

主要品种策略早餐

(2023.11.30)

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，指数分化

中期观点：偏强

参考策略：关注多 IM2401 空 IH2401 对冲组合

核心逻辑：

1、央行三季度货币政策报告对于内经济修复势头偏乐观，下一阶段货币政策更加注重做好跨周期和逆周期调节，以及财政和货币政策的配合；汇率层面兼顾长期预期和短期的市场行为，稳汇率信心更强；信贷增长层面关注均衡投放和资金效率，总量新增规模不再是唯一的参考标准。总体而言，本次报告维持了而稳中偏松的取向，后续货币工具箱或仍有扩充空间。

2、近期地产融资端、需求端利好政策接连出台，包括：三部门联合召开金融机构座谈会，强调对不同所有制房地产企业融资一视同仁；深圳从11月23日起将二套房最低首付比例统一调整为40%（原普通70%、非普80%）；50家房企或将进入融资“白名单”，获得信贷、债券和股权等多方面支持。展示中央对解决房地产市场和地方债风险的信心和决心，带动权益市场情绪持续回升。

3、市场预期美联储在未来4个月内降息的概率远高于再次加息。芝商所利率期货市场模型显示，美联储在2024年5月政策会议前将利率下调至少25个基点的可能性，从10月底的29%上升至52%，且年内将有4次降息。目前10年美债收益率回落至4.5%下方，美国财政部新近公布的长期债券销售的拍卖规模，低于大多数投资者预期的水平，预示此前美债收益率攀升超过经济基本面合理水平。美联储紧缩周期即将结束，美债收益率回落有助风险资产价格上涨。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏弱

中期观点：偏弱

参考策略：持有多 TS2403 空 TL2403 对冲组合

核心逻辑：

1、央行在公开市场投放维持高位，银行间市场月内资金保持充沛，隔夜利率续跌至 1.6% 关口，不过跨月结构性矛盾明显，非银融入成本快速上涨。中长资金持稳，1 年期国股存单二级市场收益率最新成交在 2.66%，变化不大，市场对长期资金预期保持谨慎。

2、市场传闻监管机构强调对“白名单”房企的正常融资需求应当满足，后续金融机构向房企提供无抵押流动资金贷款预期升温。央行上海总部等联合召开金融机构座谈会，要求金融机构要落实好房地产“金融 16 条”，坚持“两个毫不动摇”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。地产行业迎来显著利好，宽信用的忧虑升温，对债市带来较大压力。

3、监管机构关注资金空转和金融杠杆，需关注后续央行政策表态。十四届全国人大对金融工作情况报告的意见和建议中提出：近期我国 M2 增幅高，M1 增幅低，两者不相匹配，剑指货币资金在银行间空转，或在银行与大企业之间轮流转。监管预期升温，利空债券市场。11 月 MLF 投放量、净投放规模均创近年最高水平，同时公告中新增“适当供应中长期基础货币”的表述，虽然央行 11 月数量端操作较前两月更为积极，但降准等总量工具落地或延后。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67500-68400 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：

- 1、宏观方面，美联储官员对目前远期通胀稳定持乐观情绪。
- 2、供给方面，秘鲁和巴拿马铜精矿产量预期下行，TC 跌破 80 美元/干吨。国内两大铜企运营障碍令精炼铜供应受限，现货升水一度高企。
- 3、需求方面，据乘联会消息，11 月 1 日-26 日，新能源车市场零售 56.3 万辆，同比增长 33%，环比下降 7%。现货方面，高升水抑制下游需求，持货商调低升水出货，下游看跌升水，刚需少量拿货为主。
- 4、库存方面，11 月 29 日，上期所铜仓单-301 吨至 2455 吨。
- 5、综上所述，海外铜精矿产量预期下降及国内精炼铜供应受限提振铜价，但现货高升水抑制下游需求增长，料铜价走势震荡。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：14000-14300

中期观点：回暖，运行区间：13800-15500

参考策略：逢低做多

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，11 月 24 日金属硅三地社会库存合计 37.2 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：18500-18800

中期观点：震荡偏强，运行区间：18500-19500

参考策略：在 18500 附近逢低做多，或卖出虚值看跌期权

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、需求方面，10月，汽车产销分别完成289.1万辆和285.3万辆，同比分别增长11.2%和13.8%。产销均创同期历史新高。

3、社会库存方面，截至11月27日，SMM统计的5地电解铝社会库存为61.7万吨，较上周下降2.5万吨。库存继续下降，利好铝价。

4、综上所述，供应减少，需求尚可，铝基本面偏多，但商品普跌，利空铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：续跌，运行区间：10.8万-11.3万

中期观点：承压运行，运行区间：10万-13万

参考策略：逢高沽空

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，11月29日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌1500.0元报13.19万元/吨，创逾2年新低，连跌29日，近5日累计跌10010.0元，近30日累计跌41710.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌1530.0元报12.14万元/吨，创逾2年新低，连跌28日，近5日累计跌8470.0元，近30日累计跌38640.0元现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止11月28日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为119645元/吨，生产成本持续下降，对碳酸锂价格支撑减弱。

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：短期回落有限 中期观点：热卷强于螺纹

参考策略：

- 1、做多热卷-螺纹 01 价差（多 HC2401 空 RB2401）
- 2、关注做多热卷 1-5 价差（多 HC2401 空 HC2405）

核心逻辑：

1、成品钢材下游企业补库，库存压力继续缓解，据钢联统计，上周钢材总库存量 1309.98 万吨，环比降 26.88 万吨，连续 7 周下降。其中，钢厂库存量 412.81 万吨，环比降 1.01 万吨，降幅明显收窄；社会库存量 897.17 万吨，环比降 25.87 万吨。

2、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，可关注做多卷螺价差策略。

3、汽车、造船订单增长对卷板消费均有支撑作用，热卷库存有所下降。同时，1 月临近下游厂商冬储，出现供需错配可能性增加，从而利于热卷 1-5 价差正套。从往年四季度历史数据看，热卷期货合约整体维持期货贴水、近强远弱结构，即热卷 1-5 价差大于 0，目前热卷 1-5 价差处于低位，预计下方空间有限，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：窄幅弱势运行

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

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端出栏节奏来看，当前市场供需矛盾加剧，养殖端对于市场上的波动反映较为迅速，在需求一定程度上提振猪价时，养殖端会加速生猪出栏；而在需求无法承接供应增量时，养殖端会及时压栏，希望在春节前价格高位出栏，在整体供应过剩压力下导致当前整体猪价维持偏弱震荡。

2、政策方面，11月24日国家发改委发布收储消息，以往收储公布时间多公布于淡季，此次发改委选择在旺季公布收储消息，体现了政府托市的决心，但是旺季收储也意味着市场整体对后市猪价的悲观预期，即便是在旺季，仍然存在着猪价快速下跌的可能，若没有利好消息提振猪价，那么政策端的托市依旧难以体现在市场上。

3、综合来看，短期养殖端在悲观氛围下对需求端提振的期待值不高，恐慌情绪易引发集中认价出栏，近月现货偏弱勢；而由于近期产能加速去化，远月反映去产能预期，呈现近弱远强格局。

品种：白糖

日内观点：偏弱运行

中期观点：先抑后扬

参考策略：空单持有

核心逻辑：

海外方面，巴西食糖生产进度加快，维持“产糖”第一赛道，2023/24榨季截至11月上半月，巴西中南部地区累计产糖3941.2万吨，同比增加23.1%。并且港口运输效率有望提升，预计巴西最大糖出口港口——圣保罗州桑托斯港的码头的年吞吐量提高20%，至1900万吨。印度新榨季制糖优势不足，出口至少要在明年6月份开放后才有可能打开，且由于糖价上涨影响乙醇燃料生产或难实现原有目标。由于厄尔尼诺现象，泰国出口前景不容乐观。

国内方面，截止10月底，23/24榨季产糖37万吨，同比增加3万吨，增幅达8.8%。10月当月成品糖产量63.9万吨，同比增长5.8%（上年9月份我国成品糖产量为63.7万吨），显示新榨季“丰产”信号，叠加10月份进口食糖大幅改善，国内食糖供应显著好转。近期新糖陆续上市，价格下调反应市场情绪偏冷淡，叠加外糖高位回落，使郑糖弱势运行。随着近期糖厂集中开榨，以及进口糖陆续增加，预计糖市重心将缓慢下移。

总的来说，本周巴西食糖生产加快、运输提效，随着供应的增加，预计巴西食糖出口将创历史新高，使外糖下跌，国内供应改善，市场情绪偏淡，内糖与外糖共振，呈现弱势运行，但下方空间有限，受进口成本支撑。

品种：蛋白粕

日内观点：中性震荡

中期观点：豆粕中性偏强

参考策略：卖出豆粕 01 合约买入豆粕 05 合约

核心逻辑：

本周前三个交易日，国内大豆和菜籽系的期货都呈现油强粕弱。

豆粕方面，01 合约方面，美豆收割基本完成，本周美豆出口量略有回落，但基本符合市场预期，本年度出口累计持平于去年。05 合约方面，AgRural 表示，截止 11 月 23 日，巴西 23/24 年度大豆已播 74%，为自 15/16 年度以来最低，前周 68%，去同 87%，五年均 88%。有巴西咨询公司 AgRural，美国 Pro Farmer、StoneX 集团、美国商业天气预报机构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，建议关注 12 月 10 日左右 USDA 报告对巴西产量预估。

菜粕方面，今年包括油菜籽在内整体丰收。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，低于前周 42.1 万吨，比上 3 周前的 9 万吨明显好转；菜粕库存略微上升和菜油库存略微下降。加拿大农业部上周的 11 月报告与 10 月报告相比在菜籽上没有改变。四季度是水产养殖淡季，因为港口油菜籽充足，在春节前菜油消费更好、压榨上升，预计菜粕供给宽松。

SPPOMA 确认 11 月前 25 日马棕油减产 4.88%，但三大航运机构预报出口量上升。

策略方面，1. 目前继续持有多 m2405 空 m2401 博弈豆粕的跨期价差出现反转。（这个策略在价差缩窄到 460 左右考虑止盈离场。）

能化板块**品种：石油沥青**

日内观点：相对坚挺

中期观点：偏弱运行

参考策略：多沥青 2402 近沥青 2406 合约

核心逻辑：

1、供应端，炼厂生产沥青亏损扩大，沥青厂开工率下滑。截止 11 月 23 日，江苏主营炼厂生产沥青利润为 126.31 元/吨，环比上涨 4.64 元/吨；山东综合型独立炼厂生产沥青利润为-126.85 元/吨，环比下滑 42.52 元/吨。截至 11 月 29 日，国内沥青厂开工率在 36.8%，周度下滑 1.1 个百分点，开工仍处于五年同期低位。产量方面，隆众数据显示，截至 11 月 29 日，国内周度生产沥青 62.6 万吨，周度下滑 1.4 万吨。此外，目前柴油与沥青现货价差位于历史同期高位且继续攀升，加之临近年底柴油季节性需求提升，或抑制沥青生产积极性。

2、需求端，北方地区沥青刚性需求持续下降；南方地区温度适宜，但终端资金问题未出现缓解，沥青刚性需求未见明显改善。近两周北方部分炼厂释放短期冬储合同，市场接受度尚可。此外，市场投机需求较为谨慎。沥青社会库存连续九周下滑，但去库速度较缓慢，目前仍远高于去年同期水平。本周炼厂端库存增加，截止 11 月 29 日，沥青厂库存在 65.1 万吨，周环比增加 2.0 万吨，炼厂端库存压力可控。

3、成本端，若 OPEC+进一步深化减产，油价存在低位反弹预期。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 11 月 29 日，稀释沥青到中国港口库存在 101 万吨，环比减少 25.0 万吨。近期稀释沥青贴水上涨明显，目前涨至-15 美元/桶，较中旬上涨约 5 美元/桶。整体来看，因稀释沥青成本上涨，在成本端给予期价支撑。

4、展望后市，成本支撑叠加部分冬储需求，短期沥青期价相对坚挺。中长期来看，沥青社会库存去库情况不及预期，沥青刚需改善不佳，加之新产能投放，沥青整体供应偏宽松格局未改，今年剩余时间沥青期价或呈现先扬后抑走势。

品种：PTA

日内观点：弱势运行

中期观点：偏弱运行

参考策略：空单持有

核心逻辑：

1、供应方面，四川能投 100 万吨/年、珠海英力士 110 万吨/年的装置重启，山东威联 250 万吨/年的装置停车，PTA 行业开工率降低至 76.4%。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在 88.6%附近，海南逸盛 60 万吨/年的聚酯装置投产，聚酯环节韧性仍较强，且新装置陆续投产，对 PTA 的需求较好，短期暂未看到聚酯工厂的大幅降负的意愿。

3、成本方面，美元走软，市场仍押注欧佩克深化减产以及哈萨克斯坦国内原油产量受到影响，多种因素推动油价反弹走高，布伦特原油期货价格涨至 81 美元/桶；PX 方面，前期降负至 5 成的盛虹炼化装置缓慢升温，近期 PX 供应宽松，PXN 压缩至 350 美元/吨左右，截至 11 月 29 日，PX 报收 988 美元/吨，环比上涨 2 美元/吨。

4、展望后市，国际油价走弱，PX 供需宽松压制 PXN，PTA 成本支撑有所弱化，目前 PTA 装置陆续重启，叠加新装置投产，行业供应将逐步回升，下游需求暂时稳定，预计 PTA 价格将偏弱运行。

品种：天然橡胶

日内观点：13500-14000 区间震荡

中期观点：12 月有望小幅反弹

参考策略：RU 逼近 13800 点位逢低试多

核心逻辑：

中国和东南亚部分产区开始进入减产期，尤其是云南地区因降温，停割时间也略早于预期。使得橡胶在供给收紧的驱动下行情表现偏强。但从下游数据表现不佳，周内开工率开始回落并处于历史低点，主因为高库存压力，半钢胎则在出口的支撑下暂时能维持高点。下游轮胎企业开工数据回落或是周五橡胶突然走弱的主因。

回归到天然橡胶基本面的情况上。目前 11 月是正常的橡胶供应增量期，虽然各大主产国均表示产量有不同程度的下降，但整个供给情况还是比较充足的。近期需要关注各大植胶区的停割计划。供给端较难出现强驱动。需求端开始转弱，主要原因系部分订单已经交付，新增订单情况较为平淡，尤其是全钢胎的产销压力开始增大，对开工率形成了拖拽。同时，由于炭黑、钢丝等辅料成本也有所提升，轮胎企业于本月初先后宣布上调价格，使得汽车企业及替换胎市场的态度转为谨慎。受此影响，近期橡胶板块将出现震荡偏弱的行情，12 月后在国内产区停割的支撑下则有小幅度走强的可能。

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

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
