

主要品种策略早餐

(2024.06.25)

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：偏弱调整

中期观点：先抑后扬

参考策略：养殖端使用看跌期权进行套保

核心逻辑：

1、供应方面，从生猪出栏体重来看，据钢联数据统计，截至6月21日，当周全国生猪出栏均重为124.22kg，较上一周上涨0.24公斤。当周生猪养殖利润仍较高，规模场滚动增重情绪不减，散养户猪源供应有限，随前期部分二次育肥猪源陆续出栏，周内生猪出栏均重仍有小涨。但近期来看，华南区域降雨增多，高温高湿天气及西南部分区域猪瘟疫病影响，市场认卖情绪增加。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，6月21日当周屠宰开工率23.75%，较上一周下跌2.31个百分点。当前终端消费疲弱，厂家开工继续缩量开工，目前多地气温偏高，白条消费处于淡季，终端批发市场交易疲弱，经销商采购不积极。近期白条受毛猪价格支撑处于阶段性高位，对消费也带来抑制，屠企承受亏损，继续缩量开工，部分外销量下降，多维持当地固定销售为主。

3、综合来看，由于猪价涨至高位，养殖端存在“恐高”心理，猪价弱势调整。从现货角度来看，尽管养殖端仍有挺价情绪，但终端需求欠佳，屠宰量维持低位，对高价猪源接受能力有限，同时前期压栏及二次育肥存在陆续出栏的情况，短期内供应增加导致价格偏弱调整。而盘面对于未来价格较为担忧，呈现“跟跌不跟涨”格局，短期或仍将维持弱势调整。策略方面，建议养殖端等待盘面价格反弹后入场套保，同时可参与场外期权套保。

品种：白糖

日内观点：（6000，6180）区间震荡

中期观点：中长期看空

参考策略：短期可考虑 9-1 正套，中长期建议逢高沽空

核心逻辑：

1、国际市场：巴西最新产糖数据不及市场预期，数据显示，巴西主产区（中南部地区）5月下半月糖产量为270万吨，同比下降7.72%；甘蔗压榨总量为4520万吨，同比下降3.36%。5月下半月，糖厂分配给榨糖的甘蔗比例为48.28%，低于市场预期的49.83%，甚至低于上年同期的48.65%。但是，巴西6月份中旬出口效率有所提高。6月前两周出口糖和糖蜜1754496.05吨，日均出口量为175449.6吨，同比增加28.46%。近期印度部分产糖区降雨偏少给市场带来一定想象空间以及政府提高最低销售价为多头带来炒作题材，但中长期来看，24/25榨季全球食糖仍持过剩预期。

2、国内市场：①供给端，23/24榨季全国食糖产量996万吨，同比增加11.03%，5月份进口数据偏利多，但进口食糖压力后置以及5月进口糖替代品达历史“次高位”作为进口糖的补充；②需求端，国内食糖市场渐入传统消费旺季，截至5月底，23/24年度全国累计销售食糖659万吨，比上年度同期增34万吨，增幅5.46%；③库存端，工业库存偏低（位于近五年低位），且广西第三方库存处于极低值，对糖价有一定的支撑作用。

3、展望后市：由于本年度全球食糖市场供应趋于宽松，叠加原油震荡走弱、我国食糖进口配额外进口利润打开，预计郑糖上方压力较大，内驱力不足使反弹高度有限，建议前期9-1正套择机离场；全球食糖市场供应趋于宽松，中长期维持偏空的观点。

能化板块**品种：原油**

日内观点：底部抬升

中期观点：先涨后跌

参考策略：用油企业买入看涨期权

核心逻辑：

1、供应端，进入三季度OPEC+产油国维持减产政策，加之夏季石油消费旺季支撑，为油价在三季度趋势上行提供较强支撑。多家投行及能源机构预测三季度石油市场将出现供应缺口，花旗近期预测三季度全球石油和石油制品存在20万桶/日的缺口。目前地缘风险对油价影响有限，且供应也未出现实质性中断。市场更多关注产油国实际减产执行情况及四季度OPEC剩余产能对油价构成的威胁。如果四季度OPEC+产油国开启增产，油价可能快速回落。

2、需求端，市场关注本周五美国 5 月 PCE 物价指数的公布，将对美联储的利率政策起到指引作用。驾车旅行旺季到来之际，美国汽油需求提升至每日 900 万桶以上水平，但仍低于去年同期水平。目前美国炼厂开工率已经上升至五年同期偏高水平，但关注到美国汽油裂解价差反季节性下降，预计将影响炼厂开工积极性。EIA 数据显示，上周美国炼厂开工率在 93.5%，环比下跌 1.5 个百分点。国内市场，本周主营炼厂和地方炼厂加工利润下滑，而炼厂开工率均提升，不过目前地方炼厂开工仍在历史同期低位徘徊，截止 6 月 21 日，地炼开工率在 57.91%，同比下滑 2.65 个百分点。成品油市场方面，高温天气对车用汽油需求有一定支撑，但新能源汽车的替代可能压制需求上升空间；因南方梅雨季以及高温天气影响终端项目施工，柴油需求仍受抑制。

3、库存端，美国石油学会数据显示上周美国原油库存下降 255 万桶，汽油及馏分油库存分别下降了 228 万桶及 173 万桶，但目前美国汽油、馏分油等成品油库存仍位于三年同期高位。拜登政府暗示，将从美国东北部的一个储备中出售 100 万桶汽油，为了在驾驶季节抑制汽油价格。

4、综上，短期来看，油价底部抬升趋势不变，在这个过程中可能存在部分交易商获利回吐，使得上升并不顺畅。中长期来看，关注石油消费旺季，石油商业库存的实际去库情况，油价维持上涨态势。进入四季度，随着美联储降息落地及产油国相继增产，美国大选前，美国能源部可能继续释放汽油战略储备来压低汽油价格，油价或承压下行。

品种：PVC

日内观点：偏弱震荡

中期观点：关注 6000 元/吨整数关口

参考策略：等待价格企稳

核心逻辑：

1、成本方面，上周末电石供应有所恢复，市场货源充裕，工厂积极出货，市场价格有所下调，截至 6 月 24 日，内蒙古乌海地区电石价格环比上周下降 50 元/吨至 2700 元/吨。

2、供应方面，6 月中下旬 PVC 装置检修计划较少，且前期停车的装置陆续恢复运行，截至 6 月 21 日，PVC 行业周度开工率为 79.77%，环比提高 3.75 个百分点，周度产量 45.83 万吨，环比增加 2.63 万吨，预计 6 月底 PVC 行业开工率将回升至高位；新产能方面，今年年初试产的浙江镇洋 30 万吨/年 PVC 新装置于 6 月份转入正式生产，5 月份试产的陕西金泰 60 万吨/年 PVC 装置目前仍未量产。

3、需求方面，截至 6 月 21 日，PVC 下游工厂综合开工率为 54.01%，环比上周下降 0.94 个百分点，近期北方地区型材企业开工率略有下降，拉低整体行业综合开工率，国内地产市场暂无明显好转迹象，PVC 制品企业对后期订单仍持有谨慎态度，当前下游需求表现平淡，受高温和雨季影响，采购积极性不高；出口方面，受海运费上涨及船运紧张等因素影响，5 月国内 PVC 出口量为 22.19 万吨，环比减少 7.65%，同比增加 58.18%。

4、库存方面，截至6月21日，国内PVC社会库存为60.38万吨，环比减少0.38%，同比增加24.15%，目前库存水平远高于近三年同期，PVC行业进入需求淡季，叠加供应回升，社会库存预计继续积累。

5、展望后市，行业供应回升至高位，下游需求进入淡季，PVC供需端逐步转弱，叠加宏观氛围降温，PVC或将延续疲弱态势，期价持续确认底部位置，近期关注6000元/吨整数关口。

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。

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