

【中信期货农业（板块策略）】

饲料养殖反套延续，原木短期或迎炒作题材

——周度策略报告20251019

中信期货研究所 农业组

李青

从业资格号：F3056728
投资咨询号：Z0014122

刘高超

从业资格号：F3011329
投资咨询号：Z0012689

王聪颖

从业资格号：F0254714
投资咨询号：Z0002180

刘丽芳

从业资格号：F03110661
投资咨询号：Z0022137

魏宇

从业资格号：F03114822
投资咨询号：Z0022428

吴静雯

从业资格号：F3083970
投资咨询号：Z0016293

李艺华

从业资格号：F03086449
投资咨询号：Z0019380

程也

从业资格号：F03087739
投资咨询号：Z0019480

周重廷

从业资格号：F03093821
投资咨询号：Z0020578

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。
我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



扫描二维码 获取更多研报资讯



农业板块品种期货近期走势

板块	品种	2025/10/17	周涨跌幅	过去一个月走势	板块	品种	2025/10/17	周涨跌幅	过去一个月走势
油脂油料	棕榈油主力	9308	0.9%		软商品	沪胶主力	14695	-2.2%	
	豆油主力	8256	1.4%			20号胶主力	12225	1.0%	
	菜油主力	9861	-1.8%			合成胶主力	10925	-1.6%	
	豆粕主力	2868	-2.0%			棉花主力	13335	0.9%	
	菜粕主力	2306	-4.8%			白糖主力	5412	-1.5%	
	美豆主力	1021	2.0%			纸浆主力	5122	-0.4%	
饲料养殖	生猪主力	11670	-9.0%			原木主力	835.5	2.3%	
	玉米主力	2117	-0.6%						

单位：美豆：美分/蒲式耳；原木：元/方；其他：元/吨

- 上周，板块多数偏弱，生猪连续暴跌，主要原因仍为市场供应充裕，需求短期疲弱，促成阶段价格向下大幅走低。蛋白粕受豆系上涨题材不显著，且海外种植顺利等影响，同样走弱。原木受美国船舶加征港口附加费政策影响，进口成本预计提高，形成利多进而上涨。
- 往后看，油脂油料短期供需矛盾不共振，且贸易政策扰动加大，因此观望为主。饲料养殖当下供需弱势不改，但远期存在好转预期，因此多维持偏空配置及反套策略。软商品方面，资金关注较低，供需矛盾不强烈，故而多只有小区间波动。原木受政策扰动或存阶段多配机会。
- 风险因素：宏观超预期变动，供需超预期变动。

数据来源：Wind 钢联 中信期货研究所

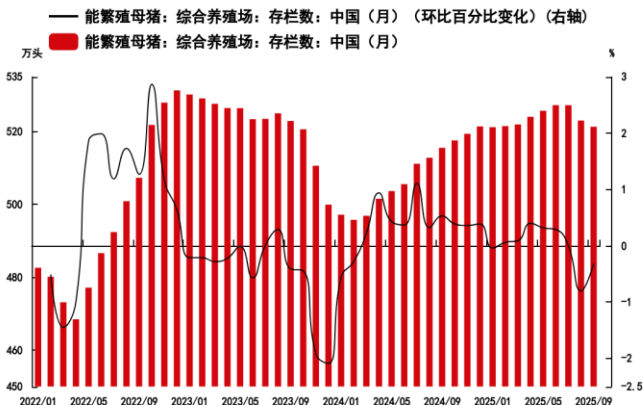


重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

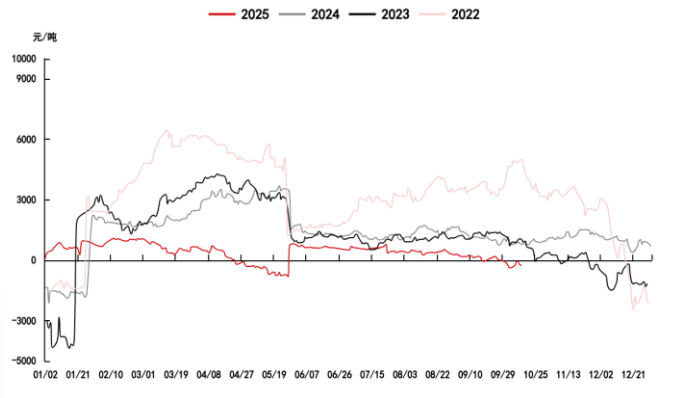
1.1、本周农业板块策略推荐或变化策略

品种	策略	推荐等级	推荐周期	核心逻辑	风险因素
生猪	1-5反套	一般推荐	中期	近月端，四季度生猪仍处在高位产能的兑现期，国庆节假日过后，消费回落，猪价预计继续面临供应压制。远月端，反内卷政策持续，并且养殖利润出现亏损，有利于四季度产能去化，远月合约价格受去产能预期支撑。生猪产业呈“弱现实+强预期”格局关注反套策略机会。	养殖情绪、消费超预期变化、疫情、政策。

能繁母猪存栏（钢联）



1-5价差



数据来源：Wind 钢联 中信期货研究所

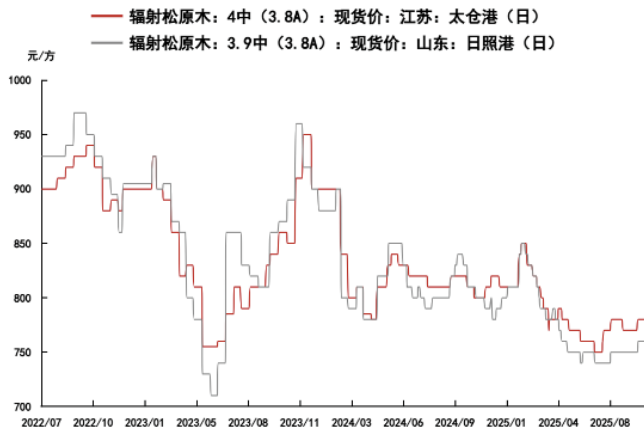
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

1.2、本周农业板块策略推荐或变化策略

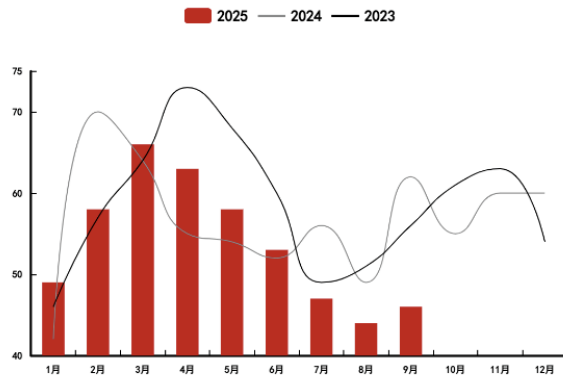


品种	策略	推荐等级	推荐周期	核心逻辑	风险因素
原木	逢低多	一般推荐	中短期	当前基本面仍然偏弱。但，10月14日我国对美国相关船舶加征港口附加费，新西兰发运我国散货船多为中日制造，但市场统计约20%经营权涉及美国企业，因此可能面临400元/吨的特别港务费征收。对于原木的低货值、高重量的属性而言，整船成本或提升10%左右。未来几周，受港口费成本上升扰动，关注01合约逢低多机会。中期关注外商对涉事船只更换进度，以及中美政策缓和后，盘面回落风险。	地产需求、现货流动性、国际贸易关系、资金因素等

辐射松原木现货价格走势（元/方）



新西兰原木发运中国船只（条）



数据来源：Wind 钢联 中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

2.1、农业板块综合性策略参考

品种	策略类型	策略推荐	品种逻辑	风险因素
油脂	单边	观望	<p>因美豆9月压榨量高于预期，上周美豆和美豆油期价获得支撑，国内油脂持续震荡盘整。从产业端看受美国政府“停摆”影响，近期美豆数据暂停更新。美豆9月压榨量高于预期，市场对美豆单产下调预期未变，对美豆出口需求预期仍悲观。巴西新季大豆预期产量同比增加3.6%；至10月11日当周巴西大豆种植进度为11.1%，去年同期为9.1%，但需关注巴西豆部分产区降水偏少的影响。后期国内进口大豆到港量或处同期较高水平，国内豆油去库速度预期偏慢。棕油方面，SPPOMA数据马棕1-15日产量环比6.86%，ITS和AmSpec数据马棕10月1-15日出口环比16.2%和12.3%，马棕10月或继续累库；印尼生柴对棕油的需求预期增加，印尼官员表示该国将在2026年强制推行生柴B50政策，关注其生柴和棕油出口政策变化。菜油方面，近期国内菜系进口到港量预期较低，国内菜油库存或将继续去化，但需关注中加、中澳贸易关系变化，及我国对俄罗斯菜系进口情况。</p> <p>展望：近期棕油震荡，菜油震荡偏弱，豆油震荡偏弱。马棕累库预期，美豆数据暂停更新，巴西豆种植顺利、丰产预期维持、原油价格下跌，近期油脂缺乏上行动力，或震荡分化。</p>	贸易关系、生柴需求、原油价格等给油脂市场带来波动风险
	套利	暂无推荐		
	期权	暂无推荐		
蛋白粕	单边	观望	<p>国际方面，美国大豆压榨量9月大幅攀升，创下有记录以来月度第四高水平。美豆上市在即，中国采购尚未恢复，关注近期中美关系动向及月度谈判。阿根廷挤占美豆出口份额，巴西大豆对华增加，不过南北美大豆贴水报价差价较大抑制中国买兴。巴西大豆播种进度同比偏快，关注四季度拉尼娜的影响。总体上，美豆呈低位小幅反弹，受政策影响大。国内方面，短期油厂开机回升，下游库存水平不低，采购量有限。2025年9月中国大豆进口量为1286.9万吨，同比上升13.2%，现实供应压力依然较大。中期，关注中美贸易关系变化，以及季节性去库后，下游补库情况。长期，11月大豆采购进度超80%，预计2025年四季度国内豆粕供应增长。需求端，能繁母猪存栏同比增长，豆粕性价比仍较高，预示豆粕消费刚需或稳中有增，但关注生猪反内卷对情绪影响。水产进入消费淡季，料菜粕跟随豆粕运行。</p> <p>展望：豆粕震荡，菜粕震荡。美豆收割顺利，出口前景不佳，南美播种较快，美豆震荡。短期双粕市场低位震荡，关注2850-2900附近支撑力度。关注中美贸易动向，可尝试卖虚值看跌期权。</p>	美豆播种面积降幅不及预期，中加中美贸易战缓和，下游需求不及预期
	套利	暂无推荐		
	期权	暂无推荐		

2.2、农业板块综合性策略参考

品种	策略类型	策略推荐	品种逻辑	风险因素
玉米	单边	空头部分止盈离场	<p>国内玉米市场整体呈现弱势下行，且跌幅显著。截至10月16日，全国玉米周度均价2219元/吨，较上周下跌117元/吨。主产区来看，东北今年丰产预期偏强，产量同比调增。目前天气晴好，当下主要面临的是种植大户的直收粒卖压冲击，后续粮农集中售粮或会再度带来较强的供应冲击。华北产区受到持续降雨影响，粮质霉变风险持续抬升，且收割进度受扰（中央气象台监测，截至10月14日，全国秋粮收获进度整体偏慢），短期带来一定支撑，但往后看，随着天气放晴，收获高峰+粮质较差或进一步压低价格。销区方面，由于当下仍处于集中上市前期，建库的价格和时间成本都不算最优，用粮企业目前仍以刚需补库为主，大量建库行为暂未看到。短期的反弹在于：1）直属库陆续开启收购，中储粮轮换采购量快速扩大，对稳定市场情绪有所利多支撑。2）天气影响下，售粮进度受扰。3）前期跌幅较大，且目前盘面贴近种植成本，空头部分止盈离场。短期，卖压的驱动并未完全释放，我们依旧维持震荡偏弱看法，后期持续关注新粮上市节奏，以及下游采购节奏的变化。长期，结转库存进一步趋紧，预计玉米市场将维持短空长多格局。</p> <p>展望：短期，震荡。天气扰动+库存趋紧+轮储扰动导致价格小幅反弹，关注再度沽空机会。长期，市场对年度偏紧的预期支撑远月低吸思路，或布局近远月反套。</p>	小麦冲击，需求超预期，供应不及预期，替代压力超预期，政策扰动等
	套利	近远月反套		
	期权	无		
生猪	单边	逢高空	<p>短期来看，消费进入淡季，月度出栏量继续增加，生猪均重仍在高位，二育扰动目前缺乏持续性，供需依旧宽松。从上游母猪、仔猪产能兑现节奏来看，四季度生猪供应充裕，猪周期仍在下行。长期来看，反内卷政策要求行业减产100万头母猪，9月底自繁自养开始出现亏损，若减产逐步落实，2026年下半年供应压力有望减轻。</p> <p>展望：震荡偏弱。近月端，四季度生猪仍处在高位产能的兑现期，国庆结束生猪消费进入淡季，猪价预计继续面临供应压制。远月端，反内卷政策持续，并且养殖利润出现亏损，有利于四季度产能去化，远月合约价格受去产能预期支撑。生猪产业呈“弱现实+强预期”格局，关注反套策略机会。</p>	养殖情绪、消费不及预期、疫情、政策
	套利	1-5反套		
	期权	无		

2.3、农业板块综合性策略参考



品种	策略类型	策略推荐	品种逻辑	风险因素
沪胶及20号胶	单边	观望	<p>天胶两品种上周走势出现明显分化，深色胶NR先跌后涨，周度跌幅仅有1%左右，而深色胶RU跌幅高达4%，深浅价差快速收窄至近五年同期低位水平。背后的原因我们认为首先，RU方面由于前期抛储略超预期，由交割品减产提供的偏多预期基本被抵消。相反NR方面由于前段时间标胶进口量偏低，叠加仓单数量不多，以及原料依旧坚挺，后续变数相对也多。所以我们倾向于认为NR的强势表现可能可以说明短期暂时见底。从基本面来看，长假前便一直存在10月的上量预期，不过从实际情况来说并未出现如期的上量表现。但即便如此，在彻底证伪上量预期前，我们认为盘面似乎也较难趋势性上行。而下游方面，节后基本已经恢复至节前开工水平，但受到欧盟反倾销因素制约，10月轮胎企业整体订单表现环比弱化。整体从预期上来说仍是供增需减的格局，变化不大。</p> <p>展望：考虑近期宏观变数较多，我们仍认为暂时胶价基本面对定价力量不足，宏观影响权重更大，单边方向不明朗，建议继续关注深浅价差走缩。</p>	宏观大幅波动、需求异动、天气异动
	套利	多NR空RU		
	期权	暂无推荐		
合成橡胶	单边	观望	<p>BR盘面上周继续下行，基本重新回到年内最低的位置后小幅反弹，除了自身基本面依旧承压以外，上周主要的交易逻辑还是跟随天胶波动。不过由于绝对价格已经较低，在成本端没有继续破位下行的背景下暂时获得支撑。从自身基本面来看，今年整体产量的偏高始终是盘面上方的巨大压力。尽管下游需求仍维持着增加的趋势，但增速不及产量增速也使得社会库存一直维持高位。尽管本身价格处于上市以来低位，底部目前表现出一定支撑，但持续性的上行驱动也尚未出现。原料端，丁二烯上周价格上周跌后整理。随着外销供方价格的承压下行，上周末市场跌势较为明显，但价格跌至相对低位后，部分下游刚需逢低买入有所跟进。周内虽合成橡胶走势偏弱，但宏观消息缓解商家看空情绪，叠加刚需买盘入市，提振丁二烯市场成交气氛好转，部分竞拍货源小幅溢价成交，对行情存在一定提振。</p> <p>展望：四季度内难言驱动，整体预计继续跟随天胶小幅波动，关注价格回到绝对低位后的超跌反弹机会。</p>	宏观大幅波动、原料价格大幅波动、天然橡胶大幅波动
	套利	暂无推荐		
	期权	暂无推荐		



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

2.4、农业板块综合性策略参考



品种	策略类型	策略推荐	品种逻辑	风险因素
棉花	单边	区间内低吸高抛	<p>国庆前，棉价顺畅下行，节后棉价跌势放缓，于13300元/吨附近震荡整理。市场变化主要在两点，其一，全疆棉花产量预期调整，此前产量预估值在730-750万吨左右，目前预估值下调至700-720万吨左右，主要原因在于，收割以来，南疆地区显示出单产不及预期的情况，此外，全疆衣分表现不佳，导致全疆产量同比增幅下修；其二，籽棉收购价较为坚挺，从成本端对郑棉形成支撑。我们预计，短期郑棉下行驱动减弱，短期存在反弹可能，上方压力参考轧花厂套保区间，根据籽棉收购价折算皮棉加工成本，郑棉上方参考13500-13600元/吨处压力。下方则参考13000-13200元/吨支撑。操作上，区间内低吸高抛，关注中美贸易谈判情况，若有利好消息，将对棉价形成提振。</p>	宏观异动、需求差于预期
	套利	暂无推荐		
	期权	卖看涨		
白糖	单边	空配	<p>中长期来看，25/26榨季，全球糖市预计供应过剩，供应格局相较上一年更加宽松，其中主产泰国、印度、中国及巴西产量均预计同比增加，内外糖价均存在下行驱动，糖价总体仍处于熊市格局当中，未来糖价运行重心预计下行。短期来看，9月上半月，巴西中南部食糖产量环比继续下降，生产已过高峰，但10月上半月出口量环比增加；国内8-9月广西、云南销量一般，工业库存同比提高，进口延续高值。短期，糖价预计低位震荡，待北半球进入新糖供应期，糖价走弱压力将再度增大。</p> <p>展望：中长期来看，震荡偏弱，由于新榨季全球糖市预计供应过剩，糖价存在下行驱动，操作上维持反弹空思路，糖价运行区间参考5400-5600元/吨。</p>	巴西港口物流，北半球（印泰/国内）天气异常，北半球产量不及预期，宏观经济波动等
	套利	暂无推荐		
	期权	暂无推荐		



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

2.5、农业板块综合性策略参考

品种	策略类型	策略推荐	品种逻辑	风险因素
纸浆	单边	偏空交易	<p>十一以后纸浆期货呈现底部震荡走势，暂缓了此前的持续下跌。过去10天，供需角度上看，产业并未出现明显的利多消息，核心数据也趋于与此前相同。市场热议较多的在于纸浆虚实结合比较大以及年底的集中注销，这些会对01合约产生一定的博弈情绪。但01合约价格大幅升水11合约，且前三年01合约的交割量就在7.5~12万吨左右。因此，目前静态可见的7.5万吨仓单缺口也不巨大。故而01的博弈情绪在初步试探之后趋于转弱。往后来看，在不考虑仓单博弈的情况下，纸浆基本面依旧呈现难以大涨格局。1、欧洲消费仍然疲弱，国内外浆厂的供给压力仍需向中国市场释放。2、在下游纸浆利润同样偏差背景下，中国刚需消费量稳定，但中国市场追涨情绪不高。3、低价可维持国内供需稳定，但如国内价格大幅上涨则会出现供给大幅增加带来的供需失衡压力。4、国内经济实际表现相对偏弱。5、包装纸系出现持续性异动，如废纸进口影响扩大至白纸系以及市场产生用纸浆补充废纸缺口情况，则有可能带来纸浆需求大幅改变。总体来看，当前纸浆供需并未见到新增的利空，但由于没有确定的看涨逻辑，故而纸浆价格延续弱势运行状态。仓单问题仍会扰动期货定价，目前仓单仍然偏空影响期货价格。需警惕废纸系供应缩减，可能向白纸系品种传递的影响。走势上，01合约预计维持低位震荡。操作端，偏空交易。</p>	宏观大幅波动、美金价大幅波动
	套利	暂无推荐		
	期权	暂无推荐		
双胶纸	单边	观望	<p>上周双胶纸现货重心持稳。多数纸厂正常排产，部分中小厂开工积极性不高；经销商稳价出货为主，近期大多消耗库存，提货积极性较低；市场出版招标量暂时有限，社会订单跟进不足。下游印厂采买以刚需为主，经销商接单量暂无好转，市场交投活跃度不高。成本端，上游木浆市场少数下跌。针叶浆市场部分规格下跌20-50元/吨，阔叶浆和化机浆市场暂稳，成本面对双胶纸市场支撑一般。新一轮出版招标或集中于10月下旬，但当前市场预期偏悲观；目前纸企转产和短暂停机现象较多，一定程度上对供应压力有所缓解，但随着华南地区新产能逐渐放量，局部供给预期增多，或对纸价形成牵制。短期现货仍有小幅下跌可能。操作上，目前现货价持稳。单边策略短期可考虑区间操作。关注新驱动出现对资金情绪影响（出版招标、反内卷等）。展望：单边暂无明确上下驱动，可考虑4100-4300区间操作。</p>	地产需求、现货流动性、国际贸易关系、资金因素等。
	套利	暂无推荐		
	期权	暂无推荐		

2.6、农业板块综合性策略参考

品种	策略类型	策略推荐	品种逻辑	风险因素
原木	单边	逢低多	<p>信息面：10月14日我国对美国相关船舶加征港口附加费，新西兰发运我国散货船多为中日制造，但市场统计约20%经营权涉及美国企业，因此可能面临400元/吨的特别港务费征收。4万方辐射松原木散货船净吨数约1.2万吨，意味着部分船只的成本增加约480万左右。对于原木的低货值、高重量的属性而言，整船成本或提升10%左右。基本面，本周原木市场主要呈偏弱运行，主要矛盾点在于一方面重庆地区国产材交割利空，买方接货意愿下降；另一方面基本面旺季预期落空，港口出库量回落，港口呈累库趋势。整体看，近几天市场抢跑交易利空，盘面已进入深贴水，继续下跌逐步出现接货利润。国庆后，原木需求下游订单旺季不旺，虽然外商提涨带动估值提升，但需求清淡表现施压盘面偏弱运行。四季度新西兰原木进口呈季节性增长，当前原木市场库存维持300万方附近，库存端虽较往年高位有所回落，但考虑需求下滑幅度同样较大，库存绝对水平并不低。四季度房地产需求疲软现象改善不明显，四季度中旬旺季过后，原木或将再度季累库。从交割角度来看，交割挑战概率下降，9月原木交割较7月明显顺畅，目前设置四地交割库，买方若大量接货或面临多地交割，多头接货意愿不强。基本面及交割面暂无明显驱动。</p> <p>展望：未来几周，受港口费成本上升扰动，关注01合约逢低多机会。中期关注外商对涉事船只更换进度，以及中美政策缓和后，盘面回落风险。</p>	地产需求、现货流动性、国际贸易关系、资金因素等。
	套利	暂无推荐		
	期权	暂无推荐		

3、品种详细数据查阅农业周报



周报类型	周报主题
油脂油料	【中信期货农业（油脂油料）】油脂或震荡分化，双粕向下找寻支撑 ——周报20251018
饲料养殖	【中信期货农业（饲料养殖）】供应过剩生猪持续承压，情绪提振玉米阶段性反弹 ——周报20251019
软商品	【中信期货农业（软商品）】驱动不强，关注宏观动态 ——周报20251019



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

【中信期货机构服务平台】邀您体验高质量投研！



业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、资产管理、场外衍生品、业务办理等模块。



全面覆盖商品、权益、固收市场，满足机构客户查询、订阅研报的研究服务需求



聚合路演直播，为客户提供查看、订阅、报名、参会以及回放的全链路场景



多维度丰富的投研报告/路演集结于此，助您及时掌握市场深度走向，不落当下的每一次深度观点碰撞。金牌团队集体亮相，为您推送专业的市场声音。



PC端入口

<https://inst.citicsf.com>



免责声明



- 除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。
- 如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。
- 此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。
- 尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。
- 此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。
- 中信期货有限公司

致谢



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层