



 永豐期貨  
SinoPac Futures

# 海期週報 — 農產品與軟性商品

2024年3月4日

# 農產品與軟性商品市場展望

類別	短評
農產品	<p>黃豆：因巴西供應恐不如市場預期，黃豆價格觸底反彈。美國2023/24年黃豆產量則是由先前41.65億英斗上調至45億英斗，且下調出口量至17.20億英斗，期末庫存因此微幅上調3500萬英斗，為先前黃豆價格受阻的主因。</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：市場關注3/9(六)美國農業部(USDA)將發布3月月報(WASDE)，小麥價格自2022/5最高價以來已腰斬近半，投資人將目光著眼於俄羅斯預估產量以及全球期末庫存變化。</p>
軟性商品	<p>咖啡：美元因降息落空而震盪，巴西國內降雨不穩但先前出口因塞港問題已恢復正常，供給重回軌道。先前巴西農民因匯率問題而囤豆將因貿易加速而有不得不釋出的壓力。</p> <p>可可：上週可可價格乖離過大出現拉回，且回檔幅度僅次於11號糖。但可可有基本面(供給疑慮)的支持，成本過高也讓末端消費出現疑慮，在美國，2023年巧克力糖果類別銷售數量出現5%下滑。</p> <p>11號糖：先前印度傳出糖產量下滑，進而限制出口，導致11號糖價格走升。近期則因印度、泰國、巴西紛紛傳出利於供給的消息，糖價格一舉跌破週線、月線。</p>

# 主要農產品上週價格表現

	2/23收盤	3/1收盤	漲跌	漲跌幅
黃豆	1141.75	1151.25	↑ 9.5	0.83%
玉米	413.5	424.75	↑ 11.25	2.72% 
小麥	569	557.75	↓ 11.25	-1.98%
咖啡	180.3	183.3	↑ 3	1.66%
可可	6526	6327	↓ 199	-3.05%
11號糖	21.82	20.91	↓ 0.91	-4.17%
棉花	93.49	95.57	↑ 2.08	2.22%



# 黃豆：巴西下調產量，價格短底浮現

**基本面：**據美國經濟諮商會27日公布的2月消費者信心指數報106.7，該數據為近4個月來首次下滑，且遠低於市場預估的115，由於先前CPI和PPI呈現雙漲，再加上消費者信心下滑，經濟成長恐出現短暫停滯。芝加哥交易所下調巴西黃豆產量，但全球穀物供給仍相當充足，阿根廷預計4月開始收成黃豆，美國黃豆截至2/22當週出口檢定量為974,977公噸，數據落於分析師的預估範圍內，但是自去年9月起，黃豆2023/24交易年度，美國黃豆出口檢定量年減22%至33,049,879公噸，需求尚未浮現。

**技術面：**市場供應充足，價格反彈無力。

巴西黃豆生長進度、銷售進度

State	Prod. (%)	Planting				Farmer Sales - 23/24			
		Curr. Week	Previous Week	Last Year	5Y Avg	Curr. Month	Last Month	Last Year	5Y Avg
RS	15%	100%	91%	100%	100%	16%	15%	13%	25%
PR	15%	100%	100%	100%	100%	25%	22%	23%	37%
MT	26%	100%	100%	100%	100%	38%	37%	42%	56%
MS	8%	100%	100%	100%	100%	32%	24%	37%	45%
GO	10%	100%	100%	100%	100%	37%	34%	27%	47%
SP	3%	100%	100%	100%	100%	23%	22%	25%	40%
MG	5%	100%	100%	100%	100%	30%	26%	25%	42%
BA	5%	100%	100%	100%	100%	34%	27%	30%	44%
SC	2%	100%	100%	100%	100%	15%	13%	14%	26%
MA	2%	100%	80%	100%	100%	42%	40%	40%	55%
PI	2%	100%	82%	100%	100%	41%	40%	30%	48%
TO	3%	100%	93%	100%	100%	52%	50%	40%	55%
<b>BR</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>97%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>32%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>45%</b>

資料來源：conab



# 玉米：CFTC大舉回補空單！

**基本面：**上週，在價格回彈的過程中，CFTC大額交易人一度持有玉米34萬口淨空單為史上最大空單持有倉位，因空單部位過大同時面臨結算，觸發了回補潮，將價格向上推升，擺脫2020/11以來的最低價格。根據美國農業部每周一出口數據顯示，上週玉米檢定量為124萬噸，較上周的105萬噸增加，與去年同期相比幾乎是以倍數成長，出口數據帶動CBOT穀物期貨多頭進場，其中以近期跌幅最深的玉米反彈最為猛烈。歐洲部分，傳出波蘭的抗議者破壞了一艘裝載烏克蘭穀物的火車並使之翻覆，毀損了160噸玉米，由於這是近期第4起攻擊事件，該消息也間接地影響了玉米價格。

**技術面：**短線試圖站上5日線，玉米

## 玉米

玉米較前一週上漲25點收在424.75點，  
管理基金多單減少13101口，空單減少58575口，  
淨空單較前一週減少45474口至295258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
2024/02/27	2053885	1896360	-157525	-7.67%	424.75	↑ +25.00
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	477254	-75756	455121	-39547	+22133	-36209
互換交易	295031	-8474	47227	-7848	+247804	-626
管理基金	473534	-13101	768792	-58575	-295258	+45474
其他	455062	-51789	407920	-32937	+47142	-18852

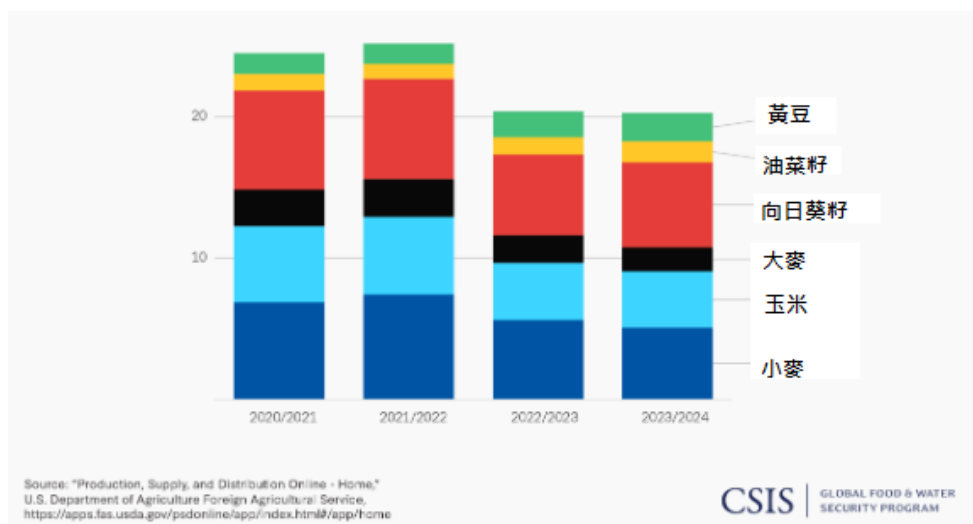


# 小麥：烏俄戰爭仍牽引著小麥價格

**基本面：**根據世界農糧組織(FAO)資料顯示，自烏俄戰爭以來，烏克蘭已被俄羅斯奪走約有600萬噸小麥產能的土地，因此烏克蘭2023/24年小麥出口預估將下滑11%，玉米則是下滑15%。同時糧食供應斷鍊將使開發中國家通膨更加嚴重，有超過1/3的低收入國家(LIC)和中低收入國(LMIC)食品通膨超過15%，不僅是耗盡了國家預算，也因為美元相對強勢，中低收入國無法進口美元計價的產品(農藥、肥料...等)，進而演變成全球總經面問題。因此美國透過緊縮貨幣企圖壓下通膨，但在量產時反而會加速糧食價格下跌的速度。上週傳出美國氣候有利於春播種，小麥價格連3日下滑。

**技術面：**價格面臨前低，如未能有撐則中格局頭部將成型。

烏克蘭近3年可耕作地與作物分布圖 (單位：百萬英畝)



# 咖啡：ICE交易所庫存咖啡豆連4個月增加

**基本面：**根據路透社2/29(四)一份報告中顯示，根據受訪的10位交易員與分析師對2024年底咖啡價格普遍感到悲觀，對於年底價格將來到每磅165美分。而看法轉保守的原因在於過去幾個月內全球咖啡供給量明顯提升，到年底供應過剩將來到300萬袋，高於去年的60萬袋，巴西產量將由6610萬袋提升至6950萬袋，越南則是由2800萬袋增至2900萬代袋。再由經美國ICE交易所認證的咖啡豆數量觀察，自2023/11月觸及歷史最低水位22萬袋之後便一路走升，目前來到33.37萬袋，連續4個月增加。

**技術面：**市場看法分歧，價格在區間內震盪恐加劇。

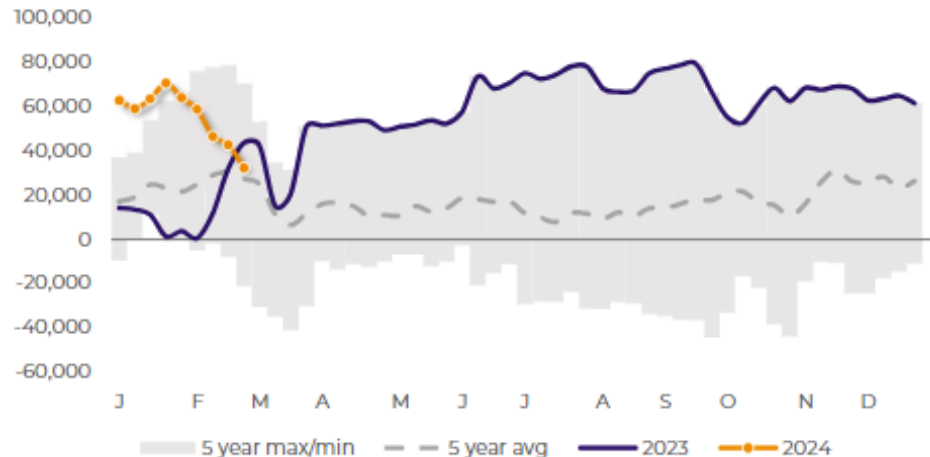


# 可可：管理基金大砍可可淨多單

**基本面：**由左圖可見，管理基金在1月中一度持有近8萬口可可淨多單，在籌碼的加持下，可可期貨2月單月狂漲27.2%，不僅突破6000大關更是在接近月底時一波軋空力道將價格上推至6648的歷史天價。但最新一期CFTC大額交易人資料中顯示，管理基金於上周再度調降近萬口淨多單的持倉部位來到3.2萬口。由於失去籌碼面的支持，價格由向上乖離過大出現拉回潮，且市場對末端消費感到憂心。根據市調公司Circana一份報告顯示，2023年美國在巧克力、糖果類別營業額提高了6.4%，較去年同期增加15.3%，但銷售量卻下滑5%，顯示銷售金額提高之後市場反而縮減對該類商品的消費。

**技術面：**短線將進入橫盤整理，且因為創高階段，價格波動幅度較為劇烈。

CFTC-管理基金可可淨部位

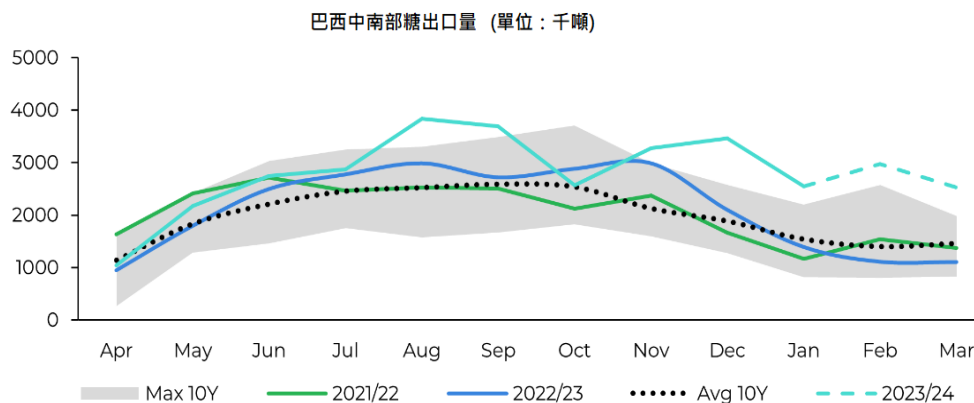




# 11號糖：全球糖產量朝樂觀發展

**基本面：**先前印度一度傳出糖恐減產因此限制出口，但隨著氣候改善，看法也轉為樂觀，預估印度產量將達**3185萬噸**，泰國則為**820萬噸**，雖然印度現階段仍在限制出口，但將有部分轉往國內庫存顯示供給逐漸回穩。巴西今年產量則是上看到**4215萬噸**，較去年大增**25.6%**，也較前年增幅達**10.3%**，唯一的隱憂為巴西中南部地區降雨分布非常不平均，佔甘蔗總產量**14%**的中南部甘蔗園近期降雨量甚至瀕臨歷史下限，但因為甘蔗尚未進入成熟階段，未來數周如有降雨則將減緩對產量縮減的不利影響。

**技術面：**供應充足，基本面拉回價格短線恐持續承壓。



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