

## 主要品种策略早餐

(2023. 10. 16)

### 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：IM2311 逢低多单

核心逻辑：

1、证监会调整优化融券相关制度，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。融券端，将融券保证金比例由不得低于 50%上调至 80%，对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至 100%。出借端，取消上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立的专项资产管理计划出借，适度限制其他战略投资者在上市初期的出借方式和比例。限制融券鼓励融资主要为市场低景气度下的反向安排，只有堵上量化基金可以融券做空个股的漏洞，才能防止有融券业务的白马股被恶意做空，相当于堵上了 A 股大盘指数被恶意做空的漏洞。

2、结算差异化调降股票类业务最低结算备付金缴纳比例安排将于 2023 年 10 月 16 日正式生效，其将实现股票类业务最低结算备付金缴纳比例由原先 16%降至平均接近 13%，预计将较 9 月份释放资金近 400 亿元。此项措施有助于鼓励结算参与人及客户尽早完成资金交收，进一步提升证券公司及基金管理人等市场机构的资金使用效率。

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，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：震荡偏强

中期观点：区间震荡，TS2312 运行区间[101.0, 101.5]

参考策略：T2312 逢低短多

核心逻辑：

1、央行官员表示，保持银行合理利润空间，为兼顾实现银行保持合理利润和融资成本稳中有降两个目标，必须提高利率政策的协同性。贷款利率的进一步下行应以银行负债端成本降低为基础，央行货币政策偏灵活宽松。平衡银行资产、负债两端利率的有序协调下行，维持合理适度的净息差水平，银行负债成本调降预期升温。

2、新一轮特殊再融资地方债重启，随即进入密集发行期，同时全国人大常委提请审议授权提前下达部分新增地方政府债务限额议案，不过未提及特别国债发行问题，供给端压力有所缓解。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、10 月 MLF 央行有望等量续作且维持利率不变，预计短期资金面维持偏稳定，关注后半周税期影响。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：66000-66800 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：继续持有上周做空波动率的期权组合

核心逻辑：

1、宏观方面，美联储官员发表鸽派言论，市场氛围转暖。

2、供给方面，中国 1-9 月铜矿砂及其精矿进口量同比增长 7.8%。10 月 14 日当周，国内 7 大港口铜精矿库存下滑，炼企库存有趋紧迹象。炼企虽然受到高利润的提振，但部分炼企检修，因此预料 10 月精炼铜产量环比小幅下降。

3、需求方面，受到国庆假期影响，下游用铜量总体下降。美国汽车行业工人罢工影响该行业用铜需求，但国内出台刺激政策提振汽车行业产销量。国内空调行业用铜量季节性下滑。电力新能源行业用铜量总体向好，但月内新增光伏项目用铜量下滑。

4、库存方面，截至 10 月 13 日，LME 库存 180900 吨，较上周增加 10725 吨。上期所库存 56894 吨，较前值增加 17898 吨。上期所仓单 12800 吨，较前值增加 10392 吨。全国社会总库存 3.17 万吨，较上周增加 0.54 万吨。上海保税区库存 2.94 万吨，较上周减少 0.51 万吨。。

5、综上所述，海外铜市供需趋于宽松和国内铜市供需偏紧并存的局面下，周内铜市进口窗口打开，现货逐步流入境内对铜价构成压力，叠加冶炼利润可观，炼企冶炼积极性高昂精炼铜产量预料将维持高位，光伏项目及空调行业用铜量下降料短期铜价难有大涨幅。但同时需注意，目前废铜价格已经跌破成本，持货商惜售，减低对市场的供应量，因此预期近期铜价下跌空间或受限。

**品种：工业硅**

日内观点：震荡偏强，运行区间：14400-14700

中期观点：回暖，运行区间：14000-15500

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：18800-19100

中期观点：震荡偏强，运行区间：18800-19800

参考策略：在 18800 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 12 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 62.4 万吨，较上周下降 4 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，但美元指数走强，压制铝价。

**品种：碳酸锂**

日内观点：震荡偏强，运行区间：16.8万-17.2万

中期观点：承压运行，运行区间：14.5万-18万

参考策略：短期观望，中期逢高沽空

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、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。

3、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：上行驱动不足

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、成品钢材供给压力边际缓解，据钢联统计本、上周钢材总库存量 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：稳中偏强震荡

中期观点：重心向下

参考策略：养殖端阶段性逢高进行套保

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。

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，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。

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：油脂止跌企稳

中期观点：豆油近强远弱

参考策略：豆油多 01 空 05 合约正套

核心逻辑：

1、豆油方面，截至 10 月 8 日美豆收获 43%，进度正常。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，国内棕榈油商业库存 85.85 万吨，较上次统计增加 12.41 万吨，供应非常宽松；ITS 显示马棕油 10 月上半月出口环比略微上升。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。

菜油方面，截至 10 月 5 日加拿大油菜种植大省，萨省收割进度已达 90%。加拿大菜油 11 月船期 CNF 为 1340 美元每吨，与上个交易日持平；1 月船期 CNF 为 1370 美元每吨，与上个交易日持平。

3、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，因为周五的 USDA 报告已经公布，豆油期权 VIX 预计从高位回落，甚至一直到下周，波动率都会持续下跌。

### 能化板块

#### 品种：原油

日内观点：剧烈波动

中期观点：先扬后抑

参考策略：多沥青空原油价差套利离场观望



**核心逻辑：**

1、供应端，俄罗斯政府解除对柴油出口的禁令，并可能进一步放松燃料出口。土耳其至伊拉克石油管道已准备好恢复运营，45万桶/日的石油出口即将恢复。美国原油产量近期宽幅攀升，并已超过疫情前产量峰值，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。巴以局势升级，市场担忧将给供应端带来不确定性风险。

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高位，炼厂开工积极性仍较高。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、馏分油日需求量已开始下滑。

3、库存端，美国商业原油库存在夏季去库较为顺畅，目前处于五年同期最低水平，战略储备缺乏以及净进口减少是主因。随着消费旺季结束以及炼厂的秋季检修，四季度原油库存将出现一定程度的累库。

4、展望后市，巴以冲突升级，地缘溢价抬升，尽管对实际供应未造成影响，但持续的动荡加剧了对于中东地区能源供应的担忧。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。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。总体来看，巴以动荡局势令油价短期波动剧烈，四季度将呈现先扬后抑走势。

**品种：PTA**

日内观点：区间震荡，区间（5650-5850）

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，多套装置停车检修，PTA行业开工率下滑至75.7%，前期降负或检修的PTA装置暂未恢复，周度产量下滑9.95万吨125.64万吨，局部市场供应有趋紧现象。

2、需求方面，聚酯行业开工率为89.1%，节后聚酯装置负荷提升，需求有所增加，且聚酯工厂前期储备库存剩余量有限，故存在刚需补货操作，需求端支撑偏好。

3、成本方面，美国原油库存骤增，同时IEA下调明年原油需求增长预期，市场权衡其与中东局势风险影响，国际原油涨跌不一，布伦特原油12月期货价格在86-88美元/桶附近震荡；PX方面，近期多套PTA装置检修，对PX需求减少，市场货源相对宽裕，截止10月13日，PX报收1032美元/吨，环比下跌2美元/吨。

4、展望后市，国际油价区间震荡，PX偏弱，近期PTA供需格局好转，供应收缩较预期增多，局部货源偏紧，下游需求回升，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月下旬后转为偏弱行情

参考策略：1-5 反套继续持有

核心逻辑：

1、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。

2、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](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