

农产品组

油粕成本支撑与供需博弈

研究员：陈浩

期货从业证号：F0265695

投资咨询证号：Z0002750

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

 网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

- USDA 报告预期兑现后美豆缺乏进一步驱动 2025. 11. 17
- 豆粕博弈需求，油脂承压供应 2025. 11. 10
- 高位库存与政策预期博弈 2025. 11. 3
- 油脂缺乏利多驱动，豆粕外盘提振短期或反弹 2025. 10. 27
- 油强粕弱延续，聚焦中美谈判与出口数据 2025. 10. 20
- 马棕库存高企 VS 印尼新政，豆粕需求提振有限 2025. 10. 13
- 油脂分化运行，豆粕承压震荡 2025. 9. 15
- 豆粕承压，油脂抗跌，近期市场核心逻辑解析 2025. 9. 8
- 油脂分化震荡、豆粕承压累库，内外盘供需博弈加剧 2025. 9. 1
- 天气炒作与供需博弈加剧 2025. 8. 25
- 油贸易政策托底加去库预期启动，

行情回顾：

国内油脂与豆粕市场整体呈现分化态势。豆粕主要因高库存压力与下游谨慎采购制约，震荡偏弱。菜籽油因中加关系尚未破冰导致供应紧张，表现最为强势；豆油受进口成本支撑相对坚挺；棕油则受制于马来西亚高企的库存而承压。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至 10 月 7 日当周，CBOT 大豆多头持仓增 25308 手至 186808 手，空头持仓减 22899 手至 146934 手；CBOT 豆油多头持仓增 7272 手至 133598 手，空头持仓减 4830 手至 93324 手；CBOT 豆粕多头持仓增 862 手至 126391 手，空头持仓增 1931 手至 193770 手。

2) 外盘大豆供需：USDA11 月报告虽下调美豆单产和库存，但同步调降出口预估，利多程度不及预期。巴西播种进度提速达、产量预期高达 1.777 亿吨，带来南美丰产压力，尽管美国国内压榨需求保持强劲，但出口检验量同比显著下滑，中国采购进度仍落后于预期目标。未来市场关注点将集中在中国采购承诺的实际兑现情况以及巴西产区的降雨预报，若中国买需未能持续或南美天气良好，美豆价格可能承压震荡。

东南亚棕油。当前东南亚棕油市场面临显著的供应压力与需求挑战。主要生产国马来西亚 10 月底库存已攀升至 246 万吨的多年高位，同时 11 月上半月出口数据环比下降 10%-20.5%，显示需求疲软，特别是印度进口量降至低位。未来市场将处于高库存现实与季节性减产预期的博弈中。一方面，市场密切关注雨季带来的产量是否会如期下降；另一方面，疲弱的出口能否改善是关键。此外，美国生物燃料政策的不确定性及国际原油价格走势将继续作为重要外部因素影响市场情绪。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 11.14，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 992.6 万吨，环比上周减少 40.80 万吨；同比去年增加 309.47 万吨。JCI 数据，第 46 周国内主流油厂开机率略增至 55.33%，周大豆压榨量 217.49 万吨，周增 5.88 万吨（+2.78%），同比增 15.76%。

Mysteel 数据，截至 11.14，全国主要地区豆粕库存 99.29 万吨，周减 0.57 万吨（-0.57%），同比增 21.43 万吨（+27.52%），未执行合同 535.07 万吨，周减 65.08 万吨（-10.84%），同比增 15.57 万吨（+3%）。三大油脂商业库存总量 222.30 万吨，周增 1.83 万吨（+0.83%），同比涨 22.59 万吨（+11.31%）。其中，全国重点地区豆油商业库存 114.85 万吨，周减 0.87 万吨（-0.75%），同比增 7.04 万吨（+6.53%）。棕油商业库存 65.32 万吨，周增 5.59 万吨（+9.36%），同比增 12.21 万吨（+22.99%）。全国主要地区菜油库存总计 42.13 万吨，周下跌 2.89 万吨。

二、结论及操作建议

油脂：美豆压榨创下历史新高，大豆原料需求旺盛，不过美生物柴油政策有不确定性，市场重新衡量需求前景。10 月马棕油产量和库存高于市场预期，不过船运机构数据显示，11 月前 20 日马棕油出口大跌，再加上马币强劲，出口疲软，原油疲软，使得棕油作为生物柴油原料的选项的吸引力减弱。国内大量大豆持续到港，油厂开机率高位，油脂库存回升供应充裕，而需求偏弱，不过豆油有原料大豆成本支撑，预计油脂整体延续区间运行，关注巴西豆产区天气及马棕油产销变化风险。

粕类：USDA 报告显示，美大豆产量、出口以及期末库存均有下调，但全球大豆还是维持在一个较为宽松区域。尽管中美达成贸易协议有助于推动美对华出口增长，但美豆价格没有出口优势，再加上美生物柴油不确定性，交易商试图衡量需求前景。巴西大豆种植进度提升，但大豆主产区降雨或有限，南部地区气候条件严峻，阿根廷大豆主产区正形成一个整体更为干燥的天气模式。国内油厂开机率高位，大量进口大豆到港量，豆粕供应充裕，需求端养殖存栏高位支撑饲料消费，但养殖端效益不佳，饲料企业采购谨慎，多随用随采，受大豆进口成本支撑与国内基本面压力双重影响，预计豆粕短期震荡偏弱，关注巴西豆天气及中美贸易实质进展。

豆二：中国下调部分美国农产品关税，恢复采购少量美豆，但交易商仍在等待更大规模大豆采购，巴西大豆产区天气总体有利，但阿根廷受暴雨影响播种偏慢。国内近月船期进口大豆采购进度进一步加快，港口大豆库存持续攀升，供应非常充裕，预计豆二短期震荡偏弱，关注巴西大豆产区天气、中美贸易进展等不确定性风险。

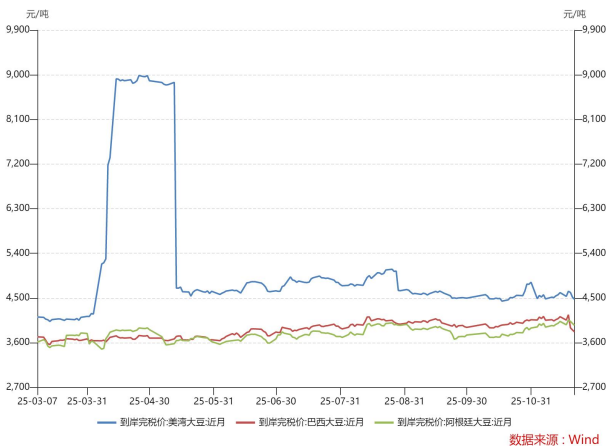
三、风险因素

- 1、南美大豆产区天气。
- 2、中美贸易情况。
- 3、马棕油产销。
- 4、B40/45 政策执行情况。

一、大豆及棕油国际贸易跟踪

图 1：三大产区豆到岸完税价

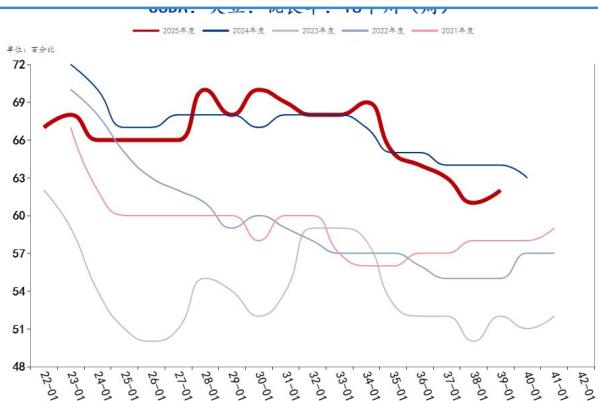
单位：元/吨



数据来源：Wind

数据来源：wind 新世纪期货

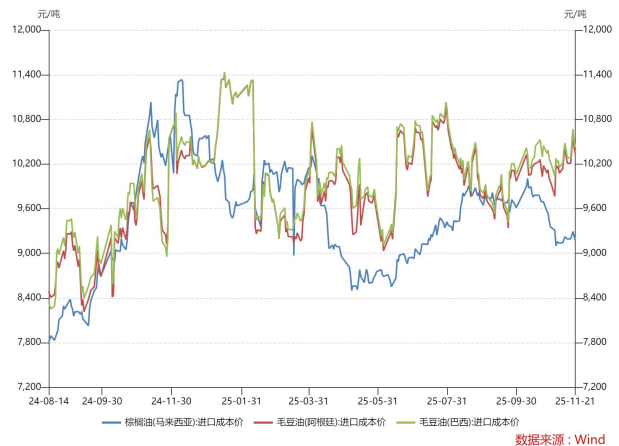
图 3：美豆优良率



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 2：豆油、棕油进口成本

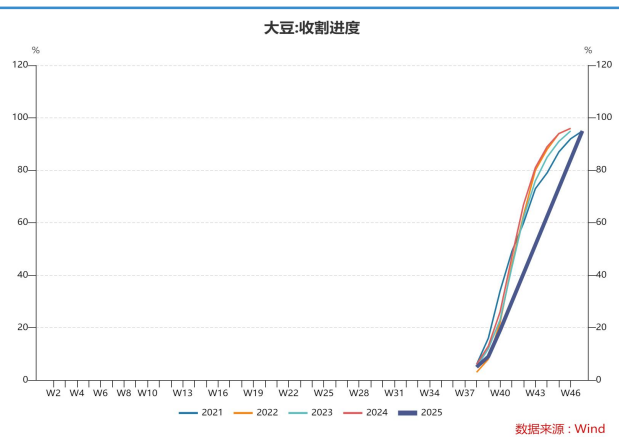
单位：元/吨



数据来源：Wind

数据来源：mysteel 新世纪期货

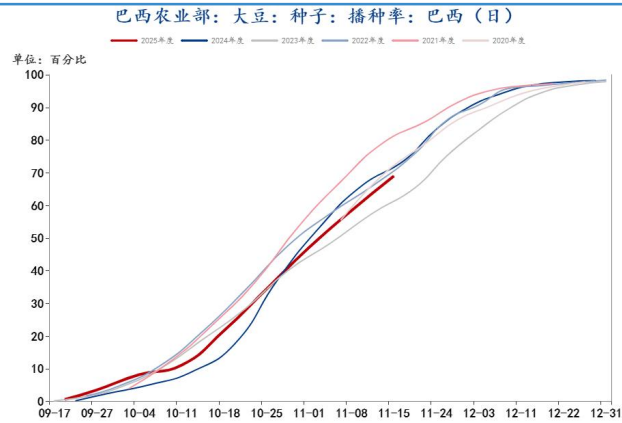
图 4：美豆收割进度



数据来源：Wind

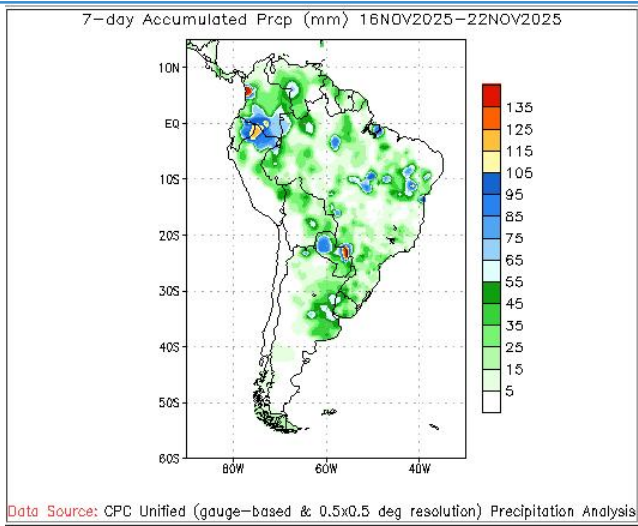
数据来源：wind 新世纪期货

图 5: 巴西大豆播种率



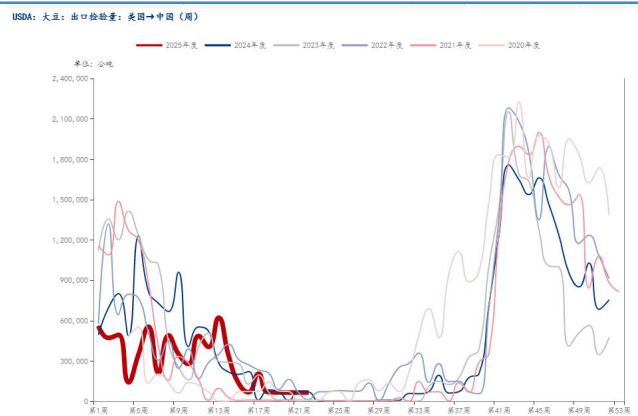
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: 南美 7 天总降水量(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

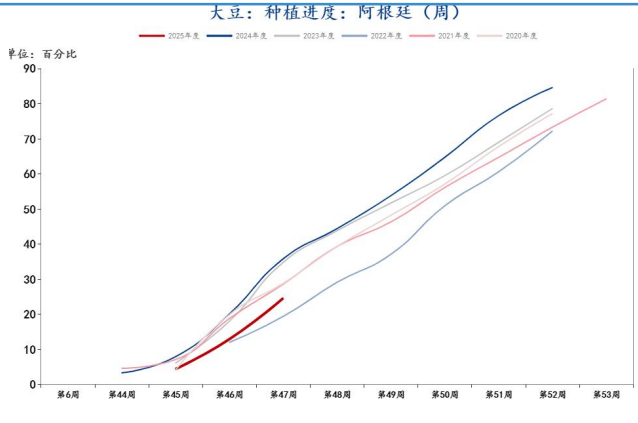
图 9: 美豆出口中国周度量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

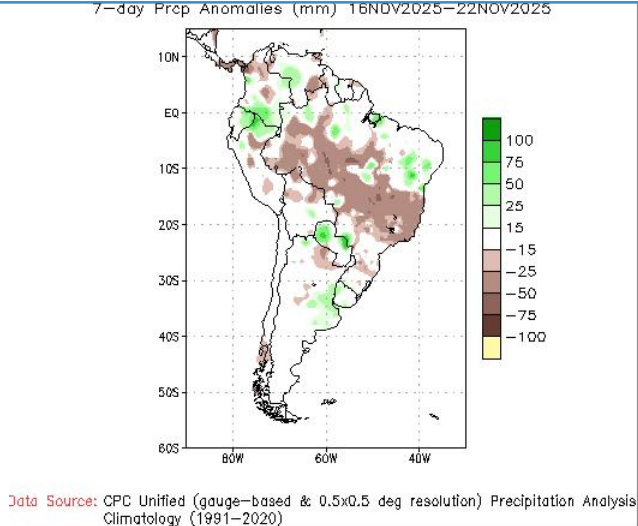
图 11: 美豆出口量周度值 单位: 万吨

图 6: 阿根廷大豆播种进度



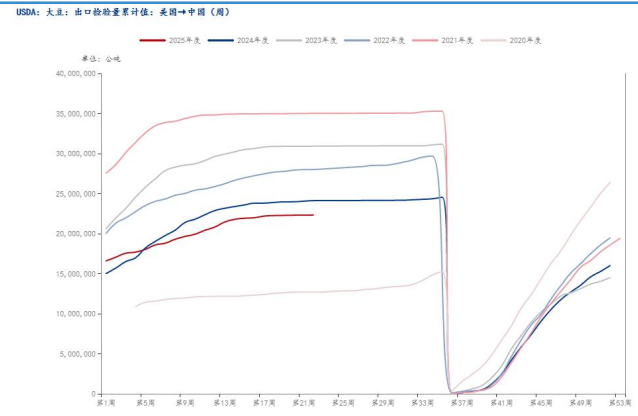
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 8: 南美 7 天降水异常(毫米)



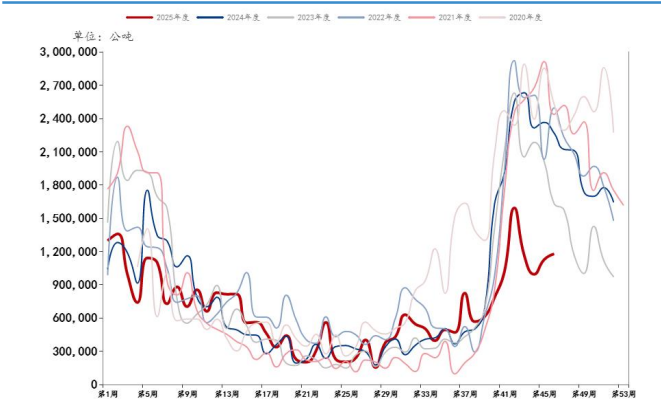
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 10: 美豆累计出口中国数量 单位: 万吨



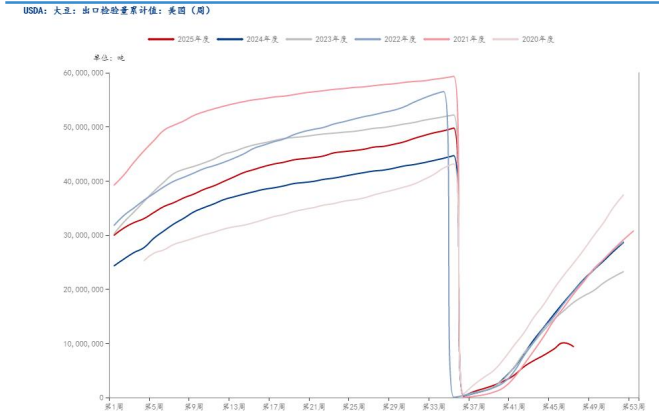
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值 单位: 万吨



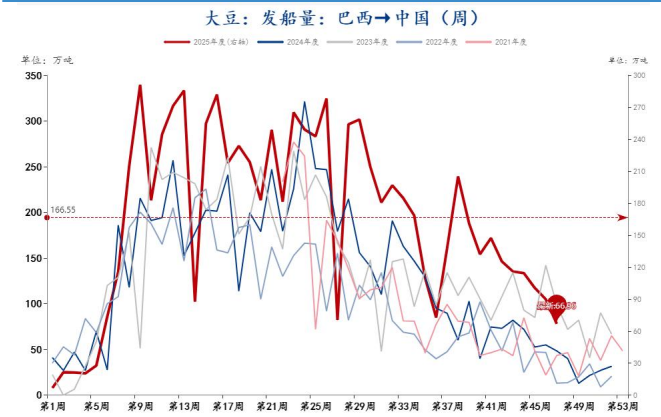
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船 单位: 吨



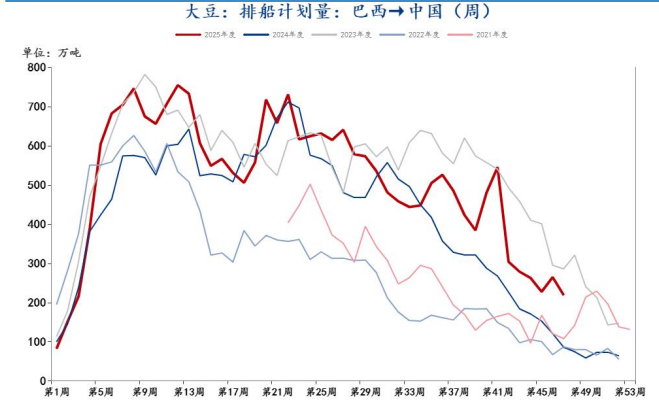
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 巴西→中国大豆排船计划量 单位: 万吨



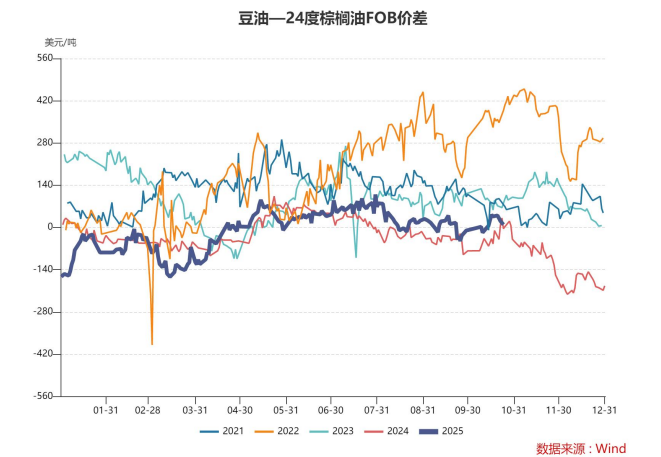
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 15: 豆油-24度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 16: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货



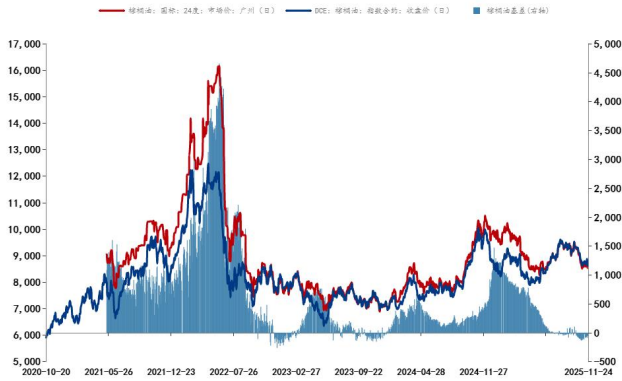
数据来源: Wind 新世纪期货

二、油脂油料基本面数据

图 17: 国内棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨

图 18: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨

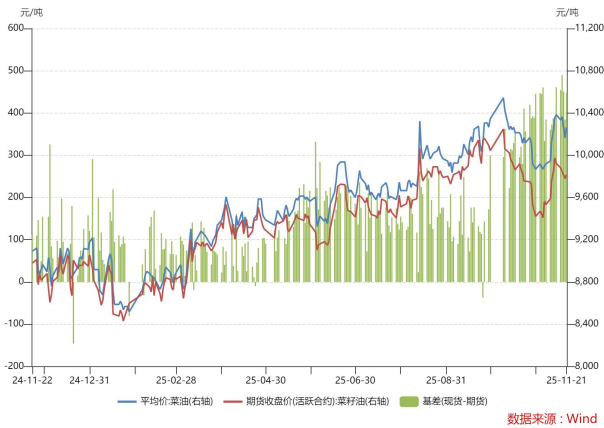
国内棕榈油基差



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 19: 国内菜籽油活跃合约基差 单位: 元/吨

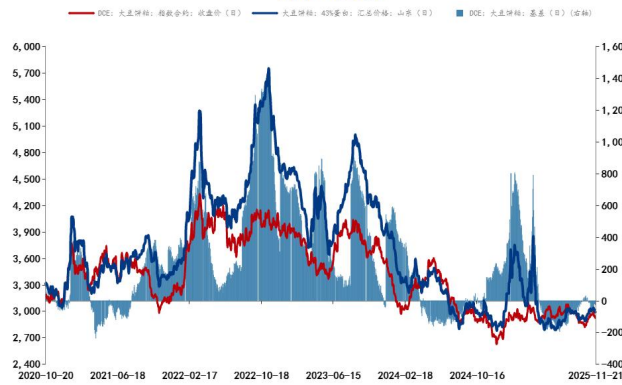
菜籽油基差(活跃合约)



数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨

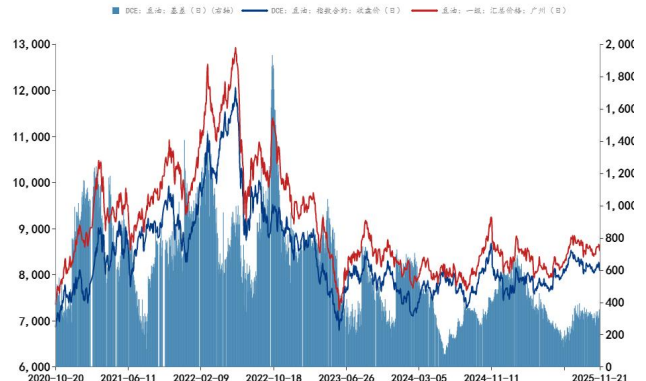
国内豆粕基差



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨

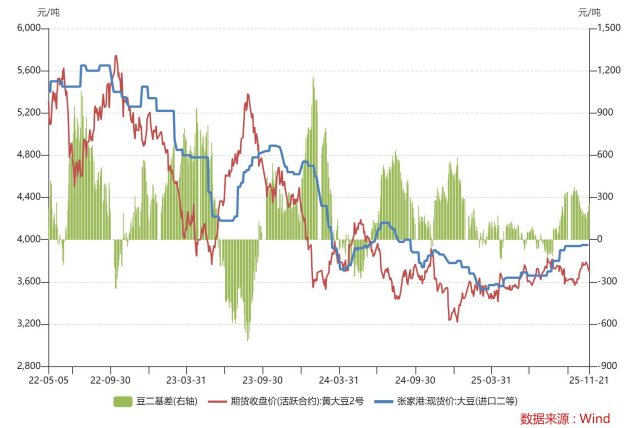
国内豆油基差(日)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 20: 国内豆二活跃合约基差 单位: 元/吨

豆二基差(活跃合约)



数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨

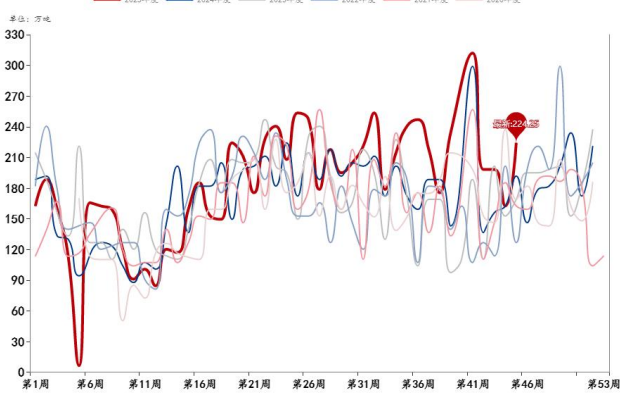
国内大豆基差(活跃合约)



数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 大豆压榨利润 单位: 元/吨

大豆：111家样本企业：到港量：中国（周）（季节性分析）

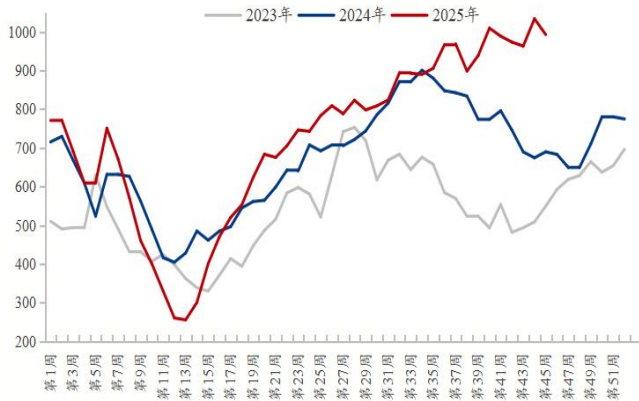


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 25： 全国港口大豆库存

单位：万吨

全国港口大豆库存统计（万吨）

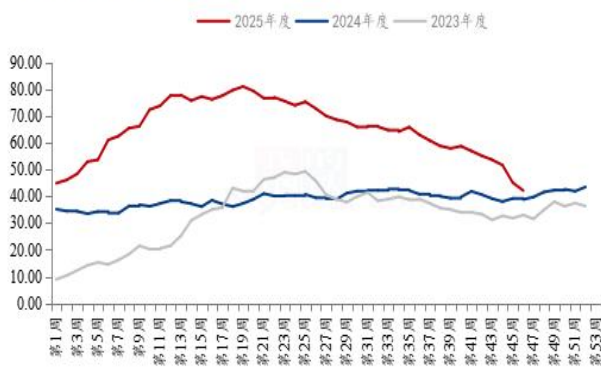


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 27： 豆油库存

单位：万吨

全国菜油库存统计（万吨）

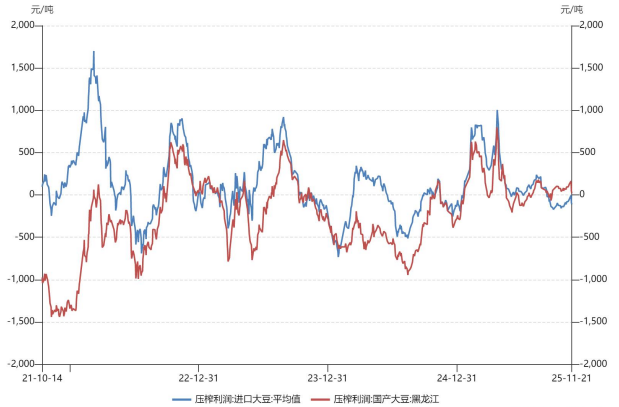


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 29： 豆油成交

单位：吨

大豆压榨行业利润



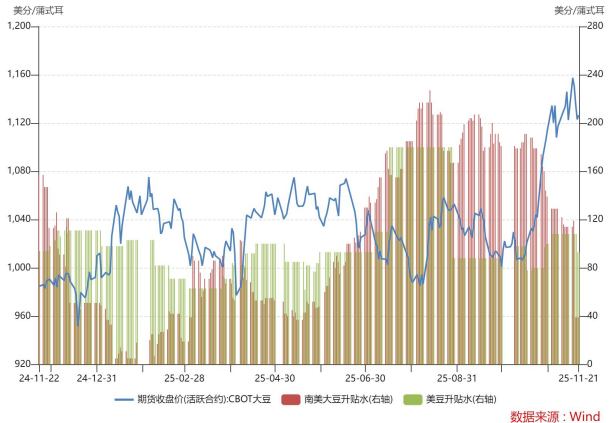
数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

图 26： 进口大豆升贴水

单位：美分/蒲

进口大豆升贴水



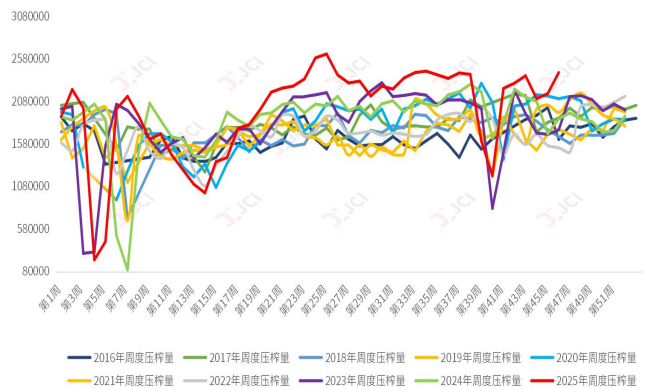
数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

图 28： 油厂周度压榨量

单位：万吨

单位：吨

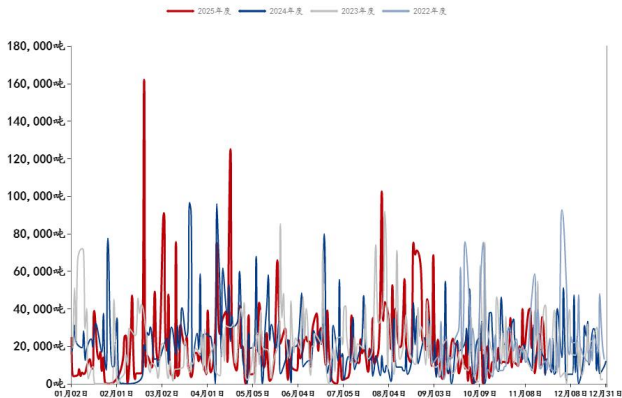


数据来源：JCI 新世纪期货

图 30： 棕榈油成交

单位：吨

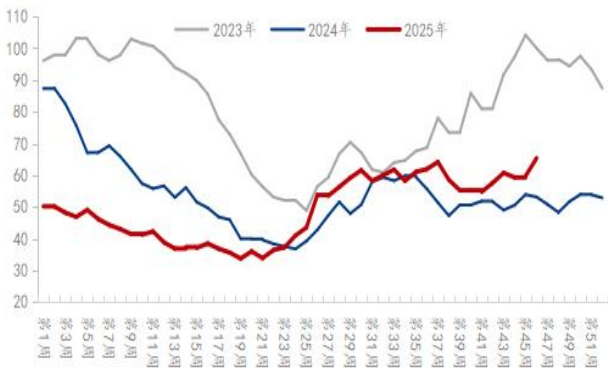
豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 31： 棕榈油库存 单位：万吨

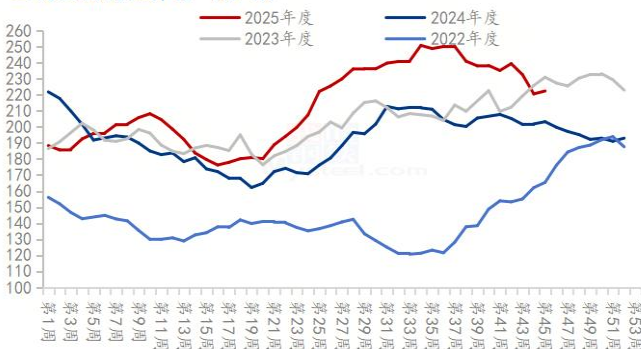
棕榈油季节性库存 (万吨)



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 33： 国内三大油脂库存 单位：万吨

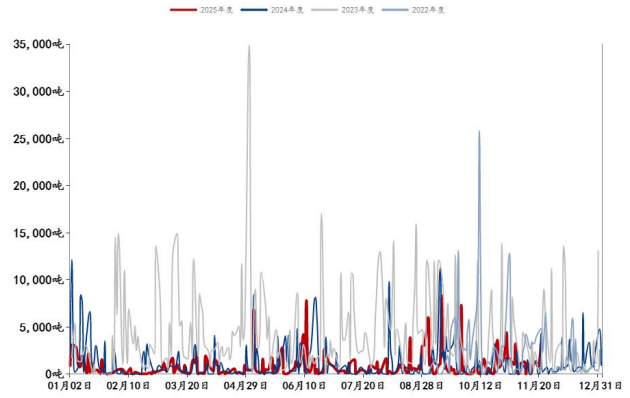
三大油脂商业库存 (万吨)



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 35： 棕榈油进口利润 单位：元/吨

棕榈油：24度：成交量合计（日）（季节性分析）



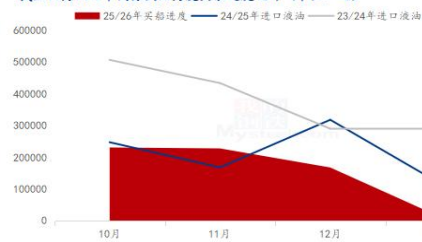
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 32： 棕榈油月度进口量预估 单位：吨

截至11月14日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位：吨)

船期	25/26年买船进度	24/25年进口液油	23/24年进口液油
10月	231000	247500.68	506402.49
11月	228000	168140.36	433615.01
12月	168000	318062.79	289999.98
1月	12000	116862.64	290839.98

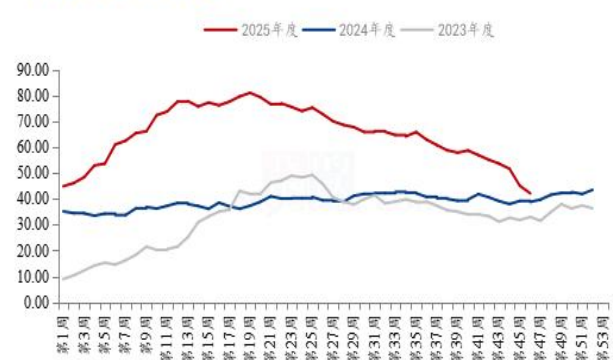
截至11月14日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位：吨)



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 34： 全国菜油库存 单位：万吨

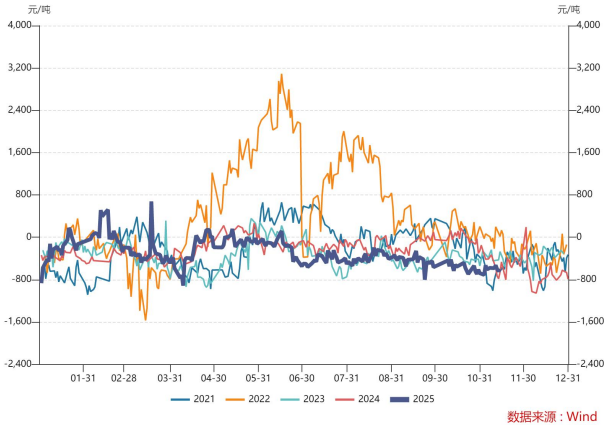
全国菜油库存统计 (万吨)



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 36： 船运机构出口数据

棕榈油进口利润



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 37: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨

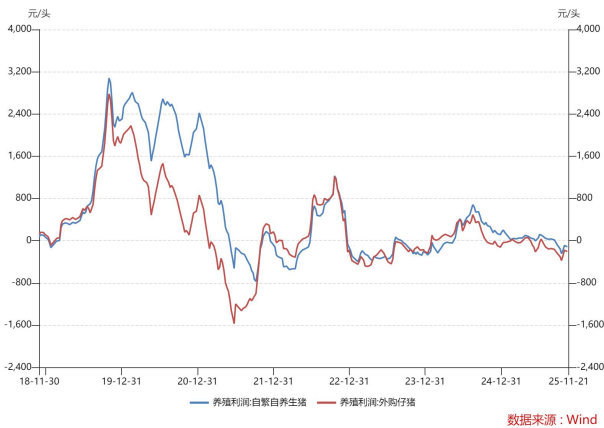
全国主要油厂豆粕库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 生猪养殖利润 单位: 元/头

生猪养殖利润



数据来源: Wind

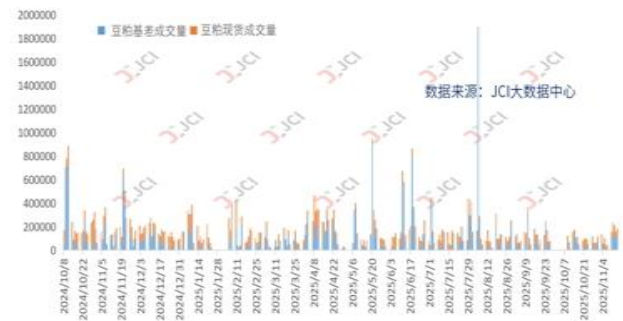
数据来源: Wind 新世纪期货

日期	ASA	环比上月同期	SGS	环比上月同期	ITS	环比上月同期
1-10日	495415	+19.37%	377490	+54.12%	523602	+9.86%
1-15日	781006	+12.26%	606292	+49.82%	862724	+16.17%
2025年10月	965066	+2.45%	793571	+41.75%	1044784	+3.44%
1-25日	1182216	-0.27%	985301	+23.79%	1283814	-0.36%
1-31日	1501945	+4.31%	1282036	+26.54%	1639089	+5.19%
2025年11月	448328	-9.50%	190533	-49.53%	459320	-12.28%
1-15日	702692	-10.03%	334295	-44.86%	728995	-15.50%

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 38: 国内豆粕成交量统计 单位: 万吨

JCI: 2024年10月以来国内豆粕现货、基差成交量统计

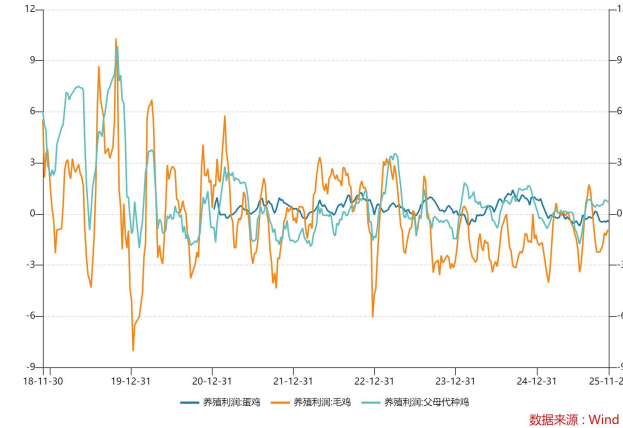


数据来源: JCI大数据中心

数据来源: JCI 新世纪期货

图 40: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽

主要禽畜养殖利润



数据来源: Wind

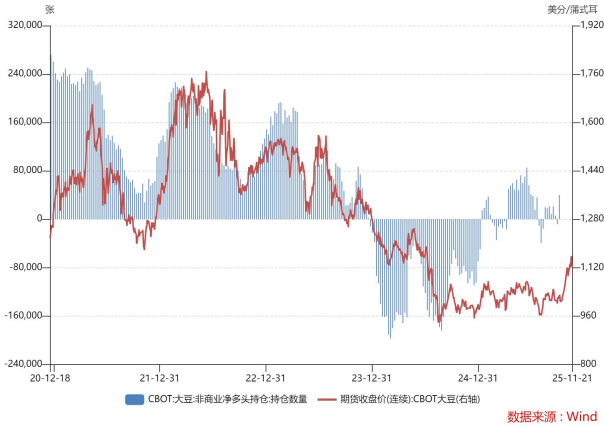
数据来源: Wind 新世纪期货

三、CFTC 非商业持仓

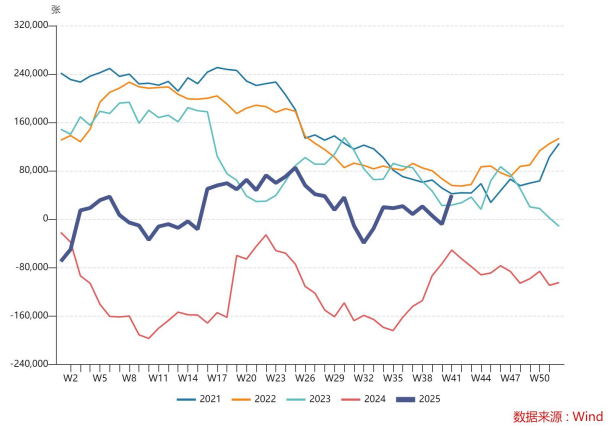
图 41: CBOT 大豆非商业净多持仓 单位: 张

图 42: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位: 张

CFTC大豆非商业净多持仓



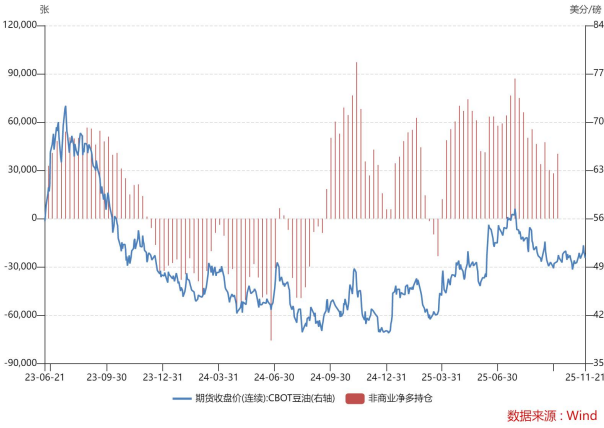
CBOT:大豆:非商业净多头持仓:持仓数量



数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张

CFTC豆油非商业净多持仓



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 44: CBOT 豆粕非商业净多持仓 单位: 张

CFTC豆粕非商业净多持仓



数据来源: Wind 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>