

## 主要品种策略早餐

(2023.09.08)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏弱

中期观点：宽幅震荡，沪深 300 指数运行区间[3700, 4000]

参考策略：多 IM2309/IC2309 空 IF2309/IH2309 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、基本面弱现实拖累权益市场情绪，8月中国进出口双双下滑，降幅较上月有所缓和，贸易顺差继续收窄，此前财新服务业 PMI 为 51.8，较 7 月下降 2.3 个百分点，创年内最低，叠加此前利多政策钝化，权益市场顺势调整，短期股票市场以偏空观点看待。

2、欧洲经济数据偏弱，逼向情绪抬升，欧元重挫至近 3 个月低点，美元上涨，比价效应下人民币大幅贬值，北向资金重新净流出，稳住长期资金仍待基本面数据改善。

#### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债窄幅震荡，长债反弹

中期观点：偏强

参考策略：T2312、TL2312 逢低多单

核心逻辑：

1、资金面进一步趋紧，资金利率进一步走升。随着月初央行公开市场逆回购集中到期，累计净回笼破万亿元，主要回购利率明显太高，隔夜利率升至 1.80% 附近。中长期资金持续抬升，国股行 1 年期同业存单小幅上行至 2.4150% 附近，长端债市受压。

2、商业银行存款利率再度调整，长期无风险利率中枢下行将带动长债收益率继续向下。多家全国性商业银行于 9 月 1 日起下调存款挂牌利率，继今年 6 月初下调存款挂牌利率后，时隔不到三个月再度下调。相比于 6 月的下调，此次存款利率调降幅度普遍更大。广谱利率下行中期对债市形成利好。

3、受制于美元强势，人民币大幅贬值，资金流出压力加大，股市调整或对债市形成利好，股债跷跷板效应显现。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：68900-69700 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，欧央行官员表示欧央行利率已经到了停止加息的水平了。

2、供给方面，必和必拓预估 2023 年下半年全球铜市场的供应将出现趋于平衡或略微过剩的情形，其中中国的铜终端需求好于预期而同时运营短缺情况比年初预计略好。8 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 269.7 万吨，高于 7 月的 197.5 万吨。中国 1-8 月铜矿砂及其精矿进口量为 1,810.4 吨，同比增长 9.0%。

3、需求方面，日内铜价走低后吸引部分下游对低价货源采购，进口差铜以及湿法铜、非注册等成交尚可，铜杆和铜棒市场成交转暖。

4、库存方面，9 月 7 日上期所铜仓单下降 1490 吨至 7785 吨，LME 铜库存增加 23450 吨至 133850 吨。

5、综上所述，LME 铜仓库铜大量对铜价构成压制。但国内铜 9 月期货合约临近交割，目前国内产业资本交割意愿强烈，对铜价构成支撑。月内仍需警惕逼仓风险。

#### 品种：工业硅

日内观点：震荡偏强，运行区间：13900-14300

中期观点：回暖，运行区间：12800-15800

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1、现货方面，9 月 5 日合盛官网硅云工业硅报价上调 300 元/吨，华东地区通氧 553# 硅报价 14300 元/吨 551# 报价 14400 元/吨，441# 硅报价 14600 元/吨（南北不同地区因运费差 421# 硅报价 14800 元/吨。龙头企业再度上调其现货售价，利好期货价格

2、成本方面，近期原材料石油焦、硅煤价格坚挺，工业硅生产成本稳定在 13600 元/吨。龙头生产企业上调

3、社会库存方面，上海有色网统计，9月2日金属硅三地社会库存共计 29 万吨，社会库存高企，利空工业硅价格。

4、综上所述，合盛硅业提高现货价格，提振市场情绪。工业硅社会库存依然高企，表明工业硅基本面依然偏空。多空交织，工业硅短期震荡运行。

### 品种：铝

日内观点：震荡运行，运行区间：18800-19300

中期观点：震荡偏强，运行区间：18800-19800

参考策略：在 18200 附近逢低做多，或卖出虚值看跌期权

核心逻辑：

1、供应方面，因电力保供等问题四川眉山地区电解铝后续有减产检修预期，目前该地区有两家电解铝企业总建成产能 25 万吨，运行 20 万吨左右，此次检修或面临 25%的减产，预计影响 5 万吨年化产能。供应扰动再现，支撑铝价。建议关注程度大运会的举行对周边铝企生产的影响。

2、需求方面，隔夜人行、国家金融监管局宣布下调首套房首付比例，提振市场情绪。

3、综上所述，供应再现扰动，“金九银十”消费旺季到来，市场对铝需求存在改善预期，利好铝价，但美元指数走强，利空铝价，建议考虑卖出虚值看跌期权赚取权利金。

### 品种：碳酸锂

日内观点：震荡偏弱，运行区间：18.1 万-18.6 万

中期观点：承压运行，运行区间：16 万-21 万

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

1、供应方面，下半年国内加海外矿山投产产能超过 17 万吨碳酸锂当量（LCE）年，叠加上半年 7.6 万吨延期投产产能，下半年有 24.6 万吨 LCE/年锂资源新增产能将迎来集中释放。碳酸锂供应过剩格局愈发明显。

2、据上海有色网最新报价显示，9月7日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 1500.0 元报 19.9 万元/吨，创逾 3 个月新低，连跌 3 日，近 5 日累计跌 9000.0 元，近 30 日累计跌 81500.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 1000.0 元报 18.3 万元/吨，创逾 1

年新低，连跌 39 日，近 5 日累计跌 9000.0 元，近 30 日累计跌 80000.0 元。现货价格持续下跌，利空期货价格。

3、截止 9 月 7 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 155855 元/吨，生产成本持续下降，对碳酸锂价格支撑减弱。

4、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：上行驱动不足，下行风险仍存

中期观点：底部有支撑

参考策略：

- 1、卖出 RB2310、RB2401 看跌期权策略获利了结；
- 2、关注 RB2401 场内熊市看跌期权价差套利策略，参考区间 3700-3850。

核心逻辑：

1、弱需求驱动限制成品钢材价格向上空间。虽传统旺季逐渐到来，但在地产新开工、基建投资双双走弱拖累下，今年“金九银十”建筑方面赶工力度可能不及以往，螺纹钢需求仍低于往年同期，因此短期驱动不足以支撑期货盘面价格突破前高压力位 3900 附近。

2、短期供应压力边际减小。本周钢材总库存量 1616.44 万吨，环比降 22.48 万吨，连续 4 周下降。当前成本端铁矿、焦煤焦炭价格运行坚挺，而主流钢厂生产螺纹钢多处于亏损状态，因此预计短期内生产成本将对螺纹钢的价格有所支撑。

3、供需改善不及预期，下行风险仍存。除了需求侧刺激钢材消费的产业政策力度仍待加强以外，若后续粗钢产量平控政策进展不及预期，则供应压力仍难得到实质性缓解，后续钢价将更依赖于成本端炉料价格对其支撑。随着螺纹钢价格已涨至接近前高附近，前期策略已积累一定盈利。策略上，套保多单可适当减仓，同时我们此前提出的卖出 RB2310 或 RB2401 的行权价格在前低附近的虚值看跌期权策略可以进行阶段获利离场。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：生猪

日内观点：窄幅震荡，区间：【16700，17000】

中期观点：仍有回调风险

参考策略：养殖端节奏性逢高进行套保

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9月1日，当周全国生猪出栏均重为121.13kg，较上一周几小幅上涨，暂未大幅下滑。养殖端养殖效率有所提升，同时二次育肥积极性稍有提升，加之标肥价差也未见明显收窄，出栏均重缓慢增加。二育猪源未到出栏节点，流通多为规模场正常体重标猪。

2、需求方面，随着9、10月消费旺季的带来，需求将有恢复预期，且部分地区天气逐步转凉，终端走货或好转，屠宰厂收购积极性提升，能够在一定程度上承接生猪供应，但由于生猪供应仍然充足，猪价涨幅有限。

3、随着价格的快速反弹，养殖端情绪有所降温，二次育肥入场减少，供需博弈加剧，短期价格波动幅度有限。进入9月，消费或有所恢复，能在一定程度上承接生猪供应，猪价存在上涨预期。但本质上供应增量并未减少，当前仍处于产能释放的上行周期，供应压力后置，若短期价格持续上涨，则不利于四季度的猪价。

### 品种：白糖

日内观点：震荡偏强

中期观点：震荡偏强

参考策略：多单持有

核心逻辑：

1、海外方面，由于巴西的竞争对手印度和泰国受天气问题影响，预计这两个国家的食糖出口数量有限。巴西糖厂正在分配近乎创纪录数量的甘蔗用于制糖，因为相对于制醇生产白糖的利润更高。种种条件都有利于巴西在全球市场上销售更多的糖，预计巴西四季度将大量出口白糖，使全球贸易流呈现“前紧后松”格局。然而，这一格局难以支撑到明年一季度巴西收榨之后，24年年初食糖市场供应将出现青黄不接，糖市存在“远虑”，为糖价带来“强支撑”。

2、国内方面，2023年截至8月底，全国累计销售食糖809万吨，同比增加20万吨；累计销糖率90.1%，同比加快7.7个百分点。高糖价抑制部分需求，同时让廉价的食糖替代品进口数量如预期大幅增加，而配额外进口成本跟随外糖高涨，2023年8月关税配额外原糖实际到港9.72万吨，说明进口食糖的问题仍存，并且目前正值备货旺季，季节性转暖使糖市具备“内驱力”。

3、总的来说，短期外糖上方受巴西丰产压制，但下方有“远虑”支撑，而且近期巴西港口效率下降拖累供应进度，外糖高位震荡为主。内糖基本面未改善，随着双节来临，国内库存处于低位，市场对消费保持乐观基调，尽管新榨季或丰产，但目前供需错配，现货挺价，基差回归，在新榨季开启之前郑糖走势偏强运行。

## 品种：油脂

日内观点：宽幅震荡

中期观点：震荡偏强

参考策略：豆油或菜油-多 11 合约空 01 合约正套

核心逻辑：

1、豆油方面，8月 ProFarmer 田间调查报告下调单产 49.7，而8月底9月初的大豆产区天气迎来生长期灌浆期最后一波干旱。进口大豆的国内港口库存 657.48 万吨，油厂库存 539.78，处于3年平均水平。国内压榨厂开机率为 61.16%，处于正常水平。

2、棕榈油方面，上上周 ITS、Amspec、SPPOMA 均录得8月1-25日马来西亚棕榈油产量和出口量环比下滑，31日数据再次确认8月增产稍慢于预期。国内棕榈油商业库存 67.6 万吨，虽近几周有所下降但仍处于过去3年同期高位。9月5日国内棕榈油成交量报 12000 吨，最近日均成交量高于上年同期，与商业高库存相吻合。

3、菜油方面，上周国内菜油期货价格走势仍然强于洲际交易所 ICE 的油菜籽价格走势，内盘强于外盘。最新国内菜籽油沿海库存报 9.41 万吨，得益于今年加拿大油菜丰产，库存位于过去3年高位，但是7月去库迅速，8月下旬去库才有所放缓。据 Mysteel 统计，加拿大进口油菜籽现货压榨利润约为 225 元，而期货主力合约盘面榨利约为-246 元，近远月价差明显。

4、策略方面，北美大豆和油菜都处于生长期，9月12日凌晨的 USDA 报告对美大豆和加油菜的产量及出口量预估将会是关键数据；9月底 USDA 会发布季度库存报告。建议根据季节性供应偏少，11月前可能大豆或油菜的进口油料会短暂性供不应求，可以考虑交易豆油或菜油多近空远的整套组合；比如多 11 合约空 1 月或 3 月合约，预估胜率相对高一些。

## 能化板块

### 品种：石油沥青

日内观点：震荡偏强

中期观点：高位回落

参考策略：逢低短多继续持有

核心逻辑：

1、供应端，沙特及俄罗斯计划将减产政策延期至年底，即沙特减产 100 万桶/天，俄罗斯减产 30 万桶/天，沙特强力挺价态度给近月市场带来强力支撑，原油市场处于较强的现货升水状态。有消息显示，伊拉克输往土耳其的石油预计在 10 月份之前不会恢复。美国原油产量在连续三周宽幅增加后保持稳定，鉴于美国石油钻井平台数量自年初以来呈现下滑趋势，且闲置井数量处于 7 年最低位，预计原油产量继续上升动力不大。另一方面，欧美逐渐放松对伊朗、委内瑞拉石油出口制裁，随着重质油回归市场，将缓解柴油资源偏紧的情况。

2、需求端，石油消费旺季接近尾声加部分炼油厂秋季检修，需求端利好不足。国内市场，中国主营以及地方炼厂加工利润分别为 728 元/吨、889 元/吨，加工利润依旧丰厚，随着暑期旅行结束、北方天气逐渐转凉，汽油需求有边际走弱趋势，近期国内汽油、柴油库存亦有增加趋势，不过有成品油出口的分流，目前炼厂开工仍较积极。EIA 数据显示，上周美国汽油需求增加而馏分油需求减少，汽油、航煤等轻质油需求仍高于去年同期 1.8%、0.8%，而柴油需求低于去年同期 1.0%。

3、库存端，美国石油学会数据显示，上周美国原油库存和汽油库存减少、馏分油库存增加。截止 9 月 1 日当周，美国商业原油库存减少约 552.1 万桶，汽油库存减少 509 万桶，馏分油库存增加约 31 万桶。国内方面，本周 SC 原油仓单无明显变化，但近期人民币汇率继续贬值，SC 内外盘价差拉阔。

4、展望后市，沙特及俄罗斯减产挺价意愿强烈，中国政府释放一系列政策支持需求恢复，油价短期震荡偏强运行，但同时注意油价阶段性的获利回吐。中长期来看，随着伊朗、伊拉克、委内瑞拉重质油逐渐回归市场，以及中东闲置产能充裕，驾车旅行旺季后石油需求表现减弱，油价将从高位回落。

### 品种：PTA

日内观点： 区间整理，区间（5850-6150）

中期观点： 偏弱运行

参考策略： 日内震荡操作思路

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 行业开工率提升至 83%，9-10 月份逸盛、恒力、虹港、能投的 PTA 装置有检修计划，届时供应将有所缩减，但新装置投产的步伐未停，预计逸盛海南 250 万吨/年装置于今年 11 月投产，台化兴业 150 万吨/年装置于今年年底投产，阶段性的大厂轮检将减轻供应压力，但扩能周期下 PTA 供应过剩的趋势未变。

2、需求方面，仪征化纤 10 万吨/年的聚酯短纤新装置计划近日产出成品，周内福建山力 25 万吨/年的聚酯短纤装置检修，南通恒科 20 万吨/年的聚酯长丝装置重启，聚酯行业开工率维持在 90%附近，江浙地区加弹开工率提升至 83%，织机开工率提升至 77%，印染开工率提升至 81%，近期终端工厂出货量有所提升，产品库存逐步下降，纺织服装的旺季预期逐步兑现。

3、成本方面，OPEC+成员国沙特阿拉伯和俄罗斯宣布继续维持减产石油的政策直至今年年底，全球供应紧张，国际油价再攀新高，布伦特原油站上 90 美元/桶的高点；PX 方面，国内两套 PX 装置重启，PX 行业开工率提升至 81%，但在原油支撑下，PX 价格近期表现偏强，截至 9 月 7 日，PX 报收 1106 美元/吨，环比下跌 8 美元/吨。

4、展望后市，原油强势拉涨，PTA 成本端支撑较强，供应端维持稳定，高开工状态延续，需求端聚酯、织造环节表现良好，下游行业传统旺季逐步兑现，在需求和成本的支撑下，预计短期内 PTA 下方空间有限。

**品种：天然橡胶**

日内观点：横盘整理

中期观点：偏弱运行

参考策略：RU1-5 正套

核心逻辑：

1、9月初，在合成橡胶的带动下，橡胶板块（即天然橡胶和20号胶）先后涨停，RU主力合约2401重回14000点以上。从基本面上看，橡胶板块近期存在一定利好因素，可以支撑价格上行，但目前涨幅过大，存在较大回调的空间。

2、橡胶进入9月份的增产时间，但受台风和降雨天气影响，海南、东南亚割胶进展不顺，原料收购价格仍有小幅上涨。降水导致供应收紧是近期期货价格走强的基本面因素。9月中下旬后，极端天气发生的概率将会减少，预计橡胶可以顺利开展割胶和加工工作，即下半月开始成本端的支撑力度将会明显低于9月初。近期国内频繁出台汽车助推政策，有望提升国内汽车配套及替换需求，但实际效果仍有待观察；现阶段，外贸需求是支撑国内轮胎企业开工生产的动力，上半年轮胎出口量和出口额同比增长分别为5%和9%。从现货市场的反映来看，本周内暂无明显缩减，预计本月轮胎生产依然可以维持较高负荷。在轮胎刚需相对较好和原料上量收紧的双重效应下，近2周青岛天然橡胶库存维持小幅去库趋势，使得市场近期做多情绪较浓。

3、考虑到月底橡胶开割和进口工作恢复正常，且胶价的急剧上涨使得本周企业采购情绪偏冷，预计短期内胶价还能维持在14000附近，9月中旬开始有走弱的趋势。



## 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.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.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