

主要品种策略早餐

(2024.07.23)

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：稳中偏强

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、供应方面，截至7月19日，当周全国生猪标肥价差为-0.11元/kg，较上一周下滑明显。当周由于养殖端挺价压栏情况增多，且二次育肥截流部分标猪，肥猪出栏减少、价格上涨，同时北方进入高温天气，调运减少，标肥价差有所扩大，叠加“油罐车”事件的影响，大猪消费增加，后续随着大猪逐步出栏，标肥价差将有所缩窄。

2、需求方面，据钢联数据统计，7月19日当周屠宰开工率23.64%，较上一周微跌0.27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，由于市场看涨情绪浓厚，近月盘面价格跟随现货上涨的可能性较大，当前直至8月限仓的时间段，是多头看涨的宝贵时间窗口，存在大量多头资金入场大幅提振09合约的可能性，09合约短期大概率将跟随现货高位震荡，而远月合约由于交易后期供应环比增加逻辑，预期相对悲观，呈现近强远弱格局。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：稳中偏弱

中期观点：（5900，6600）区间偏弱震荡

参考策略：反弹空

核心逻辑：

1、国际市场：巴西进入压榨高峰期，最新产糖数据“超车”去年同期，主要原因是甘蔗量大、甘蔗质量也有所提升，加之糖厂今年投产，一定程度弥补了单产的不足。巴西无论是产糖还是出口，都维持“正向”传导。巴西7月前两周出口糖和糖蜜174.87万吨，日均出口量为17.49万吨，同比增加25%。近期印度和泰国的降雨改善，印度和泰国种植面积均同比增加，24/25榨季截至7月15日，印度甘蔗种植面积为576.8万公顷，同比增加8.2万公顷。利好新榨季食糖生产。据贸易商Czarnikow最新预测，由于欧盟、泰国和印度食糖产量增加，2024/25榨季全球糖产量将上调320万吨至1.897亿吨，达到史上最高水平；全球食糖消费量将达到1.808亿吨，预计食糖供应过剩量为880万吨。

2、国内市场：①供给端，中国6月成品糖产量为26.2万吨，同比下降21.1%；1-6月成品糖产量为882.9万吨，同比增长13.9%。进口压力仍存，预计三季度将集中到港；②需求端，国内食糖市场渐入传统消费旺季，截至6月底，全国累计销售食糖738.34万吨，同比增加50.52万吨，增幅7.34%；累计销糖率74.11%，同比放缓2.54个百分点；③今年食糖工业库存好于去年，而第三方库存位于极低值，整体来看，全国食糖库存同比增加19万吨左右。

3、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，新榨季甘蔗整体长势良好，具备丰产基础，国内供应端“问题不大”。短期内外糖共振下落，但预计持续下行空间有限，受现货价格支撑。操作思路：反弹空为主。

能化板块

品种：原油

日内观点：弱势震荡

中期观点：先扬后抑

参考策略：回调等待做多机会

核心逻辑：

1、供应端，风险因素一方面来自中东地缘局势；另一方面来自于夏季大西洋飓风可能在某个时候导致墨西哥沿岸的生产及炼油业务中断。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，不过需关注美国总统大选结果，将对未来美国石油政策产生极大影响。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，供应缺口将驱使石油库存在夏季顺畅去库。四季度OPEC+放松减产，由于产油国剩余产能充裕，油价可能快速回落。

2、需求端，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。欧美市场，适逢驾车旅行旺季，美国成品油消费超过去年同期水平，开工率上涨至五年同期偏高水平。EIA数据显示，截止7月12日四周，美国成品油需求总量平均每日在2048.8万桶，比去年同期高1.2%。

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，分别比去年同期高6.69%及8.35%，在石油消费旺季或限制油价上方空间。

4、综上，短期来看，油价在前期累积了一定的上升势能，继续上涨的动能减弱，这个过程中也存在部分交易商获利回吐的情况，因此油价维持弱势运行态势。中长期来看，关注在石油消费旺季商业库存的实际去库情况，油价先上涨。进入四季度，随着OPEC+产油国相继增产以及关注美国大选结果对石油开采政策的变化，油价将承压下行。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5750，5950）

中期观点：下方有成本面支撑

参考策略：卖出 PVC 虚值看跌期权策略继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，上周末部分电石炉重启，电石供应量有所恢复，截至 7 月 22 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2650 元/吨，环比上周持平。

2、供应方面，PVC 供应继续减量，截至 7 月 19 日，PVC 行业周度开工率为 70.40%，环比下降 0.84 个百分点，周度产量 40.89 万吨，环比减少 0.21 万吨，后期随着青岛海湾、唐山三友、苏州华苏等装置检修恢复，整体检修损失量预计有所减少，行业开工负荷率或窄幅提升。

3、需求方面，7-8 月份是行业传统淡季，截至 7 月 19 日，PVC 下游工厂综合开工率为 52.94%，环比上周下降 0.93 个百分点，型材企业降负明显，分地区来看，南方地区的高温天气影响生产，北方地区有部分出口订单支撑企业开工，从企业订单情况来看，7 月下旬至 8 月初暂无明显好转预期，淡季影响持续。

4、库存方面，PVC 库存小幅走低，截至 7 月 19 日，国内 PVC 社会库存为 60.3 万吨，环比减少 0.81%，同比增加 26.52%，上游供应持续减量，PVC 库存小幅走低，但需求弱势，PVC 去库幅度有限。

5、展望后市，近期多套装置停车导致 PVC 产量走低，但预计 7 月下旬装置恢复后 PVC 供应将回升，而下游内需延续淡季趋势，出口市场助力有限，同时行业高库存现状未改，因此供大于需格局明显，后期建议关注政策预期与出口市场变动。

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