主要品种策略早餐

（2025.05.06）

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，据国家统计局数据，2024 年 4 月至 2024 年 11 月能繁母猪存栏量持续上涨，而 2024 年 12 月至今能繁母猪存栏量持续高位，暂无产能减少的情况，2025 年 3 月全国能繁母猪存栏量为 4039 万头，为 3900 万头正常保有量的 103.6%，处于 105%的产能调控绿色合理区域上限，这也预示着 2025 年产能持续充裕。养殖端目前去产能的驱动较小，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。

2、需求方面，截至 2025 年 5 月 2 日，当周重点屠宰企业冻品库容率为 17.27%，仍处于较低位置。由于春节后屠宰端持续亏损，尽管毛猪价格较低，但终端消费不接受高价猪肉，因此屠宰端后续或将转向投机行为，叠加当前冻品库存处于历史低位，当价格足够低时，屠宰端或将进行冻品分割入库，后续或有增加库存可能，对于消费有一定提振作用。

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，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：探底回升

中期观点：先扬后抑

参考策略：累购期权

核心逻辑：

1、国际方面，巴西 2024/25 榨季已减产收官，2025/26 榨季供给有望回升。CONAB 预计本榨季糖产量将达 4590 万吨，同比增长 4%，其中中南部地区为 4180 万吨（+3.7%）。4 月上半月产糖同比增长 1.25%，预计后续供给持续增加。高交割量、压榨提速印证了市场对丰产预期的提前兑现。尽管当前库存偏低，短期出口仍受限，但随着新榨季推进，供给紧张局面有望缓解。印度方面，2024/25 榨季预计减产约 500 万吨，乙醇分流加剧库存紧张，出口预计仅 60－70 万吨。叠加关税政策影响趋弱、原油与雷亚尔走强，糖价重回基本面驱动，目前原糖价格处于阶段性低位，短期存在技术面超跌修复的可能，需关注后续反弹动能及上方阻力位表现。

2、国内方面，2024/25 榨季增产预期基本兑现，销售进度良好，库存进入去化阶段。一季度食糖进口偏少，虽政策压制糖浆和预混粉进口，但其他替代品进口显著增长。近期国际糖价下行打开进口利润窗口，后续不排除有配额外进口糖补充市场。此外，广西旱情缓解，产量预期改善对糖价形成压力，但整体供需仍偏紧，糖价下行空间有限。整体来看，国内糖价受外糖下跌影响偏弱震荡，但下跌幅度预计有限，24/25 榨季全球食糖缺口或在 3 月底出现。

3、后续需关注巴西天气及主要产糖国产量变动，同时留意美元和原油走势对糖价的影响。当前虽处于榨季交替期，贸易流偏紧，但随着巴西压榨推进，供应紧张或缓解，原糖价格有下行风险。国内方面，应重点跟踪下游销售、库存变化及进口节奏，若进口增加或高关税抑制需求，糖价上涨空间将受限。

品种：原油

日内观点：偏弱震荡

中期观点：承压运行

参考策略：卖出期货合约+买入看涨期权保护

核心逻辑：

供应端，OPEC+决定在 6 月增产 41.1 万桶/日，连续第二个月加快增产步伐，以价换量为保全市场份额，这在供应侧为油价奠定了看空基调。另一方面，美国对购买伊朗石油实施新制裁，近期特朗普在社交媒体上警告，任何从伊朗购买石油或石化产品的国家或个人都将立即受到二级制裁。此前其对购买委内瑞拉石油同样实施二级制裁，预计将反映在委内瑞拉 4 月的原油产量上。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，特别是当油价下挫至每桶 60 美金下方之时，将限制部分企业开采动力。

需求端，随着北半球温度升高以及驾车旅行的增加，石油需求季节性回升，美国成品油需求高于去年同期，但炼厂开工仍位于四年同期偏低位置。截止 4 月 25 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1965.8 万桶，比去年同期高 0.3%；车用汽油需求四周日均量 885 万桶，比去年同期高 3.2%。截止 2025 年 4 月 25 日，炼油厂开工率 88.6%，比前一周增长 0.5 个百分点。国内主营炼厂仍处于集中检修期，开工率趋势下挫，而地方炼厂开工率缓慢攀升。截止 5 月 2 日中国主营炼厂及地方炼厂开工率分别为 71.93%、60.93%，周度分别下滑 0.4 个百分点及上涨 0.77 个百分点。此外，油价低位及石油库存偏低将促进国内增加石油储备需求。

库存端，美国商业原油库存连续四周累库后下挫，汽油库存超预期下挫，馏分油库存小幅增加，目前石油库存压力均可控。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，以及炼油利润低迷，导致原油加工需求低迷，预计二季度全球石油库存仍偏低水位运行。

综上，OPEC+超预期增产以及因关税政策对石油需求前景的忧虑，油价短期维持弱势运行状态。但低油价一定会吸引买入情绪，加之重质油供应可能出现资源紧张，油价可能出现阶段性上涨，不过上升空间也并不大。二季度油价整体波动仍较大，主要来自关税政策的调整以及制裁手段，在临近夏季石油消费旺季，关注到经济复苏前景黯淡以及新能源的替代效应，油价仍有下挫空间。

品种：PVC

日内观点：偏弱运行

中期观点：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，西北地区阶段性限电，电石供应收紧，节前下游企业备货积极性提升，支撑电石价格，截至 4 月 30 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2500 元/吨，环比持平。

2、供应方面，近期部分 PVC 装置恢复运行，行业供应有所回升，截至 5 月 2 日，PVC 周度行业开工率为 79.0%，环比提高 0.36 个百分点，5 月企业计划检修量环比 4 月份有所减少，PVC 行业集中检修期延续，但是检修力度有所放缓。

3、需求方面，假期订单有所减少，截至 5 月 2 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 58.38 万吨，环比减少 3.02%，五一假期 PVC 下游制品企业放假增多，部分中小企业因订单较少，放假时间延长，截至 5 月 2 日，PVC 下游行业综合开工率为 43.94%，环比下降 4.22 个百分点；出口方面，外贸出口以交货为主，新签单较少，随着 BIS 认证即将到期和反倾销政策的不确定性，当地采购商多持观望态度。

4、库存方面，PVC 库存连续 7 周下降，截至 5 月 2 日，PVC 社会库存为 40.36 万吨，环比下降 4.04%，同比下降 32.34%。

5、展望后市，PVC 检修期仍在延续，同时出口交货情况较好，社会库存持续去化，但内需偏弱，地产拖累明显，5 月份建议关注宏观动态，若有利好政策出台，或能提振 PVC 价格。

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。

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