

# 主要品种策略早餐

(2024.04.09)

## 商品期货和期权

### 养殖、畜牧及软商品板块

#### 品种：生猪

日内观点：稳中偏弱

中期观点：近弱远强格局延续

参考策略：前期 5-9 反套继续持有

#### 核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端产能去化速度来看，据钢联数据统计，2 月份规模养殖场能繁母猪淘汰量为 109602 头，环比降幅 5.19%，同比上涨 25.98%。由于北方猪瘟疫病减少，上游母猪产能被动去化速度放缓，同时业内对后市预期逐渐转强，近期仔猪价格快速上涨，养殖端利润有所提高，养殖企业主动调减速度放缓，产能有所调升，利空后市的猪价。

2、需求方面，据钢联数据统计，4 月 3 日全国白条肉均价为 19.14 元/kg，3 月白条价格跟随毛猪价格小幅，但涨幅相对于毛猪上涨幅度偏低，这也证明了毛猪价格上涨并不是终端消费提振带来的，而是养殖端情绪性拉动的结果，终端消费仍无明显利好支撑，猪价上涨缺乏持续上推动力。

3、综合来看，3 月由于养殖端压栏及二次育肥情况增多，供应存在阶段性缩量，猪价持续小幅上涨，但由于消费维持疲软，价格缺乏大幅上涨的持续推动力。近日价格上涨的速度有所减缓，原因在于伴随猪价的反弹，养殖端逐步增加生猪出栏。短期来看，4-5 月市场面临前期压栏及二育的供应释放，消费提振有限，猪价上方承压；中长期来看，下半年存在产能下滑预期，猪价或缓慢上行。

**品种：白糖**

日内观点：震荡偏弱

中期观点：近强远弱

参考策略：5-9 反套止盈离场，逢高套保。

核心逻辑：

1、海外：印度方面，据 ISMA 最新数据显示，2023/24 榨季截至 3 月 31 日，印度糖产量达 3020.2 万吨，同比涨幅 0.42%。印度官方上调 23/24 榨季产量预估值至 3200 万吨，考虑到印度国内消费预计为 2850 万吨，预计 23/24 榨季末将有 910 万吨的食糖期末库存，且有可能允许 100 万吨的出口配额。泰国方面，23/24 榨季截至 4 月 3 日，泰国累计甘蔗入榨量为 8202 万吨，同比下降 1186 万吨，降幅约 12.64%；产糖率为 10.67%，同比下降约 1%；产糖量为 875 万吨，同比下降 227 万吨，降幅约 20.6%。巴西方面，2023/24 榨季截至 2 月上半月，巴西全国产糖量达 4517.4 万吨，同比增加 34.83%。巴西食糖出口保持高位，3 月份（20 个工作日）巴西出口糖和糖蜜 217.9 万吨，较 2023 年 3 月全月（23 个工作日）的出口总量 182.7 万吨，同比高出 48% 以上；发运价格同比上涨超 19%，达 543.50 美元/吨。

2、国内：甘蔗糖厂已陆续收榨。本制糖期截止 3 月底，全国共生产食糖 957.31 万吨，同比增加 85.51 万吨，增幅 9.81%。全国累计销售食糖 473.45 万吨，同比增加 35.98 万吨，增幅 8.23%；累计销糖率 49.46%，同比放缓 0.72 个百分点。食糖工业库存 483.86 万吨，同比增加 49.53 万吨。本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6621 元/吨，同比回升 869 元/吨。2024 年 3 月，成品白糖平均销售价格 6543 元/吨，同比回升 573 元/吨，环比下跌 19 元/吨。

3、总的来说，外弱内强，由于印度主产区马邦和卡邦产量表现好于预期，使印度成为市场供应“黑马”，海外减产不及预期打压原糖。国内在制糖成本支撑，库存偏低情况下，受国内 3 月份销售数据较好及国内糖浆预拌粉政策的调整影响，资金做多意愿强，使郑糖震荡偏强。往后看，巴西新榨季即将到来，大量新糖将会上市，累库期尾声现货市场成交偏淡，预计郑糖上方空间有限，建议前期的 5-9 反套止盈离场，企业可逢高套保。

---

**能化板块****品种：原油**

日内观点：上行受阻

中期观点：先抑后扬

参考策略：卖出 SC2406 看跌期权适当止盈离场

核心逻辑：

1、供应端，中东地缘局势不稳，市场担忧伊朗可能对以色列采取军事报复，巴以冲突外溢至其他阿拉伯国家，将给全球石油供应带来巨大风险。但另一方面，以军已从加沙地带南部撤军，以色列与 Hamas 未来达成临时停火协议的可能性正在增大。从减产来看，OPEC+ 减产同盟国在 4 月 3 日会议上维持减产政策，同时要求减产未达标的产油国限期进行补偿。以美国为首的非 OPEC 增产给 OPEC+ 减产带来压力，EIA 数据，截止到 3 月 29 日的四周，美国原油日均产量 1310 万桶，比去年同期高 7.2%。总体来看，在伊朗未发动军事行动前，中东地缘风险暂时有所缓解。

2、需求端，沙特阿拉伯上周上调对亚洲所有原油等级的官方售价，表明其看好亚洲市场需求。从实际来看，进入 4 月份，地方炼厂炼油利润继续下滑，主营炼厂炼油利润增加，但部分主营炼厂仍处于季节性检修期，原油加工需求释放不足。截止 4 月 5 日，主营炼厂开工率在 79.14%，月度下滑 1.59 个百分点；地方炼厂开工率在 59.15%，月度下滑 3.6 个百分点。欧美市场方面，美国经济数据提振石油消费预期，但美联储官员对于过早降息可能仍持谨慎态度，夏季石油消费旺季前，石油需求难以有效释放。

3、库存端，美国商业原油库存继续增加。EIA 数据，截止到 2024 年 3 月 29 日当周，美国商业原油库存量 4.51417 亿桶，比前一周增长 321 万桶。美国能源部最新公告显示，其自去年以来购买的紧急储备石油库存总量达到 3230 万桶，此举有利于吸收过剩的商业石油库存。

4、SC 方面，假期回来之后，尽管外盘承压下滑，SC 开盘仍补涨外盘涨幅。预计内强外弱格局仍将持续。

5、综上，短期来看，中东地缘风险的暂时缓和以及交易商获利回吐，可能令油价上行受限。中长期来看，关注中东地缘局势的变化，伊朗如果采取极端军事行动，可能令油价继续上行，反之随着地缘风险逐渐缓解，夏季前油价可能承压下行。关注美联储下半年的降息落地，全球石油消费将逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。建议卖出 SC2406 看跌期权适当止盈离场。

**品种：PVC**

日内观点：价格跌至阶段性低位后小幅反弹

中期观点：高库存和现实需求限制 PVC 上方空间

参考策略：卖出 PVC 虚值看跌期权

核心逻辑：

1、成本方面，内蒙古地区限电情况有所缓解，电石工厂运行稳定，电石产量有增加的趋势，市场货源逐渐增多，电石价格出现松动，截止 4 月 8 日，电石价格较上周下跌 50 元/吨至 2700 元/吨。

2、供应方面，PVC 生产企业开工率开始下降，截至 4 月 5 日，PVC 周度行业开工率环比下降 2.67 个百分点至 77.85%，周度产量环比减少 1.11 万吨至 44.71 万吨，进入 4 月份后，PVC 生产企业开始集中检修，将一直持续至 5 月份，涉及产能接近 600 万吨/年，占国内总产能的 22%左右。

3、需求方面，部分管材、型材企业安排清明节放假，此类硬制品与地产行业相关度较高，地产表现低迷拖累相关企业的订单需求，线缆、薄膜等企业安排清明放假的情况较少，此类软制品与地产相关度不大，订单表现尚可，整体看 PVC 下游行业开工率下降 0.66 个百分点至 51.82%。

4、库存方面，截至 4 月 5 日，国内 PVC 社会库存为 60.24 万吨，环比减少 0.40%，同比增加 15.38%，随着 PVC 上游检修装置增多，PVC 社会库存出现下滑。

5、展望后市，受自身供应调节支撑，预计电石价格深跌的可能性不大，成本端将支撑 PVC，4-5 月 PVC 生产企业集中检修，供应开始收缩，行业库存进入去化阶段，对 PVC 价格形成利好，预计 PVC 继续下行的空间有限。

## 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。

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](http://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

---