

## 主要品种策略早餐

(2023.10.31)

### 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，指数分化

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、长期资金确认 A 股进入长期配置价值窗口期。继金融监管总局下调保险公司权益投资风险因子后，财政部发布通知，明确对国有商业保险公司净资产收益率实施三年长周期考核，有助于降低资产短期波动带来的考核压力，提升保险资金配置权益的稳定性。社保基金多位管理人表态，当前我国权益资产的估值已经处在历史底部区域，A 股进入了长期配置价值的窗口期，要强化逆周期投资思维，主动应对风险挑战，积极把握资本市场长期投资机会，努力争取获得超额收益。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 年国债万亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方。国债资金将投向条件成熟质量高项目，在建项目能在今明两年形成较大实物工作量。财政政策加力，万亿特别国债将提振经济基本面，对投资者信心提振能起到显著作用。备受市场关注的特别国债落地，将对权益市场带来提振。

#### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，期限分化

中期观点：偏弱

参考策略：多 TS2312 空 TL2312 对冲操作

核心逻辑：

1、央行公开市场连续净回笼，不过月末财政支出逐渐加大，支撑流动性转松，银行间市场资金面宽松向暖，隔夜加权价格略有攀升，1.6%水平附近。不过逆回购余额依然处在高位，资金好转的程度和持续性仍有待观察。长期资金方面，1年期国股存单一、二级报价在2.56%，小幅下行4BP。

2、中央财政将在今年四季度增发2023年国债达万亿，此次增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，今年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元。财政部表示，下一步将及时启动国债发行工作，确保如期完成国债发行任务。备受市场关注的特别国债落地，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。

3、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。

## 商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：66700-68000 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，美国9月核心PCE物价指数年率增长3.7%，创2021年5月以来新低，前值为增长3.9%，月率上涨0.3%，较前值0.1%反弹，为四个月来最大环比涨幅。

2、供给方面，2023年1至9月份Codelco铜产量同比降低9%至966,000吨。今年迄今，嘉能可自有来源的铜产量为735,800吨，下降5%。全球多个矿山调低2023年产量预期及上调运营成本。

3、需求方面，铜价上涨后，广东、重庆及华北精炼铜市场成交下滑，上海电解铜仍表现为升水。华东废铜市场及华南废铜市场成交好转。华北废铜原料紧缺。

4、库存方面，10月30日，上期所铜仓单库存下降1087吨至1731吨。

5、综上所述，全球多个矿山下调产量预期以及国内特别国债或刺激基建提振对工业品的需求共同影响下，料铜价震荡偏强。

### 品种：工业硅

日内观点：震荡偏强，运行区间：14100-14400

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26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、库存高企，压制价格，但工业硅期货价格受龙头企业上调其现货售价提振。

### 品种：铝

日内观点：震荡偏强，运行区间：19100-19400

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62.4万吨。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，外盘伦铝回暖，提振铝价。

**品种：碳酸锂**

日内观点：震荡偏强，运行区间：15.5-16 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 30 日，据上海有色网，10 月 27 日，碳酸锂 (99.5% 电池级/国产) 跌 1040.0 元报 16.69 万元/吨，创逾 2 年新低，连跌 6 日，近 5 日累计跌 5500.0 元，近 30 日累计跌 32030.0 元；氢氧化锂 (56.5% 电池级粗颗粒/国产) 跌 1010.0 元报 15.44 万元/吨，创逾 2 年新低，连跌 5 日，近 5 日累计跌 5670.0 元，近 30 日累计跌 28540.0 元。现货价格再度转跌，利空期价。

3、截止 10 月 30 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 140692 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、上周钢材总库存量 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：稳中偏强

中期观点：短暂上涨后仍会回落

参考策略：谨慎逢高沽空

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；短期来看，当前屠宰量绝对水平和环比水平偏高，而体重小幅增加，价格偏弱，表明供应端仍存小幅积压的情况。

2、需求方面，随着天气转凉，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；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、补栏方面，由于近期仔猪价格快速下跌，意味着养殖端补栏积极性减弱，按照仔猪 6 个月出栏推算，明年下半年生猪供应或将下滑。

4、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。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。

### 品种：白糖

日内观点：区间震荡 (6820, 6920)

中期观点：先抑后扬

参考策略：累购期权

核心逻辑：

1、海外方面，预计巴西主产区（中南部地区）的糖厂到 2023/2024 年度将生产 4160 万吨糖，将创历史新高。最近巴西堵港压力有所缓解，但仍有较大的运输压力。据 Williams 发布的最新数据显示，截至 10 月 25 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 141 艘，此前一周为 142 艘。港口等待装运的食糖数量为 672.78 万吨（前一周为 707.62 万吨）。桑托斯港等待出口的食糖数量为 544.82 万吨，较上周下降 9%，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 94.58 万吨，较上周下降 1%。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，新榨季产量有望丰产，据广西糖业办公室消息，2023/24 榨季广西糖料蔗预计增长约 14%，达到 4700 万吨。（10 月 30 日）云南首家制糖企业喜庆开榨，拉开 2023/24 年制糖期榨季生产序幕。据悉该厂已经连续多个榨季成为国内以及云南省首家开榨的糖厂，今年将有部分来自老挝的境外甘蔗入榨，该厂预计入榨境内境外甘蔗共 80 万吨。目前制糖集团纷纷降价清库（陈糖）为主，目前主产区制糖集团报价区间为 6910~7330 元/吨，加工糖厂报价区间为 7330~7880 元/吨，上周报价全线下调，需求端处于阶段性淡季，进口端好转但同比仍低。短期内国内缺乏利多因素。

3、总的来说，短期巴西供应受阻，驱动外糖上涨，巴西在四季度供应“落幕”时，食糖市场供应将青黄不，外糖基本面偏强；然而郑糖本身基本面利多有限，有采购需求的企业可用累购期权代替多单进行套保。

---

## 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：买入 SC 原油跨式期权

核心逻辑：

1、供应端，巴以冲突持续，尽管未对石油供应造成实际影响，但地缘风险仍面临不确定性，令油价剧烈波动。近期美国对叙利亚境内的两处设施进行军事袭击，市场担忧可能影响伊朗石油的增产计划。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。整体来看，供应端维持偏紧趋势。

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 290 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。美国石油需求未现衰退。

3、库存端，美国商业原油、汽油、馏分油仍处于五年同期偏低水平。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，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，美联储在较长时间内维持高利率压制大宗商品价格，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（5850-6050）

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，PTA 行业开工率维持在 78.3%，上周恒力石化宣布 11 月 PTA 合约货减量 30%，因为其 2 号线 220 万吨/年的装置延长检修时间，消息传出后，刺激 PTA 期货价格一度上涨 2%，但后续传出逸盛宁波 3 线 200 万吨/年装置的 11 月检修计划可能取消，且海南逸盛的新装置将在 11 月份投产，PTA 供应端具有较大的不确定性，对市场心态影响较大。

2、需求方面，聚酯工厂负荷维持在 89.1%附近，涤丝库存提升 0.7 天至 21.9 天，当前库存水平接近今年 4 月份的高位，在库存压力下，上周末涤丝市场开启促销，产销率达到 200%，下游企业接货积极；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%，坯布库存提高 0.7 天至 30.5 天，但仍处于年内低位，下游行业旺季特征延续，但织造端订单开始边际走弱，外贸的圣诞订单已经收尾，内销订单也将在月底出现拐点，预计进入 11 月份后，下游需求会季节性回落，织机负荷也将见顶。

3、成本方面，尽管此前以色列地面部队进入加沙地带，但以色列采取的方式比最初宣布的更为谨慎，强化了外界对战事仍可能受控于该地区的推测，国际油价回跌，布伦特原油 12 月期货价格跌至 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，

预期供应将有所增加，国内PX行业开工率小幅提升至80.3%，截至10月30日，PX报收1018美元/吨，环比上涨3美元/吨。

4、展望后市，PTA供应收缩，聚酯尚有韧性，下游终端负反馈尚不明显，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](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

---