

主要品种策略早餐

(2025.03.18)

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：3-4月面临较大的供应压力

参考策略：卖出虚值看涨期权

核心逻辑：

1、供应方面，由于2月份出栏天数较少，规模场存在压栏延续至3月出栏的情况，叠加前期标肥价差较大，二次育肥入场增多，随着当前大猪价格的下跌，养殖端或将集中出栏大猪，3-4月面临较大的集中出栏的供应压力。长期来看，对于后续的生猪供应，从产能角度推算，由于自2024年4月至今，仔猪出栏量环比上涨，预计2025年上半年生猪供应将呈现持续增长的态势，供应压力增大，猪价不容乐观，需关注生猪的出栏节奏。

2、需求方面，当前处于传统的消费淡季。尽管从宏观角度来看，消费市场整体呈现缓慢恢复的态势，但市场对于蛋白类消费仍然信心不足，牛肉、鸡肉等其他肉类产品的价格大幅下滑，使其对于猪肉的替代作用增强，猪肉消费的增长更加缓慢。同时随着标肥价差的缩窄、饲料价格的上涨，二育入场相较于2月更加谨慎，投机需求有所回调。

3、综合来看，3-4月面临较大的供应压力，一方面规模场2月存在未完成的出栏计划，需要在3-4月加快出栏速度；另一方面2月份入场的二育群体需要在大猪未完全降价的时候出栏获取肥标价差利润。而消费端暂无明显的提振因素，因此当前供强需弱的格局未变。盘面方面，2025年上半年的合约基本面偏空的逻辑较为确定，而前期03、05合约已对此进行完全交易，目前盘面的上涨一方面是对饲料价格上涨的反应，另一方面也是对前期的超跌进行修复，反弹不具备延续性，整体交易逻辑以反弹沽空为主。

品种：白糖

日内观点：稳中偏强

中期观点：先扬后抑

参考策略：1、套利策略：前期 9-1 正套达目标位可止盈离场观望；

2、短期逢低买入 9890 看涨期权

核心逻辑：

1、国际：一方面，巴西食糖库存处于历史低位，可出口量呈下降趋势；印度出糖率和产糖量双降，最新预计印度 24/25 榨季产糖量约 2700 万吨，加剧全球供应紧张预期。另一方面，巴西天气或将改善，市场对新榨季（25/26 榨季）增产信心增强。巴西 24/25 榨季 2 月糖供应趋紧，2024/25 榨季截至 2 月下半月巴西中南部地区累计产糖量为 3982.2 万吨，同比减少 235.3 万吨，同比降幅达 5.58%。库存方面，24/25 榨季截止 2 月 28 日，巴西食糖库存 458.39 万吨，位于近六年低位。印度方面，24/25 榨季减产叠加乙醇分流，出口受限与库存低位支撑糖价。根据印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）预计 2024/25 榨季印度最终产糖 2640 万吨，较 2023/24 榨季的 3200 万吨同比减少约 15.5%（560 万吨）。转用于生产乙醇的食糖数量预计将从原先预估的 40 万吨增加到 380 万吨。包括期初库存 800 万吨在内，预计 2024/25 榨季的食糖总供应量约为 3440 万吨，超过国内消费量 2900 万吨；预计食糖出口量为 100 万吨，预计结转库存 440 万吨（健康库存 700 万吨），驱动原糖反弹。

2、国内：产销两旺。2 月单月产糖 222.33 万吨，同比增加 14.30 万吨，增幅 6.87%；销糖 101.66 万吨，同比增加 35.52 万吨，增幅 53.7%。单月销糖量创近 13 年来的同期最高记录。近期进口糖成本受外糖价格上涨影响增加 9%左右。库存高企打压糖价上方空间。截止 25 年 2 月底，全国食糖新增工业库存为 496.45 万吨，环比增加 120.67 万吨，同比增加 79.5 吨，增幅 19%。从季节性来看，全国食糖新增工业库存位于历史较高水平。广西第三方库存 162.45 万吨，同比大幅增加了约 60 万吨，但仍然位于历史偏低水平。

3、展望后市，短期关注国际食糖主产国库存、国内进口糖浆政策及天气扰动，中长期需跟踪主产国新榨季增产与消费替代趋势。糖价短期震荡反弹、中期承压下探。

能化板块

品种：原油

日内观点：低位反弹

中期观点：承压运行

参考策略：关注空沥青多原油价差策略

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+八国坚持4月开始增产，为供应端带来利空因素。此前美国施压伊拉克库尔德尽快恢复石油出口，但由于伊拉克联邦政府与库尔德地区政府双方未达成一致意见，推迟了18.5万桶/日石油出口计划。美国总统特朗普对伊朗及委内瑞拉实施更为严厉的制裁，市场担忧供应可能出现部分中断风险，但目前产油国充裕的闲置产能会迅速补充这一缺口。地缘风险方面，乌方、俄方支持停火协议，俄乌停火谈判前景乐观，东欧地缘溢价或逐渐被挤出，另一方面，如果停火继续被推迟，对俄罗斯制裁将受到更长时间的制裁。

2、需求端，国内市场，国内成品油零售限价再遇下调，市场观望情绪浓厚。当前国内汽油需求持续疲软，柴油需求虽有好转预期但恢复缓慢。由于原油成本的下滑，主营及地方炼厂炼油利润抵达中位水平。截止2025年3月14日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为455.3元/吨、559.34元/吨，周度分别增加30.45元/吨及下跌13.13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。美国炼厂开工仍未达到常态水平，截止2025年3月7日，炼油厂开工率86.5%，比前一周增长0.6个百分点。美国汽柴油裂解价差走势仍然偏弱，汽油消费高峰季节未到，不确定的关税政策带来的消费者信心下滑，使得汽油裂解价差偏弱；美国经济数据疲软压制物流需求，令柴油裂解价差走弱。

3、库存端，美国商业原油库存继续累积，截止3月7日当周，美国商业原油库存量4.35223亿桶，比前一周增长144.8万桶，过去七周当中有六周是上涨状态。美国能源部长赖特于2025年3月11日表示，正计划与国会合作，取消此前SPR出售计划。远期曲线来看，WTI、Brent均是近强远弱的Back结构，逐渐向Contango结构靠拢，近端市场受到OPEC+逐步增产及关税政策的压制。

4、综上，OPEC+坚持4月增产、不确定关税政策令油市承压。但油价在趋势下行至去年9月以来新低后出现技术性反弹，加之美国回购SPR计划及加强对重质产油国制裁，油价近期止跌走强。从远期看，关注全球经济复苏情况、地缘政治、能源转型对石油供需关系的重塑，随着OPEC、非OPEC产量逐步回归市场，下半年美联储开启新一轮降息，在地缘风险溢价逐步被挤出的形势下，国际油价震荡偏弱运行。

品种: PVC

日内观点: 底部运行

中期观点: 上方驱动不足

参考策略: 卖出 PVC 虚值看涨期权策略止盈离场

核心逻辑:

1、成本方面, 西北地区电石供应下降, 市场货源趋紧, 生产企业出货较为积极, 部分地区电石到货量不足, 支撑电石价格, 截至 3 月 17 日, 内蒙古乌海地区电石价格为 2700 元/吨, 环比持平。

2、供应方面, 上周部分 PVC 装置停车, 部分装置提升负荷, 行业供应略有提高, 截至 3 月 14 日, PVC 周度行业开工率为 80.74%, 环比提高 0.6 个百分点, 周度产量 47.03 万吨, 环比提高 0.21 万吨, 本周暂无装置停车计划, PVC 行业检修季尚未到来, 短期 PVC 供应仍将维持高位。

3、需求方面, 上周 PVC 企业出厂报价降幅较小, 因此接单量下降, 截至 3 月 14 日, PVC 生产企业周度预售订单量为 58.88 万吨, 环比下降 1.67 万吨, 降幅 2.76%, 下游制品企业开工率提升幅度不明显, 截至 3 月 14 日, 制品企业综合开工率为 47.17%, 环比提高 0.72 个百分点; 出口方面, 低价 PVC 依然成为竞争优势, 上周出口接单较好, 印度订单表现尚可。

4、库存方面, PVC 库存压力有所缓解但仍处高位, 截至 3 月 14 日, 国内 PVC 社会库存为 49.74 万吨, 环比上周持平, 同比下降 16.59%。

5、展望后市, 牵制 PVC 期价的主要因素是需求弱势, 地产开工、竣工环节无太大起色, 拖累 PVC 价格, 而供应方面仍在继续扩产, 整体看 PVC 供应高位叠加需求弱势, 但目前 PVC 期价已至前期低位, 或有底部支撑。后期 4-5 月春检到来, 供应将季节性减少, 或能提振 PVC 价格, 但由于终端需求未有实质性转变, 驱动 PVC 持续上涨的动力有限。



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

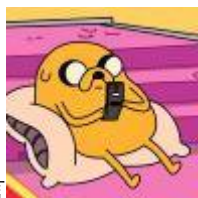


广金期货预约开户码

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

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