

主要品种策略早餐

(2025.02.25)

金融期货和期权

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅震荡

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，据国家统计局数据，全国能繁母猪存栏量未 4062 万头，环比有所下滑。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：逢低买入 98-90 看涨期权

核心逻辑：

1、国际市场:目前巴西糖厂已使用 ICE 期货合约对 2025/26 榨季食糖预期出口量的 72.5% (约 2175 万吨) 进行套期保值, 较去年同期的 59.2%增加了 13.3%。尽管 24 年巴西食糖出口量创新高, 但出口后劲不足。一方面, 巴西海关审计罢工致桑托斯港口清关时间大幅增加, 由于罢工处理时间已猛增至 35 至 40 天。另一方面, 巴西汇率上涨使糖厂出口意愿降低。截至 2 月 19 日当周, 巴西港口等待装运食糖的船只数量为 44 艘, 此前一周为 43 艘。港口等待装运的食糖数量为 118.64 万吨 (高级原糖数量为 99.7 万吨), 此前一周为 144.16 万吨, 环比减少 25.52 万吨, 降幅 22.35%。印度方面: 主产区马邦糖业委员会办公室近日发布报告显示, 24/25 榨季截至 2 月 20 日, 该邦已有 38 家糖厂收榨, 同比增加 27 家; 目前仍有 162 家糖厂在进行食糖生产工作; 共入榨甘蔗 7635.3 万吨, 同比减少 983.8 万吨; 产糖 709.2 万吨, 同比减少 144.5 万吨, 截至 2 月 15 日, 印度全国 2024/25 榨季糖产量达到 1970.3 万吨, 较去年同期的 2241.5 万吨减少 271.2 万吨, 降幅 12.1%, 利多原糖。泰国食糖产量维持增加, 24/25 榨季截至 2 月 19 日, 泰国累计甘蔗入榨量为 7214.62 万吨, 同比增加 373.49 万吨, 增幅 5.46%; 产糖量为 767.78 万吨, 同比增加 63.68 万吨, 增幅 9.04%。

2、国内方面: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。截至 2 月 20 日, 广西 2024/25 榨季累计收榨糖厂 18 家, 同比增加 11 家; 已收榨糖厂产能 13.9 万吨, 同比增加 12.2 万吨。据初步了解, 已收榨糖厂的食糖产量同比持平略增的居多。目前期现共振上涨, 贸易商及下游终端询价增加, 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; 25 年以来食糖进口量有所下降。

3、总的来说, 受天气干旱影响, 巴西出口量边际下降, 印度欲出口实现难度较大, 食糖供应偏紧节奏导致外糖震荡走强, 带动国内糖价上涨。推荐逢低买入 98-90 看涨期权。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI【70，73】

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，OPEC+一季度维持减产，此前特朗普呼吁 OPEC+增产降价，但考虑到当前油市的脆弱性，OPEC+可能推迟 4 月每日 12 万桶的增产至 7 月份，OPEC+ 的目标是到 2026 年底逐步恢复 220 万桶/日的产量。伊拉克石油部长本周表示，伊拉克半自治的库尔德斯坦地区石油出口可能在一周内恢复，预计给市场带来 30 万桶/日的增量。美国总统特朗普恢复对伊朗“最大压力”制裁，试图将伊朗原油出口降至 10 万桶/日。伊朗近两年石油增量可能被收回，甚至降到更低水平。此外，由于乌克兰无人机袭击，通过里海 CPC 管道的石油量减少了 30-40%，这为油价提供支撑因素。地缘风险方面，近期俄美双方代表在沙特就俄乌停火协议展开谈判，东欧地缘溢价明显走弱。

2、需求端，汽油市场因春节假期旅行结束而走淡，柴油需求受制于终端项目开工缓慢，但随着物流运输逐步恢复，给柴油市场带来一定支撑。本周主营和地方炼厂加工利润均出现不同程度下滑，截止 2025 年 2 月 21 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 383.39 元/吨、501.44 元/吨，周度分别下滑 381.31 元/吨及 87.34 元/吨。进入 3 月，部分炼厂即将进入春季检修，将压制石油加工需求。由于美国炼厂处于检修期，原油加工需求下滑，当前美国炼厂开工率在 84.9%，较 1 月初下滑 8.4 个百分点。

3、库存端，美国商业原油库存连续四周累库。截止 2 月 14 日当周，美国商业原油库存量 4.32 亿桶，比前一周增长 463.3 万桶。随着取暖季逐渐结束，石油消费回归平淡，石油库存开始进入新一轮累库，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使得东欧地缘溢价下降，不过 OPEC+ 可能继续延长减产、CPC 管道流量下降及美国冬季风暴等因素短暂支撑油市。此外，特朗普对重质产油国石油制裁会对石油出口产生实质影响，亦会支撑油价，但预计闲置产能会迅速补充这一部分缺口。从远期看，OPEC+、非 OPEC 将增产以争夺市场份额，在东欧及中东地缘风险扰动平息后，市场重回基本面，欧美原油期货价格仍受制于特朗普关税政策对全球石油需求的影响。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5150，5350）

中期观点：持续上涨的动力不足

参考策略：择机卖出 PVC 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、成本方面，内蒙古地区限电情况持续，电石供应收缩，企业库存去化速度加快，出货较为顺畅，截至 2 月 21 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2450 元/吨，环比持平。

2、供应方面，上周无新增 PVC 检修装置，部分装置持续降负，产量减少，截至 2 月 21 日，PVC 周度行业开工率为 80.79%，环比下降 1.06 个百分点，周度产量 46.78 万吨，环比下降 0.61 万吨，本周暂无新增检修装置，预计 PVC 产量变化有限。

3、需求方面，中下游企业对上涨后的 PVC 价格有一定的抵触情绪，采购积极性有所下降，截至 2 月 21 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 60.31 万吨，环比下降 1.26 万吨，降幅 2.05%，下游制品企业陆续复工，其中软制品企业复工速度较快，基本已恢复至节前正常水平，硬制品企业复工速度相对偏慢，当前负荷仍在提升中，截止 1 月 21 日，下游制品企业综合开工率为 32.70%，环比提高 9.25 个百分点；出口方面，海外市场需求持续向好，印度、非洲和中东地区客户采购 PVC 的意愿较高，上周 PVC 样本生产企业周度出口签单量为 3.57 万吨，环比增加 146%。

4、库存方面，近期 PVC 库存虽继续积累，但累库幅度环比收窄，出口发货量较高，一定程度上缓解 PVC 库存压力，截至 2 月 14 日，国内 PVC 社会库存为 49.93 万吨，环比上周提高 1.93%，同比下降 13.55%。

5、展望后市，PVC 高供应状态短期难以大幅扭转，内需逐步恢复，外需持续向好对市场价格有一定的提振作用，社会库存同比有所下降但仍在高位，行业基本面小幅好转，但难言明显改善，近期需关注国内“两会”预期带来的扰动，或会对 PVC 期价有所支撑，但受限于现实基本面，价格持续上涨的动力不足。



广金期货研究中心研究员李彬联
期货从业资格证号：F03092822
期货投资咨询证书：Z0017125
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
期货投资咨询证书：Z0016886
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
期货投资咨询证书：Z0017388
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
期货投资咨询证书：Z0017393
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员 苏航
期货从业资格证号：F03113318
期货投资咨询证书：Z0018777
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员 郑航
期货从业资格证号：F03101899
期货投资咨询证书：Z0021211
联系电话：020-88523420

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

成立于2003年，是广州金控集团控股企业，注册资本为8亿元人民币，具有商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询以及资产管理业务资格，是国内多家期货交易所的会员单位。



广金期货公众号



广金期货掌厅APP
期货编号：0108

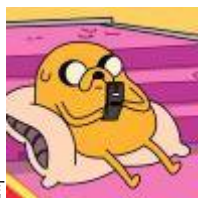


广金期货预约开户码

版权声明：本公众号部分文章推送时，若未能及时与原作者取得联系并涉及版权问题，请及时联系删除。



广金期货



赞分享推荐写留言

品种：白糖

日内观点：震荡偏强

中期观点：震荡偏强

参考策略：继续持有 98-90 看涨期权

核心逻辑：

国际方面：巴西方面：海关审计罢工影响港口货物通关，以及巴西雷亚尔走强均对巴西食糖出口有抑制作用。根据航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 2 月 19 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 44 艘，此前一周为 43 艘。港口等待装运的食糖数量为 118.64 万吨（高级原糖数量为 99.7 万吨），此前一周为 144.16 万吨，环比减少 25.52 万吨，降幅 22.35%。印度方面：24/25 榨季截至 2 月 15 日，累计产糖量为 1970.3 万吨，同比减少 271.2 万吨，降幅 12.1%；已收榨糖厂数量为 72 家，同比增加 46 家；印度仍有 460 家糖厂正在进行食糖生产工作，同比减少 44 家。泰国方面：24/25 榨季截至 2 月 19 日，泰国累计甘蔗入榨量为 7214.62 万吨，较去年同期的 6841.13 万吨增加 373.49 万吨，增幅 5.46%；产糖量为 767.78 万吨，同比增加 63.68 万吨，增幅 9.04%。

国内方面：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。截至2月20日，广西2024/25榨季累计收榨糖厂18家，同比增加11家；已收榨糖厂产能13.9万吨，同比增加12.2万吨。据初步了解，已收榨糖厂的食糖产量同比持平略增的居多。目前日广西白糖现货成交价6079元/吨，上涨28元/吨；广西制糖集团报价6060~6360元/吨，部分上调10~20元/吨；云南制糖集团报价5940~5980元/吨，部分上调10元/吨；加工糖厂报价区间6550~6850元/吨，持平。期现共振上涨，贸易商及下游终端询价增加，下游终端以刚需采购为主，现货走量清淡。进口糖方面：25年以来食糖进口量有所下降。

总的来说，受天气干旱影响，巴西出口量边际下降，印度欲出口实现难度较大，食糖供应偏紧节奏导致外糖震荡走强，带动国内糖价上涨。

品种：蛋白粕

日内观点：

中期观点：

参考策略：

核心逻辑：

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI【69,73】

中期观点：承压运行

参考策略：卖出SC2505虚值看涨期权

核心逻辑：

供应端，OPEC+一季度维持减产，此前特朗普呼吁OPEC+增产降价，但考虑到当前油市的脆弱性，OPEC+可能推迟4月每日12万桶的增产至7月份。伊拉克的库尔德斯坦有望在3月底恢复石油供应和出口，预计石油出口将从18.5万桶/日逐步增加至40万桶/日。美国总统特朗普恢复对伊朗“最大压力”制裁，试图将伊朗原油出口降至10万桶/日。伊朗近两年石油增量可能被收回，甚至降到更低水平。此外，由于乌克兰无人机袭击，通过里海CPC管道的石油量减少了30-40%，这为油价提供支撑因素。地缘风险方面，近期俄美双方代表在沙特就俄乌停火协议展开谈判，东欧地缘溢价明显走弱。

需求端，国内成品油零售限价下调，政策面利空市场。汽油方面，居民以驾车通勤为主，以及新能源市场替代明显，汽油消费偏弱；柴油方面，户外工程基建缓慢恢复开工，物流运

输行业逐渐活跃，柴油需求稳步释放。本周国内主营炼厂炼油利润宽幅下挫，截止 2025 年 2 月 21 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 383.39 元/吨、501.44 元/吨，周度分别下滑 381.31 元/吨及 87.34 元/吨。进入 3 月，部分炼厂即将进入春季检修，预计将压制石油加工需求。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 14 日，美国炼厂开工率在 84.9%，较 1 月初下滑 8.4 个百分点。受到即将对邻国征收关税及汽油、柴油库存下滑的影响，美国成品油裂解价差走强。

库存端，美国商业原油库存连续四周累库。截止 2 月 14 日当周，美国商业原油库存量 4.32 亿桶，比前一周增长 463.3 万桶。随着取暖季逐渐结束，石油消费回归平淡，石油库存开始进入新一轮累库，给油价上方空间施压。

综上，短期来看，俄乌双方有望达成停火协议令东欧地缘溢价下滑，不过 OPEC+ 可能继续延长减产、CPC 管道流量下降及美国冬季风暴等多空因素交织，油价短期区间偏弱震荡。此外，特朗普对重质产油国石油制裁会对石油出口产生实质影响，但预计闲置产能会迅速补充这一部分缺口。从远期看，OPEC+、非 OPEC 增产以争夺市场份额，在东欧及中东地缘风险扰动平息后，市场重回基本面，欧美原油期货价格仍受制于特朗普关税政策对全球石油需求的影响。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间 (5150, 5350)

中期观点：大幅上涨的驱动有限

参考策略：择机卖出 PVC 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、成本方面，内蒙古地区限电情况持续，电石供应收缩，企业库存去化速度加快，出货较为顺畅，截至 2 月 24 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2450 元/吨，环比持平。

2、供应方面，上周无新增 PVC 检修装置，部分装置继续降负，行业产量减少，截至 2 月 21 日，PVC 周度行业开工率为 80.79%，环比下降 1.06 个百分点，周度产量 46.78 万吨，环比下降 0.61 万吨，预计本周暂无新增检修装置，PVC 供应变化有限。

3、需求方面，截至 2 月 21 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 60.31 万吨，环比下降 1.26 万吨，降幅 2.05%，下游制品企业陆续复工，其中软制品企业复工速度较快，基本已恢复至节前正常水平，硬制品企业复工速度相对偏慢，当前负荷仍在提升中，截止 1 月 21 日，下游制品企业综合开工率为 32.70%，环比提高 9.25 个百分点；出口方面，海外市场需求变化不大，上周 PVC 样本生产企业周度出口签单量为 3.06 万吨，环比减少 14%，目前出口仍然依靠以价换量。

4、库存方面，近期 PVC 库存虽继续积累，但累库幅度环比收窄，出口发货量较高，一定程度上缓解 PVC 库存压力，截至 2 月 21 日，国内 PVC 社会库存为 49.93 万吨，环比上周提高 1.93%，同比下降 13.55%。

5、展望后市，PVC 高供应状态短期难以大幅扭转，内需逐步恢复同时外需向好，对市场价格有一定的支撑作用，社会库存同比有所下降但仍在高位，行业基本面小幅好转，但难言明显改善，近期需关注国内“两会”预期带来的扰动，或会对 PVC 期价有所支撑，但受限于现实基本面，价格大幅上涨的驱动有限。

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