



 永豐期貨
SinoPac Futures

海期週報 — 農產品與軟性商品

2024年2月26日

農產品與軟性商品市場展望

類別	短評
農產品	<p>黃豆：CBOT黃豆在面臨3月期貨合約即將結算，以及基本面不利於多單反轉，全球需求下滑，且南美產量增加，諸多消息均不利於多方，美豆上周五跌至近3年半來新低價位。</p> <p>玉米：全球預期玉米產量較前月下調315萬噸，但南美仍在量產水準，CFTC大額交易人在玉米的淨空單仍持續加碼，期貨空單籌碼壓力沉重，截至2/15當週，玉米出口檢定年增32%，高於農業部預估的26%。</p> <p>小麥：因原先需求國的需求放緩，俄羅斯小麥庫存來到歷史新高水位。冬季因氣候利於生長，市場預估今年俄羅斯總產量將再次達到9000萬噸之上。</p>
軟性商品	<p>咖啡：阿拉比卡咖啡豆現正面臨著越南強力出口的外部壓力，價格在區間內震盪，且羅布斯塔豆呈現越漲越賣，價格也來到歷史新高，上周三每公斤報3.36美元，漲幅高達4.4%。</p> <p>可可：漲瘋了！上週可可期貨大漲22.1%，同時期貨3月合約即將到期空單有調節部位的壓力。西非可可今年收成非常不樂觀，近期擺脫乾熱後轉為濕熱，讓腫芽病毒肆虐，上週，迦納可可到港下滑了35%。</p> <p>棉花：中國需求放緩，紡織廠庫存略見提升，但因為美元近期走弱，給予棉花匯率上的優勢。中國部分部分紗棉廠訂單已排到4~5月份，開機率維持在高位。</p>



主要農產品上週價格表現

	2/16收盤	2/23收盤	漲跌	漲跌幅
黃豆	1176.25	1141.75	↓ 34.5	-2.93%
玉米	429.5	413.5	↓ 16	-3.73%
小麥	559	569	↑ 10	1.79%
咖啡	186.7	180.3	↓ 6.4	-3.43%
可可	5341	6526	↑ 1185	22.19% 
11號糖	22.59	21.82	↓ 0.77	-3.41%
棉花	94.42	93.49	↓ 0.93	-0.98%

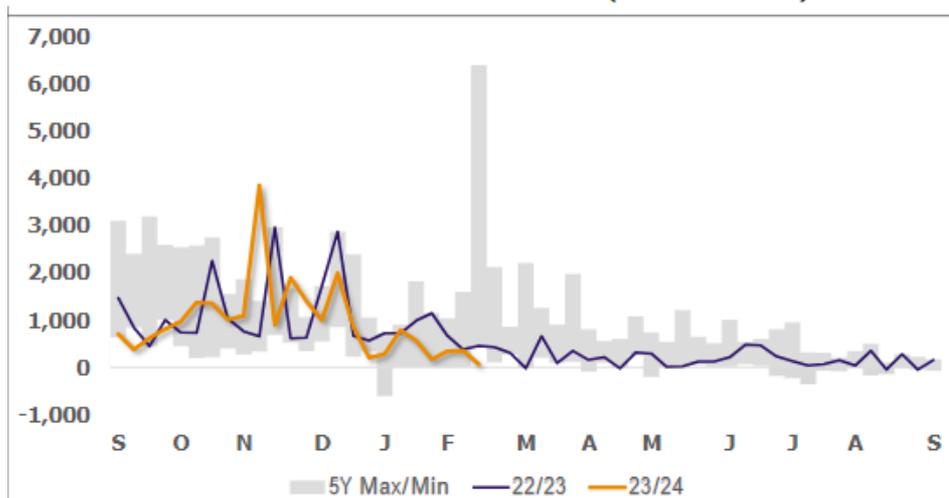


黃豆：出口銷量持續低迷，但需求未見衰退

基本面：如左圖可見，截至2/23，美國黃豆淨銷量跌至55.9萬噸，落在分析師預計的30~80萬噸下緣，且該數據為去年5月以來新低，甚至大幅落後去年同期的456.1萬噸。在南美預期豐收，以及市場需求尚未明朗的情境之下，美國黃豆欲振乏力，價格跌至近3年來低點。穀物貿易商表示，近期傳出買家轉向南美購買黃豆，巴西黃豆出口價格比美國更低，平均每英斗低約1.5至1.7美元左右。另有一說轉向巴西買黃豆原因在於美國供應國內已達飽和，美國黃豆產量預估將年增8%達到創新高的45億英斗，黃豆壓榨量預估將年增4%達到創新高的24億英斗。

技術面：市場供應充足，價格反彈無力。

美國每周黃豆出口銷量 (單位：千噸)



玉米：大額交易人持續加碼空單

基本面：CFTC大額交易人2/13報告中顯示，管理基金的淨空單持續擴大，增持26,391口來到340,732口，淨空單水位持續創歷史紀錄。穀物專家Michael Cordonnier 博士將巴西玉米產量預估維持在1.12億噸不變，巴西農業局則預估玉米產量為1.137億噸，較去年減少1820萬噸，而Safras e Mercado 將巴西玉米總產量預期下調至 1.292 億噸，減少主要因為近期巴西南部多雨，中西部少雨以及全境高溫的不利生長因素。近期則要留意CBOT農產品3月合約即將到期，市場開始會有空單回補或是壓低結算的技術性操作，價格震盪恐放大。

技術面：期貨得面臨結算壓力，淨空單致使短線仍有壓低結算的壓力。

玉米

玉米較前一週下跌16.75點收在399.75點。

管理基金多單減少9276口，空單增加17115口。

淨空單較前一週增加26391口至340732口。

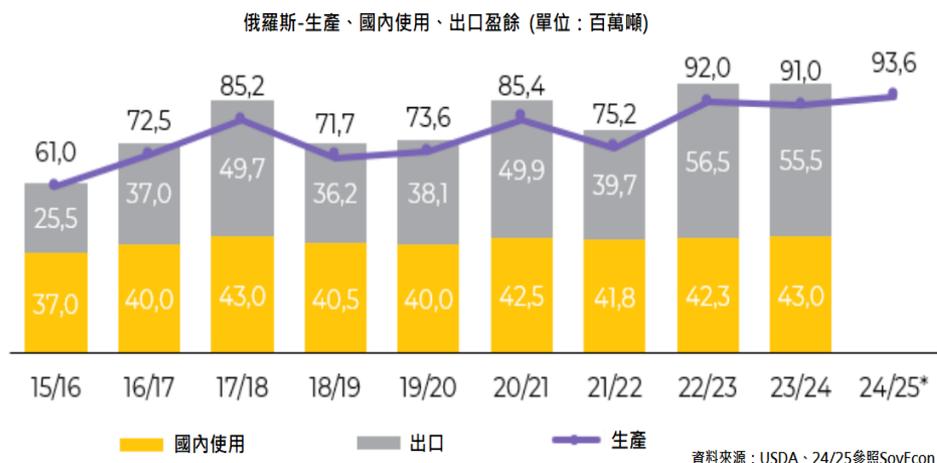
數據日期	前期OI	本期OI	增減	增減	週五收盤價	較前週變動
2024/02/20	2038849	2053885	+15036	+0.74%	399.75	↓ -16.75
分類	多單OI	增減	空單OI	增減	多空淨部位	淨部位變動
生產商	553010	+13094	494668	-5042	+58342	+18136
互換交易	303505	-1904	55075	-152	+248430	-1752
管理基金	486635	-9276	827367	+17115	-340732	-26391
其他	506851	+8782	440857	-196	+65994	+8978



小麥：俄羅斯小麥庫存、產量均在高檔

基本面：如左圖所示，俄羅斯農作物研調機構-SovEcon將2024年俄羅斯小麥預估產量上調140萬噸至9,360萬噸，最新資料顯示，另一市調機構-IKAR上調產量至9,300萬噸。顯示市場對俄羅斯2024年小麥產量提升方向是明確的。但需求疲軟，自2023/11-2024/1，俄羅斯出口1040萬噸小麥，遠低於去年同期1230萬噸，放緩主因為中東和北非需求降低，2月仍未見起色，截至2/15出口量僅180萬噸。因此機構預估期末庫存將上升至3650萬噸，漲幅1%，庫存幾乎是飆升至紀錄水準。

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。

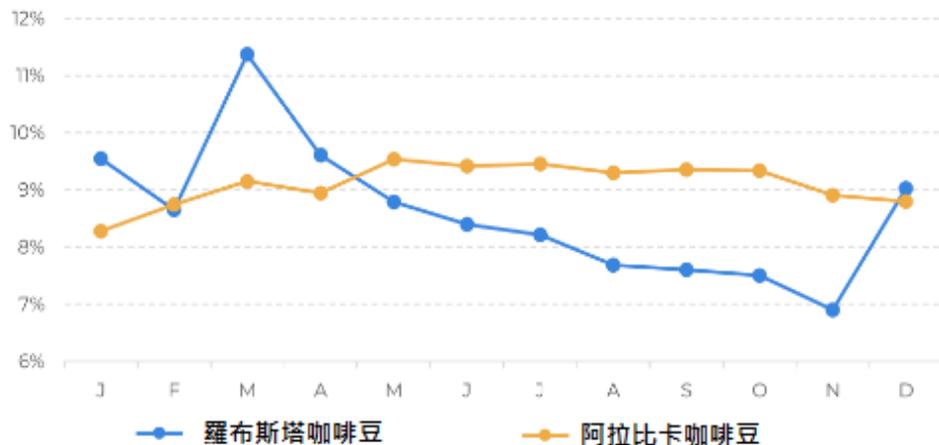


咖啡：越南羅布斯塔豆熱銷全球

基本面：每年自11月起，全球羅布斯塔咖啡豆出口開始增加，據越南海關數據顯示，2024/1，越南共計出口3,971,100袋咖啡豆，該數據較去年同期大增67%，這趨勢會一直延續到3月之後開始遞減，而遞減原因為越南出口逐漸衰退，但因為巴西、印尼將遞補上羅布斯塔豆的供給。去年，全球瘋搶羅布斯塔豆，導致阿拉比卡豆價格受到壓抑，今年價格波動較為穩定，但在7月為阿拉比卡豆新的銷售週期，咖啡期貨的價格慣性為5~7月就會由當年度咖啡採收量，貿易商訂單數量而反應於價格，在進入5月之前，價格恐將進入盤整整理格局。

技術面：外部經爭壓力，短線恐盤下震盪。

2023年羅布斯塔與阿拉比卡出口比較圖



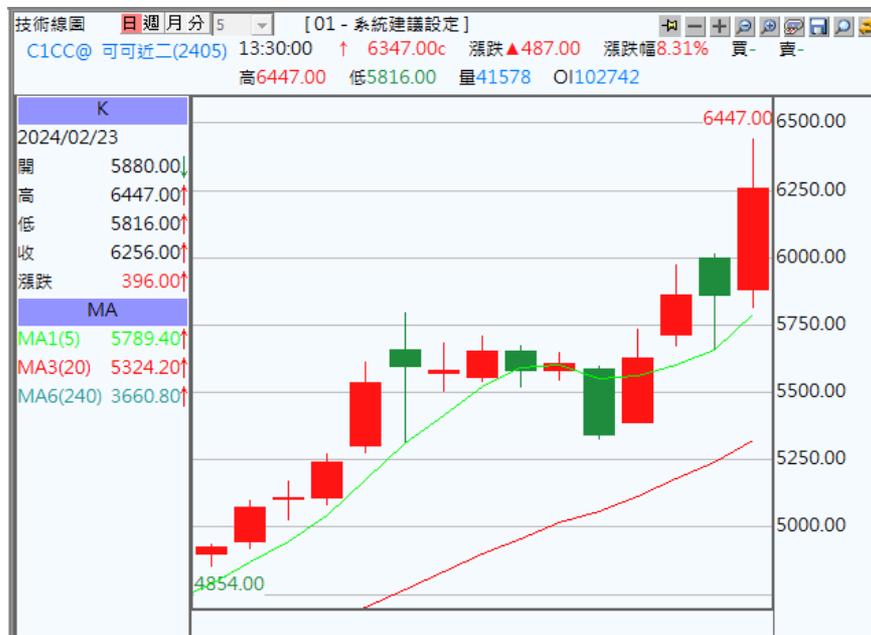
可可：西非面臨作物短缺 可可價格飆漲沒盡頭

基本面：2023年，西非可可主要種植區全年度累積降雨量達到年度新高，造成腫芽病毒肆虐，在大雨過後，2024年現況則是面臨到近10年來最炎熱乾燥的氣候。在極端氣候之下，象牙海岸和迦納的可可產量驟減，同時迦納可可協會指出，2023年以來以塑膠桶方式走私出口的情況越來越嚴重，許多農民因市場報價遠高於原先合約價格因此選擇背棄契約改走私，據稱該國在2023年因走私損失了15萬噸的可可豆，如已上季均價計算，相當於市值6億美元，再以目前期貨報價每噸6000美元計算，市值更是驚人的漲至9億美元。

技術面：突破壓力之後，可可價格呈現強力軋空走勢。

紐約交易所-可可選擇權未平倉量 資料截至2024/2/19

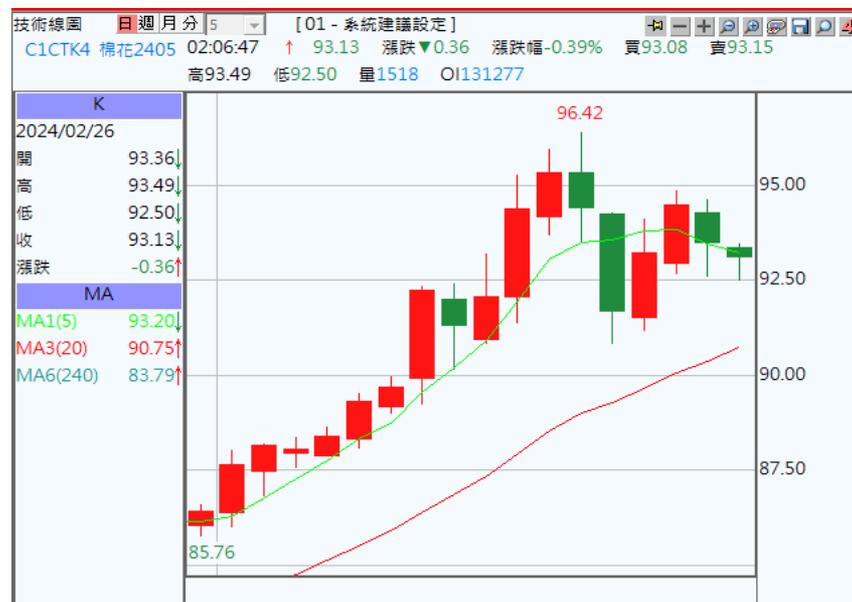
Total	Calls							Strike	Puts					Total
	K5	H5	Z4	U4	N4	K4	K4		N4	U4	Z4	H5	K5	
7,896	2,000	-	864	617	694	3,721	5,000	1,721	2,577	1	5	4	-	4,308
7	-	-	-	-	2	5	5,050	260	1	-	2	-	-	263
2,197	-	-	20	201	426	1,550	5,100	1,850	2	-	3	-	-	1,855
103	-	-	-	-	1	102	5,150	-	3	-	-	-	-	3
1,530	-	-	50	300	200	980	5,200	1,272	400	300	-	-	-	1,972
4,107	-	-	-	-	1,206	2,901	5,250	503	750	-	-	-	-	1,253
284	-	-	20	200	4	60	5,300	24	1	1	-	-	-	26
101	-	-	-	-	-	101	5,350	-	2	-	-	-	-	2
188	-	-	-	6	127	55	5,400	5	300	-	-	-	-	305
100	-	-	-	-	-	100	5,450	1	76	-	-	-	-	77
5,331	-	100	500	800	607	3,324	5,500	209	13	-	-	-	-	222
28	-	-	-	-	28	-	5,550	6	-	-	-	-	-	6
104	-	-	-	2	38	64	5,600	702	13	2	-	-	-	717
225	-	-	-	-	-	225	5,650	1	-	-	-	-	-	1
134	-	-	-	8	7	119	5,700	1	11	1	-	-	-	13
9,504	-	-	-	-	4,001	5,503	5,750	1	-	-	-	-	-	1
2,197	-	-	-	-	70	2,127	5,800	2	6	-	-	-	-	8
10	-	-	-	-	10	-	5,850	-	-	-	-	-	-	0
195	-	-	-	8	105	82	5,900	8	5	7	-	-	-	20
0	-	-	-	-	-	-	5,950	-	-	-	-	-	-	0
19,842	-	6,017	6,650	2,581	962	3,632	6,000	261	23	6	-	-	-	290
163,247	3,501	9,276	16,254	32,954	45,605	55,657		95,102	47,072	25,360	13,733	3,429	5,000	189,696



棉花：美元走弱震盪，利於出口但需求卻見放緩

基本面：聯準會會後聲明一度讓美元走低收長下影線，美元疲軟本應利於出口，增加國外買家購買意願，但在需求乏力之下，美國農業部(USDA)每周出口銷售數據報告不如預期，因此棉花價格未能受到有利的匯率支持。根據美國農業部2/23報告顯示，上週2023/24年度出口淨銷量為130,500包，遠低於去年同期的425,300包。而2024/25年度淨銷量為58,100包，較市場預期的下滑7%，顯示需求放緩未見回溫。中國部分，截至1月底，紡織企業在棉花工廠庫存為89.69萬噸，較12月增加1.03萬噸，也較去年同期增加30.37萬噸，企業庫存增加相對就會放緩進口速度。

技術面：短線如有破前低，則可尋買點切入布局。



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