

# 主要品种策略早餐

(2023.11.21)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：偏强，指数分化

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：震荡偏弱

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：

央行公开市场连续第 9 个交易日净投放，银行间市场整体平稳，隔夜、7 天利率窄幅波动。税期过后资金面尚未企稳，临近月末，叠加年末、政府债券发行等因素将添扰动，关注后续资金波动及央行对冲操作。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 2.57% 附近，略有上行。

11 月 LPR 中标利率连续两个月按兵不动，符合市场预期。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：66800-68300 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，美联储官员表示，随着通胀继续降温，美联储可能已达到或接近加息行动的终点。

供给方面，据 wind，智利矿商安托法加斯塔公司和中国冶炼厂金川集团同意签订 2024 年铜精矿供应合同，加工费将比今年降低 9%，这意味着全球铜精矿供应将趋于紧张。迈科金属国际有限公司破产及全威铜业停产短期将令国内精炼铜市场供应趋紧，电解铜价格和升水双双走高。

需求方面，据 Mysteel 调研数据显示，电解铜价格和升水双双走高对下游消费构成抑制作用。随着在途原料陆续到厂，废铜原料问题逐步缓解。但下游逐渐步入淡季，即使精废价差走扩也无法提振订单需求。美国 10 月新屋开工年化总数为 137.2 万户，为三个月来最高水平。10 月营建许可年化总数初值为 148.7 万户，亦超过预期和前值。

库存方面，11 月 20 日，上期所铜库存下降 276 吨至 4959 吨。LME 铜库存下降 1300 吨至 179975 吨。

综上所述，铜市供应趋紧预期提振铜价，但高铜价对铜需求构成负面影响。

### 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，隔夜美元指数回落，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：13万-18万

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，11月20日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌520.0元报14.64万元/吨，创逾2年新低，连跌22日，近5日累计跌5540.0元，近30日累计跌22500.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌1040.0元报13.34万元/吨，创逾2年新低，连跌21日，近5日累计跌8520.0元，近30日累计跌24460.0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，上周，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：小幅反弹

中期观点：中期仍在供应压制下弱势震荡

参考策略：养殖企业逢高进行套保

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、产能去化方面，虽然养殖端经历了较长时间的亏损，但产能去化幅度仍然较小。2022年12月到2023年9月，能繁母猪累计降幅3.4%。从历史复盘来看，每轮能繁去化幅度均在8%以上，8%~10%的去化足以支撑新一轮周期开始。若不出现大幅去产能的情况，那么猪价难以持续性大幅反弹。

3、需求方面，短期需求端回暖预期较强，南方由于气温下降，消费出现好转，部分地区腌腊开始启动，对市场存在一定的支撑。且由于盘面价格前期已大幅下跌，当前存在超跌反弹趋势。

4、综合来看，短期由于消费端在腌腊行情启动、养殖端部分压栏的情况下，猪价存在上涨趋势，而中期供应宽松格局并未改变，短期上涨幅度有限，短暂上涨后仍有弱势运行的风险。

### 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：

周一，两粕期价下跌，主因推测为 1.巴西产区录得久违降雨，2.近期进口油料到港船期剧增，部分抢跑资金做空近月。

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。截至上周五，巴西 2023/24 年度大豆种植率为 68.93%，落后于去年同期时的 80.16%以及过去五年的同期平均水平 79.66%。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 42.1 万吨，比上一周 37.9 万吨继续增加。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，油菜籽对应的隐形库存非常充足。

棕油方面，AmSpec 和 ITS 数据录得马棕油 11 月 1-20 日出口环比下降，且继续观察季节性减产迹象。

策略方面，1.目前继续持有多 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 日会议上宣布进一步减产，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。即便如此，尼日利亚、安哥拉产量仍未达到减产限额。

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，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。近期数据显示，美国经济数据不佳，进一步压制石油消费。

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。关注今年剩余时间美国商业原油库存情况，若超预期累库，压制油价上方空间。

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，供需双弱的形势下，欧美原油期货价格偏弱运行。

### 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： 谨慎试多

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 开工率维持在 74%附近，前期 PTA 行业集中降负，供应持续收缩，截至 11 月 16 日，PTA 周度产量为 119.57 万吨，环比减少 2.0 万吨，产量已连续 3 周下降，但后续 PTA 供应有回升的预期，昨日宁波逸盛 220 万吨/年的装置重启，海南逸盛 2 期一线 125 万吨/年的新装置已产出合格品，负荷 85%附近，且当前 PTA 加工费已经回升至 500 元/吨的水平，创近半年以来的新高，工厂开工意愿将有所提高，预计进入 12 月 PTA 行业供应将逐步恢复。



2、需求方面，聚酯行业开工率在 88%附近，截至 11 月 16 日，聚酯周度产量为 132.89 万吨，环比减少 0.37 万吨，大连恒力 30 万吨/年的聚酯切片装置已经投产，聚酯端对 PTA 的需求尚可；近期天气转冷，保暖服装和家纺面料销售量有所提升，订单好转，支撑织造开机率提高，截至 11 月 16 日，江浙地区织机开工率提高 3 个百分点至 82%，印染机开工率提高 3 个百分点至 79%，冬季产品需求较好，但其他类型产品需求依旧季节性回落，“双十一”结束后，部分面料订单有所走弱，后期织造环节开机率仍有下滑的可能性。

3、成本方面，美国商业原油库存两周累库逾 1700 万桶，美原油产量保持 1320 万桶/日的记录高位，原油供强需弱，布伦特原油期货价格回落至 80 美元/桶附近；PX 方面，彭州石化 75 万吨/年和威联石化 200 万吨/年的装置于上周末重启，PX 行业开工率提升至 82.4%，截至 11 月 20 日，PX 报收 1027 美元/吨，环比上涨 7 美元/吨。

4、展望后市，当前 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：RU 逼近 14000 点位逢低试多

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.gzjqqh.com](http://www.gzjqqh.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

---