

# 主要品种策略早餐

(2023.10.24)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：博弈反弹

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、中央汇金公司今日买入交易型开放式指数基金（ETF），并将在未来继续增持，“国家队”再度出手托底市场。

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、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，对权益市场形成负反馈效应。

### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏强

中期观点：区间震荡，TS2312 运行区间[100.5,101.5]

参考策略：TL2312 逢低轻仓试多

核心逻辑：

1、央行连续两日在公开市场进行超过 8000 亿元的逆回购，实现大额净投放，不过面临税期走款，银行资金供给依旧明显不足，情绪改善十分有限。银行间隔夜利率坚挺，7 天期大幅回落 30.7BP。长期资金变动不大，国股行 1 年期同业存单二级成交价报 2.55%，续下行 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：65000-66000 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，2023 财年美国政府预算赤字为 1.695 万亿美元，同比猛增 23%，主要因为社会保障、医疗保值和创纪录的联邦债务利息成本高于财政收入所致。

2、供给方面，ICSG 数据显示，8 月份全球精炼铜产量为 225 万吨，消费量为 228 万吨。据秘鲁能矿部统计，前 8 个月，秘鲁铜产量累计为 177 万吨，同比增长 18.1%。2023 年，秘鲁全年铜产量预计达到 280 万吨。巴拿马国会最终批准了加拿大第一量子矿业有限公司在巴拿马的旗舰铜矿修订后的运营合同，结束了多年的法律不确定性。科布雷铜矿是巴拿马丛林中的一个大型露天铜矿，占到全球铜产量的 1.5%左右。

3、需求方面，据预计，2023 年全球光伏铜消费量将达到 95 万吨，比去年增长 21.4 万吨。这一增长将拉动铜消费增长 0.84 个点。现货方面，由于目前铜价下跌后废铜价格跌破成本价，市场上可流通的废铜货源减少，精铜杆替代废铜杆的经济效益增强，带动精炼铜社会库存出现去库，现货成交好转，也带动 7 大港口铜精矿库存去库。

4、供需平衡方面，2023年8月，全球精炼铜市场显示出供应短缺33,000吨，7月为短缺30,000吨。ICSG称，今年前八个月，市场供应过剩99,000吨，而去年同期为短缺313,000吨。10月23日，LME铜库存下降1475吨至190450吨，上期所铜库存下降1149吨至10270吨。

5、综上所述，废铜价格跌破成本后铜市供需偏紧，精炼铜取得废铜的经济效益更高，库存下降。由于铜杆订单表现向好，料后续铜市购销有望转旺。

### 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：14000-15000

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1、现货方面，10月19日，合盛硅业上调其现货报价。龙头企业第八次上调其现货售价，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22日金属硅三地社会库存合计33.8万吨，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：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：14.8万-15.3万

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 22 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、在多头挺价情绪衰退后，国内碳酸锂供应减少对价格的提振作用减弱，且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、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。

2、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。

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：近弱远强格局延续

参考策略：1-5 价差反套策略

核心逻辑：

1、短期来看，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，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，四季度猪价整体承压。

2、对于明年下半年，一方面近期仔猪价格下跌明显，意味着养殖端出售仔猪已无利可图，行业进入深度亏损阶段，将刺激养殖端加快产能去化的速度，利好明年下半年猪价；另一方面仔猪价格下跌意味着养殖端补栏偏少，将对应6个月后的商品猪出栏，即明年5月后生猪供应预期减少。

3、综合来看，市场预期明年下半年生猪供应偏少，对明年5月后的价格比较看好，拉动远月合约价格上涨，短期内近弱远强格局或将延续。

### 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：蛋白粕**

日内观点：震荡

中期观点：波动率 VIX 或将上升

参考策略：买入豆菜粕期权跨式组合

核心逻辑：

北美大豆和油菜的生长期均已结束，豆系和菜系的油粕期权波动率都显著下降，处于区间低位徘徊。

1、豆粕方面，大体处于高位盘整阶段，近期无显著趋势，价格高主要是成本端的进口巴西豆、四季度美豆期货的价格高。库存方面，油厂豆粕库存和港口大豆（隐形库存）处于历史季节性中位，需求方面，当前生猪和肉鸡存栏量都比较高，下游需求相对坚挺。

2、菜粕方面，近期亦无显著趋势。供给方面，今年加拿大旧作油菜丰产，港口油菜籽的库存充足，但未来两个月可能季节性偏紧。四季度加拿大新作油菜同样丰产，预计供给宽松。但是目前油菜籽的压榨利润很低，成本端让菜系下方支撑较为有力。

3、总的来说，近期豆菜系粕类缺乏明显驱动，而且未来两周无可预见的重点报告；预计短期以宽幅震荡为主。但亦不可掉以轻心，当前期权 VIX 已经跌到季节性低位，万一有预料之外的突发情况，VIX 会重新走高。

---

**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 多单继续持有

核心逻辑：

1、供应端，多空因素交织。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，OPEC 数据显示，2023 年 9 月，委内瑞拉原油产量在 73.3 万桶/日，较 2018 年初有近 90 万桶/日的差距。美国原油产量快速攀升，目前已攀升至 1320 万桶/日，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，如果战争未波及其他阿拉伯国家，地缘溢价有望逐渐回落；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，由于近期油价波动剧烈，主营炼厂加工利润宽幅下挫至 270 元/吨，炼厂开工积极性受到打压，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，且当前仍并未出现季节性累库，目前库存处于五年同期最低水平。美国计划在明年 1 月份之前回购 600 万桶石油战略储备，加之欧美针对产油国的石油制裁，预计四季度库存维持历史偏低运行。国内市场，中国汽油库存去年同期偏低运行，柴油库存为中位水平。

4、展望后市，巴以冲突持续，地缘风险仍是市场关注焦点，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，如果巴以冲突未扩大至其他主产国，随着地缘风险的缓和加之美国放松对委内瑞拉石油制裁，四季度油价存在一定程度的回调空间。

## 品种：PTA

日内观点：弱势震荡，区间（5600-5700）

中期观点：偏弱运行

参考策略：逢高布局空单

核心逻辑：

1、供应方面，上周逸盛新材料 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，行业开工率提升至 78.3%，环比提高 4.1 个百分点，由于部分装置重启，市场供应恢复，前期现货趋紧的现象已基本消失；新装置方面，海南逸盛 250 万吨/年 PTA 装置的工程项目建设已完成，具备开车投用条件，预计将在 11 月份投产，远期 PTA 供应增量仍较大。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在 89.1%，环比持平，大连恒力 30 万吨/年的聚酯切片装置将于近日投料，预计 10-12 月份有大概 150 万吨/年的聚酯新产能投产，对 PTA 的需求韧性仍在；下游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%，目前多数织造工厂订单可维持至 11 月初，随着纺织行业旺季进入尾声，后续新订单或逐步减弱，织造端开工率存在下调预期。

3、成本方面，美国总统拜登称将向美国国会寻求一笔紧急额外预算拨款，中东局势难以预料，原油空头情绪增加，投资者积极避险，原油小幅下跌，布伦特原油 12 月期货价格

跌至 91 美元/桶；PX 方面，盛虹石化 400 万吨/年、广东石化 260 万吨/年的 PX 装置预计近日提负，国内 PX 行业开工率回升至 79.3%，10-11 月海外 PX 装置重启较多，调油需求回落后，部分歧化装置可能会提升负荷，PX 供应趋向宽松，短期内 PX 呈现供强需弱格局，PXN 回落至 350 美元/吨，截至 10 月 23 日，PX 报收 1015 美元/吨，环比下降 12 美元/吨。

4、展望后市，国际油价高位运行，但近期调油需求回落，芳烃承压，PX 估值依旧有下行空间，且随着前期检修的 PTA 装置重启以及近期新装置投产，PTA 供应增量较多，而下游聚酯、织造需求将季节性下滑，整体看 PTA 供需面有边际转弱的预期，价格有回落风险。

### 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，泰国依然零星降水天气，影响割胶工作。供应端的支撑还在，使得短期内橡胶板块不至于出现暴跌。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