【鑫期汇】农产品周报 1101：油粕走弱、鸡蛋领涨农副；棉花增仓领跌，软商品集体转弱

本周主线

反转一周：农副修复、软商品塌陷。15 个品种 5 涨 10 跌，板块等权：玉米系+0.53% > 农副+0.45% > 油粕类−0.94% > 软商品−2.43%。上周最强的油脂本周转弱（棕榈油−3.03%、豆油−1.24%），上周最弱的农副成为唯一上涨板块（鸡蛋+5.33%、苹果+2.83%、花生+1.81%），软商品则由“缺驱动”转为领跌（棉花−3.41%）。

资金三条线：棉花全合约增仓 10.88 万手、价格−3.41%，是本周唯一“增仓下跌 + 跌幅居前”的组合，但前 20 名净空反由 5.23 万手收窄至 0.65 万手，头部空头在止盈、增量空头不在头部席位；菜粕净空扩 1.12 万手而价格仅−0.31%，扩空未获价格响应；农副与玉米系几乎全线减仓，反弹与反弹后的震荡都缺乏增量资金。

注：涨跌幅为 10 月 23 日收盘对 10 月 30 日收盘，主力合约当周无换月（花生 PK2612、鸡蛋 JD2612 为近月；鸡蛋单位为元/500 千克，其余元/吨）。全合约口径见表 1 注。表 9 中大商所 7 个品种因交易所会员持仓排名数据源本期不可用，改以全合约持仓变化替代，详见该表注。

目录

本周主线.....1

二、油粕类：成本端塌陷，粕弱在外、油脂转弱.....4

三、农副产品：鸡蛋领涨，生猪续弱.....6

四、玉米系：减仓窄幅震荡，方向未定.....7

五、软商品：棉花增仓领跌，糖棉同步转弱.....8

六、价差与配置含义.....9

七、资金动向：国内前 20 名净持仓与 CFTC 基金.....10

八、下周展望与风险提示.....11

一、板块总览：农副修复、软商品塌陷

板块	品种	主力	周收盘	周涨跌	全合约周均成交	全合约持仓量	全合约持仓变化
油粕类	豆粕	M2701	3,183	−2.84%	147.03	447.11	−8.13
	菜粕	RM2701	2,239	−0.31%	76.47	108.64	−6.87
	豆油	Y2701	9,012	−1.24%	48.59	116.71	−10.63
	棕榈油	P2701	9,271	−3.03%	77.03	110.41	−3.90
	菜油	OI2701	10,340	−0.03%	31.07	57.22	+1.89
	花生	PK2612	7,886	+1.81%	17.02	29.71	−3.95
农副产品	苹果	AP2701	5,887	+2.83%	43.52	24.28	−0.23
	红枣	CJ2701	6,175	−3.14%	47.67	34.09	−1.66
	鸡蛋	JD2612	3,478	+5.33%	75.24	56.14	−4.88
	生猪	LH2701	9,510	−3.21%	38.80	45.00	−4.71
玉米系	玉米	C2701	2,221	+0.41%	75.58	226.22	−12.91
	玉米淀粉	CS2701	2,494	+0.65%	16.60	39.06	−6.96
软商品	白糖	SR2701	5,263	−1.75%	55.06	96.95	+6.05
	棉花	CF2701	15,315	−3.41%	70.18	105.03	+10.88
	棉纱	CY2701	21,410	−2.13%	2.03	2.06	+0.16

表 1　国内农产品期货周度表现（10 月 23 日→10 月 30 日收盘）　数据来源：大商所、郑商所日线，华鑫期货研究所

注：周收盘、涨跌、区间为主力合约口径；成交与持仓为全部挂牌合约之和（豆粕 8、菜粕 7、豆油 8、棕榈油 12、菜油 6、花生 7、苹果 7、红枣 6、鸡蛋 12、生猪 6、玉米 6、淀粉 6、白糖 6、棉花 6、棉纱 12 个合约）。周均成交为 5 个交易日全合约日均成交量，单位为万手。

板块	品种数	等权涨跌幅	涨/跌	板块最强	板块最弱
油粕类	6 个	−0.94%	1/5	花生 +1.81%	棕榈油 −3.03%
农副产品	4 个	+0.45%	2/2	鸡蛋 +5.33%	生猪 −3.21%
玉米系	2 个	+0.53%	2/0	玉米淀粉 +0.65%	玉米 +0.41%
软商品	3 个	−2.43%	0/3	白糖 −1.75%	棉花 −3.41%

表 2　四板块等权表现（板块内品种周涨跌幅的算术平均）　数据来源：华鑫期货研究所

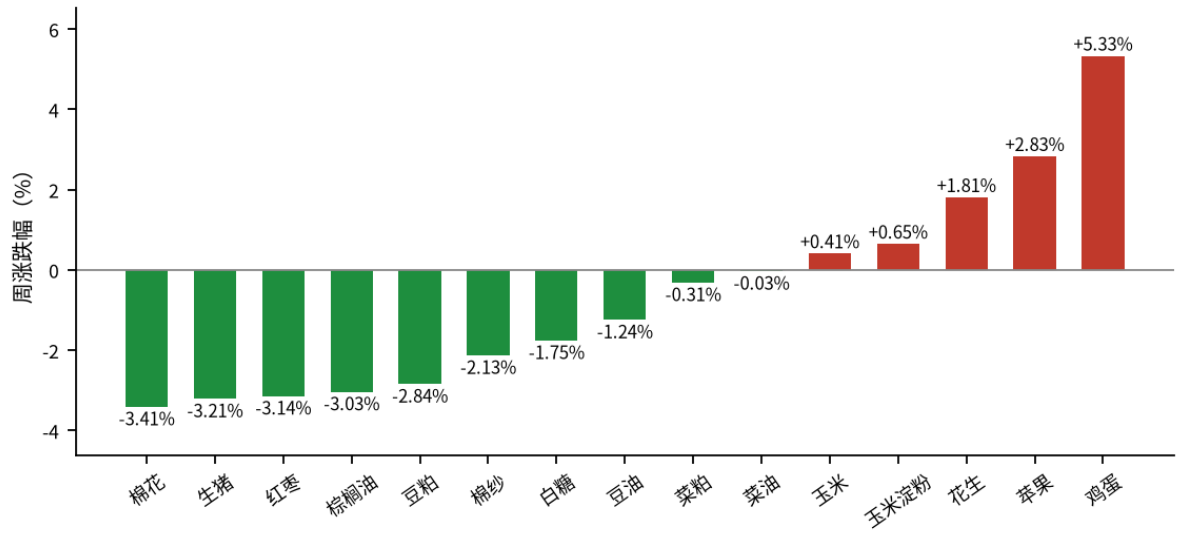


图 1　农产品主力合约周涨跌幅（10/23→10/30，红涨、绿跌）　数据来源：交易所日线，华鑫期货研究所

▪ **板块排序完全颠倒**　上周“油强粕弱、农副塌陷”的次序本周整体反转：油脂由+3%级回落至−1%级，农副由−3.12%修复至+0.45%，软商品由−0.52%跌至−2.43%。轮动的共性是“减仓”——除棉花、白糖、菜油外，其余 12 个品种全合约均为减仓，说明这是存量资金的结构调整，而非新增资金的方向选择。

▪ **农副反弹的质量不高**　鸡蛋+5.33%、苹果+2.83%、花生+1.81%包揽涨幅前三，但三者全合约分别减仓 4.88、0.23、3.95 万手，均为减仓上涨。鸡蛋主力 JD2612 当周减仓 6.74 万手、次主力 JD2701 增仓 2.78 万手，资金向远月移仓，价格更多反映近月现货升水与空头回补，不构成趋势反转。

▪ **软商品转弱最坚决**　棉花−3.41%、棉纱−2.13%、白糖−1.75%，板块等权−2.43%为四板块最弱，且三个品种全部增仓（棉花+10.88 万手、白糖+6.05 万手）。增仓下跌意味着空头在主动建仓，与农副的减仓上涨正好相反。

二、油粕类：成本端塌陷，粕弱在外、油脂转弱

品种	主力	周收盘	周涨跌	全合约持仓变化	周度定性
豆油	Y2701	9,012	−1.24%	−10.63	减仓回落
棕榈油	P2701	9,271	−3.03%	−3.90	减仓领跌
菜油	OI2701	10,340	−0.03%	+1.89	增仓抗跌
豆粕	M2701	3,183	−2.84%	−8.13	减仓下跌，多头离场

菜粕	RM2701	2,239	−0.31%	−6.87	最抗跌，扩空无效
花生	PK2612	7,886	+1.81%	−3.95	近月减仓反弹

表 3　内盘油粕类主力合约周度表现　数据来源：大商所、郑商所日线，华鑫期货研究所

外盘品种	10/23 收盘	10/30 收盘	周涨跌	单位
CBOT 大豆	1,269.25	1,235.25	−2.68%	美分/蒲式耳
CBOT 豆粕	346.40	328.80	−5.08%	美元/短吨
CBOT 豆油	66.78	66.07	−1.06%	美分/磅

表 4　外盘油粕类周度表现（CBOT 连续合约）　数据来源：CBOT 日线，华鑫期货研究所

▪ 粕类弱势这次在外　CBOT 豆粕−5.08%、大豆−2.68%，为海外农产品最大跌幅，成本端本周主动下移；而内盘豆粕−2.84%、菜粕仅−0.31%，跌幅明显小于外盘。这与上周“粕弱在内不在外”恰好相反。内盘抗跌的直接证据是豆菜粕价差由 1,030 元收窄至 944 元，菜粕相对走强。

▪ 油脂由强转弱，菜油最抗跌　豆油−1.24%、棕榈油−3.03%，上周领涨的两个品种本周同时回落且双双减仓（豆油−10.63 万手、棕油−3.90 万手），属获利离场而非空头进攻。菜油−0.03%基本持平并逆势增仓 1.89 万手，是油脂内部唯一有增量资金的品种；豆棕价差由−436 元收敛至−259 元，棕油升水收窄、豆油相对转强。

【判断】油脂转震荡，菜油相对占优；粕类成本下移但内盘抗跌，不追空。油粕比升至 2.831 仍在走扩，但驱动力已由“油强”转为“粕更弱”，继续做扩的性价比下降。验证点为 11 月大豆到港与油厂开机、MPOB 10 月库存（11 月 10 日前后）。

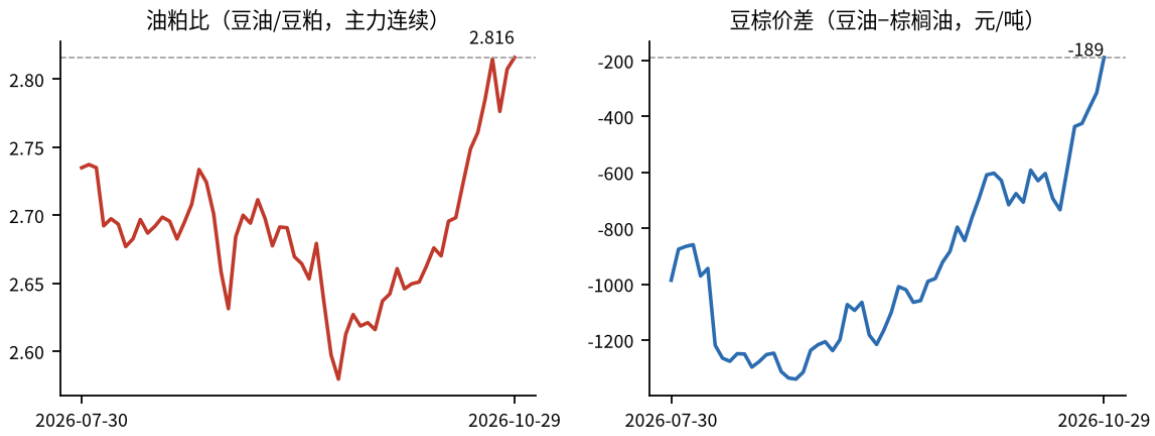


图 2　油粕比与豆棕价差（近 60 个交易日）　数据来源：交易所日线，华鑫期货研究所

三、农副产品：鸡蛋领涨，生猪续弱

品种	主力	周收盘	周涨跌	全合约持仓变化	周度定性
生猪	LH2701	9,510	−3.21%	−4.71	减仓下跌，多头止损
苹果	AP2701	5,887	+2.83%	−0.23	先抑后扬，抛压消化
鸡蛋	JD2612	3,478	+5.33%	−4.88	减仓反弹，空头回补
红枣	CJ2701	6,175	−3.14%	−1.66	新季预期下移，弱势延续

表 5　农副产品主力合约周度表现　数据来源：大商所、郑商所日线，华鑫期货研究所

▪ **生猪：减仓下跌，供应压力未解**　−3.21%收 9,510 元，延续上周跌势但跌幅收敛（上周−6.34%）；全合约减仓 4.71 万手（−9.5%）。价格下跌伴随持仓持续下降，仍是多头止损离场而非空头主动进攻，缺乏趋势加速的资金基础。

▪ **苹果：先抑后扬，抛压阶段性消化**　+2.83%收 5,887 元，但周内最低下探 5,365 元、振幅 9.1%，为主力合约中波幅最大者。全合约持仓基本持平（−0.23 万手），说明反弹由空头获利了结与产地抢收共同推动，新季入库进度仍是 11 月的核心变量。

▪ **鸡蛋领涨、红枣续跌**　鸡蛋+5.33%收 3,478 元，为全品种最大涨幅，周均成交 75.24 万手居农副之首，但全合约减仓 4.88 万手——减仓反弹的典型形态；JD2612 减仓 6.74 万手、JD2701 增仓 2.78 万手，移仓过程中价格对现货升水更敏感、波动放大。红枣−3.14%收 6,175 元，新季收购价预期下移，减仓 1.66 万手。

【判断】农副反弹属减仓修复，不构成趋势反转。鸡蛋短期弹性最大但移仓期不宜追多；生猪偏空格局未改，反弹沽空；苹果、红枣区间对待。验证点为鸡蛋现货与淘汰鸡价格、苹果入库进度、生猪出栏体重。

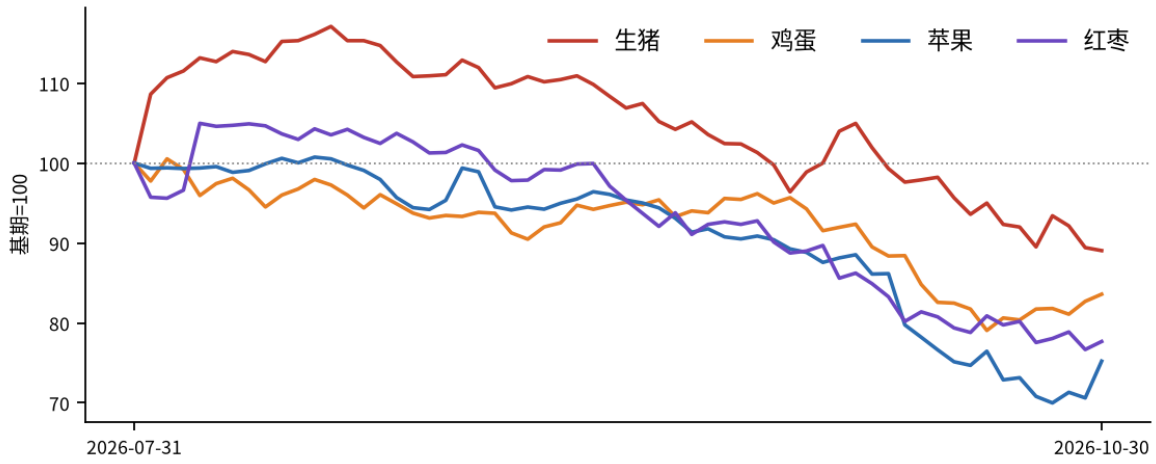


图 3　农副产品主力连续归一化走势（近 60 个交易日，基期=100）　数据来源：交易所日线，华鑫期货研究所

四、玉米系：减仓窄幅震荡，方向未定

品种/指标	主力	周收盘	周涨跌	全合约持仓变化	周度定性
玉米	C2701	2,221	+0.41%	−12.91	减仓窄幅，方向未定
玉米淀粉	CS2701	2,494	+0.65%	−6.96	跟随玉米，略强
淀粉−玉米价差	—	273	—	—	加工利润中性

表 6　玉米系主力合约周度表现与加工价差　数据来源：大商所日线，华鑫期货研究所

▪ 减仓是本周玉米系的主特征　玉米+0.41%收 2,221 元，全合约减仓 12.91 万手（−5.4%），淀粉减仓 6.96 万手。上周“增仓 5.30 万手”的套保空头本周部分离场，价格却未突破，说明多空在 2,200 元附近达成阶段性平衡。

▪ 淀粉相对占优但优势收窄　淀粉+0.65%略强于玉米+0.41%，淀粉−玉米价差由 266 元走扩至 273 元，仍处加工盈亏平衡附近。CBOT 玉米−1.54%（449 美分/蒲式耳），成本端小幅下移，未形成趋势性拖累。

【判断】玉米系区间对待，不做单边；淀粉−玉米价差 273 元处中性位置，做扩空间有限。减仓格局下任何单边突破的持续性都需增量资金确认。验证点为东北深加工收购价、北港库存与 11 月开机率回升斜率。

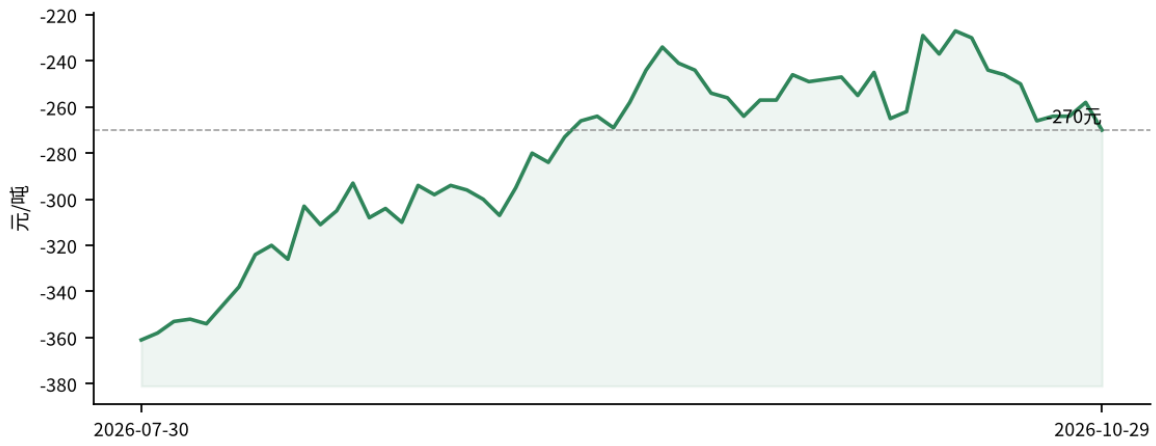


图 4　玉米–淀粉价差（主力连续，近 60 个交易日）　数据来源：交易所日线，华鑫期货研究所

五、软商品：棉花增仓领跌，糖棉同步转弱

品种/指标	主力	周收盘	周涨跌	全合约持仓变化	周度定性
白糖	SR2701	5,263	−1.75%	+6.05	增仓下跌
棉花	CF2701	15,315	−3.41%	+10.88	增仓领跌，最强空头形态
棉纱	CY2701	21,410	−2.13%	+0.16	弱于棉花，利润承压
ICE 棉花	—	78.29	−2.52%	—	内外同跌，外强内弱
棉纱–棉花价差	—	6,095	—	—	纺纱利润偏薄

表 7　软商品周度表现（内盘元/吨、ICE 棉美分/磅）　数据来源：郑商所、ICE 日线，华鑫期货研究所

▪ 白糖：增仓下跌，定价锚继续下移　−1.75%收 5,263 元，全合约增仓 6.05 万手，前 20 名净空收窄 1.00 万手至 10.14 万手。价格下行伴随增仓，与棉花的形态一致；ICE 原糖数据源仍不可用，定价锚继续落在国内新榨季开榨进度与配额外进口成本。

▪ 棉花：增仓破位，但头部空头在止盈　−3.41%收 15,315 元，为全板块最大跌幅，周内自 15,860 元跌至 15,055 元，全合约大幅增仓 10.88 万手（+11.6%），是本周最强的空头形态。但前 20 名净空由 5.23 万手收窄至 0.65 万手（减空 4.58 万手），头部席位在下跌中减空止盈，增量空头来自非头部席位——这构成“跌势成立但节奏易反复”的组合。ICE 棉−2.52%（78.29 美分/磅），内外同跌、内盘更弱，内外价差收窄。

【判断】糖棉同步转弱，均由增仓下跌驱动，方向上偏空；但棉花头部空头减空意味着不宜追空，以反弹沽空为主。棉纱-棉花价差 6,095 元、纺纱利润偏薄，价差做缩需等下游订单。验证点为新疆收购成本与加工进度、广西开榨糖分。

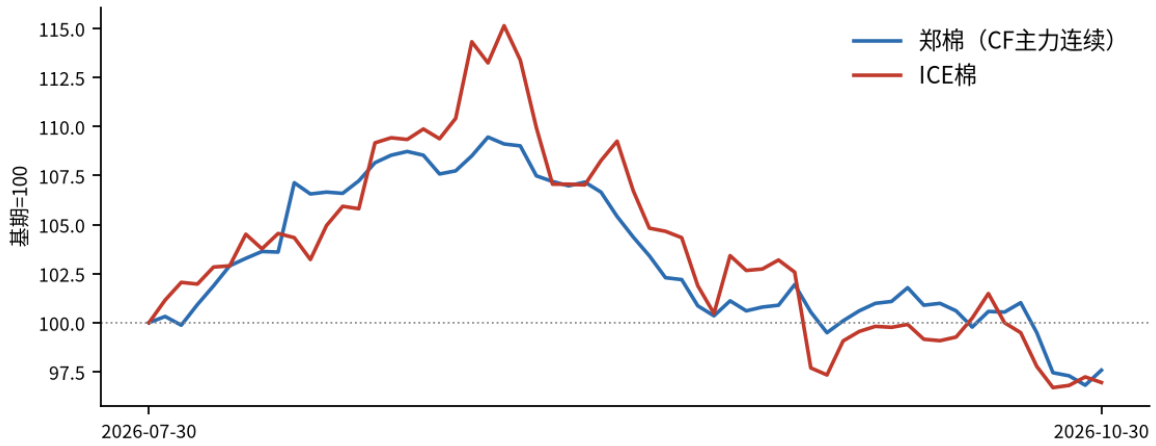


图 5　郑棉与 ICE 棉归一化走势（近 60 个交易日，基期=100）　数据来源：郑商所、ICE，华鑫期货研究所

六、价差与配置含义

价差/比值	本周	上周	变化	配置含义
油粕比（豆油/豆粕）	2.831	2.785	+0.046	驱动转为粕弱，持有不加码
豆菜粕价差（元/吨）	944	1,030	-86	收窄，菜粕相对抗跌
豆棕价差（元/吨）	-259	-436	+177	棕油升水收窄，豆油转强
菜豆油价差（元/吨）	1,328	1,218	+110	菜油溢价扩大，低库存支撑
淀粉-玉米（元/吨）	273	266	+7	中性，区间对待
棉纱-棉花（元/吨）	6,095	6,020	+75	利润偏薄，关注是否收敛

表 8　主要价差与配置含义（10 月 30 日收盘计算，上周值按 10 月 23 日同口径）　数据来源：华鑫期货研究所

▪ **油脂内部由棕油转向豆油**　豆棕价差由-436 元收敛至-259 元（+177 元），棕油升水收窄，上周“棕油补涨”逻辑兑现后已部分回吐；菜豆油价差由 1,218 元走扩至 1,328 元（+110 元），菜油凭低库存与增仓维持溢价。豆菜粕价差收窄 86 元至 944 元，粕内分化收敛。

▪ **相对价值优于单边**　油粕比 2.831 继续走扩，但驱动已由“油强”转为“粕弱”，多油空粕可持有、不宜加仓；豆菜粕做缩的性价比随价差收敛而下降；淀粉-玉米 273 元、棉纱-棉花 6,095 元均处中性区，区间对待。价差为主观刻画，非投资建议。

七、资金动向：国内前 20 名净持仓与 CFTC 基金

品种	前 20 净持仓（10/30）	上周（10/23）	周变化	全合约持仓变化	主力周涨跌	资金定性
豆粕	—	—	—	−8.13	−2.84%	减仓下跌，多头离场
菜粕	−12.71	−11.59	−1.12	−6.87	−0.31%	扩空但价格抗跌
豆油	—	—	—	−10.63	−1.24%	减仓回落，获利离场
棕榈油	—	—	—	−3.90	−3.03%	减仓领跌
菜油	−2.18	−2.13	−0.05	+1.89	−0.03%	逆势增仓，抗跌
花生	+0.47	−0.35	+0.82	−3.95	+1.81%	净空转净多
苹果	+0.35	+0.36	−0.02	−0.23	+2.83%	净多持稳，减仓反弹
红枣	−2.60	−2.50	−0.10	−1.66	−3.14%	扩空，弱势延续
鸡蛋	—	—	—	−4.88	+5.33%	减仓反弹，空头回补
生猪	—	—	—	−4.71	−3.21%	减仓下跌，多头止损
玉米	—	—	—	−12.91	+0.41%	减仓窄幅，套保离场
玉米淀粉	—	—	—	−6.96	+0.65%	减仓跟涨
白糖	−10.14	−11.13	+1.00	+6.05	−1.75%	减空但增仓下跌
棉花	−0.65	−5.23	+4.58	+10.88	−3.41%	头部减空，增量做空
棉纱	+0.09	+0.02	+0.07	+0.16	−2.13%	净多微增

表 9　国内农产品会员净持仓与全合约持仓变化（万手，10 月 30 日对比 10 月 23 日）　注：郑商所 8 个品种为前 20 名会员净持仓（按品种全部合约汇总）；大商所 7 个品种因交易所会员持仓排名数据源本期不可用，以前 20 名以外的全合约持仓变化口径替代，对应单元格以“—”标示　数据来源：郑商所会员持仓排名、交易所日线，华鑫期货研究所

▪ **结构：净空是常态，减仓是共性**　郑商所 8 个品种中 5 个净空，菜粕（−12.71 万手）、白糖（−10.14 万手）、红枣（−2.60 万手）居前；净多为花生（+0.47 万手）、苹果（+0.35 万手）、棉纱（+0.09 万手）。本周最普遍的动作是减仓而非扩空——15 个品种中 12 个全合约减仓，与上周“13 个品种净空、扩空为主”明显不同。

▪ **棉花减空最显著，菜粕扩空最坚决**　棉花净空 5.23→0.65 万手（减空 4.58 万手）为全周之最，但全合约增仓 10.88 万手、价格−3.41%，头部止盈与增量做空并存，价格因此跌而不畅。菜粕净空 11.59→12.71 万手（扩空 1.12 万手）而价格仅−0.31%、全合约减仓 6.87 万手，空头主动增仓却未能推动价格，需警惕成本端反弹下的空头回补。

▪ 花生转净多，红枣扩空 花生净空 0.35 万手转为净多 0.47 万手（+0.82 万手），与价格+1.81%同向，是本周资金与价格最一致的一组；红枣净空扩大 0.10 万手至 2.60 万手，配合价格−3.14%，弱势延续。

【判断】棉花头部减空是下方缓冲、菜粕扩空是上方压制，方向相反但都可用作反弹沽空与回补的观察指标。本周资金的指引性弱于上周——减仓普遍化意味着分歧收敛而非趋势强化。

品种	基金多头	基金空头	基金净持仓	周变化	占持仓量	持仓量变化
美玉米	297,797	133,374	+164,423	−82,002	+8.96%	−9,602
美豆	259,970	38,645	+221,325	−28,482	+20.24%	+21,377
美豆油	104,484	32,966	+71,518	−16,454	+12.54%	+4,584
美棉	75,837	15,239	+60,598	+2,573	+15.10%	+5,653
美糖	355,665	91,135	+264,530	+4,981	+21.85%	+31,495

表 10 美国 CFTC 基金（Managed Money）持仓（期货-only，10 月 13 日→10 月 20 日，手） 数据来源：CFTC Disaggregated COT 报告，华鑫期货研究所

▪ 上期（10/20）数据的含义 谷物集体减多、美玉米最猛（净多−8.20 万手至 16.44 万手），与本周 CBOT 玉米−1.54%方向一致，收获压力下的多头了结仍在延续；美豆油减多 1.65 万手，而内盘菜油本周逆势增仓、豆油减仓，油脂定价权仍在国内。

▪ 内外方向相反的结构未变 截至 10 月 20 日，海外基金在软商品维持净多（美棉 6.06 万手、美糖 26.45 万手），国内产业席位则以净空为主。本周 ICE 棉−2.52%、郑棉−3.41%，外强内弱的结构仍在修复。待 10 月 27 日报告发布后需重点验证美棉、美玉米净多是否继续收缩。

八、下周展望与风险提示

11 月 2 日	10 月财新制造业 PMI、美国 10 月 ISM 制造业 PMI	全板块（宏观需求）
11 月 3 日	美国中期选举投票日	全板块（宏观定价）
每周四	USDA 周度出口销售报告	油粕类
持续跟踪	新疆棉加工与公检、广西糖厂开榨、东北玉米收购价、苹果冷库入库	软商品、玉米系、农副产品
11 月上旬	MPOB 10 月供需报告、USDA 11 月供需报告、海关 10 月进口数据	油粕类

表 11 下周关键事件日历（具体时间以官方发布为准） 数据来源：华鑫期货研究所整理

▪ 上行风险 南美播种期天气恶化、马棕 10 月库存低于预期、东北玉米惜售推高收购价、新棉收购成本形成支撑、鸡蛋现货升水维持。

▪ **下行风险** 美豆收获压力延续、CBOT 粕类继续下探拖累内盘成本、新疆加工进度加快、生猪出栏体重抬升且腌腊不及预期、苹果入库量高于预期。

【判断】结构主线转为“空软商品、多粕类相对抗跌”——棉花反弹沽空、粕类不追空、油粕比持有不加码，农副反弹不追。单边等待棉花加工成本、11 月大豆到港与 MPOB 库存落地。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著,臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

陈张晴

期货从业资格：F03133806

交易咨询资格：Z0024295

邮箱：chenzq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路 277 号 9F、10F（电梯楼层 10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评