

# 主要品种策略早餐

(2025.01.14)

## 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：延续弱势格局

参考策略：卖出虚值看涨期权

#### 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1月3日，当周全国生猪出栏均重为123.33kg，较上周微降0.02公斤。12月气温持续下降，南方腌腊需求增量有一定提振作用，散户大猪出栏增加。但对于规模场来说，由于生猪出栏计划增多，叠加节后市场预期不断下滑，规模场降重出栏意向增强，导致月内生猪出栏均重小幅回落。

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，春节前养殖端出栏意愿增强，供应维持充裕，需求在元旦后惯性回落，猪价维持偏弱运行。盘面方面，主力合约又一次回落，预计短期仍将维持弱势运行。建议养殖端继续持有前期空单，谨慎投资者可卖出虚值看涨期权赚取权利金。

**品种：白糖**

日内观点：反弹

中期观点：（5800，6300）区间震荡

参考策略：年前建议观望，激进投资者可买入场外 98-90 看涨期权。

核心逻辑：

1、国际市场：巴西 24/25 榨季截止 12 月 15 日，食糖库存 930.9 万吨，位于近六年低位。24 年巴西出口量创新高，但出口后劲不足。巴西 2024 年出口糖和糖蜜 3823.8 万吨，为 2012 年以来的最高值；较 2023 的 3507.7 万吨增加 316.1 万吨，增幅 9.01%；2024 年食糖出口收入为 186.14 亿美元，同比增加 4.63%。印度政府欲提高食糖最低销售价，早情持续，产糖前景不容乐观，利多原糖。泰国食糖产量较上一个榨季明显改善截止 1 月 7 日产糖量为 209.82 万吨，同比增幅 17.28%。

2、国内方面：24/25 榨季北方甜菜糖生产已接近尾声，南方甘蔗糖进入压榨高峰期，截至 24 年 12 月底，全国累计产糖 440 万吨，同比增 121 万吨。据气象部门预测，广西、广东等大部蔗区冬春降水偏少，农业干旱范围扩大，影响甘蔗生长，后期需密切关注天气变化。当前新糖集中上市，市场供应充足。24/25 榨季截至 12 月底，12 月份食糖销售表现亮眼，产销率历史高位，25 年 1 月份基差持续走强，截止 1 月 10 日，基差涨至 68 元/吨。我国对进口泰国糖浆和糖预拌粉的政策管控仍在执行期。

3、总的来说，原糖目前利多有限，呈现底部震荡格局，需关注北半球主产区的早情情况，如果早情加重，将有望突破震荡格局走强。预计食糖缺口将在二季度出现，国内当前产销两旺，一方面食糖生产“快马加鞭”，同步兑现丰产预期，另一方面，12 月食糖销量“一骑绝尘”，国内库存问题不大。进口方面对泰国糖浆和糖预拌粉的口仍“关闭”期，年前建议观望，激进投资者可买入场外 98-90 看涨期权。

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：偏强运行

中期观点：先涨后跌

参考策略：卖出 SC2503 虚值看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，也门胡塞武装袭击美国航母、加沙停火谈判悬而未决、美国财政部升级对俄罗斯石油行业全面制裁，令石油供应端风险加剧，地缘风险成为油价趋势行情的主导。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，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，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。供应端远期呈现增加趋势，关注OPEC+回归市场节奏。

2、需求端，2024年全年中国累计原油进口量为55341.5万吨，同比减少1.9%，由于成品油市场持续低迷，以及油价波动放大，令炼厂加工利润下滑。不过近期主营炼厂加工利润明显回升，加之中国进一步经济刺激政策出台，2025年中国市场需求增量仍值得期待。当前美国冬季风暴以及欧洲部分地区寒冷天气，增加了取暖燃料需求。关注特朗普上任后的内外部政策，将对美联储降息节奏产生影响，并影响大宗商品走势。

3、库存端，美国商业原油库存连续七周下滑，且目前位于五年同期偏低位置。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，偏低的石油库存暂未给油价带来太大阻力。

4、综上，农历新年之前油价仍有偏强运行趋势，特别关注特朗普上任之后可能对伊朗、委内瑞拉升级更为严苛制裁，加之主要消费国由于俄罗斯石油行业面临制裁，可能重新考虑其他供应来源。OPEC+在一季度维持减产政策，为油价提供底部支撑。需求端，一方面来自取暖油需求增长的提振，另一方面，中国炼油厂近期加工利润提升明显，预计将提振原油加工热情。远期来看，OPEC+、非OPEC将增产以争夺市场份额，在地缘风险扰动后，市场重回基本面，油价将从高位回落。总体来看，一季度油价呈现先涨后跌趋势。短期继续关注卖出SC原油虚值看跌期权策略。

**品种：PVC**

日内观点：低位反弹

中期观点：弱势运行

参考策略：卖出 PVC 虚值看涨期权策略可择机止盈

核心逻辑：

1、成本方面，电石企业出货积极，内蒙古地区出现不定时限电情况，加快市场库存的消耗，截至 1 月 11 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2525 元/吨，环比持平。

2、供应方面，上周仅新增宁波韩华 40 万吨/年乙烯法 PVC 装置临时停车，该装置于 1 月 5 日停车，1 月 9 日重启，截至 1 月 10 日，PVC 周度行业开工率为 81.12%，环比提高 0.33 个百分点，周度产量 46.48 万吨，环比提高 0.04 吨，预计本周宁波韩华、泰州联成、山西瑞恒、陕西北元等装置提负，PVC 行业开工率将继续提升，行业产量将小幅增加。

3、需求方面，周内 PVC 价格跌至低位，中下游企业补库积极性好转，部分 PVC 生产企业调低出厂价格，让利接单，截至 1 月 10 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 63.95 万吨，环比增加 3.89 万吨，增幅 6.48%，春节假期逐步临近，下游部分中小型制品企业已陆续放假，工人返乡，预计 20 号以后大型制品企业将安排放假，PVC 制品行业开工率将加速下滑，截止 1 月 10 日，下游制品企业开工率为 34.53%，环比下降 3.92 个百分点；出口方面，印度 BIS 认证延期，以及近期国内 PVC 跌至低位，价格优势明显，出口签单量提升，上周 PVC 样本生产企业出口签单量为 4.54 万吨，环比增加 83.13%。

4、库存方面，近期 PVC 低价提振中下游企业投机需求，叠加出口量回升，PVC 社会库存持续去化，截至 1 月 10 日，国内 PVC 社会库存为 41.73 万吨，环比上周减少 3.83%，同比减少 5.07%。

5、展望后市，随着春节临近，需求仍有走弱预期，叠加上游供应不减，PVC 基本面驱动不足，虽当前低价导致下游存在一定投机需求，但后期超跌反弹，投机性需求将降低，预计 PVC 反弹高度有限。

## 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.gzjqh.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.gzjqh.com](http://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

---