

主要品种策略早餐

(2024.04.30)

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：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，同时可继续持有 9-1 反套

核心逻辑：

1、产能方面，尽管从能繁母猪存栏量的角度来看，产能去化已阶段性完成，但由于能繁母猪生产效率的提升，3月仔猪出生量并未明显减少，目前处于产能繁母猪去化与能繁母猪生产效率提升的博弈阶段，趋势性不明显。5月原本供应压力较小，前期二次育肥及压栏集中在4月出栏的可能性较小，更大概率是在5-6月滚动出栏，短期内未看到集中的供应压力。而中长期来看，生猪供应或将至下半年才有明显减量，下半年猪价缓慢上涨的可能性较大。

2、需求方面，近日南方大部降雨频繁，尤其是广东销区，降雨使得居民的消费意愿和热情下降，对猪肉需求有一定打击，毛白价差仍然较窄，厂家没有利润，整体以销定宰维持高鲜销。尽管五一节日到来，但消费提振不明显，终端猪肉价格上涨力度不强，猪价上涨缺乏消费端的支撑，难以长时间延续。

3、综合来看，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，短期内未看到大幅向上或向下的驱动因素，震荡态势或将持续。策略方面，对于养殖端来说，按照养殖成本计算，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，同时可参与场外期权对持仓进行保护，投机客户可继续持有9-1反套。

品种：白糖

日内观点：窄幅震荡

中期观点：走弱

参考策略：累销期权

核心逻辑：

1、巴西：4月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为1581万吨，同比增幅达14.11%；甘蔗ATR为107.93kg/吨，同比下降了0.04kg/吨；制糖比为43.64%，同比增加了5.63%；产乙醇8.41亿升，同比增幅达7.20%；产糖量为71万吨，同比增加了16.8万吨，增幅达30.97%。出口方面，截至4月24日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为95艘，此前一周为80艘。港口等待装运的食糖数量为335.31万吨，此前一周为286.86万吨。

印度：23/24榨季截至4月15日，印度累计产糖3109.3万吨，同比降幅0.46%。

泰国：23/24榨季截至4月17日，泰国全面收榨，累计产糖877.26万吨，同比下降20.25%。

2、国内方面：大部蔗区以少雨天气为主，气温明显偏高，利于出苗生长和机种，但受前期出现的多次低温寒冻害、区域性阶段性干旱和收榨延后等的影响，目前部分蔗区种植进度偏慢。糖会大部分产区对2024/25榨季种植趋势持“增面积、增产”的预估。

3、总的来说，北半球减产已被市场消化，外糖止跌回升受限于巴西大增产使缺口转向过剩，且24/15榨季过剩格局或将延续。目前来看，巴西于四月份拉开24/25榨季帷幕，食糖产量仍在高位，并且得益于制糖比的提高，有机构预计巴西糖产量将达到创纪录的4629万吨。北半球（泰国、中国）24/25榨季产量将有望恢复性增产，因此在外糖疲软的基础上，内糖反弹高度有限，建议累销期权。

能化板块**品种：原油**

日内观点：区间偏弱震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：短期关注原油-沥青价差策略；中长期用油企业买入看涨期权进行保护

核心逻辑：

1、供应端，以色列进攻加沙南部地区拉法，中东地缘风险再起，但中东地区石油供应未受到影响，地缘风险暂对石油价格起到托底作用。OPEC+产油国在二季度维持减产政策，减产挺价意愿较强，需关注在高油价的情况下，产油国的减产执行力。欧美国家扩大对伊朗、俄罗斯制裁范围，以及委内瑞拉豁免到期后重启制裁，主要影响贸易流向的变化，石油供应数量上不会有太大变化。在地缘风险逐渐平息后，市场关注点转向经济数据和石油旺季需求。

2、需求端，美国商务部上周五发布的数据显示，3月份美国个人消费支出价格指数上涨0.3%，与前月持平。美国3月核心PCE物价指数年率录得2.8%，高于市场预期的2.7%，连续两个月保持不变。这些数据引发美联储可能不会很快降息的预期。美国上周汽油及馏分油需求均显著低于去年同期水平，同比分别下滑3.7%及11.6%。国内市场，截止2024年4月26日，主营炼厂及地方炼厂开工率继续下滑，分别为77.59%及55.95%，周度下跌0.23个百分点及1.16个百分点。随着小长假及北方部分地区农耕需求提振，国内成品油需求预期仍向好。且随着地方炼厂加工利润逐渐累积，其加工负荷将稳步提升。

3、库存端，关注石油消费增速放缓、非OPEC产油国增产、美国暂缓回购SPR，红海绕行的船货逐渐到港，二季度石油将率先累库，随着夏季石油消费旺季到来，以及远期美国回购SPR计划，石油库存有望逐步完成去库。

4、展望后市，短期来看，关注石油消费及美联储可能在更长时间维持高利率，油价区间偏弱震荡，地缘风险给予油价底部支撑。中长期来看，关注主产国供应增加以争夺市场份额，夏季消费旺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：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，近期电石价格下滑，企业亏损严重，截止4月29日，乌海地区电石价格较上周下跌25元/吨至2550元/吨，企业计划进行装置降负，同时宁夏地区供电线路检修，预计后期电石供应将出现回落，电石价格或触底反弹。

2、供应方面，随着前期检修的装置恢复运行，行业开工率回升，截至4月25日，PVC周度行业开工率环比提高3.7个百分点至76.88%，周度产量环比增加2.09万吨至43.67万吨，4-5月是PVC行业的检修集中期，其中4月中下旬是检修高峰期，目前高峰期已过，行业产量逐步提升，根据当前的检修计划，下一个检修高峰期将出现在5月中旬，但整体检修量较4月少。

3、需求方面，下游制品企业开工率仍在提升，但提升速度较为缓慢，截至4月25日，PVC下游制品企业综合开工率环比提高1.67个百分点至54.94%，下游企业订单不足，主要受地产端拖累，今年1-3月份全国房屋竣工面积同比下降21.9%，下降幅度较上期扩大1.7个百分点，受资金影响，地产停工项目盘活难度较大，对PVC的需求较弱。

4、库存方面，截至4月26日，国内PVC社会库存为59.27万吨，环比减少0.79%，同比增加20.66%，近期行业累库速度开始放缓，逐渐出现去库迹象，主要原因是行业春检启动，但去库速度较去年缓慢，后期应继续关注检修季PVC库存的变动情况，供应收缩或能减轻库存压力。

5、展望后市，假期前部分下游企业补库，但补库规模有限，地产低迷导致管材、型材企业订单不足，行业虽缓慢去库但库存水平依然明显高于往年，供需面对PVC的驱动力度不强，但当前成本端将筑底反弹，或为PVC价格带来支撑。

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