

主要品种策略早餐

(2024.04.23)

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：养殖端把握节奏性的套保时机，同时可关注 9-1 反套的入场时机

核心逻辑：

1、产能方面，从养殖端产能去化速度来看，统计局公布的 3 月能繁母猪存栏量为 3992 万头，同比下降 7.3%，已接近市场保有量。由于前期第三方机构统计的数据环比普遍增加，而官方数据反降，且下降幅度较大，超出市场预期，支撑了市场对远月猪价的看涨情绪。但目前远月合约已给出了较大的利润空间，市场存在“恐高”心理，上方空间或有限。

2、现货方面，前期二育及压栏已逐步开启滚动出栏，多空博弈加剧，暂未看到大幅向上或向下的驱动因素，震荡态势或将持续。五一即将到来，终端存在备货需求，叠加近期广东强降雨天气影响，生猪出栏存在一定阻碍，短期看涨情绪较浓。

3、综合来看，整体来看，市场对三季度后的猪价较为乐观，现货底部支撑明显，短期资金存在炒作题材，但上方空间有限，把握市场节奏的变化是今年生猪交易的主体。策略方面，对于养殖端来说，目前 09、11 合约已给出了较大的利润空间，建议养殖端把握节奏性的套保时机，同时可关注 9-1 反套的入场时机。

品种：白糖

日内观点：(6150, 6280) 区间波动

中期观点：稳中偏弱

参考策略：9-1 正套

核心逻辑：

1、海外：巴西方面，据巴西国家商品供应公司(CONAB)最新预测，23/24 榨季巴西食糖产量预计为创纪录的 4568 万吨，同比增加 24.1%。印度方面，23/24 榨季截至 4 月 15 日，印度产糖量为 3109.3 万吨，同比下降 14.5 万吨，降幅 0.46%，由于产量好于市场此前预计，印度糖业界提出了出口 100 万吨的要求，或成为市场供应“黑马”。泰国方面，泰国 57 家糖厂全部收榨，累计压榨甘蔗 8216.67 万吨，同比减少 12.48%；累计产糖 877.26 万吨，同比下降 20.25%。

2、国内：截止 3 月底，本制糖期全国共生产食糖 957.31 万吨，同比增加 9.81%。全国累计销售食糖 473.45 万吨，同比增加 8.23%；累计销糖率 49.46%，同比放缓 0.72 个百分点。食糖工业库存 483.86 万吨，同比增加 49.53 万吨。23/24 榨季截至 3 月，我国进口食糖 306.24 万吨，同比增加 12.66%。进口糖浆、预拌粉监管新政策出炉，预计该部分补充糖源将有所减少。

3、总的来说，23/24 榨季巴西产量大增，印度和泰国产糖量高于预期，全球食糖市场供应趋于宽松，据 Czarnikow 预计 23/24 榨季全球食糖供应盈余量为 470 万吨。近期内外共振下行，郑糖已跌至重要支撑位附近，国内配额外进口利润打开，食糖供应增加，反弹高度有限。

4、往后看，巴西天气降雨改善，24/25 榨季制糖比创新高，预计 24/25 榨季食糖供应延续宽松格局，后期需关注国际主产国天气状况和出口政策变化。由于国内进口新政策出炉，远期进口糖浆和糖预拌粉将边际减少。建议 9-1 正套。

能化板块

品种：原油

日内观点：承压运行

中期观点：先抑后扬

参考策略：短空 SC2406

核心逻辑：

1、供应端，伊以双方进行的军事行动被认为点到即止，伊朗方面淡化以色列的导弹袭击，中东石油供应未受到影响，地缘溢价逐步回落。欧美国家将扩大对伊朗、俄罗斯制裁范围，石油供应从量上可能变化不大，主要是贸易流向的改变。由于油价处在较高位置，或使

得 OPEC+减产同盟国在下一次的会议上宣布增产，以重新扩大市场份额。此外，由于俄罗斯部分炼油产能仍处于离线状态，俄罗斯原油出口量宽幅增加。截至 4 月 14 日的一周，俄罗斯的海运原油流量激增 56 万桶/日，达到 395 万桶/日，为 2023 年 5 月以来的最高水平。总体来看，中东地缘局势仍存在不确定性，为油价提供底部支撑。

2、需求端，近期美债收益率飙升以及 3 月美国零售销售数据的强劲表现，或拖累美联储降息时间延后，拖累大宗商品价格。截止 2024 年 4 月 12 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1982 万桶，比去年同期低 0.2%；车用汽油需求四周日均量 880.6 万桶，比去年同期低 1.9%；馏份油需求四周日均数 354.3 万桶，比去年同期低 8.4%。国内市场，本周主营和地方炼厂炼油利润增加，数据显示，截止 4 月 17 日，主营炼厂和地方炼厂原油加工利润分别为 770.68 元/吨及 262.66 元/吨，周度增加 33.38 元/吨及 225.67 元/吨。但主营和地方炼厂开工率继续下滑，截止 4 月 17 日，主营和地炼开工率分别在 77.82%及 57.11%，周度分别下滑 1.06 及 0.05 个百分点。随着小长假及农耕需求提振，国内成品油市场预期向好。且成本宽幅下行，地方炼厂加工利润迅速累积，预计将带动其加工负荷提升。

3、库存端，EIA 数据，截止到 2024 年 4 月 12 日当周，美国商业原油库存量 4.59993 亿桶，比前一周增长 274 万桶，库存位于五年同期中位水平。美国能源部近期暂缓购买石油战略储备，由于油价过高，超过预先设定。

4、展望后市，短期来看，地缘溢价受到卖事实影响而回落，且供应未出现实质性中断，油价弱势运行，不过中东局势未稳，不排除仍有大幅上升预期。中长期来看，关注主产国供应增加以争夺市场份额，夏季前油价仍有下调空间。而随着美联储降息落地，全球石油消费逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5800，6000）

中期观点：高库存和现实需求限制 PVC 上方空间

参考策略：卖出 PVC 虚值看跌期权策略继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，因近期电石利润不佳，部分工厂开始降负减产，市场供应缩减，而下游PVC行业检修，对电石的需求降低，电石价格小幅走弱，截止4月22日，乌海地区电石价格较上周下跌25元/吨至2575元/吨。

2、供应方面，部分PVC装置负荷下降，行业开工率继续下行，截至4月19日，PVC周度行业开工率环比下降0.92个百分点至73.18%，周度产量环比减少0.5万吨至41.6万吨，根据目前检修计划，检修高峰出现在4月中下旬，后期随着装置恢复运行，PVC产量将有所回升。

3、需求方面，下游工厂复工速度缓慢，截至4月19日，PVC下游制品企业综合开工率环比下降0.33个百分点至53.27%，受地产行业低迷影响，PVC硬制品端依旧维持颓势；外销方面，3月份PVC出口量为29.7万吨，同比提高38.3%，国内PVC产品具有成本优势，出口市场将继续支撑PVC需求。

4、库存方面，截至4月19日，国内PVC社会库存为59.74万吨，环比减少0.85%，同比增加16.86%，供应收缩的情况下，行业库存出现拐头，但去库速度较去年同期缓慢。

5、展望后市，近期PVC供应收窄，行业库存有去化的迹象，需求以价换量，绝对价格跌至低位后或会提振下游采购需求，支撑PVC价格，但当前去库速度较慢而且内需较弱，PVC上方空间可能有限。

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。

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