

主要品种策略早餐

(2023.10.13)

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

中期观点：蓄力上涨

参考策略：逢低多单建仓

核心逻辑：

1、时隔8年，中央汇金再次出手集体增持四大行，被视为重要政策信号。多家机构认为，汇金增持银行股除了会对银行股带来一定提振外，其所传递出的积极信号也有助于市场情绪的修复。此次增持四大行或只是一个开始，不排除后续继续增持的可能。“国家队”重磅出手，为提振市场信心打了一针“强心剂”向市场释放积极的信号。

2、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。

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，预计股指有望加速完成筑底，博弈反弹性价比较高。

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仍在持续，银行间市场资金面显现好转迹象，隔夜回购加权利率亦小幅回落至 1.80% 关口下方。虽然长假后资金缓势初现，但短期内依然面临缴税及政府债供给洪峰的压力，市场情绪偏向谨慎。中长期资金继续上涨，1 年国股行同业存单一级、二级报价均在 2.50% 附近，上行 2BP。

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。内蒙古、天津、辽宁、云南、重庆、广西先后宣布特殊再融资债发行计划，合计规模为 3196.52 亿元，募集用途为偿还存量债务。除了化债方案，各界近期对于增发国债的预期重燃。亦有消息称，可能会发行至少 1 万亿元人民币债务用于基建，或会使今年的预算赤字远高于 3 月份设定的 3% 的上限。

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：66500-67400 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 CU2311-P-63000

核心逻辑：

1、宏观方面，美国 9 月 PPI 同比上升 2.2%，高于市场预期的 1.6%。；PPI 环比增加 0.5%，高于预期的 0.3%，但叫 8 月的 0.7% 增幅回落。

2、供给方面，在欧洲，Codelco 提出明年以每吨 234 美元的溢价向客户出售铜，据知情人士透露，由于中国占该公司销售额的 40%-45%，因此，中国买家在谈判中获得优势，预计中国最大的铜买家预计明年将为 Codelco 的铜支付每吨约 90 美元的溢价，比今年的溢价低 36%。研究机构安泰科表示，中国 9 月份阴极铜产量跃升至 9.18 万吨，创下单月最高纪录，较上年同期增长 13%。由于目前废铜价格已经跌破成本，企业持货惜售情绪较浓，废铜市场成交难以放量。

3、需求方面，全国电解铜市场成交一般。华东地区精铜杆成交好转，但其余多地精铜杆成交一般。

4、库存方面，10 月 12 日，LME 铜库存增加 1475 吨至 181150 吨，上期所铜库存下降 750 吨至 4348 吨。

5、综上所述，废铜价格跌破成本将使得国内铜市供需偏紧加剧，对铜价构成支撑，但由于境外库存持续攀升，若进口窗口打开，则境外流入铜现货将对国内铜价构成负面影响。

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 10 月 9 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 63.2 万吨，较上周增加 4.80 万吨。去年同期库存为 65.4 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，但美元指数坚挺，压制铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：震荡偏强，运行区间：16.3万-16.8万

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 12 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）涨 680.0 元报 16.96 万元/吨，近 5 日累计涨 680.0 元，近 30 日累计跌 55340.0 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 日累计持平，近 30 日累计跌 45500.0 元。

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：底部有支撑

中期观点：热卷强于螺纹

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、库存来看，成品钢材供给压力边际缓解，据钢联统计本周钢材总库存量 1603.47 万吨，环比降 9.13 万吨。其中，钢厂库存量 488.52 万吨，环比增 4.3 万吨；社会库存量 1114.95 万吨，环比降 13.43 万吨。当前去库表明目前成品钢材并未进入完全过剩阶段。

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，今年建筑施工强度不及以往，螺纹钢需求仍低于往年同期，而当前成本端铁矿、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，因此短期钢价易跟随炉料价格波动，生产成本将对其的价格有一定程度支撑。

3、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：稳中偏强

中期观点：存在阶段性小幅上涨可能

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、政策方面，由于猪价持续弱势运行，猪粮比价已进入过度下跌二级预警区间，政府存在一定的收储可能，或可缓解养殖端的悲观情绪。

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：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 0.81 kg/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。

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。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：波动剧烈

中期观点：偏弱运行

参考策略：关注空原油多沥青价差策略

核心逻辑：

1、供应端，中东地缘局势不稳，巴以冲突持续，但暂未扩大至其他阿拉伯国家，主产国实际供应未受影响。巴以冲突使得沙特与以色列关系正常化受阻，此前沙特曾表示，如果原油价格走高，愿意在明年初提高石油产量，这或将令石油转变为过剩状态。据 IEA 月报显示，俄罗斯 9 月份的石油出口总量增加了 46 万桶/日，达到 760 万桶/日，其中原油出口增加了 25 万桶/日。伊拉克总理表示政府继续就通过管道恢复石油流向伊拉杰汉港口进行磋商，意味着杰伊汉港口 45 万桶/日的原油出口即将恢复。EIA 最新数据显示，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。截止 10 月 6 日，美国石油在线钻机数量下滑至 497 口，周度下滑 5 口，同比下滑 105 口。

2、需求端，亚洲市场仍是需求增长的主要动力。国内市场，中国主营以及地方炼厂加工利润维持在 560 元/吨以上位置，利润仍然可观，炼厂开工积极性较高，目前主营及地方炼厂加工负荷均处于五年同期偏高位置。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，上周美国石油需求总量、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，美国石油学会数据显示，上周美国原油库存增幅远高于分析师此前预期，汽油库存也增加但是馏分油库存减少。预计消费旺季的结束以及炼厂的秋季检修，将使得原油库存继续累库。

4、展望后市，巴以冲突持续，地缘风险仍是市场炒作焦点，短期油价波动仍较为剧烈。美联储将在更长时间内维持高利率的预期在宏观层面对油价施压。从基本面上看，供应偏紧已经计入油价，季节性消费旺季结束，近期供应出现边际增加的消息，中东主产国闲置产能充裕，在地缘事件不升级的情况下，四季度油价维持弱势运行。

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%，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%，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，下游市场表现较好，江浙加弹机开工率提升至 84%，织机开工率提升 79%，终端工厂集中采购，原料备货量提升。

3、成本方面，由于以色列和哈马斯的冲突对石油流量的影响仍然有限，市场对中东冲突导致供应中断的担忧消退，油价在上涨后有所回落，布伦特原油 12 月期货价格回落至 85 美元/桶；PX 方面，盛虹炼化 400 万吨/年的 PX 装置因故降负至 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 12 日，PX 报收 1034 美元/吨，环比下跌 9 美元/吨。

4、展望后市，地缘冲突影响有限，国际油价回落，带动 PTA 价格下跌，近期 PTA 供需格局好转，但短期内 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：偏强运行

中期观点：10月底或转为震荡偏弱行情

参考策略：1-5反套继续持有

核心逻辑：

根据基本面情况来看，产胶区异常天气或令市场产生利多行情。根据泰国气象部门的数据和预测，近一周以来泰国降水频繁，且降雨量较大，预计将会持续至下周，令收胶工作难以正常进行。国内海南产区和云南产区也有天气问题影响产量，尤其是交割品的生产节奏。结合9月份的数据来看，近几周的国产橡胶产量低于去年同期。需求方面，得益于相关部门及各地政策的大力支持，第三季度汽车销量大涨，其中，9月份重卡销量超8万辆，环比增长12%，同比增长更是达到55%。板块有明显的回暖迹象。下游改善也同样反映在库存数据上，截止至10月8日，中国天然橡胶社会库存153.4万吨，其中中国深色胶社会总库存为98.8万吨，较上期下降1.89%。在多方利好的推动下，本周橡胶表现强势。

受多方利好的刺激，橡胶主力合约迅速拉升，行情反弹。根据泰国的数据，天气扰动至少还将持续一周。预计橡胶短期内可以保持偏强的行情。但另一方面，10月中下旬雨季逐渐结束，割胶及加工生产将得以恢复；下游方面轮胎订单也逐步放缓。因此，推测本轮行情可以维持至10月中下旬，后期随着进口胶逐渐到港，橡胶再度转为弱势行情。

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
