

行业
农产品

日期
2025年2月14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	8582	8488	8618	8404	166	1.97	31494000	119269	4225
P2505	9078	8878	9222	8848	286	3.25	440768900	548448	45388
Y2509	7834	7906	7956	7720	-36	-0.46	37860400	192765	23544
Y2505	7964	8188	8194	7864	-138	-1.70	241098900	663278	-60799
OI509	8931	8844	8990	8737	89	1.01	20318600	62371	16367
OI505	8799	8778	8869	8583	29	0.33	255433900	260827	12994

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

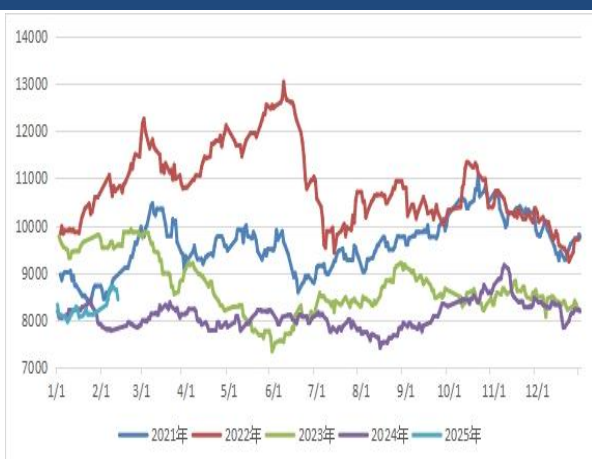
三大油脂走势严重分化，棕榈油再度成为最强势的油脂品种，P2505 再次突破 9000 元/吨整数大关；豆油 2505 合约在 8200 元/吨附近高位回落，周度跌幅最大；菜油走势最为平淡。豆棕价差再度大幅走弱。

棕榈油方面，最新的 MPOB 报告显示，1 月末棕榈油库存较 2024 年 12 月的 171 万吨下降 7.55%，至 158 万吨，为 2023 年 4 月以来最低水平。尽管出口减少且进口增加，但由于产量急剧下滑，马来西亚 1 月末棕榈油库存降幅仍超预期，创下 21 个月最低水平。统计规律来看，2 月份产量可能会进一步下降，需求因斋月可能会改善，供减需增状态下，产地挺价信心增强。2024 年旺季未实现有效累库且产地库存至今处于低位水平，在 2025 年一季度之前，大概率没有供应压力。B40 在较大 POGO 价差下实行 PS0 和非 PS0 导致市场对完成 B40 信心不足。豆油方面，前期上涨主要是受国内 3 月底前大豆到港偏低影响，但市场传言大豆抛储，当前榨利丰厚，节后油厂开机率提高，未来供应存在改变，反弹空间受限。中美关税博弈，暂未有消息对美国进口大豆加税。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。整体来看，粕类走势强于油脂，油粕比值再度走低。三大油脂走势延续分化，近期大概率震荡反弹走势，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

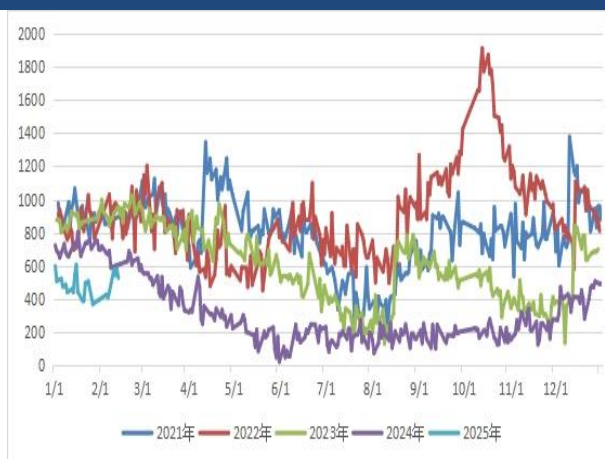
2.1 国内现货变动情况

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）



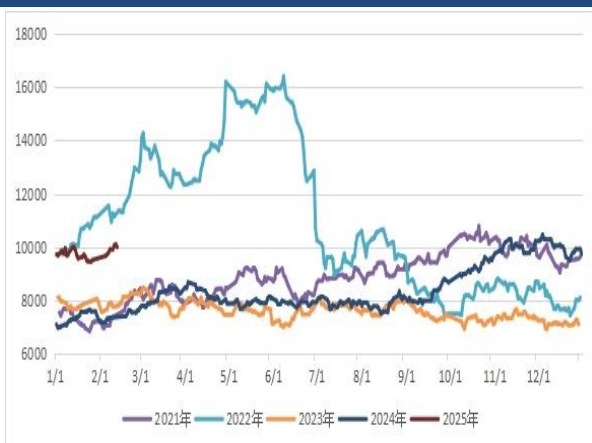
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

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）



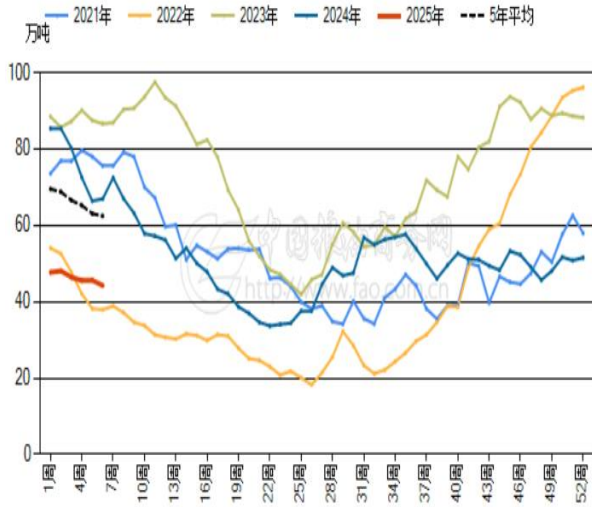
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

截至 2025 年 2 月 13 日，华东一级豆油 8440 元/吨，周度上涨 10 元/吨，基差 500 元/吨；华东三级菜油 8800 元/吨，周度上涨 130 元/吨，基差不变；华南

24 度棕榈油 9990 元/吨，周度上涨 270 元/吨，基差周度下跌 20 元/吨。

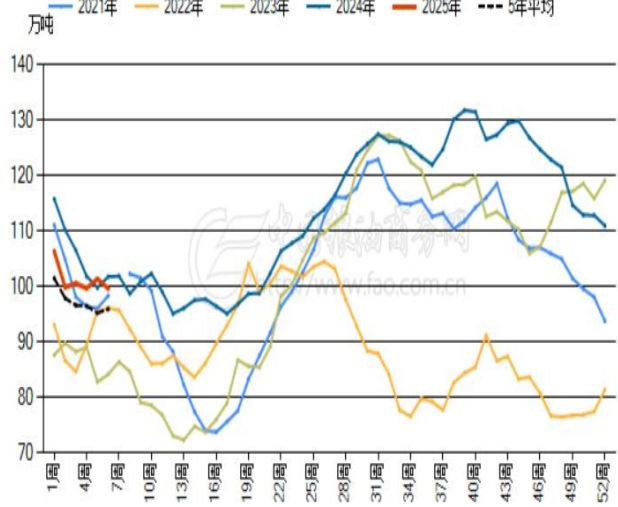
2.2 国内三大油脂库存

图：国内棕榈油港口库存（万吨）



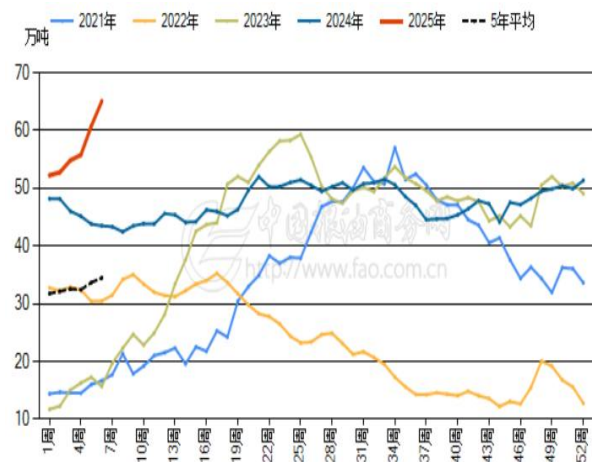
数据来源：中国粮油商务网，建信期货研究发展部

图：国内豆油商业库存（万吨）



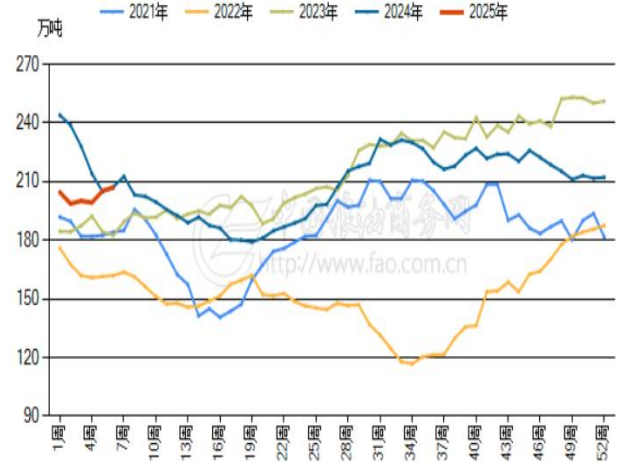
数据来源：中国粮油商务网，建信期货研究发展部

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 6 周末，国内三大食用油库存总量为 206.95 万吨，周度增加 1.64 万吨，环比增加 0.80%，同比下降 0.13%。其中豆油库存为 99.67 万吨，周度下降 1.73 万吨，环比下降 1.71%，同比下降 2.09%；食用棕油库存为 42.21 万吨，周度下降 0.91 万吨，环比下降 2.11%，同比下降 31.82%；菜油库存为 65.07 万吨，周度增加 4.28 万吨，环比增加 7.04%，同比增加 49.55%。

2.4 国内油脂油料供应情况

截止到第 6 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

于非常低水平。国内油厂平均开机率为 19.82%，较上周的 3.92% 开机率增长 15.90%。本周全国油厂大豆压榨总量为 77.4 万吨，较上周的 15.3 万吨增加了 62.1 万吨，其中国产大豆压榨量为 0.35 万吨，进口大豆压榨量为 77.05 万吨。

截止到本周末 2 月当月，大豆累计压榨 78.05 万吨，其中国产大豆 0.35 万吨，进口大豆 77.7 万吨；豆粕产量 61.38 万吨，豆油产量 14.63 万吨；24/25 年度(10/9 月)作物年度累计大豆压榨总量为 3405.33 万吨，而去年同期累计压榨量为 3362.22 万吨。2025 年自然年度累计大豆压榨总量为 857.68 万吨，去年同期累计压榨量为 989.29 万吨。

截止到本周末，国内港口的进口大豆库存总量约为 765.07 万吨，上周库存为 0.00 万吨，过去 5 年平均周同期库存量：422.78 万吨，这样理论上港口进口大豆库存可压榨天数为 36 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 334.12 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。

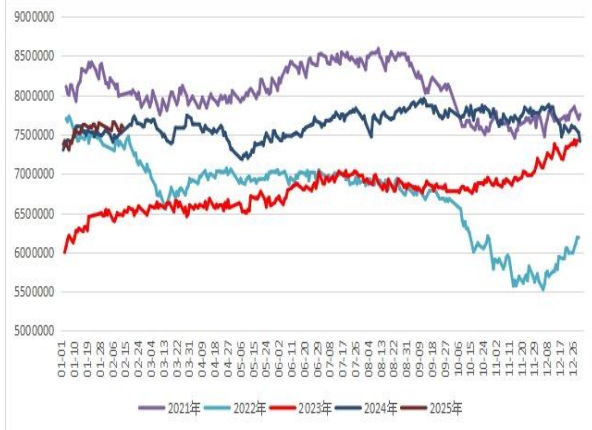
截止到第 6 周末国内主要油厂的进口油菜籽开机率较上周有所增长，整体上处于非常低水平。国内进口油菜籽加工企业周度开机率为 18.33%，较上周的 5.03% 周度增长 13.30%。本周全国油厂进口油菜籽压榨总量为 7.2 万吨，较上周的 1.95 万吨增加了 5.25 万吨。

截止到本周末 2 月当月，进口油菜籽累计压榨量为 7.2 万吨；理论菜粕产量为 4.03 万吨，菜油产量为 3.02 万吨；24/25 年度(6/5 月)进口油菜籽压榨总量为 406.05 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 52.5 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 58.5 万吨，上周库存为 50.1 万吨，过去 5 年平均周同期库存量：58.5 万吨，这样理论上港口进口油菜籽库存可压榨天数为 27 天，而油菜籽安全压榨天数为 11 天。

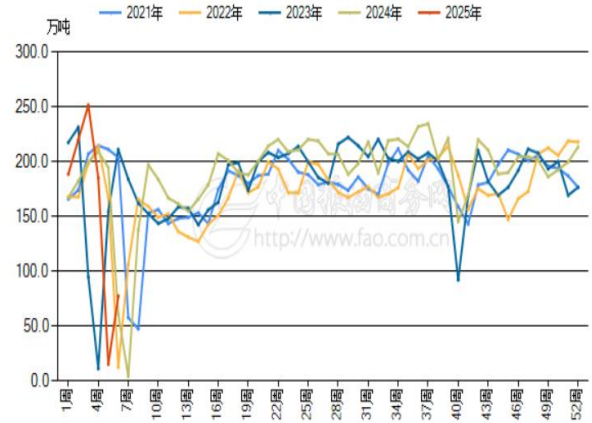
根据海关数据显示 2024 年 12 月油菜籽到港 60.32 万吨，同比减少了 18.36%，环比减少了 14.79%。截止到 2024 年 12 月，2024/2025 年度油菜籽累计到港量为 457.04 万吨，上一年度同期为 254.20 万吨增加了 79.79%，2024 年油菜籽累计到港量为 638.56 万吨，上一年度同期为 549.14 万吨，增加了 16.28%。根据船期统计数据显示，1 月到港量预估在 19.50 万吨左右。

图：国内大豆库存



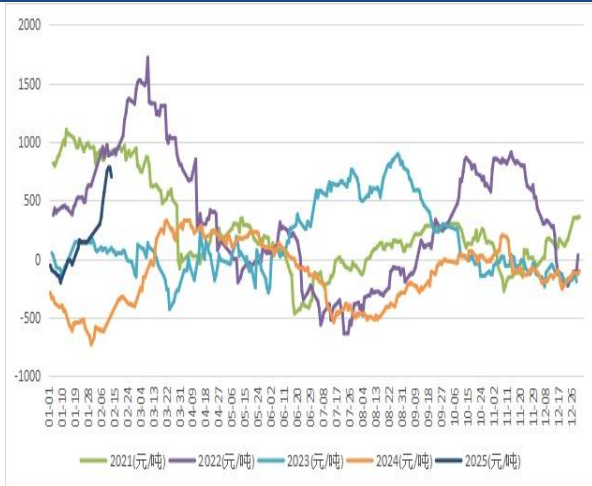
数据来源：中国粮油商务网，建信期货研究发展部

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



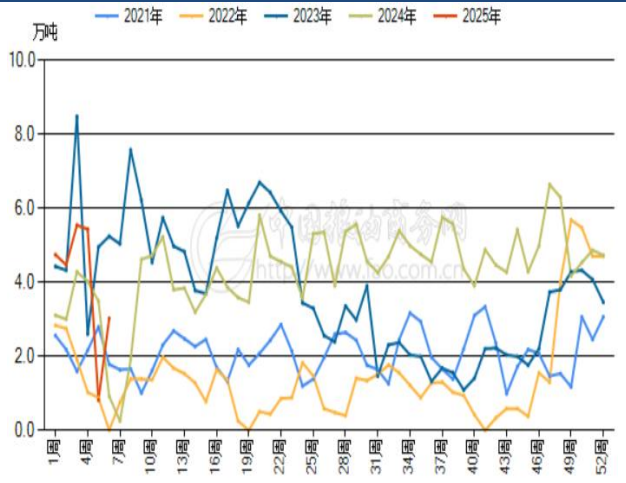
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

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

马来西亚棕榈油局 (MPOB) 公布的数据显示, 25 年 1 月马来西亚棕榈油产量为 123.71 万吨, 较 12 月的 148.69 万吨下降 24.99 万吨, 环比下降 16.8%。进口量为 8.85 万吨, 较 12 月的 3.79 万吨增加 5.06 万吨, 环比增加 133.34%。出口量为 116.83 万吨, 较 12 月的 134.19 万吨下降 17.36 万吨, 环比下降 12.94%。月末库存为 157.98 万吨, 较 12 月的 170.88 万吨下降 12.9 万吨, 环比下降 7.55%。

马来西亚南部棕果厂商公会 (SPPOMA) 数据显示, 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%。

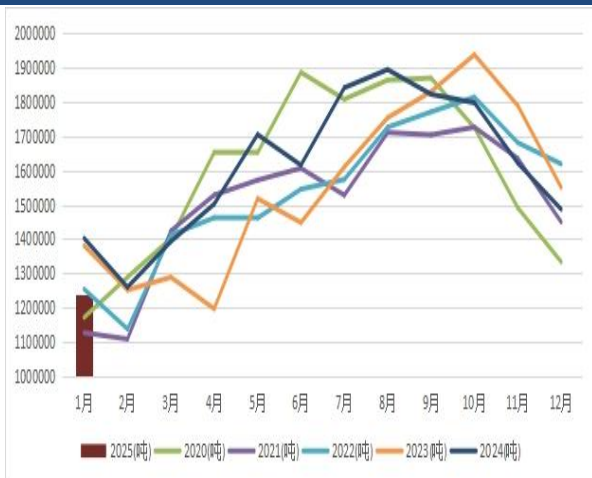
根据船运调查机构 ITS 公布数据显示, 马来西亚 2 月 1-10 日棕榈油出口量为 336980 吨, 较 1 月 1-10 日出口的 350788 吨减少 3.9%。

根据独立检验机构 AmSpec 公布数据显示, 马来西亚 2 月 1-10 日棕榈油出口量为 319410 吨, 较 1 月 1-10 日出口的 300218 吨增加 6.4%。

根据船运调查机构 SGS 公布数据显示, 马来西亚 2 月 1-10 日棕榈油出口量为 247390 吨, 较 1 月 1-10 日出口的 318813 吨减少 22.4%。

中国海关公布的数据显示, 2024 年 12 月棕榈油进口总量为 40.74 万吨, 为本年度最高。12 月棕榈油进口量较上年同期的 43.42 万吨减少了 2.68 万吨, 减少 6.17%。较上月同期的 24.14 万吨增加 16.60 万吨。数据统计显示, 2024 年 1-12 月棕榈油累计进口总量为 352.99 万吨, 较上年同期累计进口总量的 554.74 万吨, 减少 201.75 万吨, 减少了 36.37%; 2024/25 年度 (10-12 月) 累计进口总量为 89.88 万吨, 较上年度同期累计进口总量的 166.14 万吨, 减少 76.26 万吨, 减少了 45.90%。

图：马来西亚棕榈油月度产量



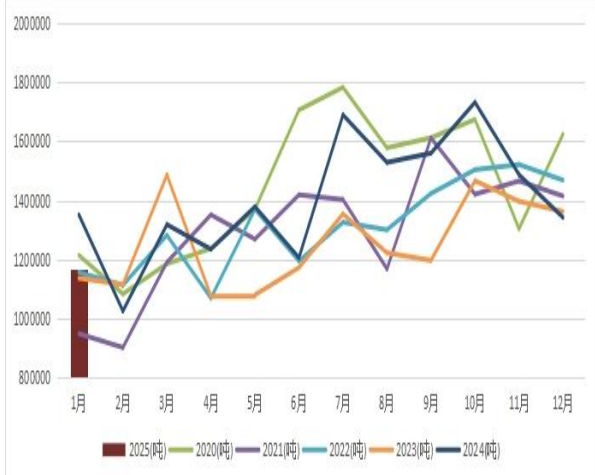
数据来源：MPOB, 建信期货研究发展部

图：马来西亚棕榈油月度库存



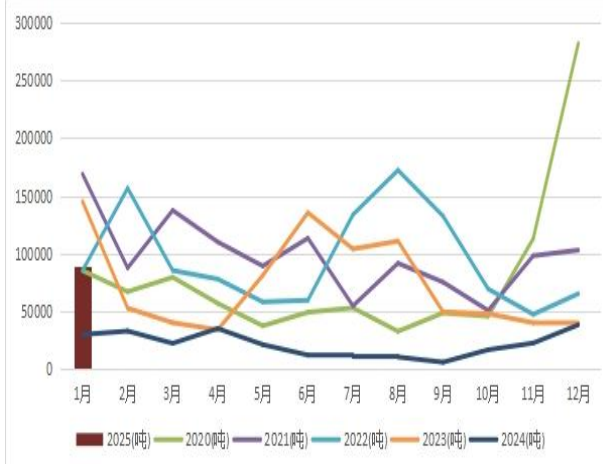
数据来源：MPOB, 建信期货研究发展部

图：马来西亚棕榈油月度进口



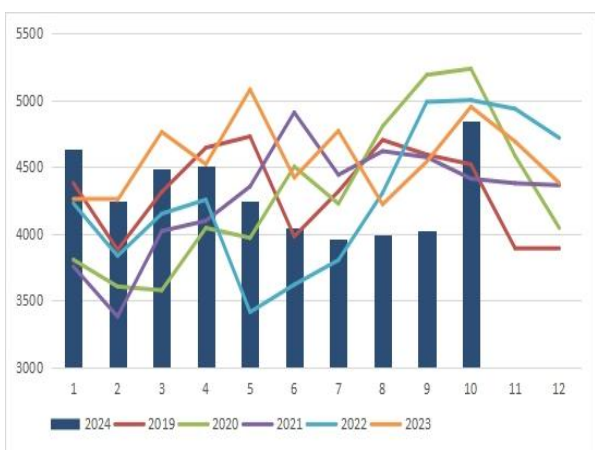
数据来源：MPOB，建信期货研究发展部

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

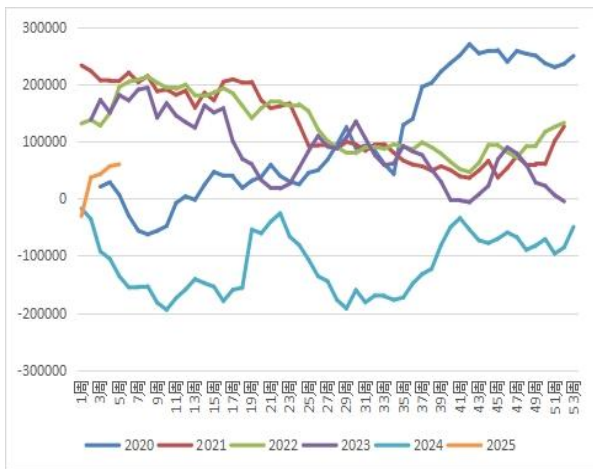
2.6 CFTC 持仓

【CFTC 持仓报告：投机基金连续第七周在芝加哥大豆期市净买入】美国商品期货交易委员会（CFTC）发布持仓报告显示，投机基金连续第七周在芝加哥大豆期市净买入。截至 2025 年 2 月 4 日，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净多单 5.7 万手，创下 2023 年 11 月 28 日以来的最高值，较一周前增加 533 手，过去六周基金累计净买入 13.3 万手。

【CFTC 持仓报告：投机基金连续第四周在芝加哥豆油期市净买入】截止到 2025 年 2 月 4 日当周，商品基金在 CBOT 豆油期货及期权上持有 53,117 手净多单，比一周前增加了 3,818 手。其中多单数量为 117,955 手，比一周前增加了 3,929

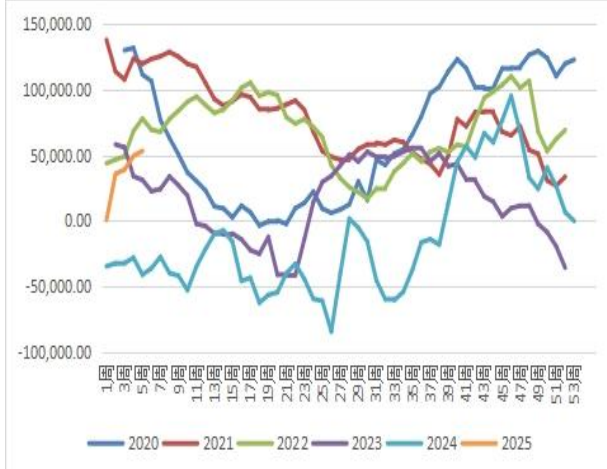
手。空单 64,838 手，比一周前增加了 111 手；套利单 150,100 手，比一周前增加了 1,265 手。

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

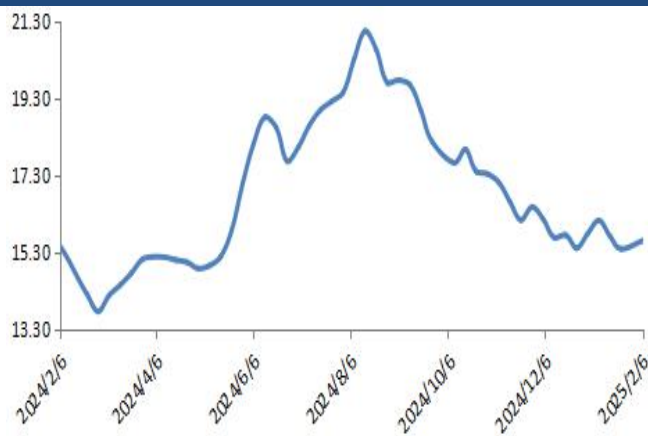
生猪

一、行情回顾

现货方面，本周国内生猪价格先降后涨。周前期养殖端出栏较为积极，猪源供应充裕，但下游需求一般，家庭多以消化库存为主。市场处于供过于求态势，导致周前期生猪价格下滑；周后期，恰逢元宵节提振，叠加院校陆续开学，下游屠宰端稍有备货，对猪价有一定支撑，带动周后期生猪价格止跌反弹。据涌益数据显示，本周全国生猪出栏均价 14.61 元/公斤，较上周下跌 1 元/公斤，周环比跌幅 6.41%。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。

期货方面，截至本周四，生猪期货主力合约 LH2505 先跌后涨，收盘价 13070 元/吨，较上周四跌幅 0.8%，基差 1700 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



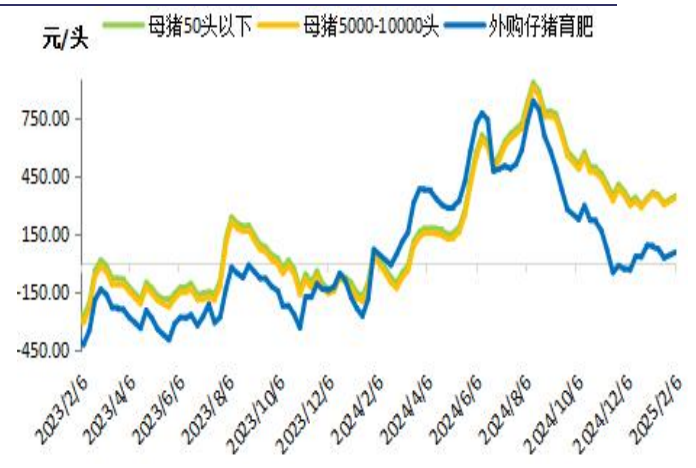
数据来源：涌益，建信期货研究中心

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

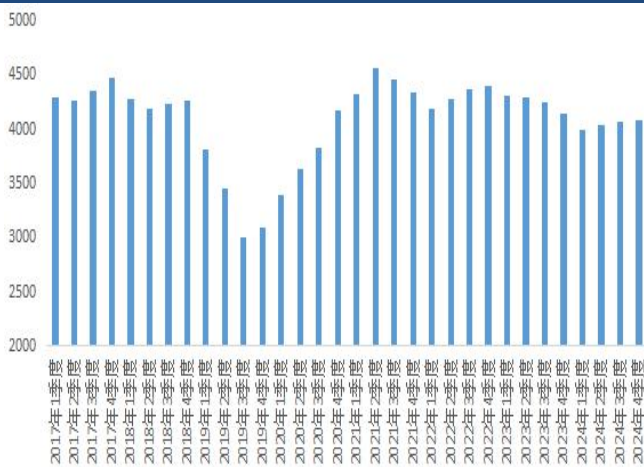
涌益咨询数据显示本周 50kg 二元母猪市场均价为 1642 元/头，较上周持平。市场 50kg 二元母猪订单表现一般，主要受猪价下探影响，以集团规模场更新换代为主，预计短期 50kg 二元母猪价格随商品猪行情波动。

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%。

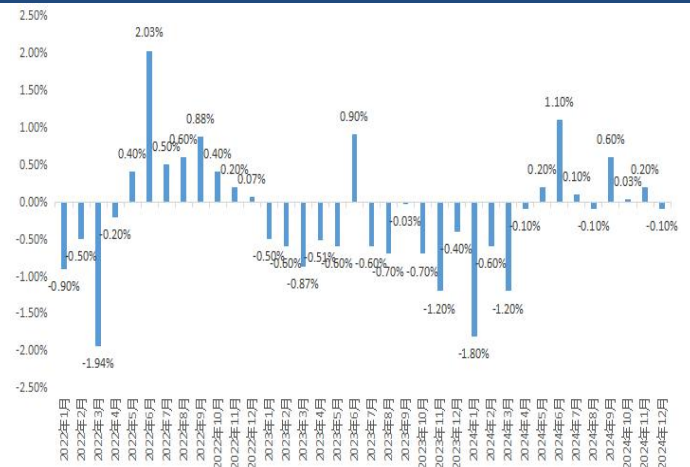
理论上，在不考虑压栏及二育节奏的情况下，结合涌益样本能繁母猪存栏、配种分娩率、窝均健仔数、断奶成活率得到，去年 8 月-今年 1 月断奶仔猪数不断增加，环比增幅分别为 0.80%、1%、0.7%、-0.5%、0.5%、0.3%。再结合育肥猪成活率可以得到，今年 1-6 月生猪出栏量环比增减幅分别为 0.8%、2.9%、0.7%、-0.5%、0.04%、-0.003%。整体上，截至今年 10 月生猪出栏或基本处于小幅增加的过程；今年 1-4 月同比仍为负，但降幅缩窄，5 月开始同比转正，5-10 月同比增加。

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 %



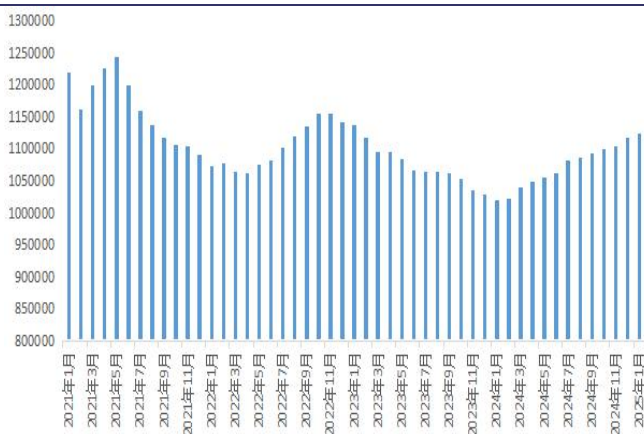
数据来源：农业农村部，建信期货研究中心

图7：样本养殖场能繁母猪存栏量 头

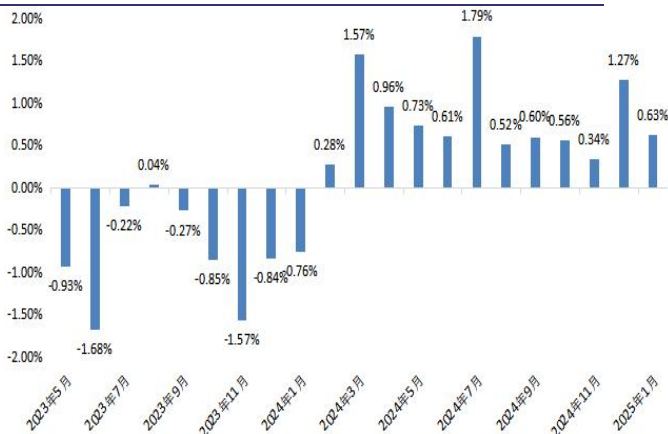


图8：样本养殖场能繁母猪存栏环比(涌益) %



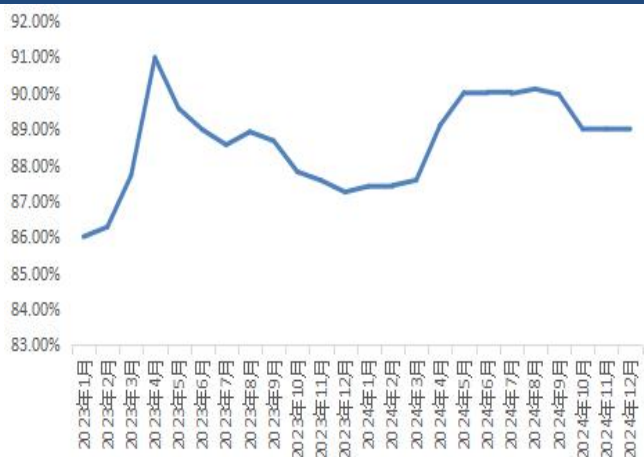


数据来源：涌益，建信期货研究中心



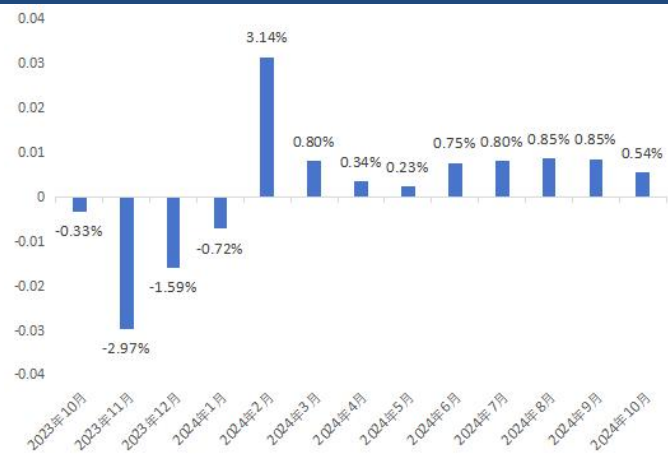
数据来源：涌益，建信期货研究中心

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 %



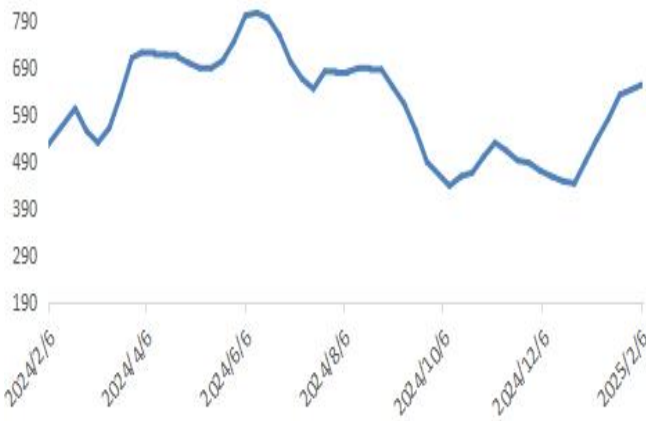
数据来源：涌益，建信期货研究中心

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 630 元/头，较上周环比下跌 3.67%。本周仔猪价格小幅下跌，虽进入仔猪补栏旺季，养殖端有补栏意愿，但是由于仔猪价格涨势较快，以及受猪价下探影响，造成补栏成本及风险增加，市场存观望情绪，补栏仔猪情绪有所降温。

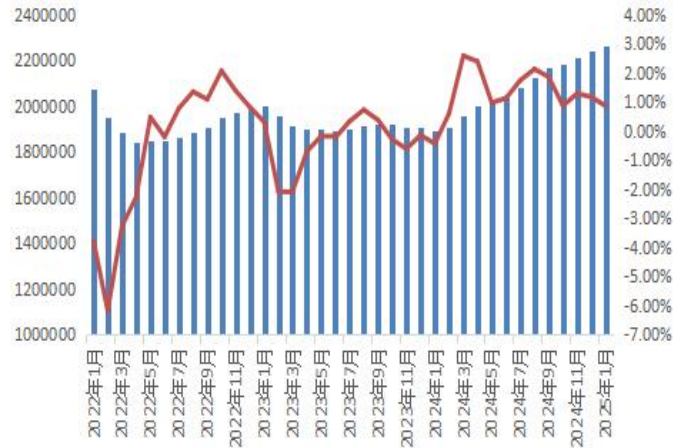
仔猪存栏方面，据涌益资讯数据显示，截至 1 月份，样本企业小猪存栏量 226.3 万头，环比增长 0.87%，同比增长 19.23%。去年 8 月-今年 1 月小猪存栏增长 2.14%、1.87%、0.88%、1.30%、1.18%、0.87%。同比方面，去年 8 月-今年 1 月同比增 11%、12.7%、13.99%、16.17%、17.69%、19.23%。理论上中期来看，按 6 月龄出栏，今年 2-7 月生猪出栏环比增长 2.1%、1.9%、0.9%、1.3%、1.2%、0.9%。同比方面，今年 2-7 月同比增 11%、12.7%、14%、16.2%、17.7%、19.2%。

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



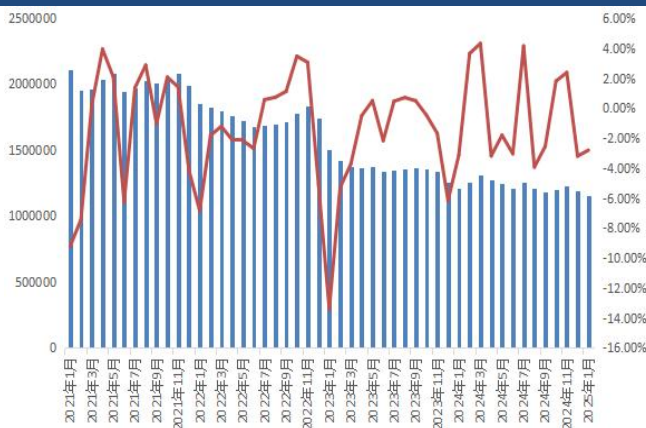
数据来源：涌益，建信期货研究中心

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13日当周肥标价差1.09元/斤,周环比增加0.2元/斤。

图13：全国80KG大猪存栏量 头



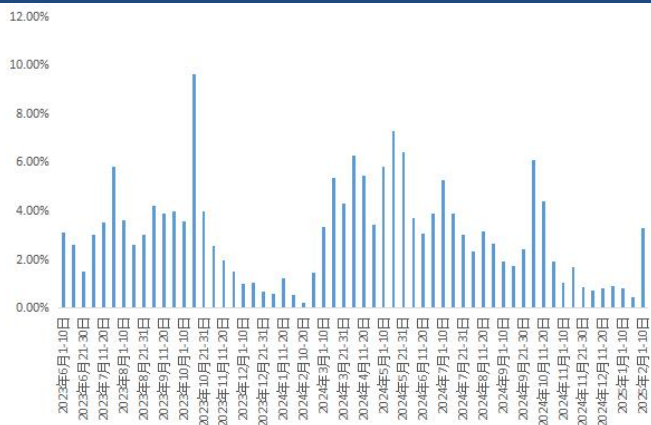
数据来源：涌益，建信期货研究中心

图14：肥标价差 元/公斤



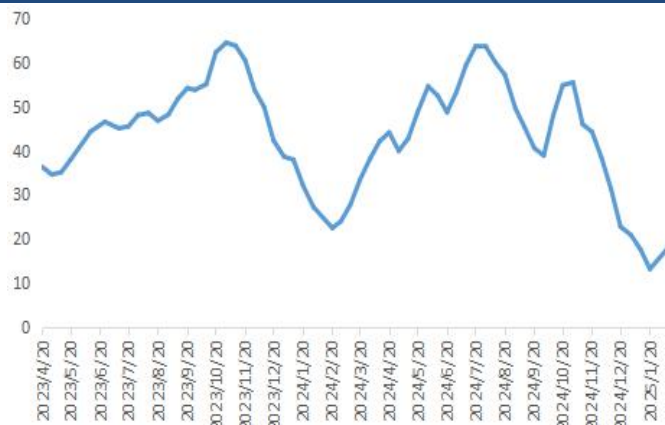
数据来源：涌益，建信期货研究中心

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。

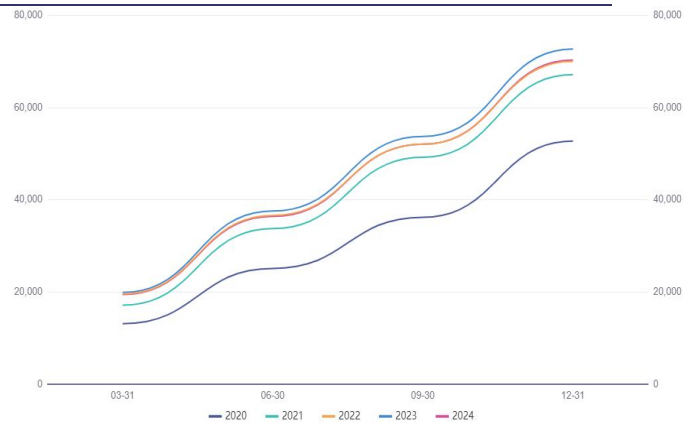
出栏均重方面，本周出栏均重 125.04 公斤，较上周增加 0.86 公斤，环比增幅 0.7%。周内分省份生猪交易均重整体上涨。饲料成本低位，生猪养殖成本偏低，加之存栏紧张导致肥标价差持续走阔，市场压栏增重意愿偏强带动出栏均重上涨。同时，周后期部分地区二次育肥启动，小体重生猪价格止跌反弹，屠企收购成本提升，被动收购大猪作为替代，带动生猪收购均重上涨。后期，肥标价差维持高位，且气温升高后生猪增重节奏加快，养殖端继续压栏增重或推动生猪出栏节奏偏慢，下周生猪交易均重或继续小涨。

图17：样本企业生猪出栏量 头

图18：全国生猪出栏量 万头

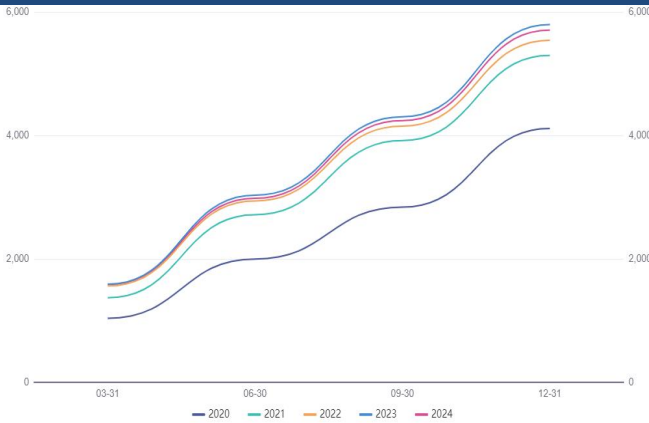


数据来源：钢联，建信期货研究中心



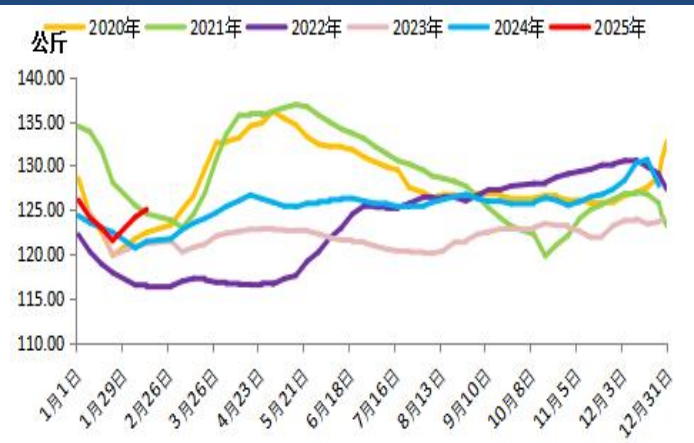
数据来源：统计局，建信期货研究中心

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



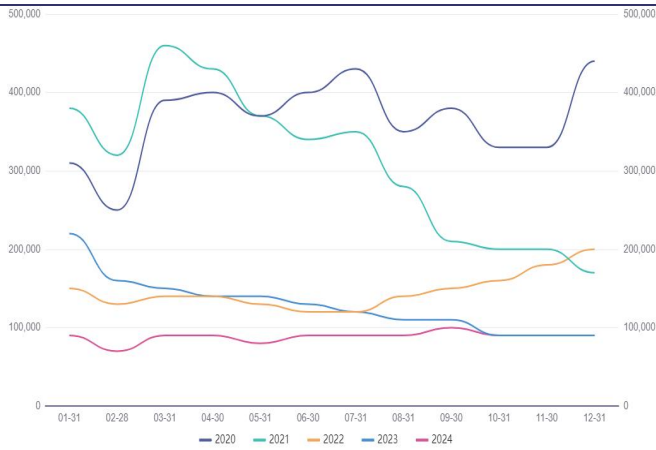
数据来源：涌益，建信期货研究中心

2.5 进口供应：猪肉进口

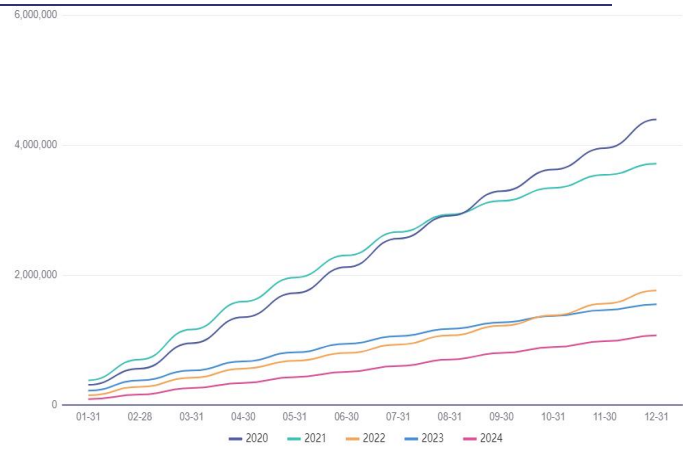
根据海关总署公告，12月我国猪肉进口总量为9.16万吨，环比减少1.12%，同比增加0.04%。2024年我国猪肉进口总量为107.31万吨，同比减少30.81%。

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 20.41%，较上周上涨 9.57 个百分点，同比高 15.70 个百分点。周内屠宰企业开工率先跌后涨，开工率波动区间在 19.40%-21.69%，春节假期之后，部分企业恢复生产，但节后市场需求偏差，白条订单走货不畅，上半周企业开工意愿逐渐走低，下半周受元宵节日以及开学备货支撑，屠宰企业鲜销以及分割需求提升，开工率止跌上涨，整体看，周内市场需求持续恢复，企业开水平提升，下周看，随着学校开学以及销区返城人员增加，企业开工水平或继续提升。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%。

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

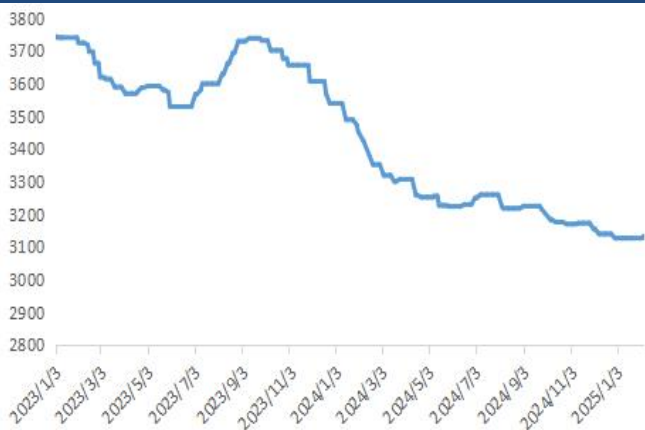


数据来源：农业农村部，建信期货研究中心

2.7 养殖成本

养殖预期成本方面，截止2月13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13日，自繁自养预期成本12.88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14.80元/kg，周环比减少0.2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%，养殖端出栏平稳为主，出栏积极，肥标价差继续拉大，大猪供应偏少而标猪积极出栏。需求端，肥标价差扩大，二育群体少量进场；节后终端需求清淡，较节前降幅较大，屠宰企业虽陆续开工，但开工率和屠宰量较低，计划量有限。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，或跟随现货震荡偏弱为主。

策略：1、期货投资者：空单持有，逢低减持；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。

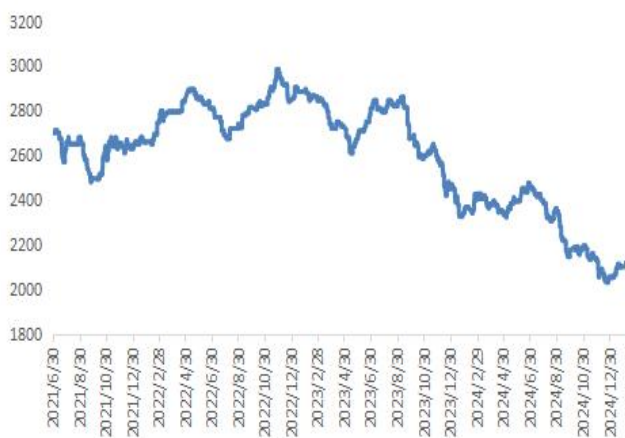
玉米

一、行情回顾

现货方面，本周全国玉米价格上涨明显。本周华北和东北主产区基层农户卖粮意向仍然不高，贸易商收购量低位，下游企业及港口集港量低位，导致玉米价格继续上涨，东北地区主流涨 30-60 元/吨，华北地区主流涨 40-80 元/吨。南方销区饲料企业本周陆续补货，玉米价格跟随产区维持上涨趋势，主流涨 20-50 元/吨。截至 2 月 13 日，吉林长春二等玉米市场价格 2000 元/吨，较上周上涨 40 元/吨；黑龙江哈尔滨二等玉米市场价格 1970 元/吨，较上周上涨 80 元/吨。山东寿光深加工玉米价格 2180 元/吨，较上周价格上涨 74 元/吨。截至 2 月 13 日，港口二等 15 水收购价格 2120-2130 元/吨，较上周上涨 50 元/吨。二等玉米平仓价格 2180-2200 元/吨，较上周上涨 50-70 元/吨。

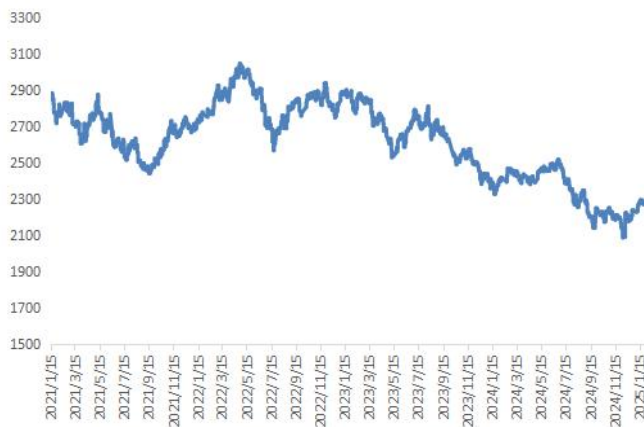
期货方面，截止 2 月 13 日，大连盘主力 2505 合约收于 2302 元/吨，较上周四结算价格涨 2 元/吨，涨幅 0.09%。

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 2 月 13 日，本周东北地区基层农户平均售粮进度 59%，较去年同期偏快 6 个百分点。随着市场价格上涨，元宵节前后部分基层农户开始认价出货，落袋为安，为新季玉米种植做好准备。华北地区玉米售粮整体在 58%，

同比去年快5个百分点。本周华北基层农户少量售粮，但整体售粮意向仍然不高，本周进度缓慢，部分贸易商出售库存为主。

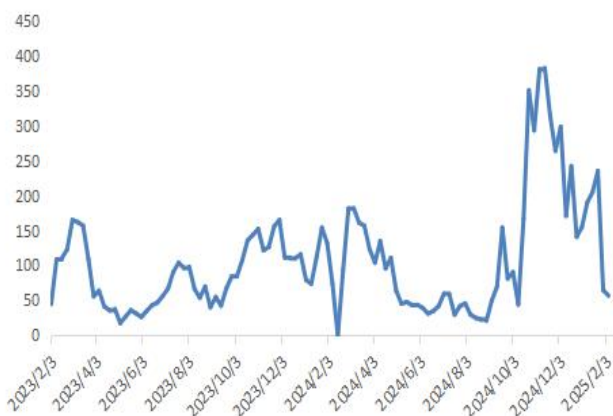
表1：国内玉米主产区玉米售粮进度 %

省份	2025/2/13	2025/2/6	变化	2024/2/15	同比
黑龙江	61%	58%	3%	57%	4%
吉林	52%	49%	3%	41%	11%
辽宁	70%	68%	2%	67%	3%
内蒙古	58%	55%	3%	51%	7%
河北	56%	54%	2%	44%	12%
山东	56%	54%	2%	53%	3%
河南	61%	58%	3%	61%	0%
安徽	58%	55%	3%	53%	5%
山西	63%	61%	2%	77%	-14%
陕西	60%	57%	3%	67%	-7%
甘肃	59%	56%	3%	53%	6%
宁夏	61%	58%	3%	56%	5%
新疆	99%	99%	0%	99%	0%
总进度1	61%	58%	3%	56%	5%
东北	59%	56%	3%	53%	6%
华北	58%	55%	3%	53%	5%
西北	74%	72%	2%	77%	-3%
总进度2	59%	56%	3%	53%	6%

数据来源：钢联，建信期货研究中心

集港方面，本周期货市场微幅偏强，提振港口看涨情绪，基层农户售粮逐步恢复，但售粮不积极，集港量小幅增加。2月7日当周，鲅鱼圈到港量5.7万吨，周环比减少0.8万吨；2月14日当周，锦州港到港量31.4万吨，周环比增加29万吨。

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，本周小麦价格震荡调整，市场购销积极。基层购销缓慢恢复，粮

贸环节谨慎观望为主，售粮积极性不高，市场粮源流通放缓。制粉企业开机低位，小麦刚需采购为主。本周中储粮拍卖投放量较多，成交率较高，提振市场看涨情绪。截止2月13日，全国玉米均价为2176元/吨，小麦均价为2396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上涨，当前广东蛇口港东北玉米主流自提价格在2260-2290元/吨。截止到2月12日，进口美国5月份玉米理论到港完税价在2279元/吨（未加征25%关税）；加征25%关税之后到港完税价为2818元/吨。截至2月13日，华东港口玉米价格2260元/吨，周环比涨30元/吨；华东港口美国高粱出货均价参考2430元/吨，华东港口玉米价格较美国高粱价差为-170元/吨，比价为1.08。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

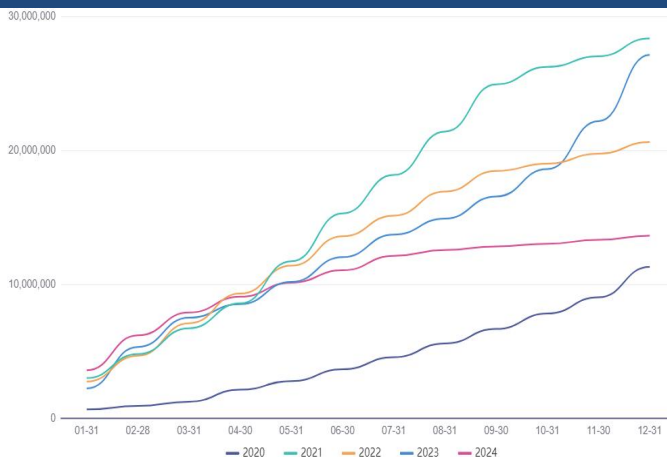
17.3%。稻米方面，12月稻谷及大米进口量为37.5万吨，同比增长约64%。2024年累计进口量为162.5万吨，同比减少约37%。其中从缅甸进口56.4万吨，占比34.7%；泰国进口43.3万吨，占比26.6%；越南进口28万吨，占比17.3%；巴基斯坦进口16万吨，占比10%。

图9：中国玉米当月进口量 吨



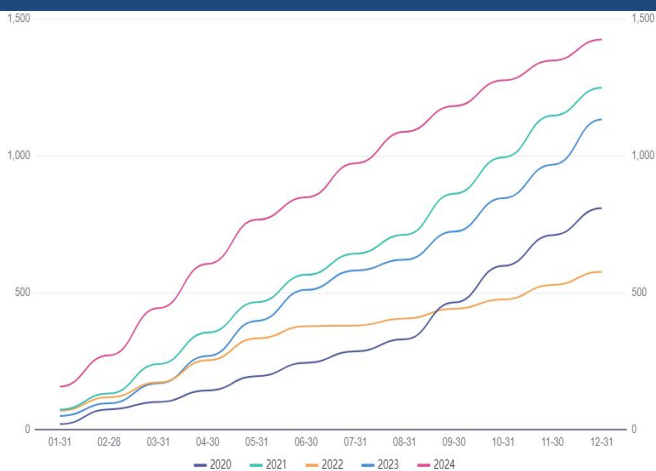
数据来源：海关总署，建信期货研究中心

图10：中国玉米月度累计进口量 万吨



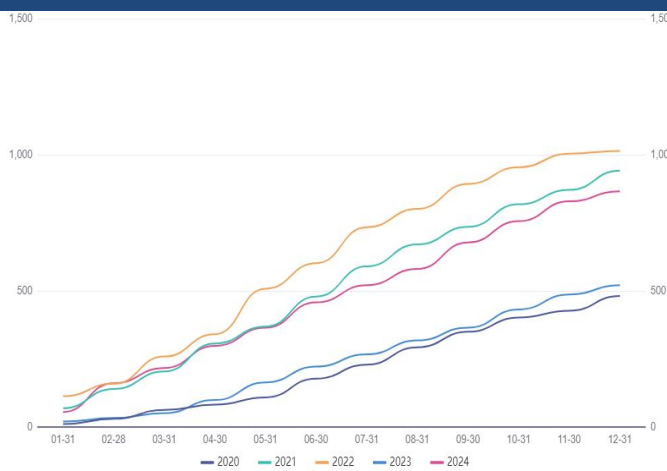
数据来源：海关总署，建信期货研究中心

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

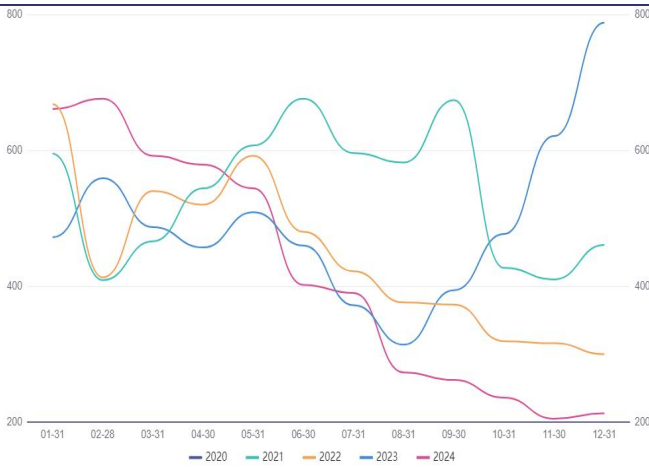
图12：中国高粱月度累计进口量 万吨



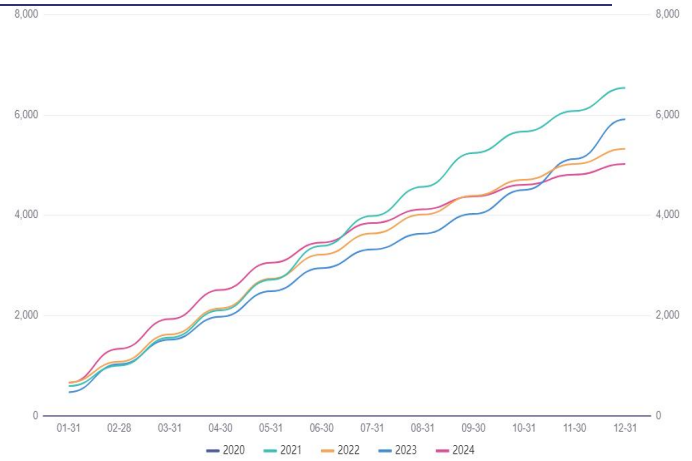
数据来源：海关总署，建信期货研究中心

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

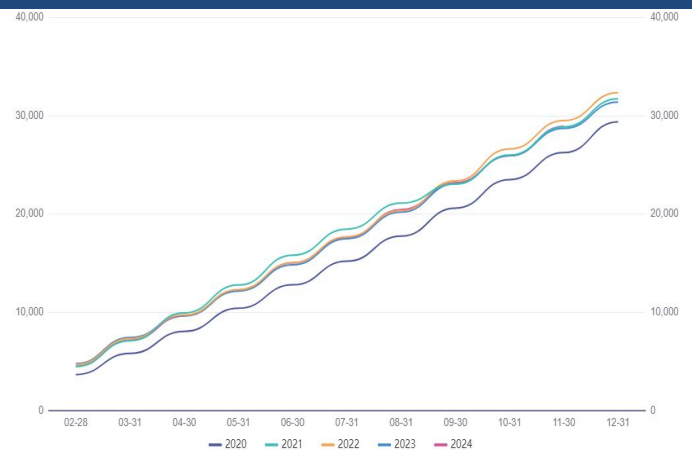
饲料产量方面，据饲料工业协会数据显示，2024年全国工业饲料总产量31503.1万吨，比上年下降2.1%。其中，配合饲料产量29354.0万吨，下降1.8%；浓缩饲料产量1294.2万吨，下降8.8%；添加剂预混合饲料产量695.1万吨，下降2.0%。分品种看，猪饲料产量14391.3万吨，下降3.9%；蛋禽饲料产量3236.1万吨，下降1.2%；肉禽饲料产量9754.2万吨，增长2.6%；反刍动物饲料产量1449.4万吨，下降13.3%；水产饲料产量2262.0万吨，下降3.5%。全年饲料生产企业的豆粕用量比上年减少206万吨、下降4.7%，小麦、稻谷用量分别下降52.8%、51.3%，玉米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

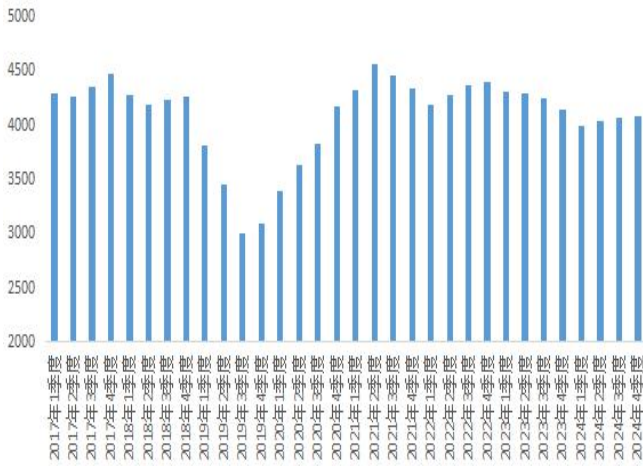
生猪养殖利润方面，截止2月13日，自繁自养生猪头均利润198.8元/头，周

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

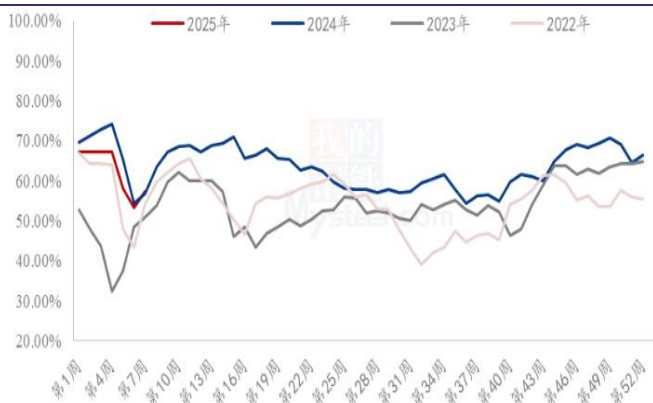
2.5 深加工需求

淀粉开工率及产量方面，本周春节假期检修的企业陆续恢复开工，同时局部有新增节后检修的企业，行业开机率整体呈现回升。据 Mysteel 农产品调查数据显示，2月13日当周全国玉米加工总量为60.7万吨，较上周增加3.03万吨；周度全国玉米淀粉产量为29.67万吨，较上周产量增加2.1万吨；周度开机率为57.36%，较上周升高4.06%。消耗玉米方面，据 Mysteel 农产品调研显示，2月13日当周，全国149家主要玉米深加工企业共消耗玉米123.77万吨，环比上周增加7.86万吨。

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74元/吨，较上周升高94元/吨；山东玉米淀粉对冲副产品利润为68元/吨，较上周升高30元/吨；本周黑龙江玉米淀粉对冲副产品利润为54元/吨，较上周升高77元/吨。节后产区玉米淀粉与副产品价格明显上涨，产品涨幅整体大于原料，玉米淀粉生产企业利润好转。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91.1万吨，周环比减少2.8万吨，降幅2.98%。

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



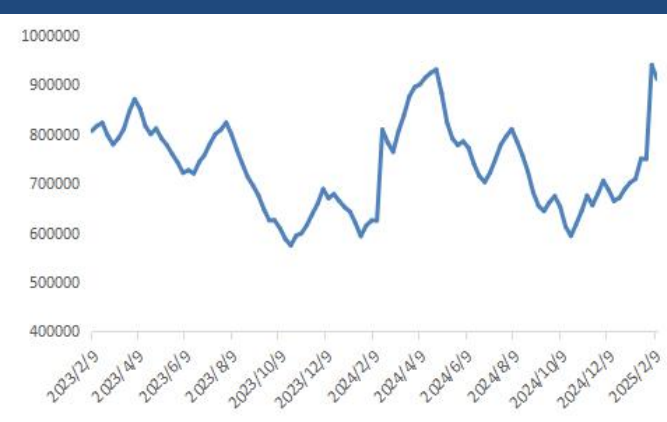
数据来源：钢联，建信期货研究中心

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 %



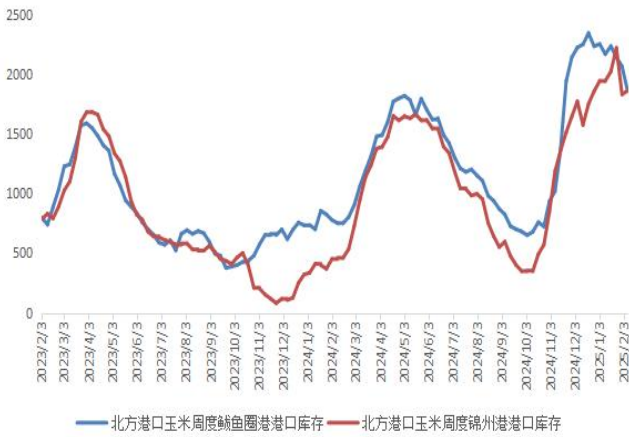
数据来源：卓创资讯，建信期货研究中心

2.6 港口及企业库存

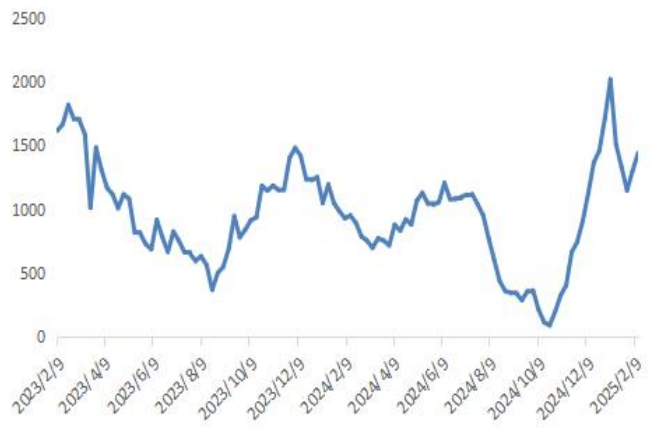
港口库存方面，截至2月7日，鲅鱼圈港玉米库存185.9万吨，周环比减少2.1万吨；截至2月7日，锦州港玉米库存186万吨，周环比增加3万吨。截止到2月13日，广东港口内贸玉米库存144.1万吨，外贸玉米库存0万吨，内外贸玉米库存共计144.1万吨。

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 13 日，全国饲料企业平均库存 30.11 天，较上周减少 0.38 天，环比下跌 1.25%，同比下跌 2.90%。

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 13 日当周，加工企业玉米库存总量 445.6 万吨，较上周下降 7.80%。本周全国深加工企业玉米库存继续下降。春节之后农户售粮节奏恢复较慢，基层粮点收购量一直维持低位。由于价格持续上涨，贸易商出货意愿不强，深加工企业以消耗库存为主。

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 1 月农产品供需报告，本月对 2024/25 年度中国玉米产量预测值略有调增，对进口量调减，需求预测与上月保持一致。2024/25 年度，中

国玉米种植面积 44740.7 千公顷，调减 145 公顷，较上年度增加 522 千公顷，增幅 1.2%。据中国气象局评估，今年玉米播种以来全国产区平均气候适宜，突发洪涝等灾害偏多但影响整体有限，总体利于玉米生长、收获。预计玉米单产每公顷 6592 公斤，调增 46 公斤，较上年度增 0.9%。总产量 29491.7 万吨，调增 108 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，国内玉米供需缺口进一步缩小，预计玉米进口量减少至 900 万吨，调减 400 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。国内市场，当前仍处于玉米传统售粮高峰期，市场购销活跃，销售进度同比偏快，农户春节后的售粮压力得到一定缓解。预计国内玉米进口大幅减少，饲用和深加工需求保持高位，叠加中储粮在市收购，玉米价格底部支撑较强。

表2：我国玉米供需平衡表

	2022/23	2023/24 (1月估计)	2024/25 (12月预测)	2024/25 (1月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	43070	44219	44886	44741
收获面积	43070	44219	44886	44741
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6436	6532	6546	6592
万吨 (10000 tons)				
产量	27720	28884	29384	29492
进口	1871	2341	1300	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	719	427
元/吨 (yuan per ton)				
国内玉米产区批发均价	2744	2379	2500-2700	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，产区基层农户售粮活动陆续开启，基层上量缓慢增加，部分贸易商顺势出货，但整体售粮积极性仍不高，供应增量有限。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，港口及企业库存不断消耗，库存下滑。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，预计现货价格涨幅或收窄，以震荡为主。期货方面，2505 合约升水现货，且存在套利空间，持续上涨驱动或有不足，高位震荡为主。

策略：（1）现货企业：逢低继续建库为主；（2）期货投资者：多单持有，逢高少量减持。

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14日，沿海豆粕价格3460至37000元/吨一线，价格较一周前大幅上涨，其中大连报3680元/吨(+180)；日照3500元/吨(+120)；张家港3600元/吨(+220)；东莞3460元/吨(+60)。

期货方面，外盘美豆05合约本周偏弱震荡，区间在1045至1065美分。本周USDA公布2月供需报告，在1月大调整后，2月报告中中规中矩，对美国大豆没有调整，而对南美产量端小幅下调，但巴西依旧保持在1.69亿吨的丰产预估。而从最新的气象预报来看，前期较为干旱的南里奥格兰德州将迎来较多降雨，意味着巴西今年丰产基本上已经是十有八九了，而阿根廷同样在干旱了一段时间后将迎来降雨，预计今年巴西产量增、阿根廷产量平的概率在增大，本周CBOT大豆偏弱也有部分天气转好的压力体现。而美国本土供需格局暂无太大变化，仍然延续1月报告后的供需略显宽松的预期，虽然周度出口数据在下降，但当下出口目前完成度尚可，需求端调整余地不大。后续还需要持续关注美国贸易端的政策，本周特朗普又提出“对等关税”的概念，并预期在几周内实施，对于大豆来看，更多影响是在于加拿大对美出口菜油的量进而影响到美国本土压榨，以及美豆的出口端。在不发生重大外部事件的背景下，预计1050-1100美分的压力将会较大。

国内豆粕方面，本周震幅加大，近月继续偏强运行。上周末现货报价大涨，特别是东北及华北地区阶段性开机不足导致豆粕供应紧缺，另外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合约受资金博弈，宽幅震荡，预计下跌企稳后仍会偏强，而05合约也有一定的带动。未来关注巴西2月发运情况，若发运量正常，则现货偏紧有望在4月缓解，考虑到压榨利润较好，05合约当下估值偏高，但短期在03带动下预计会高位震荡，以区间操作对待。

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%；同比去年度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 9 日，巴西大豆收割率为 14.8%，上周为 8.0%，去年同期为 20.9%；播种率为 99.5%，上周为 99.4%，去年同期为 99.9%。根据 AgRural，截至上周四，收割率已达 15%，较之前一周增加 6 个百分点，去年同期为 23%。而 IMEA 显示，马托格罗索州收割率在 28.58%，低于去年同期的 51.5%和五年均值 39.6%。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多，对收获进度有所影响，而南部南里奥格兰德州降雨量偏少，对其大豆生长有一定不利。而阿根廷主产区有一定分化，最中部地区降雨量较好，而往北部的一些地区则完全没有降雨，但整体来看，前期干旱的情况在近期已经有所缓解。未来两周来看，巴西及阿根廷大部分产区降雨回归，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

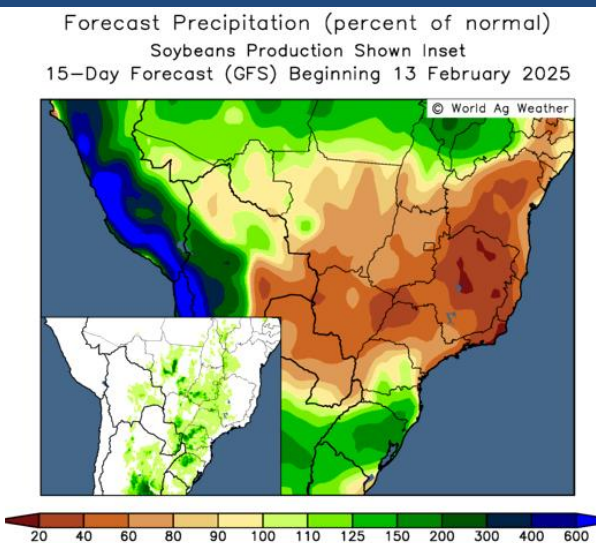


图2：阿根廷未来15日降雨距平预计

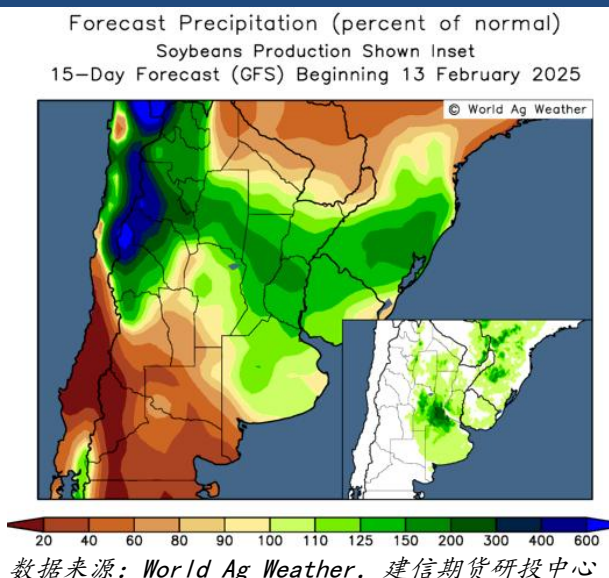
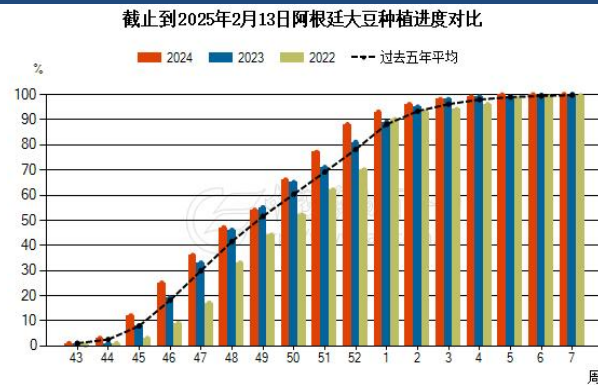


图3：巴西大豆收获进度



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

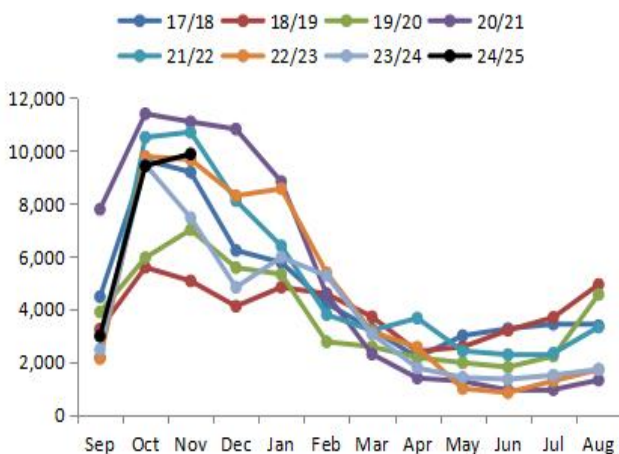
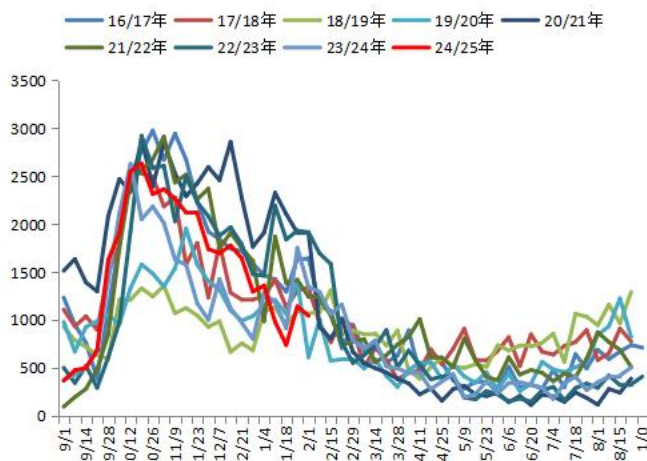


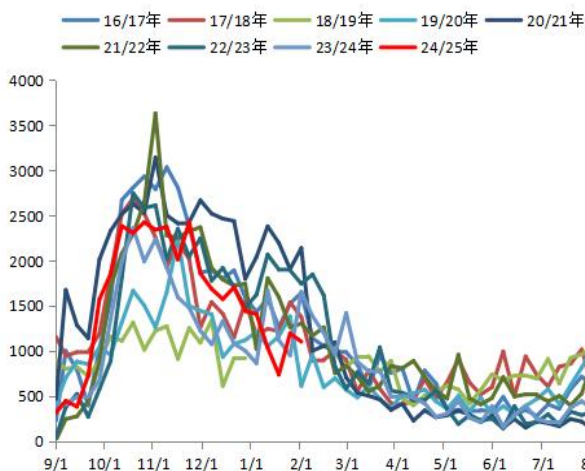
图6：美豆周度出口检验量 千吨



数据来源: USDA, 建信期货研究中心

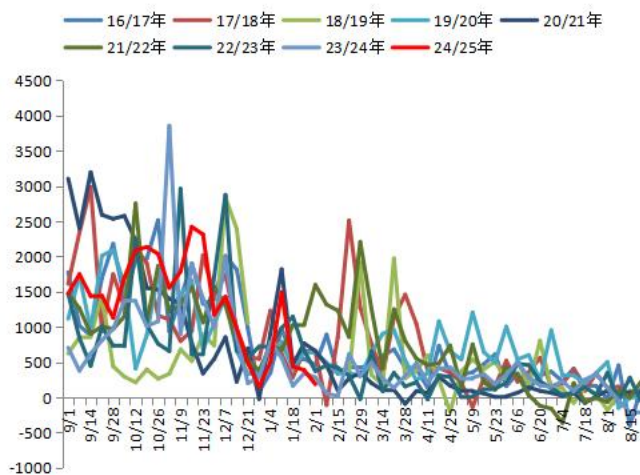
数据来源: USDA, 建信期货研究中心

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

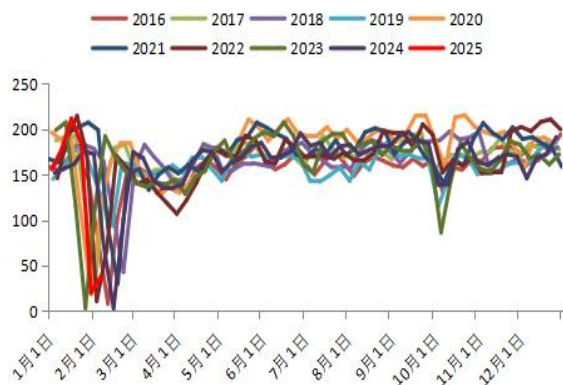
2.3 国内大豆进口及压榨

压榨利润方面,截至2月13日,盘面3月船期的美湾进口大豆盘面压榨毛利为-235元/吨,进口现货压榨毛利为383元/吨,巴西3月船期进口盘面压榨毛利为-9元/吨,进口现货压榨毛利为628元/吨。

压榨量及开工率方面,根据我的农产品网,截至2月7日当周,111油厂大豆实际开机率为12.34%,实际压榨量为38.07万吨,上周开机率为6.54%,实际压榨量为20.18万吨。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。

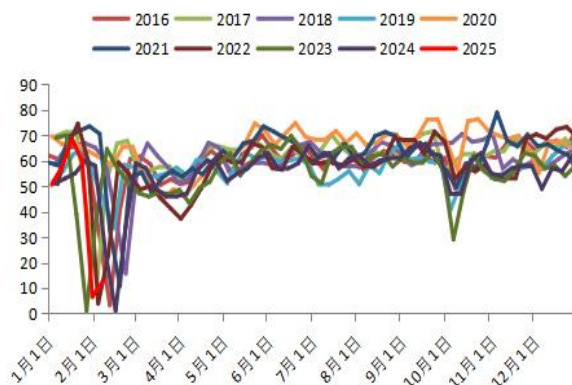
大豆进口及库存方面,12月大豆进口794.1万吨,环比增11.0%,同比降19%。24年1-2月大豆进口1303.7万吨,3月进口554.1万吨,4月进口857.2万吨,5月1022.2万吨,6月进口1111.4万吨,7月进口985.3万吨,8月进口1214.4万吨,9月1137.1万吨,10月进口808.7万吨,11月进口715.4万吨。23/24年度我国累计进口大豆10475.2万吨,上年度同期10086.7万吨,同比增3.9%。24年1-12月,我国共进口大豆10503.2万吨,创历史之最。而根据买船量推算,春节后到一季度末,国内到港大豆逐步趋紧,未来关注中储粮拍卖进口大豆的动向。据我的农产品网数据显示,截至2月7日,全国主要油厂大豆商业库存为518.33万吨,较上周增加108.45万吨,增幅26.5%,位于往年同期偏高水平。

图9：我国大豆压榨量 万吨



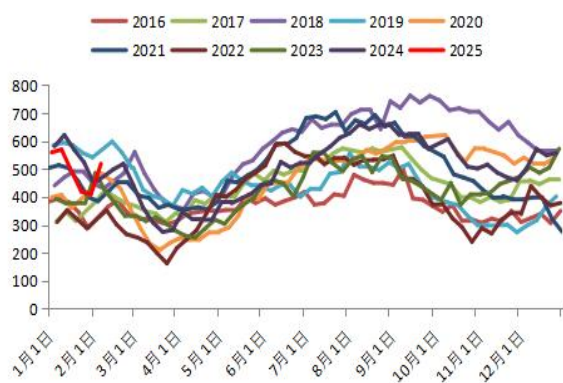
数据来源：我的农产品，建信期货研究中心

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

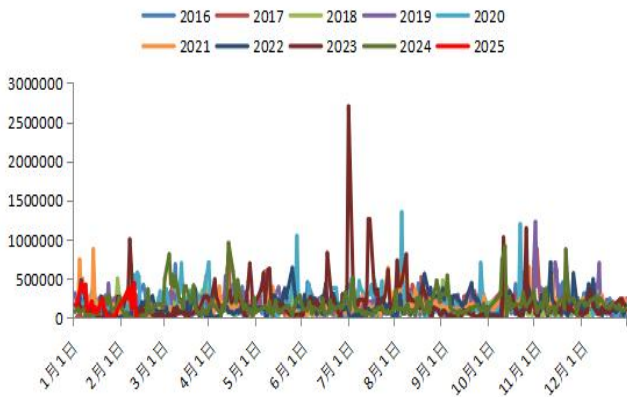


数据来源：我的农产品，建信期货研究中心

2.4 豆粕成交及库存

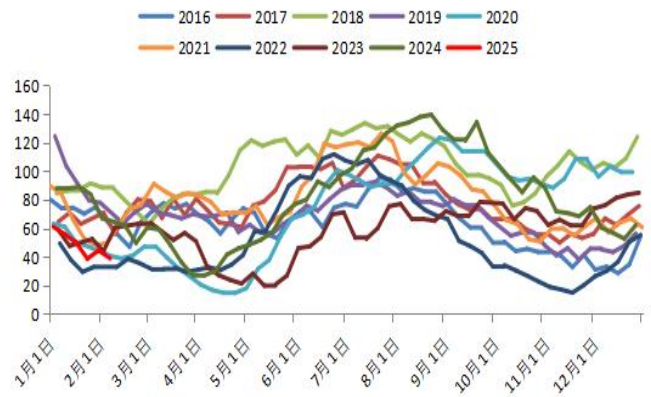
据我的农产品网数据显示，截至2月7日，国内主要油厂豆粕库存为38.9万吨，较上周减少5.58万吨，降幅12.5%。1月豆粕成交前高后低，前期主要是元旦过后的补货，同时也是对春节的提前备货，由于1月USDA报告意外利多，且随着特朗普的上台，市场逐步将关税预期计价，部分下游及贸易商为了规避风险，酌情在月中上旬进行采购，而后续随着春节的临近，成交逐步走低，节后由于开机时间错配，东北华北等部分区域有过现货大涨，备货不足的下游十分被动，但后续成交清淡。未来来看，由于一季度大豆到港量偏低，豆粕价格短期很难掉很多，但巴西大豆后续源源不断到港，豆粕价格在一季度过后压力较大，预计高价下维持清淡成交。

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



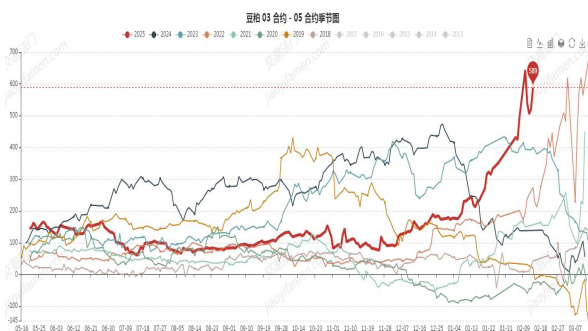
数据来源：我的农产品，建信期货研究中心

2.5 基差及月间价差

基差方面，截至2025年2月13日收盘，豆粕03合约全国基差约206.29，上周约72.43，上涨133.861元，属于往年同期中等水平。本周03基差上涨，期货03合约震荡偏强，而现货出现大幅上涨，基差回归到往年同期正常水平。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，本周基差上涨后，后续期现预计将会相对同步。

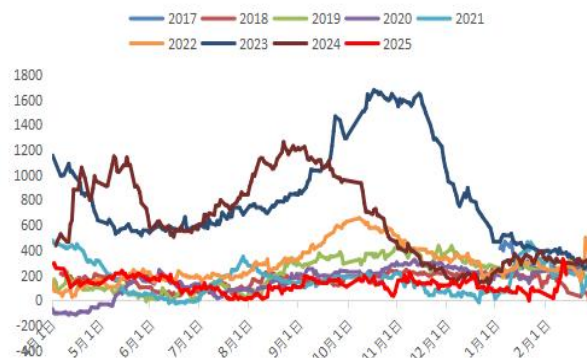
月间价差方面，截至2025年2月14日收盘，豆粕3-5价差为589，上周为496，变动93元。本周3-5合约价差拉大。从历史规律来看，03-05合约价差基本都会以正值进入交割月，主要也有由于阶段性到港量问题所决定，当下价差水平偏高。由于我国1、2月买船量仍然偏低，预计国内大豆豆粕库存将在未来一段时间内持续消耗，不排除在3-4月出现部分现货紧张的局面，03跟随现货偏强，而巴西丰产压力对05仍然有影响，且现货紧缺预计可能会在4月缓解，3-5价差预计保持一段时间的偏强。

图14：豆粕3-5价差



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图15：豆粕03合约基差

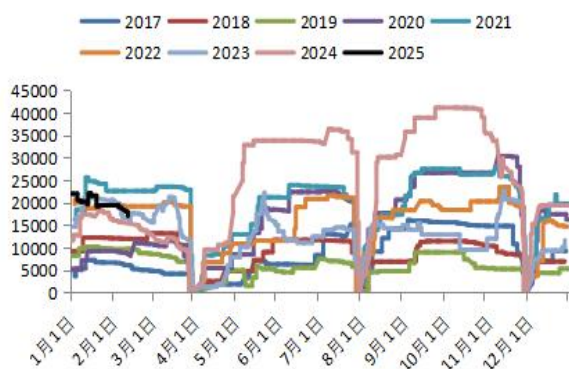


数据来源：Wind，建信期货研发中心

2.6 国内注册仓单

截至 2024 年 2 月 13 日，国内豆粕注册仓单量为 17004 手，上周为 18814 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，建信期货研发中心

⇒ 鸡蛋

一、周度回顾与操作建议

现货方面，截至2月14日，主产区鸡蛋价格3.27元/斤，主销区鸡蛋价格3.49元/斤，分别较上周上涨0.04元/斤和0.01元/斤。山东报价在3.15-3.30元/斤；辽宁报价在3.30-3.40元/斤。

盘面方面，鸡蛋现货价格本周继续低位震荡，呈现北强男弱，红强粉弱的态势。前期春节后的低价区北京近期偏强上涨，周围红蛋产区同样在节后有小幅探涨，然而粉蛋及南方市场截然不同，湖北河北等地再小幅探涨后仍然偏弱下调价格，广东地区无力承接消化粉蛋，后续需要观察是粉蛋产能逐步落地，供应较多还是南方市场节后需求暂未抬头。而从历史角度来看，一般节后的低价出现在二十个交易日左右，后续可能存在库存消化后的小幅上涨。期货方面，在春节开市下跌后，本周低位震荡，趋势不明，近月03合约主要在3150点附近震荡，主力05合约在3280至3320附近略偏强运行。操作上，当下03合约现货及期货基本平水，而历年也基本上以平水带入到交割月，可操作性不大，可以关注期权双卖策略，预计低位震荡为主，关注后一周现货是否能成功企稳反弹。05合约暂时驱动不明，除非现货有超预期下跌，不然在粕类、玉米偏强的预期带领下，预计下方有一定支撑，重心小幅上移，但暂无明显交易机会。

图1：鸡蛋主产区均价（元/斤）



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：鸡蛋05季节性走势（元/500kg）



数据来源：Wind，建信期货研发中心

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13日，主产区蛋鸡苗约4.41元/羽，较上周4.51元/羽下降，去年同期2.96元/羽。

收入端来看，鸡蛋现货价格方面，截至2月14日，主产区鸡蛋价格3.27元/斤，较一周前上涨0.04元/斤，一般节后的低价出现在二十个交易日左右，后续可能存在库存消化后的小幅上涨。**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13日，中国鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值约为0元/斤，环比上周的0.21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）

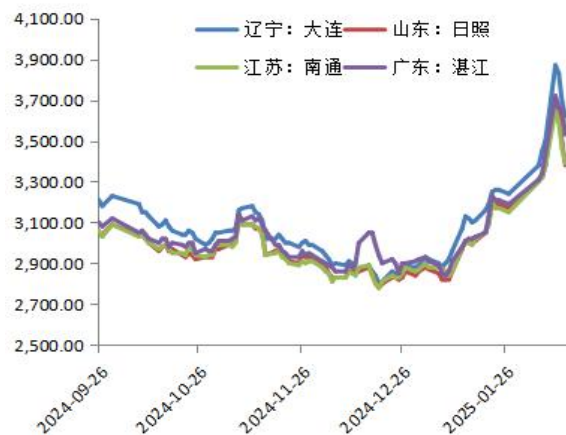
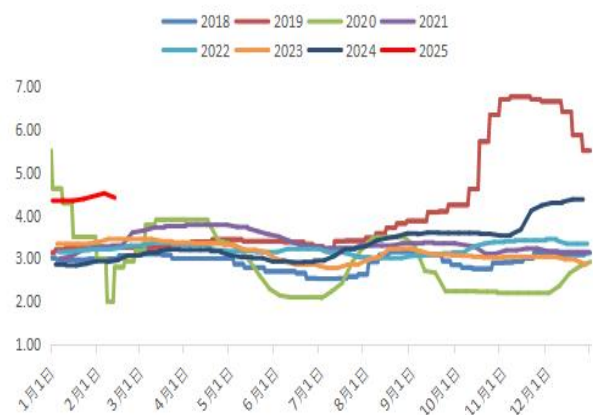


图4：蛋鸡苗价（元/羽）



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

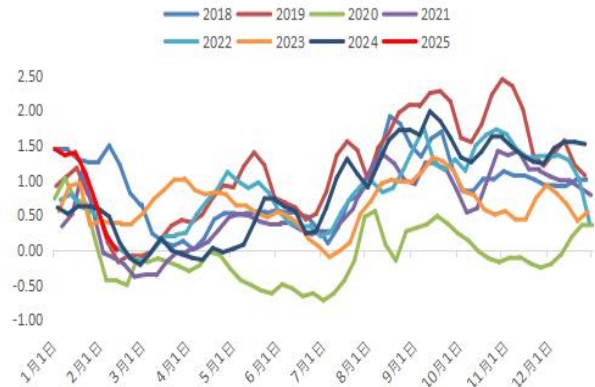
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研发中心

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)



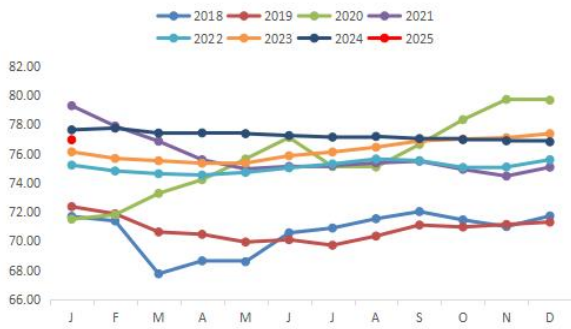
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研发中心

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。

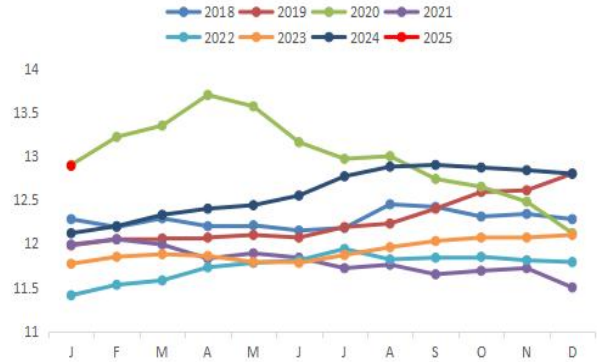
补栏方面, 根据卓创资讯, 1 月样本企业蛋鸡苗月度出苗量约 4483 万羽, 较 12 月的 4598 万羽有所减少, 与 2024 年同期的 4328 万羽相比增长, 在近 7 年中算是次高的 1 月单月补栏量, 仅次于 2019 年同期。2 月蛋鸡补栏积极性预计有季节性的降低, 主要是春节放假, 及节后蛋价相对不及预期。另外值得关注的是饲料成本的变化, 一季度到港大豆量较少, 玉米则是年前卖压大年后相对压力减轻, 后续若饲料端成本有所抬升, 或可能会影响后续补栏的积极性。未来来看, 2-3 月份新开产的蛋鸡对应今年 10 月份补栏的鸡, 总体来说补栏处于正偏高常水平, 并高于 2023 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



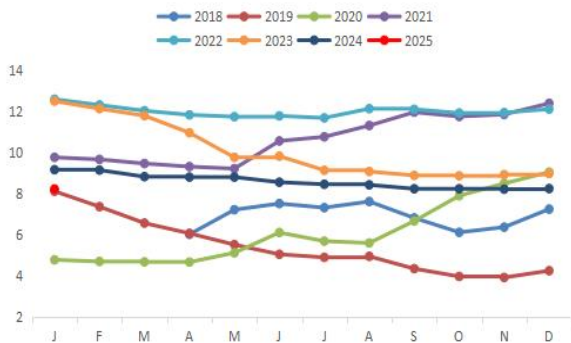
数据来源：卓创资讯，建信期货研报中心

图8：在产鸡存栏（亿只）



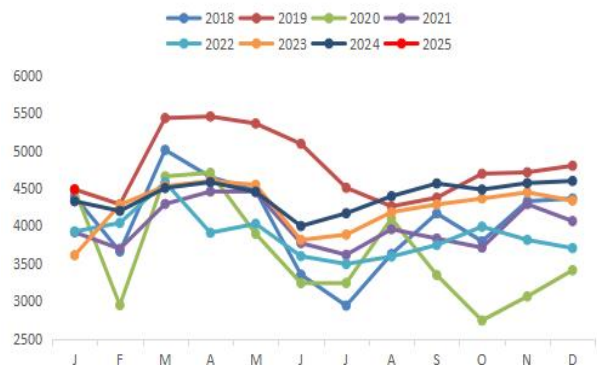
数据来源：卓创资讯，建信期货研报中心

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

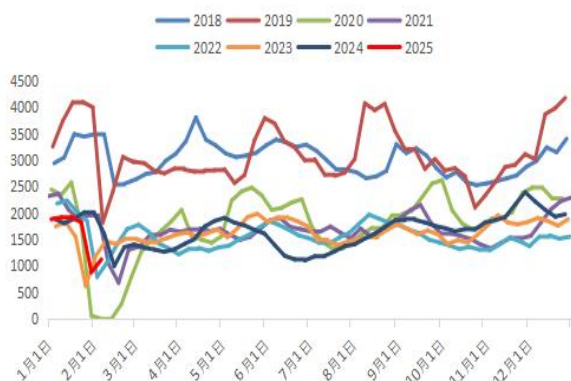
2.3 淘汰鸡

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 7 日的前三周，全国的淘鸡量分别是 1124 万只、883 万只和 1824 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 13 日，淘鸡日龄平均 540 天，环比上周提前 1 天，较上月提前 5 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。

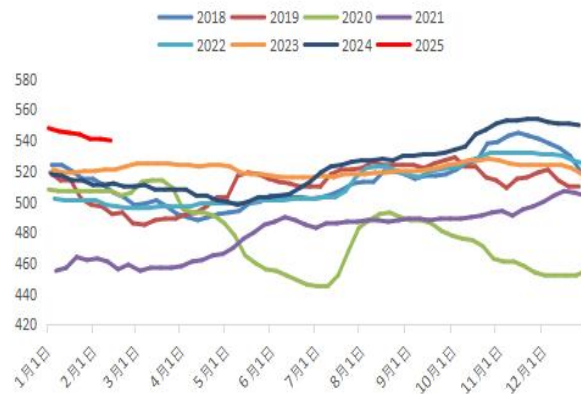
2月属于季节性淡季，需求偏弱，蛋价或跌至成本线附近或者以下，另外考虑到饲料成本的上涨，养殖利润可能逐步走低，影响到目前普遍延淘的心态，预计后续淘鸡逐步上量，价格有一定承压。

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14日收盘，主产区与与02合约基差约118元，一周前为71元，走强47元。

本周现货震荡小幅偏强，而期货03合约低位震荡，基差维持稳定小幅拉大。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，整体看03合约或也处于筑底过程，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。

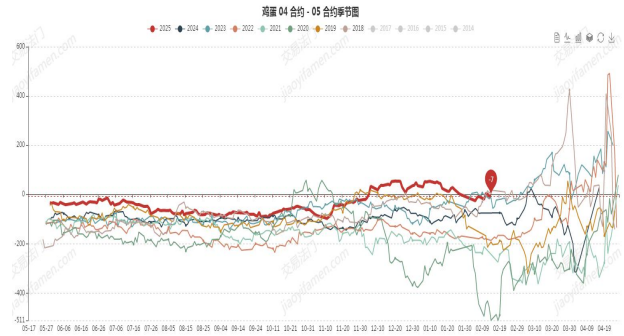
价差方面，截至2月14日收盘，04-05价差为-7，一周前为-7，变动0元。本周价差稳中波动，04和05基本维持在不平水附近，处于历史同期偏高位置。03低于04，但04却和05水平接近，在存栏逐步增长的背景下，04合约或因持仓量偏低而存在价格相对高估，未来关注潜在的反套机会。

图13: 鸡蛋03合约基差 (元/500kg)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图14: 鸡蛋04-05价差 (元/500kg)



数据来源: 交易法门, 建信期货研投中心

⇒ 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
ICE2503	66.93	65.63	67.97	65.73	1.30	1.98	125606	56619	-55883
CF2505	13685	13595	13800	13600	90	0.66	1020537	689826	57286
CF2509	13855	13755	13970	13760	100	0.73	173980	91557	15379
CF2601	13960	13910	14100	13910	50	0.36	1600	2301	682

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

截止周四，内外棉价走势反弹为主，外盘价格低位回升，带动郑棉走高。宏观方面，美国1月CPI&PPI数据高于预期，核心PCE表现疲软，2025年降息预期反复。特朗普宣布对美贸易伙伴征收对等关税，时间有待确定。国内市场处于节后恢复阶段，1月CPI同比上涨0.5%，PPI同比下降2.3%。

国内现货方面，棉花现货主流销售基差暂稳，本周在郑棉大涨部分现货套保后市场逐渐新增低基差现货，2024/25北疆机采4129/29B/杂3.5内较多销售基差在CF05+750及以上，但近期700~750区间基差有所增加，疆内自提。南疆喀什机采31级低价在600及以上，均为疆内自提。

本周纯棉纱市场整体成交有所恢复但依旧较为清淡，纺企报价年后上涨后持稳为主，部分仍与年前价格持平，偏低价成交尚可。下游询价采购仍较少，以消化年前备货为主。全棉坯布整体成交气氛仍一般，涨价难度大。元宵节至今，织厂反映新订单情况不理想，多是小散单为主，下游依旧下单积极性不高，织厂对3月份旺季的心理预期谨慎乐观。

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环比有明显好转，整体签约进度基本与五年平均水平持平，当前CFTC基金净持仓维持下降趋势，本周在ICE棉花空头回补以及美棉超卖预期下，外盘低位反弹回升。印度方面，截至2024年2月10日，印度2024/25年度的棉花累计上市量322.59万吨，同比增长4%，上市进度有明显回落。巴西方面，截至2月9日棉花种植完成87.4%，环比增加31.3个百分点。国内市场，新棉供应充足，整体市场供应宽松，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，当前棉纱成品库存去化较好，产业压力不大，关注节后需求表现以及新年度植棉意向变化。短期维持震荡判断，区间操作为主。

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

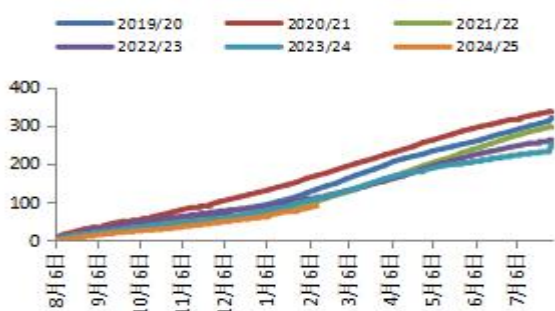
2.2 美棉出口情况

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%。

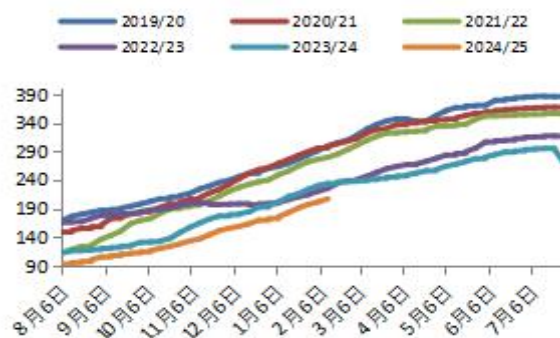
2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 213.28 万吨，占年度预测总出口量（239 万吨）的 89%；累计出口装运量 94.1 万吨，占年度总签约量的 44%。本周出口签约量反弹，孟加拉签约明显增长约 1 万吨，其他国家变动不大。随着签约好转，整体签约进度基本与五年平均水平持平，但值得注意的是 24/25 年度美棉产量显著增长，出口评估却同比下调，因此显得签约进度不落后。装运环比小幅增长。

图5：美陆地棉总装运量 万吨



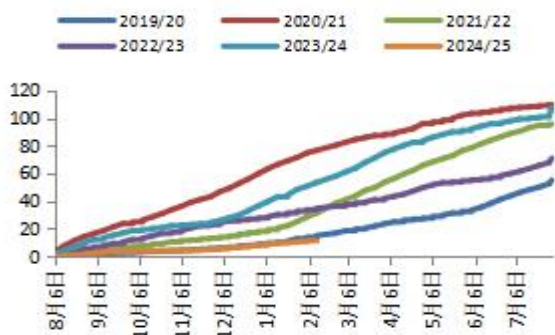
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图6：美陆地棉总签售量 万吨



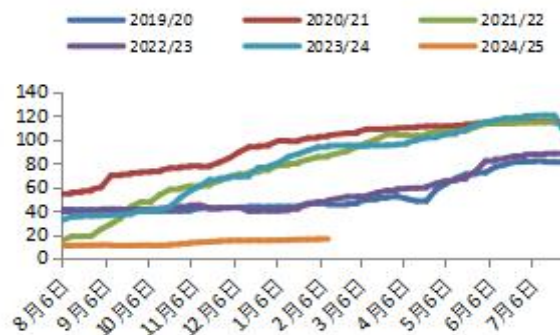
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

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

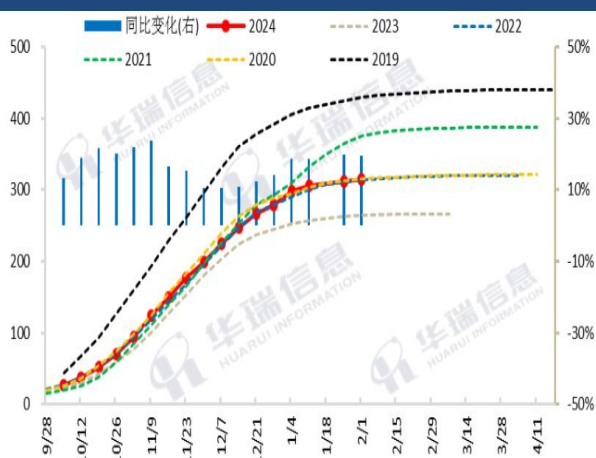


数据来源：Wind，建信期货研究发展部

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 7 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 314.2 万吨，占年美棉产量预估值的 100.1%（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 10 日，印度 2024/25 年度的棉花累计上市量 322.59 万吨，同比增长 4%。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 9 日巴西 2024/25 年度棉花种植完成 87.4%，环比增加 31.3 个百分点，同比去年下滑 7.9 个百分点。

图9：美棉累计检验量 万吨



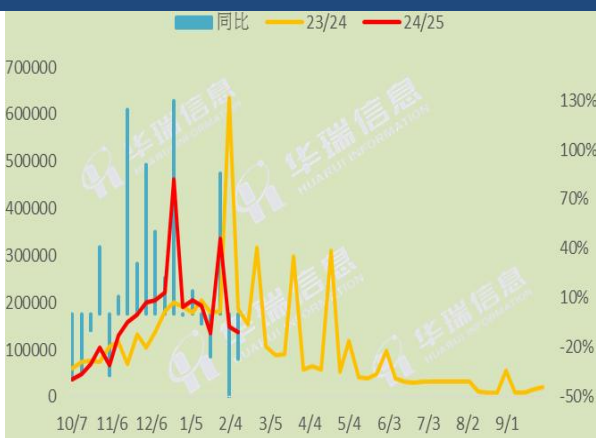
数据来源：USDA，建信期货研究发展部

图10：美棉周度检验量 万吨



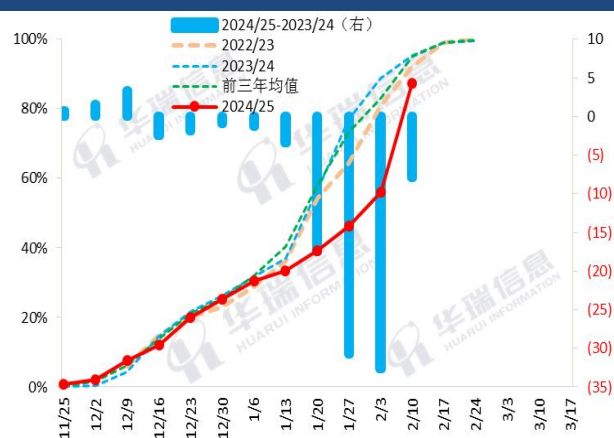
数据来源：USDA，建信期货研究发展部

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±%
全国	4159.9	1.9%	145.5	-5.7%	605.3	-3.9%
黄河流域	250.1	-13.9%	77.5	-3.3%	19.4	-16.7%
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%
长江流域	176.1	-8.0%	64.0	-3.1%	11.3	-10.7%
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%
西北内陆	3699.7	3.1%	154.7	-6.5%	572.3	-3.5%
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%
其它	34.0	-8.1%	68.1	0.8%	2.3	-8.0%

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

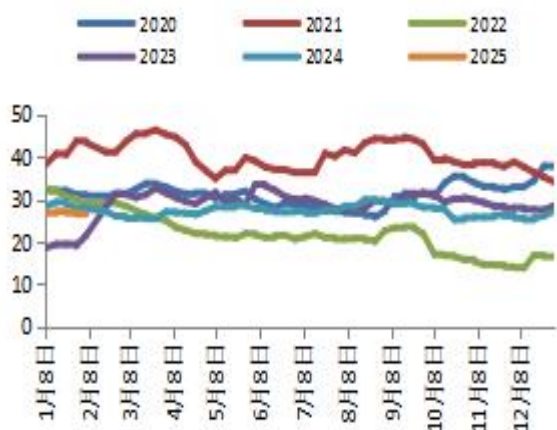
3.调查时间：2024年11月下旬至12月上旬

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

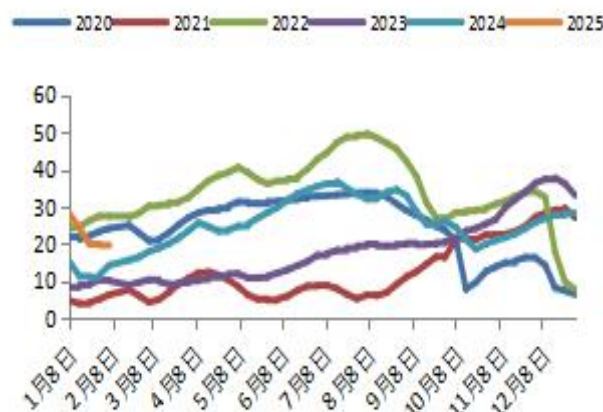
截止2月7日，根据棉纺织信息网统计，纺企棉花库存为26.1天，较上周减少0.4天；纺企棉纱库存为19.9天，较上周增加0.2天；织厂棉纱库存为11.9天，较上周减少0.1天；棉坯布库存为32.7天，较上周减少0.1天。截至2月7日，中国纱线负荷指数为43.2%，较上周增加13.7%；中国坯布负荷指数为41.8%，较上周增加21.3天。本周纯棉纱市场整体成交有所恢复但依旧较为清淡，纺企报价年后上涨后持稳为主，部分仍与年前价格持平，偏低价成交尚可。下游询价采购仍较少，以消化年前备货为主。全棉坯布整体成交气氛仍一般，涨价难度大。元宵节至今，织厂反映新订单情况不理想，多是小散单为主，下游依旧下单积极性不高，织厂对3月份旺季的心理预期谨慎乐观。

图15：纺企棉花库存 天



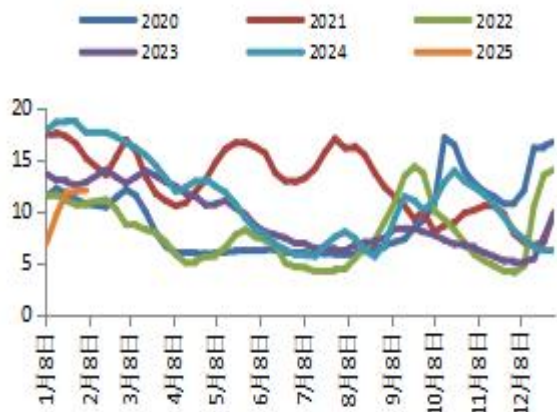
数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图16：纺企棉纱库存 天



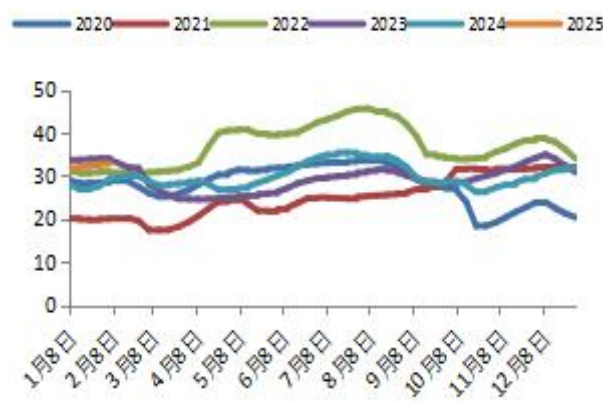
数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图17：织厂棉纱库存 天



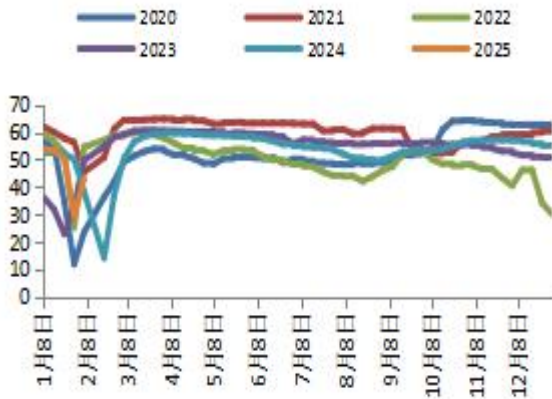
数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图18：全棉坯布库存 天



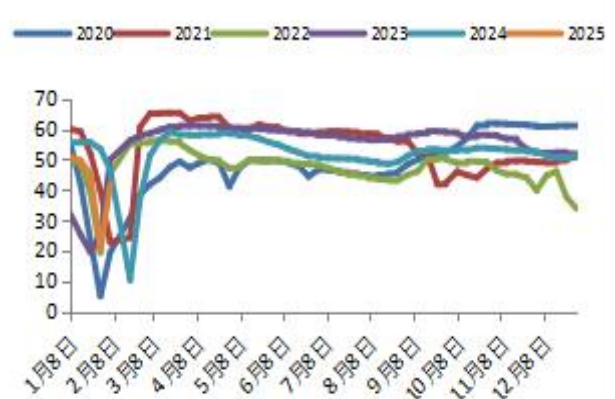
数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

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



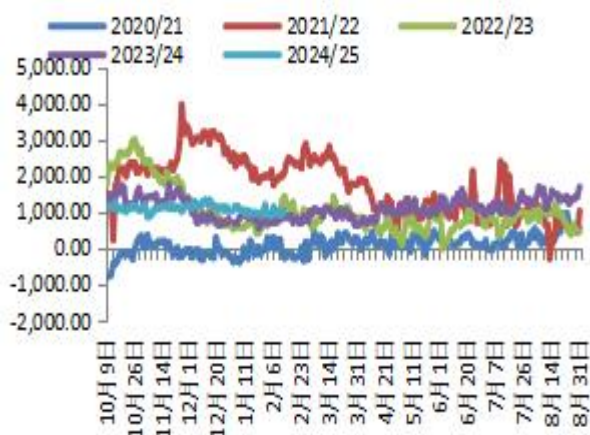
数据来源：TTEB，建信期货研究发展部

2.6 基差及月间价差

现货基差方面，截至2025年2月13日收盘，中国棉花价格指数328对应棉花05合约基差为1220，较上周上涨65元。现货市场方面，2024/25北疆机采4129/29B/杂3.5内较多销售基差在CF05+750及以上，但近期700~750区间基差有所增加，疆内自提。南疆喀什机采31级低价在600及以上，均为疆内自提。

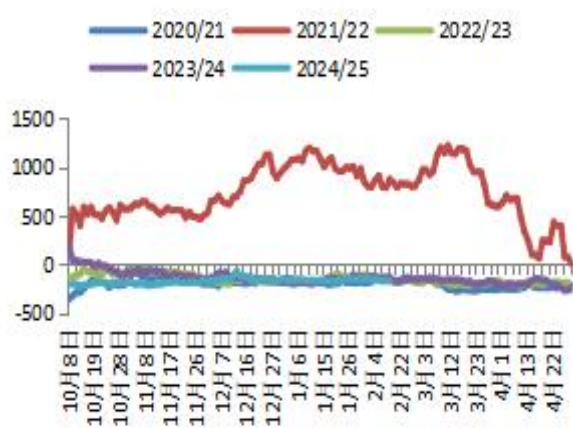
月间价差方面，截至2025年2月13日收盘，棉花5-9价差为-170，较上周下降5。本周盘面驱动力不强，产量供应充足使得郑棉上行依旧承压，而节前的抢出口订单预计延续，目前下游纺织企业生产仍待逐步恢复中，短期维持震荡判断。

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

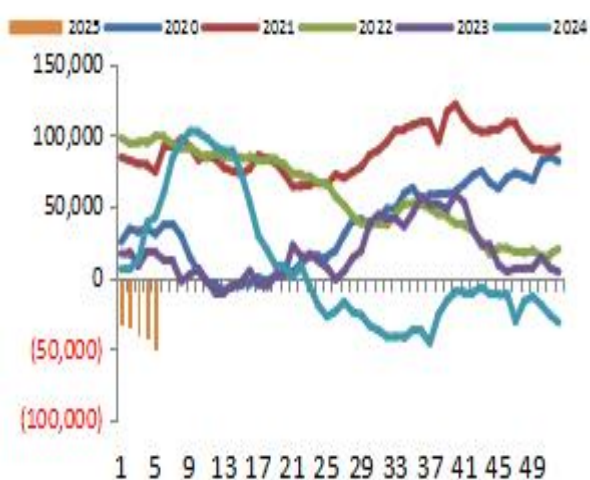


数据来源：Wind，建信期货研究发展部

2.7 CFTC 持仓及国内注册仓单

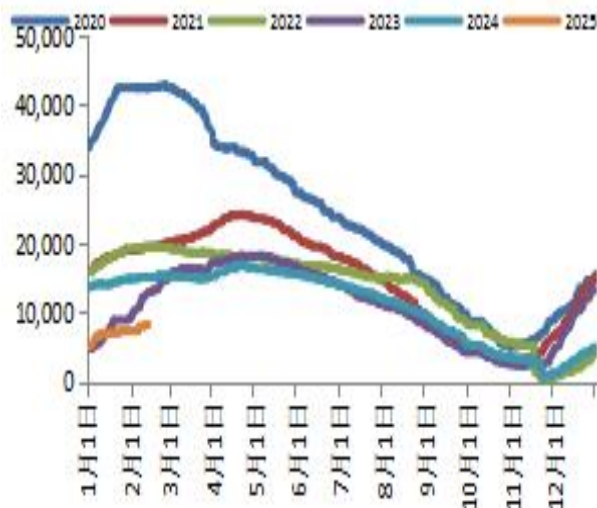
美国商品期货交易委员会（CFTC）的报告显示，截至2月4日，非商业多头持仓量为 64897 张，较上周增加 131 张；非商业空头净持仓为 115664 张，较上周增加 8470 张；非商业净持仓量为 -50767 张，较上周下降 8339 张。截至 2月13日，国内棉花注册仓单总量为 8382 张，较上周增加 946 张。

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

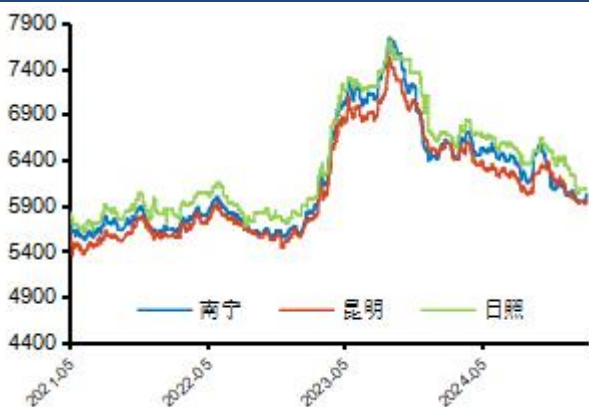
合约	收盘价 (元/吨 美分/磅)	涨跌	涨跌幅	持仓量 (张)	增减
SR505	5984	+148	+2.54%	320834	+46857
SR509	5848	+132	+2.31%	79404	+2062
美糖 03	20.12	+0.81	+4.19%	195168	-100740
美糖 05	18.78	+0.98	+5.51%	357030	+82229

数据来源：文华财经，建信期货投研中心

本周，参照文华财经，原糖指数震荡走强。技术上，日K线上价格横盘数日后向上冲击60日均线，周K线上价格冲上了布林中轨。从基本面角度看，巴西最新双周生产数据显示产糖量急剧下滑，基本完成收榨。巴西中南部库存较低，后期出口量迅速下滑。印度干旱对马邦的影响显现，糖厂提前收榨明显，产量或不及预期，这可能会影响到印度的出口。

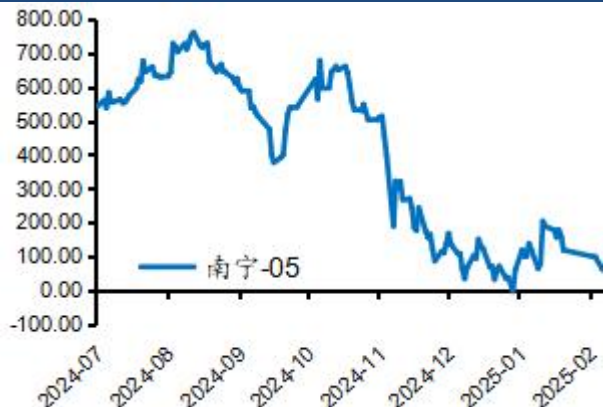
本周，参照文华财经，郑糖指数大幅上涨。技术上，日K线上价格上冲击穿60日均线，周K线上价格递进布林上轨，开始脱离前期均线粘区。基本上，春节后下游集中补库，带动现货销售走好。广西干旱影响下部分糖厂提前收榨，利多糖价。泰国表示会对糖浆进行监督检查，短期内不会对国内市场造成压力。从持仓看，前期激进投机资金砍仓后空翻多，值得注意。6000以上空间可能不大。

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13号南宁糖报价6000元/吨，较上周同期上涨40元/吨；昆明糖报价5945元/吨，较上周同期持平；日照加工糖报价6075元/吨，较上周同期上涨40元/吨。

本周现货、期货同步回升，期货涨幅相对较大，基差略有缩小。按照南宁地区报价，2月13号郑糖05合约基差为77元/吨，上周同期为99元/吨；09合约基差为212元/吨，上周同期为227元/吨。

周度报告

图3: SR5-9价差 (元/吨)

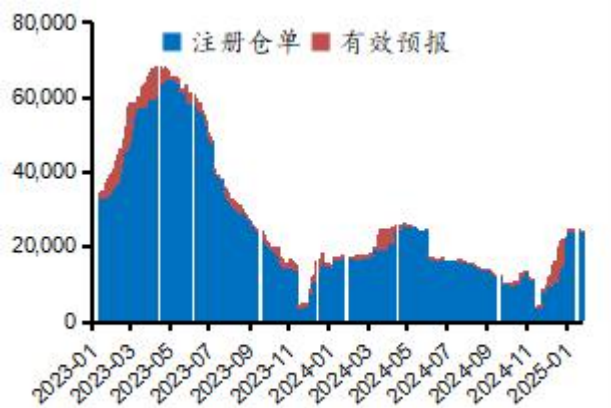


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

本周期货 5-9 价差小幅走强, 近月合约在涨势中更受资金抬爱。2 月 13 号二者价差为 135 元/吨, 上周同期为 128 元/吨。

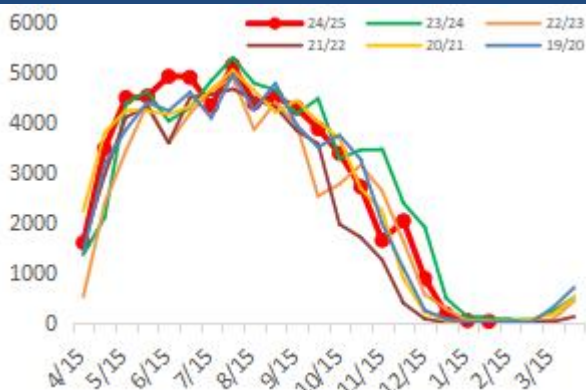
本周郑商所仓单继续增加。注册仓单及有效预报 24552 张 (其中注册仓单 23973 张, 有效预报 579 张), 合计较上周增加 351 张。

图4: 郑商所仓单 (张)



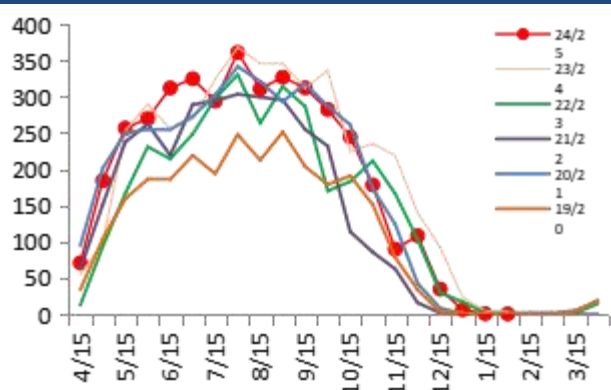
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图5: 巴西中南部双周甘蔗压榨量 (万吨)



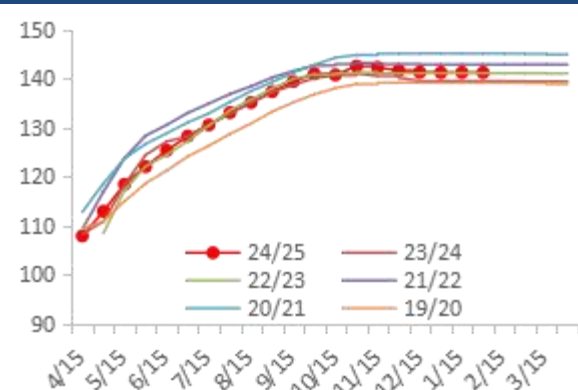
数据来源: Unica, 建信期货研究发展部

图6: 巴西中南部双周产糖量 (万吨)



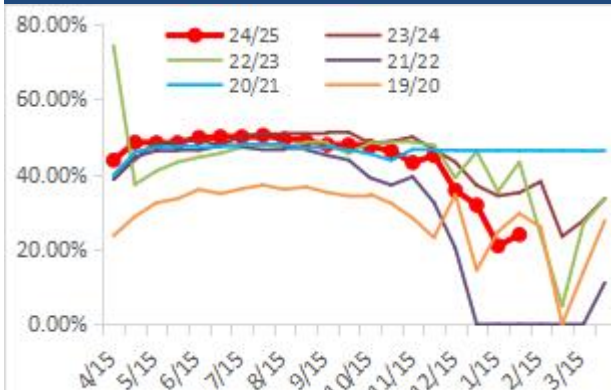
数据来源: Unica, 建信期货研究发展部

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。

印度马哈拉施特拉邦2024/25榨季已经过半,根据马哈拉施特拉邦糖业委员会的报告,截至2月11日已有20家糖厂收榨,远多于上一榨季同期的12家。目前收榨的糖厂主要为索拉普尔市的17家糖厂和楠代德的3家糖厂。马哈拉施特拉邦在当前2024/25榨季的糖产量已达约652.0万吨,低于上一年度同期时的772.96万吨。目前有180家糖厂仍在压榨,20家糖厂已收。截至2月11日,该邦甘蔗厂已压榨7092.3万吨甘蔗,而上榨季同期的压榨量为7906.9万吨。该邦的平均出糖率为9.19%,低于上一年度同期的9.78%。贸易和行业消息人士周三表示,印度本年度以来累计出口了至多50万吨糖,但出口步伐已经放缓,可能难以达到政府批准的100万吨配额目标。

贸易和行业人士周四表示,全球第二大糖出口国泰国的糖产量将在2025/26年度进一步攀升,有望达到七年最高水平。泰国糖生产商Mitr Phol Group的市场分析师Sasathorn Sanguandeeikul表示,木薯价格下跌促使农民种植更多的甘蔗,预计产量将在2025/2026年度增长。Sanguandeeikul表示,下一年度的甘蔗产量预计将从本年度的9200万吨增至1.05亿吨,而糖产量预计将由1030-1040万吨升至1150万吨。

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Williams发布的数据显示,巴西港口等待装运食糖的船只数量

为 37 艘，此前一周为 34 艘。港口等待装运的食糖数量为 132.92 万吨，此前一周为 135.81 万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖 (VHP) 数量为 109.82 万吨。根据 Williams 发布的数据，桑托斯港等待出口的食糖数量为 69.29 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 26.88 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 83 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提高，主要是郑糖反弹迅猛，原糖则原地震荡。2月13号巴西原糖配额外加工利润报-795元/吨，上周同期-830元/吨；配额内加工利润报692元/吨，上周同期653元/吨。

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 最新报告显示，截至2月4日原糖非商业净空头寸较前周增加 3675 手达到 33109 手。总持仓达到 1013425 手，较前一周减少 11196 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13日，美元兑雷亚尔在 5.7782，上周同期为 5.7850；美元兑泰铢在 33.7492，上周同期为 33.4035。周三美国劳工统计局公布了 2025 年 1 月 CPI 报告，其中显示，美国

1月CPI同比增长3%，为2024年6月以来最大增幅，高于市场预期的2.9%，前值为增长2.9%；1月CPI环比增长0.5%，亦高于市场预期的0.3%，前值为增长0.4%。报告显示，美国1月核心CPI（剔除食品和能源成本）同比增长3.3%，亦高于预期的3.1%，前值为增长3.2%；1月核心CPI环比增长0.4%，高于市场预期的0.2%，前值为增长0.3%。通胀数据公布后，利率期货交易员预计，美联储到今年12月利率下调幅度仅为26个基点，低于数据公布前的约37个基点。这意味着，今年美联储或许仅有一次25个基点的降息。美国国债交易员将下一次美联储降息时间的预估从年中推后至12月。

【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