

主要品种策略早餐

(2024. 12. 05)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：74000-76000 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：震荡操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，预计美联储将于 12 月降息。

2、供给方面，力拓预计 2025 财年综合矿铜产量将增加，主要由于其蒙古奥尤陶勒盖矿区明年产量预计将激增 50%；预计 2025 财年的铜产量将在 78 万吨至 85 万吨之间，而 2024 财年的预期产量为 66 万吨至 72 万吨。刚果民主共和国(刚果(金))的卡莫阿 - 卡库拉(Kamoakakula)铜矿在 11 月份的生产中再创佳绩，I 期、II 期和 III 期选厂共同实现了 4.5 万吨铜的月度产量，创下了新的综合月度生产纪录。淡水河谷预计本财年的铜产量为 34.5 万吨，此前预计在 32 万吨到 35.5 万吨之间。

3、需求方面，乘联会表预估，11 月全国新能源乘用车厂商批发销量 146 万辆，同比增长 51%，环比增长 6%。

4、库存方面，12 月 4 日，铜仓单下降 301 吨至 19432 吨。

5、展望后市，美联储降息预期及国内铜市供需偏紧仍是支撑铜价的重要因素。但需关注 12 月中旬炼企结束检修后产量逐渐增加对市场的负面影响。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：豆粕 2501 破位下行，美豆尝试筑底

中期观点：美豆 01 合约支撑位在 950 美分/蒲式耳

参考策略：空豆油 2505-多豆油 2509

核心逻辑：

1、近期，棕榈油有供不应求预期，而南美大豆生长继续良好。特朗普拟任用对生物环保燃料不重视的 Lee Zeldin 担任环保署署长，或将取消部分拜登的清洁能源监管政策，又有新增关税发言，造成美豆油和美豆波动放大；周度数据显示马棕油 11 月出口和产量均显著减少，印尼 B40 政策实施概率增大。油脂联动粕类，棕油强而豆油弱。

2、国际大豆方面，本周美豆出口良好，南美产量小幅上调。11 月 28 日当周，美豆周度出口检测 208.84 万吨符合市场预期；24/25 年度累计出口检测 2179 万吨，同比增 303 万吨，进度 43.88%。CONAB 称截至 12 月 1 日，巴西大豆播种率为 90%，去同 83%。机构显示，未来一周巴西和阿根廷均有降雨。Pro Farmer 在 12 月 3 日，将巴西大豆产量预估再度上修 200 万吨至 1.7 亿吨。本周国内 m2501 跌破了 8 月低点，但美豆企稳于此，外强内弱，或因美豆整体出口较好，压榨也较好。

3、菜籽方面，本周豆菜粕价差横盘震荡为主，加拿大谷物委员会称，11 月 24 日当周，菜籽出口量较前周减少 31%至 13.09 万吨。自 8 月 1 日起，累计出口量为 369.5 万吨，较上一年度增加 90%。有机构警示离 9 月 3 日的 60 天过后，商务部有权限发起反倾销制裁措施的贸易风险。CPTPP 今年轮值主席国为加拿大，而 11 月 29 日外交部答记者问时对 CPTPP 相关事宜的陈述比较中性。近期菜籽油料油粕库存仍十分充足。

4、策略方面，豆油宽松棕油紧缺，价差回归 2022 年。而豆油 5-9 价差偏高，或在关联性上跟随了棕油 5-9，而非豆粕 5-9；考虑美豆成本制约、明年种植面积或显著下降，可考虑豆油空 2505 多 2509。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：偏强运行

中期观点：弱势震荡

参考策略：关注沥青与燃油价差策略，或沥青与原油价差策略

核心逻辑：

1、供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损减轻，江苏主营炼厂沥青生产维持正常盈利状态，沥青厂整体开工负荷维持上升趋势。截止12月03日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-560.9元/吨，周度增加49.6元/吨。截止11月29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29日，国内周度生产沥青57.3万吨，周度增加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。此前终端需求的改善一定程度上激励了上游供应的增加趋势。

2、需求端，随着气温走低以及降雪天气增多，北方地区赶工需求逐渐结束。目前南方地区仍有一定赶工需求，但整体释放量不及预期。进入12月沥青整体需求呈现季节性下滑趋势。沥青厂库、社会库存延续去库态势。截止12月03日，国内沥青厂库存为39.6万吨，周度减少2.8万吨，较去年同期减少16.9万吨，目前位于五年同期最低位；截止12月03日，国内沥青社会库存在15.3万吨，周度减少0.4万吨，较去年同期减少18.6万吨，位于五年同期最低水平。超出预期的库存水平下降为沥青价格提供支撑。

3、成本端，近期OPEC+可能继续延长减产及中国月初经济数据，油价受到支撑。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势，政局变动及贸易摩擦也使得消费国需求存在不确定性，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，受到沥青持续降库以及成本支撑，沥青期价偏强震荡。中长期来看，沥青供应及需求即将转弱，12月沥青排产量下滑，随着气温下降，终端项目开工负荷也将下滑，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。

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.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
