

主要品种策略早餐

(2025.04.29)

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：稳中偏弱

中期观点：宽幅震荡

参考策略：卖出虚值看跌期权

核心逻辑：

1、供应方面，据国家统计局数据，2024 年 4 月至 2024 年 11 月能繁母猪存栏量持续上涨，而 2024 年 12 月至今能繁母猪存栏量持续高位，暂无产能减少的情况，2025 年 3 月全国能繁母猪存栏量为 4039 万头，为 3900 万头正常保有量的 103.6%，处于 105%的产能调控绿色合理区域上限，这也预示着 2025 年产能持续充裕。养殖端目前去产能的驱动较小，在行业集中度越来越高的情况下，预计未来能繁母猪存栏量的变化将逐步缩小，产能或将维持稳定。

2、需求方面，截至 2025 年 4 月 25 日，当周重点屠宰企业冻品库容率为 17.45%，仍处于较低位置。由于春节后屠宰端持续亏损，尽管毛猪价格较低，但终端消费不接受高价猪肉，因此屠宰端后续或将转向投机行为，叠加当前冻品库存处于历史低位，当价格足够低时，屠宰端或将进行冻品分割入库，后续或有增加库存可能，对于消费有一定提振作用。

3、综合来看，前期的二育及压栏暂未集中释放，供应压力持续后移，二季度仍然面临较大的供应压力。而消费端暂无明显的提振因素，因此当前供强需弱的格局未变，短期生猪出栏或增加，猪价重心持续下移。盘面方面，由于市场对于供应压力后移的情况较为确定，因此 07、09 合约仍然偏空，但二次育肥、饲料价格上涨对于猪价存在托底作用，整体呈现上涨有限、下跌有底的震荡格局，需关注后续的累库释放情况。建议养殖端卖出虚值看跌期权或参与累销期权产品。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：震荡偏弱

参考策略：暂时观望

核心逻辑：

- 1、国际方面，巴西 2024/25 榨季已经收官减产，尽管前期干旱有所缓解，但接下来天气对新榨季产量的影响仍不容忽视；巴西甘蔗压榨速度有所提速，预计巴西后续的糖供给将逐步增加，3 月下半月，巴西中南部地区制糖比为 43.01%，同比增加 9.51%；产糖量为 20.1 万吨，同比增加 1.8 万吨，同比增幅达 9.97%。；巴西低库存制约出口，全球贸易流趋紧；预计随着巴西新榨季开榨，供给情况将有所好转。其次，印度 24/25 季食糖产量同比减少约 500 万吨且乙醇分流加剧库存紧张，百万出口配额进度受限，ISMA 会员预计印度 2024/25 榨季食糖出口量仅为 60~70 万吨。此外，4 月初关税政策的影响已基本结束，原油、巴西雷亚尔开始逐渐走强，糖价因此获得支撑。
- 2、国内方面，24/25 榨季增产预期已兑现，销售进度较快，国内工业库存开始去库，但广西第三方库存仍同比增加；一季度食糖进口量较少，尽管进口糖浆和预混粉由于政策限制同比下降，但对没有完全限制的替代品进口却同比大增。然而，近期国际原糖价格大跌，进口利润空间打开，后续可能有配额外进口糖补充市场供给。此外，广西主产区于旱情况得以缓解，糖价承压下跌，但由于国内供需偏紧，糖价下行空间有限。
- 3、后续应密切关注巴西天气变化及全球主要产糖国的生产情况，以及美元、原油走势对糖价的影响。目前处于新旧榨季转换期，北半球(印度/泰国)收与南半球(巴西)开榨空窗或引发阶段性贸易流紧张，原糖存较强支撑。国内糖市后续需重点关注销售进度、库存变化及进口节奏，若进口增量释放或高关税抑制需求，糖价上行空间或将受限。

能化板块

品种：原油

日内观点：关注阶段性反弹

中期观点：承压运行

参考策略：买入期货合约+买入看跌期权保护

核心逻辑：

供应端，OPEC+公布的超额补偿减产计划缓解了逐月增产计划的压力。目前供应端存在一定支撑因素：第一，特朗普政府对于购买委内瑞拉石油及天然气征收二级关税将使得重质油供应趋紧；第二，在低油价环境之下，OPEC+或转变其增产立场，但也取决于产油国保价还是保市场份额；第三，尽管特朗普在政策端倾向加大石油开采，但美国原油产量增长动能已不足，特别是当油价下挫至每桶 60 美金下方之时，将限制部分企业开采动力。接下来关注伊美核谈进展，如果谈判进展顺利，美国放松对伊朗石油制裁，将有 50 万桶/日石油增量进入市场。

需求端，近期特朗普政府释放对华降低关税信号缓解宏观情绪。美元汇率近期走弱，支撑以美元计价的大宗商品价格。上周美国炼厂开工率走高，但仍处于四年同期偏低水平。截

止 2025 年 4 月 18 日，炼油厂开工率 88.1%，比前一周增长 1.8 个百分点。国内主营炼厂仍处于集中检修期，开工率趋势下挫，而地方炼厂开工率位于五年同期中位水平。由于近期油价低位缓慢上涨，主营及地炼加工利润均下滑，截止 4 月 18 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 508.46 元/吨、557.13 元/吨，周度分别下滑 258.2 元/吨及下滑 159.76 元/吨。此外，油价低位及石油库存偏低或促进国内石油储备需求。

库存端，美国商业原油库存连续四周累库，汽油、馏分油库存季节性下挫，压力均可控。受到美国制裁伊朗、委内瑞拉石油导致重质油供应可能中断，以及炼油利润低迷，导致原油加工需求低迷，预计二季度全球石油库存仍偏低水位运行。

综上，关注伊朗核谈判进展以及重质石油供应实质性减少，低油价或吸引一定买入情绪，油价可能出现阶段性上涨，不过上升空间也并不大，特朗普低油价政策在供需两侧影响油市。二季度油价整体波动仍较大，主要来自多变的关税政策以及制裁手段，在临近夏季石油消费旺季，如果贸易摩擦导致经济复苏低迷，油价仍有下挫空间。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（4900，5100）

中期观点：上涨驱动力不足

参考策略：择机卖出 PVC 虚值看跌期权

核心逻辑：

1、成本方面，近期部分电石装置进入检修周期，五一假期临近，下游企业备货积极性提升，前期供大于求的市场矛盾得到有效缓解，电石价格开始触底反弹，截至 4 月 28 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2500 元/吨，环比提高 50 元/吨。

2、供应方面，上周部分 PVC 装置恢复运行，行业供应小幅回升，截至 4 月 25 日，PVC 行业周度开工率为 78.63%，环比提高 1.28 个百分点，周度产量为 45.94 万吨，环比提高 0.75 万吨，增幅 1.66%，PVC 行业集中检修期延续，但是检修力度有所放缓。

3、需求方面，上周 PVC 价格再次跌至前期低位，刺激部分投机需求，截至 4 月 25 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 60.2 万吨，环比提高 6.02%，临近五一假期，下游制品企业放假预期增多，截至 4 月 25 日，PVC 下游行业综合开工率为 48.16%，环比基本持平；出口方面，目前印度地区需求表现尚可，其中农业需求较好，房地产需求略显疲软，随着 BIS 认证即将到期和反倾销税的不确定性，当地采购商多持观望态度。

4、库存方面，PVC 库存连续 7 周下降，截至 4 月 25 日，PVC 社会库存为 42.06 万吨，环比下降 4.71%，同比下降 29.04%。

5、展望后市，五一假期临近，PVC 下游制品企业放假预期增多，但当前仍处于春季施工旺季，预计需求减弱幅度有限，而供应进入季节性减量期，出口量维持高位，社会库存持续下降，整体看 PVC 基本面边际改善，但宏观及资金情绪仍具有不确定性，PVC 上涨驱动不足。



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

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。

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