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
油脂油料研究员
从业资格号：F03114441
交易咨询号：Z0022498
电话：010-60167188
邮箱：sxwei@wkqh.cn

大豆/粕类

【重要资讯】

周四夜盘美豆收盘下跌，北美天气较好限制上方空间，中美贸易谈判也暂未为美豆出口提供利好，但因为估值较低预计维持区间震荡趋势，豆粕则因中美谈判未报道大豆有关信息获得支撑，市场预期缺乏美豆买船巴西报价将维持强势。周四豆粕国内豆粕现货稳定，华东报 2870 元/吨，豆粕成交较好，提货仍然维持高水平，下游库存天数小幅回落处历年中等水平。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 223.89 万吨，本周预计压榨 237.26 万吨。

美豆产区未来两周降雨预计偏正常，覆盖大部分产区，气温凉爽，总体天气有利。巴西方面，升贴水小幅上涨。总体来看，外盘大豆处于低估值、供大于求状态，暂未出现明确的方向性驱动，但国内大豆进口成本则处于因单一供应来源造成的震荡小幅上涨状态，在中美大豆贸易未实质性改善前，进口成本或许较难下跌，需要关注中美贸易关系走向及供应端新的变量。

【交易策略】

外盘大豆进口成本目前受估值偏低、EPA 政策利多及 9-1 月大豆由巴西单独供应影响震荡运行，但全球蛋白原料供应过剩下大豆进口成本向上动能不足。国内豆粕市场仍然处于季节性供应过剩局面，预计现货端 8 月底可能进入去库。因此豆粕市场多空交织，建议在豆粕成本区间低位逢低试多，高位关注榨利、供应压力，等待中美关税进展及供应端新的驱动为主。套利方面，菜粕库存较高，低价差情况下去库缓慢，且菜粕进口来源目前更加多元，关注豆粕-菜粕 09 合约价差逢低做扩。

油脂

【重要资讯】

1、高频出口数据显示，马来西亚 6 月前 10 日棕榈油出口量预计增加 5.31%-12%，前 15 日预计环比下降 5.29%-6.16%，前 20 日预计环比下降 3.57%-7.31%，前 25 日预计下降 9.2%-15.22%，全月预计下降 6.71%-9.58%。SPPOMA 数据显示，2025 年 7 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量增加 35.28%，前 15 日环比产量增加 17.06%，前 20 日产量环增 6.19%，前 25 日环增 5.52%。

2、印度植物油生产商协会（IVPA）表示，随着全球价格下降，印度植物油进口商正在增加棕榈油采购量，以满足节日期间预期的需求激增。

周四国内棕榈油小幅回落，受商品整体回调影响。外资三大油脂净多小幅减仓，其中棕榈油、菜油减多，豆油加多。总体来看 EPA 政策利多、远期 B50 政策预期及东南亚棕榈油供应有限提升年度油脂运行中枢，

但截至目前东南亚棕榈油产量同比恢复较多，油脂利空仍存。国内现货基差低位稳定。广州 24 度棕榈油基差 09+20（0）元/吨，江苏一级豆油基差 09+170（0）元/吨，华东菜油基差 09+120（0）元/吨。

【交易策略】

基本面看美国生物柴油政策草案超预期、东南亚棕榈油增产潜力不足、印度植物油低库存在刚需以及印尼 B50 政策预期支撑油脂中枢。棕榈油方面 7-9 月若需求国维持正常进口且棕榈油产地产量维持中性水平，产地或维持库存稳定，支撑产地报价偏强震荡。四季度则可能因印尼 B50 政策存在上涨预期。不过目前估值相对较高，上方空间受到年度级别油脂增产预期、棕榈油产地产量偏高、RVO 规则仍未定稿、宏观及主要进口国调整需求等因素抑制，震荡看待。

白糖

【重点资讯】

周四郑州白糖期货价格小幅下跌，郑糖 9 月合约收盘价报 5793 元/吨，较前一交易日下跌 11 元/吨，或 0.19%。现货方面，广西制糖集团报价 6000-6070 元/吨，报价较上个交易日下调 10-20 元/吨；云南制糖集团报价 5800-5840 元/吨，报价较上个交易日下调 20 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6150-6200 元/吨，报价较上个交易日下调 10-20 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 207 元/吨。

消息方面，据巴西航运机构 Williams 最新发布的数据显示，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 79 艘，此前一周为 76 艘。港口等待装运的食糖数量为 355.31 万吨，此前一周为 334.08 万吨。据分析机构 StoneX 最新报告预估，2025/26 榨季巴西中南部地区甘蔗压榨量预计为 5.988 亿吨，较上一榨季下降 3.7%；甘蔗制糖比例提高至 51.3%，糖产量预计为 4016 万吨，较上一榨季微降 4 万吨。

【交易策略】

下半年以来进口糖加工和广西糖价差缩小，进口供应是陆续在增加，而且配额外现货进口利润一直维持在近五年来最高水平，估值偏高。叠加下榨季国内种植面积增加预期，假设在外盘价格不出现较大幅度反弹的前提下，后市郑糖价格延续下跌的概率偏大。

棉花

【重点资讯】

周四郑州棉花期货价格延续下跌，郑棉 9 月合约收盘价报 13650 元/吨，较前一个交易日下跌 105 元/吨，或 0.76%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIndex)3128B 新疆机采提货价 15150 元/吨，较上个交易日下跌 150 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2509）基差 1500 元/吨。

据央视新闻报道，当地时间 7 月 28 日至 29 日，中美经贸会谈在瑞典举行，根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24%部分以及中方反制措施如期展期 90 天。

【交易策略】

中美经贸会谈在瑞典举行，但具体协定仍未落地，双方继续暂停对等关税以及反制措施，偏利空。从基本面来看，随着基差不断走强，近期下游消费情况一般，开机率维持历史偏低水平，棉花去库速度放缓。目前盘面价格跌破趋势线，短线延续偏空对待。

鸡蛋

【现货资讯】

全国鸡蛋价格部分稳定，部分走低，主产区均价落 0.04 元至 3.13 元/斤，黑山 2.8 元/斤不变，馆陶涨 0.07 元至 3 元/斤，供应尚可，市场需求稳定，业者按需购销，但高低价区走货不一，今日蛋价或多数稳定，少数涨跌调整。

【交易策略】

高温导致产蛋率下降，供应压力缓解叠加市场备货情绪点燃，现货触底提前且涨幅高于此前预期，引发近月空头出逃，但偏高升水下多头信心依旧不足，短时近月受现货指引来回震荡为主，缺乏明朗趋势；对于 09 及之后的节后合约来说，现货提前见底进一步降低淘鸡情绪，在成本变化有限且理论供应持续增加的预期下，现货上方空间受限，且高价维持时间预计偏短，继续关注反弹后的抛空机会。

生猪

【现货资讯】

昨日国内猪价主流上涨，河南均价涨 0.23 元至 14.21 元/公斤，四川均价涨 0.14 元至 13.38 元/公斤，现阶段上游养殖企业出栏量减少，同时市场看涨氛围渐浓，提振猪价，今日猪价或继续上涨。

【交易策略】

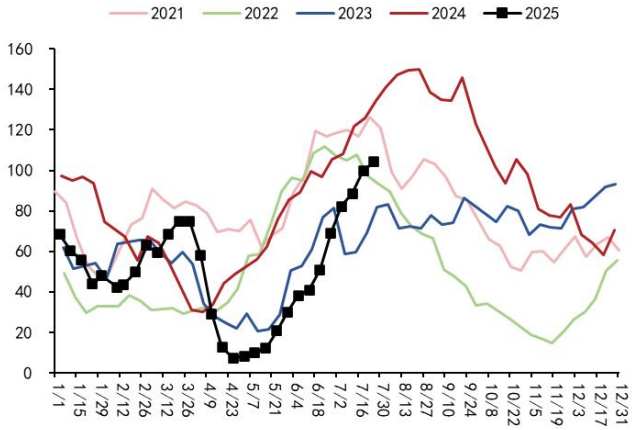
市场交易政策端对产能去化的介入，原来供应过剩的逻辑出现重构，盘面各合约估值出现明显的抬升，远期尤甚；对于近端合约来说，尽管四季度基础供应理论上增多，但经历当前主动降重的提前释压，配合肥标差偏大导致主动增重的可能，原本四季度前期大幅去库的可能降低，月差或走向正套结构；对于远月来说，长期政策端对母猪产能的调控暂时无法证伪，月差偏反套；产业结构处于重构中，单边不确定性增加，更多关注月差的机会。

【农产品重点图表】

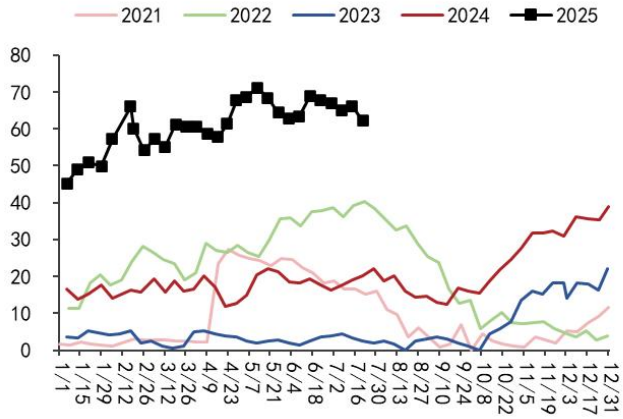
大豆/粕类

图 1:主要油厂豆粕库存（万吨）

图 2:颗粒菜粕库存（万吨）



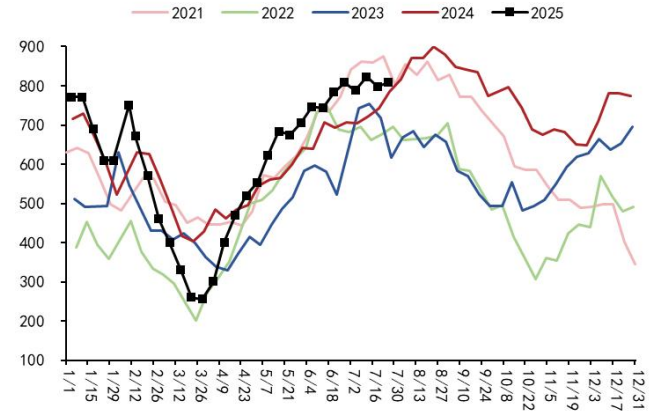
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心



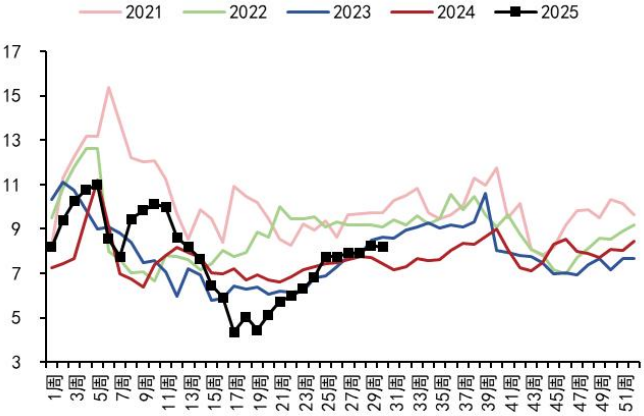
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 3:港口大豆库存（万吨）

图 4：饲料企业库存天数（天）



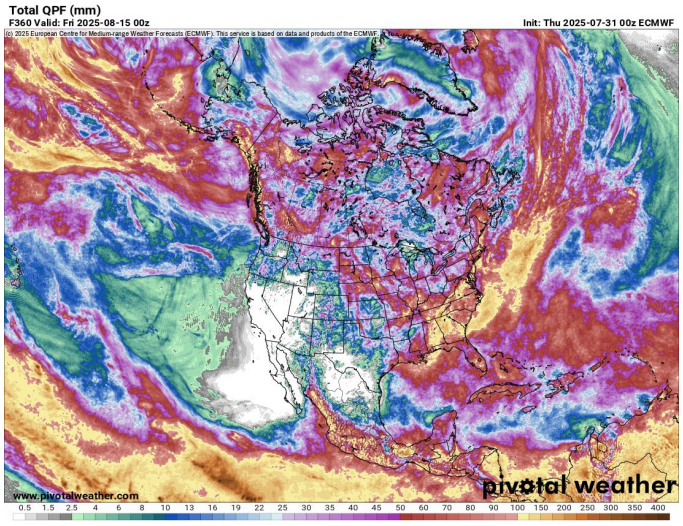
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心



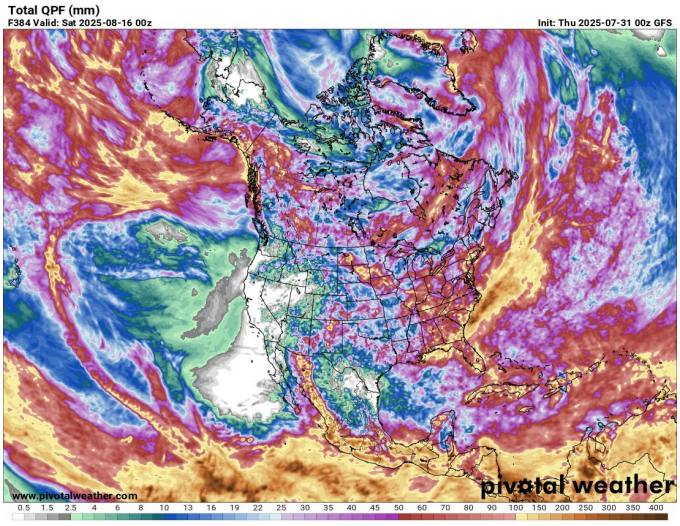
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 5：ECMWF 北美未来一周累积降水（mm）

图 6:GFS 北美未来两周累积降水（mm）



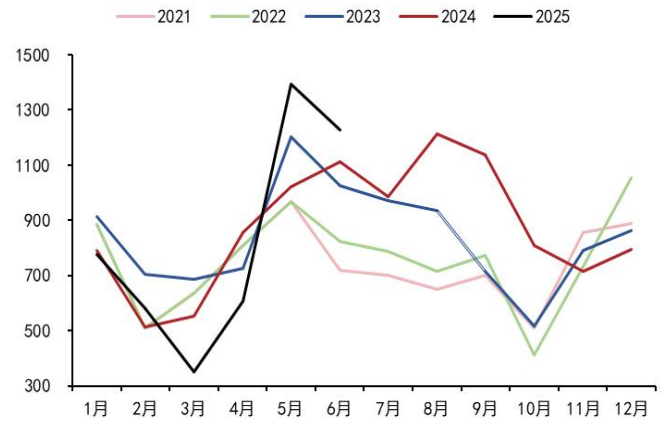
数据来源：AG-WX、五矿期货研究中心



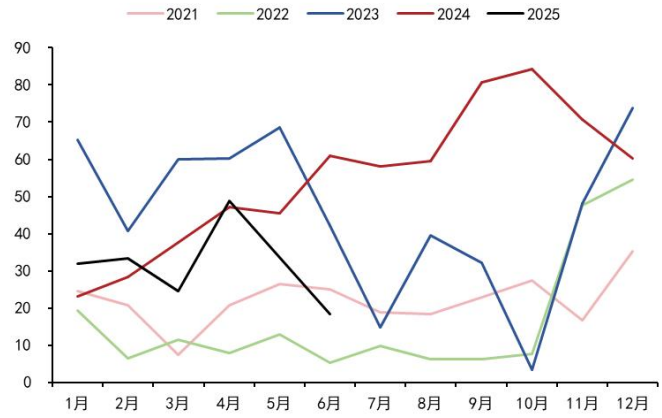
数据来源：PIVOTAL、五矿期货研究中心

图 7:大豆月度进口（万吨）

图 8:菜籽月度进口（万吨）



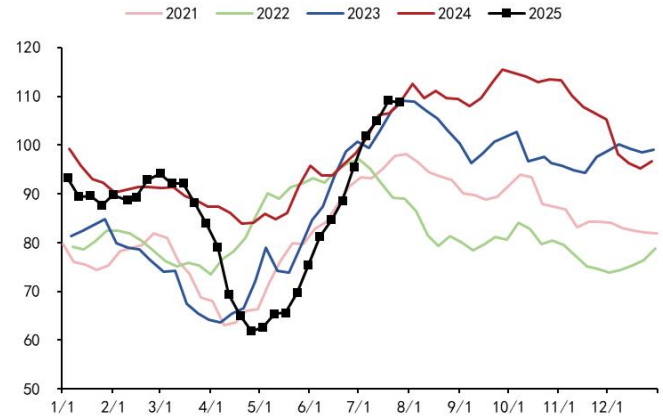
数据来源：海关、五矿期货研究中心



数据来源：海关、五矿期货研究中心

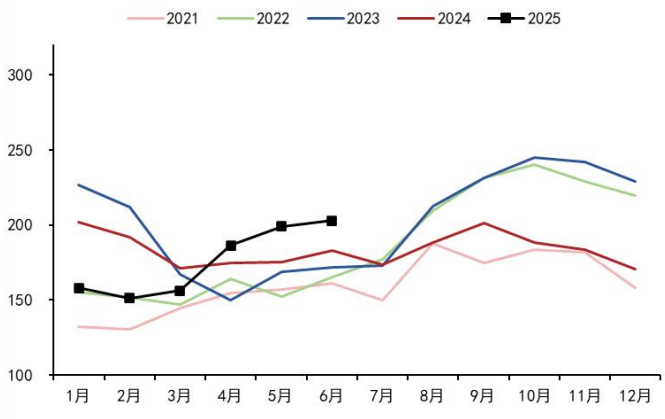
油脂

图 9：国内三大油脂库存（万吨）



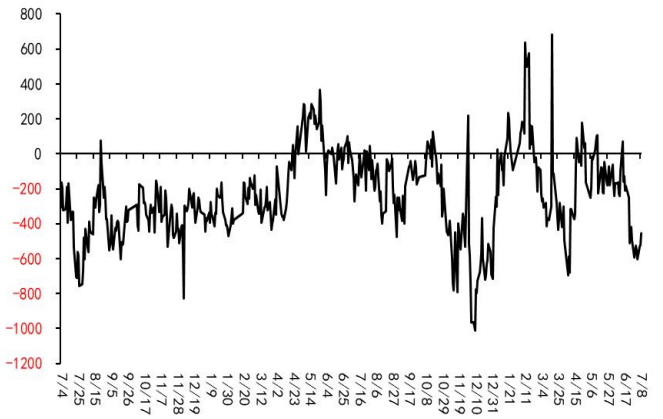
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 10：马棕库存（万吨）



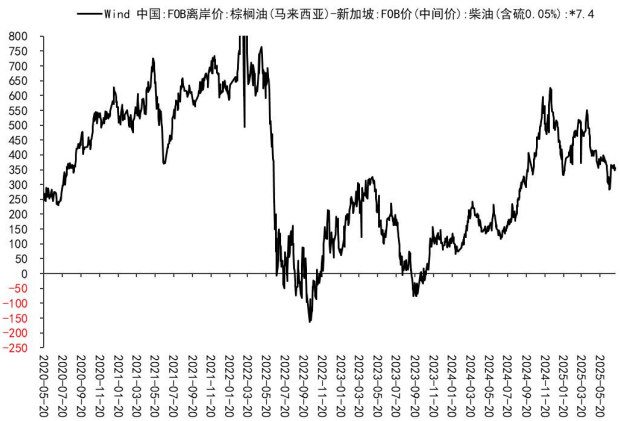
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 11：马棕进口盈亏（元/吨）



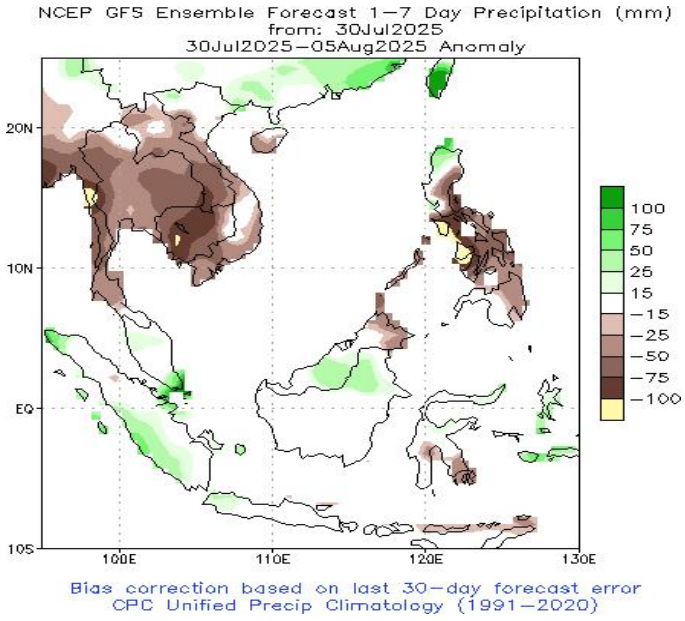
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 12：马棕生柴价差（美元/吨）



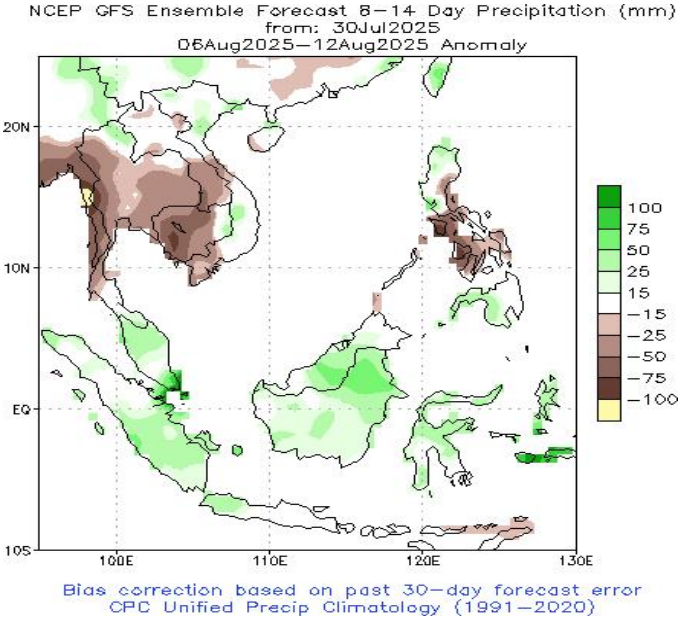
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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

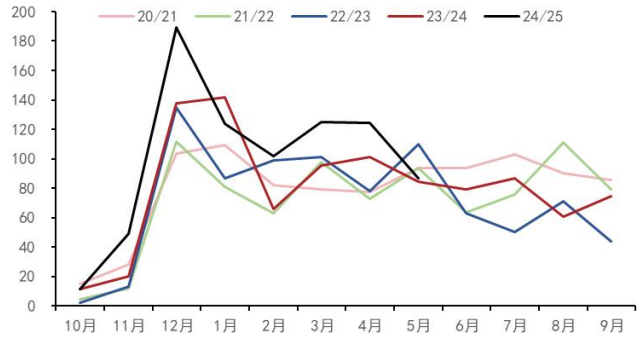
图 14：东南亚未来第二周降水距平（mm）



数据来源：NOAA、五矿期货研究中心

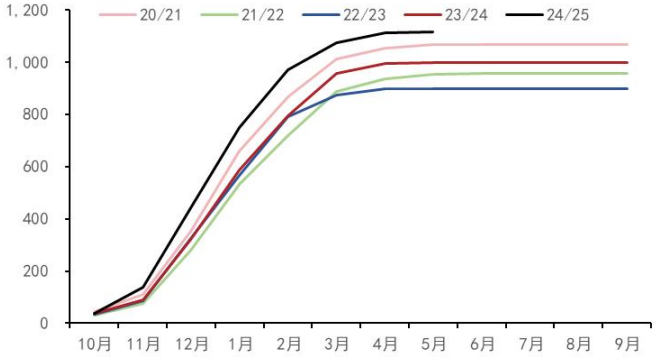
白糖

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

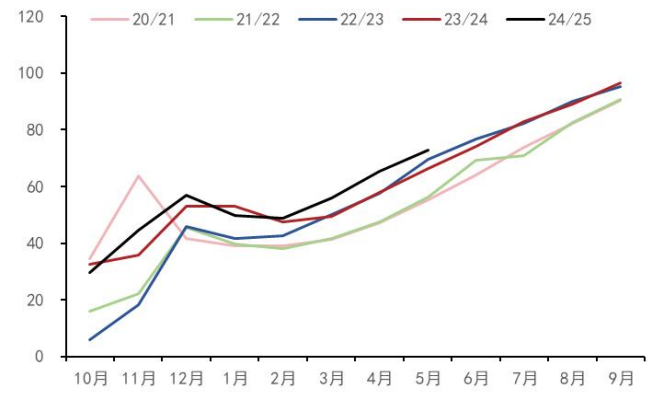
图 16：全国累计产糖量（万吨）



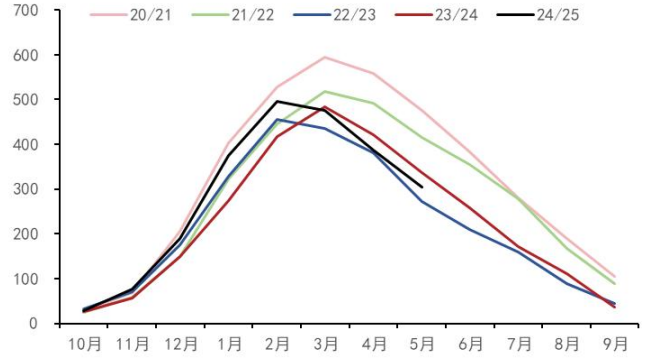
数据来源：中国糖业协会、五矿期货研究中心

图 17：全国累计产销率（%）

图 18：全国工业库存（万吨）

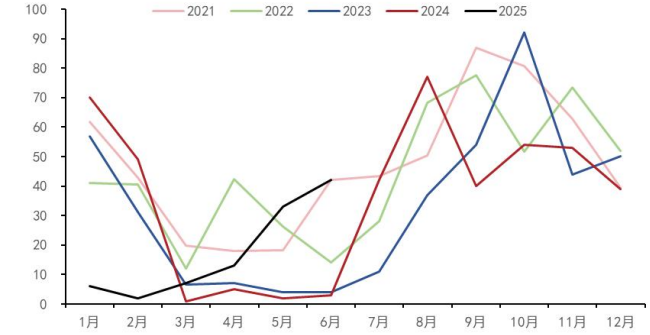


数据来源：中国糖业协会、五矿期货研究中心



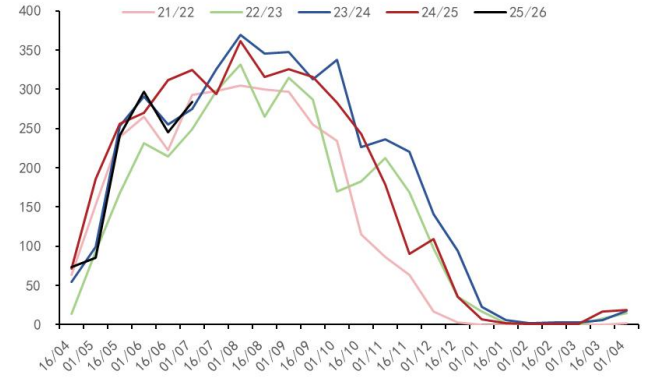
数据来源：中国糖业协会、五矿期货研究中心

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

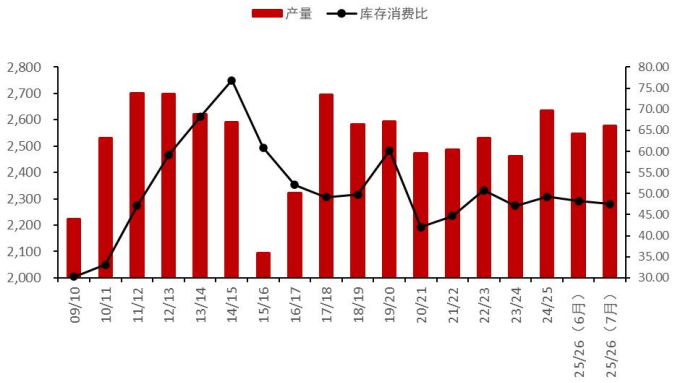
图 20：巴西中南部地区双周产糖量（万吨）



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 %）



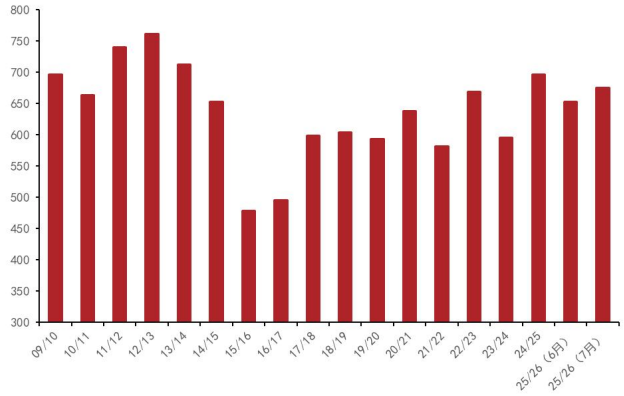
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 22：美国棉花产量及库存消费比（万吨 %）

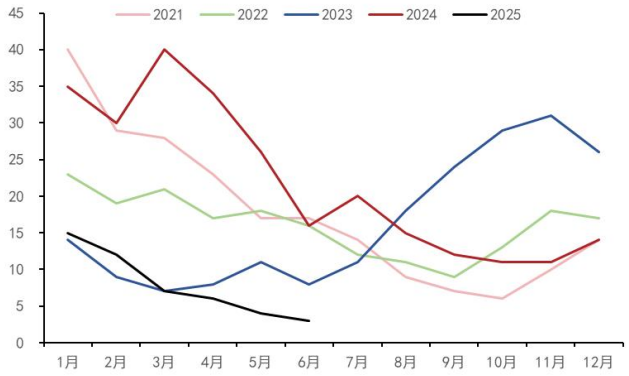
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 23：中国棉花产量（万吨）

图 24：我国棉花月度进口量（万吨）

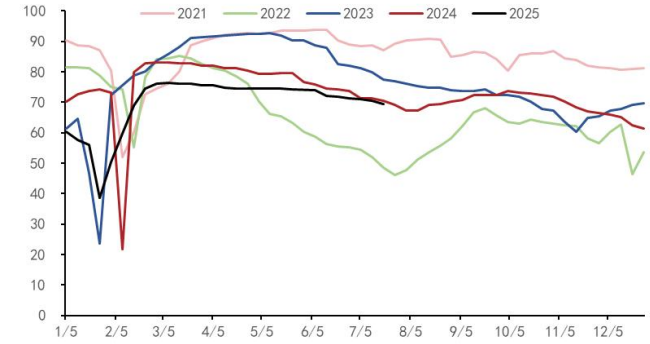


数据来源：USDA、五矿期货研究中心



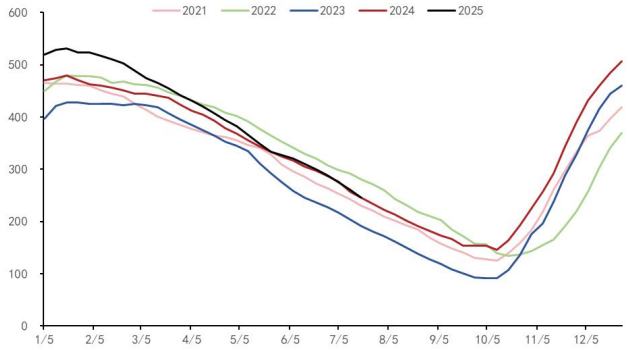
数据来源：海关、五矿期货研究中心

图 25：纺纱厂开机率（%）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

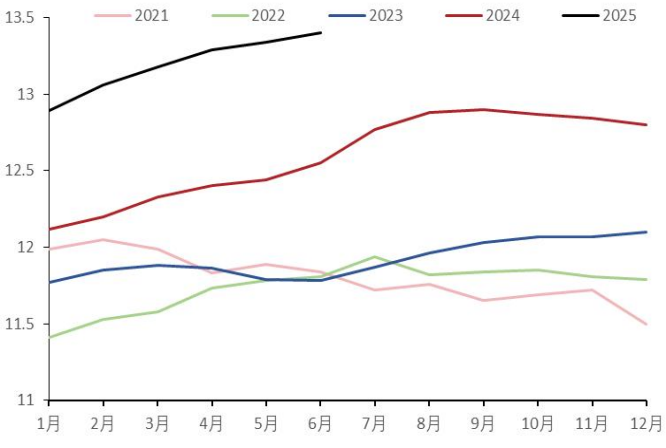
图 26：我国周度棉花商业库存（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

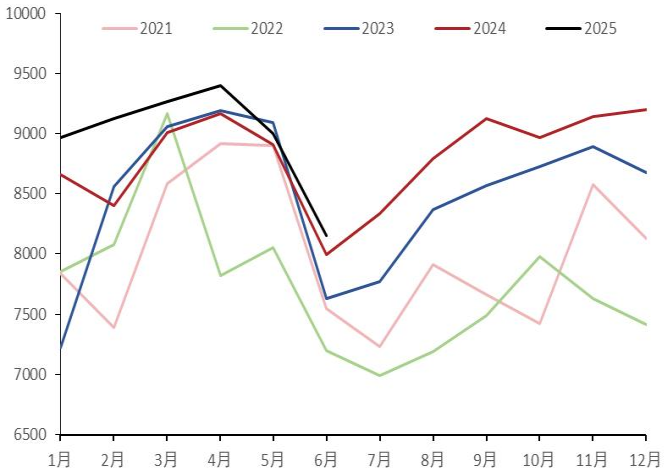
鸡蛋

图 27：在产蛋鸡存栏（亿只）



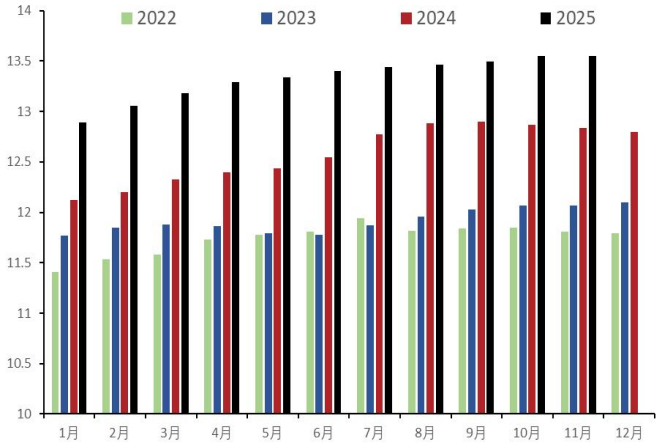
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 28：蛋鸡苗补栏量（万只）



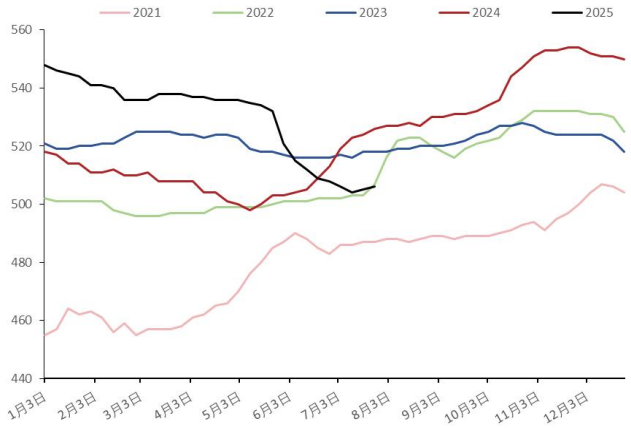
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 29：存栏及预测（亿只）



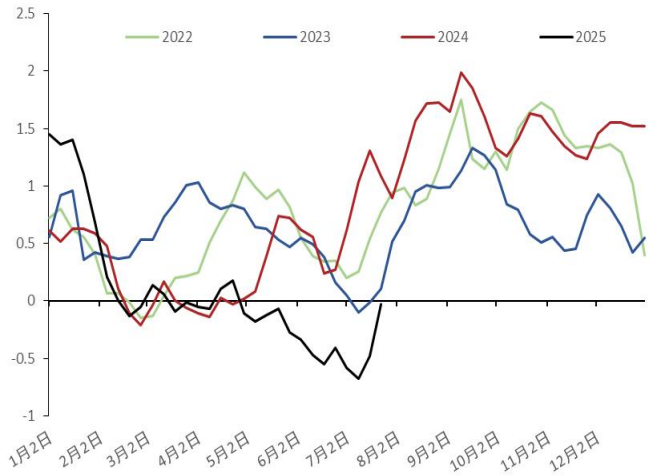
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 30：淘鸡鸡龄（天）



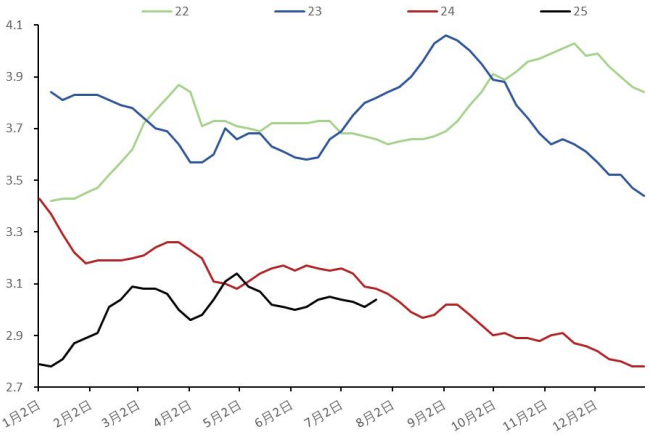
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

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）

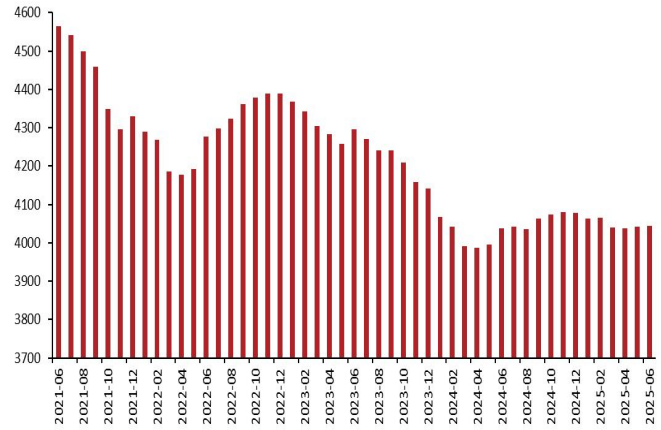


数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

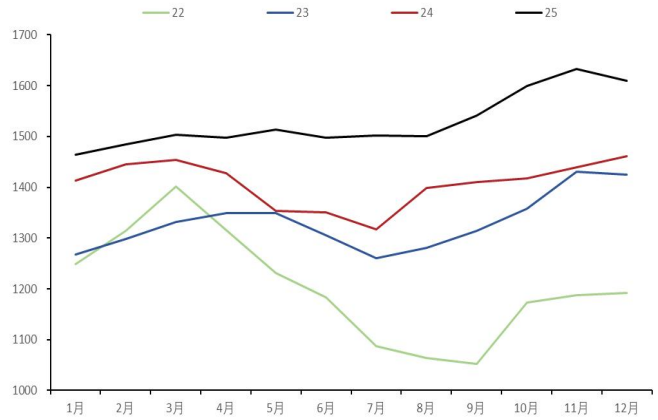
生猪

图 33：能繁母猪存栏（万头）

图 34：各年理论出栏量（万头）

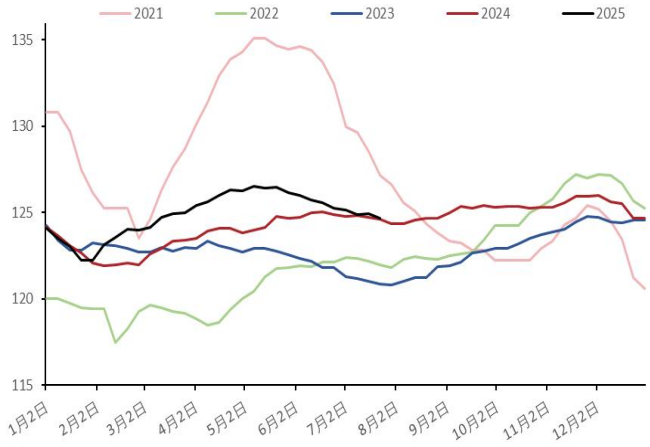


数据来源：农业农村部、五矿期货研究中心



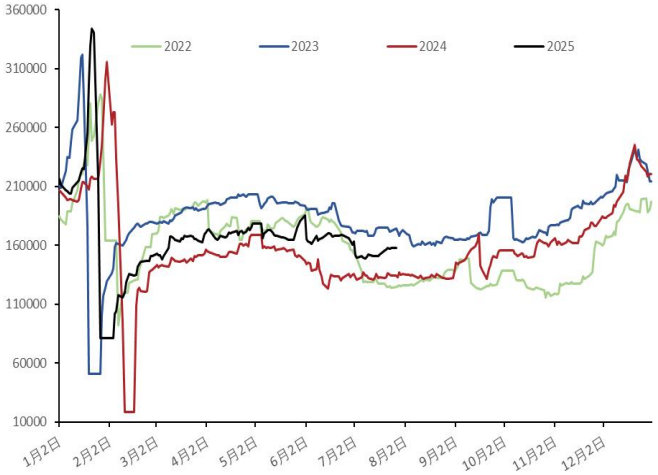
数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

图 35：生猪出栏均重（公斤）



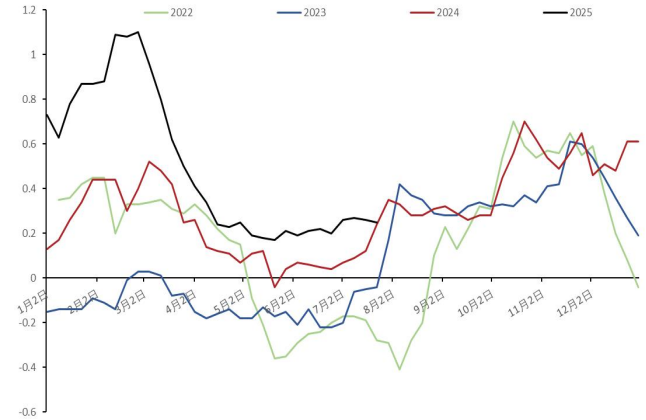
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

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，并鼓励交易者征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。不经许可，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、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn