

主要品种策略早餐

(2025.03.20)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：79400-80800 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：震荡偏强操作思路、用铜企业逢低买入保值操作思路

核心逻辑：

宏观方面，德国财政政策提振用铜需求，美国关税政策令全球铜库存快速向美国境内转移。

供给方面，印尼提高矿业税从成本端提升铜价，自由港活动 127 万吨铜精矿出口配额短期将逐渐改变全球铜矿供需偏紧的格局。但受到加工费负值影响，国内铜陵有色旗下冶炼企业提前检修。嘉能可在菲律宾的 PASAR 铜冶炼厂已停产。预料精炼铜的产量难有快速提升。

需求方面，3 月，国内铜市进入购销旺季，铜材企业开工率进一步提升。精铜制杆企业周度开工率、再生铜制杆周度开工率分别为 75.14%、30.88%，周环比分别增加 2.01%和下降 2.52%。3 月铜材企业月度平均开工率、铜管企业开工率、电线电缆月度开工率和漆包线月度开工率预计将分别达到 66.11%、82.33%、71.2%和 72.91%，月环比分别增长 9.49%、12.51%、9.16%和 14.15%。

库存方面，3 月 19 日，上期所铜仓单 158495 吨，周环比增加 6%。3 月 18 日，LME 铜库存报 227700 吨，周环比下降 7%。

展望后市，短期，全球铜精矿供需偏紧及目前国内进入购销旺季共同提振铜价，但需警惕高铜价对需求的抑制作用。中期，第一量子获准出口 127 万吨铜精矿将令全球铜精矿供应有望逐渐改善，铜价上涨或受阻。

品种：蛋白粕

日内观点：继续宽幅震荡

中期观点：美豆 05 到期前或不低于 980，豆粕远强近弱

参考策略：卖出 m2505-C-3000 虚值看涨

核心逻辑：

本周国内豆粕价差继续下降，3月18日天津、江苏、广东地区豆粕基差为565、485、445元/吨。3月上旬的MPOB月报小幅利空，USDA月报大致中性。3月4日和8日中美、美墨加、中加之间都有剧烈的关税政策变动，虽然又各自出现官方言论的反复，但变动最剧烈的时期已经过去，下一个关税或将变动的的时间点在4月2日。

国际大豆方面，截至3月16日，AgRural和Conab巴西新作大豆收割率为70%。ANEC预计3月份巴西大豆出口量，较上周小幅提升至1556万吨，高于去年同期。2月USDA展望论坛预估今年美豆面积8400万英亩，本周国内机构有估8200万，标普全球商品洞察预计8300万，但2019年贸易战最终面积仅7500万。本周市场对“美豆会否转种玉米出现分歧”，认为玉米不会吞并美豆面积的理由主要是美国加拿大关税，导致化肥大幅涨价，使美豆农种玉米预期利润也不可观。3月的巴西和阿根廷天气小有变数，但本周机构们维持丰产预期，4月和5月将有大量巴西大豆到港，可能对豆粕现货和近月带来压力；不过当前国内库存是偏低的。

菜籽方面，近期港口库存充足，2月14日粮商网更新数据，2-4月到港菜籽预报平均20万吨每月。8日中国对加菜粕菜油加税，虽不影响油料菜籽，但仍是很强的贸易战预期；加拿大新总理上任后，《多伦多星报》11日报道出加政府欲与中国就双边关税重新修好，但至今未有定论。策略风险较大，二三季度加菜籽到港量不确定性显著扩大。本周豆菜粕价差在上周一水平附近，窄幅震荡。

近期，豆菜粕联动性强，油粕联动性弱。预计4月2日前波动率暂时下降，南美新豆船期与豆粕价差回落正在进行。之前“空m2505-多m2601”暂未走出。新豆上市与美豆与玉米预期面积舆论反复，卖出豆粕近月虚值看涨期权或较合理。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：弱勢震荡

中期观点：先弱后强

参考策略：空沥青多原油价差策略

核心逻辑：

供应端，本周地方炼厂生产沥青亏损加深，国内沥青厂开工率下滑。截止3月18日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-616.11元/吨，周度下滑130.2元/吨。截止3月18日，国内沥青厂开工率在27.2%，周度下滑1.0个百分点。产量方面，截至3月18日，国内周度生产沥青46.8万吨，周度下降2.0万吨。分区域来看，华东、山东以及华北地区沥青产量减少，华南、东北和西北地区沥青产量有所增加，西南地区沥青产量相对稳定。

需求端，沥青需求依旧偏弱，南方部分项目阶段性开工，需求较为零散，北方道路项目开工较少，需求启动较慢。不过目前龙头防水企业需求释放较为积极，截止3月14日，国内防水卷材企业开工率为34.0%，周度持稳，较去年同期增加11.37个百分点。库存方面，由于部分炼厂执行量价优惠政策，低价带动客户备货入库，使得炼厂库存下降，沥青社会库存继续累积。截止3月18日，国内沥青厂库存为59.1万吨，周度下滑2.1万吨，较去年同

期减少 14.3 万吨；截止 3 月 18 日，国内沥青社会库存在 47.7 万吨，周度增加 2.1 万吨，较去年同期减少 35.5 万吨。

成本端，加强对重质产油国制裁及美国回购 SPR 计划令油价止跌，但关注到 OPEC+ 坚持 4 月增产、俄乌停火协议前景乐观，油价上涨乏力。从远期看，OPEC、非 OPEC 产量逐步回归市场，若地缘政治冲突缓和，供应增加预期增强，而全球经济复苏缓慢，在夏季石油消费旺季，需求增长仍受制于特朗普关税政策，石油价格中枢将下移。

展望后市，持续上涨的焦化利润预计将分流沥青供应量，但目前沥青需求淡季使得社会库存继续累积，加之成本端弱势运行，短期来看，沥青期价维持震荡偏弱趋势。远期来看，由于炼厂加工利润得到不保障，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，沥青期价有望先弱后强。



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

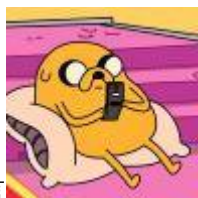


广金期货预约开户码

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。



广金期货



赞分享推荐写留言

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

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