

# 主要品种策略早餐

(2025.01.24)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡稍强

中期观点：蓄力上涨

参考策略：继续持有买入 M02502-C-5900 看涨期权和卖出 M02502-P-5400 虚值看跌期权

核心逻辑：

1. 海外方面，美国当选总统特朗普表示要对欧盟征收关税，并讨论从2月1日起对从中国进口的商品征收10%的关税，情绪上对国内权益市场造成拖累。

2. 六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度，长期提振资本市场。

3. 新一期经济金融数据显著超预期，利于权益市场信心修复。12月金融数据改善，M1同比降幅明显收窄，社融规模超预期。2024年重磅经济数据出炉，四季度GDP同比增长5.4%，GDP平减指数转正，主要发展目标顺利实现。当前市场主要风险落地，市场逐步酝酿新一轮政策预期。

### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡稍弱

中期观点：偏强

参考策略：T2503或TL2503配置盘多单持有，交易盘观望为宜

核心逻辑：

1. 资金方面，央行公开市场继续净投放，银行间市场资金面收紧明显，整体供给一般，银行类机构融出有限。非银机构抵押信用债的隔夜融出报价一度触及 10% 附近，跨春节的 14 天期资金融出报价亦升至 4.5% 上下。中长期资金方面，国股行 1 年期同业存单二级成交在 1.75% 附近，重新上行约 3BP，近期流动性情况是影响债市情绪的最重要因素。

2. 近来资金成本居高不下打压短端投资热情，加上基本面偏弱预期不改，助推机构配置长端。市场对节前资金预期不甚乐观，预计债市波动加剧。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：74000-75300 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：

宏观方面，特朗普准备终止拜登时期通过的对于美国本地个人新能源车主提供高达 7500 美元的税负减免的政策。

供给方面，2024 年前 11 个月，世界精炼铜产量增长了约 3.7%。中国、刚果民主共和国、智利、日本、美国、欧盟的精炼产量分别增长了约 4.5%、增长了 12%、下降了 7%、增长 4.4%、增长了 1% 和下降了约 2.5%。必和必拓集团发布 2025 上半财年运营公报。该集团 2025 上半财年铜产量 98.7 万吨，同比增长 10%；其中埃斯康迪达铜矿产量提升 22%。受天气导致的停电影响，南澳铜矿的产量指导目标有所下调，而所有其他资产的 2025 财年产量指导目标均保持不变。赞比亚 2024 年铜产量增长 12% 至约 82 万吨，因主要矿山产量复苏。2024 年洛阳铝业产铜 65 万吨，较 2023 年增加 23 万吨，同比增长 55%。紫金矿业 2024 年公司矿产铜产量 107 万吨，高于 2023 年的 101 万吨，2025 年计划产矿产铜 115 万吨。该公司 2025 年规划矿产铜产量同比+7.5%。Code1co 计划，2025 年铜增产 7 万吨。

需求方面，临近春节，铜市下游企业陆续进入假期。广东电解铜现货升水持续走弱，市场成交较差。上海电解铜现货贴水扩大，市场成交低迷。华北市场电解铜需求冷清。重庆电解铜交易基本停滞

库存方面，1 月 23 日，上期所铜仓单增加 2948 吨至 20367 吨。

展望后市，国内下游需求总体向好提振铜价，但春节假期临近下游企业采购停滞，且特朗普取消对本土新能源汽车的补贴政策以及对中国商品加征关税引发市场对铜需求的忧虑。

**品种：工业硅**

日内观点：区间波动，运行区间：10600-10900

中期观点：区间震荡，运行区间：10000-12000

参考策略：卖出 SI2504-C-12000

核心逻辑：

①据安泰科统计，2024年12月份工业硅继续累库，供应大于需求3万吨，其中，12月份供应量（包含97硅和再生硅）为41万吨左右，需求量（包含出口预测）为38万吨左右。截至12月底，工业硅行业库存为95万吨左右（截止12月31日仓单量为25.4万吨），仍处于高位。

②预测2025年1月份，北方地区新增产能投放，产量增加；南方地区，开工维持低位，产量或有小幅减少，预计1月国内工业硅整体产量增加至37.5万吨左右，总供应量为41万吨（包含97硅和再生硅）；下游有机硅单体供应持续增加，多晶硅有检修减产计划落地，产量减少，铝合金厂开工基本稳定，预计总体国内需求在32万吨左右，出口为6.0万吨。预计2025年1月份供增需减，供应大于需求3万吨左右。

**品种：多晶硅**

日内观点：低位运行，运行区间：4.32万-4.36万

中期观点：低位运行，运行区间：4.3万-4.7万

参考策略：观望

核心逻辑：

①据安泰科统计，2024年12月多晶硅当月累计供需平衡增量约0.16万吨。其中，多晶硅供应量（含进口预测）约为10.66万吨，多晶硅需求量（含出口预测）约为10.50万吨。截至12月底，多晶硅库存累计约40万吨，本月几乎无库存增量，预计多晶硅供需平衡即将到达拐点。

②根据上下游企业2025年1月排产情况，多晶硅排产仍有下调预期，供应量有望回落至9.8万吨左右。1月硅片部分地区回调开工率，对多晶硅直接需求小幅提升至10.1万吨左右，月度供需关系有望反转，多晶硅即将从累库状态进入去库状态。

③但短期多晶硅偏空基本面格局难以改变，价格上行动力有限。

**品种：铝**

日内观点：运行区间：20000-20300

中期观点：震荡偏强，运行区间：19500-21000

参考策略：卖出 AL2503-P-18500

核心逻辑：

①社会库存方面，截至1月20日，SMM统计的5地电解铝社会库存为45.6万吨，较上周增加1.80万吨。去年同期库存为43.5万吨。当前库存处于5年同期的第2高位。库存持续处于低位，反映出目前电解铝基本面良好。

②近期市场传闻美国新任总统特朗普将于2月1日对中国商品加征10%关税，令市场氛围转空。

**品种：碳酸锂**

日内观点：窄幅波动，运行区间：7.9-8.0万

中期观点：围绕生产成本上下波动，运行区间：6.5万-8.5万

参考策略：卖出 LC2505-C-90000

核心逻辑：

①现货方面，1月23日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格涨90.0元报7.79万元/吨，创逾1个月新高，近5日累计涨550.0元，近30日累计涨1390.0元，现货价格小幅上涨，利好期货价格。

②成本方面，截止2024年12月8日，外购锂云母生产成本为74034元/吨。成本持续2个月快速下降，对期货价格支撑减弱。另外，永兴材料（002756）碳酸锂单吨营业成本仅为5万元。行业龙头企业生产成本依然很低，随着小企业市场份额逐步被大企业侵占，期货价格下方支撑将减弱。

③供应方面，2024年11月国内碳酸锂产量为5.89万吨，环比减少0.1%，同比增加了49%。具体来看，11月国内碳酸锂总产量环比增加了8%，同比增加了49%。分原料类型看，锂辉石端碳酸锂总产量环比增加了7%，锂云母端碳酸锂产量环比增加了23%，盐湖端碳酸锂产量环比下降了6%，回收端碳酸锂产量环比增加了13%。供应大幅增加，利空碳酸锂价格。

④需求方面,2024年11月锂离子电池产量为117.8GWh,环比增长4.2%,同比增长33.3%。

⑤短期来看,碳酸锂供应增速依然大于消费增速,价格将继续承压。

---

## 黑色及建材板块

**品种:螺纹钢、热轧卷板**

日内观点:短期情绪性反弹

中期观点:反弹驱动有限

参考策略:逢高再度买入RB2505-P-3350看跌期权

核心逻辑:

1、短期内。驱动来看,短期内进口铁矿到港量环比下滑12.15%,叠加力拓2024年第四季度减产消息,铁矿价格偏强运行,此外,成品钢材库存较低,容易受市场资金炒作影响。

2、中期来看,基本面偏弱格局延续,供应方面,钢材原料铁矿、焦煤库存整体压力仍较大。铁矿方面,多数主流矿山有正现金流,海内外矿山减产意愿不强,且近两周以来海外发运量重新回到近5年同期高位水平,全国45座港口进口铁矿石库存总量14908.81万吨,环比减少0.98%,但同比仍增17.69%,短期库存难以消化。焦煤方面库存仍处于历史高位附近,上游样本矿山精煤库存同比+98.04%,中游洗煤厂精煤库存同比+57.81%。较大的原料库存压力将导致炉料价格和钢材生产成本继续承压运行。需求方面,由于建筑行业项目资金到位不理想,将长时间拖累建筑钢材消费,而目前板材需求增长不足以抵消建筑钢材需求减量,市场需求缺乏更多新亮点,五大品种钢材消费整体或仍将持续处于近5年同期最低水平。因此我们认为黑色商品后续反弹驱动可能不足。

---

## 养殖、畜牧及软商品板块

**品种:生猪**

日内观点:窄幅震荡

中期观点:延续偏弱格局

参考策略:前期空单继续持有;布局5-9反套

核心逻辑:

1、供应方面，截至 2024 年 12 月，国家统计局公布的能繁母猪存栏量为 4078 万头，环比下降 0.05%。根据《生猪产能调控实施方案（2024 年修正）》确定的能繁母猪正常保有量 3900 万头，当前已高出 178 万头，处于绿色波动区间。从 2024 年 4 月至今，能繁母猪存栏量持续增加，产能去化已结束，进入恢复阶段。这也就意味着明年 2 月后生猪市场整体供应持续增加。

2、成本利润方面，2024 年以来，玉米及豆粕的价格回落明显，生猪饲料价格跟随原料价格的下跌出现大幅下滑。在原料价格下跌的背景下，行业养殖成本已出现整体的下降，按照当前的饲料价格进行推算，行业养殖成本大概在 13-13.5 元/公斤左右。而对于 2025 年，由于目前玉米、豆粕价格已跌破种植成本价，预计中长期玉米、豆粕延续下跌的空间有限，但养殖成本已降到较低水平，2025 年养殖端“卷成本”将更加激烈。

3、综合来看，春节前供应宽松的格局暂未改变，猪价以偏弱运行为主；而节后消费惯性回落，猪价或将出现新低。盘面方面，当前多空博弈加剧，预计节前将在 12500-13000 之间窄幅震荡，节后跟随现货价格下跌。建议养殖端继续持有前期空单，谨慎投资者可在节前布局 5-9 反套策略。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：年前观望

核心逻辑：

1、国际方面：巴西方面：24/25 榨季截至 12 月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为 61360.2 万吨，同比降幅达 4.75%；甘蔗 ATR 为 141.28kg/吨，同比增加 1.68kg/吨；累计制糖比为 48.16%，同比减少 0.93%；累计产乙醇 324.2 亿升，同比增幅达 3.07%；累计产糖量为 3978 万吨，同比降幅达 5.42%。出口方面：巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 1 月前两周出口糖和糖蜜 72.67 万吨，较去年同期的 151 万吨减少 78.33 万吨，降幅 51.87%；日均出口量为 10.38 万吨。印度方面：根据印度全国合作糖厂联合会（NFCSF）发布的数据，2024/25 榨季截至 2025 年 1 月 15 日，全国共有 507 家糖厂正在进行食糖生产工作，较去年同期的 524 家同比减少 17 家；入榨甘蔗 14821.4 万吨，较去年同期的 16128.3 万吨减少 1306.9 万吨，降幅 8.1%；产糖 1305.5 万吨，较去年同期的 1512 万吨减少 206.5 万吨，降幅 13.66%。其中，马邦 190 家糖厂共入榨甘蔗 4892 万吨，产糖 43.05 万吨；北方邦的 122 家糖厂共入榨甘蔗 4734.8 万吨，产糖 428.5 万吨。卡纳塔克邦共有 77 家糖厂开榨，共入榨甘蔗 3188.2 万吨，产糖 271 万吨。因本榨季截至目前的甘蔗入榨量与产糖量较上榨季相比均下降，NFCSF 将 2024/25 榨季印度食糖预估产量从 2800 万吨下调至 2700 万吨。泰国方面：2024/25 榨季截至 1 月 15 日，泰国累计甘蔗入榨量为 3252.97 万吨，较去年同期的 2982.34 万吨增加 270.63 万吨，增幅 8.32%；甘蔗含糖分 11.83%，较去年同期的 11.45% 增加 0.38%；产糖率为 9.708%，较去年同期的 9.28% 增加 0.428%；产糖量为 315.81 万吨，较去年同期的 276.75 万吨增加 39.06 万吨，增幅 14.11%。

2、国内方面：截至 2024 年 12 月底，全国累计产糖 440 万吨，同比增 121 万吨；累计销糖 250 万吨，同比增 80 万吨，食糖产销进度较上年度同期明显偏快。因提前开榨和持续性干旱导致广西 2024/25 榨季糖厂收榨时间较预期均有所提前，预计各产区糖厂的集中收榨时间为 2 月中下旬至 3 月上旬。目前广西白糖现货成交价 5889 元/吨；广西制糖集团报价 5940~6360 元/吨；云南制糖集团新糖报价 5910~5950 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6370~6850 元/吨。制糖集团报价整体持稳，春节备货进入尾声，贸易商节前处于清库存状态，下游终端以刚需采购为主，现货走量清淡。进口糖方面：2024/25 榨季截至 12 月底，我国累计进口食糖 146.03 万吨，同比减少 39.96 万吨。

3、总的来说，一方面，印度政府近日批准 100 万吨出口的消息对糖价形成利空。另一方面，受天气干旱影响泰国丰产不及预期，印度减产预期增强，叠加原油价格提振，外糖下跌幅度有限。展望后市，随着拉尼娜现象“登场”预期增强，巴西出口量边际下降，印度欲出口实现难度较大，国内对泰国糖浆及糖预拌粉的管控政策仍在执行期，预计糖价呈现近弱远强。

### 品种：蛋白粕

日内观点：中性宽幅震荡

中期观点：美豆 03 到期前不低于 980，豆粕弱于美豆

参考策略：多豆粕 2509-空豆油 2509

核心逻辑：

1 月 20 日是 Trump 总统如期上任日期，上周与各国领导互通电话，暂时未给粕类油脂带来大冲击。前期 Trump 欲对多国加征的 25%关税，本周再一次确认。另外因南美干旱开始显著，减产预期正在聚集，或许前期 1000 美分/蒲将是年内的区间低位。

国际大豆方面，截止 1 月 19 日 AgRural 和 conab 分别显示巴西收割进度约 1.2%和 1.7%，低于去年同期 5%。巴西有的州降水偏多，有的州降水偏少，暂无减产迹象，且巴西植物油行业协会 ABIOVE 上调单产预测至 1.717 亿吨。Rural Clima 预报阿根廷北部地区将降雨，而中部和南部继续少雨，若持续大部地区湿度将低于理想；罗交所本周称大豆产量预计低于此前预估的 5300 万吨。本周，机构 S&P Globa 首次预计美国 2025 年大豆种植面积 8330 万英亩，较 2024 年减少 380 万英亩。国家粮信中心显示，1—3 月我国大豆进口到港量预计为 550 万吨、450 万和 850 万；钢联数据的船期监测也预测较为充足。

菜籽方面，本周一，特朗普重申对加拿大在内的进口商品征税 25%或将于 2.1 执行，本周 ICE 菜籽期价波动不大；本周二加拿大总理特鲁多称已经拟定了一份价值 1500 亿加元的美国产品初步清单，目前重点仍然是避免关税，如果不成功将作出回应，“一切都摆在桌面上”。

本周棕榈油波动较小。策略方面，从 2 月中旬开始，美豆 2025/26 种植面积下调的预期会不断增强，且南美干旱在积聚，近几天 多豆粕 2509-空豆油 2509 有一些行情。

---

## 能化板块

### 品种：液化石油气

日内观点：弱势震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：卖出 PG2503 虚值看涨期权

核心逻辑：

供应端，截止 2025 年 1 月 17 日，国内液化气商品量在 55.67 万吨，周度减少 0.19 万吨，位于五年同期偏高水平。截止 1 月 21 日，远东地区碳四与石脑油价差在 -54.50 美元/吨，两者价差有所拉阔，国内炼厂外放商品量预期有所减少。进口套利方面，连续三周呈现开启状态，截止 2025 年 1 月 17 日，华南地区进口套利为 301.2 元/吨，周度增加 33.0 元/吨。本周华东及华南进口到船不多，下游采购积极性尚可，进口气销售价格震荡上涨，使得国内进口气涨势高于国际市场。

需求端，民用气方面，传统消耗旺季，叠加春节假期下游补货需求，市场刚需偏强。原料气方面，由于近期油品市场预期向好，包括主营炼厂加工利润趋势提升，汽油市场迎来假期需求小高峰，深加工企业采购积极性提升。截止 2025 年 1 月 22 日，国内烷基化装置利润在 21 元/吨，周度减少 63.5 元/吨。截止 2025 年 1 月 17 日，国内烷基化装置开工率在 43.95%，周度增加 0.91 个百分点。PDH 装置利润保持盈利状态，开工负荷有所提升。截止 2025 年 1 月 21 日，国内 PDH 装置利润在 92 元/吨，周度增加 27 元/吨。截止 1 月 17 日，PDH 装置开工率在 73.05%，周度增加 6.72 个百分点。替代需求方面，由于 LPG 与 LNG 价差处在正值水平，不具备替代性需求优势。

成本端，中国贸易商节前备货积极，交投氛围活跃。供应端来看，中东供应预期减少，美国寒潮影响持续，供应面存在一定支撑。但预计下周现货市场询购走淡，成本支撑不可持续。

展望后市，LPG 需求季节性旺季，但表现不及预期，且油价从高位滑落，PG 期价跟随成本弱势运行。远期来看，国内工业气需求受到汽油调油市场支撑，冬季燃烧需求增量不及预期，尽管近期外盘天然气价格上涨，但丙烷替代性需求不足，PG 基本面仍偏弱运行。

**品种：PVC**

日内观点：偏弱震荡

中期观点：低位运行

参考策略：卖出 PVC 虚值看涨期权策略继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，西北地区限电情况加剧，电石市场供应不稳定，货源紧张，临近春节，下游备货积极性出现明显的增长，下游采购价格区域性上调，截至1月23日，内蒙古乌海地区电石价格为2600元/吨，环比持平。

2、供应方面，近日PVC检修装置较少，行业供应延续高位，春节假期期间预计广州东曹22万吨/年PVC装置停车检修，时间约一周，对行业产量影响有限。

3、需求方面，临近春节假期，PVC下游制品企业基本停工放假，备货动作结束；出口方面，因中国PVC价格优势较强，同时东南亚、印度等需求市场暂无较大规模的PVC新增产能，中短期看我国PVC的出口需求仍较好。

4、库存方面，假期前夕下游陆续放假，成交转弱，PVC库存有再次积累的风险。

5、展望后市，春节期间上游供应不减，下游制品企业基本停工放假，预计PVC将转向累库，对期价形成压制，建议前期卖出PVC虚值看涨期权策略继续持有。

## 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