

# 主要品种策略早餐

(2023.11.3)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡稍强，指数分化

中期观点：偏强

参考策略：IM2312 多单持有

核心逻辑：

1、美联储连续第二次暂停加息，主席鲍威尔表示，美联储继续专注于促进最大就业、维持通胀稳定双重使命，坚决维持 2% 的通胀目标，整体信号偏鸽派，美债应声而下，风险资产获益，对股指形成情绪共振。

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。

3、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。

### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏强

中期观点：宽幅震荡，谨慎调整风险

参考策略：T2312 轻仓试多

核心逻辑：

1、跨月后资金面进一步宽松，主要回购利率进一步回落，其中隔夜利率跌破 1.50%，创下近两个月以来新低。央行此前维稳表态后，大行随即“放水”配合，此前紧绷的预期缓和。中长期资金面方面，同业存单一级亦明显放量，1 年期国股存单二级最新成交在 2.55% 附近，小幅下行 2BP 左右。

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。

## 商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：66800-68400 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，美联储维持利率不变，总体对市场影响不大。

2、供给方面，据文华财经消息，中国 1-9 月阴极铜产量同比增长 18%，但同期铜精矿进口量增幅远不及精炼铜产量增幅。受到冶炼利润提振及中国冶炼企业预期第四季度装货的需求激增且现货供应有限，许多中国冶炼企业提高精矿库存水平，10 月份 TC/RC 暴跌 8%，10 月 31 日，Platts 清洁铜精矿加工费降至每吨 82.20 美元，CIF 中国较 7 月 31 日的峰值下跌 14%，并且是 4 月 11 日以来最低水平。此外，需求向好多家炼企将于 11 月和 12 月积极发货、来自有新增产能的冶炼企业的补库及 Los Bronces 精矿的水分含量较高导致发货延迟两个月等因素将加剧铜精矿供应紧张局面。而某大型炼企推迟投产转售现货、西藏和蒙古额尔登特地区物流障碍导致中国北方冶炼企业购买更多现货以及日本、巴西和欧洲的一些非中国冶炼企业的生产困难转售铜精矿到中国市场则增加国内铜精矿的供应。

3、需求方面，广东地区电解铜货源偏紧，升水走高；上海地区则受到进口货源的补给电解铜升水下。华北及重庆地区电解铜需求疲软。铜杆市场方面，废铜杆成本高达 68000 元/吨，对铜价构成支撑。华东地区精铜杆企业拿货积极性欠佳，华北地区企业畏高，华南地区长单出货为主，零单成交不佳。

4、库存方面，LME 铜库存下滑 3575 吨至 170825 吨，上期所铜库存持平于昨日。

5、综上所述，铜杆成本价格高企抑制下游消费积极性，但铜市总体供需偏紧令国内市场存在着逼仓风险。

### 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：15.1万-15.4万

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：1、买入看涨期权 2、做多热卷 1-5 价差（多 HC2401 空 HC2405）

核心逻辑：

1、成品钢材供给压力边际缓解，据钢联统计本周，钢材总库存量 1421.51 万吨，环比降 55.60 万吨，连续 4 周下降。其中，钢厂库存量 433.85 万吨，环比降 17.71 万吨；社会库存量 987.66 万吨，环比降 37.89 万吨；

2、当前供应成本端铁矿、焦煤焦炭价格运行坚挺，而主流钢厂生产热卷多处于亏损状态，后续钢厂减产、热卷供给减少可能性较大；

3、需求方面，汽车、造船业增长对卷板消费有拉动作用。后期出现供需错配可能性增加，从而利于热卷 1-5 价差正套。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：生猪

日日内观点：窄幅震荡，区间：（16100，16300）

中期观点：近弱远强格局延续

参考策略：轻仓试 1-5 反套

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。

---

## 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，中东地缘风险仍存，伊朗支持的也门胡塞武装“宣战”并向以色列城市发射弹道导弹，地缘风险溢价将再次抬升，一旦战事扩大，油价仍具备短时间冲高可能。美国放松对委内瑞拉石油制裁，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，市场预计 2024 年委内瑞拉将有 20-30 万桶/日产量回归。美国原油产量快速攀升至 1320 万桶/日，今年以来美国原油日产量 1246.5 万桶，比去年同期增加 4.9%。但鉴于美国七个关键的页岩油生产区产量已经出现三个月下降，预计美国原油产量继续宽幅上升动力不大。

2、需求端，主营炼厂炼油亏损加深，炼厂开工负荷连续五周下降，截止 11 月 2 日，主营炼厂加工利润在-162.87 元/吨，下滑 150.02 元/吨；地方炼厂加工利润本周小幅上涨至 350 元/吨，但开工率已经从历史高位回落。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 27 日，美国汽油日需求量 869.7 万桶，比前一周低 16.7 万桶；馏分油日均需求量 368.2 万桶，比前一周日均低 38.7 万桶。

3、库存端，美国商业原油库存和汽油库存增加，馏分油库存减少，但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，预计四季度石油库存维持历史偏低运行。

4、展望后市，中东地缘局势不稳，美联储维持高利率，油价短期波动剧烈。中长期来看，石油消费季节性回落，油代气需求被挤出，高利率压制大宗商品价格，加之委内瑞拉石油供应增加，四季度油价仍存在回调空间。

**品种：PTA**

日内观点：区间整理，区间（5750-5950） 偏弱运行

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 74.6%，环比下降 3.7 个百分点。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在 89.1%，终端工厂负荷小幅波动，江浙地区加弹负荷维持在 89%，织机负荷下降 1 个百分点至 80%，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 2 日，PX 报收 1021 美元/吨，环比下降 10 美元/吨。

4、展望后市，巴以冲突担忧放缓，国际油价回落，PTA 成本端支撑弱化，大厂检修导致 PTA 供应收缩，而下游终端需求出现拐点，整理看多空因素交织，预计短期 PTA 价格将区间波动。

**品种：天然橡胶**

日内观点：14000-14500 区间震荡

中期观点：11 月中下旬或转为偏强行情

参考策略：1-5 反套可部分止盈

核心逻辑：

虽然产区降雨天气对割胶工作的负面影响已经有所减退，增量预期下橡胶价格有所回调，但原料价格目前依然偏高，加工利润存在倒挂，从盘面上看 14000 点位附近支撑性较强。下游方面延续去库态势，但随着轮胎出口边际减弱，轮胎厂对高价橡胶的观望情绪正在加深。预计短期内天然橡胶在区间内保持偏弱震荡的态势，存在小概率跌破 14000 点。

11 月中下旬开始，国内产区将陆续进入停割期，叠加轮储这一不稳定的利多因素。预计天然橡胶在本月下旬有一定概率开启上行行情。自十月以来，RU1-5 价差下跌超过 100 点，目前建议投资者可以部分止盈离场，观察近期整理情况及 11 月下旬国内停割修整情况。



## 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

---