

# 主要品种策略早餐

(2025.01.16)

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：74300-76700 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，美国经济数据超预期令市场预期美联储降息步伐放缓。

2、供给方面，卡莫阿-卡库拉铜矿在 2024 完成 43.7 万吨的铜产量并实现 12% 的显著增长幅度。2024 年，白银集团铜业公司阴极铜完成年度预算的 100.33%。安泰科调研数据显示，2024 年占全国精炼有效总产能的 82.3% 的 24 家样本炼企累计生产阴极铜 1106.53 万吨，同比增长 3.19%，其中 12 月份产量为 98.27 万吨，同比增长 7.02%，环比增长 9.70%。虽然 12 月份样本企业仍然受到原料端供应紧张的限制，但产量最终超预期，主要因为 11 月集中检修企业的产能释放以及新投产产能的爬产。另外，多数企业为完成全年生产目标年末产量冲高也是 12 月产量增加的原因之一。

3、需求方面，电解铜市场方面，受到春节临近的影响，广东地区部分企业进入放假状态，下游企业刚需采购为主，淡季氛围凸显。华北地区订单日益减少，整体市场交易较差。上海地区部分持货商甩货情绪显现，现货升水承压走跌。重庆地区多数持货商手中并无库存，选择暂停报价。

4、库存方面，1 月 15 日，上海期货交易所铜仓单下降 246 吨至 9484 吨。

5、展望后市，美联储降息步伐放缓及美国政府将对加征关税预期对铜价构成负面影响，但国内铜市供需偏紧对铜价总体仍构成支撑。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：蛋白粕

日内观点：菜粕偏强，油脂偏弱

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、上周公布了 MPOB 和 USDA 月报，马来也公布了年度预期，棕榈油先涨后跌，或因 12 月减产明确，但年度预期马棕油区间在 [4000, 4300] 且 1 月前半出口明显下滑，外盘主力合约回落。大豆则收到 USDA 超预期利多冲击，另外近期美加两国关税也造成价格波动。

2、国际大豆方面，1 月 USDA 报告美国大豆单产 50.7 蒲式耳/英亩，市场预期为 51.6；年度期末库存 3.8 亿蒲式耳，市场预期为 4.57 亿。阿根廷产量维持 5200 万吨不变，巴西大豆产量预期维持此前 1.69 亿吨不变。CCA 气象学家表示，阿根廷降雨不足，未来几天气温高，核心农业区持续无雨；但 worldAgWeather 预测，阿根廷下半月相比 13 日降水有所改善。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 万和 850 万，供给充裕。

3、菜籽方面，1 月 USDA 下调了菜籽产量，幅度等于加拿大 12 月报；1 月 5 日当周，加菜籽出口量 18.97 万吨仍较多。1 月 5 日、6 日加媒体称总理特鲁多面临压力或宣布辞职，国内菜粕下跌；14 日特鲁多又宣布 Trump 于 20 日就职当天就商讨 25% 新增关税的应对措施，坚定捍卫本国利益，菜粕又上涨。但本周内外盘菜籽菜粕涨跌不太同步。

4、近期，油脂与蛋白粕联动仍较大。策略方面，阿根廷干旱、印尼 B40 政策、美加关税纠纷等仍有疑虑，菜系的粕油比先跌后涨，短期内顺趋势，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：跟随成本波动

中期观点：偏弱震荡

参考策略：做空沥青裂解价差止盈

核心逻辑：

1、供应端，本周地方炼厂生产沥青仍深度亏损，但沥青厂整体开工负荷继续回升。截止1月14日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-688.2元/吨，周度增加107.5元/吨。截止1月14日，国内沥青厂开工率在29.3%，周度增加2.3个百分点。产量方面，截至1月14日，国内周度生产沥青50.7万吨，周度增加3.9万吨。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。随着终端需求进入尾声，沥青厂库、社会库存在新年伊始开始累库。截止1月14日，国内沥青厂库存在43.9万吨，周度增加3.6万吨，较去年同期减少12.1万吨；截止1月14日，国内沥青社会库存在18.6万吨，周度增加1.7万吨，较去年同期减少33.9万吨。

3、成本端，关注特朗普上任之后可能对伊朗、委内瑞拉升级更为严苛制裁，加之主要消费国由于俄罗斯石油行业面临制裁，可能重新考虑其他供应来源。OPEC+在一季度维持减产政策，为油价提供底部支撑。需求端，一方面来自取暖油需求增长的提振，另一方面，中国炼油厂近期加工利润提升明显，预计将提振原油加工热情。远期来看，OPEC+、非OPEC将增产以争夺市场份额，在地缘风险扰动后，市场重回基本面，油价将从高位回落。总体来看，一季度油价呈现先涨后跌趋势。

4、展望后市，短期来看，沥青下游需求接近尾声，近期供应小幅增加，沥青基本面维持弱势，沥青期价跟随成本波动。中长期来看，在春季之前供应端增量有限，需求进入全年低点，成本端在持续上涨后面临技术性回吐，沥青期价远期或震荡偏弱运行。

## 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.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](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

---