

主要品种策略早餐

(2023.09.21)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡略偏弱

中期观点：蓄力反弹，沪深 300 指数运行区间[3600, 3800]

参考策略：卖出上证 50 指数虚值看跌期权

核心逻辑：

1、央行月内两次增发离岸央票，对人民币汇率形成支撑。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，北向资金再度净流出，资金因素依然扰动股指表现。

2、证监会对于主板上市公司分红未达到一定比例的，要求披露解释原因，加强对上市公司分红监管或能提升分红政策可操作性，引导公司探索稳定增长的股利分配政策，以更稳定的分红回报投资者。此外，8 月经济数据整体改善，大多数经济指标转好，工业增加值、固定资产投资、社零、社融等数据分别优于市场一致预期。政策密集发力，基本面边际修复，对股指长期形成利好。

3、美联储利率决议公布前夕，市场趋于谨慎，同时美国政府因为拨款法案始终未能通过，再度面临关门危机，短期股指走势形成扰动。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债窄幅震荡，长债偏弱运行

中期观点：高位调整

参考策略：多 TS2312 空 TL2312 谨慎操作

核心逻辑：

1、税期走款以及跨季需求，市场流动性情绪继续谨慎，央行连续大额逆回购投放助力有限，银行市场资金面紧俏，隔夜利率反弹逾 15BP，升破 2%整数关口。中长期资金面变动有限，国股行 1 年期同业存单一级、二级报价集中在 2.4700%附近，持续对债市长端形成制约。

2、政策密集发力，基本面边际修复对债市形成较大压力。8 月经济数据总量有所好转，结构上制造业分项的改善较为显著；需求侧投资、消费需求均边际改善，但房地产投资增速仍为年内次低水准。基本面数据好转影响长债利率“V”型反弹。

3、国债收益率曲线过度扁平化，“10-1”利差在 50BP 附近低位震荡，短期曲线陡峭化需求明显增大。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68400-69200 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，国际金融协会表示，全球债务总额在第二季度达到创纪录的 307 万亿美元。美国 5 年期国债收益率上升至 4.504%，为 2007 年以来最高水平。

2、供给方面，国内铜精矿及精炼铜总体供应宽松，但是 TC 下行表明近期铜矿市场供需有趋紧的迹象。

3、需求方面，虽然美国 8 月营建许可总数 154.3 万户，创新近一年来最高纪录，但 8 月新屋开工总数年化 128.3 万户，降至 2020 年以来最低不利于短期用铜需求。8 月份，欧洲汽车销量增长 21%，至 904,509 辆。截至 8 月底，全国累计发电装机容量约 27.6 亿千瓦，同比增长 11.9%。9 月 20 日国内工信部相关领导表示将着力推进工业母机高质量发展，巩固扩大新能源汽车产业发展优势。现货市场方面，全国多地电解铜成交一般，铜板带市场成交尚可，华北华东精铜杆市场成交好转，总的来说铜市以刚需采购为主。

4、库存方面，9 月 20 日，LME 铜库存+6100 吨至 155700 吨，上期所铜仓单-324 吨至 15372 吨。

5、综上所述，美债收益率上行及美国新屋开工不理想限制铜的海外消费，LME 库存持续垒库对铜价不利；国内下游需求总体良好，节前备库令国内交易所仓单也持续下降，对铜价构成支撑。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏强，运行区间：14600-15000

中期观点：回暖，运行区间：14000-15800

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1、现货方面，9月20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15400元/吨551#报价15500元/吨，441#硅报价15700元/吨421#硅报价15900元/吨。龙头企业第四次上调其现货售价，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17日金属硅三地社会库存共计31万吨，社会库存高企，利空工业硅价格。

4、目前工业硅期货价格主要受龙头企业上调其现货售价提振，建议关注后续是否再有类似消息出现。

品种：铝

日内观点：震荡偏强，运行区间：19100-19500

中期观点：震荡偏强，运行区间：18900-19900

参考策略：在19100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、消息方面，广州放开购房限制，番禺、黄埔、增城、从化、花都，开放限购。增值税由五年改二年，外地人购房资格由社保缴纳五年改两年。市场情绪有望得到提振，利好铝价。

3、综上所述，供应再现扰动，房地产市场再迎利好，利多铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：震荡偏弱，运行区间：15.3万-15.8万

中期观点：承压运行，运行区间：15万-19万

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20日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 3500.0 元报 17.65 万元/吨，创逾 1 年新低，连跌 12 日，近 5 日累计跌 12500.0 元，近 30 日累计跌 72500.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 2000.0 元报 16.7 万元/吨，创逾 1 年新低，连跌 48 日，近 5 日累计跌 7000.0 元，近 30 日累计跌 65500.0 元。

3、截止 9 月 20 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 152255 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：短期生产成本对钢价有支撑 中期观点：上行驱动不足，底部有支撑

参考策略：做多 2401 合约卷螺差（多热卷 HC2401、空螺纹 RB2401）

核心逻辑：

1、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、热卷多处于亏损状态，因此预计短期内生产成本将对其的价格有所支撑。短期供应压力边际减小，上周钢材总库存量 1579.4 万吨，环比降 37.04 万吨，连续第 5 周下降。

2、弱需求驱动限制成品钢材价格向上空间。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位。策略上，短期成本对钢价有一定支撑，炉料炒作易引发钢价盘面短期上冲，因此可买入看跌期权代替期货空单进行销售套保。

3、从分品种需求面来看，因汽车、造船业产销增长对卷板消费有所拉动，四季度热卷需求表现将逐渐强于螺纹，且两者生产成本相差 50-100 元/吨，卷螺差继续走弱的合理空间较小，策略上继续维持关注 2401 合约卷螺差扩大（多热卷 HC2401、空螺纹 RB2401），远期卷螺差或将上行至 200-300 的区间。

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：先扬后抑

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，短期由于规模场前期后移的猪源陆续出栏，9月出栏量存在上涨预期，叠加二次育肥出栏积极性有所提升，生猪供应存在一定压力，但暂未出现大幅出栏的现象，猪价涨跌幅均有限；但中长期看，四季度仍处于产能释放的上行周期，供应增量并未减少而是后置，四季度仍存在供应压力，后续的猪价重心或将下移。

2、需求方面，随着双节的到来，需求存在恢复预期，且部分地区天气逐步转凉，终端走货或好转，但仍需等待消费预期的兑现。中长期来看，前期部分投机性需求将转变为供应压力抑制四季度猪价。

3、综合来看，随着双节的到来，养殖端出栏积极性提升，生猪供应充足，终端承接不暇，仍需等待消费预期兑现。供应压力仍在持续释放，生猪价格涨跌幅度均有限，若短期价格坚挺，则不利于四季度的猪价。建议养殖端节奏性逢高进行套保。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强

中期观点：反弹

参考策略：多单持有

核心逻辑：

1、海外方面：巴西食糖供应进展受厄尔尼诺影响不大，截止8月底，巴西中南部累计产糖量为2614.6万吨，较去年同期的2178.2万吨增加了436.4万吨，同比增幅达20.03%。然而，印度和泰国降水稀少引发市场担忧。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，“强预期”支撑海外原糖。

2、国内方面：随着双节备货季进入尾声，市场焦点转向新榨季——23/24榨季，内蒙古甜菜糖厂于9月16日开机生产，标志着我国2023/24制糖期正式拉开序幕。内蒙古其它甜菜糖厂将于9月下旬至国庆期间陆续开机生产。截至8月累计进口食糖334.97万吨，同比减少120.75万吨，降幅26.5%。8月份进口数据未改善当前紧张局面，支撑糖价，考虑到原糖处于历史高位区间，配额外进口折算成本仍偏高，因此，后市郑糖将跟涨外糖。

品种：油脂

日内观点：易涨难跌

中期观点：先扬后抑，近强远弱

参考策略：豆油多 11 空 01（或 03）合约正套

核心逻辑：

1、豆油方面，市场预期 9 月 USDA 报告将单产下调 49.6-51，实际数据为 50.1 符合预期，美豆期货反应平淡。进口大豆的国内港口库存 569.27 万吨，油厂库存 457.75，较上周下降，处于 3 年平均水平。南美大豆已经开始播种，咨询公司 StoneX 公布的报告显示，巴西 2023/24 年度大豆产量预估达到 1.6363 亿吨纪录高位；但目前定论尚为时过早。

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 77.98 万吨，虽几周有所下降但仍处于过去 3 年同期高位。9 月 14 日国内棕榈油成交量报 1900 吨，属于近期成交水平低位。

3、菜油方面，USDA 的 9 月报告未做显著调整，8 月 18 日加拿大农业部报告上调总供给量幅度甚小，加油菜已经开始收割 2 周，天气影响已不显著，因此近期外盘对菜油缺乏驱动。最新国内菜籽油沿海库存报 8.55 万吨，近两周去库缓慢稍有利空。据 Mysteel 统计，加拿大进口油菜籽现货压榨利润约为 231 元，而期货主力合约盘面榨利约为-265 元，近远月价差明显。

4、技术形态方面，当下美大豆、美豆油、马棕油的外盘期货主力合约在 K 线图上刚好都处于震荡区间的底部位置。在豆棕系周度基本面数据没有显著改变的情况下，日内观点是“技术形态支撑，区间底部易涨难跌”。

5、策略方面，国内豆油库存高，双节备货逐渐接近尾声；国内豆粕库存偏低，生猪和禽畜存栏处于近年偏高位置。建议做多粕空油的跨品种策略，建议选豆系 2311 合约。而如果南美大豆扩产的消息后续被逐步证实，也可以做豆类 多 11 空 01（或 03）合约的正套策略。

能化板块**品种：原油**

日内观点：承压运行

中期观点：先扬后抑

参考策略：11-01 合约反套策略

核心逻辑：

1、供应端，成本增加明显，山东地炼及主营炼厂加工均处于亏损状态，使得沥青厂整体开工率下滑。截止 9 月 14 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为-87.05 元/吨，环比下滑 157.45

元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-474.81元/吨，环比下滑110.10元/吨。截至9月20日，国内沥青厂开工率在41.6%，周度下滑3.7个百分点。产量方面，隆众数据显示，截至9月20日，国内周度生产沥青70.0万吨，环比周度下滑6.1万吨，但仍处于五年同期偏高位置。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，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，东北地区正值施工旺季，但整体需求表现一般；华北地区沥青刚性需求表现欠佳，贸易商多以按需采购为主。整体来看，进入传统施工旺季，特别是东北、内蒙古等地出现降温，赶工需求预计得到释放，但市场情绪仍处低迷态势，投机需求释放不明显。沥青社会库存连续七周下滑后出现增加，目前明显高于去年同期水平。由于开工率的下行，炼厂端库存本周宽幅下滑，隆众数据显示，截止9月20日，沥青厂库存在66.5万吨，周环比减少7.1万吨，同比去年同期减少1.3万吨。

3、成本端，交易商获利回吐令油价高位下挫。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至2023年9月20日，稀释沥青到中国港口库存在111万吨，环比减少12.0万吨。炼厂原料供应充裕，除了稀释沥青外，仍有东南亚进口燃料油作为原料补充。总体来看，沥青加工原料供应充裕，且原油成本高位下挫，成本端对沥青期价支撑减弱。

4、展望后市，目前沥青终端需求改善有限而成本端支撑走弱，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：区间震荡，区间（6150-6350）

中期观点：偏弱运行

参考策略：关注TA11-01正套机会

核心逻辑：

1、供应方面，近两日短停的逸盛大化1号线225万吨/年的PTA装置已经恢复，PTA行业加工费维持了1个多月的低迷状态，促使大厂启动检修，近期传出的检修消息较多，包括宁波逸盛4号线220万吨/年的装置计划10月9日检修，3号线200万吨/年的装置计划10月底检修，珠海英力士2号线110万吨/年的装置计划10月中检修，10月份PTA供应或有所减少。

2、需求方面，杭州亚运会来临，周边地区聚酯装置负荷下降，合计约有218万吨长丝（聚合268万吨）装置停车检修，综合聚酯负荷降至89%水平，其中直纺长丝负荷下降5个百分点，聚合负荷下降3.5个百分点，聚酯环节降负或会对PTA需求带来一定影响，但下游织造、印染工厂运行稳定，旺季特征延续，产品库存持续下降。

3、成本方面，全球的石油需求超过了石油产能，供需矛盾仍在，但因投资者在连续三个交易日的涨势后开始获利，市场避险情绪有所升温，油价在升至 10 个月内高点后略有回落，布伦特原油 11 月期货价格跌至 91 美元/桶；PX 方面，韩国现代 56 万吨/年 PX 装置和乐天 50 万吨/年 PX 装置于上周末重启，截至 9 月 20 日，PX 报收 1137 美元/吨，环比下跌 12 美元/吨。

4、展望后市，国际油价回落，PX 跟跌，PTA 成本端支撑力度转弱，但因近期 PTA 加工费处于低位，所以绝对价格跌幅有限，杭州亚运会来临，聚酯行业负荷下降，但纺织行业旺季特征延续，印染、织造环节开工稳定，库存持续去化，多空因素交织，预计 PTA 将区间整理。

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：RU1-5 反套部分止盈

核心逻辑：

1、今年第 11 号台风海葵于 8 月 28 日生成，9 月 3 日登陆台湾省，9 月 4 日先后登陆福建省和广东省，随后用六天时间，穿过广东南部几乎所有的市级行政区，9 月 10 日其残余低压进入广西并回旋少动。9 月 14 日白天，海葵的残余低压在北部湾再次发展加强，获得了全新的热带扰动编号 94W。受此影响，南海西南季风重新涌向华南沿海，一度减弱的广东和广西暴雨再次加强。9 月 13 日晚，广西容县等地暴雨倾盆，容县小时雨量达到 70 毫米左右。9 月 14 日白天，海南、粤西、珠三角也降下猛烈暴雨，令海南、广西、广东及越南产区无法割胶，成本端的支撑时间被延长一周。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。技术面上，20 号胶的交割利润窗口已经开启，导致 NR 期货市场的炒作降温。国内仍然存在橡胶收储计划，这支撑了 RU 期货的相对强势表现。

2、本周开始台风天气结束，植胶区割胶工作将会恢复正常状态。预计本周开始橡胶供应量增幅明显，价格可能短期宽幅震荡，9 月中下旬或国庆节过后出现下行行情。

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