主要品种策略早餐

（2024.12.31）

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：卖出虚值看涨期权

核心逻辑：

1、供应方面，短期来看，当前处于产能恢复阶段，市场供应逐步增加，叠加前期二育及压栏猪源，供应压力较大。对于明年的生猪供应，从产能角度推算，由于自 2024 年 4 月至今，仔猪出栏量环比上涨，结合能繁母猪存栏量的增加，预计明年上半年生猪供应将呈现持续增长的态势，供应压力增大，猪价不容乐观，需关注生猪的出栏节奏。

2、消费方面，以往影响猪价变动的因素主要看供给，需求偏刚性，今年以来的消费表现旺季不旺，五一、端午、中秋国庆双节的备货行情下，猪价表现偏弱势。从具体指标看，2024 年全年白毛比价偏低，白条猪和毛猪的价差在 4.96 元/kg 水平，处于过去几年来偏低的水平，与 2023 年的价差格局较为相似，整体波动较小，这意味着毛猪价格的变化难以延伸到终端，今年猪肉需求弹性较以往年份季节性弹性更弱，这也是猪价难以大幅上涨的原因之一。

3、综合来看，当前，LH2501、LH2503、LH2505 的盘面价格均低于行业平均成本，而 LH2507、LH2509 的盘面价格略高于行业平均成本，市场给予了一定的利润，但给出的利润较少，这一方面体现了市场对于明年上半年行情较悲观，另一方面也意味着产业企业在套保操作上的转变，不再追求高利润，而以保成本为主，但凡盘面给出了利润空间，就入场套保。建议当前行情可卖出虚值看涨期权获取权利金收入。

品种：白糖

日内观点：（5870，6050）区间震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：短期区间操作，或者择机卖出虚值看涨期权

1、核心逻辑：国际方面：巴西方面：24/25 榨季食糖生产接近尾声，库存偏低对糖价有所支撑。2024/25 榨季截至 12 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 61185 万吨，同比降幅达 4.29%；甘蔗 ATR 为 141.33kg/吨，较去年增加 1.71kg/吨；累计制糖比为 48.2%，同比减少 0.98%；累计产乙醇 319.34 亿升，同比增幅达 3.26%；累计产糖量为 3971.1 万吨，同比降幅达 5.05%。据巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 12 月前三周出口糖和糖蜜 166.24 万吨，同比增加 11.12%；日均出口量为 11.08 万吨。印度方面：24/25 榨季截至 12 月 25 日，印度马邦累计产糖 250 万吨。泰国方面：2024/25 榨季截至 12 月 25 日，泰国累计甘蔗入榨量为 1461.01 万吨，较去年同期的 1081.81 万吨增加 379.2 万吨，增幅 35.05%；甘蔗含糖分 11.49%，较去年同期的 11.1%增加 0.39%；产糖率为 8.774%，较去年同期的 8.071%增加 0.703%；产糖量为 128.19 万吨，较去年同期的 87.31 万吨增加 40.88 万吨，增幅 46.81%。国内方面：当前，新糖供给速度加快，叠加食糖进口补充，国内市场供应总体充裕，春节备货接近尾声，贸易商与终端采购以刚需为主，现货成交整体一般。截至 12 月 16 日，广西 2024/25 榨季已有 74 家糖厂开机生产，同比增加 7 家；日榨蔗能力 59.2 万吨，同比增加 3.55 万吨。截至今日，仅余 1 家糖厂未开机生产。当前，广西制糖集团主流报价 6000~6100 元/吨；云南制糖集团新糖报价 6000~6030 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6300~6580 元/吨，进口糖方面：11 月份我国进口食糖 53 万吨，同比增加 9.23 万吨。另外，11 月我国进口糖浆、白砂糖预混粉 22.04 万吨，同比增加 9.07 万吨，增幅 69.84%。

2、总的来说，外弱内强，短期交易糖浆和预拌粉新政策，但是预计反弹空间有限，一方面在于偏弱的外糖，另一方面在于国内食糖供应边际走强，套保压力仍存，需求平淡。建议短期区间操作，或者卖出虚值看涨期权。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI【67,72】

中期观点：先涨后跌

参考策略：卖出 SC2502 虚值看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，新年伊始地缘风险仍会是影响油价的主要因素，也门胡塞武装与以色列冲突加剧、加沙停火谈判悬而未决、叙利亚政权更迭等使得中东地缘风险仍存。市场也关注特朗普上任后，将对伊朗、委内瑞拉等重质油生产国升级制裁，以达到增加美国轻质原油增加出口的机会。11 月伊朗原油产量在 332.3 万桶/日，较 2023 年初增加 76.9 万桶/日，预计这部分增量或被部分收回。OPEC+将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，这为油价提供了底部支撑。美国原油产量维持在 1350-1360 万桶/日高水位运行，受到二叠纪地区钻探效率提升以及今年以来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，石油需求增速放缓，且目前处于石油消费淡季，对油价暂无利好支撑。IEA 认为明年石油市场将存在 140 万桶/日过剩，并对中国的经济刺激措施抱有期待。中国 11 月份原油进口数据时隔七个月再次同比增长，但从累计数据来看，由于成品油市场持续低迷，以及油价波动放大，今年前 11 个月原油加工量及进口量同比双双下挫。当前欧美炼厂开工率季节性回升，美国汽油裂解价差年底小幅增加、欧洲柴油裂解价差仍弱势运行。从最新美国 11 月 PCE 指数来看，通胀有所放缓，提振了美联储明年两次降息预期，仍要关注特朗普上任后的内外部政策。

3、库存端，美国商业原油库存连续五周下滑，且目前位于五年同期最低位置。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，近期国际油价维持区间窄幅震荡，受到来自地缘风险以及石油需求疲惫等多空因素制衡，但也为趋势行情积蓄力量。进入 2025 年石油市场呈现供应增加趋势，OPEC+、非 OPEC 供应逐渐增加争夺市场份额，需求端来看，经济刺激措施对终端市场提振需时间验证，新能源行业对石油领域替代效应凸显。特朗普上任后预计将强化对伊朗、委内瑞拉制裁，加之 OPEC+在一季度甚至上半年维持减产，国际油价或将呈现先涨后跌趋势。

品种：PVC

日内观点：区间整理，区间（5250，5450）

中期观点：低位震荡

参考策略：卖出 PVC 虚值看涨期权策略继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，近期电石市场供应增加，部分企业出现库存累积，市场低价货源不断增多，拖累电石价格，截至 12 月 30 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2550 元/吨，环比下降 50 元/吨。

2、供应方面，上周无 PVC 装置检修，沧州聚隆 12 万吨/年装置产线恢复生产，12 月 25 日新浦化学 25 万吨/年 PVC 产线成功开车出料，截至 12 月 27 日，PVC 周度行业开工率为 80.63%，环比提高 1.02 个百分点，周度产量 46.63 万吨，环比提高 0.59 万吨，1 月上旬无 PVC 装置检修计划，后期随着存量装置复产以及新装置投产，预计 PVC 供应将持续增加。

3、需求方面，近期 PVC 低位震荡，中下游企业拿货积极性尚可，截至 12 月 27 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 63.80 万吨，环比提高 0.65 万吨，增幅 1.02%，部分下游制品企业在元旦后准备放假，多数企业在 1 月 15 日前后停工放假，截止 12 月 27 日，下游制品企业开工率为 40.45%，环比下降 0.34 个百分点；出口方面，上周印度官方宣布 BIS 认证延期至 2025 年 6 月下旬，出口接单好转，但并未带动市场迎来反弹，上周 PVC 出口企业样本签单量为 3.38 万吨，环比增加 3%。

4、库存方面，部分企业出口情况较好，PVC 行业库存环比下降，截至 11 月 27 日，国内 PVC 社会库存为 45.12 万吨，环比上周减少 3.28%，同比增加 7.87%。

5、展望后市，PVC 需求面小幅好转，低价刺激下游补库，印度 BIS 认证继续延期，外需有所提振，但后期进入元旦与春节假期，下游需求将转弱，且制品企业陆续停工放假，而供应端将持续增加，临近年底 PVC 行业有累库的预期，预计短期 PVC 将维持偏弱态势。

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