

主要品种策略早餐

(2024.05.14)

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：先抑后扬

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、从养殖端产能去化速度来看，据钢联数据统计，4月份规模养殖场能繁母猪存栏量环比上涨0.87%，同比减少4.59%。东北地区母猪存栏波动不大，华北地区下调，其他地区均小幅调涨。随着养殖端饲料成本回落，4月份养殖端企业盈利继续增加，加之业内对后市行情看好，多地养殖户上调产能、优化产能效率，这意味着养殖端产能去化或已结束，未来能繁母猪存栏量以稳定或小幅上涨为主，整体来看，产能的去化幅度或小于市场预期。

2、从二次育肥情况来看，近日多地屠宰厂收猪明显困难，尤其是北方区域猪价有所上涨，二育集中采购，养殖端看涨情绪强烈，反映在期货盘面上导致价格上涨明显。但此次上涨能否持续还需继续观察二育的进场情况，当前二育以边进边出的节奏为主，大量集中入场的情况较少，对于猪价的提振作用或不及去年。

3、综合来看，由能繁母猪推导出的理论供应减量与前期压栏供应释放之间博弈加剧，短期消费提振不明显，供应仍然充足，同时猪肉替代品价格处在下降通道，猪价独立向上突破难度较大，需要较强的供应减少逻辑，目前仍以窄幅震荡为主。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：（6250，6350 区间震荡）

中期观点：震荡偏弱

参考策略：前期 9-1 正套可适当止盈离场，单边考虑逢高沽空

核心逻辑：

1、海外方面：StoneX 预计巴西中南部 2024/25 榨季糖产量为 4230 万吨。港口待运食糖数量刷新历史新高。截至 5 月 8 日当周，港口等待装运的食糖数量为 519.25 万吨，此前一周为 449.57 万吨。印度：23/24 榨季截至 4 月 30 日，印度累计产糖 3159 万吨，同比降幅 1.3%。泰国：据泰国甘蔗及糖业委员会办公室（OCSB）代表表示，因甘蔗收购价上涨，农民可能会从种植木薯转向种植甘蔗，预计泰国 2024/25 榨季甘蔗产量将增加，预估值在 1200 万吨。预计食糖出口量为 900 万吨。

2、国内方面：2023/24 榨季全国食糖产量恢复性增长。截止 4 月底，全国共生产食糖 995.39 万吨，同比增加 99 万吨，增幅 11.06%。农业农村部预测 2024/25 年度甘蔗播种面积持平略增，甜菜播种面积大幅增加，有望增至 1100 万吨。4 月份销售数量亮眼，提振市场信心。第三方库存仍位于历史低位，给盘面带来一定支撑。

3、总的来说，近期外弱内强，往后看，巴西巨大出口量“压制”盘面，24/25 榨季巴西产量预计 4160 万吨，北半球（泰国、中国）24/25 榨季产量将有望恢复性增产，因此在外糖疲软的基础上，内糖反弹高度有限，前期 9-1 正套可适当止盈离场，单边考虑逢高沽空。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡整理

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

核心逻辑：

1、供应端，以色列继续军事打击加沙拉法地区，不过中东地缘溢价逐渐回落。市场关注焦点从地缘风险转向产油国的减产政策。OPEC+减产联盟国可能在6月份的会议上继续延长减产，直至2024年底，该决定预计将托底石油市场。此外，伊拉克、哈萨克斯坦均表示对一季度超额生产进行补偿，伊拉克和哈萨克斯坦的补偿量分别为60.2万桶/日以及38.9万桶/日。非OPEC市场方面，美国原油产量已经连续两个月维持在1310万桶/日，由于石油钻井平台数量呈现下滑趋势以及闲置井数量处于历史低位，预计今年美国原油产量涨幅受限。

2、需求端，上周美联储官员偏鹰言论导致市场对美联储降息的预期降温，压制大宗商品价格。本周一方面关注美国4月CPI数据将于本周三公布，对美联储降息时间产生影响。另一方面密切关注驾车旅行旺季前美国汽油实际需求情况，但从数据上看，截止5月3日，美国汽油日均需求在862.5万桶，较去年同期下跌4.0%。如果在夏季消费旺季前美国汽油需求仍低于900万桶/日，市场对今年美国汽油需求很难抱有很大期望。国内市场，地方炼厂炼油利润开始增加，促使地炼加工负荷低位反弹；主营炼厂加工利润小幅下挫加之部分炼厂春检，主营炼厂开工率继续下跌。近期成品油市场动力不足，随着小长假结束，驾车旅行对汽油需求回落，部分沿海地区开启休渔期，压制柴油需求。

3、库存端，由于美国炼厂开工率上升以及原油净进口的减少，上周美国商业原油库存宽幅下滑，目前处于五年同期中位偏高水平。预计在美国能源部重新回购SPR以及夏季消费的支撑下，美国商业原油库存有望开启去库。

4、综上，短期来看，关注OPEC+可能延长减产以及美联储维持高利率，油价区间震荡整理。中长期来看，主产国可能增产以抢夺市场份额，加之美联储维持高利率，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，全球石油消费回归，关注石油供应与需求节奏性错配，欧美原油期货可能阶段性呈现震荡上涨行情。

品种：PVC

日内观点：偏暖运行

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，电石利润不佳，生产积极性逐步降低，检修降负的企业增多，同时西北地区出现限电情况，电石供应下滑，市场价格得到提振，截至 5 月 13 日，乌海地区电石价格较上周同期上涨 175 元/吨至 2750 元/吨。

2、供应方面，进入 5 月后 PVC 装置恢复运行，行业开工率回升，当前开工率水平已达到今年以来的高位，截至 5 月 9 日，PVC 周度行业开工率环比提高 2.55 个百分点至 82.50%，周度产量环比提高 1.45 万吨至 46.88 万吨，五月中下旬将迎来第二波检修高峰，新增检修产能为 315 万吨/年，预计行业供应将再次下滑；新装置方面，今年 1 月份试产的浙江镇洋 30 万吨/年 PVC 装置目前仍未达到满产状态，而陕西金泰的 30 万吨/年新装置原定于 4 月试车，但项目延期，预计将在 5-6 月份试车，PVC 低利润格局在一定程度上抑制企业的投产积极性。

3、需求方面，尽管 4-5 月是 PVC 传统的需求旺季，但当前地产端需求不佳，PVC 制品企业订单不足，导致下游行业开工率虽有回升但提升速度较慢，企业的生产意愿不高，截至 5 月 10 日，PVC 下游工厂综合开工率为 55.07%，环比提高 1.23 个百分点。

4、库存方面，截至 5 月 10 日，国内 PVC 周度社会库存 59.87 万吨，环比增加 0.37%，同比增加 22.07%，近期供应回升，PVC 库存小幅积累，现实需求难以带动行业库存有效去化。

5、展望后市，5 月中下旬迎来行业检修高峰，PVC 供应将下滑，而下游需求依旧弱势，行业库存去化力度不足，成本面转强支撑 PVC，短期 PVC 将偏暖运行。

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.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
