

主要品种策略早餐

(2025.01.09)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：73000-75500 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，美元走强和美债收益率高位运行。

2、供给方面，2024 年全年洛阳钼业铜金属产量超过 65 万吨，同比增长 55%，超过此前市场预期。智利 12 月铜出口量为 173,435 吨，当月对中国出口铜 59,430 吨，较上月双双出现回升。智利 12 月铜矿石和精矿出口量为 1,131,199 吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 818,018 吨，双双出现回落。

3、需求方面，2024 年 12 月，乘用车新能源市场零售 137.9 万辆，同比增长 46%，较上月同期增长 10%，2024 年以来累计零售 1097.5 万辆，同比增长 42%。2024 年 12 月，全国乘用车厂商新能源批发 150 万辆，同比增长 35%，较上月同期增长 5%，2024 年以来累计批发 1221.8 万辆，同比增长 38%。电解铜市场方面，上海地区主流平水货源流通紧张，随着价格重心再度上移，下游入市接货需求较为一般，现货成交氛围相对低迷。广东现货供应紧张致使持货商捂货惜售，整体需求表现一般。市场呈现供需双弱局面。天津地区订单量逐渐减少，下游企业需求不佳。重庆地区市场流通现货继续减少，成交稀少。

4、库存方面，1 月 8 日，LME 铜库存下降 1450 吨至 265700 吨，上期所铜仓单下降 801 吨至 13949 吨。

5、展望后市，中期铜矿供应短缺对铜价构成支撑，但美债收益率高位运行及美国将对中国商品提高关税均对铜价构成不利影响。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：豆粕和美豆区间低位震荡

中期观点：美豆 03 到期前在 900 上方区间磨底，豆粕弱于美豆

参考策略：多菜粕 2509-空菜油 2509 继续持有

核心逻辑：

1、12 月底天气预报称阿根廷两周内降雨偏少，本周机构们也没有下调南美产量预估，气象学家 Jason Nichols 称，阿根廷 1 月早些时候有可能出现潮湿天气。棕榈油 B40 近期扰动较大，印尼至少设置 1.5 月过渡期，贸易部长周一表示将评估 B40 实施的毛棕榈油需求，然后再决定调整出口比例，甚至限制 UCO 出口。1 月 10 日中午公布 MPOB 月报；本周六 1 月 11 日凌晨公布 USDA 报告，注意南美产量的调整。

2、国际大豆方面，截至 1 月 2 日当周，美豆周度出口检测缩至 128.5 万吨符合市场预期，同比增幅扩至 565 万吨，进度 60.3%。巴西大豆播种基本完成。截至 1 月 2 日，阿根廷大豆播种进度为 92.7%，一周前为 84.6%。大豆作物评级优良的比例为 53%，一周前 58%，去年同期 50%。目前阿根廷产区仍干旱，预期 1 月底或有降雨。本周美国农业部海外农业服务局(FAS)将巴西大豆产量预估从 1.61 亿吨提高到创纪录的 1.65 亿。据国家粮油信息中心船期监测显示，1—3 月我国大豆进口到港量预计为 550 万吨、450 万吨和 850 万吨，供给整体充裕。

3、菜籽方面，本周消息较少，豆菜粕价差 5 月和 9 月均有小幅回升。

4、棕榈油方面，B40 近期落地过程中，出口和生柴补贴政策依然被印尼政府讨论和调整，价格波动预计较大。MARC Ratings 等东南亚主流机构都预期 2025 棕榈油平均价会高于 2024。SPPOMA 和 MPOA 均预计 12 月马棕减产较大，且留意 MPOB 月报。

5、近期，油脂波动大，联动蛋白粕。策略方面，阿根廷天气干旱继续，印尼棕榈油有政策疑虑，菜籽粕油比处于低位，本周多菜粕空菜油 2509 合约可以继续持有。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：震荡偏弱

中期观点：弱势运行

参考策略：做空沥青裂解价差适当止盈

核心逻辑：

1、供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损加深，但沥青厂整体开工负荷小幅回升。截止1月7日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-795.7元/吨，周度下滑105.1元/吨。截止1月8日，国内沥青厂开工率在27.0%，周度增加2.9个百分点，目前位于五年同期偏低位置。产量方面，截至1月8日，国内周度生产沥青46.8万吨，周度增加5万吨。1月份沥青排产计划环比走低，装置开工负荷预计保持低位，现货供应延续偏弱局面。

2、需求端，临近春节假期，沥青道路方向需求延续下滑趋势。北方地区刚性需求陆续结束；但南方地区目前降雨偏少，气温尚适宜，利于南方道路施工需求进入到年前最后赶工阶段。防水方向需求也将随着企业生产线陆续停车而减少。随着部分冬储合同开始执行，沥青入库需求部分释放。沥青厂库、社会库存去库明显放缓。截止1月8日，国内沥青厂库存为40.3万吨，周度减少0.4万吨，较去年同期减少17万吨；截止1月8日，国内沥青社会库存在16.9万吨，周度增加1.5万吨，较去年同期减少30.9万吨。

3、成本端，受到欧美极寒天气影响，取暖油需求增加，带动市场交投情绪，加之外盘看好中国经济刺激政策对需求的提振，国际油价近期连续上扬。从远期来看，明年石油市场呈现供应增加趋势，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，并有可能继续延期，国际油价或将呈现先涨后跌趋势。此外，受到稀释沥青产品消费税按照应收抵扣影响，成本端仍对沥青有支撑。

4、展望后市，短期来看，沥青下游需求接近尾声，近期供应小幅增加，沥青基本面弱势，沥青裂解价差走弱。中长期来看，1月份供应量环比下滑，2月份受到春节影响增量预计有限，冬储需求不及预期，沥青市场难以改变供需双弱格局，但成本端给予沥青一定支撑，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

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