

主要品种策略早餐

(2024.07.09)

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、从养殖端产能去化速度来看，据钢联统计数据，6月规模场能繁母猪存栏量环比上涨0.35%。东北、华东、华中及西北大区母猪存栏小涨，华北、华南及西南大区微降。6月国内生猪价格拉升明显，养殖端盈利空间扩大，产能主动调减意愿偏弱，华北地区部分养殖场受限于资金压力及养殖模式调整，产能小幅收缩；华南地区随前期持续强降雨及高温天气影响，月内猪瘟疫情影响零星抬头，西南部分区域仍有加重趋势。

2、需求方面，从屠宰端来说，7月5日当周屠宰开工率24.02%，较上一周微跌0.01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。

3、综合来看，由于当前处在月末月初交接之际，市场挺价情绪增强，规模场缩量涨价，但前期供应压力尚未消化，猪价涨幅有限。盘面角度来看，由于三季度理论供应下滑，市场对于三季度价格上涨预期较为确定，而远月价格面临超预期的压力，上涨趋势并不流畅。策略方面，当前价格处于震荡态势，建议参与场外价差期权策略。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：震荡偏弱

参考策略：短期 98-90 看跌期权

核心逻辑：

1、全球食糖产需过剩预期仍存。一方面在于巴西在 23/24 榨季巨量食糖供应之后，24/25 榨季虽然同比预计减少但是仍然在 4000 万吨以上的高位。24/25 榨季截至 6 月上半月累计产糖 1095 万吨，同比增幅达 14.42%。巴西出口仍维持高位运行。截至 7 月 3 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 96 艘，此前一周为 99 艘。港口等待装运的食糖数量为 422.63 万吨。巴西持续高产，弥补了印度在国际食糖出口减少的量和泰国的食糖减产。

2、国内食糖供应维持增长势头，而需求相对疲软。一方面，23/24 榨季中国食糖同比增加 100 万吨至 996 万吨的水平，24/25 榨季市场普遍预计产量持平或者略增。另外，进口糖在 23/24 榨季的“告急”，将随着今年配额外食糖进口利润改善而呈现增长势头，叠加糖浆、预拌粉等廉价替代品仍在源源不断的充斥市场，对现货市场造成一定压力。国内主产区广西 6 月产混合糖 618.14 万吨，同比增加 91.11 万吨；销糖 41.80 万吨，同比增加 4.61 万吨，库存 165.52 万吨，同比增加 50.12 万吨。累计产销率 73.22%，同比下降 4.88%。

3、展望后市，巴西食糖供应充足“问题不大”，以及印度和泰国预计未来降水增加，基本面偏利空。在外糖驱动渐弱，国内进口食糖陆续到位以及销售淡季，预计盘面震荡偏弱，建议使用 98-90 看跌期权。

能化板块**品种：原油**

日内观点：上升动能减弱

中期观点：先扬后抑

参考策略：用油企业买入看涨期权

核心逻辑：

1、供应端，巴以冲突外溢，以色列与黎巴嫩真主党冲突不断，俄罗斯与乌克兰战争持久化，这些均为油价提供底部支撑。进入夏季，大西洋飓风季节正在活跃，可能在某个时候导致墨西哥沿岸的生产及炼油业务中断，成为供应端的不稳定因素。整体来看，进入三季度，OPEC+产油国继续维持减产政策，加之石油消费进入旺季，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。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，全球石油消费整体均处于放缓的节奏之中。作为石油消费增长引擎的中国，上半年成品油市场低迷，令炼油加工利润同比宽幅下挫，并带来原油加工量及进口量双双下挫。三季度可能存在暑期的消费提振，但预计上升空间有限。美国近期经济数据走软，可能影响石油消费的释放，随着美联储在9月降息预期升温，将提振大宗商品价格。从实际消费来看，当前美国成品油需求仍低于去年同期水平，且汽柴油裂解价差低迷，一定程度上压制炼厂开工积极性。

3、库存端，关注三季度美国商业原油库存去库情况，如果顺畅去库将支撑油市。此外，美国汽油及馏分油库存仍位于三年同期高位，在石油消费旺季或限制油价上方空间。

4、综上，进入三季度，油价底部抬升趋势不变，不过由于在前期累积了一定上升势能，继续上涨的动能减弱，这个过程中存在部分交易商获利回吐的情况，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，油价在接近前期高点后或转向。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：偏弱运行

中期观点：下方有成本面支撑

参考策略：卖出PVC虚值看跌期权

核心逻辑：

1、成本方面，由于前期电石价格已跌至年内低位，生产企业开始陆续降负或停产，部分企业出现库存紧张情况，电石价格小幅修复，截至7月8日，内蒙古乌海地区电石价格环比上周上涨25元/吨至2515元/吨。

2、供应方面，近期PVC供应收缩，截至7月5日，PVC行业周度开工率为76.22%，环比下降3.51个百分点，周度产量43.91万吨，环比减少2.40万吨，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，但由于上半年有新装置投产，预计整体产量缩减幅度有限。

3、需求方面，行业淡季来临，下游制品企业开工积极性走弱，采购意愿欠佳，观望气氛浓厚，截至7月5日，PVC下游工厂综合开工率为53.23%，环比上周下降0.09个百分点；外贸方面，印度受季风天气影响，降雨量增加，农业PVC管材需求量减少，高温多雨也限制了基建需求，当地PVC贸易商备货积极性下降。

4、库存方面，PVC库存难去化，截至7月5日，国内PVC社会库存为60.69万吨，环比增加0.23%，同比增加26.37%。

5、展望后市，虽然7月份PVC检修较多，行业供应收缩，但下游需求面临淡季走弱的压力，PVC供强需弱，行业库存持续维持高位，预计短期维持偏弱格局，但下方有成本面支撑。

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

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