

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 大豆上涨, 巴西升贴水小幅上涨, 大豆到港成本上涨。周末国内豆粕现货上调 30 元/吨, 华东报 3020 元/吨。上周豆粕成交大幅下滑、豆粕提货较好。MYSTEEL 预计本周油厂大豆压榨量为 213.53 万吨, 上周压榨大豆 220.38 万吨, 上周饲企库存天数为 8.17 天环比上升 0.19 天。

巴西主要种植区 11 月同比偏干, 不过 12 月初预计降雨恢复, 然而东南部产区预计降雨量持续较少, 产区还未达到一帆风顺。USDA 预测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, 预计在南美天气没有出现显著问题背景下大豆到港成本仍然震荡为主。

【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%, 前 25 日下降 16.4%-18.8%, 11 月全月出口下降 19.9%。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%, 前 25 日增加 5.49%。

2、11 月 28 日讯, 持续暴雨在印度尼西亚苏门答腊岛引发洪灾和山体滑坡, 截至 28 日上午, 此次洪灾和山体滑坡在苏门答腊岛多地已造成至少 106 人死亡。受灾最严重的三个省份分别是北苏门答腊省、西苏门答腊省和北部亚齐省。

上周五国内油脂继续反弹, 外资继续减仓棕榈油空单。消息面印尼 9 月减产, 且洪水预计对东南亚棕榈油产量有所影响。国内现货基差稳定。广州 24 度棕榈油基差 01-20 (0) 元/吨, 江苏一级豆油基差 09+270 (0) 元/吨, 华东菜油基差 01+320 (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，且高频出口数据有所下滑。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，印尼9月数据显示产量大幅下滑，建议尝试回调做多思路。

白糖

【行情资讯】

周五郑州白糖期货价格延续震荡，郑糖1月合约收盘价报5400元/吨，较前一交易日下跌3元/吨，或0.06%。现货方面，广西制糖集团新糖报价5580-5600元/吨，报价较上个交易日持平；云南制糖集团新糖报价5490-5500元/吨，报价较上个交易日持平；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180元/吨。

据沐甜科技报道，截至11月27日2025/26榨季广西已开榨糖厂21家，同比减少36家，日榨甘蔗产能15万吨，同比减少31.6万吨。据咨询机构StoneX最新发布的2025/26榨季全球食糖供需平衡表预测，全球供应将过剩370万吨，为2017/18年度以来最大过剩量。据标普全球大宗商品洞察公司预测巴西中南部地区2025年11月上半月的食糖产量预计同比上升18.9%，达到108万吨。

【策略观点】

目前预估新榨季主要产糖国产量增加，全球供需关系从短缺转为过剩，直到明年一季度，国际糖价可能难有太大的起色。叠加目前国内配额外进口利润窗口也是持续打开，大方向还是维持看空。但国内糖价已经处于相对低位，多空博弈的难度加大，趋势性行情出现的概率也变小，策略上建议逢高抛空，价格下跌后择机平仓。

棉花

【行情资讯】

周五郑州棉花期货价格上涨，郑棉1月合约收盘价报13725元/吨，较前一个交易日上涨85元/吨，或0.62%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B报14896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1171元/吨。

据Mysteel最新公布的数据显示，截至11月28日当周，纺纱厂开机率为65.5%，环比上周持平，较去年同期减少1.6个百分点，较近五年均值72.1%，同比减少6.6个百分点；全国棉花商业库存418万吨，同比增加27万吨。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。

【策略观点】

从基本面来看，前期旺季不旺，但旺季结束后需求并没有太差，下游开机率维持在中等水平，并且此前盘面价格下跌也消化了国内丰产的利空。随着商品反弹，短线有资金入场推高棉价，但暂时看不到太强的驱动，叠加套保盘压力，郑棉走出单边趋势行情的概率不高。

鸡蛋

【行情资讯】

周末国内蛋价稳或小幅居多，黑山大码涨 0.1 元至 2.9 元/斤，馆陶小涨 0.02 元至 2.71 元/斤，在产存栏维持偏高，小蛋占比缓慢回落，气温不高，轮库方式下库存压力不大，需求端支撑有限，但随着蛋价阶段低位的到来，短暂补库或支撑蛋价小涨。

【策略观点】

持续亏损导致淘鸡情绪较浓，远月表现偏强，近月在维持盘面升水、反映消费备货与产能去化之间反复；这里短期反映现货季节性累库与产能去化之间的共振，盘面近远月在升水背景下偏强暂无法证伪，中期随着远月给出合理养殖利润后产能去化放缓，以及季节性备货的结束，关注上方压力，短多长空思路。

生猪

【行情资讯】

周末国内猪价主流上涨，河南均价涨 0.17 元至 11.49 元/公斤，四川均价涨 0.05 元至 11.39 元/公斤，广西均价涨 0.27 元至 11.22 元/公斤，需求暂无明显提升，但月末养殖端出栏量减少，多有挺价意向，供应面收紧支撑周末猪价上涨，预计今日猪价或继续偏强。

【策略观点】

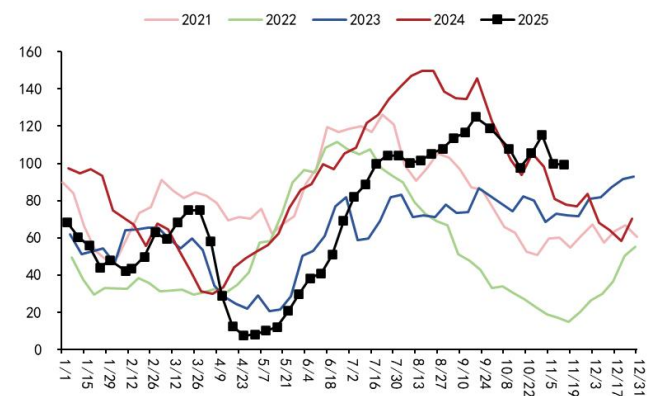
理论出栏量依旧偏大，规模场出栏计划完成度一般，屠宰放量背景下体重同比仍高、环比续增，肥标差高位滞涨、散户二育栏位以缓慢释放为主，供应端压力依旧，且未来仍有增量；反观需求因气温偏高，表现始终不温不火，仅局部有零星腌腊出现，对现货带动有限；整体看考虑盘面估值不低，且现货对其驱动向下，维持高空近月或反套的思路。

【农产品重点图表】

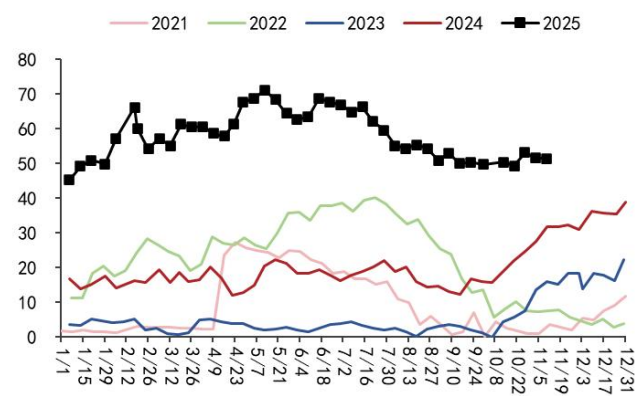
大豆/粕类

图 1:主要油厂豆粕库存 (万吨)

图 2:颗粒菜粕库存 (万吨)



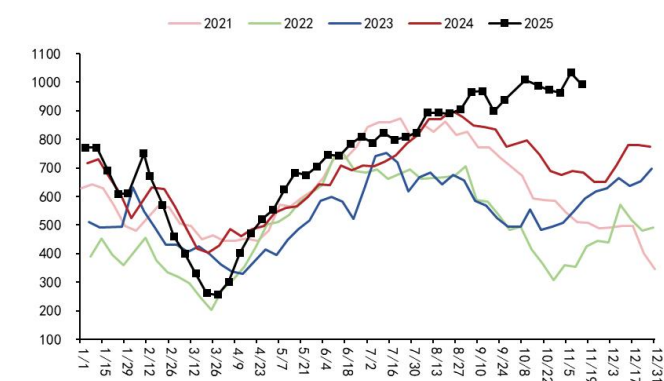
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心



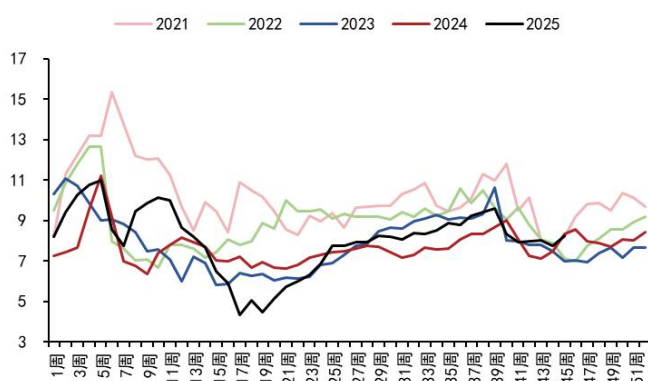
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 3:港口大豆库存 (万吨)

图 4: 饲料企业库存天数 (天)



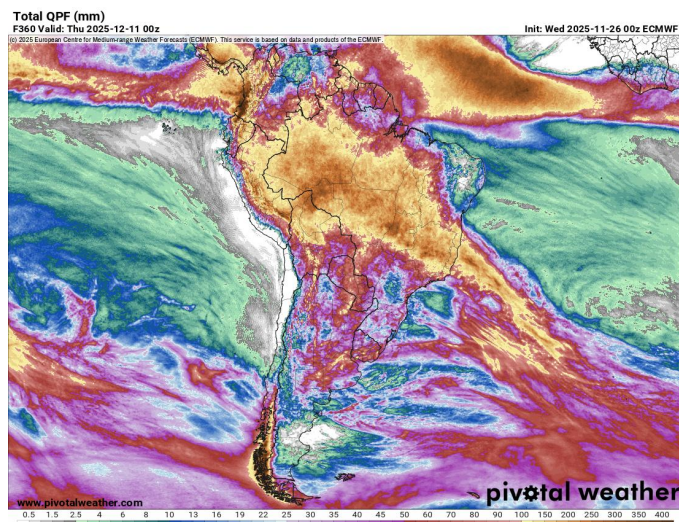
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心



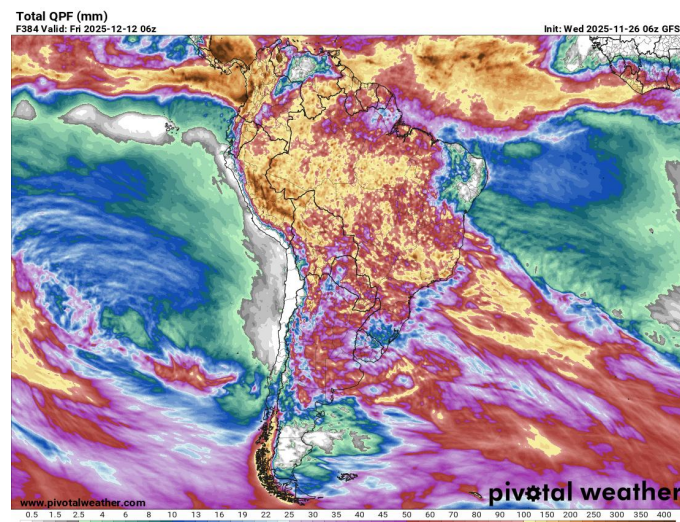
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 5: ECMWF 南美未来 15 天累积降水 (mm)

图 6:GFS 南美未来 16 天累积降水 (mm)



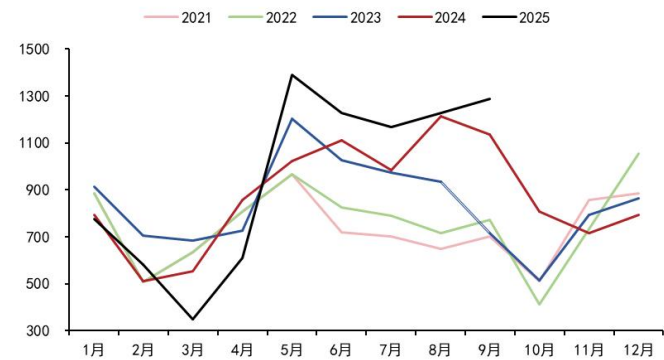
数据来源：AG-WX、五矿期货研究中心



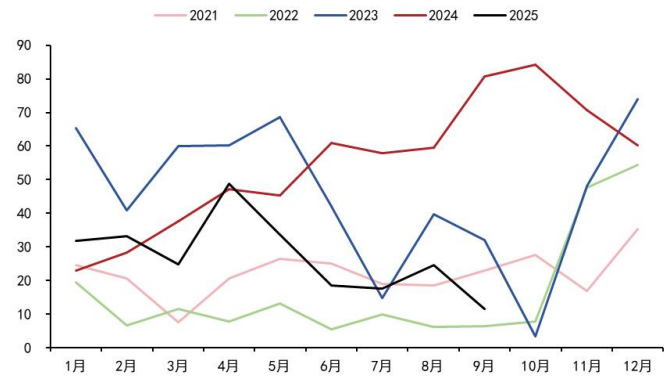
数据来源：PIVOTAL、五矿期货研究中心

图 7:大豆月度进口 (万吨)

图 8:菜籽月度进口 (万吨)



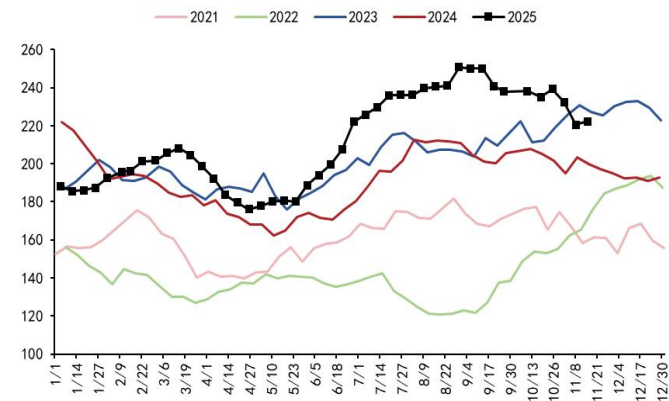
数据来源：海关、五矿期货研究中心



数据来源：海关、五矿期货研究中心

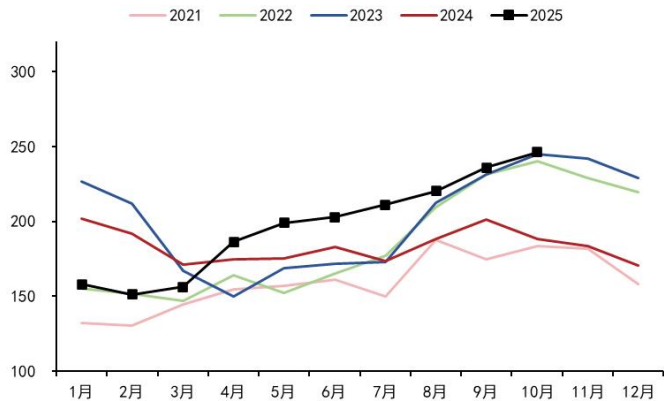
油脂

图 9：国内三大油脂库存（万吨）



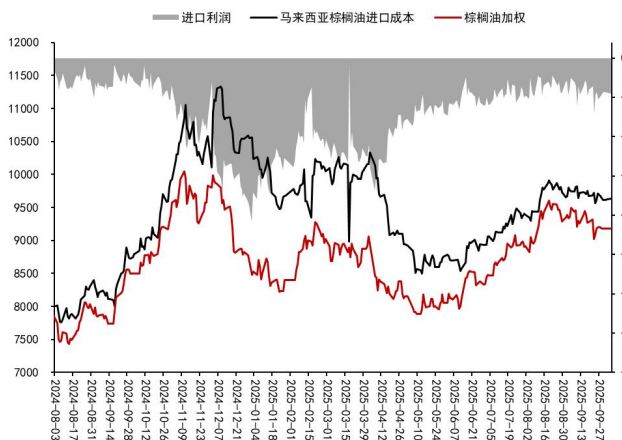
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 10：马棕库存（万吨）



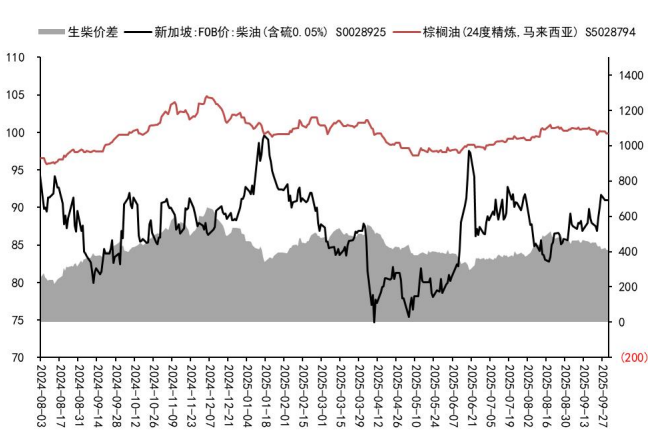
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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

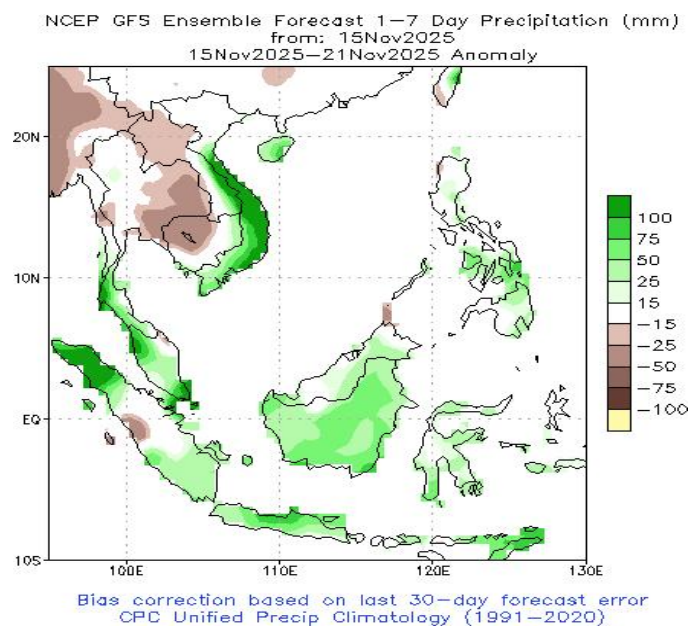
图 12：马棕生柴价差（美元/吨）



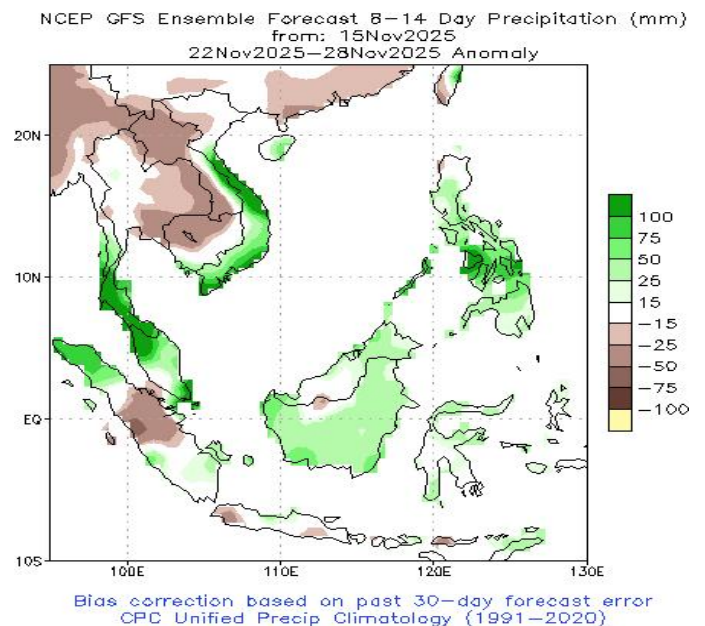
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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）



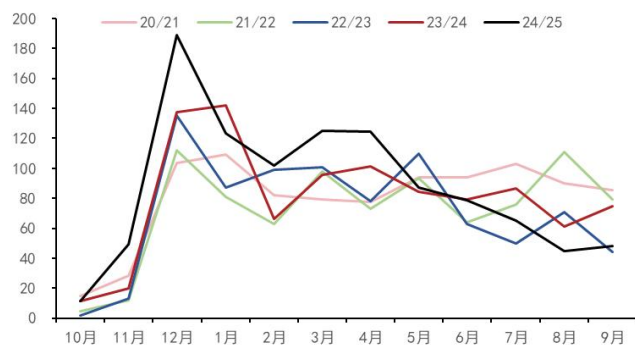
数据来源：NOAA、五矿期货研究中心



数据来源：NOAA、五矿期货研究中心

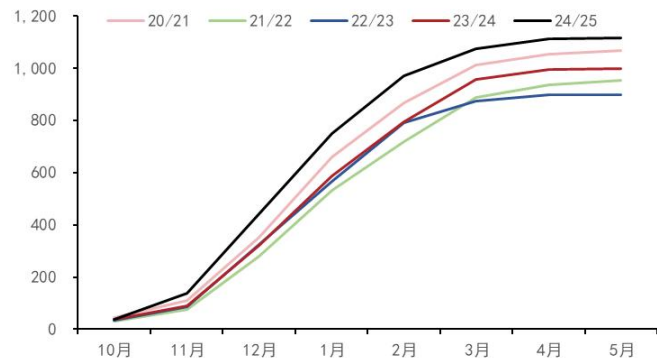
白糖

图 15：全国单月销糖量（万吨）



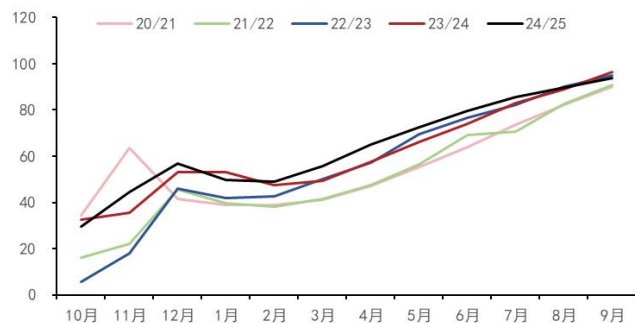
数据来源：中国糖业协会、五矿期货研究中心

图 16：全国累计产糖量（万吨）



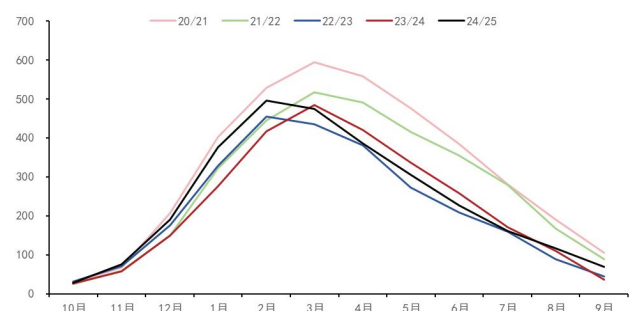
数据来源：中国糖业协会、五矿期货研究中心

图 17：全国累计产销率（%）



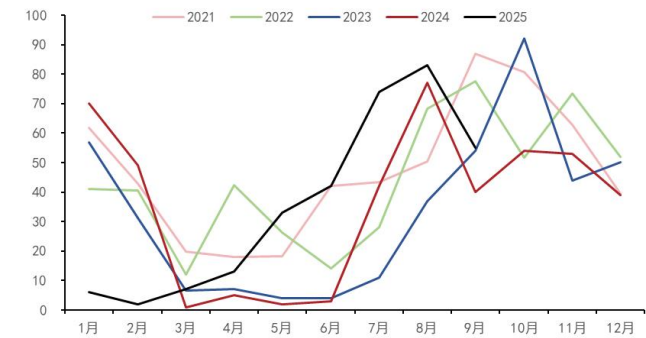
数据来源：中国糖业协会、五矿期货研究中心

图 18：全国工业库存（万吨）



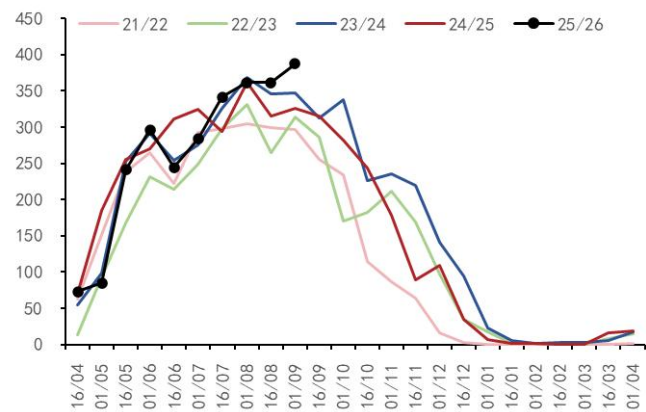
数据来源：中国糖业协会、五矿期货研究中心

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

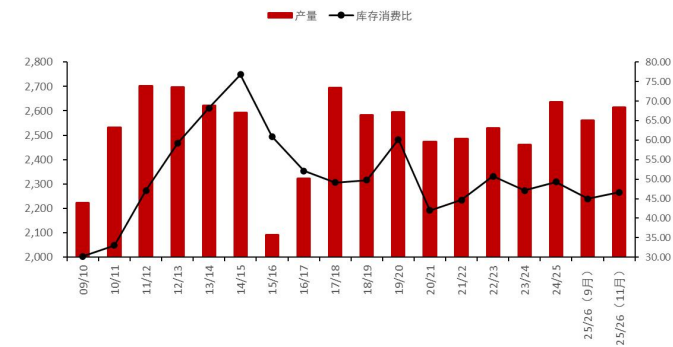
图 20：巴西中南部地区双周产糖量（万吨）



数据来源：UNICA、五矿期货研究中心

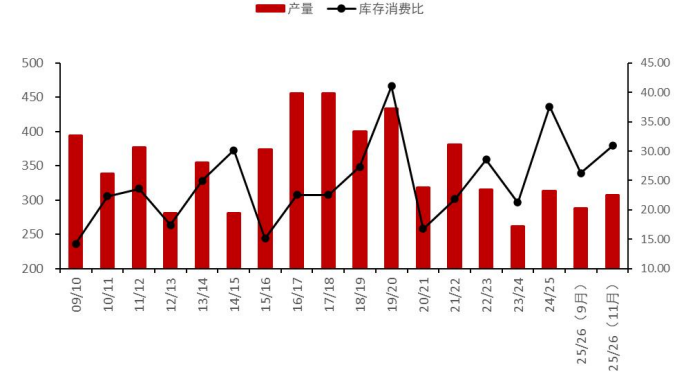
棉花

图 21：全球棉花产量及库存消费比（万吨 %）



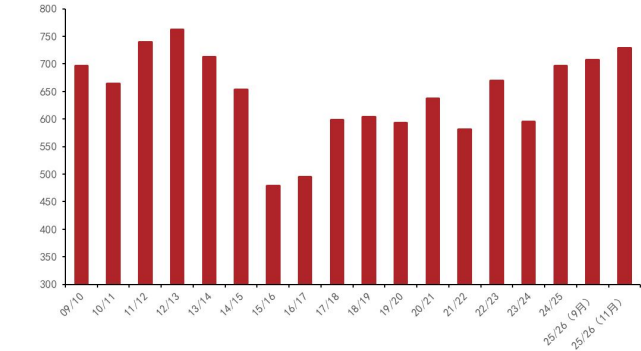
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 22：美国棉花产量及库存消费比（万吨 %）



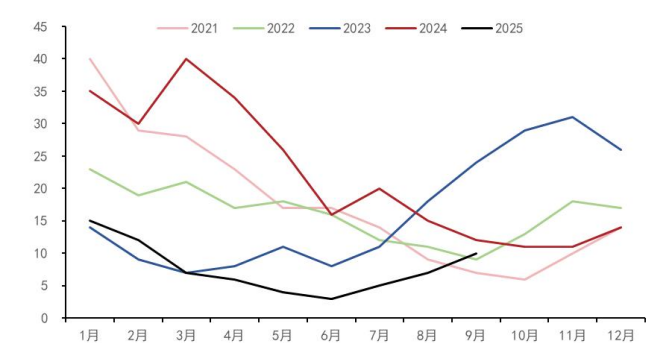
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 23：中国棉花产量（万吨）



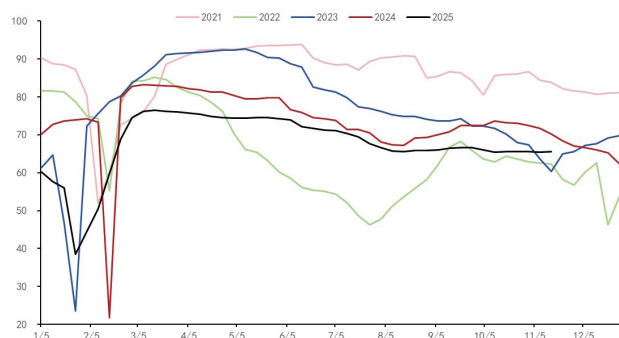
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 24：我国棉花月度进口量（万吨）



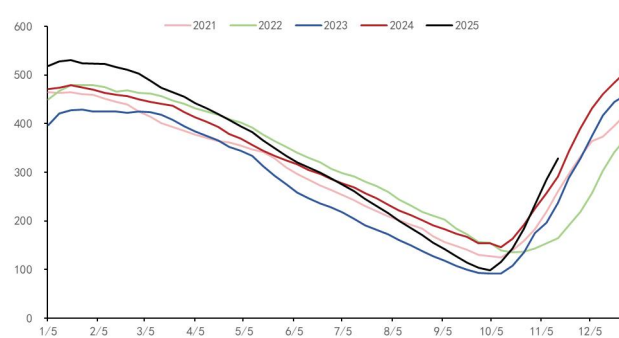
数据来源：海关、五矿期货研究中心

图 25: 纺纱厂开机率 (%)



数据来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

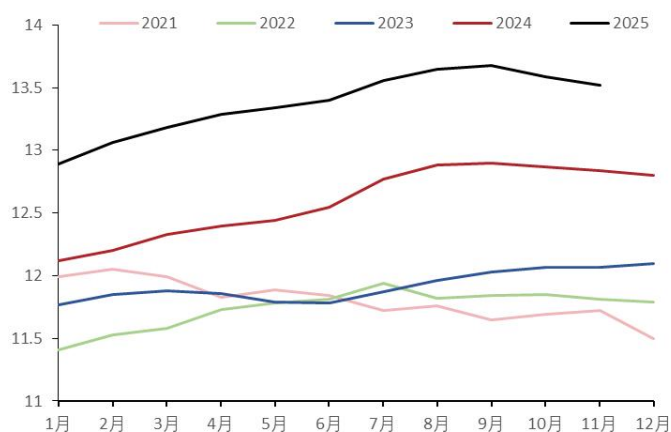
图 26: 我国周度棉花商业库存 (万吨)



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)

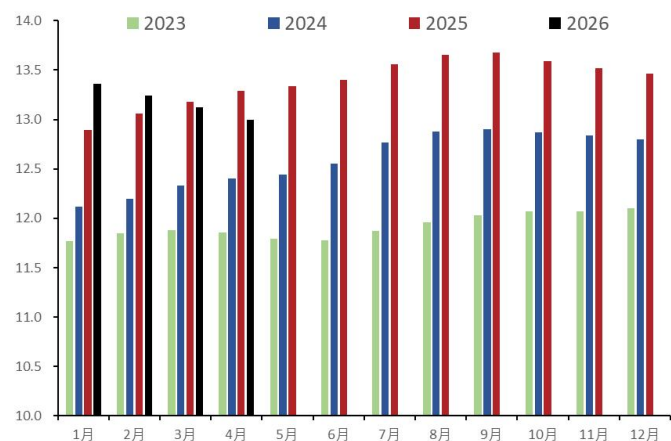
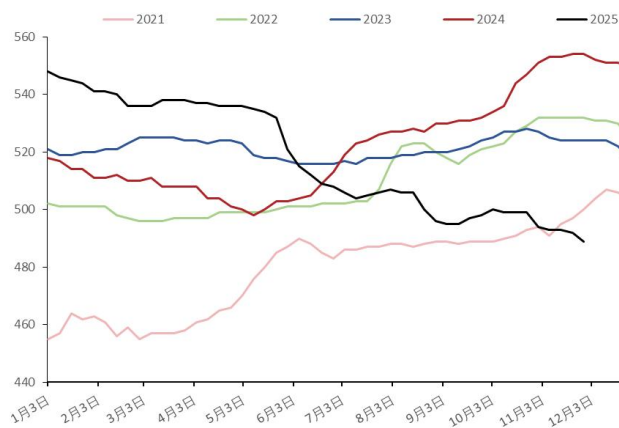
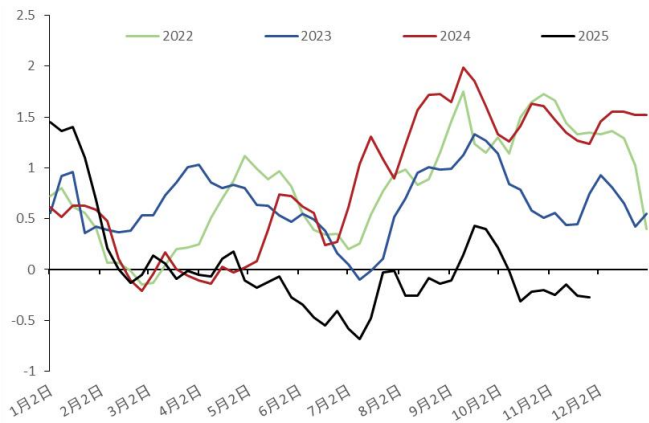


图 30: 淘鸡鸡龄 (天)



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

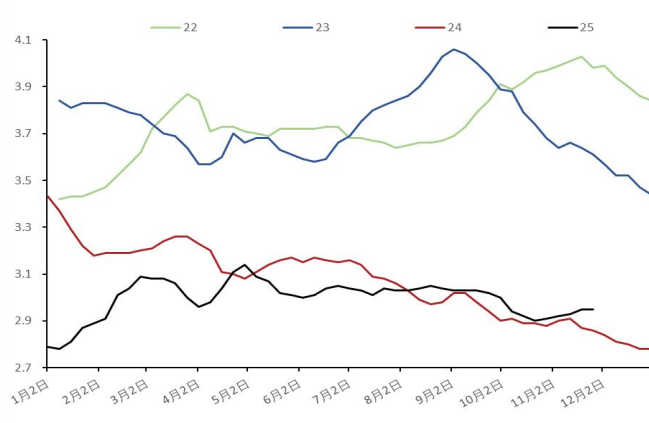
图 31：蛋鸡养殖利润（元/斤）



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

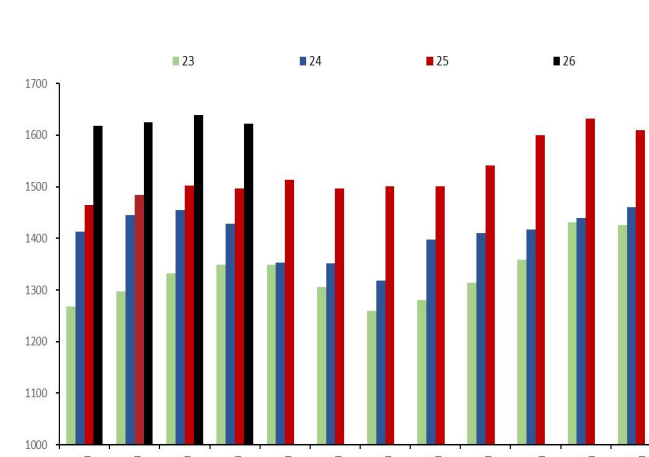
生猪

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）



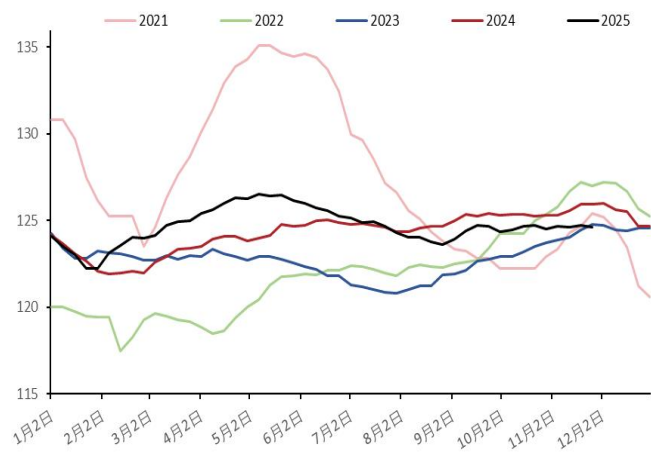
数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

图 35：生猪出栏均重（公斤）

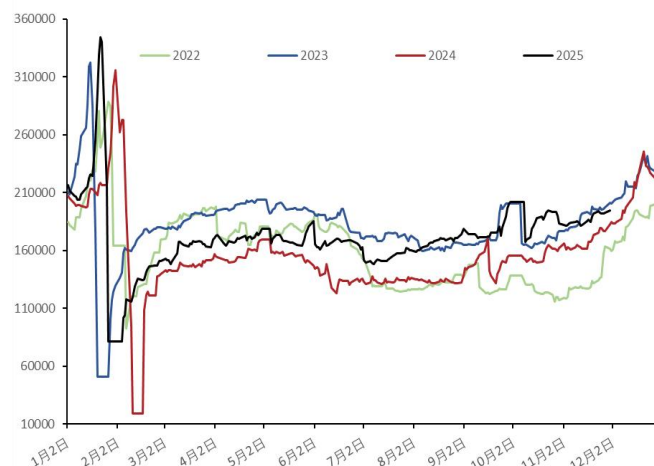


图 36：日度屠宰量（头）



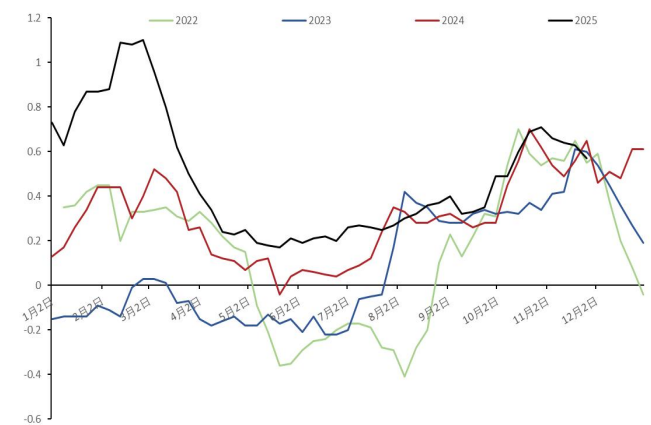


数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心



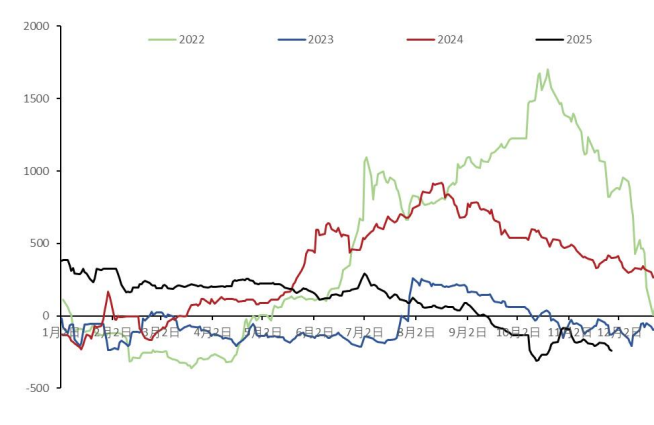
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

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