

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。USDA 11 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%），同比增 11.40 万吨（+10.70%）。棕榈油商业库存 66.71 万吨，周增 1.39 万吨（+2.13%）；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榈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。

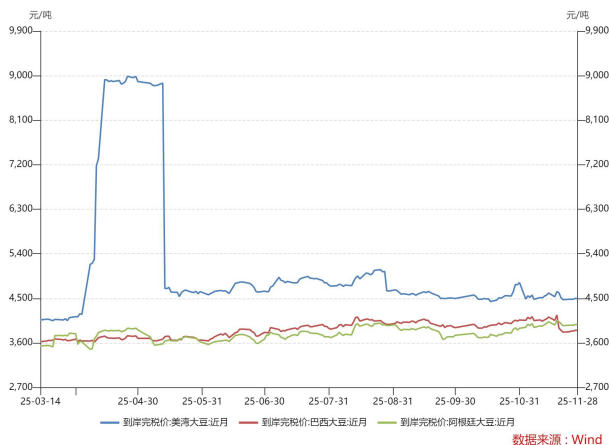
三、风险因素

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



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）

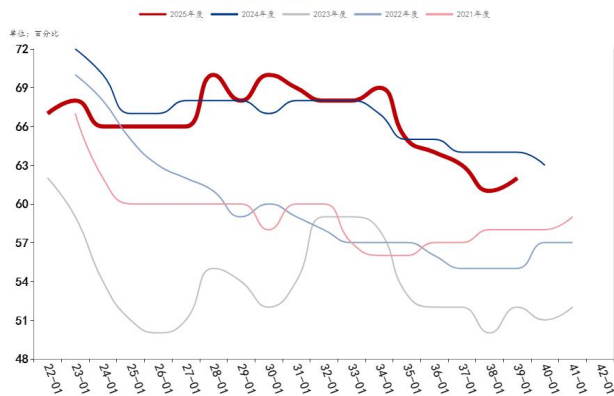


图 2：豆油、棕油进口成本

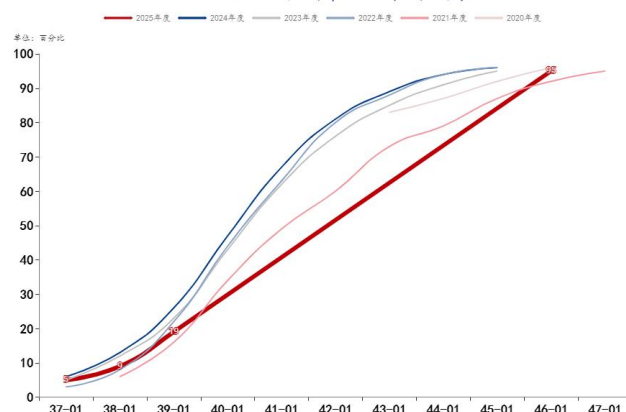
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

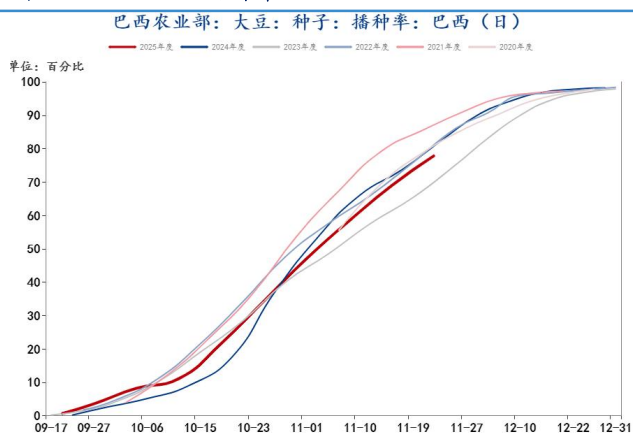
图 4：美豆收割进度

USDA：大豆：收割率：18个州（周）



数据来源: mysteel 新世纪期货

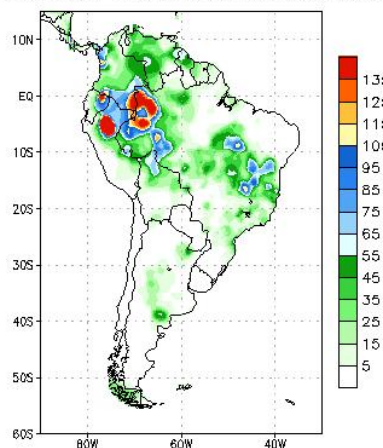
图 5: 巴西大豆播种率



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: 南美 7 天总降水量(毫米)

7-day Accumulated Prcp (mm) 23NOV2025-29NOV2025



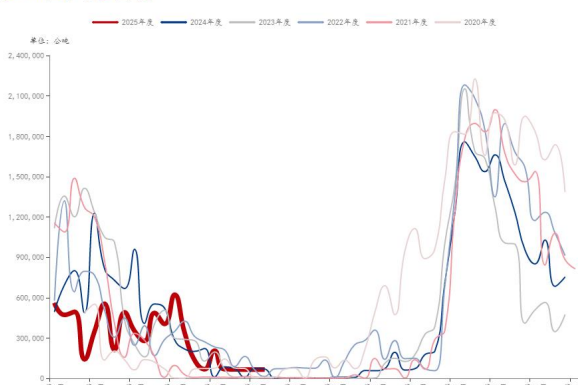
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

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

USDA: 大豆: 出口检验量: 美国→中国 (周)



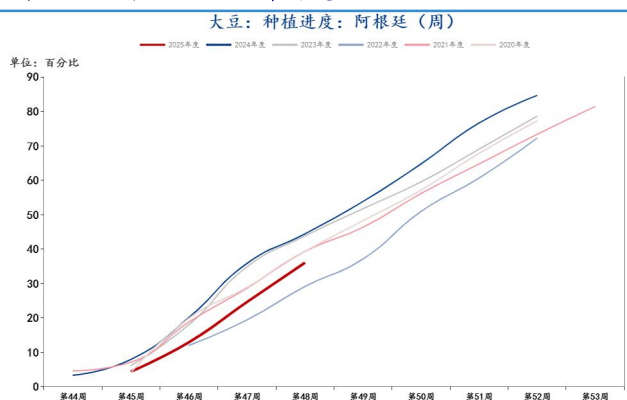
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值

单位: 万吨

数据来源: mysteel 新世纪期货

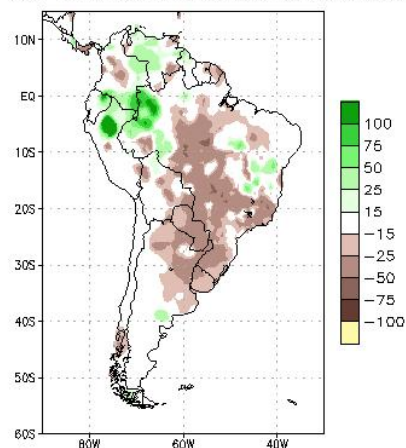
图 6: 阿根廷大豆播种进度



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 8: 南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Prcp Anomalies (mm) 23NOV2025-29NOV2025



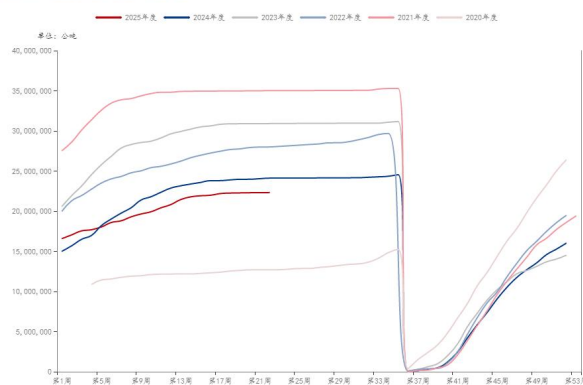
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

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

USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国→中国 (周)

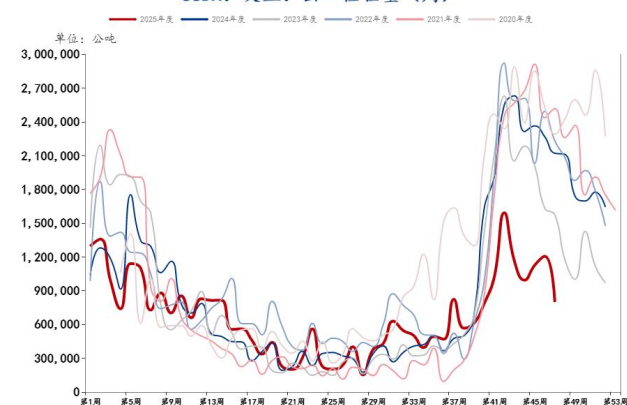


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量(周)

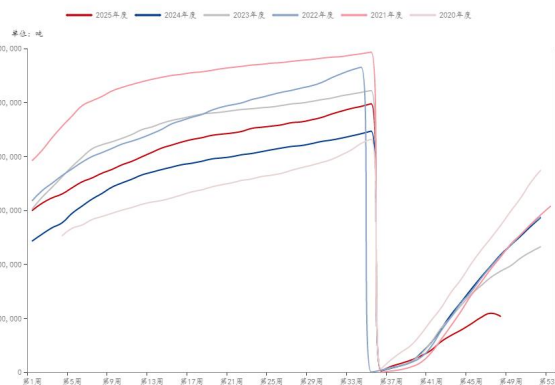


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

单位: 吨

USDA: 大豆: 出口检验量(周)

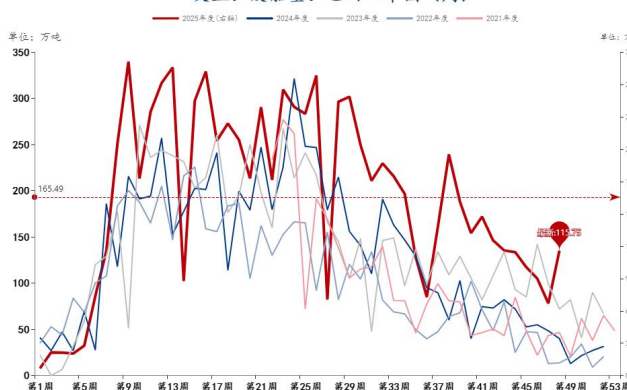


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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)

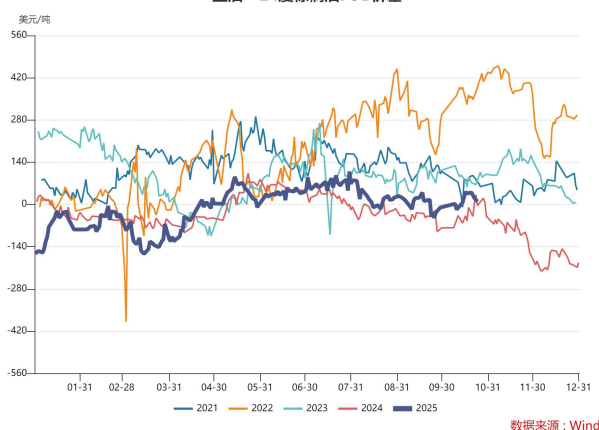


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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



数据来源: Wind 新世纪期货

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



数据来源: Wind 新世纪期货

二、油脂油料基本面数据

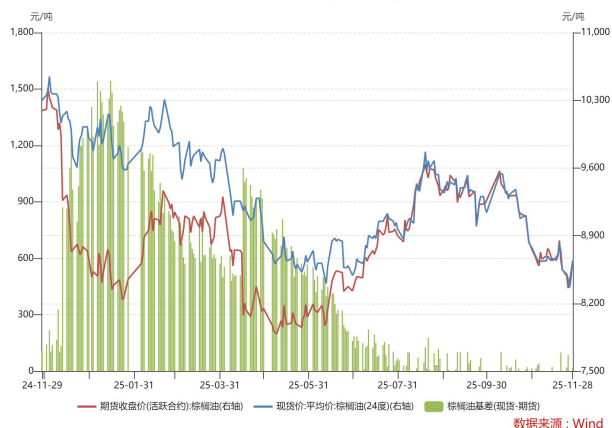
图 17: 国内棕榈油活跃合约基差

单位: 元/吨

图 18: 国内豆油活跃合约基差

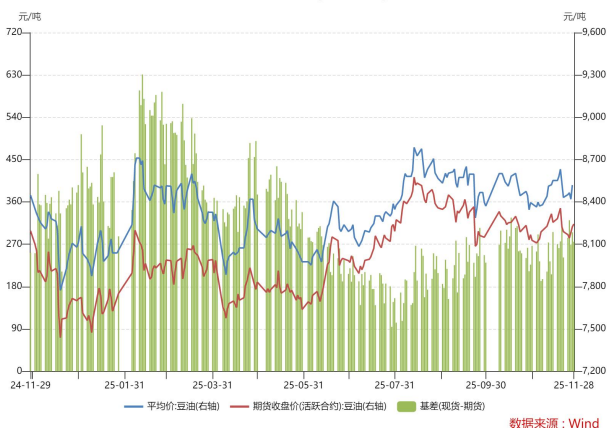
单位: 元/吨

国内棕榈油基差(活跃合约)



数据来源: Wind

国内豆油基差(活跃合约)



数据来源: Wind

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

菜籽油基差(活跃合约)

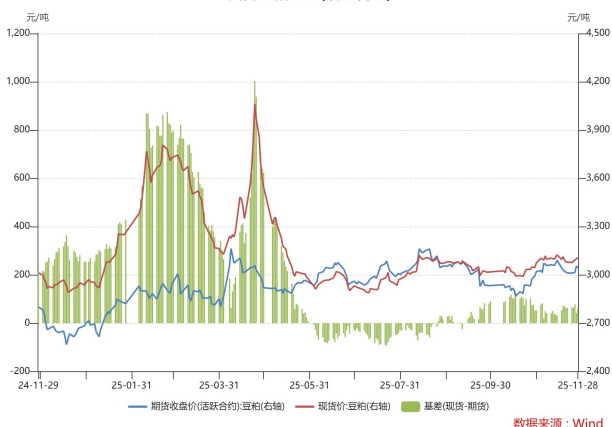


数据来源: Wind

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(活跃合约)

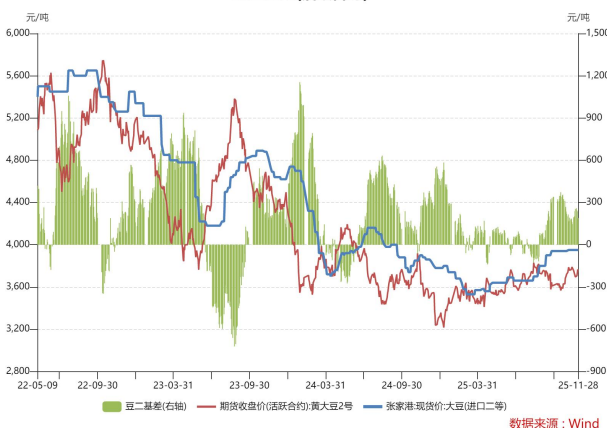


数据来源: Wind

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨

豆二基差(活跃合约)



数据来源: Wind

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)

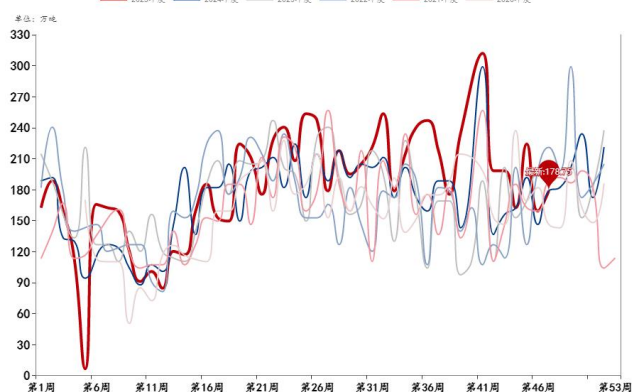


数据来源: Wind

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）

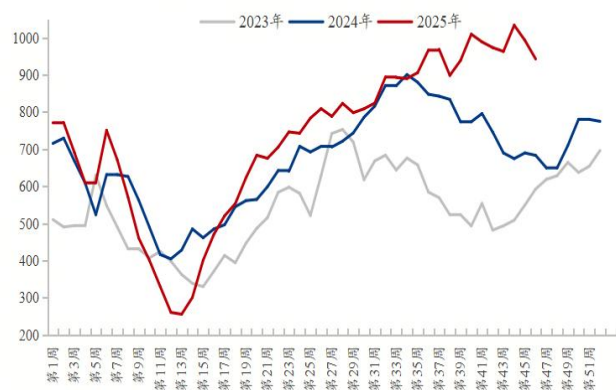


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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）

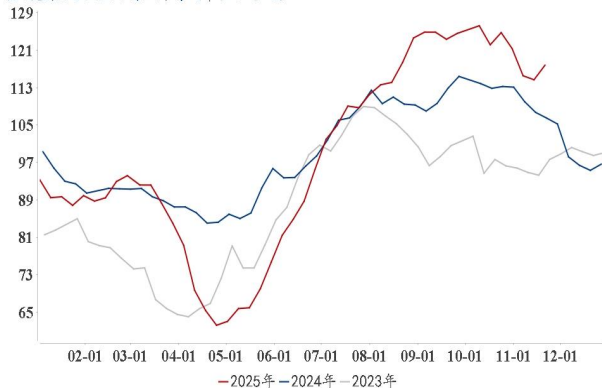


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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）

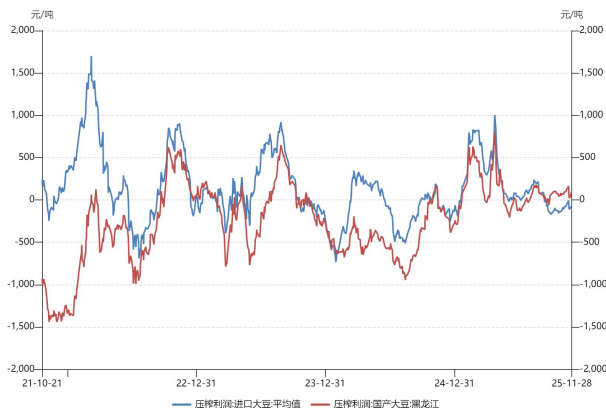


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 29：豆油成交

单位：吨

大豆压榨行业利润



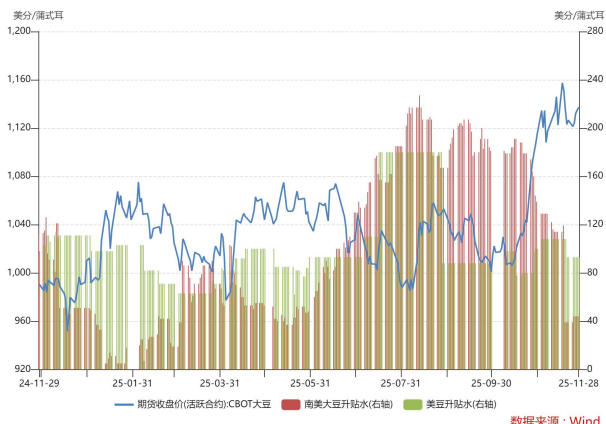
数据来源：Wind

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

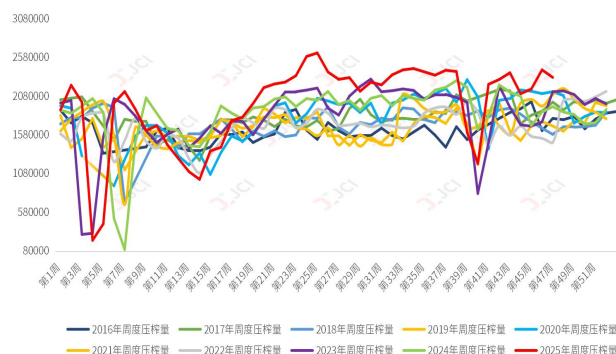
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28：油厂周度压榨量

单位：万吨

2016-2025年国内主流油厂周度大豆压榨量对比

单位：吨

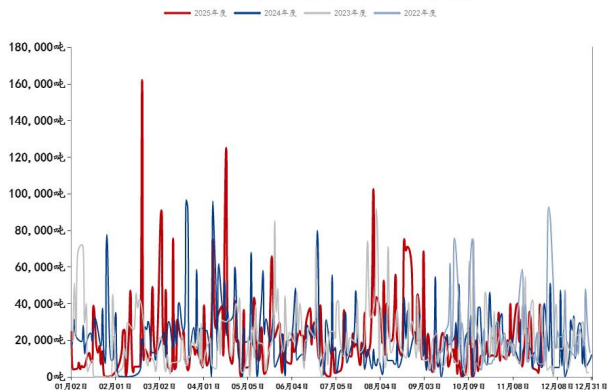


数据来源：JCI 新世纪期货

图 30：棕榈油成交

单位：吨

豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）

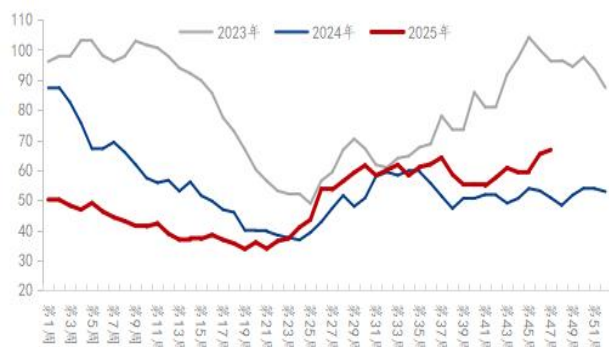


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 31： 棕榈油库存

单位：万吨

棕榈油季节性库存（万吨）

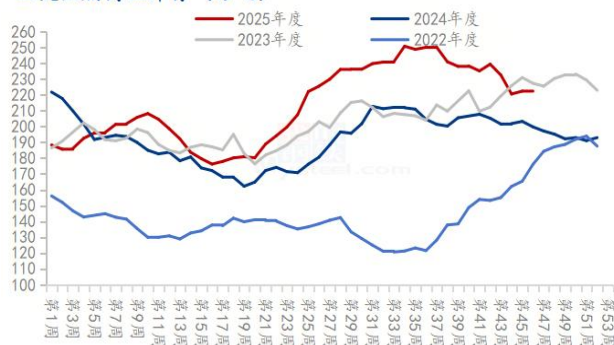


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 33： 国内三大油脂库存

单位：万吨

三大油脂商业库存（万吨）

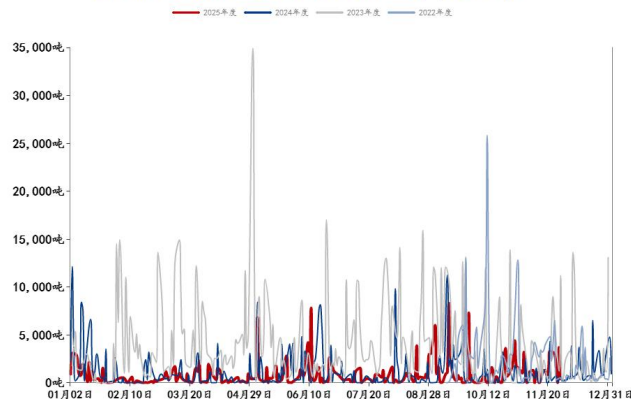


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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

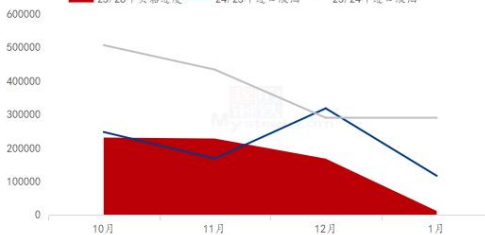
单位：吨

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

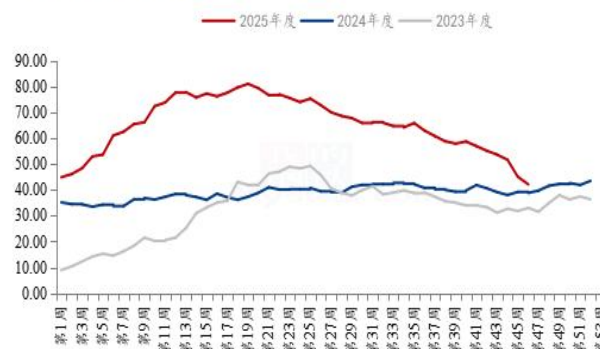


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 34： 全国菜油库存

单位：万吨

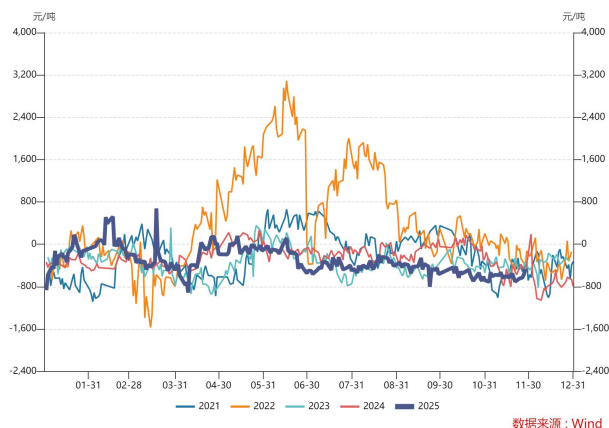
全国菜油库存统计（万吨）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 36： 船运机构出口数据

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)

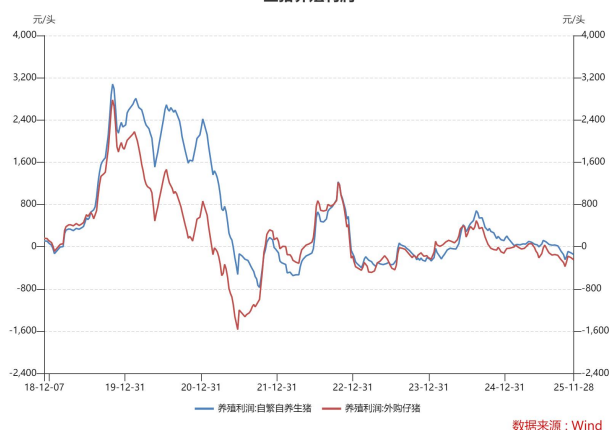


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

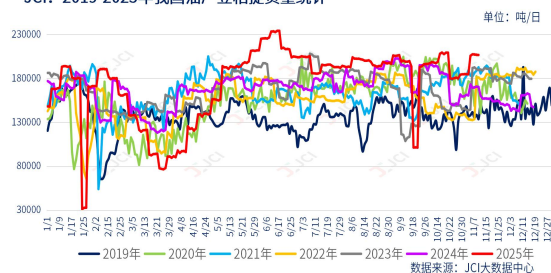
日期	SGS	环比上月同期	ITS	环比上月同期	ASA	环比上月同期
1-10日	377490	+54.12%	523602	+9.86%	495415	+19.37%
1-15日	606292	+49.82%	862724	+16.17%	781006	+12.26%
2025年10月 1-20日	793571	+41.75%	1044784	+3.44%	965066	+2.45%
1-25日	985301	+23.79%	1283814	-0.36%	1182216	-0.27%
1-31日	1282036	+26.54%	1639089	+5.19%	1501945	+4.31%
1-10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

JCI: 2019-2025年我国油厂豆粕提货量统计



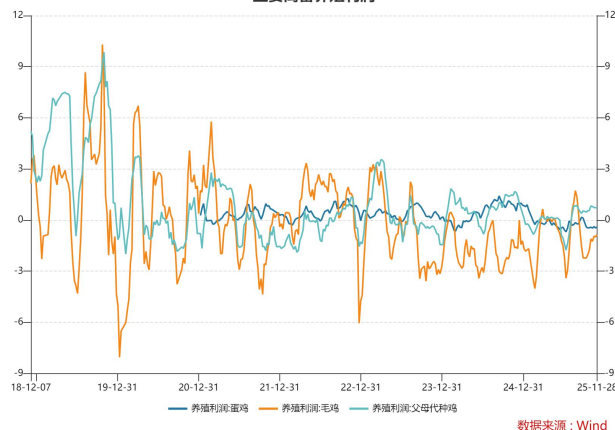
数据来源: JCI大数据中心

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

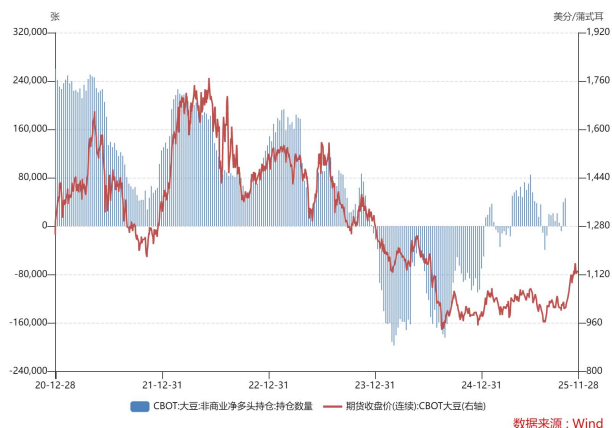
图 41: CBOT 大豆非商业净多持仓

单位: 张

图 42: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图

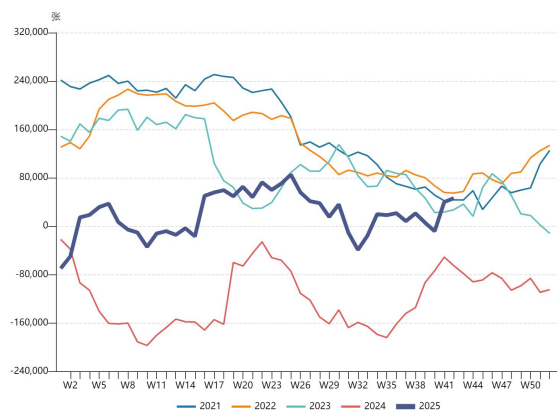
单位: 张

CFTC大豆非商业净多持仓



数据来源：Wind

CBOT:大豆:非商业净多头持仓:持仓数量



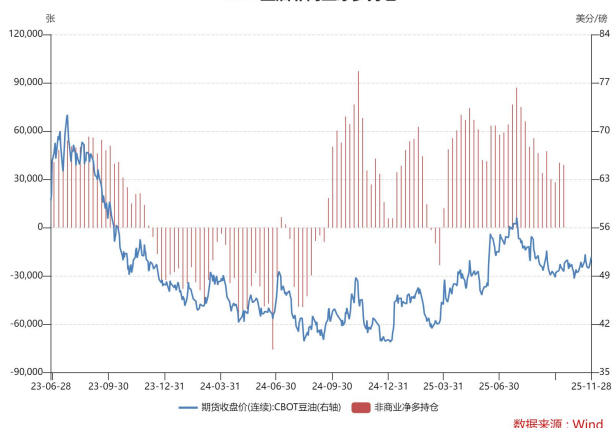
数据来源：Wind

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

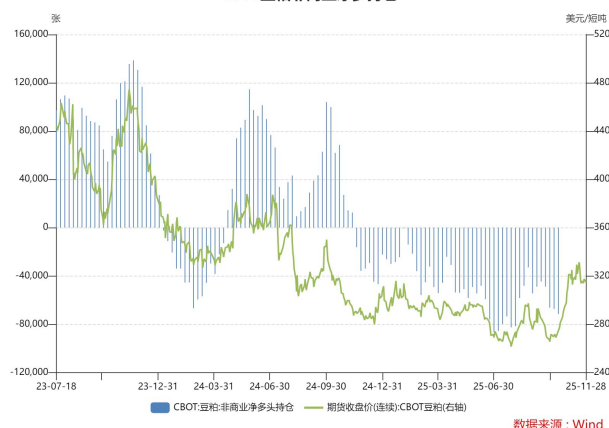
数据来源：Wind 新世纪期货

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

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>