

## 主要品种策略早餐

(2023.09.12)

### 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：宽幅震荡，沪深 300 指数运行区间[3700, 4000]

参考策略：IF2309 短期谨慎多单

核心逻辑：

1、监管出手稳定汇率市场，人民币兑美元汇率大幅反弹。全国外汇市场自律机制专题会议指出，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定具有坚实基础，金融管理部门有能力、有信心、有条件保持人民币汇率基本稳定，该出手时就出手，坚决对单边、顺周期行为予以纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险。汇率企稳反弹有利于缓解资金流出压力。

2、增量资金利多权益市场。两融保证金比例将调降至 80%，预计将释放超 2000 亿增量资金。融资买入额占比同步领先于大盘指数，8 月底该指标触底回升，若两融资金积极流入，有望助推指数。监管下调保险公司风险因子，为险资入市进一步打开空间对活跃资本市场有一定意义。

3、8 月新增社融和人民币贷款双双超预期，明显强于季节规律，显示市场预期和情绪出现好转。政策密集出台提振市场信心，贷款增速总体平稳、边际回暖，金融对实体经济的支持力度持续发力。不过从货币供给来看，M1、M2 同比增速均继续回落，资金活性较低、预期不强、实体偏弱的问题尚存。

#### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债窄幅震荡，长债延续反弹

中期观点：偏强

参考策略：T2312、TL2312 逢低多单

核心逻辑：

1、资金面偏紧制约债市表现。央行逆回购操作继续加码，但银行间市场资金面仍未见缓和，存款类机构压力依旧偏大，对短债形成明显约束。中长期资金持续抬升，国股行 1 年期同业存单进一步上行至 2.48% 附近，长端债市同样受压。

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、基本面弱现实催化债市情绪。外贸数据下滑、财新服务业 PMI 大幅回落，叠加新一期通胀回升幅度低于市场预期，反映内外需求修复仍偏弱，基本面对债市形成支撑。金融数据表现分化，新增社融和新增信贷双双超预期，不过 M1、M2 同比增速均继续回落，资金活性较低、预期不强、实体偏弱的问题尚存。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：68900-69500 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，我国 8 月 CPI 重回正增长，意味着需求有所回暖。离岸人民币一度修复 7.3。

供给方面，下半年全球铜精矿供应宽松，预料中国铜精矿进口量将环比增加。SMM 调研数据显示，9 月中国精炼铜产量将维持高位运行。在进口利润走好的推动下，精炼铜进口量预期增加。

需求方面，8 月新能源汽车产量和出口量均录得好转提振铜市用铜需求。

库存方面，9 月 11 日，LME 铜库存增加 400 吨至 134525 吨，上期所铜仓单下降 1509 吨至 5448 吨。

综上所述，虽然上周两市铜库存垒库一度对铜价上行构成压制，但国内仓单持续下滑仍然令逼仓风险无法消退。

#### 品种：工业硅

日内观点：震荡偏强，运行区间：14300-14700

中期观点：回暖，运行区间：13000-15800

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：18900-19300

中期观点：震荡偏强，运行区间：18800-19800

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，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，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：17.5万-18万

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11日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 3500.0 元报 19.4 万元/吨，创逾 4 个月新低，连跌 5 日，近 5 日累计跌 11500.0 元，近 30 日累计跌 83500.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 3000.0 元报 17.9 万元/吨，创逾 1 年新低，连跌 41 日，近 5 日累计跌 10000.0 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：

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。此外，可以进行 RB2401 场内熊市看跌期权价差套利策略，后期螺纹钢价格参考运行区间在 3700-3850。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：生猪

日内观点：窄幅震荡，区间：【16600，16800】

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8日，当周全国生猪出栏均重为121.33kg，较上一周几小幅上涨，暂未大幅下滑。由于标肥价差也未见明显收窄，出栏均重缓慢增加，叠加规模场适度调控体重，前期压栏增重猪源陆续出栏，且二次育肥出栏积极性有所提升，出栏均重缓慢上涨。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，9月8日当周全国重点屠宰企业库容率为24.5%，下滑速度缓慢，主要的原因在于虽然屠宰企业和冻品贸易商出库积极性较高，但开学备货对冻品消费提振不大，且白条市场走货平平，冻品库存整体变化有限。

3、综合来看，近期养殖端情绪有所降温，供应充足，终端承接不暇。虽进入9月，消费或有所恢复，猪价存在上涨预期，但仍需等待消费预期兑现。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。建议养殖端节奏性逢高进行套保。后续需持续关注消费恢复及二育出栏情况。

### 品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：糖企适时卖出套保

核心逻辑：

1、海外方面，巴西食糖产量维持“第一赛道”，据咨询公司Hydrocarbonprocessing预测，巴西2023/24榨季产糖量将达4270万吨，为有史以来的最高水平，但近期巴西堵港压力较大。据巴西航运机构Williams发布的最新数据显示，截至9月6日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量从此前一周的92艘上升到97艘。港口等待装运的食糖数量为448.59万吨，此前一周为459.91万吨。另外，受厄尔尼诺影响，印度和泰国新榨季（23/24榨季）食糖供应“不确定性”增强，多空交织，原糖高位盘整。

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。8月份销售数据不理想，使糖价冲高动能边际减弱，库存虽处于历史低位，但逐渐接近正常区间。8月，全国食糖新增工业库存为88万吨，环比减少71万吨，短期对糖价形成支撑。最新进口数据出炉，2023年8月上半月关税配额外原糖实际到港7.27万吨，显示供需缺口靠进口仍然无解。预计9月份末进口糖陆续到港以及甜菜糖提前入市，糖市将有所“降温”。

3、总的来说，印度、泰国新榨季减产预期一直存在，意味着巴西在四季度供应“落幕”时，食糖市场供应将青黄不接。“强预期”支撑海外原糖，近期郑糖走势强于外糖，郑糖聚焦于基差走强和库存偏低、配额外食糖进口仍不理想，导致郑糖相对外糖更强，但外糖利空有限，郑糖利多有限，后市将高位震荡。建议制糖企业在7100附近卖出套保。

**品种：油脂**

日内观点：宽幅震荡

中期观点：豆系菜系震荡偏强

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仍然干旱，USDA 官方下调优良率至 53%意外利多，预料周一内外盘豆系偏强运行。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 59.2%，处于正常水平。

2、棕榈油方面，9 月 11 日中午 MPOB 月度数据公布，意外利空，内外盘棕榈油均下跌约 2.7%。国内棕榈油商业库存 67.6 万吨，虽几周有所下降但仍处于过去 3 年同期高位。9 月 11 日国内棕榈油成交量报 8680 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，USDA 报告即将在 9 月 12 日凌晨公布建议关注。最新国内菜籽油沿海库存报 8.58 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 232 元，而期货主力合约盘面榨利约为-272 元，近远月价差明显。

4、策略方面，日度时间段上，马棕油因为 MPOB 报告刚刚公布可能存在继续下跌的短期趋势，但也可能宽幅震荡。周度时间段上，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：原油**

日内观点：区间震荡

中期观点：高位回调

参考策略：多单适当止盈

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，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。但另一方面，欧美放松制裁，伊朗、委内瑞拉等重质油产油国原油产量及出口量增长明显，部分抵消减产的损失。

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，截止 2023 年 9 月 8 日中国主营以及地方炼厂加工利润分别在 726.9 元/吨、753.1 元/吨，国内炼厂炼油利润高企，加之成品油出口政策的分流，炼厂开工积极性仍比较高。截止 2023 年 9 月 8 日，中国主营炼厂开工率在 83.12%，环比增加 1.40 个百分点，较去年同期增加 7.82 个百分点，目前开工负荷处于五年同期高位。EIA 数据显示，美国石油需求总量日均 2020.3 万桶，比前一周低 122.6 万桶。随着驾车旅行旺季远去，欧美石油需求将边际走弱。

3、库存端，美国商业原油库存连续第四周下降，汽油库存减少而馏分油库存增加，美国商业原油库存在夏季去库较为顺畅，支撑基本面。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，油价近期偏强运行，但亦存在阶段性的获利回吐，继续上涨受限。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：偏暖震荡，区间（5950-6250）

中期观点：偏弱运行

参考策略：近强远弱，10-1 正套择机入场

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 装置检修的预期逐步兑现，恒力石化 220 万吨/年、虹港石化 250 万吨/年的装置按计划检修，其他装置存在计划外降负的情况，海南逸盛 200 万吨/年的装置因故短停 2 天，宁波逸盛 220 万吨/年的装置降负至 5 成，PTA 行业开工率降至 79.4%，环比上周下降了 4 个百分点，当前的大厂轮检将减轻 PTA 市场供应压力，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。

2、需求方面，聚酯端的需求韧性依然较强，9 月上旬两套聚酯新装置投产，分别是仪征化纤 10 万吨/年的短纤装置和宿迁恒阳 30 万吨/年的长丝装置，聚酯行业开工率在 90%以上；下游终端工厂方面，进入 9 月后，行业正式步入“金九”旺季，在旺季的提振下，市场氛围转暖，冬季面料产品出库速度加快，终端工厂负荷明显提升，江浙地区加弹机开工率为 83%，织机开工率为 77%，环比上周都提高了 5 个百分点，盛泽地区坯布库存也从 7 月中的高位 36.2 天降至近期的 35.6 天，需求旺季的特征逐步显现。

3、成本方面，沙特与俄罗斯宣布降减产延长至 2023 年底，且美国原油库存连续四周下降，原油供应呈现收紧预期，国际油价呈现上涨趋势，布伦特原油站上 90 美元/桶的高点；

PX 方面，海南炼化 66 万吨/年、福建炼化 80 万吨/年的 PX 装置已经重启，福建炼化另一套 80 万吨/年的装置也计划于 9 月中重启，近期国内 PX 行业开工率提升至 81%附近，截至 9 月 11 日，PX 报收 1100 美元/吨，环比上涨 7 美元/吨。

4、展望后市，原油供应延续偏紧格局，短期油价高位震荡，成本端对 PTA 的支撑较强，而 PTA 自身供需面上，9 月份的装置检修预期逐步兑现，PTA 市场供应有所下滑，需求方面，市场正式进入旺季，聚酯端负荷预计仍能维持高位，其刚需韧性仍存，终端工厂开工负荷提升，坯布库存下降，整体来看，PTA 成本面与供需面向好，预计短期 PTA 市场将维持高位震荡，远期新装置投产或会给价格带来压力。

### 品种：天然橡胶

日内观点：宽幅震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：等待 1-5 反套机会

核心逻辑：

1、近期供应端收紧，为橡胶板块行情提供了较强的上行动力：一是受近期台风“苏拉”和“海葵”影响，海南地区暴雨，几乎无法开展割胶工作；二是 8 月份东南亚产区橡胶普遍减产，幅度在 5%至 10%不等。但减产的原因并非市场预估的厄尔尼诺导致旱灾影响胶树生长，而是 8 月降水过多导致割胶不能顺利开展。两者区别在于前者可能会持续削减远期供应，后者则不会，甚至橡胶 9 月往后的供应存在增量预期。

2、另一方面，8 月份橡胶进口的减量预期并未兑现，虽然近期库存数据显示去库顺利，但持续性有待观察。下游消费方面，轮胎企业、尤其是半钢胎企业排产平稳，在冬季胎结构性需求和外贸需求的双重刺激下，半钢胎依然可以维持较高生产水平，且目前预估该趋势有望延续至月末。除此以外，基本面无其他利多因素可以支撑胶价格进一步向上。因此，预计橡胶价格可能短期宽幅震荡，9 月中下旬或国庆节过后回归下行行情。尤其是近期 NR 出现了逼仓现象。对天然橡胶和 20 号胶出现市场异动，但基本面偏空的观点仍在。因此，天然橡胶板块短期有大幅回落的可能。

## 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