

主要品种策略早餐

(2025.03.27)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：81500-83000 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：

宏观方面，欧洲央行管委维勒鲁瓦德加洛表示，欧央行存款利率或在夏未降至 2%。

供给方面，中国 2025 年 1 月废铜(铜废碎料)进口量为 18.92 万吨,环比减少 13.01%，同比增加 1.54%。中国 2025 年 2 月废铜(铜废碎料)进口量为 19.34 万吨,环比增长 2.22%,同比上升 26.98%。云南铜业新增铜金属量 9.18 万吨。西南铜业搬迁项目将阴极铜年产能从 120.6 万吨推升至 152 万吨的规划目标。3 月 26 日，TC 价格跌至-23.3 美元/干吨，炼企冶炼利润不佳导致部分炼企提前检修。

需求方面，2025 年 1 月，中国铜线缆出口数量为 10.71 万吨，环比上月下降了 0.28%，但同比增长 10.84%。2 月份铜线缆出口数量为 7.33 万吨，环比下降 31.53%，同比下降了 10.7%。安泰科的调研数据，2 月，29 家样本企业累计完成铜板带产量 12.1 万吨，同比增长 49.4%，环比下降 3.2%。3 月份，终端市场逐渐进入生产旺季，大量铜板带需求订单将会出现集中增长。近日，据 SMM 与下游交流，中大型铜杆企业在手订单持续减少，将陆续开始检修、停产计划，预计明日成交依旧清淡。美国对进口铜加征关税的政策或将于近期落地，全球库存加速向 COMEX 迁移。

库存方面，3 月 26 日，LME 铜库存下降 3200 吨至 216750 吨，上期所铜仓单下降 3572 吨至 139568 吨。COMEX 铜库存较前一交易日增加 225 吨至 93747 吨。

展望后市，全球铜精矿供需偏紧及全球精炼铜加速向美国迁移提振铜价。但需警惕高铜价对下游企业的消费抑制作用。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：豆粕 2800 附近窄幅震荡

中期观点：豆粕远强近弱，2505 到期前在 3000 以下

参考策略：短期内豆粕 2505 逢高做空

核心逻辑：

本周，北京时间 3 月 29 日凌晨零点，USDA 将出具谷物季度库存报告和种植面积意向报告；通常重要报告公布前，内外盘窄幅波动，除非有知情者抢跑。26 日午后豆粕带动菜粕下跌，外盘美豆变化不大，或是国内资金交易未来南美到港量大。3 月上旬，4 日和 8 日中美、美墨加、中加之间都有剧烈的关税变动，但最剧烈时期或已过去，下一个新关税时间点在 4 月 2 日。

国际大豆方面，巴西新作大豆收割率较快，23 日 Conab 称已收 76.4%，去同 66.3%；AgRural 估产量 1.66 亿吨，Pro Farmer 等多数估 1.69 亿。ANEC 预计 3 月份巴西大豆出口量，小幅提升至 1556 万吨，高于去年同期。2 月 USDA 展望论坛后，机构们估今年美豆面积[8200,8400] 万英亩，本周六国内凌晨的 USDA 种植意向报告将更新此数据。24 日海关数据称中美关税使贸易商抢跑，1-2 月中国从美国进口大豆 913 万吨，较去年激增 84.1%。钢联数据预测，4 月-6 月进口大豆到港约 2200 万吨，可能对豆粕现货和近月带来压力。

菜籽方面，近期充足、远端略紧。3 月 14 日粮商网和钢联数据预估，2-4 月到港菜籽预报平均 10-20 万吨每月。8 日中国对加菜粕菜油加税，大幅缩小豆菜粕价差；加拿大新总理上任，《多伦多星报》11 日报道加政府欲与中国就双边关税重新修好，但 3 月 20 日中方关税仍然实施，当日加菜籽和豆菜粕走跌。加菜籽反倾销调查悬而未决，二三季度加菜籽后续到港量有不确定性，关注加本土库存。

展望后市，预计 4 月 2 日前波动率暂时下降，美豆与玉米预期面积舆论反复，种植意向报告难以预判方向。4 月后南美大豆到港会使港口库存激增，策略上建议豆粕近月合约逢高卖空。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：震荡偏强

中期观点：由弱转强

参考策略：空沥青多原油价差策略

核心逻辑：

供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损加深，国内沥青厂开工率继续下滑。截止3月25日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-769.57元/吨，周度下滑153.46元/吨。截止3月25日，国内沥青厂开工率在26.7%，周度下滑0.5个百分点。产量方面，截至3月25日，国内周度生产沥青46.6万吨，周度下降0.2万吨。分区域来看，华东、华北地区沥青产量减少，山东地区沥青产量增加，其余地区相对稳定。由于齐鲁石化及山东个别地炼转产渣油，加之焦化装置利润尚好，预计沥青装置开工负荷将继续下滑。

需求端，沥青需求依旧偏弱，南方部分地区降雨影响道路施工，北方地区气温回暖，部分项目开工，沥青需求零星释放。自春节回来，防水卷材企业开工持续走高，随着下游需求逐步趋稳，防水企业开工有所下滑，截止3月21日，国内防水卷材企业开工率为32.0%，周度下滑2个百分点，较去年同期增加2.83个百分点。库存方面，由于部分炼厂执行量价优惠政策，低价带动客户备货入库，使得炼厂库存下降，沥青社会库存继续累积。截止3月25日，国内沥青厂库存为57.2万吨，周度下滑1.9万吨，较去年同期减少18.4万吨；截止3月25日，国内沥青社会库存在49.4万吨，周度增加1.7万吨，较去年同期减少35.1万吨。

成本端，美国加强对南美产油国制裁、加沙停火协议破裂，中东地缘局势升级，近期油价呈现底部抬升趋势。从远期看，OPEC、非OPEC产量逐步回归市场，供应增加预期增强，若地缘风险升级，可能引起油价脉冲式上涨，但预计上升空间不大，特朗普低油价政策从供需两侧影响市场。在夏季石油消费旺季，石油需求增长仍受制于全球经济复苏缓慢及关税政策影响，油价中枢仍将下移。

展望后市，近期沥青基本面依然偏弱，但持续上涨的原油价格支撑成本端，沥青期价震荡偏强。远期来看，由于炼厂加工利润得到不保障，预计沥青供应增量有限，需求端4-5月份随着道路项目全面复工，沥青市场或迎来小阳春，沥青裂解价差有望先弱后强。



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

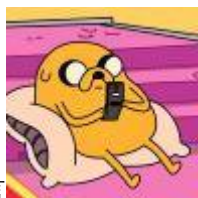


广金期货预约开户码

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

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