

## 主要品种策略早餐

(2023. 10. 17)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡略弱，沪深 300 指数运行区间[3600, 3700]

中期观点：蓄力上涨

参考策略：卖出虚值看跌期权

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，将融券保证金比例上调至不低于 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，替补 A 股大盘指数被恶意做空的漏洞。

2、环球网转引外媒报道，美国将采取更多措施，防止美国芯片制造商绕过政府限制向中国出售半导体产品，以“填补（政策）漏洞”，新措施预计将在本周更新，或对芯片产业造成一定扰动，中证 1000 指数受承压。

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：短端持稳、长端偏弱

中期观点：区间震荡，TS2312 运行区间[101.0, 101.5]

参考策略：多 TS2312 空 TL2312

核心逻辑：

1、10月MLF央行超量平价续作，银行间资金面整体持稳，主要回购利率变动不大，隔夜利率在1.72%附近，7天利率回落近7.5BP至1.80%。税期临近，叠加本周地方债和国债发行缴款将迎来井喷，关注后半周资金面波动情况。

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。

3、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。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：66000-67600 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：继续持有上周推荐的做空波动率期权组合策略

#### 核心逻辑：

宏观方面，中国9月进出口3.74万亿元，环比连续2个月增长，规模创年内单月新高。

供给方面，国内7大港口铜精矿库存下滑，主要是因为西北地区冶炼厂，出于冬储和新产能释放需要进行原料储备的原因会增加对四季度的铜精矿现货需求量，但始终在合理范围内。再叠加在供应端上Las Bambas铜矿的“武装保护期”再次到期和南美矿山供应端其他干扰因素周期性发生，炼企库存有趋紧迹象，SMM预计四季度铜精矿现货加工费有下行空间。

需求方面，铜价下跌后精废价差收窄，废铜采购成本无优势，订单表现不佳，贸易商持货待涨。全国多地电解铜成交一般。进入10月，储能端需求减量相较动力更为明显，受海外储能市场需求走弱，国内年末冲量不足影响下，锂电铜箔行业将呈现量价齐跌的局面。SMM预计10月锂电铜箔开工率为75.36%，环比下滑6.9个百分点。节后归来，覆铜板及PCB企业提货明显不及预期，部分铜箔企业被“放鸽”，金九银十明显成色显现不足。此外，锂电铜箔行业面临亏损，部分锂电产能置换至电子电路铜箔产线，竞争加剧，行业开工率受到一定冲击。预计10月电子电路铜箔开工率环比下滑3.69个百分点至80%。

库存方面，10月16日，LME铜库存增加100吨至181000吨，上期所铜仓单增加5955吨至18755吨。

综上所述，虽然铜精矿供需格局有趋紧迹象，但国内铜箔行业铜管行业开工率下降，光伏项目用铜量下降令铜市需求降幅大于铜市供应降幅，铜价以低位波动为主。

**品种：工业硅**

日内观点：震荡运行，运行区间：14300-14700

中期观点：回暖，运行区间：13800-15500

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，但美元指数坚挺，压制铝价。

**品种：碳酸锂**

日内观点：震荡偏强，运行区间：16.5万-17万

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、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

中期观点：重心下移，弱势运行为主

参考策略：养殖企业可节奏性逢高套保

核心逻辑：

1、供应方面，从产能周期来看，当前仍然处于供应释放的上行周期，整体猪价或仍处在下行通道，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，当前屠宰量绝对水平和环比水平偏高，而体重小幅增加，价格偏弱，表明供应端仍存小幅积压的情况。

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：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、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。

4、综合来看，四季度整体将是供需双增的格局，预计四季度猪价整体承压。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。

### 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、海外方面，巴西港口堵港风险再现，全球供应前景趋紧支撑糖价。巴西集中供应的糖正在逐步被市场消化，但是港口效率开始降低。航运机构 Williams 发布最新数据显示，截至 10 月 11 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 128 艘，此前一周为 118 艘。港口等待装运的食糖数量为 600.16 万吨，此前一周为 567.92 万吨。印度 10 月份开启的新榨季减产已成共识，或在 2023/24 榨季实施食糖出口禁令，这将奠定全球食糖供应紧张格局，原糖居高不下。

2、国内方面，第一阶段抛储政策落地，偏利空，临近 11 月交割日，新增甜菜糖仓单让多头接货意愿差，甜菜糖对盘面的套保需求，使郑糖上行动能受到压制。2022/23 年制糖期已结束。截至 2023 年 9 月底，全国累计销售食糖 853 万吨，同比减少 14 万吨；预估结转库存 46 万吨左右，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”，现货市场需求疲软，降价清库为主。但由于种植成本的抬升，以及内外价差仍然倒挂，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，偶有共振。国内聚焦于糖源供应走向“宽松”以及甜菜糖对盘面“施压”，预计国内郑糖四季度偏弱运行。

### 品种：油脂

日内观点：震荡无趋势

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、月度数据公布完毕，三大油脂均创出近期新低后，又回复到前期区间，虽难言企稳但近几天难出大行情。

2、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 13 日，巴西大豆播种率为 17.35%，属于正常进度但兑现了高产量预期稍有利空。

3、棕榈油方面，国内棕榈油商业库存 80.91 万吨，较上次统计减少 4.94 万吨，供应非常宽松但有所去库；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。

4、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。

5、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。

### 能化板块

#### 品种：原油

日内观点：波动加剧

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，俄罗斯政府宣布解除对柴油出口的禁令，并可能进一步放松燃料出口，缓解四季度欧美柴油偏紧压力。土耳其至伊拉克石油管道已准备恢复运营，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至1320万桶/日，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。且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。巴以局势升级，暂未对石油供应产生影响，但如进一步升级至周边主要产油大国，将影响中东能源安全，近期地缘溢价大幅飙升。

2、需求端，内强外弱格局延续。国内市场，节后回来中国主营以及地方炼厂加工利润维持在550元/吨以上位置，炼厂加工负荷保持在五年同期偏高水平。季节转换导致美国汽油需求和馏分油需求下降，近期美国汽油裂解价差快速下探，目前下挫至五年同期偏低水平，美国柴油裂解价差下滑幅度明显小于汽油，因为库存仍相对较低。

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。随着石油需求的季节性减少以及炼厂的秋季检修，美国商业原油库存已经出现一定程度的累库，预计四季度维持累库趋势。

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，油价短期波动剧烈。中长期来看，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，四季度油价将呈现先扬后抑走势。

**品种：PTA**

日内观点：偏暖震荡，区间（5750-5950）

中期观点：偏弱运行

参考策略：前期多单可继续持有

**核心逻辑：**

1、供应方面，珠海英力士110万吨/年的PTA装置按计划检修，近期多套装置停车，PTA行业开工率下滑至74.4%，较前期高位下降了7.9个百分点，PTA周度产量也随之下滑9.95万吨至125.64万吨，行业供应缩量超过预期，市场局部货源有趋紧现象。

2、需求方面，节后聚酯装置负荷提升至89.1%，对PTA的需求有所增加，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；上周原料大幅跌价，下游各工厂采购情绪较高，涤丝产销提升至9成，工厂库存水平也与节后高位相比回落了1-2天，但仍高于节前水平；终端工厂负荷继续提升，江浙地区加弹负荷提升2个百分点至84%，织机负荷提升1个百分点至79%。

3、成本方面，中东紧张局势出现重大升级，全球油气市场近期受中东冲突和国际政策制裁的双重压力，市场避险情绪重新席卷，油价大涨近6%；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，但受成本端提振，PX表现偏强，截止10月16日，PX报收1037美元/吨，环比上涨4美元/吨。

4、展望后市，地缘局势紧张，国际油价再度上涨，成本端对PTA的提振作用明显，叠加近期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，预计短期PTA将偏暖运行。

### 品种：天然橡胶

日内观点：高位整理

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、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，近期橡胶表现强势。

2、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