

## 农产品组

## 能源溢价支撑 vs 增产压制

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

- 地缘溢价与供应博弈，短期偏多  
2026. 3. 9
- 地缘与政策成本驱动，遭遇国内供需宽松现实  
2026. 3. 2
- 多空交织，震荡收尾  
2026. 2. 9
- 原油和大豆拖累油粕  
2026. 2. 2
- 外盘提振油脂，粕需求支撑  
2026. 1. 26
- 静待 USDA 和 MPOB 报告  
2026. 1. 12
- 南美丰产与库存压力下博弈  
2026. 1. 5
- 油承压去库，豆粕成本支撑  
2025. 12. 22
- 油粕基本面依然偏弱  
2025. 12. 15
- 油粕静待 USDA 和 MPOB 驱动  
2025. 12. 8
- 油粕供应充裕但有支撑  
2025. 12. 1
- 油粕成本支撑与供需博弈  
2025. 11. 24

## 行情回顾：

上周油脂油料市场全线大涨，由中东冲突推高原油价格、提振生物柴油需求预期主导。地缘政治风险注入能源溢价，棕油领涨，豆、菜油跟随上行，期价呈现高波动特征。豆粕期现价同步强势上涨，核心驱动为地缘冲突推高进口成本和市场对巴西大豆供应节奏的担忧，但高基差和下游利润不佳限制了价格的进一步上涨空间。

## 一、基本面跟踪

1) 外盘大豆供需：近期 CBOT 大豆期货强势上涨，核心驱动在于中东地缘冲突升级，原油暴涨通过生物柴油需求逻辑为市场注入风险溢价。USDA 报告维持美豆库存预估，并将阿根廷产量小幅下调，但创纪录巴西大豆产量（1.8 亿吨）仍是远期主要压力源。当前巴西收割进度同比偏慢，短期放慢了供应冲击节奏，但丰产格局未变。基金净多持仓持续增加，市场看涨情绪浓厚。后市，地缘政治紧张与原油走势仍是主导短期情绪的关键，市场正等待美国环保署将于 3 月底前公布的生物燃料掺混义务最终方案，这可能提供新的利多题材。然而，中期压制因素明确，随着巴西天气转干，收割和装运将加速，巨量供应即将转化为现实压力。一旦地缘风险溢价消退或南美供应压力兑现，盘面将面临显著回调风险。

2) 东南亚棕油。当前东南亚棕油市场核心矛盾在于地缘政治引发的能源溢价与自身供需基本面之间的博弈。供给端，马来进入季节性增产周期，但 2 月库存已降至 270.4 万吨，印尼库存也处于 207 万吨相对低位。需求端，原油价格飙升显著改善了棕油制生物柴油经济性，POGO 价差缩窄至负值区间，印尼因此有重启 B50 计划的可能，短期驱动强劲。船运数据显示 3 月上半月马棕出口环比大增，需求表现乐观。后市，原油走势及相关生物燃料政策是决定性的外部情绪驱动，而美生柴方案可能为市场带来新的上行催化。然而，核心上行空间将受到产地高库存和季节性增产现实的双重限制。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 3.6，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 579.4 万吨，周减 50.60 万吨；同比去年增加 179.12 万吨。JCI，第 10 周国内主流油厂开机率 35.21%，大豆压榨量 138.39 万吨，周加 65.87 万吨（+90.83%），同比减 25.55 万吨。预计第 11 周，大部分油厂开机率进一步增长。

Mysteel 数据，截至 3.6，全国主要地区豆粕库存 76.05 万吨，周增 5.93 万吨（+8.46%），同比去年增加 16.76 万吨（+28.27%）；未执行合同 430.64 万吨，周增 139.12 万吨（+47.72%），同比去年增加 132.04 万吨（+44.22%）。JCI 数据，我国主流油厂周度豆粕总提货量约 57.87 万吨，周增 29.83 万吨（+106.40%）。

三大油脂商业库存总量 234.06 万吨，周增 0.86 万吨（+0.37%），同比去年减少 6.71 万吨（-2.79%）。其中，全国重点地区豆油商业库存 109.4 万吨，周减 0.28 万吨（-0.26%），同比增加 2.02 万吨（+1.88%）。棕油商业库存 81.21 万吨，周增 2.54 万吨（+3.23%），同比去年增加 39.96 万吨（+96.87%）。全国主要地区菜油库存总计 43.45 万吨，周减 1.40 万吨（-3.22%）。

## 二、结论及操作建议

油脂：尽管国际能源署提出释放创纪录原油储备，不过美与伊冲突不断升

级，使市场担忧能源供应可能受到严重冲击，偏强的原油强化掺混生物柴油吸引力，印尼政府也因此正在重新评估搁置的 B50 计划，再加上美环保署拟于 3 月底前敲定新生物燃料混合量强制令，共同提振生物燃料行业需求前景。马棕油出口表现疲软拖累去库速度，库存降至 270 万吨，略高于市场预期。国内大豆库存下滑，油厂开机率回升，三大油脂库存分化，整体供需偏宽松，但近月到港节奏受国际物流情绪影响，预计油脂短期震荡偏多，更多受原油走势及地缘情绪主导，关注中东冲突导致的原油波动、马棕油产销及南美大豆产区天气。

**粕类：**USDA 数据显示全球大豆供应充裕。中东冲突推高原油价格及海运运费，抬升进口大豆成本。巴西大豆丰产在望，但收割进度滞后，导致 3 月国内大豆到港量预估偏低，衔接偏紧，阿根廷大豆气候趋缓、产量稳中有撑。国内油厂开机率回升，豆粕库存去化，生猪及禽类存栏高位，饲料刚需稳定，但下游养殖利润不佳抑制追高采购，预计豆粕在外盘的提振下短期震荡偏多，中期因巴西大豆产量创纪录和四五月到港量大增，压制因素显著。关注中东冲突，国内大豆到港、南美大豆最终产量与美豆新作种植面积等。

**豆二：**USDA 报告对市场影响不大，巴西大豆大概率丰产，收割偏慢，阿根廷产区降雨改善作物生长，但中东冲突使得生物燃料需求和海运成本上升，支撑美豆。国内油厂开机率回升，进口大豆供应充足，下游需求平淡，当前大豆板块走势更多受到能源价格走强的影响，而非受饲料需求驱动，预计豆二在外盘的提振下短期震荡偏多，中期受创纪录巴西大豆产量和四五月到港量大增压制，核心风险点在于中东局势进展及巴西大豆实际到港节奏。

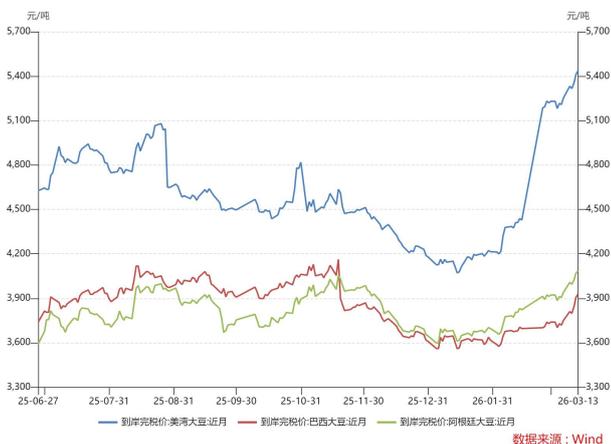
三、风险因素

- 1、南美大豆产区天气。
- 2、巴西大豆到港节奏。
- 3、马棕油产销。
- 4、B40/45 政策执行情况。
- 5、中东冲突。

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

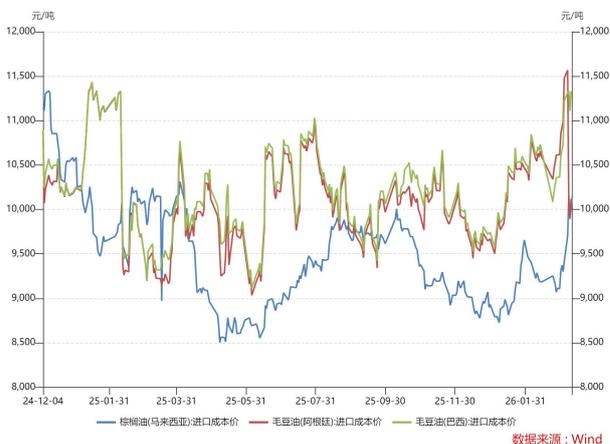


数据来源：wind 新世纪期货

图 3：阿根廷大豆优良率

图 2：豆油、棕油进口成本

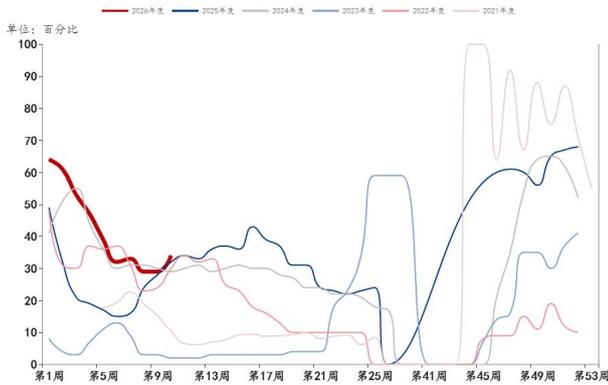
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 4：阿根廷大豆播种进度

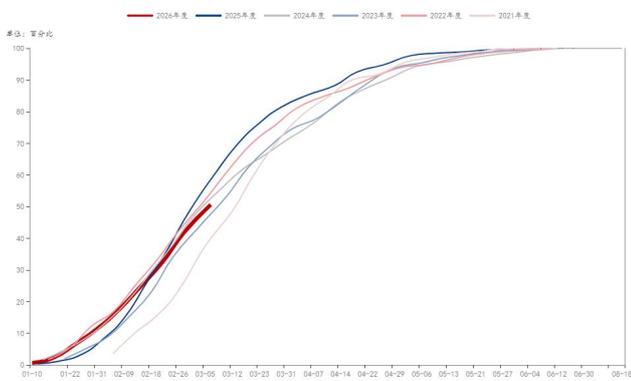
大豆：优良率：阿根廷（周）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：巴西大豆收割率

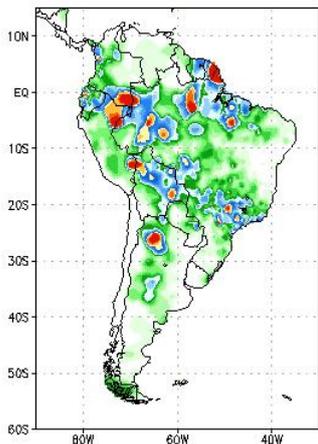
巴西农业部：大豆：成熟期作物：收割率：巴西（日）（季节性分析）



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) 08MAR2026-14MAR2026



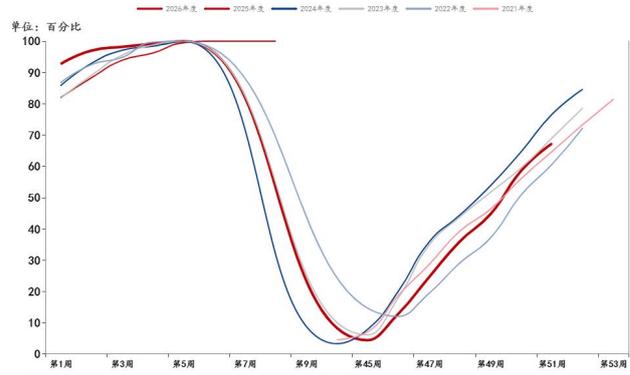
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

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

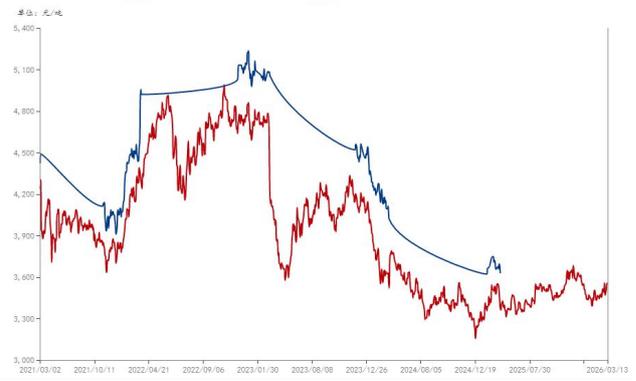
大豆：种植进度：阿根廷（周）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6：3 月巴西美豆到港成本

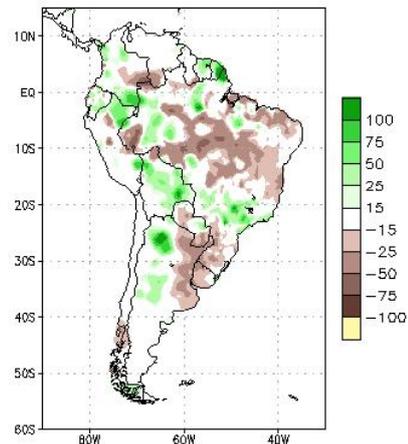
单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 8：南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Prcp Anomalies (mm) 08MAR2026-14MAR2026



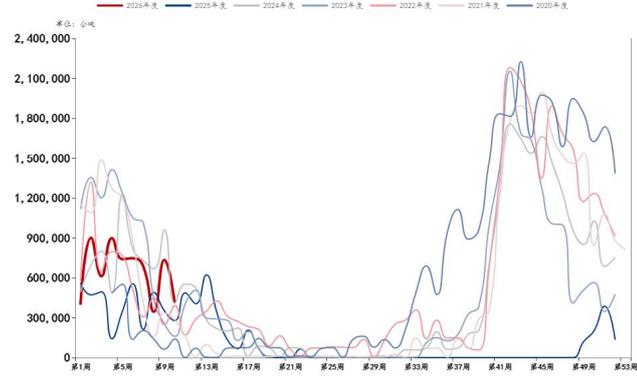
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

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: 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

USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国→中国 (周)

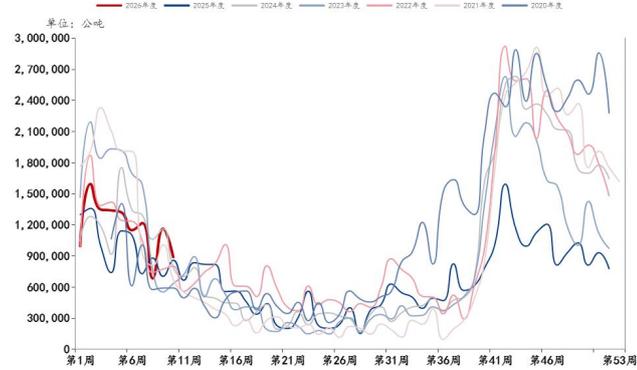


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量 (周)

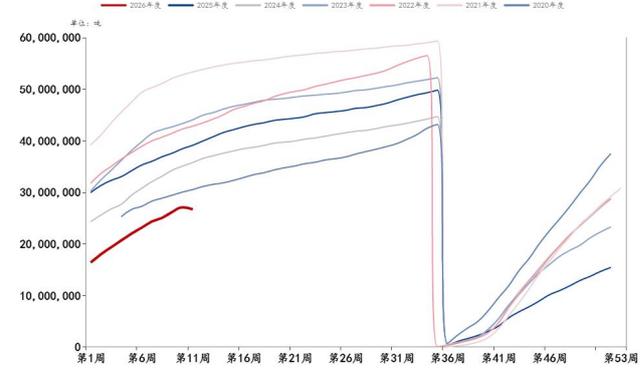


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

单位: 吨

USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国 (周)

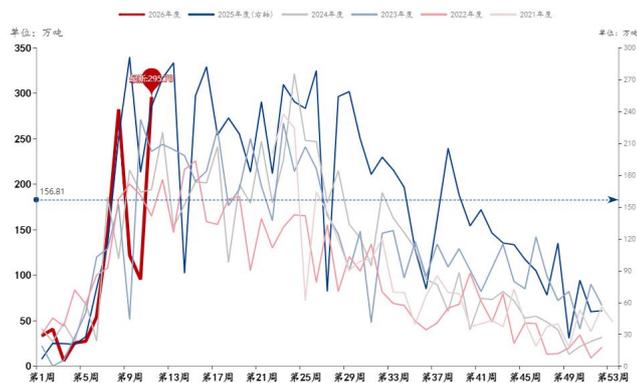


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 巴西发往中国大豆排船计划量

单位: 万吨

大豆: 发船量: 巴西→中国 (周)

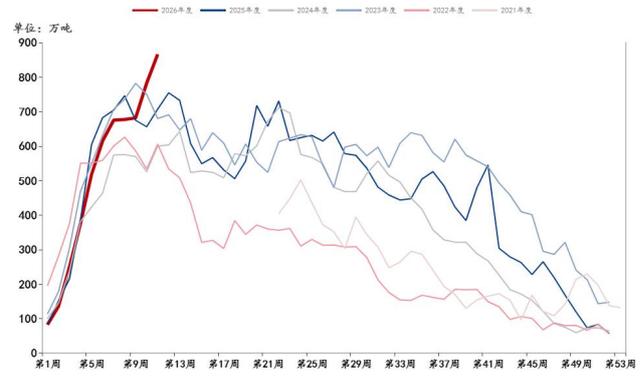


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 15: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

单位: 美元/吨

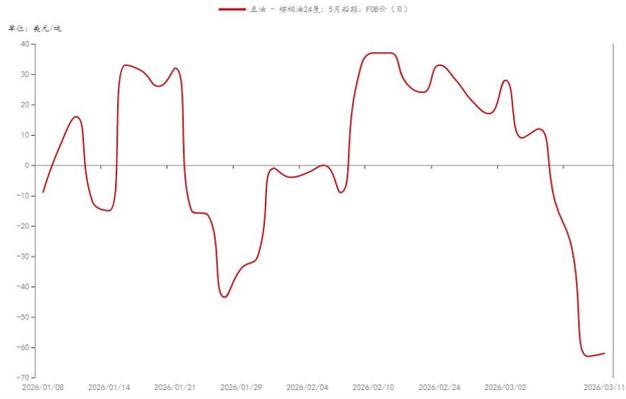
大豆: 排船计划量: 巴西→中国 (周)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 16: POGO 价差

单位: 美元/吨



数据来源: Mysteel 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



数据来源: wind 新世纪期货

图 18: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



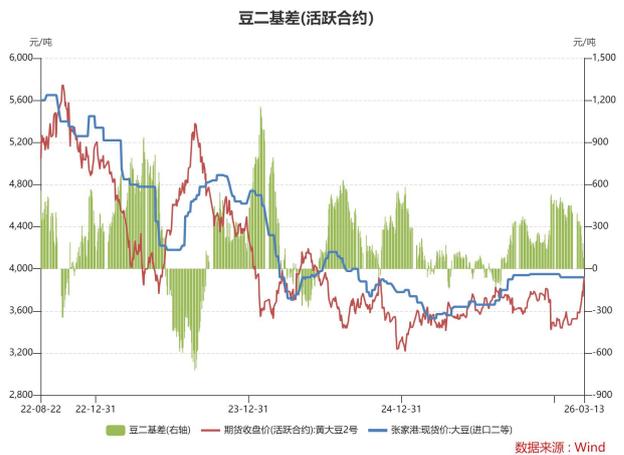
数据来源: wind 新世纪期货

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



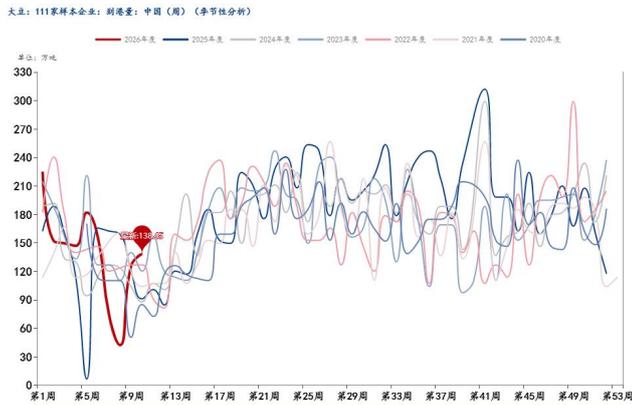
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 22: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



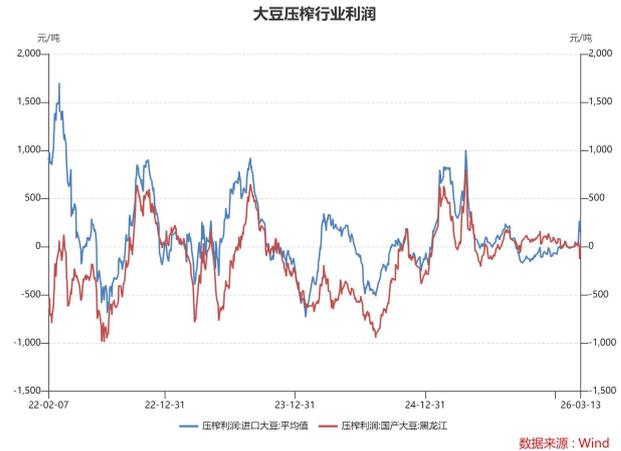
数据来源: Wind 新世纪期货

图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 24: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 全国港口大豆库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 26: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 豆油库存 单位: 万吨

图 28: 油厂周度压榨量 单位: 万吨

114家全样本豆油库存统计 (万吨)

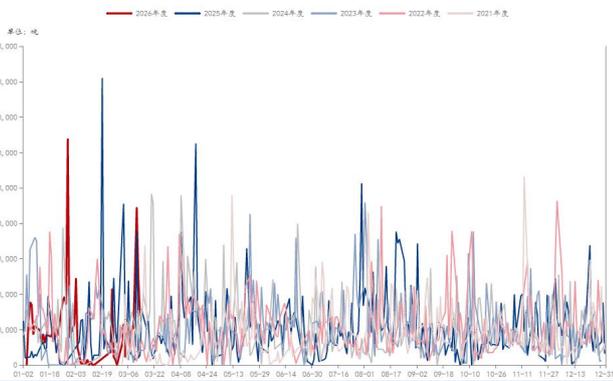


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 豆油成交

单位: 吨

大豆油: 成交量: 中国 (日)

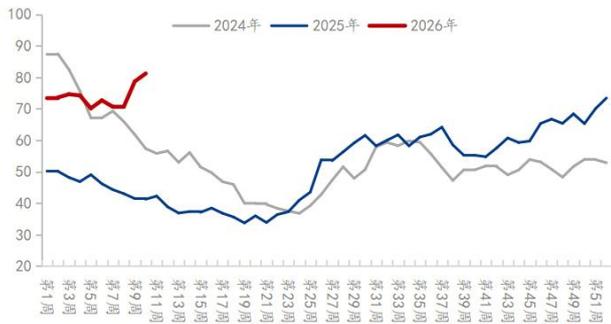


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 棕榈油库存

单位: 万吨

棕榈油季节性库存 (万吨)



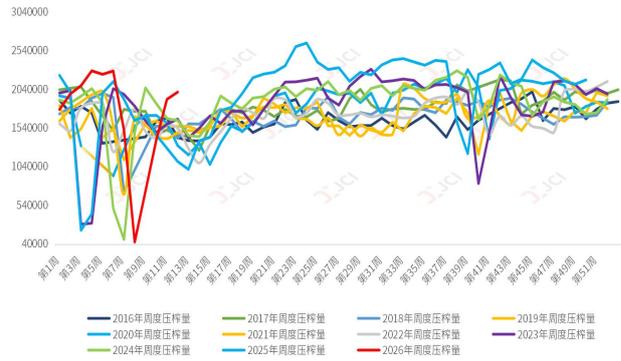
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 国内三大油脂库存

单位: 万吨

2016-2026年国内主流油厂周度大豆压榨量对比

单位: 吨

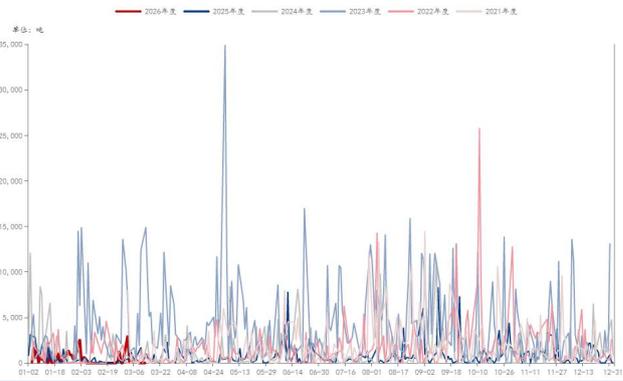


数据来源: JCI 新世纪期货

图 30: 棕榈油成交

单位: 吨

棕榈油: 成交量合计 (日)



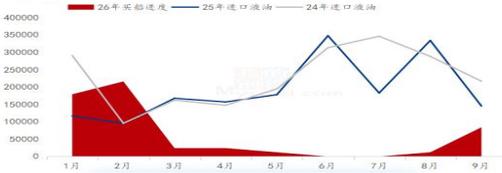
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 32: 棕榈油月度进口量预估

单位: 吨

船期	26年买船进度	25年进口液油	24年进口液油
1月	179000	116862.64	290839.98
2月	216000	94939.45	95589.17
3月	24000	167470.99	162159.25
4月	24000	156836.21	147261.50
5月	12000	177859.48	194576.78
6月	0	347610.52	313201.36
7月	0	182755.18	346013.60
8月	12000	333892.43	288181.07
9月	84000	145140.46	216649.66

截至3月6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 35: 棕榈油进口利润

单位: 元/吨



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

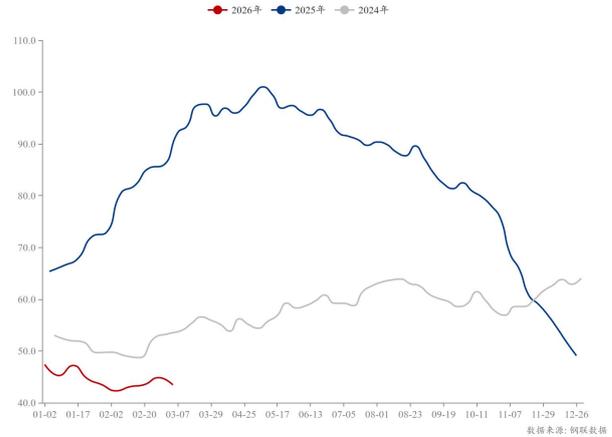


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 生猪养殖利润

单位: 元/头

全国菜油库存(单位:万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 36: 船运机构出口数据

日期	ITS	环比上月同期	ASA	环比上月同期	SGS	环比上月同期
1-5日						
1-10日	451340	-10.52%	399995	-14.25%	273472	-16.10%
2026年2月						
1-15日	645656	-11.24%	587431	-14.94%	393853	-25.01%
1-20日	863358	-8.92%	779834	-12.62%	552196	-16.13%
1-25日	1022673	-12.11%	922649	-16.05%	718603	-3.77%
1-28日	1149063	-21.46%	1025449	-25.46%	852629	-9.76%
2026年3月						
1-10日	622445	+37.91%	581364	+45.34%		

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

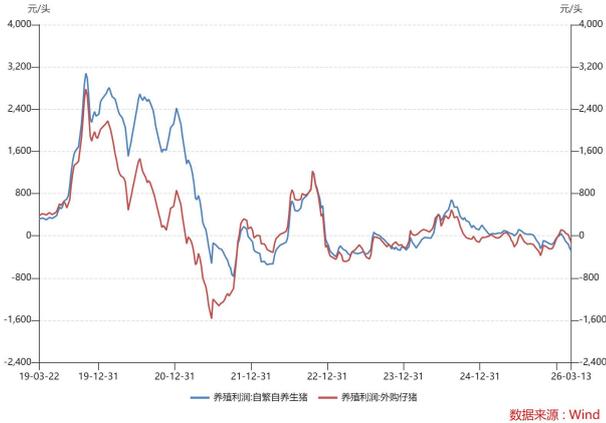


数据来源: JCI 新世纪期货

图 40: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽

生猪养殖利润



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

主要禽畜养殖利润



数据来源: Wind

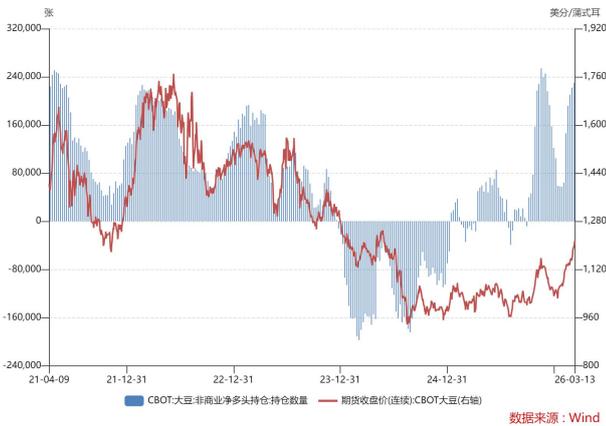
数据来源: Wind 新世纪期货

### 三、CFTC 非商业持仓

图 41: CBOT 大豆非商业净多持仓

单位: 张

CFTC大豆非商业净多持仓



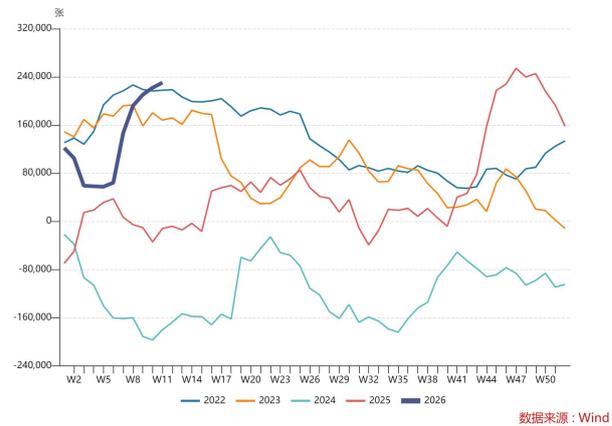
数据来源: Wind

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

CBOT:大豆:非商业净多持仓: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



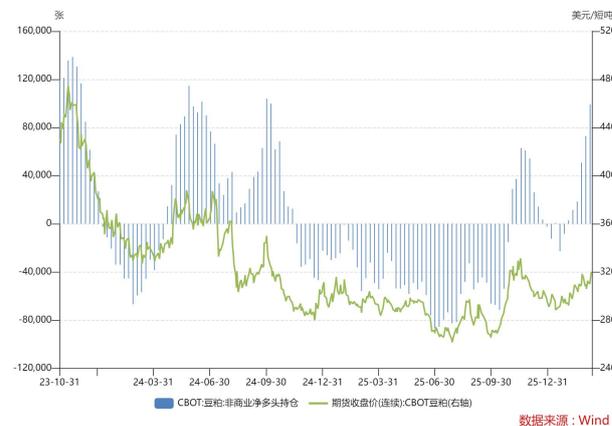
数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

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

---

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>