

主要品种策略早餐

(2025.01.23)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强

中期观点：蓄力上涨

参考策略：继续持有买入 M02502-C-5900 看涨期权和卖出 M02502-P-5400 虚值看跌期权

核心逻辑：

1. 海外方面，美国当选总统特朗普表示要对欧盟征收关税，并讨论从2月1日起对从中国进口的商品征收10%的关税，情绪上对国内权益市场造成拖累。

2. 六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度，长期提振资本市场。

3. 新一期经济金融数据显著超预期，利于权益市场信心修复。12月金融数据改善，M1同比降幅明显收窄，社融规模超预期。2024年重磅经济数据出炉，四季度GDP同比增长5.4%，GDP平减指数转正，主要发展目标顺利实现。当前市场主要风险落地，市场逐步酝酿新一轮政策预期。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡稍强

中期观点：偏强

参考策略：T2503 或 TL2503 配置盘多单持有、交易盘谨慎短多

核心逻辑：

1. 资金方面，央行公开市场逆回购操作规模创近 5 年最大，但在对冲巨量到期后净投放量不足 2000 亿，银行间市场隔夜回购利率仅略降，供给不算充裕令银行体感一般。中长期资金方面，国股行 1 年期同业存单二级成交在 1.72% 附近，微幅下行 1BP，近期流动性情况是影响债市情绪的最重要因素。

2. 基本面改善对债市扰动亦逐步弱化，当前债市缺乏明显方向选择，特朗普就职后亦将对金融市场情绪影响愈发频繁。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：74500-76400 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：

宏观方面，特朗普称最早 2 月 1 日对中国商品征收 25% 的关税。

供给方面，2024 年前 11 个月，世界铜矿产量增长了约 1.5%。智利的产量增长了 4%，主要得益于 Escondida 和 Collahuasi 矿以及 Quebrada Blanca (QB2) 的产能爬坡。刚果民主共和国的产出增长了约 10%。在秘鲁，铜矿产量下降了 1%。印度尼西亚的产量增长了 15%，美国产量下降 6%。必和必拓集团发布 2025 上半财年运营公报。2025 上半财年集团铜产量 98.7 万吨，同比增长 10%；其中埃斯康迪达铜矿产量提升 22%。受天气导致的停电影响，南澳铜矿的产量指导目标有所下调，而所有其他资产的 2025 财年产量指导目标均保持不变。

需求方面，1 月 1-19 日，乘用车新能源市场零售 42.3 万辆，同比增长 26%，环比下降 39%；1 月 1-19 日，全国乘用车厂商新能源批发 50.3 万辆，同比增长 57%，环比下降 35%。国家电网公布，将 2024 年全年的投资规模首次提高到超 6500 亿元，相比年初时的规划增加了 500 亿元。南方电网 2025 年固定资产投资安排为 1750 亿元，比 2024 年高出 20 亿元。

库存方面，1 月 22 日，上期所铜仓单增加 502 吨至 17419 吨。

展望后市，国内下游需求向好提振铜价，但特朗普取消对本土新能源汽车的补贴政策以及对对中国商品加征 25% 的关税引发市场对铜需求的忧虑。

品种：工业硅

日内观点：低位运行，运行区间：10600-10900

中期观点：区间震荡，运行区间：10000-12000

参考策略：卖出 SI2504-C-12000

核心逻辑：

①据安泰科统计，2024年12月份工业硅继续累库，供应大于需求3万吨，其中，12月份供应量（包含97硅和再生硅）为41万吨左右，需求量（包含出口预测）为38万吨左右。截至12月底，工业硅行业库存为95万吨左右（截止12月31日仓单量为25.4万吨），仍处于高位。

②预测2025年1月份，北方地区新增产能投放，产量增加；南方地区，开工维持低位，产量或有小幅减少，预计1月国内工业硅整体产量增加至37.5万吨左右，总供应量为41万吨（包含97硅和再生硅）；下游有机硅单体供应持续增加，多晶硅有检修减产计划落地，产量减少，铝合金厂开工基本稳定，预计总体国内需求在32万吨左右，出口为6.0万吨。预计2025年1月份供增需减，供应大于需求3万吨左右。

品种：多晶硅

日内观点：低位运行，运行区间：4.35万-4.40万

中期观点：低位运行，运行区间：4.3万-4.7万

参考策略：观望

核心逻辑：

①据安泰科统计，2024年12月多晶硅当月累计供需平衡增量约0.16万吨。其中，多晶硅供应量（含进口预测）约为10.66万吨，多晶硅需求量（含出口预测）约为10.50万吨。截至12月底，多晶硅库存累计约40万吨，本月几乎无库存增量，预计多晶硅供需平衡即将到达拐点。

②根据上下游企业2025年1月排产情况，多晶硅排产仍有下调预期，供应量有望回落至9.8万吨左右。1月硅片部分地区回调开工率，对多晶硅直接需求小幅提升至10.1万吨左右，月度供需关系有望反转，多晶硅即将从累库状态进入去库状态。

③但短期多晶硅偏空基本面格局难以改变，价格上行动力有限。

品种：铝

日内观点：区间波动，运行区间：20100-20400

中期观点：高位运行，运行区间：19000-20500

参考策略：卖出 AL2503-P19500

核心逻辑：

1、社会库存方面，截至1月16日，SMM统计的5地电解铝社会库存为43.8万吨，较上周下降1.90万吨。去年同期库存为43.9万吨。当前库存处于5年同期的最低位。库存持续处于低位，反映出目前电解铝基本面良好。

2、近期电解铝行业盈利水平依然不佳，导致部分电解铝产能减产，提振铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：承压运行，运行区间：7.8-8.0万

中期观点：围绕生产成本上下波动，运行区间：6.5万-8.5万

参考策略：卖出 LC2505-C-90000

核心逻辑：

①现货方面，1月22日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格跌90.0元报7.78万元/吨，近5日累计涨720.0元，近30日累计涨1120.0元，利好期货价格。

②成本方面，截止2024年12月8日，外购锂云母生产成本为74034元/吨。成本持续2个月快速下降，对期货价格支撑减弱。另外，永兴材料（002756）碳酸锂单吨营业成本仅为5万元。行业龙头企业生产成本依然很低，随着小企业市场份额逐步被大企业侵占，期货价格下方支撑将减弱。

③供应方面，2024年11月国内碳酸锂产量为5.89万吨，环比减少0.1%，同比增加了49%。具体来看，11月国内碳酸锂总产量环比增加了8%，同比增加了49%。分原料类型看，锂辉石端碳酸锂总产量环比增加了7%，锂云母端碳酸锂产量环比增加了23%，盐湖端碳酸锂产量环比下降了6%，回收端碳酸锂产量环比增加了13%。供应大幅增加，利空碳酸锂价格。

④需求方面，2024年11月锂离子电池产量为117.8GWh，环比增长4.2%，同比增长33.3%。

⑤短期来看，碳酸锂供应增速依然大于消费增速，价格将继续承压。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期情绪性反弹

中期观点：反弹驱动有限

参考策略：逢高再度买入 RB2505-P-3350 看跌期权

核心逻辑：

1、短期内，成品钢材库存较低，容易受市场资金炒作影响。驱动来看，原材料铁矿价格情绪性走高对钢价影响较大，近期力拓发布公告，2024 年四季度皮尔巴拉铁矿石产量 8650 万吨，铁矿石产量与发运量均同比下降 1%。2025 年皮尔巴拉铁矿石发运量目标（100%）维持不变，表明铁矿矿山确实对低价做出了减产反应，在几内亚西芒杜铁矿投产之前矿山挺价的可能性仍存，矿价走高支撑钢材生产成本上涨。

2、中期来看，基本面偏弱格局延续，供应方面，钢材原料铁矿、焦煤库存整体压力仍较大。铁矿方面，全国 45 座港口进口铁矿石库存总量 14972.91 万吨，环比增加 68.88 万吨，同比仍增 22.28%，且近两周以来海外发运量重新回到近 5 年同期高位水平。焦煤方面仍处于累库阶段，上游样本矿山精煤库存同比+84.86%，中游洗煤厂精煤库存同比+68.01%。较大的原料库存压力将导致炉料价格和钢材生产成本继续承压运行。需求方面，由于建筑行业项目资金到位不理想，将长时间拖累建筑钢材消费。与此同时，市场需求缺乏更多新亮点，导致五大品种钢材消费整体持续处于近 5 年同期最低水平。因此我们认为黑色商品后续反弹驱动可能不足。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：稳中偏弱

中期观点：延续偏弱格局

参考策略：卖出虚值看涨期权

核心逻辑：

1、供应方面，从生猪出栏体重来看，据钢联数据统计，截至1月10日，当周全国生猪出栏均重为122.98kg，较上周下调0.35公斤。当周生猪出栏均重继续回落，养殖户大猪出栏意向有所增加，但市场供应占比整体有限。市场出栏均重变化仍多受规模场调整影响，随节后猪价预期下降，周内养殖企业降重出栏意向不减，以争取自身出栏毛猪利润最大化。短期来看，规模企业出栏体重易降难增。

2、消费方面，以往影响猪价变动的因素主要看供给，需求偏刚性，今年以来的消费表现旺季不旺，五一、端午、中秋国庆双节的备货行情下，猪价表现偏弱势。从具体指标看，2024年全年白毛比价偏低，白条猪和毛猪的价差在4.96元/kg水平，处于过去几年来偏低的水平，与2023年的价差格局较为相似，整体波动较小，这意味着毛猪价格的变化难以延伸到终端，今年猪肉需求弹性较以往年份季节性弹性更弱，这也是猪价难以大幅上涨的原因之一。

3、综合来看，春节前养殖端出栏意愿增强，供应维持充裕，同时养殖端挺价情绪增加，猪价将在认卖及挺价情绪下反复博弈，存在阶段性反弹的可能，但从整体基本面来看，供强需弱的格局未变，短暂反弹后仍将回归到下行周期中。盘面方面，尽管03合约基本面偏空的逻辑较为确定，但目前已贴水现货幅度较大，短期内继续下跌的空间有限，预计短期将在13000附近窄幅震荡。建议养殖端可把握本轮反弹行情，布局远月合约套保，谨慎投资者可选择卖出虚值看涨期权获取权利金收入。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：年前观望

核心逻辑：

1、国际方面：巴西方面：24/25榨季截至12月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为61360.2万吨，同比降幅达4.75%；甘蔗ATR为141.28kg/吨，同比增加1.68kg/吨；累计制糖比为48.16%，同比减少0.93%；累计产乙醇324.2亿升，同比增幅达3.07%；累计产糖量为3978万吨，同比降幅达5.42%。出口方面：巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西1月前两周出口糖和糖蜜72.67万吨，较去年同期的151万吨减少78.33万吨，降幅51.87%；日均出口量为10.38万吨。印度方面：根据印度全国合作糖厂联合会（NFCSF）发布的数据，2024/25榨季截至2025年1月15日，全国共有507家糖厂正在进行食糖生产工作，较去年同期的524家同比减少17家；入榨甘蔗14821.4万吨，较去年同期的16128.3万吨减少1306.9万吨，降幅8.1%；产糖1305.5万吨，较去年同期的1512万吨减少206.5万吨，降幅13.66%。其中，马邦190家糖厂共入榨甘蔗4892万吨，产糖43.05万吨；北方邦的122家糖厂共入榨甘蔗4734.8万吨，产糖428.5万吨。卡纳塔克邦共有77家糖厂开榨，共入榨甘蔗3188.2万吨，产糖271万吨。因本榨季截至目前的甘蔗入榨量与产糖量较上榨季相比均下降，NFCSF将2024/25榨季印度食糖预估产量从2800万吨下调至2700万吨。泰国方面：2024/25榨季截至1月15日，泰国累计甘蔗入榨量为3252.97万吨，较去年同期的2982.34万吨增加270.63万吨，增幅8.32%；甘蔗含糖分11.83%，较去年同期的11.45%

增加 0.38%；产糖率为 9.708%，较去年同期的 9.28%增加 0.428%；产糖量为 315.81 万吨，较去年同期的 276.75 万吨增加 39.06 万吨，增幅 14.11%。

2、国内方面：截至 2024 年 12 月底，全国累计产糖 440 万吨，同比增 121 万吨；累计销糖 250 万吨，同比增 80 万吨，食糖产销进度较上年度同期明显偏快。因提前开榨和持续性干旱导致广西 2024/25 榨季糖厂收榨时间较预期均有所提前，预计各产区糖厂的集中收榨时间为 2 月中下旬至 3 月上旬。目前广西白糖现货成交价 5889 元/吨；广西制糖集团报价 5940~6360 元/吨；云南制糖集团新糖报价 5910~5950 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6370~6850 元/吨。制糖集团报价整体持稳，春节备货进入尾声，贸易商节前处于清库存状态，下游终端以刚需采购为主，现货走量清淡。进口糖方面：2024/25 榨季截 12 月底，我国累计进口食糖 146.03 万吨，同比减少 39.96 万吨。

3、总的来说，一方面，印度政府近日批准 100 万吨出口的消息对糖价形成利空。另一方面，受天气干旱影响泰国丰产不及预期，印度减产预期增强，叠加原油价格提振，外糖下跌幅度有限。展望后市，随着拉尼娜现象“登场”预期增强，巴西出口量边际下降，印度欲出口实现难度较大，国内对泰国糖浆及糖预拌粉的管控政策仍在执行期，预计糖价呈现近弱远强。

品种：蛋白粕

日内观点：继续宽幅震荡

中期观点：美豆 03 到期前不低于 980，豆粕弱于美豆

参考策略：多豆粕 2509-空豆油 2509

核心逻辑：

1 月 20 日是 Trump 总统如期上任日期，上周与各国领导互通电话，暂时未给粕类油脂带来大冲击。前期 Trump 欲对多国加征的 25%关税，本周再一次确认。另外因南美干旱开始显著，减产预期正在聚集，或许前期 1000 美分/蒲将是年内的区间低位。

国际大豆方面，截止 1 月 19 日 AgRural 和 conab 分别显示巴西收割进度约 1.2%和 1.7%，低于去年同期 5%。巴西有的州降水偏多，有的州降水偏少，暂无减产迹象，且巴西植物油行业协会 ABIOVE 上调单产预测至 1.717 亿吨。Rural Clima 预报阿根廷北部地区将降雨，而中部和南部继续少雨，若持续大部地区湿度将低于理想；罗交所本周称大豆产量预计低于此前预估的 5300 万吨。本周，机构 S&P Globa 首次预计美国 2025 年大豆种植面积 8330 万英亩，较 2024 年减少 380 万英亩。国家粮信中心显示，1—3 月我国大豆进口到港量预计为 550 万吨、450 万和 850 万；钢联数据的船期监测也预测较为充足。

菜籽方面，本周一，特朗普重申对加拿大在内的进口商品征税 25%或将于 2.1 执行，本周 ICE 菜籽期价波动不大；本周二加拿大总理特鲁多称已经拟定了一份价值 1500 亿加元的美国产品初步清单，目前重点仍然是避免关税，但如果不成功将作出回应，“一切都摆在桌面上”。

本周棕榈油波动较小。策略方面，从 2 月中旬开始，美豆 2025/26 种植面积下调的预期会不断增强，且南美干旱在积聚，近几天 多豆粕 2509-空豆油 2509 有一些行情。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：上涨乏力

中期观点：偏弱运行

参考策略：做空沥青裂解价差止盈离场

核心逻辑：

供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损加深，国内沥青厂整体开工负荷下探。截止 1 月 21 日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-795.18 元/吨，周度减少 107.0 元/吨。截止 1 月 21 日，国内沥青厂开工率在 28.1%，周度下滑 1.2 个百分点。产量方面，截至 1 月 21 日，国内周度生产沥青 48.5 万吨，周度减少 2.2 万吨。1 月份沥青排产计划环比走低，装置开工负荷预计保持低位，现货供应延续偏弱局面。

需求端，本周华南、西南地区仍有零星项目收尾需求释放，随着春节假期临近，道路项目及防水企业生产线将全面停工，沥青刚性需求降至最低水平。当前沥青现货价格偏高，且目前市场不确定性因素较多，贸易商及投机性需求偏弱。沥青厂库、社会库存在新年伊始延续累库。截止 1 月 21 日，国内沥青厂库存为 46.0 万吨，周度增加 2.1 万吨，较去年同期减少 13.5 万吨；截止 1 月 21 日，国内沥青社会库存在 22.3 万吨，周度增加 3.7 万吨，较去年同期减少 33.1 万吨。

成本端，短期来看，特朗普政府提升石油产量、减缓征收关税政策，对油价形成利空。市场也在关注特朗普对伊朗、委内瑞拉石油升级严苛制裁，以及对加拿大、委内瑞拉关税政策生效后，对油价带来一定支撑。但从远期看，OPEC+、非 OPEC 将增产以争夺市场份额，在地缘风险扰动平息后，市场重回基本面，石油需求受到特朗普关税政策影响，欧美原油期货远期承压。稀释沥青消费税抵扣政策使得加工稀释沥青为原料的地炼成本增加，截止 1 月 21 日，马来西亚稀释沥青升贴水为-8.5 美元/桶，较月初上涨 1.5 美元/桶。

展望后市，短期来看，沥青下游需求接近全年低点，沥青基本面维持弱势，尽管成本端有一定支撑，但整体上涨乏力。远期来看，在春季之前供应端增量有限，需求等待下游终端企业春后复工，但增量预计有限，加之原油成本有一定回落，沥青期价远期或震荡偏弱运行。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5200，5400）

中期观点：低位运行

参考策略：择机卖出 PVC 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、成本方面，西北地区限电情况加剧，电石市场供应不稳定，货源紧张，临近春节，下游备货积极性出现明显的增长，下游采购价格区域性上调，截至1月22日，内蒙古乌海地区电石价格为2600元/吨，环比提高50元/吨。

2、供应方面，近日盐湖镁业装置故障临时停车，后期将逐步恢复，一季度处于PVC开工旺季，1月份检修装置较少，截至1月17日，PVC周度行业开工率为81.93%，环比提高0.93个百分点，周度产量47.02万吨，环比提高0.54吨，本周开始苏州华苏13万吨/年PVC装置检修2-3周，预计行业供应将下降，但整体幅度有限。

3、需求方面，临近春节假期，PVC生产企业为促进销售，给予价格优惠并主动增加接单量，截至1月17日，PVC生产企业周度预售订单量为69.42万吨，环比增加5.47万吨，增幅8.55%，周内下游中小型制品企业陆续放假，行业开工率大幅走低，截止1月17日，下游制品企业开工率为27.83%，环比下降6.7个百分点；出口方面，目前印度临时反倾销税未出加征时间，出口端存在相应利好，出口接单量提升，PVC样本生产企业周度出口接单量为4.58万吨，环比增加0.80%。

4、库存方面，近期PVC出口接单较好，对外发运及出口交付量较高，社会库存持续去化，截至1月17日，国内PVC社会库存为40.16万吨，环比上周减少3.77%，同比减少9.45%。

5、展望后市，受限于PVC供需基本面，期价持续上行的动力不足，春节期间上游供应不减，下游制品企业基本停工放假，预计PVC将转向累库，对期价形成压制。

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
