

主要品种策略早餐

(2024.07.25)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：74000-75700 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：日内震荡操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，1-6月，全国国有及国有控股企业营业总收入增长1.9%，利润总额下降0.6%。

2、供给方面，Teck Resources 下调全年铜产量目标至435,000-500,000吨。主要是受旗下智利Quebrada Blanca铜矿可能受到矿井脱水和局部岩土问题引发的短期通行障碍”的原因导致产量下降和铜价走高推动。2024年6月中国进口阳极铜6.70万吨，环比减少33.03%，同比减少27.76%；2024年1-6月合计进口阳极铜46.43万吨，累计同比减少16.47%。2024年1-6月中国进口精炼铜共180.1万吨，累计同比增加16.51%。其中6月进口28.59万吨，环比减少11.9%，同比增加1.9%。

3、需求方面，1-6月中国出口精炼铜共30.2万吨，累计同比增加78.55%。其中6月出口15.78万吨，环比增加113.67%，同比增加607.28%，并创下单月出口历史新高。现货方面，铜价下跌后下游观望气氛浓厚，整体消费未有明显提振。

4、库存方面，7月24日，LME铜库存增加5050吨至241750吨，上期所铜库存减少3036吨至221016吨。

5、展望后市，铜价已经持续下跌近两月，8月再生铜新增令再生铜企业开工率下降，铜市整体供应缩减，或对铜价构成支撑。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：震荡偏弱

中期观点：区间磨底，美豆 11 种植成本约 1000 点

参考策略：多豆油 2409 空棕榈油 2409

核心逻辑：

1、往年的 8 月 USDA 报告几乎一定会调整美豆单产，但未来 2 周天气预报无利多，当下就仍不宜看多。上周 7 月 16 日豆菜粕价差剧烈缩小，或因国内有私募放出消息，称菜粕 9 月合约具备多头逼仓条件；但本周该言论发酵逐渐平息，虽菜籽有小幅利多但无逼仓迹象。

2、美豆生长仍然很好，对下跌没有支撑。截至 7 月 21 日当周，美国大豆优良率为 68%，上年同期为 54%。开花率为 65%，上年同期为 66%，五年均值为 60%。产区天气预报：7 月 20 日~8 月 3 日，美豆主产区降水基本正常。气温 7 月 28 日~8 月 3 日偏高，尤其美中部和南部平原。按种植成本估算，美豆 11 合约支撑位或在 1000 点大关口，那么 m2409 估计对应 3000 点，或还有下跌空间。

3、近期供应方面，季节性宽松。Anec 下调 7 月巴西大豆出口预估至 1043 万吨，前周预估 1071 万吨。

4、菜籽方面，上周加农业部显示，阿省优良率约 72.8%，萨省土壤水分充足区域占比 77%。前几周，欧盟委员会预估 24/25 年度菜籽产量下滑 4.9%；乌克兰今年收货量 370 万吨比去年低 105 万。本周，欧盟作物监测服务机构 MARS，将今年油菜籽单产从上月 3.16 吨/公顷下调至 3.10。

5、上周，证监会已经公开了对此逼仓消息的举报信，本周 RM2409 持仓量从 120 万手下降到了 90 多万。

6、展望后市：目前最推荐的策略是做多豆棕油价差，因本周数据确认 7 月马棕油环比 6 月大幅增产，且印度进口积极、我国低库存；近几天豆棕油价差已修复至-30 左右，但目标位仍有望到 100 以上。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：弱势震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：关注原油与沥青价差反向做空机会

核心逻辑：

1、供应端，地方炼厂仍处于严重的亏损状态，主营炼厂加工利润微薄，远不及去年同期水平，促使沥青厂整体开工负荷目前处于五年同期最低水平。反映到产量方面，6月国内生产沥青在202.21万吨，较5月下月下滑26.6万吨或11.63%，同比去年同期下滑57.16万吨或22.04%。整体来看，沥青供应端呈现收紧状态。

2、需求端，虽然江南部分地区结束梅雨天气，沿江其他省份降雨也逐渐减少，但北方部分省份仍处于密集的降雨天气中，从季节性来看，7月并不是传统的施工旺季，此外，资金问题仍制约着终端项目的施工，短期来看，沥青需求仍相对低迷。库存端，国内炼厂沥青库存高位徘徊，沥青社会库存去库放缓，且位于三年同期最高位。

3、成本端，近期油价上涨动能放缓，维持弱势震荡，关注OPEC+在三季度减产及夏季石油消费旺季，油价在三季度先上涨，而随着产油国增产以及关注美国大选结果，油价可能承压运行。从沥青生产原料来看，近期稀释沥青到港库存大幅下滑至50万吨以下，到岸资源的减少一定程度上支撑稀释沥青价格。

4、展望后市，短期来看，沥青期价跟随成本端弱势震荡。中长期来看，沥青市场供需双弱格局未改，社会库存去库缓慢，在季节性消费旺季前，沥青期价或承压运行。而随着8月下旬沥青进入消费旺季，加之持续性的亏损对地方炼厂生产结构性的改变，沥青期价有望偏强运行。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡

中期观点：偏强

参考策略：9-1反套持仓

核心逻辑：

1、受供给增加及国内进口橡胶增值税下调的双重影响，7月上旬橡胶整体偏弱运行。供给上，目前主产区已经进入割胶上量阶段，受上半年胶水收购价格大幅上涨的影响，今年胶农割胶积极性较强。6月份泰国合艾市场胶水报价最高83泰铢/公斤，目前已跌至62泰

铢/公斤。跌幅近 20%，反映出当前橡胶供给端压力大幅上升。不过，由于橡胶进口到国内需要一个月左右，因此目前现货市场上依然存在结构性缺货，部分品类的橡胶报价较为坚挺。

2、需求端整体转空。截至 2024 年 7 月 12 日，山东橡胶轮胎企业全钢胎开工负荷为 58.95%，较上周走低 3.23%，较去年同期走低 3.94%。国内橡胶轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.91%，较上周走低 0.15%，较去年同期走高 7.30%。全钢轮胎市场出货不佳，全钢轮胎企业库存水平高位。基建、房地产等行业今年运行压力较大，拖累卡车等商用车需求，目前全钢胎市场回暖尚需时日。另外，近期欧美针对国产汽车出口加征关税，也对半钢胎的未来需求形成看空情绪。

3、由于全年减产的预期仍在，因此不宜低估橡胶期货价格的底部。参考当前现货市场上全乳胶等品类的报价，预计主力合约在【14000，14300】区间会遇到较大的阻力。此外，近期台风“派比安”已经登录海南岛地区，且受台风影响，海南地区的产胶园无法进行割胶等生产工作，有利于市场多头进行炒作；合成橡胶及原料丁二烯也有较高概率在暑期进行体检工作，同样会增加多头情绪。因此三季度整体依然有上涨的机会。短期内不建议单边操作，观望为主，长线上可轻仓空远月合约（RU2501），预计橡胶板块会在近期震荡筑底；套利策略方面，建议 9-1 反套持仓观望，或在价格回升至-1150 附近减仓。

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