

## 主要品种策略早餐

(2023.10.10)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种: IF、IH、IC、IM

日内观点: 震荡偏强, 指数分化

中期观点: 宽幅震荡, 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、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, A 股有望保持相对韧性, 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。。

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, 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, 同比增长 71.3%, 较 2019 年增长 4.1%; 实现国内旅游收入 7534.3 亿元同比增长 129.5%, 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、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

#### 国债期货

品种: TS、TF、T、TL

日内观点: 窄幅震荡, TS2312 运行区间[101.1, 101.3]

中期观点: 短债持稳、长债偏弱

参考策略：观望

核心逻辑：

1、央行公开市场净回笼规模偏大，叠加非银类机构回归，资金需求升温，主要回购利率小幅上涨。中长期资金持稳，1年国股行同业存单报价集中在2.45%附近，表动有限。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。

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：67000-68000 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡偏强操作思路，企业择机买入保值

核心逻辑：

1、宏观方面，9月美国非农就业数据超预期增长暗示着通胀仍将居高不下，美联储11月加息概率上升。

2、供给方面，秘鲁8月铜产量同比增长7.5%。Mysteel调研数据显示，9月国内16个涉铜项目公布开工、投产、环评审批。其中投产项目3个，包括江铜国兴18万吨阴极铜节能减排项目、鹰潭鼎辰科技年产22.5万吨铜加工项目和嘉元时代年产10万吨高性能电解铜箔项目。开工项目1个，为总投资121.5亿元的建发盛海多金属综合利用技术升级项目。

3、需求方面，美国汽车工人联合会谈判代表与所有三家汽车制造商的谈判中取得了重大进展。因此，工会本周不会扩大针对三巨头中任何一家的“站起来罢工”，但如果协议未能达成，则罢工随时出现。9月中国铜管企业开工率、电解铜杆企业开工率、再生铜杆开工率及铜箔企业开工率预计分别为66.33%、73.98%、48.55%及87.83%，8月真实开工率分别录得69.35%、70.46%、47.56%及85.33%。近日铜价下跌后铜下游需求出现好转。

4、库存方面，10月9日，上期所铜仓单增加2317吨至4725吨，LME铜库存增加300吨至170475吨。

综上所述，铜价下跌后有利于铜下游需求的释放，且临近交割，国内库存偏低将对铜价构成提振。

### 品种：工业硅

日内观点：震荡偏强，运行区间：14000-14400

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：震荡运行，运行区间：19000-19400

中期观点：震荡偏强，运行区间：18900-19900

参考策略：在19000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，但美元指数走强，压制铝价。

### 品种：碳酸锂

日内观点：震荡偏弱，运行区间：15万-15.3万

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，10月9日，碳酸锂(99.5%电池级/国产)持平报16.89万元/吨，近5日累计跌2980.0元，近30日累计跌56020.0元；氢氧化锂(56.5%电池级粗颗粒/国产)持平报15.79万元/吨，近5日累计跌5000.0元，近30日累计跌50940.0元。现货价格偏弱运行，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：偏弱运行 中期观点：驱动偏弱，螺纹弱于热卷

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，因此短期驱动不支持钢价走强。

2、从分品种需求面来看，首先，螺纹钢需求将持续受地产行业下滑压制，而汽车、造船业产销增长对卷板消费有所拉动，因而四季度热卷需求表现将逐渐强于螺纹。再者，热卷、螺纹两者生产成本相差50-100元/吨，卷螺差继续走弱的合理空间较小。策略上，基于两者

强弱相对分化的逻辑,我们建议继续维持关注 2401 合约卷螺差走强的策略(多热卷 HC2401、空螺纹 RB2401), 远期卷螺差或上行至 200-300 的区间。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种: 生猪

日日内观点: 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, 长期来看, 当前仍然处于供应释放的上行周期, 虽然随着近期生猪产能去化速度的加快, 养殖端压力将逐步缓解, 但现阶段产能规模的缩减无法缓解四季度的供应压力; 短期来看, 养殖端情绪对于供应节奏有一定的影响, 短期的阶段性供需错配可能会带来猪价反弹, 但由于整体供应压力仍存, 反弹幅度有限。

2、需求方面, 上半年由于猪价持续低迷, 屠宰端持续增加冻品入库规模, 7月底由于猪价小幅反弹, 屠宰端开始出库, 但出库规模有限, 当前冻品库存规模仍然处于高位, 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、成本利润方面, 近期猪价弱势运行, 养殖端盈利有所下滑, 短期来看, 玉米、豆粕持续下跌的空间较小, 由于饲料成本存在上涨预期, 养殖利润的空间或将缩窄, 养殖端仍将面临一定的亏损。

4、综合来看, 中秋国庆双节期间, 猪肉消费没有明显利好, 猪价未见起色, 持续弱势运行, 养殖端情绪悲观。十一过后, 由于当前仍然处于产能释放的上行周期, 叠加高位冻品库存或将在四季度集中出栏, 虽然气温转凉有利于消费提升, 终端消费或可承接部分供应增量, 阶段性驱动猪价反弹, 但反弹幅度有限。

### 品种: 白糖

日内观点: 偏弱震荡 (6820, 6920)

中期观点: 区间震荡 (6600, 7100)

参考策略: 1) 企业逢高套保; 2) 买入看跌期权

核心逻辑:

1、海外方面，原糖先抑后扬。一方面，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。印度 10 月份开启的新榨季减产已成共识，11 月份将公布食糖出口配额，出口量不足将奠定全球食糖供应紧格局。同时，近期需要关注巴西港口物流情况，据 Williams 发布的数据，截至 10 月 5 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 118 艘，此前一周为 92 艘。港口等待装运的食糖数量为 567.92 万吨，此前一周为 400.83 万吨。

2、尽管外糖在节假日的后半段上扬，但是节后郑糖表现冲高回落。受国内抛储额外供应糖源和新榨季预计丰产影响，多空分歧较大，尤其提前开榨的甜菜糖对盘面的套保需求，临近 11 月交割日，新增甜菜糖仓单让多头接货意愿差，使郑糖上行动能受到压制；最新产销数据出炉，利多有限，本榨季结转库存 44 万吨，加上抛储的量合计约 60 万吨，以及市场传言 150 万吨的原糖进口，四季度 210 万吨的量需要消化，而目前正值新榨季开榨时期，意味着市场糖源并不“紧缺”，这也将使现货走货偏淡，现货价格将可能出现下调，但由于种植成本的抬升，以及内外价差仍然倒挂，新榨季进口维持“少量”，糖价难以大跌。

3、总的来说，巴西最近大量的交割量大部分都将运往中国，海外食糖市场供应的“持续性”需看巴西港口物流情况能否好转，而目前堵港压力、印度出口“关闭”预期，以及原油止跌反弹对糖价都形成支撑。然而，国内与国外糖市走势分化，聚焦于糖源供应走向“宽松”以及甜菜糖对盘面“施压”，现货市场价格下调，预计国内郑糖四季度偏弱运行，但价格重心仍高于年初水平。

## 品种：油脂

日内观点：三大油脂 VIX 高位震荡

中期观点：豆油近强远弱

参考策略：豆油多 11 空 01（或 03）合约正套

核心逻辑：

周一国际原油上涨，国际油脂跟随上涨；国内开盘后，油脂对国际油脂价格进行长假期间的补跌与补涨，基本反映到位。

1、豆油方面，美豆已经开始收割，收割率为 23%，处于往年平均水平；天气依然干旱，有利于加快收割，小幅利空。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 389.32，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。

2、棕榈油方面，周二将公布 MPOB 新的月度报告，本次不确定性较大。三大机构和 SPPOMA、MPOA 的周度数据预测，9 月马棕油出口环比上升 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测 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 85.85 万吨，处于过去 3 年同期高位，进口和库存都非常宽松。

3、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%。预计 4 季度进口油菜籽供应非常充足。

4、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，中期关注多近月空远月的逻辑。但是短期，周二当天 MPOB 报告非常重要，多空难以预计，但是场内期权 VIX 的升高是确定性事件。

## 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，巴以地缘局势不稳，但暂未扩大至其他阿拉伯国家，主产国实际供应未受影响。俄罗斯政府暂时解除了对柴油出口的禁令，因担忧库存过剩，柴油资源偏紧的情况有所缓解。积极推动减产的沙特口风有所松动，其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，意在推动沙特与以色列关系正常化。土耳其能源部长表示，土耳其至伊拉克石油管道已准备恢复运营，意味着杰伊汉港口 45 万桶/日的原油出口即将恢复。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 700 元/吨、550 元/吨以上位置，炼油利润维持高位，炼厂开工积极性较高。中国旅游消费在双节期间迅猛增长，意味着中国市场需求依旧强劲。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 最新数据显示，美国石油需求总量、汽油日需求量、馏分油日需求量均出现较为明显下滑。

3、库存端，美国商业原油库存继续下滑，目前处于五年同期最低水平，战略储备缺乏以及原油净进口减少是主因。预计消费旺季结束以及炼厂的秋季检修，将使得原油库存出现一定程度的累库。

4、展望后市，巴以冲突爆发令地缘溢价抬升，但巴以冲突进一步升级为中东各产油国大规模参与的概率较小，对供应端影响不大。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，宏观层面仍对油价仍带来压制。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，目前驾车旅行旺季结束，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，预计油价弱势运行的格局不改。

### 品种：PTA

日内观点：弱势下行

中期观点：偏弱运行

参考策略：不建议追空，等待企稳

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 供应收缩超预期，多套装置停车检修，其中包括逸盛新材料 360 万吨/年的装置因故短停，恒力 2 号线 220 万吨/年的装置按计划检修，福海创 450 万吨/年的装置降负至 5 成，PTA 行业开工率下滑至 77.4%，较节前下降了 5 个百分点，海南逸盛 250 万吨/年的新装置计划在 11 月附近投产，汉邦石化 220 万吨/年装置可能在 11 月前后复产，预计 11-12 月 PTA 行业的供应量将持续攀升。

2、需求方面，聚酯行业开工率为 88.9%，较节前略有增加，假期聚酯产销不佳，产销率仅为 2 成左右，各类聚酯产品库存环比节前提高了 4-6 天，随着杭州亚运会闭幕，周边地区聚酯装置重启，萧山地区合计有 240 万吨/年的聚酯装置陆续升温，预计聚酯行业开工率将有所回升，对 PTA 的需求增加，下游终端市场表现一般，部分工厂国庆假期休假，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%。

3、成本方面，受美联储加息预期及供应端利好边际减弱影响，外盘油价大跌，但近日巴以冲突又提振油价，布伦特原油 12 月期货价格在 86 美元/桶附近震荡；PX 方面，盛虹炼化 400 万吨/年的 PX 装置因故负荷降负至 7 成，广东石化 260 万吨/年的装置因故降负至 5 成，PX 行业开工率降至 78%，截止 10 月 9 日，PX 报收 1068 美元/吨，环比上涨 18 美元/吨。



4、展望后市，假期国际油价大跌，但近日巴以冲突又给油价带来不确定性，成本端暂时拖累 PTA 价格，当前 PTA 供应收紧，下游聚酯装置负荷逐步回升，终端织造逐步恢复，在供需格局良好的情况下 PTA 价格有企稳的预期。

### 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、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。

2、本周广东和海南地区遭遇台风“小犬”，降水增加，或影响国内橡胶的供应，短期看有一定支撑，但 10 月份偏空的市场氛围基本不变。可适当逢高沽空。

## 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](http://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