

主要品种策略早餐

(2025.02.11)

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：前期空单及 5-9 反套策略可继续持有

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 2 月 7 日，当周全国生猪出栏均重为 122.57kg，较节前上涨 0.58 公斤。节后市场进入淡季，市场对后续的价格预期下降，规模企业恢复出栏计划，而散养户整体大猪供应量偏少。同时，生猪出栏均重暂未出现大幅增加的情况，意味着养殖端积压增重的情况增多，随着猪价持续偏弱运行，养殖端后续认价销售的情绪或有增长。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，2 月 7 日当周屠宰开工率 19.41%，较节前大幅下跌。节后消费惯性回落，企业开工逐步恢复，但由于需求相对低迷，终端市场多以消化库存为主，企业开工意愿不高，企业开工率降至年内低点。短期看，尽管市场需求有一定恢复预期，但市场难有明显利好提振，或将抑制企业开工上涨幅度。

3、综合来看，节后消费惯性回落，而养殖端出栏逐渐恢复，从整体基本面来看，供强需弱的格局未变，同时养殖端增重压栏的情况增多，后续存在集中出栏的供应压力，预计猪价偏弱运行或将延续至二季度。盘面方面，2025 年上半年的合约基本面偏空的逻辑较为确定，但目前主力合贴水现货幅度较大，短期内继续下跌的空间有限，预计近期将在 13000 附近持续偏弱震荡。建议养殖端可继续持有前期空单及 5-9 反套策略。

品种：白糖

日内观点：（5800，5950）区间震荡

中期观点：震荡偏强

参考策略：期权双卖策略参与

核心逻辑：

1、国际市场：巴西 24/25 榨季 1 月份食糖供应减少收官，24/25 榨季截止 1 月上半月，累计产糖量为 3979.4 万吨，同比降幅达 5.48%。24/25 榨季截止 1 月 15 日，巴西食糖库存 749.9 万吨，位于近六年低位。24 年巴西出口量创新高，但出口后劲不足。巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 1 月出口糖和糖蜜 206.24 万吨，同比降 35.6%。印度主产区出糖率和产糖量“双降”，旱情持续，产糖前景不容乐观，利多原糖。泰国食糖产量维持增加，24/25 榨季截至 2 月 5 日，产糖量为 589.71 万吨，同比增加 49.78 万吨，增幅 9.22%。

2、国内方面：24/25 榨季丰产预期逐步兑现，旱情加重或影响后期产量。截至 2025 年 1 月底，24/25 年制糖期（以下简称“本制糖期”）已有 15 家糖厂停机（甜菜糖厂 12 家，广西甘蔗糖厂 3 家），云南省有 6 家糖厂尚未开榨。本制糖期全国共生产食糖 749.28 万吨，同比增加 162.52 万吨，增幅 27.7%。价格下落刺激 1 月份食糖销售，但产销率增速放缓，截至 25 年 1 月底，全国累计销售食糖 373.5 万吨，同比增 19.82%；累计销糖率 49.85%，同比放缓 3.28 个百分点。截止 2 月 10 日，基差冲高回落至 61 元/吨。糖浆和糖预拌粉的政策管控仍在执行期。

3、总的来说，目前多空博弈，糖价震荡整理，短期糖价支撑较强，需关注广西后续产糖情况，建议期权双卖策略参与。

能化板块

品种：原油

日内观点：波动较大

中期观点：承压运行

参考策略：买入 SC 原油跨式期权

核心逻辑：

1、供应端，特朗普此前呼吁 OPEC+增产降低油价，OPEC+尚未对此做出回应，决定4月份按照原计划逐月增产。1月份 OPEC 石油产量较12月减少5万桶/日，降至每日2653万桶/日，主要受尼日利亚和伊朗降量影响，而此前 OPEC 连续三个月增产。美国总统特朗普计划恢复对伊朗“最大压力”制裁，试图将伊朗石油出口降至零。近两年伊朗石油产量及出口增长较快，因为其找到了规避石油制裁的方法。2024年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。预计伊朗近两年石油增量可能被收回，甚至降到更低水平。地缘风险方面，加沙停火协议正在推进中，但近期以色列对约旦河西岸展开突袭，中东地缘风险仍存。

2、需求端，特朗普确定的关税政策令市场疑惑。其暂缓对加拿大、墨西哥征税短期利空油价，开始征收关税后将向下转嫁给消费者，远期来看，中美贸易战将对全球经济及石油需求增长产生不利影响。节后回来，汽油市场因假期旅行逐渐结束而走淡，柴油需求受制于终端项目开工缓慢制约。开工率方面，主营炼厂及地方炼厂走势分歧，截止2025年2月7日，中国主营炼厂开工率为78.94%，过去的六周中有五周上涨；中国地方炼厂开工率为57.56%，已经连续四周下滑。由于美国炼厂进入检修期，原油加工需求明显下滑，截止2025年1月31日，美国炼厂开工率在84.5%，较月初下滑8.8个百分点。

3、库存端，美国商业原油库存连续九周下滑后，连续两周累库。截止1月31日当周，美国商业原油库存量4.2379亿桶，比前一周增长866.3万桶；美国汽油库存总量2.51088亿桶，比前一周增长223.3万桶。取暖季逐渐结束，石油消费回归平淡，石油库存开始进入一轮累库，给油价上方空间施压。

4、综上，短期来看，OPEC+按原计划增产以及目前处于石油需求平淡期将对基本面形成压制。不确定的关税政策及地缘风险因素将令油价波动放大，推迟加征关税短期利空油价。而对重质油生产国的石油制裁会促使油价趋势上涨。从远期看，OPEC+、非 OPEC 争夺市场份额，在地缘风险扰动平息后，市场重回基本面，全球经济增长及石油需求受到特朗普关税政策影响，欧美原油期货远期承压。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5100，5300）

中期观点：上方空间有限

参考策略：卖出 PVC 虚值看涨期权策略择机止盈

1、成本方面，随着物流运输的恢复，下游及时补库，目前电石生产企业供应充足，库存高位，市场观望情绪加重，截至 2 月 10 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2425 元/吨，环比持平。

2、供应方面，PVC 行业高供应状态延续，截至 2 月 7 日，PVC 周度行业开工率为 82.14%，环比提高 0.23 个百分点，周度产量 47.55 万吨，环比提高 0.13 吨，2 月计划检修的 PVC 企业不多，目前仅钦州华谊、浙江镇洋 PVC 装置计划本月中旬停车，预计 2 月份高产量状态不变。

3、需求方面，上周下游制品企业仍处于放假状态，截至 2 月 7 日，下游制品企业开工率为 0，工人返工时间较往年相比有延迟，预计正月十五后企业才陆续开工，受假期影响，PVC 生产企业订单量大幅减少，截至 2 月 7 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 69.42 万吨，环比减少 21.38 万吨，降幅 27.69%；地产方面，受春节假期影响，1 月份 30 大中城市商品房成交面积为 687.24 万平方米，环比下降 55.52%，同比下降 15.02%；出口方面，上周 PVC 样本生产企业出口订单量为 1.45 万吨，环比下降 39.58%。

4、库存方面，截至 2 月 7 日，国内 PVC 社会库存为 47.5 万吨，较春节前增加 16.71%，同比减少 6.35%，从目前上游供应情况和下游复工进度来看，行业库存仍有继续积累的趋势。

5、展望后市，预计短期内 PVC 整体供应将维持在较高水平，下游制品行业将在正月十五后逐步复工，地产端未见起色，PVC 供需面承压，期价难有持续上行的动力。

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
