

等待进一步信息指引，关注结构性机会

第一部分 前言概要

【概要】

展望未来，预计近期豆粕依托成本区间震荡，上方受美豆丰产、大豆到港集中、需求偏弱压制；豆油获成本、生柴预期支撑区间震荡，棕油、菜油同步震荡；玉米多空交织或将震荡运行，底部有惜售、政策收购支撑，上方受替代冲击、需求疲软约束；预计生猪维持近弱远强，近月现货宽松承压，远期产能去化叠加政策形成支撑；白糖或将呈现震荡格局，受高库存、巴西压榨高峰期压制，厄尔尼诺减产预期托底下方；预计棉花震荡运行并留意下方支撑，短期受制于纺织淡季、美棉丰产，印度播种偏弱与厄尔尼诺减产预期形成底部保护。

【策略推荐】

品种/组合	趋势观点	逻辑依据
豆粕	区间震荡	近期成本支撑较强，但美豆产区天气条件良好，丰产预期持续，国内进口大豆集中到港、压榨回升、需求疲软等压制。
菜粕	震荡	短期技术性偏强，但进口菜籽集中到港、豆粕替代的压力较大。
豆油	区间震荡	近期存在技术、成本支撑和生柴需求预期，但也面临：美豆丰产预期、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。
棕油	震荡	
菜油	震荡	
玉米	震荡	近期下有技术性支撑，叠加贸易商惜售、政策收购托底；但上方也面临替代压力，下游需求偏弱。
生猪	近弱远强	现货供需仍宽松，近月受压制偏弱，而产能持续去化和政策托底为远期价格提供支撑。
白糖	震荡	上有高库存、消费平淡、巴西榨季高峰等压力，下有厄尔尼诺减产预期提供支撑。
棉花	震荡 关注下方技术支撑	下游纺织淡季、外盘美棉丰产预期压制，而印度播种偏弱、厄尔尼诺减产预期或为价格提供支撑。

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。



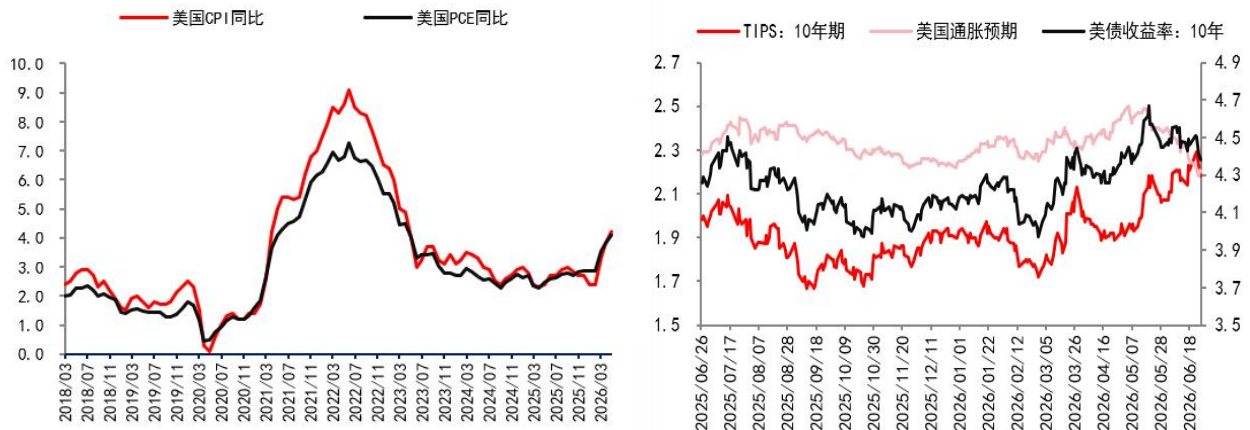
银河期货

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

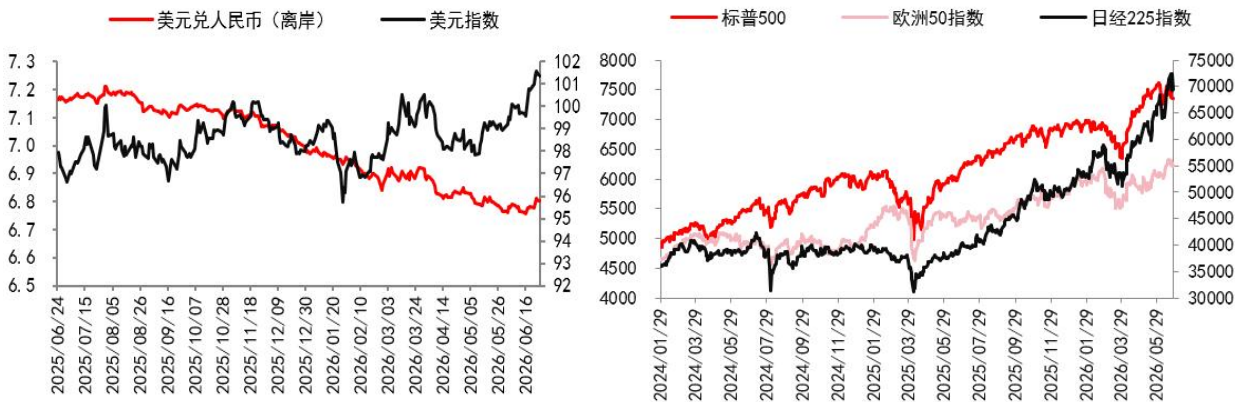
美国 5 月 PCE 同比 4.1%，核心 PCE 同比 3.4%；5 月个人消费支出环比增 0.7%，美国经济消费韧性仍较强，市场对美联储下半年加息概率定价约 35%-45%，加息时点集中在 9-12 月，上周美债收益率先升后降。欧元区复苏偏弱、通胀存有黏性，欧央行维持偏紧立场并保留加息空间，欧元震荡走弱，欧债收益率窄幅整理；日本通胀上行，央行官员释放渐进加息信号，美日利差压制日元走贬，日债收益率缓慢上行。国内经济温和弱修复，6 月 22 日 LPR 维持不变，货币政策保持稳健宽松；中美高利差压制人民币，上周人民币汇率震荡偏弱，国内债市收益率稳中偏弱。美伊局势先因谅解备忘录产生缓和预期，随后霍尔木兹海峡商船遇袭，6 月 26 日美军打击伊朗沿岸相关军事设施，27 日伊朗对等回击，地缘反复带动原油先回落消化冲突溢价、冲突升温后小幅反弹，油价走低全球通胀预期有所降温。美元与美债实际利率上行抬高黄金持仓成本，金价逼近 4000 美元/盎司后小幅反弹整理；海外股市受高利率压制分化运行，纳指因科技成长估值收缩跌幅更大，道指相对抗跌，欧股随风险偏好走低。近期大类资产核心驱动为美国 PCE 数据主导美联储政策预期，美伊地缘作为外部扰动左右油价与全球通胀预期，进而影响美债、美元与黄金定价，四大经济体货币政策错位主导内外汇率与中美债券走势，权益资产则在流动性约束与地缘避险情绪交替影响下震荡波动。

图 1：美国通胀；美债收益率



数据来源：银河期货，iFinD

图 2：美元外汇与海外主要股指走势

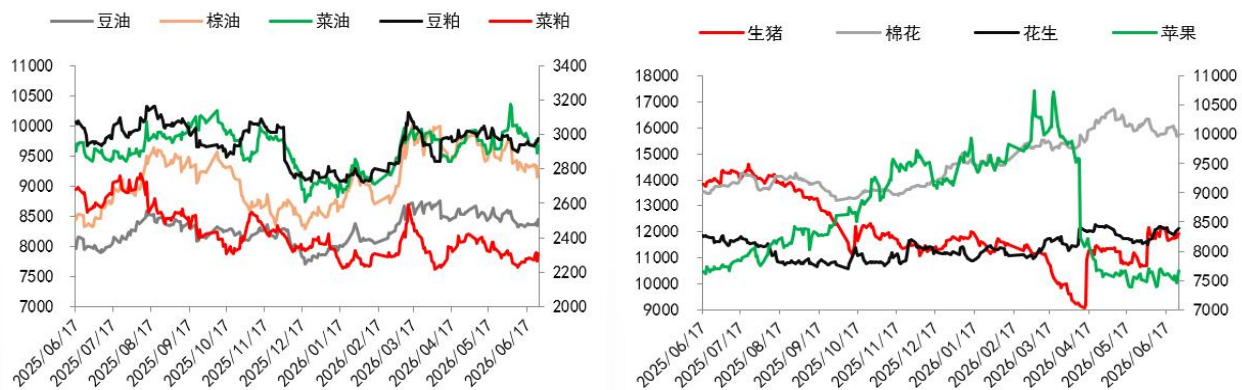


数据来源：银河期货，iFinD

二、近期农产品期货市场行情回顾

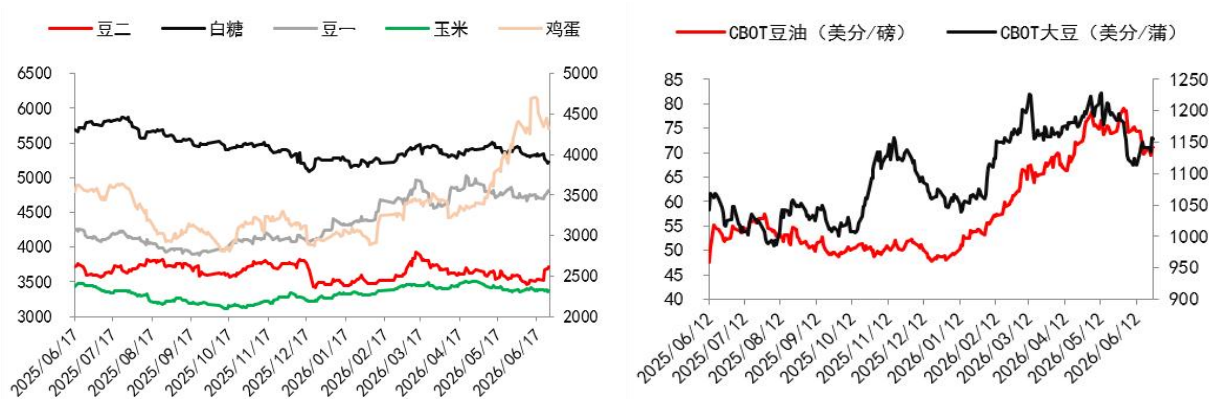
上周主要农产品期货的波动特征与核心逻辑：国内豆油豆粕震荡偏强，棕油、菜油震荡偏弱，美豆区间震荡等待 USDA 种植面积报告指引；美豆油表现偏弱，原油回落削弱生物柴油溢价，仅印尼生柴政策、东南亚厄尔尼诺干旱预期托底远月。玉米窄幅震荡，基层余粮见底构成支撑，新麦分流饲料需求、政策性玉米投放压制涨幅，外盘美玉米波动有限；棉花震荡下行，纺织淡季下游备货不足、成品库存累积，美棉丰产预期与油价走低削弱化纤替代优势，印度播种偏弱、厄尔尼诺减产预期限制跌幅；白糖整体偏弱，国内库存高企、现货宽松叠加油价走弱施压盘面，主产国气候扰动支撑远期估值；生猪低位反复震荡，淡季出栏充裕拖累现货，养殖亏损带来远期产能去化预期形成下方支撑。

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6月26日当周，豆粕、菜粕、豆油、菜油、生猪综合判断偏空，受供给、需求、库存或外盘等多重利空因素压制；棕油、玉米、棉花、白糖、鸡蛋、花生综合判断中性。

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	↓	—	↓	↓	—	—	偏空	-1
豆油	↓	↑	—	↓	↓	↓	偏空	-1
棕油	↓	↑	↓	↓	—	↑	中性	0
菜油	↓	—	↓	↓	—	—	偏空	-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 6 月 26 日，近期油粕波动降低，油脂价格较高，豆菜粕价位相对偏低，豆粕、豆油呈现震荡偏强信号，CCI 表明处于上涨趋势。生猪、玉米、棉花、白糖、鸡蛋、花生呈现中性信号，生猪、白糖价位较低，棉花、鸡蛋价位偏高，鸡蛋波动较大，白糖 CCI 呈现下跌趋势。

图 6：农产品期货策略信号表

农产品期货策略信号表-20260626						
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	48%	2%	0%	168	震荡偏强	3%
菜粕	27%	6%	1%	89	中	61%
豆油	80%	3%	0%	164	震荡偏强	35%
棕油	90%	15%	9%	-67	中	4%
菜油	75%	61%	16%	-111	中	51%
生猪	11%	81%	61%	26	中	15%
玉米	59%	19%	31%	-107	中	47%
棉花	74%	24%	20%	-82	中	96%
白糖	16%	10%	27%	-161	中	35%
鸡蛋	77%	87%	95%	-39	中	49%
花生	37%	6%	9%	42	中	7%

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，预计近期豆粕依托成本支撑呈区间震荡，上方受美豆丰产预期、大豆集中到港压榨增加及需求偏弱压制；菜粕短期技术面偏强，但进口菜籽集中到港、豆粕替代效应带来压力，整体维持震荡；豆油受技术、成本与生柴需求预期支撑走区间震荡，棕油、菜油震荡运行，油脂共同面临美豆丰产、棕油季节性增产、产地库存走高等压力；玉米或呈震荡格局，下方有技术支撑、贸易商惜售与政策收购托底，上方受制于替代品冲击及下游需求疲弱；生猪呈现近弱远强格局，近月现货供给宽松承压走弱，远期产能持续去化叠加政策托底形成价格支撑；白糖处于震荡行情，上方受高库存、消费淡季、巴西压榨高峰压制，下方有厄尔尼诺减产预期托底；棉花整体震荡，需重点跟踪下方技术支撑，短期受纺织淡季、美棉丰产预期压制，印度播种偏弱、厄尔尼诺带来的减产预期构成底部支撑。

品种/组合	趋势观点	逻辑依据
豆粕	区间震荡	近期成本支撑较强，但美豆产区天气条件良好，丰产预期持续，国内进口大豆集中到港、压榨回升、需求疲软等压制。
菜粕	震荡	短期技术性偏强，但进口菜籽集中到港、豆粕替代的压力较大。
豆油	区间震荡	近期存在技术、成本支撑和生柴需求预期，但也面临：美豆丰产预期、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。
棕油	震荡	
菜油	震荡	
玉米	震荡	近期下有技术性支撑，叠加贸易商惜售、政策收购托底；但上方也面临替代压力，下游需求偏弱。
生猪	近弱远强	现货供需仍宽松，近月受压制偏弱，而产能持续去化和政策托底为远期价格提供支撑。
白糖	震荡	上有高库存、消费平淡、巴西榨季高峰等压力，下有厄尔尼诺减产预期提供支撑。
棉花	震荡 关注下方技术支撑	下游纺织淡季、外盘美棉丰产预期压制，而印度播种偏弱、厄尔尼诺减产预期或为价格提供支撑。

风险提示：宏观、原油、天气、贸易与生柴政策等因素变化。

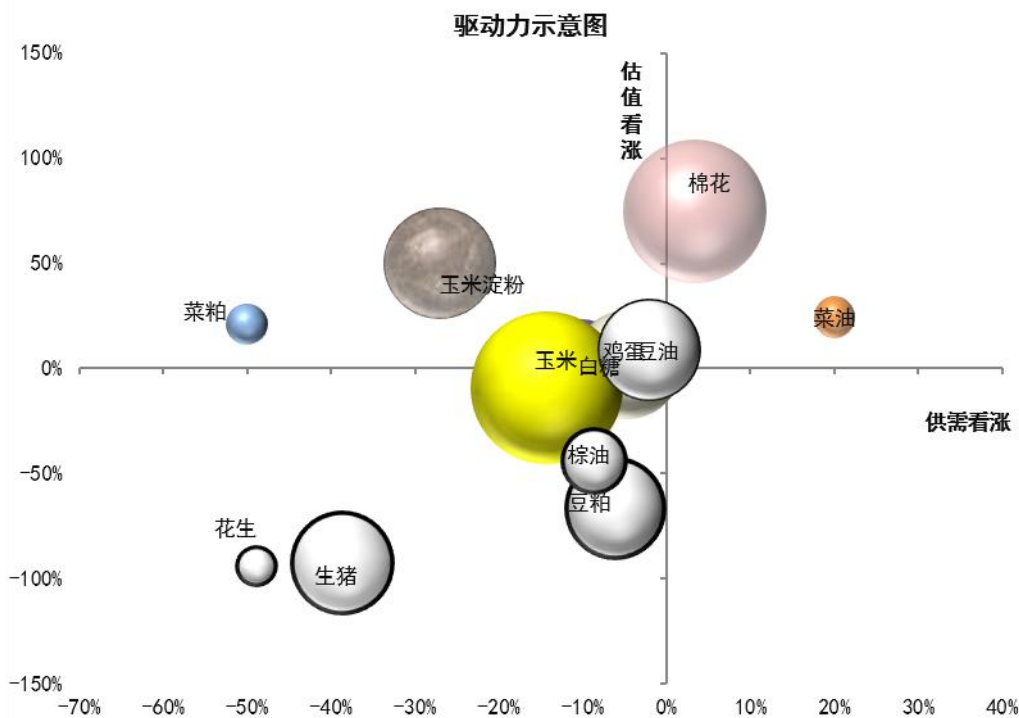
近期关注要点：

- (1) 中国 6 月 PMI、CPI、PPI；美国 6 月非农数据、CPI、PPI；美伊局势、美元、原油价格走势。
- (2) USA 种植面积报告和 7 月供需报告；
- (3) 印度、泰国、马来、印尼、美国等主要农作物产区天气监测。
- (4) 马棕 6 月产量、出口、库存预期。
- (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6月26日，棉花与菜油估值和供需驱动看涨；花生、生猪估值和供需驱动看跌；菜粕、玉米淀粉供需驱动看空，估值驱动略看涨；玉米、白糖、鸡蛋、豆油估值中性，供需驱动略看空；棕油、豆粕估值驱动看空。

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