

# 主要品种策略早餐

(2023. 10. 23)

## 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

中期观点：交易超跌反弹

参考策略：IM2312 逢低轻仓多单

核心逻辑：

1、全球地缘局势冲突加剧，美债收益率继续走高，10 年期美债收益率突破 5%，30 年期国债收益率高位至 5.13%，创 2007 年以来新高。美债收益率持续高位影响全球资金流向，对权益市场市成负反馈效应。

2、国内经济继续稳步修复，主要由消费边际改善推动。9 月社零同比增长 5.5%，好于预期和前值，最终消费拉动 GDP 高增，三季度最终消费对 GDP 的贡献率达 94.8%。9 月城镇调查失业率回落，三季度外出务工劳动力达 1.9 亿人，同比增长 2.8%，收入转好预期驱动消费能力修复。

3、市场交投缩量，北向资金持续外流背景下，期权市场交投情绪活跃，多空博弈剧烈。随着指数持续走弱，成持仓量 PCR 回升，暗示市场具备一定反弹情绪基础。从微观执行价档位看，深虚端并未出现大量头寸聚集，浅虚值三、四档持仓量最高，表明市场多空博弈占据主导。当前市场处于底部观察阶段，多空剧烈博弈下，可进行策略性调整，适当轻仓布局中期多头策略，把握潜在反弹行情。

### 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[100.5, 101.5]

参考策略：多 TS2312 空 TL2312 谨慎操作

核心逻辑：

1、央行公开市场巨量投放释放稳定市场意图，不过政府债发行高峰未过，叠加税期冲击，市场仍将依赖于央行持续大力输血，流动性总体偏紧的局面短期难现明显改观，银行间隔夜利率依然坚挺在 1.95%附近。长期资金略有松动，国股行 1 年期同业存单二级成交在 2.5650%，下行 1.5BP，一级市场缺乏有效报价。

2、9 月经济数据相较 8 月好转幅度更大，总量上三季度 GDP 同比增长 4.9%，结构上工业生产改善明显，制造业高增支撑延续，9 月经济数据改善对债市存在脉冲式的利空影响。

3、新一轮特殊再融资地方债发行节奏较快，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，市场预期规模达到 2 万亿，或超出市场预期，供给端担忧情绪明显升温。截止 10 月 20 日，已有超 9000 亿元特殊再融资债公告发行安排。特殊再融资债重启，对地方债务风险问题的解决进一步释放了稳健信号，市场对城投债违约担忧降温，机构配置偏好抬升，弱化利率债配置需求。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：66000-66400 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，美债收益率攀升不利于金融稳定。

2、供给方面，全球多个铜矿三季度铜精矿产量增加，10 月 20 日当周，国内 7 大港口铜精矿库存小幅增加，Mysteel 标准干净铜精矿 TC 指数均值 88.7 美元/干吨，较上周减少 3 美元/干吨，炼企库存有趋紧迹象。周内进口窗口打开，进口铜流入境内，SMM 预计 10 月精炼铜产量维持高位但环比小幅下降，由于废铜价格跌破成本，持货商惜售，市场流通货源减少，因此预料 10 月精炼铜供应或有所趋紧。

3、需求方面，10 月风电项目用铜量高于上月同期，但光伏项目用铜量降幅较大。美国汽车行业工人罢工影响该行业用铜需求。国内空调行业用铜量季节性下滑。

4、库存方面，截至 10 月 20 日，LME 库存 191925 吨，较上周+11025 吨。上期所库存 58223 吨，较上周+1329 吨。上期所仓单 11419 吨，较上周-1381 吨。全国社会总库存 2.83 万吨，较上周-0.34 万吨。上海保税区库存 2.38 万吨，较上周-0.56 万吨。

5、综上所述，废铜跌破成本价使得市场货源减少，周内铜市进口窗口打开，现货逐步流入境内缓解国内铜市供需偏紧的局面。国内下游用铜量总体下降，因此预期近期铜价偏弱运行。

**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合计 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，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：偏弱运行，运行区间：15 万-15.3 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：上行驱动不足

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，在强烈挺价情绪下，养殖端存在阶段性压栏现象，但这种行为无法长时间刺激猪价上涨，情绪降温后，市场仍会回归到供应充足的基本面上来。从中长期来看，四季度仍处于产能释放的上行周期，供应增量明显，10月为年内理论供应峰值，10月过后，生猪供应或有所下调，但仍维持高位。

2、需求方面，四季度随着气温的下降，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，由于生猪供应仍然充足，猪价涨幅有限。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、综合来看，四季度整体来看将是供需双增的格局，从产能周期来看，当前仍处于产能释放的上行周期，10月为年内理论供应峰值，供应压力仍存，但伴随着天气转凉，终端消费或可承接部分供应增量。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。建议养殖端节奏性逢高进行套保。后续需持续关注消费恢复及二育出栏情况。

**品种：白糖**

日内观点：震荡偏弱

中期观点：震荡偏弱

参考策略：企业逢高套保；95-90看跌期权

核心逻辑：

1、海外方面，巴西方面，糖厂正在分配近乎创纪录数量的甘蔗用于制糖，因为相对于制醇生产白糖的利润更高。然而巴西近期受强降雨影响叠加供应量大，港口运输压力大，出口供应不畅，短期支撑外糖；印度方面，出口预计将延至明年6月才有望开放，使全球贸易流供应希望压在巴西“独苗”身上。泰国方面目前出口尚可，但新榨季出口不容乐观。

2、国内方面，国庆节后北方甜菜糖厂全面开机，新榨季产量有望丰产，第一次抛储成交率不足100%，反映需求偏弱，现货市场降价清库为主，目前需求也进入阶段性淡季，进口好转但同比仍低，需看后续抛储的持续性对市场供需情况的影响，预计10月中下旬白糖价格继续下跌。

3、总的来说，外糖供应压力推移，海外基本面偏强，国内供强需弱，整体呈现外强内弱格局，内外糖行情分化，偶有共振。预计国内聚焦于自身基本面情况，四季度偏弱。

**品种：油脂**

日内观点：波动率维持低位

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、上周，MPOB 和 USDA 的月度数据公布完毕，本周四主要周度数据也已公布；三大油脂均创出近期新低后又回复到前期区间，近日若无超预期市场消息则油脂难出大行情。

2、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。

3、棕榈油方面，利空因素有 AmSpec 和 ITS 数据都称，马来 10 月 1-15 日棕榈油出口量较上月增加 5%左右；SPPOMA 数据显示，马来西亚棕榈油总产量减少 0.73%，符合季节性规律。但是利多因素有。全国重点地区棕榈油商业库存约 80.91 万吨，较上周减少 4.94 万吨，有去库迹象；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。

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%；加拿大农业部和 USDA 都预计今年加油菜籽供应量维持去年的丰产状态，预计四季度和明年春天油菜籽都非常充足。

5、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：原油

日内观点：暂存支撑

中期观点：高位回调

参考策略：SC 原油多单继续持有

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在上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。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%，位于历史同期最高水平。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。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，但由于美国计划回购 600 万桶 SPR 及石油制裁等原因，预计四季度库存偏低运行。

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。地缘风险缓和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：区间操作

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 供应收窄，开工负荷走低，产量下降，但目前供应趋紧现象已基本消失，整体供应端支撑有限。

2、需求方面，杭州亚运会闭幕后，萧山地区聚酯装置重启，聚酯行业开工率提升，国庆假期结束后下游终端工厂负荷小幅走高，部分地区家纺订单下达。

3、成本方面，巴以冲突事件为近期国际油价的主要驱动因素，目前地缘局势不确定性较强，短期支撑油价，调油需求回落，PXN 价差收窄。

4、展望后市，地缘局势仍是影响油价波动的主要因素，短期油价将维持高位运行，前期检修的 PTA 装置将重启，叠加新增装置投产，PTA 供应将有所提升，10 月下旬下游行业旺季进入尾声，聚酯、织机开工率有下降的预期，整体看 PTA 的成本端支撑仍在，但供需端有走弱的预期，市场上行动力不佳，预计近期 PTA 价格将区间整理。

### 品种：天然橡胶

日内观点：震荡偏弱

中期观点：14000 点位附近整理

参考策略：1-5 反套持有

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。关注天然橡胶在 14000 点位及 20 号胶在 10500 点的支撑情况。



## 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