

主要品种策略早餐

(2023.09.22)

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：底部蓄力，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、9 月美联储维持现有利率水平不变，符合预期，但主席鲍威尔讲话以及点阵图凸显偏鹰派信号，继续保留年内还会有一次加息的预期，且高利率环境将维持较长时间，降息预期降温，利空权益市场走势。

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、央行月内两次增发离岸央票，对人民币汇率形成支撑，企稳逆转有赖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，北向资金持续净流出，资金因素依然扰动股指表现。

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：区间震荡，TS2312 运行区间[101.0, 101.30]

参考策略：多 TL2312 空 TS2312 谨慎操作

核心逻辑：

1、税期扰动降低，资金面减缓，央行公开市场逆回购连续4日大幅净投放，不过投放力度渐缓，隔夜回购加权利率降逾13BP，回落至1.9%下方，不过跨季时点资金价格仍易涨难跌。中长期资金面略有松动，但幅度不大，国股行1年期同业存单一级、二级报价集中在2.45%附近，未进一步施压长端债市。

2、政策密集出台落地后，权益市场反弹乏力，9月美联储议息会议释放偏鹰信号，海外股市大幅下跌拖累国内股市情绪，股债跷跷板效应再现，助力债市反弹。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68000-69200 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：周四凌晨，美联储公布9月利率决议。联邦公开市场委员会（FOMC）以一致同意的方式决定维持利率区间在5.25%-5.50%。鲍威尔在发布会上重申了控制通胀的决心，保持利率不变并不意味着已经达到限制性水平。

2、供给方面，全球铜精矿供应宽松。中国8月铜矿砂及其精矿进口量为2,697,104.24吨，环比增36.55%，同比增19.88%。中国8月废铜（铜废碎料）进口量为156,077.07吨，环比增4.63%，同比增1.17%。中国8月精炼铜进口量为341,348.09吨，环比增加12.83%，同比增加2.76%。9月国内精炼铜供应宽松预期强烈，欧美铜市供需边际宽松。

3、需求方面，高利率背景下美国房地产用铜需求下滑。高通胀背景下欧洲企业投资受到抑制，用铜需求下滑。国内方面，铜市逐渐步入购销旺季，市场预期双节来临前下游备库将增加，铜杆市场总体表现出逢低积极接货。空调行业用铜量下滑。汽车行业在政策的支持下有望保持较高的用铜需求，但需关注欧洲反补贴政策对中国汽车行业的负面影响。

4、库存方面，9月21日，LME铜库存增加7200吨至162900吨，上期所铜仓单减少679吨至14693吨。

5、综上所述，海外铜市供过于求，LME库存持续垒库对铜价构成不利影响。关注国内铜市能否在节前顺利进入购销旺季。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：14300-14800

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、龙头企业提价的消息已经被市场逐步消化，市场情绪有所回落，建议关注后续是否再有类似的消息出现。

品种：铝

日内观点：震荡运行，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，丹隔夜伦铝下跌，利空沪铝。。

品种：碳酸锂

日内观点：震荡偏弱，运行区间：15.8万-15.2万

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，本周，钢材总库存量 1549.35 万吨，环比降 30.05 万吨，连续 6 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力位，因此我们此前推荐了买入看跌期权代替期货空单进行销售套保，而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，因此可对该策略进行获利了结。

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：窄幅震荡

中期观点：先扬后抑

参考策略：养殖端节奏性逢高套保

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：震荡偏弱 中期观点：高位区间震荡（6600，7100）

参考策略：白糖安全气囊

核心逻辑：

1、海外方面，受天气利好巴西 23/24 榨季食糖产量，巴西 23/24 榨季历史次高水平的“丰产”将逐步兑现，8月份，巴西食糖出口 363.15 万吨，同比增加 23%，巴西的糖预计在 9 月集中供应，打压糖价。厄尔尼诺现象对本榨季巴西产量影响不大，主要影响印度和泰国以及其他地区下个榨季食糖单产。印度糖厂协会 (ISMA) 初步预计 2023/24 榨季印度产糖量为 3618 万吨；将有约 450 万吨糖被转用于乙醇生产；在考虑了转向乙醇生产的糖后，食糖产量约为 3168 万吨；消费量约为 2750 万吨；剩余量约 420 万吨。因此，海外食糖供应具备“远虑”，支撑原糖下方。

2、国内方面，新旧榨季转换之时，国内库存低位，进口食糖数据不佳，支撑糖价。截止 8 月底，我国食糖工业库存 88 万吨，同比减少 80 万吨；8 月我国进口食糖 37 万吨，同比减少 31.3 万吨。由于内外价差仍然深度倒挂，廉价替代糖源进口维持增量，8 月我国进口糖浆及预拌粉 18.4 万吨，同比增加 8.09 万吨。但是，本月郑糖高位回落近 200 元/吨，主要由于随着双节备货季进入尾声，市场焦点转向新榨季。近期抛储消息以及内蒙古甜菜糖提前开榨，新榨季预计丰产，使市场热度消减，多头平仓离场。

3、总的来说，随着巴西供应补充海外市场，外糖供应阶段性好转，叠加原油下落，外糖高位回落，国内糖市“降温”明显，内外价差有望修复，建议使用白糖安全气囊，上涨10%有保护，同时获得下跌收益分成。

品种：油脂

日内观点：震荡

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。进口大豆的国内港口库存 569.27 万吨，油厂库存 457.75，处于 3 年平均水平。南美大豆已经开始播种，但天气干旱豆农主动推迟进度，目前进度为 0.2%，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。9 月 21 日，国内豆油期货下跌强于外盘美豆和美豆油，考虑到是增仓下跌，估计是短期的资金行为。

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 21 日国内棕榈油成交量报 13130 吨，属于近期成交水平低位。

3、菜油方面，近期外盘对菜油缺乏驱动，走势跟随其他油脂为主。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，预计 11 月到港量正常。最新国内菜籽油沿海库存报 8.55 万吨，近两周去库缓慢。据 Mysteel 统计，加拿大进口油菜籽现货压榨利润约为 107 元，而期货主力合约盘面榨利约为 -304 元。

4、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。建议选豆系 2311 合约，做多粕空油的跨品种策略。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：偏弱运行

中期观点：震荡回调

参考策略：SC 多单止盈离场观望

核心逻辑：

1、供应端，偏紧格局的未改变。IEA 月报预期，第四季度全球石油市场出现每日 110 万桶的供应缺口。沙特表现出了超强的减产执行力，2023 年 8 月沙特原油出口量降至 560 万桶/日，为 2021 年 3 月以来最低水平。另一方面，美国及重质油产油国产量近期增加。由于欧美放松制裁，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。船期数据显示，伊朗 8 月份原油产量增至 315 万桶/日，为 2018 年以来最高，预期 9 月底伊朗原油产量将达到 340 万桶/日。EIA 数据显示，截止 9 月 15 日美国原油产量达到 1290 万桶/日，已经逐渐接近疫情前峰值水平，但鉴于美国石油钻井平台数量自年初以来呈现下滑趋势，预计原油产量继续宽幅上升动力不大。且据 EIA 数据预估，10 月份美国七个关键的页岩油生产区产量连续第三个月下降。

2、需求端，亚洲市场仍是需求增长的主要动力，呈现内强外弱格局。国内市场，中国主营以及地方炼厂加工利润分别在 709.0 元/吨、564.6 元/吨，炼油利润维持高位，炼厂开工积极性较高。截止 9 月 21 日，中国主营炼厂开工率在 82.23%，环比下滑 0.89 个百分点，较去年同期增加 6.35 个百分点，目前开工负荷处于五年同期高位；截止 9 月 21 日，地方炼厂开工率在 63.46%，环比增加 0.1 个百分点，较去年同期增加 4.25 个百分点。EIA 数据显示，截止 2023 年 9 月 15 日，美国石油需求总量日均 2091.4 万桶，比前一周低 7.6 万桶。随着驾车旅行旺季远去，欧美石油需求边际走弱。此外，由于欧洲冬季温暖延迟供暖需求，天然气库存面临过多风险，油代气需求被挤出。

3、库存端，截止 9 月 15 日，美国商业原油库存在 4.18 亿桶，周度减少 213.5 万桶，目前处于五年同期偏低位置，美国商业原油库存在夏季去库较为顺畅。此外，本周 SC 内外盘价差收缩，主要由于 SC 仓单数量的增加。总体来看，石油库存在夏季去库较为顺畅，接下来炼厂迎来秋季检修，可能令原油库存出现一定程度的累库。

4、短期油价偏弱运行。中长期来看，随着驾车旅行旺季结束，供应端不受减产约束的产油国增加产量，中东闲置产能充裕，美国汽油价格再度飙升，通胀担忧使得宏观市场持续压制油市上方空间，油价将呈现震荡回调趋势。

品种：PTA

日内观点：弱势震荡，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，前期检修的装置陆续重启，PTA 行业开工率回升至 84%，当前 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，投资者在原油涨至高位后获利了结，美联储暗示年内还有一次加息，原油价格延续回调走势，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 21 日，PX 报收 1125 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，杭州亚运会来临，周边地区聚酯装置停车，对 PTA 的需求减少，且近期 PTA 装置重启，市场供应恢复，预计短期 PTA 跟随成本波动。

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