

主要品种策略早餐

(2025.05.22)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：77000-78700 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，美联储博斯蒂克预计不会出现衰退。

供给方面，智利铜矿巨头安托法加斯塔（Antofagasta）与冶炼厂的年中谈判可能以0加工费（TC/RCs）为起点。艾芬豪宣布，目前该矿铜资源总量为937万吨，较2023年11月估算的500万吨增长89%。中国2025年4月精炼铜（电解铜）产量为125.4万吨，同比增加9%；1-4月累计产量为478.1万吨，同比增加5.6%。中国4月铜矿砂及其精矿进口量为292.44万吨，比上升22.20%，同比增长25.62%。尽管4月有冶炼厂有检修计划，但华东新厂投产西南某厂提产，炼厂废铜、阳极板储备充足，硫酸价格仍处高位弥补亏损，以及港口铜精矿库存增加支撑生产，使得4月铜产量环比小增。进入5月，SMM统计，有5家冶炼厂有检修计划，但4月检修的冶炼厂恢复正常生产，复产的量甚至要多于检修影响量。此外，由于目前港口的铜精矿库存量仍较多，未见有冶炼厂因为缺矿而出现大幅减产。

需求方面，国际机构预计第二季度将有50万吨铜流入美国。瑞银分析师预计在3-5月期间，大约会有额外250000-300000吨铜被运往美国。5月20日当日电解铜现货成交量环比减少2.63%。

库存方面，5月21日，LME铜库存减少1925吨至168825吨。上期所铜仓单减少4520吨至41218吨。

展望后市，近期美国下调对中国征收的关税令宏观氛围有所回暖，美国进口需求前置也提振铜价。但需关注需求淡季对铜价的负面影响。

品种：蛋白粕

日内观点：豆粕 2509 在[2900, 2975]区间波动

中期观点：豆粕远强近弱

参考策略：多豆油 2509-空棕榈油 2509 继续持有

核心逻辑：

本周，加拿大新任农业部长希思·麦克唐纳 15 日表示，解决与中美之间的贸易纠纷是当务之急。Profarmer 称美国环保署 EPA 正在推进可再生能源标准(RFS)计划，预计几周内将公布 2026 年和 2027 年可再生体积义务(RVOs)，但 5 月 15 日 EPA 执行官 BillKrueger 表示，可再生义务或将在 46~48 亿加仑，低于此前几个月预期的 55~57.5 亿，15、16 两日美豆油大幅走低。进入 5 月以来，国内豆粕延续了“不跟外盘涨”特征，但 5 月 21 日内外盘联动明显，因阿根廷连续暴雨延迟收割。

国际大豆方面，南美大豆产量定型，焦点逐渐转向北美。巴西南里奥格兰德州 24/25 年度大豆产量 1325 万吨，已收 98%，减产幅度确定。截至 5 月 18 日当周，美国大豆种植率为 66%，五年均值为 53%；出苗率为 34%，五年均值为 23%。Anec 预计 5 月出口 1452 万吨；国内豆粕油厂库存不足 10 万吨，而饲料行业信息网统计称压榨产能充足，近月豆粕不会短缺、仍有下跌压力。汇易网显示 5 月 20 日现货价格，美湾大豆 CNF453 美元/吨，巴西大豆 CNF438 美元/吨。5 月 USDA 月报没有下调美国大豆新作面积，美国本土预估期末库存 2.95 亿蒲，小幅低于预期，平衡表对应地增加了生物柴油对美豆油的需求约 139 亿磅；但美豆油真实需求仍有待 RVO 义务的 2026 年数据。

菜籽方面，豆菜粕价差大致仍震荡，中期则看加本土库存和菜籽贸易政策。5 月 USDA 预计 2025/2026 年度全球油菜籽产量 8956 万吨，较上一年度调增 446 万吨；加产量估 1950 万吨（去年 1880 万），主因单产预估高达 2.19 吨/公顷（去年 2.12）。截至 5 月 12 日当周，加拿大萨斯喀彻温油菜籽种植率为 29%，此前一周为 9.6%；阿尔伯塔省油菜籽种植率为 23.7%，此前一周为 5%；曼尼托巴省油菜籽种植刚刚开始。“反倾销调查”自 2 月 20 日未有进展。

展望后市，豆粕 2507-2601 价差行情已经走出大半。5 月周度数据确立马来棕榈油增产，考虑继续持有 多豆油 2509-空棕榈油 2509，目标是修复到 0 线。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：偏强震荡

中期观点：

参考策略：逢低多单

核心逻辑：

供应端，本周地方炼厂生产沥青仍处于深度亏损状态，国内沥青厂开工率下滑。截止 5 月 20 日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-572.39 元/吨，周度上涨 42.3 元/吨。截止 5 月 20 日，国内沥青厂开工率在 30.8%，周度上涨 3.6 个百分点。产量方面，截至 5 月 20 日，国内周度生产沥青 52.9 万吨，周度下滑 5.5 万吨。从 5 月份沥青厂的排产计划看，5 月产量继续提升，其中地方炼厂增量明显，主营炼厂仍受检修影响，沥青产量小幅增加。卓创数据显示，2025 年 5 月中国预计生产 232.6 万吨沥青，环比 4 月增加 3.15%。

需求端，南方地区降雨范围有所扩大，沥青刚性需求表现较弱；山东、华北地区降雨较少，沥青需求稳中改善；东北、西北道路项目有启动迹象，利于需求逐步释放。防水卷材企业需求稳步释放，截止 5 月 16 日，国内防水卷材企业开工率为 34.3%，周度增加 0.3 个百分点。库存方面，沥青下游需求逐步改善，沥青厂库及社会库存双双下滑。截止 5 月 20 日，国内沥青厂库存为 54.5 万吨，周度下滑 1.7 万吨，同比下滑 26.4 万吨；截止 5 月 20 日，国内沥青社会库存在 50.8 万吨，周度下滑 1.7 万吨，连续四周下滑。

成本端，目前两场谈判进展不佳，贸易紧张局势暂时缓解，国际油价暂时受到支撑。但油价持续上升空间不大，主要因特朗普不确定的关税政策对经济产生影响以及 OPEC+维持增产策略。此外，由于美国对于购买委内瑞拉石油及天然气征收二级关税，原料成本端存在一定支撑。

展望后市，沥青刚性需求逐步释放，加上上游成本端支撑，沥青裂解价差得以稳步上行。远期来看，随着沥青开工率逐步提升，加之主营炼厂从季节检修中回来，供应端呈现增加趋势，沥青需求端需关注“小阳春”持续性，如果原油远期价格承压回落，将抑制沥青期价的上行动能。



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.gzjqqh.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。

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