

外盘利多发酵，关注对内盘棉糖的影响

第一部分 前言概要

【概要】

展望未来，近期豆粕或相对偏强，其依托美豆油、美豆企稳及进口大豆成本支撑震荡偏强；菜粕受水产旺季支撑，但进口增量与替代压力限制上行空间。油脂整体区间震荡，生柴需求、天气预期形成利多，棕油增产、到港集中、消费疲软与美伊局势不确定性构成压制。玉米多空均衡，替代品与弱需求承压，惜售与政策托底守住底部。生猪近远月逻辑分化，短期供给宽松，远期受益产能去化。白糖、棉花均呈现近弱远强格局：白糖长期减产预期对抗短期高库存；棉花短期受抛储、淡季需求压制，新季作物天气减产预期提供远期支撑。

【策略推荐】

品种/组合	趋势观点	逻辑依据
豆粕	震荡偏强 关注下方技术支撑	美国生柴对美豆油需求预期乐观，美豆油和美豆价格有止跌企稳迹象，进口大豆成本支撑连粕。
菜粕	震荡 关注下方技术支撑	目前仍处水产需求旺季，但后期进口预期增加，同时面临替代压力。
豆油	区间震荡	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	短期替代品充裕、下游需求持续疲软带来上方压力；贸易商持粮成本、收购政策形成底部支撑。
生猪	震荡	近期现货供需宽松压制近月，中长期产能持续去化和政策托底为远期价格提供支撑。
白糖	震荡	中长期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	短期淡季需求疲软、储备棉持续轮出增加市场供给压制盘面。中长期计价国内外新季棉花减产预期，美棉干旱、新疆花铃期天气扰动带来利多支撑。

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。



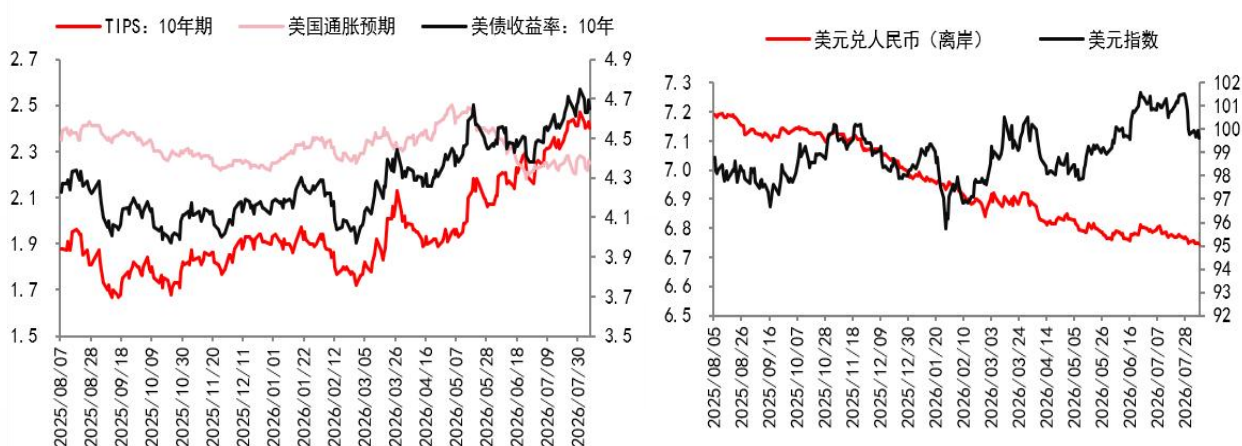
银河期货

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

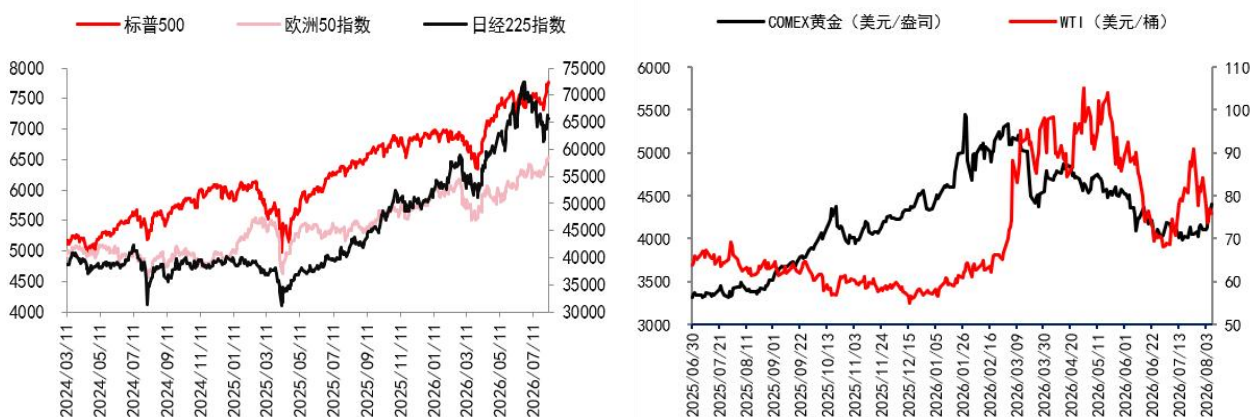
上周美元指数震荡偏弱，美债价格区间盘整，黄金震荡上行；美股走强，韩股横盘，国内股市震荡上涨；原油受美伊谈判消息反复扰动，整体震荡回落。行情主线由两大变量主导：一是美伊围绕霍尔木兹海峡通航谈判持续拉锯，乐观预期升温时原油地缘风险溢价快速回落，通胀预期下行压制美债收益率；伊方释放限制性通航方案后避险情绪反弹，油价再度冲高，形成反复震荡。二是美国经济数据持续扰动美联储政策预期，美国 7 月 ISM 制造业 PMI 升至 55.6，创 2022 年 5 月以来新高；但标普制造业 PMI 终值 53.9 降至三个月低位。随后 7 月 ADP 新增就业仅 4.4 万人，低于预期 7 万人；非农数据大幅不及预期，就业减少 2.3 万，5、6 月数据合计下修 10.3 万，失业率回落至 4.1%，薪资环比仅增 0.1%，市场下调 9 月加息预期，驱动美元走弱、黄金走强。交易层面，原油、美债、黄金高度绑定地缘与通胀预期，消息面极易引发快速反转；风险资产受降息预期提振偏强。核心风险在于美伊谈判存在高度不确定性，一旦双方达成通航协议，原油及整条通胀链条资产将面临溢价回吐压力，需警惕风险连锁传导。

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

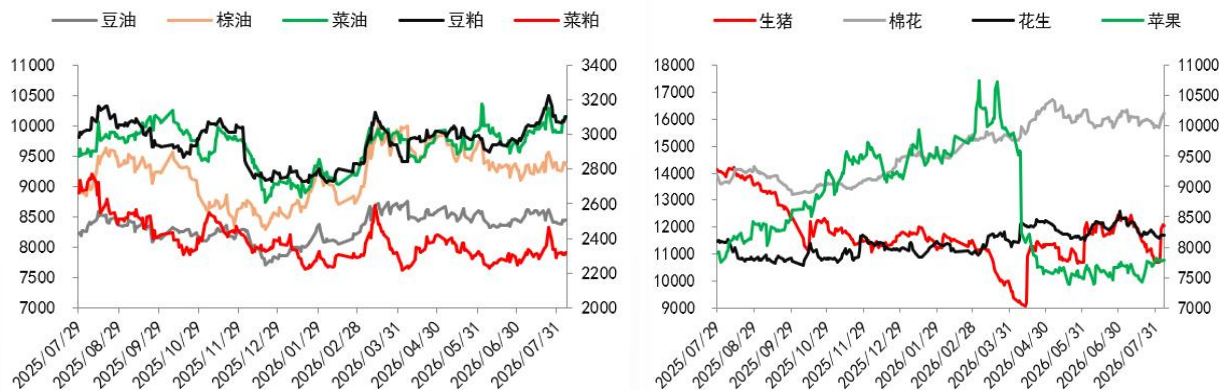


数据来源：银河期货，iFinD

二、近期农产品期货市场行情回顾

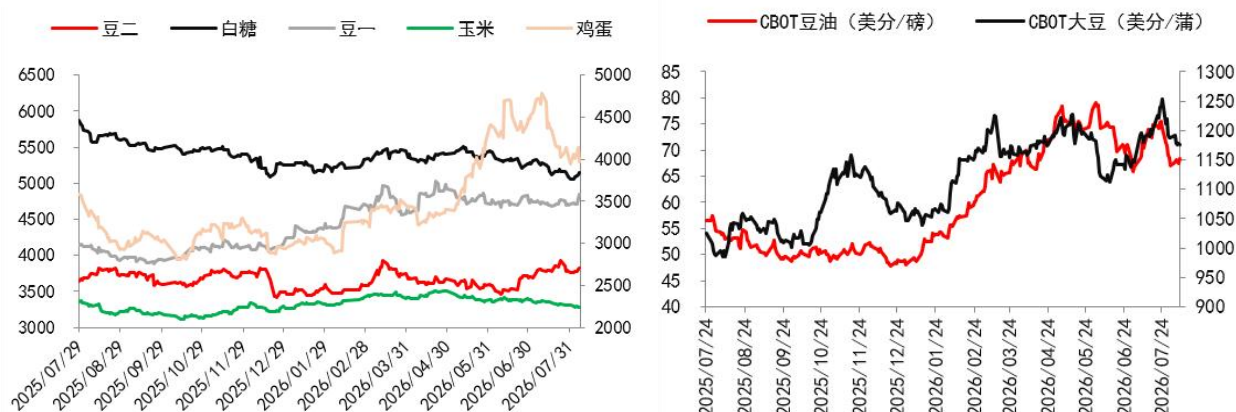
外盘方面，上周美麦震荡走弱，美玉米先扬后抑周线持平，美豆震荡偏弱，美豆油、原糖、美棉上涨。国内三大油脂震荡偏强，豆粕止跌企稳；玉米横盘、生猪先抑后扬，白糖、棉花同步震荡上行。驱动上，美盘谷物受产区天气、黑海出口预期与原油价格联动影响；美豆优良率下滑提供支撑，但原油回落压制生物燃料需求，美豆整体偏弱；美棉、原糖依托干旱减产预期持续走强。国内粕类依靠进口成本底部支撑；油脂同时受原油波动、棕榈油季节性增产、内需疲软多空因素拉扯；生猪现实供给宽松压制近月，远期依托产能去化存在估值支撑；棉花、白糖处于多空博弈状态，远月受天气减产预期支撑，短期被库存与淡季需求约束。交易重点关注美伊局势变化对原油、油脂板块的冲击，同时持续跟踪海外产区天气影响。

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 8 月 7 日当周，豆粕、豆油、生猪综合判断偏空，棉花、白糖综合判断偏度，其他农产品期货综合判断中性。

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	↓	↑	↓	↓	—	—	偏空	-1
棕油	↓	↑	↓	↓	↑	↑	中性	0
菜油	↓	—	↑	—	↑	↑	中性	0
生猪	↓	—	↓	—	—	—	偏空	-1
玉米	↓	—	—	—	—	—	中性	0
棉花	↑	—	↑	—	↑	↑	偏多	1
白糖	↑	—	↓	—	↑	↑	偏多	1
鸡蛋	—	—	↑	—	—	—	中性	0
花生	—	—	↓	—	—	—	中性	0
苹果	—	—	—	—	—	—	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 08 月 07 日，油脂板块维持历史高位区间，豆油 79%、棕油 90%、菜油 83%；生猪、白糖、菜粕、花生处在历史偏低位置；豆粕、玉米、鸡蛋处于中位区间。波动率结构分化，多数品种 30 日历史波动率分位数处于低位，玉米 HV (30)、豆油 HV (30) 仅有 8%，行情波动持续收敛；生猪、鸡蛋、菜粕、菜油短期波动率偏高，10 日 HV 分位数突破 75%，短期盘面弹性放大。品种 CCI 指标方面，玉米 CCI 为-121，短期动能偏弱；生猪、棉花 CCI 高于 170，短期动能偏强。基差维度，棉花 95%、菜粕 81%、鸡蛋 82%，现货显著强于期货；棕油、豆粕基差处于较低水平。强弱信号上，豆粕、白糖震荡偏强，棉花偏强，其余品种信号中性。低位估值的生猪、白糖具备底部支撑；棉花依托极高基差为价格提供上行动力；豆粕依托成本端维持震荡偏强格局。

图 6：农产品期货策略信号表

农产品期货策略信号表-20260807						
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	61%	24%	57%	-24	震荡偏强	3%
菜粕	29%	61%	87%	-56	中	81%
豆油	79%	8%	31%	-20	中	36%
棕油	90%	32%	50%	1	中	1%
菜油	83%	46%	77%	92	中	58%
生猪	13%	77%	93%	180	中	23%
玉米	52%	8%	4%	-121	中	54%
棉花	82%	33%	22%	176	偏强	95%
白糖	13%	11%	14%	40	震荡偏强	28%
鸡蛋	51%	80%	80%	104	中	82%
花生	29%	16%	12%	-39	中	10%

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，预计近期农产品板块整体以区间震荡行情为主。豆粕或相对偏强，其依托美豆油、美豆企稳及进口大豆成本支撑震荡偏强；菜粕受水产旺季支撑，但进口增量与替代压力限制上行空间。油脂整体区间震荡，生柴需求、天气预期形成利多，棕油增产、到港集中、消费疲软与美伊局势不确定性构成压制。玉米多空均衡，替代品与弱需求承压，惜售与政策

托底守住底部。生猪近远月逻辑分化，短期供给宽松，远期受益产能去化。白糖、棉花均呈现近弱远强格局：白糖长期减产预期对抗短期高库存；棉花短期受抛储、淡季需求压制，新季作物天气减产预期提供远期支撑。

品种/组合	趋势观点	逻辑依据
豆粕	震荡偏强 关注下方技术支撑	美国生柴对美豆油需求预期乐观，美豆油和美豆价格有止跌企稳迹象，进口大豆成本支撑连粕。
菜粕	震荡 关注下方技术支撑	目前仍处水产需求旺季，但后期进口预期增加，同时面临替代压力。
豆油	区间震荡	生柴需求预期、厄尔尼诺天气炒作为市场提供利多；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	短期替代品充裕、下游需求持续疲软带来上方压力；贸易商持粮成本、收购政策形成底部支撑。
生猪	震荡	近期现货供需宽松压制近月，中长期产能持续去化和政策托底为远期价格提供支撑。
白糖	震荡	中长期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	短期淡季需求疲软、储备棉持续轮出增加市场供给压制盘面。中长期计价国内外新季棉花减产预期，美棉干旱、新疆花铃期天气扰动带来利多支撑。

风险提示：宏观、原油、天气、贸易与生柴政策等因素变化。

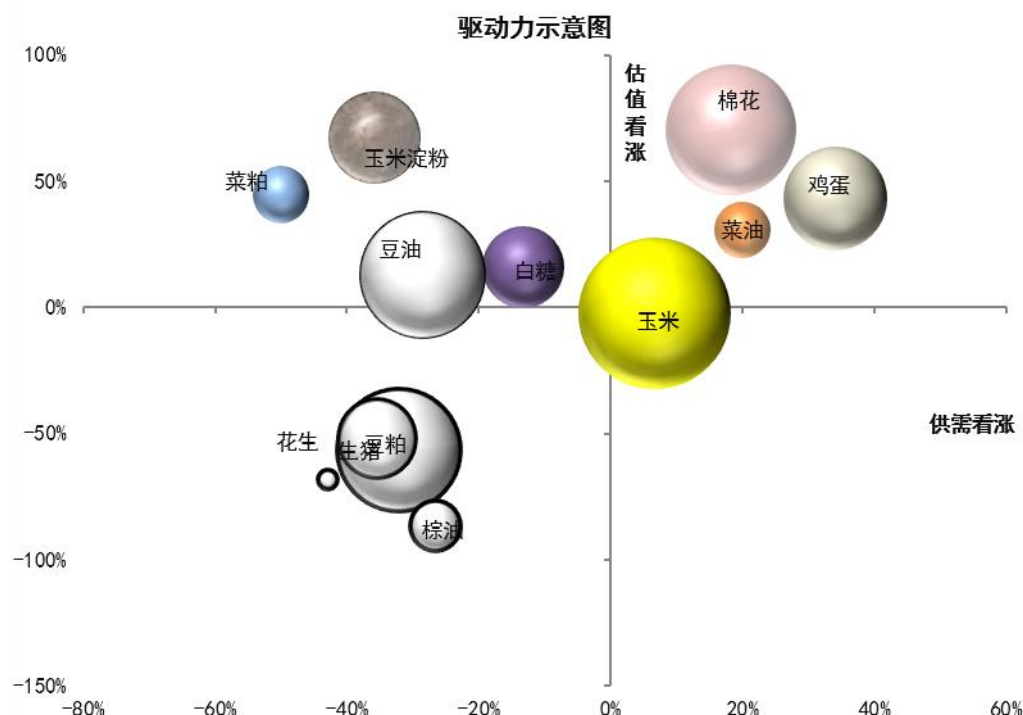
近期关注要点：

- (1) 美国 7 月 CPI、PPI、FOMC 会议纪要，美伊局势。
- (2) 中国 7 月 CPI 和 PPI、7 月金融数据。
- (3) USDA 周度作物生长报告、月度供需报告；MPOB 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 8 月 7 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、玉米淀粉、豆油、白糖供需驱动偏空、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