

## 主要品种策略早餐

(2023.11.9)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种: IF、IH、IC、IM

日内观点: 指数震荡分化, IC、IM 相对偏强

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月进出口数据喜忧参半,或受到海外经济不景气、需求低迷的影响,出口数据表现不佳,进口增长侧面或预示着国内需求的回暖,外贸数据对权益市场造成扰动。

2、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。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。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2次暂停加息,整体信号偏鸽派,虽然随后两位票委表态加息可能性仍高,但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: 窄幅震荡, TS2312 运行区间[100.90,101.20]

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、央行维持大规模逆回购操作转为净投放，银行间市场隔夜回购加权利率上行，升近 10 个 BP 至 1.7% 上方，但大型银行供给稳定。中长期资金价格略有上行，1 年期国股存单收益率成交在 2.590% 附近，小幅上行 0.5BP，依然较为坚挺。

2、10 月进出口数据喜忧参半，或受到海外经济不景气、需求低迷的影响，出口数据表现不佳，进口增长侧面或预示着国内需求的回暖，全球贸易的风向标波罗的海干散货指数创下 2020 年 12 月以来的最低点，海外需求低迷仍然为进出口贸易带来不确定性，对债市形成支撑。

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

日日内观点：66800-68000 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡偏强操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，据文华财经消息，美国达拉斯联储主席洛根表示，虽然抗击高通胀的努力取得进展，但通胀仍然太高。美联储理事鲍曼则表示预计需要进一步提高联邦基金利率。明尼阿波利斯联储银行总裁卡什卡利表示，鉴于近期经济数据表现强劲，美国联邦储备理事会(FED/美联储)可能需要采取更多措施才能使通胀率回落至 2% 的目标。欧洲央行管委斯图纳拉斯表示，该行可能会在 2024 年下半年开始降息。

2、供给方面，秘鲁矿业投资 2024 年料降至至少八年低点，预计投资可能在 30 亿至 35 亿美元之间。秘鲁的铜产量今年可能达到 270 万吨，2024 年可能达到 280 万吨。Codelco 计划以每吨 89 美元的溢价向中国主要客户出售 2024 年合同铜，远低于此前的溢价 140 美元/吨。受到 10 月底卡车司机罢工的影响，包括嘉能可和 CMOC 在内的公司生产的铜和钴被困在刚果民主共和国(DRC)的 Kolwezi。目前，已经有 2700 辆载有约 8.9 万吨铜的卡车被困在 Kolwezi。10 月国内电解铜冶炼厂开工率为 92.34%，低于 9 月的 94.21%，但高于去年同期的 88.73%。

3、需求方面，乘联会初步统计 10 月市场零售 202.6 万辆，同比增长 10%，今年以来累计零售 1,726 万辆，同比增长 3%。全国乘用车厂商批发 242.5 万辆，同比增长 11%，环比下降 1%。今年以来累计批发 2,024.1 万辆，同比增长 7%。10 月新能源汽车市场零售 76.5 万辆，同比增长 39%，环比增长 3%，今年以来累计零售 595.2 万辆，同比去年增长 34%；全国乘用车厂商新能源批发 88.4 万辆，同比增长 33%，环比增长 7%，今年以来累计批发 679.2 万辆，同比增长 36%。10 月铜箔企业开工率预测值为 76.87%，低于上月的 87.83%，也低于去年同期的 91.51%。10 月铜管开工率预测值为 65.39%，低于上月的 66.33%。10 月漆包线的开工率预测值为 68.75%，高于上月的 67.66%，也高于去年同期的 66.93%。11 月电线电缆开工率预测值为 91.15%，高于 10 月的 86.49%，高于去年同期的 80.06%。11 月首周电解铜杆周度开工率为 74.03%，低于上一周的 87.16%，再生铜杆周度开工率为 38.19%，与前两周相比变化不大。

4、库存方面，11 月 8 日，上期所铜仓单增加 379 吨至 1132 吨，11 月 7 日，LME 铜库存录得 17.88 万吨，较上一日减少 1500 吨。

5、综上所述，虽然国内除电线电缆行业开工率上升外其余多个行业开工率下滑对铜价不利，但秘鲁矿山投资缩减不利于远期供给，刚果物流受限令铜精矿出口受阻均对铜价构成支撑。

### 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：震荡运行，运行区间：19000-19300

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，10月30日云南各电解铝厂陆续接到负荷管控通知，省内电解铝企业或减产9%-40%，初步涉及减产年产能115万吨左右，占目前云南省运行产能20.3%，并将于当日起执行。西南地区进入枯水期，当地电解铝产能下降，利好铝价格。

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5日，SMM统计的5地电解铝社会库存为68.6万吨。去年同期库存为57.7万吨。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，隔夜美元指数回暖，令铝价承压。

**品种：碳酸锂**

日内观点：承压运行，运行区间：14.3万-14.7万

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，据上海有色网最新报价显示，11月8日，碳酸锂（99.5%电池级/国产）跌2000.0元报15.65万元/吨，创逾2年新低，连跌14日，近5日累计跌7460.0元，近30日累计跌23490.0元；氢氧化锂（56.5%电池级粗颗粒/国产）跌2000.0元报14.55万元/吨，创逾2年新低，连跌13日，近5日累计跌5960.0元，近30日累计跌23460.0元。现货价格转跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止11月8日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为139261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：短期偏强 中期观点：下方空间有限

参考策略：做多热卷 1-5 价差（多 HC2401 空 HC2405）

核心逻辑：

1、成品钢材下游企业补库，库存压力继续缓解，据钢联统计，上周钢材总库存量 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、从往年四季度历史数据看，热卷期货合约整体维持期货贴水、近强远弱结构，热卷 1-5 价差下方空间或有限。在货币宽松刺激下，行业资金状况有所改善，9 月企业中长期投资仍相对较高，汽车、造船订单增长对卷板消费有拉动作用，库存逐渐下降。同时，1 月临近下游冬储，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

日内观点：偏弱调整

中期观点：近弱远强格局延续

参考策略：前期 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，10 月份规模场商品出栏量为 899.52 万头，环比有所增加。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、补栏方面，近期仔猪价格止跌回暖，但仍处于低位，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，这在一定程度上利多明年下半年的猪价。

3、综合来看，四季度生猪供应压力仍存，而消费端暂未出现明显利好因素，距离腌腊行情尚有一段距离，短期现货难见大幅上涨。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：高位震荡（6850，6950）

中期观点：区间震荡（6600，7100）

参考策略：累购期权

核心逻辑：

1、一方面，国际糖价目前在 28 美分附近，明年仍是厄尔尼诺年，印度方面出口至少至明年 6 月打开，泰国方面进行出口食糖管控，两大主产国缺席供应，全球供应前景疲软，“强预期”支撑糖市。巴西增产的量恐难弥补减产的量，缺口在 23/24 榨季或进一步扩大。不过，近期原油下落对外糖有所影响，使外糖暂停上涨，出现回调。

2、另一方面，目前正值新榨季开榨时期，预计 11 月中下旬国内制糖厂集中开榨，将出现阶段性压力打压盘面，以及前期进口窗口打开预计四季度到港增加，国内阶段性供应改善。然而，对于新榨季进口的问题仍未解决，受外糖支撑进口成本高企，目前（巴西和泰国）配额内进口成本已高达 7000 元/吨，对国内糖价有一定利好。

3、总的来说，郑糖下方支撑较强，同时上方有压力。建议有采购需求的企业可使用累购期权。

### 品种：蛋白粕

日内观点：波动程度加大

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：

1、国内时间，本周五凌晨将公布 USDA11 月报告，影响大豆数据和一部分菜籽数据；周五中午公布 10 月的 MPOB 报告影响棕榈油数据。周五当天波动会相对稍大。

2、豆粕方面，截至 11 月 6 日美国大豆收割进度 91%，往年经验看 11 月和 12 月单产调整很小；新作大豆出口总累计和出口到中国累计稍低于过去两年。大部分机构预估美国今年总产低于去年但出口预估不低于去年，目前国内港口大豆处于季节性平均，预计四季度国内油料充足。CONAB 显示巴西大豆播种率为 48.4%，上周为 40.0%，去年同期为 57.5%。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，但是另有机

构将预估下调至 1.6。周五报告是近期焦点，但主流市场机构预计此次报告报数不会有大幅调整。

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，验证了加拿大油菜收割完毕情况。加拿大农业部预计 2023/2024 年度加拿大油菜籽压榨量为 1000 万吨，同比提高 0.4%。2023/2024 年度加拿大油菜籽出口预计为 770 万吨，同比降低 3.2%。国内机构预计 11 月和 12 月到港量约 100 万吨。目前国内库存处于油菜籽库存正常，菜油相对充足，菜粕库存低位情况，尽管四季度是水产养殖淡季，目前菜粕价格低于豆粕许多，价差估计不会进一步扩大。

4、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，在周四夜盘 USDA 报告公布前 IV 较高时卖出，或周五日盘豆粕价格发生明显波动后卖出。

---

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：承压运行

中期观点：偏弱震荡

参考策略：多低硫燃油空沥青套利

核心逻辑：

1、供应端，炼厂沥青生产出现减亏，但沥青厂开工率继续下滑。截止 11 月 2 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 43.53 元/吨，环比上涨 225.51 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为 -399.39 元/吨，环比上涨 119.39 元/吨。截至 11 月 8 日，国内沥青厂开工率在 35.5%，周度下滑 1.5 个百分点，开工率呈现季节性下滑趋势。产量方面，隆众数据显示，截至 11 月 8 日，国内周度生产沥青 59.1 万吨，周度下滑 2.9 万吨，目前产量位于五年同期中下水平。此外，目前柴油与沥青现货价差位于历史同期偏高位置，加之临近年底柴油季节性需求提升，或抑制沥青生产积极性。

2、需求端，东北地区迎来大范围降雪，沥青需求基本收尾；随着气温下降，华北地区刚性需求持续减弱；华东及华南市场需求仍欠佳。沥青社会库存连续六周下滑，但去库速度较缓慢，目前仍远高于去年同期水平。本周炼厂端库存继续下滑，截止 11 月 8 日，沥青厂库存在 61.1 万吨，周环比减少 1.2 万吨，炼厂库存处于五年同期偏低位置。

3、成本端，中东地缘风险缓和加之需求担忧，油价宽幅下挫。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 11 月 8 日，稀释沥青到中国港口库存在 116 万吨，环比增加

8.0万吨。整体来看，炼厂生产原料供应充裕，原油成本趋势下行，对沥青期价支撑明显走弱。

4、展望后市，沥青消费旺季即将结束，沥青供应也相应下滑，中石化、中石油及中海油削减本月沥青排产计划，在供需双弱及成本下行的形势下，沥青期价承压运行。中长期来看，沥青社会库存去库情况不及预期，加之新产能投产，沥青整体供应偏宽松格局未改，如果成本端无法给予有效支撑的情况下，沥青期价延续偏弱运行状态。

### 品种：PTA

日内观点：弱势震荡，区间（5750-5950）

中期观点：偏弱运行

参考策略：前期空单继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，PTA行业开工率维持在74.6%，海南逸盛250万吨/年的PTA新装置正在调试，其中一条线计划下周投料生产。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在88.0%，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，尽管近期涤纶工厂降价促销，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，EIA月报下调2023年需求增速预测，需求前景预期被下调，欧美经济下行压力背景下，对于石油需求有显著拖累，布伦特原油期货价格跌至81美元/桶；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8日，PX报收1004美元/吨，环比下跌11美元/吨。

4、展望后市，国际油价大幅走低，成本端利空PTA，但PTA自身供需格局尚可，装置开工率维持偏低水平，下游聚酯、织造环节变动不大，因此PTA价格跌幅少于上游成本端，预计短期PTA价格将跟随成本偏弱震荡。

### 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