

主要品种策略早餐

(2024.10.15)

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：窄幅震荡

中期观点：区间震荡后仍有走弱可能

参考策略：养殖端逢高沽空

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端产能情况来看，截至2024年8月，农业农村部公布的能繁母猪存栏量为4036万头，环比下降0.12%。根据《生猪产能调控实施方案（2024年修正）》确定的能繁母猪正常保有量3900万头，当前已高出136万头，处于绿色波动区间。总体来看，由于春节后养殖利润逐步转好，能繁母猪去化速度趋于停滞，且有增长迹象，预计本轮产能去化阶段已结束。9月份来看，市场猪瘟疫情影响相对有限，企业母猪产能仍以更替优化为主，能繁母猪存栏量或仍维持稳定。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，10月11日当周屠宰开工率27.32%，较上一周有所下跌。受国庆节日短暂提振，白条走货好转，开工较节前有所提升。国庆结束后，下游需求减弱，屠企厂家走货不快，开工随之下降，需求维持平淡，整体看国庆后开工较节前下降。预计短期需求无明显利好带动，开工或保持稳定。

3、综合来看，短期猪价偏强运行，但由于四季度生猪供应环比上涨、消费对于猪价的提振力度有限，养殖端对于四季度的猪价应保持谨慎心态，不要期待太高，二育带来的阶段性反弹结束后猪价仍将回归到供强需弱的基本面上。盘面来看，随着主力合约的转换，部分套保资金换月至远月合约，由于远月供应上涨的逻辑较强，盘面呈现近强远弱的态势，短期盘面将跟随现货价格反弹，建议养殖端等待价格反弹后逢高沽空，谨慎投资者可参与场内期权交易。

品种：白糖

日内观点：（5820，6000）区间震荡

中期观点：偏弱震荡

参考策略：卖出虚值看涨期权

核心逻辑：

1、国际糖市：9月下半月，巴西中南部地区产糖 282.9 万吨，同比降幅 16.21%。24/25 榨季截至 9 月下半月，累计产糖量为 3315.4 万吨，较去年同期的 3265.3 万吨增加 50.1 万吨，同比增幅达 1.53%。虽然巴西高产节奏放缓，但是，出口顺畅，且维持巨量。巴西 9 月食糖出口量创单月历史新高，达 395 万吨。1-9 月份累计出口食糖已高达 2600 万吨。出口价格方面，9 月份巴西食糖平均出口价格为每吨 459.8 美元，低于去年同期的 509.2 美元/吨，同比下降 9.7%；9 月份巴西食糖出口总收入达到 18.18 亿美元，高于 2023 年同期的 16.25 亿美元。截至 10 月 9 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 80 艘，港口等待装运的食糖数量为 334.89 万吨（高级原糖数量为 318.5 万吨）。印度和泰国的降雨改善，印度和泰国种植面积均同比增加，利好新榨季食糖生产。

2、国内糖市：郑糖趋势上跟随原糖，但是向上动能弱于原糖，主要在于国内基本面偏弱。今年我国食糖进口配额外进口利润打开，进口糖“有效”补充，新榨季主产区甘蔗整体长势良好，具备丰产基础，食糖供应明显强于去年同期，而需求受廉价糖源（替代品）挤占以及国内消费市场信心不足，国内郑糖在供强需弱的格局下，底部受制糖成本及第三方库存偏低的支撑。24/25 年度全国食糖产销已经开始，内蒙古、新疆首家糖厂分别于 9 月 12 日、22 日开机。内蒙古 9 月多雨寡照，不利于糖分积累和甜菜起收，产糖量有下调风险。

3、总的来说，预计 2024/25 榨季全球食糖供需仍然宽松，但供应过剩量下调。郑糖后期上方空间将受到甜菜糖、进口糖和套保需求等因素打压。

能化板块

品种：原油

日内观点：中高位波动

中期观点：承压下行

参考策略：牛市看涨价差期权

核心逻辑：

1、供应端，近期以色列袭击伊朗能源设施的军事行动暂缓，地缘风险溢价有所走弱。但短期内市场仍会交易中东地缘风险，不过油价大幅飙升空间不大，除非伊朗的石油设施遭到打击，使得石油供应中断；或者伊朗封锁霍尔木兹海峡，造成中东石油运输危机。不过从另一角度来看，即使伊朗石油供应出现部分中断，由于目前 OPEC+闲置产能充裕，可以及时补充缺失的产能。如果油价因地缘风险而大幅飙升也会给市场造成压力，特别是给美联储降息带来压力。近期利比亚的石油产能已经逐步恢复至 120 万桶/天的常规水平。市场继续关注美湾地区飓风对石油供需的影响，在飓风米尔顿到来前汽油被大量囤积，使得美国汽油价格飙升。

2、需求端，国庆回来，汽油端利好消耗殆尽，地方炼厂加工利润再次下挫。节前央行推出一系列刺激性货币政策，但实际传导效果需时间验证，柴油消费仍受制于终端行业开工率。今年 1-9 月我国原油累计进口量 4.12 亿吨，同比下降 2.85%。欧美炼厂进入秋季检修，美国炼厂开工率已连续五周下降，石油消费进入传统淡季。截止 10 月 7 日，美国汽油裂解价差在 14.01 美元/桶，周度下滑 1.37 美元/桶，较 8 月峰值下滑 10.59 美元/桶。

3、库存端，随着石油消费的下滑，美国商业原油库存开始累库，EIA 数据，截止 2024 年 10 月 4 日当周，美国商业原油库存量 4.22741 亿桶，比前一周增长 581 万桶，已连续两周增长。从供需基本上给予油价上方施压。

4、综合来看，受到中东地缘风险及突发事件的支撑，油价仍有一定上升潜力，短期油价波动仍将较为剧烈。目前利比亚产能已经基本恢复，飓风过后美湾地区生产也正常运行，12 月 OPEC+产油国将相继增产，关注美国总统大选结果对石油开采政策的变化，油价远期仍将承压下行。

品种：PVC

日内观点：偏暖运行

中期观点：有回落风险

参考策略：关注 PVC 反套机会

核心逻辑：

1、成本方面，随着近期电石价格回升，生产企业利润修复，开工积极性提高，行业供应增加，前期货源紧张的情况有所缓解，市场价格出现松动，截至 10 月 14 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2825 元/吨，环比下降 25 元/吨。

2、供应方面，国庆节后部分 PVC 装置恢复运行，行业开工率提升，截至 10 月 11 日，PVC 周度行业开工率为 79.03%，环比节前增加 0.39 个百分点，周度产量 45.94 万吨，环比节前提高 0.0.27 万吨，整体供应变化不大。

3、需求方面，国庆假期结束后，下游工厂陆续恢复生产，截至 10 月 11 日，PVC 下游制品企业行业开工率为 46.5%，环比国庆假期提高 16.6 个百分点，出口方面，上周 PVC 生产企业样本出口（含节日期间）签单量在 1.69 万吨，环比节前减少 65%以上。

4、库存方面，国庆假期前后 PVC 库存出现小幅积累，截至 10 月 11 日，国内 PVC 社会库存为 48.41 万吨，环比增加 1.02%，同比增加 10.90%。

5、展望后市，近期处于政策窗口期，PVC 频繁受利好情绪提振，但现实基本面未好转，内需不温不火，出口订单有回落的迹象，总体需求不佳，预计政策效应消退后，PVC 可能重回弱勢。

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.gzjqh.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.gzjqh.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
