



 永豐期貨
SinoPac Futures

海期週報 — 農產品與軟性商品

2025年3月17日

農產品與軟性商品市場展望

類別	短評
農產品	黃豆：3月WASDE月報顯示，美國、巴西產量與需求並無調整，但中國榨黃豆量上調200萬噸至1.05億噸，中國需求仍強勁。據顯示，目前在航運途中的美國黃豆總量約為200萬噸。美國農業部最新評估報告指出，截至3/6，對中國尚未完成的美國黃豆銷售量為136萬噸。 玉米：本月USDA上調全球玉米產量，主要由於印度玉米價格強勁及灌溉條件充足驅動產量大幅增加，烏克蘭、土耳其、俄羅斯等國家單位產量提升。而美國玉米需求增幅不如預期，庫存僅小幅調降。 小麥：根據USDA的報告，2024/25年度美國小麥產量保持在19.71億英斗，出口預估則下調至8.35億英斗，這低於上月的8.50億英斗。北美因氣候不佳造成良率下滑，德州大幅下降6%，間接支撐小麥價格。
軟性商品	咖啡：由於氣候影響收成，巴西國內咖啡供給亦面臨成本提升的困境。但根據國際農糧組織數據顯示，高昂的成本需要1~2年的時間才能充分反映在末端市場，短期過高成本將影響需求下滑。 可可：市場參與下滑，可可價格減弱，自2025年初以來，管理資金在倫敦可可的淨多頭部位已減少了一半以上。1月，基金持有淨多單近32,000口，至3月數量已低於13,000口。 11號糖：根據巴西蔗糖產業協會（UNICA）發佈的最新生產資料，截至2025年3月1日，巴西主產區（中南部地區）的甘蔗壓榨量、食糖產量持續下降，而乙醇生產依然保持增長。

主要農產品上週價格表現

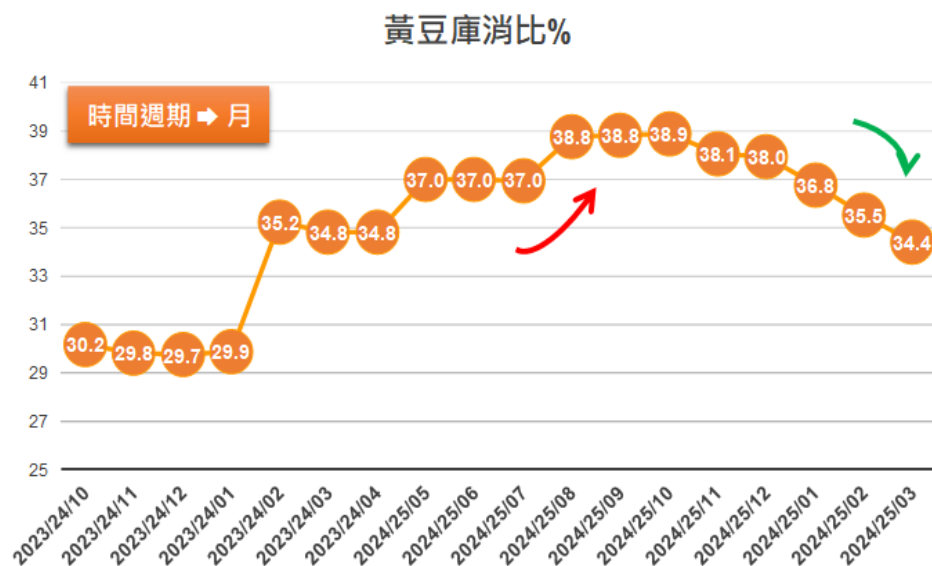
	3/7收盤	3/14收盤	漲跌	漲跌幅
黃豆#05	1025	1016	↓ 9	-0.88%
玉米#05	469.25	458.5	↓ 10.75	-2.29%
小麥#05	551.25	557	↑ 5.75	1.04%
咖啡#05	384.4	377.2	↓ 7.2	-1.87%
可可#05	8292	7867	↓ 425	-5.13%
11號糖#05	18.31	19.19	↑ 0.88	4.81% 
棉花#05	66.07	67.37	↑ 1.3	1.97%



黃豆：巴西出口略升，中國仍持續向美進口黃豆

基本面：歐盟週三(12日)宣布，計劃自4/1起對美國商品陸續課稅，至4/13將對價值180億歐元的商品(包括黃豆)加徵至50%關稅，雖然目前沒有登記在案即將由美國出口到歐盟的黃豆，但2024/25銷售年度美國已向歐盟運送了450萬噸黃豆，歐盟加徵將致使美國黃豆更難以出口。美國農業部月報顯示，2024/25年度黃豆期末庫存將達到3.8億英斗。這一數字略高於預期的3.79億。全球期末庫存預計為1.2141億噸，低於先前預測的1.2434億噸。巴西農業局(ANEC)稱，巴西3月份黃豆預估出口量1,545萬噸，高於先前預估的1,480萬噸。

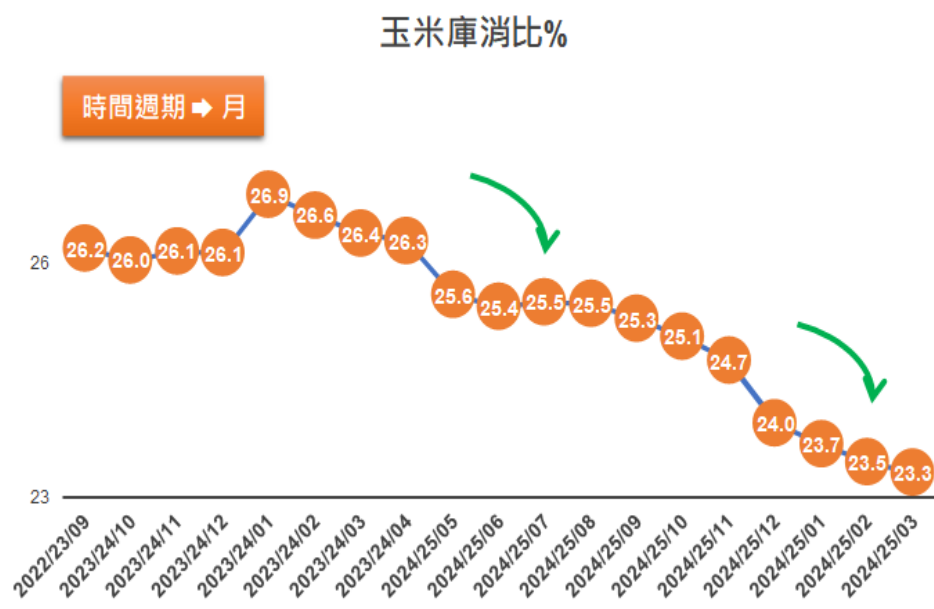
技術面：庫消比連4個月下滑，有望給予基本面的支撐。



玉米：管理基金持續調降玉米淨部位

基本面：根據周二美國農業部(USDA)月報顯示，市場在月報發布前預估玉米期末庫存將減少2400萬英斗，但從月報顯示，美國玉米結轉期末庫存總量為15.4億英斗，數據未有調整，玉米價格小幅度拉回。同時對南美也未有調整，阿根廷預估產量5,000萬噸，巴西1.26億噸。2024/25年度全球期末庫存略為減少137萬噸，但減產的主要原因為上年度結轉庫存減少186萬噸，而非需求增加致使庫存降低。美國合作銀行報告預估，2025年美國玉米種植面積將增加4.2%，達到9,455萬英畝，是唯一預期種植面積增加的主要作物。

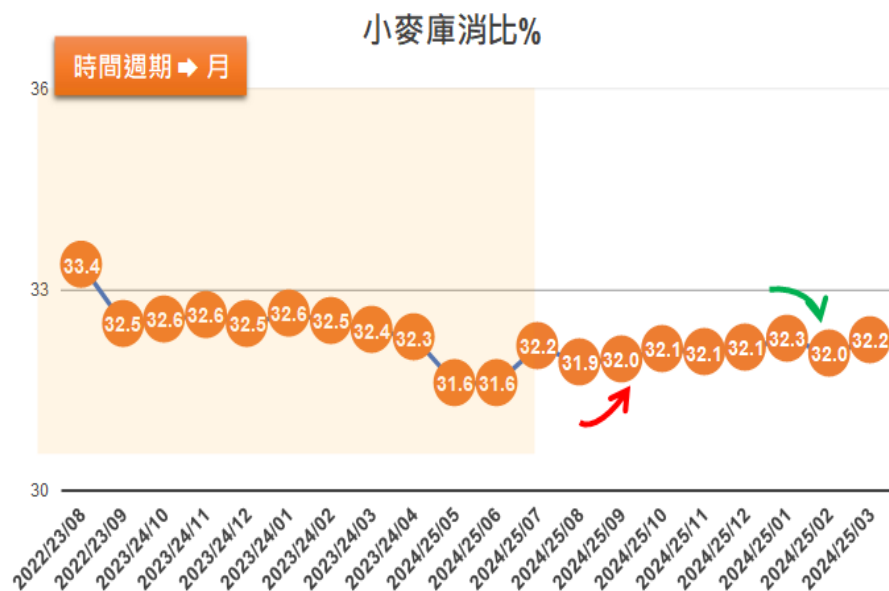
技術面：玉米期末庫存續降，價格反彈力道不強。



小麥：庫存數量意外調升

基本面：據美國國家氣象局(NOAA)稱，本週堪薩斯州大部分地區和其他幾個州的部分地區已經發布了紅旗警告，這是極度乾燥天氣的指標。由於該區為美國小麥主要產區，小麥周一價格因氣候因素而走升。**Total Farm Marketing**報告顯示，在過去兩年裡，全球小麥產量未能滿足需求，因此只能依靠全球期末庫存來補充供應，這是導致全球期末庫存大幅下降的主要原因。美國農業部出口檢驗報告顯示，**3/6** 當週小麥出口總量為**216,713噸**。較前一周下降**44.65%**，且不到去年同期的一半。根據最新一期**WASDE**報告顯示，小麥的庫存資料令人意外，期末庫存調高至**8.19億英斗**，相比去年增加了**17.7%**。

技術面：短線已見反彈跡象，醞釀站回月線。

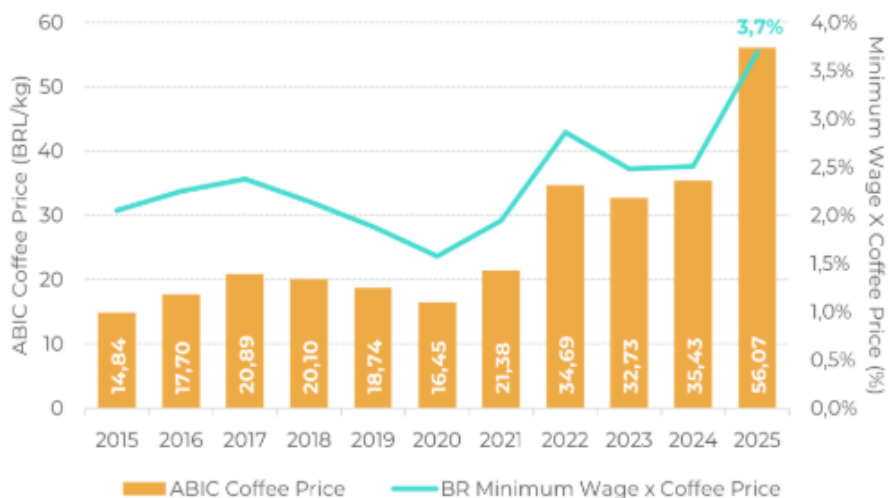


咖啡：市場預估高漲的成本需1~2年才能轉嫁末端

基本面：2025以來咖啡價格在短短3個月內上漲近20%，漲幅甚至讓咖啡主要產地-巴西當地感到壓力，**ABIC指數-巴西當地研磨咖啡的平均價格(雷亞爾/公斤)**自2024/8至今漲幅達驚人**58.2%**，而巴西當地工資上漲幅度僅**3.7%**顯示當地消費即將進入需求放緩的負面情境。也因為咖啡成本提升，**2024/25年**全球需求也預料將下降**0.9%**，至**2025/26年**仍將處在下修階段，預估下修**0.1%**，根據本周國際農糧組織預估，價格上漲成本提升需幾個月甚至**1~2年**才能完全轉嫁末端消費。成本提升，即溶咖啡需求預料將提升。

技術面：價格在短均下運行，反彈仍受壓力。

巴西-ABIC指標 / 薪資成長率

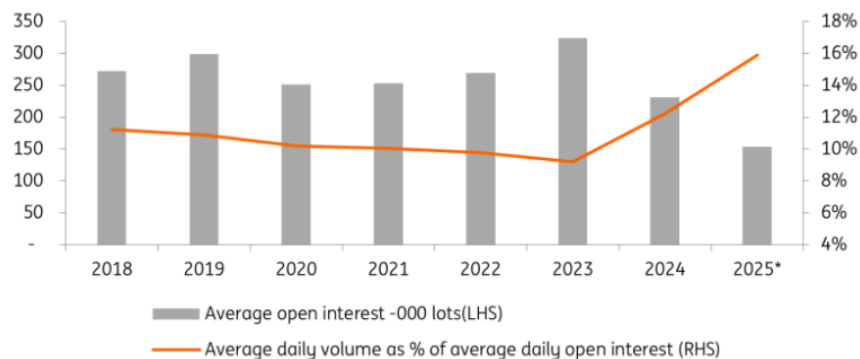


可可：需求仍乏力，倫敦可可期貨流動性下滑

基本面：近期可可價格受到全球可可供需過剩影響，本周一度打底醞釀反彈，但週四仍無力收黑。根據國際可可組織(ICC0)2/28報告顯示，2024/25年度全球可可將出現供給大於需求，數量達14.2萬噸，為4年來首次盈餘。同時ICC0也預測，2024/25年度全球可可產量將年增7.8%，達到484萬噸，而出現盈餘的原因在於過高的報價讓貿易商選擇觀望。根據ICE交易所監測的美國港口可可庫存顯示，自1/24庫存一度跌至21年來的最低數量1,263,493袋，之後庫存數量已呈現反彈，並在本周四攀升至3個月來的最高點1,640,441袋。

技術面：期貨流動性不足，連帶影響美國可可期貨價格持續破底。

倫敦可可市場流動性持續下降



註：2025年數據採用年初至今的平均值
資料來源：倫敦證券交易所、荷蘭銀行研究部



11號糖：全球糖供需缺口將擴大

基本面：因供需缺口恐將擴大，11號糖期貨價格漲幅居上周農產品之冠。上週四，糖價延續反彈格局，紐約糖價創兩週新高。基本面部分，巴西糖產量下降支撐了價格，先前 Unica 報告指出，截至2月，2024/25年度中南部糖累計產量較去年同期下降5.6%至3982.2萬噸。印度糖業和生物能源製造商協會亦因為甘蔗產量下降，將2024/25年度印度糖產量預測從1月預測的2727萬噸下調至2640萬噸。國際糖業組織（ISO）上週四將2024/25年度全球糖短缺預測從11月份預測的251萬噸缺口上調至488萬噸，相較於2023/24年度全球糖過剩131萬噸2024/25年度全球供需呈現緊張態勢，ISO也將2024/25年度全球糖產量預測原先預測的1.791億噸下調至1.755億噸。巴西則是將甘蔗用於乙醇生產，降低了使用在食糖的比例。

技術面：價格築起反彈底部，有望收復月線。

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

Product	South-Central region			São Paulo		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Sugarcane ¹	647,125	614,688	↓ -5.01%	383,630	353,787	↓ -7.78%
Sugar ¹	42,175	39,822	↓ -5.58%	28,357	25,834	↓ -8.90%
Anhydrous ethanol ²	12,975	12,256	↓ -5.54%	6,250	5,612	↓ -10.22%
Hydrous ethanol ²	19,723	21,655	↑ 9.79%	7,361	7,746	↑ 5.24%
Total ethanol ²	32,698	33,911	↑ 3.71%	13,611	13,358	↓ -1.86%
TRS ¹	90,293	86,840	↓ -3.82%	53,031	49,912	↓ -5.88%
TRS/ ton of sugarcane ³	139.53	141.27	↑ 1.25%	138.24	141.08	↑ 2.06%
Share %						
sugar	49.02%	48.13%	↓	56.12%	54.32%	↓
ethanol	50.98%	51.87%	↑	43.88%	45.68%	↑
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	41.71	43.03	↑ 3.16%	35.48	37.76	↑ 6.42%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	65.17	64.78	↓ -0.60%	73.92	73.02	↓ -1.22%



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