

主要品种策略早餐

(2024.12.03)

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：延续弱势格局

参考策略：前期空单继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端产能情况来看，截至2024年10月，农业农村部公布的能繁母猪存栏量为4073万头，环比增长0.3%。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，本轮产能去化阶段已结束。11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、从标肥价差来看，据钢联数据统计，截至11月29日，当周全国生猪标肥价差为-0.54元/kg，较上一周有所扩大。当周市场标猪价格连续下跌，对肥猪价格有所拖累，肥猪走货变缓，价格微跌。随着腌腊季节的到来，市场对终端消费存在较高预期，叠加北方市场标猪再跌空间有限，行情或将止跌回稳，肥猪价格有望上涨，预计短期标肥价差仍有继续走扩的空间。

3、综合来看，现货方面，由于各地气温下降，腌腊行情启动，终端需求预期增加，但已进入12月，规模企业为完成年度出栏量，存在出栏节奏加快的情况，消费增量无法抵消供应压力，猪价在小幅上涨后面临的上方压力较大，难以持续突破，对于12月份的猪价仍维持偏空的观点。盘面方面，由于基本面偏空的逻辑较为确定，而需求增加的驱动不足，资金面较为谨慎，同时一旦盘面价格出现小幅反弹，产业套保就会择机入场，期货价格始终维持低位震荡。交易逻辑上维持逢高沽空的判断，前期空单继续持有，谨慎投资者可参与场内期权交易。

品种：白糖

日内观点：（5910，6100）区间震荡

中期观点：近弱远强

参考策略：前期卖出看涨期权持有

核心逻辑：

1、国际糖市：一方面，市场对于巴西产量预期分歧较大。另一方面，巴西雷亚尔汇率暴跌至历史新低。11月上半月，巴西中南部地区产糖 89.8 万吨，同比降幅 59.18%；24/25 榨季截至 11 月上半月，巴西累计产糖量为 3827.4 万吨，较去年同期的 3947.3 万吨减少 119.9 万吨，同比降幅达 3.04%。巴西产糖量锐减因降雨天气干扰甘蔗砍收，且甘蔗质量下降，令巴西提前收榨，且库存处于历史低位，出口后劲不足。目前北半球的食糖供应国——印度、泰国等主产国正值产糖季，预期产量增加。

2、国内方面：截至 11 月 28 日，广西 2024/25 榨季近 8 成糖厂已开机；日榨蔗能力 47.55 万吨，同比增加 36.3 万吨，为近十年来最快生产年度。当前，广西制糖集团新糖报价 6060~6180 元/吨，基差震荡走弱至-19 元/吨，周环比下降 8 元/吨。由于结转库存偏低，下游春节消费补库提前，广西新糖出库排队拿货，集团现货报价连续多日上调，上周现货上调幅度约 100 元/吨。

3、总的来说，目前各进口国糖源较为充足，短期原糖对郑糖的影响有限，郑糖 24/25 榨季供强需弱的格局仍存，下方受库存低和制糖成本支撑，预计食糖缺口将在明年二季度出现，整体呈现近弱远强格局。建议卖出虚值看涨期权持有。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI 运行区间【67, 72】

中期观点：偏弱运行

参考策略：卖出 SC2501 看涨期权止盈离场

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+关键成员国已经开始讨论推迟计划于明年一月恢复石油产量的举措，符合市场预期，尽管不受某些产油国欢迎，可能是目前最明智的决定。特朗普上任后可能对伊朗重启“极限施压”策略，打压伊朗石油出口。10月伊朗原油产量325.9万桶/日，较2023年初增加70.5万桶/日。若对伊朗制裁升级，这部分增量或被收回。以色列与真主党停火协议生效，但据悉双方仍有冲突，中东局势难言乐观。美国原油产量在过去八周中有七周维持在1340-1350万桶/日高位。美国原油产量维持高位得益于钻探效率提升，且2024年以来美国石油钻机数量降幅放缓。明年美国将挤占一部分OPEC产油国份额。

2、需求端，摩根大通最新报告显示，预计2025年将有130万桶/日石油过剩，2025年底布伦特油价将在每桶70美元下方。IEA报告预期2025年有100万桶/日石油过剩。美国炼厂从秋季检修中回归，转换工艺，产出取暖油满足冬季需求。随着北半球降温降雪天气增加，石油需求边际小幅增加，但整体仍偏弱势。预期年底前中国原油进口回升，一方面是石油储备需求，另一方面部分炼厂年前申请增加原油配额。近期财政部、税务总局发布调整部分成品油出口退税公告，不利于成品油出口，明年成品油国内供应过剩格局加剧。

3、库存端，上周美国商业原油库存下降，而汽油和馏分油库存增加。美国能源部宣布新的招标，从2025年4月到2025年5月向战略石油储备提供多达300万桶石油。新的SPR询购计划为油价提供一定利好。

4、综上，近期关注东欧地缘风险、OPEC+可能继续延长减产及中东地缘风险缓解，油价延续区间震荡。中长期来看，明年石油供应将呈现增加趋势，OPEC+产量明年将回归市场，OPEC+闲置产能接近570万桶/日，美国、加拿大、巴西非OPEC产量也在增加，供应如果在需求没有明显改善的情况下回归，将会把油价进一步压低。目前石油需求端偏弱势，政策性利好仍需要时间去验证，油价远期偏弱运行，期间可能因特朗普新政府政策变化令油价波动放大。

品种：PVC

日内观点：偏弱震荡

中期观点：低位运行

参考策略：短期 PVC 1-5 逢高反套

核心逻辑：

1、成本方面，内蒙古限电情况缓解，电石生产企业开工稳定，供应提升，截至 12 月 2 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2650 元/吨，环比持平。

2、供应方面，上周仅宁波镇洋 15 万吨/年的 PVC 装置检修，较多前期检修的装置恢复运行，行业供应环比提高，截至 11 月 29 日，PVC 周度行业开工率为 80.53%，环比提高 2.09 个百分点，周度产量 46.78 万吨，环比提高 1.22 万吨，本周青海盐湖镁业 PVC 装置开工率将提升，同时河南环保检查结束，当地工厂将提负，预计 PVC 供应将增加。

3、需求方面，下游刚需采购为主，PVC 工厂接单情况一般，部分企业订单减少，截至 11 月 29 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 56.19 万吨，环比下降 1.98 万吨，降幅 3.40%，近期天气转冷，目前处于 PVC 需求淡季，北方地区受气温下降影响，需求走弱更为明显，管材、型材企业订单欠佳，截至 11 月 22 日，PVC 下游制品企业行业开工率为 42.57%，环比持平；出口方面，非印度流向订单维持正常接单量，12 月底将迎来印度 BIS 认证政策执行的时间点，但市场预计可能会继续延期，上周 PVC 出口企业样本接单量为 2.77 万吨，环比增加 54.75%。

4、库存方面，PVC 库存已连续四周提高，截至 11 月 29 日，国内 PVC 社会库存为 48.74 万吨，环比增加 1.18%，同比增加 11.56%。

5、展望后市：12 月将迎来中央政治局会议和经济工作会议，政策预期可能会提振 PVC 价格，但当前 PVC 基本面继续走弱，行业供应将继续维持高位，需求季节性变差，尽管宏观利好可能刺激 PVC，但受限于基本面，期价的高度有限。

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

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