

农产品组

研究员：陈浩

期货从业证号：F0265695

投资咨询证号：Z0002750

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

2月油脂油料市场展望——

春节淡季供需两弱，油粕或宽幅震荡

观点摘要：

国外市场：美新版生物燃料税收抵免政策细化执行，特别是3月RVO终案，将持续提振豆油等工业需求前景。东南亚主产国棕油进入季节性减产周期，供应收紧，国际市场采购需求逐步回升，共同为外盘棕油价格提供上行动能。然而全球大豆供应充裕，尤其南美大豆集中上市将冲击国际油籽市场，豆系面临回调压力。

油脂：国内节前中下游备货已基本完成，现货市场交投氛围趋于清淡，需求端拉动作用有限。棕油在减产支撑下表现或相对偏强；豆油走势将更多取决于国际大豆成本与生柴政策预期博弈结果；菜油则受到未来进口菜籽供应增加预期影响，整体表现可能偏弱。总体，油脂大概率呈现宽幅震荡，单边趋势不显著。

豆粕：国内春节假期因素导致油厂开机率显著下滑，大豆压榨量降至阶段性低位，豆粕产出减少；进口大豆到港量季节性回落，原料供应边际收紧，推动港口及油厂豆粕库存进入去化周期。节前饲料企业备货基本完成，现货采购转淡，仅依赖刚性需求维持，节后养殖需求通常偏弱，加上水产养殖淡季，消费端难以提供向上驱动力。巴西大豆丰产压力持续存在，南美天气若无重大异常，全球供应宽松将始终压制价格反弹空间。预计豆粕区间震荡，缺乏明确趋势性方向。

豆二：南美大豆主产区天气整体适宜，巴西丰产预期持续强化，新作大豆上市供应压力逐步显现，国际市场大豆成本端下移将对国内豆二价格形成显著压制。国内节假日前后油厂开机率下滑，但港口大豆库存相对充足，叠加前期买船陆续到港，整体供应依然维持宽松态势。需求端则面临季节性疲软，节前备货基本结束，养殖及饲料消费处于传统淡季，终端采购意愿不足。豆二预计将区间内震荡运行。

风险点：1、南美豆产区天气。2、棕油产销。3、美生物柴油政策及B40执行情况。4、中美贸易进展。5、大豆到港。

相关报告

12月报：政策与供需稳中藏变 关注减产周期与天气

11月报：政策与库存博弈，油脂豆粕何去何从？

10月报：供应宽松主导，豆系承压、油脂分化

9月报：油脂高库存弱反弹，豆粕供应压力施压价格

8月报：油粕高供应压制下的分化博弈与结构性机会

7月报：油粕面临库存、政策与天气三重博弈

6月报：粕供应压力增加，油脂静待产地变化

5月报：大量大豆到港，油粕供应压力或逐步增加

4月报：大豆供应拐点或现，产地棕油进入增产周期

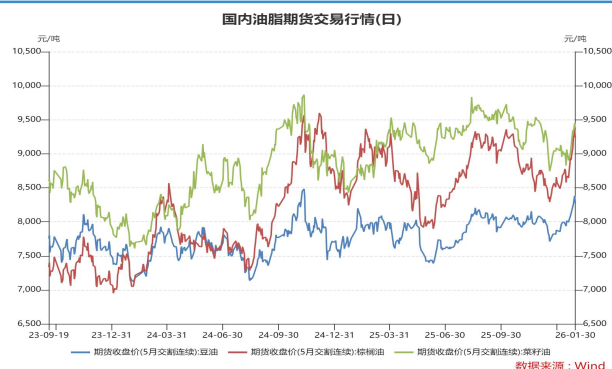
3月报：大豆原料到港偏低，关注B40执行力度

一、行情回顾

1 月油脂市场整体强势上行，棕油因减产、出口强劲及生物燃料政策预期，成为领涨龙头，豆油、菜籽油跟随上涨，月末菜油受国际关税消息刺激一度大涨，宏观预期与节前备货提供支撑。豆粕市场则呈区间震荡格局，受中加关系、美国采购及阿根廷天气等因素影响有所波动，但巴西丰产预期与下游备货谨慎制约上方空间，价格在 2700-2800 元/吨区间内运行，全月市场呈现油脂强、粕类稳的分化特征。

图 1： 国内油脂期货走势

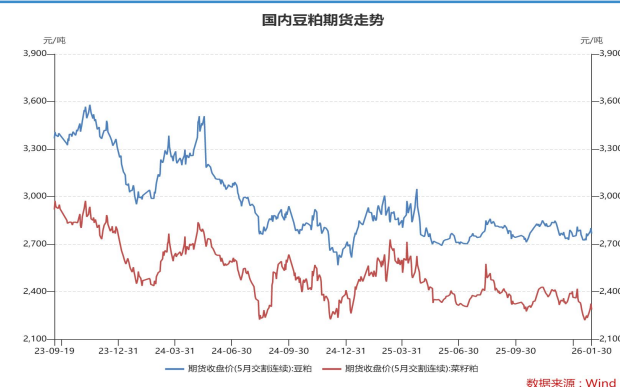
单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

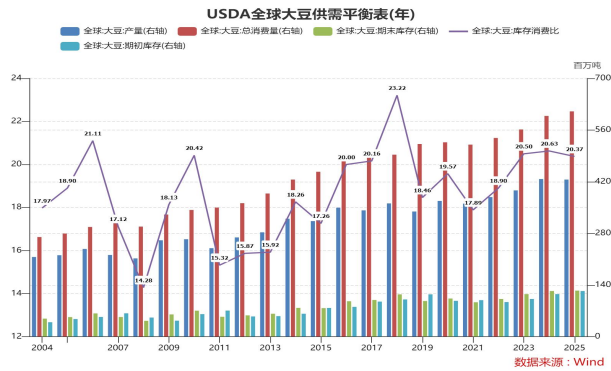
二、国外油脂油料市场供需

1、美豆偏紧，全球大豆供应充裕

1 月 USDA 供需报告中性偏空。报告将美豆种植面积小幅上调至 8120 万英亩，单产维持 53 蒲/英亩，使得产量预估达到 42.62 亿蒲，超出市场预期。需求端分化，国内压榨量因豆粕需求强劲而上调至 25.70 亿蒲，但出口量却被大幅下调 6000 万蒲至 15.75 亿蒲，创下近 13 年来最低水平，直接导致美豆期末库存攀升至 3.50 亿蒲，库存消费比达 8.22%，为近六年来次高水平。全球大豆供需同步调整，产量上调 314 万吨至 4.2568 亿吨，期末库存增加 204 万吨至 1.2441 亿吨。巴西产量预期调高 300 万吨至 1.78 亿吨，进一步强化了南美丰产预期。

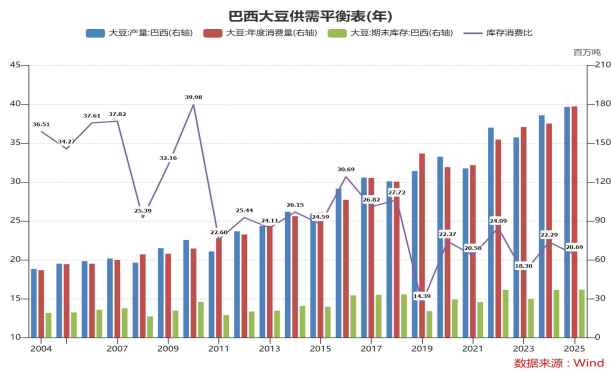
展望 2 月市场，南美新作大豆上市将成为影响市场首要因素，巴西早期收割已逐步展开，2 月份将迎来大规模上市周期，届时全球供应压力将进一步显现，将对美豆出口形成挤压。与此同时，市场需密切关注阿根廷产区天气变化，虽然目前尚未出现严重威胁，但降水偏少趋势仍需警惕。需求方面，中国实际采购节奏将成为影响美豆出口关键变量。另外，当前价格已接近部分产区种植成本线，1000 美分上方存在较强成本支撑，农户惜售情绪可能限制下行空间。综合看，在缺乏新天气炒作题材情况下，供应充裕基本面将继续主导市场，预计 2 月 CBOT 大豆区间内震荡运行，市场波动可能因南美收割进度、天气变化以及基金持仓调整而放大。

图 3： 全球大豆供需平衡



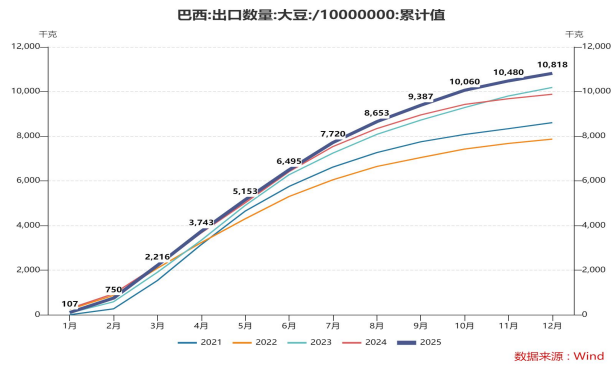
数据来源: USDA 新世纪期货

图 5： 巴西大豆供需平衡



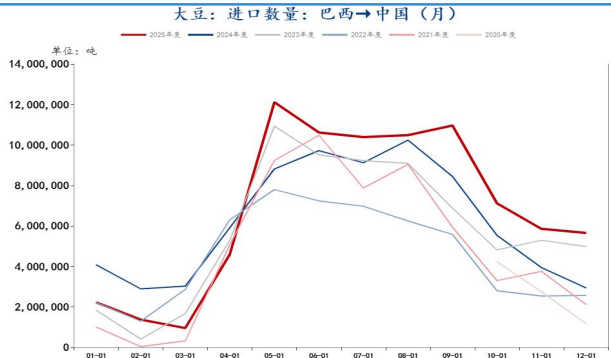
数据来源: USDA 新世纪期货

图 7： 巴西大豆月度出口累计 单位: 万吨



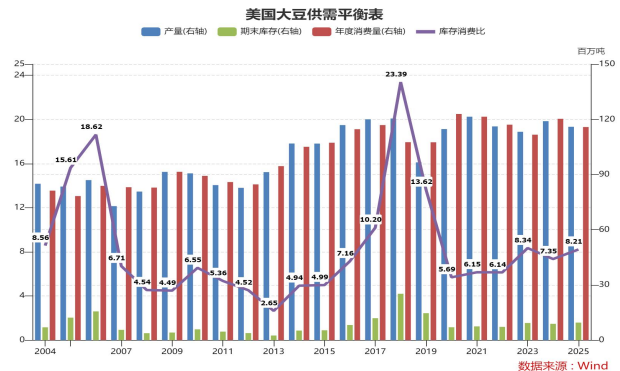
数据来源: USDA 新世纪期货

图 9： 巴西大豆出口累计至中国



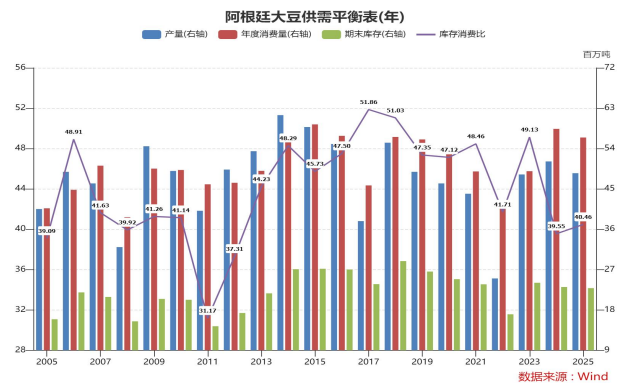
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡



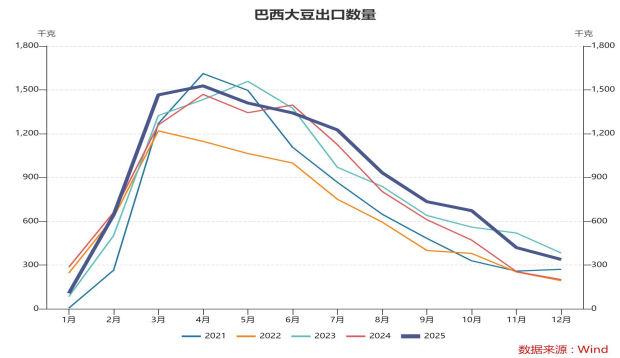
数据来源: USDA 新世纪期货

图 6： 阿根廷大豆供需平衡



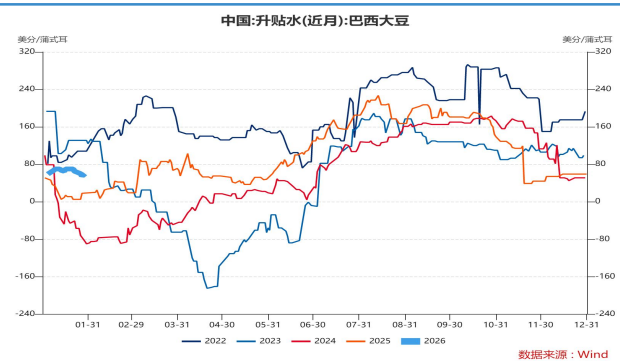
数据来源: USDA 新世纪期货

图 8： 巴西大豆月度出口



数据来源: USDA 新世纪期货

图 10： 出口至中国巴西大豆升贴水

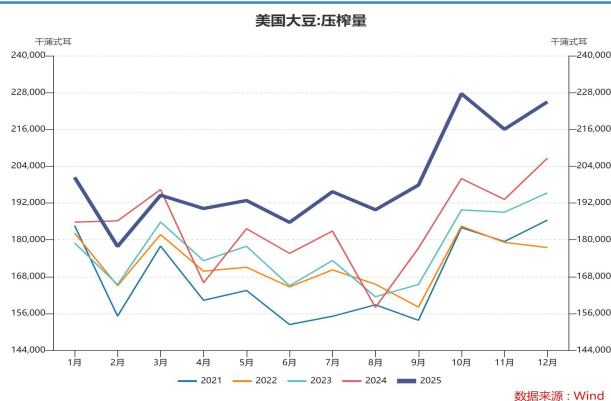


数据来源: wind 新世纪期货

2、美豆内需强劲与外部出口改善

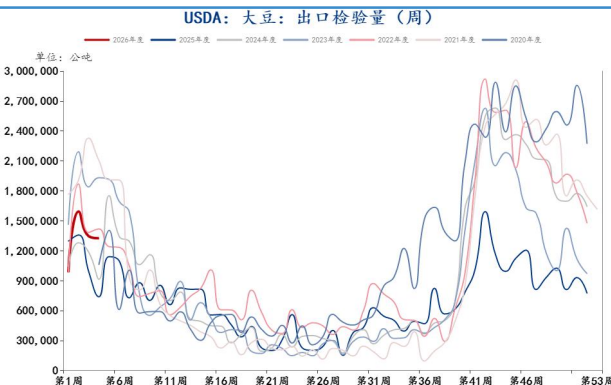
美豆压榨需求强劲，NOPA 数据显示，2025 年 12 月大豆压榨量达 2.25 亿蒲，环比增长 4.1%，同比增长 8.9%，创下历史单月次高水平。这主要得益于美国内特别是生物燃料行业对豆油旺盛需求。EPA 计划提高生物燃料掺混义务量预期，刺激豆油原料需求，使得压榨利润维持在高位，支撑美豆价格。美豆对华销售出现积极信号。美国周度大豆出口销售创下年内新高，市场对中国持续采购美国大豆的预期乐观。不过南美大豆丰收在望，制约大豆价格上涨空间。近期美财政部长贝森特证实，中国已提前完成此前承诺 1200 万吨美豆采购目标，并开始接洽下一年度 2500 万吨采购计划，提振市场对远期需求信心，缓解因南美大豆即将上市带来阶段性焦虑，市场关注焦点也开始转移至南美产区天气题材，尤其是阿根廷产区正在抬头旱象。据 USDA 出口检验报告，在截至 1 月 22 日，美对中国装运大豆近 90 万吨，周增 47%，同比大增 535%。同时，在 1 月 15 日止当周，2025/26 年度美国大豆净销量中有超过 53% 销往中国。这一改善与中美高层确认中国已完成 1200 万吨美豆采购承诺有关，提振市场信心。未来市场走向将密切关注美国生物柴油政策最终落地情况以及中国后续采购节奏。

图 11： 美国大豆月度压榨量 单位：千蒲式耳



数据来源：wind 新世纪期货

图 13： 美豆周度出口



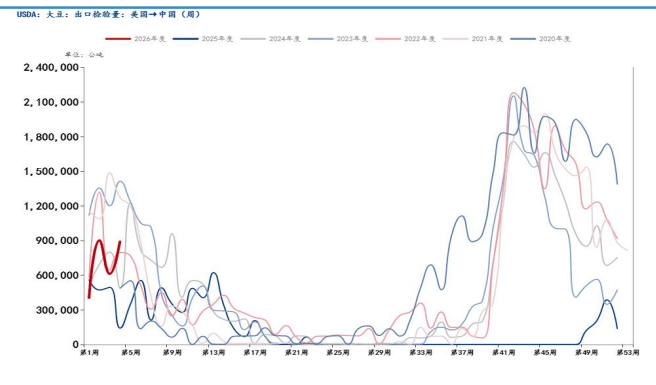
数据来源：USDA 新世纪期货

图 12： 美国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳



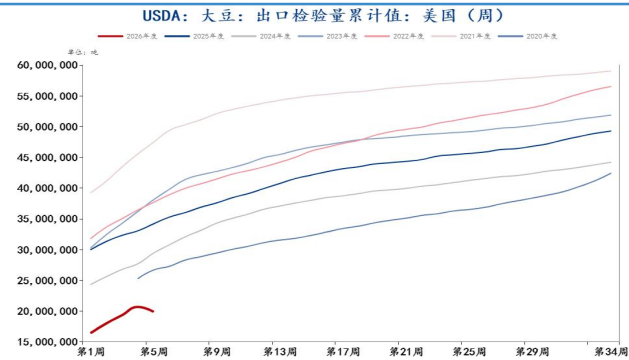
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 14： 美豆周度出口至中国



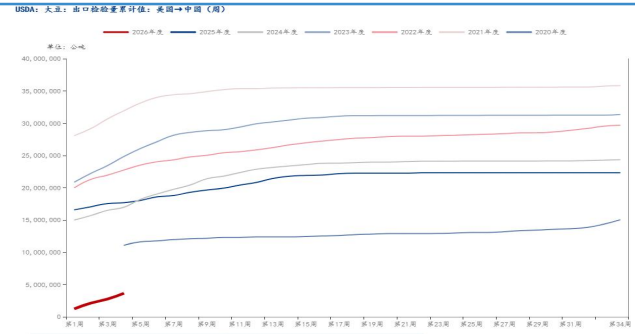
数据来源：USDA 新世纪期货

图 15: 美国大豆出口累计 单位: 吨



数据来源: USDA 新世纪期货

图 16: 美国大豆出口中国累计 单位: 公吨

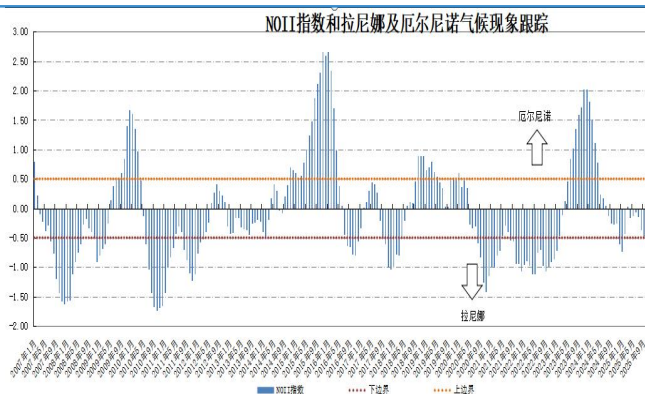


数据来源: USDA 新世纪期货

3、巴西丰产预兑现, 阿根廷天气博弈

巴西大豆收割全面展开, 天气总体利好。据 CONAB 截至 1.24 数据, 大豆播种已完成 99.1%, 收割已显著加速, 收获进度达到 6.6%。目前, 约 50.2% 作物正处于灌浆关键产量形成期, 另有 15.3% 作物已成熟。天气方面, 虽然近期中东部部分地区经历短暂炎热干燥天气, 对局部结荚鼓粒期作物构成轻微压力, 但预报显示这些地区将迎来降水, 有望有效缓解旱情。机构对产量维持创纪录乐观预期, 如 StoneX 将预估上调至 1.776 亿吨。2 月份, 随着收割全面铺开, 巴西庞大新豆供应将实质性冲击国际市场, 成为压制全球大豆价格核心基本面因素。

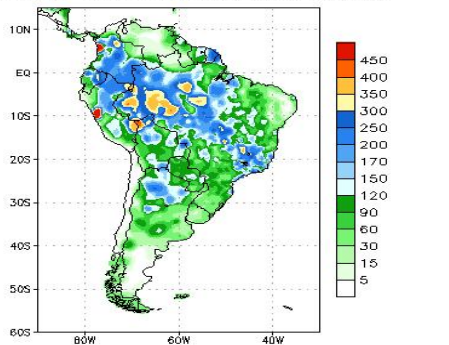
图 17: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



数据来源: USDA 新世纪期货

图 19: 南美未来 1-30 天降水及距平

Accumulated Prep (mm) 30DEC2025-28JAN2026

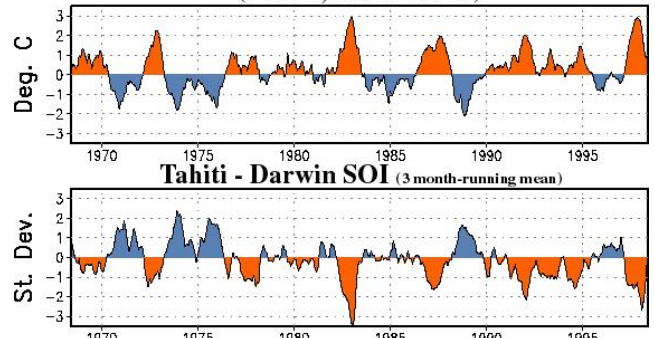


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 18: 南方涛动指数

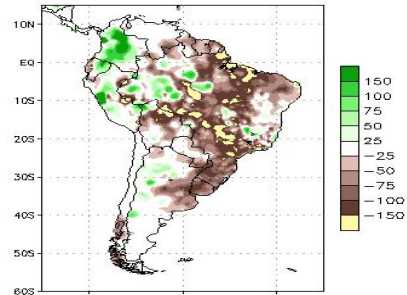
Ocean Temperature Departures (°C) for Niño 3.4 (5°N-5°S, 170°W-120°W)



数据来源: wind 新世纪期货

图 20: 南美未来 1-30 天降水异常(毫米)

Prep Anomalies (mm) 30DEC2025-28JAN2026

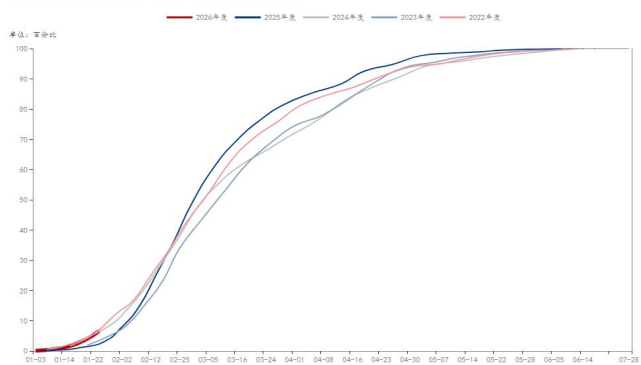


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 21： 巴西大豆收割进度

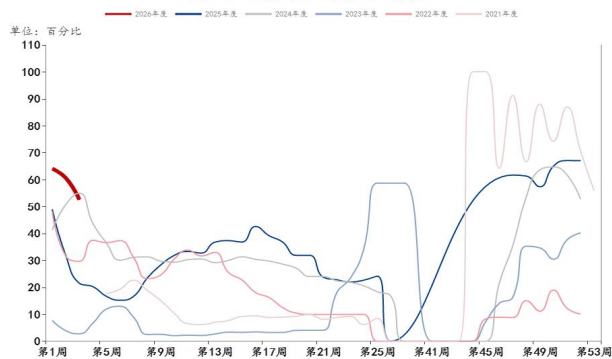
巴西农业部：大豆；成熟期作物：收割率：巴西（周）（季节性分析）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22： 阿根廷大豆播种进度

大豆：优良率：阿根廷（周）



数据来源：mysteel 新世纪期货

阿根廷大豆生长关键期面临干旱考验。截至 1. 21，阿根廷 2025/26 年度大豆播种已完成 96. 2%，播种工作已接近尾声。然而，持续高温干旱天气正对处于关键生长期大豆作物构成严峻挑战，作物优良率已从一周前 61%显著下降至 53%，而评级为差劣比例则从 4%大幅上升至 13%。未来天气前景不容乐观，长期模型预测显示，至少 2 月上半月，阿根廷全国将保持相对干燥，气温也将高于正常水平，可能进一步加剧土壤失墒和作物生长压力。多家市场机构对阿根廷大豆产量表达了担忧，产量预估面临下调压力。如罗萨里奥谷物交易所已将产量预测下调至 4700 万吨。尽管 USDA1 月官方预测仍维持在 4850 万吨，但市场普遍认为，如果 2 月份有效降雨持续不足，产量预期仍有进一步下调风险。因此，2 月份阿根廷大豆最终产量前景将在很大程度上取决于降雨能否及时、有效地缓解旱情，这为当前由巴西丰产预期主导全球大豆市场，增添了一个重要不确定性因素。

4、棕榈油市场供需

（1）马棕油减产季与高库存博弈

马棕油 1 月供需格局出现转换初步迹象，预计 2 月走势将主要取决于季节性减产、出口需求、印尼政策调整与高库存消化进程之间的多空博弈。供给端，季节性减产是确定性的支撑因素。2025 年 12 月产量已环比下滑 5. 46%，而 2026 年 1 月 1-25 日的数据显示，产量环比降幅已扩大至 14. 81%。这不仅是油棕树的自然低产规律，也与西马部分产区降水偏少天气有关。展望 2 月，由于包含农历新年假期，有效工作日减少，产量收缩的趋势预计将进一步加深，为市场提供基础支撑。需求端积极信号开始显现。印度为迎接斋月集中备货已启动，其国内植物油库存偏低，为采购提供空间。出口船运数据显示 1 月上中旬出口量环比激增。另外，印尼政府上调毛棕油出口专项税，从而提振近期马来出口份额。同时，国际豆油价格持续高企，使得棕油比价优势保持突出，增强替代吸引力。尽管供应收紧和需求改善，但高企初始库存仍是市场需要消化压力。截至 2025 年 12 月末，马来棕油库存仍高达 305. 1 万吨，处于历史同期高位。然

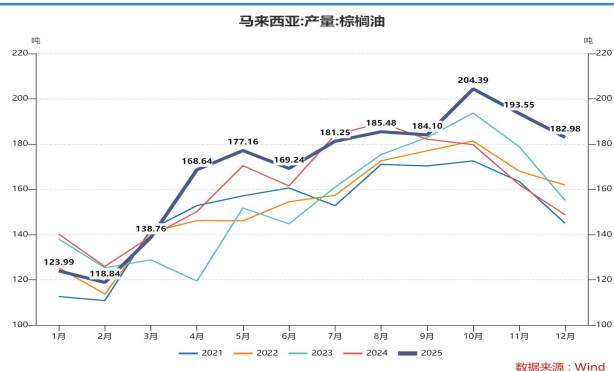
而，市场普遍预期，随着供需关系边际改善，1月份库存已迎来从累积到去化的拐点，2月份去库进程有望加速，这将是基本面上化解价格压力的关键。

(2) 印尼库存偏低，生物柴油需求预期落空。2月份，印尼棕油呈现供应受限、需求稳健、库存趋紧特点。供应方面，尽管处于季节性减产周期，但产量表现受到天气分化影响。部分地区降雨偏少而其他产区条件正常，预计整体产量波动有限。需求获内外支撑，斋月前备货活动提振出口，同时印尼计划自3月1日起将毛棕油出口专项税从10%上调至12.5%，可能刺激部分需求前置。然而，印尼政府推迟实施B50生物柴油计划，略微抑制国内工业需求长期乐观预期，不过有B40刚性需求支撑。若原油价格持稳及印尼种植园整顿持续，价格受支撑，但巴西新豆上市与全球植物油供应宽松的压制。

(3) 棕榈油需求显著分化。主要需求国印度需求最为强劲，斋月前集中备货是其核心驱动力。当前棕油相较于豆油的价格优势凸显，加之印度国内植物油库存处于低位，买家积极采购以建立库存，为市场提供了坚实支撑。相比之下，中国需求表现偏弱。主要原因在于国内港口商业库存持续高企，终端消费因春节后季节性淡季而增长乏力，这使得进口意愿受到抑制。市场关注焦点在于内外盘价差能否改善以及下游消费的复苏进度。欧盟市场则继续受政策制约。受欧盟可再生能源指令（RED II）限制，棕榈油在生物燃料领域的用量持续下降，整体需求呈现结构性萎缩态势。虽然马来西亚凭借其可持续认证（MSP0）在欧盟市场占据相对优势，但难以扭转整体需求下滑的趋势。综合来看，2月份全球棕榈油需求的亮点将主要集中在印度市场，其采购力度将直接影响国际价格的强弱。同时需要密切关注中国库存消化进度以及全球宏观经济环境对植物油整体消费的影响。

图 23： 马棕油月度产量

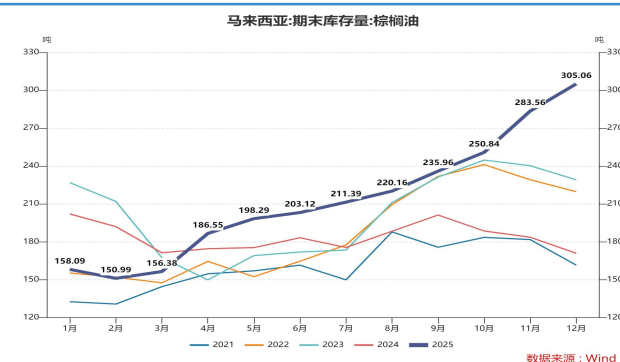
单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

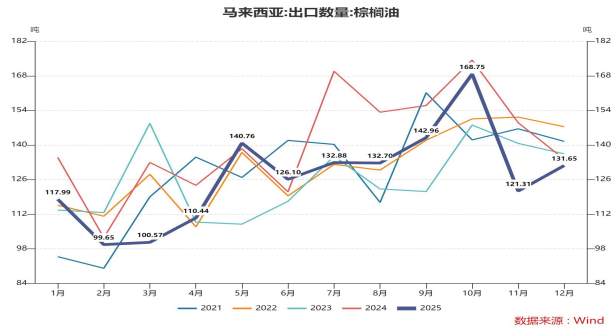
图 24： 马棕油月度库存

单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

图 25: 马棕油月度出口 单位: 吨



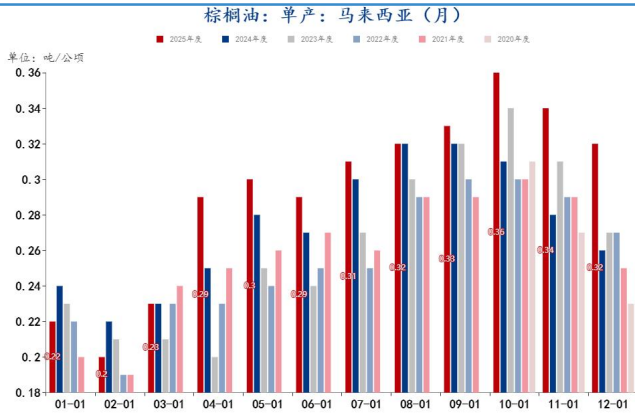
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 27: 马来棕油产量变化

日期	油棕鲜果串单产	出油率	棕榈油产量
2025年12月			
1-10日	+7.24%	-0.07%	+6.87%
1-15日	-2.55%	-0.08%	-2.97%
1-20日	-6.26%	-0.17%	-7.15%
1-25日	-8.49%	-0.12%	-9.12%
1-31日	-7.39%	-0.13%	-8.07%
2026年1月			
1-10日	-20.49%	0	-20.49%
1-15日	-18.09%	-0.03%	-18.24%
1-20日	-16.49%	+0.08%	-16.06%
1-25日	-15.28%	+0.11%	-14.81%
1-31日	-13.78%	+0.16%	-13.08%

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 马来棕油单产 单位: 吨/公顷



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 印尼棕油月度产量 单位: 千吨

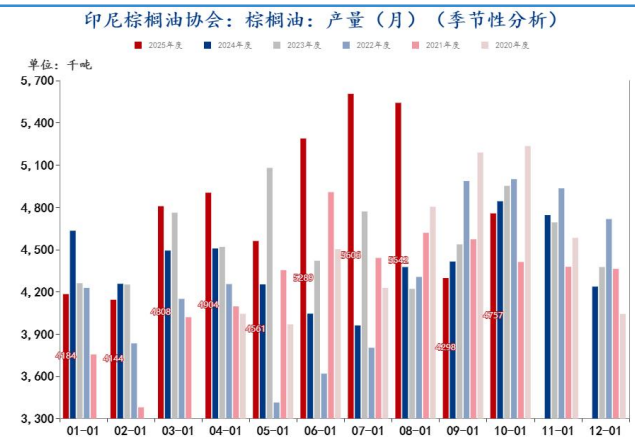
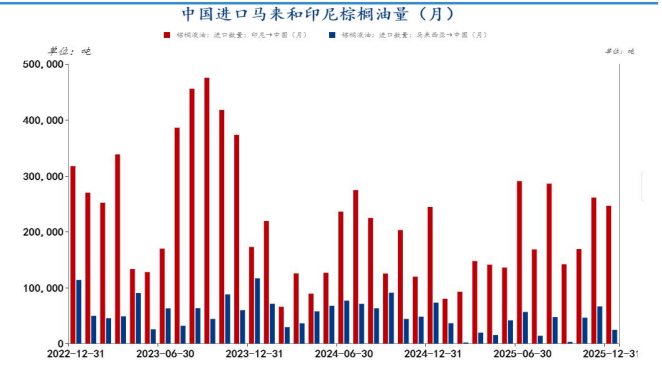


图 26: 马棕油出口船运机构数据 单位: 吨

日期	ITS	环比上月同期	ASA	环比上月同期	SGS	环比上月同期
2025年12月						
1-10日	390442	-15.00%	396477	-10.31%	280048	+46.98%
1-15日	613172	-15.89%	587657	-16.37%	435882	+30.39%
1-20日	851057	+2.41%	821442	-0.87%	676674	+43.60%
1-25日	1058112	+1.55%	1017897	+3.03%	824276	+41.25%
1-31日	1240587	-5.76%	1197434	-5.21%	1000703	+28.40%
2026年1月						
1-10日	504400	+29.19%	466457	+17.65%	325955	+16.39%
1-15日	727440	+18.64%	690642	+17.52%	525228	+20.50%
1-20日	947939	+11.38%	892428	+8.64%	658379	-2.70%
1-25日	1163634	+9.97%	1099033	+7.97%	746745	-9.41%
1-31日	1463069	+17.93%				

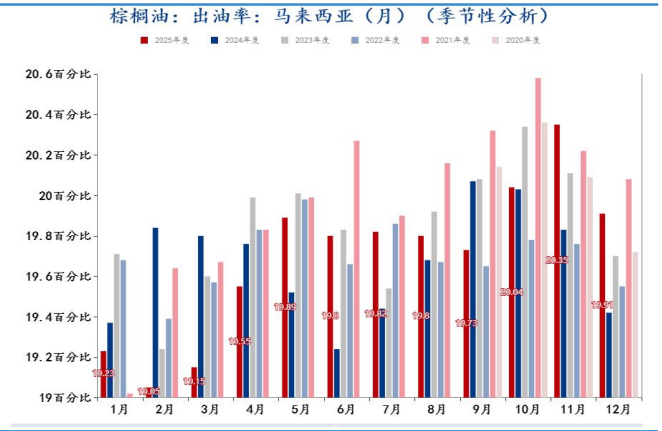
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 28: 中国进口马来和印尼棕油量



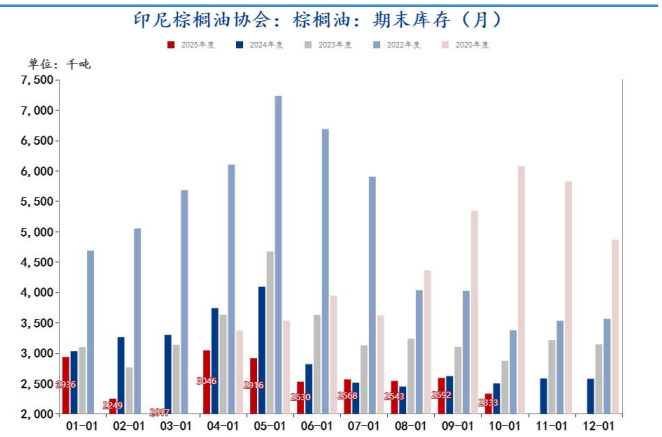
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 30: 马棕油出油率



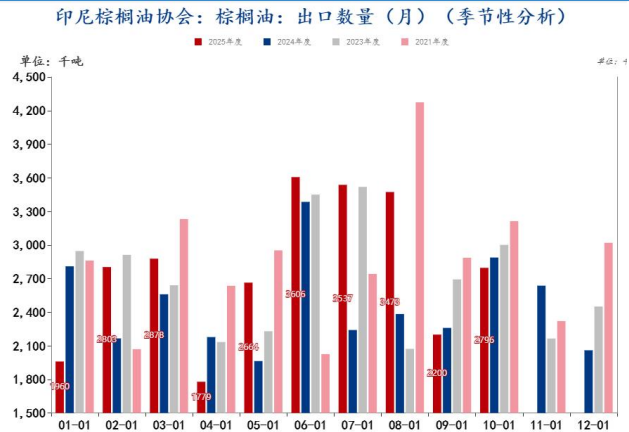
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 32: 印尼棕油月度库存 单位: 千吨



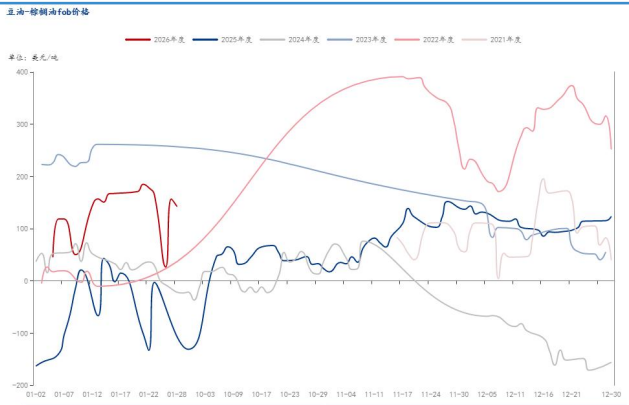
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 印尼棕榈油月度出口量 单位: 千吨



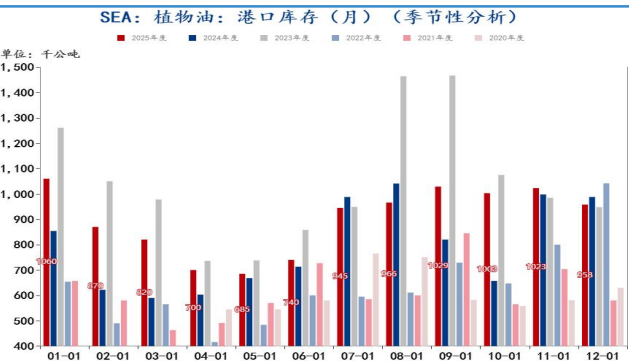
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 35: 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 37: 印度植物油库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

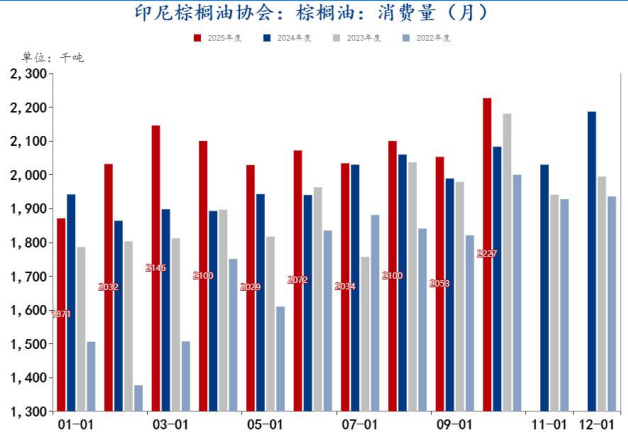
三、国内油脂油料供需

1、春节扰动压榨节奏，高库存与节后需求成关键

一季度中国大豆进口供应呈现采购积极但到港节奏存忧格局。截至 1 月中旬，1 月船期采购已超额完成，2-3 月船期平均采购进度亦达 92%。从来源看，巴西仍是绝对主力，2025 年全年对华发运量同比增 18.81%，2026 年初至今发运量亦同比增 18.32%，供应充足。美豆自去年

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 34: 印尼棕榈油月度消费 单位: 千吨



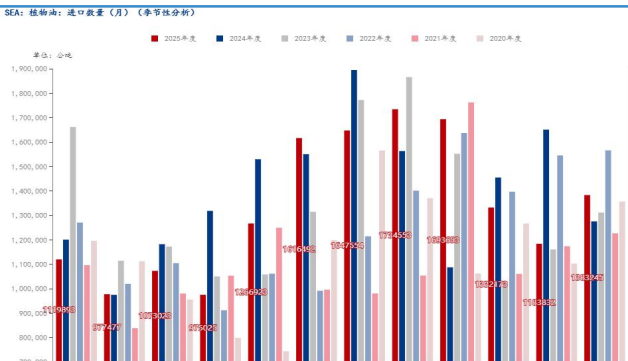
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 36: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 印度初榨棕榈油进口量



数据来源: mysteel 新世纪期货

11 月底恢复装运后，累计对华发运约 275 万吨，1-2 月预计到港 275 万吨左右，形成补充。然而，市场对一季度实际供应仍存担忧。一是到港节奏问题，1 月到港量预计仅 600-630 万吨，环比减少，可能影响油厂开机积极性；二是国储拍卖重启后，拍卖大豆的入库及压榨节奏将对市场实际供应形成扰动。总体来看，虽然采购进度推进顺利，但一季度大豆到港量同比可能下滑，加之春节前备货可能加速库存消耗，国内大豆供应在阶段性上或将呈现紧平衡状态。

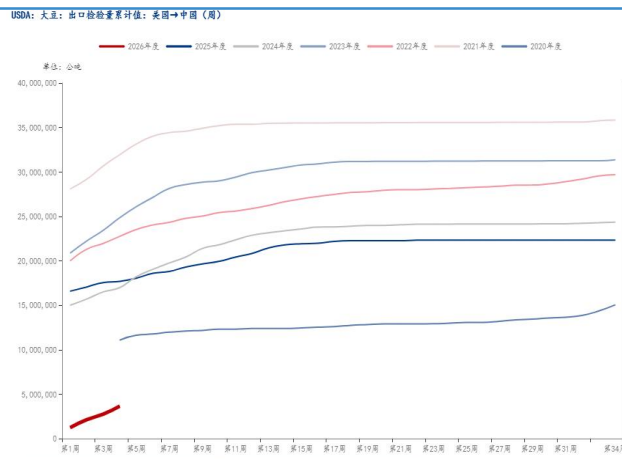
2 月国内大豆压榨预计将呈现节前冲量，节后回落特征。受春节假期影响，多数油厂将在中旬停机放假，全月压榨天数减少，整体压榨量将较 1 月明显下滑。当前港口大豆库存处于近年高位，原料供应充足，开机压榨动力主要源于节前下游饲料企业提货备货需求。节后市场将逐渐复工，但预计需求恢复相对缓慢，压榨开机率回升也将较为温和。整体来看，2 月压榨量将季节性走弱，关注节后豆粕库存变化及下游养殖需求复苏节奏。

图 39: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



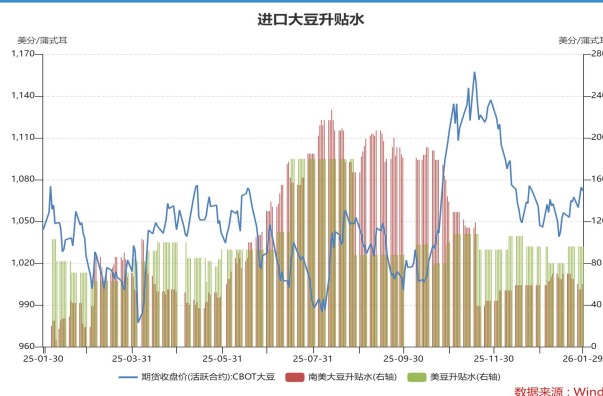
数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: 周度大豆到港量 单位: 万吨



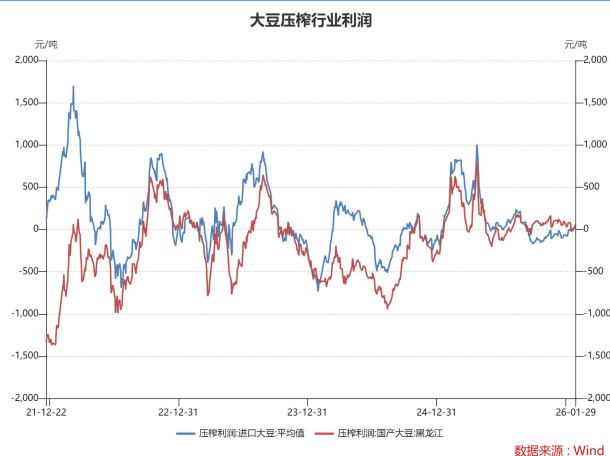
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 40: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



数据来源: Wind 新世纪期货

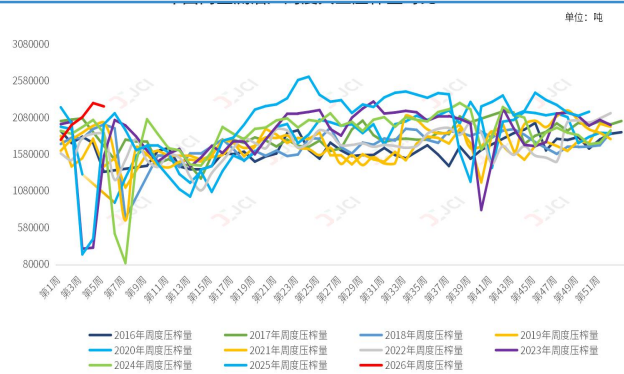
图 42: 国内大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: 全国主要油厂大豆周压榨量

单位: 吨

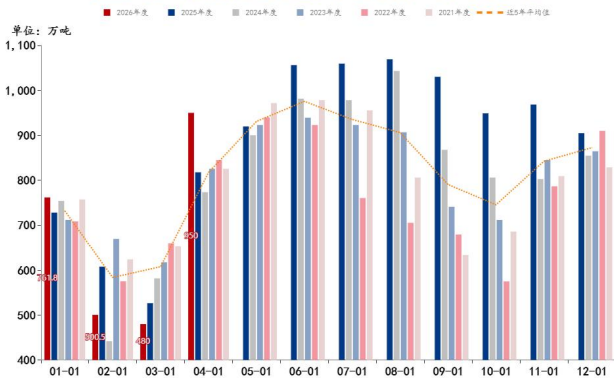


数据来源: JCI 新世纪期货

图 45: 进口大豆到港预测值

单位: 万吨

大豆: 进口到港数量预测值: 中国 (月) (季节性分析)

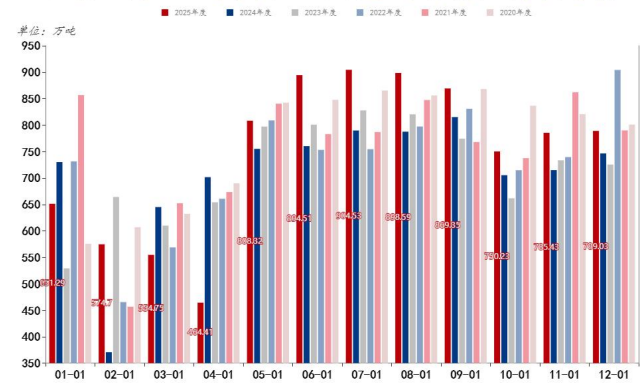


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 44: 国内大豆月度压榨量

单位: 百万吨

压榨厂: 大豆: 111家样本企业: 压榨量: 中国 (月) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 46: 全国港口大豆库存

单位: 万吨

全样本三大油脂商业库存 (单位: 万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

2、油脂供应呈现总量宽松但结构性分化格局

豆油持续去库但供应宽裕。2月大豆到港量预计回落且春节前后油厂开机率回落，将导致豆油产量下滑。尽管当前商业库存仍处 95-116 万吨同比偏高水平，但进口供应减量有望驱动库存进入去化通道。然而，长期供应压力依然存在，南美巴西大豆产量预计在 1.78 亿至 1.81 亿吨的高位，奠定了全球豆系供应充裕的基础。棕油供应则面临内外博弈。一方面，随着进口利润倒挂情况缓解，国内 1 月采购约 25 船（主要为 2 月船期）陆续到港，港口库存高企。另一方面，主产国马来进入季节性减产周期，且印尼计划上调出口税并收紧供应，对进口成本形成支撑。菜油供应短期偏紧但中长期宽松预期强烈。当前因沿海油厂开机不足及进口菜籽通关问题，现货市场供应偏紧。但根据中加协议，自 3 月 1 日起加籽进口关税将降至 15%，市场已采购的约 65 万吨加籽将于 2-4 月陆续到港，这将对远期菜油供应形成有效补充。外部市场，美国新的生物燃料税收抵免政策（45Z 规则）强化了豆油工业需求前景，可能对全球贸易流向产生影响。Mysteel 调研显示，截至 1.30，三大油脂商业库存总量 188.47 万吨，同比增 1.71 万吨(+0.75%)。其中，全国重点地区豆油商业库存 114.63 万吨，同比增加 10.02 万吨(+9.58%)。棕油商业库存 70.14 万吨，同比增加 21.09 万吨，增幅 43%。全国主要地区菜油库存总计 43.50 万吨。需

求方面，随着节庆备货结束，需求支撑将在2月中下旬后逐步减弱，市场关注点将转向节后补库需求的释放节奏。工业需求前景明确向好但存在诸多不确定性。食用需求则受价格影响显著，当前豆油因性价比相对较高，维持着稳定刚需，而高价则抑制了菜油的部分消费。值得注意的是，豆油与棕油之间显著价差倒挂，可能促使部分调和与烹饪领域的替代需求从棕榈油转向豆油，从而重塑品种间的需求结构。

图 47: 三大油脂库存 单位: 万吨

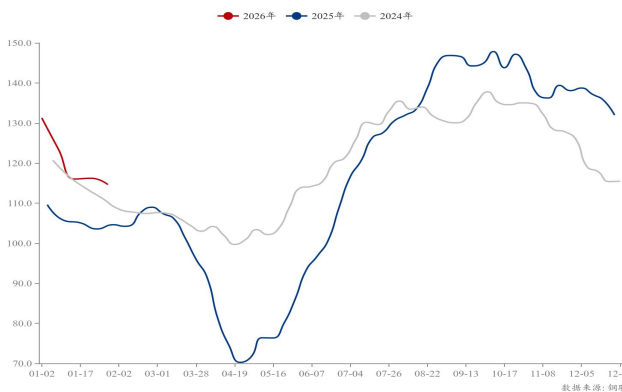
全样本三大油脂商业库存 (单位: 万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 49: 油厂豆油库存 单位: 万吨

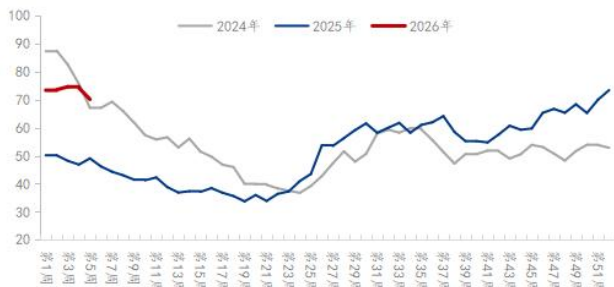
114家全样本豆油库存统计 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 51: 棕榈油库存 单位: 万吨

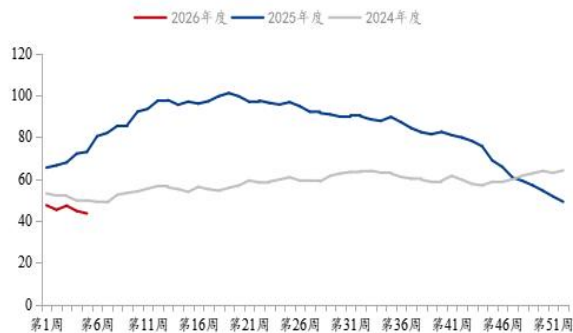
棕榈油季节性库存 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 48: 全国菜油库存 单位: 万吨

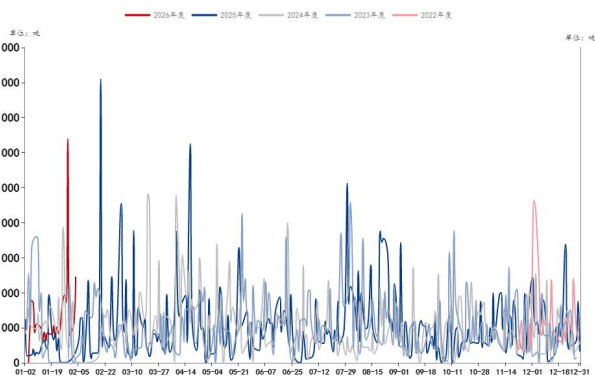
全国菜油库存 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 50: 豆油成交 单位: 吨

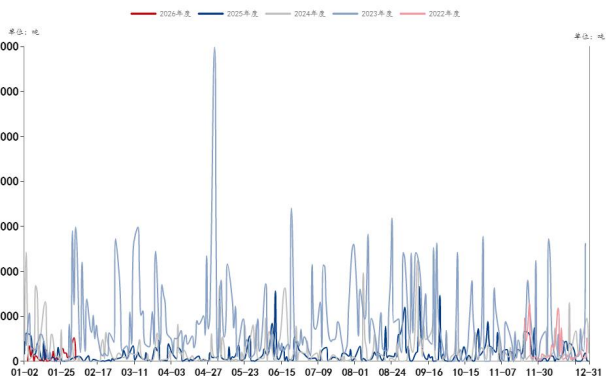
豆油: 成交量: 中国 (日) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

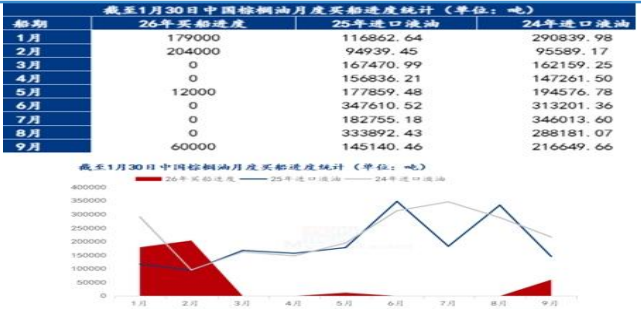
图 52: 24 度棕榈油成交 单位: 吨

棕榈油: 24 度: 成交量合计 (日) (季节性分析)



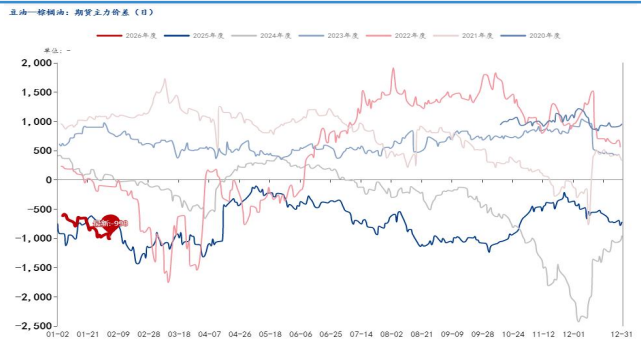
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 53: 我国棕榈油月度进口预估 单位: 吨



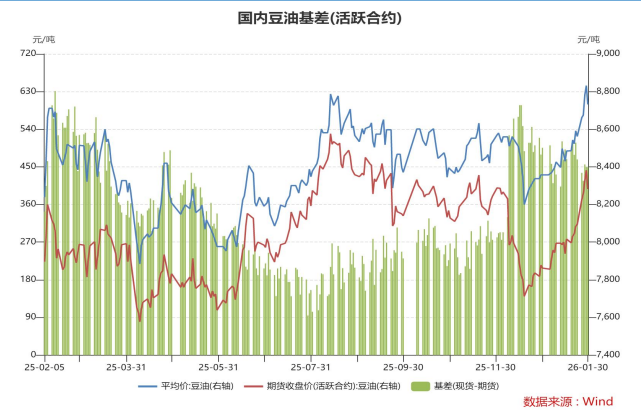
数据来源: Wind 新世纪期货

图 55: 期货豆棕价差 单位: 元/吨



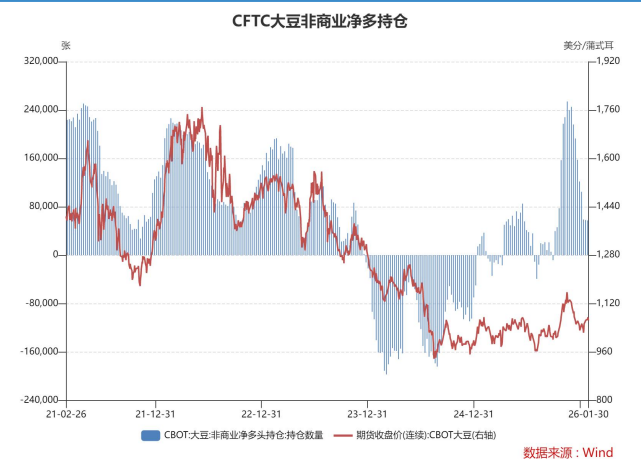
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 57: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



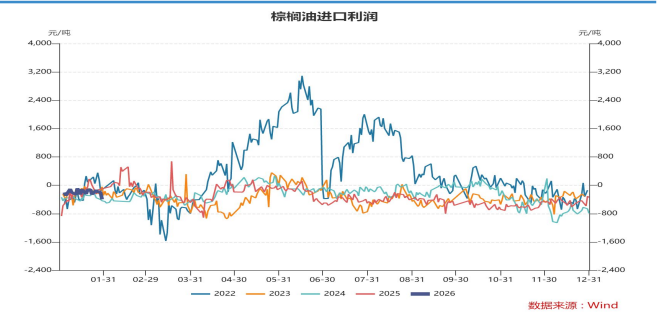
数据来源: Wind 新世纪期货

图 59: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 54: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



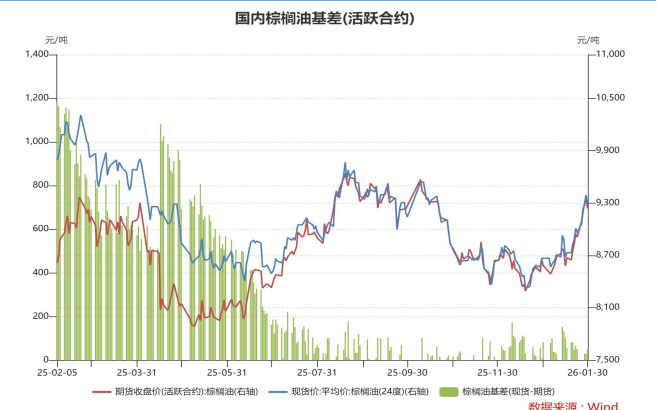
数据来源: Wind 新世纪期货

图 56: 棕榈油进口成本 单位: 元/吨



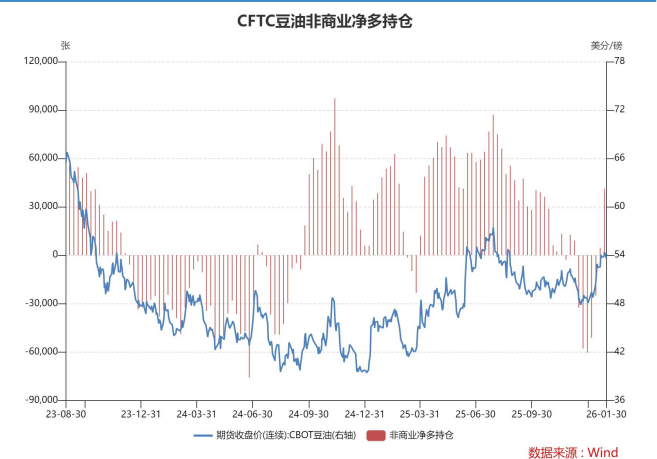
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 58: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 60: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

3、豆粕或持续去库

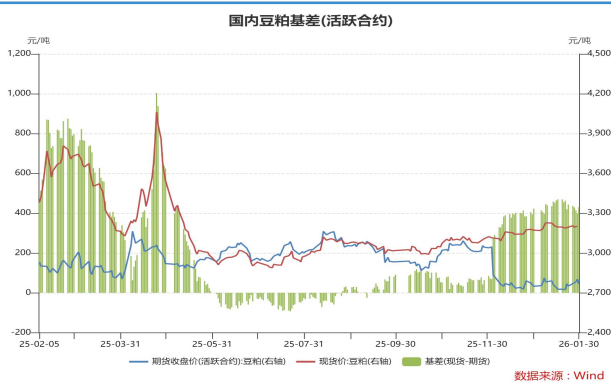
2月国内豆粕供应或呈现 边际收紧但整体宽松格局。从原料端看，2月大豆到港量预计环比下降 37%，主要受春节假期影响。从压榨节奏看，春节假期期间油厂普遍停机，预计 2 月全月压榨量将降至 520 万吨，豆粕产出约 410 万吨，环比显著收缩。库存方面，1 月底豆粕库存小幅回升至 90 万吨左右，但由于 2 月产出减少叠加节后补库需求，预计月底库存可能持续去库。不过，当前库存仍同比增加 40 多万吨，且全球大豆供应宽松限制供应紧张情绪。

图 61： 国内豆粕库存 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 63： 国内豆粕活跃合约基差 单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

4、节后豆粕淡季预期

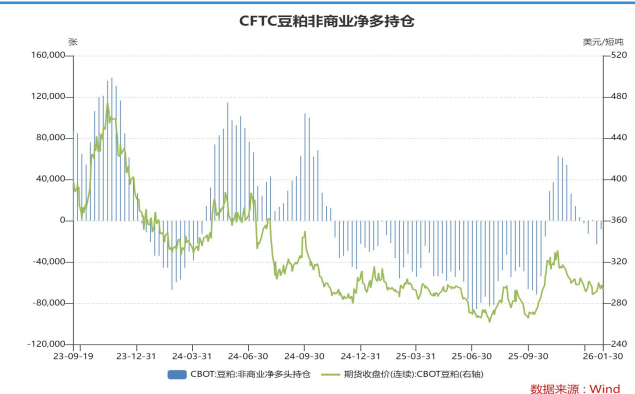
2 月需求端主要受到节前备货与节后淡季预期的共同影响。节前饲料企业的刚性备货需求为市场提供短期支撑，1 月豆粕表观消费量达到 163 万吨，环比增加 2.5%，其中远月基差成交量占比高达 83%，下游企业对远期合同的采购较为积极。生猪存栏量维持高位，继续为豆粕需求提供基础支撑。但节前备货已进入尾声，终端采购趋于谨慎，现货成交表现平淡。从中长期来看，需求端面临一定压力：一方面水产养殖处于传统淡季，菜粕等替代粕需求疲软；另一方面饲料中豆粕添加比例下调政策持续推进，目标已降至 13.0%-13.5%，进一步限制豆粕消费增量。随着春节假期结束，需求可能进一步转弱，加上 3 月南美新作大豆预计集中到港，将对市

图 62： 我国油厂豆粕提货量统计 单位：吨/日



数据来源：JCI 新世纪期货

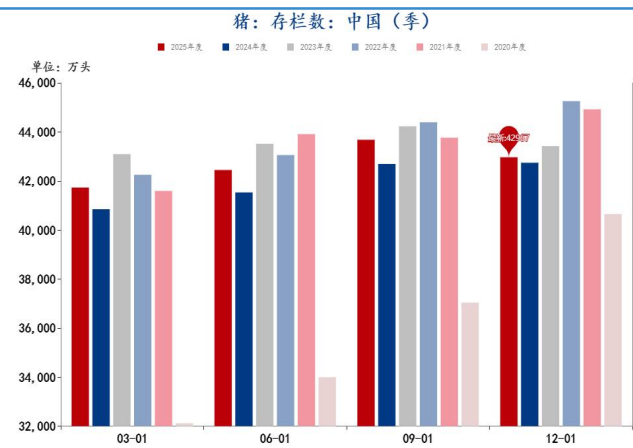
图 64： CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位：张



数据来源：wind 新世纪期货

场形成新供应压力。

图 65: 生猪存栏量 (季度) 单位: 万头



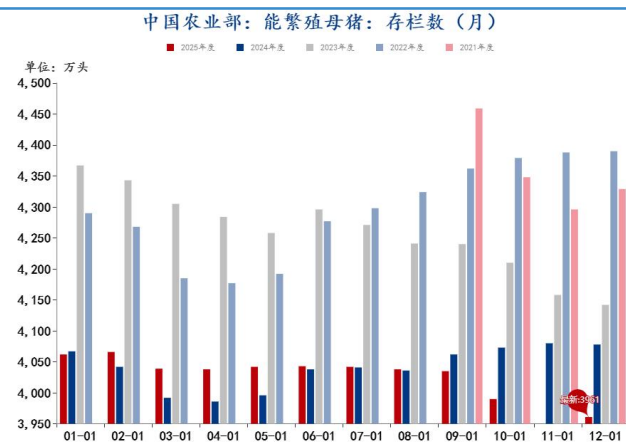
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 67: 生猪养殖利润 单位: 元/头



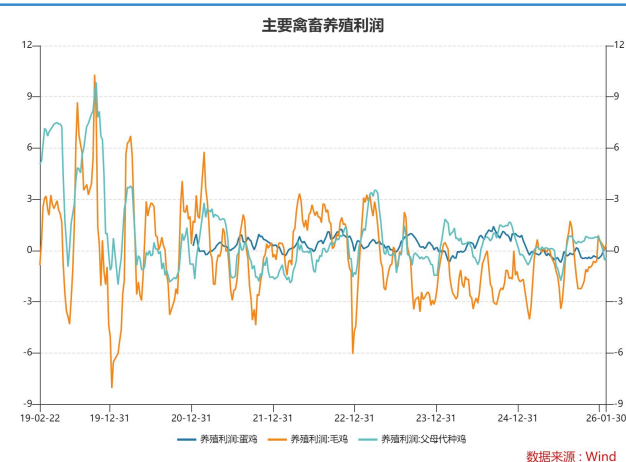
数据来源: Wind 新世纪期货

图 66: 能繁母猪存栏量 (月度) 单位: 万头



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 68: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

四、油脂油料小结与展望

油脂: 美新版生物燃料税收抵免政策细化执行, 特别是 3 月即将落地可再生燃料掺混义务 (RVO) 终案, 将持续提振豆油等工业需求前景, 构成油脂核心利好预期。与此同时, 东南亚主产国棕油进入季节性减产周期, 产地供应收紧, 加之国际市场采购需求逐步回升, 共同为外盘棕油价格提供上行动能, 进而从成本端对内盘形成带动。然而全球大豆供应充裕, 尤其南美大豆集中上市将冲击国际油籽市场, 豆系面临回调压力。其次, 国内节前中下游备货已基本完成, 现货市场交投氛围趋于清淡, 需求端对价格的拉动作用有限。棕油在减产支撑下表现或相对偏强; 豆油走势将更多取决于国际大豆成本与生物柴油政策预期博弈结果; 菜油则受到未来进口菜籽供应增加预期影响, 整体表现可能偏弱。总体, 油脂大概率呈现宽幅震荡, 单边趋势不显著。密切关注节后终端补库启动情况、主产国政策动向及原油市场波动。

豆粕: 国内春节假期因素导致油厂开机率显著下滑, 大豆压榨量降至阶段性低位, 豆粕产出相应减少; 同时进口大豆到港量季节性回落, 原料供应边际收紧, 推动港口及油厂豆粕库存

进入去化周期，为现货价格提供底部支撑。另一方面，节前饲料企业备货基本完成，现货采购转淡，仅依赖刚性需求维持；虽生猪存栏保持相对高位，但节后养殖需求通常偏弱，加上水产养殖淡季，消费端难以提供向上驱动力。此外，国际市场巴西大豆丰产压力持续存在，南美天气若无重大异常，全球供应宽松格局将始终压制价格反弹空间。预计豆粕区间震荡，缺乏明确趋势性方向，密切关注节后油厂复工节奏、终端补库进展以及南美天气变化对市场的潜在影响。

豆二：南美大豆主产区天气整体适宜，巴西丰产预期持续强化，新作大豆上市供应压力逐步显现，国际市场大豆成本端下移将对国内豆二价格形成显著压制。国内虽然春节假期前后油厂开机率下滑，但港口大豆库存相对充足，叠加前期买船陆续到港，整体供应依然维持宽松态势。需求端则面临季节性疲软，节前备货基本结束，养殖及饲料消费处于传统淡季，终端采购意愿不足。豆二预计将在当前区间内震荡运行，上方压力明显，建议投资者关注南美产区天气变化、国内油厂开停机节奏以及下游补库需求实际启动情况。

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，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易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>