

# 主要品种策略早餐

(2023.12.18)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：宽幅震荡，成长风格占优

中期观点：偏强

参考策略：多 IM2403 空 IH2403 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、中央经济工作会议再次提及“先立后破”，指明在经济转型和实现高质量发展的过程中，防风险也同样重要。政策将更主动发力以弱化房地产风险，防范房地产市场风险外溢，在地产企业融资支持、推动“三大工程”落地、放松核心城市需求端政策等方面有望继续发力。强调宏观政策取向的一致性，2024年政策统筹将会强化，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，谨慎出台收缩性、抑制性政策。

2、美联储开始讨论降息，美债收益率跌破4%关口。美联储12月议息会议如期暂停加息，与9月相比，本次美联储给出的经济指标预期调高了2023年经济增速，调低了通胀。美联储点阵图显示2024年或降息3次，同时鲍威尔表示当前利率水平已进入限制性领域，降息已开始进入视野，决策者正在思考、讨论何时降息合适。根据CME联储观察，市场预期美联储将于明年3月开始降息，与点阵图的指引相比，市场预期明显走在了美联储前面。当前美国经济仍存韧性，短期来看美债利率仍有下行空间，但也应警惕美联储释放鹰派预期管理带来的负面影响。

3、权益市场安全边际较足，微观流动性也有好转迹象。当前沪深300估值已回落至近三年底部区间，风险溢价接近于近三年均值2倍标准差，表明投资者倾向于将中长期问题在短期定价，A股整体处于底部区域。同时我们也观察到随着资本市场政策的落地，A股微观流动性有所好转，股票型ETF总体净申购185.6亿份，宽指ETF均为净申购，其中，沪深300、中证500ETF、上证50ETF净申购1.7亿份、1.4亿份、16.0亿份。

## 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡稍强

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 多单持有

核心逻辑：

1、12月MLF净投放8000亿元，续创有纪录以来的单月最大规模，力度也超降准。银行间市场周五资金面暖意更盛，存款类机构隔夜回购加权利率降至逾一个月新低，非银机构质押信用债融入隔夜资金已有2%以下的成交。12月MLF续做释放央行全力维稳年末的信号，尽管年底前降准可能性已很小，但也足以支持市场度过跨年考验。1年期国股行存单二级市场收益率成交在2.5950%附近，一级市场上在2.60%位置且需求较佳，利多长端债市。

2、中央经济会议保持与政治局会议一致基调，新提“以进促稳、先立后破”，更加积极的财政政策和货币政策依旧可期，核心在于资金利率下行的确定性提升、降准降息等宽货币政策落地概率上升。

3、通胀持续低迷，推升实际利率进而限制融资需求修复。今年以来在猪价等主要大宗商品价格走低、内需修复节奏缓慢以及去年同期的高基数效应等因素影响下，通胀持续回踩，而近期CPI同比也转为负值。受此影响，尽管名义利率相对较低，但在通胀影响下实际利率却上行至历史高位，进而导致实体经济的融资成本并未得到实质的降低。通缩风险、需求修复受约束，进一步降息引导市场利率必要性上升。

## 商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68000-69000 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡操作思路

核心逻辑：

宏观方面,据文华财经,美国 12 月 S&P Global 制造业采购经理人指数(PMI)初值为 48.2 预期为 49.3,前值为 49.4。美国 11 月工业产出月率增长 0.2%,预期增长 0.3%,前值为下滑 0.6%。1-11 月份,全国固定资产投资(不含农户)460814 亿元,同比增长 2.9%。其中,制造业投资增长 6.3%,增速比 1-10 月份加快 0.1 个百分点。从环比看,11 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.26%。1-11 月份,民间固定资产投资 235267 亿元,同比下降 0.5%。1-11 月份,全国房地产开发投资 104045 亿元,同比下降 9.4%;其中,住宅投资 78852 亿元,下降 9.0%。

供给方面,巴拿马将关闭全球最大铜矿之一的 Cobre 铜矿。中国 7 大港口铜精矿当周库存 74.4 万吨,较上周下滑 1.3 万吨。国内炼企冬储及春节前备库影响,国内铜精矿供需偏紧,12 月 15 日当周 TC70.9 美元/干吨,较上周下降 4.9 美元/干吨。亿万富翁 Gautam Adani 计划明年在印度启动新铜厂,Kutch Copper Ltd.的冶炼厂初始年产能 50 万吨,计划于明年 3 月投产,这将使印度铜潜在产量提高 80%。哈萨克斯坦国家统计局公布的数据显示,该国 1-11 月精炼铜产量同比下降 10.3%。

需求方面,Mysteel 调研数据显示,电解铜方面,铜价走高后现货市场成交停滞。华北地区遭遇极端暴雪天气,运输比较困难,多数企业选择暂停交易,市场需求比较一般。铜杆市场方面,精铜杆受北方气候影响成交下滑明显;再生铜杆市场成交表现略显平淡,企业增产预期有限。铜管下游多长单为主,企业长单交付,散单量一般。

库存方面,12 月 17 日,LME 铜库存下降 2525 吨至 175550 吨,上期所铜库存增加 4054 吨至 34396 吨,上期所仓单增加 9505 吨至 12078 吨。

综上所述,巴拿马铜矿停止运营令市场铜矿供应偏紧,由于铜市进入购销淡季,并且受到暴雪天气影响,需求减弱。预料供需两弱的情况下铜价走势震荡。

**品种：工业硅**

日内观点：区间波动，运行区间：13500-14000

中期观点：回暖，运行区间：13200-14200

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应方面，云南进入枯水期，水电价格上涨，当地硅企减产，支硅价。

2、社会库存方面，上海有色网统计，12月8日金属硅三地社会库存合计37.4万吨，社会库存高企，利空工业硅价格。

3、云南减产利好工业硅价格，但库存高企，压制价格。

### 品种：铝

日内观点：震荡运行，运行区间：18900-19200

中期观点：承压运行，运行区间：18300-19300

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应方面，10月30日云南各电解铝厂陆续接到负荷管控通知，省内电解铝企业或减产9%-40%，初步涉及减产年产能115万吨左右，占目前云南省运行产能20.3%，并将于当日起执行。西南地区进入枯水期，当地电解铝产能下降，利好铝价格。

2、社会库存方面，截至12月11日，SMM统计的5地电解铝社会库存为52.8万吨，较上周下降3.7万吨。库存继续下降，可能反映出上有企业生产减少，需求变弱。

3、综上所述，供应减少，支撑铝价，但隔夜伦铝走强，提振沪铝。

### 品种：碳酸锂

日内观点：承压运行，运行区间：10万-10.5万

中期观点：震荡运行，运行区间：8.5万-11万

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

1、消息方面，受市场各种传闻影响，碳酸锂期货多个合约尾盘拉升。针对昨日市场关于碳酸锂期货质检合格率低的传言，广期所相关负责人回复称，相关信息不属实。截至目前，蓝科锂业并未申报交割，申报交割的货物中也没有蓝科锂业的产品。所谓广期所进仓的碳酸锂只有30%合格率，严重与事实不符。“根据期货和衍生品法第十六条，禁止任何单位和个人编造、传播虚假信息或者误导性信息，扰乱期货市场和衍生品市场。”广期所相关负责人强调，近期不断有人编造关于碳酸锂期货的不真实、不完整等带有误导性的信息，并通过自媒体平台传播。针对上述企图通过编造传播谣言达到不正当目的的违法违规行为线索，广期所将依法移交监管机构。消息利空碳酸锂价格。

2、现货方面，上海有色网最新报价显示，12月15日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌2070.0元报10.44万元/吨，创逾2年新低，连跌41日，近5日累计跌14000.0元，近30日累计跌56940.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌2230.0元报9.57万元/吨，创逾2年新低，连跌40日，近5日累计跌13260.0元，近30日累计跌54260.0元。现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止12月12日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为106828元/吨，成本已经接近现货价格，期货价格或有支撑。

4、短期多头炒作可交割仓单量少，碳酸锂价格获得支撑，但市场对碳酸锂今年供应过剩预期比较一致，中期碳酸锂价格继续承受下行压力。

---

## 黑色及建材板块

### 品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期走弱 中期观点：热卷强于螺纹

参考策略：做多05合约卷螺差（多HC2405，空RB2405）

核心逻辑：

1、从库存来看，成品钢材库存开始累库，据钢联统计，上周钢材总库存量1298.13万吨，环比增加0.28万吨。其中，钢厂库存量430.11万吨，环比增加7.3万吨；社会库存量868.02万吨，环比减少7.02万吨。

2、从表观消费来看，五大钢材品种周消费量降幅1.0%。其中建材消费环比增幅0.5%，板材消费环比降幅2.0%。五大品种表观消费除线材和中厚板，其余品种环比均有一定下降，表需下降幅度较为明显，对钢材价格产生拖累。

3、热卷需求驱动稍好于螺纹。地产、基建行业投资不足拖累螺纹钢需求，而汽车、造船业增长主要对卷板消费有拉动作用。历史价差来看，热卷、螺纹两者生产成本相差50-100元/吨，卷螺差继续走弱的合理空间较小，因而做多卷螺价差策略易于设置止损。因此考虑继续做多05卷螺差套利策略。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：生猪

日内观点：宽幅调整

中期观点：供应压制下维持弱势运行

参考策略：养殖端逢高进行套保；投机客户适当参与 3-7 或 3-9 反套策略

核心逻辑：

1、供应方面，虽然养殖端经历了较长时间的亏损，但产能去化幅度仍然较小。2022 年 12 月到 2023 年 10 月，能繁母猪累计降幅 4.1%。从历史复盘来看，每轮能繁去化幅度均在 8%以上，8%~10%的去化足以支撑新一轮周期开始。若不出现大幅去产能的情况，那么猪价难以持续性大幅反弹。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，12 月 15 日当周屠宰开工率 16.41%，较上一周增加 1.79 个百分点，屠宰开工率增加，整体开工延续升高。当周北方地区屠企收猪顺畅，宰量及开工增加明显。且由于南方气温大幅下降，腌腊行情逐步开启，开工有所提升。

3、综合来看，近期随着气温的下降，南方腌腊行情逐步启动，猪价存在反弹预期，但在供应宽松的压制下，反弹幅度及反弹的持续性均有限。长期来看，由于近期产能加速去化，远月反映去产能预期，盘面价格呈现 Contango 结构，远月合约升水明显。策略方面，整体以逢高沽空为主，建议养殖端节奏性逢高进行套保，投机客户可适当参与 3-7 或 3-9 反套策略。

### 品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：企业逢高套保；95-90 看跌期权

核心逻辑：

海外方面，巴西食糖产量“遥遥领先”，且势头良好。巴西中南部 11 月下半月糖产量高于市场预期，同比增长 35%，达 140 万吨。产量高于市场预期，出口方面，截至 12 月 13 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 105 艘，此前一周为 95 艘。港口等待装运的食糖数量为 472.11 万吨，此前一周为 465.98 万吨。

国内方面，23/24 榨季丰产预期逐步兑现。截至 11 月底，本制糖期全国共生产食糖 89 万吨，同比增加 4 万吨。全国累计销售食糖 32 万吨，同比增加 16 万吨；累计销糖率 35.7%，同比加快 17.6 个百分点。随着新糖集中上市，预计国内食糖价格偏弱，目前市场观望氛围较浓，下游采购以刚需为主，后期需关注元旦、春节备货情况。

展望后市：预计巴西 24/25 榨季糖产量将创纪录高位，并且巴西的企业还在投资港口码头，以扩大明年的出口能力。随着巴西、印度主产国供应好于预期，目前外糖跌破 22 美分，使内糖进口成本具备较强的改善预期，国内正值新糖上市高峰期，糖价重心将持续震荡下行。

### 品种：蛋白粕

日内观点：中性震荡

中期观点：波动率逐步加大

参考策略：买入豆粕 05 跨式期权组合

核心逻辑：

USDA 和 MPOB 相继公布之后，近期大豆的不确定事件较少，价格波动暂时下降；巴西豆种植期在 12 月底结束，之后是生长期，天气炒作或许会增大春季的价格波动。

豆粕方面，01 合约方面，海关发放 GMO 进口许可的时间比以前更长，大豆通关延迟事件继续发酵。05 合约方面，CONAB 数据显示，巴西大豆播种率为 91%，去年同期为 95.9%。USDA 的 12 月报告和 CONAB 下调 200 万吨，个别商业下调幅度 300 万吨；而阿根廷大豆种植情况良好。但是 1 月过后步入巴西大豆的生长期，如果有天气异常干旱将显著加大波动率，如果天气一直风调雨顺预计巴西新年度产量比去年还要高。

菜粕方面，进口菜籽供给基本确定，12 月 4 日加统计局上调油菜籽总产量约 100 万吨；USDA 也相应将加产量上调同等幅度，或为本年加拿大油菜籽总供给量最终值。国内方面，本周菜粕库存继续上升，菜油库存继续下降，符合季节性。水产进入养殖前，菜粕供给宽松；而中期菜粕主要跟随大豆、棕榈等相关品种运行。

关联品种方面，路透等各大机构预测 11 月马棕油减产幅度为[6.2%-8.6%]，MPOB 周二给出的实际减产 7.66%基本符合。但库存稍低于预期，11 月马棕库存 242 万吨，稍低于机构预估。

策略方面，建议博弈巴西大豆种生长期的天气炒作行情。豆粕 m2405 合约本周刚切换为主力合约，期权的隐含波动率已经在[18, 20]区间徘徊了一个月，可以考虑买入跨式期权。

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：区间偏强运行

中期观点：先抑后扬

参考策略：短线多原油空沥青套利

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+减产缺乏约束力，市场质疑最终减产效果。非欧佩克产油国产量增长显著给欧佩克的减产带来压力，截止到12月8日当周，美国原油日均产量1310万桶，比去年同期日均产量增加100万桶；今年以来，美国原油日产量1256.1万桶，比去年同期增长5.4%。此外，目前中东产油国闲置产能充裕，为石油价格埋下了定时炸弹。

2、需求端，国内市场，由于原油成本趋势下滑，近期主营和地方炼厂加工利润增加。最新数据显示，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在185.06元/吨及631.62元/吨，周度分别上涨178.51元/吨及192.67元/吨，但主营和地方炼厂开工率仍处于历史同期低位。关注明年成品油出口配额的变化，如若收紧，可能影响炼厂加工负荷的释放。欧美市场方面，临近圣诞假期，需求小幅回升，但由于经济数据转弱，远期压制石油消费增长。

3、库存端，EIA数据显示，美国商业原油库存大幅下降425.9万桶，但汽油与馏分油库存分别增加40.8万桶和149.4万桶。趁油价低位，美国加速回购SPR，拟采购至多300万桶3月交割的高硫原油，此前已宣布采购同样数量2月交付的原油。加速回购SPR将缓解商业原油累库的情况。

4、展望后市，美联储降息存在不确定性，短期油价区间震荡。中长期来看，需求疲软加之OPEC+闲置产能充裕，对油价构成威胁，油价触及低位后或刺激OPEC积极履行减产，加之美国大量回购SPR计划的执行，油价将呈现先抑后扬走势。

### 品种：PTA

日内观点：偏弱运行

中期观点：偏弱运行

参考策略：前期空单择机止盈

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 行业开工率从前期低位回升至 84.7%，近期多套装置重启，包括福海创 450 万吨/年、逸盛大化 600 万吨/年装置提负，威联化学 250 万吨/年装置重启，恒力惠州 250 万吨/年装置恢复正常运行，新装置海南逸盛 250 万吨/年装置也逐步释放产量，PTA 供应增加。

2、需求方面，新疆逸普 12 万吨/年的聚酯瓶片装置投产，聚酯行业开工率 88.5%，聚酯端韧性犹存，下游终端工厂开工率下降，江浙地区加弹机负荷下降 3 个百分点至 87%，织机负荷下降 6 个百分点至 78%，印染机负荷下降 1 个百分点至 77%，纺织服装环节订单表现一般，销售开始转弱，考虑到春节假期临近，部分下游工厂开始计划减产。

3、成本方面，EIA 上调 2024 年全球石油需求增长预期，美元跌至六个月以来低点，多方因素支撑油价，油价延续涨势，布伦特原油期货价格涨至 76 美元/桶；PX 方面，马来西亚一套 55 万吨/年的 PX 装置已于 12 月初左右停车检修，预计月底重启，截至 12 月 15 日，PX 报收 983 美元/吨，环比上涨 14 美元/吨。

4、展望后市，国际油价止跌反弹，PTA 产量增加，目前 PTA 现货流通偏紧，但临近 PTA 期货集中交割，部分期货货源将流向现货市场，下游聚酯负荷维持高位，终端工厂开工率下降，需求有走弱预期，整体看 PTA 供需格局难有向好表现，预计短期 PTA 将偏弱运行。

### 品种：天然橡胶

日内观点：在 13000 至 13500 之间偏弱运行

中期观点：中下旬运行区间逐渐收窄

参考策略：空单持有

核心逻辑：

从供给的角度来看，云南产区基本停割，胶农囤积胶块为主，市场交易积极性不高，导致当地工厂及贸易商惜售手上的库存，另外，非标胶供应也偏紧，今年大部分时间都存在缺货现象，导致价格异常坚挺。现货支撑力度很强。

从消费端来看，由于 9-11 月橡胶价格偏高，导致中下游企业补货态度谨慎，而本周橡胶价格跌回 8 月份的水平，一定程度上刺激了上周用胶企业的补库需求。以上两者是上周橡胶反弹的基本逻辑。

整体上看,橡胶板块的市场氛围并没有摆脱偏空的局面。一是轮胎开工率已经大幅下滑:山东地区轮胎企业全钢胎目前的开工负荷为 59.21%,较上周下滑 1.84%,较去年同期下滑 0.97%。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.85%,较上周窄幅调整 0.04%。轮胎企业开工率下降导致下游出库不畅,去库速度边际递减;第二,目前去库工作也还没有达到预期的目标,尤其是进入 11 月份后商用车销量开始转冷,同时轮胎企业也已基本完成本年订单,去库工作将遇阻。从数据上看,11 月橡胶的社会总库存约为 65 万吨,分别比 2021 年和 2022 年同期高 32.6%和 75.6%。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjqqh.com](http://www.gzjqqh.com)

广金期货研究中心研究员李彬联

期货从业资格证号：F03092822

期货投资咨询资格证书：Z0017125

联系电话：020-88523420

---

广金期货研究中心研究员马琛

期货从业资格证号：F03095619

期货投资咨询资格证书：Z0017388

联系电话：020-88523420

---

广金期货研究中心研究员薛丽冰

期货从业资格证号：F03090983

期货投资咨询资格证书：Z0016886

联系电话：020-88523420

---

广金期货研究中心研究员黎俊

期货从业资格证号：F03095786

期货投资咨询资格证书：Z0017393

联系电话：020-88523420

---