

主要品种策略早餐

(2023.10.25)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：偏多

中期观点：偏多

参考策略：IM2312 逢低多单

核心逻辑：

1、中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方。备受市场关注的特别国债落地，规模达到上万亿，将对权益市场带来提振。

2、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。综合近期市场 ETF 规模变动数据以及尾盘相关 ETF 成交量的快速放大来看，市场推测中央汇金 23 日买入 ETF 的规模近 100 亿元。

3、中美贸易冲突有所缓和，中美经济工作组以视频方式举行第一次会议。此次会议由两国财政部副部长级官员主持。双方就两国及全球宏观经济形势和政策、双边经济关系、合作应对全球挑战等议题进行深入、坦诚、建设性的沟通。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：偏空

中期观点：偏空

参考策略：TL2312 逢高沽空

核心逻辑：

1、中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方。备受市场关注的特别国债落地，规模达到上万亿，供给端对债市形成较大扰动。

2、税期走款高峰，央行已连续 5 日开展千亿级别逆回购，但投放力度减缓，资金面松动，银行间隔夜利率回落，尾盘下滑至 1.45%。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%，变动不大，一级市场缺乏有效报价。

3、新一轮特殊再融资地方债发行节奏较快，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：66000-67000 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：企业择机进行买入保值

核心逻辑：

宏观方面，鲍威尔暗示，只要近期降通胀的努力继续取得进展，长期美债收益率的上涨可能会令央行暂停历史性的加息。受此消息影响，美元走弱。

供给方面，泰克资源将 2023 年全年铜产量预期从 33 万-37.5 万吨下调至 32 万-36.5 万吨。尽管该公司的铜产量在第三季度增长了 42%，但因其在智利业务上的削减，英美资源预计今年将生产 83 万至 87 万吨铜，低于此前的预测范围（此前预期为 84 万至 93 万吨）。

需求方面，Mysteel 数据显示，广东、重庆、华北地区电解铜成交不佳，上海地区电解铜现货升水快速走高。SMM 调研数据显示，由于精废价差收窄后废铜的经济效益不及精铜，废铜原料紧缺，货源偏紧，精铜杆开工率连续三周走高。近期铜价下跌后，企业纷纷下单采购排产，精铜杆订单快速增加，精铜杆库存快速下滑，但企业不确定订单的持续性。

库存方面，10 月 24 日，LME 铜库存下降 2975 吨至 187475 吨，上期所铜仓单下降 1780 吨至 8490 吨。

综上所述，在精铜杆订单回暖的背景下，市场用铜需求增加，料铜价低位反弹。

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：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22日，SMM统计的5地电解铝社会库存为62.8万吨。去年同期库存为61.9万吨。当前库存处于5年同期的第二高位。

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：15.3万-15.8万

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：

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。

截止10月23日,上海有色网,碳酸锂现货报价为17万元/吨,重回跌势,利空期货价格。

3、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。

4、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、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：先抑后扬

参考策略：回调后买入多单

核心逻辑：

海外方面：

厄尔尼诺天气让南北半球的糖类作物生长“两重天”——巴西带来大雨，给印度带来干旱，对糖类作物生产产生负面影响。实际上，巴西食糖供应进展受厄尔尼诺影响不大，据咨询机构 Datagro10月23日公布的报告显示，预计2023/24榨季巴西中南部地区甘蔗压榨量为6.245亿吨，制糖比为48.6%，产糖量达4030万吨。然而，印度和泰国降水稀少引发市场担忧。根据美国国家气象局(NWS)9月14日表示，厄尔尼诺现象有超过95%的几率贯穿整个北半球冬季(2024年1月至3月)，上次2015年到2016年的厄尔尼诺天气导致亚洲糖类作物受到干旱损害，并引发糖价飙升。加之，北半球多半产糖国库存较低，若产量不足将造成糖市紧缺。因此，新榨季巴西增产的量恐难弥补印度、泰国等主产国减产的量，明年贸易流或仍然紧张。

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。但考虑到原糖仍偏坚挺，配额外进口折算成本仍偏高，内外价差走扩支撑郑糖，新榨季进口维持“少量”以及种植成本的抬升，糖价难以大跌。

总的来说，巴西在四季度供应“落幕”时，食糖市场供应将青黄不接。外糖基本面偏强，然而内外走势分化，近期郑糖走势弱于外糖，呈现高位回调。建议等回调后再买入多单。

能化板块

品种：原油

日内观点：弱势震荡

中期观点：高位回调

参考策略：SC多单谨慎持有

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，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。巴以冲突持续，暂未对石油供应产生实质影响，地缘溢价逐渐回落；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。

4、展望后市，地缘风险有所缓和，油价弱势震荡。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，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：区间震荡，区间（5650-5850）

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，中东的外交努力加强，试图遏制以色列和哈马斯之间的冲突，以色列推迟了对加沙北部的地面入侵计划，以谈判释放人质，市场对供应中断担忧有所缓解，布伦特原油 12 月期货价格跌至 90 美元/桶；PX 方面，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 24 日，PX 报收 1018 美元/吨，环比上涨 3 美元/吨。

4、展望后市，国际油价回落，PTA 成本端支撑力度减弱，PTA 供应增量预期仍在，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：14500 点位附近震荡

中期观点：最低或下探至 14000

参考策略：1-5 反套持仓观望

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14500点位及20号胶在11000点的整理情况。

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

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
