

主要品种策略早餐

(2025.04.22)

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：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，短期来看，由于一季度标肥价差较大，养殖端压栏及二育的情况增多，而大猪集中抛售的情况暂未出现，供应释放的压力持续后移，二季度面临较大的供应压力。长期来看，对于后续的生猪供应，从产能角度推算，2024年10月份至2025年3月份新生仔猪数量比上年同期增长7%，4-9月份生猪出栏量将明显增多，预计2025年4-9月生猪供应将呈现持续增长的态势，供应压力增大，猪价不容乐观，需关注生猪的出栏节奏。

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、鸡肉等其他肉类产品对于猪肉的替代作用增强，猪肉消费的增长更加缓慢。同时随着标肥价差的缩窄、饲料价格的上涨，二育及冻品分割入库相较于2-3月更加谨慎，投机需求有所回调。猪肉消费相对稳定，对于猪价的提振作用有限。

3、综合来看，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。盘面方面，2025年上半年的合约基本面偏空的逻辑较为确定，盘面完成基差修复后目前已高位回落。而由于市场对于供应压力后移的情况较为确定，因此07、09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。建议养殖端卖出虚值看跌期权或参与累销期权产品。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强

中期观点：震荡偏弱

参考策略：暂时观望

核心逻辑：

- 1、国际方面，巴西 2024/25 榨季已经收官，尽管前期干旱有所缓解，但接下来天气对新榨季产量的影响仍不容忽视；3 月下半月的数据显示，巴西甘蔗压榨速度有所提速，预计巴西后续的糖供给将逐步增加；目前，由于巴西库存处于低位，贸易供应紧张，市场供给受到限制；预计随着巴西在 5 月份开始累库，供给情况将有所好转。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，百万出口配额进度受限。此外，4 月初关税政策的影响已基本结束，糖价波动逐渐回归基本面，原油价格企稳，巴西雷亚尔开始逐渐走强，糖价因此获得支撑。
- 2、国内方面，24/25 榨季增产预期已兑现，销售进度较快，国内开始去库；一季度食糖进口量较少，尽管进口糖浆和预混粉由于政策限制同比下降，但对没有完全限制的替代品进口却同比大增。然而，近期国际原糖价格大跌，进口利润空间打开，后续可能有配额外进口糖补充市场供给。此外，广西主产区干旱情况严重，如果后期降水不足，可能会影响新榨季的产量。
- 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。目前处于新旧榨季转换期，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：关注阶段反弹机会

中期观点：承压运行

参考策略：买入期货合约+买入看跌期权保护

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+公布 5 月份超额增产是油价在 4 月初宽幅下跌的主要因素之一，不过 OPEC+的月度减产补偿计划将部分抵消增产压力。二季度来看，供应端将为油价带来一定的支撑因素：第一，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；第二，在低油价的环境之下，OPEC+或转变其增产立场，这也取决于 OPEC+是想保利润，还是保市场份额；第三，尽管特朗普在政策端倾向加大石油开采，但美国原油产量增长动能已不足，特别是在油价下挫至每桶 60 美金下方之时，限制部分企业开采动力。

2、需求端，二季度逐渐进入石油消费旺季，且叠加特朗普政府混乱的关税政策对油市的持续影响，预计全球经济及石油消费增长将放缓，三大机构纷纷下调今年全球石油消费增速。美国石油需求受到一定抑制，EIA 对于 2025 年美国石油需求增长预测仅在 10 万桶/日，但二季度通常伴随夏季出行高峰，汽油消费或阶段性回归，不过二季度美国炼厂可能仍面临产能利用率未回归常态水平，抑制原油加工需求。中国市场，随着夏季出行旺季临近，叠加清明、五一、端午小长假支撑汽油市场刚性需求，4-5 月份是柴油刚需相对活跃，工矿、基建等行业开工率走高，物流运输企稳，柴油需求有望增加。但新能源汽车、LNG、新能源重卡对汽柴油需求替代及外部市场压力限制需求增长幅度。

3、库存端，因受到美国制裁伊朗、委内瑞拉石油导致重质油供应可能中断，以及由于炼油利润低迷，原油加工需求低迷影响，预计二季度全球石油库存仍将偏低水位运行。三季度开始，受到关税政策及供应逐步增加影响，石油库存开始出现累库。

4、综上，因担忧特朗普政府关税政策扰乱全球经济及石油消费，油价在 4 月初持续下挫，但一旦供应端出现实质性中断，如伊朗、委内瑞拉，或者 OPEC+产量政策调整，油价将得以低位反弹，不过上升空间也并不大，特朗普低油价政策在供需两侧影响油市。二季度油价整体波动仍较大，主要来自不确定的关税政策以及制裁手段，在临近夏季石油消费旺季，如果贸易摩擦继续升级，油价仍有 5 美金的下挫空间。

品种：PVC

日内观点：逐步筑底

中期观点：大幅上涨驱动力不足

参考策略：择机卖出 PVC 虚值看跌期权

核心逻辑：

1、成本方面，电石企业出货积极，部分企业有库存积累，陕西地区突发电力故障，影响当地相关企业的正常生产，导致电石需求阶段性减少，截至 4 月 21 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2450 元/吨，环比持平。

2、供应方面，上周部分 PVC 装置负荷小幅提升，截至 4 月 18 日，PVC 行业周度开工率为 77.35%，环比提高 0.68 个百分点，周度产量为 45.19 万吨，环比提高 0.40 万吨，增幅 0.88%，4-5 月有较多装置计划检修，PVC 行业进入集中检修季，后期供应将继续下降。

3、需求方面，PVC 价格趋向稳定后，部分中下游企业逐步开展采购操作，截至 4 月 18 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 56.78 万吨，环比提高 1.41%，部分下游制品企业因订单不足调低开工负荷，截至 4 月 18 日，PVC 下游行业综合开工率为 48.09%，环比下降 0.55

个百分点；出口方面，当前 PVC 价格偏低，海外接单情况较好，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 18 日，PVC 社会库存为 44.14 万吨，环比下降 2.04%，同比下降 26.11%。

5、展望后市，PVC 供需基本面边际好转，供应将季节性下降，海外需求表现较好，PVC 社会库存持续去化，预计短期市场价格逐步筑底，下方空间不大。



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