

# 主要品种策略早餐

(2025.03.25)

## 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：稳中偏弱

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，截至2025年2月，据钢联数据统计，规模场能繁母猪存栏量存栏量为504.46万头，环比微涨0.05%，其中东北及西北地区波动不大，华北及华南大区微降，华东、华中及西南大区窄幅上调。由于2月生猪市场整体下跌后维持低位震荡，但养殖端仍存在小幅盈利，企业产能主动去化意愿较低，更多进行产能更新优化。短期来看，尽管猪价下跌导致养殖端利润下降，但仔猪市场尚有支撑，因此养殖端未来去产能的动力仍然较小。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，3月21日当周屠宰开工率26.31%，较上一周有所上涨。由于学校陆续开学，企业开工逐步恢复，返程人员增加，需求有所提升，但由于当前处于消费淡季，整体市场需求偏疲软，屠宰订单走货一般。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、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，近日盘面的上涨是修复基差，目前盘面高位回落，交易逻辑回归到基本面上来，建议交易者可再次参与5-9反套或卖出虚值看涨期权。

**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、9-1 正套择机进场；

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。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。据巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 3 月前两周出口糖和糖蜜 76.95 万吨，较去年同期的 109.47 万吨减少 32.52 万吨，降幅 29.76%；从气象数据来看，2 月份巴西中南部多个产区降雨量明显低于历史平均水平。尽管土壤水分储备水平在许多地区仍维持在 70%以上，但与去年同期水平相比，已有明显下降趋势。可能会影响 25/26 榨季的食糖产量。印度 24/25 榨季预计减产叠加乙醇分流，出口恐难实现，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周环比增加 200 元/吨左右。现货方面，近期市场购销氛围积极，现货整体成交略有放量。广西白糖现货成交价 6143 元/吨；广西制糖集团报价 6130~6260 元/吨；云南制糖集团报价 5970~6010 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6430~6830 元/吨。

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，预计二季度初期南北半球新旧榨季转换时，食糖市场供应将呈现缺口，食糖供应贸易流或将趋紧，因此原糖内在驱动力较强；郑糖在趋势上跟随原糖，节奏上或受甜菜糖、套保需求打压，需关注国内食糖销售情况以及进口情况，建议 9890 看涨期权择机进场。

## 能化板块

品种：原油

日内观点：底部抬升

中期观点：承压运行

参考策略：空沥青多原油价差策略

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+宣布月度补偿减产计划，今年3月至明年6月逐日减产从19.9万桶至21.7万桶，消除了从4月开始增产的利空影响。近期美国空袭也门胡塞武装，以色列空袭加沙地带，令加沙停火协议成为一纸空谈，中东地缘局势再度紧张。俄乌停火谈判前景并不明朗，普京只同意了暂停袭击能源设施。美国加强对伊朗石油产业的制裁力度，将制裁范围延伸至购买伊朗石油的亚洲炼油厂。由于受到美国的制裁，委内瑞拉原油产量将从4月开始下降。供应端利多因素暂为油价提供底部支撑。

2、需求端，国内成品油零售限价下调预期兑现，交投情绪受到牵制。国内汽油需求表现淡稳，柴油需求回升不及预期，本周成品油市场成交整体表现欠佳。由于原油成本上涨，主营及地方炼厂炼油利润均下滑。截止2025年3月21日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为305.73元/吨、446.22元/吨，周度分别下滑149.57元/吨及113.12元/吨。3月份部分炼厂进入春季检修，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14日，炼油厂开工率86.9%，比前一周增长0.4个百分点，低于三年同期水平。美国汽油、柴油裂解价差均走强，美国汽油市场进入夏季规格转换季，中间商备货需求增加，汽油库存下降明显，共同推动了汽油裂解价差走强；柴油去库良好为裂解价差走强提供了支撑。

3、库存端，美国商业原油库存连续三周累库，截止3月14日当周，美国商业原油库存量4.36968亿桶，比前一周增长174.5万桶，过去八周当中有七周是上涨状态。远期曲线来看，WTI、Brent均是近强远弱的Back结构，不过近端市场受到石油供应增加及需求疲弱影响，存在价差收缩趋势。

4、综上，美国加强对重质产油国制裁、加沙停火协议破裂，中东地缘局势升级，令油价近期呈现低位反弹趋势。从远期看，OPEC、非OPEC产量逐步回归市场，供应增加预期增强，若地缘风险升级，可能引起油价脉冲式上涨，但预计上升空间不大，特朗普低油价政策从供需两侧影响市场。在夏季石油消费旺季，石油需求增长仍受制于全球经济复苏缓慢，石油价格中枢仍将下移。

**品种：PVC**

日内观点：偏暖运行

中期观点：持续上涨的动力有限

参考策略：待期价涨幅逐步缩窄后可逢高参与 PVC 5-9 反套

核心逻辑：

1、成本方面，前期检修的电石装置逐步恢复，市场供应明显提升，下游 PVC 春检开始落地，截至 3 月 24 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，上周广西华谊 40 万吨/年乙烯法 PVC 装置临时停车，行业供应小幅下降，截至 3 月 21 日，PVC 周度行业开工率为 79.83%，环比下降 0.67 个百分点，周度产量 46.64 万吨，环比下降 0.39 万吨，本周宜宾天原 38 万吨/年、盐湖镁业 50 万吨/年 PVC 装置计划检修，后期 4-5 月将有较多 PVC 装置停车，进入春检后，预计行业供应将逐步减少。

3、需求方面，上周 PVC 价格基本维持底部运行，提振中下游环节采购情绪，截至 3 月 21 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 60.32 万吨，环比提高 1.44 万吨，增幅 2.45%，下游制品企业开工率提升缓慢，截至 3 月 21 日，制品企业综合开工率为 48.22%，环比提高 1.05 个百分点；出口方面，印度政府发布反倾销文件，中国 PVC 出口或受影响，上周 PVC 生产企业出口签单量环比减少 0.5%，交付量环比增加 60%。

4、库存方面，上周 PVC 价格维持低位，下游买家逢低采购，推动 PVC 库存去化，截至 3 月 21 日，国内 PVC 社会库存为 48.26 万吨，周度环比下降 2.98%，同比下降 19.66%。

5、展望后市，4-5 月将迎来行业检修季，届时将有较多 PVC 装置进行年度检修，下游制品企业开工率缓慢提升，社会库存环比小幅去化，供需面边际好转，PVC 期价筑底反弹，但终端地产表现成色不佳，短期 PVC 需求难有实质性改善，PVC 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

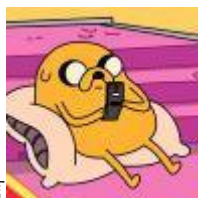


广金期货预约开户码

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：偏弱震荡

中期观点：低位运行

参考策略：卖出 PVC 虚值看涨期权策略择机离场

核心逻辑：

1、成本方面，内蒙古地区限电力度再次加强，电石市场供应紧张，部分区域性到货不足，对电石采购积极性较高，提振电石价格，截至 3 月 10 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2650 元/吨，环比提高 50 元/吨。

2、供应方面，上周无新增 PVC 装置停车检修，部分装置提升负荷，行业供应增加，截至 3 月 7 日，PVC 周度行业开工率为 80.14%，环比提高 1.49 个百分点，周度产量 46.82 万吨，环比提高 0.87 万吨，预计本周甘肃银光 12 万吨/年装置将停车检修，同时部分装置恢复开工，因此 PVC 供应维持高位。

3、需求方面，春节假期结束后 PVC 企业接单逐步恢复，截至 3 月 7 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 60.55 万吨，环比提高 1.77 万吨，增幅 3.01%，下游制品企业开工率继续提升，但是速度仍较缓慢，截至 3 月 7 日，制品企业综合开工率为 46.45%，环比提高 3.99 个百分点；出口方面，印度当地 PVC 需求较好，支撑我国 PVC 出口量，上周 PVC 样本生产企业周度出口签单量为 3.14 万吨，环比增加 2.61%。

4、库存方面，PVC 企业持续交付出口订单，社会库存有所下降，截至 3 月 7 日，国内 PVC 社会库存为 49.75 万吨，环比上周下降 0.32%，同比下降 16.36%。

5、展望后市，短期 PVC 高供应状态将延续，而下游需求持续恢复，但受限于地产终端弱势，预计 PVC 的需求高度有限，基本面上行驱动较为乏力，目前 PVC 期价已接近前期低位，谨防触底反弹，前期空单可逐步止盈离场。

## 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.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](http://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

