

主要品种策略早餐

(2023.11.6)

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

核心逻辑:

1、国家安全部发文强调,警惕“看空者”“做空者”“唱空者”“掏空者”,对股市形成利好,引发资本市场高度关注。证监会正在酝酿多项改革举措以落实金融工作会议要求,持续改善市场预期。据媒体报道,证监会将持续加强部门协同,出台《资本市场投资端改革行动方案》,加大中长期资金引入力度,提高各类中长期资金参与资本市场的积极性和稳定性,推动社保基金、基本养老保险基金、年金基金、保险资金等中长期资金与资本市场整体保持良性互动。

2、长期资金确认 A 股进入长期配置价值窗口期。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,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。此外,平准基金呼声再起,市场对增量资金入市预期升温。从资金落地情况看,“国家队”率先进场,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;头部公募掀起的自购潮持续,截至目前已有 37 家基金公司、券商及券商资管发布自购公告,自购金额合计达到 31.22 亿元,自购投向均为旗下权益类基金。

3、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。10 月美国就业超预期放缓,失业率反弹至 3.9%,升至近两年新高,市场预期加息周期或已结束,美债收益率回落,风险资产获益,对股指形成情绪共振。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏弱，期限分化

中期观点：偏弱

参考策略：多 TS2312 空 TL2312 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、逆回购巨量到期难撼月初资金面宽松格局，主要回购利率有所波动，不过短端利率绝对值水平处于偏低位置，市场普遍关注下一步万亿增发国债的配合政策。中长期资金价格持稳，1年期国股存单收益率在 2.57%附近，小幅上行 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。

3、财政部表态，严把关、快下达、强监管 确保管好用好国债资金，积极的财政政策加力提效，更好发挥财政政策效能，抓好一揽子化债方案落实，积极稳妥推动化解地方政府债务风险。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，特殊再融资地方债发行节奏提速，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：66900-68000 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，美联储维持利率不变。

2、供给方面，全球多个铜矿下调全年铜产量目标并上调铜矿生产成本。炼企积极备库用于 11 月及 12 月的订单，但受到生产成本制约，68000 元/吨之下较难获得废铜货源，因此炼企更倾向于购入铜精矿。11 月 3 日当周，国内 7 大港口铜精矿库存大幅下滑。由于受到进口盈利和冶炼盈利的支撑，我们认为 11 月国内精炼铜供应仍将维持高位。

3、需求方面，11 月电网投资用铜不及预期，光伏项目带动用铜量周环比大幅下滑，空调行业用铜大幅下滑，美国汽车行业工人罢工结束有利于汽车行业用铜需求恢复。

4、库存方面，截至 11 月 3 日，LME 库存 180600 吨，与上周持平。上期所库存 40516 吨，较上周 4108 吨。上期所仓单 753 吨，较上周-2065 吨。全国社会总库存 1.74 万吨，较上周-0.64 万吨。

5、综上所述，全球多个矿山下调今年产量预期并上调运营成本、下游空调企业或提前入市采购明年生产用铜、电网行业用铜需求稳定及废铜成本持续高企支撑铜价等因素共同影响，预期近期铜价止跌反弹。

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，11 月 3 日金属硅三地社会库存合计 35.9 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：震荡偏强，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11月2日，SMM统计的5地电解铝社会库存为65.9万吨。去年同期库存为57.9万吨。当前库存处于5年同期的第三高位。

4、综上所述，供应减少，需求尚可，铝基本面偏多，美联储暂停加息，令美元指数回落，利好铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：偏弱运行，运行区间：15万-15.3万

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、现货方面，上海有色网最新报价显示，11月3日，碳酸锂（99.5%电池级/国产）跌1610.0元报16.14万元/吨，创逾2年新低，连跌11日，近5日累计跌5570.0元，近30日累计跌27030.0元；氢氧化锂（56.5%电池级粗颗粒/国产）跌480.0元报14.99万元/吨，创逾2年新低，连跌10日，近5日累计跌4470.0元，近30日累计跌23020.0元。现货价格转跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止11月2日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为138961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）
- 3、做多 01 期货卷螺价差（多 HC2401 空 RB2401）

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（多 HC2401 空 HC2405）。

4、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：近强远弱格局延续

参考策略：1-5 反套持有

核心逻辑：

1、供应方面，当前仍在生猪产能释放的上行周期，产能去化并不显著。从基础产能角度来看，据国家统计局数据，9 月末，全国能繁母猪存栏量为 4240 万头，相当于正常保有量的 103.4%，去化速度仍旧偏缓。若不出现大幅去产能的情况，那么猪价难以持续性大幅反弹。

2、补栏方面，7kg 仔猪价格下跌幅度较大，可能的原因在于当前补栏多在年后出栏，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，一定程度上利好明年下半年猪价。

3、综合来看，四季度整体来看将是供需双增的格局，猪价承压。从供应来看，2023年以来产能去化有限，四季度生猪供应仍维持宽松，叠加高位冻品库存以及前期二次育肥出栏，供应压力仍存。伴随着天气转凉，终端消费或可承接部分供应增量。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：

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。

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。

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：剧烈波动

中期观点：偏弱运行

参考策略：买入SC原油跨式期权

核心逻辑：

1、供应端，地缘风险引发的供应中断担忧减弱，但仍需关注一旦战事扩大，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，炼厂开工负荷继续连续五周下降，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：区间震荡，区间 (5850-6050)

中期观点：偏弱运行

参考策略：谨慎追高

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 行业开工率下滑至 74.8%，宁波逸盛 220 万吨/年的 PTA 装置和亚东石化 75 万吨/年的 PTA 装置停车检修，市场货源缩量，周内供应端支撑偏好。

2、需求方面，聚酯行业开工率仍维持高位 89.1%，虽整体呈现累库态势，但目前库存压力并不大，业者开工意愿偏强，PTA 需求端存良好表现。

3、成本方面，地缘局势及供需基本面仍是影响原油市场的核心因素，根据冲突的进展以及需求前景的变化，油价大起大落的现象或将增多，国际原油价格后续或继续维持宽幅波动走势。

4、展望后市，上游成本端未有明显利好或利空趋势，PTA 自身供需面表现尚可，但市场价格上行力度有限，预计短期将区间震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：偏弱整理，但 14000 点位附近有支撑

中期观点：小幅反弹

参考策略：1-5 反套可止盈观望

核心逻辑：

11 月一般而言是天然橡胶生产的旺季，这个时间天气良好，降雨缓解，有利于割胶。也正是在这一预期下，橡胶在 10 月中旬开始承压下行。同时，轮胎企业也逐渐完成今年的生产任务，新增订单数量有边际放缓的迹象，同样不利于橡胶继续维持高位。但与此同时，要注意 11 月下旬开始，中国云南和海南地区将逐步减产乃至停割，此外，受厄尔尼诺影响，第三季度整体的降雨量还是低于预期，因此也会导致 11 月实际产量低于去年同期水平。因此，11 月行情在前半月可能偏向于震荡整理，RU 在 14000 附近的空头支撑较强；下半月则在国产胶减量的预期下出现上行行情。同时，要特别留意收储工作的影响，若确定 12 月或者明年第一季度进行，会刺激橡胶大幅上涨。且 12 月后国内产区陆续进入停割期，令橡胶底部有支撑，甚至在 11 月末就可能出现反弹行情。

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

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
