

主要品种策略早餐

(2025.02.27)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：76400-78300 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：震荡偏强操作思路、用铜企业逢低买入保值操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，特朗普签署行政令指示美国商务部长对铜启动 232 调查，这可能导致征收铜进口关税。该举动目的在于重建美国的铜生产能力，降低美国对境外铜的需求量，逐渐改变美国作为境外铜净需求方的角色，转为自给自足，结果将导致短期美国境内的铜价高于国际铜价，美国境内企业对国际铜的需求或有所缩减。

2、供给方面，Cobre Panama 矿总经理表示，加拿大第一量子公司（First Quantum）希望，一旦获得巴拿马政府的批准，将出口被困在这个矿里长达一年多的 12 万吨铜精矿。2 月 26 日，国内 TC 价格跌至-11.7 美元/干吨，说明国内的铜精矿供需偏紧的情况持续。

3、需求方面，电解铜现货方面，华北地区、重庆地区和上海地区下游消费不佳，广东地区维持刚需采购。

4、库存方面，2 月 26 日，上期所铜仓单增加 585 吨至 153277 吨。

5、展望后市，美债收益率走低、全球铜精矿供需偏紧及国内铜市逐渐步入购销旺季均提振铜价，关注高铜价对需求的抑制作用。

品种：蛋白粕

日内观点：宽幅震荡

中期观点：美豆 05 到期前不低于 980

参考策略：买入豆粕 m2505 平值宽跨式 短期持有

核心逻辑：

1、本周巴西大豆产量预期略有下调，但南美总体仍是丰产预期，后面收割上市恐有卖压，有一定下跌空间。本周二夜晚外盘美豆油、美豆期货急涨急跌，或因美墨加新增关税再起变数；本周 27 日、28 日 USDA 展望论坛大概率会预估今年美豆种植面积偏低。另外，本周东南亚三国频繁讨论 2025 棕榈油行情，但近日油粕行情联动并不太强。

2、国际大豆方面，巴西收割迎头赶上，Conab:截至 2 月 23 日，巴西 24/25 年度大豆已收 36.4%，前周 25.5%，去同 38%，五年均 28.4%。Pro Farmer 2 月 25 日，将巴西大豆产量预估下修 100 万吨至 1.7 亿吨，前景展望呈中性至略偏负面，维持阿根廷产量预估 4800 万吨不变。未来 15 天预期内，巴西种植区降水低于正常水平，阿根廷种植区降水高于正常水平。USDA 展望论坛定于 2 月底，去年底 USDA 估 25/26 美豆面积 8500 万英亩，今年 1 月 S&P Global 估 8550 英亩，美国农贷 CoBank 估 8400 万。巴西 Anec 报 2 月出口量 935 万吨，国内到港大豆和库存预计继续宽松。本周一，Trump 会见马克龙时重申将于 3.4 对加拿大墨西哥落地 25%关税，周二墨西哥总统辛鲍姆，明确表示正在研究对中国新的关税政策，墨方力争在本月 28 日前与美政府达成协议。预计未来一周此 2 事件会抬升豆粕和美豆的波动率。

3、菜籽方面，欧盟最新数据显示本年度进口菜籽 423 万吨，略高于去同 387 万；而一季度我国每月到港菜籽预报平均仅 15 万吨，港口库存充足，预计供需双弱。然而上周四我国商务部于加方共商的陈述会未有明确结论，市场解读为带有升级风险的利多，豆菜粕价差中枢下移。棕榈油顺带一提，2025 年马来树龄老化问题突出，增产存疑；印尼因近年扩种给出增产预期，印度已经明确尽量用廉价植物油替代棕榈油需求。

4、多个事件正在酝酿，未来一周预计油粕价格波动变大，上周的“卖出 y2505 虚值期权”现可止盈离场。当前建议买入豆粕 m2505 平值宽跨式，持有数日，博弈波动率抬升。

能化板块

品种：沥青

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先弱后强

参考策略：关注多高硫燃油空沥青策略

核心逻辑：

1、供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损减轻，国内沥青厂整体开工负荷继续走高。截止2月25日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-483.93元/吨，周度增加110.11元/吨。截止2月25日，国内沥青厂开工率在28.5%，周度增加2.1个百分点。产量方面，截至2月25日，国内周度生产沥青49.3万吨，周度增加3.4万吨。分区域来看，华南、华东、西南及东北地区产量增加明显，山东地区沥青产量有所减少，其余地区相对稳定。

2、需求端，本周大部分道路项目仍处于停工状态，但南方地区小部分项目有开工迹象，沥青刚性需求仍以零星释放为主。龙头防水企业已经基本开工，有利于沥青防水需求释放。此外，沥青投机需求目前受制于大幅波动的成本价格。库存方面，受下游贸易商提货支撑，沥青炼厂库存下滑，而沥青社会库存继续呈现累积状态。截止2月25日，国内沥青厂库存为54.5万吨，周度减少1.9万吨，较去年同期减少26.0万吨；截止2月25日，国内沥青社会库存在41.9万吨，周度增加3.5万吨，较去年同期减少36.4万吨。

3、成本端，短期来看，OPEC+可能继续延长减产、CPC管道流量下降及美国对伊朗实施新制裁支撑油市，另一方面东欧地缘风险下滑以及伊拉克库尔德地区即将恢复石油出口，国际油价区间偏弱震荡。从远期看，OPEC+、非OPEC增产以争夺市场份额，在地缘风险扰动平息后，市场重回基本面，欧美原油期货价格仍受制于特朗普关税政策对全球石油需求的影响。近期沥青上游加工原料稀释沥青贴水上涨，给沥青成本端带来一定支撑。

4、展望后市，目前焦化利润较好预计将分流沥青供应量，但沥青消费淡季使得社会库存继续累积，短期来看，沥青期价维持震荡偏弱趋势。远期来看，在春季之前供应端增量有限，需求等待下游终端企业全面复工，宏观面需等待两会后政策刺激，政策利好叠加小阳春预期兑现，沥青期价或先弱后强。



广金期货研究中心研究员李彬联
期货从业资格证号：F03092822
期货投资咨询证书：Z0017125
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
期货投资咨询证书：Z0016886
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
期货投资咨询证书：Z0017388
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
期货投资咨询证书：Z0017393
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员 苏航
期货从业资格证号：F03113318
期货投资咨询证书：Z0018777
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员 郑航
期货从业资格证号：F03101899
期货投资咨询证书：Z0021211
联系电话：020-88523420

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

成立于2003年，是广州金控集团控股企业，注册资本为8亿元人民币，具有商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询以及资产管理业务资格，是国内多家期货交易所的会员单位。



广金期货公众号



广金期货掌厅APP
期货编号：0108

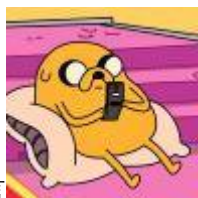


广金期货预约开户码

版权声明：本公众号部分文章推送时，若未能及时与原作者取得联系并涉及版权问题，请及时联系删除。



广金期货



赞分享推荐写留言

品种：白糖

日内观点：震荡偏强

中期观点：震荡偏强

参考策略：继续持有 98-90 看涨期权

核心逻辑：

国际方面：巴西方面：海关审计罢工影响港口货物通关，以及巴西雷亚尔走强均对巴西食糖出口有抑制作用。根据航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 2 月 19 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 44 艘，此前一周为 43 艘。港口等待装运的食糖数量为 118.64 万吨（高级原糖数量为 99.7 万吨），此前一周为 144.16 万吨，环比减少 25.52 万吨，降幅 22.35%。印度方面：24/25 榨季截至 2 月 15 日，累计产糖量为 1970.3 万吨，同比减少 271.2 万吨，降幅 12.1%；已收榨糖厂数量为 72 家，同比增加 46 家；印度仍有 460 家糖厂正在进行食糖生产工作，同比减少 44 家。泰国方面：24/25 榨季截至 2 月 19 日，泰国累计甘蔗入榨量为 7214.62 万吨，较去年同期的 6841.13 万吨增加 373.49 万吨，增幅 5.46%；产糖量为 767.78 万吨，同比增加 63.68 万吨，增幅 9.04%。

国内方面：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。截至2月20日，广西2024/25榨季累计收榨糖厂18家，同比增加11家；已收榨糖厂产能13.9万吨，同比增加12.2万吨。据初步了解，已收榨糖厂的食糖产量同比持平略增的居多。目前日广西白糖现货成交价6079元/吨，上涨28元/吨；广西制糖集团报价6060~6360元/吨，部分上调10~20元/吨；云南制糖集团报价5940~5980元/吨，部分上调10元/吨；加工糖厂报价区间6550~6850元/吨，持平。期现共振上涨，贸易商及下游终端询价增加，下游终端以刚需采购为主，现货走量清淡。进口糖方面：25年以来食糖进口量有所下降。

总的来说，受天气干旱影响，巴西出口量边际下降，印度欲出口实现难度较大，食糖供应偏紧节奏导致外糖震荡走强，带动国内糖价上涨。

品种：蛋白粕

日内观点：

中期观点：

参考策略：

核心逻辑：

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI【69,73】

中期观点：承压运行

参考策略：卖出SC2505虚值看涨期权

核心逻辑：

供应端，OPEC+一季度维持减产，此前特朗普呼吁OPEC+增产降价，但考虑到当前油市的脆弱性，OPEC+可能推迟4月每日12万桶的增产至7月份。伊拉克的库尔德斯坦有望在3月底恢复石油供应和出口，预计石油出口将从18.5万桶/日逐步增加至40万桶/日。美国总统特朗普恢复对伊朗“最大压力”制裁，试图将伊朗原油出口降至10万桶/日。伊朗近两年石油增量可能被收回，甚至降到更低水平。此外，由于乌克兰无人机袭击，通过里海CPC管道的石油量减少了30-40%，这为油价提供支撑因素。地缘风险方面，近期俄美双方代表在沙特就俄乌停火协议展开谈判，东欧地缘溢价明显走弱。

需求端，国内成品油零售限价下调，政策面利空市场。汽油方面，居民以驾车通勤为主，以及新能源市场替代明显，汽油消费偏弱；柴油方面，户外工程基建缓慢恢复开工，物流运

输行业逐渐活跃，柴油需求稳步释放。本周国内主营炼厂炼油利润宽幅下挫，截止 2025 年 2 月 21 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 383.39 元/吨、501.44 元/吨，周度分别下滑 381.31 元/吨及 87.34 元/吨。进入 3 月，部分炼厂即将进入春季检修，预计将压制石油加工需求。由于美国炼厂进入检修期，原油加工需求明显下滑，截止 2025 年 2 月 14 日，美国炼厂开工率在 84.9%，较 1 月初下滑 8.4 个百分点。受到即将对邻国征收关税及汽油、柴油库存下滑的影响，美国成品油裂解价差走强。

库存端，美国商业原油库存连续四周累库。截止 2 月 14 日当周，美国商业原油库存量 4.32 亿桶，比前一周增长 463.3 万桶。随着取暖季逐渐结束，石油消费回归平淡，石油库存开始进入新一轮累库，给油价上方空间施压。

综上，短期来看，俄乌双方有望达成停火协议令东欧地缘溢价下滑，不过 OPEC+ 可能继续延长减产、CPC 管道流量下降及美国冬季风暴等多空因素交织，油价短期区间偏弱震荡。此外，特朗普对重质产油国石油制裁会对石油出口产生实质影响，但预计闲置产能会迅速补充这一部分缺口。从远期看，OPEC+、非 OPEC 增产以争夺市场份额，在东欧及中东地缘风险扰动平息后，市场重回基本面，欧美原油期货价格仍受制于特朗普关税政策对全球石油需求的影响。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间 (5150, 5350)

中期观点：大幅上涨的驱动有限

参考策略：择机卖出 PVC 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、成本方面，内蒙古地区限电情况持续，电石供应收缩，企业库存去化速度加快，出货较为顺畅，截至 2 月 24 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2450 元/吨，环比持平。

2、供应方面，上周无新增 PVC 检修装置，部分装置继续降负，行业产量减少，截至 2 月 21 日，PVC 周度行业开工率为 80.79%，环比下降 1.06 个百分点，周度产量 46.78 万吨，环比下降 0.61 万吨，预计本周暂无新增检修装置，PVC 供应变化有限。

3、需求方面，截至 2 月 21 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 60.31 万吨，环比下降 1.26 万吨，降幅 2.05%，下游制品企业陆续复工，其中软制品企业复工速度较快，基本已恢复至节前正常水平，硬制品企业复工速度相对偏慢，当前负荷仍在提升中，截止 1 月 21 日，下游制品企业综合开工率为 32.70%，环比提高 9.25 个百分点；出口方面，海外市场需求变化不大，上周 PVC 样本生产企业周度出口签单量为 3.06 万吨，环比减少 14%，目前出口仍然依靠以价换量。

4、库存方面，近期 PVC 库存虽继续积累，但累库幅度环比收窄，出口发货量较高，一定程度上缓解 PVC 库存压力，截至 2 月 21 日，国内 PVC 社会库存为 49.93 万吨，环比上周提高 1.93%，同比下降 13.55%。

5、展望后市，PVC 高供应状态短期难以大幅扭转，内需逐步恢复同时外需向好，对市场价格有一定的支撑作用，社会库存同比有所下降但仍在高位，行业基本面小幅好转，但难言明显改善，近期需关注国内“两会”预期带来的扰动，或会对 PVC 期价有所支撑，但受限于现实基本面，价格大幅上涨的驱动有限。

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.gzjqqh.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