

主要品种策略早餐

(2023.09.14)

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，指数分化

中期观点：宽幅震荡，沪深 300 指数运行区间[3700, 4000]

参考策略：多 IC2310/IM2310 空 IF2310/IH2310 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，市场静待 8 月主要经济数据落地。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。通胀回升，CPI 同比微涨 0.1%，环比涨幅扩大，不过仍低于市场预期，反映需求修复仍偏弱，短期对指数形成掣肘。

2、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。

3、人民币汇率的企稳回升有赖于内外基本面因素的好转。当前外部环境仍然充满挑战，美元指数和美债收益率还未确认下行趋势，不排除人民币在短期回升之后仍然反复磨底整固的可能性，北向资金连续流出对权益市场造成较大压力。

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：T2312、TL2312 多单持有

核心逻辑：

1、资金面改善提振债市情绪。央行在公开市场连续 5 日净投放，银行间流动性明显改善，银行间市场流动性延续向宽，隔夜回购加权平均利率明显下行近 29BP 至 1.5%关口；7 天期亦小幅回落。中长期资金较为坚挺，国股行 1 年期同业存单收益率回落至 2.45%附近，连续两个交易日回落后，利于长端债市反弹。

2、商业银行存款利率调整，中长期利多债市。多家国有银行、股份行先后下调存款挂牌利率，城商行快速跟进，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。广谱利率下行将有效带动债券收益率中枢下移。

3、基本面弱现实催化债市情绪，市场静待 8 月主要经济数据落地。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。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68500-69700 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，北京时间 9 月 13 日晚将公布美国通胀数据，市场预期美国通胀数据小幅上行。欧央行本周加息 25 基点概率超过 50%。

2、供给方面，8 月份，冬瓜山铜矿采矿工区完成采矿量 30 余万吨、出矿量 28.9 万余吨，分别超计划 18%和 16.7%。俄罗斯乌多坎（Udokan）铜矿的选矿厂正式投入运营，预计 2024 年铜产量将达到近 15 万吨/年。2023 年上半年，紫金矿业旗下的卡莫阿铜矿生产 19.7 万吨铜。目前一、二期联合改扩能计划已完成，年产能已达 45 万吨铜，三期及配套 50 万吨铜冶炼厂预计 2024 年第四季度建成投产。日内国内铜精矿报价小幅下降，说明矿企铜精矿库存边际从紧。

3、需求方面，中国信通院数据显示，2023 年 7 月，国内市场手机出货量 1855.2 万部，同比下降 6.8%，2023 年 1-7 月，国内市场手机总体出货量累计 1.48 亿部，同比下降 5.1%。现货方面，临近交割，电解铜市场以低价货源成交为主。废铜市场货源偏紧，成交有限。铜杆市场方面，华北地区订单无明显增长，华东华南地区成交清淡。

4、库存方面，9 月 13 日，上期所铜仓单增加 2076 吨至 6899 吨，LME 铜库存增加 7750 吨至 143400 吨。

5、综上所述，随着多个矿山扩产增产消息释放出，且海内外交易所铜库存出现垒库，料铜价上行空间有限。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：14100-14500

中期观点：回暖，运行区间：13800-15800

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：18000-19300

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13日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 2000.0 元报 18.9 万元/吨，创逾 4 个月新低，连跌 7 日，近 5 日累计跌 11500.0 元，近 30 日累计跌 80000.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 2000.0 元报 17.4 万元/吨，创逾 1 年新低，连跌 43 日，近 5 日累计跌 10000.0 元，近 30 日累计跌 78000.0 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：【16800，17000】

中期观点：仍有回调风险

参考策略：养殖端可节奏性逢高套保

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，养殖端出栏积极性较高，且部分二次育肥开始出栏，供应量较为充足。

2、需求方面，从终端消费来说，据钢联数据统计，9 月 8 日全国白条肉均价为 21.24 元/kg，当周白条肉均价有所下跌，主要的原因在于市场供应较宽松，开学备货对冻品消费提振不大，消费恢复不及预期，白条走货表现平平。

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，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：回调后买入多单

核心逻辑：

1、海外方面，巴西丰产趋势不改，出口积极，据咨询公司 Hydrocarbon processing 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。然而，对于新榨季而言，北半球多产糖国供应受限，主要原因在于厄尔尼诺现象使降雨偏少，以及库存较低，市场普遍对新榨季食糖的供应感到担忧。具体而言，印度方面，供弱需强使印度新榨季

食糖可供出口的量不容乐观，泰国方面，不仅受天气影响，还受改种木薯影响导致新榨季泰国减产预期较强。因此，新榨季巴西增产的量恐难弥补印度、泰国等主产国减产的量，明年贸易流或更加紧张。

2、国内方面，2023年截至8月底，全国累计销售食糖809万吨，累计销糖率90.1%，8月份销售数据不理想，库存虽处于历史低位，但逐渐接近正常区间，使糖价冲高动能边际减弱。预计9月份末进口糖陆续到港以及新榨季新疆内蒙糖厂有提前开榨预期，糖市将有所“降温”。近期市场“抛储”传言不断，对糖价亦有所打压。但考虑到原糖仍偏坚挺，配额外进口折算成本仍偏高，调整幅度暂不看太深，建议关注下周海关公布的8月进口数据。

3、总的来说，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，近期郑糖走势弱于外糖，后市将高位回调。建议等回调后再买入多单。

品种：油脂

日内观点：宽幅震荡

中期观点：上涨概率大下跌

参考策略：多豆粕 2311 空豆油 2311

核心逻辑：

1、豆油方面，国内时间9月13日凌晨公布了USDA的9月USDA供需报告，单产下调至50.1蒲式耳/英亩，符合路透社与市场主流预期的49.6-51区间，外盘美豆期货反应非常平淡。国内豆油豆粕期权合约的VIX波动率指数显著下降，显示不确定事件消息出尽；下一次值得关注的报告是9月底的USDA季度库存报告。

2、棕榈油方面，国内9月11日中午时刻MPOB公布了新一月的官方数据，显示马棕油8月产量上升符合季节性规律，但马来的棕油出口偏少，库存意外增多，利空外盘马棕油，同时也带动国内棕榈油期货下跌，当天两者下跌幅度均为2.7%左右。此事件基本发酵完毕，国内棕油进口和供应都很充足，建议仍关注到港船期和厄尔尼诺对远端产量的影响。

3、菜油方面，加拿大已经开始收割新年度油菜，但最近的加拿大农业部和USDA报告对菜油的驱动力都比较弱，预计11月后新年度的加拿大进口油菜籽与旧作同样丰产、供应充足。近日国内菜油不如豆油强势，可能是双节临近时菜油去库速度慢于市场之前的预期。

4、综合来看，国内豆系和菜系走势仍然以北美产区新年度的消息为主，只是逐渐由产量预估转向出口预估和国际消费预估。国内棕榈油仍然跟随马棕油走势为主，涨跌波动相对豆菜更缓和一些，但开始逐渐博弈厄尔尼诺对明年产量的影响。策略方面，国内豆油库存高企、双节消费去库幅度不够大，而豆粕库存相对较低、生猪和禽畜存栏量偏高，建议考虑多豆粕空豆油的2311油粕跨品种交易。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：承压运行

中期观点：先扬后抑

参考策略：关注 11-01 合约反套策略

核心逻辑：

1、供应端，8 月份地方炼厂沥青生产延续亏损状态，但 8 月沥青厂整体开工负荷维持上升趋势，最新一期开工出现一定回落，但仍位于五年同期偏高位置。8 月山东综合型独立炼厂加工利润为-310.2 元/吨，环比下滑 33.3 元/吨。截至 9 月 13 日，国内沥青厂开工率在 45.3%，周度下滑 4.0 个百分点。产量方面，隆众数据显示，8 月国内生产沥青 297.8 万吨，环比 7 月大幅增加 56.3 万吨，或 23.3%。目前沥青上游生产原料供应顺畅，预计 9 月沥青产量延续增加趋势。另一方面，关注到柴油与沥青现货价差在历史同期偏高位置，可能在一定程度上刺激焦化装置开工，并压制沥青的生产积极性。

2、需求端，一周以来山东及东北地区需求相对平稳，华北地区刚性需求受到阴雨天气影响，川渝地区需求稳中改善，而华南、华东地区需求仍有待恢复。整体来看，进入传统施工旺季，沥青终端需求改善相对有限。沥青社会库存连续七周下滑，但去库仍较缓慢，且明显高于去年同期水平。炼厂端库存稳中有升，隆众数据显示，截止 9 月 13 日，沥青厂库存在 73.6 万吨，周环比增加 0.2 万吨，同比增加 5.9 万吨。如果终端需求改善有限，炼厂端继续累库，可能进一步导致炼厂降幅运行。

3、成本端，近期沙特及俄罗斯积极减产挺价以及金融市场的压力减弱支撑油价趋势上扬。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 9 月 13 日，稀释沥青到中国港口库存在 123 万吨，环比增加 7.0 万吨。自 6 月下旬稀释沥青报关问题逐渐解决，沥青厂原料供应充裕。此外，地方炼厂仍从东南亚采购燃料油作为原料补充。

4、展望后市，目前沥青终端需求改善有限而供应宽幅增加，短期来看，沥青期价承压运行。中长期来看，关注 9 月下旬，沥青社会库存在施工旺季的去库情况，在消费复苏的预期，沥青裂解价差有望走强。但沥青市场整体供应宽松格局未改变，远期来看，消费旺季后沥青期价将弱势运行。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡，区间（6050-6350）

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，近期意外检修的 PTA 装置较多，如蓬威石化 90 万吨/年的装置因故停车，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，同时计划内的装置如期停车，PTA 行业开工率下降至 78.2%，环比上周下降 5 个百分点。

2、需求方面，聚酯端的需求韧性依然较强，行业开工率在 90%以上，但随着亚运会临近，个别聚酯装置有停车计划，预计月底聚酯负荷将小幅下降，进入 9 月后，下游在旺季的提振下，冬季面料产品出库速度加快，终端工厂负荷明显提升，坯布库存小幅去化，需求旺季的特征逐步显现。

3、成本方面，俄罗斯与沙特延长减产至年底，供应呈现收紧预期，且美国能源信息署预测供需缺口将在第四季度扩大，全球石油市场面临供应紧张的情况，多方利好消息提振国际油价上涨，布伦特原油 11 月期货价格涨至 92 美元/桶；PX 方面，浙石化 900 万吨/年的 PX 装置计划降负 10-15%，截至 9 月 13 日，PX 报收 1140 美元/吨，环比上涨 3 美元/吨。

4、展望后市，国际油价继续上行，对 PTA 的支撑作用较强，近期 PTA 计划内检修和计划外停车的装置较多，供应缩减，而下游需求继续向好，但要关注亚运会期间聚酯装置的降负情况，目前 PTA 加工费维持低位，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 反套择机入场

核心逻辑：

受台风“苏拉”和“海葵”影响，海南地区暴雨，几乎无法开展割胶工作，为橡胶、尤其是 20 号胶在上周四、周五的表现提供了支撑。但另一方面，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，但随着冬季胎补库的完成，轮胎企业也即将进入减产期。预计中长期橡胶板块将转弱。

由于当前浓缩乳胶利润走好，海南地区调整生产策略，将加工重心转移至浓缩乳胶上。恰逢近两周台风“苏拉”和“海葵”先后登陆我国，致使广东和海南地区暴雨，无法开展割胶工作，令市场出现炒作上行的空间。9 月下旬开始，极端天气现象出现的概率大幅降低，叠加东南亚植胶区生产割胶旺季以及 7、8 月份降水充足的影响，预计第四季度供应量仍有显著的增长。根据海关总署的数据，8 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 64.8 万吨，较 2022 年同期的 59.2 万吨增加 9.5%。去库工作很可能在 9 月遇阻，难以继续下降。截至 2023 年 9 月 8 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.42%，较上周小幅走高 0.17 个百分点，较去年同期走高 10.76 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.50%，较上周小幅走高 0.09 个百分点，较去年同期走高 10.27 个百分点。下游行业基建等行业运行一般，终端需求一般。出口市场的较强支撑，预期轮胎开工率短期内将维持小幅波动。进入第四季度后逐渐走弱。

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

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