

农产品板块 市场周参

VIP 客户策略报告

2025年11月23日

免责声明

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、iFinD、Mysteel、SMM、Bloomberg、隆众资讯、卓创资讯、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

农产品

豆粕：

【现货】截至 11 月 20 日沿海区域市场价格在 2970-3040 元/吨，较上周现货价格下跌 10-40 元/吨；全国周均价在 3048 元/吨，环比下跌 32 元/吨。粕类现货仍处于供大于求格局。

【期货】本周美豆价格先强后弱。前期受压榨数据表现亮眼，及中国持续推进 12-1 月船期政策采购提振，盘面走强。但伴随利多交易相对充分，市场重新考虑中国完成年度采购目标的可能性，盘面出现逢高止盈离场。国内豆粕保持偏弱走势。一方面外盘走势偏弱，另一方面国内持续采购近月美豆，同时生猪养殖利润亏损，市场供需预期趋于宽松，压制盘面下行。

【基差】本周各区域期现价差均值较前一周涨跌互现，沿海主要市场期现价差本周均价为-47 至 23 元/吨，较前一周涨跌-53 至 7 元/吨。国内豆粕基差震荡走势，近期国内加快 12-2 月船期采购，市场对后市预期宽松，压制基差走势，但榨利仍旧为负的前提下，进口成本高位，基差下方空间同样不大。

【期权】盘面底部支撑增强，但暂未形成趋势，交易难度加大，建议观望。

【观点】近期美豆压榨数据表现亮眼，对美豆形成一定支撑。但市场已相对充分交易了中国采购预期，出口能否达到预期的 1200 万吨存疑。目前中国对美豆征收 13%关税，仍不利于美豆商业出口，也一定程度影响市场情绪。国内大豆库存高企，同时近期开机一直维持高位，豆粕宽松格局延续。当前盘面继续往下空间有限，但仅靠成本和榨利逻辑也难以支撑价格走强。继续关注国储大豆动向，豆粕维持宽幅震荡看法。

生猪：

【现货】本周全国生猪出栏均价 11.60 元/公斤，较上周下跌 0.25 元/公斤，周环比跌幅 2.11%，月环比上涨 0.19 元/公斤，涨幅 1.67%，年同比下跌 4.55 元/公斤，同比跌幅 28.17%。本周企业积极出栏，供应形成一定压力，下游需求预期改善，大猪价格有支撑，西南腌腊需求开启对现货价格有一定支撑，价格运行总体震荡为主。

【期货】盘面本周继续下滑，虽套保难度加大，但市场对年底供应压力充满担忧，盘面率先交易年底供应增量行情。

【基差】本周基差继续走强，后期市场供应压力仍然较大，单边震荡偏弱，对基差有一定支撑。

【期权】卖虚值看涨期权操作为主。

【观点】市场供应有所恢复，价格从前期的偏强再度转弱。伴随天气转冷，叠加西南腌腊开启，市场对需求预期也有所增强，短期价格有支撑。但市场对中期猪价并不乐观，价格回暖后出栏积极性也明显增加，不利于近月盘面走势。近期东北等地区有疫情散发，在亏损格局，及高养殖密度前提下，疫情发酵程度需持续跟踪。策略上 3-7 反套可继续持有。

玉米：

【现货】截至 11 月 20 日，全国玉米周度均价 2243 元/吨，较上周上涨 24 元/吨。东北主流价格 1970-2130 元/吨，华北主流价格 2180-2240 元/吨。当前产区惜售情绪明显，上量偏紧下价格偏强运行。关注后续售粮节奏，上量增加价格存回调预期。

【期货】本周玉米主力合约先跌后反弹，c2601 收盘价 2195 元/吨，较上周涨 0.46%。本周盘面跟随上量反弹，但当前集中售粮期下供应仍存压力，反弹幅度受限。

【基差】本周现货价格稳中偏强运行，盘面先跌后反弹，基差随之变动，整体在 20-60 区间运行。

【期权】 暂时观望

【观点】 本周产区惜售情绪明显，玉米上量节奏偏缓，叠加东北物流受限和收储支撑，现货价格稳中偏强运行。但玉米丰产下后续仍存卖压预期，且随着价格上涨深加工利润收缩，继续提价意愿不深，价格上涨将受限。需求端，贸易商表现一般，深加工库存因玉米上量不佳而略有下滑；饲料企业库存偏低补库增加，但仍以安全库存为主随用随采，长期建库积极性不佳。综上，玉米价格随上量节奏变化，短期供需偏紧下盘面反弹，但供应压力下反弹受限。关注玉米上量节奏及收储情况。

白糖：

【现货】 广西糖价下调引导销区市场对未来低价期待，市场贸易终端维持库存，按需采购。广西产区价格维持在 5430-5500 元/吨区间，云南产区价格维持在 5400-5590 元/吨，港口价格在 5800-5850 元/吨左右，加工糖主流报价 5800-5850 元/吨左右。

【期货】 偏空交易

【基差】 观望

【期权】 观望

【观点】 NFCSF 预估显示，无论新榨季是否推迟开始，印度新糖总产量将为 3500 万吨，预计将有 350 万吨糖用于乙醇生产，巴西进入收榨尾声，供应宽松格局成定局，整体来看，近期基本面相对平静，前期利空交易相对比较充分，预计原糖价格在 14 美分/磅附近将震荡整理一段时间。广西新糖上市，市场主流价格基本以之前糖厂预售的基差糖源，价格大幅贴水陈糖，引导期货价格走弱，期货价格维持弱势，基差糖源价格下跌，市场形成弱势情绪，贸易终端观望情绪增加，按需采购为主。预计下周维持震荡偏弱格局。

棉花：

【现货】 截至 11 月 20 日，国内 3128 皮棉均价 14639 元/吨，周环比下跌 0.24%。本周国内籽棉收购已近收尾阶段，新疆新棉采摘进度已达 98.5%，仅少数偏远或小地块未完成采收。皮棉加工正处于集中高峰期，市场供应保持宽松态势，带动棉花价格弱势震荡运行。纺织行业走货不及预期，需求端支撑不足。下游纺企订单以小短单为主，增量有限，多数企业对棉花原料采取随用随采的策略，补库态度谨慎。同时国内棉纱市场呈现分化态势，精梳高支棉纱表现较好，气流纺纱价格表现偏弱，整体需求未现明显复苏迹象。预计后续新棉价格将继续维持区间震荡格局。

【期货】 区间震荡

【基差】 现货保持平稳，期货区间荡，基差保持平稳。

【期权】 01 合约卖出执行价格 13800 以上看涨期权持有

【观点】 国际方面，11 月报告已大幅上调美棉及全球棉花产量，其中美棉产量调增 19.4 万吨。虽目前美棉收割率 71%，略慢于去年同期及五年均值，且 11 月下旬美国中南、西南主要棉区预计降水较多，不利于收割进程，但这一因素对产量的实际影响有限，难以扭转全球供应宽松的大格局。国内方面，供应端 2025/26 年度新疆棉产量较高，郑棉逢高面临套保压力，不过现货基差坚挺存韧性，下游需求虽不强但也存韧性，对棉价支撑仍暂强。综上，短期棉价或区间震荡。

鸡蛋：

【现货】 本周鸡蛋价格缓慢下跌，主产区鸡蛋周均价 2.88 元/斤，环比跌幅 3.36%，近期缺乏节日等利多因素提振，市场需求较为平

淡，加之货源供应相对充足，供需宽松影响下，本周蛋价缓慢下跌，主产区鸡蛋均价由 2.93 元/斤跌至 2.82 元/斤。市场消化疲软，加之产区蛋价持续低迷，下游入市采购心态谨慎，销区市场整体走货一般，价格跟随产区小幅下跌。本周主销区鸡蛋均价 3.34 元/斤，环比跌幅 2.05%。

【期货】 低位震荡，关注前低附近支撑力度。

【基差】 基差走弱，考虑后期逢低做多基差。

【期权】 观望

【观点】 当前蛋鸡养殖亏损持续扩大，叠加老母鸡价格下行，加剧市场对后市的悲观预期，养殖端出栏意愿明显增强；从前期鸡苗销量推断，新开产蛋鸡数量维持低位，致使中小码蛋供应呈现偏紧格局；综合来看，在产蛋鸡存栏量预计延续缓降态势，但部分养殖户惜售心理，导致当前库存水平仍处于相对高位。当前商超及电商平台普遍采取低价补货策略，采购积极性有限，同时，随着气温持续下降，餐饮行业进入冬季传统淡季，需求支撑减弱，食品加工企业则因自身产品销售情况，采购趋于谨慎，多以逢低补库为主，在缺乏利好因素提振的情况下，预计下周市场需求面难以摆脱弱勢格局。市场需求表现平淡，贸易商随销随采、维持低库存，预计部分地区鸡蛋价格仍有下滑风险。但目前蛋价已经降至饲料成本线以下，养殖企业低价惜售，加之低温天气利于存储，预计蛋价下滑空间有限。随着蛋价降至阶段性低位，下游陆续补货，需求或缓慢回温，下周下半周鸡蛋价格有小幅反弹可能。

油脂：

【现货】 棕榈油方面，根据中国粮油商务网农产品监测平台数据显示，主要港口棕榈油价格较昨日下跌 90-100 元不等，港口价格维持在 8480-8650 元，豆油方面，现货多下跌 30 元，港口一级豆油运行在 8360-8490 元，基差报价以稳为主，主要港口对应 1 月合约的基差报价运行在 170-300 元。菜油方面，主要油厂和贸易商三级菜油价格较前一交易日上涨，基差报价窄幅波动。港口三级油现货报每吨 10150-10420 元/吨，内陆报价为每吨 10380-10470 元。

【期货】 豆油方面，市场仍受到美国生物柴油政策可能利空的拖累。美国大豆的出口仍有不确定，在一定程度上影响了美国豆油的价格。关联品种来看，国际原油下行，因为俄乌和平谈判前景更为乐观；BMD 棕油下跌，目前利空因素较多，CBOT 豆油受到拖累。昨日工厂成交逾 5 万吨，不过明年二季度的合同占一半，现货需求不温不火，整体来看下游需求有限。工厂大豆供应充足，随着豆粕胀库情况的缓解，工厂开机率仍有进一步提升的可能。基本面不算好，但是油厂榨利不算好的支撑下，豆油基差报价波动空间不大。

【基差】 棕榈油方面，港口价格小幅下跌。外围 BMD 毛棕榈油维持窄幅震荡，外围 BMD 毛棕榈油期货震荡回落，连棕油受马棕走势拖累而承压下跌，并带动现货随盘趋弱走低，基差报价有所走低。豆油方面，基本面不算好，但是油厂榨利不算好的支撑下，豆油基差报价波动空间不大。菜油方面，部分贸易商开始销售远月澳洲菜油，但市场接货意愿偏弱，现货价格随盘波动，基差报价整体稳中微调。

【期权】 期权方面建议买入棕榈油 Y2601 合约 8500 点的看跌期权。

【观点】 基本面偏空，四季度国内供应不缺，保持逢高布空思路。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292 号

刘珂 投资咨询资格编号：Z0016336

朱迪 投资咨询资格编号：Z0015979

王泽辉 投资咨询资格编号：Z0019938