

主要品种策略早餐

(2023. 10. 09)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：指数震荡分化，大盘股相对韧性

中期观点：底部蓄力，沪深 300 指数运行区间[3700, 3900]

参考策略：多 IH2311/IF2311 空 IC2311/IM2311 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、制造业 PMI 与工业企业利润数据显示国内经济增长边际修复，基本面改善持续获数据支持。8 月工业企业利润同比增长 17.6%，较 7 月增速改善 24.2 个百分点，单月利润增速自 2022 年 7 月以来首次转正；9 月制造业 PMI 升至 50.2%重回扩张区间，且已连续四个月环比改善。

2、长假期间各类消费数据表现较好。出行方面，假期全国铁路、公路、水路、民航预计累计发送旅客总量约 4.5 亿人次，可比口径下比 2022 年同期增长 54.6%；旅游方面，根据文旅部数据中心，中秋国庆假期国内旅游出游人数 8.26 亿人次，按可比口径同比增长 71.3%，按可比口径较 2019 年增长 4.1%；实现国内旅游收入 7534.3 亿元，按可比口径同比增长 129.5%，按可比口径较 2019 年增长 1.5%。除此之外，十一假期期间电影票房、餐饮销售等指标与去年同期相比也呈现出不同程度改善，整体来看国内服务消费延续了较好复苏趋势。

3、A 股节后有望显现相对韧性。参考近 10 年规律，节后权益市场呈现周期性上行，节后 1 周胜率超过 90%，节后两周胜率仍达到 75%。稳增长政策加码以及股市整体处于历史低位的估值水平，稳增长政策加码以及股市整体处于历史低估值水平，四季度将是政策发力的重要时间窗口，关注阶段性及结构性机会。

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，TS2312 运行区间[101.0, 101.5]

参考策略：T2312/TL2312 谨慎短多

核心逻辑：

1、资金面重回宽松，对债市形成较强支撑。跨季过后，央行维持一定规模逆回购操作，尽管到期资金规模偏大，但银行间市场资金面转宽，资金价格明显回落，流动性预期整体平稳无忧，隔夜利率下行至 1.5%附近。

2、前三季度，新增专项债已发行 34492.9 亿元，按照全年 3.8 万亿元的新增专项债限额计算，发行进度已超过 90%。同时，已有陕西、青岛等多地宣布完成今年专项债发行任务。从已披露的四季度地方债发行计划来看，10 月新增专项债有望基本发完，供给压力较 8 月和 9 月减缓。

3、制造业 PMI 与工业企业利润数据显示国内经济增长边际改善，长假期间各类消费数据表现较好，基本面修复对债市持续施压。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：65000 附近震荡偏强

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：下游用铜企业适时买入保值

核心逻辑：

1、宏观方面，9 月美国非农数据好于预期预示着美国通胀高企或将持续，欧元区经济滞胀风险抑制企业投资需求，令欧元走弱，推升美元。中国制造业逐渐改善的背景下人民币兑美元汇率有望企稳。

2、产业方面，供给方面，ICSG 调降 2023 年全球矿山供应增速，但由于巴西和日本炼企出售铜矿，叠加全球矿山产量增长预期，国内铜精矿供应总体宽松，8 月废铜供应量、铜材供应量均录得小幅下降。ICSG 预计 2023 年、2024 年全球精炼铜产量将录得增长，国内 9 月精炼铜产量仍将保持高位运行。需求方面，美国新能源汽车行业工人罢工，用铜量面临下行风险，但是欧洲地区新能源汽车销量高速增长，国内 9 月也出台刺激新能源汽车消费的政策，因此，我们对新能源汽车行业的用铜需求保持乐观预期。下半年，虽然国内空调行业用铜量下滑，但是我们认为随着铜价的回调，电网用铜采购有望边际改善。

3、供需平衡方面，ICSG 预计 2023 年世界精炼铜将录得 27000 吨的供需缺口，低于去年 4 月的预测值 114000 吨。截至 10 月 6 日，COMEX 库存 24774 吨，较上季末减少 9155 吨。LME 库存 170175 吨，较上季增加 97200 吨。上期所库存 38996 吨，较上季末减少 29317 吨。上期所仓单 2408 吨，较上季末减少 16197 吨。

4、综上所述，进入4季度，全球铜市供需边际改善预期对铜价不利，但高通胀预期仍然对铜价构成支撑。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：13800-14200

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，10月8日，合盛硅业上调其#421现货报价。龙头企业第六次上调其现货售价，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，10月7日金属硅三地社会库存共计33.4万吨，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、社会库存方面，截至9月28日，SMM统计的5地电解铝社会库存为49.4万吨，较上周下降2.70万吨。去年同期库存为61.8万吨。当前库存处于5年同期的最低位。

4、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：14.8万-15.3万

中期观点：承压运行，运行区间：13.5万-18万

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 28 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）报 16.90 万元/吨，创逾 2 年新低；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）报 15.6 万元/吨。现货价格处于低位，利空期货价格。

3、截止 9 月 28 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 148655 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，但未亏至负现金流，短期内生产成本将对其的价格有一定程度支撑。但与此同时，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。

2、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：震荡偏弱

中期观点：弱势运行为主

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，从产能周期来看，据农业农村部数据显示，8月末，全国能繁母猪存栏量为4241万头，相当于正常保有量的103.4%，去化速度仍旧偏缓。从过往的数据看，去产能的阶段基本要维持6个月以上的时间，当前产能去化虽然已进行了大半年，但去化幅度明显不如过往年份，整体的生猪供应仍然较充足。

2、需求方面，随着天气转凉，需求存在恢复预期，但目前尚未看到明显增量，仍需等待消费预期的兑现，由于生猪供应仍然充足，猪价涨幅有限。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，四季度整体来看将是供需双增的格局，从产能周期来看，当前仍处于产能释放的上行周期，本质上供应增量并未减少，供应压力仍存，但伴随着天气转凉，终端消费或可承接部分供应增量。从阶段性供应节奏来看，若生猪消费边际增量快速扩大，将会驱使养殖端压栏惜售，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，但反弹幅度有限。预计四季度猪价整体承压，把握阶段性猪价反弹节奏。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：震荡偏强

中期观点：高位区间震荡（6600，7100）

参考策略：谨慎短多

核心逻辑：

1、海外方面，主要受10月原糖期货合约到期交割量达到创纪录的287万吨影响，原糖大幅回调下跌，跌幅超5%，触及一个月以来的低点25.28美分/磅。同时，巴西公布的最新的出口数据，9月份巴西出口糖321万吨，较上年同期增加6.2%，表明巴西的糖正在逐步被市场消化；另一方面，全球供应前景趋紧支撑糖价反弹。美国气候预测中心表示厄尔尼诺天气贯穿北半球冬季的几率为95%。厄尔尼诺天气可能导致巴西出现暴雨，印度天气干旱，从而对甘蔗作物造成负面影响，从而限制糖供应增长，对糖价构成潜在支持。后续关注巴西港口物流情况。

2、国内方面，抛储第一日成交情况对于盘面提振有限，节前谨慎观望为主。新榨季内蒙已正式开启，主产区广西预计丰产。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。目前主产区制糖集团报价区间为 7310~7670 元/吨，加工糖厂报价区间为 7500~7880 元/吨，报价全线持稳。2022/23 榨季截至 9 月底，全国销售食糖 943.76 万吨，同比增加 76.76 万吨。由于国内减产，库存低位，高糖价下，8-9 月份的销售仍好于去年同期。

3、总的来说，外糖止跌回升，内糖节前“冷静”观望为主，预计节后在外糖提振影响下，将震荡偏强，需关注抛储政策的持续性。

品种：油脂

日内观点：国际油脂跟随国际原油上涨

中期观点：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、国庆假期，外盘原油大跌，但是周六周日以色列战局突变，可能导致沙特和伊朗供应端产生不确定性而使周一国际原油再度上涨；油脂也会因生物柴油功能而联动上涨。

2、豆油方面，9 月 USDA 库存报告显示美国大豆库存偏高；美豆已经开始收割，收割率为 23%，处于往年平均水平。据巴西农业部下属 CONAB，截至 10 月 1 日巴西大豆播种率为 4.1%，去年同期为 4.6%。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。关注巴西播种率，今年巴西产量预估大增，播种率兑现会为国际大豆价格带来压力。

3、棕榈油方面，三大机构和 SPPOMA、MPOA 的周度数据预测，9 月 1-30 日马来西亚棕榈油出口环比上升 15%左右，产量预计环比走平或者略微上升；但是路透和彭博都前瞻预期 9 月 MPOB 马来库存显著上升创 2 年新高。国内棕榈油商业库存仍处于过去 3 年同期高位，国内进口和库存总体都非常宽松。国内棕榈油商业库存 73.44 万吨，处于过去 3 年同期高位。

4、菜油方面，近期菜油缺乏驱动，跟随其他油脂为主。截至 10 月 5 日加拿大萨斯喀彻温省收割进度已达 90%。另外，加拿大农业部也公布了 9 月的官方报告，将新作总供给量从 8 月的 20650 下调至 18974 千吨，但是几乎同等幅度地上调了旧作供给量。预计 4 季度进口油菜籽供应非常充足。

5、策略方面，油脂已经从三季度天气炒作的高位回落非常多，市场博弈也从北美产量转向出口量，从今年北美收割转向明年南美播种进度。大豆系列仍维持近强远弱的观点。另外随着时间推移，逐渐关注厄尔尼诺对棕榈油减产和远月合约价格的影响。

能化板块

品种：原油

日内观点：弱势震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：关注原油-沥青价差策略

核心逻辑：

1、供应端，俄罗斯政府解除对柴油出口的禁令，维持汽油出口禁令，柴油资源偏紧的情况有所缓解。积极推动减产的沙特近期向美国白宫透露，如果原油价格走高，愿意在明年初提高石油产量。此外，土耳其能源部长表示，上周三土耳其至伊拉克石油管道已准备好恢复运营，是否开始运输取决于伊拉克。EIA 数据显示，截止 9 月 29 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，积极炼厂开工积极性。中国旅游消费在双节期间迅猛增长意味着需求依然强劲。高油价和季节转换导致美国汽油需求和馏分油需求骤降。EIA 数据显示，截至 9 月 29 日，美国石油需求总量日均 1915.7 万桶，比前一周低 98.4 万桶；其中美国汽油日需求量 801.4 万桶，比前一周低 60.6 万桶；馏分油日均需求量 381.5 万桶，比前一周日均低 15.7 万桶。

3、库存端，截止 9 月 29 日，美国商业原油库存在 4.14 亿桶，周度减少 222.4 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。随着消费旺季结束以及炼厂迎来秋季检修，可能令原油库存出现一定程度的累库。

4、展望后市，美国经济数据提振了美联储将在更长时间内维持高利率的预期，宏观层面对油价仍带来压制。从基本面上看，此前供应偏紧的预期已经计入油价，近期市场出现供应边际增加的消息，随着驾车旅行旺季结束，部分炼厂将进入秋季检修，加工负荷随之减量，此外，供应端不受减产约束的产油国增产，中东主产国闲置产能充裕，油价将呈现弱势运行状态。

品种：PTA

日内观点：宽幅下跌

中期观点：偏弱运行

参考策略：暂时观望，不建议追空

核心逻辑：

1、供应方面，逸盛新材料 360 万吨/年的 PTA 装置因故短停，恒力 2 号线 220 万吨/年的装置按计划检修，逸盛大化 220 万吨/年装置提负，PTA 行业开工率下滑至 77.4%，较节前下降 5 个百分点。

2、需求方面，聚酯行业开工率为 88.9%，较节前略增，下游终端市场表现一般，部分工厂国庆休假，目前已基本恢复，江浙织机周度负荷环比节前下降 2 个百分点至 73%，江浙加弹环比节前下降 3 个百分点至 79%，均处历史偏高位置。

3、成本方面，十一假期期间外盘油价大跌，主要受美联储加息预期及供应端利好边际减弱影响，布伦特原油 12 月期货价格跌至 85 美元/桶；PX 方面，国内行业开工率维持在 80% 附近，截止 10 月 8 日，PX 报收 1050 美元/吨，较节前下跌 73 美元/吨。

4、展望后市，国际油价大跌，市场避险情绪较强，成本端价格下挫，预计节后 PTA 期货价格将跟随走低，但当前 PTA 供应收紧，下游聚酯负荷维持，终端织造需求基本恢复，在供需格局良好的情况下等待 PTA 企稳。

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：观望或轻仓试空

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 9 月中旬开始各地天气好转，供应有较强的增量预期。下游轮胎企业的外需求持续稳定，工厂进行了节前备货措施，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。随着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。

2、国庆期间，需求端表现平静，缺乏对价格的指引；另一方面，东南亚产区天气恢复正常有利于割胶，供应压力的增加促使胶价再度转为弱势。预计节后国内天然橡胶会保持偏弱震荡态势，直至节内消费数据出炉。在国庆期间，ANRPC 发表了 2023 年 8 月份各成员国的橡胶生产数据：在参考期内，全球 NR 产量年度增长率为 4.2%，而全球需求增长率为 0.2%，标胶产量明显大于需求的增长速度，预计第四季度供应会对标胶价格形成明显的压制。

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