

# 主要品种策略早餐

(2025.03.13)

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：77800-80000 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，有机构认为，美国经济衰退的可能性为 30-35%，因此降息次数可能增加。

2、供给方面，虽然说印尼政府允许自由港出口 100 万吨铜精矿，但短期自由港产量有限，对市场总的供应量影响不算太大。并且，最近一周国内铜精矿港口库存下降，现货铜精矿港口库存下降，加工费(TC/RC)持续下降。铜陵有色金属集团旗下冶炼厂已采取减产、提前大修并延长时间、计划外大修等措施。

3、需求方面，高盛认为，在美国政府可能征收关税前，美国铜的净进口量和库存将大幅增加。预计到第三季度末，美国铜净进口量将增加 50-100%，美国铜库存将增加 20-30 万吨。2 月国内再生铜杆开工率达到 26.81%，低于预期的 31.79%。3 月 1-9 日，全国乘用车市场零售 36.4 万辆，同比去年 3 月同期增长 14%，较上月同期增长 52%，今年以来累计零售 353.9 万辆，同比增长 2%；3 月 1-9 日，全国乘用车厂商批发 40.3 万辆，同比去年 3 月同期增长 26%，较上月同期增长 84%，今年以来累计批发 426.8 万辆，同比增长 14%。3 月 1-9 日，全国乘用车新能源市场零售 20.4 万辆，同比去年 3 月同期增长 44%，较上月同期增长 116%，今年以来累计零售 163 万辆，同比增长 36%；3 月 1-9 日，全国乘用车厂商新能源批发 21.4 万辆，同比去年 3 月同期增长 53%，较上月同期增长 112%，今年以来累计批发 193.3 万辆，同比增长 49%。

4、库存方面，3 月 12 日，上期所铜仓单下降 2352 吨至 149351 吨。

5、展望后市，全球铜精矿供需偏紧的局面持续及美国企业加速进口精炼铜共同提振铜价。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：蛋白粕

日内观点：豆菜粕价差在历史极低位盘整

中期观点：美豆 05 到期前或不低于 980，豆粕远强近弱

参考策略：空 m2505-多 m2601 继续持有

核心逻辑：

1、本周的 MPOB 月报小幅利空，USDA 月报大致中性。3 月政策变动最大的时期可能已经过去。3 月 8 日中国对原产于加拿大的菜子油、油渣饼等加征 100%关税，利多菜粕、利空 ICE 加菜籽期货。更早前，3 月 4 日中美互加贸易战第二轮关税，商品清单涉及对美大豆、玉米、棉花、猪肉等；紧接着美墨加相互新增 25%关税，但 6 日出现反复、此项大部分被延迟；近日美国欧盟也有紧张言论。下一个关税时间点在 4 月 2 日。

2、国际大豆方面，AgRural 数据，截至上周四，巴西新作大豆收割率为 61%。Conab 截至 3 月 2 日，24/25 年度大豆已收 48.4%。ANEC 预计 3 月份巴西大豆出口量达 1545 万吨，上周 1480 万，也高于去年。2 月 USDA 展望论坛预估今年美豆面积 8400 万英亩，本周国内机构有估 8200 万，但 2019 年贸易战最终面积仅 7500 万。USDA 月报和 ProFarmer 周数据均维持巴西和阿根廷产量不变。国内库存去化速度类似去年，预计巴西大豆 4 月到港量充足；而 3 月油厂称停机检修较多，豆粕现货基差可能维持高位。

3、菜籽方面，近期港口库存充足，2 月 14 日粮商网更新数据，2-4 月到港菜籽预报平均 20 万吨每月。8 日中国对加菜粕菜油加税，虽不影响油料菜籽，但仍是很强的贸易战预期，使二三季度加菜籽到港量不确定性显著扩大。近期，豆菜粕无论哪个出现事件驱动，都会联动另一个粕类。

4、本轮新关税政策和重要月报已经公布，至 4 月 2 日前预计波动率暂时下降。只要中美贸易战仍持续，空 m2505-多 m2601 最清晰，而且当下价差适合入场。做缩豆菜粕价差也是有效的策略，但政策反复的风险也大。

## 能化板块

**品种：石油沥青**

日内观点：弱势震荡

中期观点：先弱后强

参考策略：关注做空沥青裂解价差策略

核心逻辑：

1、供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损加深，国内沥青厂开工率小幅走高。截止3月11日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-485.96元/吨，周度下滑83元/吨。截止3月11日，国内沥青厂开工率在28.2%，周度增加1.7个百分点。产量方面，截至3月11日，国内周度生产沥青48.8万吨，周度增加2.6万吨。分区域来看，华东、山东以及华北地区沥青产量减少，华南、东北和西北地区沥青产量有所增加，西南地区沥青产量相对稳定。

2、需求端，本周沥青刚性需求依旧偏弱，南方部分地区出现降雨天气，沥青刚性需求用量较少，而北方地区道路终端项目基本处于停工状态，刚性需求启动较慢。不过目前龙头防水企业需求释放较为积极，截止3月7日，国内防水卷材企业开工率为34.0%，周度增加2.0个百分点，开工负荷连续四周增加。库存方面，由于原油价格近期下滑，贸易商观望情绪增加，炼厂库存上升，沥青社会库存继续呈现累积状态。截止3月11日，国内沥青厂库存为61.2万吨，周度增加5.0万吨，较去年同期减少18.1万吨；截止3月11日，国内沥青社会库存在45.6万吨，周度增加2.4万吨，较去年同期减少36.4万吨。

3、成本端，OPEC+坚持增产、不确定关税政策令油市承压。但油价在趋势下行至去年9月以来新低后存在技术性反弹，加之美国回购SPR计划，油价存在低位反弹预期。从远期看，OPEC+、非OPEC产量将逐步回归市场，在地缘风险扰动平息后，在夏季石油消费旺季，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增量的影响。

4、展望后市，目前较好的焦化利润预计将分流沥青供应量，但沥青消费淡季使得社会库存继续累积，加之成本端弱势运行，短期来看，沥青期价维持震荡偏弱趋势。远期来看，预计整个春季沥青供应增量有限，需求等待下游终端企业全面复工，政策端支撑效果暂未显现，如果4月份迎来小阳春需求兑现，沥青期价有望先弱后强。



广金期货研究中心研究员李彬联  
期货从业资格证号：F03092822  
期货投资咨询证书：Z0017125  
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  
期货投资咨询证书：Z0016886  
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  
期货投资咨询证书：Z0017388  
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  
期货投资咨询证书：Z0017393  
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员 苏航  
期货从业资格证号：F03113318  
期货投资咨询证书：Z0018777  
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员 郑航  
期货从业资格证号：F03101899  
期货投资咨询证书：Z0021211  
联系电话：020-88523420

## 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

成立于2003年，是广州金控集团控股企业，注册资本为8亿元人民币，具有商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询以及资产管理业务资格，是国内多家期货交易所的会员单位。



广金期货公众号



广金期货掌厅APP  
期货编号：0108

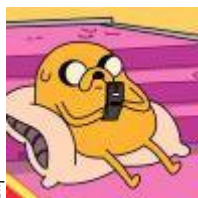


广金期货预约开户码

版权声明：本公众号部分文章推送时，若未能及时与原作者取得联系并涉及版权问题，请及时联系删除。



广金期货



赞分享推荐写留言

## 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