

警惕油脂棉花冲高回落风险，上方技术阻力待突破

第一部分 前言概要

【概要】

展望未来，预计近期豆粕震荡偏强，美豆油需求预期向好，进口大豆成本形成支撑；豆油、棕油、菜油区间偏强，生柴需求与天气带来利多，但棕榈油季节性增产、国内油料到港集中、消费偏弱限制涨幅，需留意上方技术阻力。菜粕维持震荡，水产需求仍存，但后续进口增量与替代压力逐步显现。玉米震荡运行，需求疲软压制上方空间，持粮成本及收购政策托底价格。生猪震荡偏强，现货回暖叠加旺季预期，中大猪阶段性偏紧，产能持续去化提供支撑。白糖区间震荡，远期受益厄尔尼诺减产预期，短期受高库存、弱消费拖累。棉花区间波动，产区天气、高基差支撑近月，重点跟踪天气与纺织旺季需求兑现，警惕前高阻力。

【策略推荐】

品种/组合	趋势观点	逻辑依据
豆粕	震荡偏强	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	区间偏强 关注上沿技术阻力	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		
菜油		
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	震荡偏强	近期生猪现货回升，旺季需求预期，中大猪供应阶段性偏紧，肥标价差扩大带动二育积极性，生猪产能持续去化。
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、消费疲弱拖累郑糖价格。
棉花	区间 关注前高技术阻力	国内外产区天气担忧，国内旧作库存去化、储备轮出高成交率、高基差等利好近期棉花价格；但需关注产区天气对棉花产量的实质影响和 9 月纺织旺季需求兑现情况。

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

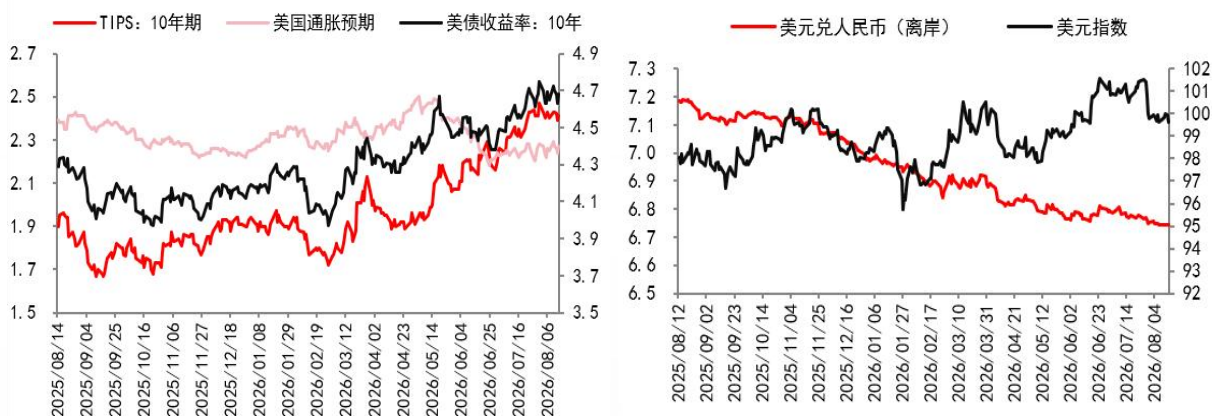
一、农产品期货市场面临的宏观环境

上周，美元指数宽幅震荡，走势跟随美国通胀、消费数据与美联储加息预期波动。美国 7 月 CPI 同比 3.4%、核心 CPI 同比 2.5% 符合预期；7 月 PPI 环比持平、核心 PPI 环比上涨 0.2% 弱于预期，叠加 7 月零售销售环比下滑 0.6%，市场持续下调美联储 9 月加息概率。美债市场受财政供给压力持续压制，10 年期、30 年期美债拍卖收益率接连走高，上周长期美债价格震荡反复。

金价呈震荡格局，通胀降温压低实际利率、全球央行持续购金与霍尔木兹海峡地缘避险形成支撑，阶段性获利了结则带来回调扰动。原油全周震荡偏强，核心博弈美伊谈判进展，海峡通航持续受阻推升供应风险溢价；中间受美国原油库存大增、IEA 与欧佩克下调全球石油需求预期短暂承压。

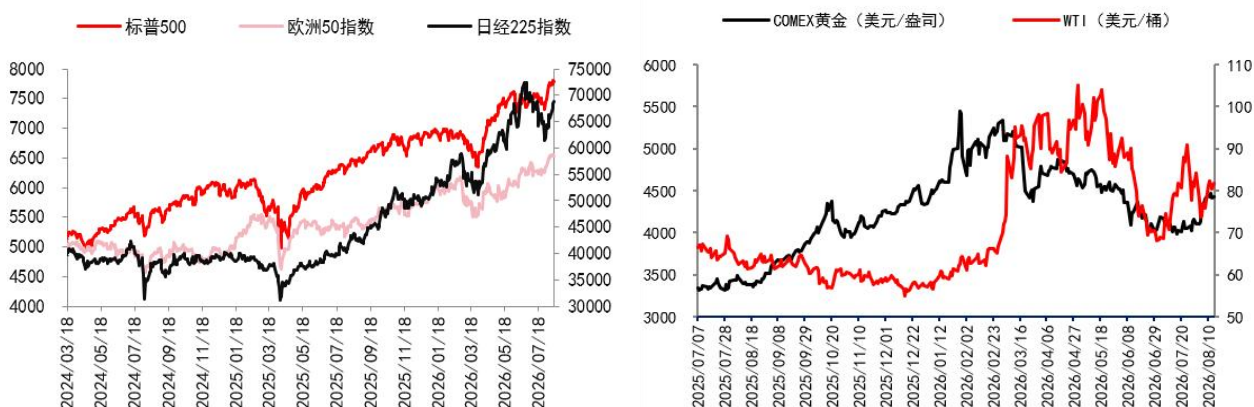
权益市场方面，美股、国内股市整体震荡，日韩股市表现偏强。市场一方面交易美国通胀缓和、货币政策压力缓解预期，另一方面持续警惕高油价再度推升通胀，叠加长端美债高收益率压制风险资产估值，资金观望情绪浓厚。整体来看，上周各类资产由美国经济数据定价美联储政策预期与中东地缘风险溢价两条主线共同驱动，多空信号交织，行情波动加剧。

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

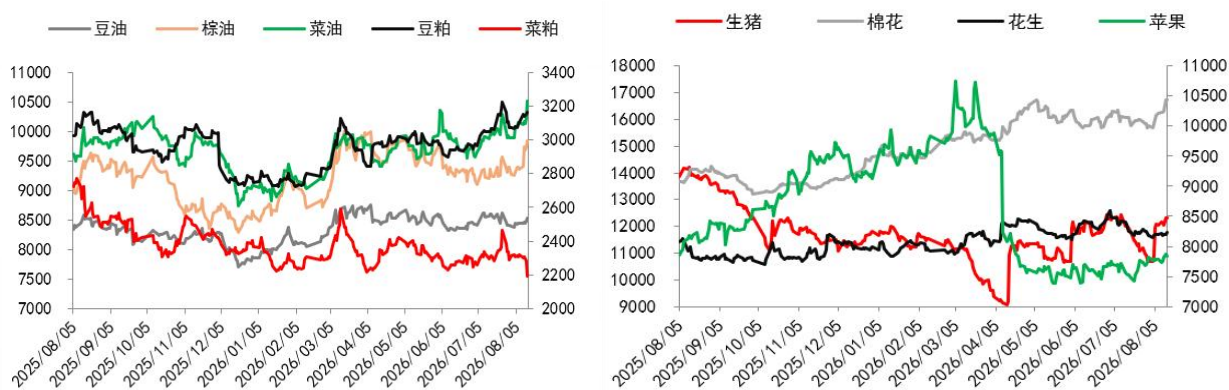


数据来源：银河期货，iFinD

二、近期农产品期货市场行情回顾

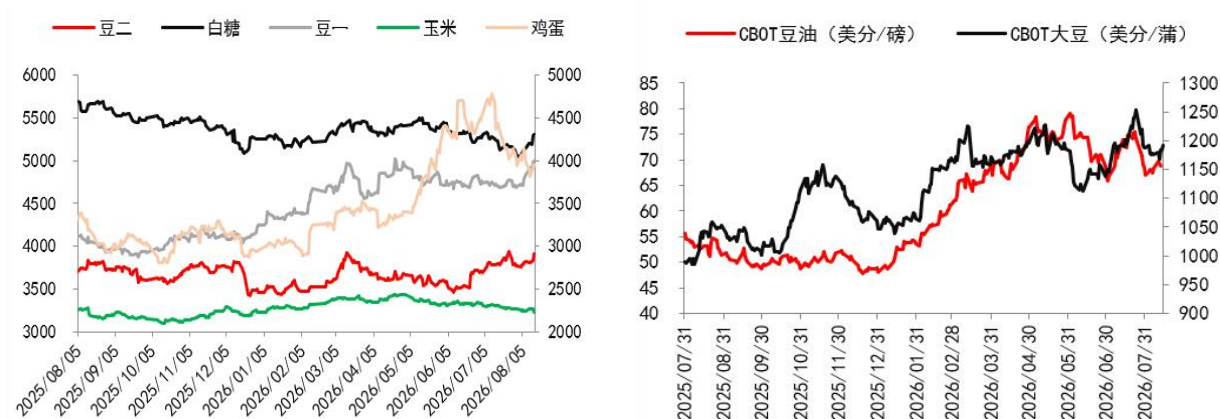
上周，美豆、美豆油震荡偏强，带动国内油脂、粕类震荡上行，主要驱动为美豆需求预期乐观，叠加原油上涨提供成本支撑；期间美豆产区良好降水阶段性引发丰产担忧，盘面存在回调波动。美麦、美玉米周内收涨，USDA 下调美玉米期末库存，黑海谷物出口不确定性持续扰动，同时原油走强形成跨品种溢出提振，连玉米呈现震荡。原糖高位震荡，巴西出口下滑、欧盟干旱带来支撑，短期供应充裕又阶段性压制涨幅。美棉震荡偏强，美棉产区干旱加剧产量担忧，USDA 小幅下调美棉产量预期，获利了结带来短期回调，国内郑棉同步上行。生猪震荡上涨，主要交易后续供应下降和消费回暖预期。整体来看，上周农产品市场受原油、地缘消息与产区天气交织影响，内外盘联动增强。

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 14 日当周，豆粕、豆油综合判断偏空，菜油、生猪、棉花、白糖综合判断偏多，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	—	—	↑	—	↑	↑	偏强	1
生猪	↑	↑	↓	—	—	—	偏强	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

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 14 日，油脂、棉花价格处于高位区间，豆油 81%、棕油 95%、菜油 86%、棉花 87%；菜粕、生猪、白糖、花生处在历史偏低位置；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、豆油、花生、苹果的 HV (30) 不足 10%，行情波动持续收敛；生猪、鸡蛋短期波动率偏高，10 日 HV 分位数突破 85%，短期盘面弹性放大。品种 CCI 指标方面，豆油、棕油、菜油、棉花、白糖 CCI 高于 170，短期动能偏强。基差维度，棉花 92%、菜粕 74%、鸡蛋 92%，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、油脂震荡偏强，其余品种信号中性。高估值油脂依托外盘与成本驱动维持偏强格局；菜粕、生猪处于低位估值具备底部支撑；棉花凭借高基差提供价格托底；豆粕跟随油脂板块、美豆供需预期维持震荡偏强走势。

图 6：农产品期货策略信号表

农产品期货策略信号表-20260814						
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	65%	26%	13%	134	震荡偏强	2%
菜粕	11%	51%	13%	-87	中	74%
豆油	81%	6%	0%	213	震荡偏强	36%
棕油	95%	37%	47%	185	震荡偏强	1%
菜油	86%	35%	17%	191	震荡偏强	53%
生猪	15%	73%	90%	85	中	24%
玉米	51%	4%	17%	-20	中	63%
棉花	87%	20%	21%	188	中	75%
白糖	22%	12%	21%	208	中	18%
鸡蛋	50%	81%	86%	-51	中	92%
花生	31%	7%	4%	72	中	21%

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，预计近期豆粕震荡偏强，美豆油需求预期向好，进口大豆成本提供支撑；豆油、棕油、菜油区间偏强，生柴需求、天气利多形成提振，但棕榈油季节性增产、国内油料到港集中、消费偏弱制约上行空间，但需关注上方技术阻力；菜粕维持震荡，水产需求尚存，但后续进口增加与替代压力显现。玉米震荡，上游承压于需求疲软，持粮成本与收购政策托

底下方。生猪震荡偏强，现货回暖叠加旺季预期，中大猪阶段性偏紧，产能持续去化形成支撑。白糖震荡，远期受厄尔尼诺减产预期支撑，短期高库存与弱消费压制行情。棉花区间运行，产区天气风险、高基差支撑近月，后续重点观察天气影响以及纺织旺季需求兑现，警惕前高技术阻力。

品种/组合	趋势观点	逻辑依据
豆粕	震荡偏强	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	区间偏强 关注上沿技术阻力	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		
菜油		
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	震荡偏强	近期生猪现货回升，旺季需求预期，中大猪供应阶段性偏紧，肥标价差扩大带动二育积极性，生猪产能持续去化。
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、消费疲弱拖累郑糖价格。
棉花	区间 关注前高技术阻力	国内外产区天气担忧，国内旧作库存去化、储备轮出高成交率、高基差等利好近期棉花价格；但需关注产区天气对棉花产量的实质影响和 9 月纺织旺季需求兑现情况。

风险提示：宏观、原油、天气、贸易与生柴政策等因素变化。

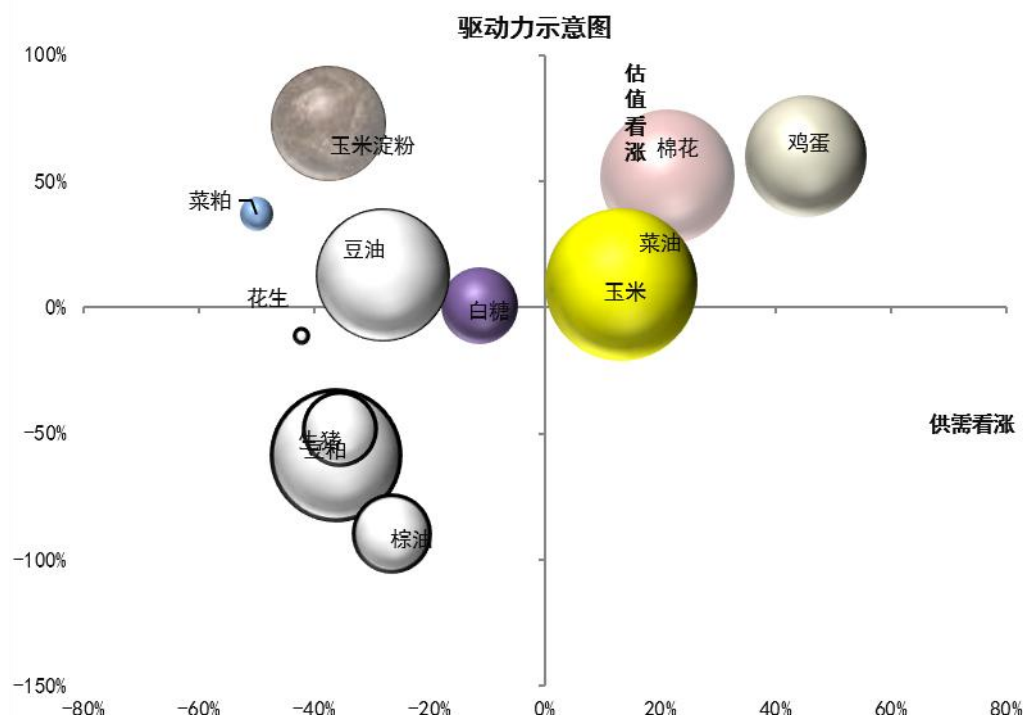
近期关注要点：

- (1) 美国 8 月 PMI 初值，杰克逊霍尔全球央行年会，美伊局势。
- (2) 中国 7 月工业增加值、社零、固定资产投资、财政、LPR 等经济金融数据。
- (3) USDA 周度作物生长报告。
- (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 14 日，鸡蛋、棉花、菜油、玉米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；白糖、豆油供需驱动偏空、估值驱动相对中性；菜粕、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