

主要品种策略早餐

(2025.04.03)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：79000-81000 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：震荡偏弱操作思路、用铜企业逢低买入保值操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，市场密切关注美国即将实施的关税政策，预期对金融市场构成负面影响。

2、供给方面，印度 2024-25 财年精炼铜产量增长 7.1%至 49.7 万吨。一季度，西部矿业矿山单位生产矿产铜同比增长 13%；冶炼单位生产冶炼铜、同比增长 57%。据 SMM 了解，智利国家统计局数据显示，智利 2025 年 2 月铜产量较上年同期减少 5.4%至 397,396 吨，环比也出现明显回落。据 SMM 了解，日本铜冶炼商住友金属矿业公司称，计划在本月开始的 2025/26 财年生产 43.3 万吨精炼铜，较上年同期减少 2.6%。该公司计划从 10 月下旬开始对其位于日本西部的 Toyo Smelter & Refinery 进行为期六周的检修。

3、需求方面，据 SMM 了解，铜价跌破八万大关，精铜杆消费环比转好，但多数企业表示，订单多为此前积压订单量，而实际新增消费不及预期当中乐观。据黄铜棒企业表示，3 月订单量环比 2 月仅表现小幅增长，主要受 3 月下旬铜价快速上涨抑制下游采购意愿以及原料供应持续紧张的双重影响。2025 年 3 月铜线缆企业开工率为 73.6%，环比增长 12.71 个百分点，同比增长 1.72 个百分点，仅高于预计开工率 2.4 个百分点。

4、库存方面，4 月 2 日，上期所铜仓单下降 5624 吨至 130379 吨。

5、展望后市，全球铜精矿供需偏紧及废铜供需偏紧提振铜价，但高铜价对铜市下游消费构成负面影响。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：宽幅波动

中期观点：豆粕远强近弱，2505 到期前在 3000 以下

参考策略：豆粕 2505 逢高做空

核心逻辑：

1、USDA 种植面积意向报告在大豆上符合预期，美豆期货略微下跌，但随后又因美豆油小涨。上周，美生物柴油和化石能源商界巨头谈判，拟提升生柴混杂比例；近两日消息称或将与美国环保署官员会面，利好美豆油。3 月上旬中美、美墨加、中加之间都有剧烈的关税变动，即将到来的“对等关税”在美 4 月 2 日凌晨仍未有正式公告。

2、国际大豆方面，巴西新作大豆即将上市。29 日 Conab 称已收 81.4%，去年同期 71%；AgRural、Pro Farmer、USDA 等预估巴西产量[1.66, 1.71]亿。ANEC 预计 3 月份巴西大豆出口量，小幅提升至 1556 万吨；国内贸易数据商称，3 月大豆买船、即 4 月到港总量超 1000 万吨，即使当下港口库存很低，4 月供应也较为宽松。3 月底 USDA 种植面积意向报告，统计美农户今年美豆面积约 8350 万英亩，符合预期；美玉米种植面积 9532 万英亩，同比增 5%。这个数据未来仍可调整。大豆二季度预计供应充足，三季度再看美豆情况。

3、菜籽方面，近期库存依然充足。加拿大统计局预计 2025 年油菜籽种植面积 2164.6 万英亩，同比减少 1.7%；加农业部将 25/26 期末库存预测从 100 万吨上调至 200 万吨，反应中国关税影响。“反歧视调查”关税在 3 月 20 日落地，“反倾销调查”仍未有进展。

4、展望后市，如果 4 月 2 日美新一轮关税落地，农产品价格可能随其他商品板块宽幅震荡，波动率再次上升。4 月后南美大豆到港我国，仍继续建议豆粕近月合约逢高卖空；若短期内博弈美国生柴利好，多棕榈油空豆粕也是可选项。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：弱势震荡

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：

1、供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损减轻，国内沥青厂开工率小幅下滑。截止4月1日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-769.48元/吨，周度基本持稳。截止3月28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28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，山东、西南以及东北地区沥青产量减少，其余地区相对稳定。预计4月份沥青排产有所下降，供应端压力有望减轻。

2、需求端，沥青刚性需求稳中改善，尤其是山东、华中地区气温回暖，道路终端项目有启动迹象。此前国际油价持续上涨，也带动了部分投机需求释放。不过近期防水卷材企业开工有走弱迹象，截止3月28日，国内防水卷材企业开工率为28.0%，周度下滑4.0个百分点，较去年同期下滑2个百分点，已连续两周下降。库存方面，由于部分炼厂执行量价优惠政策，下游贸易商备货入库，使得炼厂库存下降，沥青社会库存继续累积。截止4月1日，国内沥青厂库存为53.8万吨，周度下滑3.4万吨，较去年同期减少21.0万吨；截止4月1日，国内沥青社会库存在52.5万吨，周度增加3.1万吨，较去年同期减少33.8万吨。

3、成本端，特朗普威胁对购买伊朗及俄罗斯石油征收二级关税以及对等关税政策即将生效，在多空博弈之下，油价短期区间震荡。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，石油价格中枢仍将下移。

4、展望后市，近期沥青基本面依然偏弱，成本端持续上涨后盘整，短期沥青期价弱势震荡。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。

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