

主要品种策略早餐

(2025.04.01)

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：3-4月面临较大供应压力

参考策略：卖出虚值看涨期权

核心逻辑：

1、供应方面，截至2025年2月，据农业农村部数据，全国能繁母猪存栏量存栏量为4066万头，环比增长0.1%，该数据与第三方机构的能繁母猪数据走势一致，钢联、卓创、涌益等第三方机构2月能繁母猪存栏量均显示小幅上涨。养殖端目前去产能的驱动较小，但补栏情况同样相对谨慎，更多进行产能更新优化，在行业集中度越来越高的情况下，预计未来能繁母猪存栏量的变化将逐步缩小，产能或将维持稳定。目前来看，根据产能数据推算的生猪供应量仍然充足，暂未看到供应量下降的格局。

2、补栏方面，进入3月中旬，随着气温的回升，养殖户补栏积极性有一定增强，仔猪价格已涨至年内高点，这一方面体现了养殖端补栏情绪高涨，对下半年猪价存在乐观预期，而由于仔猪补栏较多，下半年生猪供应或将更加宽松；另一方面尽管目前标猪价格较低，养殖端销售商品猪利润较窄，但销售仔猪能够获得较高利润，因此养殖端仍能维持较高的利润，预计短期内仔猪价格将维持高位。

3、综合来看，3-4月面临较大的供应压力，一方面规模场2月存在未完成的出栏计划，需要在3-4月加快出栏速度；另一方面2月份入场的二育群体需要在猪价未完全降价的时候出栏获取肥标价差利润。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。盘面方面，2025年上半年的合约基本面偏空的逻辑较为确定，而前期03、05合约已对此进行完全交易，前期盘面的上涨是对基差进行修复，反弹不具备持续性，目前已高位回落，由于供应宽松的基本面压制猪价上涨，而二次育肥、饲料价格上涨对于猪价存在拖地作用，整体呈现上涨有限、下跌有底的震荡格局，交易逻辑仍以反弹沽空为主。建议养殖端卖出虚值看涨期权或参与累销期权产品。

品种：白糖

日内观点：稳中偏强

中期观点：先扬后抑

参考策略：9890 看涨期权继续持有

核心逻辑：

印度 24/25 榨季食糖产量减产消息已基本被市场消化；巴西主产区天气改善缓解了前期干旱压力，市场对巴西 25/26 榨季食糖生产的担忧减弱；叠加雷亚尔贬值进一步强化巴西糖出口优势，对原糖价格有一定打压。此外，糖市投机资金在前期大涨后集中获利了结。因此，巴西“天气改善+汇率施压+资金离场”的三重利空，导致原糖价格承压下挫。但巴西近六年低值的库存量仍制约其出口空间；其次，印度 24/25 榨季食糖产量同比减少约 500 万吨且乙醇分流加剧库存紧张，印度出口恐难实现。考虑到二季度初新旧榨季转换期，北半球（印度/泰国）收榨与南半球（巴西）开榨空窗或引发阶段性贸易流紧张，原糖内驱力仍存。后续应密切关注巴西天气变化及全球主要产糖国的生产情况，以及美元走势对糖价的影响。同时，需关注国内食糖销售情况以及进口情况，建议 9890 看涨期权继续持有。

能化板块**品种：原油**

日内观点：底部抬升

中期观点：承压运行

参考策略：卖出 SC2506 虚值看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+宣布月度补偿减产计划，今年 3 月至明年 6 月逐日减产从 19.9 万桶至 21.7 万桶，消除了从 4 月开始增产的利空影响。近期中东局势再度紧张，本月中旬开始美国多次空袭也门胡塞武装，以色列空袭加沙地带，使得加沙停火协议成为一纸空谈。东欧地缘风险方面，俄乌双方达成了禁止袭击能源设施协议，特朗普表示，如果停火谈判受阻，可能对俄罗斯石油加征二级关税。由于受到美国对委内瑞拉石油和天然气征收二级关税，预期委内瑞拉原油产量将从 4 月开始下降。因制裁导致供应中断担忧为油价提供底部支撑。

2、需求端，3 月份国内汽柴油市场表现清淡，汽油需求以日常出行为主，柴油需求受到下游工矿、基建项目逐步开工支撑，但需求不及预期，呈现汽油弱、柴油稍强格局。由于 3-4 月份部分主营炼厂仍在春季检修，将压制石油加工需求。美国炼厂开工仍未达到常态水平，截止 2025 年 3 月 21 日，美国炼油厂开工率 87%，比前一周增长 0.1 个百分点，低于三年同期水平。

3、库存端，美国商业原油库存连续三周累库后下滑，截止 3 月 21 日当周，美国商业原油库存量 4.34 亿桶，比前一周下滑 334.1 万桶，过去九周当中有七周是上涨状态。远期曲线

来看，WTI、Brent 均是近强远弱的 Back 结构，而近端市场受到石油断供影响，价差预期小幅拉阔。

4、综上，特朗普威胁对伊朗实施轰炸及征收二级关税言论，以及加强对委内瑞拉石油和天然气制裁，中东地缘局势升级，短期预计油价逐渐底部抬升。从远期看，OPEC、非 OPEC 产量逐步回归市场，供应增加预期增强，若地缘风险升级，可能引起油价脉冲式上涨，但预计上升空间不大，特朗普低油价政策从供需两侧影响市场。在夏季石油消费旺季，石油需求增长仍受制于全球经济复苏缓慢，石油价格中枢仍将下移。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5050，5250）

中期观点：持续上涨的动力有限

参考策略：待期价涨幅缩窄后可逢高参与 PVC 5-9 反套

核心逻辑：

1、成本方面，近期西北地区限电影响减弱，电石供应增加，下游采购积极性不减，截至 3 月 28 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，上周宜宾天原 38 万吨/年、盐湖镁业 50 万吨/年 PVC 装置按计划检修，下周暂无计划检修企业，部分前期停车的装置将陆续恢复，进入 4-5 月后将迎来 PVC 行业集中检修期，供应将季节性下降。

3、需求方面，上周部分中游套保商采购积极性较高，PVC 生产企业接单有所改善，截至 3 月 28 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 61.81 万吨，环比提高 1.49 万吨，增幅 2.47%，下游制品企业开工率提升缓慢，截至 3 月 28 日，制品企业综合开工率为 48.91%，环比提高 0.69 个百分点；出口方面小幅提升，上周 PVC 生产企业出口签单量环比增加 9.66%，交付量环比增加 1.94%。

4、库存方面，PVC 库存连续 6 周下降，截至 3 月 28 日，国内 PVC 社会库存为 46.91 万吨，周度环比下降 2.80%，同比下降 22.42%。

5、展望后市，进入 4 月检修季后行业供应压力或有所减缓，而下游制品企业开工率将缓慢提高，PVC 供需面边际改善，但地产预期不佳，难以对 PVC 形成持续性的提振，期价上涨动力不足。



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

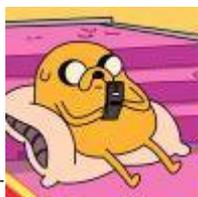


广金期货预约开户码

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。



广金期货



赞分享推荐写留言

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.gzjkqh.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