

主要品种策略早餐

(2023.09.15)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡稍强

中期观点：宽幅震荡，沪深 300 指数运行区间[3700, 4000]

参考策略：IC2310、IM2310 谨慎短多

核心逻辑：

1、央行决定于 2023 年 9 月 15 日降准 0.25 个百分点，预计释放 6000 亿流动性未，为年内第二次降准。按照历史规律，2016 年以来全面降准 8 次，降准公布后首个交易日，上证指数有 6 次上涨，但最近 3 次均有所下跌。消费风格板块在降准后的前 7 天内获得正超额收益的概率较大，其中食品饮料、美容护理、社会服务和家用电器行业相对沪深 300 指数均取得正收益。降准后 30 个交易日内，成长风格表现强势。

2、基本面弱现实拖累权益市场情绪，市场静待 8 月主要经济数据落地。进出口双双下滑，降幅较上月有所缓和，贸易顺差继续收窄，此前财新服务业 PMI 为 51.8，较 7 月下降 2.3 个百分点，创年内最低。通胀回升，CPI 同比微涨 0.1%，环比涨幅扩大，不过仍低于市场预期，反映需求修复仍偏弱，短期对指数形成制约。

3、8 月新增社融和人民币贷款双双超预期，明显强于季节规律，显示市场预期和情绪出现好转。政策密集出台提振市场信心，贷款增速总体平稳、边际回暖，金融对实体经济的支持力度持续发力。不过从货币供给来看，M1、M2 同比增速均继续回落，资金活性较低、预期不强、实体偏弱的问题尚存。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：偏强

中期观点：偏强

参考策略：T2312、TL2312 多单持有

核心逻辑：

1、9月央行再度降准，释放中长期流动性超过5000亿元。总量适度，既能缓解短期流动性需求，又可在未来一段时期，持续补充信贷增长、现金投放、第三方支付机构备付金补缴等中长期流动性需求，体现了人民银行精准适度为银行补血，精心呵护市场流动性的积极信号，对债市形成利好。

2、央行公开市场终结连日净投放转为净回笼，银行间市场资金面稍收敛，隔夜利率反弹逾23BP至1.76%附近，但供求仍较为均衡。中长期资金坚挺，国股行1年期同业存单一、二级市场报价均略有上行，对长端债市影响不大。

3、基本面弱现实催化债市情绪，市场静待8月主要经济数据落地。外贸数据下滑、财新服务业PMI大幅回落，叠加新一期通胀回升幅度低于市场预期，反映内外需求修复仍偏弱，基本面对债市形成支撑。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68800-70000 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：

宏观方面，美国劳工统计局周三公布的数据显示，剔除食品和能源成本的核心CPI月率较7月份上涨0.3%，为六个月来首次加速上涨。随着国际油价的反弹，市场担心新一轮通胀席卷美国。欧央行本周加息25基点概率超过50%。

供给方面，国内铜精矿供应量总体宽松。智利国家铜业公司（Code1co）表示，预计公司2023年铜产量为130万吨，低于2022年的144.6万吨。

需求方面，7月国内光伏新增装机量18.7GW，同比+174%，环比+9%。2023年1-7月全国电网工程投资完成额2473亿元，同比+10%。

库存方面，9月14日，LME铜库存下降25吨至143375吨，上期所铜仓单增加1448吨至8347吨。

综上所述，美国通胀上行提振铜价，但随着国内外库存逐渐垒库，料铜价上行空间或受限。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏强，运行区间：14300-14700

中期观点：回暖，运行区间：14000-15800

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1、现货方面，2023年9月12日，合盛官网硅云在线天津港送到工业硅报价上调500元/吨，其中99#硅报价15000元/吨，通氧553#硅报价15000元/吨，551#报价15100元/吨，441#报价15300元/吨，421#硅报价15500元/吨，各地价格不一。龙头企业再度上调其现货售价，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13600元/吨。龙头生产企业上调。

3、社会库存方面，上海有色网统计，9月2日金属硅三地社会库存共计29万吨，社会库存高企，利空工业硅价格。

4、综上所述，合盛硅业提高现货价格，提振市场情绪。工业硅社会库存依然高企，表明工业硅基本面依然偏空。多空交织，工业硅短期震荡运行。

品种：铝

日内观点：震荡偏强，运行区间：19100-19500

中期观点：震荡偏强，运行区间：18800-19800

参考策略：在19000附近逢低做多，或卖出虚值看跌期权

核心逻辑：1、供应方面，因电力保供等问题四川眉山地区电解铝后续有减产检修预期，目前该地区有两家电解铝企业总建成产能25万吨，运行20万吨左右，此次检修或面临25%的减产，预计影响5万吨年化产能。供应扰动再现，支撑铝价。建议关注程度大运会的举行对周边铝企生产的影响。

2、需求方面，人行、国家金融监管局宣布下调首套房首付比例，提振市场情绪。

3、综上所述，供应再现扰动，“金九银十”消费旺季到来，市场对铝需求存在改善预期，隔夜我国下调银行准备金率，提振市场情绪，建议考虑卖出虚值看跌期权赚取权利金。

品种：碳酸锂

日内观点：震荡偏弱，运行区间：16.7万-17.5万

中期观点：承压运行，运行区间：15.5万-20.5万

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

1、供应方面，下半年国内加海外矿山投产产能超过 17 万吨碳酸锂当量（LCE）年，叠加上半年 7.6 万吨延期投产产能，下半年有 24.6 万吨 LCE/年锂资源新增产能将迎来集中释放。碳酸锂供应过剩格局愈发明显。

2、据上海有色网最新报价显示，9 月 14 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 500.0 元报 18.85 万元/吨，创逾 4 个月新低，连跌 8 日，近 5 日累计跌 10500.0 元，近 30 日累计跌 77500.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 1000.0 元报 17.3 万元/吨，创逾 1 年新低，连跌 44 日，近 5 日累计跌 10000.0 元，近 30 日累计跌 76000.0 元。现货价格持续下跌，利空期货价格。

3、截止 9 月 7 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 155855 元/吨，生产成本持续下降，对碳酸锂价格支撑减弱。

4、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：上行驱动不足

中期观点：底部有支撑

参考策略：

关注 RB2401 场内熊市看跌期权价差套利策略，参考区间 3700-3850

核心逻辑：

1、短期供应压力边际减小。本周钢材总库存量 1579.4 万吨，环比降 37.04 万吨，连续第 5 周下降。当前成本端铁矿、焦煤焦炭价格运行坚挺，而主流钢厂生产螺纹钢、热卷多处于亏损状态，因此预计短期内生产成本将对其的价格有所支撑。

2、弱需求驱动限制成品钢材价格向上空间。虽传统旺季逐渐到来，但在地产新开工、基建投资双双走弱拖累下，今年“金九银十”建筑方面赶工力度可能不及以往，螺纹钢需求仍低于往年同期，因此短期驱动不足以支撑期货盘面价格突破前高压力位 3900 附近。

3、供需改善不及预期，下行风险仍存。目前刺激钢材消费的产业政策力度仍待加强，供应压力仍难得到实质性缓解，钢价上行驱动不足，回调风险仍存，成本对钢价有一定支撑。策略上，可以关注 RB2401 场内熊市看跌期权价差套利策略，后期螺纹钢价格参考运行区间在 3700-3850。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅震荡，区间：【16900，17100】

中期观点：先扬后抑

参考策略：养殖端节奏性逢高套保

核心逻辑：

1、供应方面，从标肥价差来看，据钢联数据统计，截至9月8日，全国生猪标肥价差为-0.34元/kg，标肥价差暂未发生较大改变，标猪价格下跌带动肥猪价格下跌，当前肥猪价格已达成成本线以上，散户出栏肥猪较为积极，肥猪价格涨幅放缓，但价格相对标猪仍有优势。

2、需求方面，从终端消费来说，据钢联数据统计，9月8日全国白条肉均价为21.24元/kg，当周白条肉均价有所下跌，主要的原因在于市场供应较宽松，开学备货对冻品消费提振不大，消费恢复不及预期，白条走货表现平平。

3、综合来看，近期养殖端情绪有所降温，供应充足，终端承接不暇。虽进入9月，消费或有所恢复，猪价存在上涨预期，但仍需等待消费预期兑现。本质上供应增量并未减少，当前仍处于产能释放的上行周期，供应压力后置，不利于四季度的猪价。建议养殖端节奏性逢高进行套保。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：回调后买入多单

核心逻辑：

1、海外方面，巴西丰产趋势不改，出口积极，据咨询公司 Hydrocarbon processing 预测，巴西2023/24榨季产糖量将达4270万吨，为有史以来的最高水平。然而，对于新榨季而言，北半球多产糖国供应受限，主要原因在于厄尔尼诺现象使降雨偏少，以及库存较低，市场普遍对新榨季食糖的供应感到担忧。具体而言，印度方面，供弱需强使印度新榨季食糖可供出口的量不容乐观，泰国方面，不仅受天气影响，还受改种木薯影响导致新榨季泰国减产预期较强。因此，新榨季巴西增产的量恐难弥补印度、泰国等主产国减产的量，明年贸易流或更加紧张。

2、国内方面，2023年截至8月底，全国累计销售食糖809万吨，累计销糖率90.1%，8月份销售数据不理想，库存虽处于历史低位，但逐渐接近正常区间，使糖价冲高动能边际减弱。预计9月份末进口糖陆续到港以及新榨季新疆内蒙糖厂有提前开榨预期，糖市将有所“降温”。近期市场“抛储”传言不断，对糖价亦有所打压。但考虑到原糖仍偏坚挺，配额外进口折算成本仍偏高，调整幅度暂不看太深，建议关注下周海关公布的8月进口数据。

3、总的来说，巴西在四季度供应“落幕”时，食糖市场供应将青黄不接。“强预期”支撑海外原糖，近期郑糖走势弱于外糖，后市将高位回调。建议等回调后再买入多单。

品种：油脂

日内观点：宽幅震荡

中期观点：三大油脂上涨概率大于下跌

参考策略：多豆粕空豆油 2311 合约

核心逻辑：

1、豆油方面，8月 ProFarmer 田间调查报告下调单产 49.7，USDA 官方下调优良率至 52%，市场预期 9 月 USDA 报告将单产下调 49.6-51，实际数据为 50.1 符合预期，美豆期货反应平淡。进口大豆的国内港口库存 546.38 万吨，油厂库存 467.04，较上周下降，处于 3 年平均水平。

2、棕榈油方面，9 月 11 日中午 MPOB 月度数据公布，意外利空，内外盘棕榈油均下跌约 2.7%。国内棕榈油商业库存 68.64 万吨，虽几周有所下降但仍处于过去 3 年同期高位。9 月 14 日国内棕榈油成交量报 7500 吨，属于近期平均水平。

3、菜油方面，USDA 的 9 月报告未做显著调整，8 月 18 日加拿大农业部报告上调总供给量幅度甚小，近期外盘对菜油缺乏驱动。最新国内菜籽油沿海库存报 8.58 万吨，近两周去库缓慢稍有利空。据 Mysteel 统计，加拿大进口油菜籽现货压榨利润约为 256 元，而期货主力合约盘面榨利约为-278 元，近远月价差明显。

4、策略方面，国内豆油库存高，双节备货逐渐接近尾声；国内豆粕库存偏低，生猪和禽畜存栏处于近年偏高位置。建议做多粕空油的跨品种策略，建议选豆系 2311 合约。

能化板块**品种：原油**

日内观点：高位坚挺

中期观点：高位回落

参考策略：SC 多单继续持有

核心逻辑：

1、供应端，维持偏紧格局支撑近期油价上行。沙特计划将 100 万桶/日的减产政策延期至年底，俄罗斯同样将 30 万桶/日的减产延期 12 月底，这给近月市场带来较强支撑，欧美原油期货月间差价拉阔。另一方面，美国及重质油产油国产量近期增加。EIA 周度数据显示，美国原油产量上周增加 10 万桶/日达到 1290 万桶/日，已经逐渐接近疫情前峰值水平，但鉴于美国石油钻井平台数量自年初以来呈现下滑趋势，预计原油产量继续宽幅上升动力不大。由于欧美放松制裁，伊朗、委内瑞拉等重质油产油国产量及出口量增长明显。船期数据显示，伊朗 8 月份原油产量增至 315 万桶/日，为 2018 年以来最高。伊朗石油部长表示，至 9 月底伊朗原油产量将达到 340 万桶/日。

2、需求端，延续内强外弱格局。国内市场，中国主营以及地方炼厂加工利润分别在 726.9 元/吨、753.1 元/吨，国内炼厂炼油利润高企，炼厂开工积极性仍比较高。最新数据，中国主营炼厂开工率在 83.12%，环比增加 1.40 个百分点，较去年同期增加 7.82 个百分点，目前开工负荷处于五年同期高位。EIA 数据显示，截止 2023 年 9 月 8 日，美国汽油日需求量 830.7 万桶，比前一周低 101.4 万桶；馏分油日均需求量 357.8 万桶，比前一周日均低 28.8 万桶。随着驾车旅行旺季远去，欧美石油需求边际走弱。

3、库存端，美国商业原油库存尽管在上周增加，但仍处于五年同期偏低位置，美国商业原油库存在夏季去库较为顺畅。此外，美国汽油、馏分油库存上周增加，一定程度认为下游需求有所放缓。国内方面，本周 SC 原油仓单继续下降，SC 内外盘价差有所拉阔。

4、展望后市，石油市场供应偏紧以及国际能源署月报显示全球供应有不足的风险支撑基本面，油价短期高位坚挺。中长期来看，随着驾车旅行旺季结束，供应端不受减产约束的产油国增加产量，中东闲置产能充裕，油价高企点燃通胀担忧，美联储年底加息概率提升，油价将从高位回落。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡，区间（6250-6450）

中期观点：偏弱运行

参考策略：关注 TA11-01 正套机会

核心逻辑：

1、供应方面，近期意外检修的 PTA 装置较多，如蓬威石化 90 万吨/年的装置因故停车，海南逸盛 200 万吨/年的装置因故短停 2 天，宁波逸盛 220 万吨/年的装置降负至 5 成，同时计划内的装置如期停车，PTA 行业开工率下降至 78.2%，环比上周下降 5 个百分点。

2、需求方面，聚酯端的需求韧性依然较强，行业开工率在 90%以上，但随着亚运会临近，个别聚酯装置有停车计划，预计月底聚酯负荷将小幅下降，进入 9 月后，下游在“金九”旺季的提振下，冬季面料产品出库速度加快，终端工厂负荷明显提升，江浙地区加弹机开工率为 83%，织机开工率为 77%，环比上周都提高了 5 个百分点，盛泽地区坯布库存也从 7 月中的高位 36.2 天降至近期的 35.6 天，需求旺季的特征逐步显现。

3、成本方面，沙特与俄罗斯宣布降减产延长至 2023 年底，且美国原油库存连续四周下降，原油供应呈现收紧预期，国际油价呈现上涨趋势，布伦特原油 11 月期货价格涨至 91 美元/桶；PX 方面，华东某企业 900 万吨/年的 PX 装置近期计划进行歧化检修，开工率将降低 10%-15%，装置检修提振 PX 价格，截至 9 月 12 日，PX 报收 1137 美元/吨，环比上涨 37 美元/吨。

4、展望后市，国际油价高位运行，PX 装置降负，成本端对 PTA 的支撑较强，近期 PTA 计划内检修和计划外停车的装置较多，进一步支撑自身价格涨幅扩大，叠加“金九”旺季的需求提振，短期 PTA 将维持高位运行，下方空间不大。

品种：天然橡胶

日内观点：横盘整理

中期观点：偏弱运行

参考策略：RU1-5 正套止盈，逻辑转为反套

核心逻辑：

1、受台风“苏拉”和“海葵”影响，海南地区暴雨，几乎无法开展割胶工作，为橡胶、尤其是 20 号胶在上周四、周五的表现提供了支撑。但另一方面，8 月份橡胶进口的减量预期并未兑现，虽然近期库存数据显示去库顺利，但随着冬季胎补库的完成，轮胎企业也即将进入减产期。预计中长期橡胶板块将转弱。

2、由于当前浓缩乳胶利润走好，海南地区调整生产策略，将加工重心转移至浓缩乳胶上。恰逢近两周台风“苏拉”和“海葵”先后登陆我国，致使广东和海南地区暴雨，无法开展割胶工作，令市场出现炒作上行的空间。9 月下旬开始，极端天气现象出现的概率大幅降低，叠加东南亚植胶区生产割胶旺季以及 7、8 月份降水充足的影响，预计第四季度供应量仍有显著的增长。根据海关总署的数据，8 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 64.8 万吨，较 2022 年同期的 59.2 万吨增加 9.5%。去库工作很可能在 9 月遇阻，难以继续下降。截至 2023 年 9 月 8 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.42%，较上周小幅走高 0.17 个百分点，较去年同期走高 10.76 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.50%，较上周小幅走高 0.09 个百分点，较去年同期走高 10.27 个百分点。下游行业基建等行业运行一般，终端需求一般。出口市场的较强支撑，预期轮胎开工率短期内将维持小幅波动。进入第四季度后逐渐走弱。

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。

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