

主要品种策略早餐

(2023.10.27)

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: 偏强

参考策略: IM2312 多单持有/卖出虚值看跌期权

核心逻辑:

1、平准基金呼声再起，市场对增量资金入市预期升温。中央汇金公司今日买入交易型开放式指数基金，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。

2、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。

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: 震荡偏弱

中期观点: 偏空

参考策略: TL2312 空单持有

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。此外，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。

2、随着三个万亿级政策持续落地，货币政策配合财政政策组合拳有所期待，央行降息降准预期升温，对债市形成一定支撑。

3、央行公开市场连 7 日净投放，银行间市场资金面继续改善，缴税扰动过后流动性压力进一步减轻，除了跨月的 7 天期资金微涨外，其余期限资金利率均明显回落，其中隔夜加权利率回落至 1.6% 附近。不过非银类机构跨月资金价格仍居高，仍需看后续央行驰援力度。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：65800-67000 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 或 卖出看涨期权 C-71000 并卖出看跌期权 P-61000*2

核心逻辑：

宏观方面，虽然美国 9 月季调后新屋销售年化月率增长 12.3%，好于预期，但由于美国 9 月营建许可月率修正值为下滑 4.5%，这意味着后续房地产用铜需求或受阻。

供给方面，2023 年拉斯班巴斯铜矿的铜生产成本将在每磅 1.65 美元至 1.75 美元之间。虽然季度铜产量（包括阴极铜和铜精矿）为 94,050 吨，较之前下降了 2%，但拉斯班巴斯的全年铜产量预计将在 28.5 万吨至 30.5 万吨之间。

需求方面，2023 年 1-9 月全国风电新增装机 33.48GW，同比增长 74.01%；全国风电累计装机容量 400.21GW，同比增长 15.10%。现货方面，铜价上涨后下游需求受到抑制，上海

电解铜升水继续走高。华南铜杆市场成交尚可，华北华东市场铜杆成交不佳。废铜市场成交放缓。

库存方面，10月26日，LME铜库存减少2275吨至182900吨，上期所铜仓单下滑1895吨至3679吨。

综上所述，下游消费不佳令铜价上行缺乏动力，下方废铜成本的支撑一定程度上限制铜价的下行空间。临近年末，空调行业提前布局明天的用铜采购，结合远期全球多铜矿减产预期，料铜价低位窄幅波动为主。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：14000-14300

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26日，SMM统计的5地电解铝社会库存为62.2万吨。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：承压运行，运行区间：14.9万-15.3万

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、10 月 26 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 1000.0 元报 16.8 万元/吨，创逾 2 年新低，连跌 5 日，近 5 日累计跌 5660.0 元，近 30 日累计跌 32440.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 960.0 元报 15.54 万元/吨，创逾 2 年新低，连跌 4 日，近 5 日累计跌 4660.0 元，近 30 日累计跌 28540.0 元。现货价格恢复跌势，利空期货价格。

3、截止 10 月 26 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：短期看多 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、本周钢材总库存量 1477.11 万吨，环比降 60.58 万吨。其中，钢厂库存量 451.56 万吨，环比降 10.80 万吨；社会库存量 1025.55 万吨，环比降 49.78 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：窄幅震荡

中期观点：近弱远强格局延续

参考策略：1-5 反套部分止盈

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：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。

能化板块

品种：原油

日内观点：波动剧烈

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，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 年美国升级对委内瑞拉制裁前有近 90 万桶/日的差距，市场预估至 2024 年委内瑞拉原油产量将恢复至 90-100 万桶/日。美国原油产量快速攀升至 1320 万桶/日，超过疫情前产量峰值，但据 EIA 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，因此美国原油产量继续宽幅上升动力不大。中东地缘风险仍面临不确定性，这也是近期油价波动较大的主因，巴以冲突并未对石油供应产生实质影响，但如果战事扩大至其他阿拉伯国家，美国对伊朗制裁升级，伊朗由增产变为减产，可能加剧石油供应偏紧情况。

2、需求端，国内市场近期石油需求受到一定抑制，由于近期油价波动剧烈，主营炼厂炼油利润由正转负，炼厂开工积极性受到打压，加工负荷下滑至 79.37%，已经连续四周下降；地方炼厂加工利润亦下滑至 450 元/吨，开工率下滑至 60.92%，开工率从历史高位回落。季节转换导致美国汽油需求和馏分油需求继续下降，EIA 数据显示，截止 2023 年 10 月 20 日，美国石油需求总量日均 2010.2 万桶，比前一周低 179.5 万桶；其中美国汽油日需求量 886.4 万桶，比前一周低 8 万桶；馏分油日均需求量 406.9 万桶，比前一周日均低 34.7 万桶。

3、库存端，美国商业原油库存在上周增加 137.1 万桶，累库时间晚于往年，目前库存仍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，中国汽油库存为历史同期偏低运行，柴油库存为中位水平。

4、展望后市，巴以冲突持续，地缘风险面临不确定性，油价短期波动剧烈。中长期来看，石油消费季节性回落，油代气需求在冬季恐无法显现，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，巴以冲突未能够影响到实际供应，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：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，大连恒力 2 号线 220 万吨/年的 PTA 装置延长检修时间，11 月份合约量供应减少 30%，PTA 行业开工率维持在 78.3%，供应收缩预期支撑市场。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在 89.1%，下游终端工厂负荷继续提升，江浙地区加弹负荷提升 3 个百分点至 89%，织机负荷提升 1 个百分点至 81%，周内涤丝促销，部分织造企业集中采购，涤丝产销放量。

3、成本方面，以色列准备对加沙发动地面进攻，以及美国准备在该地区部署防空力量，市场对中东多国可能卷入冲突的前景紧张不安，原油价格四天内首次上涨，布伦特原油 12 月期货价格涨至 88 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 26 日，PX 报收 1016 美元/吨，环比上涨 2 美元/吨。

4、展望后市，地缘局势对国际油价影响较大，目前 PTA 供应收缩，下游需求维持高位，支撑短期 PTA 价格偏暖运行，但中期看 PTA 供需面有转弱的预期，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 点位附近整理

中期观点：或下探至 14000 点

参考策略：1-5 反套持有观望

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
