

主要品种策略早餐

(2023.10.12)

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：蓄力震荡，沪深 300 指数运行区间[3600, 3800]

参考策略：多 IM2311 空 IF2311 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、美联储官员释放鸽派信号，弱化美债收益率上行势头，对风险资产扰动减弱，不过当前高利率水平对资产价格依然带来较大压力。地缘政治冲突冲击风险资产，巴以军事冲突未现缓和迹象，权益市场继续有牵制。

2、美国同意全球存储芯片制造商巨头三星电子、SK 海力士向其位于中国的工厂提供设备，无需其它许可。在无需单独批准的情况下，三星电子、SK 海力士可以向中国工厂供应含美国技术的半导体设备，此举有助提振半导体相关产业链，中证 1000 指数将获益。

3、随着稳增长、稳预期等一系列政策密集落地，加上股指估值处于历史低位，股指继续回调的空间有限。总体来看，市场情绪仍偏谨慎，量能未能有效，预计股指以震荡筑底为主，博弈反弹性价较高。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏弱

中期观点：短债持稳、长债偏弱

参考策略：多 TS2312 空 TL2312 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、央行公开市场逆回购大量到期影响余威未尽，银行间市场资金面整体未有明显改善，回购利率继续惯性走高，隔夜升至 1.86%附近。中长期资金微涨，1 年国股行同业存单一级、二级报价均在 2.48%附近，上行 1BP。

2、新一轮特殊再融资地方债重启，随即进入密集发行期，供给端存变数。继内蒙古特殊再融资债重启发行后，辽宁、重庆、云南和广西亦先后发布招标公告，募资均用于偿还存量债务，目前已发和待发的特殊再融资债总规模已近 3200 亿元。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%，10 月新增专项债有望基本发完。

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：66400-67600 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：以 1:1 的比例同时卖出 CU2311-C-69000 和卖出 CU2311-P-63000

核心逻辑：

1、宏观方面，美国卡什卡利表示，较长期公债收益率上升可能意味着不必进一步大幅加息。亚特兰大联储总裁博斯蒂克表示，美联储无需进一步提高借贷成本。美联储官员是否鸽派言论令宏观氛围回暖。

2、供给方面，上午沪铜进口窗口打开，市场询盘活跃。近期铜价下跌后，精废价差收窄，废铜价格跌破生产成本，持货商出货意愿下降。2023 年 10 月 2 日-10 月 8 日华东有色金属城再生铜吞吐量 1.25 万吨，环比 9 月 25 日至 10 月 1 日下跌 12.92 个百分点。俄罗斯镍生产商--俄罗斯诺里尔斯克镍业公司(Nornickel)预测 2023 年全球铜市场料小幅供应过剩 17.30 万吨。赞比亚总统 Hakainde Hichilema 希望非洲第二大铜生产商有新的投资者，并计划将铜产量提高两倍。

3、需求方面，Mysteel 调研数据显示，华东华北地区精炼铜杆成交好转但华南地区成交一般，全国多地成交一般。中国汽车工业协会的数据显示，9 月当月，汽车产销延续增长态势，产销量均创历史同期新高。9 月份，汽车产销分别完成 285 万辆和 285.8 万辆，环比均增长 10.7%，同比分别增长 6.6%和 9.5%。1 至 9 月份，汽车产销分别完成 2107.5 万辆和 2106.9 万辆，同比分别增长 7.3%和 8.2%。

4、库存方面，10月11日，LME铜库存增加8150吨至179675吨，上期所铜仓库库存下降427吨至5098吨。

5、综上所述，宏观氛围有所回暖及废铜价格跌破成本令废铜交投量下降均对铜价构成支撑，但欧洲铜市供需趋于宽松对铜价构成压力。

品种：锌

日内观点：20800-21500 区间波动

中期观点：19000-22500 区间波动

参考策略：以 1:1 的比例同时卖出 ZN2311-C-22000 同时卖出 ZN2311-P-20000

核心逻辑：

1、供应方面，产能 350000 吨的 Ozernoye 新矿预计在年底前投入使用，所以预期 2023 年中国、印度、蒙古、秘鲁和俄罗斯联邦的产量会有所上升。由于玻利维亚的 Tara 矿于 6 月在澳大利亚、玻利维亚、布基纳法索、加拿大、瑞典和爱尔兰等国家进行了维护和保养。所以之前的预期将强烈受这些国家的减少抵消。2024 年，澳大利亚和俄罗斯联邦的大幅增长将是预测矿山产量增长的主要驱动力。由于 Aljustrel 每年 110000 吨的业务最近暂停，爱尔兰、美国和葡萄牙的产量将下降。据 SMM，九月中国精炼锌产量为 54.4 万吨，环比上涨 3.31%，同比增长 7.94%，低于此前预期。SMM 预计，由于整体市场扰动较少，产量明显增长，本月中国精炼锌产量环比将增长至 59.42 万吨，整体产量依然处于高位。

2、需求方面，天津、上海、宁波地区现货虽升水较大，但是较之前升水幅度出现下滑现象。ILZSG 表示，虽然中国房地产领域投资的低迷，但家电产量和汽车产量的增长，2024 年锌需求将增长 1.2%。

3、库存方面，10月11日，上期所仓单下滑 300 吨至 11062 吨，LME 市场库存下滑 1850 吨至 89050 吨。

4、综合来看，锌下游仍以刚需采买为主，市场交易氛围偏低迷。国际铅锌组织预计 2023 年全球锌市供过于求，锌价仍有走低的可能。但需警惕库存持续下滑对在交割前对锌价构成支撑。

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：震荡偏强，运行区间：15.4 万-15.8 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，据 Mysteel 数据显示 2023 年 9 月国内碳酸锂产量为 3.7 万吨，环比下降 11.9%。部分外采锂辉石生产厂家由于成本倒挂，有减产停产的情况，青海地区处于夏季末

端，产量有一定减少，回收端由于碳酸锂行情下跌，部分企业停止生产，总体来看，9月产量略有明显下滑。国内碳酸锂产量减少，支撑价格。

2、据上海有色网最新报价显示，10月11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1040.0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2000.0元，近30日累计跌47570.0元。现货价格偏弱运行，利空期货价格。

3、截止10月11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、短期国内碳酸锂供应减少对价格形成提振，但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：基本面驱动偏弱，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，因此短期钢价易跟随炉料价格走弱。

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

日内观点：下跌幅度有所放缓

中期观点：存在阶段性小幅可能

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、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，持续弱勢运行，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：维持偏弱震荡

中期观点：高位回调

参考策略：短期空单持有

核心逻辑：

1、海外：巴西食糖供应进展受厄尔尼诺影响不大，2023/24 榨季截至9月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为49308.7万吨，同比增幅达14.24%；甘蔗ATR为140.13kg/吨，较去年同期下降了0.81kg/吨；累计制糖比为49.54%，同比增加了4.08%；累计产糖量为3261.5万吨，同比增幅达23.77%。欧盟方面，欧盟委员会将2023/24榨季白糖产量的预期从9月底预计的1550万吨上调至1560万吨，较去年产量高出7.0%。主要原因包括甜菜种植面积增加、单产上扬以及含糖量上升等。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，市场等待印度在11月份“官宣”新榨季出口配额。

2、国内：节后郑糖表现高位回落，主要受国内抛储提供额外糖源和新榨季预计丰产影响，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，现货价格持续下调，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，国内糖源供应走向“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：菜油 VIX 倾向上涨

中期观点：豆油近强远弱

参考策略：买入菜油期权跨式组合，豆油多 01 空 05 合约正套

核心逻辑：

中秋国庆长假期间发生了两件事，使得当前市场略微看空。一件事，是 9 月 USDA 库存报告显示美国大豆库存偏高，另一件事，是路透和彭博都预估前天周二 MPOB 会公告一个非常高的库存。具体来说，

1、豆油方面，美豆收割进度正常，收割率为 23%。巴西预估明年种植大豆产量会出现一个创纪录的天量，而目前截至 10 月 07 日，巴西大豆播种率为 10.1%，属于正常进度。

2、棕榈油方面，周二中午 MPOB 官方报告确实显示马棕油库存上升，但没有市场预计的多，三大油脂止跌企稳。国内棕榈油商业库存 73.44 万吨，处于过去 3 年同期高位，供应非常宽松。但是厄尔尼诺会对未来半年东南亚棕榈油产量成减产预期。

3、菜油方面，加拿大农业部 9 月 25 日的报告总体变化不大。截至 10 月 5 日加拿大油菜种植大省，萨省收割进度已达 90%，预计 4 季度我国进口油菜籽供应非常充足。

4、策略方面，美国出口量仍有变数，看明年南美天量播种面积的利空压力不可忽略。中期策略仍维持豆油近强远弱的观点。另外短期策略方面，因为周五还要个重要的 USDA 报告未公布，豆油期权 VIX 依然高位震荡，而豆粕、菜油、菜粕期权的 VIX 却已经显著回落，可能有交易机会，可尝试买入跨式组合，做多后三个品种的场内期权波动率。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：相对坚挺

中期观点：先扬后抑

参考策略：关注多沥青空原油价差策略，逢低买入

核心逻辑：

1、供应端，由于沥青生产利润维持亏损状态，使得沥青厂整体开工率低位徘徊。9 月江苏主营炼厂沥青生产利润为-70.28 元/吨，环比下滑 221.29 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-506.68 元/吨，环比下滑 196.51 元/吨。截至 10 月 11 日，国内沥青厂开工率在 36.0%，周度小涨 0.4 个百分点，较节前宽幅下滑 4.0 个百分点，开工负荷处于五年同期最低位置。产量方面，隆众数据显示，截至 10 月 11 日，国内周度生产沥青 60.6 万吨，周度小涨 0.4 万吨，产量较 9 月初峰值宽幅下滑 22.3 万吨。此外，目前柴油与沥青现货价差仍处在历

史同期偏高位置，一定程度上压制炼厂沥青生产的积极性。总体来看，沥青供应近期边际收紧。

2、需求端，东北地区处于集中施工阶段，沥青需求相对较好；华东、华南地区刚性需求稳中向好。整体来看，雨水减少，进入传统施工旺季，终端需求边际走强。沥青社会库存延续下滑，但仍明显高于去年同期水平。由于开工率的下行，炼厂端库存亦下降，隆众数据显示，截止10月11日，沥青厂库存在63.0万吨，周环比减少2.4万吨，炼厂整体库存压力可控。

3、成本端，巴以冲突提高地缘溢价，但油价持续向上存压力。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至2023年10月11日，稀释沥青到中国港口库存在164万吨，环比增加42.0万吨，地方炼厂的主要加工原料稀释沥青供应充裕。其他重质原料的进口相应减少，海关数据显示，2023年8月，中国进口燃料油139.7万吨，环比宽幅减少12.7%。

4、展望后市，沥青终端需求边际改善以及供应短期收缩，短期来看，沥青期价相对坚挺。中长期来看，三季度齐成石化释放新产能，带动中国沥青产能达到7550万吨/年，沥青整体供应偏宽松格局未改，进入冬季沥青施工旺季结束，沥青裂解价差将走弱。在终端消费改善的支撑下，短期建议关注沥青与原油价差做多策略。

品种：PTA

日内观点：弱势震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：待成本企稳后适当做多

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，PTA行业开工率下滑至75.7%，较假期前下降了8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，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89.3%，较假期前提高3个百分点，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继续回升，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。

3、成本方面，因拜登政府一直采取限制供应终端的风险，市场认为，以色列和哈马斯之间的武装冲突不太可能扰乱实物原油流动，市场情绪相对谨慎，布伦特原油12月期货价格在87-88美元/桶附近震荡；PX方面，盛虹炼化400万吨/年的PX装置因故负荷降至7成，广东石化260万吨/年的装置因故降至5成，PX行业开工率降至78%，截止10月11日，PX报收1043美元/吨，环比下跌17美元/吨。

4、展望后市，近期PTA供需格局好转，供应端装置检修降负较多，需求端亚运会影响及国庆假期因素基本消除，聚酯端负荷回升，短期内PTA仍跟随成本端波动为主，待成本端企稳后，可适当做多。

品种：天然橡胶

日内观点：区间宽幅震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：1-5 反套继续持有

核心逻辑：

1、本周受台风“小犬”影响，海南地区降水有所增加，影响国产胶上量，加上双节假期影响，使得国产胶收购价格维持高位；泰国胶也因同样的问题收购价格居高。此外，本周进口船货到港延迟，使得短期内成本端的支撑力度较强。

2、国内橡胶去库存仍在进行，截至 2023 年 10 月 8 日，中国天然橡胶社会库存 153.4 万吨，较上期下降 1.08 万吨，降幅 0.7%，降幅环比有所放缓。推测是目前下游认为目前胶价较高，采购意愿有所减弱。

3、国内 9 月份重卡销量达到 8 万辆，环比及同比分别增长 12%、55%，好于市场预期。不过，国庆假期汽车终端销售低于预期。整体上看，下游利多依然存在，轮胎开工率较为稳定，在海外出口需求的支撑下，轮胎厂排产持续维持高位。

4、从 ANRPC 公布的产量及中国海关的进口数据上分析，上游供给侧压力无法避免，尤其是进入季节性增产季，成本端的支撑将逐渐减弱。

5、考虑节后商品市场氛围及投资者信心的影响，胶价短期内或保持反复震荡，10 月整体偏空。11 月中下旬国产胶逐步进入停割季后或将迎来价格重心上移期。期间留意轮储工作对板块的扰动。

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