

主要品种策略早餐

(2025.05.20)

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：偏弱运行

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，从生猪出栏体重来看，据钢联数据统计，截至5月16日，当周全国生猪出栏均重为124.12kg，与上一周持平。当周猪价波动有限，规模场难有明显降重出猪操作。同时，由于标肥价差倒挂明显，养殖端多意向出栏大体重猪源，生猪出栏均重仍维持高位，处于历史较高位置。随着气温不断升高，大猪价格或将快速下降，养殖端出栏大猪的节奏或将加快，未来存在集中出栏的可能，需持续关注养殖端出栏均重的变化情况，判断集中抛售的节点。

2、需求方面，从冻品库容率方面，据钢联数据统计，5月16日当周国内重点屠宰企业的冻品库容率为17.28%，较上周微增0.01个百分点。当前由于需求表现疲软，冻品市场需求暂未改善，出库维持缓慢节奏。而部分屠宰企业现品销售困难，存在被动分割入库的情况，综合导致当周冻品库容率整体变化不大。后续需关注标猪价格的变化对于屠宰端分割入库的影响，若价格大幅下跌，屠宰端的投机性需求或将提升，对于猪价底部存在支撑作用。

3、综合来看，从当前的出栏均重及屠宰量来看，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。但随着猪价的下跌，二育或将择机入场，猪价底部存在支撑。盘面方面，关注09合约的底部支撑，若持续下跌至13500-13600附近，投机客户可适当做多，建议养殖端参与卖出虚值期权或累销产品，风险性更小。

品种：白糖

日内观点：(5800, 5930) 区间震荡

中期观点：近强远弱

参考策略：卖出虚值看跌期权

核心逻辑：

1、国际方面，国际糖业组织（ISO）近日发布报告，受印度和巴基斯坦产量不及预期推动，预计 2024/25 榨季全球食糖供需短缺 547 万吨，较一次预估的短缺 488 万吨增加了 59 万吨，为 9 年来供需短缺的最高水平。印度方面，近期，受到季风雨的影响，以及马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦甘蔗播种面积扩大的支撑，预计 2025/26 榨季食糖产量将会有所反弹。巴西方面，分析机构 JOB 预计巴西 2025/26 榨季食糖产量将增长 5%至 4600 万吨，这一增长得益于制糖比的增加，但甘蔗入榨量预计将下降 1.45%至 6.73 亿吨。泰国方面，据咨询公司 Datagro 预计泰国的食糖产量将从 1005 万吨增加到 1118 万吨。因此，尽管 2025/26 榨季初期收获缓慢，但甘蔗生长条件有利，据咨询公司 Datagro 预计，2025/26 榨季全球食糖供应过剩 153 万吨。

国内方面，2024/25 榨季增产预期兑现，产销两旺，市场进入纯销期，去库速度加快。4 月份我国进口食糖 13 万吨，同比增加 8 万吨，进口节奏逐渐恢复，后续因原糖价格地位，进口利润空间打开，进口节奏继续加快。目前，国产糖去库快，但后续若进口节奏加快，或糖价承压。

总的来说，短期受原油影响，内外糖共振回落，中长期来看，25/26 榨季，主产国具备增产预期，使白糖上涨受限，而糖价底部支撑较强，整体近强远弱格局，建议卖出看跌期权。

能化板块

品种：原油

日内观点：短期受支撑

中期观点：承压运行

参考策略：卖出 SC 原油虚值看跌期权

核心逻辑：

供应端，OPEC+在 4 月、5 月、6 月维持增产计划，但同时从今年 4 月至明年 6 月 OPEC 七国每个月都要进行减产补偿，增量与减量相互抵消。伊核协议方面，特朗普表示美国即将与伊朗达成核协议，但消息人士表示，仍有一些问题需要解决。解除制裁的核协议如果达成，供应端可能将每天增加 40 万桶的石油。关注供应端实质性减少，由于美国二级关税制裁政策，4 月委内瑞拉石油产量在 88.8 万桶/日，较 3 月下滑 3.4 万桶/日。此外，美国原油产量增长动能不足，一方面由于闲置产能低下，一方面由于油价低位限制页岩油生产商开采动力。

需求端，随着北半球温度升高以及驾车旅行的增加，石油需求季节性回升。截止 5 月 9 日，美国汽油日需求量 879.4 万桶，比前一周高 7.7 万桶；馏分油日均需求量 377.7 万桶，比前一周日均高 25.6 万桶。美国炼厂开工回升至 90%以上常态水平，截止 2025 年 5 月 9 日，炼油厂开工率 90.2%，周度上涨 1.2 个百分点。国内主营炼厂仍处于集中检修期，开工率处

于五年同期偏低水平，而地方炼厂由于炼油利润下滑使得开工负荷连续两周下滑。截止 5 月 16 日中国主营炼厂及地方炼厂开工率分别为 72.46%、59.91%，周度分别上涨 0.65 个百分点及下滑 0.52 个百分点。

库存端，美国商业原油库存上周增加，而汽油及馏分油库存下降，目前美国石油库存压力均可控。受到主要石油消费国开工偏低位以及部分重质油资源受制裁影响，全球石油库存在夏季消费旺季前仍偏低水位运行。

综上，受到贸易紧张局势暂时缓解，以及双重底吸引一定的买盘情绪，国际油价受到支撑。但油价持续上升空间不大，主要因特朗普不确定的关税政策对经济产生影响以及 OPEC+ 维持增产策略。远期来看，关注伊核协议、俄乌谈判进展，如果协议达成，石油供应端压力将继续增加，关注夏季石油消费旺季，各主要消费国石油消费增量，可能受到经济复苏前景低迷以及新能源的替代等因素影响，油价仍将承压。

品种：PVC

日内观点：偏弱运行

中期观点：大幅上涨的驱动力有限

参考策略：前期空单继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，内蒙古地区电石装置开工不稳定性增加，西北地区下游企业检修落地，导致区域性需求减弱，截至 5 月 19 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2550 元/吨，环比持平。

2、供应方面，前期检修的 PVC 装置尚未恢复，PVC 供应减量，截至 5 月 16 日，PVC 周度行业开工率为 77.70%，环比下降 2.64 个百分点，周度产量为 45.20 万吨，环比下降 1.54 万吨，增幅 0.96%，本周预计部分 PVC 装置将重新启动，行业供应重回高位，同时 6-7 月有新装置投产，供应增量不可忽视。

3、需求方面，上周 PVC 价格触底回升，提振部分中下游企业采购情绪，截至 5 月 16 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 63.18 万吨，环比增加 21.31%，中美关税会谈利好 PVC 地板出口交付，相关企业开工积极性提升，截至 5 月 16 日，PVC 下游行业综合开工率为 46.45%，环比提高 0.46 个百分点；出口方面，关税政策缓和，PVC 制品出口有一定修复，企业销售压力有所缓解，但后期出口仍有不确定性。

4、库存方面，近期 PVC 采购情绪回暖，库存继续去化，截至 5 月 16 日，PVC 社会库存为 39.71 万吨，环比下降 3.1%，同比下降 33.7%。

5、展望后市，中美贸易关系缓和，美国对华关税税率下降，利好国内 PVC 地板出口，PVC 期价低位回升，但后期行业供需面仍存在利空因素，PVC 期价或将承压。



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