



华泰期货 农产品策略周报

华泰期货研究院 农产品研究 2025.05.18

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184.6万吨，大豆压榨增加，进口菜籽压榨15.95万吨，菜籽压榨增加

需求 周度全国棕榈油现货成交2499吨，豆油成交11.58万吨，菜油提货4.54万吨，棕榈油减少，豆油减少，菜油增加

库存 周度港口棕榈油库存减少至33.73万吨，油厂豆油库存增加至65.44万吨，沿海油厂菜油库存增加至16.05万吨

基差 现货基差，其中华北一豆Y05+274，华东四菜OI05+184，华南24度棕榈P05+532

利润 本周6月船期马来西亚棕榈油进口利润-408元/吨

成本 SPPOMA数据显示，2025年5月1-10日马来西亚棕榈鲜果串单产增加20.20%，出油率提高0.40%，棕榈油产量增加22.31%。SGS公布数据显示，2025年5月1-15日马来西亚棕榈油出口量为448,972吨，较上月同期增加19.22%。AmSpec数据显示，2025年5月1-15日马来西亚棕榈油出口量为514,713吨，较前一月同期增加14.21%。ITS数据显示，马来西亚5月1-15日棕榈油产品出口量为524,596吨，较上月同期增加11.68%。

观点 本周三大油脂震荡运行，棕榈油表现较强，豆油和菜油弱势震荡。5月14日印尼提高棕榈油的出口专项税（Levy），叠加美国生柴延期，盘面震荡上涨；后随着美国2026年生物柴油法定掺兑标准不及市场预期，美豆油大幅下跌，同时伊朗和美国接近达成协议，原油价格下跌，拖累油脂。后市来看，美国生物柴油政策调整形成利空，美豆油大跌并带动CBOT大豆和国内豆油回调，市场预期美国和伊朗可能达成核协议导致原油大幅下跌，国内豆油又面临大量大豆到港，开机率上升较快，预计基差继续弱势运行，价格短期难有出色表现。

因素

逻辑观点

供应 本周油厂预计开机率增加，压榨量上升，截至5月9日，油厂大豆实际压榨量184.6万吨，开机率为51.89%

消费 本全国豆粕共成交80.70万吨，环比增加32.62万吨，日均成交16.14万吨，日均环比增加6.52万吨

库存 本周油厂库存量为65.44万吨，较上周增加2.76万吨，菜粕库存3.6万吨，较上周上升

基差 现货基差，其中华南豆粕M05+77，福建菜粕RM05-37

利润 本周，6月船期巴西大豆盘面毛利为146（升贴水133），5月船期加拿大菜籽盘面压榨毛利-107

成本 本周美豆价格平稳波动，截至5月15日，美豆收盘价1053.25美分/蒲式耳

观点

本月USDA发布的5月供需报告上调了旧作美豆的压榨量并下调了出口，使得美豆期末库存出现了明显下滑，这一超预期的调整也带动了美豆价格偏强调整。另一方面，美国生物柴油政策的调整也拉动了美国国内豆油需求，给到了美豆价格一定的支撑。此外，5月供需报告还发布了新季大豆的预期数据，但当前并未进入美豆的关键生长期，南美新季大豆播种时间也较远，具体产量情况仍需持续关注。国内方面，巴西大豆正值集中到港期，4-7月预计均将维持千万吨级别的到港，虽然前期北方地区出现一定的通关问题造成部分油厂的断豆停机情况，但是目前通关已经陆续恢复，油厂开机有所回升，预计偏低的豆粕库存将逐步回升。另一方面，在较大的卖压影响下，巴西升贴水持续走低，进口成本的支撑进一步减弱。综合来看，未来国内大豆供应较为宽松，政策端关税情况也有所缓解，大豆市场将会面临一定的压力。未来需持续关注政策端变化、新季美豆种植以及国内大豆到港情况

因素

逻辑观点

供应	样本显示4月份能繁母猪存栏量为506.68万头，环比微涨0.36%；4月份能繁母猪淘汰量为97718.00头，环比降0.11%；商品猪存栏量为3548.24 万头，环比增加0.10%；4月商品猪出栏量为1085.65万头，环比增加4.46%
消费	本周屠宰企业开工率为28.11%，较上周微降0.43%；本周国内重点屠宰企业冻品鲜销率89.07%，较上周微降0.18%
库存	本周国内重点屠宰企业冻品库容率为17.28%，较上周微涨
基差	现货基差，河南生猪LH05+1170
利润	截至5月15日，本周自繁自养利润122.23元/头，较上周增加8.73元/头，外购仔猪养殖利润56.96元/头，较上周盈利提升24.99元/头
成本	截至5月15日，当周二次育肥平均成本为14.67元/公斤，较上周持平；猪粮比价为6.23:1

观点 供应端来看，本周养殖端出栏较上周保持平稳。本周继续受到二次育肥出栏的影响，导致短期内供应量偏大，预计下周集团的出栏也会逐步增加，叠加二育的影响预计供应端生猪出栏将会逐渐上升。消费端来看，本周消费端保持平稳，屠宰企业开工率一般，随着气温的逐渐上升，对于大猪的消费将会面临进一步下滑。当前冻品需求也略显疲软，由于鲜销走货情况一般，冻品出现一定被动入库的情况。

综合来看，下周生猪供应将进一步增加，消费端预计仍将保持平稳，现货压力将进一步增加。随着天气的逐步转热未来二次育肥需求将被抑制，未来肥标倒挂的幅度或持续增加，会进一步增加大肥的出栏进度，生猪市场预计将维持供强需弱的格局。

因素

逻辑观点

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 本周纱厂原料库存小幅下降，成品棉纱库存窄幅去库；织厂棉纱库存小幅下降，全棉坯布库存小幅增加。

基差 截止本周五，新疆地区棉花现货价格14479元/吨，环比上涨568元/吨。现货基差CF09+1089，环比上涨128。全国棉花现货加权均价14577元/吨，环比上涨455元/吨，现货基差CF09+1187，环比上涨15。

利润 纱厂即期利润下降。截至5月15日，全国32s纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1154.1元/吨，较上周减少413.7元/吨。

成本 Cotlook:A指数:1%关税价报13724元/吨，中国棉花价格指数:328报14577元/吨，内外棉价差853元/吨。

观点

宏观方面，中美谈判取得实质性进展，降低关税的幅度超出市场预期，中美经贸关系快速缓和，市场情绪明显转好。不过美国对中国商品加征关税仍累计30%，再加上2018年中美贸易战提高的出口关税，目前出口美国的纺织品服装实际关税仍高达45%-50%，且24%关税延期90天后关税政策不确定性将再次提升。国际方面，USDA下调25/26年度全球棉花产量，上调消费量，期末库存同比持平。不过当前不确定因素较多，后续平衡表还需要根据各主产国天气及宏观带来的需求预期进行调整。尽管美棉新年度缩种预期较强，但近期主产区降雨恢复，旱情环比持续改善，其他国家天气相对正常，供应端天气的叙事性目前不足。国内方面，新年度植棉面积稳中有增，当前全国棉花播种已经结束，棉苗长势普遍较好，新疆天气目前良好，种植端缺乏明显利好驱动。国内工商业库存加速去库，需求尚未出现断崖式下跌，成品累库情况也并不严重。不过当前已经步入产业淡季，需求预期进一步走弱，且保留关税带来的利空影响尚未在消费环节反应和交易充分。综合来看，短期由于中美谈判超预期，市场情绪好转支撑棉价震荡偏强。但国内进入消费淡季，新年度丰产预期仍存，当前保留关税仍处于较高水平，对出口贸易的实际利好程度或有限，棉价反弹空间或受到限制。

因素

逻辑观点

供应

截至2025年4月底，2024/25年制糖期（以下简称“本制糖期”）除云南省有15家糖厂生产外，其他省（区）糖厂均已全部停机。本制糖期全国共生产食糖1110.72万吨，同比增加115.33万吨，增幅11.59%。

消费

截至4月底，全国累计销售食糖724.46万吨，同比增加26.07%；累计销糖率65.22%，同比加快7.49个百分点。

库存

截至4月底，2024/25榨季全国食糖月度工业库存386.26万吨，同比减少34.48万吨。

基差

截止本周五，广西南宁地区白糖现货价格6120元/吨，环比上涨10元/吨，现货基差SR09+265，环比下跌6。

利润

5月16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1759元/吨（关税配额内）或442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1760元/吨（关税配额内）或444元/吨（关税配额外）。

成本

5月16日，我国进口巴西原糖（升水0.2）加工后成本约为4708元/吨（关税配额内）或6025元/吨（关税配额外）；我国进口泰国原糖（升水0.9）加工后成本约为4707元/吨（关税配额内）或6023元/吨（关税配额外）。

观点

原糖方面，尽管巴西中南部4月下半月食糖产量低于市场预期，周初对盘面起到提振作用。不过纽约食糖周中多家国际机构会上或会后发布最新观点，大多对巴西中南部的供应持乐观态度，预计25/26榨季全球供应转为过剩，使得原糖又承压回落。中长期仍需持续关注各主产国天气状况，若巴西25/26榨季维持高产，北半球天气也相对正常，下半年市场将重新交易全球增产预期，中期糖价或仍难言乐观。郑糖方面，国内产销数据表现利好，短期进口糖数量依然有限，国内糖价仍有一定支撑。不过由于外盘持续低位，加工糖厂出现利润窗口，远期进口压力预期增加，限制国内糖价上方空间。中长期若巴西丰产预期逐步兑现，原糖下探将解决国内缺口问题，郑糖跟随原糖走弱的可能性较大。



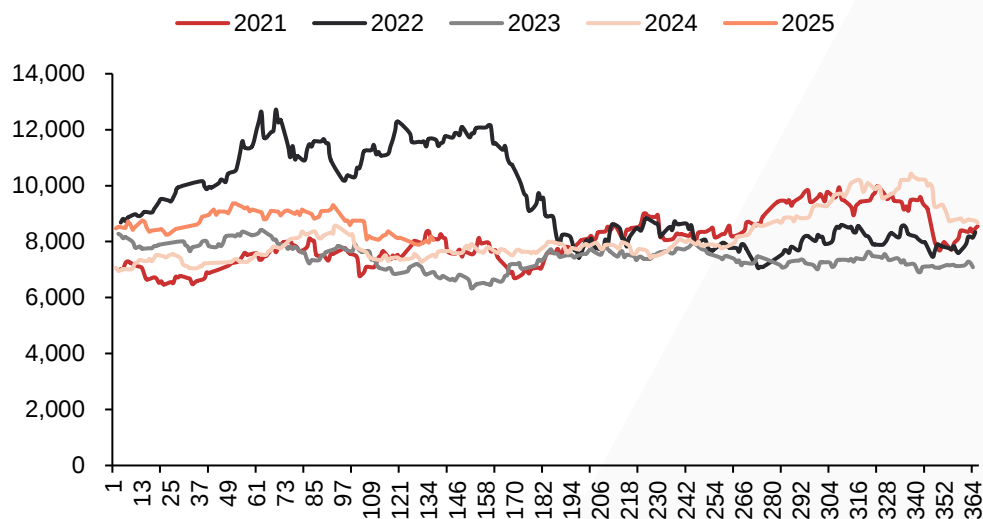
第2章

油脂板块供需

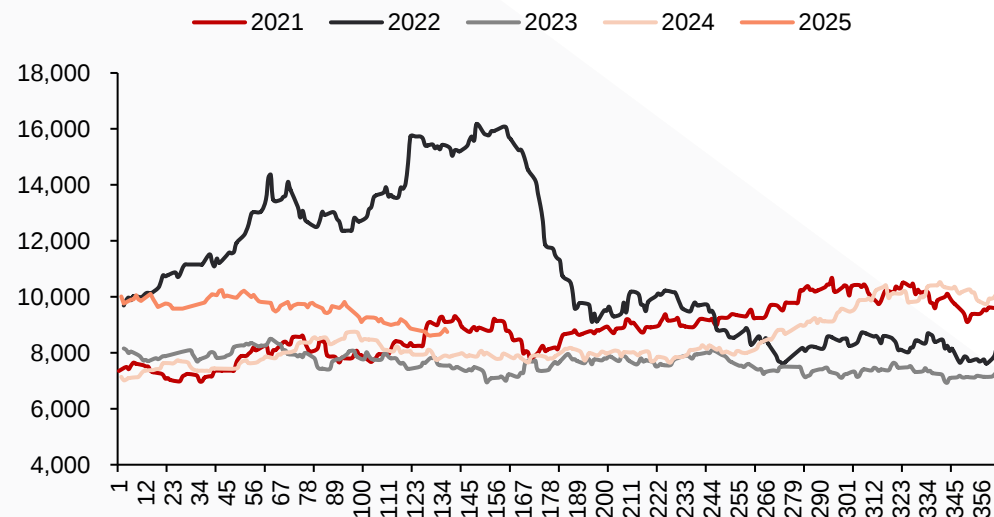


棕榈油基差及月间价差

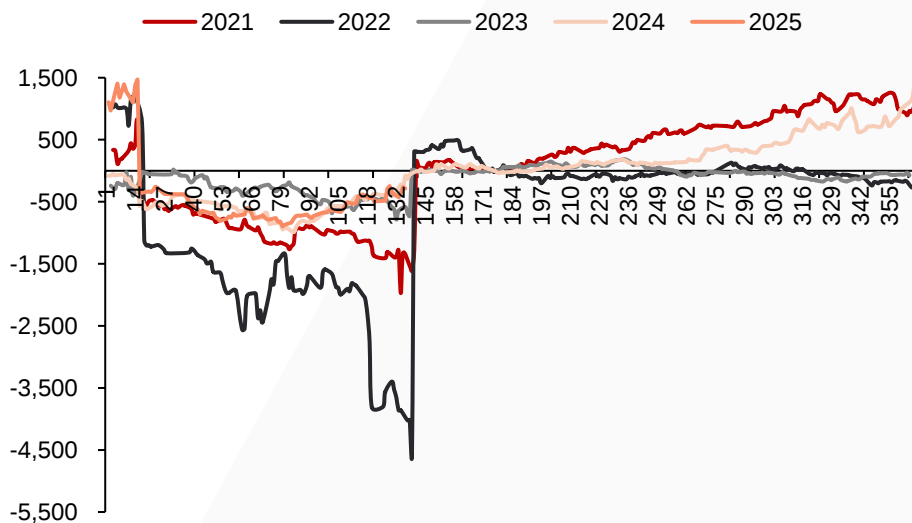
棕榈油主力合约|元/吨



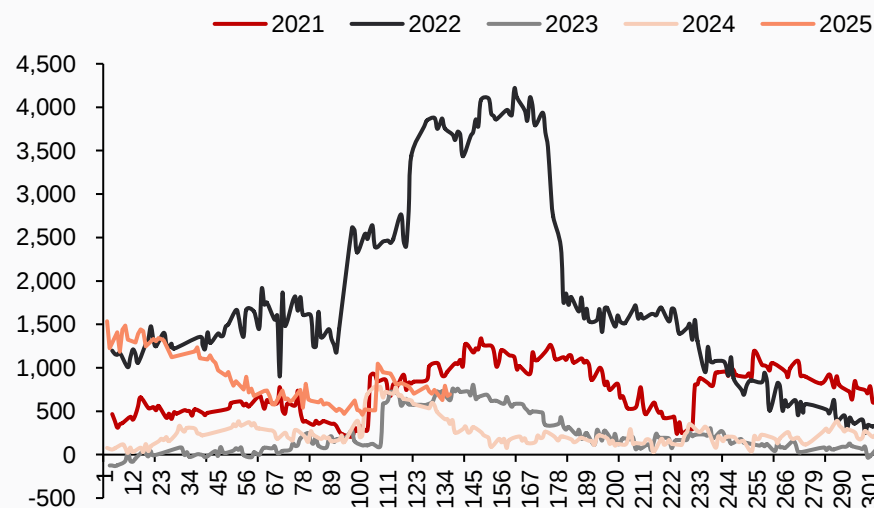
棕榈油现货价格-广州|元/吨



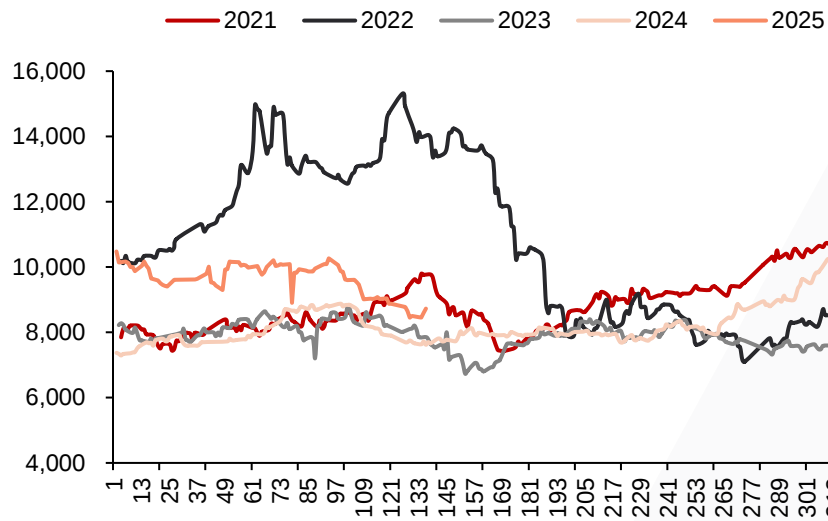
棕榈油01-05合约价差|元/吨



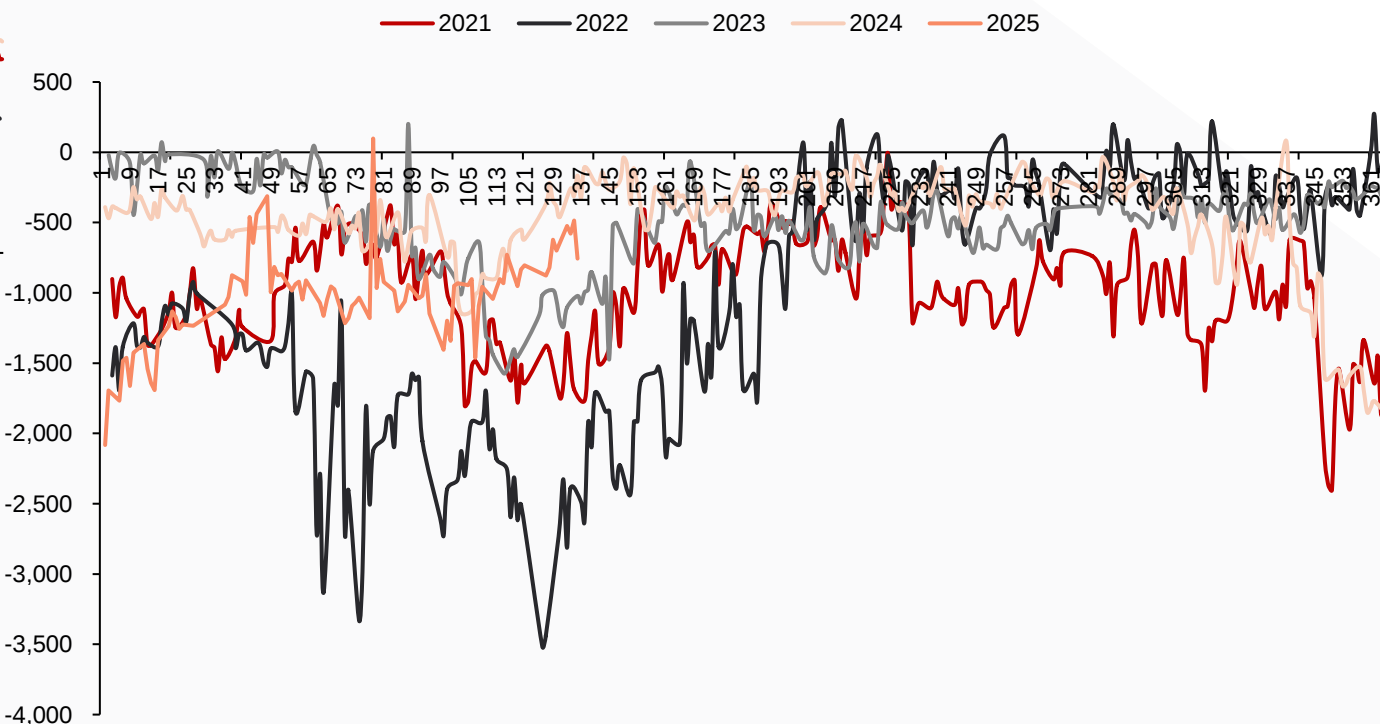
棕榈油基差



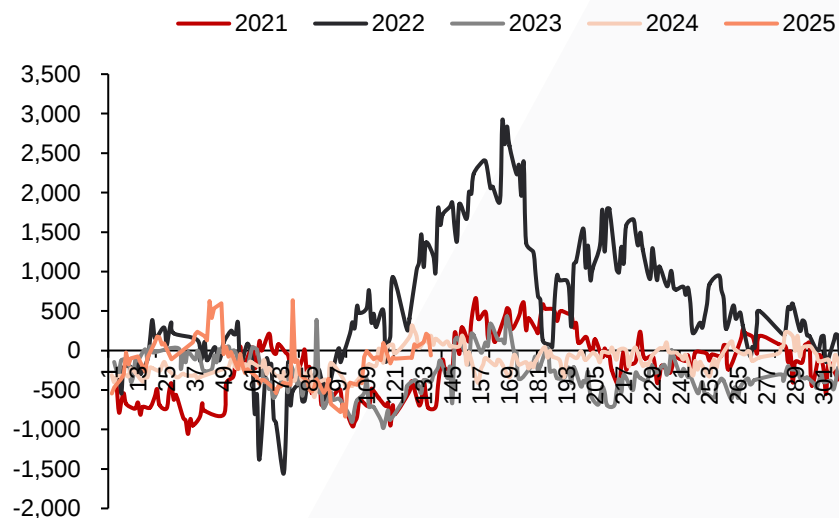
棕榈油进口成本：马来西亚近月|元/吨



棕榈油进口盘面利润：马来西亚近月|元/吨

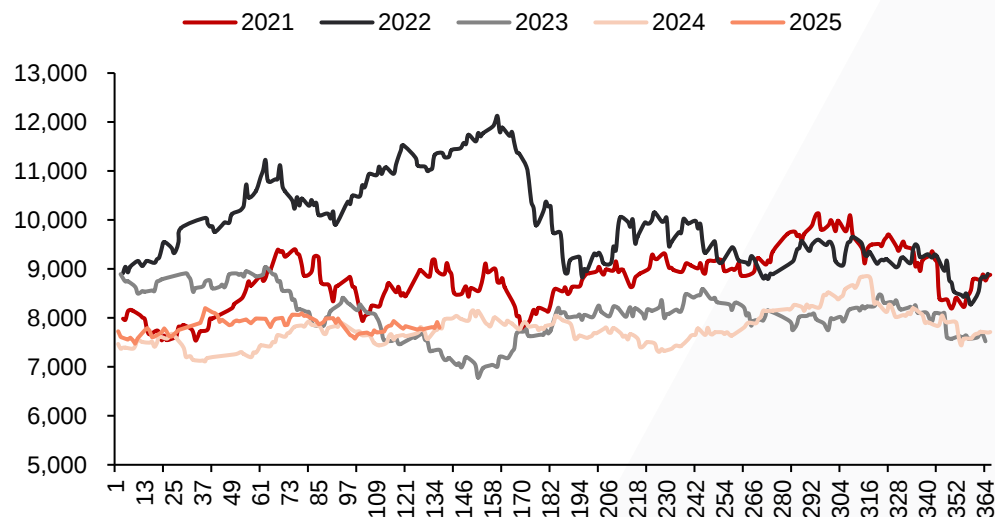


棕榈油现货利润：马来西亚近月|元/吨

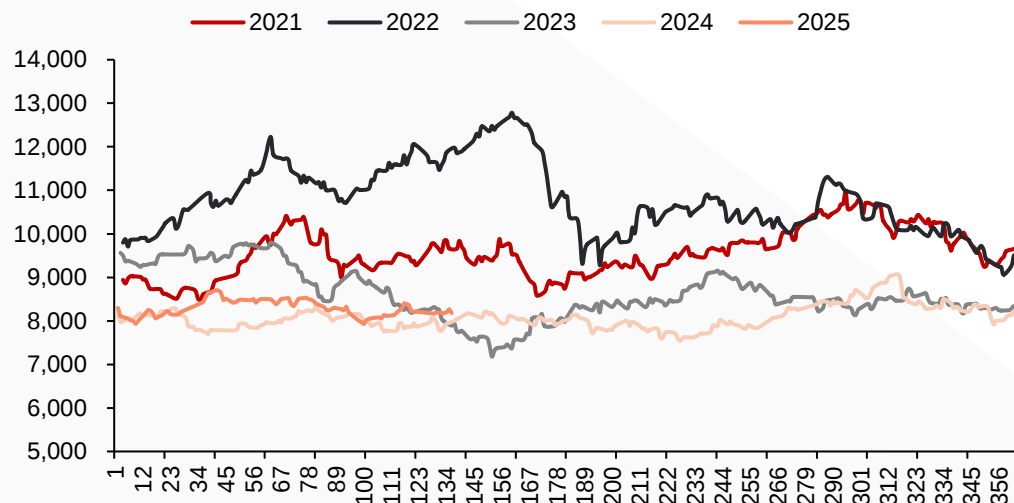


豆油基差及月间价差

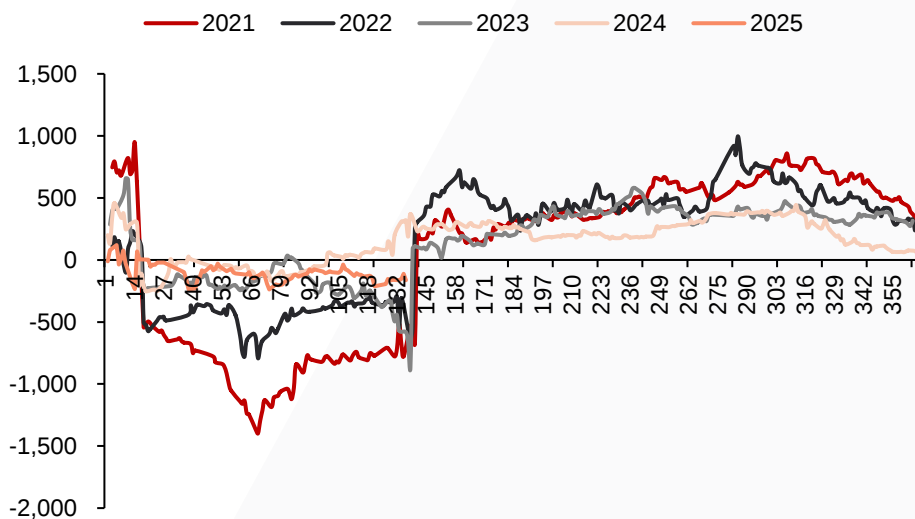
豆油主力合约|元/吨



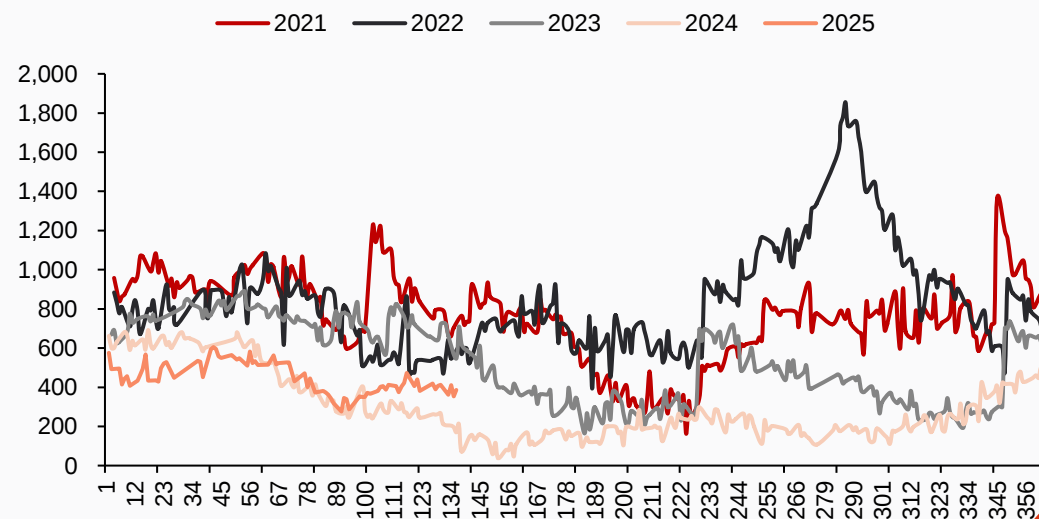
豆油现货价格-天津|元/吨



豆油01-05合约价差|元/吨

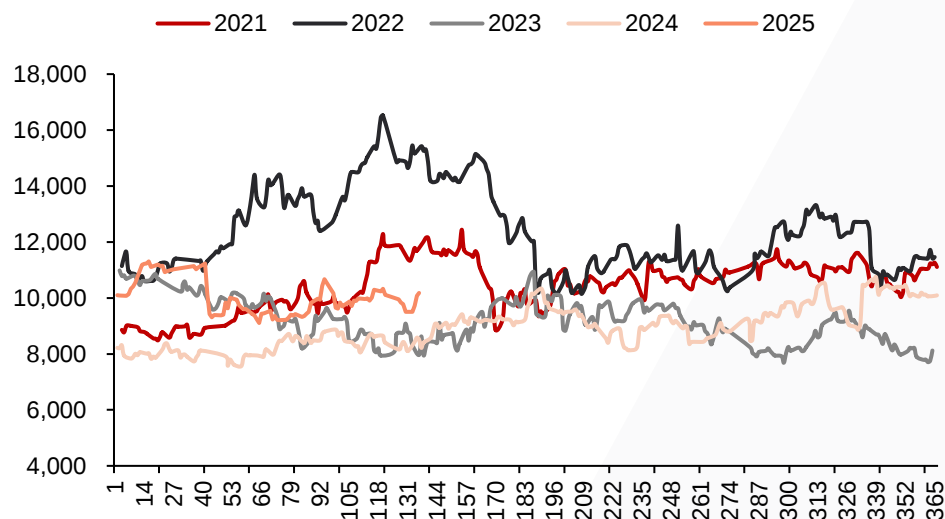


豆油基差

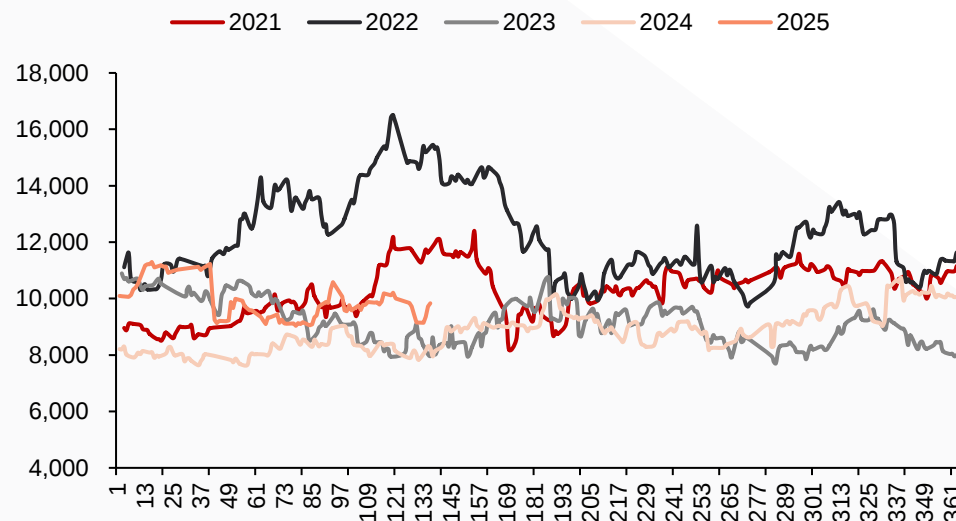


豆油进口成本及现货利润

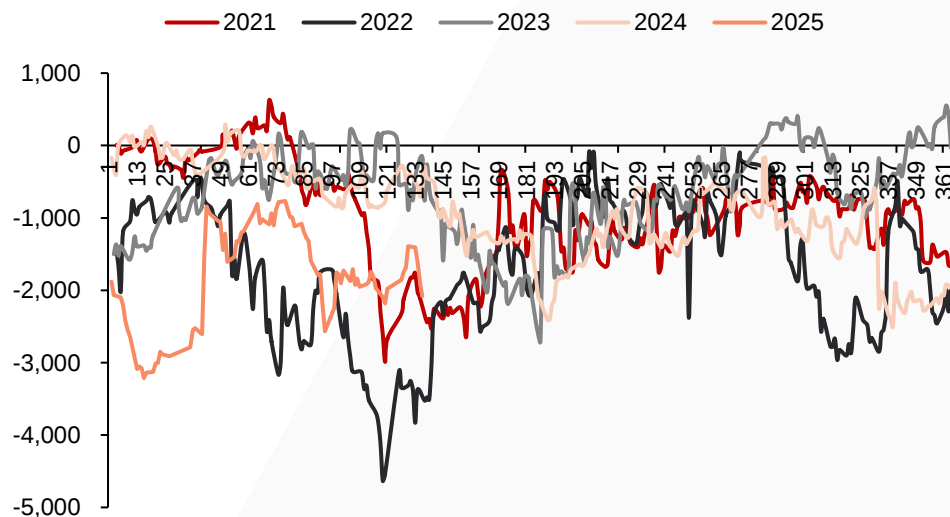
豆油进口成本：巴西近月|元/吨



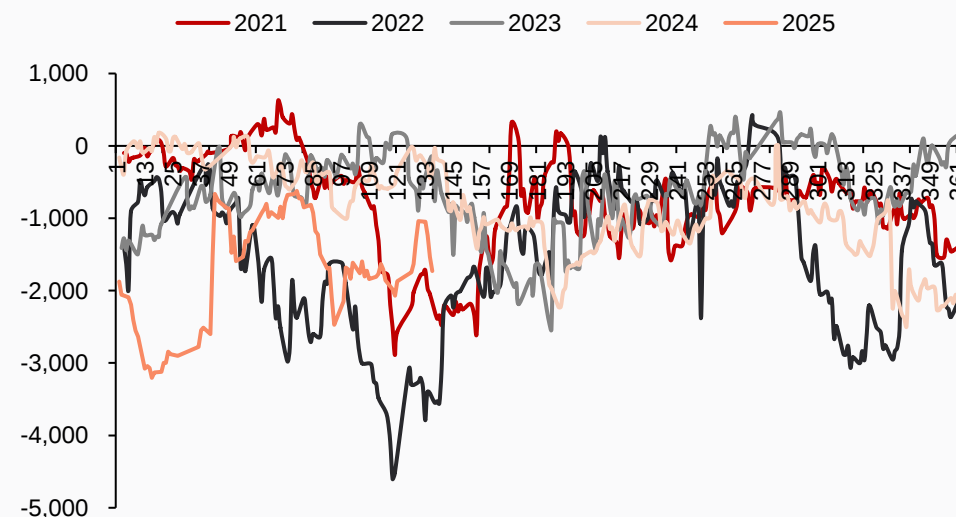
豆油进口成本：阿根廷近月|元/吨



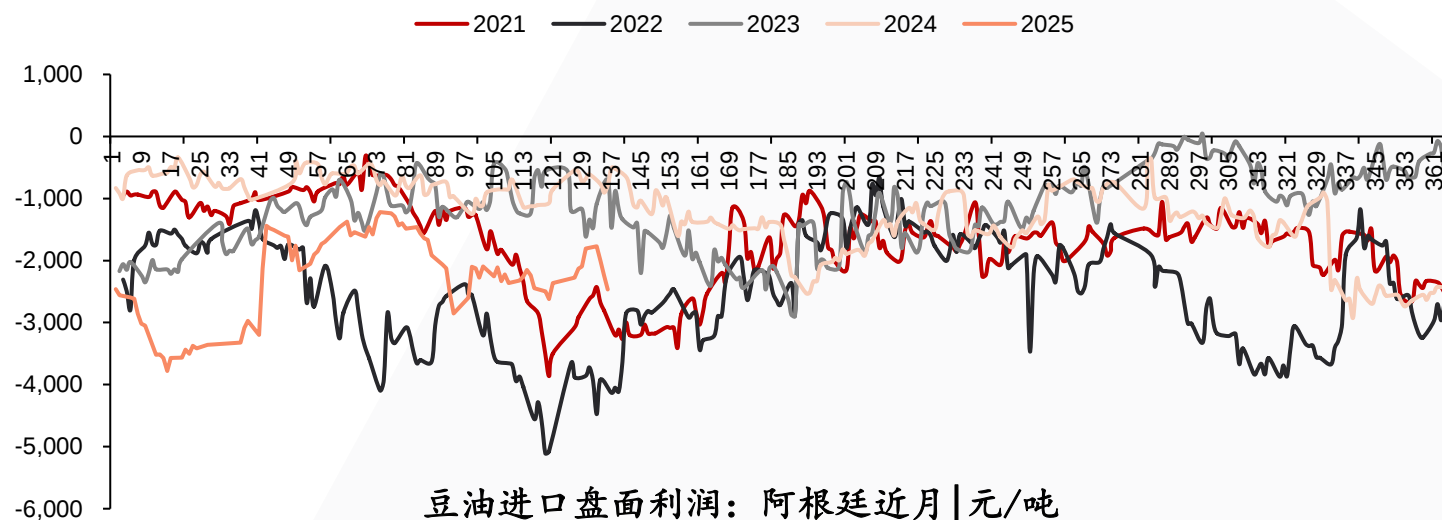
豆油现货利润：巴西近月|元/吨



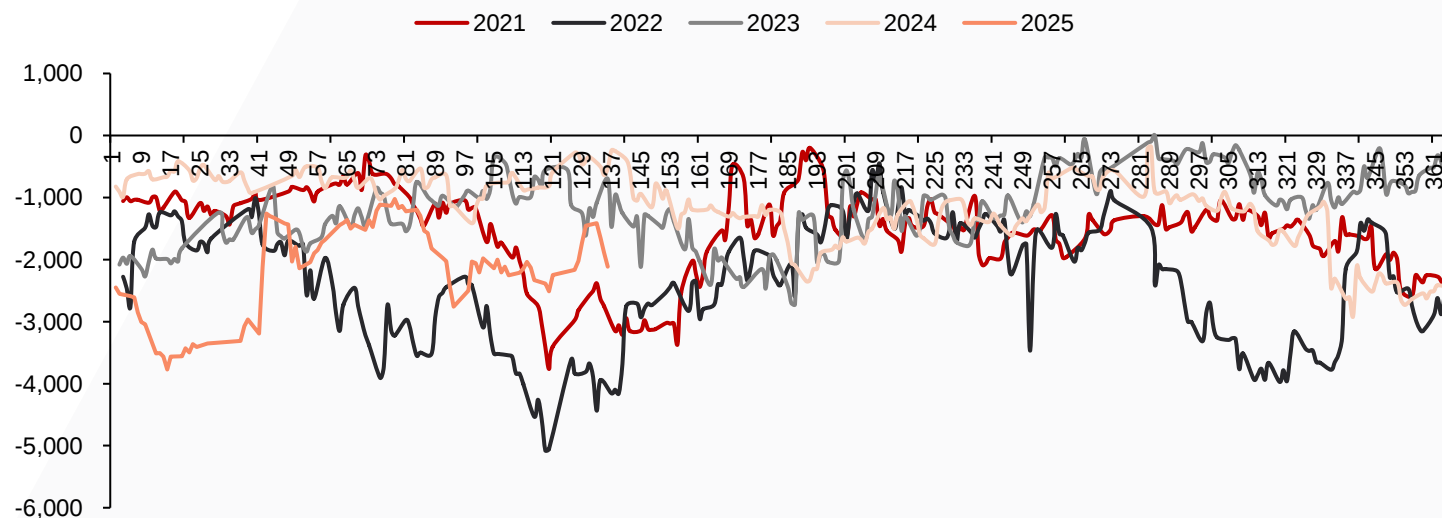
豆油现货利润：阿根廷近月|元/吨



豆油进口盘面利润：巴西近月|元/吨

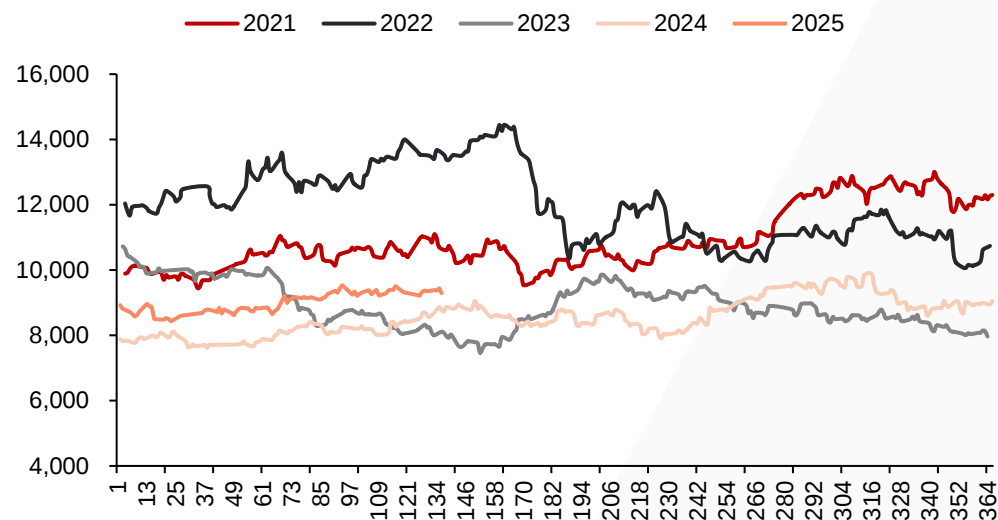


豆油进口盘面利润：阿根廷近月|元/吨

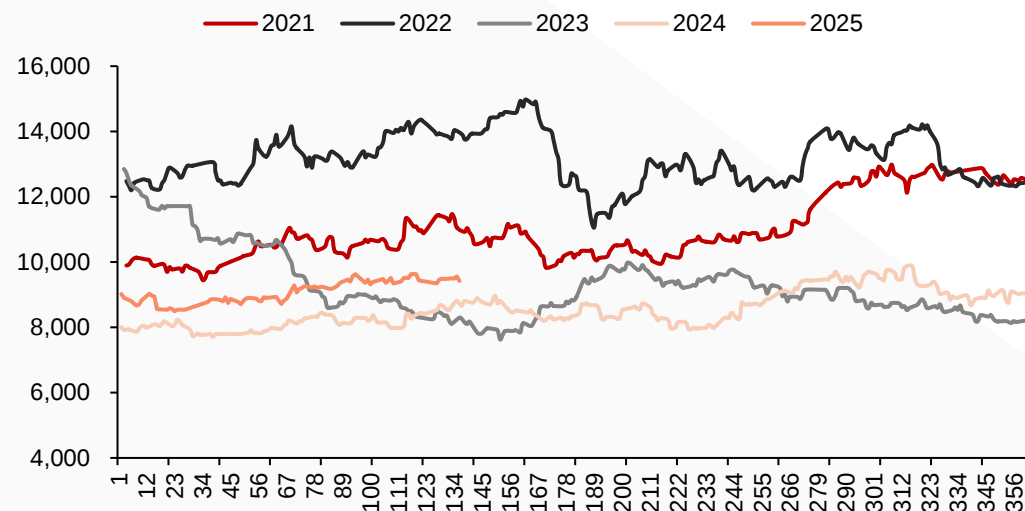


菜油基差及价差

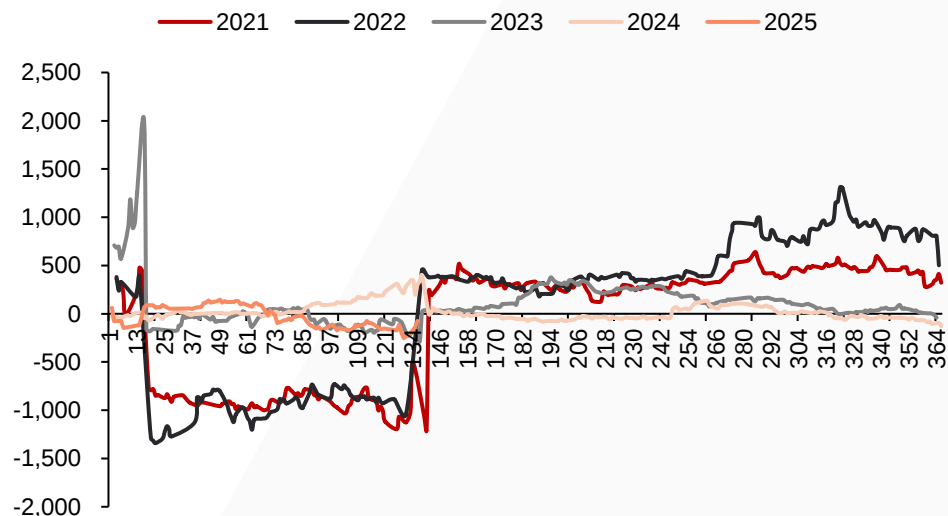
菜油主力合约|元/吨



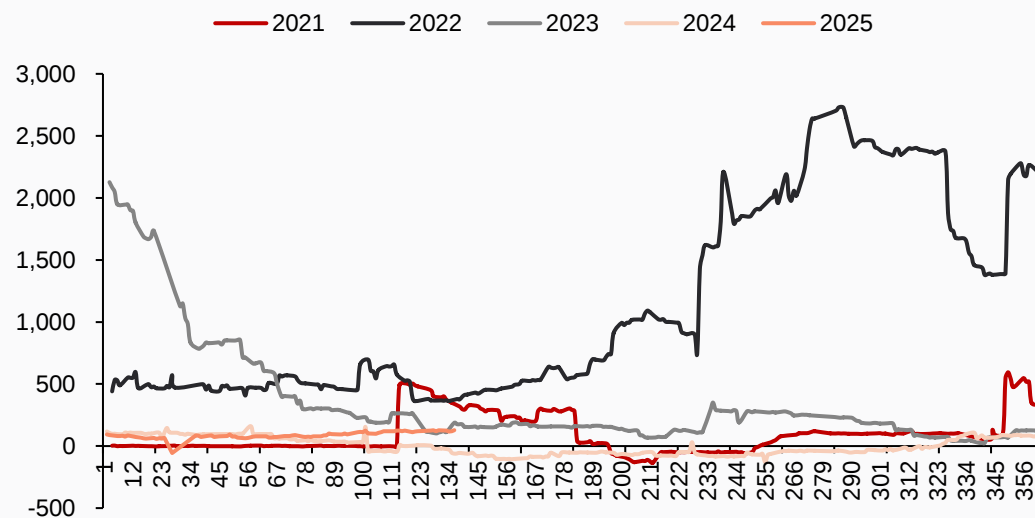
菜油现货价格-广东|元/吨



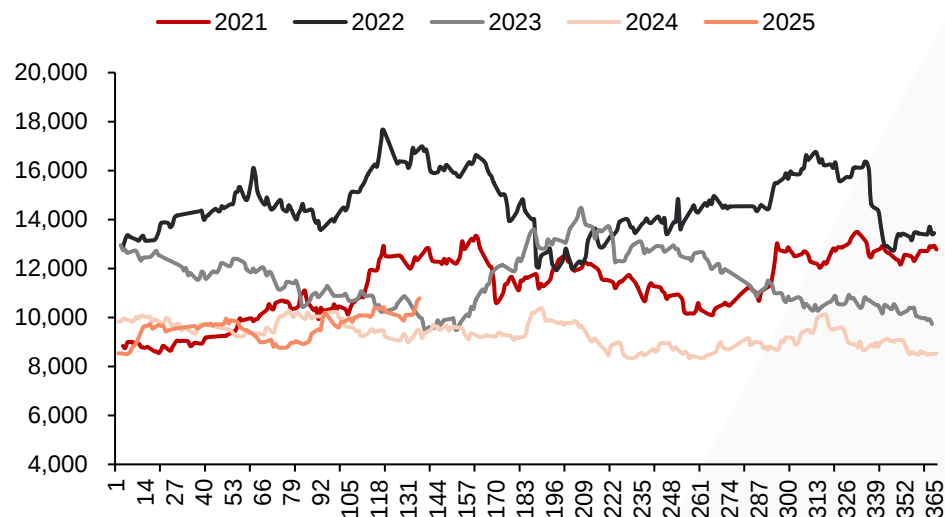
菜油01-05合约价差|元/吨



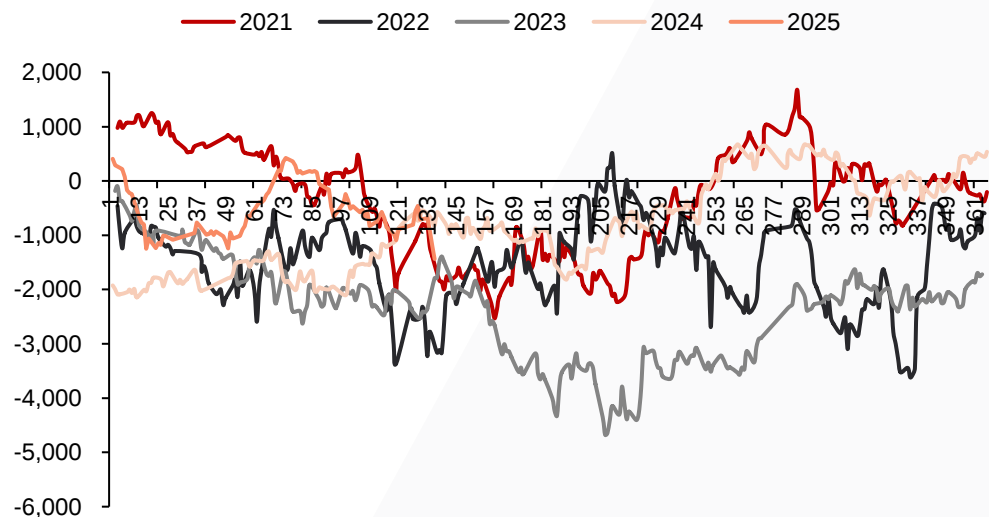
菜油基差



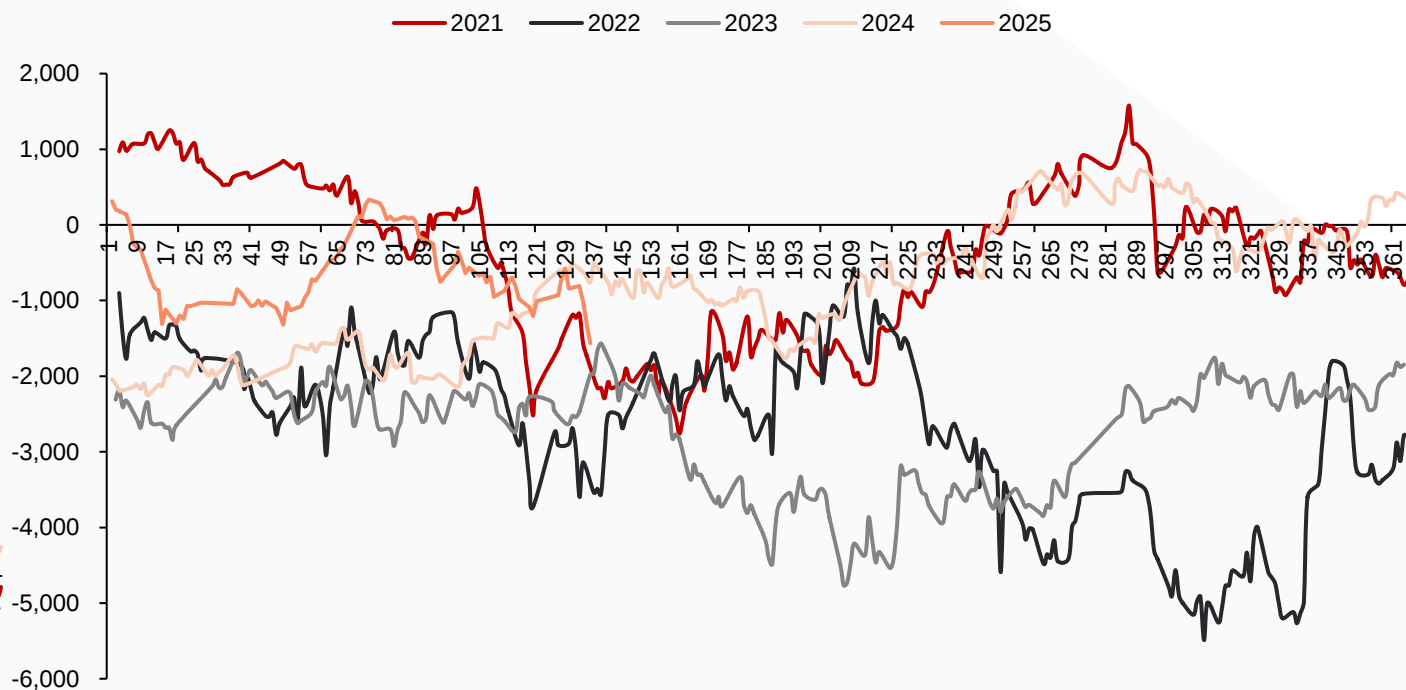
菜油进口成本：加拿大近月|元/吨



菜油现货利润：加拿大近月|元/吨

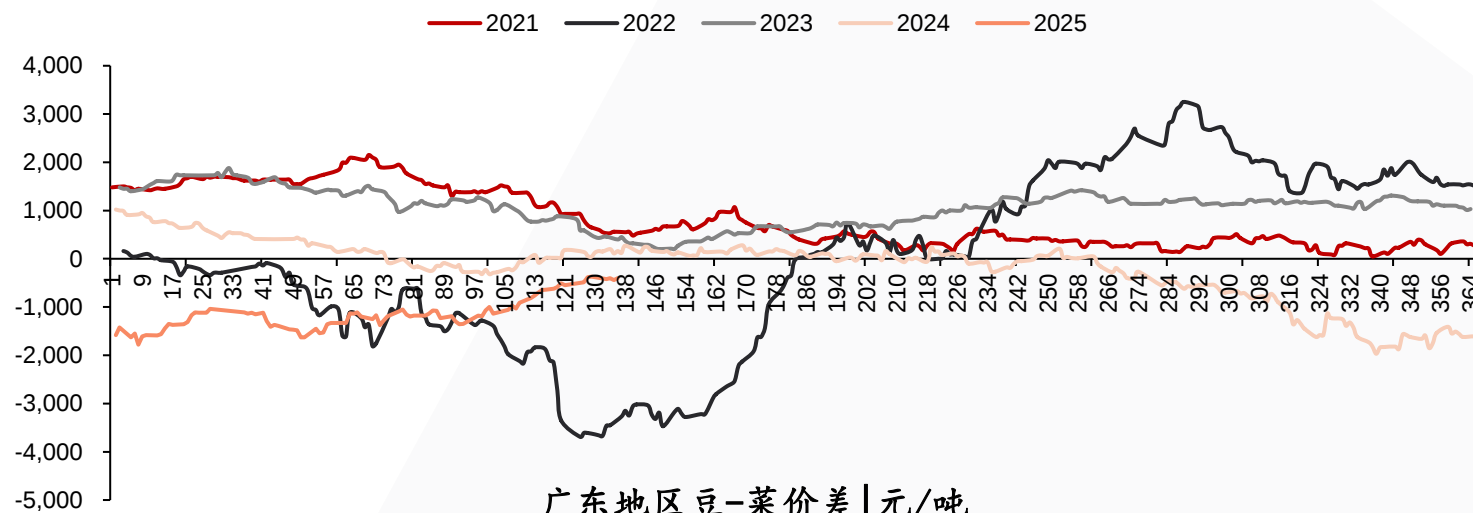


菜油进口盘面利润：加拿大近月|元/吨

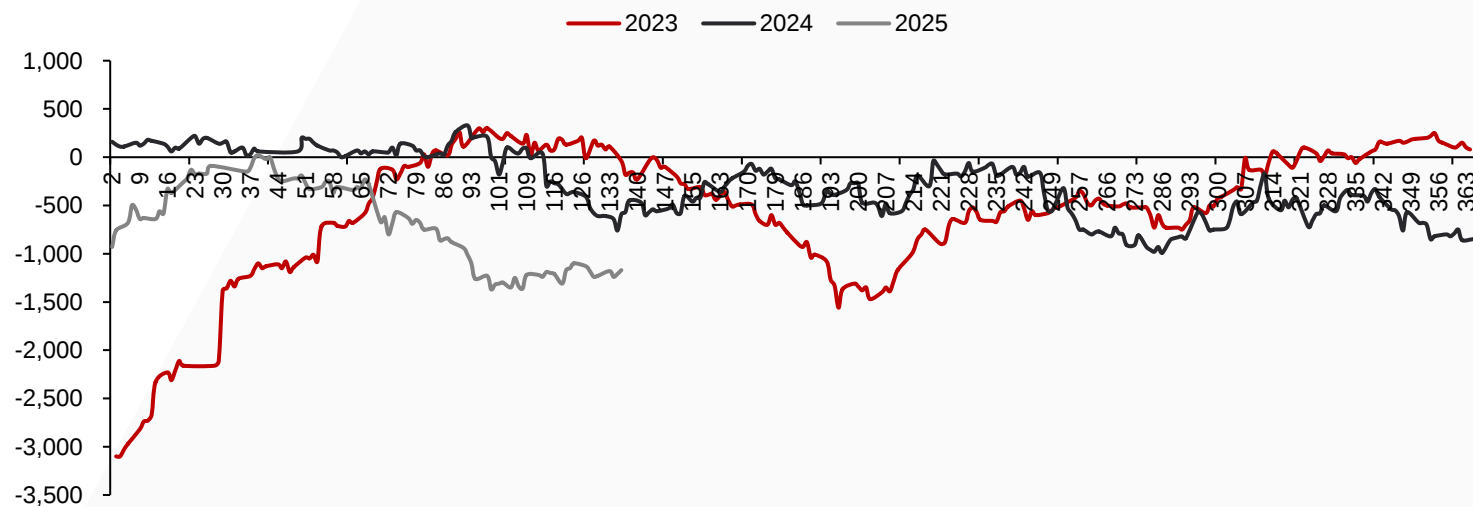


广东地区豆-菜和豆-棕的价差

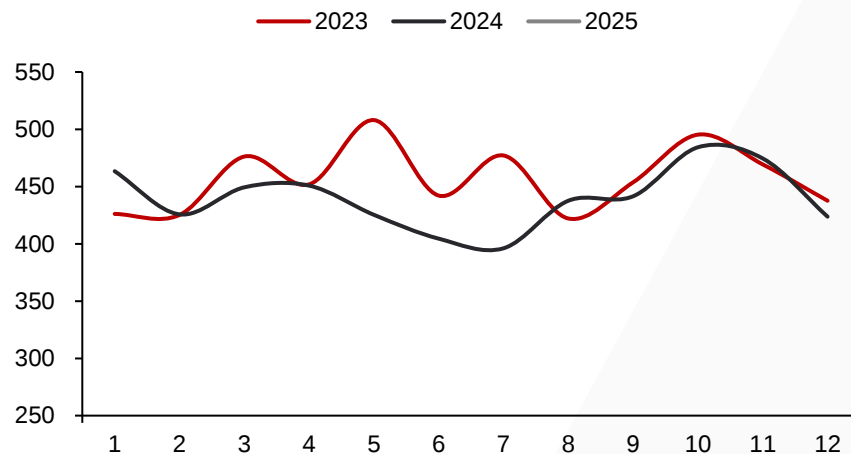
广东地区豆-棕价差|元/吨



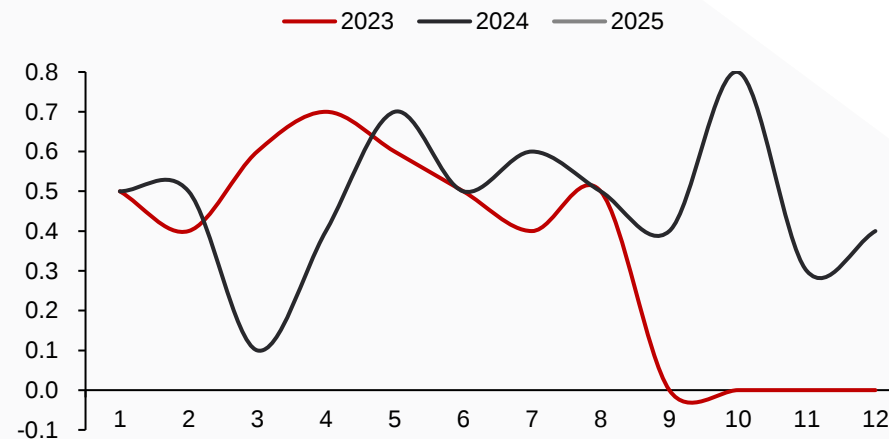
广东地区豆-菜价差|元/吨



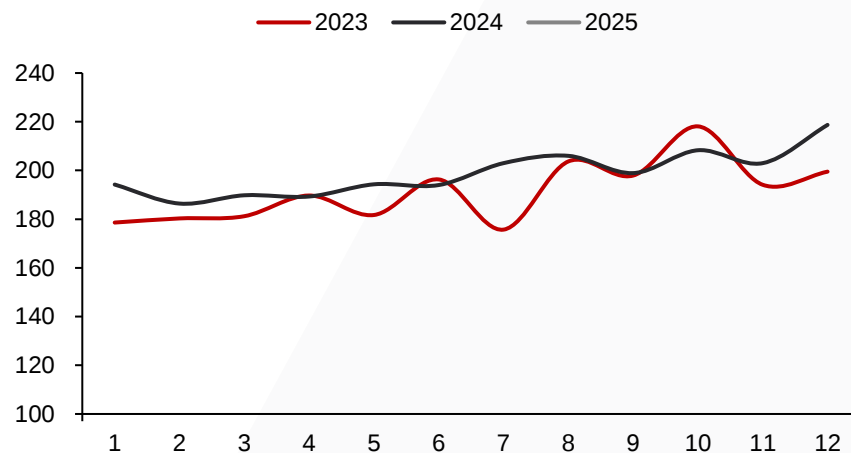
GAPKI棕榈油月度产量|万吨



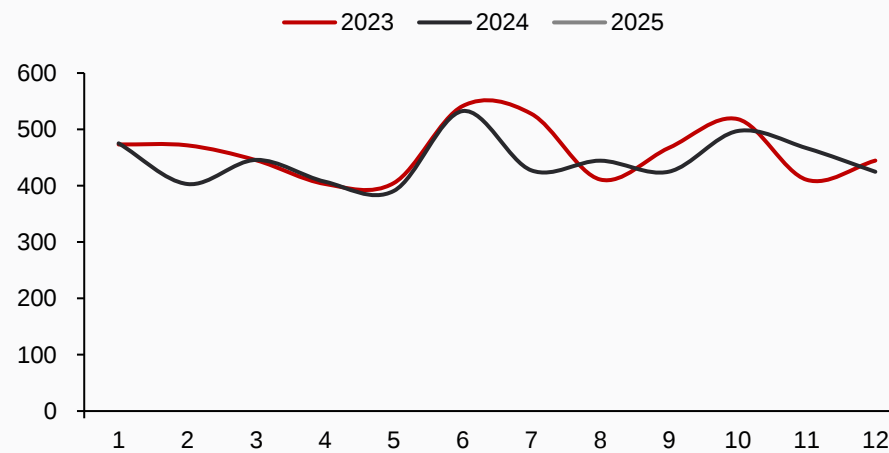
GAPKI棕榈油月度进口量|万吨



GAPKI棕榈油月度消费量|万吨

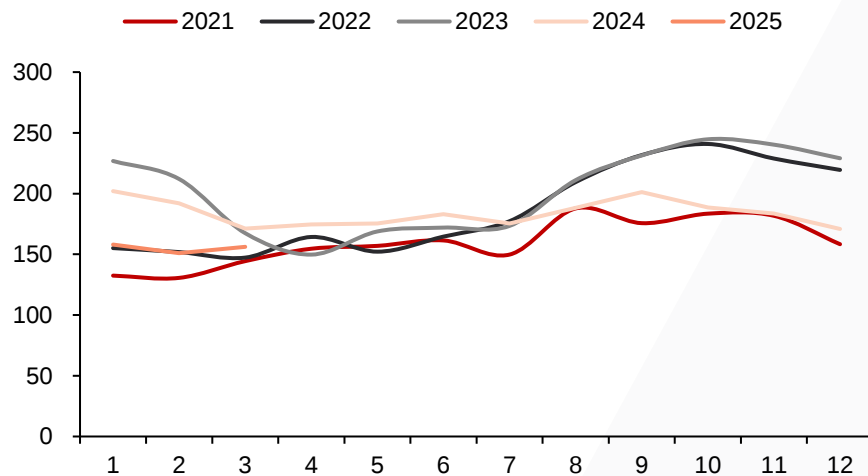


GAPKI棕榈油月度需求量|万吨

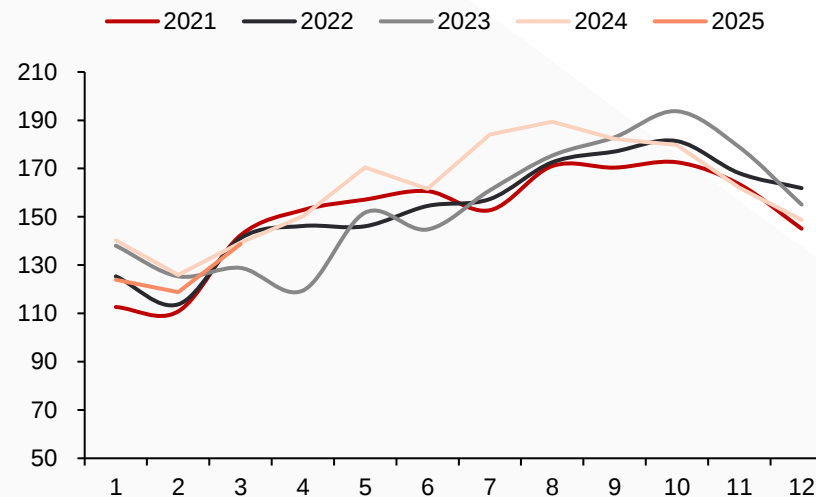


MPOB棕榈油供需数据

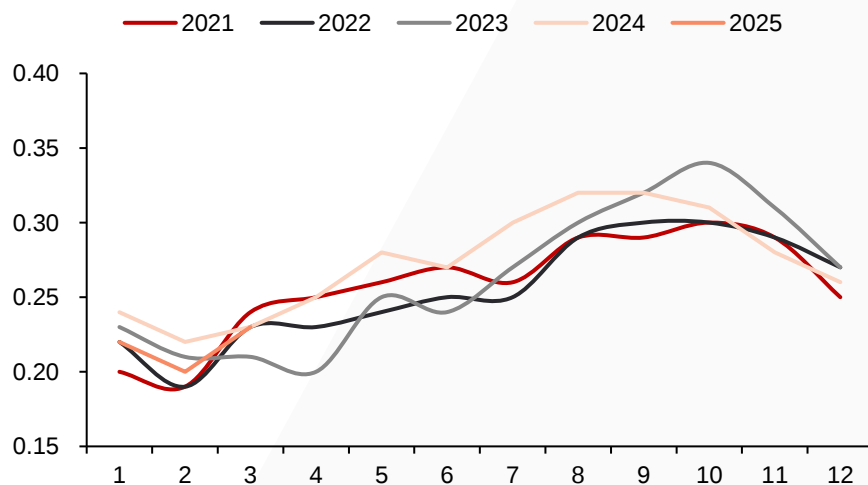
MPOB棕榈油月度库存|万吨



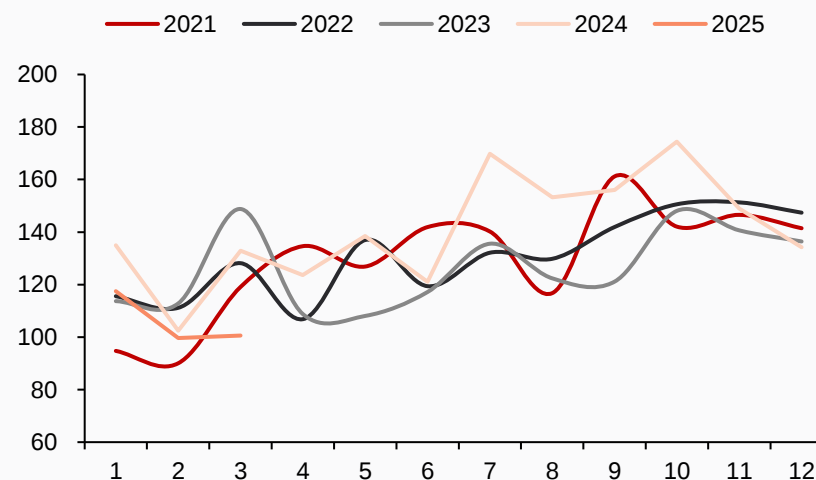
MPOB初榨棕榈油月度产量|万吨



MPOB棕榈油月度单产|吨/公顷

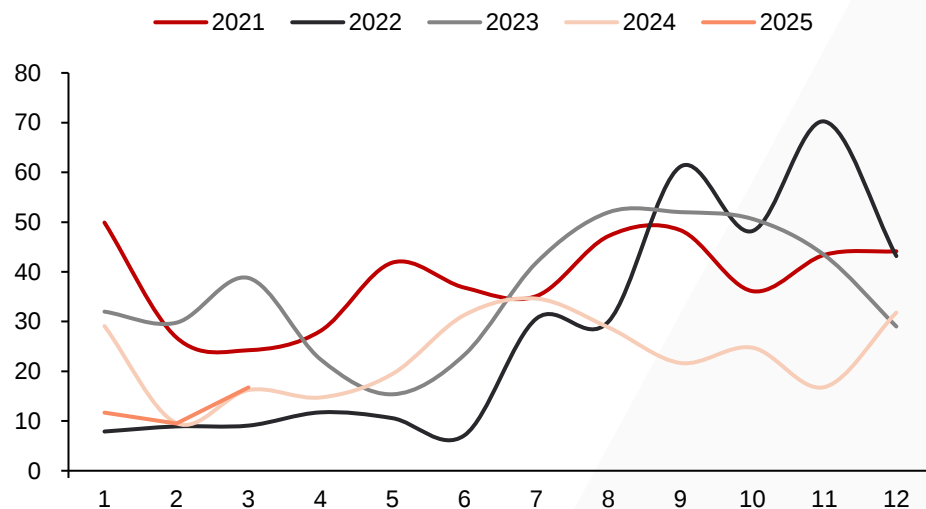


MPOB棕榈油月度出口数量|万吨

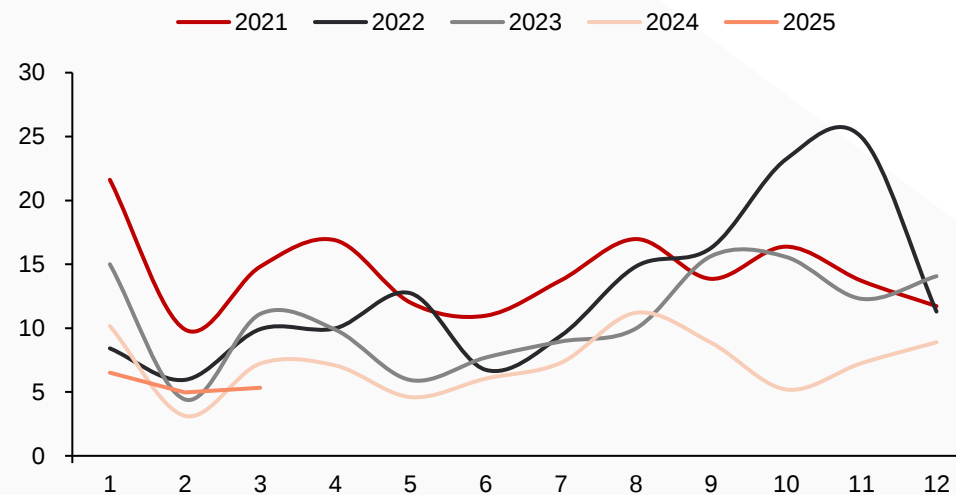


中国三大油脂直接进口量

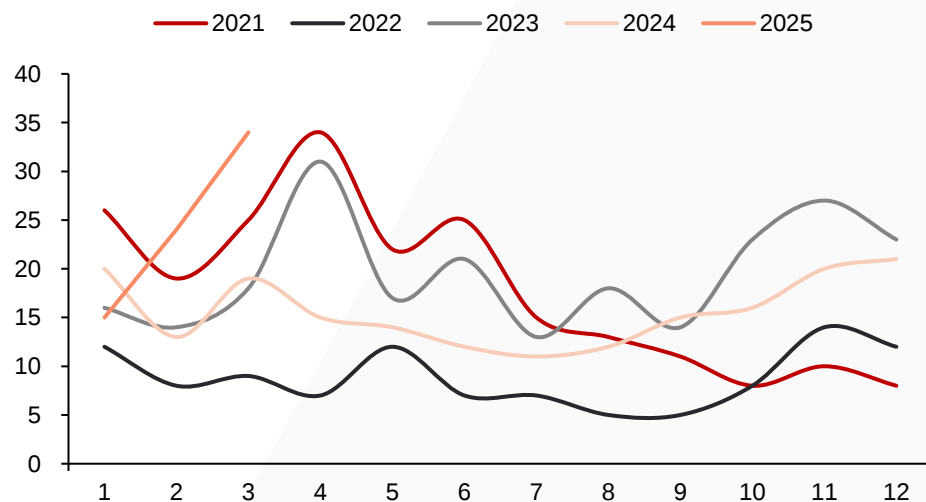
中国棕榈液油月度进口总量（自全球）|万吨



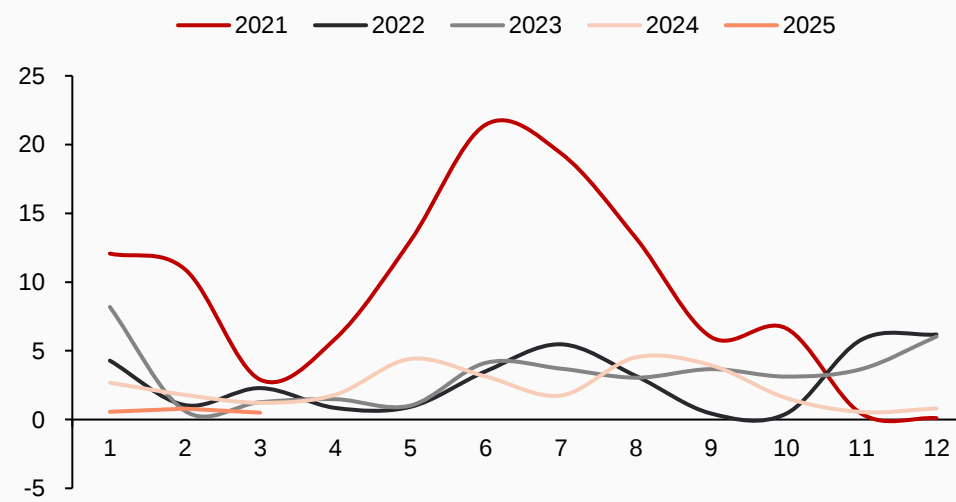
中国棕榈油硬脂月度进口总量（自全球）|万吨



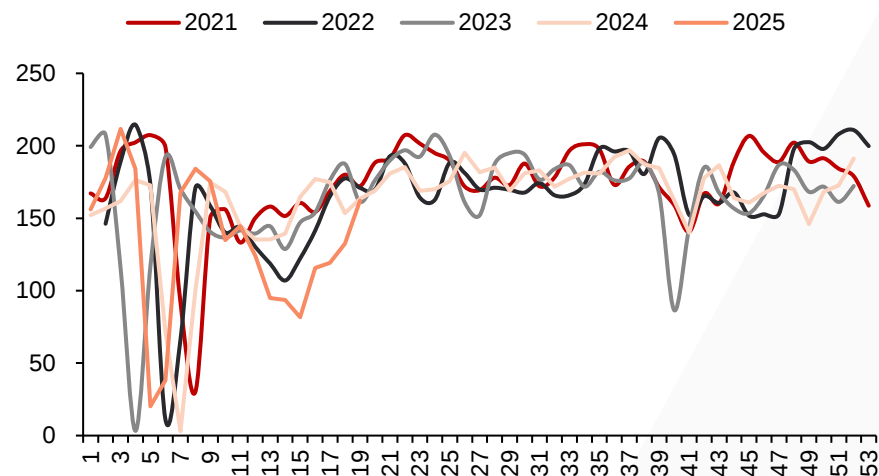
中国菜油和芥子油月度进口量|万吨



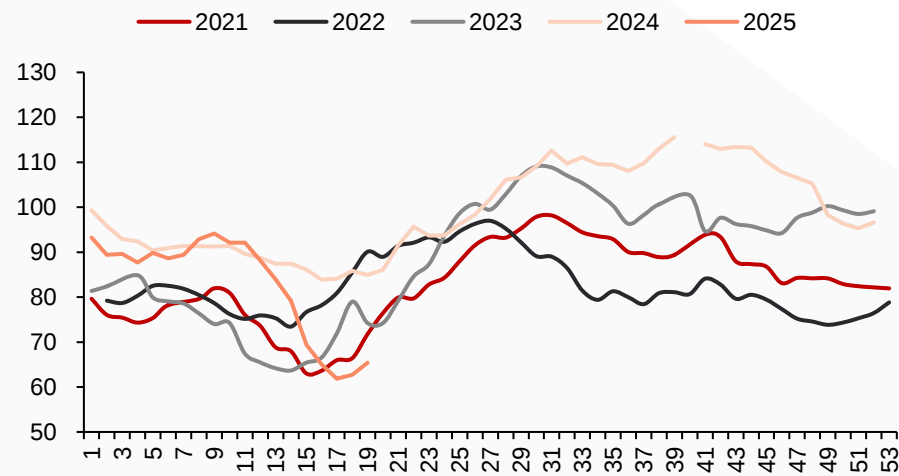
中国豆油月度进口总量（自全球）|万吨



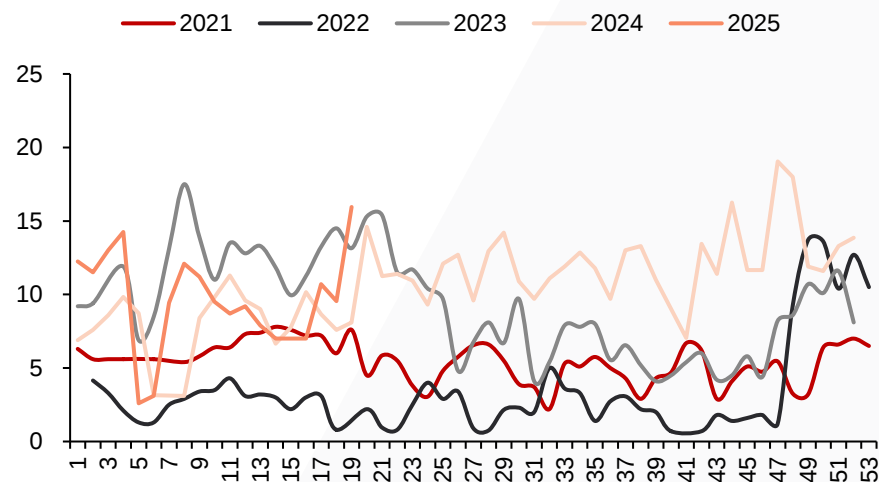
中国大豆周度压榨量|万吨



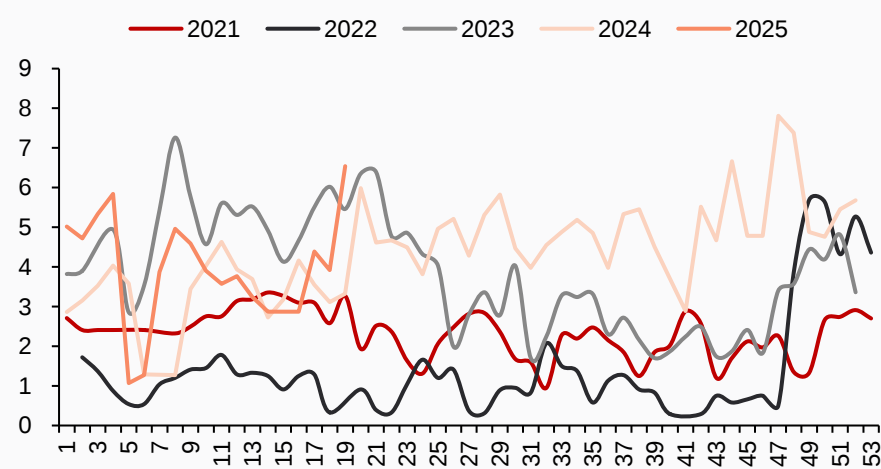
中国主要油厂豆油周度产量|万吨



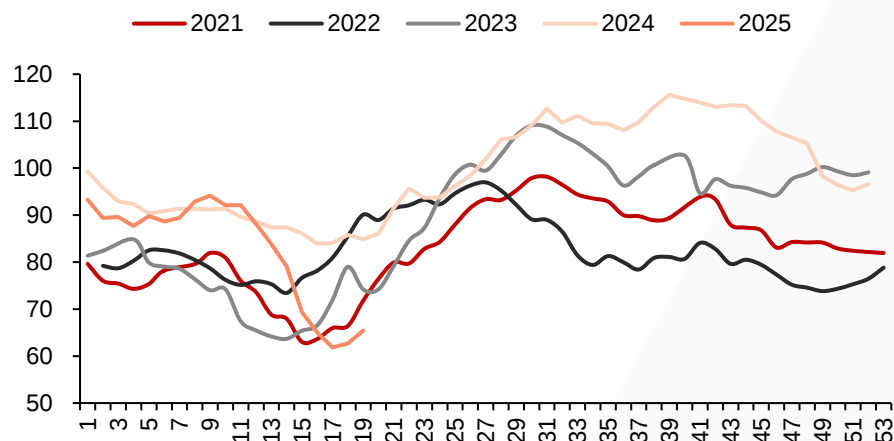
中国油菜籽周度压榨量|万吨



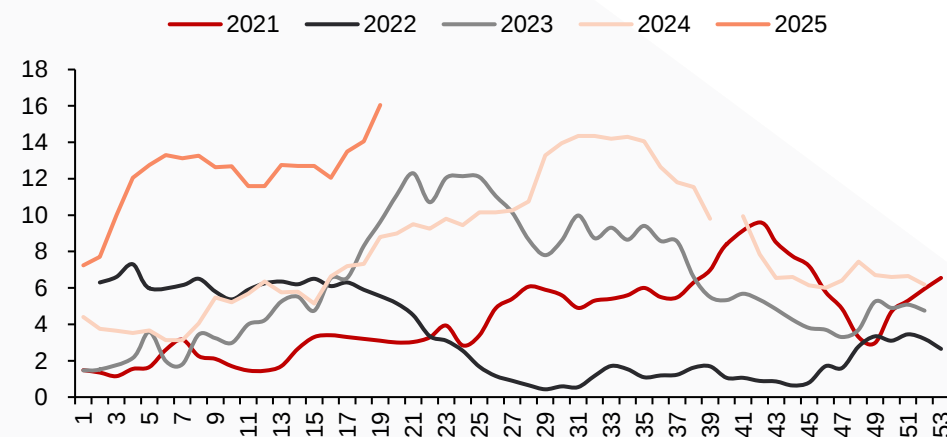
中国菜油周度产量|万吨



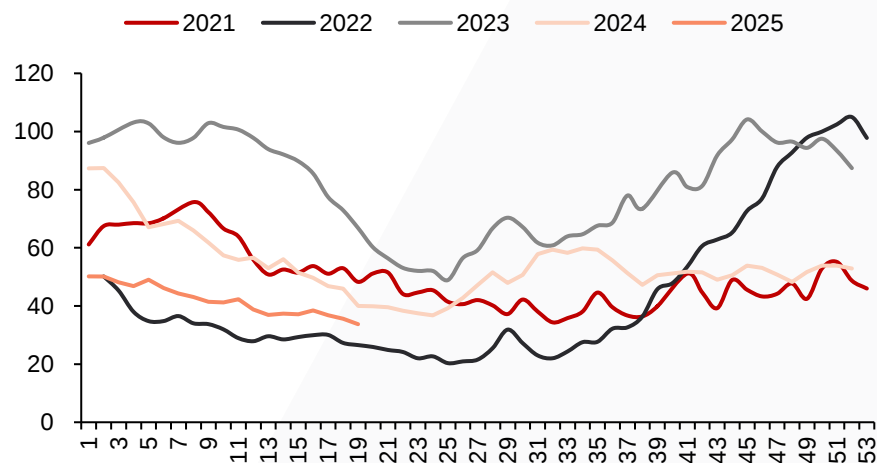
中国主要油厂豆油周度库存|万吨



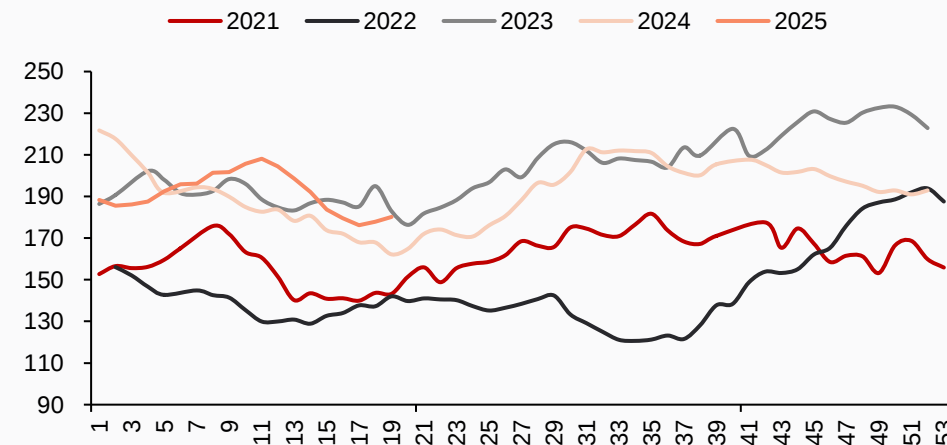
中国沿海油厂菜油周度库存|万吨



中国棕榈油周度库存|万吨



三大油脂周度库存|万吨





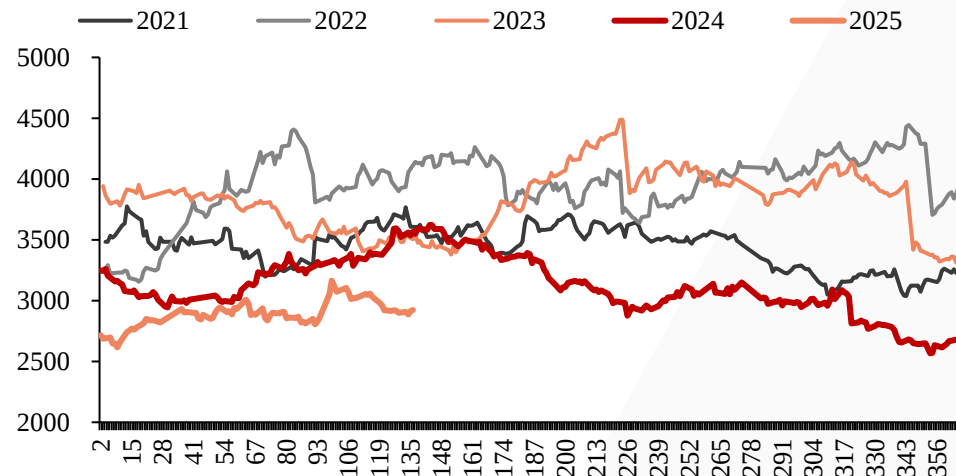
第3章

饲料板块供需

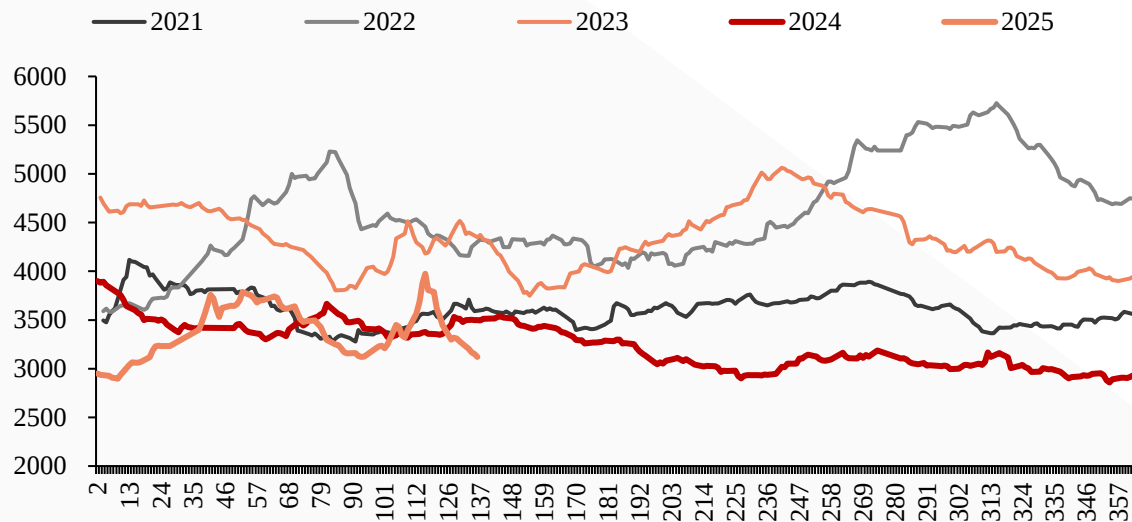


豆粕基差及月间价差

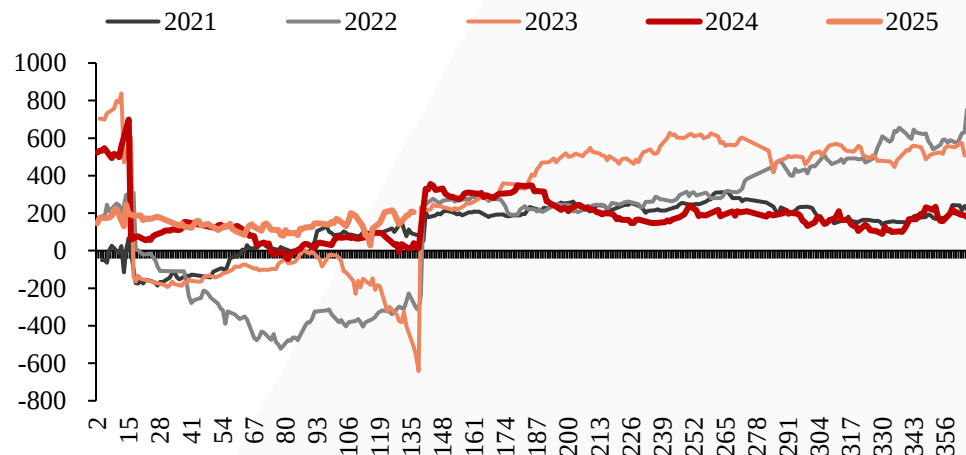
豆粕主力合约价格|元/吨



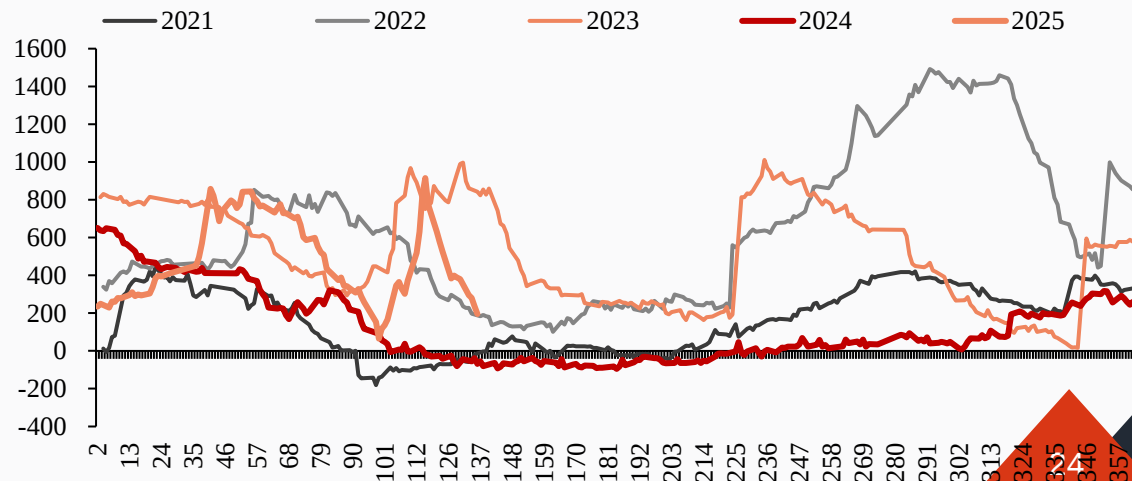
豆粕全国现货均价|元/吨



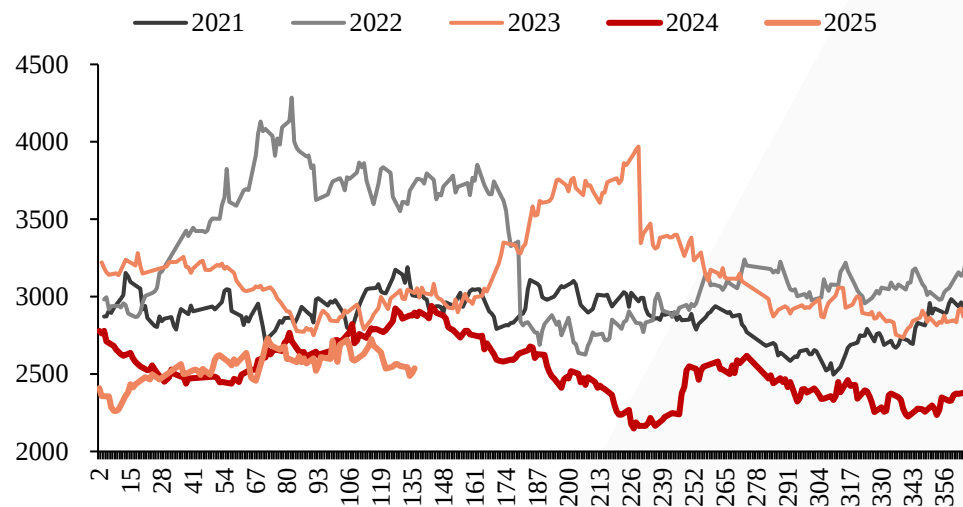
豆粕01-05合约价差|元/吨



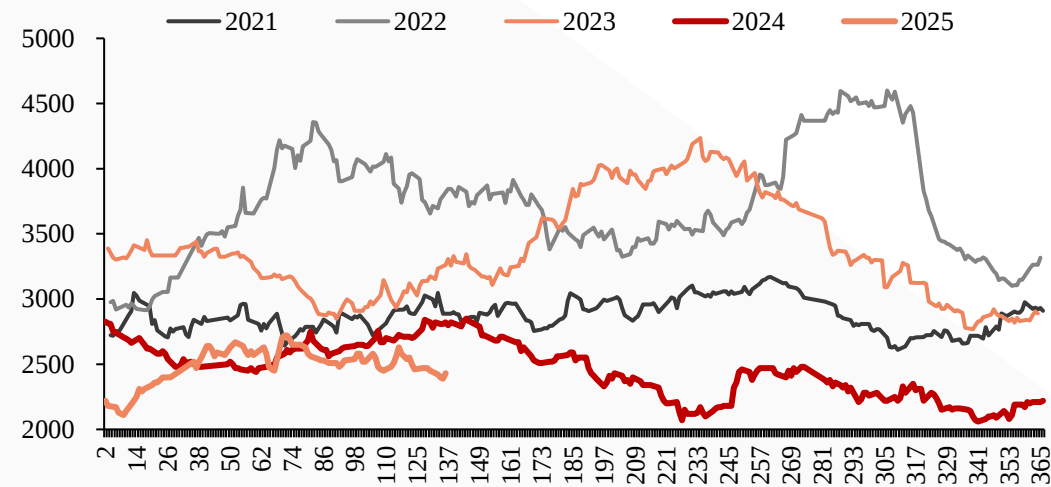
豆粕基差



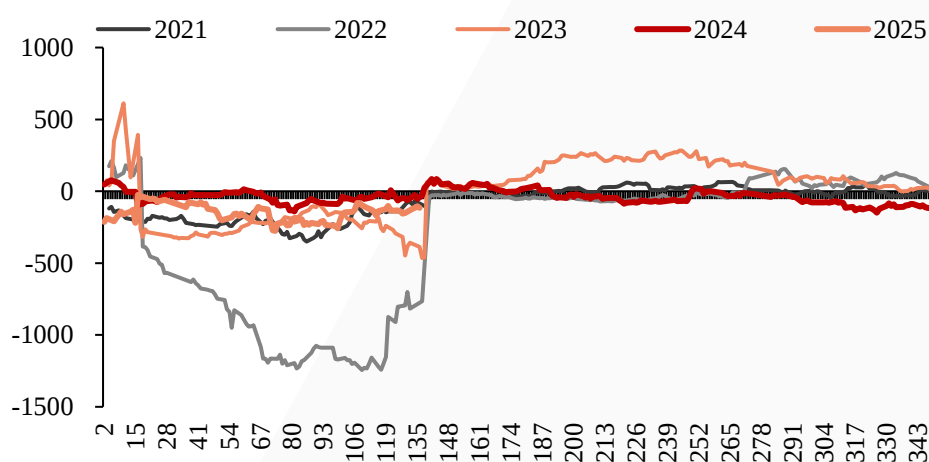
菜粕主力合约价格|元/吨



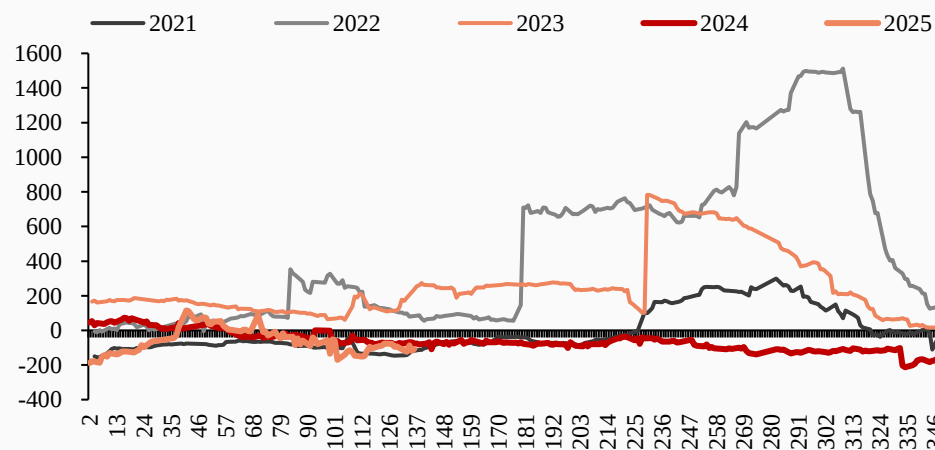
菜粕全国现货均价|元/吨



菜粕01-05合约价差|元/吨

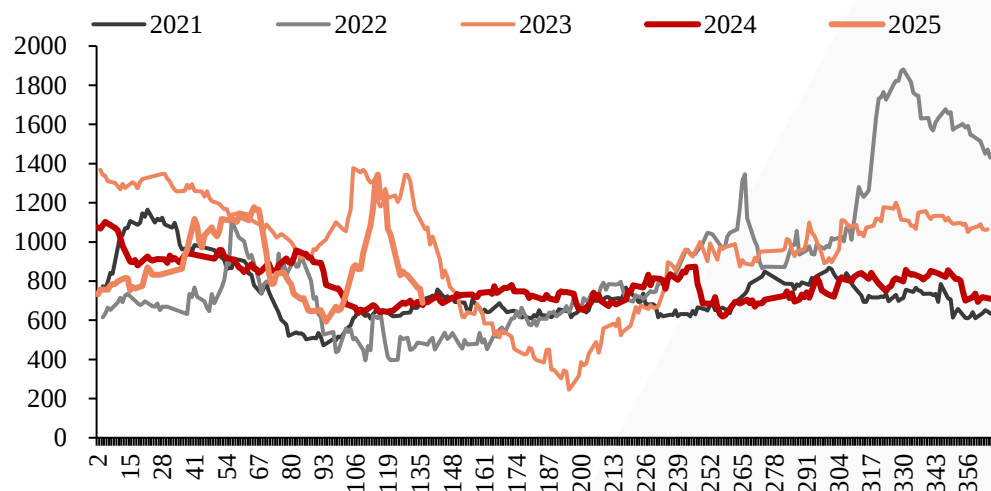


菜粕基差

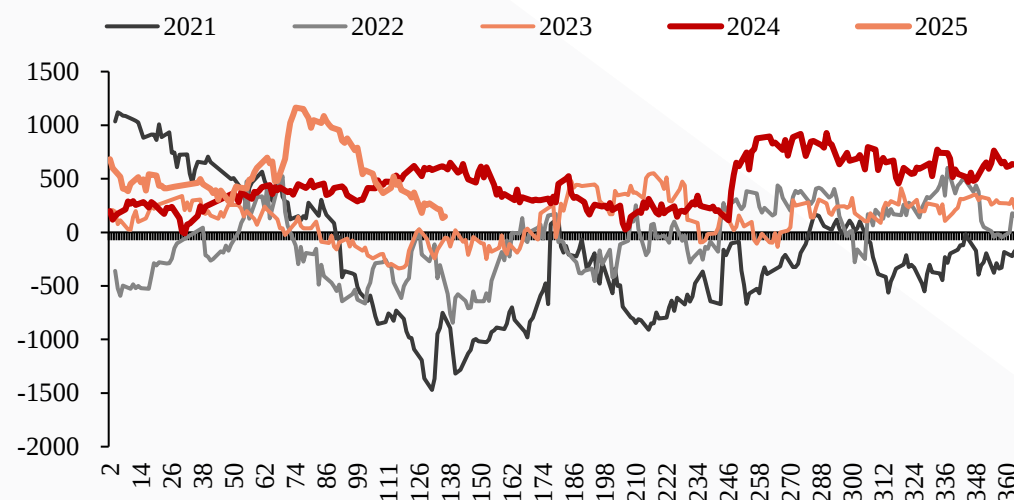


豆-菜粕价差及利润

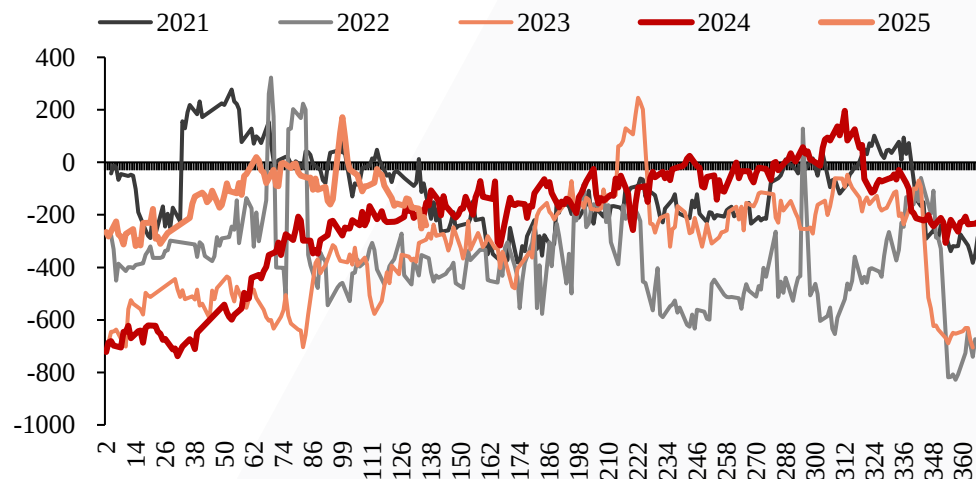
豆粕-菜粕主力合约价差|元/吨



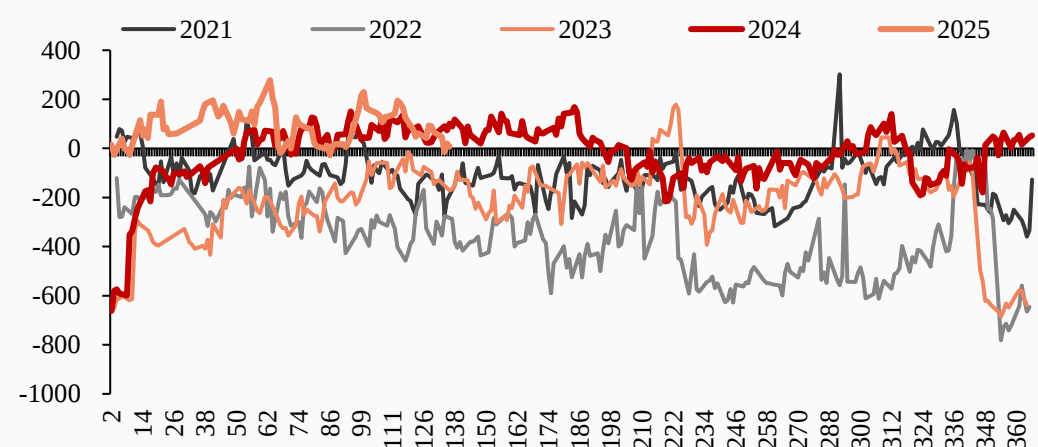
菜籽近月进口利润|元/吨



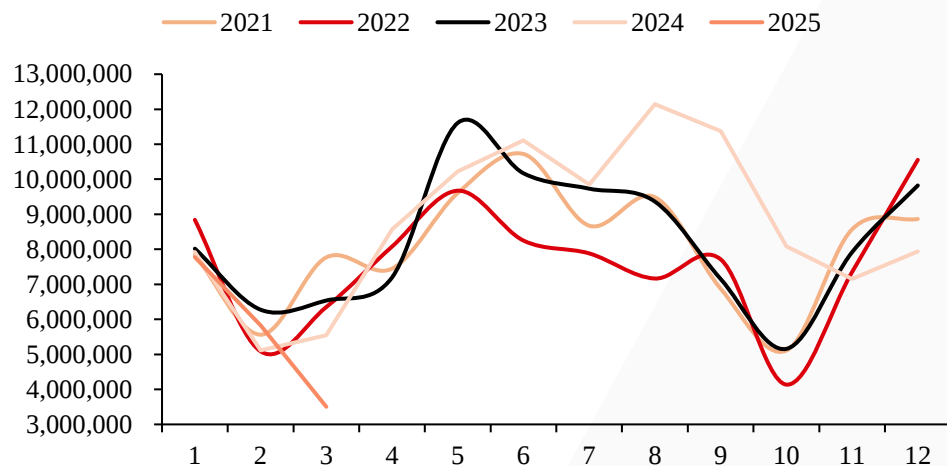
美湾大豆近月进口利润|元/吨



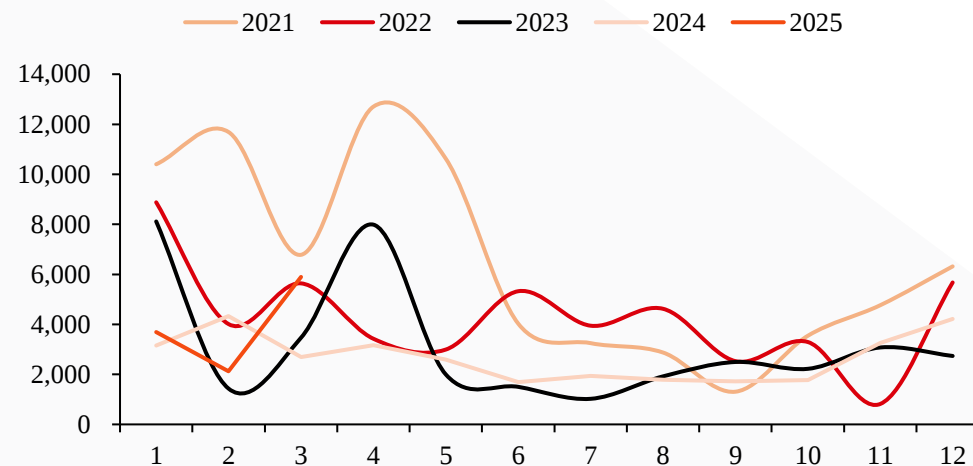
巴西大豆近月进口利润|元/吨



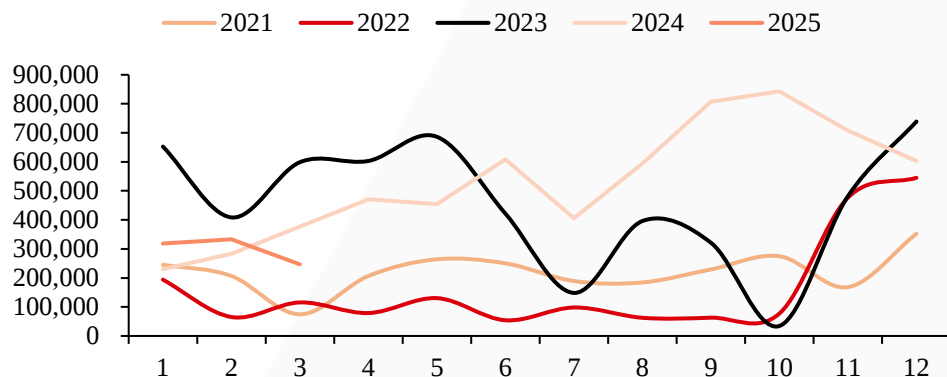
中国大豆月度进口量|吨



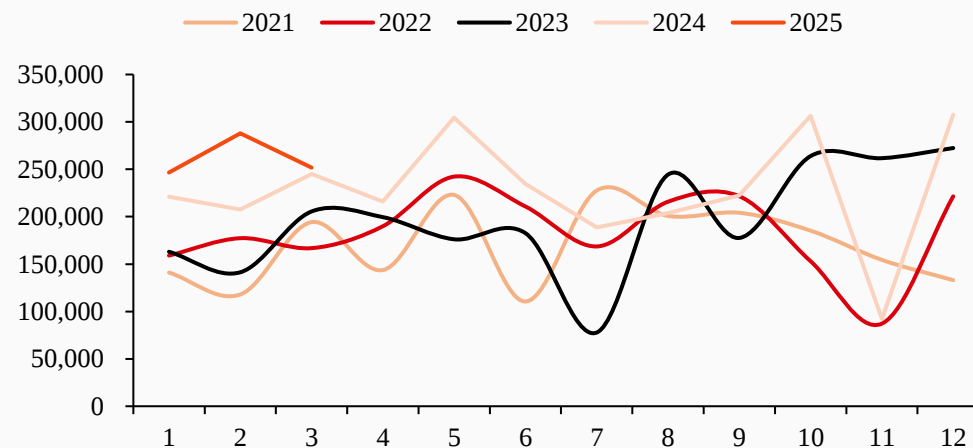
中国豆粕月度进口量|吨



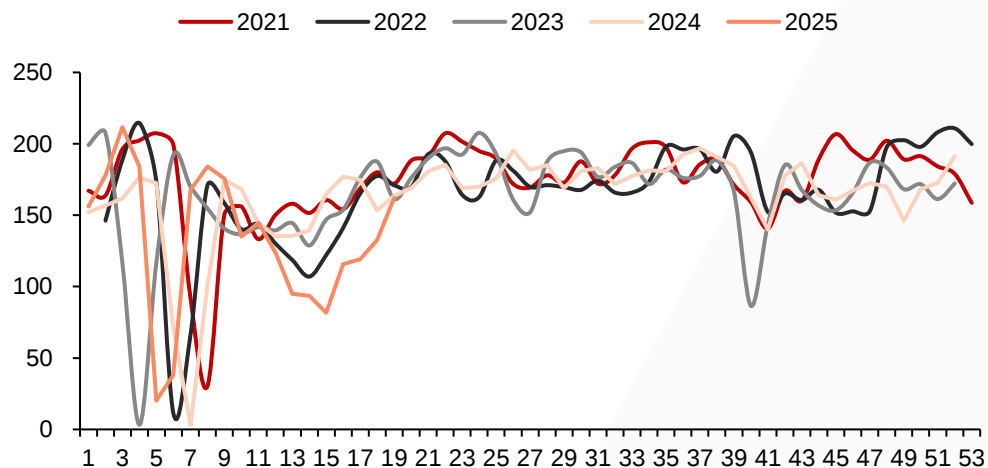
中国菜籽月度进口|吨



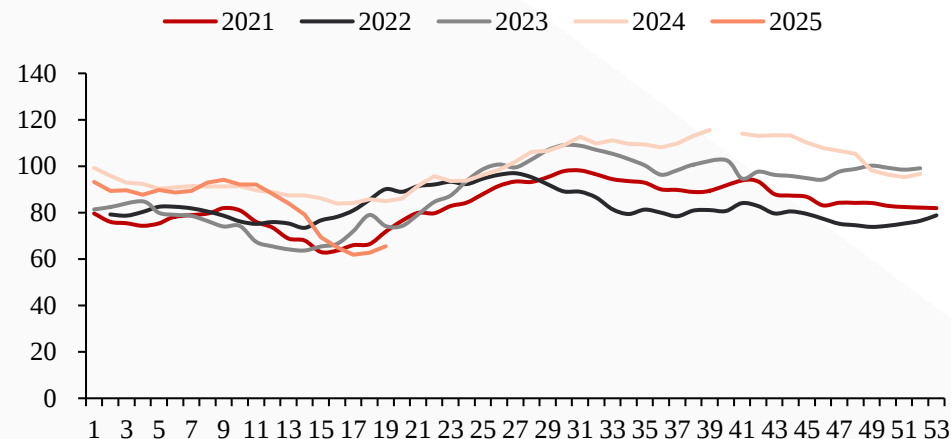
中国菜粕月度进口|吨



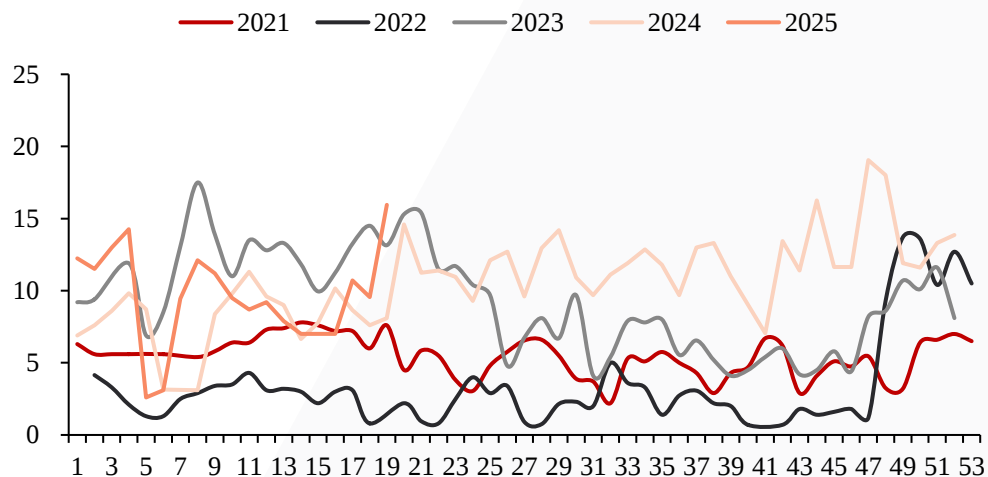
中国大豆周度压榨量|万吨



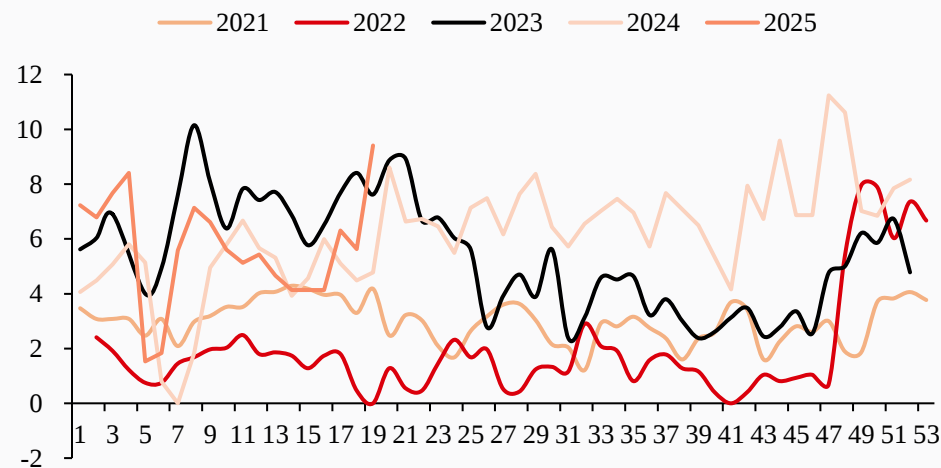
中国豆粕周度产量|万吨



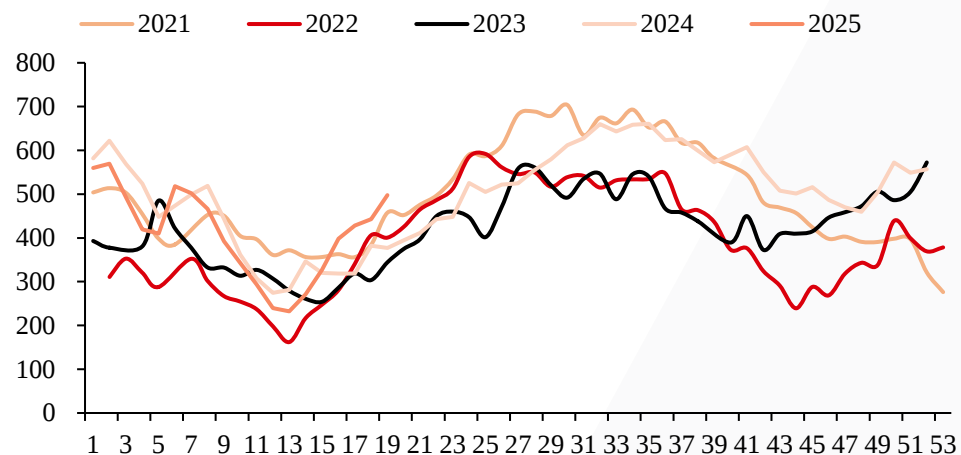
中国菜籽周度压榨量|万吨



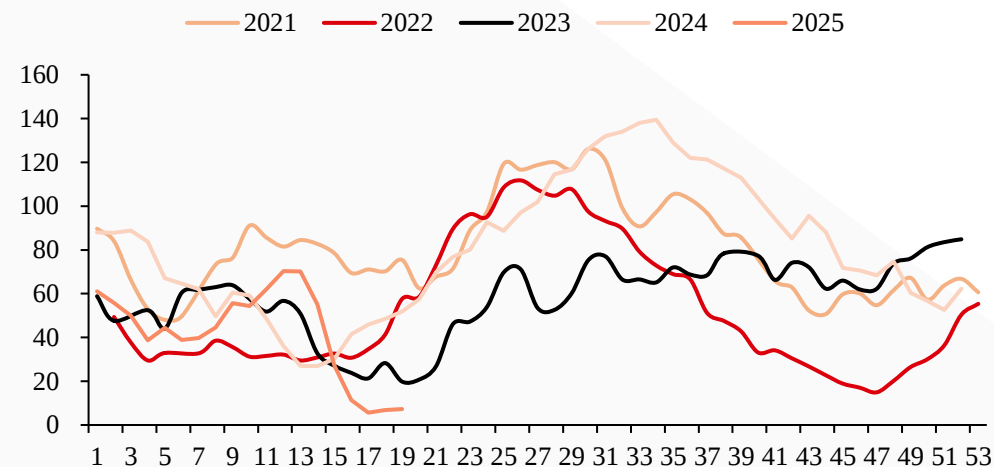
中国菜粕周度产量|万吨



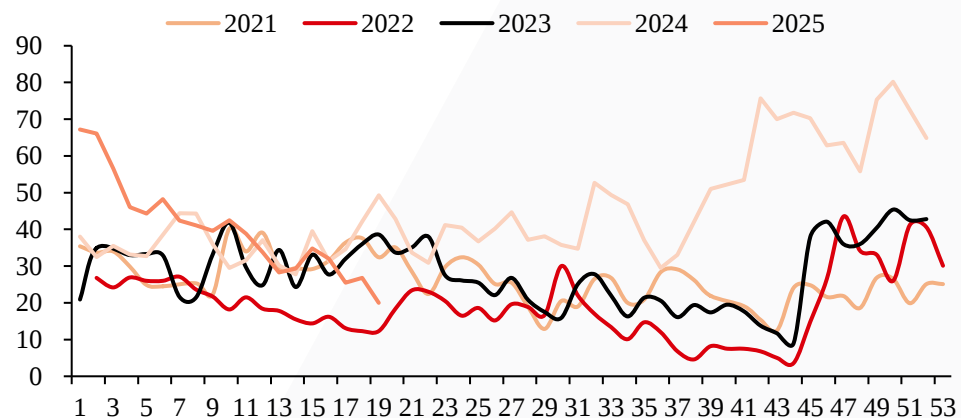
中国主要油厂大豆库存|万吨



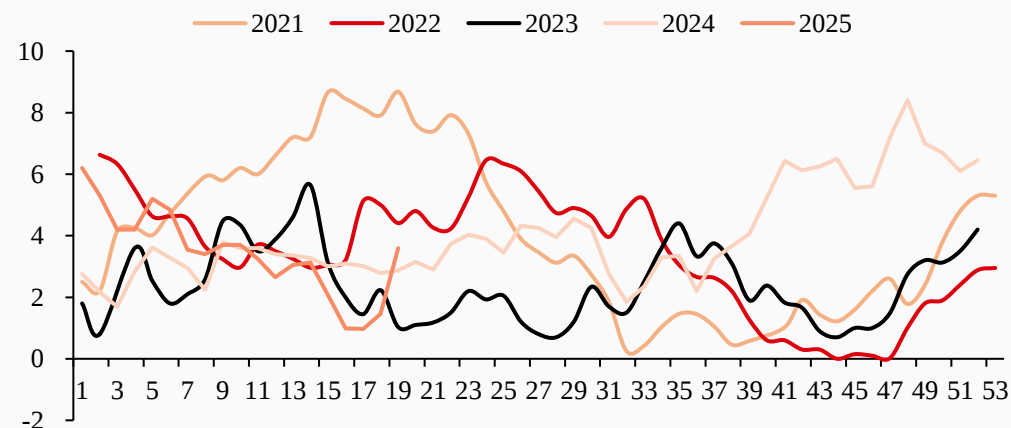
中国主要油厂豆粕库存|万吨



中国主要油厂菜籽库存|万吨



中国主要油厂菜粕库存|万吨



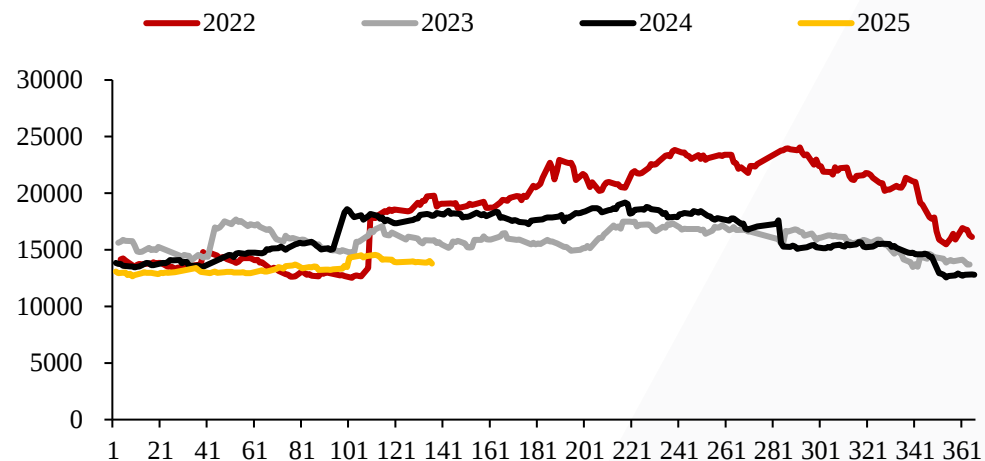


第4章

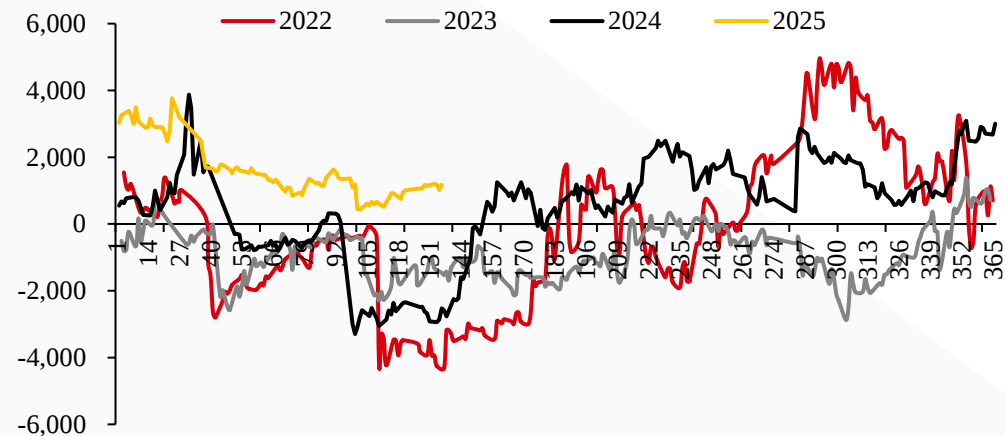
生猪板块供需



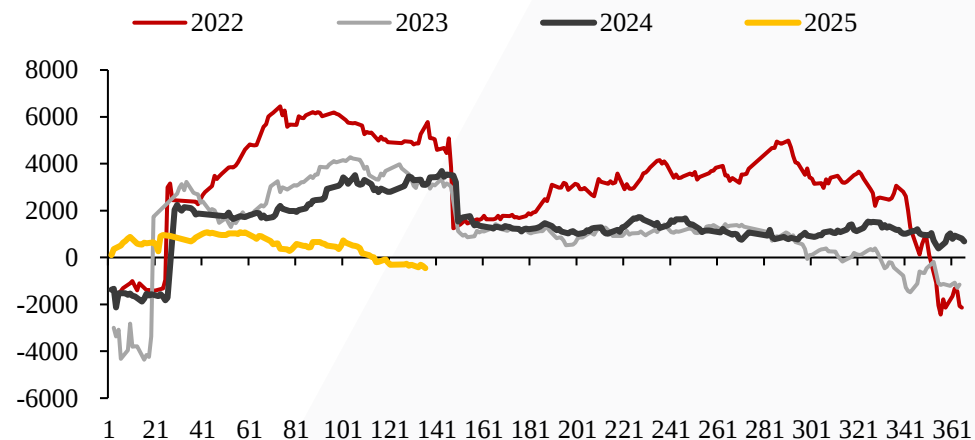
生猪主力期货价格|元/吨



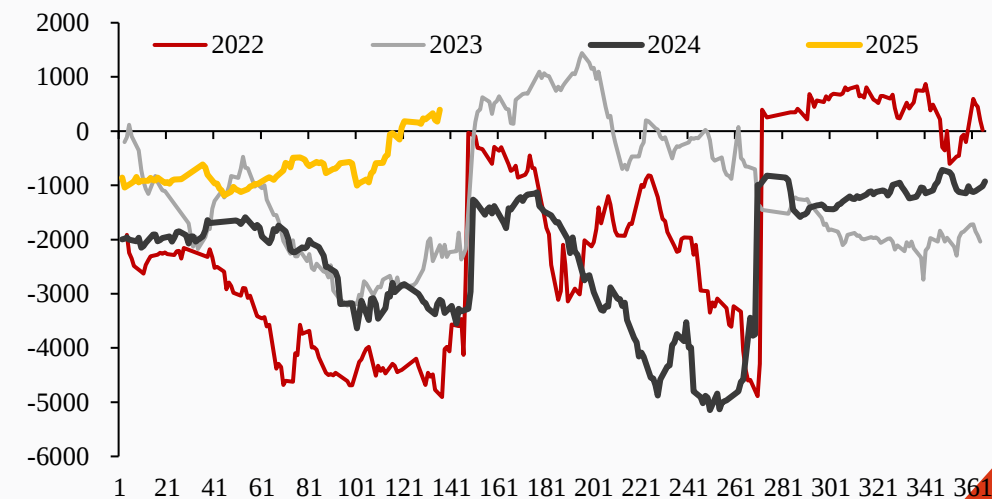
生猪基差



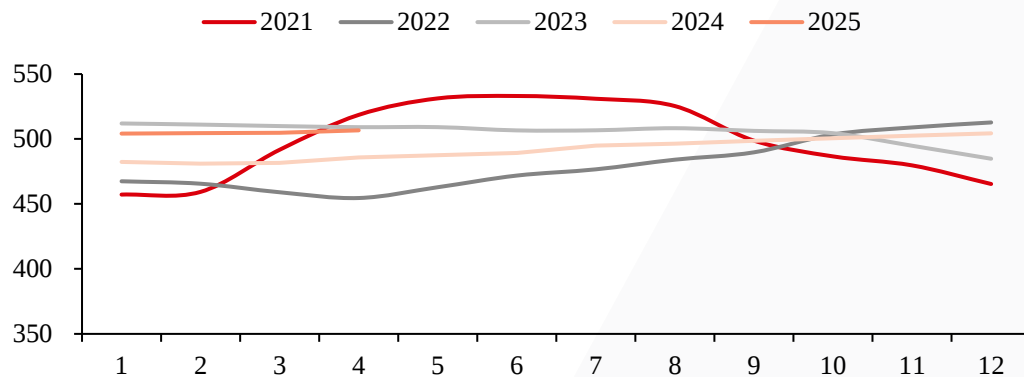
生猪01-05合约价差|元/吨



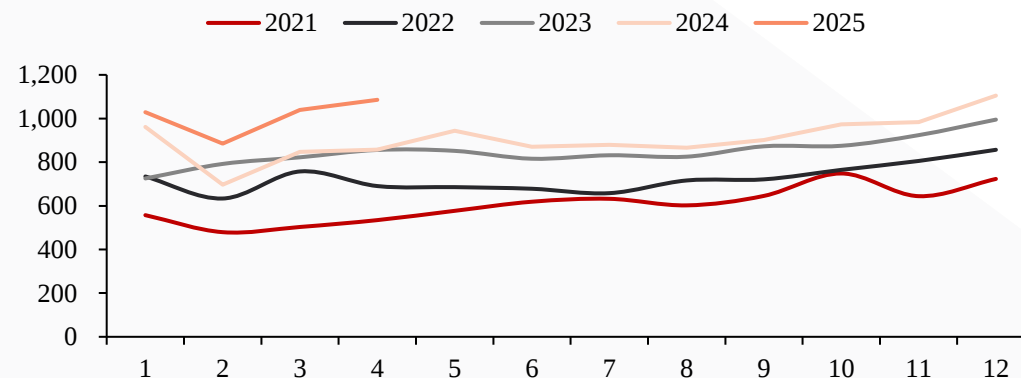
生猪05-09合约价差|元/吨



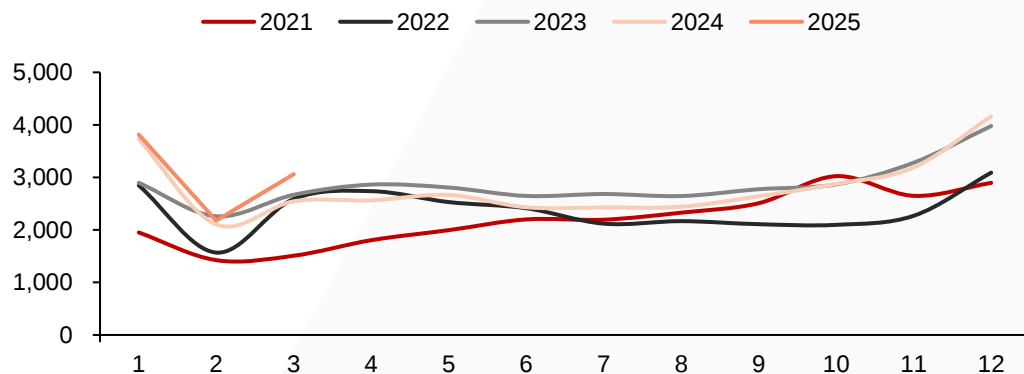
中国能繁母猪月度存栏量|万头



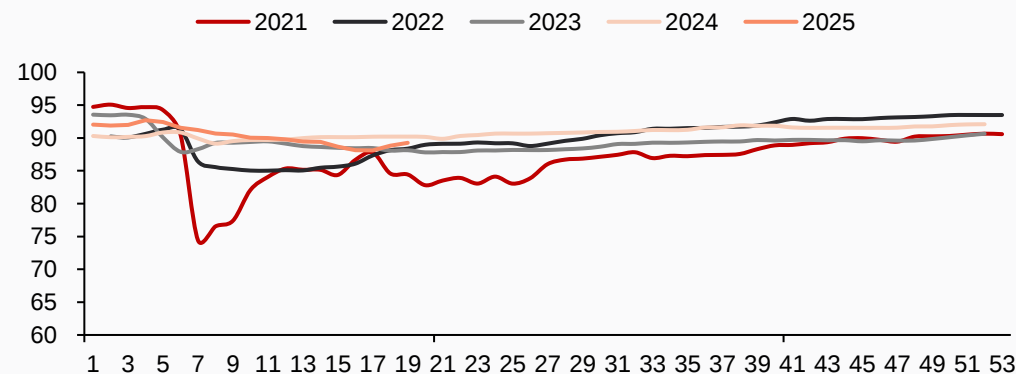
中国商品猪月度出栏量|万头



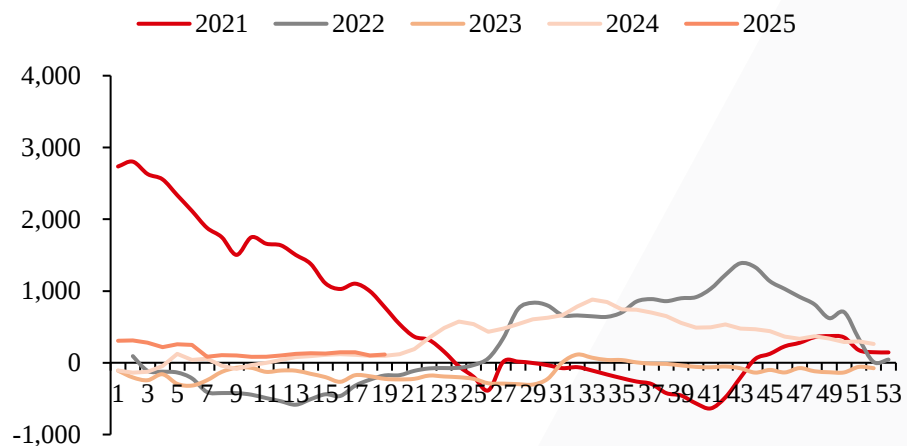
中国生猪月度屠宰量|万头



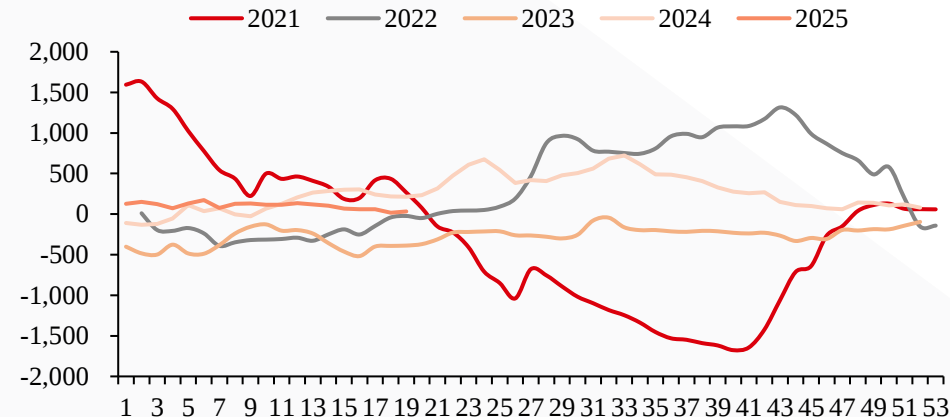
中国重点屠宰企业周度鲜销率|%



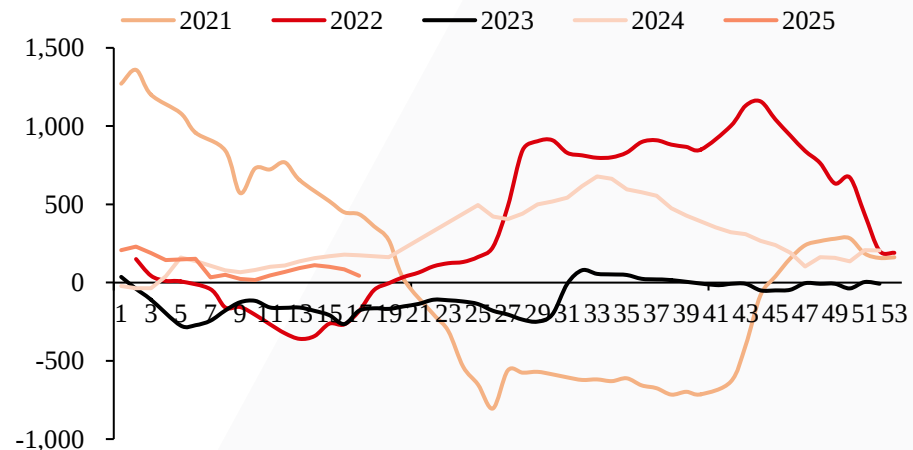
中国生猪周度自养利润|元/头



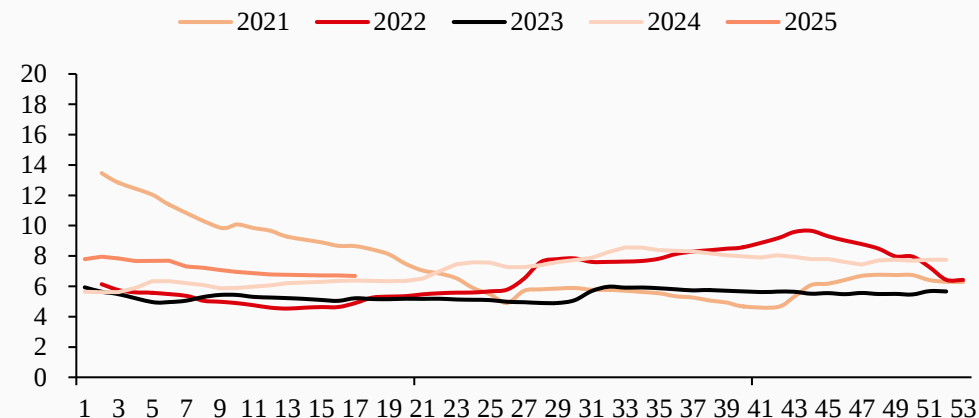
中国生猪周度外购利润|元/头



中国生猪饲料周度预期盈利|元/头



中国周度猪粮比



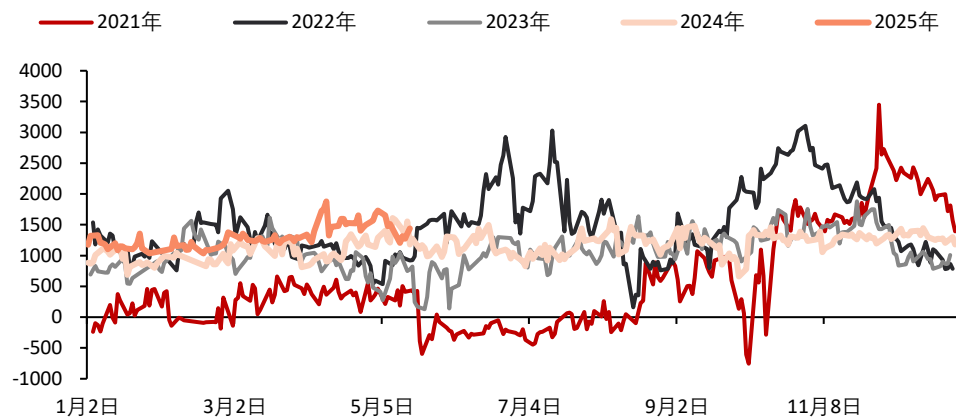


第5章

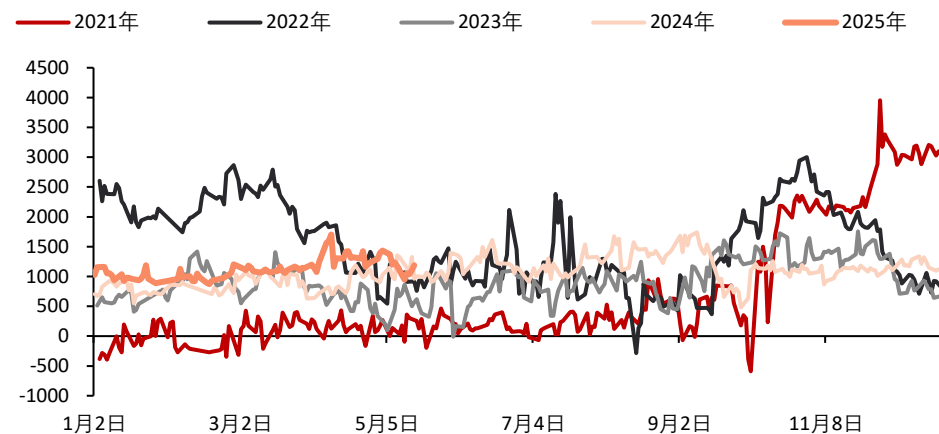
棉花板块供需



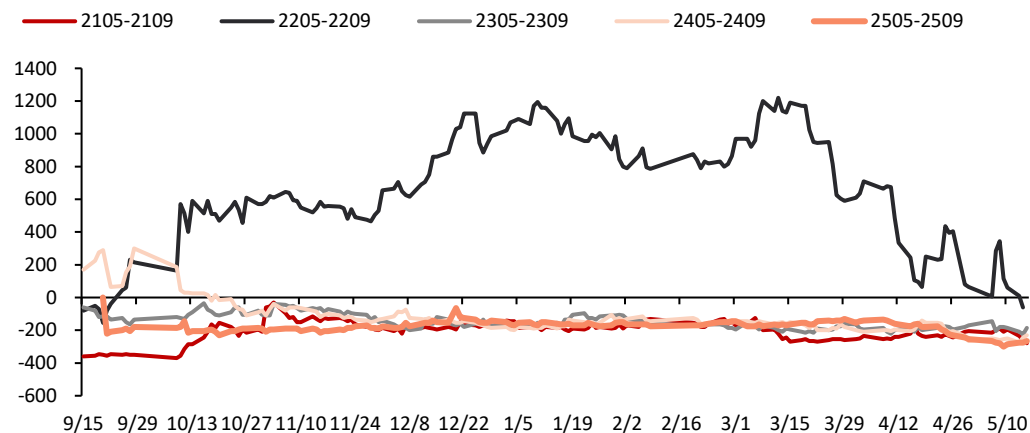
郑棉5月基差 | 单位：元/吨



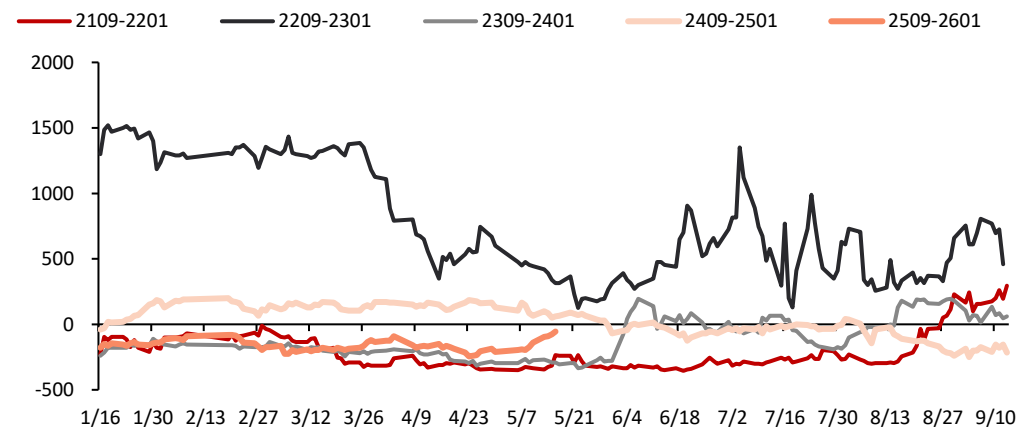
郑棉9月基差 | 单位：元/吨



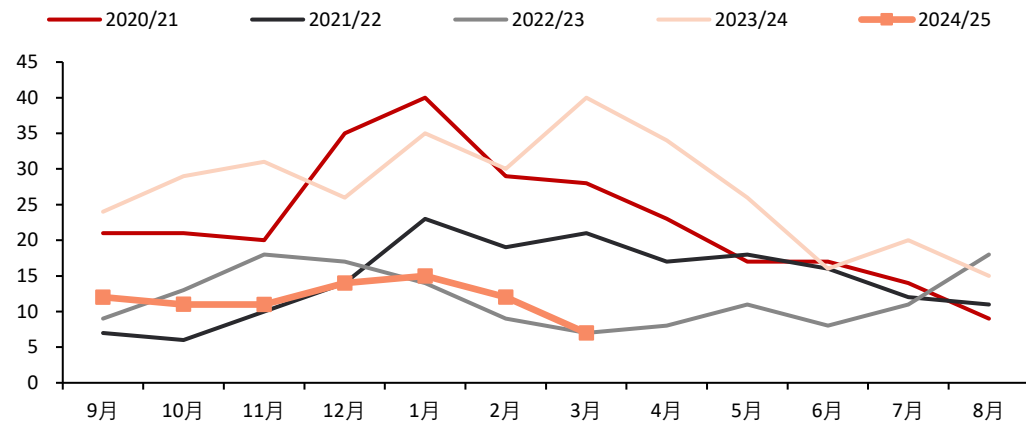
郑棉5-9价差 | 单位：元/吨



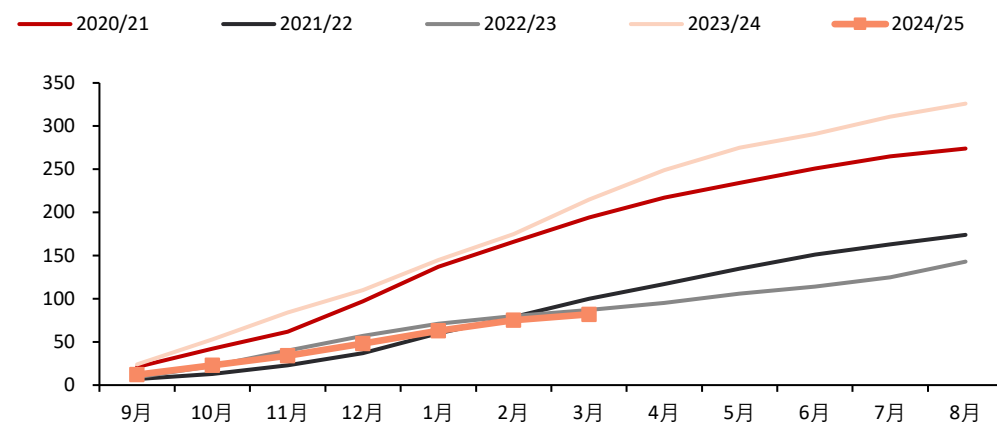
郑棉9-1价差 | 单位：元/吨



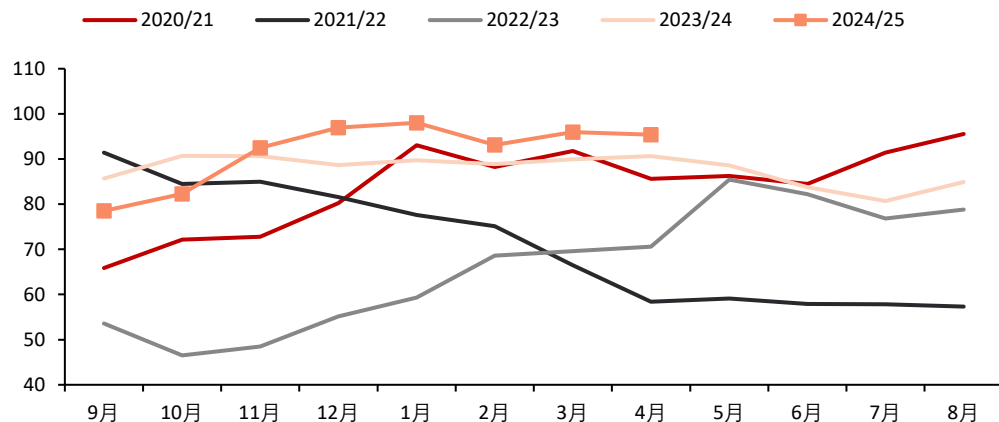
棉花月度进口量 | 单位：万吨



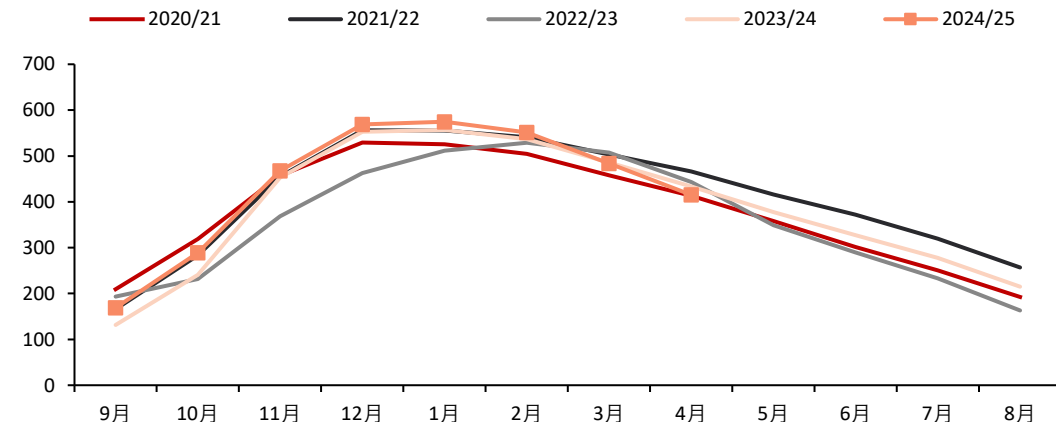
棉花累计进口量 | 单位：万吨



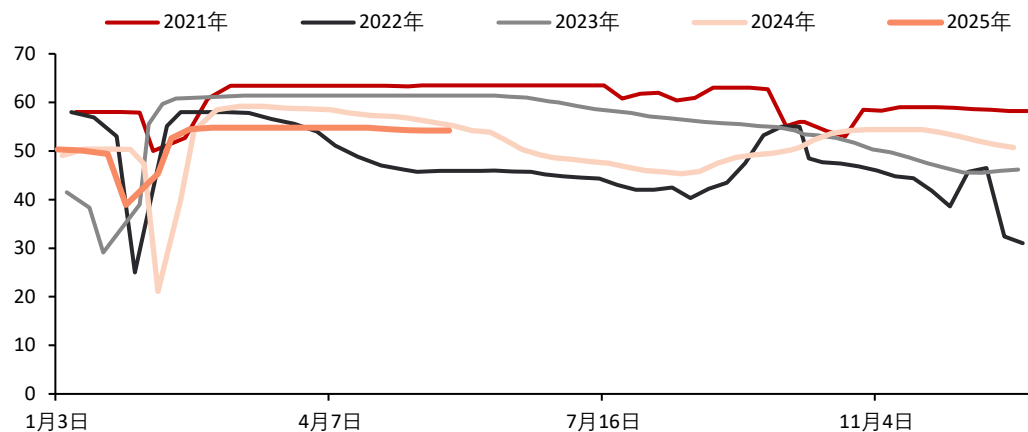
棉花工业库存 | 单位：万吨



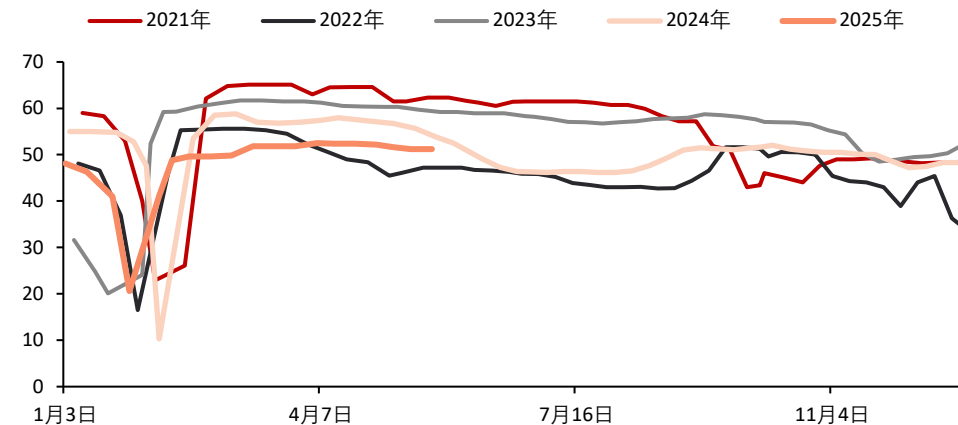
棉花商业库存 | 单位：万吨



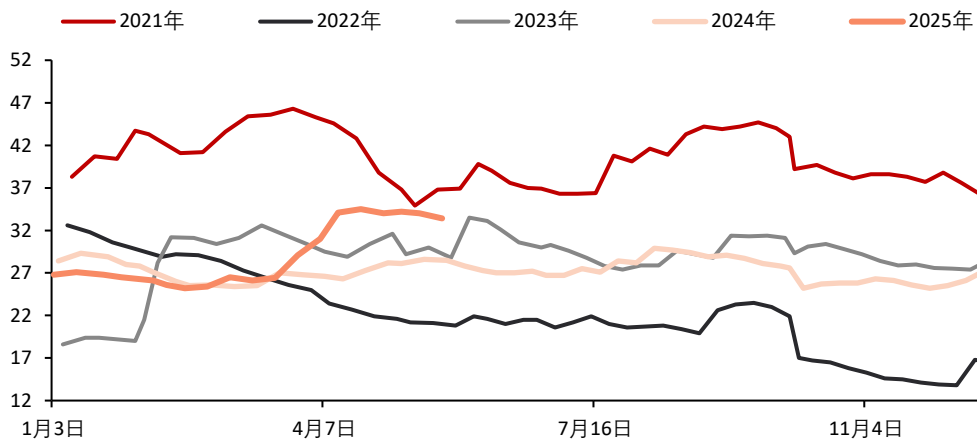
纯棉纱厂负荷 | 单位: %



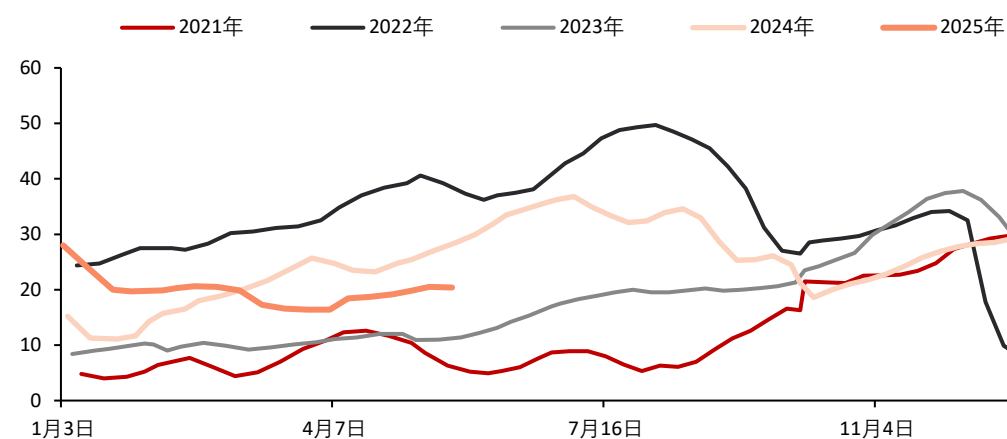
全面坯布负荷 | 单位: %



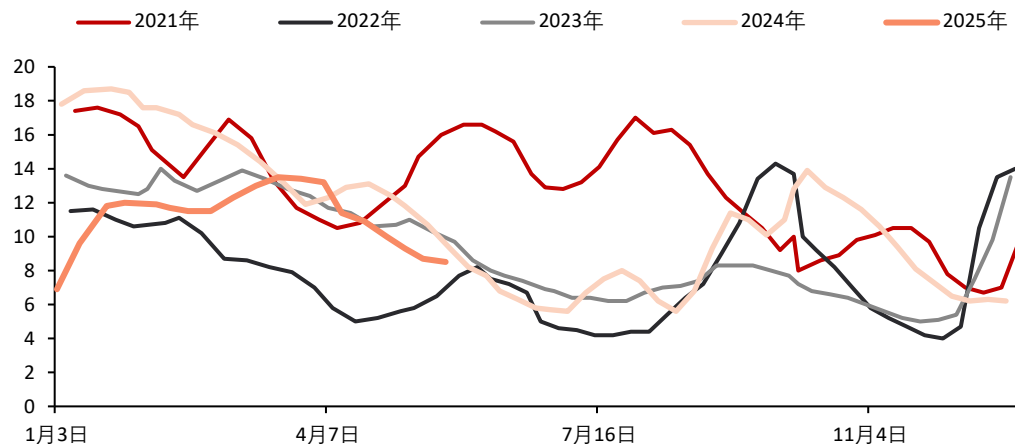
纱厂棉花库存 | 单位: 天



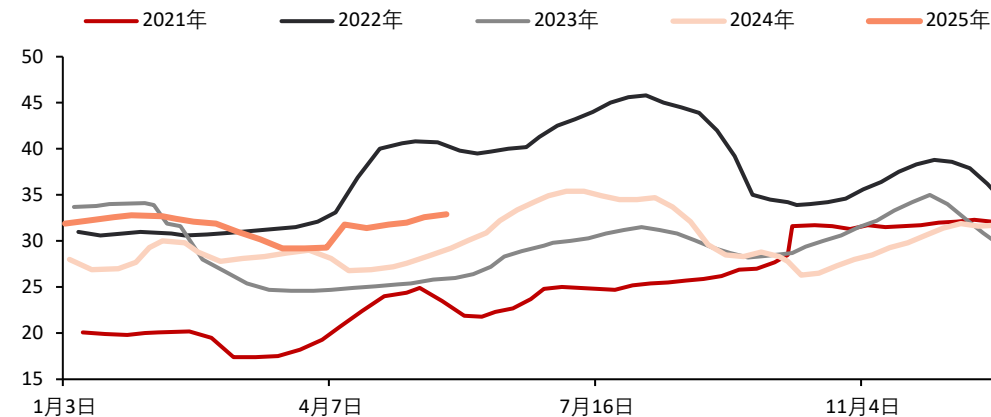
纱厂棉纱库存 | 单位: 天



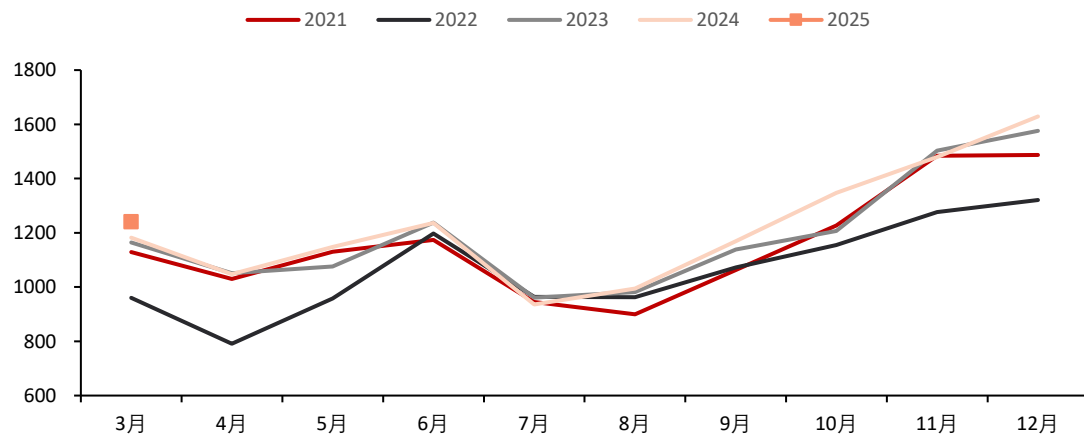
织厂棉纱库存 | 单位：天



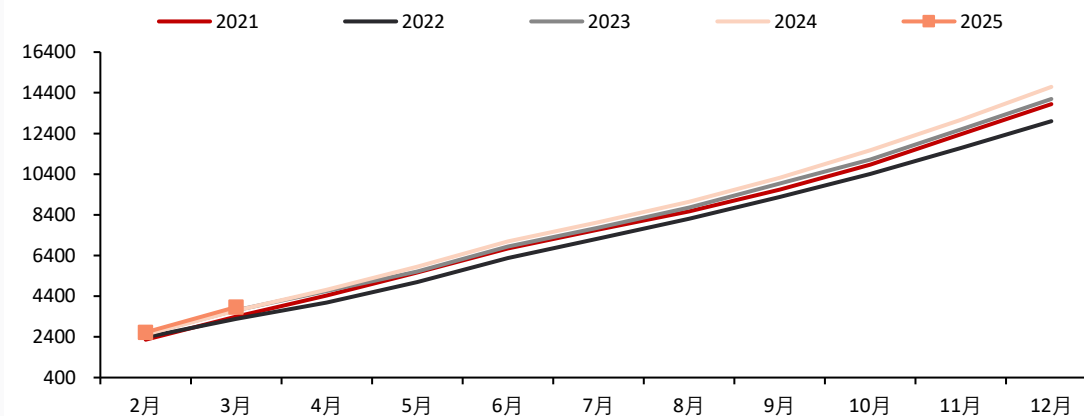
全棉坯布库存 | 单位：天



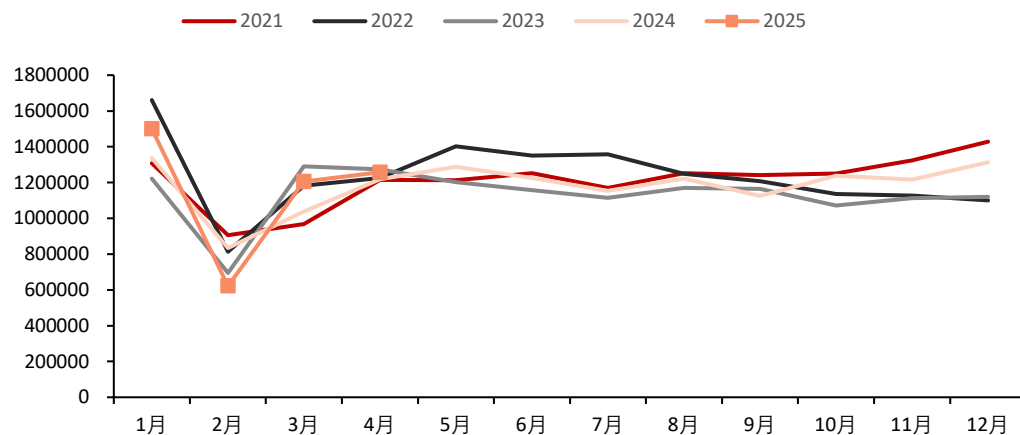
服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位：亿元



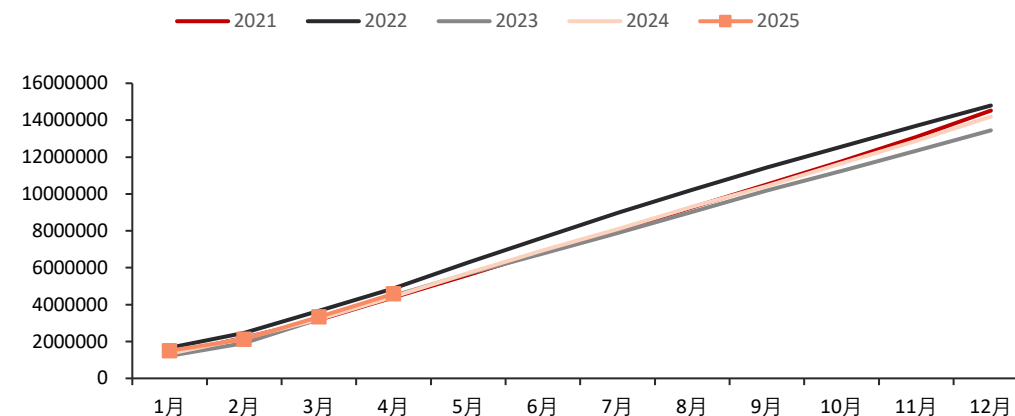
服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位：亿元



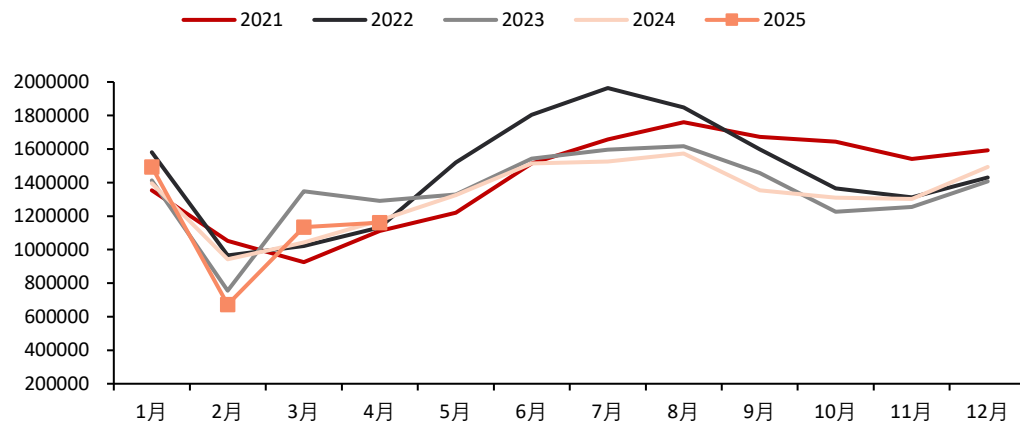
纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位：万美元



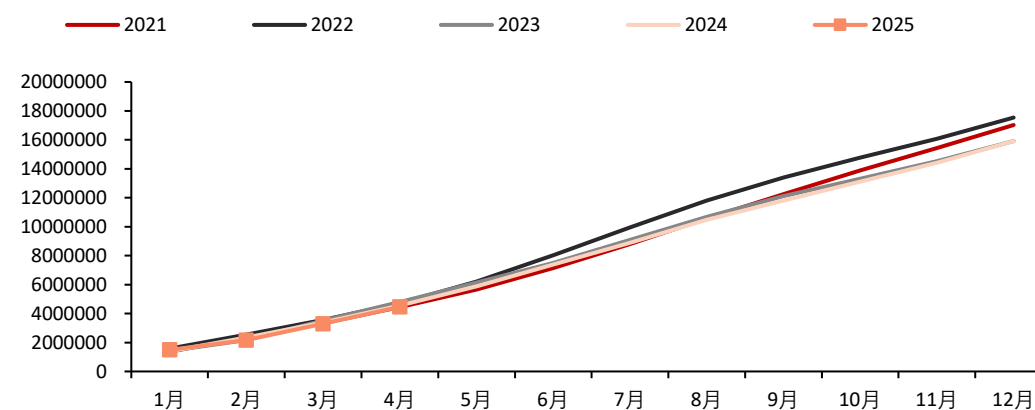
纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位：万美元



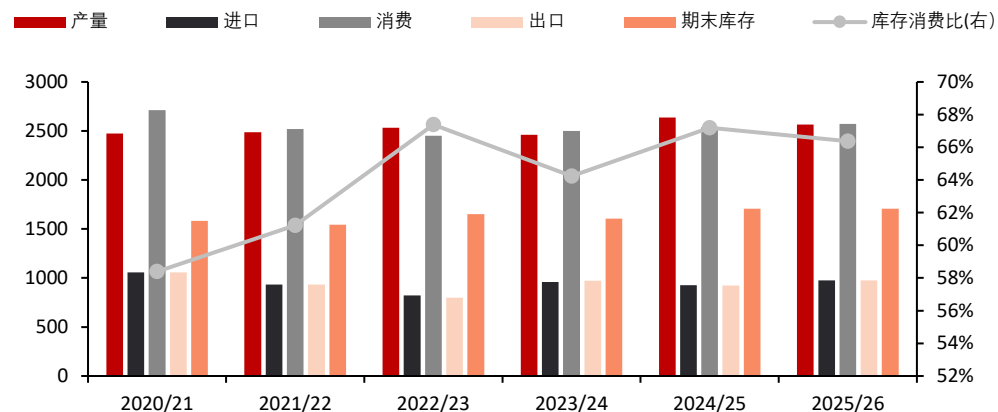
服装及衣着附件当月出口额 | 单位：万美元



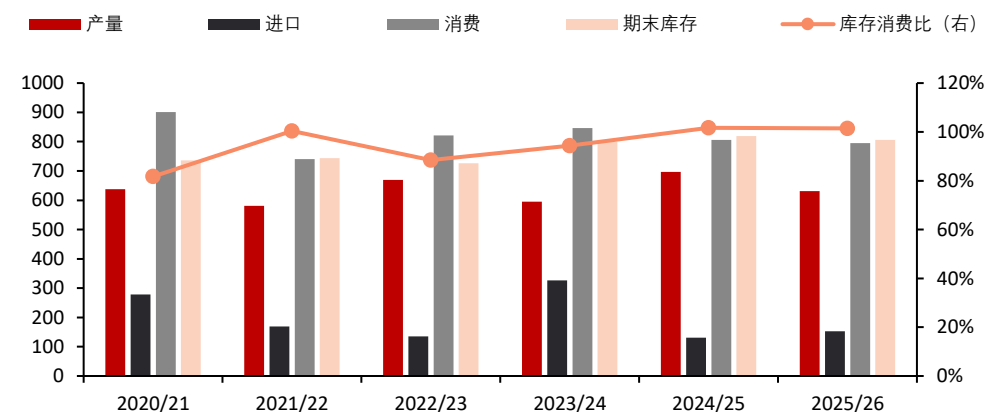
服装及衣着附件累计出口额 | 单位：万美元



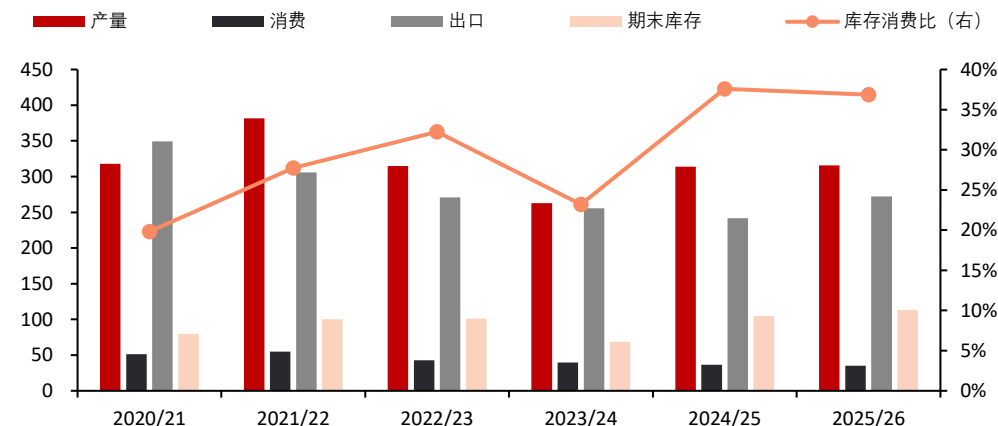
全球棉花供需情况 | 单位：万吨



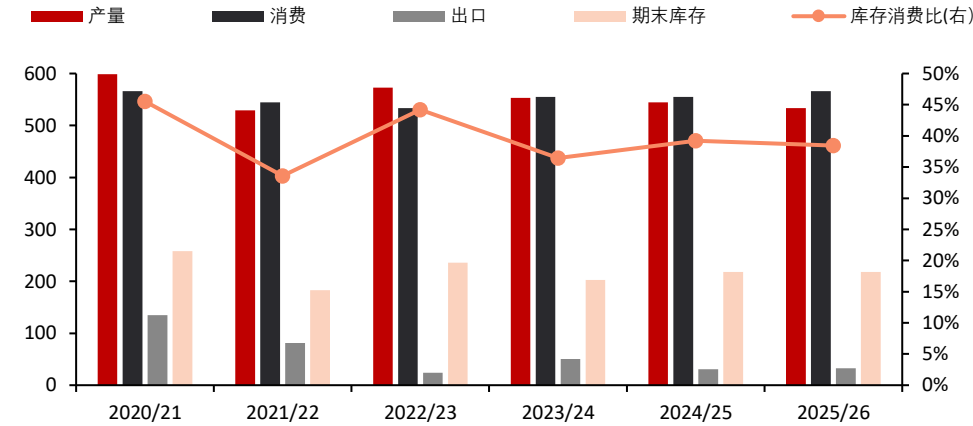
中国棉花供需情况 | 单位：万吨



美国棉花供需情况 | 单位：万吨



印度棉花供需情况 | 单位：万吨



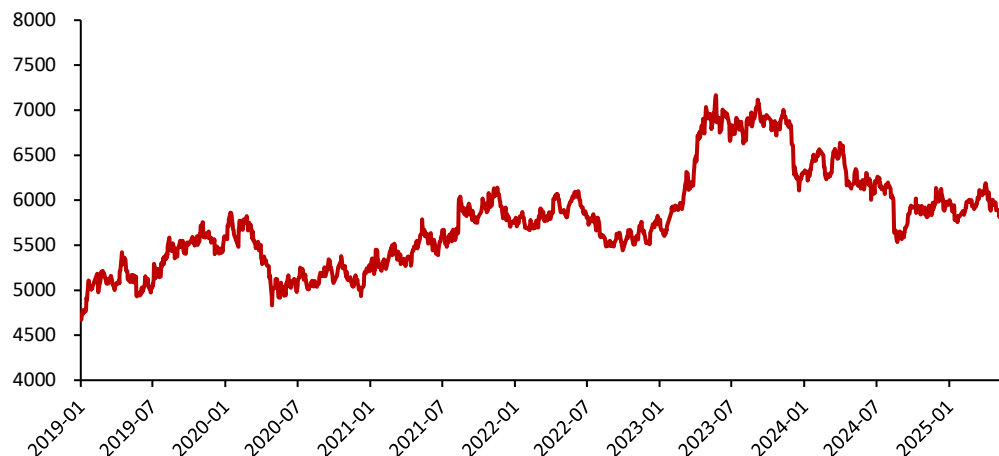


第6章

白糖板块供需



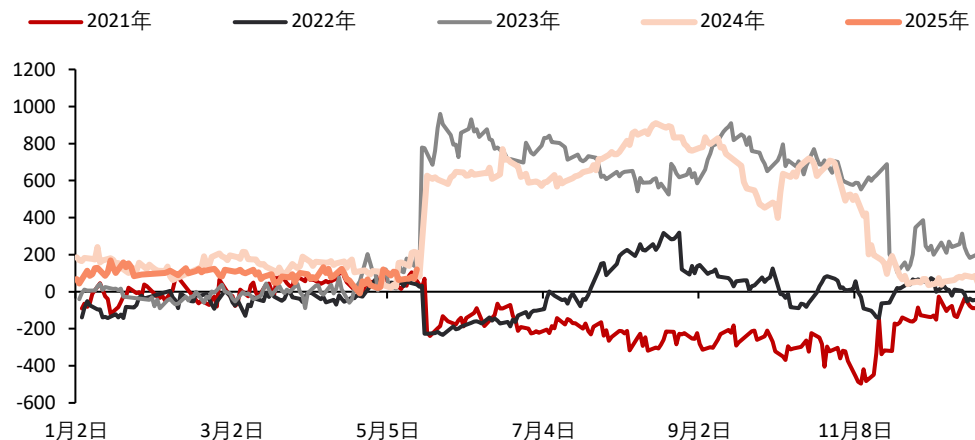
白糖主力收盘价 | 单位：元/吨



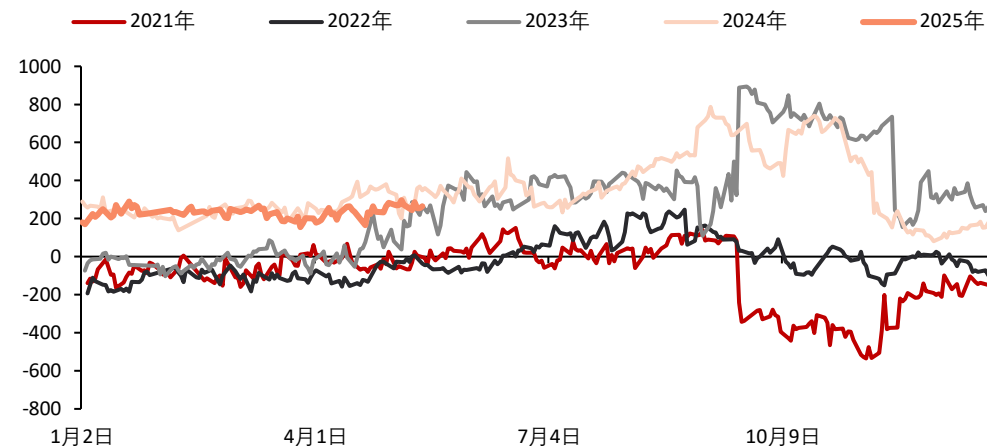
白糖现货价格 | 单位：元/吨



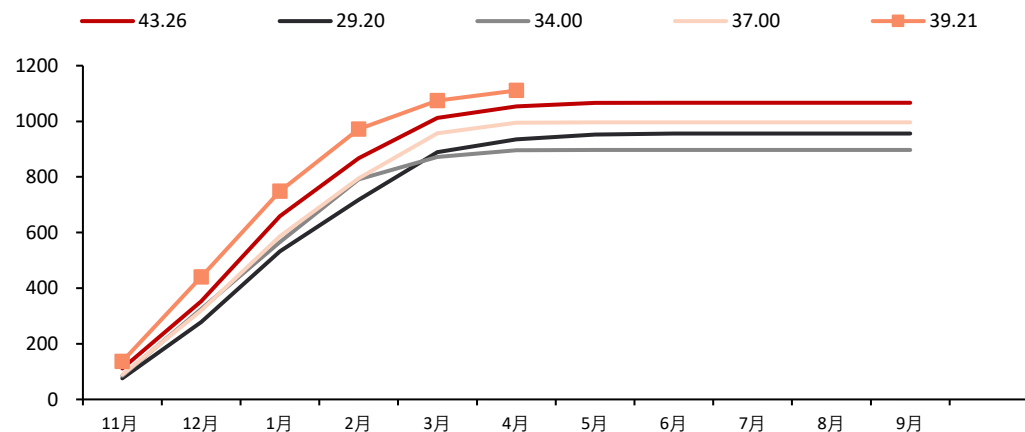
郑糖05基差 | 单位：元/吨



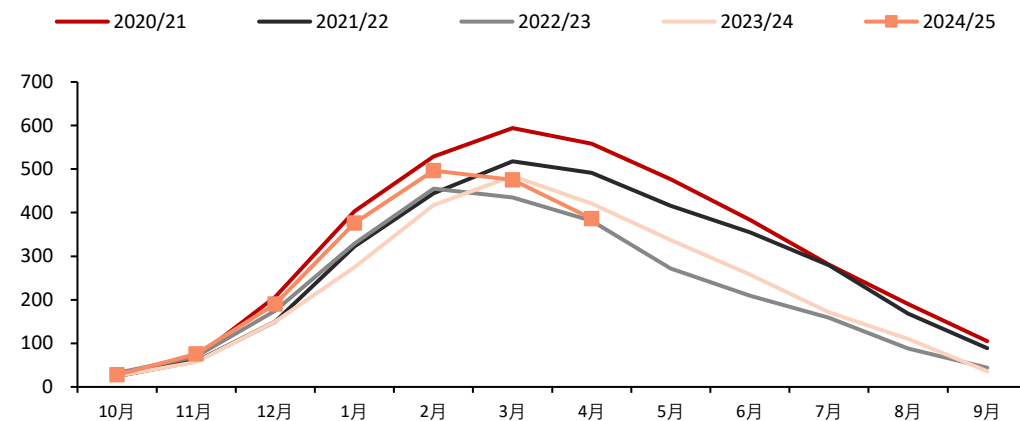
郑糖09基差 | 单位：元/吨



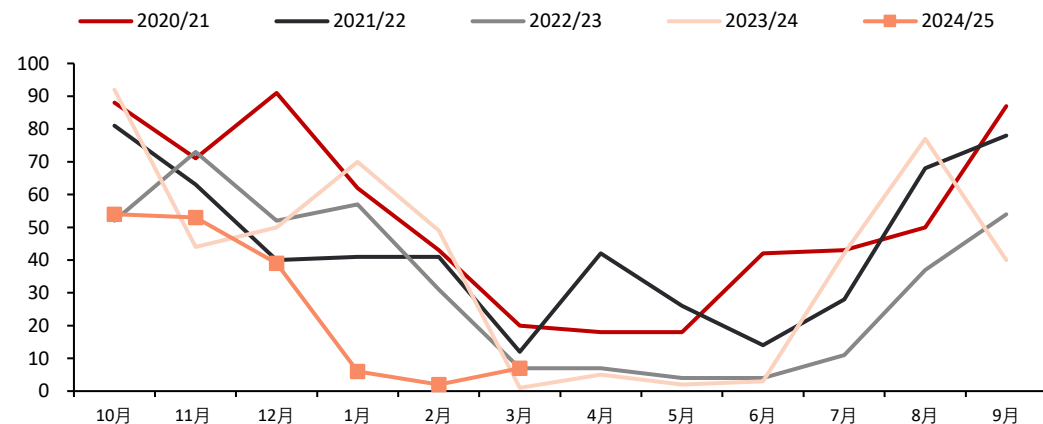
全国食糖产量：累计值 | 单位：万吨



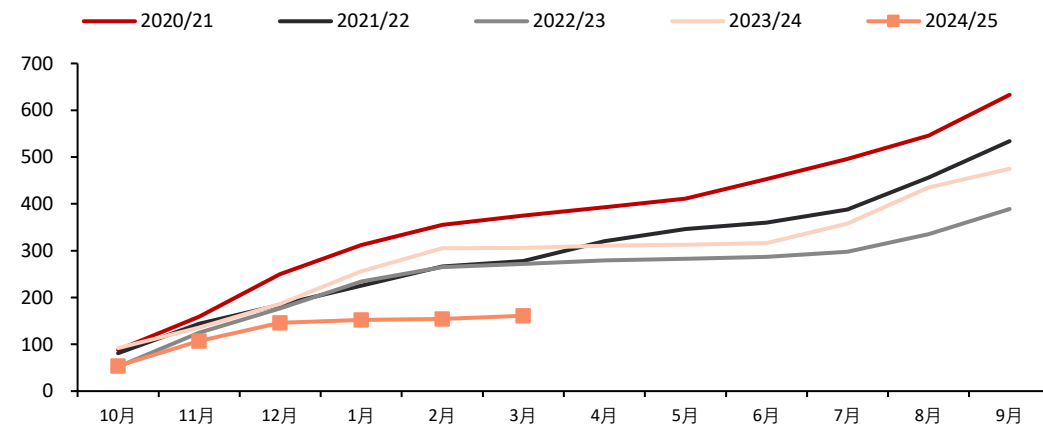
国内食糖新增工业库存 | 单位：万吨



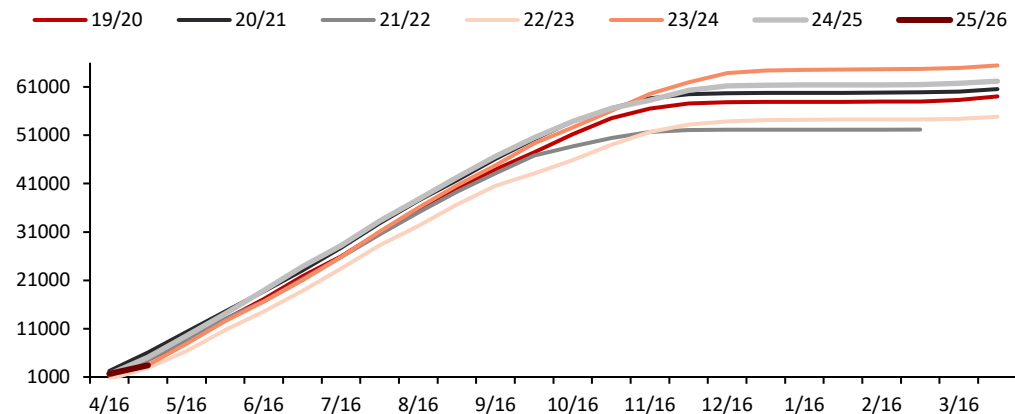
国内食糖月度进口量 | 单位：万吨



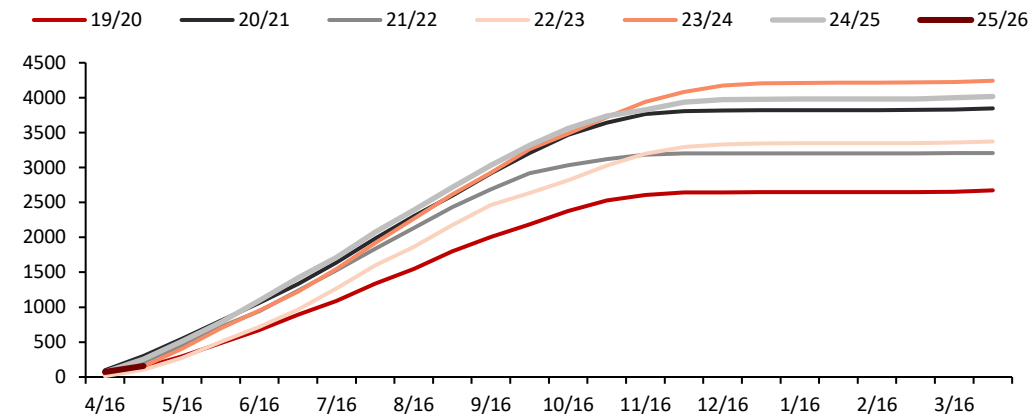
国内食糖累计进口量 | 单位：万吨



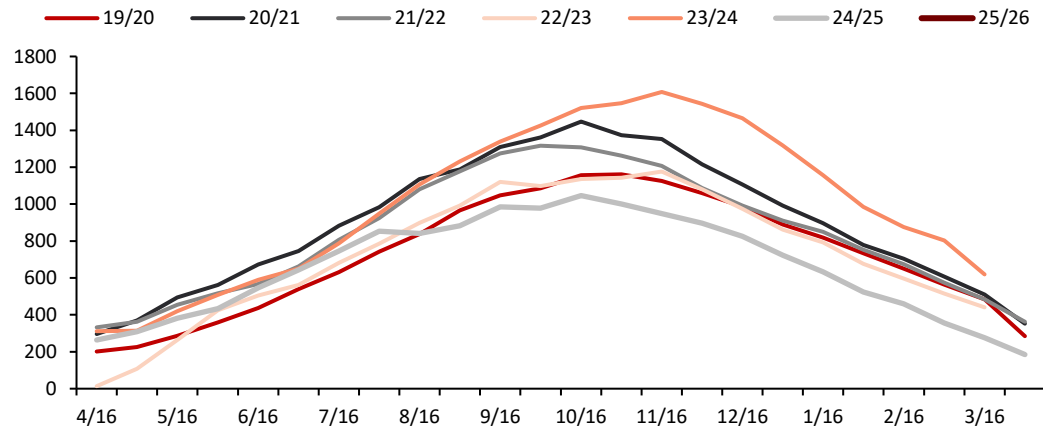
巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位：万吨



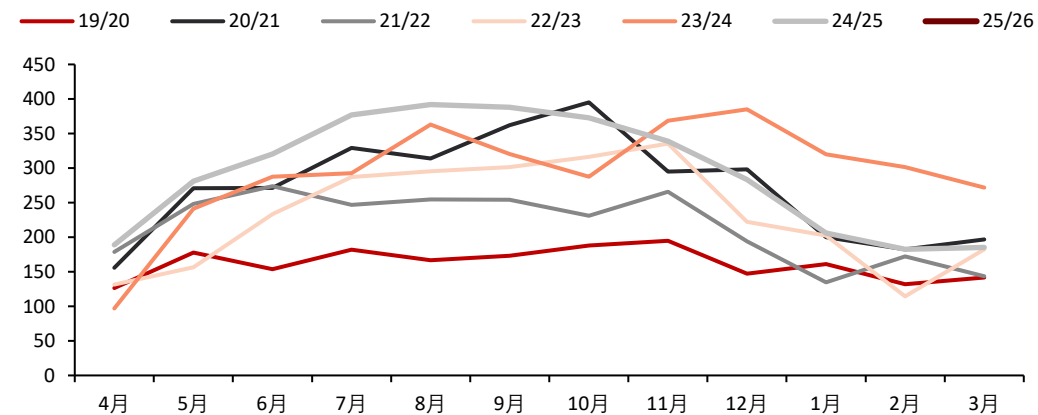
巴西中南部双周累计产糖量 | 单位：万吨



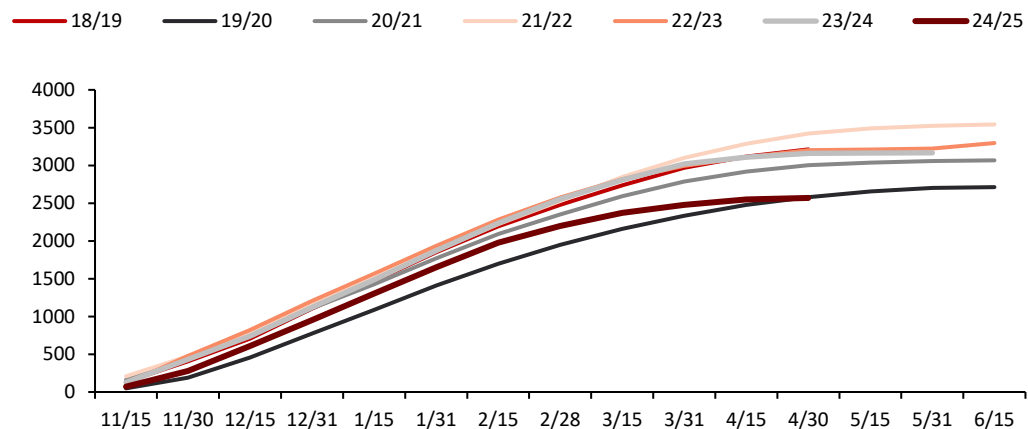
巴西中南部双周糖库存 | 单位：万吨



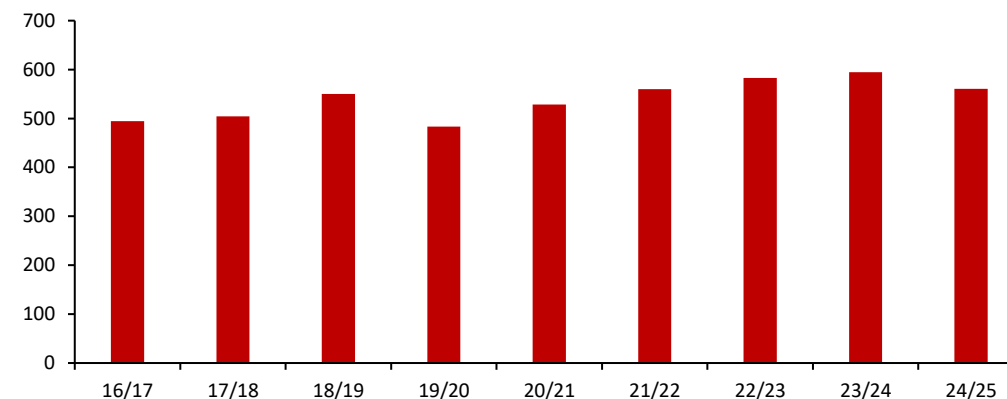
巴西食糖月度出口量 | 单位：万吨



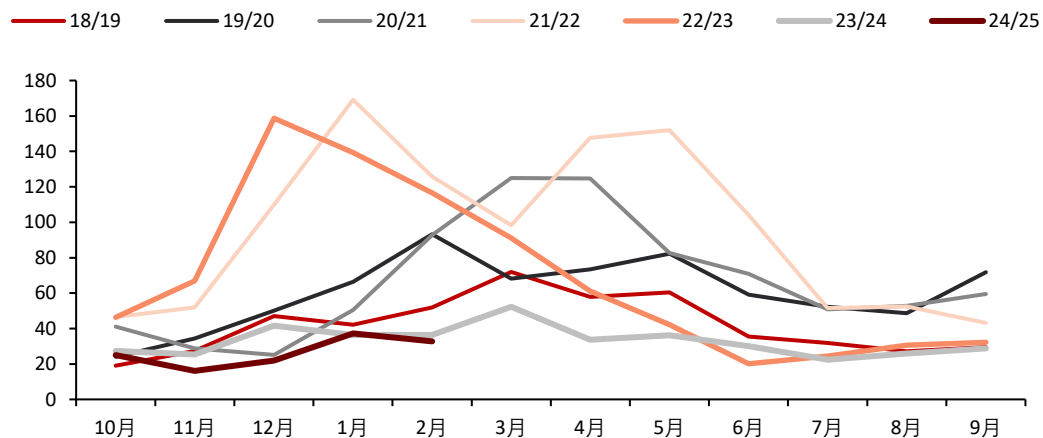
印度双周累计产糖量 | 单位：万吨



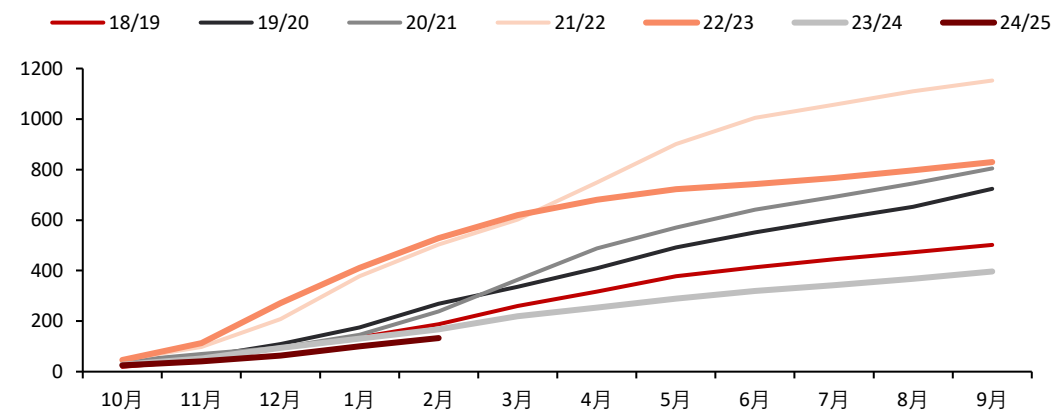
印度甘蔗种植面积 | 单位：万公顷



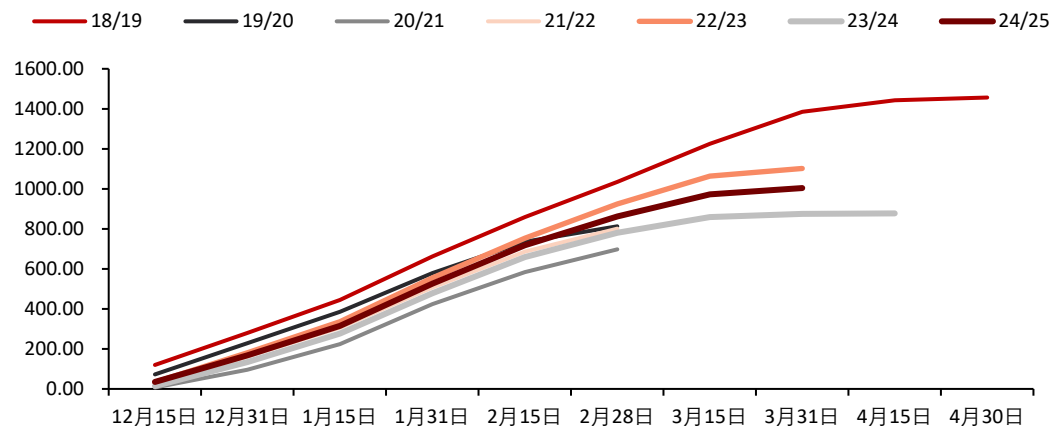
印度食糖月度出口量 | 单位：万吨



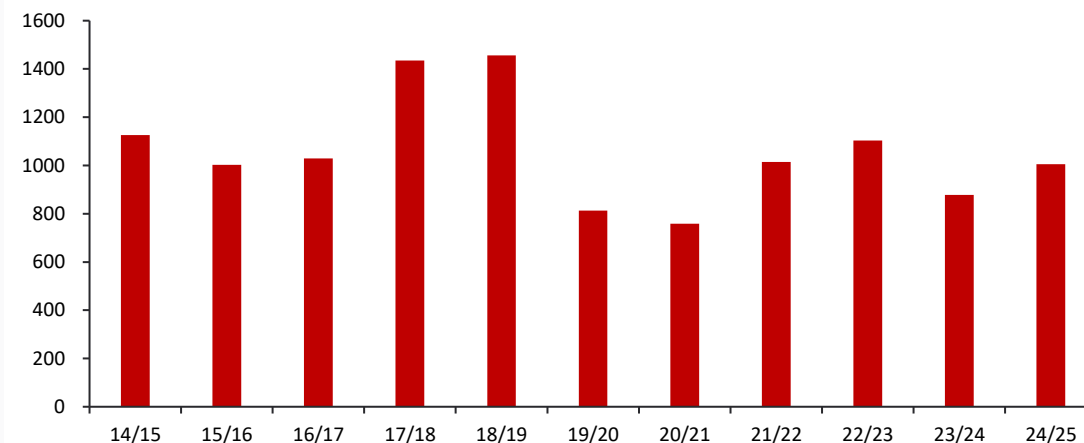
印度食糖累计出口量 | 单位：万吨



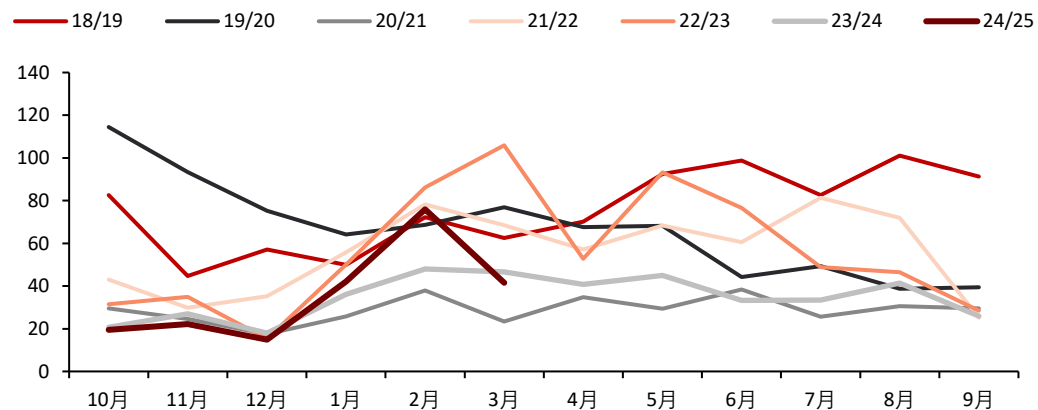
泰国双周糖累计产量 | 单位：万吨



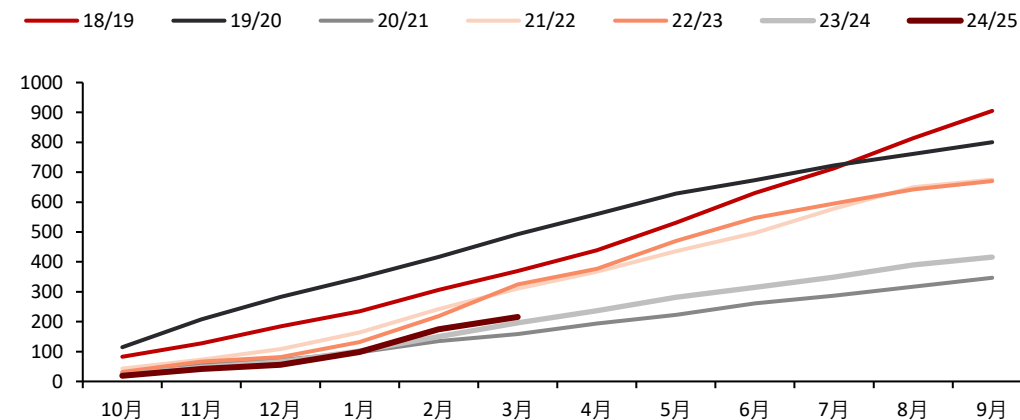
泰国榨季产糖量 | 单位：万吨



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

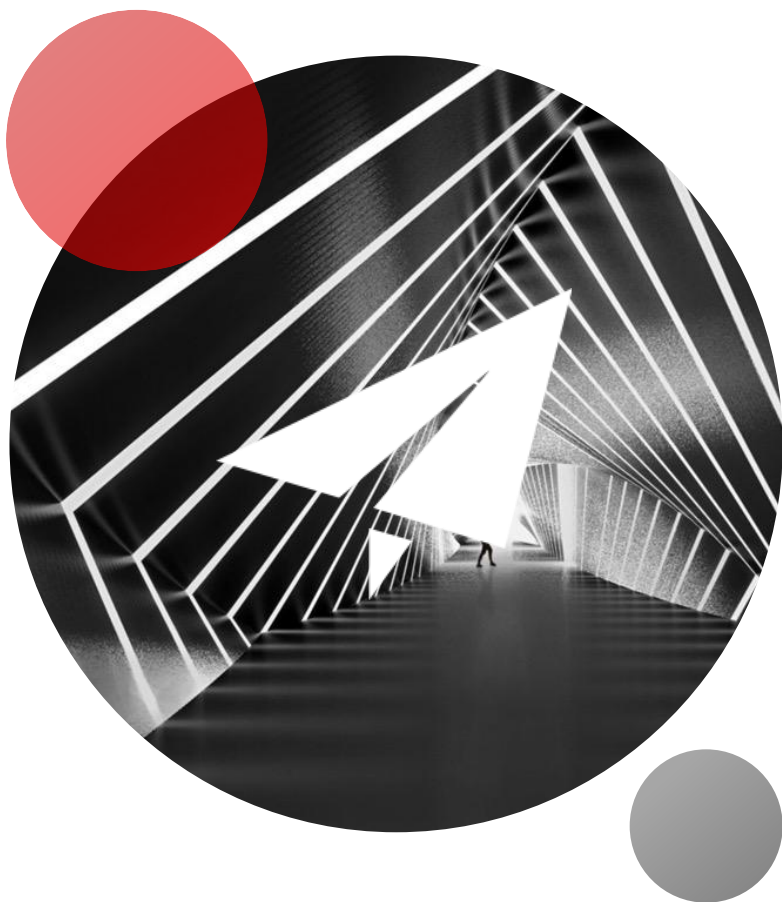


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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