



华泰期货 农产品策略周报

华泰期货研究院 农产品研究 2025.05.25

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190.55万吨，大豆压榨增加，进口菜籽压榨6.5万吨，菜籽压榨减少

需求 周度全国棕榈油现货成交2591吨，豆油成交6.32万吨，菜油提货3.17万吨，棕榈油增加，豆油减少，菜油减少

库存 周度港口棕榈油库存增加至35.97万吨，油厂豆油库存增加至65.63万吨，沿海油厂菜油库存减少至15.55万吨

基差 现货基差，其中华北一豆Y05+240，华东四菜OI05+185，华南24度棕榈P05+566

利润 本周6月船期马来西亚棕榈油进口利润-376元/吨

成本 SPPOMA数据显示，2025年5月1-20日马来西亚棕榈鲜果串单产增加1.72%，出油率提高0.38%，棕榈油产量增加3.72%。SGS公布数据显示，2025年5月1-20日马来西亚棕榈油出口量为651,381吨，较上月同期增加13.73%。AmSpec数据显示，2025年5月1-20日马来西亚棕榈油出口量为720,422吨，较前一月同期增加1.55%。ITS数据显示，马来西亚5月1-20日棕榈油产品出口量为741,560吨，较上月同期增加5.25%。

观点 本周三大油脂震荡运行，价格变化不大，菜籽油表现较强，棕榈油和豆油表现较弱。本周虽有阿根廷极端天气影响和印尼棕榈油产地加里曼丹岛短暂的洪水助力带动油脂上涨，但随着大豆供应量继续增加、产地棕榈油增产、原油下跌等因素影响，油脂重回弱勢。本周豆棕价差变化不大。后市国内随着大豆持续到港，本周全国油厂开机持续增加，周度压榨预计200万吨以上，豆油供应预期较强，局部区域基差快速下行。另本周美国清洁能源税收改革对美豆油需求前景稍利空叠加本周市场交易OPEC+增产预期，压制油脂价格。

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16日，油厂大豆实际压榨量190.55万吨，开机率为53.56%

消费 本全国豆粕共成交159.60万吨，环比增加78.90万吨，日均成交31.92万吨，日均环比增加15.78万吨

库存 本周油厂库存量为65.63万吨，较上周增加0.19万吨，菜粕库存2.9万吨，较上周下降

基差 现货基差，其中华南豆粕M05-39，福建菜粕RM05-22

利润 本周，7月船期巴西大豆盘面毛利为161（升贴水148），5月船期加拿大菜籽盘面压榨毛利-41

成本 本周美豆价格平稳波动，截至5月22日，美豆收盘价1067.75美分/蒲式耳

观点

新季美豆方面，天气方面暂无影响，播种情况较为顺利，当前播种进度为66%，明显高于历史同期。南美方面，正处于收割时间的阿根廷地区收到洪水的侵袭，可能对最终产量造成一定影响。但是由于本年度巴西的丰产，且目前巴西大豆正处于集中上市期，阿根廷地区目前对于大豆价格的影响可能相对有限。国内方面，当下处于巴西大豆的集中到港期，未来几个月千万吨级的到港给到国内较大供应压力，目前油厂开机率也已经明显回升，豆粕库存同步持续增加。在卖压的影响下巴西大豆升贴水持续走弱，对于进口成本的支撑有限。未来仍需关注新季大豆的到港情况，新季美豆种植以及政策端变化情况

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28.55%，较上周微涨0.44%；本周国内重点屠宰企业冻品鲜销率89.09%，较上周微涨0.02%
库存	本周国内重点屠宰企业冻品库容率为17.28%，较上周持平
基差	现货基差，河南生猪LH05+750
利润	截至5月22日，本周自繁自养利润104.44元/头，较上周减少17.79元/头，外购仔猪养殖利润46.41元/头，较上周盈利减少10.28元/头
成本	截至5月22日，当周二次育肥平均成本为14.36元/公斤，较上周下降；猪粮比价为6.10:1

观点

供应端来看，本周的出栏进度相较上周明显加快，且本周的出栏均重相持续上升。供应端出现了去体重的情况，随着天气的逐步转热，预计这种状态仍将持续，未来短期内的出栏进度会将逐步加快。消费端来看，本周消费端相较于上周有所好转，随着周末的临近，下半周的需求略好于上半周。端午节即将来临，预计下周的消费会继续维持较好的水平。综合来看，下周生猪可能会面临节前需求和降重导致的供应增加的局面，虽然需求端也将有所提振，但预计需求增长的持续性小于供应增加的持续性。端午过后生猪市场可能会重新面临供大于求的局面，但如果现货价格下滑可能会导致冻品入库和二次育肥的出现，未来需持续关注端午备货情况及集团厂出栏情况。

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；织厂棉纱库存小幅增加，全棉坯布库存小幅下降。

基差 截止本周五，新疆地区棉花现货价格14514元/吨，环比上涨35元/吨。现货基差CF09+1104，环比上涨15。全国棉花现货加权均价14608元/吨，环比上涨31元/吨，现货基差CF09+1198，环比上涨11。

利润 纱厂即期利润下降。截至5月22日，全国32s纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1176.1元/吨，较上周减少22元/吨。

成本 Cotlook:A指数:1%关税价报13812元/吨，中国棉花价格指数:328报14608元/吨，内外棉价差796元/吨。

观点 宏观方面，中美谈判取得实质性进展，市场情绪明显转好。不过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，需持续关注后期宏观动向。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6155元/吨，环比上涨10元/吨，现货基差SR09+322，环比上涨32。

利润

5月23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1783元/吨（关税配额内）或543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1810元/吨（关税配额内）或515元/吨（关税配额外）。

成本

5月23日，我国进口巴西原糖（升水0.05）加工后成本约为4613元/吨（关税配额内）或5901元/吨（关税配额外）；我国进口泰国原糖（升水0.85）加工后成本约为4634元/吨（关税配额内）或5929元/吨（关税配额外）。

观点

原糖方面，巴西中南部4月下半月双周报数据低于市场预期，对盘面起到提振作用。不过尽管当前各机构对于25/26榨季巴西中南部食糖产量预估存在较大差异，整体来看巴西增产预期依旧较强，印度产量预计也有所回升，25/26榨季全球供应由短缺转为过剩逐渐成为市场共识，使得原糖再度承压。不过当前利空因素已基本在盘面有所反应，中长期看，巴西供应与天气风险是最大的变量，仍需持续关注巴西生产情况。郑糖方面，4月下旬以来广西全区普遍降雨，甘蔗旱情基本解除。4月产销数据持续向好，短期进口糖源数量依然有限，叠加国内逐渐进入消费旺季，基本面仍存利好。不过由于外盘走势偏弱，加工糖厂出现利润窗口，远期进口压力预期增加，压制郑糖上方空间。中长期若新榨季全球增产预期逐步兑现，郑糖跟随原糖走弱的可能性较大。



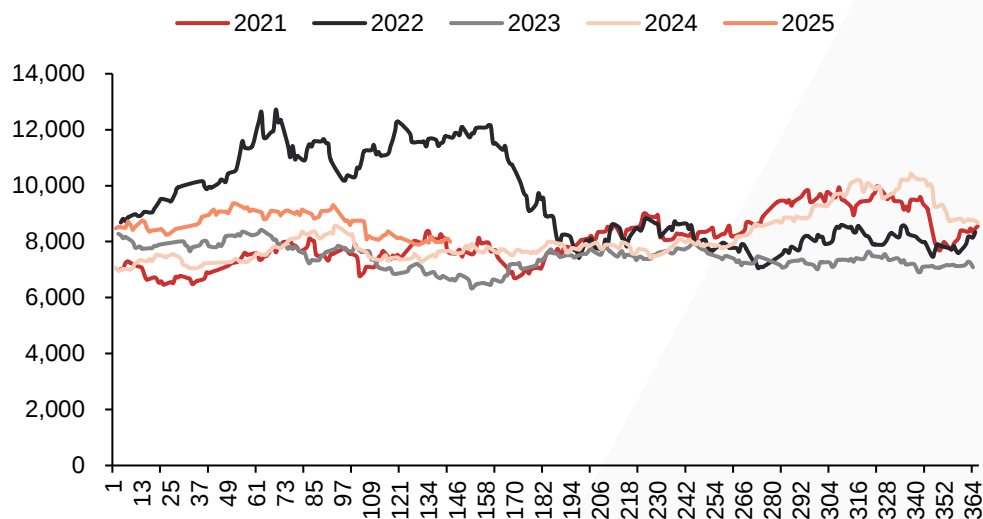
第2章

油脂板块供需

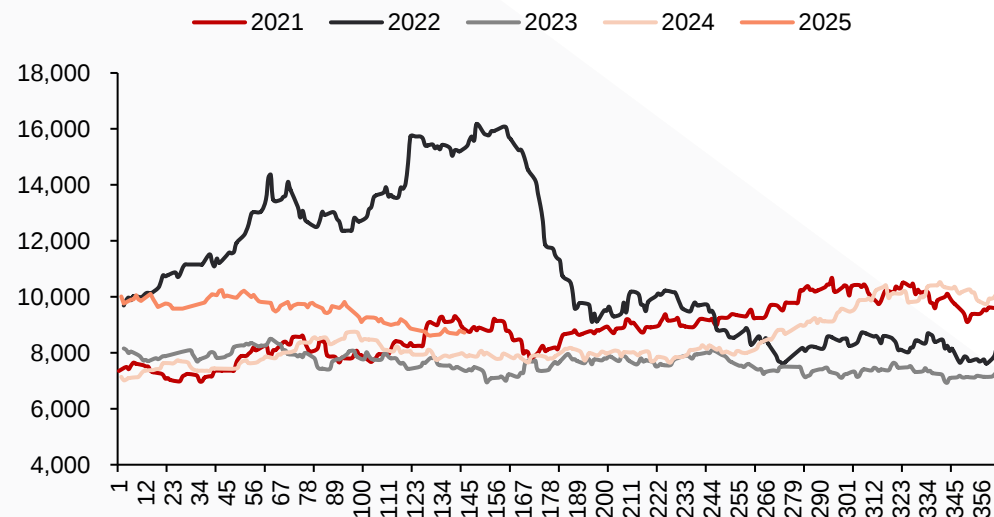


棕榈油基差及月间价差

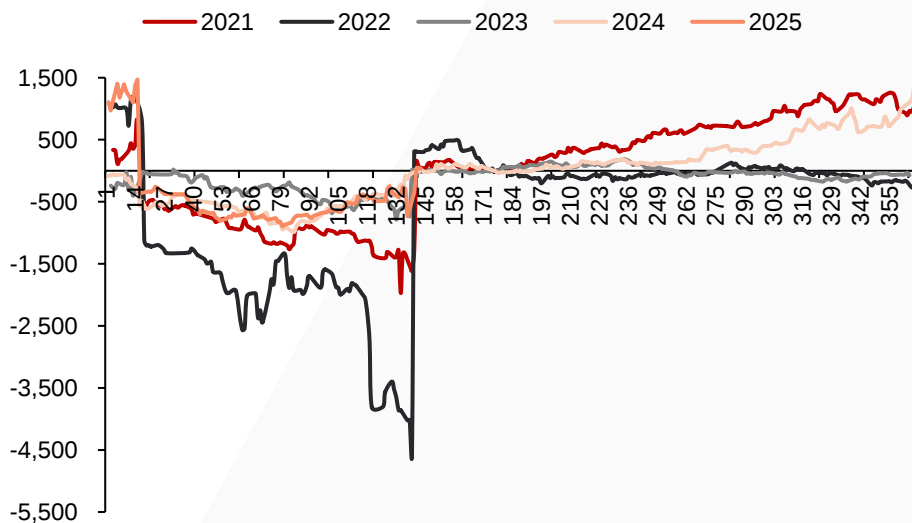
棕榈油主力合约|元/吨



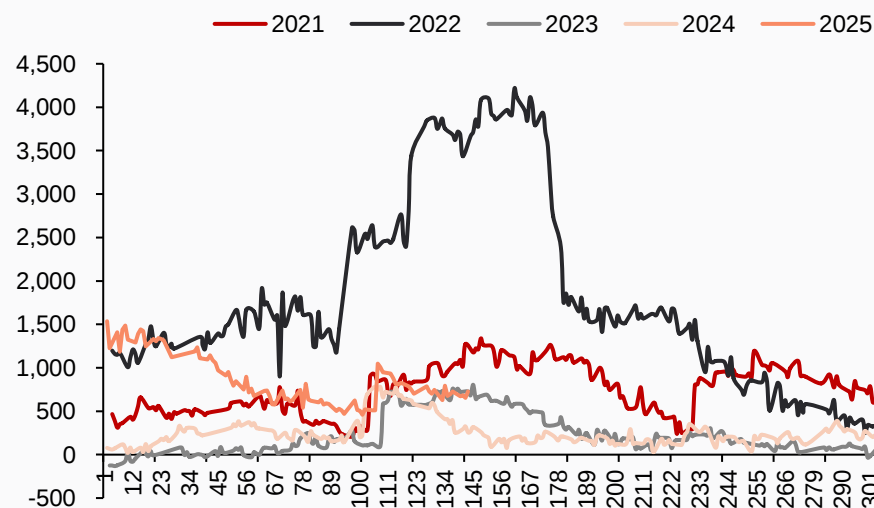
棕榈油现货价格-广州|元/吨



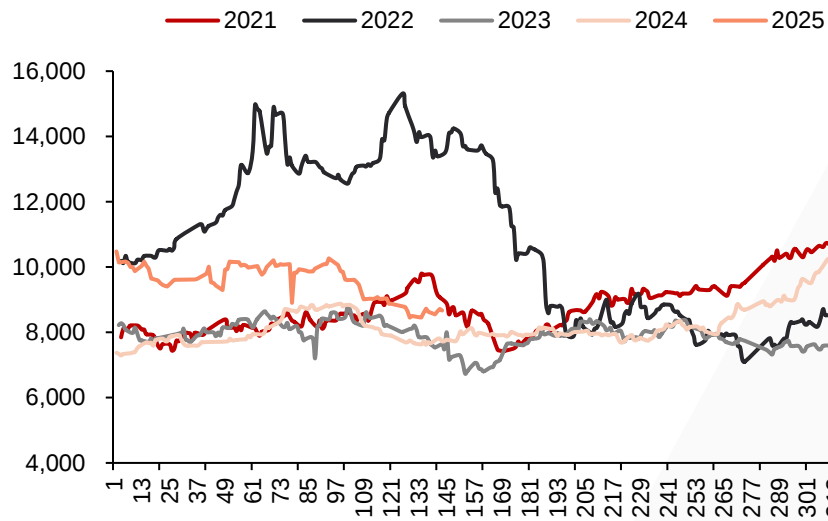
棕榈油01-05合约价差|元/吨



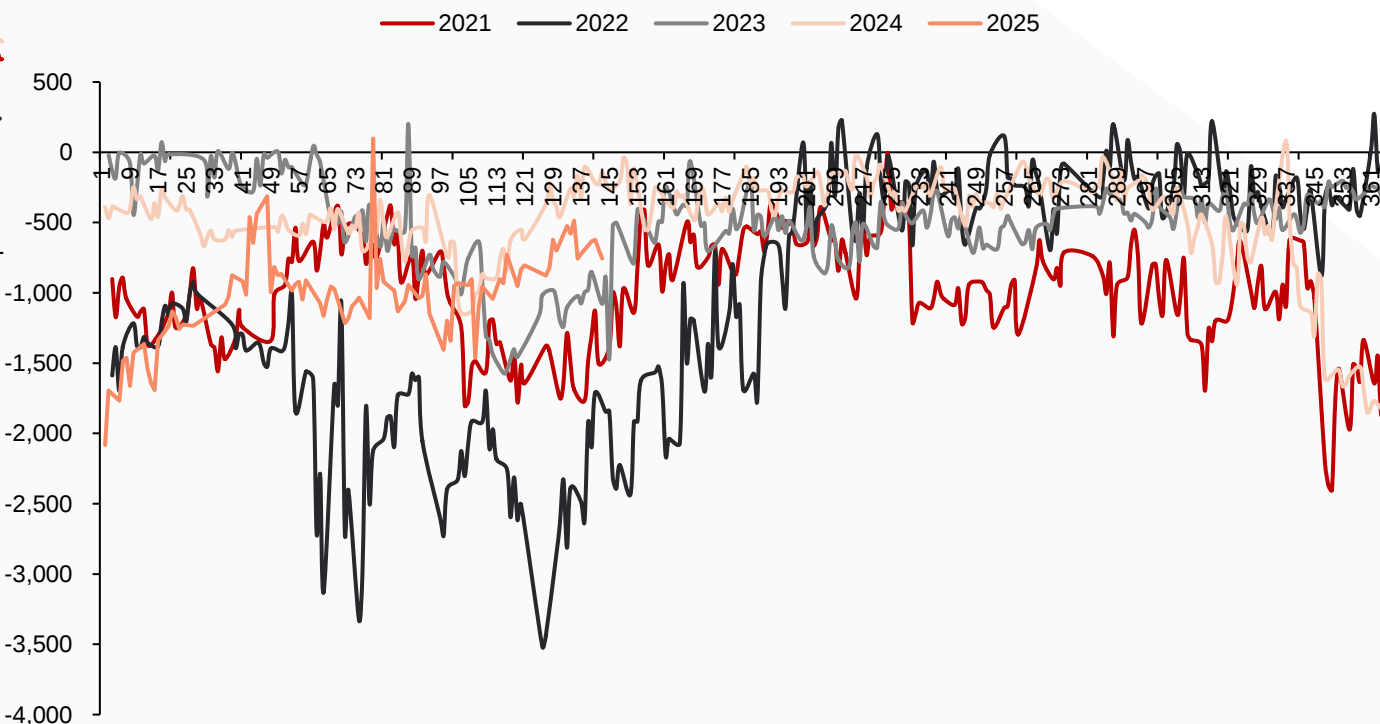
棕榈油基差



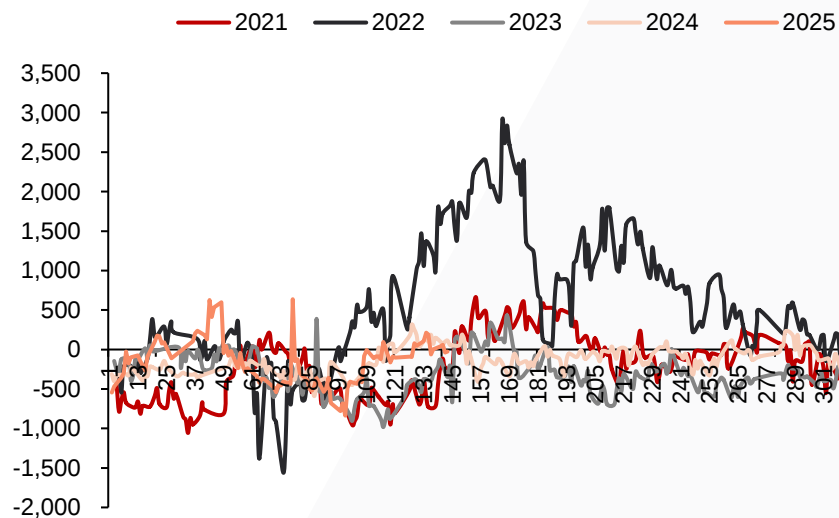
棕榈油进口成本：马来西亚近月|元/吨



棕榈油进口盘面利润：马来西亚近月|元/吨

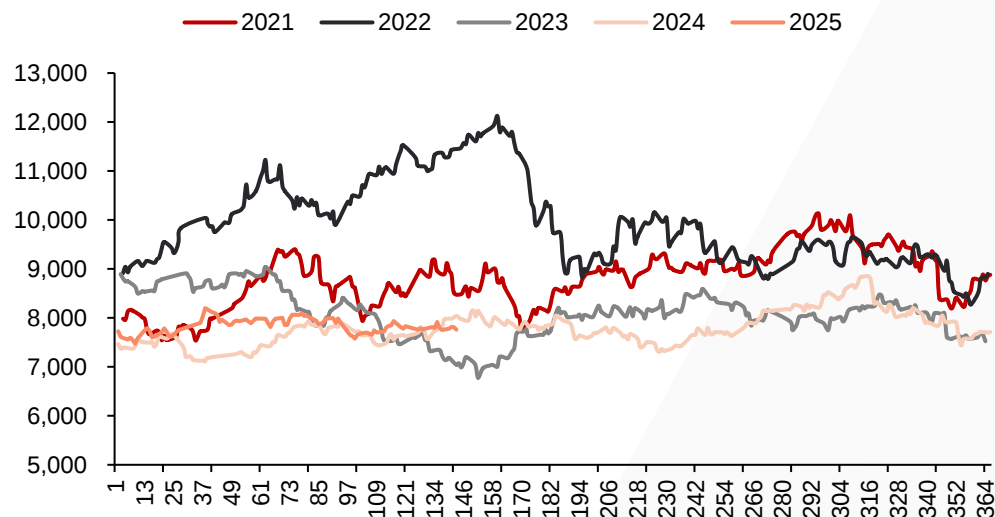


棕榈油现货利润：马来西亚近月|元/吨

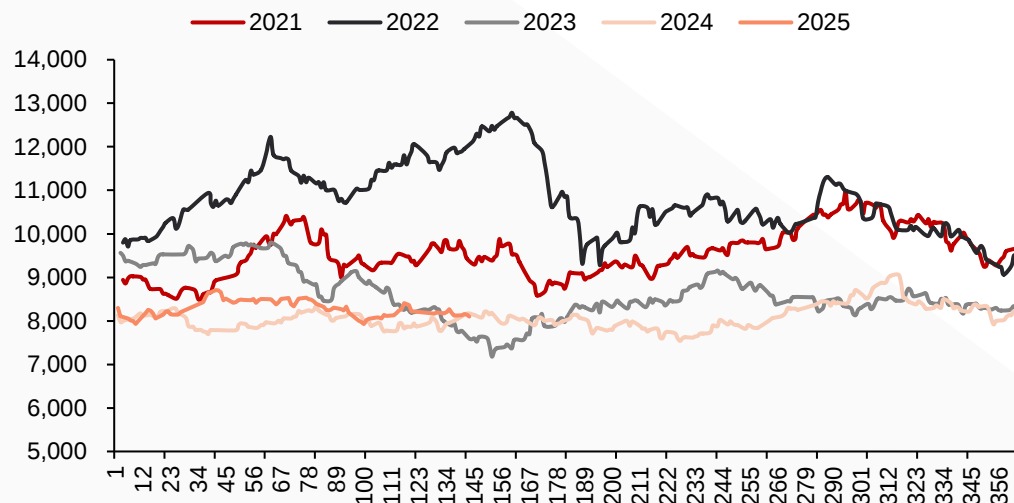


豆油基差及月间价差

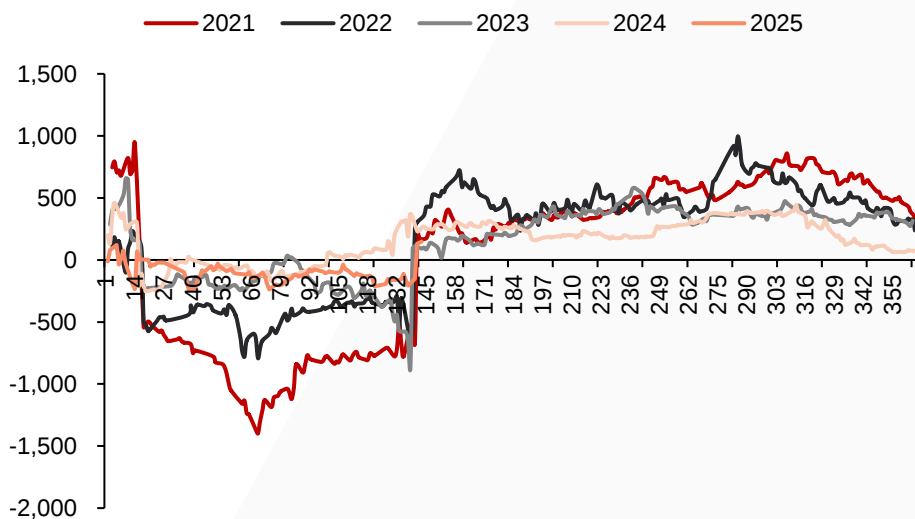
豆油主力合约|元/吨



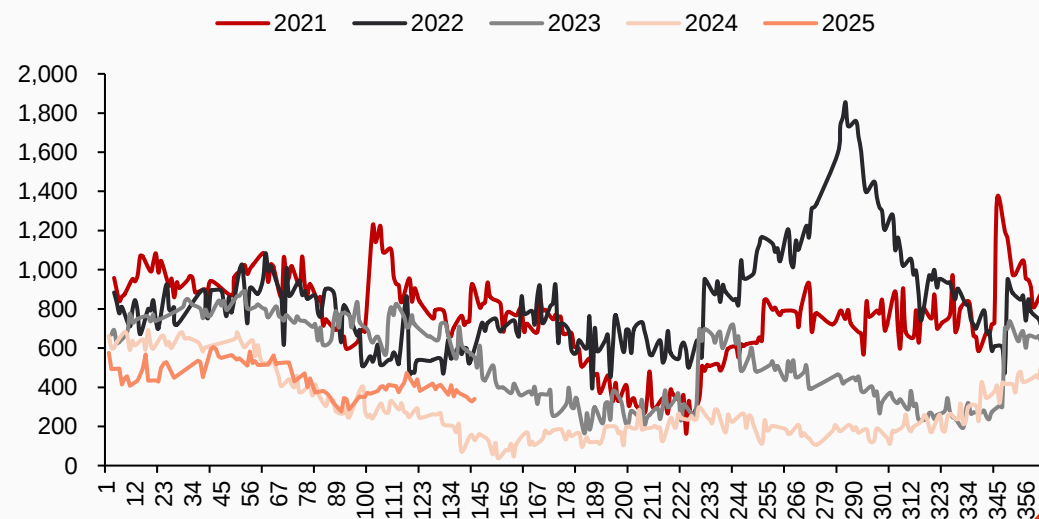
豆油现货价格-天津|元/吨



豆油01-05合约价差|元/吨

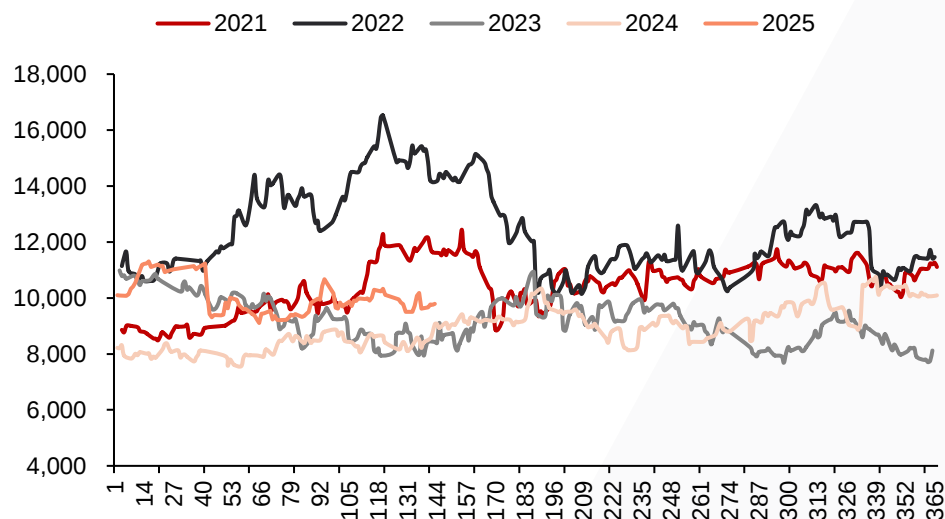


豆油基差

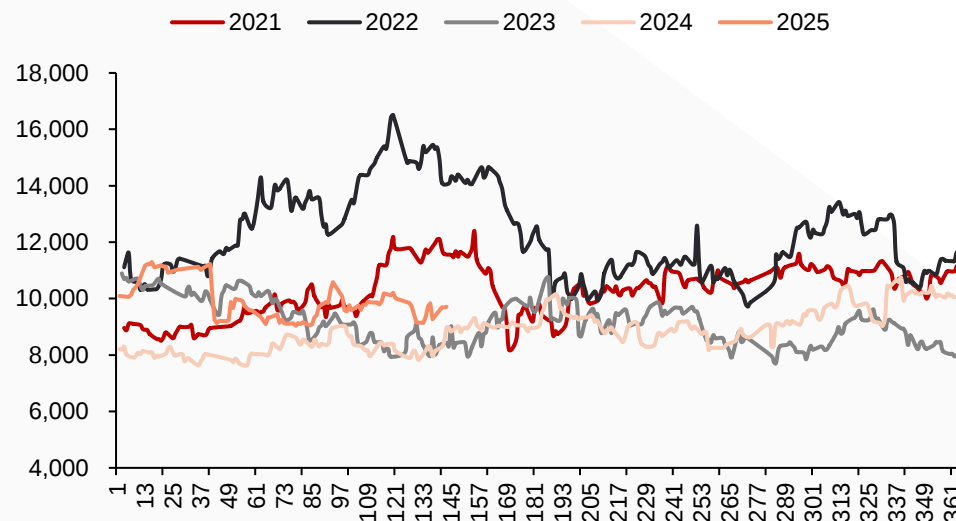


豆油进口成本及现货利润

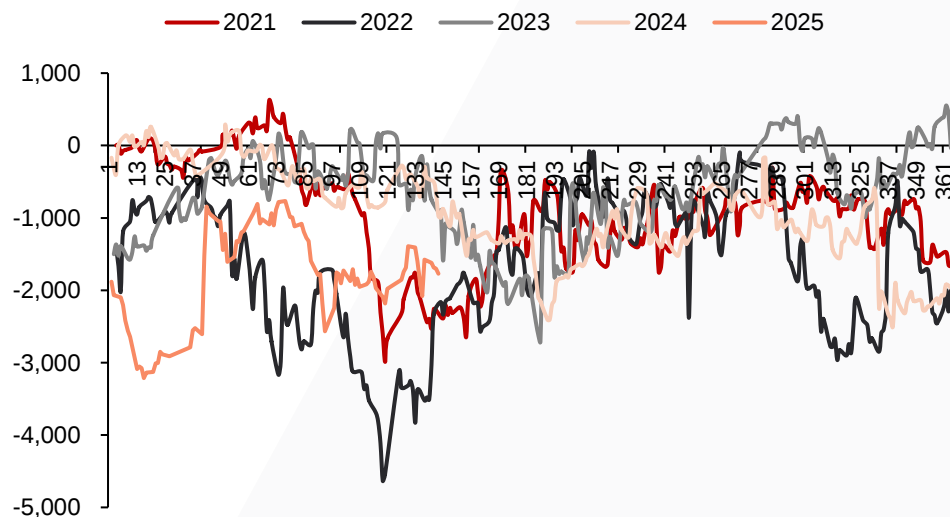
豆油进口成本：巴西近月|元/吨



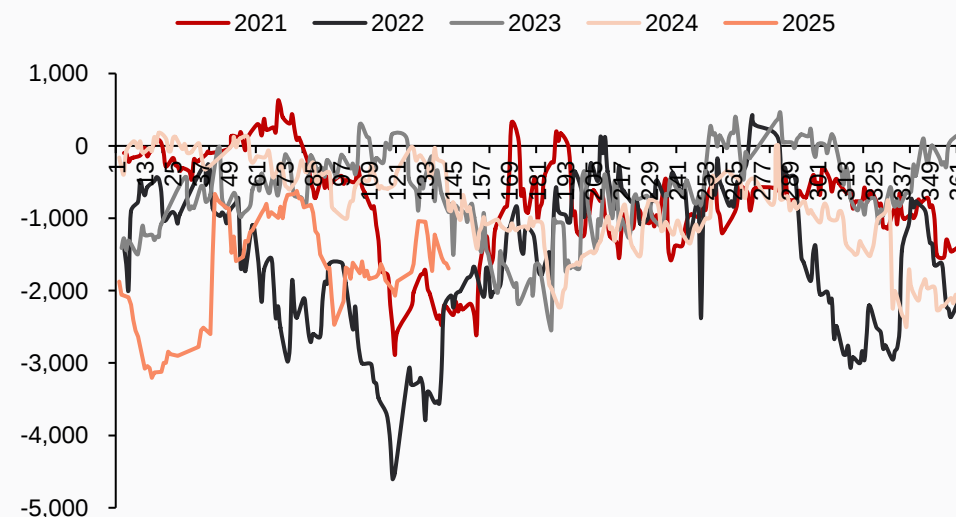
豆油进口成本：阿根廷近月|元/吨



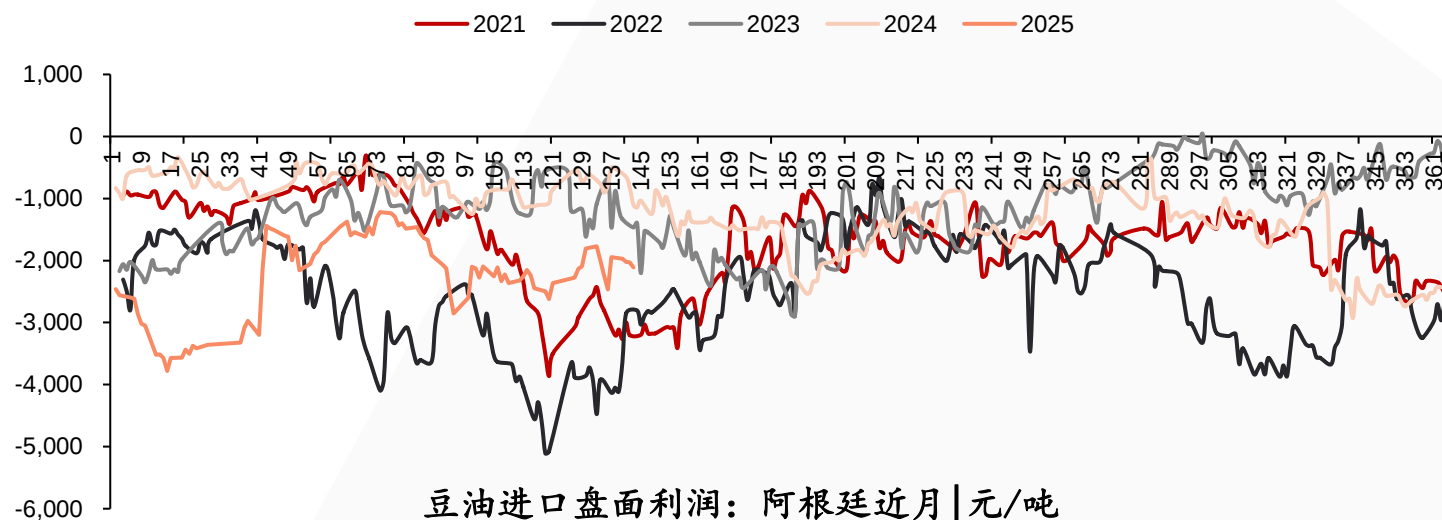
豆油现货利润：巴西近月|元/吨



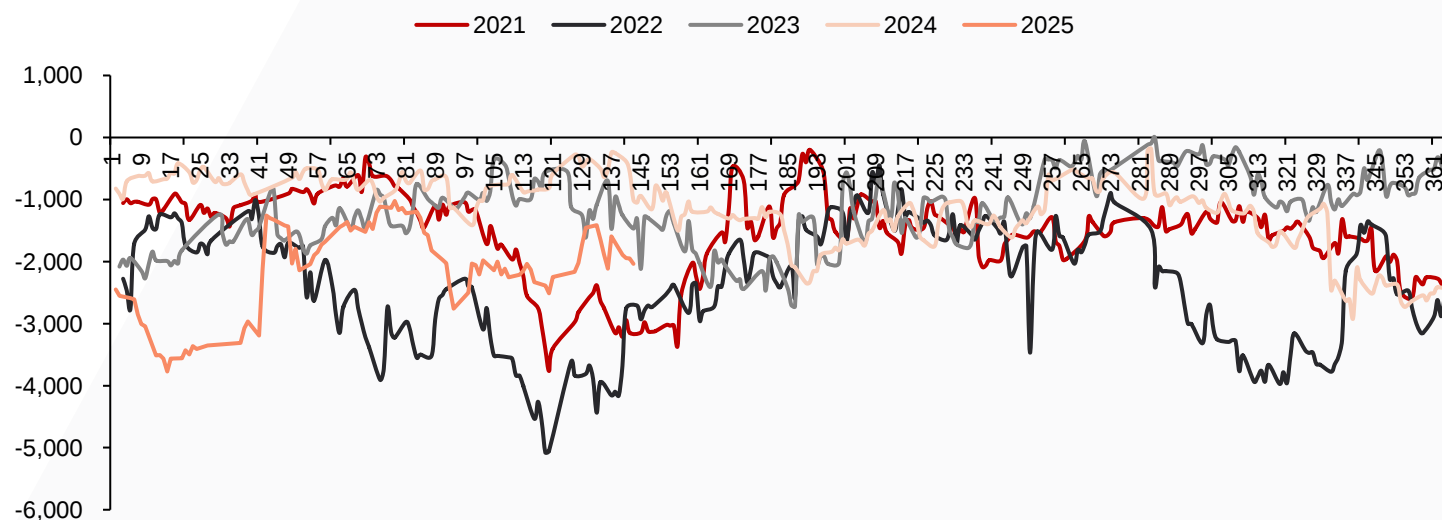
豆油现货利润：阿根廷近月|元/吨



豆油进口盘面利润：巴西近月|元/吨

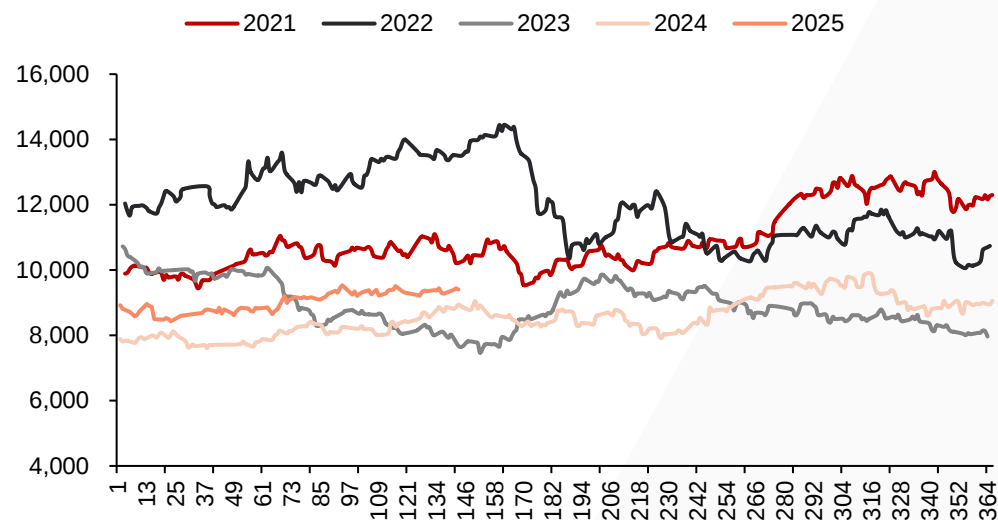


豆油进口盘面利润：阿根廷近月|元/吨

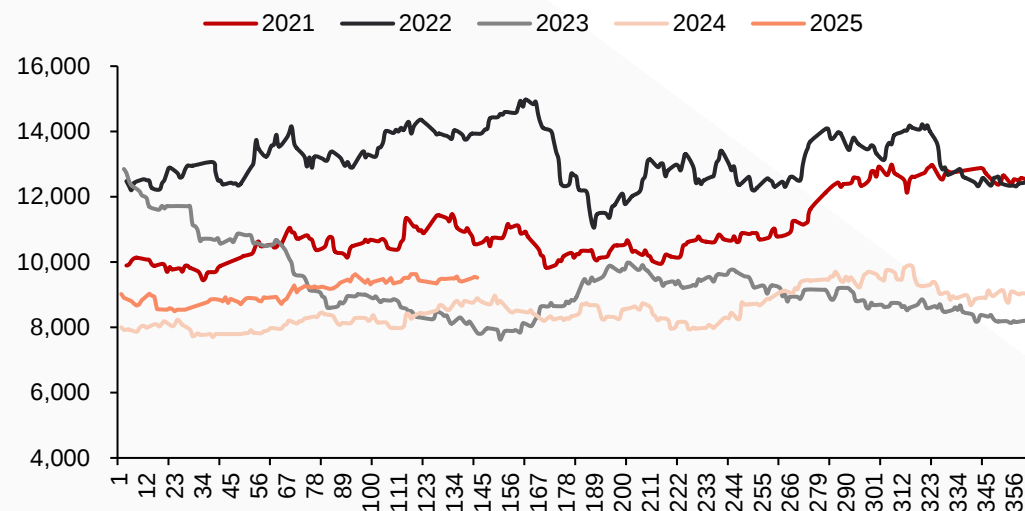


菜油基差及价差

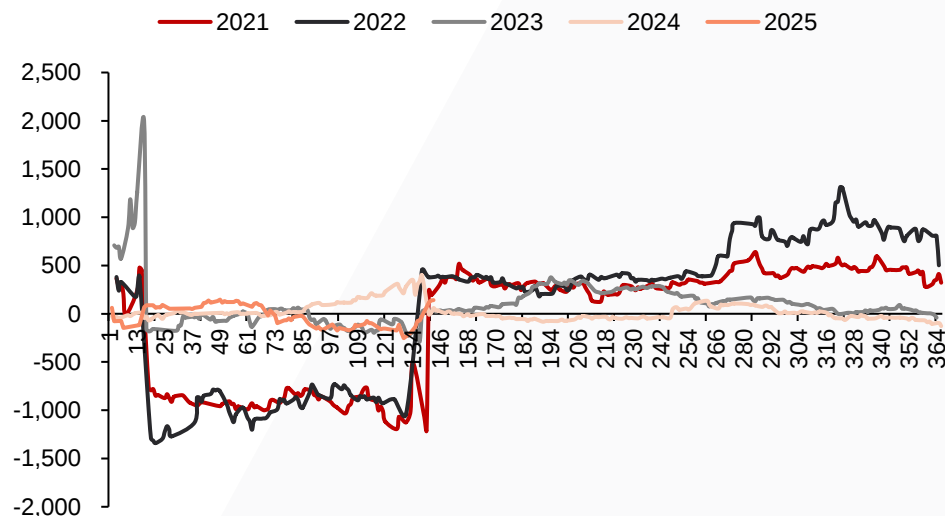
菜油主力合约|元/吨



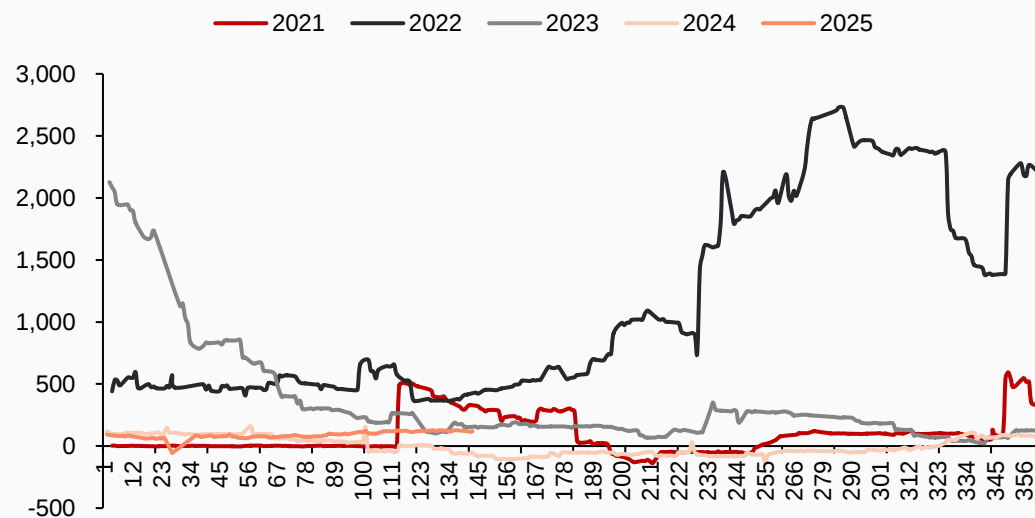
菜油现货价格-广东|元/吨



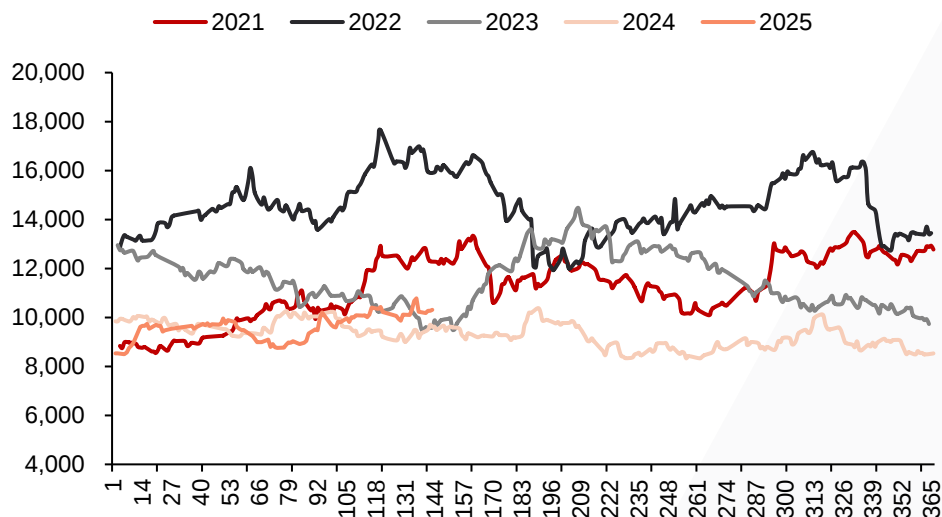
菜油01-05合约价差|元/吨



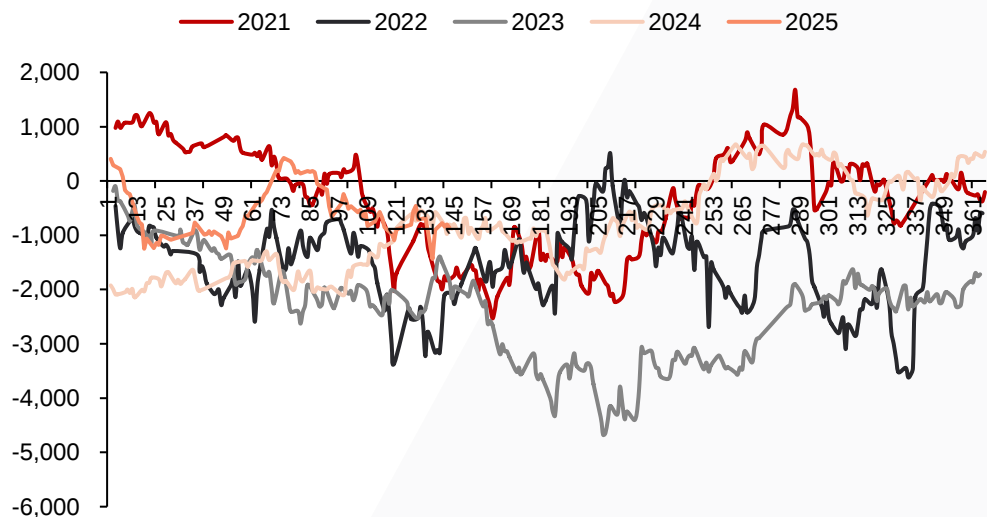
菜油基差



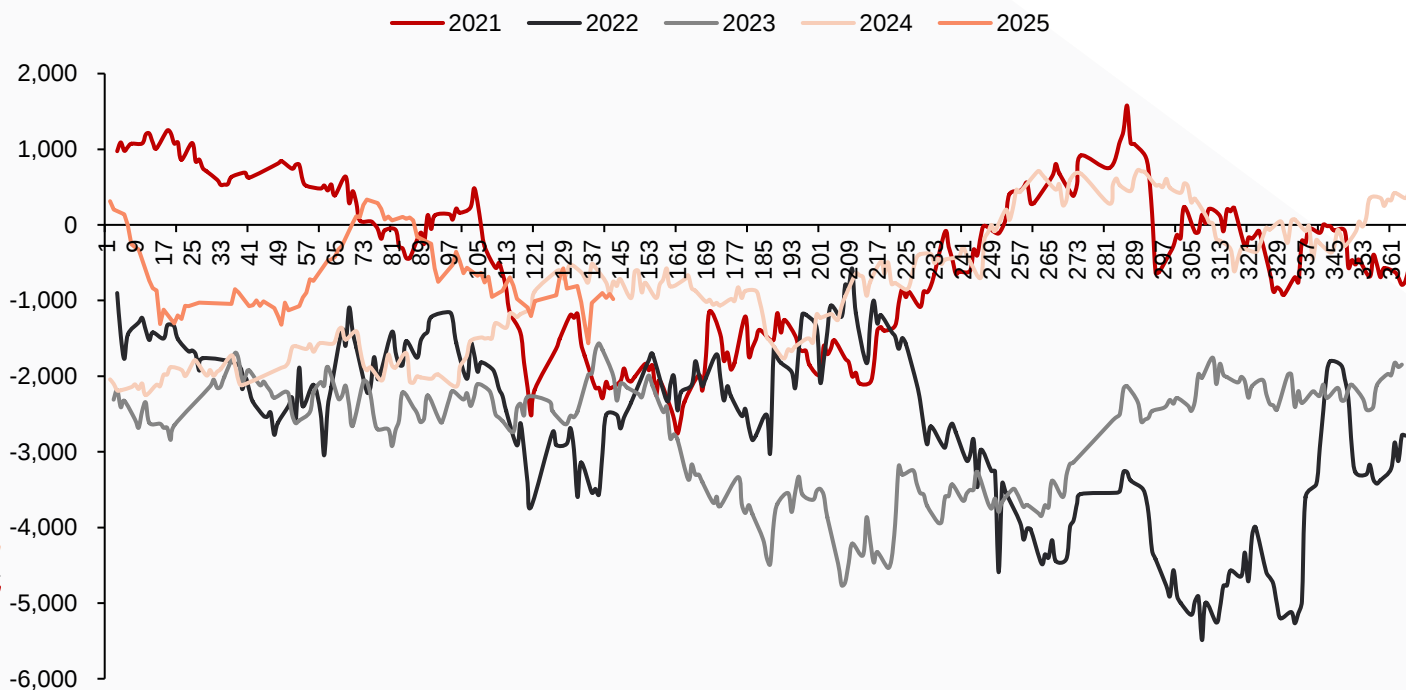
菜油进口成本：加拿大近月|元/吨



菜油现货利润：加拿大近月|元/吨

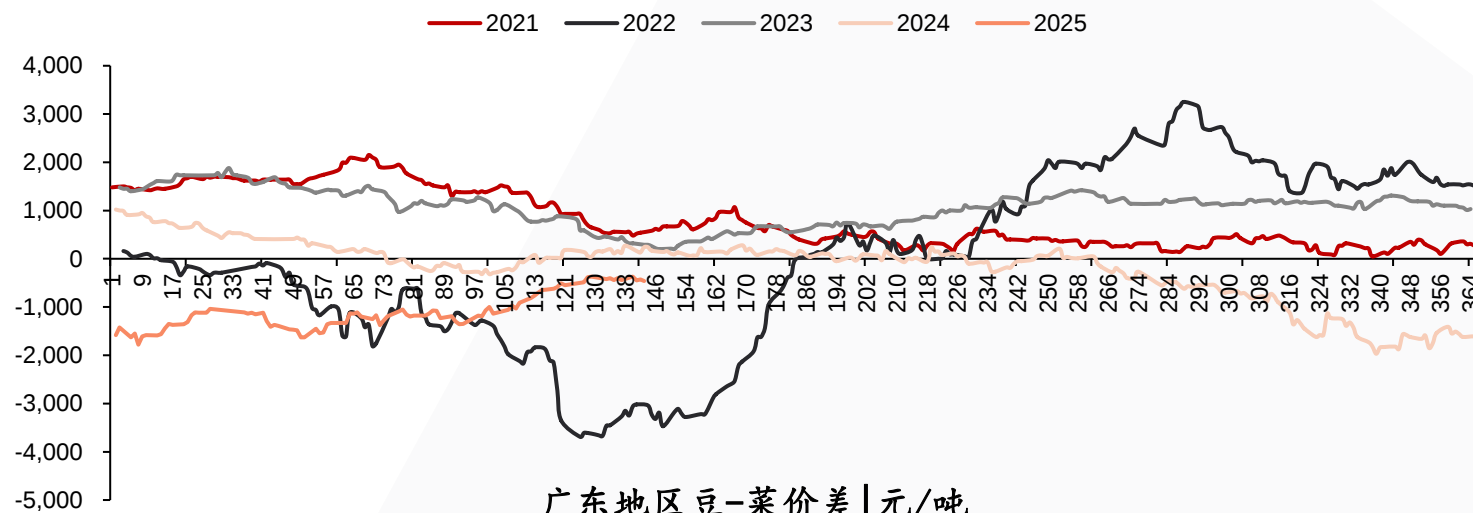


菜油进口盘面利润：加拿大近月|元/吨

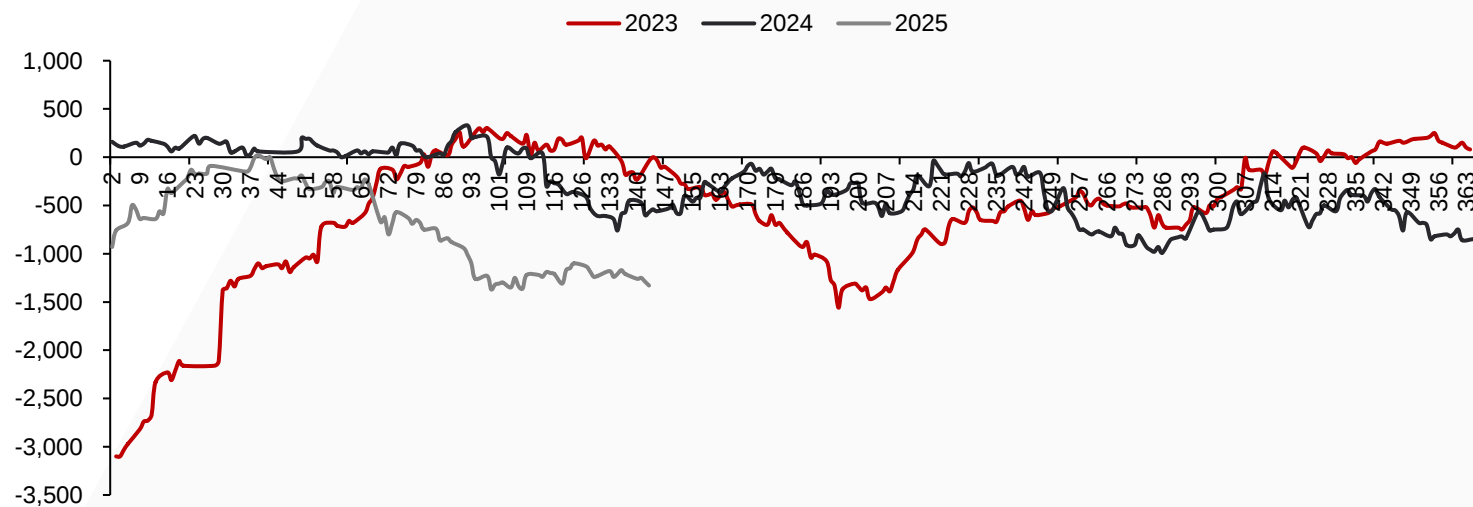


广东地区豆-菜和豆-棕的价差

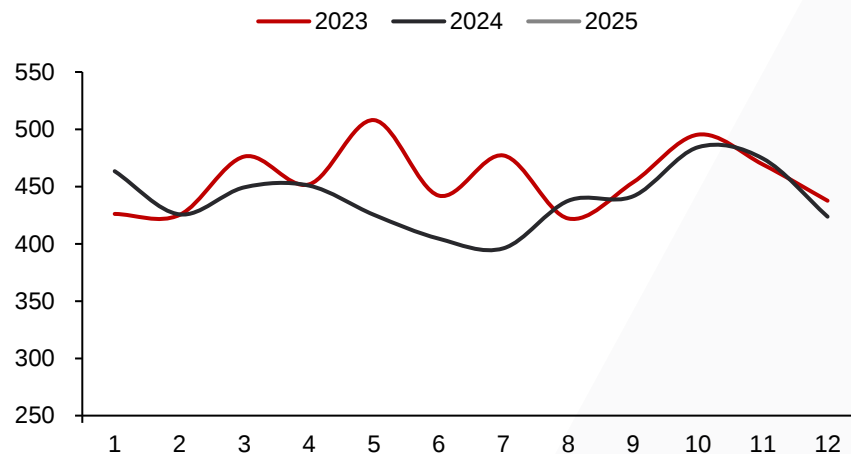
广东地区豆-棕价差|元/吨



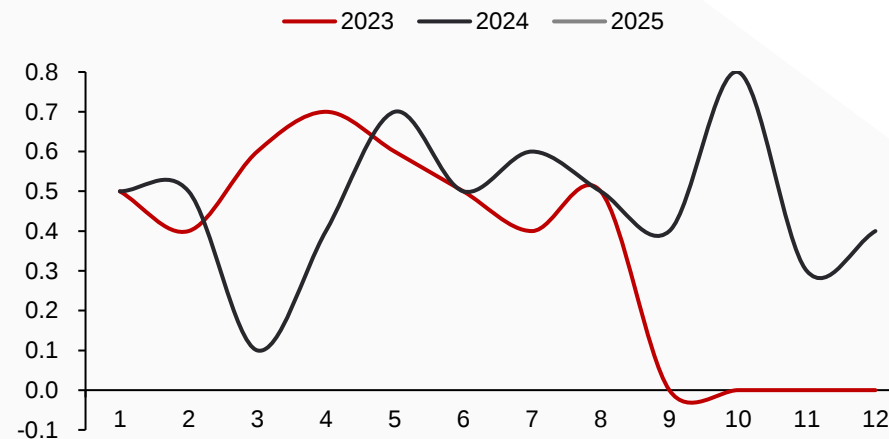
广东地区豆-菜价差|元/吨



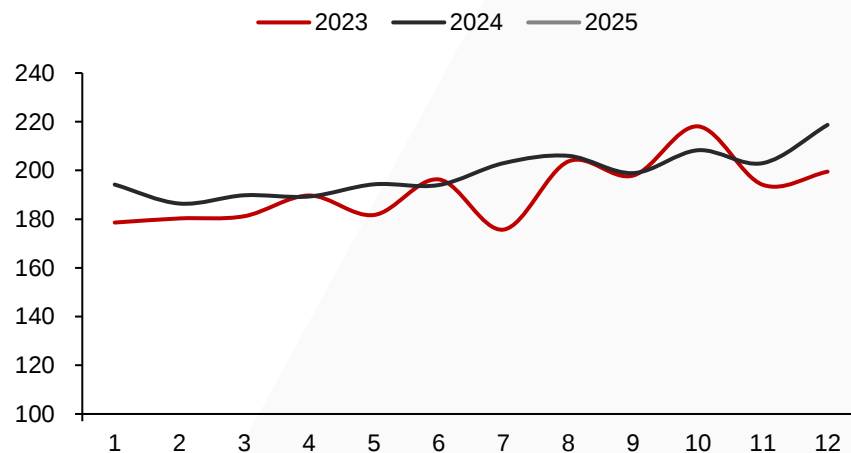
GAPKI棕榈油月度产量|万吨



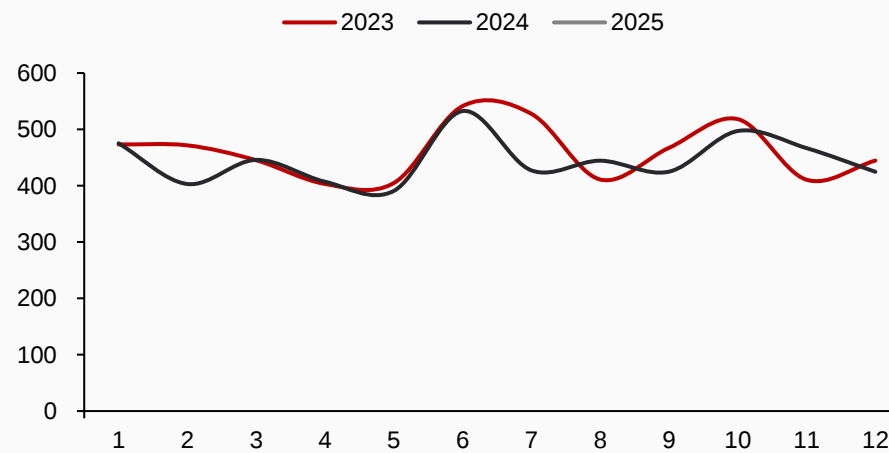
GAPKI棕榈油月度进口量|万吨



GAPKI棕榈油月度消费量|万吨

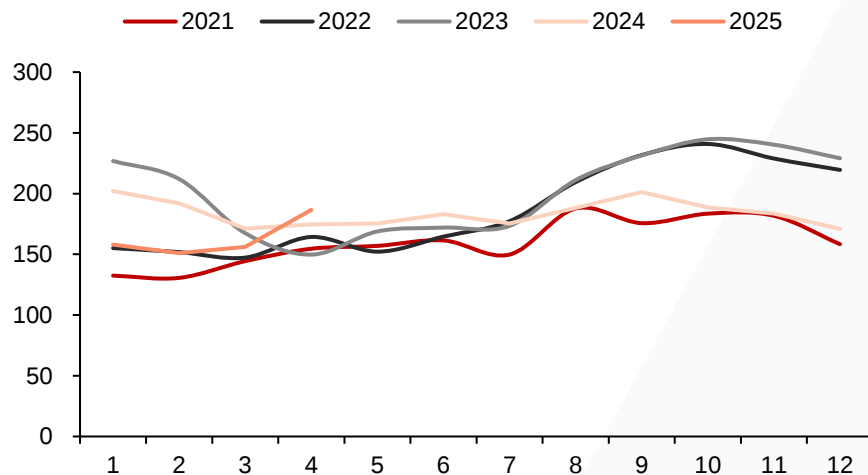


GAPKI棕榈油月度需求量|万吨

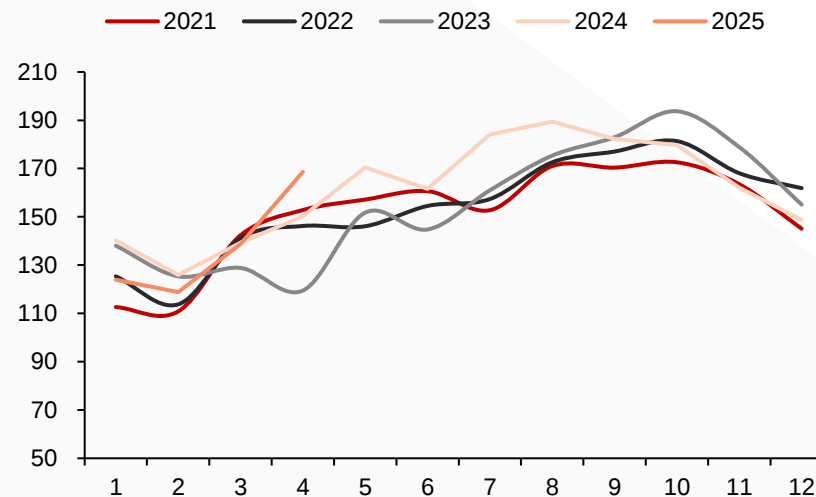


MPOB棕榈油供需数据

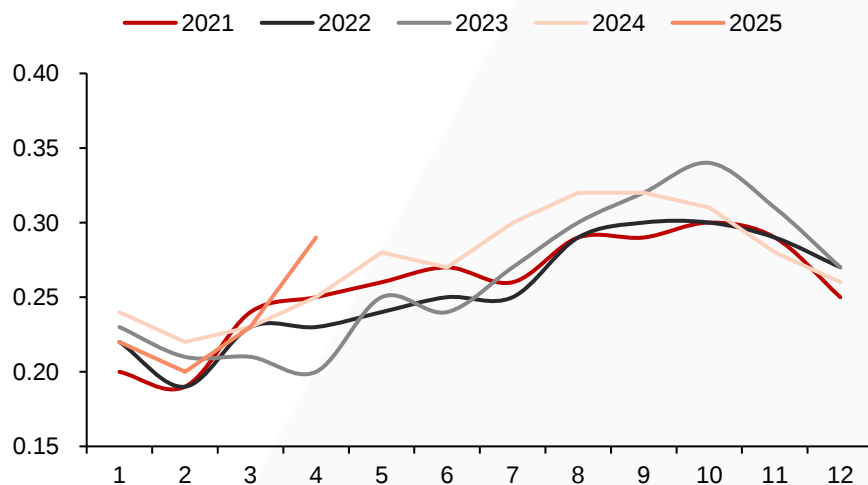
MPOB棕榈油月度库存|万吨



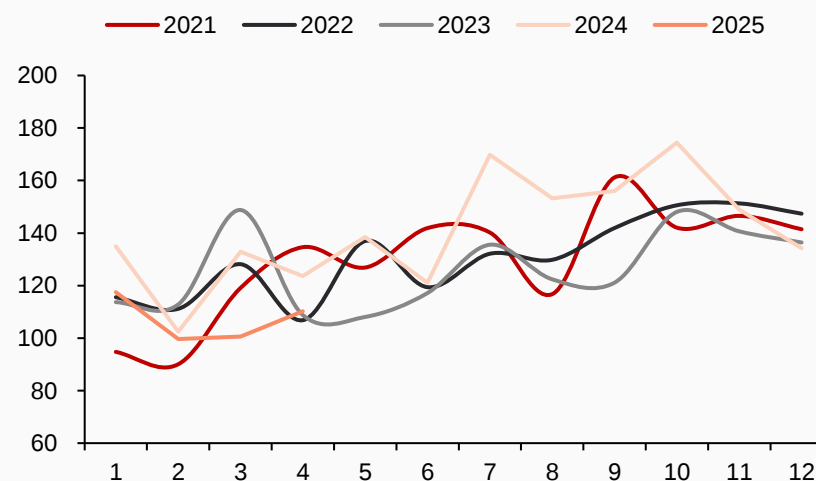
MPOB初榨棕榈油月度产量|万吨



MPOB棕榈油月度单产|吨/公顷

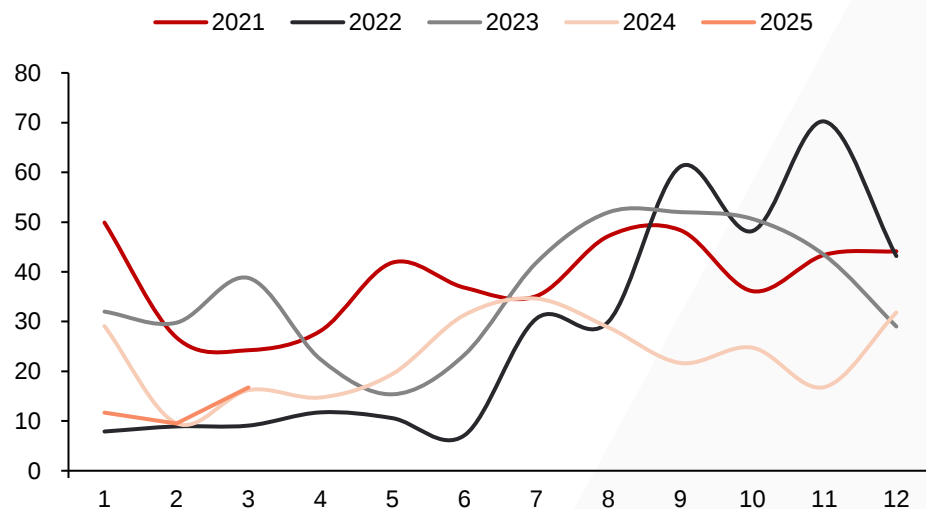


MPOB棕榈油月度出口数量|万吨

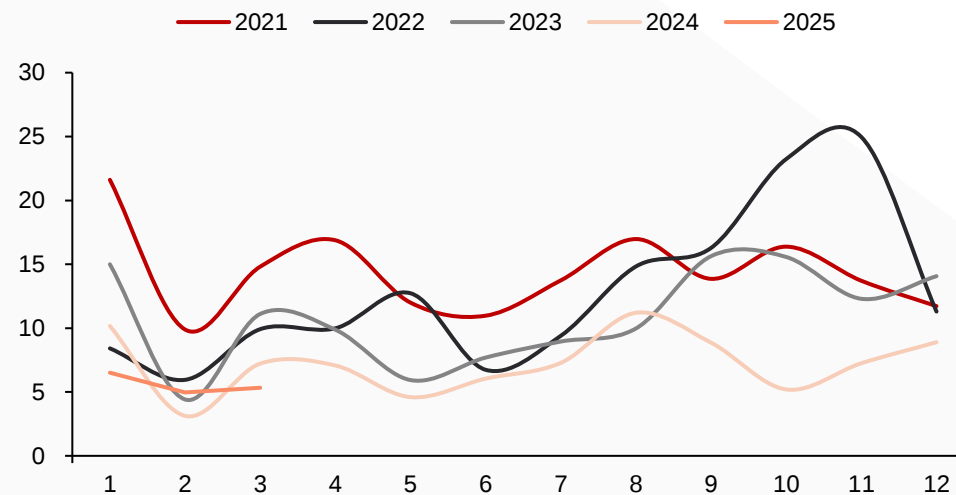


中国三大油脂直接进口量

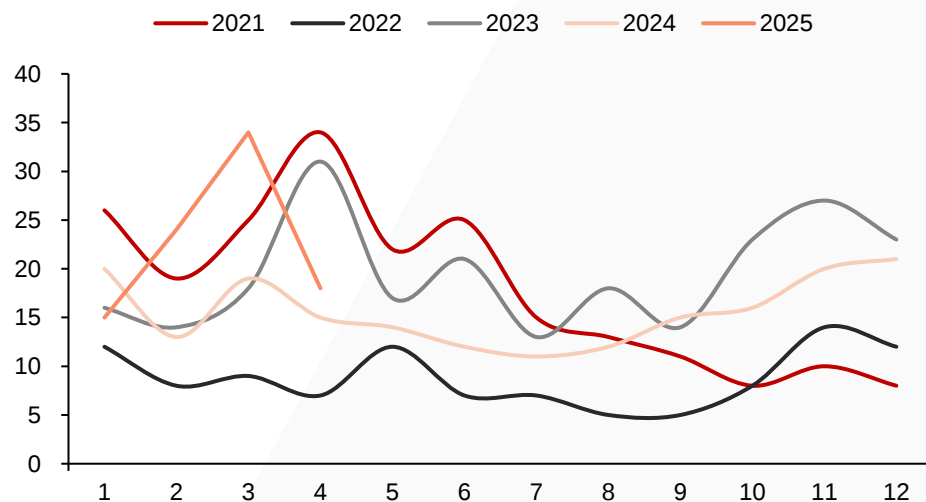
中国棕榈液油月度进口总量（自全球）|万吨



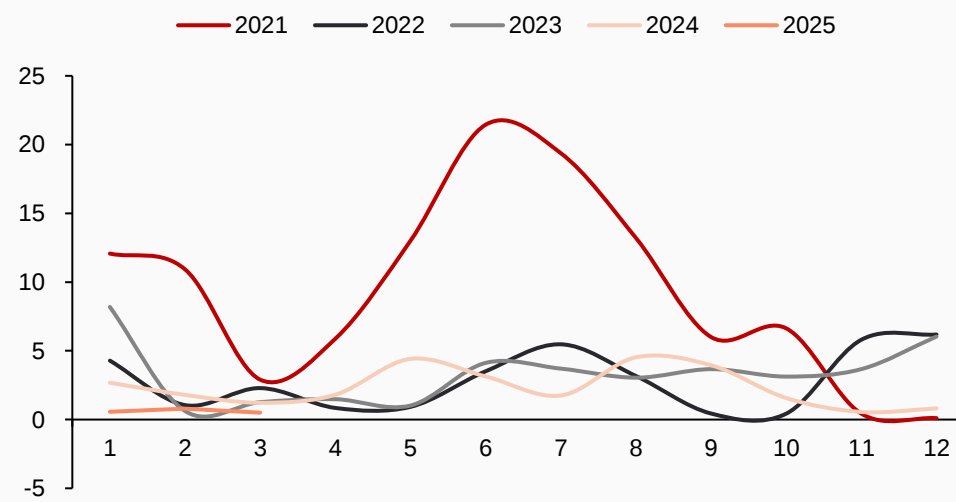
中国棕榈油硬脂月度进口总量（自全球）|万吨



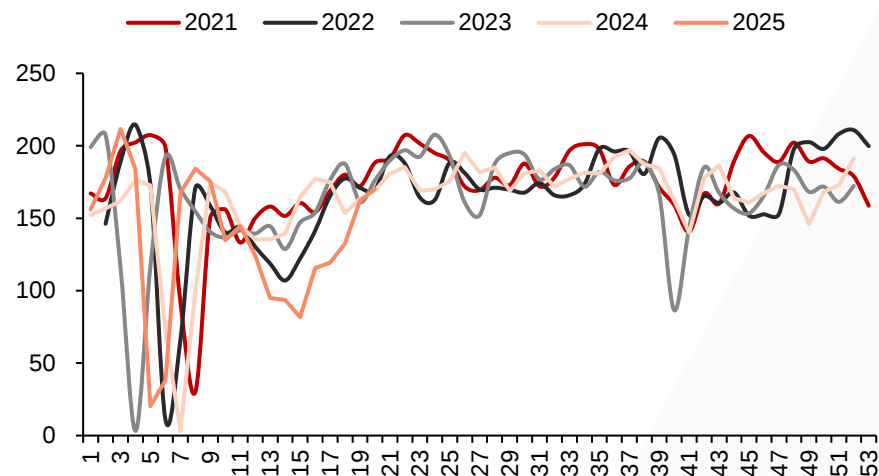
中国菜油和芥子油月度进口量|万吨



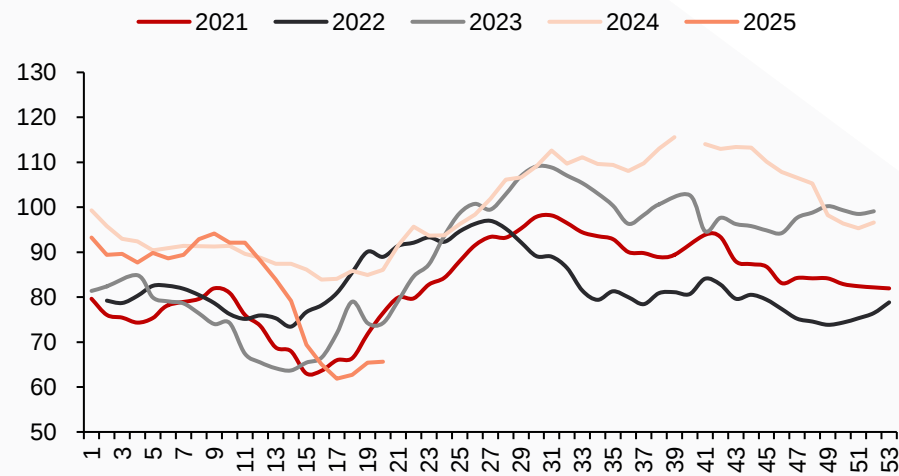
中国豆油月度进口总量（自全球）|万吨



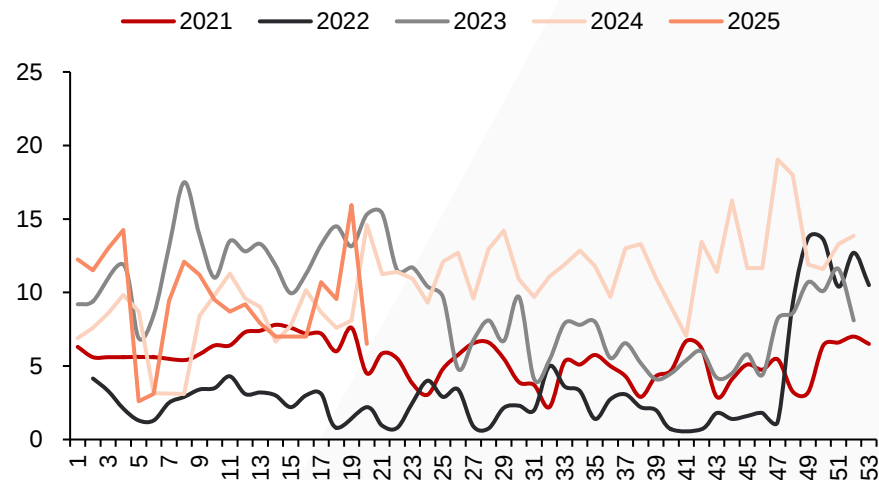
中国大豆周度压榨量|万吨



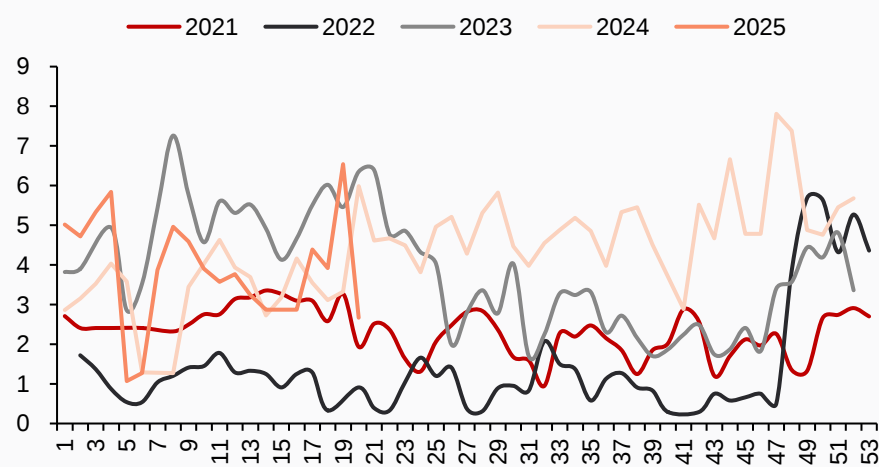
中国主要油厂豆油周度产量|万吨



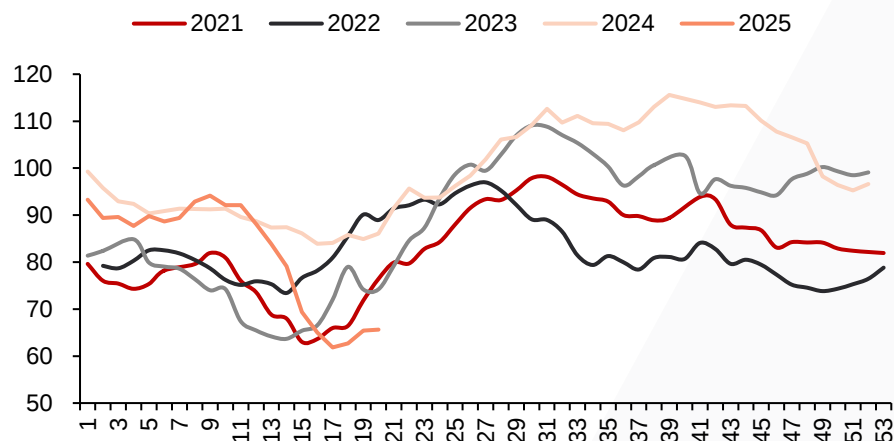
中国油菜籽周度压榨量|万吨



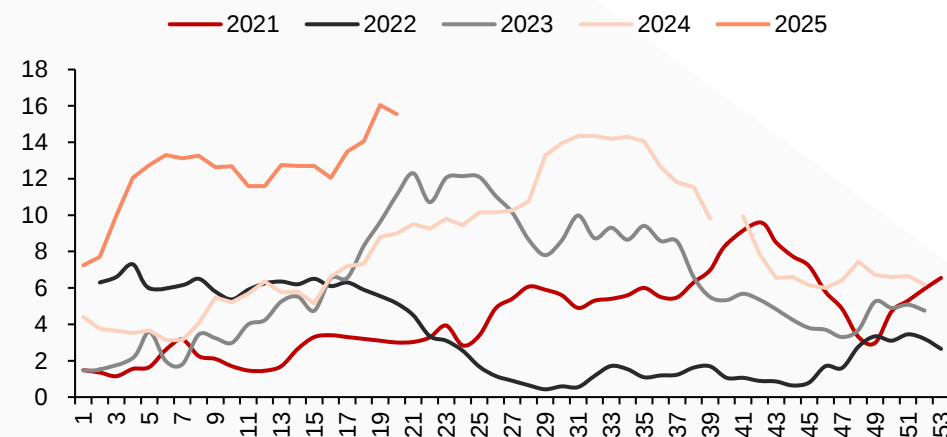
中国菜油周度产量|万吨



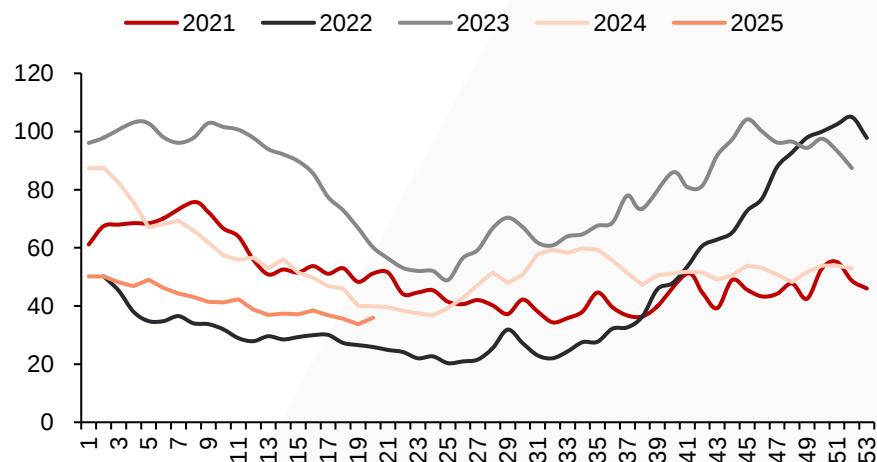
中国主要油厂豆油周度库存|万吨



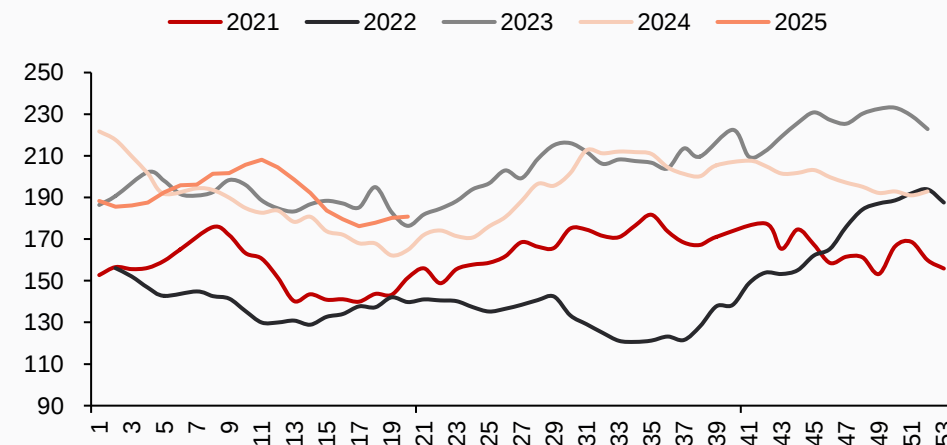
中国沿海油厂菜油周度库存|万吨



中国棕榈油周度库存|万吨



三大油脂周度库存|万吨





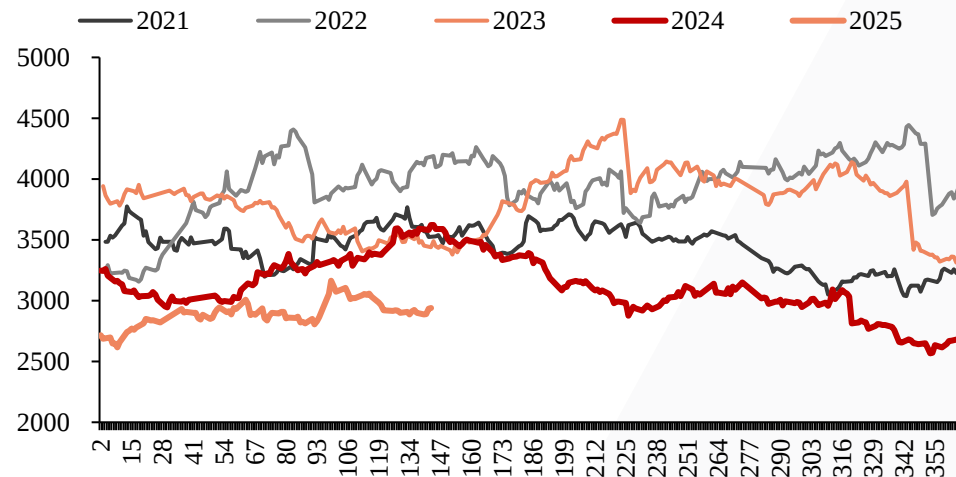
第3章

饲料板块供需

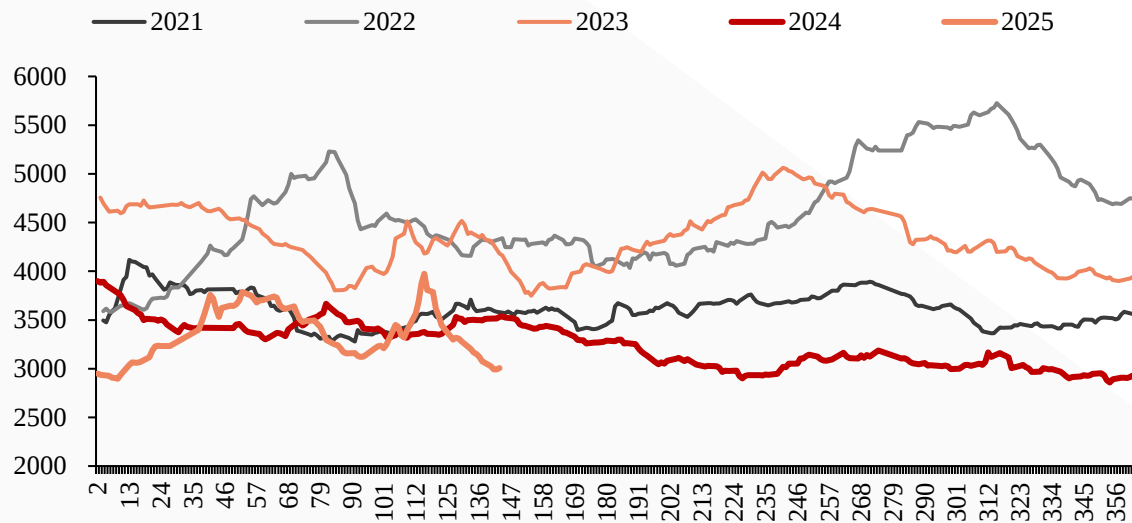


豆粕基差及月间价差

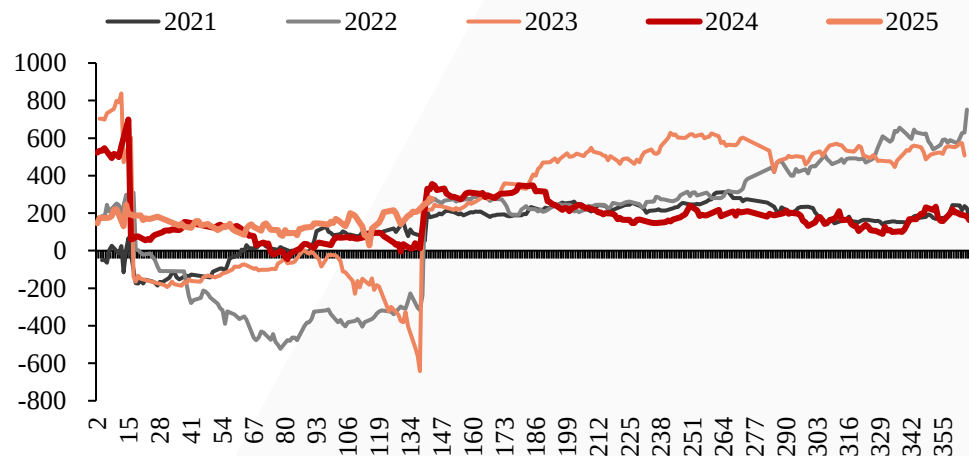
豆粕主力合约价格|元/吨



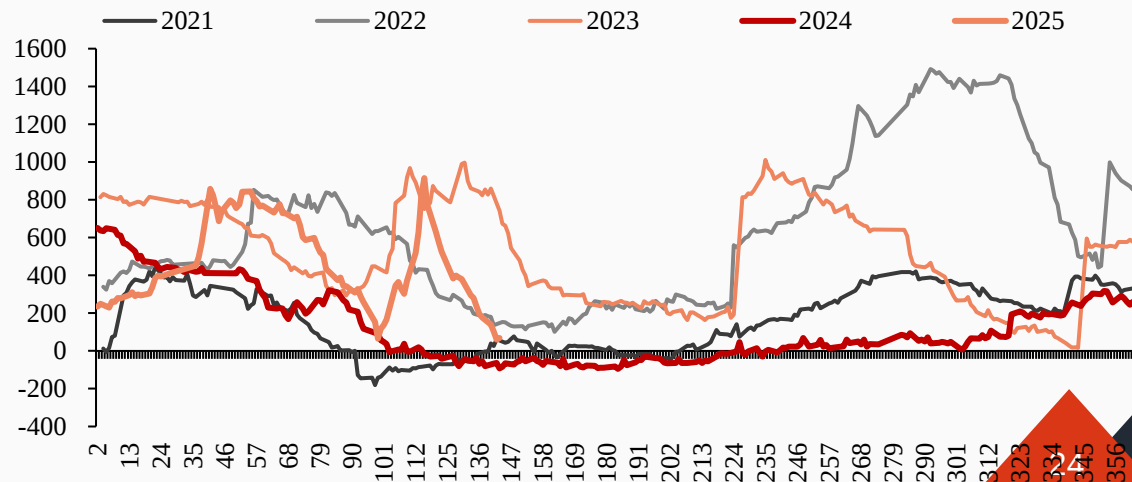
豆粕全国现货均价|元/吨



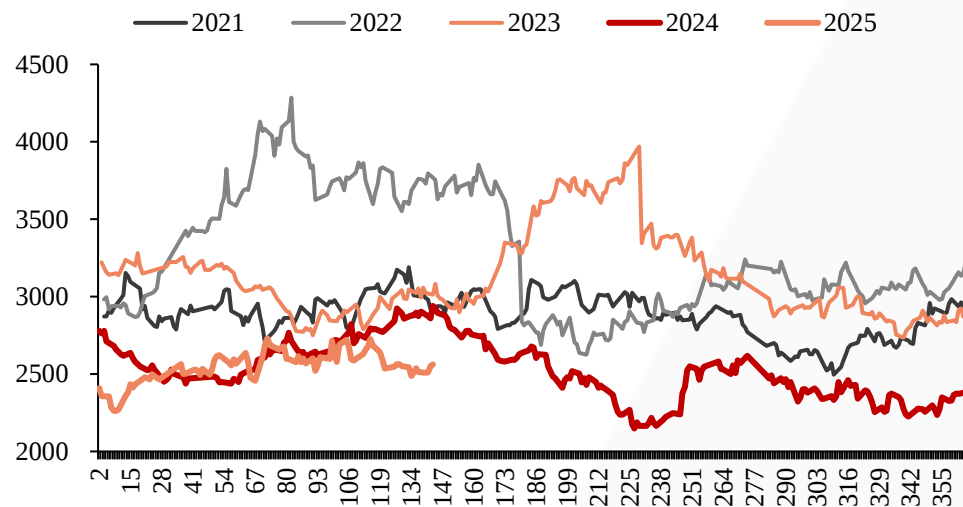
豆粕01-05合约价差|元/吨



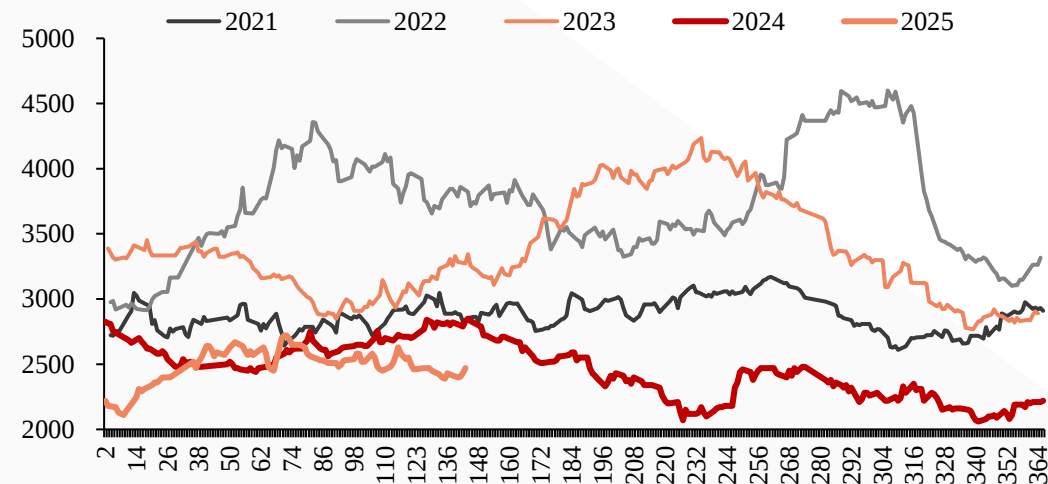
豆粕基差



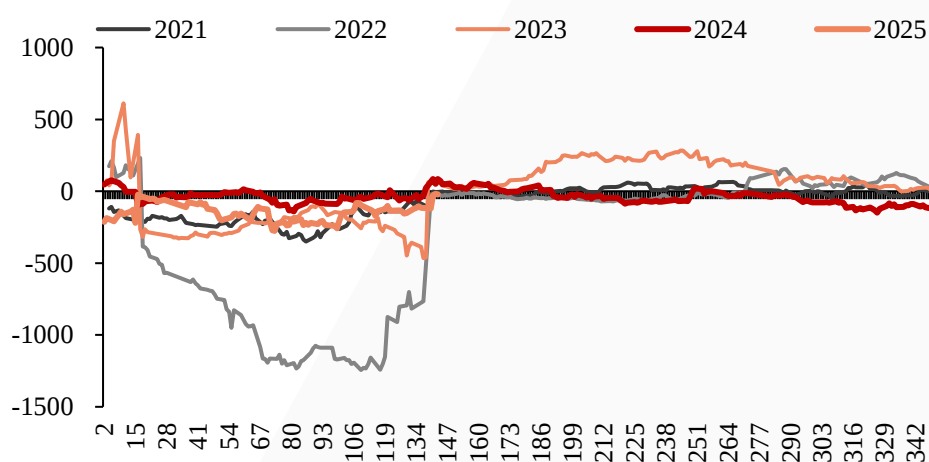
菜粕主力合约价格|元/吨



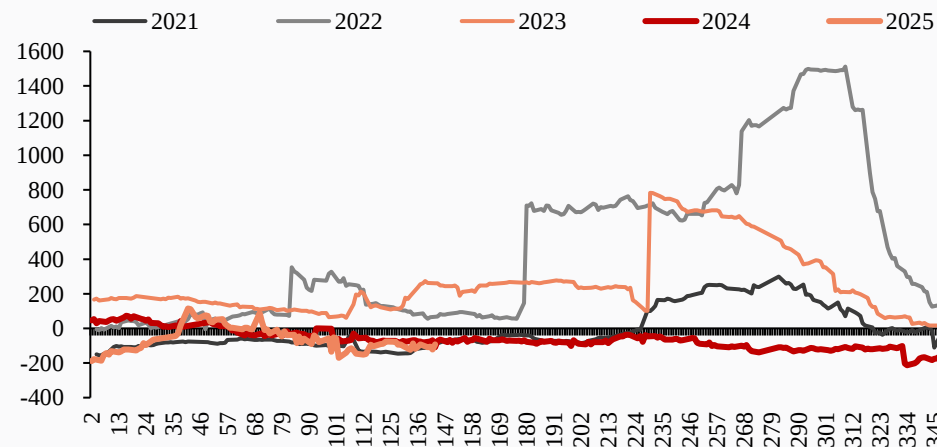
菜粕全国现货均价|元/吨



菜粕01-05合约价差|元/吨

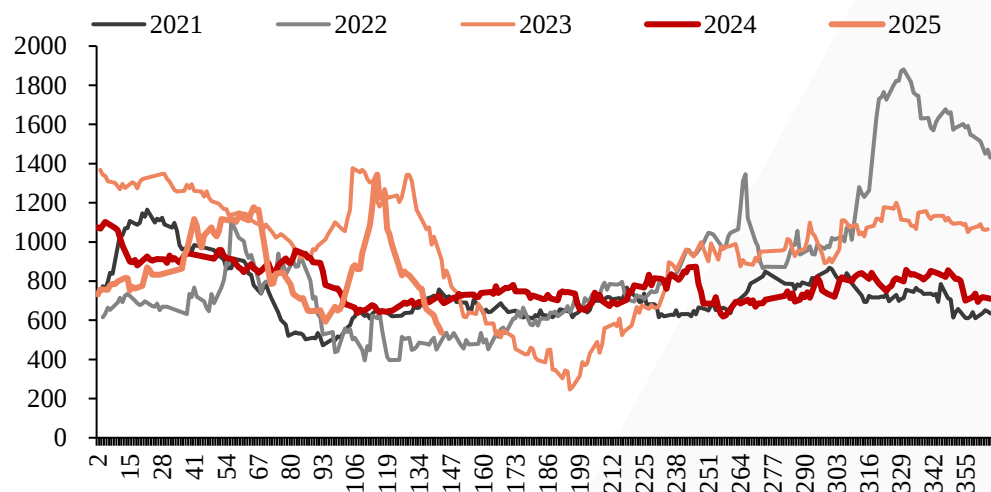


菜粕基差

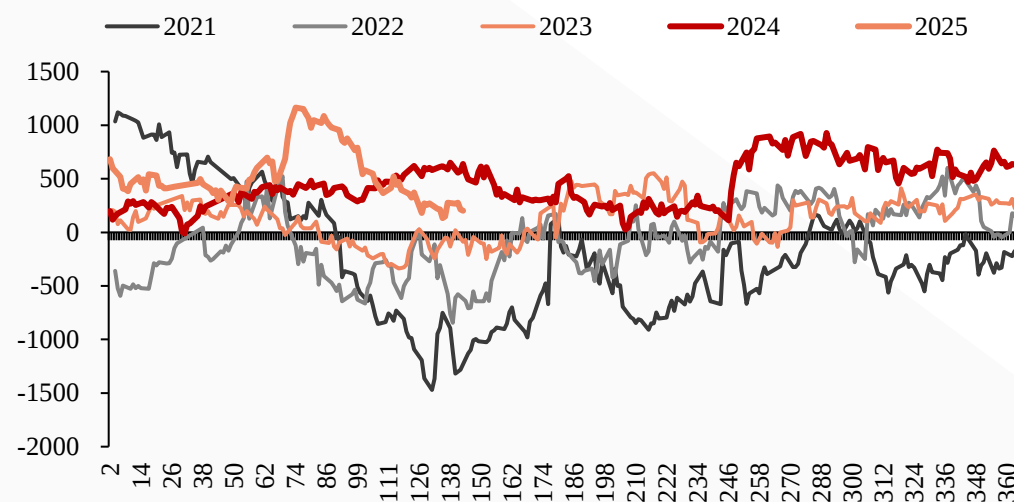


豆-菜粕价差及利润

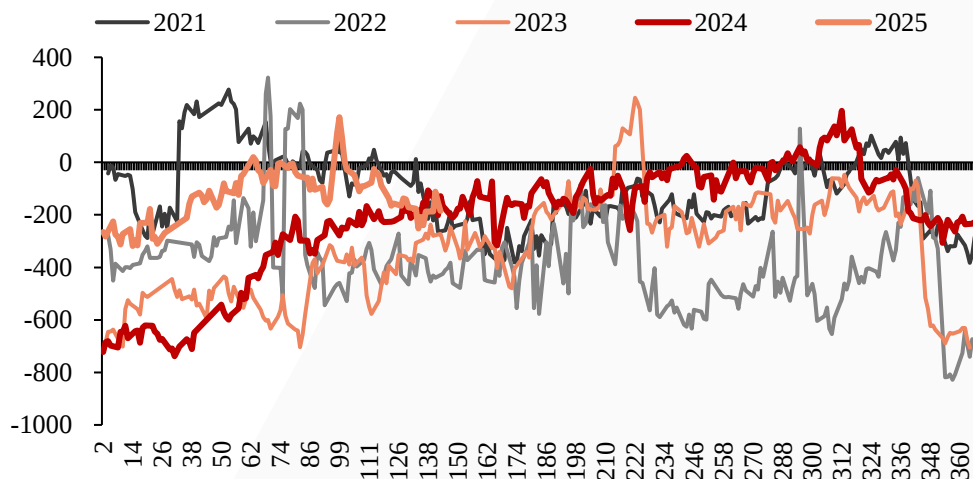
豆粕-菜粕主力合约价差|元/吨



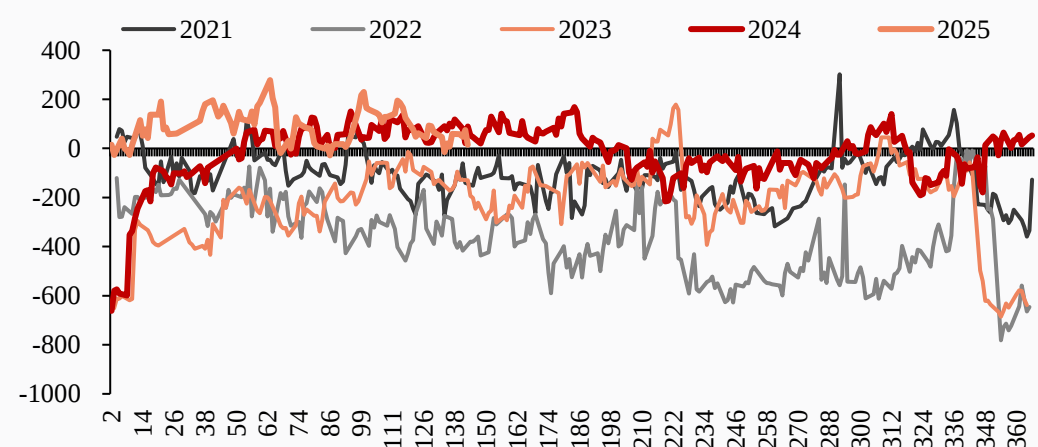
菜籽近月进口利润|元/吨



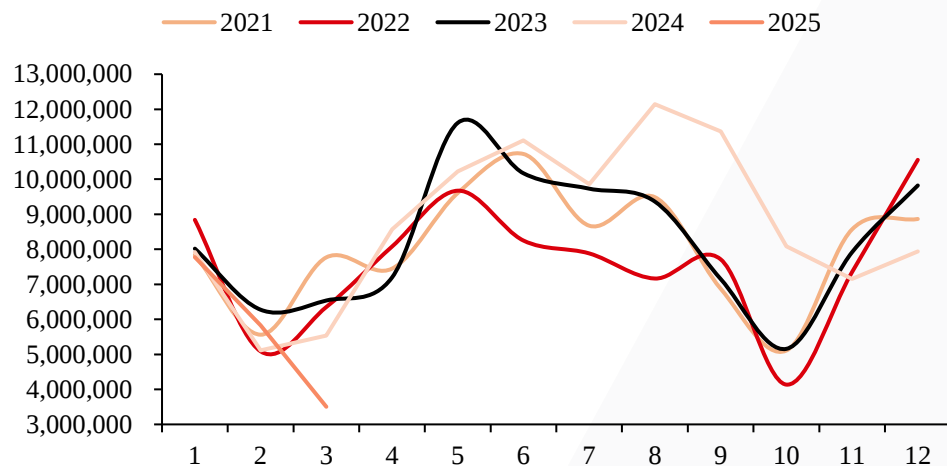
美湾大豆近月进口利润|元/吨



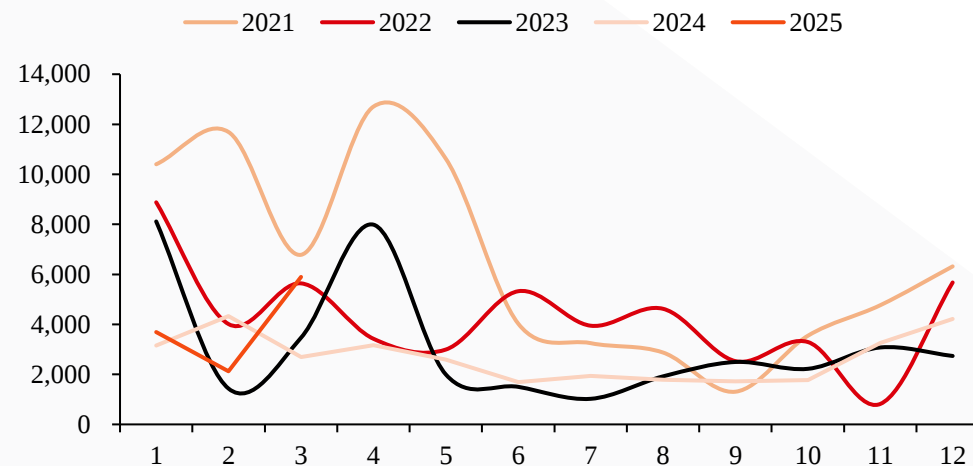
巴西大豆近月进口利润|元/吨



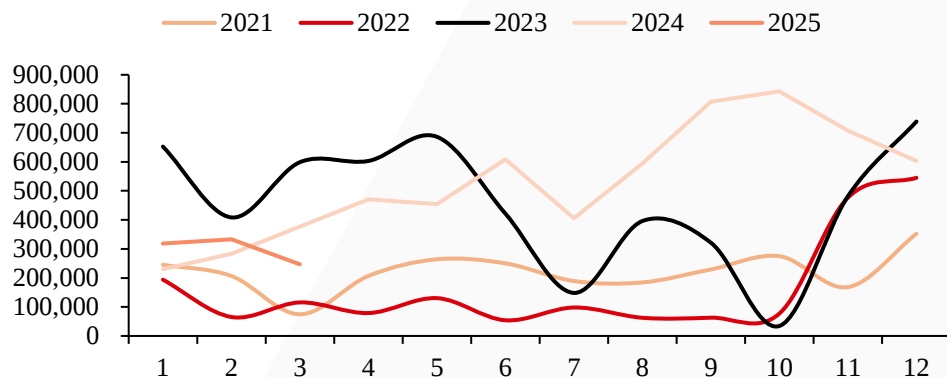
中国大豆月度进口量|吨



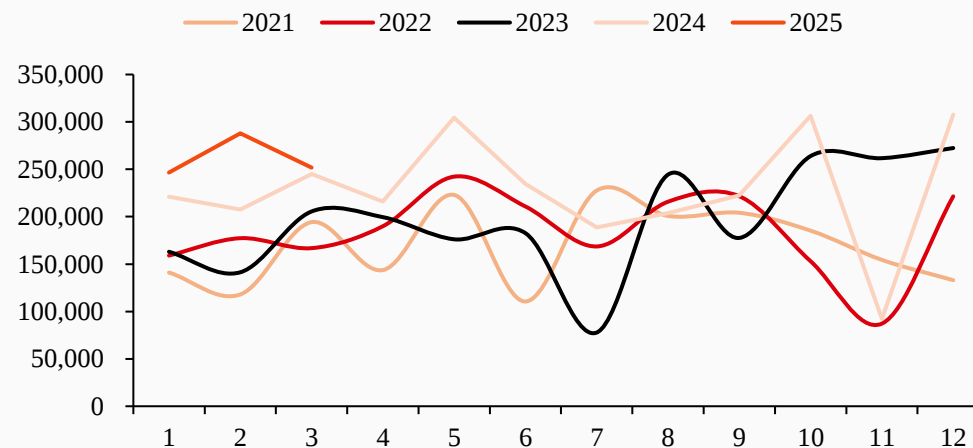
中国豆粕月度进口量|吨



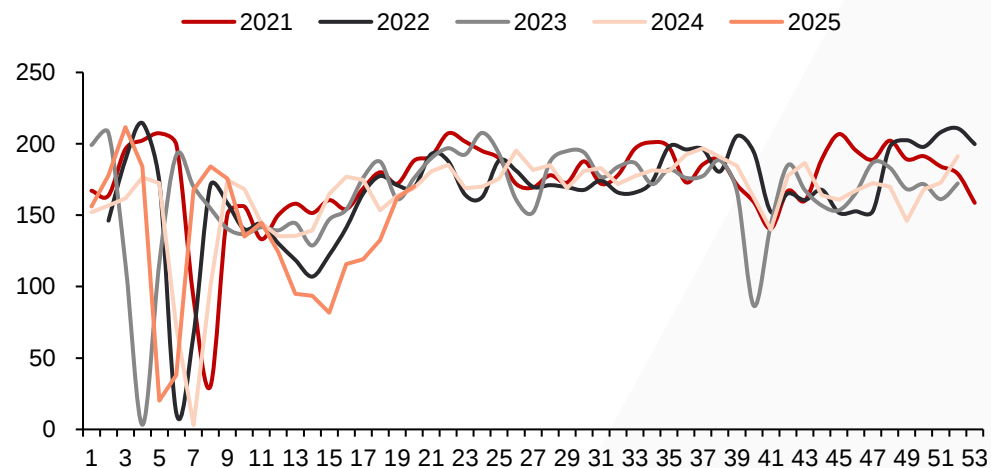
中国菜籽月度进口|吨



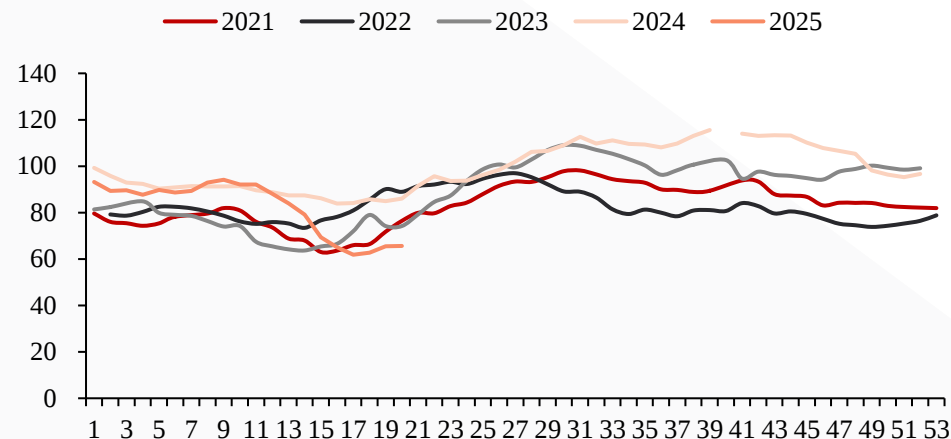
中国菜粕月度进口|吨



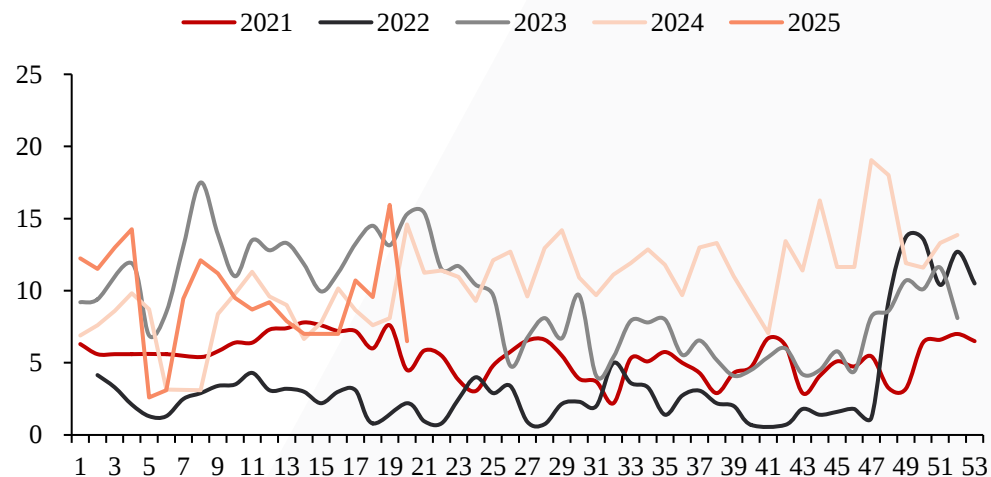
中国大豆周度压榨量|万吨



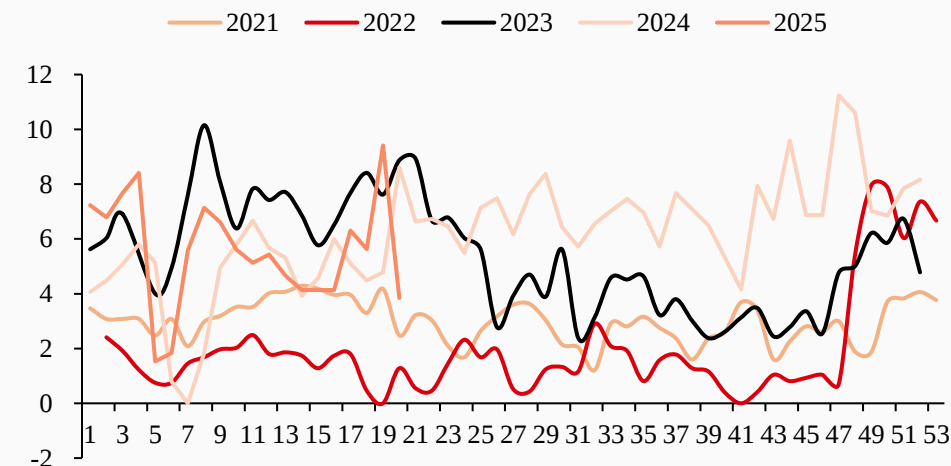
中国豆粕周度产量|万吨



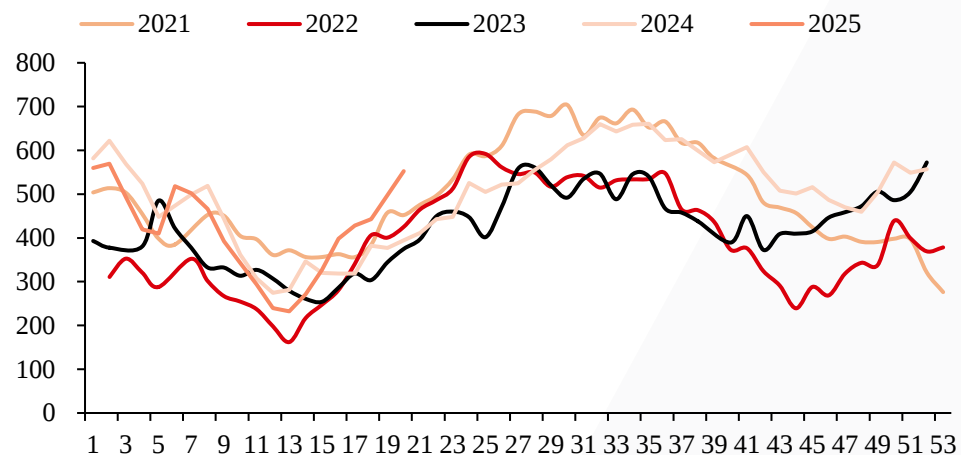
中国菜籽周度压榨量|万吨



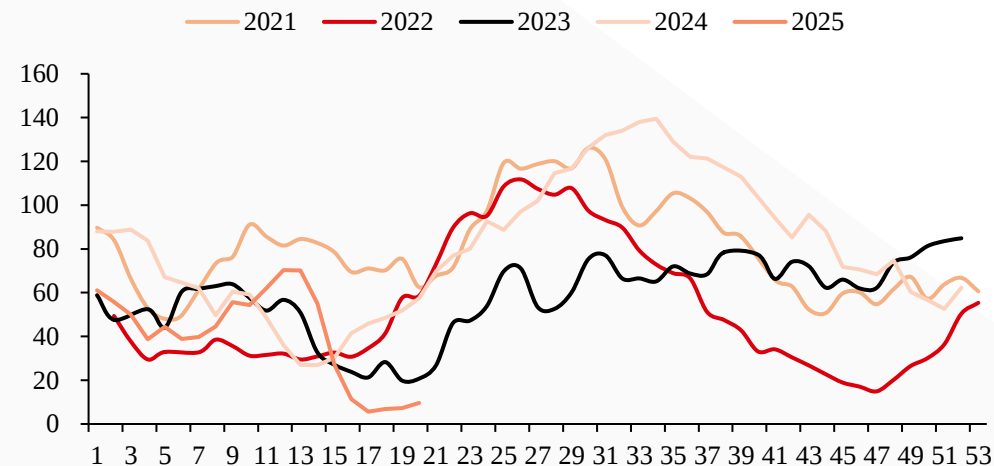
中国菜粕周度产量|万吨



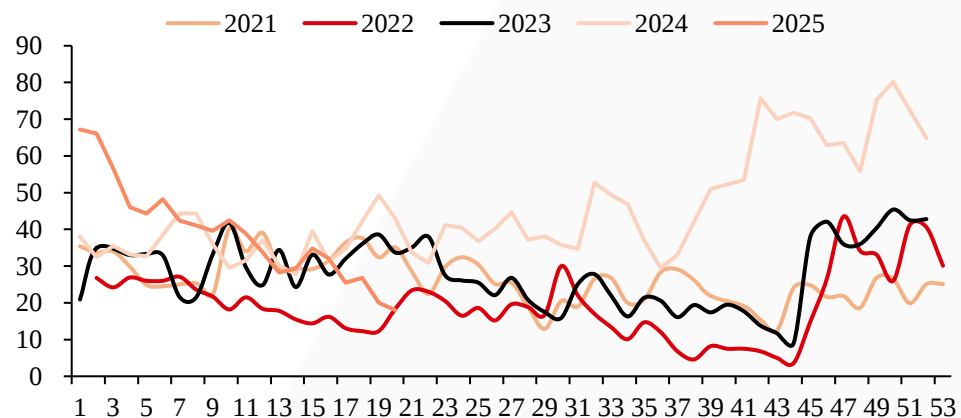
中国主要油厂大豆库存|万吨



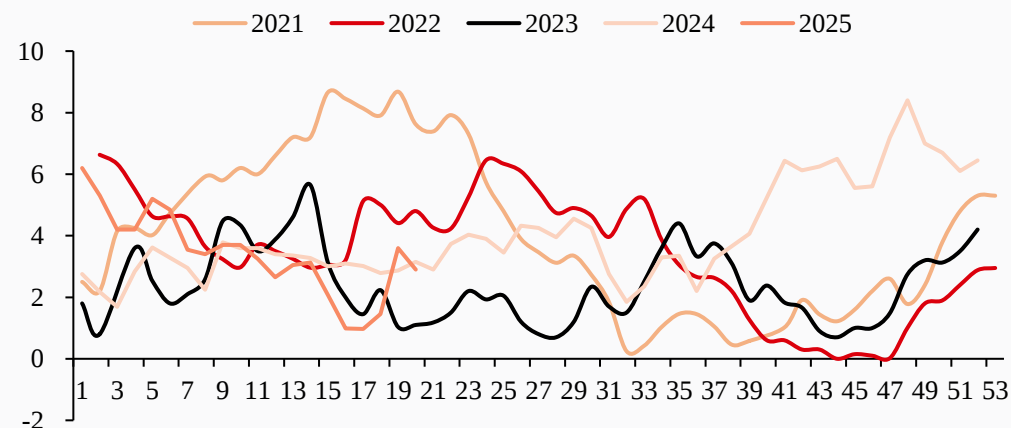
中国主要油厂豆粕库存|万吨



中国主要油厂菜籽库存|万吨



中国主要油厂菜粕库存|万吨





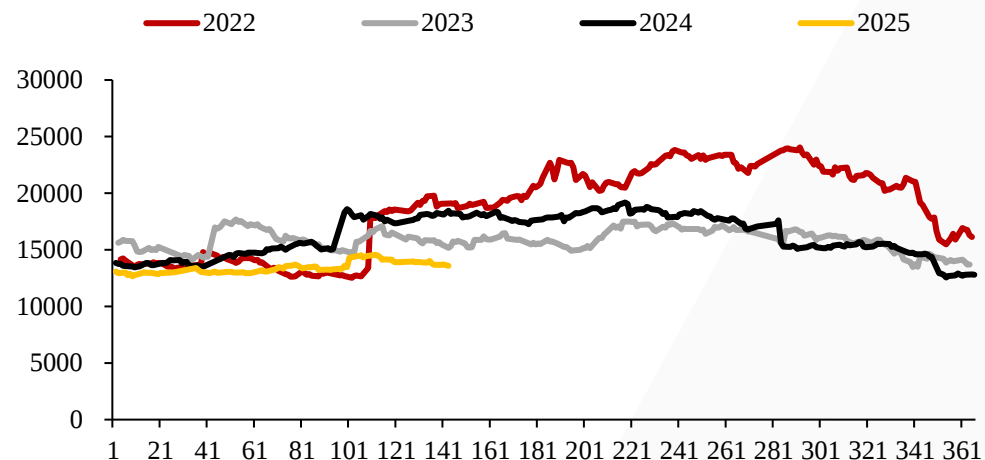
第4章

生猪板块供需

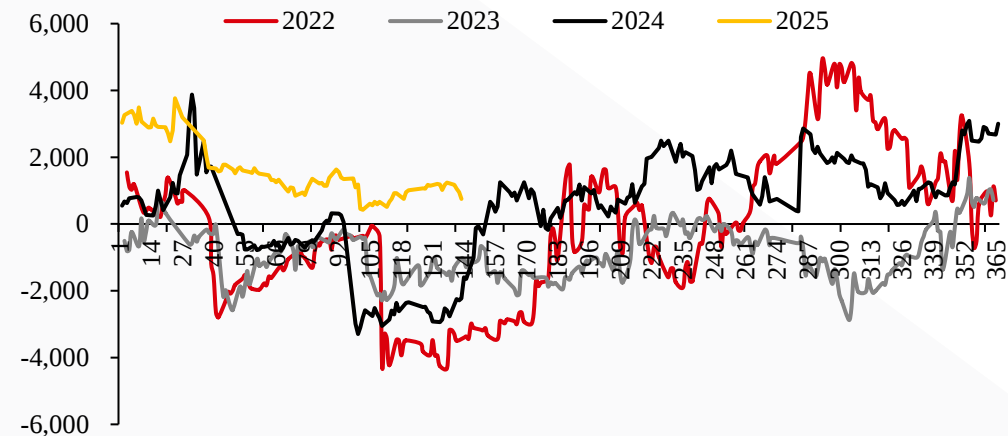


生猪基差及月间价差

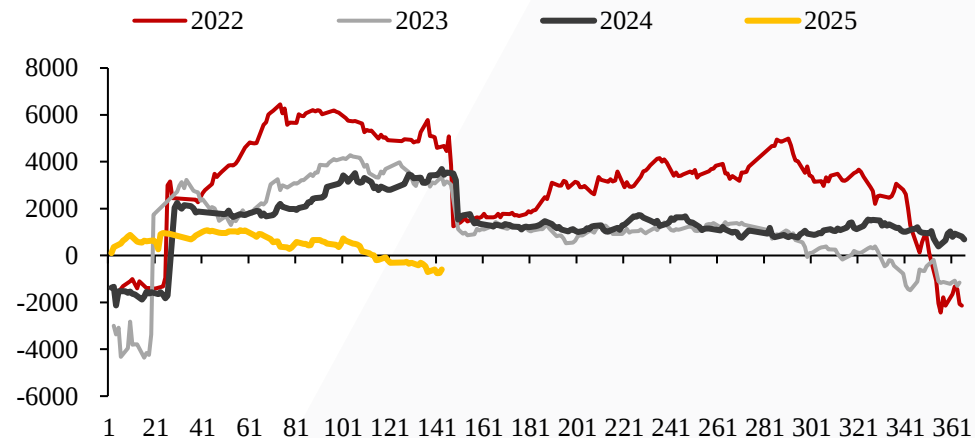
生猪主力期货价格|元/吨



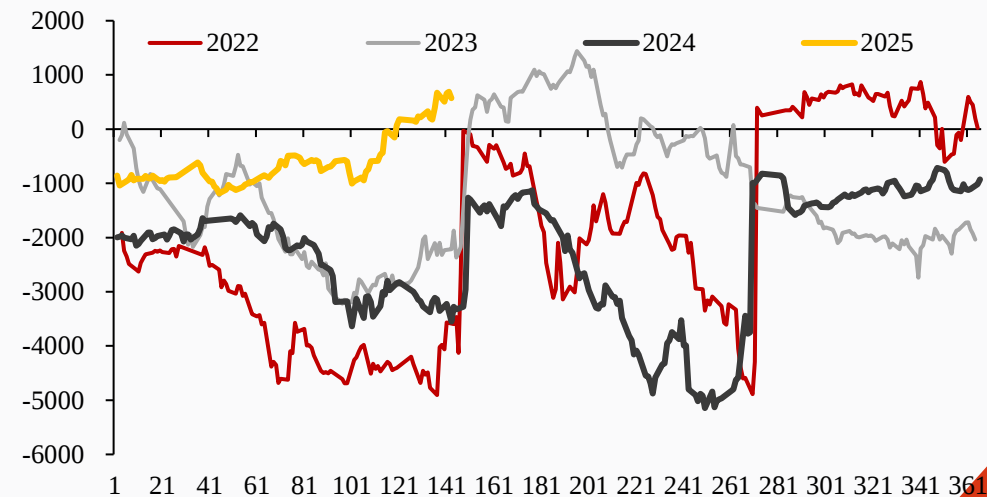
生猪基差



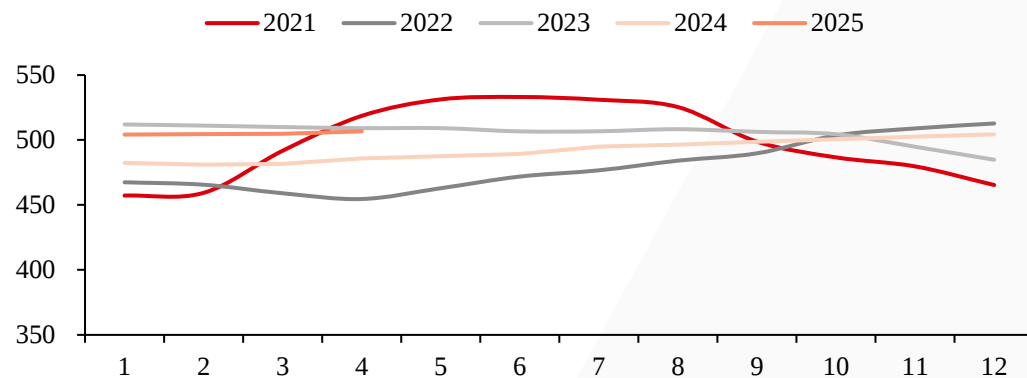
生猪01-05合约价差|元/吨



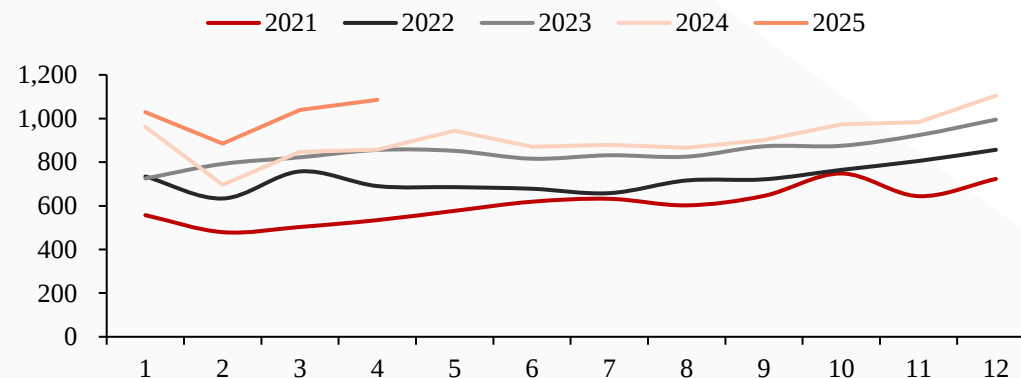
生猪05-09合约价差|元/吨



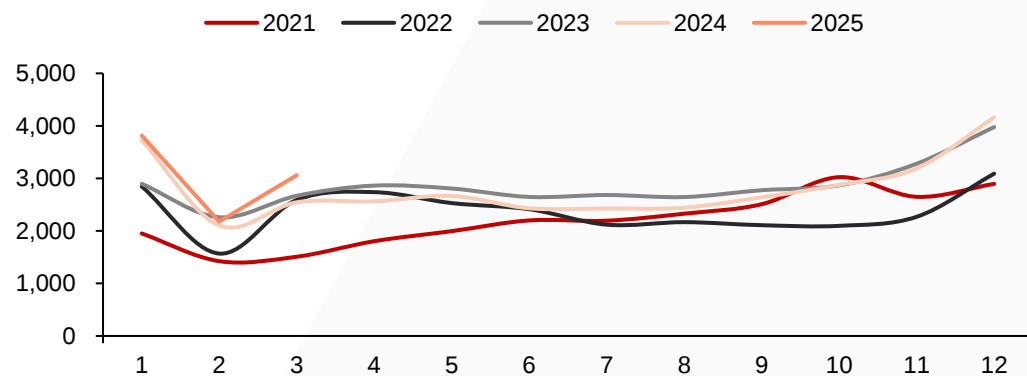
中国能繁母猪月度存栏量|万头



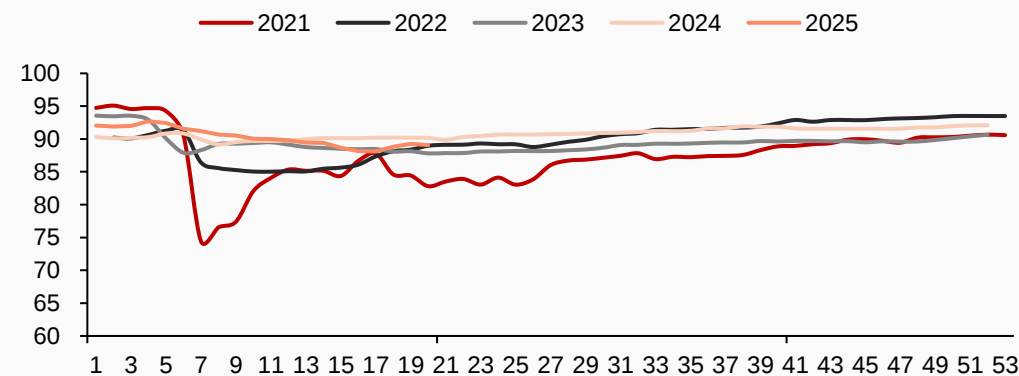
中国商品猪月度出栏量|万头



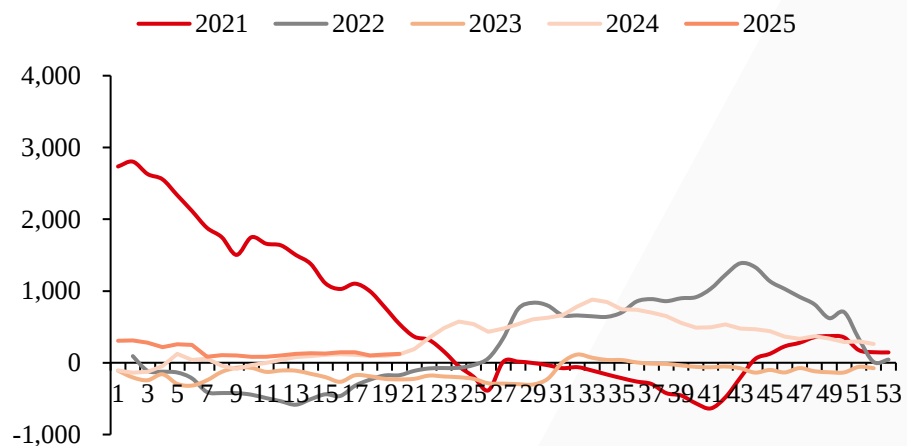
中国生猪月度屠宰量|万头



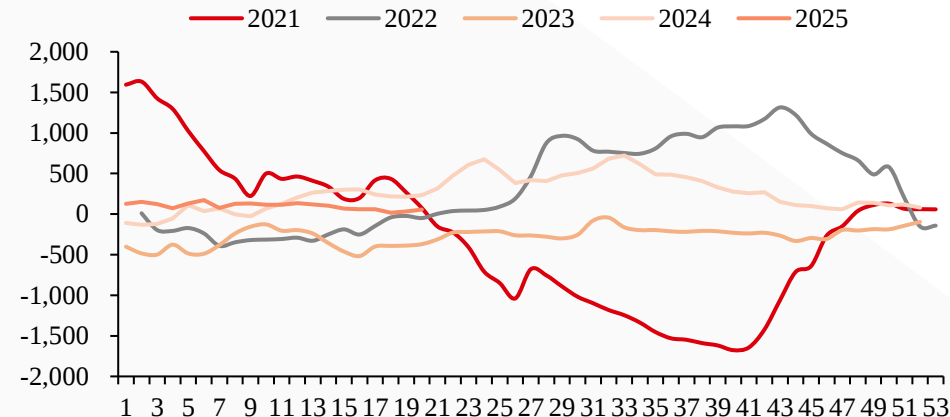
中国重点屠宰企业周度鲜销率|%



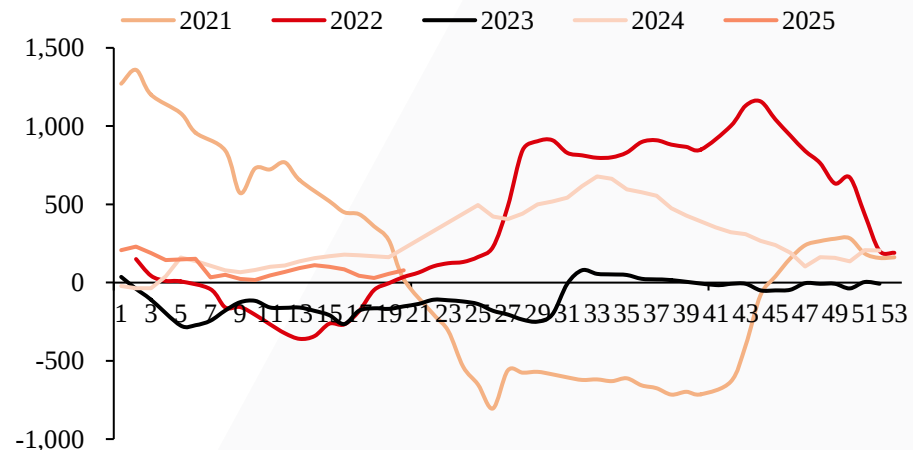
中国生猪周度自养利润|元/头



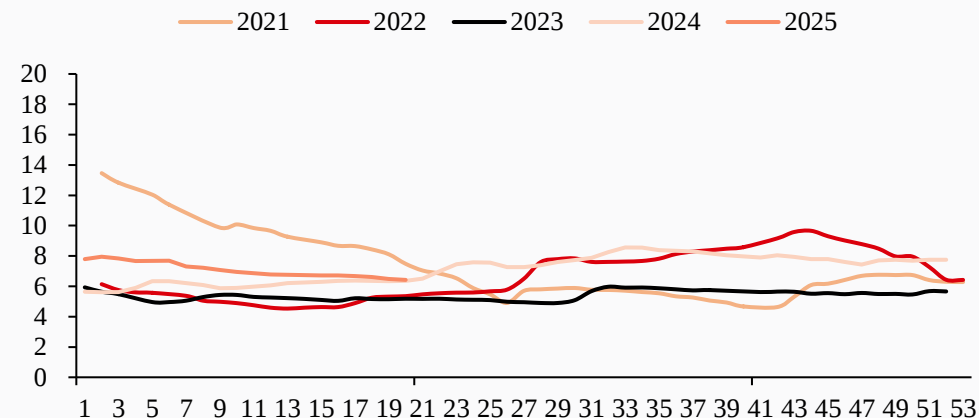
中国生猪周度外购利润|元/头



中国生猪饲料周度预期盈利|元/头



中国周度猪粮比



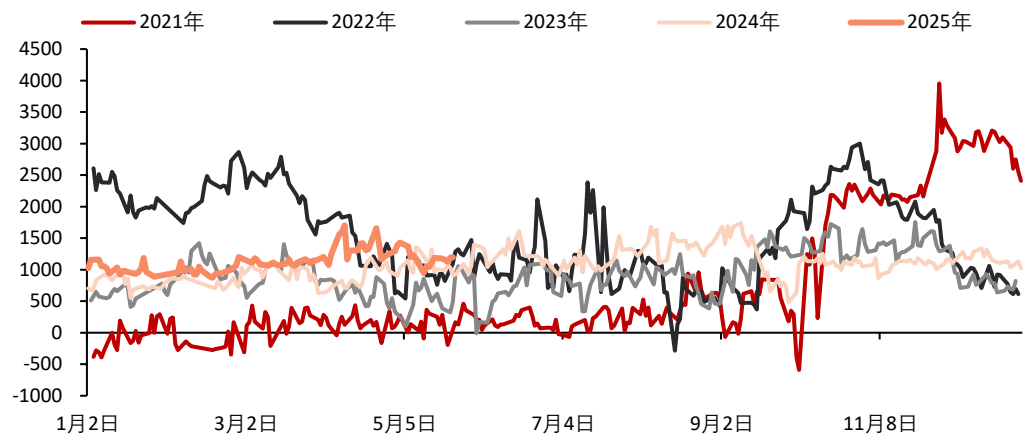


第5章

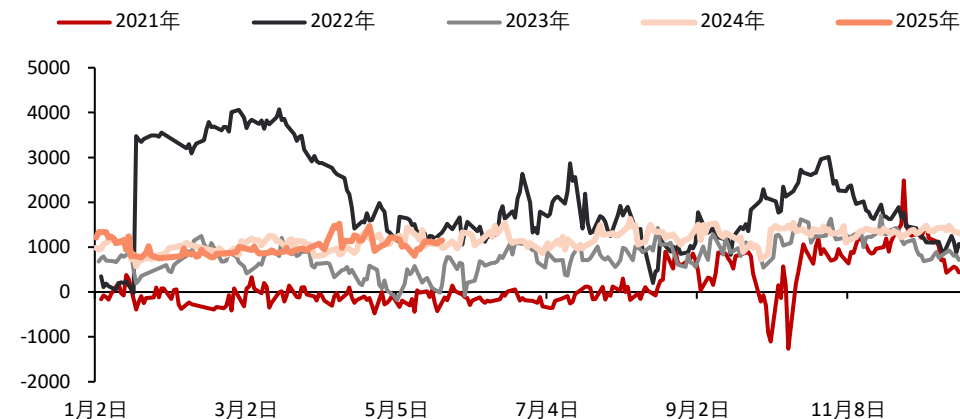
棉花板块供需



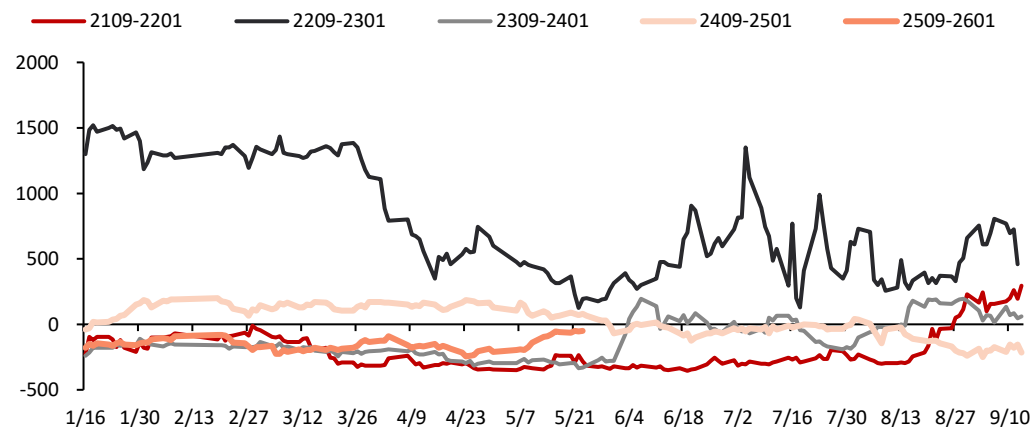
郑棉9月基差 | 单位：元/吨



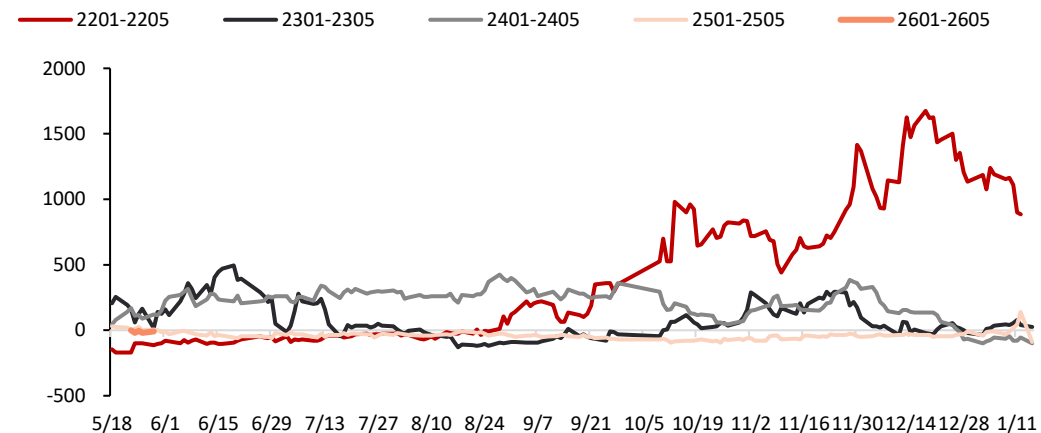
郑棉1月基差 | 单位：元/吨



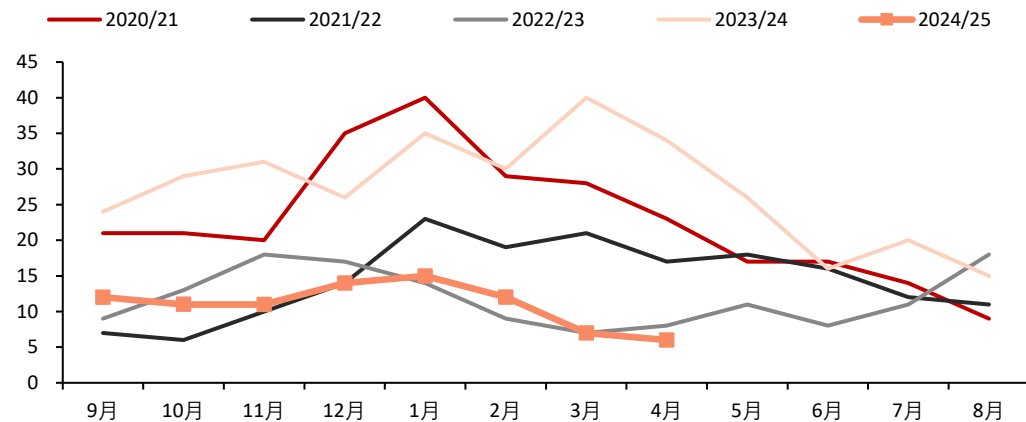
郑棉9-1价差 | 单位：元/吨



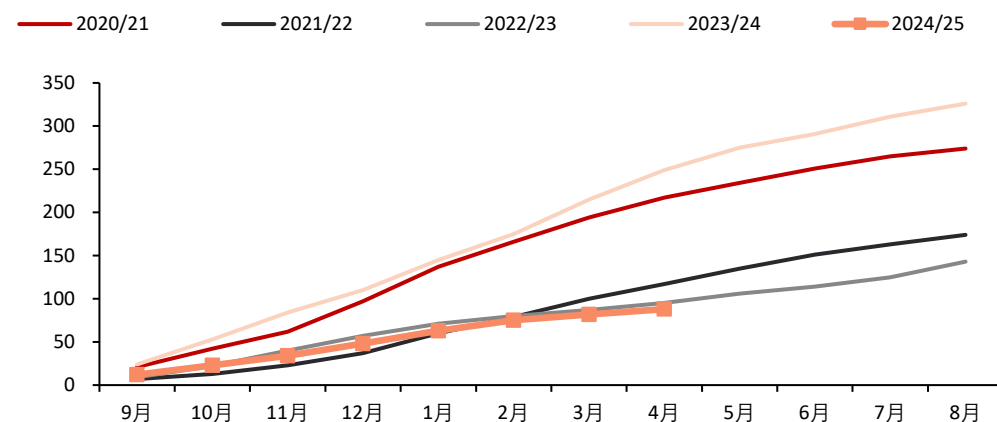
郑棉1-5价差 | 单位：元/吨



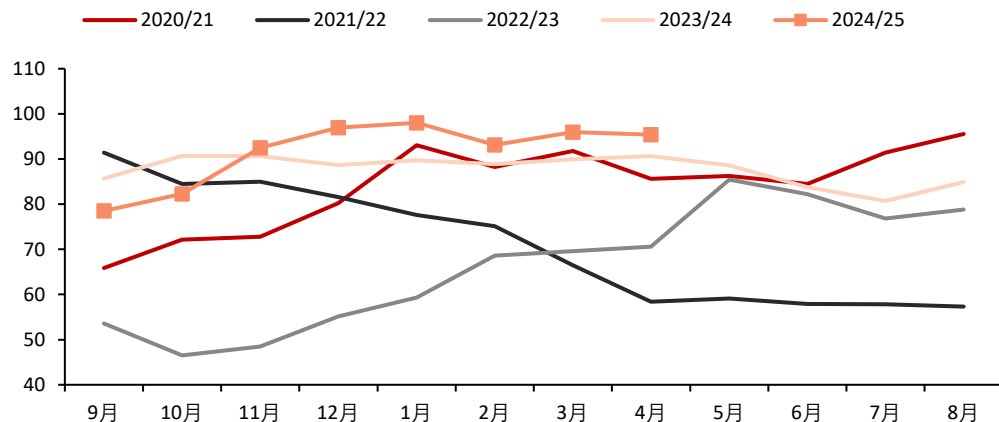
棉花月度进口量 | 单位：万吨



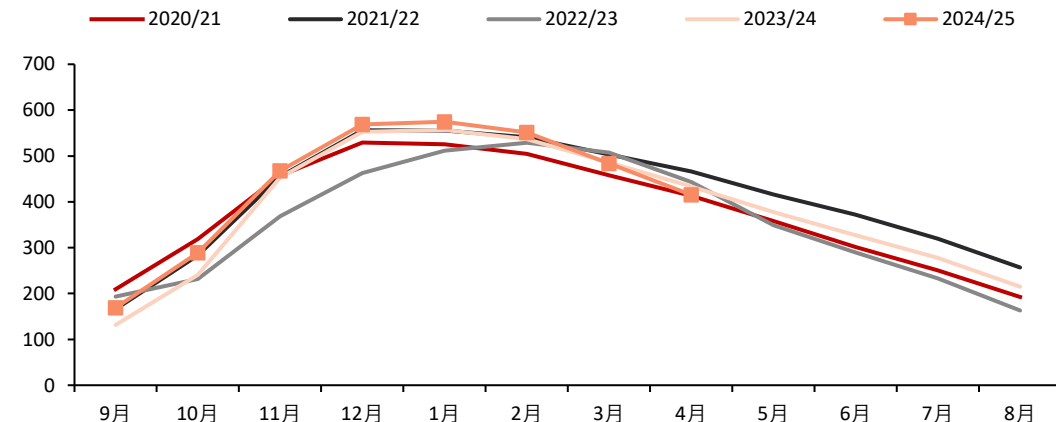
棉花累计进口量 | 单位：万吨



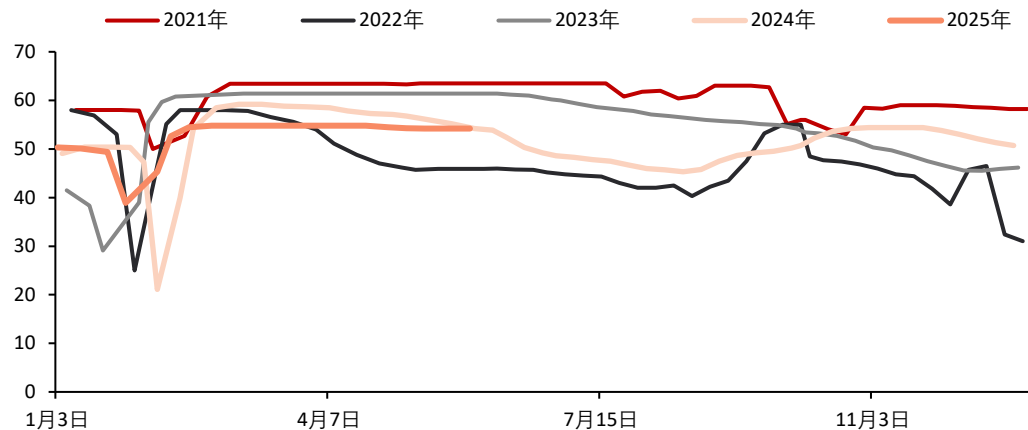
棉花工业库存 | 单位：万吨



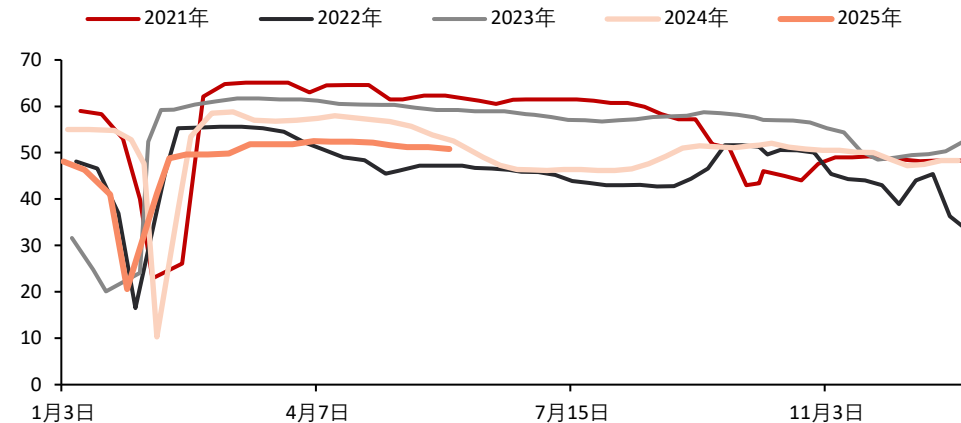
棉花商业库存 | 单位：万吨



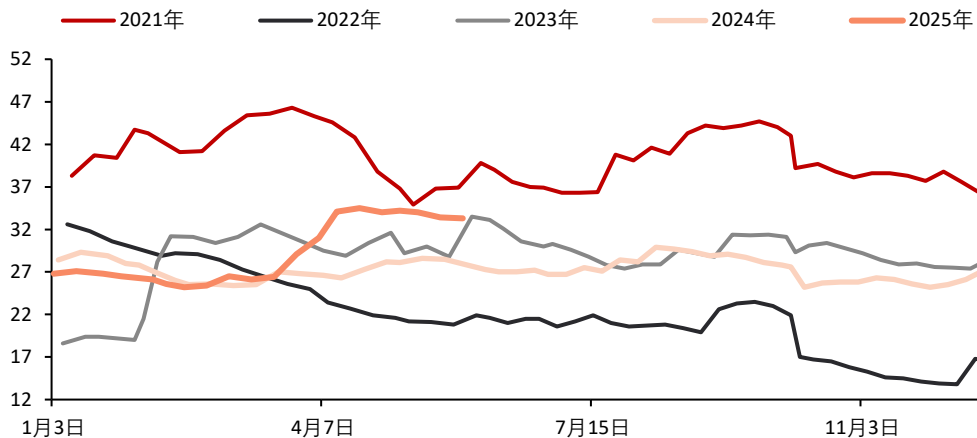
纯棉纱厂负荷 | 单位: %



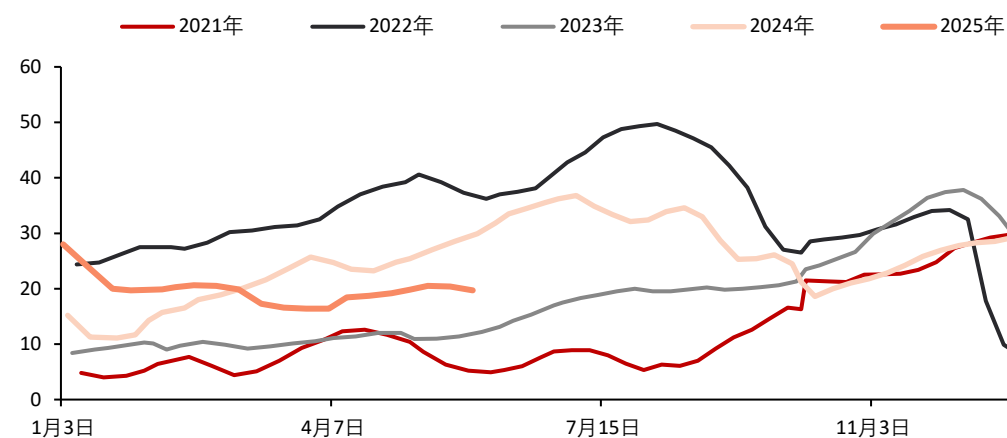
全面坯布负荷 | 单位: %



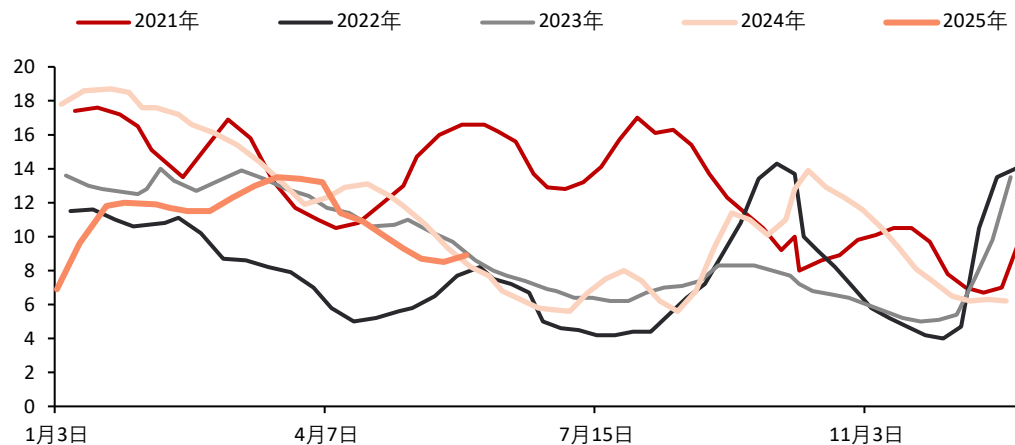
纱厂棉花库存 | 单位: 天



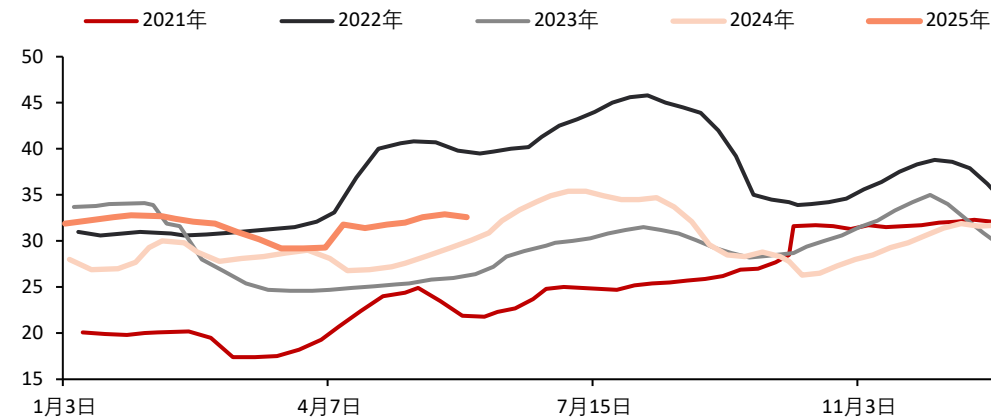
纱厂棉纱库存 | 单位: 天



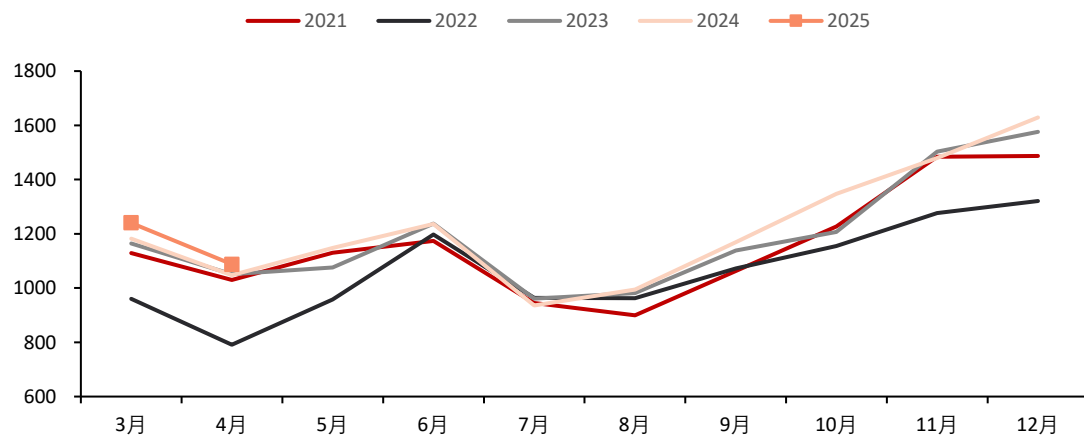
织厂棉纱库存 | 单位：天



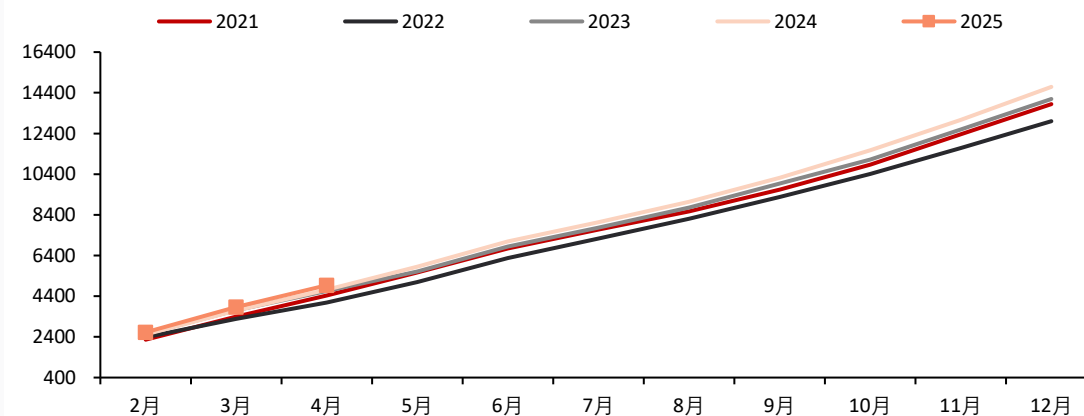
全棉坯布库存 | 单位：天



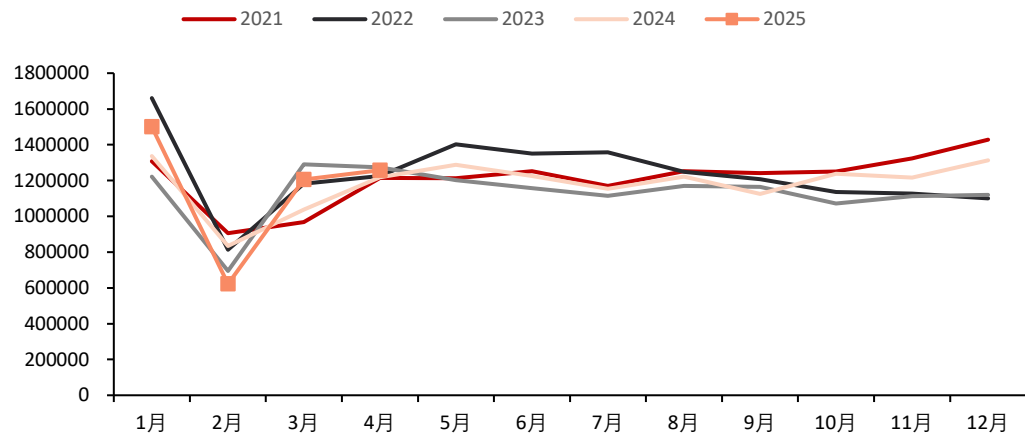
服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位：亿元



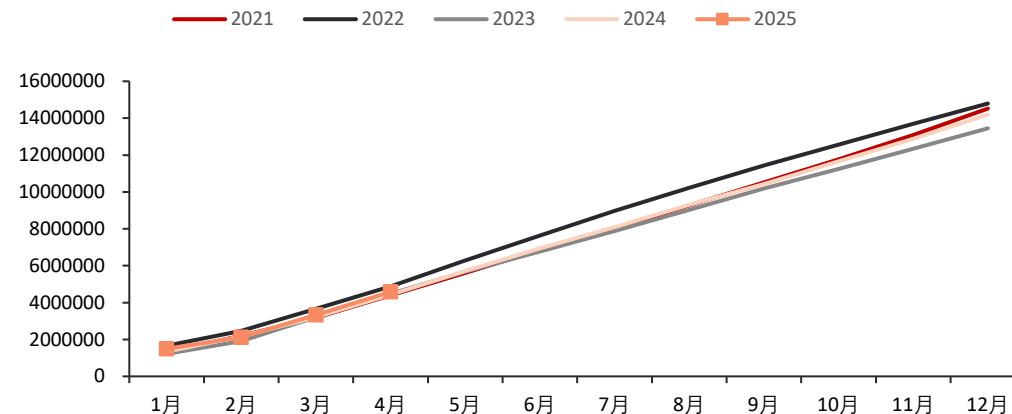
服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位：亿元



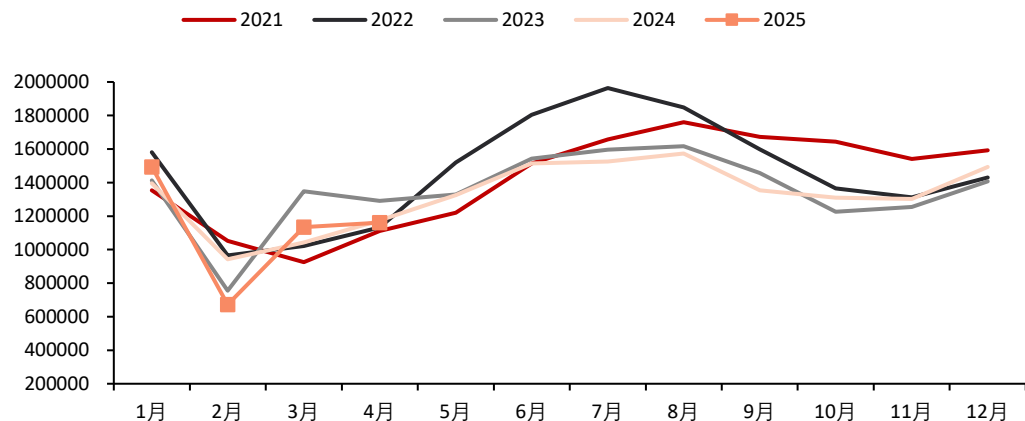
纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位：万美元



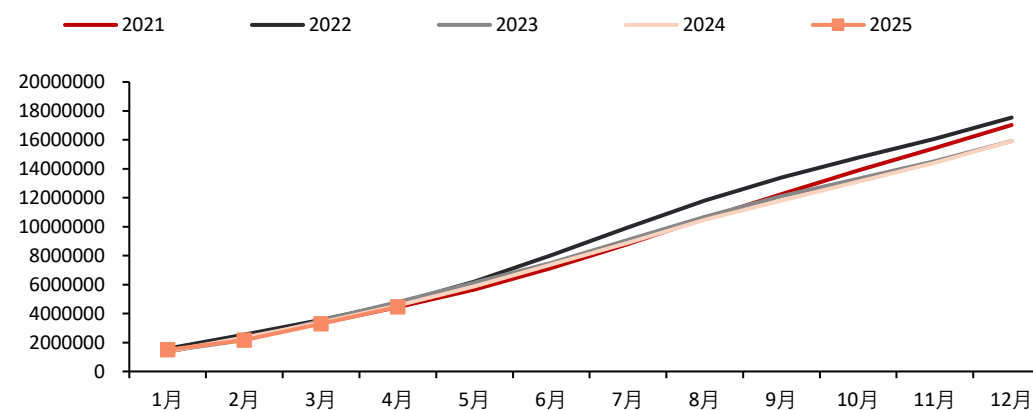
纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位：万美元



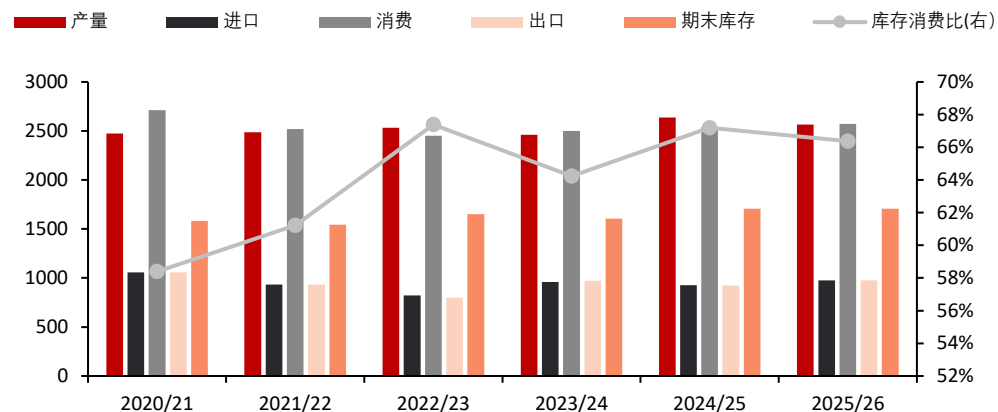
服装及衣着附件当月出口额 | 单位：万美元



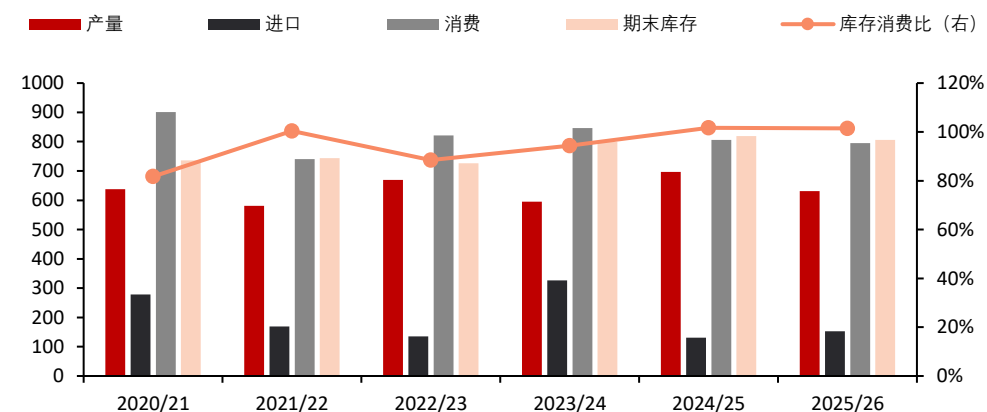
服装及衣着附件累计出口额 | 单位：万美元



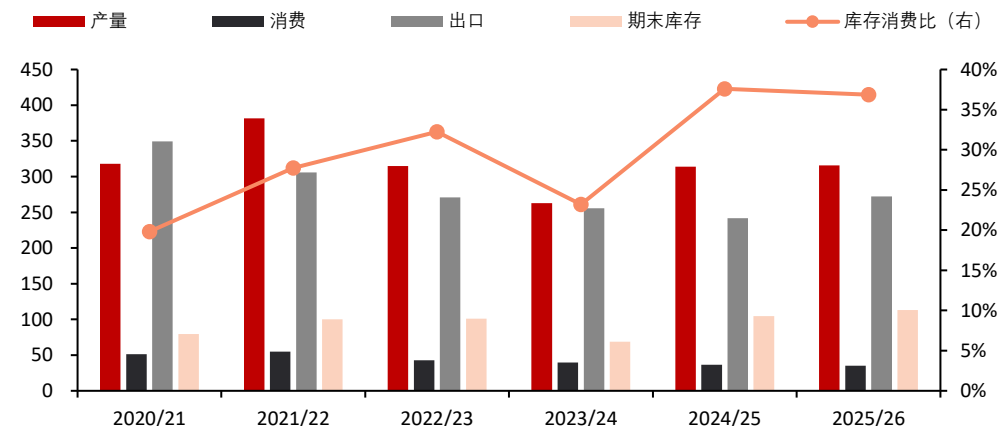
全球棉花供需情况 | 单位：万吨



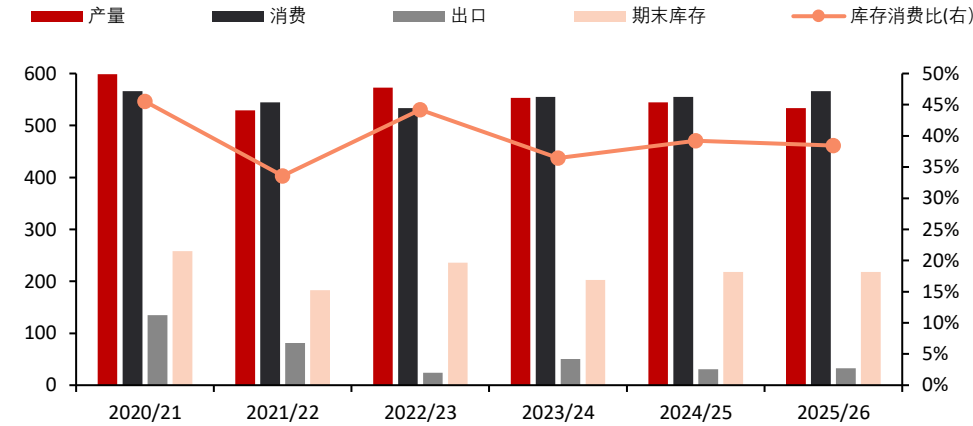
中国棉花供需情况 | 单位：万吨



美国棉花供需情况 | 单位：万吨



印度棉花供需情况 | 单位：万吨



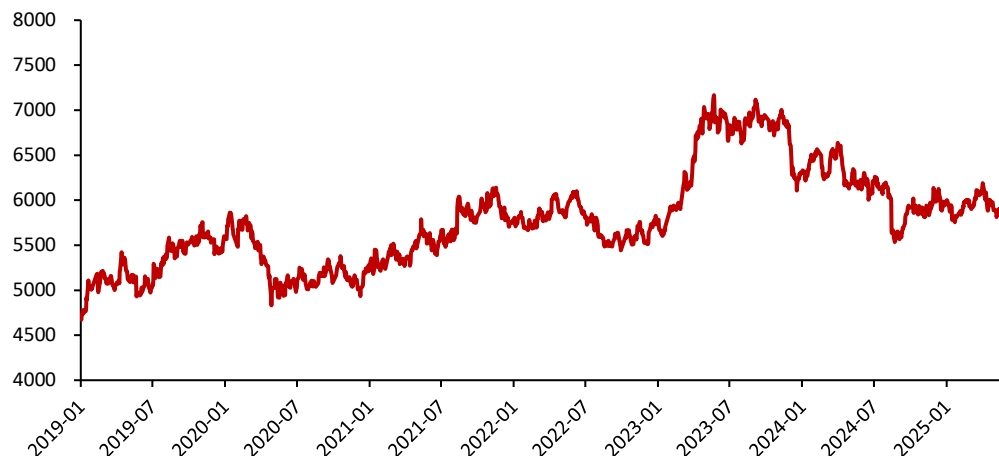


第6章

白糖板块供需



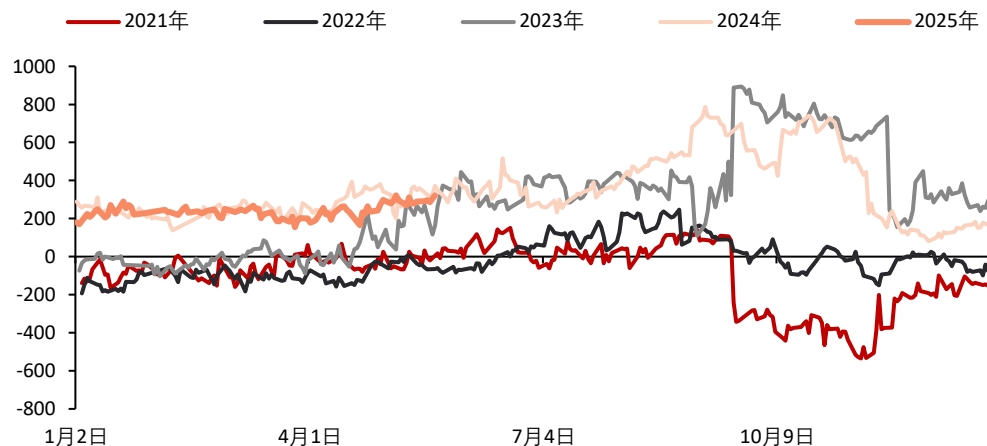
白糖主力收盘价 | 单位：元/吨



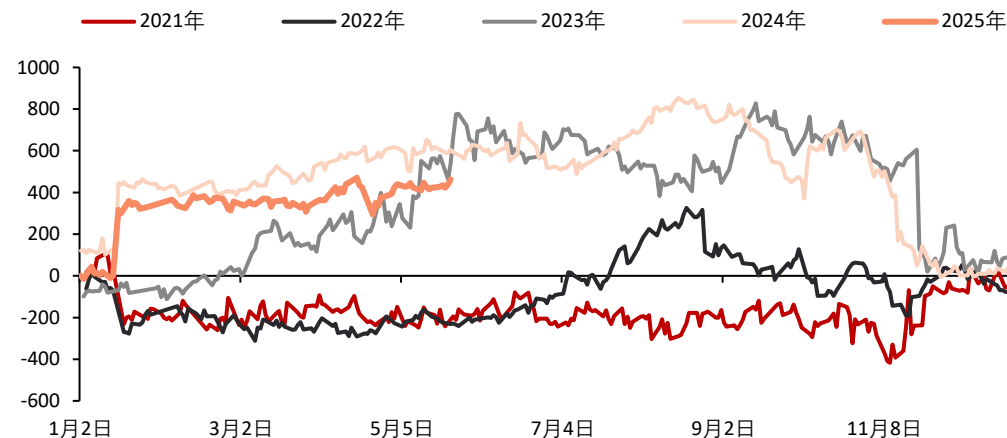
白糖现货价格 | 单位：元/吨



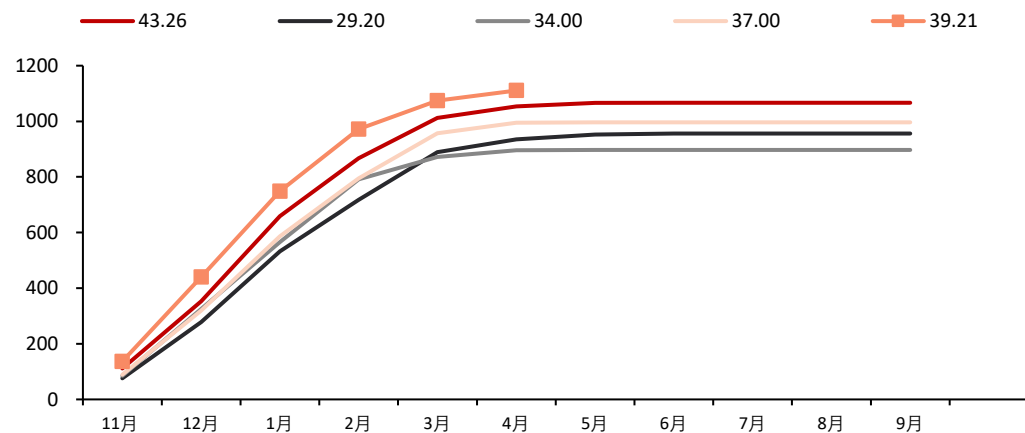
郑糖09基差 | 单位：元/吨



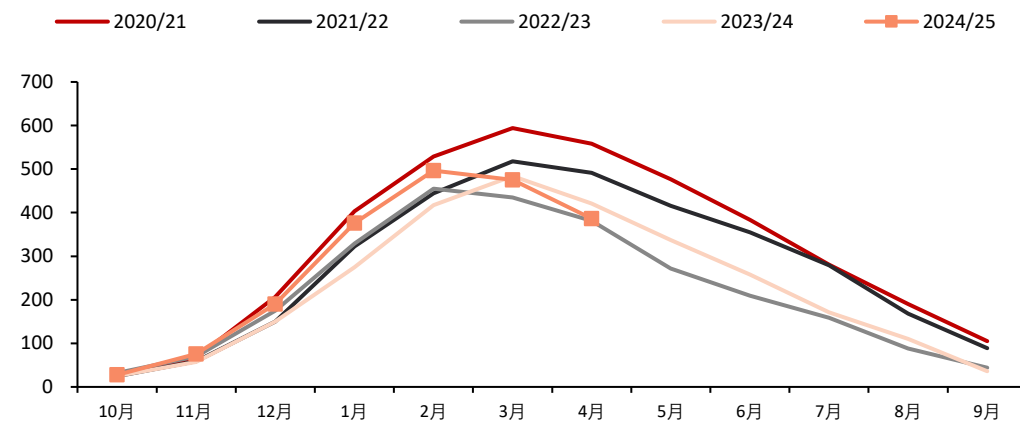
郑糖01基差 | 单位：元/吨



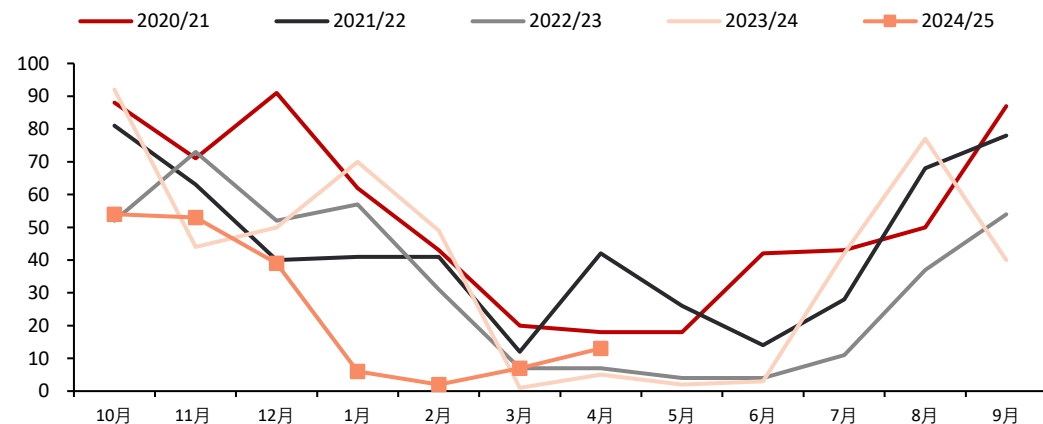
全国食糖产量：累计值 | 单位：万吨



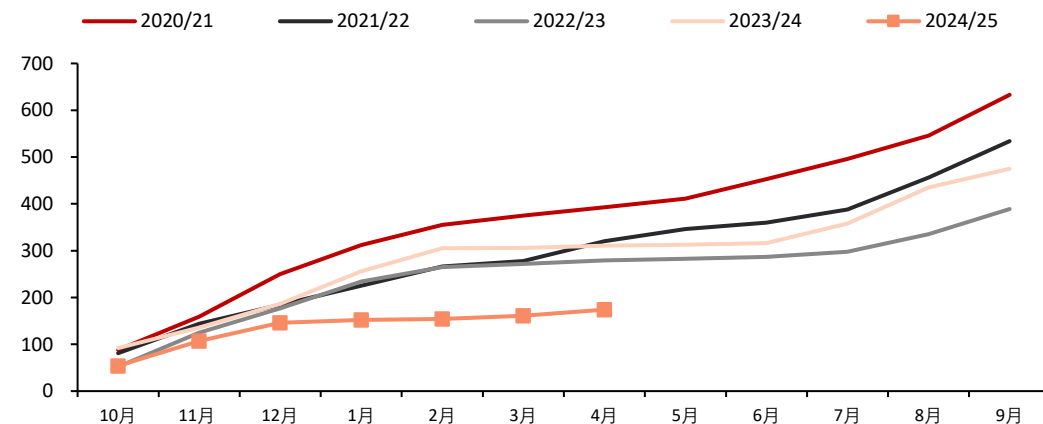
国内食糖新增工业库存 | 单位：万吨



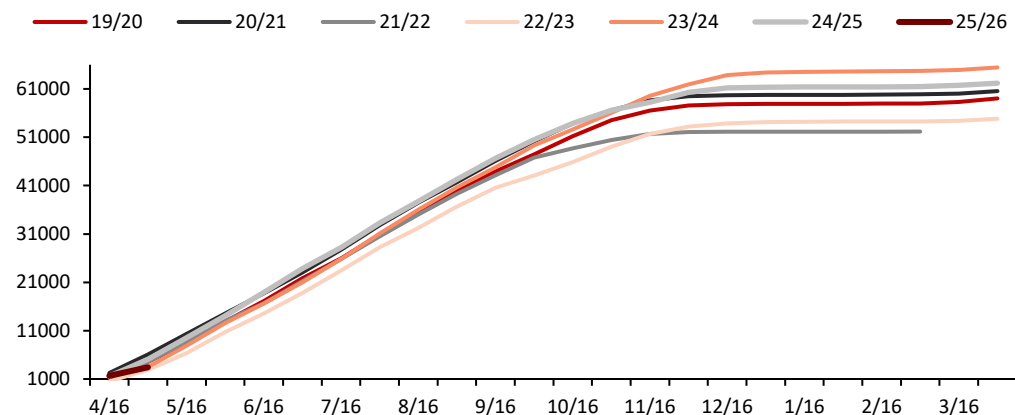
国内食糖月度进口量 | 单位：万吨



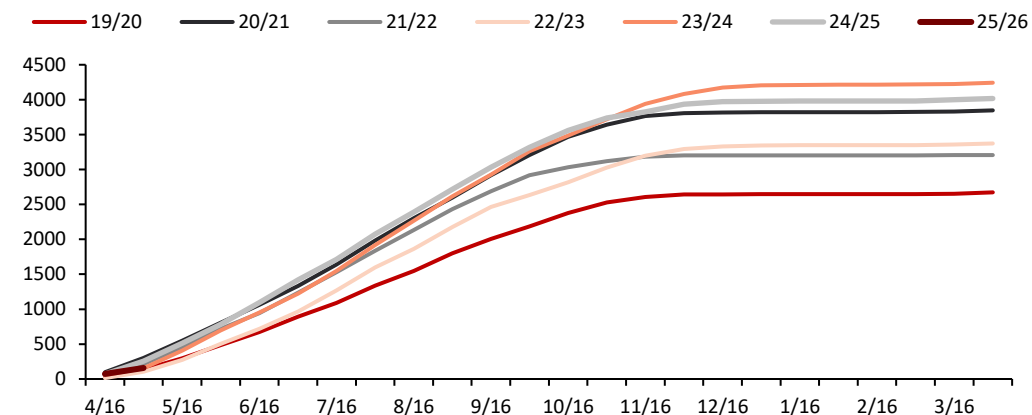
国内食糖累计进口量 | 单位：万吨



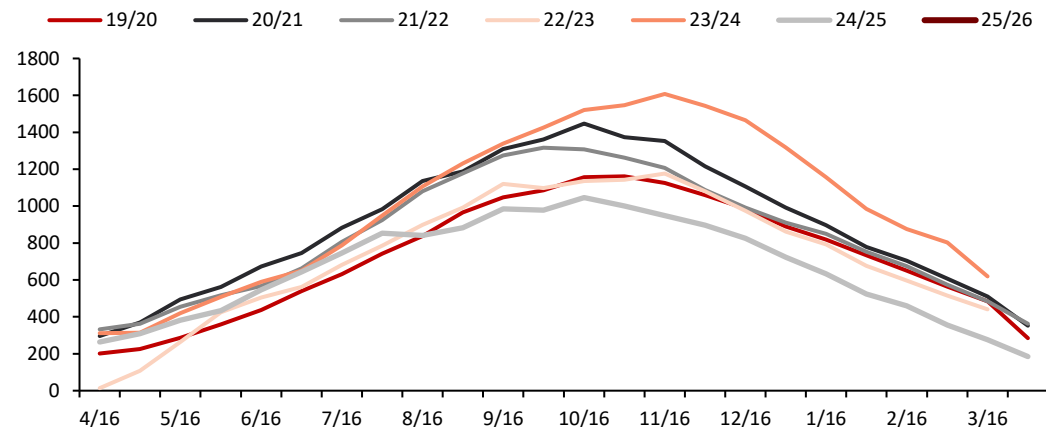
巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位：万吨



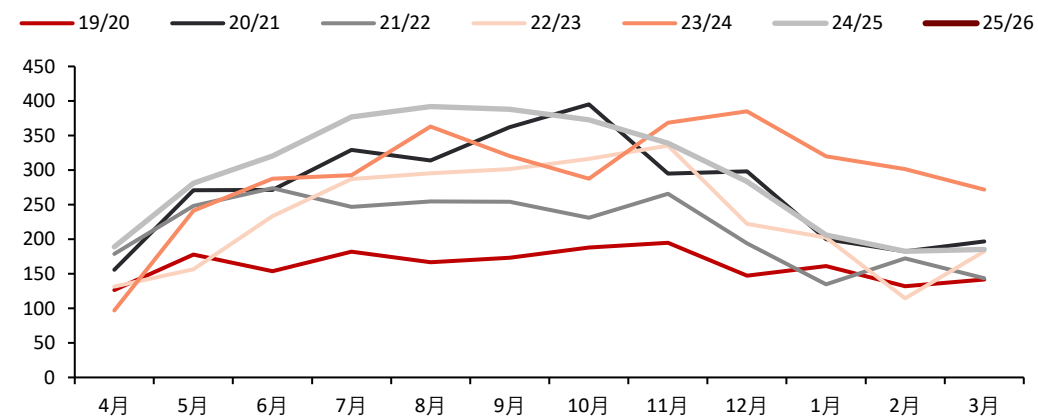
巴西中南部双周累计产糖量 | 单位：万吨



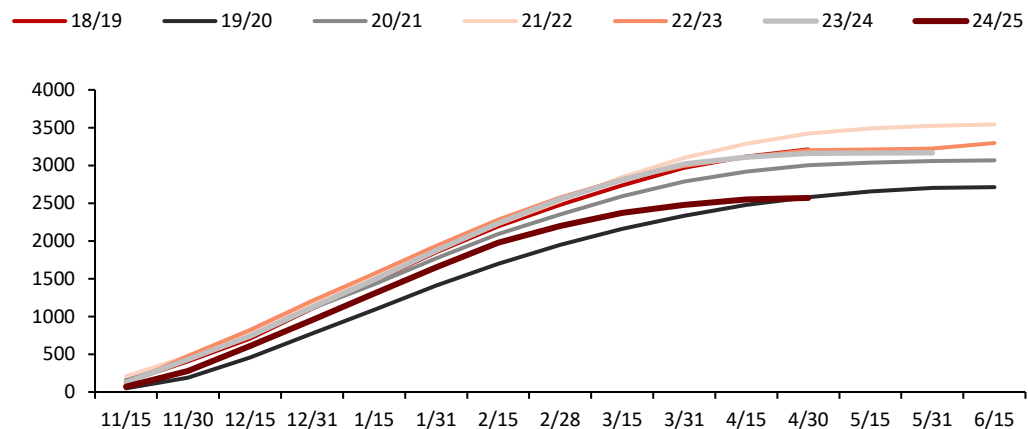
巴西中南部双周糖库存 | 单位：万吨



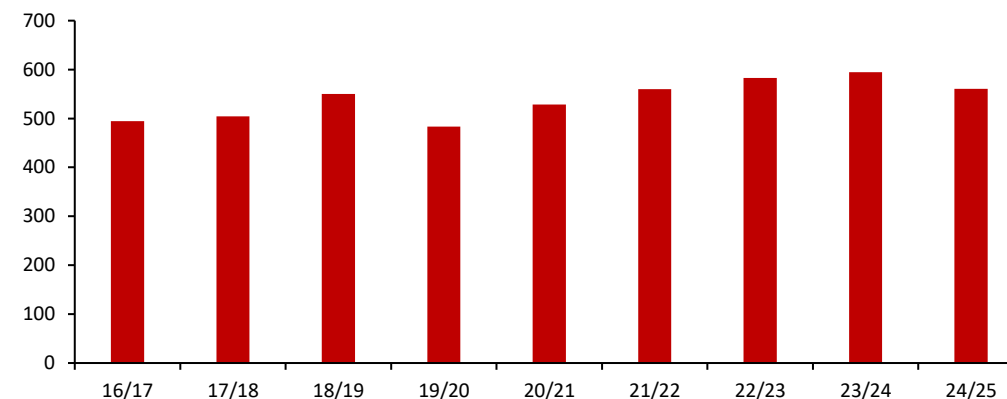
巴西食糖月度出口量 | 单位：万吨



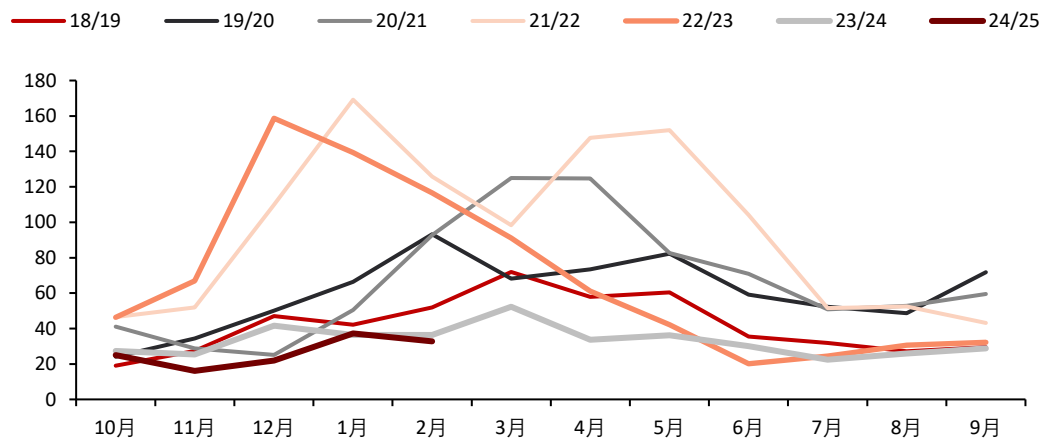
印度双周累计产糖量 | 单位：万吨



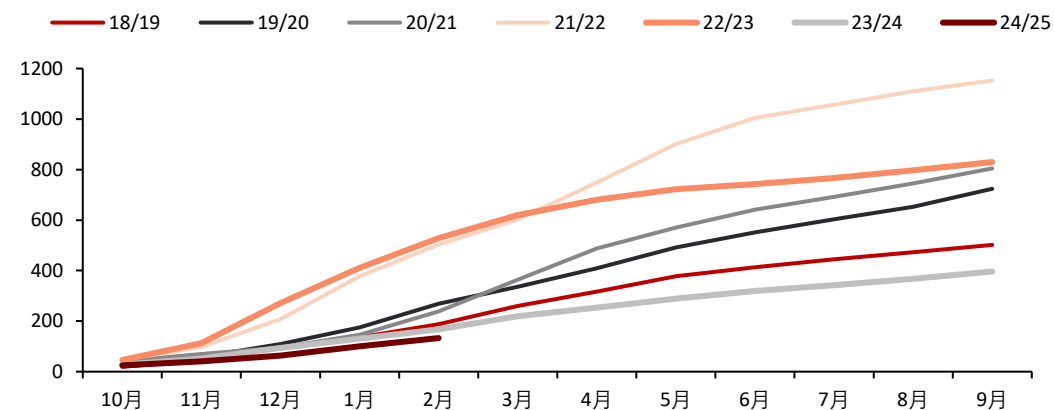
印度甘蔗种植面积 | 单位：万公顷



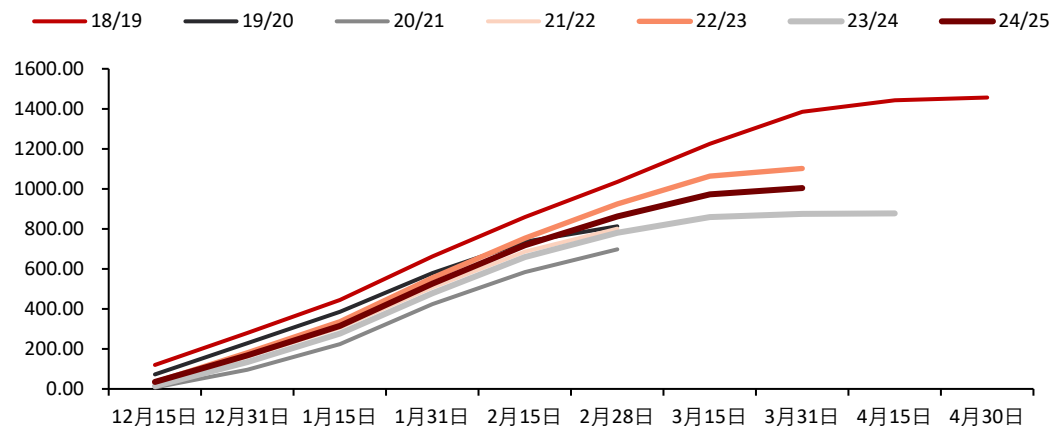
印度食糖月度出口量 | 单位：万吨



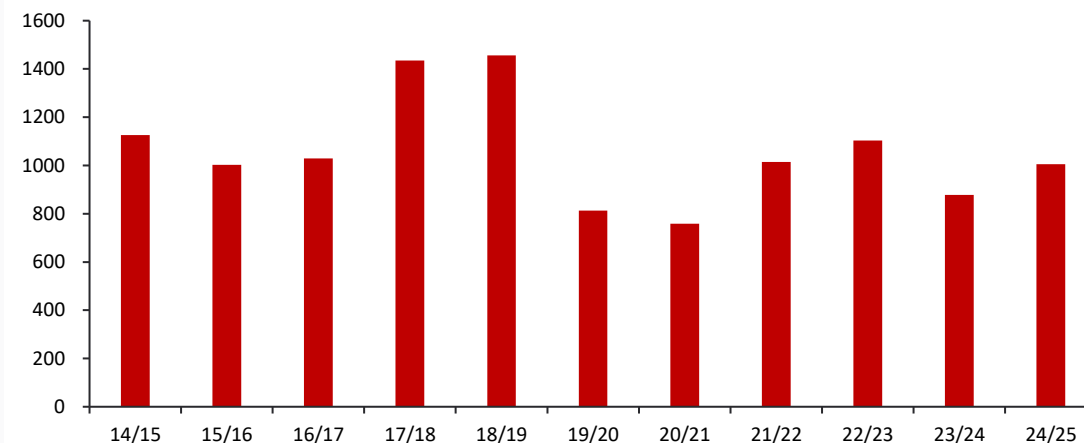
印度食糖累计出口量 | 单位：万吨



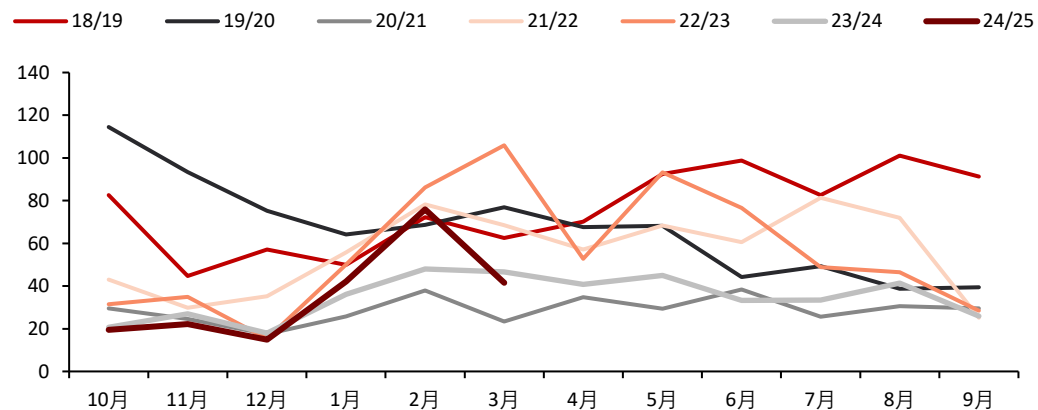
泰国双周糖累计产量 | 单位：万吨



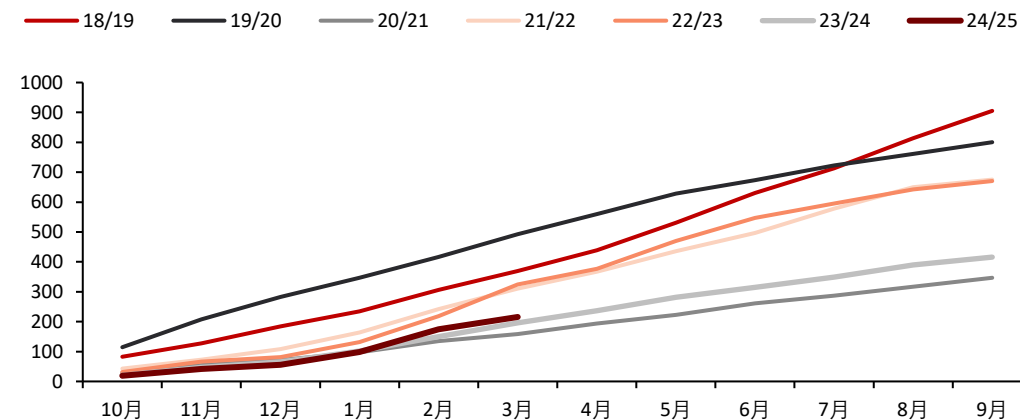
泰国榨季产糖量 | 单位：万吨



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

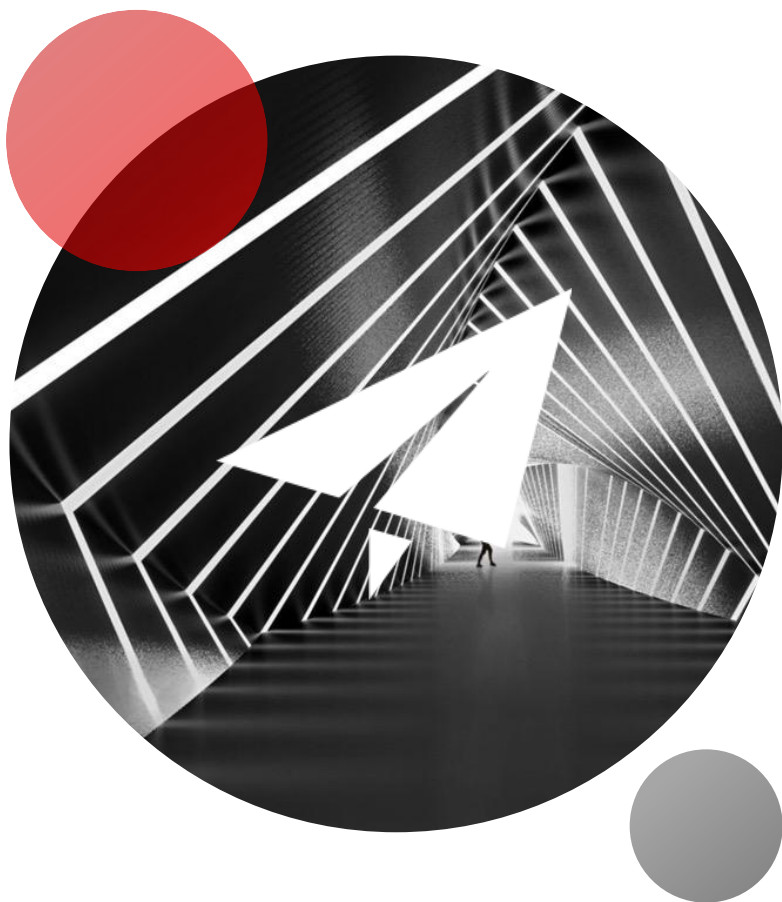


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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