

主要品种策略早餐

(2025.01.02)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：73200-74800 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，特朗普将于1月20日上台，美国政府或对中国商品加征关税，对下游企业用铜需求将构成负面影响。

2、供给方面，1-10月全球铜精矿产量增速下行，主要受到秘鲁产量下降和印尼产量增速放缓共同影响。国内方面，12月以来，国内炼企与国际矿山敲定长单加工费TC/RC为25美元/吨及2.5美分/磅，远远低于2024年的加工费，暗示矿端延续紧缺状态。并且再生铜企业因担忧国内对美国加征关税的举动实施反制措施，降低对美国再生铜的进口量，叠加国内春节的影响，预料1月国内精炼铜产量或出现下降。

3、需求方面，受到春节假期的影响，精铜杆企业、再生铜杆企业及线缆企业开工率出现下降，而1月空调行业的排产量也同比下降。

4、库存方面，12月30日，LME铜库存月环比增加2350吨，增幅达1%。上期所铜库存月环比下降4540吨，降幅达到21%。

5、展望后市，全球铜精矿供应偏紧将成为主导铜价中期走势的基本面因素，但受到美国对中国商品加征关税的宏观因素影响，基本面与宏观面博弈加剧。并且1月底将迎来中国春节假期，部分下游生产商面临停产可能，铜市需求或出现一定程度的下行。受此影响，1月铜价面临下行风险。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：豆粕跟随美豆略微上涨

中期观点：美豆 03 到期前[900,1000]区间磨底，豆粕弱于美豆

参考策略：多菜粕 2509-空菜油 2509

核心逻辑：

1、12 月底天气预报称阿根廷两周内降雨偏少，但机构们没有因此下调南美产量预估。棕榈油消息更多，印尼政府重申如期实施 B40，并开会讨论支持 B40 计划的补贴税落地事项；马棕油 12 月减产显著，预计产地库存继续下降。

2、国际大豆方面，截至 12 月 26 日当周，美豆周度出口检测缩至 156.9 万吨符合市场预期，前周上修修正至 177.4 万吨 24/25 年度累计出口检测 2860 万吨，同比增幅扩至 533 万吨，进度 57.6%。截止 12 月 22 日，巴西大豆播种基本完成；预计第一批收获于 1 月在巴拉那州开始。阿根廷农业部称，截至 12 月 26 日大豆播种进度为 84.6%，快于同期均值，墒情充足的比例为 88%，前周 95%。天气预报称未来 2 周阿根廷产区降雨偏少，但具体对产量的影响仍需保持关注。油世界在本周预计南美新作大豆将达到创纪录 2.40 亿吨。

3、菜籽方面，加拿大油籽加工商协会 COPA 显示，2024 年 11 月油菜籽压榨量为 1019337 吨，环比降 7.45%；菜籽油产量环比降 6.9%；菜籽粕产量环比降 8.2%。菜籽出口量较前周增加 8.5%至 18.96 万吨。

4、棕榈油方面，市场消息集中在 B40 如期执行后，财政补贴不足的后续影响。2018 年之前实施的部分补贴及生柴价格双轨制传言流出，补贴方案确定之前印尼生柴厂会暂缓生产和备货。但 MARC Ratings 等机构都预期 2025 棕榈油平均价会高于 2024，即短空长多。

5、近期，油脂波动大，联动蛋白粕。策略方面，鉴于阿根廷天气转干旱，短期棕榈油有政策疑虑，菜籽粕油比处于低位，可以考虑多菜粕空菜油，选择 2509 合约相对稳妥。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：跟随成本走强

中期观点：弱势震荡

参考策略：做空沥青裂解价差

核心逻辑：

1、供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损加深，沥青厂整体开工负荷继续下挫。截止 12 月 30 日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-677.71 元/吨，周度下滑 94.6 元/吨。截止 12 月 27 日，国内沥青厂开工率在 25.9%，周度下滑 2.6 个百分点，目前位于五年同期最低位。产量方面，截至 12 月 27 日，国内周度生产沥青 45.9 万吨，周度减少 4.2 万吨。整体来看，随着终端刚性需求的减少，沥青供应也快速收缩。

2、需求端，山东以北地区道路项目基本停工，北方地区刚性需求陆续结束；南方地区需求保持弱稳，华中、华东、川渝地区沥青需求出现一定下滑。随着春节假期影响，1-2 月份沥青需求降至低位，直至 3 月份逐渐恢复，沥青需求端整体表现利空。由于刚性需求逐渐接近尾声，沥青厂库、社会库存去库明显放缓。截止 12 月 31 日，国内沥青厂库存为 40.7 万吨，周度增加 1.3 万吨，较去年同期减少 20.1 万吨；截止 12 月 31 日，国内沥青社会库存在 15.4 万吨，周度减少 0.3 万吨，较去年同期减少 31.2 万吨。

3、成本端，受到欧美极寒天气影响，取暖油需求增加，带动市场交投情绪，加之外盘看好中国经济刺激政策对需求的提振，国际油价近期连续上扬。从远期来看，明年石油市场呈现供应增加趋势，明年特朗普上任后预计将强化对伊朗、委内瑞拉等重质产油国的制裁，加之 OPEC+ 在一季度维持减产，并有可能继续延期，国际油价或将呈现先涨后跌趋势。

4、展望后市，短期来看，沥青下游需求接近尾声，供应亦快速收缩，但成本端近期连续攀升，沥青期价跟随成本走强。中长期来看，1 月份供应量环比下滑，2 月份受到春节影响增量预计有限，冬储需求不及预期，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，不排除阶段性跟随成本端向上攀升趋势。

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.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