

主要品种策略早餐

(2023. 11. 14)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：指数分化，IM 相对强势

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、中美经贸关系向积极方向发展。应美国总统拜登邀请，国家主席习近平将于 11 月 14 日至 17 日赴美国旧金山举行中美元首会晤，同时应邀出席亚太经合组织第三十次领导人非正式会议。国务院副总理、中美经贸中方牵头人何立峰应邀访美其间与美财长耶伦举行数次会谈，双方达成重要共识，双方致力于推动中美经贸关系回到健康稳定发展轨道。后续亚太经合组织峰会及中美元首会晤或为中美关系带来进一步改善，有望缓解短期内外围压力，利多权益市场。

2、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。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。

3、美联储主席鲍威尔在国际货币基金组织的专家会议上发表讲话时称，美联储现在宣布结束过去两年的历史性加息还为时过早，在适当的情况下，将毫不犹豫地进一步收紧政策。此前多位官员发表鹰派讲话，提到未来美联储依然可能加息，普遍表示通胀仍然过高，抗击通胀是首要任务。同时国际评级机构穆迪投资者服务公司已将美国的评级展望从“稳定”下调至“负面”，美债面临一定抛压，美债收益率反弹，压制风险资产，拖累股指情绪。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，TS2312 运行区间[100.80，101.20]

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、央行连续 4 个交易日净投放，银行间市场资金略有收敛，主要回购利率上行，隔夜加权利率小幅走高至 1.76%附近，不过总体供需仍属均衡。中长期资金方面，不过 1 年同业存单利率在 2.565%附近，超过 MLF 利率的高定位，显示市场长期资金预期偏谨慎，后续观察央行 MLF 续做情况。

2、中美经贸关系向积极方向发展。应美国总统拜登邀请，国家主席习近平将赴美国旧金山举行中美元首会晤，同时应邀出席亚太经合组织会议。国务院副总理、中美经贸中方牵头人何立峰应邀访美其间与美财长耶伦举行数次会谈，双方达成重要共识，双方致力于推动中美经贸关系回到健康稳定发展轨道。亚太经合组织峰会及中美元首会晤或为中美关系带来进一步改善，有望缓解短期内外围压力，利空债券市场。

3、10 月金融数据整体平淡，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。受海外经济不景气、需求低迷的影响，出口数据表现不佳，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，外贸数据与先行指标制造业 PMI 数据共振向下，对债市形成支撑。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：66800-67900 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：

宏观方面，美联储多位官员发表鹰派言论，金融市场氛围再次转冷。

供给方面，全球多个铜精矿下调产量预期，国内废铜价格接近成本，供应有限，国内铜精矿冶炼精炼铜替代性增加，因此，国内铜精矿供应趋紧。近日，在澳大利亚滞留近 3 年的铜精矿正运往中国，预计后续国内铜精矿供应紧张的局面能有所缓解。

需求方面，10 月铜材行业整体开工率为 75.76% 环比上升 0.74 个百分点，同比上升 4.98 个百分点。10 月铜材行业整体开工率超预期上涨，主要是受铜价明显下跌下游积极补货影响。展望 11 月，SMM 认为铜材行业的整体开工率会重新走低，SMM 预计 11 月铜材行业整体开工率为 75.18%，环比下降 0.58 个百分点，电解铜杆行业新增订单不理想，开工率下降是令铜材行业下降的主要原因。

库存方面，11 月 13 日，LME 铜库存下降 75 吨至 179925 吨，上期所仓单下降 76 吨至 1056 吨。

综上所述，铜市供应缩减短期或对铜价构成支撑。

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 10 日金属硅三地社会库存合计 36.1 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：18800-19100

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9日，SMM统计的5地电解铝社会库存为69万吨。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，但隔夜伦铝震荡偏弱，令沪铝承压。

品种：碳酸锂

日内观点：承压运行，运行区间：14万-14.3万

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13日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌1000.0元报15.2万元/吨，创逾2年新低，连跌17日，近5日累计跌7920.0元，近30日累计跌19940.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌970.0元报14.19万元/吨，创逾2年新低，连跌16日，近5日累计跌6970.0元，近30日累计跌20940.0元。现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止11月10日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为133492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，上周，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，从而利于热卷期货 1-5 价差正套。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：小幅反弹

中期观点：短暂反弹后仍会回落

参考策略：逢高沽空

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 875.01 万头，环比增加 0.27%，增量不明显。但根据部分上市猪企公布的 2023 年生猪出栏计划，11、12 月份出栏量较 1-10 月出栏量增量明显，供应压力有所后移，预计 11、12 月生猪供应压力仍存。

2、产能去化方面，虽然养殖端经历了较长时间的亏损，但产能去化幅度仍然较小。2022 年 12 月到 2023 年 9 月，能繁母猪累计降幅 3.4%。从历史复盘来看，每轮能繁去化幅度均在 8%以上，8%~10%的去化足以支撑新一轮周期开始。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。

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，暂时缺乏上行驱动。短期养殖端在悲观氛围下对需求端提振的期待值不高，恐慌情绪易引发集中认价出栏，近月现货偏弱；而由于近期产能加速去化，远月反映去产能预期，呈现近弱远强格局。整体以逢高沽空为主，建议养殖端逢高进行套保。

品种：白糖

日内观点：高位震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：累购期权/1-5 正套持有

核心逻辑：

海外方面，巴西港口运输压力大，出口供应不畅，短期支撑外糖。截至 11 月 8 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 127 艘。港口等待装运的食糖数量为 638.49 万吨。印度将缺席“出口”，至少要在明年 6 月份开放后才有可能打开出口，无独有偶，泰国政府也将糖列入出品管制商品，两大出口国的出口形势与政策均对国际糖价提供支撑。

国内方面，食糖供应逐渐增加、采购有所恢复，食糖市场运行基本平稳。截至 10 月底，本制糖期全国共开榨糖厂 29 家。其中，甜菜糖厂 28 家；甘蔗糖厂 1 家。本制糖期已产食糖 37 万吨，同比增加 3 万吨，销售 12 万吨，同比增加 10 万吨。最新的产销数据显示糖市供应和消费都有较好的表现。近期受外糖提振市场情绪影响，叠加陈糖继续保持较高的价格，且新榨季甘蔗收购成本上升，使新糖价格有较高预期，预计糖市将高位震荡。

总的来说，全球食糖供应前景疲软，使海外基本面偏强，国内市场情绪较好，供需均有所恢复，但 23/24 年度缺口有进一步扩大的可能。由于 11 月下旬糖厂集中开榨，短期将有套保压力，中长期看涨白糖。

品种：蛋白粕

日内观点：中性震荡

中期观点：豆粕期权 VIX 逐步上升

参考策略：卖出豆粕 01 合约买入豆粕 05 合约

核心逻辑：

周一，内外盘大豆系和菜籽系走势平淡。

豆粕方面，USDA 的 11 月报告小幅上调单产从 49.6 至 49.9，期末库存相应上升，小幅利空。当前，截至 11 月 6 日美国大豆收割进度 91%，新作大豆出口总累计和出口到中国累计大概持平于过去两年，只是销售进度稍微偏慢，但不影响中国进口船期。明年巴西产量预估，而 USDA 官方维持 1.63 亿吨不变。CONAB 显示巴西大豆播种率为 51%，上周为 40.0%，去年同期为 57.5%。未来 7 天，巴西赤道附近产区降水仍然偏少，万一种植进度过慢，将带动远期 5 月合约上涨。

菜粕方面，中国农业部宣布各大品种秋粮顺利收割完毕，今年整体丰收。本周，国内菜籽也在库存方面有显著上涨，最新数据显示国内压榨厂商业库存 37.9 万吨，比上一周 9 万吨大幅增加；初步验证了之前市场主流“12 月后港口油菜籽供应充足”的观点。国际数据方面，10 月加拿大农业部报告公布，总供给量相比 9 月几乎没有变动，验证了加油菜收割完毕情况。2023/2024 年度加拿大油菜籽出口预计为 770 万吨，同比降低 3.2%。目前国内菜粕库存仍是低位，而四季度又是水产养殖淡季，总体上菜粕是供需双弱。

目前豆粕 VIX 在周五 USDA 报告公布后迅速下降至近期低位，符合市场规律。但是一旦南美种植出现意外，VIX 将再次走高。然而考虑到巴西种植期持续到 12 月末，目前期权策略可以观望。倒可以考虑多 m2405 空 m2401 博弈豆粕的“近强远弱”极致行情出现反转。

能化板块

品种：原油

日内观点：超跌反弹预期

中期观点：偏弱震荡

参考策略：SC 空单止盈离场

核心逻辑：

1、供应端，中东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。尽管美国放松对委内瑞拉石油制裁，但由于投资及设备老化等问题，预计委内瑞拉产量回归较为缓慢，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，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。另一方面，伊拉克与土耳其就恢复北部石油出口达成了一项协议，该协议可使库尔德地区油田的生产在三天内恢复，预计 45 万桶/天石油供应重新回归市场。

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，OPEC+维持减产保价给予油价底部支撑，油价宽幅下跌后，短期存在一定反弹空间。中长期来看，高利率压制大宗商品价格，国内加工需求边际回落，油代气需求低迷，今年剩余时间油价偏弱运行。

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：逢高布局空单

核心逻辑：

1、供应方面，逸盛新材料 360 万吨/年的 PTA 装置降负至 5 成，仪征化纤 65 万吨/年的装置停车检修，PTA 行业开工率小幅下降至 74.3%，截至 11 月 9 日，PTA 周度产量为 121.57 万吨，环比减少 4.25 万吨，PTA 产量持续收缩，供应端暂时支撑市场价格，但海南逸盛 250 万吨/年的新装置其中一条线已经在上周末投料生产，目前产能爬坡仍需时间，装置满产后将为行业带来较大的供应增量。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在 87.9%，截至 11 月 9 日，聚酯周度产量为 135.57 万吨，环比减少 1.12 万吨，大连恒力 30 万吨/年的聚酯切片装置已投料生产，下游加弹机负荷维持在 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，市场进入传统淡季，冬季订单基本进入尾声，后续订单情况暂不明朗。

3、成本方面，伊拉克在两周后的会议前表示支持 OPEC+ 的石油减产，布伦特原油期货价格在 80 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 13 日，PX 报收 998 美元/吨，环比持平。

4、展望后市，成本端对 PTA 的支撑力度减弱，而短期 PTA 供需端表现尚可，供应持续收缩，需求暂时持稳，但随着 PTA 新装置投产以及下游需求季节性转弱，PTA 的基本面有走弱的预期，届时将对 PTA 价格形成拖累。

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的日期的判断，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。