



 永豐期貨
SinoPac Futures

海期週報 — 農產品與軟性商品

2025年3月10日

農產品與軟性商品市場展望

類別	短評
農產品	黃豆：市場靜待美國農業部將於3/11公布月報(WASDE)，北美部分因中國對美國、加拿大陸續回擊關稅制裁，是否受影響仍需後續觀察。南美巴西、阿根廷的氣候是否會造成黃豆潛在傷害也是月報重點。月報前對黃豆的觀點為中性，期末庫存可能會小幅度增加。 玉米：3月WASDE報告公布前，市場看法中性偏多，偏多的原因在於南美氣候不利於作物生長，但市場需求仍偏擴張，因此有望略為調降美國期末庫存，預計將減少1.5%，對於全球期末庫存也將預估得到下修，因此在報告公布前我們可以看到玉米價格已有築底反彈之勢。 小麥：3月WASDE報告前市場看法中性，預期美國期末庫存變化不大，但俄羅斯種植面積約72%遭到了嚴寒之苦，是否會影響到收成將會是一個重要的指標，也將影響到全球小麥期末庫存。
軟性商品	咖啡：巴西咖啡收成如預期般的放緩，機構預期將減少8%，1月一度因港口運輸成本走升，讓貿易商選擇將貨品滯留先觀望，現已緩解。供應減少由亞洲區(越南、印尼)補上，咖啡價格多空交戰。 可可：據奈及利亞政府數據顯示，2025/1月奈及利亞共出口了可可46,970噸，較去年同期增加27%，由於該國為全球第7大生產國，替可可供給帶來活水，上周一一度跌至近11個月來新低，。 11號糖：在3月合約結束之後，5月合約的11號糖期貨成交量回穩，價格回歸基本面。中國截至2月底，全國食糖產量達970萬噸，較去年同期增加170多萬噸，恐影響進口。

主要農產品上週價格表現

	2/28收盤	3/7收盤	漲跌	漲跌幅
黃豆#05	1025.75	1025	↓ 0.75	-0.07%
玉米#05	469.5	469.25	↓ 0.25	-0.05%
小麥#05	555.75	551.25	↓ 4.5	-0.81%
咖啡#05	373.05	384.4	↑ 11.35	3.04%👑
可可#05	9124	8292	↓ 832	-9.12%
11號糖#05	18.52	18.31	↓ 0.21	-1.13%
棉花#05	65.25	66.07	↑ 0.82	1.26%



黃豆：FAO糧食指數仍在低檔

基本面：美中貿易戰增溫，上周一午間，中國國務院表示自**3/10**起對美國雞肉、小麥、玉米、棉花加徵**15%**關稅，而高粱、黃豆、豬肉、牛肉、水產品、水果、蔬菜、乳製品加徵**10%**關稅。加拿大則先以價值**300**億加元的商品做為關稅目標，包含柳橙汁、花生醬、葡萄酒、烈酒、啤酒、咖啡，且預告如美國持續徵收則**21**日將加徵價值**1250**億加元商品(牛肉、豬肉)。由於**2024**年，中國進口了價值**292.5**億美元的美國農產品，購買力道已較**2023**年下降**14%**，如果再加徵關稅，雙方築起關稅壁壘將會造成降價求售以填補關稅缺口。除了對美國，中國星期六(**3月8日**)宣布對加拿大菜籽油、豬肉等部分農產品和食品徵收關稅，以報復渥太華去年**10**月對中國製電動汽車、鋼鐵和鋁產品加徵關稅。

技術面：連**12**日短均落在長均之下，但價格相對玉米、小麥抗跌。

單位：百萬噸	2024/25年 黃豆出口國
巴西	105.5
美國	49.67
其他國家	10.21
巴拉圭	7.3
加拿大	4.8
阿根廷	4.5



玉米：管理基金持續調降玉米淨部位

基本面：先前一度因為管理基金增加玉米淨多單，隨著價格來到每英斗5美元大關，管理基金陸續獲利了結調降玉米淨多頭部位，上週淨部位調降了**11.7萬口**，目前來到淨多單**21.9萬口**。巴西則是飽受極端氣候之苦，先是遇到乾旱問題，近期再傳出二茬玉米作物遭到豪雨淹沒，玉米價格日線連收**3紅**。去年9月起的**2024/25年度玉米一週出口簽約淨銷量為909,100公噸**，較前一週增加**15%**，但比過去四週平均下降**32%**。美國農業部2月報告預估**2024/25年度玉米出口量將年增7%或400萬噸至6,223萬噸**。極端氣候不只影響巴西，連帶阿根廷也受到影響。

技術面：自每英斗5美元大關被跌破後，玉米連收**8黑**，但短底浮現。

玉米

玉米較前一週下跌0.25點收在469.25點，
管理基金多單減少76733口，空單增加40969口，
淨多單較前一週減少117702口至219752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
2025/03/04	2360264	2355121	-5143	-0.22%	469.25	↓ -0.25
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	507814	+17335	1046975	-64956	-539161	+82291
互換交易	395737	-14236	84143	-16784	+311594	+2548
管理基金	760382	-76733	540630	+40969	+219752	-117702
其他	520877	+59416	444587	+51743	+76290	+7673



小麥：美國農業展望會調降美國小麥收成

基本面：週三，川普給予加拿大、墨西哥進口的汽車一個月關稅寬限期，讓汽車製造業有時間將生產移回美國。市場樂於見到關稅議題放緩的消息，因此連同以出口為主的農產品在週三同步反彈。但中國海關總署則對CHS Inc.、Louis Dreyfus Grains Merchandising和EGT LLC等三家美國出口商進行暫停進口。美國農業展望會預估2025/26年美國小麥產量將年減2%至19.26億英斗，下滑原因為單位產量減少2%至每英畝50.1英斗，以及收成面積預期減少至3840萬英畝，即便種植面積增加，但受氣候不佳影響全年產量。

技術面：短線已見反彈跡象，但反彈力道不強。

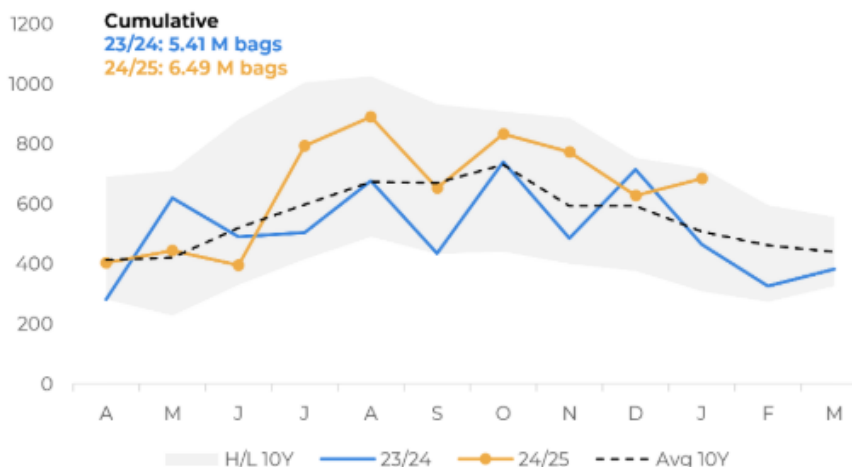


咖啡：巴西供給下滑 亞洲區咖啡出口上揚

基本面：根據巴西最大的咖啡出口商(Coocupe)預計2025年將從合作成員收得560萬袋咖啡豆，較上一年度減少10%，顯示供給確實受氣候影響而短缺。而銷售部分則預計銷售600萬袋，其中40萬袋的缺口將由庫存支應。亞洲部分，越南出口呈現成長，印尼出貨量則是以超越2023/24年度。越南2024/25累計出貨量達1144萬袋，目前仍低於2023/24年度的1324萬袋。印尼目前出貨量達649萬袋，高於2023/24年度的541萬袋，預計全年度將達790萬袋，成長幅度將增加15%。由於亞洲出口提升，供給部分雖巴西出口下滑，但亞洲適時不上供給得以支撐。

技術面：短均試圖收復長均，但價格逢高就會遭到賣壓。

印尼咖啡出口(單位：千袋)



可可：奈及利亞填補上市場可可需求

基本面：根據路透社報導，巧克力製造商好時公司副總裁Tricia Brannigan於本周表示，美國洲際交易所(ICE)的可可期貨高保證金(目前每口保證金**14562美元**)已經嚇跑了商業參與者，這導致未平倉合約減少，流動性風險提升。可可高額成本同時讓國際可可組織(ICC)認為將影響需求，該組織預測**2024/25年度全球可可供應量將過剩14.2萬噸**(預估產量**484萬噸**，較上一年度**449萬噸**增加)，且研磨可可預估產量為**465萬噸**，比**2023/24年的488.5萬噸**下降**4.8%**。消息超出市場預期導致周一可可暴跌，上周一下跌近**10%**。

技術面：反彈之後又回跌勢，高昂成本抑制需求讓可可價格難以反轉。

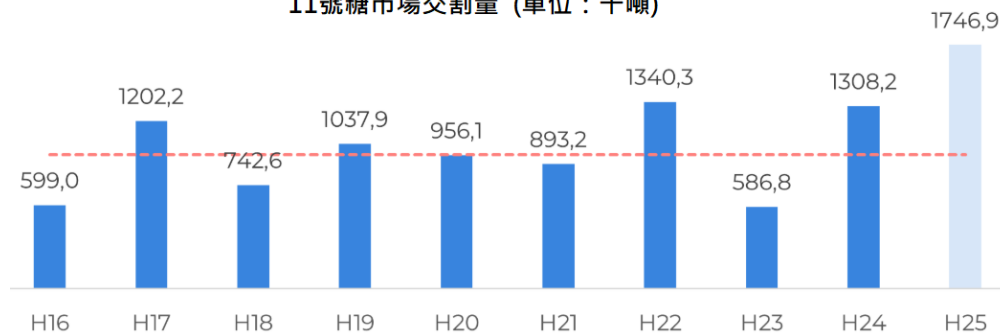


11號糖：貿易戰對食糖影響較小，但印度出口受考驗

基本面：在美國與周邊國家貿易戰開打之際，糖價間接受到影響，由於貿易戰涉及的國家對糖的貿易量不大，因此現階段糖價主要受基本面的影響。中美洲3月交割參與度超預期，緩解短期供應憂慮，也抑制了5月合約價格。中國迄今糖產量增加至970萬噸，預計進口量將下降。印度出口了25萬噸糖，但由於出口價格持平，新的銷售可能會受到影響，尤其是先前提及將有100萬噸的食糖可供出口的政策可能跳票，市場預估印度今年產糖約2600~2650萬噸，較上一年度3190萬噸明顯下滑，由於該國每年消費量2850萬噸，出口政策受考驗。巴西中南部地區降雨量較少，但土壤濕度與2024年同期相比有所改善，前景更為樂觀。。

技術面：價格橫盤整理，因印度供給疑慮，價格有望打底反轉。

11號糖市場交割量 (單位：千噸)



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