

油糖区间运行，鸡蛋强势延续

第一部分 前言概要

【概要】

截至上周，农产品期货呈现鸡蛋偏强、生猪玉米偏弱，白糖与豆粕区间运行；油脂、棉花价高波低，短期波动有限，棉花、菜粕基差偏高，豆粕、棕油基差偏低。展望后市，预计近期油粕受供需多空交织维持区间波动，玉米获技术支撑或转入震荡；生猪呈现近弱远强，产能去化支撑远月；白糖或将区间偏强运行；棉花仍以震荡为主，需关注宏观、天气等因素的影响。

【策略推荐】

品种/组合	趋势观点	逻辑依据
豆粕	区间震荡	下方有天气溢价与成本支撑，上方面临产地丰产预期、进口大豆集中到港、压榨回升、需求疲软等压制。
菜粕	区间震荡 关注下沿支撑	下方有成本与需求旺季支撑，上方面临进口菜籽集中到港、豆粕替代的压力。
豆油	区间波动	上方压力：全球大豆丰产预期持续、棕油季节性增产，产地库存趋增；国内油料进口集中到港、终端消费偏弱。下方支撑：原油处于高位、生柴需求预期、厄尔尼诺天气导致减产预期等。
棕油	区间波动	
菜油	区间波动	
玉米	震荡	生猪养殖深亏、深加工开机下滑、替代品持续压制需求；价格持续下跌后呈现技术支撑。
生猪	近弱远强	近期供需仍宽松，现货偏弱；而产能持续去化及政策托底预期为远期价格提供支撑。
白糖	区间偏强	巴西压榨进入高峰期，原油价格仍处高位、巴西制糖比存下调预期，厄尔尼诺或导致新赛季减产。
棉花	震荡	关注国内新棉种植、美棉产区天气及厄尔尼诺对主产国产量预期的影响。

风险提示：美伊局势、美元、原油、主产国天气等。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428号

研究员：刘高超

邮箱：

liugaochao_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F03153158

投资咨询资格证号：Z0023722

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



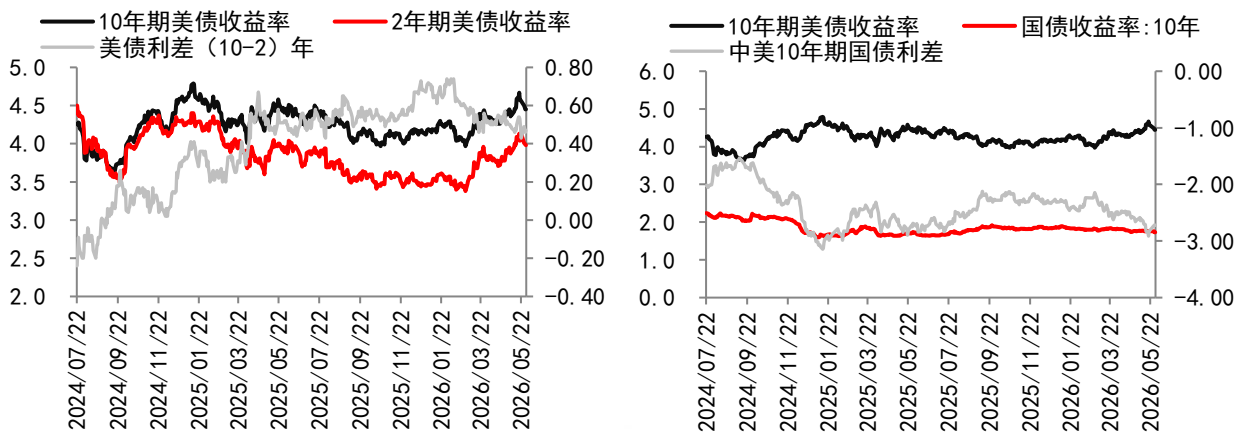
银河期货

第二部分 市场分析与策略推荐

一、农产品期货市场面临的宏观环境

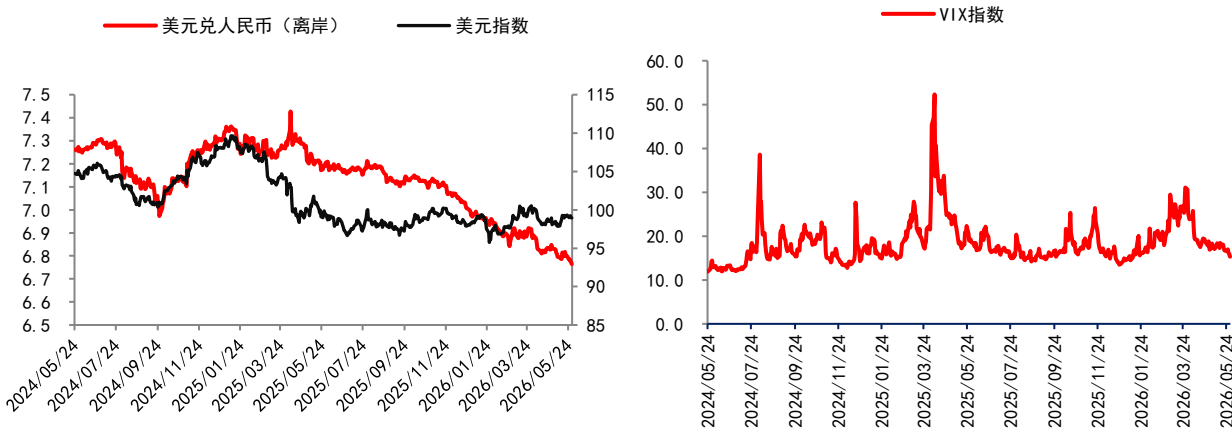
美国 4 月 PCE 同比 3.8%、核心 PCE 同比 3.3%，美国通胀仍高、黏性未消，市场预期美联储降息延后，中国 5 月制造业 PMI 录得 50.5%、流动性维持宽松。美伊局势呈现“边打边谈”，谈判重启后三度军事冲突升级、霍尔木兹海峡航运受阻，随后曝出 60 天停火备忘录（美方称达成、伊朗否认、特朗普推迟签字），周末军事降温但外交僵持。大国关系方面，中美在香格里拉对话会隔空交锋，中俄、中塞、中巴深化战略协作，俄乌冲突边际升级、北约风险抬升。资产端交易主线围绕美伊缓和预期（反复）+美联储延后降息展开：上周美债收益率冲高回落，中债收益率稳中有降；美元指数震荡偏弱；原油受美伊谈判预期影响震荡下跌；黄金在避险与实际利率博弈下震荡回升；美股延续强势、三大指数创新高（科技领涨），A 股偏弱、港股亦震荡走弱，欧股表现较强韧性。

图 1：中美国债收益率及利差



数据来源：银河期货，iFinD

图 2：美元外汇与 VIX 指数

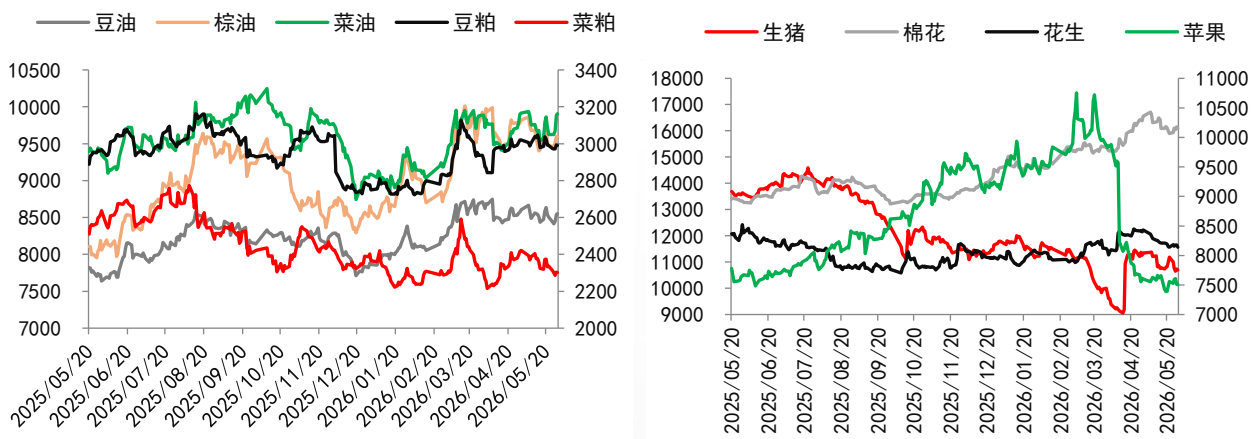


数据来源：银河期货，iFinD

二、近期农产品期货市场行情回顾

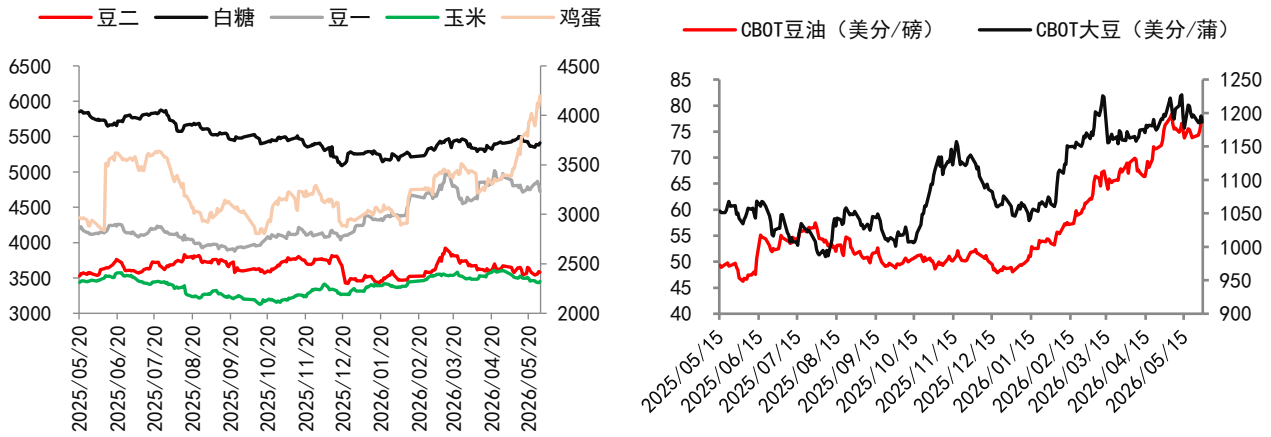
上周主要农产品期货的波动特征与核心逻辑：油脂油料震荡分化，棉花窄幅整理，白糖内外走势背离，生猪弱势下行，玉米整体承压。美豆、美豆粕及国内油粕区间波动，美豆受播种进度与天气因素博弈，国内豆粕供应充足、需求平淡；美豆油依托生物柴油需求走强，国内油脂小幅跟涨，菜油凭借低库存更为抗跌。内外棉花同步窄幅震荡，国内纺织需求疲软，资金以波段交易为主。外盘原糖受巴西压榨、油价走弱拖累偏弱，国内白糖受现货与进口成本支撑偏强，内外价差拉大。生猪期货持续下行，行业存栏与出栏压力偏大，叠加消费淡季、养殖亏损，近月合约承压明显。内外玉米同步走弱，美玉米遭基金减持、种植推进顺利，国内饲料需求不足，期价震荡偏弱。

图 3：国内主要农产品期货活跃合约收盘价走势



数据来源：银河期货，iFinD

图 4：国内主要农产品期货活跃合约收盘价走势与美豆美豆油价格走势



数据来源：银河期货，iFinD

三、农产品期货供需格局全景表

本期供需格局特点：至 5 月 29 日当周，豆粕、菜粕、生猪、玉米、花生综合判断偏空，受供给、需求、库存或外盘等多重利空因素压制；油脂板块（豆油、棕油、菜油）、白糖整体呈中性格局，供给端压力与需求、外盘支撑形成对冲；棉花、鸡蛋综合判断偏多，棉花受益于供给端趋紧预期与天气 / 政策利多，鸡蛋则受库存偏低支撑，成为少数偏多的品种。

图 5：主要农产品供需格局全景表

农产品期货供需格局全景表-对价格的影响								
品种	供给	需求	库存	进口	外盘	天气/政策	综合判断	强弱评分
豆粕	↓	↓	—	↓	—	—	偏空	-1
菜粕	↓	—	↓	↓	↑	—	偏空	-1
豆油	↓	↑	—	↓	↑	—	中性	0
棕油	↓	↑	↓	↓	↑	—	中性	0
菜油	↓	—	↑	↓	↑	—	中性	0
生猪	↓	—	↓	—	—	—	偏空	-1
玉米	—	—	↓	—	↓	—	偏空	-1
棉花	↑	—	—	—	—	↑	偏多	1
白糖	↓	—	—	—	↓	↑	中性	0
鸡蛋	—	—	↑	—	—	—	偏多	1
花生	—	—	↓	—	—	—	偏空	-1

数据来源：银河期货，iFinD

四、农产品期货策略信号表

截至 2026 年 5 月 29 日，鸡蛋呈现“强”信号、白糖偏强，生猪与花生偏弱，其余多数品种处于中性状态；油脂（豆油、棕油、菜油）、棉花价格偏高、波动率偏低，短期波动风险有限；生猪、花生期价处于低位且 CCI 偏弱，延续弱势；鸡蛋波动率与 CCI 双高，偏强动能突出；棉花、菜粕基差偏高，豆粕、棕油基差偏低，反映现货与期货的强弱差异。近期农产品期货市场整体呈现“多数品种震荡，鸡蛋偏强、生猪花生偏弱”的格局。

图 6：农产品期货策略信号表

农产品期货策略信号表-20260529						
品种	期价分位数	HV(30)分位数	HV(10)分位数	CCI	强弱信号	基差分位数
豆粕	47%	6%	33%	-23	中	4%
菜粕	24%	28%	33%	-84	中	63%
豆油	80%	5%	24%	43	中	38%
棕油	93%	11%	29%	60	中	4%
菜油	76%	18%	55%	171	中	52%
生猪	2%	93%	53%	-84	偏弱	14%
玉米	58%	19%	16%	-70	中	55%
棉花	80%	42%	39%	-22	中	94%
白糖	24%	8%	18%	-29	偏强	25%
鸡蛋	60%	68%	88%	130	强	83%
花生	26%	0%	2%	-92	偏弱	12%

数据来源：银河期货，iFinD

五、本期策略推荐、风险提示与近期关注要点

展望未来，预计近期主要农产品期货整体以区间震荡为核心特征，其中：油粕（豆粕、菜粕、豆油、棕油、菜油）普遍呈区间震荡/波动格局，下方受天气溢价、成本、生柴需求支撑，上方受丰产预期、进口到港集中及需求疲软压制；玉米或转入震荡，养殖深亏、深加工开机下滑压制需求，价格下跌后获技术支撑；生猪呈现“近弱远强”，近期供需宽松、现货偏弱，产能持续去化与政策托底为远期提供支撑；白糖受巴西压榨高峰、原油高位及新季减产预期推动，近期或呈现区间偏强格局；棉花预计以震荡为主，继续关注新棉种植、美棉产区天气及厄尔尼诺对主产国产量预期的影响。

品种/组合	趋势观点	逻辑依据
豆粕	区间震荡	下方有天气溢价与成本支撑，上方面临产地丰产预期、进口大豆集中到港、压榨回升、需求疲软等压制。
菜粕	区间震荡 关注下沿支撑	下方有成本与需求旺季支撑，上方面临进口菜籽集中到港、豆粕替代的压力。
豆油	区间波动	上方压力：全球大豆丰产预期持续、棕油季节性增产，产地库存趋增；国内油料进口集中到港、终端消费偏弱。 下方支撑：原油处于高位、生柴需求预期、厄尔尼诺天气导致减产预期等。
棕油	区间波动	
菜油	区间波动	
玉米	震荡	生猪养殖深亏、深加工开机下滑、替代品持续压制需求；价格持续下跌后呈现技术支撑。
生猪	近弱远强	近期供需仍宽松，现货偏弱；而产能持续去化及政策托底预期为远期价格提供支撑。
白糖	区间偏强	巴西压榨进入高峰期，原油价格仍处高位、巴西制糖比存下调预期，厄尔尼诺或导致新季糖减产。
棉花	震荡	关注国内新棉种植、美棉产区天气及厄尔尼诺对主产国产量预期的影响。

风险提示：宏观、原油、天气、贸易与生柴政策等因素变化。

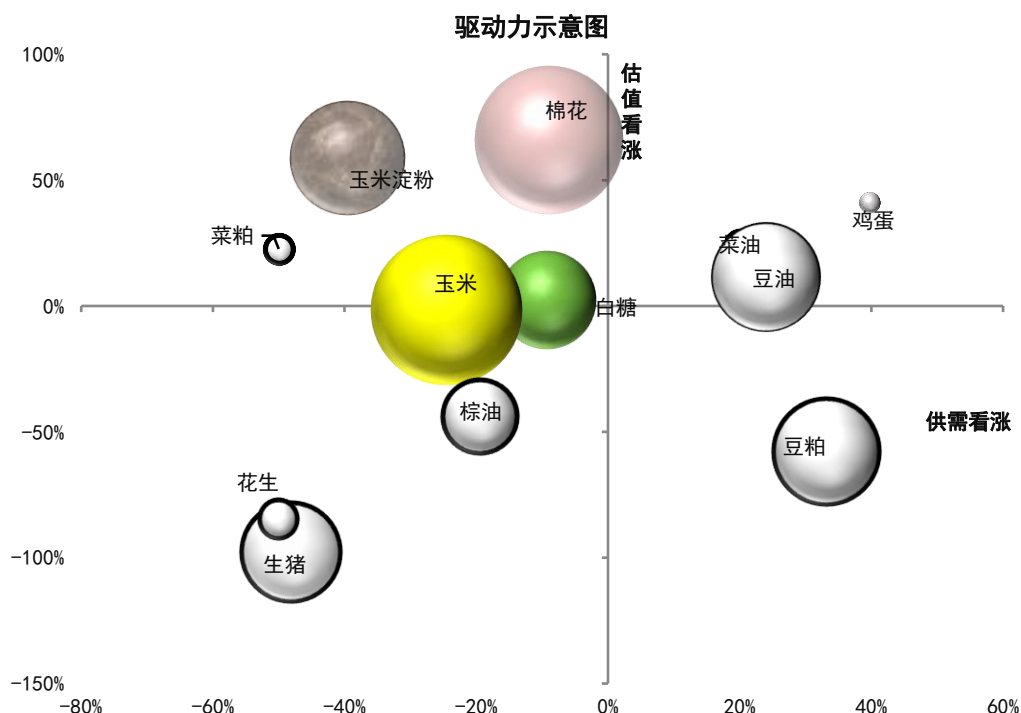
近期关注要点：

- (1) 美伊谈判，中美5月就业、通胀等经济数据，美元、美债、原油价格走势。
- (2) 厄尔尼诺监测与气候展望。
- (3) 美国农作物种植进度，及生长情况。
- (4) 马棕5月产出预期。
- (5) 国内生猪养殖利润、出栏体重等数据。
- (6) 巴西甘蔗压榨进度、糖醇比数据。

六、驱动力示意图

截止 5 月 29 日，棉花、玉米淀粉位于高估值看涨象限，主要由估值修复驱动；豆粕、菜油、豆油、鸡蛋处于供需看涨一侧，核心受供需基本面支撑；玉米、白糖、菜粕、棕油估值与供需均相对中性；生猪及花生则处于估值与供需均偏弱的区域，整体下行压力较大。

图 7：农产品驱动力示意图



数据来源：银河期货，iFinD

提示：影响商品价格走势的因素众多，包括宏观金融、产业供需、市场情绪、估值高低等类别，一张简图难以描述商品所有驱动因素的变化，“农产品驱动力示意图”仅从估值和供需两个角度展示主要活跃农产品期货近一周的驱动力变化，但并不代表当前这些农产品价格仅由这两类因素主导。因此，不建议将本图直接作为交易的依据，但可将其作为分析价格驱动的辅助工具。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容以及数据的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799