

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

油粕成本支撑与供需博弈

2025. 11. 24

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

行情回顾:

上周国内油脂先抑后扬。周初受马棕出口疲软拖累下行, 周末因巴西大豆进口受阻传闻、欧盟《反毁林法案》推迟及产地天气担忧共同推动棕榈油领涨反弹, 豆油跟随。豆粕则维持窄幅震荡, 受高库存与季节性淡季需求压制, 价格缺乏方向。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告: 暂无。

2) 外盘大豆供需: 美国私人出口商对华销售报告为市场提供支撑, 但中国大规模采购的持续性仍有待观察。USDA11月报告对美豆单产和库存的下修效应逐步消化, 而出口预估下调则凸显美豆面临巴西供应的竞争压力。巴西大豆播种进入尾声, 但中部产区降雨不均引发早期生长担忧, 成为市场主要的不确定性因素。未来市场将聚焦三大关键变量: 一是中国采购节奏, 任何新的美豆采购确认都将提振市场情绪; 二是南美天气发展, 巴西主要产州的降雨预报与实际墒情将直接影响产量预期; 三是关键数据发布, 包括美豆周度出口销售报告和巴西作物机构更新的播种进度。目前市场缺乏单边驱动, 预计维持区间震荡, 价格上行空间取决于中国需求的实质性兑现, 而下行风险则来自南美天气改善带来的丰产预期。

东南亚棕油。东南亚棕油基本面高供应压力与潜在减产担忧并存。马棕油11月产量预计继续增长, 叠加出口表现疲软(11月1-25日环比大幅下滑16.4%-18.8%), 特别是印度提高进口关税抑制需求, 导致库存高企压力显著。不过, 潜在利多因素正在积累, 东南亚已进入雨季, 部分产区遭遇洪水引发季节性减产担忧; 同时印尼9月产量已环比下降22.4%, 其库存压力相对较小。市场短期内仍将面临高库存和弱出口的现实压力, 但需警惕雨季天气可能带来的超预期减产, 这或将为市场提供阶段性支撑。

3) 国内供需: 国内大豆港库存高位, 截至11.21, 全国港口大豆库存全国港口大豆库存942.5万吨, 环比上周减少50.10万吨; 同比去年增加292.95万吨。JCI数据, 第47周国内主流油厂开机率持续增至61.65%, 周压榨量242.34万吨(+11.43%), 同比增加47.60万吨(+24.44%)。预计第48周, 油厂开机率将呈现略微下降态势。

Mysteel数据, 截至11.21, 全国主要地区豆粕库存115.15万吨, 周增15.86万吨(+15.97%), 同同比增38.11万吨(+49.47%); 未执行合同459.51万吨, 周减75.56万吨(-14.12%), 同同比增20.98万吨(+4.48%)。三大油脂商业库存总量222.40万吨, 周增加0.04%; 同同比上涨25.30万吨(+12.84%)。其中, 全国重点地区豆油商业库存117.99万吨, 周增3.14万吨(+2.73%), 同同比增11.40万吨(+10.70%)。棕油商业库存66.71万吨, 周增1.39万吨(+2.13%); 同同比增15.92万吨(+31.34%)。全国主要地区菜油库存总计37.7万吨, 周下跌4.43万吨。

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, ITS船运机构数据显马棕油出19.7%, 出口疲软, 同时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, 不过棕榈油受东南亚洪涝引发减产预期及欧盟政策推迟支撑。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, 原料成本支撑油脂, 预计

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：美大豆产量、出口以及期末库存均有下调，供应结构性偏紧，但全球大豆仍较为宽松。中美达成贸易协议有助于推动美对华出口增长，不过美豆价格高于巴西，没有出口优势，再加上美生物柴油不确定性，美豆需求前景仍不确定。巴西大豆种植进度提升，大豆主产区仍有零星阵雨，阿根廷主产区整体将趋于干燥。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，多以刚需补库为主，终端提货量出现下滑，但豆粕有进口成本支撑，预计豆粕短期震荡，关注南美大豆天气及中美贸易实质进展。

豆二：近期中国密集启动美豆采购，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，但阿根廷播种偏慢且出现将整体干燥模式。国内近月船期进口大豆采购进度进一步加快，港口大豆库存高位，供应非常充裕，但有进口成本支撑，预计豆二短期震荡，关注南美大豆产区天气、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

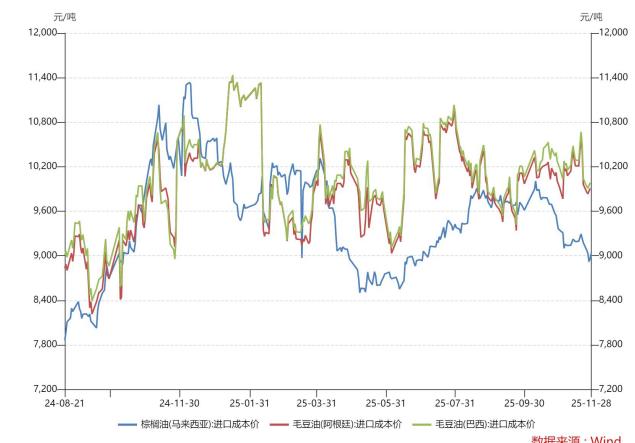
图 1：三大产区豆到岸完税价

单位：元/吨



图 2：豆油、棕油进口成本

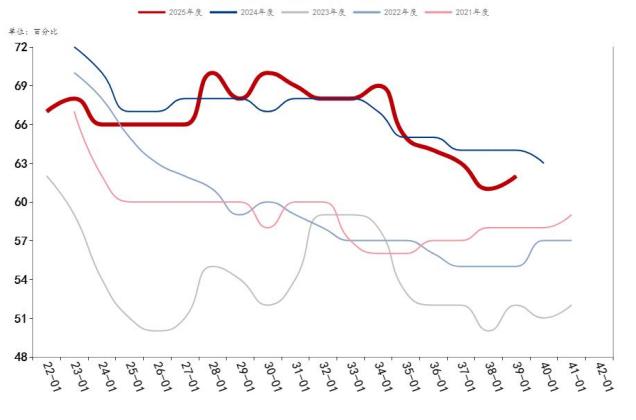
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 3：美豆优良率

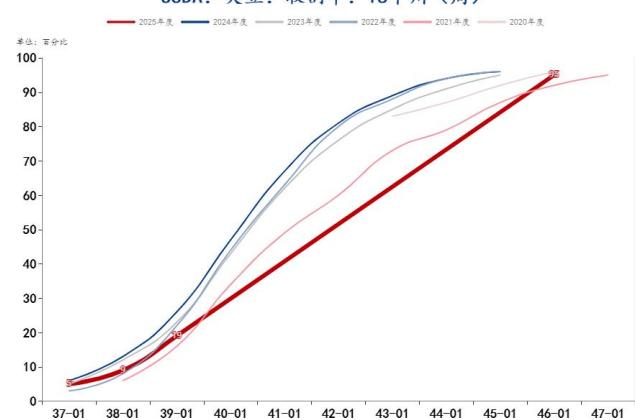
USDA: 大豆: 优良率: 18个州 (周)



数据来源：wind 新世纪期货

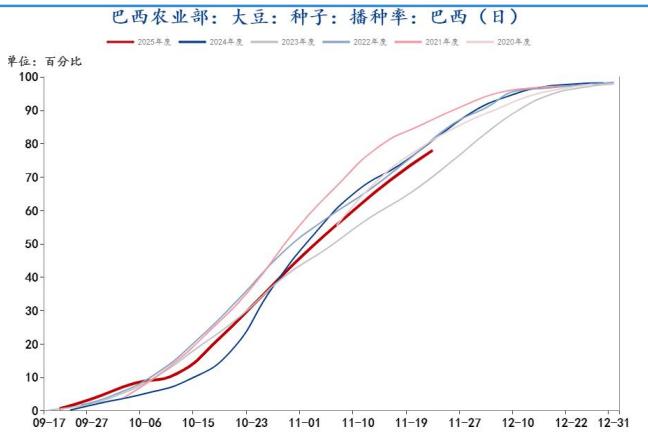
图 4：美豆收割进度

USDA: 大豆: 收割率: 18个州 (周)



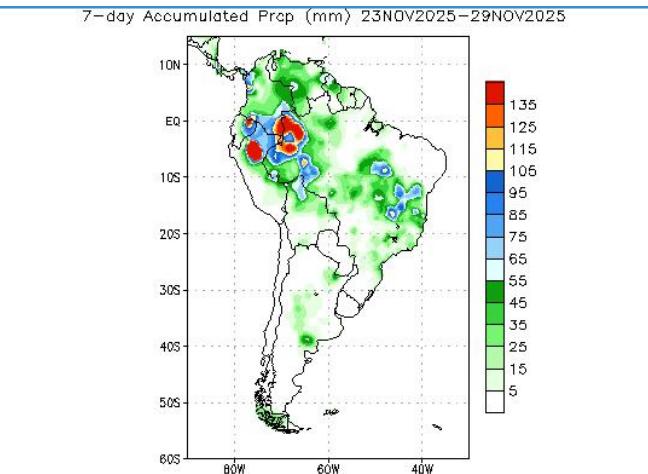
数据来源: mysteel 新世纪期货

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)

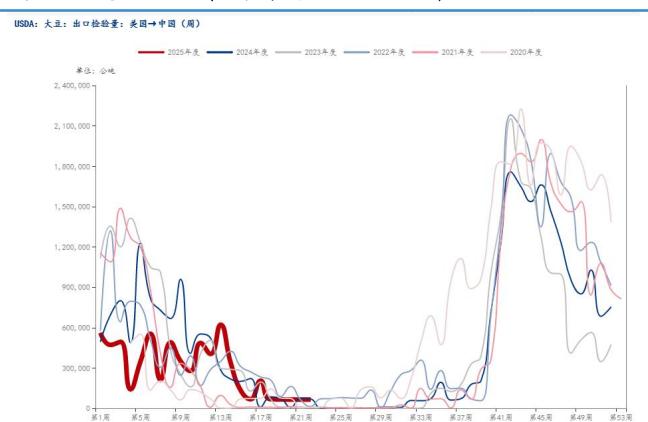


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

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



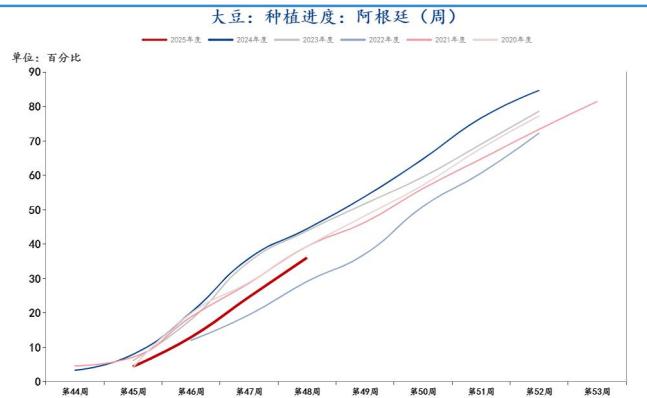
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值

单位: 万吨

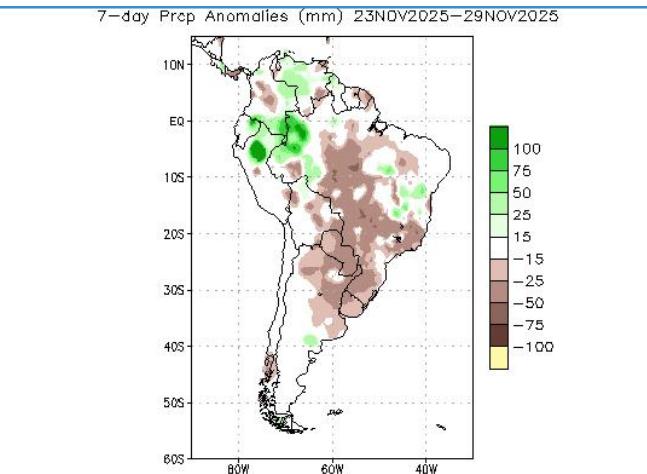
数据来源: mysteel 新世纪期货

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)

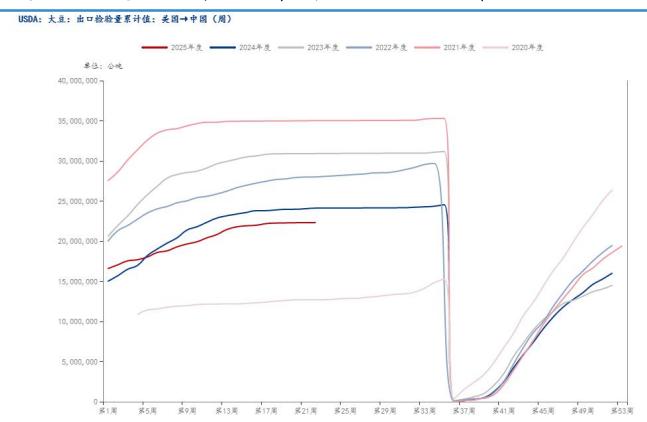


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1981-2020)

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

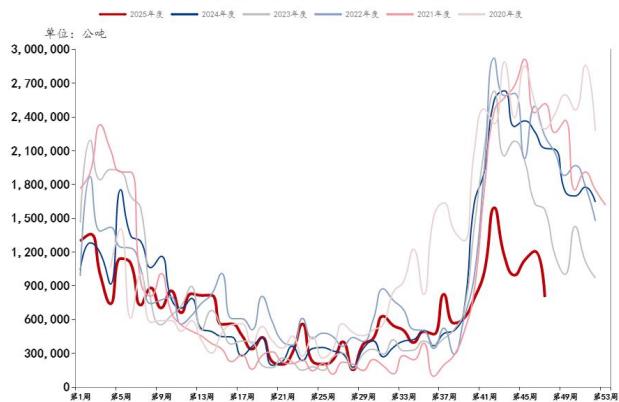


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值

单位: 万吨

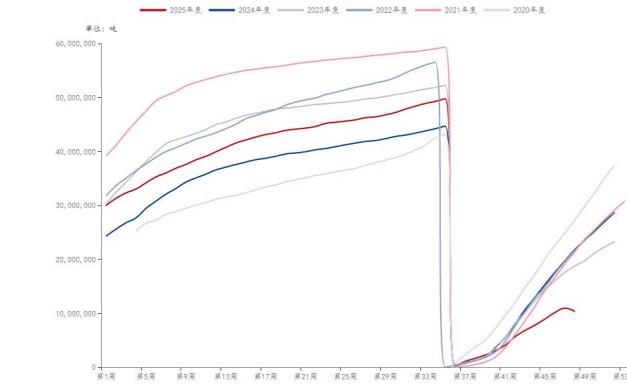
USDA: 大豆: 出口检验量 (周)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船 单位: 吨

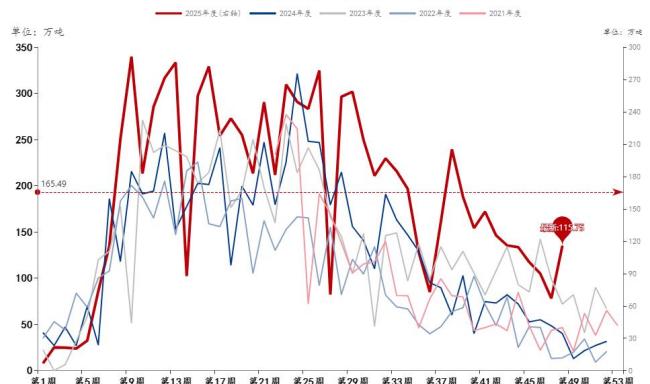
USDA: 大豆: 出口检验量 (周)



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

大豆: 发船量: 巴西→中国 (周)



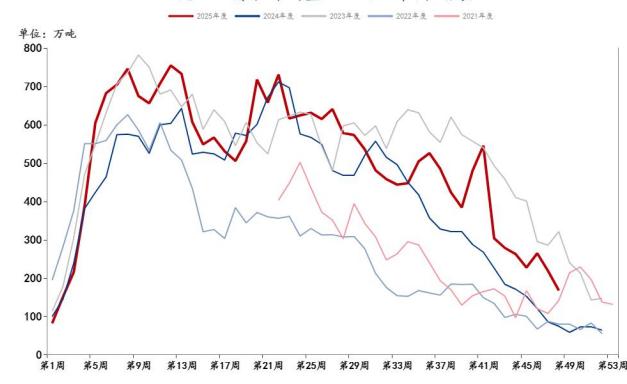
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 15: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨

豆油—24度棕榈油FOB价差



大豆: 排船计划量: 巴西→中国 (周)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 16: POGO 价差 单位: 美元/吨

POGO价差



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



数据来源: wind 新世纪期货

图 19: 国内菜籽油活跃合约基差 单位: 元/吨



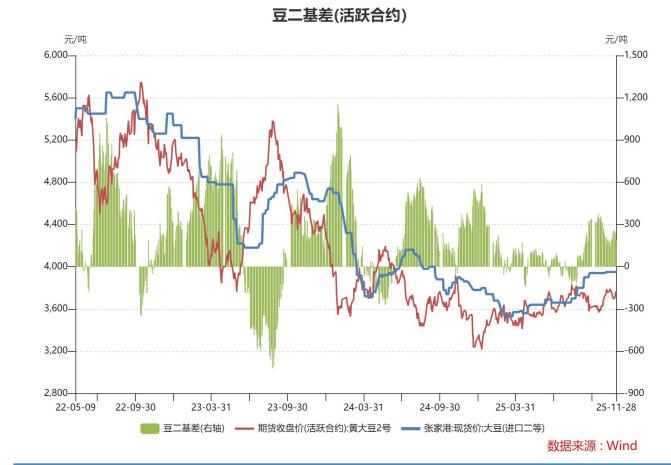
数据来源: wind 新世纪期货

图 20: 国内豆二活跃合约基差 单位: 元/吨



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



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



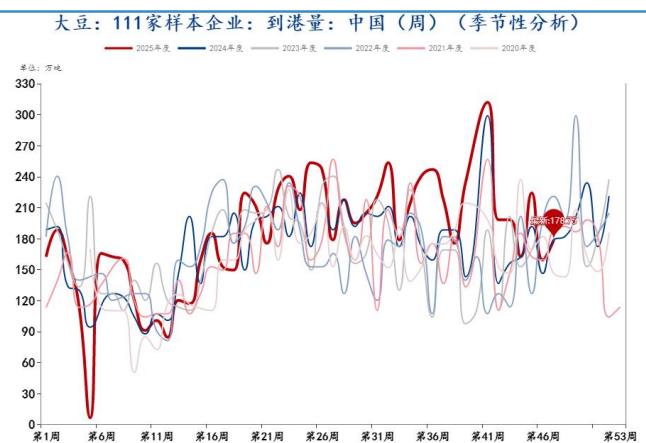
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



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)

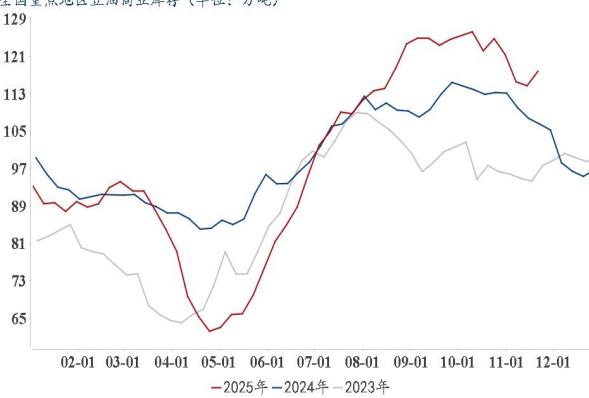


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 27: 豆油库存

单位: 万吨

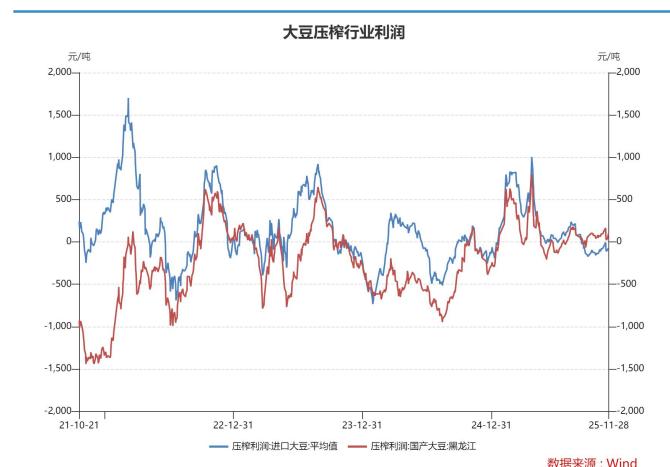
全国重点地区豆油商业库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 豆油成交

单位: 吨

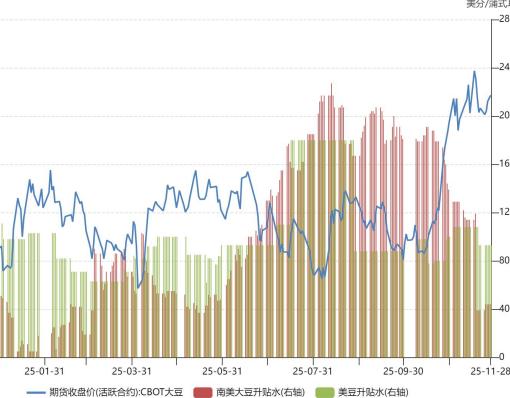


数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 进口大豆升贴水

单位: 美分/蒲

进口大豆升贴水

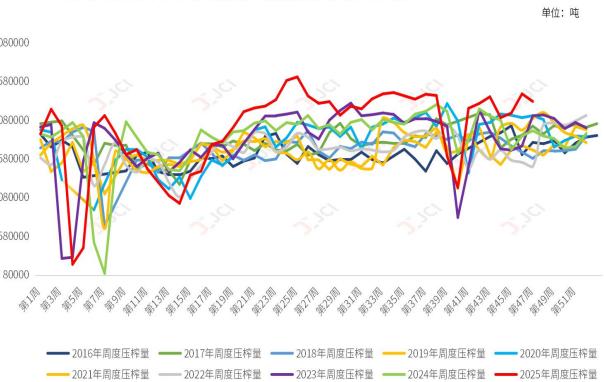


数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 油厂周度压榨量

单位: 万吨

2016-2025年国内主流油厂周度大豆压榨量对比

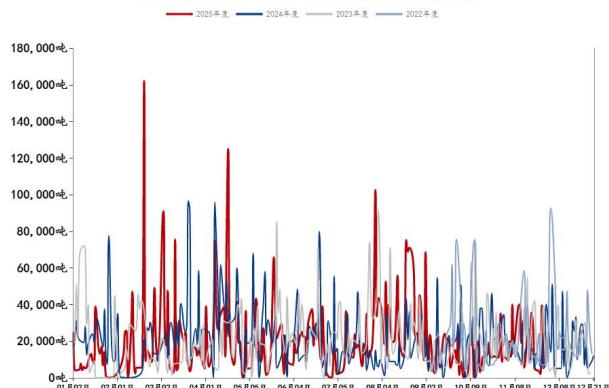


数据来源: JCI 新世纪期货

图 30: 棕榈油成交

单位: 吨

豆油: 成交量: 中国 (日) (季节性分析)

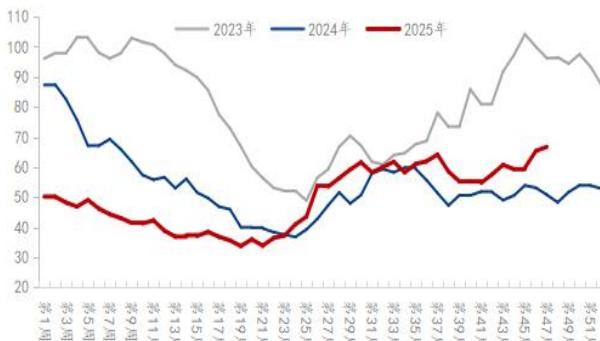


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 棕榈油库存

单位: 万吨

棕榈油季节性库存 (万吨)

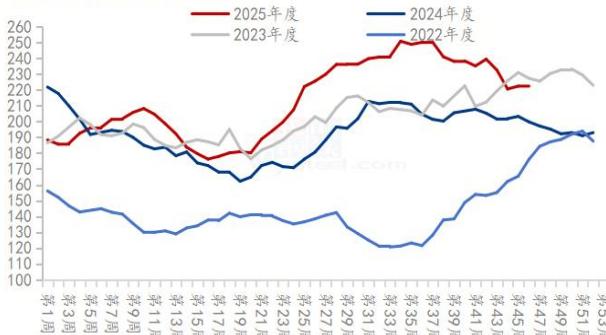


数据来源 Mysteel 新世纪期货

图 33: 国内三大油脂库存

单位: 万吨

三大油脂商业库存 (万吨)

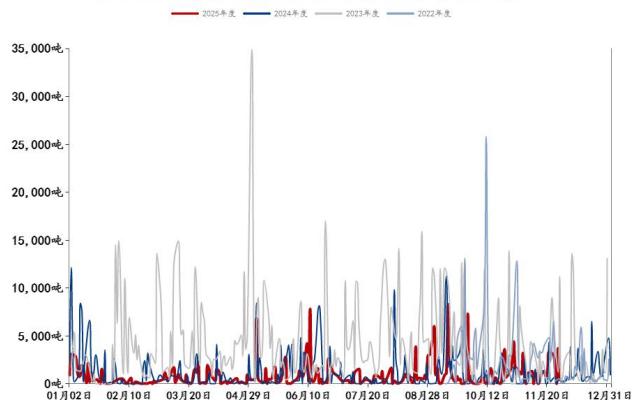


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

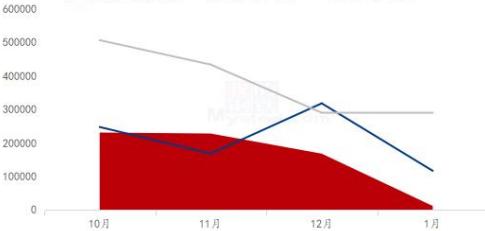
单位: 吨

截至11月21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21日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)

— 25/26年买船进度 — 24/25年进口液油 — 23/24年进口液油

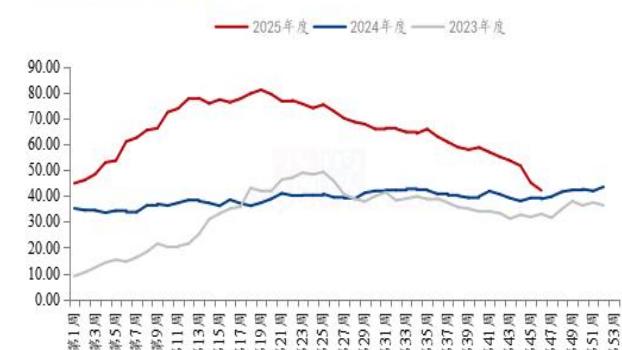


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 34: 全国菜油库存

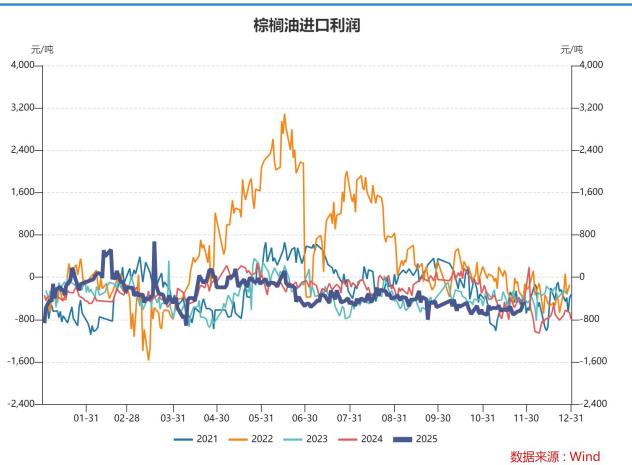
单位: 万吨

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



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

日期	SGS	环比上月同期	ITS	环比上月同期	ASA	环比上月同期
2025年10月	1-10日 377490	+54.12%	523602	+9.86%	495415	+19.37%
	1-15日 606292	+49.82%	862724	+16.17%	781006	+12.26%
	1-20日 793571	+41.75%	1044784	+3.44%	965066	+2.45%
	1-25日 985301	+23.79%	1283814	-0.36%	1182216	-0.27%
2025年11月	1-31日 1282036	+26.54%	1639089	+5.19%	1501945	+4.31%
	1-10日 190533	-49.53%	459320	-12.28%	448328	-9.50%
	1-15日 334295	-44.86%	728995	-15.50%	702692	-10.03%
1-20日	471222	-40.62%	831005	-20.46%	828680	-14.13%

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 38: 国内豆粕提货量统计 单位: 吨/日



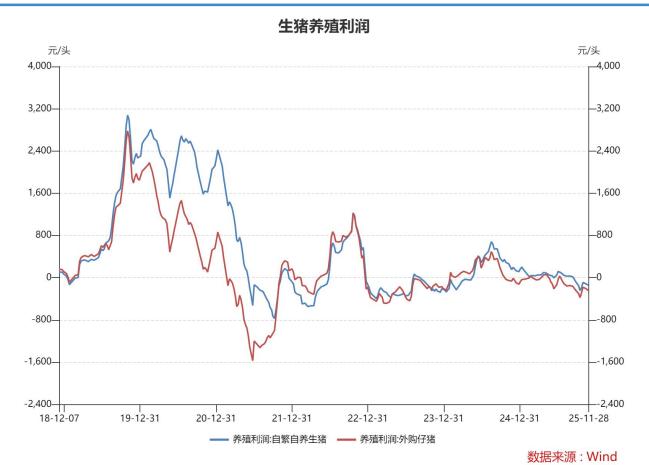
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: JCI 新世纪期货

图 40: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

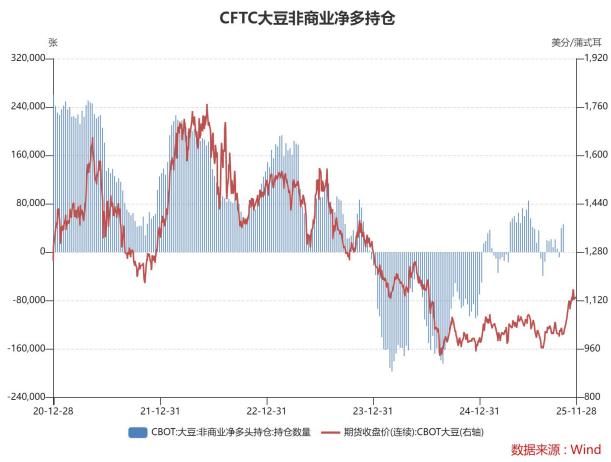
三、CFTC 非商业持仓

图 41: CBOT 大豆非商业净多持仓 单位: 张



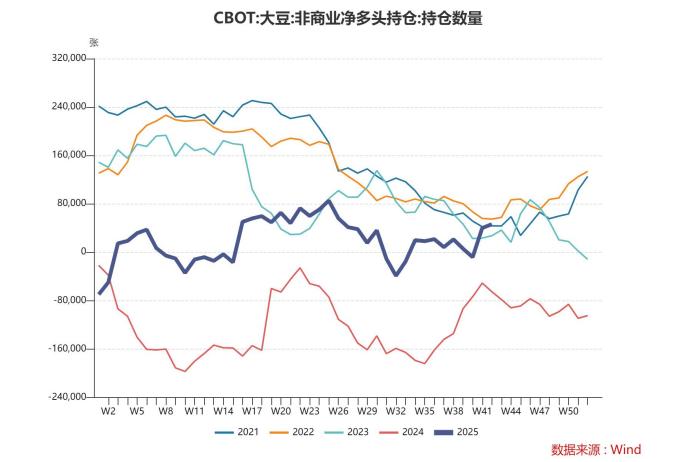
数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位: 张



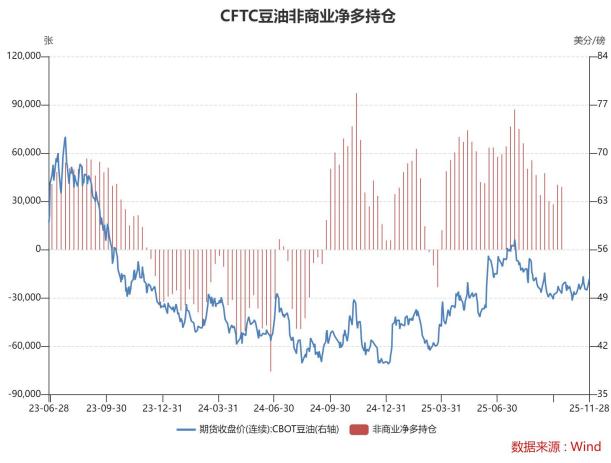
数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张

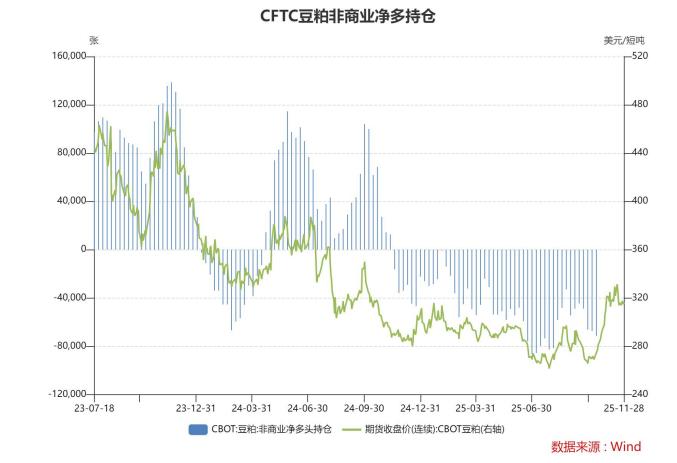


数据来源: Wind 新世纪期货

图 44: CBOT 豆粕非商业净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货



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>