

主要品种策略早餐

(2024.07.02)

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：宽幅震荡

参考策略：参与场外价差期权策略

核心逻辑：

1、从生猪出栏体重来看，截至6月28日当周全国生猪出栏均重为123.98kg，较上一周下跌0.24公斤。当周随着猪价偏弱调整，二次育肥出栏节奏放缓，猪源供应有限；同时，华南区域持续强降雨，养殖端认卖情绪增加，而西南市场由于受到疫病影响，部分区域出现恐慌性出栏。前期二育及压栏压力尚未消化，部分供应后置。

2、需求方面，从屠宰端来说，6月28日当周屠宰开工率24.03%，较上一周微增0.28个百分点。当前终端消费疲弱，厂家开工继续缩量开工，目前多地气温偏高，白条消费处于淡季，终端批发市场交易疲弱，经销商采购不积极。近期白条受毛猪价格支撑处于阶段性高位，对消费也带来抑制，屠企承受亏损，继续缩量开工，部分外销量下降，多维持当地固定销售为主。目前下游需求短期难以好转，厂家缩量开工为主。

3、综合来看，今年期现交易情绪较为理性，市场交易逻辑出现调整后盘面价格快速兑现，整体趋势性较弱，节奏性较强，尽管三季度仍有一定涨价预期，但预计上涨趋势并不流畅。后续需持续关注大猪的出栏速度，若大猪出清，将利好三季度猪价。策略方面，当前价格处于震荡态势，上涨下跌均有限，建议参与场外价差期权策略。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强

中期观点：先扬后抑

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

1、国际市场：巴西最新产糖数据虽然维持增产格局，但单产和制糖比有所下降。24/25 榨季截至 6 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 18945.8 万吨，同比增幅达 13.25%；甘蔗 ATR 为 125.38kg/吨，同比减少 1.7kg/吨；累计制糖比为 48.38%，同比增加 1.14%；累计产糖量为 1095 万吨，同比增幅达 14.42%。另外，巴西食糖出口效率降低。截至 6 月 26 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 99 艘，此前一周为 84 艘。港口等待装运的食糖数量为 437.63 万吨，此前一周为 352.39 万吨。近期印度部分产糖区降雨偏少给市场带来一定想象空间以及提高最低销售价为多头带来炒作题材，但中长期来看，24/25 榨季全球食糖仍持过剩预期。

2、国内市场：①供给端，23/24 榨季全国食糖产量 996 万吨，同比增加 11.03%，5 月份进口数据偏利多，但进口压力后置；②需求端，国内食糖市场渐入传统消费旺季，截至 5 月底，23/24 年度全国累计销售食糖 659 万吨，比上年度同期增 34 万吨，增幅 5.46%；③库存端，工业库存偏低（位于近五年低位），且广西第三方库存处于极低值，对糖价有一定的支撑作用。

3、现货方面：6 月 28 日，广西白糖现货成交价为 6434 元/吨，上涨 81 元/吨；广西制糖集团报价区间为 6480~6600 元/吨，上调 10~60 元/吨；云南制糖集团报价区间为 6260~6310 元/吨，上调 50~70 元/吨，糖企日内多次上调报价；加工糖厂主流报价区间为 6730~6830 元/吨，上调 30~60 元/吨，个别糖企二次报价。期价回暖，提振市场购销积极性，现货成交略有放量，成交尚可。

4、展望后市：由于本年度全球食糖市场供应趋于宽松，叠加原油震荡走弱、我国食糖进口配额外进口利润打开，预计郑糖上方压力较大，内驱力不足使反弹高度有限，建议前期 9-1 正套择机离场；全球食糖市场供应趋于宽松，中长期维持偏空的观点。

能化板块

品种：原油

日内观点：底部抬升

中期观点：先涨后跌

参考策略：用油企业买入看涨期权

核心逻辑：

1、供应端，以色列与黎巴嫩真主党冲突加剧，中东地缘风险加剧为油价提供底部支撑。进入三季度，OPEC+产油国继续维持减产政策，能源机构及多家投行预测三季度全球石油市场将出现供应缺口，驱使石油库存在夏季顺畅去库。非 OPEC 方面，美国原油产量连续四个月维持在 1310-1320 万桶/日水平，由于石油钻井平台数量呈下滑趋势，今年整体美国原油产量涨幅受限。远期来看，如果四季度 OPEC+产油国放松减产，由于产油国剩余产能充裕，美联储降息落地后，产油国可能纷纷开启增产，油价可能快速回落。

2、需求端，石油消费旺季到来，主要消费大国实际需求不尽如人意。衡量美国石油消费水平的汽油需求目前已提升至每日 900 万桶以上水平，但仍低于去年同期水平。且关注到美国汽油裂解价差近期呈反季节性下降趋势，美国炼厂开工积极性欠佳。EIA 数据显示，上周美国炼厂开工率在 92.2%，已连续三周下降。国内市场，成品油市场仍受制于高温和降雨影响，远期来看，随着暑假到来，将一定程度提振汽油需求。而主营炼厂和地炼加工利润走势逐渐分歧，亦影响主营和地炼加工负荷的释放，截止 6 月 28 日，地炼开工率在 57.89%，环比下滑 0.02 个百分点，位于五年同期偏低水平。

3、库存端，上周美国商业原油库存反季节增加 359.1 万桶，同时汽油库存亦增加 265.4 万桶，均位于三年同期高位。较高位的石油库存将抑制油价上方空间。拜登政府暗示，将从美国东北部的一个储备中出售 100 万桶汽油，为了在驾驶季节抑制汽油价格。

4、综上，进入 7 月，油价底部抬升趋势不变，在这个过程中可能存在部分交易商获利回吐，使得上升并不顺畅。中长期来看，关注在石油消费旺季，石油商业库存的实际去库情况，油价维持上涨态势。进入四季度，随着美联储降息落地及产油国相继增产，美国大选前，美国能源部可能继续释放汽油战略储备来压低汽油价格，油价或承压下行。

品种：PVC

日内观点：偏暖运行

中期观点：关注 6000 元/吨支撑位

参考策略：轻仓试多或关注 9-1 正套机会

核心逻辑：

1、成本方面，上周电石企业出货积极，内蒙地区 PVC 装置检修，配套电石外销量增加，市场货源充足，电石价格下滑，截至 7 月 1 日，内蒙古乌海地区电石价格环比上周下降 100 元/吨至 2600 元/吨。

2、供应方面，近期 PVC 供应呈增长趋势，截至 6 月 28 日，PVC 行业周度开工率为 79.73%，环比提高 0.41 个百分点，周度产量 46.31 万吨，环比增加 0.48 万吨，按照目前的检修计划，7 月份有较多装置停车，涉及检修产能约为 510 万吨/年，预计 PVC 产量将缩减；新产能方面，陕西金泰 PVC 新装置 1 期已于 5 月份试产，2 期计划于 7 月份调试并进入试生产阶段。

3、需求方面，下游进入行业淡季，高温和多雨天气影响制品企业开工，截至 6 月 28 日，PVC 下游工厂综合开工率为 53.32%，环比上周下降 0.69 个百分点，企业订单难以提升，以刚需采购为主；出口方面，受雨季影响，当前印度需求疲软，预计需求回升将出现在 10 月，而目前中国出口订单继续受海运费影响，签单困难。

4、库存方面，市场供应环比增加，下游需求低迷，社会库存小幅积累，截至 6 月 28 日，国内 PVC 社会库存为 60.55 万吨，环比增加 0.28%，同比增加 25.28%。

5、展望后市，7 月份 PVC 装置检修较多，行业供应预期下滑，而下游需求面临淡季走弱的压力，出口市场受远期海运费影响难以提振，PVC 期价在 6000 元/吨附近出现止跌企稳迹象，若 7 月份宏观情绪改善叠加供应端减量的利好因素，PVC 或能阶段性走强。

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.gzjqh.com

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
