

主要品种策略早餐

(2024.11.28)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：73500-74600 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：震荡操作思路、卖出 CU2501-P-67000

核心逻辑：

1、宏观方面，美联储 12 月降息不确定性加大。

2、供给方面，全球铜精矿供应总体偏紧，TC 低位运行，打压炼企冶炼积极性，11 月国内炼企检修增加，预料 11 月中国精炼铜产量将下降。

3、需求方面，11 月 1—24 日，新能源乘用车市场零售 86.7 万辆，同比增长 68%，较上月同期增长 7%。全国乘用车厂商新能源批发 100.7 万辆，同比增长 65%，较上月同期增长 13%。受到“国补政策”及双十一促销活动的共同提振，空调行业景气度高企。根据奥维云网最新排产监测数据显示，2024 年 12 月家用空调排产 1722 万台，同比增长 42.1%；其中内销排产 642 万台，同比增长 20.0%；出口排产 1080 万台，同比增长 59.5%。由于 1 月将迎来春节假期，部分企业 12 月预先进行适当备货，12 月排产均有不同幅度的提升。

4、库存方面，11 月 27 日，LME 铜库存减少 425 吨至 269050 吨。上期所铜仓单下降 1022 吨至 24076 吨。

5、展望后市，空调行业和新能源汽车行业高景气对铜价构成支撑，但需警惕美元走强对铜价的负面影响。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：豆粕美豆继续试探年内底部

中期观点：美豆 01 合约支撑位在 950 美分/蒲式耳

参考策略：卖出豆粕 m2501-P-2900 虚值看跌继续持有

核心逻辑：

1、自 11 月 12 日以来，油脂价格驱动油料和粕类，12 日对生物燃料不友好的 Lee Zeldin 担任环保署署长，本周 Trump 称将推倒拜登今年关于清洁能源监管政策重启化石燃料；15 日中国降低了 UCO 废弃油脂出口 13%退税至 9%，但本周更强驱动是马棕油周度数据显示 11 月前 20 日出口和产量双减。棕油供应形势严峻，周内涨幅较大。

2、国际大豆方面，美豆出口良好，南美播种迅速，24/25 丰产迹象初显。截至 11 月 14 日当周，24/25 美豆累计销售 3158 万吨，同比增幅 259 万吨，进度 63.59%，其中对中国累计销售 1473 万吨，同比降幅 136 万吨；累计出口装船 1739 万吨，累计对中国 1053 万吨，去年同期 1088 万。CONAB 称截至 11 月 24 日，巴西大豆播种率为 83.3%，去年同期为 75.0%。12 月初至 12 日巴西各州除东北部产区外，机构预计降雨将持续。尽管油脂偏强，大豆丰产预期，使得美豆和豆粕可能小幅下穿 8 月底部。

3、菜籽方面，加拿大菜籽出口良好，欧盟本年度油菜籽进口量为 240 万吨，而去年为 222 万吨，估计加拿大前期出口大部分发往了我国，海关确认 10 月份大量船只到港。有机构指出离 9 月 3 日的 60 天过后，商务部随时有权限发起反倾销制裁措施，未来 2 个月船期或骤减。不过上周商务部称会重视加入 CPTPP 协定，或缓和中加关系。加农业部 11 月报没有调整；当前，国内菜籽油粕库存充足，2501 供给不短缺，2505 仍需看政策变化。

4、策略方面，近期棕榈确认强势，豆菜粕价差回归；而豆油 5-9 价差跟随了棕油 5-9 偏高，而非豆粕 5-9，因称美豆成本制约、明年种植面积或显著下降，可考虑豆油空 2505 多 2509。目前仍坚持美豆期货不会击穿 8 月低点 950 美分/蒲，始于 11 月 15 日卖出豆粕虚值看跌期权仍然持有。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：相较于成本走强

中期观点：偏弱震荡

参考策略：关注沥青与燃油价差策略，或者沥青与原油价差策略

核心逻辑：

1、供应端，本周山东及河北地炼生产沥青仍为深亏状态，江苏主营炼厂加工利润维持正值状态，沥青厂整体开工负荷连续三周上涨。截止11月26日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-610.52元/吨，周度增加54.2元/吨。截止11月26日，国内沥青厂开工率在32.5%，周度增加0.7个百分点，仍位于五年同期最低位。产量方面，截至11月26日，国内周度生产沥青57.3万吨，周度宽幅增加1.3万吨。今年前10个月中国累计生产沥青2153.11万吨，同比下滑19.7%。整体来看，近期沥青供应呈现增加趋势，但与往年同期仍差距较大。目前终端的需求改善并未使得沥青供应明显增加。

2、需求端，沥青整体需求将稳中下滑。随着气温逐渐下降，东北、西北、华北部分地区等地有大暴雪天气，终端项目需求已经结束；华北、黄淮等部分地区将有持续降雨，沥青刚性需求边际走低；南方地区维持正常施工，但整体刚性需求释放维持弱稳状态。沥青厂库、社会库存延续去库。截止11月26日，国内沥青厂库存为42.4万吨，周度减少2.8万吨，较去年同期减少18.8万吨，目前位于五年同期最低位；截止11月26日，国内沥青社会库存在15.7万吨，周度减少0.8万吨，较去年同期减少18.5万吨，位于五年同期最低水平。

3、成本端，近期关注东欧地缘风险、OPEC+可能继续延长减产及中东地缘风险缓解，油价区间宽幅震荡。中长期来看，明年石油供应将呈现增加趋势，OPEC+产量明年将回归市场，OPEC+闲置产能接近570万桶/日，美国、加拿大、巴西非OPEC产量也在增加。目前石油需求端偏弱勢，政策性利好仍需要时间去验证，油价远期偏弱运行，期间可能因特朗普新政府政策变化令油价波动放大。

4、展望后市，短期来看，沥青供需两侧均小幅增加，沥青厂库、社会库存明显去化，预计沥青期价走势将强于成本端。中长期来看，随着气温下降，北方地区终端项目收尾，南方地区沥青需求释放不及预期，成本端支撑不可持续，沥青市场难以改变供需双弱格局，远期沥青期价维持偏弱运行。

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。

我司郑重提示，我司官方网站地址：<https://www.gzjkqh.com/>，所有交易软件请通过我司官方网站进行下载。对任何冒用、假借我司名义进行违法活动的网站、软件及个人，一经发现，我司将依法追究其相关法律责任。

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

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