

主要品种策略早餐

(2023.09.18)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡反弹，指数分化

中期观点：蓄力反弹，沪深 300 指数运行区间

参考策略：卖上证 50 指数虚值看跌期权

核心逻辑：

1、8 月经济数据整体改善，大多数经济指标转好，工业增加值、固定资产投资、社零、社融等数据分别优于市场一致预期。其中，制造业投资增速较上月提升 2.8 个百分点，社零环比增速重回正值，是 8 月经济数据亮点。政策密集发力，基本面边际修复，利于股市情绪恢复。

2、稳经济、稳金融政策多措并举，支撑人民币汇率的利好因素逐渐积聚。此前全国外汇市场自律机制专题会议对坚决对单边、顺周期行为予以纠偏态度坚决，央行下调金融机构外汇存款准备金率，月内两次增发离岸央票，央行稳汇率工具充足，人民币汇率涨幅持续扩大。近两周北向资金净流出虽与人民币汇率出现一定背离，随着经济基本面转好多重利好共振，权益市场资金流出压力有望大幅缓解。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债震荡、长债偏弱

中期观点：调整压力增大

参考策略：多 TS2312 空 TL2312 谨慎操作

核心逻辑：

1、政策密集发力，基本面边际修复对债市形成较大压力。8 月经济数据总量有所好转，结构上制造业分项的改善较为显著；需求侧投资、消费需求均边际改善，但房地产投资增速仍为年内次低水准。基本面数据好转影响长债利率“V”型反弹。

2、8月以来财政支出边际改善，加之7月以来地方政府债发行加速，随着财政支出力度会逐步加大，9月财政支出对资金面的影响已持续兑现。截止9月15日，24个省、计划单列市披露了发行计划，总计7767亿元，料专项债持续巨量发行对债市带来阶段性扰动。

3、国债收益率曲线过度扁平化，“10-1”利差在50BP附近低位震荡，短期曲线陡峭化需求明显增大。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：69000-69500 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡偏弱操作思路

核心逻辑：

宏观方面，全球制造业萎缩程度有所减轻。

供给方面，前期刚果滞留的24万吨铜矿将陆续外运，8月国内铜精矿进口量录得增长，精炼铜产量环比增长逾6万吨，预计9月精炼铜产量仍将维持高位运行。

需求方面，电新行业用铜量下降抵消汽车行业用铜量增加。

库存方面，截至2023年9月8日，LME库存134125吨，较上周+29850吨。上期所库存54955吨，较上周8364吨。上期所仓单6957吨，较上周-328吨。全国社会总库存2.14万吨，较上周-0.31万吨。

综上所述，全球铜矿供应量将有所好转，国内电力新能源行业用铜量下降抵消汽车行业用铜量好转对铜市的提振，铜市或将出现旺季不旺的情况。后续若累库情况持续，则铜价走势出现强弱转换的可能性较大，关注美联储再次紧缩对铜价的负面影响。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏强，运行区间：14500-15000

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：震荡运行，运行区间：18900-19300

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，但隔夜伦铝走弱，利空沪铝，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：16.8 万-17.3 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：短期生产成本对钢价有支撑

中期观点：上行驱动不足，底部有支撑

参考策略：

- 1、做多 2401 合约卷螺差（多热卷 HC2401、空螺纹 RB2401）
- 2、买入看跌期权代替期货空单，进行销售套保

核心逻辑：

1、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。短期供应压力边际减小，上周钢材总库存量 1579.4 万吨，环比降 37.04 万吨，连续第 5 周下降。

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、当前供需改善一般，钢厂减产不足使得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。策略上，短期成本对钢价有一定支撑，炉料炒作易引发钢价盘面短期上冲，因此可买入看跌期权代替期货空单进行销售套保；此外，9 月下旬可以关注 RB2401 场内熊市看跌期权价差套利策略，参考运行区间在 3700-3850。

4、从分品种需求面来看，因汽车、造船业产销增长对卷板消费有所拉动，热卷需求表现将强于螺纹，且两者生产成本相差 50-100 元/吨，卷螺差继续走弱的合理空间较小。策略上可考虑做多 2401 合约卷螺差（多热卷 HC2401、空螺纹 RB2401）。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：稳中偏强

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，从规模场出栏情况来看，据钢联数据统计，8月份规模场商品出栏量为825.16万头，环比小幅下降，主要的原因在于养殖端适度压栏调控体重。进入9月后，规模场前期后移的猪源陆续出栏，出栏或止跌上调。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，9月15日当周全国重点屠宰企业库容率为24.43%，下滑速度缓慢，冻品库存仍处于高位，主要的原因在于虽然屠宰企业和冻品贸易商出库积极性较高，但开学备货对冻品消费提振不大，且白条市场走货平平，冻品库存整体变化有限。四季度高位冻品库存若集中出栏，或将抑制猪价走势。

3、综合来看，随着双节的到来，养殖端出栏积极性提升，生猪供应充足，终端承接不暇，仍需等待消费预期兑现。从产能周期来看，当前仍处于产能释放的上行周期，本质上供应增量并未减少，供应压力后置，若短期价格持续上涨，则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：

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，北半球多半产糖国供应受限，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。

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。

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：豆油偏强运行

中期观点：三大油脂均上涨概率大于下跌

参考策略：多豆粕空豆油 2311 合约

核心逻辑：

1、豆油方面，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。NOPA 在 9 月 16 日公布美国 8 月豆油库存为 12.5 亿磅，远低于市场预期。进口大豆的国内港口库存 584.38 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%。AmSpec 显示马来西亚 9 月 1-15 日棕榈油出口量为 574936 吨，环比减少 9.26%。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，菜系近期驱动不明显。USDA 的 9 月报告未做显著调整；加拿大统计局最新数据，2023 年加拿大油菜籽产量预估 1756 万吨，市场预期为 1818 万吨。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 282 元，而期货主力合约盘面榨利约为-222 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。由于欧美放松制裁，伊朗、委内瑞拉等重质油产油国原油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 611.9 元/吨、602.9 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%，环比持稳，较去年同期增加 7.19 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，周内 PTA 供应有所缩量，计划内装置检修和计划外装置短停并存，周度产量较上周下降，供应端支撑 PTA 走强。

2、需求方面，周内下游聚酯端负荷维持高位，但由于 PTA 绝对价格走高，采购情绪不佳，本周现货市场成交有所减弱，下游加弹、织机负荷明显提升，秋冬面料订单下达，坯布库存下降，“金九”旺季支撑需求。

3、成本方面，沙特和俄罗斯的减产与伊朗原油产量增加对冲，原油供应趋紧态势仍存，国际油价再攀高峰，PX 价格跟随走高，PX 自身供需矛盾不大，部分 PX 原料偏紧，PXN 维持高位。

4、展望后市原油基本面较好，原油价格将持续高位运行态势，成本端表现较强，回到 PTA 自身供需面上，市场整体货源流通较为宽松，下周装置重启，市场供应量将有所恢复，后期临近亚运会开办时间，聚酯端部分地区或将有停车减产操作，但整体纺织服装的需求仍比较旺盛，多空消息交织，短期 PTA 将区间震荡。

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：

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。

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