

## 主要品种策略早餐

(2023.09.20)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡略强，指数分化

中期观点：蓄力反弹，沪深 300 指数运行区间[3600, 3800]

参考策略：卖出上证 50 指数虚值看跌期权

核心逻辑：

1、央行月内两次增发离岸央票，对人民币汇率形成支撑。人民币汇率的企稳回升有赖于内外基本面因素的好转。当前外部环境仍然充满挑战，美元指数和美债收益率还未确认下行趋势，不排除人民币在短期回升之后仍然反复磨底整固的可能性，北向资金再度净流出，资金因素依然扰动股指表现。

2、证监会对于主板上市公司分红未达到一定比例的，要求披露解释原因,加强对上市公司分红监管或能提升分红政策可操作性，引导公司探索稳定增长的股利分配政策，以更稳定的分红回报投资者。此外，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。政策密集发力，基本面边际修复，对股指长期形成利好。

3、美联储利率决议公布前夕，市场趋于谨慎，同时美国政府因为拨款法案始终未能通过，再度面临关门危机，短期股指走势形成扰动。

#### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债窄幅震荡，长债偏弱运行

中期观点：高位调整

参考策略：多 TS2312 空 TL2312 谨慎操作

核心逻辑：

1、税期扰动余威未尽，央行逆回购加码助力有限，银行市场资金面整体紧平衡，隔夜利率略有回落，但仍在 1.9%附近坚挺，非银机构融入隔夜多在 2%上方，整体资金拆借价格仍偏高。中长期资金面方面，国股行 1 年期同业存单一级、二级报价集中在 2.4750%附近，对债市长端形成制约。

2、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。

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：68500-69300 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，美国财政部长耶伦表示，她没有看到美国经济进入衰退的迹象，但她警告说，如果国会不能通过立法维持政府运转，经济发展势头有可能放缓。

供给方面，全球铜精矿供应总体宽松，国内 8 月精炼铜产量同比增长 16.4%。广金期货根据 SMM 的数据预估 9 月国内精炼铜的供应量将维持高位运行。2023 年国内宣布在建铜箔产能约 106 万吨，如果都能如期投产，总产能规模将达到 218 万吨。预计 2023 年电解铜箔产量将达到 100 万吨左右，高于 2022 年的 80 万吨。目前铜箔加工费已经下降到企业成本线附近，甚至有些企业亏损接单，行业恶性竞争时有发生。

需求方面，8 月出口空调 266 万台，同比增长 35.5%。8 月光伏电池产量环比增长 9.7%，移动手机产量环比增长 5.5%。由于华东地区精铜杆市场已经开启备库，预料铜市有望逐步进入消费旺季。

库存方面，9 月 19 日 LME 铜库存增 2025 吨至 149600 吨。上期所仓单下降 1325 吨至 15696 吨。

综上所述，铜市供应总体充裕，海外铜市出现持续垒库的情形，对铜价构成压力。国内受到节前铜杆企业备库的影响，供需有逐步趋紧的迹象，或对铜价构成承压。

**品种：工业硅**

日内观点：震荡偏强，运行区间：14600-15000

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17日金属硅三地社会库存共计31万吨，社会库存高企，利空工业硅价格。

**品种：铝**

日内观点：震荡偏强，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，利多铝价。

**品种：碳酸锂**

日内观点：震荡偏弱，运行区间：15.8万-16.3万

中期观点：承压运行，运行区间：15万-20万

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19日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 3000.0 元报 18.0 万元/吨，创逾 4 个月新低，连跌 11 日，近 5 日累计跌 11000.0 元，近 30 日累计跌 73000.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 2000.0 元报 16.9 万元/吨，创逾 1 年新低，连跌 47 日，近 5 日累计跌 7000.0 元，近 30 日累计跌 68000.0 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。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。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。

3、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，四季度热卷需求表现将逐渐强于螺纹，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，策略上继续维持关注 2401 合约卷螺差扩大（多热卷 HC2401、空螺纹 RB2401），远期卷螺差或将上行至 200-300 的区间。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：生猪

日内观点：偏强震荡

中期观点：先扬后抑

参考策略：养殖端逢高进行套保

核心逻辑：

1、供应方面，短期由于规模场前期后移的猪源陆续出栏，9月出栏量存在上涨预期，叠加二次育肥出栏积极性有所提升，生猪供应存在一定压力，但暂未出现大幅出栏的现象，猪价涨跌幅均有限；但中长期看，四季度仍处于产能释放的上行周期，供应增量并未减少而是后置，四季度仍存在供应压力，后续的猪价重心或将下移。

2、需求方面，随着双节的到来，需求存在恢复预期，且部分地区天气逐步转凉，终端走货或好转，但仍需等待消费预期的兑现。中长期来看，前期部分投机性需求将转变为供应压力抑制四季度猪价。

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。供应压力仍在持续释放，生猪价格涨跌幅度均有限，若短期价格坚挺，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：区间震荡（6850，6950）

中期观点：止跌反弹

参考策略：择机入场做多

核心逻辑：

1、海外方面：巴西食糖供应进展受厄尔尼诺影响不大，截止8月底，巴西中南部累计产糖量为2614.6万吨，较去年同期的2178.2万吨增加了436.4万吨，同比增幅达20.03%。然而，印度和泰国降水稀少引发市场担忧。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，“强预期”支撑海外原糖。

2、国内方面：随着双节备货季进入尾声，市场焦点转向新榨季——23/24榨季，内蒙古甜菜糖厂于9月16日开机生产，标志着我国2023/24制糖期正式拉开序幕。内蒙古其它甜菜糖厂将于9月下旬至国庆期间陆续开机生产。近期市场“抛储”传言让部分多头离场，以及9月份末进口糖陆续到港，缓解现货紧张情绪，对糖价均有所打压，但中长期来看，考虑到原糖仍处于高位区间，配额外进口折算成本仍偏高，内外价差走扩支撑郑糖，郑糖不易深跌。建议等回调结束后，择机入场做多。

## 品种：油脂

日内观点：技术底部、易涨难跌

中期观点：先扬后抑，近强远弱

参考策略：豆油多 11 空 01（或 03）组合正套

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。进口大豆的国内港口库存 569.27 万吨，油厂库存 457.75，较上周下降，处于 3 年平均水平。南美大豆已经开始播种，咨询公司 StoneX 公布的报告显示，巴西 2023/24 年度大豆产量预估达到 1.6363 亿吨纪录高位；但目前定论尚为时过早。

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 77.98 万吨，虽几周有所下降但仍处于过去 3 年同期高位。9 月 19 日国内棕榈油成交量报 12620 吨，近几天日均成交属于阶段性平均水平。

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，加油菜已经开始收割 2 周，天气影响已不显著，因此近期外盘对菜油缺乏驱动。最新国内菜籽沿海库存报 8.55 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 154 元，而期货主力合约盘面榨利约为 -284 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。而如果南美大豆扩产的消息后续被逐步证实，也可以做豆类 多 11 空 01（或 03）合约的正套策略。

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：高位坚挺

中期观点：震荡下行

参考策略：SC 原油多单适当止盈

核心逻辑：

1、供应端，IEA 月报数据预测，今年四季度石油市场出现每日 110 万桶的供应缺口。沙特表现出了超强的减产执行力，2023 年 8 月沙特原油出口量降至 560 万桶/日，为 2021 年 3 月以来最低水平。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原油产量及出口量增长明显。

2、需求端，亚洲市场仍是需求增长主要动力，而欧美市场仍需关注经济能否避免衰退。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，周度分别下滑 115.0 元/吨、150.2 元/吨，随着炼油成本的增加，炼厂加工利润下滑，但炼厂整体开工仍维持高负荷。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 7.82 个百分点，目前开工负荷处于五年同期高位。随着驾车旅行旺季远去，欧美石油需求边际走弱。此外，由于欧洲冬季温暖延迟供暖需求，天然气库存面临过多风险，油代气需求被挤出。

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。

4、展望后市，沙特积极推动减产及中国市场需求旺盛，油价短期延续高位坚挺态势。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，且目前的高油价使得通胀担忧再起，美国汽油价格飙升，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： 区间震荡，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，虹港石化 250 万吨/年的 PTA 装置于上周末重启，四川能投 100 万吨/年的 PTA 装置计划本月下旬停车，逸盛大化 600 万吨/年的 PTA 装置降负至 6 成，PTA 行业开工率提升至 83%，较上周提高了 4 个百分点，前期集中检修的装置陆续重启，PTA 供应逐步恢复。

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，且随着前期投产的新装置逐步提升负荷，行业总产量持续提高，下游织造市场氛围全面好转，织造订单指数、开机指数明显回升，截至 9 月 14 日，江浙地区加弹机开工率为 84%，织机开工率为 80%，印染机开工率为 83%，环比均有提升，织造工厂的坯布库存也快速下降，从 8 月中的高点 35 天下降至近期的 29 天，下游市场已经正式进入旺季状态，并且好于市场预期。

3、成本方面，市场普遍预计美联储本周维持利率不变，且供需矛盾依旧支撑着原油走势，布伦特原油 11 月期货价格涨至 93 美元/桶；PX 方面，韩国现代 56 万吨 PX 装置和乐天 50 万吨 PX 装置上周末重启，截至 9 月 19 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，成本端对 PTA 的支撑较强，前期停车的 PTA 装置重启，PTA 市场货源流通较为宽松，下游纺织市场正式进入旺季，整体纺织服装的需求仍比较旺盛，但随着亚运会举办，聚酯端将有停车减产操作，多空消息交织，短期 PTA 将区间震荡。

**品种：天然橡胶**

日内观点：宽幅震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：RU1-5 反套

核心逻辑：

1、今年第 11 号台风海葵于 8 月 28 日生成，9 月 3 日登陆台湾省，9 月 4 日先后登陆福建省和广东省，随后用六天时间，穿过广东南部几乎所有的市级行政区，9 月 10 日其残余低压进入广西并回旋少动。9 月 14 日白天，海葵的残余低压在北部湾再次发展加强，获得了全新的热带扰动编号 94W。受此影响，南海西南季风重新涌向华南沿海，一度减弱的广东和广西暴雨再次加强。9 月 13 日晚，广西容县等地暴雨倾盆，容县小时雨量达到 70 毫米左右。9 月 14 日白天，海南、粤西、珠三角也降下猛烈暴雨，令海南、广西、广东及越南产区无法割胶，成本端的支撑时间被延长一周。下游消费方面，轮胎企业、尤其是半钢胎企业排产平稳，在冬季胎结构性需求和外贸需求的双重刺激下，半钢胎依然可以维持较高生产水平，且目前预估该趋势有望延续至月末。除此以外，基本面无其他利多因素可以支撑胶价格进一步向上。技术面上，20 号胶的交割利润窗口已经开启，导致 NR 期货市场的炒作降温。国内仍然存在橡胶收储计划，这支撑了 RU 期货的相对强势表现。

2、本周开始台风天气结束，植胶区割胶工作将会恢复正常状态。预计本周开始橡胶供应量增幅明显，价格可能短期宽幅震荡，9 月中下旬或国庆节过后出现下行行情。

## 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.gzjkqh.com](http://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

---