



华泰期货 农产品策略周报

华泰期货研究院 农产品研究 2025.06.08

研究员：

邓绍瑞

从业资格证号：F3047125

投资咨询证号：Z0015474

李馨

从业资格证号：F03120775

投资咨询证号：Z0019724

联系人：

白旭宇

从业资格证号：F03114139

薛钧元

从业资格证号：F03114096

CONTENTS



综合评价与策略



油脂板块供需



饲料板块供需



生猪板块供需



棉花板块供需



白糖板块供需



第1章

综合评价与策略



因素

逻辑观点

供应 周度全国油厂进口大豆压榨量为43.1万吨，大豆压榨减少，进口菜籽压榨8.9万吨，菜籽压榨增加

需求 周度全国棕榈油现货成交3010吨，豆油成交6.29万吨，菜油提货3.74万吨，棕榈油减少，豆油减少，菜油增加

库存 周度港口棕榈油库存增加至36.4万吨，油厂豆油库存增加至75.49万吨，沿海油厂菜油库存减少至14.95万吨

基差 现货基差，其中华北一豆Y09+194，华东四菜OI09+198，华南24度棕榈P09+354

利润 本周7月船期马来西亚棕榈油进口利润-380元/吨

成本 SPPOMA数据显示，2025年5月马来西亚棕榈鲜果串单产增加1.90%，出油率提高0.30%，棕榈油产量增加3.53%。SGS公布数据显示，2025年5月马来西亚棕榈油出口量为1,069,643吨，较上月同期增加29.61%。AmSpec数据显示，2025年5月马来西亚棕榈油出口量为1,230,787吨，较前一月同期增加13.21%。ITS数据显示，马来西亚5月棕榈油产品出口量为1,320,914吨，较上月同期增加17.86%。

观点 本周三大油脂震荡运行，价格变化不大，本周原油企稳，对油脂有一定支撑。豆油因市场交易6-7月有收储预期近月合约表现强势，7-9正套持续走强；菜油则因中加领导人会谈后市场预期两国贸易关系有缓和，叠加中国允许进口乌拉圭菜粕，菜油被拖累，三大油脂中跌幅最大。本周豆棕价差小幅收窄。后市来看，南美丰产基本确定，北美大豆优良率继续保持优异，叠加6月6日，加拿大总理马克·卡尼与中国国务院总理李强进行了会谈，市场交易中加贸易关系有缓和，菜油应声下跌。油脂整体压力较大。

因素

逻辑观点

供应 本周油厂预计开机率小幅增加，压榨量上升，截至5月30日，油厂大豆实际压榨量43.1万吨，开机率为62.1%

消费 本全国豆粕共成交28.41万吨，环比减少53.38万吨，日均成交7.10万吨，日均环比减少9.26万吨

库存 本周油厂库存量为75.49万吨，较上周增加5.77万吨，菜粕库存2万吨，较上周下降0.35万吨

基差 现货基差，其中华南豆粕M09-188，福建菜粕RM09-87

利润 本周，7月船期巴西大豆盘面毛利为193（升贴水165），5月船期加拿大菜籽盘面压榨毛利-79

成本 本周美豆价格平稳波动，截至6月5日，美豆收盘价1050.50美分/蒲式耳

观点

新季美豆方面，当前播种情况较为顺利，优良率虽略低于市场预期，但仍处于历史较高水平。随着美豆逐渐进入生长期，未来需重点关注美国的天气情况。南美方面，巴西大豆出口卖压最大的时间点已经过去，随着销售压力的缓解，当前的巴西大豆升贴水有所回升，进口成本的抬升带动前一周国内豆粕价格偏强运行。国内方面，随着巴西大豆的大量到港，国内油厂开机率迅速提升，豆粕库存也从之前的低位迅速上升，预计未来豆粕累库节奏还将进一步加快。整体来看，短期内巴西升贴水的上升将一定程度上对豆粕有所支撑，但大豆整体较为宽松的供应格局仍未改变，未来需重点关注巴西升贴水的变化情况、美豆种植区的天气情况以及政策端的变化情况

因素

逻辑观点

供应 样本显示5月份能繁母猪存栏量为508.34万头，环比微涨0.33%；5月份能繁母猪淘汰量为96829.00头，环比微降0.91%；商品猪存栏量为3564.03 万头，环比增加0.45%；5月商品猪出栏量为1059.86 万头，环比减少2.38%。

消费 本周屠宰企业开工率为28.9%，较上周下降0.45%；本周国内重点屠宰企业冻品鲜销率88.36%，较于上周下降0.89%

库存 本周国内重点屠宰企业冻品库容率为17.32%，较上周微增0.04%

基差 现货基差，河南生猪LH09+545

利润 截至6月5日，本周自繁自养利润94.98元/头，较上周增加3.21元/头，外购仔猪养殖利润39.50元/头，较上周盈利减少3.39元/头

成本 截至6月5日，当周二次育肥平均成本为14.23元/公斤，较上周下降；猪粮比价为6.05:1

观点

供应端来看，本周相较于节前出栏有所下降，但供应端的大肥出栏明显偏多，体重去化明显。预计下周供应压力会继续增加。但养殖端仍有养殖利润，从目前的大肥供应来看肥标差仍会继续走弱。消费端来看，节后需求下降，目前看不到新的需求增长点，冻品和二次育肥预计不会有太大的增量。综合来看，在目前养殖利润尚可的情况下供应端不会有太大幅度的策略调整。受制于下游消费平稳，需求端未来难有起色，预计整体仍将维持供强需弱的格局。目前时间节点大肥的供应压力明显偏大但需求不足，未来可能会出现肥标价差的大范围倒挂，届时标猪的供应也会受到一定压力，预计未来供应压力将会进一步增加。

供应 据棉花信息网，4月底全国棉花商业库存415.26万吨，较上月减少14.20%，低于去年同期18.33万吨，降幅 4.29%。

消费 产业下游成品库存延续累库，压力尚且不大，不过中美多次互加关税后纺企心态谨慎，进入淡季后需求存下滑担忧。

库存 最近一周纱厂原料库存维持不变，成品棉纱库存延续累库；织厂棉纱库存小幅下降，全棉坯布库存小幅累库。

基差 截止本周五，新疆地区棉花现货价格14443元/吨，环比下跌6元/吨。现货基差CF09+1083，环比下跌91。全国棉花现货加权均价14561元/吨，环比向下跌8元/吨，现货基差CF09+1201，环比下跌93。

利润 纱厂即期利润增加。截至6月5日，全国32s纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1154.9元/吨，较上周增加4.4元/吨。

成本 Cotlook:A指数:1%关税价报13775元/吨，中国棉花价格指数:328报14561元/吨，内外棉价差786元/吨。

观点 宏观方面，本周中美贸易谈判释放积极信号，内外棉价获得支撑。不过关税不确定性仍强，需持续关注宏观扰动。国际方面，当前美棉播种进度持续偏慢，支撑棉价，不过主产区近期降雨偏多，旱情较前期持续改善，其他国家供应端天气的叙事性目前也不足，国际棉价短期预计延续震荡，跟随宏观情绪波动为主。后续重点关注各主产国天气及新棉生长状况。国内方面，棉花商业库存加速去库，需求表现仍具韧性，本年度后期供需仍有趋紧预期。不过新年度国内植棉面积稳中有增，棉苗长势普遍较好，新作产量继续增加的概率较大，种植端缺乏明显利好驱动。尽管下游成品累库情况尚不严重，但需求步入淡季，下游新增订单不足，市场对于90天期满后的关税政策仍存担忧，外贸订单未有明显改善，需求面支撑不足。综合来看，当前关税政策仍存在高度不确定性，新年度疆棉丰产预期较强，国内进入消费淡季，当前保留关税仍处于较高水平，郑棉在短暂反弹后仍存再次探底的可能性，核心矛盾在于下游需求衰退向上游传导的时间节点。

因素

逻辑观点

供应

截至2025年5月底，2024/25年制糖期（以下简称“本制糖期”）食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖1116.21万吨，同比增加119.89万吨，增幅12.03%。

消费

截至5月底，全国累计销售食糖811.38万吨，同比增加23.07%；累计销糖率72.69%，同比加快6.52个百分点。

库存

截至5月底，2024/25榨季全国食糖月度工业库存304.83万吨，同比减少32.21万吨。

基差

截止本周五，广西南宁地区白糖现货价格6090元/吨，环比下跌25元/吨，现货基差SR09+355，环比上涨3。

利润

6月6日，我国以进口巴西原糖为原料生产的白糖其销售利润约为2018元/吨（关税配额内）或795元/吨（关税配额外）；我国以进口泰国原糖为原料生产的白糖其销售利润约1985元/吨（关税配额内）或751元/吨（关税配额外）。

成本

6月6日，我国进口巴西原糖（升水-0.01）加工后成本约为4399元/吨（关税配额内）或5623元/吨（关税配额外）；我国进口泰国原糖（升水0.79）加工后成本约为4433元/吨（关税配额内）或5667元/吨（关税配额外）。

观点

原糖方面，巴西中南部5月上半月食糖产量同比仍下降，不过双周制糖比回升至历史高位，目前巴西25/26榨季增产的预期暂未改变。新榨季北半球印度和泰国产量预计也有所回升，使得原糖整体仍承压。中长期看，25/26榨季全球供应由短缺转为过剩逐渐成为市场共识，不过仍需持续关注巴西生产情况。郑糖方面，国内产销数据持续向好，短期进口糖源数量依然有限，基本面仍存利好，短期09合约关注5700附近支撑力度。中长期看，由于国内收紧糖浆及预混粉进口，供需缺口需要配额外进口量来弥补，定价重新锚定配额外进口成本。当前加工糖厂出现利润窗口，远期进口压力预期增加，中长期郑糖跟随原糖继续走弱的可能性较大。



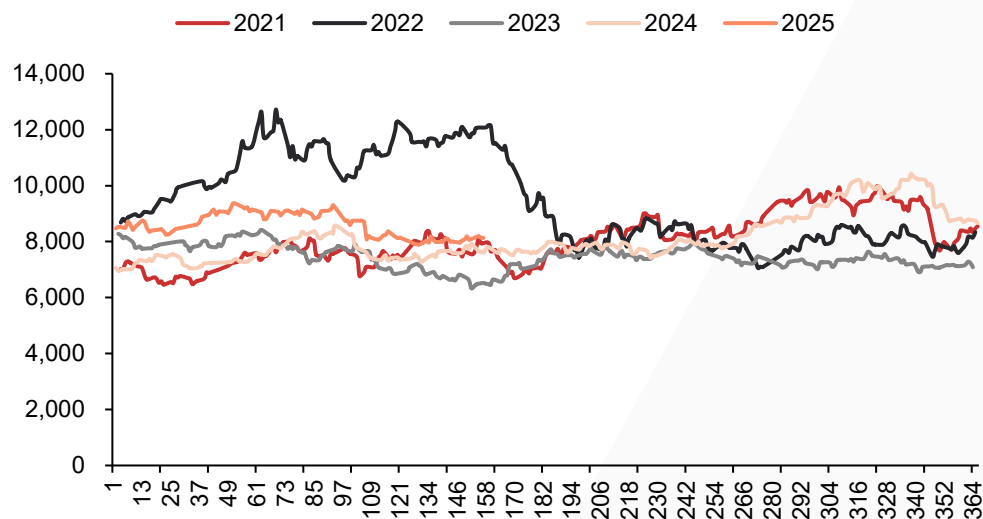
第2章

油脂板块供需

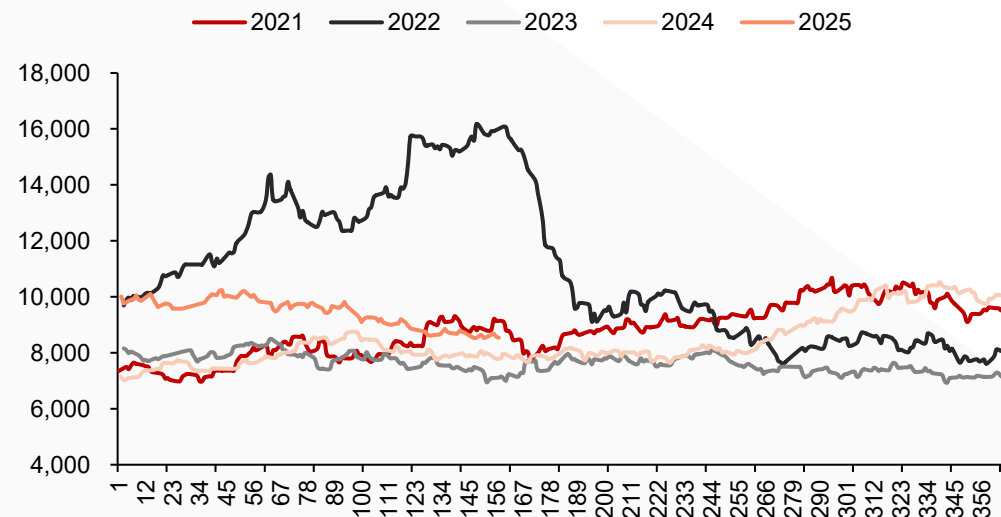


棕榈油基差及月间价差

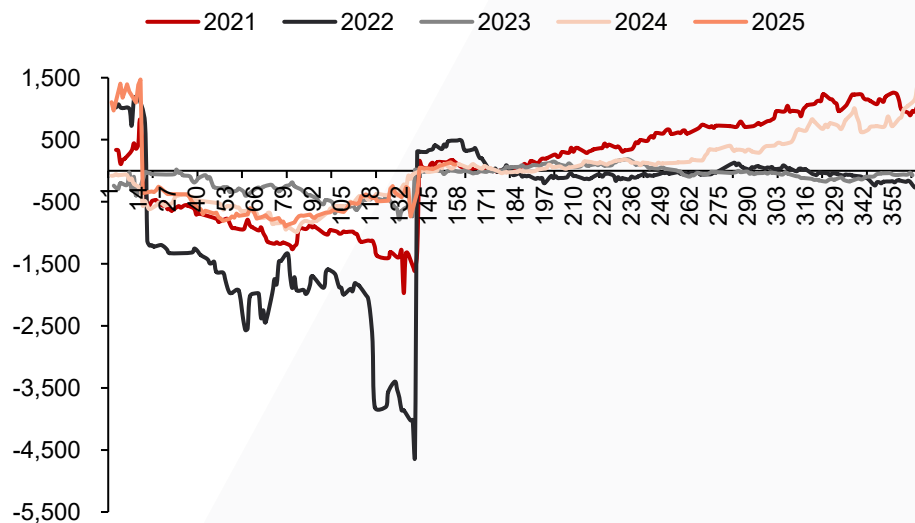
棕榈油主力合约|元/吨



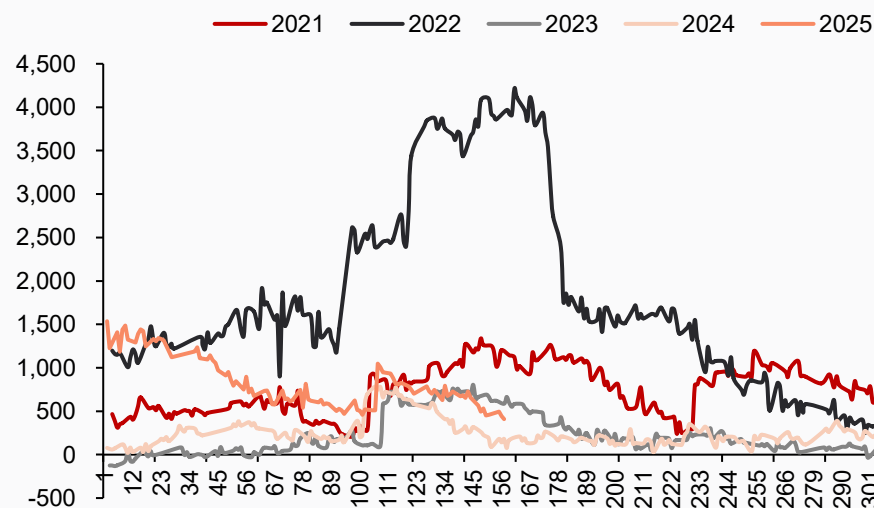
棕榈油现货价格-广州|元/吨



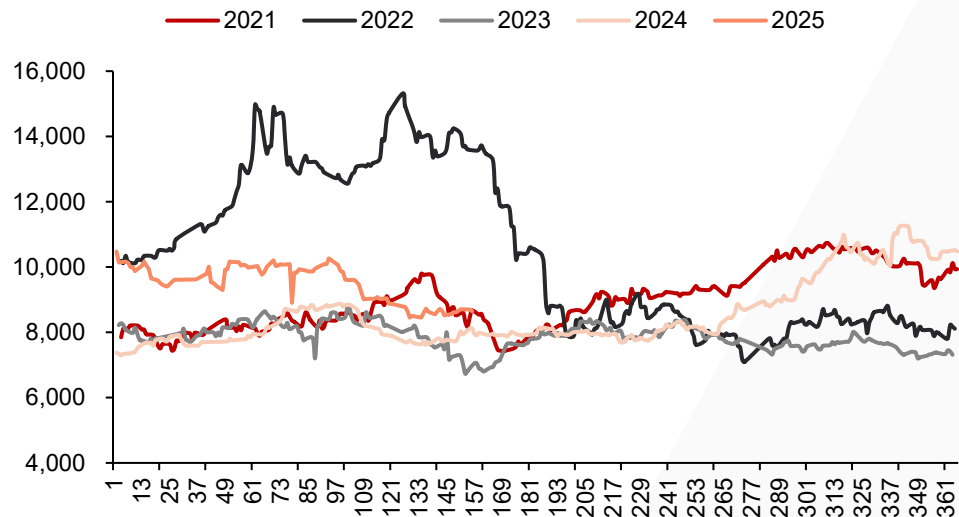
棕榈油01-05合约价差|元/吨



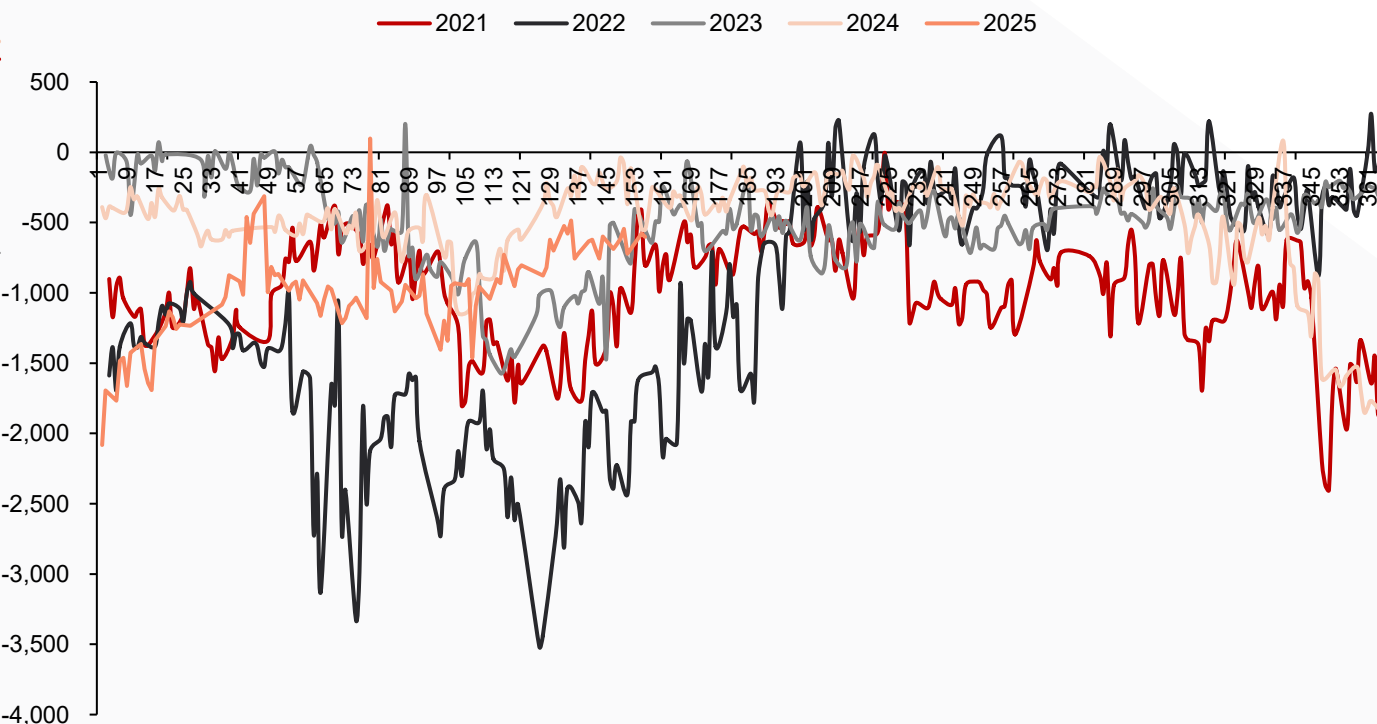
棕榈油基差



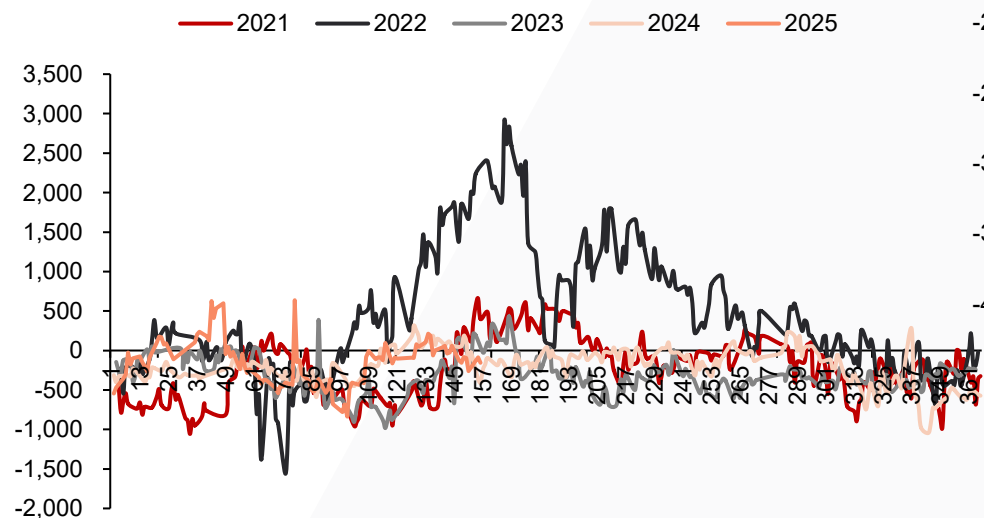
棕榈油进口成本：马来西亚近月|元/吨



棕榈油进口盘面利润：马来西亚近月|元/吨

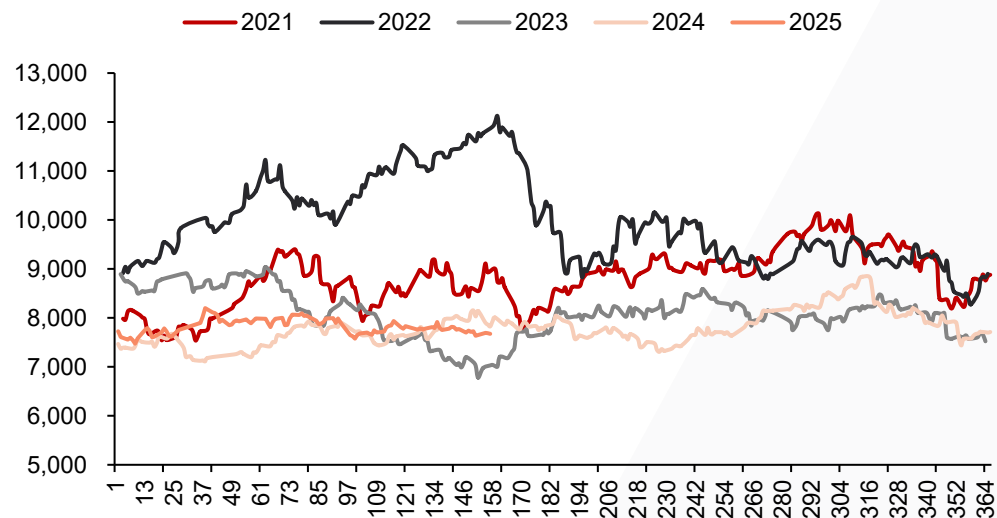


棕榈油现货利润：马来西亚近月|元/吨

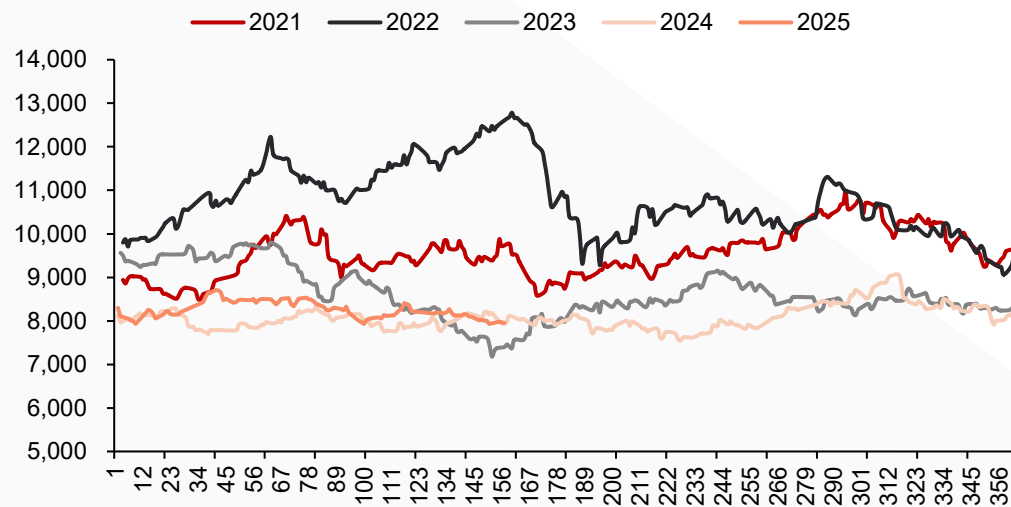


豆油基差及月间价差

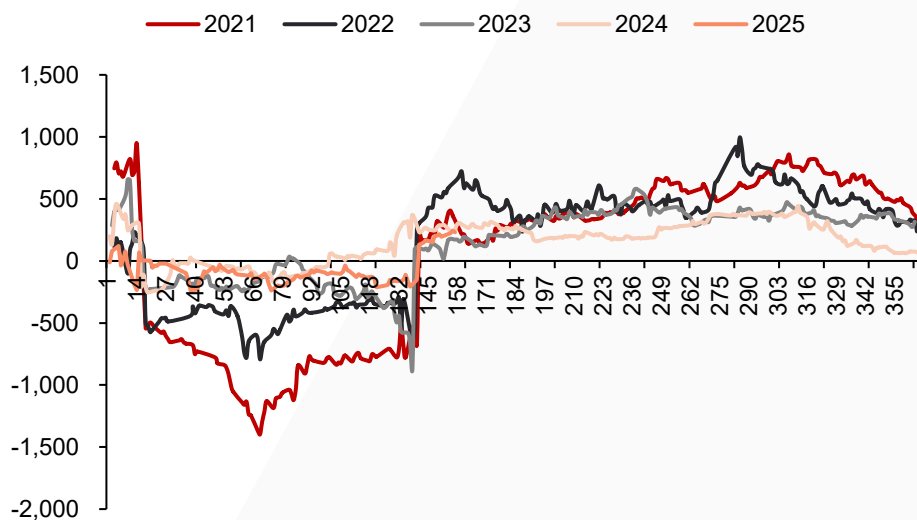
豆油主力合约|元/吨



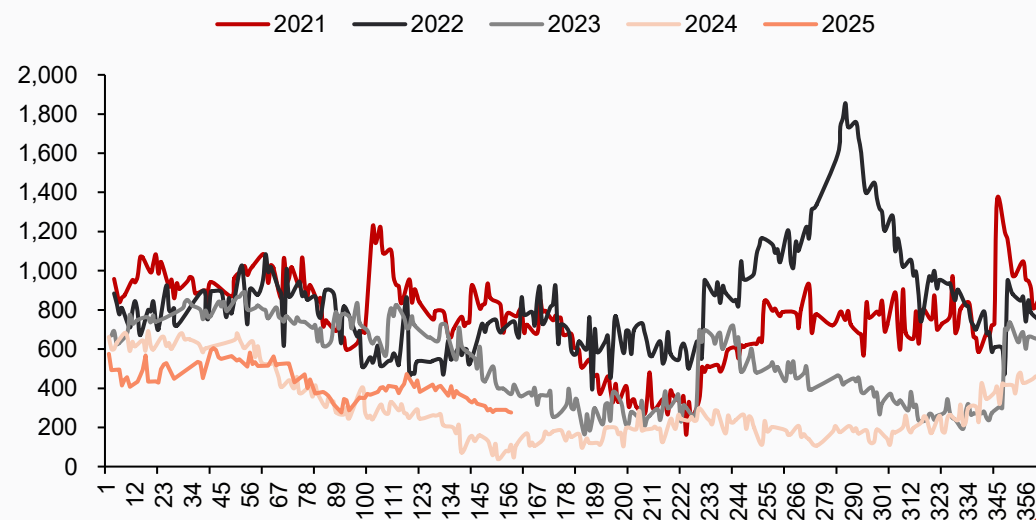
豆油现货价格-天津|元/吨



豆油01-05合约价差|元/吨

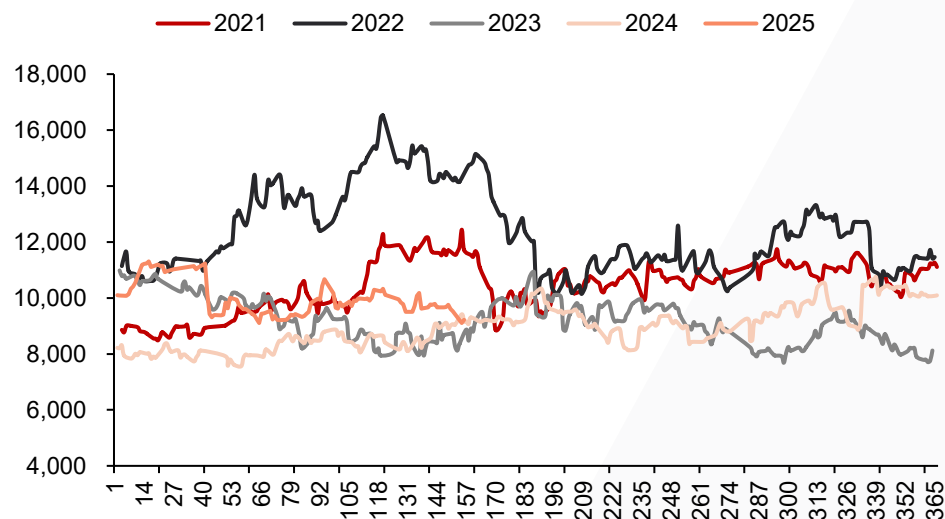


豆油基差

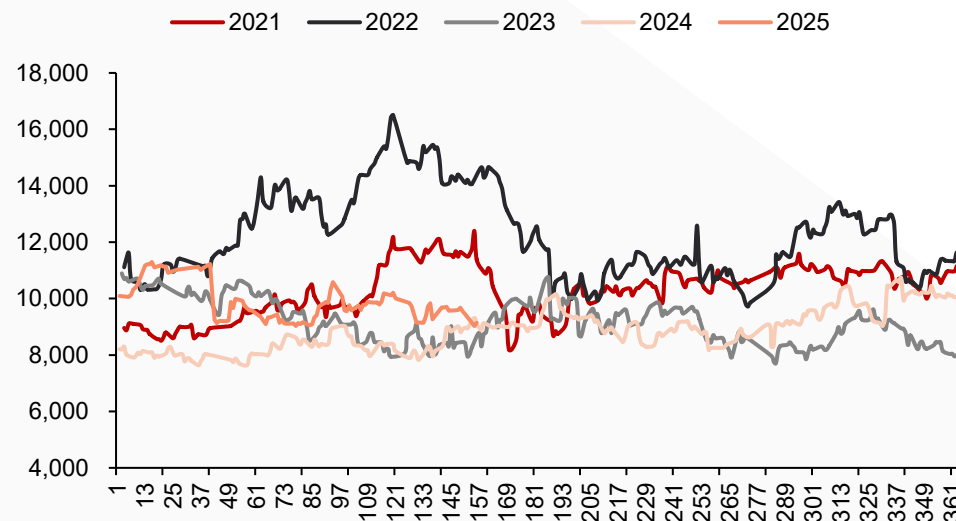


豆油进口成本及现货利润

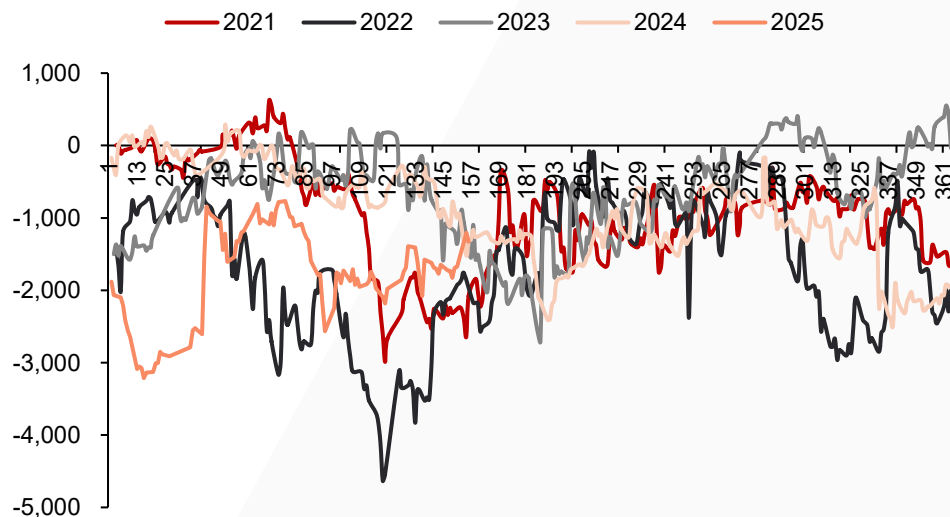
豆油进口成本：巴西近月|元/吨



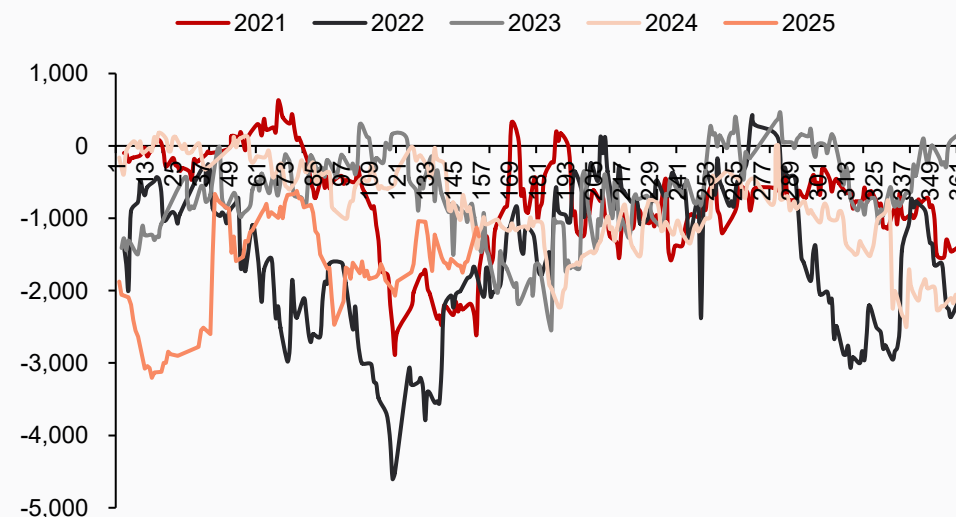
豆油进口成本：阿根廷近月|元/吨



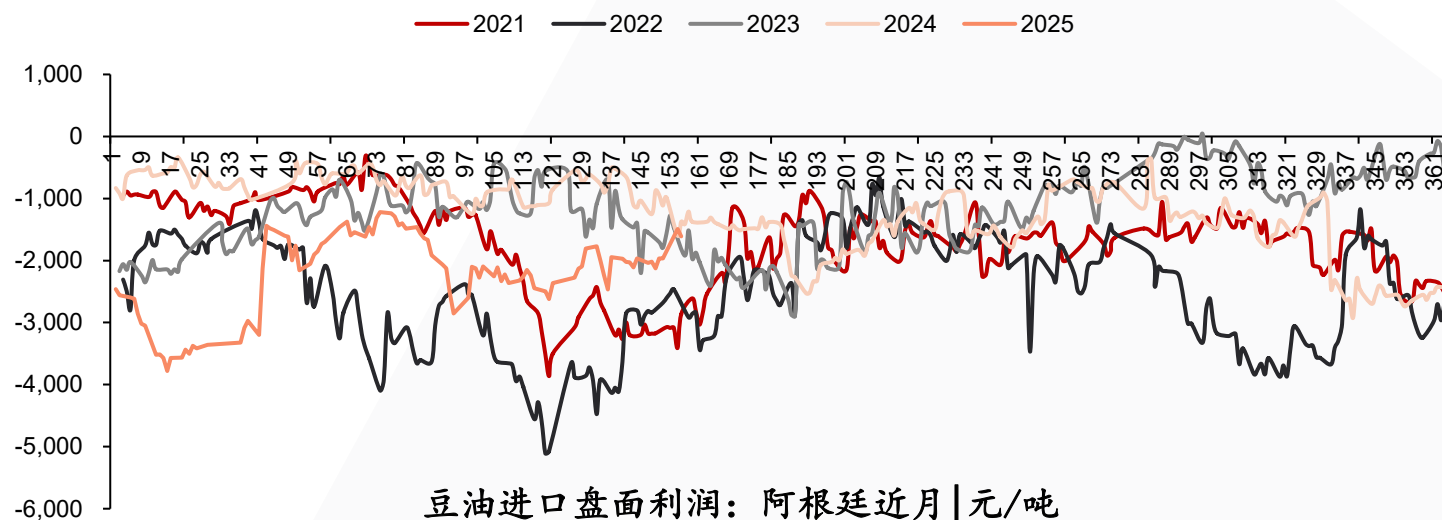
豆油现货利润：巴西近月|元/吨



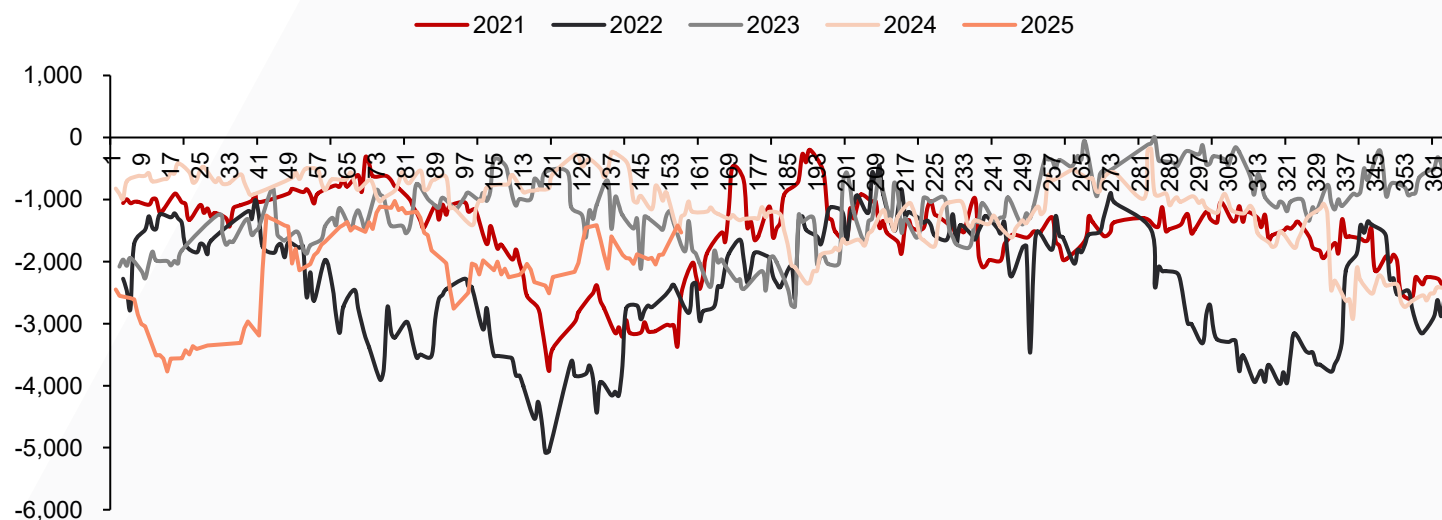
豆油现货利润：阿根廷近月|元/吨



豆油进口盘面利润：巴西近月|元/吨

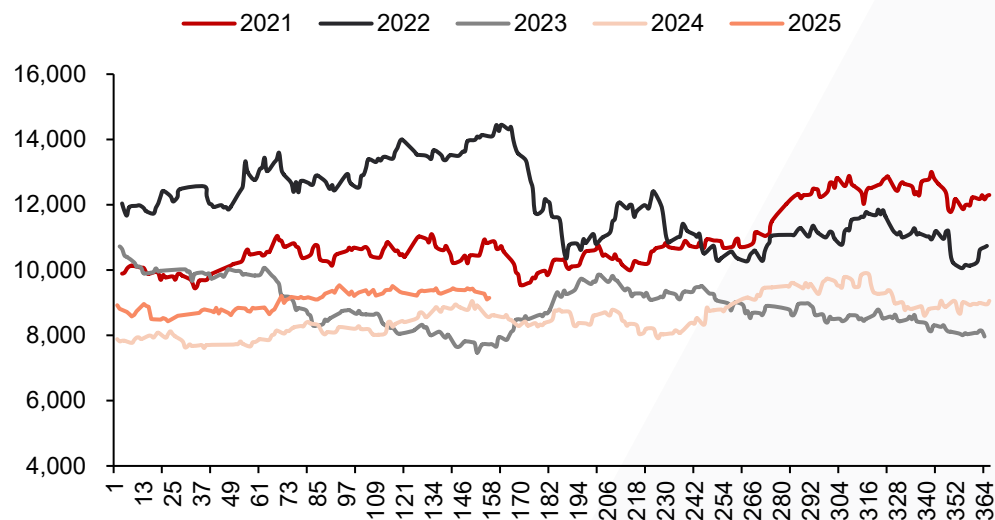


豆油进口盘面利润：阿根廷近月|元/吨

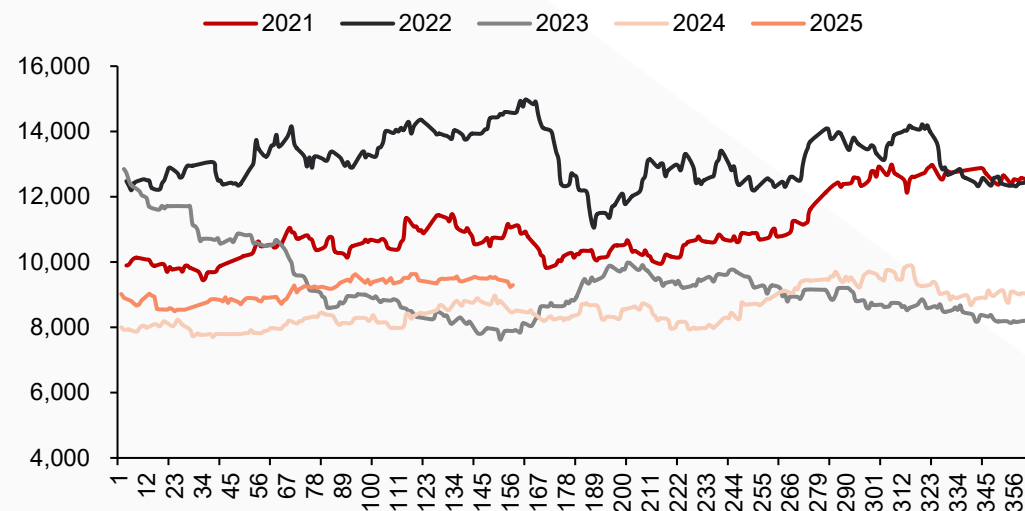


菜油基差及价差

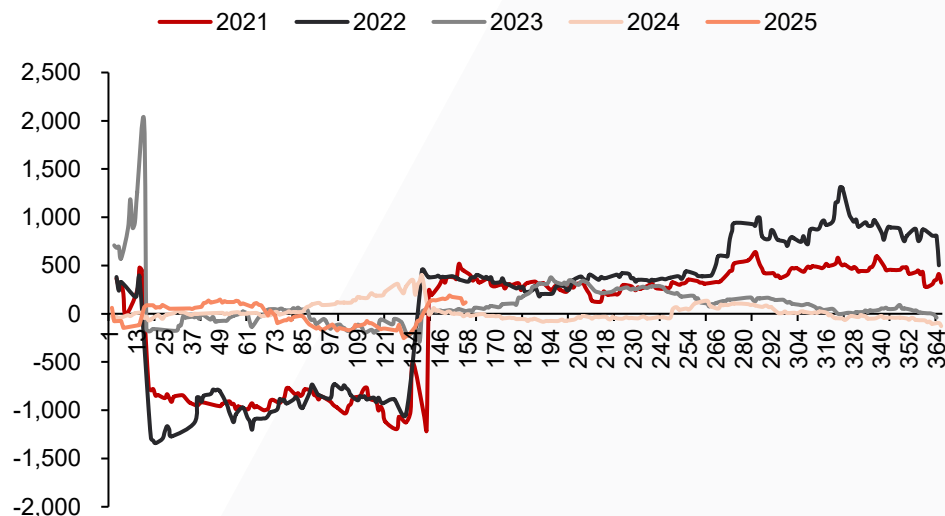
菜油主力合约|元/吨



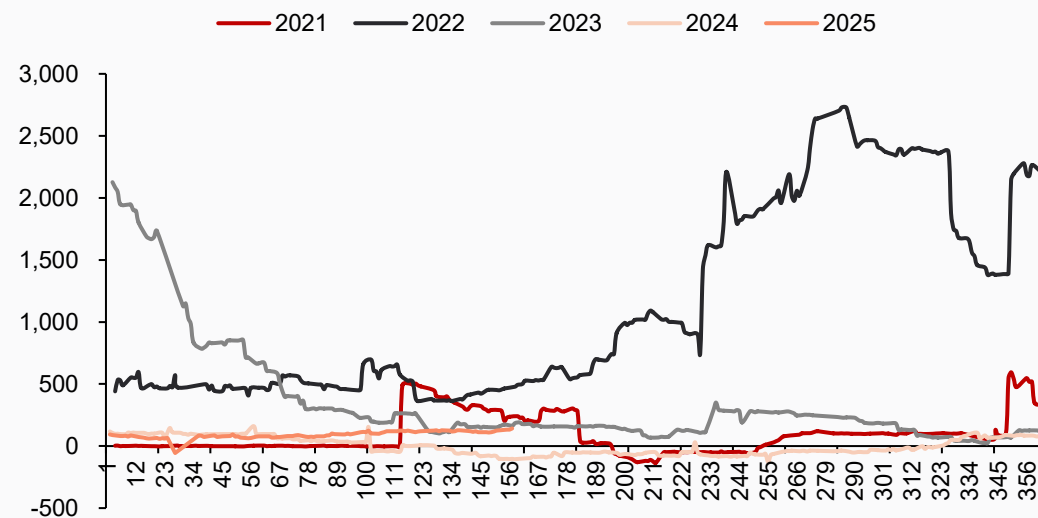
菜油现货价格-广东|元/吨



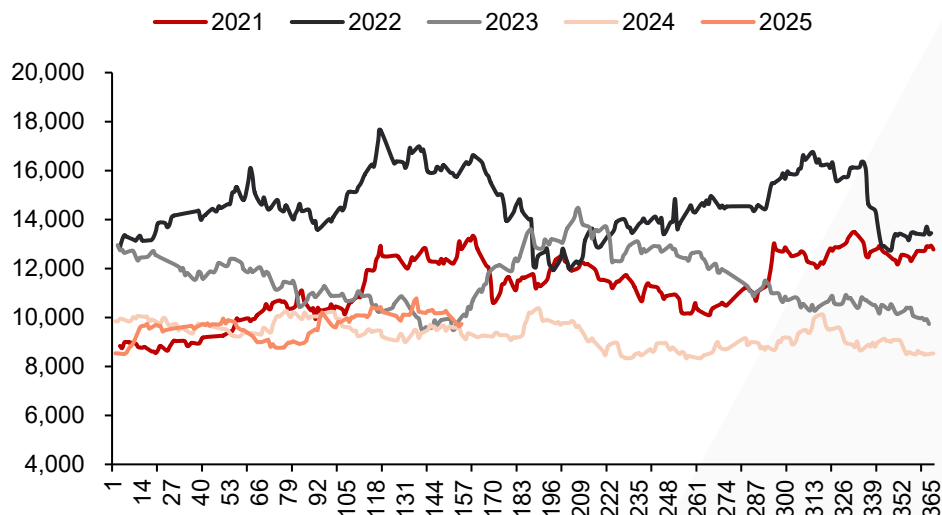
菜油01-05合约价差|元/吨



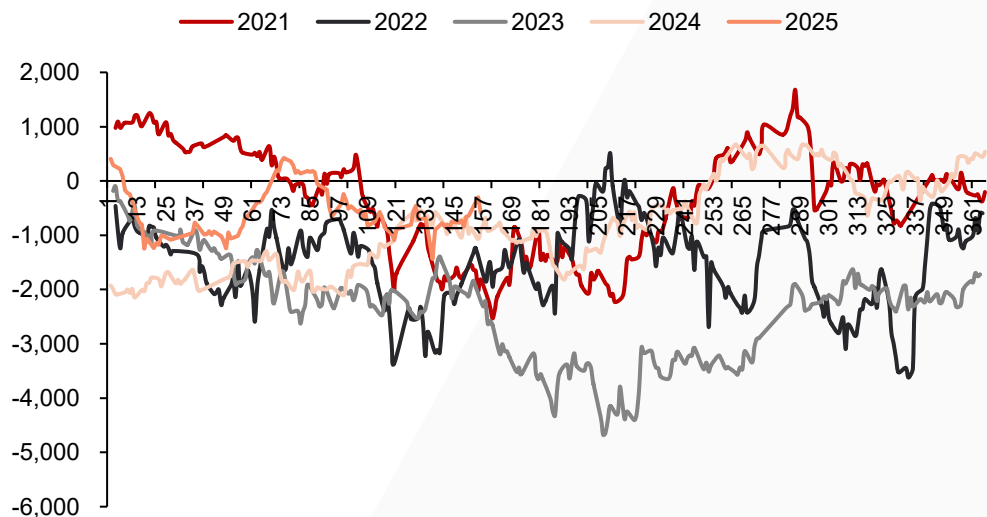
菜油基差



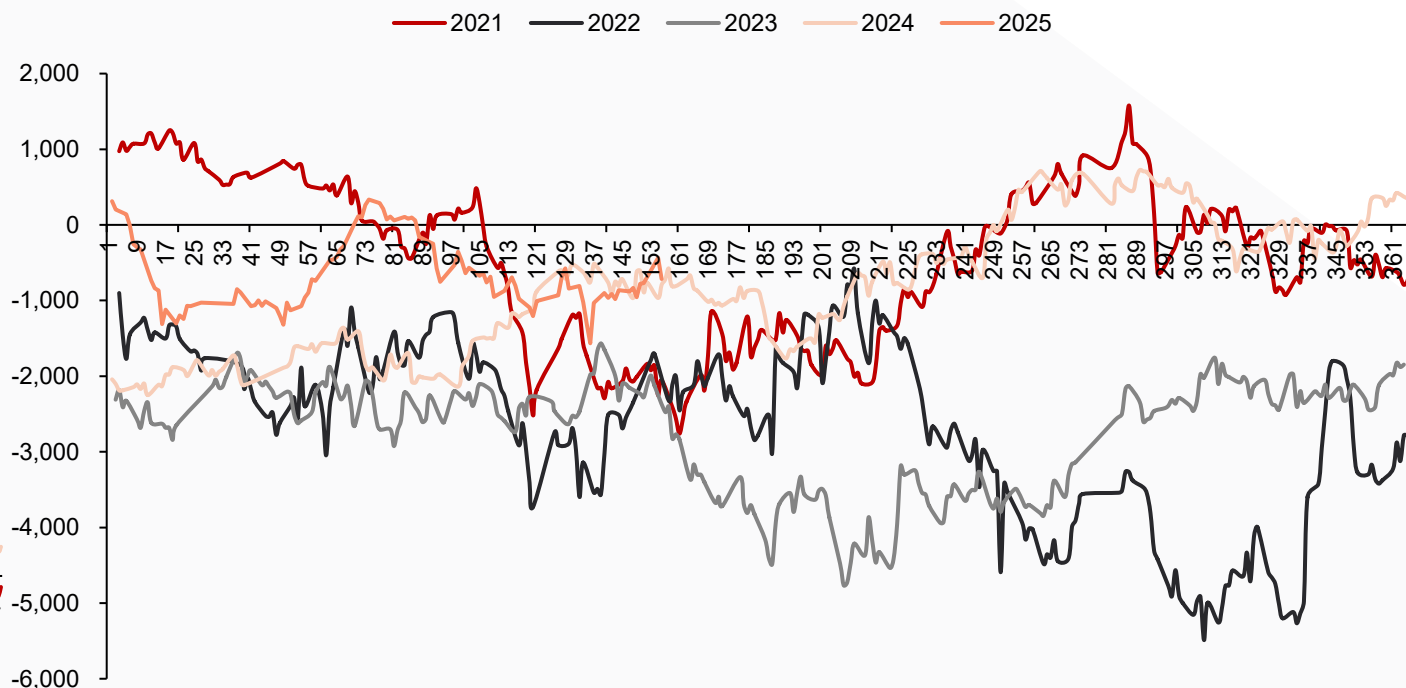
菜油进口成本：加拿大近月|元/吨



菜油现货利润：加拿大近月|元/吨

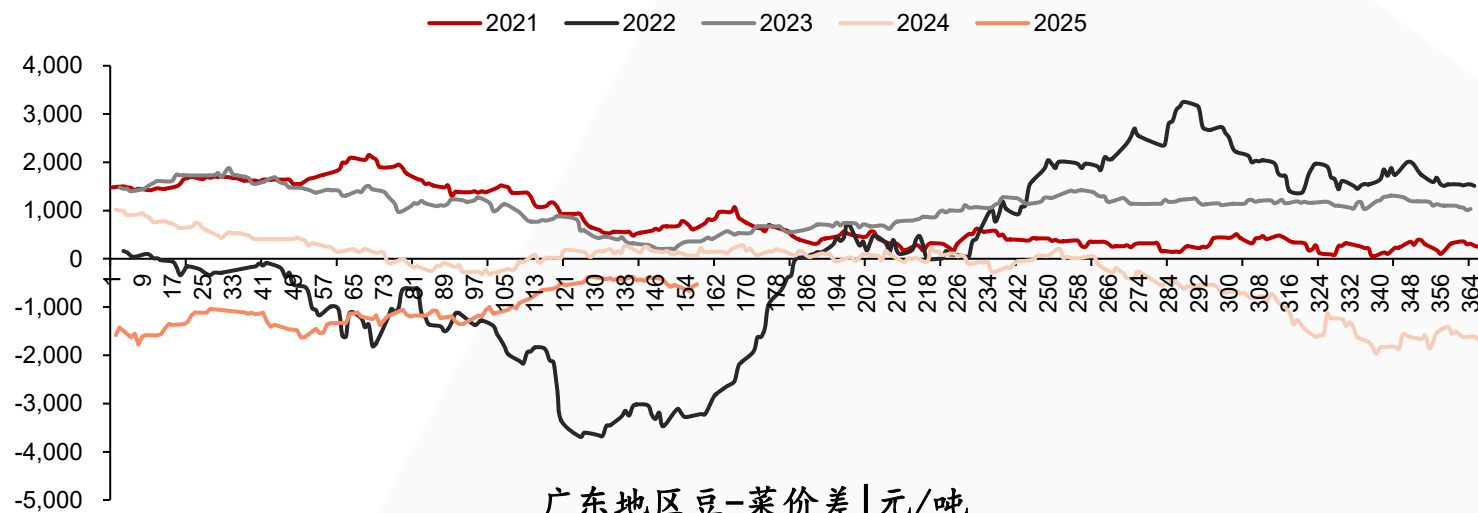


菜油进口盘面利润：加拿大近月|元/吨

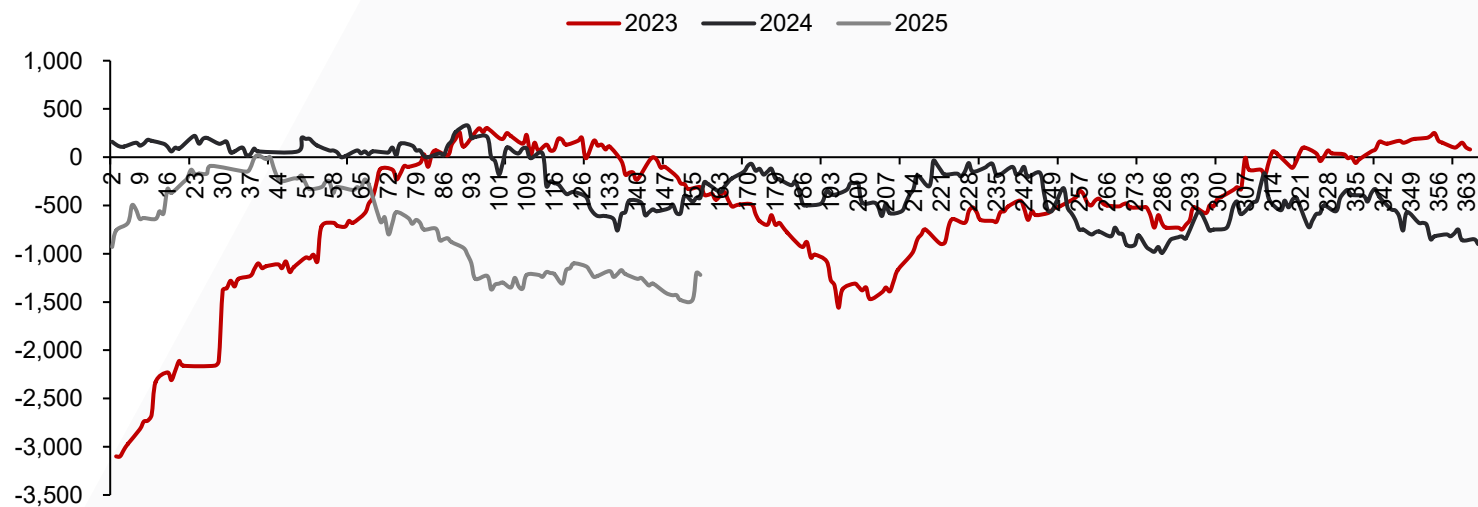


广东地区豆-菜和豆-棕的价差

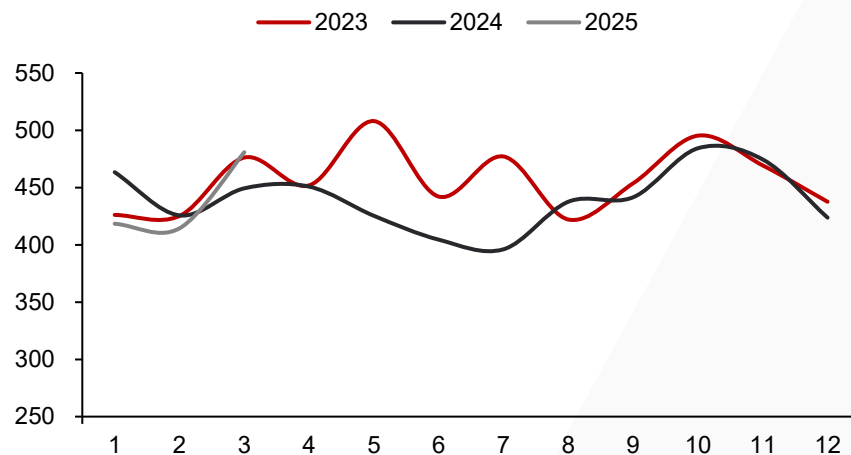
广东地区豆-棕价差|元/吨



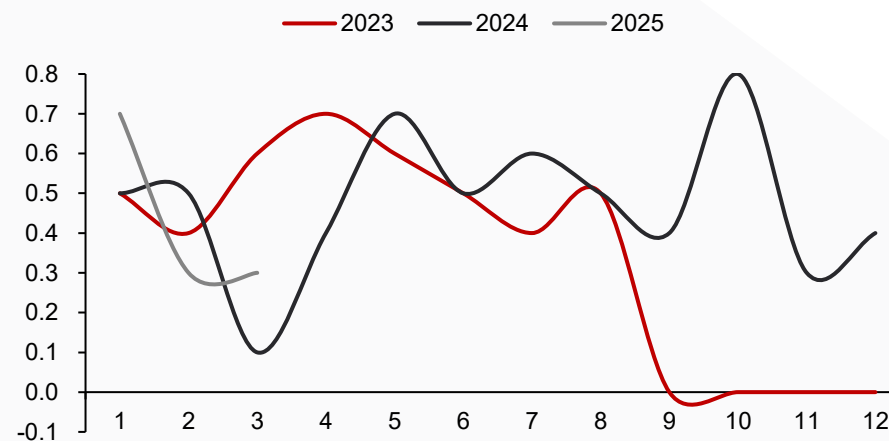
广东地区豆-菜价差|元/吨



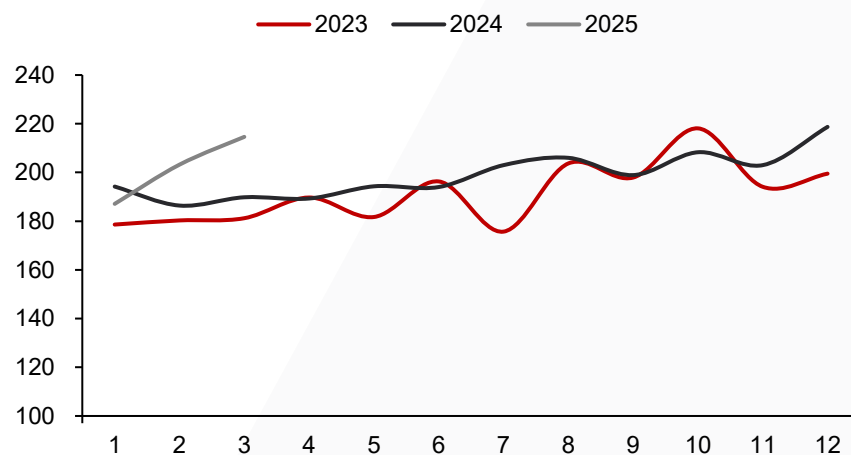
GAPKI棕榈油月度产量|万吨



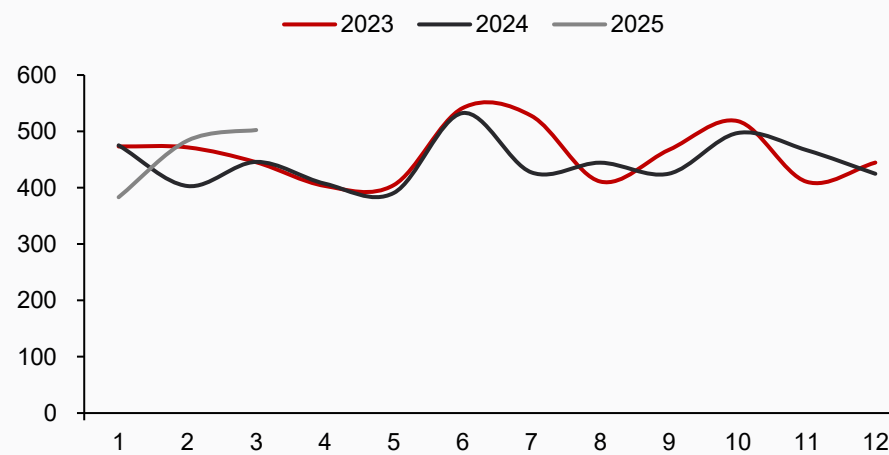
GAPKI棕榈油月度进口量|万吨



GAPKI棕榈油月度消费量|万吨

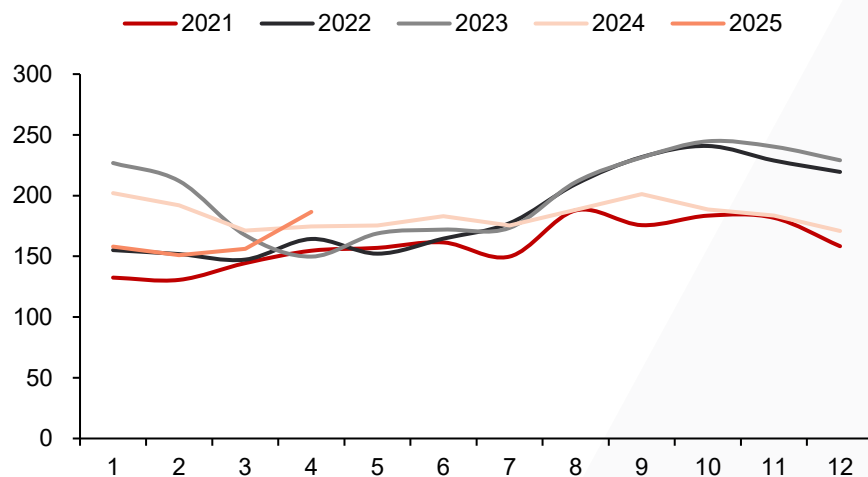


GAPKI棕榈油月度需求量|万吨

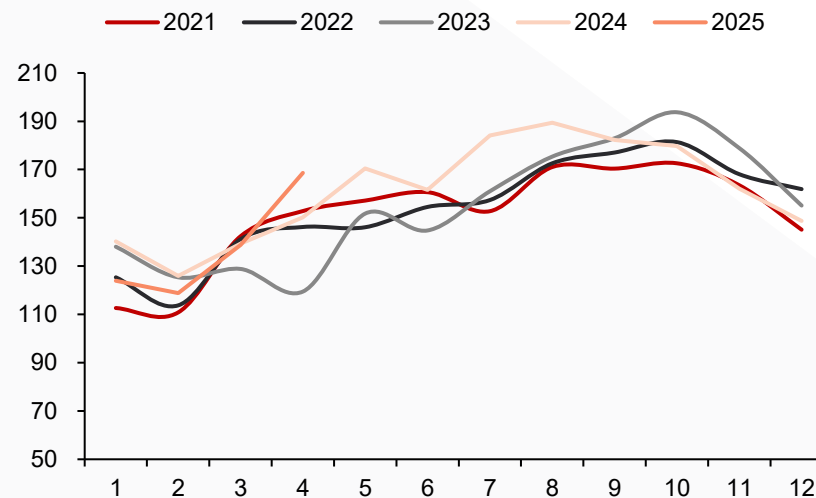


MPOB棕榈油供需数据

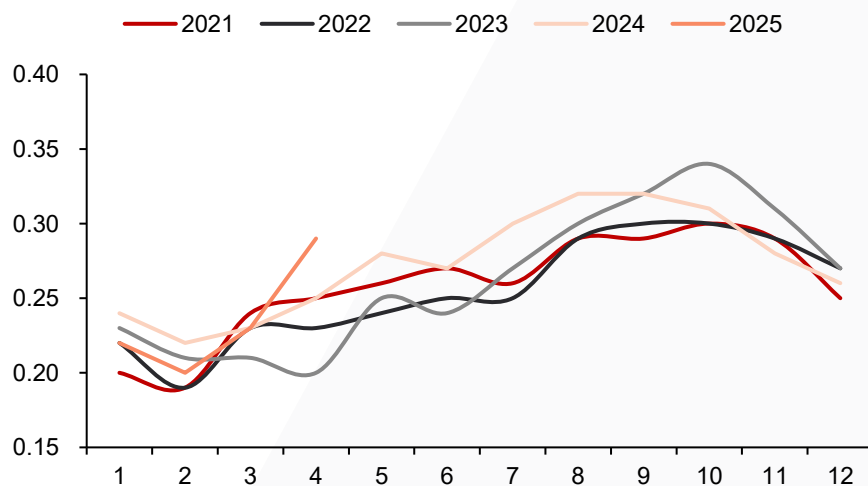
MPOB棕榈油月度库存|万吨



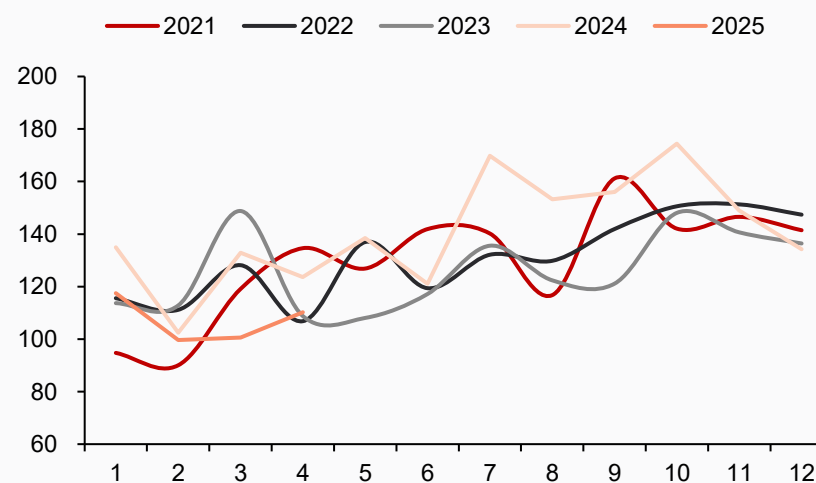
MPOB初榨棕榈油月度产量|万吨



MPOB棕榈油月度单产|吨/公顷

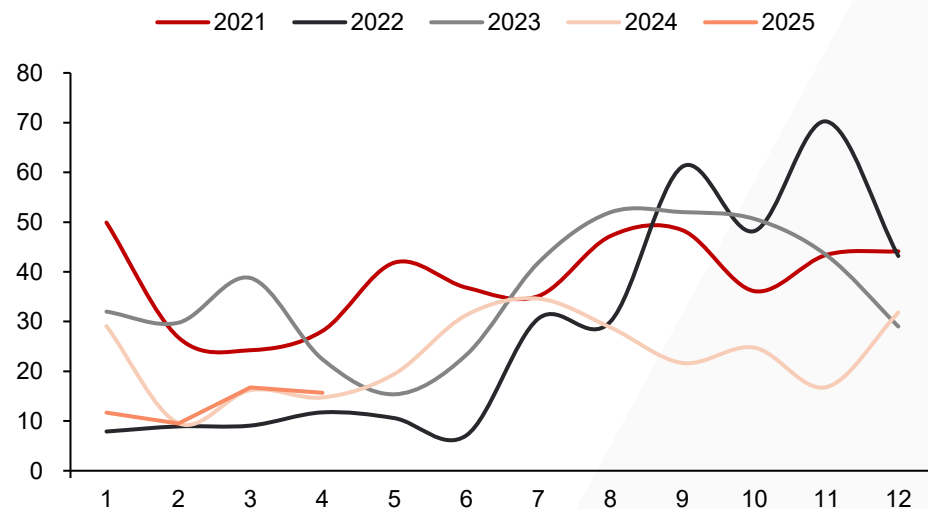


MPOB棕榈油月度出口数量|万吨

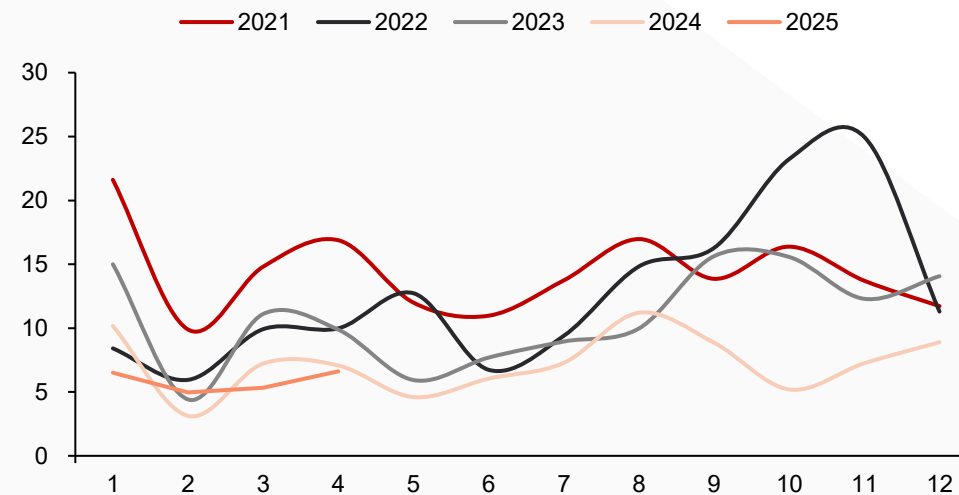


中国三大油脂直接进口量

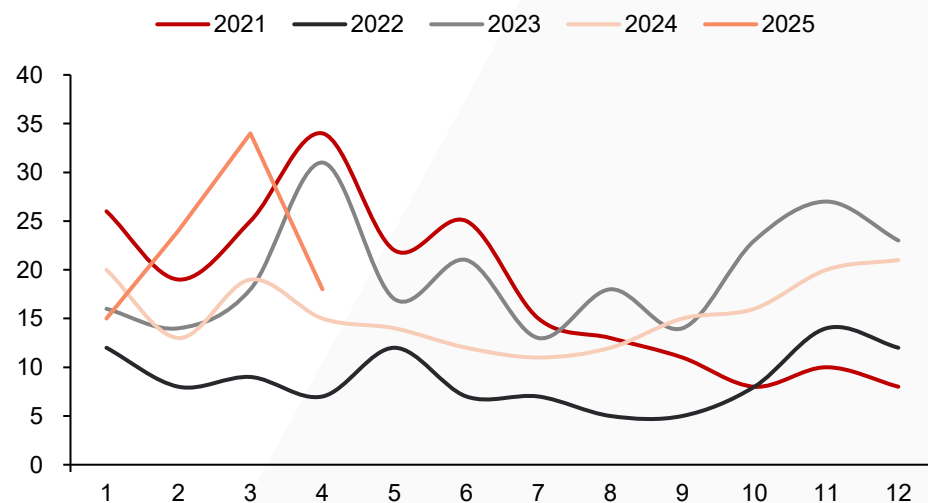
中国棕榈液油月度进口总量（自全球）|万吨



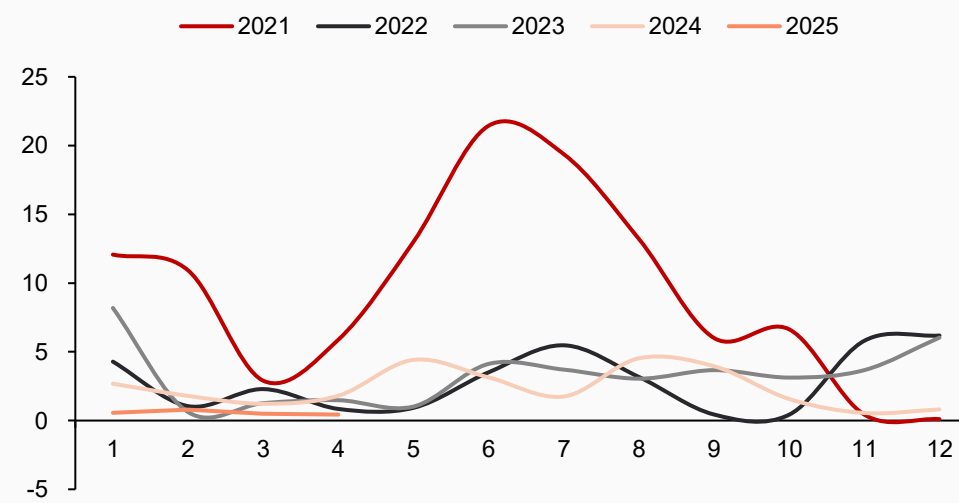
中国棕榈油硬脂月度进口总量（自全球）|万吨



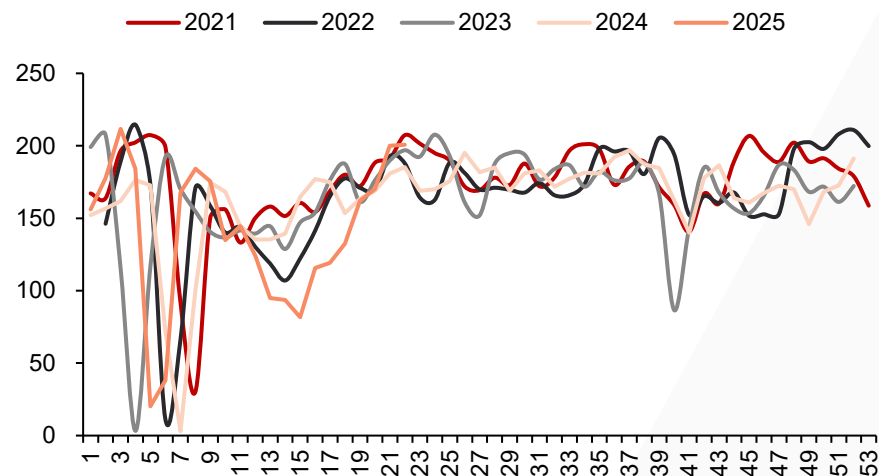
中国菜油和芥子油月度进口量|万吨



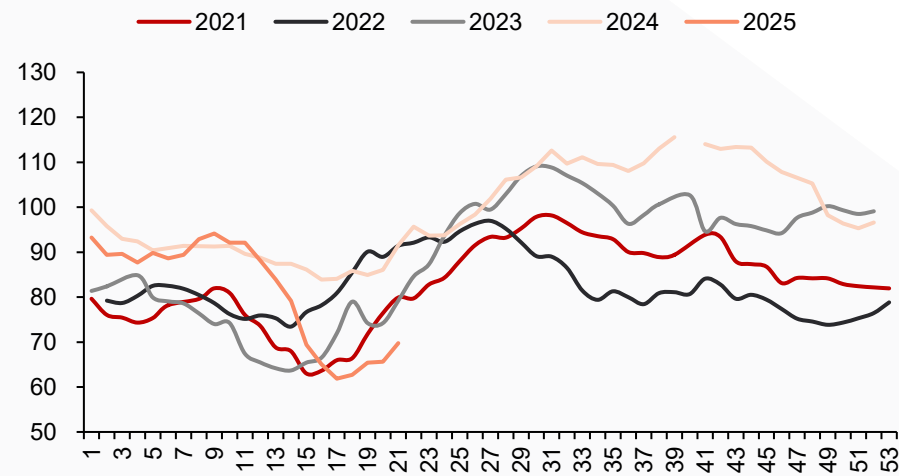
中国豆油月度进口总量（自全球）|万吨



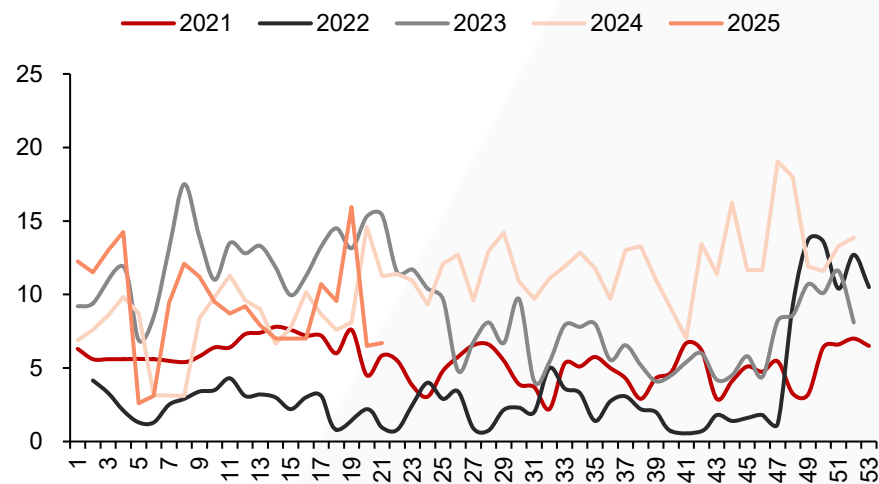
中国大豆周度压榨量|万吨



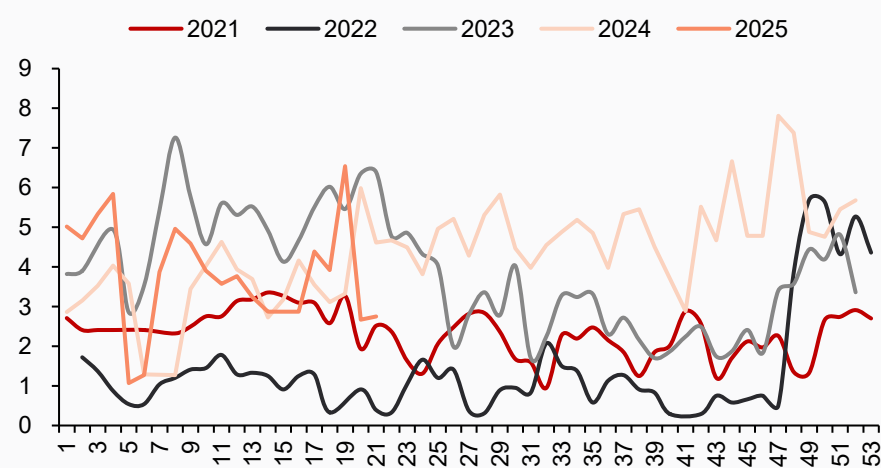
中国主要油厂豆油周度产量|万吨



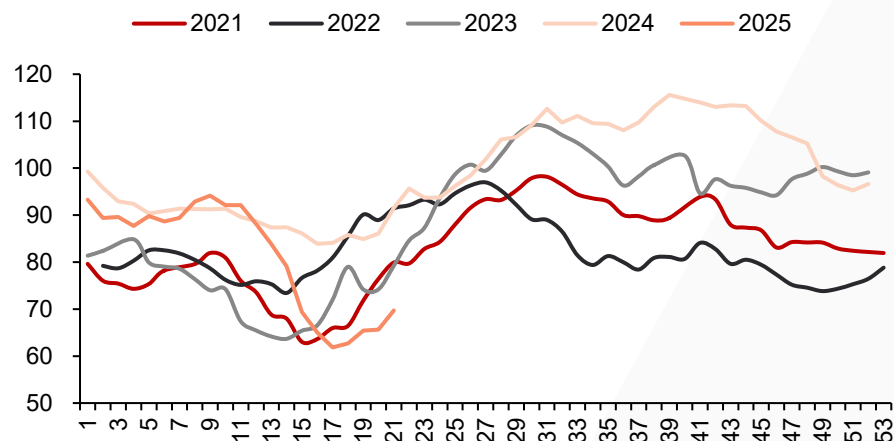
中国油菜籽周度压榨量|万吨



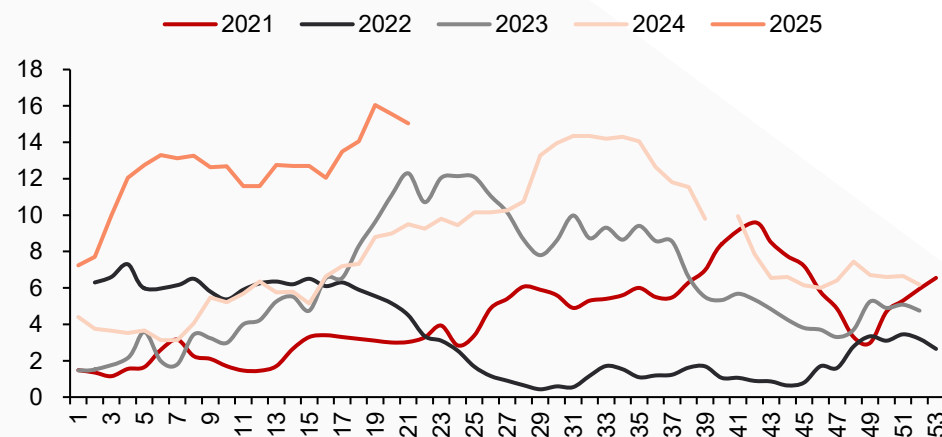
中国菜油周度产量|万吨



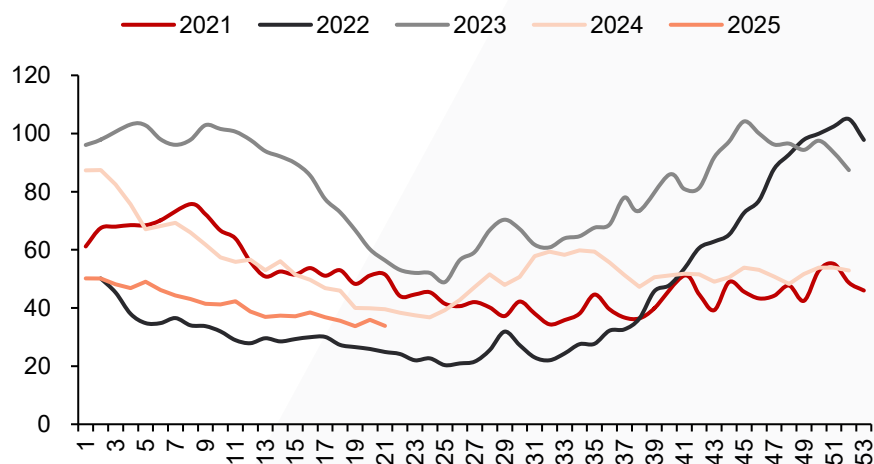
中国主要油厂豆油周度库存|万吨



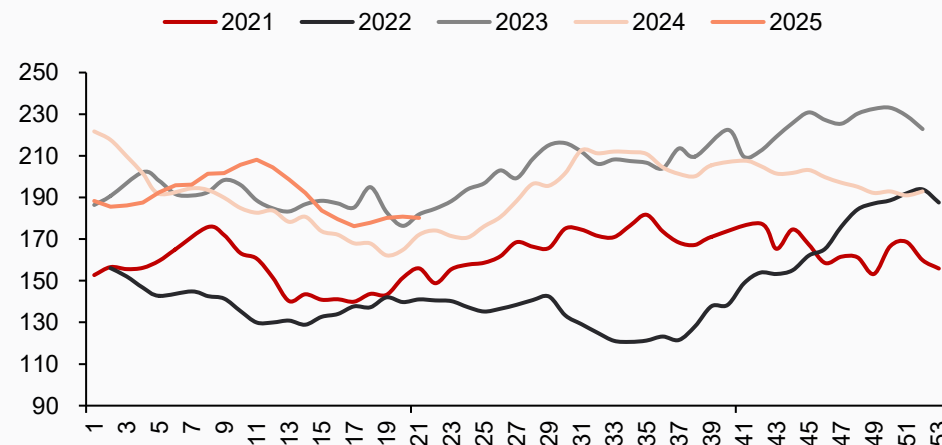
中国沿海油厂菜油周度库存|万吨



中国棕榈油周度库存|万吨



三大油脂周度库存|万吨





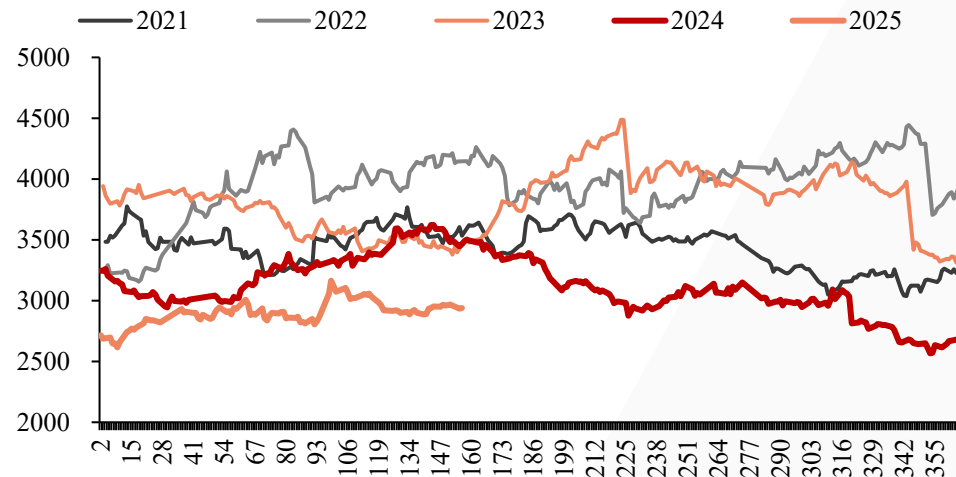
第3章

饲料板块供需

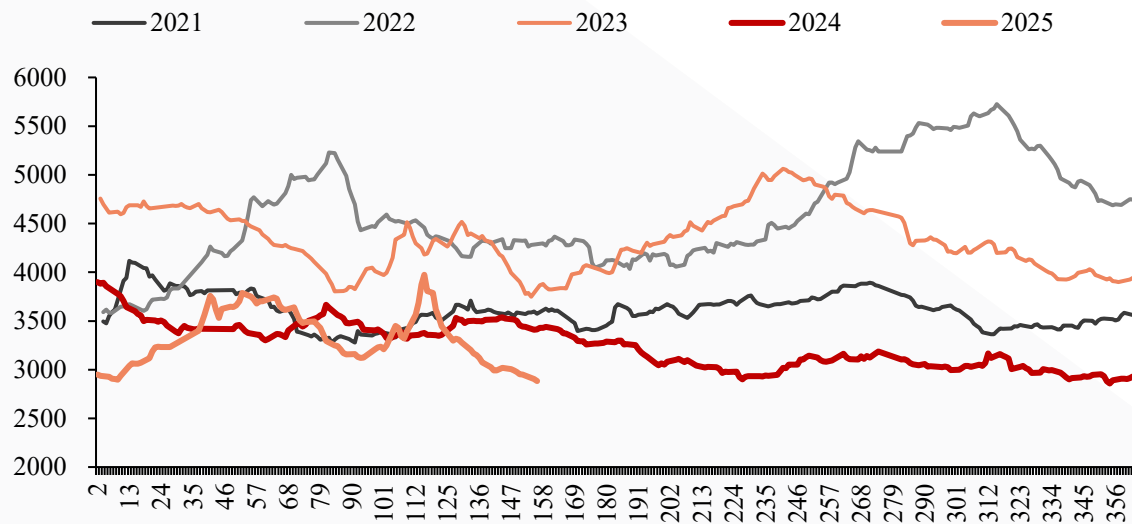


豆粕基差及月间价差

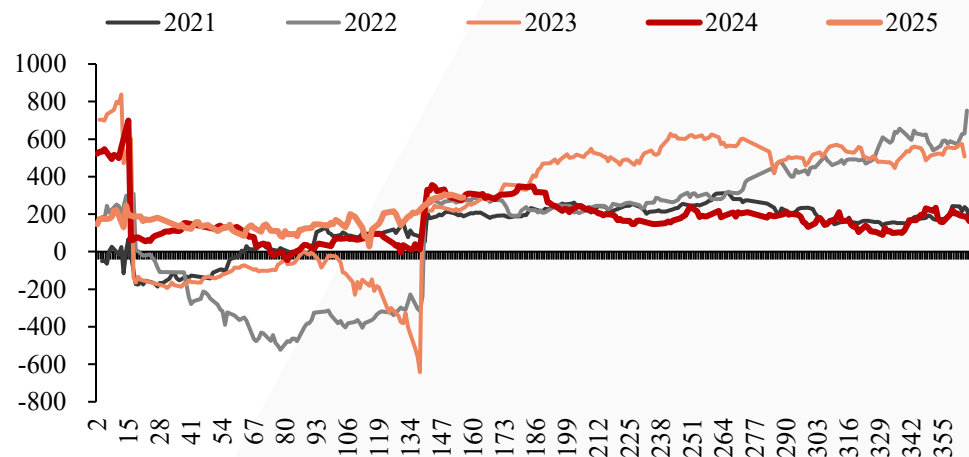
豆粕主力合约价格|元/吨



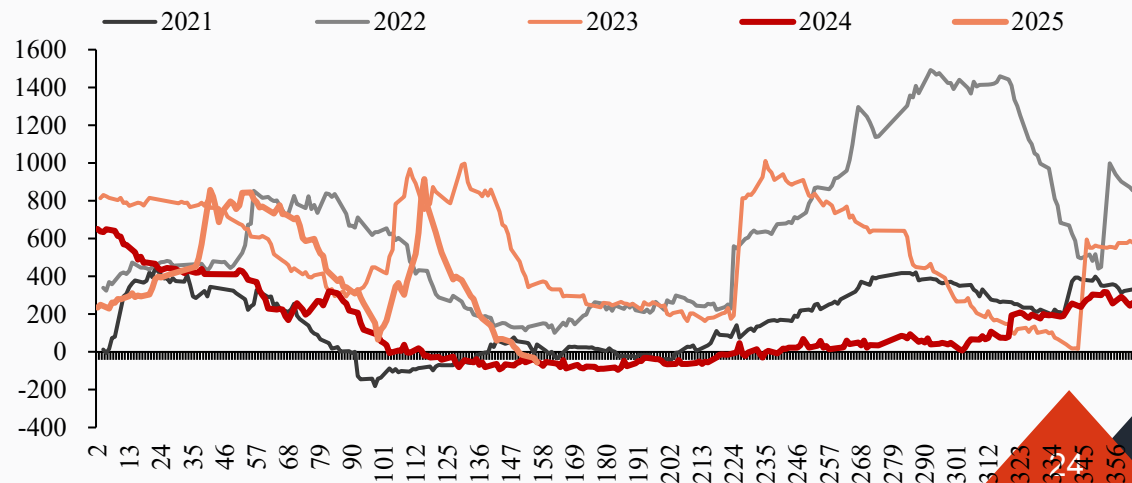
豆粕全国现货均价|元/吨



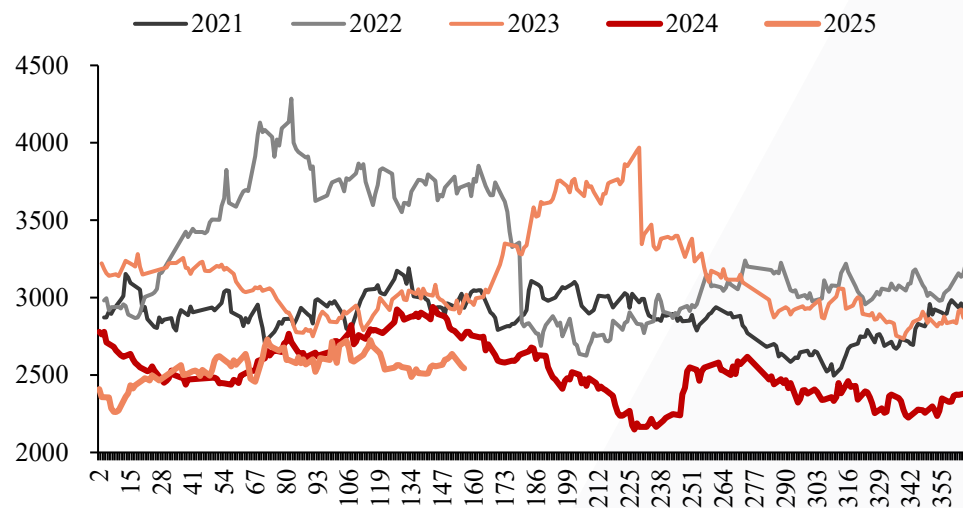
豆粕01-05合约价差|元/吨



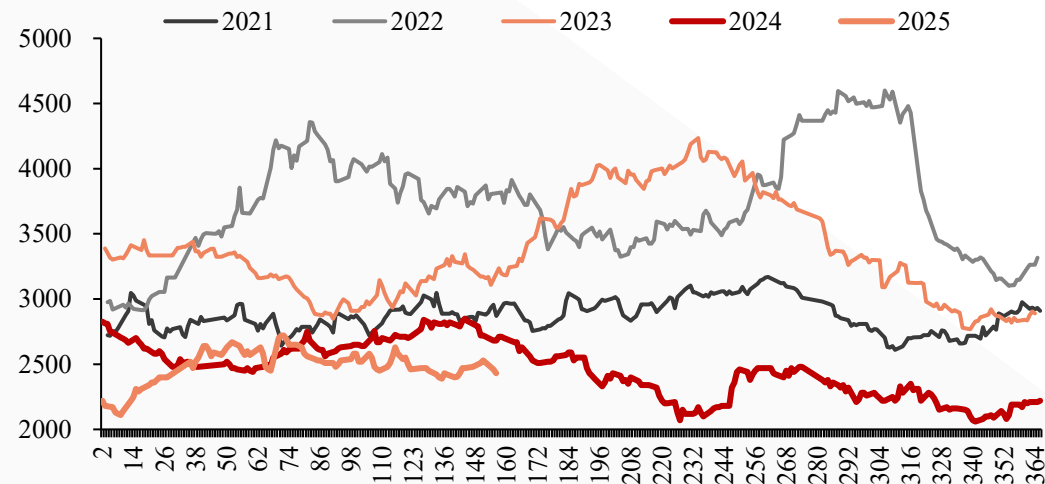
豆粕基差



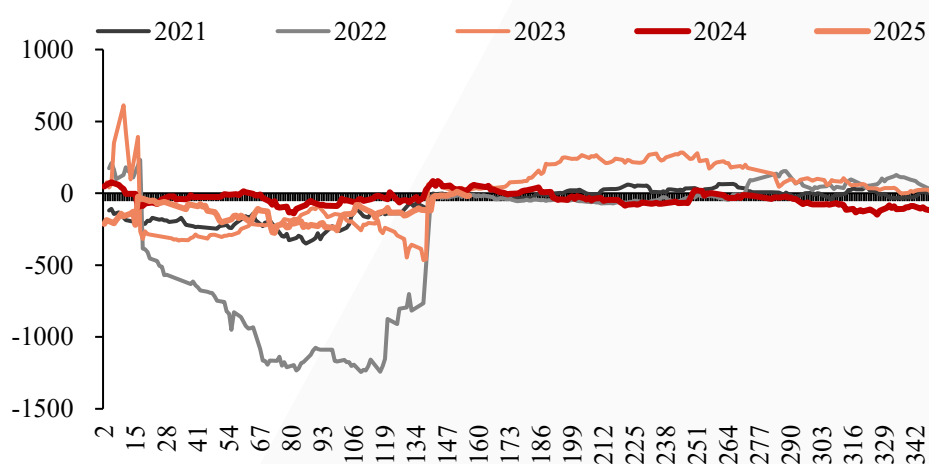
菜粕主力合约价格|元/吨



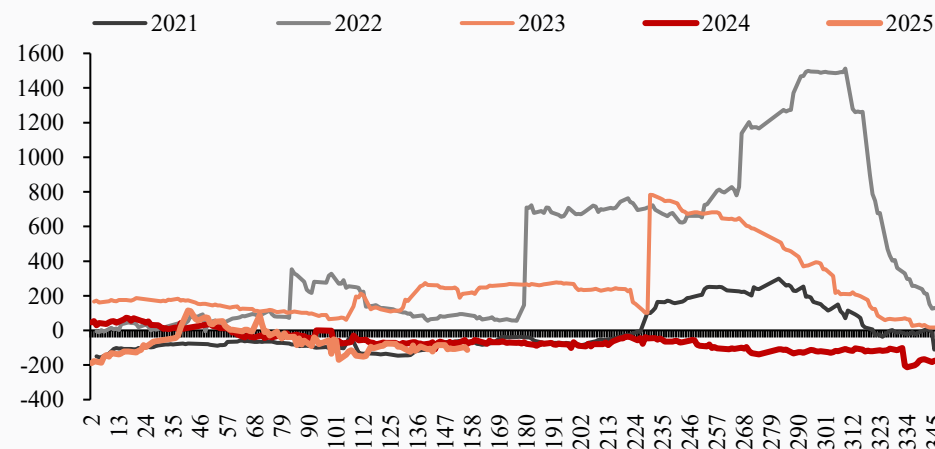
菜粕全国现货均价|元/吨



菜粕01-05合约价差|元/吨

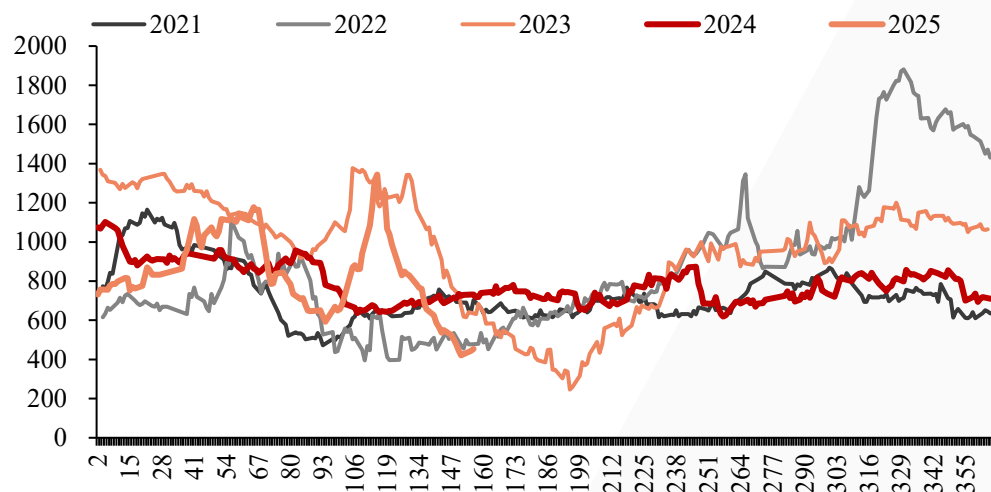


菜粕基差

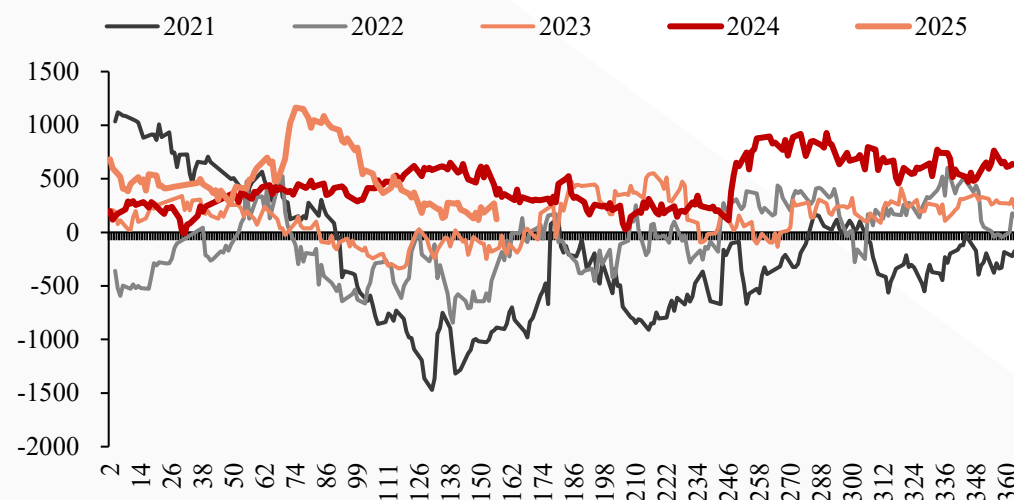


豆-菜粕价差及利润

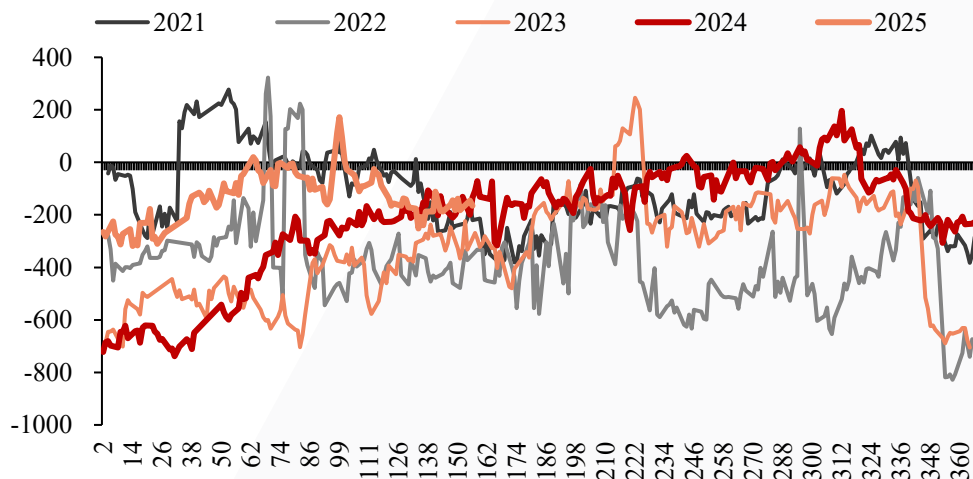
豆粕-菜粕主力合约价差|元/吨



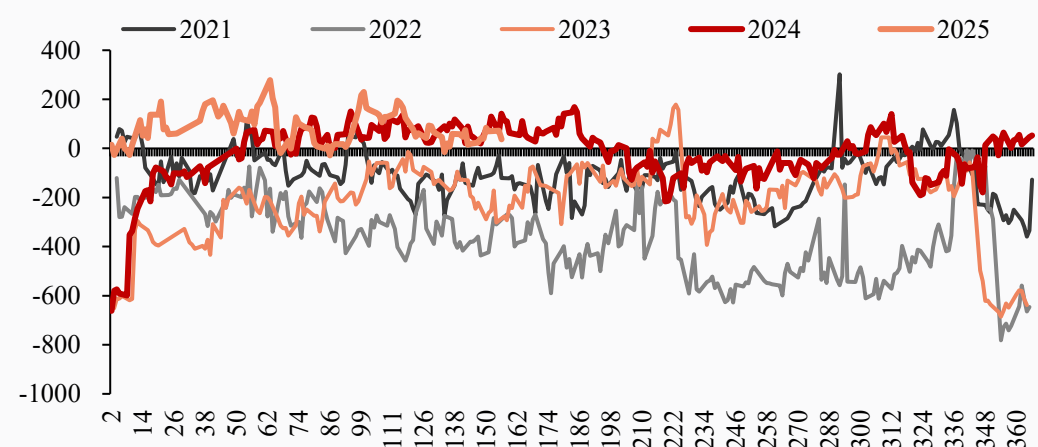
菜籽近月进口利润|元/吨



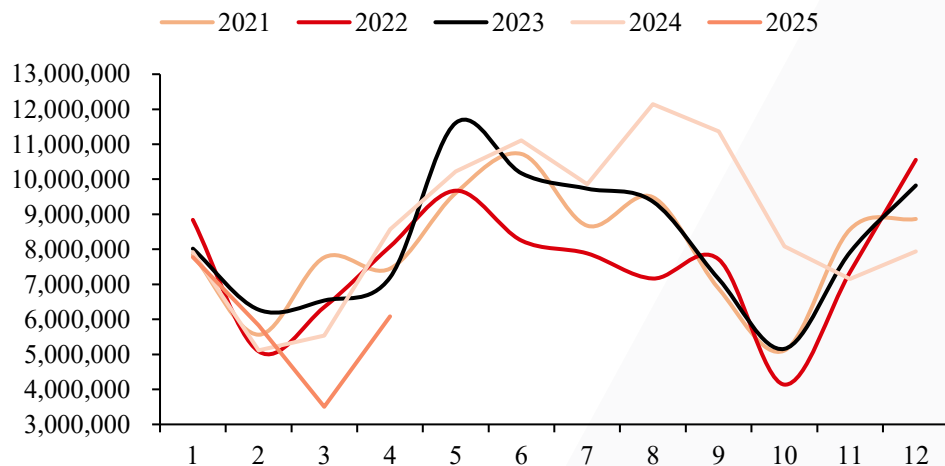
美湾大豆近月进口利润|元/吨



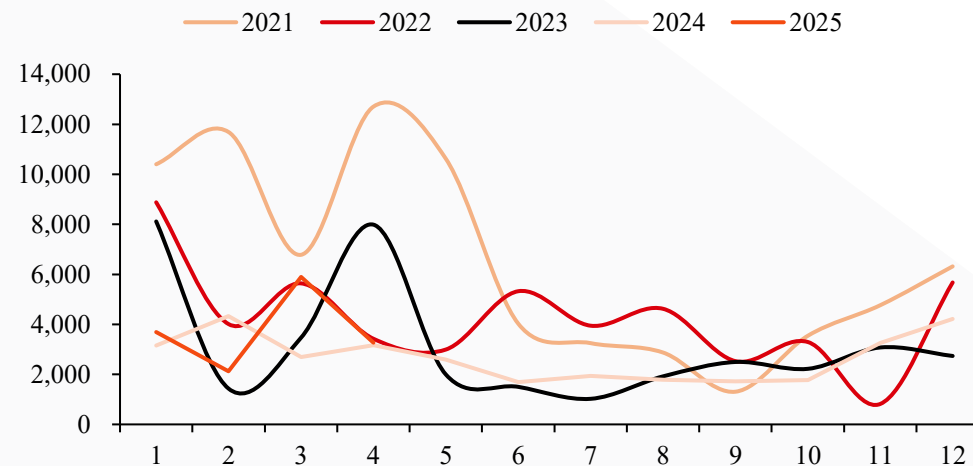
巴西大豆近月进口利润|元/吨



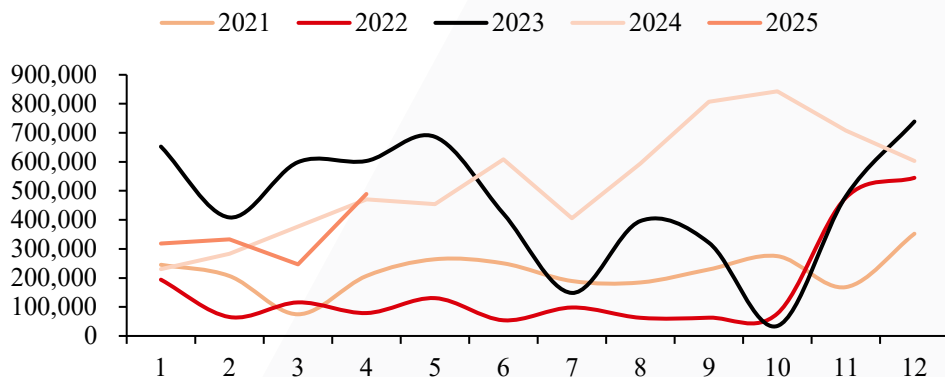
中国大豆月度进口量|吨



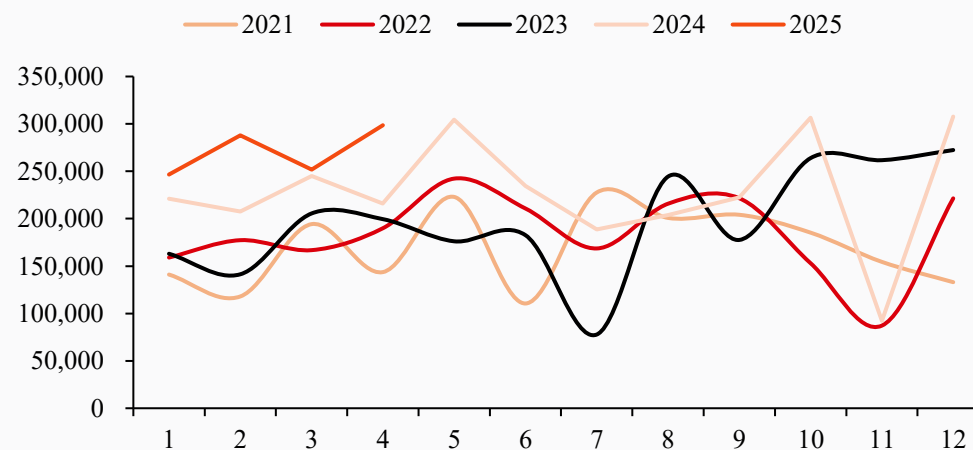
中国豆粕月度进口量|吨



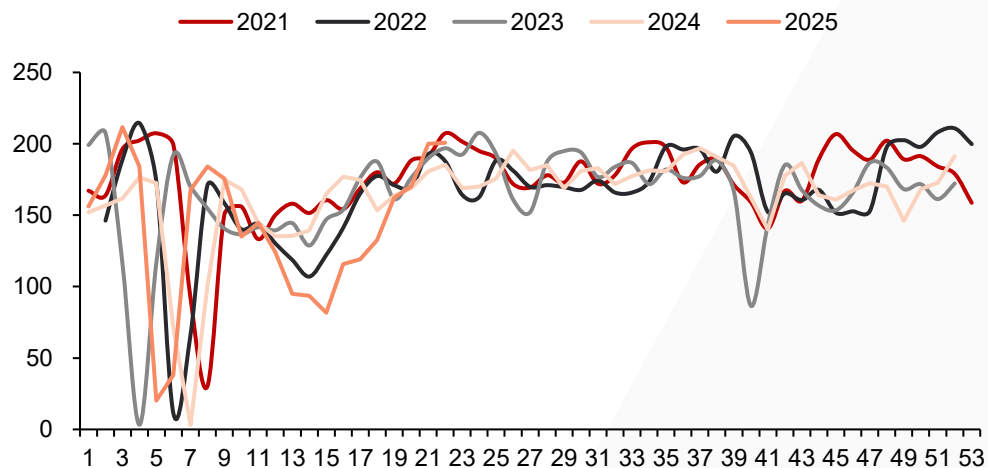
中国菜籽月度进口|吨



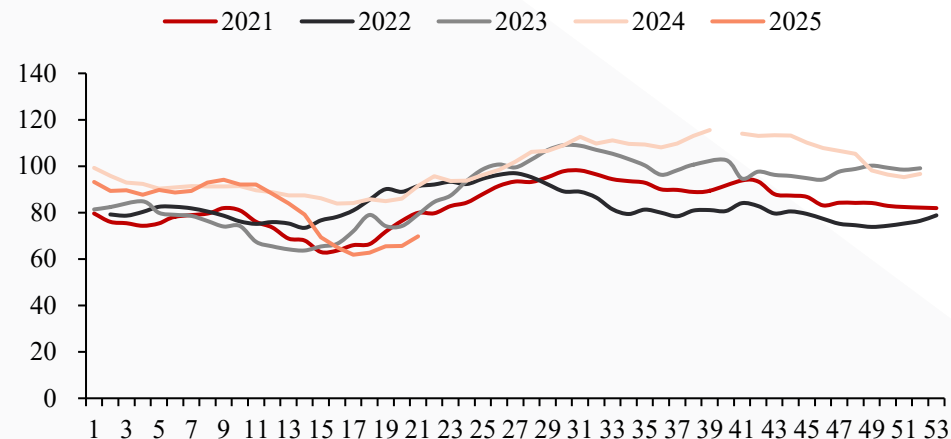
中国菜粕月度进口|吨



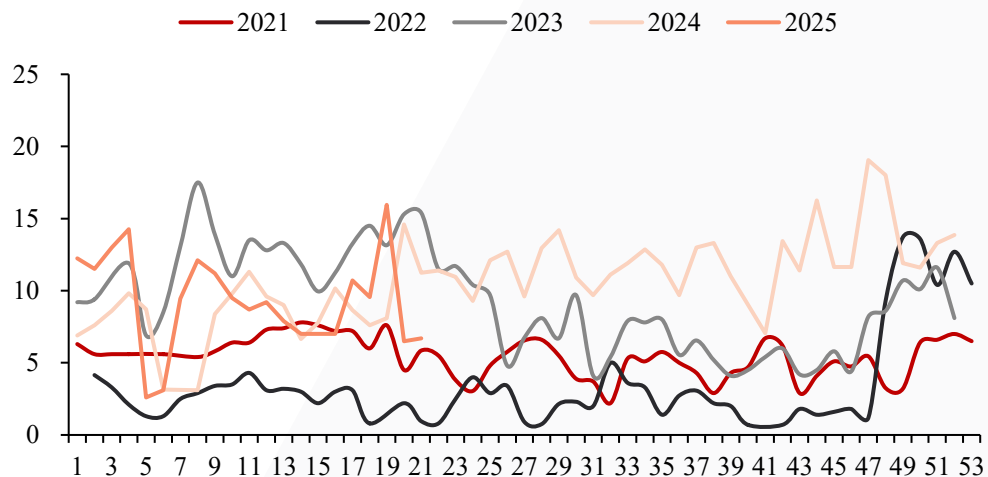
中国大豆周度压榨量|万吨



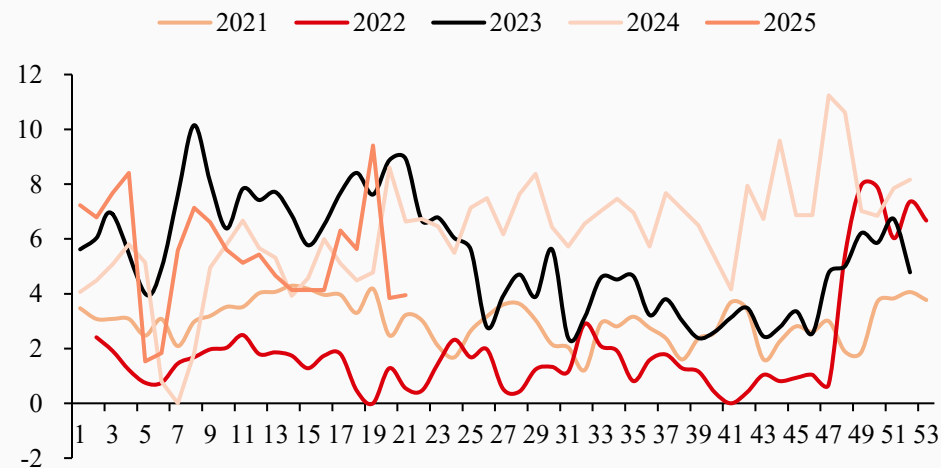
中国豆粕周度产量|万吨



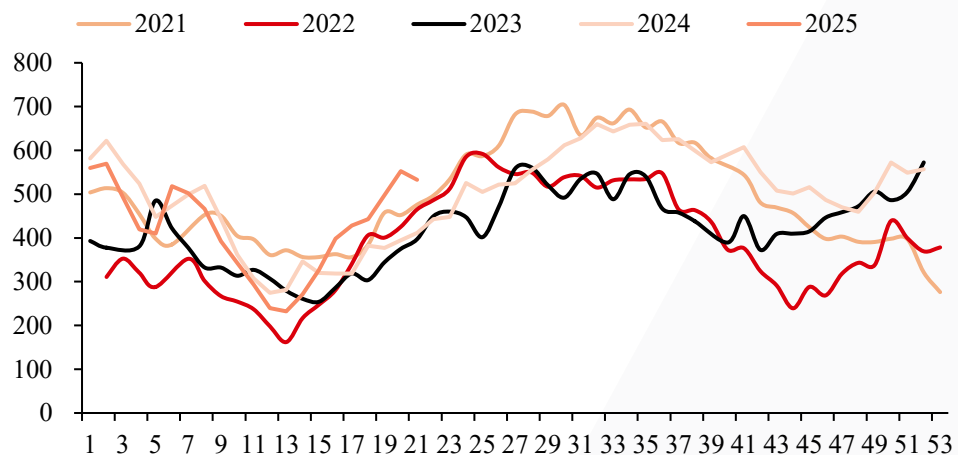
中国菜籽周度压榨量|万吨



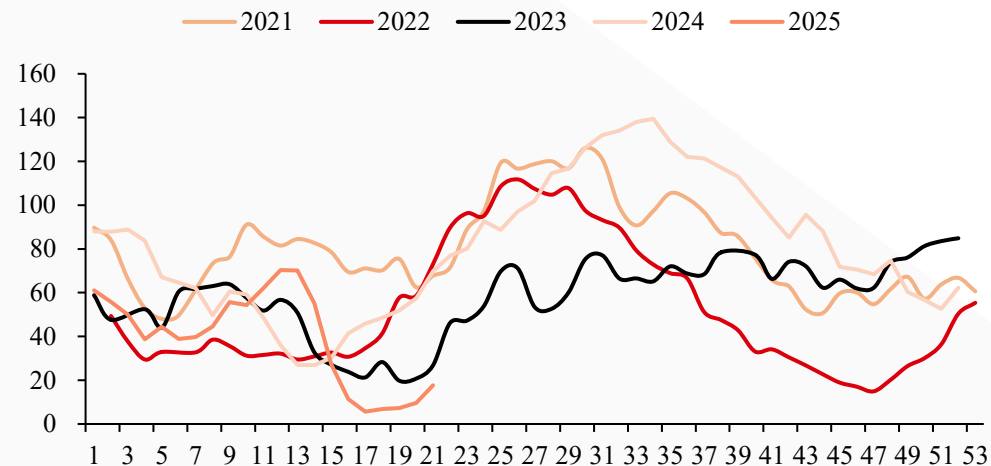
中国菜粕周度产量|万吨



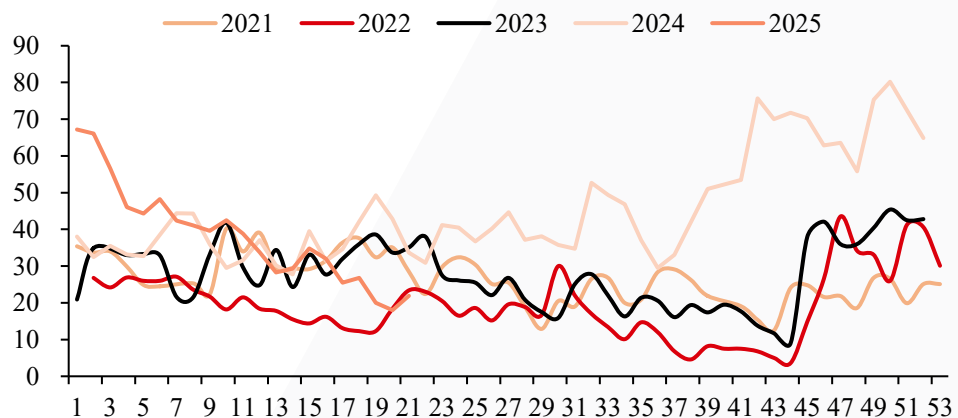
中国主要油厂大豆库存|万吨



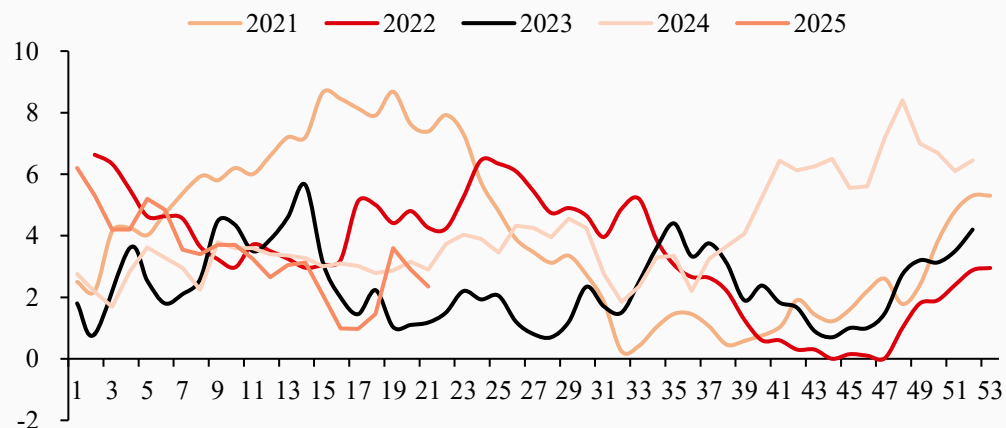
中国主要油厂豆粕库存|万吨



中国主要油厂菜籽库存|万吨



中国主要油厂菜粕库存|万吨



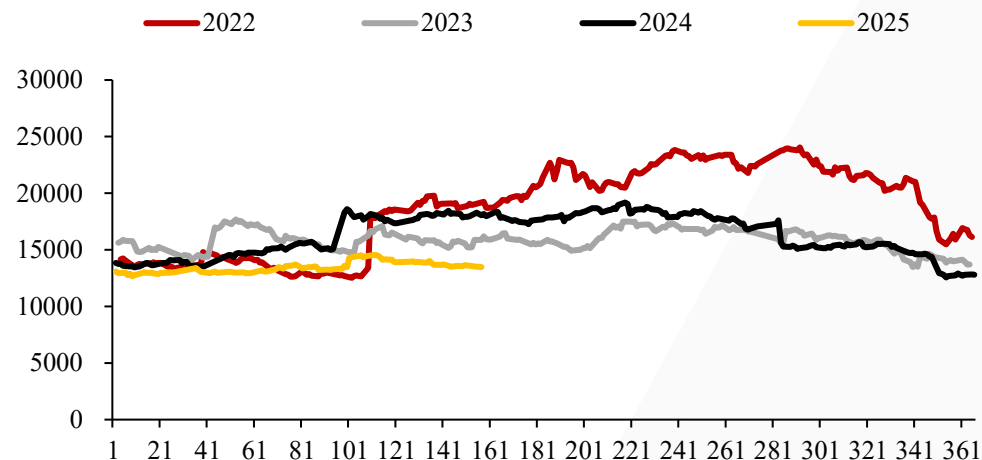


第4章

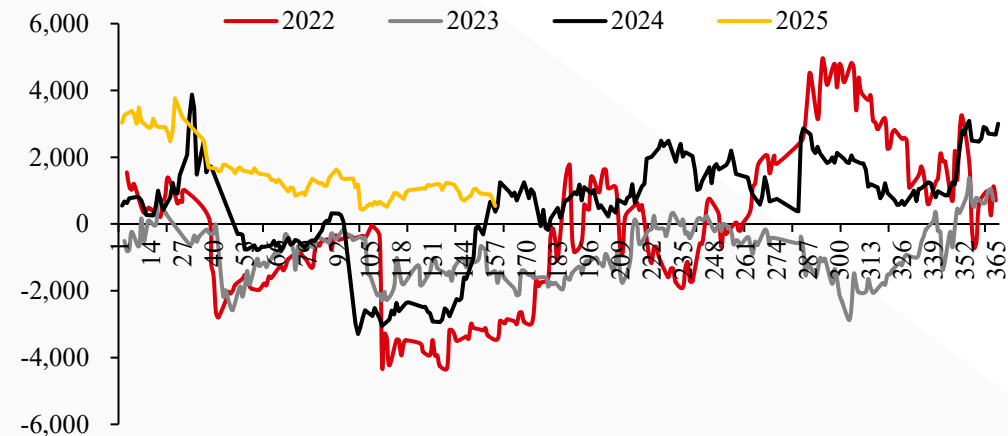
生猪板块供需



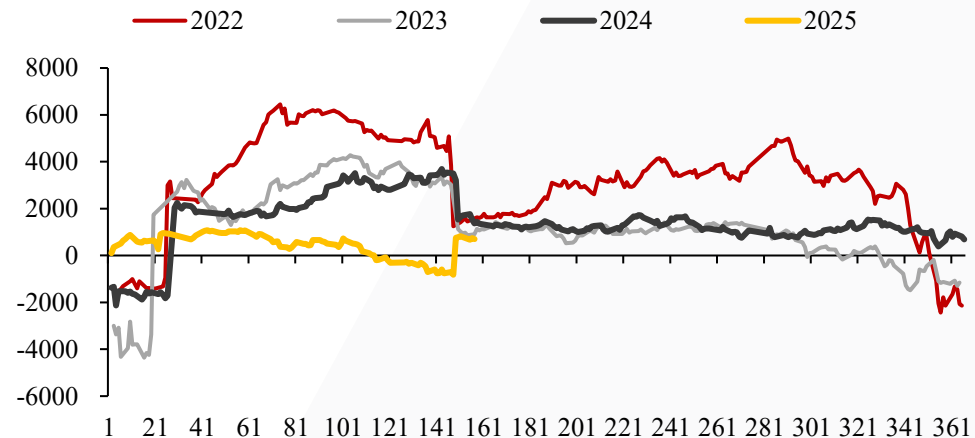
生猪主力期货价格|元/吨



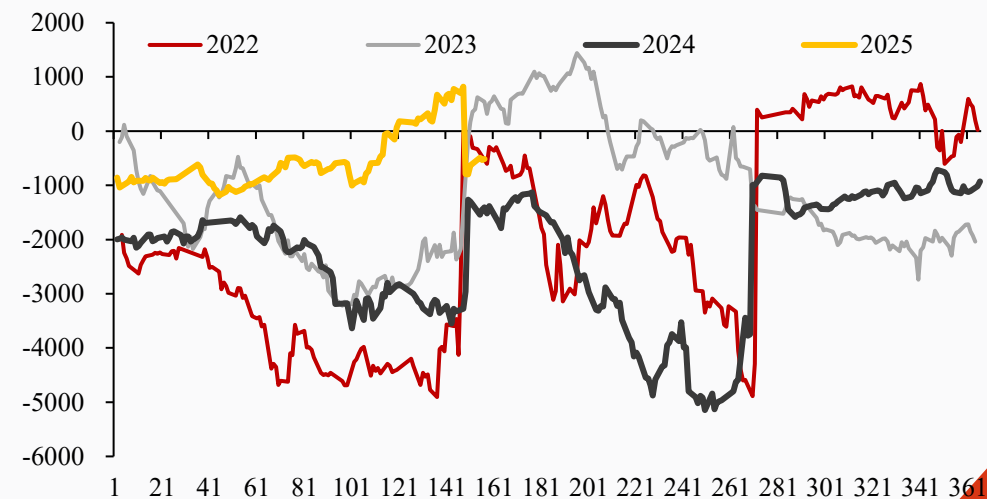
生猪基差



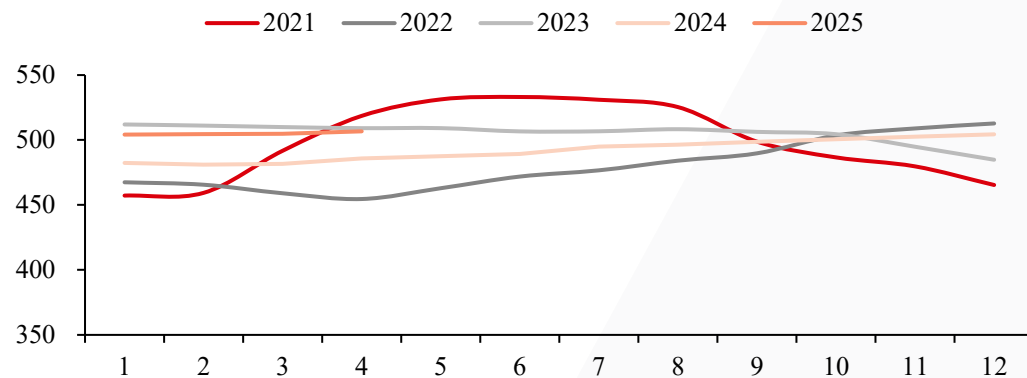
生猪01-05合约价差|元/吨



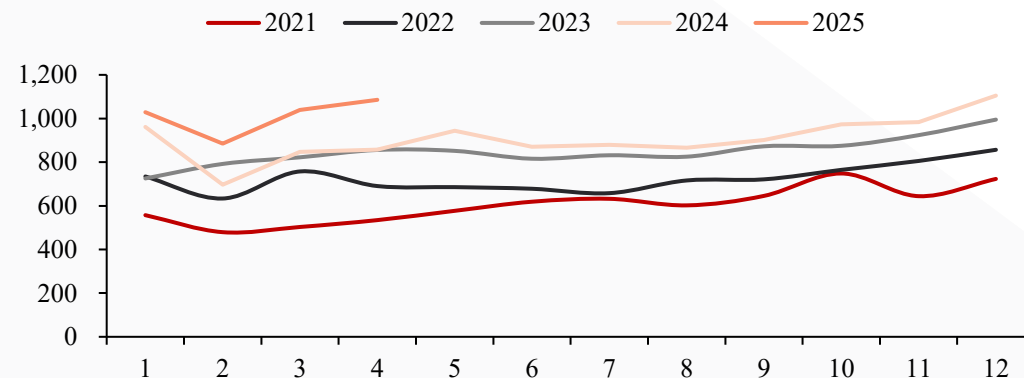
生猪05-09合约价差|元/吨



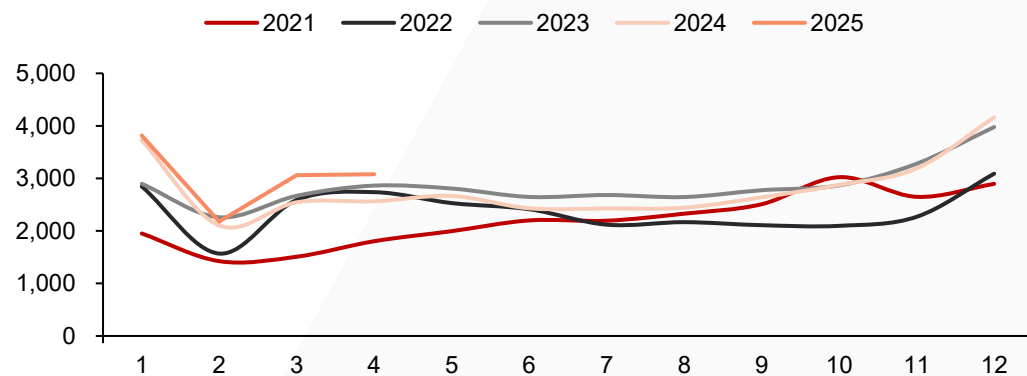
中国能繁母猪月度存栏量|万头



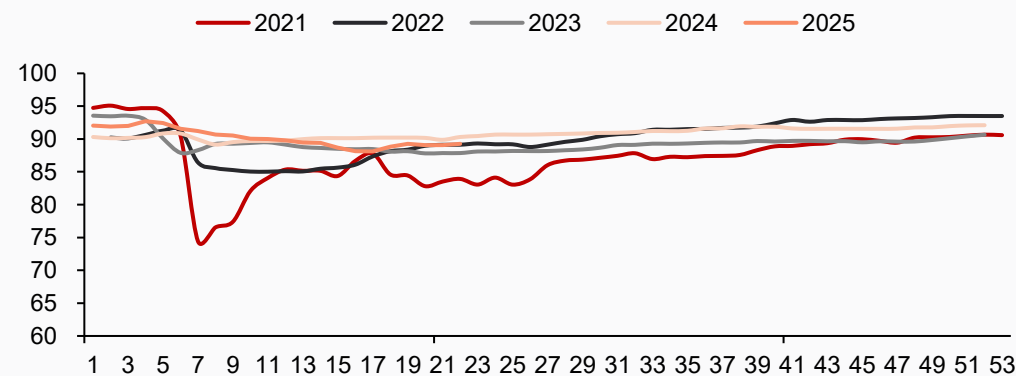
中国商品猪月度出栏量|万头



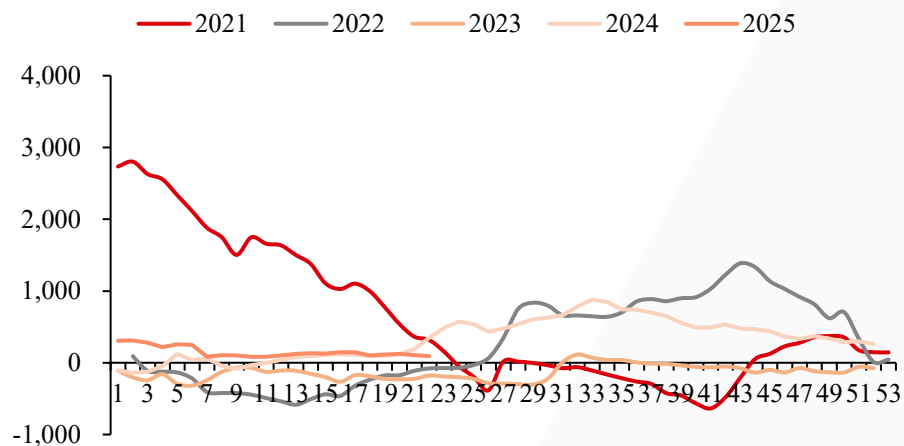
中国生猪月度屠宰量|万头



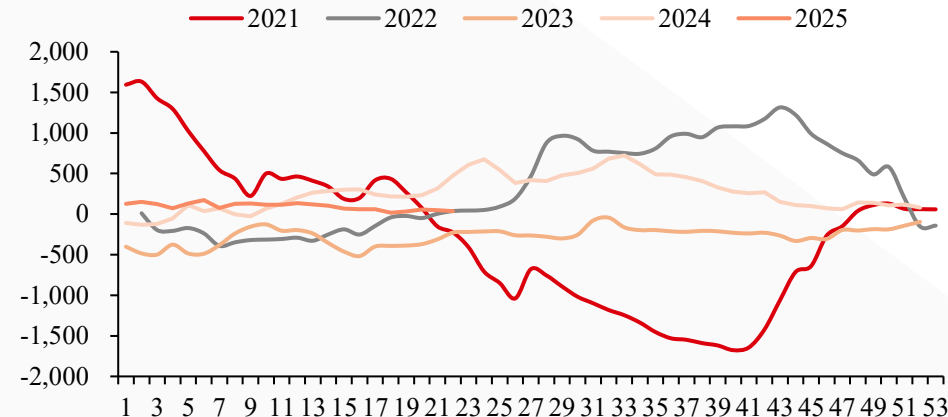
中国重点屠宰企业周度鲜销率|%



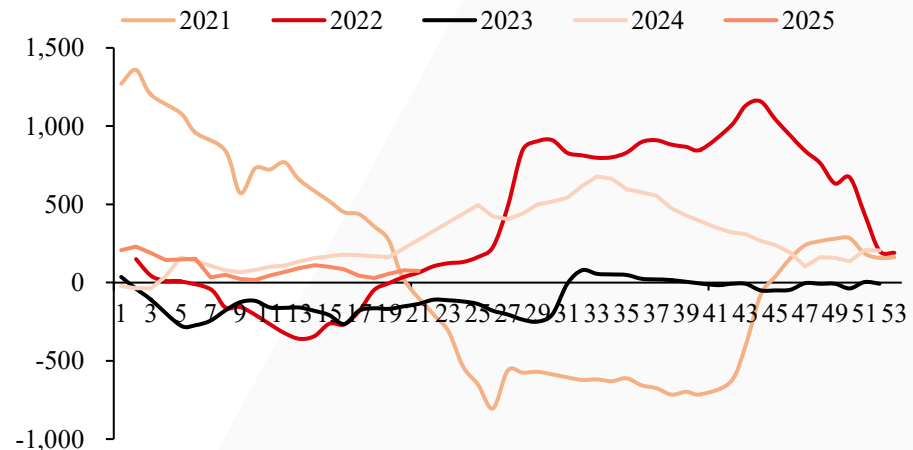
中国生猪周度自养利润|元/头



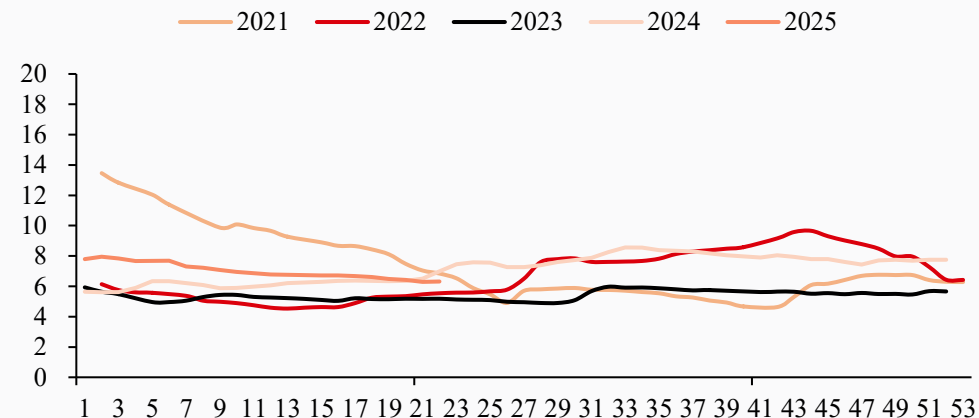
中国生猪周度外购利润|元/头



中国生猪饲料周度预期盈利|元/头



中国周度猪粮比



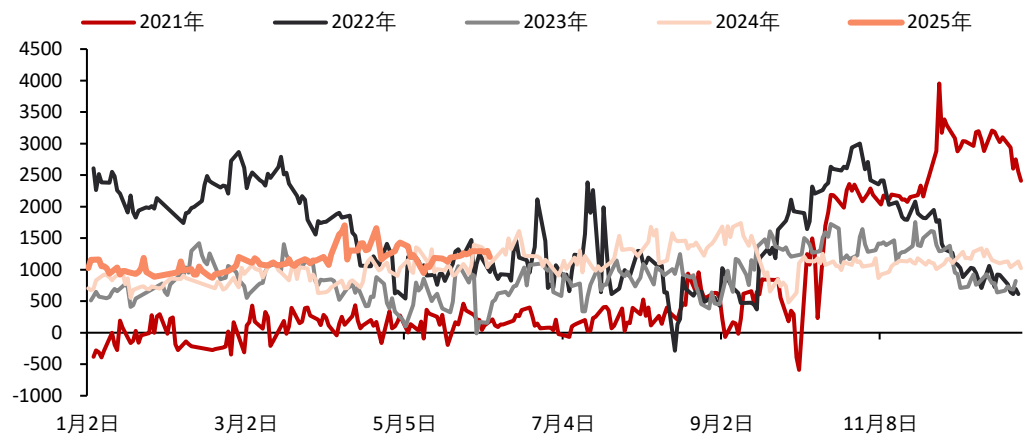


第5章

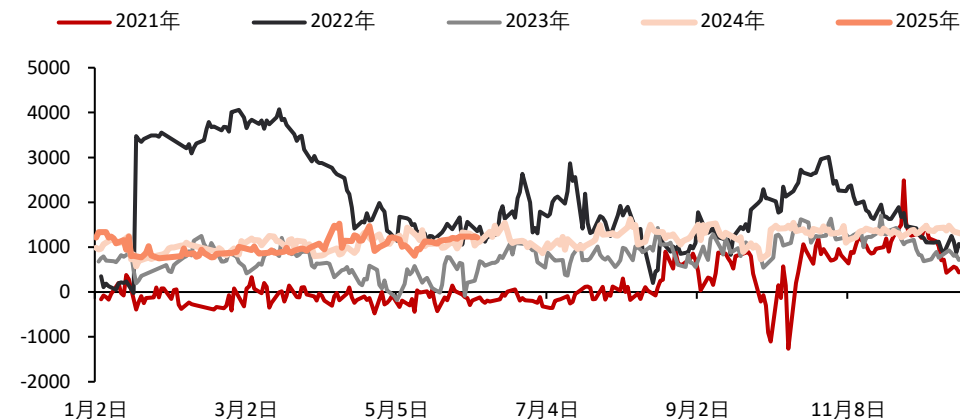
棉花板块供需



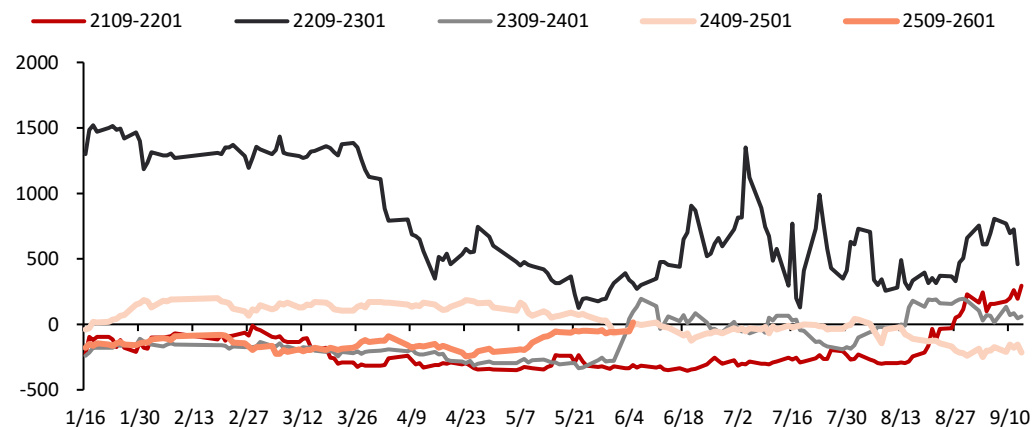
郑棉9月基差 | 单位：元/吨



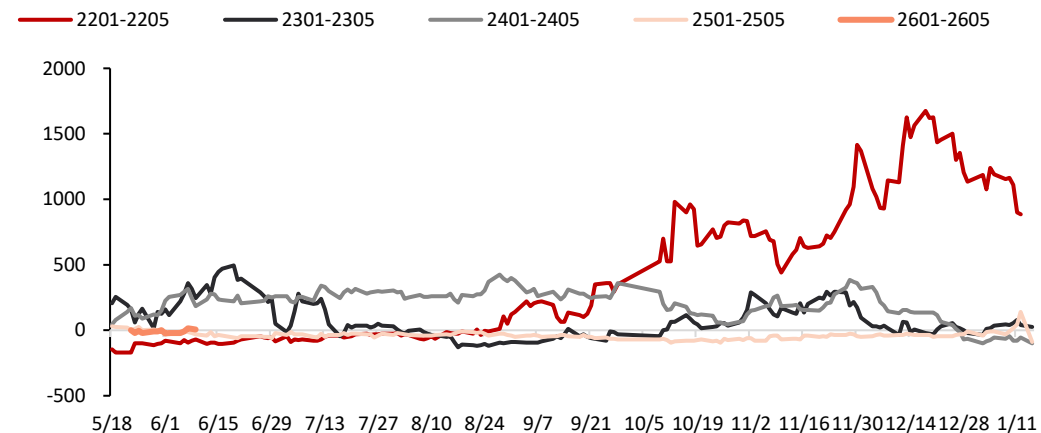
郑棉1月基差 | 单位：元/吨



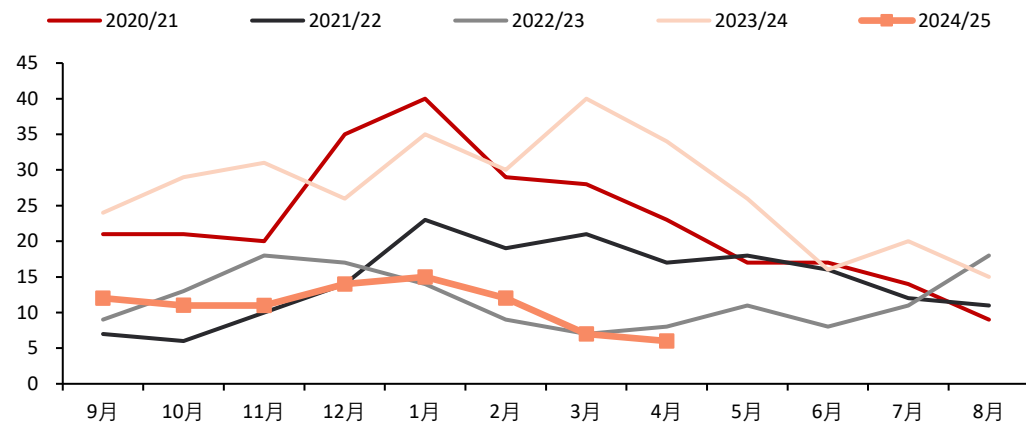
郑棉9-1价差 | 单位：元/吨



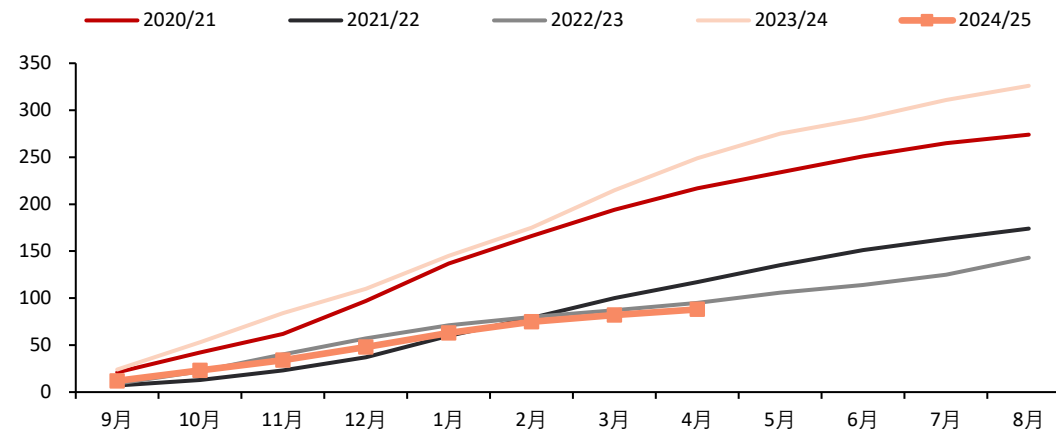
郑棉1-5价差 | 单位：元/吨



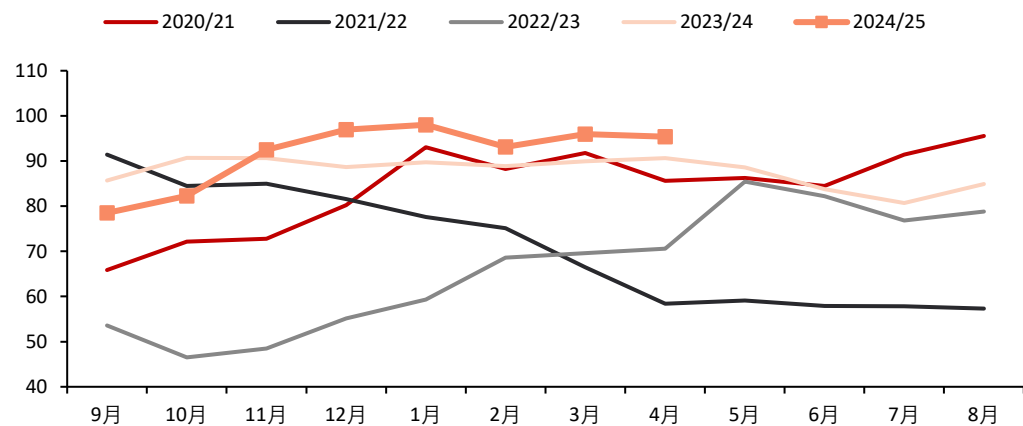
棉花月度进口量 | 单位：万吨



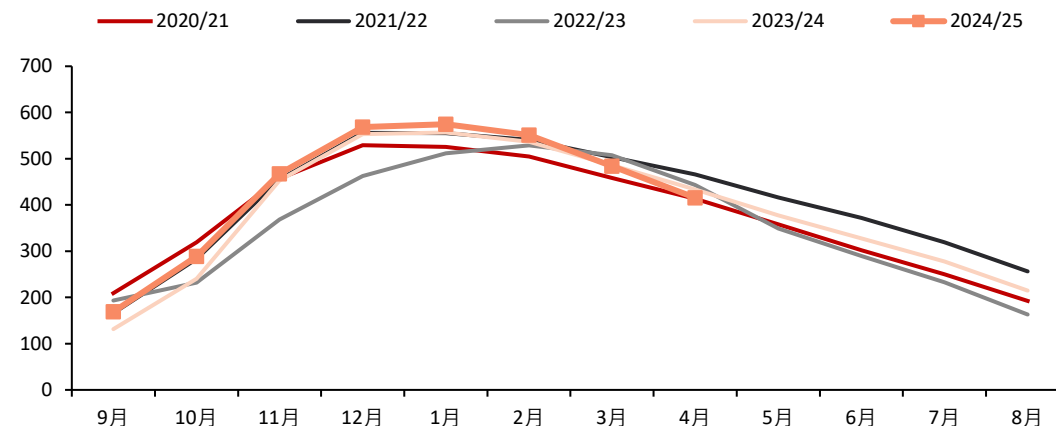
棉花累计进口量 | 单位：万吨



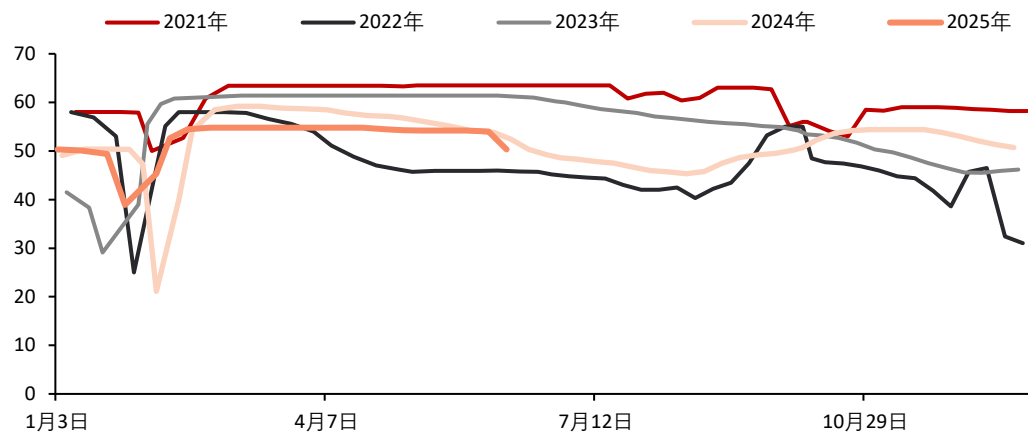
棉花工业库存 | 单位：万吨



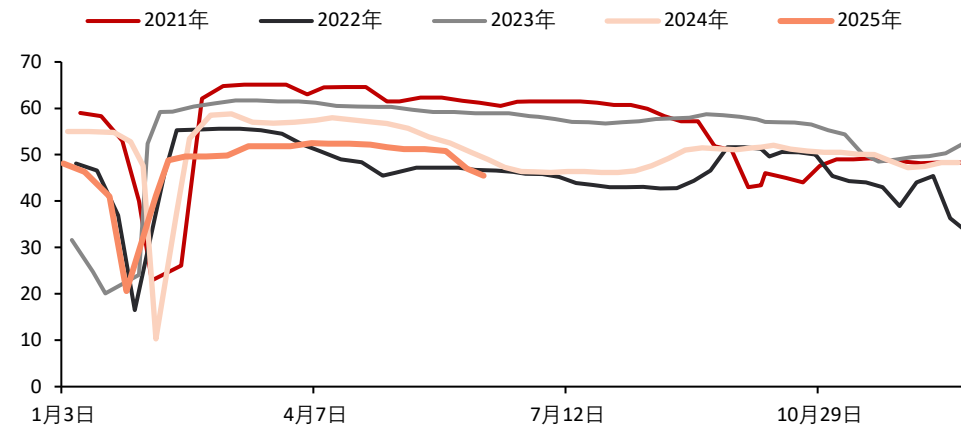
棉花商业库存 | 单位：万吨



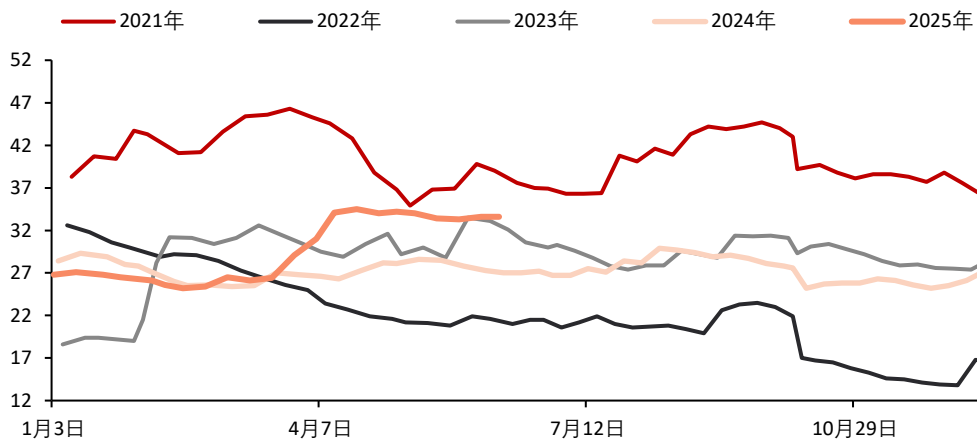
纯棉纱厂负荷 | 单位: %



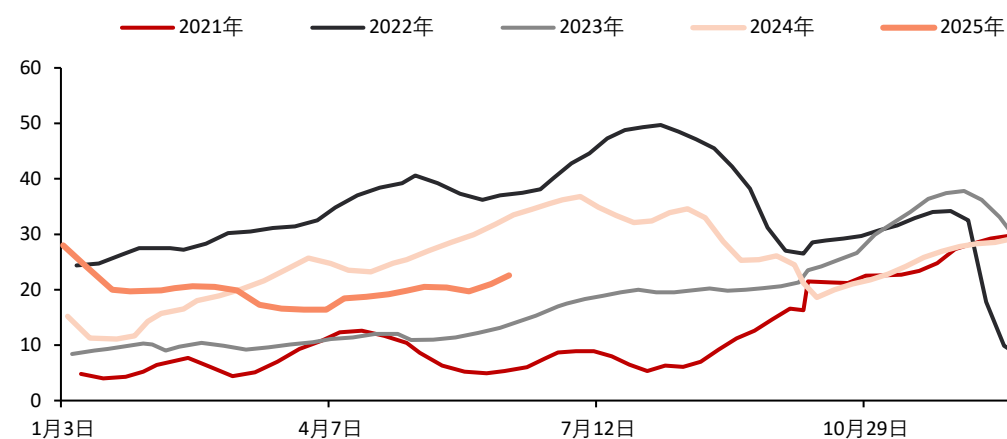
全面坯布负荷 | 单位: %



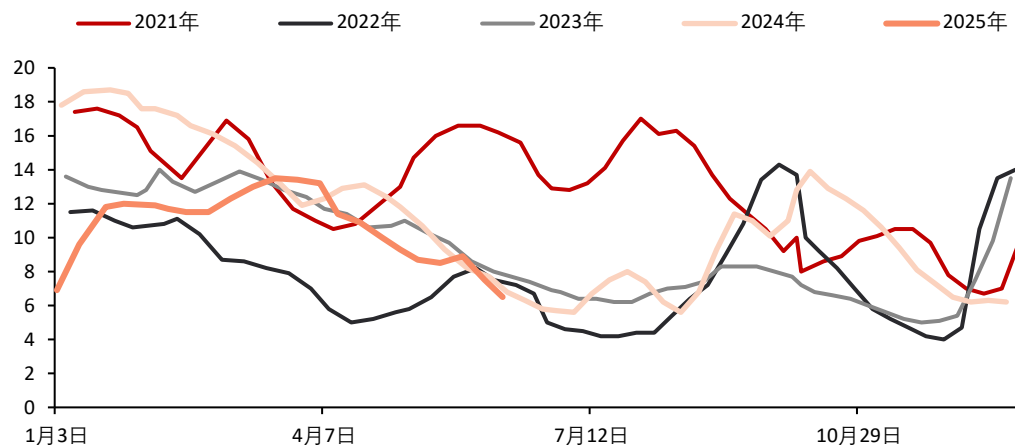
纱厂棉花库存 | 单位: 天



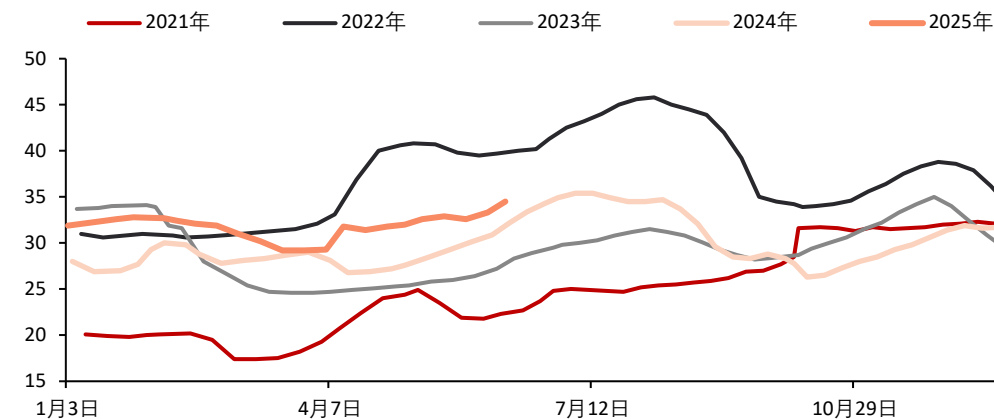
纱厂棉纱库存 | 单位: 天



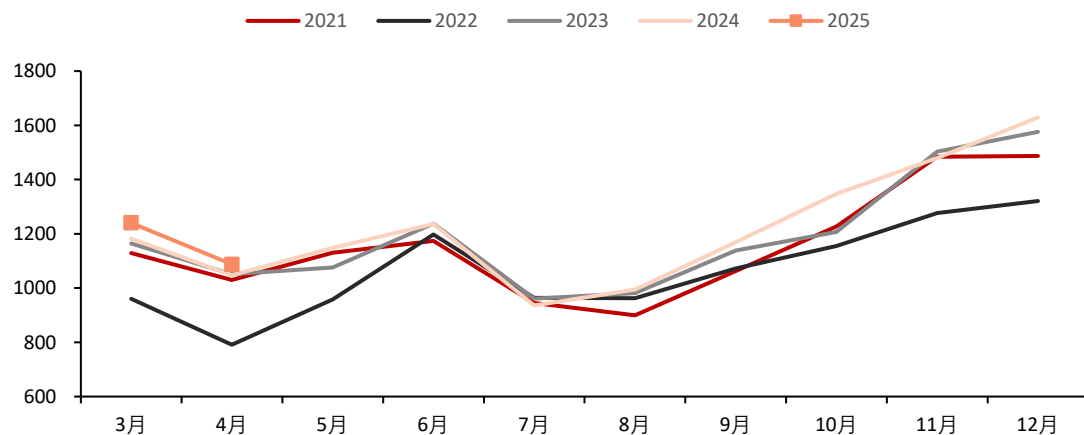
织厂棉纱库存 | 单位：天



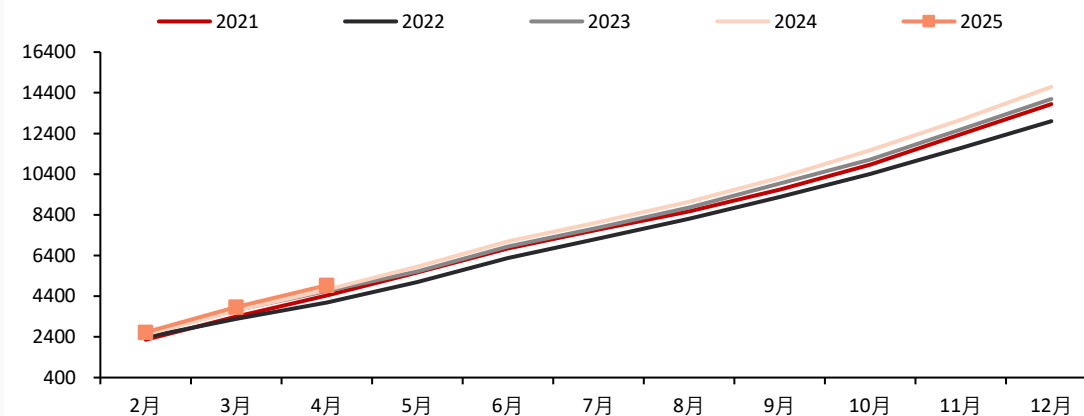
全棉坯布库存 | 单位：天



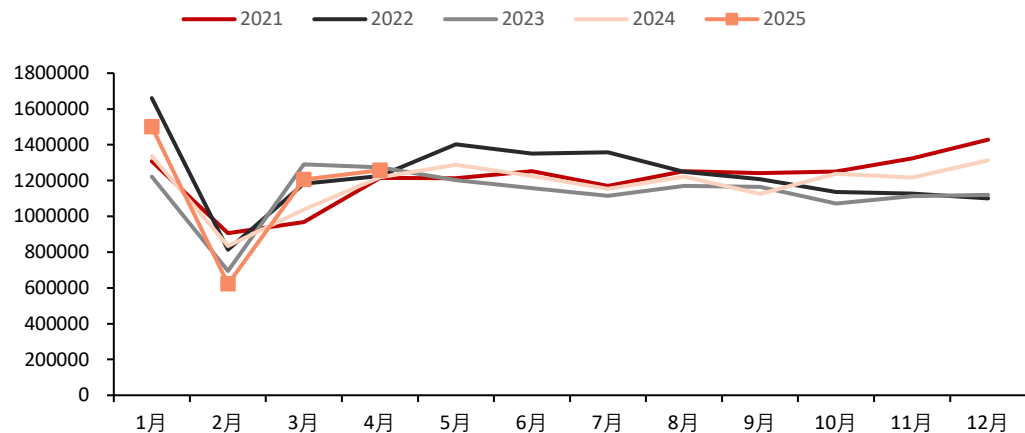
服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位：亿元



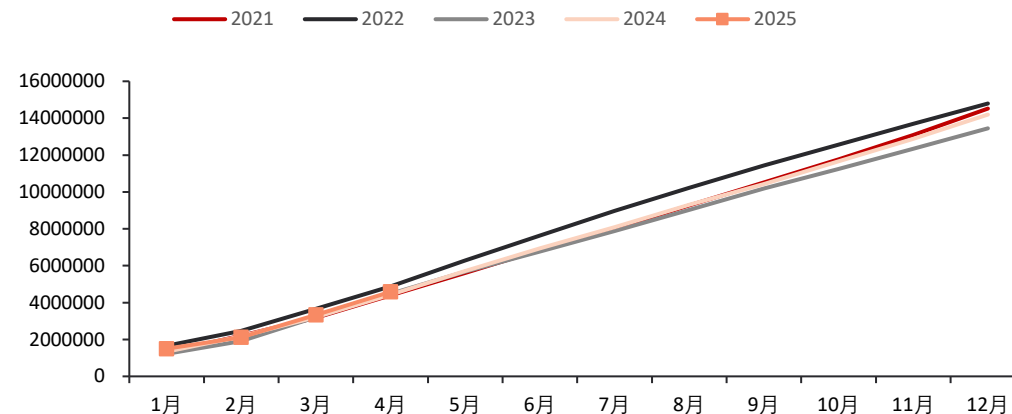
服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位：亿元



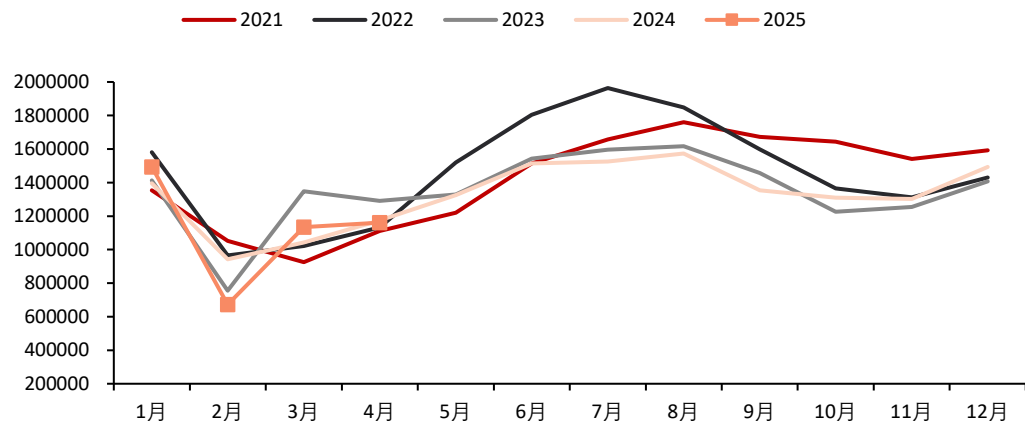
纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位：万美元



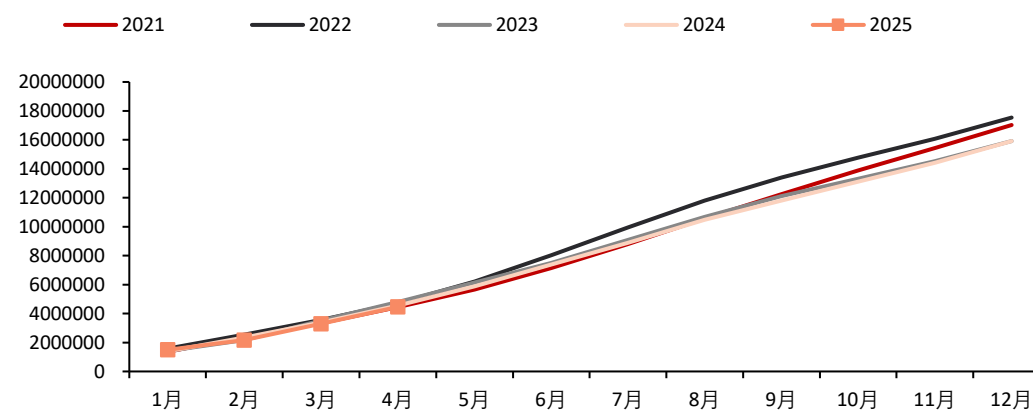
纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位：万美元



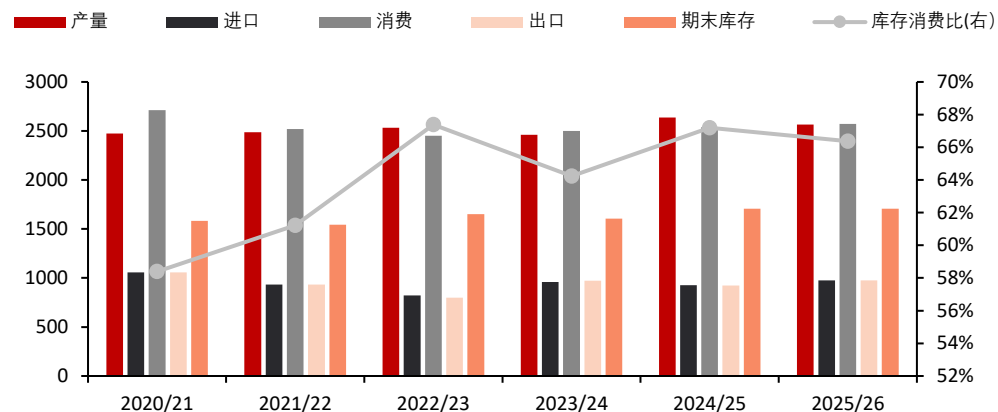
服装及衣着附件当月出口额 | 单位：万美元



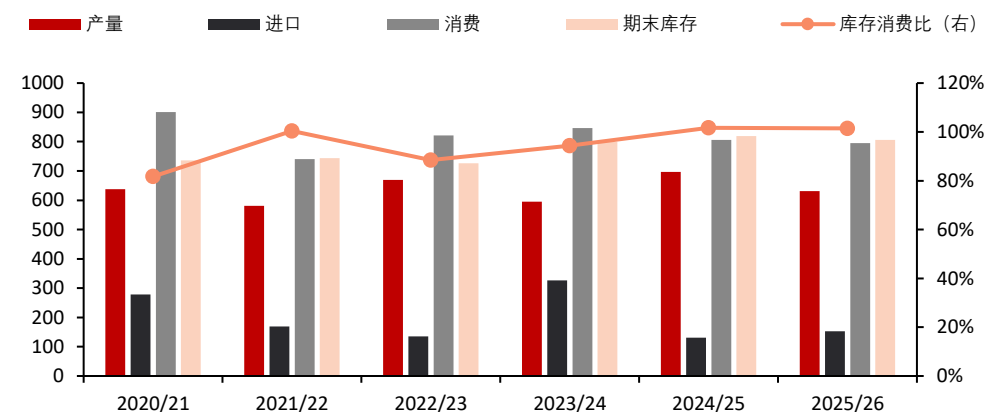
服装及衣着附件累计出口额 | 单位：万美元



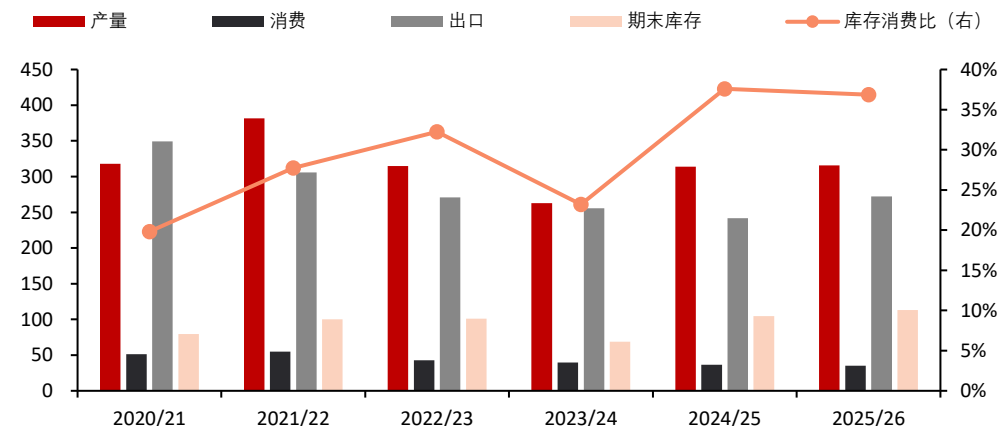
全球棉花供需情况 | 单位：万吨



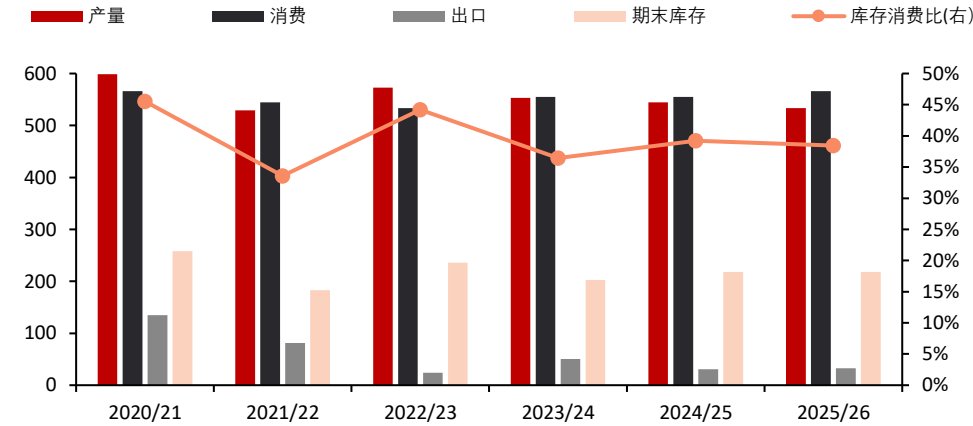
中国棉花供需情况 | 单位：万吨



美国棉花供需情况 | 单位：万吨



印度棉花供需情况 | 单位：万吨



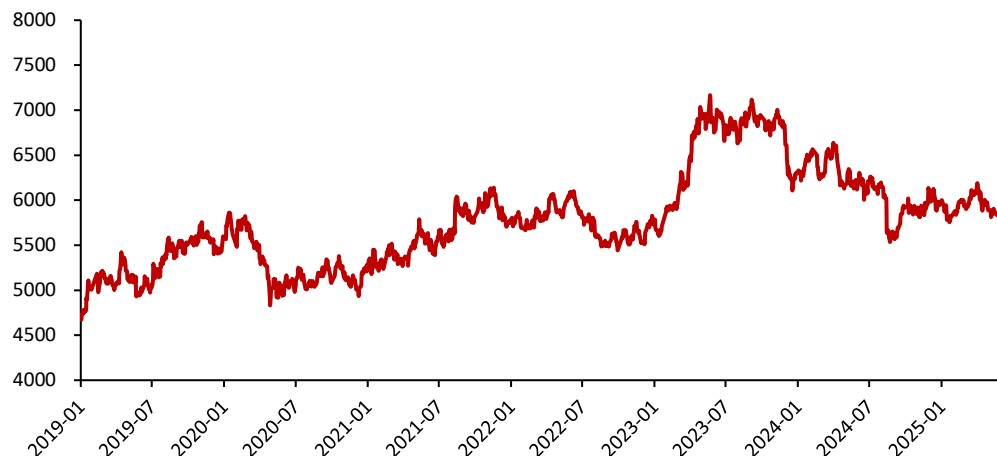


第6章

白糖板块供需



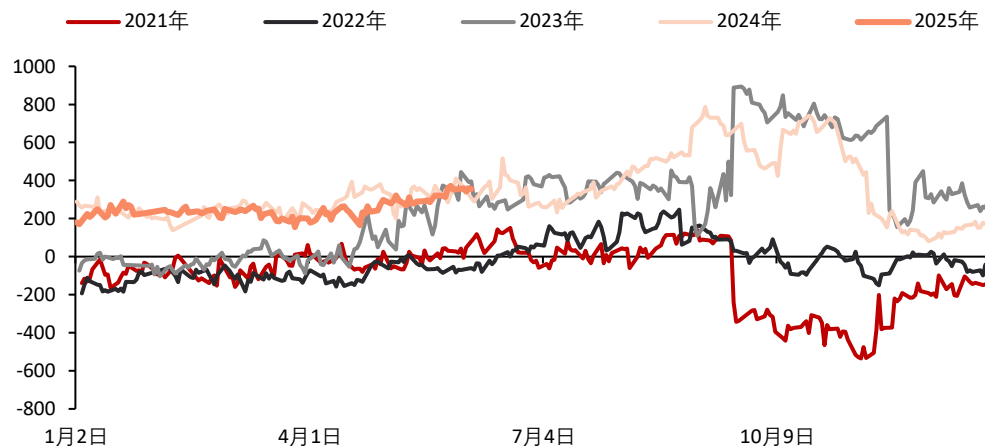
白糖主力收盘价 | 单位：元/吨



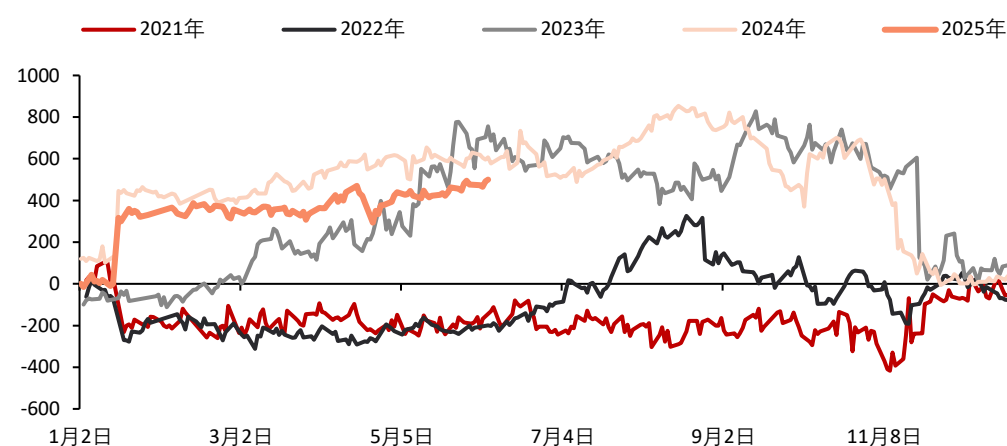
白糖现货价格 | 单位：元/吨



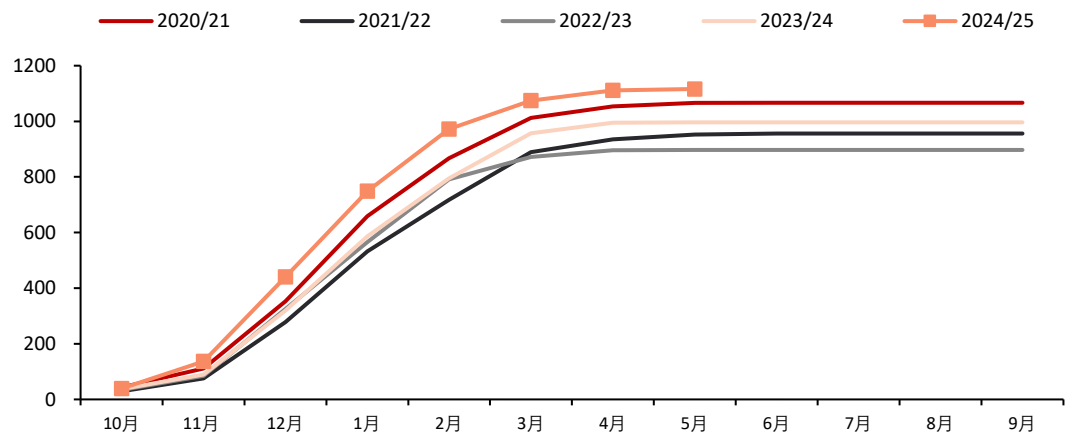
郑糖09基差 | 单位：元/吨



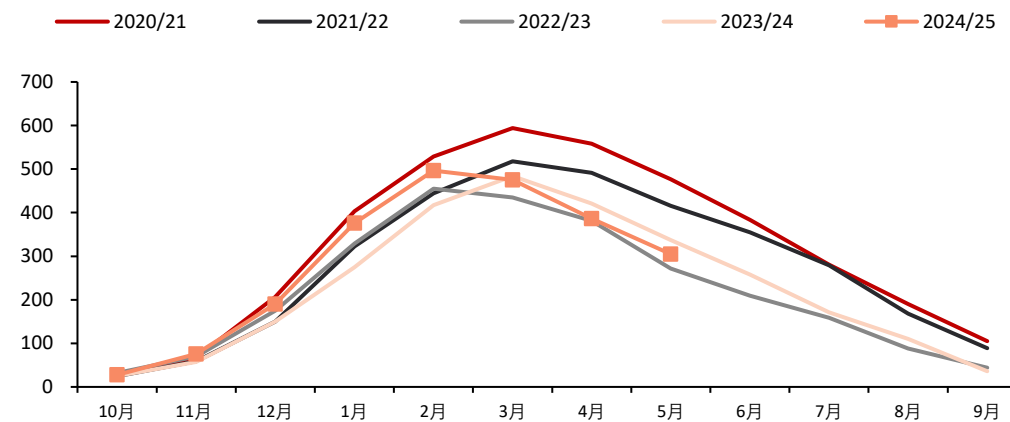
郑糖01基差 | 单位：元/吨



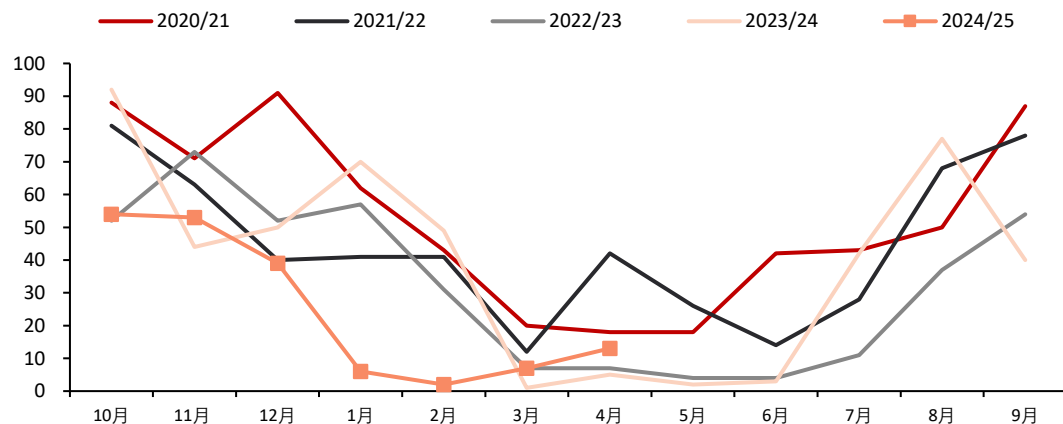
全国食糖产量：累计值 | 单位：万吨



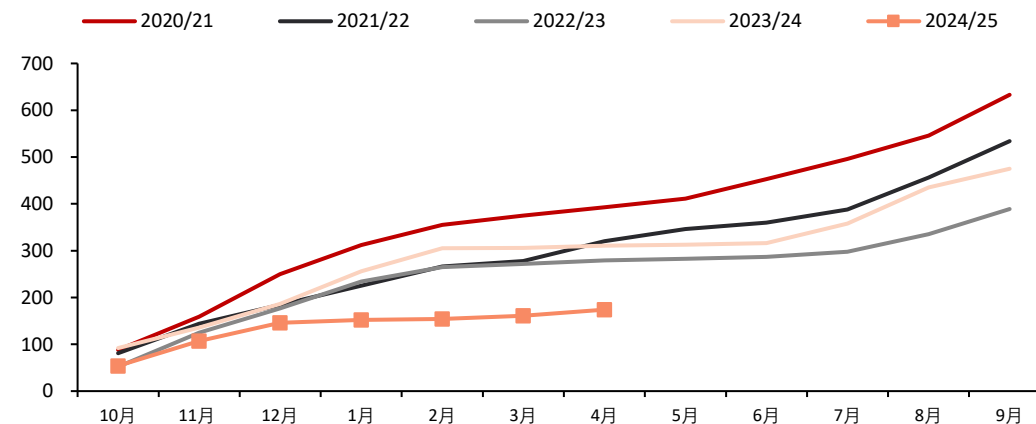
国内食糖新增工业库存 | 单位：万吨



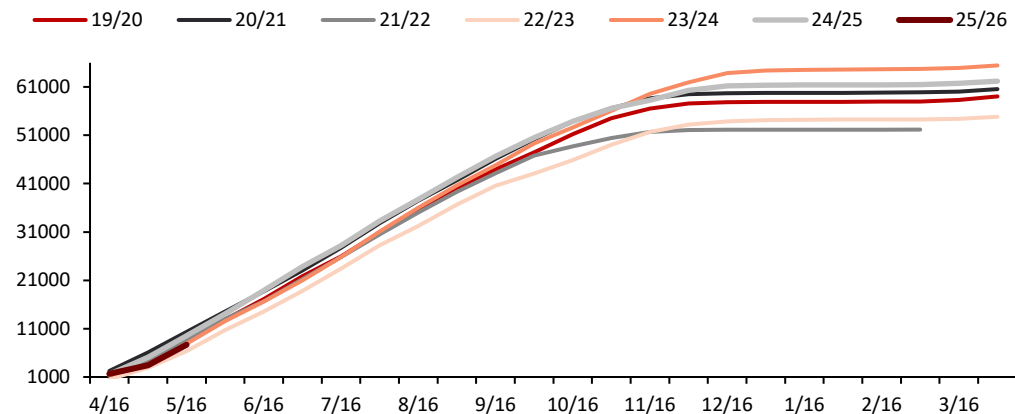
国内食糖月度进口量 | 单位：万吨



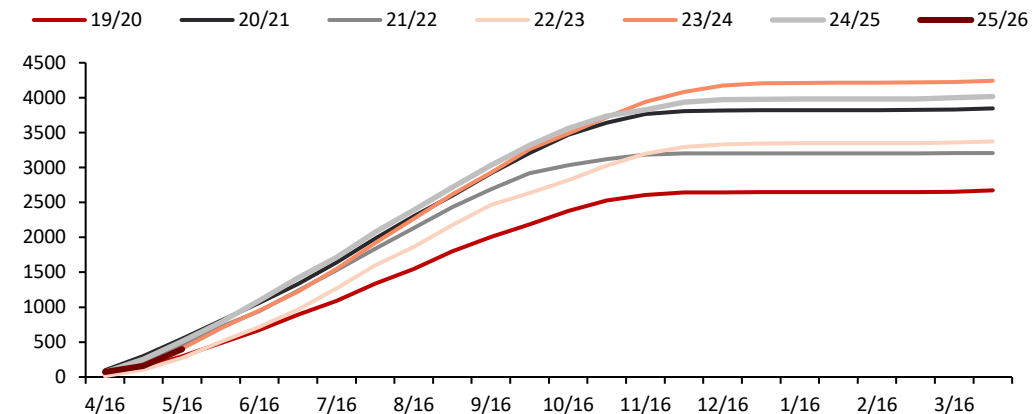
国内食糖累计进口量 | 单位：万吨



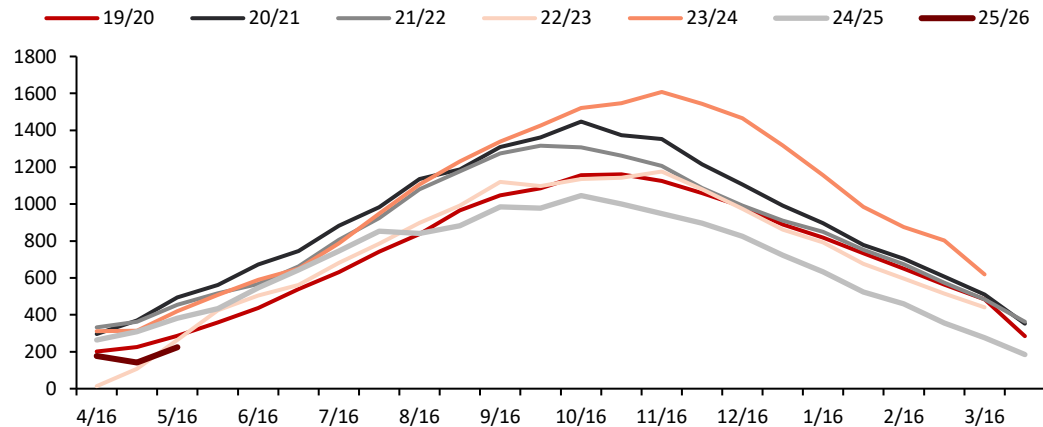
巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位：万吨



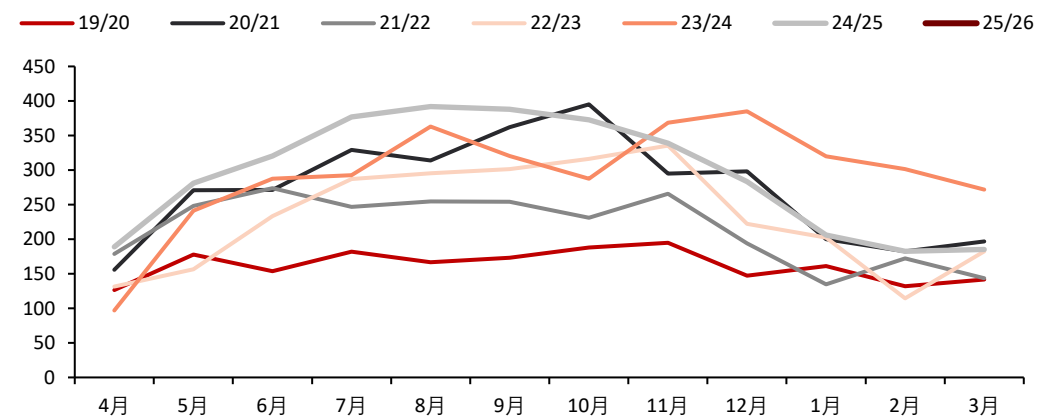
巴西中南部双周累计产糖量 | 单位：万吨



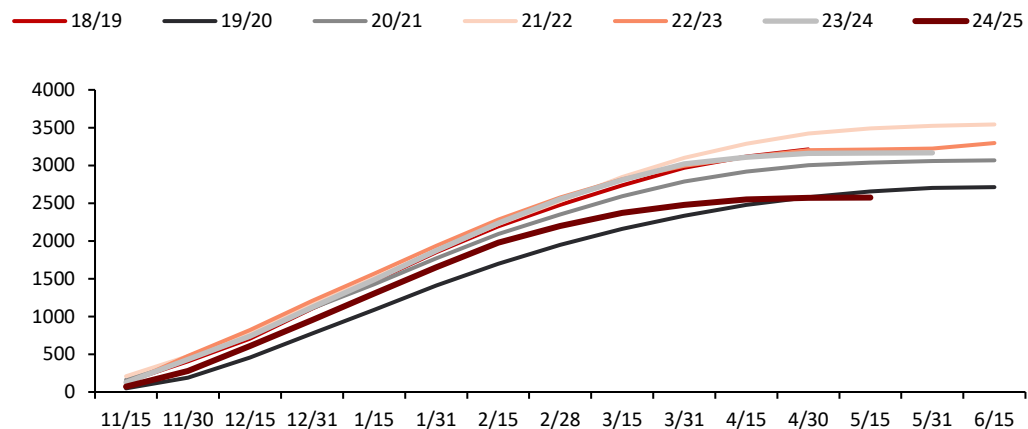
巴西中南部双周糖库存 | 单位：万吨



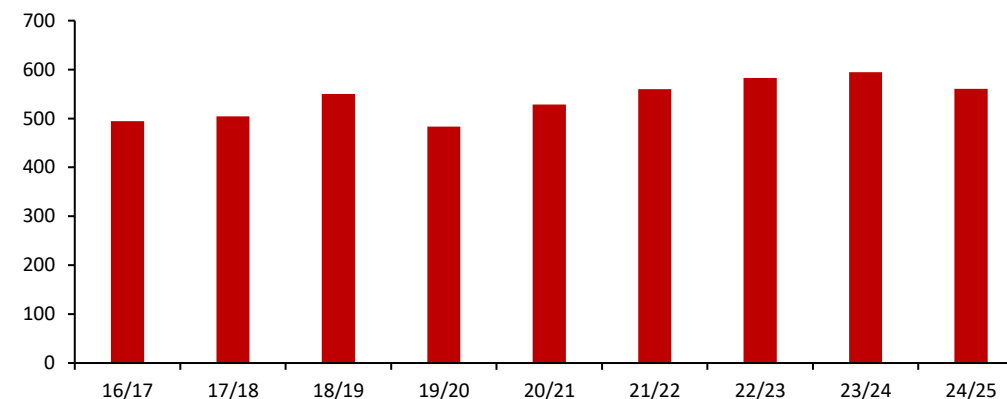
巴西食糖月度出口量 | 单位：万吨



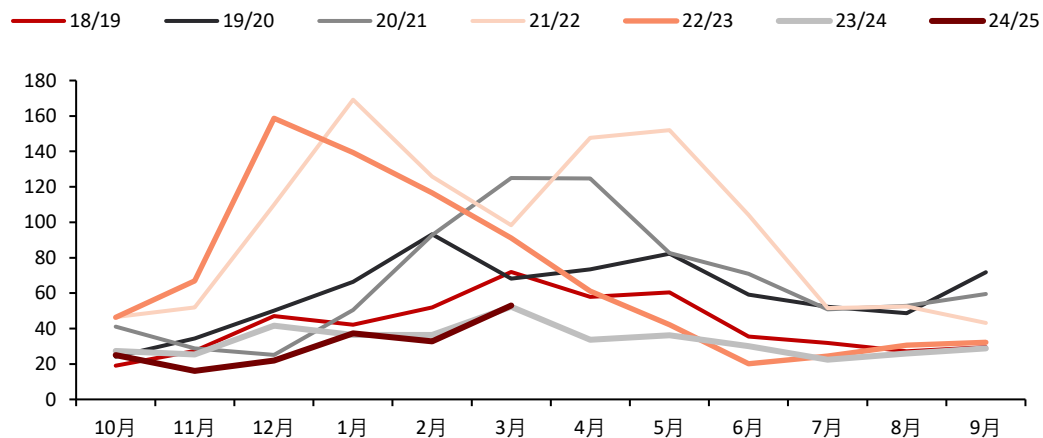
印度双周累计产糖量 | 单位：万吨



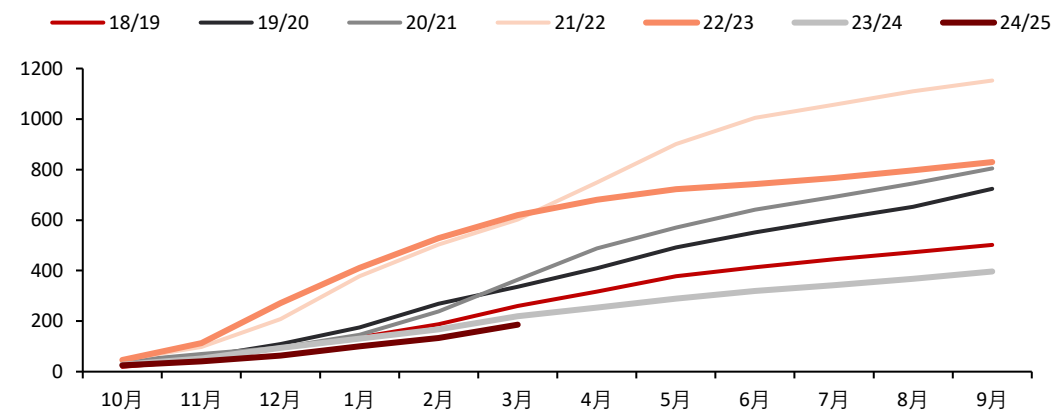
印度甘蔗种植面积 | 单位：万公顷



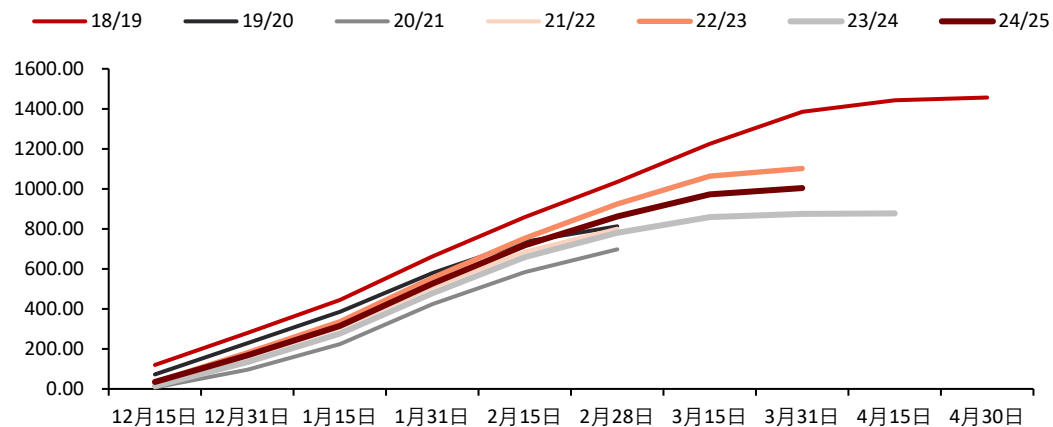
印度食糖月度出口量 | 单位：万吨



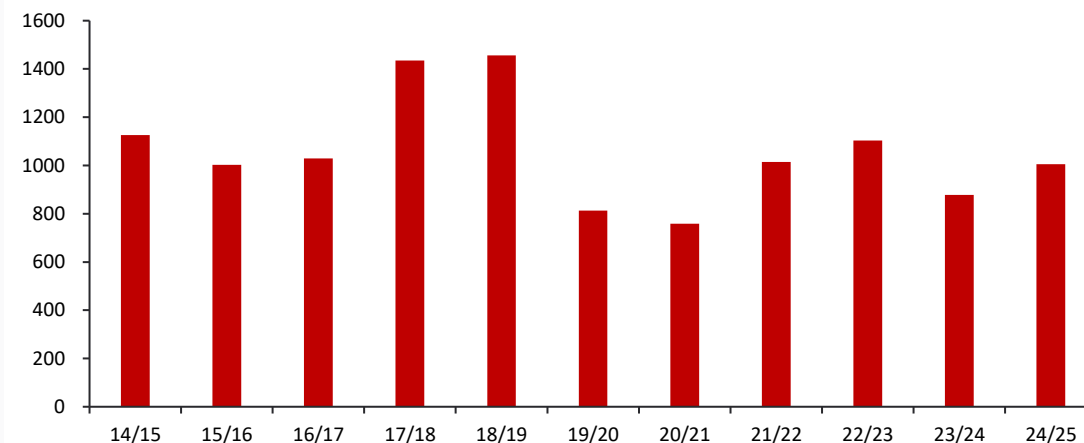
印度食糖累计出口量 | 单位：万吨



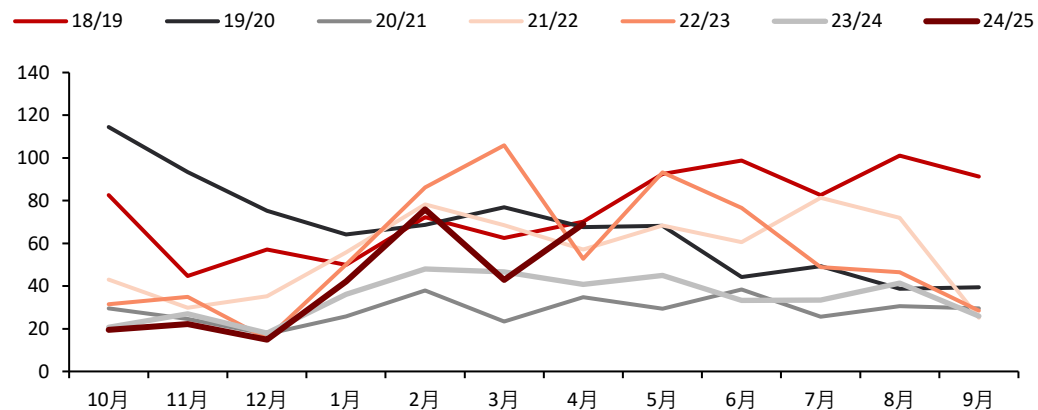
泰国双周糖累计产量 | 单位：万吨



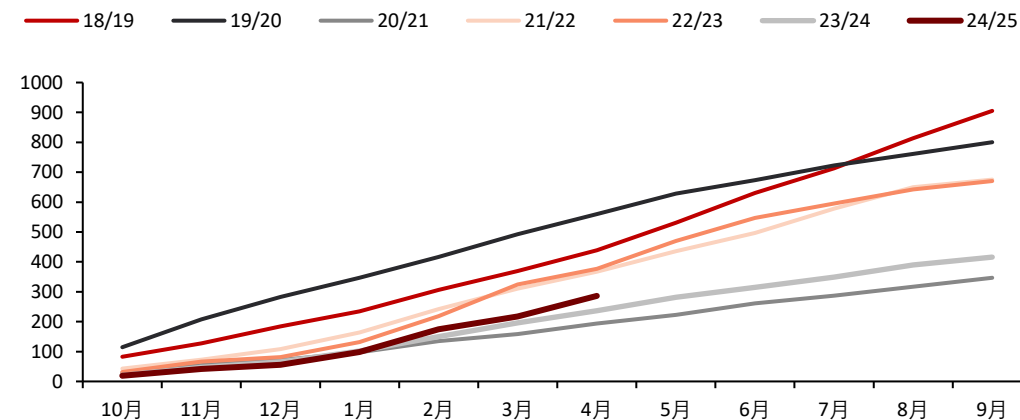
泰国榨季产糖量 | 单位：万吨



泰国食糖月度出口量 | 单位：万吨



泰国食糖累计出口量 | 单位：万吨

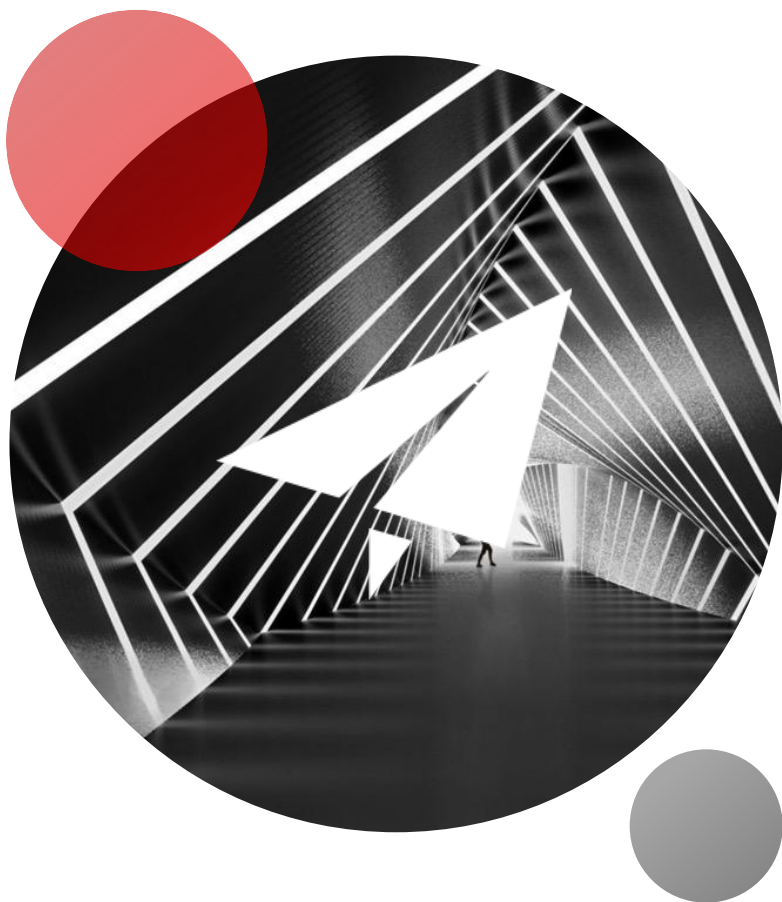


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。



THANKS



涨乐期赢通APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

全国热线：400-628-0888

网址：www.htfc.com