

主要品种策略早餐

(2024.12.10)

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：低位运行

中期观点：延续偏弱格局

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，据钢联数据统计，截至2024年11月，规模场能繁母猪存栏量为502.57万头，环比增加0.39%。11月养殖端仍有一定盈利，除东北及局部地区受疫病影响造成一定程度的产能去化，市场整体主动减产意愿减弱。从规模场来看，为应对冬季疫病影响，后备产能充足，母猪产能受损后修复补充速度较快，综合影响有限。同时，部分企业仍对明年上半年仔猪市场存在乐观预期，上游产能有小幅扩充意愿。产能增多减少的情况下，明年生猪市场的整体供应仍不乐观。

2、需求方面，尽管从宏观角度来看，消费市场整体呈现缓慢恢复的态势，但市场对于蛋白类消费仍然信心不足，牛肉、鸡肉等其他肉类的价格大幅下滑，使其对于猪肉的替代作用增强，猪肉消费的增长更加缓慢。近期天气转凉后猪肉刚需消费有所增加，叠加腌腊逐步开启，对于猪价存在提振作用，但短期来看，消费增量难以承接供应增量，预计对于猪价的提振作用有限。

3、综合来看，生猪市场又一次出现“旺季不旺”的原因在于：一方面，进入12月，部分规模企业由于年度出栏计划完成不佳，增量卖猪的情绪增强，同时前期压栏及二育希望在年前尽快出栏，市场供应充足；另一方面，目前南方地区气温下降不明显，腌腊行情暂未大量启动，需求增量有限。盘面方面，由于基本面偏空的逻辑较为确定，市场对于明年的价格预期悲观，目前盘面价格已跌至成本线附近，预计短期将围绕成本线震荡。交易逻辑上维持逢高沽空的判断，前期空单继续持有。

品种：白糖

日内观点：（5910，6060）区间震荡

中期观点：近弱远强

参考策略：前期卖出远月的虚值看涨期权持有

核心逻辑：

1、国际糖市：粮农组织食糖价格指数 11 月平均为 126.4 点，环比下降 3.1 点（2.4%），扭转了前两个月的上行势头，较去年同期相比则下跌 35.0 点（21.7%）。11 月价格下行主要是由于印度和泰国榨糖季启动，同时对巴西明年作物前景的担忧有所缓解。虽然巴西南部主要种植区降雨增加影响了本月的收获进度，但土壤湿度在经历长时间干旱之后终于得以改善，对下一季作物是好消息。此外，巴西雷亚尔对美元的贬值和国际原油价格的下降也助推了世界糖价的跌幅。巴西方面，随着中南部糖厂逐渐结束 24/25 榨季生产工作，该地区的乙醇库存于 11 月开始下降，去库周期开启。圣保罗州作为巴西最大的乙醇生产和消费州，截至 11 月 16 日的乙醇库存总计 56.4 亿升，环比减少 4.8%，同比下降 2.9%。巴西 11 月出口糖和糖蜜 339.1 万吨，同比减少 25.33 万吨，降幅 7%；日均出口量为 17.85 万吨，同比减少 0.37 万吨，但仍处历史同期高位水平。印度方面，截至 11 月 30 日，印度 2024/25 榨季共产糖 279 万吨，降幅 36.17%。印度全国合作糖厂联合会（NFCSF）预计 24/25 榨季印度食糖产量将达到 2800 万吨。

2、国内方面：甜菜糖厂已全部开机生产，甘蔗糖厂也陆续开榨。截至 11 月底，全国共 95 家糖厂开机生产。全国共生产食糖 136.79 万吨，同比增加 48.16 万吨，增幅 54.34%；累计销售食糖 60.9 万吨，同比增加 29.22 万吨，增幅 92.23%；累计销糖率 44.52%，同比加快 8.78 个百分点。2024/25 年制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 5989 元/吨，同比下跌 776 元/吨。2024 年 11 月成品白糖平均销售价格 5998 元/吨，同比下跌 802 元/吨，环比回升 54 元/吨。

3、总的来说，目前国内食糖供应充足，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，上方有较强的套保压力，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。建议卖出远月的虚值看涨期权持有。

能化板块

品种：原油

日内观点：低位回升

中期观点：波动加剧，远期承压

参考策略：卖出 SC 虚值看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+12月5日会议上决定将自愿减产延至第一季度，同时将366万桶/日的减产政策延至2026年底，阿联酋将从明年4月开始逐步增产30万桶/日，符合市场预期，油价对OPEC+决定未作明显反馈。地缘风险方面，尽管以色列与真主党已达成停火协议，但双方仍有冲突；近期叙利亚局势升级，若影响至中东其他国家，可能随时令地缘溢价飙升；且明年新任总统上任后，恐将拱火中东局势，若升级对伊朗的石油制裁，伊朗近年来的原油增量或将部分被收回，中东局势整体难言乐观。美国原油产量在过去九周中有八周维持在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，预计明年美国石油出口将挤占部分OPEC产油国份额。

2、需求端，EIA报告显示，2025年二季度开始全球石油处于供应过剩阶段，至三季度、四季度供应过剩继续加深。欧美炼厂开工率季节性回升，加快产出取暖油满足冬季需求。美国汽油、柴油裂解价差偏弱运行，欧洲柴油裂解价差出现回落。中国月初经济数据提振市场情绪，且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。12月份国内有主营炼厂仍处于或新进入检修期，汽、柴油需求疲软情况难有好转，多数炼厂日度原油加工量减少，或导致本月平均开工负荷下降。

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OPEC+延期增产给油价提供底部支撑，且中东局势进一步升级，油价或低位回升。从远期来看，明年石油供应将呈现增加趋势，OPEC+产量明年将逐渐回归市场，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，而全球经济低迷导致需求萎缩，新能源行业对石油需求的替代效应凸显，政策性利好仍需要时间去验证。明年特朗普上任后预计将对伊朗、委内瑞拉等重质产油国升级制裁，OPEC+在一季度维持减产，并有可能继续延期，国际油价或将呈现先涨后跌趋势。

品种：PVC

日内观点：偏弱震荡，但会受宏观预期扰动

中期观点：低位运行

参考策略：前期反套策略止盈离场

核心逻辑：

1、成本方面，近期西北地区乌海、宁夏的电石装置开工不稳定，导致供应阶段性紧张，加快市场库存消耗，提振电石价格，截至12月9日，内蒙古乌海地区电石价格为2750元/吨，环比上涨50元/吨。

2、供应方面，上周无新增PVC装置检修，部分前期检修的装置恢复运行，整体行业开工率提升，截至12月6日，PVC周度行业开工率为81.57%，环比提高1.04个百分点，周度产量47.21万吨，环比提高0.43万吨，本周宁波韩华计划内检修，天津渤化、四川金路、宜宾天原等装车开工负荷下降，预计PVC供应小幅下降。

3、需求方面，PVC价格跌至近年低位，但贸易商看跌，接货积极性一般，截至12月6日，PVC生产企业周度预售订单量为55.96万吨，环比下降0.26万吨，降幅0.46%，进入冬季后，地产和基建项目建设进入尾声，企业开工率将逐步下行，截至12月6日，PVC下游制品企业行业开工率为42.41%，环比下降0.16个百分点；出口方面，非印度流向出口接单好转，印度流向接单仍欠佳，上周PVC出口企业样本接单量为3.21万吨，环比增加15.88%。

4、库存方面，下游终端采购意愿提高，PVC库存小幅下降，截至11月6日，国内PVC社会库存为48.16万吨，环比上周减少1.19%，同比增加9.70%。

5、展望后市，短期PVC基本面延续弱势，供应继续提高，需求进入传统淡季，拖累市场价格，近期召开中央政治局会议及经济工作会议，宏观情绪或会带来一定的扰动，但受限于基本面，中短期PVC期价上涨空间有限。

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.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