

# 主要品种策略早餐

(2025.03.04)

## 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：3-4月面临较大的供应压力

参考策略：前期5-9反套策略可择机止盈

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2月28日，当周全国生猪出栏均重为123.51kg，较上一周上涨0.03公斤。当周标猪价格下跌幅度较大，而肥猪价格较为稳定，当前肥猪价格坚挺的主要原因在于散户肥猪存栏低位，成交量较少，有价无市养殖端多存压栏增重情绪，市场大猪供应量偏少。在当前饲料价格低位及大猪价格高位的情况下，预计养殖端仍有压栏情绪增加。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，2月28日当周屠宰开工率24.87%，较上一周有所上涨。由于学校陆续开学，企业开工逐步恢复，返程人员增加，需求有所提升，但由于当前处于消费淡季，整体市场需求偏疲软，屠宰订单走货一般。短期看，尽管市场需求有一定恢复预期，但市场难有明显利好提振，或将抑制企业开工上涨幅度。

3、综合来看，从整体基本面来看，供强需弱的背景下现货仍以弱势运行为主，同时由于养殖端压栏惜售情绪增多，3-4月面临供应集中释放的压力。盘面方面，近月合约开始走基差回归的逻辑，修复前期的超跌，或将出现阶段性的反弹，但反弹幅度有限。建议养殖端关注盘面反弹后的做空机会，前期5-9反套策略可择机止盈。

**品种：白糖**

日内观点：（5880，5990）区间震荡

中期观点：震荡偏强

参考策略：区间操作

核心逻辑：

1、巴西方面，2024/25 榨季截至 2 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 61440.2 万吨，同比减少 3217.1 万吨，降幅达 4.98%；累计产乙醇 335.73 亿升，同比增幅达 3.72%；累计产糖量为 3981.2 万吨，同比减少 234.7 万吨，同比降幅达 5.57%，印度方面，全印度糖业贸易协会负责人预计印度 2024/25 榨季食糖产量将低于 2650 万吨。泰国方面食糖产量维增，但丰产不及预期。24/25 榨季截至 2 月 24 日，泰国累计甘蔗入榨量为 7708.64 万吨，同比增加 424.07 万吨，产糖量为 824.4 万吨，同比增加 67.47 万吨，增幅 8.91%。

2、国内：截至 2 月 26 日，广西 2024/25 榨季累计收榨糖厂 31 家，同比增加 26 家；已收榨糖厂日榨蔗能力 29.45 万吨，同比增加 25.85 万吨。全区糖厂集中收榨时间为 2 月中下旬至 3 月上旬，但近日产区出现连日阴雨天气，砍蔗人工不足、机器无法下地等原因，致使甘蔗砍收进度放缓，糖厂榨期延长。新糖集中上市，工业库存季节性增加，食糖现货供应相对充裕，现货市场广西白糖现货成交价 6033 元/吨，下跌 21 元/吨；广西制糖集团报价 6040~6150 元/吨，部分下调 10~30 元/吨；云南制糖集团新糖报价 5910~5960 元/吨，报价持稳；加工糖厂主流报价区间 6410~6850 元/吨，个别下调 10 元/吨。消费淡季背景下，市场观望情绪主导，现货成交整体一般。后期需关注天气对压榨进度、甘蔗种植及出苗的影响。

3、整体来看，国内糖价受外糖下跌影响偏弱震荡，但下跌幅度预计有限，国际糖业组织 (ISO) 近日发布供需报告，公布其对于全球 24/25 榨季糖市供需的第二次预估。预计 24/25 榨季全球供应短缺将从 2024 年 11 月预估的 251.3 万吨扩大至 488.1 万吨，达 9 年来供应短缺的最高值。因 2024 年 10 月以后南半球主要产区的总产量减少、印度和巴基斯坦产量低于预期、泰国甘蔗总产量下降等因素，预计 2024/25 榨季全球食糖产量将降至 1.7554 亿吨，较上一榨季减少 584.4 万吨。建议区间操作。

## 能化板块

品种：原油

日内观点：弱势震荡

中期观点：承压运行

参考策略：卖出 SC2505 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+一季度维持减产，此前特朗普呼吁 OPEC+增产降价，但考虑到当前油市的脆弱性，OPEC+可能推迟 4 月每日 12 万桶的增产至 7 月份。伊拉克的库尔德斯坦有望近期恢复石油供应和出口，预计石油出口将从 18.5 万桶/日逐步增加至 40 万桶/日。美国总统特朗普恢复对伊朗“最大压力”制裁，试图将伊朗原油出口降至 10 万桶/日。伊朗近两年石油增量可能被收回，甚至降到更低水平。地缘风险方面，美国与乌克兰谈判不欢而散，加沙停火协议再掀波澜，地缘风险仍存不确定性因素。

2、需求端，国内成品油零售限价下调，政策面利空市场。汽油方面，居民以驾车通勤为主，以及新能源市场替代明显，汽油消费偏弱；柴油方面，户外工程基建缓慢恢复开工，物流运输行业逐渐活跃，柴油需求稳步释放。由于原油成本的下滑，主营及地方炼厂炼油利润小幅增加。截止 2025 年 2 月 28 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 389.13 元/吨、528.49 元/吨，周度分别增加 5.74 元/吨及 27.05 元/吨。进入 3 月，部分炼厂即将进入春季检修，预计将压制石油加工需求。美国炼厂从检修中逐渐恢复，截止 2025 年 2 月 21 日，美国炼厂开工率在 84.9%，过去四周有三周上涨。受到即将对邻国征收关税及汽油、柴油库存下滑的影响，美国成品油裂解价差预期走强。

3、库存端，截止 2 月 21 日当周，美国商业原油库存下滑，而汽油及柴油库存意外增加，预计受到美国对加拿大征收 10%石油关税政策影响，可能会引发成品油价格上涨，并抑制下游消费情绪，使得库存继续累积。远期曲线来看，WTI、Brent 均是近强远弱的 Back 结构，近端市场受到 OPEC+减产支撑，远端市场受到特朗普关税政策对未来石油消费增量带来利空的影响。

4、综上，短期来看，油价在近端仍受到供应趋紧支撑，美国对于伊朗、委内瑞拉、俄罗斯三国制裁，使得石油供应将出现实质性减少，但由于闲置产能充裕以及 OPEC+平衡市场的作用，油价仅会出现零星反弹。从远期看，OPEC+、非 OPEC 产量将逐步回归市场，在东欧及中东地缘风险扰动平息后，在石油消费旺季，欧美原油期货价格仍受制于特朗普关税政策对全球石油需求增量的影响。

**品种: PVC**

日内观点: 区间震荡, 区间 (5150, 5350)

中期观点: 大幅上涨的驱动有限

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, 内蒙古地区出现不定时限电, 电石供应阶段性收缩, 加快库存的消耗, 市场现货趋紧, 电石企业挺价心态增强, 截至 3 月 3 日, 内蒙古乌海地区电石价格为 2550 元/吨, 环比提高 50 元/吨。

2、供应方面, 上周盐湖元品 22 万吨/年 PVC 装置临时停车, PVC 供应小幅缩减, 截至 2 月 28 日, PVC 周度行业开工率为 78.65%, 环比下降 2.14 个百分点, 周度产量 45.95 万吨, 环比下降 0.83 万吨, 预计本周宁波镇洋、苏州华苏装置将恢复生产, PVC 供应将回升。

3、需求方面, 近期 PVC 企业接单普遍欠佳, 截至 2 月 28 日, PVC 生产企业周度预售订单量为 58.78 万吨, 环比下降 1.53 万吨, 降幅 2.54%, 下游制品企业综合开工率虽有提升, 但幅度有限, 截至 2 月 28 日, 制品企业综合开工率为 42.46%, 环比提高 9.76 个百分点, 部分企业节前的原料备货仍未完全消化, 所以采购积极性较弱; 出口方面, 印度方向订单尚可, PVC 出口依然依靠低价竞争, 上周 PVC 样本生产企业周度出口签单量为 3.14 万吨, 环比增加 2.61%。

4、库存方面, 节后中下游企业陆续复工, PVC 库存环比有所去化, 截至 2 月 28 日, 国内 PVC 社会库存为 49.59 万吨, 环比上周下降 0.67%, 同比下降 15.53%。

5、展望后市, 行业检修期到来之前, PVC 供应将继续维持高位, 下游需求在节后逐步恢复, 企业以低价补库为主, 但难见明显亮点, 行业库存虽有去化, 但绝对水平不低, 基本面对 PVC 期价的提振不足, 本周召开“两会”, 建议持续关注相关政策动态。



广金期货研究中心研究员李彬联  
期货从业资格证号：F03092822  
期货投资咨询证书：Z0017125  
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  
期货投资咨询证书：Z0016886  
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  
期货投资咨询证书：Z0017388  
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  
期货投资咨询证书：Z0017393  
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员 苏航  
期货从业资格证号：F03113318  
期货投资咨询证书：Z0018777  
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员 郑航  
期货从业资格证号：F03101899  
期货投资咨询证书：Z0021211  
联系电话：020-88523420



## 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

成立于2003年，是广州金控集团控股企业，注册资本为8亿元人民币，具有商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询以及资产管理业务资格，是国内多家期货交易所的会员单位。



广金期货公众号



广金期货掌厅APP  
期货编号：0108

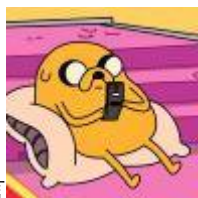


广金期货预约开户码

版权声明：本公众号部分文章推送时，若未能及时与原作者取得联系并涉及版权问题，请及时联系删除。



广金期货



赞分享推荐写留言

## 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