

主要品种策略早餐

(2024.11.26)

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：窄幅震荡

中期观点：小幅回暖后仍面临下跌风险

参考策略：养殖端把握短期反弹机会入场套保

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11月22日，当周全国生猪出栏均重为123.72kg，较上周回落0.12公斤。周内猪价重心继续回落，养殖端预期下降，北方二次育肥大猪出栏节奏逐步加快。但从规模场来看，四季度下半场头部猪企年度出栏任务仍重，随后市看涨情绪回落，部分厂家降重增量意向提升，造成周内生猪出栏止涨微降。短期来看，受气温回落影响，终端肥猪需求增量或将刺激大猪货源供应提升，市场供应仍较充裕。

2、消费方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，11月22日当周屠宰开工率29.81%，较上一周有所上涨。随着各地气温普降，终端需求有所好转，叠加腌腊市场购销行为增加，企业开工意愿提升明显，整体看周内屠宰企业开工率稳步上涨，短期看，预计全国气温继续下降，市场需求或将进一步增加，对于猪价仍有一定的提振作用。

3、综合来看，现货方面，猪价在前期跌至16元/公斤左右触底反弹，市场情绪增强，但四季度生猪供应环比增加毋庸置疑，供应压力仍存，消费暂无明显提振，猪价难有大幅反弹空间，维持价格小幅反弹后仍会回落的观点。盘面方面，目前01合约跟随现货价格小幅上涨，但拉涨情绪相对谨慎，当前缺乏持续向上的驱动，而整体估值已不高，下跌空间同样有限，短期内将维持窄幅震荡；远月合约由于基本面逻辑较确定，且早已反映在盘面价格当中，涨跌有限，交易逻辑上维持反弹沽空的判断。

品种：白糖

日内观点：（5810，5990）区间震荡

中期观点：近弱远强

参考策略：逢高卖出看涨期权

核心逻辑：

1、国际糖业组织（ISO）11月20日发布报告，预计2024/25榨季全球食糖总产量略有下降，为1.7907亿吨，较2023/24榨季创纪录的1.8137亿吨低1.3%。并且将2024/25榨季的全球食糖消费量下调至1.8158亿吨；2024/25榨季全球食糖供应短缺预估从之前的358万吨下调至251万吨。巴西提前收榨，且库存处于历史低位，出口后劲不足，当前市场焦点转向北半球的食糖供应国——印度、泰国等主产国迎来产糖季，预期产量增加。

2、国内方面：24/25榨季截至11月22日，广西2024/25榨季已有36家糖厂开机生产，同比增加25家；日榨蔗能力31.7万吨，同比增加24.15万吨。将近一半的广西糖厂已经开榨。当前，广西制糖集团新糖报价6060~6130元/吨。目前基差震荡走弱至-11元/吨，周环比下降39元/吨。目前消费处于传统淡季，贸易商与终端按需采购为主。截止10月底，全国食糖新增工业库存为27.59万吨，同比增加2.59万吨。广西第三方库存基本清库。10月，我国进口食糖54万吨，同比减少38.48万吨，降幅41.61%。但是2024年1-10月，我国累计进口食糖342万吨，同比增加38.19万吨，增幅12.57%。

3、总的来说，目前各进口国糖源较为充足，短期原糖对郑糖的影响有限，郑糖24/25榨季供强需弱的格局仍存，下方受库存低和制糖成本支撑，预计食糖缺口将在明年二季度出现，整体呈现近弱远强格局。建议逢高卖出虚值看涨期权。

能化板块

品种：原油

日内观点：宽幅波动

中期观点：震荡下行

参考策略：卖出 SC2501 看涨期权止盈离场

核心逻辑：

1、供应端，东欧地缘局势升级，市场担忧影响俄罗斯石油供应，地缘溢价抬升。上周挪威北海油田减产也短暂地支撑了市场情绪。特朗普上任之后，可能会拱火中东局势，或对伊朗采取更为严苛制裁，伊朗的石油增量可能将重新收回。2024 年 10 月伊朗原油产量在 325.9 万桶/日，较 2023 年初增加 70.5 万桶/日。OPEC 月报显示，10 月欧佩克生产原油 2653.5 万桶/日，较 9 月份宽幅增加 46.6 万桶/日，增量主要来自利比亚产能增加。市场预期鉴于石油需求疲惫，OPEC+在 12 月初的会议上将继续推迟减产。另外一方面，预计特朗普上任后将放宽美国石油勘探的限制，鼓励石油出口，预计 2025 年美国原油产量将提速。

2、需求端，中国需求暂未有利好支撑，2024 年 10 月中国原油进口量同比下滑 9%，这是连续第六个月同比下降。今年前 10 个月中国累计进口原油 4.57 亿吨，同比下滑 3.46%。不过，受到石油储备需求支撑，预期年底前中国原油进口量将低位回升。中国仍然是全球石油增长的引擎，接下来关注一系列政策利好的效果显现，但如果油价波动放大，可能不利于炼厂利润累积，拖累原油加工需求释放。OPEC 连续第四个月下调石油需求增长预期。预计今年和明年的日需求将分别增长 182 万桶和 154 万桶，此前估计分别为 193 万桶和 164 万桶。

3、库存端，石油需求淡季以及经济动能低迷的情况下，商业原油库存继续累库。本周美国商业原油及汽油库存分别增加 54.5 万桶及 205.4 万桶，而馏分油库存下降 11.4 万桶。另外，拜登政府已经为石油战略储备库完成最后一次购买，迄今已经以每桶 76 美元平均价格购买了 5900 万桶石油。

4、综上，近期关注东欧地缘风险及 OPEC+可能继续延长减产，油价受支撑。中长期来看，石油供应将呈现增加趋势，OPEC 闲置产能充裕，明年将回归市场与非 OPEC 抢夺市场份额，美国、加拿大、巴西产量也在增加，需求端偏弱势，货币宽松政策作用到消费端需要时间验证，明年胜选总统特朗普上任后，油价波动可能放大，远期维持偏弱运行格局。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5200, 5400）

中期观点：低位运行

参考策略：PVC 1-5 逢高反套

核心逻辑：

1、成本方面，近期西北地区限电情况有所缓和，电石工厂恢复生产，市场供应提升，截至 11 月 25 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2750 元/吨，环比持平。

2、供应方面，上周广西华谊 40 万吨/年的 PVC 装置检修，行业供应环比小幅下降，截至 11 月 22 日，PVC 周度行业开工率为 78.44%，环比下降 0.53 个百分点，周度产量 45.56 万吨，环比下降 0.31 万吨，预计本周广西华谊 PVC 装置检修结束，但是河南等地或将再次受环保影响降负荷，因此预计行业开工率小幅上升，PVC 产量小幅增加。

3、需求方面，PVC 价格已接近年内低位，部分下游企业按需补货，但整体采购未有放量迹象，截至 11 月 22 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 58.17 万吨，环比减少 4.75 万吨，降幅 7.55%，近期天气转冷，目前处于 PVC 需求淡季，北方地区尤为明显，具体表现为管材型材工厂降负、后续订单逐步缩减，而南方地区工厂开工率尚能维持稳定，但订单预期将转弱，截至 11 月 22 日，PVC 下游制品企业行业开工率为 42.38%，环比下降 0.08 个百分点；出口方面继续走弱，上周 PVC 出口企业样本签单量为 1.79 万吨，环比减少 27.24%。

4、库存方面，近期 PVC 供应维持在偏高水平，整体波动有限，而下游在淡季影响下逐步降负，PVC 库存已连续三周提高，截至 11 月 22 日，国内 PVC 社会库存为 48.17 万吨，环比增加 0.31%，同比增加 12.28%。

5、展望后市，中短期 PVC 供需面将延续弱势，12 月中央经济工作会议为市场带来一定的托底氛围，后期宏观利好或能阶段性提振价格，但若持续上涨仍需基本面的支撑。

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。

我司郑重提示，我司官方网站地址：<https://www.gzjkqh.com/>，所有交易软件请通过我司官方网站进行下载。对任何冒用、假借我司名义进行违法活动的网站、软件及个人，一经发现，我司将依法追究其相关法律责任。

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.gzjkqh.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