

农产品组

油脂政策与能源双驱动；豆粕库存与到港节奏博弈

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

能源溢价支撑 vs 增产压制

2026. 3. 16

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

原油和大豆拖累豆粕

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

豆粕基本面依然偏弱

2025. 12. 15

豆粕静待 USDA 和 MPOB 驱动

2025. 12. 8

豆粕供应充裕但有支撑

2025. 12. 1

行情回顾：

上周油脂板块受能源属性驱动明显，而豆粕则在成本支撑与远期供应宽松预期的博弈中震荡。棕油表现最为强势，但随后因国内高库存及高价抑制需求而冲高回落。豆油和菜油同步跟涨。周初受进口大豆成本攀升及巴西大豆到港延迟担忧支撑，但随着下游对高价接受度有限，采购谨慎，且市场对后续巨量巴西大豆到港存在预期，豆粕价格承压走弱。

一、基本面跟踪

1) 外盘大豆供需：供应端，巴西大豆创纪录丰产格局稳固，ABIOVE 将 2026 年产量预估上调至 1.7785 亿吨，收割进度已超 60%，季节性供应压力持续。需求端，美豆出口销售疲软，中美高层会晤推迟打击了市场对美豆出口需求的乐观预期。然而，地缘冲突推高原油价格，通过生物柴油链条为大豆提供成本支撑。此外，市场关注 3 月 27 日美国环保署将公布的生物燃料掺混义务 (RVO) 政策，若利多将提振豆油需求，美国国内压榨需求依然强劲。综合来看，南美丰产与出口疲软压制上方空间，但能源价格及政策预期提供底部支撑，CBOT 大豆预计区间震荡，后续重点关注中美贸易动向、巴西物流及美国新作种植意向。

2) 东南亚棕油。马棕榈油产量仍处于季节性减产周期，SPPOMA 数据显示 3 月上半月产量环比下降 5.28%，叠加印尼自 3 月起将毛棕榈油出口专项税上调至 12.5%，共同加剧了全球供应的紧张态势。与此同时，印尼加速推进 B50 生物柴油道路测试，市场预期若落地将新增数百万吨工业需求，进一步强化棕榈油的能源属性。中东地缘冲突推动原油价格站稳百元关口，POGO 价差深度倒挂，生物柴油生产利润丰厚，加之印度因中东物流受阻转而抢购马来西亚棕榈油补库，多重需求接力支撑价格。短期内棕榈油价格预计维持偏强震荡，核心驱动在于原油高价运行与 B50 政策预期，但需警惕 4 月进入增产季后供应压力回升，以及地缘局势一旦缓和可能引发的获利回吐风险。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 3.13，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 548.9 万吨，周减 30.50 万吨；同比去年增加 218.77 万吨。JCI，第 11 周国内主流油厂开机率 48.70%，大豆压榨量 191.45 万吨，周加 53.06 万吨 (+38.34%)，同比增 21.28 万吨。预计第 12 周，大部分油厂开机率进一步增长。

Mysteel 数据，截至 3.13，全国主要地区豆粕库存 62.73 万吨，周减 13.32 万吨 (-17.51%)，同比去年减 5.57 万吨 (-8.16%)；未执行合同 388.95 万吨，周减 41.69 万吨 (-9.68%)，同比去年增 153.47 万吨 (+65.17%)。JCI 数据，我国主流油厂周度豆粕总提货量约 80.91 万吨，周增 23.03 万吨 (+39.80%)。

三大油脂商业库存总量 236.99 万吨，周增 2.93 万吨 (+1.25%)，同比去年减 4.81 万吨 (-1.99%)。其中，全国重点地区豆油商业库存 108.34 万吨，周减 1.06 万吨 (-0.97%)，同比增加 2.25 万吨 (+2.12%)。棕油商业库存 84.2 万吨，周增 2.99 万吨 (+3.68%)，同比去年增 41.94 万吨 (+99.24%)。全国主要地区菜油库存总计 44.95 万吨，周增 1.50 万吨 (+3.45%)。

二、结论及操作建议

油脂：尽管释放创原油储备，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，偏强的原油期提升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，再加上美生物燃料掺混政策 3 月底即将落实，共同支撑油脂市场。市场预期马棕油 3 月产量受开斋节影响增幅有限，而出口强劲可能推动产地库存持续下降。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，预计油脂在外盘的提振下震荡偏多，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：原油与天然气价格上涨推高氮肥成本，间接抬升大豆种植成本，对豆粕价格构成支撑。但近期美豆对华销售受高层会谈不确定性影响而疲软，巴西丰产大豆上市亦带来季节性压力，USDA 报告也印证了美豆出口不振。尽管巴西大豆丰产格局不改、阿根廷天气转稳支撑产量，全球大豆供应整体充裕，而中美会谈变数仍抑制美豆出口预期。国内油厂开机回升、豆粕持续去库，叠加生猪及禽类存栏高位支撑刚性需求，但养殖端利润不佳限制下游追高意愿。预计豆粕在外盘带动下震荡偏强，后续需关注中东局势、国内到港、南美产量及美豆新作种植面积等变量。

豆二：中东冲突使得生物燃料需求和海运成本上升，原油与天然气价格上涨推高氮肥成本，均对美豆有支撑，巴西大豆丰产预期强烈，但多重因素正持续推高巴西豆种植成本。巴西大豆因收割延迟、对华出口检疫程序收紧导致国内到港量不及预期，油厂开机率受限，支撑了近月现货价格和油厂挺价心态，而下游需求维持刚需，预计豆二在外盘的提振下震荡偏多，中期受美伊冲突、创纪录巴西大豆产量和四五月到港量大增影响。

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。

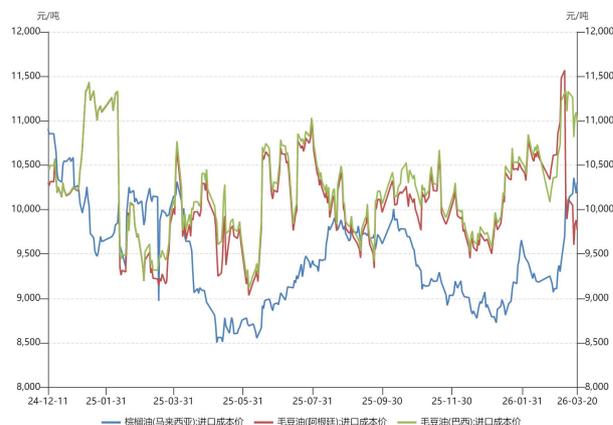
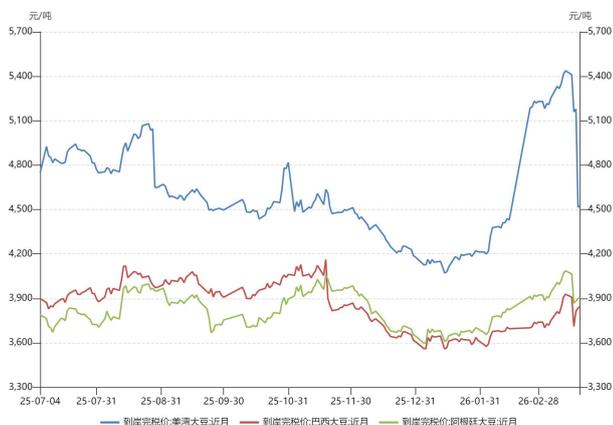
一、大豆及棕油国际贸易跟踪

图 1：三大产区豆到岸完税价

单位：元/吨

图 2：豆油、棕油进口成本

单位：元/吨



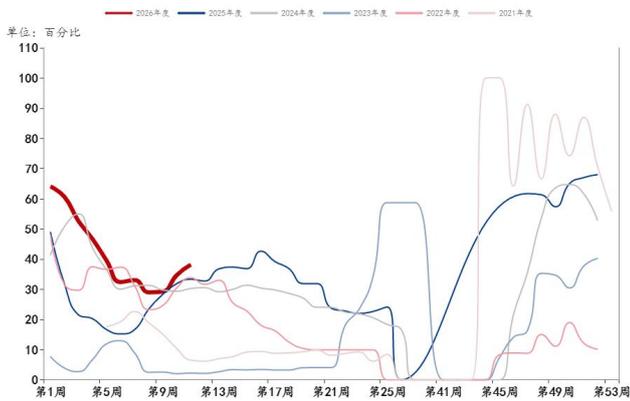
数据来源：wind 新世纪期货

数据来源：wind 新世纪期货

图 3：阿根廷大豆优良率

图 4：阿根廷大豆播种进度

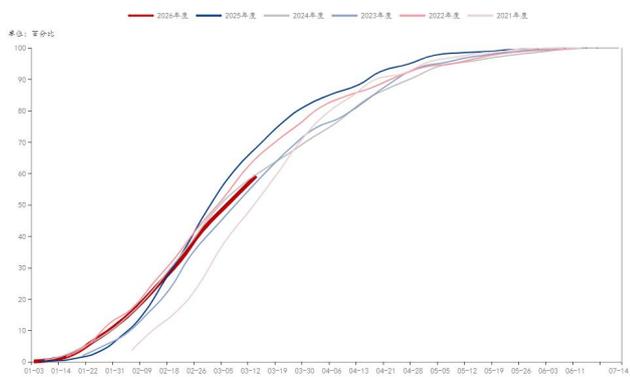
大豆：优良率：阿根廷（周）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：巴西大豆收割率

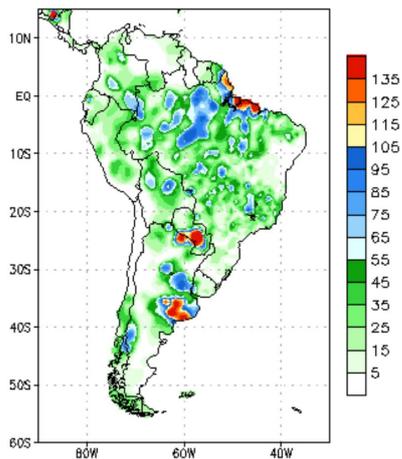
巴西农业部：大豆：成熟期作物：收割率：巴西（日）（季节性分析）



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) 15MAR2026-21MAR2026

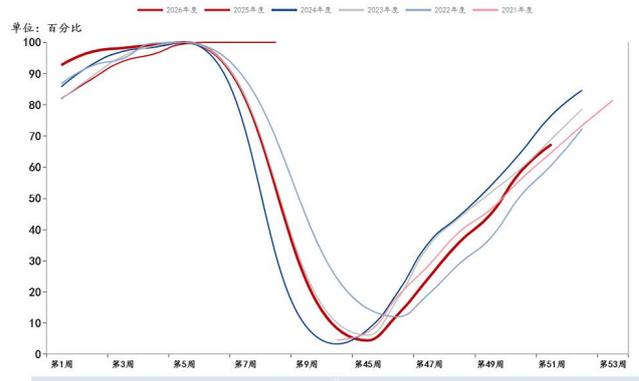


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analy;

数据来源：NOAA 新世纪期货

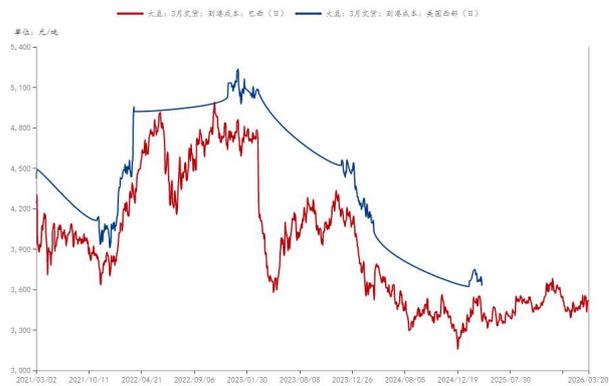
图 9：美豆出口中国周度量 单位：万吨

大豆：种植进度：阿根廷（周）



数据来源：mysteel 新世纪期货

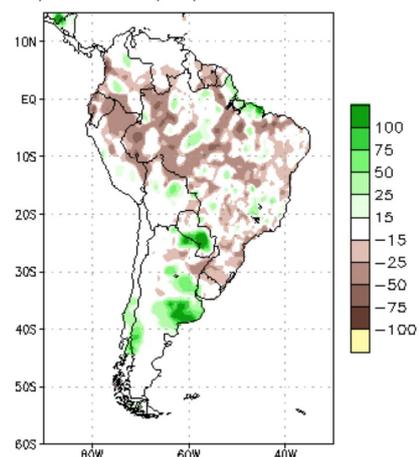
图 6：3 月巴西美豆到港成本



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) 15MAR2026-21MAR2026

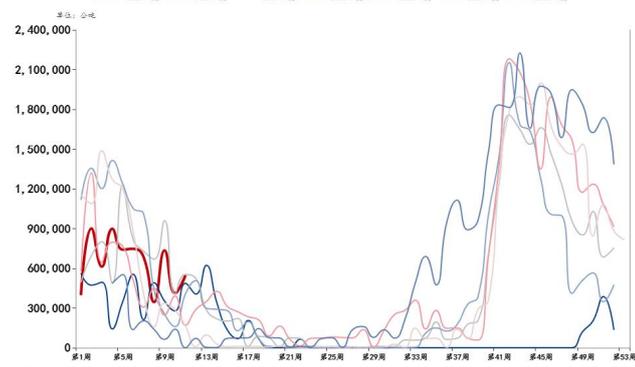


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analy; Climatology (1991-2020)

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

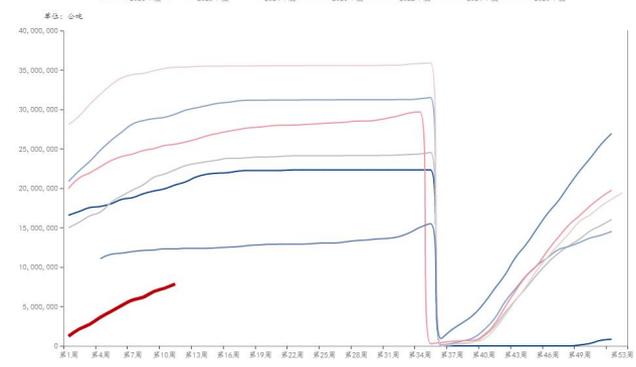
USDA: 大豆: 出口检验量: 美国→中国 (周)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值 单位: 万吨

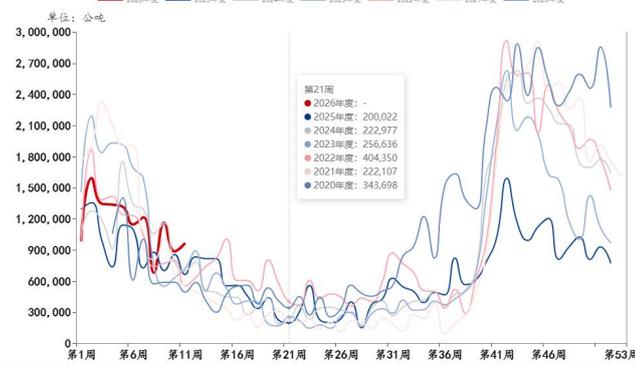
USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国→中国 (周)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值 单位: 万吨

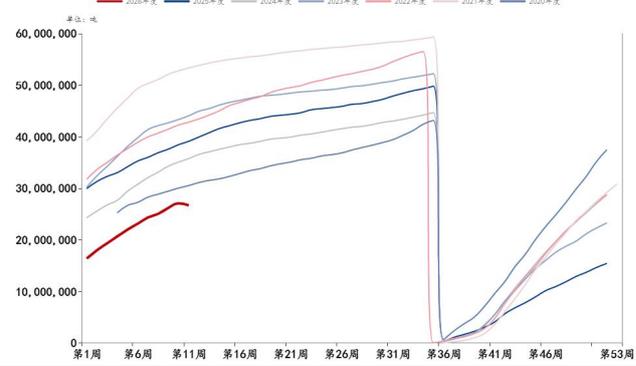
USDA: 大豆: 出口检验量 (周)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船 单位: 吨

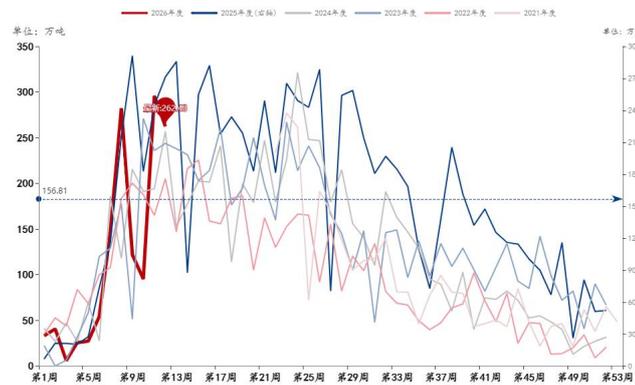
USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国 (周)



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

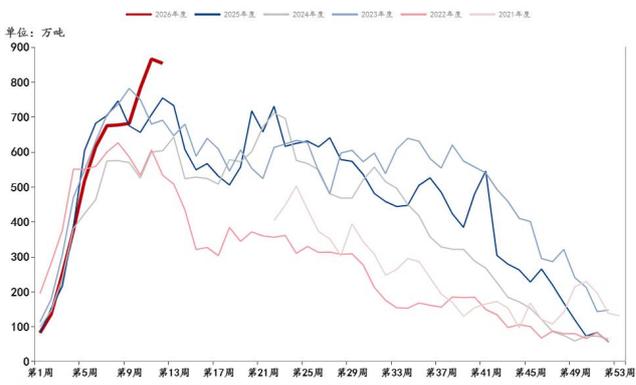
大豆: 发船量: 巴西→中国 (周)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

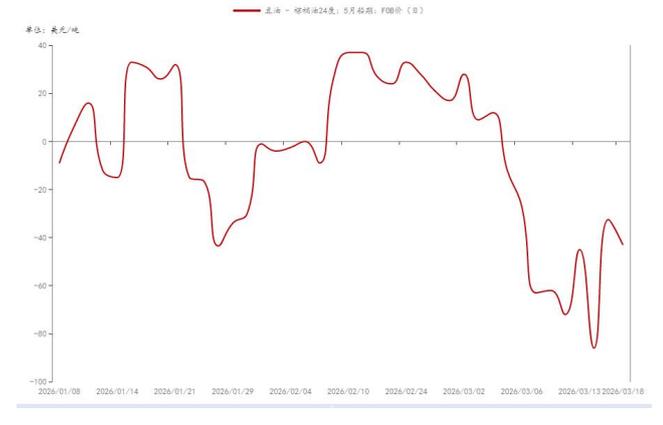
图 15: 豆油-24度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨

大豆: 排船计划量: 巴西→中国 (周)

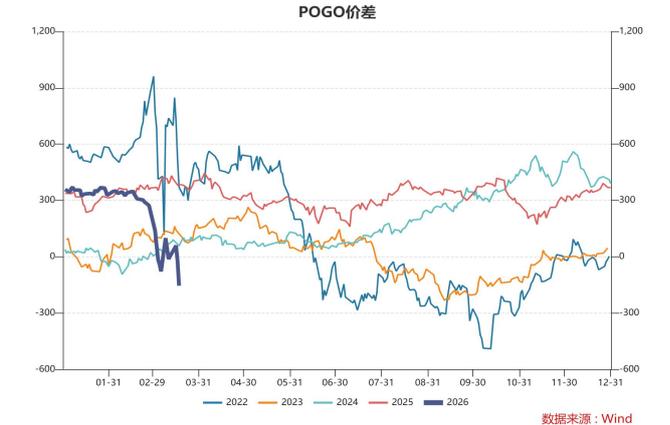


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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



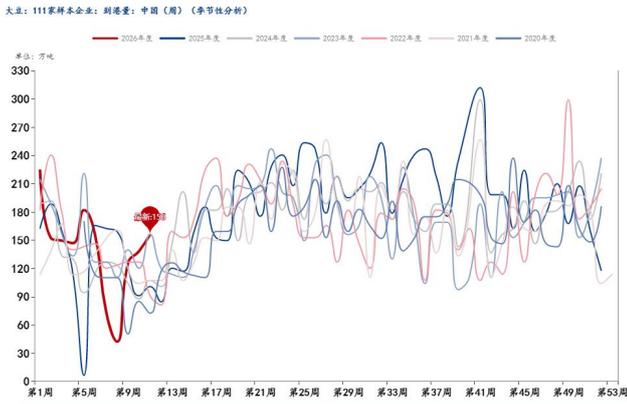
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 22: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



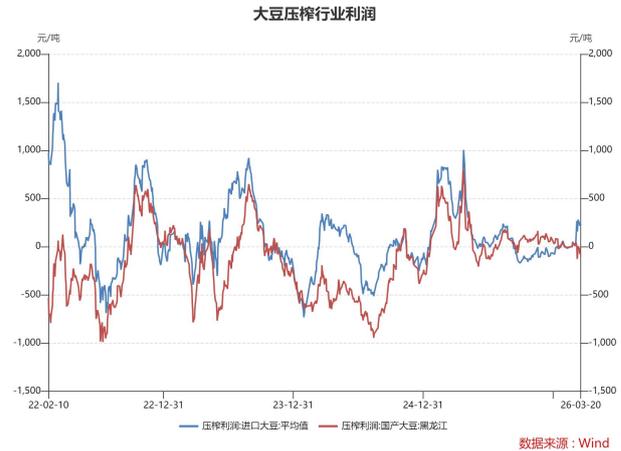
数据来源: Wind 新世纪期货

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



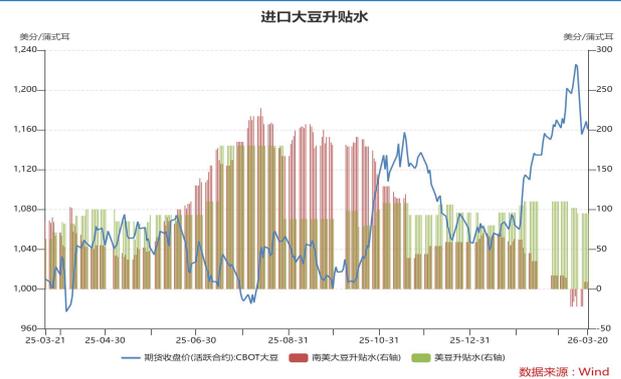
数据来源: Wind 新世纪期货

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



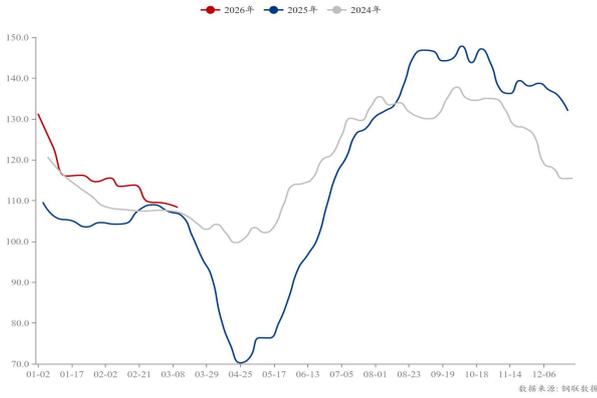
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 28: 油厂周度压榨量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

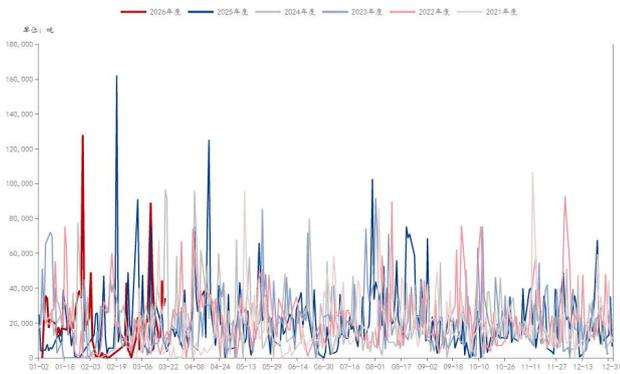
114家全样本豆油库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 豆油成交 单位: 吨

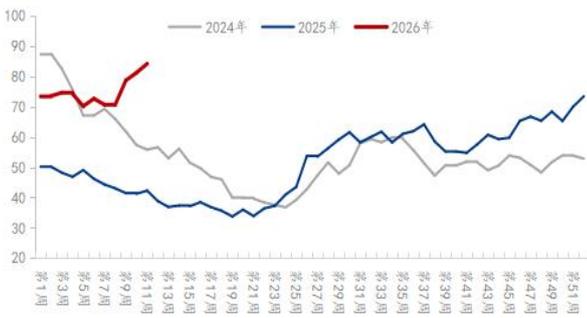
大豆油: 成交量: 中国 (日)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 棕榈油库存 单位: 万吨

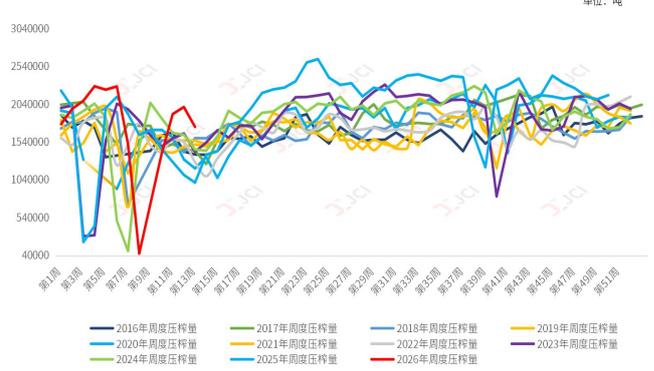
棕榈油季节性库存 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 国内三大油脂库存 单位: 万吨

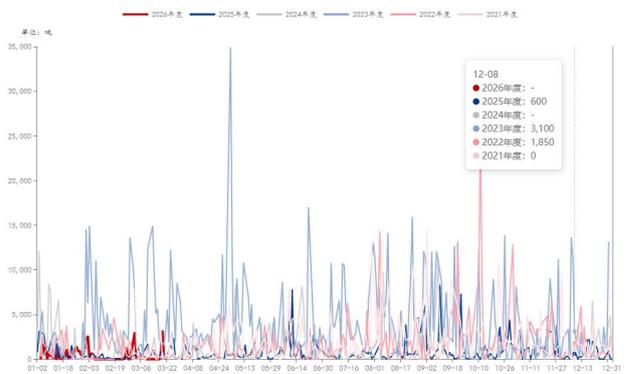
2016-2026年国内主流油厂周度大豆压榨量对比



数据来源: JCI 新世纪期货

图 30: 棕榈油成交 单位: 吨

棕榈油: 24度: 成交量合计 (日)

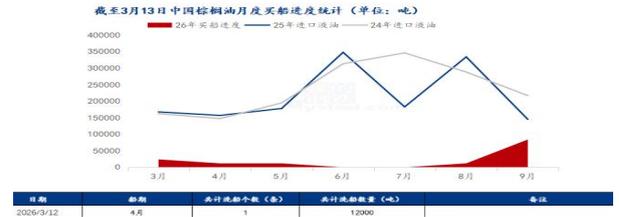


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 32: 棕榈油月度进口量预估 单位: 吨

截至3月13日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)

船期	26年买船进度	25年进口液油	24年进口液油
3月	24000	167470.99	162159.25
4月	12000	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



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

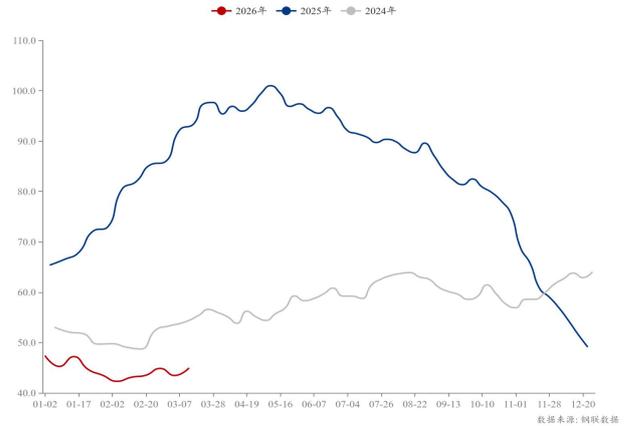
图 37: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨



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
1-10日	451340	-10.52%	399995	-14.25%	273472	-16.10%
1-15日	645656	-11.24%	587431	-14.94%	393853	-25.01%
2026年2月						
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%	346061	+26.54%
1-15日	926602	+43.51%				

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

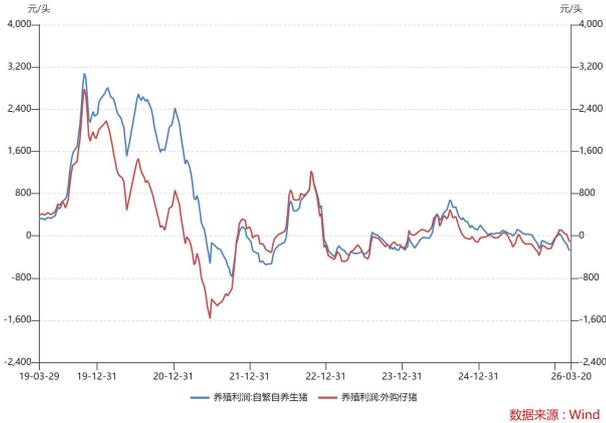
JCI: 2019-2026年我国油厂豆粕提货量统计



数据来源: JCI 新世纪期货

图 40: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽

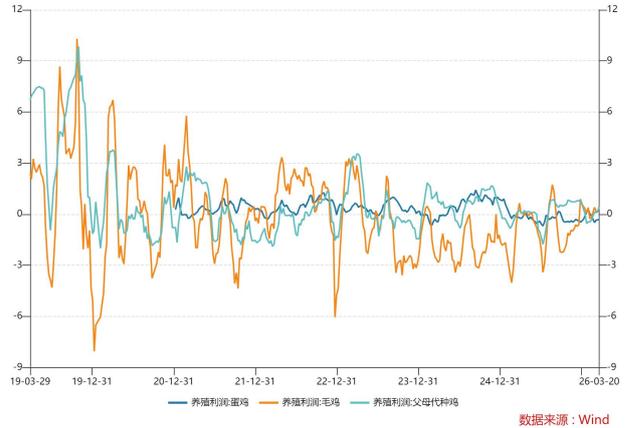
生猪养殖利润



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

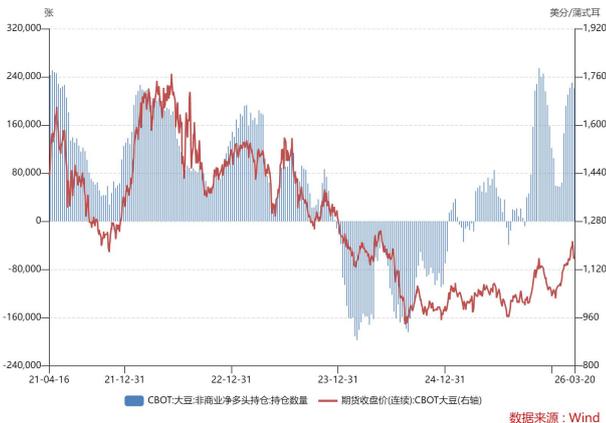
数据来源: Wind 新世纪期货

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



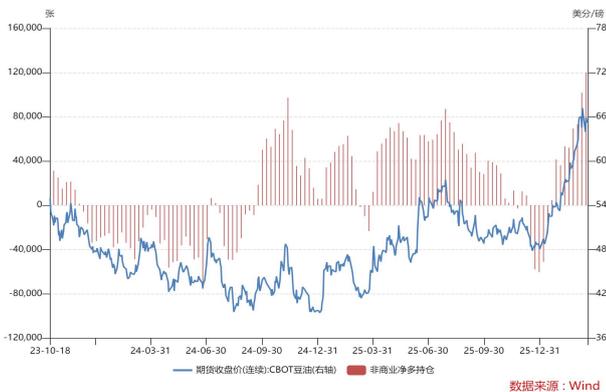
数据来源: Wind

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

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>