

五矿期货农产品早报

五矿期货农产品团队

王俊

组长、生鲜品研究员

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: 028-86133280

邮箱: sxwei@wkqh.cn

蛋白粕

【行情资讯】

上周五 CBOT 大豆先跌后涨, 受到中国买船支撑, 上周巴西升贴水小幅下跌, 大豆到港成本回落。周末国内豆粕现货稳定, 华东报 2990 元/吨, 上周豆粕成交、提货均较好。MYSTEEL 预计本周油厂大豆压榨量为 231.73 万吨, 上周压榨大豆 233.44 万吨, 上周饲企库存天数为 7.98 天环比下降 0.25 天。

巴西大豆产区 11 月降雨水平同比往年略低, 12 月预报雨量较多, 预计播种较为顺利。11 月 USDA 月报预估 25/26 年度全球大豆产量与消费量已几乎持平, 同时, 全球大豆供需格局由供需双增转换成供减需增。全球大豆预测年度库销比从 2024 年 10 月的 33% 落回到目前的 28.94%, 这为全球大豆提供了底部支撑, 但因为同比仍较高, 尚不足以产生 CBOT 大豆盘面种植利润丰厚的行情。

【策略观点】

进口成本方面, 全球大豆新作产量一直被边际下调, 总产量已持平于总需求, 全球大豆供应相比 24/25 年度有所下降, 这意味着进口成本的底部或已显现, 但向上空间或需要更大的减产力度。当前国内大豆库存处历年最高水平, 豆粕库存偏大, 榨利承压, 不过逐步进入去库季节, 存在一定支撑。豆粕在成本有支撑, 榨利承压的情况下预计震荡运行。

油脂

【行情资讯】

1、ITS 及 AMSPEC 数据显示, 马来西亚 11 月 1-10 日棕榈油出口量较上月同期减少 9.5%-12.28%, 前 15 日减少 10%-15.5%, 前 20 日下降 14.1%-20.5%。SPPOMA 数据显示马来西亚棕榈油 11 月前 5 日产量环比增加 6.8%, 11 月 1-10 日产量环比上月同期下降 2.16%, 前 15 日预计增加 4.09%。

2、国家粮油信息中心: 预计近期国内植物油价格偏弱运行。豆油方面, 美国生柴政策不确定性打压市场信心, 国内油厂维持高开机率运转, 供应充足, 预计库存保持高位。菜籽油方面, 澳大利亚菜籽即将到港, 市场担忧后期供应情绪减弱。棕榈油方面, 国际国内均处于供强需弱格局, 基本面缺乏利多支撑。预计近期植物油价格偏弱运行。

上周五国内油脂回落, 马棕出口数据疲弱, 且高频数据仍显示环比增产。国内现货基差稳定。广州 24 度棕榈油基差 01-50 (0) 元/吨, 江苏一级豆油基差 09+260 (0) 元/吨, 华东菜油基差 01+260 (0) 元/吨。

【策略观点】

马来、印尼棕榈油产量超预期压制棕榈油行情表现，近期马棕出口转好对棕榈油形成支撑，观察持续性。棕榈油短期因供应偏大累库的现实可能会在四季度及明年一季度迎来反转，如果印尼当前的高产量不能持续去库时间点可能会更快到来。但若印尼一直维持近期的高产记录，棕榈油则会继续弱势。策略上，建议震荡看待，若出现产量下降信号则转向多头思路。

白糖

【行情资讯】

周五郑州白糖期货价格震荡下跌，郑糖1月合约收盘价报5353元/吨，较前一交易日下跌13元/吨，或0.24%。现货方面，广西制糖集团新糖报价5600-5660元/吨，报价较上个交易日持平；云南制糖集团新糖报价5570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5750-5830元/吨，报价较上个交易日持平。广西现货-郑糖主力合约基差247元/吨。

国际糖业组织最新预测，2025/26榨季全球食糖将出现163万吨的过剩，而2024/25榨季则是存在292万吨的缺口。预计2025/26榨季全球糖产量将增长3.15%，达到1.8177亿吨，而消费量仅增长0.6%，为1.8014亿吨。据海关总署公布的数据显示，2025年10月，我国进口食糖75万吨，同比增加21.32万吨。2025年1-10月，我国进口食糖390.54万吨，同比增加47.37万吨，增幅13.8%。印度全国合作糖厂联合会(NFCSF)发布的首份双周报告显示，目前已有325家糖厂启动生产，去年同期增加181家；甘蔗压榨量达1280万吨，较去年同期的增加370万吨；食糖产量达105万吨，较去年同期增加34万吨；平均出糖率为8.2%，较去年同期提高0.4个百分点。

【策略观点】

目前市场预期2025/26新榨季北半球主产国增产，原糖向上空间有限。并且由于10月开始糖浆、预拌粉进口管控加强，导致进口利润创近五年新高。近期随着盘面下跌，进口利润有所下滑，但大方向维持看空，建议等待反弹继续做空。

棉花

【行情资讯】

周五郑州棉花期货价格窄幅震荡，郑棉1月合约收盘价报13460元/吨，较前一个交易日下跌5元/吨，或0.04%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B报14796元/吨，较上个交易日上涨5元/吨，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B-郑棉主力合约(CF2601)基差1336元/吨。

据USDA最新月度供需报告数据显示，2025/26年度全球棉花产量较9月预估上调52万吨至2614万吨。其中美国产量上调19万吨至307万吨；巴西产量上调11万吨至408万吨；印度产量维持523万吨的预估；中国产量上调22万吨至729万吨。据海关总署公布的数据显示，2025年10月，我国进口棉花9万吨，同比减少2万吨。2025年1-10月，我国进口棉花78万吨，同比减少161万吨，减幅67.36%。据Mysteel最新公布的数据显示，截至11月21日当周，纺纱厂开机率为65.5%，环比上周减少0.1个百分点，较去年同期减少2.9个百分点，较近五年均值72.6%，同比减少7.1个百分点；全国棉花商业库存380万吨，同比增加37万吨。

【策略观点】

从基本面来看，旺季结束后需求并没有太差，下游开机率维持在中等偏弱水平，并且此前盘面下跌也消化了丰产的利空，目前行情暂时没有太强的驱动，预计短期棉价延续震荡。

鸡蛋

【行情资讯】

周末国内蛋价主流稳定，局部小涨，黑山大码持平于 2.7 元/斤，馆陶涨 0.06 元至 2.64 元/斤，供应端压力依旧，但降温后存储时间延长，库存压力减缓，蛋价跌至低位后下游补货意愿提升，预计近期蛋价或有小涨，但受供应限制幅度或不大。

【策略观点】

前期市场交易存栏拐头以及降温后的需求支撑，盘面提前现货走出反弹，远月走势偏强，但现货跟涨不及预期导致升水扩大，情绪影响下盘面出现反复；这里短期焦点是需求的支撑力度，预计现货兑现季节性涨价前盘面仍以震荡为主，近月博弈升贴水、远月反映去产能的预期，近弱远强下月差以反套为主，中线而言随着备货期结束，市场重心重回供应，仍关注上方压力等待反弹后抛空。

生猪

【行情资讯】

周末国内猪价涨跌互现，河南均价涨 0.01 元至 11.63 元/公斤，四川均价涨 0.18 元/公斤，养殖场出栏积极性尚可，生猪供应正常，终端需求提振有限，下游采购积极性一般，预计今日猪价稳定为主，局部地区涨跌调整。

【策略观点】

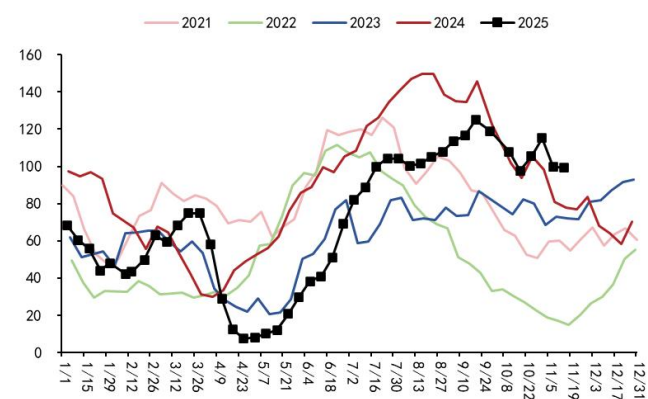
理论出栏量依旧偏大，规模场出栏计划完成度一般，屠宰放量背景下体重同比仍高、环比续增，肥标差高位滞涨、散户二育栏位以缓慢释放为主，供应端压力依旧，且未来仍有增量；反观需求因气温偏高，表现始终不温不火，仅局部有零星腌腊出现，对现货带动有限；整体看考虑盘面估值不低，且现货对其驱动向下，维持高空近月或反套的思路。

【农产品重点图表】

大豆/粕类

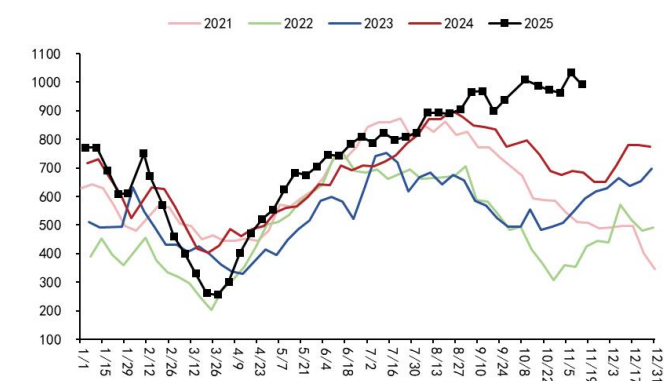
图 1:主要油厂豆粕库存 (万吨)

图 2:颗粒菜粕库存 (万吨)



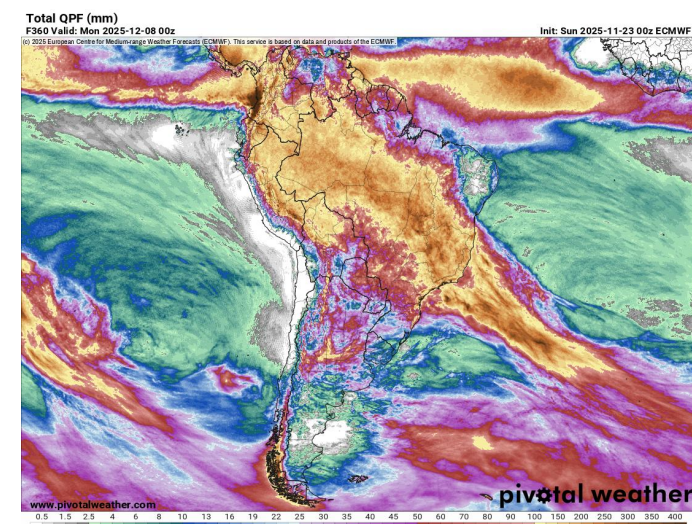
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 3:港口大豆库存 (万吨)



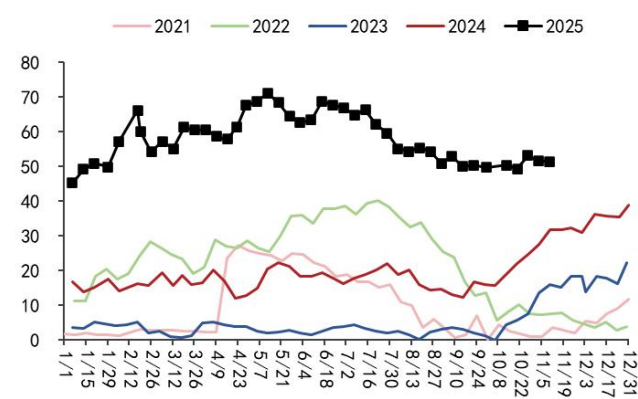
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 5: ECMWF 南美未来 15 天累积降水 (mm)



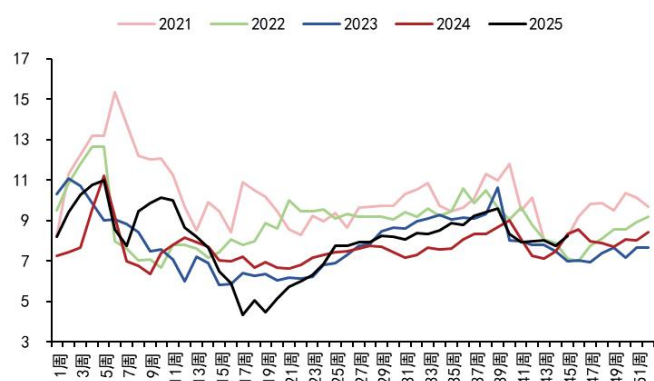
数据来源：AG-WX、五矿期货研究中心

图 7:大豆月度进口 (万吨)



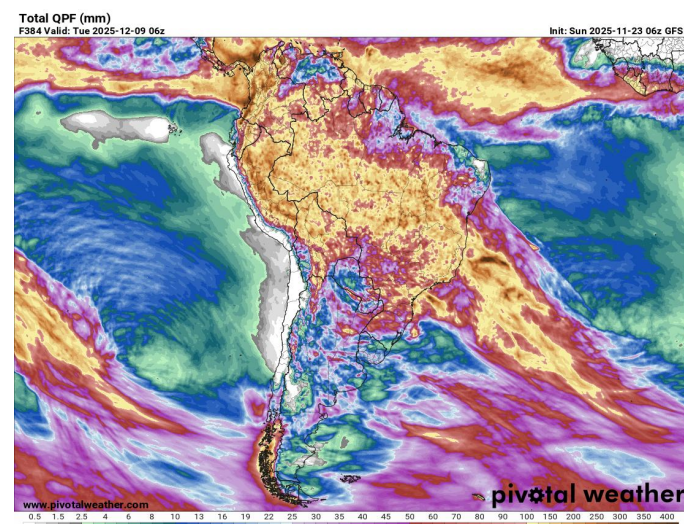
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 4: 饲料企业库存天数 (天)



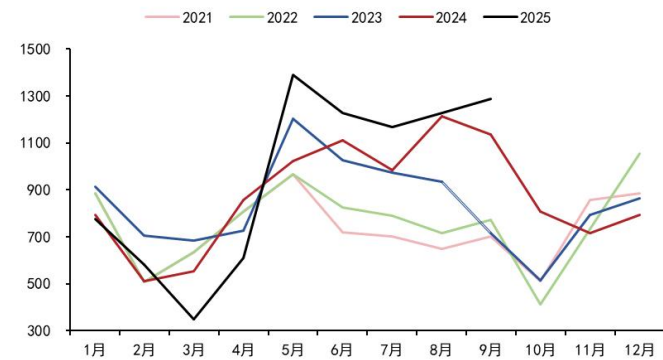
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 6:GFS 南美未来 16 天累积降水 (mm)

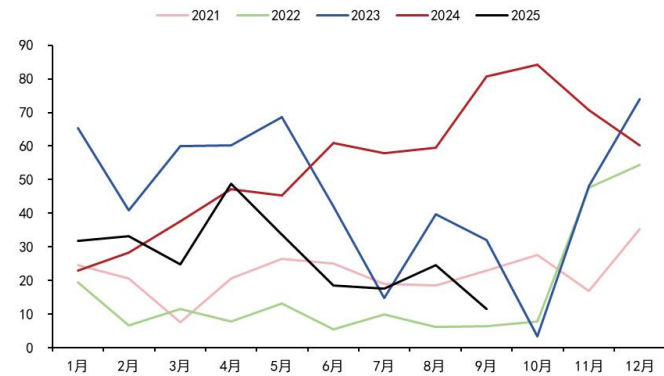


数据来源：PIVOTAL、五矿期货研究中心

图 8:菜籽月度进口 (万吨)



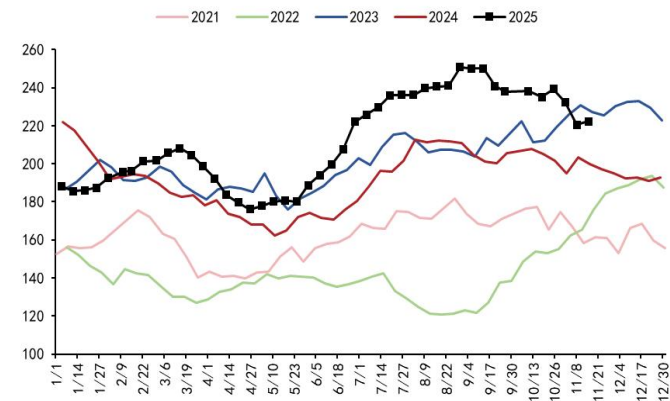
数据来源：海关、五矿期货研究中心



数据来源：海关、五矿期货研究中心

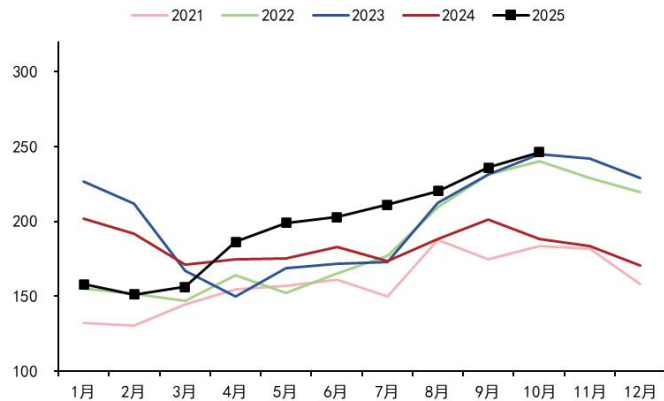
油脂

图 9：国内三大油脂库存（万吨）



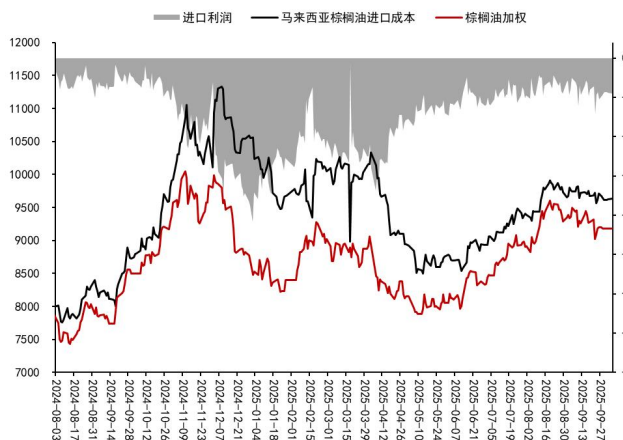
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 10：马棕库存（万吨）



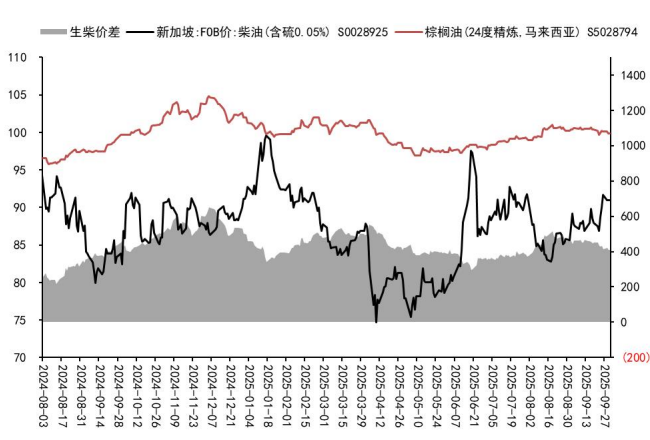
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 11：马棕进口成本及利润（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

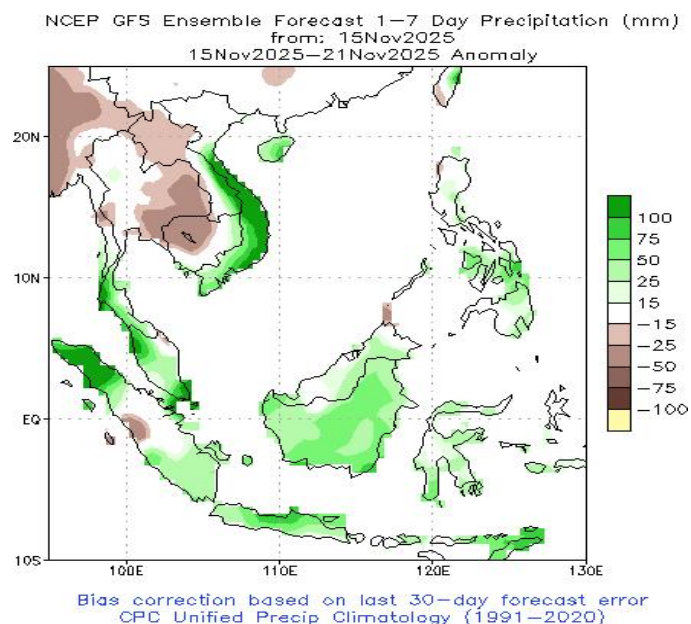
图 12：马棕生柴价差（美元/吨）



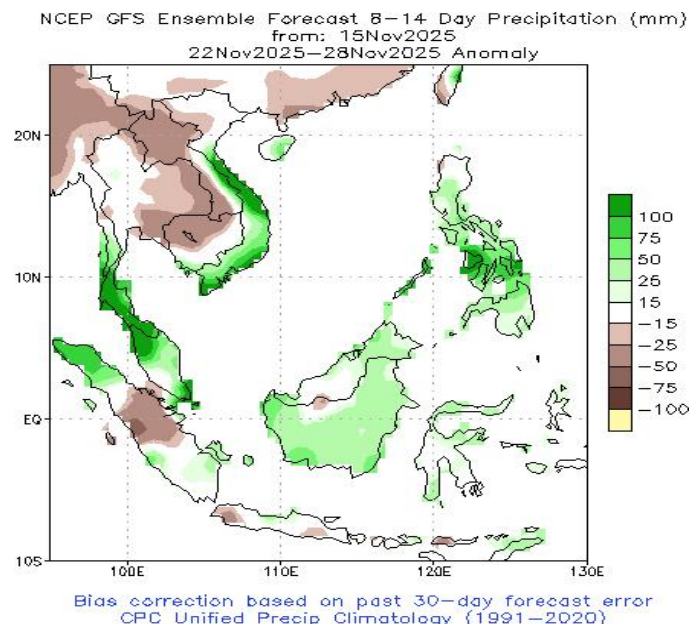
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 13：东南亚未来第一周降水距平（mm）

图 14：东南亚未来第二周降水距平（mm）



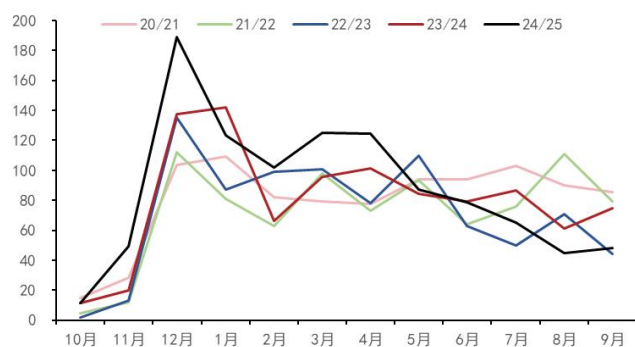
数据来源: NOAA、五矿期货研究中心



数据来源: NOAA、五矿期货研究中心

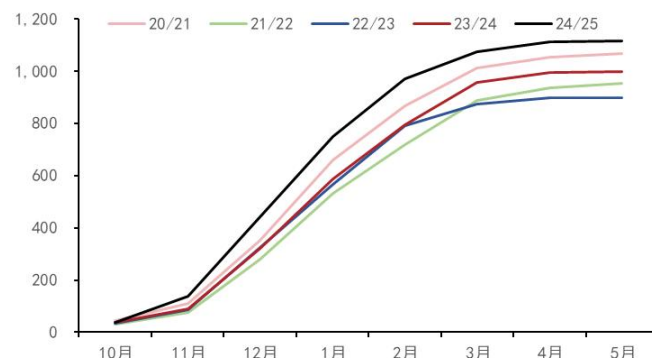
白糖

图 15: 全国单月销糖量 (万吨)



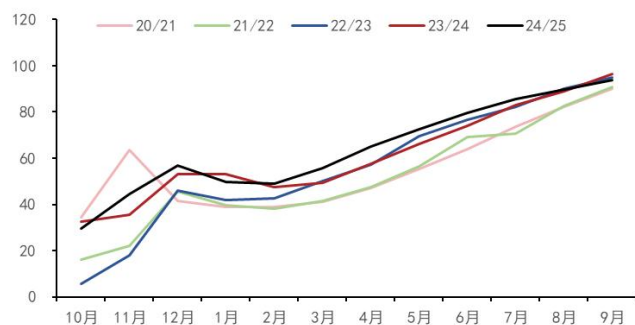
数据来源: 中国糖业协会、五矿期货研究中心

图 16: 全国累计产糖量 (万吨)



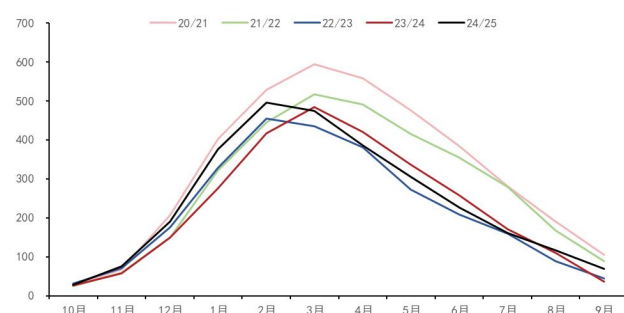
数据来源: 中国糖业协会、五矿期货研究中心

图 17: 全国累计产销率 (%)



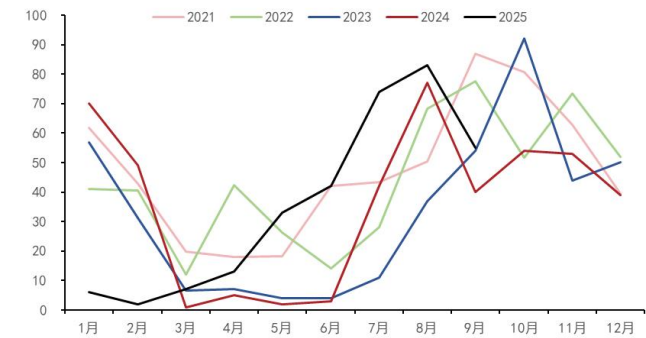
数据来源: 中国糖业协会、五矿期货研究中心

图 18: 全国工业库存 (万吨)



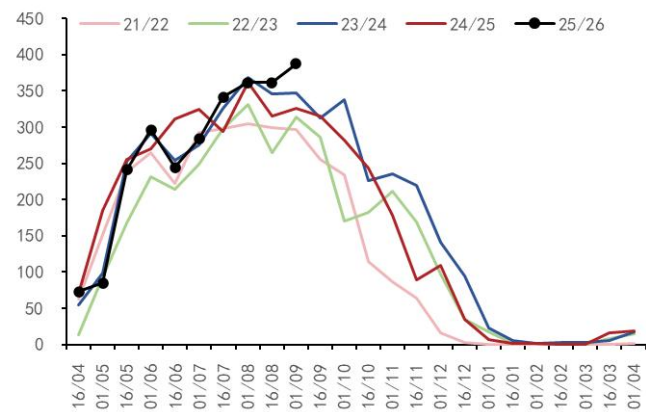
数据来源: 中国糖业协会、五矿期货研究中心

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

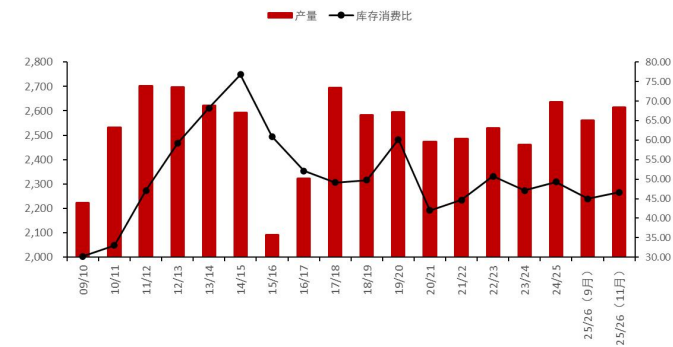
图 20：巴西中南部地区双周产糖量（万吨）



数据来源：UNICA、五矿期货研究中心

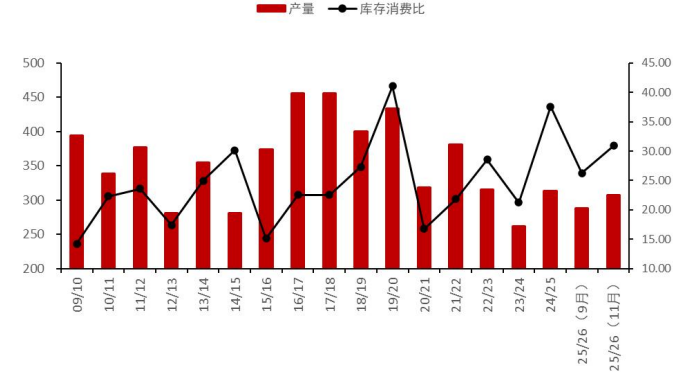
棉花

图 21：全球棉花产量及库存消费比（万吨 %）



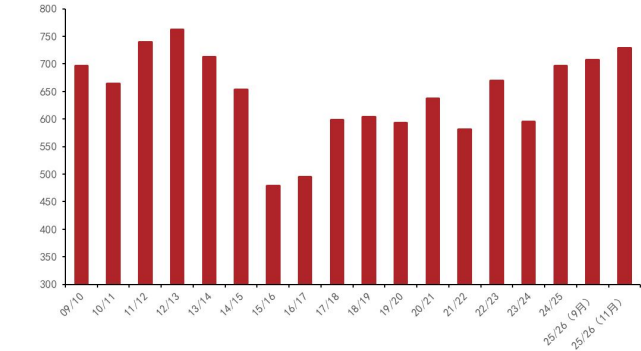
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 22：美国棉花产量及库存消费比（万吨 %）



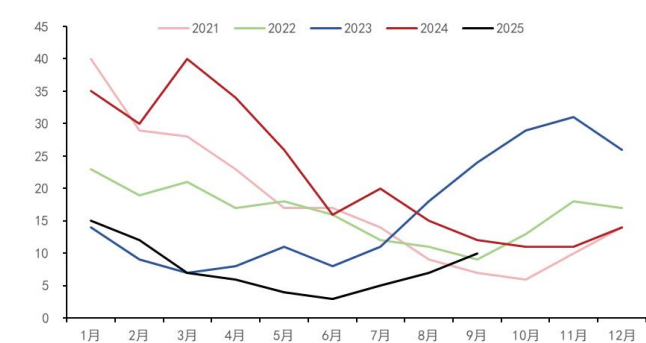
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 23：中国棉花产量（万吨）



数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 24：我国棉花月度进口量（万吨）



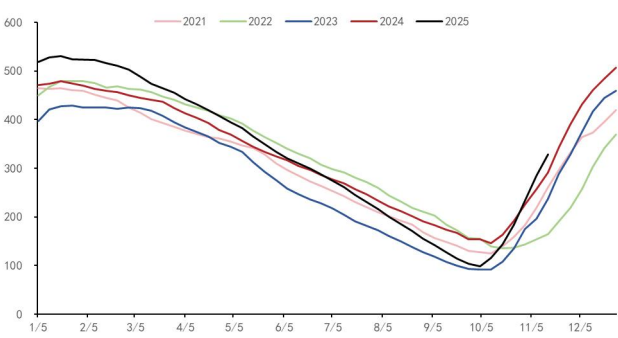
数据来源：海关、五矿期货研究中心

图 25: 纺纱厂开机率 (%)



数据来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

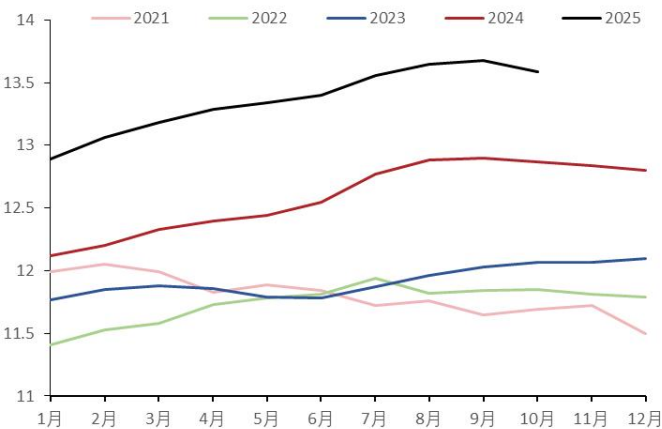
图 26: 我国周度棉花商业库存 (万吨)



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)

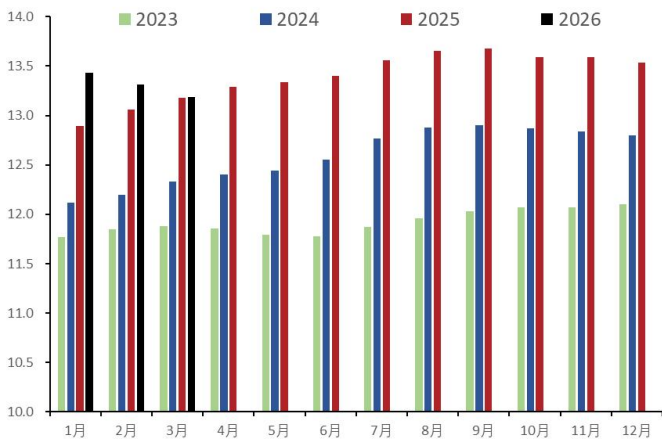
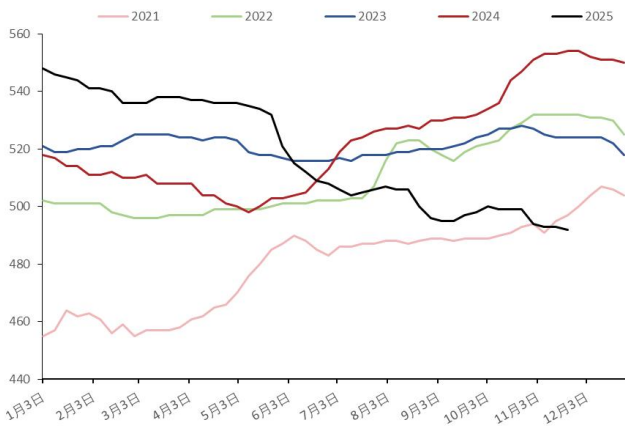
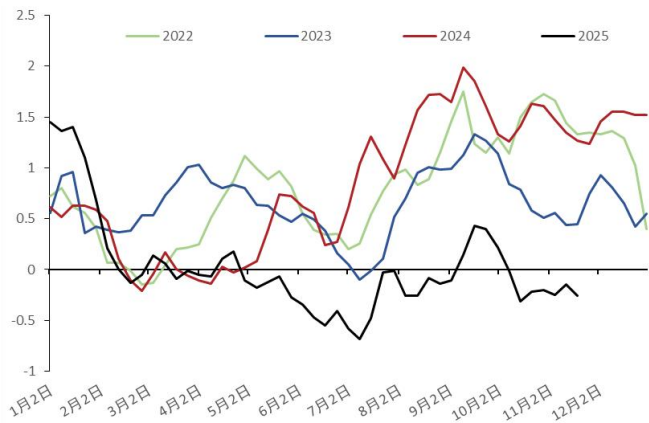


图 30: 淘鸡鸡龄 (天)



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

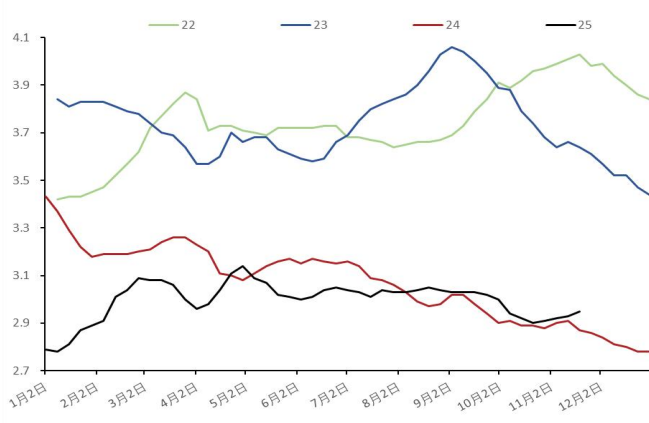
图 31：蛋鸡养殖利润（元/斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

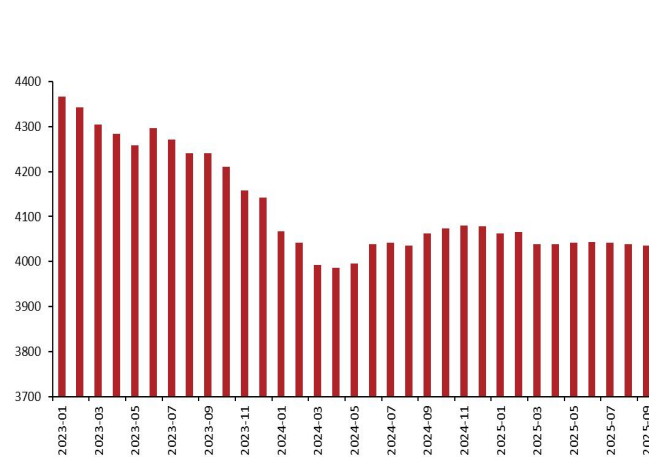
图 32：斤蛋饲料成本（元/斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

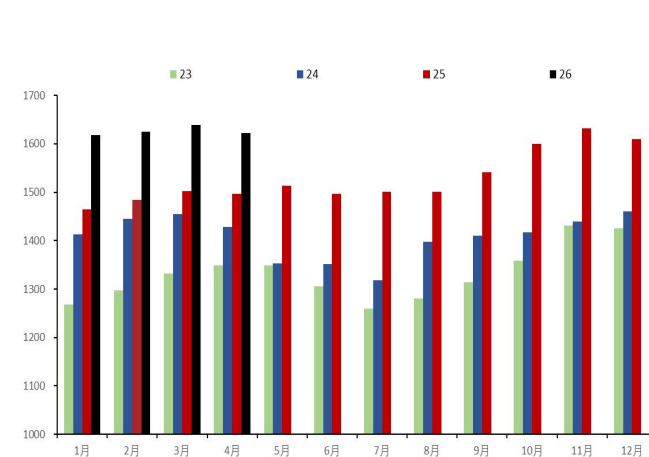
生猪

图 33：能繁母猪存栏（万头）



数据来源：农业农村部、五矿期货研究中心

图 34：各年理论出栏量（万头）



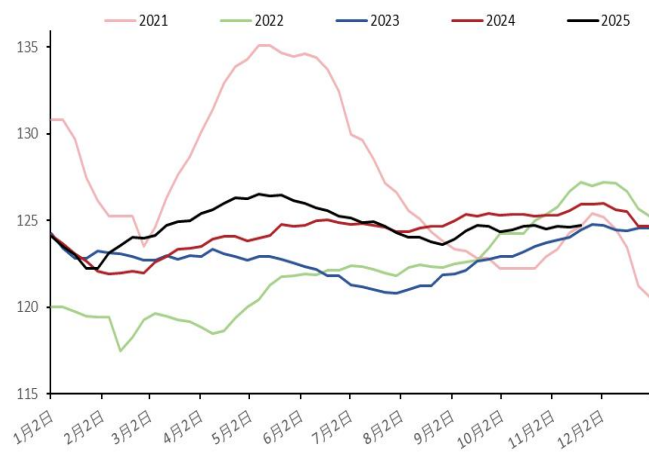
数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

图 35：生猪出栏均重（公斤）

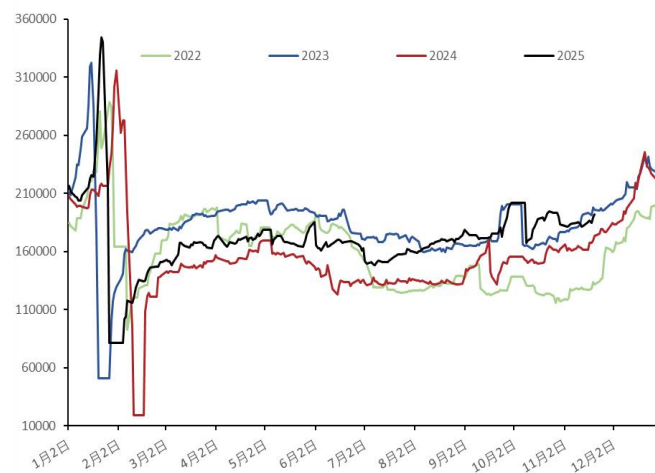


图 36：日度屠宰量（头）



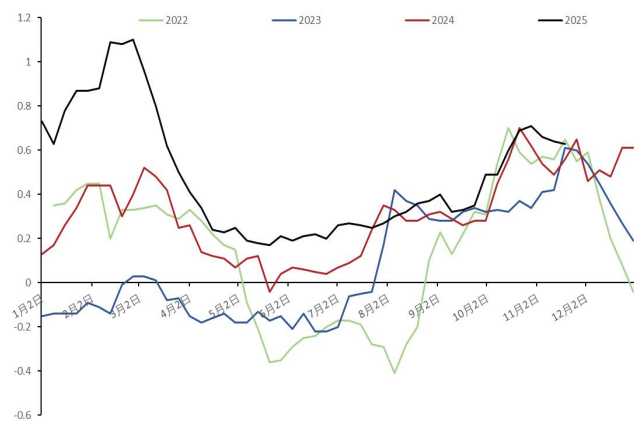


数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心



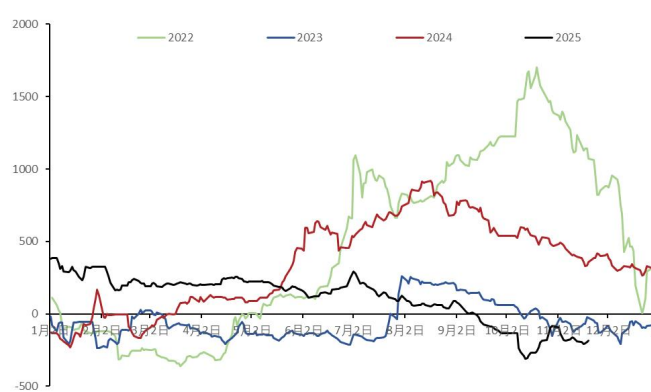
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

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