

五矿期货农产品早报

五矿期货农产品团队

王俊

组长、生鲜研究员

从业资格号: F0273729

交易咨询号: Z0002942

邮箱: wangja@wkqh.cn

杨泽元

白糖、棉花研究员

从业资格号: F03116327

交易咨询号: Z0019233

邮箱: yangzeyuan@wkqh.cn

斯小伟

联系人

从业资格号: F03114441

电话: 028-86133280

邮箱: sxwei@wkqh.cn

大豆/粕类

【重要资讯】

隔夜美豆小幅收涨, 贸易战担忧暂缓, 美豆油提供支撑, 国内大豆到港预期推动豆粕回落, 市场预期未来三个月豆粕及大豆有累库趋势。昨日豆粕成交一般, 开机率恢复至 39.12%, 提货较弱, 现货最低为华南 3120 元/吨跌 80。

由于对美大豆的高额关税导致我国大豆进口仅依赖巴西, 巴西大豆升贴水后期有走强动力, 近期下跌空间也不会太大, 而美豆目前低于其种植成本较多, 适逢其种植季节种植面积及天气都有交易空间, 在宏观环境没有明显走弱的前提下, 我国大豆到港成本具有稳中偏涨的趋势。但若贸易战引发宏观进一步走弱, 美豆种植成本、巴西升贴水以及国内需求的下降都会抑制豆系价格, 因此这也成为豆系上涨的压力。

【交易策略】

05 豆粕合约成本区间 2750-2850 元/吨, 09 等远月豆粕目前成本区间为 2850-3000 元/吨。短期美豆因贸易战承压, 但估值偏低叠加种植面积下降、美豆油需求大幅增加预期有较强支撑。巴西大豆卖压及宏观走弱压制近期巴西升贴水, 但高额关税及中期卖压缓解亦有所支撑, 大豆到港成本趋于稳定, 中期有看涨趋势。国内豆粕因有累库趋势及宏观风险暂未解除等承压, 但中期受到港成本稳中偏涨预期影响, 预计区间震荡回落买思路为主。

油脂

【重要资讯】

1、马棕 3 月产量环比大增 16.76%至 138.72 万吨, 同比与去年几乎持平, 产量开始恢复。出口数据延续较弱为 100.55 万吨, 国内表观消费意外大增至 45.31 万吨, 抑制累库幅度, 累库 5 万吨至 156.26 万吨, 同比下降 15 万吨。报告总体因产量恢复, 出口疲软, 不过国内消费较好导致库存小幅增加, 库存同比仍处低位等支撑中性偏空。

2、ITS 及 AMSPEC 预计马棕 4 月前 10 日出口增加约 20%-50%, 预计 4 月前 15 日环增 13.5%-17%。高频数据显示马棕 4 月前 15 日产量环增 3.97%。

受特朗普关税对全球经济走弱预期影响, 原油大跌, 带动棕榈油估值下跌。马来西亚 MPOB 数据显示 3 月棕榈油产量、库存增加, 棕榈油小幅走弱但受到库存仍偏低、4 月高频出口转好的支撑。国内现货基差震荡。广州 24 度棕榈油基差 05+400 (0) 元/吨, 江苏一级豆油基差 05+380 (0) 元/吨, 华东菜油基差 05+50 (0) 元/吨。

【交易策略】

原油大跌将明显抑制棕榈油高估值，若产量恢复明显，两者叠加棕榈油将偏空。MPOB 数据显示马来西亚棕榈油产量同环比均恢复明显且小幅累库，但受到 4 月高频出口转好及库存仍偏低的支撑。关注后续产地供需情况。中期由于美国相关利益团体一致要求提高 RVO，提振市场信心，若宏观企稳，油脂或受此支撑。

白糖

【重点资讯】

周三郑州白糖期货价格偏弱震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5884 元/吨，较前一交易日下跌 12 元/吨，或 0.2%。现货方面，广西制糖集团报价 6110-6180 元/吨，下调 10-20 元/吨；云南制糖集团报价 5930-5970 元/吨，下调 20 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6380-6850 元/吨，下调 10-30 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 226 元/吨。

消息方面，根据 NFCSF 数据显示，2024/25 榨季截至 2025 年 4 月 15 日，已累计压榨甘蔗 2.71 亿吨，产糖 2542 万吨，同比减产 18.22%；目前有 37 家糖厂仍在生产；印度上榨季最终糖产量为 3190 万吨，而本季预计为 2590 万吨。Safras & Mercado 报道称由于巴西库存低，多数甘蔗加工厂在榨季初期用更高的制糖比生产，以满足此前签订的出口合同。据 Unica 数据显示，3 月下半月巴西中南部甘蔗比例为 43%，高于去年同期的 33.5%。

【交易策略】

受宏观市场走弱，短线原糖价格下跌，国内供需紧平衡，郑糖价格相对抗跌，内外价差收窄。从基本面来看，北半球产量不及预期，叠加巴西库存和发运量仍处于低位，短期供应依然偏紧。国内方面，在进口大幅减少后，国内产销情况良好，因此短线糖价可能有反复。中长期要看天气情况，因为主要产糖国种植面积都处于增长态势，若 2025 年天气好转，则 2025/26 榨季将会有较大幅度的增产，糖价有从高位下跌的风险。

棉花

【重点资讯】

周三郑州棉花期货价格震荡下跌，郑棉 9 月合约收盘价报 12830 元/吨，较前一交易日下跌 50 元/吨，或 0.39%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 新疆机采提货价 13840 元/吨，较上个交易日下跌 60 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2509）基差 1010 元/吨。期货价格再度走弱，纺企担忧市场波动的风险，观望氛围较浓，原料采购偏谨慎。

消息方面，据中国棉花协会 2025 年第三次植棉意向调查显示，2025 年全国植棉意向面积为 4418.4 万亩，同比增长 0.4%，增幅较上期缩小 0.4 个百分点。新疆棉花在目标价格政策保障下，收益明显好于其他农作物，棉农扩种意愿较强，意向面积增幅继续扩大。3 月下旬以来，因温度回升较快，新疆棉区棉花已陆续开播，播种期较常年有所提前，北疆棉区少量棉花开播，预计 4 月中下旬全疆播种作业将大面积展开。

【交易策略】

在美国暂缓关税征收后，美棉价格明显反弹，但我国对美出口仍受阻，使得短线内外棉价走势割裂。从基本面而言，在进口大幅减少后，目前国内供需紧平衡，后续观察消费，如果下游边际受加税影响明显

走弱，则棉价后续会走弱现实的下跌行情。但如果下游边际没有变弱反而好转，则存在预期差，存在反弹的机会。

鸡蛋

【现货资讯】

全国鸡蛋价格多数稳定，个别上行，主产区均价 3.42 元/斤，较昨日价格走稳，黑山持平于 3.1 元/斤，馆陶涨 0.06 元至 3.22 元/斤，市场余货量不大，经销商拿货积极性尚可，交投顺畅，今日蛋价或稳或微涨。

【交易策略】

偏高持仓造成盘面结构不稳定，饲料涨价后下游备货预期改变，各环节库存明显下降，期现货联袂反弹，短期情绪转好；但当前这个季节利好支撑少且偏短，现货中期涨价的持续性或不足，后市偏空的矛盾仍有重新积累可能，待持仓风险继续下降后，关注上方压力，等待后期做空信号出现。

生猪

【现货资讯】

昨日国内猪价主流下跌，河南均价落 0.09 元至 14.89 元/公斤，四川均价涨 0.01 元至 14.76 元/公斤，各地区养殖端出栏情绪不一，东北散户或存挺价情绪，或支撑价格微涨，而部分市场成交量欠佳，养殖端或有下调动作，下游需求暂无明显利多支撑，今日猪价或涨跌稳均有。

【交易策略】

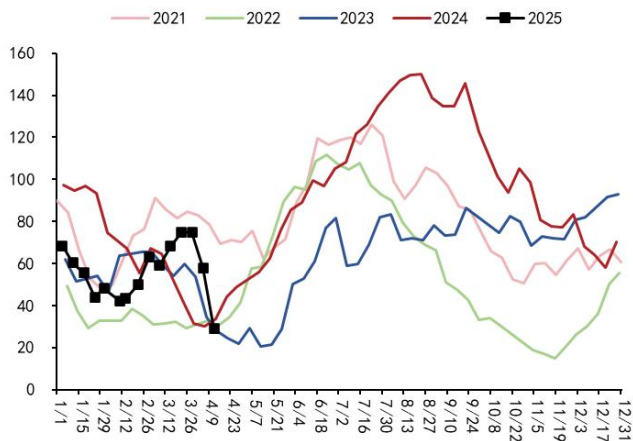
现货短期波动有限，但体重增加背景下压力向后积累，盘面部分反应了市场看跌未来的预期，但贴水格局下往下空间也受到限制；震荡思路下，建议更多关注因惜售、二育和备货等脉冲情绪导致期现货反弹后的短空，矛盾深度积累前仍不适合追空。

【农产品重点图表】

大豆/粕类

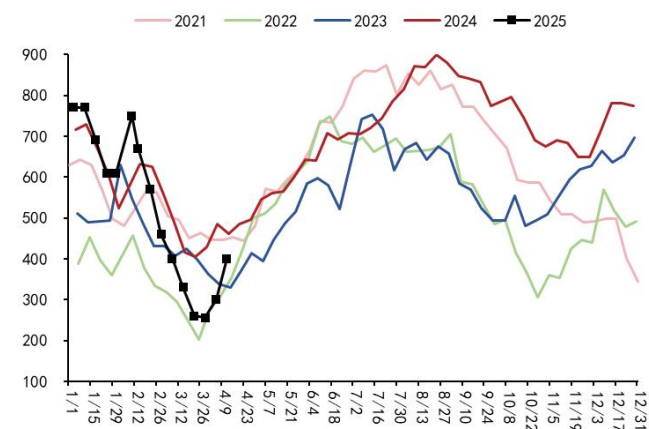
图 1:主要油厂豆粕库存 (万吨)

图 2:颗粒菜粕库存 (万吨)



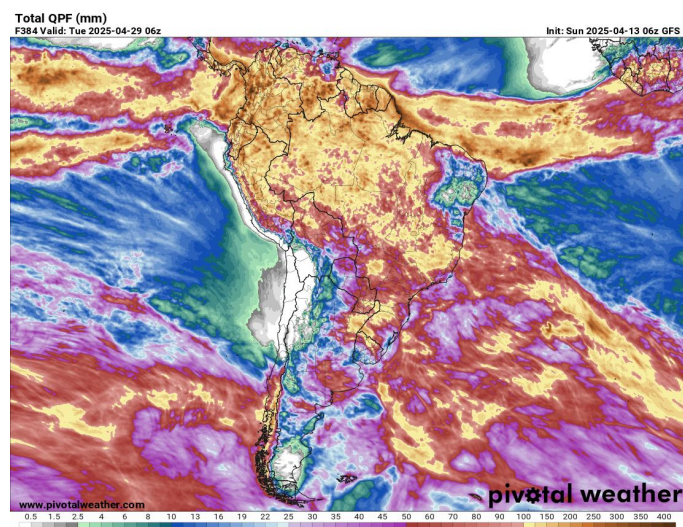
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 3:港口大豆库存 (万吨)

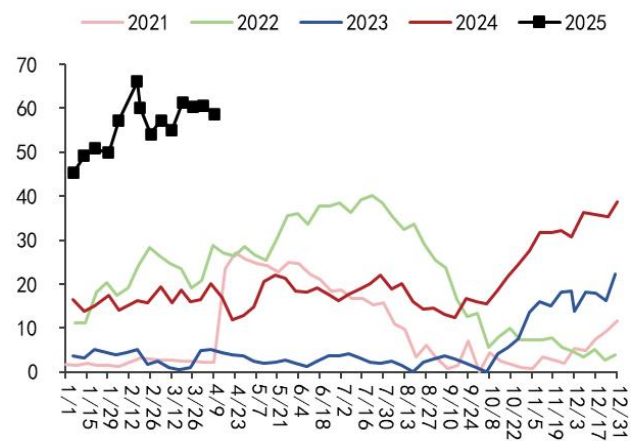


数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 5: GFS 南美未来两周累积降水 (mm)

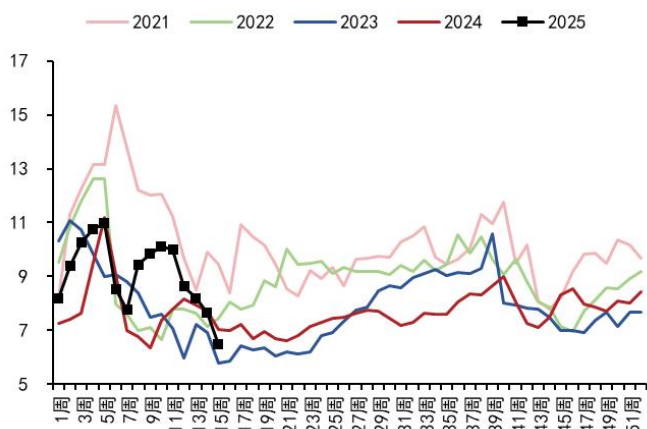


数据来源：PIVOTAL、五矿期货研究中心



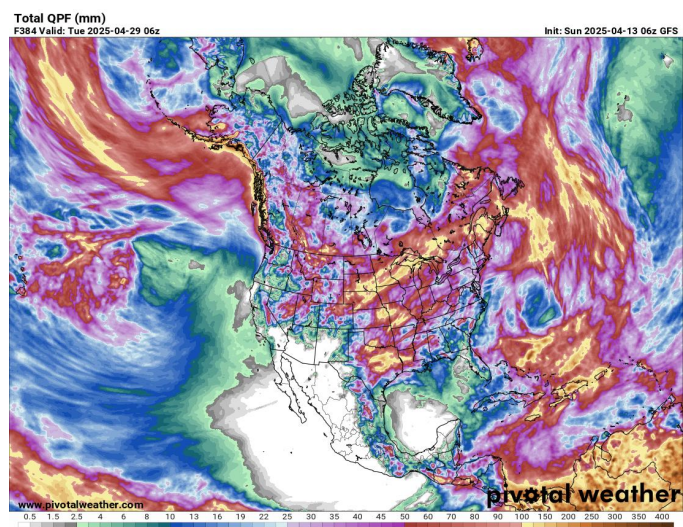
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 4: 饲料企业库存天数 (天)



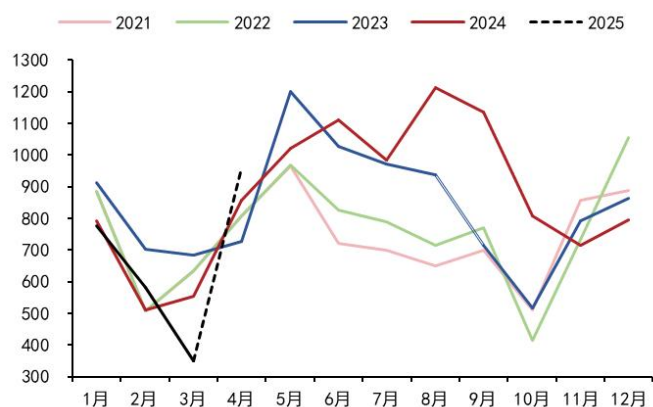
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 6:GFS 北美未来两周累积降水 (mm)



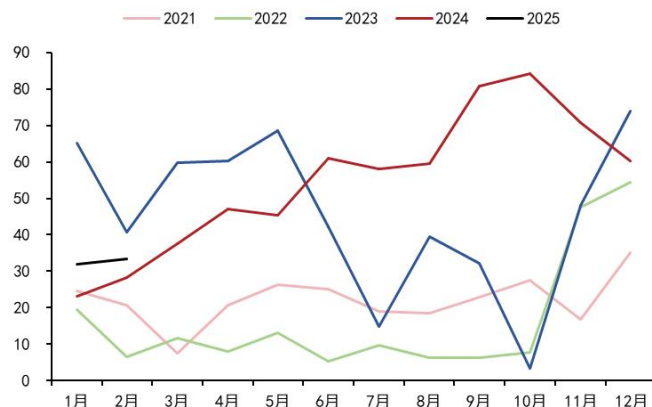
数据来源：PIVOTAL、五矿期货研究中心

图 7:大豆月度进口 (万吨)



数据来源：海关、五矿期货研究中心

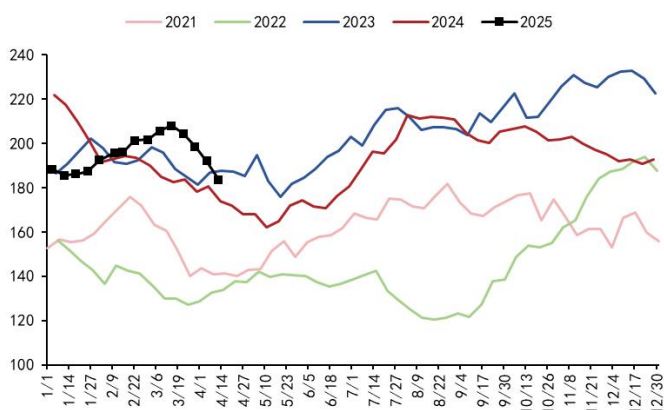
图 8:菜籽月度进口 (万吨)



数据来源：海关、五矿期货研究中心

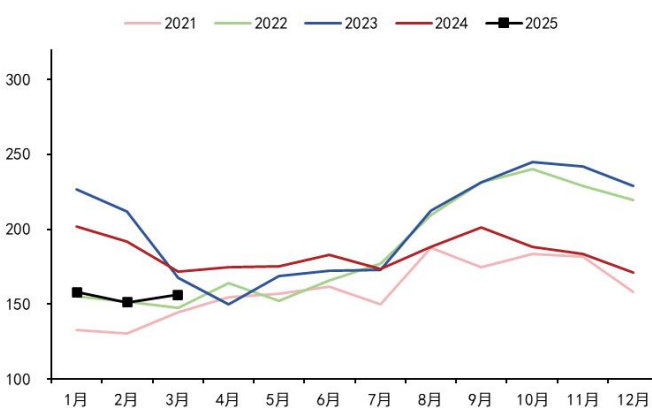
油脂

图 9：国内三大油脂库存 (万吨)



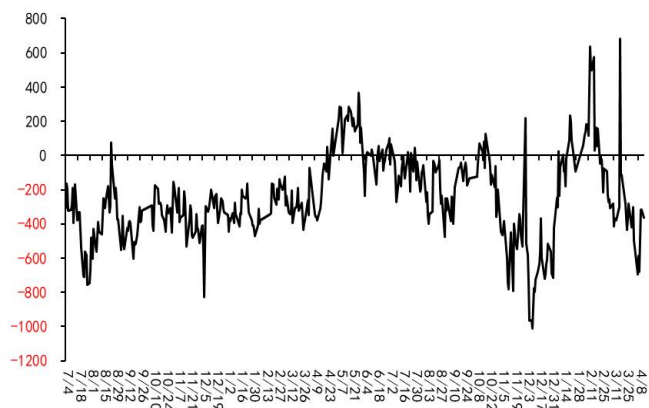
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 10：马棕库存 (万吨)



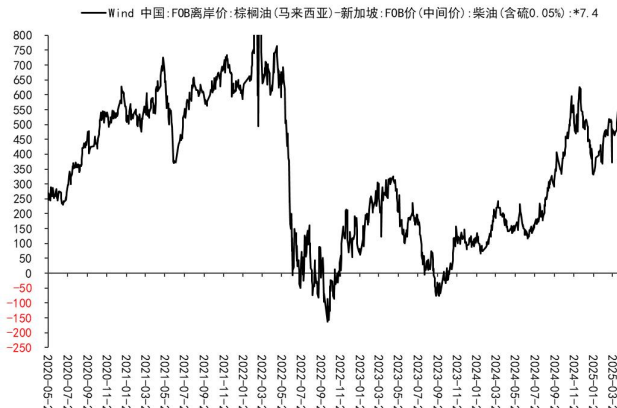
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 11：马棕进口盈亏 (元/吨)



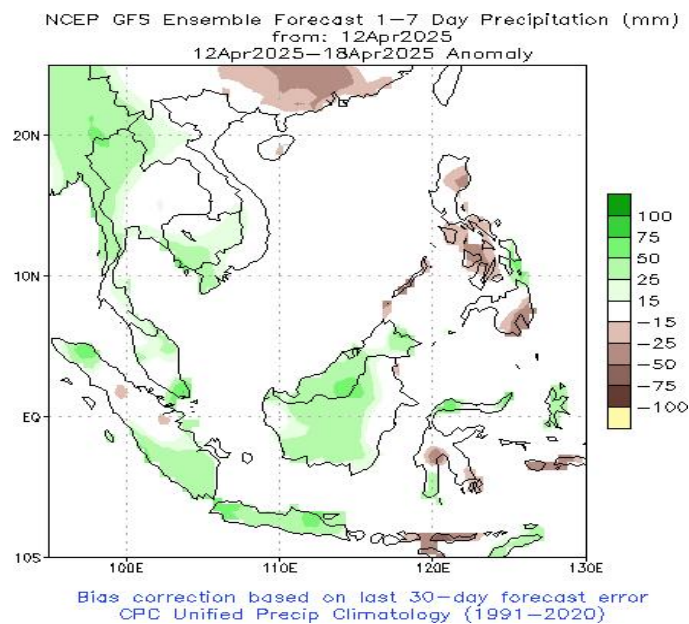
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 12：马棕生柴价差 (美元/吨)



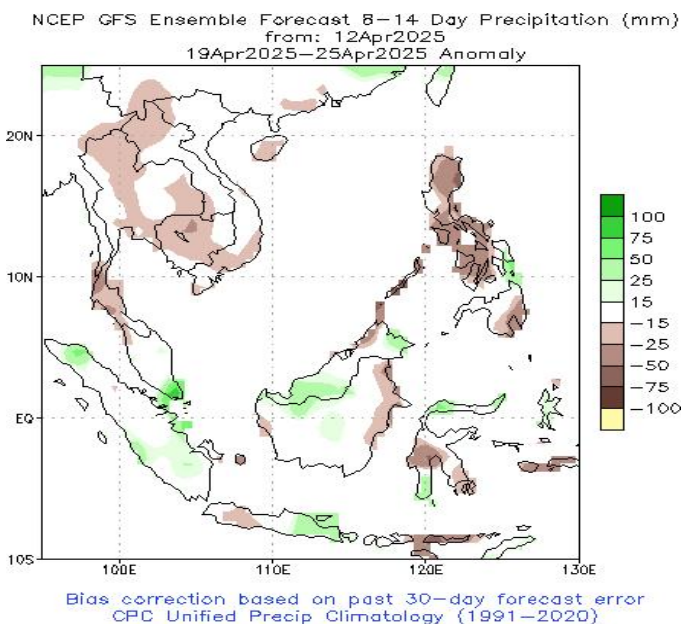
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 13: 东南亚未来第一周降水距平 (mm)



数据来源: NOAA、五矿期货研究中心

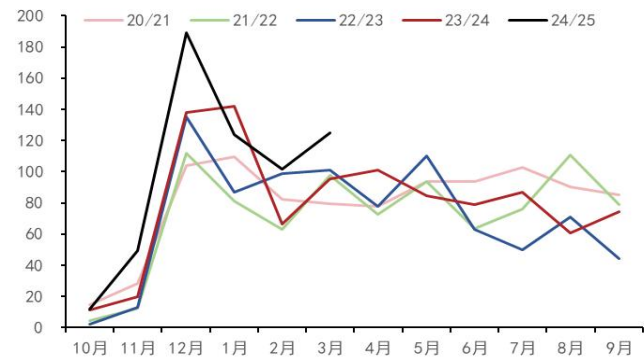
图 14: 东南亚未来第二周降水距平 (mm)



数据来源: NOAA、五矿期货研究中心

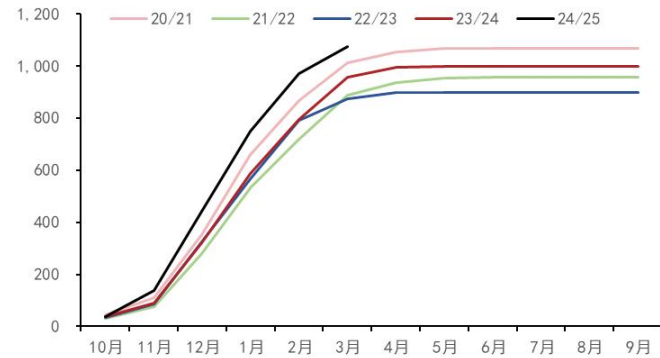
白糖

图 15: 全国单月销糖量 (万吨)



数据来源: 中国糖业协会、五矿期货研究中心

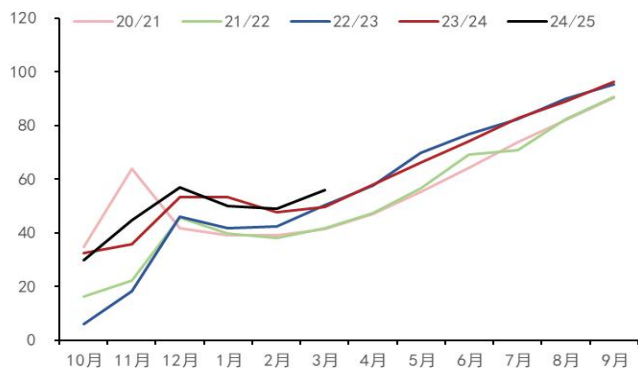
图 16: 全国累计产糖量 (万吨)



数据来源: 中国糖业协会、五矿期货研究中心

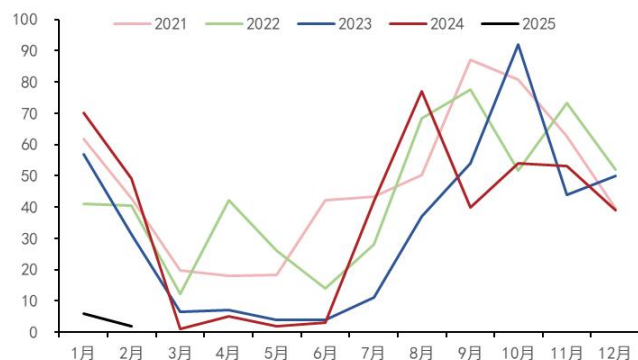
图 17: 全国累计产销率 (%)

图 18: 全国工业库存 (万吨)

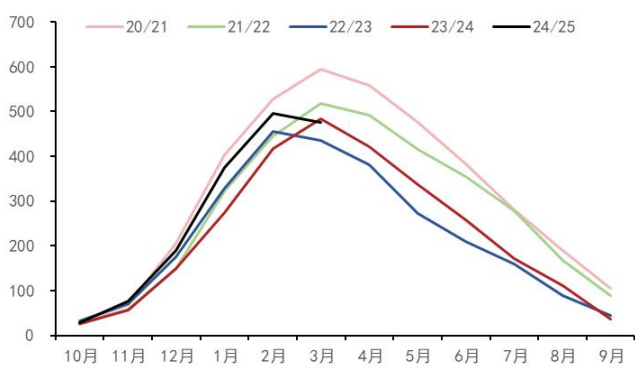


数据来源：中国糖业协会、五矿期货研究中心

图 19：我国食糖月度进口量（万吨）

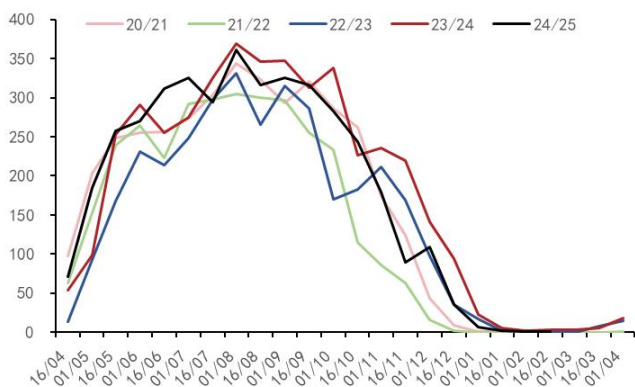


数据来源：海关、五矿期货研究中心



数据来源：中国糖业协会、五矿期货研究中心

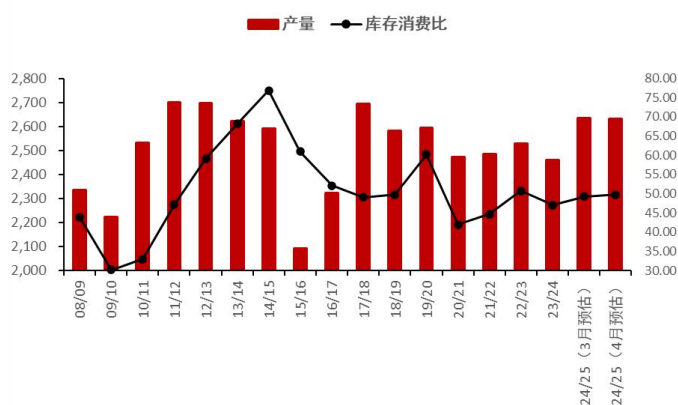
图 20：巴西中南部地区双周产糖量（万吨）



数据来源：UNICA、五矿期货研究中心

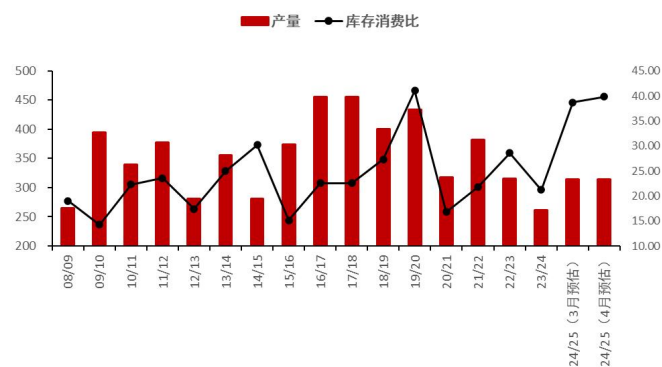
棉花

图 21：全球棉花产量及库存消费比（万吨 %）



数据来源：USDA、五矿期货研究中心

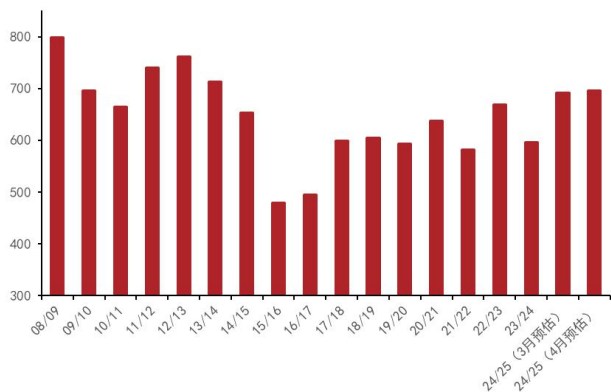
图 22：美国棉花产量及库存消费比（万吨 %）



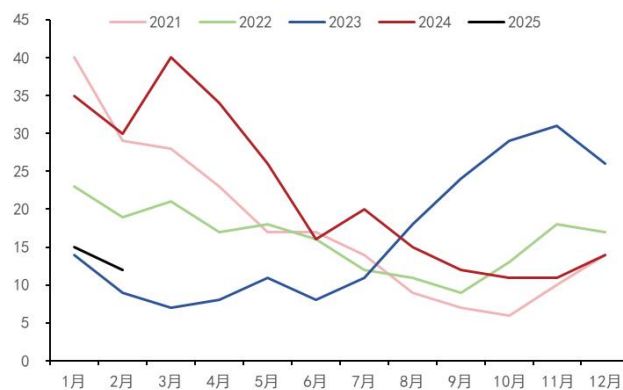
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 23：中国棉花产量（万吨）

图 24：我国棉花月度进口量（万吨）

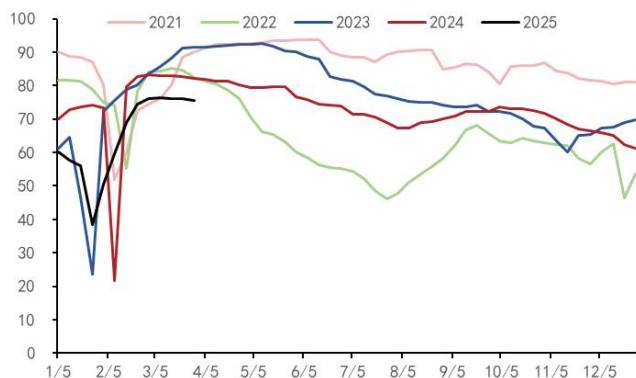


数据来源：USDA、五矿期货研究中心



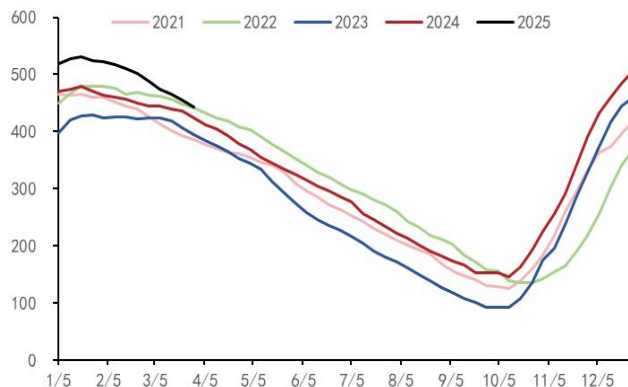
数据来源：海关、五矿期货研究中心

图 25： 纺纱厂开机率 (%)



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

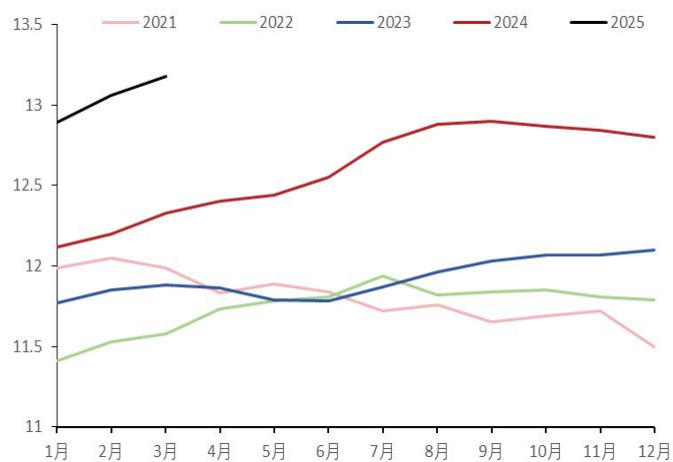
图 26： 我国周度棉花商业库存 (万吨)



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

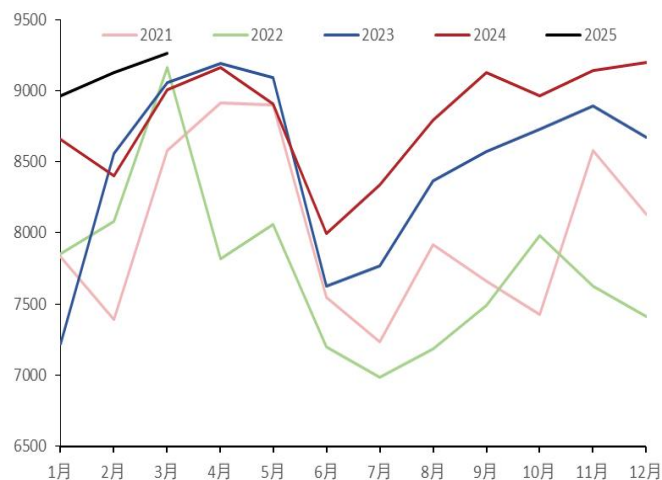
鸡蛋

图 27： 在产蛋鸡存栏 (亿只)



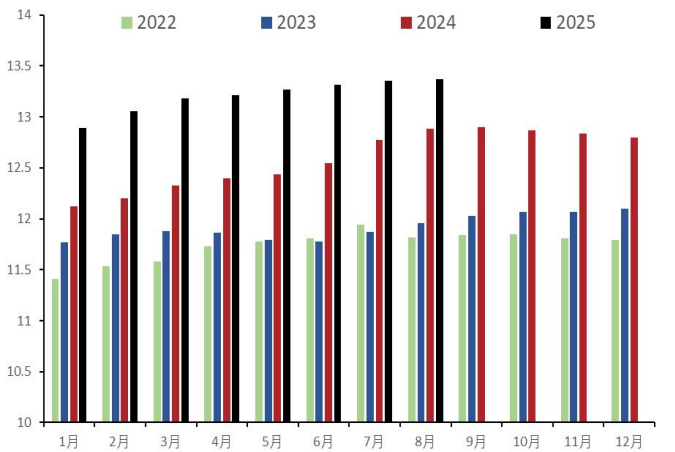
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 28： 蛋鸡苗补栏量 (万只)



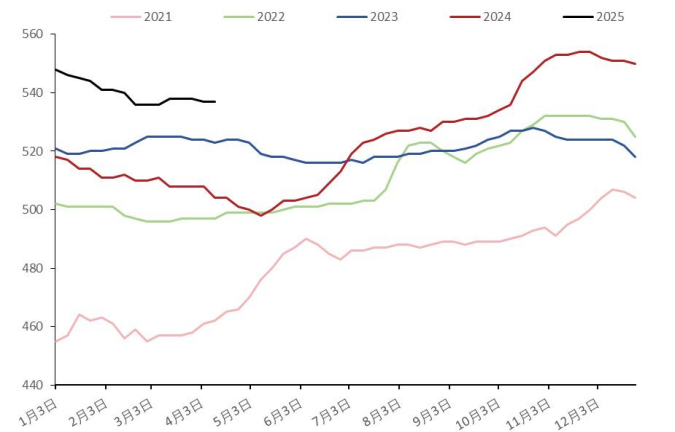
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 29：存栏及预测（亿只）



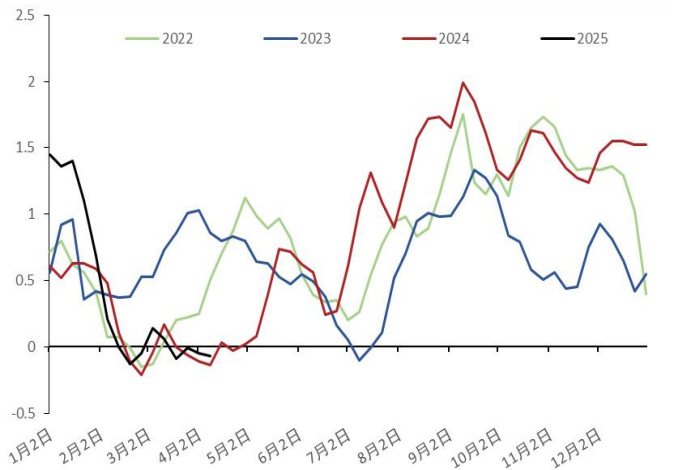
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 30：淘鸡鸡龄（天）



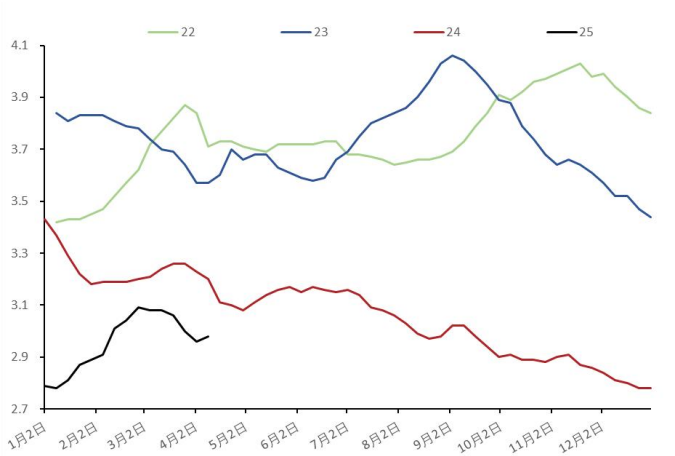
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 31：蛋鸡养殖利润（元/斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 32：斤蛋饲料成本（元/斤）

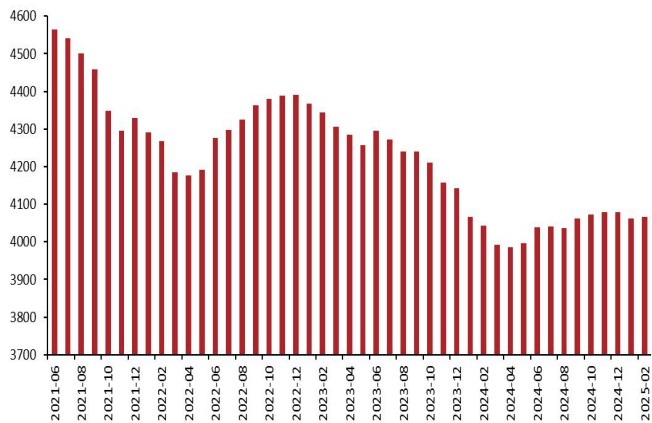


数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

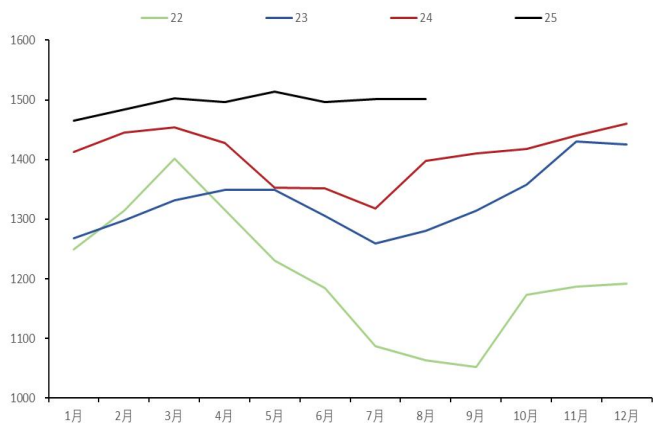
生猪

图 33：能繁母猪存栏（万头）

图 34：各年理论出栏量（万头）

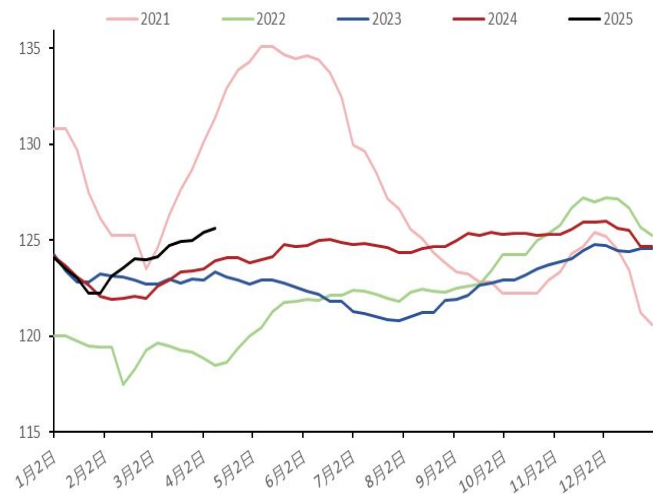


数据来源：农业农村部、五矿期货研究中心



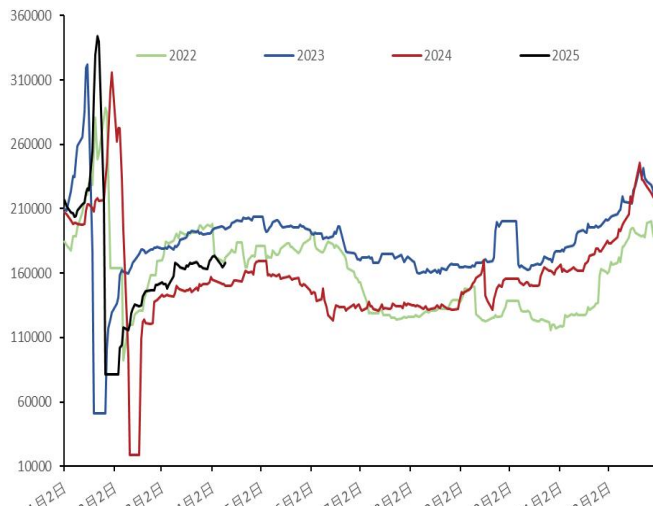
数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

图 35：生猪出栏均重（公斤）



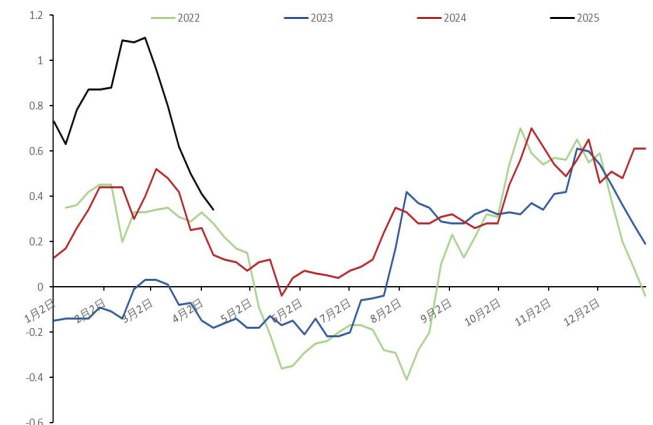
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 36：日度屠宰量（头）



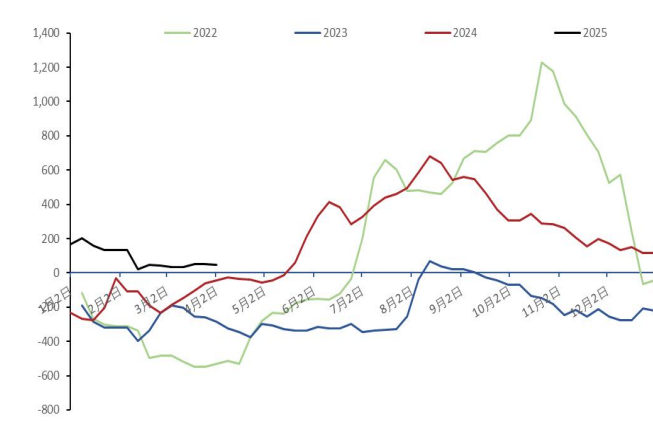
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 37：肥猪-标猪价差（元/斤）



数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

图 38：自繁自养养殖利润（元/头）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn