

主要品种策略早餐

(2024.05.07)

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：养殖端把握节奏性的套保时机，可使用期权对期货持仓进行保护

核心逻辑：

1、产能方面，尽管从能繁母猪存栏量的角度来看，产能去化已阶段性完成，但由于能繁母猪生产效率的提升，3月仔猪出生量并未明显减少，目前处于产能繁母猪去化与能繁母猪生产效率提升的博弈阶段，趋势性不明显。5月原本供应压力较小，前期二次育肥及压栏集中在4月出栏的可能性较小，更大概率是在5-6月滚动出栏，短期内未看到集中的供应压力。而中长期来看，生猪供应或将至下半年才有明显减量，下半年猪价缓慢上涨的可能性较大。

2、从盘面角度看，节前09合约已跌至17300元/吨左右，前期升水部分被挤出，而市场对于三季度后的合约看涨预期仍较强，供应下滑逻辑较难被证伪，目前的价格水平对于多头资金来说较有吸引力，今日09合约增仓3280手，拉动盘面价格上涨。

3、整体来说，现货方面，若近期现货价格仍维持弱势，则意味着前期压栏在逐步释放，可减缓后期的供应压力，需持续关注现货的走货情况。策略方面，对于养殖端来说，目前09、11合约已给出了较大的利润空间，建议养殖端把握节奏性的套保时机，同时可结合使用期权对期货持仓进行保护。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：震荡偏弱

参考策略：累销期权，或逢高沽空

核心逻辑：

1、随着巴西四月份开启 24/25 榨季，海外糖关注焦点转向巴西。一方面，巴西 24/24 榨季仍具备丰产预期，前期令市场担忧的降水量在 3 月底出现好转，4 月初逐渐恢复，至今降水充沛，加之新年度制糖比将达历史新高，使最终巴西今年食糖产量预计仍处于历史高位区间。印度方面，据印度糖厂联合会（NFCSF）最新数据显示，23/24 榨季截至 4 月 30 日，印度甘蔗入榨量为 31297.5 万吨；累计产糖 3159 万吨；目前全国已有 511 家糖厂收榨，还有 23 家糖厂尚未收榨。预计，本榨季印度食糖产量预计将达到 3213.5 万吨(同比减少 3.76%)。印度减产不及预期，使印度糖今年从不出口转向有可能出口。

2、国内方面丰产预期已兑现，加之外糖回落，郑糖偏弱震荡，近期在 6200 附近有明显支撑。国内食糖累计工业库存从 3 月开始已经高于去年同期，后续看消费情况，若后期销售量持平则榨季末工业库存偏高，这使 24/25 榨季期初库存将具备强“基础”。叠加糖会上主产区对 2024/25 榨季种植趋势持“增面积、增产”的预估，国内食糖供应趋向充足，尽管进口糖浆及预拌粉落地了新政策，但盘面反弹高度有限，因为配额外的进口利润打开，进口糖压力将对盘面有所压制。

3、往后看，巴西新榨季即将到来，大量新糖将会上市，另外，因泰国和欧盟糖料种植面积恢复，嘉丽高预计 24/25 榨季的全球食糖产量为 1.873 亿吨；全球食糖消费量为 1.82 亿吨；食糖供应盈余量为 540 万吨。在全球 24/25 榨季食糖供应将可能延续宽松的格局下，预计郑糖上方空间有限，可使用累销期权，或逢高沽空。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间宽幅震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：短期关注原油-沥青价差策略，中长期用油企业买入看涨期权进行保护

核心逻辑：

1、供应端，五一假期期间外盘地缘溢价有所缓解，以色列与伊朗双方的袭击较为克制，且伊朗淡化双方冲突，石油供应并未出现实质性中断。巴以双方展开新一轮谈判，地缘风险逐渐降温。OPEC+产油国在二季度维持减产政策，减产挺价意愿较强，有消息指出 OPEC+有意在 6 月之后继续延长减产，托底油市。在地缘风险逐渐平息后，市场关注点转向经济数据和石油需求。

2、需求端，美联储上周三决定维持利率水平不变，符合市场预期。投资者担心美国长时间维持较高利率水平将抑制石油需求。4 月份美国炼厂开工维持三年同期偏低水平，美国汽柴油需求处于历史同期偏低水平，美国柴油裂解差价在 4 月持续下滑。国内市场，4 月份主营炼厂和地炼开工率呈现下滑趋势。关注近期地方炼厂炼油利润增加，可能促使其提升加工负荷。

3、库存端，由于油价较高，美国暂停回购 SPR，加之石油消费不及预期，美国商业原油库存超预期增加。预计二季度石油库存仍将累库，随着夏季石油消费旺季到来，以及远期美国重新回购 SPR 计划，石油库存有望逐步完成去库。

4、展望后市，短期来看，地缘风险有所缓解、美联储可能在更长时间维持高利率，同时关注到 OPEC+可能继续延长减产，油价区间宽幅震荡。中长期来看，油价在夏季消费旺季前有一定下调空间。而随着美联储降息落地，全球石油消费逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5800，6000）

中期观点：现实需求限制 PVC 上方空间

参考策略：低位择机短多

核心逻辑：

1、成本方面，前期电石价格下滑，利润不佳，电石工厂降负挺价，截至5月6日，乌海地区电石价格较上周上涨25元/吨至2575元/吨，电石价格开始触底反弹。

2、供应方面，随着前期检修的装置恢复运行，PVC行业开工率回升，截至5月3日，PVC周度行业开工率环比提高3.07个百分点至79.95%，4月中下旬是检修高峰期，目前高峰期已过，随着部分检修的装置恢复运行，行业产量逐步提升，根据当前的检修计划，下一个检修高峰期将出现在5月中旬，但检修量较4月少，5月份已经公布的PVC检修计划涉及产能207万吨/年，与4月份检修产能相比有所减少。

3、需求方面，五一长假期间，部分下游制品企业安排放假，主要原因是订单不足，PVC硬制品端受房地产影响，需求表现低迷。

4、库存方面，截至5月3日，国内PVC社会库存为59.65万吨，环比增加0.64%，同比增加20.85%，近期供应回升，PVC库存小幅积累，今年以来下游需求难以提振，尽管供应阶段性减量，但PVC库存始终难以去化，高库存成为行业常态。

5、展望后市，PVC供应回升，库存环比小幅增加，但当前检修季仍未结束，预计5月中旬将迎来新一轮检修高峰，叠加上游电石价格触底反弹，预计PVC价格将有所支撑。

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.gzjqqh.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
