

主要品种策略早餐

(2025.01.07)

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：阶段性偏强

中期观点：延续弱势格局

参考策略：卖出虚值看涨期权

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1月3日，当周全国生猪出栏均重为123.33kg，较上周微降0.02公斤。12月气温持续下降，南方腌腊需求增量有一定提振作用，散户大猪出栏增加。但对于规模场来说，由于生猪出栏计划增多，叠加节后市场预期不断下滑，规模场降重出栏意向增强，导致月内生猪出栏均重小幅回落。

2、消费方面，以往影响猪价变动的因素主要看供给，需求偏刚性，今年以来的消费表现旺季不旺，五一、端午、中秋国庆双节的备货行情下，猪价表现偏弱势。从具体指标看，2024年全年白毛比价偏低，白条猪和毛猪的价差在4.96元/kg水平，处于过去几年来偏低的水平，与2023年的价差格局较为相似，整体波动较小，这意味着毛猪价格的变化难以延伸到终端，今年猪肉需求弹性较以往年份季节性弹性更弱，这也是猪价难以大幅上涨的原因之一。

3、综合来看，春节前养殖端出栏意愿增强，供应维持充裕，同时养殖端挺价情绪增加，猪价将在认卖及挺价情绪下反复博弈，存在阶段性反弹的可能，但从整体基本面来看，供强需弱的格局未变，短暂反弹后仍将回归到下行周期中。建议养殖端可把握本轮反弹行情，布局远月合约套保，谨慎投资者可选择卖出虚值看涨期权获取权利金收入。

品种：白糖

日内观点：（5880，6060）区间震荡

中期观点：反弹

参考策略：短期区间操作

核心逻辑：

1、国际方面：巴西方面：24/25 榨季食糖生产接近尾声，库存偏低对糖价有所支撑。航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 1 月 2 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 33 艘，此前一周为 45 艘。港口等待装运的食糖数量为 118.19 万吨（高级原糖数量为 106.82 万吨），此前一周为 174.92 万吨，环比减少 56.73 万吨，降幅 32.43%。印度方面：根据印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）的数据，截至 2024 年 12 月 31 日，印度 2024/25 榨季糖产量达到 954 万吨，同比减少 176.1 万吨，降幅 15.58%；已开榨糖厂数量为 493 家，较去年同期的 512 家减少 19 家。ISMA 预计 2024/25 榨季剩余的 8 个月国内平均食糖消费量为 235 万吨，整个 2024/25 榨季的食糖消费总量将低于上一榨季，约为 2800 万吨。本榨季北方邦、马邦和卡纳塔克邦等主要产糖邦的甘蔗产糖率均好于去年，但由于 2024 年 12 月最后一周的降雨导致甘蔗供应暂时中断，北方邦的产糖率受到影响。泰国 2024/25 榨季截至 12 月 25 日，累计产糖 128.19 万吨，同比增加 40.88 万吨。

2、国内方面：当前，新糖供给速度加快，叠加食糖进口补充，国内市场供应总体充裕，春节备货接近尾声，12 月份食糖销售数据亮眼。广西：2024/25 年榨季截至 12 月底，累计产混合糖 275.14 万吨，产销率 59.32%。云南：2024/25 榨季截至 12 月末，混合产糖 32.69 万吨，累计销糖 26.71 万吨。当前，广西制糖集团主流报价 6040~6360 元/吨，云南制糖集团新糖报价 5980~6020 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6330~6900 元/吨，部分上调 10 元/吨。进口糖方面：11 月份我国进口食糖 53 万吨，同比增加 9.23 万吨。另外，11 月我国进口糖浆、白砂糖预混粉 22.04 万吨，同比增加 9.07 万吨，增幅 69.84%。

3、总的来说，外弱内强，短期交易糖浆和预拌粉新政策，但是预计反弹空间有限，一方面在于偏弱的外糖，另一方面在于国内食糖供应边际走强，套保压力仍存。建议短期区间操作，中长期来看，受北半球气候干旱影响，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。

能化板块

品种：原油

日内观点：震荡偏强

中期观点：先涨后跌

参考策略：卖出 SC2502 虚值看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，也门胡塞武装与以色列冲突加剧、加沙停火谈判悬而未决、欧美升级对俄罗斯石油制裁，令地缘风险仍是油价波动的主要因素。市场也关注特朗普上任后，将对伊朗、委内瑞拉等重质油生产国升级制裁，11月伊朗原油产量在332.3万桶/日，较2023年初增加76.9万桶/日，预计这部分增量或被部分收回。OPEC+将在明年一季度维持减产政策，以平衡当前市场疲软的需求，而且不排除减产政策延长至夏季，这为油价提供了底部支撑。美国原油产量维持在1350-1360万桶/日高水位运行，受到二叠纪地区钻探效率提升以及今年以来石油钻机数量降幅放缓影响，预计明年美国石油出口将挤占部分OPEC产油国份额。供应端整体呈现增加趋势，关注OPEC+回归市场节奏。

2、需求端，IEA认为明年石油市场将存在140万桶/日过剩，并对中国的经济刺激措施较为乐观。中国11月份原油进口数据时隔七个月再次同比增长，但从累计数据来看，由于成品油市场持续低迷，以及油价波动放大，今年前11个月原油加工量及进口量同比双双下挫。不过近期主营炼厂加工利润明显回升，加之中国进一步经济刺激政策出台，2025年中国市场需求增量仍值得期待。当前欧美炼厂开工率季节性回升，美国汽油裂解价差年底小幅增加、欧洲柴油裂解价差走强，欧美地区极寒天气可能进一步推升取暖油需求。关注特朗普上任后的内外部政策，将对美联储降息节奏产生影响。

3、库存端，美国商业原油库存连续六周下滑，且目前位于五年同期最低位置。特朗普上任后，美国能源部仍将继续询购SPR。由于OPEC+还未开始增产，美国原油产能也未开始加速提升，库存端暂未给油价带来太大阻力。

4、综上，受到外盘天然气价格上涨，取暖油需求增加及对中国进一步经济刺激政策，油价偏强运行。进入2025年石油市场呈现供应增加趋势，OPEC+、非OPEC供应逐渐增加争夺市场份额，下半年供应过剩局势加剧，需求端关注夏季消费旺季及中国市场需求增量，但新能源行业对石油领域替代仍不可忽视。特朗普上任后预计将强化对伊朗、委内瑞拉制裁，加之OPEC+在一季度甚至上半年维持减产，国际油价或将呈现先涨后跌趋势。

品种：PVC

日内观点：弱势运行

中期观点：底部震荡

参考策略：卖出 PVC 虚值看涨期权策略继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，电石生产企业暂无减产计划，行业供应充足，企业库存累积，市场价格小幅下调，截至1月6日，内蒙古乌海地区电石价格为2500元/吨，环比下降50元/吨。

2、供应方面，从目前已经公布的检修计划来看，2025年1-2月PVC装置的检修计划量为110万吨/年，环比大幅减少，其中1月无检修计划，进入2月随着春节假期结束后，部分企业开始落实检修，截至1月3日，PVC周度行业开工率为80.45%，环比下降0.18个百分点，周度产量46.44万吨，环比下降0.19吨，后期PVC检修计划有限，行业供应将继续维持高位。

3、需求方面，经过前期集中补库后，中下游采购商采买积极性转淡，截至1月3日，PVC生产企业周度预售订单量为60.06万吨，环比下降3.74万吨，降幅5.85%，随着气温进一步下降以及春节假期临近，PVC硬制品需求下降明显，软制品需求尚可，截止1月3日，下游制品企业开工率为38.45%，环比下降2.0个百分点；出口方面，印度BIS认证延期，出口接单好转，鉴于印度市场需求旺季的预期，预计将对国内PVC出口带来一定的利好。

4、库存方面，PVC低价刺激投机需求，叠加出口情况好转，PVC行业库存继续下降，截至1月3日，国内PVC社会库存为43.39万吨，环比上周减少3.83%，同比增加1.69%。

5、展望后市，PVC存量装置高负荷运行以及新装置释放产量，供应将继续增加，需求端受低价投机以及出口好转影响有所改善，但整体看基本面难以对PVC价格形成有力支撑，随着春节假期临近，PVC行业有累库的预期，预计PVC将维持偏弱态势。

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.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