

主要品种策略早餐

(2023.12.11)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡稍强

中期观点：偏强

参考策略：多 IM2301 空 IH2301 对冲组合逢高离场

核心逻辑：

1、政策端积极发力，历年 12 月的政治局会议精神对随后召开中央经济工作会议精神具有较强指引作用。12 月的政治局会议提出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。“以进促稳”新提法或在突出“进”的必要性，在底线思维下明年宏观政策存在一定刺激空间。

2、年末中央经济工作会议召开时间或成为市场摆脱弱势的重要时点。过去 10 年，中央经济工作会议召开后 30 个交易日里，上证指数上涨的概率达到 72.7%，涨幅中位数达 2.7%，而其他主要宽基指数如沪深 300、上证 50 指数在中央经济工作会议召开后 30 个交易日上涨概率较大，其上涨概率均达到 63.6%。当前 12 月政治局会议定调积极，年末中央经济工作会议值得期待，其召开时间或将成为市场摆脱弱势的重要时点。

3、海外方面，此前市场对美联储 2024 年降息的时间及幅度预期较为激进，但近期美国公布多项经济数据好于预期，市场开始重新推迟对美联储降息预期。第一，美国 12 月份密歇根大学消费者信心指数初值升至 69.4，为四个月来最高水平。第二，美国 11 月非农就业人数增加 19.9 万人，平均时薪环比上涨 0.4%，高于市场预期，失业率录得 3.7%，为近四个月以来的最低水平。美国非农就业数据超预期，消费数据亦重新走强，时薪增速有所抬头，市场预期美联储利率将在高位维持更长时间，近期美元指数亦开始趋势抬升。CME “美联储观察”，美联储 12 月维持利率不变的概率为 97.5%，但到明年 2 月维持利率不变的概率为 83.8%，累计降息 25 个基点的概率为 14.1%，仍需警惕海外流动性带来的扰动。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏强

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 逢低谨慎多单

核心逻辑：

1、资金面来看，央行公开市场投放结束净回笼，银行间市场资金面整体紧平衡，非银机构未现改善，质押信用债融入隔夜资金水平偏高，银行供需亦趋于收敛，机构对于跨年资金压力有所忧虑。长期资金方面，同业存单二级收益率自高位稍有回落，国有和主要股份制银行一年期同业存单二级最新成交在 2.65%左右，一级发行亦现的带量报价。面对资金面的不确定性，机构多倾向于早做跨年准备，财政投放的力度集合仍是影响年末资金供给的重要变数。

2、中央政治局会议新提“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：67700-69000 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，美国 11 月非农就业数据好于预期刺激美元走强。

供给方面，虽然 12 月 8 日当周中国 7 大港口铜精矿库存环比上升 0.8 万吨，但受到国内炼企冬储补库需求，铜精矿市场供需趋紧。周内废铜冶炼成本上升支撑铜价。11 月精炼铜开工率小幅增加，叠加进口利润表现良好，料 12 月国内精炼铜供应较前宽松。

需求方面，12 月 1-9 日，国内光伏项目预计将带动用铜量 14.76 万吨，低于上月同期的 46.4 万吨，风电项目预计将带动用铜量 14.6 万吨，高于上月同期的 8.27 万吨。12 月 8 日当周铜材行业开工率较上周下降。铜价下跌后精废价差缩窄后，铜杆市场成交较前活跃。空调排产量增加及汽车销量增加表明用铜需求稳增。

库存方面，截至 12 月 8 日，全球三大交易所库存 200372 吨，较上周 4605 吨。COMEX 库存 16199 吨，较上周-2646 吨。LME 库存 181600 吨，较上周+7350 吨。上期所库存 30342 吨，较上周+4193 吨。上期所仓单 2573 吨，较上周-99 吨。全国社会总库存 1.62 万吨，较上周 0.11 万吨。

综上所述，美国 11 月非农数据好于预期与前期美联储官员保留紧缩货币政策的可能性一致。国内铜市供需趋于宽松预期令铜价承压，但废铜冶炼成本对铜价构成支撑。临近交割，国内货源偏紧也提振铜价。

品种：工业硅

日内观点：承压运行，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：承压运行，运行区间：18200-18600

中期观点：承压运行，运行区间：18200-18800

参考策略：轻仓试空

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7日，SMM统计的5地电解铝社会库存为55.9万吨，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，但市场氛围不佳，利空铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：宽幅波动，运行区间：10万-11万

中期观点：震荡运行，运行区间：8.5万-12万

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应方面，据Mysteel，2023年10月国内碳酸锂产量为3.42万吨，环比下降9.2%。十一节后江西及四川地区相继减产，江西部分锂盐冶炼厂及四川个别冶炼厂对产线设备检修，部分厂家减少代工产量，青海地区由于季节因素，产量有一定减少，回收端由于碳酸锂行情下行，部分企业出现减产，总体来看，10月产量下滑依旧明显。国内碳酸锂产量减少，支撑价格。

2、现货方面，上海有色网最新报价显示，12月7日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌2000.0元报12.05万元/吨，创逾2年新低，连跌35日，近5日累计跌10490.0元，近30日累计跌47490.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌2000.0元报11.05万元/吨，创逾2年新低，连跌34日，近5日累计跌10000.0元，近30日累计跌44950.0元。。现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止12月1日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为117915元/吨，成本已经接近现货价格，期货价格或有支撑。

4、短期国内碳酸锂供应减少对价格形成提振，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：短期反弹 中期观点：热卷强于螺纹

参考策略：继续做多热卷-螺纹 01 价差（多 HC2401 空 RB2401）

核心逻辑：

1、从库存来看，成品钢材库存压力继续缓解，据钢联统计，上周钢材总库存量 1297.85 万吨，环比降 11.04 万吨，连续 9 周下降。其中，钢厂库存量 422.81 万吨，环比增 1.68 万吨；社会库存量 875.04 万吨，环比降 12.72 万吨。

2、从表观消费来看，五大品种周度消费量为 919.35 万吨，降 0.3%；其中建材消费环比降 1.1%，板材消费环比增 0.2%，环比表现来看板材好于建材。

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。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：稳中偏强

中期观点：先扬后抑

参考策略：养殖端逢高进行套保

核心逻辑：

1、供应方面，从生猪出栏体重来看，据钢联数据统计，截至 12 月 8 日，当周全国生猪出栏均重为 122.70kg，出栏均重维持下跌，一方面受月底部分地区动物疫病影响，小体重猪源出栏增多，另一方面，部分规模场年度规模场出栏计划完成度欠佳，有一定降体重增量的情况，供应压力仍存。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，12月8日当周屠宰开工率34.31%，较上一周增加2.05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。由于南方气温仍然较高，腌腊并未大量开启，开工提升较小，需求有一定好转迹象。

3、综合来看，12月生猪供应仍维持高位，叠加需求暂未出现明显好转，猪价整体承压。从市场情绪来看，由于持续亏损，养殖端在年底的挺价情绪较为强烈，若与消费好转共振，那么短期猪价或有快速上涨的可能，但由于供应宽松的格局并未改变，反弹的持续性及幅度或将受到限制，且年底若出现价格大幅上涨，将不利于节后的猪价。盘面来看，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。

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、印度产糖量高于此前预期，12月以来国际食糖价格大幅下跌，但仍在预测范围内，后期需关注巴西食糖出口进度，印度、泰国食糖产量及出口政策变化情况。未来巴西制糖前景广阔。一方面，随着糖厂投资扩大产能，预计巴西中南部地区2024/25榨季糖产量将创纪录高位，将从2023/24榨季的4170万吨增至4310万吨。另一方面，企业还在投资港口码头，以扩大明年的出口能力。据Williams发布的最新数据显示，截至12月6日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为95艘，此前一周为112艘。港口等待装运的食糖数量为465.98万吨，此前一周为537.07万吨。

国内方面，23/24榨季丰产预期逐步兑现。目前甜菜糖生产进入后期，甘蔗糖厂陆续开榨。11月份，广西大部地区天气晴好，温差逐步增大，有利于甘蔗糖分积累，缓解前期糖分偏低的问题。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。

总的来说，外糖供应压力推移，国内供强需弱，内外糖共振，糖价重心震荡下行。

品种：蛋白粕

日内观点：跟随美豆下跌

中期观点：波动率逐步加大

参考策略：买入豆粕 05 跨式期权

核心逻辑：

USDA 的 12 月报告数据小幅利空，12 月 9 日凌晨外盘美豆期货受报告数据利多不及预期，瞬时下跌约 1.5% 左右，基本到位。上周 m2401-m2405 价差先跌后涨，部分船期延误使 m2401 可能短期内强势；而棕榈油近日有较大的跌幅，可能是路透彭博预估产量下降的幅度不及 SPPOMA 给出的下降幅度大，但 MPOB 报告数据仍待 12 月 12 日揭晓。

豆粕方面，01 合约方面，本周新年度美豆出口量和销售进度仍偏慢，船只虽因许可证不能马上卸货但也正常抵达中国沿海了，春节前预计不缺进口大豆。05 合约方面，据巴西 CONAB，截至 12 月 2 日，巴西大豆播种率为 83.1%，去年同期为 90.7%。有巴西咨询公司 AgRural，美国 Pro Farmer、StoneX 集团等多企业表示将根据干旱情况下调巴西明年大豆产量预估，其中 CONAB 下调 200 万吨，路透和彭博均预估下调 300 万吨，实际 USDA 下调 200 万吨。但是，目前 1.61 亿预估产量仍高于去年 1.56 亿，而且巴西陈豆都没被国际需求消化完毕。

菜粕方面，加拿大农业部 11 月报告与 10 月相比没有改变，但本周加拿大统计局上调油菜籽总产量约 4%；USDA 也相应将加产量上调同等幅度，其余国度也稍有上调。进口油菜籽方面，最新数据显示国内压榨厂商业库存 36 万吨，比上 3 周前的 9 万吨明显好转；本周菜粕库存继续上升，菜油库存继续下降，符合季节性。短期内菜粕供给宽松，中期主要跟随相关品种的涨跌运行。

SPPOMA 确认 11 月前 30 日马棕油减产 8.6%，路透预测减产 6.6%，彭博预测减产 6.2%；而三大航运机构预报出口量上升。

策略方面，目前逐渐进入巴西大豆种植期末尾和生长期，是天气行情容易突发的阶段。豆粕期权的 VIX 和豆粕 m2405 合约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：弱势震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：关注沥青与原油价差策略，等待卖出机会

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+会议反映出两个问题，首先，非洲部分产油国拒绝配额限制，OPEC 内部矛盾激化；其次，减产缺乏约束力，令市场质疑减产最终执行效果。俄罗斯计划在 12 月提高柴油出口供应，12 月计划出口柴油 283 万吨，同比增长 28%。美国原油产量在上周下滑 10 万桶/日至 1310 万桶/日，近期美国石油钻井平台数量有所抬升，但整体从年初至今维持下行趋势，美国石油供应增速或将趋缓。美国石油产量及出口量维持高位给 OPEC 减产带来压力。

2、需求端，国内市场，海关数据显示，11 月中国进口原油 4244.5 万吨，环比下滑 13.3%，主营和地方炼厂较低的炼油利润限制了原油加工需求的增加。截止 12 月 1 日，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，主营和地方炼厂开工率仍低位徘徊。关注明年成品油出口配额情况，将影响炼厂加工负荷的释放。欧美市场方面，季节性检修过后，美国炼厂开工率快速攀升，但经济数据转弱，压制石油消费。

3、库存端，EIA 数据显示，美国商业原油库存大幅下降 463.3 万桶，但汽油与馏分油库存分别增加 542.1 万桶和 126.7 万桶。美国能源部周五（12 月 8 日）发布声明，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。美国政府迄今为止购买了近 900 万桶原油。

4、展望后市，市场无视 OPEC+额外减产计划，担忧疲软的石油需求，油价回踩后或仍延续偏弱走势。远期来看，随着美联储降息预期升温以及大量回购 SPR 计划的执行，油价或低位反弹。

品种：PTA

日内观点：区间震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：逢高做空

核心逻辑：

1、供应方面，福海创 450 万吨/年的 PTA 装置提负至 8 成，海南逸盛 250 万吨/年的新装置第二条线开车，PTA 行业开工率提升至 77.3%，逸盛大化，恒力惠州 2 期预计近期恢复，威联化学 250 万吨 PTA 装置预计下周恢复，届时 PTA 开工率将提升至 8 成偏以上。

2、需求方面，聚酯行业开工率为 89.2%，聚酯端韧性犹存，截至 12 月 7 日，江浙地区加弹机负荷下降 1 个百分点至 90%，织机负荷下降 2 个百分点至 84%，近期全国多地区气温回升，致使冬季服装销售转淡，总体看订单方面表现一般，短期无明显偏好的季节性订单，考虑到春节假期临近，下游工厂开始考虑减产。

3、成本方面，美国制造业萎缩，中国原油进口减少，投资者对中美需求低迷感到担忧，油价续跌，布伦特原油期货价格跌至 75 美元/桶；PX 方面，行业开工率提升至 83.8%，供应趋向宽松，部分 PTA 工厂在场内外出售 PX，PX 价格承压，截至 12 月 8 日，PX 报收 960 美元/吨，环比下跌 14 美元/吨。

4、展望后市，油价步入年内低点区域，市场悲观看空情绪有所释放，油价有望企稳；受最近期货交割影响，PTA 现货偏紧，基差走强，提振 PTA 价格，但远期看 PTA 的供需面仍有转弱预期。

品种：天然橡胶

日内观点：区间震荡

中期观点：回落至 13000 点位

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

12 月 6 日，橡胶经历连续大跌后逼近现货价格，触发了反弹行情。同时，11 月进口数据在 12 月 7 日公布。11 月国内进口橡胶 68.5 万吨，同比下降 7.2%。这在一定程度上也助推了橡胶的多头的情绪。但其他方面则没有变化。临近年尾，下游消费开始趋弱：一方面，商用车销售开始遇阻，重卡开始趋冷，导致全钢胎开工率快速滑落；另一方面，冬季胎订单已经基本交付，虽然半钢胎目前在国内汽车销售热潮以及出口的支撑下继续维持高位，但后市存在较大回落预期；最后，临近 1 月份，各大轮胎企业将进入停车体检期，轮胎企业本身也在逐步减少产量。反映在数据上，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 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%，较去年同期走高 8.36%。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，截至 2023 年 12 月 1 日，上期所全乳胶库存 156452(15696)吨，仓单 122330(5230)吨。20 号胶库存 103824(4718)吨，仓单 91930(3429)吨。交易所和青岛合计 88.90(0.42)万吨。

综上所述，橡胶市场氛围依然偏空，短期内业难有实质性利好。行情目前倾向于震荡。交易策略上，建议逢高沽空 RU2405，至 13000 附近止盈。

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明日期的判断，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

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
