

# 策略早餐

广州金控期货研究中心

2025年7月17日

## 经纪业务

客户服务 / 交易服务 /  
结算交割 / 期现业务 /



## 投资咨询

咨询服务 / 研究报告 /  
交易策略 / 管理咨询 /



## 资产管理

资产配置 / 财富管理 /  
主动管理 / 产品定制 /



## 风险管理

基差贸易 / 仓单服务 /  
保险+期货 / 场外衍生品 /

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

广金期货研究中心研究员张禹欣

期货从业资格证号：F03114725

期货投资咨询证书：Z0022461

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员钟锡龙

期货从业资格证号：F03114707

期货投资咨询证书：Z0022458

联系电话：020-88523420

日内观点

77300-78900区间波动

中期观点

60000-90000区间波动

参考策略

震荡操作思路，卖出CU2508-C-80000

核心逻辑

- ① 宏观方面，特朗普表示若俄国在50天内无法达成俄乌冲突协议，将对其征收100%二级关税。
- ② 供给方面，智利铜矿公司安托法加斯塔2025年第二季度铜产量为160,100吨，增长3%。2025年6月，中国进口铜矿砂及其精矿235万实物吨，同比增加1.71%，环比减少1.9%。2025年1-6月，中国累计进口铜矿砂及其精矿1475.4万实物吨，累计同比增加6.4%。
- ③ 需求方面，现货市场方面，根据钢联调研，上海地区持货商积极挺价，现货升水表现企稳为主，但下游采购情绪不高，整体补货需求有限。华北地区现货升水企稳报价，部分下游企业对后续价格仍持看跌态度，故采购意愿一般，仅以刚需拿货。广东地区部分持货商积极挺价，但难有成交，淡季消费下，下游需求提振有限。重庆地区终端订单表现一般，持货商多反馈长单提货进度也较为一般，零单成交更是寥寥。
- ④ 库存方面，7月16日，LME铜库存增加10525吨至121000吨。上期所铜仓单增加109吨至50242吨。

展望后市

展望后市，市场预计美国铜进口关税将于8月1日落地，届时，美国贸易商抢铜进口贸易将放缓，LME和上期所铜库存将接受持续去库的局面。但由于正值购销淡季，预料铜价缺乏上行动力。

日内观点

弱势震荡

中期观点

承压运行

参考策略

空沥青2509多高硫燃油2509价差策略

核心逻辑

- ① 供应端，本周地方炼厂生产沥青减亏，国内沥青厂开工率连续四周增加。截止7月15日，山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-490.8元/吨，周度增加52.86元/吨。截止7月15日，国内沥青厂开工率在32.8%，周度上涨0.1个百分点。产量方面，截至7月15日，国内周度生产沥青57.2万吨，周度增加0.6万吨。今年前6个月中国累计生产沥青1378.1万吨，同比去年增加5.2%。上半年地炼生产沥青平均利润减亏，主营炼厂开工在二季度末明显回升。
- ② 需求端，北方地区施工进度受降雨影响较小，东北及华北部分项目因资金到位率改善，出货量增长，关注高温天气缩短有效施工时间。南方地区受台风和持续强降雨影响，华南、华东需求疲软，最新数据显示，防水卷材开工率降至30%（环比降3%），道路改性沥青开工率25%（环比降1%）。关注南方需待雨季结束，预计在8月下旬，北方汛期后或迎赶工需求。炼厂低库存运行，社会库存去库节奏显著放缓。截止7月15日，国内沥青厂库存为50.2万吨，周度下滑0.3万吨，同比下滑25.2万吨；截止7月15日，国内沥青社会库存在52.1万吨，周度下滑0.3万吨，同比下滑15.7万吨。
- ③ 成本端，因夏季旅行旺季及发电需求，加之重质油偏紧炒作，油价存在底部支撑。如果美国对俄罗斯实施二级关税制裁，加之伊朗核协议进展缓慢，美国页岩油生产活跃度放缓，可能引起油价趋势向上行情。远期来看，由于OPEC+维持增产趋势，石油旺季需求走弱后，石油库存因炼厂利润不佳而累库，关税政策对石油需求增速产生影响，加之新能源行业的替代率提升，油价远期仍承压。

展望后市

短期来看，沥青终端需求释放不及预期，沥青跟随成本端弱势震荡。远期来看，供应端呈现增加趋势，夏季台风天气及部分项目资金不足等因素影响沥青刚性需求释放，沥青期价仍承压运行，关注8月沥青需求边际改善情况。

日内观点

弱势震荡

中期观点

承压运行

参考策略

卖出PG2509虚值看涨期权

核心逻辑

- ① 供应端，近期国内LPG商品量有所下滑，截止2025年7月11日，国内液化气商品量在52.81万吨，周度下滑0.99万吨，较去年同期下滑1.17万吨。1-6月中国累计生产液化石油气1370.6万吨，同比下滑3.67%。本周碳四与石脑油价差大于30美金/吨，理论上国内部分炼厂外放意愿减弱。截止2025年7月15日，远东地区碳四与石脑油价差在-59.75美元/吨，周度拉阔11.25美元/吨。尽管近期外放量有所下滑，但LPG供应整体仍较为充裕。
- ② 需求端，燃烧需求疲软，主要因部分商业用途转向天然气，导致LPG需求下降。2025年1-5月燃烧需求同比下滑超过14%。近期烷基化装置利润逐渐减亏，但烷基化装置开工率连续三周下滑。截止2025年7月11日，烷基化开工率在45.55%，周度下滑0.69个百分点。汽油消费疲惫，带来调油市场低迷。2025年新能源车零售渗透率预期达57%，带来约3000万吨级汽油替代规模。国内PDH装置亏损加深，PDH开工率下滑。截止2025年7月11日，国内PDH开工率在66.9%，周度下滑1.35个百分点。2025年上半年国内新增PDH产能256万吨/年，新增以扩建为主，配合下游装置用料，相较2021-2023年的投产增速在26-39%，2025年新增产能增速明显放缓。
- ③ 成本端，国际供应较为充裕，2025年6月，美国丙烷出口量仍处于高位，且出口终端扩建项目投产后，供应增长空间进一步打开。预计2025年下半年，全球丙丁烷供应仍将维持稳定增长，OPEC持续增产，北美轻质组分充裕。

展望后市

短期来看，液化气下游需求无亮点，且成本端弱势运行，PG期价跟随弱势震荡，PG裂解价差继续走弱。远期来看，调油需求或有上涨预期，但上升空间可能不大，化工需求受制于装置利润持续亏损，新增产能继续稀释利润，LPG期价或仍承压运行。

日内观点

豆粕2509在[2950,3025]窄幅震荡

中期观点

豆粕2509在[2875,3100]区间寻底

参考策略

卖出豆粕2509-P-2900虚值看跌 继续持有

核心逻辑

- ① 当前美豆和加菜籽生长期，今年北美产区墒情尚可。7月1日中国对美豆关税回归3%，但美豆连续2月未有对华装船。近日美国陆续公布和印度、印尼等多国的关税新细节；与中国、欧盟、墨西哥等贸易协定反复变动。美环保署听证会，未改变2026年RVO义务量56亿加仑。7月USDA报告相对平淡，小幅下调加菜籽产量，小幅下调美国新豆产量，上调25/26年度美豆期末库存1500万至3.1亿蒲。
- ② 国际大豆方面，美豆优良率尚可，截至7月13日当周，25/26年度美豆优良率70%，前周66%，去同68%；开花率47%，去同49%，五年均47%；结荚率15%，去同17%，五年均14%。DTN机构7月15日，预报至少未来10日，美中西部、北部平原、Delta三角洲和东南部天气依旧有利，而南部平原至Delta三角洲中部温暖偏干。海关数据显示，中国6月进口1226万吨，较去年同期增长10.3%。Anec预计巴西7月大豆出口量1219万吨。NOPA报告，美国6月豆油库存为13.66亿磅比5月小降，6月压榨量符合市场预期。近期，国内豆粕多空驱动少。
- ③ 菜籽方面，本周加拿大新作菜籽进入抽穗和杀虫期，不同地区降水有差异。截至6月30日，阿省油菜籽优良率从6月中旬的45%回升至64%；萨省部分地区的降雨和温暖天气促使作物长势良好，而其他地区持续干旱导致作物生长受阻；曼省过去一周有零星降雨和雷暴天气，大部分地区今年降水偏少、日照偏多。目前菜粕2509约为豆粕价格80%，按等蛋白含量计算价差合理；而2601比价已恢复往年平均。相比豆粕，菜粕的政策风险较小。

展望后市

8月底之前持续关注美豆产区天气，过后则关注美国大豆是否对中国发船；若天气维持现状，且没有新大豆关税，预计三季度价格区间[975,1100]美分/蒲。前期“卖出豆粕2509虚值看跌”，建议继续持有。

品种	行情展望	策略
铜	日内77300-78900区间波动 中期60000-90000区间波动	震荡操作思路, 卖出CU2508-C-80000
石油沥青	日内弱势震荡 中期承压运行	空沥青2509多高硫燃油2509价差策略
液化石油气	日内弱势震荡 中期承压运行	卖出PG2509虚值看涨期权
蛋白粕	日内豆粕2509在[2950,3025]窄幅震荡 中期豆粕2509在[2875,3100]区间寻底	卖出豆粕2509-P-2900虚值看跌 继续持有

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管广州金控期货有限公司（以下简称“我公司”）相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证，也不保证所提出的意见和建议不会发生任何的更改。在任何情况下，我公司报告中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进行期货投资的依据。由于报告在编写过程中融入了我公司分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与我公司发布的其他信息有不一致及不同的结论，请谨慎参考。本报告所载的观点并不代表我公司的立场，我公司不承担因根据本报告所进行期货投资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我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。未经我公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。本报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且广州金控期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

# 广州金控期货有限公司

地址：广州市天河区体育西路191号中石化大厦B塔25层

广州金控期货有限公司成立于2003年，是广州金融控股集团有限公司的控股子公司。公司注册资本为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。公司以传统期货经纪业务为基础，同时深耕资产管理业务和风险管理业务。依托控股股东广州金融控股集团有限公司的强大资源背景和品牌美誉，联合广州金控集团各下属企业，集结公司优势资源，为客户提供全方位财富管理服务，发挥期货经营机构服务实体经济的作用。



电话：020-85592686

客服热线：400-930-7770

网址：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

Thanks