

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: 震荡稍强, 指数分化

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、多家央企上市公司集体护盘, 释放了积极信号。继中央汇金公司增持四大行股份后, 包括宝钢股份、中国移动、中国电建等公布新增增持计划、新增回购计划或公布回购进展, 涉及金额合计超 74 亿元。政策支持协同推出继续提振权益市场信心。

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、三季度 GDP 数据即将公布, 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。中长期资金对长端债市施压较大，1年同业存单收益率持续上行至2.53%，较今年低位上行近30BP。

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。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：65000-66500 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：上周推荐的做空波动率期权做好适时止盈

核心逻辑：

1、宏观方面，美国10月纽约联储制造业指数录得为-4.6，低于前值为1.9。

2、供给方面，得益于奥尤托勒盖高品位地下矿井的持续扩大和埃斯孔迪达的高铜饲料等级，力拓三季度公司综合铜产量达到了16.9万吨，较去年同期增加了5%。但受到Kennecott历史上最大规模的冶炼厂和精炼厂重建影响，三季度公司精炼铜产量为3.4万吨，同比下降37%。目前炼厂已经安全重启，预计第四季度产量将有所增加。国内华南地区废铜紧缺。

3、需求方面，据Mysteel,全国多地电解铜成交不佳，但重庆地区电解铜随着贴水走低而成交回暖。华北地区精铜杆紧缺加工费偏高，下游转向华东地区购货，华东地区精铜杆市场成交活跃，厂家交付压力大，但精废铜杆价差处于低位，废铜杆厂家开工率表现不佳。华南地区现货偏紧，成交不佳。

4、库存方面，10月17日，上期所仓单下降299吨至18456吨，LME铜库存下降325吨至180675吨。

5、综上所述，铜价下跌后下游采购需求增加，但由于铜价跌破废铜成本，因此废铜市场供应偏紧。料短期铜价将受到一定支撑。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：14500-14800

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：18700-19000

中期观点：震荡偏强，运行区间：18700-19700

参考策略：在18600附近逢低做多，或卖出虚值看跌期权

核心逻辑：

1、供应方面，第四季度西南地区将进入枯水期，当地电解铝产能将减少，利好铝价。

2、需求方面，9月，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%。产销均创同期历史新高。

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，供应减少，需求尚可，铝基本面偏多，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：16.8万-17.3万

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，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，支撑期货价格。

2、截止 10 月 16 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：底部有支撑 中期观点：热卷强于螺纹

参考策略：

1、做多 2401 合约卷螺差（多热卷 HC2401、空螺纹 RB2401）

2、逢低买入螺纹钢看涨期权

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：区间震荡（6750，6850）

中期观点：震荡整理（6600，7100）

参考策略：1) 空单持有；2) 白糖 9590 场外期权

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。

能化板块

品种：原油

日内观点：剧烈波动

中期观点：高位回落

参考策略：离场观望

核心逻辑：

1、供应端，美国将放松对委内瑞拉石油制裁，以换取明年委内瑞拉进行自由选举。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，缓解四季度欧美柴油偏紧压力。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。EIA 数据预估，11 月份美国七个关键的页岩油生产区产量出现较大降幅。巴以冲突持续，但暂未对石油供应产生影响，如进一步升级至周边主要产油大国，将危及中东能源安全。

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，巴以冲突持续，中东地缘仍面临不确定性风险，短期油价仍将波动剧烈。中长期来看，美联储将在更长时间内维持高利率的预期，在宏观层面压制油价。石油季节性需求转淡加之美国放松对委内瑞拉制裁，四季度油价将从高位回调。

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 周度产量也相应下滑 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，美国和委内瑞拉政府准备最早于周二签署一项协议，以放松美国对委内瑞拉石油工业的制裁，原油供应紧张的前景得到改善，布伦特原油 12 月期货价格小幅下跌至 89 美元/桶附近；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，截至 10 月 17 日，PX 报收 1026 美元/吨，环比下跌 11 美元/吨。

4、展望后市，近期巴以冲突提振国际油价，PTA 的成本端支撑较强，而 PTA 自身供需格局良好，市场供应收缩，下游聚酯需求逐步恢复，预计短期 PTA 价格跟随成本波动。

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