

主要品种策略早餐

(2024.05.23)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：84000-86000 区间波动

中期观点：66000-86000 区间波动

参考策略：卖出 cu2406-C-94000 或 卖出 cu2406-C-92000

核心逻辑：

1、宏观方面，美联储有官员表示预计四季度前不会降息。

2、供给方面，南方铜业预期今年的铜产量比 2023 年增加 20%，2023 年生产了 374, 149 吨铜。预估秘鲁第二大铜生产商 Antamina2024 年产量将在 280 万吨至 300 万吨之间。英美两国限制俄罗斯铜进入 LME 和 COMEX 交割仓库，使得交割货源缺乏，铜价走高。中国 4 月精炼铜（电解铜）产量为 113.6 万吨，同比增长 9.2%。进入 5 月，国内炼企检修影响产量。

3、需求方面，5 月 1-19 日，新能源车市场零售 41.2 万辆，同比去年同期增长 26%，较上月同期增长 10%，今年以来累计零售 286.3 万辆，同比增长 32%。近期铜价上涨后全国多地的精铜杆企业有停产和检修情况，令铜需受到抑制。

4、库存方面，5 月 22 日 LME 铜库存增 2050 吨至 110250 吨，上期所仓单减少 120 吨至 224155 吨，国际铜库存下降 3507 吨至 37377 吨。

5、展望后市，由于可交割的铜货源流入美国需要 2 周时间，因此预料 2 周内铜价总体保持强势。若后期可交割货源变得宽松，则铜价存回落风险。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：预计[3500, 3700]区间震荡

中期观点：上涨风险仍存，天气炒作或6月启动

参考策略：“多豆粕-空棕榈油”9月合约

核心逻辑：

1、五一长假期间，美洲大豆和欧洲菜籽均有减产利多事件，而5月20日本周一外盘美豆继续偏强，或因美国产区依然旱涝交替、巴西南里奥格兰德州暴雨反复、减产不明等因素所致。然而最新数据显示美豆播种并不慢，且阿根廷官方几乎确认产量会在5000万吨左右。内外盘近两日又趋于震荡走势。

2、南美大豆方面，截止上周，巴西已收95.6%；南州已收79%，损失预估[100, 500]万，主流认为损失240万左右；未来一周，巴西南州或迎新一轮降雨，再度引发局部洪涝。阿根廷布交所5月12日将阿根廷大豆产量从5100万吨下调至5050万吨，5月15日，阿根廷2023/24年度大豆收获进度为63.7%，去同69.2%，五年均82%。阿根廷农业部5月20日预计大豆产量为4970万吨。World Weather Inc.5月17日表示，5月18-19日天气将利于美农户推进田间作业，而后续将再度多雨。截至5月19日当周，美国大豆种植率为52%，慢于去年，但持平五年均值。如果近期继续出现无法证伪的天气风险下，国际资金可能会类似去年一样将天气炒作行情提前到来，会从往年7月初提前至6月上旬。

3、5月11日凌晨USDA报告整体呈中性，短期偏多、长期偏空。2024/25年美国大豆产量预计为44.5亿蒲式耳，比2023/24增加了2.85亿，面积和单产均增加。美国2024/25年度大豆压榨量比2023/24年度的预测增加1.25亿蒲式耳，因为生物燃料的豆油预计将增加10亿磅。美国2024/25年度期末库存预计为4.45亿蒲式耳，比去年增加1.05亿蒲式耳。期末库存数据偏空，但期货市场未开始交易。

4、国内库存和进口方面，未来两个月比较充足。据国家粮油信息中心船期监测显示，预计6月份进口大豆到港1050万吨，7月份1000万吨。5月12日当周，加拿大油菜籽出口量较前周17.71万吨，大幅增加至32.28万吨；国内港口菜籽库存也显著上涨。

5、展望后市：策略方面，仍然维持前期的“油弱粕强”的观点，SPPOMA确认马来棕榈油5月前20日环比增产达26%。但本周豆油价格并不弱势，因此具体价差建议“多2手m2409-空1手p2409”跨品种组合构建。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：关注沥青裂解价差走扩机会

核心逻辑：

1、供应端，山东地炼沥青生产利润持续处于亏损状态，且主营炼厂沥青生产利润微薄，导致国内沥青厂开工率仍低位徘徊。截止5月21日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-685.36元/吨，周度下滑42.71元/吨。截止5月22日，国内沥青厂开工率在26.5%，周度增加0.8个百分点，开工率位于五年同期偏低水平。产量方面，截至5月22日，国内周度生产沥青46.2万吨，周度增加1.7万吨，产量位于五年同期中位偏低水平。预计5月底新海、海右等炼厂计划复产沥青，市场供应将增加，将缓解供应相对偏紧的情况。

2、需求端，刚性需求仍处于缓慢的恢复之中，整体表现欠佳。截止5月17日，下游道路改性沥青开工率在22.55%，周度下滑2.0个百分点，位于五年同期偏低水平；截止5月17日，防水卷材开工率为30.17%，周度上涨0.17个百分点，位于五年同期最低水平。下周长江流域及以北地区降雨量有限，较好的天气对终端需求改善提供支撑。库存端，由于下游拿货缓慢，炼厂库存连续三周宽幅增加，炼厂端压力增加直接影响其提价意愿，截止5月22日，国内沥青炼厂库存在84.2万吨，周度增加1.3万吨。社会库存开始去库，但库存量仍处于三年同期最高水平。截止2024年5月22日，国内沥青社会库存在82.7万吨，周度减少0.9万吨。

3、成本端，关注近期美联储偏鹰言论以及中东地缘溢价回落，油价区间偏弱震荡。从沥青生产原料来看，美国重启对委油制裁，委油重新回归影子石油状态，预计稀释沥青供应增加，贴水将走低。整体来看，成本端对沥青期价无明显支撑。

4、展望后市，短期来看，沥青成本端支撑较弱，且供应端有增加预期，终端需求亦无利好释放，沥青期价震荡偏弱运行。中长期来看，关注梅雨季节前的需求改善，在油价承压下行的情况下，沥青跌势或弱于原油成本端，因此可继续关注沥青裂解价差的走扩机会。

品种：天然橡胶

日内观点：高位震荡

中期观点：6月份左右或有回调

参考策略：轻仓逢低试多/9-1反套

核心逻辑：

1、进入5月份，橡胶进入开割季节，供给端压力有所增加，但东南亚地区在本月上旬陆续进入雨季，虽然缓解了前期的干旱问题，但也令短期割胶工作难以开展。受第一季度旱情影响，泰国等地原料产出受限，加工厂库存已经处于低位，生产意愿强烈但原料供给不足，促使本月行情目前偏强态势。

2、需求方面依然呈现“全弱半强”的局面：全钢胎受体检及销售回落影响，产成品出货不及预期，库存处于高位，目前开工率约60%；半钢胎开工率基本在内外汽车热销的刺激下维持在78%附近。目前国内外消费政策均重点关注乘用车，“全弱半强”的局面将维持较长一段时间。丁二烯橡胶生产装置开工率目前维持低位。在轮胎开工旺盛的背景下，合成橡胶库存逐步减少，合成橡胶向上运行的动力较强。青岛保税区内天然橡胶库存同比下降38%，库存相对低位令市场价格抗跌。

3、现阶段，橡胶的基本面存在利多，而无明显利空因素，令本月橡胶市场行情偏强。但另一方面，5、6月份下游将进入需求淡季，且6月份的供应相比5月份会有明显的增长，令上方存在较大的压力，中期大幅上行的概率不高。因此，短期操作上，建议在目前的位置上逢低试多；套利策略方面，建议在6、7月份橡胶供应大幅增加前提前布局9-1反套。

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。

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
