

主要品种策略早餐

(2024.08.29)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：73600-75300 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：日内震荡操作偏弱思路

核心逻辑：

1、宏观方面，欧央行降息预期推升美元。

2、供给方面，上半年全球矿山铜产量同比增长 3.1%，主要是由于智利、印度尼西亚和美国的受影响产能恢复，以及刚果（金）矿山项目的新增产量。上半年，世界最大矿山铜生产国智利产量同比增长 2.4%，但与过去 5 年上半年平均水平相比仍低了 4.5%。印度尼西亚产量增长 33%，主要是因为格拉斯贝（Grasberg）和巴图希贾乌（Batu Hijau）2023 年一季度遭遇暴雨和滑坡后恢复了生产，而美国在经历 2023 年上半年产量下滑后今年将增长 10%。刚果（金）的产量增长 8.5%，主要是因为卡莫阿（Kamoa）巨型铜矿以及其他一些新建或扩产铜矿投产。国内方面，江西铜业上半年阴极铜产量 118 万吨。

3、需求方面，现货方面，重庆地区多数下游铜厂新增订单稀少，故而采购端依旧以执行长单为主，对零单的购买意愿明显不足；华北市场电解铜成交冷清，采购企业仅以刚需采购为主。广东地区下游企业需求有限，新增订单少。

4、库存方面，8 月 28 日，LME 铜库存减少 2,925 吨至 314250 吨，上期所词减少 1270 吨至 139344 吨。

5、展望后市，国内铜市供需偏紧提振铜价，但过高的铜价反向抑制下游消费。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：豆粕和美豆区间底部震荡

中期观点：对照 2020 区间寻底，美豆种植成本约 1000 美分/蒲

参考策略：卖出 m2411-P-2850 虚值看跌期权

核心逻辑：

1、8月13日凌晨 USDA 公布新月度报告单产、面积、期末库存上调，显著利空；上周美国农场杂志旗下 ProFarmer 进行田间作物生长抽查，周六早上发布单产预估 54.9 蒲每英亩，进一步利空。周一外盘美豆带动豆粕下跌但未击穿前低，目前仍在低位震荡中寻找大豆收割前的区间底部。美豆种植成本在 1000 美分/蒲，而且远月美豆期货有显著“正向升水”排列，建议不去大幅看空。

2、美豆生长良好。截至 8 月 25 日当周，美国大豆优良率为 67%，前一周为 68%，上年同期为 58%。目前美国产区有小幅干旱；但也不影响 ProFarmer 在各个州作物巡查抽样并给出今年美豆 54.9 蒲/英亩超高单产；预计 9 月 USDA 也会参照上调单产数值。美豆 2024/25 新作大豆开始预售船期。

3、菜籽方面，加拿大阿省优良率有所下降，但萨省今年优良率较好，两周前也开始收割。油世界在 8 月 25 日下调了加产量 80 万吨，但仍高于去年产量。国内菜粕提货情况较好，但库存也比去年高。加拿大本上周四铁道工人开始罢工，据说影响了菜籽出口运输，但对 ICE 期货影响不大。

4、展望后市：ProFarmer 周末预估单产有点超预期利空，再往后看美豆不确定性在 9 月 USDA 月报和月末库存告，目前利空或已出尽。建议等美豆和豆粕在底部震荡至合适价位后，卖出 m2411 执行价 2850 的虚值看跌期权博弈其底部位置。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：偏弱运行

中期观点：区间宽幅震荡

参考策略：沥青企业可尝试累销期权锁定较高销售价格

核心逻辑：

1、供应端，尽管目前江苏主营炼厂加工利润尚可，但山东地炼生产沥青仍为亏损状态，并处于五年同期最低水平，导致沥青厂整体开工率低位徘徊。截止8月27日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-647.9元/吨，周度减少98.8元/吨。截止8月28日，国内沥青厂开工率在28.6%，周度下滑4.0个百分点，开工率位于五年同期最低水平。产量方面，截至8月28日，国内周度生产沥青49.3万吨，周度下滑6.5万吨，产量位于五年同期最低水平。整体来看，沥青供应端呈现反季节收紧状态。

2、需求端，今年7月中国沥青表观消费量同比去年下滑近22%，主要受制于资金面以及天气等因素。8月下旬沥青需求改善亦被证伪。截止8月23日，国内道路改性沥青开工率在24.09%，位于去年同期最低位；截止8月23日，国内防水卷材开工率在32.42%，位于五年同期最低位。理论上来说，秋季即将迎来沥青传统施工，加之三季度迎来地方政府专项债发行高峰期，终端项目的资金问题也将得到一定缓解，但实际来看今年整体道路施工进度缓慢，业者对于后期沥青需求季节性改善也不乐观。

3、成本端，即将进入9月，市场交易的要素比较多，包括OPEC产量决议、美联储降息、美国总统大选进程、中东地缘风险，油价波动仍会比较大。远期来看，产油国在政策性松绑后产量将逐渐回升，而实际需求并不见明显改善，关注金九银十，预计提升空间不大，油价预计承压下行。

4、短期来看，沥青供应收缩，需求更为低迷，沥青期价弱势运行。中长期来看，沥青市场供需双弱格局未改，市场寄望于秋季沥青旺季到来，但预计空间不大，地方炼厂持续性亏损未有改观，转产及低位运行将成为常态，远期来看，沥青期价仍将宽幅震荡。

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。

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

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
