

行业  
农产品

日期  
2025年2月21日



### 农产品研究团队

研究员：余兰兰

021-60635732

yulanlan@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F0301101

研究员：林贞磊

021-60635740

linzhenlei@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3055047

研究员：王海峰

021-60635727

wanghai Feng@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F0230741

研究员：洪辰亮

021-60635572

hongchenliang@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3076808

研究员：刘悠然

021-60635570

liuyouran@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F03094925



## 目录 contents

⇒ 油脂.....	-03-
⇒ 生猪.....	-11-
⇒ 玉米.....	-20-
⇒ 豆粕.....	-32-
⇒ 鸡蛋.....	-39-
⇒ 棉花.....	-45-
⇒ 白糖.....	-53-

## ⇒ 油脂

## 一、行情回顾与操作建议

表1：行情回顾

合约	周收盘价	周开盘价	最高价	最低价	涨跌	涨跌幅(%)	成交量	持仓量	持仓量变化
P2509	8772	8562	8778	8450	266	3.13	24567700	123685	4416
P2505	9368	9076	9378	8968	356	3.95	350585900	613773	65325
Y2509	7866	7802	7884	7710	76	0.98	32572900	225817	33052
Y2505	7948	7966	7984	7816	20	0.25	158358300	645107	-18162
OI509	8961	8951	8962	8752	127	1.44	17916700	83161	20790
OI505	8802	8821	8821	8589	98	1.13	195946400	272844	12017

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

三大油脂走势严重分化，棕榈油春节假期之后成为最强势的油脂品种，棕榈油板块资金连续流入，盘面价格大幅拉涨，周度涨幅最大。豆油和菜油表现略微平淡。豆棕 05 价差和菜棕 05 价差再度大幅走弱。

棕榈油方面，统计规律上，主产地在 2 月份产量会进一步下滑，斋月需求将对价格形成支撑，印尼生物柴油掺混率有望进一步提高，有助于提振市场情绪。下周将召开 POC 会议，按照归纳法，会议期间波动较大。我们认为棕榈油价格在 2025 年第一季度预计维持在较高水平，短期跌幅有限，但需关注印尼 B40 政策的实施情况以及马来西亚的出口数据变化。船运调查机构数据显示，马来西亚 2 月 1 日至 15 日的棕榈油出口量环比下降了 0.3% 至 8.3%。

豆油方面，主要是受巴西大豆丰产拖累成本端。随着巴西新豆收获加快，2 月份大豆出口通常季节性激增。国内进口大豆到港量在 3 月份之后会大幅增加，从买船来看月均超过 1000 万吨，且今年买船进度比较快，二季度国内供应有望改善，豆油基差呈现近强远弱，但需要跟踪港口通关政策。有传言称国内将开始拍卖进口大豆。中美关税博弈，暂未有消息对美国进口大豆加税。巴西能源部长亚历山大周二表示，巴西国家能源委员会决定自 3 月份起将生物柴油强制混合比例维持在 14%，而不是按之前预期提高至 15%，直到进一步审议结果出台。

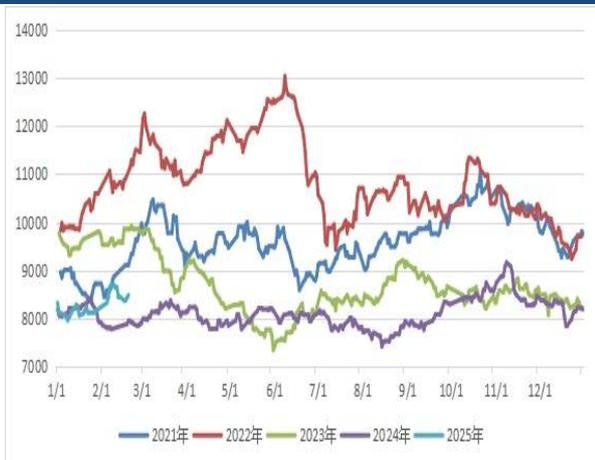
菜油方面，加拿大面临即将到来的油菜籽贸易壁垒（美暂停对加拿大加征关税至少 30 天、中国对加拿大油菜籽反倾销调查），中国国内菜油供应充足、库存高企，菜油基差偏弱。

三大油脂近期大概率延续震荡反弹走势，向下空间不足，向上空间取决于需求。价差套利操作，棕榈油多配、菜油和豆油空配。后期需要密切跟踪 POGO 价差、各国生物柴油政策新动向、关税政策等。

## 二、核心要点

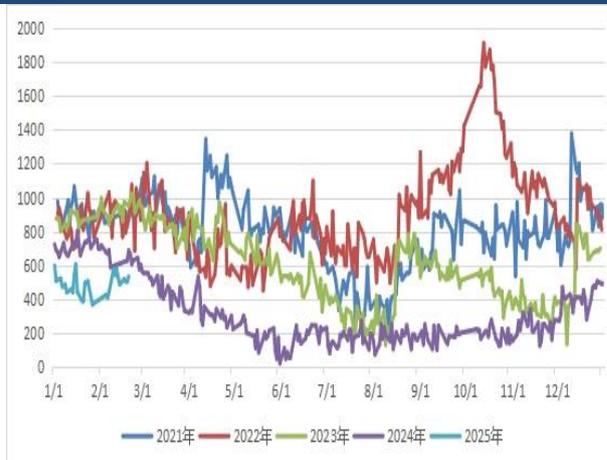
### 2.1 国内现货变动情况

图：华东一级豆油现货价格（元/吨）



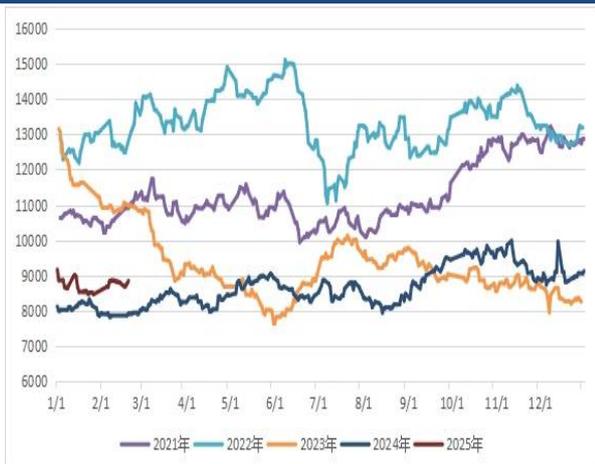
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图：华东一级豆油基差变动（元/吨）



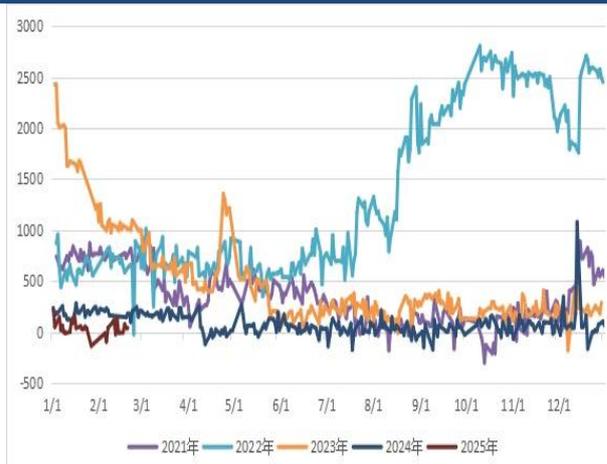
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图：华东三级菜油现货价格（元/吨）



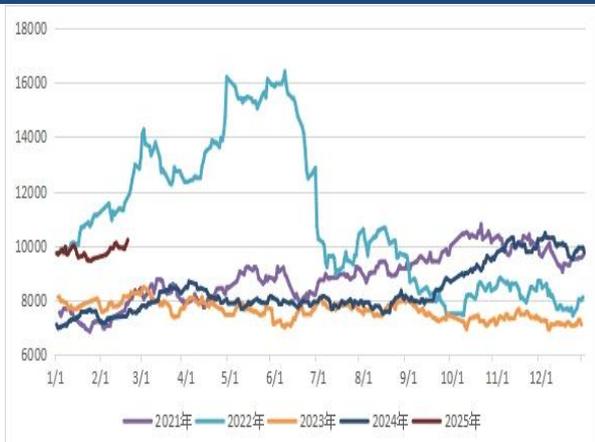
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图：华东三级菜油基差变动（元/吨）



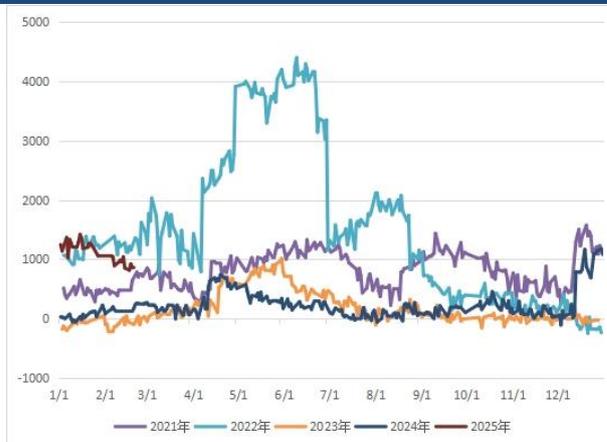
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图：华南24度棕榈油现货变动（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图：华南24度棕榈油基差变动（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

截至 2025 年 2 月 20 日，华东一级豆油 8480 元/吨，周度上涨 40 元/吨，基差 500 元/吨；华东三级菜油 8840 元/吨，周度上涨 40 元/吨，基差不变；华南 24 度棕榈油 10210 元/吨，周度上涨 220 元/吨，基差周度下跌 200 元/吨。

## 2.2 国内三大油脂库存

图：国内棕榈油港口库存（万吨）



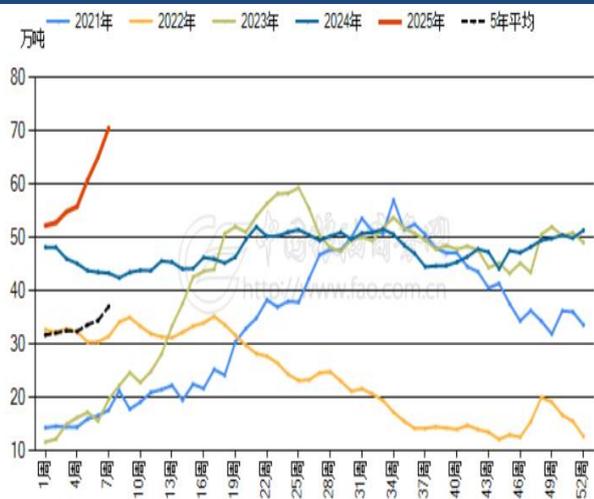
数据来源：中国粮油商务网，建信期货研究发展部

图：国内豆油商业库存（万吨）



数据来源：中国粮油商务网，建信期货研究发展部

图：进口菜籽压榨菜油库存（万吨）



数据来源：中国粮油商务网，建信期货研究发展部

图：三大油脂总库存（万吨）



数据来源：中国粮油商务网，建信期货研究发展部

截止到 2025 年第 7 周末，国内三大食用油库存总量为 210.60 万吨，周度增加 3.65 万吨，环比增加 1.76%，同比下降 0.98%。其中豆油库存为 100.35 万吨，周度增加 0.68 万吨，环比增加 0.68%，同比下降 1.52%；食用棕油库存为 39.74 万吨，周度下降 2.47 万吨，环比下降 5.85%，同比下降 41.08%；菜油库存为 70.52 万吨，周度增加 5.45 万吨，环比增加 8.38%，同比增加 62.68%。

## 2.4 国内油脂油料供应情况

截止到第7周末国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所增长，整体上处于较高水平。国内油厂平均开机率为54.57%，较上周的19.82%开机率增长34.75%。本周全国油厂大豆压榨总量为213.27万吨，较上周的77.4万吨增加了135.87万吨，其中国产大豆压榨量为1.08万吨，进口大豆压榨量为212.19万吨。

截止到本周末2月当月，大豆累计压榨291.32万吨，其中国产大豆1.43万吨，进口大豆289.89万吨；豆粕产量229.12万吨，豆油产量54.59万吨；24/25年度(10/9月)作物年度累计大豆压榨总量为3618.61万吨，而去年同期累计压榨量为3364.35万吨。2025年自然年度累计大豆压榨总量为1070.96万吨，去年同期累计压榨量为991.42万吨。

截止到本周末，国内港口的进口大豆库存总量约为754.42万吨，上周库存为765.07万吨，过去5年平均周同期库存量：408.71万吨，这样理论上港口进口大豆库存可压榨天数为24天，而安全大豆压榨天数为14天。预计到下周末时，港口大豆理论库存为504.00万吨，大豆到港约490.05万吨。

根据海关数据显示2024年12月大豆到港794.10万吨，同比减少了19.16%，环比增加了11.00%。截止到2024年12月，2024/2025年度大豆累计到港量为2318.21万吨，上一年度同期为2290.0万吨增加了1.23%，2024年大豆累计到港量为10503.14万吨，上一年度同期为9944.53万吨，增加了5.62%。根据船期统计数据显示，1月到港量预估在645.50万吨左右，2月到港量预估在623.7万吨左右。

截止到第7周末国内主要油厂的进口油菜籽开机率较上周有所增长，整体上处于很低水平。国内进口油菜籽加工企业周度开机率为21.51%，较上周的18.33%周度增长3.18%。本周全国油厂进口油菜籽压榨总量为8.45万吨，较上周的7.2万吨增加了1.25万吨。

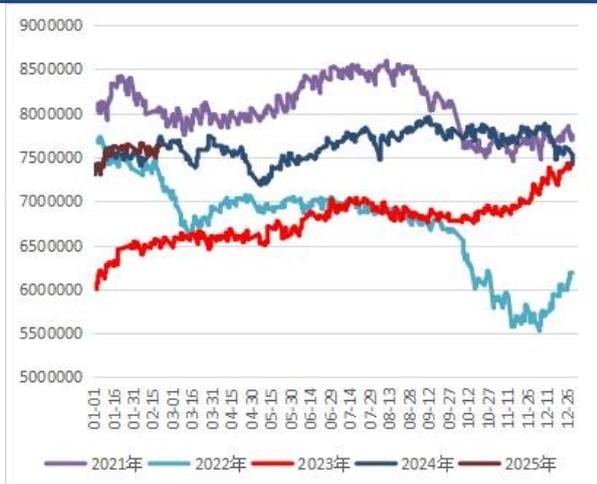
截止到本周末2月当月，进口油菜籽累计压榨量为15.65万吨；理论菜粕产量为8.76万吨，菜油产量为6.57万吨；24/25年度(6/5月)进口油菜籽压榨总量为414.5万吨，而去年同期累计压榨量为243.52万吨。2025年自然年累计压榨总量为60.95万吨，去年同期累计压榨量为43.9万吨。

截止到本周末，国内港口的进口油菜籽库存总量约为50.4万吨，上周库存为58.5万吨，过去5年平均周同期库存量：50.4万吨，这样理论上港口进口油菜籽库存可压榨天数为36天，而油菜籽安全压榨天数为9天。

根据海关数据显示2024年12月油菜籽到港60.32万吨，同比减少了18.36%，环比减少了14.79%。截止到2024年12月，2024/2025年度油菜籽累计到港量为457.04万吨，上一年度同期为254.20万吨增加了79.79%，2024年油菜籽累计到

港量为 638.56 万吨，上一年度同期为 549.14 万吨，增加了 16.28%。根据船期统计数据 displays, 1 月到港量预估在 19.50 万吨左右。

图：国内大豆库存



数据来源：中国粮油商务网，建信期货研究发展部

图：国内大豆周度加工量



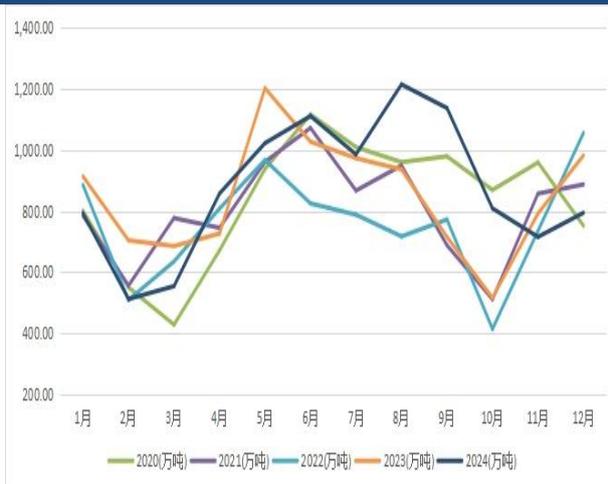
数据来源：中国粮油商务网，建信期货研究发展部

图：广东进口大豆盘面榨利



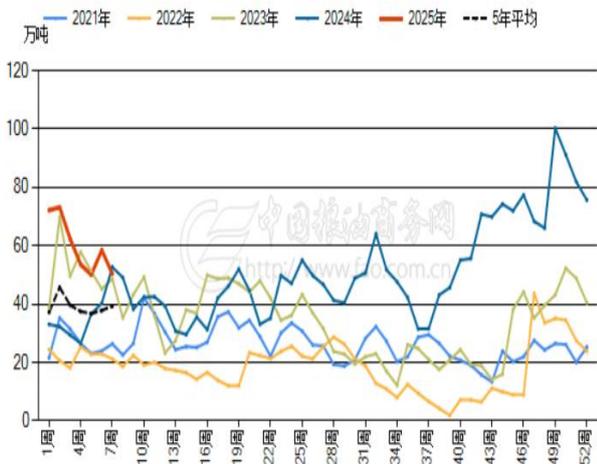
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图：大豆月度进口量



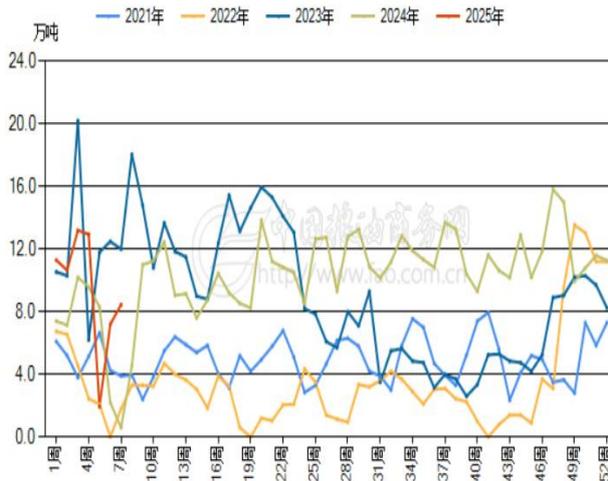
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图：国内油厂进口油菜籽库存



数据来源：中国粮油商务网，建信期货研究发展部

图：国内进口油菜籽周度压榨量



数据来源：中国粮油商务网，建信期货研究发展部

## 2.5 棕榈油动态情况

印尼矿产能源部（ESDM）可再生能源司司长埃尼娅表示，印尼预计从3月份开始全面实施B40生物柴油计划，以减少对进口柴油的依赖。截至2月14日，2025年棕榈油基生物柴油的分销量已达到约120万千升。印尼为2025年分配1560万千升棕榈油基生物柴油，比去年1300万千升提高20%。其中755万千升将用于公共服务（PSO），由印尼的棕榈油基金负责补贴。剩余的807万千升将按市场价格出售，因为印尼棕榈油基金无法覆盖所有棕榈油和化石燃料之间的价格差距。

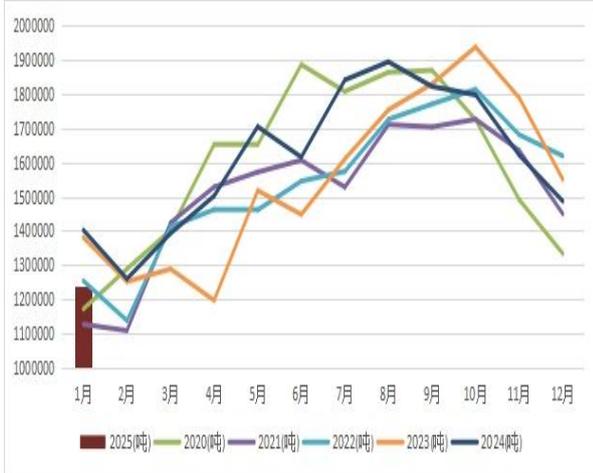
马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，2月1-15日马来西亚棕榈油产量环比增加12.54%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加13.95%，出油率（OER）环比下降0.23%；2月1-10日马来西亚棕榈油产量环比下降1.81%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加1.19%，出油率（OER）环比下降0.57%。

根据船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚2月1-20日棕榈油出口量为733970吨，较1月1-20日出口的736213吨减少0.3%；2月1-15日棕榈油出口量为454895吨，较1月1-15日出口的567703吨减少19.9%。

根据独立检验机构AmSpec公布数据显示，马来西亚2月1-20日棕榈油出口量为629867吨，较1月1-20日出口的685373吨减少8.1%；2月1-15日棕榈油出口量为441632吨，较1月1-15日出口的503813吨减少12.3%。

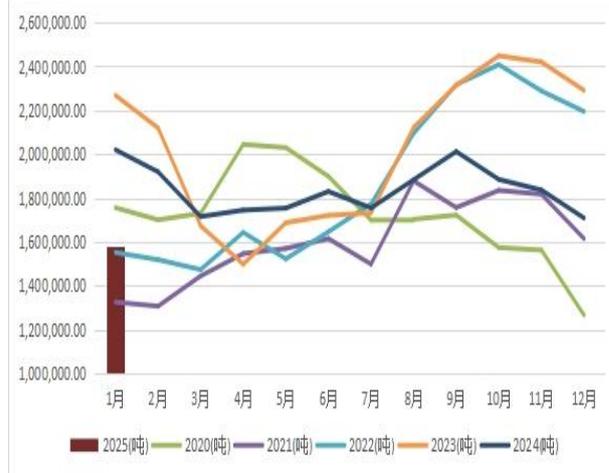
根据船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚2月1-20日棕榈油出口量为591791吨，较1月1-20日出口的645600吨减少8.3%；2月1-15日棕榈油出口量为382116吨，较1月1-15日出口的486670吨减少21.5%。

图：马来西亚棕榈油月度产量



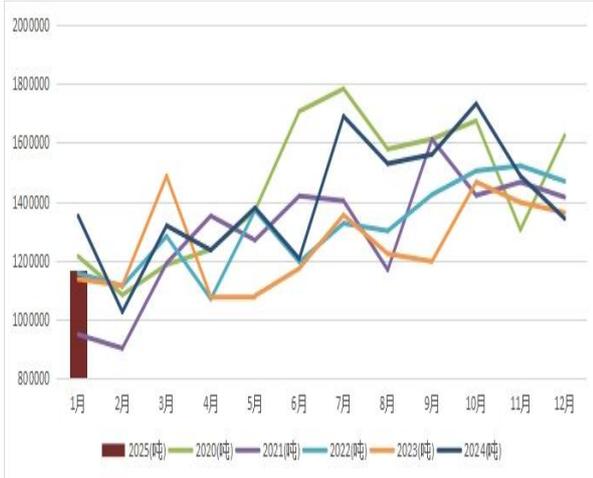
数据来源：MPOB，建信期货研究发展部

图：马来西亚棕榈油月度库存



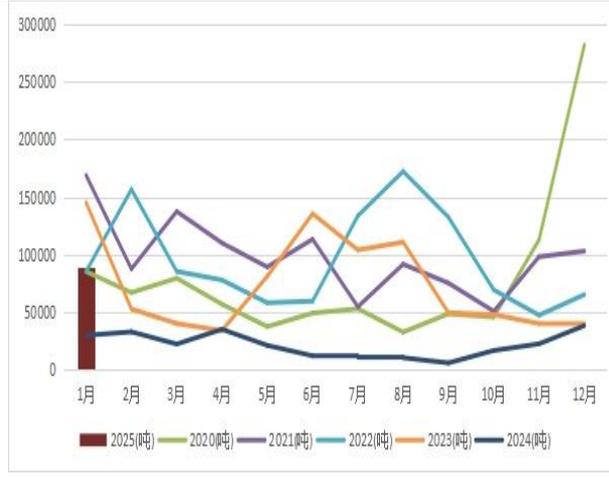
数据来源：MPOB，建信期货研究发展部

图：马来西亚棕榈油月度进口



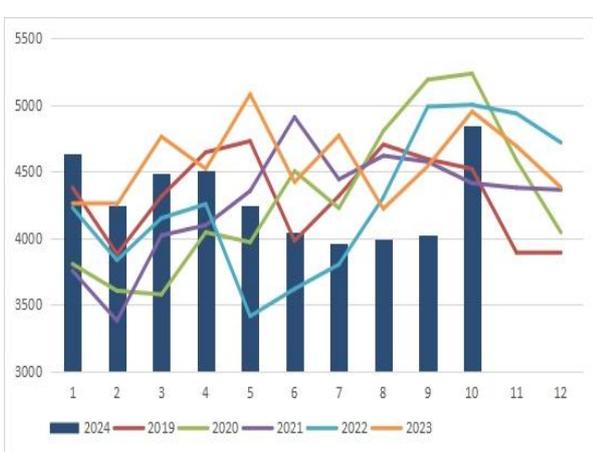
数据来源：MPOB，建信期货研究发展部

图：马来西亚棕榈油月度出口



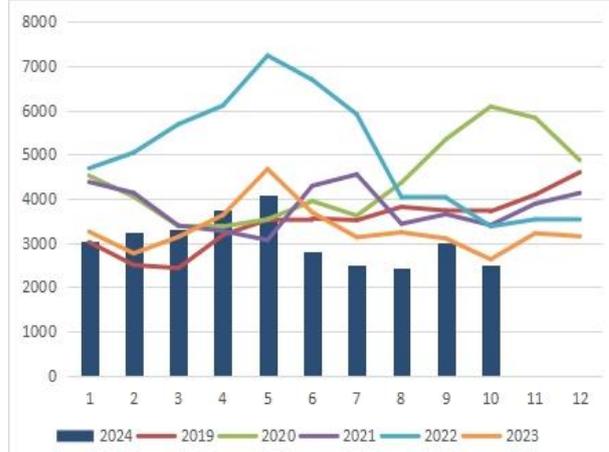
数据来源：MPOB，建信期货研究发展部

图：印尼月度产量



数据来源：GAPKI，建信期货研究发展部

图：印尼月度库存



数据来源：GAPKI，建信期货研究发展部

## 2.6 CFTC 持仓

【CFTC 持仓报告: 投机基金 8 周来首次在芝加哥大豆期市净抛售】截止到 2025 年 2 月 11 日当周, 商品基金在 CBOT 大豆期货及期权上持有 26,327 手净多单, 比一周前减少了 33,842 手。其中多单数量为 163,790 手, 比一周前减少了 11,333 手。空单 137,463 手, 比一周前增加了 22,509 手; 套利单 367,915 手, 比一周前增加了 2,388 手。

【CFTC 持仓报告: 投机基金连续第五周在芝加哥豆油期市净买入】截止到 2025 年 2 月 11 日当周, 商品基金在 CBOT 豆油期货及期权上持有 55,981 手净多单, 比一周前增加了 2,865 手。其中多单数量为 121,892 手, 比一周前增加了 3,938 手。空单 65,911 手, 比一周前增加了 1,073 手; 套利单 133,223 手, 比一周前减少了 16,877 手。

【CFTC 持仓报告: 投机基金四周来首次增加对豆粕的看空押注】截止到 2025 年 2 月 11 日当周, 商品基金在 CBOT 豆粕期货及期权上持有 -34,460 手净多单, 比一周前减少了 13,990 手。其中多单数量为 82,290 手, 比一周前减少了 1,285 手。空单 116,750 手, 比一周前增加了 12,705 手; 套利单 184,625 手, 比一周前减少了 9,768 手。

图: CBOT 大豆基金净多持仓



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图: CBOT 豆油基金净多持仓



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

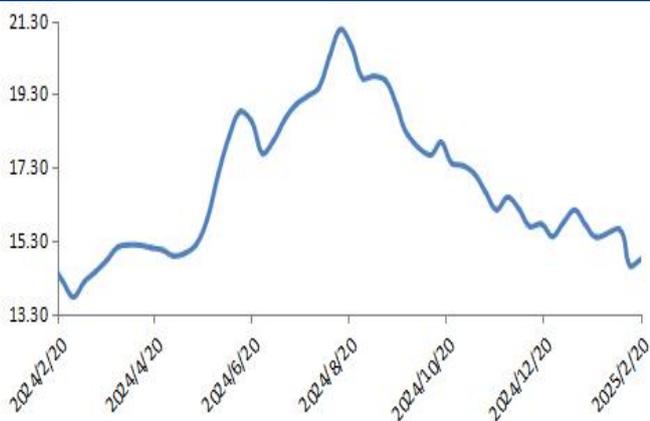
生猪

一、行情回顾

现货方面，本周国内生猪价格震荡上行。周内白条走货速度并无明显好转，屠宰端收购积极性变化不大。但由于大猪存栏较少，市场肥标价差较大，养殖端压栏增重情绪渐起；加之前期生猪降价后，部分业者再次补栏二次育肥。两个因素导致市场实际猪源供应略有减量，对生猪价格有一定支撑，带动周内生猪价格震荡上行。据涌益数据显示，本周全国生猪出栏均价 14.81 元/公斤，较上周上涨 0.20 元/公斤，周环比涨幅 1.37%，月环比跌幅 3.83%，年同比涨幅 4.15%。养殖利润方面，截止 2 月 21 日，自繁自养生猪头均利润 221.2 元/头，周环比增加 22.4 元/头；外购仔猪养殖头均利润 83 元/头，周环比增加 83 元/头。

期货方面，截至本周四，生猪期货主力合约 LH2505 震荡小幅上行，收盘价 13050 元/吨，基差 2040 元/吨。

图1：全国生猪出栏价 元/公斤



数据来源：涌益，建信期货研究中心

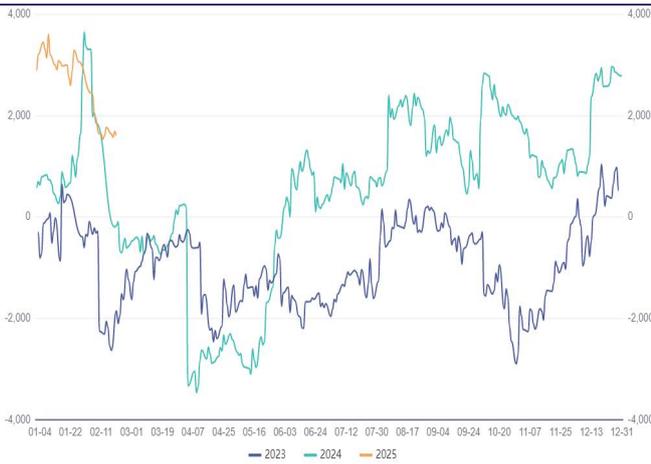
图2：生猪期现货价格 元/吨



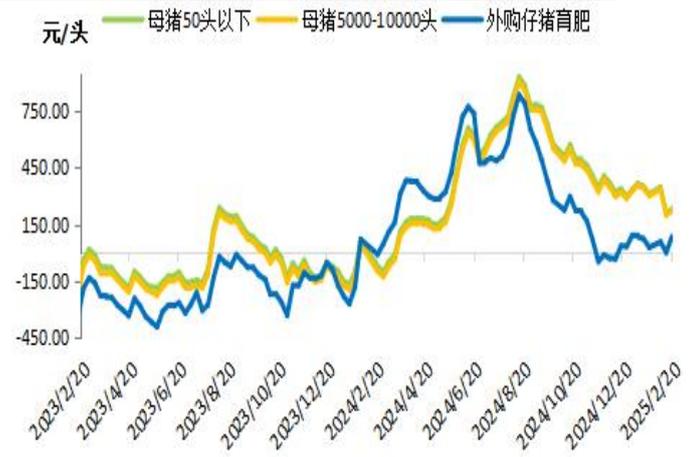
数据来源：涌益，建信期货研究中心

图3：生猪基差 元/吨

图4：养殖利润 元/头



数据来源：涌益，建信期货研究中心



数据来源：涌益，建信期货研究中心

## 二、 基本面概览

### 2.1 长期供应：能繁母猪存栏

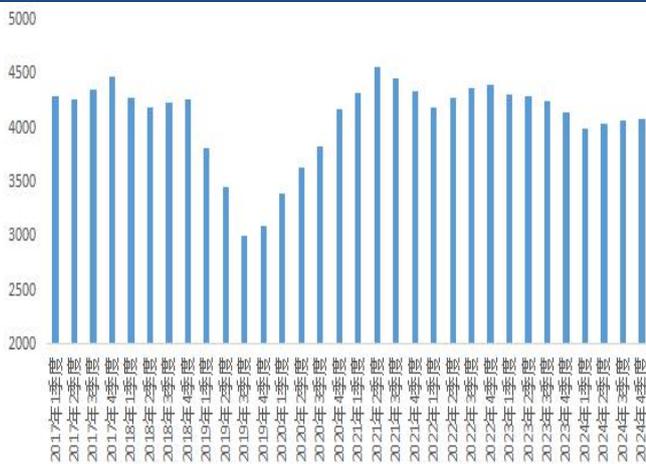
涌益咨询数据显示本周 50kg 二元母猪市场均价为 1641 元/头，较上期持平。当前二元母猪价格相对稳定，养户多更新换代为主，实际成交波动不大，短期内二元母猪价格仍以窄幅调整为主。

能繁母猪存栏方面，首先，据国家统计局数据，截止 2024 年 12 月底，能繁殖母猪存栏 4078 万头，环比 4062 万头增加 16 万头增幅 0.4%，连续两个季度环比增长，二到四季度环比增幅 1.1%、0.6%、0.4%，累计增幅 2.1%，同比减少 64 万头降幅 1.6%。从农业农村部数据来看，去年 12 月能繁母猪存栏环比增长 0.2%，同比下降-1.6%。据测算，12 月末全国能繁母猪存栏量 4078 万头，为 3900 万头正常保有量的 104.6%，已接近 105% 的产能调控绿色合理区域上线。去年 1-4 月能繁母猪存栏下滑 1.8%、0.6%、1.2%和 0.10%，5-7 月增长 0.2%、1.10%、0.1%，8 月下滑 0.12%，9-11 月增长 0.6%、0.3%、0.2%，12 月微降 0.05%。同比方面，去年 1-12 月同比分别下滑 6.9%、6.9%、7.3%、6.9%、6.2%、6%、5.4%、4.8%、4.2%、3.2%、1.9%、1.6%。从官方能繁母猪存栏数据来推算，理论上今年 1-2 月生猪出栏下滑 1.2%、0.1%，3-5 月增长 0.2%、1.1%、0.1%，6 月下滑 0.1%，7-9 月增长 0.6%、0.3%、0.2%，10 月基本持平。同比方面，今年 1-10 月下滑-7.3%、-6.9%、-6.2%、-6%、-5.4%、-4.8%、-4.2%、-3.2%、-1.9%、-1.6%。其次，据涌益资讯数据显示，截至今年 1 月份，样本养殖场能繁母猪存栏量 111.8 万头，环比增长 0.63%，同比增长 10.3%。去年 2 月样本养殖场能繁母猪存栏量环比开始增长，2 月-今年 1 月环比分别增长 0.28%、1.57%、0.96%、0.73%、0.61%、1.79%、

0.52%、0.6%、0.56%、0.34%、1.27%、0.63%，截至目前累计增长12个月增幅9.86%，略高于22年8.5%的产能增幅。同比方面，去年1-6月同比降幅-10.35%、-8.41%、-5.13%、-4.26%、-2.65%、-0.39%，7月开始同比转正，7月-今年1月同比增加1.62%、2.11%、3%、4.47%、6.5%、8.77%、10.3%。从涌益能繁母猪存栏数据来推算，理论上今年1-11月生猪出栏环比增长1.5%、1%、0.7%、0.6%、1.8%、0.5%、0.6%、0.6%、0.3%、1.3%、0.6%；同比方面，今年1-4月同比下滑5.1%、4.3%、2.7%、0.4%，5月开始同比转正，5-11月同比增加1.6%、2.1%、3%、4.5%、6.5%、8.8%、10.3%。

理论上，在不考虑压栏及二育节奏的情况下，结合涌益样本能繁母猪存栏、配种分娩率、窝均健仔数、断奶成活率得到，去年8月-今年1月断奶仔猪数不断增加，环比增幅分别为0.80%、1%、0.7%、-0.5%、0.5%、0.3%。再结合育肥猪成活率可以得到，今年1-6月生猪出栏量环比增减幅分别为0.8%、2.9%、0.7%、-0.5%、0.04%、-0.003%。整体上，截至今年10月生猪出栏或基本处于小幅增加的过程；今年1-4月同比仍为负，但降幅缩窄，5月开始同比转正，5-10月同比增加。

图5：能繁母猪存栏 万头



数据来源：统计局，建信期货研究中心

图6：能繁母猪存栏环比增速 %



数据来源：农业农村部，建信期货研究中心

图7：样本养殖场能繁母猪存栏量 头

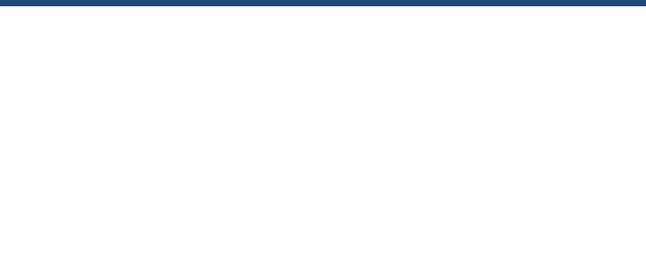
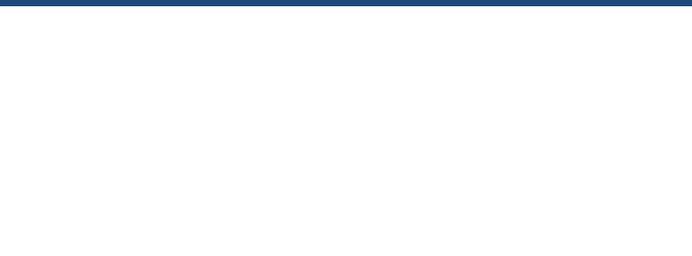
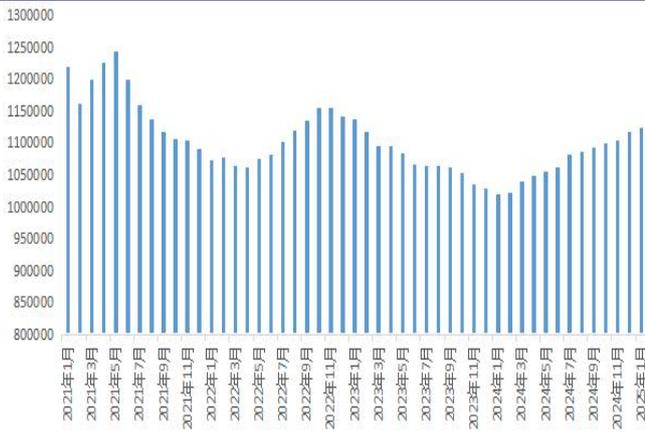
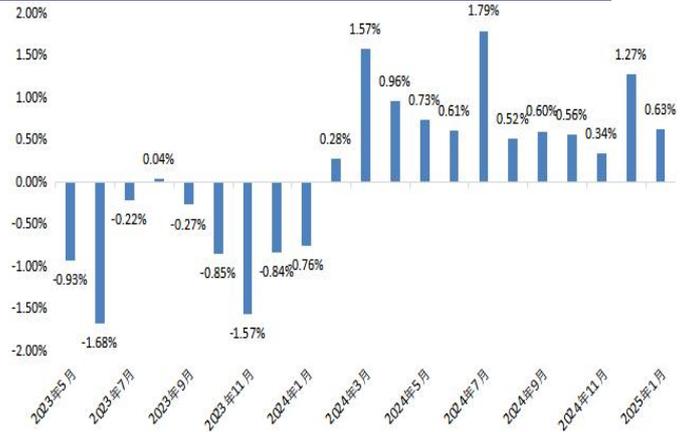


图8：样本养殖场能繁母猪存栏环比(涌益) %



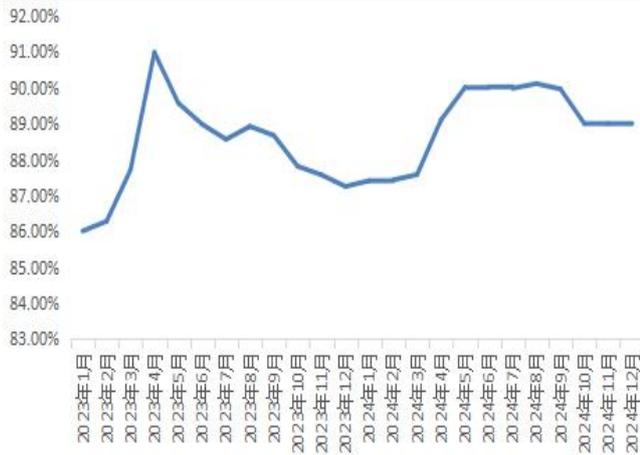


数据来源：涌益，建信期货研究中心



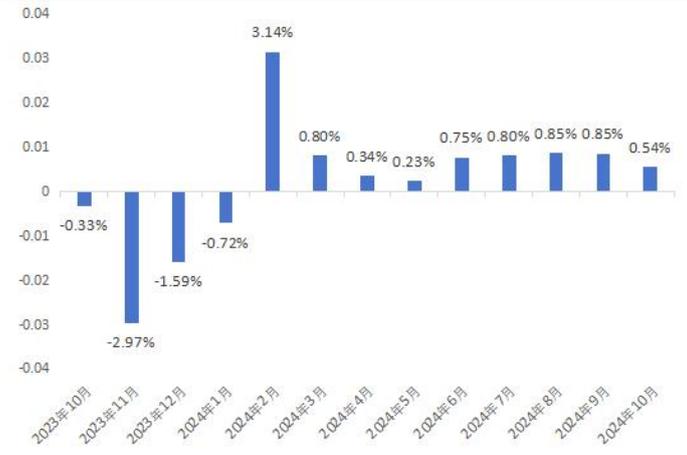
数据来源：涌益，建信期货研究中心

图9：断奶仔猪成活率 %



数据来源：涌益，建信期货研究中心

图10：新生仔猪月度环比 %



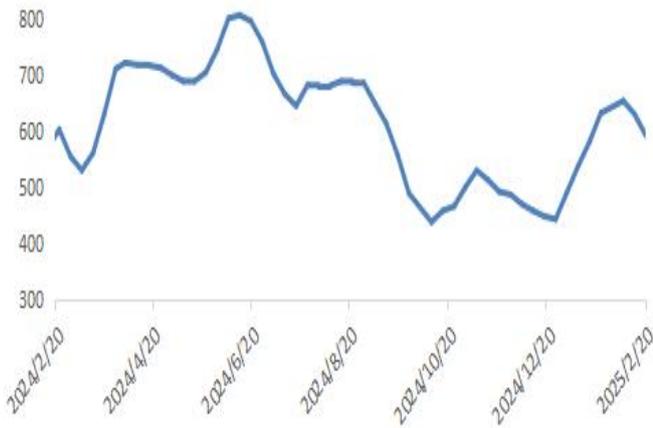
数据来源：涌益，建信期货研究中心

## 2.2 中期供应：仔猪存栏

仔猪价格方面，涌益咨询监测本周 15kg 仔猪市场销售均价为 594 元/头，较上周环比下调 5.71%。市场反馈，当前仔猪价格维持高位，受高仔猪价影响，补栏积极性较差，实际补栏效果不佳，预计短期内仔猪补栏多观望为主。

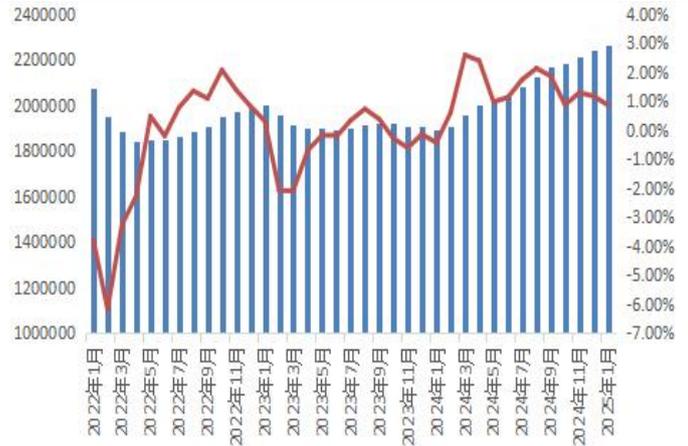
仔猪存栏方面，据涌益资讯数据显示，截至 1 月份，样本企业小猪存栏量 226.3 万头，环比增长 0.87%，同比增长 19.23%。去年 8 月-今年 1 月小猪存栏增长 2.14%、1.87%、0.88%、1.30%、1.18%、0.87%。同比方面，去年 8 月-今年 1 月同比增 11%、12.7%、13.99%、16.17%、17.69%、19.23%。理论上中期来看，按 6 月龄出栏，今年 2-7 月生猪出栏环比增长 2.1%、1.9%、0.9%、1.3%、1.2%、0.9%。同比方面，今年 2-7 月同比增 11%、12.7%、14%、16.2%、17.7%、19.2%。

图11：15公斤仔猪出栏价 元/头



数据来源：涌益，建信期货研究中心

图12：小猪存栏量 头



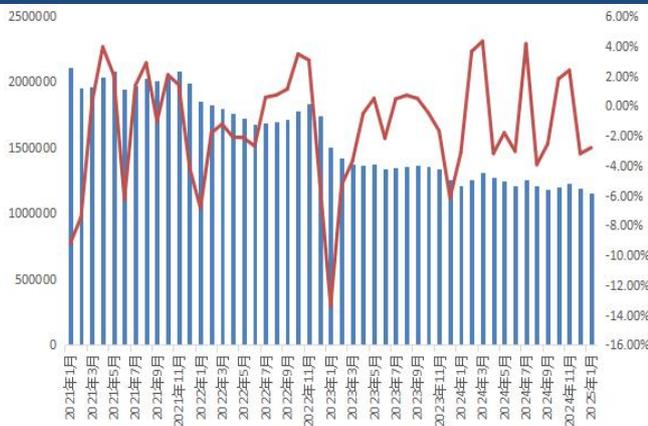
数据来源：涌益，建信期货研究中心

### 2.3 短期供应：大猪存栏与二次育肥

大猪存栏方面,据涌益资讯数据显示,截至1月份,样本企业大猪存栏量115.63万头,环比减少2.81%,去年12月大猪存栏降幅3.2%。理论上短期来看,今年3月生猪出栏环比降幅2.8%左右,2月环比减少3.2%左右。另据国家统计局数据,截止2024年四季度末,全国生猪存栏42743万头,同比减少679万头,下降1.6%,环比增加49万头,增长0.11%,二到四季度分别环比增幅1.7%、2.8%、0.11%。

二次育肥方面,2月上旬二次育肥少量进场,栏舍利用率小幅增加。据涌益跟踪及调研数据,2月上旬,二育销量占比均值为3.27%,旬环比增加2.8个百分点,育肥栏舍利用率18.4%,旬环比增加5.3个百分点。2月20日当周肥标价差1.08元/斤,周环比减少0.01元/斤。

图13：全国80KG大猪存栏量 头



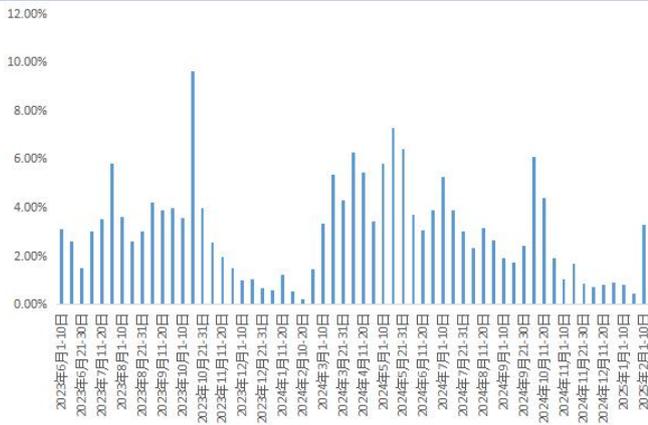
数据来源：涌益，建信期货研究中心

图14：肥标价差 元/公斤



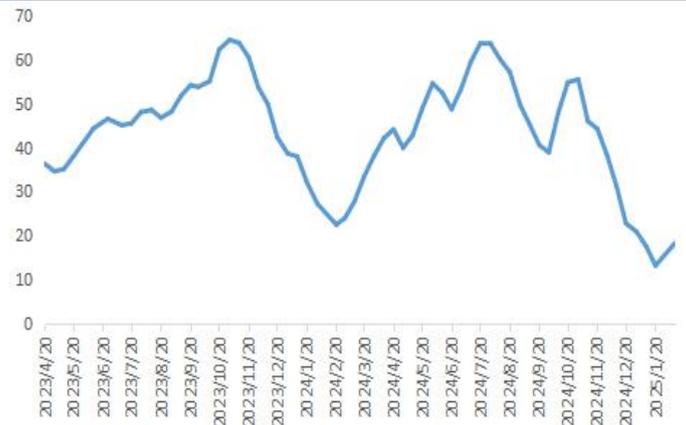
数据来源：涌益，建信期货研究中心

图15：二次育肥销量占比



数据来源：涌益，建信期货研究中心

图16：育肥栏舍利用率 %



数据来源：涌益，建信期货研究中心

## 2.4 当期供应：商品猪出栏量及出栏体重

出栏量方面，据 Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计，1 月 123 家规模场商品猪出栏量为 1029.61 万头，环比减少 6.82%，同比增加 7.01%。85 家中小散样本企业 1 月份出栏量为 49.01 万头，环比增加 1.66%，同比增加 60.90%。另据国家统计局数据，2024 年全国生猪出栏 70256 万头，比上年减少 2406 万头，下降 3.3%；猪肉产量 5706 万吨，同比减少 88 万吨，下降 1.5%。涌益样本数据显示，规模猪场 1 月销售 2203 万头，完成率 98.45%，2 月计划销售总量较 1 月实际降 11.3%，折算到日度出栏（出栏天数分别按 28 天算）较 1 月日度降幅 17.6% 左右，伴随需求的大幅降低，出栏压力依然较大。

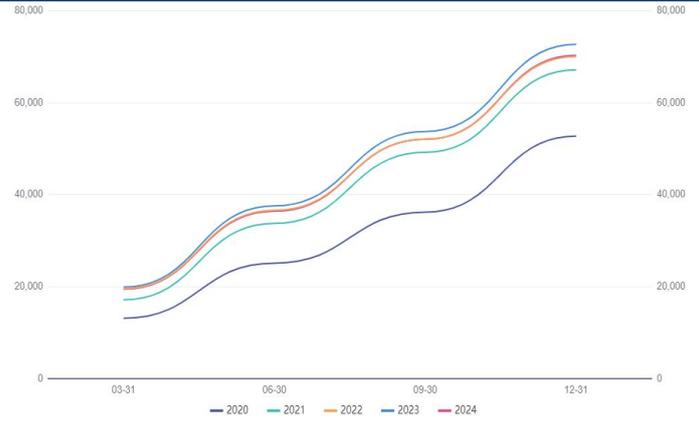
出栏均重方面，本周出栏均重 125.68 公斤，较上周增加 0.64 公斤，环比上周增幅 0.51%，环比上月增幅 3.43%，同比去年增幅 3.50%。周内多数省份生猪交易均重延续上涨走势。大猪存栏偏低，肥标价差较大，饲料成本低位，养殖端仍压栏增重增利。本周 90 公斤以下小体重猪整体出栏占比为 4.34%，较上周下降 0.14%。气温逐渐回暖，猪病好转，虽有二育调运，但体重偏大，对猪病影响不大，预计短期内猪病或呈稳定态势。本周 150 公斤以上大体重猪出栏占比 4.11%，较上周上涨 0.07%。鉴于目前标肥差相对可观，部分散户大猪开始变现，但是本身存栏有限，因此增幅不会很大，预计后期会有小幅增量。后期，肥标价差维持高位，且气温升高后生猪增重节奏加快，养殖端继续压栏增重或推动生猪出栏节奏偏慢，且二次育肥逢低补栏，延长生猪出栏时间，下周生猪交易均重或继续小涨。

图17: 样本企业生猪出栏量 头



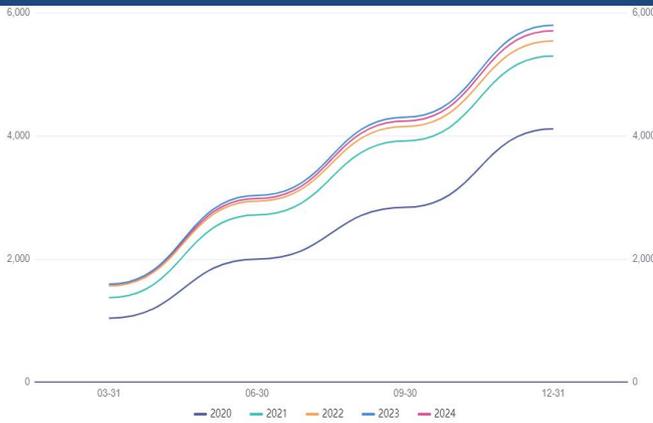
数据来源: 钢联, 建信期货研究中心

图18: 全国生猪出栏量 万头



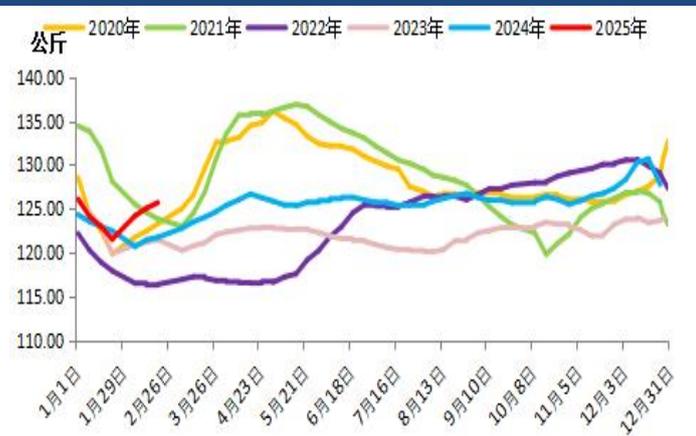
数据来源: 统计局, 建信期货研究中心

图19: 全国猪肉产量 万头



数据来源: 统计局, 建信期货研究中心

图20: 生猪出栏均重 公斤/头



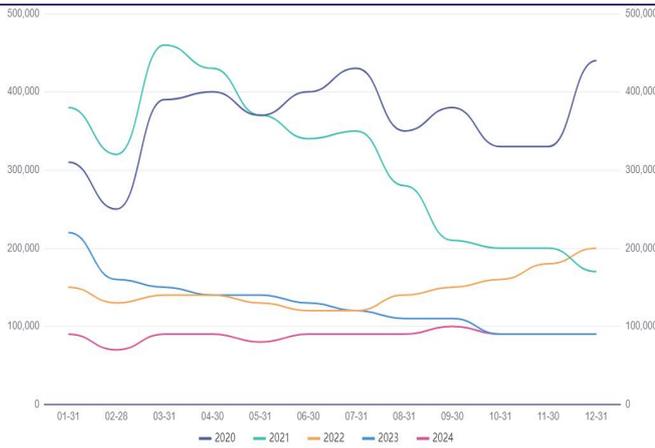
数据来源: 涌益, 建信期货研究中心

## 2.5 进口供应: 猪肉进口

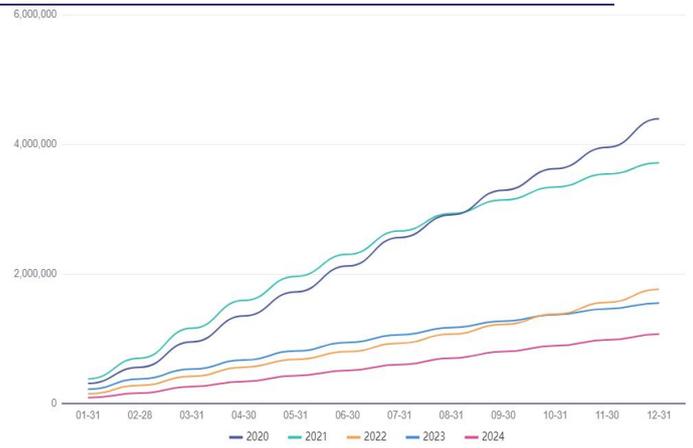
根据海关总署公告, 12月我国猪肉进口总量为9.16万吨, 环比减少1.12%, 同比增加0.04%。2024年我国猪肉进口总量为107.31万吨, 同比减少30.81%。

图21: 我国猪肉进口量 吨

图22: 我国猪肉累计进口量 吨



数据来源：海关总署，建信期货研究中心

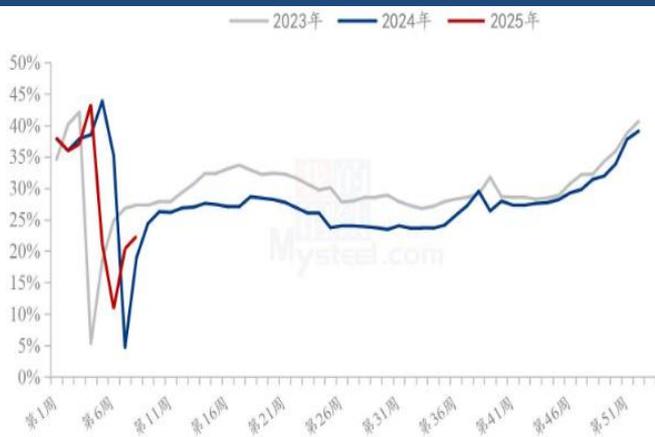


数据来源：海关总署，建信期货研究中心

## 2.6 需求

屠宰方面，本周屠宰企业开工率为 22.37%，较上周上涨 1.96 个百分点，同比高 3.40 个百分点。周内屠宰企业开工率继续提升，周初至周尾开工率由 21.71% 提升至 23.14%，周内学校陆续开学，叠加返城人员增加，需求有所提升，同时受收储影响，部分企业分割入库需求提升，但节后整体市场需求偏疲软，屠宰订单走货一般，对企业开工涨幅形成抑制，整体看，本周屠宰企业开工涨幅缩小；下周看，当前市场需求暂无明显利好因素，企业开工率或小幅波动。另据农业农村部数据显示，12 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 4162 万头，环比增 30.5%，同比增 4.6%，2024 年总屠宰量 33773 万头，同比 34372 万头降幅 1.7%。本周国内重点屠宰企业鲜销率 90.67%，较上周下降 0.52 个百分点，节后需求依然比较清淡。

图23：屠宰企业开工率 %



数据来源：钢联，建信期货研究中心

图24：屠宰量 万头

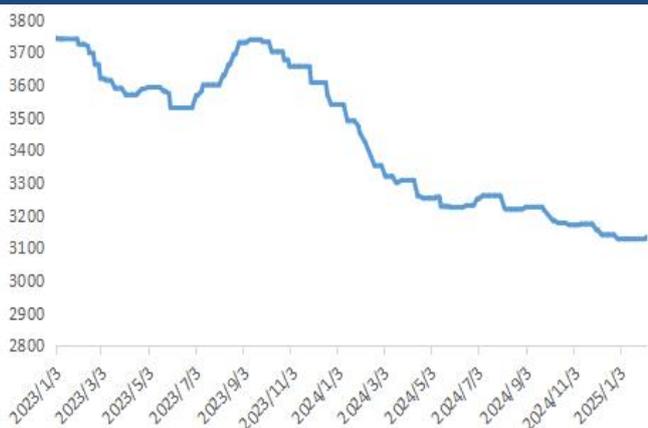


数据来源：农业农村部，建信期货研究中心

## 2.7 养殖成本

养殖预期成本方面，截止2月20日，生猪配合饲料价格3186元/吨，周环比上涨52元/吨，同比跌10.4%。截止2月20日，自繁自养预期成本12.89元/kg，周环比持平，外采仔猪育肥成本则受饲料价格及仔猪价格双重影响，外采仔猪对应育肥至125kg后出栏预期成本在14.49元/kg，周环比减少0.3元/kg。

图25：生猪饲料价格 元/公斤



数据来源：涌益，建信期货研究中心

图26：养殖成本 元/公斤



数据来源：涌益，建信期货研究中心

## 三、后期展望

**观点：**现货方面，2月样本养殖场计划日均出栏量环比下滑17.6%，肥标价差维持高位，大猪存出栏偏低，养殖端压栏增重增利，养殖端整体销售进度略慢，下旬或加速出栏。需求端，肥标价差维持高位，二育群体少量进场；节后屠宰场鲜销率下降，终端需求依然清淡，较节前降幅较大，屠宰企业陆续开工，开工率和屠宰量小幅提升。整体上，供需双降，但需求降幅更大，供需偏宽松，生猪现货以震荡偏弱为主。期货方面，目前2505期货合约贴水现货，有基差修复需求，但缺乏上涨驱动，反弹乏力，或底部震荡偏弱为主。

**策略：**1、期货投资者：观望；2、养殖企业：视反弹高度及养殖利润择机套保。

**重要变量：**非洲猪瘟疫情、收抛储、一致性预期等。

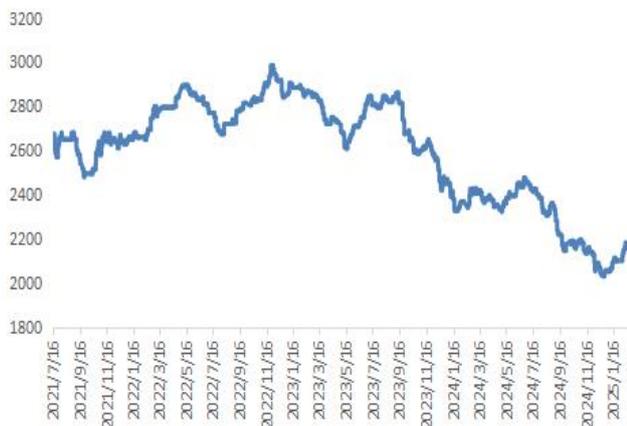
玉米

一、行情回顾

现货方面，本周全国玉米价格继续上涨。东北地区本周深加工企业玉米价格继续上涨，对市场价格有拉动，部分市场价格涨 10-20 元/吨，受港口价格回落影响，辽宁市场价格下跌 10-20 元/吨。华北地区玉米价格主流涨 40-60 元/吨，本周贸易商及下游企业积极提价收购，基层农户陆续售粮，售粮进度较上周加快，价格也逐步上涨。南方销区跟随产区价格调整，内陆地区涨 10-40 元/吨，沿海地区跟随北港回落 30 元/吨。截至 2 月 20 日，吉林长春二等玉米市场价格 2030 元/吨，较上周上涨 30 元/吨；黑龙江哈尔滨二等玉米市场价格 1970 元/吨，较上周持平。山东寿光深加工玉米价格 2210 元/吨，较上周价格上涨 30 元/吨。截至 2 月 20 日，港口二等 15 水收购价格 2110-2120 元/吨，较上周期下跌 10 元/吨。二等玉米平仓价格 2170-2180 元/吨，较上周期下跌 10-20 元/吨。

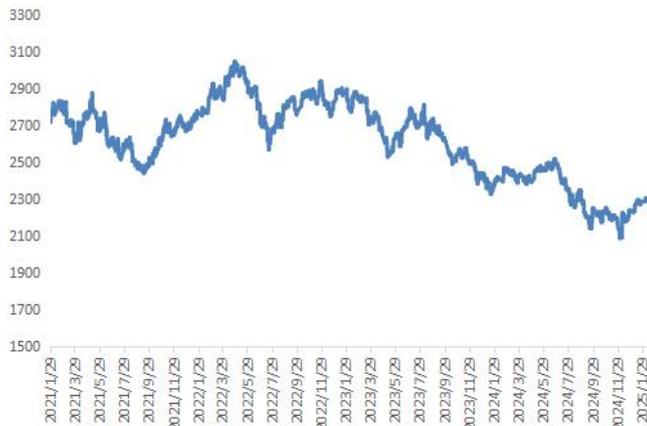
期货方面，截止 2 月 20 日，大连盘主力 2505 合约收于 2267 元/吨，较上周四结算价格跌 35 元/吨，跌幅 1.54%。

图1：玉米锦州港口价格 元/吨



数据来源：建信期货研究中心

图2：玉米期货主力合约价格 元/吨



数据来源：建信期货研究中心

二、基本面分析

2.1 玉米供应

售粮进度方面，截止到 2 月 20 日，东北地区基层农户售粮进度约 64%，较去年同期偏快 9 个百分点。元宵节后产区贸易商积极建库收购，基层售粮进度提升。

华北地区玉米售粮整体在 62%，同比去年快 8 个百分点。本周华北基层农户陆续售粮，随着价格上涨，售粮进度较上周加快。

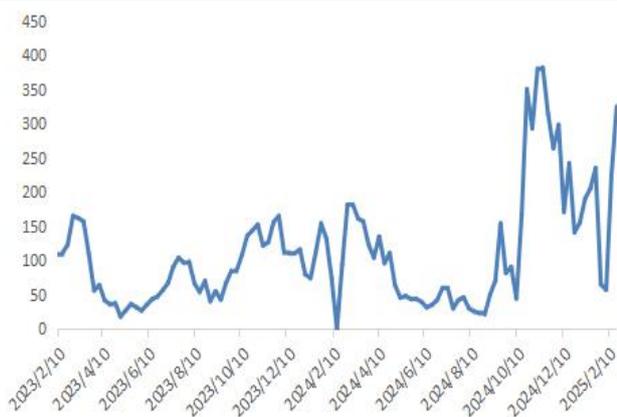
表1：国内玉米主产区玉米售粮进度 %

省份	2025/2/20	2025/2/13	变化	2024/2/22	同比
黑龙江	66%	61%	5%	60%	6%
吉林	57%	52%	5%	43%	14%
辽宁	74%	70%	4%	68%	6%
内蒙古	62%	58%	4%	53%	9%
河北	59%	56%	3%	45%	14%
山东	60%	56%	4%	54%	6%
河南	65%	61%	4%	62%	3%
安徽	63%	58%	5%	55%	8%
山西	70%	63%	7%	78%	-8%
陕西	66%	60%	6%	68%	-2%
甘肃	62%	59%	3%	58%	4%
宁夏	63%	61%	2%	58%	5%
新疆	99%	99%	0%	99%	0%
总进度1	65%	61%	4%	58%	7%
东北	64%	59%	5%	55%	9%
华北	62%	58%	4%	54%	8%
西北	77%	74%	3%	79%	-2%
总进度2	63%	59%	4%	55%	8%

数据来源：钢联，建信期货研究中心

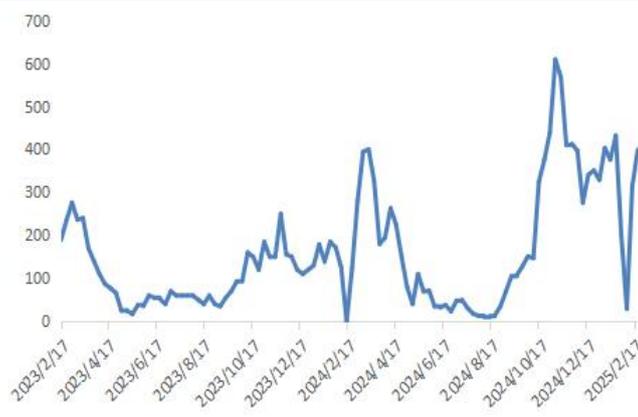
集港方面，本周期货市场小幅下跌，基层售粮进度提升，产区贸易商顺势出货，集港量增加。2月21日当周，鲅鱼圈到港量 32.5 万吨，周环比增加 10.1 万吨；2月21日当周，锦州港到港量 39.9 万吨，周环比增加 8.4 万吨。

图3：鲅鱼圈港口到港量 千吨



数据来源：卓创，建信期货研究中心

图4：锦州港到港量 千吨



数据来源：卓创，建信期货研究中心

## 2.2 国内替代品

小麦方面，本周小麦价格延续涨势，市场购销积极。玉米价格偏强调整，提振粮贸环节看涨心态；玉米小麦价差缩减，部分饲料企业开始询价、采购小麦。

制粉企业面粉、副产品走货清淡，价格弱势调整，利润整体表现微薄；但小麦整体上量稀少，由于企业整体库存水平较低，积极小幅提价促量。截止2月20日，全国玉米均价为2187元/吨，小麦均价为2407元/吨，玉米价格较小麦价格低220元/吨。

图5：全国小麦现货均价 元/吨



数据来源：wind，建信期货研究中心

图6：小麦玉米价差 元/吨



数据来源：wind，建信期货研究中心

### 2.3 进口替代谷物

广东港口玉米市场价格下跌，当前广东蛇口港东北玉米主流自提价格在2230-2280元/吨。截止到2月20日，进口美国5月份玉米理论到港完税价在2243元/吨（未加征25%关税）；加征25%关税之后到港完税价为2773元/吨。截至2月20日，华东港口玉米价格2230元/吨，周环比跌30元/吨；华东港口美国高粱出货均价参考2475元/吨，华东港口玉米价格较美国高粱价差为-245元/吨，比价为1.11。进口高粱作为能量饲料的替代优势仍小，饲料企业对于进口高粱的采购需求较低。

图7：玉米进口成本与国内外价差 元/吨

图8：高粱进口完税成本与玉米价差 元/吨



数据来源：卓创，建信期货研究中心



数据来源：卓创，建信期货研究中心

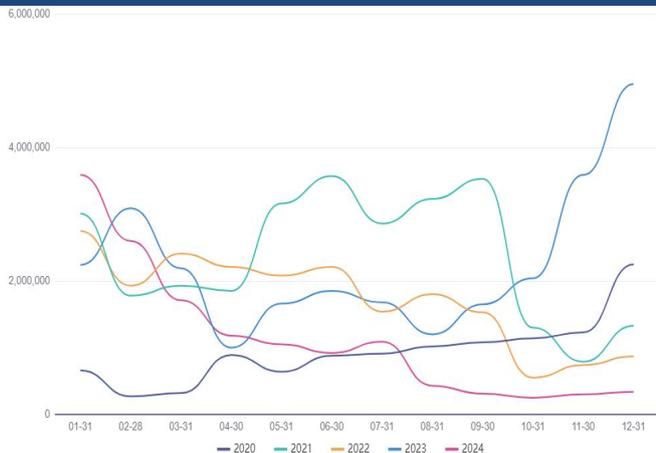
据海关公布的数据显示，2024 全年我国累计进口粮食量为 1.58 亿吨，同比减少 2.3%；进口金额为 4908.1 亿元，较去年减少 14.5%。

玉米方面，12 月玉米进口量 34 万吨，同比减少 93%，2024 年的后几个月我国玉米进口降幅明显。9 月巴西玉米进口重启后，连续成为我国最大的玉米供应国，12 月从巴西进口约 12.1 万吨玉米，占比 35%，但同比减少 97%。缅甸成为当月第二大供应国，12 月从缅甸进口玉米 12 万吨，同比大增 124.7%。2024 年玉米进口量共计 1376 万吨，同比减少约 49%。其中，从巴西进口玉米 664.6 万吨，占比 47%；乌克兰进口 464 万吨，占比 33.7%；美国进口 207.3 万吨，占比 15%。高粱方面，12 月进口高粱 37 万吨，同比增加 5.7%；2024 年 1-12 月我国累计进口高粱 866 万吨，同比增加 66%。其中自美国进口 568.3 万吨，占比 65.7%；澳大利亚进口 195 万吨，占比 22.5%；阿根廷进口 102 万吨，占比 11.8%。大麦方面，12 月进口大麦 77 万吨，同比减少 53.6%；2024 年 1-12 月我国累计进口大麦 1424 万吨，同比增加 25.8%，创历史最高记录。其中自澳大利亚进口 525 万吨，占比 37%；法国进口 213.3 万吨，占比 15%；加拿大进口 191.3 万吨，占比 13.4%；阿根廷进口 167.3 万吨，占比 11.7%。主要是进口大麦相比国产玉米具有饲用性价比。此外 2023 年 8 月，中国终止对澳大利亚大麦的“反倾销、反补贴”政策，2023 年 10 月份澳大利亚大麦批量到港，进一步增加了大麦的进口量。综合来看，2024 年粗粮总计进口 3666 万吨，呈现月环比持续回落的态势。

小麦方面，12 月小麦进口量仅 14 万吨，同比减少 74.5%。其中，加拿大是第一大供应国，进口约 8.5 万吨，占比 60.7%。哈萨克斯坦是当月第二大供应国，进口 4.5 万吨，同比增加近 60%。2024 年小麦进口总量计为 1101 万吨，同比减少约 8%。其中，从澳大利亚进口 335.7 万吨，占比 30.5%；加拿大进口 252.5 万吨，占比 23%；法国进口 229 万吨，占比 21%；美国居第四位进口 190 万吨，占比约

17.3%。稻米方面，12月稻谷及大米进口量为37.5万吨，同比增长约64%。2024年累计进口量为162.5万吨，同比减少约37%。其中从缅甸进口56.4万吨，占比34.7%；泰国进口43.3万吨，占比26.6%；越南进口28万吨，占比17.3%；巴基斯坦进口16万吨，占比10%。

图9：中国玉米当月进口量 吨



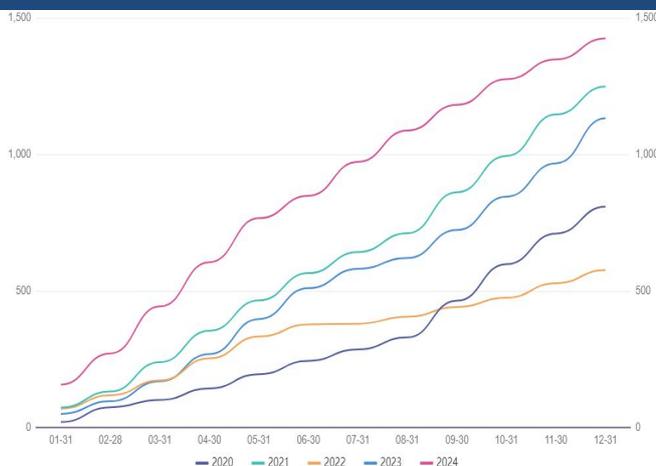
数据来源：海关总署，建信期货研究中心

图10：中国玉米月度累计进口量 万吨



数据来源：海关总署，建信期货研究中心

图11：中国大麦月度累计进口量 万吨



数据来源：海关总署，建信期货研究中心

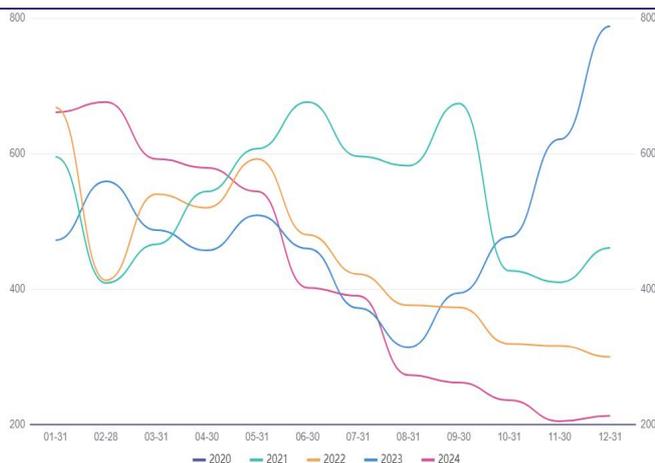
图12：中国高粱月度累计进口量 万吨



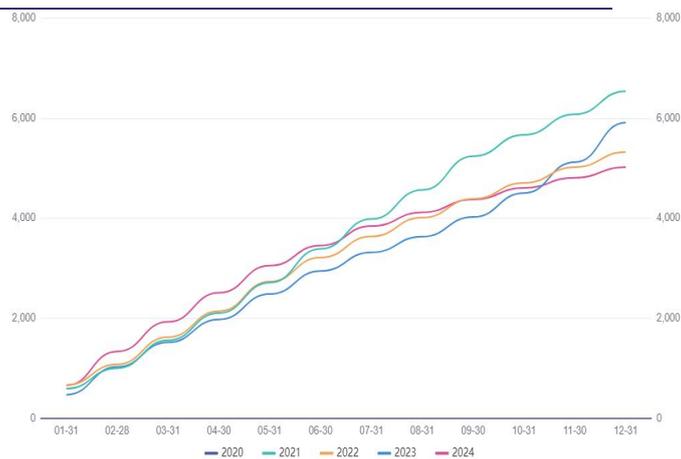
数据来源：海关总署，建信期货研究中心

图13：中国谷物及谷物粉当月进口量 万吨

图14：中国谷物及谷物粉累计进口量 万吨



数据来源：海关总署，建信期货研究中心

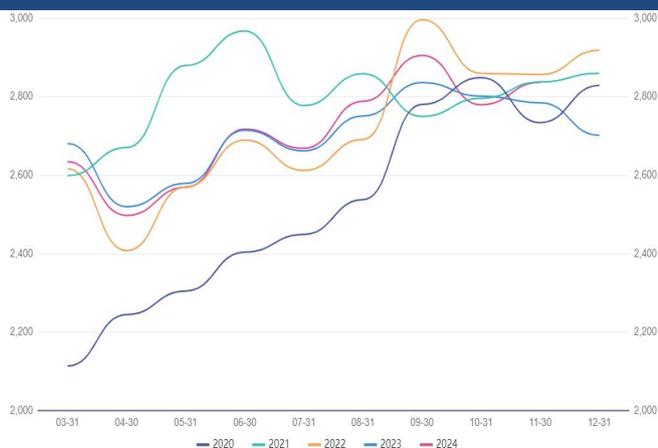


数据来源：海关总署，建信期货研究中心

## 2.4 饲用需求

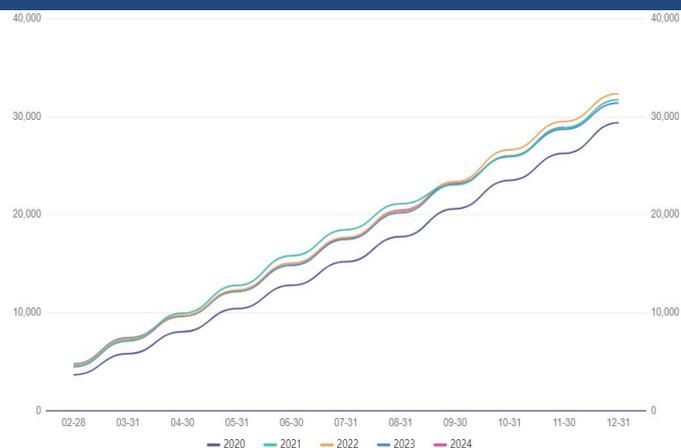
饲料产量方面，据饲料工业协会数据显示，2024年全国工业饲料总产量31503.1万吨，比上年下降2.1%。其中，配合饲料产量29354.0万吨，下降1.8%；浓缩饲料产量1294.2万吨，下降8.8%；添加剂预混合饲料产量695.1万吨，下降2.0%。分品种看，猪饲料产量14391.3万吨，下降3.9%；蛋禽饲料产量3236.1万吨，下降1.2%；肉禽饲料产量9754.2万吨，增长2.6%；反刍动物饲料产量1449.4万吨，下降13.3%；水产饲料产量2262.0万吨，下降3.5%。全年饲料生产企业的豆粕用量比上年减少206万吨、下降4.7%，小麦、稻谷用量分别下降52.8%、51.3%，玉米增加793万吨、增长7.6%。谷物和豆粕等饲料粮在饲料中合计占比为59.5%，比上年减少0.3个百分点。

图15：饲料产量当月值 万吨



数据来源：统计局，建信期货研究中心

图16：饲料产量累计值 万吨



数据来源：统计局，建信期货研究中心

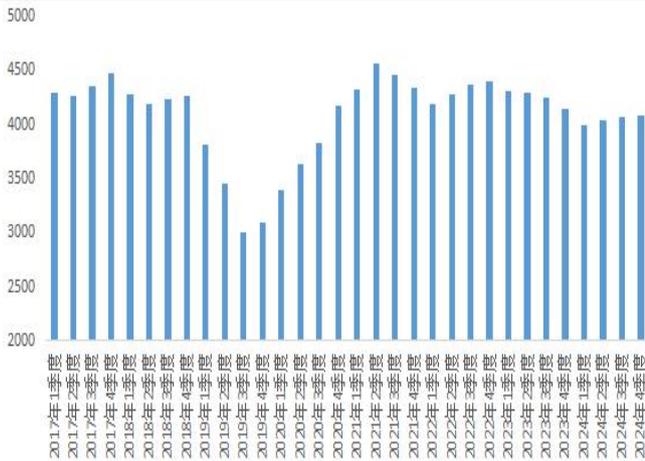
生猪养殖利润方面，截止2月13日，自繁自养生猪头均利润198.8元/头，周

环比减少 138 元/头；外购仔猪养殖盈亏平衡，周环比减少 56 元/头。生猪盈利的变化影响后续补栏意向及存栏预期，从而影响未来 3-6 个月饲料用量，间接影响玉米消费预期。

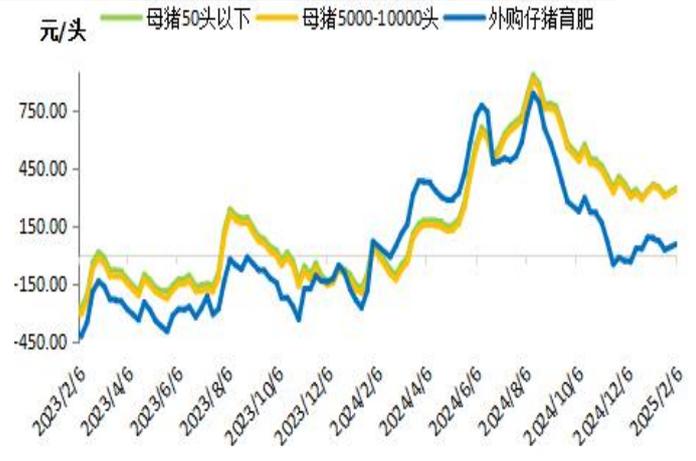
生猪产能方面，首先，据国家统计局数据，截止 2024 年 12 月底，能繁殖母猪存栏 4078 万头，环比 4062 万头增加 16 万头增幅 0.4%，连续两个季度环比增长，二到四季度环比增幅 1.1%、0.6%、0.4%，累计增幅 2.1%，同比减少 64 万头降幅 1.6%。从农业农村部数据来看，去年 12 月能繁母猪存栏环比增长 0.2%，同比下降-1.6%。据测算，12 月末全国能繁母猪存栏量 4078 万头，为 3900 万头正常保有量的 104.6%，已接近 105% 的产能调控绿色合理区域上线。去年 1-4 月能繁母猪存栏下滑 1.8%、0.6%、1.2%和 0.10%，5-7 月增长 0.2%、1.10%、0.1%，8 月下滑 0.12%，9-11 月增长 0.6%、0.3%、0.2%，12 月微降 0.05%。同比方面，去年 1-12 月同比分别下滑 6.9%、6.9%、7.3%、6.9%、6.2%、6%、5.4%、4.8%、4.2%、3.2%、1.9%、1.6%。从官方能繁母猪存栏数据来推算，理论上今年 1-2 月生猪出栏下滑 1.2%、0.1%，3-5 月增长 0.2%、1.1%、0.1%，6 月下滑 0.1%，7-9 月增长 0.6%、0.3%、0.2%，10 月基本持平。同比方面，今年 1-10 月下滑-7.3%、-6.9%、-6.2%、-6%、-5.4%、-4.8%、-4.2%、-3.2%、-1.9%、-1.6%。其次，据涌益资讯数据显示，截至今年 1 月份，样本养殖场能繁母猪存栏量 111.8 万头，环比增长 0.63%，同比增长 10.3%。去年 2 月样本养殖场能繁母猪存栏量环比开始增长，2 月-今年 1 月环比分别增长 0.28%、1.57%、0.96%、0.73%、0.61%、1.79%、0.52%、0.6%、0.56%、0.34%、1.27%、0.63%，截至目前累计增长 12 个月增幅 9.86%，略高于 22 年 8.5% 的产能增幅。同比方面，去年 1-6 月同比降幅-10.35%、-8.41%、-5.13%、-4.26%、-2.65%、-0.39%，7 月开始同比转正，7 月-今年 1 月同比增加 1.62%、2.11%、3%、4.47%、6.5%、8.77%、10.3%。从涌益能繁母猪存栏数据来推算，理论上今年 1-11 月生猪出栏环比增长 1.5%、1%、0.7%、0.6%、1.8%、0.5%、0.6%、0.6%、0.3%、1.3%、0.6%；同比方面，今年 1-4 月同比下滑 5.1%、4.3%、2.7%、0.4%，5 月开始同比转正，5-11 月同比增加 1.6%、2.1%、3%、4.5%、6.5%、8.8%、10.3%。所以，从能繁母猪产能的回暖以及较高的养殖利润情况来看，今年一季度之前生猪存栏有望环比小幅增长，所以饲料产量继续恢复性小幅增长，且同比增加。

图17：能繁母猪存栏 万头

图18：生猪养殖利润 元/头



数据来源：统计局，建信期货研究中心



数据来源：涌益，建信期货研究中心

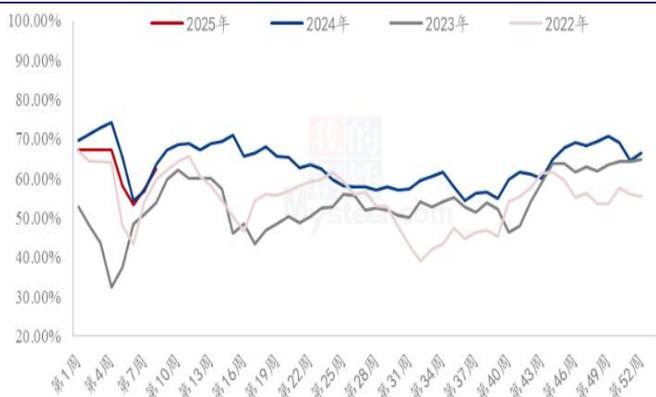
## 2.5 深加工需求

淀粉开工率及产量方面，随着节后玉米淀粉企业检修结束，加之行业生产利润推动，玉米淀粉行业开机率继续回升。据 Mysteel 农产品调查数据显示，2月20日当周全国玉米加工总量为 64.69 万吨，较上周增加 3.98 万吨；周度全国玉米淀粉产量为 32.28 万吨，较上周产量增加 2.61 万吨；周度开机率为 62.4%，较上周升高 5.05%。消耗玉米方面，据 Mysteel 农产品调研显示，2月20日当周，全国 149 家主要玉米深加工企业共消耗玉米 134.97 万吨，环比上周增加 11.20 万吨。

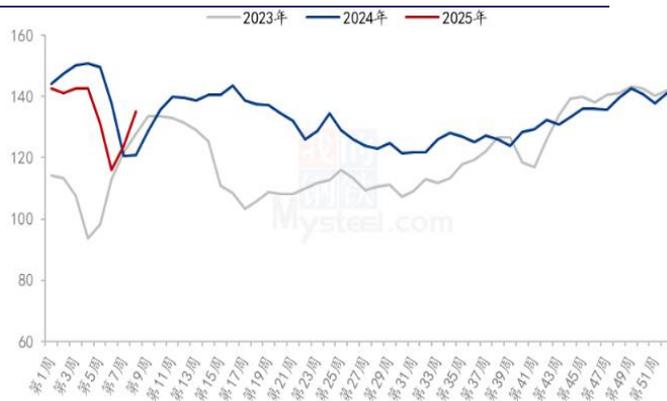
淀粉企业加工利润方面，本周吉林玉米淀粉对冲副产品利润为 110 元/吨，较上周升高 36 元/吨；山东玉米淀粉对冲副产品利润为 49 元/吨，较上周降低 19 元/吨；本周黑龙江玉米淀粉对冲副产品利润为 123 元/吨，较上周升高 69 元/吨。华北与东北原料价格涨幅不同，且东北副产品价格高企，整体表现，山东玉米淀粉生产利润缩水，东北利润小幅走扩。淀粉库存方面，据卓创资讯监测，本周全国主产区玉米淀粉总库存共计 90.3 万吨，周环比减少 0.8 万吨，降幅 0.9%。

图19：淀粉行业开工率 %

图20：深加工玉米消耗量 万吨



数据来源：钢联，建信期货研究中心



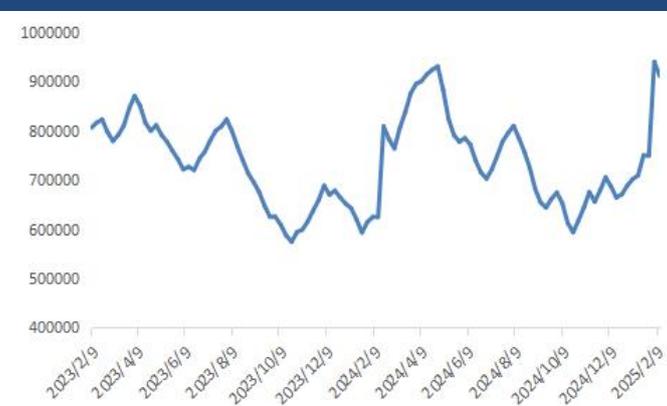
数据来源：钢联，建信期货研究中心

图21：淀粉企业加工利润 元/吨



数据来源：钢联，建信期货研究中心

图22：淀粉行业淀粉库存 %



数据来源：卓创资讯，建信期货研究中心

## 2.6 港口及企业库存

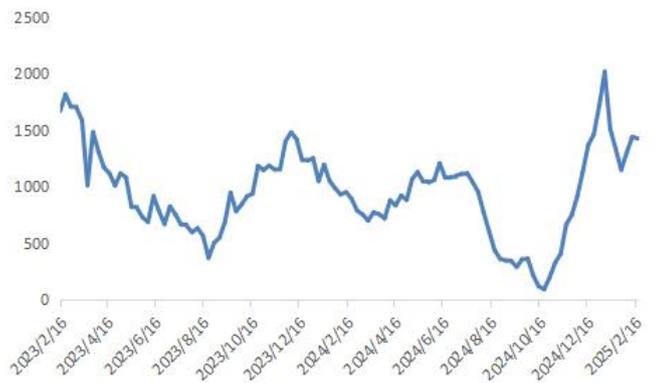
港口库存方面，截至2月21日，鲅鱼圈港玉米库存196.7万吨，周环比增加5.4万吨；截至2月21日，锦州港玉米库存240.9万吨，周环比增加25.9万吨。截止到2月20日，广东港口内贸玉米库存142.6万吨，外贸玉米库存0万吨，内外贸玉米库存共计142.6万吨。

图23：北方港口库存 万吨

图24：广东港口库存 万吨



数据来源：卓创，建信期货研究中心

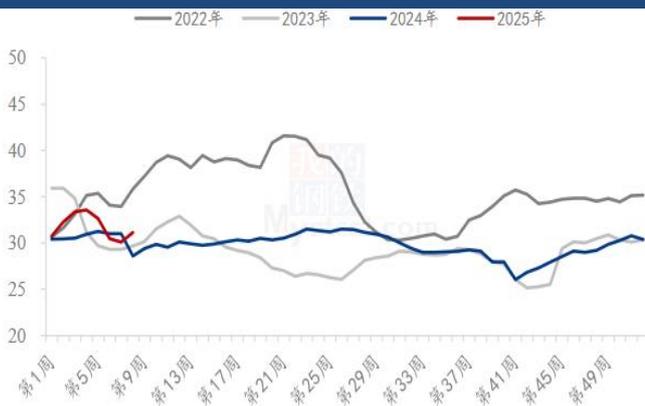


数据来源：卓创，建信期货研究中心

饲料企业库存方面，根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份，47 家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至 2 月 20 日，全国饲料企业平均库存 31.14 天，较上周增加 1.03 天，环比上涨 3.42%，同比上涨 8.88%。

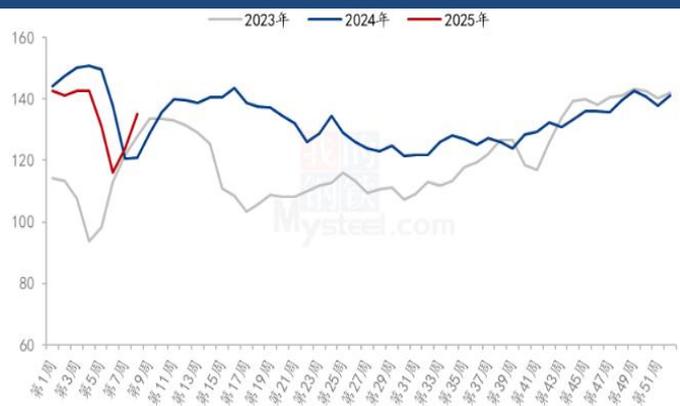
深加工企业库存方面，据 Mysteel 农产品调研显示，全国 12 个地区，96 家主要玉米深加工厂家截至 2 月 20 日当周，加工企业玉米库存总量 489.4 万吨，较上周上涨 9.82%。本周全国深加工企业玉米库存止跌回升。东北地区农户售粮和贸易商出货节奏较上周有所加快，深加工到货量有所增加，库存水平小幅增加。春节之后，华北地区玉米价格上涨幅度较大，部分贸易商开始出货变现，深加工企业到货量增加，库存水平有所恢复。

图25：饲料企业玉米库存天数 天



数据来源：钢联，建信期货研究中心

图26：深加工玉米库存 万吨



数据来源：钢联，建信期货研究中心

## 2.7 供需平衡表

据农业农村部 2025 年 2 月农产品供需报告，与上月保持一致。2024/25 年度，中国玉米种植面积 44740.7 千公顷，较上年度增加 522 千公顷，增幅 1.2%。预计

玉米单产每公顷 6592 公斤，较上年度增 0.9%。总产量 29491.7 万吨，较上年度增 2.1%。需求方面，预计 2024/25 年度玉米消费量 29964 万吨，较上年度增 1.6%。进出口方面，国内玉米产需缺口进一步缩小，预计玉米进口量 900 万吨，较上年度减 1441 万吨。结余方面，玉米结余 427 万吨，较上年度减少 1297 万吨。国内方面，春节假期结束后，玉米市场购销活跃度有所恢复，随着气温回升，上市量将进一步加大，同时，当前饲用需求较好，深加工企业开工率保持高位，用粮企业补库备货意愿整体较强，入市收购较为积极，预计玉米市场将呈购销两旺局面。国际方面，南美大部分地区持续干旱，对玉米生长不利，阿根廷等国产量预期下调，后期还需关注南美天气变化和美国贸易政策。

表2：我国玉米供需平衡表

	2022/23	2023/24 (2月估计)	2024/25 (1月预测)	2024/25 (2月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	43070	44219	44741	44741
收获面积	43070	44219	44741	44741
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6436	6532	6592	6592
万吨 (10000 tons)				
产量	27720	28884	29492	29492
进口	1871	2341	900	900
消费	29051	29500	29964	29964
食用消费	980	991	1000	1000
饲用消费	18800	19100	19350	19350
工业消费	8100	8238	8450	8450
种子用量	191	193	196	196
损耗及其它	980	978	968	968
出口	1	1	1	1
结余变化	539	1724	427	427
元/吨 (yuan per ton)				
国内玉米产区批发均价	2744	2379	2200-2500	2200-2500
进口玉米到岸税后均价	2682	2142	2250-2350	2250-2350

注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

数据来源：农业农村部，建信期货研究中心

### 三、后期展望及策略

**观点：**现货方面，供给端，产区基层农户售粮进度或加快，基层有增量预期，部分贸易商正常出货，供应或将增加。替代品方面，国产小麦替代优势有所显现，进口玉米、高粱等价格优势不明显，部分进口替代品仍有待消化。需求端，生猪存栏持续增长带动饲料需求向好，饲料企业滚动补库为主。深加工企业加工利润尚可，开机不断恢复，企业维持刚需采购。库存方面，港口及企业库存有所消耗，

仍有建库需求。综上，玉米市场或呈现供需双增的局面，但供应增幅或大于需求增幅，供需关系趋于宽松，但增储仍在继续，预计现货价格以震荡调整为主。期货方面，2505 合约升水现货，上方面临重要替代压力位，持续上涨驱动或有不足，震荡回调为主。

**策略：**（1）现货企业：逢低继续建库为主；（2）期货投资者：多单少量减持后继续持有。

**重要变量：**天气，政策，猪瘟疫情，地缘局势

## ⇒ 豆粕

## 一、周度回顾与操作建议

**现货方面**，截至2月21日，沿海豆粕价格3680至3900元/吨一线，价格较一周前大幅上涨，其中大连报3900元/吨(+220)；日照3750元/吨(+250)；张家港3680元/吨(+80)；东莞3680元/吨(+220)。

**期货方面**，外盘美豆05合约本周震荡偏强，区间在1050至1065美分。本周外盘基本面变化不大，NOPA公布了1月的压榨数据，数据显示压榨需求良好，当前年度累计压榨同比增幅与USDA报告中给出的增幅接近，相对对盘面影响没有太大。而天气方面，南美地区逐步收尾，巴西南部在迎来降水较为充沛的1-2周后，预期未来降雨量可能会再度下降，但大体上对单产影响没有很大，而阿根廷方面未来降雨相对稳定，预计在小幅下调产量后，对阿根廷今年产量的预估调整余地正在变小。另外CoBank在本周发布预测，认为25年美国大豆播种面积将下滑至8400万英亩，较之前一年下滑3.6%，其中更多的面积被用于玉米的种植。当下大豆/玉米主力合约比价仅2.08，处于非常低的水平，未来需关注展望论坛及各机构对美豆面积的预估，玉米面积上升大豆面积下调或是大概率事件，关注调整幅度。在玉米强势的带动下，虽然天气情况转好，CBOT大豆的重心依旧上移，关注1100美分附近的压力。

**国内豆粕方面**，本周继续偏强，近月及现货涨幅更多。本周现货报价继续大涨，由于一季度大豆到港偏弱基本已经是明牌，导致短期现货很难掉的下来，03合约我们仍然维持之前周报的观点，偏强运行。由于基差拉的很大，05合约短期也很难掉的下来，被现货带动偏强。后续关注新季美豆面积情况，倘若面积下降较多，则后续可以关注5-9的反套机会，整个格局可能也会从熊市反弹逐步转向中性市场的过渡，操作上中短期内03、05均偏多对待。

## 二、核心要点

### 2.1 大豆种植

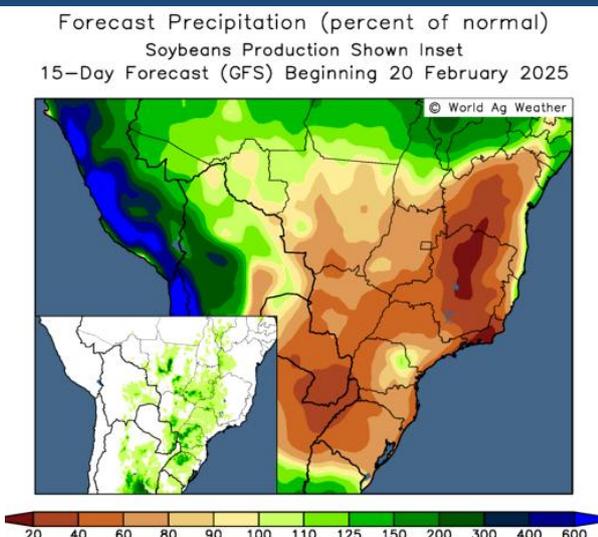
**产量库存方面**，美国农业部2月公布的月度供需报告对美国大豆供需没有调整，其中新季种植面积预估在8710万英亩，上年度在8360万英亩；收获面积预估在8610万英亩，上年度在8240万英亩；单产预估为50.7蒲式耳，由此美国新季大豆产量预估为43.66亿蒲，比12月的44.61亿蒲，降幅约2.1%；同比上年度41.62亿蒲，增4.9%；需求方面来看，新季出口预估为18.25亿蒲，上年度为16.95亿蒲，压榨预估为24.10亿蒲，上年度为22.87亿蒲，由此美豆24/25年度

的期末库存预估在 3.80 亿蒲，与 1 月持平，比 12 月预估的 4.70 亿蒲大幅降低。南美方面，USDA 对新季巴西产量维持在 1.69 亿吨，同比增幅 1600 万吨，阿根廷产量从 5200 万吨调低 300 万吨至 4900 万吨，同比增 79 万吨；巴拉圭产量约 1120 万吨，同比增 20 万吨。本次供需平衡表基本没有大变动，1 月调整后美豆从极度宽松的供需格局转变为中性偏松，而南美方面依旧维持整体增产的预估，仅增产幅度有小幅下调，报告出炉后 CBOT 大豆平稳运行。

**种植进度和优良率方面**，截至 2 月 16 日，巴西大豆收割率为 25.5%，上周为 14.8%，去年同期为 29.4%；播种率为 99.7%，上周为 99.5%，去年同期为 100%。根据 AgRural，截至上周四，收割率已达 23%，较之前一周增加 8 个百分点，去年同期为 32%。而 IMEA 显示，马托格罗索州收割率在 50.08%，低于去年同期的 65.07%和五年均值 53.21%。根据布交所，本周大豆作物的评级为：15%优良，49%正常，36%较差，而前一周的评级为 17%优良，51%正常，32%较差。土壤湿度条件为 62%处于最佳水平，38%处于正常水平，较前一周的 64%最佳和 36%正常略有下滑。

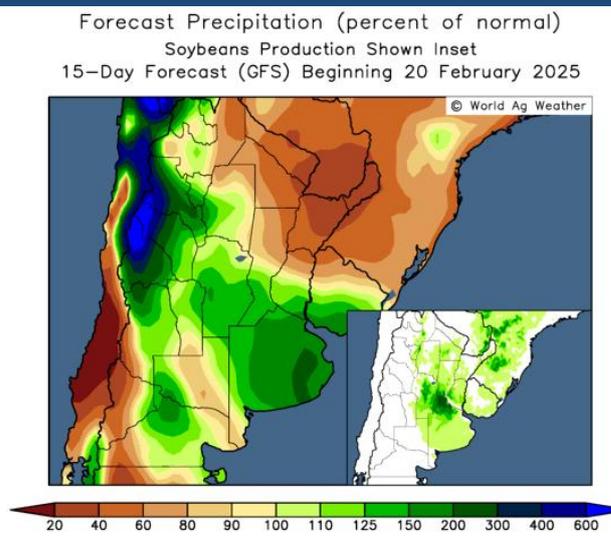
**天气方面**，从过去 14 天来看，巴西中部马托格罗索州降雨量偏少，有利于收获的推进，而南部南里奥格兰德州降雨量正常略偏多，对其大豆生长有利。而阿根廷方面同样天气不错，最中部地区降雨量较好，而往北部的一些地区降雨量稍少一些但也并无大碍，整体来看前期干旱的情况在近期已经有所缓解。未来两周来看，巴西南部降雨量偏低，而阿根廷主产区降雨量较好，从时间上来看，天气炒作题材的时间窗口正在逐步关闭，整体丰产的预估还是没有变。

图1：巴西未来15日降雨距平预计



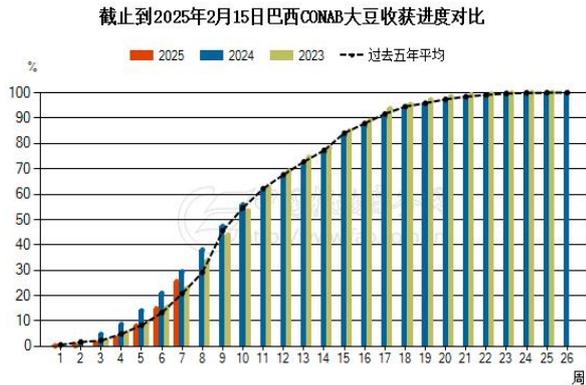
数据来源：World Ag Weather，建信期货研投中心

图2：阿根廷未来15日降雨距平预计



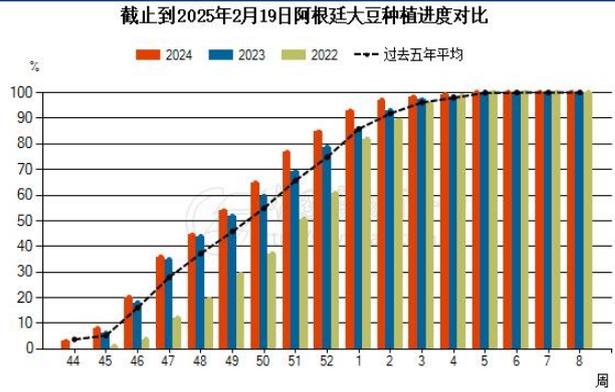
数据来源：World Ag Weather，建信期货研投中心

图3：巴西大豆收获进度



数据来源：粮油商务网，建信期货研投中心

图4：阿根廷大豆播种进度



数据来源：粮油商务网，建信期货研投中心

## 2.2 美豆出口

美豆出口方面，截至2月6日当周，美豆24/25年度大豆出口当周装运量约110.1万吨，去年同期约165.5万吨，其中至中国装运量约55.2万吨，去年同期约89.2万吨；近四周美豆对华累计装运量约154.5万吨，去年同期为324.9万吨，美国2024/2025年度大豆出口净销售为18.6万吨，前一周为38.8万吨，其中与中国净销售22.2万吨，美豆年度累计销售4325.6万吨，去年同期为3776.3万吨，同比增14.5%；另截至2月6日的一周美豆出口检验量约104.2万吨，上周约114.0万吨。总体来看，上一季美豆销售出口量较差，而在巴西卖压充分释放后的8月，本季美豆预售情况有所提速，当下新季美豆周度销售情况符合往年同期的水平，近期处于阶段性回落态势，预计后续将会逐步收尾。

图5：美豆出口量-当月值 千吨

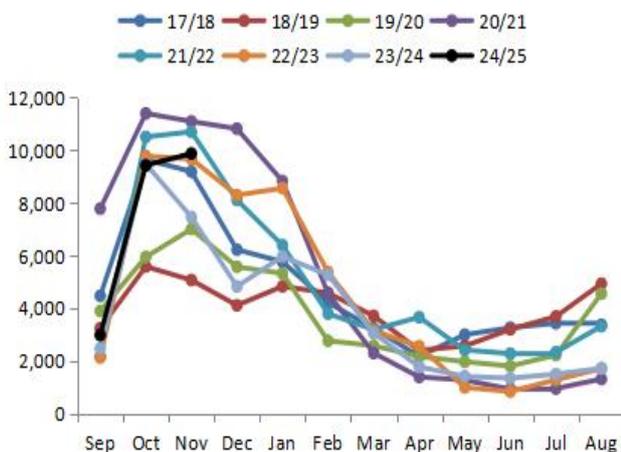
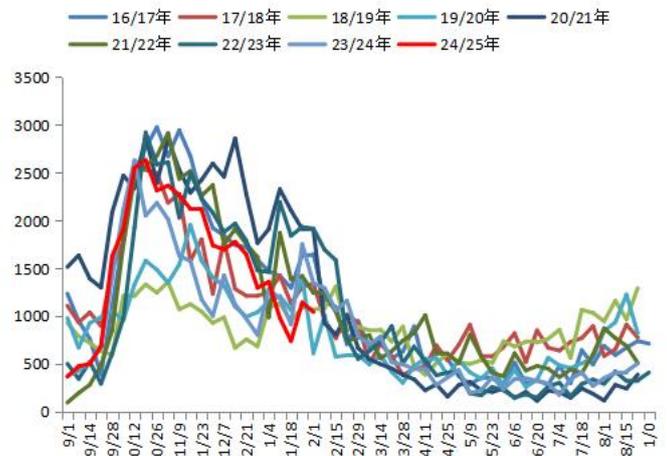


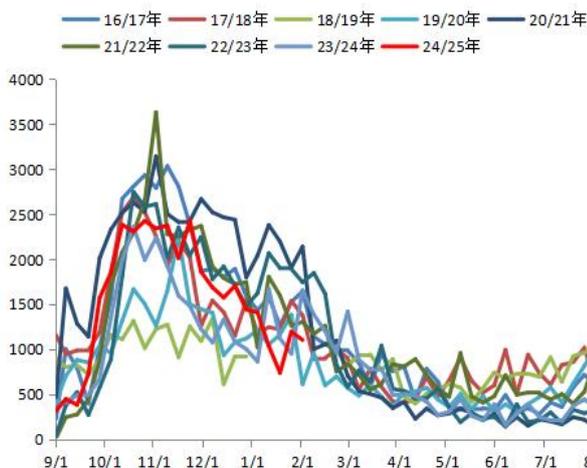
图6：美豆周度出口检验量 千吨



数据来源：USDA，建信期货研究中心

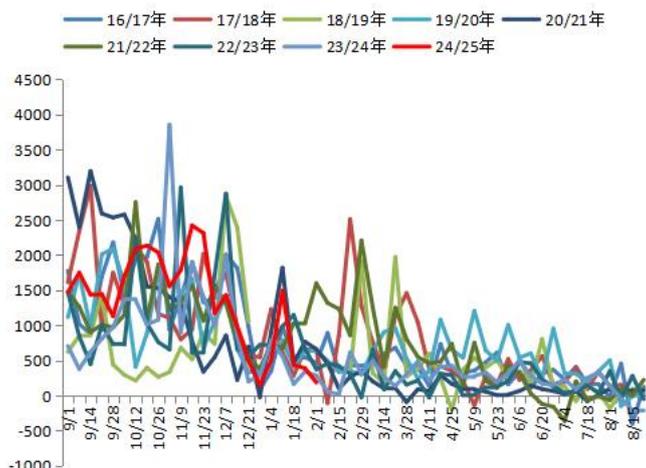
数据来源：USDA，建信期货研究中心

图7：美豆周度出口装运量 千吨



数据来源：USDA，建信期货研究中心

图8：美豆周度出口销售量 千吨



数据来源：USDA，建信期货研究中心

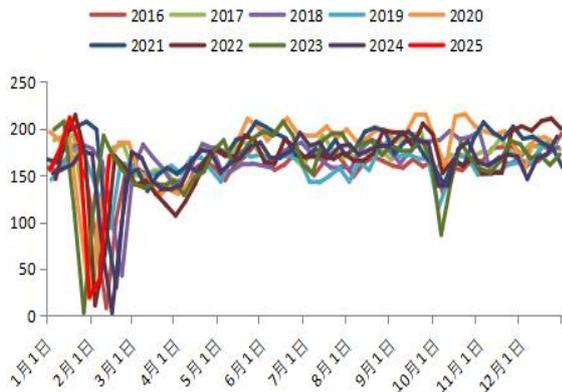
### 2.3 国内大豆进口及压榨

**压榨利润方面**，截至2月20日，盘面3月船期的美湾进口大豆盘面压榨毛利为-187元/吨，进口现货压榨毛利为479元/吨，巴西3月船期进口盘面压榨毛利为81元/吨，进口现货压榨毛利为748元/吨。

**压榨量及开工率方面**，根据我的农产品网，截至2月14日当周，111油厂大豆实际开机率为55.37%，实际压榨量为170.84万吨，上周开机率为12.34%，实际压榨量为38.07万吨。1月油厂开机率维持在正常水平，前期到港的美豆仍然在消化中，春节期间油厂停机，当下豆粕现货涨幅较高，后续较多油厂预计将会在下周开机，开机率预计将会迅速抬升。

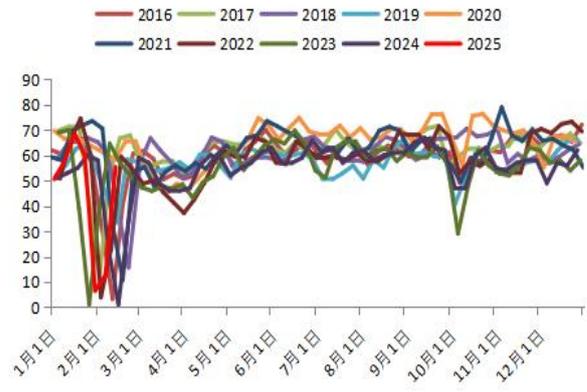
**大豆进口及库存方面**，12月大豆进口794.1万吨，环比增11.0%，同比降19%。24年1-2月大豆进口1303.7万吨，3月进口554.1万吨，4月进口857.2万吨，5月1022.2万吨，6月进口1111.4万吨，7月进口985.3万吨，8月进口1214.4万吨，9月1137.1万吨，10月进口808.7万吨，11月进口715.4万吨。23/24年度我国累计进口大豆10475.2万吨，上年度同期10086.7万吨，同比增3.9%。24年1-12月，我国共进口大豆10503.2万吨，创历史之最。而根据买船量推算，春节后到一季度末，国内到港大豆逐步趋紧，未来关注中储粮拍卖进口大豆的动向。据我的农产品网数据显示，截至2月14日，全国主要油厂大豆商业库存为501.75万吨，较上周减少16.585万吨，降幅3.2%，位于往年同期偏高水平。

图9：我国大豆压榨量 万吨



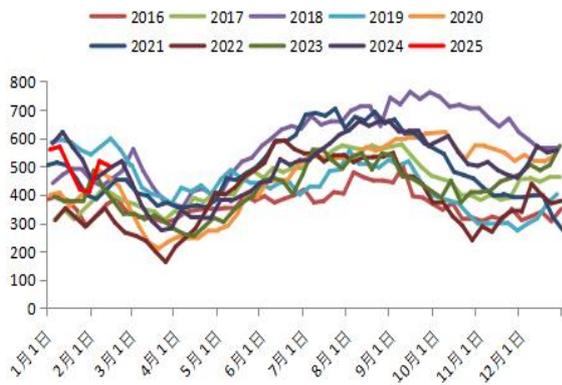
数据来源：我的农产品，建信期货研究中心

图10：我国大豆压榨开工率 %



数据来源：我的农产品，建信期货研究中心

图11：国内大豆商业库存 万吨

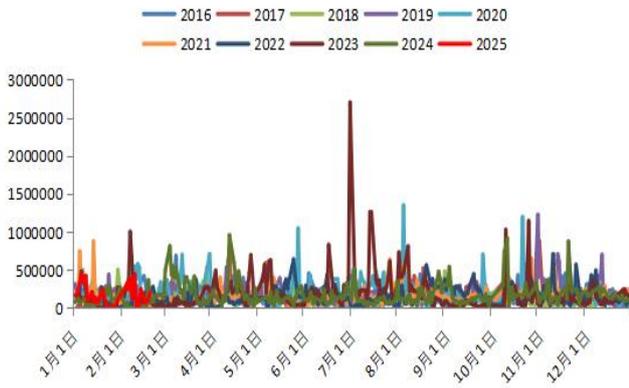


数据来源：我的农产品，建信期货研究中心

## 2.4 豆粕成交及库存

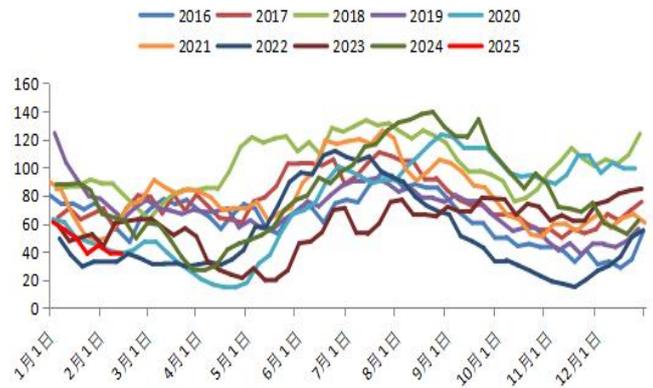
据我的农产品网数据显示，截至2月14日，国内主要油厂豆粕库存为39.79万吨，较上周增加0.89万吨，增幅2.3%。1月豆粕成交前高后低，前期主要是元旦过后的补货，同时也是对春节的提前备货，由于1月USDA报告意外利多，且随着特朗普的上台，市场逐步将关税预期计价，部分下游及贸易商为了规避风险，酌情在月中上旬进行采购，而后续随着春节的临近，成交逐步走低，节后由于开机时间错配，东北华北等部分区域有过现货大涨，备货不足的下游十分被动，但后续成交清淡。未来来看，由于一季度大豆到港量偏低，豆粕价格短期很难掉很多，但巴西大豆后续源源不断到港，豆粕价格在一季度过后压力较大，预计高价下维持清淡成交。

图12：主要油厂豆粕成交量 万吨



数据来源：我的农产品，建信期货研究中心

图13：主要油厂豆粕库存 万吨



数据来源：我的农产品，建信期货研究中心

## 2.5 基差及月间价差

**基差方面**，截至2025年2月20日收盘，豆粕03合约全国基差约153，上周约206.29，下跌53.29元，属于往年同期中等水平。本周03基差下跌，期货03合约受资金影响强势上涨，而现货震荡偏强，基差变化不大，小幅偏弱。从历史角度来看，进入2月后，03合约基差变动可能会加大，涉及到南美天气变量及后续豆粕库存季节性下跌等因素，随着交割月的临近，基差回归到正常水平，后续期现预计将会相对同步。

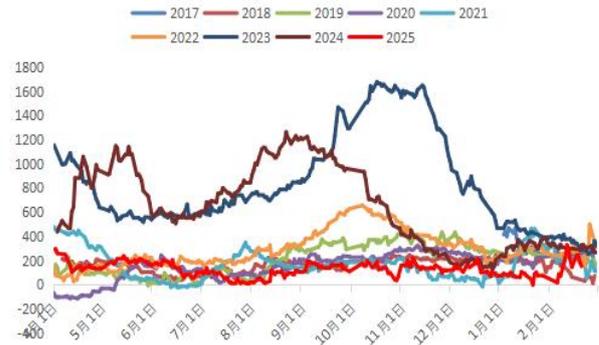
**月间价差方面**，截至2025年2月21日收盘，豆粕3-5价差为661，上周为589，变动72元。本周3-5合约价差拉大。从历史规律来看，03-05合约价差基本都会以正值进入交割月，主要也有由于阶段性到港量问题所决定，当下价差水平偏高。由于我国1、2月买船量仍然偏低，预计国内大豆豆粕库存将在未来一段时间内持续消耗，不排除在3-4月出现部分现货紧张的局面，03跟随现货偏强，而巴西丰产压力对05仍然有影响，且现货紧缺预计可能会在4月缓解，3-5价差预计保持一段时间的偏强。

图14：豆粕3-5价差



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图15：豆粕03合约基差

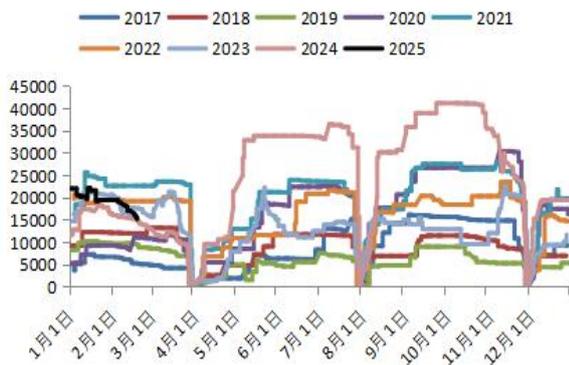


数据来源：Wind，建信期货研投中心

## 2.6 国内注册仓单

截至 2024 年 2 月 20 日，国内豆粕注册仓单量为 15131 手，上周为 17004 手，数量为历史同期中等位置。

图16：豆粕注册仓单量 手



数据来源：Wind，建信期货研投中心

⇒ 鸡蛋

一、周度回顾与操作建议

**现货方面**，截至2月21日，主产区鸡蛋价格3.11元/斤，主销区鸡蛋价格3.26元/斤，分别较上周下跌0.16元/斤和0.23元/斤。山东报价在3.00-3.15元/斤；辽宁报价在3.30-3.40元/斤。

**盘面方面**，鸡蛋现货价格本周先跌后稳，前期呈现北强南弱，后期全国普跌的格局。上周末开始蛋价支撑不住，河北、山东已然跌破3块，湖北、山西也接近3块，各地呈现库存偏多，走货偏慢的格局。而在本周五情绪有所好转，在跌至相对低位后，市场囤货心态渐起，虽然没有看到太多走货上的好转，但库存较前期已然消化了一些，且部分地区有蠢蠢欲动的涨价心态，预计下周局部地区可能存在反弹。但需要关注的是，库存清空后的涨价才是良性的，而囤货后的炒涨对后期反而不利，本次似乎偏向后者，需谨防涨价后下游需求无力的可能性。期货方面，由于周末现货下跌超预期，本周周一开盘后便快速下跌，后续虽然现货继续下跌，但盘面逐步企稳，主要由于后续有现货触底反弹的预期，近月03在下跌3000点获得支撑后反弹至3100点，主力05合约由3300跌至3220点左右。操作上，近月逐步临近交割月，可参与性不大，主力05合约相对会纠结一些，在现货有反弹预期且期货绝对价格处历史偏低位置下，短期或震荡偏强，但由于刚刚说的反弹可能并非库存清空，后续仍可能再度走弱，以区间操作对待。

图1：鸡蛋主产区均价（元/斤）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图2：鸡蛋05季节性走势（元/500kg）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

## 二、核心要点

### 2.1 养殖利润

**成本端来看，饲料方面**，价格低位企稳反弹，南美近期略有干旱，但丰产的压力持续，由于一季度到港大豆偏少，近期豆粕现货价格涨幅较大；玉米新季上市后，春节前湿粮卖压较大，已经消化了较多，后续压力减少，整体饲料成本企稳。蛋鸡苗方面，24年养殖利润在五月份后就有一定好转，而下半年旺季蛋价表现尚可，饲料价格又偏低，整体对上鸡积极性有一定促进作用，截至2月20日，主产区蛋鸡苗约4.44元/羽，较上周4.41元/羽上涨，去年同期3.07元/羽。

**收入端来看，鸡蛋现货价格方面**，截至2月21日，主产区鸡蛋价格3.11元/斤，较一周前下跌0.16元/斤，部分地区有蠢蠢欲动的涨价心态，预计下周局部地区可能存在反弹。**淘汰鸡方面**，后续老鸡供应有一定抬升的势头，价格预计小幅偏弱。

**蛋鸡养殖利润方面**，根据卓创资讯的估算，截至2月20日，中国鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值约为-0.13元/斤，环比上周的0元/斤下跌，去年同期为-0.11元/斤。1月养殖利润继续还是维持在偏高水平，虽然在元旦后蛋价逐步偏弱，且后续逐步步入季节性下跌通道，但由于蛋价还是处于相对可观的位置而饲料成本偏低，导致养殖利润处于往年同期中等略偏高位置。但未来来看，高养殖利润可能逐步迈向尾声，由于一季度我国到港大豆量偏少，导致豆粕价格反弹，而玉米则是节前卖压相对较重，节后减轻，饲料成本整体有抬升势头。而蛋价方面，春节下跌略超预期，预计节后可能会触及盈亏平衡点，后续一季度盈利水平还有待观察，但高利润时期应该已经过去。

图3：豆粕价格（元/吨）

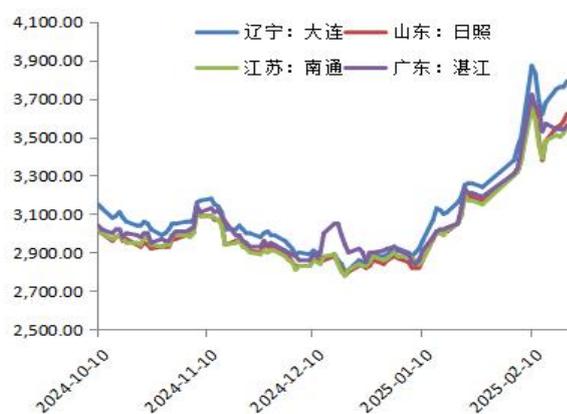
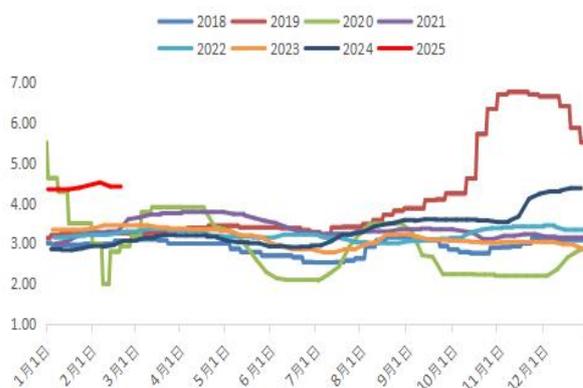


图4：蛋鸡苗价（元/羽）



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

数据来源: 卓创资讯, 建信期货研发中心

图5: 海兰褐淘汰鸡4斤均价 (元/斤)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研发中心

图6: 鲜鸡蛋单斤盈利 (元/斤)



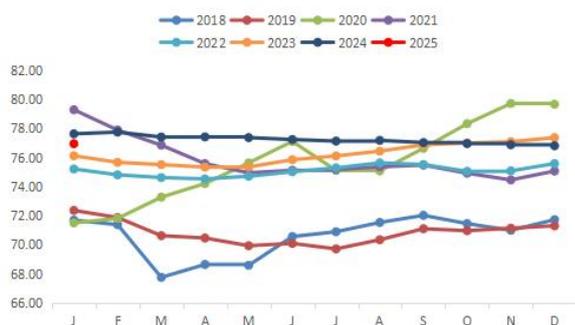
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研发中心

## 2.2 存栏补栏

**存栏方面**, 目前在产蛋鸡存栏处于高位震荡的趋势之中, 根据卓创资讯, 截至1月末, 全国在产蛋鸡月度存栏量约 12.89 亿只, 12月末为 12.8 亿只, 11月末为 12.84 亿只, 环比增幅 0.7%, 结束了四季度连续 3 个月的小幅下降, 去年同期 12.12 亿只, 同比增幅 6.4%。未来来看, 由于 24 年五月起养殖利润较好, 导致 24 年下半年补栏的积极性回暖, 从部分样本企业补栏数据推测, 预计今年一季度存栏量依然会有小幅的增长, 而从当下的养殖利润来看, 这一趋势可能会至少持续到二季度中期, 随后预计将会在一段时间内维持在较高水平。

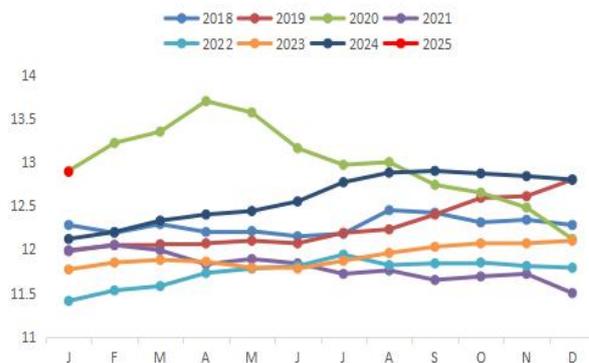
**补栏方面**, 根据卓创资讯, 1 月样本企业蛋鸡苗月度出苗量约 4483 万羽, 较 12 月的 4598 万羽有所减少, 与 2024 年同期的 4328 万羽相比增长, 在近 7 年中算是次高的 1 月单月补栏量, 仅次于 2019 年同期。2 月蛋鸡补栏积极性预计有季节性的降低, 主要是春节放假, 及节后蛋价相对不及预期。另外值得关注的是饲料成本的变化, 一季度到港大豆量较少, 玉米则是年前卖压大年后相对压力减轻, 后续若饲料端成本有所抬升, 或可能会影响后续补栏的积极性。未来来看, 2-3 月份新开产的蛋鸡对应今年 10 月份补栏的鸡, 总体来说补栏处于正偏高常水平, 并高于 2023 年同期。根据 23-24 年的补栏差可以大致推断出 2 月在产蛋鸡存栏大概率继续小幅增长。

图7：中国120-450日龄蛋鸡存栏占比（%）



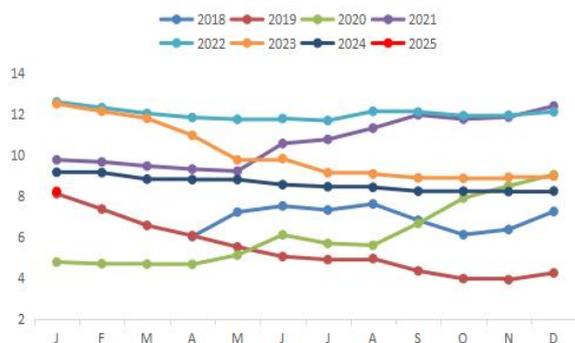
数据来源：卓创资讯，建信期货研报中心

图8：在产鸡存栏（亿只）



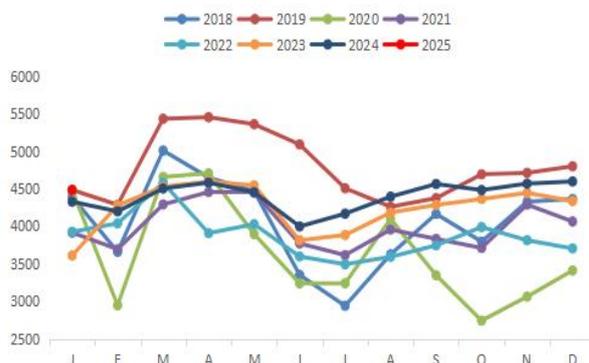
数据来源：卓创资讯，建信期货研报中心

图9：中国蛋鸡月度空栏率（%）



数据来源：卓创资讯，建信期货研报中心

图10：商品代蛋鸡苗月度出苗量（万羽）



数据来源：卓创资讯，建信期货研报中心

### 2.3 淘汰鸡

1 月份海兰褐淘汰鸡日度均价 5.47 元/斤，12 月均价为 5.78 元/斤，去年 1 月均价为 5.15 元/斤。1 月淘鸡均价较 12 月有一定下跌，但仍然处于历史同期较高水平，节奏上先弱后稳。主要原因是春节前有集中淘汰病鸡老鸡的倾向，导致 1 月中上旬价格承压，而后续春节临近，淘鸡市场逐步歇业，价格暂稳，从养殖利润或走弱的预期来看，后续老鸡供应有一定抬升的势头，价格预计小幅偏弱。

从周度数据来看，根据卓创资讯，截至 2 月 14 日的前三周，全国的淘鸡量分别是 1410 万只、1124 万只和 883 万只，从趋势上来看，淘汰量在 1 月维持稳定，往年春节前一般有扎堆淘汰老鸡的习惯，但今年这一现象并不明显，相对良好的养殖利润使得养殖户也愿意去延淘，从绝对数值来看，仍然是过去几年同期内偏低水平。截至 2 月 20 日，淘鸡日龄平均 536 天，环比上周提前 4 天，较上月提前 8 天。从日龄上看，养殖户在 1 月淘汰节奏环比加快，节前淘汰部分病鸡是符合季节性规律的，但同比来看还是最迟淘汰日龄，淘鸡市场上的供应相对偏紧。

2月属于季节性淡季，需求偏弱，蛋价或跌至成本线附近或者以下，另外考虑到饲料成本的上涨，养殖利润可能逐步走低，影响到目前普遍延淘的心态，预计后续淘鸡逐步上量，价格有一定承压。

图11：主产区蛋鸡淘汰量（万只）



数据来源：卓创资讯，建信期货研报中心

图12：淘汰日龄（天）



数据来源：卓创资讯，建信期货研报中心

## 2.4 基差及月间价差

**基差方面**，截至2月20日收盘，主产区与与03合约基差约-61元，一周前为118元，走弱179元。

本周现货震荡继续偏弱，而期货03合约下跌后企稳反弹，基差大幅走弱。03合约一般带着平水基差进入交割月，故03合约当下期货合约的估值是相对合理的。而后续由于现货有企稳的预期，期货03合约本周后半段提前把涨价预期打入价格之中，基差合理意味着后续可能存在期现同步涨跌的可能性，关注现货在下周企稳的时间及后续南方销区的需求情况。

**价差方面**，截至2月21日收盘，04-05价差为-22，一周前为-7，变动15元。本周价差稳中波动，04和05基本维持在乎水附近，处于历史同期偏高位置。当下蛋价水平处于偏低，在存栏逐步增长的背景下，现货或可能持续偏弱，期货对远期或始终保持着反弹的预期，4-5价差不会拉的太大，未来关注潜在的反套机会。

图13：鸡蛋03合约基差（元/500kg）



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图14：鸡蛋04-05价差（元/500kg）



数据来源：交易法门，建信期货研发中心

## ⇒ 棉花

## 一、周度回顾与操作建议

表1：行情回顾

合约	周收盘价	前结算价	最高价	最低价	涨跌	涨跌幅(%)	成交量	持仓量	持仓量变化
ICE2505	67.53	68.31	69.25	67.27	-0.78	-1.14	97047	141571	7799
CF2505	13890	13720	13920	13695	170	1.24	911227	720949	22199
CF2509	14040	13895	14090	13860	145	1.04	184694	107269	11197
CF2601	14120	13975	14175	13985	145	1.04	1707	3242	729

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

截止周四，内外棉价走势有所分化，外盘价格反弹遇阻，郑棉延续反弹回升。宏观方面，美联储1月会议纪要显示，需要看到通胀继续下降再考虑进一步降息。特朗普宣布将有一系列关税措施在下月或更早时候发布。国内市场2月LPR连续四个月保持不变，1年期LPR为3.10%，5年期以上LPR为3.60%。

国内现货方面，刚需成交为主整体交投清淡，2024/25南疆地方机采3129/29B/杂3.5内部分成交基差CF05+700~800左右，疆内自提。2024/25南疆喀什机采3129/29B/杂3.5内基差多在CF05+600及以上，个别低基差在CF05+500~600，疆内自提。

纯棉纱本周市场成交依旧较淡，棉纱价格在棉花推涨下，成交重心有所上涨，与节前相比实际成交价格上涨约200-300元/吨，下游买盘尚不积极，主要由于市场对于后市订单情况信心尚不足。全棉坯布整体成交气氛仍一般。目前织厂大单匮乏，小散单为主，价格方面平稳运行。织厂订单延续性欠佳，空余机台生产常规品种，年后涨价的厂家量大基本维持年前价格出货。

整体来看，2月供需报告显示，全球棉花产量增长大于消费增长，期末库存小幅累积，库销比环比上升0.4%，报告整体中性偏空。从海外市场情况来看，美棉周度出口装运数据因节日推迟公布，当前CFTC基金净持仓有阶段性的回升，但短期缺乏基本面的配合，外盘反弹遇阻，有待3月底的意向种植报告提供进一步的指引。印度方面，截至2024年2月17日，印度2024/25年度的棉花累计上市量350万吨，同比增长7.6%，上市进度有所加快。巴西方面，截至2月16日棉花种植完成95.9%，环比增加8.5个百分点，较去年同期落后进度有所收窄。国内市场，当前产量供应充足使得郑棉上方依旧承压，但考虑到皮棉在库成本逐渐上升，套保压力位预计小幅上移。同时在关税压力下外需抢出口订单预计有所延续，金三银四传统需求旺季也为近期上涨提供动力，但现货市场暂无明显体现。目前处于关税真空阶段，供应端增产已经兑现，需求端旺季预期先行。短期以震荡调整重心缓慢上移走势为主，有待新年度种植面积进一步提供方向性的指引。

## 二、核心要点

### 2.1 棉花主产国情况

美国农业部 2 月供需报告对 2024/25 年度全球棉花供需情况做出调整，报告整体中性偏空。美国方面，消费量下调 2.2 万吨至 37.0 万吨，使期末库存增加 2.2 万吨至 106.7 万吨。印度方面，消费量下调 10.9 万吨至 555.2 万吨，使期末库存上调 10.9 万吨至 217.7 万吨；中国方面，期初库存下调 8.7 万吨至 799.5 万吨，产量上调 21.8 万吨至 674.9 万吨，进口量下调 15.2 万吨至 158.9 万吨，使期末库存下调 2.2 万吨至 814.7 万吨；巴西方面，产量上调 2.2 万吨至 370.1 万吨，使期末库存上调 2.2 万吨至 87.5 万吨。整体来看，全球棉花产量上调 22.0 万吨至 2622.7 万吨，贸易量上调 1.1 万吨至 1850.2 万吨，消费量上调 1.3 万吨至 2524.5 万吨，期末库存上调 10.9 万吨至 1707.1 万吨，环比上升 0.64%。

图1：美国棉花期末库存 万吨



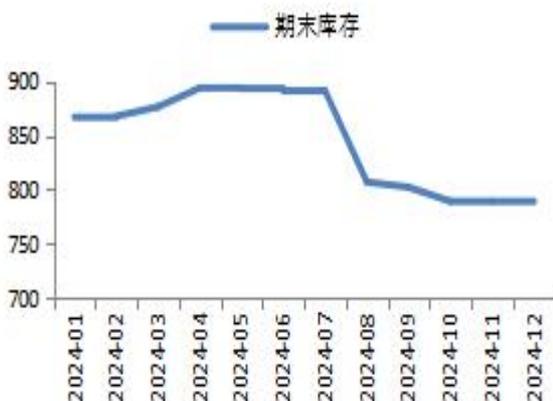
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：印度棉花期末库存 万吨



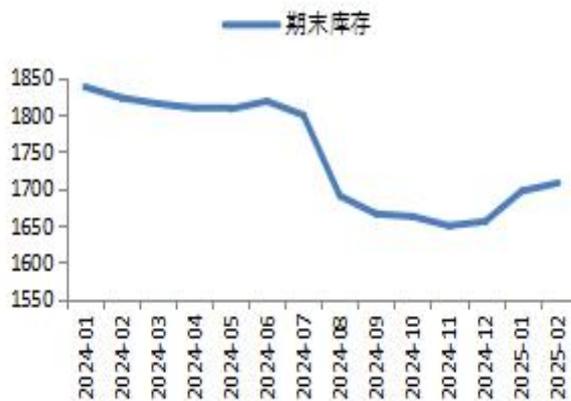
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图3：中国棉花期末库存 万吨



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图4：全球棉花期末库存 万吨



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

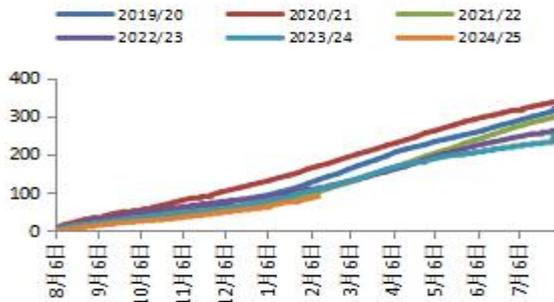
### 2.2 美棉出口情况（因节日影响推迟公布）

截止2月6日当周，2024/25 美陆地棉周度签约 5.55 万吨，周增 30%，较四周平均水平降 14%，同比增长 88%；其中孟加拉签约 1.23 万吨，越南签约 1.17 万吨；2025/26 年度美陆地棉周度签约 0.43 万吨；2024/25 美陆地棉周度装运 5.92 万吨，周增 18%，较四周平均水平增 27%，同比增 2%，其中越南装运 2.06 万吨，巴基斯坦装运 1.3 万吨。

2024/25 年度皮马棉周签约 897 吨，同比降 58%；2024/25 年度总签售 6.19 万吨，同比增 23%；周出口装运量为 257 吨，同比降 91%；累计出口装运量为 4.68 万吨，同比增 26%。

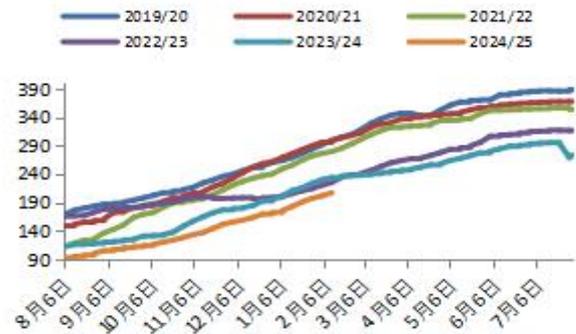
2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 213.28 万吨，占年度预测总出口量（239 万吨）的 89%；累计出口装运量 94.1 万吨，占年度总签约量的 44%。本周出口签约量反弹，孟加拉签约明显增长约 1 万吨，其他国家变动不大。随着签约好转，整体签约进度基本与五年平均水平持平，但值得注意的是 24/25 年度美棉产量显著增长，出口评估却同比下调，因此显得签约进度不落后。装运环比小幅增长。

图5：美陆地棉总装运量 万吨



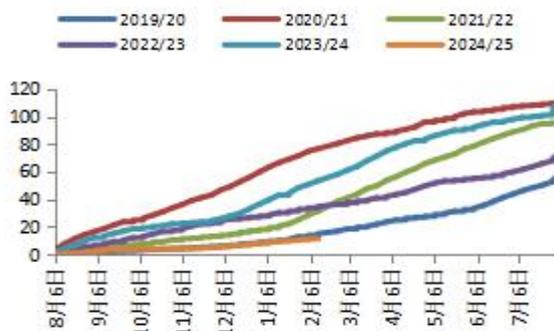
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图6：美陆地棉总签售量 万吨



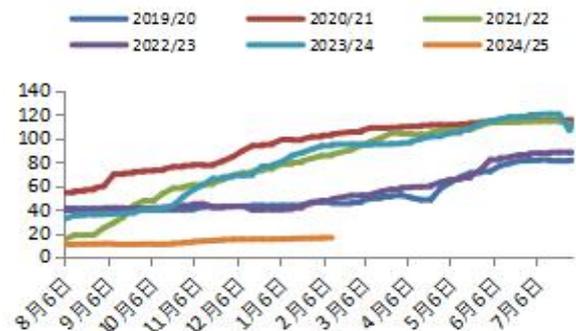
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图7：美陆地棉出口中国总装运量 万吨



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图8：美陆地棉出口中国总签售量 万吨

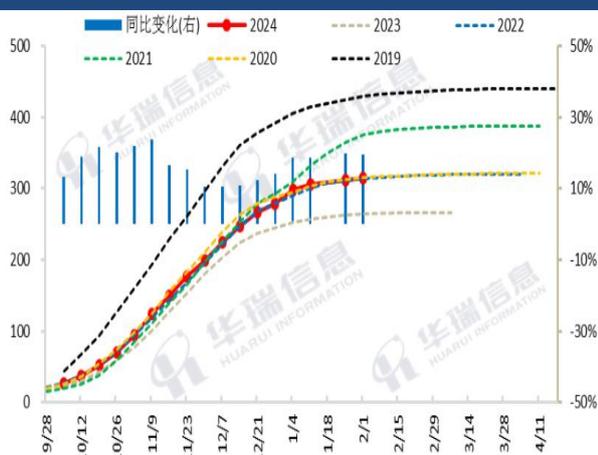


数据来源：Wind，建信期货研究发展部

### 2.3 海外市场供应情况

根据美国农业部的统计，截至 2025 年 2 月 14 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 316 万吨，占年美棉产量预估值的 100.6%（2024/25 年度美棉产量预估值为 314 万吨）。据 CAI 公布的数据统计显示，截至 2025 年 2 月 17 日，印度 2024/25 年度的棉花累计上市量 350 万吨，同比增长 7.6%。根据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB 统计，截至 2 月 16 日巴西 2024/25 年度棉花种植完成 95.9%，环比增加 8.5 个百分点，同比去年下滑 3.1 个百分点。

图9：美棉累计检验量 万吨



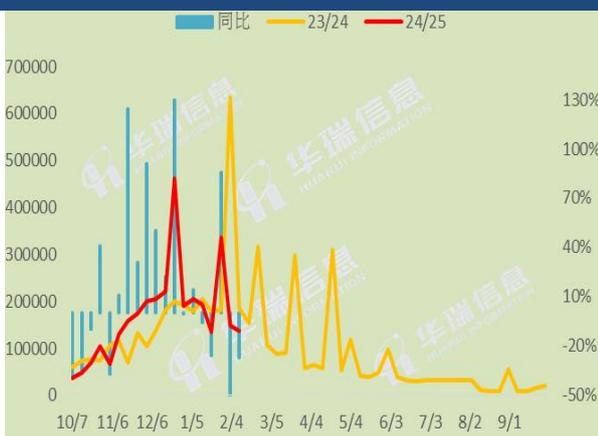
数据来源：USDA，建信期货研究发展部

图10：美棉周度检验量 万吨



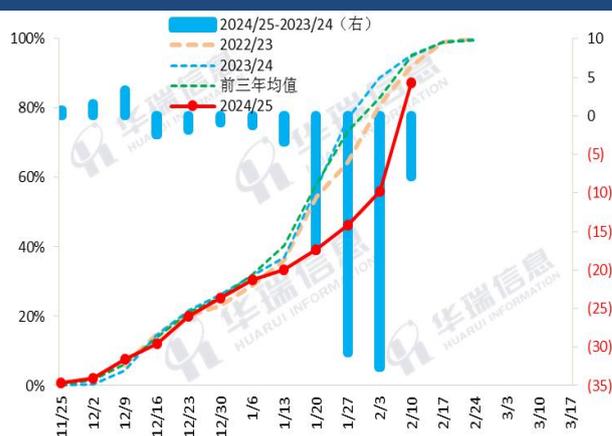
数据来源：USDA，建信期货研究发展部

图11：印度棉周度上市量 吨



数据来源：CAI，建信期货研究发展部

图12：巴西棉播种进度 %



数据来源：Conab，建信期货研究发展部

## 2.4 新年度植棉意向

国家棉花市场监测系统于 2024 年 11 月下旬至 12 月上旬开展全国范围棉花种植意向调查。样本涉及 14 个省（自治区）、46 个县（市、团场）、1700 个定点信息联系户。调查结果显示，2025 年中国棉花意向种植面积 4159.9 万亩，同比增加 76.6 万亩，增幅 1.9%，其中，新疆棉花意向种植面积为 3678.8 万亩，同比增加 113.4 万亩，增幅 3.2%。

棉花、小麦和玉米是新疆的主要大田作物。新疆农户认为，今年小麦和玉米价格持续下行，收益不佳，并预计 2025 年小麦和玉米价格仍有可能进一步下跌。虽然今年棉花价格行情也不好，但在棉花目标价格政策支持下，种植棉花收益有保障，风险可控。

表1：2025年中国棉花意向种植面积调查表 万亩、公斤/亩、万吨

地区	面积		单产		总产量	
	意向面积	同比±%	单产预计	同比±%	产量预计	同比±%
<b>全国</b>	<b>4159.9</b>	<b>1.9%</b>	<b>145.5</b>	<b>-5.7%</b>	<b>605.3</b>	<b>-3.9%</b>
<b>黄河流域</b>	<b>250.1</b>	<b>-13.9%</b>	<b>77.5</b>	<b>-3.3%</b>	<b>19.4</b>	<b>-16.7%</b>
山东省	130.4	-3.7%	79.3	-4.9%	10.3	-8.8%
河南省	20.1	-19.6%	61.5	8.0%	1.2	-15.5%
河北省	85.1	-6.2%	80.2	-5.7%	6.8	-11.9%
天津市	14.5	-11.6%	73.9	-1.9%	1.1	-10.6%
<b>长江流域</b>	<b>176.1</b>	<b>-8.0%</b>	<b>64.0</b>	<b>-3.1%</b>	<b>11.3</b>	<b>-10.7%</b>
湖北省	70.9	-7.6%	64.5	0.0%	4.6	-7.1%
安徽省	30.5	-14.8%	59.7	-1.3%	1.8	-16.7%
江苏省	11.5	0.0%	66.3	-2.0%	0.8	2.6%
湖南省	36.3	-6.9%	68.7	-5.0%	2.5	-11.3%
江西省	26.9	-5.6%	60.9	-10.5%	1.6	-17.5%
<b>西北内陆</b>	<b>3699.7</b>	<b>3.1%</b>	<b>154.7</b>	<b>-6.5%</b>	<b>572.3</b>	<b>-3.5%</b>
甘肃省	20.9	-3.3%	117.5	-0.1%	2.5	0.0%
新疆	3678.8	3.2%	154.9	-6.5%	569.8	-3.6%
<b>其它</b>	<b>34.0</b>	<b>-8.1%</b>	<b>68.1</b>	<b>0.8%</b>	<b>2.3</b>	<b>-8.0%</b>

备注：1.数据来源：国家棉花市场监测系统

制表日期：2024年12月16日

2.表中预计单产根据近五年单产均值测算

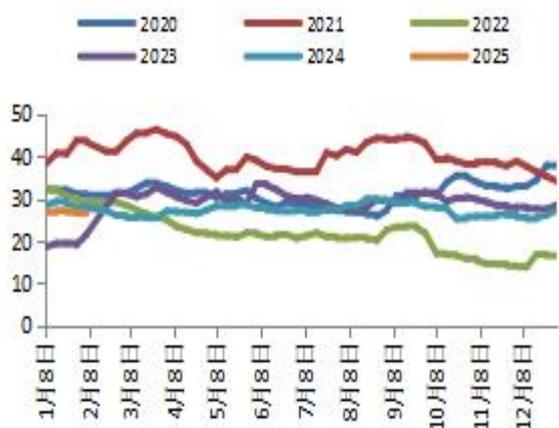
3.调查时间：2024年11月下旬至12月上旬

数据来源：国家棉花市场监测系统，建信期货研究发展部

## 2.5 纺织企业库存及利润

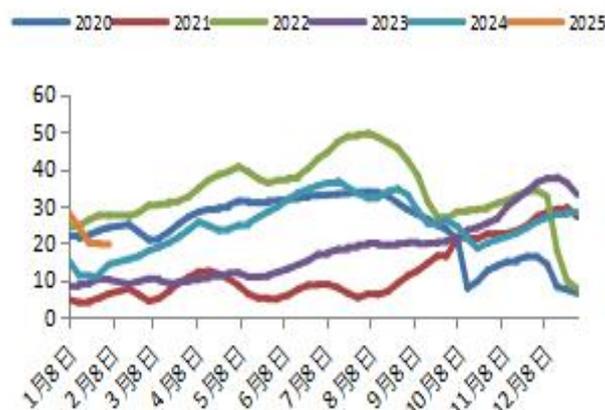
截止2月14日，根据棉纺织信息网统计，纺企棉花库存为25.6天，较上周减少0.5天；纺企棉纱库存为20.3天，较上周增加0.4天；织厂棉纱库存为11.7天，较上周减少0.2天；棉坯布库存为32.4天，较上周减少0.3天。截至2月14日，中国纱线负荷指数为53.4%，较上周增加10.2%；中国坯布负荷指数为51.3%，较上周增加9.5%。纯棉纱本周市场成交依旧较淡，棉纱价格在棉花推涨下，成交重心有所上涨，与节前相比实际成交价格上涨约200-300元/吨，下游买盘尚不积极，主要由于市场对于后市订单情况信心尚不足。全棉坯布整体成交气氛仍一般。目前织厂大单匮乏，小散单为主，价格方面平稳运行。织厂订单延续性欠佳，空余机台生产常规品种，年后涨价的厂家量大基本维持年前价格出货。

图15：纺企棉花库存 天



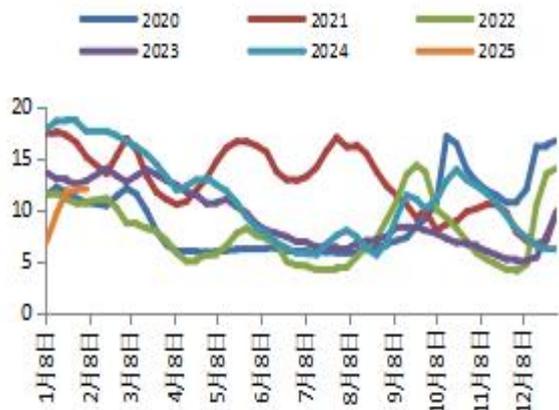
数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图16：纺企棉纱库存 天



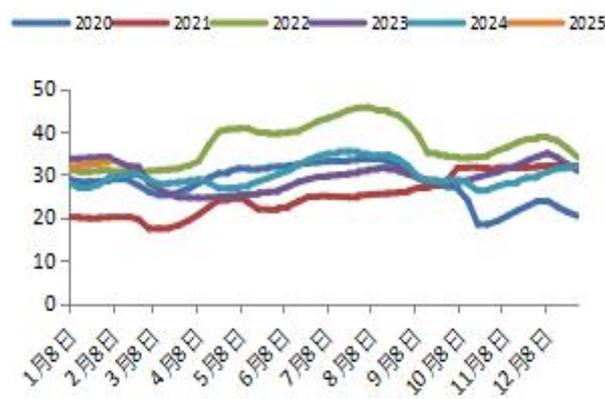
数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图17：织厂棉纱库存 天



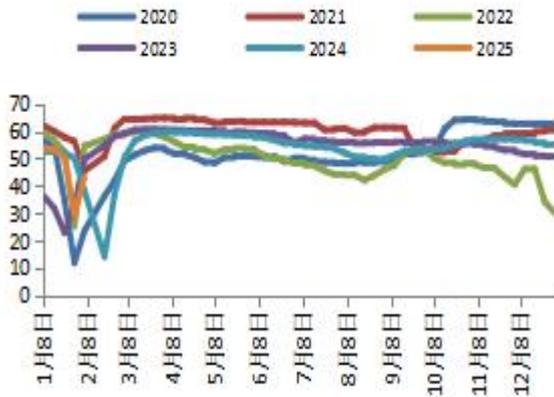
数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图18：全棉坯布库存 天



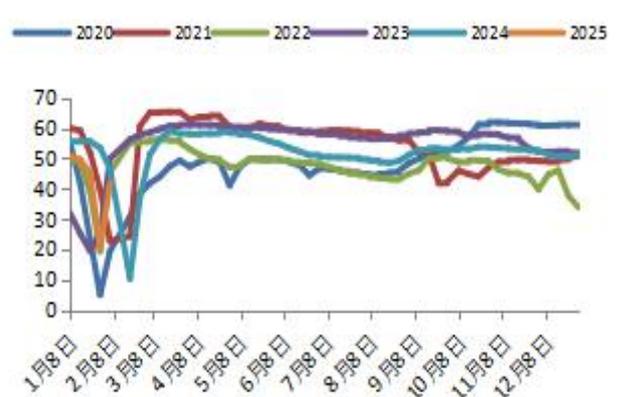
数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图19：中国纱线负荷指数 %



数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图20：中国坯布负荷指数 %



数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图21：纯棉纱CYC32s利润



数据来源：TTEB，建信期货研究发展部

图22：纯棉布CGC32利润



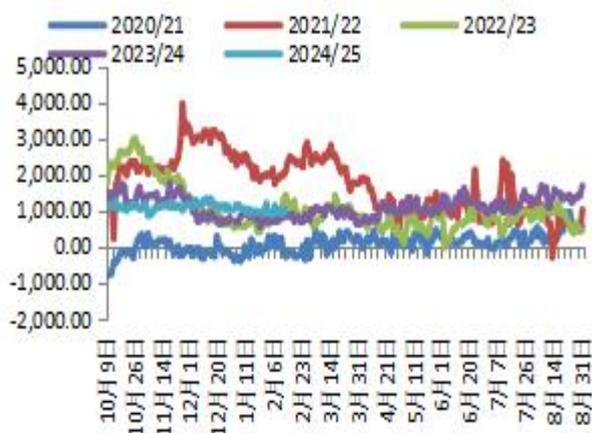
数据来源：TTEB，建信期货研究发展部

## 2.6 基差及月间价差

现货基差方面，截至2025年2月21日收盘，中国棉花价格指数328对应棉花05合约基差为1095，较上周下跌59元。现货市场方面，2024/25南疆地方机采3129/29B/杂3.5内部分成交基差CF05+700~800左右，疆内自提。2024/25南疆喀什机采3129/29B/杂3.5内基差多在CF05+600及以上，个别低基差在CF05+500~600，疆内自提。

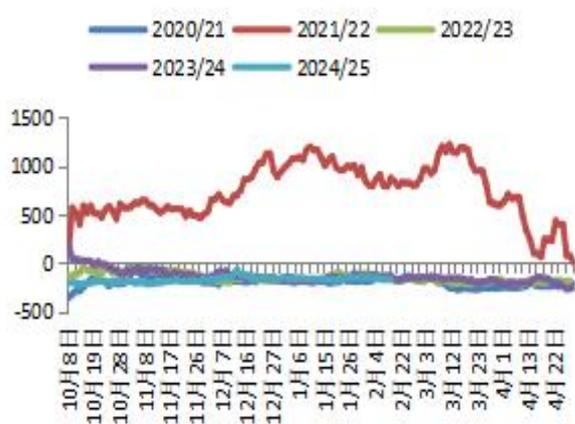
月间价差方面，截至2025年2月13日收盘，棉花5-9价差为-170，较上周下降5。本周盘面驱动力不强，产量供应充足使得郑棉上行依旧承压，而节前的抢出口订单预计延续，目前下游纺织企业生产仍待逐步恢复中，短期维持震荡判断。

图23：棉花05合约基差



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图24：棉花5-9价差

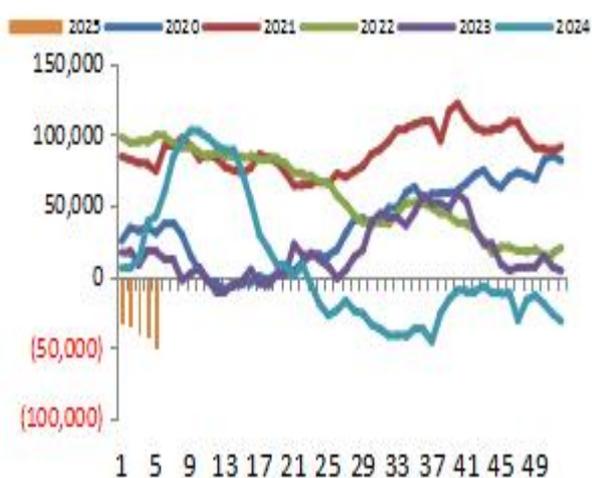


数据来源：Wind，建信期货研究发展部

## 2.7 CFTC 持仓及国内注册仓单

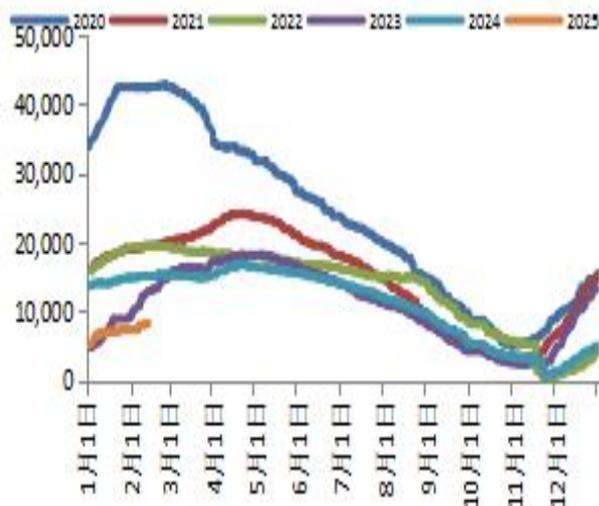
美国商品期货交易委员会（CFTC）的报告显示，截至2月11日，非商业多头持仓量为 68832 张，较上周增加 3935 张；非商业空头净持仓为 111397 张，较上周减少 4267 张；非商业净持仓量为 -42565 张，较上周上升 8202 张。截至 2月21日，国内棉花注册仓单总量为 9284 张，较上周增加 633 张。

图25：CFTC棉花非商业净持仓



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图26：郑商所棉花仓单总量



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

白糖

表1：周度期货行情

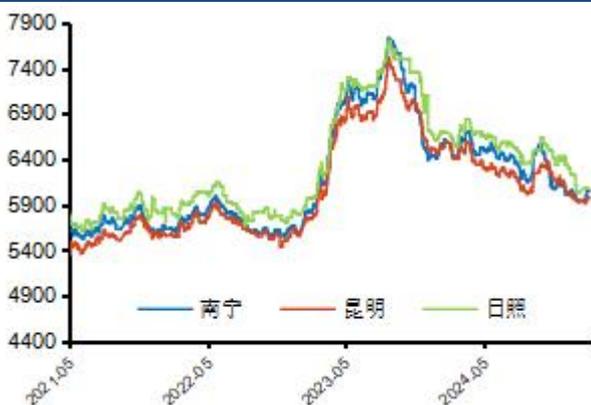
合约	收盘价 (元/吨 美分/磅)	涨跌	涨跌幅	持仓量 (张)	增减
SR505	6012	+31	+0.52%	391152	+65448
SR509	5885	+35	+0.60%	88812	+9636
美糖 03	21.10	+0.70	+3.43%	110988	-66092
美糖 05	19.76	+0.61	+3.19%	382279	+5883

数据来源：文华财经，建信期货投研中心

周，参照文华财经，原糖指数继续大幅走强。技术上，日K线上价格直接突破60日均线，周K线上价格逼近60周均线，月K线上价格逼近布林中轨。从基本面角度看，印度的产糖说明干旱确实造成了产量下降。市场炒作印度干旱减产影响出口，不过印度干旱的情况在1月初已经有报道，提前收榨的讯息也发酵很久，近期糖价反弹幅度已经很大。后期要看巴西新季的情况。

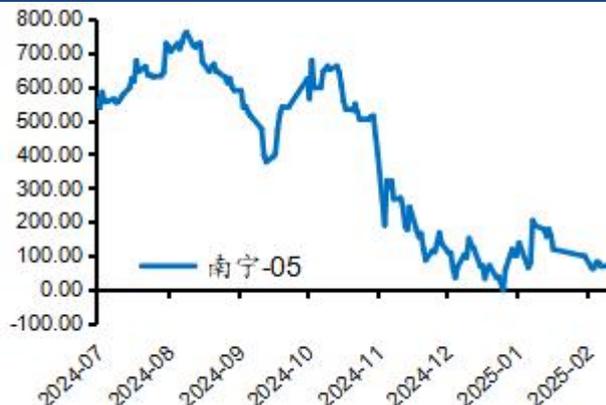
本周，参照文华财经，郑糖指数小幅上涨。技术上，日K线上价格在6000关口下方震荡一周未能突破，周K线上价格承压于布林上轨。基本上，无太多变化，现货报价提涨，但下游需求一般，继续涨价动能不足。郑糖火热，多空激烈对抗。一周增仓7万张，价格却一直在6000下方徘徊。投机资金持续加仓做多，产业资金顺势入场套保，值得关注。

图1：现货走势 (元/吨)



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：SR505基差 (元/吨)



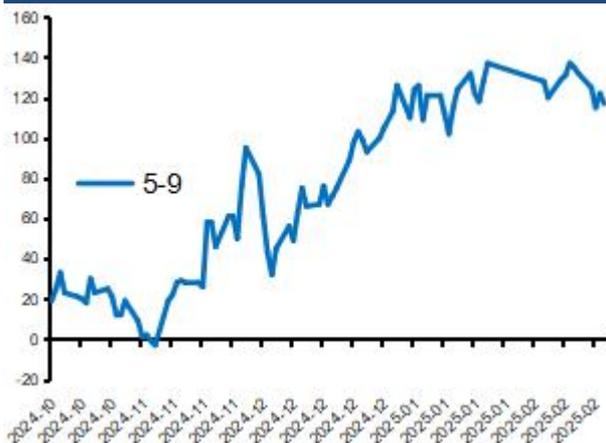
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

云南糖网数据显示，本周广西、云南地区新糖现货报价逐渐提升，山东地区食糖现货报价提升。2月20号南宁糖报价6065元/吨，较上周同期上涨65元/吨；昆明糖报价5975元/吨，较上周同期上涨30元/吨；日照加工糖报价6075元/吨，较上周同期上涨0元/吨。

本周现货、期货同步回升，现货涨幅相对较大，基差略有缩小。按照南宁地区报价，2月20号郑糖05合约基差为80元/吨，上周同期为77元/吨；09合约基差为197元/吨，上周同期为212元/吨。

周度报告

图3: SR5-9价差 (元/吨)

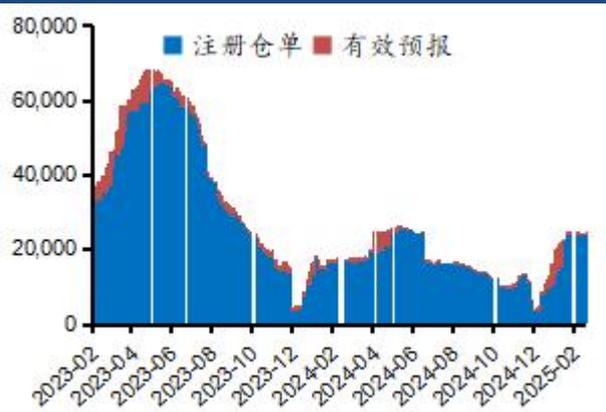


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

本周期货 5-9 价差小幅走弱, 近月合约上套保资金更加集中。2 月 20 号二者价差为 117 元/吨, 上周同期为 135 元/吨。

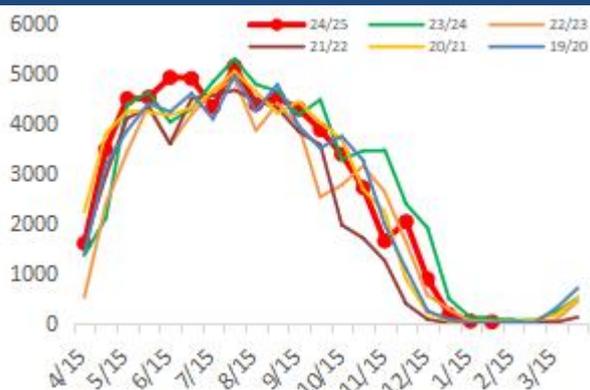
本周郑商所仓单继续增加。注册仓单及有效预报 25126 张 (其中注册仓单 23962 张, 有效预报 1164 张), 合计较上周增加 574 张。

图4: 郑商所仓单 (张)



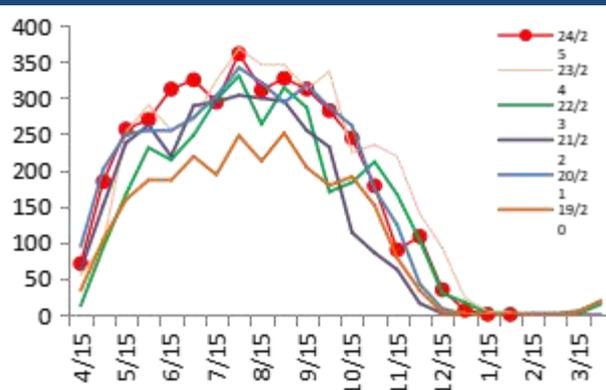
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图5: 巴西中南部双周甘蔗压榨量 (万吨)



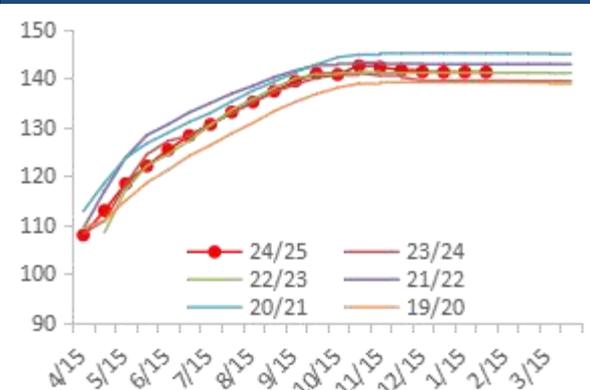
数据来源: Unica, 建信期货研究发展部

图6: 巴西中南部双周产糖量 (万吨)



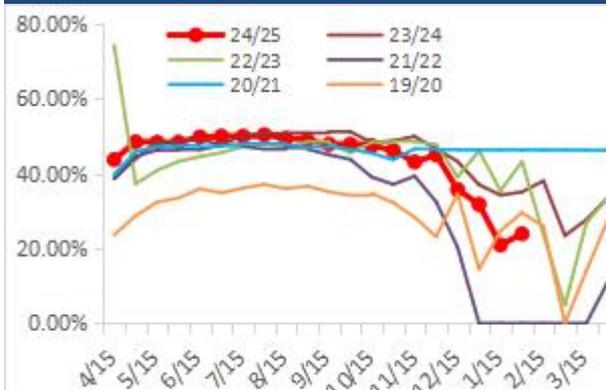
数据来源: Unica, 建信期货研究发展部

图7: 巴西中南部ATR (千克/吨)



数据来源: Unica, 建信期货研究发展部

图8: 巴西中南部双周制糖比

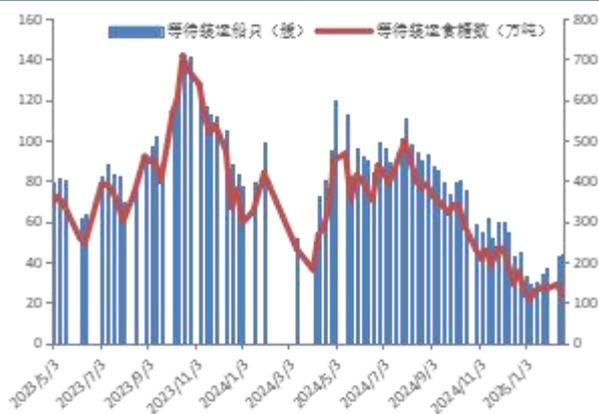


数据来源: Unica, 建信期货研究发展部

巴西甘蔗行业协会(Unica)数据显示,1月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗23.9万吨,同比下降66.28%;产糖7000吨,同比下降73.77%;乙醇产量同比增加28.47%,至4.02亿升。糖厂使用23.84%的甘蔗比例产糖,上榨季同期为35.38%。24/25榨季截至2月1日中南部累计压榨甘蔗6.14158亿吨,同比减少4.93%;累计产糖3980.5万吨,同比减少5.52%;累计产乙醇331.92亿升,同比增加3.43%;糖厂使用48.15%的甘蔗比例产糖,上榨季同期为49.05%。1月下半月仅19家工厂运营(其中16家仅生产乙醇),预计糖厂要到3月中旬才恢复压榨。

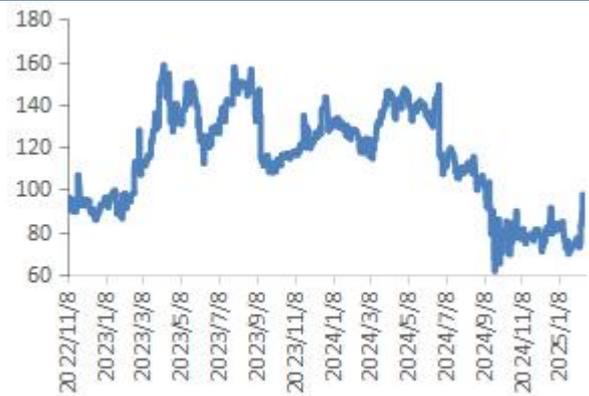
印度国家糖业合作社联合会(NFCSF)发布报告称,2024-25季截至2025年2月15日,全国共有454家糖厂仍在进行压榨作业,累计压榨甘蔗2.18亿吨,产糖1976.5万吨。相比之下,去年同期有505家糖厂运营,压甘蔗2.28亿吨,产糖2247.5万吨。本榨季至今全国平均产糖率(不包括乙醇分流部分)为9.09%,低于去年同期的9.87%。

图9: 巴西港口食糖待运情况(艘、万吨)



数据来源: Unica, 建信期货研究发展部

图10: 原白跨期价差(美元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

巴西航运机构Wiiams周三发布的数据显示,巴西港口等待装运食糖的船只数量为44艘,此前一周为43艘。港口等待装运的食糖数量为118.64万吨,此前一周为144.16万吨。在当周等待出口的食糖总量中,高等级原糖(VHP)数量为99.7万吨。根据Wiiams发布的数据,桑托斯港等待出口的食糖数量为78.69万吨,帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为8.28万吨。

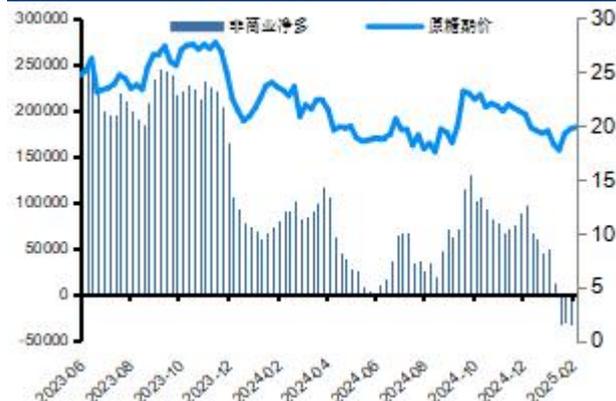
目前伦敦白糖期货与纽约原糖期货合约3-5跨期价差略有扩大,目前在91美元/吨左右。当前的价差对于原糖加工企业来说处于亏损状态。

图11: 巴西原糖进口利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图12: 原糖期价和基金头寸



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

过去一周里原糖进口加工利润有所下降, 主要是原糖反弹迅猛, 郑糖则原地震荡。2月20号巴西原糖配额外加工利润报-980元/吨, 上周同期-795元/吨; 配额内加工利润报569元/吨, 上周同期692元/吨。

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新报告显示, 截至2月11日原糖非商业净空头寸较前周减少6583手达到26526手。总持仓达到10111895手, 较前一周减少1530手。

图13: 雷亚尔汇率



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图14: 泰铢汇率



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

上周美元指数高位震荡, 巴西雷亚尔小幅升值, 泰国泰铢小幅贬值。2月20日, 美元兑雷亚尔在5.7013, 上周同期为5.7782; 美元兑泰铢在33.4310, 上周同期为33.7492。2月19日, 美联储公布联邦公开市场委员会(FOMC)1月28日至29日的会议纪要。会议纪要显示, 美联储同意将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.5%之间。委员会一致认为, 最近的指标表明经济活动继续以稳健的速度扩张。目前通胀率仍然略高, 经济前景不确定, 实现就业和通胀目标的风险大致平衡。媒体分析认为, 美国总统特朗普的初步政策提议引发了美联储对通胀上升的担忧。企业表示, 他们普遍预计将通过提高价格以转嫁进口关税的成本。会议纪要显示, 与会者“普遍指出通胀前景的上行风险”, 而不是就业市场的风险。

## 【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739      有色金属研究团队 021-60635734      黑色金属研究团队 021-60635736  
 石油化工研究团队 021-60635738      农业产品研究团队 021-60635732      量化策略研究团队 021-60635726

### 免责声明:

本报告由建信期货有限责任公司(以下简称本公司)研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权,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,须在授权范围内使用,并注明出处为“建信期货研究发展部”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 【建信期货业务机构】

### 总部大宗商品业务部

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)5楼  
 电话:021-60635548 邮编:200120

### 深圳分公司

地址:深圳市福田区鹏程一路8号深圳建行大厦39层3913  
 电话:0755-83382269 邮编:518038

### 山东分公司

地址:济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室  
 电话:0531-81752761 邮编:250014

### 广东分公司

地址:广州市天河区天河北路233号中信广场3316室  
 电话:020-38909805 邮编:510620

### 北京营业部

地址:北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室  
 电话:010-83120360 邮编:100031

### 福清营业部

地址:福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室  
 电话:0591-86006777/86005193 邮编:350300

### 郑州营业部

地址:郑州市未来大道69号未来大厦2008A  
 电话:0371-65613455 邮编:450008

### 宁波营业部

地址:浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室  
 电话:0574-83062932 邮编:315000

### 总部金融机构业务部

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)6楼  
 电话:021-60636327 邮编:200120

### 西北分公司

地址:西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室  
 电话:029-88455275 邮编:710075

### 浙江分公司

地址:杭州市上城区五星路188号荣安大厦602-1室  
 电话:0571-87777081 邮编:310000

### 上海浦电路营业部

地址:上海市浦电路438号1306室(电梯16层F单元)  
 电话:021-62528592 邮编:200122

### 上海杨树浦路营业部

地址:上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室  
 电话:021-63097527 邮编:200082

### 泉州营业部

地址:泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座  
 电话:0595-24669988 邮编:362000

### 厦门营业部

地址:厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908  
 电话:0592-3248888 邮编:361000

### 成都营业部

地址:成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号  
 电话:028-86199726 邮编:610020

## 【建信期货联系方式】

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)5楼  
 邮编:200120      全国客服电话:400-90-95533 转5  
 邮箱:khh@ccb.ccbfutures.com      网址:http://www.ccbfutures.com