



 永豐期貨
SinoPac Futures

海期週報 — 農產品與軟性商品

2025年2月17日

農產品與軟性商品市場展望

類別	短評
農產品	<p>黃豆：截至2/6當周，美國黃豆銷量18.5萬噸，較上週降低了52%，出口則是110.1萬噸，較上週減少8%，主要出口對象仍為中國。USDA下調了南美洲黃豆產量，將阿根廷、巴西、巴拉圭產量從上個月2.322億噸調降至2.287億噸。</p> <p>玉米：在USDA月報發布後，CFTC截至2/11報告顯示，玉米期貨的未平倉量出現減弱跡象，管理基金淨多單較前一周減少31828口，目前淨多單減至332,389口，但由於3月期貨即將結算，因此仍存在著軋空的可能性。</p> <p>小麥：美國農業部維持美國小麥產量19.71億英斗不變，出口預期8.5億英斗高於去年7.07億英斗，激勵近期小麥價格推升。但對俄羅斯、烏克蘭小麥出口調降，以及降低中國對小麥的進口預期。</p>
軟性商品	<p>咖啡：由於巴西農業局(Conab)下調2024/25年咖啡產量60萬噸，但路透社則認為今年要是氣候合宜，則2025/26年度咖啡產量將回穩，屆時價格將會有30%的回落空間。</p> <p>可可：由於迦納宣布截至1月底該國可可到港量達54.2萬噸，這數字也意味著到今年9月底前實現65萬噸目標應不是難事。世界銀行預估2025年可可價格將下修13%。</p> <p>11號糖：由於巴西甘蔗用於乙醇比例上升，先前中國中斷泰國出口中國食糖，目前雙方仍在溝通階段，諸多原因導致糖期貨價格走強，並於上周五正式收復年線大關。</p>



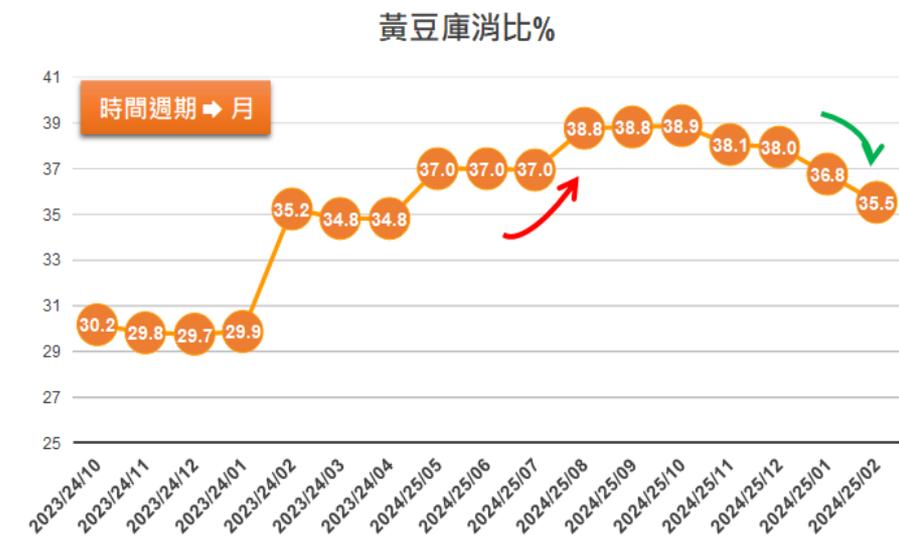
主要農產品上週價格表現

	2/7收盤	2/14收盤	漲跌	漲跌幅
黃豆#03	1049.5	1036	↓ 13.5	-1.29%
玉米#03	487.5	496.25	↑ 8.75	1.79%
小麥#03	582.75	600	↑ 17.25	2.96%
咖啡#03	404.35	419.75	↑ 15.4	3.81%
可可#03	10018	10159	↑ 141	1.41%
11號糖#03	19.36	20.42	↑ 1.06	5.48% 
棉花#03	65.63	67.11	↑ 1.48	2.26%

黃豆：美國黃豆出口量增，庫存消費比持續調降

基本面：根據美國農業部每月發布月報(WASDE)顯示，黃豆期末庫存不變，2024/25交易年度中，黃豆出口檢驗量已達3520萬噸，高於去年同期的1720萬噸。美國農業部適度削減了阿根廷的產量，由5200萬噸下調至4900萬噸。巴西則維持不變，預估產量為1.69億噸。美國農業部對全球黃豆供應和使用情況說明為「產量下降、使用量增加和期末庫存下降」。預計期末庫存將下降400萬噸至1.243億噸，但仍將比2023/24年期末庫存高出10%，創歷史新高。由於2018年美中貿易戰造成美國農民損失約270億美元，市場仍謹慎看待。

技術面：因籌碼加持，拉回整數關卡可尋買點布局。

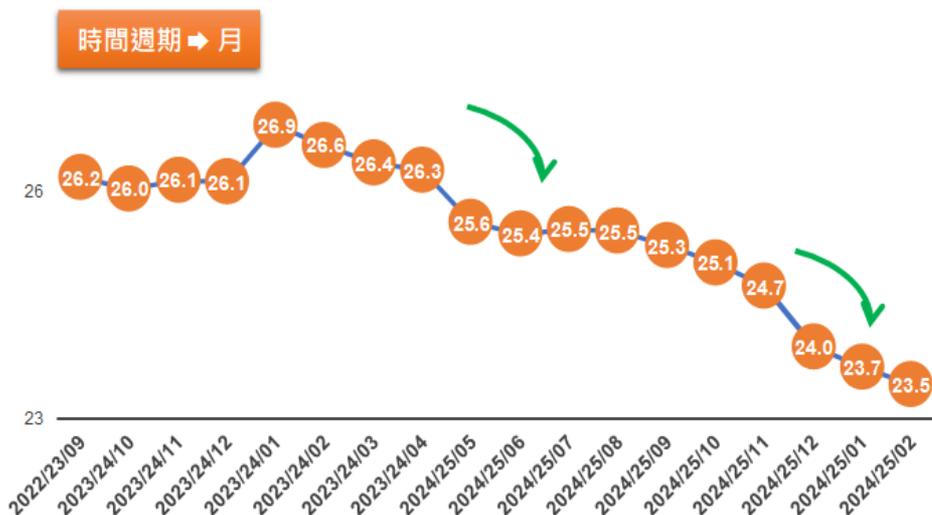


玉米：價格持續創高，留意3月期貨到期前將引發軋空

基本面：美國農業部2月報告維持2024/25年美國玉米供需不變，玉米產量為148.67億英斗，較2023/24年的153.41億英斗減少3.1%，出口部份雖然今年出口強勁，但美國農業部仍維持出口預測值維持在24.5億英斗，較去年22.92億英斗提高了6.9%。用於乙醇的玉米則是維持在55億英斗不變，略高於去年的54.78億英斗。但對於全球玉米產量，美國農業部則是因為南美預期產量遭調降因此下調全球產量。因天氣炎熱，巴西產量由上個月1.27億噸下調至1.26億噸。

技術面：籌碼有利於多頭延續，拉回可尋買點偏多布局。

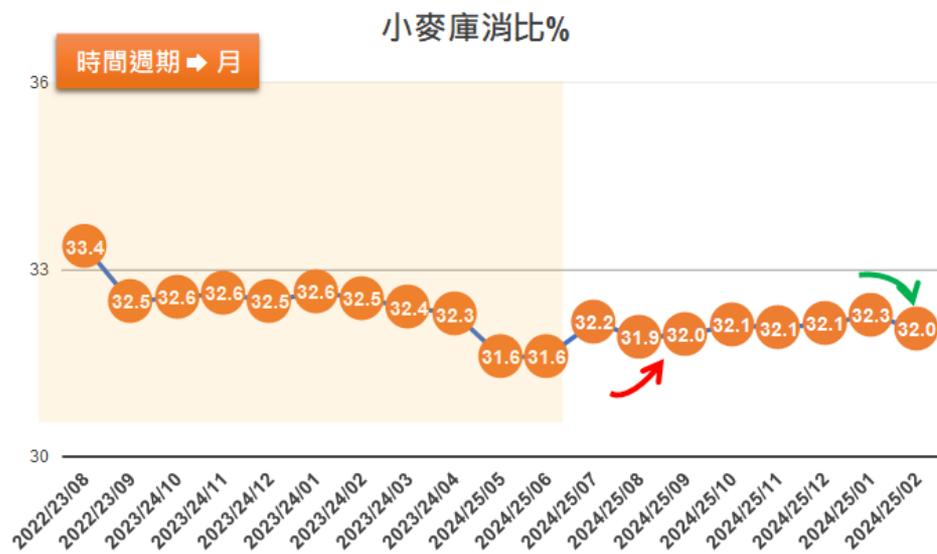
玉米庫消比%



小麥：全球小麥期末庫存遭下修

基本面：美國總統川普於12日(三)宣布他與俄羅斯總統普丁在進行對話後，俄方已同意立即展開烏克蘭戰爭談判，由於談話過程進展順利，市場認為利於結束烏俄戰爭。由於烏俄為全球小麥主要出口國，如戰爭結束將利於全球小麥供應增加，因此小麥價格周三也承受賣壓，日線連收3黑。美國農業部則是在周二月報中下調小麥期末庫存預估，由前月7.98億英斗下調400萬英斗至7.94億英斗，數據低於分析師預估的8.01億英斗。全球小麥市場供應量略增，但隨著消費量上升，因此全球期末庫存下降。

技術面：自去年11月以來價格重回每英斗6美元大關。



咖啡：交易所庫存咖啡豆漲跌互見

基本面：根據路透社報導，近期咖啡價格上漲主因為巴西預期2025/26年度阿拉比卡咖啡豆產量由去年4340萬袋將下滑至4055萬袋，總產量則是由6640萬袋下降至6460萬袋，羅布斯塔豆產量增加部分將抵銷阿拉比卡豆的缺口，但2026/27年將有望迎來大規模收成。咖啡期貨今年以來漲幅已超過20%且過去三周內期貨已連續15次創下歷史新高，由於價格飛漲市場需求停滯，1月美國ICE交易所庫存咖啡數量減少11.7%至91萬袋，歐洲ICEU交易所庫存則增加3.8%至76萬袋，如需求放緩供給回穩，則年底將有30%回檔空間。

技術面：整數關卡恐遇震盪，多格頭局拉回可尋買點。



可可：美元指數支撐了原物料價格

基本面：全球兩個最大可可生產國-象牙海岸和加納的可可農表示，過去兩週的零星降雨不足以促進可可樹木生長和開花。對象牙海岸可可出口放緩的擔憂是可可價格上漲的另一個支撐因素。週一公佈的政府數據顯示，截至2/9，本銷售年度象牙海岸農民已向港口運送132萬噸可可，較去年同期增長21%以上，但增加幅度對於12月以來增幅35%的水準已有收斂跡象。週四美元指數跌至兩週低點，支撐了包括可可在內的大多數商品價格。

技術面：站回週線之後挑戰收復月線缺口。



11號糖：巴西壓榨甘蔗用於食糖比例下降

基本面：根據巴西蔗糖產業協會（UNICA）近日發佈的生產資料，截至2025年2月1日，巴西主產區（中南部地區）的甘蔗壓榨量和糖產量持續下降，而乙醇生產保持增長趨勢。

甘蔗壓榨量：累計甘蔗壓榨量為6.14億噸，較上一榨季同期下降4.93%。聖保羅州累計壓榨量為3.54億噸，較去年同期下降7.69%。

食糖產量：累計食糖產量為3980.5萬噸，較去年同期減少5.52%。聖保羅州累計產糖2583.3萬噸，較去年同期下降8.87%，約占中南部地區總產糖量的64.9%。

乙醇產量：累計乙醇總產量達到331.92億公升，較去年同期增長3.43%。

技術面：價格強多格局，拉回可尋買點。

Table 1. 2024/2025 harvest season: accumulated production until February 1, 2025

Product	South-Central region			São Paulo		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Sugarcane ¹	646,025	614,158	↓ -4.93%	383,266	353,787	↓ -7.69%
Sugar ¹	42,131	39,805	↓ -5.52%	28,348	25,833	↓ -8.87%
Anhydrous ethanol ²	12,875	12,084	↓ -6.14%	6,313	5,616	↓ -11.03%
Hydrous ethanol ²	19,218	21,108	↑ 9.84%	7,266	7,735	↑ 6.45%
Total ethanol ²	32,093	33,192	↑ 3.43%	13,579	13,351	↓ -1.68%
TRS ¹	90,144	86,764	↓ -3.75%	52,972	49,899	↓ -5.80%
TRS/ ton of sugarcane ³	139.54	141.27	↑ 1.25%	138.21	141.04	↑ 2.05%
Share %						
sugar	49.05%	48.15%	↓	56.16%	54.33%	↓
ethanol	50.95%	51.85%	↑	43.84%	45.67%	↑
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	41.68	43.01	↑ 3.18%	35.43	37.74	↑ 6.51%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	65.22	64.81	↓ -0.62%	73.96	73.02	↓ -1.28%



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