

## 主要品种策略早餐

(2023.10.20)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种: IF、IH、IC、IM

日内观点: 反弹修复, 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、美国联邦政府债务规模刷新 33 万亿美元“新高”，新增债务规模就已经超过 5900 亿美元，美联储缩表已逾 1 万亿美元。美国大量发债后带来的债券流动性危机加剧，引发投资者抛售美债，美债收益率大幅抬升，风险资产价格受承压。

2、北向资金全天大幅净卖出 117.04 亿元，年内第三次单日减仓超百亿，连续 5 日净卖出累计近 290 亿元；日内沪股通净卖出 69.73 亿元，深股通净卖出 47.31 亿元。资金外流对权益市场带来较大冲击

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，短期指数存在反弹修复需求。

#### 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、税期将至叠加巨量政府债缴款等，银行间资金市场周四明显收紧，因供给稀少难以成交，非银机构以信用债融入隔夜，价格升至 2.6%-2.8% 区间。中长期资金对长端债市持续施压施压，1 年期国股同业存单二级成交上行至 2.58%，较上日涨约 3BP，显著高于 MLF 政策利率，一级市场上缺乏有效报价。

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：65900-66900 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，9 月美国新屋开工年化月率增长 7%，数据录得较大幅度反弹，利好铜需求。但美国 9 月营建许可月率初值下滑 4.4%，暗示房地产行业用铜需求的持续性受到考验。

2、供给方面，智利矿商安托法加斯塔表示，由于洛斯佩兰布雷斯铜矿(Los Pelambres)的扩建取得进展，2024 年该公司铜产量将提高到 67 万吨到 71 万吨的范围。今年前 9 个月，安托法加斯塔的铜产量为 46.91 万吨，比去年同期增长 4.1%。国内进口铜持续流入境内，上海地区现货升水幅度上涨受阻。佛山地区现货货源偏紧，升水大幅走高。重庆地区和华北地区货源有限，维持高升水出货。铜价下跌后废铜贸易商捂货惜售，市场成交寥寥。

3、需求方面，根据 Mysteel 调研数据显示，由于市场内电解铜板供应紧张，铜杆现货紧缺状况并未改善，精铜杆加工费持续上调，终端线缆企业点价接货意愿不佳。由于下游看空心态较浓，零单采购意愿偏弱。西南地区再生铜杆原来偏紧，现货紧缺市场交投冷清。华东再生铜杆企业成交情况较上一交易日回暖。

4、库存方面，10月19日，LME铜库存增加175吨至191850吨，上期所铜仓单减少2158吨至13681吨。

5、综上所述，虽然国内铜市供需偏紧，但进口铜流入境内将对国内铜价构成压制。

### 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：

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。

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。

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：偏弱运行，运行区间：15.8万-16.3万

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，支撑价格。

2、截止 10 月 18 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 145884 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：维持做多 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：稳中偏弱

中期观点：弱势运行为主

参考策略：谨慎逢高沽空

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：偏弱震荡 (6820, 6920)

中期观点：区间震荡 (6600, 7100)

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

1、海外方面，为了平抑印度国内高昂的食糖价格，印度外贸总局宣布将糖出口限制的时间延长至10月31日以后。印度限制出口对国际糖价构成支持。同时，受大雨影响，巴西主要港口船舶装载速度放慢，可能导致原定10月发货的部分货物推迟到11月。之前，全球最大糖贸易商Alvean在9月5日表示，2023/24年度全球糖供应缺口将达到540万吨，这也将是连续第六年供应短缺，因为印度可能遏制糖出口，而泰国农户选择种植更能耐受炎热干燥天气的木薯，而不是甘蔗。

2、国内方面，目前正值新榨季开榨时期，意味着市场糖源并不“紧缺”，抛储将持续进行，使国内食糖供应“问题不大”。9月我国进口食糖54万吨，同比减少23.71万吨，进口数据低于预期，但该部分已被市场交易，现货市场降价清库为主。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。因此，受现货市场需求疲软拖累，郑糖上行高度有限。

3、总的来说，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：石油沥青

日内观点：暂存支撑

中期观点：高位回调

参考策略：SC 逢低短多

核心逻辑：

1、供应端，美国计划放松对委内瑞拉石油制裁，以回应委内瑞拉政府和反对派周二达成的选举协议，但预计委内瑞拉大规模产量回归仍需时日。俄罗斯政府未有进一步放宽柴油出口的计划，俄罗斯柴油出口仍受到一定限制。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，暂未对石油供应产生实质影响，但如果美国升级对伊朗制裁，伊朗由增产变为减产，可能加剧石油供应偏紧。

2、需求端，国内市场，目前主营炼厂加工利润宽幅下挫至270元/吨，开工积极性欠佳，加工负荷下滑至80.3%，节后回来连续两周下降；地方炼厂加工利润维持在660元/吨高位，开工率在65%，位于去年同期最高水平。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；由于资源紧张及库存偏低，美国柴油裂解价差仍相对坚挺。

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。尽管受到石油需求季节性减少以及炼厂的秋季检修，美国商业原油库存呈现一定程度累库，但由于回购SPR及石油制裁等原因，预计四季度库存维持历史偏低运行。

4、展望后市，巴以冲突持续，地缘风险是市场关注焦点，油价暂存支撑。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，四季度油价存在一定回调空间。

### 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：谨慎做多

核心逻辑：

1、供应方面，周内逸盛新材料 360 万吨/年的 PTA 装置重启，珠海英力士 110 万吨/年的 PTA 装置停车，行业周度平均开工率下滑至 75.6%，环比下降 1.4 个百分点。

2、需求方面，周内萧山地区两套聚酯装置重启，行业开工率提升至 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 86%，织机负荷提升 1 个百分点至 80%。

3、成本方面，近期巴以冲突为国际油价的主要影响因素，布伦特原油 12 月期货价格在 90-91 美元/桶附近震荡；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 19 日，PX 报收 1029 美元/吨，环比上涨 3 美元/吨。

4、展望后市，国际油价高位运行，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](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