

主要品种策略早餐

(2024.06.04)

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：端午节后仍有回调风险

参考策略：养殖端逢高进行套保

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31日，当周全国生猪出栏均重为123.03kg，较上一周上调0.31公斤，养殖端压栏惜售意愿增强。近期养殖端压栏情况增多，增重意向偏强，小体重猪出栏意愿不足，这种情况或将持续至端午前。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，5月31日当周屠宰开工率26.92%，较上一周下跌0.86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，端午后面临前期二次育肥的出栏压力，猪价仍有回调可能。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：震荡偏强

中期观点：中长期偏空

参考策略：卖出看跌期权

核心逻辑：

1、巴西方面五月份的最新产糖数据略低于市场预期，但整体维持丰产格局，5月上半月（1日--15日）巴西主产区甘蔗压榨量总计为4475万吨，上半月糖产量为257万吨，增速放缓，略低于市场预期，乙醇产量增长2.14%，达到19.9亿公升。自4月1日开启2024/25新榨季以来，巴西食糖产量仍然强劲，截至5月16日巴西主产区（中南部地区）累计入榨甘蔗9541.6万吨，同比增长19.49%，累计产糖513.5万吨，同比增长25.75%，而乙醇累计产量为43.5亿升，同比增长16.54%。截至5月16日，巴西甘蔗用于生产食糖的比例从上榨季同期的45.37%提高至47.68%。

2、国内基本面无太大驱动，虽然第三方库存低位，但是目前正值消费淡季，并且配额外进口成本回归，截止5月31日，配额内巴西糖加工完税估算成本为5149元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为6595元/吨；配额内泰国糖加工完税估算成本5304元/吨，配额外泰国糖加工完税估算成本为6796元/吨。配额外进口利润改善，利空盘面。廉价替代糖源维持增量，整体来看供应端问题不大，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，食糖产量有望增至1100万吨。

3、总的来说，短期现货价格相对抗跌，期货上涨修复基差，中长期来看，全球食糖有望走向过剩，国内进口将有所改善，郑糖驱动有限，中长期偏弱。

能化板块

品种：原油

日内观点：低位震荡

中期观点：震荡偏强

参考策略：用油企业买入虚值看涨期权+卖出虚值看跌期权进行保护

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+ 6月2日会议上将220万桶/日的减产延长至第三季度符合市场预期，但同时计划在2024年10月至2025年9月期间逐步取消每日220万桶的自愿减产措施，被市场认为在释放逐步增产信号，交易商交易此逻辑。此外，OPEC+产油国剩余产能充裕，能够在较短时间内补充供应并压制油价。非OPEC市场，EIA数据，3月份美国原油日产量1320万桶，环比增加0.6%，创下2023年12月以来最高水平。由于自去年以来石油钻井平台数量呈现下滑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，在俄乌冲突常态化、巴以冲突持久化后，地缘溢价逐步回落，在石油需求旺季到来之时，市场关注焦点转向供需基本面。

2、需求端，上周公布的美国4月个人消费支出PCE指数同比上涨2.7%，与3月涨幅相同，符合市场预期，促使交易商增加了对美联储9月份降息的押注。驾车旅行旺季即将到来之际，美国汽油需求不及预期，汽油价格是衡量美国石油消费的关键指标，EIA数据显示，上周美国汽油需求同比去年同期仍低1.8%。近期美国炼厂开工连续攀升，目前开工率已上升至94.3%，比前一周增长2.6个百分点，位于五年同期最高水平。国内市场，炼厂炼油利润表现欠佳，国内炼油厂仍倾向低负荷运行，或者延长检修时间，且在地方炼厂中表现明显，截止5月31日，地炼开工率在56.38%，环比下跌1.65个百分点，位于五年同期最低水平。成品油需求疲软，临近端午假期，汽油有一定补库需求，随着气温升高，车用空调需求亦增加，但预计提升空间并不明显。柴油方面，受到近期南方多地集中降雨以及沿海地区开启休渔期影响，柴油市场需求仍受抑制。

3、库存端，美国商业原油库存去库缓慢，与此前暂停回购SPR、炼厂开工低迷相关。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。不过汽油、馏分油等成品油库存仍位于三年同期高位，或制约油价上方空间。

4、综上，短期来看，关注OPEC+在三季度之后逐步取消减产及高利率压制石油消费，油价维持低位震荡。中长期来看，在经过4-5月份油价的趋势性滑落后，盘面上累积了一定做多情绪，随着美联储降息提前在盘面兑现，在三季度OPEC+减产的共振之下，油价或迎来趋势上涨行情。

品种：PVC

日内观点：弱势整理

中期观点：跌至支撑位后将逐步企稳

参考策略：待价格企稳后可轻仓试多

核心逻辑：

1、成本方面，部分电石炉恢复运行，电石供应有所增加，近期电石工厂为避免库存累积，出货积极，电石市场价格出现下跌，截至6月3日，内蒙古乌海地区电石价格环比上周下滑50元/吨至2700元/吨。

2、供应方面，截至5月31日，PVC行业周度开工率为76.83%，环比提高1.31个百分点，周度产量43.66万吨，环比增加0.75万吨，进入6月后，计划检修的企业将减少，产量增加可能会给行业带来一定的压力，同时新装置陕西金泰60万吨/年PVC项目试产，后期供应端的增量需持续关注。

3、需求方面，截至5月31日，PVC下游工厂综合开工率为55.27%，环比上周提高0.31个百分点，虽然近期房地产市场利好不断，但利好政策是否能转换成实质性需求仍具有不确定性，当前地产新开工项目仍不足，PVC硬制品端受此影响，难改颓势，后期若需求利好传导至PVC制品端，或能提振行业开工率；出口方面，近期海运费上涨，PVC生产企业出口报价面临运费成本及交付周期延长的风险，签单难度增大，外贸难以放量。

4、库存方面，市场供应环比增加，库存小幅积累，截至5月31日，国内PVC社会库存为60.26万吨，环比增加0.69%，同比增加28.68%。

5、展望后市，受限于较弱的基本面，PVC出现回调趋势，但当前PVC供需端没有明显地利空变化，价格对政策的敏感性较高，后期或将逐步企稳，关注6150-6250元/吨支撑位。

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
