

# 主要品种策略早餐

(2024.12.24)

## 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：延续偏弱格局

参考策略：前期空单可继续持有

#### 核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端产能情况来看，据钢联数据统计，截至2024年11月，规模场能繁母猪存栏量为502.57万头，环比增加0.39%。11月养殖端仍有一定盈利，除东北及局部地区受疫病影响造成一定程度的产能去化，市场整体主动减产意愿减弱。从规模场来看，为应对冬季疫病影响，后备产能充足，母猪产能受损后修复补充速度较快，综合影响有限。同时，部分企业仍对明年上半年仔猪市场存在乐观预期，上游产能有小幅扩充意愿。产能增多减少的情况下，明年生猪市场的整体供应仍不乐观。

2、需求方面，尽管从宏观角度来看，消费市场整体呈现缓慢恢复的态势，但市场对于蛋白类消费仍然信心不足，牛肉、鸡肉等其他肉类的价格大幅下滑，使其对于猪肉的替代作用增强，猪肉消费的增长更加缓慢。近期天气转凉后猪肉刚需消费有所增加，叠加腌腊逐步开启，对于猪价存在提振作用，但短期来看，消费增量难以承接供应增量，预计对于猪价的提振作用有限。

3、综合来看，周末期间，全国部分地区出现较大降温，市场需求有一定改善，但供需双强，养殖端抢跑氛围浓厚，部分规模企业由于年度出栏计划完成不佳，增量卖猪的情绪增强，同时前期压栏及二育希望在年前尽快出栏，市场供应充足，需求增量难以承接供应增量。盘面来看，目前03合约已跌破13000，市场对于明年的价格延续悲观预期。由于现货猪价仍然低位运行，高空策略顺势而为。交易逻辑上建议暂时观望，关注未来的天气变化及消费情况，前期空单可继续持有。

**品种：白糖**

日内观点：（5880，6000）区间震荡

中期观点：反弹

参考策略：短期区间操作，或者择机卖出虚值看涨期权

核心逻辑：

1、国际方面：国际评级机构惠誉评级(Fitch Ratings)最新发布的报告预测 2025 年拉丁美洲的糖和乙醇行业前景为中性，2025 年国际食糖均价将小幅下滑至 20.8 美分/磅。预计到 2025 年，以雷亚尔计价的糖和乙醇价格将略有变化，成本将更加稳定；在汽油中添加的乙醇可能会增加，但玉米制乙醇产量的增长可能会限制价格的上行空间。巴西方面：据巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 12 月前两周出口糖和糖蜜 116.29 万吨，同比增加 32.09%。印度方面：截至 12 月 15 日，印度 2024/25 榨季累计产糖 608.5 万吨，同比降 18%。根据印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）的数据，截至 2024 年 12 月 15 日，已开榨糖厂数量为 477 家，同比减少 19 家。ISMA 预计 2024/25 榨季转向乙醇生产的食糖数量增至约 400 万吨，同比增幅 86.05%。今年卡邦的糖厂开榨时间较去年晚 7~12 天；马邦的糖厂开榨时间较去年晚 15~20 天。尽管糖厂开榨时间整体延迟，但压榨能力正在快速提升。随着国内供应前景的改善和当地价格呈下降趋势，ISMA 称印度的糖厂本季可以轻松出口高达 200 万吨的糖。

2、国内方面：当前，新糖供给速度加快，叠加食糖进口补充，市场供应总体充裕，随着元旦、春节来临，经销商补货采购陆续启动，有利于市场需求回升。截至 12 月 16 日，广西 2024/25 榨季已有 74 家糖厂开机生产，同比增加 7 家；日榨蔗能力 59.2 万吨，同比增加 3.55 万吨。截至今日，仅余 1 家糖厂未开机生产。当前，广西制糖集团新糖报价 6100~6360 元/吨。进口糖方面：11 月份我国进口食糖 53 万吨，同比增加 9.23 万吨。另外，11 月我国进口糖浆、白砂糖预混粉 22.04 万吨，同比增加 9.07 万吨，增幅 69.84%。

3、总的来说，外弱内强，国内食糖供应边际走强，预计反弹空间有限，一方面在于偏弱的外糖，另一方面在于国内套保压力。建议短期区间操作，或者择机卖出虚值看涨期权。

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI 【66, 72】

中期观点：先涨后跌

参考策略：卖出 SC2502 虚值看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，预计新年伊始地缘风险仍会是影响油价的主要因素，加沙停火谈判悬而未决，欧盟强化对俄罗斯石油制裁，预计特朗普上任后，将会继续拱火中东局势，对伊朗、委内瑞拉等重质油生产国升级制裁，以达到增加美国轻质原油增加出口的机会。11月伊朗原油产量在332.3万桶/日，较2023年初增加76.9万桶/日，预计这部分增量或被部分收回。OPEC+将在明年一季度维持减产政策，以平衡当前市场疲软的需求，而且不排除减产政策延长至夏季，这为油价提供了底部支撑。美国原油产量以超出疫情前的高水位运行，受到二叠纪地区钻探效率提升以及2024年以来美国石油钻机数量降幅放缓影响，预计明年美国石油出口将挤占部分OPEC产油国份额。

2、需求端，OPEC连续第五次下调对今明两年石油消费增速预测，IEA对2025年全球石油需求增长从上个月99万桶/日上调至110万桶/日，认为中国的刺激措施将提振石油需求。中国11月份原油进口数据时隔七个月再次同比增长，但从累计数据来看，由于成品油市场持续低迷，以及油价波动放大，今年前11个月原油加工量及进口量同比双双下挫。当前欧美炼厂开工率季节性回升，但美国汽油裂解价差、欧洲柴油裂解价差仍减弱运行。明年美联储降息步伐仍不太确定，特朗普政府承诺实施严厉关税及移民政策，可能重新引发通胀，并改变美联储降息路径。从最新美国11月PCE指数来看，通胀有所放缓，提振了美联储明年两次降息预期，支撑了石油等大宗商品。

3、库存端，当前美国商业原油及成品油库存位于五年同期偏低位，经合组织商业石油库存亦位于五年同期低位运行，特朗普上任后，美国能源部仍将继续询购SPR。由于OPEC+还未开始增产，美国原油产能也未开始加速提升，库存端暂未给油价带来太大阻力。

4、综上，欧美强化对俄罗斯石油制裁、石油需求疲软，多空因素交织，近期油价波动率下降，短期维持在区间震荡运行。从远期来看，明年石油市场呈现供应增加趋势，OPEC+产量逐渐回归市场，非OPEC供应也在增加，而经济刺激政策作用于终端市场需要时间验证，新能源行业对石油领域需求的替代效应凸显。明年特朗普上任后预计将强化对伊朗、委内瑞拉等重质产油国的制裁，加之OPEC+在一季度维持减产，并有可能延长至夏季，国际油价或将呈现先涨后跌趋势。

**品种：PVC**

日内观点：反弹力度有限

中期观点：底部震荡

参考策略：卖出 PVC 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、成本方面，近期部分电石工厂恢复生产，电石供应环比提升，部分企业有库存累积，截至 12 月 23 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2700 元/吨，环比下降 100 元/吨。

2、供应方面，上周 PVC 检修装置较少，仅伊犁南岗 12 万吨/年的装置停车，部分前期检修的装置恢复开工，截至 12 月 20 日，PVC 周度行业开工率为 79.61%，环比提高 0.11 个百分点，周度产量 46.04 万吨，环比提高 0.07 万吨，后期 PVC 检修计划有限，行业供应将继续维持高位。

3、需求方面，近期 PVC 价格低位运行，部分中下游企业逢低补库的意愿转强，截至 12 月 20 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 63.15 万吨，环比提高 2.64 万吨，增幅 4.36%，下游制品企业开工率为 40.79%，环比下降 1.42 个百分点，受传统淡季影响，硬制品需求下降明显，而随着近期部分下游制品企业补库，实际需求存在一定透支；出口方面，目前印度方向订单面临其他国家的竞争，国内出口仍然以低价为主要优势，部分企业出口方向转向非洲、中东等地，上周 PVC 出口企业样本签单量为 3.34 万吨，环比增减少 11%，随着 12 月底临近，印度 BIS 认证是否再度延期，需持续关注。

4、库存方面，PVC 低价提振中下游采购情绪，行业库存小幅下降，截至 11 月 20 日，国内 PVC 社会库存为 46.65 万吨，环比上周减少 2.20%，同比增加 10.44%。

5、展望后市，近期处于宏观政策空窗期，PVC 期价受供需基本面影响，投机性需求较好，库存环比下滑对价格有一定的支撑作用，但中期看基本面不乐观，预计 PVC 反弹力度有限。

## 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](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