

主要品种策略早餐

(2024.04.25)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：78000-80500 区间波动

中期观点：66000-81000 区间波动

参考策略：日内震荡操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，芝商所 FedWatch 工具显示，联邦基金期货市场交易员预计美联储 5 月维持利率水平不变的可能性为 98.7%，降息 25 个基点的概率为 1.3%。

2、供给方面，全球铜矿产量或因赞比亚和刚果金的停电而减少约 15 万吨。Sossego 铜矿因法院命令暂停运营，预计铜矿产量将减少 3.3 万吨。科布雷铜矿停止运营将影响铜矿产量 35 万吨。

3、需求方面，铜价上涨后，重庆地区电解铜交易热度一般。华北市场现货成交欠佳。广东地区电解铜成交清淡。上海地区下游入市接货谨慎观望为主，现货成交偏少。

4、库存方面，4 月 24 日，LME 铜库存减少 375 吨至 120225 吨。上期所铜仓单减少 279 吨至 220711 吨。

5、展望后市，全球铜市供需偏紧局面持续，LME 库存持续下滑令逼仓风险持续。但需关注高铜价对需求的负反馈作用。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：维持中性震荡观点

中期观点：豆粕 2409 在 6 月底前区间[3000, 3600]

参考策略：卖出 m2409 执行价 (3000, 3600) 宽跨式期权持仓至 6 月

核心逻辑：

1、本周豆菜粕 9 月主力合约有一定涨幅，但似乎无明显驱动事件。可观察到豆二期货 5 月移仓换至 9 月发生了戏剧性的开盘跳空，因此判断短期豆菜粕上涨为资金因素所致。周一 4 月 23 日，豆棕油 9 月合约价差已经显著修复，或已无入场机会，虽然 SPPOMA 刚公布马棕油 4 月 1-20 日环比减产！未确认马棕油 4 月底库存回升前，仍缺乏实质性利空因素，至少相对丰收的大豆是这样子。

2、南美大豆方面，巴西收割进度 89%以上，阿根廷 13%以上。4 月 12 日 USDA 公布 4 月报告，影响中性。USDA 的报告选择维持 3 月的巴西 1.55 亿和阿根廷 5000 万吨预估；而且美国本土大豆期末库存从 3 月的 3.15 亿蒲式耳上调至 3.4 亿。当前，美国大豆播种进度为 8%，天气对单产影响暂不显著，但会影响播种进度，然而目前或非主要驱动。

3、国内豆粕方面，未来 3 个月平均每月到港 1000 万吨，但是豆粕论坛上巴西农业投资公司的分析师表示，巴西港口的大豆基差报价已经升至本年度迄今的最高点。中国需求旺盛而巴西产量不及去年。

4、国内菜粕方面，截至 4 月 19 日，国内菜粕库存 3.1 万吨，持平前周 3.0 万吨；压榨厂菜籽库存 37.5 万都你，低于前周 39 万吨。本周菜粕产量 4.74 万吨，显著高于 3 月和 4 月平均值。豆菜粕均有五一假期前备货行情。外盘 ICE 油菜籽涨幅较高，或有拉动作用。

5、展望后市：策略方面，做扩豆棕油 9 月合约价差策略，在 -50 以下考虑入场胜率较高，然而目前价差 100 以上，已经不容易得到入场机会。预期 6 月美豆生长期之前豆粕 2409 运行区间[3000, 3600]，可卖出 m2409 宽跨式期权组合。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：偏弱震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：沥青 6-9 合约反套

核心逻辑：

1、供应端，山东地炼生产沥青延续深度亏损状态，主营炼厂沥青生产利润微薄，导致炼厂开工率反季节下滑。截止4月18日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-1006.67元/吨，环比上涨170.15元/吨；江苏主营炼厂沥青生产利润为22.45元/吨，环比上涨25.67元/吨。数据显示，截止4月24日，国内沥青厂开工率在23.6%，周度下滑3.6个百分点，开工率接近五年同期最低水平。产量方面，截至4月24日，国内周度生产沥青41.1万吨，周度下滑6.0万吨，产量位于五年同期偏低水平。预计2024年4月份国内沥青总计划排产量为241.4万吨，同比下降34.9万吨，或12.6%。总体来看，由于需求低迷，沥青供应收缩明显。

2、需求端，受到资金以及华南、江南等地强降雨天气影响，终端项目开工较为低迷。截止4月19日，下游道路改性沥青开工率在25.0%，位于五年同期中位水平；截止4月19日，防水卷材开工率为31.0%，位于五年同期最低水平。库存端，下游拿货放缓，炼厂库存明显累积，截止4月24日，国内沥青炼厂库存在77.0万吨，周度增加2.2万吨。截止2024年4月24日，国内沥青社会库存在85.3万吨，周度减少1.0万吨，位于五年同期偏高水平，社会库存在连续十七周增加后下降。

3、成本端，短期来看，地缘溢价受到伊以冲突缓解的影响而回落，且供应未出现实质性中断，油价弱势运行。委内瑞拉6个月的石油制裁豁免于4月份到期，美国重启对委油制裁，委油将重新回归影子石油状态，意味着将有更多委油船货运至亚洲市场。预计稀释沥青供应增加，贴水将降低。整体来看，成本端对沥青期价无明显支撑。

4、展望后市，短期来看，油价上方承压，未来稀释沥青到港船货可能增加，加之终端需求恢复不及预期，沥青期价有回调风险。中长期来看，关注春检结束后沥青排产逐步增加，远期稀释沥青供应增加可能对供应形成正向反馈，以及刚性需求可能将延后启动，沥青期价将呈现先抑后扬走势。策略上，关注沥青6-9合约反套策略。

品种：天然橡胶

日内观点：【14000，14500】区间偏弱震荡

中期观点：中长期偏多

参考策略：9-1反套择机入场

核心逻辑：

1、上游供应端目前对价格依然可以提供较强支撑；东南亚等国干旱天气持续，促使橡胶价格保持高位。从气象局数据来看，五一前云南地区以多云或晴朗为主，旱情恐怕无法得到缓解。目前云南现货价格已经下调至13350元/吨，泰国RSS报价16700元/吨，跌幅较国产胶小，RU2409的价格底部下探至13800点；

2、需求端来看，下游轮胎企业开工率高位维持，半钢胎在海外出口需求旺盛下，开工率创下新高，对原料补库积极性提高，提振消费。全钢胎方面，因整体需求偏弱，各企业成

品库存表现不一，后期或出现生产降速的可能性。4月车企优惠政策延续，亦将刺激未来汽车销售增长预期；

3、截至2024年4月21日，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易合计库存量60.91万吨，环比上期减少2.5万吨，降幅3.94%。保税区库存8.28万吨，降幅4.21%；一般贸易库存52.63万吨，降幅3.90%。

4、展望后市，受4月份试割压力的影响，月内橡胶期货价格偏弱震荡。但中长期看，在干旱天气和胶树老龄化的双重影响下，各大产区依然偏向于减产。因此5月后的行情保持看多。单边交易策略不确定因素较多，多空风险较大，且五一假期期间存在较大变数，因此不建议操作；套利策略方面，建议在5月各产区反馈恢复割胶工作的进展后，再关注9-1价差套利机会。

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。

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