

# 主要品种策略早餐

(2023.11.7)

## 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、央行公开市场连续巨量净回笼，不过银行间市场资金偏宽松局面未改，隔夜利率小幅回落，7 天期变化不大。逆回购存量虽已从高峰期大幅滑落，但仍有超万亿元，后续到期对流动性的影响仍待观察。中长期资金价格持稳，1 年期国股存单收益率在 2.575%附近，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、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：66800-67800 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，据文华财经报道，10月份全球制造业采购经理指数为47.8%，较上月下降0.9个百分点，结束连续三个月环比上升走势。全球制造业采购经理指数已经连续13个月运行在50%以下，全球制造业呈现波动下行态势。

2、供给方面，据文华财经报道，Fastmarkets公布的评估数据显示，美国现货铜精矿加工处理费指数自4月中旬以来首次降至每吨80美元/每磅8美分下方有冶炼厂接受的加工费为每吨80美元附近，而贸易商接受的铜精矿加工费大约为每吨70美元。而矿产商人士则表示这主要是受到目前铜精矿供应受限所致。国内港口铜精矿库存大幅下降。

3、需求方面，广东地区电解铜现货偏紧，重庆电解铜地区成交回暖，华北地区电解铜成交一般，上海地区电解铜流通货源偏少，升水上行。全国多地电解铜杆成交一般，电解铜杆开工率较上周下滑，电线电缆开工率则进一步上升。

4、库存方面，11月6日上期所铜仓单753吨，与上周持平。

5、综上所述，全球铜精矿供应边际收紧，国内铜精矿港口库存大幅下滑，预料全球铜市供需格局将趋紧，对铜价构成支撑。

### 品种：工业硅

日内观点：震荡运行，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，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：19200-19400

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：14.6万-14.9万

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6日，碳酸锂（99.5%电池级/国产）跌1470.0元报15.99万元/吨，创逾2年新低，连跌12日，近5日累计跌6020.0元，近30日累计跌25500.0元；氢氧化锂（56.5%电池级粗颗粒/国产）跌1030.0元报14.89万元/吨，创逾2年新低，连跌11日，近5日累计跌4470.0元，近30日累计跌23010.0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: 稳中偏强

中期观点: 短暂反弹后仍有回调风险

参考策略: 1-5 反套继续持有

核心逻辑:

1、供应方面, 从养殖端出栏节奏来看, 据钢联数据统计, 9 月份规模场商品出栏量为 872.67 万头, 环比增加 5.76%。2022 年 12 月能繁母猪存栏量为拐点, 2023 年后能繁母猪存栏量开始下滑, 对应 2023 年 10 月供应量为理论年内峰值, 同时由于中小型规模场资金压力无法缓解, 被动出栏情况或延续, 11 月生猪供应预计仍然维持高位。

2、需求方面, 据钢联数据统计, 11 月 3 日当周全国重点屠宰企业库容率为 24.51%, 有一定的提升, 主要的原因在于当周猪价快速下跌, 而白条走货平平, 屠宰企业利润较低, 屠

宰企业增加冻品入库率，等待四季度价格高位时抛售冻品，四季度高位冻品库存若集中出栏，或将抑制猪价走势。

3、综合来看，短期来看，在北方气温下降、养殖端挺价情绪的影响下猪价存在反弹可能，但供应宽松的基本面仍未改变，预计短暂反弹后猪价仍有回调风险。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。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。需持续关注猪病的影响以及终端消费的恢复情况。

### 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：累购期权

核心逻辑：

(1) 海外方面，国际糖业组织（ISO）10月23日预测，2023/24年全球糖产量估计为1.748亿吨，同比下降1.2%，2023/24年全球糖供应缺口为2109万吨。因为印度可能限制糖出口，而泰国产量也预计减产导致可供出口的量不容乐观。巴西方面，近期港口运输压力大，出口供应不畅，短期支撑外糖。世界气象组织和美国气候预测中心（CPC）均证实目前已经进入厄尔尼诺天气模式。10月12日，CPC预计厄尔尼诺很可能持续到明年5月份，并预测11月到1月份期间可能出现强厄尔尼诺（几率达到75%到85%）。因此，巴西食糖的增量恐难弥补海外食糖市场减少的量，“强预期”提振外糖。

(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，根据11月1日召开的全国食糖产销大会消息——2023/24榨季全国食糖产糖评估值为980万吨，较上榨季恢复性增产约83万吨。具体产糖情况还需持续跟踪产区天气情况进行修正。加上前期（新旧榨季交替时）抛储动作缓解了供应端的压力，另外，第一次抛储成交率不足100%，反映出需求偏弱，加之四季度处于阶段性需求淡季，现货市场成交偏淡，四季度进口端将有所好转，总体来说，意味着四季度国内供应不紧缺，国内缺乏利多因素。

总的来说，短期巴西供应受阻，驱动外糖上涨，往后看，巴西在四季度供应“落幕”时，食糖市场供应将青黄不接，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。

### 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 05 合约跨式期权

核心逻辑：

近日，北半球的大豆和菜籽系由收割转向出口，南半球的大豆正处于播种期。11 的 USDA 和 10 月的 MPOB 官方报告预计将在 11 月 9 日和 10 日，即周四周五公开。

豆粕方面，今年美国天气有利于收割，收割进度 85%；出口累计总量少于往年，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。商业公司 StoneX 不担忧播种进度反将明年巴西产量预估从 1.63 亿吨上调至 1.65 亿吨。国内方面，近 3 周，港口大豆存量处于往年同期正常水平，豆粕库存止跌回升，但是豆油库存去库显著。

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，验证了加油菜收割完毕情况。国内机构预计 11 月和 12 月到港量约 100 万吨，主要焦点关注集中到港前国内库存是否够用。国内方面，近两周压榨厂的菜油和菜粕库存连续下降。但整个夏天国内菜油库存都偏高，菜油仍有很大机会支撑到 12 月；但是菜粕库存相对偏紧，如果没有廉价替代蛋白粕，可能菜粕-豆粕价格会走缩。

四季度是粕类价格波动较弱的时间段，但是本周处于 USDA 和 MPOB 报告公布前的关键时间点。策略方面建议买入豆粕期权（05 合约受 IV 影响更显著）跨式或宽跨式组合，在周四下午或夜盘 USDA 报告公布前 IV 较高时卖出。

---

## 能化板块

**品种：原油**

日内观点：区间宽幅波动，SC 运行区间【630-670】

中期观点：高位回调

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

1、供应端，地缘风险引发的供应中断担忧减弱，但仍需关注一旦巴以冲突扩大，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，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。关注伊朗产量变动，如果美国升级对伊朗制裁，伊朗由增产变为减产，将加剧石油偏紧的情况。

2、需求端，国内原油加工需求边际回落，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。美国汽油需求和馏分油需求继续下降，但成品油总需求仍略高于去年同期。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；截至 2023 年 10 月 27 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2038.4 万桶，比去年同期高 0.5%。

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。国内汽油及柴油库存仍位于五年同期偏低位置。受到美国计划在明年 1 月份之前回购 600 万桶石油战略储备，欧美针对产油国的石油制裁以及 OPEC+减产保价，预计四季度全球石油库存维持偏低水位运行。

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，四季度油价仍存在一定的回调空间，但 OPEC+维持减产策略给予油价底部支撑。

### 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：谨慎追涨

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，检修时间为半个月，PTA 行业开工率下降至 74.6%，环比降低 3.7 个百分点，海南逸盛 250 万吨/年的 PTA 新装置计划在 11 月中旬投产，整体看目前行业供应压力不大。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在 89.1%，国庆假期过后，聚酯产品库存有所积累，截至 11 月 2 日，涤纶长丝平均库存天数为 21.8 天，与 9 月的库存低点相比提高了 5.5 天，尽管近期涤丝工厂降价促销，产销放量，但库存天数仍难以回到节前水平；进入 11 月后，下游需求逐步见顶，市场投机性需求不足，终端工厂以刚需采购为主，但目前工厂开工率仍能维持，截至 11 月 2 日，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%，坯布库存天数维持在 30.4 天，仍处于年内相对低位水平。

3、成本方面，沙特和俄罗斯双双宣布继续自愿额外减产，布伦特原油 12 月期货价格在 85 美元/桶附近震荡；PX 方面，青岛丽东 100 万吨/年的装置停车检修，盛虹炼化 400 万吨/年的装置提负，PX 行业开工率提升至 80.8%，截至 11 月 6 日，PX 报收 1023 美元/吨，环比下跌 7 美元/吨。



4、展望后市，近期 PTA 供需面压力不大，供应收缩，下游装置负荷维持高位，但随着终端需求进入淡季以及 PTA 新装置投产，PTA 供需格局将转弱，叠加成本端支撑力度弱化，预计 PTA 上方空间有限。

### 品种：天然橡胶

日内观点：偏弱整理，关注 14000 点位附近支撑情况

中期观点：11 月下旬可能反弹

参考策略：1-5 反套部分止盈

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