

# 主要品种策略早餐

(2024.10.22)

## 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：稳中偏强

中期观点：宽幅震荡

参考策略：养殖端逢高沽空

#### 核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端产能情况来看，截至2024年9月，国家统计局公布的能繁母猪存栏量为4062万头，环比增长0.6%。根据《生猪产能调控实施方案（2024年修正）》确定的能繁母猪正常保有量3900万头，当前已高出162万头，处于绿色波动区间。总体来看，由于春节后养殖利润逐步转好，能繁母猪去化速度趋于停滞，且有增长迹象，预计本轮产能去化阶段已结束。9月份来看，市场猪瘟疫情影响相对有限，企业母猪产能仍以更替优化为主，能繁母猪存栏量或仍维持稳定。

2、需求方面，据钢联数据统计，10月18日当周屠宰开工率27.31%，与上一周基本持平。当周屠宰厂开工率有涨有跌，整体较上周相比微幅下跌，变化不大，国庆之后终端市场需求平淡，且周内随着白条价格走弱，下游环节心态谨慎，但周内气温凉快，对下游消费有所支撑。预计随着天气转凉，终端消费力度或略有增强，但暂无节日利好因素提振，整体消费维持平淡。

3、综合来看，短期猪价维持区间震荡，但由于四季度生猪供应环比上涨、旺季消费仍有一定预期，在供需双增的情况下，养殖端对于四季度的猪价应保持谨慎心态，不要期待太高，二育带来的阶段性反弹结束后猪价仍将回归到供强需弱的基本面上。盘面来看，随着主力合约的转换，部分套保资金换月至远月合约，由于远月供应上涨的逻辑较强，盘面呈现近强远弱的态势，短期盘面将跟随现货价格反弹，建议养殖端等待价格反弹后逢高沽空，谨慎投资者可参与场内期权交易。

**品种：白糖**

日内观点：（5820，6000）区间波动

中期观点：震荡偏弱

参考策略：卖出虚值看涨期权持有

核心逻辑：

1、国际糖市：因受到干旱天气和蔗区火灾影响，甘蔗品质和单产量下降，丰益国际下调巴西 2024/25 榨季糖产量预估至 3820~3950 万吨。截至 10 月 16 日当周，巴西港口等待装运的食糖数量为 288.64 万吨。印度和泰国的降雨改善，印度和泰国种植面积均同比增加，利好新榨季食糖生产。USDA 预计美国 2024/25 榨季产糖量为 949.5 万短吨，创历史新高。

2、国内糖市：24/25 年度全国食糖产销已经开始，内蒙古、新疆首家糖厂分别于 9 月 12 日、22 日开机。内蒙古 9 月多雨寡照，不利于糖分积累和甜菜起收，产糖量有下调风险。广西和云南地区甘蔗整体长势良好，具备丰产基础，叠加今年我国食糖进口配额外进口利润打开，进口糖“有效”补充，与此同时，我国 23/24 榨季累计进口糖浆、白砂糖预混粉 214.79 万吨，折白砂糖量约为 156.26 万吨。因此，新榨季食糖供应明显强于去年同期，而需求受廉价糖源（替代品）挤占以及国内消费市场信心不足，国内郑糖在供强需弱的格局下，底部受制糖成本及第三方库存偏低的支撑。

3、总的来说，预计 2024/25 榨季全球食糖供需仍然宽松，但供应过剩量下调。郑糖后期上方空间将受到甜菜糖、进口糖和套保需求等因素打压。

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：弱势震荡

中期观点：承压下行

参考策略：卖出 SC 原油看涨期权

核心逻辑：

1、供应端，地缘政治因素将会是影响四季度油价的主要原因之一，目前以色列与伊朗双方均比较克制，以色列表示不会把伊朗石油设施作为攻击目标，中东地缘溢价暂时大幅缓解。但市场仍不可掉以轻心，一旦伊以冲突升级影响石油供应，将会促使油价脉冲式上涨。风险事件导致的中断供应在逐步恢复，利比亚的石油产能已经逐步恢复至 120 万桶/天的常规水平，美湾地区因大西洋飓风而中断的石油产能也在逐步修复。加之 12 月份 OPEC+开始放松减产，供应端呈现出边际增加趋势。

2、需求端，全球石油消费整体均处于放缓的节奏之中，机构纷纷下调了今明两年的全球石油需求预测。作为石油消费增长引擎的中国，前三季度成品油市场低迷，加之油价波动放大，令炼油利润难以累积，并带来原油加工量及进口量同比双双下挫。欧美炼厂也进入了秋季集中检修，炼厂开工率下降对原油加工需求下滑。欧美国家处在降息的通道当中，传导至石油需求的提振仍需时间验证。

3、库存端，三季度美国商业原油库存去库顺畅，随着石油消费的下滑，美国商业原油库存开始累库。进入四季度，部分中断供应恢复以及 OPEC+开始增产，在石油消费相对平淡的季节下，全球石油累库预期增强。

4、综合来看，当前不确定因素较多，地缘局势不稳、美国总统大选、美联储降息节奏，欧美原油期货价格波动仍较为剧烈。从基本面来看，目前利比亚产能已经基本恢复，飓风过后美湾地区生产也正常运行，12 月 OPEC+产油国将相继增产，OPEC 产油国闲置产能充裕，主要石油消费国家石油储备也具备抗风险能力。进入冬季，取暖油需求给市场带来一定支撑，但主要石油消费国也面临经济动能不足、新能源对传统石油消费替代的问题。远期来看，油价仍将承压。

**品种：PVC**

日内观点：偏弱运行

中期观点：回归低位

参考策略：PVC 反套策略继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，电石市场供应提升，货源流通量增加，而下游需求提升有限，企业库存积累，为促进出货生产企业连续下调出厂价格，截至 10 月 21 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2700 元/吨，环比下降 100 元/吨。

2、供应方面，上周部分装置检修，但数量有限，PVC 整体供应变化不大，截至 10 月 18 日，PVC 周度行业开工率为 78.00%，环比下降 0.64 个百分点，周度产量 45.31 万吨，环比减少 0.64 万吨，预计本周受山东信发、德州实华等装置检修影响，PVC 供应将下降。

3、需求方面，国庆假期结束后，下游工厂陆续恢复生产，截至 10 月 18 日，PVC 下游制品企业行业开工率为 47.05%，环比提高 0.55 个百分点，尽管近期地产政策预期利好频出，但管材、型材企业需求订单依旧疲软，进入冬季后，北方地区项目施工进度将变缓慢，对 PVC 的需求将回落；外需方面，上周 PVC 生产企业样本出口签单环比增加 11%至 1.89 万吨，据海关数据，9 月 PVC 实际出口量 27.82 万吨，环比增加 37.83%，同比增加 24.03%，外需整体表现尚可，但需关注印度反倾销政策的变化。

4、库存方面，节后下游复工，PVC 库存小幅下降，截至 10 月 18 日，国内 PVC 社会库存为 47.96 万吨，环比减少 0.93%，同比增加 11.22%。

5、展望后市，受限于较弱的现实基本面，PVC 高位难以延续，在需求依旧低迷的情况下 PVC 价格回调，进入 11-12 月冬季后，气温降低，行业面临需求淡季，中短期来看 PVC 承压的趋势难以改变，反套策略具有更高的确定性。

## 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

---