



# 华泰期货 农产品策略周报

华泰期货研究院 农产品研究 2025.06.15

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42.65万吨，大豆压榨减少，进口菜籽压榨7.2万吨，菜籽压榨减少

**需求** 周度全国棕榈油现货成交13465吨，豆油成交68.85万吨，菜油提货3.6万吨，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37.26万吨，油厂豆油库存增加至81.27万吨，沿海油厂菜油库存减少至14.3万吨

**基差** 现货基差，其中华北一豆Y09+212，华东四菜OI09+202，华南24度棕榈P09+340

**利润** 本周7月船期马来西亚棕榈油进口利润-375元/吨

**成本** SPPOMA数据显示，2025年6月1-10日马来西亚棕榈鲜果串单产减少16.71%，出油率下调0.10%，棕榈油产量减少17.24%。SGS公布数据显示，2025年6月1-10日马来西亚棕榈油出口量为285,578吨，较上月同期增加32.69%。AmSpec数据显示，2025年6月1-10日马来西亚棕榈油出口量为327,355吨，较前一月同期增加8.07%。ITS数据显示，马来西亚6月1-10日棕榈油产品出口量为371,600吨，较上月同期增加26.40%。

**观点** 本周三大油脂先下跌后上涨，周二MPOB报告出炉，马来西亚棕榈油继续累库，同时国内商业库存周环比持续增加，棕榈油领跌油脂；后中东局势再度紧张，国际原油价格大幅上涨；另外印度5月棕榈油进口量大幅增加，需求强劲支撑棕榈油价格上涨；周五夜盘美国生物柴油政策利好进一步推升了油脂的涨幅。6月12日晚间，美国农业部公布6月USDA报告，本次报告变化不大，仅期末库存数据小幅低于市场预估的2.98亿蒲式耳，产量和种植面积稳定；加之美豆主产区天气好转，美豆震荡运行。国内现货豆棕价差仍然维持倒挂，棕榈油依旧维持刚需，周四以色列确认空袭了伊朗目标，导致中东紧张局势急剧升级，国际油价飙升逾9%，创下数月新高，带动油脂走强。

## 因素

## 逻辑观点

供应 本周油厂预计开机率小幅增加，压榨量上升，截至6月6日，油厂大豆实际压榨量224.46万吨，开机率为63.1%

消费 本周全国豆粕共成交129.41万吨，环比增加101.00万吨，日均成交25.88万吨，日均环比增加18.78万吨

库存 本周油厂库存量为81.27万吨，较上周增加5.78万吨，菜粕库存1.9万吨，较上周下降0.1万吨

基差 现货基差，其中华南豆粕M09-189，福建菜粕RM09-94

利润 本周，7月船期巴西大豆盘面毛利为203元/吨（升贴水169美分/蒲式耳），5月船期加拿大菜籽盘面压榨毛利-53元/吨

成本 本周美豆价格平稳波动，截至6月12日，美豆收盘价1026.75美分/蒲式耳

观点 整体来看，当前新季美豆播种较为顺利，播种进度明显高于历史同期，本月供需报告没有明显调整，后期需重点关注6月底的面积报告和未来美国的天气情况。国内方面，近期巴西升贴水持续偏强，进口成本的抬升支撑上周豆粕价格偏强运行，中美谈判情况也暂无明显利好。但当前国内巴西大豆到港依旧偏多，油厂开工率偏高，豆粕库存持续上升，整体供应宽松格局并未改变。未来需持续政策端中美会谈情况，美国新季大豆生长情况以及巴西发运情况

## 因素

## 逻辑观点

供应	样本显示5月份能繁母猪存栏量为508.34万头，环比微涨0.33%；5月份能繁母猪淘汰量为96829.00头，环比微降0.91%；商品猪存栏量为3564.03万头，环比增加0.45%；5月商品猪出栏量为1059.86万头，环比减少2.38%。
消费	本周屠宰企业开工率为27.22%，较上周下降1.68%；本周国内重点屠宰企业冻品鲜销率88.15%，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17.34%，较上周微增0.02%
基差	现货基差，河南生猪LH09+545
利润	截至6月12日，本周自繁自养利润51.71元/头，较上周增加43.27元/头，外购仔猪养殖利润-28.26元/头，较上周盈利减少67.76元/头
成本	截至6月12日，当周二次育肥平均成本为13.94元/公斤，较上周下降；猪粮比价为5.86:1

**观点** 供应端，本周养殖端出栏数量较上周增加，同时出栏均重开始下降，本周体重去化明显。当前在出栏压力增加的情况下现货价格同步承压下行，预计未来一段时间内出栏仍将保持增加状态。消费端，目前市场消费较为平稳，暂无新的提振点。二次育肥规模增长缓慢，冻品需求保持平稳。综合来看，本周在收储的刺激下期货价格受到一定提振，但目前养殖端体重去化刚刚开始，未来降重出栏增加供应的趋势较为明显。加之当前生猪消费需求平稳，供过于求的局面预计将继续保持。长期来看目前生猪养殖仍有利润，短期内产能调整可能性较低，现货价格持续承压的概率较大。在有养殖利润的情况下冻品和二育的需求难有大幅增量，预计未来生猪格局仍将维持供强需弱。

## 因素

**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，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14785元/吨，环比上涨342元/吨。现货基差CF09+1290，环比上涨207。全国棉花现货加权均价14842元/吨，环比上涨281元/吨，现货基差CF09+1347，环比上涨146。

**利润** 纱厂即期利润减少。截至6月12日，全国32s纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1466.2元/吨，较上周减少311.3元/吨。

**成本** Cotlook:A指数:1%关税价报13784元/吨，中国棉花价格指数:328报14842元/吨，内外棉价差1058元/吨。

## 观点

宏观方面，本周中美贸易谈判释放积极信号，国内棉价受到提振小幅反弹。不过宏观环境不确定性仍强，随后价格又回落整理，需关注中美最终谈判结果和关税具体落地情况。国际方面，6月USDA供需报告调减25/26年度全球棉花产量及消费量，由于产量减幅大于消费，叠加期初供应减少，期末库存环比下降。美棉主产区近期降雨偏多，旱情较前期持续改善，其他国家供应端天气的叙事性目前也不足，国际棉价短期预计延续震荡，跟随宏观情绪波动为主。后续重点关注各主产国天气及新棉生长状况。国内方面，棉花商业库存加速去库，需求表现仍具韧性，本年度后期供需仍有趋紧预期。不过新年度国内植棉面积稳中有增，棉苗长势普遍较好，新作产量继续增加的概率较大，种植端缺乏明显利好驱动。国内需求步入淡季，下游新订单情况未有明显改善，成品库存有所上升，市场对于90天期满后的关税政策仍存担忧，需求面支撑不足。综合来看，尽管中美经过2天谈判后原则上达成协议框架，但当前关税政策仍存在高度不确定性，宏观利好提振有限。新年度疆棉丰产预期较强，国内进入消费淡季，棉价持续反弹空间预计有限，短期仍以区间震荡思路对待。

## 因素

## 逻辑观点

## 供应

截至2025年5月底，2024/25年制糖期（以下简称“本制糖期”）食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖1116.21万吨，同比增加119.89万吨，增幅12.03%。

## 消费

截至5月底，全国累计销售食糖811.38万吨，同比增加23.07%；累计销糖率72.69%，同比加快6.52个百分点。

## 库存

截至5月底，2024/25榨季全国食糖月度工业库存304.83万吨，同比减少32.21万吨。

## 基差

截止本周五，广西南宁地区白糖现货价格6020元/吨，环比下跌70元/吨，现货基差SR09+356，环比上涨1。

## 利润

6月13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2016元/吨（关税配额内）或814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1988元/吨（关税配额内）或777元/吨（关税配额外）。

## 成本

6月13日，我国进口巴西原糖（升水-0.01）加工后成本约为4331元/吨（关税配额内）或5533元/吨（关税配额外）；我国进口泰国原糖（升水0.79）加工后成本约为4359元/吨（关税配额内）或5570元/吨（关税配额外）。

## 观点

**原糖方面，尽管能源价格拉涨对糖价起到一定支撑作用，但S&P调查显示巴西中南部5月下半月糖产量预计同比增加，巴西25/26榨季增产的预期暂未改变，北半球印度和泰国迎来降雨，产量预计也有所回升，使得原糖整体仍承压。中长期看，25/26榨季全球供应由短缺转为过剩逐渐成为市场共识，不过仍需持续关注巴西生产情况。郑糖方面，国内产销数据利好使得现货表现较为坚挺，不过由于国内收紧糖浆及预混粉进口，供需缺口需要配额外进口量来弥补，定价重新锚定配额外进口成本。随着近期原糖持续走弱至16.5美分附近，进口利润已经显现，后市供应压力预期逐步增加，市场情绪偏空，郑糖受外盘弱势拖累跌至阶段性低点，关注外盘何时止跌。综合来看，郑糖大方向跟随原糖波动为主，重点关注巴西产量及国内进口节奏。**



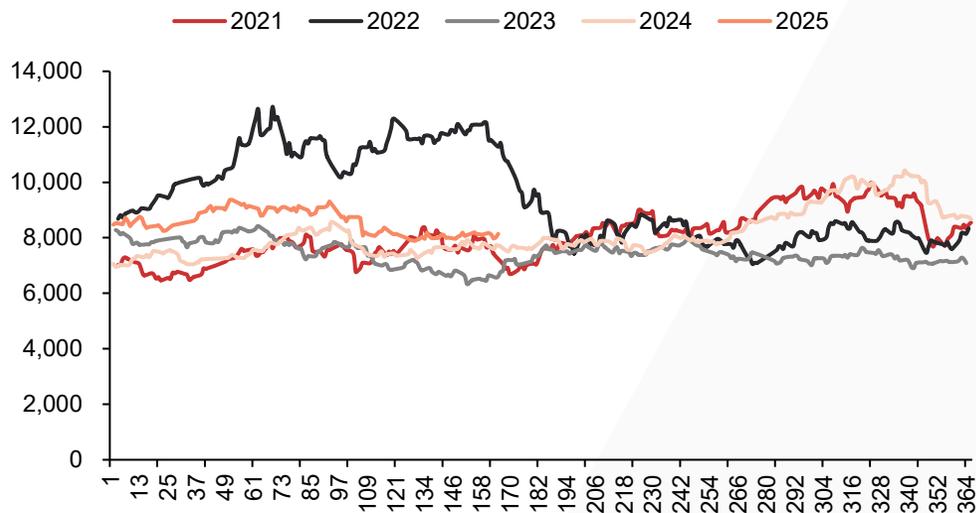
# 第2章

## 油脂板块供需

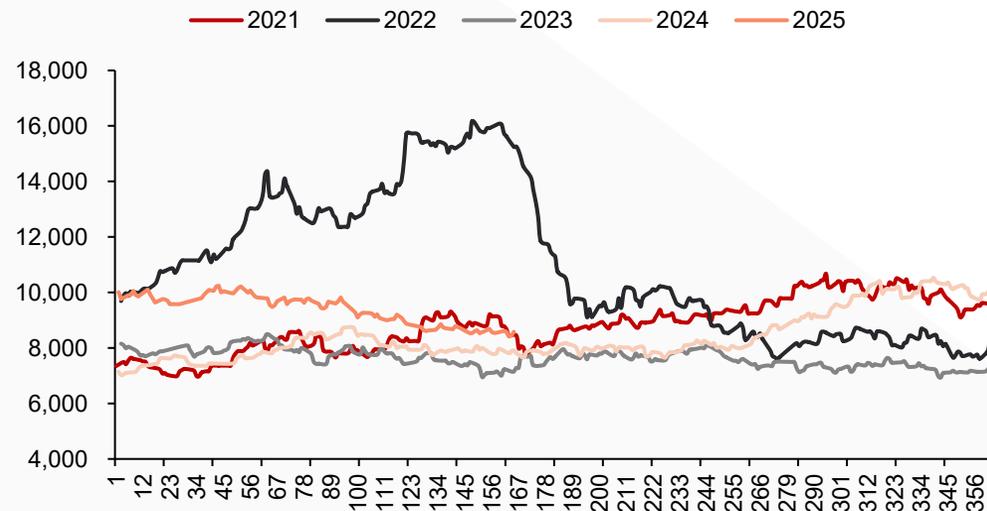


# 棕榈油基差及月间价差

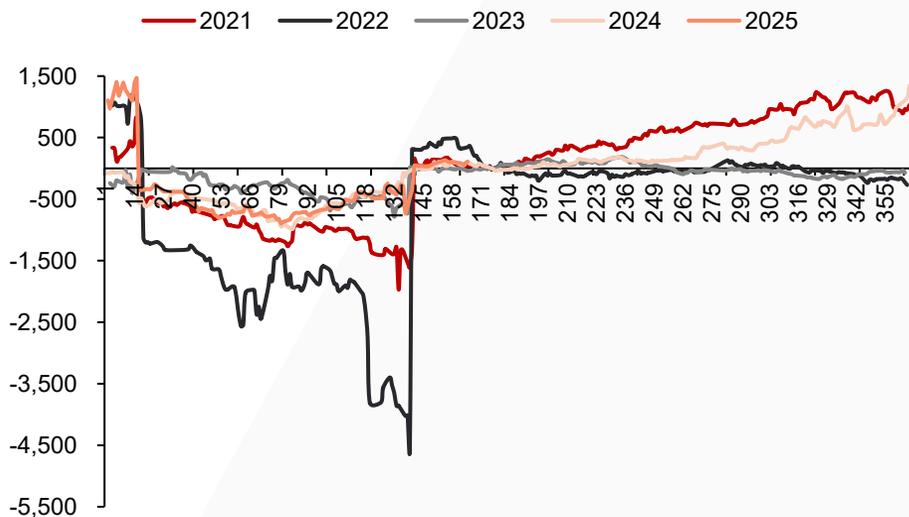
### 棕榈油主力合约|元/吨



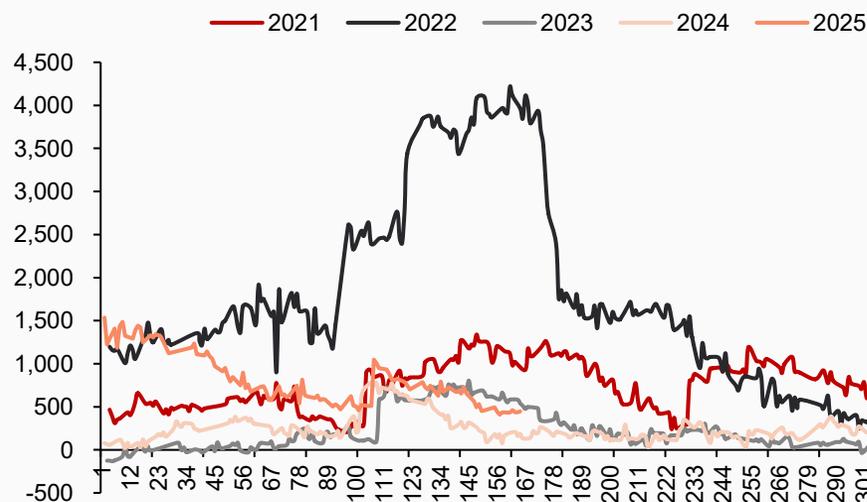
### 棕榈油现货价格-广州|元/吨



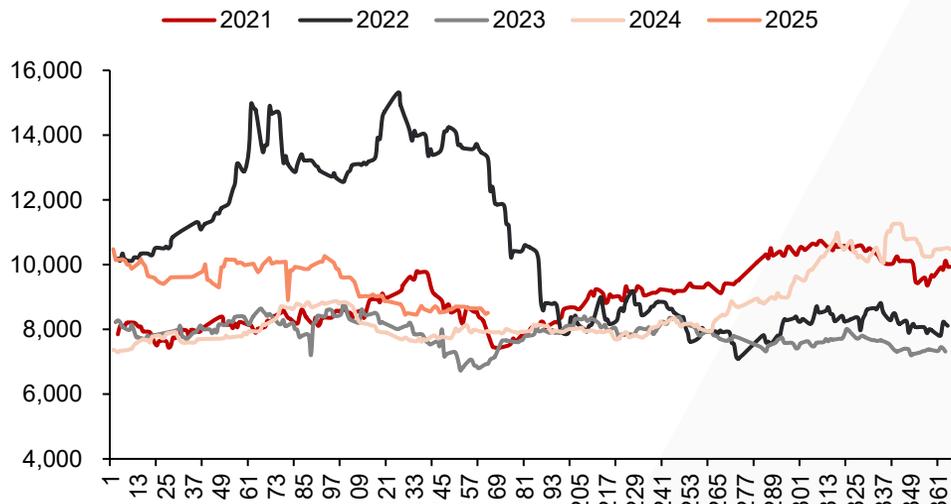
### 棕榈油01-05合约价差|元/吨



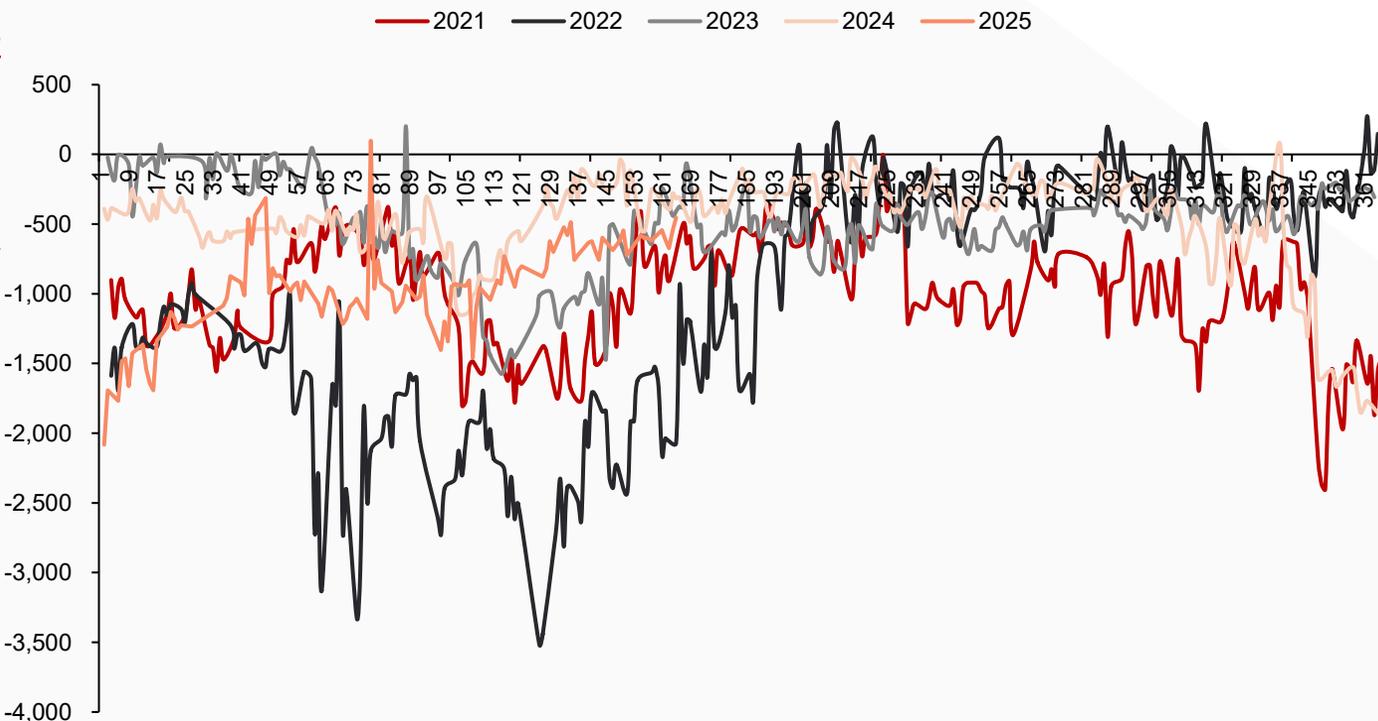
### 棕榈油基差



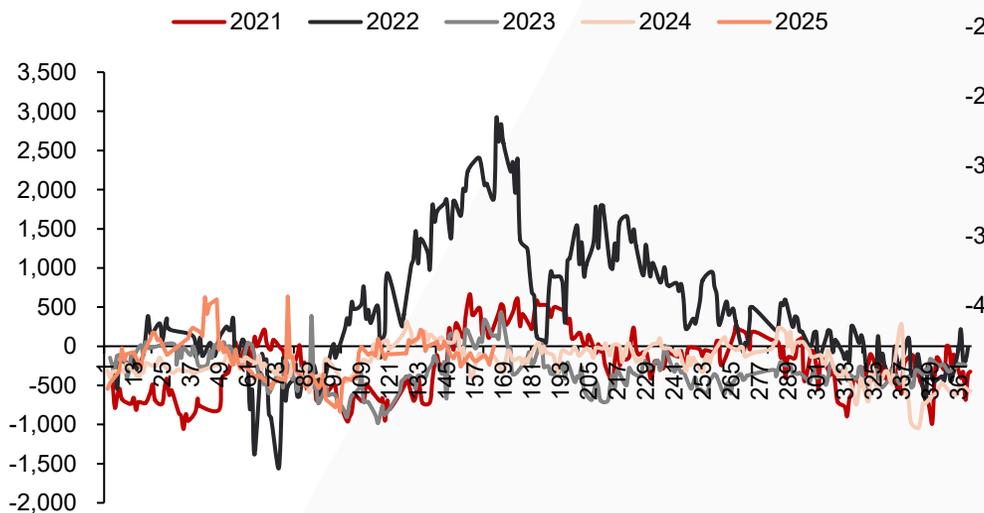
### 棕榈油进口成本：马来西亚近月|元/吨



### 棕榈油进口盘面利润：马来西亚近月|元/吨

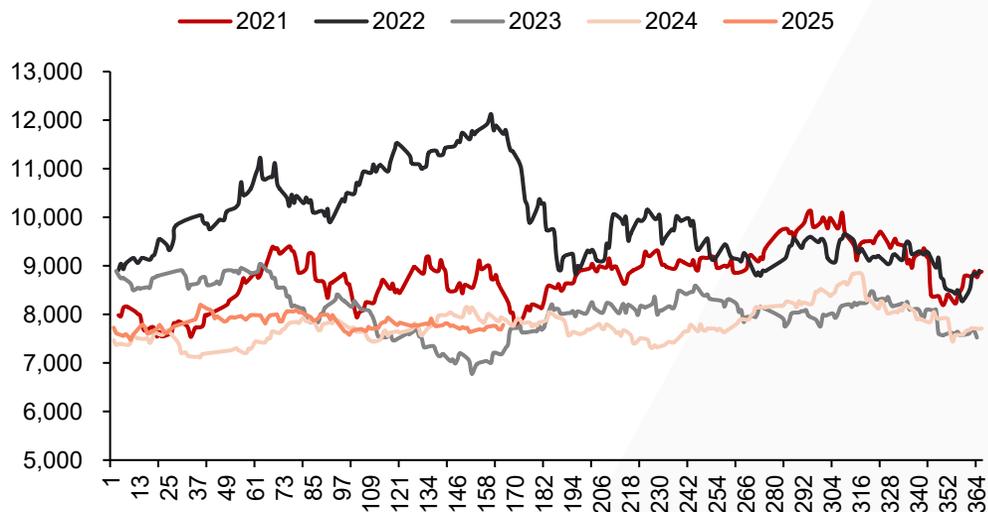


### 棕榈油现货利润：马来西亚近月|元/吨

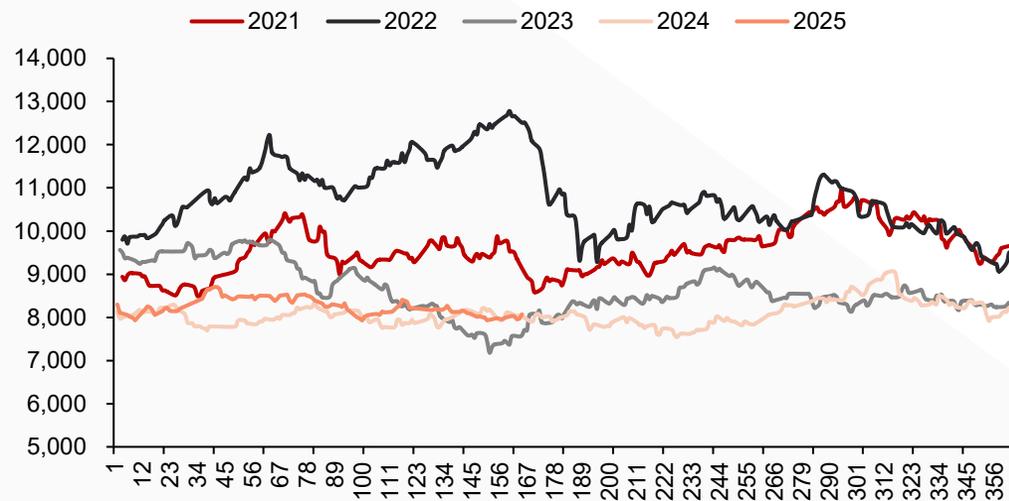


# 豆油基差及月间价差

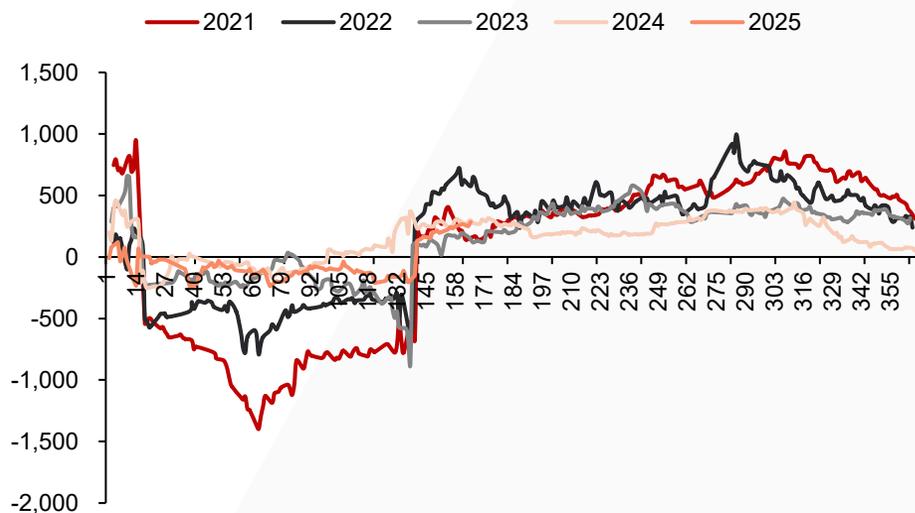
### 豆油主力合约|元/吨



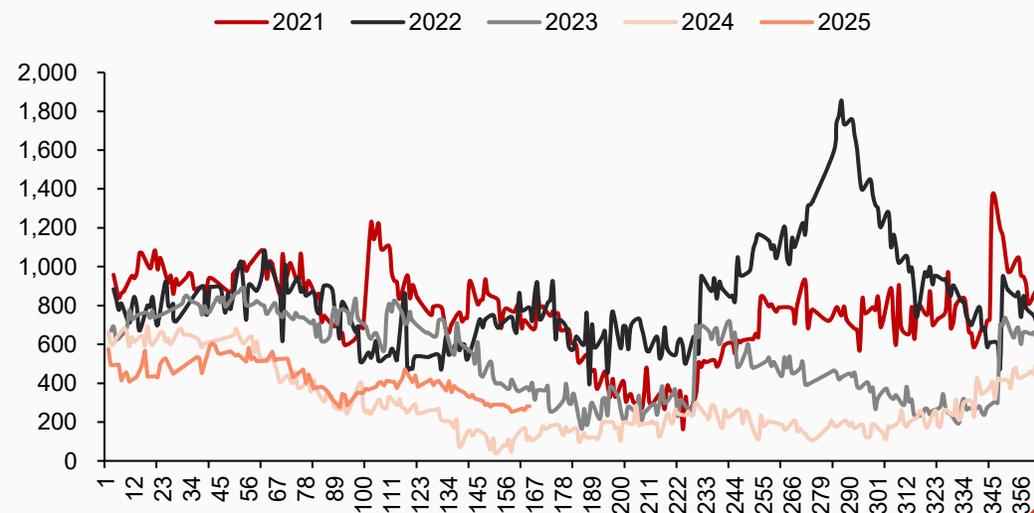
### 豆油现货价格-天津|元/吨



### 豆油01-05合约价差|元/吨

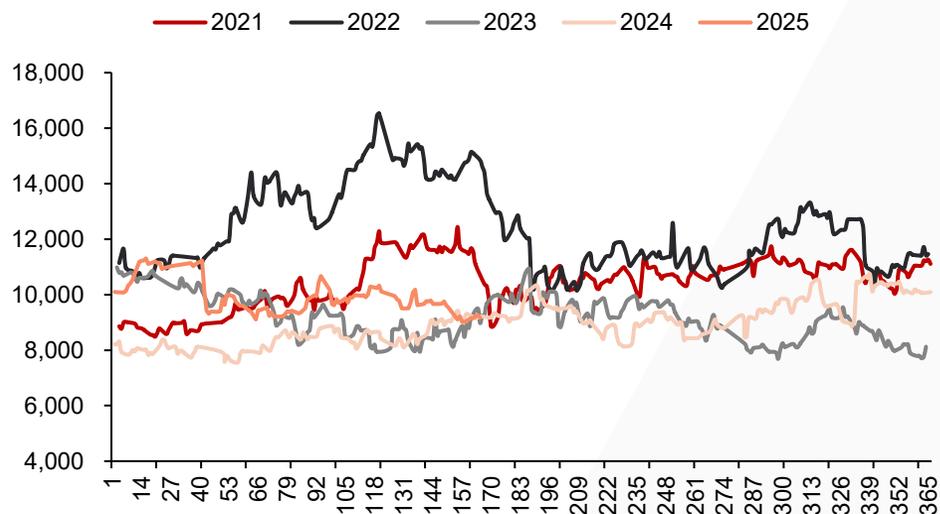


### 豆油基差

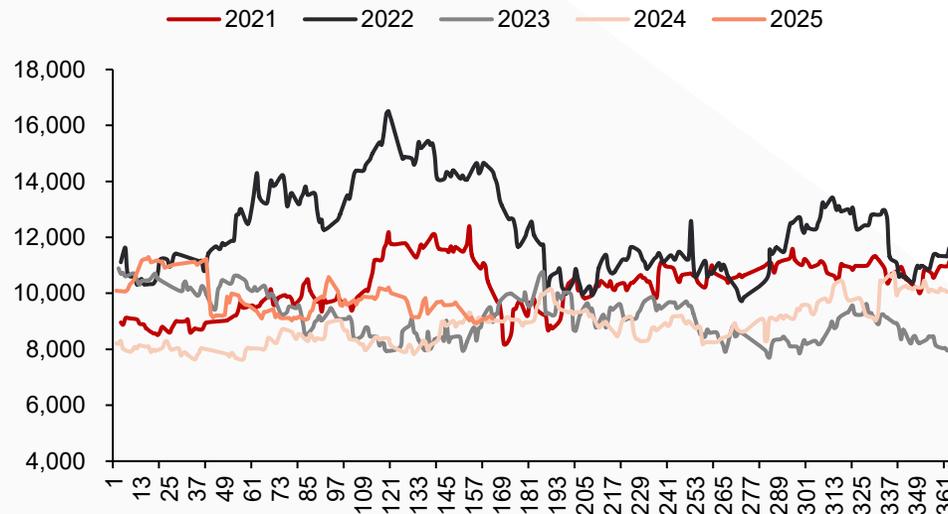


# 豆油进口成本及现货利润

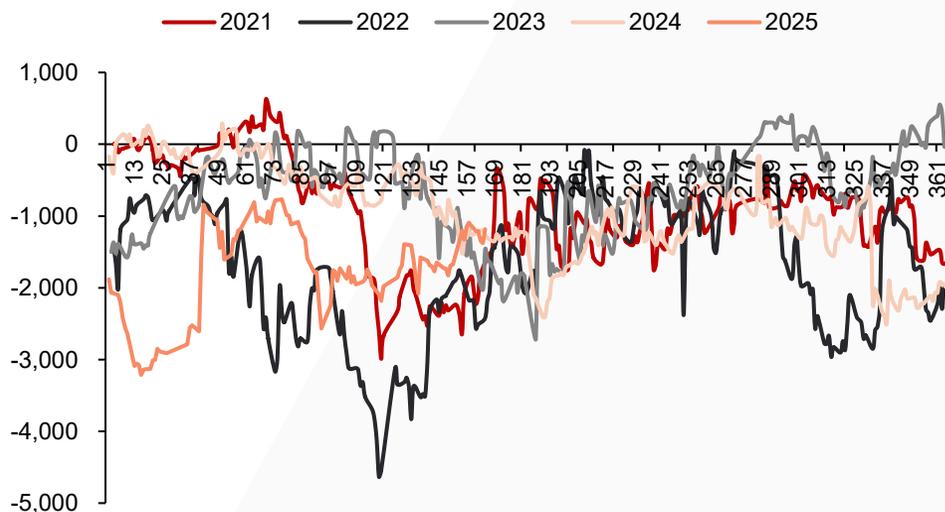
### 豆油进口成本：巴西近月|元/吨



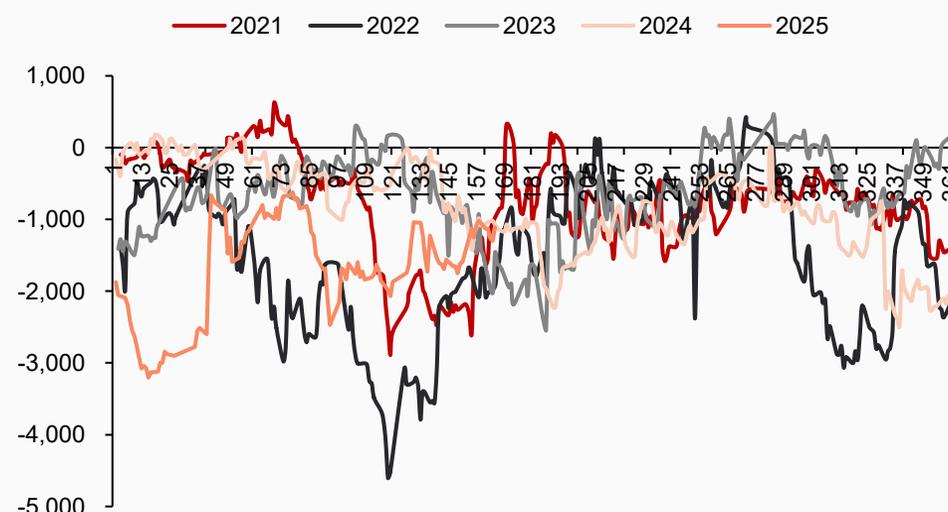
### 豆油进口成本：阿根廷近月|元/吨



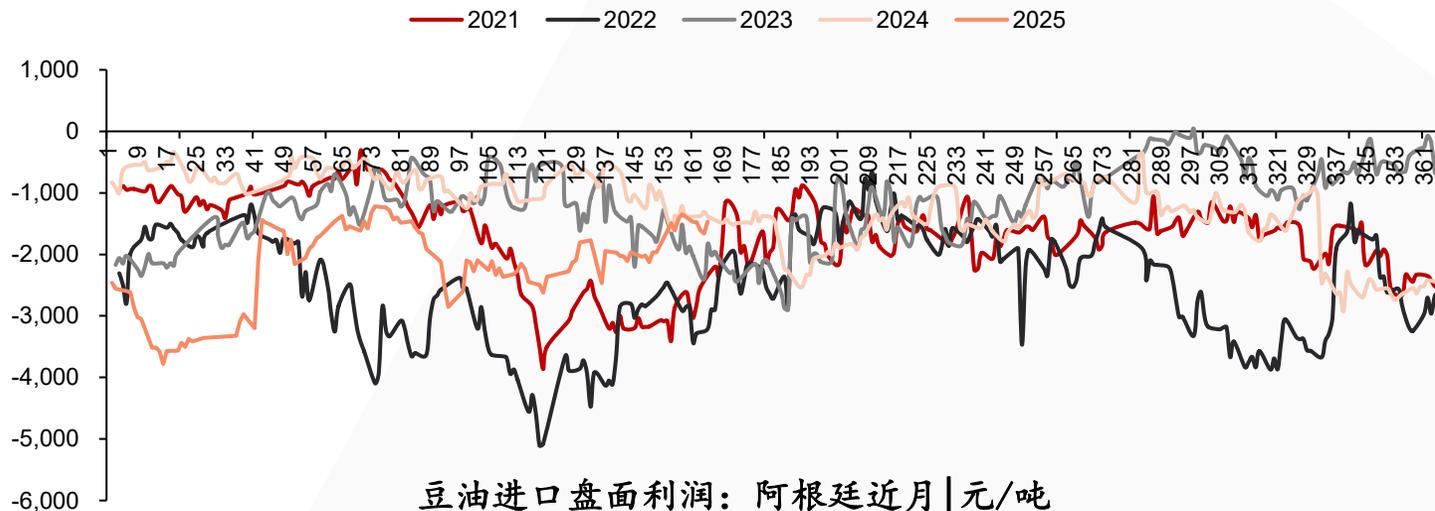
### 豆油现货利润：巴西近月|元/吨



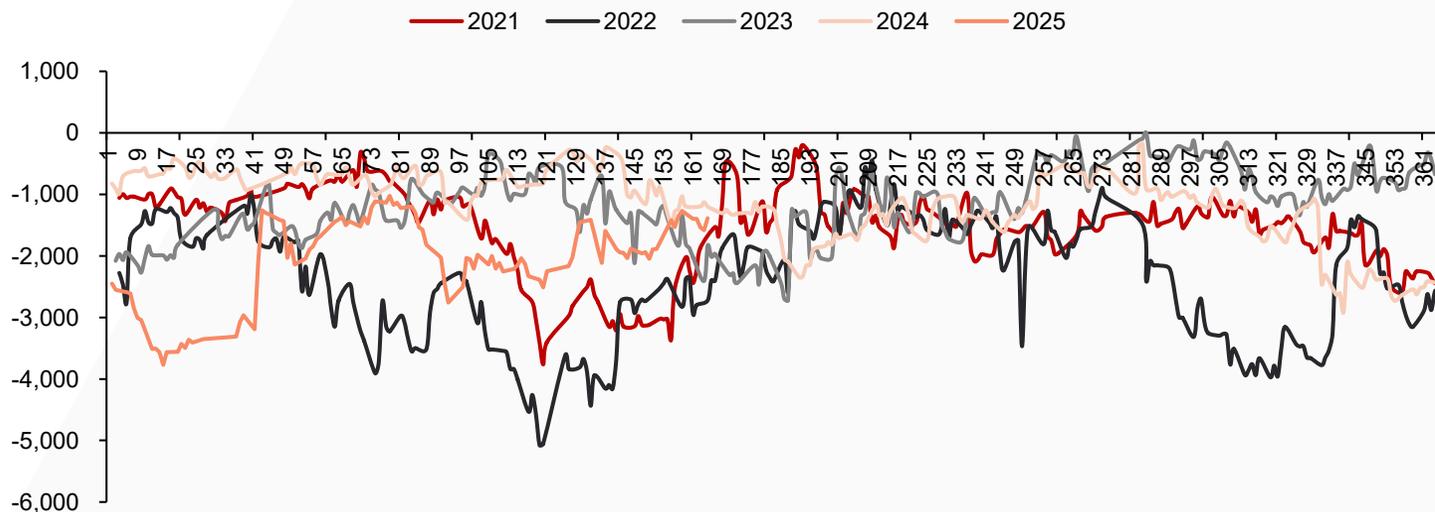
### 豆油现货利润：阿根廷近月|元/吨



### 豆油进口盘面利润：巴西近月|元/吨

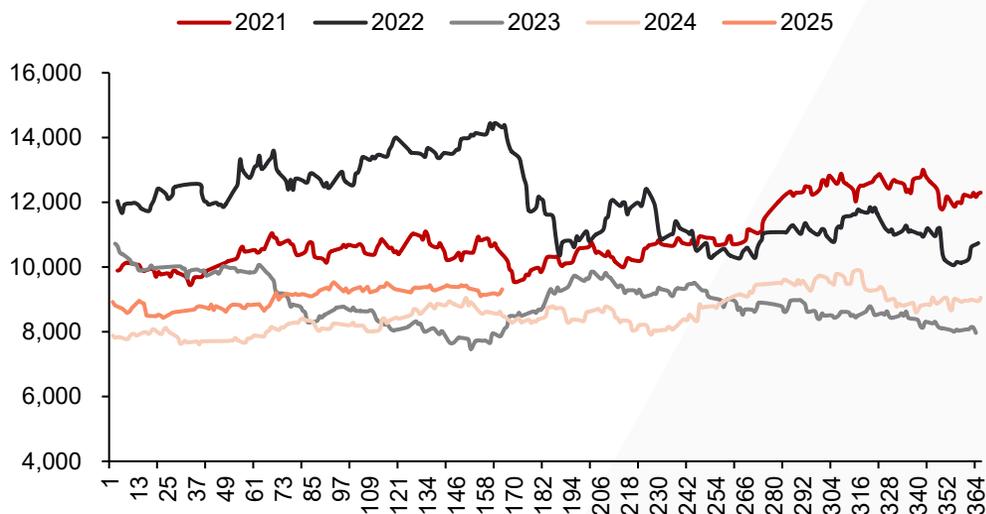


### 豆油进口盘面利润：阿根廷近月|元/吨

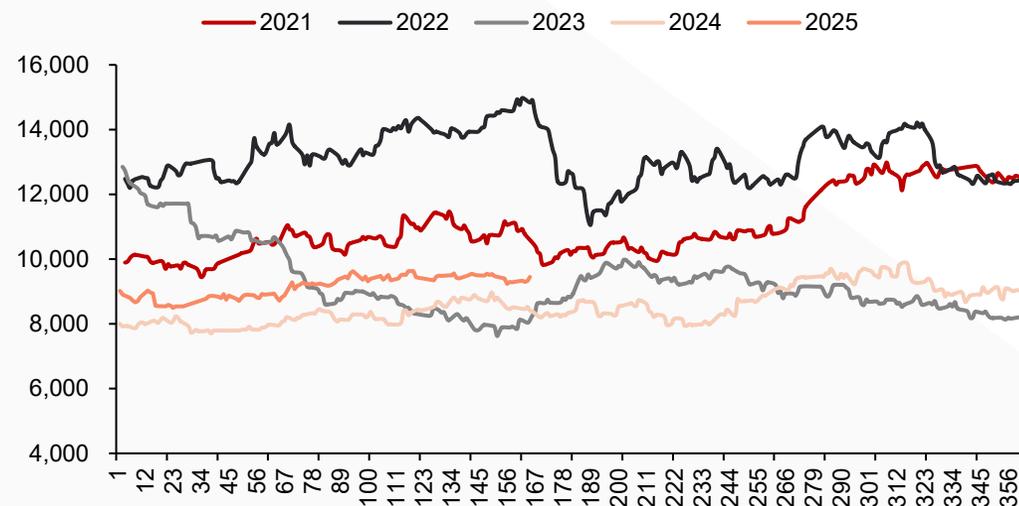


# 菜油基差及价差

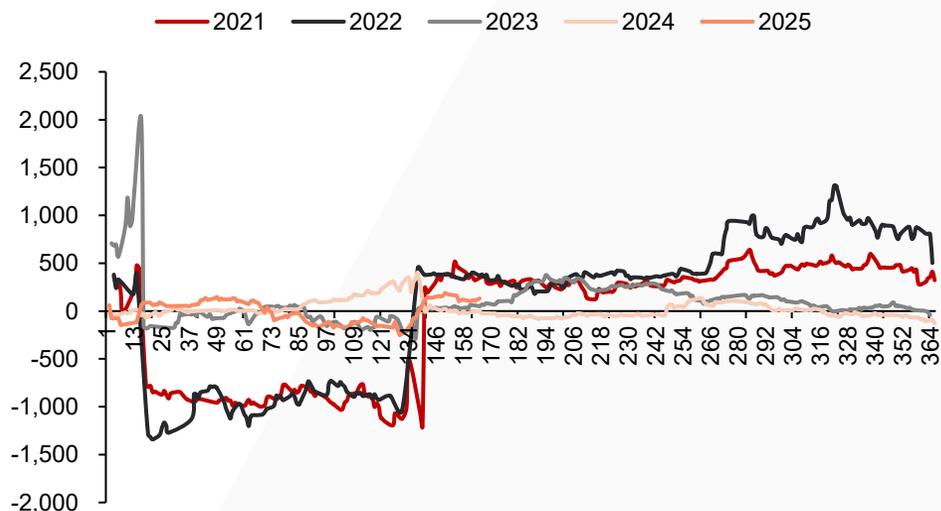
## 菜油主力合约|元/吨



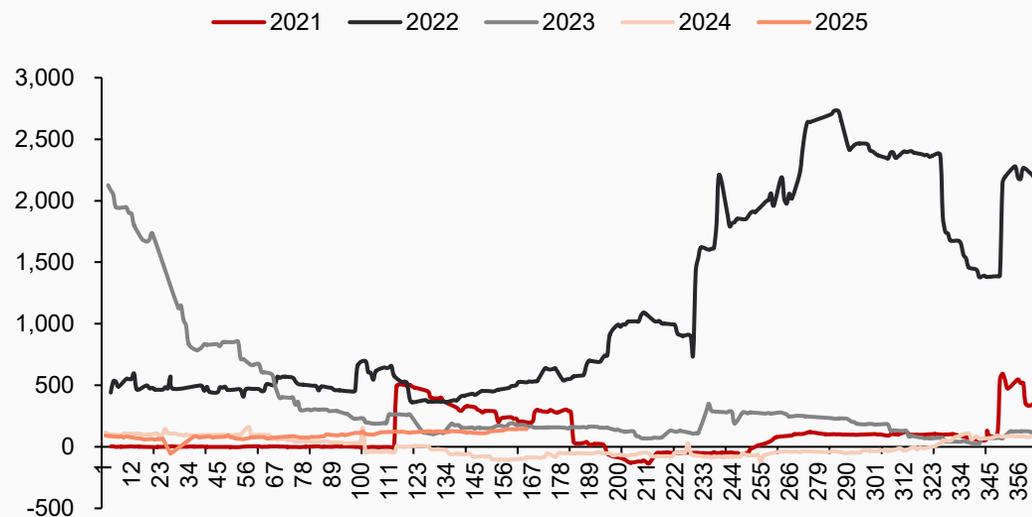
## 菜油现货价格-广东|元/吨



## 菜油01-05合约价差|元/吨

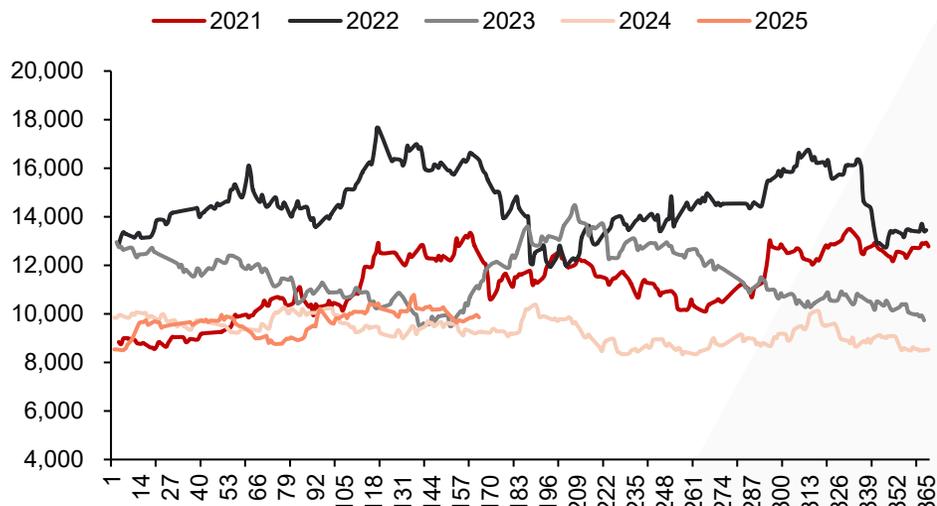


## 菜油基差

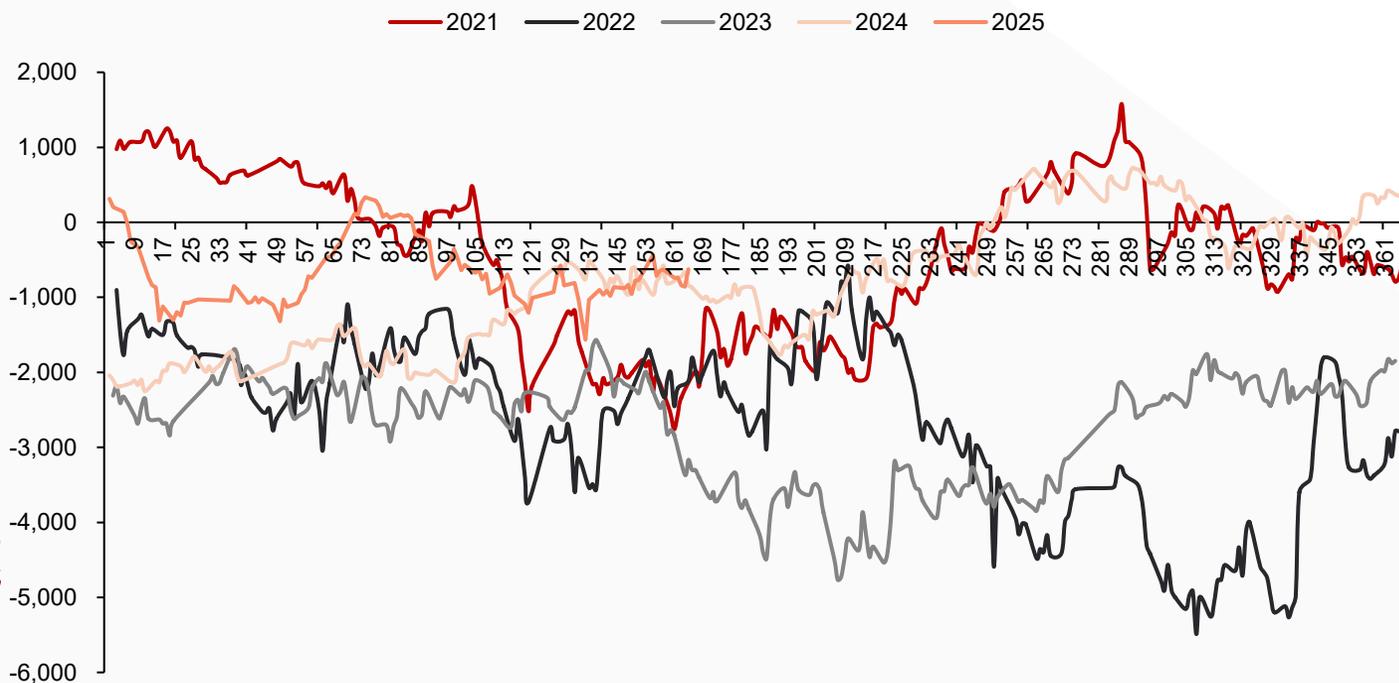


# 菜油进口成本及利润

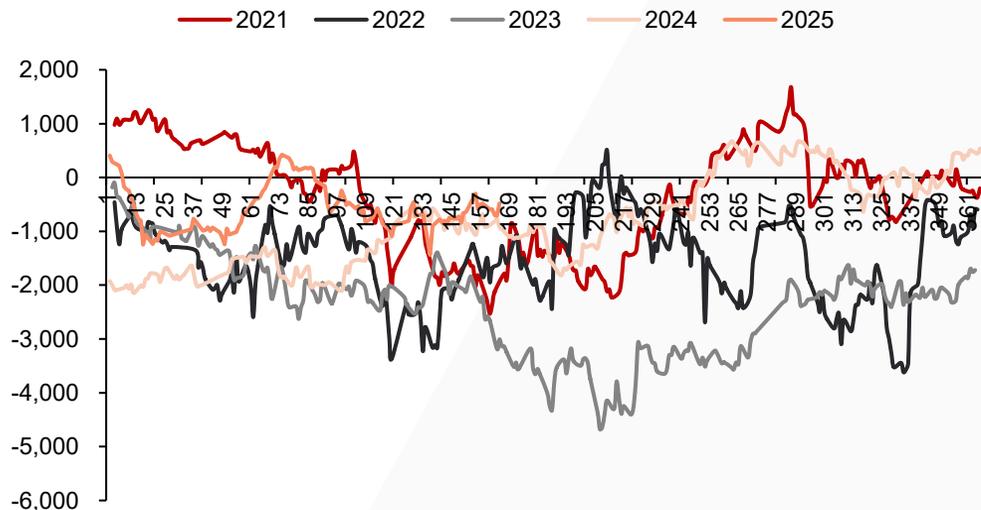
## 菜油进口成本：加拿大近月|元/吨



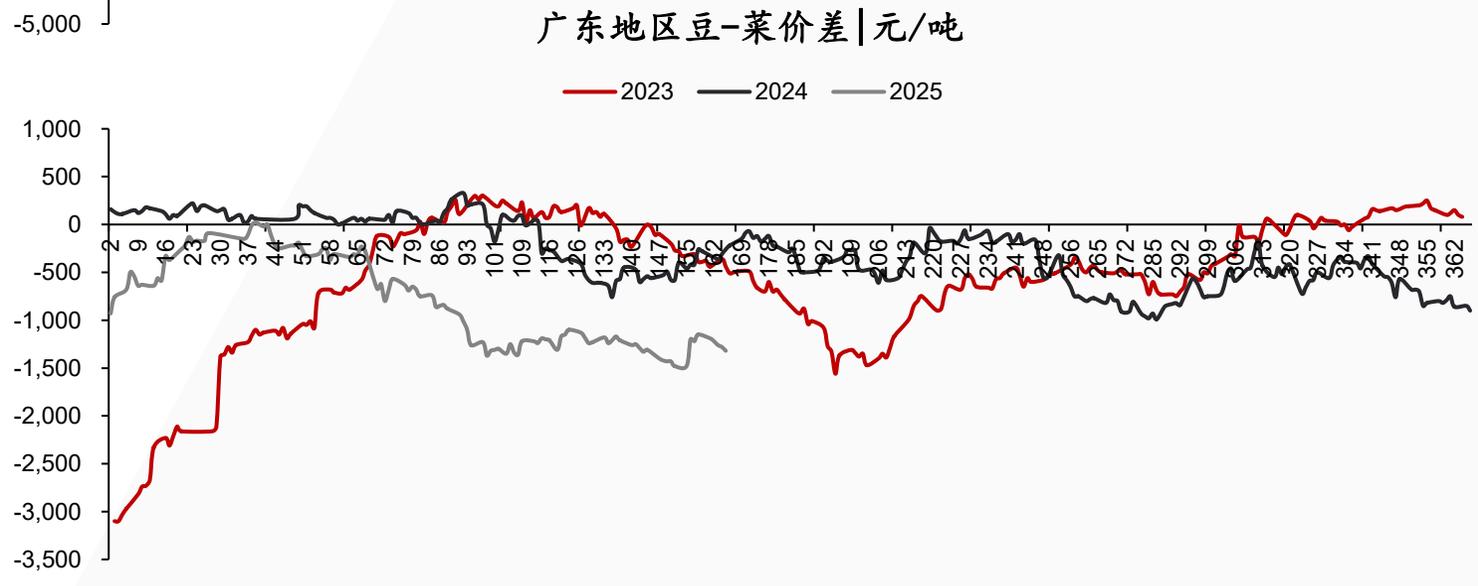
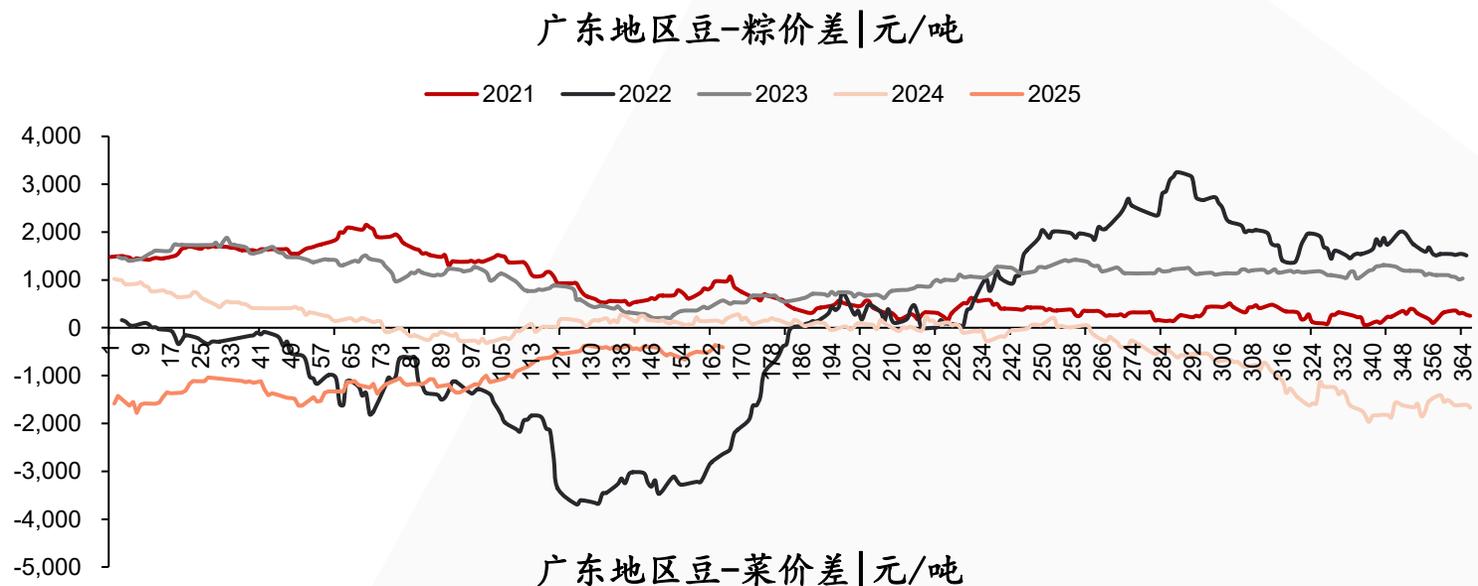
## 菜油进口盘面利润：加拿大近月|元/吨



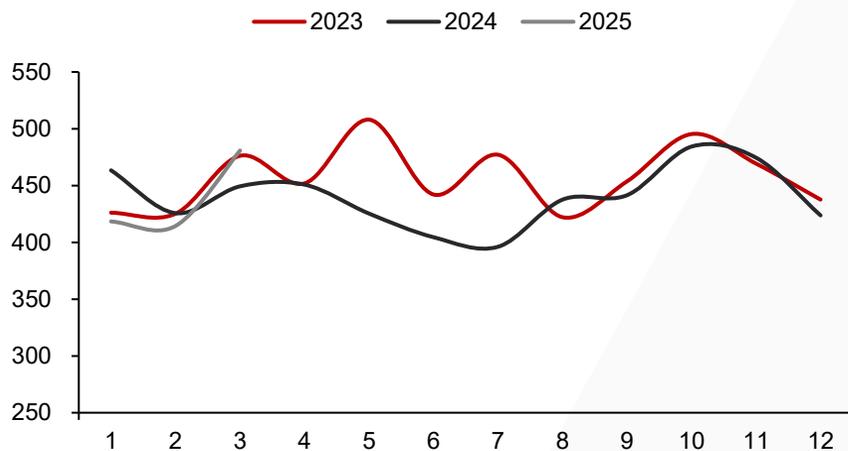
## 菜油现货利润：加拿大近月|元/吨



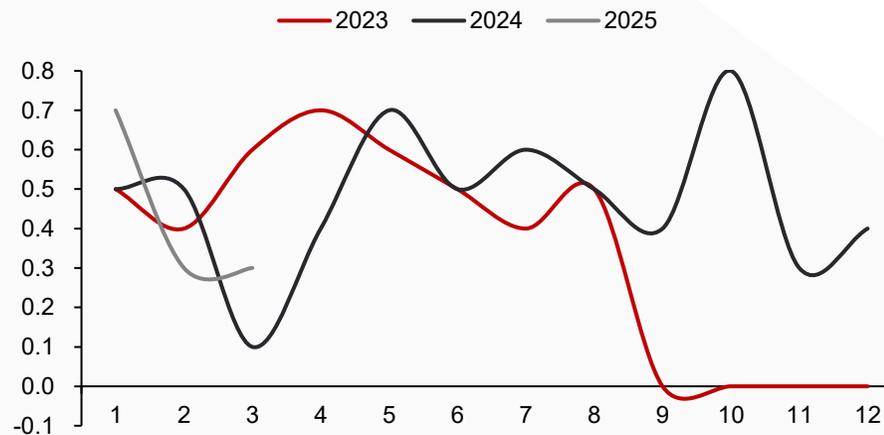
# 广东地区豆-菜和豆-棕的价差



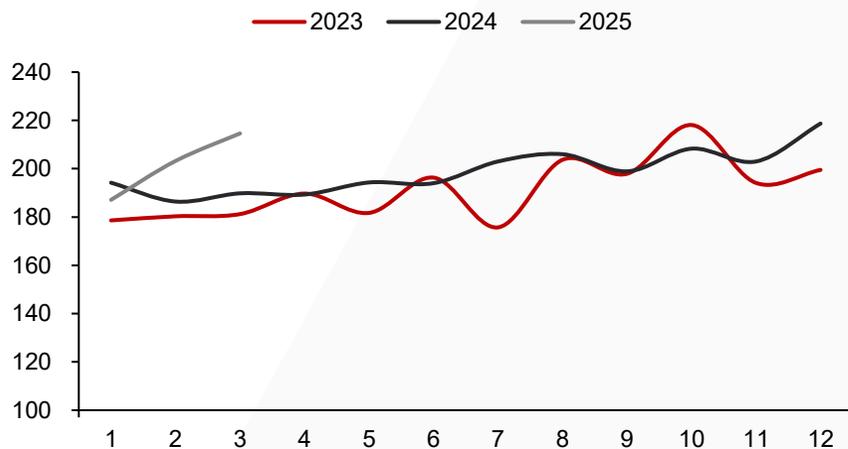
### GAPKI棕榈油月度产量|万吨



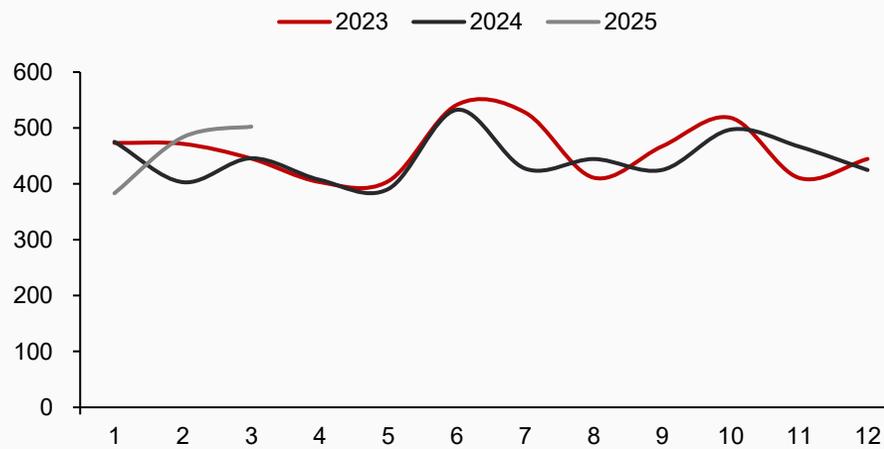
### GAPKI棕榈油月度进口量|万吨



### GAPKI棕榈油月度消费量|万吨

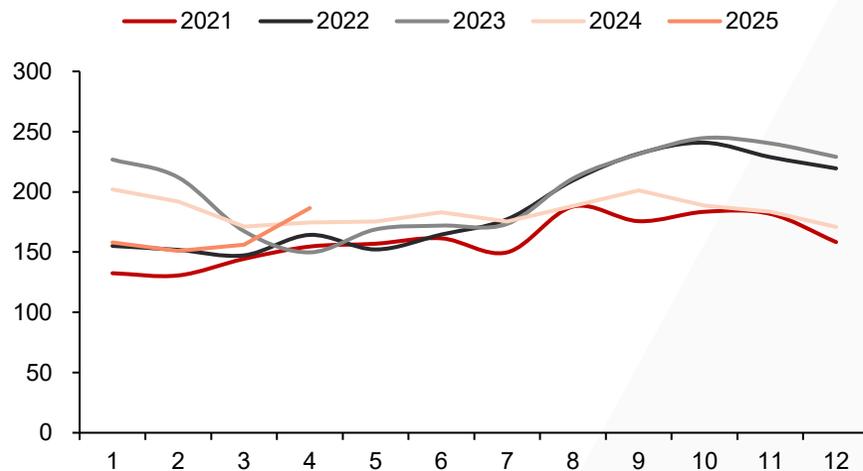


### GAPKI棕榈油月度需求量|万吨

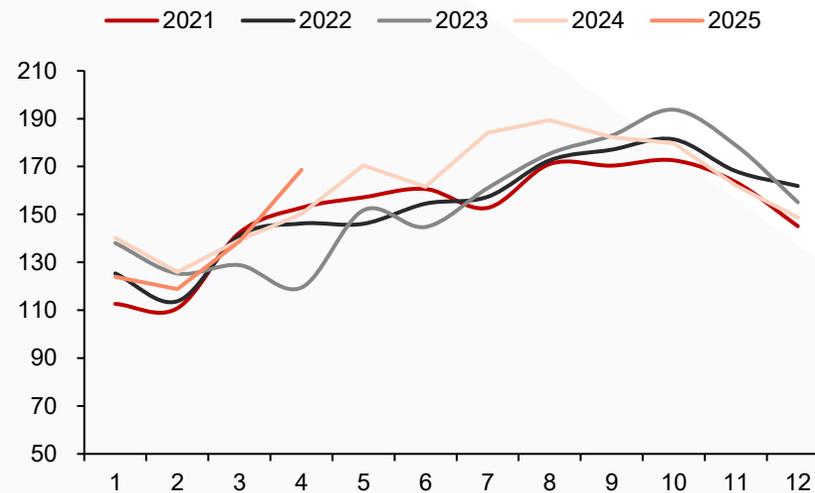


# MPOB棕榈油供需数据

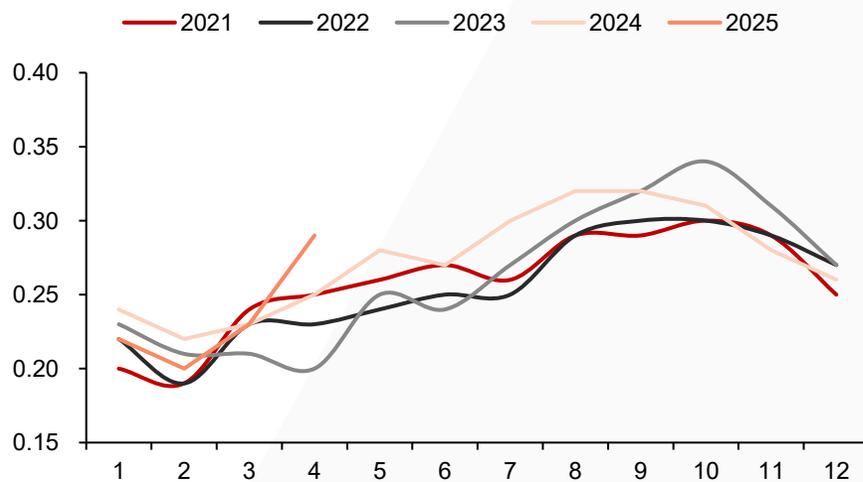
## MPOB棕榈油月度库存|万吨



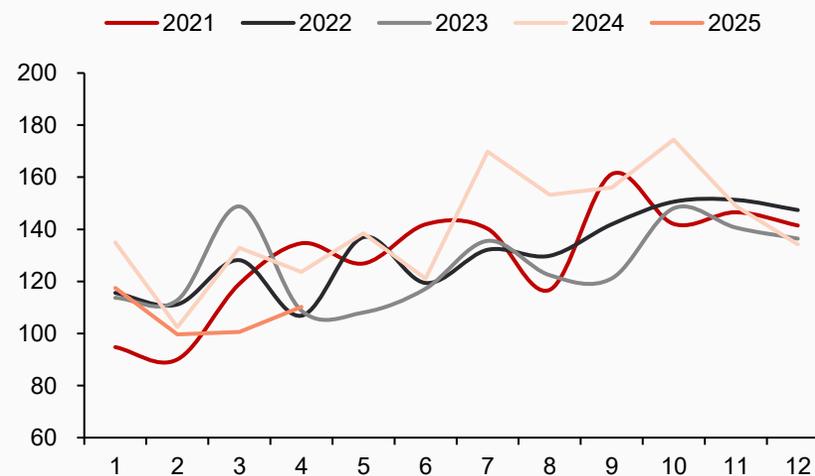
## MPOB初榨棕榈油月度产量|万吨



## MPOB棕榈油月度单产|吨/公顷

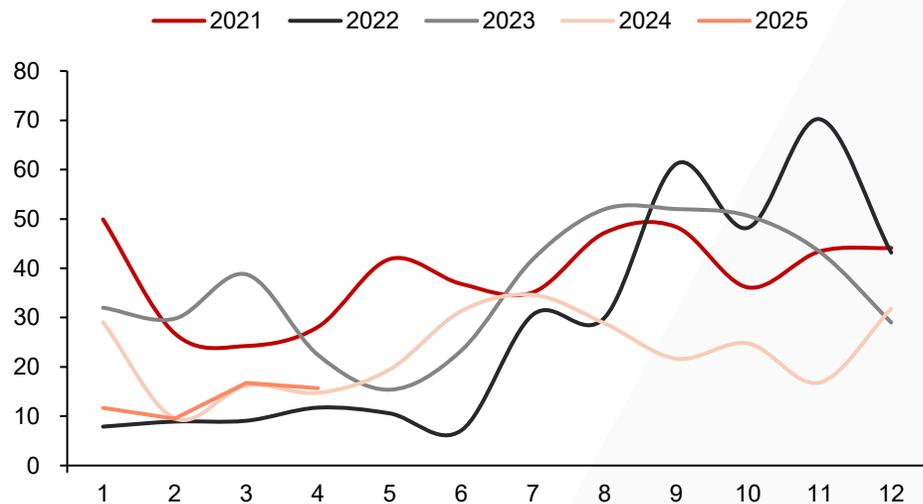


## MPOB棕榈油月度出口数量|万吨

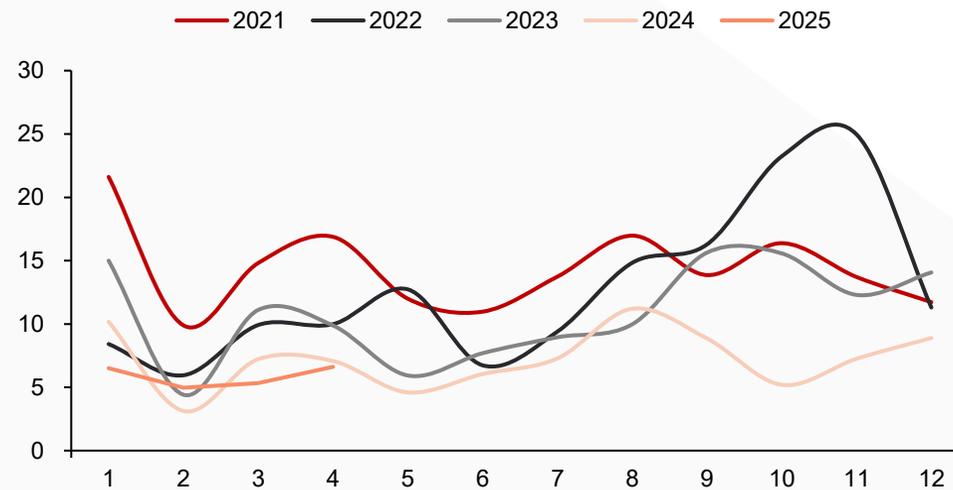


# 中国三大油脂直接进口量

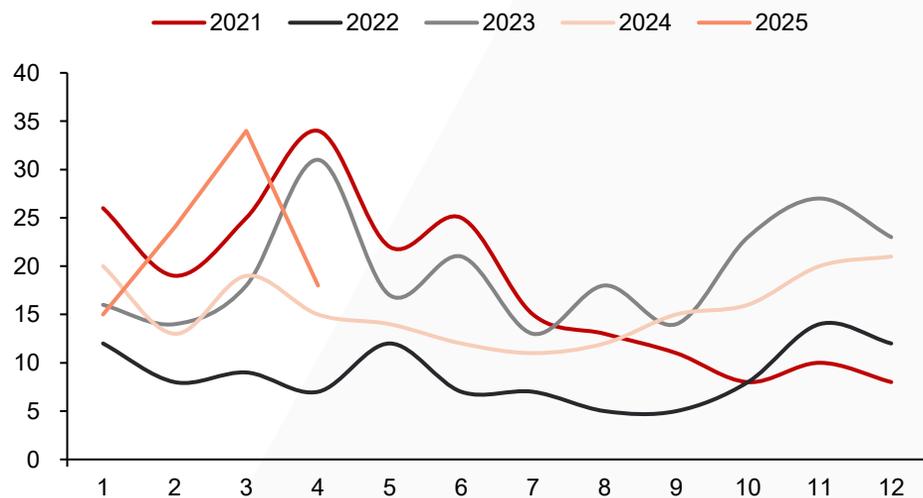
## 中国棕榈液油月度进口总量（自全球）|万吨



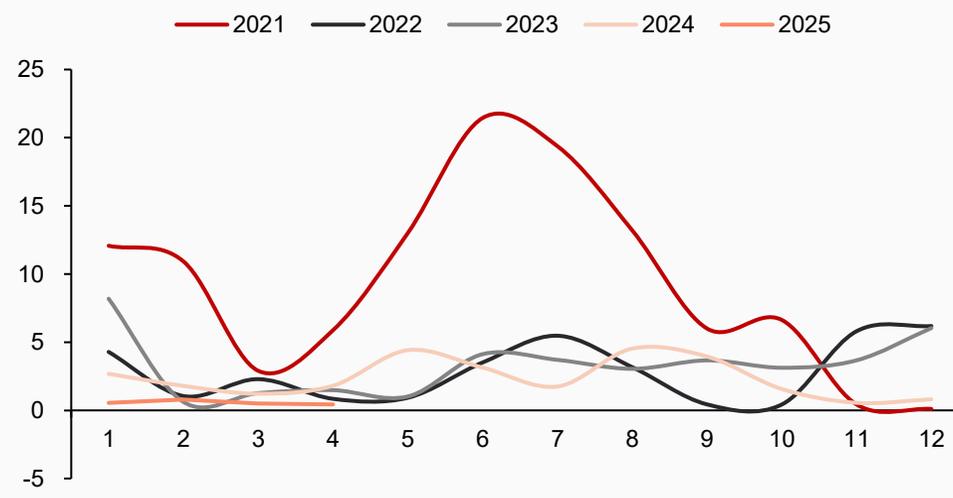
## 中国棕榈油硬脂月度进口总量（自全球）|万吨



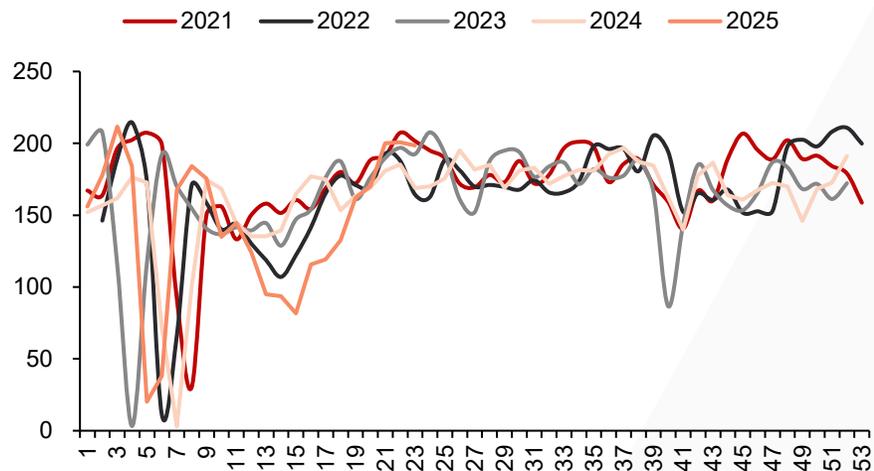
## 中国菜油和芥子油月度进口量|万吨



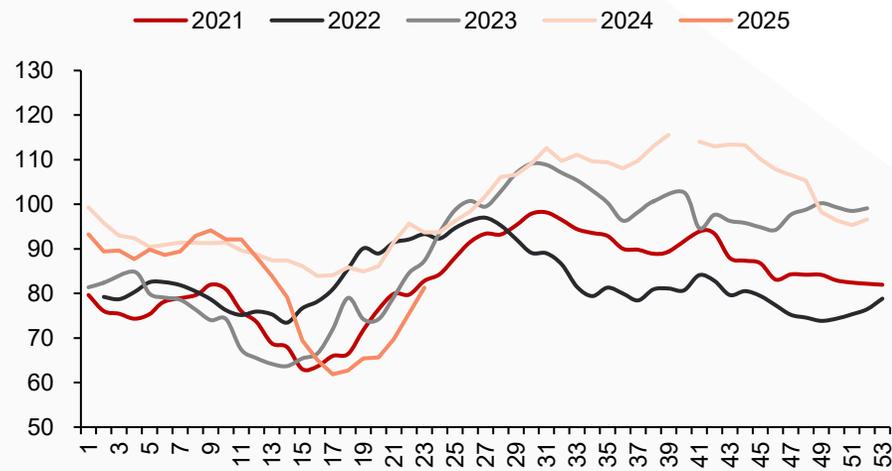
## 中国豆油月度进口总量（自全球）|万吨



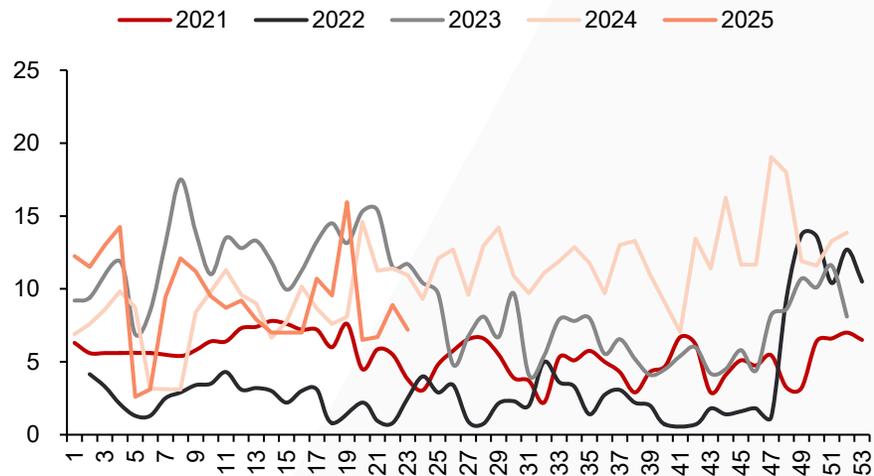
### 中国大豆周度压榨量|万吨



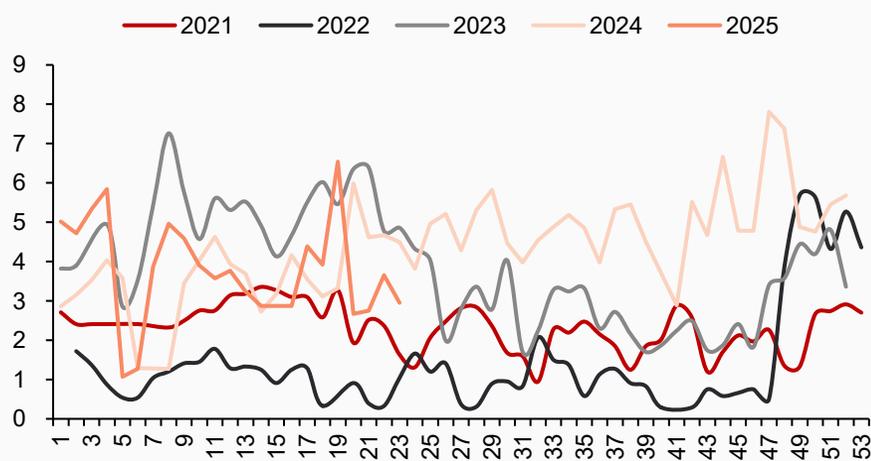
### 中国主要油厂豆油周度产量|万吨



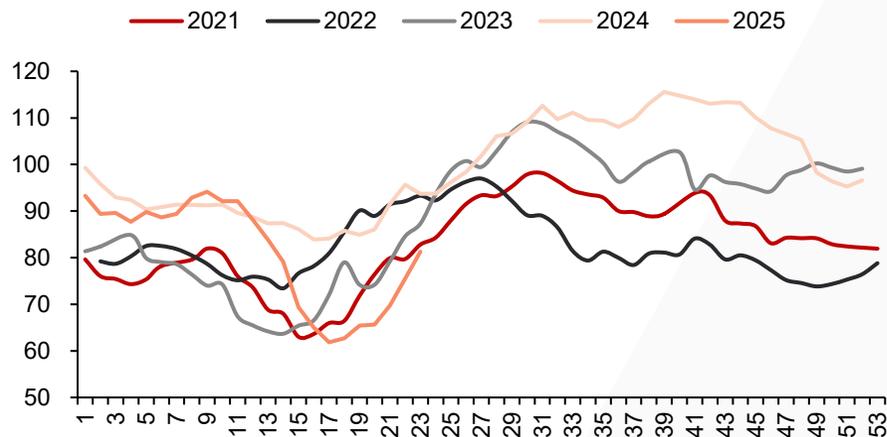
### 中国油菜籽周度压榨量|万吨



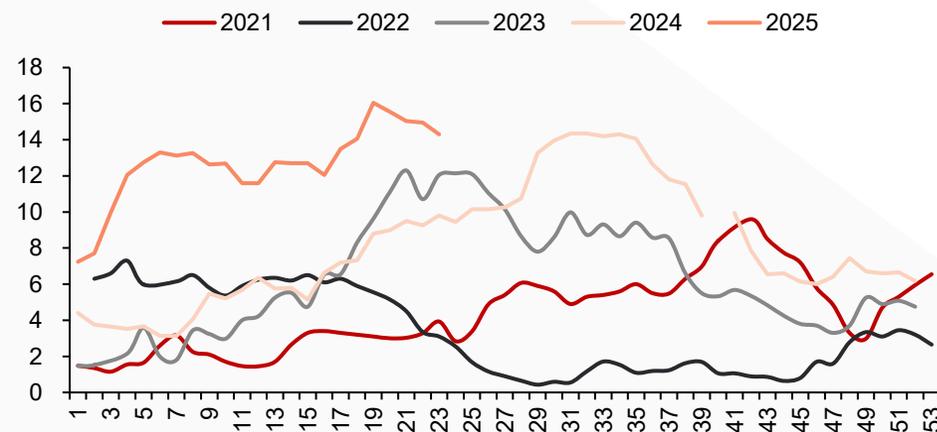
### 中国菜油周度产量|万吨



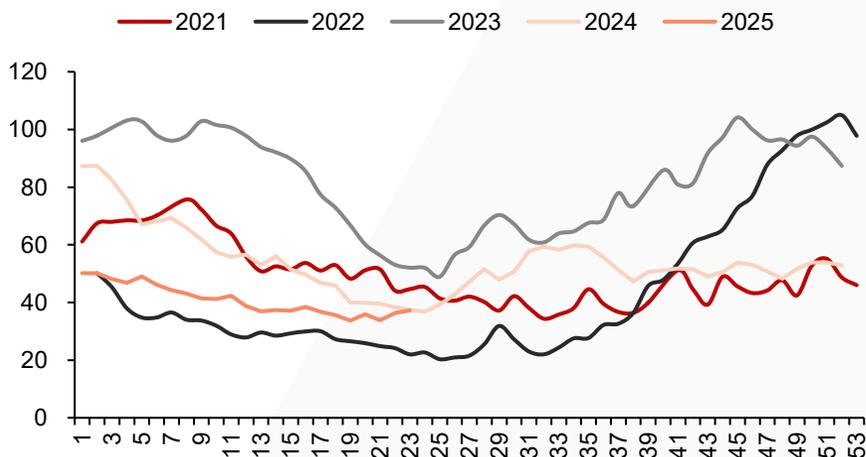
### 中国主要油厂豆油周度库存|万吨



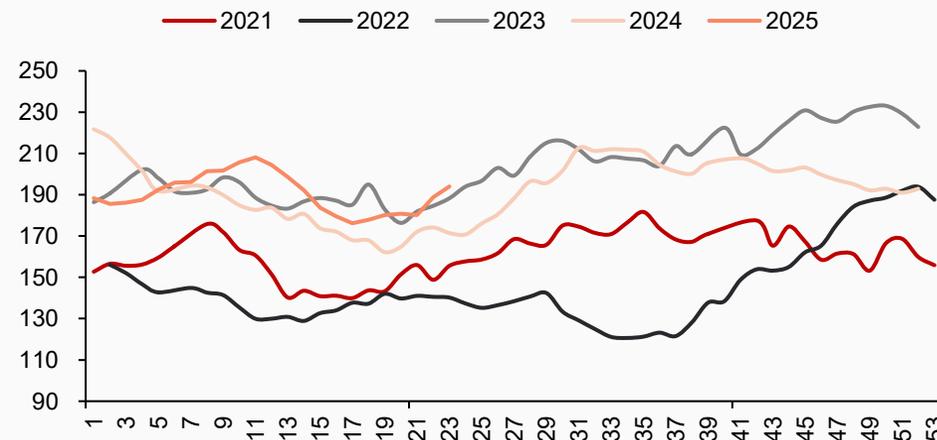
### 中国沿海油厂菜油周度库存|万吨



### 中国棕榈油周度库存|万吨



### 三大油脂周度库存|万吨





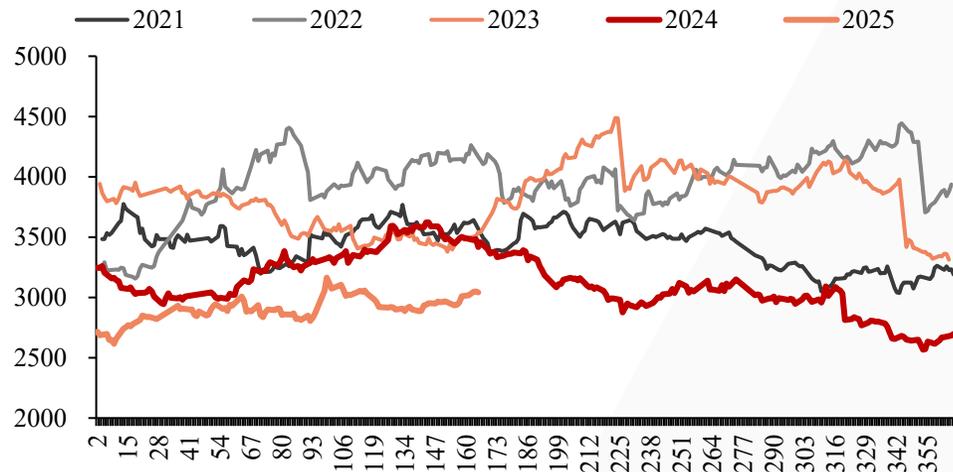
# 第3章

## 饲料板块供需

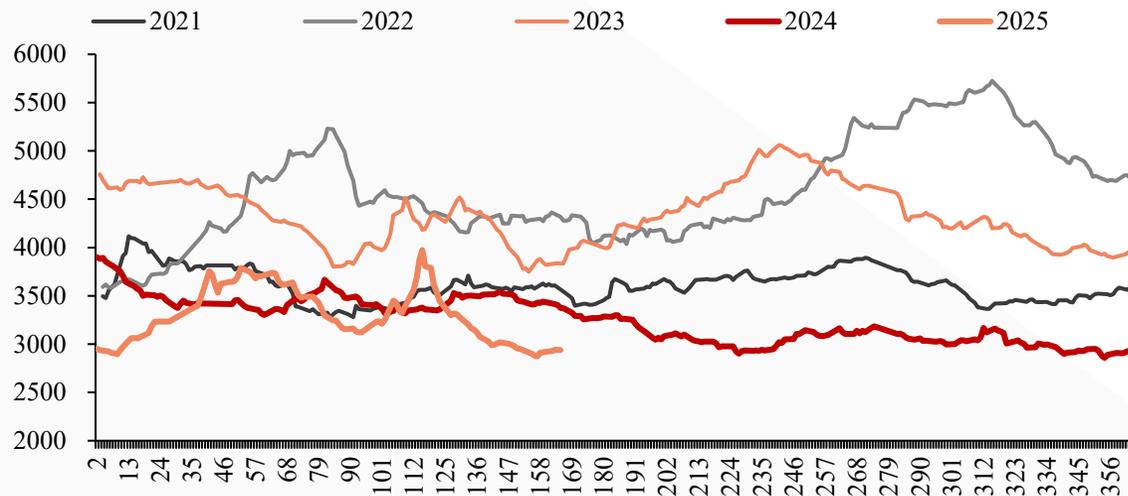


# 豆粕基差及月间价差

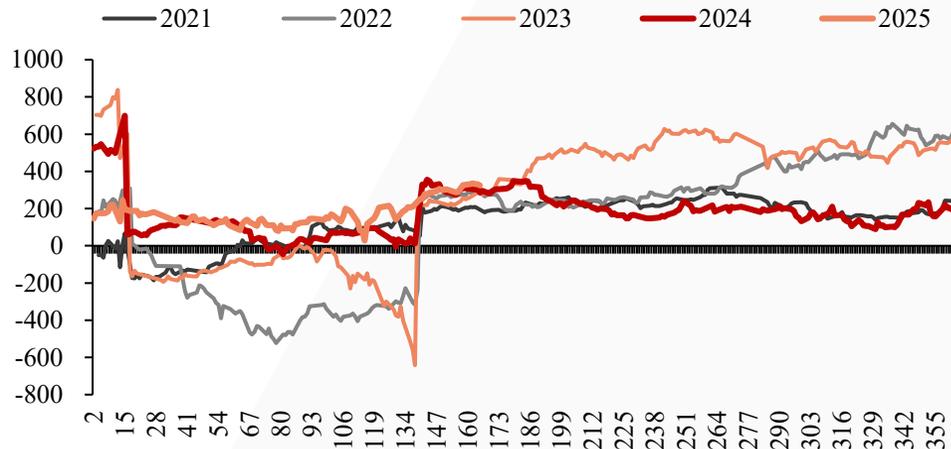
### 豆粕主力合约价格|元/吨



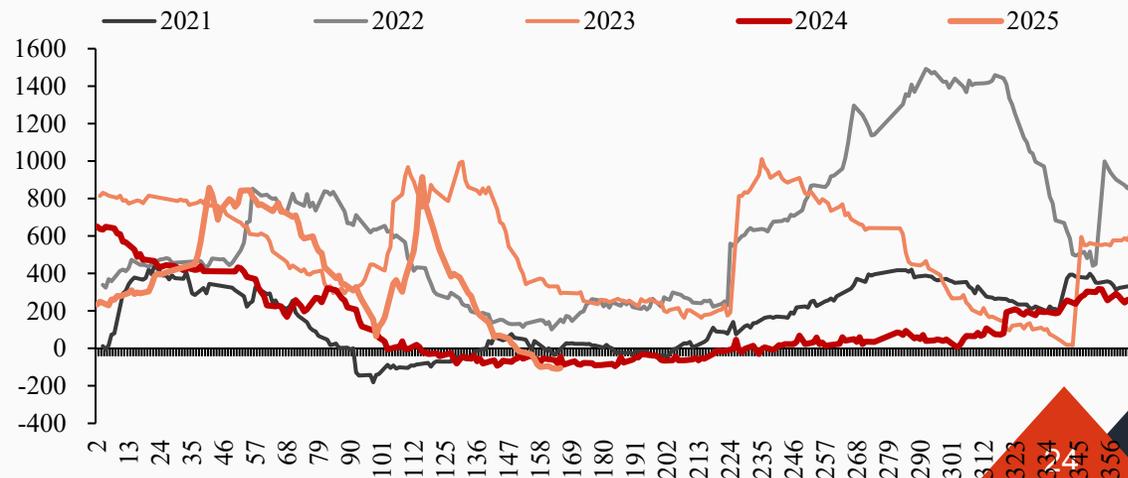
### 豆粕全国现货均价|元/吨



### 豆粕01-05合约价差|元/吨

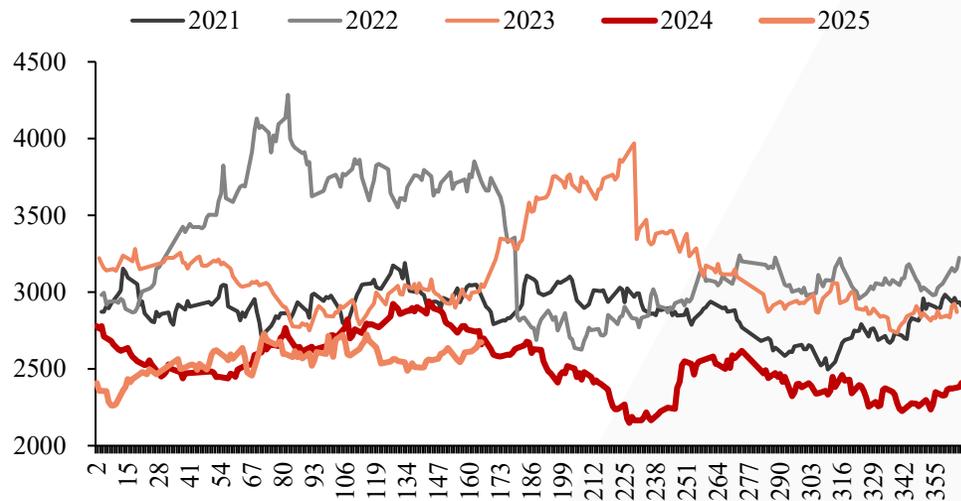


### 豆粕基差

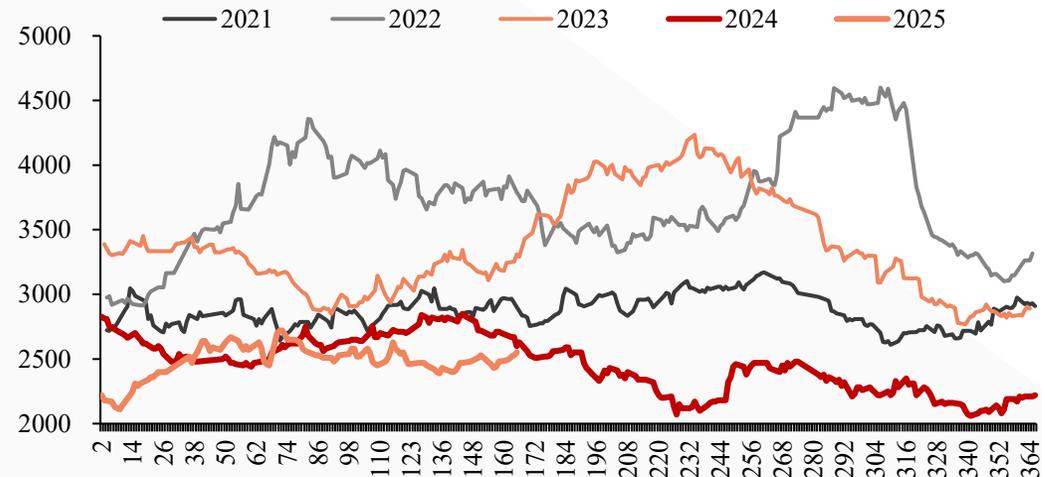


# 菜粕基差及月间价差

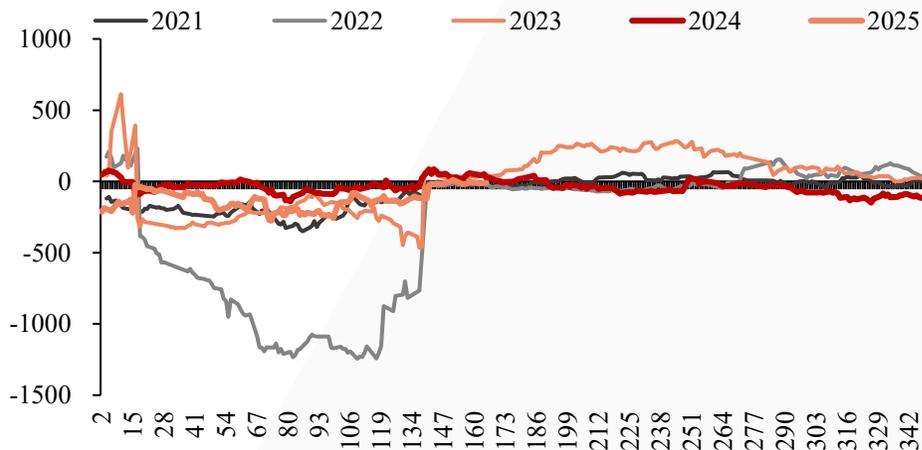
### 菜粕主力合约价格 | 元/吨



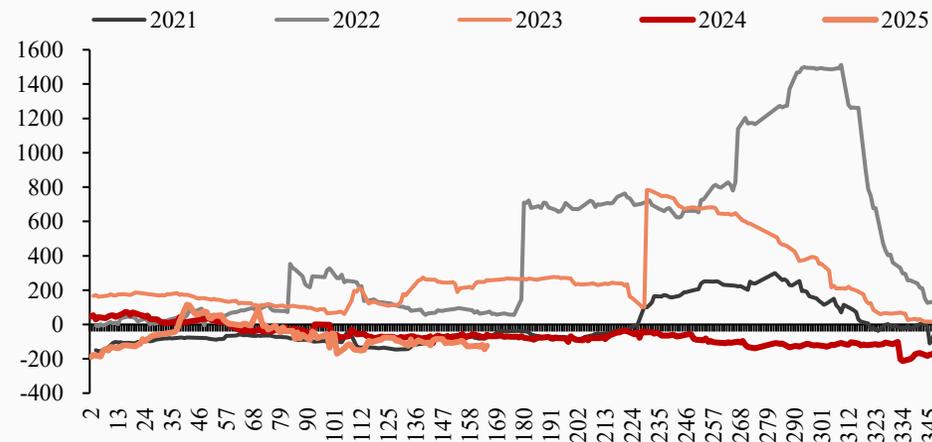
### 菜粕全国现货均价 | 元/吨



### 菜粕01-05合约价差 | 元/吨

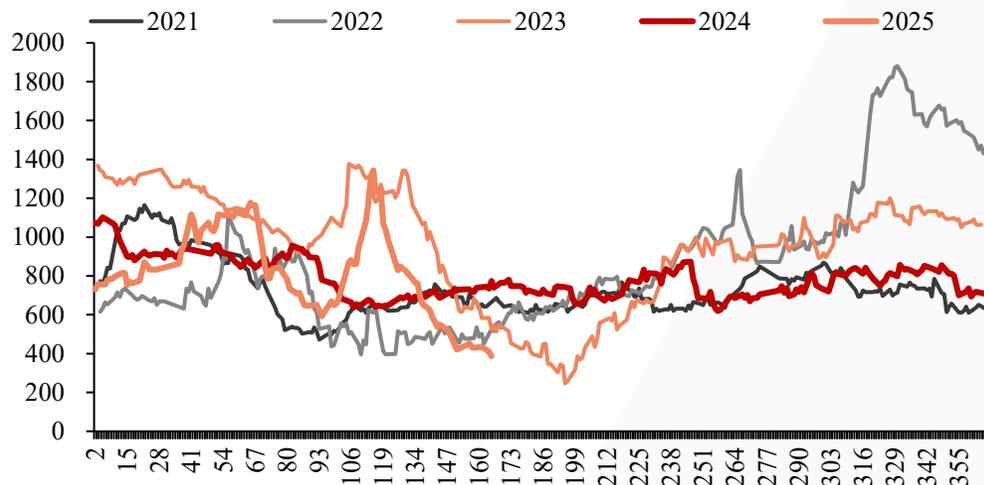


### 菜粕基差

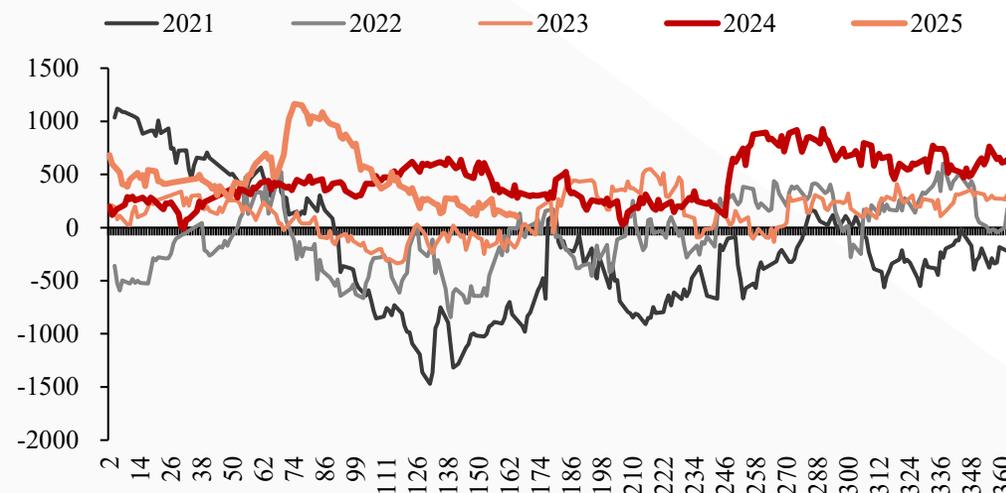


# 豆-菜粕价差及利润

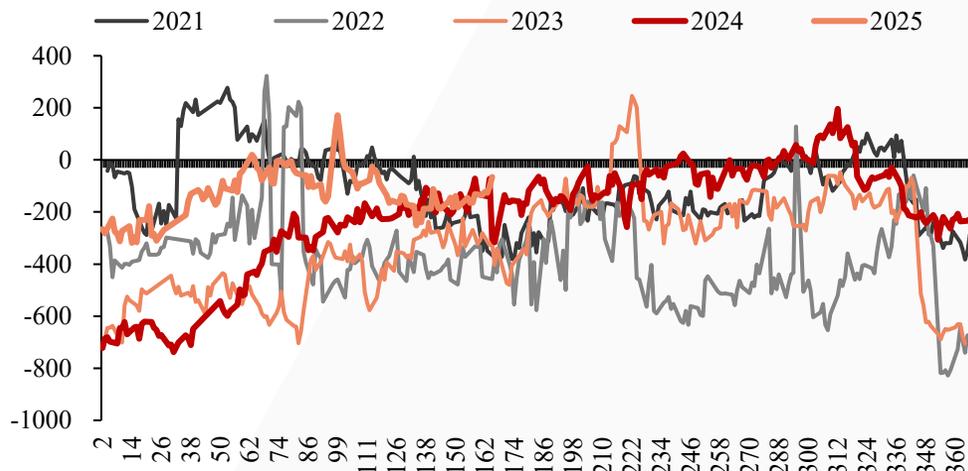
### 豆粕-菜粕主力合约价差|元/吨



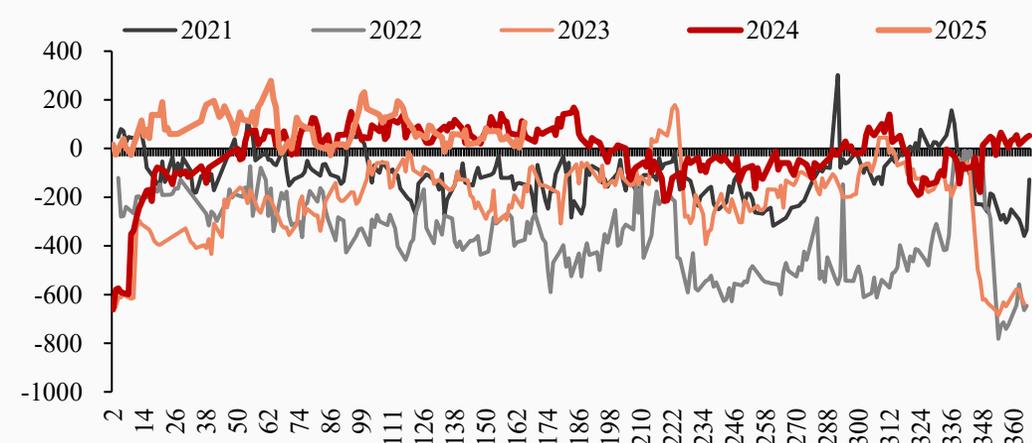
### 菜籽近月进口利润|元/吨



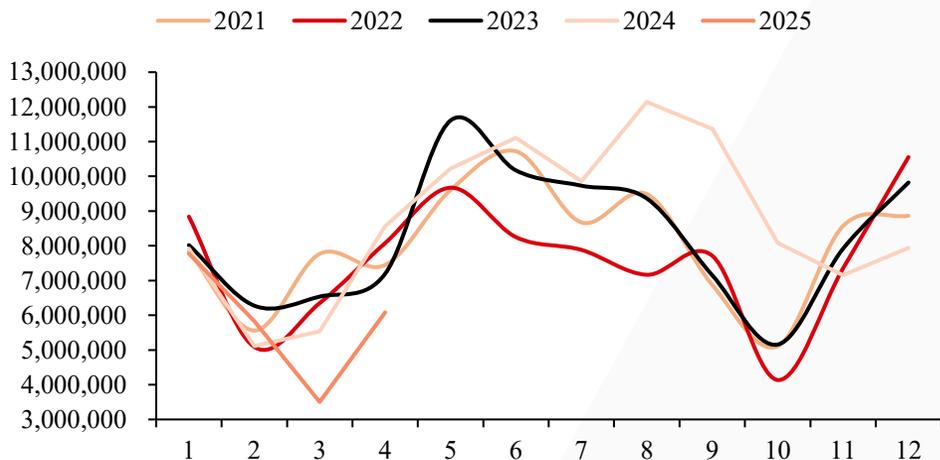
### 美湾大豆近月进口利润|元/吨



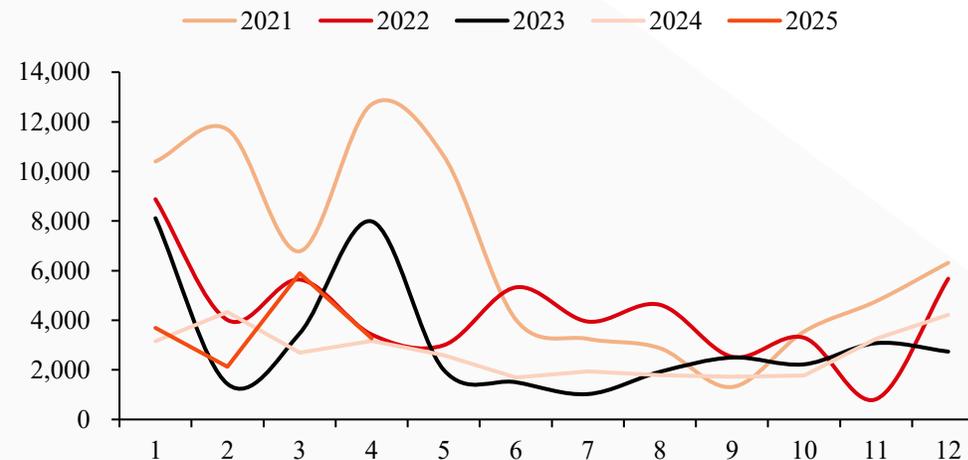
### 巴西大豆近月进口利润|元/吨



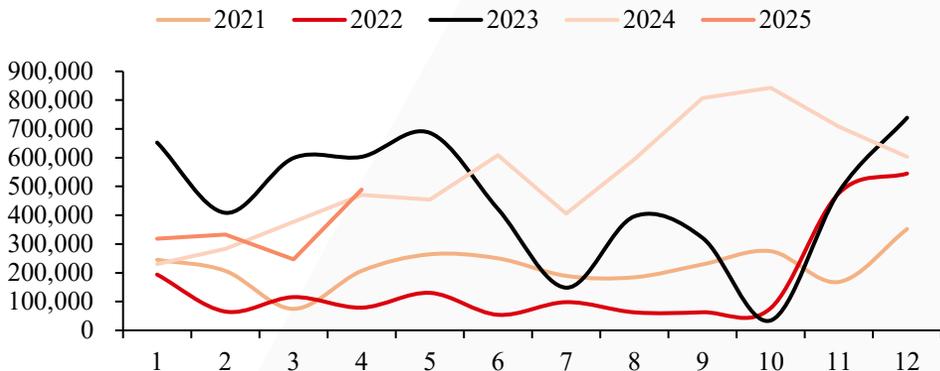
### 中国大豆月度进口量|吨



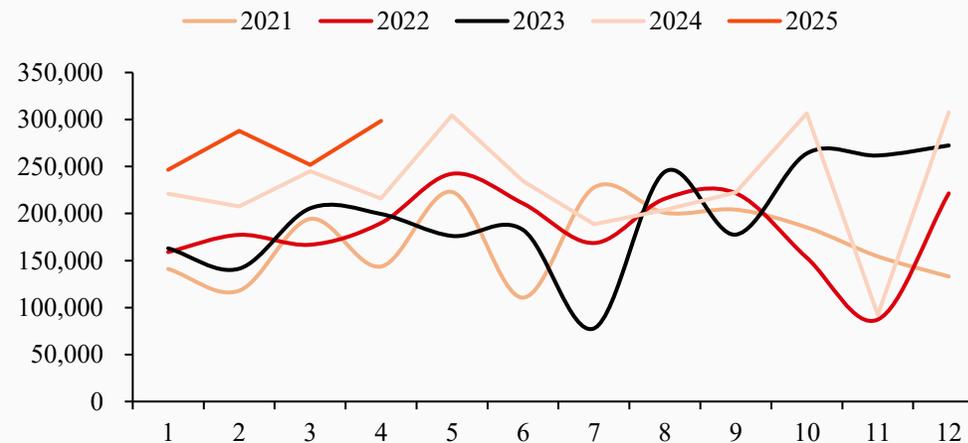
### 中国豆粕月度进口量|吨



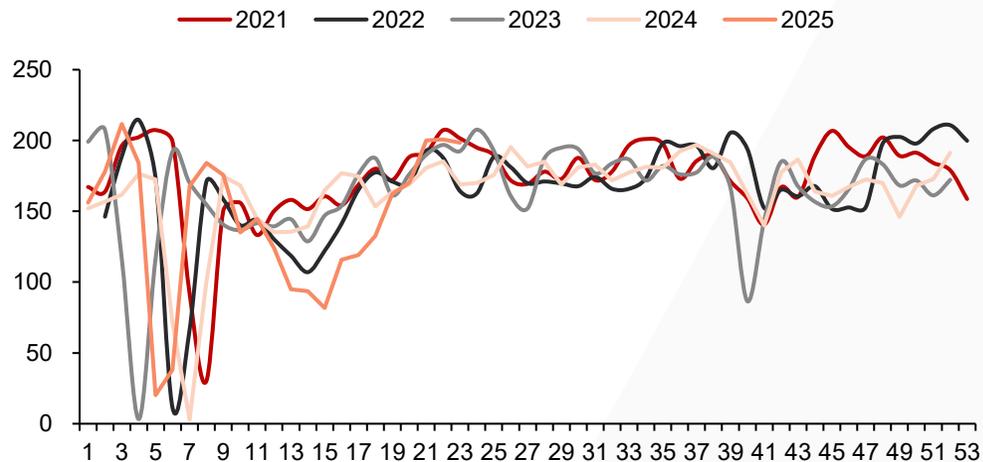
### 中国菜籽月度进口|吨



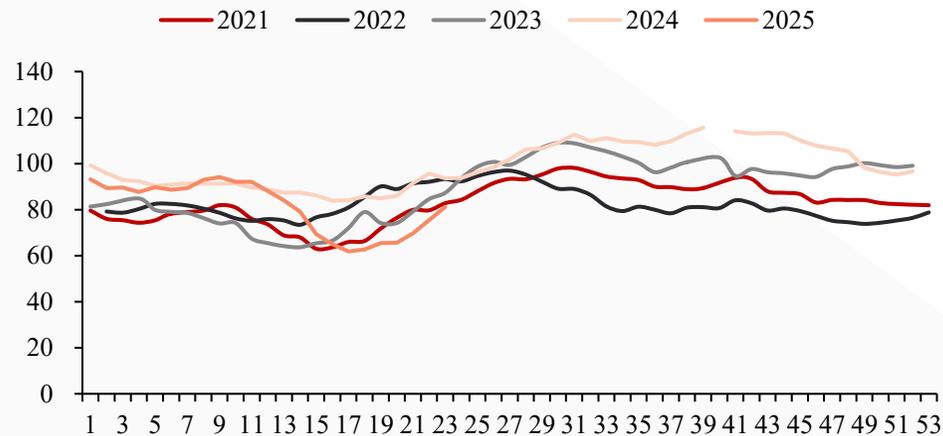
### 中国菜粕月度进口|吨



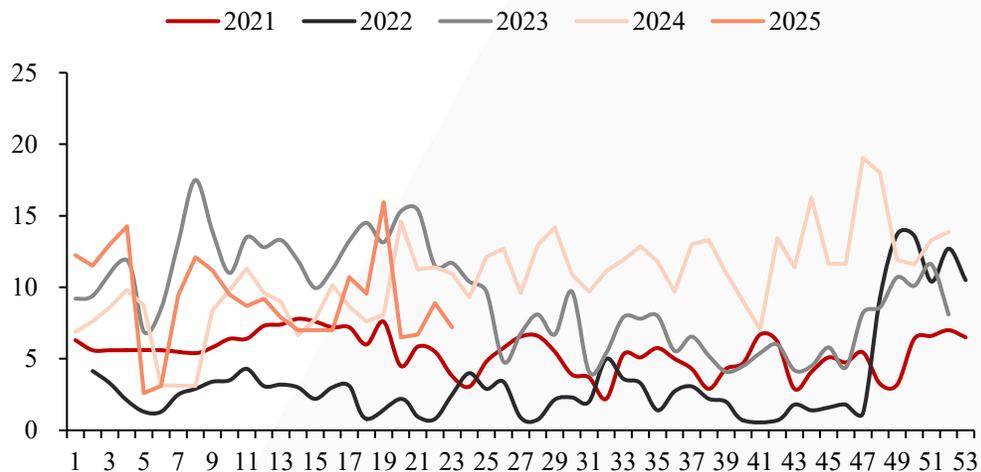
### 中国大豆周度压榨量|万吨



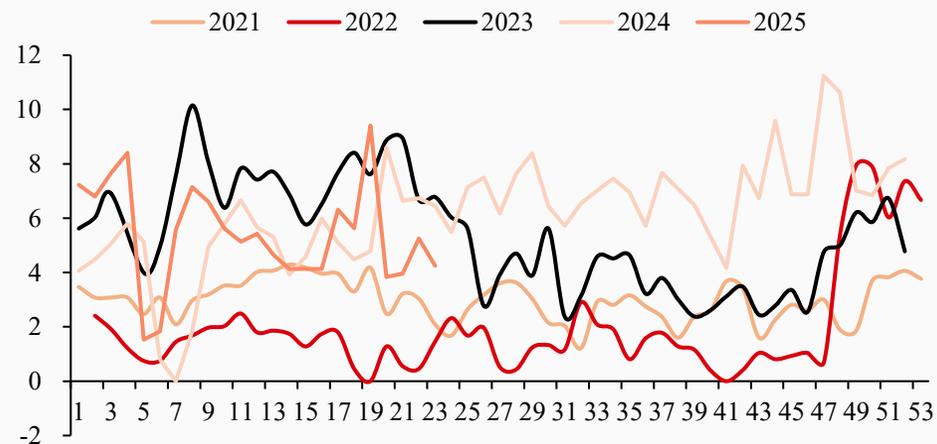
### 中国豆粕周度产量|万吨



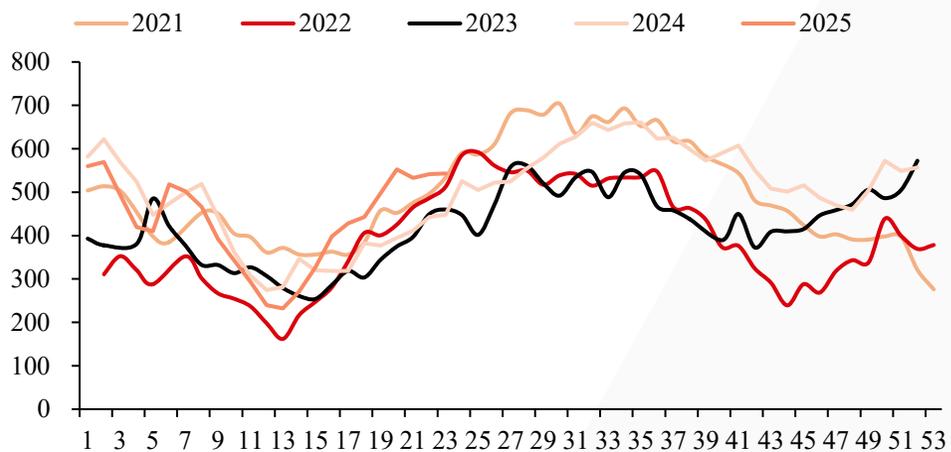
### 中国菜籽周度压榨量|万吨



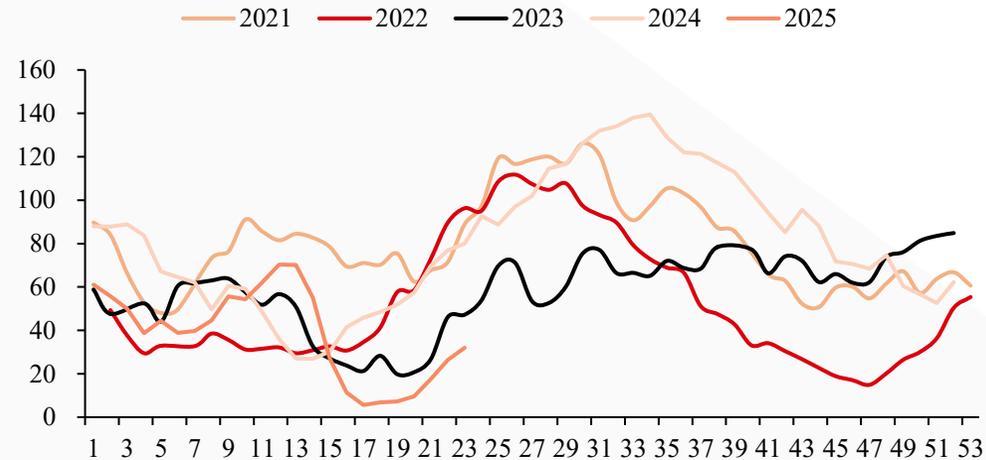
### 中国菜粕周度产量|万吨



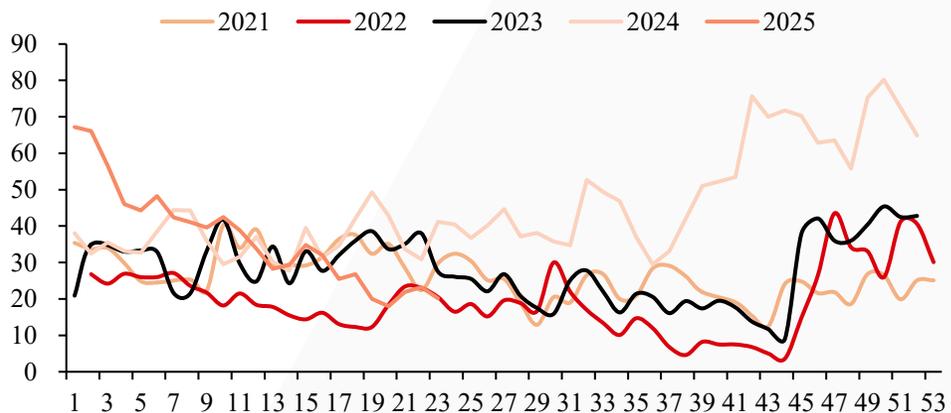
### 中国主要油厂大豆库存|万吨



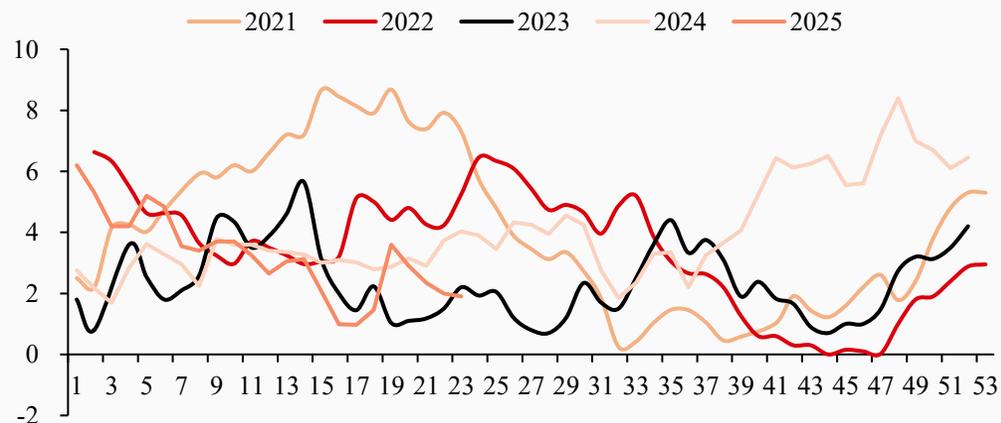
### 中国主要油厂豆粕库存|万吨



### 中国主要油厂菜籽库存|万吨



### 中国主要油厂菜粕库存|万吨





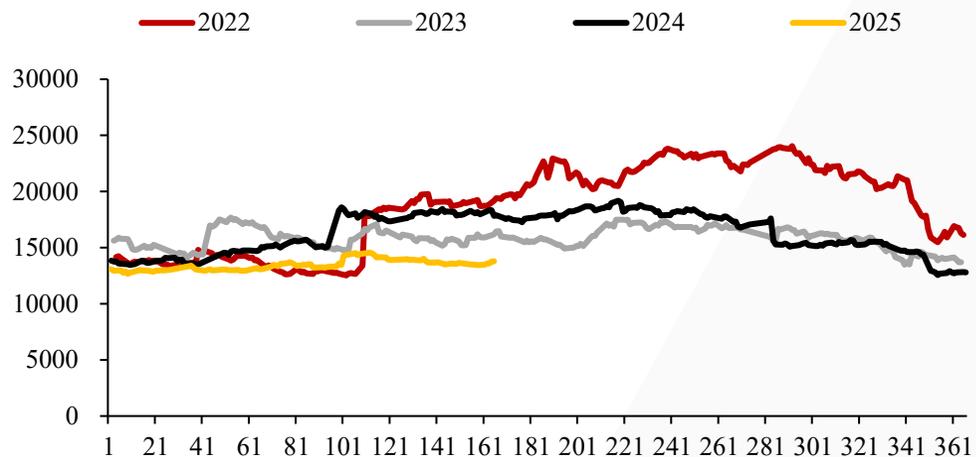
# 第4章

## 生猪板块供需

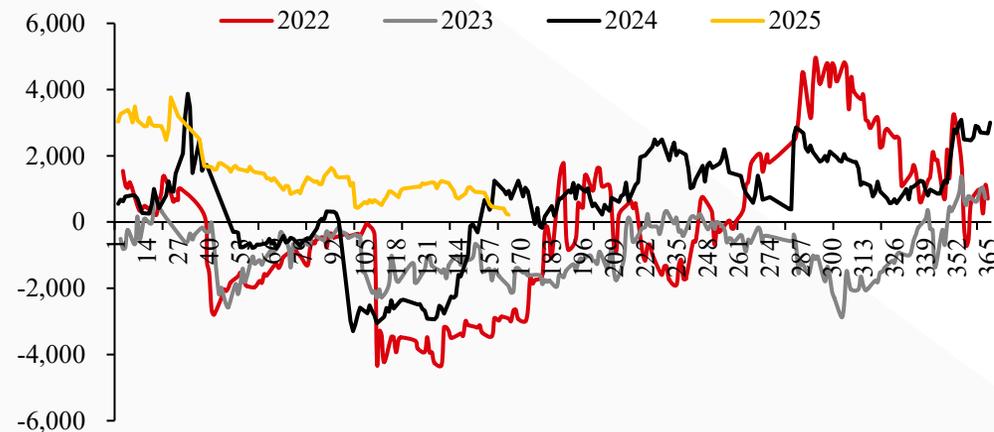


# 生猪基差及月间价差

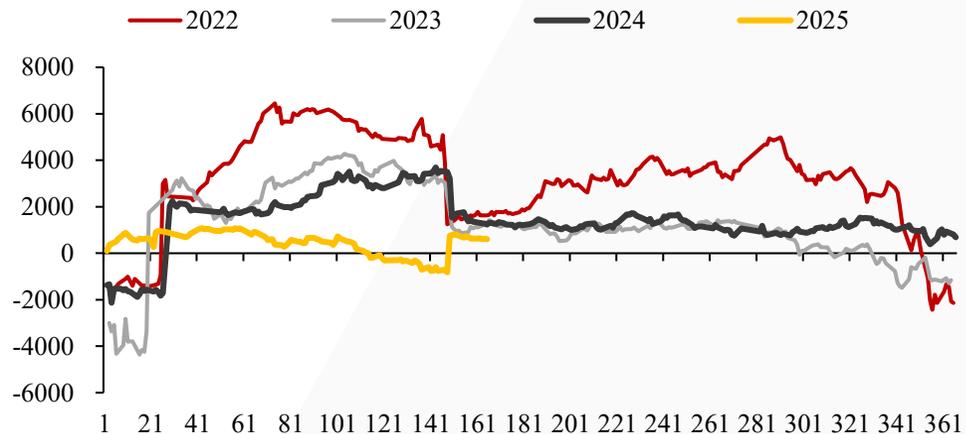
### 生猪主力期货价格|元/吨



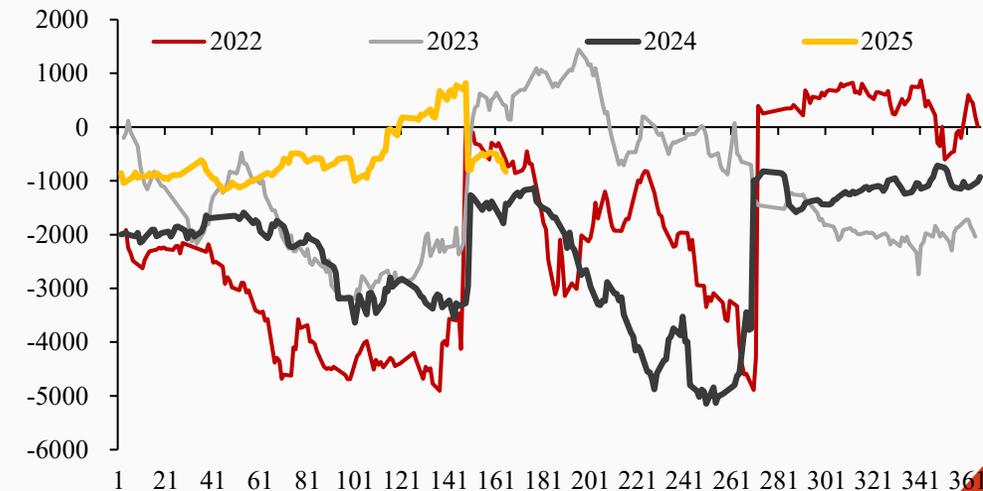
### 生猪基差



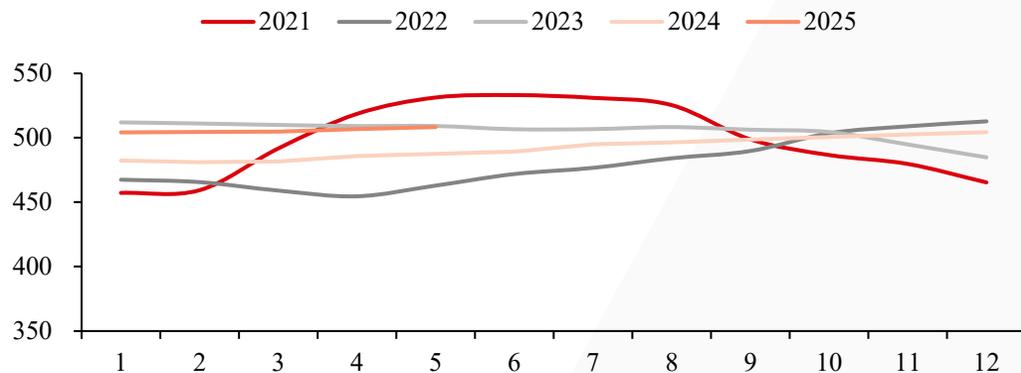
### 生猪01-05合约价差|元/吨



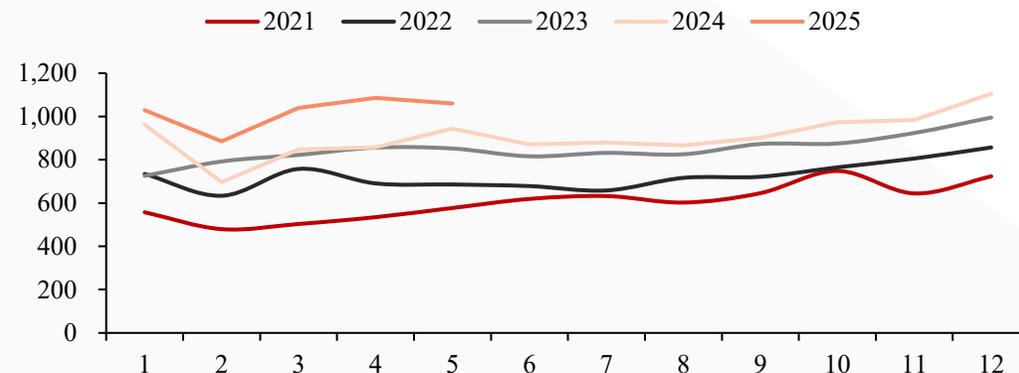
### 生猪05-09合约价差|元/吨



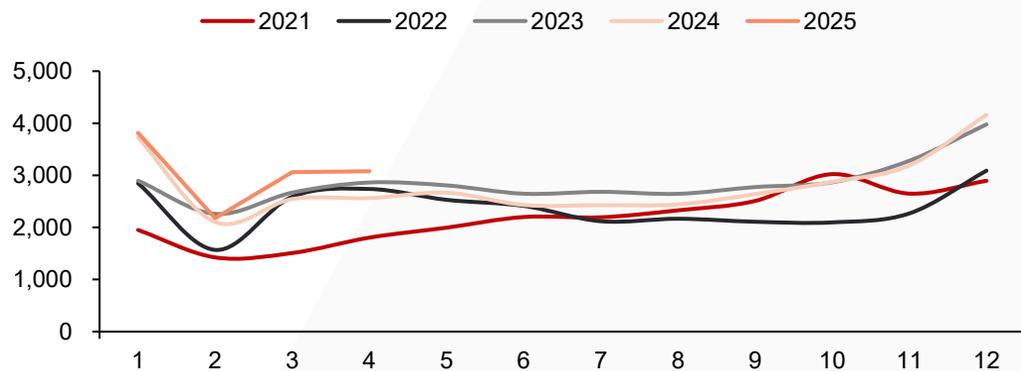
### 中国能繁母猪月度存栏量|万头



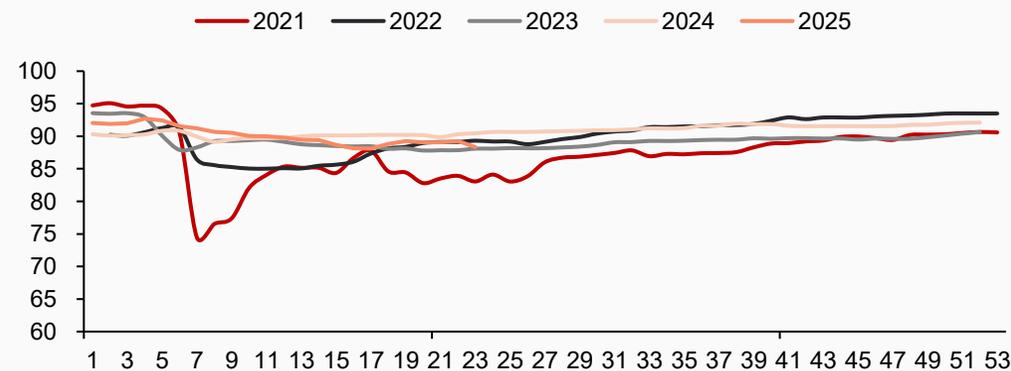
### 中国商品猪月度出栏量|万头



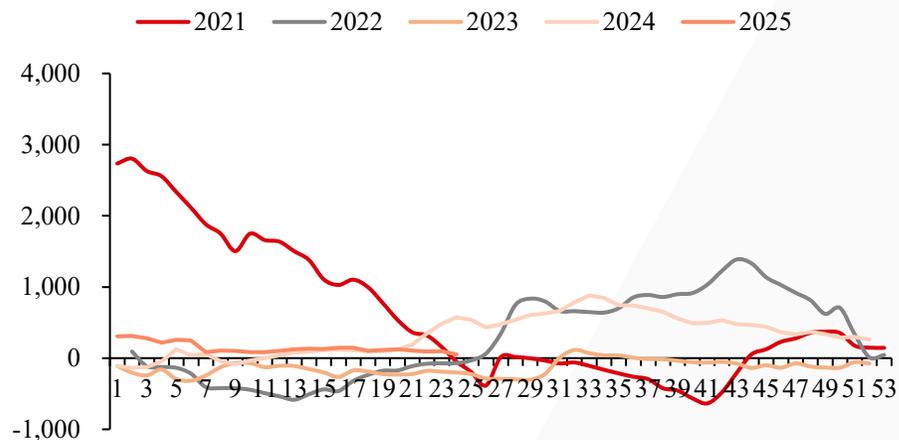
### 中国生猪月度屠宰量|万头



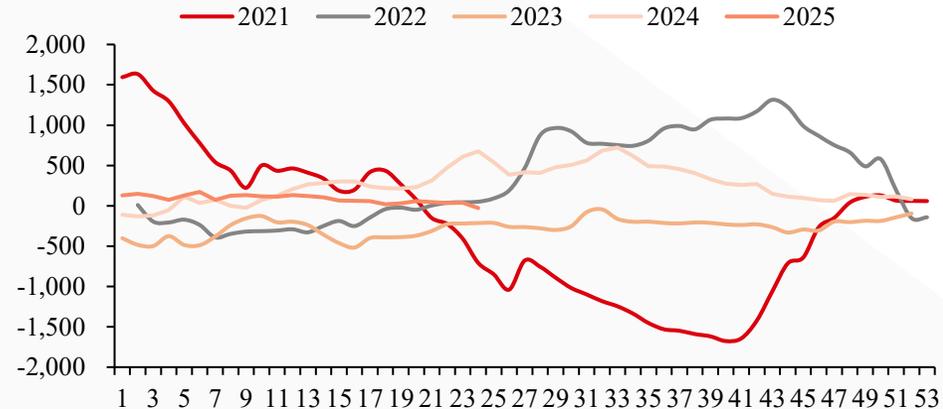
### 中国重点屠宰企业周度鲜销率|%



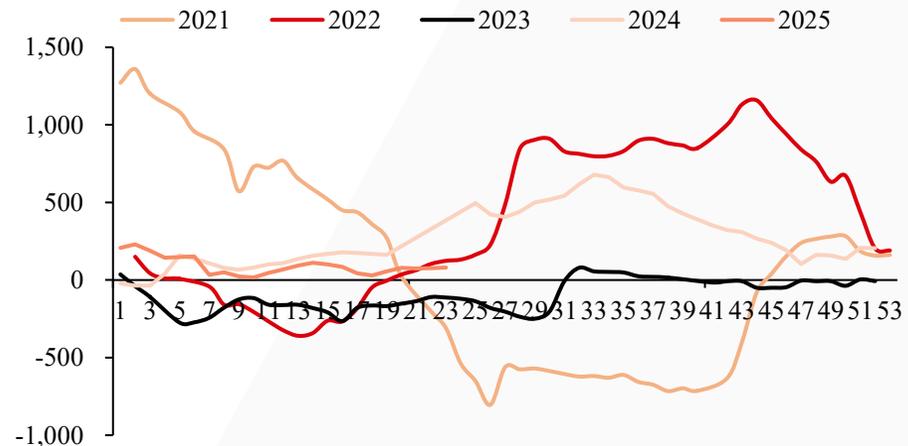
### 中国生猪周度自养利润|元/头



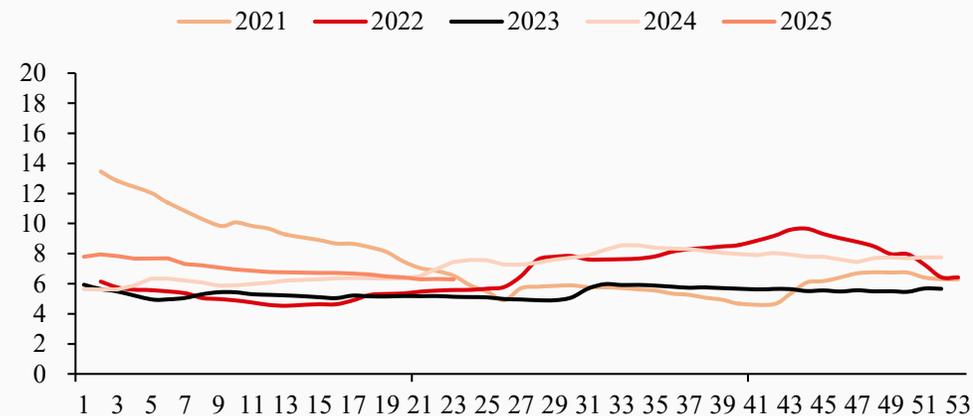
### 中国生猪周度外购利润|元/头



### 中国生猪饲料周度预期盈利|元/头



### 中国周度猪粮比



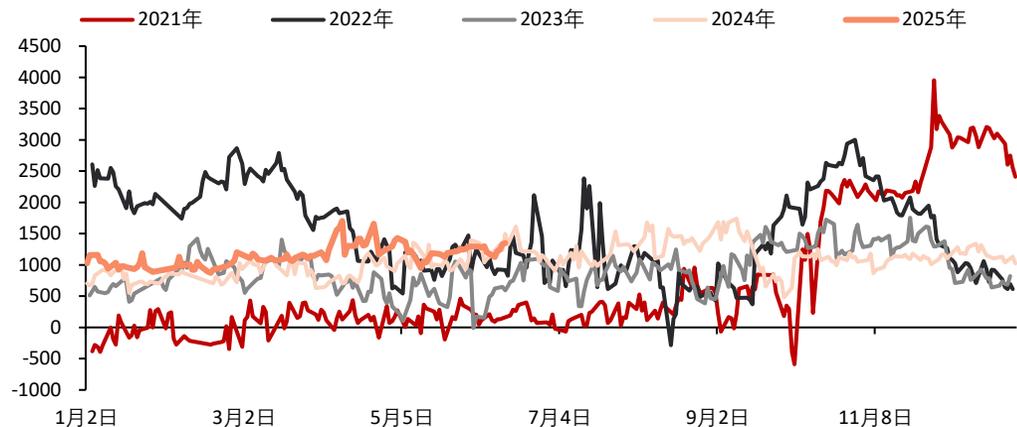


# 第5章

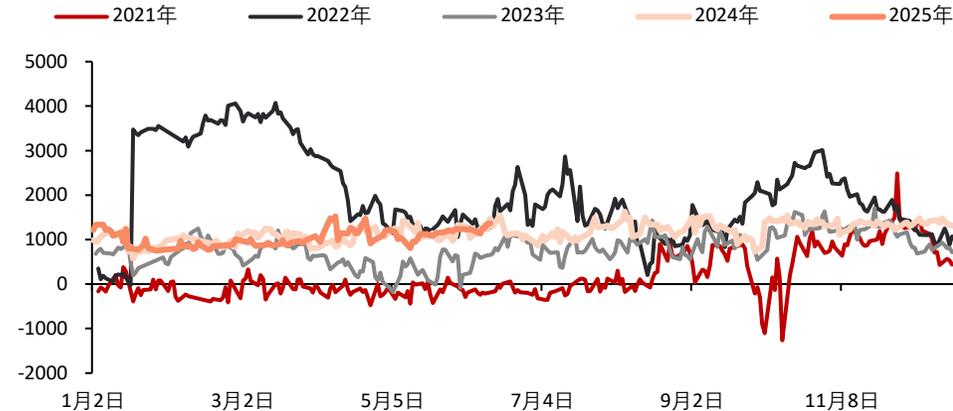
## 棉花板块供需



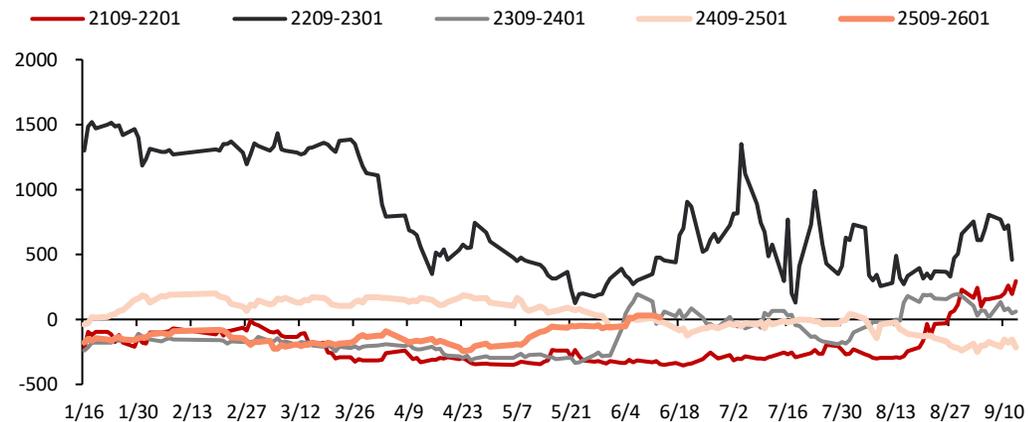
### 郑棉9月基差 | 单位: 元/吨



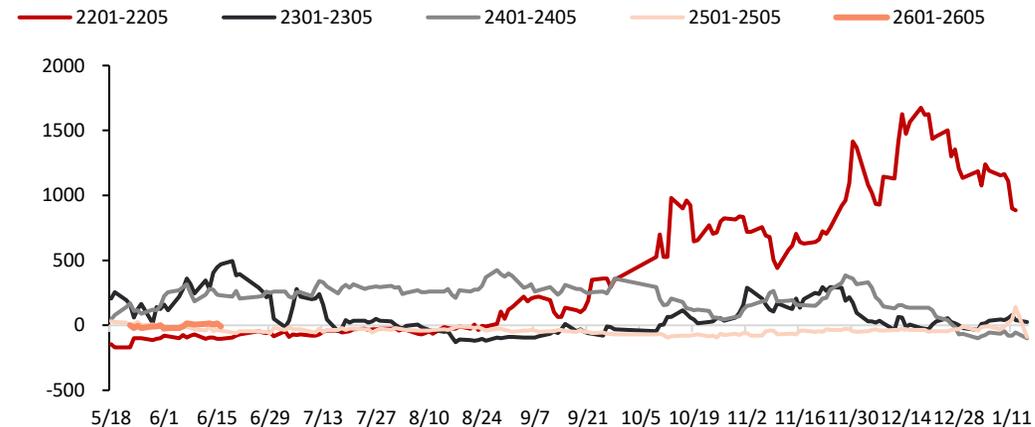
### 郑棉1月基差 | 单位: 元/吨



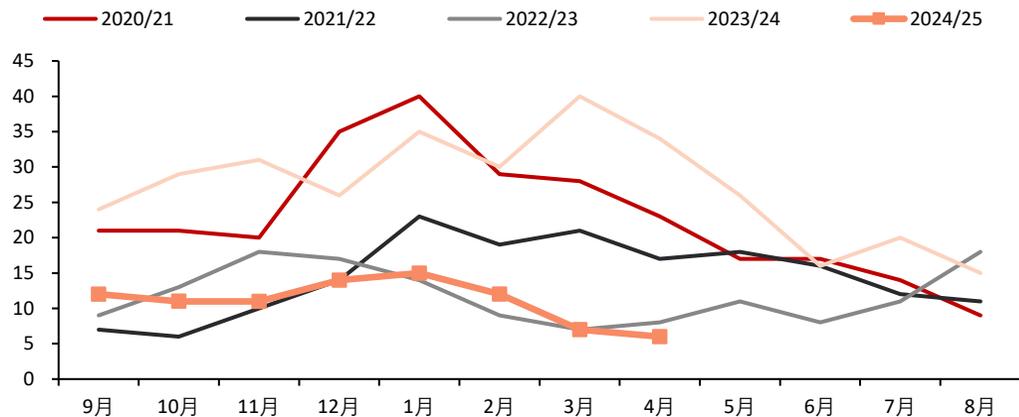
### 郑棉9-1价差 | 单位: 元/吨



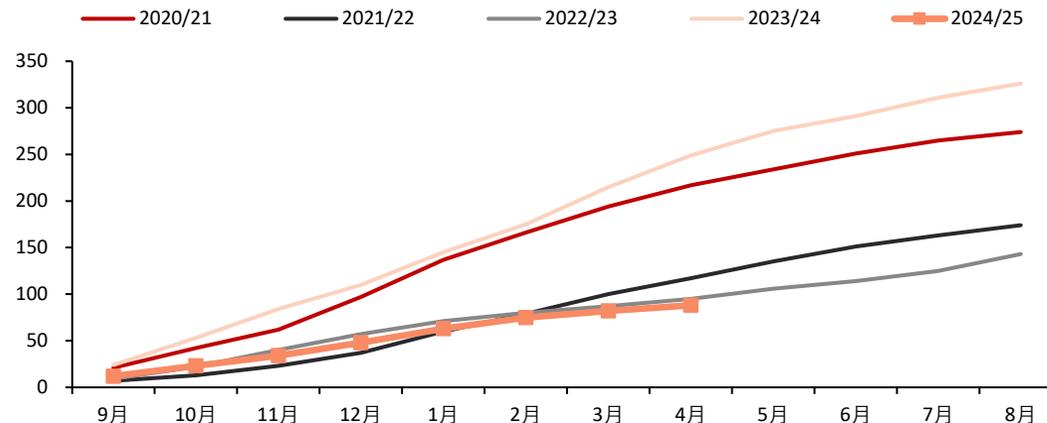
### 郑棉1-5价差 | 单位: 元/吨



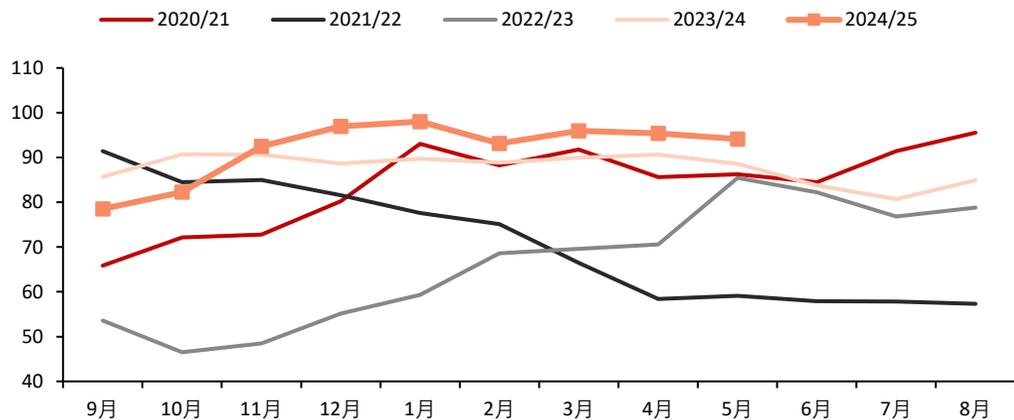
### 棉花月度进口量 | 单位: 万吨



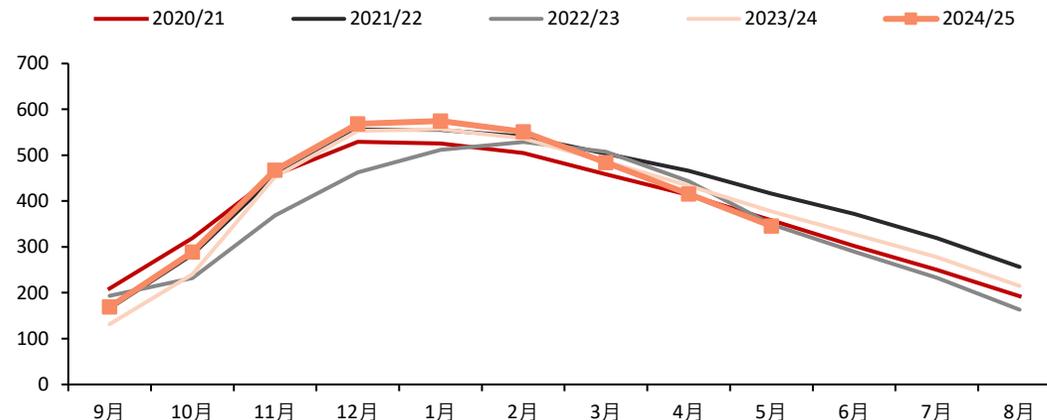
### 棉花累计进口量 | 单位: 万吨



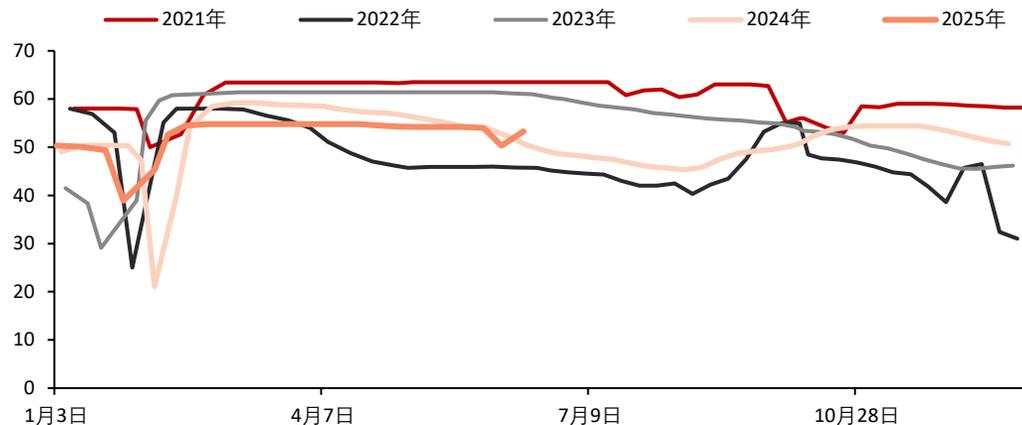
### 棉花工业库存 | 单位: 万吨



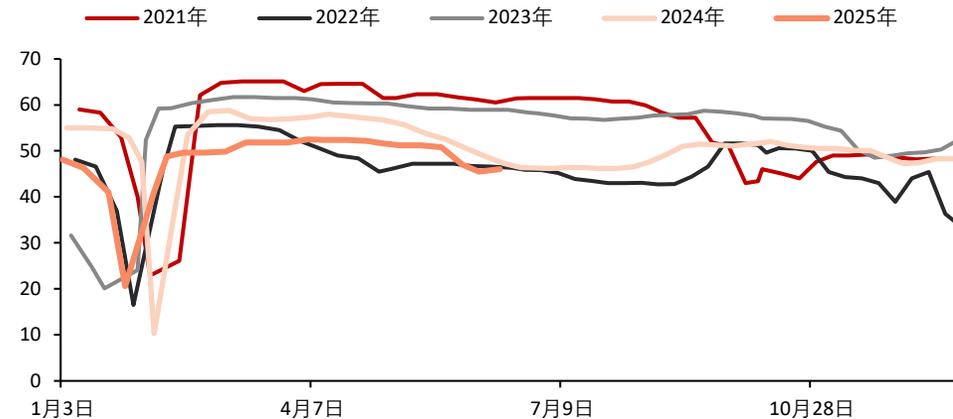
### 棉花商业库存 | 单位: 万吨



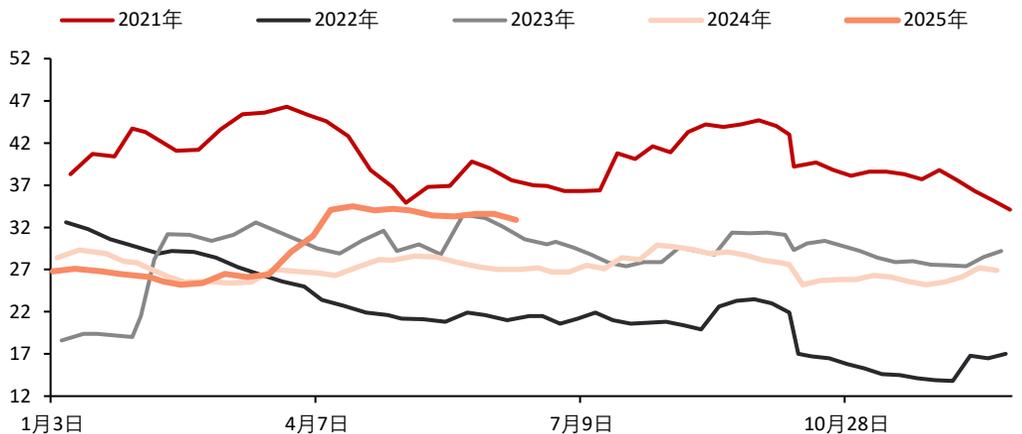
### 纯棉纱厂负荷 | 单位:%



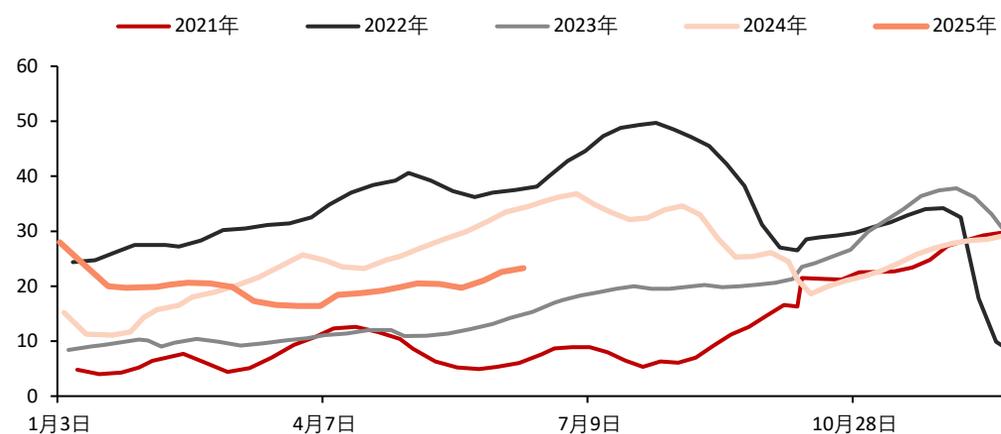
### 全面坯布负荷 | 单位:%



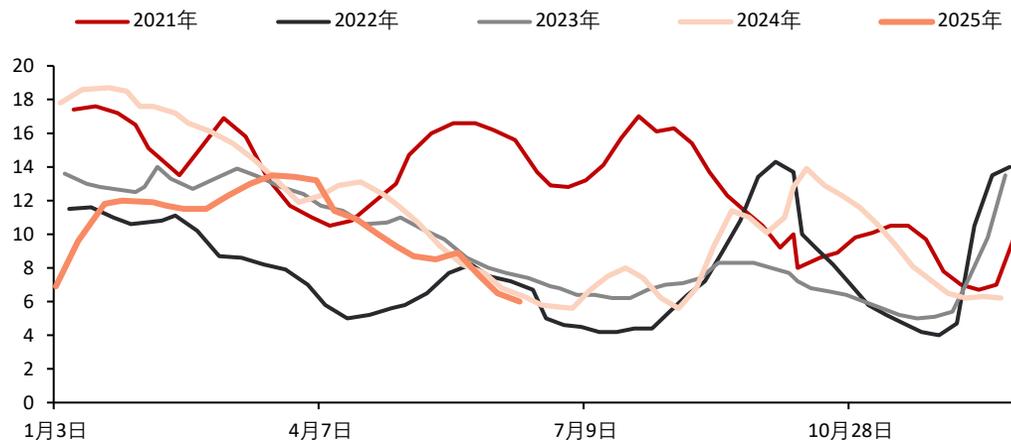
### 纱厂棉花库存 | 单位:天



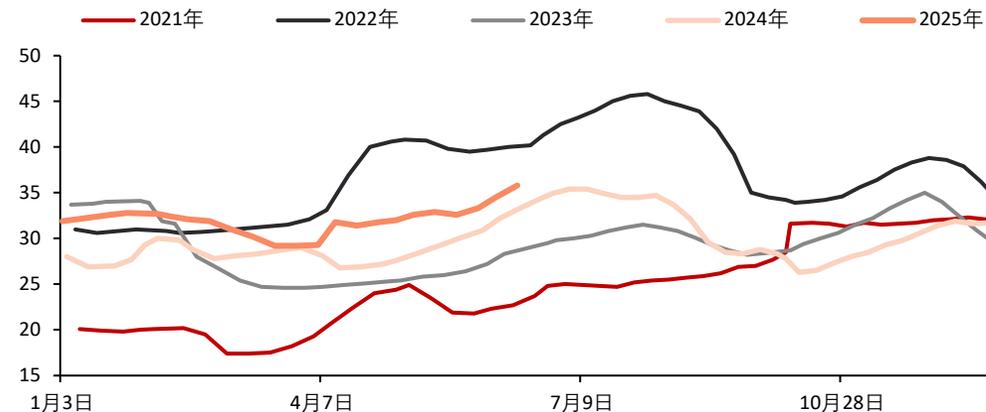
### 纱厂棉纱库存 | 单位:天



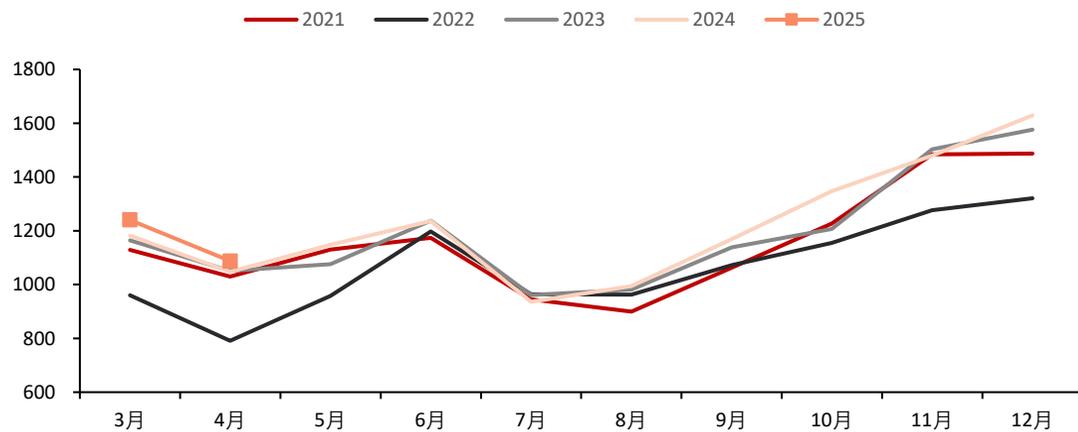
### 织厂棉纱库存 | 单位：天



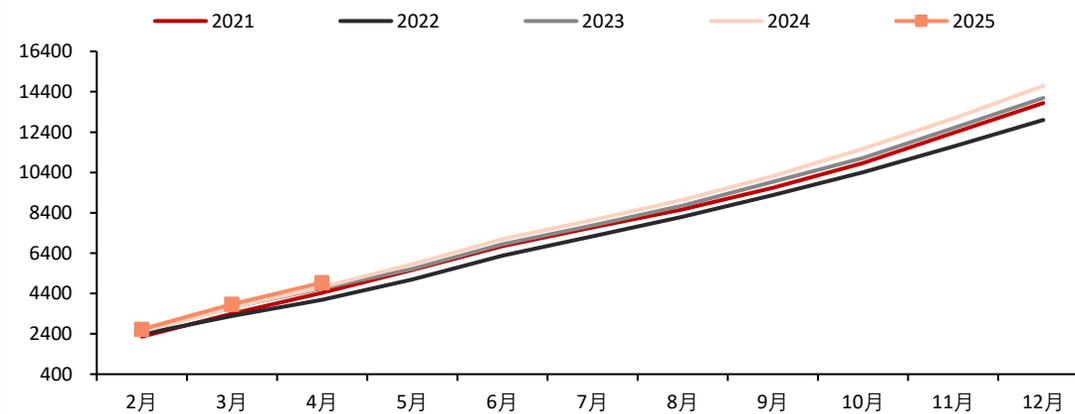
### 全棉坯布库存 | 单位：天



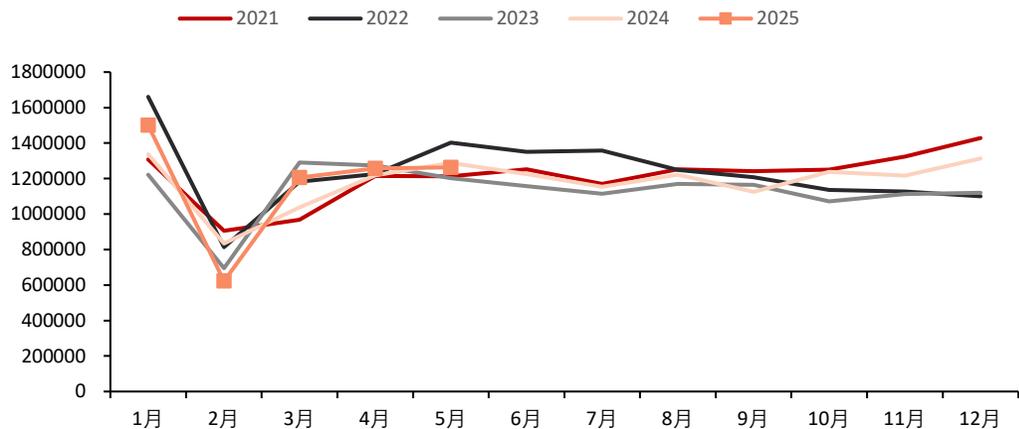
### 服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位：亿元



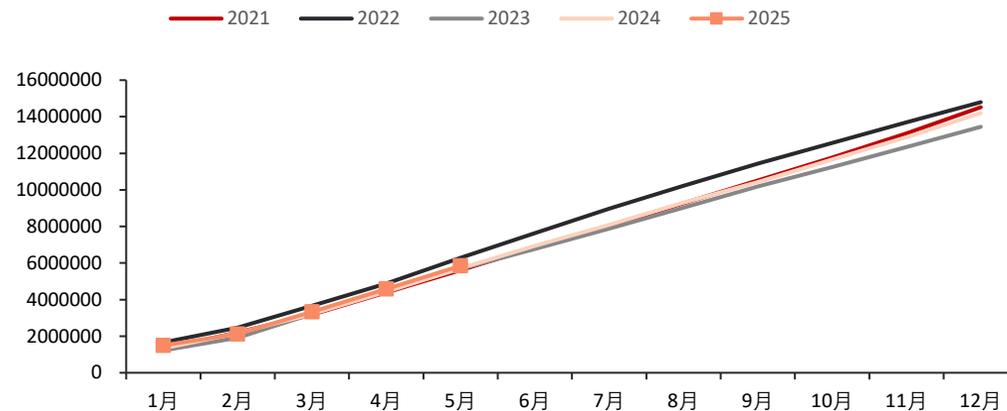
### 服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位：亿元



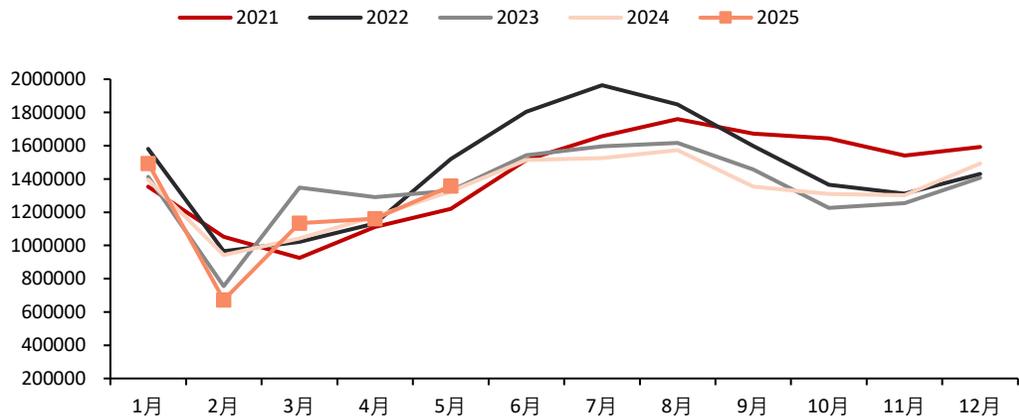
### 纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位：万美元



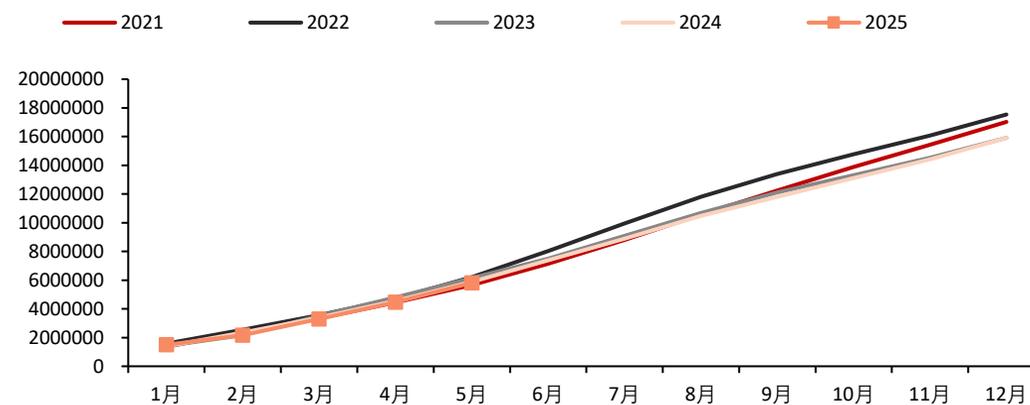
### 纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位：万美元



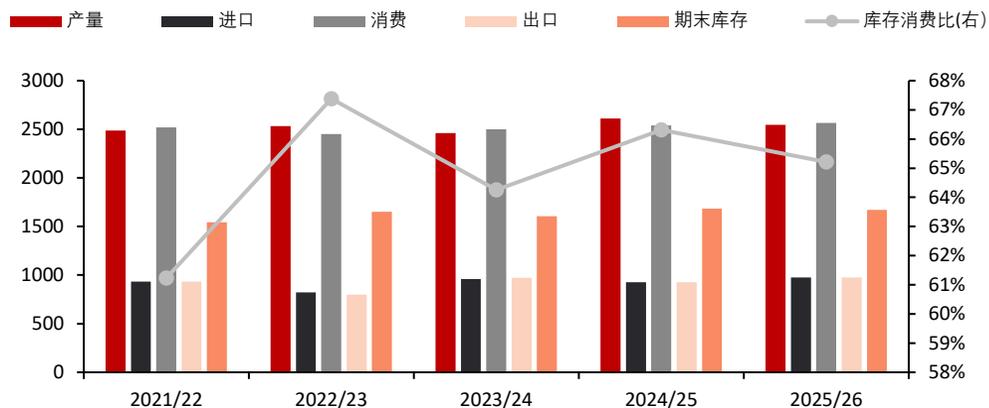
### 服装及衣着附件当月出口额 | 单位：万美元



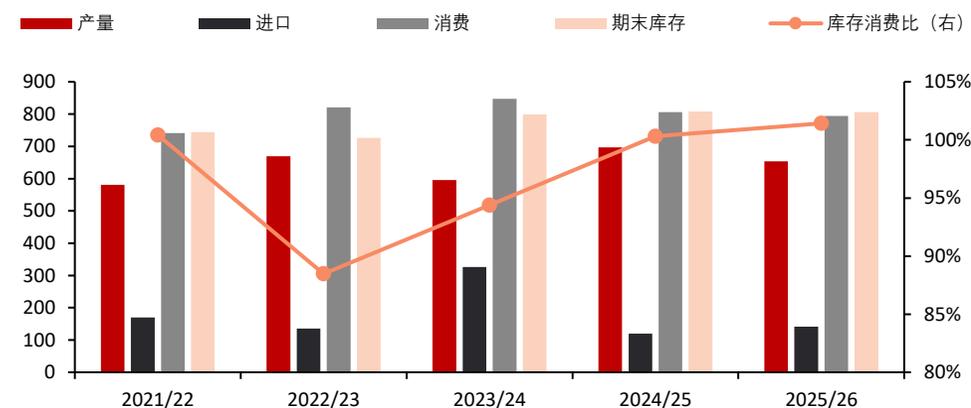
### 服装及衣着附件累计出口额 | 单位：万美元



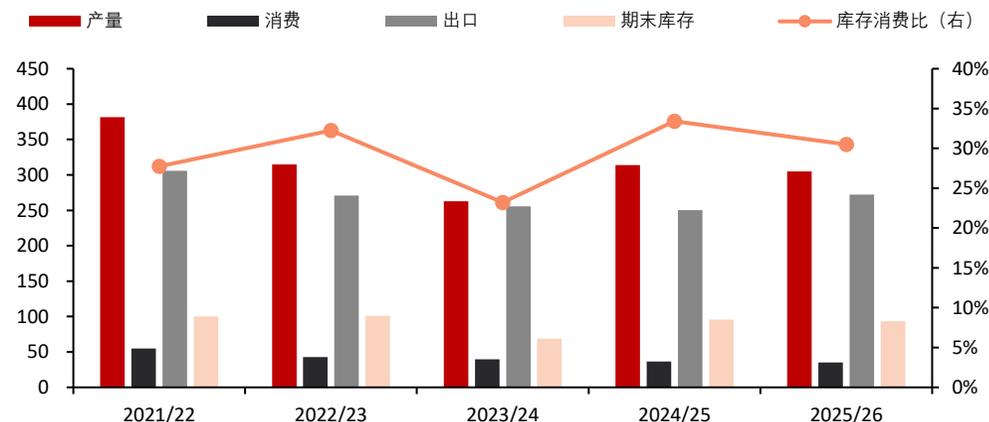
## 全球棉花供需情况 | 单位：万吨



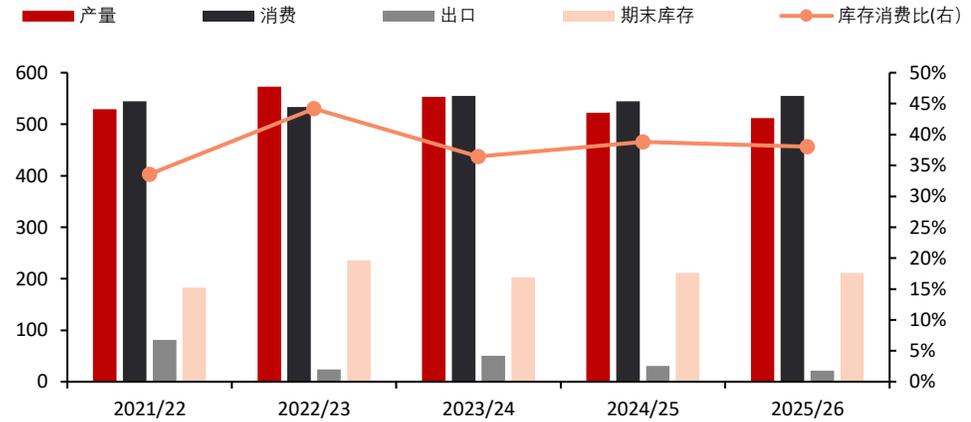
## 中国棉花供需情况 | 单位：万吨



## 美国棉花供需情况 | 单位：万吨



## 印度棉花供需情况 | 单位：万吨



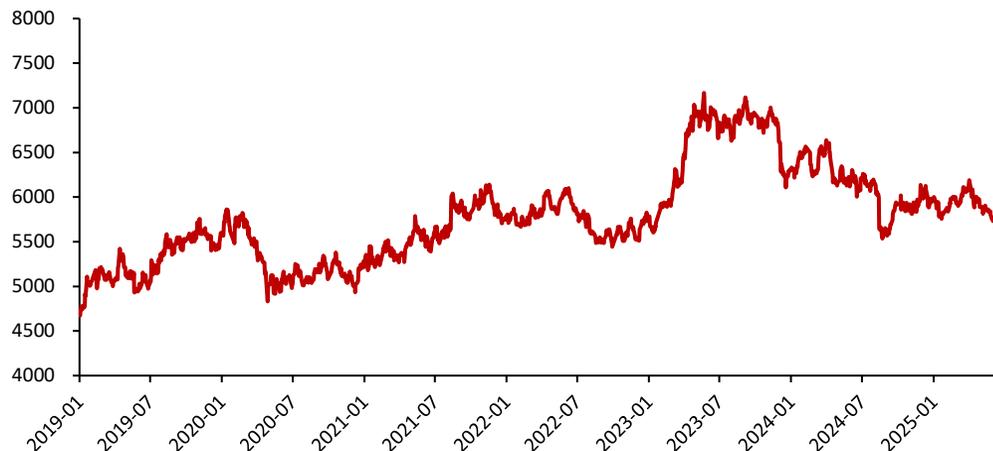


# 第6章

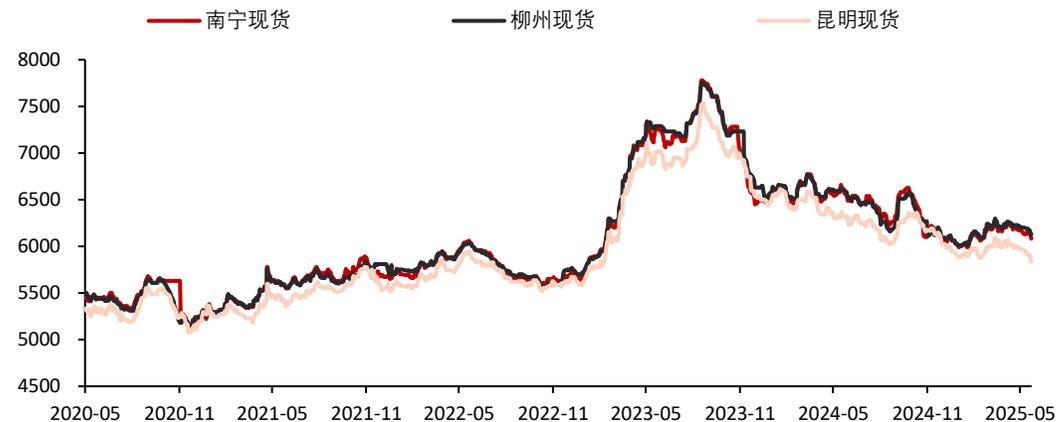
## 白糖板块供需



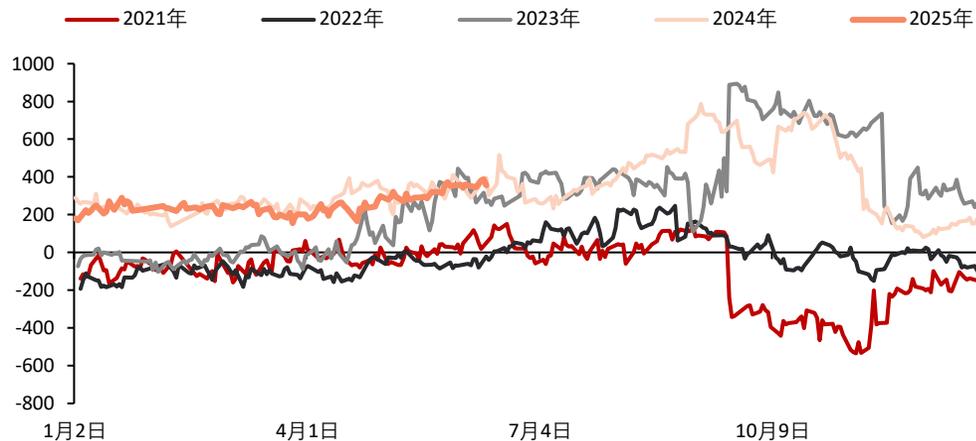
### 白糖主力收盘价 | 单位：元/吨



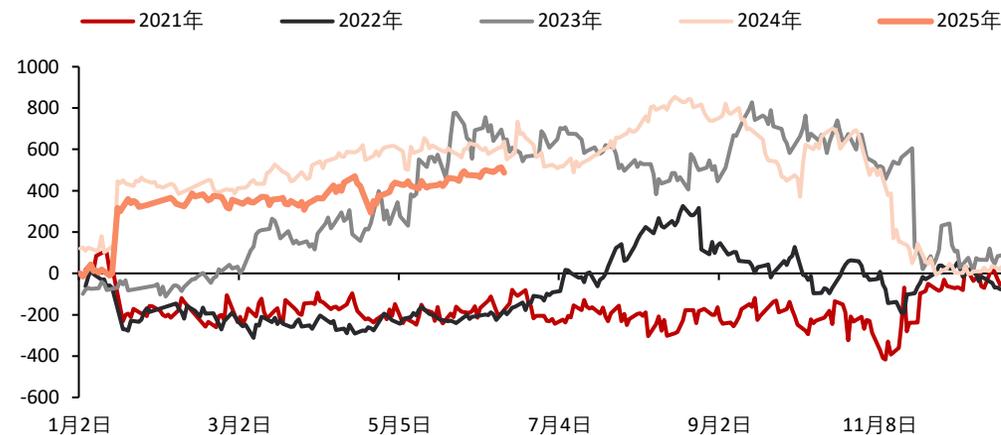
### 白糖现货价格 | 单位：元/吨



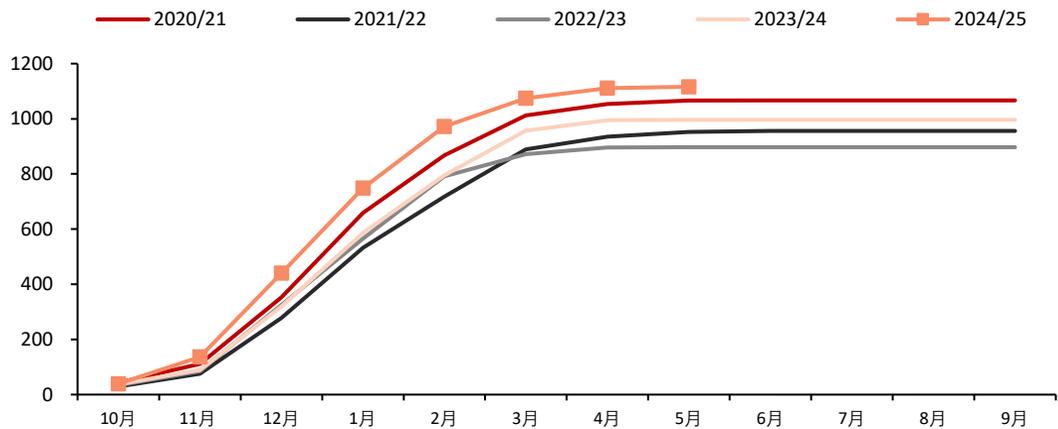
### 郑糖09基差 | 单位：元/吨



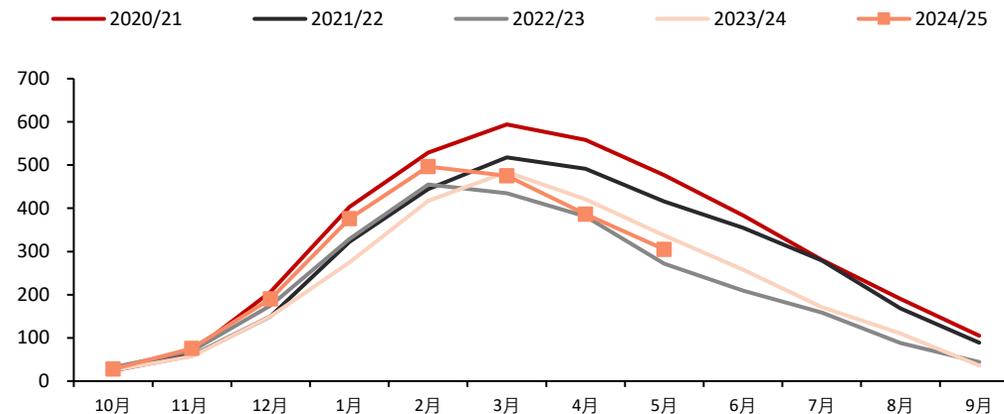
### 郑糖01基差 | 单位：元/吨



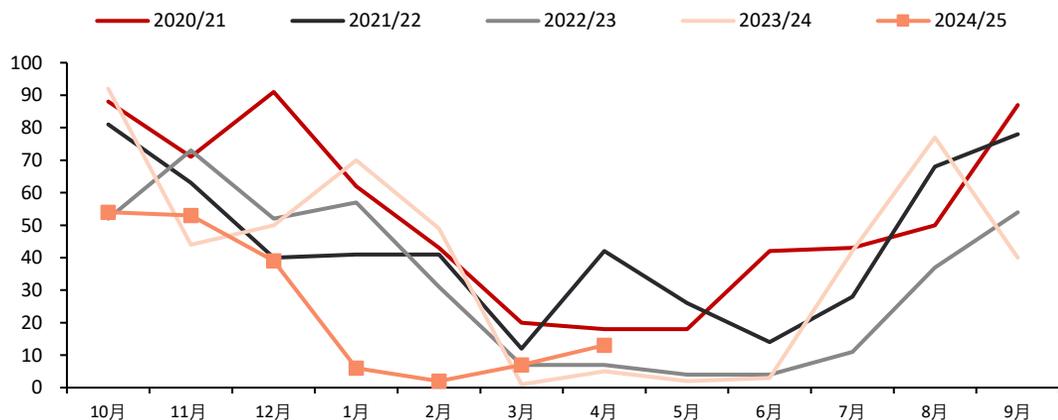
### 全国食糖产量：累计值 | 单位：万吨



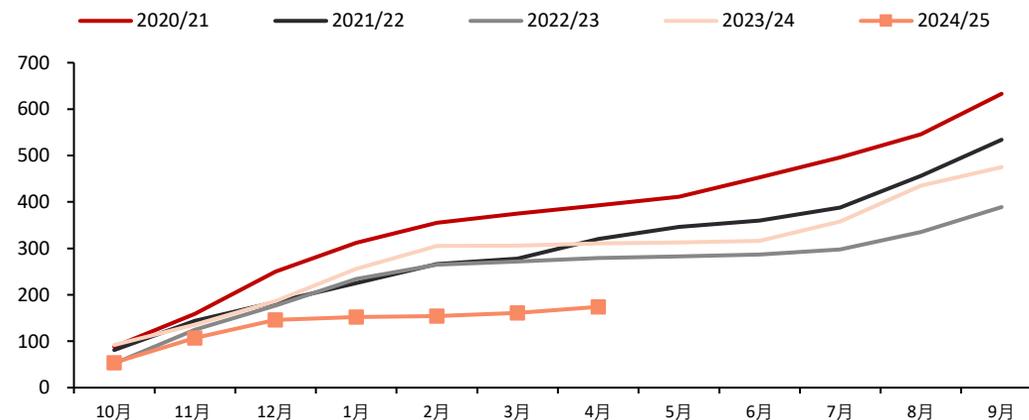
### 国内食糖新增工业库存 | 单位：万吨



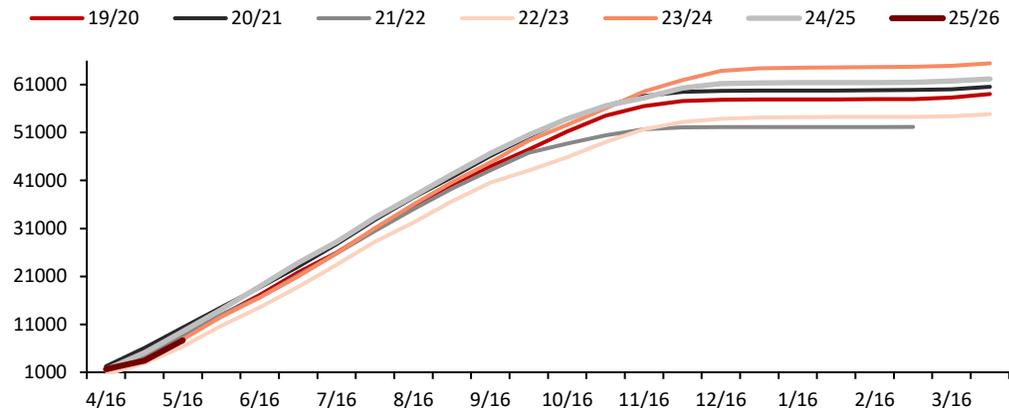
### 国内食糖月度进口量 | 单位：万吨



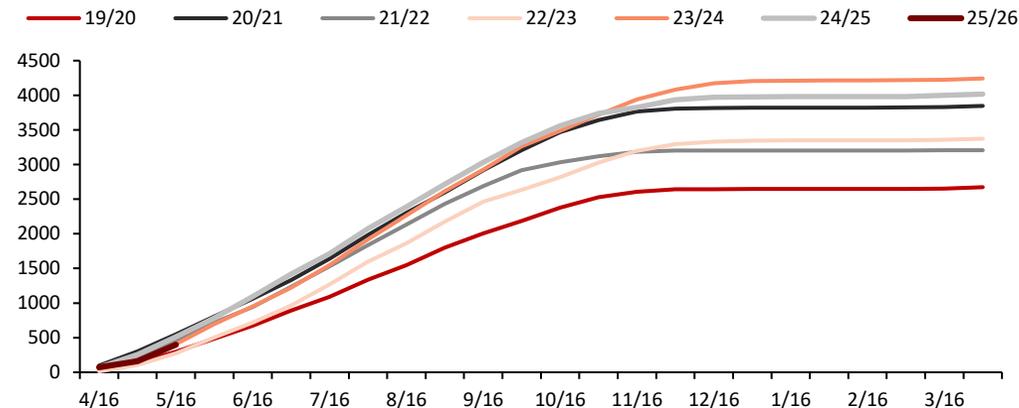
### 国内食糖累计进口量 | 单位：万吨



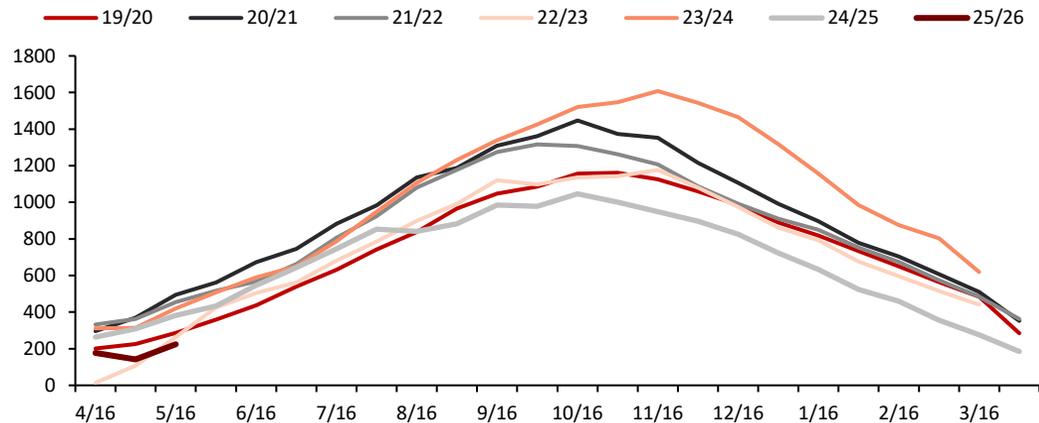
### 巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位: 万吨



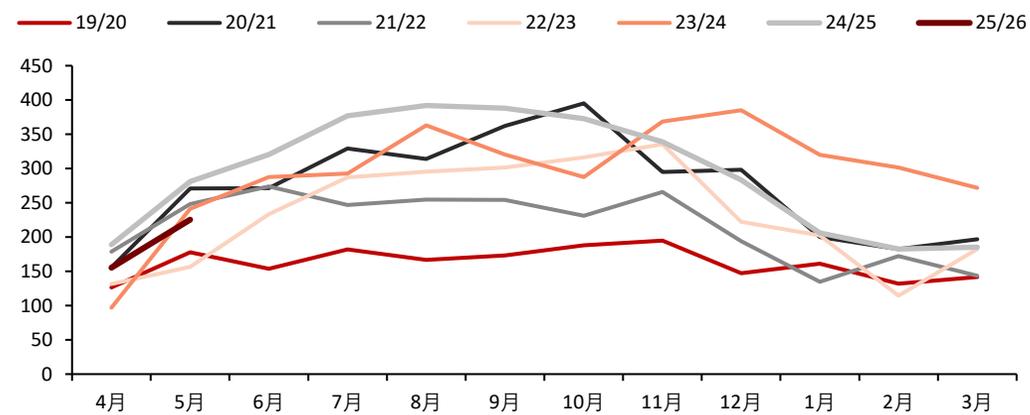
### 巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



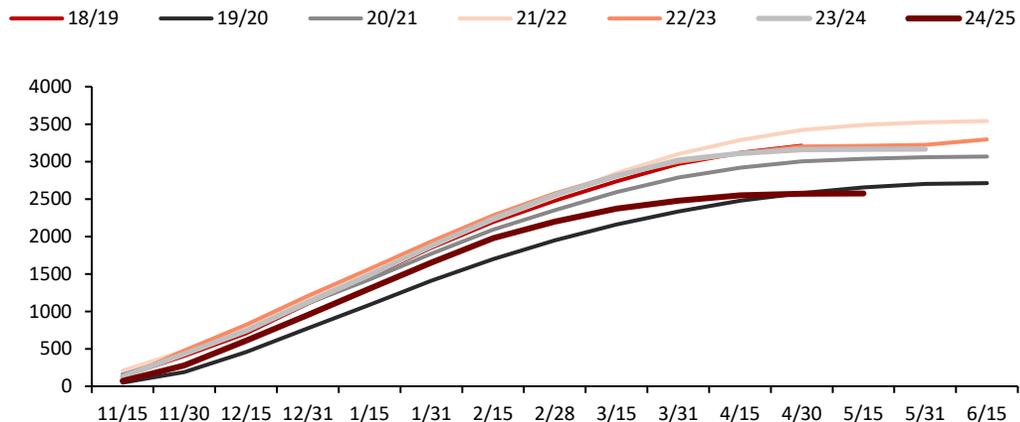
### 巴西中南部双周糖库存 | 单位: 万吨



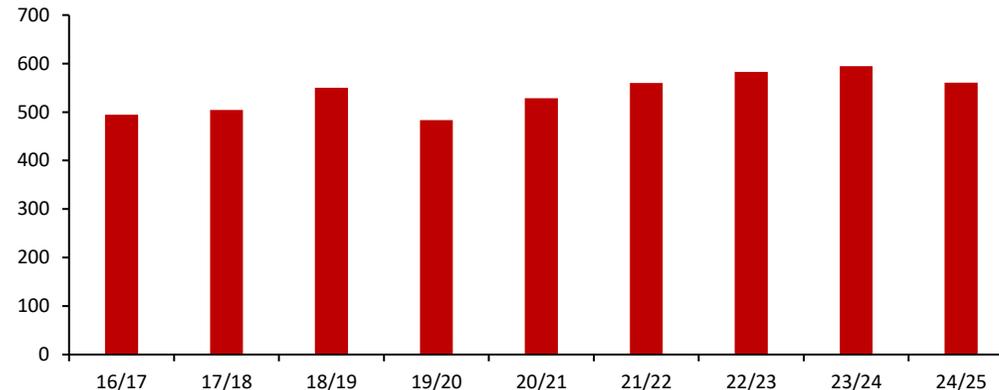
### 巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



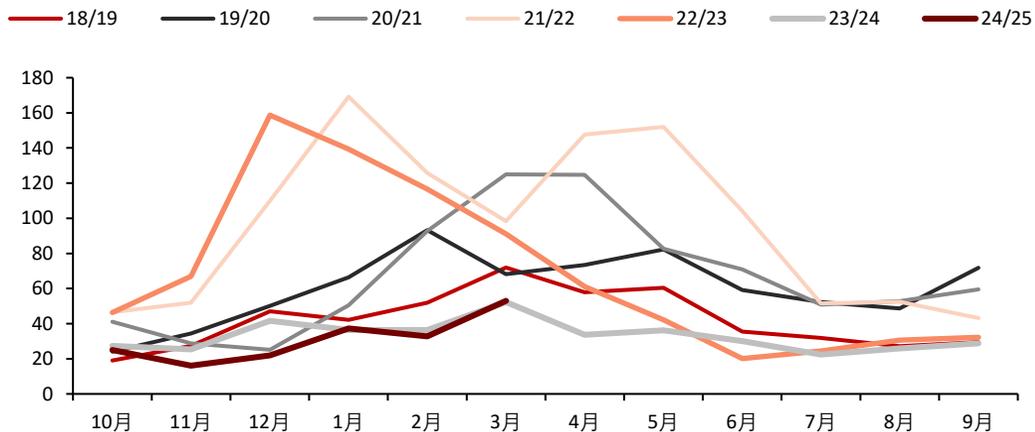
### 印度双周累计产糖量 | 单位：万吨



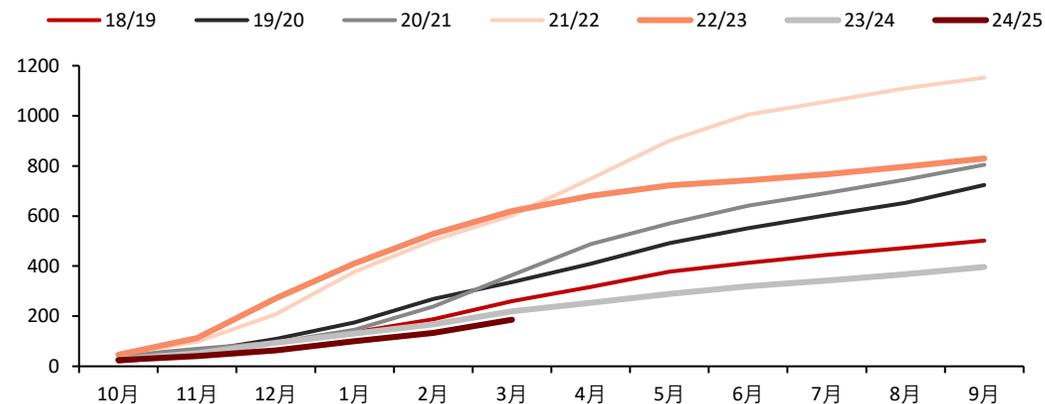
### 印度甘蔗种植面积 | 单位：万公顷



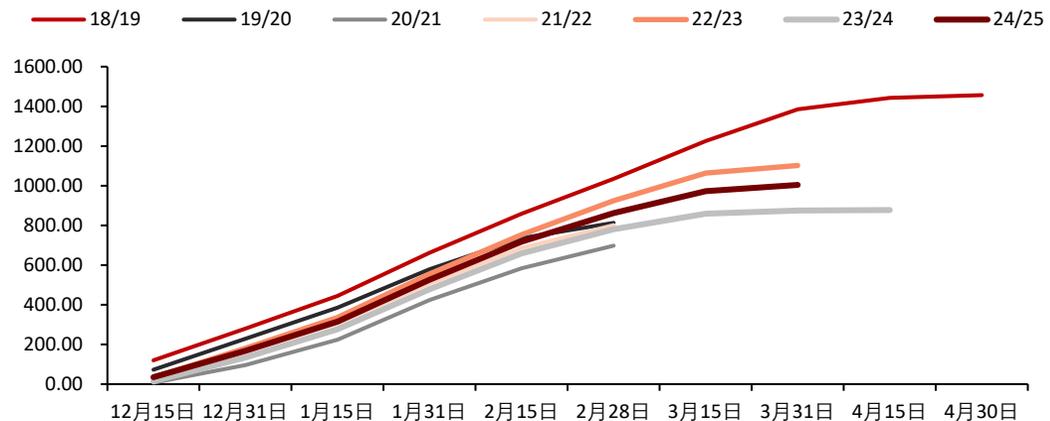
### 印度食糖月度出口量 | 单位：万吨



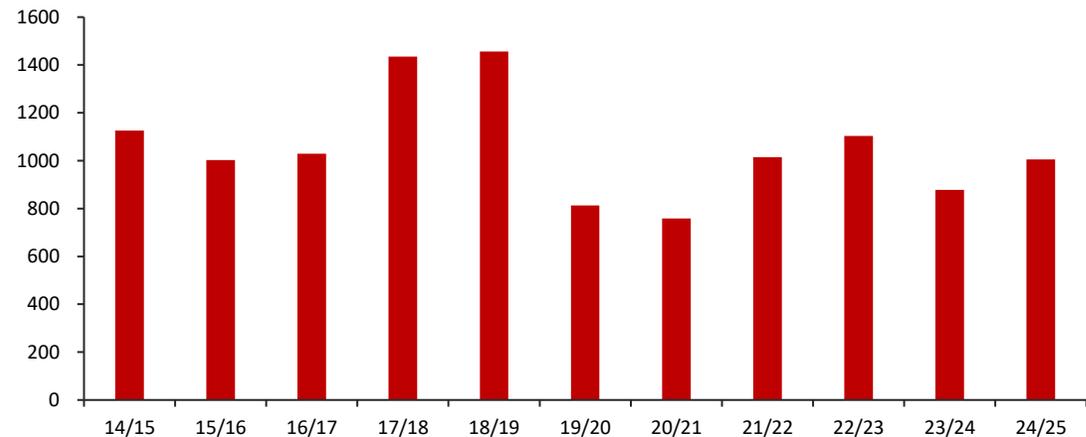
### 印度食糖累计出口量 | 单位：万吨



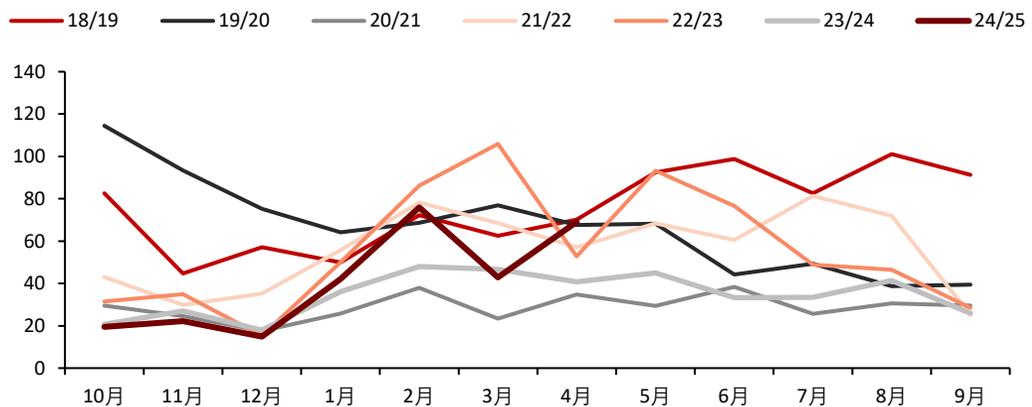
### 泰国双周糖累计产量 | 单位: 万吨



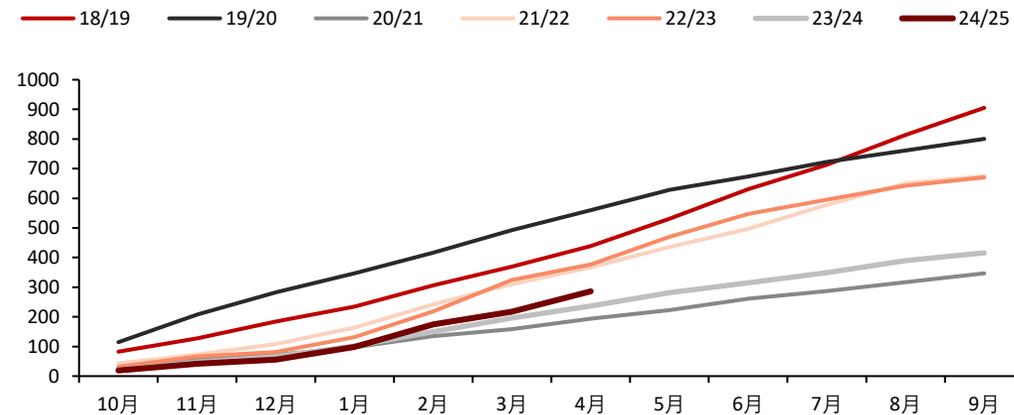
### 泰国榨季产糖量 | 单位: 万吨



### 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

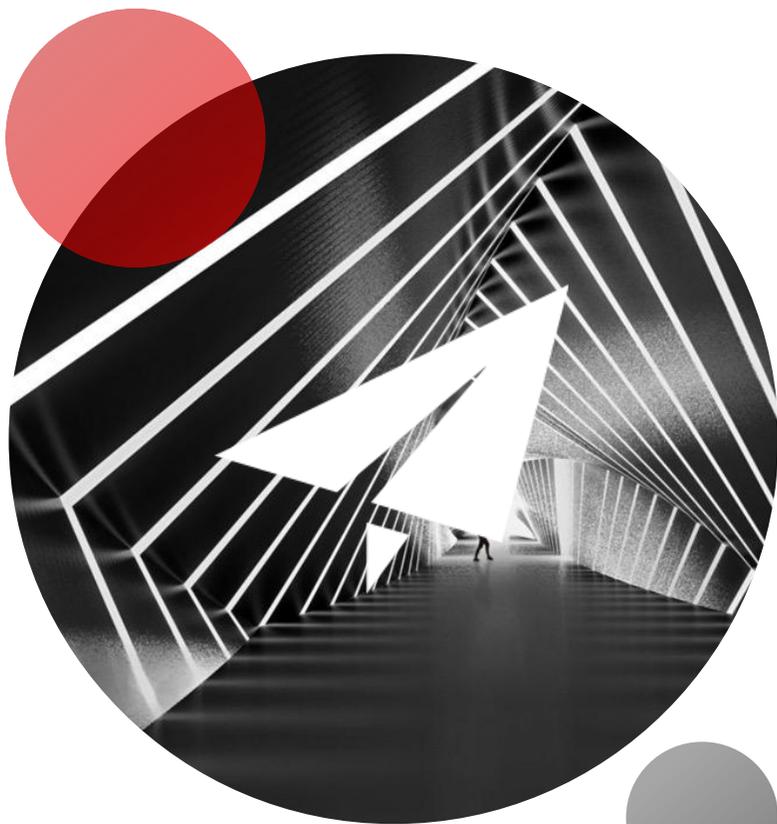


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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](http://www.htfc.com)