



华泰期货 农产品策略周报

华泰期货研究院 农产品研究 2025.06.02

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220.93万吨，大豆压榨增加，进口菜籽压榨6.7万吨，菜籽压榨增加

需求 周度全国棕榈油现货成交3213吨，豆油成交10.51万吨，菜油提货3.26万吨，棕榈油增加，豆油增加，菜油增加

库存 周度港口棕榈油库存减少至33.81万吨，油厂豆油库存增加至69.72万吨，沿海油厂菜油库存减少至15.04万吨

基差 现货基差，其中华北一豆Y05+206，华东四菜OI05+183，华南24度棕榈P05+400

利润 本周6月船期马来西亚棕榈油进口利润-481元/吨

成本 SPPOMA数据显示，2025年5月1-25日马来西亚棕榈鲜果串单产减少1.06%，出油率提高0.34%，棕榈油产量增加0.73%。SGS公布数据显示，2025年5月1-25日马来西亚棕榈油出口量为947,248吨，较上月同期增加34.71%。AmSpec数据显示，2025年5月1-25日马来西亚棕榈油出口量为991,702吨，较前一月同期增加7.34%。ITS数据显示，马来西亚5月1-25日棕榈油产品出口量为1,061,589吨，较上月同期增加11.63%。

观点 5月份油脂盘面分化，豆油下跌，棕榈油上涨，菜油震荡偏强运行。5月棕榈油因月初中国和印度集中补库大量买船支撑产地价格、产地增产不及预期、产地库存偏低和马来生物柴油政策支撑棕榈油价格偏强运行。豆油则因美豆种植顺利、阿根廷大豆上市、国内大豆集中到港、国内油厂开机率提高等因素表现较弱；菜油则因外盘ICE菜籽强势带动国内菜系表现较强。后市来看，国际生物柴油政策变化不断，整体稍偏空，原油低位也给了油脂压力，棕榈油华东现货报价较少，华北区域由于未来到港增加，基差有下降预期。因豆棕价差依旧倒挂，国内棕榈油仍处于低消费、低库存、低进口格局。

因素

逻辑观点

供应 本周油厂预计开机率小幅增加，压榨量上升，截至5月23日，油厂大豆实际压榨量220.93万吨，开机率为62.1%

消费 本全国豆粕共成交81.79万吨，环比减少77.81万吨，日均成交16.36万吨，日均环比减少15.56万吨

库存 本周油厂库存量为69.72万吨，较上周增加4.09万吨，菜粕库存2.35万吨，较上周下降

基差 现货基差，其中华南豆粕M05-102，福建菜粕RM05-28

利润 本周，7月船期巴西大豆盘面毛利为193（升贴水150），5月船期加拿大菜籽盘面压榨毛利10

成本 本周美豆价格平稳波动，截至5月29日，美豆收盘价1050.75美分/蒲式耳

观点 整体来看，随着关税政策短期内渐趋稳定，目前大豆市场重回基本面逻辑，当前新季美豆正值播种期，本年度美豆播种进展较为顺利，播种进度和早期的生长情况均好于历史同期，后期需重点关注6月底的面积报告和未来美国大豆产区的天气变化情况。另一方面，目前巴西大豆处于集中上市期，由于今年巴西大豆的丰产，当前大豆市场供应压力较大，未来需持续关注巴西大豆上市情况。国内方面，近几月处于巴西大豆到港的高峰期，国内大豆通关也陆续恢复，前期偏低的油厂开机率回升明显，豆粕库存虽仍低于历史同期，但也呈现出上升的趋势。随着新季销售进行，巴西升贴水也逐步企稳，对于豆粕价格存在一定的支撑作用。未来需持续关注关税政策的变化情况，以及新季美豆的种植和天气情况

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29.35%，较上周微涨0.80%；本周国内重点屠宰企业冻品鲜销率89.25%，较上周微涨0.16%
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+970
利润	截至5月29日，本周自繁自养利润91.77元/头，较上周减少12.67元/头，外购仔猪养殖利润36.11元/头，较上周盈利减少10.30元/头
成本	截至5月29日，当周二次育肥平均成本为14.25元/公斤，较上周下降；猪粮比价为6.06:1

观点

供应端来看，本月集团厂出栏有所增加，前期进行二次育肥的养户也有部分选择出栏，因此本月肥标价差有所下滑，部分地区出现倒挂情况，随着天气的转热，集团厂及养户增重意愿减弱，伴随端午节的到来，出栏节奏也明显加快，整体供应端增加明显，预计未来仍将维持降重出栏的情况。需求端来看，月初的五一假期和月末的端午备货对于消费有一定提振作用，屠宰订单有所增加，但整体影响较为有限。目前生猪市场逐渐进入季节性消费淡季，气温逐渐升高，学校也即将开始放假，对于生猪的刚性需求存在一定影响。冻品库存仍呈现缓慢去库的趋势，目前的价格水平下冻品入库的情况较少，后续需持续关注。综合来看，5月生猪价格宽幅震荡运行，随着生猪逐渐进入季节性消费淡季，生猪市场仍呈现出供强需弱的格局，当前气温逐渐升高、节日备货也已经结束，短期缺乏利好影响。中长期需持续关注生猪的出栏情况以及未来二次育肥和冻品的变化情况。

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 最近一周纱厂原料库存小幅增加，成品棉纱库存窄幅累库；织厂棉纱库存小幅下降，全棉坯布库存小幅累库。

基差 截止上周五，新疆地区棉花现货价格14449元/吨，环比下跌65元/吨。现货基差CF09+1174，环比上涨70。全国棉花现货加权均价14569元/吨，环比下跌39元/吨，现货基差CF09+1294，环比上涨96。

利润 纱厂即期利润增加。截至5月29日，全国32s纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1159.31元/吨，较上周增加16.8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14569元/吨，内外棉价差845元/吨。

观点 宏观方面，近期美国国际贸易法院裁定暂停特朗普政府4月2日宣布的一揽子加征关税政策生效，但随后联邦巡回上诉法院又裁定恢复实施。当前美国对中国商品加征关税仍累计30%，且24%关税延期90天后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，根据接下来各主产国天气表现及宏观带来的需求预期，后续平衡表预计还会有较大的调整。美棉新年度种植面积下降，当前新棉播种进度持续偏慢，支撑棉价，不过主产区旱情较前期明显改善，其他国家供应端天气的叙事性目前也不足，国际棉价短期预计延续震荡，跟随宏观情绪波动为主。国内方面，棉花商业库存加速去库，需求表现仍具韧性，本年度后期供需仍有趋紧预期。不过新年度国内植棉面积稳中有增，当前新疆天气适宜，棉苗长势普遍较好，新作产量继续增加的概率较大，种植端缺乏明显利好驱动。尽管下游成品累库情况尚不严重，但需求步入淡季，下游新增订单不足，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，市场对于90天期满后的关税政策仍存担忧，外贸订单未有明显改善，需求面支撑不足。综合来看，当前关税政策仍存在高度不确定性，新年度疆棉丰产预期较强，国内进入消费淡季，当前保留关税仍处于较高水平，郑棉在短暂反弹后仍存再次探底的可能性，核心矛盾在于下游需求衰退向上游传导的时间节点。

因素

逻辑观点

供应

截至2025年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

截止上周五，广西南宁地区白糖现货价格6115元/吨，环比下跌40元/吨，现货基差SR09+352，环比上涨30。

利润

5月30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1924元/吨（关税配额内）或667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1904元/吨（关税配额内）或641元/吨（关税配额外）。

成本

5月30日，我国进口巴西原糖（升水0.04）加工后成本约为4510元/吨（关税配额内）或5767元/吨（关税配额外）；我国进口泰国原糖（升水0.80）加工后成本约为4531元/吨（关税配额内）或5794元/吨（关税配额外）。

观点

原糖方面，UNICA最新双周报数据显示，巴西中南部5月上半月食糖产量同比仍下降，对盘面起到支撑作用，原糖期价止跌企稳。不过双周制糖比回升至历史高位，目前巴西新榨季增产的预期暂未改变。印度和泰国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。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。不过外盘走势持续偏弱，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。



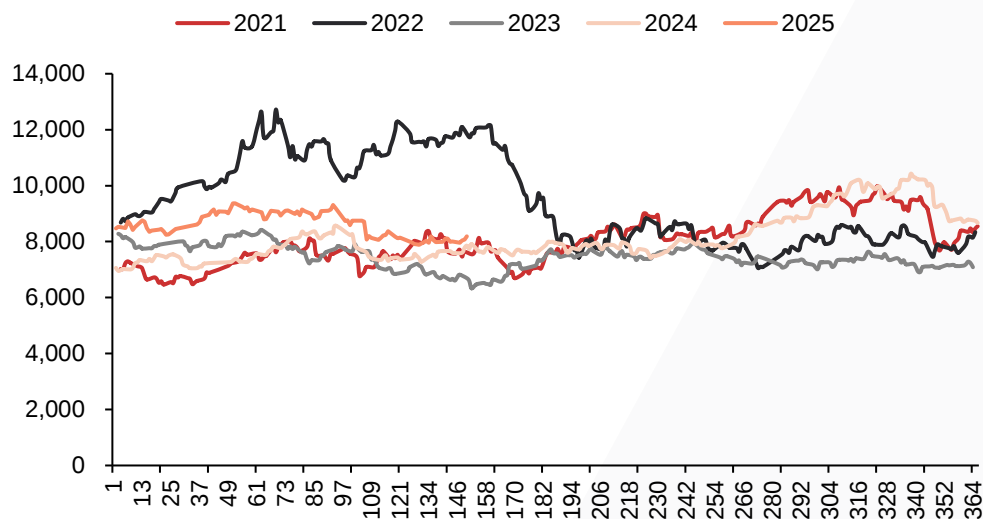
第2章

油脂板块供需

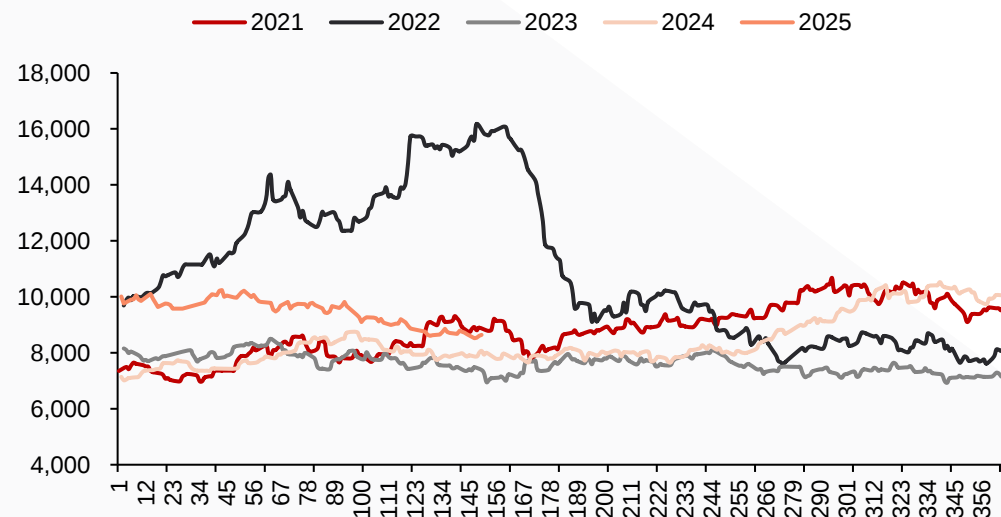


棕榈油基差及月间价差

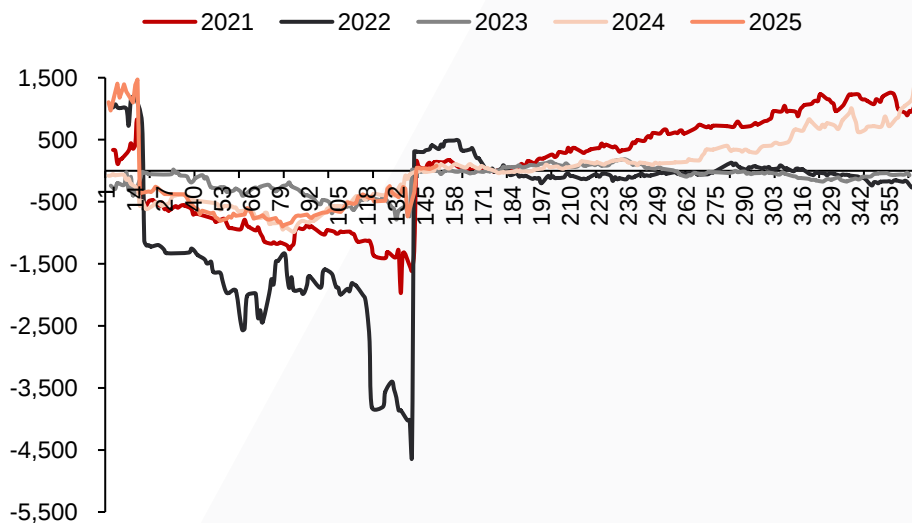
棕榈油主力合约|元/吨



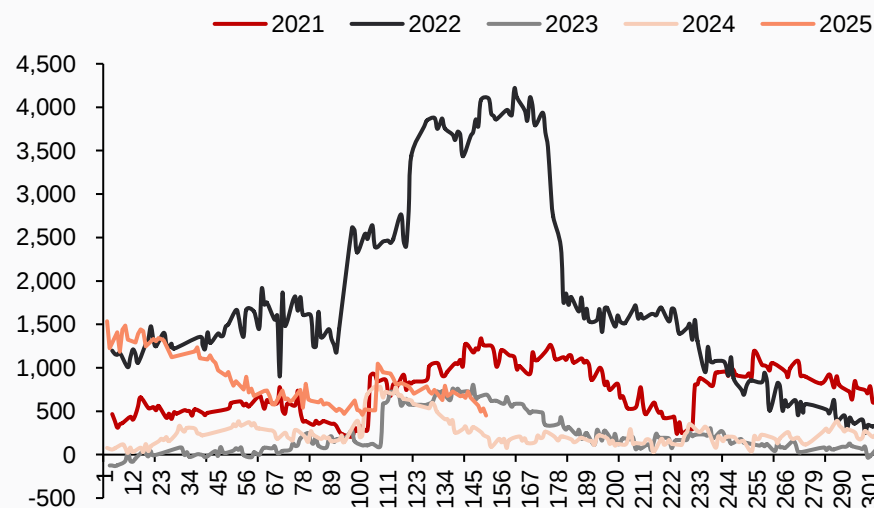
棕榈油现货价格-广州|元/吨



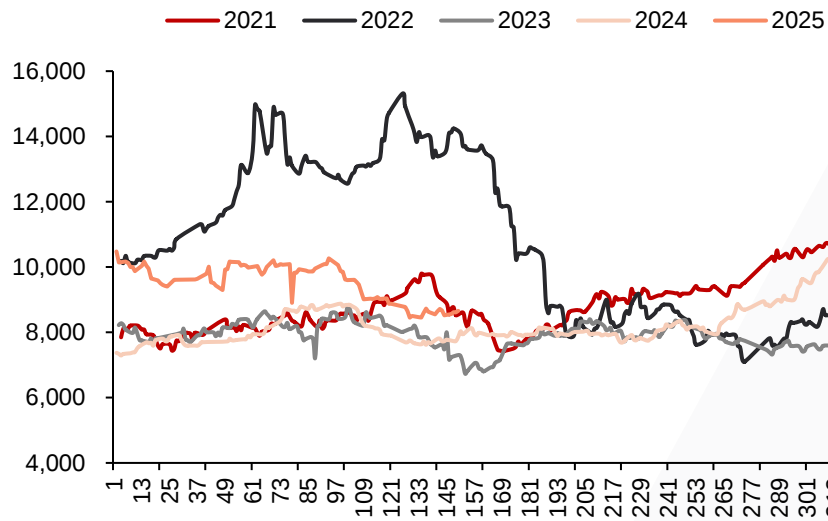
棕榈油01-05合约价差|元/吨



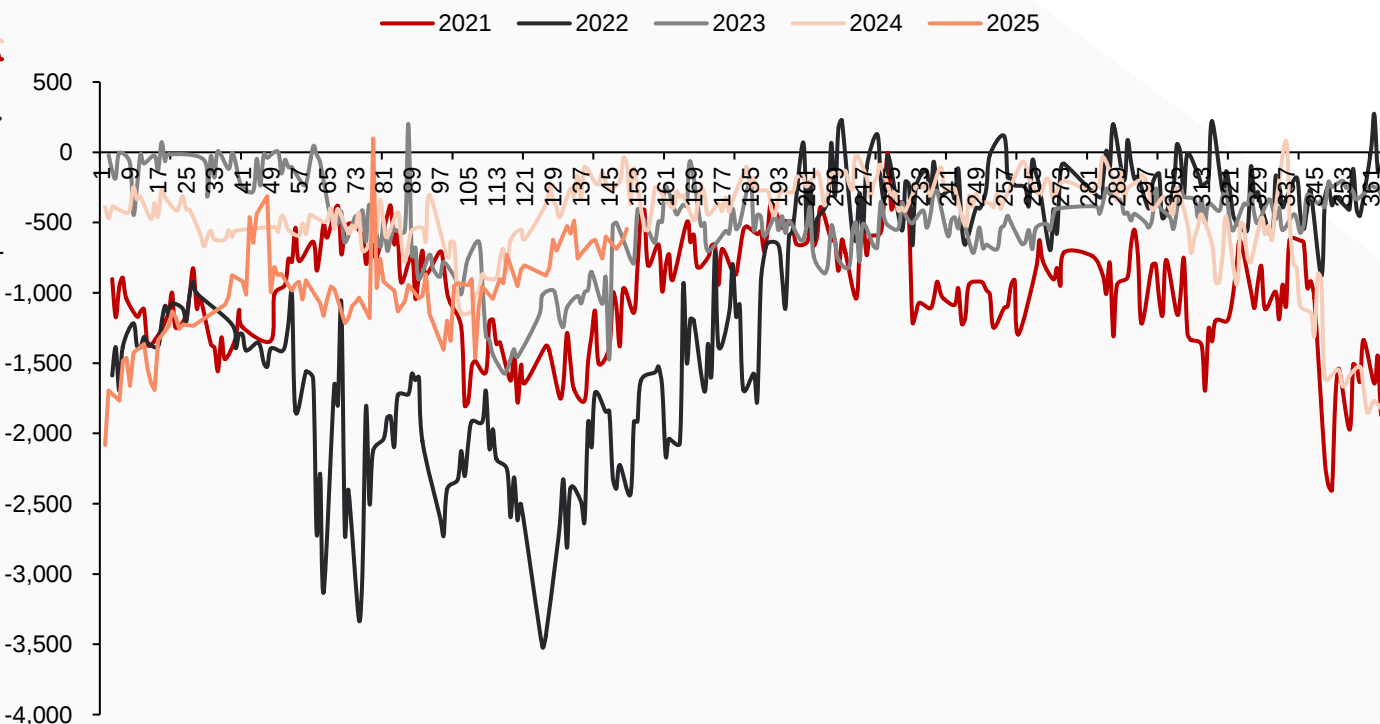
棕榈油基差



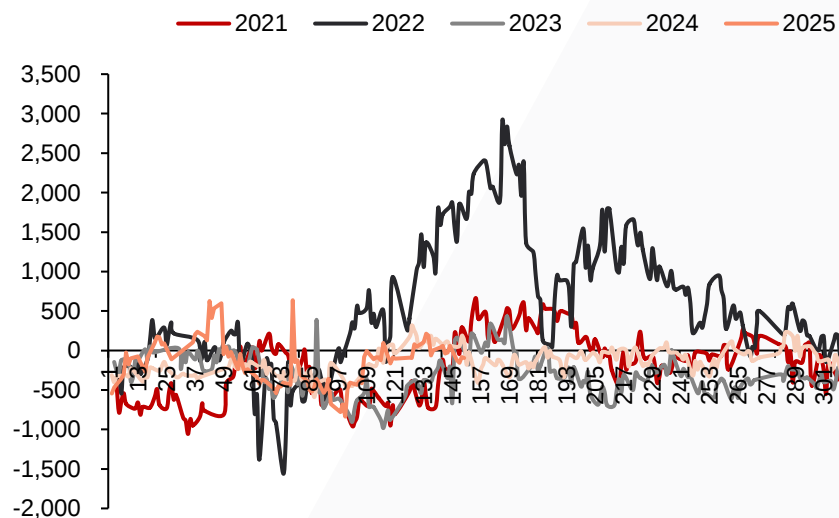
棕榈油进口成本：马来西亚近月|元/吨



棕榈油进口盘面利润：马来西亚近月|元/吨

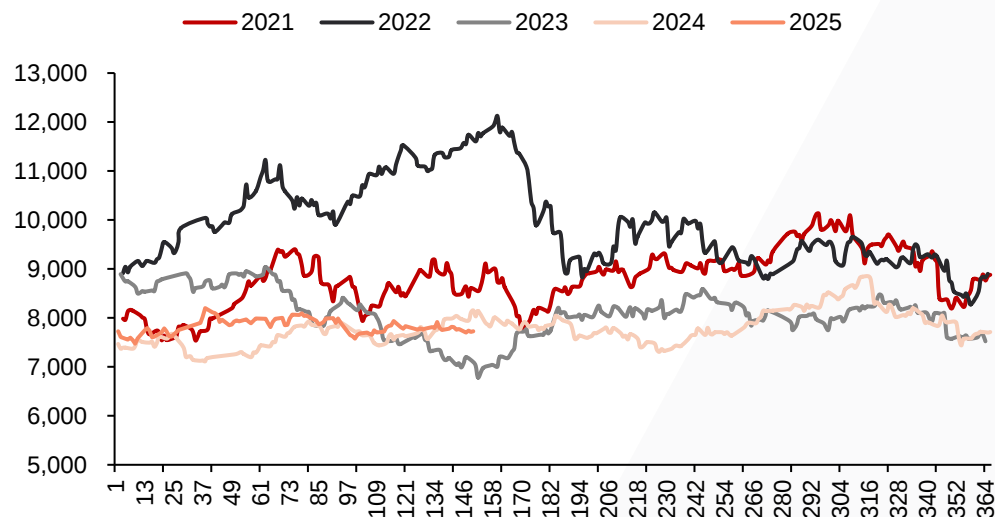


棕榈油现货利润：马来西亚近月|元/吨

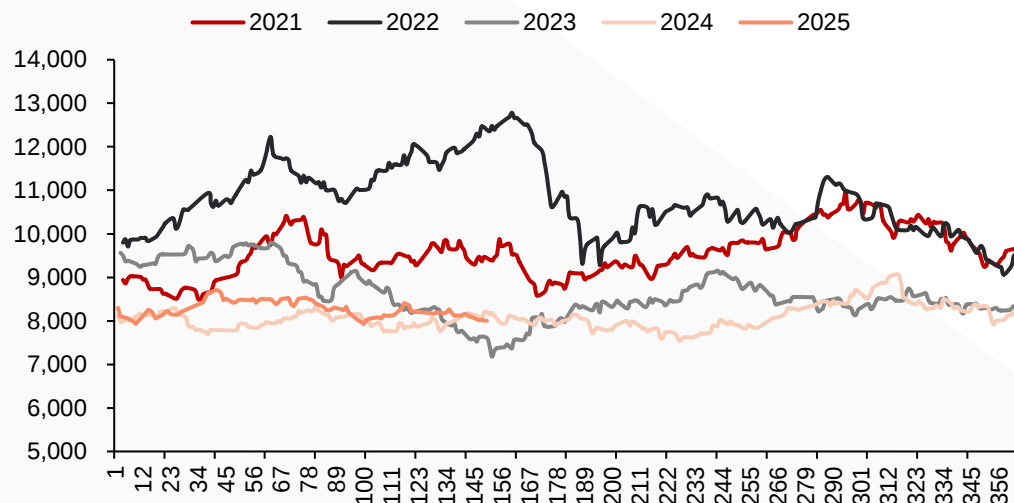


豆油基差及月间价差

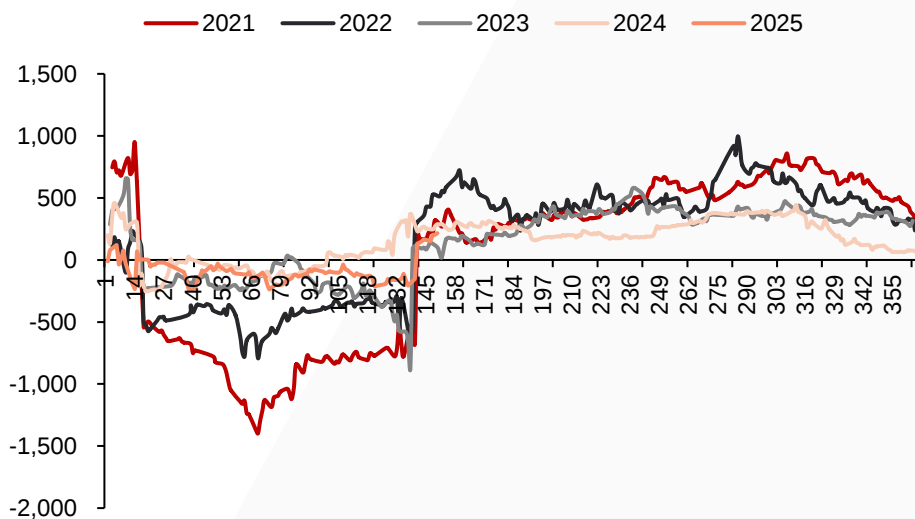
豆油主力合约|元/吨



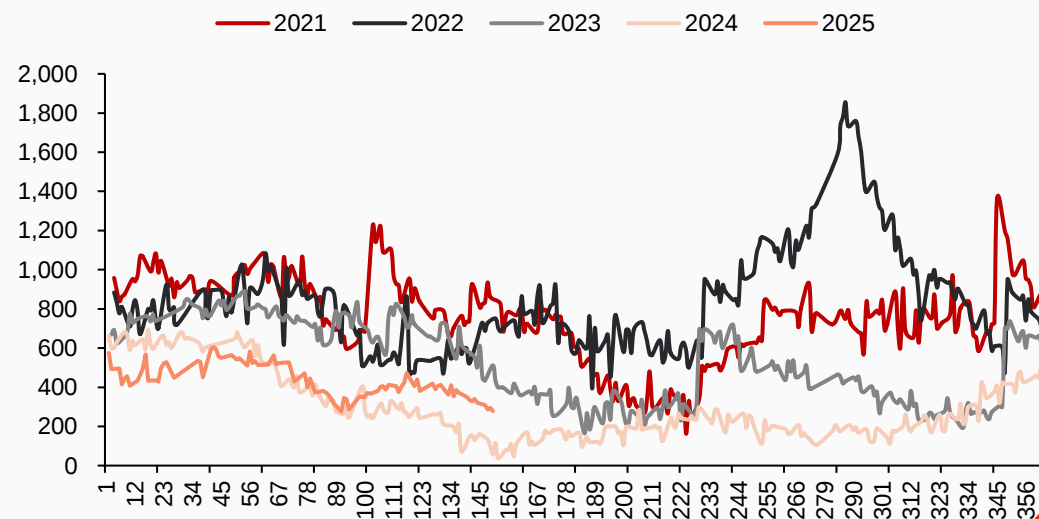
豆油现货价格-天津|元/吨



豆油01-05合约价差|元/吨

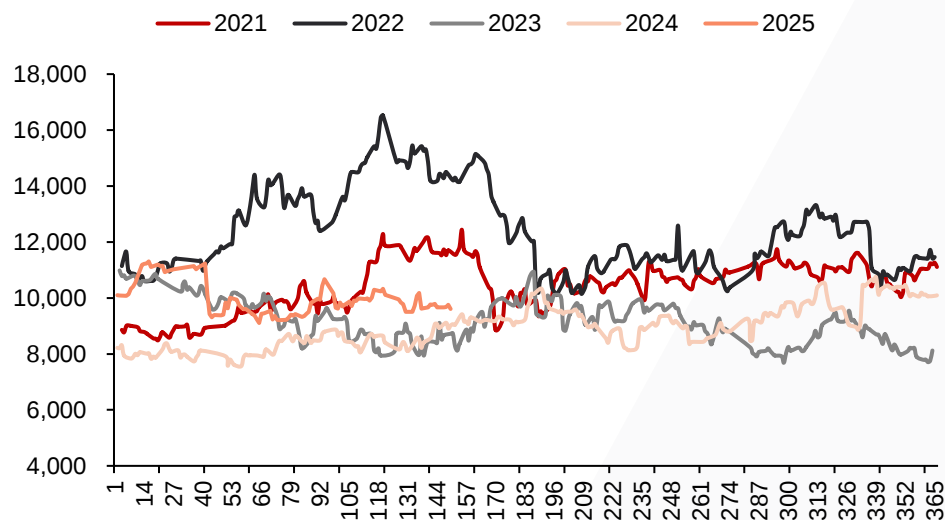


豆油基差

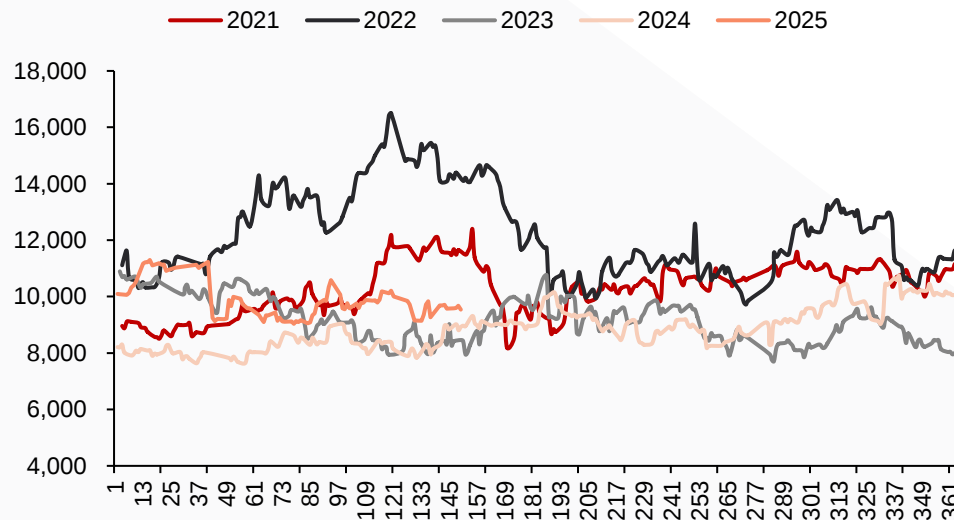


豆油进口成本及现货利润

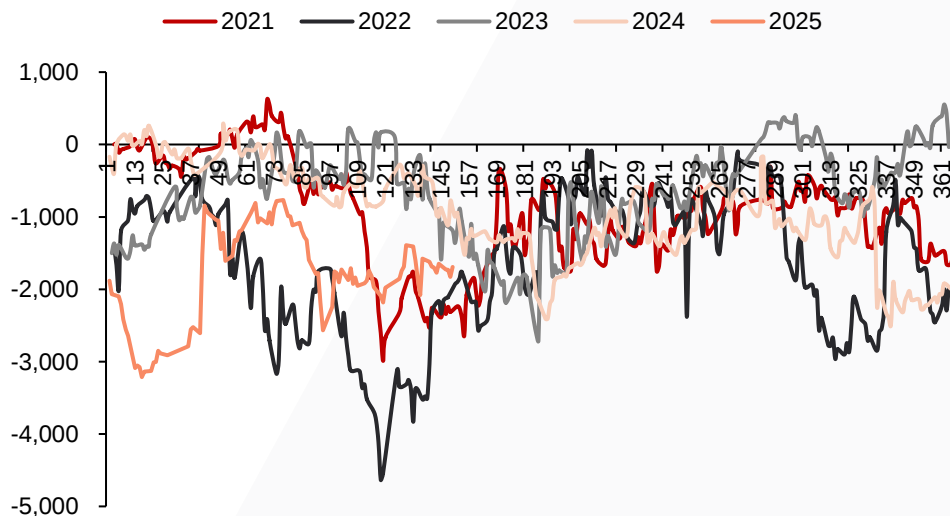
豆油进口成本：巴西近月|元/吨



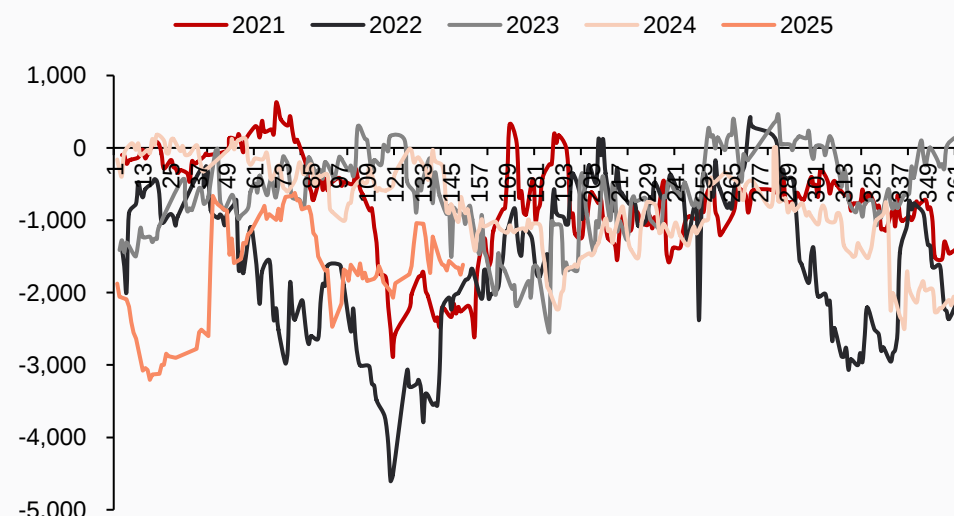
豆油进口成本：阿根廷近月|元/吨



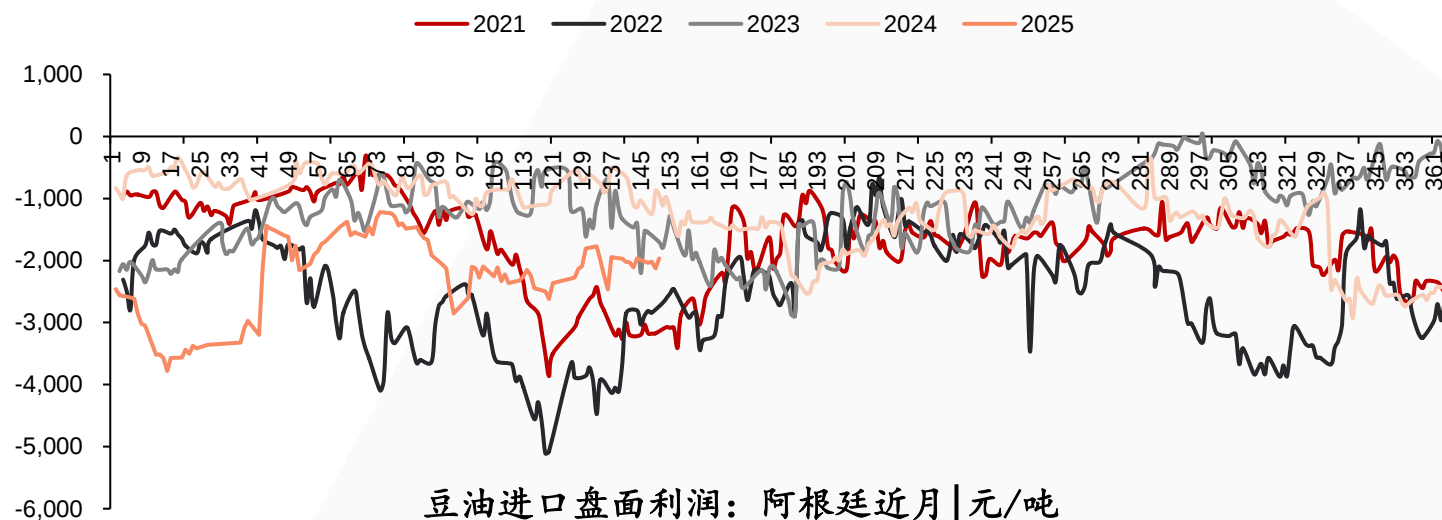
豆油现货利润：巴西近月|元/吨



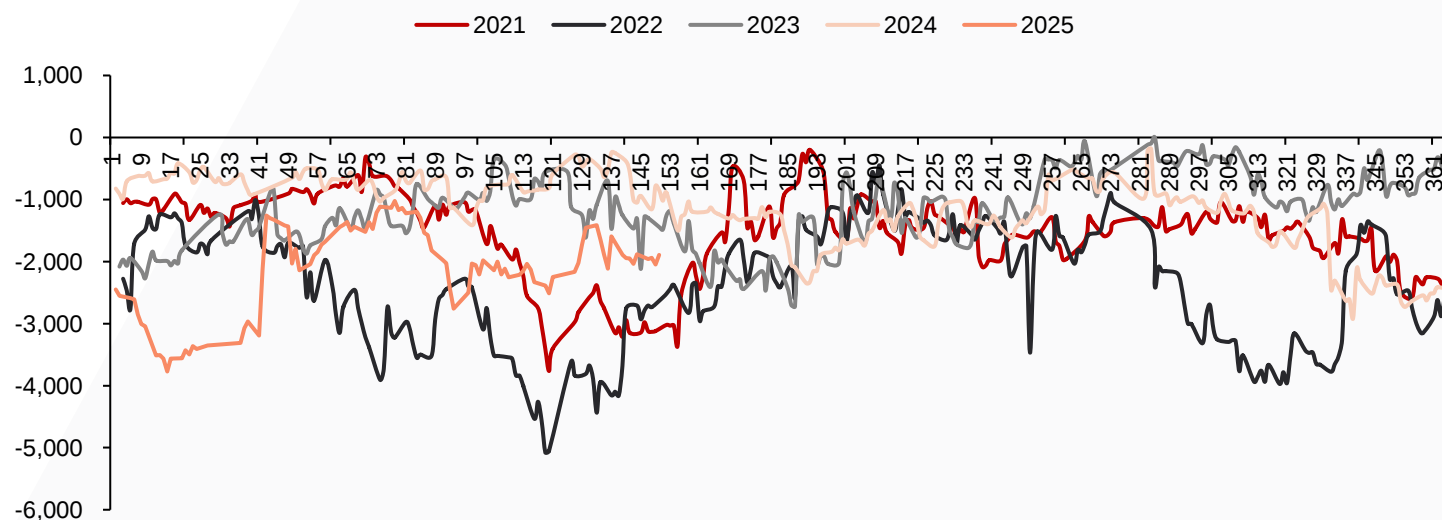
豆油现货利润：阿根廷近月|元/吨



豆油进口盘面利润：巴西近月|元/吨

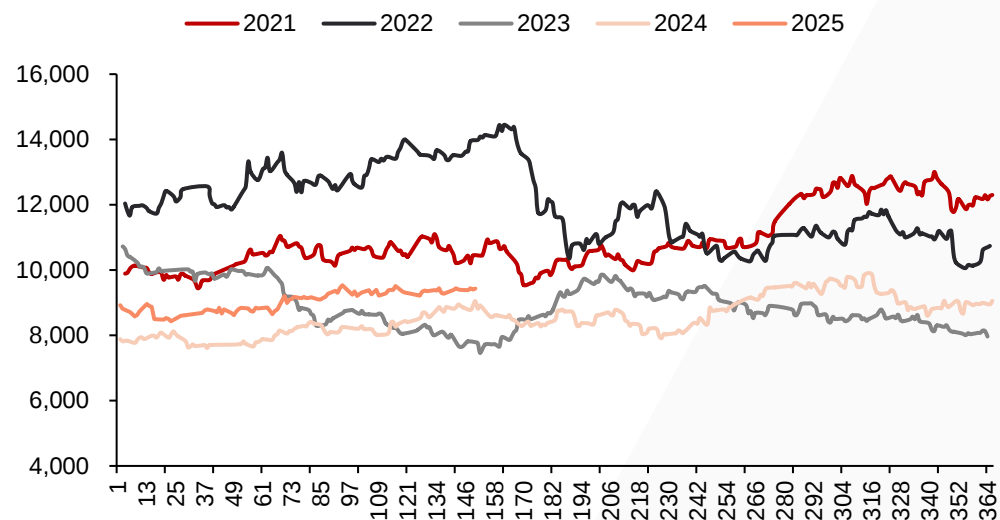


豆油进口盘面利润：阿根廷近月|元/吨

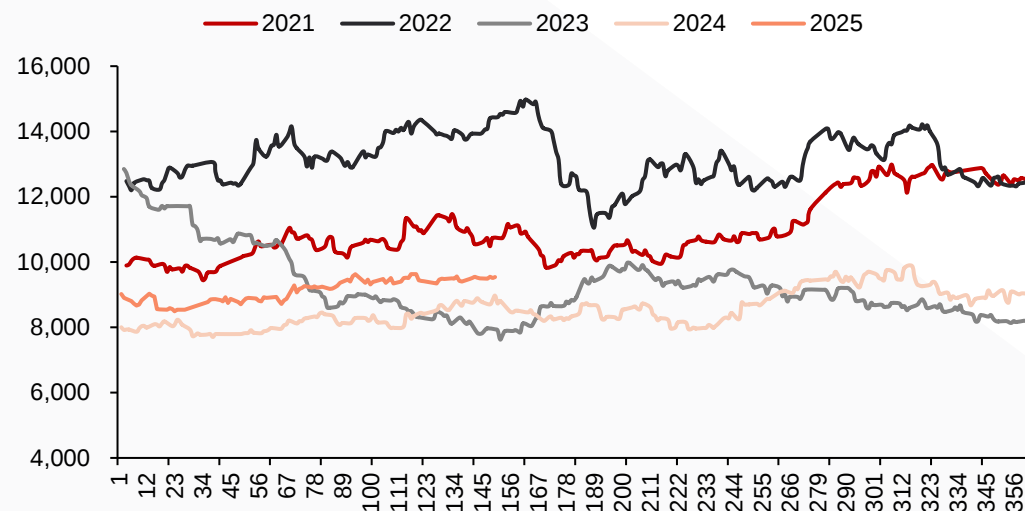


菜油基差及价差

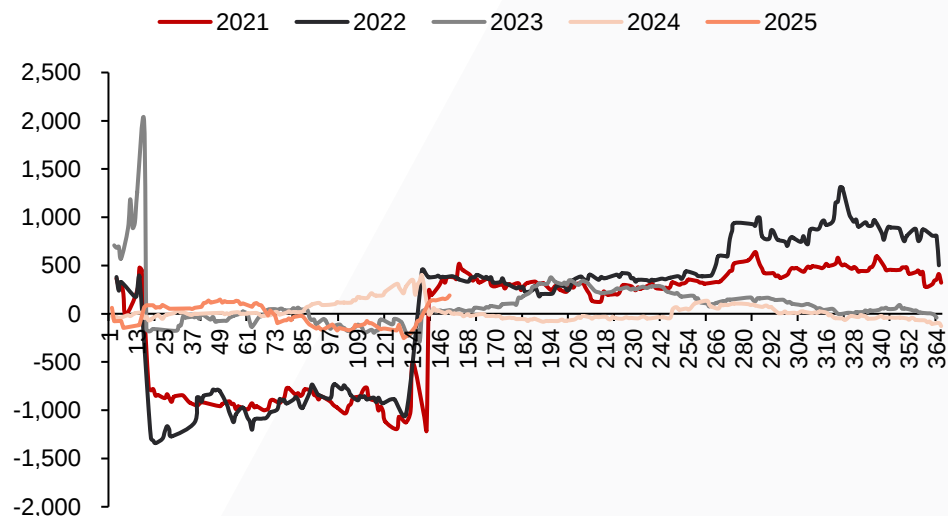
菜油主力合约|元/吨



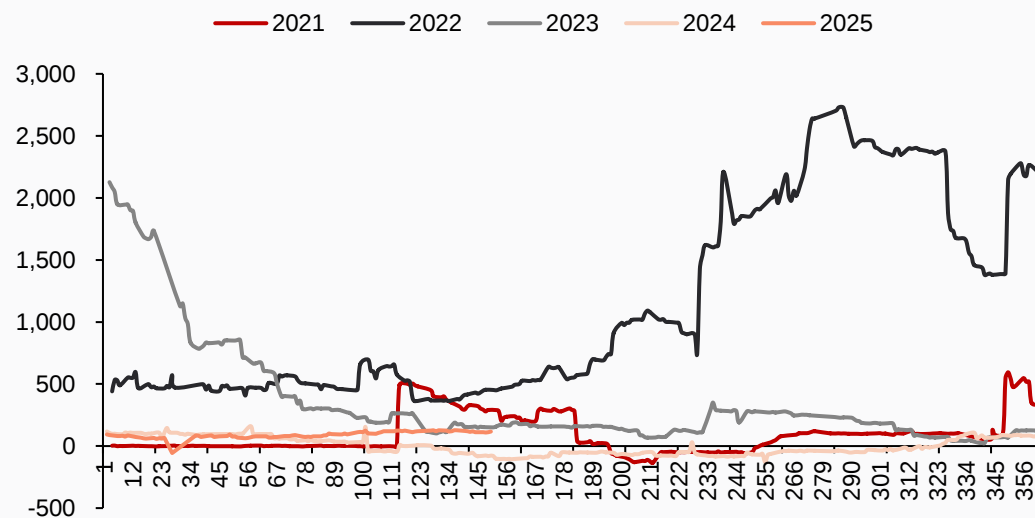
菜油现货价格-广东|元/吨



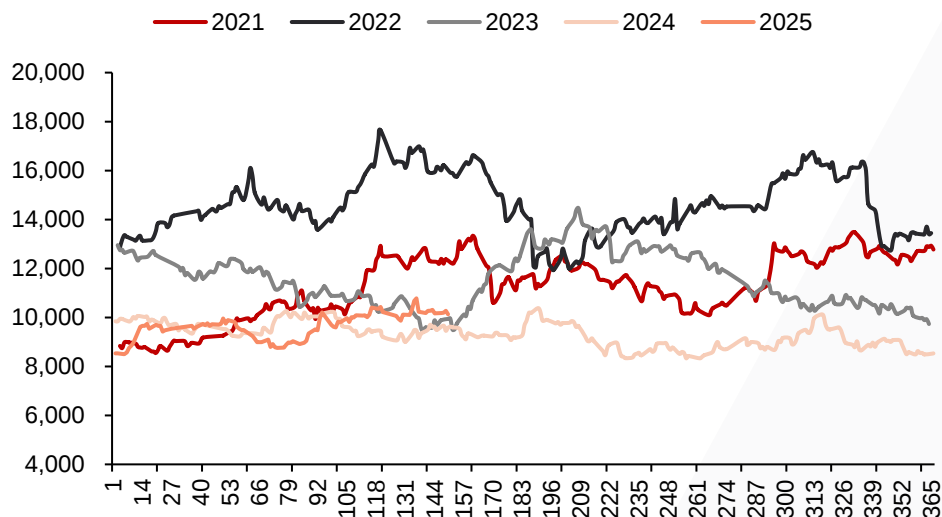
菜油01-05合约价差|元/吨



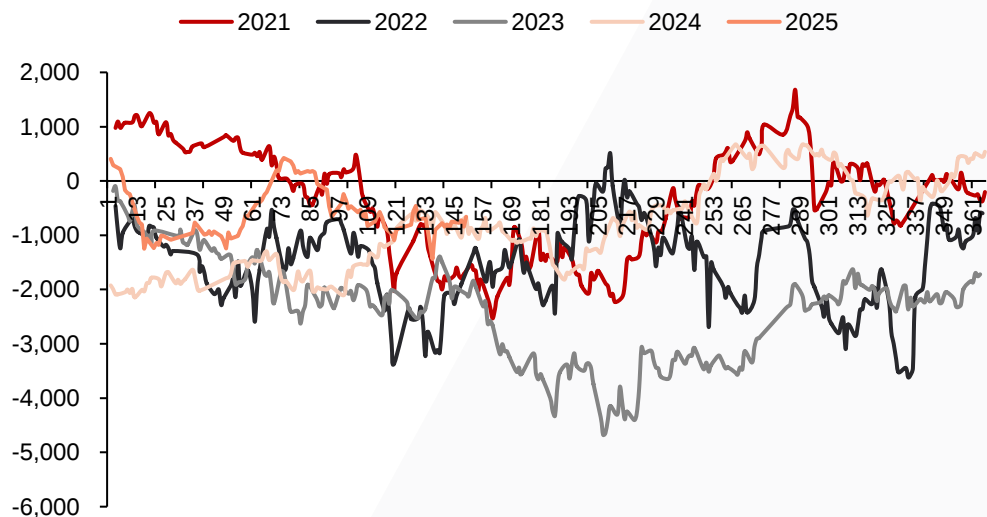
菜油基差



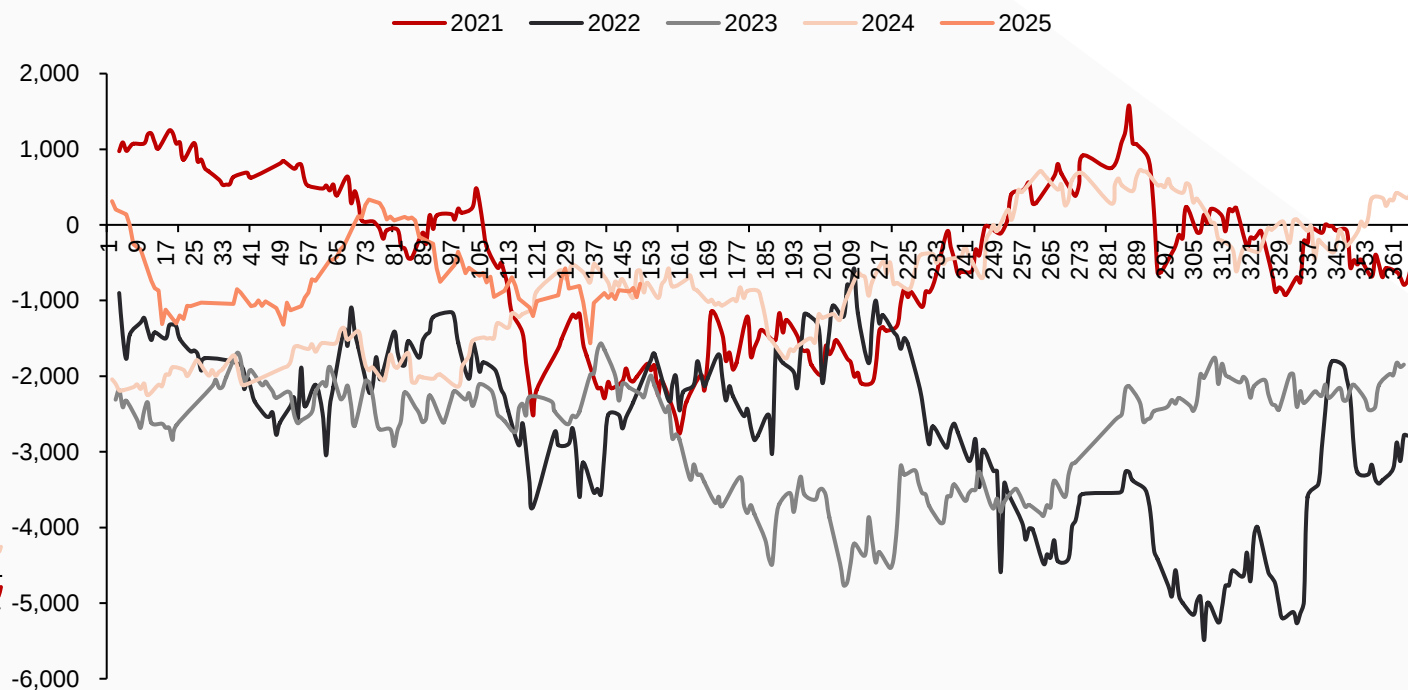
菜油进口成本：加拿大近月|元/吨



菜油现货利润：加拿大近月|元/吨

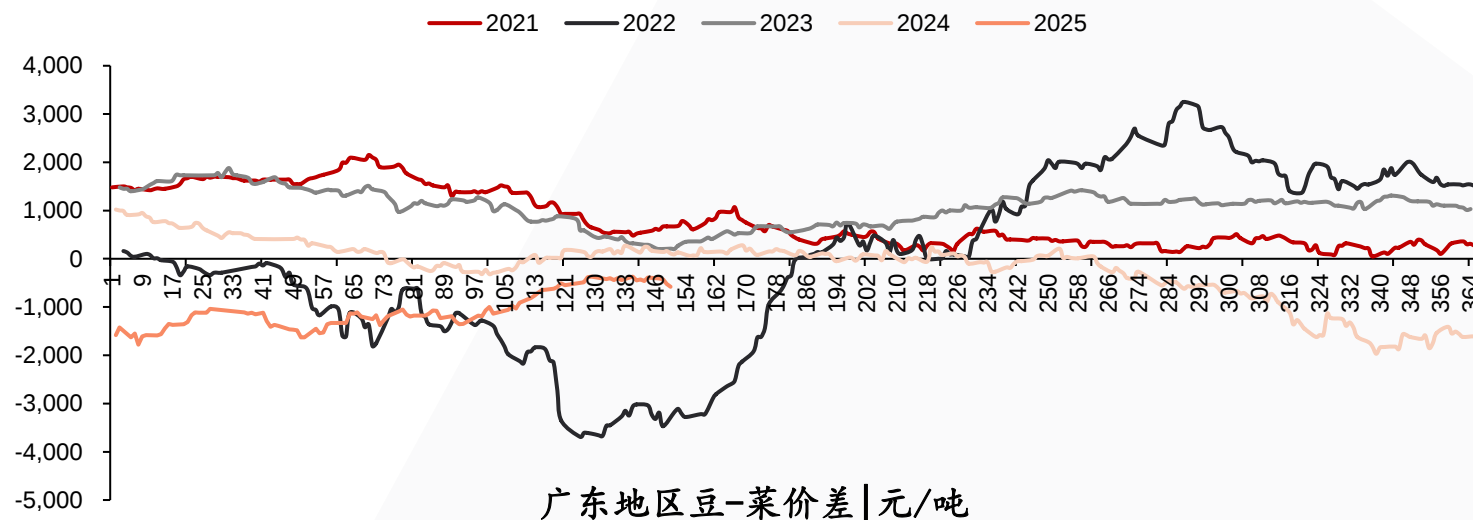


菜油进口盘面利润：加拿大近月|元/吨

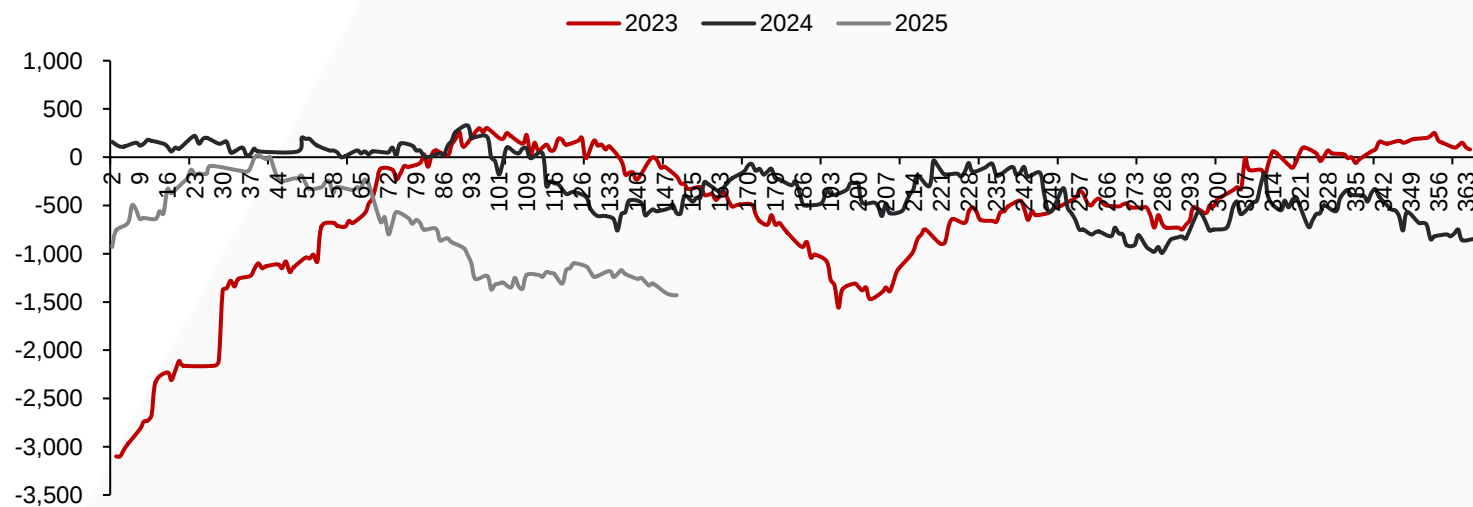


广东地区豆-菜和豆-棕的价差

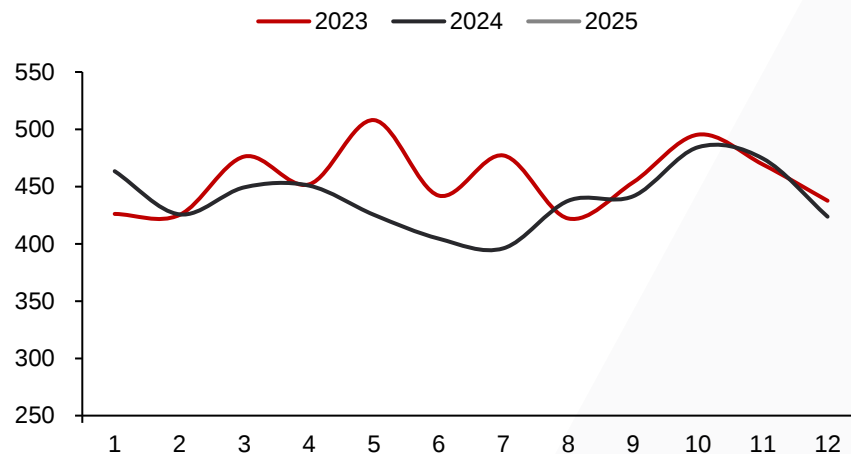
广东地区豆-棕价差|元/吨



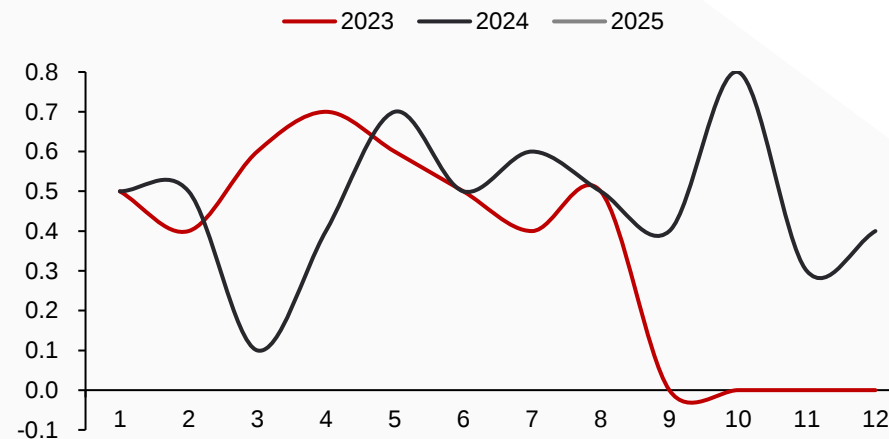
广东地区豆-菜价差|元/吨



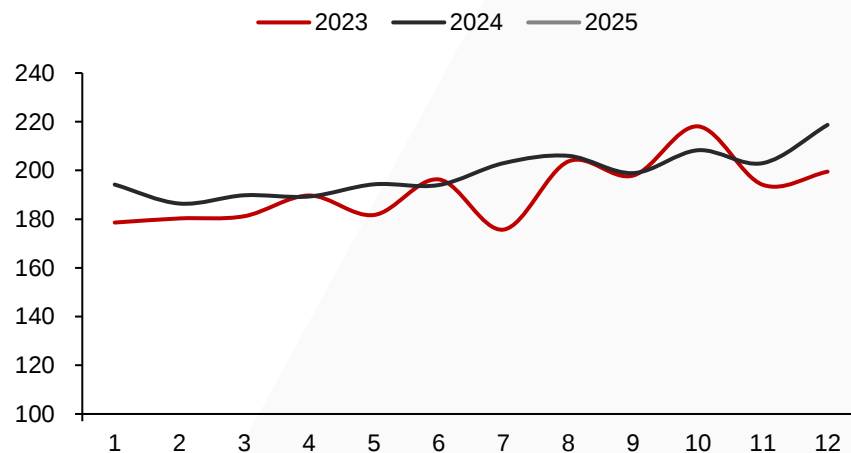
GAPKI棕榈油月度产量|万吨



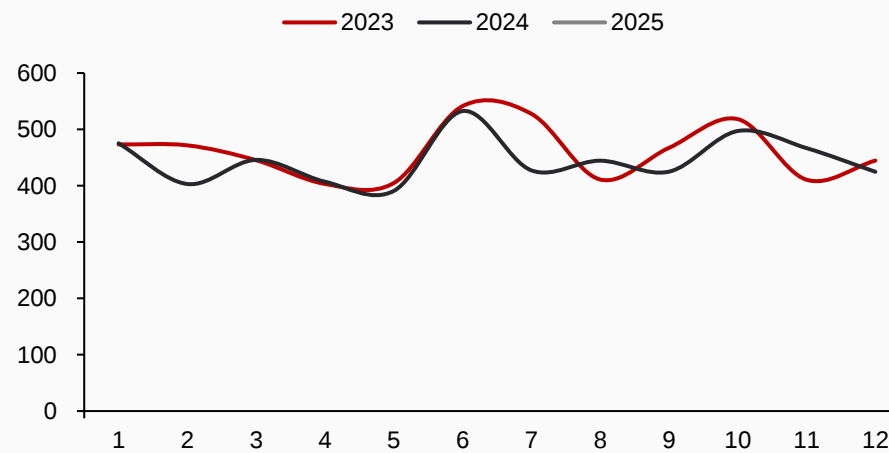
GAPKI棕榈油月度进口量|万吨



GAPKI棕榈油月度消费量|万吨

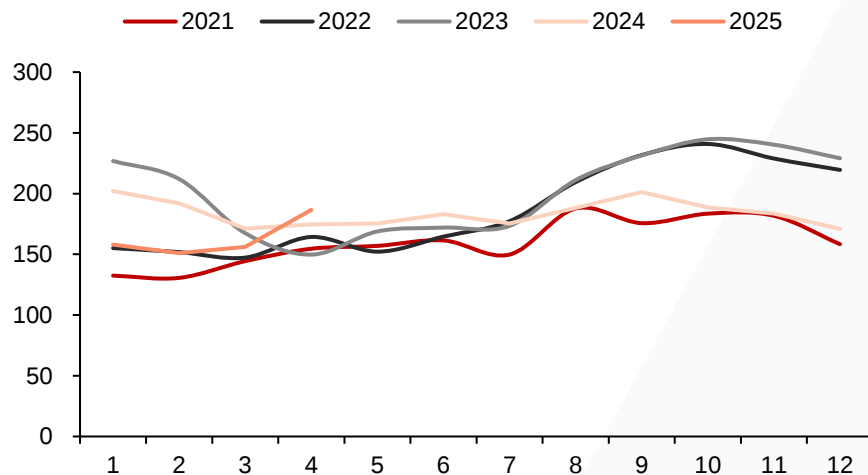


GAPKI棕榈油月度需求量|万吨

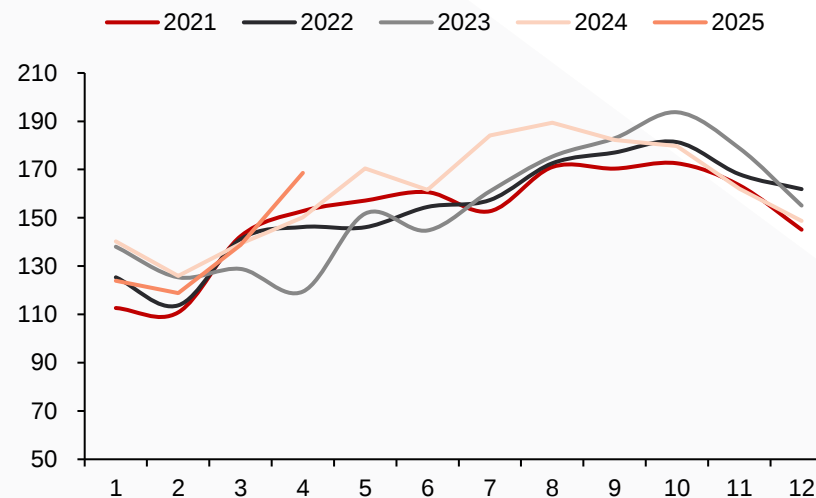


MPOB棕榈油供需数据

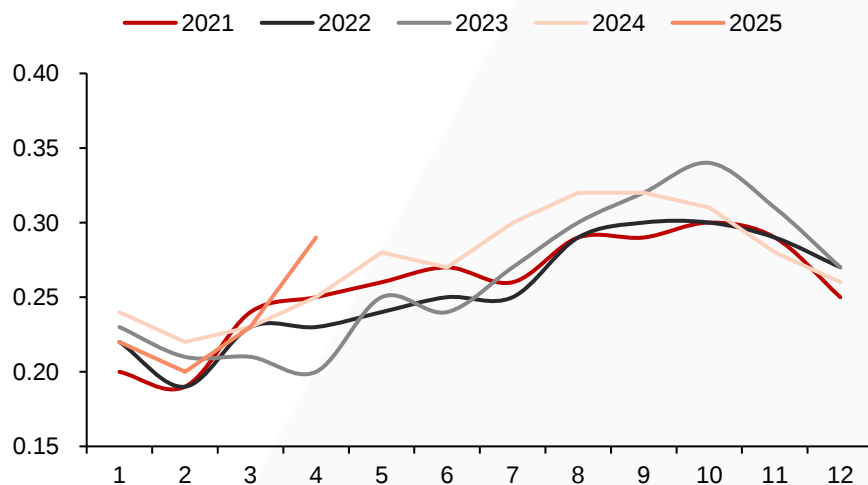
MPOB棕榈油月度库存|万吨



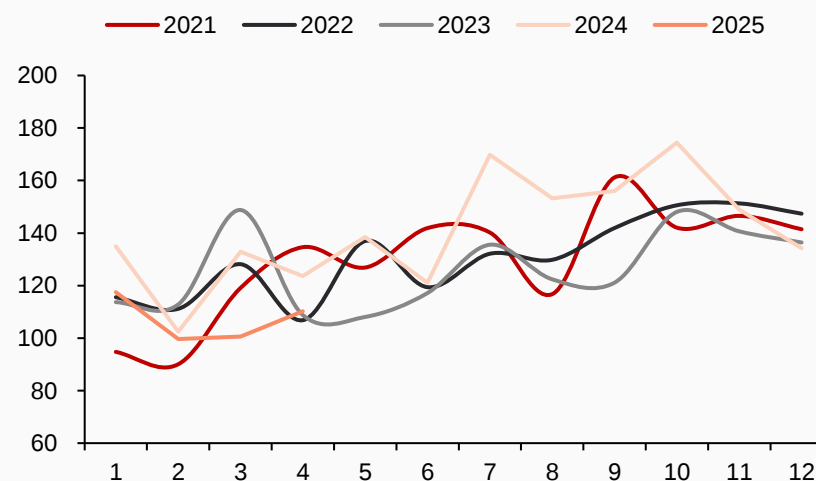
MPOB初榨棕榈油月度产量|万吨



MPOB棕榈油月度单产|吨/公顷

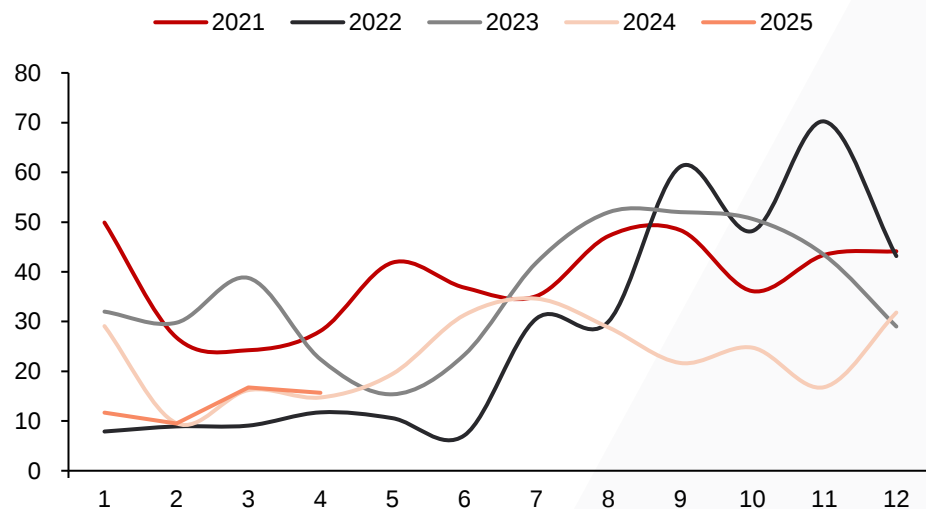


MPOB棕榈油月度出口数量|万吨

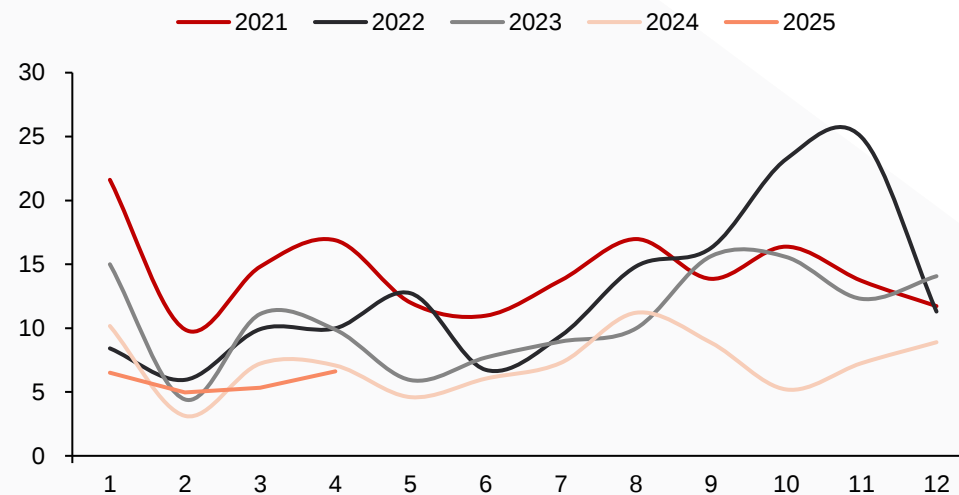


中国三大油脂直接进口量

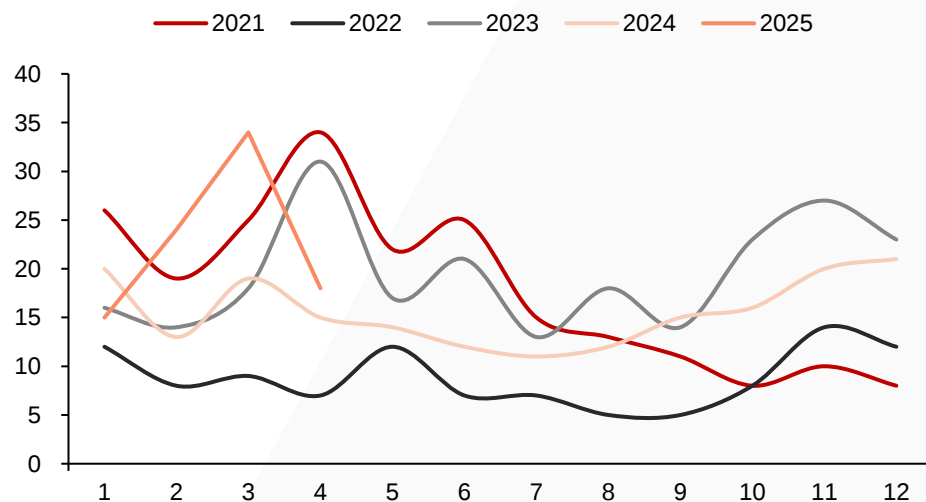
中国棕榈液油月度进口总量（自全球）|万吨



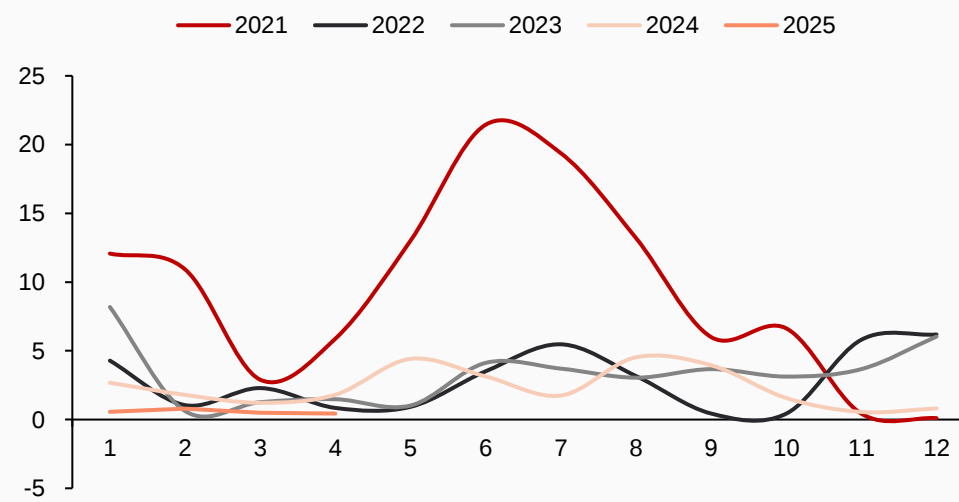
中国棕榈油硬脂月度进口总量（自全球）|万吨



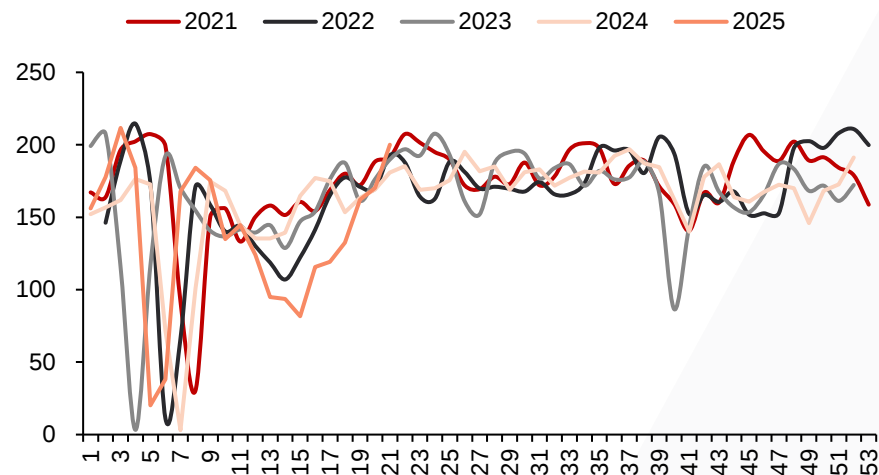
中国菜油和芥子油月度进口量|万吨



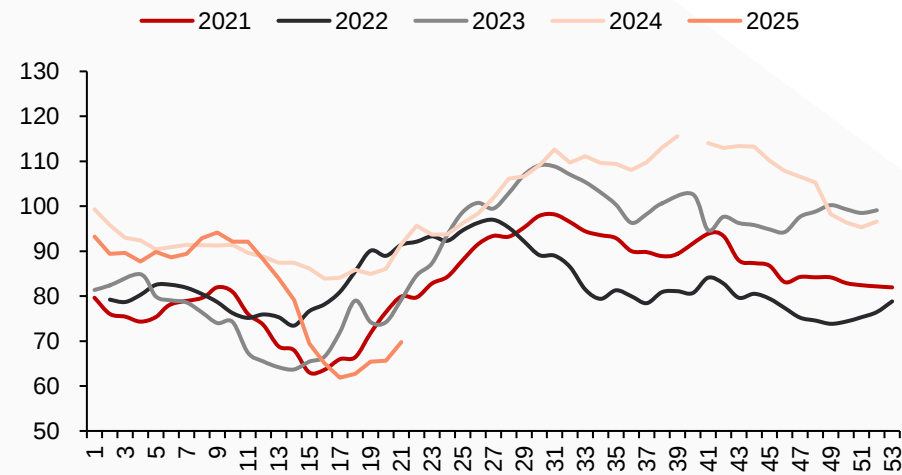
中国豆油月度进口总量（自全球）|万吨



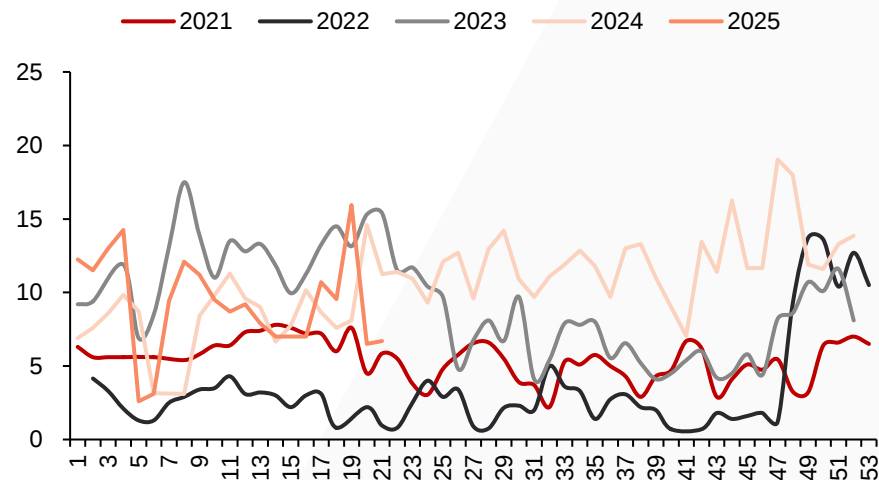
中国大豆周度压榨量|万吨



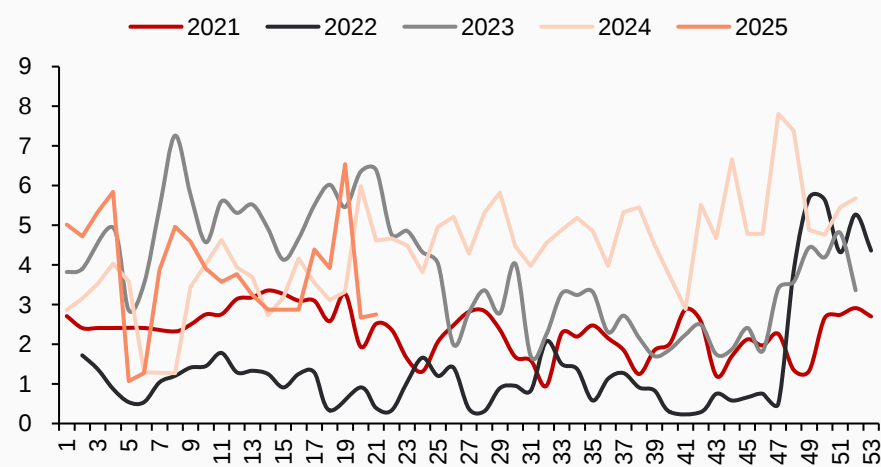
中国主要油厂豆油周度产量|万吨



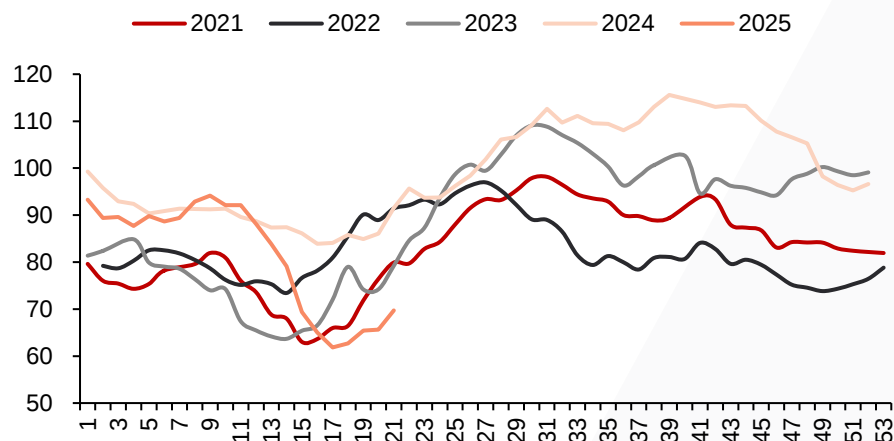
中国油菜籽周度压榨量|万吨



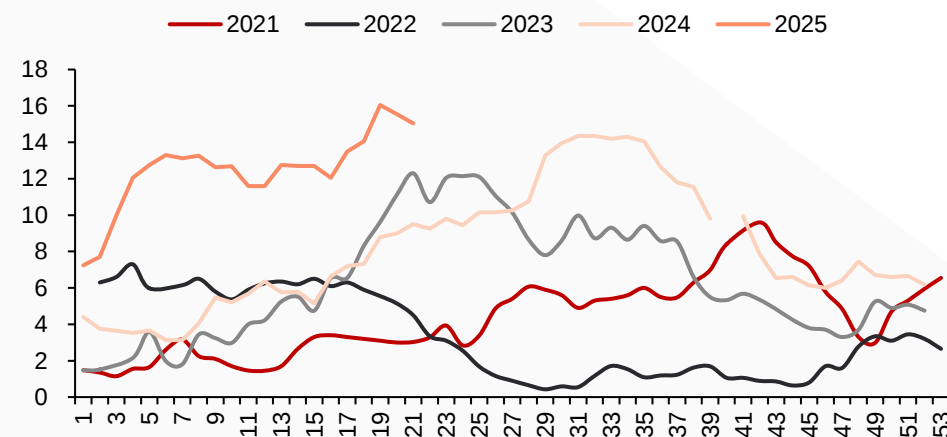
中国菜油周度产量|万吨



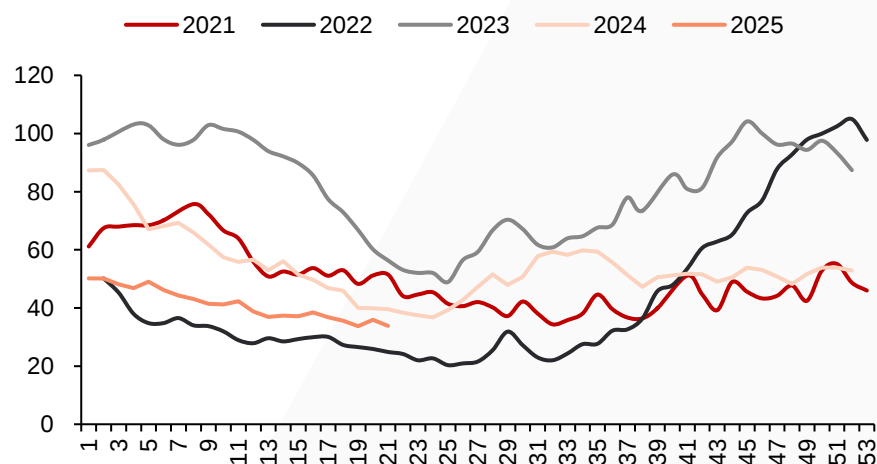
中国主要油厂豆油周度库存|万吨



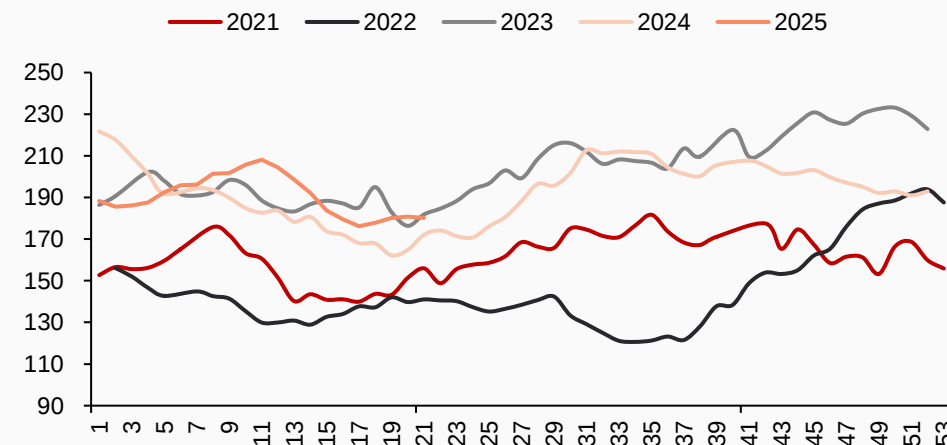
中国沿海油厂菜油周度库存|万吨



中国棕榈油周度库存|万吨



三大油脂周度库存|万吨





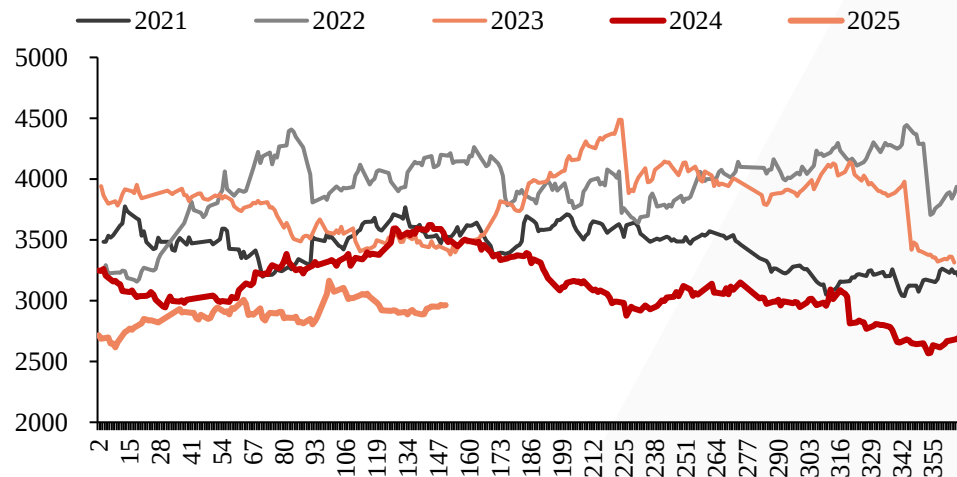
第3章

饲料板块供需

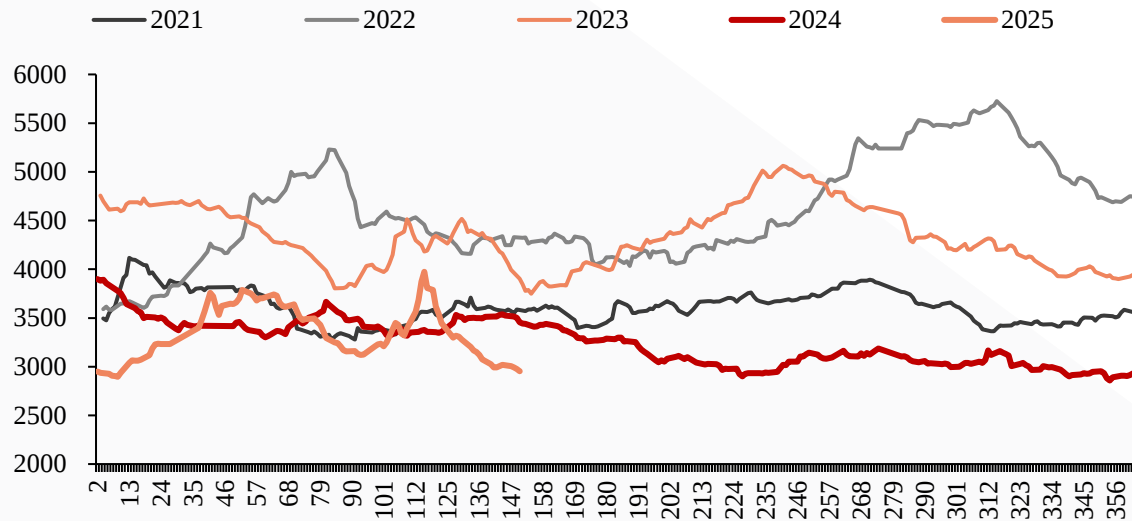


豆粕基差及月间价差

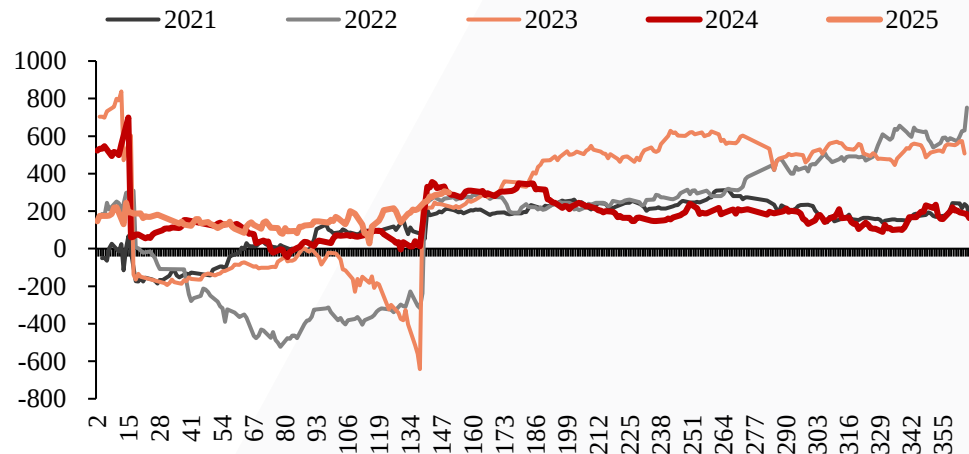
豆粕主力合约价格|元/吨



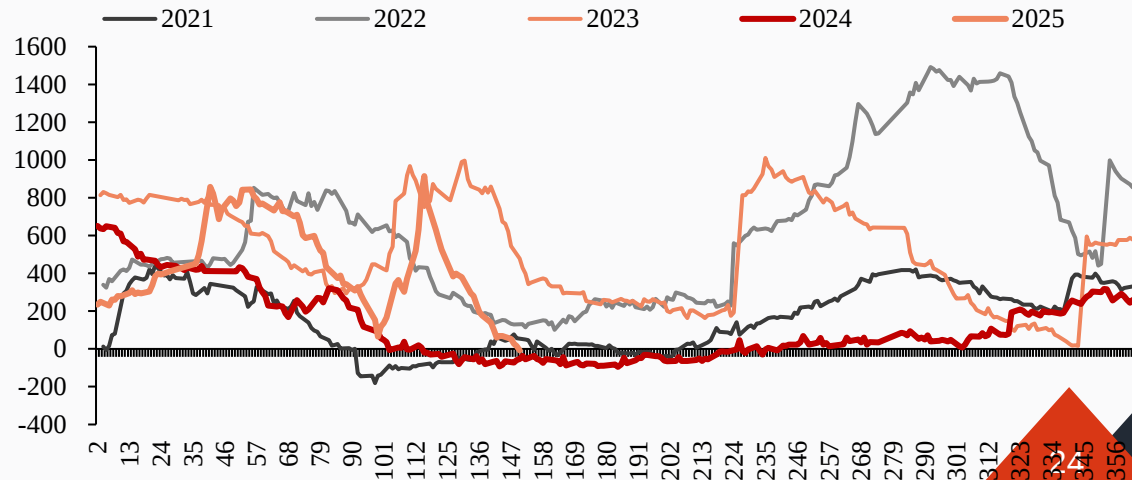
豆粕全国现货均价|元/吨



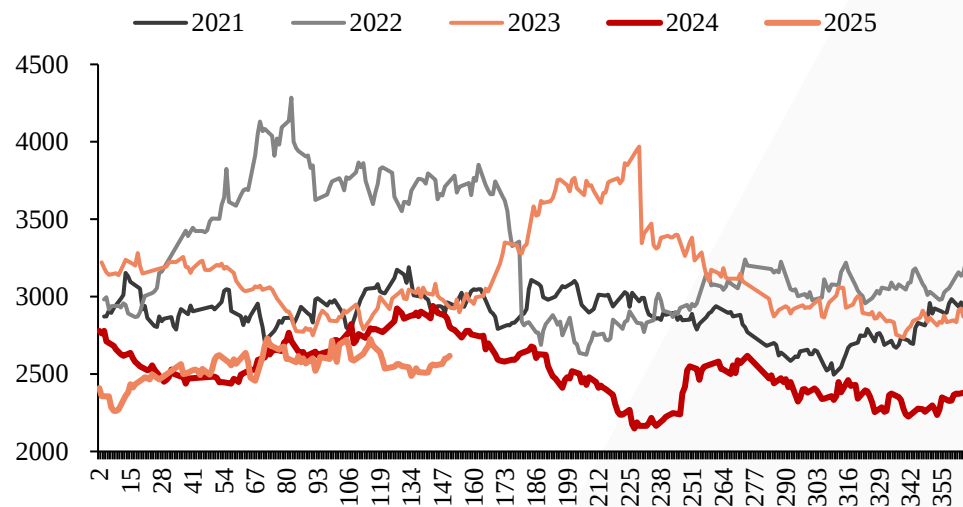
豆粕01-05合约价差|元/吨



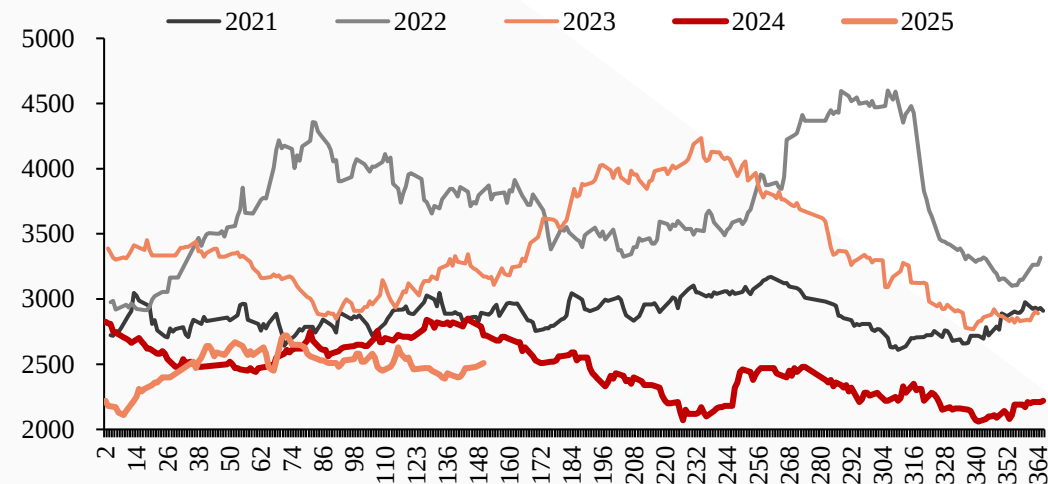
豆粕基差



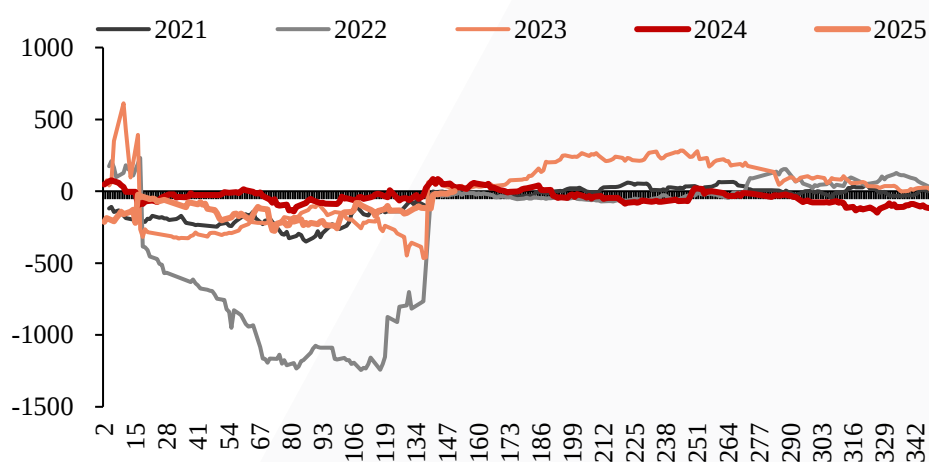
菜粕主力合约价格|元/吨



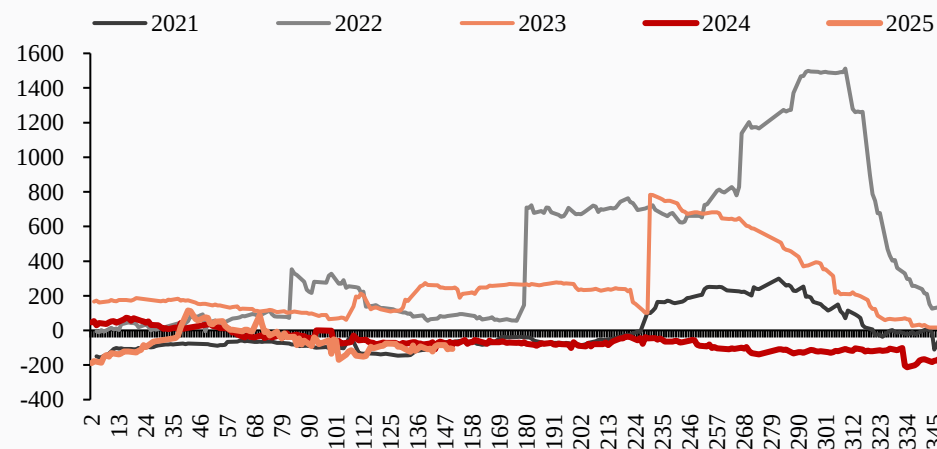
菜粕全国现货均价|元/吨



菜粕01-05合约价差|元/吨

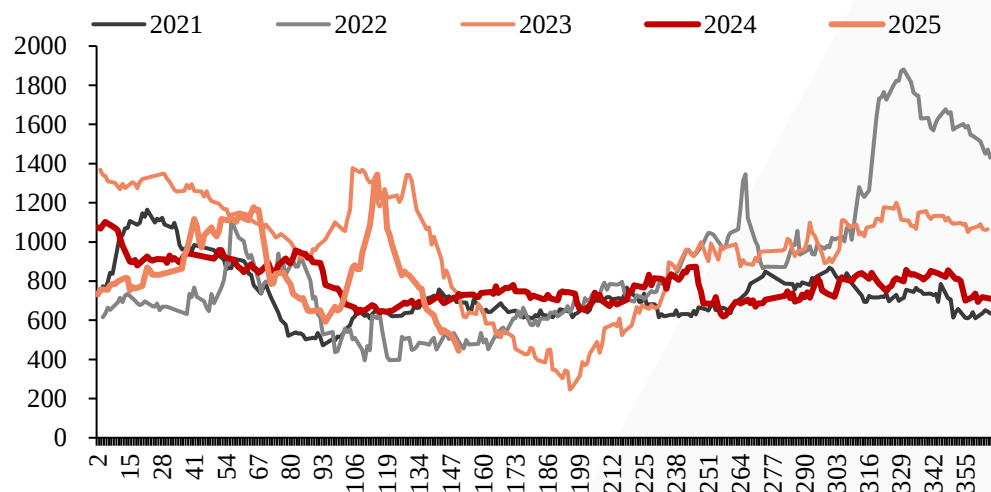


菜粕基差

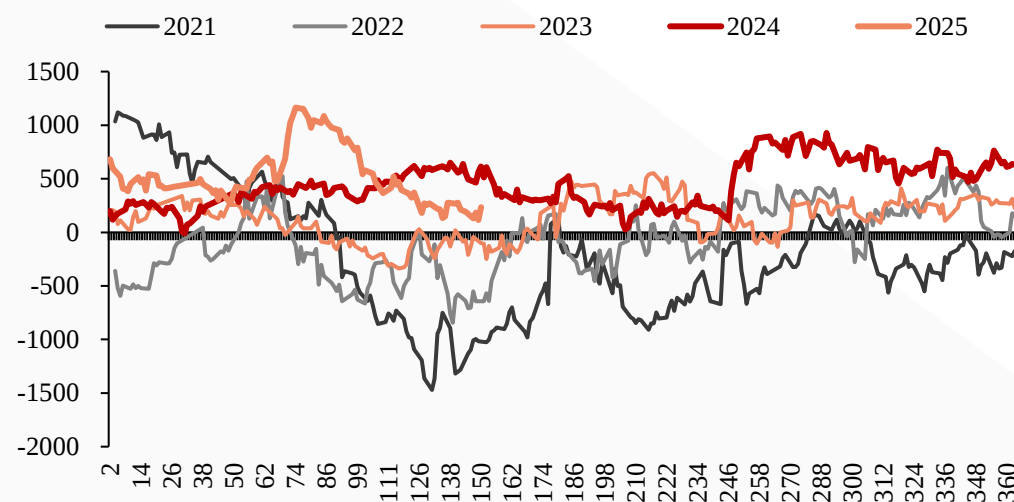


豆-菜粕价差及利润

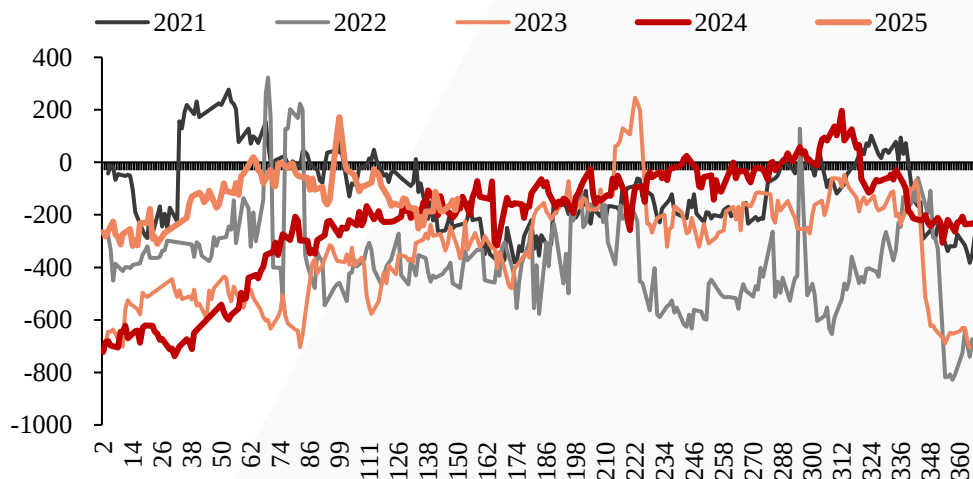
豆粕-菜粕主力合约价差|元/吨



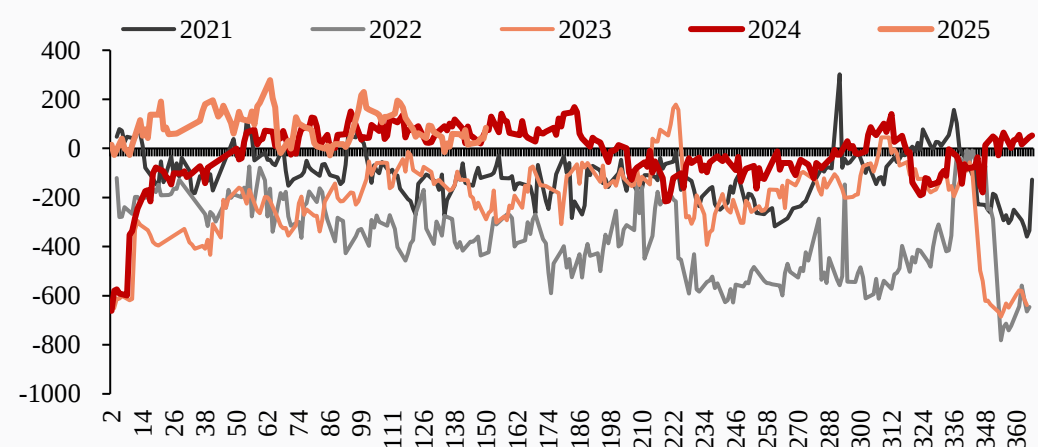
菜籽近月进口利润|元/吨



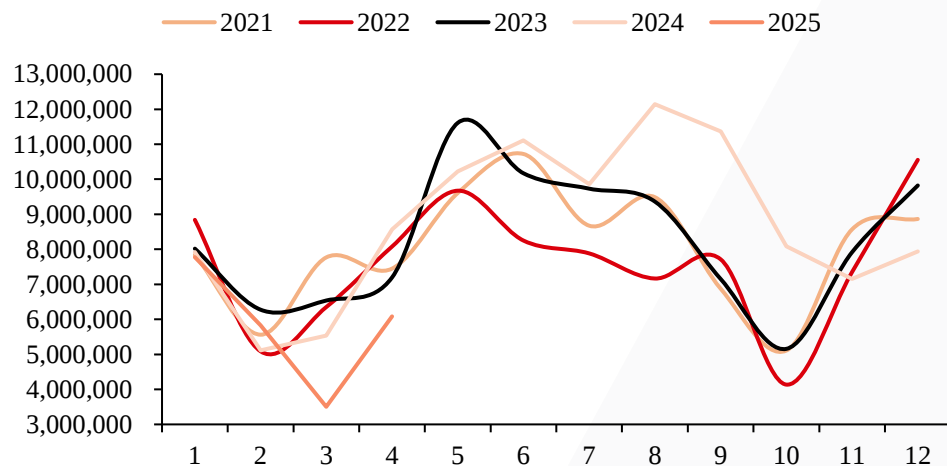
美湾大豆近月进口利润|元/吨



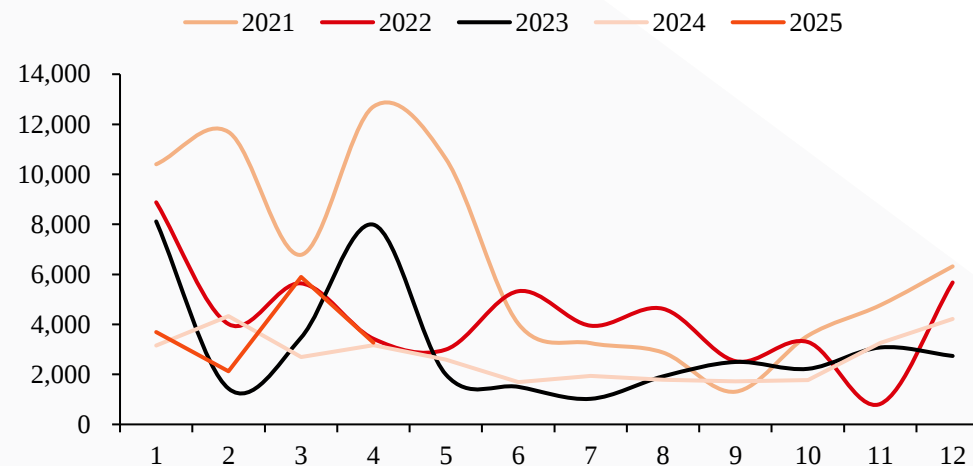
巴西大豆近月进口利润|元/吨



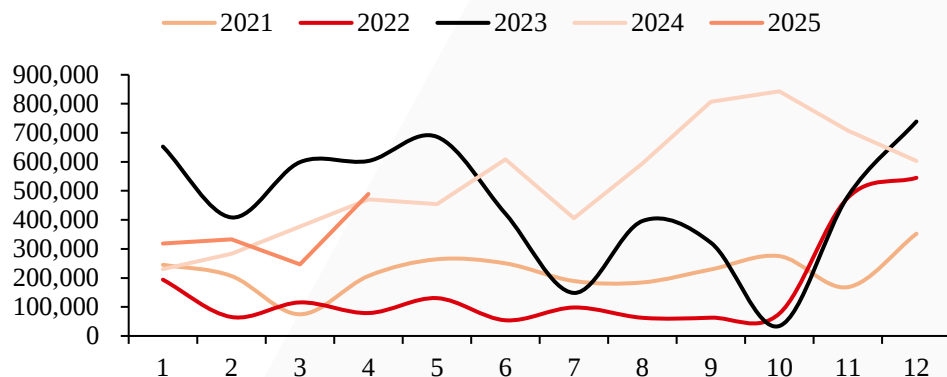
中国大豆月度进口量|吨



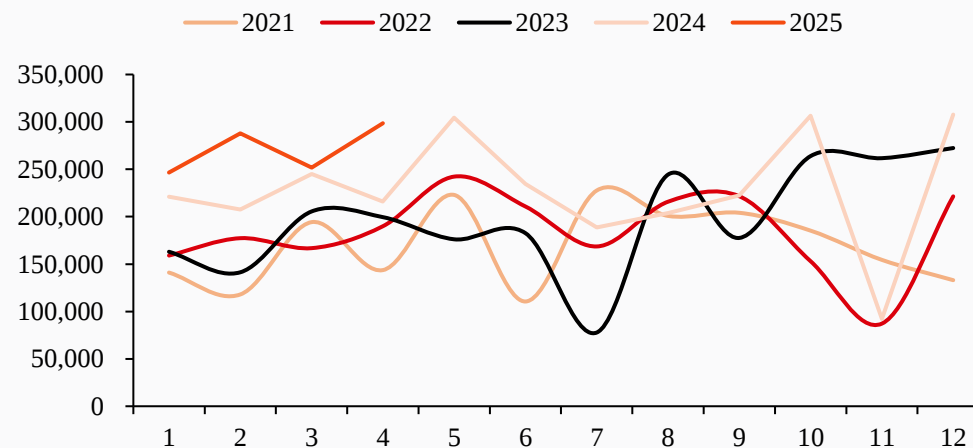
中国豆粕月度进口量|吨



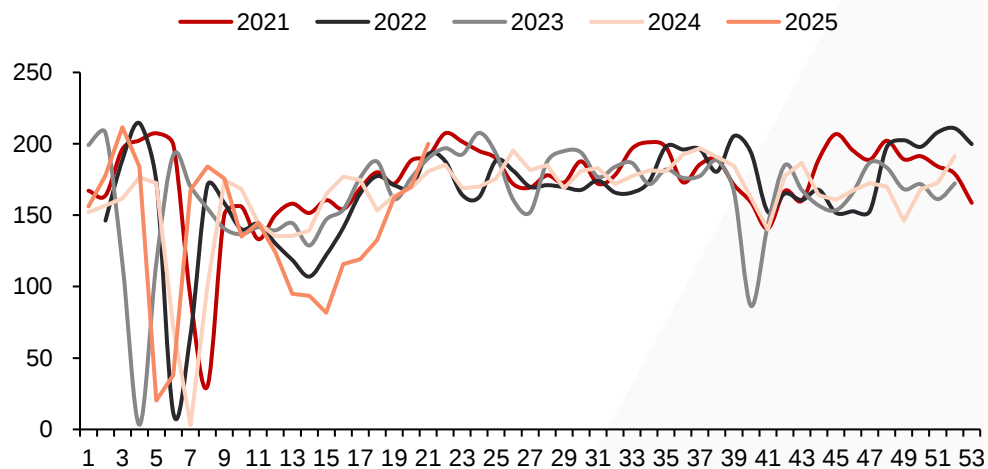
中国菜籽月度进口|吨



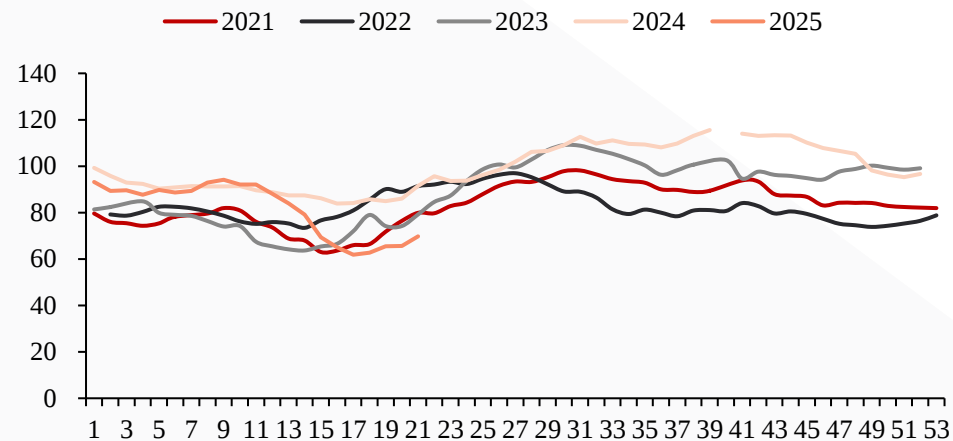
中国菜粕月度进口|吨



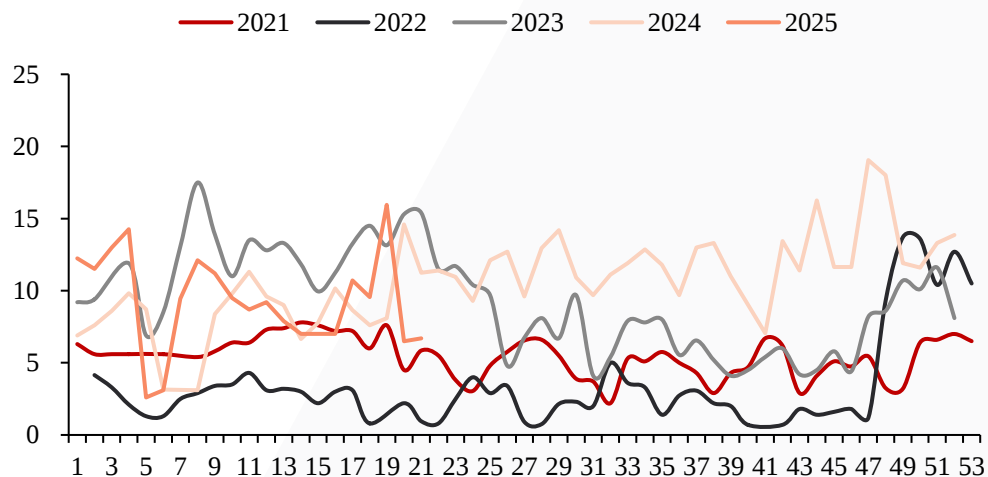
中国大豆周度压榨量|万吨



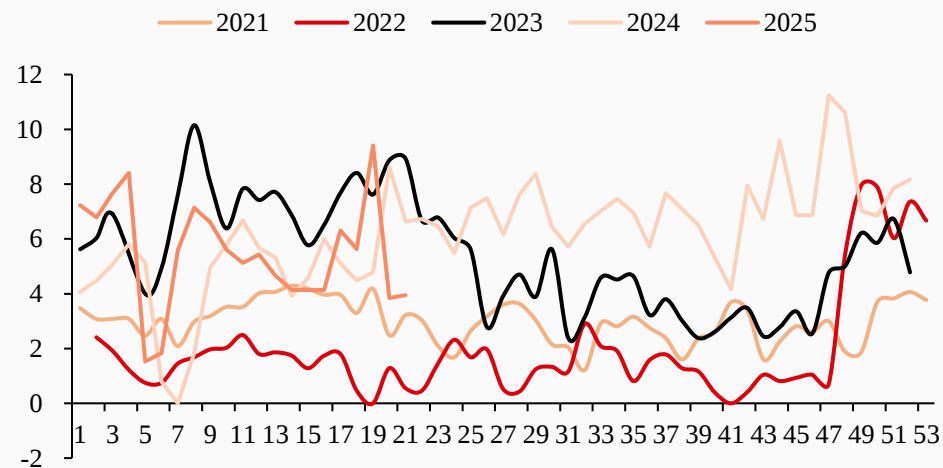
中国豆粕周度产量|万吨



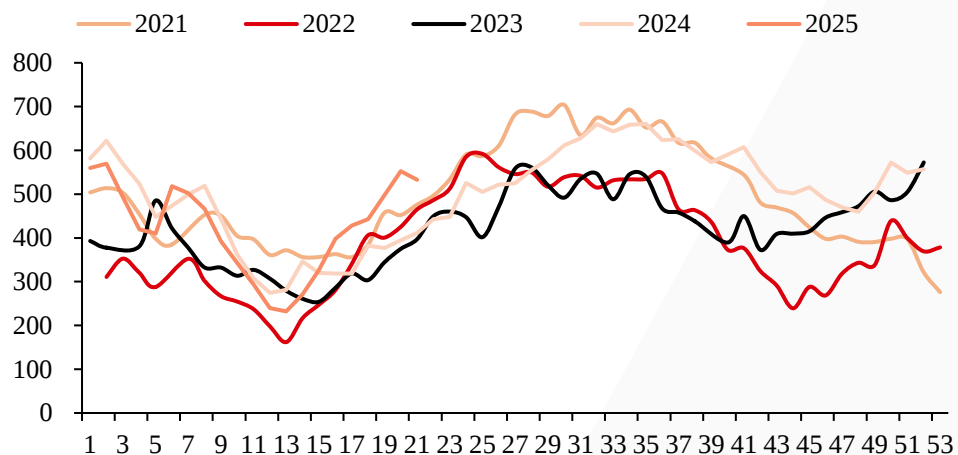
中国菜籽周度压榨量|万吨



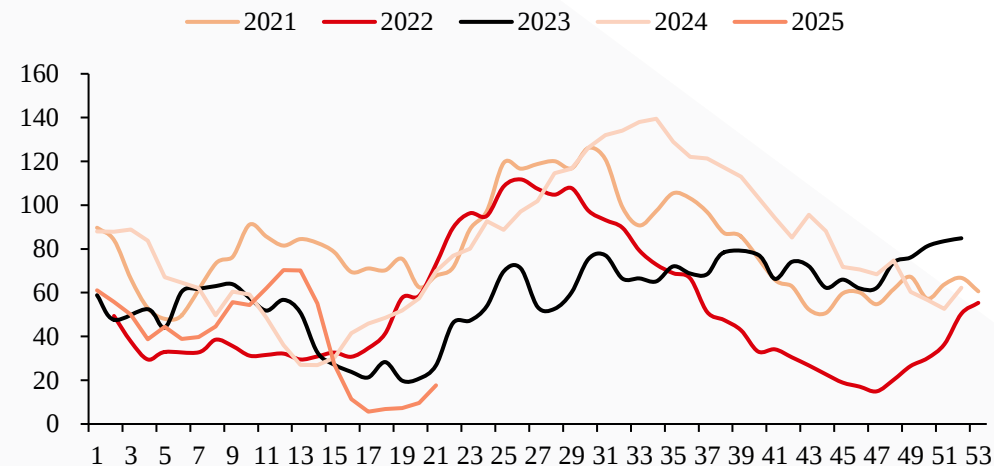
中国菜粕周度产量|万吨



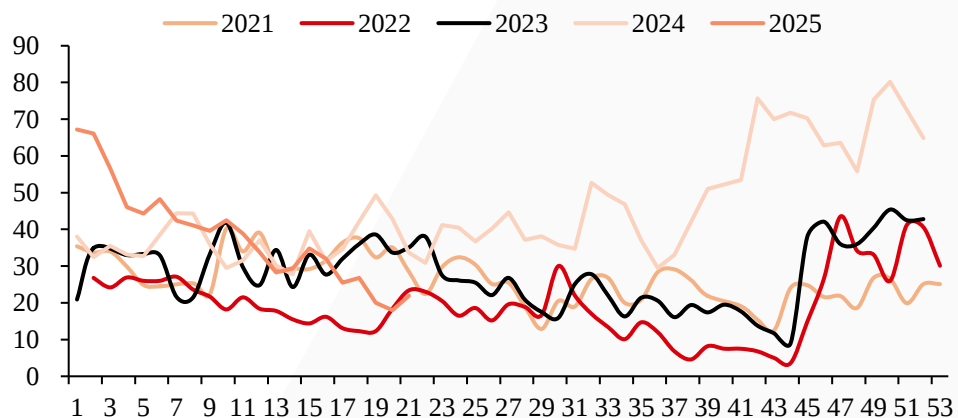
中国主要油厂大豆库存|万吨



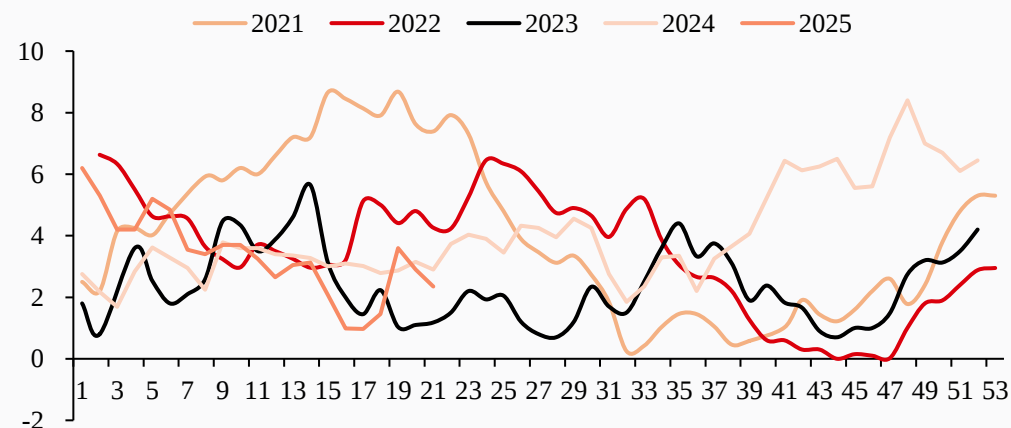
中国主要油厂豆粕库存|万吨



中国主要油厂菜籽库存|万吨



中国主要油厂菜粕库存|万吨



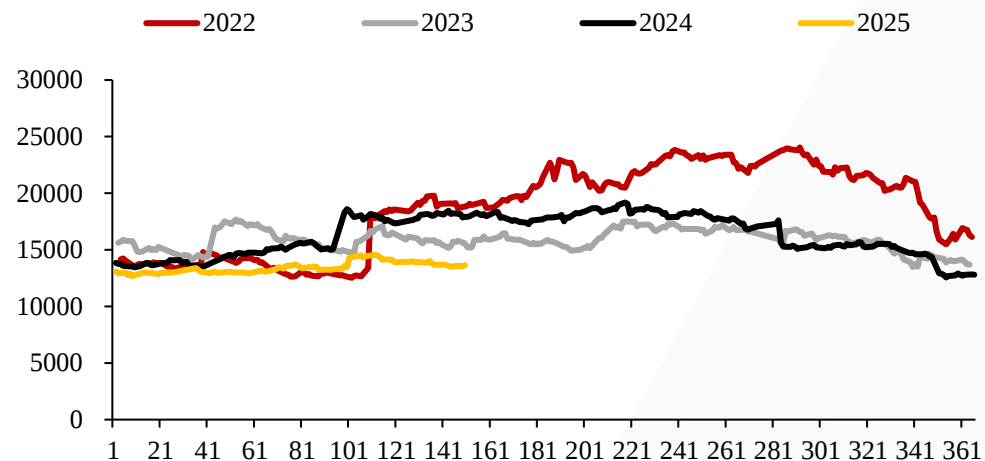


第4章

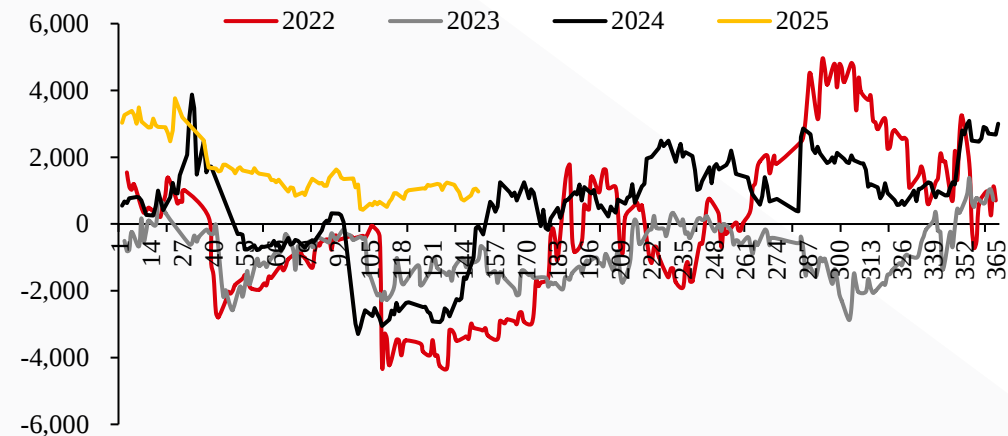
生猪板块供需



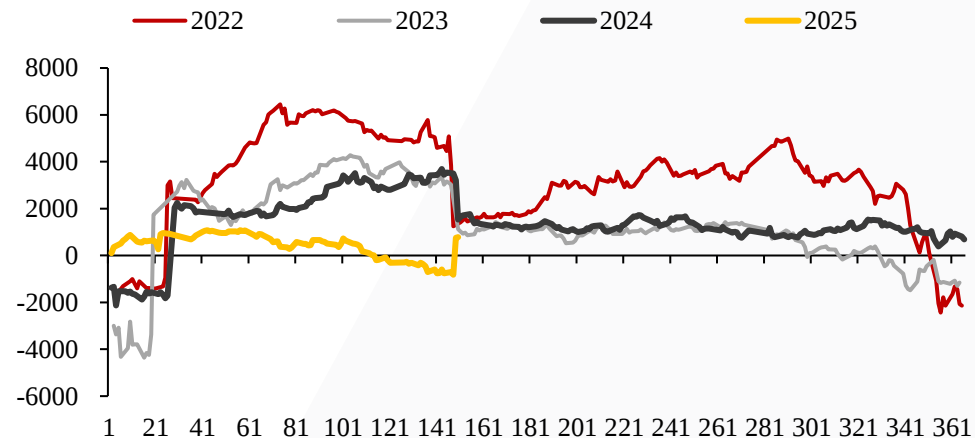
生猪主力期货价格|元/吨



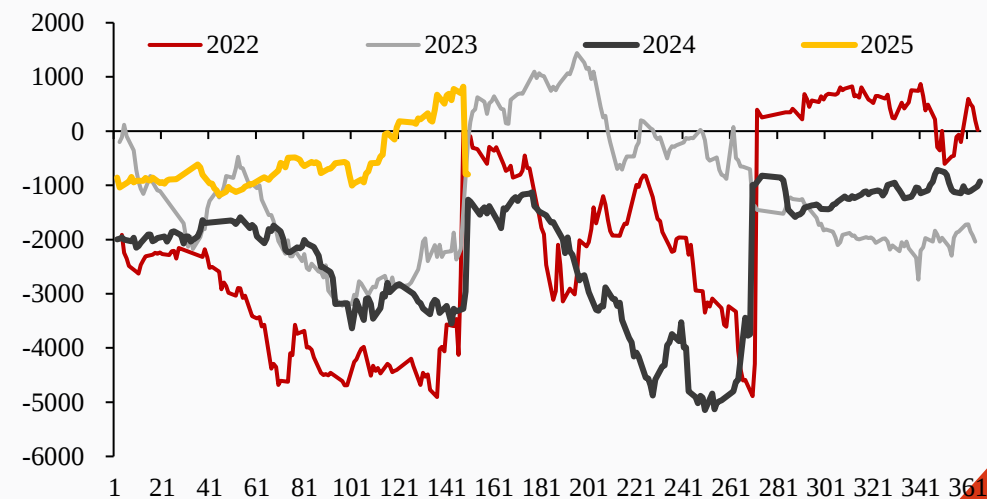
生猪基差



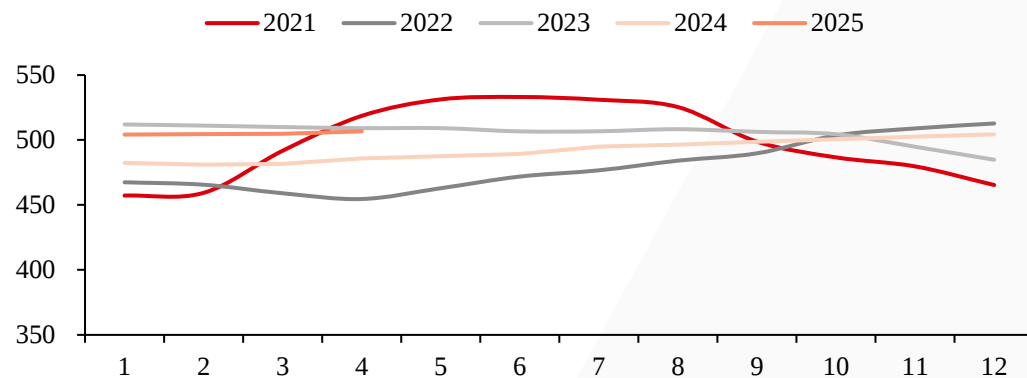
生猪01-05合约价差|元/吨



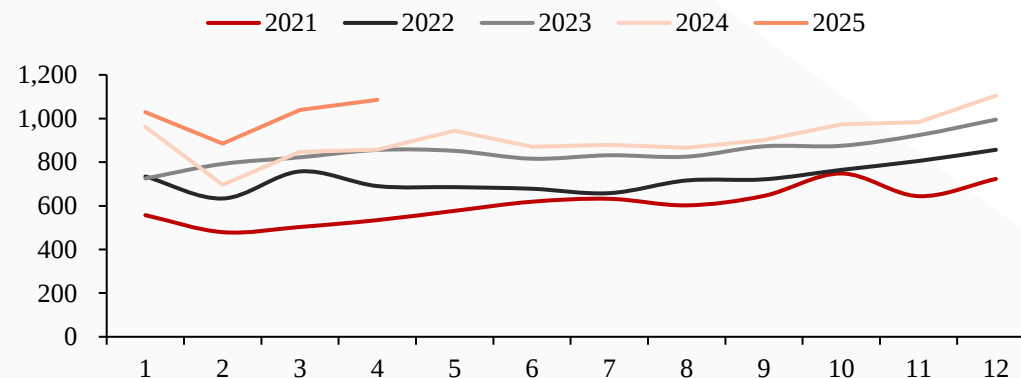
生猪05-09合约价差|元/吨



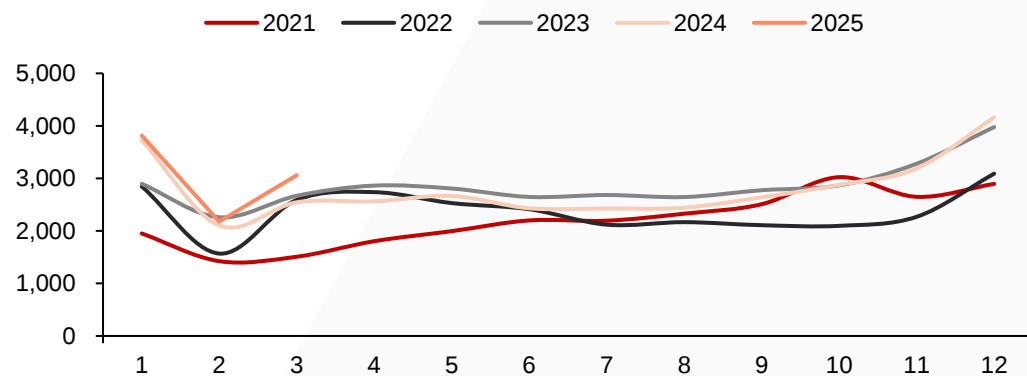
中国能繁母猪月度存栏量|万头



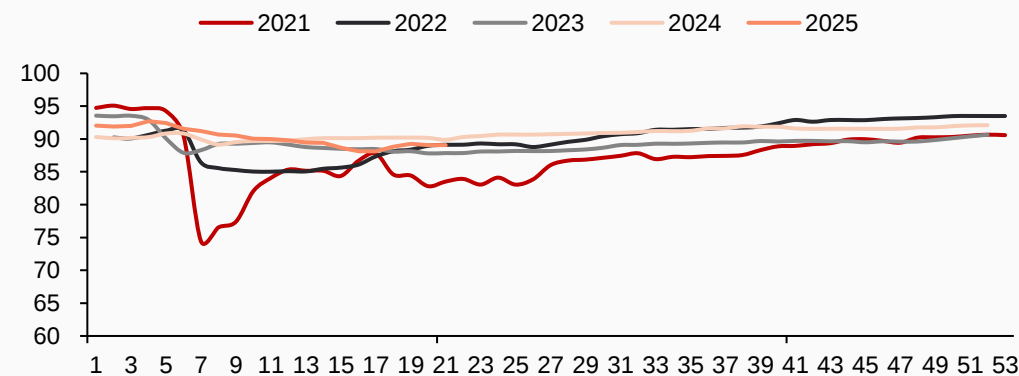
中国商品猪月度出栏量|万头



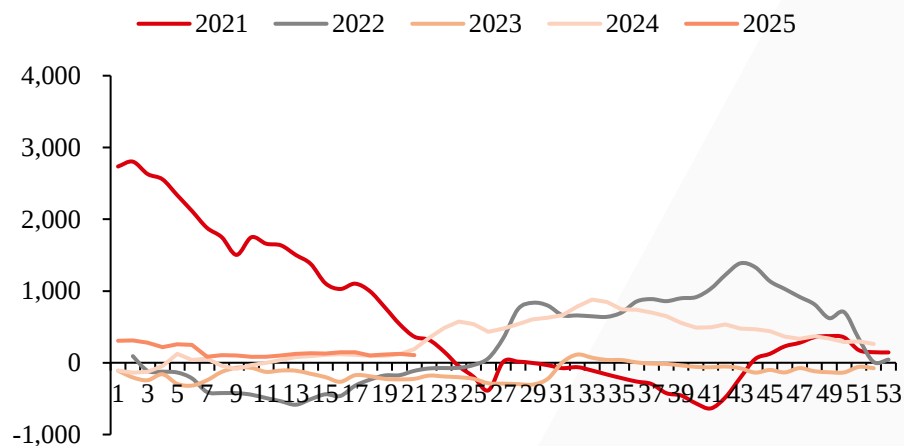
中国生猪月度屠宰量|万头



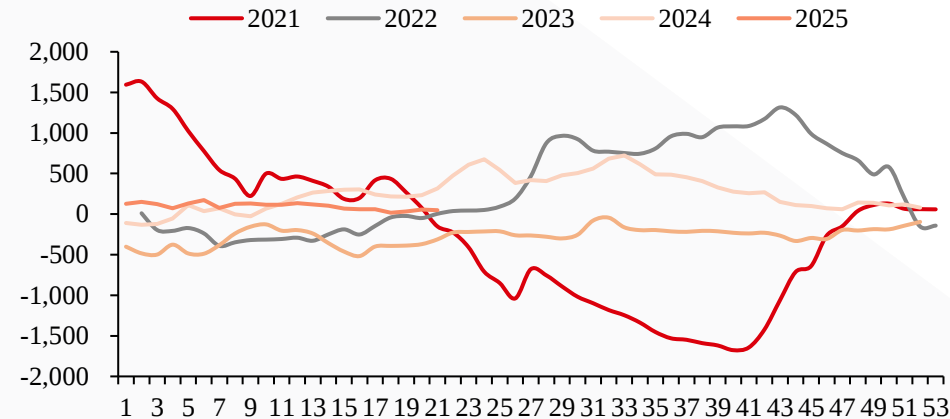
中国重点屠宰企业周度鲜销率|%



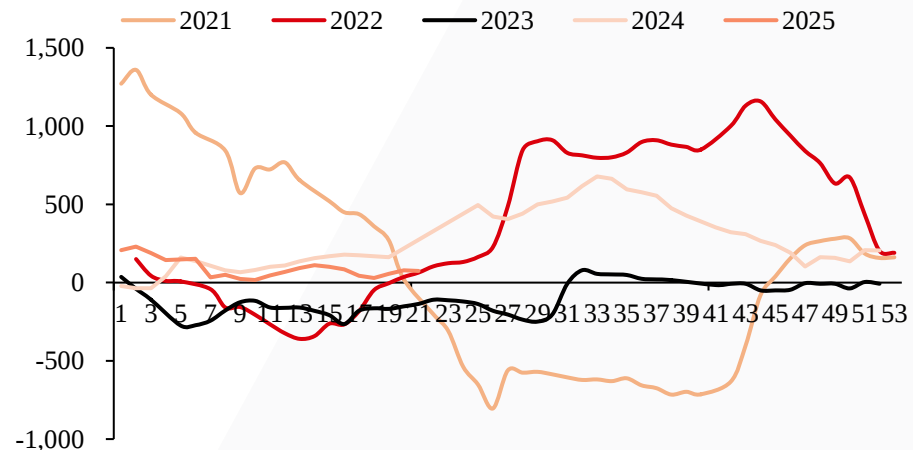
中国生猪周度自养利润|元/头



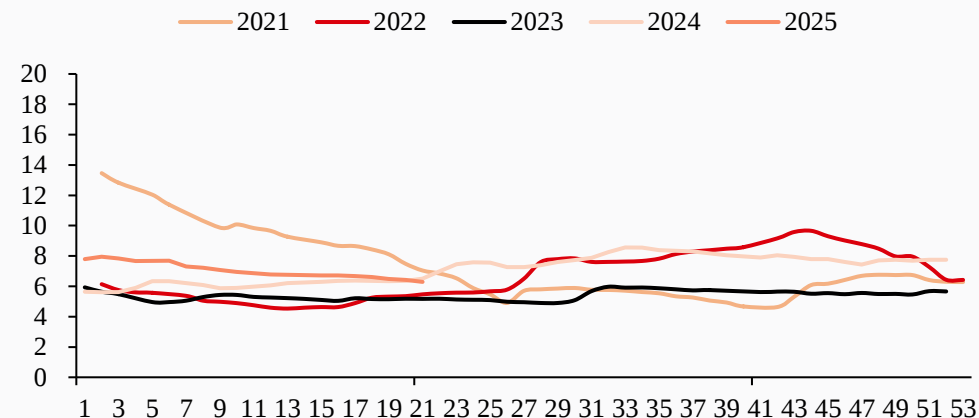
中国生猪周度外购利润|元/头



中国生猪饲料周度预期盈利|元/头



中国周度猪粮比



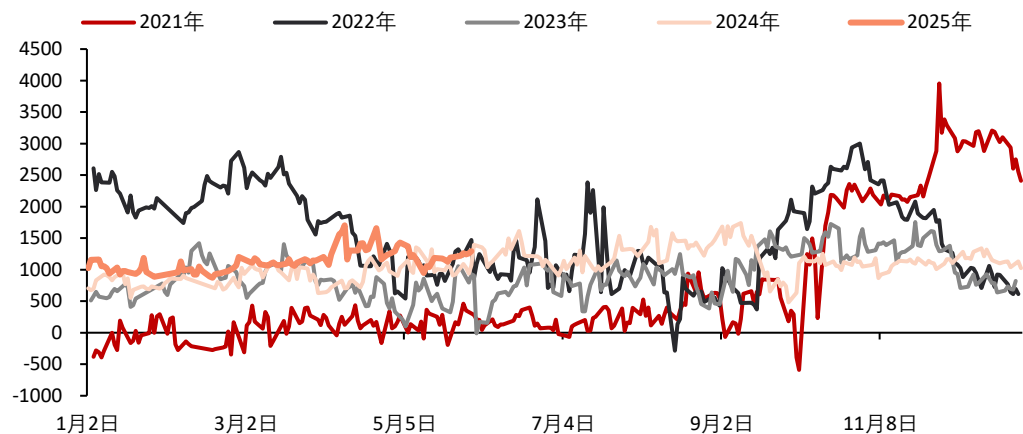


第5章

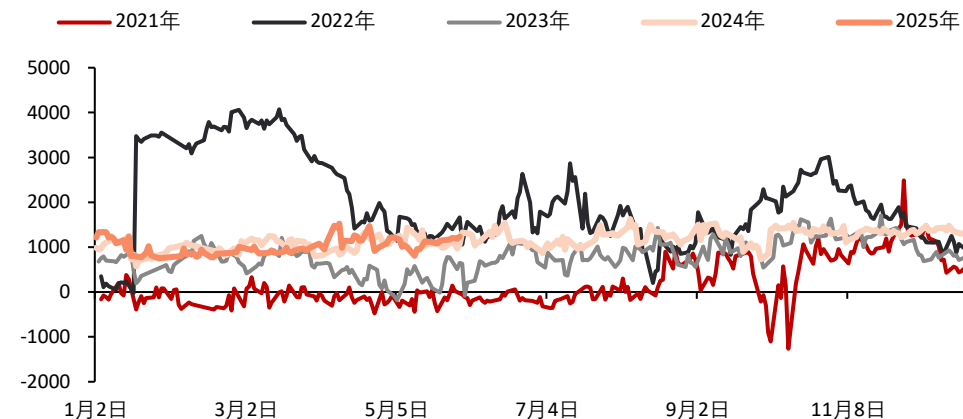
棉花板块供需



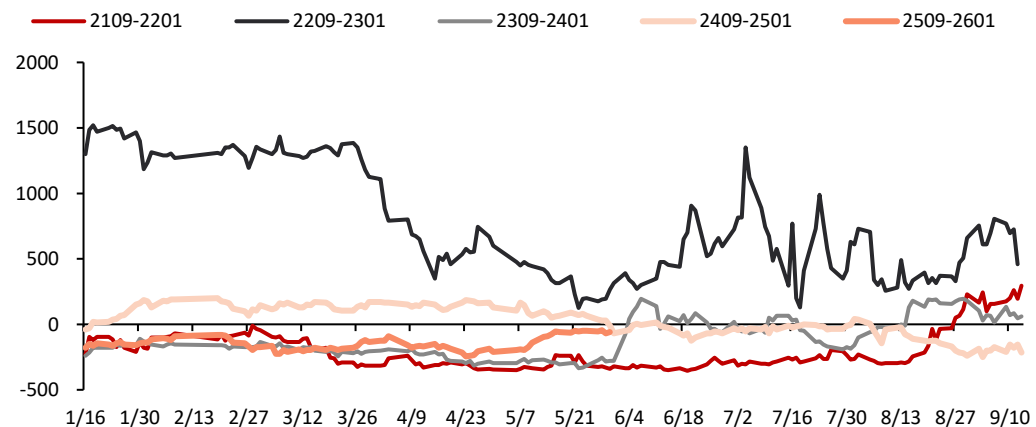
郑棉9月基差 | 单位：元/吨



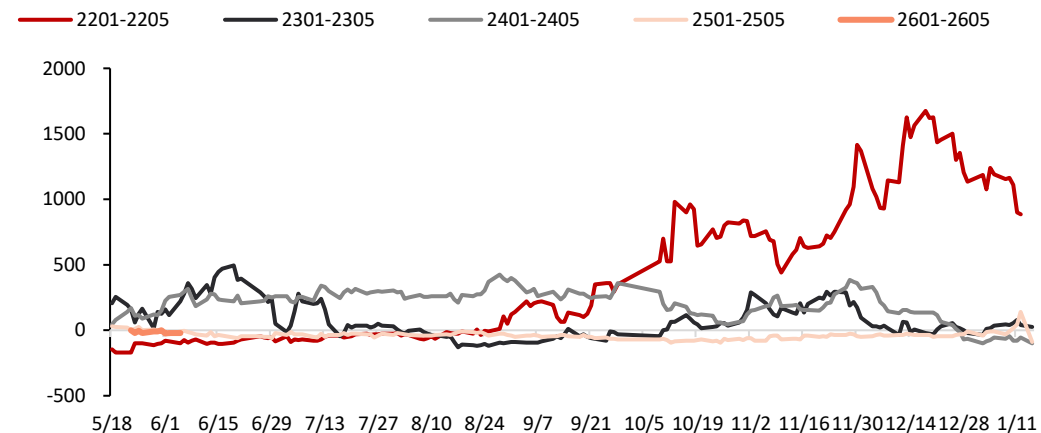
郑棉1月基差 | 单位：元/吨



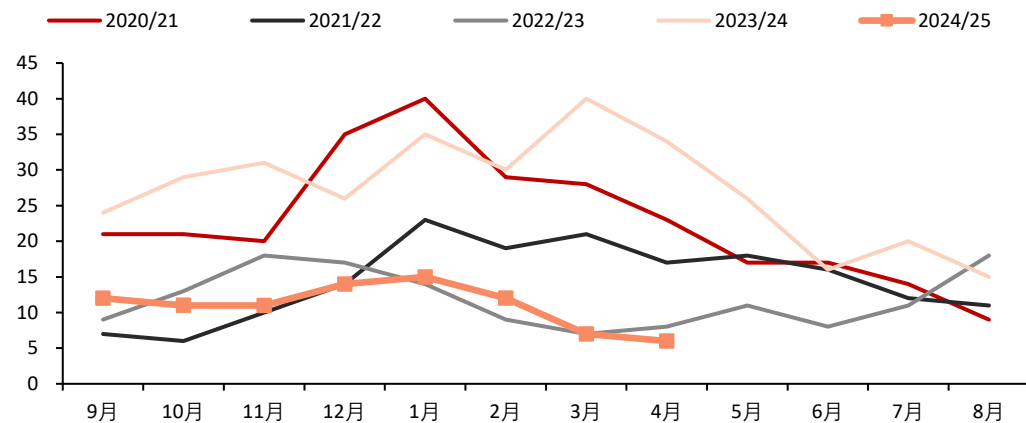
郑棉9-1价差 | 单位：元/吨



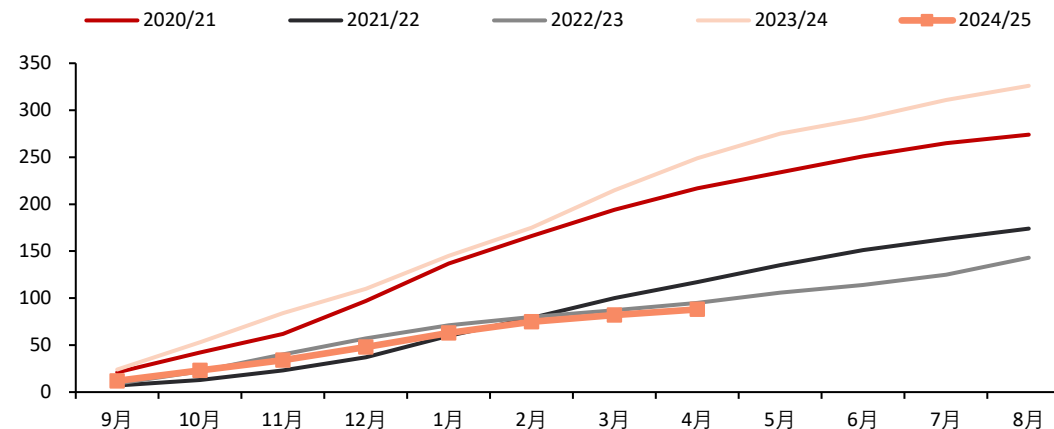
郑棉1-5价差 | 单位：元/吨



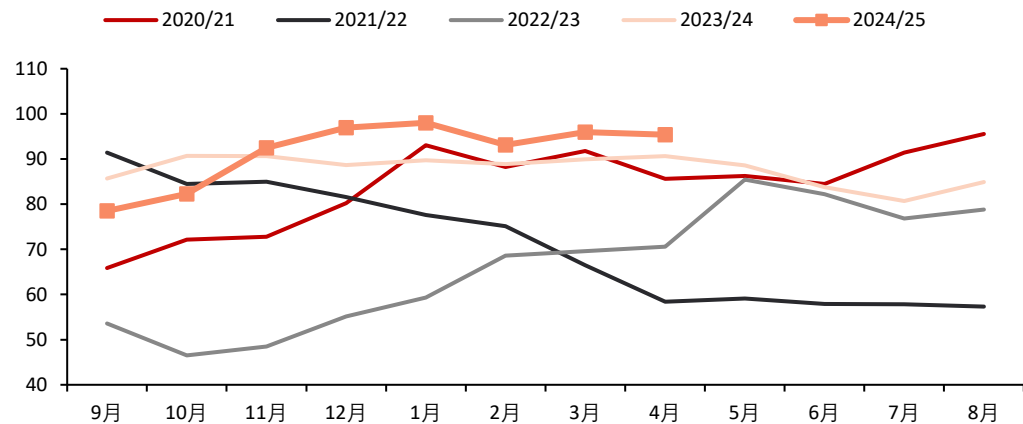
棉花月度进口量 | 单位：万吨



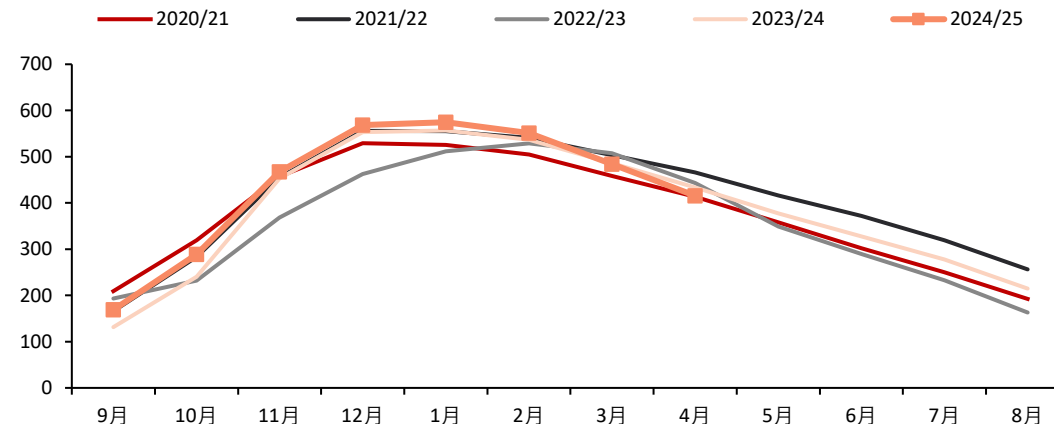
棉花累计进口量 | 单位：万吨



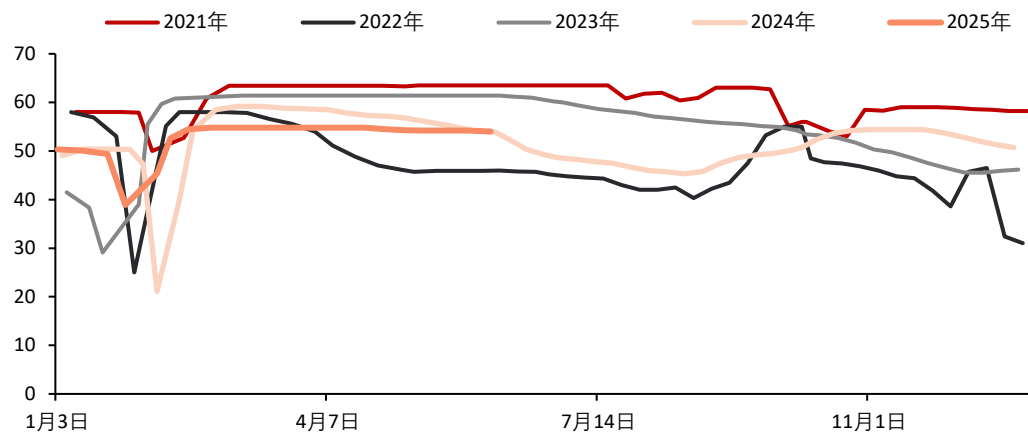
棉花工业库存 | 单位：万吨



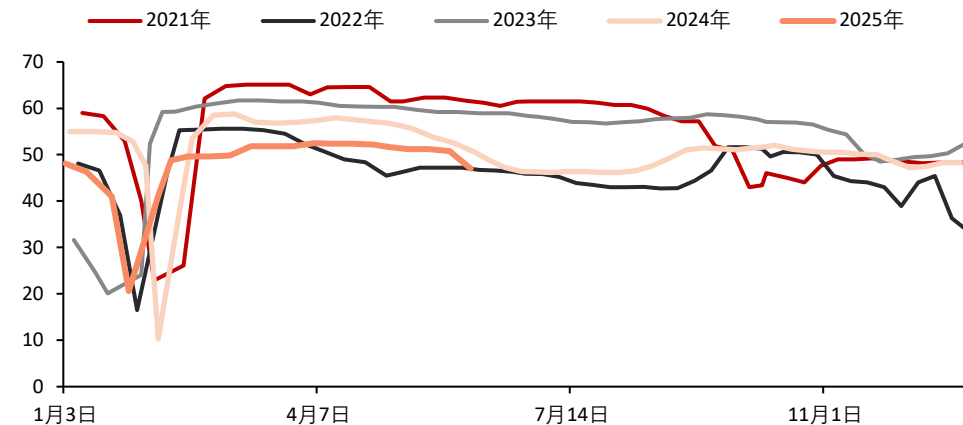
棉花商业库存 | 单位：万吨



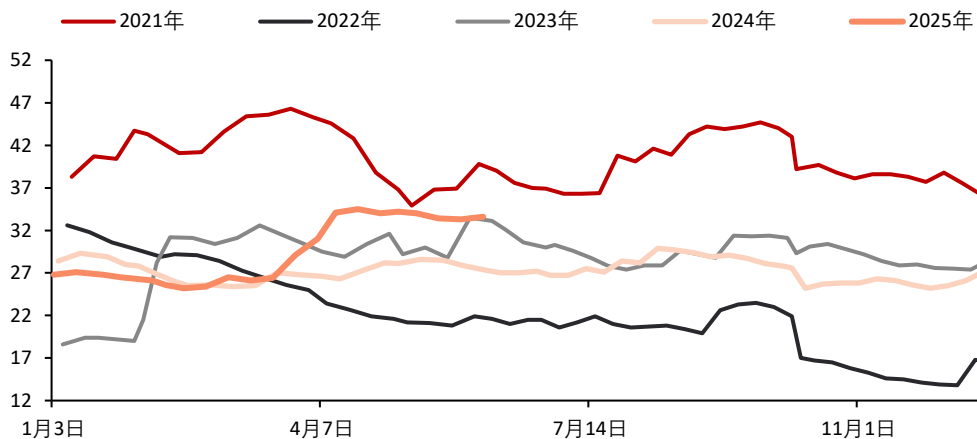
纯棉纱厂负荷 | 单位: %



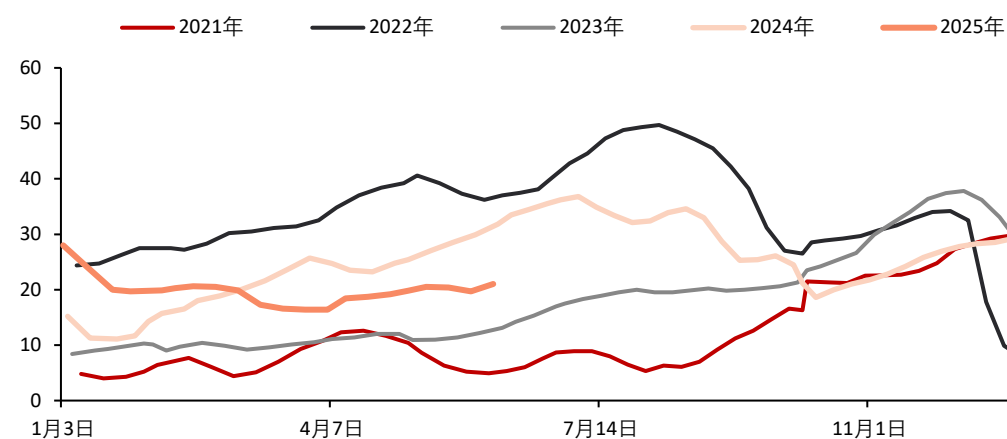
全面坯布负荷 | 单位: %



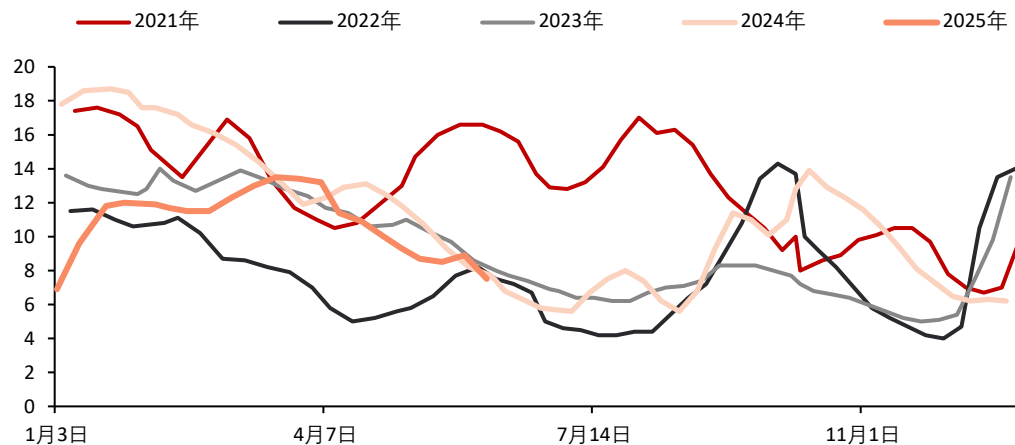
纱厂棉花库存 | 单位: 天



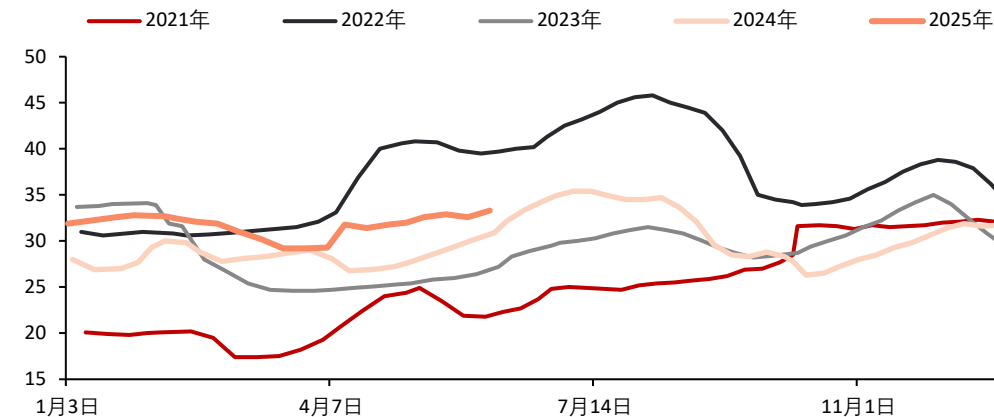
纱厂棉纱库存 | 单位: 天



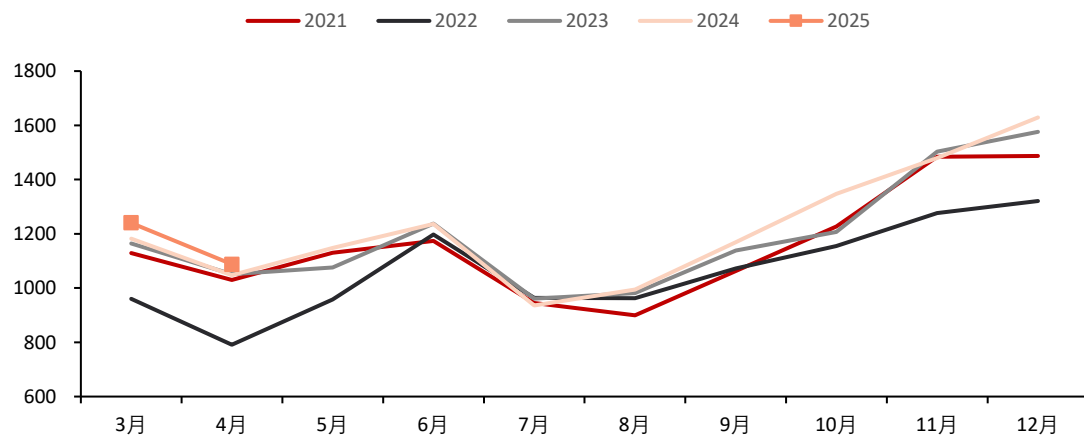
织厂棉纱库存 | 单位：天



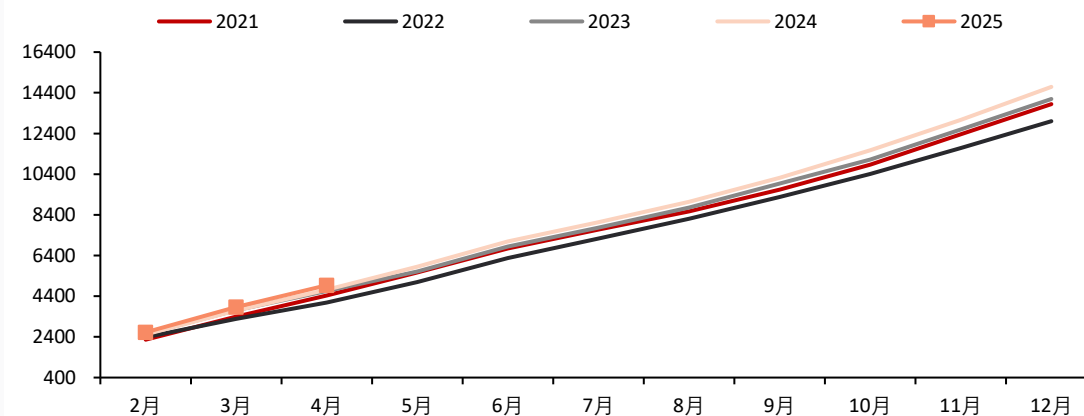
全棉坯布库存 | 单位：天



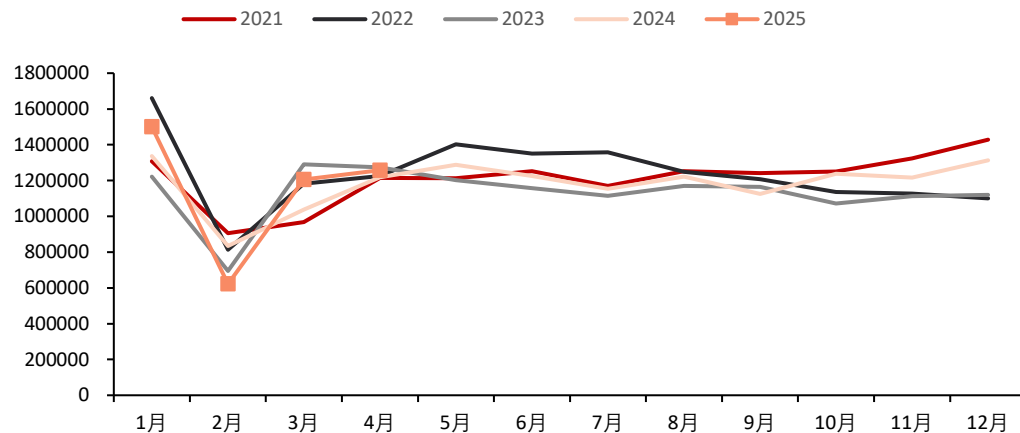
服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位：亿元



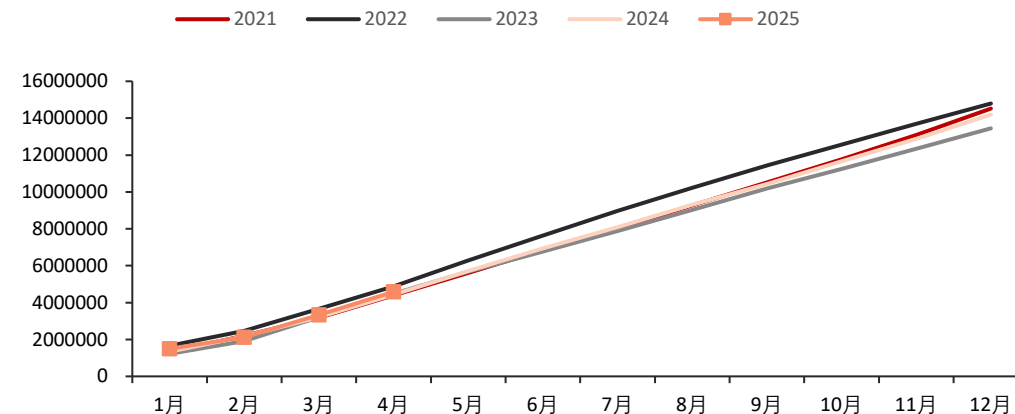
服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位：亿元



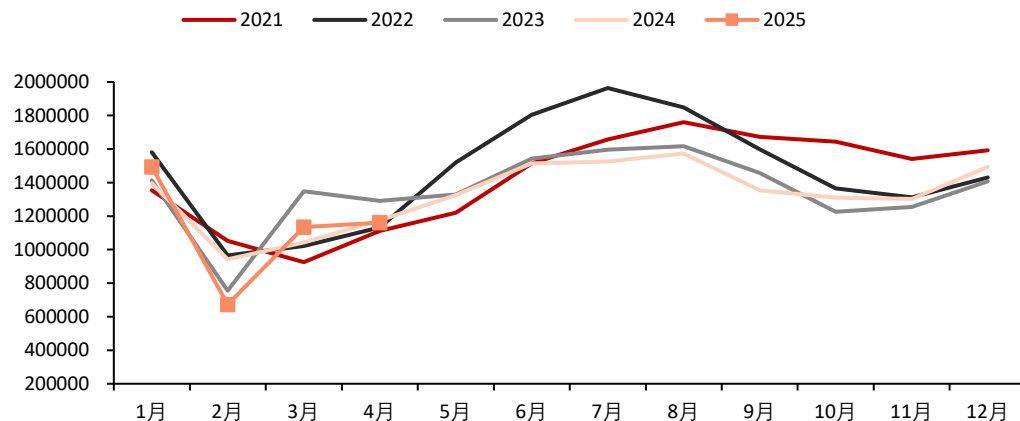
纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位：万美元



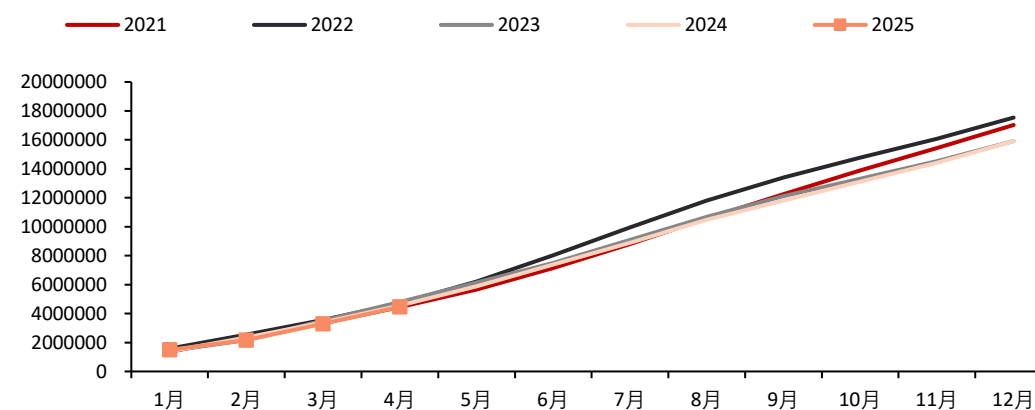
纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位：万美元



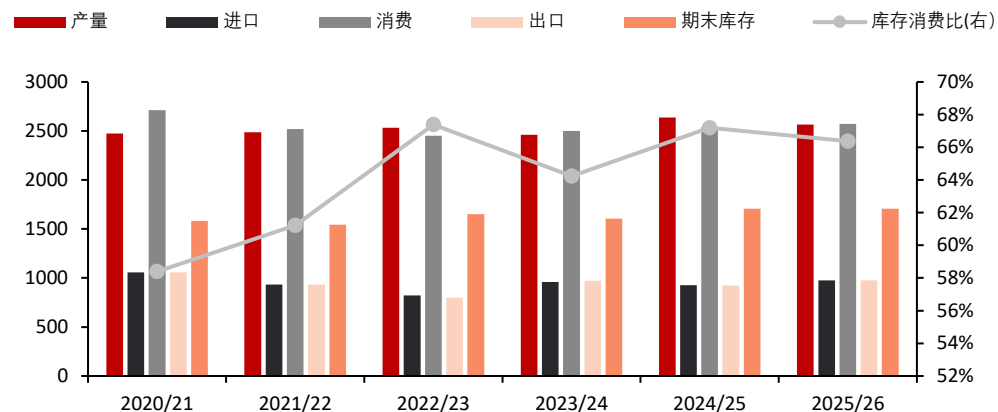
服装及衣着附件当月出口额 | 单位：万美元



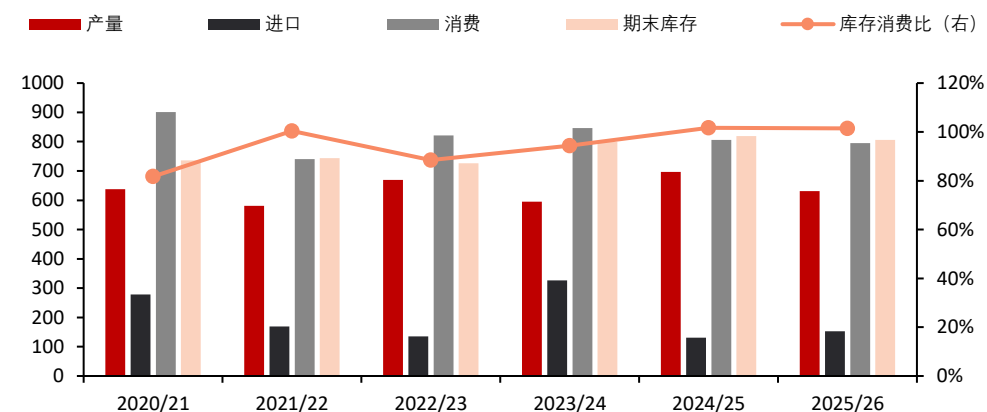
服装及衣着附件累计出口额 | 单位：万美元



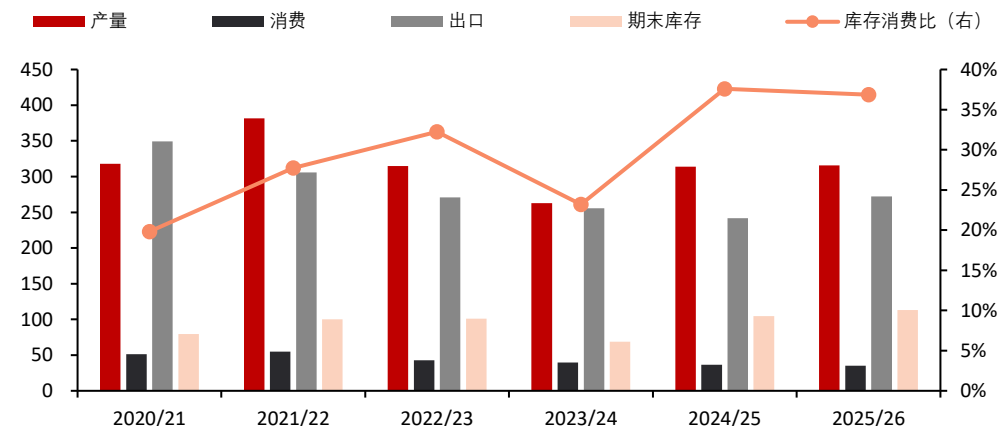
全球棉花供需情况 | 单位：万吨



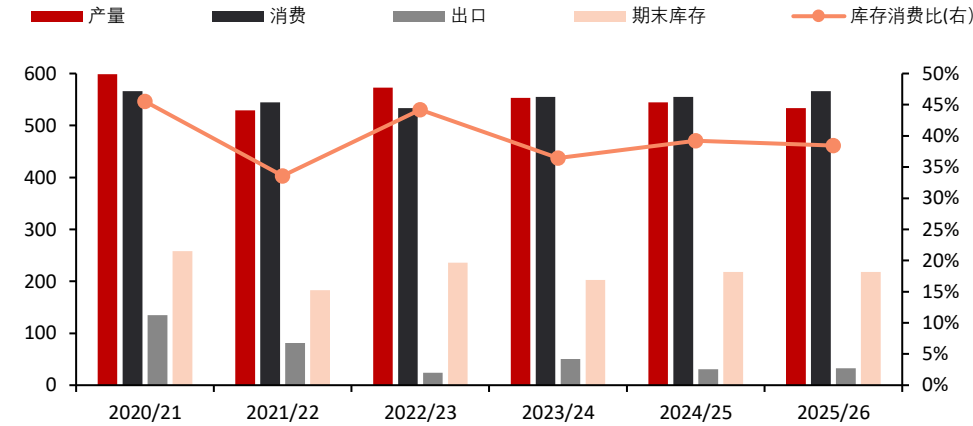
中国棉花供需情况 | 单位：万吨



美国棉花供需情况 | 单位：万吨



印度棉花供需情况 | 单位：万吨



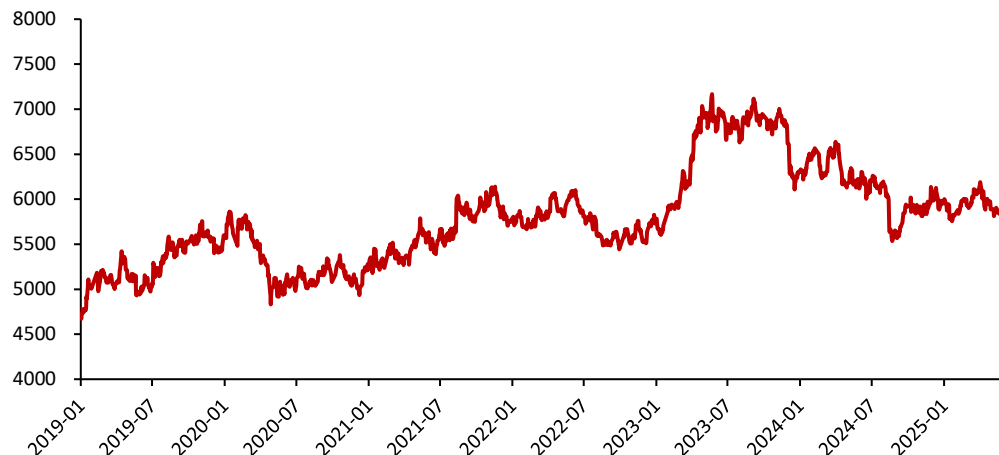


第6章

白糖板块供需



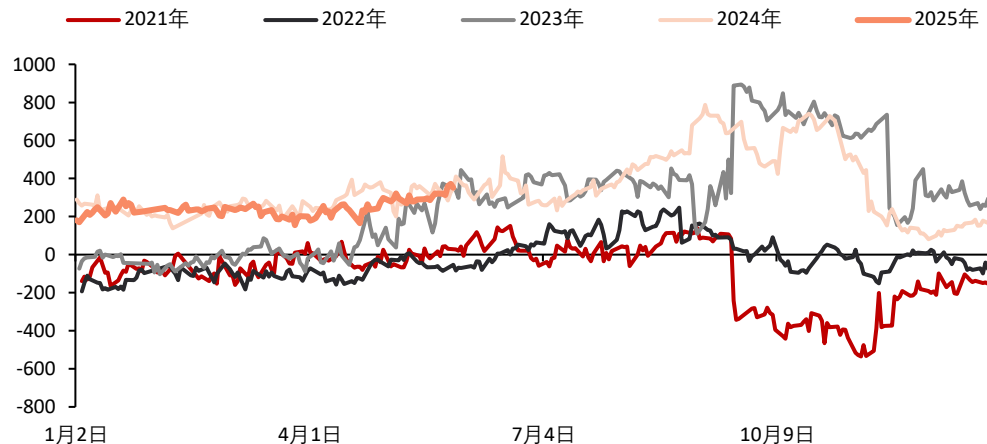
白糖主力收盘价 | 单位：元/吨



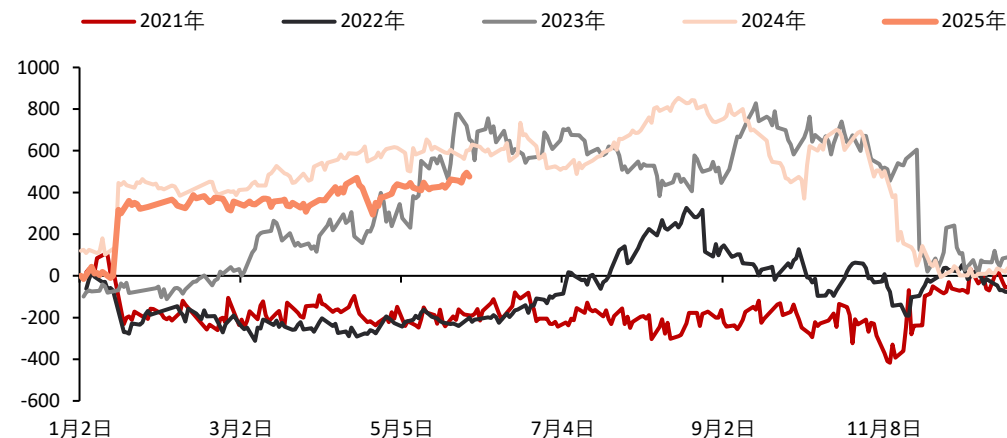
白糖现货价格 | 单位：元/吨



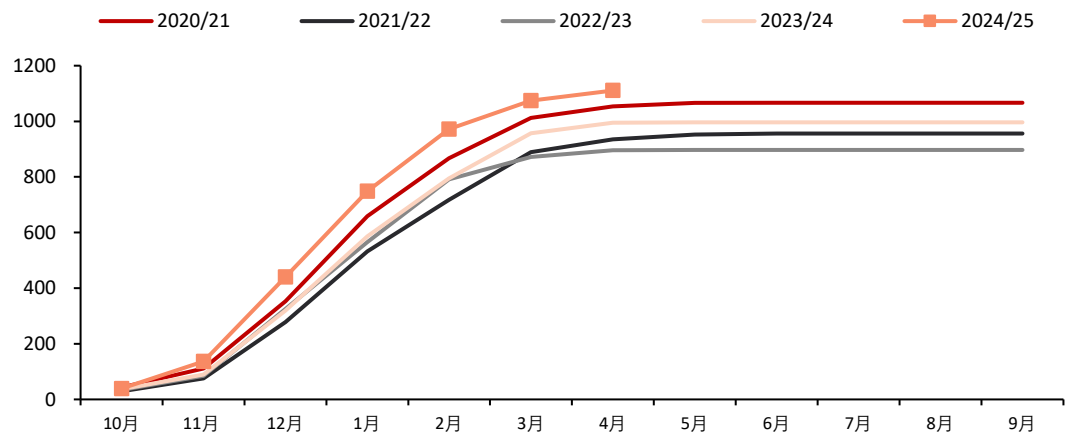
郑糖09基差 | 单位：元/吨



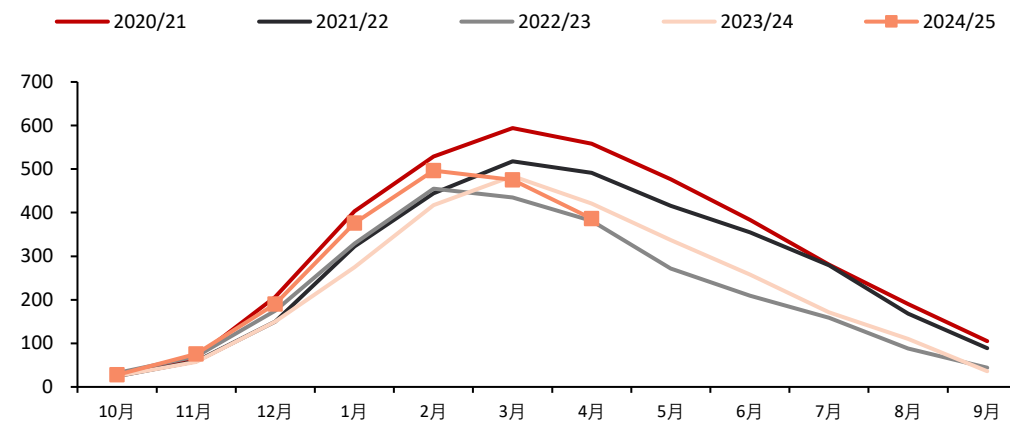
郑糖01基差 | 单位：元/吨



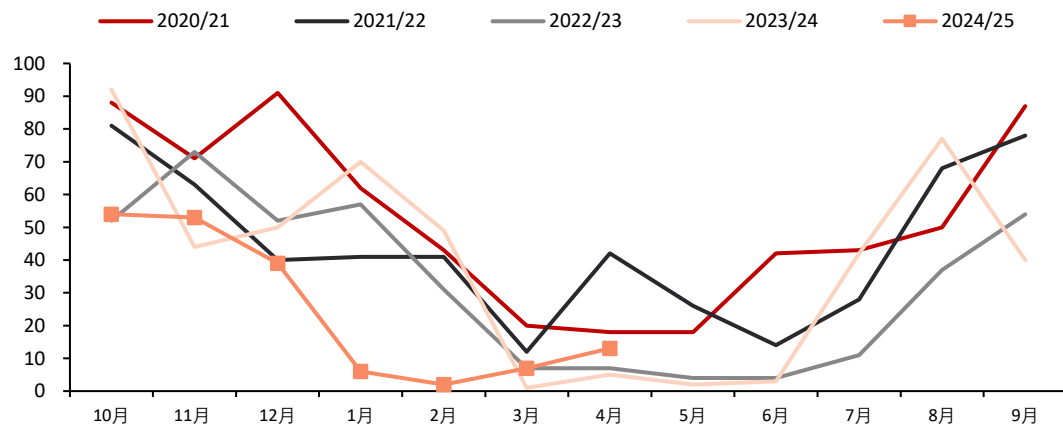
全国食糖产量：累计值 | 单位：万吨



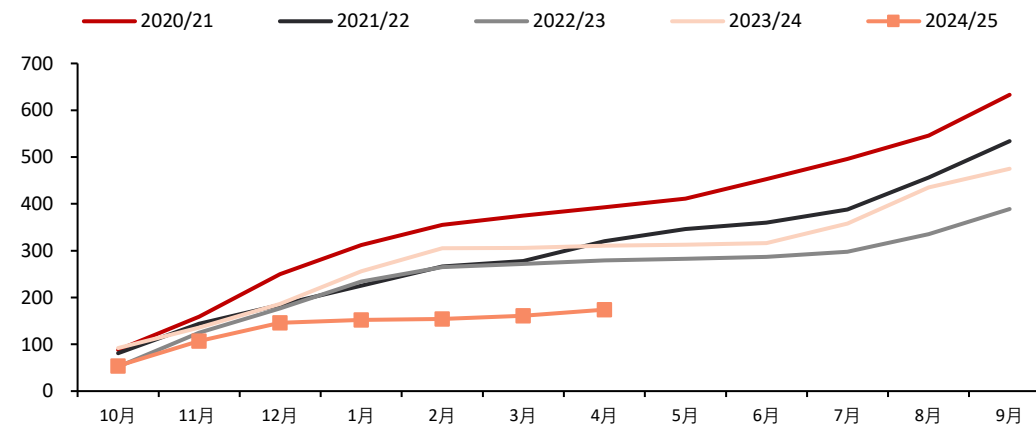
国内食糖新增工业库存 | 单位：万吨



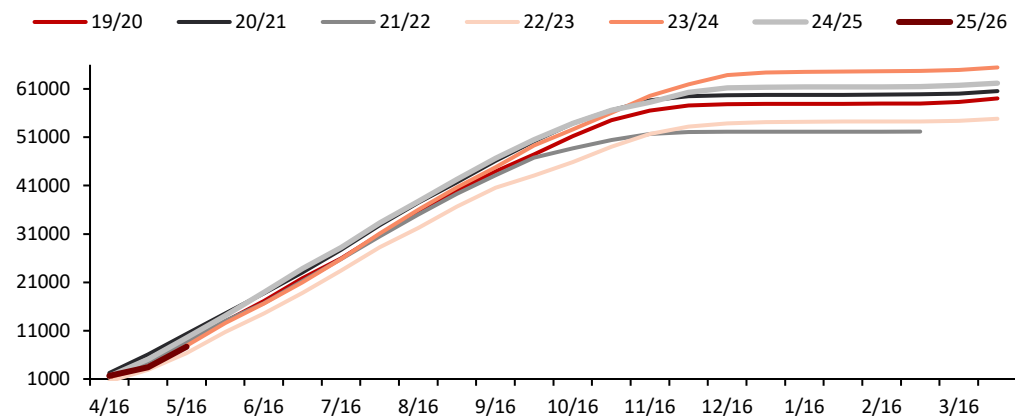
国内食糖月度进口量 | 单位：万吨



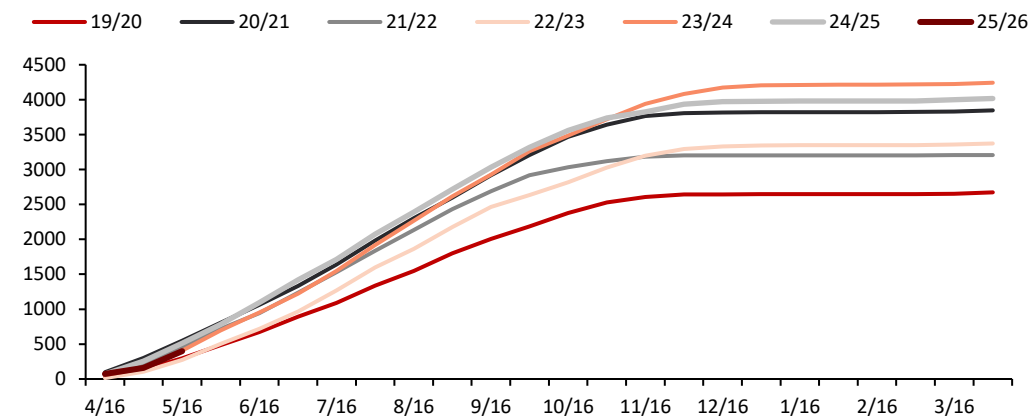
国内食糖累计进口量 | 单位：万吨



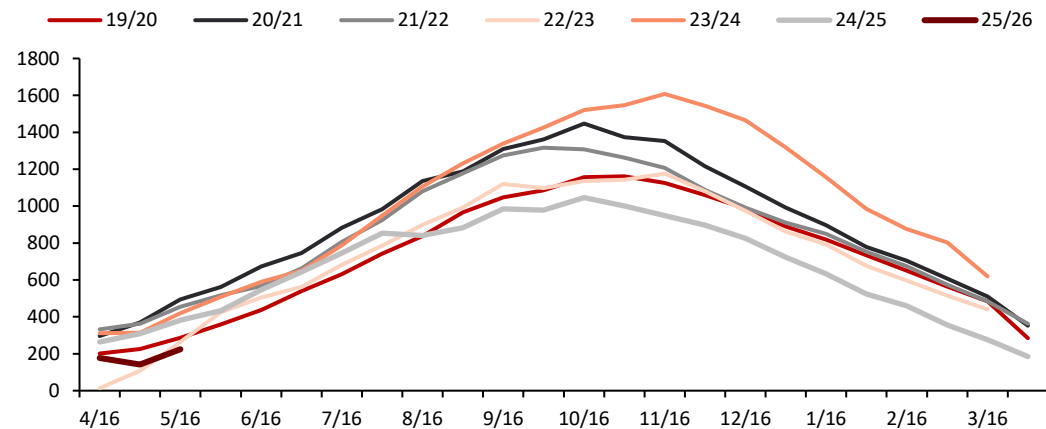
巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位：万吨



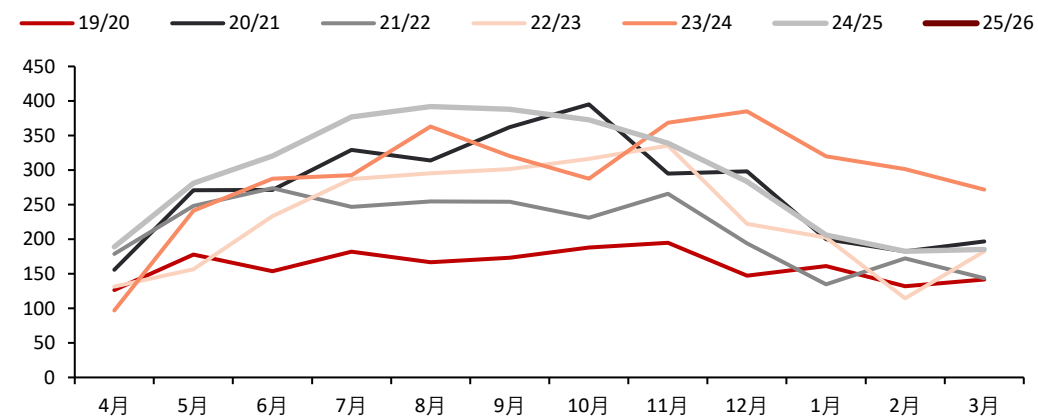
巴西中南部双周累计产糖量 | 单位：万吨



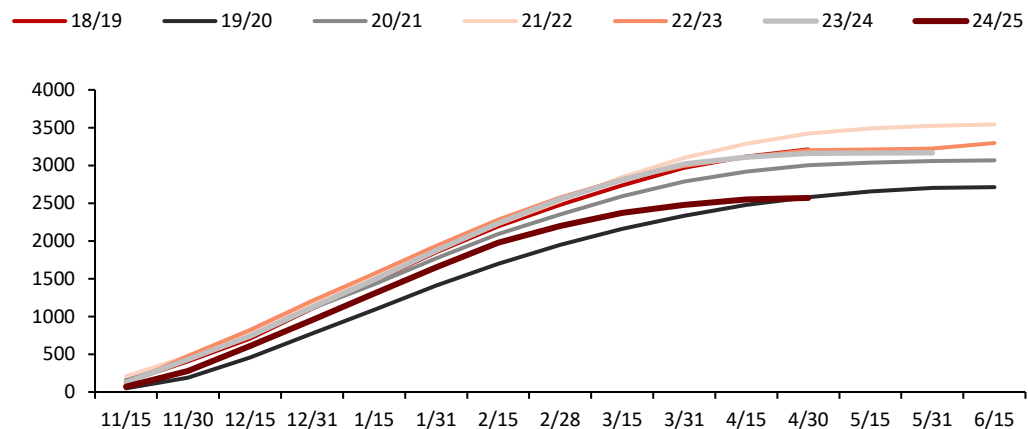
巴西中南部双周糖库存 | 单位：万吨



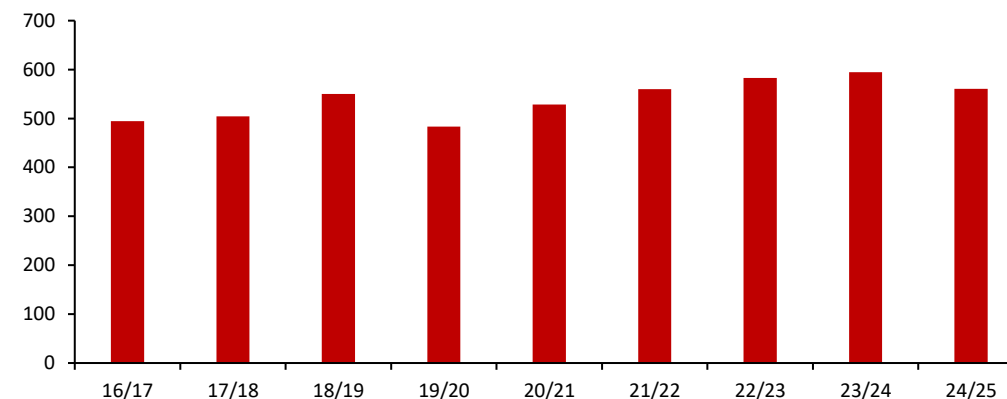
巴西食糖月度出口量 | 单位：万吨



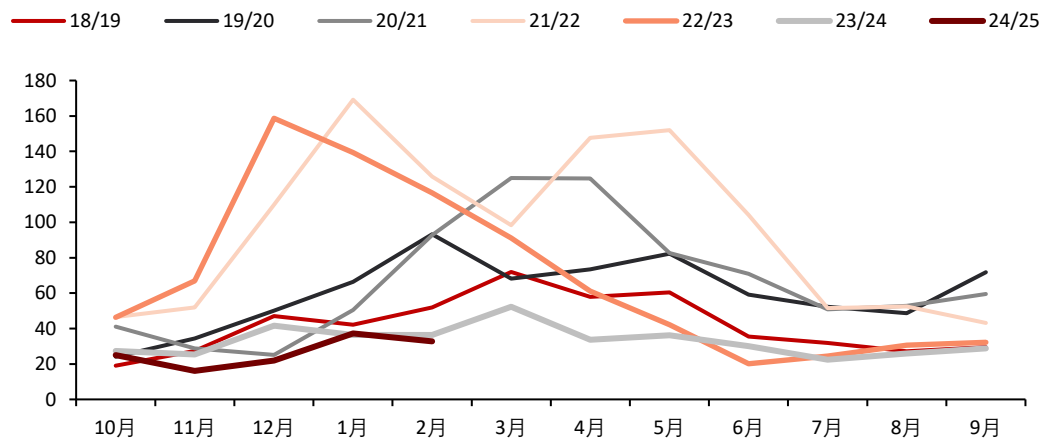
印度双周累计产糖量 | 单位：万吨



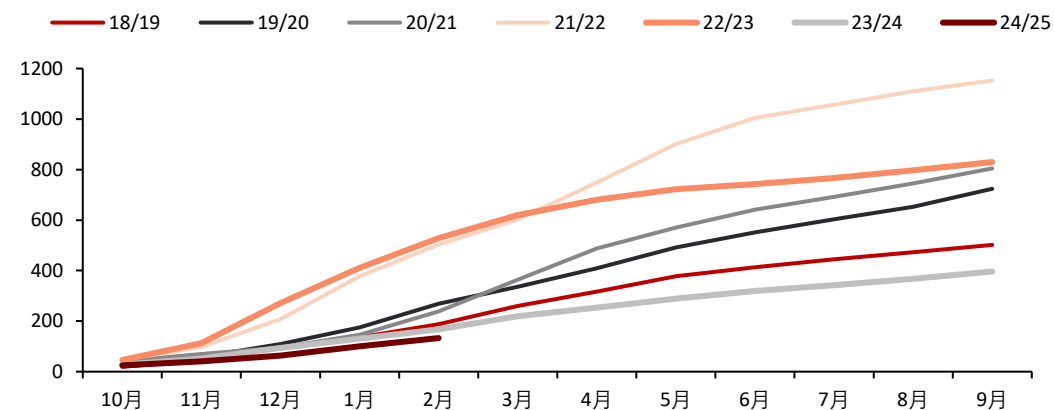
印度甘蔗种植面积 | 单位：万公顷



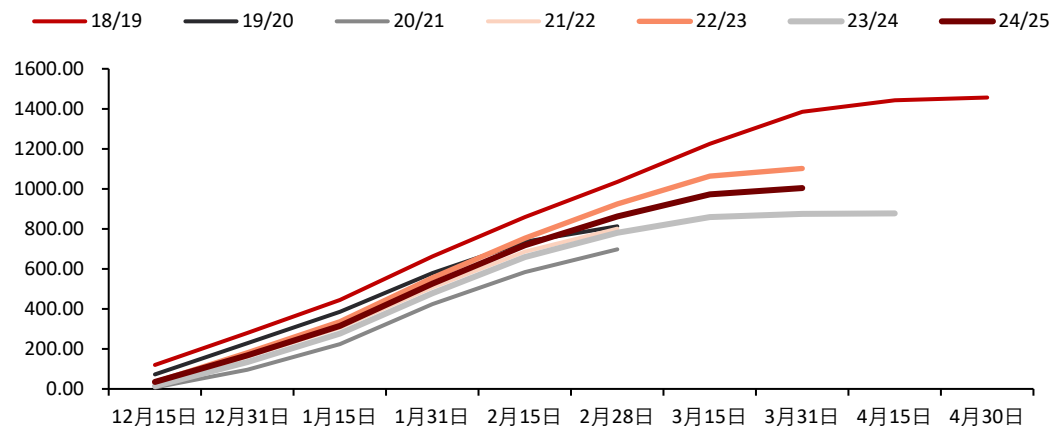
印度食糖月度出口量 | 单位：万吨



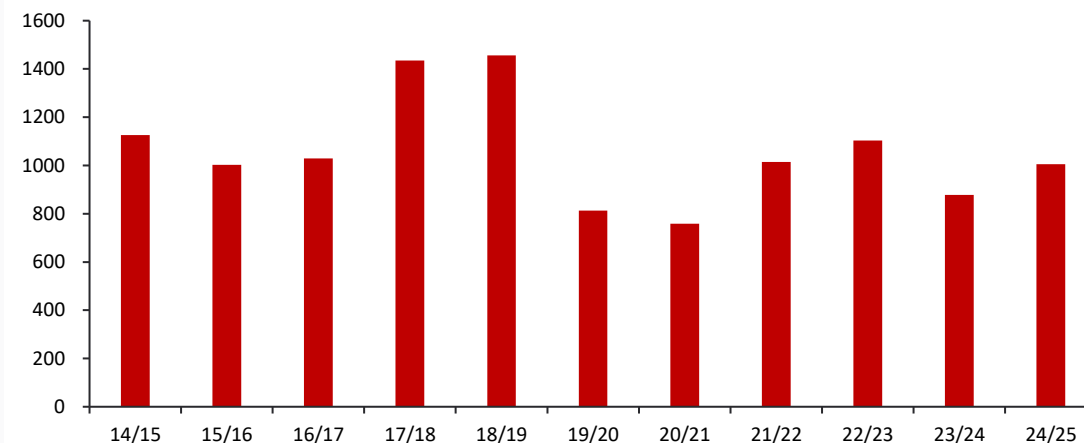
印度食糖累计出口量 | 单位：万吨



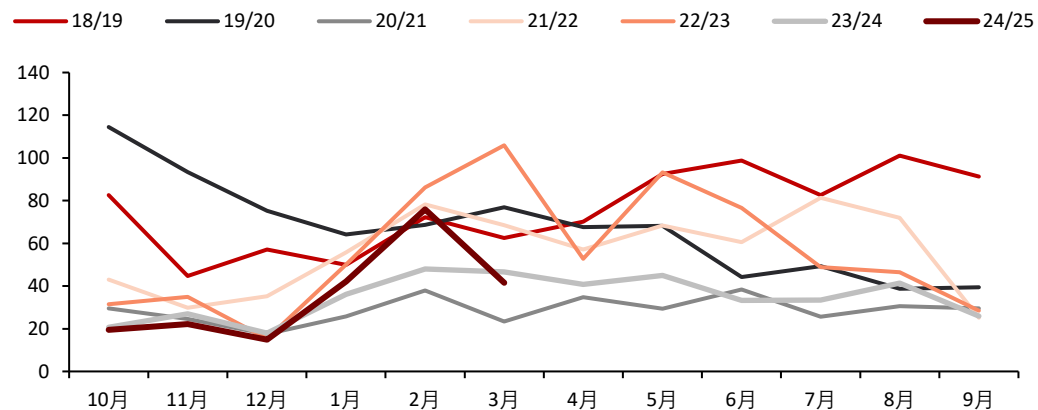
泰国双周糖累计产量 | 单位：万吨



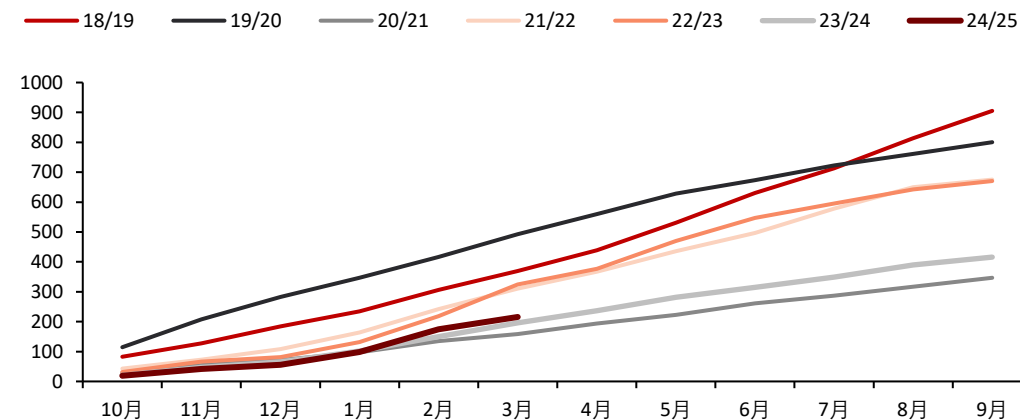
泰国榨季产糖量 | 单位：万吨



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

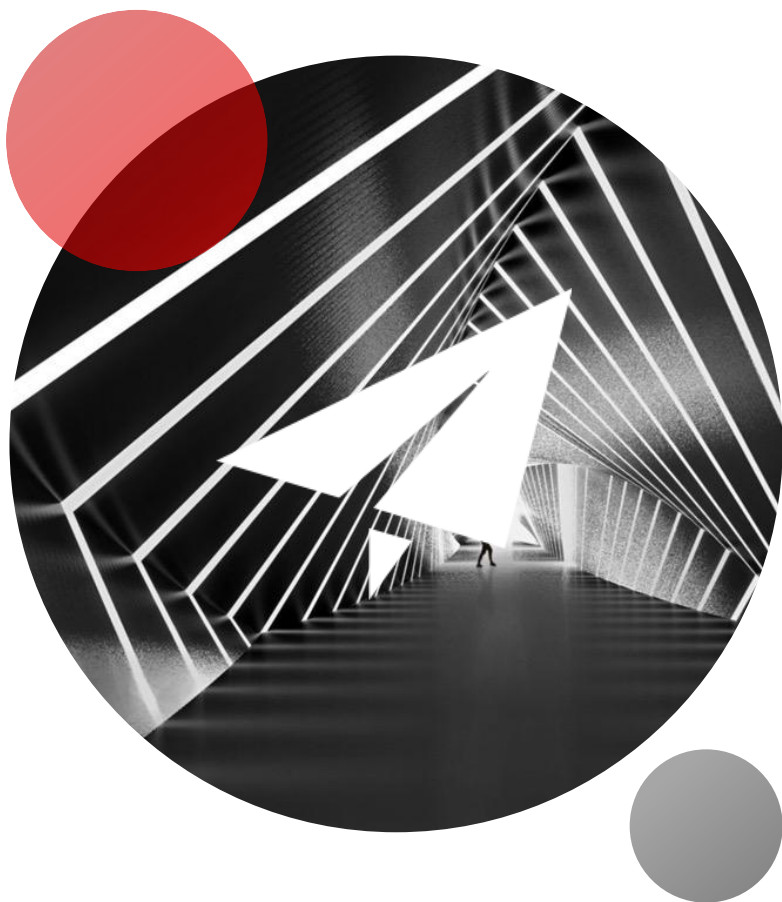


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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