

主要品种策略早餐

(2025.02.20)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：75900-782000 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，卖出宽跨式期权策略

核心逻辑：

1.宏观方面，美联储主席鲍威尔上周对国会表示，“不急于调整政策立场”，市场因此预计美联储到2025年12月只会降息一次。

2.供给方面，自由港印尼公司已请求政府放宽出口禁令，允许该公司在今年12月底之前出口130万吨铜精矿。安托法加斯塔预计2025年的铜产量将达到66万至70万吨。

3.需求方面，2025年，国网青海省电力公司计划电网建设投资超80亿元。1月新能源汽车产量达到101.5万辆，销量为94.4万辆，同比分别增长29%和29.4%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的比重已高达38.9%。从内销情况来看，1月，新能源汽车国内销量79.3万辆，同比增长26.2%。此外，1月我国汽车总体出口量达到47万辆，同比增长6.1%，其中新能源汽车出口量达15.0万辆，同比增长49.6%。

4.库存方面，2月19日，LME铜库存增加7125吨至270900吨。上期所铜仓单增加1034吨至157332吨。

5.展望后市，高铜价下阴极铜交仓数量增加令铜价承压，但由于铜市逐渐步入购销旺季，下游良好的需求数据对铜价构成支撑。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：跟随油脂略微上涨

中期观点：美豆 05 到期前不低于 980

参考策略：卖出豆油 2505-C-8300 虚值看涨期权

核心逻辑：

1.上周 MPOB 月报、周度数据和印尼称 3 月落实 B40，再度给与棕榈油等植物油支撑。豆菜粕春节后备货行情基本结束，但没有拉动期货价格；豆粕备货带动了现货和基差大幅上涨，菜粕备货甚至对基差影响平平。今年 2 月的 USDA 展望论坛定于 27、28 两日，贸易战潜在升级、夏天美豆种植面积减少、南美天气等题材仍有一定博弈空间。

2.国际大豆方面，据 AgRural 截至 02 月 14 日巴西大豆收割率为 23%，单周增 8.0%；ProFarmer 本周巴西产量维持预估不变，丰产预期仍在。阿根廷产量，布交所两周前估 4960 万吨，USDA 估 4900 万吨，罗交所估 4750 万。USDA 展望论坛定于 2 月底，去年底 USDA 估 25/26 美豆面积 8500 万英亩，今年 1 月 S&P Globa 估 8550 英亩，去年最终面积 8610 万。巴西 Anec 报 2 月出口量 972 万吨，国内到港大豆和库存也是供应宽松。但本周仍有欧美、中美贸易战升级相关消息流出，值得保持关注。如果南美兑现丰产，进口大豆到港时预计仍有下跌。

3.菜籽方面，春节后 3 周菜粕和豆粕的成交提货规模都是显著的，但豆粕基差超 600 元/吨，菜粕仅不到 50 元/吨。而本周 2 月 20 日中国加拿大再度进行谈判，期货盘面豆菜粕价差近日已经反应；再往后供给收缩，一季度每月到港菜籽预报平均仅 15 万吨。

4.粕类本周有豆菜粕相关的中加谈判，但现再入场已胜率不高。而豆油随着棕榈油已经涨至高位，而二季度大豆供应预计更加宽松，卖出 y2505 虚值期权持仓到期预计是当前胜率较高的策略。

能化板块

品种：沥青

日内观点：区间偏强震荡

中期观点：承压运行

参考策略：高硫燃油与沥青价差策略逢低入场

核心逻辑：

1.供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损减轻，国内沥青厂整体开工负荷低位反弹。截止2月18日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-594.04元/吨，周度增加67.5元/吨。截止2月18日，国内沥青厂开工率在26.4%，周度增加0.5个百分点。产量方面，截至2月18日，国内周度生产沥青45.9万吨，周度增加0.8万吨。分区域来看，华南、山东、西南及西北地区产量增加明显，华东及东北地区产量有所减少。

2.需求端，沥青刚性需求仍偏弱，华南及西南地区个别项目开工，沥青刚性需求零星释放。北方现货资源供应偏紧，部分下游客户有一定备货需求。节后回来，下游贸易商提货支撑，沥青炼厂库存下滑，而沥青社会库存继续呈现累积状态。截止2月18日，国内沥青厂库存为56.4万吨，周度减少0.6万吨，较去年同期减少25.6万吨；截止2月18日，国内沥青社会库存在38.4万吨，周度增加2.6万吨，较去年同期减少36.6万吨。

3.成本端，短期来看，俄乌双方有望达成停火协议以及美联储降息预期降温对油价形成压制，不过如果OPEC+决定继续延长减产，可能短暂支撑油市。特朗普对重质产油国石油制裁会对石油出口产生实质影响，亦会支撑油价，但预计闲置产能会迅速补充这一部分缺口。从远期看，OPEC+、非OPEC将增产以争夺市场份额，在东欧及中东地缘风险扰动平息后，市场重回基本面，欧美原油期货价格仍受制于特朗普关税政策对全球石油需求的影响。近期沥青上游加工原料稀释沥青贴水上涨，截止2月18日，稀释沥青贴水在-7.5美元/桶，较月初上涨1美元/桶。

4.展望后市，目前沥青终端需求缓慢释放，北方地区供应偏紧支撑市场气氛，且稀释沥青成本上扬，短期来看，沥青期价区间偏强震荡。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全面复工，小阳春预期如果未兑现，沥青期价或震荡偏弱运行。

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
