



华泰期货 农产品策略周报

华泰期货研究院 农产品研究 2025.06.29

研究员：

邓绍瑞

李馨

从业资格证号：F3047125

从业资格证号：F03120775

投资咨询证号：Z0015474

投资咨询证号：Z0019724

联系人：

白旭宇

薛钧元

从业资格证号：F03114139

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238.42万吨，大豆压榨增加，进口菜籽压榨5.35万吨，菜籽压榨减少

需求 周度全国棕榈油现货成交6716吨，豆油成交12.4万吨，菜油提货2.92万吨，棕榈油增加，豆油增加，菜油减少

库存 周度港口棕榈油库存增加至43.49万吨，油厂豆油库存增加至88.63万吨，沿海油厂菜油库存减少至12.2万吨

基差 现货基差，其中华北一豆Y09+150，华东四菜OI09+148，华南24度棕榈P09+100

利润 本周7月船期马来西亚棕榈油进口利润-236元/吨

成本 SPPOMA数据显示，2025年6月1-25日马来西亚棕榈鲜果串单产增加4.09%，出油率下调0.05%，棕榈油产量增加3.83%。SGS公布数据显示，2025年6月1-20日马来西亚棕榈油出口量为759,881吨，较上月同期增加16.66%。AmSpec数据显示，2025年6月1-25日马来西亚棕榈油出口量为1,057,466吨，较前一月同期增加6.63%。ITS数据显示，马来西亚6月1-15日棕榈油产品出口量为1,134,230吨，较上月同期增加6.84%。

观点 本周三大油脂下跌后小幅上升。周初中东局势转变，市场交易伊朗和以色列签署停战协议，原油价格大跌，国内油脂期价跟随回落。而后伊以冲突反复，市场对原油供应仍有担忧，原油价格上涨拉涨国内油脂小幅上涨。本周豆棕价差变化不大。后市来看，美豆作物生长状况依旧良好。美国农业部下周一将发布6月份种植面积报告，这份报告将市场关注度较高，将对行情产生较大影响。中东局势缓和，美国生物柴油政策超预期的影响基本完成计价，预计油脂回归基本面。

因素

逻辑观点

供应 本周油厂预计开机率继续上升，压榨量上升，截至6月20日，油厂大豆实际压榨量45.3万吨，开机率为67.02%

消费 本周全国豆粕共成交89.86万吨，环比减少124.61万吨，日均成交17.97万吨，日均环比减少24.92万吨

库存 本周油厂库存量为88.63万吨，较上周增加3.93万吨，菜粕库存1.01万吨，较上周下降0.54万吨

基差 现货基差，其中华南豆粕M09-136，福建菜粕RM09-10

利润 本周，8月船期巴西大豆盘面毛利为159元/吨（升贴水225美分/蒲式耳），5月船期加拿大菜籽盘面压榨毛利87元/吨

成本 本周美豆价格平稳波动，截至6月26日，美豆收盘价1016.25美分/蒲式耳

观点 整体来看，近期美国新季大豆优良率有所回升，天气条件利于大豆的生长，月底种植面积报告即将发布，7月也将进入到美豆的关键生长期，后续需持续关注报告数据及美豆种植区的天气情况。国内方面，当下仍处于巴西大豆的集中到岗时期，近月到港量较大，国内大豆供应充足，油厂开机率维持高位，大豆及豆粕库存明显上涨，当前国内大豆供应格局较为宽松。需求端随着天气逐渐转热，生猪进入季节性消费淡季，增重较为困难，但当前仍有养殖利润，饲料端未见缩量，但同样难有增长提振，预计短期内国内豆粕仍将维持供应宽松格局

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27.74%，较上周下降0.23%；本周国内重点屠宰企业冻品鲜销率87.97%，较于上周下降0.21%
库存	本周国内重点屠宰企业冻品库容率为17.41%，较上周微增0.06%
基差	现货基差，河南生猪LH09+790
利润	截至6月26日，本周自繁自养利润75.35元/头，较上周增加14.24元/头，外购仔猪养殖利润-53.89元/头，较上周亏损增加4.97元/头
成本	截至6月26日，当周二次育肥平均成本为14.21元/公斤，较上周上升；猪粮比价为5.90:1

观点

供应端来看，本周养殖端出栏量保持高位，出栏体重持续下滑，生猪目前仍处于去库存状态，从数据上看目前存栏均重已经达到预期水平，预计7月份的生猪出栏进度会有所放缓。消费端来看，配合大规模的出栏，屠宰量也一直处于增长状态，并且冻品库存也呈现缓慢增长的情况，说明疲软的小幅较前期略有好转，需要关注后期的消费持续情况。综合来看，在消费有所复苏的情况下，如果7月份养殖端由于完成去库而降低出栏量，现货价格可能仍有上涨空间，因此近期9月合约表现较为强势。但从中长期来看生猪产能环比增加、养殖成本也在持续优化，集团养殖利润仍然可观，中长期来看能繁环比增加的趋势不会改变，未来生猪供应仍显宽松。

因素

逻辑观点

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15053元/吨，环比上涨289元/吨。现货基差CF09+1293，环比上涨24。全国棉花现货加权均价15109元/吨，环比上涨230元/吨，现货基差CF09+1349，环比下跌35。

利润 纱厂即期利润减少。截至6月26日，全国32s纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1689.5元/吨，较上周减少194.7元/吨。

成本 Cotlook:A指数:1%关税价报14107元/吨，中国棉花价格指数:328报15109元/吨，内外棉价差1002元/吨。

观点 国际方面，中东地缘政治缓和提振市场情绪，本周美元有所走弱，提振ICE美棉走高。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。近期美棉苗情有所转差，整体优良率环比继续下降，推动美棉期价近日连续反弹。后续重点关注各主产国天气及新棉生长状况。国内方面，由于前期棉花加速去库，商业库存降至历史同期低位，本年度后期供需仍有趋紧预期，对棉价形成上涨驱动。叠加近期新疆局部地区气温偏高，个别棉田受阶段高温天气影响出现轻度黄萎病，引发市场关注。不过新年度国内植棉面积稳中有增，棉花整体长势良好，新作产量继续增加的概率较大。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，当前中美达成框架协议，但关税细节仍未公布，宏观不确定性仍存。近期新疆部分棉区遭遇持续高温天气，天气扰动下郑棉偏强震荡。不过新年度国内棉花丰产预期较强，淡季需求逐渐转弱，持续上行空间仍受制约。

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，环比上涨60元/吨，现货基差SR09+298，环比下跌12。

利润 6月27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1960元/吨（关税配额内）或748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1926元/吨（关税配额内）或703元/吨（关税配额外）。

成本 6月27日，我国进口巴西原糖（升水-0.06）加工后成本约为4362元/吨（关税配额内）或5574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4396元/吨（关税配额内）或5618元/吨（关税配额外）。

观点 原糖方面，巴西25/26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，新榨季产量预计也有所回升，压制ICE原糖价格。不过供给端压力已经较大程度体现，随着原糖价格持续下跌，糖醇价差显著收窄，巴西制糖比及估产变数增加，原糖下方空间受限，短期存在超跌反弹的可能性。中长期仍需关注下半年巴西天气及生产数据，若增产预期能够逐步兑现，原糖中期仍有下行压力。郑糖方面，本榨季国产糖产销进度持续偏快，工业库存降至同期低位，现货价格表现相对坚挺。随着原糖止跌企稳，郑糖反弹加速，短期5600元/吨附近支撑预计较强。不过由于配额外进口窗口已然打开，三季度原糖将陆续到港，7-8月供应压力预计显著增加，限制郑糖上方空间，后续需重点关注进口糖到港节奏以及替代品进口政策变化。



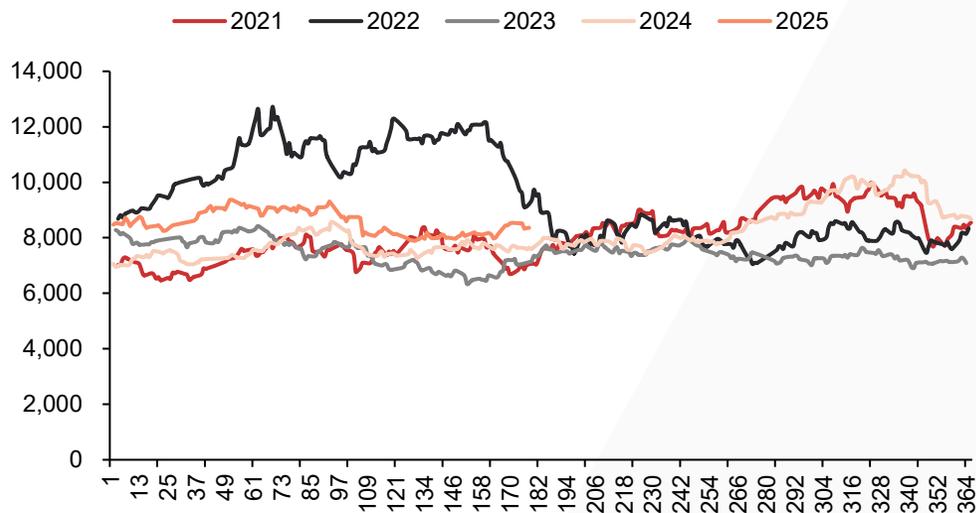
第2章

油脂板块供需

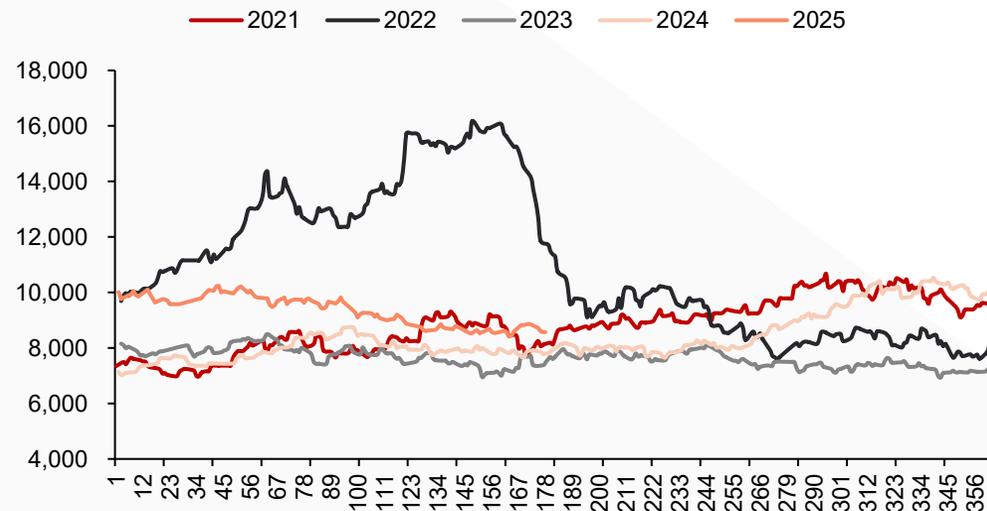


棕榈油基差及月间价差

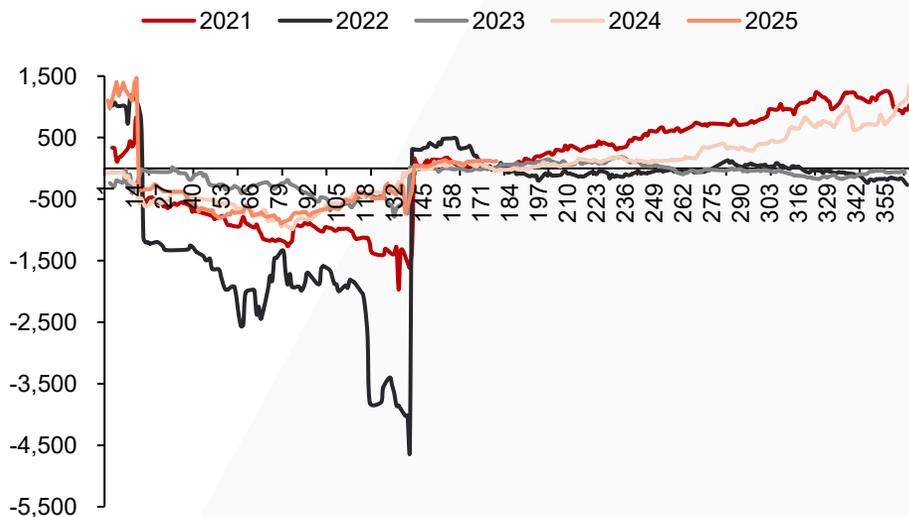
棕榈油主力合约|元/吨



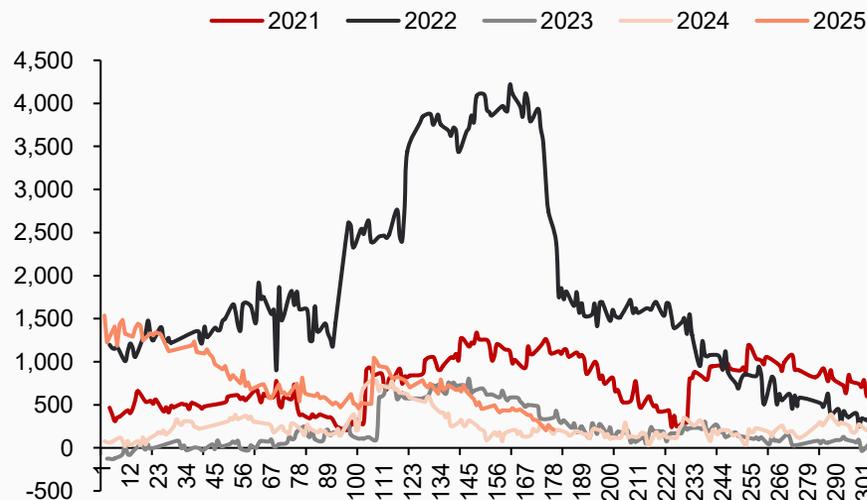
棕榈油现货价格-广州|元/吨



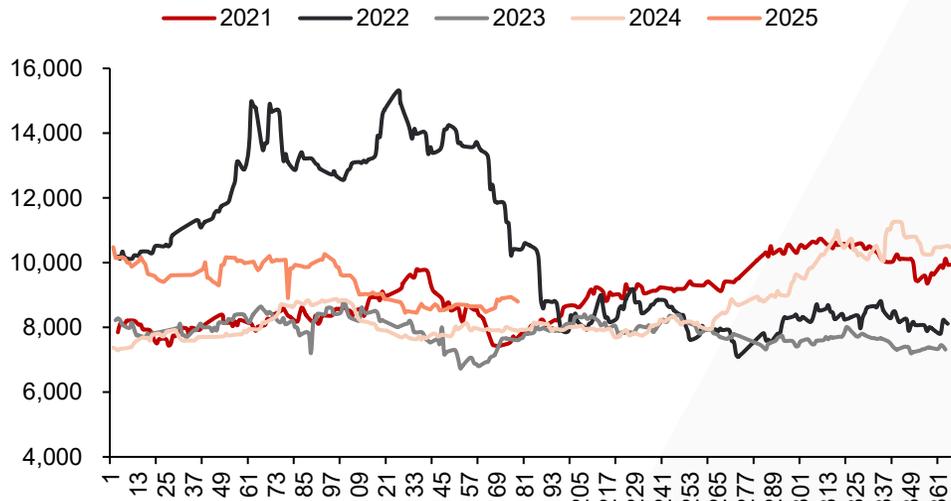
棕榈油01-05合约价差|元/吨



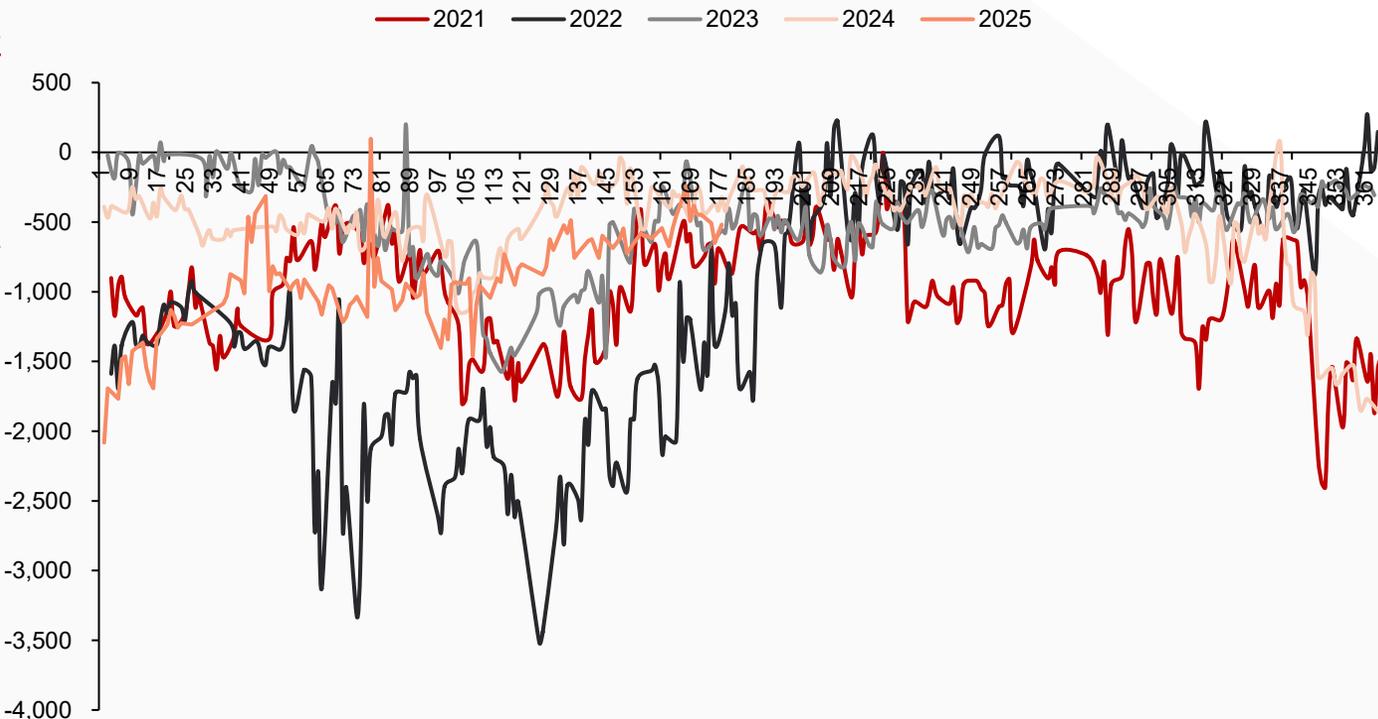
棕榈油基差



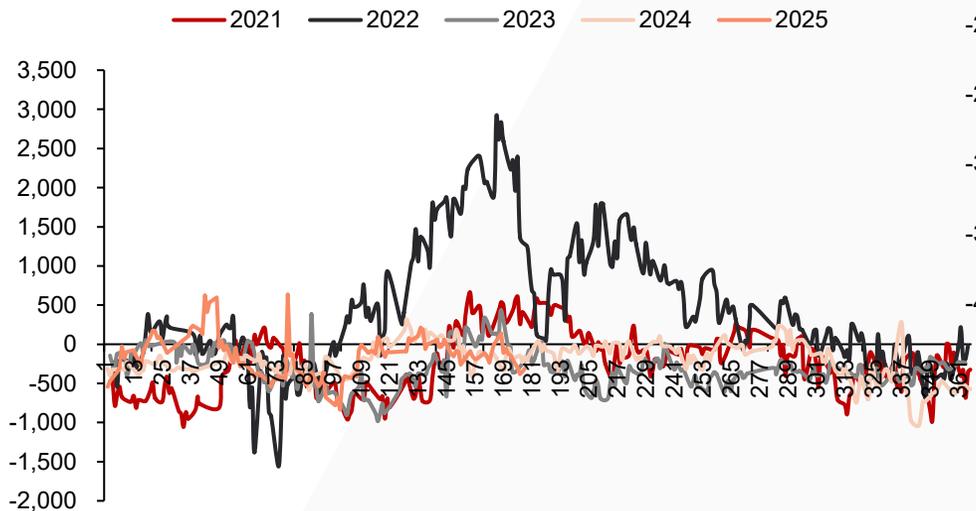
棕榈油进口成本：马来西亚近月|元/吨



棕榈油进口盘面利润：马来西亚近月|元/吨

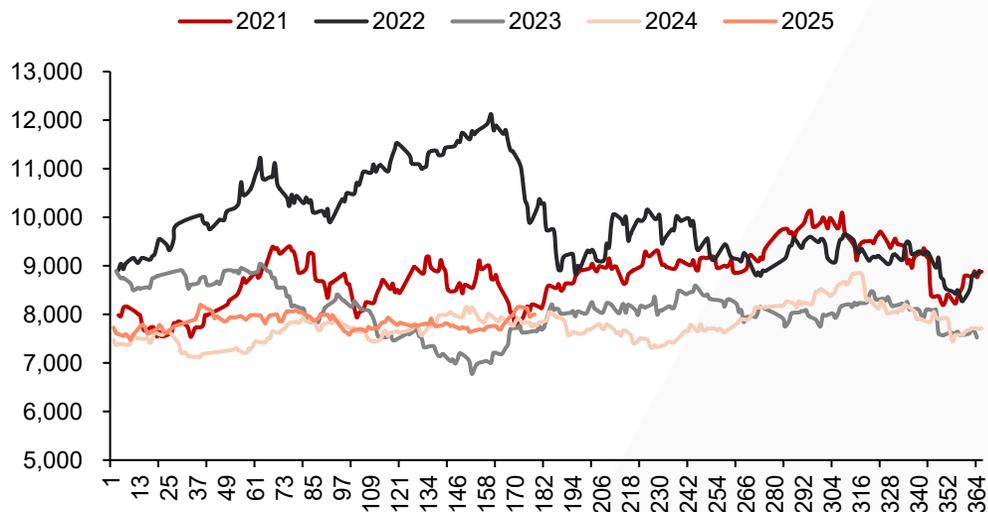


棕榈油现货利润：马来西亚近月|元/吨

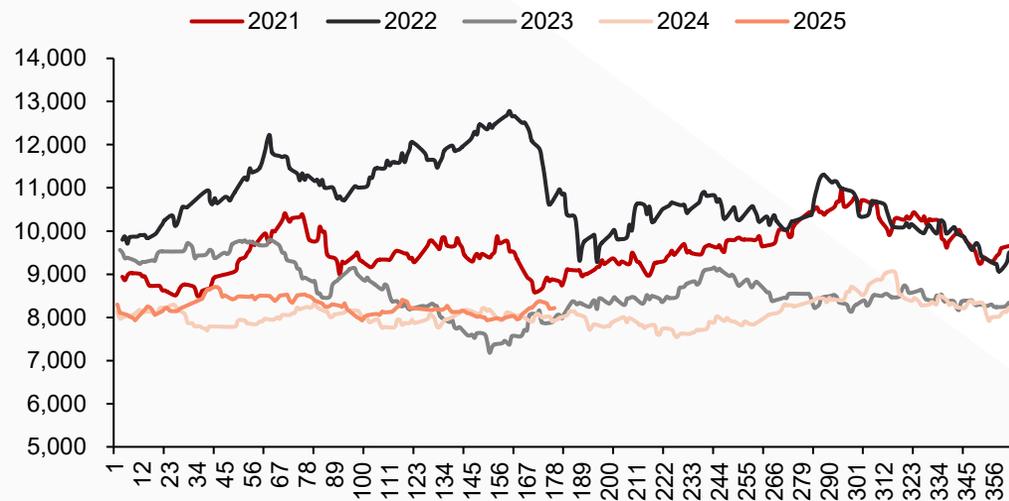


豆油基差及月间价差

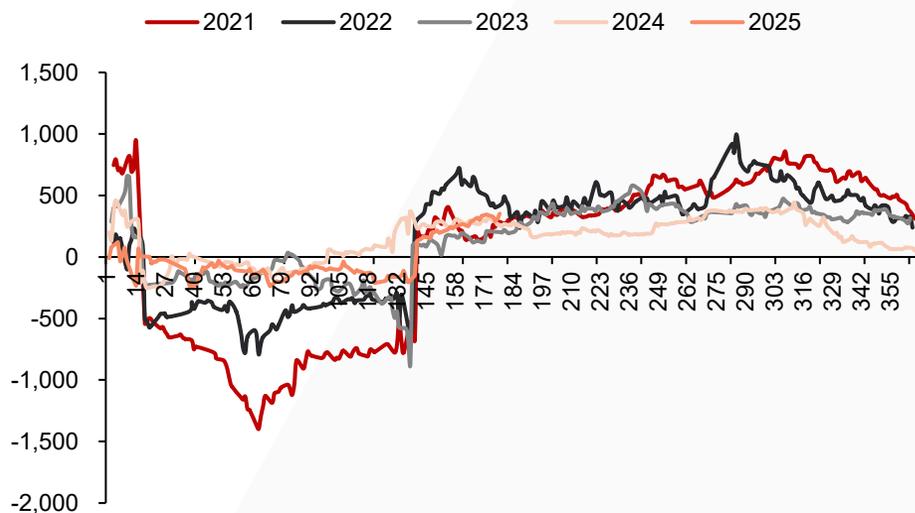
豆油主力合约|元/吨



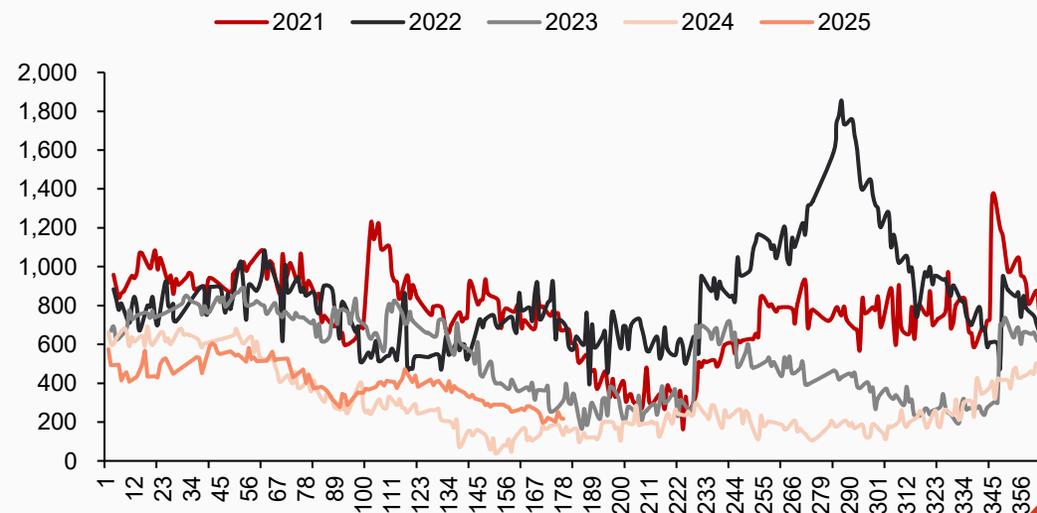
豆油现货价格-天津|元/吨



豆油01-05合约价差|元/吨

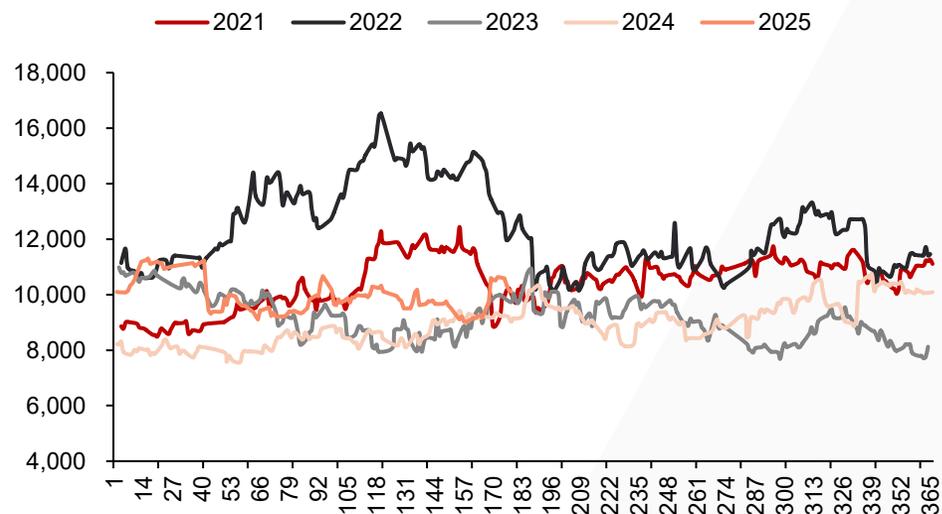


豆油基差

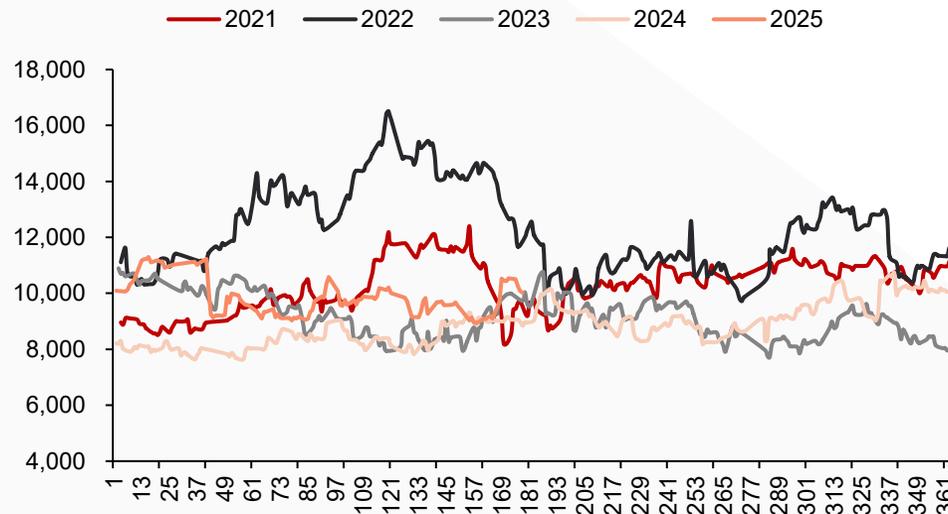


豆油进口成本及现货利润

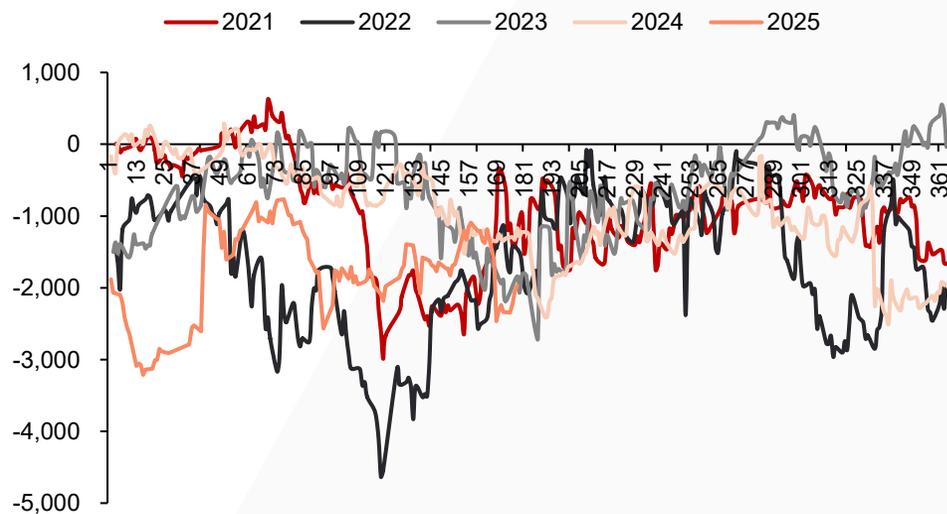
豆油进口成本：巴西近月|元/吨



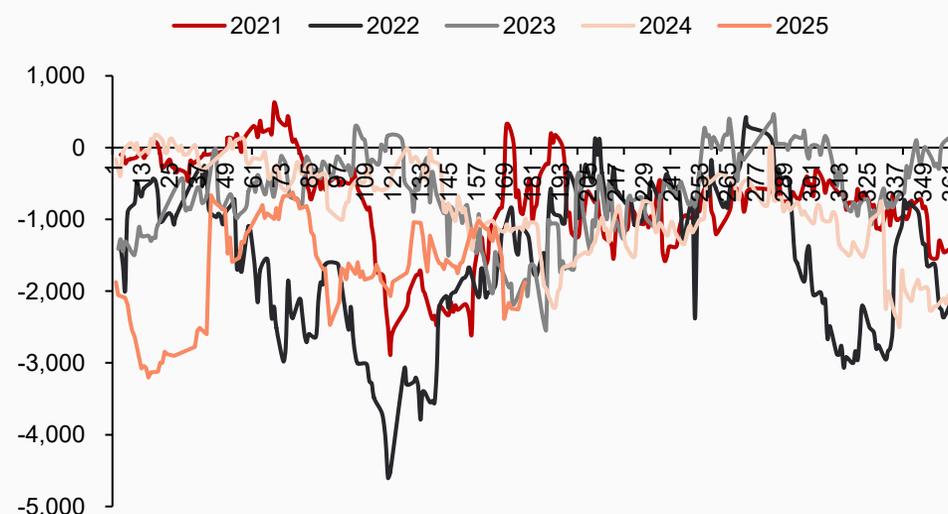
豆油进口成本：阿根廷近月|元/吨



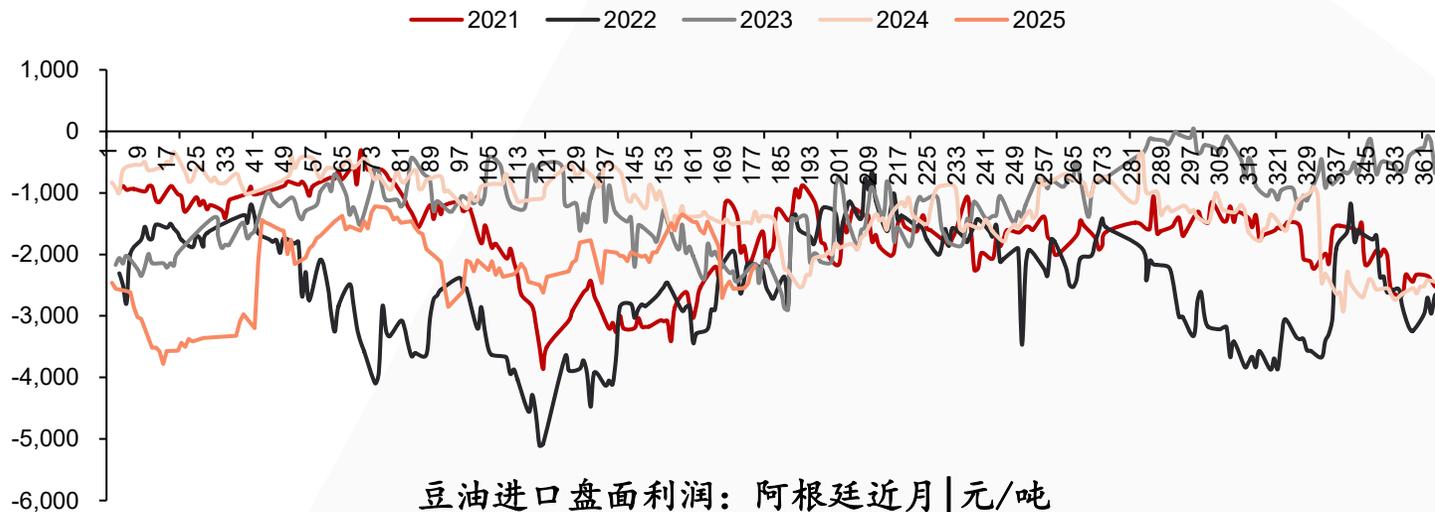
豆油现货利润：巴西近月|元/吨



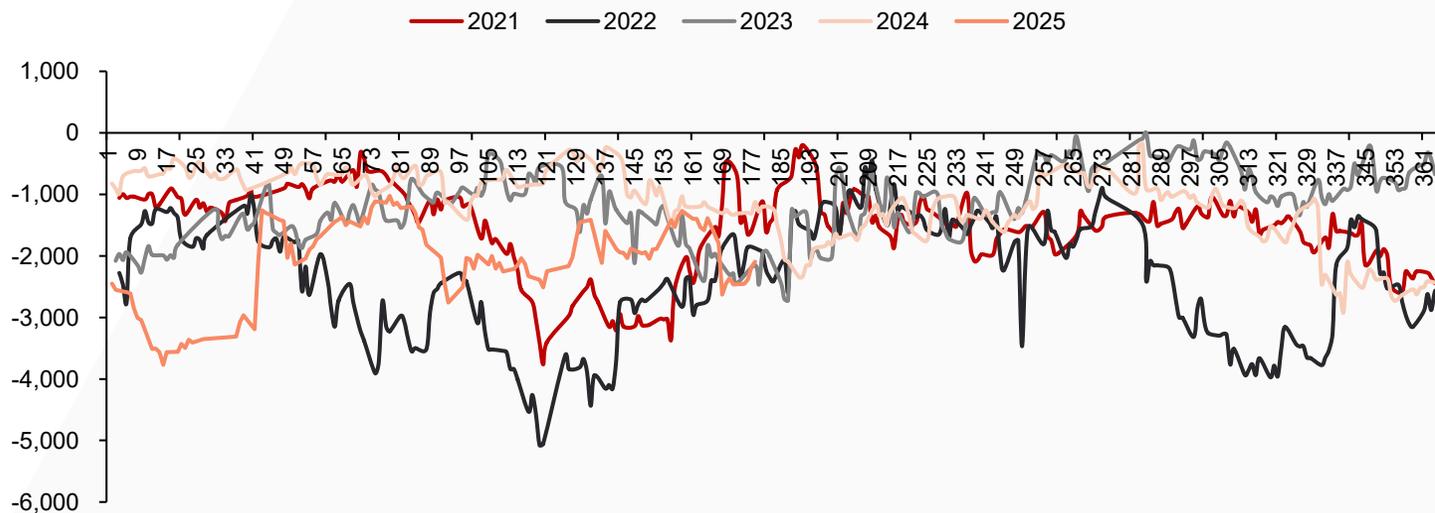
豆油现货利润：阿根廷近月|元/吨



豆油进口盘面利润：巴西近月|元/吨

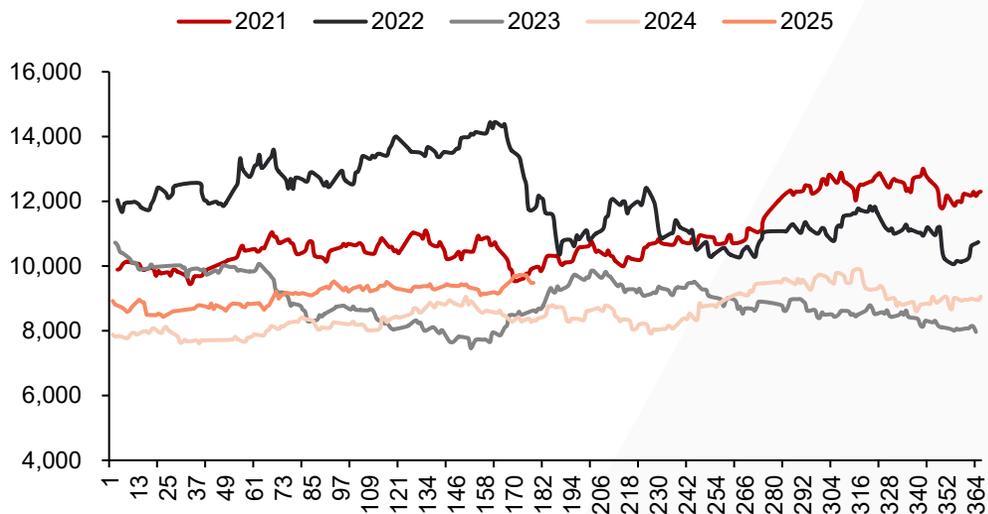


豆油进口盘面利润：阿根廷近月|元/吨

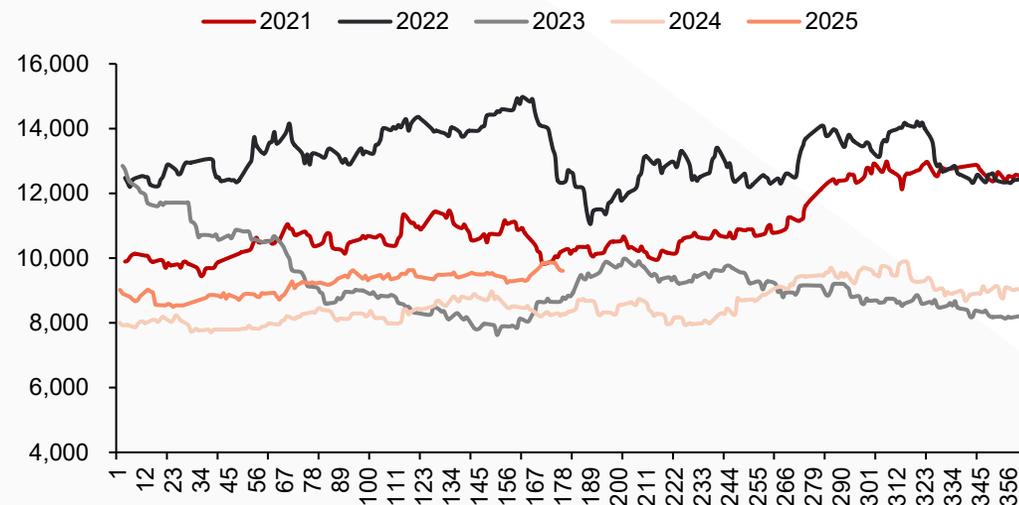


菜油基差及价差

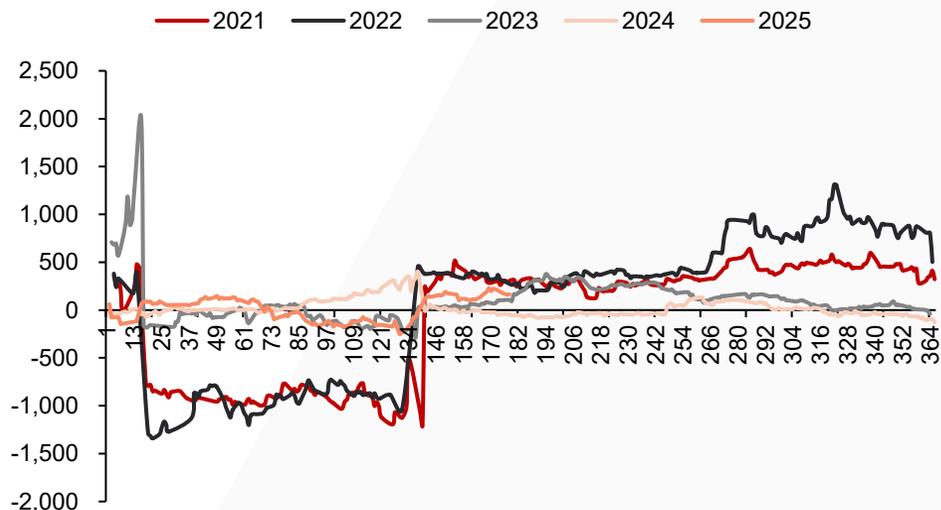
菜油主力合约|元/吨



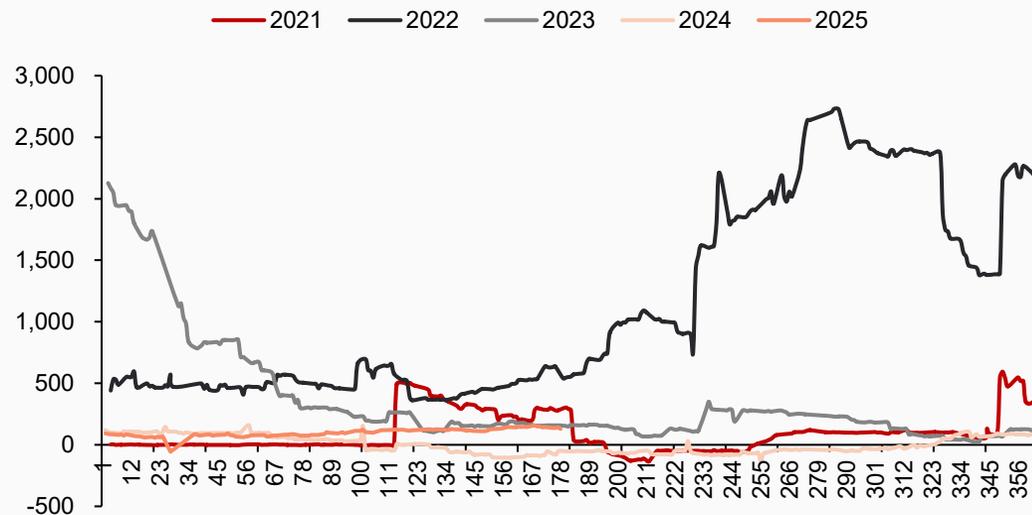
菜油现货价格-广东|元/吨



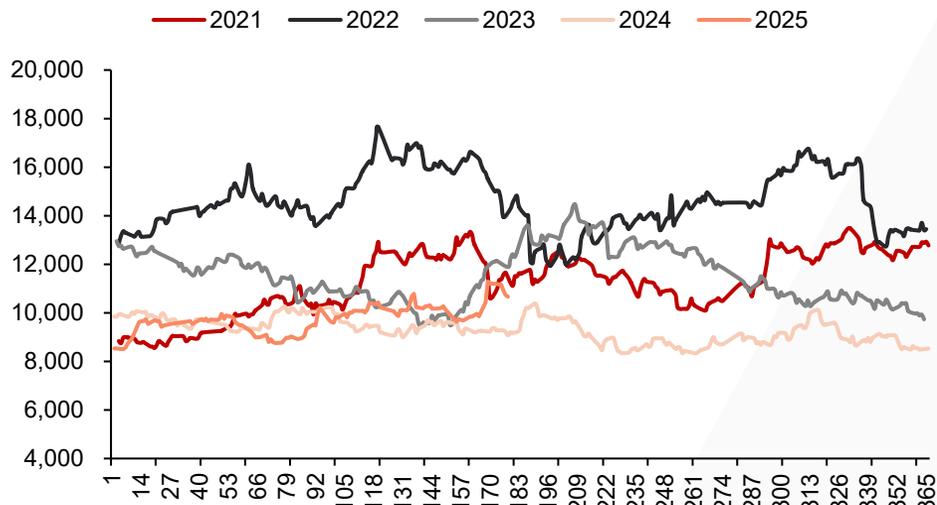
菜油01-05合约价差|元/吨



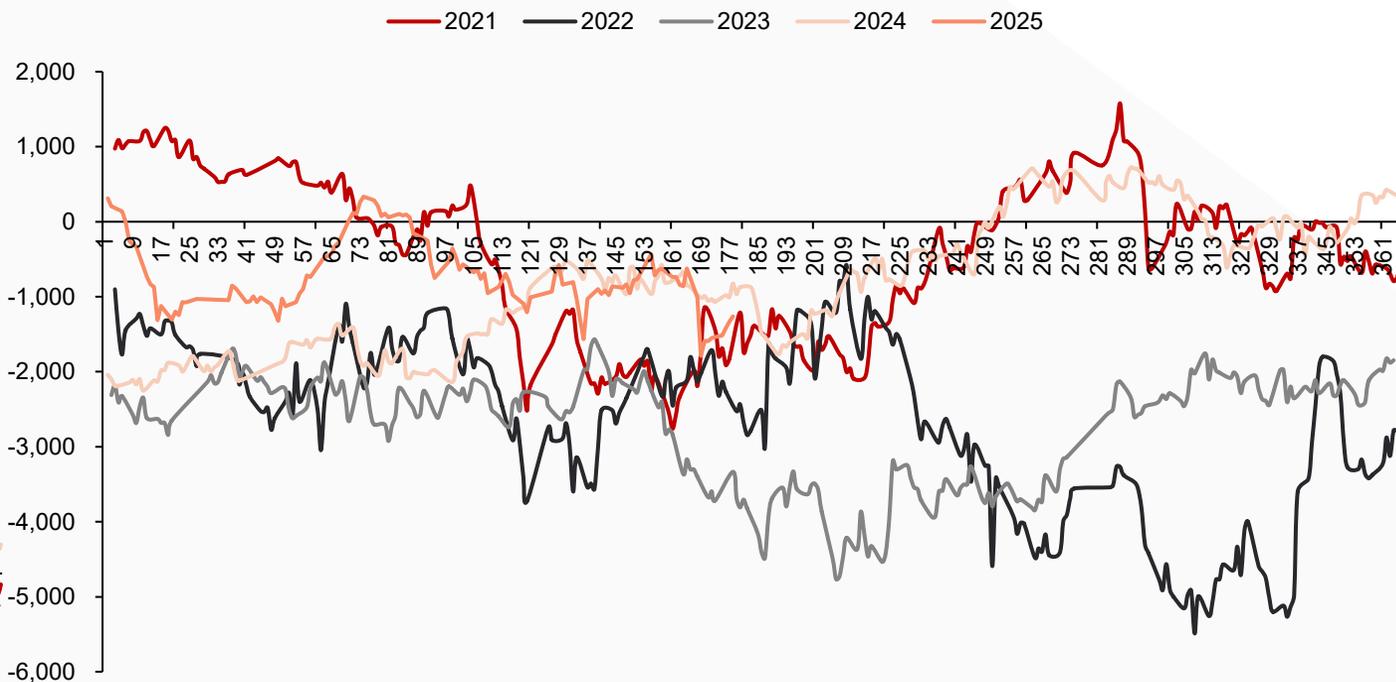
菜油基差



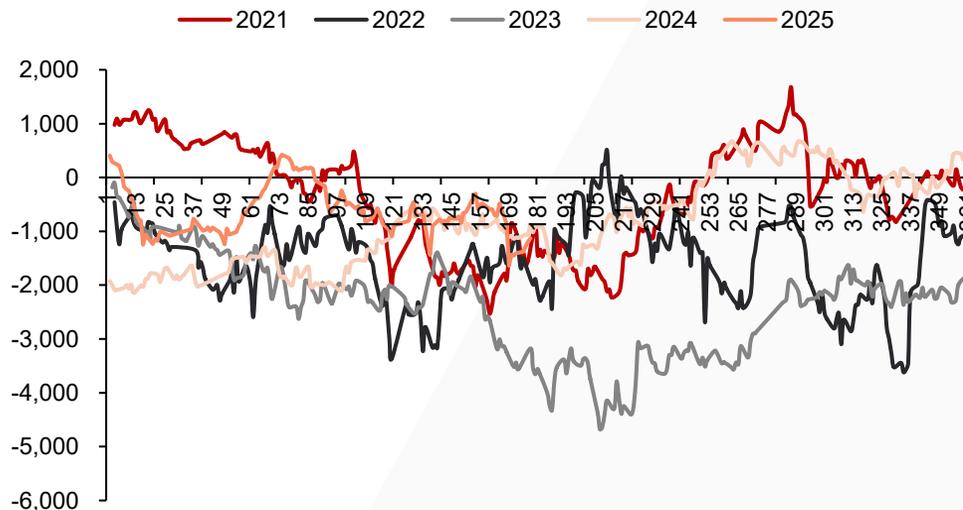
菜油进口成本：加拿大近月|元/吨



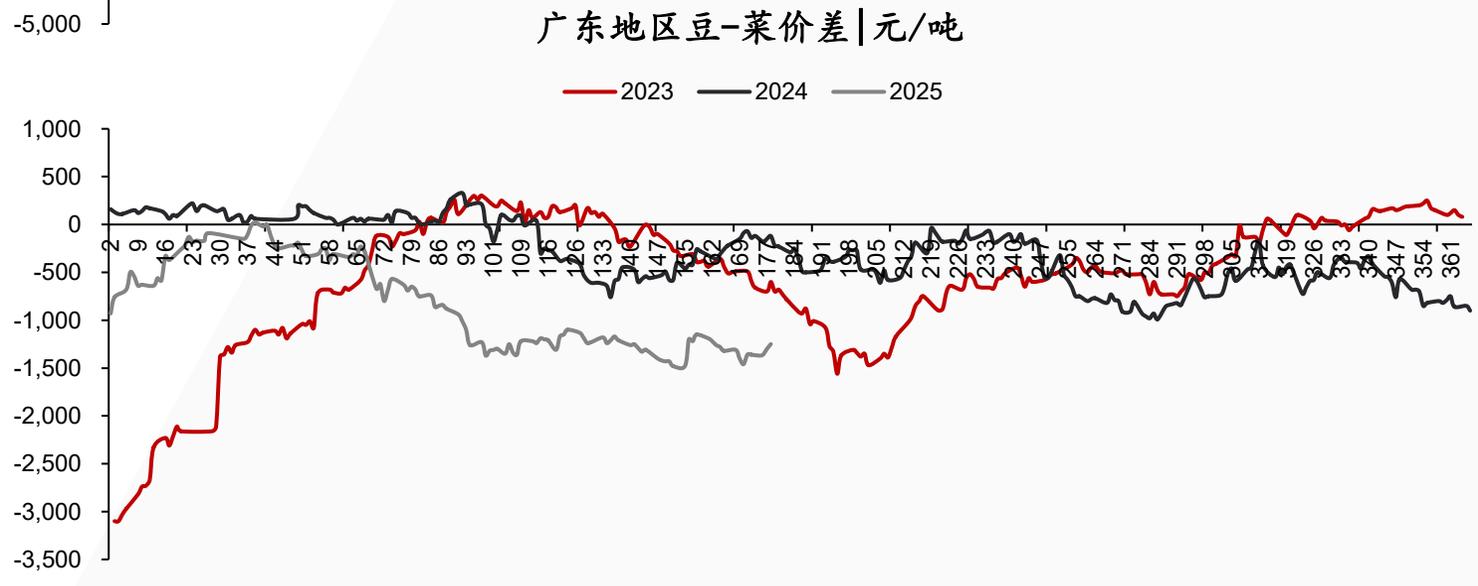
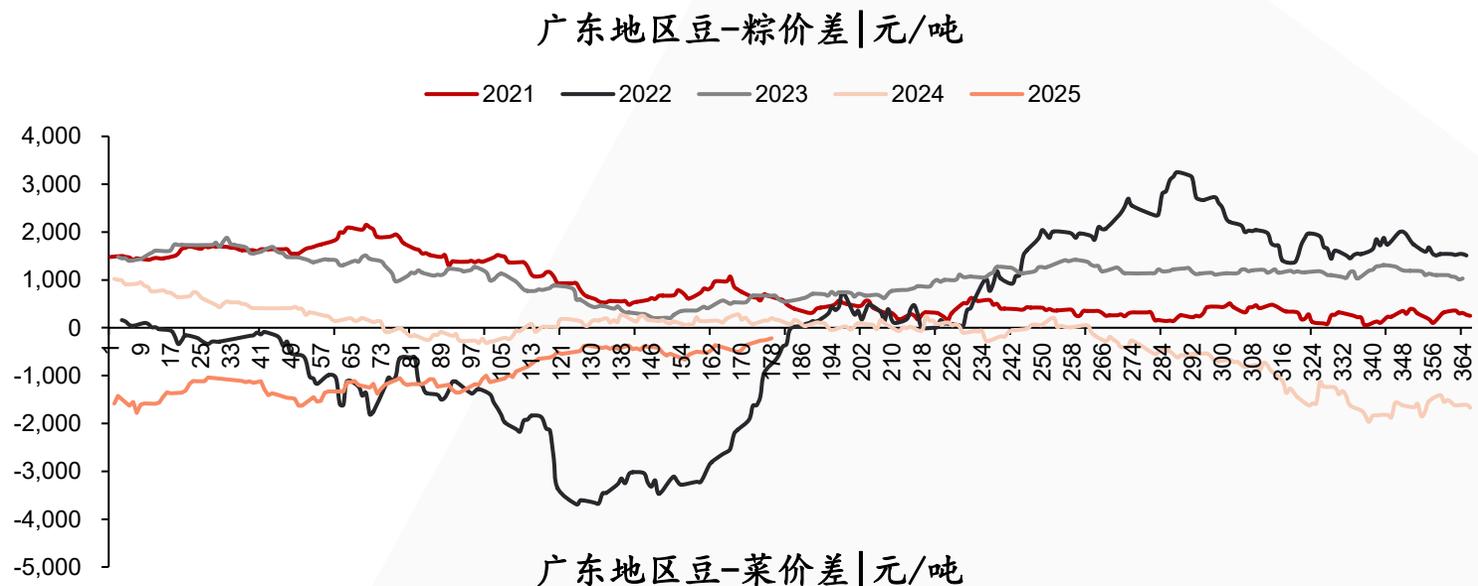
菜油进口盘面利润：加拿大近月|元/吨



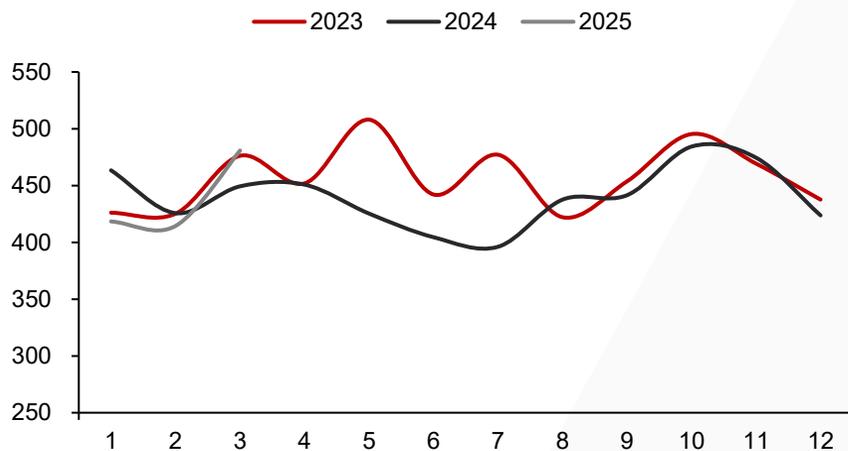
菜油现货利润：加拿大近月|元/吨



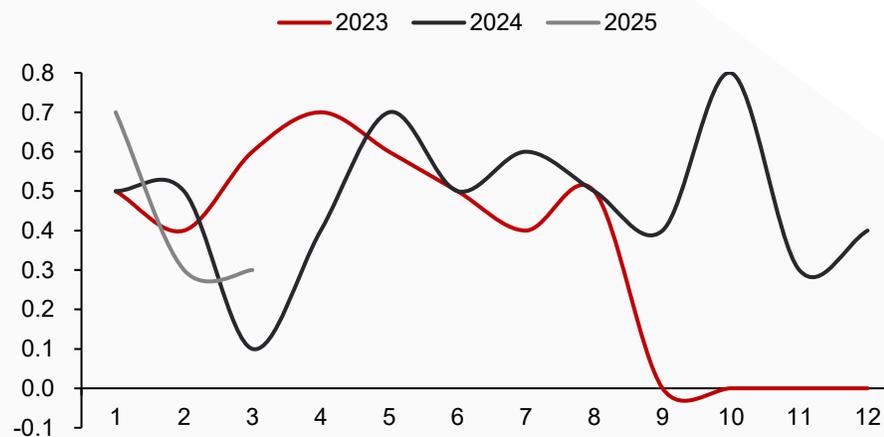
广东地区豆-菜和豆-棕的价差



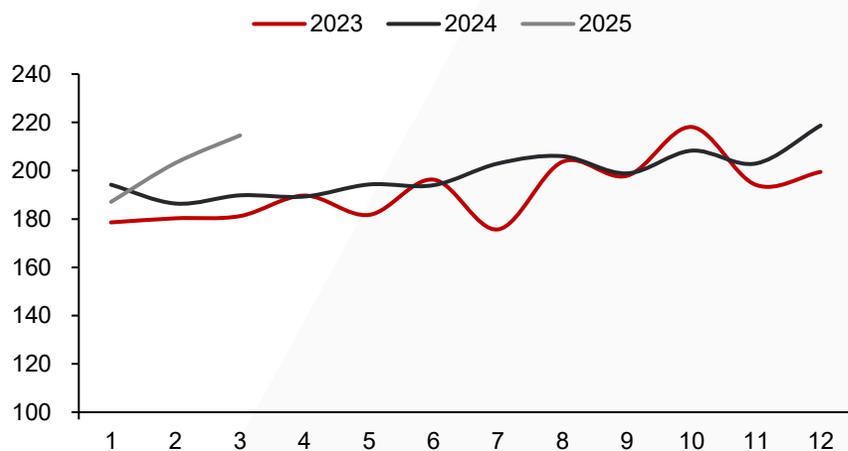
GAPKI棕榈油月度产量|万吨



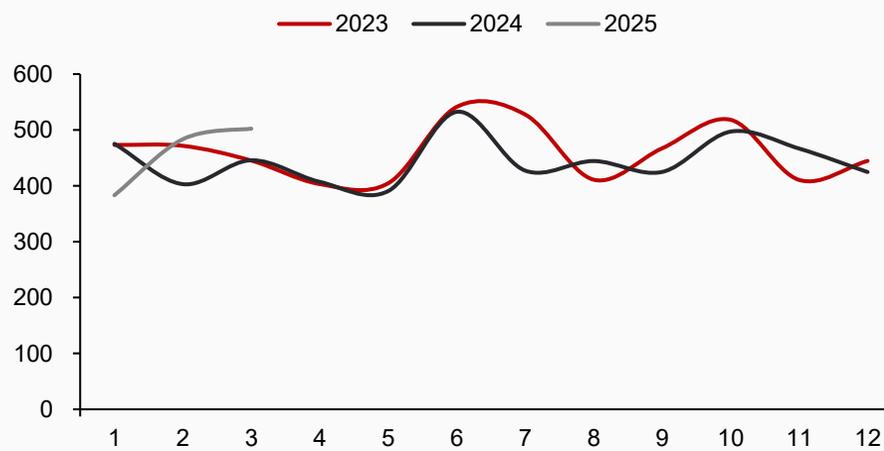
GAPKI棕榈油月度进口量|万吨



GAPKI棕榈油月度消费量|万吨

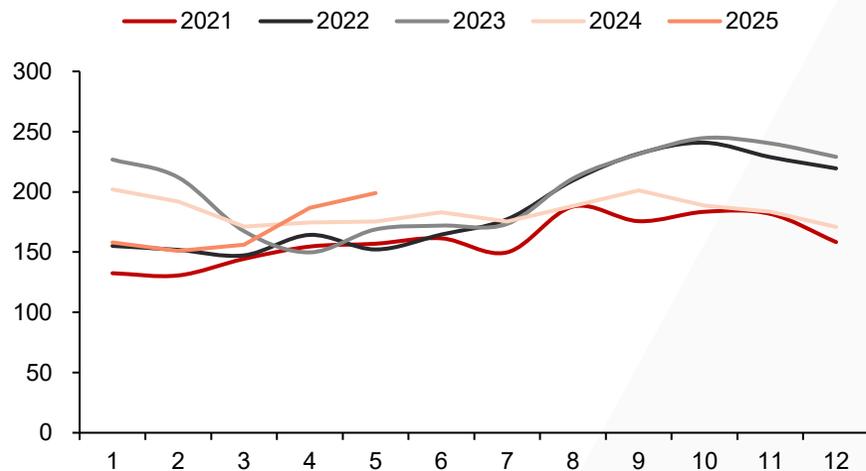


GAPKI棕榈油月度需求量|万吨

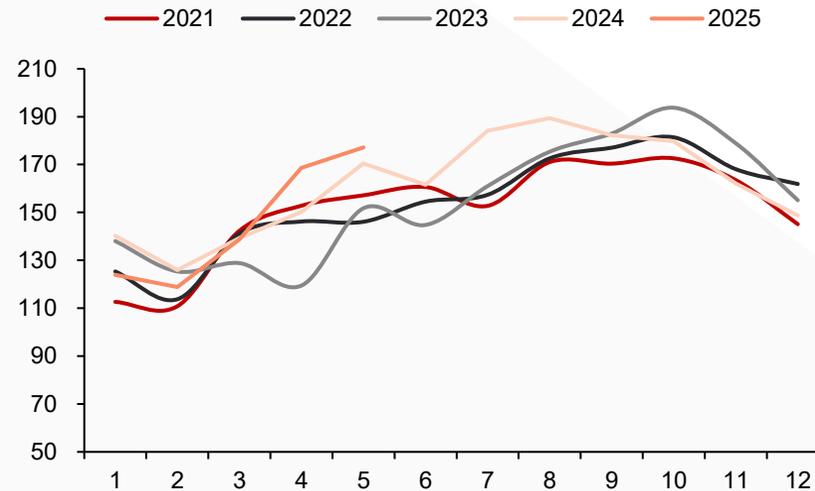


MPOB棕榈油供需数据

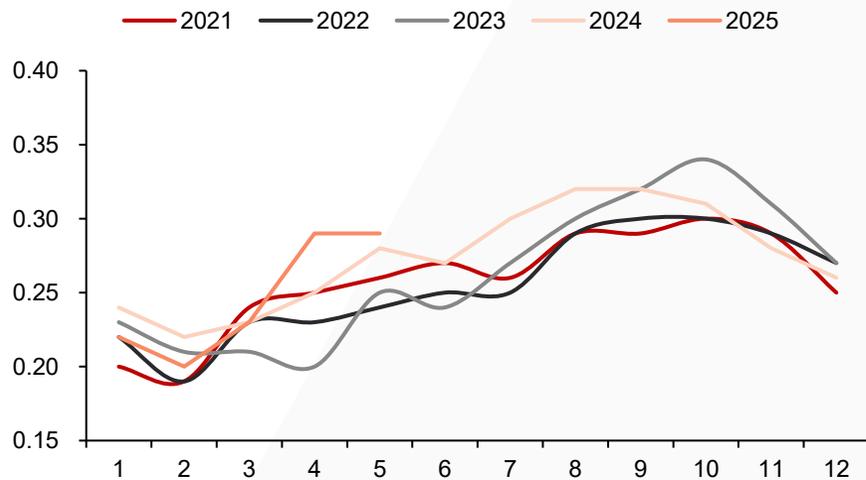
MPOB棕榈油月度库存|万吨



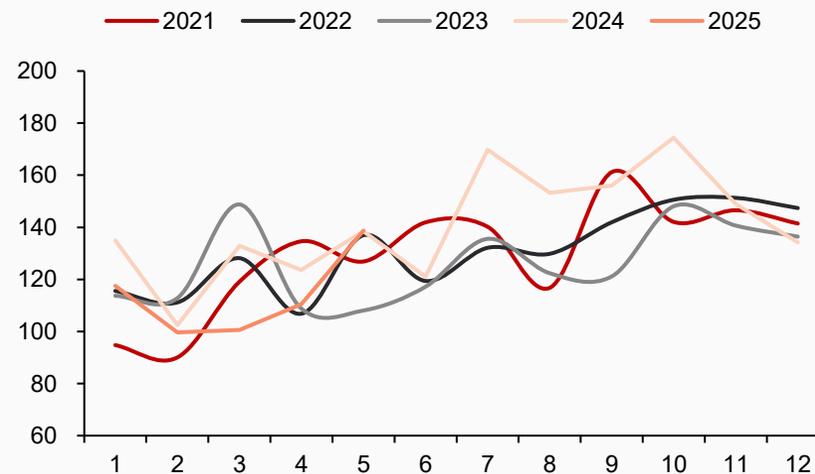
MPOB初榨棕榈油月度产量|万吨



MPOB棕榈油月度单产|吨/公顷

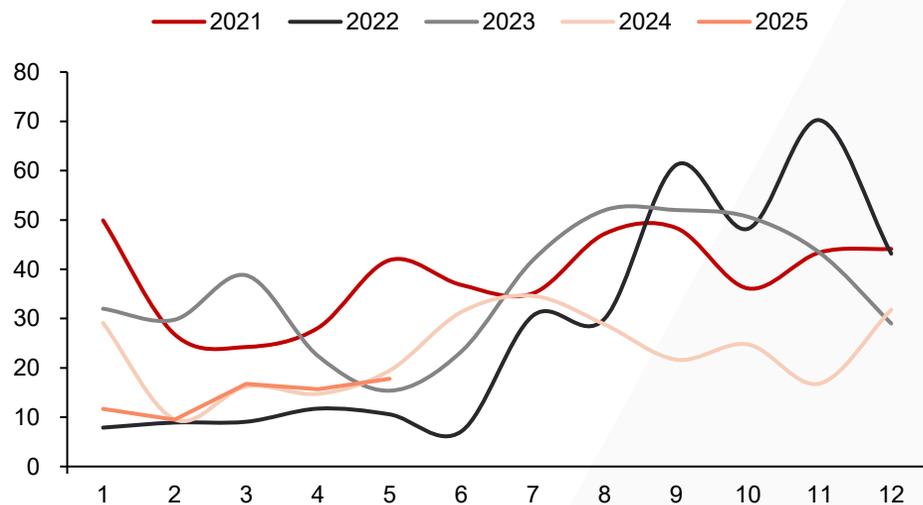


MPOB棕榈油月度出口数量|万吨

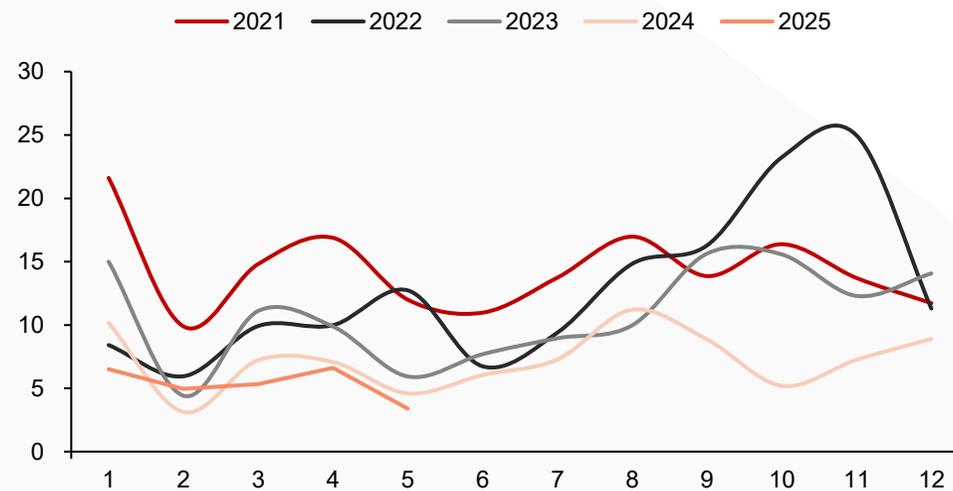


中国三大油脂直接进口量

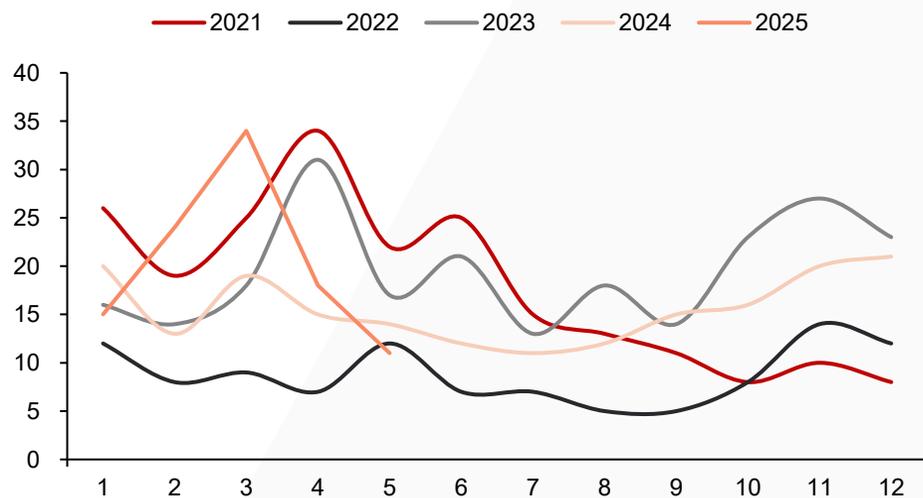
中国棕榈液油月度进口总量（自全球）|万吨



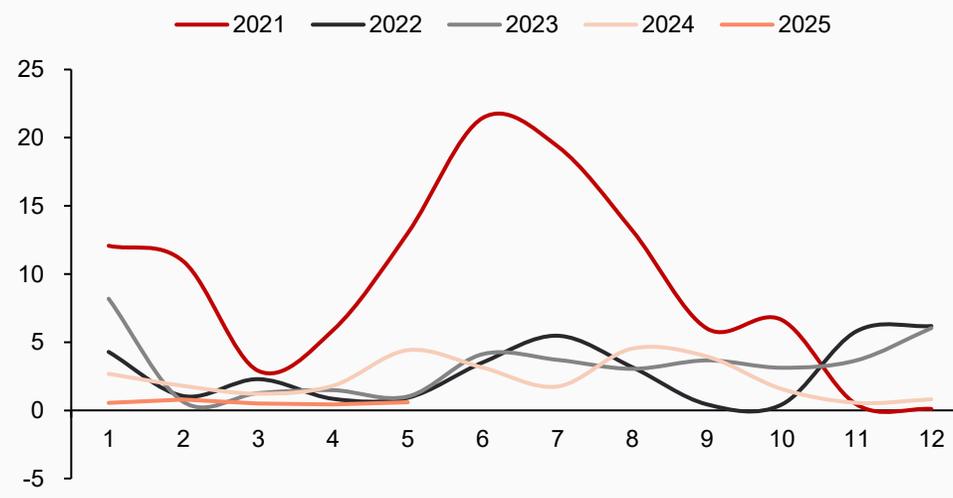
中国棕榈油硬脂月度进口总量（自全球）|万吨



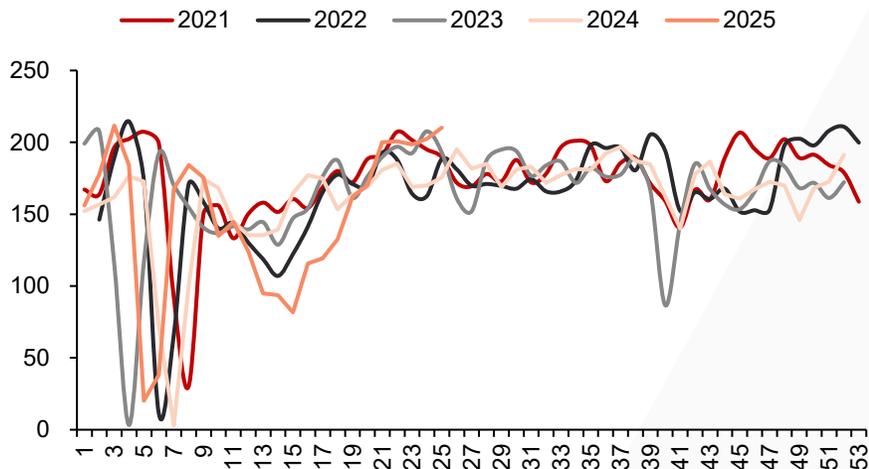
中国菜油和芥子油月度进口量|万吨



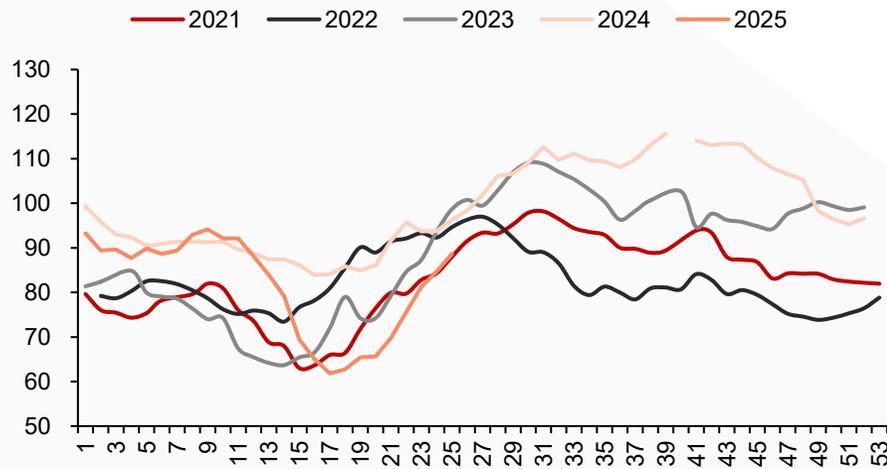
中国豆油月度进口总量（自全球）|万吨



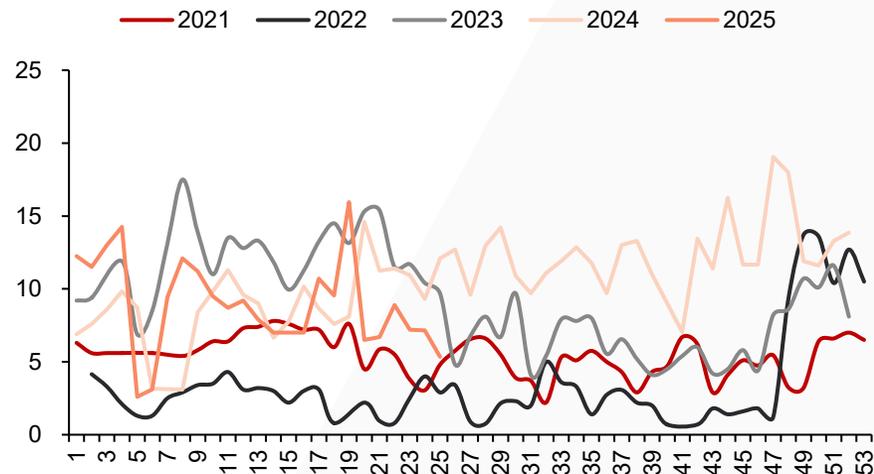
中国大豆周度压榨量|万吨



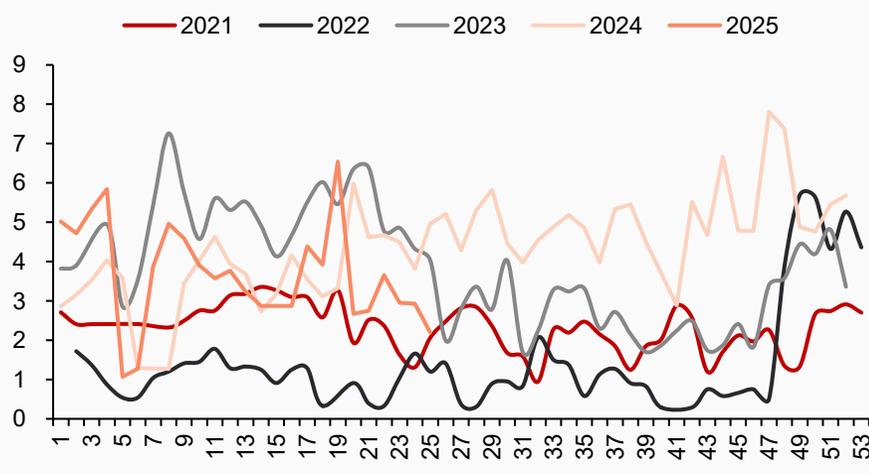
中国主要油厂豆油周度产量|万吨



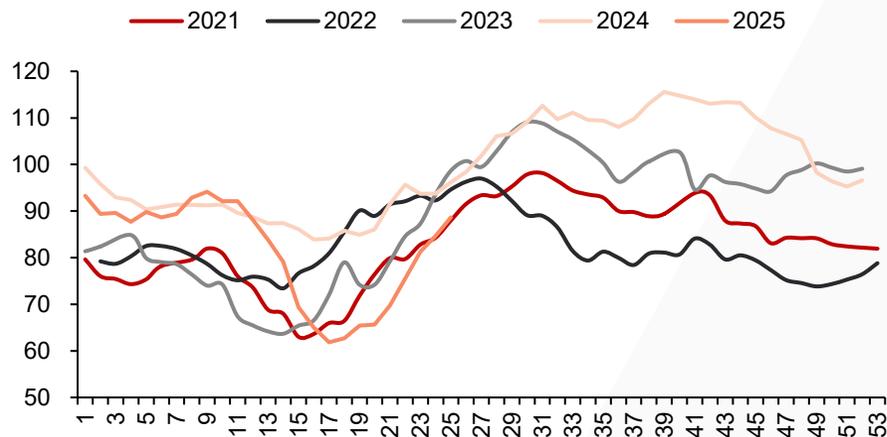
中国油菜籽周度压榨量|万吨



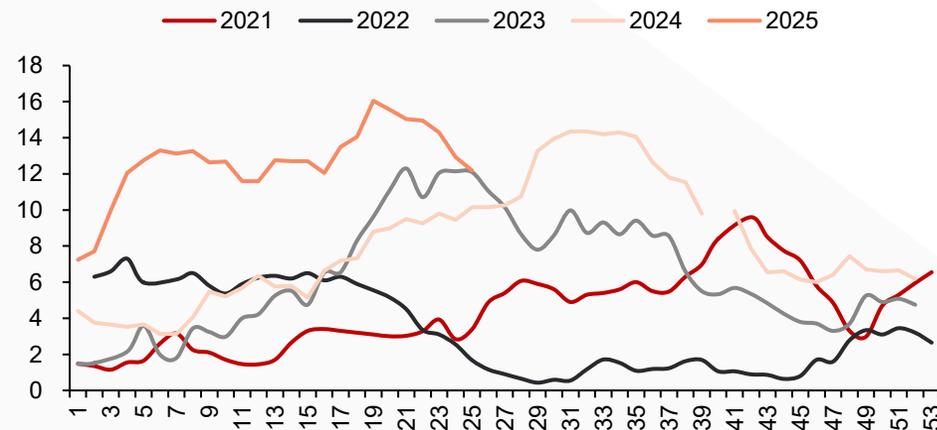
中国菜油周度产量|万吨



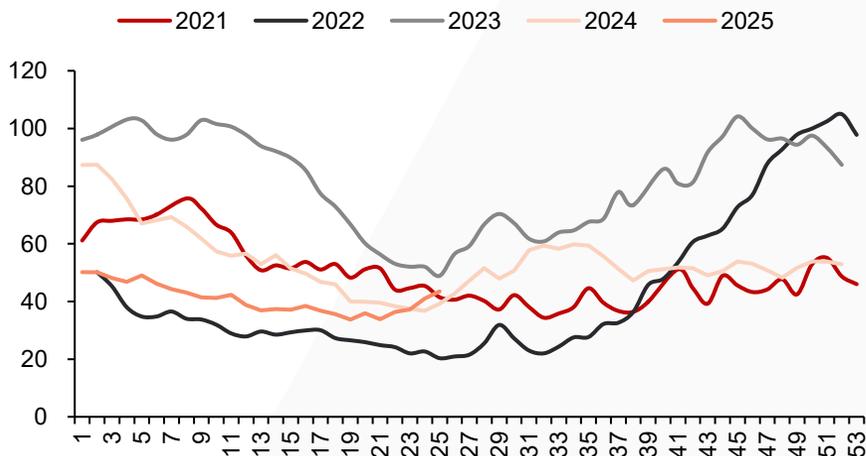
中国主要油厂豆油周度库存|万吨



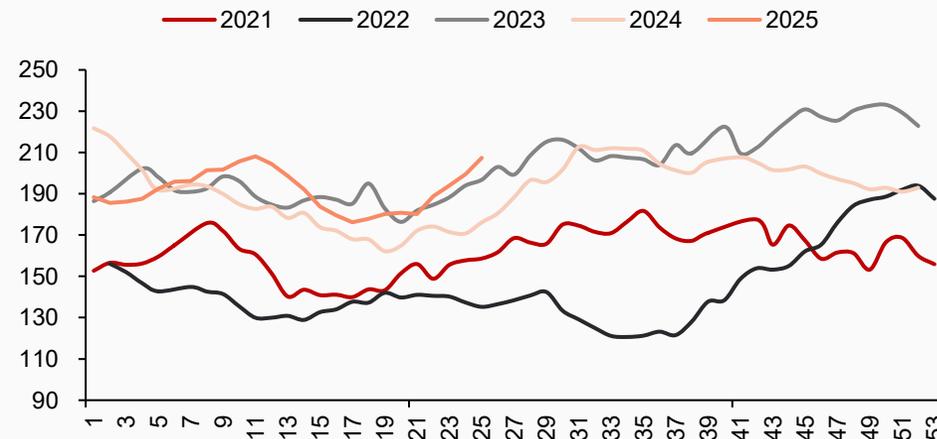
中国沿海油厂菜油周度库存|万吨



中国棕榈油周度库存|万吨



三大油脂周度库存|万吨





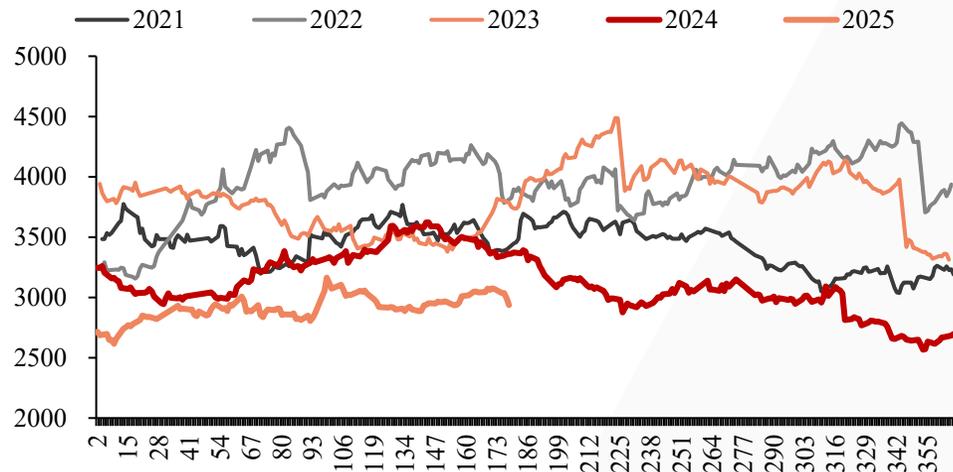
第3章

饲料板块供需

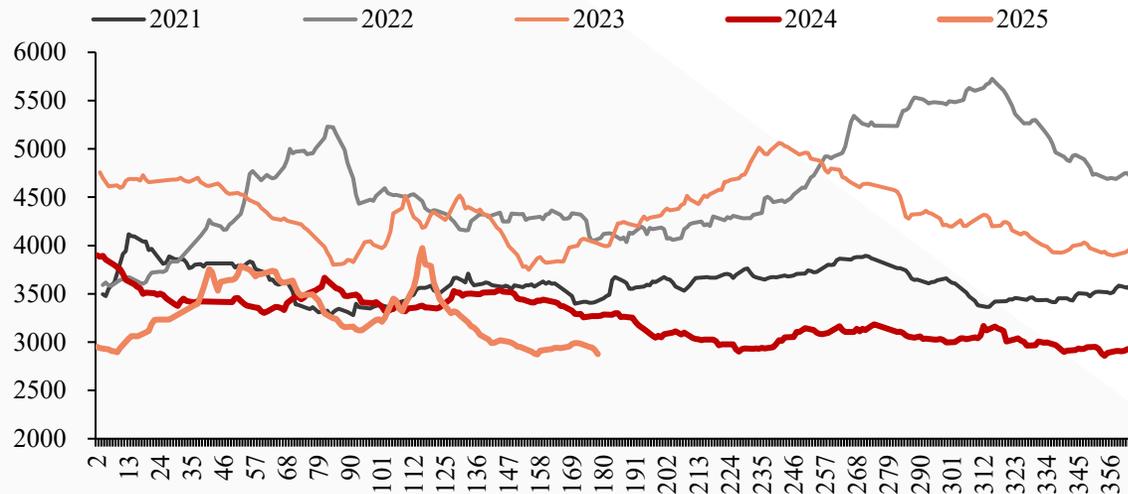


豆粕基差及月间价差

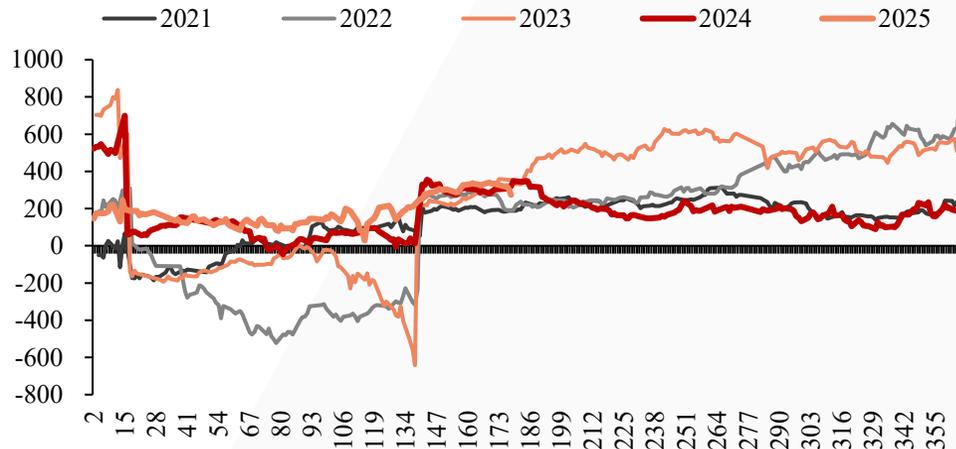
豆粕主力合约价格|元/吨



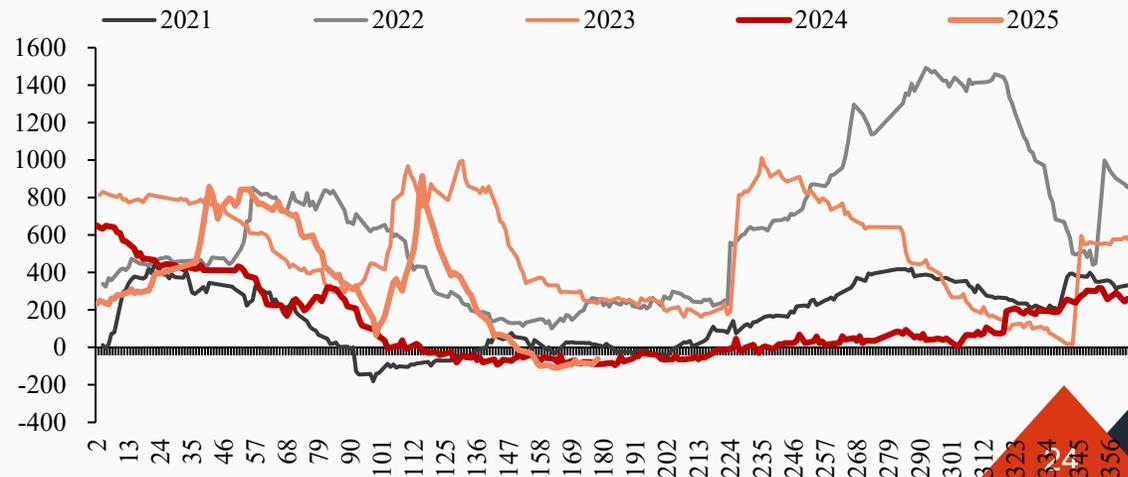
豆粕全国现货均价|元/吨



豆粕01-05合约价差|元/吨

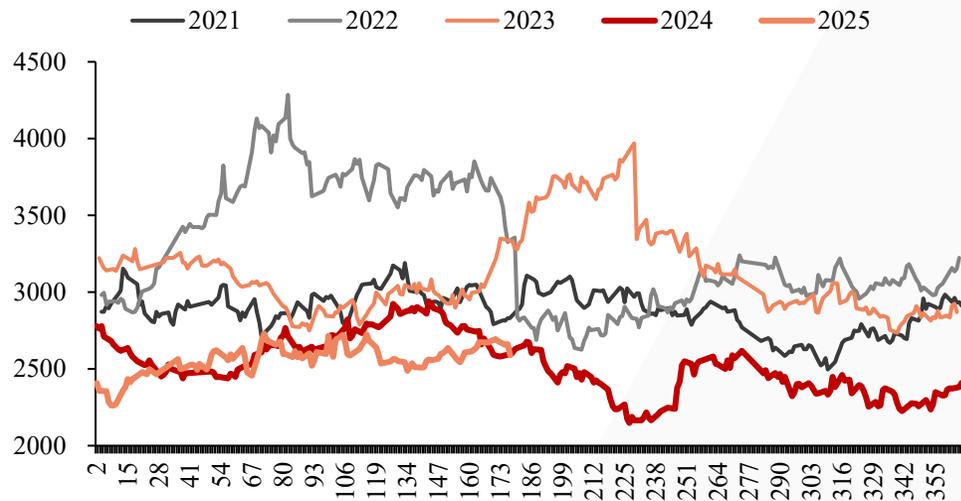


豆粕基差

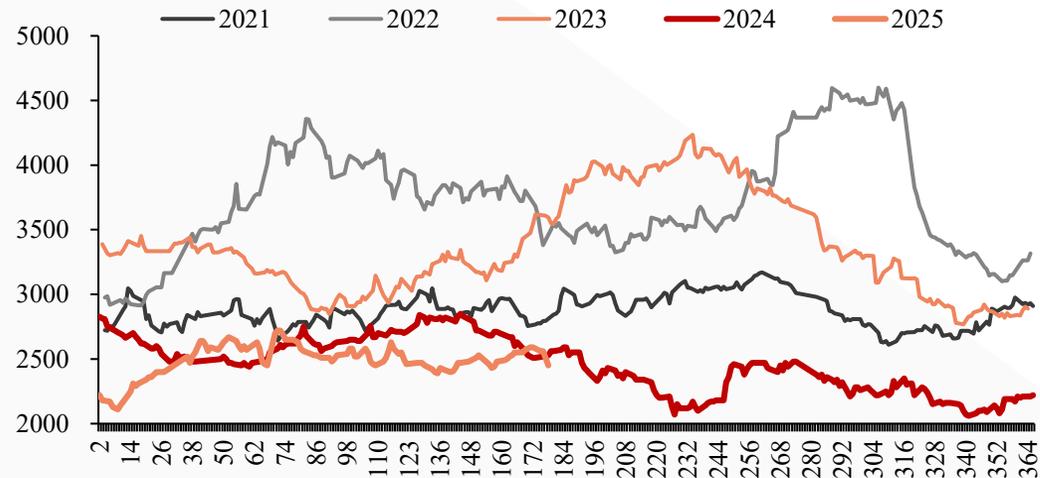


菜粕基差及月间价差

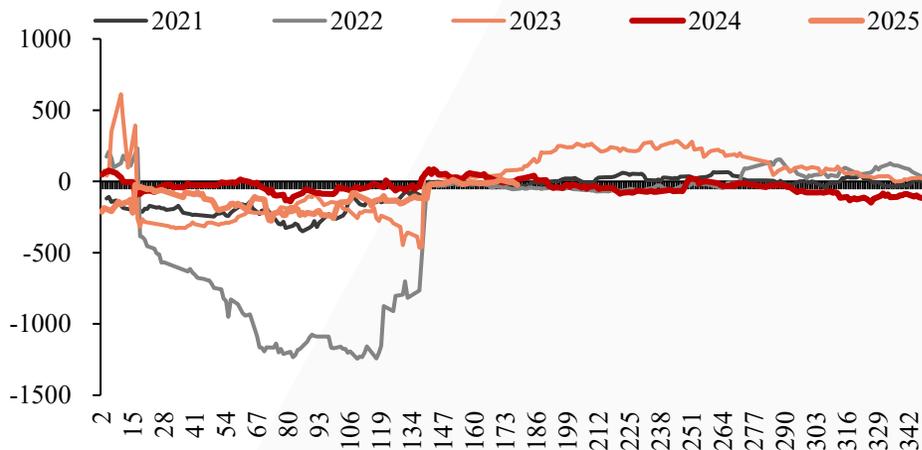
菜粕主力合约价格 | 元/吨



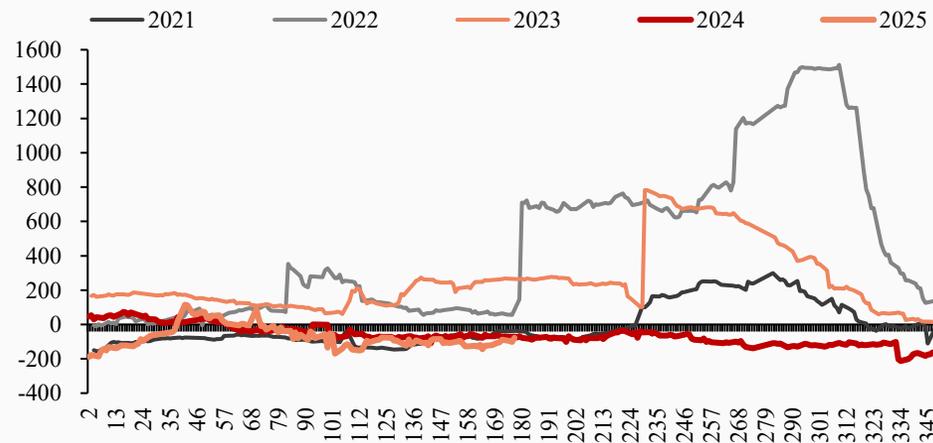
菜粕全国现货均价 | 元/吨



菜粕01-05合约价差 | 元/吨

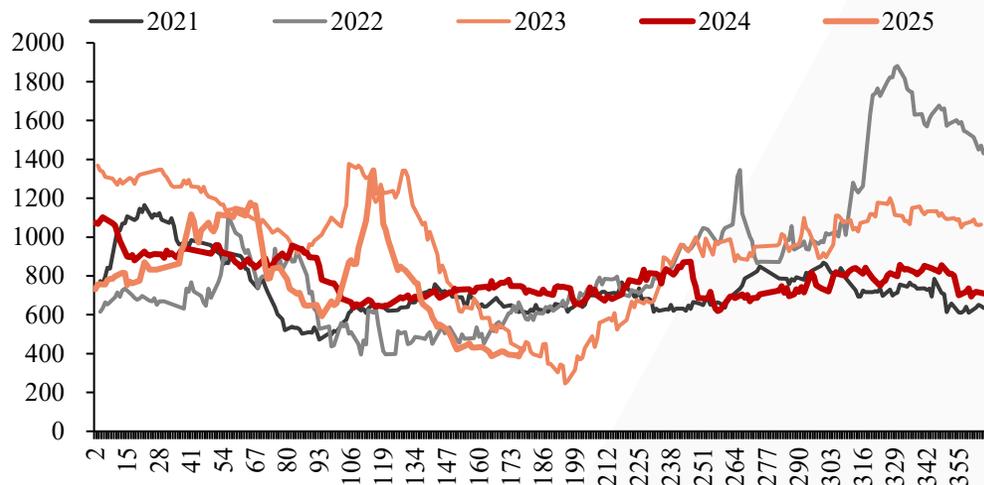


菜粕基差

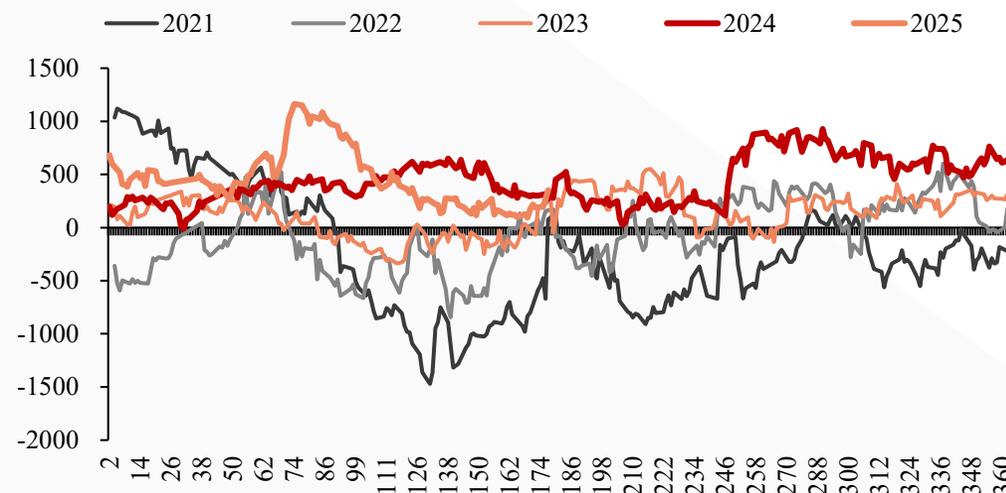


豆-菜粕价差及利润

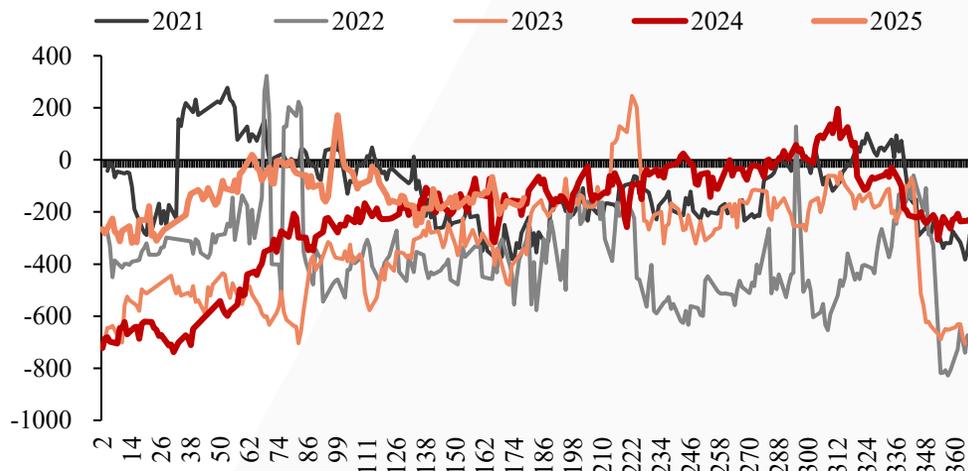
豆粕-菜粕主力合约价差|元/吨



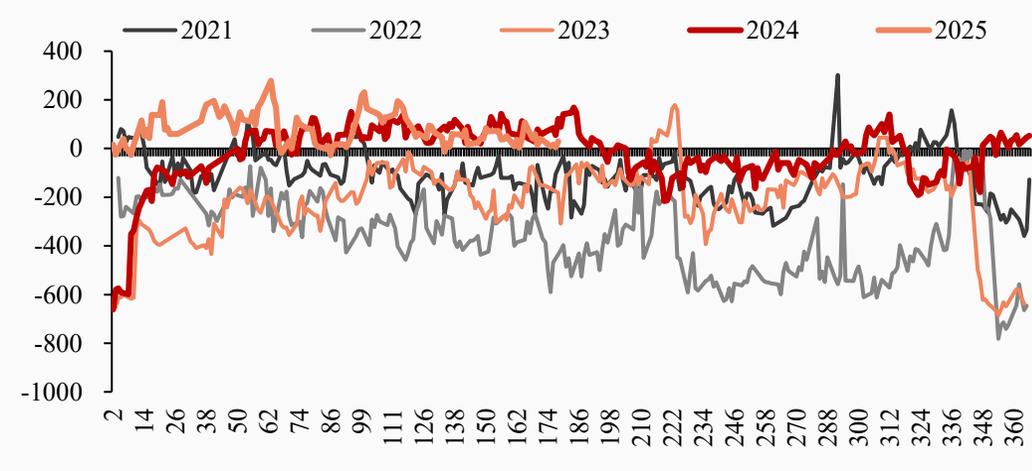
菜籽近月进口利润|元/吨



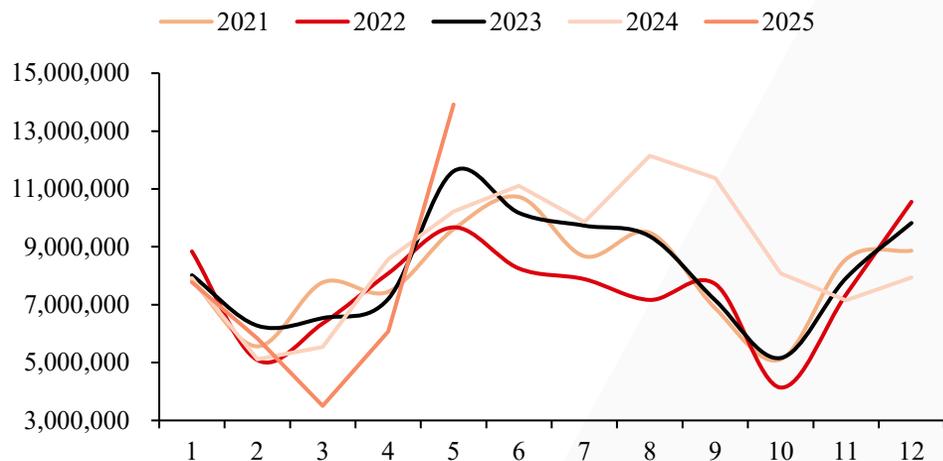
美湾大豆近月进口利润|元/吨



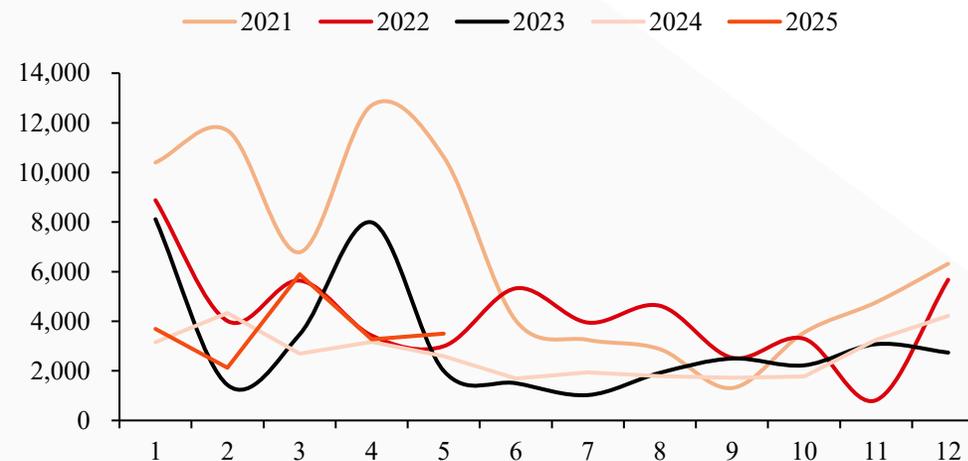
巴西大豆近月进口利润|元/吨



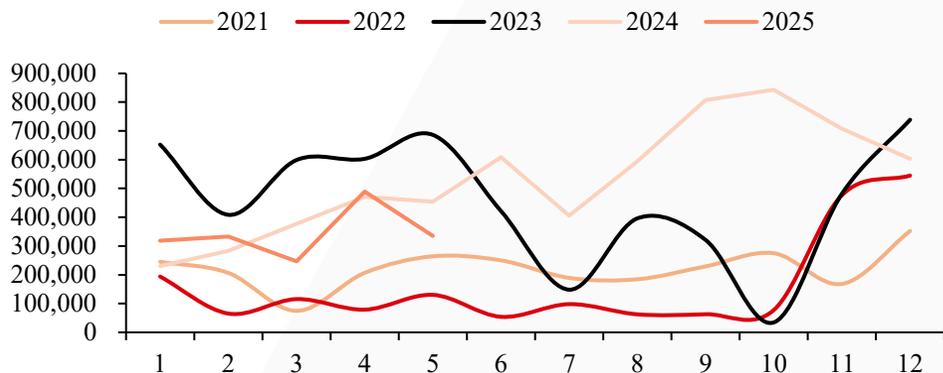
中国大豆月度进口量|吨



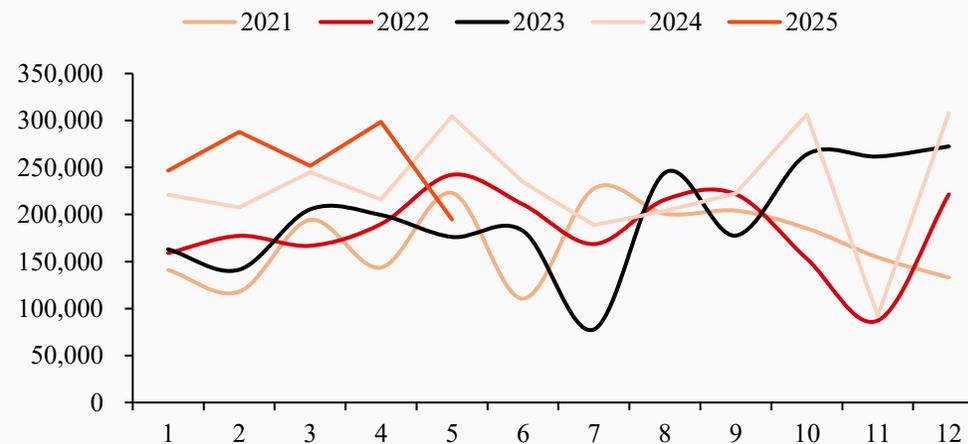
中国豆粕月度进口量|吨



中国菜籽月度进口|吨

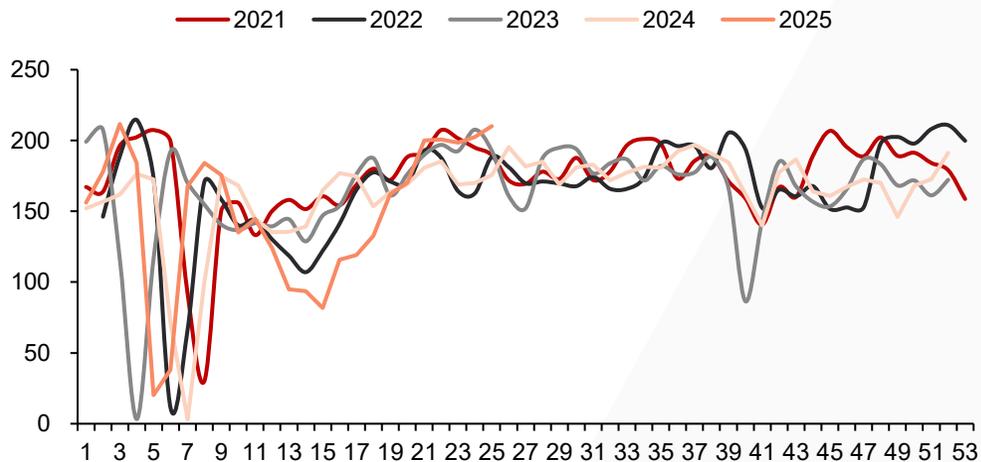


中国菜粕月度进口|吨

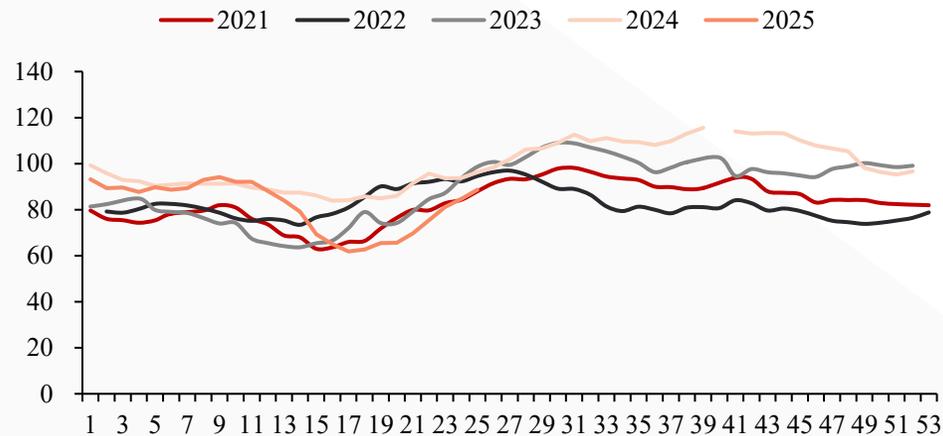


国内豆粕和菜粕产量

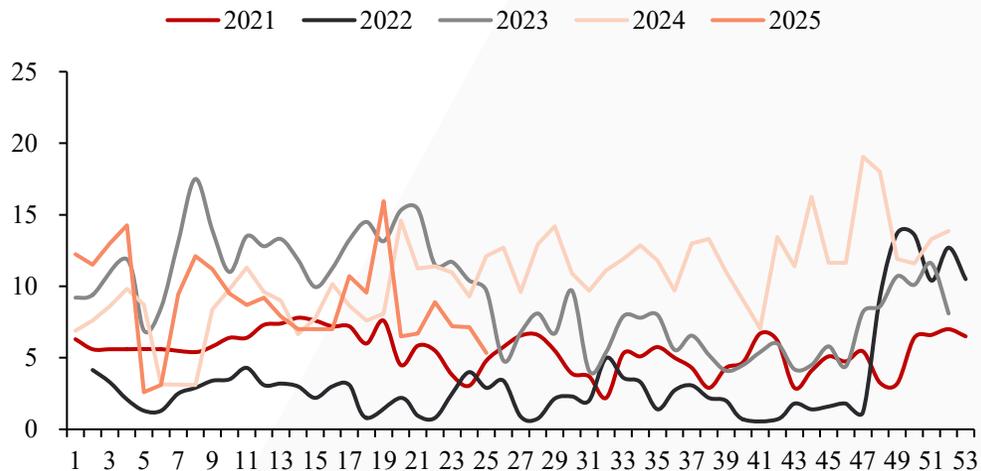
中国大豆周度压榨量|万吨



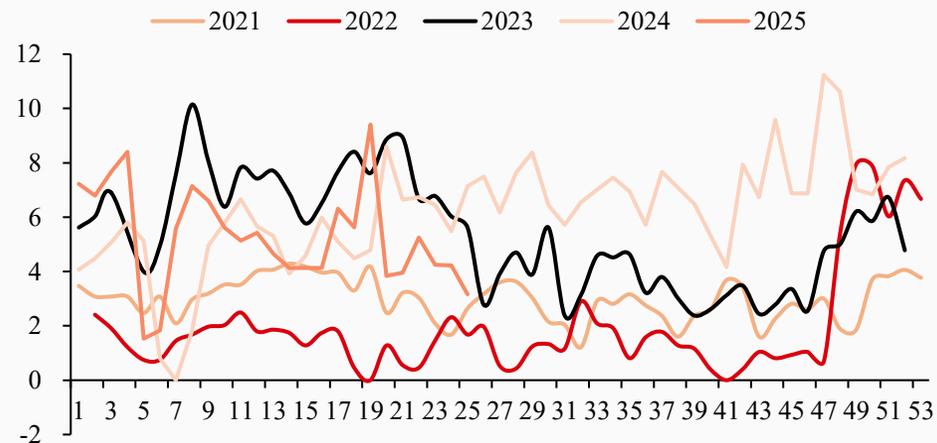
中国豆粕周度产量|万吨



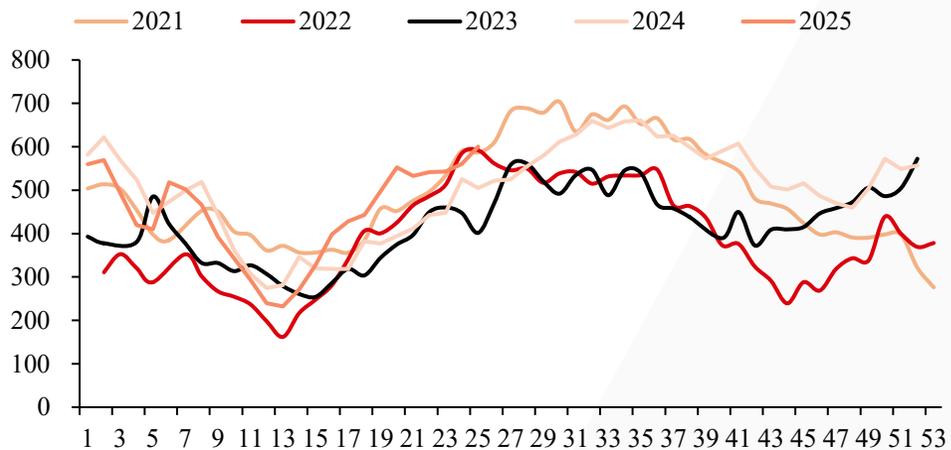
中国菜籽周度压榨量|万吨



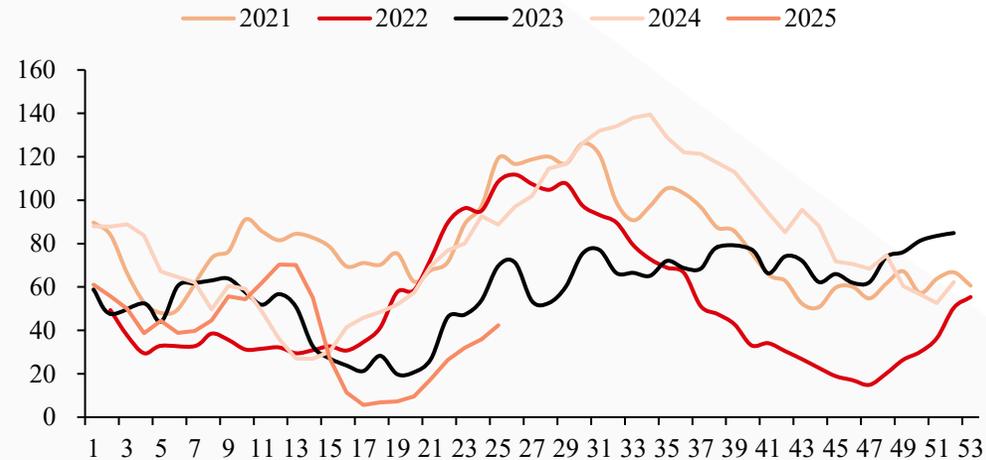
中国菜粕周度产量|万吨



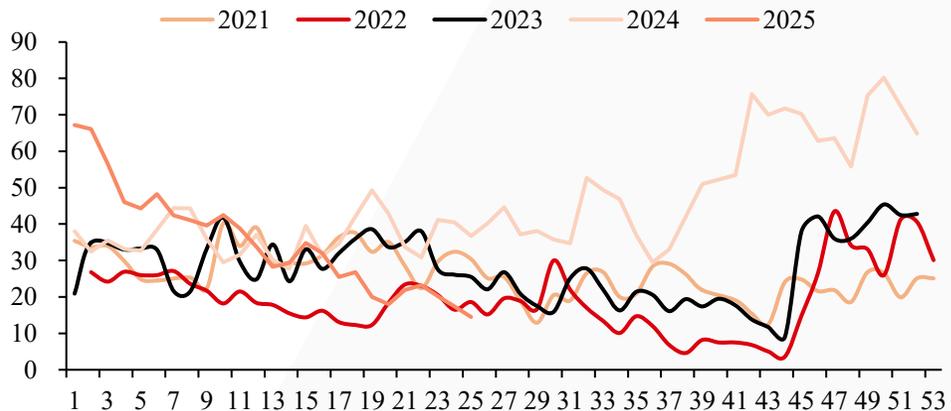
中国主要油厂大豆库存|万吨



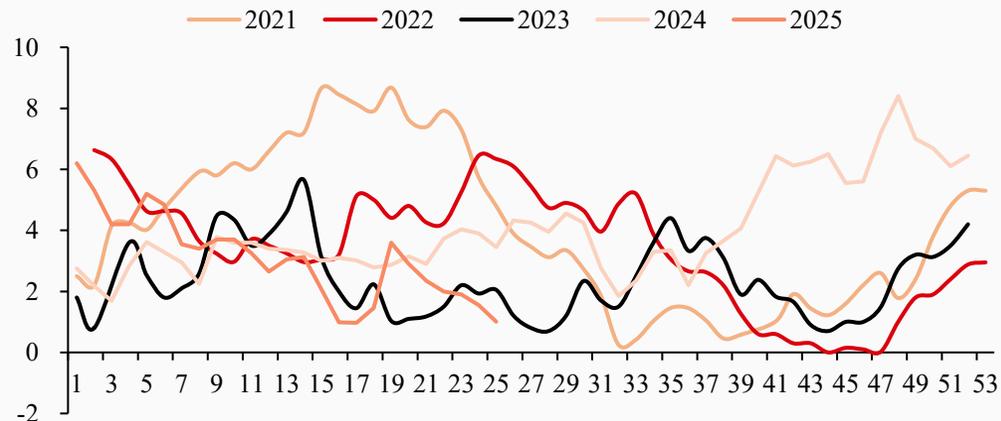
中国主要油厂豆粕库存|万吨



中国主要油厂菜籽库存|万吨



中国主要油厂菜粕库存|万吨





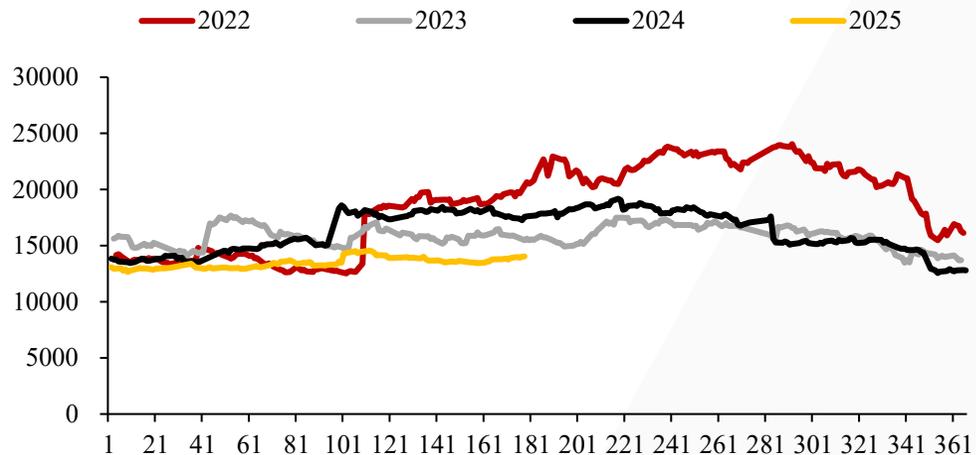
第4章

生猪板块供需

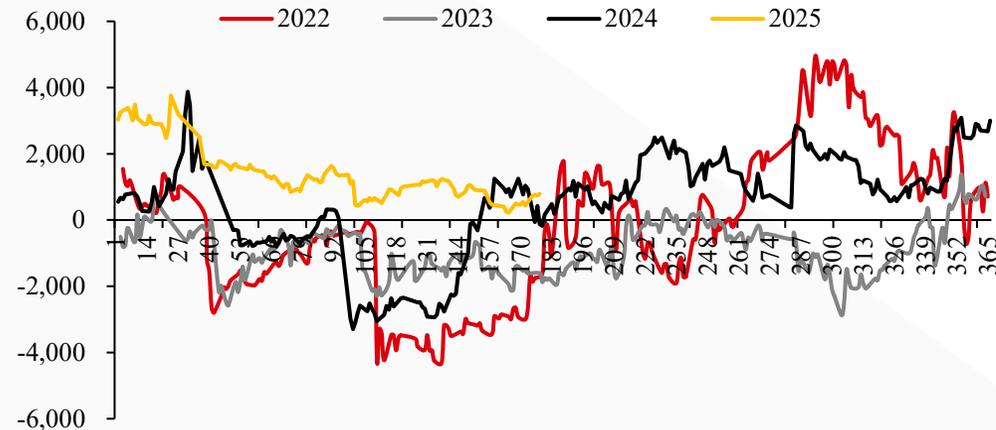


生猪基差及月间价差

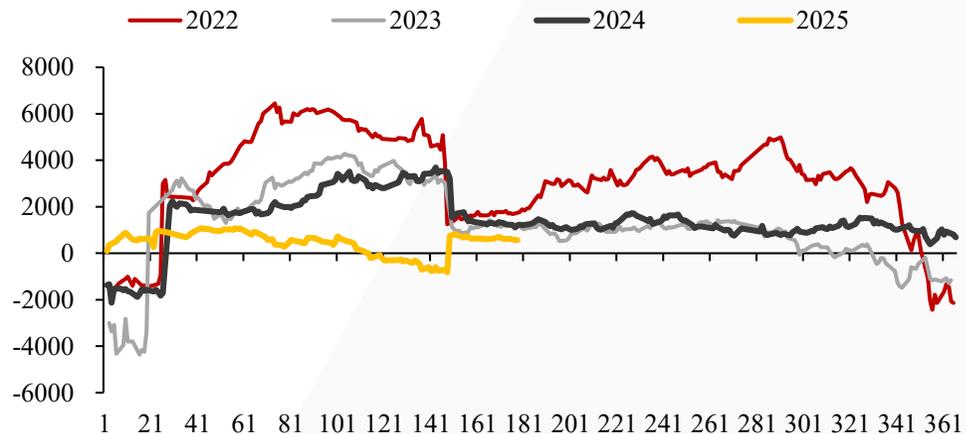
生猪主力期货价格|元/吨



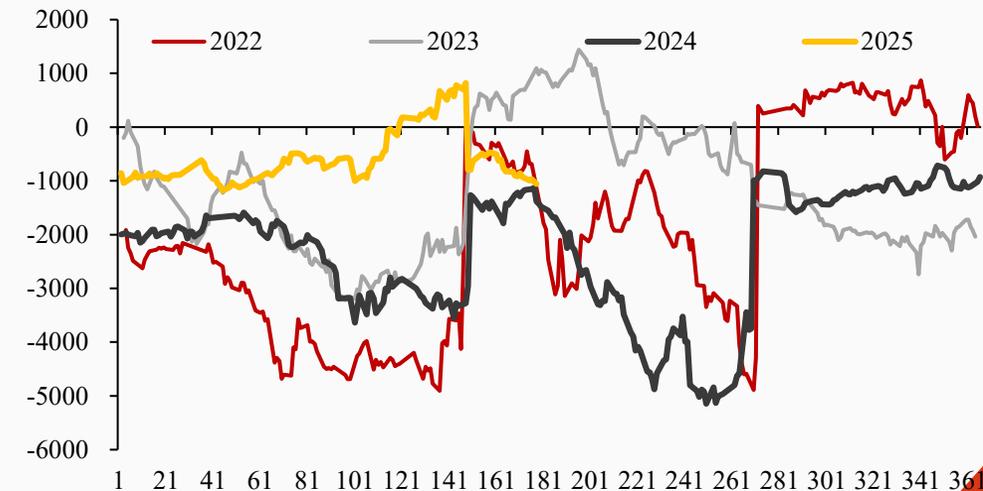
生猪基差



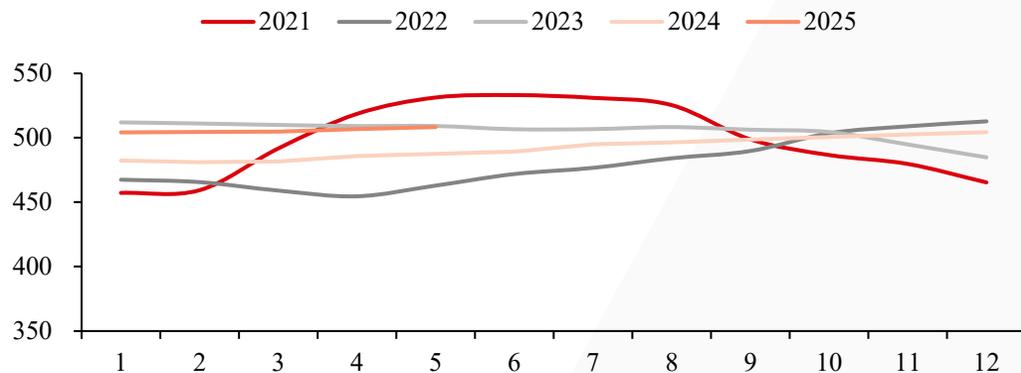
生猪01-05合约价差|元/吨



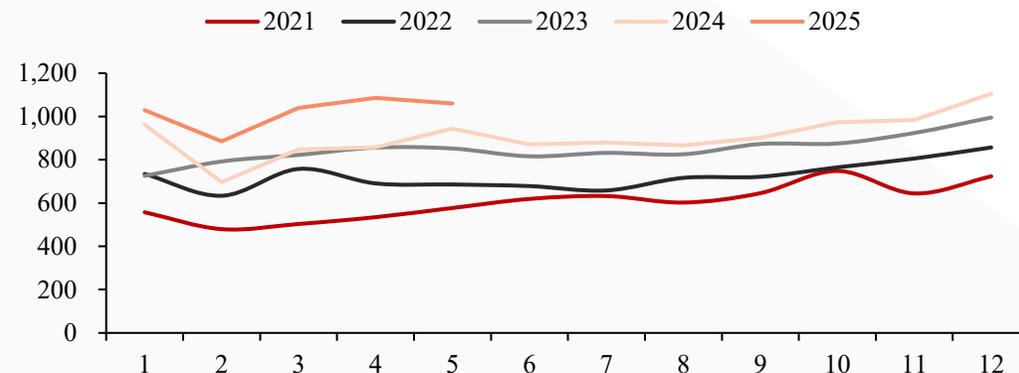
生猪05-09合约价差|元/吨



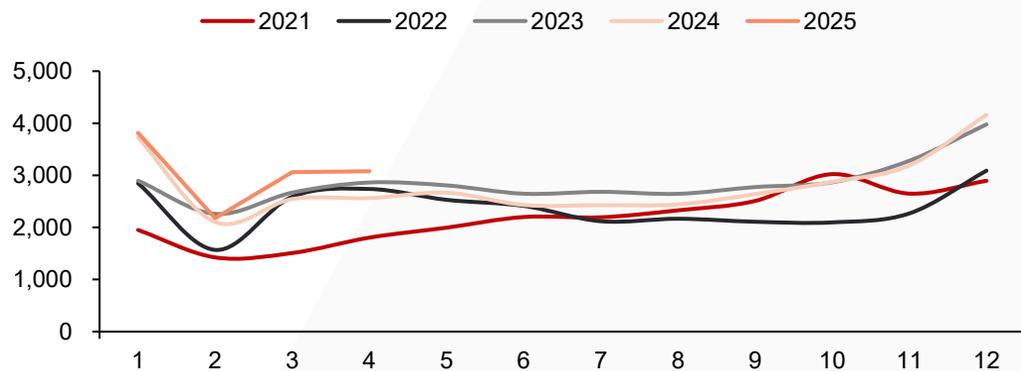
中国能繁母猪月度存栏量|万头



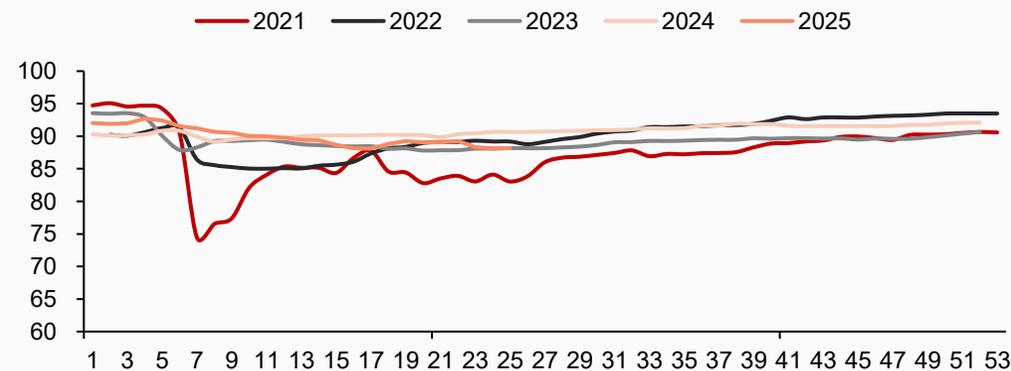
中国商品猪月度出栏量|万头



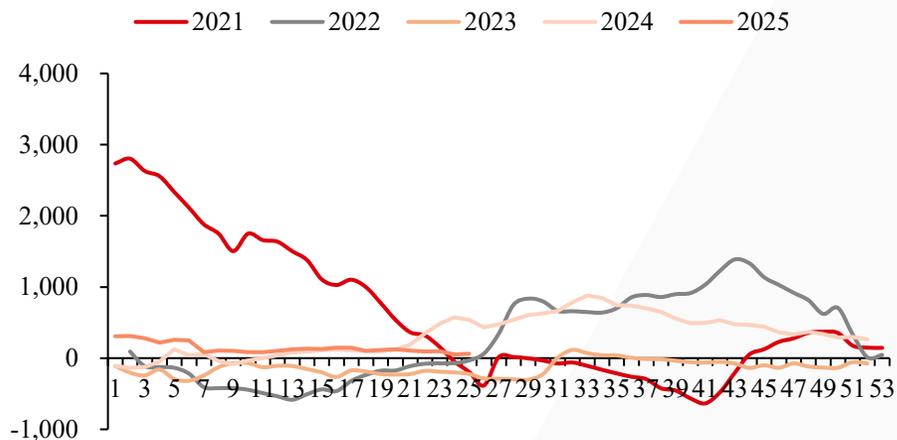
中国生猪月度屠宰量|万头



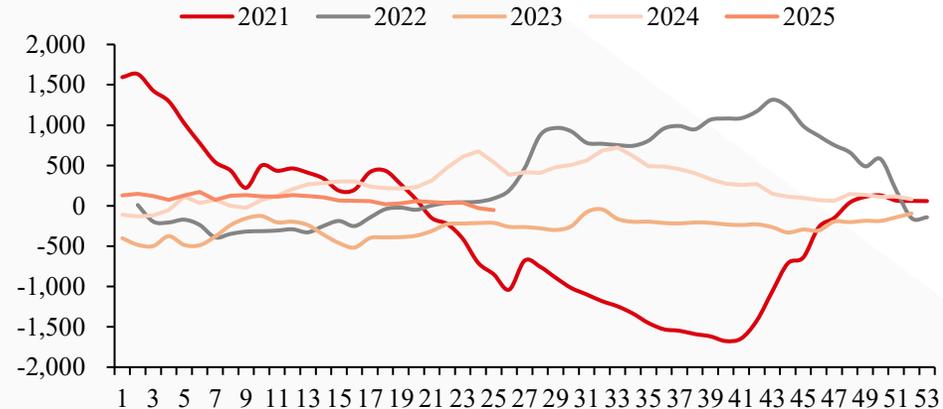
中国重点屠宰企业周度鲜销率|%



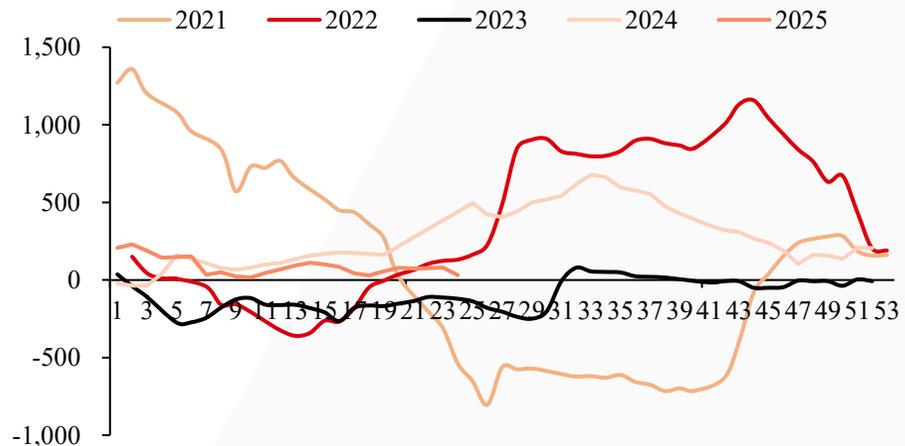
中国生猪周度自养利润|元/头



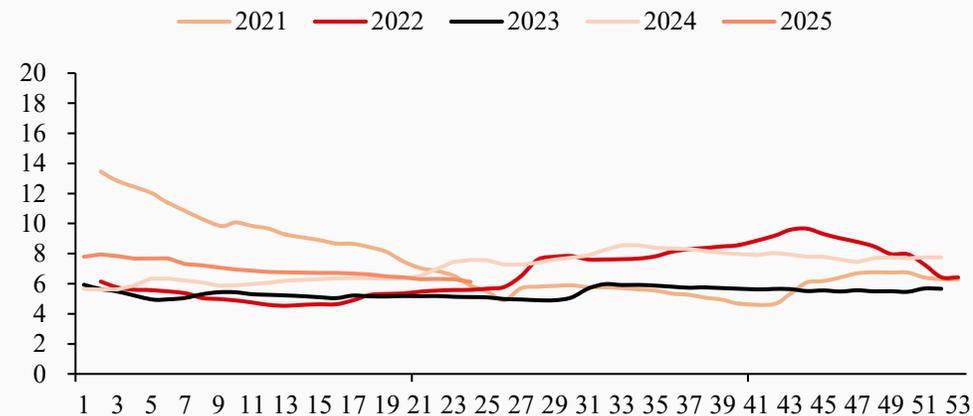
中国生猪周度外购利润|元/头



中国生猪饲料周度预期盈利|元/头



中国周度猪粮比



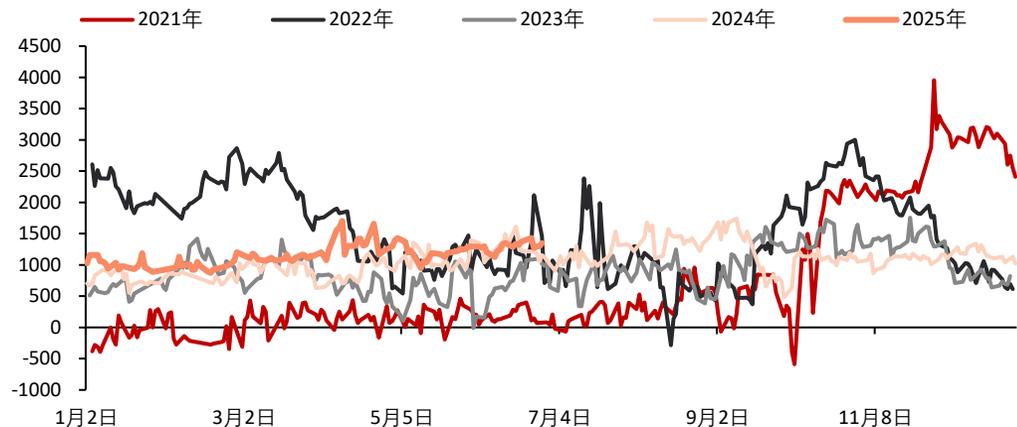


第5章

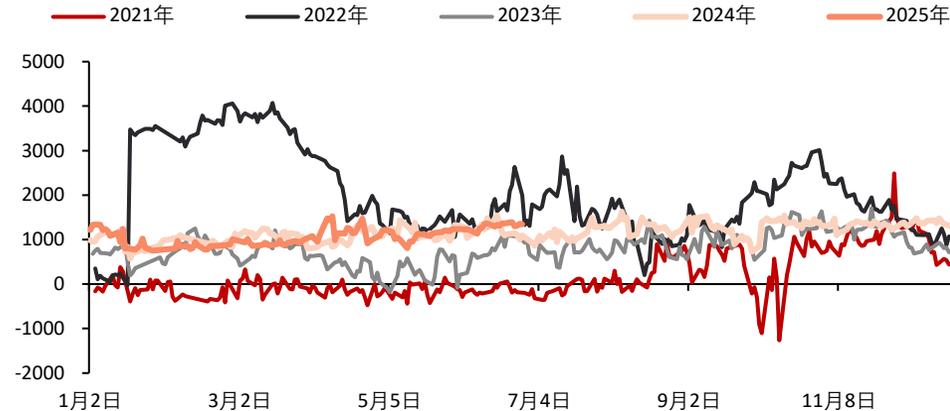
棉花板块供需



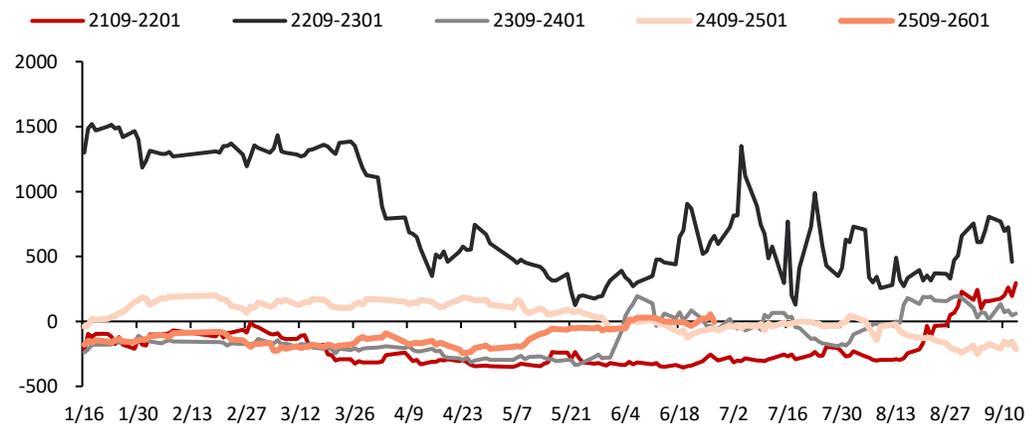
郑棉9月基差 | 单位：元/吨



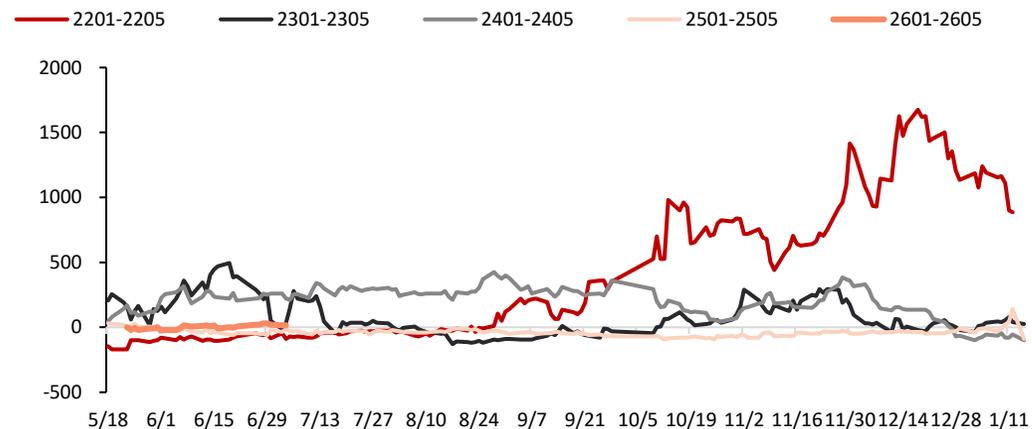
郑棉1月基差 | 单位：元/吨



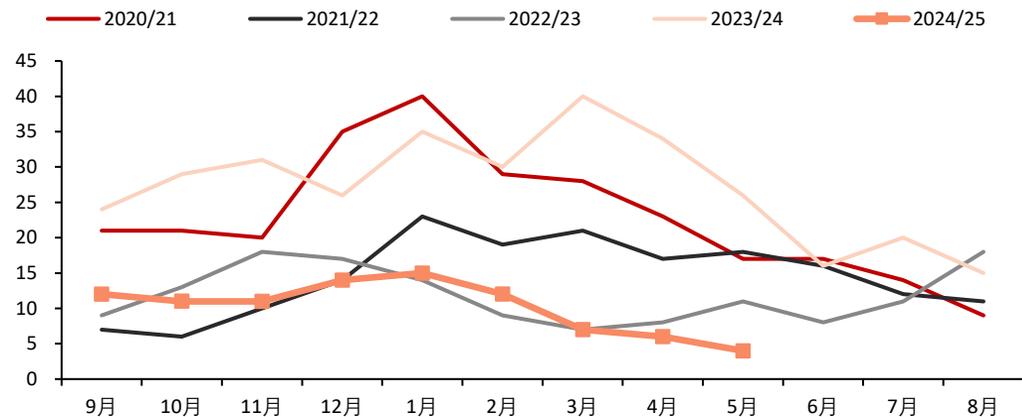
郑棉9-1价差 | 单位：元/吨



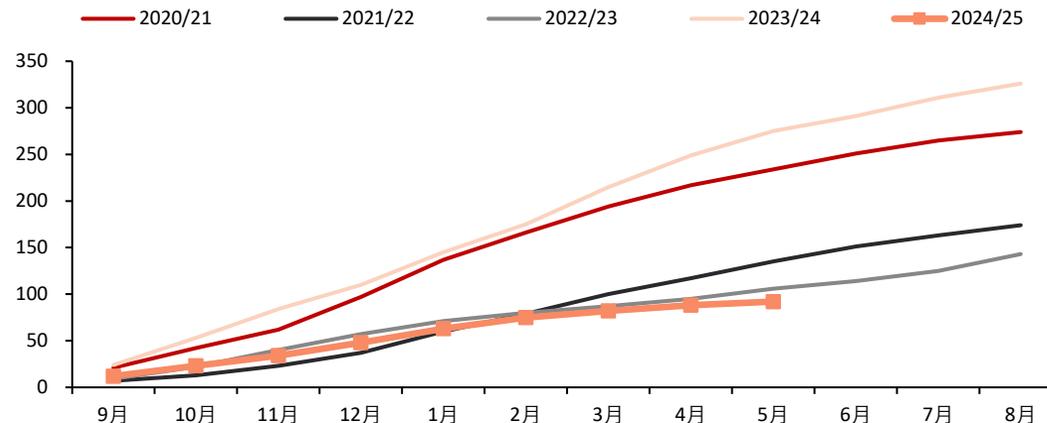
郑棉1-5价差 | 单位：元/吨



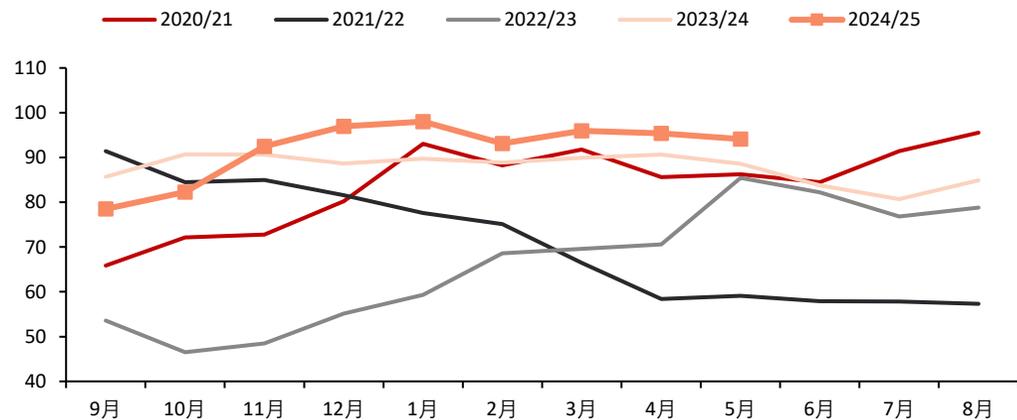
棉花月度进口量 | 单位: 万吨



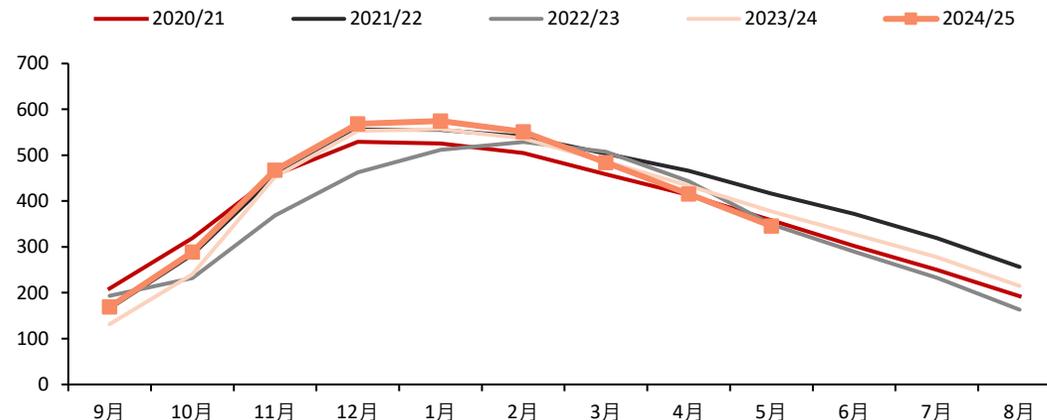
棉花累计进口量 | 单位: 万吨



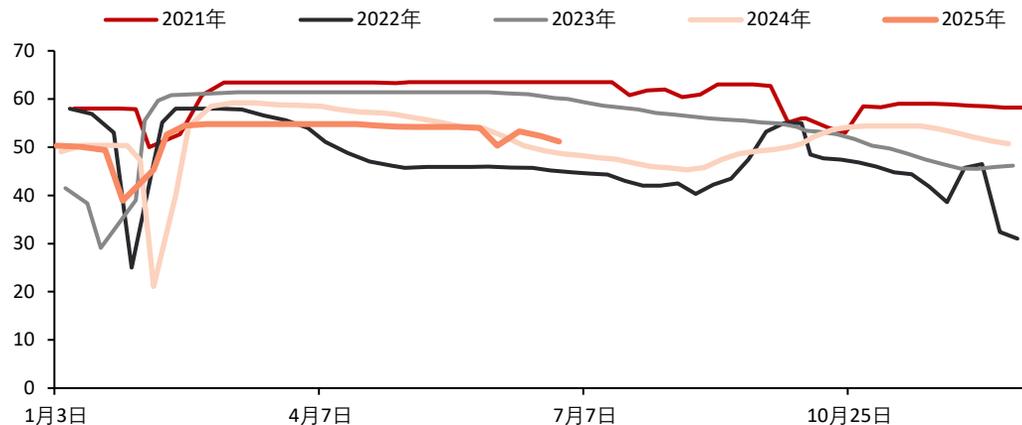
棉花工业库存 | 单位: 万吨



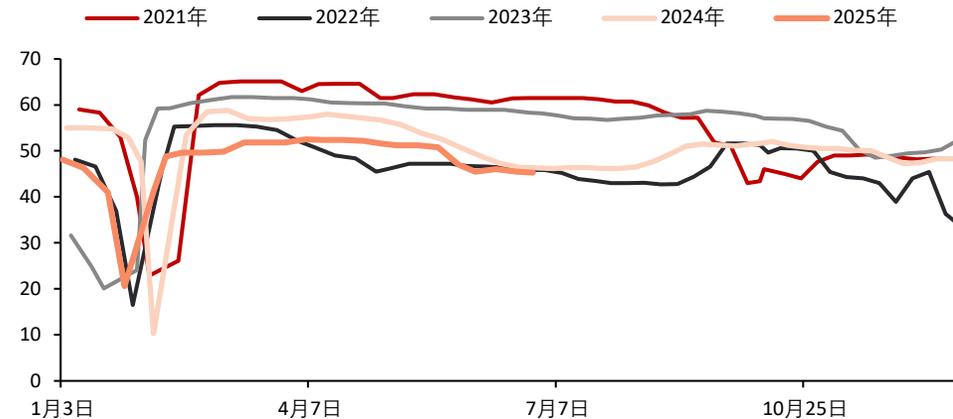
棉花商业库存 | 单位: 万吨



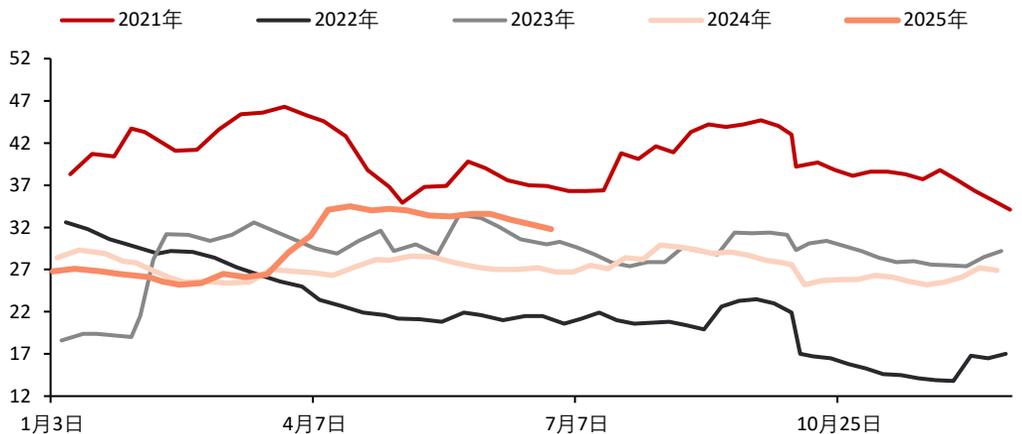
纯棉纱厂负荷 | 单位: %



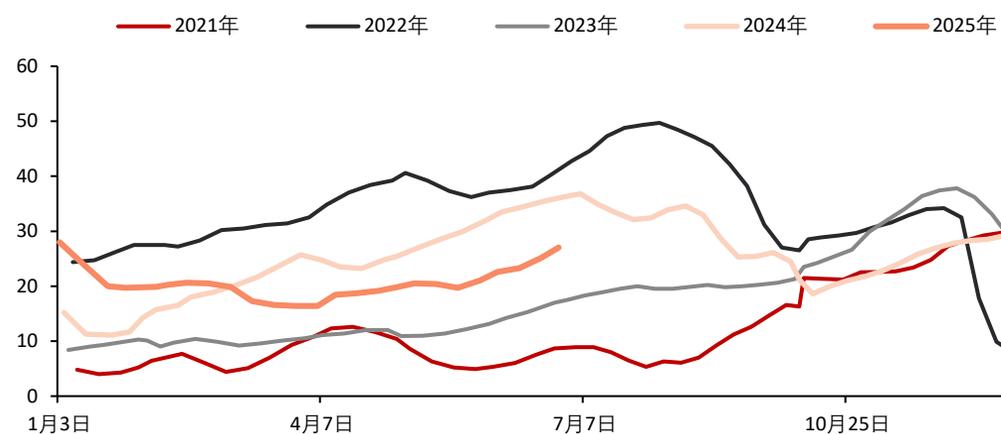
全面坯布负荷 | 单位: %



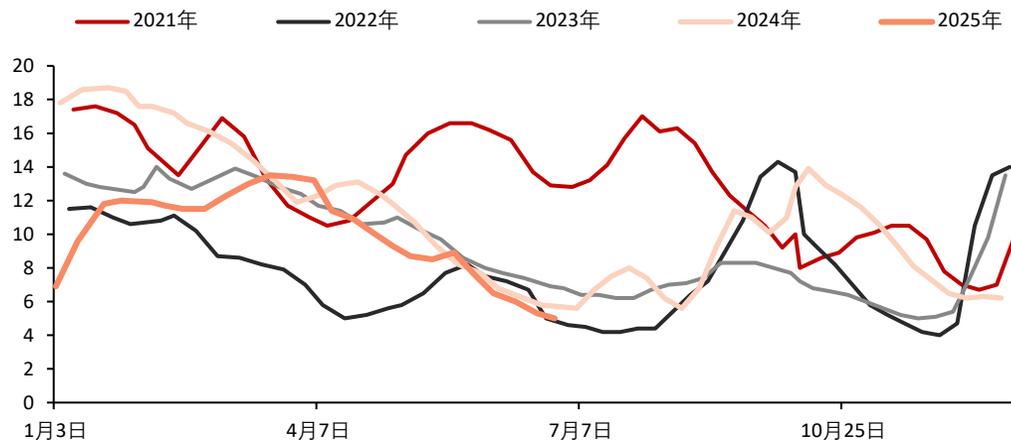
纱厂棉花库存 | 单位: 天



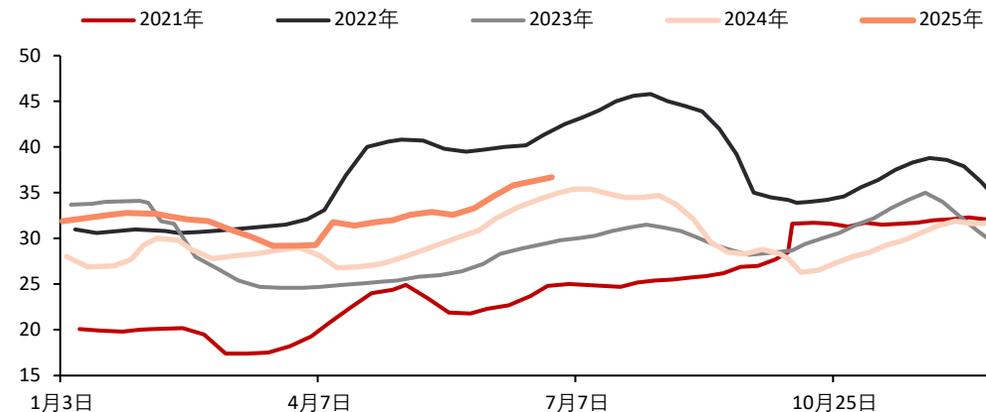
纱厂棉纱库存 | 单位: 天



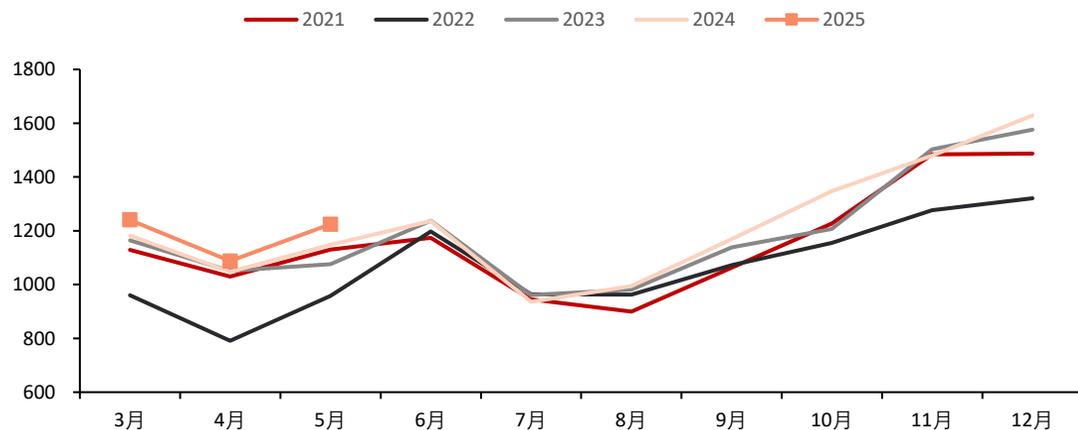
织厂棉纱库存 | 单位：天



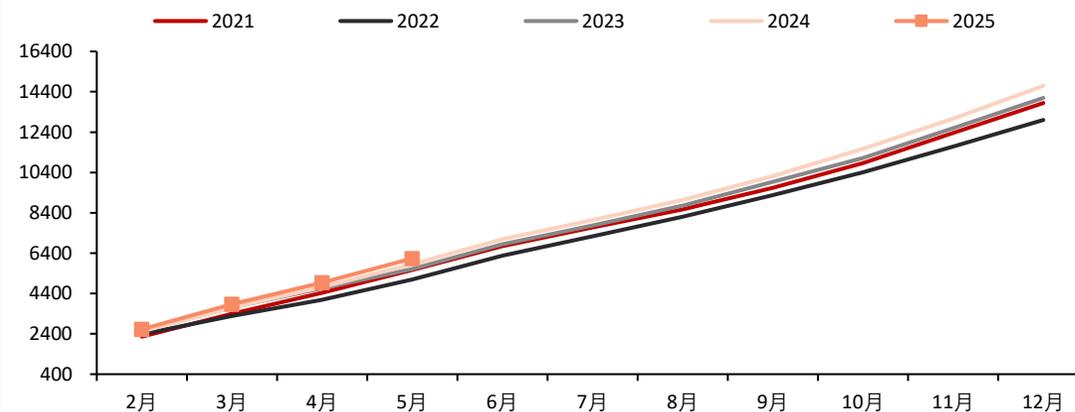
全棉坯布库存 | 单位：天



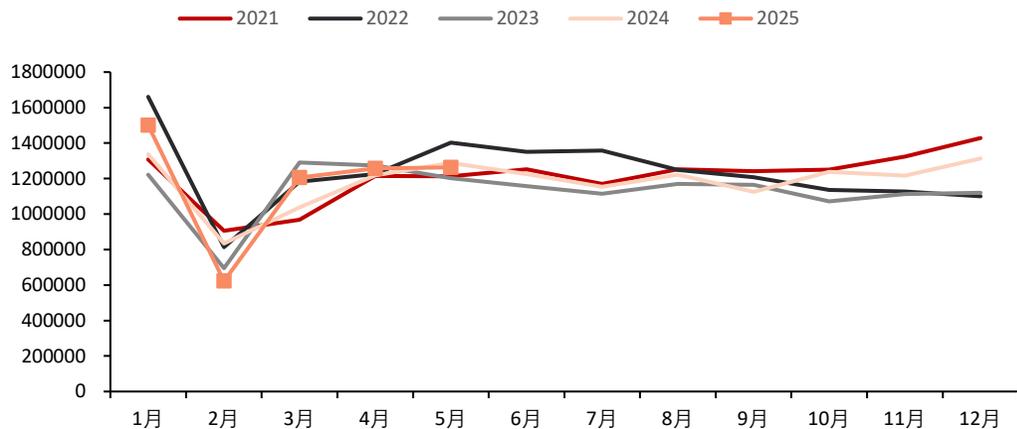
服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位：亿元



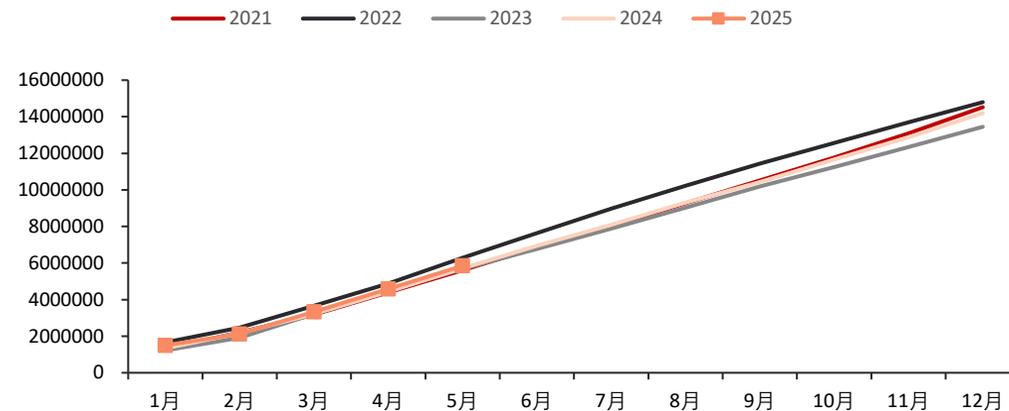
服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位：亿元



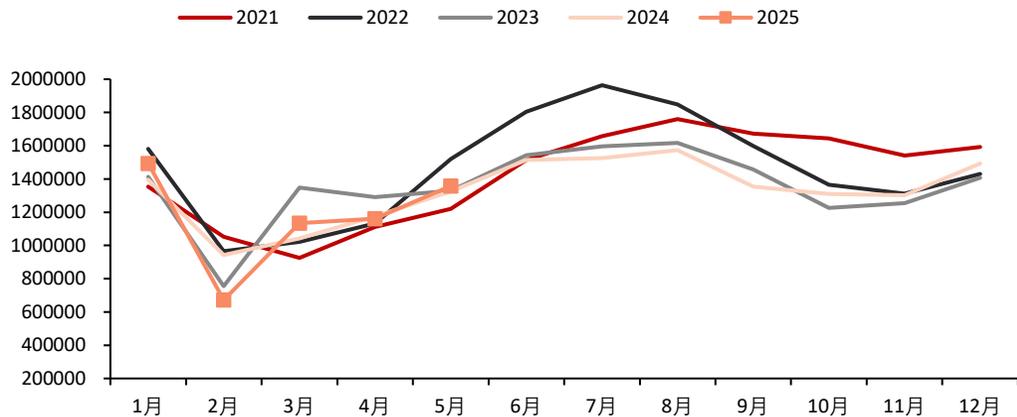
纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位：万美元



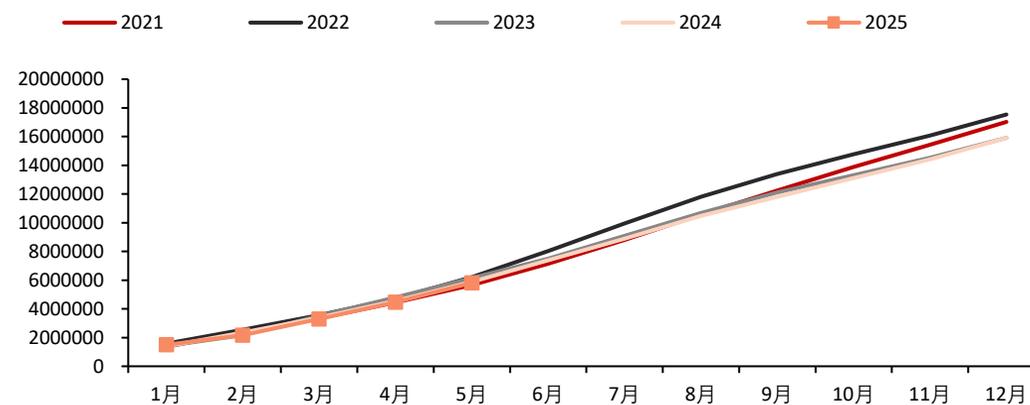
纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位：万美元



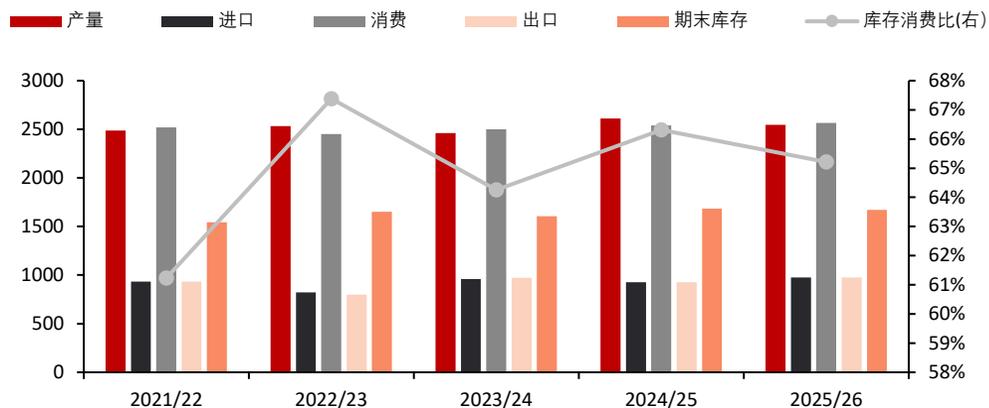
服装及衣着附件当月出口额 | 单位：万美元



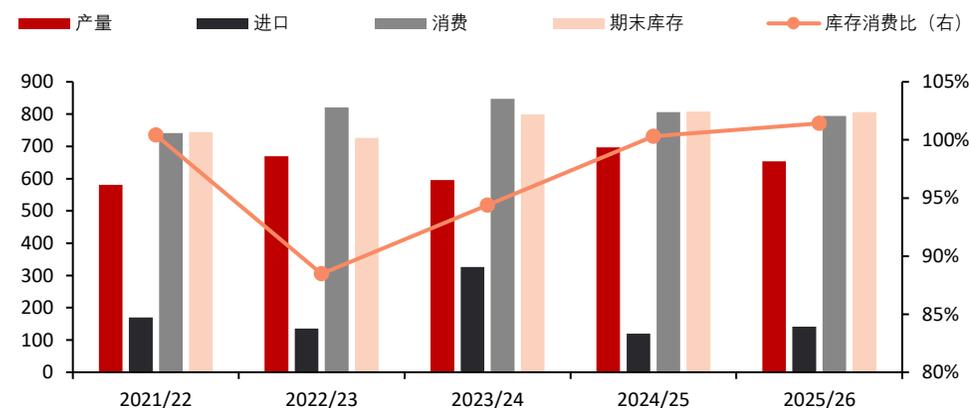
服装及衣着附件累计出口额 | 单位：万美元



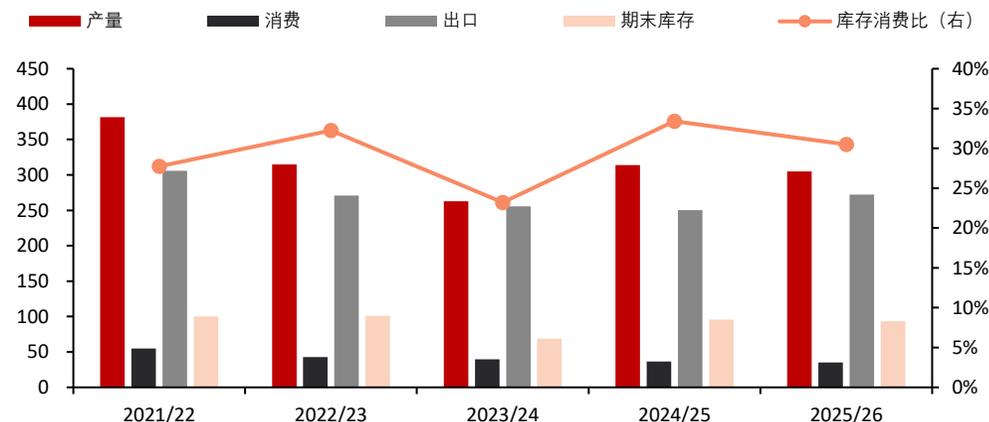
全球棉花供需情况 | 单位：万吨



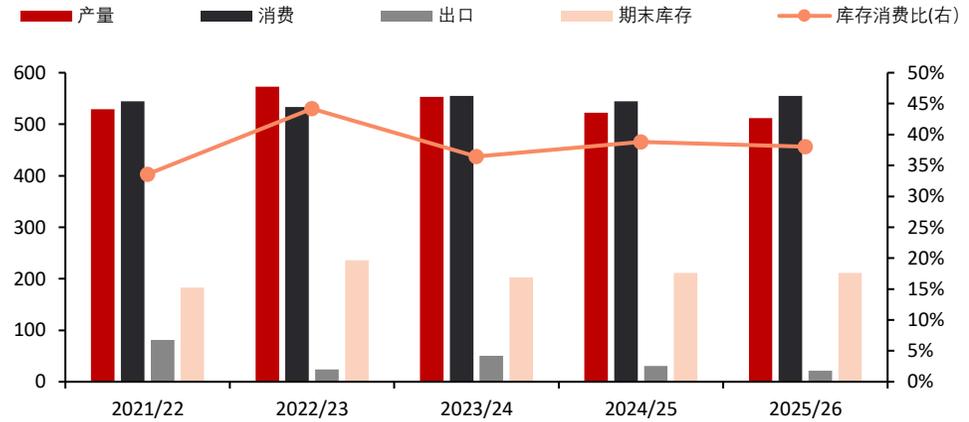
中国棉花供需情况 | 单位：万吨



美国棉花供需情况 | 单位：万吨



印度棉花供需情况 | 单位：万吨



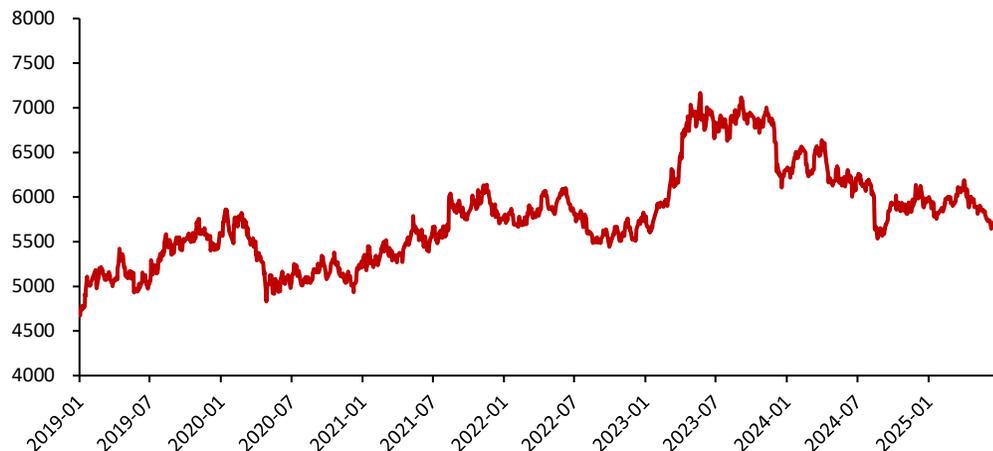


第6章

白糖板块供需



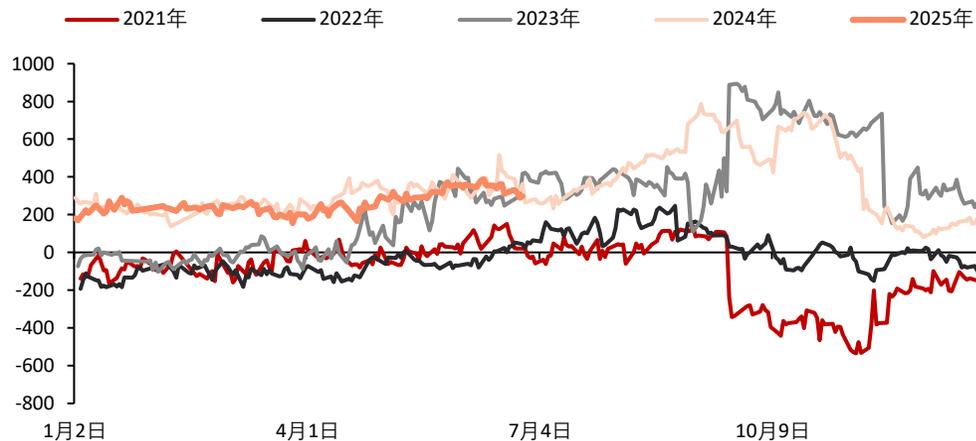
白糖主力收盘价 | 单位：元/吨



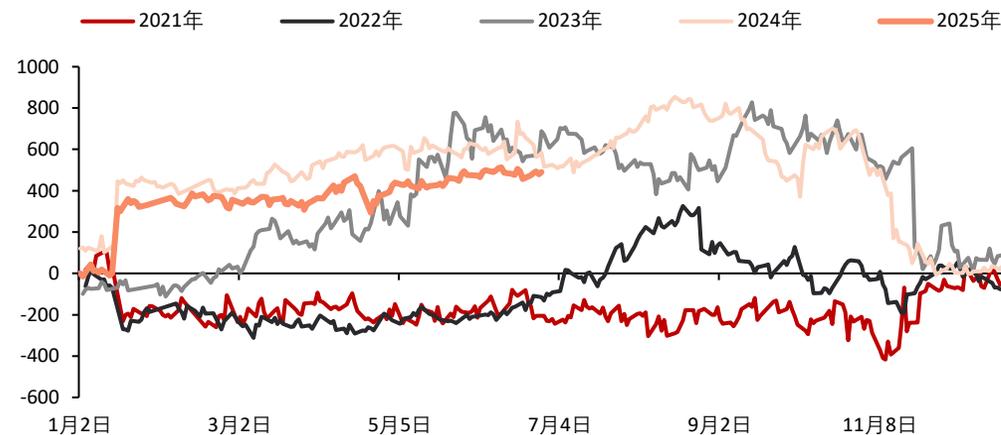
白糖现货价格 | 单位：元/吨



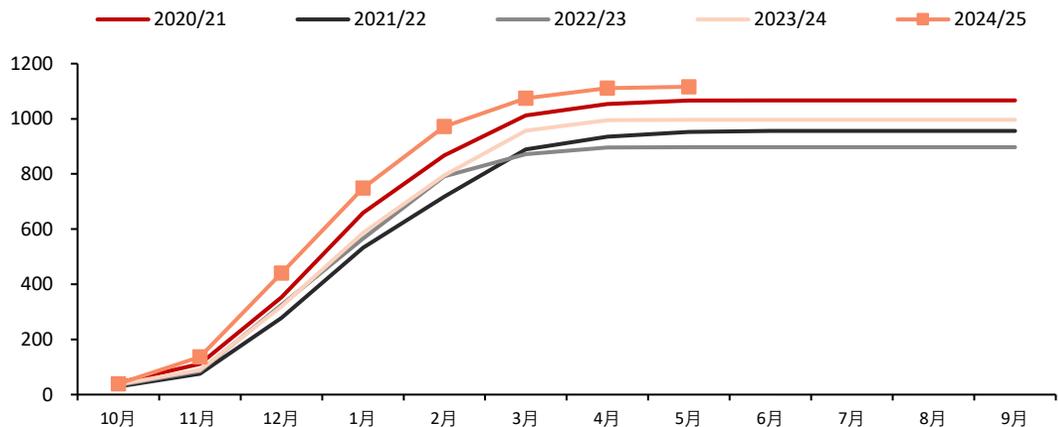
郑糖09基差 | 单位：元/吨



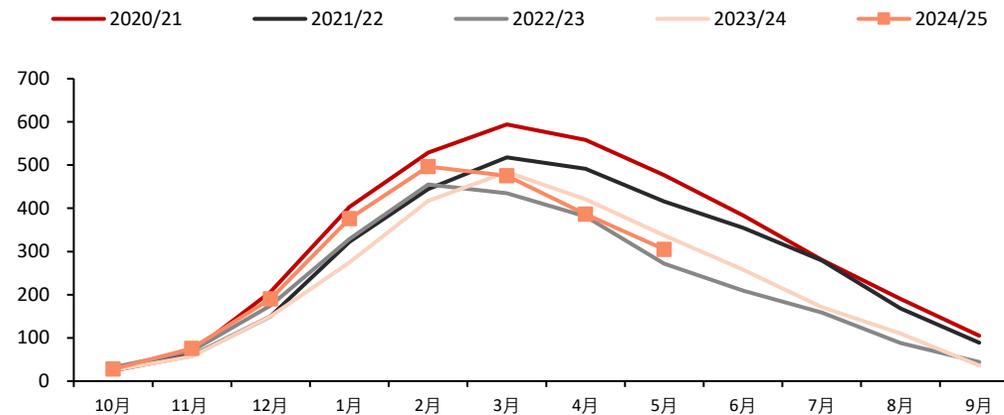
郑糖01基差 | 单位：元/吨



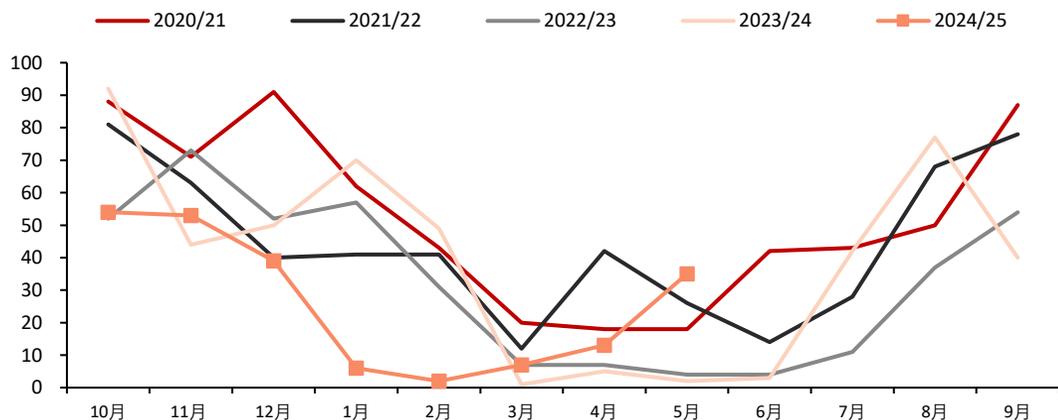
全国食糖产量：累计值 | 单位：万吨



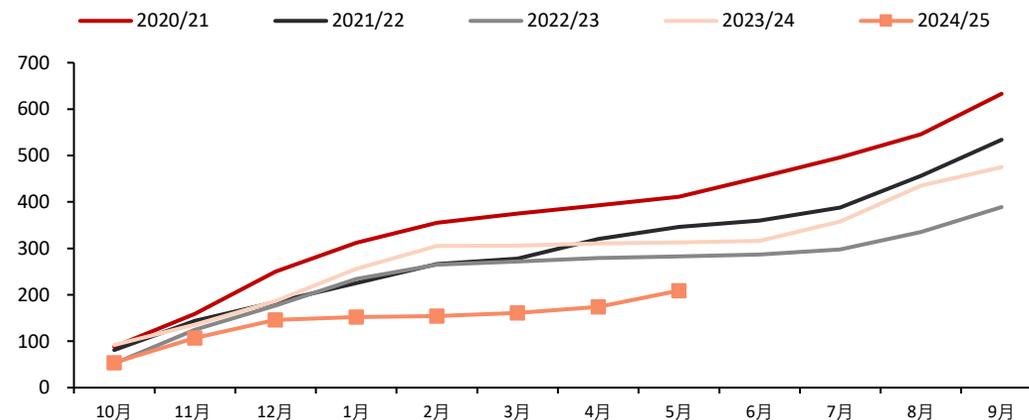
国内食糖新增工业库存 | 单位：万吨



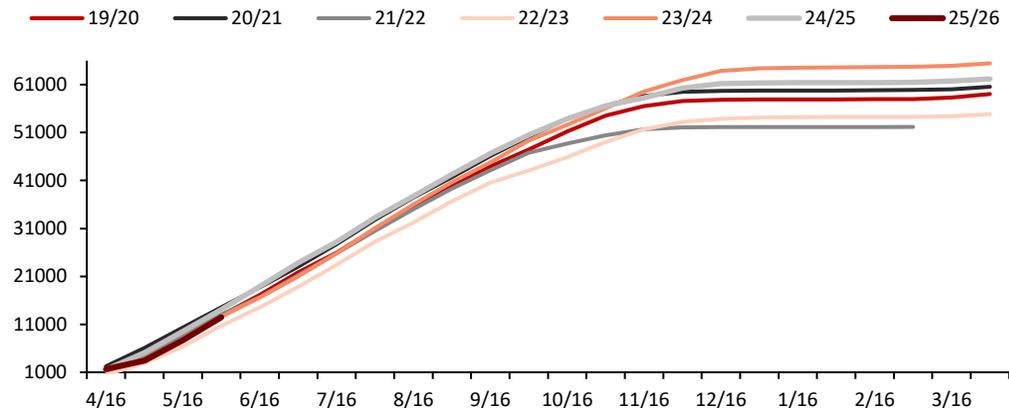
国内食糖月度进口量 | 单位：万吨



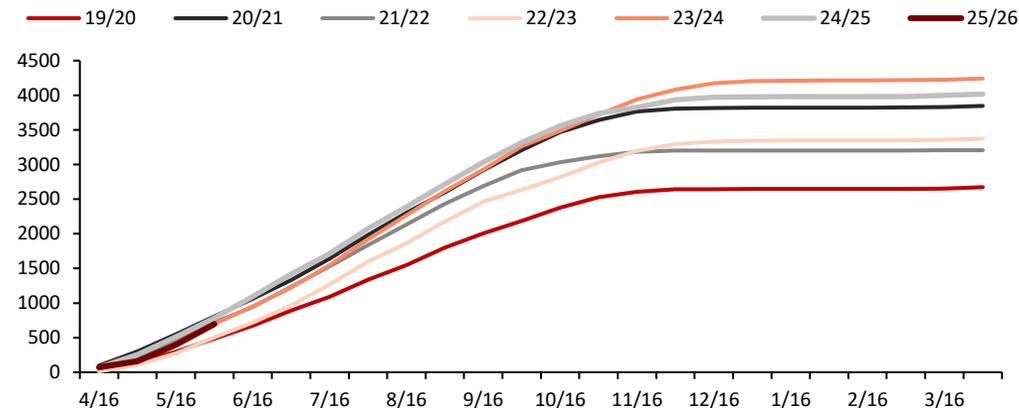
国内食糖累计进口量 | 单位：万吨



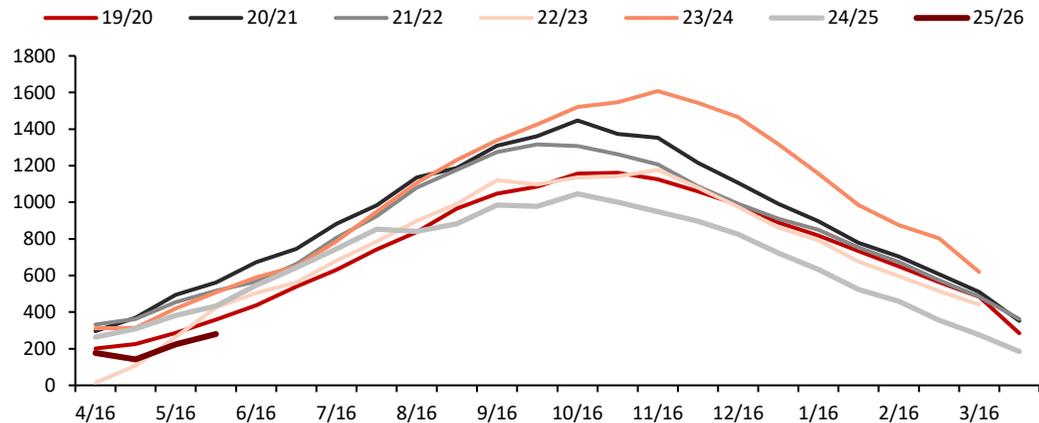
巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位: 万吨



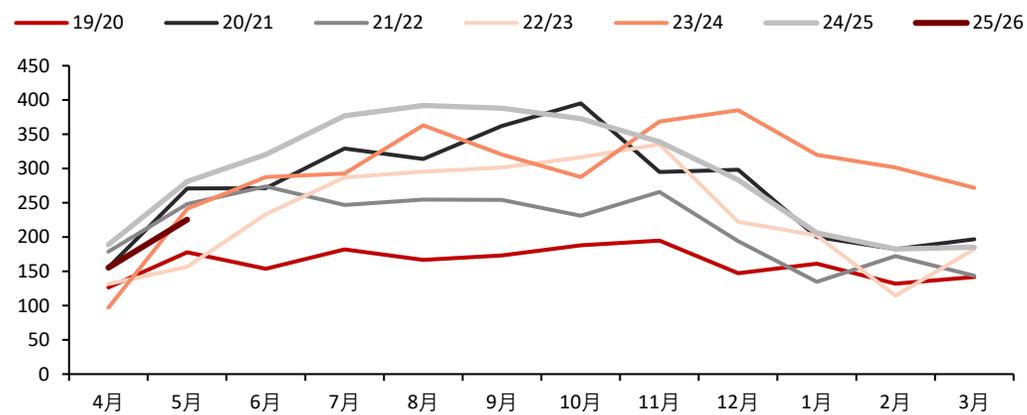
巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



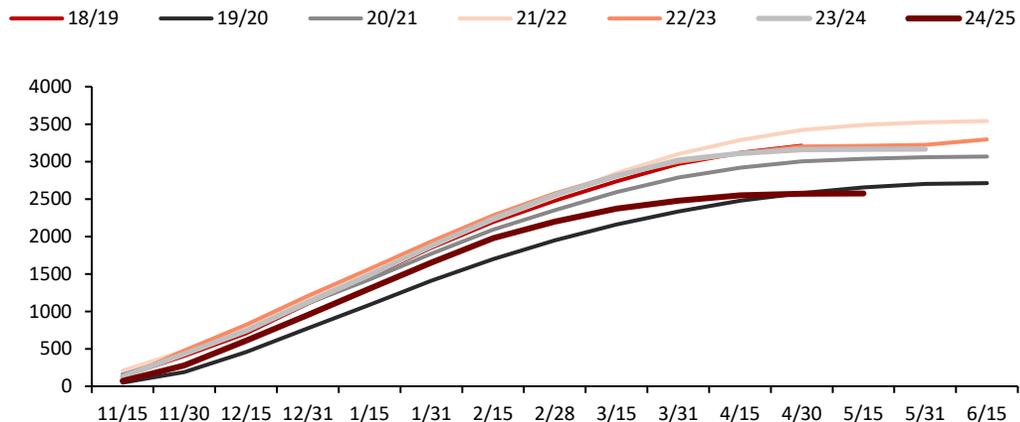
巴西中南部双周糖库存 | 单位: 万吨



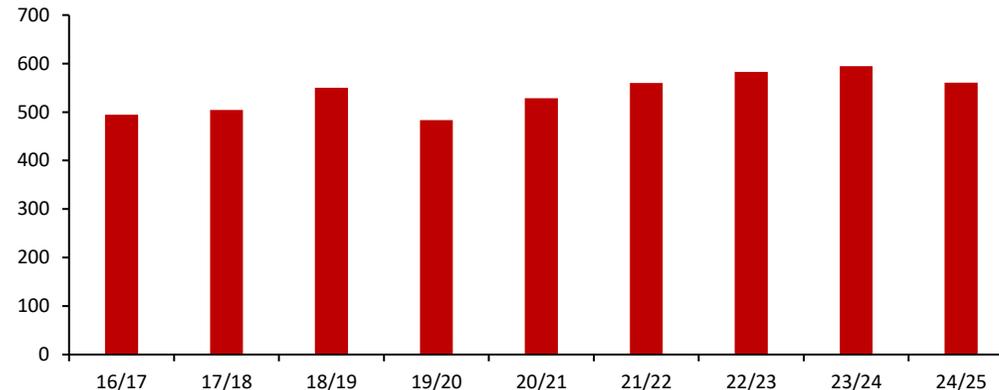
巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



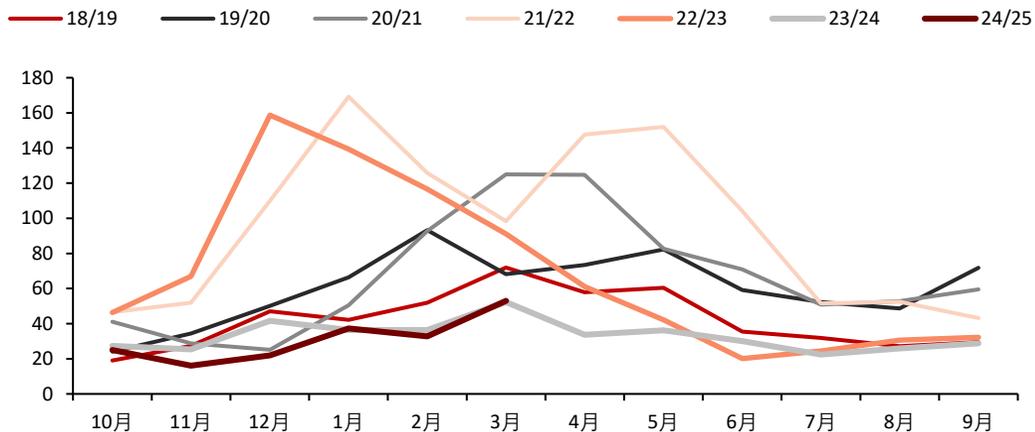
印度双周累计产糖量 | 单位：万吨



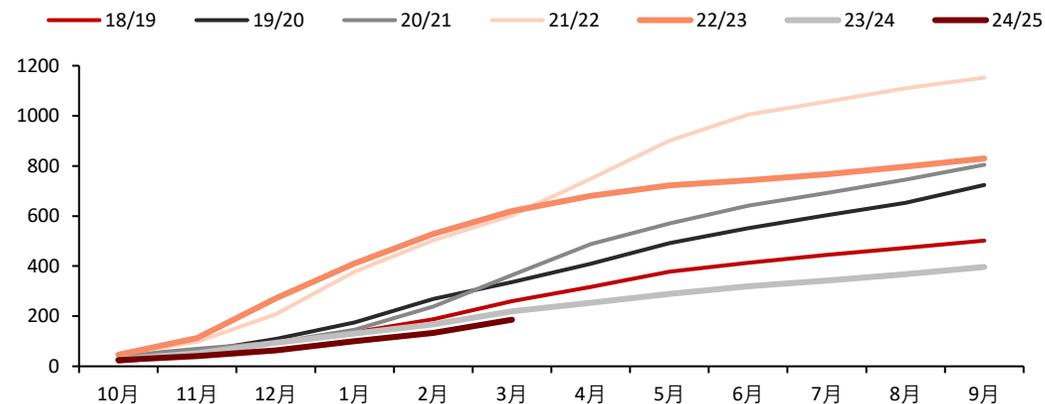
印度甘蔗种植面积 | 单位：万公顷



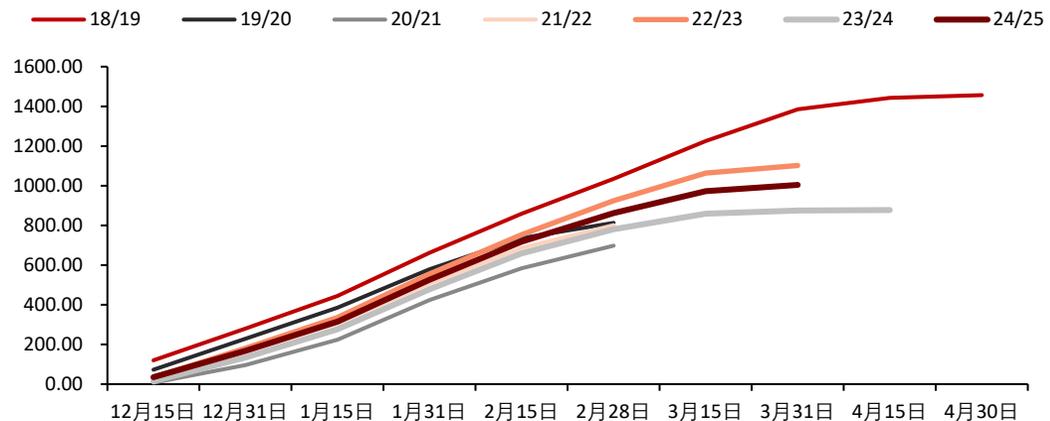
印度食糖月度出口量 | 单位：万吨



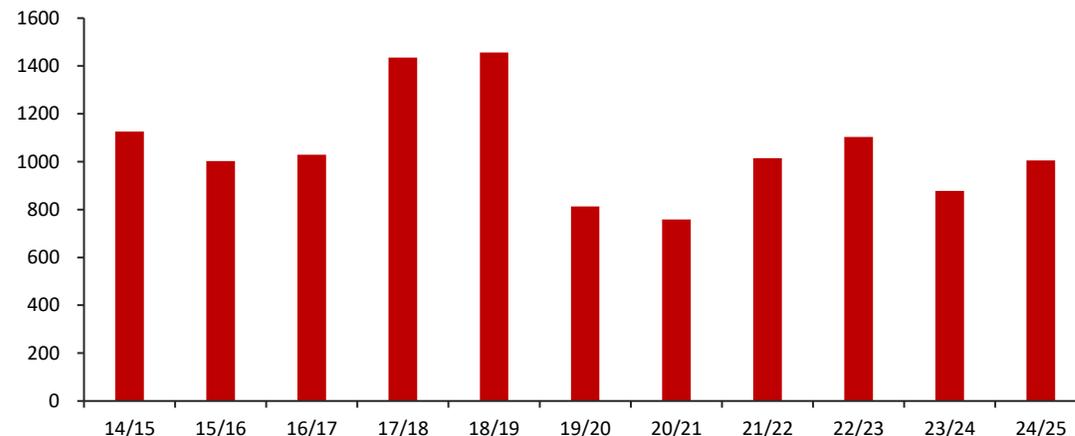
印度食糖累计出口量 | 单位：万吨



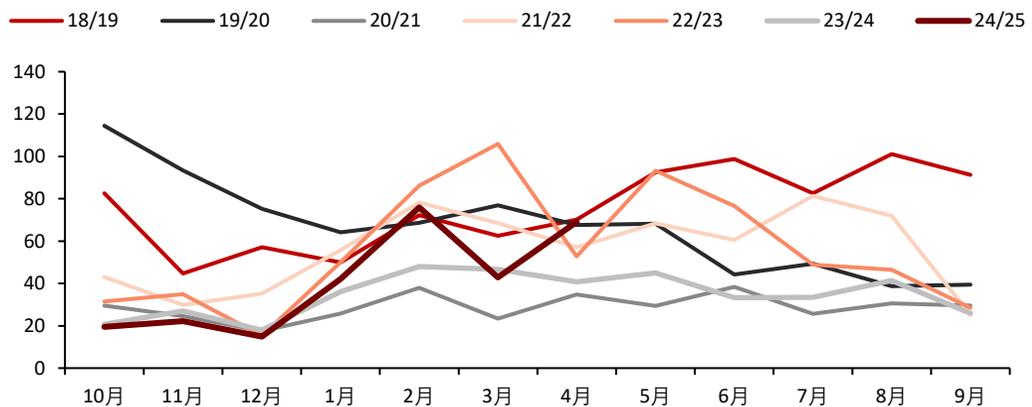
泰国双周糖累计产量 | 单位: 万吨



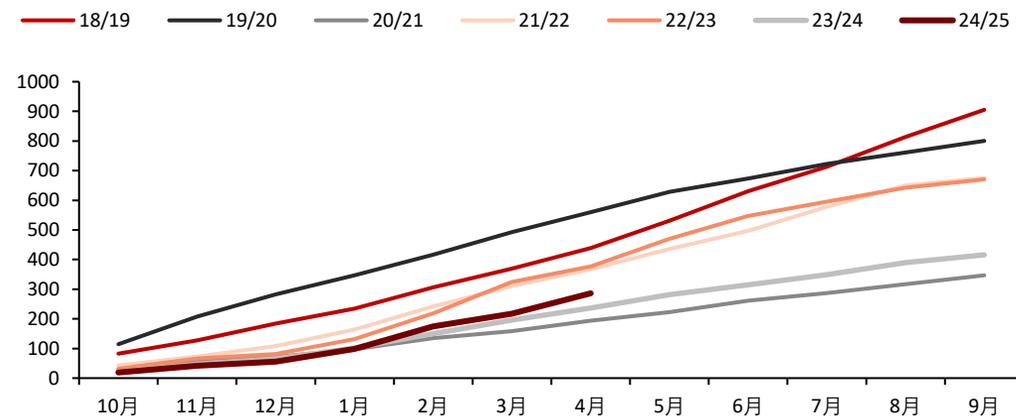
泰国榨季产糖量 | 单位: 万吨



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

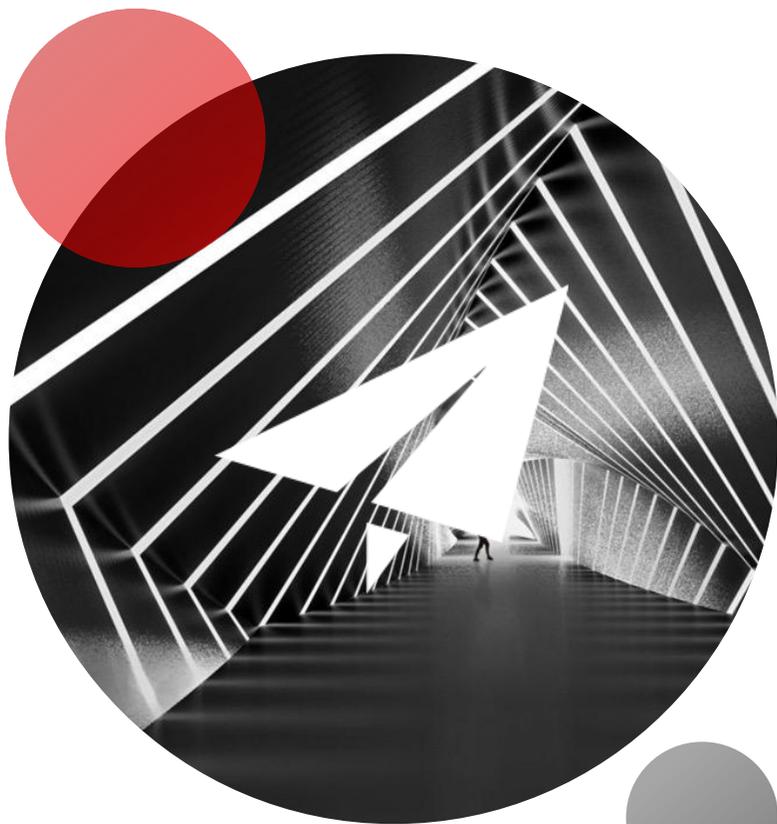


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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