

主要品种策略早餐

(2024.12.17)

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：低位运行

中期观点：延续偏弱格局

参考策略：前期空单继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端产能情况来看，据钢联数据统计，截至2024年11月，规模场能繁母猪存栏量为502.57万头，环比增加0.39%。11月养殖端仍有一定盈利，除东北及局部地区受疫病影响造成一定程度的产能去化，市场整体主动减产意愿减弱。从规模场来看，为应对冬季疫病影响，后备产能充足，母猪产能受损后修复补充速度较快，综合影响有限。同时，部分企业仍对明年上半年仔猪市场存在乐观预期，上游产能有小幅扩充意愿。产能增多减少的情况下，明年生猪市场的整体供应仍不乐观。

2、需求方面，尽管从宏观角度来看，消费市场整体呈现缓慢恢复的态势，但市场对于蛋白类消费仍然信心不足，牛肉、鸡肉等其他肉类的价格大幅下滑，使其对于猪肉的替代作用增强，猪肉消费的增长更加缓慢。近期天气转凉后猪肉刚需消费有所增加，叠加腌腊逐步开启，对于猪价存在提振作用，但短期来看，消费增量难以承接供应增量，预计对于猪价的提振作用有限。

3、综合来看，市场在前期对于01合约还存在“超跌反弹”的预期，但是目前来看，空头已取得了阶段性胜利，基本面暂不支持猪价反弹：一方面，养殖端抢跑氛围浓厚，部分规模企业由于年度出栏计划完成不佳，增量卖猪的情绪增强，同时前期压栏及二育希望在年前尽快出栏，市场供应充足；另一方面，各地气温仍未大幅下降，低温对需求的刺激不如往年。盘面来看，由于现货猪价仍然低位运行，高空策略顺势而为，目前价格已跌至成本线附近，预计短期将围绕成本线震荡。交易逻辑上建议暂时观望，关注未来的天气变化及消费情况，前期空单可继续持有。

品种：白糖

日内观点：（5950，6050）区间震荡

中期观点：近弱远强

参考策略：区间操作

核心逻辑：

1、国际糖市：巴西方面，11月下半月，巴西中南部地区产糖108.4万吨，同比降幅23.06%。24/25榨季截至11月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为60294万吨，同比降幅达2.75%；累计产糖量为3936.1万吨，同比减少152.1万吨，同比降幅达3.72%。随着中南部糖厂逐渐结束24/25榨季生产工作，巴西12月第一周出口糖和糖蜜61.32万吨，日均出口量为12.26万吨，但仍处历史同期高位水平。印度方面，印度马邦糖业委员会办公室称，截至12月9日，有156家糖厂已经开榨，共入榨甘蔗1462.3万吨，产糖115.4万吨。印度西北部11月温度达百年来最高，甘蔗糖分减少且病虫害滋生，不利于产糖。

2、国内方面：甜菜糖厂已全部开机生产，甘蔗糖厂也陆续开榨。截至11月底，全国共95家糖厂开机生产。全国共生产食糖136.79万吨，同比增加48.16万吨，增幅54.34%；累计销售食糖60.9万吨，同比增加29.22万吨，增幅92.23%；累计销糖率44.52%，同比加快8.78个百分点。然而，近期广西天气干旱少雨，警惕丰产不及预期。另外，12月10日国家首次出台对泰国糖浆和糖预拌粉的管控政策——暂停泰国糖浆和糖预拌粉进口。该政策一出，点燃市场看涨情绪，现货价格上调。

3、总的来说，目前国内食糖供应充足，郑糖24/25榨季供强需弱的格局仍存，上方有较强的套保压力，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，短期建议区间操作。

能化板块

品种：原油

日内观点：低位抬升

中期观点：波动较大，远期承压

参考策略：卖出 SC2502 虚值看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，地缘风险仍会是影响近期油价的主要因素，叙利亚局势升级使得中东局势更为复杂，市场担心随着牵扯的国家增多，中东石油供应面临中断风险。欧盟强化对俄罗斯石油制裁，特朗普上任后，恐将拱火中东局势，伊朗这两年的石油增量或部分被收回。OPEC+毫无悬念地在明年一季度维持减产政策，以平衡当前市场疲软的需求，而且不排除减产政策延长至夏季石油需求恢复之时，这为油价提供了底部支撑。美国原油产量以超出疫情前的高水位运行，受到二叠纪地区钻探效率提升以及 2024 年以来美国石油钻机数量降幅放缓影响，预计明年美国石油出口将挤占部分 OPEC 产油国份额。

2、需求端，OPEC 连续下调对今明两年石油消费增速预测，IEA 对 2025 年全球石油需求增长从上个月 99 万桶/日上调至 110 万桶/日，认为中国的刺激措施将提振石油需求。作为石油消费增长引擎的中国，由于成品油市场低迷，加之油价波动放大，令炼油利润难以累积，今年前 11 个月原油加工量及进口量同比双双下挫。受到 2025 年中国将采取“适度宽松”货币政策的提振，中国仍是全球石油需求增量的主要贡献者。当前欧美炼厂开工率季节性回升，加快产出取暖油满足冬季需求。美国汽油、柴油裂解价差偏弱运行，欧洲柴油裂解价差出现回落。明年美联储降息步伐仍不太确定，关注特朗普政府承诺实施的严厉关税，可能会改变美联储降息路径。

3、库存端，当前美国商业原油及成品油库存位于五年同期偏低位，经合组织商业石油库存亦位于五年同期低位运行，特朗普上任后，美国能源部仍将继续询购 SPR。由于 OPEC+ 还未开始增产，美国原油产能也未开始加速提升，库存端暂未给油价带来太大阻力。

4、综上，短期来看，受到 OPEC+ 延期增产、叙利亚局势、欧美强化对俄罗斯石油制裁、中国将在 2015 年采取“适度宽松”货币政策影响，油价低位回升。从远期来看，明年石油市场呈现供应增加趋势，OPEC+ 产量明年将逐渐回归市场，美国、加拿大、巴西非 OPEC 产量也在增加，而经济刺激政策作用于终端市场需要时间验证，新能源行业对石油领域需求的替代效应凸显。明年特朗普上任后预计将强化对伊朗、委内瑞拉等重质产油国的制裁，加之 OPEC+ 在一季度维持减产，并有可能继续延期，国际油价或将呈现先涨后跌趋势。

品种：PVC

日内观点：低位小幅反弹

中期观点：弱势运行

参考策略：PVC 1-5 反套策略择机止盈

核心逻辑：

1、成本方面，近期西北地区乌海、宁夏的电石装置开工不稳定，导致供应阶段性紧张，加快市场库存消耗，支撑电石价格，截至12月16日，内蒙古乌海地区电石价格为2800元/吨，环比持平。

2、供应方面，上周宁波韩华40万吨/年的PVC装置停车检修，整体行业开工率下降，截至12月13日，PVC周度行业开工率为79.50%，环比下降2.07个百分点，周度产量45.98万吨，环比下降1.18万吨。

3、需求方面，上周受政策预期提振，PVC价格小幅上涨，刺激中下游接单情绪，截至12月13日，PVC生产企业周度预售订单量为60.51万吨，环比提高4.58万吨，增幅8.19%，PVC淡季需求走弱，制品企业开工率继续下行，截至12月13日，PVC下游制品企业行业开工率为42.21%，环比下降0.2个百分点；出口方面，受反倾销政策变动影响，印度市场维持观望，但近期非洲等地需求提升，预估印度市场受限后国内PVC企业将开拓其他市场，后期需关注印度BIS认证措施是否继续延期，上周PVC出口企业样本接单量为3万吨，环比增加6.5%。

4、库存方面，贸易商及下游接货的积极性提高，PVC库存下降，截至11月13日，国内PVC社会库存为47.7万吨，环比上周减少0.96%，同比增加8.90%。

5、展望后市，短期PVC高供应弱需求的格局未改变，宏观驱动力度开始减弱，PVC价格回归现实基本面，当前仍是强预期与弱现实博弈，建议关注下游终端需求的边际变化。

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.gzjqqh.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.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
