



华泰期货 农产品策略周报

华泰期货研究院 农产品研究 2025.06.22

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42.92万吨，大豆压榨增加，进口菜籽压榨7.15万吨，菜籽压榨减少

需求 周度全国棕榈油现货成交2358吨，豆油成交11.91万吨，菜油提货4.3万吨，棕榈油减少，豆油增加，菜油增加

库存 周度港口棕榈油库存增加至40.96万吨，油厂豆油库存增加至84.7万吨，沿海油厂菜油库存减少至12.93万吨

基差 现货基差，其中华北一豆Y09+148，华东四菜OI09+179，华南24度棕榈P09+222

利润 本周7月船期马来西亚棕榈油进口利润-188元/吨

成本 SPPOMA数据显示，2025年6月1-15日马来西亚棕榈鲜果串单产减少3.85%，出油率下调0.03%，棕榈油产量减少4%。SGS公布数据显示，2025年6月1-15日马来西亚棕榈油出口量为513,213吨，较上月同期增加14.31%。AmSpec数据显示，2025年6月1-15日马来西亚棕榈油出口量为606,192吨，较前一月同期增加17.77%。ITS数据显示，马来西亚6月1-15日棕榈油产品出口量为662,580吨，较上月同期增加26.30%。

观点 本周三大油脂大幅上涨，中东局势紧张引发原油价格上涨叠加美国生物柴油政策利好推升油脂价格；截止本周收盘，油脂仍旧保持上涨势头；由于地缘冲突短期内难以缓解，对原油和三大油脂的利多较为明确。本周豆棕价差小幅走扩。后市来看，据USDA作物生长报告，截至6月15日当周，美国大豆优良率为66%，低于市场预期的68%和上年同期为70%。美国大豆种植率为93%，低于市场预期的95%，对CBOT大豆有一定支撑，叠加美国生物柴油政策积极，整体油脂价格较为坚挺。

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6月13日，油厂大豆实际压榨量225.87万吨，开机率为63.49%
消费	本周全国豆粕共成交214.46万吨，环比增加85.05万吨，日均成交42.89万吨，日均环比增加17.01万吨
库存	本周油厂库存量为84.7万吨，较上周增加3.43万吨，菜粕库存1.55万吨，较上周下降0.35万吨
基差	现货基差，其中华南豆粕M09-157，福建菜粕RM09-14
利润	本周，7月船期巴西大豆盘面毛利为161元/吨（升贴水169美分/蒲式耳），5月船期加拿大菜籽盘面压榨毛利96元/吨
成本	本周美豆价格平稳波动，截至6月18日，美豆收盘价1066.25美分/蒲式耳

观点 整体来看，当前美豆的优良率略有下滑，低于去年同期及市场预测，后续需对月底的面积报告和未来产区的天气情况进行重点关注。另一方面，在美国环境保护署发布超预期的生物燃料掺混计划提案后，美豆油价格持续上涨，由于生物柴油的用量会影响到美豆的国内压榨量和出口量，因此当前美豆油价格的上涨也带动美豆及国内豆粕价格同步偏强运行。国内方面，当前巴西升贴水仍维持高位，进口成本的抬升支撑国内豆粕价格。此外，当前政策端中美谈判暂无新进展，因此市场对于远月供应仍有一定担忧，叠加原油价格和美豆油的影响，近期国内豆粕价格偏强运行。但是整体来看，近几月超千万的到港量使得国内整体供应仍显宽松，并且油厂开机也逐步恢复至正常水平，豆粕库存持续回升，未来需持续关注巴西升贴水变化、新季美豆的生长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27.97%，较上周上涨0.75%；本周国内重点屠宰企业冻品鲜销率88.18%，较于上周微增0.03%
库存	本周国内重点屠宰企业冻品库容率为17.35%，较上周微增0.01%
基差	现货基差，河南生猪LH09+550
利润	截至6月19日，本周自繁自养利润61.11元/头，较上周增加9.4元/头，外购仔猪养殖利润-53.71元/头，较上周亏损增加25.16元/头
成本	截至6月19日，当周二次育肥平均成本为14.08元/公斤，较上周上升；猪粮比价为5.86:1

观点

供应端来看，当前集团厂选择降重出栏，出栏节奏有所提升，出栏均重呈现明显下降趋势，随着气温的逐步上升，生猪增重困难，预计未来出栏体重仍将维持下降趋势，整体供应端保持宽松。需求端来看，当前进入传统的季节性消费淡季，本周屠宰企业开工率受到部分地区分割品增加及年中促销影响有小幅提升，但是整体需求端仍显疲软，当前价格下冻品入库意愿依旧偏低，冻品库容率仍维持偏低位置。

综合来看，当前正处于消费淡季，养殖端降重出栏，生猪市场整体维持供强需弱的格局。当前部分地区存在二次育肥入场的情况，但是随着天气逐渐转热，生猪增重困难，叠加本年度限制二次育肥的政策，未来的二次育肥能否出现大量入场的情况仍需重点关注。

供应 据棉花信息网，5月底全国棉花商业库存345.87万吨，较上月减少69.39万吨，环比降幅16.71%，同比降幅8.36%。

消费 产业下游成品库存延续累库，进入淡季后新增订单不足，织厂开机明显下滑，整体需求偏弱。

库存 最近一周纱厂原料库存小幅下降，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14764元/吨，环比下跌21元/吨。现货基差CF09+1269，环比下跌21。全国棉花现货加权均价14879元/吨，环比上涨37元/吨，现货基差CF09+1384，环比上涨37。

利润 纱厂即期利润减少。截至6月19日，全国32s纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1466.2元/吨，较上周减少28.6元/吨。

成本 Cotlook:A指数:1%关税价报13740元/吨，中国棉花价格指数:328报14879元/吨，内外棉价差1139元/吨。

观点 宏观方面，中美贸易谈判释放积极信号，国内棉价受到提振小幅反弹。不过此次谈判中并没有明显利好中国对美出口的协议达成，宏观环境不确定性仍强，需关注中美最终谈判结果和关税具体落地情况。国际方面，6月USDA供需报告调减25/26年度全球棉花产量及消费量，由于产量减幅大于消费，叠加期初供应减少，期末库存环比下降。不过美棉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。国内需求步入淡季，下游新订单情况未有明显改善，成品累库有明显加速，市场对于90天期满后的关税政策仍存担忧，需求面支撑不足。综合来看，尽管中美经过2天谈判后原则上达成协议框架，但当前关税政策仍存在高度不确定性，宏观利好提振有限。新年度疆棉丰产预期较强，国内进入消费淡季，棉价持续反弹空间预计有限，短期仍以区间震荡思路对待。

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6030元/吨，环比上涨10元/吨，现货基差SR09+310，环比下跌46。

利润

6月20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1983元/吨（关税配额内）或778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1947元/吨（关税配额内）或731元/吨（关税配额外）。

成本

6月20日，我国进口巴西原糖（升水-0.06）加工后成本约为4340元/吨（关税配额内）或5545元/吨（关税配额外）；我国进口泰国原糖（升水0.83）加工后成本约为4376元/吨（关税配额内）或5592元/吨（关税配额外）。

观点

原糖方面，5月下半月巴西中南部产量同比增加，双周制糖比创新高，巴西新榨季供应增加的预期暂未改变，北半球印度和泰国降雨充足，产量预计也有所回升。不过供给端压力已经较大程度体现，短期需要关注技术性买盘支撑情况，预计16美分/磅附近有较强支撑，短期存在超跌反弹的可能性。中长期仍需关注巴西估产情况，若增产预期能够兑现，原糖中期仍有下行压力。郑糖方面，国产糖产销进度持续偏快，使得现货价格表现仍较坚挺。随着原糖止跌企稳，郑糖主力阶段性低点或已出现，5600元/吨附近支撑预计较强，短期郑糖或跟随外盘小幅反弹。不过由于配额外进口利润回升至近几年同期高位，6-7月食糖进口量预计逐渐放量，将压制国内糖价反弹空间。



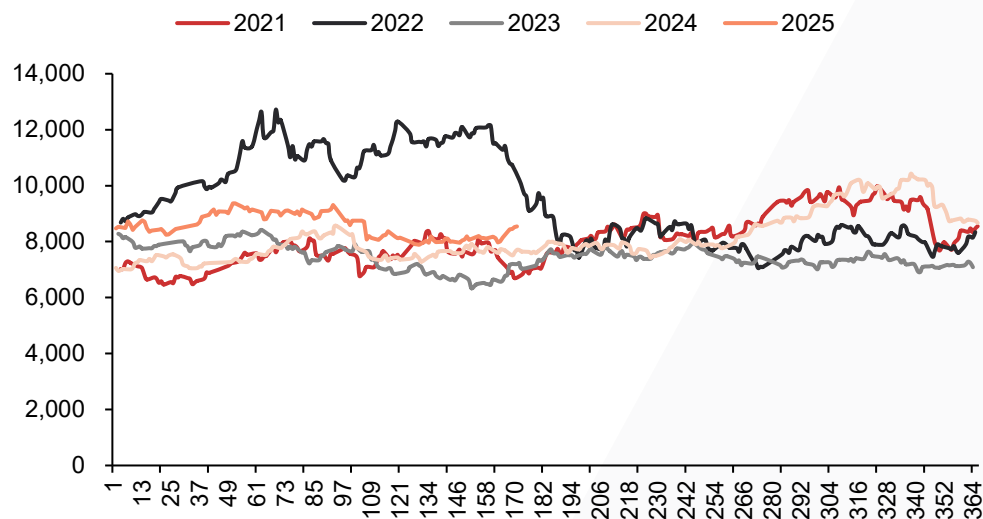
第2章

油脂板块供需

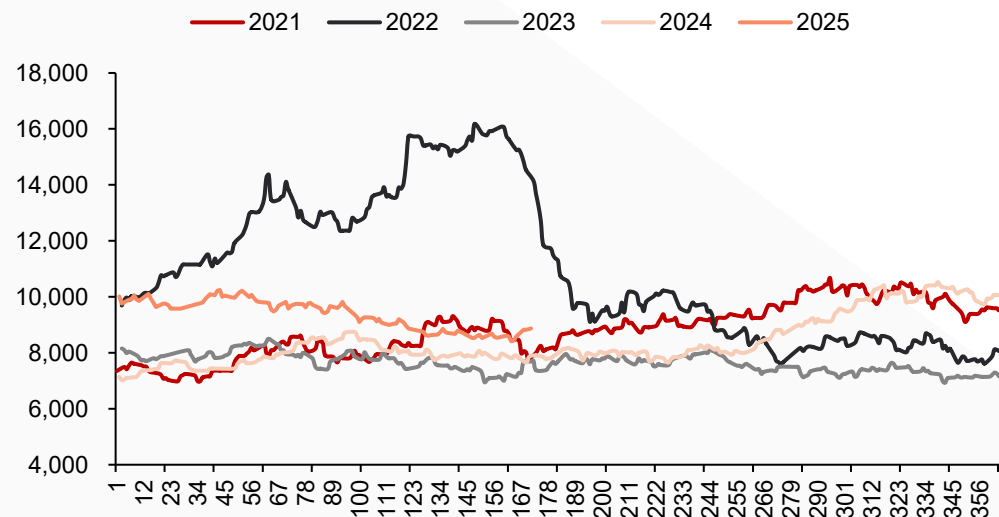


棕榈油基差及月间价差

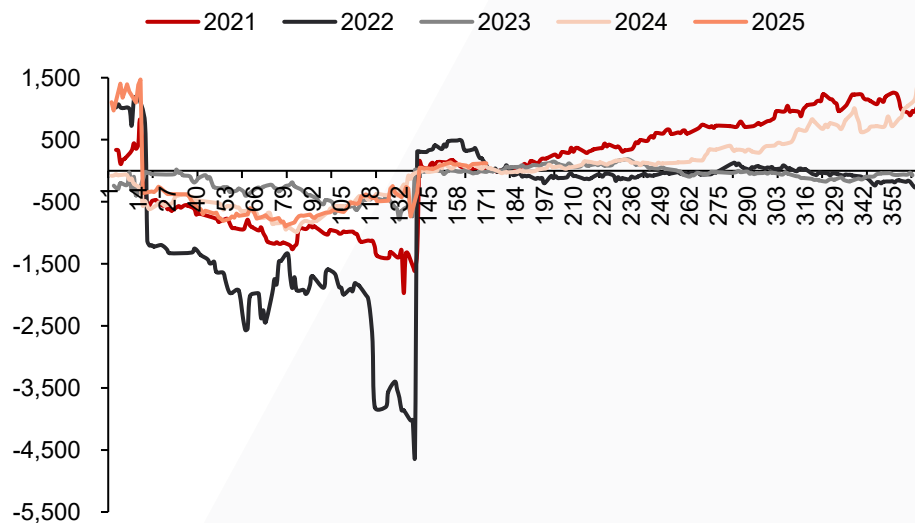
棕榈油主力合约|元/吨



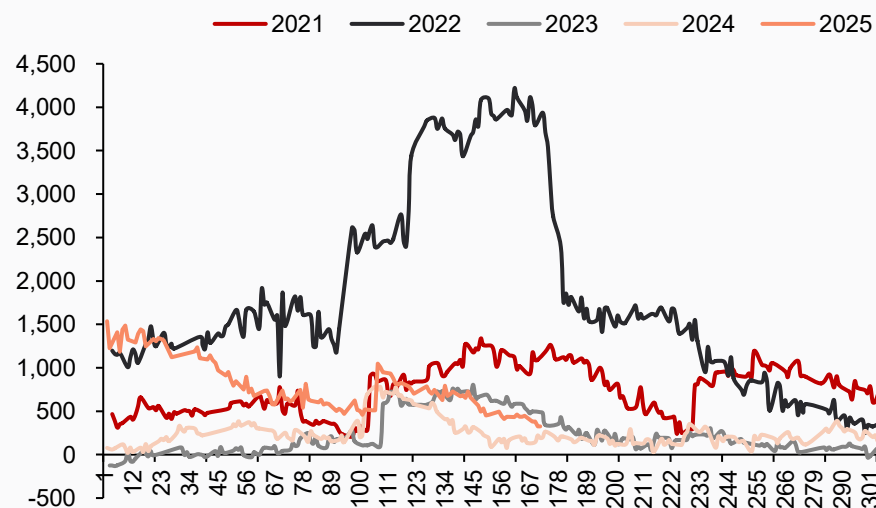
棕榈油现货价格-广州|元/吨



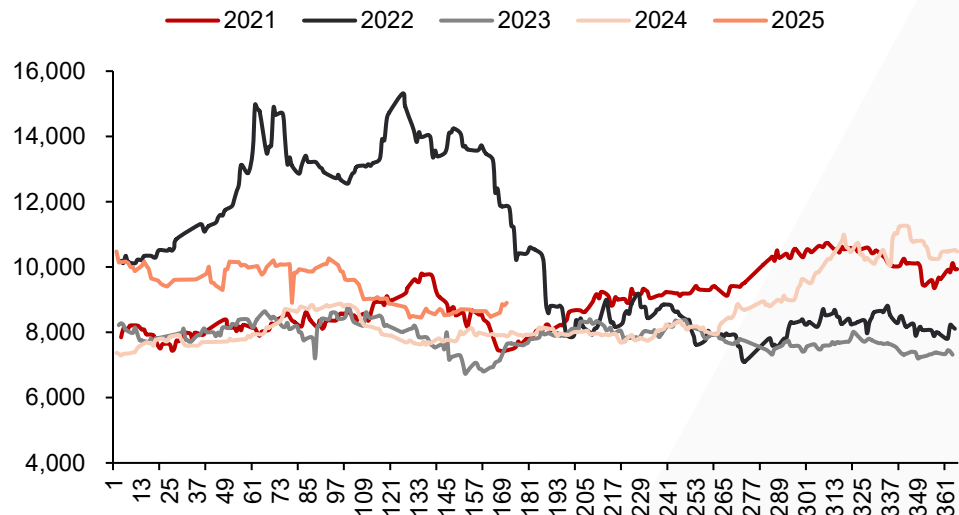
棕榈油01-05合约价差|元/吨



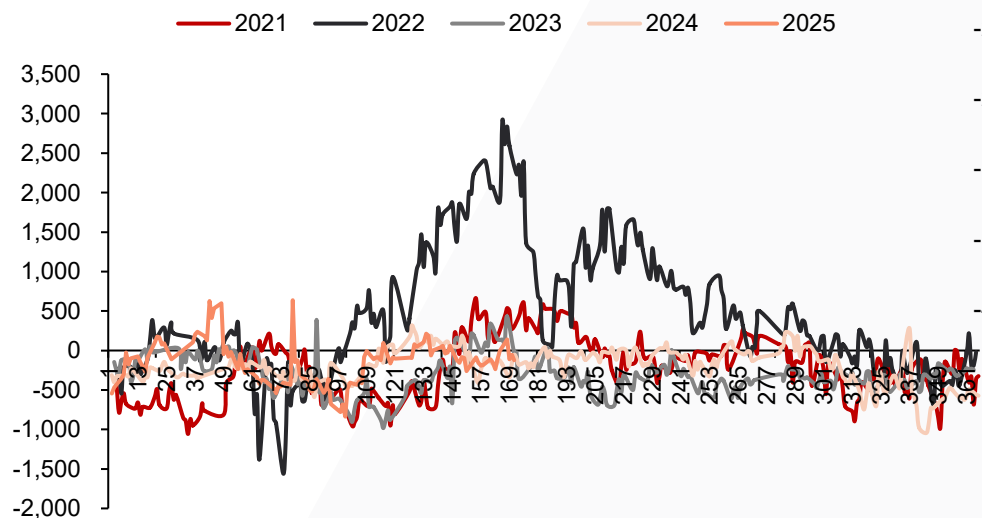
棕榈油基差



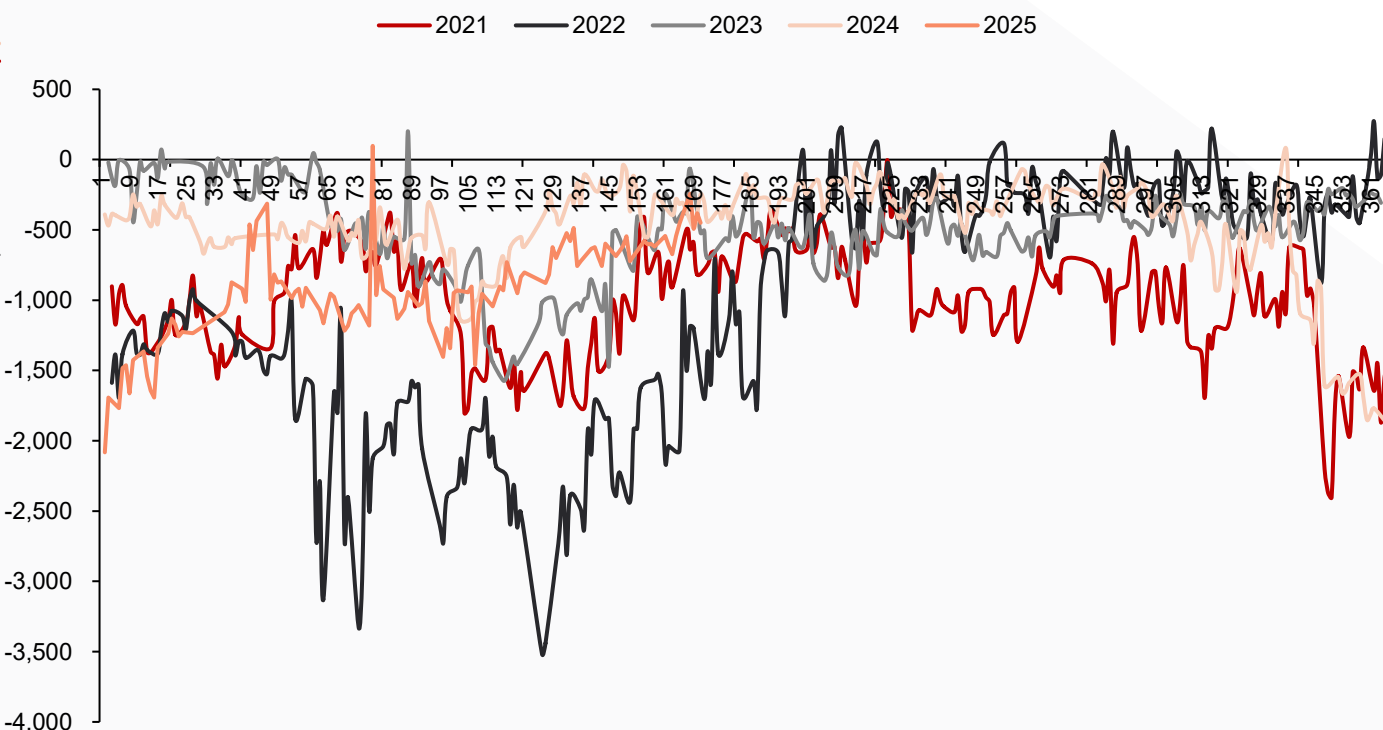
棕榈油进口成本：马来西亚近月|元/吨



棕榈油现货利润：马来西亚近月|元/吨

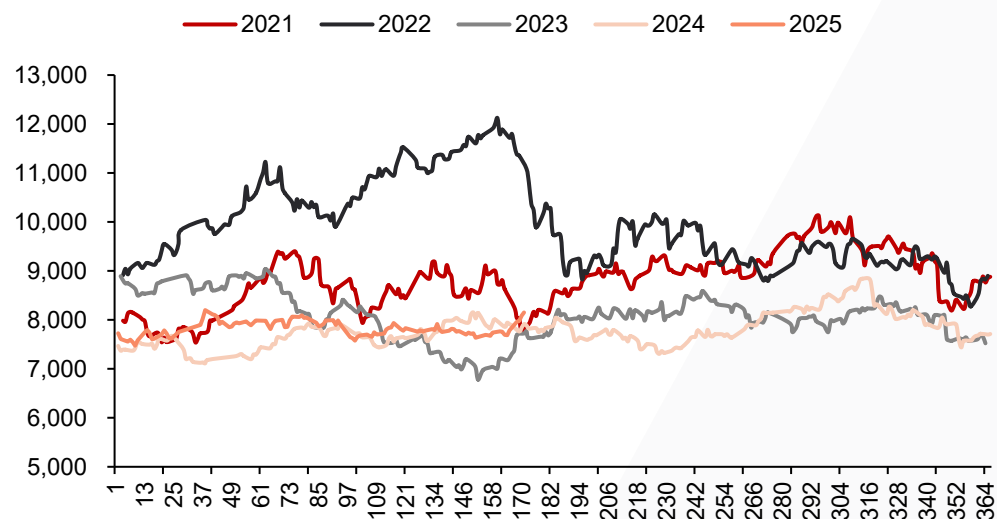


棕榈油进口盘面利润：马来西亚近月|元/吨

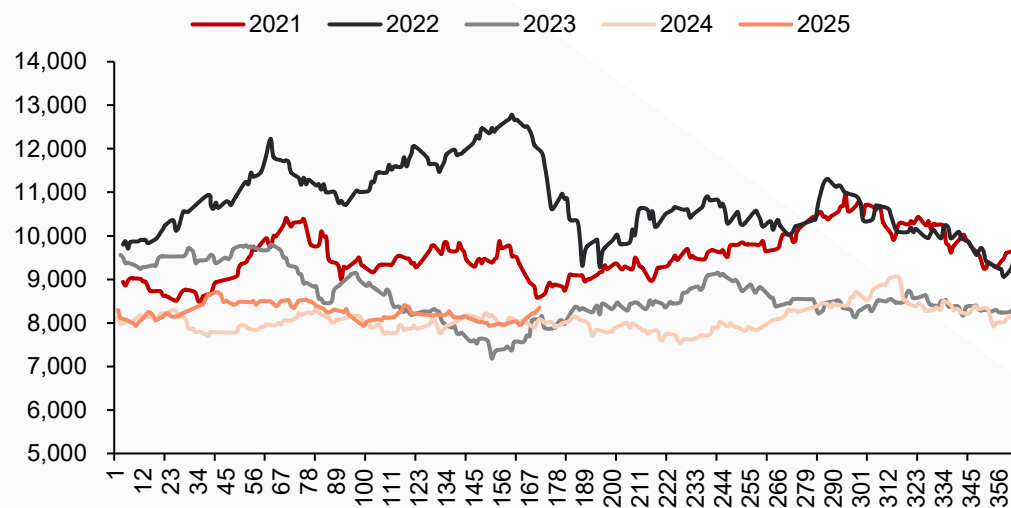


豆油基差及月间价差

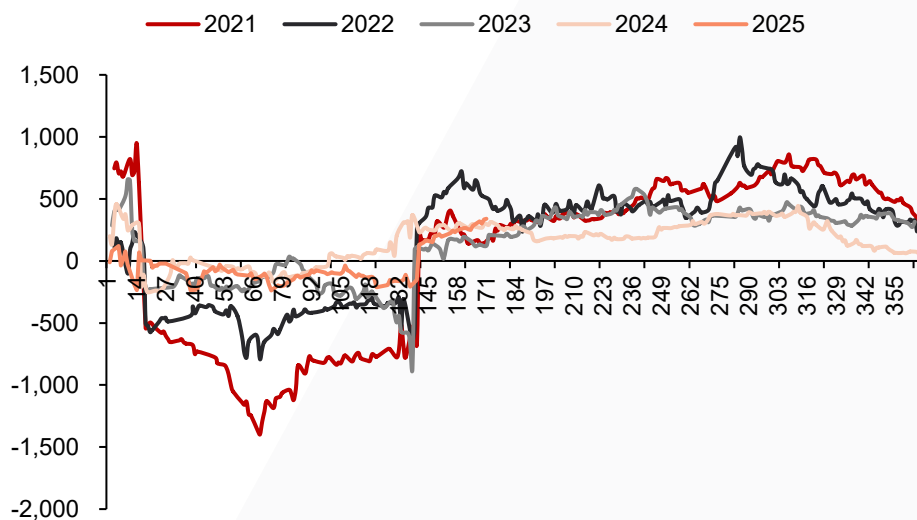
豆油主力合约|元/吨



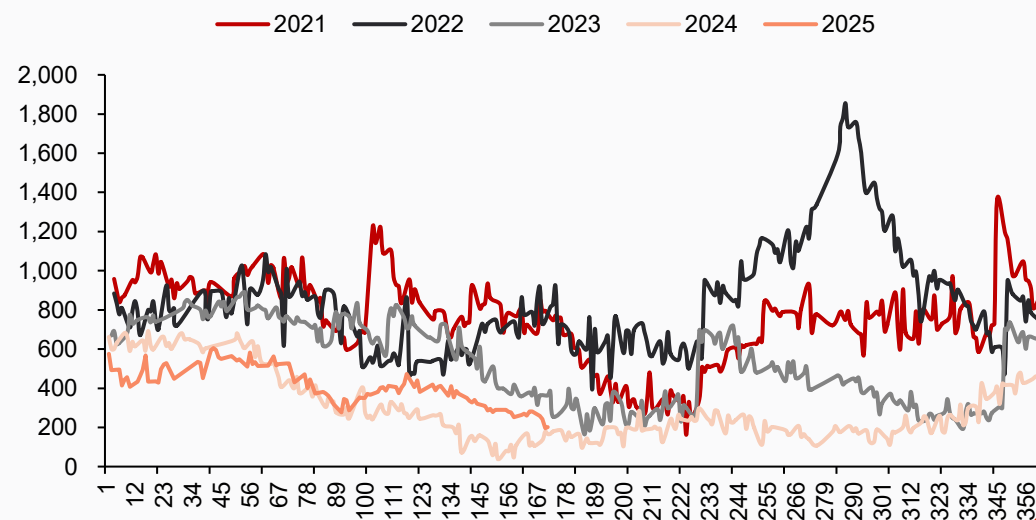
豆油现货价格-天津|元/吨



豆油01-05合约价差|元/吨

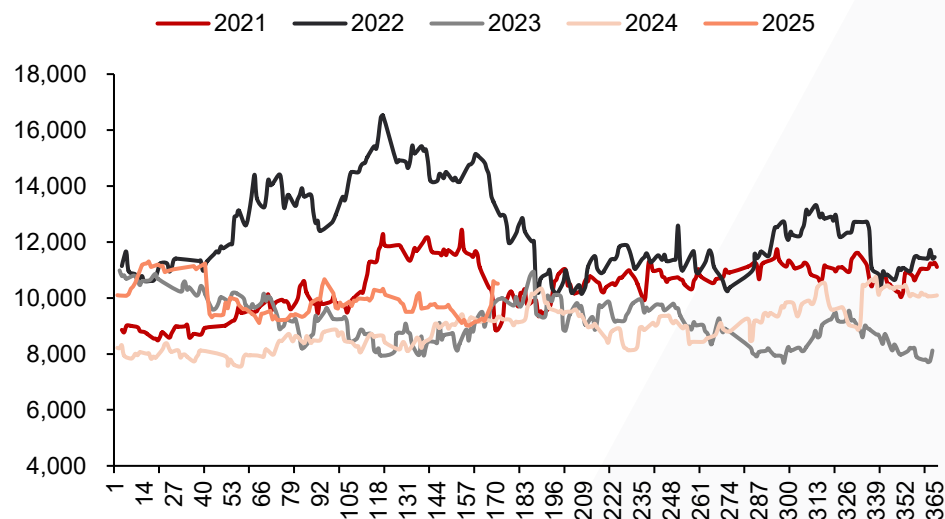


豆油基差

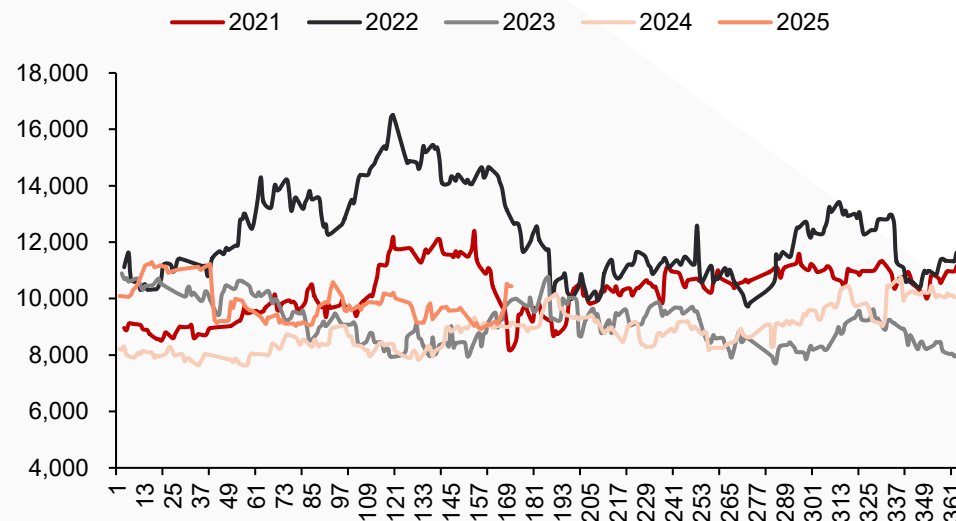


豆油进口成本及现货利润

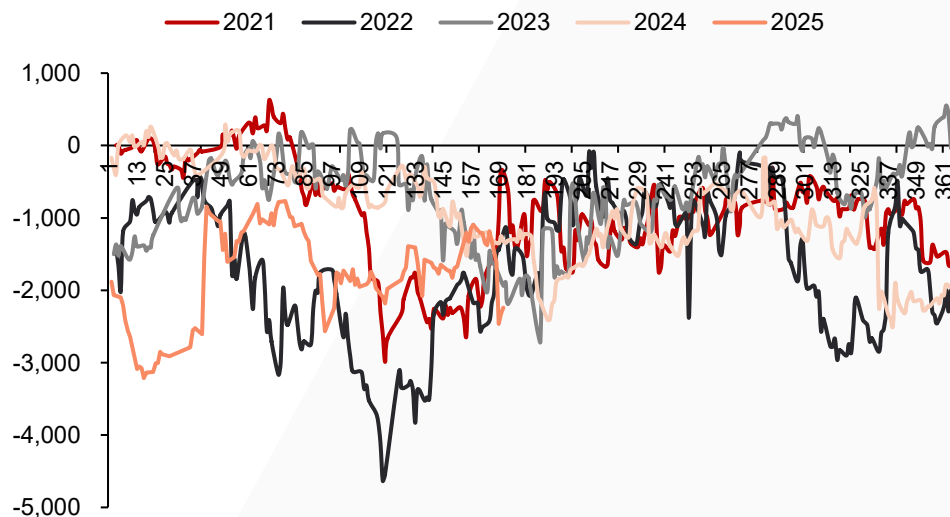
豆油进口成本：巴西近月|元/吨



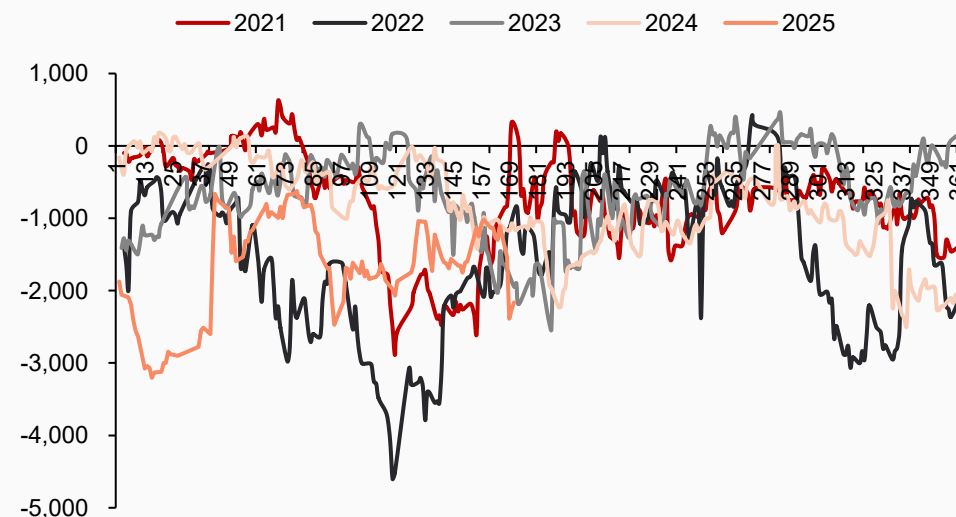
豆油进口成本：阿根廷近月|元/吨



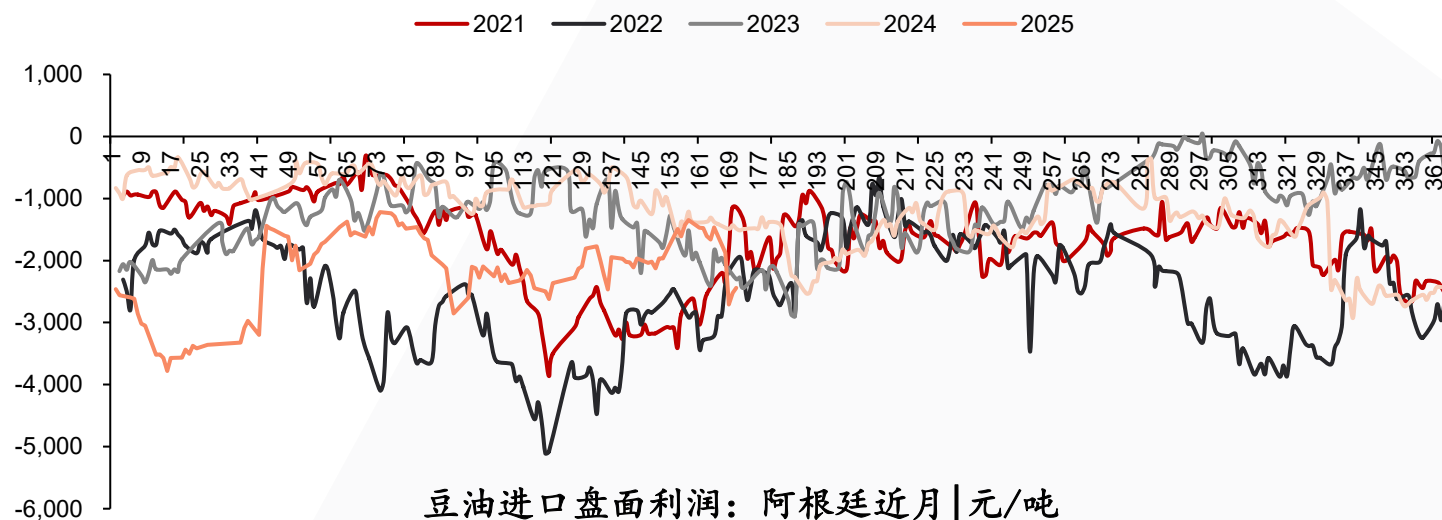
豆油现货利润：巴西近月|元/吨



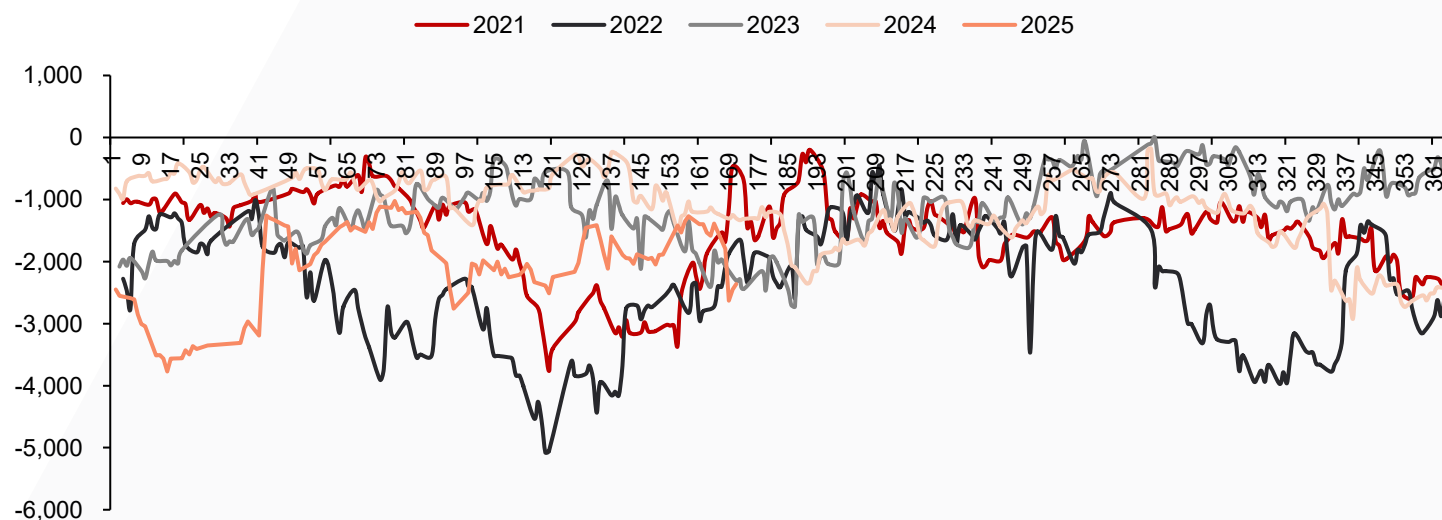
豆油现货利润：阿根廷近月|元/吨



豆油进口盘面利润：巴西近月|元/吨

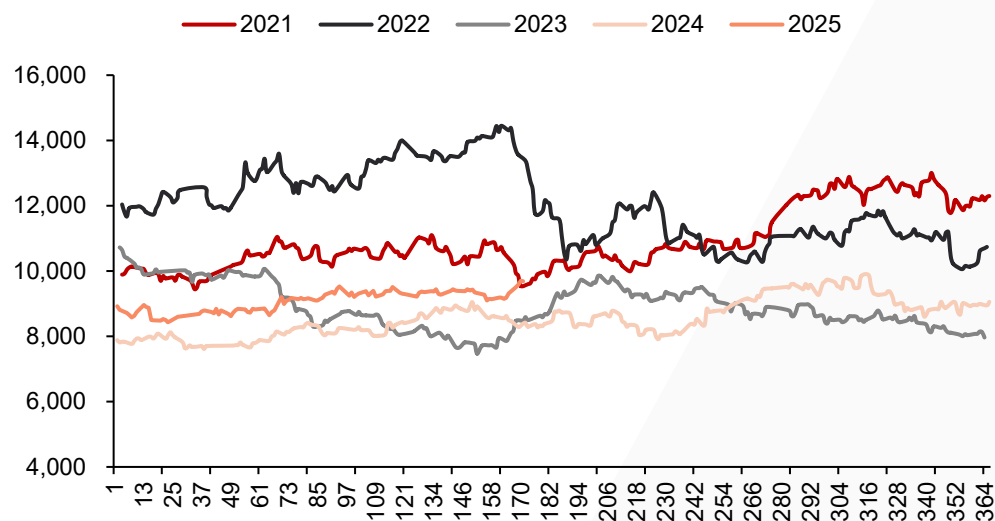


豆油进口盘面利润：阿根廷近月|元/吨

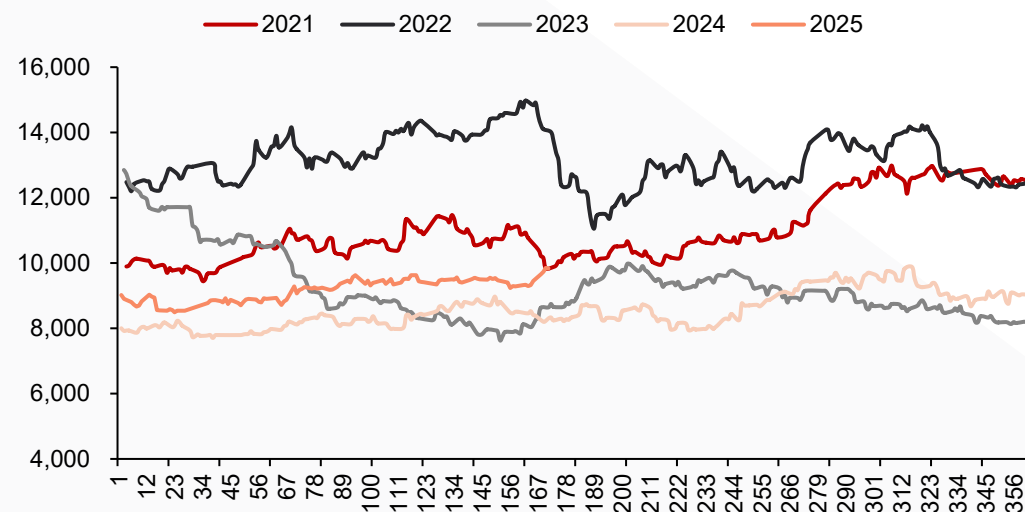


菜油基差及价差

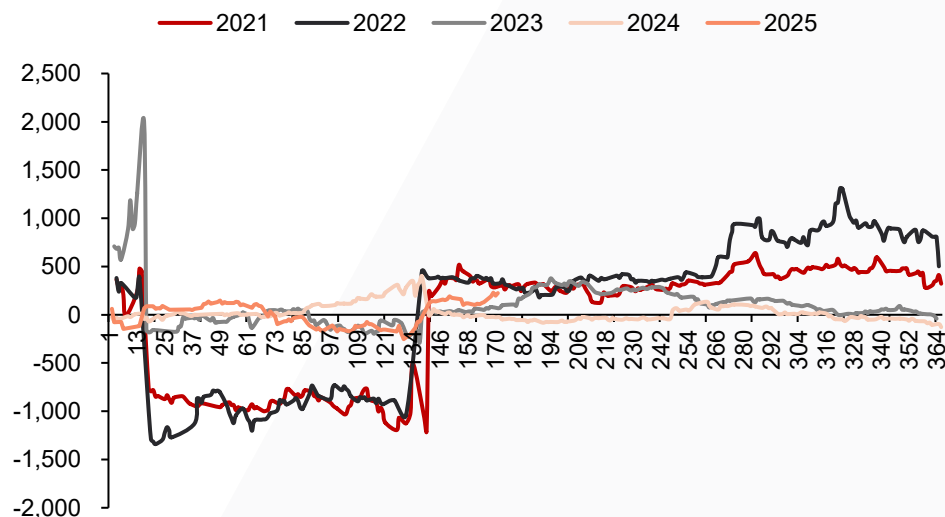
菜油主力合约|元/吨



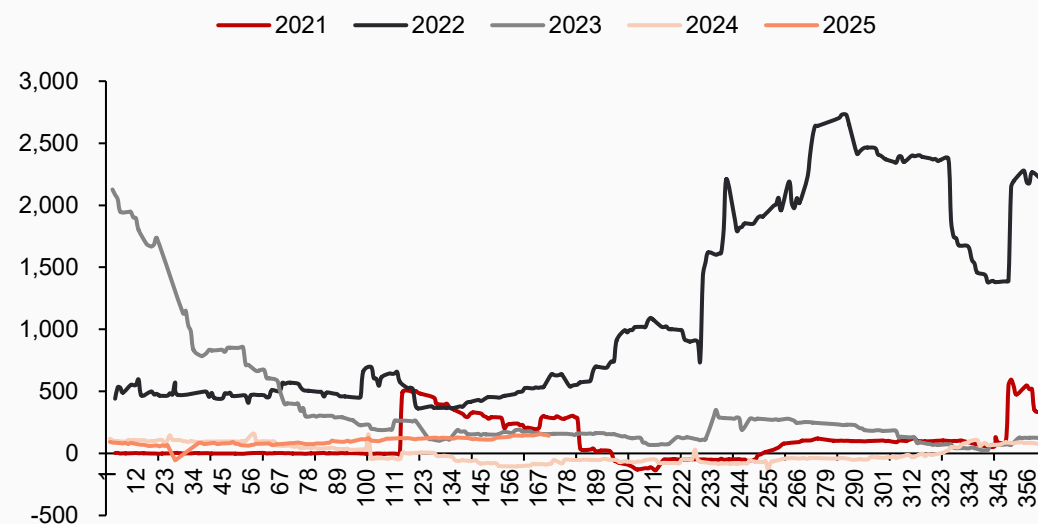
菜油现货价格-广东|元/吨



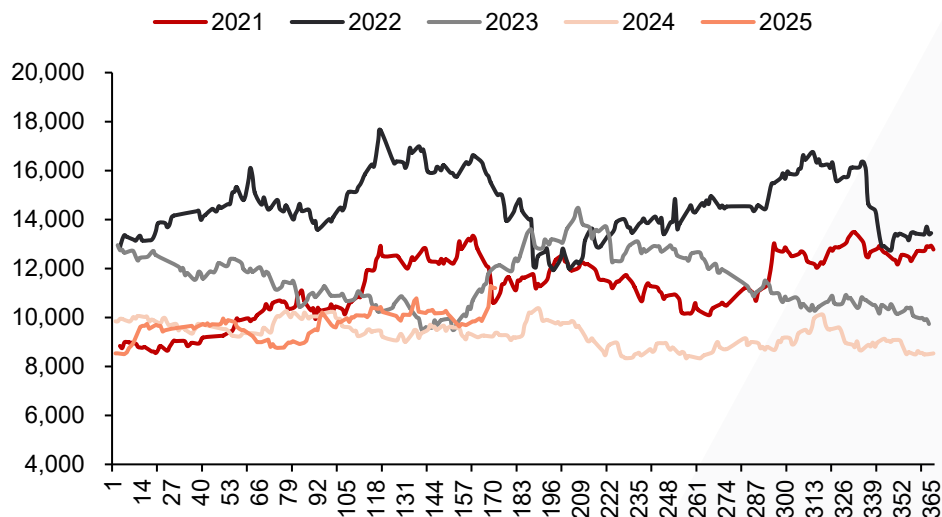
菜油01-05合约价差|元/吨



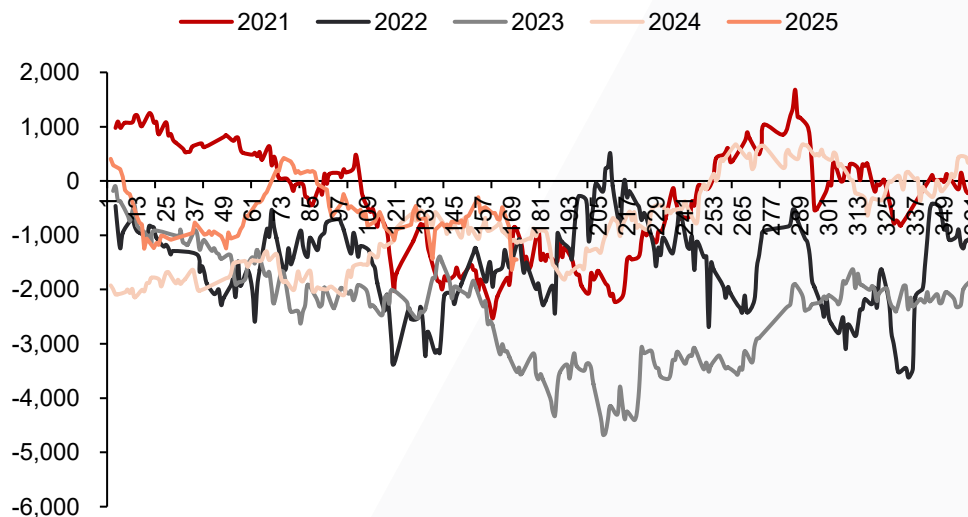
菜油基差



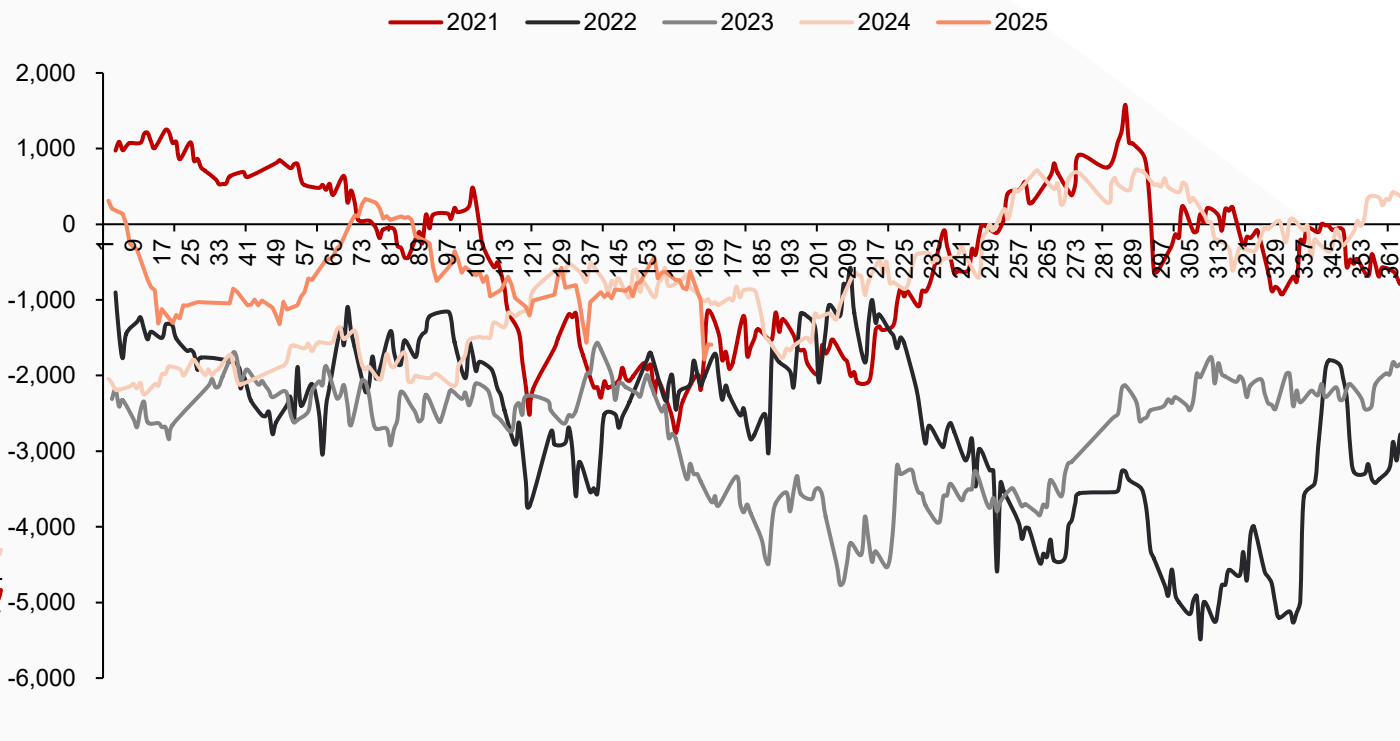
菜油进口成本：加拿大近月|元/吨



菜油现货利润：加拿大近月|元/吨

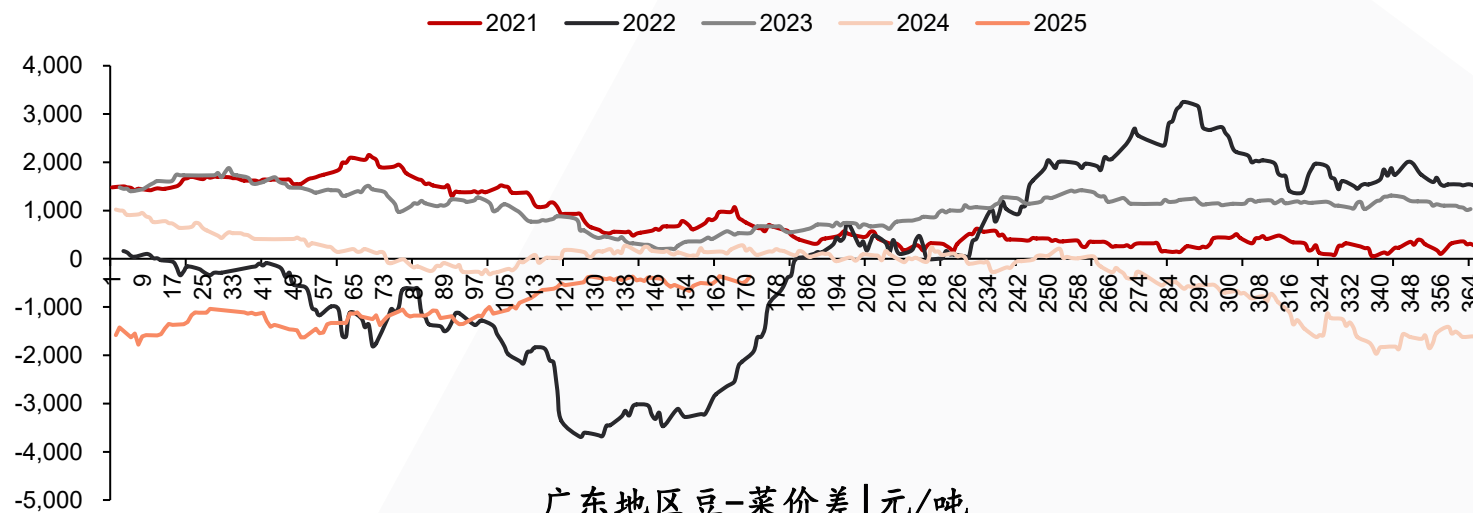


菜油进口盘面利润：加拿大近月|元/吨

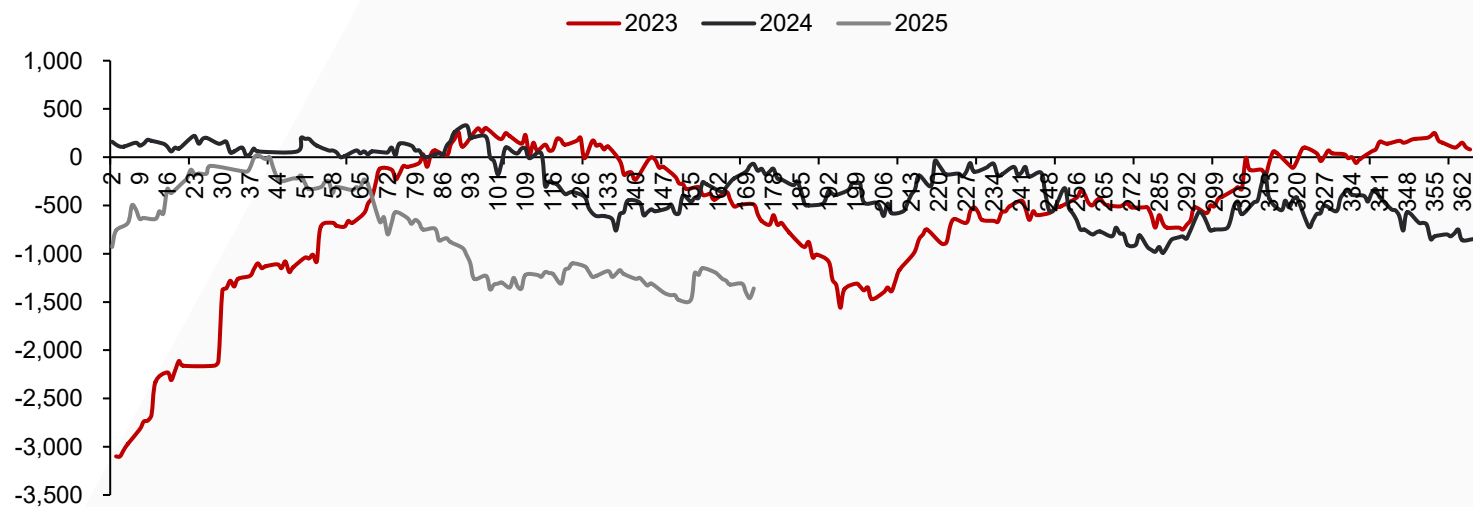


广东地区豆-菜和豆-棕的价差

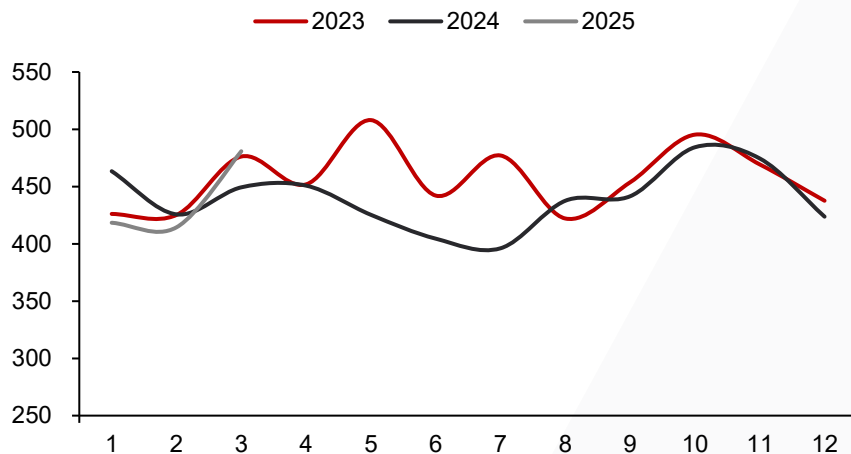
广东地区豆-棕价差|元/吨



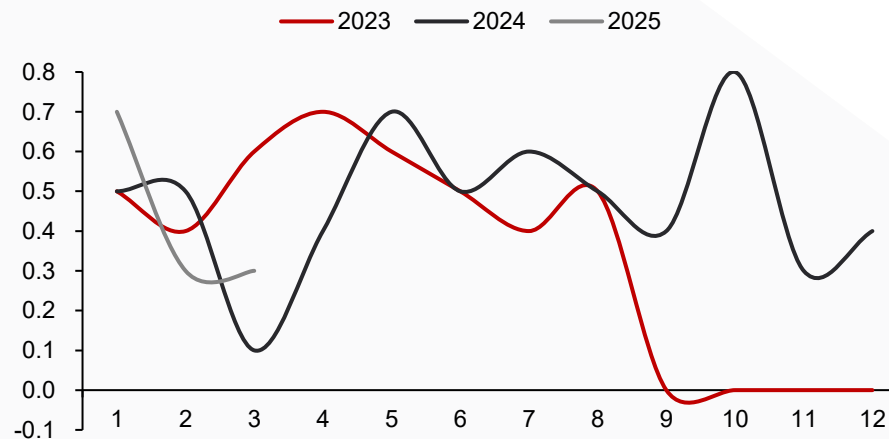
广东地区豆-菜价差|元/吨



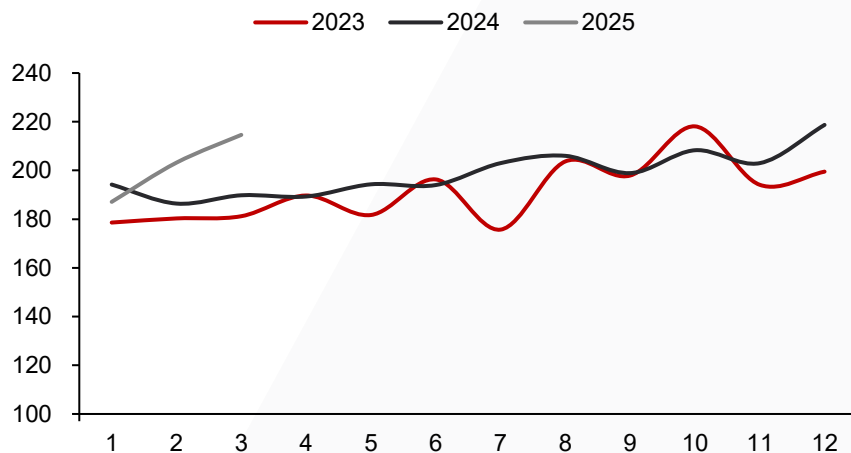
GAPKI棕榈油月度产量|万吨



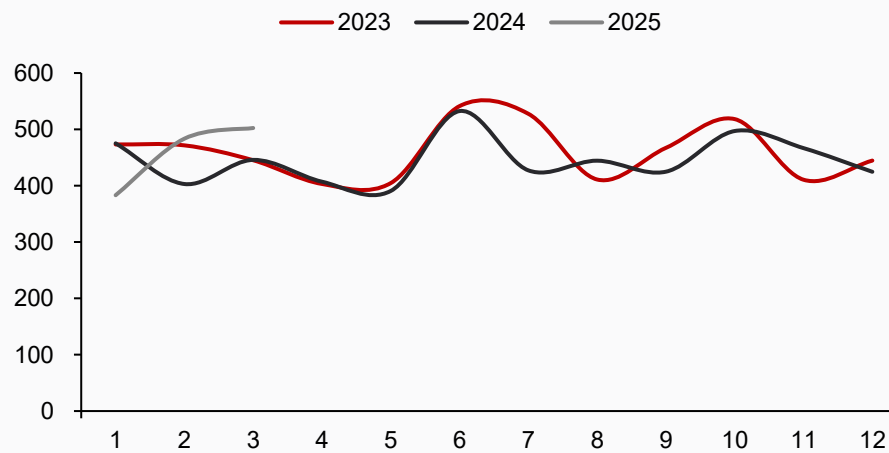
GAPKI棕榈油月度进口量|万吨



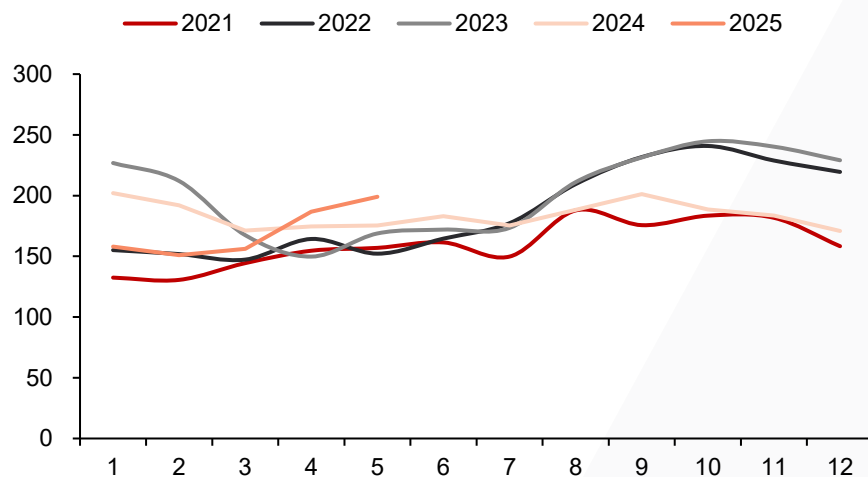
GAPKI棕榈油月度消费量|万吨



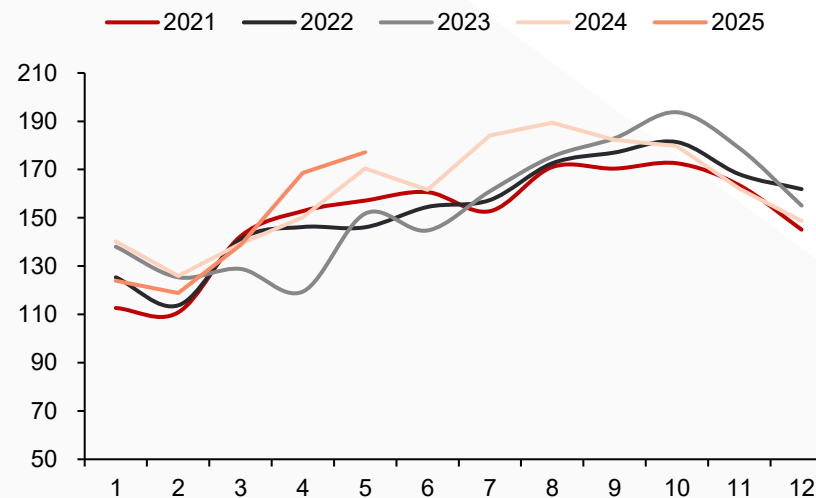
GAPKI棕榈油月度需求量|万吨



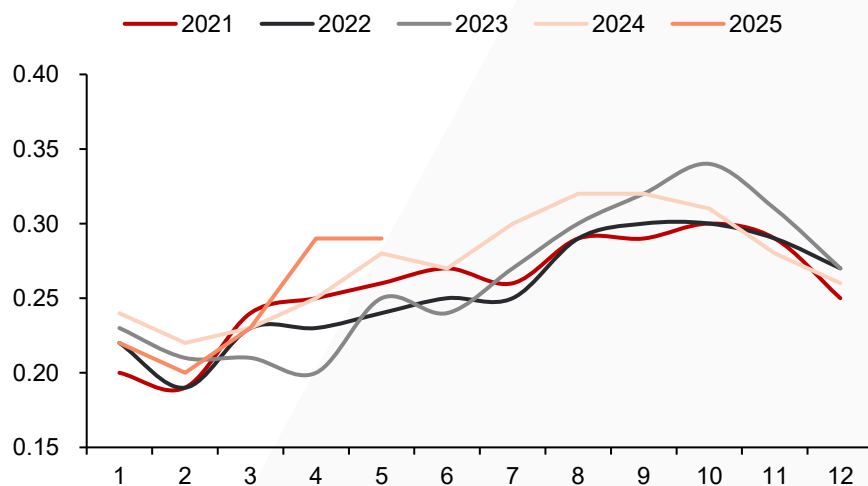
MPOB棕榈油月度库存|万吨



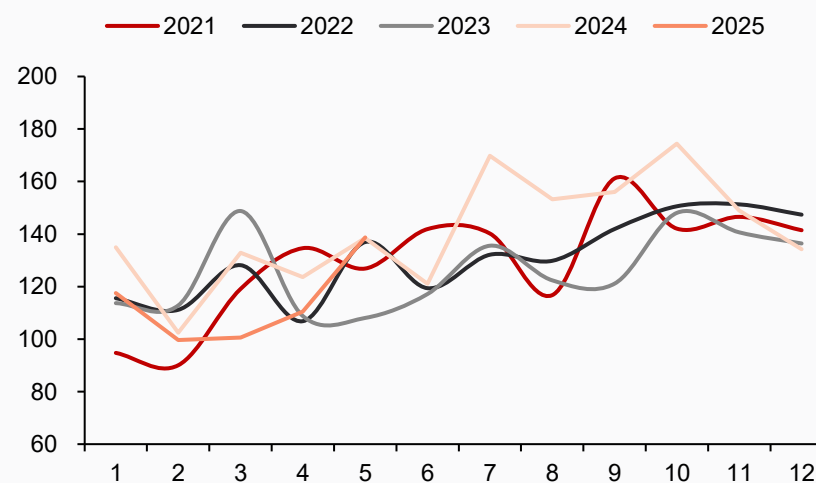
MPOB初榨棕榈油月度产量|万吨



MPOB棕榈油月度单产|吨/公顷

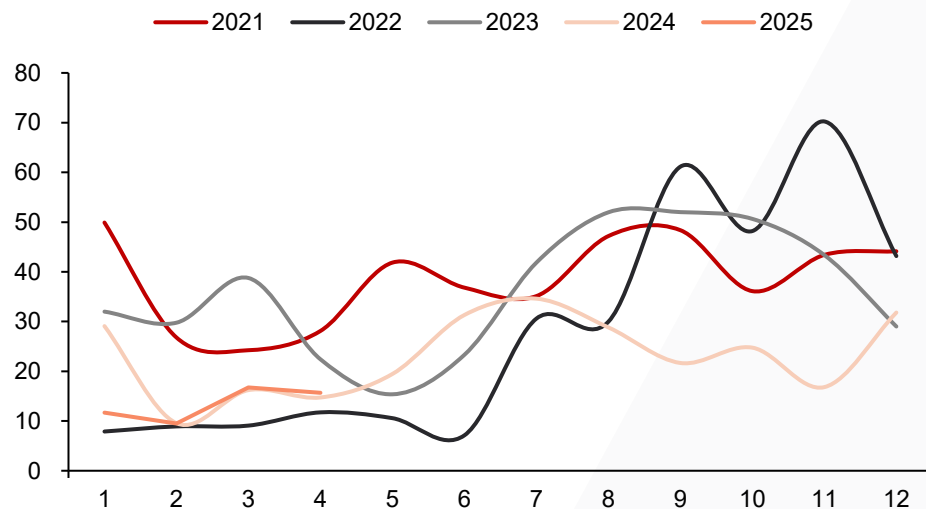


MPOB棕榈油月度出口数量|万吨

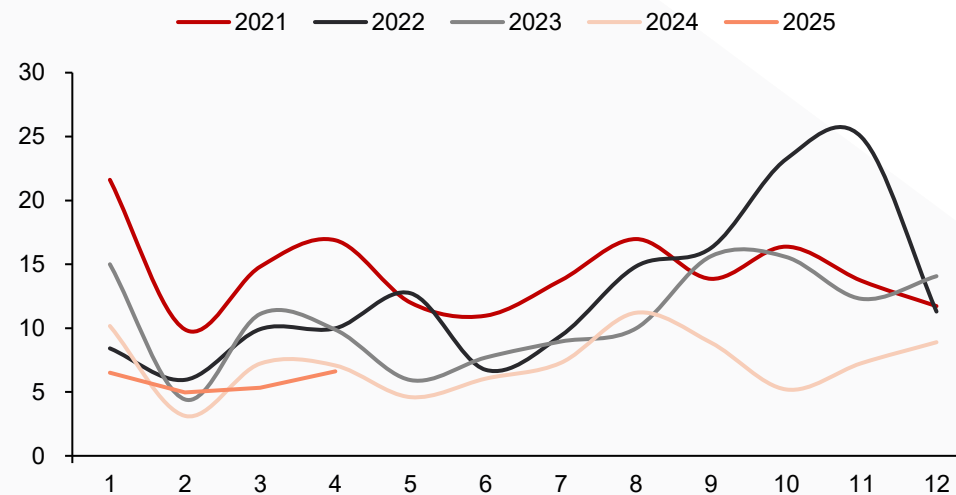


中国三大油脂直接进口量

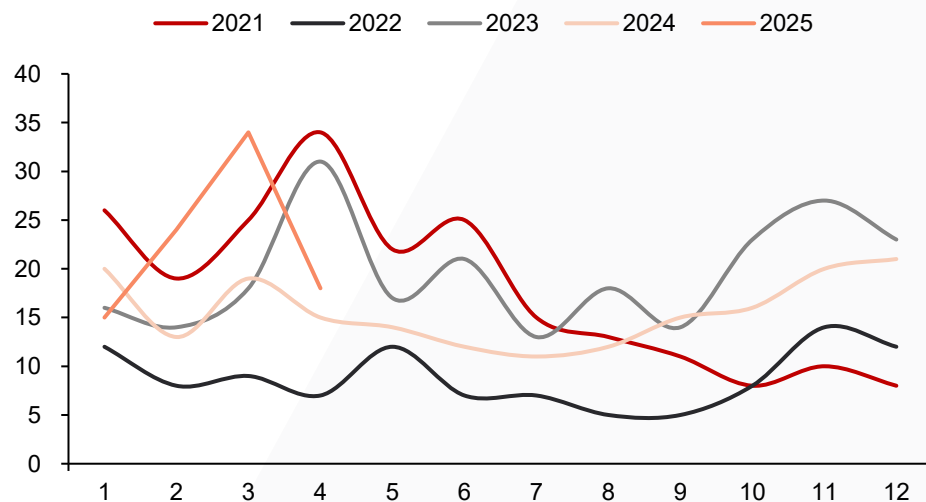
中国棕榈液油月度进口总量（自全球）|万吨



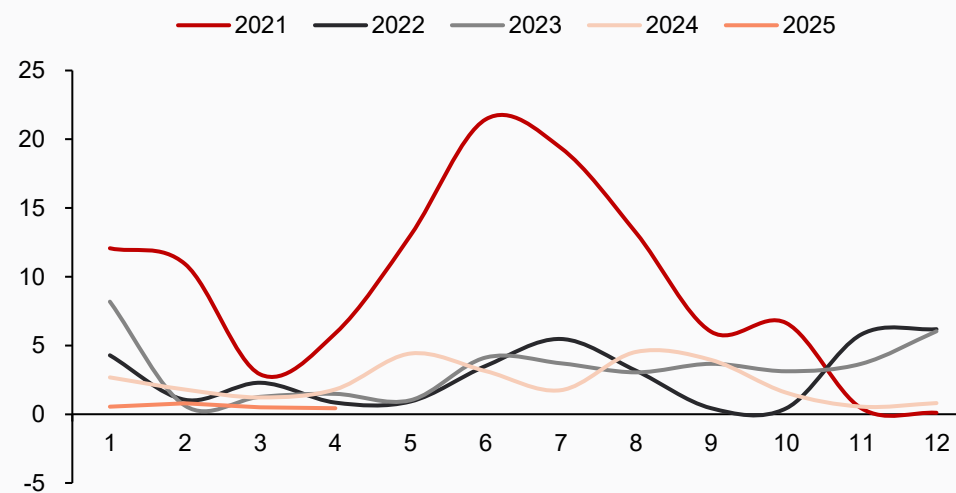
中国棕榈油硬脂月度进口总量（自全球）|万吨



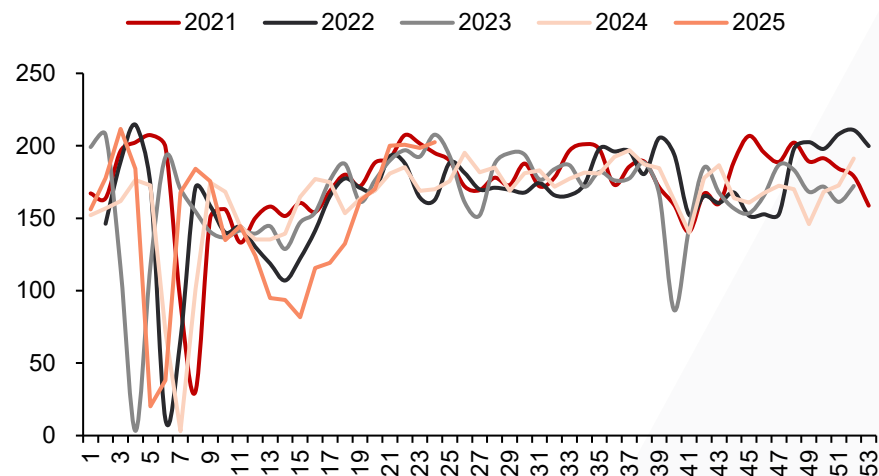
中国菜油和芥子油月度进口量|万吨



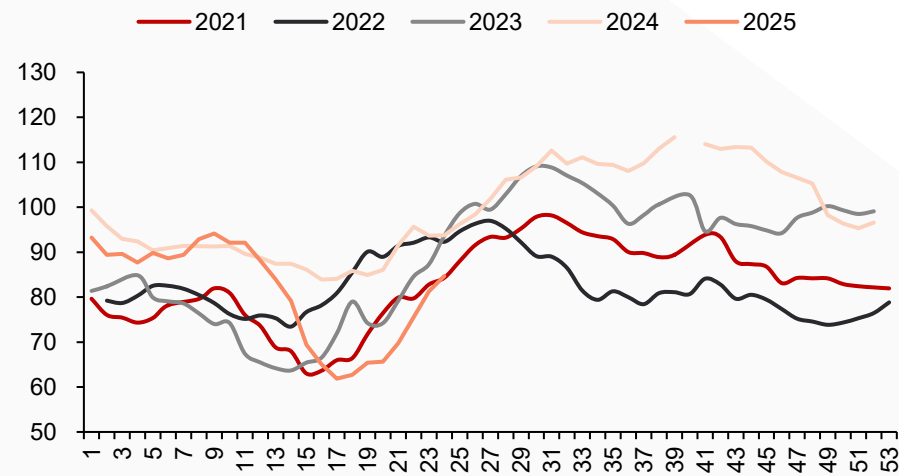
中国豆油月度进口总量（自全球）|万吨



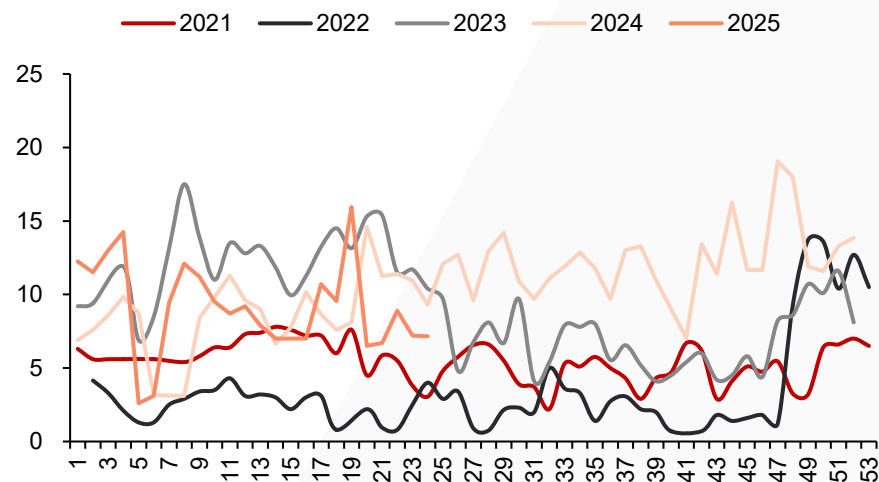
中国大豆周度压榨量|万吨



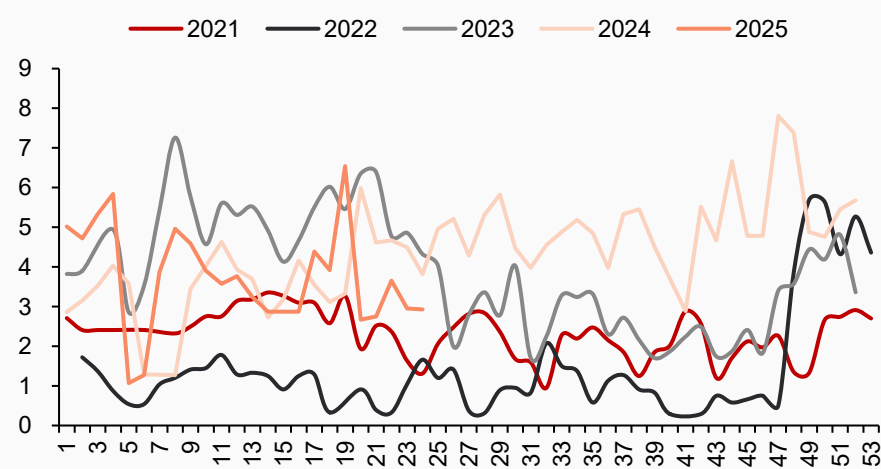
中国主要油厂豆油周度产量|万吨



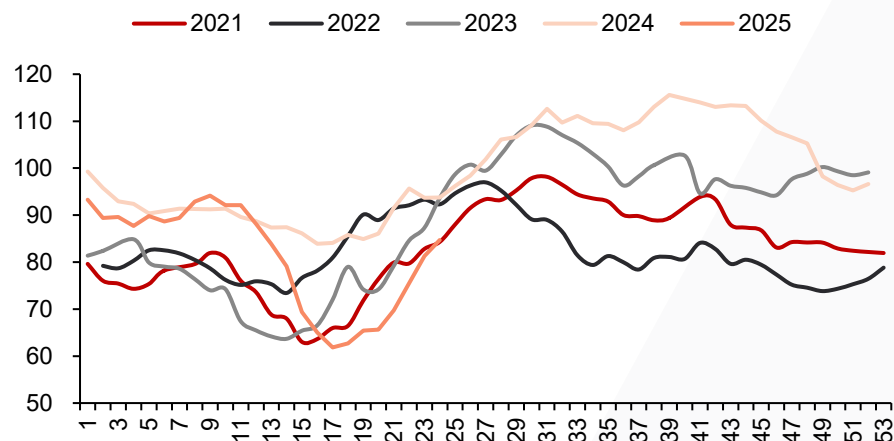
中国油菜籽周度压榨量|万吨



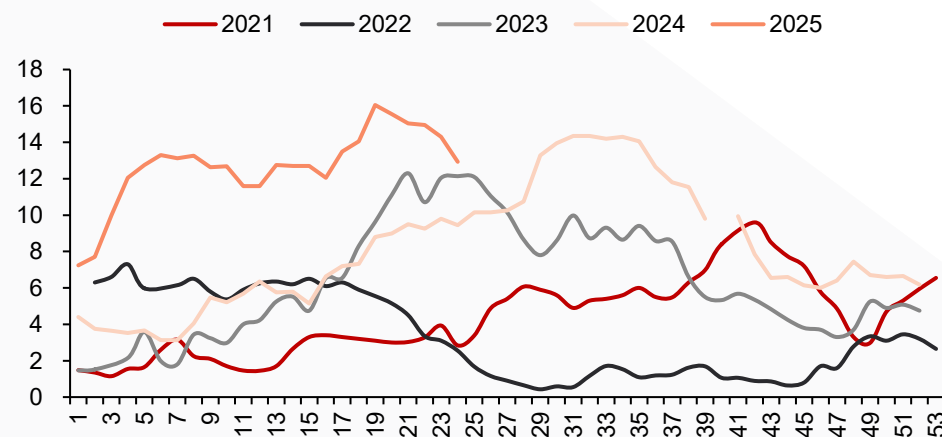
中国菜油周度产量|万吨



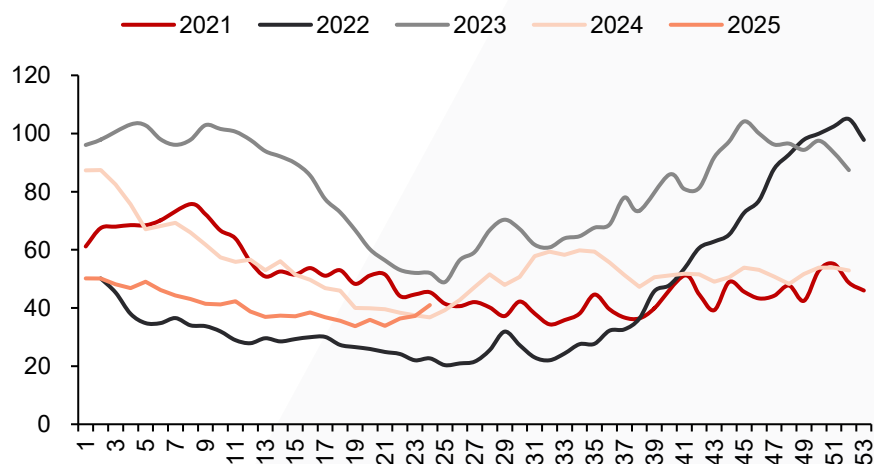
中国主要油厂豆油周度库存|万吨



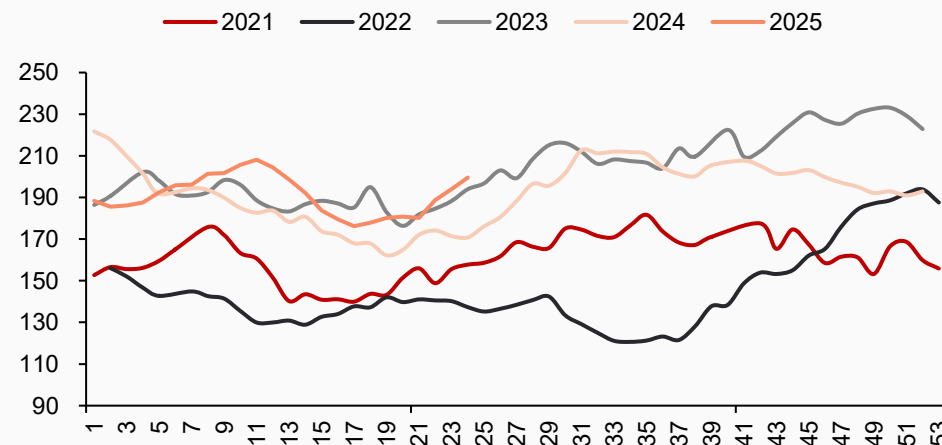
中国沿海油厂菜油周度库存|万吨



中国棕榈油周度库存|万吨



三大油脂周度库存|万吨





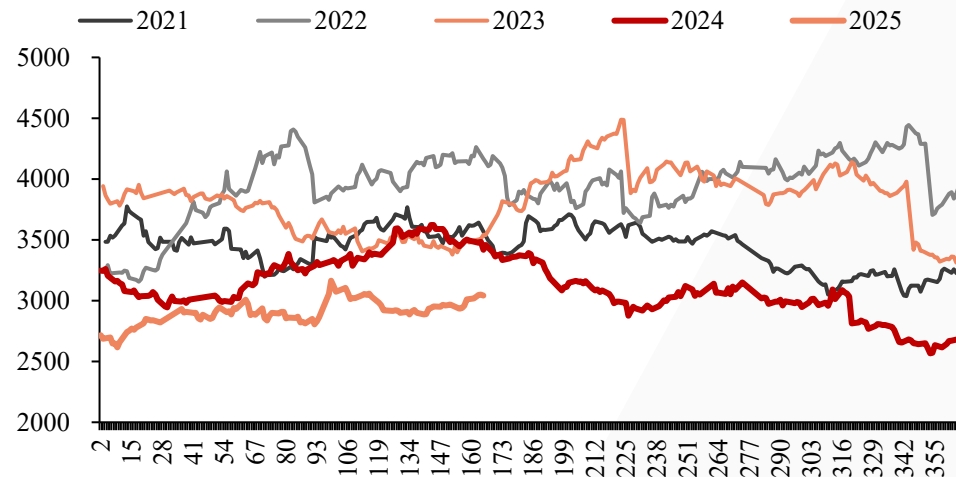
第3章

饲料板块供需

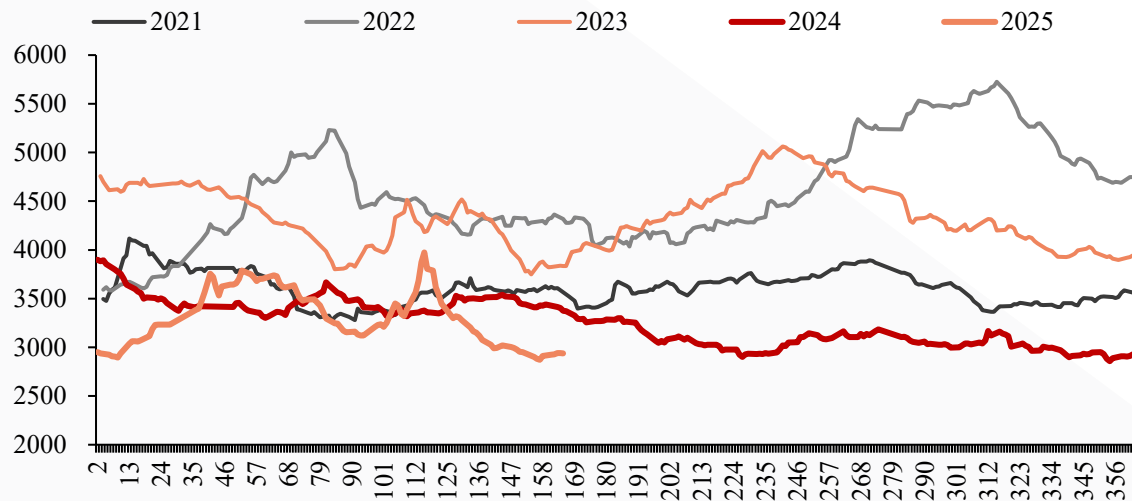


豆粕基差及月间价差

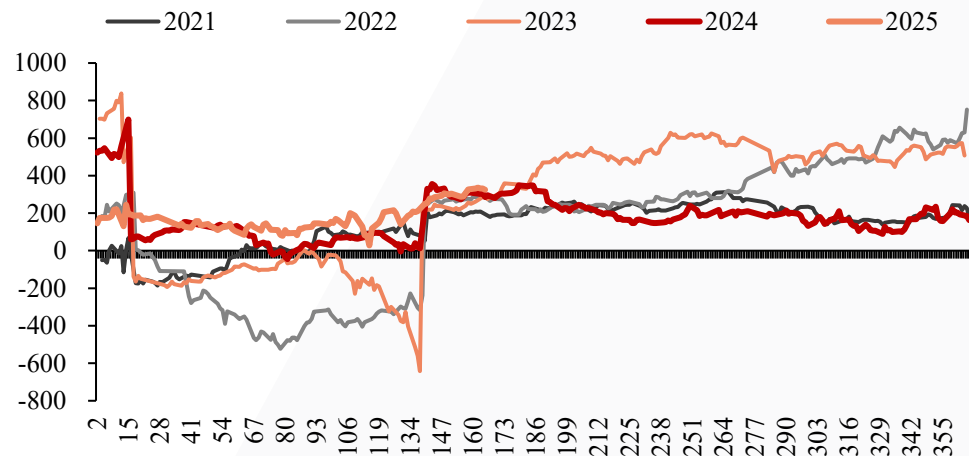
豆粕主力合约价格|元/吨



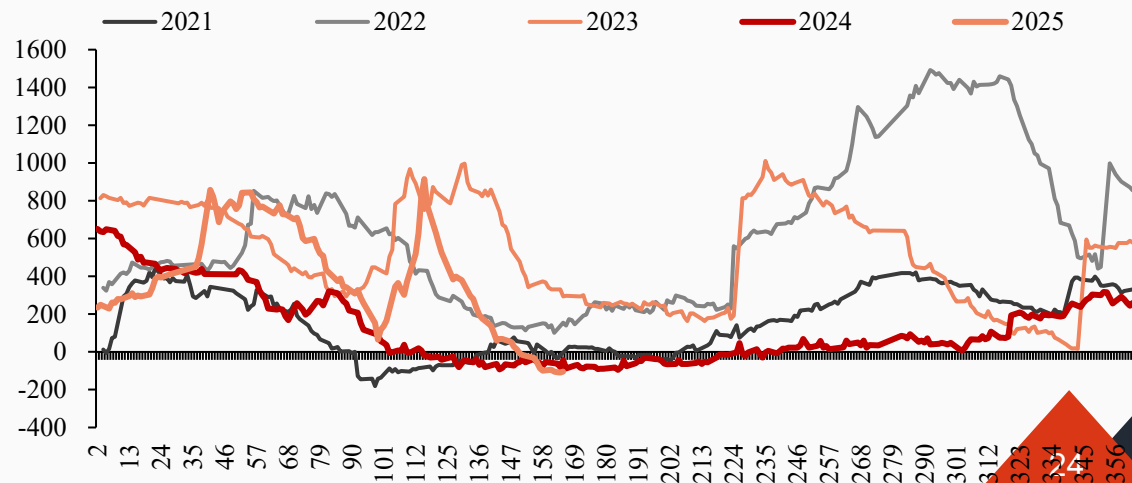
豆粕全国现货均价|元/吨



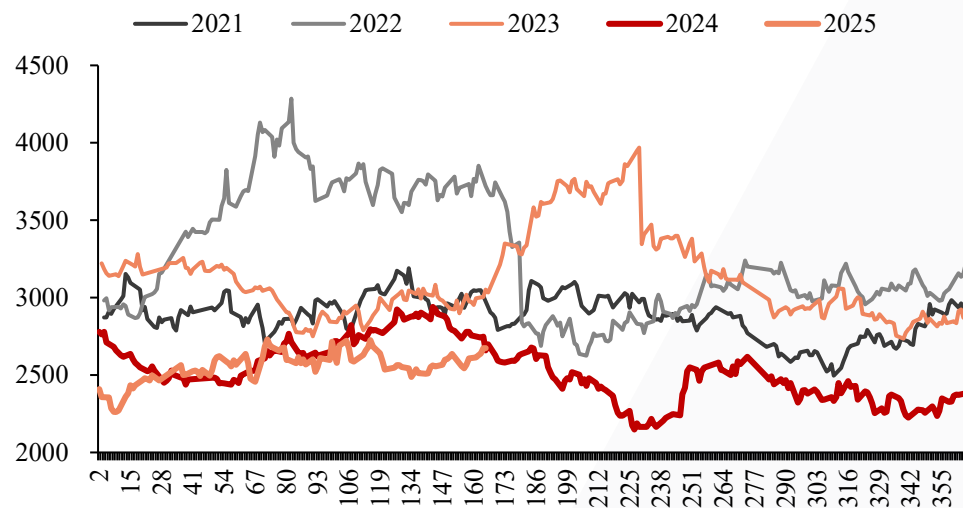
豆粕01-05合约价差|元/吨



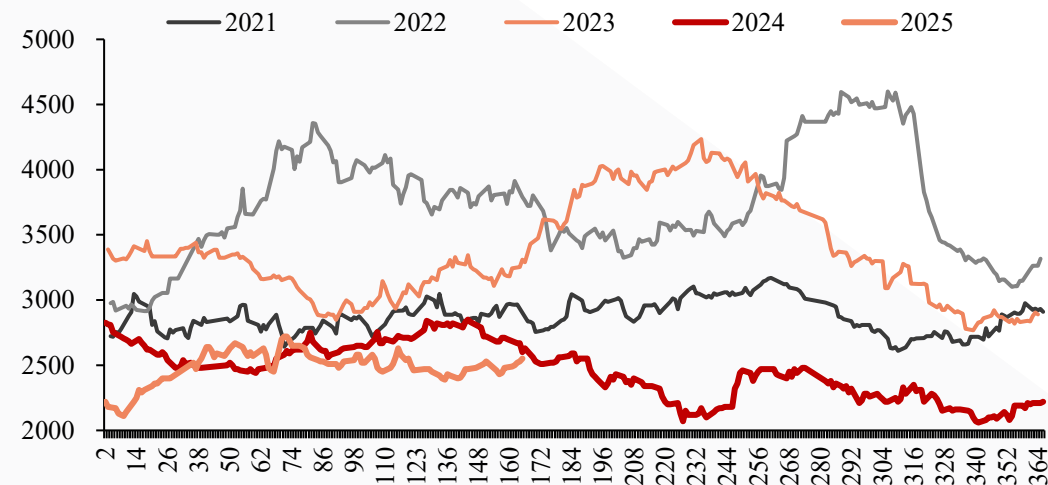
豆粕基差



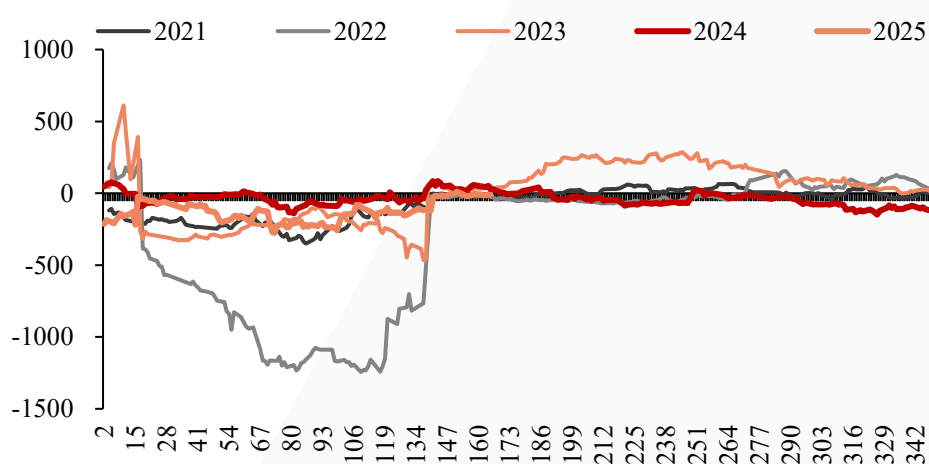
菜粕主力合约价格|元/吨



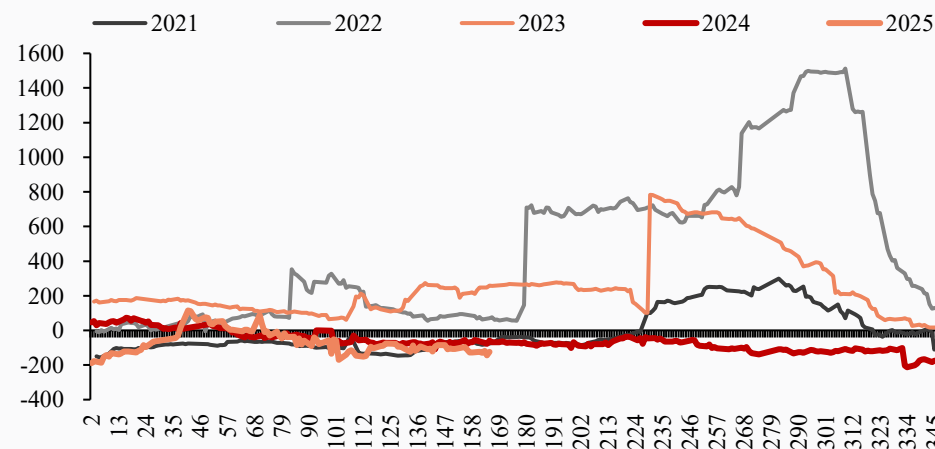
菜粕全国现货均价|元/吨



菜粕01-05合约价差|元/吨

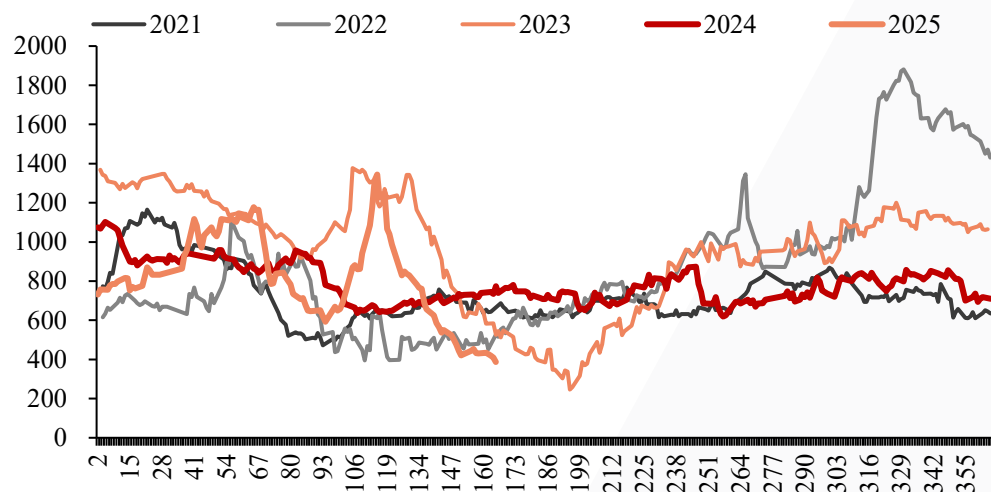


菜粕基差

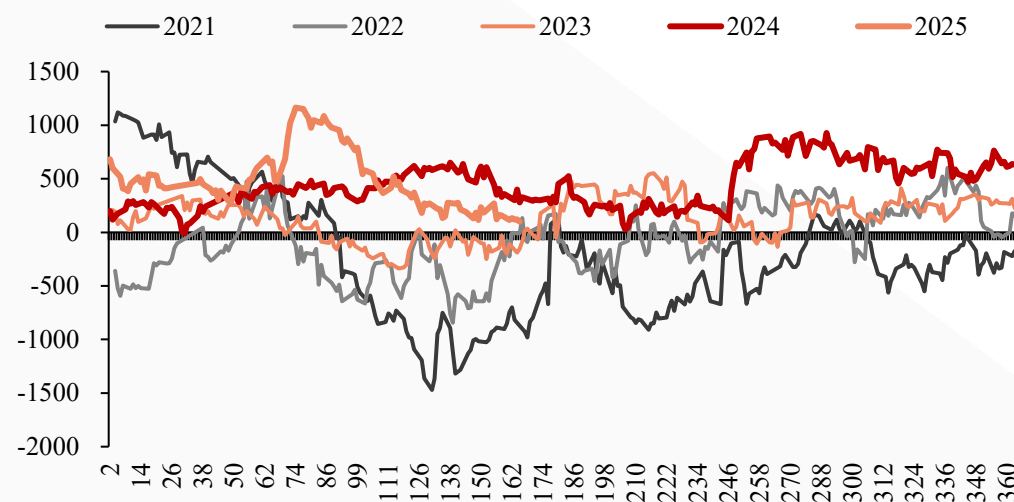


豆-菜粕价差及利润

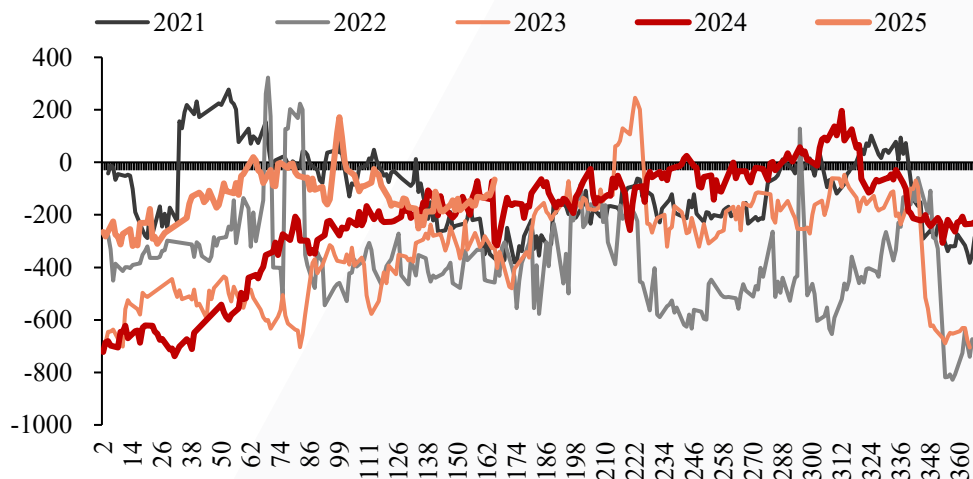
豆粕-菜粕主力合约价差|元/吨



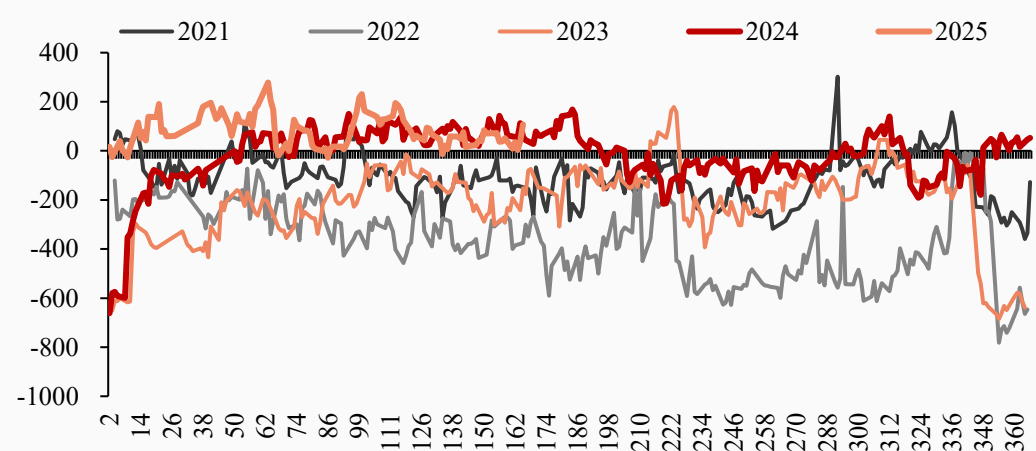
菜籽近月进口利润|元/吨



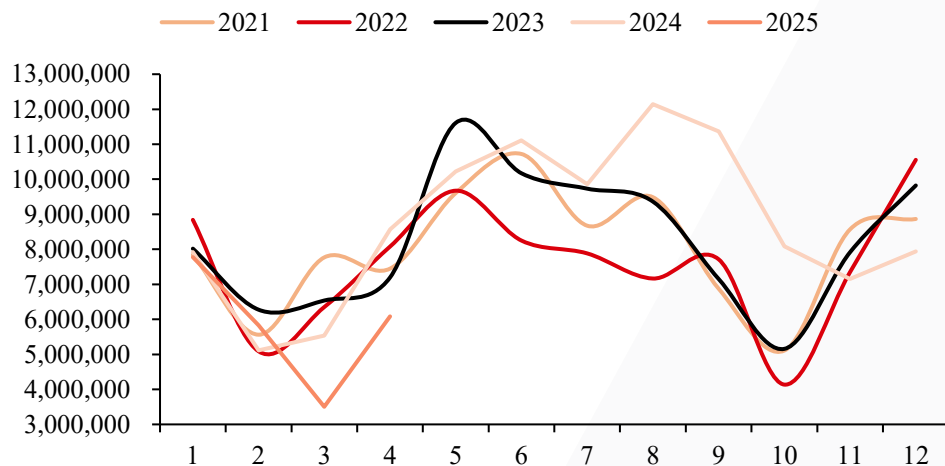
美湾大豆近月进口利润|元/吨



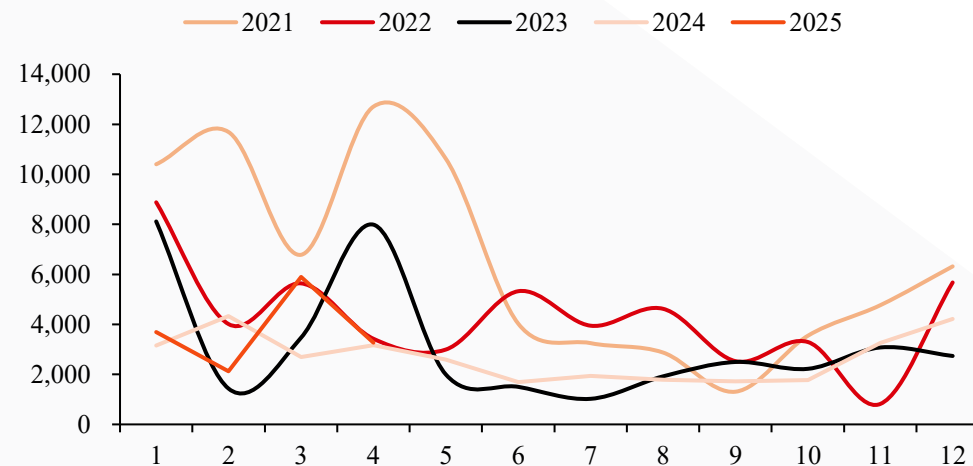
巴西大豆近月进口利润|元/吨



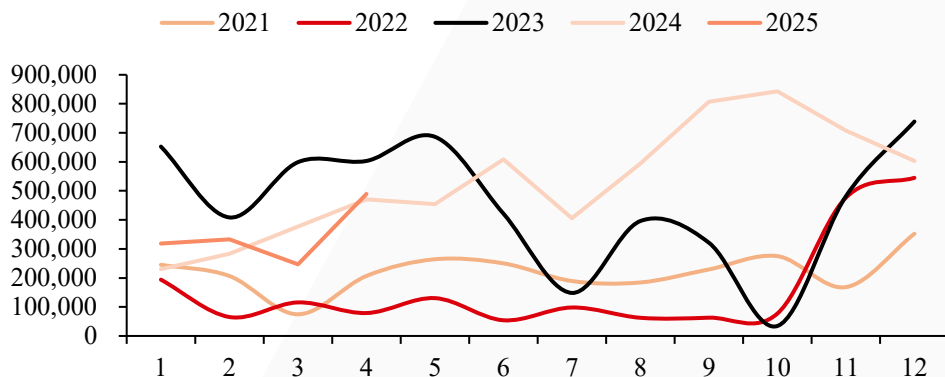
中国大豆月度进口量|吨



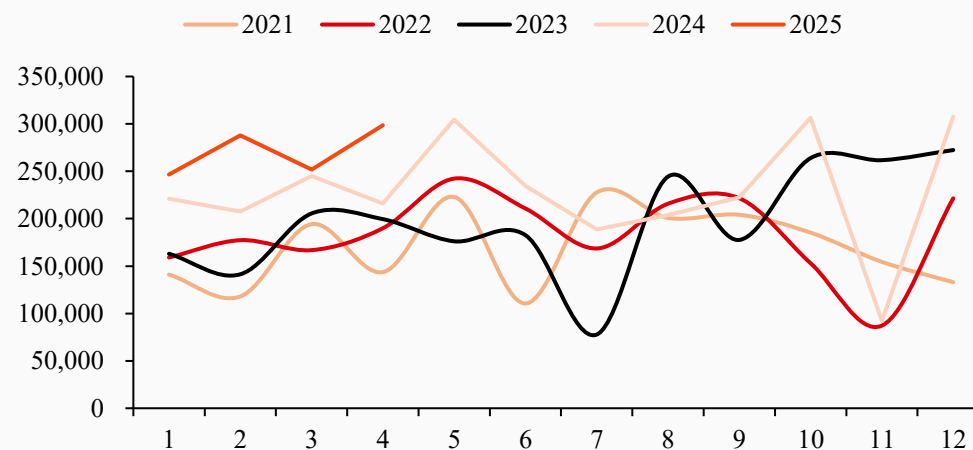
中国豆粕月度进口量|吨



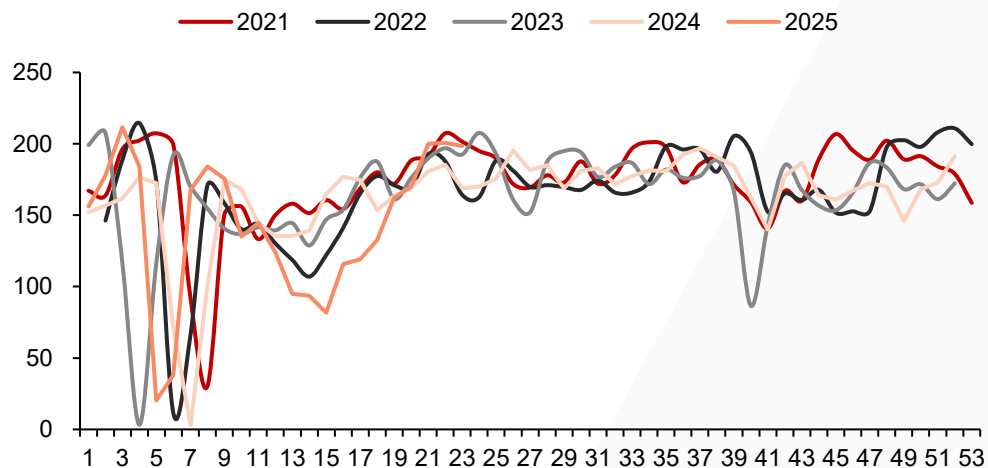
中国菜籽月度进口|吨



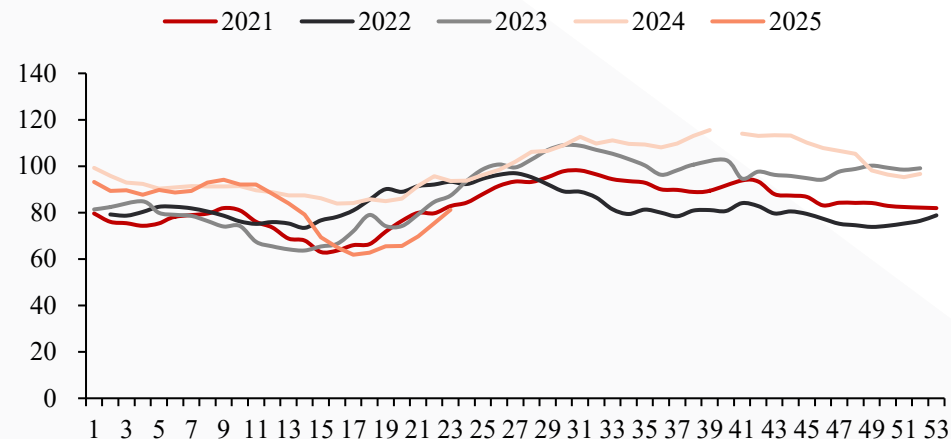
中国菜粕月度进口|吨



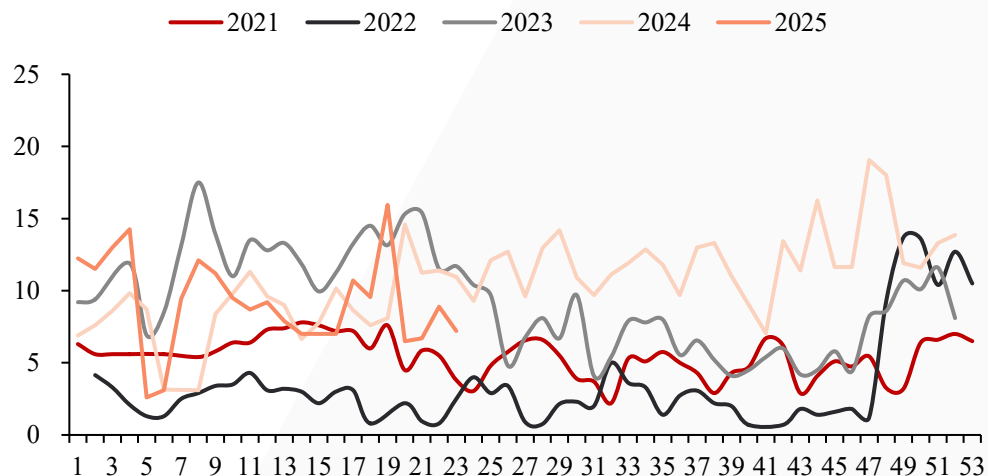
中国大豆周度压榨量|万吨



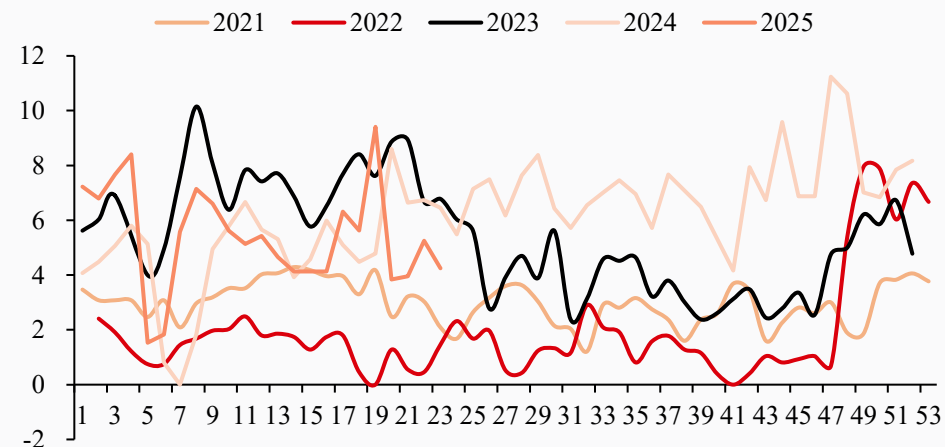
中国豆粕周度产量|万吨



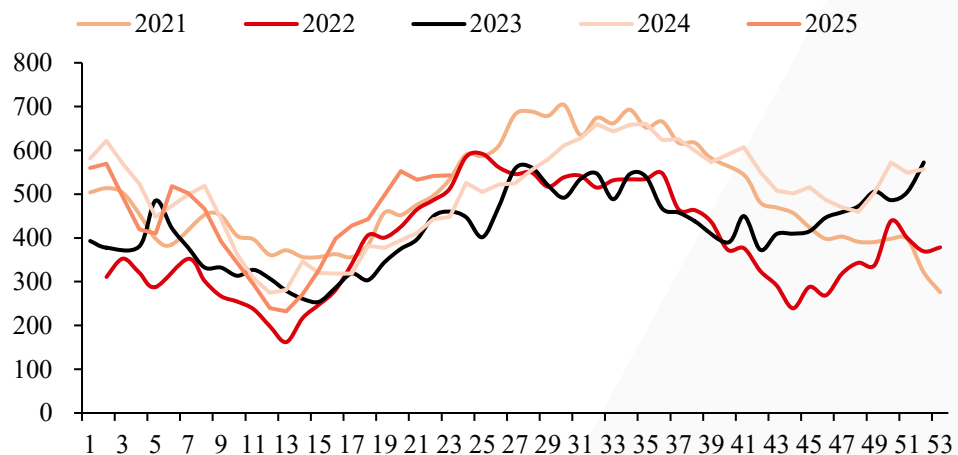
中国菜籽周度压榨量|万吨



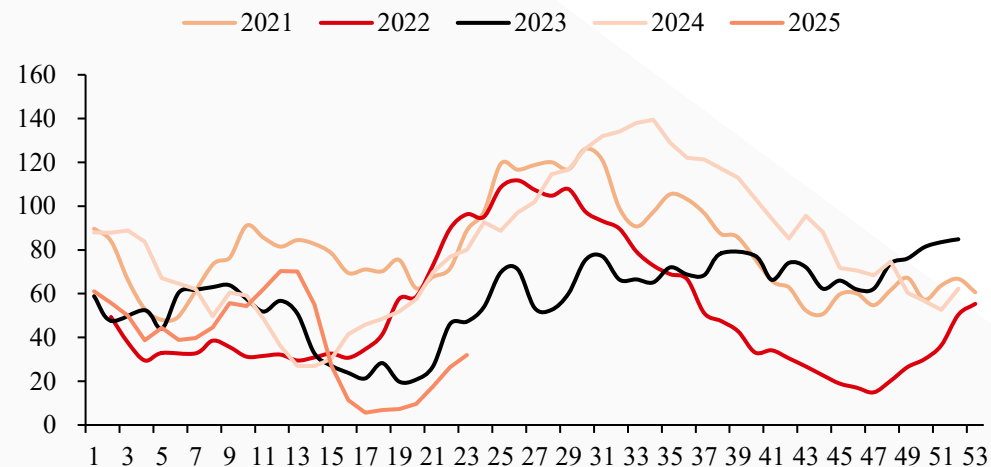
中国菜粕周度产量|万吨



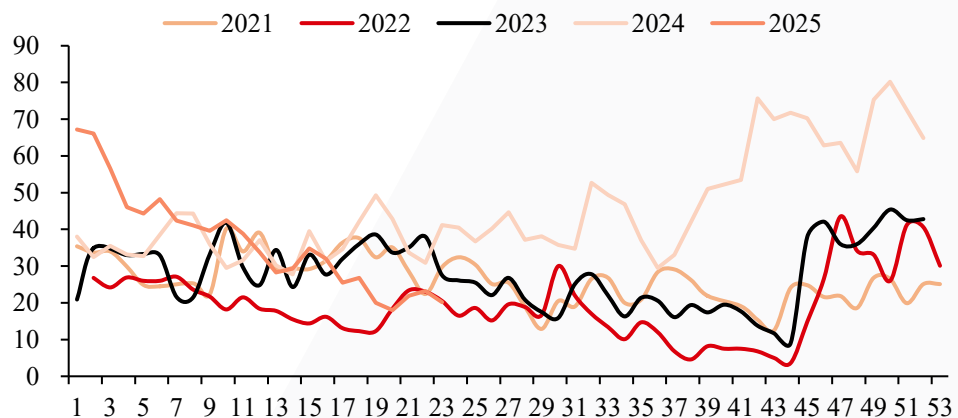
中国主要油厂大豆库存|万吨



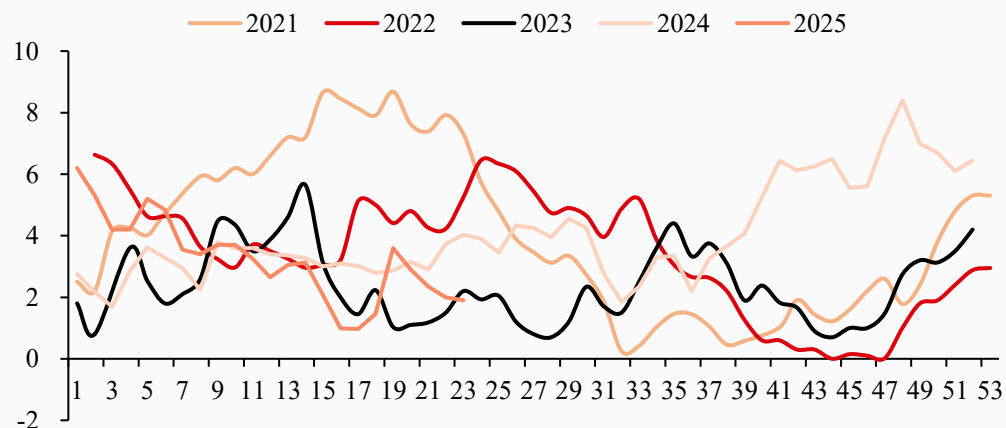
中国主要油厂豆粕库存|万吨



中国主要油厂菜籽库存|万吨



中国主要油厂菜粕库存|万吨



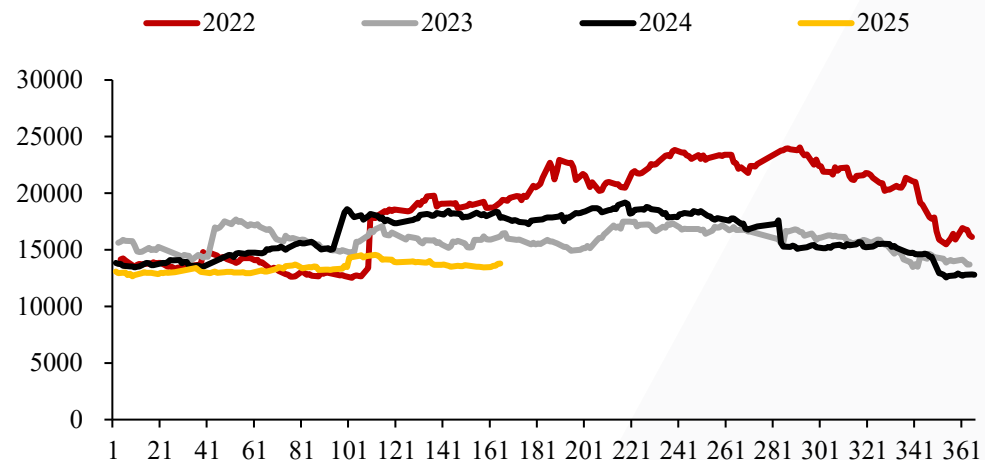


第4章

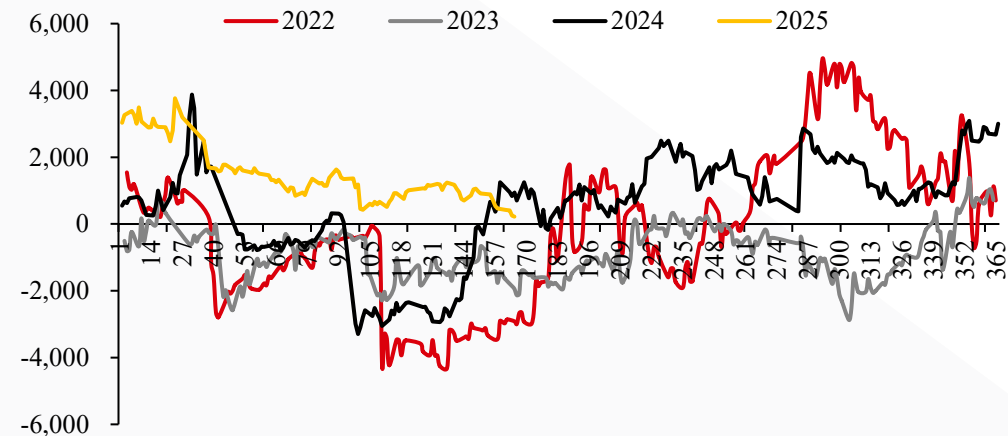
生猪板块供需



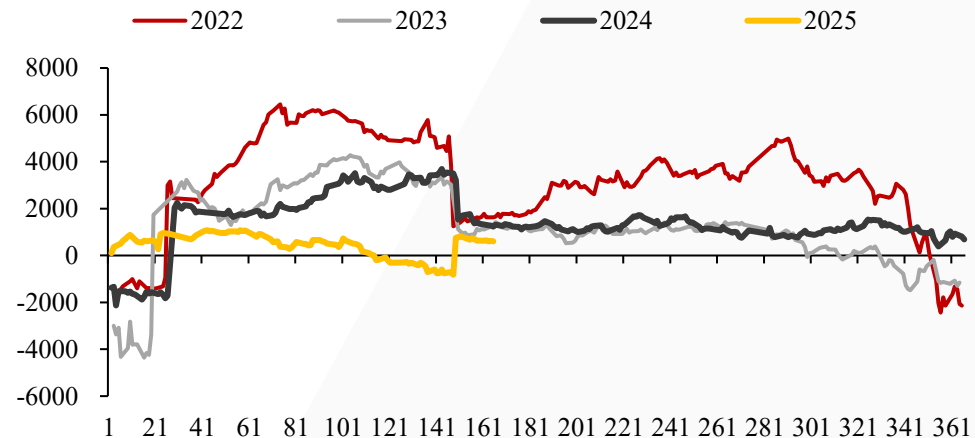
生猪主力期货价格|元/吨



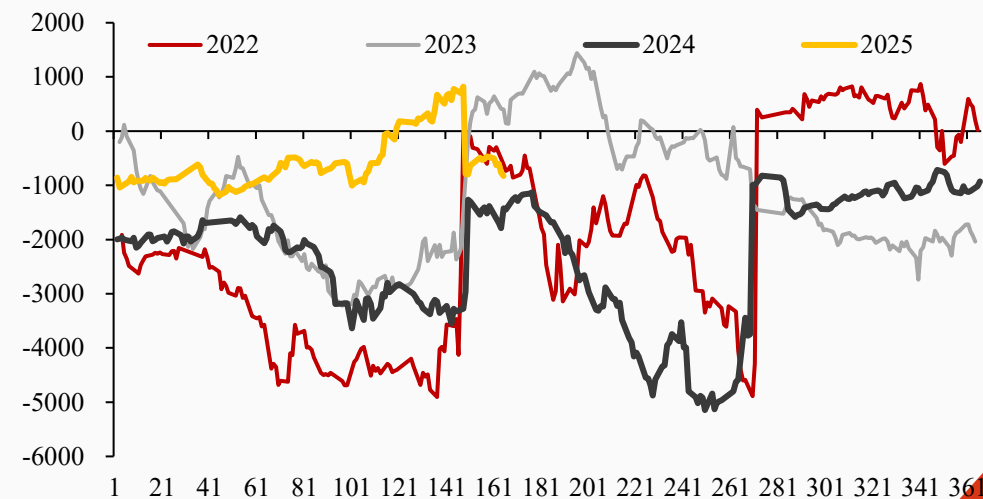
生猪基差



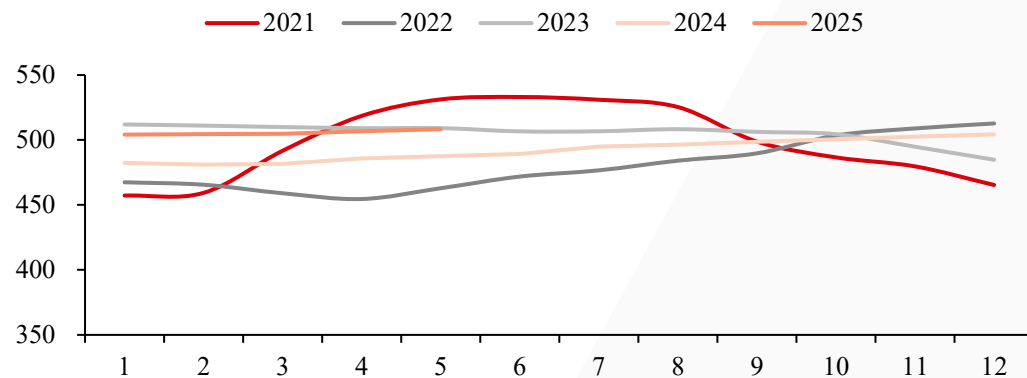
生猪01-05合约价差|元/吨



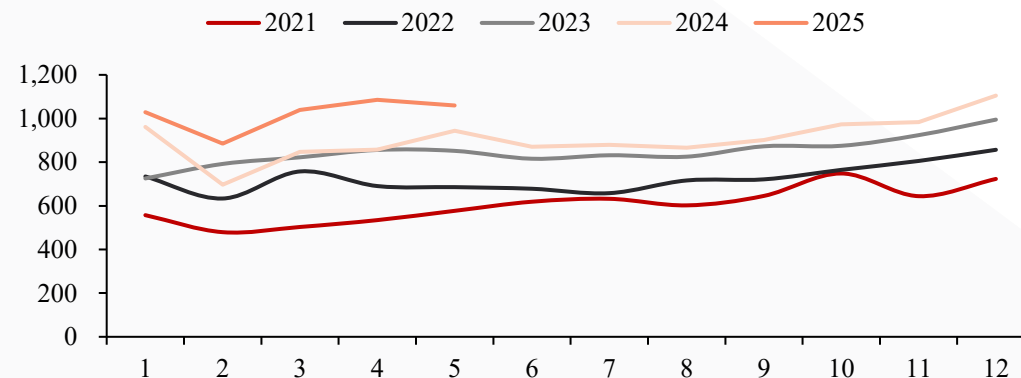
生猪05-09合约价差|元/吨



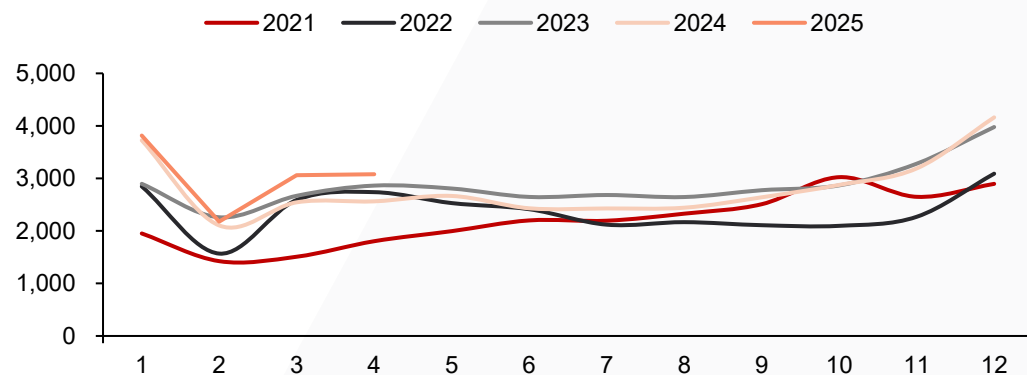
中国能繁母猪月度存栏量|万头



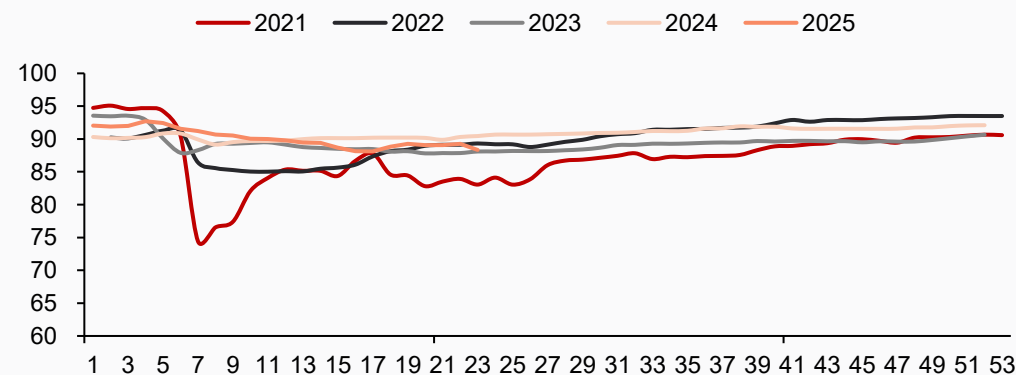
中国商品猪月度出栏量|万头



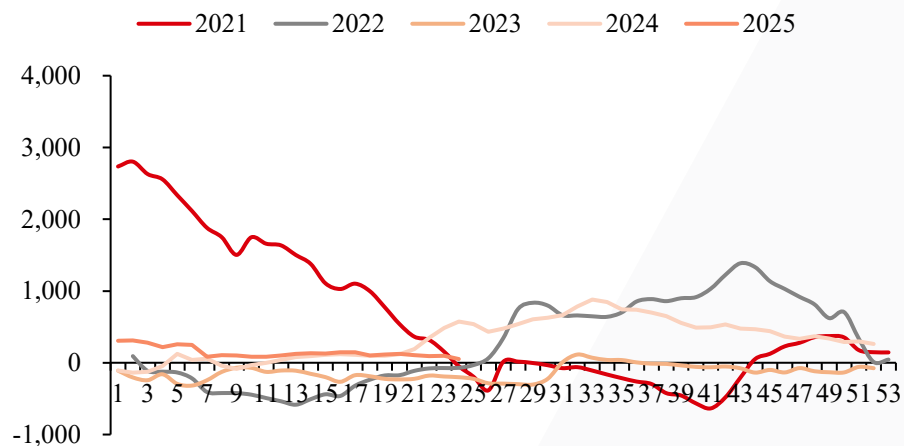
中国生猪月度屠宰量|万头



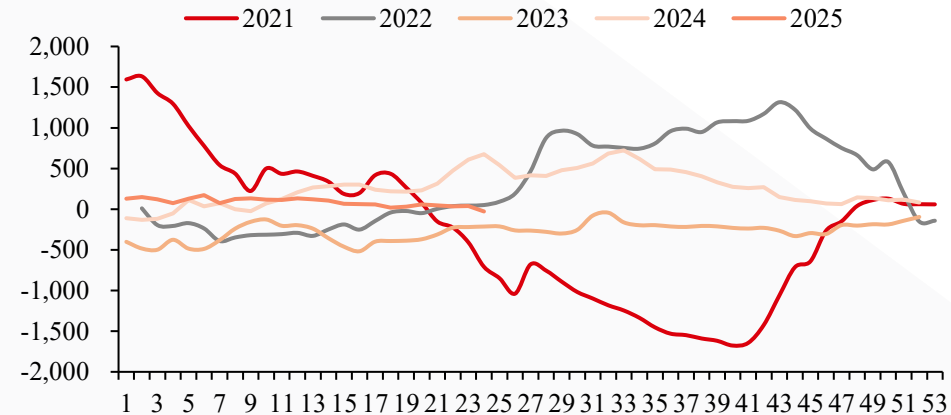
中国重点屠宰企业周度鲜销率|%



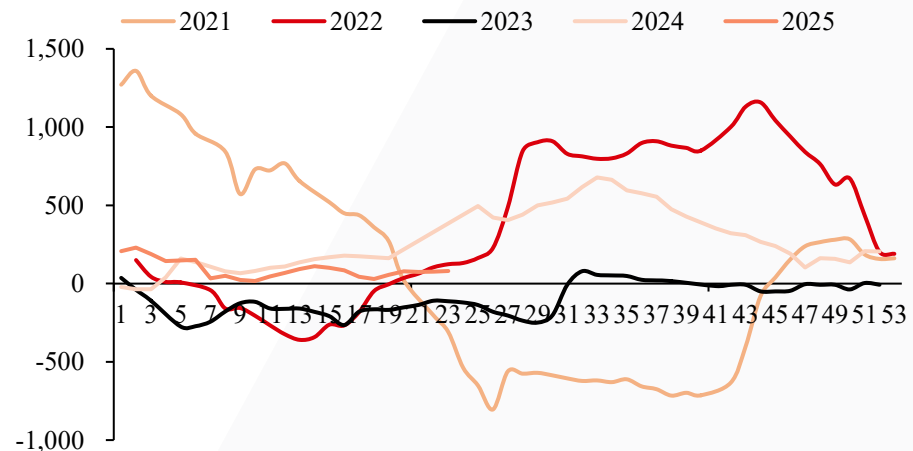
中国生猪周度自养利润|元/头



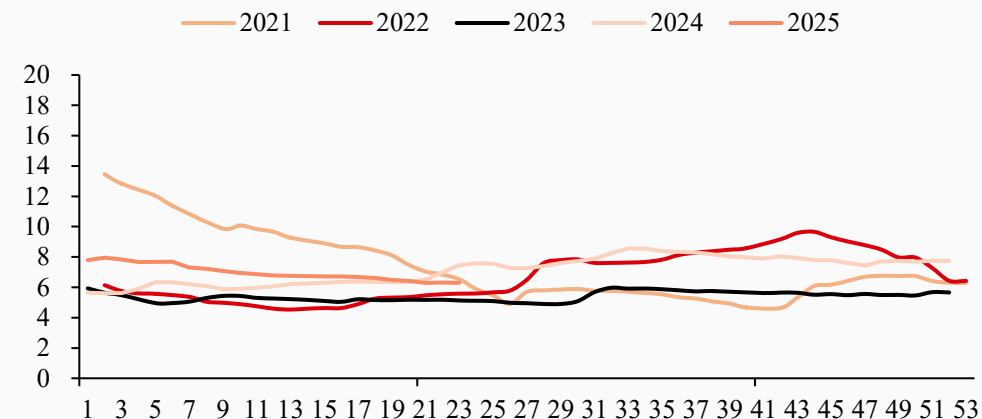
中国生猪周度外购利润|元/头



中国生猪饲料周度预期盈利|元/头



中国周度猪粮比



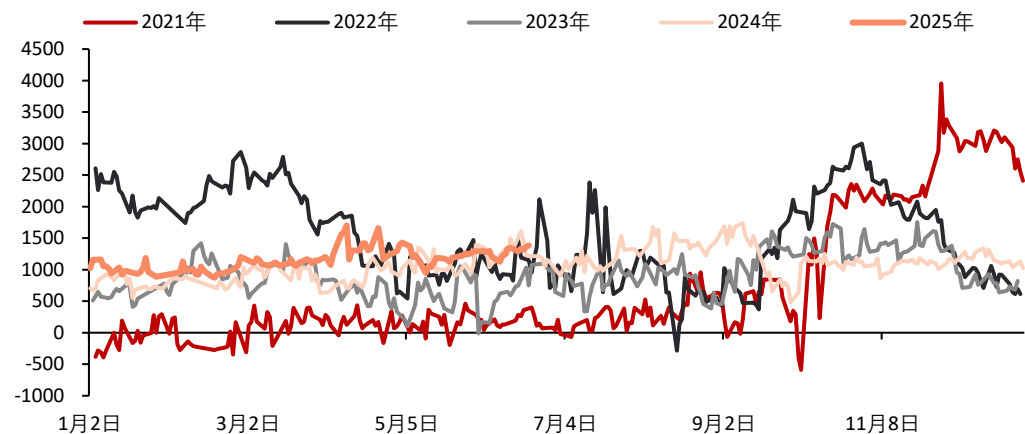


第5章

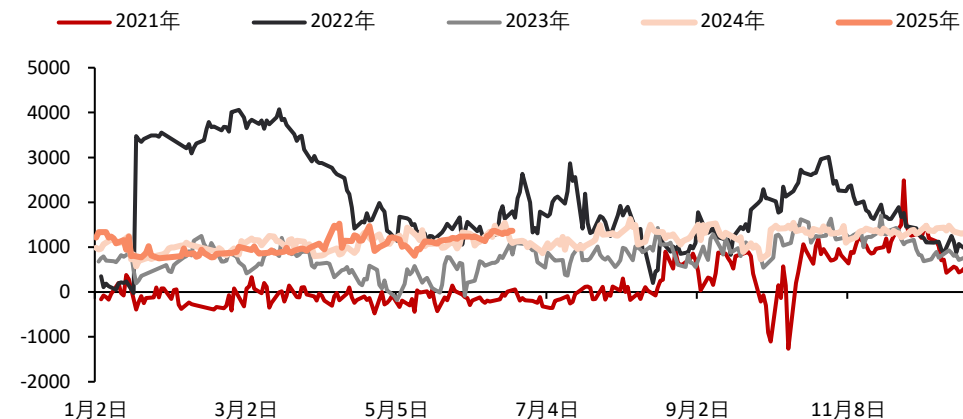
棉花板块供需



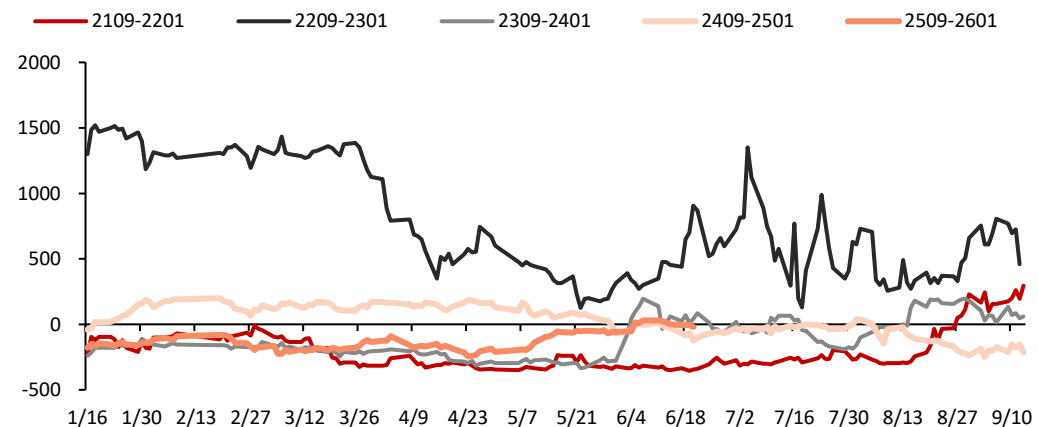
郑棉9月基差 | 单位：元/吨



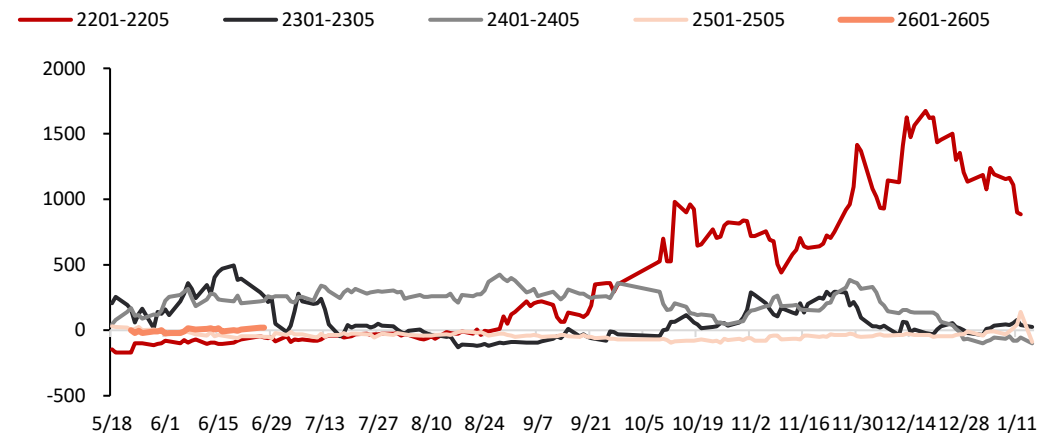
郑棉1月基差 | 单位：元/吨



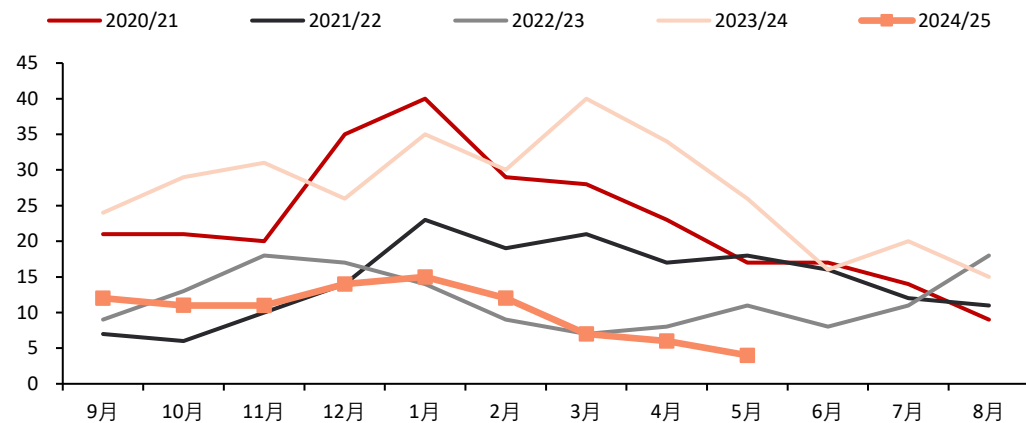
郑棉9-1价差 | 单位：元/吨



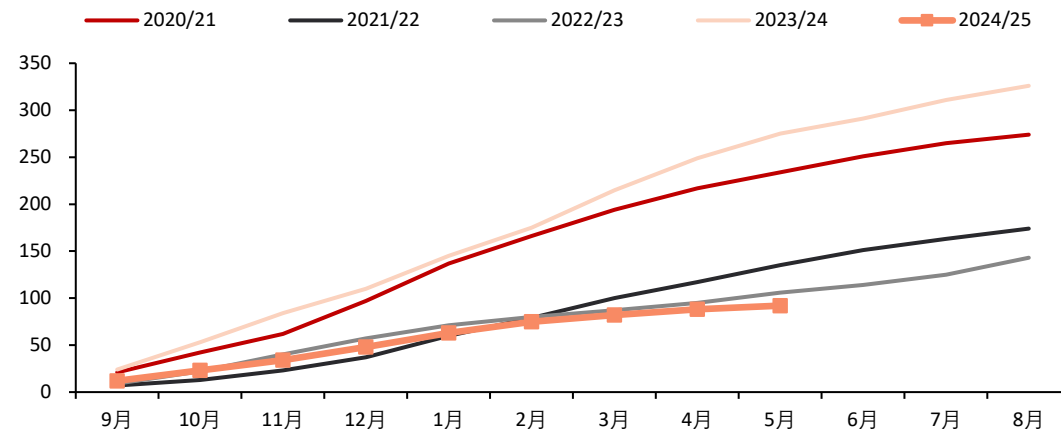
郑棉1-5价差 | 单位：元/吨



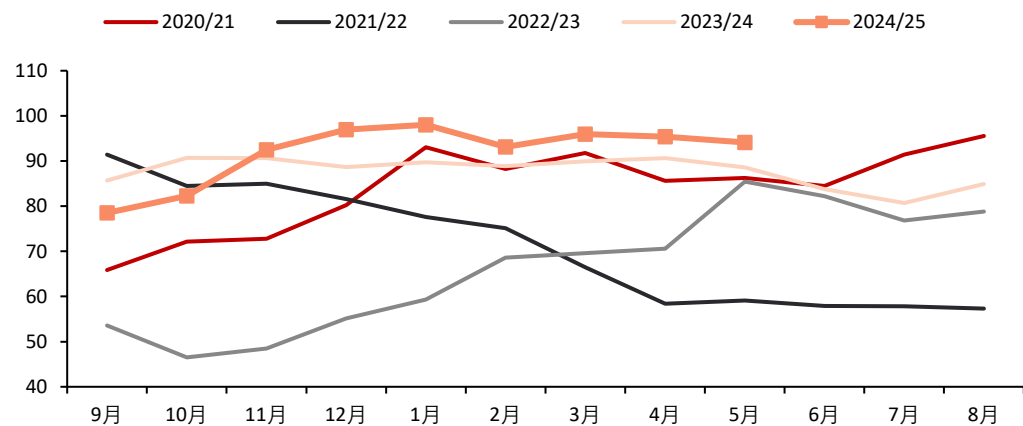
棉花月度进口量 | 单位：万吨



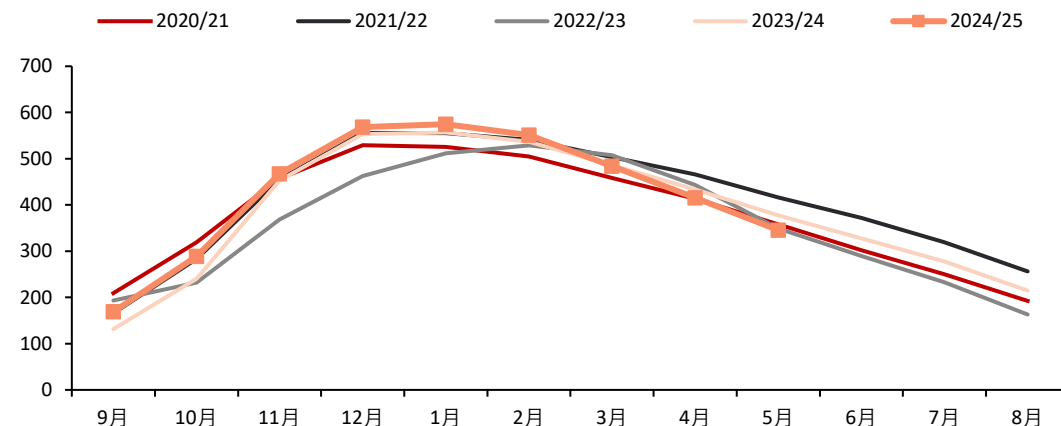
棉花累计进口量 | 单位：万吨



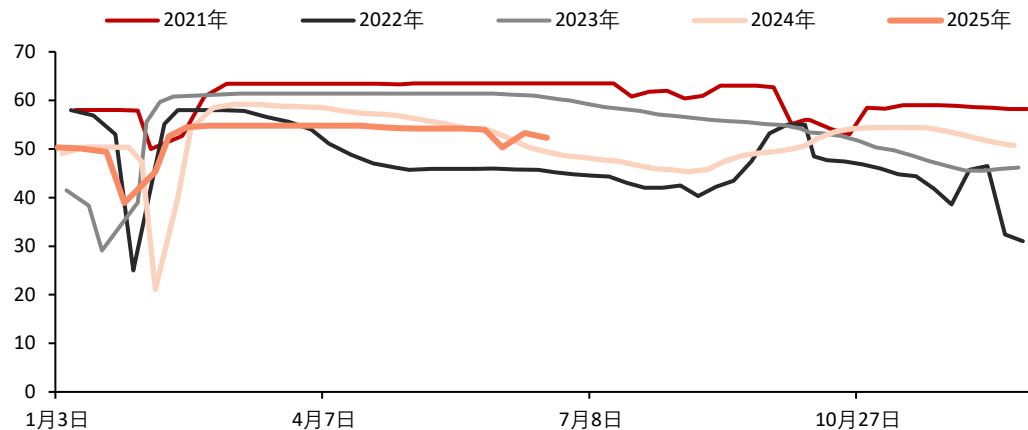
棉花工业库存 | 单位：万吨



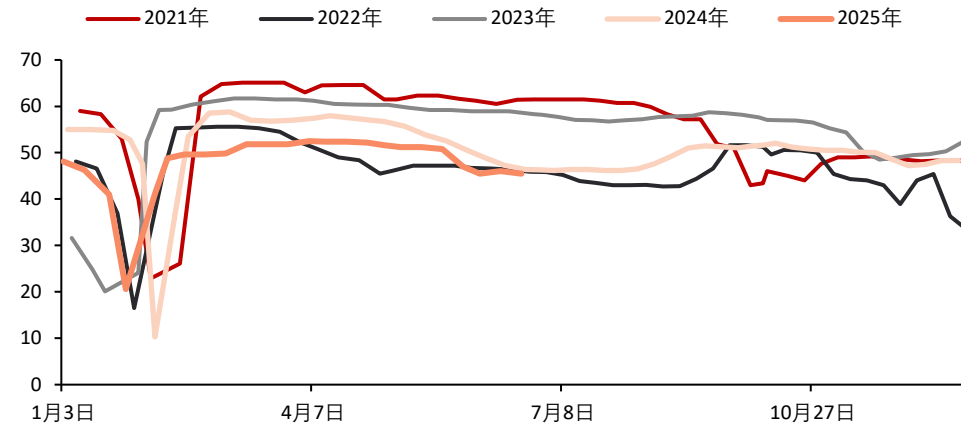
棉花商业库存 | 单位：万吨



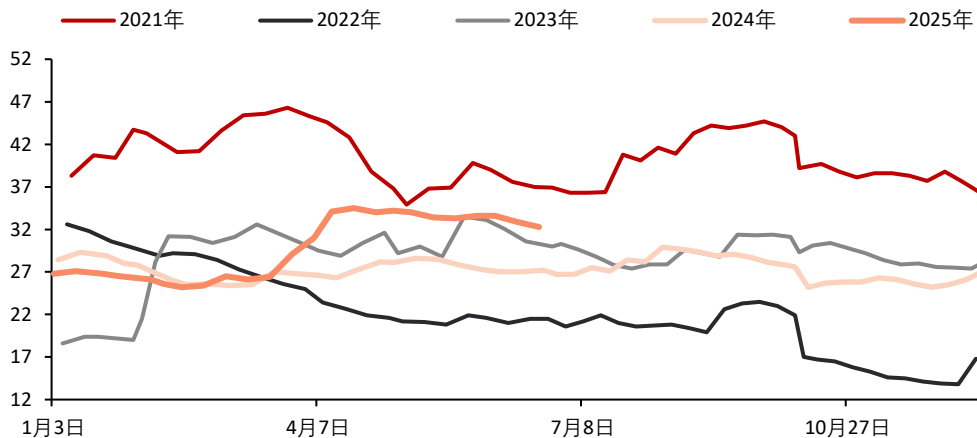
纯棉纱厂负荷 | 单位: %



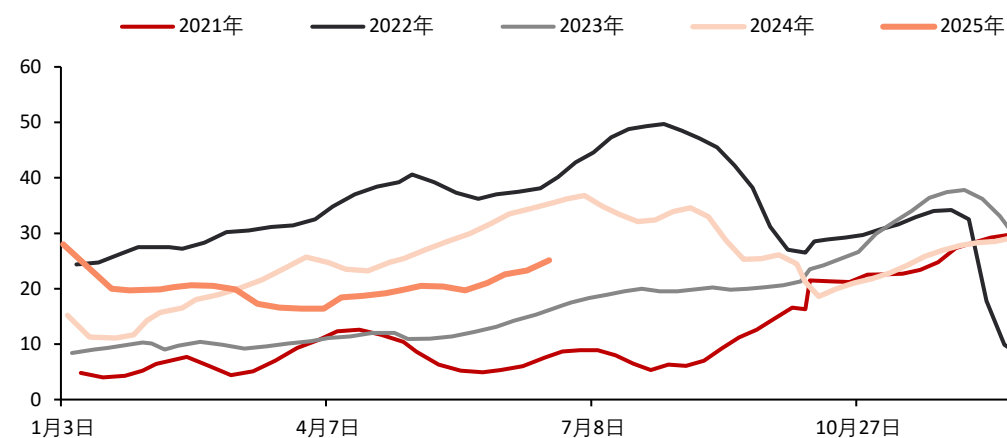
全面坯布负荷 | 单位: %



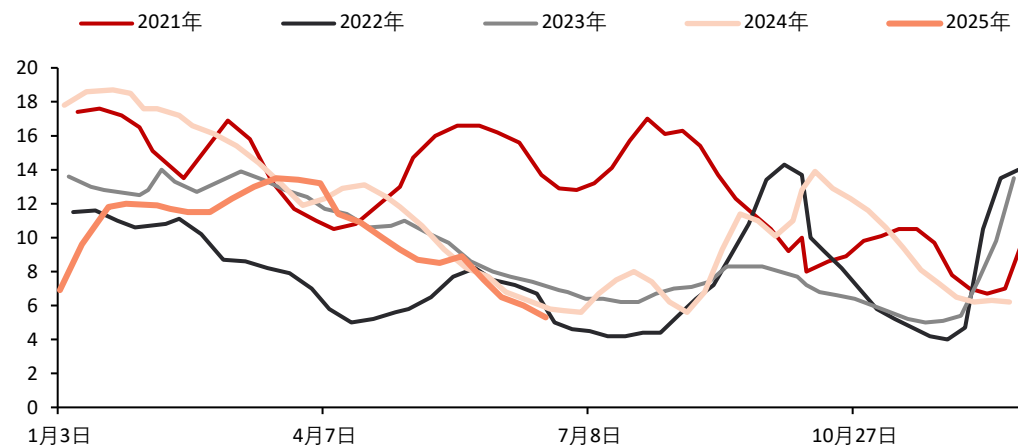
纱厂棉花库存 | 单位: 天



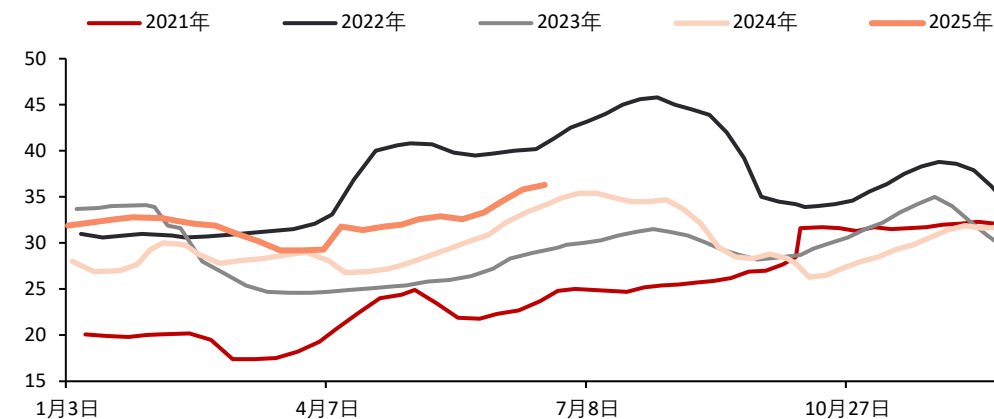
纱厂棉纱库存 | 单位: 天



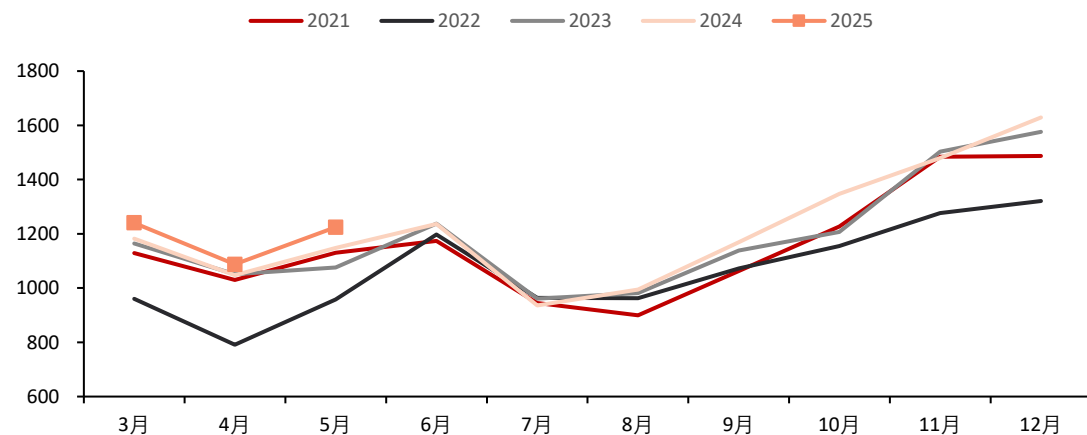
织厂棉纱库存 | 单位：天



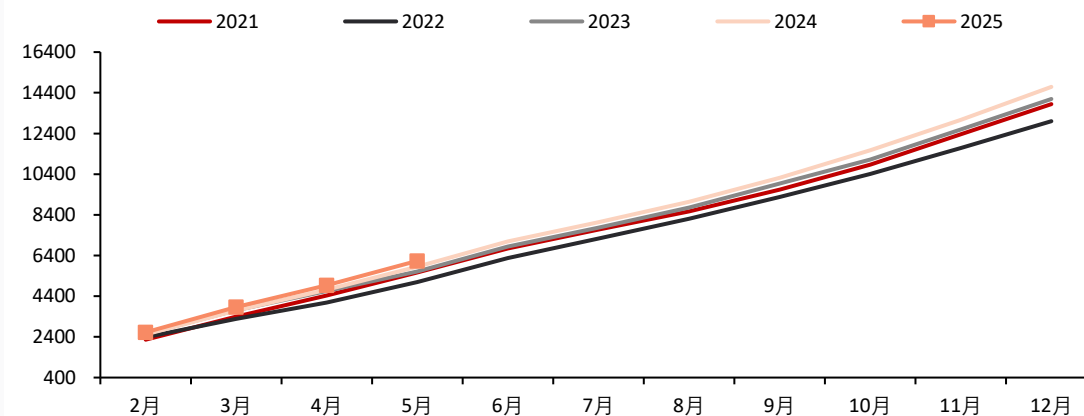
全棉坯布库存 | 单位：天



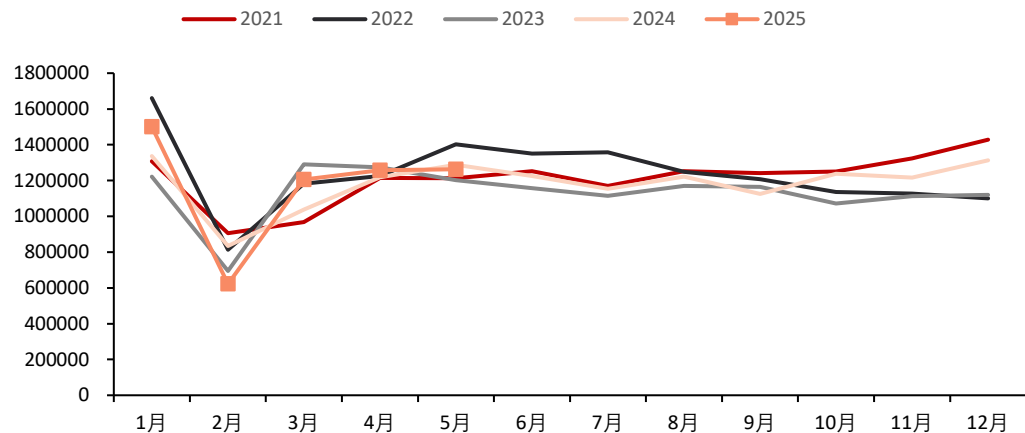
服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位：亿元



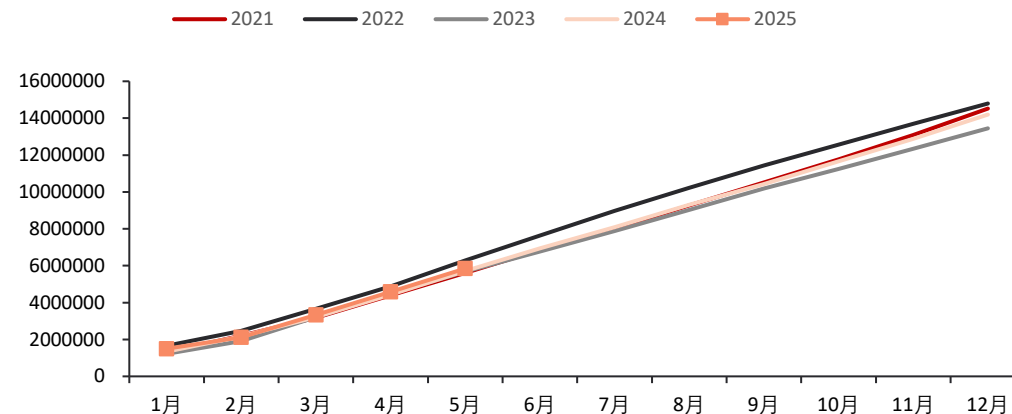
服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位：亿元



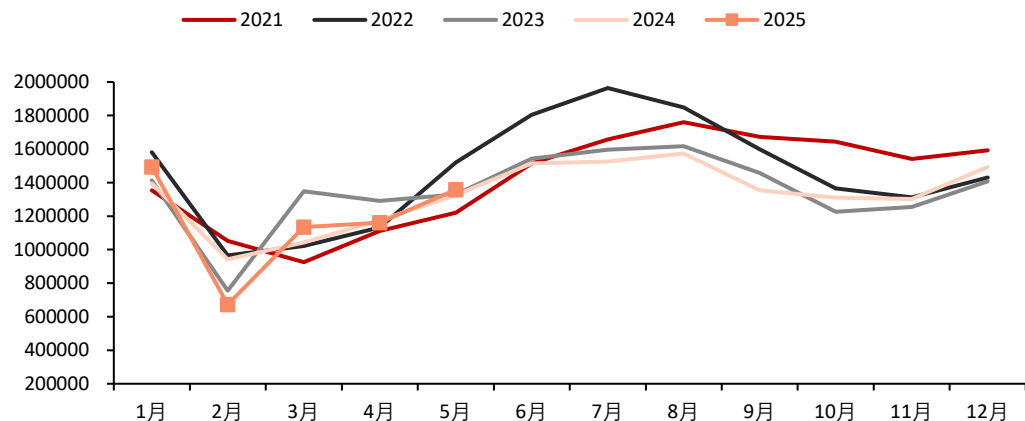
纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位：万美元



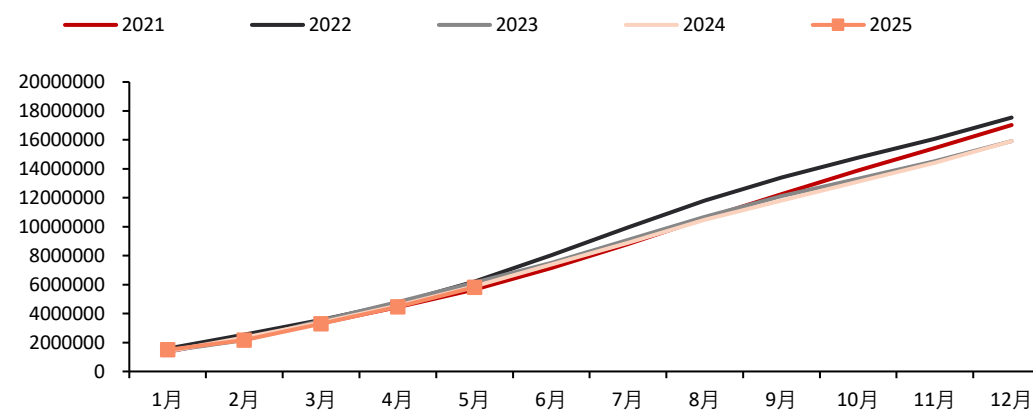
纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位：万美元



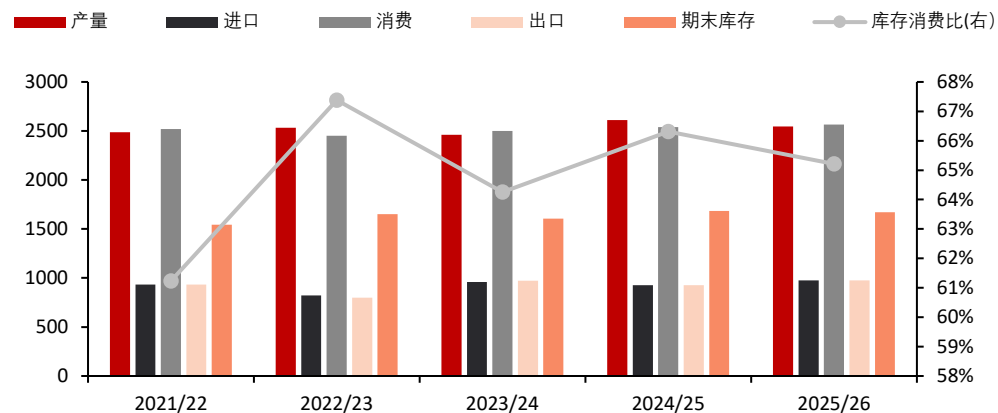
服装及衣着附件当月出口额 | 单位：万美元



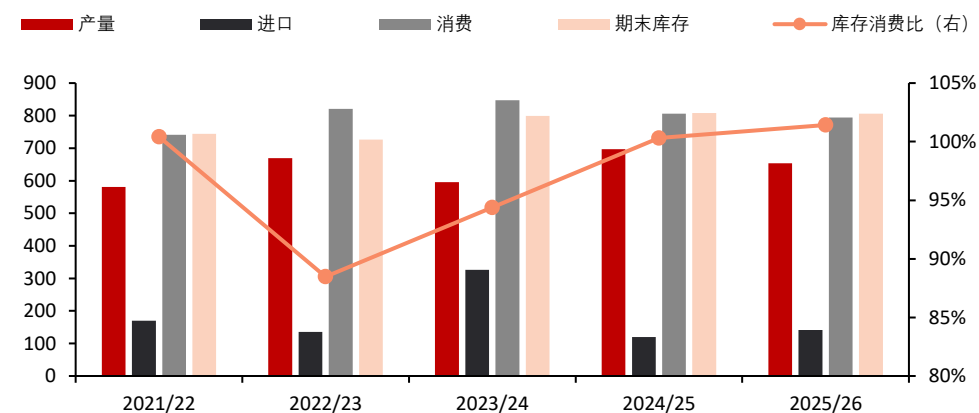
服装及衣着附件累计出口额 | 单位：万美元



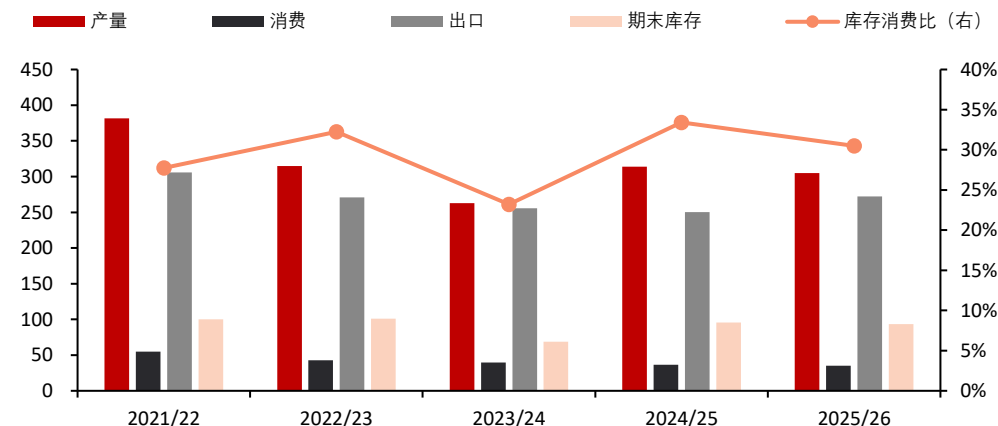
全球棉花供需情况 | 单位：万吨



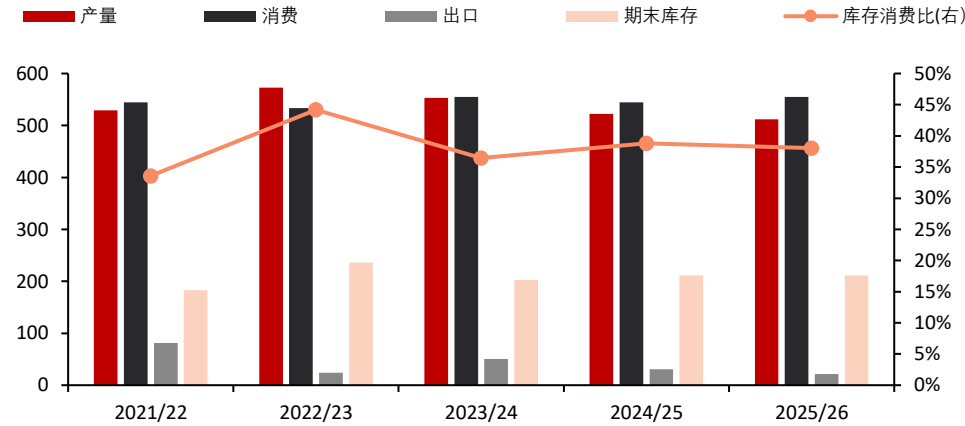
中国棉花供需情况 | 单位：万吨



美国棉花供需情况 | 单位：万吨



印度棉花供需情况 | 单位：万吨



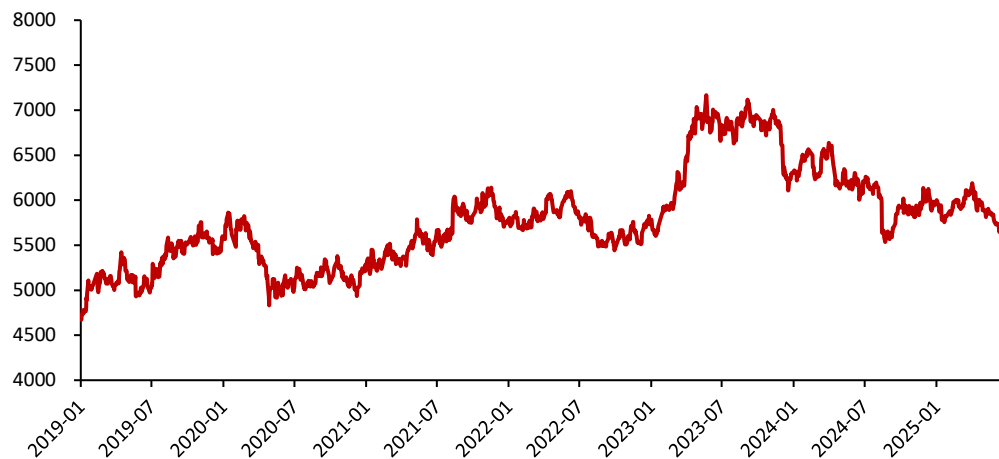


第6章

白糖板块供需



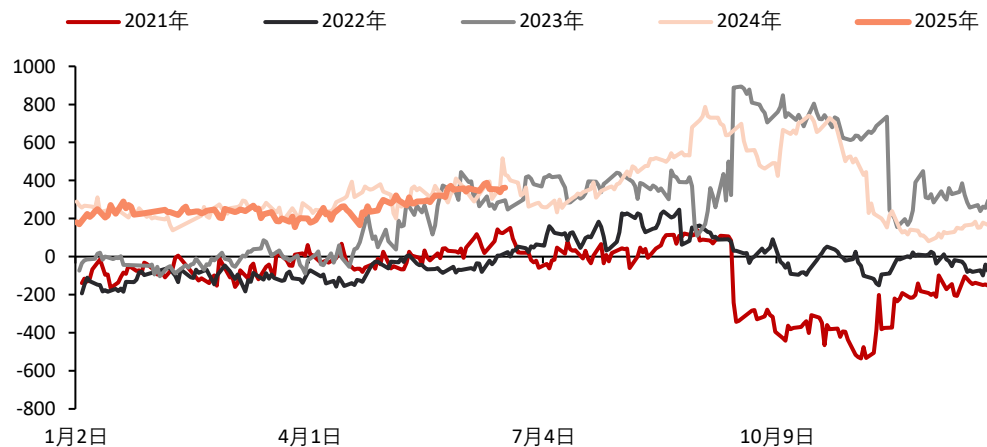
白糖主力收盘价 | 单位：元/吨



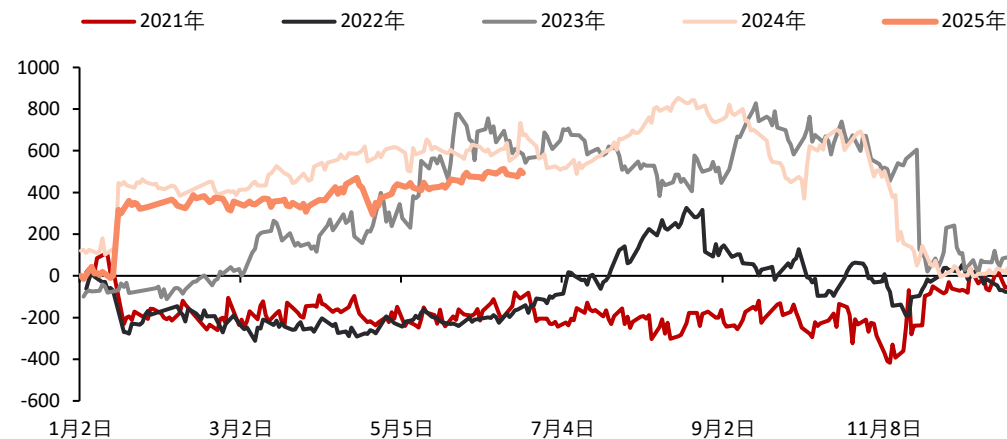
白糖现货价格 | 单位：元/吨



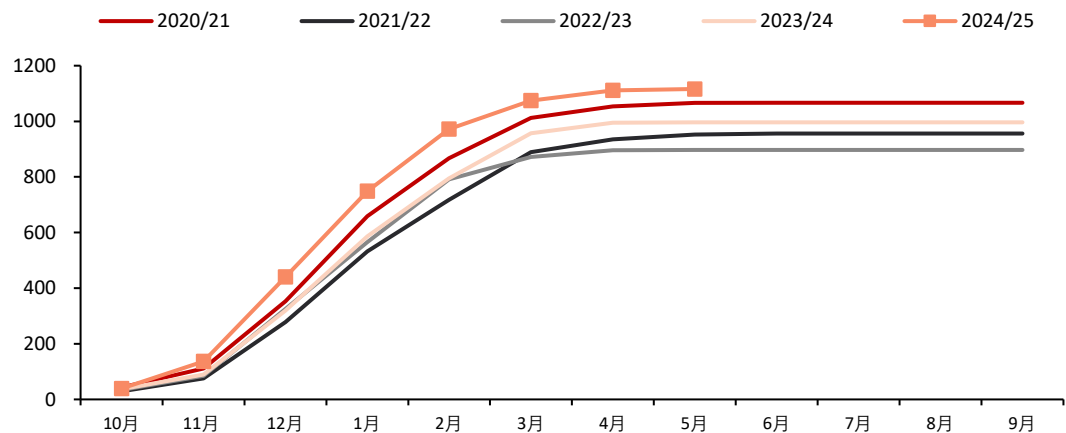
郑糖09基差 | 单位：元/吨



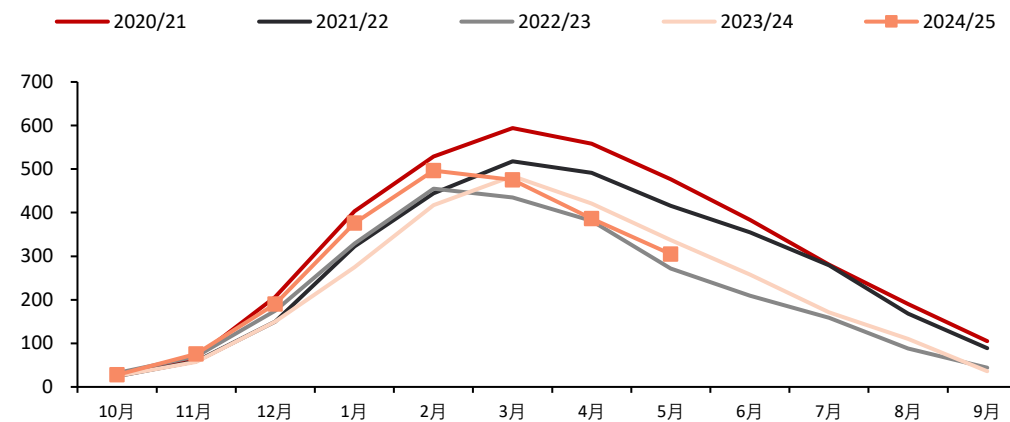
郑糖01基差 | 单位：元/吨



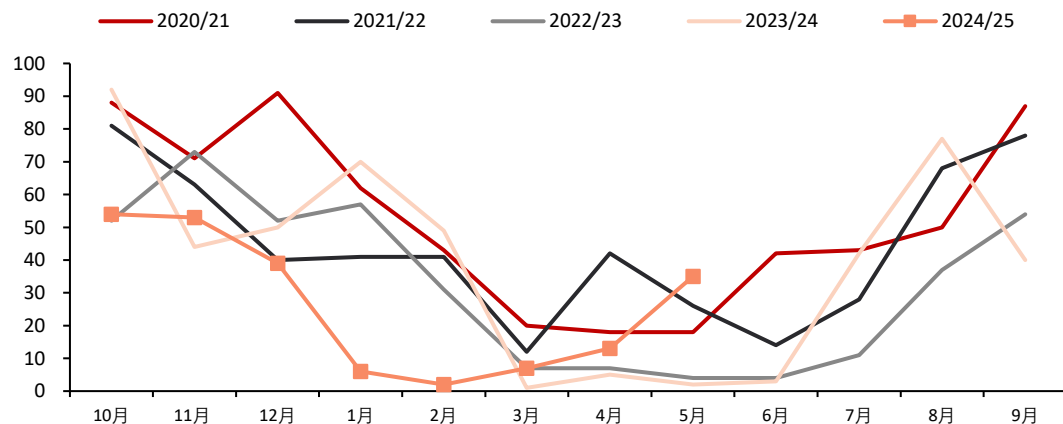
全国食糖产量：累计值 | 单位：万吨



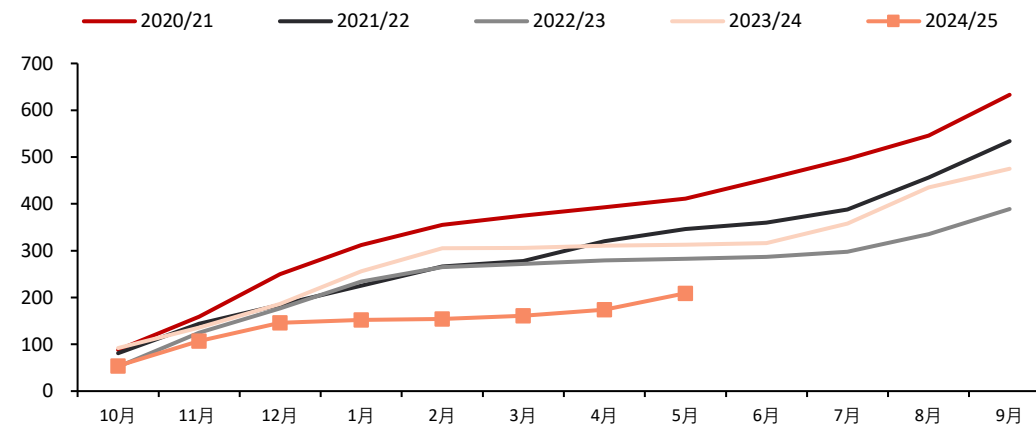
国内食糖新增工业库存 | 单位：万吨



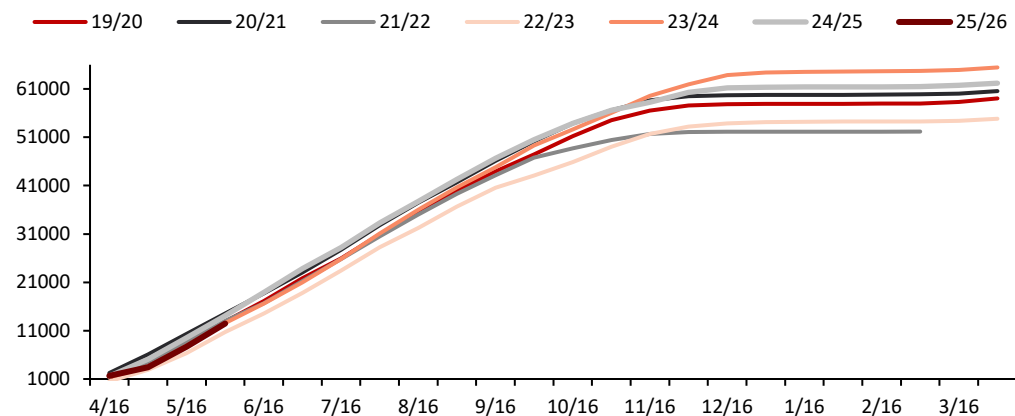
国内食糖月度进口量 | 单位：万吨



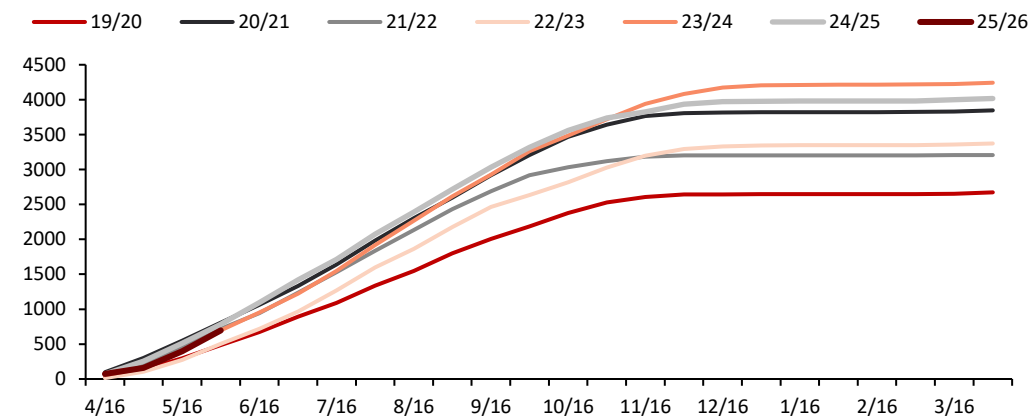
国内食糖累计进口量 | 单位：万吨



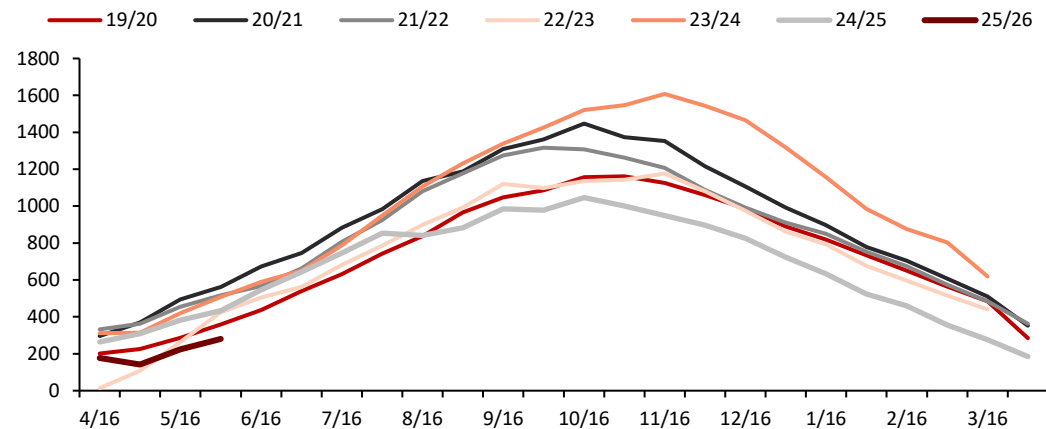
巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位：万吨



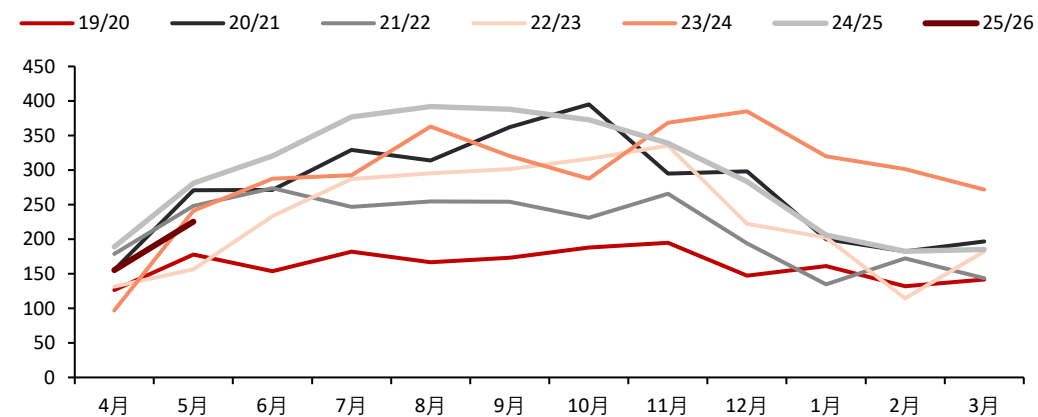
巴西中南部双周累计产糖量 | 单位：万吨



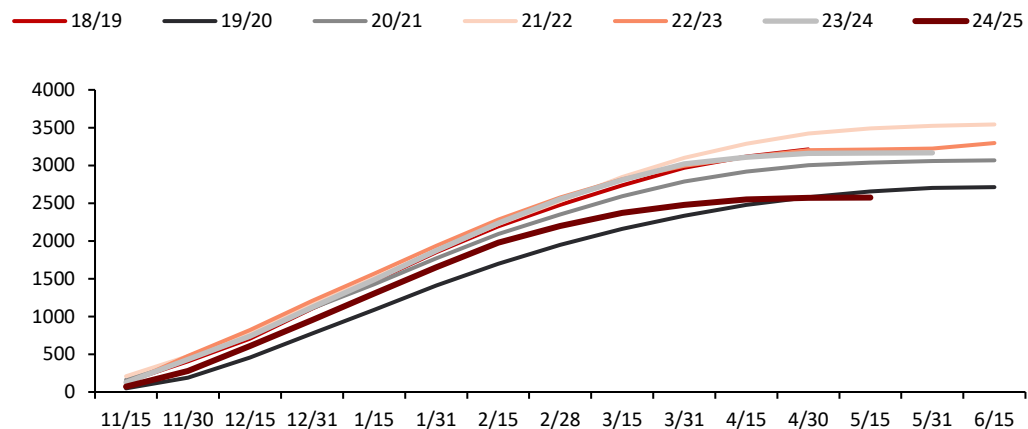
巴西中南部双周糖库存 | 单位：万吨



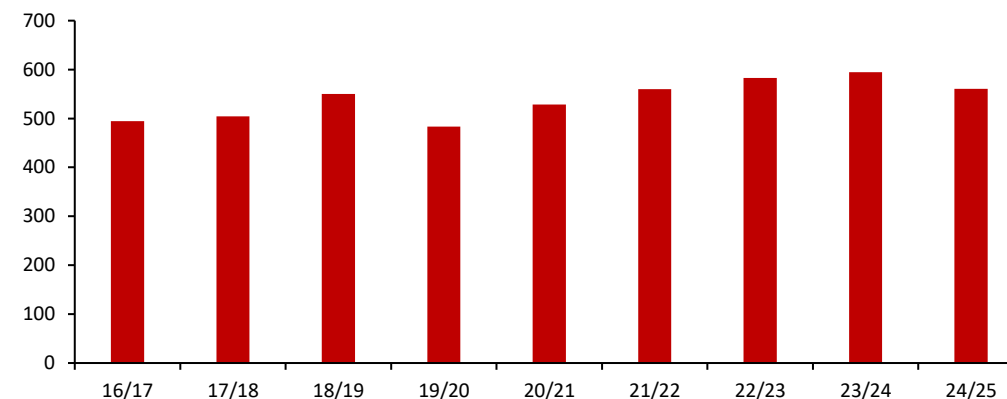
巴西食糖月度出口量 | 单位：万吨



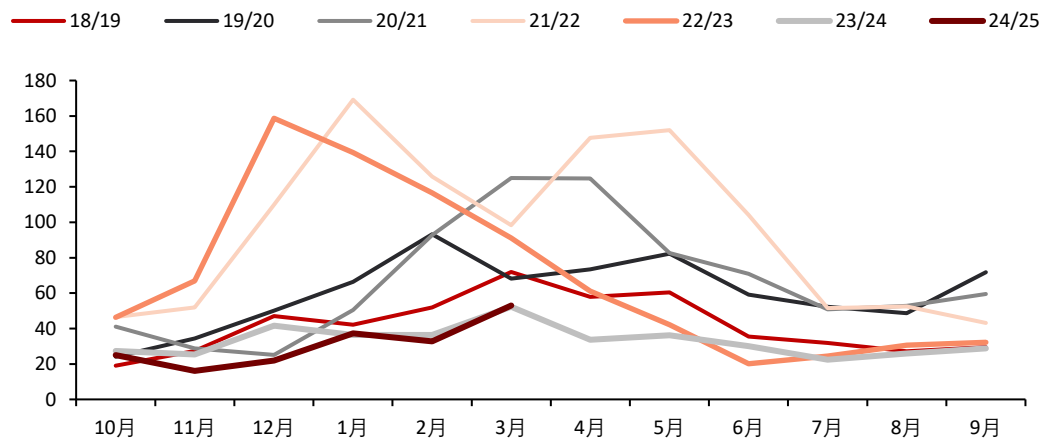
印度双周累计产糖量 | 单位：万吨



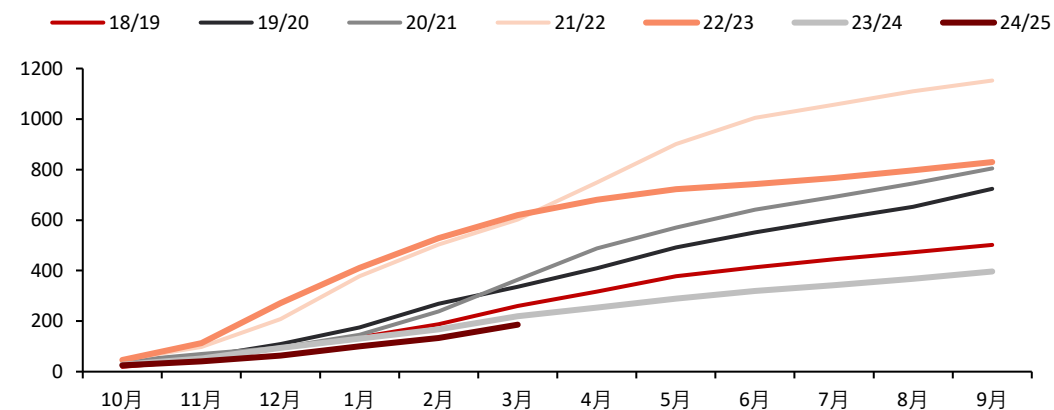
印度甘蔗种植面积 | 单位：万公顷



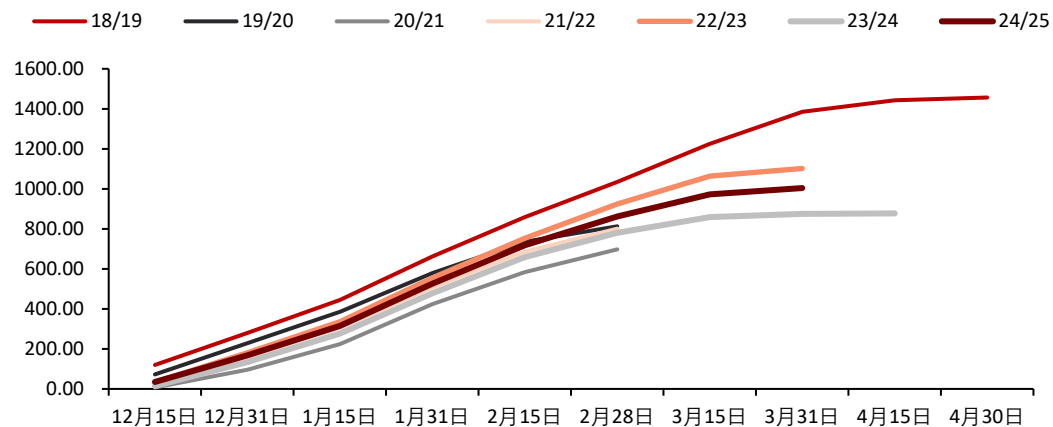
印度食糖月度出口量 | 单位：万吨



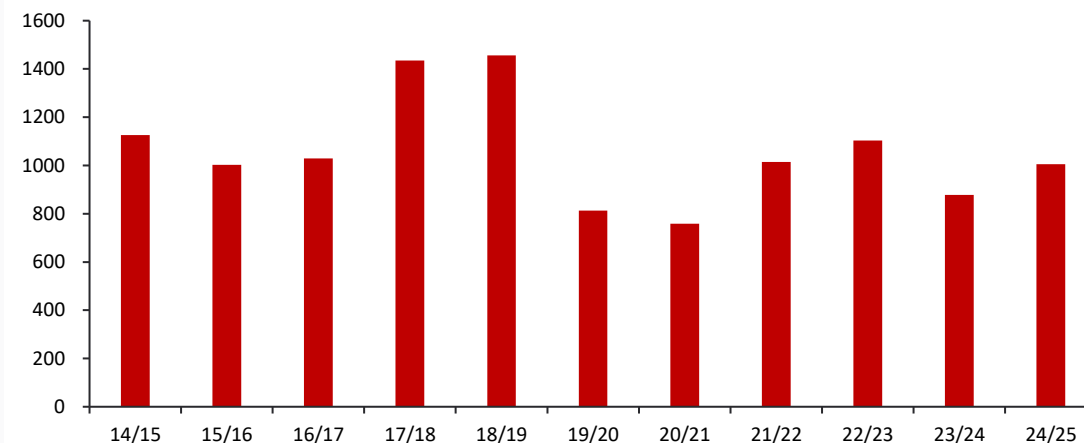
印度食糖累计出口量 | 单位：万吨



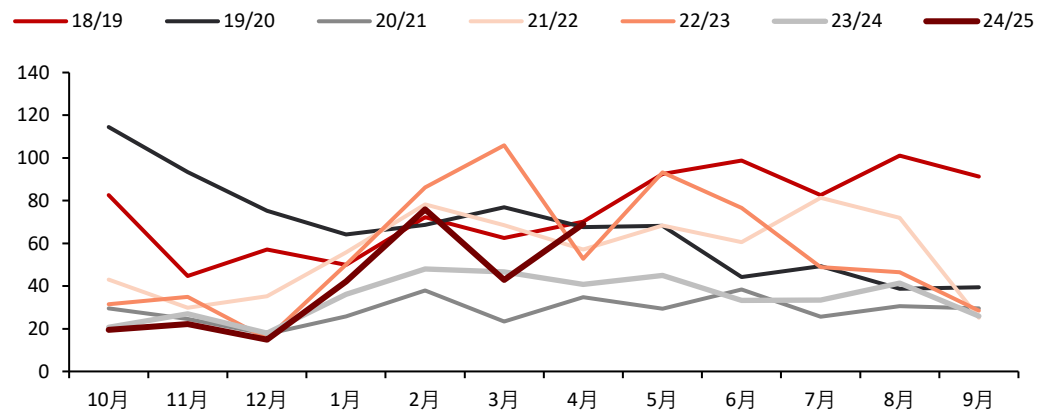
泰国双周糖累计产量 | 单位：万吨



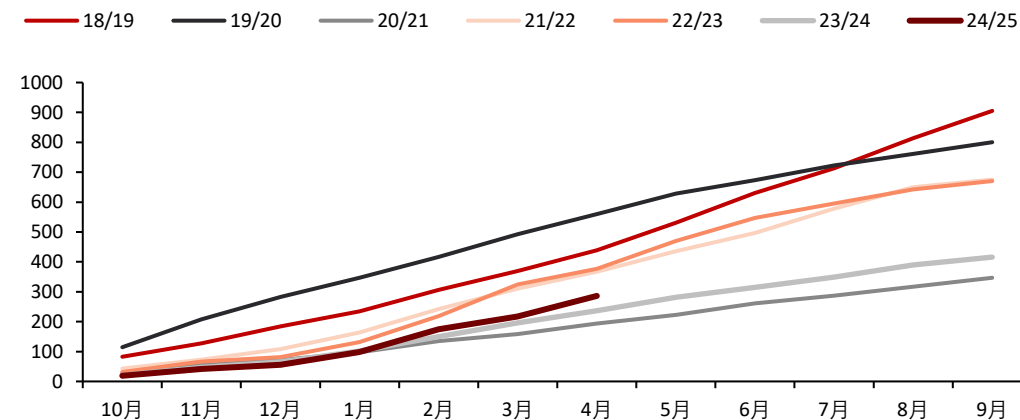
泰国榨季产糖量 | 单位：万吨



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

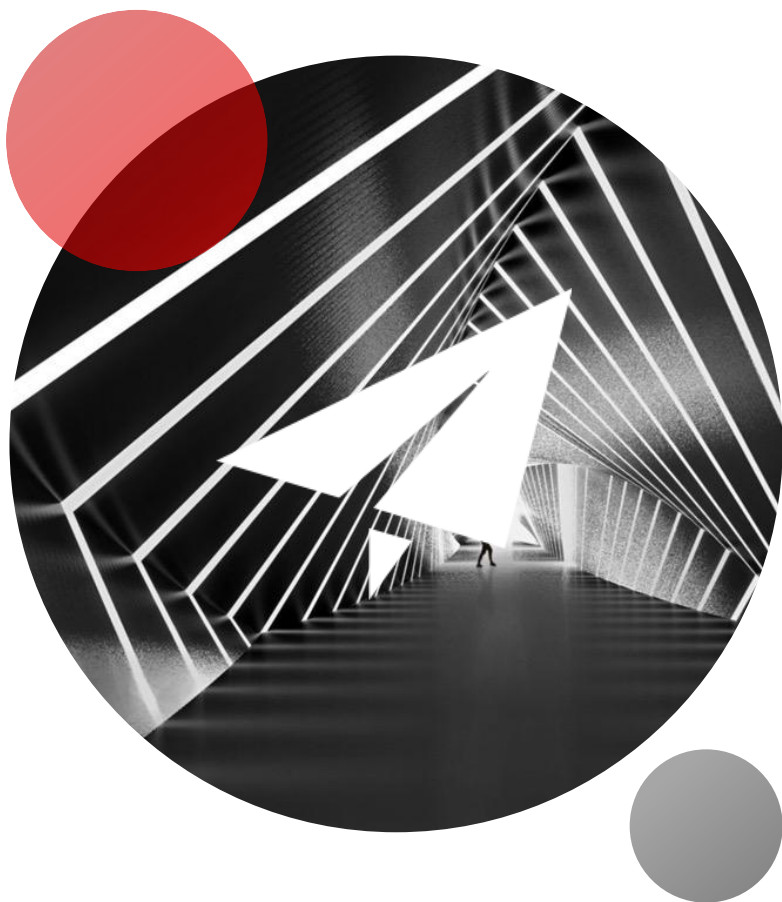


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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