

## 主要品种策略早餐

(2023.10.26)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种: IF、IH、IC、IM

日内观点: 震荡偏强

中期观点: 底部蓄力反弹

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，市场推测中央汇金买入 ETF 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，10 月 25 日下午，国家主席习近平在人民大会堂会见美国加利福尼亚州州长纽森。习近平指出，中美两国是全球前两大经济体，经济总量超过世界三分之一、人口总数占世界近四分之一、双边贸易额约占世界五分之一，双方利益交融十分紧密。

#### 国债期货

品种: TS、TF、T、TL

日内观点: 偏空

中期观点: 宽幅震荡，TS2312 运行区间[100.5,101.5]

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、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。

3、央行公开市场连续 6 个交易日大额净投放后，逆回购存量已突破 3 万亿元人民币，银行间市场资金面终显缓和，缴税走款近尾声也减轻市场流动性的压力，非银机构融入难度明显减缓。长期资金略有回落，国股行 1 年期同业存单二级成交价报 2.52%-2.53%之间，一级市场缺乏有效报价。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日日内观点：66400-67500 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内逢低偏多操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，国际货币基金组织(IMF)总裁格奥尔基耶娃周三表示，通胀仍然居高不下，这就要求利率保持在高位，高利率将进一步拖累增长。

2、供给方面，全球多个铜矿面临成本上涨及产量下降的风险。智利铜业委员会(Cochilco)称，由于产量下降和服务成本上升，智利大规模铜矿开采成本持续上升，今年上半年，直接成本达到每磅 198.8 美分，同比增长 39.6 美分。全球矿业公司英美资源集团(Anglo American)下调了 2023 年铜产量预期，原因是其智利业务削减了产量，虽然该公司第三季度铜产量增长了 42%。英美资源集团预计，今年铜产量将在 83 万至 87 万吨之间，低于此前 84 万至 93 万吨的预期。今年前 9 个月，受秘鲁 Quellaveco 铜矿产量增加的支撑，其铜产量从去年同期的 42 万吨增至 59.6 万吨。加拿大矿业集团泰克资源公司 (Teck Resources) 透露，由于一系列风险和成本压力，他们已将智利 QB2 铜项目的资本成本预期调高至 86 亿至 88 亿美元，这比先前的预测值高出 80 亿美元。泰克资源公司还将 2023 年的铜产量展望调低至 32 至 36.5 万吨，低于早先预期的 33 万吨至 37.5 万吨。自由港印尼公司 (Freeport Indonesia) 首席执行官表示，如果在冶炼厂达到满负荷运转之前不允许出口铜精矿，该公司将需要在 2024 年

将矿石产量减少 40%。巴拿马政府批准加拿大矿商第一量子运营的巴拿马 Cobre 矿的延长特许经营权后，一些当地的居民和民间组织反对该合同，主要是因为担心该矿的生产活动对周边环境造成影响。环保人士、教师、原住民和建筑工人在首都街头进行示威游行，阻断主要的高速公路。五矿资源三季度生产报告显示：前三季度铜产量 22.2 万吨，同比上涨 22%。

3、需求方面，2023 年 9 月家用空调销售 998.9 万台，同比下降 5.3%。其中内销出货 568.1 万台，同比下降 20.1%；出口 430.8 万台，同比增长 25.3%。现货方面，日内铜价走高后下游消费不佳，上海地区货源偏紧，升水走高。

4、库存方面，10 月 25 日，LME 铜库存减少 2300 吨至 185175 吨，上期所铜仓单下降 2916 吨至 5574 吨。

5、综上所述，全球多个铜矿面临产量下降风险，叠加美联储官员一度释放鸽派言论，铜价低位止跌反弹。

### 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：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25日，上海有色网，碳酸锂现货报价为16.9万元/吨，继续下跌，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：弱势运行

中期观点：近弱远强格局延续

参考策略：1-5 反套持有

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。

2、补栏方面，7kg 仔猪价格下跌幅度较大，养殖端对后市行情悲观，补栏意愿不强烈，集团场也减少采购量。仔猪价格的快速下跌，意味着养殖端出售仔猪已无利可图，最后一道防线已破，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，利多明年下半年行情。

3、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。而市场预期明年下半年生猪供应偏少，对明年下半年的价格比较看好，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：

1、巴西食糖产量维持“第一赛道，据咨询公司 Hydrocarbonprocessing 预测，巴西 2023/24 榨季产糖量将达 4270 万吨，为有史以来的最高水平，但近期巴西堵港压力较大。据巴西航运机构 Williams 发布的最新数据显示，截至 10 月 18 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 142 艘，此前一周为 128 艘。港口等待装运的食糖数量为 707.62 万吨，此前一周为 600.16 万吨。另外，受厄尔尼诺影响，印度和泰国新榨季 (23/24 榨季) 食糖供应紧张预期较强。整体来看，原糖基本面偏强。

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。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，郑糖不易深跌。

3、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。

**品种：蛋白粕**

日内观点：中性震荡

中期观点：波动率 VIX 上升

参考策略：买入豆粕跨式期权

核心逻辑：

北美大豆和油菜的生长期均已结束，10 月主要报告均已公布，11 月报告仍有两周多时间窗口。当前，豆系和菜系的油粕期权波动率都显著下降，处于阶段的低位徘徊。

1、豆粕方面，近月合约显著高于远月合约，反映了今年美国大豆比较欠收，而明年巴西大豆预期天量增产的格局。虽然美豆总产量基本定下了，但出口仍有一定变数，截至 2023 年 10 月 19 日，美国大豆出口检验量为 245.89 万吨，前一周为 203.95 万吨；而密西西比河

水位偏低可能导致后面运费上涨。截至 19 日，巴西播种进度为 30%，低于去年 34%，但不遇极端天气应该可以完成天量种植任务。而国内生猪存栏预计四季度仍是高位，下游饲料需求不减。

2、菜粕方面，去年加拿大旧作油菜丰产，今年全年进口的油菜籽显著高于去年；明年加拿大新作油菜预计仍然是丰产，产量大体与去年相同，目前新作油菜收割已过大半。国内港口的旧作油菜籽库存和菜粕物理库存天数均位于近 3 年区间上沿，同时油厂对油菜籽有一定的压榨利润。因此估计未来两个月虽然季节性会供给减少，但不会短缺。12 月加拿大新作油菜籽到港后，供应压力会缓解。

3、总的来说，在 11 月 USDA 报告发布前，豆粕和菜粕会处于季节性波动率较低的时间段。而当前豆粕 2401 期权的隐含波动率 VIX 指数仅 16 左右，略显过低。可以考虑在报告发布前、或一些政治性事件前夕买入豆粕期权跨式组合。

---

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：承压运行

中期观点：震荡偏弱

参考策略：多低硫燃油空沥青套利，逢低买入

核心逻辑：

1、供应端，炼厂沥青生产亏损扩大，但沥青厂整体开工率继续走高。截止 10 月 21 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为-55.48 元/吨，环比下滑 144.3 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-357.62 元/吨，环比下滑 183.55 元/吨。截至 10 月 25 日，国内沥青厂开工率在 38.4%，周度上涨 0.7 个百分点，开工率连续三周上涨。产量方面，隆众数据显示，截至 10 月 25 日，国内周度生产沥青 63.9 万吨，周度上涨 0.9 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，目前除了华北及东北地区赶工需求支撑外，市场总体需求表现偏弱。且随着气温逐渐降低，东北地区需求也将明显走弱。沥青季节性需求下滑预期较强，市场投机需求也表现低迷。沥青社会库存去库不及预期，去库速度明显放缓，目前仍远高于去年同期水平。本周炼厂端库存增加，截止 10 月 25 日，沥青厂库存在 63.1 万吨，周环比增加 1.4 万吨，炼厂整体库存压力可控。

3、成本端，地缘风险有所缓和，交易商获利回吐，油价从高位下探。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至2023年10月25日，稀释沥青到中国港口库存在129万吨，环比减少17.0万吨，地方炼厂的主要加工原料稀释沥青供应充裕。

4、展望后市，在消费旺季沥青终端需求改善不及预期，近期供应端边际增加，加之成本下滑，沥青期价短期承压运行。中长期来看，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：偏暖震荡，区间（5750-5950）

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，恒力2号线220万吨/年的PTA装置延长检修时间，合约货减量，消息传出后，刺激PTA期货价格一度上涨2%，但海南逸盛的新装置将在11月份投产，企业开始预售，供应端对PTA价格的影响较大，PTA行业开工率维持在78.3%。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在89.1%，大连恒力30万吨/年的聚酯切片装置将于近日投料，下游终端工厂负荷继续提升，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，巴以冲突在各国交涉下有望得到遏制，原油市场的紧张状况有所缓解，加之欧洲的经济数据疲软打压了能源需求前景，油价迎来第三个交易日的跌幅，布伦特原油12月期货价格跌至86美元/桶；PX方面，调油效益回落，国内外多套PX装置有提负计划，预期供应将增加，截至10月25日，PX报收1018美元/吨，环比上涨3美元/吨。

4、展望后市，巴以冲突带来的地缘溢价正在回撤，国际油价回落，PTA工厂合约减量，刺激市场价格上涨，预计短期PTA价格偏暖运行，但中期看PTA供需面有边际转弱的预期，叠加调油需求下滑，PTA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：11月后开启下行行情

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