

# 主要品种策略早餐

(2024.11.07)

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：75800-78400 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：震荡偏弱操作思路

#### 核心逻辑：

1、宏观方面，美联储 11 月降息 25 个基点的概率为 97.5%。美国大选正在进行，特朗普票数领先。美元指数走强。

2、供给方面，卡莫阿 - 卡库拉铜矿 I 期、II 期和 III 期选厂于 10 月份共处理 120 万吨矿石，合计产铜 4.2 万吨，创下全新纪录。截至 2024 年 10 月 31 日，卡莫阿 - 卡库拉铜矿总计铜产量达 34.5 万吨。泰克资源公司铜产量已从 2023 年的 29.7 万吨显著增长至今年的 42 至 45.5 万吨，并预计明年将进一步跃升至 51 至 59 万吨。2024 年第三季度，MMG 铜总产量为 10.2 万吨，环比上涨 28%，同比上涨 24%，主要是由铜矿品味提高。2024 年 MMG 的铜产量目标为 36-41 万吨。2024 年第三季度 LasBambas 铜产量为 9.1 万吨，同比增长 11%，环比增长 29%。

3、需求方面，国家电网公司计划在 2024 年全年电网投资上迈出重大步伐，投资总额将超过 6000 亿元，相比 2023 年增加了 711 亿元。风光新增装机保持高增速，1-9 月合计新增 200 吉瓦，占新增装机总量比重为 82.45%。1-9 月电网投资同比增长 21.1%，高景气延续。

4、库存方面，11 月 6 日，LME 铜库存下调 425 吨至 272550 吨。上期所铜仓单下降 1530 吨至 45867 吨。

5、展望后市，美元走强打压铜价，卡莫阿 - 卡库拉铜矿及 MMG 铜总产量增长对铜价不利。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：蛋白粕

日内观点：豆粕情绪性上涨与美豆背离

中期观点：美豆主力合约年底前支撑位在 950 美分/蒲式耳

参考策略：买入豆粕 2501 看涨期权 短期持有

核心逻辑：

1、11 月 5 日当天美豆在 1000 附近窄幅震荡，随后本届美国大选落定，董王归来；不知什么缘故国内多家商品机构都认为这是对进口大豆的利多事件，而且豆粕今夜走势与外盘已经背离。尽管 2018 年中美贸易战是 Trump 引起的，但目前没有相关迹象，估计只有短期情绪性上涨。本周六 11 月 9 日凌晨将公布 11 月 USDA 报告，同期还有 MPOB 月报；数据变化前都维持大豆偏空，棕榈偏多，菜籽看政策变动的观点。

2、国际大豆方面，截至 11 月 3 日当周，美国大豆收割率为 94%。截至 10 月 17 日，美豆总销量达到 215 万吨，创下 8 周内新高，符合往年规律；过去三周美国大豆对中国出口销售增量较大，占比分别为 46%、59%和 60%，船期到港约 35 天对 2501 合约形成卖压。机构预计 11 月巴西大豆出口将降至 245 万吨，环比降 45%，主因美豆丰产且收割接近尾声：1-10 月巴西大豆出口 9350 万吨，去同 9290 万吨。巴西播种提速，Conab 称截止 11 月 3 日，巴西 24/25 年度大豆已播 53.3%，前周 38.3%，去同 48.4%。

3、菜籽方面，10 月 19 日加拿大政府措辞软化，允许企业申请关税豁免，30 日再传航班政策放宽；但随着美国大选结束，政策或有反复。近两周国内豆菜粕价差反复震荡；外盘 ICE 菜籽维持近期高位区间。供给方面，加拿大收割完毕，10 月报维持 9 月报数据。加拿大油籽加工商协会 COPA 数据显示，2024 年 09 月加拿大油菜籽压榨量环比升 9.7%；钢联数据显示国内港口菜籽累库迅速，都表示反倾销措施未落地，估计菜籽油粕 2501 供应问题不大。

4、策略方面，SPPOMA 称马来棕榈油 10 月减产 7.3%非常显著，豆棕油近月价差已经达 -1000 元/吨，可能持续到明年。美豆大概率不会击穿 8 月低点，可考虑卖出 m2501 虚值看跌期权；但近期在“特朗普交易”停止前，可尝试买入看涨期权参与。

## 能化板块

### 品种：石油沥青

日内观点：弱势运行

中期观点：偏弱震荡

参考策略：关注沥青与燃油价差策略

核心逻辑：

1、供应端，山东地炼生产沥青亏损加深，沥青厂整体开工负荷有所下滑。截止 11 月 5 日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-723.49 元/吨，周度下滑 219.1 元/吨。截止 11 月 5 日，国内沥青厂开工率在 26.5%，周度下滑 3.2 个百分点，位于五年同期最低位。产量方面，截至 11 月 5 日，国内周度生产沥青 45.2 万吨，周度减少 5.4 万吨。据悉 11 月份沥青排产将增加 4.82%至 235 万吨，其中主要增量来自主营炼厂，主营炼厂 11 月沥青排产在 109.2 万吨，环比增 16.05%。

2、需求端，沥青终端需求呈现北强南弱，当前北方大部分地区气温仍高于往年同期，11 月中上旬，预计东北、西北、华北地区仍有赶工需求支撑；在终端资金仍较差的情况下，南方地区道路施工进度较为缓慢，沥青需求延续弱稳状态。收益于北方赶工需求支撑，沥青厂库、社会库存去库顺畅。截止 11 月 5 日，国内沥青厂库存为 50.0 万吨，周度减少 1.6 万吨，较去年同期减少 15.7 万吨，目前位于五年同期最低位；截止 11 月 5 日，国内沥青社会库存在 19.0 万吨，周度减少 1.4 万吨，较去年同期减少 19.6 万吨，位于五年同期偏低水平。

3、成本端，共和党总统候选人特朗普赢得大选，油价偏弱运行。从供需基本面来看，不受减产政策约束利比亚石油产量增长迅速，OPEC 闲置产能充裕，对明年增产跃跃欲试。需求端尽管有取暖油需求支撑，但预计改善空间不大。货币宽松政策作用到石油消费端需要时间验证，需求端整体偏低迷，石油累库节奏不变。远期来看，油价偏弱势运行。

4、展望后市，短期来看，供需两侧均小幅增加，沥青期价跟随成本端弱势运行。中长期来看，尽管沥青厂库及社会库存去库良好，但北方地区终端项目即将收尾，南方地区沥青需求释放不及预期，成本端支撑力度不强，沥青市场难以改变供需双弱格局，远期沥青期价维持偏弱运行。

## 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