

警惕美伊谈判重启带来的下行风险

第一部分 前言概要

【概要】

展望未来，预计近期粕类继续偏强运行，油脂、玉米、白糖、棉花或维持区间震荡格局，生猪、鸡蛋继续偏弱概率大。其中，豆粕依托进口成本抬升或保持偏强格局，菜粕跟随豆粕震荡偏强概率大。油脂共享成本与生柴需求的利多支撑，但也面临棕油季节性增产、国内进口集中到港、终端消费疲软、美伊局势缓和等利空拖累。玉米受贸易商惜售、收购政策筑牢底部，但下游需求低迷、替代品充足，以震荡行情为主。生猪近期现实供给宽松拖累盘面走弱，中长期产能去化叠加政策兜底，远期具备估值支撑。白糖受厄尔尼诺减产预期支撑远月，短期国内高库存与弱勢消费压制涨幅；棉花受新季供给收缩、外盘行情托底，同时面临抛储预期与淡季需求的利空压制，多空博弈下维持区间震荡。

【策略推荐】

品种/组合	趋势观点	逻辑依据
豆粕	偏强	美豆与进口大豆升贴水抬升，进口成本利好国内豆粕市场。
菜粕	震荡偏强	豆类利好菜粕市场；欧洲、加拿大、澳大利亚菜籽产区存在高温干旱天气威胁。
豆油	区间震荡	成本支撑、生柴需求预期、厄尔尼诺天气炒作作为市场提供利多；但棕油季节性增产，产地累库，国内油料进口集中到港、消费偏弱、美伊局势不确定性或拖累价格。
棕油	区间震荡	
菜油	区间震荡	贸易商惜售、政策收购托底；但上方也面临替代压力，下游需求偏弱。
玉米	震荡	
生猪	偏弱	近期供需仍宽松，现货价格回落拖累盘面；但产能持续去化和政策托底为远期价格提供支撑。
白糖	震荡	厄尔尼诺导致减产预期利好远期价格；短期国内高库存、消费疲弱利空价格。
棉花	区间震荡	新季供给收缩预期、外盘天气利多托底、国内抛储预期压制、下游淡季弱需求多空博弈。

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

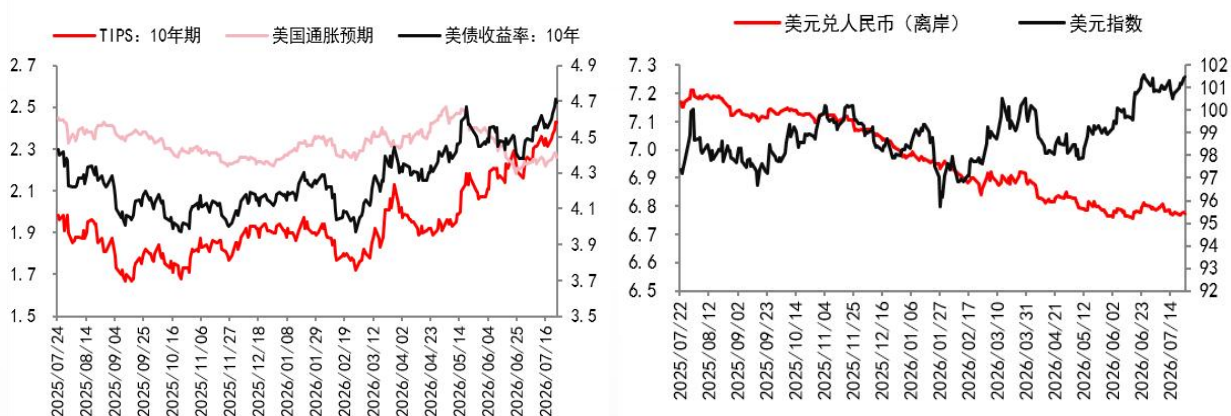
第二部分 市场分析与策略推荐

一、农产品期货市场面临的宏观环境

近一周大类资产由中东地缘冲突、美国就业、美国关税新政与美联储利率预期共同驱动。美元指数上周维持偏强格局，美国劳工部公布 7 月 18 日当周初请失业金 18.7 万，低于市场预期 21.2 万，续请失业金 179.6 万同样不及预期。日元汇率跌至 1986 年以来新低，日方加息干预预期仅带动日元短暂反弹，进一步放大美元相对溢价。美国贸易代表办公室出台新规，对 60 个经济体征收 10%-12.5% 关税（能源、粮食予以豁免），输入型通胀压力抬升，美债价格下行、收益率抬升，仅周五资金提前博弈美联储议息会议，美债迎来小幅技术性修复。

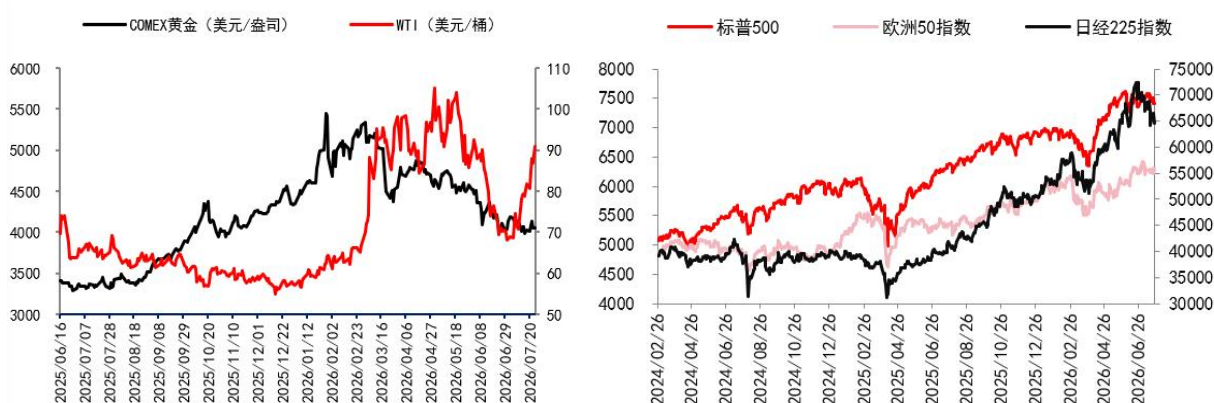
地缘风险溢价持续推升油价，克普勒数据显示，霍尔木兹海峡通航船舶环比下降 31% 至 9 艘、无油轮通行，曼德海峡通航量下滑 34% 至 29 艘，且美国战略石油库存降至 1983 年新低。7 月 25 日美方宣布暂停对伊空袭、阿曼代表团赴伊磋商海峡通航事宜，油价随之出现阶段性回调。黄金受强势美元与走高的实际利率持续压制，地缘避险情绪仅带来短暂脉冲行情，盘面整体维持低位震荡。美债收益率上行压缩成长股估值空间，谷歌财报将 2026 年资本开支提升至 2000 亿美元以上，自由现金流转负引发市场对 AI 板块估值的质疑，科技股领跌境外股市。市场形成负反馈：地缘冲突推升油价→通胀预期升温→美债收益率、美元同步走强→黄金承压、美股估值收缩，短期行情将锚定美联储议息决议与美伊外交局势变化。

图 1：美债收益率；美元外汇



数据来源：银河期货，iFinD

图 2：原油黄金价格走势与海外主要股指走势



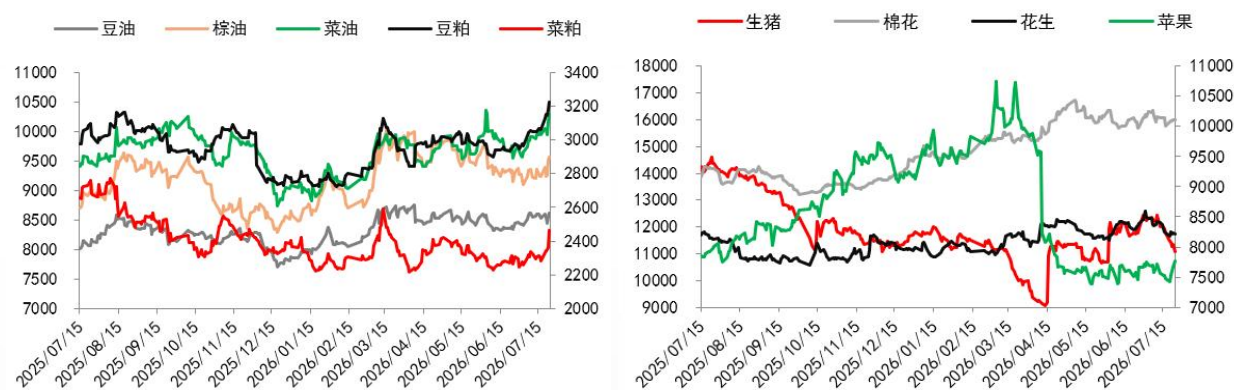
数据来源：银河期货，iFinD

二、近期农产品期货市场行情回顾

近一周外盘农产品呈现油料、玉米走强，小麦冲高回落，白糖、棉花区间震荡的格局。美豆受美国产区高温、原油拉动生物柴油需求提振上行；美玉米依托干旱天气与能源溢价周度收涨；美麦受益黑海运输风险冲高后获利了结回落；ICE 原糖受巴西甘蔗供给、乙醇政策扰动周线收跌，美棉随大宗商品氛围走高，尾盘受美元走强、出口数据走弱承压下行。

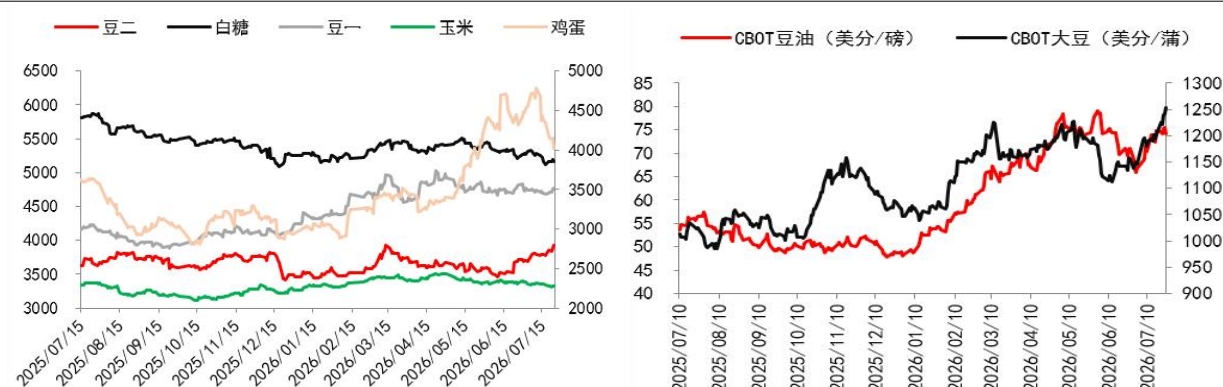
国内主要农产品期货：豆粕、菜粕受外盘带动走势偏强；豆油、棕油、菜油依托外盘利多震荡偏强，国内到港与淡季消费约束涨幅。玉米外盘利多无法对冲国内需求疲软、替代品充足的现实，盘面震荡偏弱。白糖、棉花受内外价差、高库存、抛储预期压制，维持区间震荡。生猪、鸡蛋短期供给充裕，现货端缺乏利好支撑，盘面同步走低。

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：截至 7 月 24 日当周，豆粕和生猪综合判断偏空；菜油综合判断偏多；菜粕、豆油、棕油、玉米、白糖、花生等综合判断中性。

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	↓	—	↓	↓	↑	↑	中性	0
豆油	↓	↑	↓	↓	↑	—	中性	0
棕油	↓	↑	↓	↓	—	↑	中性	0
菜油	↓	—	↑	—	↑	↑	偏多	1
生猪	↓	—	↓	—	—	—	偏空	-1
玉米	—	—	—	—	↑	—	中性	0
棉花	—	—	—	—	—	↑	中性	0
白糖	—	—	↓	—	—	↑	中性	0
鸡蛋	—	—	↑	—	—	—	中性	0
花生	—	—	↓	—	—	—	中性	0

数据来源：银河期货，iFinD

四、农产品期货策略信号表

截至 2026 年 7 月 24 日，粕类强势运行，油脂处于历史高价区间、波动水平极低，养殖品维持弱势，棉花、白糖、花生呈中性震荡格局。价位维度：棕油、菜油、豆油期价分位数分别达 93%、84%、83%，处于历史高位；生猪期价仅 3%，处于绝对低位。波动率层面，全市场 HV30、HV10 大多处在低分位区间，仅鸡蛋波动率高居 90%左右，多数品种行情波动平缓。趋势指标 CCI 显示，豆粕、菜粕、棕油、菜油呈现多头趋势；生猪、玉米、鸡蛋呈现下行趋势。基差方面，棉花、鸡蛋基差处于较高水平，豆粕、棕油、花生基差处于偏低水平。强弱信号与指标匹配度较高：豆粕、菜粕偏强，生猪、鸡蛋偏弱，油脂、棉花、白糖、花生中性，玉米震荡偏弱；高价油脂叠加低波动，上行动能有限，粕类趋势最强，养殖板块承压运行。

图 6：农产品期货策略信号表

农产品期货策略信号表-20260724						
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	68%	2%	16%	164	偏强	0%
菜粕	51%	16%	24%	273	偏强	31%
豆油	83%	1%	9%	78	中	28%
棕油	93%	15%	29%	246	中	7%
菜油	84%	23%	22%	217	中	52%
生猪	3%	42%	65%	-131	偏弱	44%
玉米	54%	18%	4%	-96	震荡偏弱	48%
棉花	79%	32%	47%	-23	中	95%
白糖	13%	13%	30%	-65	中	35%
鸡蛋	54%	88%	91%	-109	偏弱	87%
花生	29%	15%	21%	-75	中	9%

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，预计近期粕类继续偏强运行，油脂、玉米、白糖、棉花或维持区间震荡格局，生猪、鸡蛋继续偏弱概率大。其中，豆粕依托进口成本抬升或保持偏强格局，菜粕跟随豆粕震荡偏强概率大。油脂共享成本与生柴需求的利多支撑，但也面临棕油季节性增产、国内进口集中到港、终端消费疲软、美伊局势缓和等利空拖累。玉米受贸易商惜售、收购政策筑牢

底部，但下游需求低迷、替代品充足，以震荡行情为主。生猪近期现实供给宽松拖累盘面走弱，中长期产能去化叠加政策兜底，远期具备估值支撑。白糖受厄尔尼诺减产预期支撑远月，短期国内高库存与弱势消费压制涨幅；棉花受新季供给收缩、外盘行情托底，同时面临抛储预期与淡季需求的利空压制，多空博弈下维持区间震荡。

品种/组合	趋势观点	逻辑依据
豆粕	偏强	美豆与进口大豆升贴水抬升，进口成本利好国内豆粕市场。
菜粕	震荡偏强	豆类利好菜粕市场；欧洲、加拿大、澳大利亚菜籽产区存在高温干旱天气威胁。
豆油	区间震荡	成本支撑、生柴需求预期、厄尔尼诺天气炒作作为市场提供利多；但棕油季节性增产，产地累库，国内油料进口集中到港、消费偏弱、美伊局势不确定性或拖累价格。
棕油	区间震荡	
菜油	区间震荡	
玉米	震荡	贸易商惜售、政策收购托底；但上方也面临替代压力，下游需求偏弱。
生猪	偏弱	近期供需仍宽松，现货价格回落拖累盘面；但产能持续去化和政策托底为远期价格提供支撑。
白糖	震荡	厄尔尼诺导致减产预期利好远期价格；短期国内高库存、消费疲弱利空价格。
棉花	区间震荡	新季供给收缩预期、外盘天气利多托底、国内抛储预期压制、下游淡季弱需求多空博弈。

风险提示：宏观、原油、天气、贸易与生柴政策等因素变化。

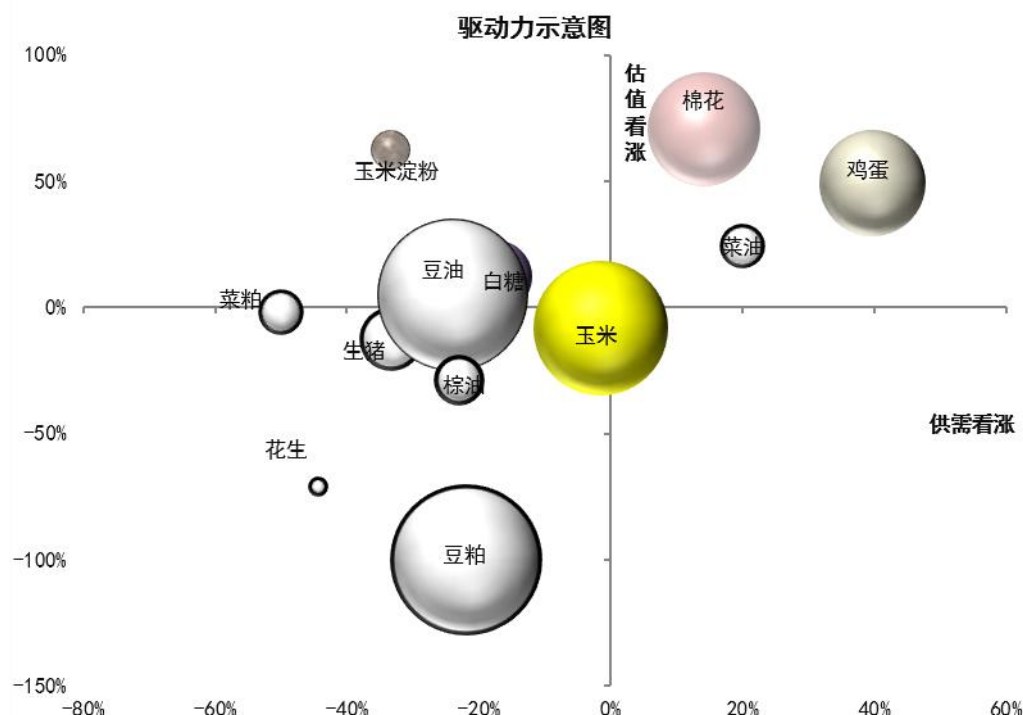
近期关注要点：

- (1) 欧洲、日本、英国、美国利率决议，8月初美国 PCE、非农就业数据，美伊局势。
- (2) 7月底中国制造业 PMI、高层会议。
- (3) USDA 周度作物生长报告、月度供需报告。
- (4) 印度、泰国、马来、印尼、美国等主要农作物产区天气监测，厄尔尼诺监测。
- (5) 鸡蛋、生猪现货价格走势，养殖利润等数据。
- (6) 巴西甘蔗压榨进度、糖醇比数据。

六、驱动力示意图

截止 7 月 24 日，棉花、菜油、鸡蛋估值和供需驱动看涨；花生、生猪、豆粕、棕油估值和供需驱动看跌；玉米供需和估值驱动相对中性；菜粕、豆油、白糖供需驱动偏空、估值看中性；玉米淀粉供需驱动偏空、估值看涨。

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，并不构成对客户的投资建议。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