Market Talks
教育中心

大宗商品 · 初级 · 第13课，共15课

软商品

可可、咖啡、糖、棉花和橙汁：主要种植在热带地区、在纽约和伦敦交易，并以价格波动极其剧烈而著称的一组农作物

阅读约13分钟　　8道测验题，附答案

大宗商品 · 初级 · 第13课，共15课

软商品

一句话概括

软商品是种植出来而不是开采出来的农作物，大多产自热带国家。主要品种有可可、咖啡、糖、棉花和橙汁。生产集中在少数几个国家，所以一个地区的天气、作物病害或政府决策就可能推动全球价格。可可在2024年涨至原来的约三倍，创下每吨$12,931的纪录，随后到2026年11月回落至$5,000以下。阿拉比卡咖啡在2025年2月创下历史纪录，而巴西的糖厂会根据哪种产品更赚钱，在糖和乙醇之间切换。本课讲解推动每个市场的因素，以及它们的价格如何报价。

什么样的大宗商品算软商品

在第2课中，你已经认识了四大板块。在农产品板块内部，交易者会把第12课学过的**谷物**与**软商品**区分开来。软商品是主要生长在温暖的热带或亚热带气候中的农作物：**可可**、**咖啡**、**糖**、**棉花**和**橙汁**。

大多数软商品来自树木或灌木，需要生长多年才能达到完全产量。价格上涨时，可可或咖啡农无法像玉米农那样在下一季简单地多种一些。这使供应反应迟缓，也是软商品可能长期保持昂贵或低廉的原因之一。

生产也高度集中。全球大部分可可、咖啡和糖来自少数几个国家，而且往往出自小型家庭农场。其中某个国家的天气、作物病害、运输问题或政府决策，都可能改变全球价格。

主要的期货市场由**ICE**（洲际交易所）运营：纽约的**ICE Futures U.S.**和伦敦的**ICE Futures Europe**。有些软商品在两地都有交易，合约规模和计价货币各不相同。

可可：两个国家，一个市场

可可豆是巧克力的原料。**科特迪瓦**和**加纳**合计生产全球一半以上的可可，整个西非地区的产量约占70%。仅科特迪瓦一国就占全球产量的三分之一以上。

2021年至2024年间，收成跟不上需求。老化的可可树、可可肿枝病毒、其他作物病害、恶劣天气、化肥使用不足，以及非法金矿开采蔓延到农田，都削减了产量。全球出现了60多年来最大的可可供应缺口。

价格随之暴涨。纽约可可期货在2024年上涨了178%，并于2024年12月18日创下**每吨$12,931**的纪录。在此之前的几十年里，可可的价格一直在约$1,000至$4,000之间。

随后，高价格发挥了作用。巧克力制造商提高售价、缩小巧克力块的尺寸并减少可可用量，可可豆的研磨量随之下降。其他国家的农民扩大了种植。价格在2025年下跌了约三分之一，此后继续走低：**2026年11月10日**，纽约可可跌至四个月低点，约为每吨**$4,650**，ICE仓库库存则升至两年半以来的最高水平。两天后，由于担心厄尔尼诺可能使科特迪瓦的收成大幅减少，可可反弹至$5,200以上。可可仍可能在几天内波动10%。

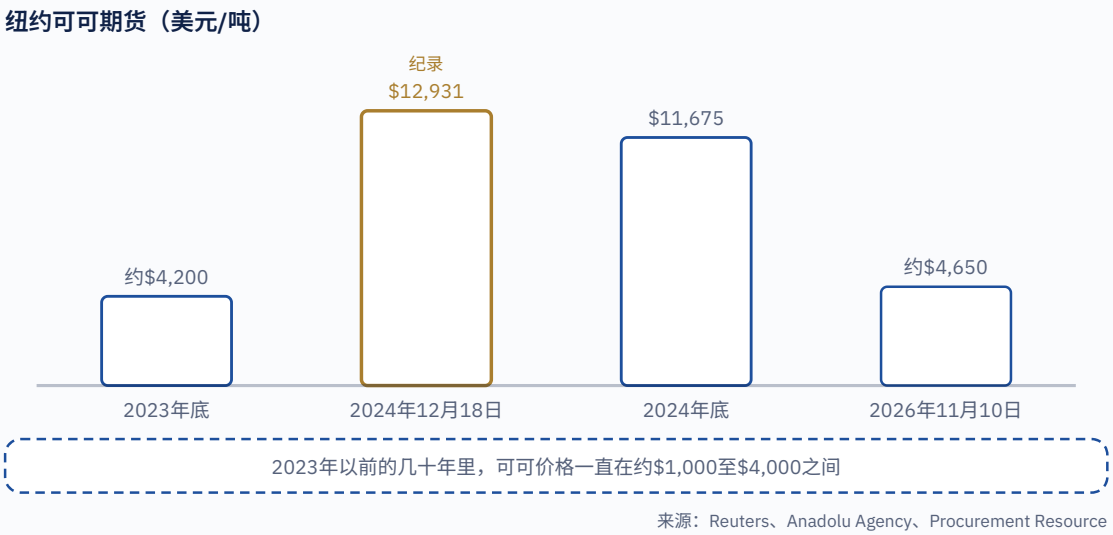


图1. 可可在2024年涨至原来的约三倍，随后几乎回吐了全部涨幅。日期从左向右排列。

由政府设定的价格

在科特迪瓦和加纳，支付给农民的价格由政府机构每季确定，而不是由期货市场决定。当国际价格飙升时，农民得不到全部涨幅，一些可可豆会被走私越境，卖到出价更高的国家。这些农户收购价的调整本身就是市场新闻，因为它会影响可可农卖出多少可可以及卖到哪里。

咖啡：阿拉比卡与罗布斯塔

全球市场上交易两种咖啡豆。**阿拉比卡**口味较柔和，是大多数精品咖啡和滴滤咖啡所用的咖啡豆。它生长在海拔较高的地方，主要产自**巴西**、哥伦比亚和中美洲，在纽约的ICE交易，以每磅美分报价（1磅约合0.45千克）。**罗布斯塔**味道更浓、价格更低，用于意式浓缩咖啡拼配和速溶咖啡。它主要种植在**越南**和巴西，在伦敦的ICE交易，以每吨美元报价。

巴西是全球最大的咖啡生产国，所以巴西的天气主导着咖啡价格。7月咖啡产区的一场霜冻，或9月和10月开花期间的一场干旱，都可能削减下一年的收成。

巴西收成不佳把阿拉比卡推高至约**每磅440.85美分**（约合每千克972美分）的历史高点，时间是2025年2月。随后周期发生了转向：2026年6月，USDA预测巴西咖啡产量将创下7,190万袋（每袋60千

克，约合431万吨）的纪录，增长14%，阿拉比卡跌至19个月低点。ICE两次上调保证金要求后，交易变得清淡，价格波动因此更加剧烈。

政治同样重要。2025年11月，美国取消了对巴西农产品（包括生咖啡豆）征收的40%关税，阿拉比卡在一天内下跌了近5%。



图2. 阿拉比卡和罗布斯塔是不同的咖啡豆，种植在不同的地方，在不同的市场交易。

例子：为什么巴西雷亚尔会影响咖啡价格

John在巴西种植咖啡。他以美元出售咖啡，但用巴西雷亚尔支付工人工资和各种账单。如果雷亚尔走弱，他赚到的每一美元都能换成更多雷亚尔，所以现在卖出显得很划算，更多咖啡就会进入市场。如果雷亚尔走强，他每一美元换到的雷亚尔变少，可能会惜售。这就是咖啡和糖的交易者密切关注USD/BRL汇率的原因：雷亚尔走弱通常会增加抛售压力，雷亚尔走强则通常会支撑价格。

糖：甘蔗、甜菜与乙醇

全球大部分糖来自热带国家种植的**甘蔗**，其余来自欧洲等较凉爽地区种植的**甜菜**。全球主要基准是**ICE Sugar No. 11**，这是一份原糖（甘蔗糖）合约，以每磅美分报价。伦敦交易的是精炼白糖。

巴西是最大的生产国和出口国，其次是**印度**和泰国。巴西的糖厂有一个特殊的选择：它们可以把甘蔗制成糖，也可以制成**乙醇**燃料。当乙醇更赚钱时，例如油价高昂时，糖厂会多产乙醇、少产糖。这把糖与能源市场联系在一起。

印度之所以重要，是因为印度政府决定允许出口多少糖。2026年，印度禁止出口原糖、白糖和精炼糖，至少持续到9月底，以保障国内供应。印度还讨论过提高燃料掺混用乙醇的价格，这会把更多甘蔗引向乙醇生产。

由于市场预测将出现大量供应过剩，糖价在2026年2月跌至五年多来的最低水平。随后，厄尔尼诺和生物燃料需求威胁到供应，糖价反弹，10月升至20美分以上，11月中旬在**每磅18美分**（约合每千克

40美分）附近交易。

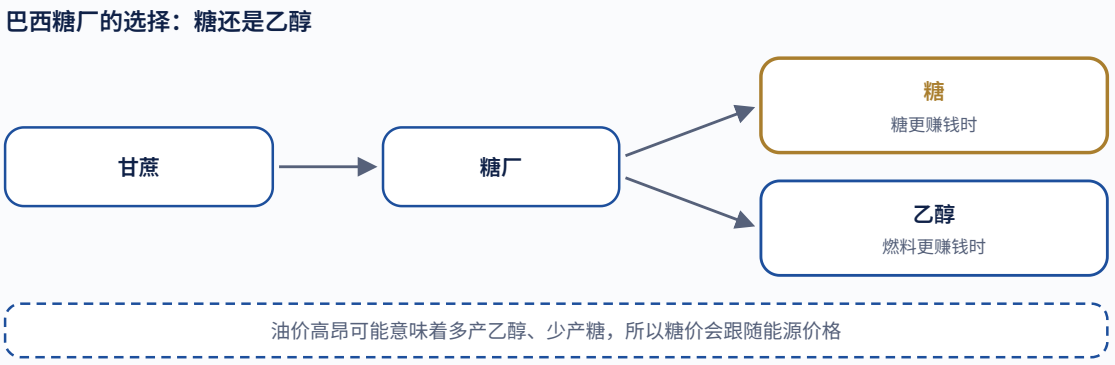


图3. 巴西糖厂可以把甘蔗制成糖或乙醇，这把糖与能源价格联系在一起。

棉花与橙汁

棉花是一种纤维，而不是食品，但它与软商品一起交易。基准合约是纽约的**ICE Cotton No. 2**，以每磅美分报价。中国、印度、美国和巴西是最大的生产国，中国也是最大的消费国，因为它拥有全球最大的纺织业。棉花价格取决于产区的天气、服装需求以及中美贸易关系。

橙汁在纽约以冷冻浓缩橙汁（FCOJ）的形式交易。巴西和美国佛罗里达州占据主导地位。这是一个小市场，所以佛罗里达的一场飓风或柑橘黄龙病之类的作物病害，都可能引发巨大的价格波动。由于市场规模小、交易清淡，它并不适合初学者入门。

什么在推动软商品价格

在软商品市场中，同样几种力量会反复出现：

- **天气和气候：**干旱、暴雨、霜冻，以及改变热带地区降雨分布的**厄尔尼诺**和拉尼娜现象。
- **作物病害和树木老化：**发展缓慢的问题，可能使供应减少好几年。
- **汇率：**尤其是巴西雷亚尔对咖啡和糖的影响。
- **政府政策：**出口禁令和配额、农户收购价、关税，以及欧盟针对可可和咖啡的反毁林法规等规定。
- **库存：**ICE会公布交易所仓库中经过认证的咖啡、可可和其他软商品的数量。库存上升通常会压低价格，库存下降则会支撑价格。

主要的ICE合约如下：

合约	代码	合约规模	报价单位	最小变动价值
可可（纽约）	CC	10公吨	美元/吨	$1 = $10
Coffee "C"（阿拉比卡）	KC	37,500磅（约17吨）	美分/磅	0.05美分 = $18.75
Sugar No. 11	SB	112,000磅（约50.8吨）	美分/磅	0.01美分 = $11.20
Cotton No. 2	CT	50,000磅（约22.7吨）	美分/磅	0.01美分 = $5

软商品市场的规模比石油或黄金小，流动性往往也较差，在主力合约月份之外尤其如此。价格跳空和剧烈波动很常见，所以仓位应当更小。



图4. 五种力量可以解释软商品的大多数大幅波动。

这对交易者为何重要

- **了解每种软商品的关键国家。**可可看科特迪瓦和加纳，咖啡看巴西和越南，糖看巴西和印度。
- **关注这些地区的天气，**并跟踪厄尔尼诺和拉尼娜的预报。
- **关注巴西雷亚尔。**它每天都在影响咖啡和糖的价格。
- **查看ICE认证库存和到港数据，**例如科特迪瓦每周的可可到港量。
- **敬畏波动性。**可可和咖啡一天就可能波动几个百分点。与黄金或石油相比，仓位要更小，止损也要设得更宽。

关键术语

软商品（softs）	主要生长在温暖气候中的农产品，例如可可、咖啡、糖、棉花和橙汁。

ICE	洲际交易所（Intercontinental Exchange），运营着纽约和伦敦的主要软商品期货市场。
阿拉比卡（arabica）	品质较高的咖啡豆，在纽约交易，以每磅美分报价。
罗布斯塔（robusta）	味道更浓、价格更低的咖啡豆，用于意式浓缩咖啡拼配和速溶咖啡，在伦敦交易，以每吨美元报价。
Sugar No. 11	ICE上的全球基准原糖期货合约，以每磅美分报价。
农户收购价（farm-gate price）	在农场支付给农民的价格。科特迪瓦和加纳的可可收购价由政府每季确定。
认证库存（certified stocks）	经过分级并存放在交易所认可仓库中的大宗商品数量，可用于期货交割。
厄尔尼诺（El Niño）	太平洋周期性变暖的现象，会改变许多产区的降雨模式。

要点总结

1. 软商品是主要种植在热带地区的农作物：可可、咖啡、糖、棉花和橙汁。其中许多来自需要多年才能成熟的树木，所以供应反应迟缓。
2. 科特迪瓦和加纳种植了全球一半以上的可可。歉收把可可推高至2024年12月每吨$12,931的纪录；2026年11月，可可价格在约$4,650至$5,200之间。
3. 阿拉比卡咖啡在纽约交易，罗布斯塔在伦敦交易。巴西的天气、巴西雷亚尔和关税会影响咖啡价格；阿拉比卡在2025年2月创下约每磅441美分的纪录。
4. 巴西的糖厂在糖和乙醇之间作选择，这把糖与油价联系在一起。印度的出口决定也会影响市场。
5. 软商品合约的规模比石油或黄金小，流动性也较差，而且波动剧烈。要谨慎确定仓位大小。

自我测验

请为每道题圈出一个答案。答案及解释在下一页。您也可以在 markettalks.info 在线完成此测验，并立即查看得分。

1. 为什么可可和咖啡的供应对价格上涨反应迟缓?

A 因为交易所限制产量
B 因为这些作物来自需要多年才能达到完全产量的树木
C 因为它们只能在欧洲种植
D 因为农民不被允许出售

2. 哪两个国家生产了全球一半以上的可可?

A 巴西和越南
B 印度和泰国
C 科特迪瓦和加纳
D 哥伦比亚和秘鲁

3. 2024年12月18日，纽约可可期货创下的纪录价格是多少?

A 每吨$4,650
B 每吨$7,500
C 每吨$12,931
D 每吨$20,000

4. 阿拉比卡和罗布斯塔咖啡期货主要在哪里交易?

A 都在芝加哥
B 阿拉比卡在纽约，罗布斯塔在伦敦
C 阿拉比卡在伦敦，罗布斯塔在东京
D 都在上海

5. 巴西雷亚尔兑美元大幅走弱。这通常会对咖啡价格产生什么影响?

A 价格往往上涨，因为巴西出口减少
B 价格往往下跌，因为巴西农民每一美元能换到更多雷亚尔，于是卖出更多
C 完全没有影响
D 咖啡交易停止

6. 为什么糖价与油价相关联?

A 糖是用石油制成的

B 巴西的糖厂可以把甘蔗制成乙醇燃料而不是糖，所以燃料昂贵可能意味着糖更少

C 糖以桶计价

D 石油公司拥有所有糖厂

7. ICE可可仓库库存升至两年半以来的最高水平。这通常会对价格产生什么影响?

A 往往会压低价格，因为可供应的可可更多

B 总是使价格上涨

C 没有影响

D 使市场关闭

8. Sugar No. 11每磅上涨1美分。一份112,000磅的合约价值变化多少?

A $112

B $1,120

C $11.20

D $11,200

答案与解释

1 B

因为这些作物来自需要多年才能达到完全产量的树木

新种的树需要多年才能达到完全产量，所以农民无法对价格上涨迅速作出反应。

2 C

科特迪瓦和加纳

科特迪瓦和加纳主导着可可生产。仅科特迪瓦一国就种植了全球三分之一以上的可可。

3 C

每吨$12,931

经过多年西非歉收，可可达到每吨$12,931。到2026年11月，它已跌至约$4,650至$5,200。

4 B

阿拉比卡在纽约，罗布斯塔在伦敦

阿拉比卡在ICE Futures U.S.交易，以每磅美分报价；罗布斯塔在ICE Futures Europe交易，以每吨美元报价。

5 B

价格往往下跌，因为巴西农民每一美元能换到更多雷亚尔，于是卖出更多

雷亚尔走弱使以美元出售对巴西种植者更有吸引力，这往往会增加供应并压低价格。

6 B

巴西的糖厂可以把甘蔗制成乙醇燃料而不是糖，所以燃料昂贵可能意味着糖更少

当乙醇更赚钱时，糖厂会把甘蔗从制糖转向乙醇，从而使糖的供应趋紧。

7 A

往往会压低价格，因为可供应的可可更多

认证库存上升表明供应更加宽松，这通常会给价格带来压力，2026年11月的情况就是如此。

8 B

$1,120

112,000磅每变动1美分价值$1,120。0.01美分的最小变动价位价值$11.20。

资料来源

- Reuters，经Checkout.ie：可可和咖啡期货在2024年大幅上涨: https://checkout.ie/supply-chain/cocoa-and-coffee-futures-post-strong-gains-in-2024-215112
- Anadolu Agency，可可价格在去年创下纪录后于2025年下跌逾30%: https://www.aa.com.tr/en/economy/cocoa-prices-drop-over-30-in-2025-after-last-year-s-record-high/3518836
- Bloomberg，经BNN Bloomberg：可可飙升至$12,000以上，再创新高（2024年12月18日）：https://bnnbloomberg.ca/investing/commodities/2024/12/18/cocoa-soars-above-12000-to-reach-fresh-record-on-supply-fears
- CNBC，经NBC New York：可可价格攀升至新的历史高点: https://www.nbcnewyork.com/news/business/money-report/cocoa-prices-climb-to-new-record-high-prompting-fresh-warnings-about-extreme-volatility/6076286/

- Khaleej Times / AFP，尽管可可价格下跌，圣诞节前巧克力价格依然高企: https://www.khaleejtimes.com/business/chocolate-prices-high-before-christmas-despite-cocoa-fall-2
- Procurement Resource，厄尔尼诺削减科特迪瓦产量，可可市场在11月转向（2026年11月16日）: https://www.procurementresource.com/news-and-articles/cocoa-prices-rebound-west-africa-crop-supply-el-nino
- Trading Economics，可可期货突破$5,200（2026年11月12日）: https://tradingeconomics.com/commodity/cocoa/news/600828
- Trading Economics，咖啡：历史数据和历史最高价: https://tradingeconomics.com/commodity/coffee%20
- Nasdaq / Barchart，假日周末前阿拉比卡咖啡价格收低（2026年）: https://www.nasdaq.com/articles/arabica-coffee-prices-settle-lower-ahead-holiday-weekend
- Barchart，巴西咖啡出口回升，咖啡价格大跌: https://www.barchart.com/futures/quotes/KCN26/overview
- Trading Economics，关税取消后阿拉比卡咖啡期货下挫（2025年11月21日）: https://tradingeconomics.com/commodity/coffee/news/504151
- Trading Economics，糖期货接近两个月低点（2026年11月10日）: https://tradingeconomics.com/commodity/sugar/news/600092
- Nasdaq / Barchart，全球供应过剩前景令糖价下跌（2026年2月）: https://www.nasdaq.com/articles/sugar-prices-fall-outlook-global-surplus
- Commodity Board，政策收紧遇上天气带来的供应风险，Sugar No. 11走软（2026年11月）: https://commodity-board.com/sugar-no-11-softens-as-policy-tightness-meets-weather-driven-supply-risks
- ICE，可可、Coffee C、Sugar No. 11和Cotton No. 2期货合约规格: https://www.ice.com/agriculture

Market Talks

继续学习

下一课：第14课
供给、需求与美元

本课属于 MARKET TALKS 教育中心的大宗商品课程。初级课程免费，每课都配有测验和可下载的PDF。中级和高级课程面向会员开放。

教育中心
从基本原理到高级主题的课程

市场分析
主要市场的技术面与基本面分析

报告
比特币、黄金、白银、SPX等

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

仅供教育用途。本文件的任何内容均不构成投资建议。© 2026 MARKET TALKS。欢迎在不作修改的前提下分享本PDF。