

主要品种策略早餐

(2025.04.15)

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：阶段性反弹后维持偏弱运行

参考策略：卖出虚值看跌期权

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：暂时观望

核心逻辑：

- 1、国际市场:一方面,美关税加剧全球糖市波动。美国加征关税政策不仅可能推升终端消费成本抑制需求,还与原油价格下跌形成联动效应——能源价格下行刺激糖厂提高甘蔗制糖比,叠加雷亚尔贬值进一步刺激其出口动能,加上全球资金避险情绪蔓延则引发大宗商品系统性抛售,使得原糖走势更多受宏观经济情绪和政策扰动的驱动,而非传统意义上的供需基本面。从基本面来看,巴西 24/25 减产,且目前处于库存低位制约其出口空间,但市场预期即将开榨的 25/26 榨季将增产;截至 3 月 31 日印度 24/25 榨季减产至 2485 万吨,ISMA 预计本榨季期末库存为 540 万吨,显著低于健康库存水平,导致百万吨出口配额执行受阻;泰国本榨季基本结束,累计产糖 1005 万吨,同比增加 14.81%,泰国截至 2 月累计出口糖 174 万吨,同比增加 16.2%。
- 2、国内方面:从需求端来看,3 月份食糖消费表现亮眼,国内产销进度较快。截至 3 月 31 日,全国累计销售食糖 599.58 万吨,同比增加 126.1 万吨,增幅 26.64%;累计销糖率 55.79%,同比加快 6.33 个百分点。从库存来看,全国食糖开始进入去库存阶段。截止 25 年 3 月底,全国食糖新增工业库存为 475.21 万吨,环比减少 21.24 万吨,同比减少 8.65 万吨,减幅 1.79%,季节性来看,全国食糖新增工业库存位于历史中等水平。从供给来看,广西近期的干旱可能会影响新榨季的产量,广西区气象局和农业农村厅 4 月 8 日联合发布未来十天甘蔗干旱灾害风险预警。从进口端来看,随着外盘走弱,进口成本降低,进口利润空间打开,后续或有配额外进口糖到港。
- 3、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、原油走势对糖价的影响。预计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,原糖存较强支撑。国内糖市后续需重点关注销售进度、库存变化及进口节奏,若进口增量释放或高关税抑制需求,糖价上行空间或将受限。

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:

供应端, OPEC+5 月增产远超市场预期, 这是压制油价 4 月初暴跌的原因之一。OPEC+ 计划 5 月份每日增产 41.1 万桶, 而此前计划的规模为每日 13.5 万桶。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, 这也取决于 OPEC+ 想要保价还是保份额。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, 停火协议未有更进一步进展。伊朗与美国核协议谈判进展当中, 此前特朗普政府曾威胁如果不能达成协议, 将对伊朗石油征收二次关税。

需求端, 尽管对部分国家对等关税暂缓 90 天执行, 但市场担忧中美贸易战 2.0 将影响全球经济复苏以及石油消费增速, 高盛预计 2025 年将出现 80 万桶/日石油过剩, 2026 年将

出现 140 万桶的石油过剩。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。国内市场，由于原油成本下降，主营及地方炼厂炼油利润均增加，截止 2025 年 4 月 11 日，主营及地方炼厂加工利润分别为 766.66 元/吨、716.89 元/吨，周度分别增加 149.18 元/吨及 404.18 元/吨。4 月份主营炼厂因检修开工维持低位，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，成品油供需面预期改善。

库存端，美国商业原油库存连续两周增加，截止 4 月 4 日当周，美国商业原油库存量 4.42345 亿桶，比前一周增长 255.3 万桶。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逐步增加及需求疲弱影响，存在价差逐渐收缩趋势。

综上，受到特朗普关税政策持续消极气氛影响，油价短期弱势运行，暴跌后下方存在一定支撑，主要来自技术性调整以及对于重质油供应预期下滑。从远期看，若地缘风险升级，不排除油价脉冲式上涨，但预计上升空间不大，特朗普低油价政策仍从供需两侧影响市场，在夏季石油消费旺季，油价走势仍受制于全球经济复苏缓慢。

品种：PVC

日内观点：逐步筑底

中期观点：持续上涨驱动力不足

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，下游需求存在不稳定性，截至 4 月 14 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2650 元/吨，环比持平。

2、供应方面，上周新增 4 套 PVC 装置检修，检修规模为今年以来最大，截至 4 月 11 日，PVC 行业周度开工率为 76.67%，环比下降 3.35 个百分点，周度产量为 44.79 万吨，环比下降 1.96 万吨，降幅 4.19%，4 月有较多装置计划检修，PVC 将迎来集中检修期，本周将有 5 套装置计划检修。

3、需求方面，近期市场大跌，中下游采购商较为谨慎，PVC 企业接单情况转弱，截至 4 月 11 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 55.99 万吨，环比下降 9.82%，部分下游制品企业订单在清明假期后减少，但短期对开工负荷影响不大，截至 4 月 11 日，PVC 下游行业综合开工率为 48.64%，环比基本持平；出口方面，由于近日 PVC 价格下行，出口订单增多，当前 PVC 出口仍以低价为主要竞争优势。

4、库存方面，近期出口情况较好，PVC 库存持续下降，截至 4 月 11 日，PVC 社会库存为 45.06 万吨，环比下降 0.73%，同比下降 25.21%。

5、展望后市，短期 PVC 价格受中美关税政策变动影响较大，整体商品价格波动加剧，而 PVC 自身供需面边际好转，供应迎来季节性下降，出口需求维持高位，但终端地产弱勢不改，是牵制 PVC 价格的重要利空因素，预计短期 PVC 将跟随商品波动，或会逐步筑底。



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