

主要品种策略早餐

(2025.02.18)

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：稳中偏强

中期观点：近弱远强格局延续

参考策略：5-9 反套可继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，截至 2025 年 1 月，据钢联数据统计，全国规模养殖厂 1 月能繁母猪存栏量环比微降 0.04%。由于 1 月生猪市场先跌后涨，养殖端盈利空间尚可，市场整体产能主动去化意愿较弱，多以产能更替有优化为主。同时部分规模场 2025 年目标计划增量带动，存栏仍有小幅上量操作。但从月内北方来看，气温持续下降，叠加雨雪天气影响，局部猪瘟疫病仍零星发生，综合影响能繁母猪存栏量稳中微降。短期来看，养殖端产能去化的驱动较弱，整体能繁母猪存栏量或将维持稳定。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，2 月 14 日当周屠宰开工率 20.41%，较上一周有所上涨。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，尽管受元宵节日及开学备货影响，屠宰企业鲜销及分割需求提升，但提升幅度有限。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，由于增重利润及标肥价差利润持续增加，二育群体获利增加，标猪持续低位将吸引二育入场，需关注二育入场情绪。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 5-9 反套策略。

品种：白糖

日内观点：（5900，6050）区间震荡

中期观点：震荡偏强

参考策略：期权双卖策略

核心逻辑：

1、国际市场：巴西 24/25 榨季以 1 月份食糖供应减少收官，24/25 榨季截至 1 月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为 61415.8 万吨，同比降幅达 4.93%；甘蔗 ATR 为 141.27kg/吨，同比增加 1.73kg/吨；累计制糖比为 48.15%，同比减少 0.9%；累计产乙醇 331.92 亿升，同比增幅达 3.43%；累计产糖量为 3980.5 万吨，同比降幅达 5.52%。24 年巴西出口量创新高，但出口后劲不足。航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 2 月 12 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 43 艘，此一周为 38 艘。港口等待装运的食糖数量为 144.16 万吨，环比减少 6.05 万吨，降幅 4.03%。根据印度全国合作糖厂联合会（NFCSF）发布的数据，24/25 榨季截至 2025 年 2 月 15 日，全国已有 77 家糖厂收榨，还剩 454 家糖厂正在进行食糖生产工作，较去年同期的 505 家同比减少 51 家；入榨甘蔗 21751.6 万吨，同比降幅 4.5%；产糖 1976.5 万吨，较去年降幅 12.06%，利多原糖。泰国食糖产量维持增加，2024/25 榨季截至 2 月 15 日，泰国累计甘蔗入榨量为 6793.3 万吨，同比增幅 5.3%；甘蔗含糖分 12.37%，同比增加 0.3%；产糖率为 10.573%，同比增加 0.354%；产糖量为 718.23 万吨，同比增幅 8.94%。

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 25 年 1 月底，24/25 年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。库存方面历史均值高位水平。截止 1 月底，全国食糖新增工业库存为 375.78 万吨，环比增加 185.38 万吨。截至 2 月 13 日，广西 2024/25 榨季累计收榨糖厂 6 家，同比增加 3 家；从去年 10 月份以来，各主产区天气持续干旱有利于甘蔗的砍收和运输，加上糖厂普遍提前开榨 1-2 周，使得 2024/25 榨季糖厂收榨时间整体提前，目前收榨的 6 家糖厂开机时长减少 3~40 天不等。全区糖厂集中收榨时间将从 2 月中下旬开始，至 3 月上旬。

3、总的来说，短期糖价支撑较强，后期需关注天气对压榨进度、甘蔗种植及出苗的影响。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：卖出 SC2504 虚值看涨期权

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。美国总统特朗普恢复对伊朗“最大压力”制裁，试图将伊朗石油出口降至零。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，特朗普与普京有望就俄乌停火协议展开谈判，东欧地缘溢价将走弱。

2、需求端，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。截止 2025 年 2 月 14 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 764.7 元/吨、588.78 元/吨，周度分别下滑 67.45 元/吨及上涨 97.44 元/吨。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 2 月 7 日，美国炼厂开工率在 5.0%，较 1 月初下滑 8.3 个百分点。

3、库存端，美国商业原油库存连续九周下滑后，连续三周累库。截止 2 月 7 日当周，美国商业原油库存量 4.2786 亿桶，比前一周增长 407 万桶。美国原油库存激增反映出炼厂检修导致需求疲软，关税加征前加紧从加拿大进口原油。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，俄乌双方有望达成停火协议以及美联储降息预期降温对油价形成压制。特朗普新关税政策推迟生效短暂带来利好，对重质油生产国的石油制裁部分已计入油价。从远期看，OPEC+、非 OPEC 将增产以争夺市场份额，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：偏暖运行

中期观点：上方空间有限

参考策略：择机卖出 PVC 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、成本方面，上周末受内蒙古地区电力供应不稳定的影响，电石产量出现下降，且春节假期后道路运输恢复，电石企业快速出货，库存基本消化，对市场形成短暂支撑，截至 2 月 17 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2400 元/吨，环比持平。

2、供应方面，上周广西华谊 40 万吨/年 PVC 装置、宁波镇洋 30 万吨/年 PVC 装置按计划进行年度检修，停车时间 3-4 周，截至 2 月 14 日，PVC 周度行业开工率为 81.85%，环比下降 0.29 个百分点，周度产量 47.39 万吨，环比下降 0.16 吨，当前行业检修仍较少，PVC 行业产量仍处于历史高位，预计 2 月将继续维持高供应状态。

3、需求方面，春节假期后，下游企业陆续复工，PVC 预售量回升，截至 2 月 14 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 61.57 万吨，环比增加 5.71 万吨，增幅 10.23%，近期 PVC 制品企业仍处于复工阶段，整体开工率偏低，截止 1 月 17 日，下游制品企业开工率为 23.45%，环比提高 23.45 个百分点；出口方面，近期海运费下调，部分海外客户担心后期运费上涨，以及印度当地客户担心反倾销措施落地，双重因素影响下，国内 PVC 企业出口订单较好。

4、库存方面，假期结束后，下游制品企业复工进度缓慢，原料采购积极性不佳，因此 PVC 行业库存继续积累，截至 2 月 14 日，国内 PVC 社会库存为 48.98 万吨，环比上周提高 3.12%，同比下降 14.77%。

5、展望后市，短期 PVC 供应将继续维持高位，预计 3 月份后将有所下降，而下游终端需求将在节后逐步恢复，总体看当前行业基本面未有明显改善，后期随着行业检修季以及下游企业节后大面积复工阶段的到来，PVC 供需面将有所好转，但地产弱势表现仍将限制期价上方空间，最近“两会”预期或会对市场形成扰动，建议持续关注。

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
