

主要品种策略早餐

(2024.05.21)

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：短期偏强

中期观点：5-6月仍面临供应压力

参考策略：养殖端逢高进行套保；投机客户把握9-1反套入场时机

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，近期在二育入场情绪偏强的影响下，猪价有所反弹，但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，建议养殖端结合企业养殖成本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：短期反弹

中期观点：中长期看空

参考策略：逢高沽空或者用 98-90 看跌期权

核心逻辑：

1、巴西 24/25 榨季最新产量数据出炉，食糖大丰产“崭露头角”，截止 4 月底，累计产糖量为 255.8 万吨，同比增幅达 65.91%。港口待运食糖数量维持高位，为 466.89 万吨。印度：目前马邦 2023/24 榨季已收榨，本榨季马邦累计压榨甘蔗 10730.8 万吨，同比涨幅 1.66%；累计产糖 1101.7 万吨，涨幅 4.38%。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 月份销售数据利好已被市场“消化”。第三方库存仍位于历史低位，给盘面带来一定支撑。进口糖方面，4 月份我国进口食糖 5 万吨，同比降幅 33.18%。

3、总的来说，受巴西强劲的产量数据影响，以及印度和泰国产量预期同比好转，导致外糖走弱，原糖创今年新低，带动郑糖下落。而郑糖在国内进口糖暂未“到位”、国内库存偏低、4 月份销售数据支撑以及现货价格坚挺等因素支撑，在本周止跌反弹，但反弹高度有限。主要因为配额外利润打开，随着后续进口糖将压制盘面，供应宽松格局将逐渐显现，因此，建议逢高沽空或者用 98-90 看跌期权。

能化板块

品种：原油

日内观点：底部抬升

中期观点：震荡偏强

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，中东局势并未出现缓和迹象，5月19日以军对加沙中部的一座难民营发动空袭，造成20人死亡。19日伊朗总统莱希及伊朗外长阿卜杜拉希扬在直升机事故中遇难，莱希是保守派，对美国态度强硬，莱希的不幸身亡势必加剧中东地区紧张局势。从减产政策来看，预计OPEC+减产联盟国可能在6月份的会议上继续延长减产至2024年底，该决定预计将托底石油市场。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。如果OPEC+下半年继续维持减产政策，供应端将出现缺口。

2、需求端，美国劳工部数据显示，美国4月CPI环比和同比涨幅较3月数据均有所回落，通胀降温给美联储今年降息带来了希望。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10日，美国汽油日均需求在867.8万桶，较去年同期下跌4.5%，夏季消费旺季前美国汽油需求低于预期。国内市场，主营炼厂炼油利润增加，而地方炼厂加工利润下滑，地方炼厂和主营炼厂开工率均下跌。没有节假日需求刺激，汽油需求以按需购入为主；柴油方面，沿海地区开启休渔期，柴油市场需求呈现北强南弱走势。

3、库存端，由于美国炼厂开工率上升，上周美国商业原油库存宽幅下滑，目前处于五年同期中位水平。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+可能延长减产以及即将迎来石油消费旺季，油价底部抬升。中长期来看，如果OPEC+下半年维持减产，加之美联储降息落地，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：延续涨势

中期观点：基本面或限制 PVC 上方空间

参考策略：前期布局的多单可继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，近期电石企业检修装置增多，行业开工率明显下降，电石产量下滑，市场货源紧张，同时内蒙古地区限电，工厂装置运行不稳定性增强，供应端提振电石价格，截至5月20日，内蒙古乌海地区电石价格上涨至2800元/吨。

2、供应方面，截至5月17日，PVC周度行业开工率环比下降3.95个百分点至78.55%，周度产量环比减少2.20万吨至44.69万吨，当前迎来5月中下旬的集中检修，这是PVC行业春检的第二轮检修高峰，后期陆续有装置停车，预计未来一周产量将继续下降；新装置方面，陕西金泰60万吨/年PVC新装置试产，目前已产出优等品，后续将逐渐量产。

3、需求方面，近日地产行业预期改善，利好政策密集出台，期货盘面持续反弹导致期现套利价差持续扩大，刺激贸易企业签单积极性，上周PVC生产企业周度预售订单量为66.15万吨，环比提高4.67万吨，增幅7.60%，但下游制品工厂开工率未有明显提振，地产政策对PVC需求面的影响仍具有不确定性。

4、库存方面，截至5月17日，国内PVC周度社会库存59.96万吨，环比增加0.15%，同比增加23.49%，虽然PVC供应端迎来检修高峰，但是内需市场提升有限，PVC社会库存消化缓慢并维持偏高水平。

5、展望后市，PVC供需面未有明显变化，期价能否持续上涨还需关注现货市场的变化情况，以及政策的执行力度，若现货市场能跟进，或会支撑PVC反弹，若基本面缺乏配合，反弹难以一蹴而就，建议投资者关注6450-6550元/吨的压力位。

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.gz.jkqh.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