

主要品种策略早餐

(2025.05.27)

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：偏弱运行

中期观点：宽幅震荡

参考策略：卖出虚值看跌期权

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5月23日，当周全国生猪出栏均重为124.13kg，与上一周基本持平。当周猪价波动有限，规模场难有明显降重出猪操作。同时，由于标肥价差倒挂明显，养殖端多意向出栏大体重猪源，生猪出栏均重仍维持高位，处于历史较高位置。随着气温不断升高，大猪价格或将快速下降，养殖端出栏大猪的节奏或将继续加快，未来存在集中出栏的可能，需持续关注养殖端出栏均重的变化情况，判断集中抛售的节点。

2、需求方面，从冻品库容率方面，据钢联数据统计，5月23日当周国内重点屠宰企业的冻品库容率为17.28%，与上一周持平。当前由于需求表现疲软，冻品市场需求暂未改善，出库维持缓慢节奏。而部分屠宰企业现品销售困难，存在被动分割入库的情况，综合导致当周冻品库容率整体变化不大。后续需关注标猪价格的变化对于屠宰端分割入库的影响，若价格大幅下跌，屠宰端的投机性需求或将提升，对于猪价底部存在支撑作用。

3、综合来看，从当前的出栏均重及屠宰量来看，前期的二育及压栏暂未集中释放，供应压力持续后移，二季度仍然面临较大的供应压力。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，短期生猪出栏或增加，猪价重心持续下移。但随着猪价的下跌，二育或将择机入场，猪价底部存在支撑。盘面方面，关注09合约的底部支撑，若持续下跌至13500-13600附近，投机客户可适当做多，建议养殖端参与卖出虚值期权或累销产品，风险性更小。

品种：白糖

日内观点：（5800，5930）区间震荡

中期观点： 近强远弱

参考策略： 卖出虚值看跌期权

核心逻辑：

1、国际方面，ISO 最新预测，2024/25 榨季全球食糖将出现 547 万吨的供需缺口，较此前预估的 488 万吨增加 59 万吨，创下近九年来的最高短缺水平。巴西方面尽管市场普遍预期巴西将增产，但 4 月下半月数据显示，单周产糖量同比下降 53.79%。中南部地区即将公布 5 月上半月压榨数据，市场高度关注。如果该数据继续低于市场预期，可能会刺激原糖价格短线反弹；反之，若数据强于预期，则可能导致糖价跌破当前支撑位。印度方面，受季风雨推动，以及马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦甘蔗播种面积扩大的影响，市场预计 2025/26 榨季印度食糖产量将较前期有所回升，这为全球供给端带来边际宽松的预期。泰国方面，据咨询机构 Datagro 预测，泰国 2025/26 榨季食糖产量将从上榨季的 1005 万吨增长至 1118 万吨，增幅显著。综合来看，尽管当前（2024/25 榨季）全球仍处于较大供应缺口状态，但进入 2025/26 榨季后，随着印度与泰国产量预期回升，Datagro 预计全球将出现 153 万吨的供应过剩。市场将逐步从短缺逻辑向宽松预期过渡，对中长期糖价形成压力。

2、国内方面，截至 4 月底，国内白糖销售进度加快，市场进入纯销阶段，库存去化速度提升。与此同时，外盘价格下跌打开了进口利润窗口，预期未来进口糖将逐步增加，远期供应压力仍是制约糖价的核心因素。从进口情况看，4 月食糖进口出现短期反弹，当月进口量为 13 万吨，同比增加 7.57 万吨，但整体仍处于相对低位。同月我国进口糖浆和预混粉（税则号 1702.90、2106.90.60）合计 8.54 万吨，同比减少 10.60 万吨。目前来看，配额外进口糖尚未大量到港，预计将于 7—8 月陆续抵达市场。对于后续进口节奏，市场普遍预计国家可能会有一定调控，主要以弥补阶段性供应缺口为主。在此背景下，国内糖厂当前主要依赖销售自产糖满足市场需求，整体供需格局仍偏紧。尽管期货盘面承压，但现货价格下行空间有限，预计短期内糖价将继续维持区间整理走势。

3、总的来说，郑糖整体跟随原糖弱势震荡，中长期来看，25/26 榨季，主产国具备增产预期，使白糖上涨受限，而糖价底部支撑较强，整体近强远弱格局，建议卖出看跌期权。

能化板块

品种：原油

日内观点：短期受支撑

中期观点：承压运行

参考策略：卖出 SC2507 虚值看跌期权

核心逻辑：

供应端，确定性一方面来自于 OPEC+ 维持增产策略，预计 7 月份继续大幅增产 41.1 万桶/日，以争夺市场份额；另一方面来自于在油价徘徊在每桶 40 美金附近时，美国页岩油开采动力受限，随着二叠纪开采活动放缓，其他区域页岩油开采

成本上升。此外，由于美国制裁伊朗、委内瑞拉等重质产油国，使得重质油资源偏紧，4月份委内瑞拉石油产量下滑3.4万桶/日。而不确定性来自于两场谈判仍未有结果，美国与伊朗核谈判第五轮在罗马已经结束，未有具体进展内容释放，市场担忧伊核协议破裂可能加剧中东紧张局势。俄乌谈判未有进展，欧盟计划实施降低海运石油价格上限的新制裁。

需求端，中美贸易战暂时缓解以及美国同意延长欧盟贸易谈判窗口期，宏观压力有所减轻。随着北半球温度升高以及驾车旅行的增加，炼厂对原油需求在7、8月份驾车高峰前上升，炼厂检修逐步恢复。美国炼厂开工连续五周增加，并已经上升至90%以上常态水平。国内主营炼厂从集中检修中逐步恢复，但地方炼厂开工因利润不佳而连续三周下滑。截止5月23日中国主营炼厂及地方炼厂开工率分别为73.26%、59.13%，周度分别上涨0.8个百分点及下滑0.78个百分点。此外，油价低位及石油库存偏低促进石油消费大国增加SPR的需求。

库存端，美国商业原油库存连续两周增加，美国汽油库存处于历史同期中位水平，馏分油库存处于低位水平。受到重质油资源可能部分中断，以及石油季节需求增加影响，预计二季度全球石油库存仍偏低水位运行。

综上，OPEC+7月计划增产以及贸易谈判前景乐观，多空因素交错，油价当前位置存在支撑。关注OPEC+本周会议以及伊朗核协议谈判，预计油价波动仍较大。随着石油季节性旺季到来，油价存在一定向上动力，不过上升空间不大，上方压力来自于不确定的关税政策以及OPEC+增产决心。远期来看，由于供应端维持增长趋势，而需求受制于经济复苏前景低迷以及新能源的替代，油价仍有下挫空间。

品种：PVC

日内观点：偏弱运行

中期观点：上涨的驱动力有限

参考策略：前期空单继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，近期部分地区电石库存出现积累，低价货源偏多，拖累市场价格，截至5月26日，内蒙古乌海地区电石价格为2450元/吨，环比下降50元/吨。

2、供应方面，上周新疆宜化30万吨/年PVC装置停车检修，截至5月23日，PVC周度行业开工率为76.19%，环比下降1.51个百分点，周度产量为44.32万吨，环比下降0.88万吨，降幅1.95%，本周预计部分PVC装置将恢复运行，行业供应回升，同时6-7月有新装置投产，供应增量不可忽视。

3、需求方面，上周PVC市场成交较为平淡，截至5月23日，PVC生产企业周度预售订单量为60.32万吨，环比下降4.53%，下游维持刚需采购，截至5月23日，PVC

下游行业综合开工率为 46.93%，环比提高 0.48 个百分点；出口方面，外需表现依旧亮眼，4 月中国 PVC 粉出口量为 36.02 万吨，月度环比小幅下降 1.67%，同比提高 49.93%，整体出口量仍处于较高水平，后期受印度雨季来临影响，出口市场有转弱的预期。

4、库存方面，由于出口交付较好，PVC 库存持续去化，截至 5 月 23 日，PVC 社会库存为 37.75 万吨，环比下降 4.94%，同比下降 36.93%。

5、展望后市，短期看 PVC 基本面整体偏空，供应高位不改，内需难有亮点，终端实质性需求不足，外需虽维持高位，但具有不确定性，6 月份后，行业面临集中检修期结束及新产能投放的压力，预计后期 PVC 价格将承压。



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.gzjkqh.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。

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.gzjkqh.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