

主要品种策略早餐

(2023.09.27)

金融期货和期权

股指期货

品种: IF、IH、IC、IM

日内观点: 窄幅震荡

中期观点: 底部蓄力, 沪深 300 指数运行区间[3700, 3900]

参考策略: 卖出看跌期权离场

核心逻辑:

1、中国与美国、欧盟贸易关系有所缓和, 推动市场风险偏好上行, 利多权益市场。国务院副总理、中美经贸中方牵头人何立峰与美国财政部部长耶伦达成共识, 中美双方商定, 成立经济领域工作组, 包括“经济工作组”和“金融工作组”, 加强经济金融领域的沟通协调, 符合投资者对于未来中美关系的期望。随后, 中欧经贸高层进行第十次对话, 双方围绕宏观经济、贸易与投资、产业链供应链、金融合作等议题进行了坦诚务实的沟通交流, 达成一系列互利共赢的成果和共识。

2、人民币汇率企稳但缺乏逆转动能, 北向资金进出波动扰动市场情绪。7月以来, 人民币对一篮子货币是稳中有升的, 受美元指数走强影响, 对美元双边汇率有所走贬, 对非美元货币保持了相对强势。经济修复速度企稳回升叠加央行积极动用稳汇率政策工具, 释放预期管理信号, 当前人民币汇率底部较为明确, 但北向资金未持续净流入, 对指数造成干扰。

3、长假期前市场交投谨慎, 两市成交额大幅缩量至 6664.37 亿元, 指数震荡为主。

国债期货

品种: TS、TF、T、TL

日内观点: 震荡略强

中期观点: 宽幅震荡, TL2312 运行区间[98,100]

参考策略: 日内 TL2312 谨慎短多, 中期观望为宜

核心逻辑:

1、季末公开市场投放较积极，短期资金面仍宽。银行间市场资金面有所分化，月内资金保持宽松，跨季资金价格坚挺，非银机构押信用借 14 天资金成本突破 4%。中长期资金方面，国股行 1 年期同业存单一、二级报价集中在 2.52% 附近，对长端债市形成压力。

2、地方债仍有余量，一揽子化债方案下用于化债的特殊再融资债券存在重启发行可能，供给端带来压力。国债单只规模扩容，且出现计划外发行，净融资进度加快。若单只规模继续维持，对市场情绪形成扰动。

3、宽地产政策预期、汇率压力、消费修复预期等因素的影响下，长债利率短期仍然面临较多的扰动，但在中长期视角下，由于长短端利率的估值已经偏高，紧资金格局大概率在跨季结束后好转，当下中长期的配置价值凸显，可以逐步配置。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：66900-68000 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡偏弱操作思路

核心逻辑：

宏观方面，美联储官员卡什卡利表示，如果经济过于强劲，可能需要提高利率并维持更长时间。

供给方面，国内铜精矿供应充足，市场仍在消化日本和巴西 10 月将到港的铜精矿增量的消息。

需求方面，Mysteel 调研数据显示，铜价回落后华北地区和广东地区电解铜成交好转，精铜杆市场新增订单量较为充足，下游企业备货较为积极，但再生铜杆企业生产依然不佳。过节期间炼企正常生产保证长单客户和下游客户的用货，贸易企业多不预留库存。

库存方面，9 月 26 日，上海期货交易所铜仓单下降 2305 吨至 8731 吨，LME 铜库存增加 2950 吨至 166850 吨。

综上所述，虽然节前下游备库令国内铜市供需偏紧，但海外库存持续垒库令铜价承压。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：14300-14600

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22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15700元/吨,551#报价15800元/吨,441#硅报价16000元/吨,421#硅报价16200元/吨。龙头企业第五次上调其现货售价,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13700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,但库存高企,压制价格。

品种: 铝

日内观点: 震荡偏强, 运行区间: 19200-19600

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: 15.5万-16万

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25日,碳酸锂(99.5%电池级/国产)跌1120.0元/吨,报17.09万元/吨,创逾1年新低,连跌15日,近5日累计跌11970.0元,近30日累计跌

68500.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 960.0 元报 16.19 万元/吨，创逾 2 年新低，连跌 51 日，近 5 日累计跌 9000.0 元，近 30 日累计跌 61870.0 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：上行驱动不足 中期观点：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 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：养殖端逢高进行套保

核心逻辑：

1、供应方面，随着双节的临近，养殖端希望在节前出栏生猪，短期供应仍存在一定压力，但暂未出现大幅出栏的现象，猪价涨跌幅度均有限。而从中长期来看，四季度仍处于产能释放的上行周期，供应增量明显，后续的猪价重心或将下移，但仍存在长周期产能释放背景下，阶段性供需错配带来的猪价反弹可能。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，9月22日当周全国重点屠宰企业库容率为24.42%，下滑速度缓慢，冻品库存仍处于高位，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。四季度高位冻品库存若集中出栏，或将抑制猪价走势。

3、综合来看，短期价格节奏性较强，随着双节的到来，市场存在涨价预期，但仍需等待消费预期兑现。后续出栏量预计将持续回升，叠加体重上行、二育出栏，供应压力持续释放，生猪价格涨幅或有限，若短期价格坚挺则不利于四季度的猪价。

品种：白糖

日内观点：区间震荡（6850，7000）

中期观点：区间震荡（6600，7100）

参考策略：抛现货买期货，同时买入看跌期权保护

核心逻辑：

海外方面，外糖供应阶段性好转，叠加原油下落，外糖高位回落。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。泰国方面，降雨改善，印度政府为平抑国内食糖价格对国内库存每周“公开化”，减少信息差和市场炒作。同时，印度政府表示，8月底的食糖库存为830万吨，预计2023/24榨季将于10月开始压榨，印度有足够的库存供国内消费，不会出现节日短缺。市场逐步“降温”。

郑糖受外糖下调、国内抛储消息和新榨季预计丰产影响，促使资金离场，国内期、现市场均回落140元/吨左右。据广西糖业办公室消息，2023/24榨季广西糖料蔗预计增长约14%，达到4700万吨。9月27日，国家正式抛储，将竞卖12.67万吨国储糖，竞卖旧榨季生产的2.67万吨白砂糖，底价为6500元/吨；2023年生产的白砂糖10万吨，竞卖底价为7300元/吨。

总的来说，东南亚降水好转，以及印度政府有意为市场降温，“强预期”转弱，叠加原油下落，均打压原糖上方空间。郑糖方面，抛储“千呼万唤始出来，犹抱琵琶半遮面”。目前是第一次抛储，量较少，竞拍底价高于预期，需看后续抛储的市场反应以及抛储政策的持续性对市场供需情况的缓解是否有“质变”。

品种：油脂

日内观点：三大油脂期权 VIX 上升

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：

中秋国庆双节来临，三大油脂的场内期权提供很好的避险工具和赚时间价值损耗的工具，节前是场内期权被大规模主动买入的时期。大概率预计，本周三大油脂的 VIX 均持续上升。

豆油方面，9 月 USDA 报告实际数据为 50.1 符合预期，建议关注 9 月底季度库存报告。进口大豆的国内港口库存 523.56 万吨，油厂库存 437.96，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，9 月 21 日更新的进度为 1.9%，去年同期 1.5%，上周为 0.2%。9 月 19 日至 9 月 21 日，国内国外油脂全线下跌，幅度不等，主要是美联储在 9 月会议前后对近期和远期加息的鹰派表态，导致市场资金情绪大幅波动。

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 73.44 万吨，虽近几周有所下降但仍处于过去 3 年同期高位。9 月 25 日国内棕榈油成交量报 1320 吨，周一成交属于近期水平低位。

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 月报告和 8 月 18 日加拿大农业部报告的调整幅度甚小。加油菜已经开始收割 2 周，预计 11 月到港量正常。8 月加旧作进口总量显著环比回升，预计 11 月前供应非常充足。最新国内菜籽油沿海库存报 6.6 万吨，华东商业库存报 29 万吨。据 Mysteel 统计，加拿大进口油菜籽现货压榨利润约为 237 元，而期货主力合约盘面榨利约为 -179 元。

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：承压运行

中期观点：高位回调

参考策略：贸易商买入看跌期权保护

核心逻辑：

1、供应端，俄罗斯从 9 月 22 日开始全面禁止汽柴油出口，以缓解国内用油需求以及价格压力，但表示船用重油及部分中间馏分油暂时得到豁免。市场人士分析出口禁令难以长时间

维持，长时间限制出口可能令部分炼厂关停。此外，北美及部分重质油产油国产量增加明显。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宽幅增加。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 EIA 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。加拿大从美湾码头出口的原油将大幅飙升，10 月的出货量预计将达到 1100 万桶，创历史第二高，出货量是 9 月份的 6 倍。

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炼油利润维持高位，炼厂开工积极。截止 9 月 21 日，中国主营及地方炼厂开工率分别在 82.23%及 63.46%，分别较去年同期增加 6.35 个百分点和 4.25 个百分点。海关数据显示，8 月中国原油进口量达到 1243 万桶/日，是有史以来第三高的日进口量，原油进口量比 7 月份激增 20.9%，比去年 8 月激增 30.9%。反观欧美市场，随着夏季驾车旅行旺季远去，高利率持续施压，石油需求有边际走弱趋势。

3、库存端，美国商业原油库存在夏季去库较为顺畅。本周 SC 内外盘价差收缩，主要由于 SC 仓单数量的增加。随着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、展望后市，尽管俄罗斯宣布禁止汽柴油出口，但近期美元汇率走强明显，令油价承压。中长期来看，夏季驾车旅行旺季结束，供应端不受减产约束的产油国增加产量，中东闲置产能可以迅速释放，通胀担忧使得美联储年底加息预期提升，油价将呈现震荡回调趋势。

品种：PTA

日内观点：弱势下行

中期观点：偏弱运行

参考策略：暂时观望

核心逻辑：

1、供应方面，前期检修的 PTA 装置陆续重启，近期行业开工率重新回到 84%的高位水平，而上周 PTA 周度产量环比增加 7.6 万吨至 136.3 万吨，由于当前低迷的加工费，促使大厂启动检修计划，近期传出的检修消息较多，其中包括宁波逸盛两条线共 420 万吨/年的装置和珠海英力士 110 万吨/年的装置预计将在 10 月份停车，涉及检修的产能合计为 530 万吨/年，预计 10 月份 PTA 供应压力将有所减少。

2、需求方面，受杭州亚运会影响，局部地区聚酯工厂存在检修操作，聚酯端负荷下滑至 86%，上周聚酯周度产量环比减少 3.4 万吨至 133.5 万吨，下游终端工厂表现较为稳定，织造端尚未受到影响，江浙地区坯布库存天数下降至 25 天附近，处于近几年同期低位，但在坯布去库顺畅的同时，织造工厂应收账款增多，随着四季度的来临，部分企业的流动资金存量和账款回收压力比较大。

3、成本方面，俄罗斯放松了燃料出口禁令，市场对可能抑制需求的进一步加息持谨慎态度，布伦特原油 11 月期货价格走弱至 90 美元/桶；PX 方面，浙石化 900 万吨/年的 PX 装

置负荷提升中，韩国 GS 40 万吨/年的 PX 装置重启，截至 9 月 26 日，PX 报收 1100 美元/吨，环比下跌 23 美元/吨。

4、展望后市，国际油价回落，PX 价格跟随走弱，PTA 供应恢复，市场货源流通较为宽松，杭州亚运会影响周边地区聚酯工厂生产，亚运会结束前，聚酯端负荷难有提升可能，PTA 供需格局转弱，预计短期 PTA 市场将弱势运行。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡整理

中期观点：偏弱运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、受到 9 月上旬台风天气影响，国内外橡胶产区释放的新胶供应不足，原料收购价格保持高位运行，但本周开始各地天气好转，供应有较强的增量预期。下游轮胎企业的外需求持续稳定，而且双节临近，工厂采取了适量备货措施，使得青岛地区的深色橡胶库存持续减少，为橡胶价格提供了一定支撑性，令橡胶价格走弱但不会出现大幅下跌。不过，随着节前下游企业的补货行为结束，国内现货市场的交投氛围开始变淡。另外，由于对假期风险的担忧，资金避险情绪也有所提升。

2、综合考虑各种因素，预计本周行情可能会继续偏弱震荡，但降幅有限。

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。如遵循原本文本的引用、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