

# 主要品种策略早餐

(2025.02.13)

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：76300-79000 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：震荡操作思路、用铜企业逢低买入保值操作思路，卖出宽跨式期权策略

#### 核心逻辑：

1、宏观方面，纽约联储主席威廉姆斯表示，利率前景将取决于经济数据。缩减资产负债表“平稳推进”。

2、供给方面，印尼贸易部分析成本效益后，支持印尼自由港(freeport Indonesia)公司继续出口铜精矿。Mysteel 统计中国 16 港口进口铜精矿当周库存为 87.8 万吨，较上周环比减 4.1 万吨。最新 TC 为-2.8 美元/干吨，较上一个工作日下跌 1.6 美元/干吨，说明铜精矿产量总体偏紧。

3、需求方面，再生铜企业复工已经近一周，但进度较为缓慢。主要因为：一是外地员工尚未完全返岗；二是再生铜原料价格高企。三是部分再生铜原料供应商元宵节过后才开工，制约了企业的生产恢复速度。电解铜市场方面，上海地区市场成交氛围有所回升。佛山地区下游企业刚需采购为主。天津地区实际需求有所改善。重庆地区下游铜厂多以长单提货为主。

4、库存方面，2月12日，LME 铜库存下降 1650 吨至 241650 吨。上期所铜仓单增加 3696 吨至 83999 吨。

5、展望后市，虽然铜矿供应偏紧提振铜价，但铜价上涨后隐形库存进入交割，对铜价上行构成压制。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：蛋白粕

日内观点：偏弱震荡

中期观点：美豆 03 到期前不低于 980

参考策略：多菜油 2505-空豆油 2505

核心逻辑：

1、长假期间有美中美关税、美墨加延迟关税、联储不降息等事件扰动；节后第二交易周，有 MPOB 和 USDA 两份重要报告。MPOB 确认马棕油继续降库存，出口产量双减，本周市场大幅拉涨；2 月 USDA 报告平淡，大部分被市场预期。接下来，贸易战扩大、美豆种植预估、节后备货等题材仍有一定空间。

2、国际大豆方面，据 CONAB，截至 02 月 09 日巴西大豆收割率为 14.8%，上周为 8.0%，去年同期为 20.9%；但丰产预期仍在，CELERES, StoneX、ProFarmer 和 USDA 对巴西产量调整较小。1 月干旱、2 月好转，阿根廷布交所下调产量至 4960 万吨，USDA 估 4900 万吨。节前，S&P Globa 首次预计美国 2025/2 年大豆种植面积 8550 万亩，USDA 去年底估 8500 万，同比减 110 万；等待 2 月中旬 USDA 展望论坛。国家粮信中心和钢联数据预估，2、3 月我国大豆进口到港量较为充足。但春节前国内机构对沿海省份调研显示，2、3 月不少油厂有停机检修计划，春节后豆粕备货大概率会到来，可留意短期行情。

3、菜籽方面，2 月 3 日美墨加三国首脑决定关税延迟执行。美国对中国、以及中国反制美国相互新增的 10%关税清单已公告，大豆、玉米均不在此列；但周一特朗普对部分进口商品新增关税，贸易战升级可能性仍存。节后两周，豆菜粕价差震荡，豆菜油 V 型。油脂方面，国内油脂总量充足，棕榈油库存低位。

4、近几周，可以考虑交易节后粕类备货行情、南美天气、2 月 USDA 展望论坛等，做多大豆粕油比策略小幅回撤，也可继续持有。菜籽 2、3 月到港船期预报大幅减少，菜豆油价差近日也开始走高。

## 能化板块

### 品种：沥青

日内观点：区间震荡【3660，3860】

中期观点：承压运行

参考策略：做空沥青与高硫燃油价差策略

核心逻辑：

1、供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损加深，国内沥青厂整体开工负荷低位反弹。截止2月11日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-661.54元/吨，周度减少39.2元/吨。截止2月11日，国内沥青厂开工率在25.9%，周度增加3.8个百分点。产量方面，截至2月11日，国内周度生产沥青45.1万吨，周度增加6.6万吨。受到下游需求清淡影响，炼厂开工延续低位运行，供应端偏弱格局延续。

2、需求端，终端道路项目和防水企业仍处于停工或放假状态，沥青市场刚性需求处于全年低点。不过，市场投机需求仍在释放，且随着物流运输行业逐步复工，部分贸易商及终端仍有备货需求。沥青厂库、社会库存延续年初以来的累库状态。截止2月11日，国内沥青厂库存为57.0万吨，周度增加1.6万吨，较去年同期减少27.6万吨；截止2月11日，国内沥青社会库存在35.8万吨，周度增加4.6万吨，较去年同期减少35.1万吨。

3、成本端，OPEC+按计划增产以及目前处于石油需求平淡期将对油价形成压制。不确定的关税政策及地缘风险因素将令油价波动放大，推迟对周边国家加征关税将利空油价。而对重质油生产国的石油制裁会促使油价趋势上涨。从远期看，OPEC+、非OPEC将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，全球经济增长及石油需求受到特朗普关税政策影响，欧美原油期货远期承压。特朗普宣布对重质油产油国制裁将削弱重质石油的出口能力，一定程度上提振沥青、高硫燃油等下游产品价格。

4、展望后市，短期来看，沥青下游需求为全年低点，供应维持偏弱状态，但成本端受到石油制裁的影响，沥青期价维持区间震荡格局。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春后复工，但增量预计有限，沥青期价远期或震荡偏弱运行，建议继续持有空沥青多高硫燃油策略。

## 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](http://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

---