



 永豐期貨  
SinoPac Futures

# 海期週報 — 農產品與軟性商品

2024年2月19日

# 農產品與軟性商品市場展望

類別	短評
農產品	<p>黃豆：USDA月報中對黃豆並未進行大規模的數據調整，但全球需求未見改善，黃豆價格仍無法透過供需面的市場機制得到支撐。荷蘭合作銀行表示，未來透過生質柴油需求增加，黃豆種植面積有望超過玉米，成為最大農作物種植品項。</p> <p>玉米：價格持續破底，全球供應充足，雖然USDA下調全球產量，但調整量不大，美國玉米出口備感壓力。甚至連南非都將在2023/24年轉為淨出口國。</p> <p>小麥：先前小麥在wasde月報數據表現相對平穩，阿根廷小幅提升50萬噸產量，烏克蘭因為國內庫存水位偏高，削價增加200萬噸出口，上週在俄羅斯提高2024產量預估後，小麥價格走弱。</p>
軟性商品	<p>咖啡：市場對巴西咖啡產量仍保持樂觀看法。中國消費崛起，2023年第四季向巴西進口咖啡豆數量暴增，中國先前主要以衣索匹亞為主要進口國，巴西將中國定位為未來主要銷售市場。</p> <p>可可：價格連續5週上漲，過年期間甚至一度觸及6000歷史新高價位，但隨著研磨可可數據出爐，市場對需求面的擔憂浮現，進而壓抑了近期過熱的價格。</p> <p>11號糖：先前因為印度食糖產量年減3.2%，同時又遇到近5年來最低降雨季節，泰國食糖產量由800萬噸下調至700萬噸，主要產糖國接連傳出支撐價格的消息，但巴西則給予供給面的支撐訊息。</p>



# 主要農產品上週價格表現

	2/9收盤	2/16收盤	漲跌	漲跌幅
黃豆	1183.5	1172.25	↓ 11.25	-0.95%
玉米	429	416.5	↓ 12.5	-2.91%
小麥	596.75	560.5	↓ 36.25	-6.07%
咖啡	196.3	190.85	↓ 5.45	-2.78%
可可	5888	5706	↓ 182	-3.09%
11號糖	24.02	23.08	↓ 0.94	-3.91%
棉花	91.78	93.87	↑ 2.09	2.28% 

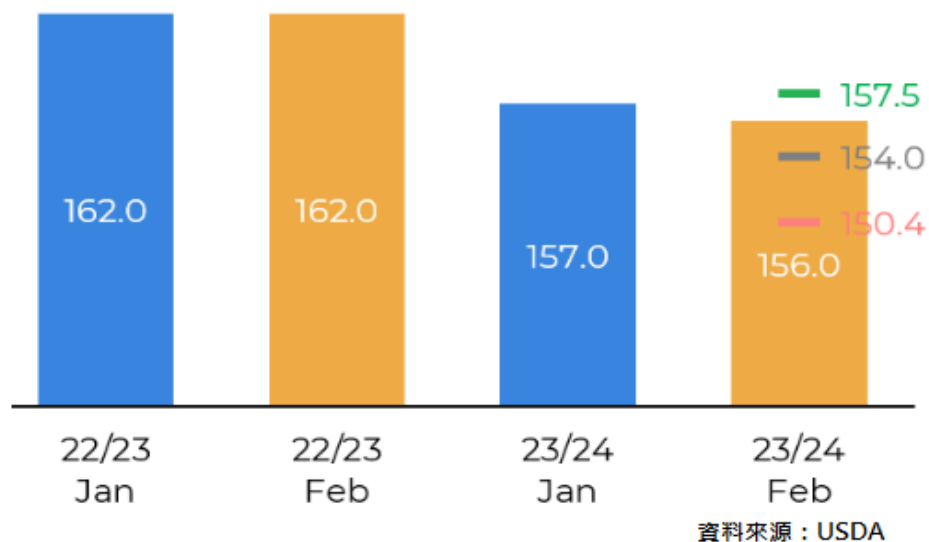


# 黃豆：USDA月報未見大幅變動

**基本面：**如市場預期，USDA的2月月報並未對黃豆進行太大改變，僅出口因為美國港口出貨速度放緩，以及巴西的外部競爭讓出口減少，對於巴西黃豆，產量雖較1月預期下調(如左圖)，但也僅減產100萬噸至1.56億噸，減少幅度並未反映在黃豆價格上。而巴西農業局Conab則是預測該國黃豆年度預估量將跌破1.5億噸來到1.494億噸，和美國農業局預估量相差了660萬噸，另外2月報告中同時對美國2023/24年度黃豆出口量向下調整，全年出口將減少13.7%至4,680萬噸，該數據較前月預估下調95萬噸。

**技術面：**市場供應充足，價格反彈無力。

巴西黃豆產量預估 (單位：百萬噸)

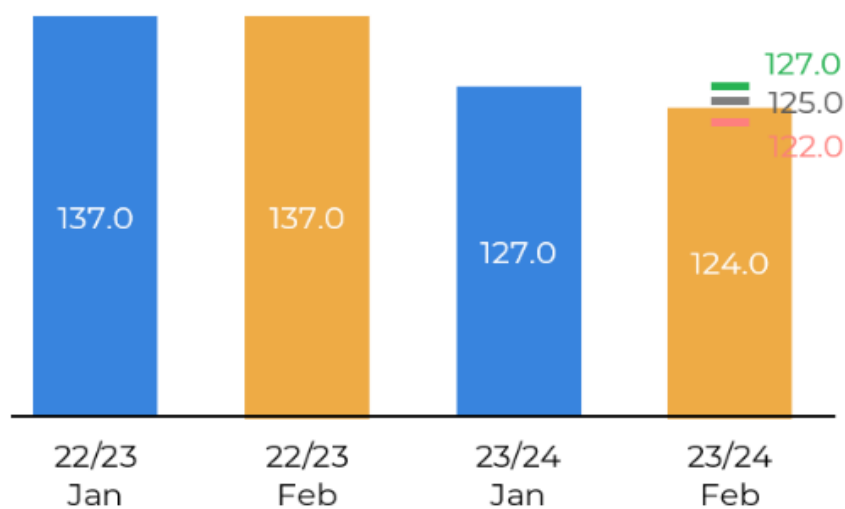


# 玉米：USDA月報重點-巴西玉米調降產量

**基本面：**由左圖可見，2月USDA月報中重要數據為巴西玉米遭調降，由1月估值1.27億噸調降至1.24億噸，但仍與巴西農業局(Conab)數據有段落差，Conab 預計巴西玉米產量為 1.137 億噸（比 1 月減少 390 萬噸），比美國農業部低 1,030 萬噸。近期玉米價格跌跌不休，已瀕臨每英斗4美元大關，自2020/11月站上每英斗4美元之後就未曾跌破該價位，除了全球供應充足之外，CFTC大額交易人-投機淨空單的未平倉空單仍在高檔245,939口，較前一週增加了7.2%。美國農業部2月報告預估2023/24年度玉米出口量將年增26%至5,334萬噸。

**技術面：**短線視整數關卡能否順利防守。

巴西玉米產量預估 (單位：百萬噸)



資料來源：USDA

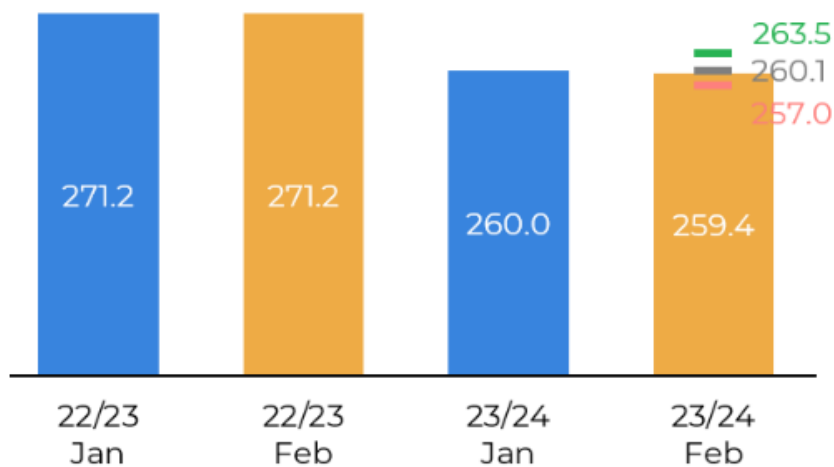


# 小麥：全球小麥期末庫存逼近預估值

**基本面：**根據美國對外農業局(FAS)數據顯示，截至2/8，美國小麥訂單量為349,286噸，較前一周減少了約3萬噸，雖然較去年同期增加了66%，但該數據仍逼近市場分析師預期下緣。市場同時預估2024/25年度美國小麥產量為1.9億英斗，較2023/24年度增加了880萬英斗，庫存則是增加了111萬英斗至769萬英斗，產量庫存同步提升，俄羅斯則傳出因氣候利於作物生長，持續調高小麥預估產量，目前已超過預估產量的9280萬噸來到9360萬噸，繼2022年創歷史最大量1.05億噸之後的第二大量。

**技術面：**先前小麥價格相對黃豆、玉米抗跌，上週連續3日回跌收斂價差。

全球小麥期末庫存(單位：百萬噸)



資料來源：USDA

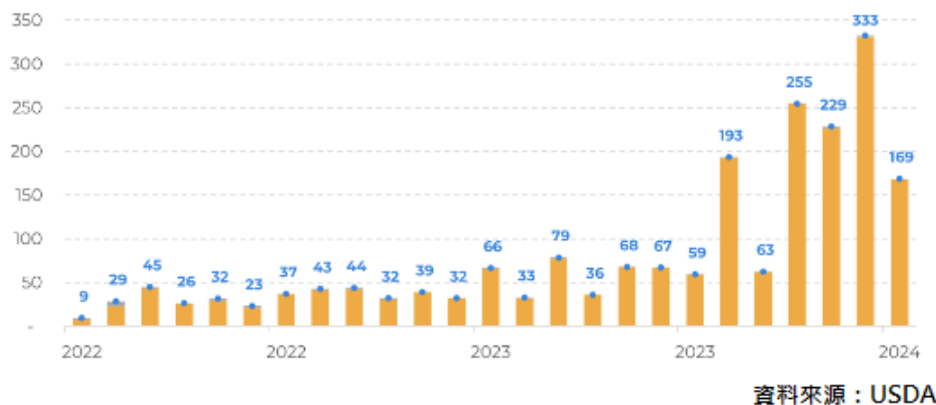


# 咖啡：市場預估2024年巴西咖啡產量仍在高峰

**基本面：**巴西在去年受到聖嬰氣候影響，部分地區出現了極端高溫和不穩定的降雨量，隨著時間推移，2024年預估產量逐漸明朗，最大產區-米納斯吉拉斯州，因新建設的蓄水設備讓2023/11-12月降雨減少所帶來的衝擊減緩，因此巴西2024年全年預估產量下緣仍保持在6000萬袋，國際投行機構(itaú BBA)甚至將預估產量預估至6940萬袋，較上一年度增加4.6%。需求部分則有放緩趨勢，截至2/13，巴西已銷售2023/24季度79%產量，低於近5年平均81%，羅布斯塔咖啡豆持續火熱，目前銷售進度達87%高於去年同期84%。

**技術面：**市場呈現觀望，震盪偏多格局。

巴西咖啡銷往中國數量 (單位：千袋)



# 可可：價格突破天際！一度達到6000大關

**基本面：**春節期間，可可自2/5封關日報價每噸5,189飆漲至昨收5,949，期間漲幅14.6%，為農產品，軟性商品中表現最為突出。USDA月報後黃豆、玉米、小麥價格持續走弱。根據2/5象牙海岸可可到港數據顯示，自2023/10月起，累積到港數量為1,051,000噸，較去年同期1,591,000噸下滑了33.9%。路透社上週預測2024全球可可將短缺為375,000噸，該短缺數量為去年8月的2倍之多，同時市場連續3年呈現短缺狀態。籌碼部分，CFTC大額交易人-管理基金下調可可淨多單，減持約5000口，目前淨多單仍達到5.8萬口。

**技術面：**價格一度漲破6000大關，現在反而成為壓力區間。

## 國際可可協會-研磨可可數量

單位：噸	2023/4Q	增減幅度
美國	103,971	↓ 3%
亞洲	211,202	↓ 8.5%
歐洲	350,739	↓ 2.5%



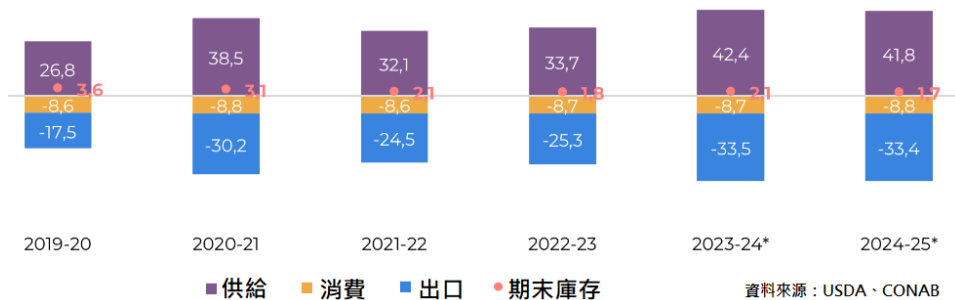


# 11號糖：巴西因降雨不足，甘蔗產量恐將下修

**基本面：**由左圖可見，巴西主要產糖區-中南部因為降雨不足，對於甘蔗生長將造成影響，進而影響到糖供給量。根據巴西農業局(Conab)數據顯示，假設氣候狀況穩定，巴西每年可生產 620 公噸甘蔗，產生約41.8噸糖，其中超過半數約33.3噸用於出口。但自去年聖嬰氣候影響降雨分布不均，該產區略為調降食糖產量。關於甘蔗產量下滑看似有利於價格走升，但因為約有49.04%的甘蔗用於製作食糖，較去年同期的45.95%明顯增加，市場認為這將對食糖帶來更大的供給量，因此自1月25創波段高點之後以18個交易日未能在突破前高。

**技術面：**短均跌破長均，價格未站上短均前不宜搶短。

巴西中南部主要產糖區供需表 (單位：百萬噸)



本報告純屬研究性質，僅供永豐金控同仁及客戶參考，不提供或嘗試遊說客戶作為交易期權之依據，客戶於決策時應依個人財務狀況審慎評估所能承擔之風險，並就投資結果自行負責，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。

本報告內容或有取材於本公司認可之來源，但不保證其真實性或完整性，相關圖表均採用特定軟體，以歷史數據進行繪製及統計，並不具預測未來之能力與代表未來獲利，客戶參考使用前須審慎評估。報告內容中所有資訊有其時效性，爾後若有變更，本公司將不作預告或主動更新。未經本公司授權，禁止以任何形式複製、轉載或節錄。

永豐期貨股份有限公司 | 台北市重慶南路一段2號8樓 | 02-2381-1799 | 111年金管期總字第007號 | 顧問事業部