

主要品种策略早餐

(2024.11.21)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：74000-75400 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：

1、宏观方面：欧央行管委表示 12 月大概率降息。

2、供给方面：秘鲁 9 月铜产量同比减少 1.2%至 23.24 万吨，主要受到 Cerro Verde 等铜矿供应减少。10 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 231.4 万吨，环比下降 4.98%，同比变化不大。10 月中国精炼铜进口量 38.6 万吨，环比增长 10.91%，同比增长 8.61%。11 月国内检修的炼企增加，涉及产量达到 199 万吨，高于 10 月的水平，受此影响，上周末国内铜精矿的港口库存环比增加 12.5 万吨至 127.5 万吨。因此，预计 11 月国内电解铜的产量将下降。

3、需求方面：11 月 1 日至 17 日，中国乘用车新能源市场零售量为 58.1 万辆，同比增长 66%，环比增长 7%。今年以来累计零售量达到 890.9 万辆，同比增长 41%。电网投资方面，为加快构建新型电力系统，促进新能源高质量发展，推动大规模设备更新改造，国家电网公司今年全年电网投资将首次超过 6000 亿元，今年比去年新增 711 亿元。

4、库存方面：11 月 20 日，上期所铜仓单下降 7357 吨至 29377 吨。

5、展望后市：铜市供应缩减及下游需求向好对铜价构成支撑。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：豆粕跟随美豆低位整理

中期观点：美豆主力合约年底前支撑位在 950 美分/蒲式耳

参考策略：卖出豆粕 m2501-P-2900 虚值看跌继续持有

核心逻辑：

1、11 月 8 日 USDA 月报利多；12 日周二 Trump 选择对生物燃料不友好的 Lee Zeldin 担任环保署署长，美豆油显著下跌；15 日中国财政部和税务总局降低了 UCO 废弃油脂出口 13% 退税至 9%，支撑美豆油、ICE 加菜籽和美豆周五反弹，但政策未反映在月度平衡表上，涨势未能在本周持续。近期驱动力在油脂端，粕类需求不见起色。

2、国际大豆方面，USDA 本周出口报告显示截止 11 月 7 日，本年度美豆出口净销售累计 2986 万吨，同比增长 6.4%；累计对华销售 1353 万，同比减少 11.7%；累计对华装船 902 万吨，进度约 35%。过去一周，巴西前期干旱效应消除，未来 2 周产区有降水。。Conab 称截止 11 月 17 日，巴西 24/25 年度大豆 73.8%；布交所称，截至 11 月 13 日阿根廷大豆种植进度为 20%，本周增 12%。巴西全国谷物出口商协会 Anec 更新 11 月大豆出口量预期 280 万吨。虽然南美播种情况良好，但 12 月底前的产区天气变化仍会显著影响国际大豆价格。

3、菜籽方面，加拿大菜籽本年度出口良好，我国也录得大量到港船只，但是有机构指出离 9 月 3 日的 60 天过后，商务部随时有权限发起反倾销制裁措施，近期到港可能预示着未来 2 个月船期骤减，我们对此会保持关注。当前，国内菜籽油粕库存充足，年底前现货供给不短缺。自 15 日中国削减 UCO 出口关税 4% 返还，ICE 加菜籽和美豆油涨跌幅度的相关性明显加强。

4、策略方面，本周三大油脂都有利多事件，豆棕油倒挂至极深处；建议关注豆油 5-9 价差，有消息称成本制约、明年夏美豆种植面积或显著下降。而近期，美豆大概率不会击穿 8 月低点 950 美分/蒲，始于上周的卖出豆粕虚值看跌期权继续持有。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：相较于成本走强

中期观点：偏弱震荡

参考策略：关注沥青与燃油价差策略

核心逻辑：

1、供应端，本周山东及河北地炼生产沥青亏损加深，江苏主营炼厂加工利润维持正值状态，沥青厂整体开工负荷连续两周上涨。截止 11 月 19 日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-664.75 元/吨，周度减少 41.0 元/吨。截止 11 月 19 日，国内沥青厂开工率在 31.8%，周度增加 0.8 个百分点，仍位于五年同期最低位。产量方面，截至 11 月 19 日，国内周度生产沥青 56.0 万吨，周度宽幅增加 1.6 万吨。今年前 10 个月中国累计生产沥青 2153.11 万吨，同比下滑 19.7%。整体来看，近期沥青供应呈现增加趋势，但与往年同期仍差距较大。

2、需求端，东北、西北地区道路项目施工逐渐收尾；山东、华北地区仍有赶工需求释放，沥青需求表现稳健；南方地区终端需求未有明显变化，整体呈现弱稳状态。目前冬储需求暂未明显释放。受到北方赶工需求支撑，沥青厂库、社会库存延续去库。截止 11 月 19 日，国内沥青厂库存为 45.2 万吨，周度增加 0.3 万吨，较去年同期减少 19.9 万吨，目前位于五年同期最低位；截止 11 月 19 日，国内沥青社会库存在 16.5 万吨，周度减少 1.1 万吨，较去年同期减少 17.8 万吨，位于五年同期最低水平。

3、成本端，近期关注东欧地缘风险及 OPEC+可能继续延长减产，油价受支撑，但上涨不可持续，市场在权衡美国原油产量增加预期以及对伊朗、委内瑞拉可能制裁升级的影响。中长期来看，供应将呈现增加趋势，OPEC 产量明年将回归市场，美国、加拿大、巴西产量也在增加，需求端偏弱势，货币宽松政策作用到石油消费端需要时间验证，在特朗普内外部政策出台后，将会阶段性引发油价趋势性行情，油价波动将放大。

4、展望后市，短期来看，沥青供需两侧均呈增加趋势，在旺季需求结束之前，预计沥青期价走势将强于成本端。中长期来看，随着气温下降，北方地区终端项目即将收尾，南方地区沥青需求释放不及预期，成本端支撑不可持续，沥青市场难以改变供需双弱格局，远期沥青期价维持偏弱运行。

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.gzjkqh.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