

主要品种策略早餐

(2023.11.16)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强

中期观点：偏强

参考策略：IM2312 多单持有 / 持有多 IM2312 空 IH2312 对冲组合

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，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。国务院副总理、中美经贸中方牵头人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。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏弱

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、央行大幅超额续作 MLF，且逆回购连续 6 个交易日净投放，银行间市场隔夜、7 天利率均小幅回落。缴税以及政府债发行对存款类机构融入仍有些许扰动，资金整体较为均衡。。税期将至叠加本周期借贷便利到期规模巨大，市场普遍关注央行对冲力度。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 5.5625% 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。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。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。

3、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。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：66700-68000 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 10 月 CPI 同比上升 3.2%，低于市场预期的 3.3%，也低于 9 月的 3.7%。美国 10 月核心 CPI 同比上升 4%，创 2021 年 9 月以来新低。美国通胀回落令市场再次押注美联储加息结束。

供给方面，中国铜业巨头迈科金属国际有限公司宣告破产，关注短期是否对国内铜的进口供应构成不利影响。11 月 15 日铜价上涨后，精废价差增加，华东地区废铜市场交投好转，持货商出货意愿增强，市场货源供应增加。华北地区受到大雪影响物流受限，市场废铜货源偏紧。电解铜市场货源偏紧，现货呈现出 BACK 结构，市场成交偏淡，多选择次月报价。

需求方面，铜价上涨后对精铜杆消费构成抑制，多数铜杆企业和贸易商专项次月订单销售，下游以长单提货为主。再生铜杆企业以交付前期贸易订单为主。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。

库存方面，11 月 15 日，LME 铜库存增加 4925 吨至 184250 吨，上期所铜库存增加 1277 吨至 2333 吨。

综上所述，短期铜精矿、废铜市场及电解铜市场均出现供应偏紧的局面，但铜价上涨后负反馈下游消费。料铜价总体保持强势震荡为主。

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：18900-19200

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：14.1万-14.4万

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15日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌1560.0元报14.84万元/吨，创逾2年新低，连跌19日，近5日累计跌8080.0元，近30日累计跌21580.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌2030.0元报13.79

万元/吨，创逾 2 年新低，连跌 18 日，近 5 日累计跌 7550.0 元，近 30 日累计跌 21970.0 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：回调空间有限 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、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：窄幅震荡

中期观点：近弱远强格局延续

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、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，近月现货偏弱势；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。

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，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。

总的来说，全球食糖供应前景疲软，使海外基本面具备“强预期”，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，也带动了豆菜油上涨和豆菜粕小幅上涨。

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%，低于去年同期和五年均值；播种率为 57%也相对偏低。国内开始有机构认为若天气持续不良好，明年巴西产量预估会逐步下调。目前，USDA 官方维持 1.63 亿吨不变；巴西企业 AgRural 目前预计巴西新豆产量在 1.635 亿吨，低于 10 月预估 1.646 亿。该公司称，本月底之前，还可能因为天气问题进一步下调。

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，比上周 9 万吨大幅增加。11 月 USDA 报告称包括加拿大的油菜籽产量基本不变。2023/24 年度全球油菜籽产量预计为 8558 万吨，较上月上调约 50 万吨，低于上年的 8881 万吨。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。

目前豆粕 VIX 处于季节性近期低位，符合普通规律。但是一旦南美种植出现意外，VIX 将再次走高。不过巴西种植期比较长持续到 12 月末，目前期权策略可以观望。也可以考虑多 m2405 空 m2401 博弈豆粕的跨期价差出现反转。

能化板块**品种：石油沥青**

日内观点：震荡偏强

中期观点：偏弱运行

参考策略：多低硫燃油空沥青套利止盈离场

核心逻辑：

1、供应端，炼厂生产沥青继续减亏，沥青厂开工率低位反弹。截止 11 月 9 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 74.29 元/吨，环比上涨 30.76 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-167.00 元/吨，环比上涨 232.39 元/吨。截至 11 月 15 日，国内沥青厂开工率在 36.4%，周度上涨 0.9 个百分点，开工仍处于五年同期低位。产量方面，隆众数据显示，截至 11 月 15 日，国内周度生产沥青 61.2 万吨，周度上涨 2.1 万吨。此外，目前柴油与沥青现货价差位于历史同期偏高位置，加之临近年底柴油季节性需求提升，或抑制沥青生产积极性。

2、需求端，山东个别炼厂公布 12 月至明年 2 月冬储政策，山东冬储节奏提前支撑需求端。随着气温下降，北方地区刚性需求持续减弱；华东及华南市场需求亦表现欠佳。沥青社会库存连续七周下滑，但去库速度较缓慢，目前仍远高于去年同期水平。本周炼厂端库存宽幅增加，截止 11 月 15 日，沥青厂库存在 65.7 万吨，周环比增加 4.6 万吨，炼厂大幅累库可能压制现货市场价格。

3、成本端，油价存在低位反弹预期，远期来看仍比较弱势。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 11 月 15 日，稀释沥青到中国港口库存在 154 万吨，环比增加 38.0 万吨。整体来看，炼厂生产原料供应充裕，原油成本存在一定上涨空间，或对沥青期价带来支撑。

4、展望后市，山东冬储需求释放加之原油成本有反弹预期，短期支撑沥青期价。中长期来看，沥青社会库存去库情况不及预期，反映出旺季消费未能完全释放，加之新产能投产，沥青整体供应偏宽松格局未改，进入冬季，沥青期价维持偏弱运行状态。

品种：PTA

日内观点：偏暖运行，区间（5850-6050）

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，聚酯行业开工率小幅下降至 86.6%，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，有迹象表明中东紧张局势可能缓解以及美国过去两周石油库存的不确定性令市场观望情绪增强，原油期货在冲高后回落企稳，布伦特原油期货价格在 82 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 15 日，PX 报收 1015 美元/吨，环比上涨 4 美元/吨。

4、展望后市，国际油价企稳，支撑 PTA 价格，目前 PTA 供需端未有计划外变动，现货市场基本持稳，预计近期 PTA 将跟随成本波动。

品种：天然橡胶

日内观点：14500 点位附近震荡整理

中期观点：年底前偏强震荡

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。

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
