

# 主要品种策略早餐

(2024.11.19)

## 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：止跌回稳

中期观点：延续偏弱格局

参考策略：养殖端前期空单继续持有

#### 核心逻辑：

1、供应方面，从生猪出栏体重来看，据钢联数据统计，截至11月15日，当周全国生猪出栏均重为123.84kg，与上周持平。周内猪价偏弱调整，养殖端对于后市的预期下降，西南及华南地区前期增重大猪陆续出栏。中小场来看，标肥价差不断收窄，加之调运政策加严，南方大猪走货不畅。短期来看，规模场持续降重出栏意愿不足，养殖端或继续出栏大猪，预计生猪出栏均重或将小幅提升，猪肉供应压力持续增加。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，11月15日当周屠宰开工率29.26%，较上一周有所上涨。当周厂家开工率稳步上涨，周内原料供应偏多，部分屠宰企业被动提量，同时当前腌腊订单零星增加，季节性需求小幅增长，对企业开工提升形成支撑。但下半周受白条价格走低影响，下游经销商拿货积极性减弱，企业开工意愿略有下降，整体保持小幅增长趋势。短期看，随着腌腊旺季逐步到来，终端消费或存在一定的提振可能。

3、综合来看，现货方面，市场悲观情绪较浓，供应偏宽松，而需求端增量有限，利空因素占优，叠加养殖成本大幅下降、二次育肥谨慎操作等因素，现货猪价维持偏弱运行，年前难有大幅上涨行情。盘面方面，当前主力合约已充分交易供应增加逻辑，持续向下的空间有限，但由于基本面不支持盘面价格上涨，预计将延续窄幅震荡行情。而对于远月合约，行情大概率跟今年一季度相似，在成本下降的基础上，价格甚至会更低。交易逻辑上维持反弹沽空的判断，前期空单继续持有，谨慎投资者可参与场内期权交易。

**品种：白糖**

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：卖出虚值看涨期权

核心逻辑：

1、国际市场：受干燥天气和圣保罗州遭受的甘蔗田火灾影响，24/25 榨季食糖供应前景不佳，库存位于近六年低位，对盘面有较强支撑。11月12日，巴西蔗糖产业联盟 Unica 发布了10月下半月双周报告，2024/25 榨季截至10月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为56603.1万吨，同比增幅0.88%；甘蔗ATR为142.58kg/吨，同比增加1.47kg/吨；累计制糖比为48.61%，同比减少0.8%；累计产乙醇288.47亿升，同比增幅达6.87%；累计产糖量为3737.7万吨，同比增幅达0.27%。印度方面，甘蔗受损使印度面临产量下降的风险，印度政府连续第二年延长食糖出口禁令，印度继续缺席全球食糖市场可能会进一步收紧全球供应。中长期来看，24/25 榨季全球食糖过剩预期有所修正，基本面开始利好国际糖市。

2、国内市场：主产区广西2024/25 榨季食糖生产于11月8日开启。截至10月底，本制糖期全国共开榨糖厂30家。其中，甜菜糖厂28家，甘蔗糖厂2家。本制糖期已产食糖39.21万吨，同比增加1.73万吨。预计广西11月下旬将迎来大规模开榨。进口糖方面，据海关总署公布的数据显示，2024年10月份我国进口食糖54万吨，同比减少38万吨。2024年1-10月我国累计进口食糖342万吨，同比增加38万吨。现货方面，期价下落刺激部分点价糖成交，低库存终端择机补库，基差贸易商成交略有回暖；广西制糖集团新糖上市加快，以顺价销售为主，成交一般。

3、因此，外强内弱，且短期原糖对郑糖的影响有限，郑糖供强需弱的格局仍存，下方受库存低和制糖成本支撑，预计食糖缺口将在明年二季度出现，整体呈现近弱远强格局。建议前期卖出的虚值看涨期权止盈离场。

---

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：弱势震荡

中期观点：波动较大

参考策略：卖出 SC2501 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、供应端，OPEC 月报，10 月欧佩克生产原油 2653.5 万桶/日，较 9 月份宽幅增加 46.6 万桶/日，增量主要来自利比亚产能增加，10 月利比亚原油产量 109.6 万桶/日，较 9 月增 55.6 万桶/日。预期特朗普上任之后，一方面拱火中东局势，对伊朗采取更为严苛制裁，伊朗的石油增量可能将重新收回。2024 年 10 月伊朗原油产量在 325.9 万桶/日，较 2023 年初增加 70.5 万桶/日。另一方面，将会推进结束俄乌冲突。近期俄乌局势升级，关注其对俄罗斯石油供应的影响。美国原油产量连续四周抵达 1350 万桶/日高位，超出疫情前峰值 40 万桶/日。特朗普上任后预计放宽对石油勘探的限制，鼓励石油出口，预计 2025 年美国原油产量将提速。

2、需求端，OPEC 连续第四个月下调石油需求增长预期。预计今年和明年的日需求将分别增长 182 万桶和 154 万桶，而此前的估计分别为 193 万桶和 164 万桶。不过 OPEC 依然看好中国石油消费，预计在新能源推动下，石化原料需求增加，将需要额外的液化石油气、乙烷和石脑油。当前中国需求暂未有利好支撑，今年 10 月中国原油进口量同比下滑 9%，这是连续第六个月同比下降。成品油市场相对低迷，汽油市场缺乏节假日支撑，北方地区开始降雪降温影响终端项目施工进度，拖累柴油需求释放。

3、库存端，需求淡季以及经济动能低迷的情况下，商业原油库存继续累库。本周美国商业原油库存增加，而汽油、馏分油库存下降。另外，美国能源部仍在积极询购 SPR，迄今已经购买了 5500 万桶石油战储。

4、综上，特朗普效应仍在市场发酵，美元强势，压制油价，市场在权衡美国原油产量增加预期以及美国可能升级对伊朗、委内瑞拉制裁的影响，油价短期弱势运行。中长期来看，供应将呈现增加趋势，OPEC+产量明年将回归市场，市场已经提前反映这一因素，美国、加拿大、巴西产量也在增加，需求端偏弱，货币宽松政策作用到石油消费端需要时间验证，在特朗普内外部政策出台后，将会阶段性引发油价趋势性行情，油价波动将放大。

**品种：PVC**

日内观点：短期承压

中期观点：低位运行

参考策略：PVC 反套策略继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，内蒙古地区出现限电，部分电石工厂产量下降，生产企业库存处于低位，西，电石价格暂时持稳，截至 11 月 18 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，上周无新增的 PVC 检修装置，行业供应环比回升，截至 11 月 15 日，PVC 周度行业开工率为 78.97%，环比提高 0.89 个百分点，周度产量 45.87 万吨，环比下降 0.52 万吨，进入冬季后，行业检修将逐步进入尾声，企业的检修计划不多，后期预计装置将维持高负荷运行，PVC 供应随之增加。

3、需求方面，近期 PVC 价格继续走低，下游企业采购积极性有所提高，截至 11 月 15 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 62.92 万吨，环比增加 1.91 万吨，增幅 3.13%，近期天气转冷，PVC 需求淡季到来，建筑项目施工进度变缓，PVC 硬制品需求走弱，部分北方企业开始停车降负，截至 11 月 15 日，PVC 下游制品企业行业开工率为 42.46%，环比下降 1.02 个百分点；出口方面，受印度 BIS 认证政策以及临时反倾销税影响，PVC 出口需求回落，上周 PVC 出口企业样本接单量为 2.46 万吨，环比减少 2.38%。

4、库存方面，在供增需减的情况下，PVC 库存水平已连续两周提高，预计后期将迎来行业季节性累库，截至 11 月 15 日，国内 PVC 社会库存为 48.02 万吨，环比增加 0.5%，同比增加 12.35%。

5、展望后市，PVC 供需基本面将逐步转弱，而宏观利好情绪消散，价格重回弱势，中短期来看现实面难有改善，政策利好能否在远期落实到需求终端仍要时间观察。

## 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](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