

主要品种策略早餐

(2024.12.26)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：73400-74800 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：震荡操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，全国住房城乡建设工作会议 12 月 24 日至 25 日在北京召开。会议明确 2025 年重点任务，包括：持续用力推动房地产市场止跌回稳，推动构建房地产发展新模式，大力实施城市更新。

2、供给方面，墨西哥联邦统计局（Inegi）数据显示，前 10 个月，墨西哥矿业生产同比下降 4.4%，主要是受到铜产量下降 25%拖累。10 月份铜产量同比增长 1.4%至 43654 吨。

3、需求方面，12 月 1-22 日，乘用车新能源市场零售 81.7 万辆，同比去年 12 月同期增长 60%，较上月同期增长 4%，今年以来累计零售 1041.3 万辆，同比增长 43%。12 月 1-22 日，全国乘用车厂商新能源批发 91.3 万辆，同比去年 12 月同期增长 56%，较上月同期增长 1%，今年以来累计批发 1163.1 万辆，同比增长 39%。

4、库存方面，12 月 25 日，上期所铜仓单下降 856 吨至 14659 吨。

5、展望后市，中期来看，全球铜精矿产量下降主导铜市。短期内国内铜市供需偏紧对铜价构成支撑。

品种：蛋白粕

日内观点：美豆和豆粕震荡磨底

中期观点：美豆 03 到期前[900, 1000]区间磨底，豆粕弱于美豆

参考策略：多菜粕 2509-空菜油 2509

核心逻辑：

1、上周，美豆 01 和 03 跌至 950 美分/蒲年内低点，而国内豆粕较美豆下跌更多；推测驱动在于南美新豆贴水销售，开始有远期卖压。印尼政府重申 B40 计划，且马棕油 12 月前 20 日减产显著，仍然偏强。近期市场关注马棕油是否到顶，南北美大豆现货价格是否到底，菜籽的消息相对较少。

2、国际大豆方面，美豆出口依然顺畅，截至 12 月 19 日当周，美豆 24/25 年度累计出口检测 2700 万吨，进度 54.4%；12 月 12 日当周，美国大豆出口装船 168.6 万吨，其中对中国 104.2 万吨。截止 12 月 22 日，巴西大豆播种基本完成；预计第一批收获于 1 月在巴拉那州开始，2 月在中西部和东南部地区展开。阿根廷农业部称，截至 12 月 19 日，大豆播种进度 77%；上调种植面积预估 10 万至 1800 万公顷，上年度 1660 万。国内机构称巴西远期大豆船期价格低于美豆、小有利空，不过量不大，仍需关注后期天气。

3、菜籽方面，12 月 7 日加统计局将菜籽产量由 1900 万吨下调至 1784.5 万，本周加农业部月报继续确认，但出口预期仍维持 750 万吨不减。12 月 15 日当周，加拿大油菜籽出口量为 14.0 万吨，持平前周。

4、棕榈油方面，东南亚分析师认为印尼政府对生物柴油政策补贴无法持续超过半年，B40 计划或不能完全落地；但考虑到季节性减产显著，棕榈仍偏强，只是或无法破前高。豆菜油国内库存依然充足。

5、近期，棕油强于菜油，菜油强于豆油，联动蛋白粕。策略方面，豆棕油价差、豆油 5-9 价差基本合理；而如果博弈中加贸易纠纷持续，可以考虑多菜粕空菜油，选择 2509 合约相对稳妥。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：偏弱运行

中期观点：震荡走弱

参考策略：做空沥青裂解价差

核心逻辑：

1、供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损加深，沥青厂整体开工负荷继续下挫。截止 12 月 24 日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-587.82 元/吨，周度下滑 95.12 元/吨。截止 12 月 24 日，国内沥青厂开工率在 25.9%，周度下滑 2.6 个百分点，仍位于五年同期最低位。产量方面，截至 12 月 24 日，国内周度生产沥青 50.1 万吨，周度减少 2.3 万吨。今年前 11 个月中国累计生产沥青 2402.3 万吨，同比下滑 18.8%。整体来看，随着冬季需求减少，沥青供应呈现收缩状态。

2、需求端，东北、西北地区道路项目基本停工；华北、山东地区也陆续完工；华中、华东地区项目收尾，需求表现相对平稳；华南、西南地区需求表现一般。目前山东、河北地区冬储陆续启动，但由于价格高于预期，部分现货贸易商冬储积极性有限。由于下游刚性需求接近尾声，沥青厂库、社会库存去库明显放缓。截止 12 月 24 日，国内沥青厂库存为 38.5 万吨，周度减少 1.9 万吨，较去年同期减少 20.8 万吨；截止 12 月 24 日，国内沥青社会库存在 15.5 万吨，周度增加 0.2 万吨，较去年同期减少 26.5 万吨。

3、成本端，欧美强化对俄罗斯石油制裁、石油需求疲软，多空因素交织，近期油价波动率下降，短期维持在区间震荡运行。从远期来看，明年石油市场呈现供应增加趋势，OPEC+ 产量逐渐回归市场，非 OPEC 供应也在增加，而经济刺激政策作用于终端市场需要时间验证，新能源行业对石油领域需求的替代效应凸显。明年特朗普上任后预计将强化对伊朗、委内瑞拉等重质产油国的制裁，加之 OPEC+ 在一季度维持减产，并有可能延长至夏季，国际油价或将呈现先涨后跌趋势。

4、展望后市，短期来看，沥青下游需求接近尾声，沥青厂库及社会库存去化放缓，沥青期价偏弱运行。中长期来看，沥青供应及需求双双转弱，12 月沥青排产量下滑，冬储需求不及预期，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，不排除阶段性跟随成本端向上攀升趋势。

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

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