

主要品种策略早餐

(2025.01.21)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：稳中偏弱

中期观点：延续偏弱格局

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10日，当周全国生猪出栏均重为122.98kg，较上周下调0.35公斤。当周生猪出栏均重继续回落，养殖户大猪出栏意向有所增加，但市场供应占比整体有限。市场出栏均重变化仍多受规模场调整影响，随节后猪价预期下降，周内养殖企业降重出栏意向不减，以争取自身出栏毛猪利润最大化。短期来看，规模企业出栏体重易降难增。

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。盘面方面，尽管03合约基本面偏空的逻辑较为确定，但目前已贴水现货幅度较大，短期内继续下跌的空间有限，预计短期将在13000附近窄幅震荡。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：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：年前观望

核心逻辑：

1、国际方面：巴西方面：24/25 榨季截至 12 月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为 61360.2 万吨，同比降幅达 4.75%；甘蔗 ATR 为 141.28kg/吨，同比增加 1.68kg/吨；累计制糖比为 48.16%，同比减少 0.93%；累计产乙醇 324.2 亿升，同比增幅达 3.07%；累计产糖量为 3978 万吨，同比降幅达 5.42%。出口方面：巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 1 月前两周出口糖和糖蜜 72.67 万吨，较去年同期的 151 万吨减少 78.33 万吨，降幅 51.87%；日均出口量为 10.38 万吨。印度方面：根据印度全国合作糖厂联合会(NFCFSF)发布的数据，2024/25 榨季截至 2025 年 1 月 15 日，全国共有 507 家糖厂正在进行食糖生产工作，较去年同期的 524 家同比减少 17 家；入榨甘蔗 14821.4 万吨，较去年同期的 16128.3 万吨减少 1306.9 万吨，降幅 8.1%；产糖 1305.5 万吨，较去年同期的 1512 万吨减少 206.5 万吨，降幅 13.66%。其中，马邦 190 家糖厂共入榨甘蔗 4892 万吨，产糖 43.05 万吨；北方邦的 122 家糖厂共入榨甘蔗 4734.8 万吨，产糖 428.5 万吨。卡纳塔克邦共有 77 家糖厂开榨，共入榨甘蔗 3188.2 万吨，产糖 271 万吨。因本榨季截至目前的甘蔗入榨量与产糖量较上榨季相比均下降，NFCFSF 将 2024/25 榨季印度食糖预估产量从 2800 万吨下调至 2700 万吨。泰国方面：2024/25 榨季截至 1 月 15 日，泰国累计甘蔗入榨量为 3252.97 万吨，较去年同期的 2982.34 万吨增加 270.63 万吨，增幅 8.32%；甘蔗含糖分 11.83%，较去年同期的 11.45%增加 0.38%；产糖率为 9.708%，较去年同期的 9.28%增加 0.428%；产糖量为 315.81 万吨，较去年同期的 276.75 万吨增加 39.06 万吨，增幅 14.11%。

2、国内方面：截至 2024 年 12 月底，全国累计产糖 440 万吨，同比增 121 万吨；累计销糖 250 万吨，同比增 80 万吨，食糖产销进度较上年度同期明显偏快。因提前开榨和持续性干旱导致广西 2024/25 榨季糖厂收榨时间较预期均有所提前，预计各产区糖厂的集中收榨时间为 2 月中下旬至 3 月上旬。目前广西白糖现货成交价 5889 元/吨；广西制糖集团报价 5940~6360 元/吨；云南制糖集团新糖报价 5910~5950 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6370~6850 元/吨。制糖集团报价整体持稳，春节备货进入尾声，贸易商节前处于清库存状态，下游终端以刚需采购为主，现货走量清淡。进口糖方面：2024/25 榨季截至 12 月底，我国累计进口食糖 146.03 万吨，同比减少 39.96 万吨。

3、总的来说，一方面，印度政府近日批准 100 万吨出口的消息对糖价形成利空。另一方面，受天气干旱影响泰国丰产不及预期，印度减产预期增强，叠加原油价格提振，外糖下跌幅度有限。展望后市，随着拉尼娜现象“登场”预期增强，巴西出口量边际下降，印度欲出口实现难度较大，国内对泰国糖浆及糖预拌粉的管控政策仍在执行期，预计糖价呈现近弱远强。

能化板块

品种：原油

日内观点：高位震荡

中期观点：先涨后跌

参考策略：卖出 SC2503 虚值看跌期权持有

核心逻辑：

供应端，加沙地带停火协议达成，中东地缘风险得到缓解，胡塞武装对红海地区的威胁预计也将减少。但另一方面，特朗普上任后，预计将升级对于伊朗石油制裁，伊朗近两年的石油增量可能部分将被收回，12月伊朗原油产量在331.4万桶/日，较2023年初增长76.0万桶/日。OPEC+一季度维持减产政策，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，主要受到二叠纪地区钻探效率提升以及去年以来石油钻机数量降幅放缓影响。供应端远期呈现增加趋势，关注OPEC+回归市场节奏。

需求端，2024年全年中国累计原油进口量为55341.5万吨，同比减少1.9%。2024年全年中国累计原油加工量70843万吨，同比下降1.6%。主要由于成品油市场持续低迷，以及油价波动放大，令去年炼厂加工利润下滑，进而影响原油进口量及加工量。不过近期主营炼厂加工利润明显回升，加之中春节假期提振汽油市场需求。截止2025年1月17日，中国主营炼厂加工利润为1136.79元/吨，周度增加352.54元/吨。本周美国汽油裂解价下滑，而欧洲柴油裂解价差上涨。受寒冷天气影响及天然气问题支撑，欧洲柴油裂解价差有望继续走强。

库存端，美国商业原油库存连续八周下滑，且目前位于五年同期偏低位置。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，偏低的石油库存暂未给油价带来太大阻力。

综上，短期油价维持高位震荡，特别关注特朗普上任之后可能对伊朗、委内瑞拉升级更为严苛制裁，伊朗近年以来的石油出口增量将受到限制，加之主要消费国由于俄罗斯石油行业面临制裁，可能重新考虑其他供应来源，使得贸易格局更为复杂。OPEC+在一季度维持减产政策，为油价提供底部支撑。需求端，一方面来自取暖油需求增长的提振，另一方面，中国炼油厂近期加工利润提升明显，预计将提振原油加工热情。远期来看，OPEC+、非OPEC将增产以争夺市场份额，在地缘风险扰动后，市场重回基本面，油价将从高位回落。总体来看，一季度油价呈现先涨后跌趋势。

品种：PVC

日内观点：弱势运行

中期观点：低位震荡

参考策略：择机卖出 PVC 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、成本方面，随着春节的临近，以及北方地区雨雪天气的预期增多，下游备货积极性出现明显提升，近期乌海、宁夏地区去库明显，西南地区采购量加大，截至1月20日，内蒙古乌海地区电石价格为2525元/吨，环比持平。

2、供应方面，近日盐湖镁业装置故障临时停车，后期将逐步恢复，一季度处于PVC开工旺季，1月份检修装置较少，截至1月17日，PVC周度行业开工率为81.93%，环比提高0.93个百分点，周度产量47.02万吨，环比提高0.54吨，本周开始苏州华苏13万吨/年PVC装置检修2-3周，预计行业供应将下降，但整体幅度有限。

3、需求方面，临近春节假期，PVC生产企业为促进销售，给予价格优惠并主动增加接单量，截至1月17日，PVC生产企业周度预售订单量为69.42万吨，环比增加5.47万吨，增幅8.55%，周内下游中小型制品企业陆续放假，行业开工率大幅走低，截止1月17日，下游制品企业开工率为27.83%，环比下降6.7个百分点；出口方面，目前印度临时反倾销税未出加征时间，出口端存在相应利好，出口接单量提升，PVC样本生产企业周度出口接单量为4.58万吨，环比增加0.80%。

4、库存方面，近期PVC出口接单较好，对外发运及出口交付量较高，社会库存持续去化，截至1月17日，国内PVC社会库存为40.16万吨，环比上周减少3.77%，同比减少9.45%。

5、展望后市，受限于PVC供需基本面，期价持续上行的动力不足，春节期间上游供应不减，下游制品企业基本停工放假，预计PVC将转向累库，对期价形成压制。

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
