

主要品种策略早餐

(2025.05.29)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：77500-79000 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：震荡操作思路

核心逻辑：

宏观方面，特朗普宣布将欧盟关税推迟至 7 月 9 日后，金融市场风险偏好再次升温。

供给方面，根据交易所数据，过去三个交易日内，LME 的鹿特丹仓库收到约 1.5 万吨铜的交割请求，使可用交易所库存降至了一年来的最低水平。有报道称，是嘉能可公司近来可能一直在伦敦金属交易所(LME)买进俄罗斯铜，并计划将其运往中国所致。艾芬豪矿业在刚果金的卡库拉铜矿近日受到矿震影响而停止生产，预计需要数周才能恢复生产，该公司 2025 年生产指导量将下降。

需求方面，美国关税政策令进口贸易需求好于往年。国内铜市下游企业进入购销淡季，边际需求下行。

库存方面，LME 铜库存下降 7850 吨至 154300 吨，上期所铜仓单下降 100 吨至 34861 吨。

展望后市，虽然国内铜市逐渐步入需求淡季，但受到美国关税政策影响，铜价表现出较强韧性，需警惕卡莫阿铜矿停产引发市场对供应的忧虑。

品种：蛋白粕

日内观点：豆菜粕继续宽幅震荡

中期观点：豆粕远强近弱的趋势减弱

参考策略：卖出豆粕 2509-P-2850 虚值看跌期权

核心逻辑：

截至 5 月 27 日，豆粕现货-09 基差为负值，天津、江苏、广东沿海对 09 主力基差为-16、-96、-66 元/吨，2507-2601 价差从单边下行，逐渐转为低位震荡；在中美关税不变前提下，8 月底前的美豆对华零装船和美豆天气炒作，或许带来利多因素。进入 5 月以来，国内豆粕延续了“不跟外盘涨”特征，5 月 21 日阿根廷连续暴雨或致大豆收割受损，具体减产数据后续公布；23 日 19 点左右美豆急跌，因 Trump 欲对欧盟增至 50%关税；但 25 日又迎来反复，此项延迟至 7 月，且美欧有谈判意向。美生柴政策方面，众议院提交的 45z 抵税补贴通过审议从 2027 年延长至 2031 年底，但市场预计美国环保署 EPA 几周内将公布 2026 年可再生体积义务 (RVOs) 或将在 46~48 亿加仑，低于 3 月初预期的 55 亿，美豆油有小跌空间。

国际大豆方面，南美大豆产量定型，焦点逐渐转向北美。Pro Farmer 5 月 27 日，将 24/25 年度阿根廷大豆产量预估下修 150 至 4850 万吨，维持巴西大豆产量 1.69 亿吨不变。截至 5 月 18 日当周，美国大豆种植率为 76%，五年均值为 58%；出苗率为 50%，持平五年均值。Anec 预计 5 月出口 1403 万吨，小幅下修；国内豆粕油厂库存回升至 12 万吨，仍历年显著低位。钢联周度数据，巴西 5 月对华发船仍较多，预计 6、7 两月抵港均超 1000 万吨。5 月 USDA 月报给出美国本土期末库存 2.95 亿蒲的低预估，因平衡表对应地增加了生物柴油对美豆油的需求，但市场预计 6 月将公布的 RVO 义务量仍有较大变数。

菜籽方面，加拿大种植快于往年，截至 5 月 19 日，萨省各类作物平均种植率为 72%，前一周为 49%，阿省作物种植率为 73%，曼省为 57%。但本周外媒称乌克兰菜籽相较去年继续减产，支撑欧洲菜籽价格坚挺。5 月 USDA 预计 2025/2026 年度全球油菜籽产量 8956 万吨，同比增 446 万吨。“反倾销调查”自 2 月 20 日未有进展，但加拿大本土旧作菜籽库存迅速下降支撑了 ICE 菜籽期货。

展望后市，豆粕 2507-2601 价差行情已走完，现货对 2509 基差下穿 0 线，美豆生长期将至，中美关税预期持续长久，可以考虑卖出豆粕近月合约的虚值看跌期权。5 月周度数据显示，马来棕榈油大概率月度库存产量双增，可以考虑继续持有“多豆油 2509-空棕榈油 2509”至 0 线。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：承压运行

中期观点：震荡偏弱

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

供应端，本周地方炼厂生产沥青仍处于亏损状态，国内沥青厂开工率继续下滑。截止 5 月 27 日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-466.75 元/吨，周度增加 125.6 元/吨。截止 5 月 27 日，国内沥青厂开工率在 27.7%，周度下滑 3.1 个百分点。产量方面，截至 5 月 27 日，国内周度生产沥青 47.8 万吨，周度下滑 5.1 万吨。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%。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。

需求端，目前江南、华南地区降雨依旧较多，沥青刚性需求表现偏弱；其他大部分地区降雨有限，但受到项目资金较差影响，沥青需求暂无增量，整体表现弱稳。防水卷材企业需求稳步释放，截止 5 月 23 日，国内防水卷材企业开工率为 36.8%，周度增加 2.5 个百分点，已连续两周增加。库存方面，由于上游开工率下降，沥青厂库存连续两周下滑；而因下游需求平淡，沥青社会库存增加。截止 5 月 27 日，国内沥青厂库存为 53.7 万吨，周度下滑 0.8 万吨，同比下滑 27.2 万吨；截止 5 月 27 日，国内沥青社会库存在 52.0 万吨，周度增加 1.2 万吨，同比下滑 28.8 万吨。

成本端，关注 OPEC+会议以及伊朗核协议谈判，预计油价波动仍较大。随着石油季节性旺季到来，油价存在一定向上动力，不过上升空间不大，上方压力来自于不确定的关税政策以及 OPEC+增产决心。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，近期受到部分地区降雨及资金因素影响，沥青刚性需求释放不及预期，沥青期价面临上方压力。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，沥青市场“小阳春”需求受制于终端项目开工拖累，如果油价远期价格承压回落，预计沥青期价也将跟随偏弱运行。



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