

主要品种策略早餐

(2023.11.10)

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、基本面数据持续疲弱, 权益市场受压。10月通胀数据整体回落, CPI 同比萎缩, PPI 同比跌幅重新扩大, 通缩忧虑打压市场情绪。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。叠加此前公布的前瞻性数据官方、财新制造业 PMI 双双落入萎缩区间, 基本面改善预期受挫。

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。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。长期资金确认 A 股进入长期配置价值窗口期。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：震荡偏弱

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、央行公开市场连续两个交易日净投放，银行间市场资金面维持宽松格局，流动性供给稳定，隔夜利率走低，7 天利率表动不大。长期资金方面，国有和主要股份制银行一年期同业存单二级最新成交在 2.59%，较上一交易日变化不大。中长期资金价格方面，1 年期国债存单收益率成交在 2.59%附近，与商日持平。

2、10 月通胀数据整体回落，CPI 同比萎缩，PPI 同比跌幅重新扩大，通缩忧虑推升市场对政策宽松预期，利多债市。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：66900-67700 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，2023年10月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.6%，环比持平；工业生产者购进价格同比下降3.7%，环比上涨0.2%。2023年10月份，全国居民消费价格同比下降0.2%。

2、供给方面，刚果铜精矿出口近期遇到物流障碍，秘鲁铜精矿产量预降，智利明年对中国出口的铜精矿预期充足。蒙古国报道称，该国井下开采的Oyu Tolgoi铜金矿自3月开始投产以来已产铜逾127000吨。在澳洲证交所上市的新World资源公司称，其已经与Trident Royalties达成1,100万美元的融资协议，目前该公司资金充足，可以继续推进美国亚利桑那州Antler铜矿的开发。预计该矿在13年的开采寿命中料平均每年产铜32,700吨。

3、需求方面，新能源汽车行业用铜需求总体表现良好。华北电解铜市场货源偏紧但未提振下游拿货热情。佛山地区下游逢低入市，刚需采购为主。重庆地区现货价格坚挺，下游畏高，成交清淡。上海地区现货交投价格重心下移。

4、库存方面，11月9日，上海期货交易所铜仓单与上一交易日持平，11月8日，LME铜库存下降625吨。

5、综上所述，近期铜市表现出供需两弱的特点，但由于临近交割，交易所可交割库存处于低位水平，短期需警惕逼仓风险。

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：14.2万-14.5万

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、现货方面，据上海有色网最新报价显示，11月9日，碳酸锂（99.5%电池级/国产）跌1560.0元报15.49万元/吨，创逾2年新低，连跌15日，近5日累计跌8060.0元，近30日累计跌21480.0元；氢氧化锂（56.5%电池级粗颗粒/国产）跌1500.0元报14.4万元/吨，创逾2年新低，连跌14日，近5日累计跌6460.0元，近30日累计跌22920.0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：近月驱动持续改善

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，本周，钢材总库存量 1368.11 万吨，环比降 53.40 万吨，连续 5 周下降。其中，钢厂库存量 419.53 万吨，环比降 14.32 万吨；社会库存量 948.58 万吨，环比降 38.08 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：窄幅调整

中期观点：近弱远强格局延续

参考策略：前期 1-5 反套可适当止盈

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：豆粕期权 VIX 逐步上升

参考策略：卖出 m2401 合约买入 m2405 合约

核心逻辑：

1、近日，北半球的大豆和菜籽系收割基本完毕，市场焦点在于出口进度。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 月单产调整不超过 1 蒲式耳每英亩；新作大豆出口总累计和出口到中国累计稍低于过去两年。虽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，巴西旧作大豆仍有供应，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的调整。

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、本周四在USDA和MPOB报告公布前，可以考虑买入豆粕期权跨式组合。但从周五开始，继续监视豆粕跨期价差。虽然豆粕“近强远弱”的趋势仍然存在，但是m2401-m2405价差处于历史极高的水平，若未来两个月出现美豆出口超预期，或巴西播种进度受阻，将使得价差有较大动力回落。

能化板块

品种：原油

日内观点：承压运行

中期观点：超跌反弹预期

参考策略：SC原油空单谨慎持有

核心逻辑：

1、供应端，地缘风险引发的供应中断担忧减弱，市场焦点回归供需基本面。OPEC+产油国维持积极减产保价政策，据瑞银估计，沙特和俄罗斯的自愿减产措施可能会延长到明年第一季度，这给予油价较强的底部支撑。重质油产油国供应逐渐增加，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。二季度以来伊朗原油产量快速上涨，目前产量较年初增长50万桶/日，关注伊朗产量变动，如果美国升级对伊朗制裁，伊朗增产计划受到压制。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，国内原油加工需求边际回落，主营和地方炼厂开工率继续下降。截止11月9日，主营炼厂加工利润在221.34元/吨，上涨384.21元/吨。主营加工利润由负转正，但开工负荷连续六周下滑。截止11月9日，地方炼厂加工利润在380.0元/吨，上涨29.65元/吨。但地方炼厂开工率同样继续下滑。美国成品油需求季节性下滑，汽油裂解价差降至五年同期最低点，柴油裂解价差相对坚挺，由于资源偏紧库存低位运行。

3、库存端，API 数据显示，美国商业原油库存暴增 1190 万桶，呈现季节性累库。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，中东地缘风险缓和及担忧石油需求，油价短期承压运行，但超跌过后存在一定反弹预期。中长期来看，石油消费季节性回落，高利率压制大宗商品价格，加之委内瑞拉石油供应增加，四季度油价仍偏弱运行，但 OPEC+维持减产策略给予油价底部支撑。

品种：PTA

日内观点：区间震荡，区间 (5750-5950)

中期观点：偏弱运行

参考策略：前期空单可止盈

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%，截至 11 月 9 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 79%，终端走货不畅，后市生产积极性走弱，下游负反馈逐步增加，部分织造工厂受库存增加影响而小幅降负。

3、成本方面，美国原油库存骤增 1190 万桶，欧美经济减速叠加我国季节性消费淡季到来，需求前景持续偏弱，市场担忧全球原油市场重新回归过剩格局，布伦特原油期货价格跌至 80 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 9 日，PX 报收 993 美元/吨，环比下跌 11 美元/吨。

4、展望后市，PTA 自身供需格局尚可，装置开工率维持在偏低水平，下游聚酯、织造负荷维持高位，总体看 PTA 自身价格表现强于原油，但在成本支撑坍塌的情况下大幅上行的动力不足，预计短期 PTA 价格将区间波动。

品种：天然橡胶

日内观点：14000 点位附近震荡整理

中期观点：中下旬或出现反弹行情

参考策略：RU1-5 反套继续持有或部分止盈离场

核心逻辑：

上游方面，泰国北部、东北部产区降雨减少，原料增量预期偏强，杯胶价格下跌明显，南部产区雨水偏多，胶水产出受阻，价格相对坚挺。越南产区依旧存在降雨影响，割胶工作推进缓慢，原料胶水产出维持在6成左右。中国海南产区天气转好，原料产出明显增加，胶水收购价格继续回落。截至11月2日，合艾地区胶水收购价格为53.40泰铢/公斤，较上一节点下跌0.74%。

国内天然橡胶现货市场目前也处于跌后整理阶段。天气因素对产区割胶影响力度减弱，叠加行业对后市天胶供应增加预期提升，拖拽行情高位回落。此外，随着今年生产订单的交付，中下游的刚需有所下降，现货交易氛围趋冷。

综上，随着雨水减少，东南亚橡胶产区将进入旺产，供应增量预期升温，原料价格松动，成本支撑也将减弱。虽然自7月份起20号混合橡胶进口量逐月减少，青岛地区一般贸易仓库库存延续降势，但标胶到港量增加，国内3L胶库存也处于历年高位，且随着利润空间打开，套利商平仓出货意愿增强。下游市场表现相对稳定，但全钢胎销售开始放缓，制品企业原料采买意愿平淡。

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

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