

主要品种策略早餐

(2023.11.17)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏弱

中期观点：宽幅震荡，中证 1000 指数运行区间[6090,6260]

参考策略：多 IM2312 空 IM2312 对冲操作

核心逻辑：

1、基本面数据喜忧参半，结构性恢复特征明显，权益市场受干扰。10 月金融数据未有惊喜，新增社融略低于一致预期，信贷虽同比高增，但流向实体经济的贷款并未明显增长。此前公布的制造业 PMI、通胀、出口数据均低于前值和市场预期，随后公布的生产、消费数据优于前值和市场预期。

2、美联储主席鲍威尔以及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，压制风险资产。不过 10 月美国通胀水平超预期回落，基本浇灭 12 月加息可能。美债收益率波动反复反弹，对指数扰动较大。

3、中美经贸关系向积极方向发展。国家主席习近平赴美国旧金山举行中美元首会晤，同时出席亚太经合组织领导人非正式会议。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。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡，TS2403 运行区间[101.00， 101.50]

中期观点：偏弱

参考策略：多 TS2403 空 TL2403 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、央行大幅超额续作 MLF 后，逆回购维持高位投放，不过适逢税期走款，银行间资金面仍显收敛，隔夜、7 天利率小幅上涨。中长期资金小幅回落，国有和主要股份制银行 1 年同业存单二级报价在 5.57%附近，暂未对长端债市形成掣肘。

2、基本面数据喜忧参半，结构性恢复特征明显，市场博弈降准降息政策加码。10 月金融数据未有惊喜，新增社融略低于一致预期，信贷虽同比高增，但流向实体经济的贷款并未明显增长。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。出口数据表现不佳，与先行指标制造业 PMI 数据共振向下，对债市形成支撑。

3、中美经贸关系向积极方向发展。国家主席习近平同美国总统拜登举行中美元首会晤，两国元首就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。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。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67000-68200 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，美国国会参议院当地时间 15 日晚表决通过一项临时预算案，以避免政府在“关门”。美国 10 月 PPI 同比上涨 1.3%，较前值 2.2% 大幅放缓，并低于市场预估的 1.9%；环比意外下降 0.5%，创 2020 年 4 月以来的最大跌幅。

供给方面，据 wind 消息，迈科国际金属有限公司宣告破产，该事件或对短期铜进口供给构成影响。全国多地电解铜货源紧缺，升水走高。10 月全国精铜杆产量合计 89.06 万吨，较 9 月份减少 1.44 万吨，开工率为 69.17%，环比下降 1.12 个百分点。WBMS 数据显示，2023 年 9 月全球铜矿产量为 190.52 万吨，全球精炼铜产量为 234.45 万吨。

需求方面，铜价上涨后精废价差走阔，废铜成本优势凸显。据 SMM 调研了解，2023 年 11 月 6 日-11 月 12 日华东有色金属城再生铜吞吐量 2.17 万吨，环比上周上升 4.25 个百分点。全国多地电解铜受到高升水影响，成交受抑制。锂电铜箔方面，新能源订单整体不及预期，其中动力及储能电池端口新增订单双双放缓，中小型企业开工率下滑显著。2023 年 10 月中国铜箔月度产量为 8.46 万吨，环比减少 2.31%；其中，10 月中国锂电铜箔月度产量为 5.21 万吨，环比减少 5.88%；10 月中国电子电路铜箔月度产量为 3.25 万吨，环比增加 4.02%。10 月房地产新开工面积累计同比下降 23.2%。10 月房地产投资累计同比下降 9.03%。10 月商品房销售面积累计同比下降 7.8%。WBMS 数据显示，2023 年 9 月，全球精炼铜消费量为 236.91 万吨。

供需平衡方面，11 月 16 日，上期所铜仓单增加 1477 吨至 3810 吨。WBMS 数据显示，2023 年 9 月，全球铜市供应短缺 2.46 万吨。

综上所述，全球多个铜矿产量下行预期持续影响铜市供给提振铜价，但高铜价则负反馈下游需求的增加。料铜价短线震荡为主。

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16日，SMM统计的5地电解铝社会库存为67.5万吨。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：13.8万-14.2万

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，2023年10月国内碳酸锂产量为3.42万吨，环比下降9.2%。十一节后江西及四川地区相继减产，江西部分锂盐冶炼厂及四川个别冶炼厂对产线设备检修，部分厂家减少代工产量，青海地区由于季节因素，产量有一定减少，回收端由于碳酸锂行情下行，部分企业出现减产，总体来看，10月产量下滑依旧明显。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16日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌910.0元报14.75万元/吨，创逾2年新低，连跌20日，近5日累计跌7430.0元，近30日累计跌21450.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌1990.0元报13.59万元/吨，创逾2年新低，连跌19日，近5日累计跌8040.0元，近30日累计跌21960.0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，本周，钢材总库存量1336.86万吨，环比降31.25万吨，连续6周下降。其中，钢厂库存量413.82万吨，环比降5.71万吨；社会库存量923.04万吨，环比降25.54万吨。

2、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，10月份汽车、造船订单增长对卷板消费均有支撑作用，热卷库存有所下降。同时，1月临近下游厂商冬储，出现供需错配可能性增加，从而利于热卷1-5价差正套。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，即热卷1-5价差大于0，目前热卷1-5价差处于低位，预计下方空间有限，策略易于设置止损。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：稳中偏弱

中期观点：近弱远强格局延续

参考策略：1-5 反套持有

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 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、需求方面，据钢联数据统计，11 月 10 日当周全国重点屠宰企业库容率为 24.62%，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。

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，近月现货偏弱勢；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。

品种：白糖

日内观点：高位震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：糖企逢高套保

核心逻辑：

海外方面，国际糖业组织（ISO）于 11 月 15 日发布的预测中调降 2023/24 榨季全球食糖缺口至 33 万吨。巴西糖供应充足趋势不改，对原糖有所压制，外糖高位回调，但市场对印和泰国供应的担忧仍存。由于印度将缺席“出口”，至少要在明年 6 月份开放后才有可能打开出口，泰国政府也将糖列入出口管制商品，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。

总的来说，巴西强劲的出口计划目前未能完成扭转糖市，国内市场供需均有所恢复，由于 11 月下旬糖厂集中开榨，短期将有套保压力以及供应上量，糖价冲高回落，中长期看涨白糖。

品种：蛋白粕

日内观点：中性震荡

中期观点：豆粕中性偏强

参考策略：卖出豆粕 01 合约买入豆粕 05 合约

核心逻辑：

周二周三，马来西亚和国内的棕榈油期货价格有较大上涨；周四棕油涨势暂缓，国内菜油偏弱，走势分化。

豆粕方面，截至 11 月 12 日当周，美国大豆收割率为 95%；出口稍慢但各方都估计 12 月国内到港大豆非常充足。11 月 10 日，巴西 2023/24 年度大豆播种面积达到计划播种面积的 61.28%，低于去年同期的 73.74%和过去五年均值 70.67%；播种率为 57%也相对偏低。目前，USDA 官方维持 1.63 亿吨不变；巴西企业 AgRural 目前预计巴西本年度大豆产量在 1.635 亿吨，低于 10 月预估值 1.646 亿吨。该公司称，本月底之前，还可能因为天气问题而进一步下调。11 月 13 日，Pro Farmer 表示，巴西中部大部区域干热天气致播种推迟，即便生长季后续天气良好，晚播大豆亦面临单产下降风险，故 Michael Cordonnier 将 23/24 年度巴西大豆产量预估下修 200 万吨至 1.58 亿吨。

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，钢联数据显示国内菜籽也库存有显著上涨，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；但是菜油库存没有同等幅度上涨。11 月 USDA 和 10 月底加农业部报告称，加拿大的油菜籽产量维持不变。四季度是水产养殖淡季，目前国内菜粕库存显著缓解，总体上菜粕是供给宽松。

策略方面，目前继续考虑多 m2405 空 m2401 博弈豆粕的跨期价差出现反转。另外也推荐做多豆粕期权波动率博弈南美种植期的天气异常；或者棕油季节性减产、豆菜系短期供应增加的行情。

能化板块**品种：原油**

日内观点：震荡偏弱

中期观点：弱势运行

参考策略：SC 逢高短线沽空

核心逻辑：

1、供应端，中东地缘风险引发的供应中断担忧逐渐消退，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，市场调查显示沙特减产政策将延长至明年一季度，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。另一方面，OPEC 月报显示，2023 年 10 月，OPEC 原油产量在 2790 万桶/日，环比增加 8 万桶/日，已经是连续第三个月增加，增量主要由伊朗、安哥拉、尼日利亚贡献。近日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快速恢复，预计 45 万桶/天石油供应重新回归市场。

2、需求端，主营和地方炼厂加工利润低位徘徊，国内原油加工需求边际回落。截止 11 月 16 日，主营炼厂加工利润在 114.03 元/吨，下滑 107.31 元/吨，开工率小幅上涨 0.8 个百分点至 76.84%，目前位于五年同期偏低位置。截止 11 月 16 日，地方炼厂加工利润在 419.34 元/吨，上涨 39.34 元/吨，地方炼厂开工率连续七周下降，目前位于五年同期偏低水平。美国成品油需求继续季节性走弱，截至 2023 年 11 月 10 日，美国石油需求总量日均 2008 万桶，比前一周低 164.2 万桶；其中美国汽油日需求量 894.9 万桶，比前一周低 54.4 万桶；馏分油日均需求量 410.9 万桶，比前一周日均低 18.9 万桶。美国经济数据表现不佳，四季度宏观经济有走弱迹象，原油需求承压。

3、库存端，美国商业原油库存季节性累库，EIA 数据显示，美国商业原油库存量 4.394 亿桶，比两周前增加 1750.7 万桶。美国能源部周一表示，美国近期计划购买 120 万桶石油以补充 SPR，同时希望在 1 月份前回购 600 万桶 SPR。

4、展望后市，地缘风险溢价回落，交易逻辑重回低迷的石油消费，油价小幅反弹后短期偏弱震荡。中长期来看，石油消费淡季叠加美国经济数据转弱，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：偏暖运行，区间（5950-6150）

中期观点：偏弱运行

参考策略：区间操作

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 行业集中降负，开工率降至 74.3%，但后期装置将陆续重启，汉邦 220 万吨/年装置预计本周末附近重启，四川能投 100 万吨/年以及英力士 110 万吨/年装置预计 11 月底附近按计划重启，叠加海南逸盛 250 万吨/年的新装置投产，后续 PTA 供应将有所恢复。

2、需求方面，聚酯行业开工率在 86.6%附近，下游加弹机负荷维持在 89%，织机负荷回升 3 个百分点至 82%，部分织造产品销售放量，叠加涤丝工厂优惠活动，终端小幅增加原料备货，近期气温快速下降，部分地区织造产品订单放量，出货增加。

3、成本方面，美国原油库存增幅超出预期挫伤市场信心，市场对需求疲软的担忧施压油价，原油短暂反弹后再次回落，布伦特原油期货价格回落至 80 美元/桶附近；PX 方面，彭州石化 75 万吨/年和威联石化 200 万吨/年的装置将于近期重启，PX 行业开工率提升至 82.4%，截至 11 月 16 日，PX 报收 1023 美元/吨，环比上涨 8 美元/吨。

4、展望后市，国内外宏观氛围偏暖，目前 PTA 供需端未有计划外变动，基本面尚可，市场做多情绪较浓，预计近期 PTA 将偏暖运行。

品种：天然橡胶

日内观点：14500 点位附近震荡

中期观点：年底前震荡偏强

参考策略：RU1-5 可止盈

核心逻辑：

近期冷空气逐渐南下，云南产区预计将会在月底开始陆续进入停割期，令 RU 仓单抛压预期存在减弱迹象。国外产区新胶继续上量，但释放节奏缓慢，主要产胶国存在减产预期，使得原料价格底部有支撑。下游轮胎行业季节性需求淡季逐渐呈现，整体出货缓慢，市场需求减弱下成品胎库存继续增加。受此影响，上游库存的去库存进度明显放缓。截至 11 月 10 日当周，天然橡胶青岛保税区区内库存为 15.97 万吨，较上期减少 0.04 万吨，降幅 0.25%。合计库存 65.77 万吨，较上期减少了 1.18 万吨。合成胶市场空头情绪更浓。主因是四川石化以及锦州石化近期将迎来重启，供应逐步回升，而下游轮胎生产需求转弱。受此影响，橡胶板块做多情绪被压制。

橡胶板块目前多空交织。本月以来橡胶在逼近 14000 附近表现抗跌，而反弹则面临高位压力，整体情况看反弹空间暂时有限，维持区间运行为主。进入 12 月后国内产区将进入停割季，届时有机会突破并企稳 14500 点位。12 月后行情可能出现短期转强。在此期间，操作思路应偏谨慎。

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.gzjqqh.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
