



 永豐期貨
SinoPac Futures

海期週報 — 農產品與軟性商品

2025年1月20日

農產品與軟性商品市場展望

類別	短評
農產品	黃豆：市場寄望川普就任會改善中美之間的貿易關係。CFTC大額交易人的黃豆期貨投機淨部位由空翻多至14,518口，淨部位逾一年以來首度轉正。 玉米：CFTC大額交易人持續加碼玉米多單！玉米期貨投機淨多單較前週增加8.8%至348,075口，創2022年6月來新高。玉米當週出口裝船量148.4萬噸，創下本銷售年度新高。去年9月起的2024/25年度玉米一週出口簽約淨銷量為102.4萬噸，亦較前週大幅增加。 小麥：據CFTC大額交易人部位觀察，資金管理機構（主要為避險基金）以及其他大額交易人所持有的芝加哥小麥期貨投機淨空單較前週增加3.4%至82,209口，淨部位創下3週新低，小麥價格仍疲軟。
軟性商品	咖啡：鑒於2024/25年的供需缺口以及2025/26年巴西作物的不確定性，價格可能仍然對供應波動更加敏感。且多數生產商資本充足，願意等待更高的價格進行談判，咖啡價格應該會在未來幾個月繼續得到支撐。 可可：在2024年可可大漲之際，CFTC大額交易人逢高獲利了結，且期貨未平倉淨部位一度飆破50萬口未平倉量之後持續下修，自12月底到1月更是跌至29萬口左右。 11號糖：巴西主產區（中南部）甘蔗入榨總量為6.136億噸，同比下降4.75%，而巴西主產區產糖3978萬噸，同比下降5.42%。其中聖保羅州產糖2583萬噸，同比下降8.76%，占總量的65%。

主要農產品上週價格表現

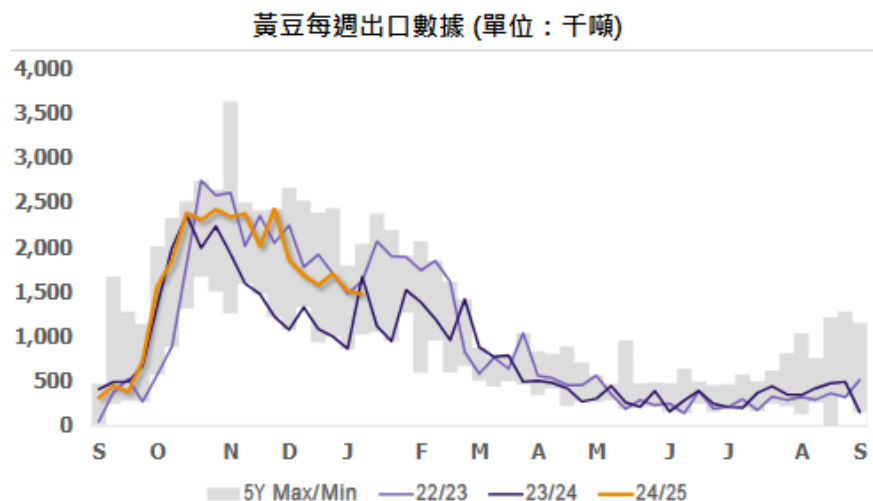
	1/10收盤	1/17收盤	漲跌	漲跌幅
黃豆#03	1025.25	1034	↑ 8.75	0.85%
玉米#03	470.5	484.25	↑ 13.75	2.92%
小麥#03	543.5	538.75	↓ 4.75	-0.87%
咖啡#03	323.85	328.25	↑ 4.4	1.36%
可可#03	10570	11173	↑ 603	5.70%👑
11號糖#03	19.22	18.22	↓ 1	-5.20%
棉花#03	67.01	67.6	↑ 0.59	0.88%



黃豆：大額交易人部位轉正

基本面：在USDA月報發表後，黃豆價格延續多頭漲勢，主因在於下修全球庫存，下修的原因為巴西馬托格羅索州的黃豆因去年9~10月初的乾旱天氣導致黃豆播種延遲，導致收成進度緩慢，由於該州今年預計產量將達4400萬噸，產量增幅達12.7%，但豐收目標仍得視氣候是否合於生長。多數當地農民仍對黃豆產量感到樂觀，認為天氣有利，2024/25年度巴西黃豆產量估算維持在1.71億噸不變。美國黃豆產量預估為44億英斗，較前月下調9,500萬英斗。期末庫存預估為3.8億英斗，較前月下調9,000萬英斗。

技術面：短線受消息面激勵，黃豆價格反彈強勁。

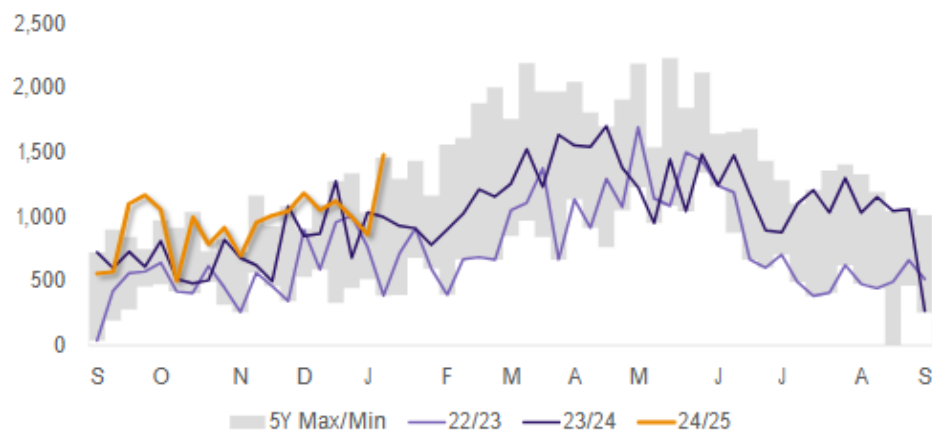


玉米：價格持續走高，每週出口數據亮眼

基本面：根據美國農業部報告，2024/25年度市場第一季度，美國玉米出口量將達到1,300萬噸，寫下近6年新高。截至1/9當週，美國玉米一週出口檢定量為144.1萬噸，玉米仍是穀物出口大宗，佔比約47%。出口量也較前週增加64%，市場需求強勁。巴西農業局(CONAB)數據顯示，巴西玉米產量小幅下調800萬噸，至1.1955億噸，去年8月巴西乾旱影響，巴西農收低於預期。美國預計本市場年度將出口6,220萬噸玉米，這將成為史上第三高的出口量。巴西1月玉米出口量為298萬噸，比先前的預測增加80萬噸。

技術面：玉米價格為穀物之中最強勁，如有拉回可尋買點。

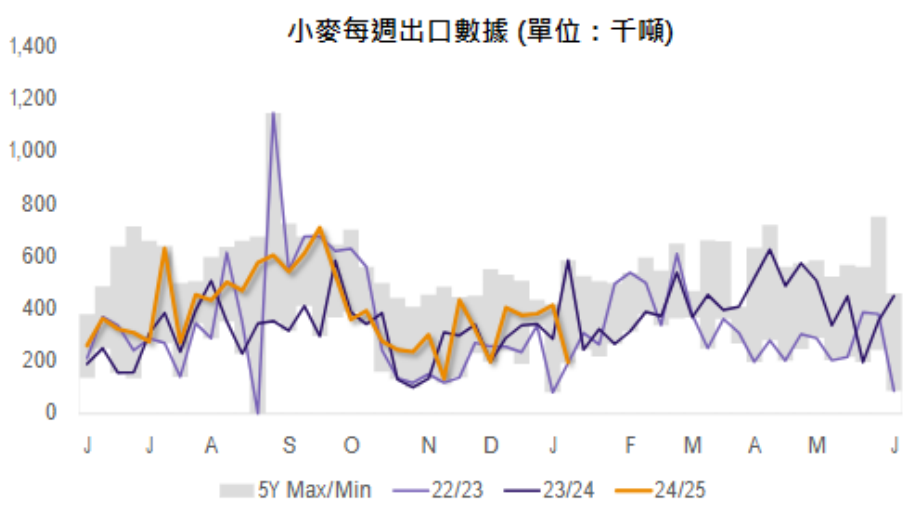
玉米每週出口數據 (單位：千噸)



小麥：歐洲供給量增將給予美國小麥出口壓力

基本面：據歐洲農業貿易協會(COCERAL)報告顯示，2025年歐盟+英國穀物產量將比前一年增長7%來到2.978億噸，但產量也僅是恢復往年平均水準，因2024年歐洲穀物總產量受制於氣候不佳，創近10年最低紀錄。小麥2025年產量預估將從2024年的1.255億噸增加至1.404億噸，歐盟執委會1/14報告顯示，截至1/12，歐盟2024/25年度小麥出口量累計為1148.8萬噸，較上年同期的1763.4萬噸減少35%。但由於市場對2024/25年產量預估將恢復，美國小麥價格持續呈現觀望氣氛。截至1/9當週，美國小麥一週出口檢定量為28.8萬噸，較前週減少30%。

技術面：價格為穀物商品最弱，短線已見支撐。

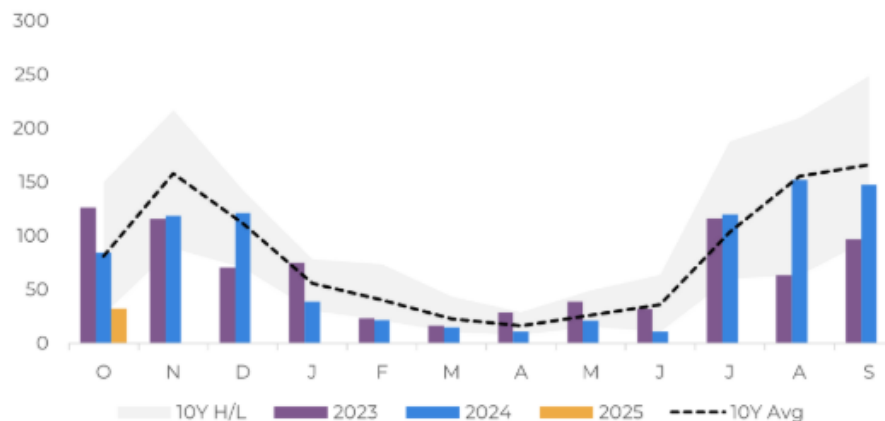


咖啡：巴西1月降雨不足

基本面：根據巴西國家氣候研究院(Inmet)數據顯示，巴西1月降雨分布並不平均，由於1月是咖啡樹果實生長期間，降雨不足對於2025/26年度產量與品質將帶來影響。市場對於2024年咖啡價格大漲之後，2025年的價格走勢偏向觀望，並靜待整理後價格回穩，但12月美國ICE交易所與歐洲CEU交易所咖啡庫存均同步增加，ICE交易所增加7.8%至103萬袋，歐洲CEU交易所增加13.3%至73萬袋，顯示價格拉升對於需求面帶來的影響甚大。但由於巴西港口淤塞，對於出口商物流成本帶來壓力，短期間內仍未有解決方案。

技術面：價格橫盤整理，週線有撐。

巴西累積降雨量 (單位：mm)



可可：經過近1個月拉回修正整理 有望重回多頭軌道

基本面：上週四可可價格週四持續走低，來到當周低點，原因為高昂的成本導致可可需求走弱。歐洲可可協會週四報告顯示，2024年第四季歐洲研磨可可數量年減5.3%至331,853噸，為4年來最低水準，亞洲可可協會報告顯示，2024年第四季亞洲研磨可可數量年減0.5%，至210,111噸亦為4年來最低水準，值得留意先前低點為Covid-19期間貿易下滑。雖然先前可可因庫存減少，支撐可可價格，但需求放軟讓價格多方受阻。ICE交易所監測的美國可可庫存數量在週二跌至20年來最低水準，為130萬袋。

技術面：價格經過劇烈震盪後，短線多方承受壓力。

可可期貨未平倉數量 (單位：千口)



11號糖：印度開放出口反而引起恐慌？

基本面：糖市最近遭遇了重創。隨著印度又一次可能放開食糖出口的消息傳出，市場的拋售潮迅速蔓延。在上週末，印度內政部長（政府第二號人物）據報導要求重新審視出口的可能性。印度制糖協會（ISMA）預估2024印度的食糖產量為3400萬噸，然而到11月，印度庫存僅剩下5~600萬噸，約為該國2個月的消費量，然而印度政府卻在自給出問題之際反而開放出口，且主要生產甘蔗的3個州在2025年預估產量均落後往年。然而倉皇上路的政策市場並不買單，使得印度與周邊國家糖價持續走弱。

技術面：持續在周線之下震盪，消息面衝擊短時間內難以反轉型態。

巴西2025/1 糖產量

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

Product	South-Central region			São Paulo		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Sugarcane ¹	644,204	613,602	↓ -4.75%	382,317	353,790	↓ -7.46%
Sugar ¹	42,060	39,780	↓ -5.42%	28,313	25,832	↓ -8.76%
Anhydrous ethanol ²	12,657	11,781	↓ -6.93%	6,311	5,611	↓ -11.09%
Hydrous ethanol ²	18,797	20,640	↑ 9.80%	7,222	7,735	↑ 7.10%
Total ethanol ²	31,454	32,420	↑ 3.07%	13,534	13,346	↓ -1.39%
TRS ¹	89,929	86,692	↓ -3.60%	52,860	49,891	↓ -5.62%
TRS/ ton of sugarcane ³	139.60	141.28	↑ 1.21%	138.26	141.02	↑ 1.99%
Share %	sugar	49.09%	↓	56.21%	54.34%	↓
	ethanol	50.91%	↑	43.79%	45.66%	↑
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	41.67	43.01	↑ 3.20%	35.40	37.72	↑ 6.57%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	65.29	64.83	↓ -0.70%	74.06	73.02	↓ -1.41%



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