



 永豐期貨
SinoPac Futures

海期週報 — 農產品與軟性商品

2025年4月14日

農產品與軟性商品市場展望

類別	短評
農產品	<p>黃豆：美國農業部4月報告對黃豆數據並未有太大變化，美國庫存減少，出口方面則是維持原定出口量，顯然關稅問題並未反映在4月月報之上。南美巴西與阿根廷的供給亦維持原狀，因此月報中性看待。</p> <p>玉米：關於玉米，美國農業部給予玉米積極的數據調整。將期末庫存由3910萬噸下調至3720萬噸，調降幅度達4.9%，全球期末庫存則由2.889億噸降至2.877億噸，調降幅度約0.4%，調降幅度大於市場預期。另外南美則是並未有太大變動。</p> <p>小麥：美國調升了該國期末庫存，由2230萬噸增加至2300萬噸。同時下調了中國全年進口預估，從6500萬噸降至6150萬噸，也因為中國消費力道減緩，全球小麥預估期末庫存將提升。</p>
軟性商品	<p>咖啡：關稅對貨運帶來的影響持續發酵，各國搶在90天豁免期間積極拉貨。而目前美國咖啡消費走升，導致末端消費意願降低，若將時間軸拉長，則投資人要留意經濟衰退的風險以及巴西可能面臨霜害危機。</p> <p>可可：上週可可價格受到關稅影響一度跳水。回歸基本面，荷蘭合作銀行表示，可可4月以來即將進入作物中期，今年象牙海岸估計量為40萬噸，較去年44萬噸減少9%，供給仍讓市場感到失望。</p> <p>11號糖：技術指標顯示超賣，缺乏明確的反彈信號，市場情緒偏謹慎。糖價可能在17.84美分/磅附近獲得一定支撐，但中美貿易戰的不確定性以及全球需求疲軟仍將對價格構成下行風險。</p>



主要農產品上週價格表現

	4/4收盤	4/11收盤	漲跌	漲跌幅
黃豆#05	977	1042.75	↑ 65.75	6.73%
玉米#05	460.25	490.5	↑ 30.25	6.57%
小麥#05	520.5	555.75	↑ 35.25	6.77% 
咖啡#05	365.7	357.7	↓ 8	-2.19%
可可#05	8512	8511	↓ 1	-0.01%
11號糖#05	18.84	18.00	↓ 0.84	-4.46%
棉花#05	63.36	65.89	↑ 2.53	3.99%

黃豆：日線連5收紅 黃豆價格強勢

基本面：川普於上周三(9日)宣布，對等關稅暫停實施90天，且這段時間美國對各國的關稅稅率將統一調降為10%，唯一例外是中國，美國不但沒有暫緩，還將中國進口到美國的商品關稅調高為125%。由於中國是世界上最大的黃豆買家，每年向美國進口近半數黃豆，市場認為將會移轉南美。南美今年氣候利於生長，不只巴西，阿根廷預估產量也得以調升，預估下一銷售年度將增加至4,950萬噸，出口也將由450萬噸上升至550萬噸，上週美國黃豆出口檢定量為804,270公噸，中國仍為最大出口國，占比高達4成。

技術面：黃豆價格出現技術性反彈，拉回可尋買點。

黃豆庫消比%



玉米：USDA降低全球庫存預估

基本面：根據美國國家氣象局(NOAA)資料顯示，從堪薩斯州北部向東到俄亥俄州南部、向南到德克薩斯州中部的大片地區都已發布霜凍警告，美國中央大平原則有乾旱風險。川普關稅議題在消息沉澱後，分析師傑瑞·古爾克 (Jerry Gulke) 表示，美國對加拿大與墨西哥出口不受關稅影響，以及出口需求強勁，截止4/3當周，玉米出貨量為158.3萬噸，較前一周下降3.89%，但較去年同期成長 8.04%。墨西哥是最大的目的地，共480,801噸，顯示關稅衝擊對農產品已有逐漸淡化。留意玉米日線連三日收紅，有轉強之姿。

技術面：日線連7收紅，價格短線強勢，留意過熱。

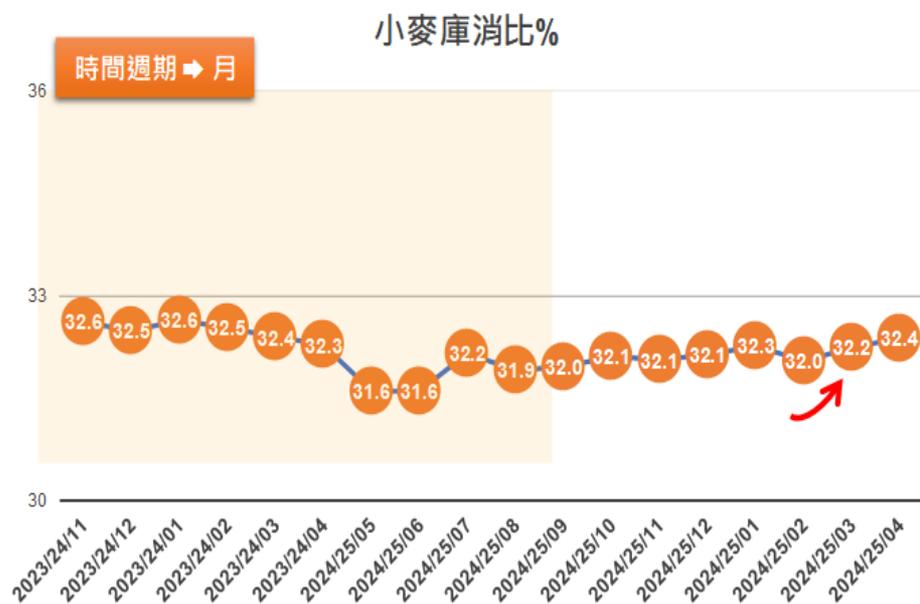
玉米庫消比%



小麥：月報發布後小麥價格周五急拉

基本面：據美國乾旱監測中心稱，美國最大的冬小麥產地堪薩斯州約有**59%**的地區遭受乾旱。該監測機構稱，這一數字高於一周前的**57%**和三個月前的**29%**。離岸交割小麥檢驗數量從一週前的**501,509噸**下降至**334,888噸**，數據遠低於去年同期的**516,835噸**，但**2024/25年度**小麥年檢驗量已達**1770萬噸**，數據高於去年同期的**1540萬噸**。聯合國糧農組織**4/4**報告顯示，預估**2025年**全球小麥產量維持**7.95億噸**，與**2024年**的產量差異不大，其中烏克蘭持續受到戰禍影響，小麥年預估產量仍低於近5年平均。

技術面：5月小麥於上周五一日上漲**3.3%**，留意拉回整理。

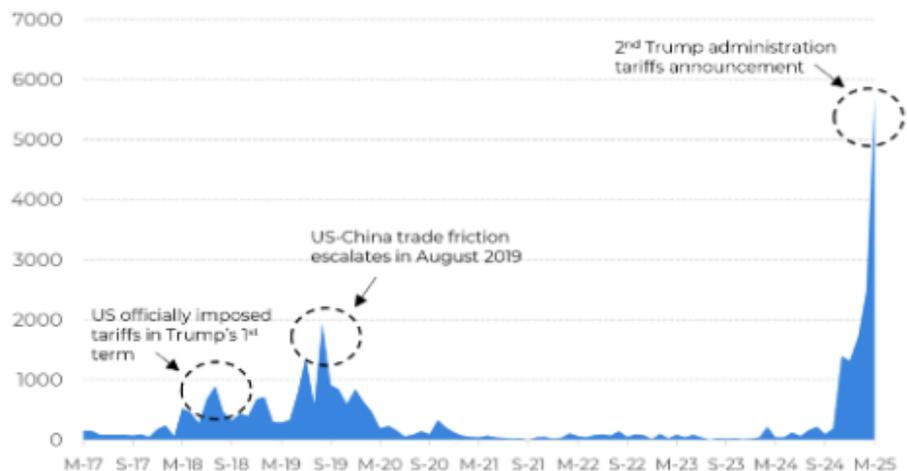


咖啡：關稅帶來的影響力道有趨緩跡象

基本面：上週，川普一連串關稅政策，讓市場波動加劇。其中對越南徵收**46%**以及對印尼徵收**32%**，讓羅布斯塔咖啡豆呈現緊張氣氛。但在川普宣布將關稅政策延後**90天**之後商品市場價格回穩。而巴西則是受到不利的天氣狀況以及當地的財務困難將衝擊產量。自去年7月以來，巴西主要咖啡產區因缺水，造成產量**6~70%**受影響，乾旱問題將持續到**2026年**，至**2027年**才有望恢復。越南則傳出**2025年**咖啡產量將減少**5%**至**2700萬袋**，出口收入卻因為出口價格漲至每噸**5656美元**，較去年大增**71.7%**而收入增加。

技術面：最低一度跌至每磅**3.252美元**，留下影線。

美國：貿易政策不確定性指數



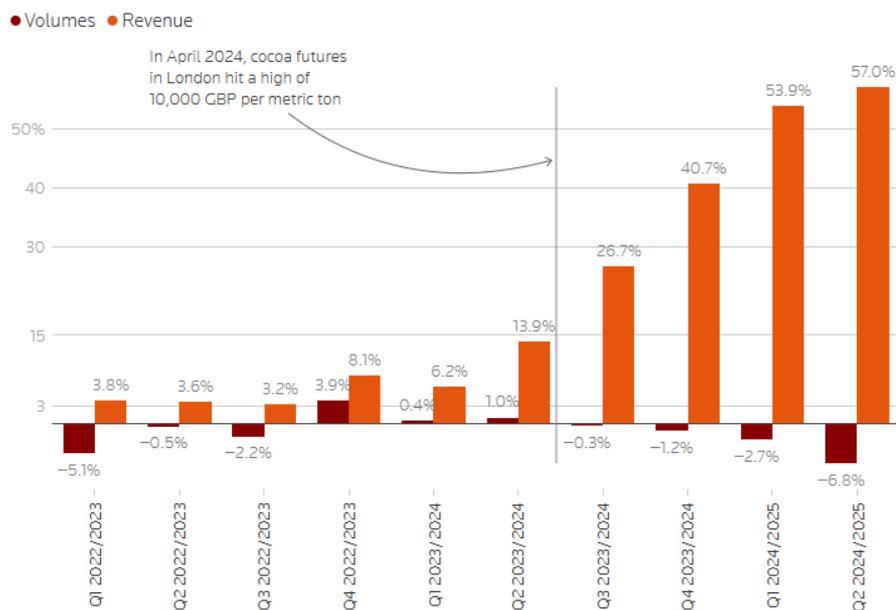
資料來源：彭博社



可可：百樂嘉利寶股價重挫

基本面：上週四，瑞士巧克力製造商百樂嘉利寶 (SIX: BARN) 股價暴跌逾18%，跌至2013年來新低，此前該公司下調了今年的銷售預期，由於全球近四分之一的巧克力和可可產品都使用百樂嘉利寶提供的原料，因此該公司股價對市場的供需極具有指標性。截至2025年的上半年，百樂嘉利寶的銷量下降了4.7%，至108萬噸，數據略低於分析師預測的111萬噸。象牙海岸遭課徵21%關稅，該國農業部長庫阿西還表示，每年向美國出口20~30萬噸可可，象牙海岸目前正尋求與歐盟建立更緊密的聯繫。

技術面：價格拉回短底浮現，短均向上穿越長均呈多頭排列。



註：銷售成長以噸為單位，營收成長以瑞士法郎為單位；百樂嘉利寶的財年於八月開始和結束
保羅·勞達尼·資料來源：公司報表、倫敦證券交易所數據

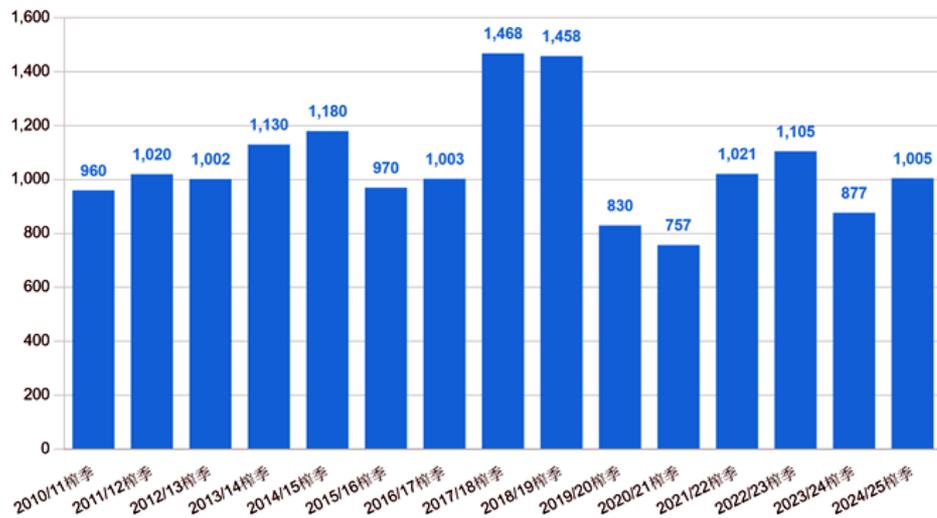


11號糖：泰國食糖產量退居第四

基本面：以最新的生產資料來看，2024/25榨季泰國產糖量低於中國，位列全球單一產糖國第四。從歷史資料來看，2017/18和2018/19兩個榨季達到歷史高峰，壓榨量分別為1.35億噸和1.31億噸，最終甘蔗壓榨量達9204萬噸，沒有超過市場普遍預期的1億噸門檻。隨後，受到乾旱和全球市場波動的影響，甘蔗產量出現顯著下滑，2020/21榨季降至7490萬噸，2021/22榨季進一步下降至6670萬噸，創下近年低點。雖然泰國食糖產量遠低於巴西、印度，但由於泰國國內食糖消費量僅為250-300萬噸左右，產量大部分由於出口，自印度限制食糖出口政策以來，泰國是全球第二大食糖出口國，僅次於巴西。

技術面：日線連6黑，即將觸及3/5低點，留意是否有撐。

泰國食糖產量表 (單位：萬噸)



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