

# 主要品种策略早餐

(2023.11.20)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：指数分化，中证 1000 指数相对强势

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、美元指数大幅下跌，就业通胀数据的月度走弱使得市场开始计价美国经济走弱、联储加息放缓的预期。基本面走弱预期难以短期证伪，后续若连续两月出现下行，美经济走弱预期或得以强化。海外紧缩压制缓和，全球配置资金回流，风险偏好进一步回升。美元指数冲顶回落初期，A 股的估值提振效应最为显著。

2、央行积极呵护宏观流动性，人民币贬值压力缓解下国内货币政策空间打开。央行开展 14500 亿元 MLF 操作，实现净投放 6000 亿元。国内宏观政策宽松基调未改，后续宽财政的发力需要货币政策相配合。随着美元指数走弱，汇率贬值对货币政策的制约已明显缓解，宏观流动性有望维持相对充裕。

3、10 月主要经济数据疲弱，基本面改善遇阻，宏观政策基调偏积极。10 月经济复苏较 9 月边际放缓，制造业 PMI 回落至荣枯线下方、国内 CPI 同比增速再度转负、PPI 同比跌幅扩大、金融数据总量超预期但信贷结构偏弱。政策层面，近期金融机构座谈会强调“跨周期和逆周期调节”，国家发改委表示加快组织实施新增万亿国债项目建设，尽早形成实物工作量。财政部表示将提前下达 2024 年度部分新增地方政府债务额度等，当下各部门正部署做好明年政策靠前发力的各项准备工作，宏观政策基调偏积极。

## 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：偏弱

中期观点：震荡

参考策略：多 TS2403 空 TL2403 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、税期临近尾声，在央行持续输出之下，市场对短期流动性预期更显安心，隔夜、7 天利率小幅回落，11 月资金面料无大碍。中长期资金坚挺，同业存单利率仍未见明显松动，1 年国股同存二级成交价在 2.56%-2.57%附近，变动有限。

2、央行开展 14500 亿元 MLF 操作，实现净投放 6000 亿元，市场降准预期有所下行。数量层面，11 月 MLF 投放量是历史最高的单月投放规模，同时净投放规模为 2017 年以来单月最高水准。公告中新增“对冲税期高峰、政府债券发行缴款等短期因素的影响，同时适当供应中长期基础货币”的表述，降准或推迟。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67000-68300 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，美国通胀数据继续回落，市场押注美联储加息周期结束。

供给方面，铜矿开采商和冶炼厂就明年 TC 展开谈判，市场预计 TC 将下跌。11 月 17 日当周，国内 7 大港口铜精矿库存环比上周增加 1 万吨。国内铜精矿成交清淡。本周废铜持货商积极出货后库存跌至低位，市场流通货源逐渐减少，等待后续货源补充。虽然 11 月以来进口窗口持续打开及炼企利润乐观将同时刺激精炼铜的进口及冶炼生产，但受到迈科金属国际有限公司破产及全威铜业停产影响，短期国内精炼铜供应或边际缩减。

需求方面，11月17日当周精废价差走扩后，再生铜杆开工率增加提到精炼铜杆开工率下行。11月以来汽车行业用铜需求稳增，空调行业用铜需求也预增。

库存方面，截至11月17日，COMEX库存19815吨，较上周-587吨。LME库存181275吨，较上周+1275吨。上期所库存31026吨，较上周-3820吨。上期所仓单5235吨，较上周+4103吨。全国社会总库存1.27万吨，较上周-0.18万吨。

综上所述，海外铜精矿供应缩减预期、短期国内两家铜业“巨头”陨落或影响精炼铜供应及下游汽车行业及空调行业用铜保持增长等多因素作用下，铜市供需趋紧，预料铜价走势偏强。

### 品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：14100-14400

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，近期西南地区进入枯水期，当地电价上调，工业硅生产成本稳定在13700元/吨。

3、社会库存方面，上海有色网统计，11月17日金属硅三地社会库存合计36.8万吨，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：震荡偏强，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，10月，汽车产销分别完成289.1万辆和285.3万辆，同比分别增长8%和9.1%。延续向好态势。

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54.5万吨。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，美元指数回落，亦利好铝价。

### 品种：碳酸锂

日内观点：承压运行，运行区间：13.5万-14万

中期观点：承压运行，运行区间：13万-17万

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17日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌530.0元报14.69万元/吨，创逾2年新低，连跌21日，近5日累计跌6020.0元，近30日累计跌21980.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌1460.0元报13.45万元/吨，创逾2年新低，连跌20日，近5日累计跌8450.0元，近30日累计跌23420.0元现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止11月17日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为128876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：窄幅震荡

中期观点：近弱远强延续

参考策略：1-5 反套继续持有

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%。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，11、12 月生猪供应压力仍存。但当前集团场出栏完成进度整体偏慢，下旬市场供应压力较大。

2、补栏方面，7kg 仔猪价格延续反弹态势，可能的原因在于由于仔猪价格前期已跌至低位，部分养殖企业存在购买仔猪育肥的现象，希望在低位购买仔猪育肥赚取成本下降的利润，带动仔猪市场交易活跃度。而另一方面，前期仔猪价格的快速下跌，意味着养殖端出售仔猪已无利可图，最后一道防线已破，行业进入深度亏损阶段，将刺激养殖端加快产能去化的速度，一定程度上利好明年下半年行情。

3、综合来看，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。

### 品种：白糖

日内观点：偏弱震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：糖企逢高套保，可考虑使用累销期权

核心逻辑：

海外方面，巴西制糖前景广阔，其在食糖市场的占有份额将保持遥遥领先，然而由于出口运输压力较大，使巴西库存高企；印度新榨季主产区陆续开榨，但由于食糖出口至少要在明年 6 月份开放后才有可能打开，使印度对海外糖市的供应“无能为力”，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，10 月份成品糖数据崭露“丰产”头角。近期新糖陆续上市，价格下调反应市场情绪偏冷淡，叠加外糖高位回落，使郑糖弱势运行。陈糖继续保持较高的价格，但陈糖量少，影响不大。随着 11 月下旬糖厂集中开榨，短期将有套保压力，预计糖市重心将缓慢下移。

总的来说，受原油下跌加之巴西库存高企影响，原糖高位下落；国内供应改善，市场情绪偏淡，内糖与外糖共振，呈现弱势运行。

### 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：

商务部数据显示，本期 11 月 01 日-15 日油菜籽进口实际装船 28.59 万吨，下期 11 月 16 日-30 日预报到港 36.68 万吨。预计进口油菜籽近期到港充足。

豆粕方面，美国大豆收割率为 95%基本完成；出口到中国的订单销售进度慢于历史同期。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 巴西本年度大豆产量从 1.646 亿吨下调至 1.635 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，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。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。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，虽然菜粕库存依旧偏低，但油菜籽对应的隐形库存非常充足。

策略方面，1.目前继续考虑多 m2405 空 m2401 博弈豆粕的跨期价差出现反转。2.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：震荡偏强

中期观点：偏弱运行

参考策略：SC 空单离场观望

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+产油国可能在 11 月 26 日会议上进一步减产，此外，巴以冲突持续，若美国升级对伊朗制裁，加剧供应偏紧预期。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。

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。

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，OPEC+可能延长减产，油价短期震荡偏强运行。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，欧美原油期货价格或先扬后抑。

### 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，近期行业开工率维持在 74%附近，前期停车的装置暂未恢复，PTA 产量持续收缩，供应端暂时支撑市场价格。

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，近期 PX 装置开工率回升，供应偏向宽松，成本端对 PTA 的支撑力度弱化。

4、展望后市，目前市场在等待月底欧佩克会议对明年产量政策的决定，在最终政策确定之前，原油预计会维持震荡格局，PTA 自身供需面尚可，供应持续收缩，需求维持高位，但后期 PTA 检修装置重启和新装置产能释放，叠加下游传统淡季来临，需求有走弱趋势，PTA 供需面可能会转弱，但当前市场做多情绪浓厚，短期暂无导致 PTA 价格大幅下行的因素，预计 PTA 将偏暖运行。



**品种：天然橡胶**

日内观点：14000-14500 区间震荡

中期观点：小幅走强

参考策略：1-5 反套止盈

核心逻辑：

中国和东南亚部分产区开始进入减产期，尤其是云南地区因降温，停割时间也略早于预期。使得橡胶在供给收紧的驱动下行情表现偏强。但从下游数据表现不佳，周内开工率开始回落并处于历史低点，主因为高库存压力，半钢胎则在出口的支撑下暂时能维持高点。下游轮胎企业开工数据回落或是周五橡胶突然走弱的主因。

回归到天然橡胶基本面的情况上。目前 11 月是正常的橡胶供应增量期，虽然各大主产国均表示产量有不同程度的下降，但整个供给情况还是比较充足的。近期需要关注的 11 月中下旬各大植胶区的停割计划。供给端较难出现强驱动。需求端开始转弱，主要原因系部分订单已经交付，新增订单情况较为平淡，尤其是全钢胎的产销压力开始增大，对开工率形成了拖拽。同时，由于炭黑、钢丝等辅料成本也有所提升，轮胎企业于本月初先后宣布上调价格，使得汽车企业及替换胎市场的态度转为谨慎。受此影响，近期橡胶板块将出现震荡偏弱的行情，12 月后在国内产区停割的支撑下则有小幅度走强的可能。

## 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.gzjqh.com](http://www.gzjqh.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

---