

主要品种策略早餐

(2024.09.05)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：70600-72200 区间波动

中期观点：66000-90000 区间波动

参考策略：日内震荡偏弱操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，美国 8 月 ISM 制造业 PMI 录得 47.2，连续第五个月低于荣枯线。

2、供给方面，SMM 估计 8 月国内电解铜产量 100 万吨，环比下滑 2.4%。江西铜业 2024 上半年公司自产铜精矿含铜 10.1 万吨，同比+1.2%，阴极铜产量约 117.5 万吨，同比 18.9%，

3、需求方面，现货市场方面，广东地区电解铜成交有限，现货贴水运行。华北地区现货市场供应紧张，下游企业采购意愿有所提升。重庆地区电解铜交投氛围回暖。

4、库存方面，9 月 4 日，上期所铜期货仓单 123102 吨，较前一日减少 4876 吨。LME 铜库存增 850 吨至 318650 吨。

5、展望后市，美国制造业萎缩及全球铜市供应宽松预期令铜价承压。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：蛋白粕

日内观点：菜粕剧烈波动，豆粕震荡寻底

中期观点：美豆 11 合约支撑位在 950 美分/蒲式耳

参考策略：空豆粕 2501-多菜粕 2501

核心逻辑：

1、8月13日凌晨 USDA 公布月度报告，8月24日美国农场杂志旗下 Pro Farmer 发布田间作物生长抽查报告，均显著上调单产预估、短期利空；本周美豆和豆粕略有回暖。菜籽方面，9月3日上午中国商务部新闻发言人表示，中方将根按照世贸组织规则，依法对自加拿大进口油菜籽发起反倾销调查；随后两个交易日豆菜粕价差大幅缩窄。但该消息目前的实质性影响有限，主要是资金情绪波动较大。后续关税能否落地，以及关税影响程度，会在加拿大10月1日实施日前被证明或证伪。

2、美豆本周遭遇小幅干旱。截至9月1日当周，美国大豆优良率为65%，前一周为67%，上年同期为53；天气报告显示8月最后一周美豆产区降水是偏少的。周二的NOPA油籽压榨报告显示，美国7月大豆压榨量为1.934亿蒲，高于6月1.84亿和2023年7月1.85亿，暗示9月底库存报告也许不会利空。USDA月报在下周五凌晨公布，MPOB也是同一周。

3、菜籽方面，8月28日加拿大统计局估计2024年油菜籽产量为1950万吨，较2023年增长1.6%。8月25日《油世界》下调加产量80万吨至1970万，高于去年。加拿大上上周四铁道工人开始罢工，运输受到影响、菜籽货物堆积各地，上周ICE菜籽涨幅明显。国内菜粕提货量季节旺季，库存也高。但这些都远不如本周反制加拿大关税的影响之大。

4、展望后市：美豆的9月USDA月报和月末库存告，可能大致中性或小幅利多；菜粕短期内题材发酵，易涨难跌。策略方面，最近两日豆菜粕2501价差已从800缩窄到620，对比往年仍有望继续缩窄到约500。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：弱势震荡

中期观点：区间宽幅震荡

参考策略：沥青企业利用累销期权锁定较高销售价格

核心逻辑：

1、供应端，目前江苏主营炼厂加工利润尚可，但山东地炼生产沥青仍为亏损状态，导致沥青厂整体开工率延续五年同期最低位运行。截止9月3日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-421.8元/吨，周度增加226.1元/吨。截止9月4日，国内沥青厂开工率在25.5%，周度下滑3.1个百分点。产量方面，截至9月4日，国内周度生产沥青44.5万吨，周度下滑4.8万吨，产量位于五年同期最低水平。今年前7个月国内生产沥青累计达1515.7万吨，同比宽幅下滑12.2%。整体来看，沥青供应端呈现反季节收紧状态。

2、需求端，今年7月中国沥青表观消费量同比去年下滑近22%，8月下旬沥青需求改善亦被证伪。当前华北、东北多降雨，江南、川渝多高温天气，这些地区刚需释放受到一定抑制。截止8月30日，国内道路改性沥青开工率在27.27%，位于去年同期最低位；截止8月30日，国内防水卷材开工率在35.25%，位于五年同期偏低位。秋季即将迎来沥青传统施工，但实际来看今年整体道路施工受到资金影响进展缓慢，业者对于沥青旺季需求的改善并不乐观。

3、成本端，进入9月份，交易的要素比较多，市场似乎在放大利空因素，油价波动仍会比较大，并在宽幅波动中呈现下行趋势。回归到基本面上，夏季石油消费已接近尾声，产油国在政策性松绑后产量将逐渐回升，而实际需求并不见明显改善，“金九银十”预计提升空间不大，油价远期承压下行。

4、展望后市，短期来看，沥青供应收缩，需求端暂未显示出旺季特征，加之成本端宽幅下行，沥青期价延续弱势运行。中长期来看，沥青市场供需双弱格局未改，市场寄望于秋季沥青旺季到来，但预计需求改善空间不大，地方炼厂持续性亏损令其转产及低位运行将成为常态，远期来看，沥青期价仍将宽幅震荡。

品种：液化石油气

日内观点：区间弱势震荡

中期观点：宽幅波动

参考策略：关注 PP-LPG 价差做多机会

核心逻辑：

1、供应端，8月国内液化气商品量供应小幅缩减至230.3万吨，环比7月下5.74万吨。今年前8个月中国液化气累计商品量在1889.2万吨，同比增加2.36%。整体来看，国内LPG供应相对充裕。港口库存目前压力仍较大，进口套利在8月持续呈现倒挂状态。截止2024年8月29日，理论测算的平均进口套利为-76元/吨，9月CP价格上调预期增强，使得到岸成本增加，国内下游采购动力稍显不足，预计进口套利窗口持续关闭状态。

2、需求端，由于烷基化装置在8月中上旬利润较为可观，使得烷基化开工率在8月出现提升，但近期烷基化装置亏损加深，预计对原料C4需求提振有限。截止2024年8月30日一周，国内烷基化装置利润在-179元/吨，亏损加深133.5元/吨。国内PDH装置亏损加深，PDH开工率继续下滑。截止9月2日国内PDH装置利润为-535元/吨，周度下滑82元/吨。截止8月30日国内PDH装置开工率在67.8%，周度下滑0.01个百分点。

3、成本端，仍有一定支撑，从国际市场来看，中东资源相对偏紧，美国货源相对充裕，需求端市场对于亚洲市场需求改善仍有一定期待，9月CP价格公布，丙丁烷价格较上月分别上涨15美元/吨、25美元/吨。

4、展望后市：综上，短期来看，LPG国内供应充足，需求端利好提振有限，加之原油成本下跌，PG期价以弱势运行为主。中长期来看，暑期结束汽油消费对碳四需求的利好减弱，化工需求无明显提振空间，但预计外盘丙丁烷价格支撑成本端，PG期价维持宽幅震荡走势。建议关注PP-LPG价差做多机会。

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。

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