

# 主要品种策略早餐

(2024.05.28)

## 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：短期上涨

中期观点：端午节后仍有回调风险

参考策略：养殖端把握节奏性的套保时机

核心逻辑：

1、供应方面，从生猪出栏体重来看，据钢联数据统计，截至5月24日，当周全国生猪出栏均重为122.72kg，较上一周下跌0.07公斤，养殖户缩量抗价。随着前期大猪集中出栏，近期市场肥猪供应量占比减少，加之二育补栏小标猪意向增加，另外，气温不断升高，肥猪需求减弱，养殖端压栏增重意向有限，规模场多控重出栏。这也意味着目前市场上的二育暂无集中出栏大猪的情况，多以滚动出栏为主，短期对猪价的影响有限。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，5月24日当周屠宰开工率27.78%，较上一周下跌0.43个百分点，涨幅有所下降。当前终端消费不旺，各地气温普遍升高，白条走货减淡，厂家没有利润，基本缩量挺价为主。目前厂家无去年同期入库操作，整体开工低于去年。立夏节气已过，气温升高加快，不利于猪肉消费，尤其南方中大猪消费还会有所减弱，预计近期厂家仍或有小幅下降。

3、综合来看，近期在养殖端看涨情绪较浓的影响下，猪价快速反弹，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，猪价上涨幅度或不及去年。从盘面来看，一方面盘面已涨至接近前高位置，产业企业加大入场套保规模；另一方面，部分看多资金或将止盈离场，多空博弈仍将延续。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 榨季食糖丰产格局延续，普氏资讯预计巴西中南部地区 5 月上半月产糖 270 万吨，同比增长 6.3%。巴西港口效率提升，截至 5 月 22 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 82 艘，此前一周为 113 艘。港口等待装运的食糖数量为 350.24 万吨，此前一周为 466.89 万吨。印度：23/24 榨季马邦生产了 1101.7 万吨糖，超过了 2022/23 榨季的 1053.41 万吨。最初，专家们预测 2023/24 榨季该邦甘蔗产量将大幅下降。然而，10 月至 12 月间的非季节性降雨提高了产量。此外，该邦的产糖率从上榨季的 9.98% 提高到 10.27%。产糖量好于预期，印度糖厂呼吁政府在 2024/25 榨季取消食糖出口禁令。

2、国内方面：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，2024 年 5 月上半月关税配额外原糖实际到港 3881 吨，5 月预报到港 9031 吨。2024 年 1-4 月，糖浆及预拌粉共进口 51.67 万吨，同比增加 2.7 万吨，增幅 5.51%。

3、往后看，据 USDA 的预测，2024/25 榨季巴西食糖产量将从上榨季的 4550 万吨降至 4400 万吨。随着亚洲恢复正常的降雨模式，泰国糖产量预计将增长 16% 达 1024 万吨；中国食糖产量将比上榨季增加 50 万吨，达 1040 万吨；印度的糖产量也将小幅增加至 3450 万吨。这些国家的丰产抵消了巴西 2024/25 榨季食糖下降 150 万吨的影响，因此外糖反弹高度有限。国内方面随着后续进口糖压制盘面，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：低位震荡

中期观点：震荡偏强运行

参考策略：用油企业采用 SC 原油双限保值策略

核心逻辑：

1、供应端，关注 OPEC+在 6 月初的会议上或将维持减产政策至第三季度，预计将继续托底油市。从产油国实际的减产情况来看，4 月 OPEC+减产执行效果欠佳，伊拉克等部分产油国产量仍高于减产协议水平。此外，4 月份俄罗斯产量超出配额水平，但俄罗斯表示将对未执行的 13 万桶/日配额量进行补偿。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。整体来看，如果 OPEC+下半年继续维持减产政策，供应端将出现一定缺口。

2、需求端，美联储 5 月会议纪要释放鹰派信号，继续压低市场对降息的信心，压制以美元计价的大宗商品价格。但同时，交易商通常不愿意在石油需求高峰到来的长假前做空市场。据美国驾车者协会 AAA 数据，目前美国全国加油站汽油平均价格约为每加仑 3.61 美元，环比上月平均价格低 5 美分左右，同比高大约 5 美分，考虑通货膨胀因素，当前汽油价格比去年低了 2%。国内市场，上周主营和地方炼厂炼油利润均下降，但开工率由于部分炼厂结束检修而提升。成品油市场购销平淡，汽油以按需采购为主，受到南方多地集中降雨以及沿海地区开启休渔期影响，柴油市场需求亦受到抑制。

3、库存端，上周美国商业原油库存意外增加，目前处于五年同期中位水平。此外，美国能源部宣布出售 100 万桶汽油储备，在美国大选之前控价意味明显。从远期来看，在美国能源部重新回购原油战略储备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，关注驾车旅行旺季对石油需求的支撑以及美联储偏鹰派立场，中东地缘溢价回落，油价维持低位震荡。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。策略上，用油企业可买入虚值看涨+卖出虚值看跌对采购成本进行保护。

**品种：PVC**

日内观点：面临回调压力

中期观点：基本面或限制 PVC 上方空间

参考策略：前期布局的多单可择机止盈

核心逻辑：

1、成本方面，因下游 PVC 行业开工率下滑，对电石的需求减弱，同时部分一体化装置停车，配套的电石产品外销，电石供应增加，拖累市场价格，截至 5 月 27 日，内蒙古乌海地区电石价格环比上周下跌 50 元/吨至 2750 元/吨。

2、供应方面，截至 5 月 23 日，PVC 周度行业开工率环比下降 3.03 个百分点至 75.52%，周度产量环比减少 1.78 万吨至 42.92 万吨，年内第二轮检修高峰延续，检修量仅次于 4 月中旬，但进入 5 月底 6 月初后，前期检修的装置将陆续复产，行业产量将有所回升。

3、需求方面，近期地产行业预期改善，带动 PVC 期货盘面价格反弹，现货价格也于上周跟随上涨，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 70.92 万吨，环比提高 4.67 万吨，增幅 7.21%，预售量已连续两周提高，部分 PVC 管材企业担忧原料价格持续上涨，采购积极性大幅提高，但工厂开工率未有明显提振，截至 5 月 23 日，PVC 下游工厂综合开工率为 54.96%，环比持平，地产政策是否能形成实质性利好，仍需时间确认。

4、库存方面，截至 5 月 23 日，国内 PVC 周度社会库存 59.85 万吨，环比减少 0.18%，同比增加 27.93%，PVC 社会库存水平自今年春节假期后无明显变化，一直维持在 60 万吨左右，即使 4-5 月份行业集中检修，也未能推动库存去化，主要原因是下游疲软已经成为常态。

5、展望后市，供应将在 5 月底 6 月初逐步恢复，下游工厂开工率仍处于往年同期低位，终端需求仍未有实质性好转，行业库存未能形成去化趋势，春节后一直为维持在历史高位水平，近期地产政策提振市场预期，推高期货价格，但上周五期价冲高回落反映现实基本面偏弱，近期建议关注现货市场变动，盘面在 6450-6550 元/吨附近存在一定压力。

## 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](http://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

---