

# 主要品种策略早餐

(2025.02.06)

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：74500-76500 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：震荡操作思路、用铜企业逢低买入保值操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，市场预计 2025 年一季度美国通胀预期上行，并且 1 月美联储维持利率不变，受此影响，美债收益率高位运行，美元走强。

2、供给方面，2024 年前 11 月，全球铜精矿及精炼铜产量分别增长 1.5%和 3.7%。近日，除嘉能可宣布 2024 年四季度铜产量下降外，自由港、淡水河谷、Mount Polley 及洛阳钼业铜产量均实现增长。拉斯邦巴斯预计 2025 年铜产量将较 2024 年产量增长 20%。虽然全球多家铜矿产量增长，但是仍然未能扭转全球铜精矿供需偏紧的局面。

3、需求方面，国内空调行业进入用铜采购旺季及国家加大电网行业的投资带动用铜需求，但中美房地产行业用铜量下降及春节假期的影响下，1 月国内乘用车行业销量大幅下降拖累用铜需求。特朗普宣布对进口铜加征关税将一定程度上影响美国企业对进口铜的需求。

4、库存方面，境外铜库存小幅去库。2 月 5 日，LME 库存 25.23 万吨，月环比下降 17475 吨，降幅为 6.5%。2 月 4 日，COMEX 库存 99156 短吨，环比上月增加 5784 短吨，增幅达 6.2%。国内库存小幅增加。2 月 5 日，上期所仓单 2.65 万吨，月环比增加 8365 吨，增幅达到 46%。

5、展望后市，全球铜市供需偏紧的局面对铜价构成支撑。但美债收益率高位运行及特朗普将对进口铜加征关税对铜的需求构成负面影响。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：蛋白粕

日内观点：中性宽幅震荡

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 继续持仓

核心逻辑：

1、1月中旬时南美有一定干旱预期，但是最新天气预报，显示一周内巴西、阿根廷中东部、智利南部等地地区有小到大雨，长假期间并未计入干旱减产，倒是巴西收割稍慢。长假期间美国关税、降息出现政策事件扰动，美墨加互增关税延迟，中美关税清单公布，但大豆尚未列入。美豆油 NOPA 库存偏高和马棕油 1 月出口产量显著双减。长假期间外盘豆菜油料比油脂稍强，节后价格逻辑回归供需基本面。

2、国际大豆方面，AgRural 巴西大豆收获工作完成 9%本周，CONAB 报 8%，低于去同 14%；马托格罗索州 12%，显著低于去年 39%。各大机构对巴西产量小有分歧，CELERES 小幅上调，StoneX 小幅下调，但丰产预期仍在。阿根廷方面消息较少。节前，S&P Globa 首次预计美国 2025 年大豆种植面积较 2024 年减少 380 万英亩，等待 2 月中旬 USDA 展望论坛。国家粮信中心显示，2、3 月我国大豆进口到港量预计为、450 万和 850 万；钢联数据预测也较为充足。但春节前国内机构对沿海省份调研显示，2、3 月不少油厂有停机检修计划，春节后豆粕备货大概率会到来，可留意停机导致的短期供给收紧。

3、菜籽方面，特朗普重申对墨西哥和加拿大商品征税 25%，然而墨加两国都做了应对，加政府公布了 1500 亿加元的美国产品清单，2 月 3 日美墨加三国首脑磋商，决定延迟执行。美国对中国、以及中国反制美国相互新增的 10%关税清单已公告，大豆、玉米均不在此列；但贸易战风险在媒体舆论圈仍是热议话题。节后两个交易日，国内豆菜粕价差变化较小。

4、油脂方面，美豆油近期与马棕榈相关性显著大于美豆油料；1 月中国和印度进口棕榈都显著减少，但马棕产量亦大减。近期供需面和政策面都应关注。

5、近几周，国内油厂有小幅停机检修预期，而豆油库存整体充足，可以考虑交易节后粕类备货行情。中期可留意南美天气、2 月中旬 USDA 展望论坛、中美贸易局势等。如果国际大豆涨价，粕类价格弹性比油脂更大，多豆粕 2509-空豆油 2509 建议继续持有。

## 能化板块

### 品种：沥青

日内观点：震荡偏强

中期观点：承压运行

参考策略：关注做空沥青与高硫燃油价差策略

核心逻辑：

1、供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损减轻，但国内沥青厂整体开工负荷继续下探。截止2月4日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-622.34元/吨，周度增加63.9元/吨。截止2月4日，国内沥青厂开工率在22.1%，周度下滑2.3个百分点，降至五年最低位。产量方面，截至2月4日，国内周度生产沥青38.5万吨，周度减少3.7万吨。2月份沥青排产量受到春节假期以及下游需求清淡影响，现货供应延续偏弱局面。

2、需求端，目前是沥青消费全年低点，春节假期回来，沥青需求预计释放缓慢，一方面由于下游终端项目启动较慢，另一方面，由于外盘油价受到特朗普关税政策影响波动较大，下游投机需求较谨慎。沥青厂库、社会库存延续累库状态。截止2月4日，国内沥青厂库存为55.4万吨，周度宽幅增加6.6万吨，较去年同期减少22.5万吨；截止2月4日，国内沥青社会库存在31.2万吨，周度增加5.3万吨，较去年同期减少34.2万吨。

3、成本端，欧佩克+按计划增产以及目前处于石油需求平淡期将对油价形成压制。不确定的关税政策及地缘风险因素将令油价波动放大，推迟加征关税将利空油价。而对重质油生产国的石油制裁会促使油价趋势上涨。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，全球经济增长及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。特朗普宣对重质油产油国制裁将削弱重质石油的出口能力，一定程度上提振沥青、高硫燃油等下游产品价格。

4、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，但成本端受到石油制裁的影响，沥青期价受支撑。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，沥青期价远期或震荡偏弱运行。

## 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.gzjqh.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](http://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

---