

## 主要品种策略早餐

(2023.11.2)

### 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、10月份官方制造业 PMI、财新制造业 PMI 双双回落至荣枯线下方, 我国经济景气水平有所回落, 持续恢复基础仍需进一步巩固, 短期数据对股指形成扰动。

2、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。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, 市场推测中央汇金买入 ETF 规模近 100 亿元。

3、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

日日内观点: 震荡稍弱

中期观点: 震荡转弱

参考策略：多 TS2312 空 TL2312 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、跨月后资金紧势稍缓但市场情绪仍不稳，央行罕见月初维持大量逆回购操作，主要回购利率也悉数回落，隔夜最新降至 3%-4.5%附近。跨月过后资金面有望逐步缓和，但非银类机构价格回落尚需一定过程。长期限资金面方面，1 年期国股存单二级最新成交在 2.578% 附近，环比变动不大。

2、10 月份官方制造业 PMI、财新制造业 PMI 双双回落至荣枯线下方，重回萎缩区间，宽松政策升温。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，对债市形成一定支撑。

3、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。

## 商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：66200-67700 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，北京时间周四凌晨美联储公布利率决议。

2、供给方面，2023 年 9 月中国进口铜精矿 224.1 万实物吨，环比减少 16.9%，同比减少 4%，2023 年 1-9 月累计进口铜精矿 2034.2 万实物吨，累计同比增加 7.84%。受到部分炼企检修影响，10 月国内精炼铜产量将出现小幅下降。西部矿业表示，玉龙铜业一二选厂改造项目已接近尾声，将于近期投产，投产后玉龙铜业的矿石处理量将提升至 2280 万吨/年。

3、需求方面，据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2023年11月空冰洗排产合计总量共计2451万台，较去年同期生产实绩上涨5.6%。Mysteel调研数据显示，江西铜加工企业开工率不足30%。日内进口铜流入市场，上海电解铜现货升水下滑，华北市场及广东市场刚需补库，重庆市场成交不活跃，刚需采购为主。华北铜杆市场下游线缆企业接货意愿不高，补库意愿偏弱，成交以低价货源为主。华东地区整体订单并不理想，市场交易延续清淡成交。广东下游客户买货以长单提货为主。废铜杆成本高达68000元/吨，对铜价构成支撑。

4、库存方面，11月1日，LME铜库存下降2075吨至174400吨，上期所铜仓单下降678吨至1053吨。

5、综上所述，废铜成本高企对铜价构成支撑，国内交易所库存偏低再次酝酿逼仓风险。

### 品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：13800-14100

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、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：19100-19300

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，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：15.2-15.5万

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11月1日，据上海有色网最新报价显示，11月1日，碳酸锂（99.5%电池级/国产）跌930.0元报16.39万元/吨，创逾2年新低，连跌9日，近5日累计跌5040.0元，近30日累计跌26960.0元；氢氧化锂（56.5%电池级粗颗粒/国产）跌1050.0元报15.14万元/吨，创逾2年新低，连跌8日，近5日累计跌4960.0元，近30日累计跌24460.0元。现货价格转跌，利空期货价格。

3、截止10月31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、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 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。

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：偏弱运行

中期观点：近弱远强格局延续

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：震荡偏强

中期观点：区间震荡（6600，7100）

参考策略：采购方可采用累购期权

核心逻辑：

1、海外方面，近期印度糖业协会称在不考虑糖转乙醇生产下，印度 2023/24 榨季产糖量为 3370 万吨，驱动原糖上涨，叠加最近巴西食糖遭遇较大的运输压力，市场担忧情绪加剧，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，预计可恢复至上上榨季产量水平，加上前期抛储缓解供应压力，需求端处于阶段性淡季，进口端好转，意味着四季度国内供应不紧缺，短期内国内缺乏利多因素。

3、总的来说，印度产量预期持续偏紧，叠加近期巴西供应受阻，均利好外糖，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。

**品种：蛋白粕**

日内观点：中性震荡

中期观点：豆粕近强远弱

参考策略：买入豆粕跨式期权

核心逻辑：

1、北半球的大豆和菜籽系农作物生长期刚过去不久，南半球的大豆正处于播种期；下一月的 USDA 和 MPOB 官方报告预计将在 11 月 9 日和 10 日即下周周四周五才公开。近日，预计豆菜粕价格波动相对偏小。

2、豆粕方面，今年美国天气有利于收割，收割进度 85%；出口累计 2226 万吨，少于往年，出口进度也稍慢于往年。CONAB 显示巴西大豆播种率 40%，处于往年同期偏低位置，但完成 1.63 亿吨预估产量的播种面积，概率也比较大。国内方面，港口大豆存量处于往年同期正常水平，豆粕库存也有所回升，库存连同表观消费和现货成交也处于正常水平。近期驱动较弱。

3、菜粕方面，10 月加拿大农业部报告公布，相比 9 月几乎没有变动。加拿大谷物理事会显示，截至 10 月 24 日，加拿大油菜籽收割完成 98%，国内机构预计 11 月和 12 月到港量约 100 万吨。国内方面，近两周压榨厂的菜油和菜粕库存连续下降，低于 2021 年同期。但考虑到整个夏天国内菜油库存都偏高，仍有很大机会支撑到 12 月新的油菜籽到港；但是菜粕相对偏紧。



4、四季度是粕类价格波动较弱的时间段，豆粕由于今年美豆欠收、明年巴西大豆预计丰收，存在“近强远弱”的可能性，然而目前盘面 m2401-m2405 价格已经比较深了。策略方面建议买入豆粕期权跨式或宽跨式组合，在下周四 USDA 报告公布前 IV 较高时卖出。

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：向上承压

中期观点：偏弱运行

参考策略：多低硫燃油空沥青套利策略

核心逻辑：

1、供应端，炼厂沥青生产持续呈亏损状态，沥青厂整体开工率有所下滑。10月江苏主营炼厂沥青生产利润为-43.93元/吨，环比上涨26.36元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-382.46元/吨，环比上涨124.22元/吨。截至11月1日，国内沥青厂开工率在37.0%，周度下滑1.4个百分点，开工率在连续三周上涨后本周下挫，目前开工负荷在五年同期偏低水平。产量方面，隆众数据显示，截至11月1日，国内周度生产沥青62.0万吨，周度下滑1.9万吨，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，11月中上旬前，山东及华北周边地区道路项目或仍在赶工，沥青刚性需求有望维持高位，但下旬以后预计华北、山东沥青刚性需求也将逐渐减少；随着东北、西北地区气温下降，沥青刚性需求将出现较明显的下滑；南方地区天气条件仍适合项目开工，但需求能否进一步改善仍需关注资金到位情况。沥青社会库存连续五周下滑，但去库速度较缓慢，目前仍远高于去年同期水平。本周炼厂端库存下滑，截止11月1日，沥青厂库存在62.3万吨，周环比减少0.8万吨，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27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。成本端暂无法给予较强支撑。

4、展望后市，在消费旺季沥青终端需求改善不及预期，成本下滑明显，沥青期价上方承压。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：区间整理，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，近日亚东石化 75 万吨/年和逸盛宁波 4 线 220 万吨/年的 PTA 装置停车检修，PTA 行业开工率下降至 77.5%，海南逸盛新装置将在 11 月份投产。

2、需求方面，南通地区一套 30 万吨/年聚酯新装置已投产，聚酯行业开工率为 89.1%，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%，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，以色列加大对加沙地带的推进尚未引起伊朗或其代理人的重大军事报复，从而减轻了对中东地区原油供应可能中断的担忧，油价下跌，布伦特原油 12 月期货价格跌至 85 美元/桶；PX 方面，盛虹炼化 400 万吨/年的 PX 装置正在提负，预计近期将恢复至 90%-100%，截至 11 月 1 日，PX 报收 1031 美元/吨，环比上涨 13 美元/吨。

4、展望后市，地缘局势缓和，国际油价回落，PTA 成本端支撑弱化，后期 PTA 供需面将有所转弱，价格有回落风险。

**品种：天然橡胶**

日内观点：14000 点位附近整理

中期观点：或下探至 13500

参考策略：1-5 反套持仓

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。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和天然橡胶在 14000 点位及 20 号胶在 10500 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