



 永豐期貨
SinoPac Futures

海期週報 — 農產品與軟性商品

2025年10月20日

農產品與軟性商品市場展望

類別	短評
農產品	黃豆：傳出美國與中國貿易緊張的擔憂有所緩解，預期出口將受提振的影響，農產品於上周止跌回升。然而中國9月黃豆進口量達1,290萬噸，創下歷年來單月新高，其中約71.1%的貨源來自巴西，依然是對美國0進口。但巴西報價提升也讓中國貿易商備感價格壓力。 玉米：據美國能源部10月16日公佈，截至10月10日當週，乙醇日均產量較前週的107.1萬桶增加0.3%至107.4萬桶，創下5週以來新高，較去年同期增加3.1%，估計用於生產乙醇的玉米使用量為1.128億英斗，且玉米用於生產乙醇的比重達42.8%。 小麥：顧問公司hedgepointhub預估10月份小麥期末庫存將會微幅增加0.6%，調漲原因仍為俄羅斯小麥收成較去年理想，以及歐洲區氣候利於作物生長等因素。
軟性商品	咖啡：根據SroneX資料，預計全球咖啡消費量將下滑3%，這將導致生產消費大致相等但庫存仍在低水位，因此受到供給面的吃緊，咖啡價格呈現震盪偏多格局。 可可：最大可可產國-象牙海岸和迦納於近日紛紛宣布要調高可可收購價，迦納收購價漲幅較8月提高12.27%，激勵上週可可價格一度出現反彈，但迦納可可到港數大增4倍，因此反彈未有買盤推升。 11號糖：根據Unica顯示，巴西主產區在9月下半月的食糖產量同比增長10.8%，達到314萬噸，超出市場預期BMI Group預計2025/26榨季全球食糖將出現約1050萬噸的過剩，較上榨季顯著擴大。

主要農產品上週價格表現

	10/10收盤	10/17收盤	漲跌	漲跌幅
黃豆#01	1006.75	1036.75	↑ 30	2.98%
玉米#12	413	422.5	↑ 9.5	2.30%
小麥#12	498.5	503.75	↑ 5.25	1.05%
咖啡#12	373.05	397.45	↑ 24.4	6.54% 🏆
可可#12	5848	5895	↑ 47	0.80%
11號糖#03	16.1	15.5	↓ 0.6	-3.73%
棉花#12	63.84	64.28	↑ 0.44	0.69%



黃豆：美國欲以停止進口廢棄食用油已逼中國妥協

基本面：由於中國禁止稀土出口，美國不僅祭出100%關稅之外，同時佯稱將停止自中國進口廉價廢棄食用油 (UCO)，由於美國在2024年進口該油達127萬噸，價值12億美元，佔美國需求近半數。一旦美國停止進口UCO，則美國再生柴油廠商將得自國內採購黃豆，將面臨成本提高的通膨問題。根據月度壓榨數據顯示，9月份美國黃豆壓榨了1.97863億英斗，較8月份增長4.2%，創下有記錄以來的第四高月度水準，由資料可見，由於中國不進口美豆，因此美國將黃豆留在國內使用，同時補貼農民因出口不振所造成的損失。

技術面：自9月下旬以來已呈現W底型態，有利多方反轉。

USDA - Pre-Wasde Estimates in M Mt							
Country	Attribute	Commodity	WASDE Sep-25	2025/26 Survey			% Avg/Prev
				Avg.	Low	High	
U.S.	Production	Corn	427,1	422,8	417,8	427,1	-1,0%
		Soybeans	117,1	116,2	114,3	118,0	-0,7%
		Wheat	52,4	-	-	-	-
	Yield (ton/ha)	Corn	11,7	11,6	11,5	11,7	-0,9%
		Soybeans	3,6	3,6	3,5	3,6	-0,6%
		Wheat	3,5	-	-	-	-
	Harvested Area (M ha)	Corn	36,4	-	-	-	-
		Soybeans	32,5	-	-	-	-
		Wheat	14,8	-	-	-	-
	Ending Stocks	Corn	53,6	56,7	52,8	63,1	5,7%
BRAZIL	Production	Corn	131,0	-	-	-	-
		Soybeans	175,0	-	-	-	-
	Production	Corn	53,0	-	-	-	-
		Soybeans	48,5	-	-	-	-
ARGENTINA	Production	Corn	281,4	283,7	281,1	288,0	0,8%
		Soybeans	124,0	124,2	123,0	125,0	0,1%
		Wheat	264,1	265,7	264,1	268,0	0,6%
WORLD	Ending Stocks	Corn	281,4	283,7	281,1	288,0	0,8%
		Soybeans	124,0	124,2	123,0	125,0	0,1%
		Wheat	264,1	265,7	264,1	268,0	0,6%

Source: USDA, Reuters, Hedgepoint.



玉米：用於乙醇的需求提升

基本面：根據美國農業部統計，截至10/9當週，美國玉米出口量為112.9萬噸，較去年同期成長119.74%，但較上週下降33.61%，然而數據低於分析師的預期。自9/1以來的2025/26年度玉米出口量已達794萬噸，較去年同期成長64.97%。然而巴西出口也呈現成長，根據CONAB在週二發布的最新報告顯示，預估2025/26年度巴西玉米產量預估上調了32萬噸，至1.386億噸。ANEC估計10月巴西玉米出口量為646萬噸，較上週的預估上調了40萬噸，截至10月的年度出口量估計為3000萬噸，使巴西成為全球第二大玉米出口國，僅次於美國。

技術面：與黃豆走勢雷同，但機構預期期末庫存將提升，留意反彈容易受阻。

USDA - Pre-Wasde Estimates in M Mt							
Country	Attribute	Commodity	2025/26				% Avg/Prev
			WASDE Sep-25	Survey			
U.S.	 Production	Corn	427,1	422,8	417,8	427,1	-1,0%
		Soybeans	117,1	116,2	114,3	118,0	-0,7%
		Wheat	52,4	-	-	-	-
	 Yield (ton/ha)	Corn	11,7	11,6	11,5	11,7	-0,9%
		Soybeans	3,6	3,6	3,5	3,6	-0,6%
		Wheat	3,5	-	-	-	-
	 Harvested Area (M ha)	Corn	36,4	-	-	-	-
		Soybeans	32,5	-	-	-	-
		Wheat	14,8	-	-	-	-
	 Ending Stocks	Corn	53,6	56,7	52,8	63,1	5,7%
Soybeans		8,2	8,1	6,3	11,6	-0,3%	
Wheat		23,0	23,8	22,3	24,6	3,7%	
BRAZIL	 Production	Corn	131,0	-	-	-	-
Soybeans		175,0	-	-	-	-	
ARGENTINA	 Production	Corn	53,0	-	-	-	-
Soybeans		48,5	-	-	-	-	
WORLD	 Ending Stocks	Corn	281,4	283,7	281,1	288,0	0,8%
		Soybeans	124,0	124,2	123,0	125,0	0,1%
		Wheat	264,1	265,7	264,1	268,0	0,6%

Source: USDA, Reuters, Hedgepoint.



小麥：市調機構對小麥進行評估

基本面：由於美國政府關門已近2周，諸多數據未能照常發布，包括種植進度、進出口數量、甚至CFTC大額交易人部位動向均在期間停擺，小麥價格持續走弱，已跌至5年來新低。美國週一哥倫布日，出口檢驗報告將延至周二發布。由於失去基本面、籌碼面的依據，價格只能朝技術面方向運作。俄羅斯9月底小麥報價下跌4%，原因是該國小麥收成高於預期。同期間歐盟小麥價格下跌3%，原因是比去年增產以及進口需求疲軟。哈薩克出口價格也出現下跌，季減3%，美國對小麥需求未見衰退。

技術面：上週已有築底跡象，靜待收復5日線。

USDA - Pre-Wasde Estimates | in M Mt

Country	Attribute	Commodity	2025/26				% Avg/Prev
			WASDE Sep-25	Survey Avg.	Low	High	
U.S.	Production	Corn	427,1	422,8	417,8	427,1	-1,0%
		Soybeans	117,1	116,2	114,3	118,0	-0,7%
		Wheat	52,4	-	-	-	-
	Yield (ton/ha)	Corn	11,7	11,6	11,5	11,7	-0,9%
		Soybeans	3,6	3,6	3,5	3,6	-0,6%
		Wheat	3,5	-	-	-	-
	Harvested Area (M ha)	Corn	36,4	-	-	-	-
		Soybeans	32,5	-	-	-	-
		Wheat	14,8	-	-	-	-
	Ending Stocks	Corn	53,6	56,7	52,8	63,1	5,7%
		Soybeans	8,2	8,1	6,3	11,6	-0,3%
		Wheat	23,0	23,8	22,3	24,6	3,7%
BRAZIL	Production	Corn	131,0	-	-	-	-
		Soybeans	175,0	-	-	-	-
ARGENTINA	Production	Corn	53,0	-	-	-	-
		Soybeans	48,5	-	-	-	-
WORLD	Ending Stocks	Corn	281,4	283,7	281,1	288,0	0,8%
		Soybeans	124,0	124,2	123,0	125,0	0,1%
		Wheat	264,1	265,7	264,1	268,0	0,6%

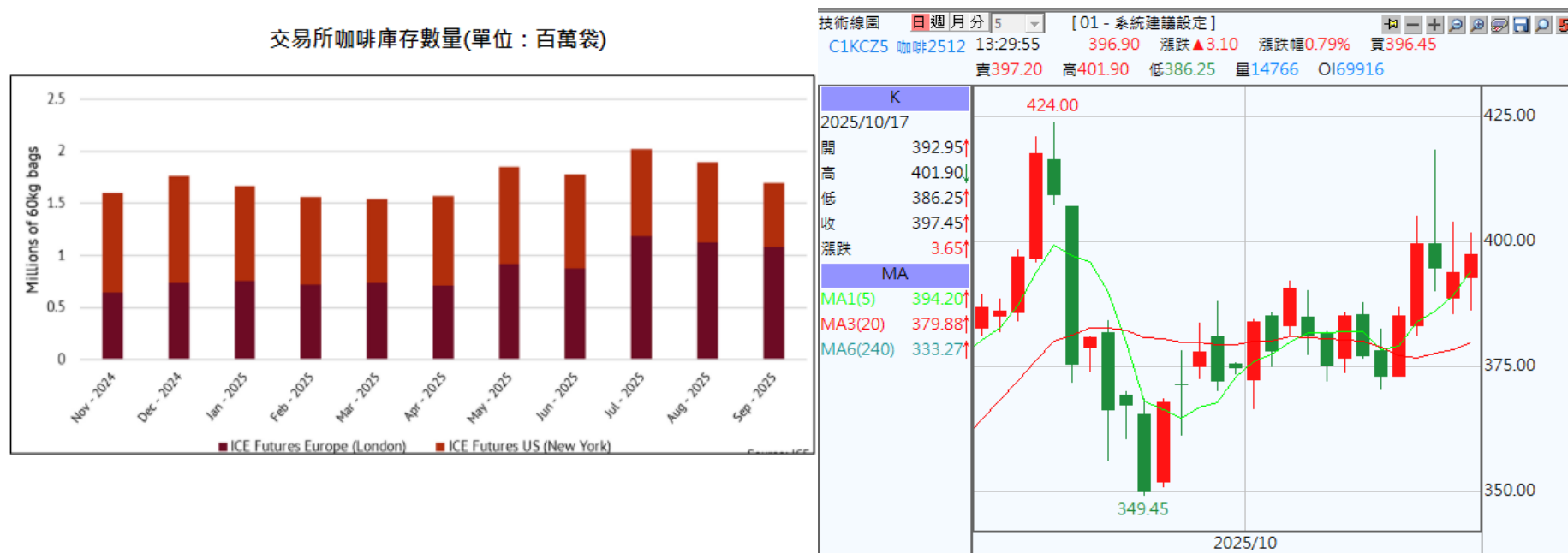
Source: USDA, Reuters, Hedgepoint.



咖啡：價格多空紛雜 震盪偏多運行

基本面：推升價格因素包括交易所認證咖啡庫存減少，美國對巴西課徵50%關稅，兩國將於本周四(23日)進行關稅談判，有望降低目前50%的高昂關稅。9月下旬價格受阻的原因有ICE交易所調增咖啡期貨保證金，美國傳出將豁免咖啡進口關稅，聯準會降息1碼等因素導致9月以來咖啡價格震盪。9月ICE交易所認證的咖啡豆庫存減少19.3%至66萬袋，歐洲ICEU交易所認證的咖啡庫存減少4.3%至108萬袋，根據StoneX資料顯示，2025/26年全球咖啡仍有40萬袋剩餘量，巴西得面臨印尼和越南產量預估提升達7%。

技術面：本周美國巴西會晤，價格恐再受消息面干擾。

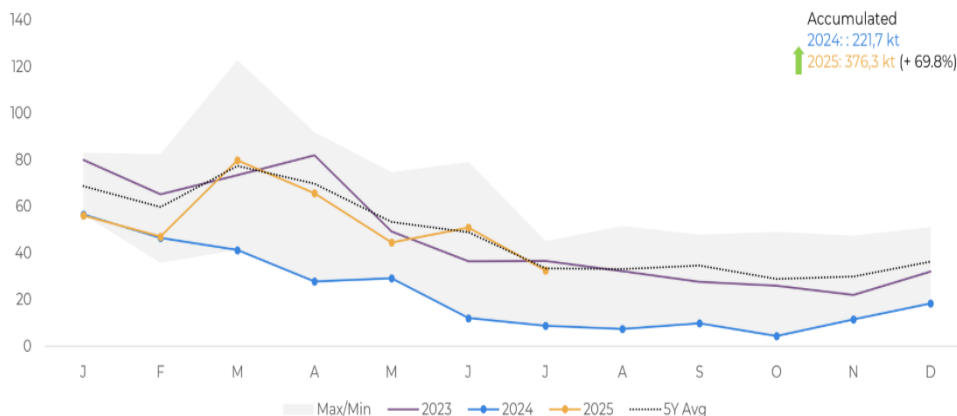


可可：繼象牙海岸後，迦納政府也調高收購價

基本面：象牙海岸總統-阿拉薩內·瓦塔拉於15日(三)宣布，2025/26年該國政府向農民收購價格設定為每公斤2,800非洲法郎(約4.26 美元)，創下歷史新高。今年4月時該國可可價格為2,200非洲法郎，然而此時可可價格正在上漲之際。據該國政府稱，象牙海岸可可約佔全球供應量的40%和該國GDP的14%，支持了約100萬個就業機會和500萬人的生計(每6人就有1人從事可可產業)。近期西非的天氣狀況好轉，提高了收成前景。歐洲第三季可可研磨量年減4.8%至337,353噸，降幅小於市場預期。

技術面：8月初的多頭行情已遭破壞，價格恐持續修正。

美國：可可淨進口總量 (千噸)



11號糖：風向逆轉，巴西減少糖生產轉向乙醇

基本面：據巴西聖保羅10/13消息指出，該地區糖廠已普遍將生產重心從食糖轉向乙醇，這意味過去四年來以糖優先的生產策略發生轉變。市場分析人士預測，此舉將導致2025/26榨季的食糖供應量比預期減少最多可達200萬噸，從而對全球糖市格局產生深遠影響。諮詢公司Pecege的調查資料顯示，糖廠對食糖的生產傾向在8/19當周達到頂峰，當時有63.3%的甘蔗用於制糖。然而，到9/30當周，這一比例已驟降至57.9%。截至10/1巴西累計壓榨甘蔗4.91億噸，較去年同期下滑2.99%，且用於乙醇比例提升，累計制糖比例為52.68%，略低於9月16日統計的52.85%，仍遠高於去年同期的48.84%。

技術面：價格跌破周線月線，呈現疲軟，視前低是否有守。

Table 1. 2025/2026 harvest season: accumulated production until October 01, 2025

Product	South-Central region			São Paulo		
	2024/2025	2025/2026	Var. (%)	2024/2025	2025/2026	Var. (%)
Sugarcane ¹	506,043	490,926	↓ -2.99%	295,036	278,164	↓ -5.72%
Sugar ¹	33,244	33,524	↑ 0.84%	21,767	21,642	↓ -0.57%
Anhydrous ethanol ²	9,098	8,640	↓ -5.02%	4,527	4,002	↓ -11.60%
Hydrous ethanol ²	16,148	14,383	↓ -10.93%	6,364	5,040	↓ -20.80%
Total ethanol ²	25,245	23,023	↓ -8.80%	10,891	9,042	↓ -16.98%
TRS ¹	71,432	66,784	↓ -6.51%	41,429	38,161	↓ -7.89%
TRS/ ton of sugarcane ³	141.16	136.04	↓ -3.63%	140.42	137.19	↓ -2.30%
Share % sugar	48.84%	52.68%	↑	55.14%	59.52%	↑
ethanol	51.16%	47.32%	↓	44.86%	40.48%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	42.41	37.78	↓ -10.93%	36.91	32.51	↓ -11.94%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	65.69	68.29	↑ 3.95%	73.78	77.80	↑ 5.46%



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