

# 主要品种策略早餐

(2023.12.12)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强

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，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，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 多单持有

核心逻辑：

1、资金面来看，央行公开市场加码投放，临近年末，市场情绪更趋谨慎，银行间市场资金面进一步收敛，隔夜利率小幅上行 3.9BP。长期资金方面，国股行 1 年期存单成交在 2.67 附近，整体变动不大，财政投放力度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：67300-69000 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，国统局数据显示，11 月，全国居民消费价格指数 (CPI) 同比下降 0.5%，环比下降 0.5%。全国工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比下降 3%，环比下降 0.3%。

供给方面，英美资源集团(Anglo American)将 2024 年铜产量目标从 100 万吨下调至 73 万吨至 79 万吨之间，相当于减少了一家大型铜矿。2023 年 11 月智利铜出口额达到 39.6 亿美元，同比增长 3.8%。

需求方面，Mysteel 调研数据显示，2023 年 11 月铜棒产量为 111.64 万吨，同比增加 8.33 万吨，增幅 8.06%。2023 年 11 月国内铜带（板）总产量为 21.63 万吨，环比下降 2.70%，同比下降 3.69%。综合产能利用率在 70.81%，同比下降 2.91 个百分点，环比下降 2.01 个百分点。11 月漆包线行业综合开工率为 72.83%，同比增长 4.04 个百分点，环比增长 3.89 个百分点，高于预期开工率 2.49 个百分点。

库存方面，12 月 11 日 LME 铜库存增加 600 吨至 182200 吨，上期所仓单减少 174 吨至 2399 吨。

综上所述，宏观因素打压铜市，但产业供需趋紧对铜价构成支撑，料铜价短期难摆脱震荡局面。

### 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：承压运行，运行区间：9.5万-10万

中期观点：震荡运行，运行区间：8.5万-11万

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11日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌3500.0元报11.49万元/吨，创逾2年新低，连跌37日，近5日累计跌13050.0元，近30日累计跌50990.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌2460.0元报10.65万元/吨，创逾2年新低，连跌36日，近5日累计跌10990.0元，近30日累计跌46900.0元。现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止12月8日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为112145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：中期仍在供应压制下弱势震荡

参考策略：养殖企业逢高进行套保；投机客户可适当参与 3-5 或 3-7 反套

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，在疫病及规模养殖场出栏压力下，年底生猪供应仍维持高位。

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。旺季需求仍未集中兑现，需持续关注消费的恢复情况。

3、情绪方面，由于持续亏损，养殖端在年底的挺价情绪较为强烈，若与消费好转因素共振，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。

4、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。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，投机客户可参与3-5或3-7反套。

### 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：宽幅震荡

中期观点：波动率逐步加大

参考策略：买入豆粕 05 跨式期权

核心逻辑：

USDA 的 12 月报告数据小幅利空，瞬时下跌约 1.5%左右；紧接着 12 日中午 MPOB 将公布马棕油月度数据，产量预期环比减少 5%至 8%，出口可能仍环比上升；但马来库存增减未知。棕榈油作为关联品种会一定程度影响短期内粕类的走势。

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%，MPOA 预测减产 6%；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：技术性走强

中期观点：先抑后扬

参考策略：轻仓短线尝试多原油空沥青套利

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。出口限制放松加上炼厂结束检修，俄罗斯成品油出口反弹，俄罗斯计划 12 月出口柴油 283 万吨，同比增长 28%，此外黑海风暴结束后，来自新罗西斯克港口的装载量也将明显增加。美国原油产量在上周下滑 10 万桶/日至 1310 万桶/日，但从石油钻井平台从年初至今的下行趋势来看，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，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。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，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情况，将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 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 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，油价趋势下跌后存在技术性回调空间，短期关注能否打破下行趋势。中长期来看，需求疲软加之 OPEC+闲置产能充裕，对油价仍构成威胁，但随着美联储降息预期升温以及大量回购 SPR 计划的执行，油价或呈现先抑后扬走势。

### 品种：PTA

日内观点：区间震荡，区间（5650，5850）

中期观点：偏弱运行

参考策略：逢高试空

核心逻辑：

1、供应方面，东营威联 250 万吨/年的 PTA 装置已于上周末重启，恒力惠州 2 期 250 万吨/年装置于昨日恢复运行，逸盛大化 600 万吨/年装置提负，PTA 行业开工率提升 7.4 个百分点至 84.7%，截至 12 月 7 日，PTA 周度产量为 125.93 万吨，环比下降 1.27 万吨，随着存量装置提负和新装置产量逐步释放，PTA 供应将逐步增多。

2、需求方面，近期聚酯行业开工率维持在 89.2%附近，聚酯端韧性犹存，截至 12 月 7 日，聚酯周度产量为 138.11 万吨，环比增加 1.46 万吨，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%，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，原油在连续下跌后迎来技术面反弹，加之美国非农数据高于预期支撑油价，布伦特原油期货价格小幅涨至 76 美元/桶；PX 方面，成品油裂解价差走弱，歧化效益改善，PX 工厂提升装置开工率，PX 供应趋向宽松，PXN 进一步压缩至 320 美元/吨，截至 12 月 11 日，PX 报收 972 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨。

4、展望后市，PTA 供应有回升的预期，聚酯环节韧性犹存，下游终端开机率缓慢下降，短期看 PTA 供需格局良好，但中期看行业需求将季节性转弱，PTA 累库预期仍在。

### 品种：天然橡胶

日内观点：13000 至 13500 区间震荡

中期观点：12 月整体偏弱

参考策略：逢高试空

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

---