

主要品种策略早餐

(2025.04.08)

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：阶段性反弹后仍会维持弱势运行

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%，这也是自去年 6 月以来，能繁母猪数连续 9 个月处在 4000 万头以上高位，已接近 105%的产能调控绿色区间上限，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、成本利润方面，由于清明期间中美贸易战加剧，中国进口的美国商品均需增加关税，在生猪产业链中，中国主要向美国进口大豆和玉米，尽管目前对美依赖程度减弱，且进入二季度，南美大豆大量上市，中国对于美国的依赖程度下降，但短期的消息对于玉米豆粕价格仍会带来情绪性反弹，生猪价格或将跟随上涨，阶段性反弹后交易会回归到基本面逻辑。

3、综合来看，短期由于受到关税调整的影响，在养殖成本的提振下猪价有所反弹，但二季度仍然面临较大的供应压力，供强需弱的格局未变，价格短暂反弹后仍将维持偏弱运行。盘面方面，市场对于供应压力后移的情况较为确定，因此 07 合约仍然偏空，但二次育肥、饲料价格上涨对于猪价存在托底作用，整体呈现上涨有限、下跌有底的震荡格局，需关注后续的累库释放情况。建议养殖端把握这次价格反弹机会，整体以逢高沽空为主。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：震荡偏强

参考策略：9-1 正套/看涨期权先止盈，等回调后再择机进场

核心逻辑：

1、国际市场:一方面，特朗普加征关税的影响下，原油下跌，叠加巴西天气有所改善，市场对新榨季（25/26 榨季）增产信心增强，且当前市场避险情绪较浓，部分投机资金离场，三重利空因素带动原糖震荡走弱，另一方面，巴西食糖库存处于历史低位，食糖可出口量弹性不大；印度 24/25 榨季食糖减产，出口恐难乐观。据巴西农业部数据显示，2025 年 3 月上半月，巴西中南部地区产糖 5.2 万吨，同比降幅 18.75%。截止 3 月 15 日，巴西食糖库存 367 万吨，位于历史最低位。根据印度全国合作糖厂联合会（NFCSF）发布的数据，24/25 榨季截至 3 月 31 日，印度累计产糖 2485 万吨，降幅 17.85%。

2、国内方面:3 月份食糖消费表现亮眼。3 月份广西单月产糖 29.37 万吨，同比减少 62.63 万吨；单月销糖 59.47 万吨，同比增加 3.37 万吨；工业库存 298.28 万吨，同比减少 20.72 万吨。云南 3 月单月生产食糖 60.85 万吨，同比减少 0.66 万吨，单月销售食糖 31.39 万吨，同比增加 6.65 万吨，云南省截止 3 月末累计销糖 103.64 万吨，同比增加 28.49 万吨。广东省截止 3 月底产糖量 65.45 万吨（去年同期 52.83 万吨），销量 55.38 万吨（去年同期 33.78 万吨），库存 10.07 万吨（去年同期 19.05 万吨），产销率 84.61%（去年同期 63.94%）。

3、总的来说，短期受宏观因素以及市场避险情绪影响，原糖偏弱运行，但二季度全球食糖供应贸易流预计趋紧，以及巴西汇率上涨，将支撑糖价，因此，原糖下方空间有限。未来继续跟踪巴西天气和产糖、印度出口情况以及国内食糖消费和进口糖到港情况。国内郑糖将受原糖影响下跌，建议前期推荐持有的 9-1 正套和 9890 看涨期权止盈后择机进场。

能化板块

品种：原油

日内观点：偏弱运行

中期观点：关注阶段反弹机会

参考策略：卖出期货合约+买入虚值看涨期权保护

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+在上周六重申了月度补偿减产计划，OPEC+发表声明表示5月份将连续第二个月增产41.1万桶/日，超出市场预期，加之美国对等关税政策生效，令油价连续三个交易日暴跌。目前供应端支撑因素，一方面来自于特朗普政府对于购买伊朗、委内瑞拉石油及天然气征收二级关税使得重质油供应趋紧；另一方面，油价持续下挫，或令OPEC+改变其原来增产立场，而非OPEC产油国也会采取一定措施避免价格跌至生产成本以下。地缘风险仍存在不确定性，俄乌双方达成了禁止袭击能源设施协议后，停火协议未有更深一步进展。中东局势紧张，加沙停火协议成为一纸空谈，尽管暂未影响到石油供应，但不确定性风险增加石油溢价。

2、需求端，美国宣布对全球进口商品实施“对等关税”中，原油、天然气和成品油等被排除在外，但关税政策可能会引发通货膨胀，影响全球经济复苏增长，从而加剧对石油需求担忧。贸易战也将导致国际贸易成本上升，物流运输业会因贸易壁垒增加而面临成本上升和运营效率下降，间接减少石油消耗。摩根斯坦利将今年下半年全球石油需求增长下调至50万桶/日。关税政策对中国石油需求直接影响较小，更多是对于全球经济影响导致石油需求增速放缓，此外，贸易战及二级关税政策可能令油价波动放大，不利于炼厂利润累积。进入4月份，主营炼厂因检修开工或进一步下降，汽油市场相对平稳，柴油市场将受到农用需求以及工矿项目逐步开工提振，投机需求将变得谨慎，成品油供需面预期改善。

3、库存端，由于美国原油净进口量增加近700万桶，炼油厂降低装置运转率，上周美国原油库存意外增加，截止3月28日当周，美国商业原油库存量4.4亿桶，比前一周增长616.5万桶，过去十周当中有八周是上涨状态。远期曲线来看，WTI、Brent均是近强远弱的Back结构，不过近端市场受到石油供应增加及需求疲弱影响，存在价差逐渐收缩趋势。

4、综上，受到特朗普对等关税政策导致持续消极气氛影响，油价短期偏弱运行，下行幅度可能放缓。但暴跌后必将出现低位反弹机会，一方面由于技术性调整，另一方面，OPEC+可能改变逐步增产计划。从远期看，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，油价上方空间仍受到全球经济复苏缓慢的制约。

品种: PVC

日内观点: 跟随商品价格走弱

中期观点: 上涨驱动力不足

参考策略: PVC 5-9 反套策略继续持有

核心逻辑:

1、成本方面, 西北地区限电影响减弱, 电石企业开工积极性较高, 出货积极, 部分企业出现库存累积, 截至 4 月 7 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 PVC 装置检修, 钦州华谊 40 万吨/年 PVC 装置开车, 行业供应小幅回升, 截至 4 月 4 日, PVC 行业周度开工率为 80.02%, 环比提高 0.21 个百分点, 4 月有较多装置计划检修, 预计行业供应将有所减少。

3、需求方面, 当前中下游企业逢低采购为主, 截至 4 月 4 日, PVC 生产企业周度预售订单量为 62.09 万吨, 环比提高 0.45%, 清明假期部分 PVC 制品工厂降负, 截至 4 月 4 日, PVC 下游行业综合开工率为 48.61%, 环比下降 0.3 个百分点; 出口方面, 今年 1-2 月 PVC 实际出口量为 61.0 万吨, 同比提高 85.4%, 印度需求较好, 支撑 PVC 出口维持高位, 而美国关税政策出台对 PVC 地板出口影响较大, 2024 年中国 PVC 地板出口中, 美国占比 31%。

4、库存方面, 近期内需逐步恢复, 且出口量维持高位, PVC 库存连续 7 周下降, 截至 4 月 4 日, 国内 PVC 社会库存为 45.39 万吨, 周度环比下降 3.24%, 同比下降 24.65%。

5、展望后市, 受宏观情绪影响, 节后 PVC 价格跟随化工板块走弱, 且美国加征关税对 PVC 地板出口影响较大, PVC 需求端有一定的走弱预期, 尽管供应将季节性下降, 但预计对 PVC 盘面价格提振力度有限, 短期 PVC 将跟随大盘回落。



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.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