



 永豐期貨
SinoPac Futures

海期週報 — 農產品與軟性商品

2025年9月8日

農產品與軟性商品市場展望

類別	短評
農產品	黃豆：上個月，USDA預測美國黃豆產量為42.9億英斗，全國平均單產為每英畝53.6英斗，如果實現將創歷史新高，市場靜待本周五(9/12)將公布的美國農業部每個月月報。美國關稅造成主要農產州3~50%的受訪者均表示，與一年前相比，還款率有所下降。 玉米：2025/26週期開始，市場預期供應將維持強勁。預計全球產量將比2024/25年增加6,000多萬噸，主要受美國產量成長的推動。需求也在大幅成長，除美國外，市場同步看好巴西產量提升。 小麥：根據美國商品期貨交易委員會(CFTC)8/29報告顯示，截至9/2當周，資金管理機構以及其他大額交易人所持有的小麥期貨投機淨空單較前週減少9%至71,636口，連兩周下降。俄羅斯則擴大產能，並將取消出口稅給予美國小麥壓力。
軟性商品	咖啡：美國經認證咖啡豆仍在下修，而巴西經過了8月霜害之後，緊接著9月主要種植區將面臨降雨不足。除了巴西之外，越南於8月遭到劍魚颱風衝擊，是否對作物帶來影響仍須觀察。 可可：根據國際可可組織(ICC)資料顯示，全球可可粉產量均遭下修，高成本導致消費國下調需求面，可可價格將受到需求放緩走弱。然而全球可可產量預估減產12.9%至436.8萬噸，供需赤字擴大至49.4萬噸。 11號糖：根據巴西蔗糖產業協會資料顯示，8月上半，巴西中南部糖產量達361.5萬噸，顯示出強勁的生產勢頭。更為關鍵的是，糖廠將用於榨糖的甘蔗比例從去年同期的49.15%大幅提升至55%。

主要農產品上週價格表現

	8/29收盤	9/5收盤	漲跌	漲跌幅
黃豆#11	1054.5	1027	↓ 27.5	-2.61%
玉米#12	420.25	418	↓ 2.25	-0.54% 
小麥#12	534.25	519.25	↓ 15	-2.81%
咖啡#12	386.1	373.65	↓ 12.45	-3.22%
可可#12	7710	7471	↓ 239	-3.10%
11號糖#10	16.37	15.55	↓ 0.82	-5.01%
棉花#12	66.54	66.03	↓ 0.51	-0.77%

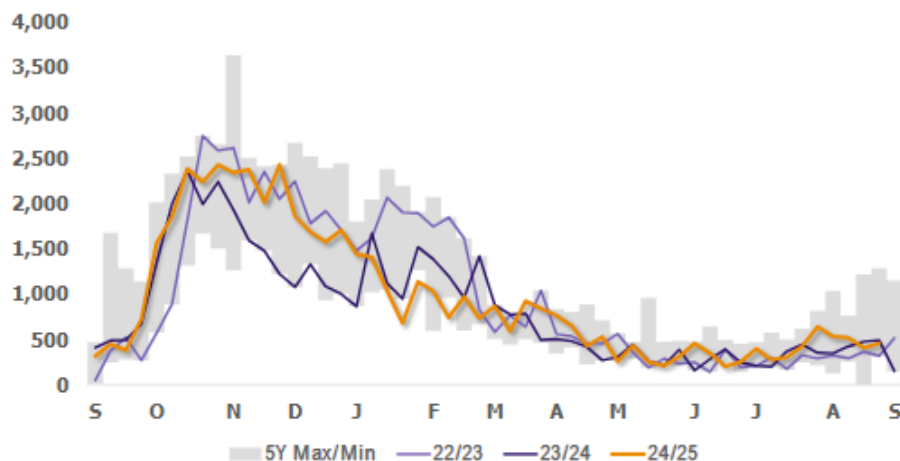


黃豆：出口有回溫，但仍無法支撐價格

基本面：降雨有助於作物生長，黃豆期貨價格週三跌至近兩週來的最低水準。除了陣雨，本周將有一股冷鋒穿過中西部作物帶，可能對晚播的區域有所幫助。美國農業部週二發表作物評級，黃豆為良好~優秀評級為65%，低於分析師預期的68%。美國農業部數據顯示，7月壓榨黃豆量約614萬噸，高於6月的591萬噸，年成長5.9%。市調公司Allendale預測，2025年美國黃豆產量預估42.68億英斗，該估值略低於美國農業部的最新預測。截至8/28當週的一週出口檢定量為47.2萬噸，較前週增加20%，較上年同期減少6%。

技術面：反彈即遇賣壓，短線不利多方。

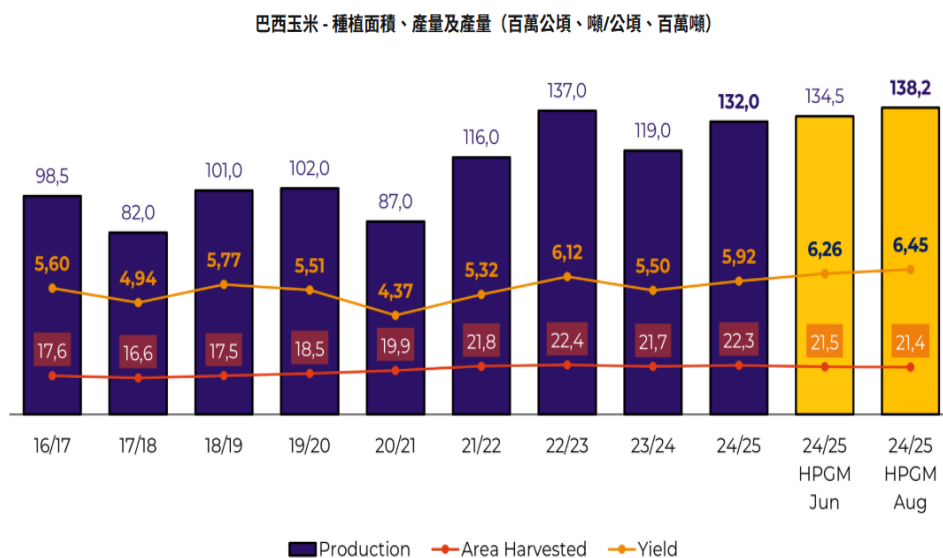
黃豆每周出口數據(單位：千噸)



玉米：市調機構對巴西玉米產量上調至1.382億噸

基本面：市調機構Hedgepoint對巴西 2024/25 年度玉米產量進行了修正，目前預計總產量為 1.382 億噸，較先前估計的 1.345 億噸增加 370 萬噸。根據美國農業部8月月報顯示，全球玉米庫存用量比仍處於2013年以來的最低水準，且美國玉米產量將創高，顯示需求擴張。由於先前12月玉米期貨一度跌破4美元大關，玉米價格極具潛力。截至8/31當週，作物生長良率遭調降2%至69%。截至 8/28當週，美國檢驗出口1,407,050噸玉米，接近貿易預估範圍80~150萬噸上緣。潛在風險為可能蔓延植物疾病對農作物傷害，以及美國中西部北部部分地區可能出現的霜凍風險。7月用於生產乙醇玉米的用量為4.5582億英斗，較6月增加2%，但較去年同期下滑5.8%。

技術面：價格一度瀕臨5年低點之後反彈，站穩400可視為強力支撐價位。



小麥：全球小麥供應充足，價格持續承壓

基本面：2025/26年度全球小麥市場供應充足。產量趨於超過2024/25年度，主要受歐盟和俄羅斯的增產所推動，而烏克蘭則繼續受到戰爭帶來的破壞。美國由於種植面積減少，單位產量較去年略有下降，但總產量仍高。出口量可能略有增加（最多2400萬噸），而庫存仍將保持高水準。歐洲作物產量預計為1.38億噸，而上一周期為1.22億噸。預計進口量將從1,100萬噸下降至約600萬噸，而出口量預計將增加。歐洲競爭力的提升也給烏克蘭的出口帶來了壓力，烏克蘭的出口已經受到歐盟重新實施的物流限制和稅收的影響。

技術面：短線測5年低能否有撐，價格已有反彈跡象。

全球小麥供給與需求 (單位：百萬噸)

Wheat - 24/25 (M mt)	World	United States	Argentina	Australia	European Union	Russia	Ukraine	Southeast Asia	North Africa	Middle East
Beg. Stocks	269.9	19.0	4.5	2.9	15.8	11.7	1.4	4.5	11.5	12.5
Production	799.9	53.7	18.5	34.1	122.1	81.6	23.4	0.0	16.0	23.6
Imports	199.1	4.1	0.0	0.2	10.7	0.3	0.1	29.2	31.6	17.4
Domestic Use	799.2	31.0	7.2	8.0	109.3	40.0	8.2	28.3	46.2	40.0
Food and Industrial	642.7	28.1	6.9	3.5	64.3	23.0	4.6	18.7	44.8	37.1
Exports	207.1	22.5	11.0	25.0	27.0	43.0	15.8	1.4	2.5	0.7
End. Stocks	262.7	23.1	4.9	4.2	12.4	10.6	0.9	4.0	10.6	12.7
Wheat - 25/26 (M mt)	World	United States	Argentina	Australia	European Union	Russia	Ukraine	Southeast Asia	North Africa	Middle East
Beg. Stocks	262.7	23.1	4.9	4.2	12.4	10.6	0.9	4.0	10.6	12.7
Production	806.9	52.4	19.7	31.0	138.3	83.5	22.0	0.0	17.6	19.8
Imports	209.5	3.3	0.0	0.2	6.5	0.3	0.1	30.7	32.3	20.2
Domestic Use	805.5	31.4	7.3	8.1	112.0	39.0	6.6	29.1	46.4	40.3
Food and Industrial	650.6	28.1	7.0	3.5	64.5	23.0	4.6	19.0	45.1	37.5
Exports	213.5	23.8	13.0	23.0	32.5	46.0	15.5	1.3	2.1	1.0
End. Stocks	260.1	23.6	4.3	4.4	12.6	9.4	0.9	4.3	11.9	11.4

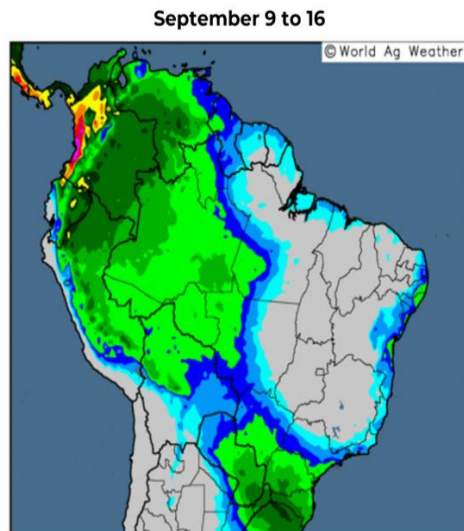
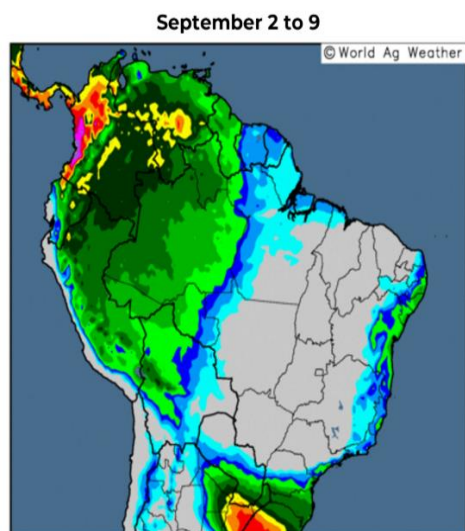
資料來源：美國農業部



咖啡：氣候不利於作物生長 給予價格支撐

基本面：根據巴西諮詢公司(Safras)週五發布的報告顯示，預計2025/26年度巴西咖啡產量6335萬袋，較先前預估值減少3.3%，該產量較2024/25年減少3%。阿拉比卡咖啡豆為重災區，預估產量將較去年大幅衰退14%至3805萬袋，產量遭調降仍受到氣候所致，降雨減少和2~3月遭遇的熱浪，以及近期面臨霜凍，都使巴西咖啡產量衰退，預估未來兩週，巴西大部分阿拉比卡咖啡產區將出現乾旱，且目前需要更多降雨才能在2026/27產季迎來大規模開花。8月底，颱風『劍魚』襲擊越南，是否造成破壞仍待觀察。

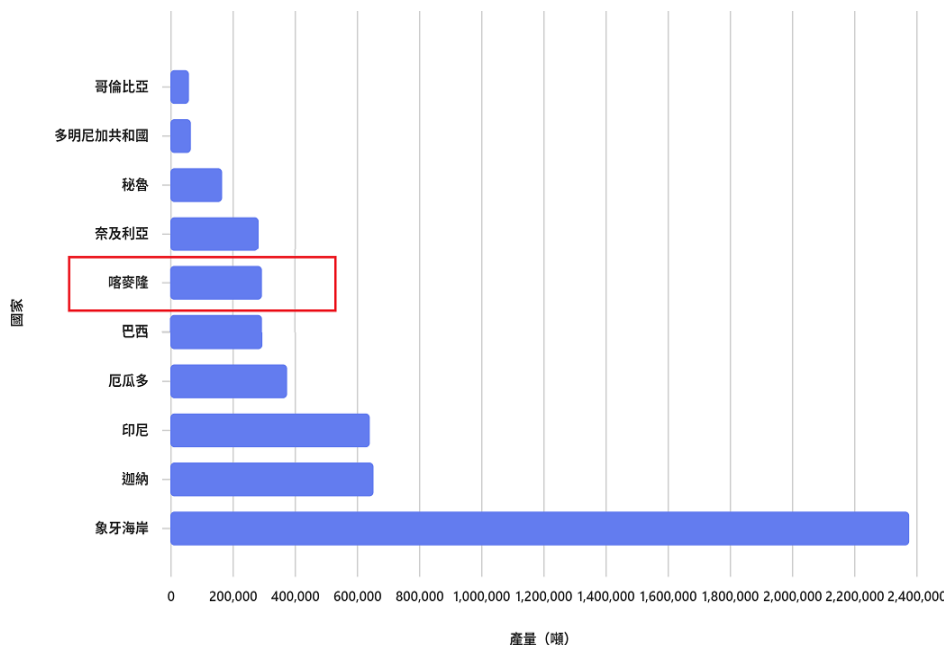
技術面：短線留意高檔震盪，目前5日均已下彎。



可可：全球可可粉產量均遭下修

基本面：喀麥隆為全球可可產量排名第5，該國近80%的可可出口到歐洲市場，約19%出口到亞洲。據該國貿易部長於8月的2025/26年新產季可可發表會中表示，2024/8/1~2025/7該國交易量增長16%，從上一季266,710噸增至309,518噸。但也傳出該國國內可可交易價格持續攀升，然而全球可可價格正在回檔。國際可可組織(ICCO)資料顯示，歐洲可可協會(ECA)今年可可粉產量從357,502噸下降至331,762噸，降幅為7.20%，美國糖果協會(NCA)則宣布今年可可粉產量從104,781噸下降至86,587噸。亞洲可可協會(CAA)則由 211,000噸大幅下降至176,644噸，降幅達16.28%。

技術面：8月初的多頭行情已遭破壞，價格恐持續修正。



11號糖：全球糖供需赤字將在2025/26減緩

基本面：上週，糖價跌至近2個月來新低。國際糖業組織（ISO）發佈最新的市場預估報告，新產季的全球食糖供應缺口將從2024/25年度的490萬噸急劇收窄至20萬噸，市場基本達到供需平衡。這一積極轉變的主要驅動力來自全球食糖產量的預期回升。ISO預測，2025/26年度全球糖產量將達到1.806億噸，較上一年度增加540萬噸。由左圖可見，截至上月中，巴西累計產糖2288.6萬噸，同比下降4.67%，乙醇產量方面，累計產量為160.71億升，同比下降11.12%，降幅顯著，但也由此可見市場的需求端也在衰退。然而就雙周資料，巴西產糖有明顯回復狀態。國際糖業組織同時示警，全球食糖庫存目前仍在持續下降。

Table 1. 2025/2026 harvest season: accumulated production until August 16, 2025

Product	South-Central region			São Paulo		
	2024/2025	2025/2026	Var. (%)	2024/2025	2025/2026	Var. (%)
Sugarcane ¹	378,981	353,881	↓ -6.62%	221,706	200,059	↓ -9.76%
Sugar ¹	24,006	22,886	↓ -4.67%	15,875	14,690	↓ -7.46%
Anhydrous ethanol ²	6,575	5,948	↓ -9.53%	3,321	2,764	↓ -16.76%
Hydrous ethanol ²	11,507	10,123	↓ -12.03%	4,458	3,491	↓ -21.70%
Total ethanol ²	18,082	16,071	↓ -11.12%	7,779	6,255	↓ -19.59%
TRS ¹	51,275	45,741	↓ -10.79%	29,942	26,104	↓ -12.82%
TRS/ ton of sugarcane ³	135.30	129.26	↓ -4.47%	135.05	130.48	↓ -3.39%
Share %						
sugar	49.14%	52.51%	↑	55.64%	59.06%	↑
ethanol	50.86%	47.49%	↓	44.36%	40.94%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	40.41	36.03	↓ -10.85%	35.09	31.27	↓ -10.89%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	63.34	64.67	↑ 2.09%	71.60	73.43	↑ 2.55%



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