

## 主要品种策略早餐

(2023.10.19)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种: IF、IH、IC、IM

日内观点: 震荡偏弱, 指数分化

中期观点: 宽幅震荡, 沪深 300 指数运行区间[3600,3800]

参考策略: 卖出虚值看跌期权

核心逻辑:

1、美对华半导体出口管制升级, 在去年 10 月 7 日出台的临时规则基础上, 进一步加严对人工智能相关芯片、半导体制造设备的对华出口限制, 并将多家中国实体增列入出口管制“实体清单”。将对芯片产业造成一定扰动, 中证 1000 指数受承压。

2、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。今年以来已有 1092 家上市公司实施回购, 占全部 A 股公司数量的二成左右, 135 家上市公司回购金额在 1 亿元以上, 其中 7 家公司回购金额已达到或超 10 亿元, 此举有利于提升市场信心, 稳定公司股价。政策支持的协同推出继续提振权益市场信心。

3、三季度 GDP 数据基本符合预期, 国家统计局官员表示, 四季度只要增长 4.4%以上, 就可以保障完成全年 5%左右的预期目标。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, 期限分化

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、税期临近，叠加本周地方债和国债发行缴款将迎来井喷，10月MLF央行超量平价续作，资金面整体仍供求平衡，主要质押式回购利率均上涨，其中可跨月的14天期品种涨幅略甚，市场对未来债券供给扰动及缴税等扰动忧虑仍未消。中长期资金对长端债市持续施压，1年同业存单收益率续上行至2.55%附近，高于MLF政策利率。

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：66000-67400 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡偏强操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，房地产投资下滑用铜量下降，固定资产投资增速上升带动用铜量增加。数据表现上，1-9月份，全国房地产开发投资同比下降9.1%。1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积同比下降7.1%。房屋新开工面积下降23.4%。1-9月份，全国固定资产投资同比增长3.1%。其中，制造业投资增长6.2%，增速比1-8月份加快0.3个百分点。9月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，9月份，规模以上工业增加值比上月增长0.36%。1-9月份，规模以上工业增加值同比增长4.0%。

2、供给方面，Mysteel 消息显示，加拿大矿业公司 Teck Resources 因在铜矿项目的建设中涉嫌违反智利环境许可面临高达 76 亿比索（约合 800 万美元）的罚款，该公司的铜矿供给成本面临上行风险。Vale2023 年三季度铜总产量为 8.16 万吨，同比增加 9.8%，环比增加 3.6%，Vale2023 年前三季度铜总产量为 22.75 万吨，同比增加 21.8%。BHP2023 年三季度铜产量为 45.7 万吨，同比增加 11.0%，环比减少 4%。2024 财年 BHP 铜指导产量保持 172-191 万吨不变。力拓矿产三季度铜产量为 16.9 万吨，较 2022 年第三季度增长 5%。根据公司 2023 年生产指导，2023 年前 9 个月矿产铜 46 万吨，精炼铜 12.9 万吨，公司目前保持原有生产计划不变，矿产铜全年产量 59-64 万吨，精炼铜 16-19 万吨。三季度力拓精炼铜产量为 3.4 万吨，比 2022 年第三季度下降 37%。因为企业在本季度完成了肯尼科特（Kennecott）冶炼厂和精炼厂重建。

3、需求方面，Mysteel 调研显示，铜价下跌后，上海和华北地区电解铜成交好转，现货升水增加，广东贸易商惜售挺价意愿较浓和重庆地区货源紧张，下游刚需采购为主。废铜市场则受到精废价差倒挂影响，成交不佳。再生铜杆价格优势不再，现货供应紧张，精铜杆成交在市场上占主导低位。铜管成本支撑价格坚挺，下游采购主要是刚需备货，市场交投氛围不佳。

4、库存方面，10 月 18 日 LME 铜仓单增加 11000 吨至 191675 吨，上期所铜库存下降 2617 吨至 15837 吨。

5、综上所述，虽然国内铜市供需偏紧对铜价构成支撑，但是国外铜市冶炼产能增加或将对铜价构成压力。

### 品种：工业硅

日内观点：震荡偏强，运行区间：14600-14900

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，建议关注类似消息对硅价的影响。

**品种：铝**

日内观点：震荡运行，运行区间：18700-19000

中期观点：重心上移，运行区间：18700-19700

参考策略：在 18700 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：震荡偏弱，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、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：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：稳中偏弱

中期观点：重心下移，弱势运行为主

参考策略：逢高沽空

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：震荡难有趋势

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：

上周，MPOB 和 USDA 的月度数据公布完毕，三大油脂均创出近期新低后又回复到前期区间，近几天难出大行情，但可能与国际原油涨跌小幅度联动。

1、豆油方面，截至 10 月 15 日美豆收获 62%，略快于 5 年均值。巴西预估明年种植大豆产量会出现一个创纪录的天量，而截至 10 月 15 日，巴西 2023/24 年度大豆播种率为 19%，落后于去年同期的 22%，但仍有很大概率完成播种。

2、棕榈油方面，独立检验机构 AmSpec，马来 10 月 1-15 日棕榈油出口量为 606980 吨，较上月增加 5.57%，ITS 也显示马棕油同期的出口环比略微上升。SPPOMA 数据显示，马来西亚棕榈油单产减少 2.26%，总产量减少 0.73%；但是厄尔尼诺可能会对未来半年东南亚棕榈油产量成减产预期。

3、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%，预计四季度和明年春天油菜籽都非常充足。

4、策略方面，中长期看，美国出口量可能利多也可能利空，看明年南美天量播种面积的利空压力不可忽略，仍维持豆油近强远弱的观点。

---

**能化板块****品种：石油沥青**

日内观点：承压运行

中期观点：震荡偏弱

参考策略：关注多低硫燃油空沥青的套利策略，逢低买入

核心逻辑：

1、供应端，沥青生产大幅减亏，使得沥青厂整体开工率低位反弹。截止 10 月 12 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 88.82 元/吨，较节前上涨 153.27 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-174.08 元/吨，较节前上涨 398.16 元/吨。截至 10 月 18，国内沥青厂开工率在 37.7%，周度上涨 1.7 个百分点，但开工负荷仍处于五年同期偏低位置。产量方面，隆众

数据显示，截至 10 月 18 日，国内周度生产沥青 63.0 万吨，周度上涨 2.4 万吨，目前产量位于五年同期中位水平。此外，近期柴油与沥青现货价差出现一定程度回落，提升沥青生产积极性。

2、需求端，沥青需求未有太亮眼表现，华北、东北等北方地区部分项目加速赶工，对沥青刚性需求有所支撑，但华东、山东、华中地区终端资金到位情况仍不及预期，沥青刚性需求改善空间有限。整体来看，沥青刚性需求暂无进一步改善预期，投机需求亦表现谨慎。沥青社会库存去库不及预期，去库速度明显放缓，且仍远高于去年同期水平。节后回来，由于下游补货支撑，炼厂库存继续下滑，隆众数据显示，截止 10 月 18 日，沥青厂库存在 61.7 万吨，周环比减少 1.3 万吨，炼厂整体库存压力可控。

3、成本端，巴以冲突恐进一步升级支撑原油价格，由于地缘风险不确定性，油价近期还将剧烈波动。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 10 月 18 日，稀释沥青到中国港口库存在 146 万吨，环比增加 18.0 万吨，地方炼厂的主要加工原料稀释沥青供应充裕，其他重质原料如进口燃料油大幅减少

4、展望后市，沥青终端需求改善不及预期以及供应增加，短期来看，沥青期价承压。中长期来看，随着三季度沥青新产能的释放，沥青整体供应偏宽松格局未改，沥青施工旺季的结束后，叠加成本高位回落，沥青期价延续偏弱运行。

### 品种：PTA

日内观点：区间震荡，区间 (5750-5950)

中期观点：偏弱运行

参考策略：区间操作

核心逻辑：

1、供应方面，近期多套装置停车，PTA 行业开工率下滑至 74.4%，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。

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；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，拜登周三将访问以色列，寻求在支持以色列对哈马斯的战争与试图拉拢阿拉伯国家帮助防止地区冲突之间取得平衡，投资者期待多国元首会面能够解决原油恐慌情绪，油价震荡小涨，布伦特原油 12 月期货价格涨至 91 美元/桶附近；PX 方面，东北一套 140 万吨 PX 装置初步计划 11 月底短停检修 7-10 天，截至 10 月 18 日，PX 报收 1029 美元/吨，环比上涨 3 美元/吨。

4、展望后市，国际油价回升，支撑 PTA 价格，但汽油裂解价差处于低位，调油效益回落，芳烃承压，PX 估值依旧有下行空间，且随着前期检修的 PTA 装置重启，PTA 价格有回落风险，但短期油价仍支撑 PTA。

### 品种：天然橡胶

日内观点：高位震荡

中期观点：小幅回调

参考策略：1-5 反套继续持有

核心逻辑：

根据泰国气象部门的数据，本周及下周泰国依然有大范围的降水天气，严重影响割胶工作。供应端的支撑有望延续，使得短期内橡胶板块可以继续保持偏强震荡。下游终端方面，9 月份国内车市需求数据乐观，尤其是重卡销量显著好于预期，并且国内旺盛的轮胎出口支撑下，轮胎厂可以保持较高的开工率。截止 10 月 12 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 77.94%，环比增加 4.39%，同比增加 15.89%，全钢胎样本企业产能利用率为 64.35%，环比上周期增加 17.85%，同比增加 5.80%。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。目前合成橡胶板块氛围偏空。根据隆众资讯的消息，四川石化 15 万吨顺丁橡胶装置延续停车检修，扬子石化 10 万吨顺丁橡胶装置陆续重启运行，顺丁橡胶短期供应环比回升。但上游原料丁二烯最近价格居于高位，且表现坚挺。后市关注合成橡胶期货对整个板块的情绪影响。

## 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