【鑫期汇】农产品周报 1115：油粕减仓反弹、农副产品领涨；玉米系转弱，白糖增仓下行

本周主线

本周农产品板块普涨，15 个品种 10 涨 5 跌，涨跌结构与上周几乎完全对调。四个板块的等权涨跌幅由高到低依次为农副产品 +3.38%、油粕类 +2.04%、软商品 +0.02%、玉米系 −1.86%。上周垫底的油粕类回升至第二位，上周排名第二的玉米系滑落至末位，板块轮动在本周完成了一次完整的对调。

资金层面的信号比价格更重要。粕类与油脂全线减仓上涨，菜粕单周减仓 12.45 万手、上涨 4.00%，豆粕减仓 2.16 万手、上涨 2.21%，反弹由空头回补主导；白糖增仓 10.59 万手、下跌 1.32%，前 20 名席位净空 12.25 万手，为八个可比品种中空头最集中者；玉米增仓 5.89 万手、下跌 1.89%，空头主动进场。增仓与价格同向的强势品种只有鸡蛋，增仓 2.72 万手、上涨 6.53%。生猪减仓 0.50 万手、上涨 5.29%，近月 LH2701 同期上涨 8.37%，而现货周均价 8.66 元/公斤、环比下跌 4.2%，反弹属于期货领先现货的基差修复。

成本端的定价逻辑在 11 月 10 日 USDA 供需报告后发生切换。报告将美豆期末库存下调至 3.00 亿蒲式耳，明显低于市场预期的 3.31 亿蒲式耳，出口预估上调至 17.20 亿蒲式耳；美玉米产量下调 1.41 亿蒲式耳、期末库存降至 17.58 亿蒲式耳。报告公布后 CBOT 大豆全周上涨 3.27% 至 1,232.75 美分，豆粕上涨 3.32%，豆油上涨 2.43%，玉米上涨 1.02%。上周压制国内油粕的成本因素，本周转为支撑。

目录

本周主线 1
目录 2
一、板块总览　油粕由末位回升，玉米系转弱 2
二、油粕类　USDA 报告偏紧，空头回补推动修复 4
三、农副产品　鸡蛋资金同向，生猪期货领先现货 5
四、玉米系　期现快速收敛，增仓下跌 7
五、软商品　白糖增仓下行，棉花公检放量 7
六、价差与配置含义 8
七、资金动向　粕类空头回补，白糖新空加码 9
八、下周展望与风险提示 11

一、板块总览　油粕由末位回升，玉米系转弱

表 1　国内农产品期货周度表现（11 月 6 日收盘→11 月 13 日收盘）

板块	品种	主力	周收盘	周涨跌	主力持仓（万手）	持仓变化（万手）
油粕类	豆粕	M2701	3,147	+2.21%	187.90	-2.16
	菜粕	RM2701	2,288	+4.00%	52.38	-12.45
	豆油	Y2701	8,793	+1.17%	41.97	-4.24
	棕榈油	P2701	8,961	+2.74%	50.24	-3.63
	菜油	OI2701	10,113	+2.70%	28.20	-1.56
	花生	PK2703	7,798	-0.56%	20.69	+10.37
农副产品	苹果	AP2701	6,244	+4.00%	15.14	-0.96
	红枣	CJ2701	6,385	-2.30%	23.29	+1.81
	鸡蛋	JD2701	3,297	+6.53%	18.95	+2.72
	生猪	LH2703	9,645	+5.29%	15.62	-0.50
玉米系	玉米	C2701	2,185	-1.89%	128.36	+5.89
	玉米淀粉	CS2701	2,471	-1.83%	25.73	+0.15
软商品	白糖	SR2701	5,146	-1.32%	71.90	+10.59
	棉花	CF2701	15,555	+1.10%	63.26	+0.50
	棉纱	CY2701	21,385	+0.28%	1.49	+0.02

注：周收盘、涨跌为主力合约口径（11 月 6 日收盘对 11 月 13 日收盘）；鸡蛋单位为元/500 千克，其余为元/吨。持仓为 11 月 13 日主力合约持仓，持仓变化为同一合约 11 月 6 日对 11 月 13 日的持仓差。花生主力由 PK2612 切换至 PK2703，其持仓变化含换月因素，按品种合计口径约为 +1.08 万手；鸡蛋主力由 JD2612 切换至 JD2701，生猪主力由 LH2701 切换至 LH2703。数据来源：大商所、郑商所日线。

表 2　四板块等权表现（板块内品种周涨跌幅的算术平均）

板块	品种数	等权涨跌幅	涨/跌	板块最强	板块最弱
农副产品	4 个	+3.38%	3/1	鸡蛋 +6.53%	红枣 -2.30%
油粕类	6 个	+2.04%	5/1	菜粕 +4.00%	花生 -0.56%
软商品	3 个	+0.02%	2/1	棉花 +1.10%	白糖 -1.32%
玉米系	2 个	-1.86%	0/2	玉米淀粉 -1.83%	玉米 -1.89%

数据来源：交易所日线，按板块内品种周涨跌幅算术平均计算。

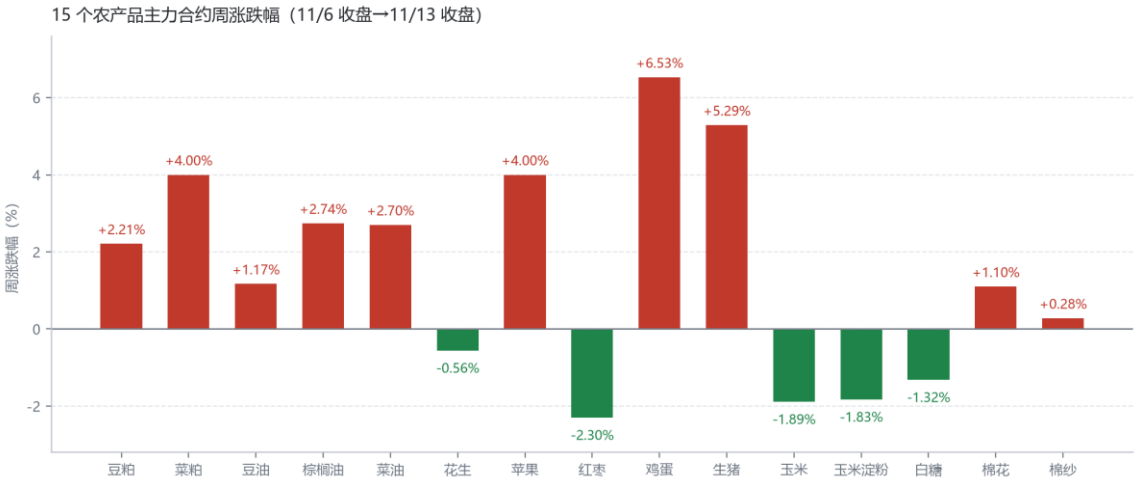

图 1　农产品主力合约周涨跌幅（11/6 收盘→11/13 收盘，红涨、绿跌）　数据来源：大商所、郑商所日线

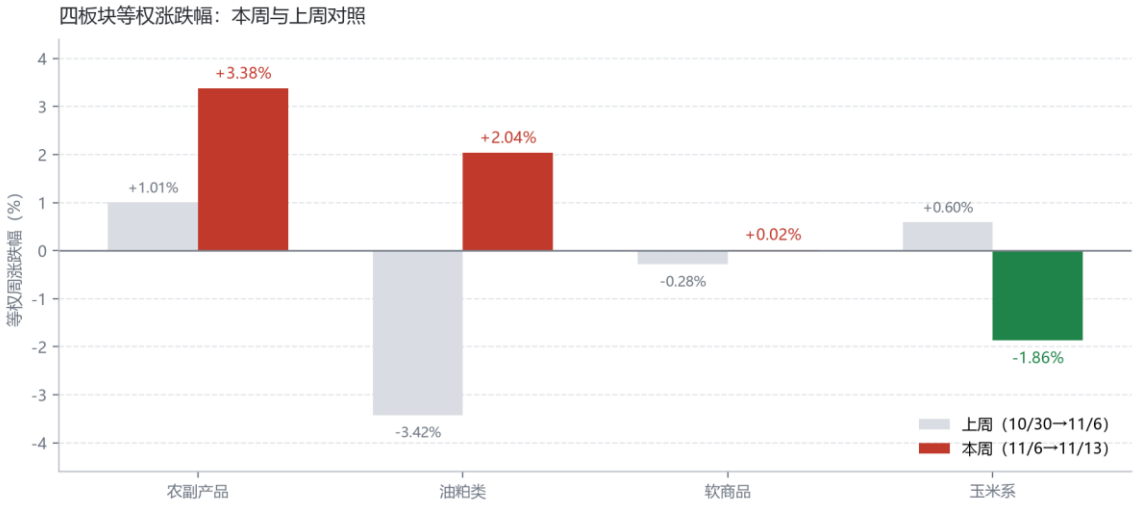

图 2　四板块等权涨跌幅：本周与上周对照　数据来源：交易所日线，华鑫期货研究所

板块排序的轮换在本周走完了完整的一圈。上周次序为农副产品、玉米系、软商品、油粕类，本周变为农副产品、油粕类、软商品、玉米系。油粕类由 −3.42% 直接翻至 +2.04%，单周摆动 5.46 个百分点，为四个板块中幅度最大者；玉米系由 +0.60% 转为 −1.86%，从第二位落到末位；软商品在零轴附近小幅回正，连续两周处于窄幅区间。

反弹的资金质量需要区分看待。十个上涨品种中七个减仓，菜粕、豆油、豆粕、棕榈油的减仓规模均在 2 万手以上，属于空头回补推动的修复行情；只有鸡蛋增仓 2.72 万手配合 6.53% 的涨幅，资金

与价格同向。减仓上涨意味着反弹建立在此前空头主动离场之上，价格重心能否继续抬升，取决于新增多头是否进场，这是下周需要跟踪的核心变量。

下跌一侧的结构同样清晰。白糖与玉米均为增仓下跌，持仓变化分别为 10.59 万手与 5.89 万手，空头进场意愿明确；红枣增仓 1.81 万手、下跌 2.30%，上周由情绪推动的领涨在本周回吐。花生逆势收跌 0.56%，在普遍上涨的板块中表现最弱，与其油厂高库存、低开机的基本面一致。

二、油粕类　USDA 报告偏紧，空头回补推动修复

表 3　内盘油粕类主力合约周度表现

品种	主力	周收盘	周涨跌	持仓变化（万手）	周度定性
菜粕	RM2701	2,288	+4.00%	-12.45	大幅减仓，空头回补
棕榈油	P2701	8,961	+2.74%	-3.63	油脂领涨，减产预期
菜油	OI2701	10,113	+2.70%	-1.56	收复万元关口
豆粕	M2701	3,147	+2.21%	-2.16	报告利多，回补反弹
豆油	Y2701	8,793	+1.17%	-4.24	减仓反弹，收储托底
花生	PK2703	7,798	-0.56%	+10.37	换月增仓，现货滞涨

注：价格单位元/吨，周涨跌按 11 月 6 日收盘对 11 月 13 日收盘计算。数据来源：大商所、郑商所日线。

表 4　外盘油粕类周度表现（CBOT）

外盘品种	11/6 收盘	11/13 收盘	周涨跌	单位
大豆（1 月）	1,193.75	1,232.75	+3.27%	美分/蒲式耳
豆粕（12 月）	319.20	329.80	+3.32%	美元/短吨
豆油（12 月）	62.26	63.77	+2.43%	美分/磅
玉米（12 月）	441.50	446.00	+1.02%	美分/蒲式耳

注：周涨跌按同一合约 11 月 6 日收盘对 11 月 13 日收盘计算。媒体统计口径（玉米 3 月合约 +0.44%、豆粕 +2.56%、豆油 +2.58%）与本表的差异来自合约切换及收盘与结算价口径。数据来源：CBOT，Pro Farmer、新浪财经口径核对。

USDA 11 月报告是本周油粕类定价的分水岭。美豆单产上调 0.2 蒲式耳至 53.3 蒲式耳/英亩、产量增至 45.74 亿蒲式耳，但两项均低于报告前的市场预期；出口上调 2,500 万蒲式耳至 17.20 亿蒲式耳，期末库存最终落在 3.00 亿蒲式耳，较上月减少 1,500 万蒲式耳，库存消费比降至 6.5%。美玉米的调整幅度更大，单产下调 1.6 蒲式耳至 179.6 蒲式耳/英亩，产量减少 1.41 亿蒲式耳，期末库存下降 9,100 万蒲式耳。报告将美豆平衡表从持续放宽拉回偏紧，成本端的利空叙事就此暂停。

国内盘面的回应以减仓上涨为主。豆粕主力增仓放量上涨出现在周四，当日涨 16 元收 3,147 元，全周减仓 2.16 万手；菜粕的减仓规模最大，单周 12.45 万手，按品种合计口径总量周减 19.20%。现货端跟随有限，11 月 13 日豆粕现货上涨 10 至 30 元，全国均价仍在 3,166 元/吨附近，库存 131 万吨、高位略降；菜粕现货一周上涨 90 元至 2,465 元/吨。期货涨、现货稳的组合指向盘面定价已包含通关时间延长的供应扰动与外盘成本回升，基差并未同步走强。

油脂的驱动来自产地与库存两端。MPOB 10 月库存 362.12 万吨、环比增加 3.15%，连续第七个月累库并创 2018 年以来同期新高，但低于市场预期的 375 万吨；产量 215.37 万吨，出口 170.87 万吨、环比大增 55.75%。利空兑现后，SPPOMA 数据显示 11 月 1 至 10 日马棕产量环比下降 26.05%，产地进入季节性减产，棕榈油领涨油脂。国内库存仍然偏高，截至 11 月 6 日豆油商业库存 134 万吨、棕榈油 117 万吨、菜油 46 万吨，三大油脂合计 297 万吨、周环比增 1 万吨，高库存与减产预期的博弈将决定油脂反弹的节奏。花生延续供需两淡，通货米均价 7,809 元/吨基本持平，样本油厂原料库存一周增加 3.84 万吨至 8.93 万吨、同比增 88.93%，开机率 17.15%，盘面 −0.56% 在普遍上涨的板块中垫底。

【判断】 油粕类为典型的空头回补修复行情，USDA 利多兑现后需要警惕回吐，追高的性价比不高。粕类受 131 万吨豆粕库存与偏弱基差约束，反弹高度以进口成本回升为限；油脂旺季减产与国内高库存并存，反弹节奏反复，豆棕价差走扩后棕榈油回调风险积聚。花生油厂库存高企、开机低迷，反弹缺乏资金配合，继续回避。验证点包括下一期 CFTC 持仓（11 月 16 日）反映的回补规模、马来 11 月上半月出口、国内豆粕库存能否去化。

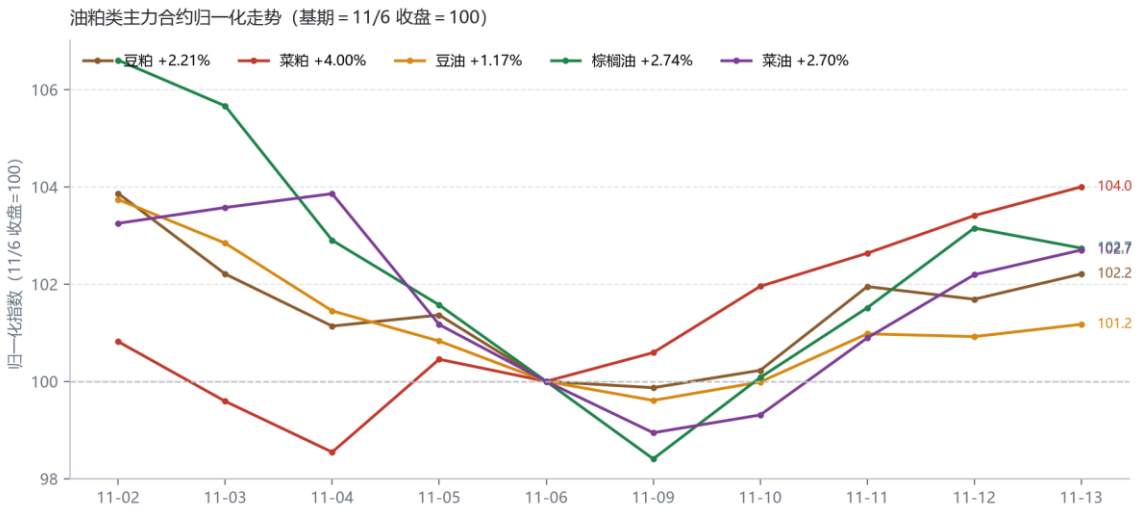

图 3 油粕类主力合约归一化走势（基期＝11/6 收盘＝100） 数据来源：大商所、郑商所日线

三、农副产品 鸡蛋资金同向，生猪期货领先现货

表 5 农副产品主力合约周度表现

品种	主力	周收盘	周涨跌	持仓变化（万手）	周度定性
鸡蛋	JD2701	3,297	+6.53%	+2.72	增仓领涨，资金同向
生猪	LH2703	9,645	+5.29%	-0.50	减仓反弹，近月更强
苹果	AP2701	6,244	+4.00%	-0.96	减仓反弹，库存明朗
红枣	CJ2701	6,385	-2.30%	+1.81	增仓下跌，情绪退潮

注：单位元/吨，鸡蛋为元/500 千克。生猪主力由 LH2701 切换至 LH2703，鸡蛋主力由 JD2612 切换至 JD2701。数据来源：大商所、郑商所日线。

鸡蛋是本周唯一增仓上涨的品种。期货全周上涨 6.53%，主力持仓增加 2.72 万手，周三单日上涨 2.11%、周四上涨 2.69%，上行动能集中在周中三个交易日。现货端并未同步，11 月 13 日主产区均价 8.53 元/公斤，较前一日下跌 0.47%，期货贴水收窄反映的是资金对旺季备货与在产存栏预期的再定价。移仓完成后 JD2701 成为新的定价锚，远月贴水结构未变，现货若不能跟进，期现的收敛压力将重新积累。

生猪的反弹领先于现货。期货主力 LH2703 上涨 5.29%，近月 LH2701 同期上涨 8.37%，收于 9,965 元，两者呈现近强远弱的期限结构。现货仍然疲弱，11 月 13 日全国外三元均价 8.67 元/公斤，较上周五的 8.83 元下跌 1.8%，周均价 8.66 元较上周 9.04 元下跌 4.2%；出栏均重 127.06 公斤、环比上涨 0.42 公斤，周日均屠宰量 18.94 万头、环比增加 4.64%，开工率升至 39.78%。供给端的出栏节奏与体重压力未解，期货升水近月现货约 1,300 元/吨，反弹定价的是三季度末能繁母猪 3,602 万头、同比下降 10.7% 的产能去化预期，基差已经明显走弱。

苹果进入库存验证期。截至 11 月 5 日，主产区冷库库存 Mysteel 口径 894.07 万吨、同比增 28.01%，卓创口径 1,001.28 万吨、同比增 46.7%，入库总量高于上一产季的担忧部分兑现，但果农被动入库占比高、商品率偏低，可用于交割的优质货源有限，盘面在库存数据明朗后交易利空出尽与仓单成本抬升，全周上涨 4.00%。减仓 0.96 万手说明上行并未获得新增资金，陕西库容比 85.59%、甘肃 97%，西部产区入库收尾后，出库节奏将主导下一阶段定价。红枣上周的增仓上涨未能延续，本周增仓 1.81 万手、下跌 2.30%，新季灰枣下树延迟，阿克苏统货收购价 5.15 元/公斤、阿拉尔 5.50 元/公斤、喀什 6.30 元/公斤，销区河北特级灰枣 7.02 元/公斤，产区报价松动与销区成交平淡压制盘面，情绪退潮后供应压力重新主导。

【判断】 鸡蛋资金与价格同向，短线强势具备延续条件，但现货跟进是前提，若现货续跌则期现收敛压力上升；生猪期货升水现货约 15%，反弹已计入产能去化预期，追多安全边际不足，后续观察腌腊备货启动与冻品库存去化两个信号；苹果入库终值明朗前维持区间对待；红枣增仓下跌格局未改，不宜抄底。

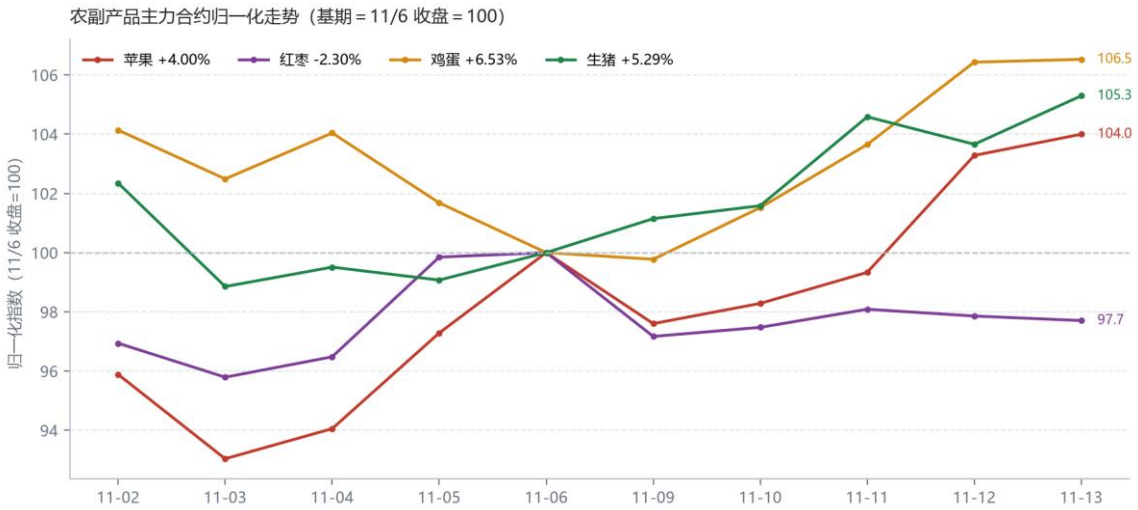

图 4　农副产品主力合约归一化走势（基期=11/6 收盘=100）　数据来源：大商所、郑商所日线

四、玉米系　期现快速收敛，增仓下跌

表 6　玉米系主力合约周度表现与加工价差

品种/指标	主力	周收盘	周涨跌	持仓变化（万手）	周度定性
玉米	C2701	2,185	-1.89%	+5.89	增仓下跌，空头进场
玉米淀粉	CS2701	2,471	-1.83%	+0.15	跟随玉米，小幅增仓
淀粉-玉米价差	—	286	-4 元	不适用	基本走平（上周 290 元）

注：价格单位元/吨；持仓变化为 11 月 6 日至 11 月 13 日主力合约变动。价差按 11 月 13 日收盘计算，上周同口径为 290 元；价差行无持仓概念，填不适用。数据来源：大商所日线。

期现背离在本周快速收敛。11 月 13 日全国玉米现货均价 2,195.71 元/吨，对主力收盘 2,185 元的升水只剩约 11 元，上周五这一数字为 165 元。现货自身也在走弱，北方港口二等散粮自提 2,165 至 2,195 元/吨、均值下跌 4 元，锦州港 15 水新粮收购 2,180 至 2,190 元、下调 5 至 10 元，山东深加工主流 2,260 至 2,320 元、到车偏多局部压价。港口库存仍在高位，北方港口库存 244 万吨以上，期货仓单 15.1 万手处历史高位，售粮进度约 17%、同比慢约一个百分点，东北粮源大量留存于农户手中。

盘面的弱势伴随增仓。玉米主力单周增仓 5.89 万手、下跌 1.89%，为连续第三周增仓，空头对新粮上市压力的定价更为坚决。外盘形成对冲，USDA 下调美玉米产量与期末库存后，CBOT 12 月合约收于 446 美分、周涨 1.02%，进口成本的支撑边际增强。国内政策端维持托底姿态，中储粮黑龙江直属库轮换收购挂牌价保持在 2,000 元/吨上方，深加工利润偏薄制约主动提价意愿。

【判断】 玉米系维持区间思路、不参与单边。增仓下跌与现货升水收敛表明盘面先行走弱，上冻后地趴粮集中出售是最大的下行风险；反弹的触发条件在于北方港口库存去化或中储粮收购放量。验证点包括东北潮粮上量节奏、山东深加工到车数量与北方港口库存。

五、软商品　白糖增仓下行，棉花公检放量

表 7　软商品周度表现（内盘元/吨、ICE 棉美分/磅）

品种/指标	主力	周收盘	周涨跌	持仓变化（万手）	周度定性
棉花	CF2701	15,555	+1.10%	+0.50	增仓反弹，公检放量
棉纱	CY2701	21,385	+0.28%	+0.02	区间整理
白糖	SR2701	5,146	-1.32%	+10.59	增仓下行，净空最深
ICE 棉（12 月）	—	78.78	-0.42%	不适用	外棉小幅回落

注：ICE 棉为 12 月合约、单位美分/磅，11 月 6 日收盘 79.11 美分，持仓变化为 CFTC 口径 ICE 棉花总持仓周变动，与国内主力持仓口径不可比，本表填不适用。数据来源：郑商所日线、ICE、Pro Farmer。

白糖的增仓下行仍在深化。主力单周增仓 10.59 万手、下跌 1.32%，收于 5,146 元；郑商所前 20 名席位合计净空 12.25 万手，为八个可比品种中最深。基本面的供应压力在累积，9 月末结转库存

129.26 万吨、同比增加 64.57 万吨，9 月食糖进口 26 万吨、同比减少 28.82 万吨，进口收缩未能对冲高库存；农业农村部市场预警专家委员会 11 月 10 日将新榨季产量预估上调至 1,360 万吨。开榨节奏决定短期供应斜率，云南已有 5 家糖厂开榨，广西预计 11 月 15 日后集中开榨，现货报价两轨并行，广西陈糖 5,090 至 5,140 元/吨、新糖预售 5,200 至 5,430 元/吨，昆明新糖 5,130 至 5,150 元/吨。盘面贴水新糖预售、升水陈糖，夹在新旧糖报价之间，方向由开榨后的定价决定。

棉花延续增仓修复。主力上涨 1.10% 收 15,555 元，持仓增加 0.50 万手，现货端中国棉花价格指数 3128B 报 17,007 元/吨、当日上涨 88 元，新疆机采棉到厂价 16,595 元/吨，基差 CF01 约 1,060 元。新棉公检 316.34 万吨、同比增加 43.75 万吨，商业库存 372.76 万吨、较五年均值高出 105 万吨，采收进度 99%、全疆采摘基本结束。供应充裕与增仓反弹并存，仓单是关键变量，郑棉仓单 6,304 张、同比偏低，新棉注册节奏放缓将影响近月定价。下游未见改善，纺企开机率 65.6%，纱线库存 30.2 天、环比增 0.33 天，棉纱期货上涨 0.28%，纱棉价差收窄至 5,830 元，利润修复有待订单。

【判断】 白糖增仓下行未结束，广西集中开榨与新糖定价下移是主压力，反弹需以减仓配合确认；棉花供需双弱、增仓反弹缺乏基本面配合，区间对待，关注仓单注册节奏与下游订单；ICE 棉小幅回落，内外棉走势暂未形成共振。验证点包括广西开榨糖厂数量与新糖报价、新疆棉加工与公检进度、纺服订单边际变化。

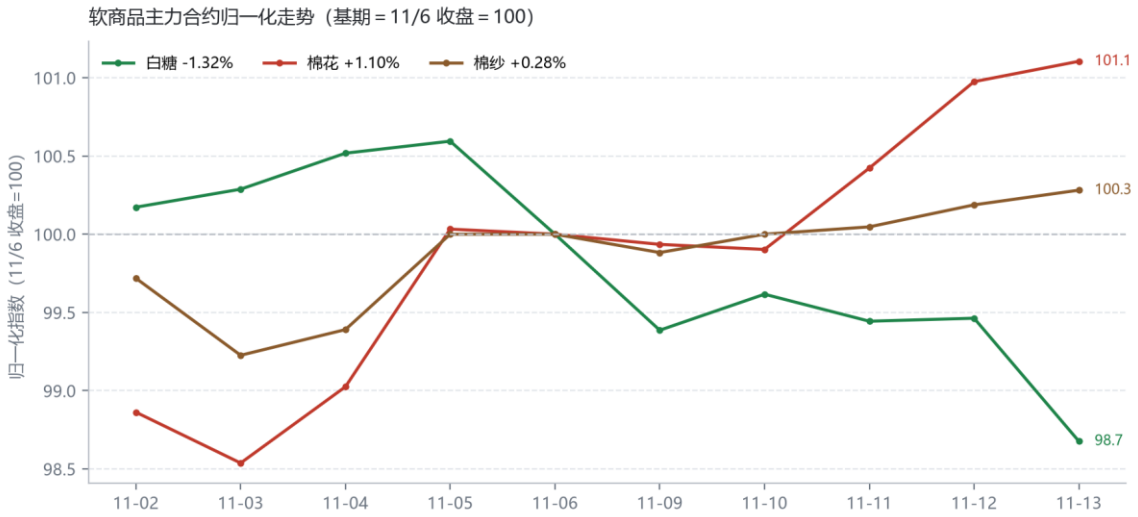

图 5　软商品主力合约归一化走势（基期＝11/6 收盘＝100）　数据来源：郑商所日线

六、价差与配置含义

表 8　主要价差与配置含义（11 月 13 日收盘计算，上周值按 11 月 6 日同口径）

价差/比值	本周	上周	变化	配置含义
菜豆油（元/吨）	1,320	1,156	+164	菜油补涨，溢价修复
豆棕（元/吨）	-168	-31	-137	棕油重新走强，做扩豆棕暂缓
豆菜粕（元/吨）	859	879	-20	菜粕强于豆粕，粕内收敛
油粕比	2.794	2.823	-0.029	粕强于油，多油空粕性价比下降

淀粉-玉米（元/吨）	286	290	-4	基本走平，中性
棉纱-棉花（元/吨）	5,830	5,940	-110	纱线累库，压缩空间有限

数据来源：交易所日线，按主力合约收盘价计算。

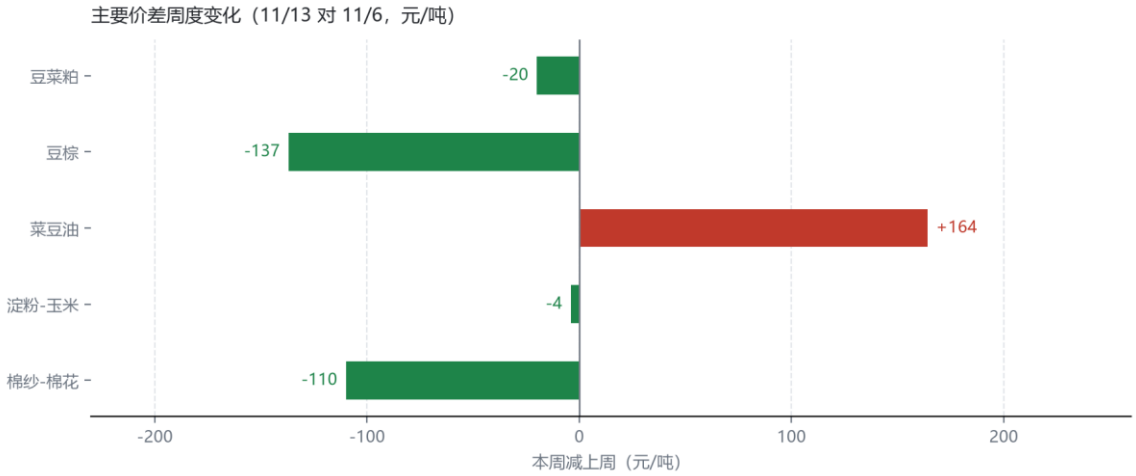

图 6　主要价差周度变化（本周减上周，元/吨）　数据来源：交易所日线

油脂内部的强弱关系再度反转。上周豆棕价差收窄至 −31 元，棕油对豆油的升水一度归零；本周棕榈油在 MPOB 累库不及预期与季节性减产带动下领涨，价差重新走扩 137 元至 −168 元，做扩豆棕的逻辑在报告利多兑现后重新让位于产地减产定价。菜豆油价差走扩 164 元至 1,320 元，菜油补涨弹性大于豆油，与其低库存、近月仓单偏低的持仓结构一致。

粕内分化收敛。豆菜粕价差收窄 20 元至 859 元，菜粕 4.00% 的涨幅高于豆粕的 2.21%，减仓幅度亦更大，空头回补在菜粕上的兑现更充分，相对优势随之下降。油粕比回落 0.029 至 2.794，油脂与粕类同步上涨的格局下，粕的弹性反超，多油空粕的持续性存疑。淀粉与玉米价差 286 元、棉纱与棉花价差 5,830 元均处中性位置，区间思路对待。价差仅为结构刻画，不构成投资建议。

七、资金动向　粕类空头回补，白糖新空加码

表 9　国内农产品主力合约持仓变化与资金定性（11 月 6 日→11 月 13 日）

品种	主力持仓变化（万手）	主力周涨跌	资金定性
菜粕	-12.45	+4.00%	大幅减仓，空头回补
白糖	+10.59	-1.32%	增仓下行，套保与新空
花生	+10.37	-0.56%	换月增仓，合计约 +1.08
玉米	+5.89	-1.89%	增仓下跌，空头主动
豆油	-4.24	+1.17%	减仓反弹
棕榈油	-3.63	+2.74%	减仓反弹
豆粕	-2.16	+2.21%	减仓反弹，报告利多
菜油	-1.56	+2.70%	减仓反弹

苹果	-0.96	+4.00%	减仓反弹
生猪	-0.50	+5.29%	减仓修复，品种合计 -3.66
棉纱	+0.02	+0.28%	持仓平稳
玉米淀粉	+0.15	-1.83%	小幅增仓
棉花	+0.50	+1.10%	增仓反弹
红枣	+1.81	-2.30%	增仓下跌，新空进场
鸡蛋	+2.72	+6.53%	增仓上涨，资金同向

注：持仓变化为同一主力合约 11 月 6 日对 11 月 13 日的持仓差，按涨跌幅排序的品种顺序见正文。数据来源：大商所、郑商所日线。

表 10　郑商所农产品前 20 名席位净持仓（11 月 13 日，品种合计口径）

品种	前 20 名净持仓（万手）	主力周涨跌	结构定性
白糖	-12.25	-1.32%	净空最深，套保主导
菜粕	-9.07	+4.00%	净空偏深，回补驱动
红枣	-4.40	-2.30%	净空加深
菜油	-0.94	+2.70%	净空偏浅
花生	-0.59	-0.56%	基本平衡偏空
棉纱	-0.04	+0.28%	基本平衡
苹果	-0.02	+4.00%	多空平衡
棉花	+0.09	+1.10%	多空平衡

注：净持仓为前 20 名持买仓量合计减持卖仓量合计，交易所会员持仓排名口径（11 月 13 日），品种内各合约合并计算；大商所品种席位排名数据本期未纳入统计。数据来源：郑商所会员持仓排名。

表 11　美国 CFTC 基金（Managed Money）农产品净持仓（期货口径，手）

品种	基金净持仓	周变化	方向
大豆	+142,727	-51,054	净多，回落
豆油	+40,377	-15,895	净多，回落
玉米	+8,795	-72,318	净多接近清零
小麦	-87,126	-12,520	净空，加深

注：CFTC Disaggregated COT 期货口径，数据截止 11 月 3 日、11 月 6 日发布；下一期 11 月 16 日发布（持仓截止 11 月 10 日）。Legacy（非商业）口径数值与本表存在差异。数据来源：CFTC。

国内资金的两条主线泾渭分明。粕类与油脂以减仓配合上涨，菜粕减仓 12.45 万手居首，油脂三品种合计减仓 9.43 万手，USDA 报告发布前的空头头寸在报告利多落地后集中回补，这是反弹的主要资金来源；白糖与玉米则以增仓配合下跌，白糖新空加码 10.59 万手、玉米 5.89 万手，产业套保与新空共同压制。鸡蛋是唯一的多头进场品种，生猪品种合计减仓 3.66 万手，近月合约减仓幅度更大，反弹伴随获利离场而非增量做多。

席位结构上，白糖净空 12.25 万手居八个郑商所品种之首，菜粕净空 9.07 万手次之，两者在期货反弹与净空高企之间的张力值得跟踪，若净空持续去化，反弹的资金基础将得到确认；苹果与棉花的净持仓已基本平衡，多空分歧有限。海外方面，美玉米基金净多降至 8,795 手、单周减持 7.23 万手，接近清零，美大豆净多 14.27 万手、回落 5.11 万手，USDA 报告后的空头回补将体现在 11 月 16 日发布的下一期数据中，届时可以检验本轮反弹的海外资金参与度。

【判断】 资金面指向本轮油粕反弹的持续性有待验证，减仓上涨缺乏新增多头，下一期 CFTC 与国内持仓变化是关键读数；白糖与玉米的增仓下跌结构完整，反弹暂不参与；鸡蛋的资金同向信号最健康，需现货配合。红枣净空加深，情绪退潮后波动将放大。

八、下周展望与风险提示

表 12 下周关键事件日历（具体时间以官方发布为准）

时间	事件	影响板块
11 月 16 日	CFTC 持仓报告（11 月 10 日当周，含 USDA 报告后仓位）	油粕类、玉米系
11 月 17 日前后	马来西亚 11 月上半月棕榈油出口数据（ITS、AmSpec）	油脂
11 月中下旬	广西糖厂集中开榨，新糖定价确立	白糖
每周四	USDA 周度出口销售报告	油粕类
11 月下旬	全国苹果冷库库存终值（Mysteel、卓创）	苹果
12 月 10 日	USDA 12 月供需报告	全板块

数据来源：华鑫期货研究所整理。

上行风险主要来自产地减产与国内供应扰动。SPPOMA 口径 11 月上半月马棕产量环比下降 26.05%，若减产延续而出口维持，11 月马棕库存增幅将进一步收窄，支撑油脂反弹；巴西大豆北部产区连续无雨，强厄尔尼诺概率上修，南美天气升水存在被交易的可能；国内进口大豆通关时间延长的传闻若兑现，豆粕现货与基差将获得阶段性支撑；生猪腌腊备货若提前放量，将加快冻品去化并改善期货的现货锚。

下行风险集中在供应释放与利多兑现后的回吐。白糖新糖集中上市叠加农业农村部上调产量预估至 1,360 万吨，增仓下行的斜率可能加深；玉米上冻后地趴粮集中出售将放大售粮压力；豆粕库存 131 万吨仍在高位，若开机维持而需求平淡，反弹与基差将再度背离；减仓上涨的品种缺乏新增多头，报告利多兑现后回吐风险上升；棉花仓单注册放量与纱线累库压制棉价反弹高度。

【判断】 结构主线由上周的空油粕、农副产品抗跌，转为油粕减仓反弹、玉米系与白糖承压。反弹由空头回补与 USDA 利多驱动，尚未见到新增多头的持续进场，操作上以验证信号为锚，不追高、不参与增仓下跌品种的左侧反弹；鸡蛋的资金同向最强，生猪期货升水现货约 15%，两者分别以现货跟进与基差收敛作为加减仓的判据。

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”的投资内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四位一体”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

华鑫评