农产品组

油脂承压，粕类寻求支撑

研究员：陈浩
期货从业证号：F0265695
投资咨询证号：Z0002750
地址： 浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室
网址： http://www.zjncf.com.cn

相关报告

库存压近月，天气与 B50 托远月 2026.10.26
油粕或区间运行为主 2026.10.19
油粕近月松远月有支撑 2026.9.28
产地棕油累库、国内油粕双高 2026.9.21
关注美豆收割及南美天气 2026.9.14
天气和中国购买美豆支撑 2026.8.31
关注天气和单产变化 2026.8.17
等待 USDA 和 MPOB 报告指引 2026.8.10
美豆天气升水回吐，油粕承压 2026.8.10
关注美豆天气和地缘 2026.7.27
USDA 报告或利多出尽 2026.7.13
静待 USDA 和 MPOB 报告指引 2026.7.6

行情回顾：

美豆丰产收割与巴西播种顺利压低外围成本，国内油厂高开机、豆粕累库叠加饲企随用随采，现实供应宽松主导盘面；跌至低位后空头兑现、减仓企稳，进入成本支撑与高库存拉锯。油脂先抑后扬：棕榈油受产地高库存、近月供给宽松领跌；豆油获收储与生柴预期托底相对抗跌。

一、基本面跟踪

1）外盘大豆供需：外盘大豆大概率延续“丰产兑现压制、出口买盘托底”的偏弱震荡格局。USDA10 月报告将美豆新作单产上调至 53.1 蒲/英亩、产量 45.62 亿蒲，结转库存 3.15 亿蒲，丰产定价基本落地；截至 10 月 25 日收割率达 79%、超五年均值，集中卖压峰值已过但新粮持续入库仍压制近月。需求端是对冲变量关键：新季对华销售节奏未断，周度出口净销售回弹、检验量偏强，限制单边下探空间。南美侧巴西播种快于常年、CONAB 预估 1.816 亿吨创纪录，远期供给宽松继续压远月；阿根廷开局偏慢但墒情尚可，暂难形成持续溢价。短期最大摆动项在巴西中西部 11 月后段降雨与厄尔尼诺演变，若干旱实质化，盘面才有向上重定价理由，否则 CBOT 主力大概率磨底。

2）东南亚棕油：高库存压制近月，减产预期蓄力远月。马棕 9 月产量 211.7 万吨、出口 112 万吨、库存 351 万吨，连续六个月累库并创历史同期新高，近端供应压力仍是盘面主线。10 月产量仍处季节性峰值区，MPOA 预估前 20 日环比+6%；出口端受印度排灯节备货拉动明显修复，1—25 日环比增约 46.9%，但产量与出口的赛跑尚不足以扭转累库趋势，机构普遍预期 10 月底库存进一步抬升至 370 万吨以上。进入 11 月，东南亚逐步切换至季节性减产周期，叠加超强厄尔尼诺滞后影响油棕单产，远月供给收缩预期开始定价。需求侧变量在两点：一是国际油价偏强支撑生柴经济性，印尼 B50 推进持续分流货源；二是马来正评估暂停毛棕出口税、印尼下调 11 月参考价与出口税，政策边际偏向促出口。

3）国内供需：大豆到港下滑，港口大豆库存回落，开机率回落。Mysteel 数据显示，截至 10.23，全国港口大豆库存 873.9 万吨，环比上周减少 35.50 万吨；同比去年减少 89.00 万吨。JCI，第 44 周大豆压榨量 245.35 万吨，周减少 6.44 万吨，环比降幅 2.56%，较 2025 年同期压榨量 238.56 万吨增加 6.79 万吨，同比增幅 2.85%；市场预计第 45 周油厂开机水平或进一步回落。

4）豆粕库存持续累库，提货量略减但保持高位。Mysteel，截至 10.23，国内主要区域豆粕库存 129.54 万吨，周增 19.94 万吨，增幅 18.19%，同比去年增加 24.08 万吨，增幅 22.83%；JCI 数据，主流油厂周度总提货量约 102.61 万吨，周减少 1.76 万吨。提货整体保持在相对高位，主要来自合同执行的刚性需求以及油厂催提。

5）油脂库存持续增加且高位，供应充裕。Mysteel 显示，截至 10.23，三大油脂商业库存量 324.04 万吨，周增 6.21 万吨，增幅 1.95%；同比去年增 38.07 万吨，增幅 13.31%。其中，全国重点地区豆油 148.28 万吨，周增 2.07 万吨，增幅 1.42%。同比增加 1.12 万吨，增幅 0.76%。棕油商业库存 121.76 万吨，环比上周增加 1.29 万吨，增幅 1.07%；同比去年 60.71 万吨，增加 61.05 万吨，增幅 100.56%。

油脂：马棕 9 月库存已飙至 351 万吨历史高位，10 月产量仍处峰值、11 月库存或进一步冲至 370—380 万吨，叠加国内港口库存约 121 万吨（同比翻倍），现货基差偏弱，去库拐点未至，近月反弹受限；但印尼 B50 生柴全面执行、加里曼丹航运受限与厄尔尼诺滞后减产预期为远月注入升水，MPOC 亦看 11 月后库存回落。豆油端，国内商业库存升至 148 万吨附近，油厂高开机、大豆到港充裕，累库压力未消；外盘受美豆丰产收割、雷亚尔贬值及原油回落削弱生柴溢价拖累，CBOT 豆油偏弱。托底因素在于豆棕现货价差转正后替代需求边际回暖、美豆油低库存及南美天气升水。 预计油脂短期震荡偏弱，单边缺趋势驱动，反弹靠原油与产地出口数据，回落受成本与政策预期约束。

粕类：外盘端，美豆收割率已近八成、丰产卖压集中释放，CBOT 短期缺乏上行驱动；但出口买盘回补、库消比中性偏紧，叠加巴西进入生长季后厄尔尼诺北旱南涝隐患，限制深跌空间。国内端，11 月大豆到港预估 850—870 万吨，油厂开机维持六成以上，豆粕库存冲至 129 万吨附近高位，去库拐点未至；生猪养殖持续亏损、水产淡季、杂粕替代挤压刚需，饲料厂仅维持 7—10 天滚动库存，基差贴水难修复，现货跟涨乏力、成交偏谨慎，预计豆粕震荡偏弱，反弹依赖南美天气脉冲与美豆出口超预期，回落受进口完税成本与榨利倒挂约束。

豆二：美豆收割提速高于去年，近月卖压持续释放，国营买盘回补与巴西升贴水高企共同限制 CBOT 深跌。巴西新作播种整体偏快，全国超四成，但南里奥格兰德仅约一成，南部过湿、中西部墒情不均。阿根廷刚开播，进度偏慢。中西部存厄尔尼诺少雨风险，南部多雨扰田，丰产预期与天气升水并存。国内端，10 月到港约 854 万吨较 9 月回落，但港口大豆库存仍在 874 万吨级、油厂库存 813 万吨以上，油厂开机恢复至六成以上，原料宽松格局未改；下游随用随采、提货偏慢，现货基差难起。整体豆二近月受高库存、高压榨和抛储压制，短期震荡偏弱。

三、风险因素

1、北美大豆产区天气。2、国内大豆到港节奏。3、马棕油产销。4、B40/50 政策执行情况。5、中东地缘政治导致原油、化肥价格的变动。

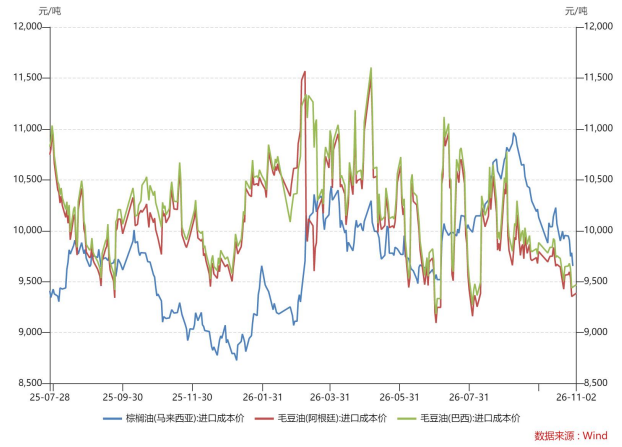
一、 大豆及棕油国际贸易跟踪

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

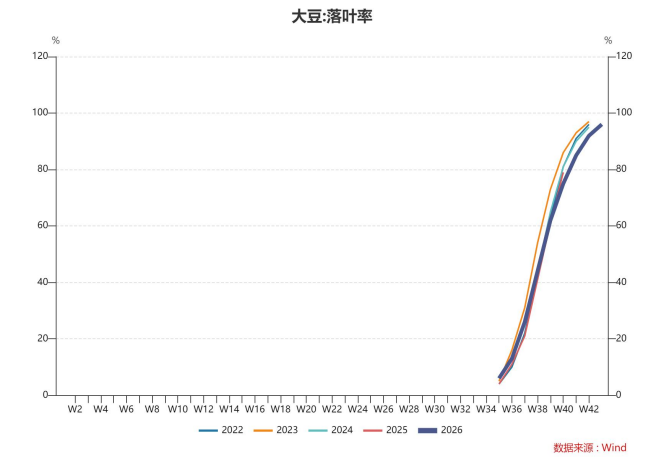
图 2： 豆油、棕油进口成本　　单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

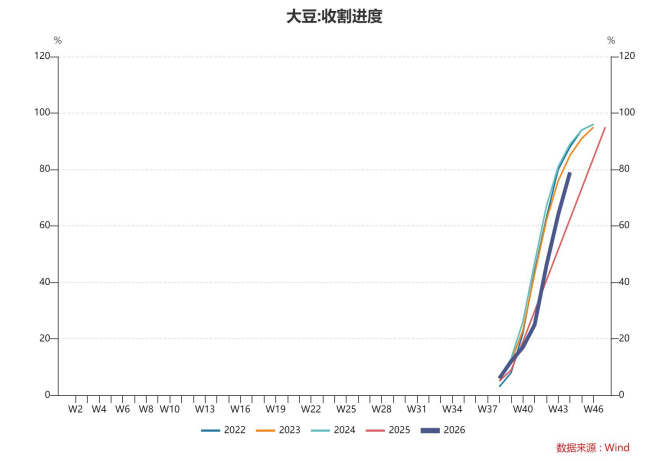
图 3： 美豆落叶率

图 4： 美豆收割进度



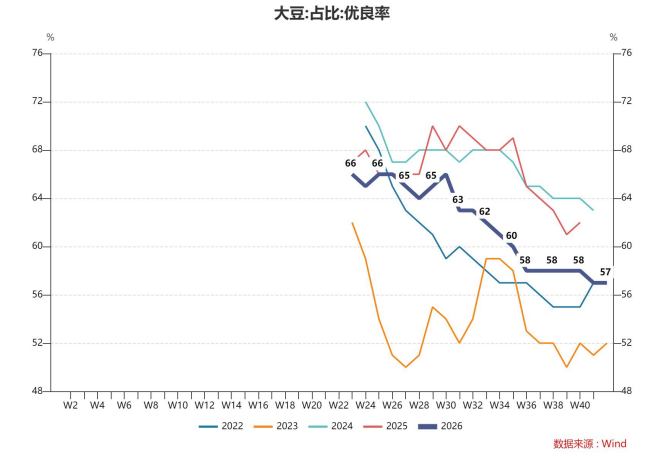
数据来源：wind 新世纪期货

图 5： 美豆优良率



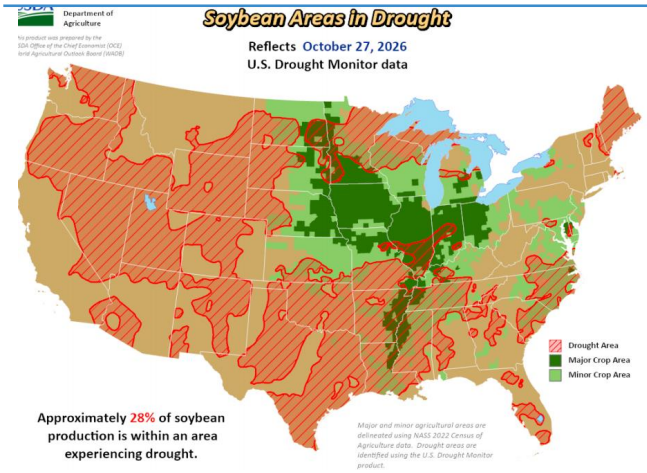
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 美大豆干旱区域



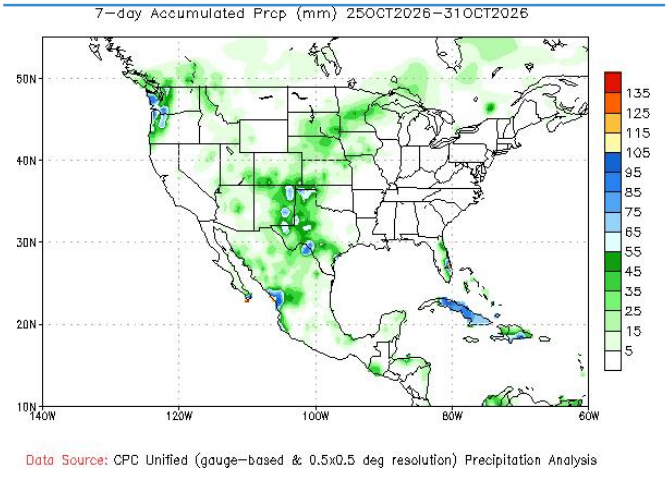
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 7： 北美 7 天总降水量(毫米)



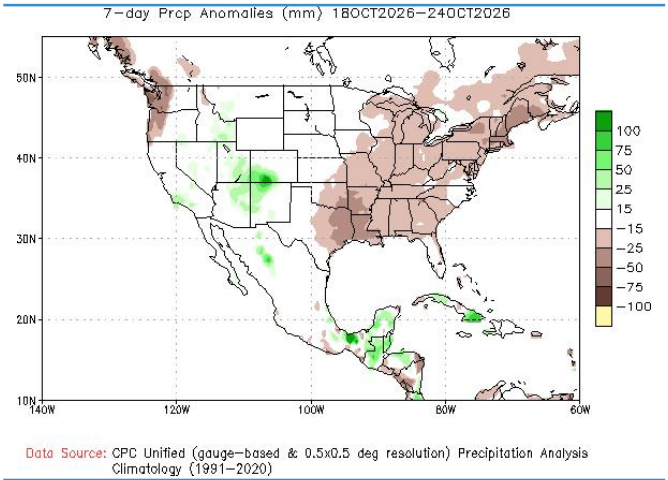
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 8： 北美 7 天降水异常(毫米)



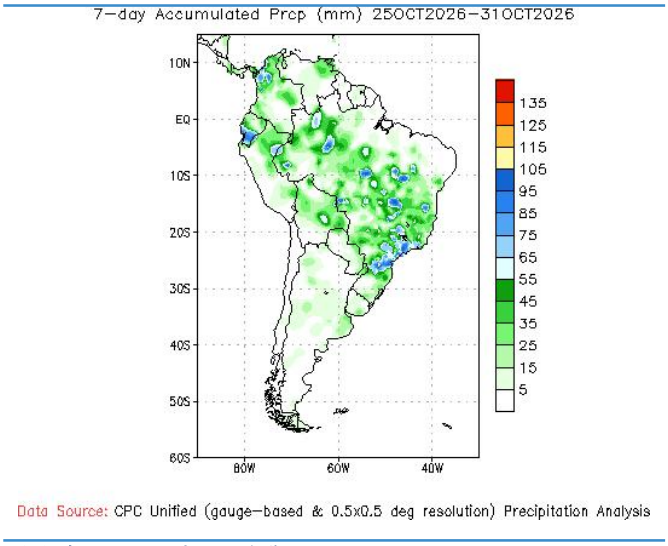
数据来源：NOAA 新世纪期货

图 9： 南美 7 天总降水量(毫米)



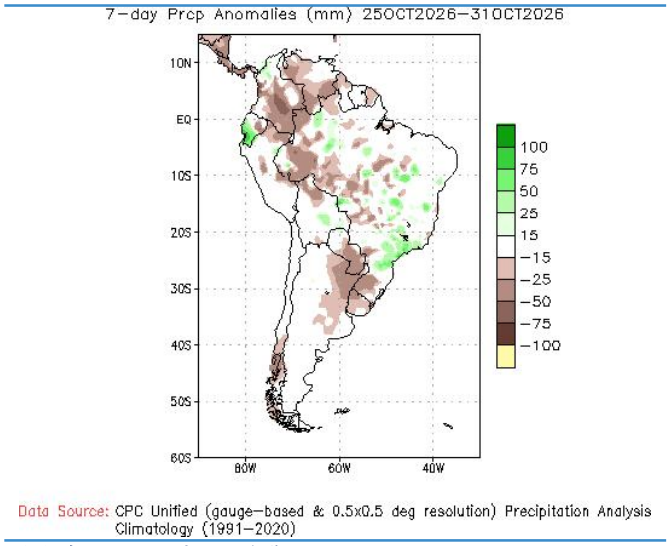
数据来源：NOAA 新世纪期货

图 10： 南美 7 天降水异常(毫米)



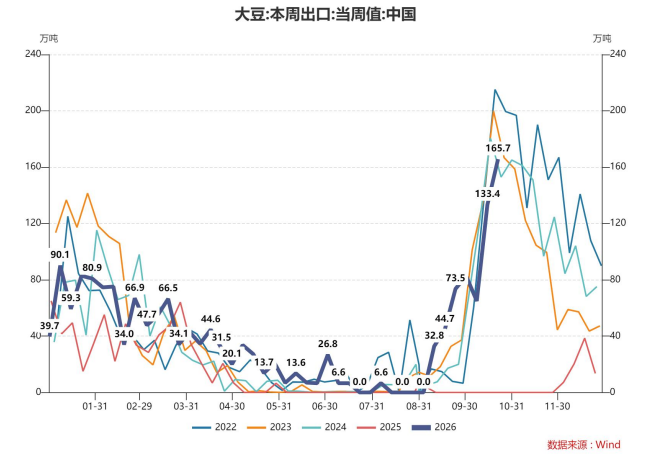
数据来源：NOAA 新世纪期货

图 11： 美豆出口中国周度量 单位：万吨



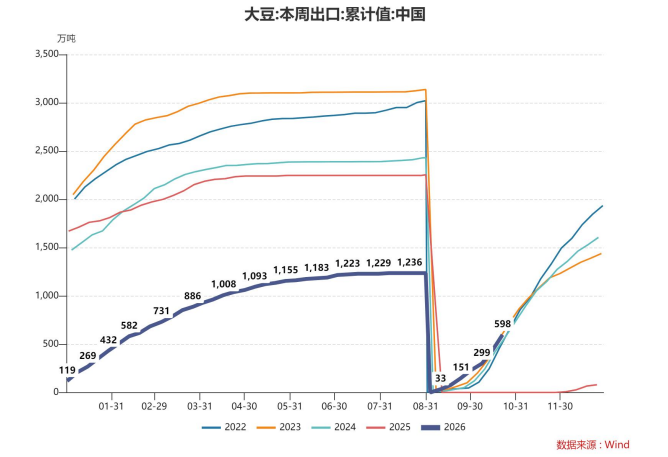
数据来源：NOAA 新世纪期货

图 12： 美豆累计出口中国数量 单位：万吨



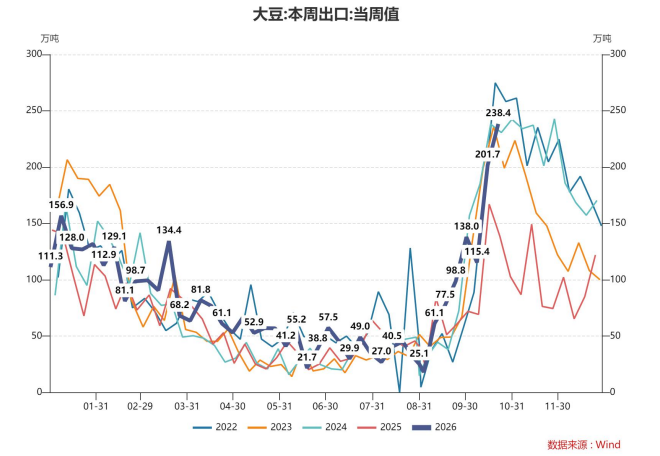
数据来源：wind 新世纪期货

图 13： 美豆出口量周度值 单位：万吨



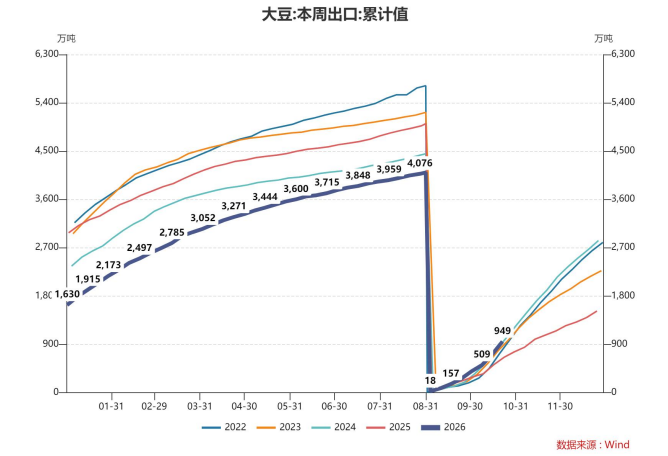
数据来源：wind 新世纪期货

图 14： 美豆出口累计值 单位：万吨



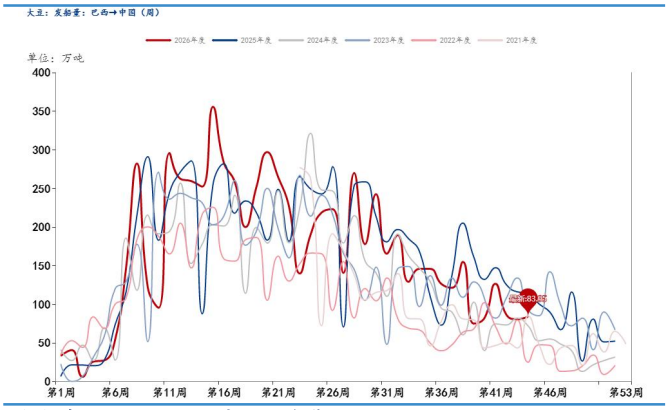
数据来源：wind 新世纪期货

图 15： 巴西大豆周度发船量 单位吨



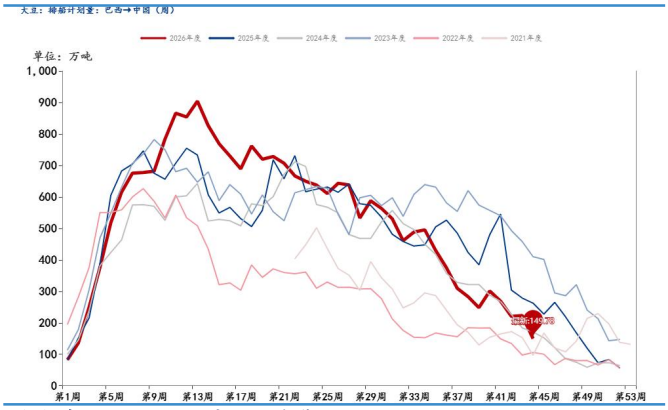
数据来源：wind 新世纪期货

图 16： 巴西发往中国大豆排船计划量 单位:万吨



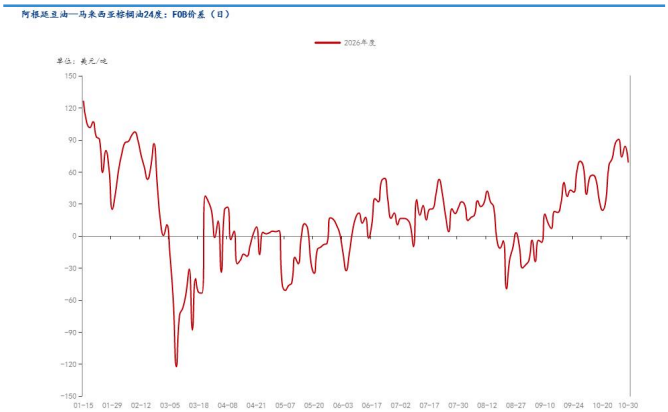
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 17： 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位：美元/吨

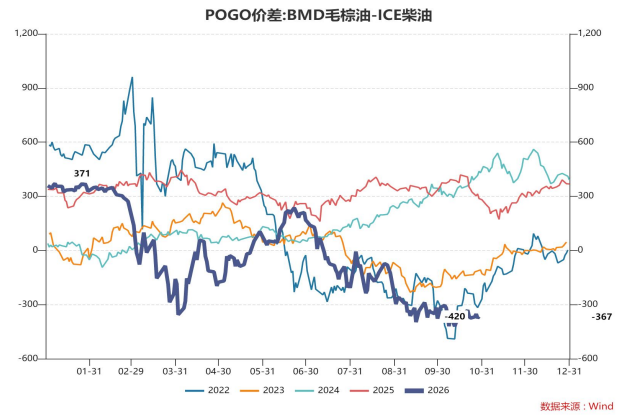


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 18： POGO 价差 单位：美元/吨



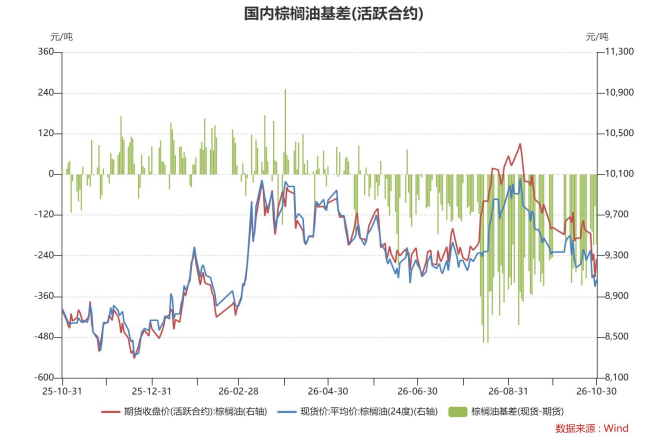
数据来源：Mysteel 新世纪期货



数据来源：Wind 新世纪期货

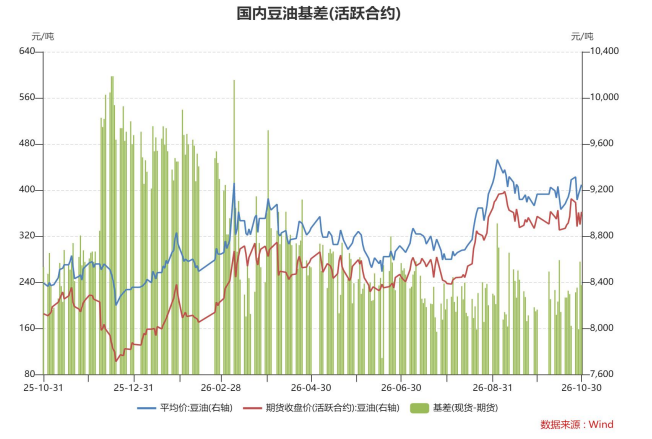
二、 油脂油料基本面数据

图 19： 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

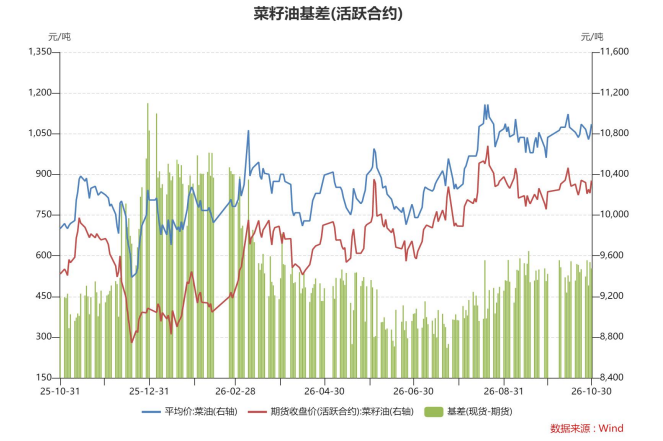
图 20： 国内豆油活跃合约基差 单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

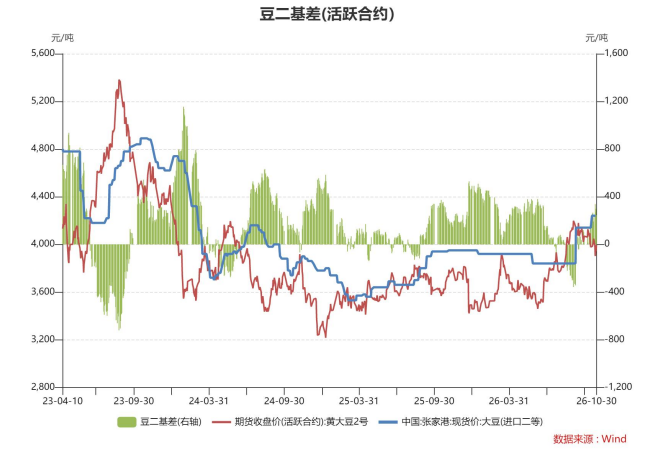
图 21： 国内菜籽油活跃合约基差 单位：元/吨

图 22： 国内豆二活跃合约基差 单位：元/吨



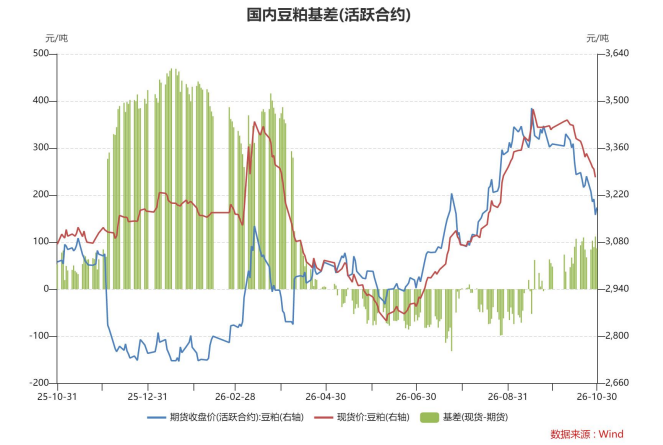
数据来源：Wind 新世纪期货

图 23： 国内豆粕活跃合约基差 单位：元/吨



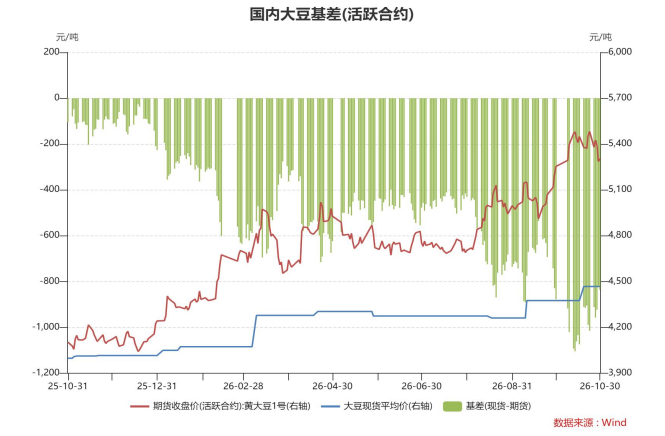
数据来源：Wind 新世纪期货

图 24： 国内豆一活跃合约基差 单位：元/吨



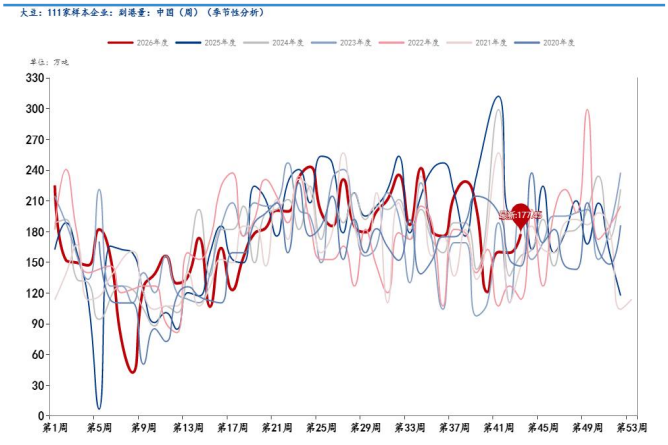
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 25： 周度大豆到港数量 单位：吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 26： 大豆压榨利润 单位：元/吨



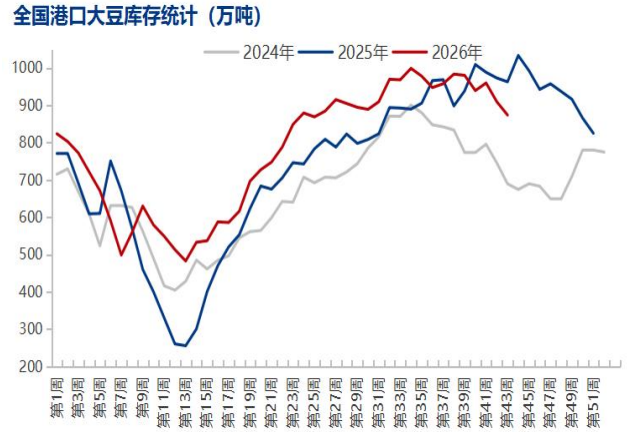
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 27： 全国港口大豆库存 单位：万吨



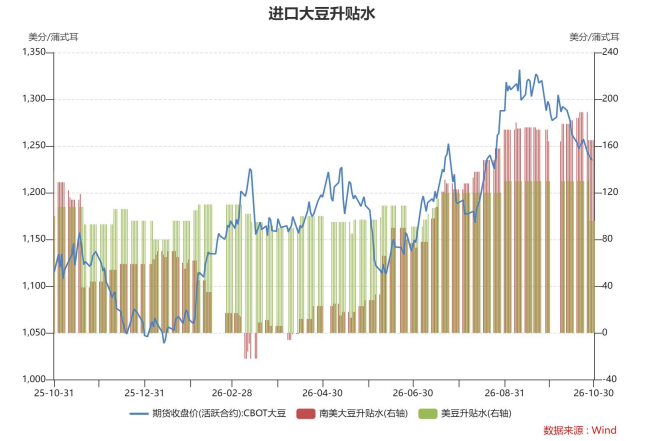
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28： 进口大豆升贴水 单位：美分/蒲



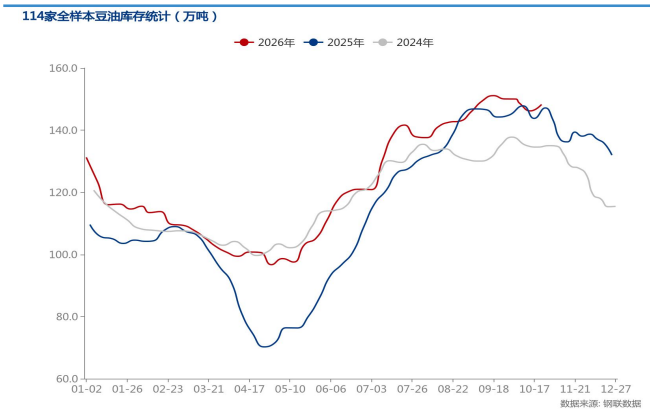
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 29： 豆油库存 单位：万吨



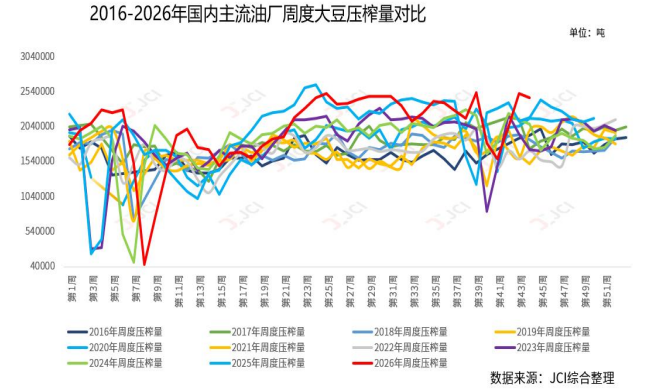
数据来源：Wind 新世纪期货

图 30： 油厂周度压榨量 单位:万吨



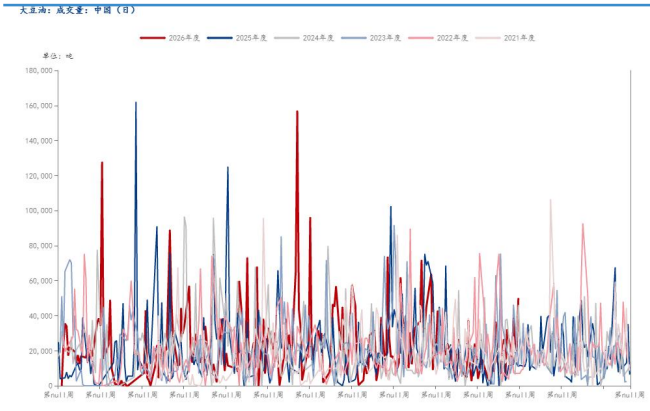
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 31： 豆油成交 单位：吨



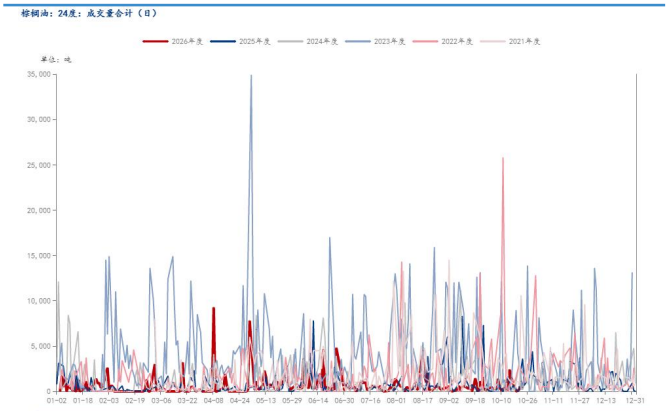
数据来源：JCI 新世纪期货

图 32： 棕榈油成交 单位：吨



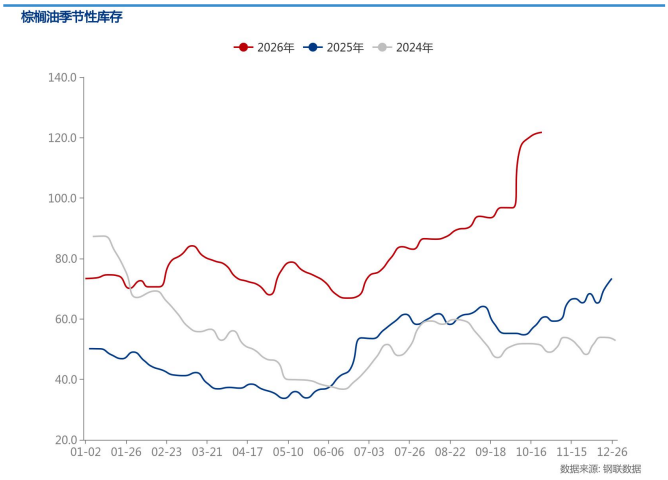
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 33： 棕榈油库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 34： 棕榈油月度进口量预估 单位：吨



数据来源 Mysteel 新世纪期货

图 35：国内三大油脂库存 单位：万吨

截至10月29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
10月	120000	215712.54	247500.68
11月	240000	328013.88	168132.66
12月	144000	271316.02	318062.79
2027年5月	36000	177859.48	194576.78
2027年9月	48000	216649.66	611453.05
2027年10月	36000	506497.99	481985.98



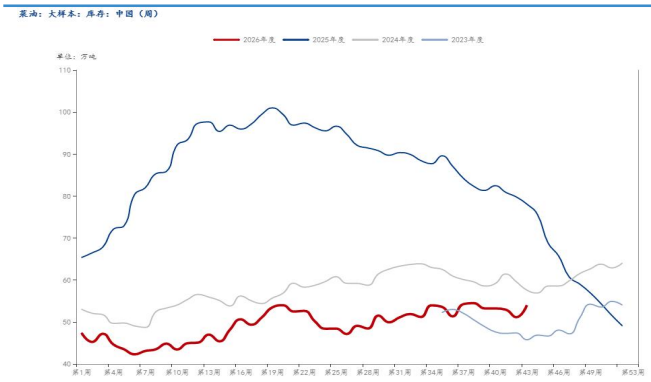
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 36：全国菜油库存 单位：万吨



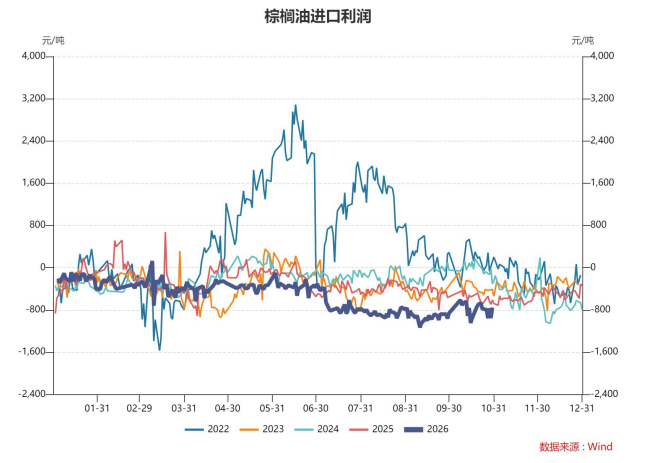
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 37：棕榈油进口利润 单位：元/吨



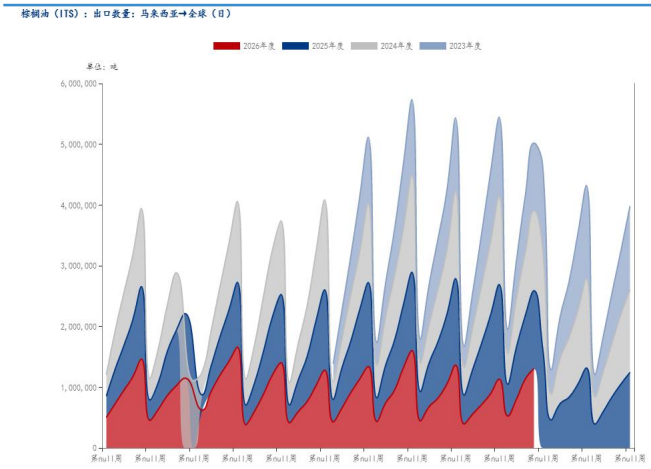
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 38：船运机构 ITS 出口数据



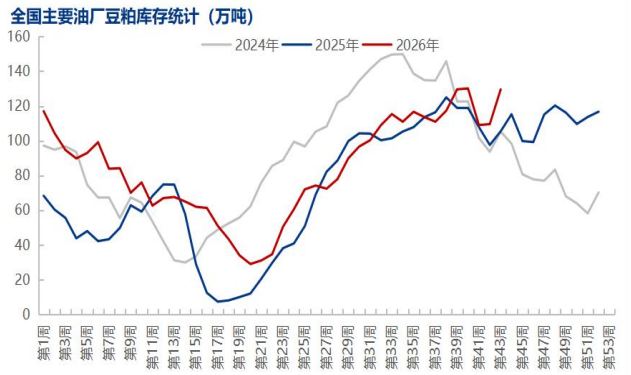
数据来源：Wind 新世纪期货

图 39：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 40：国内豆粕提货量统计 单位：吨/日

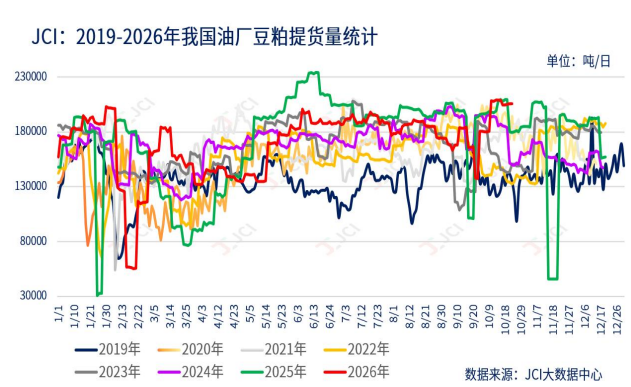


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 41： 生猪养殖利润 单位：元/头

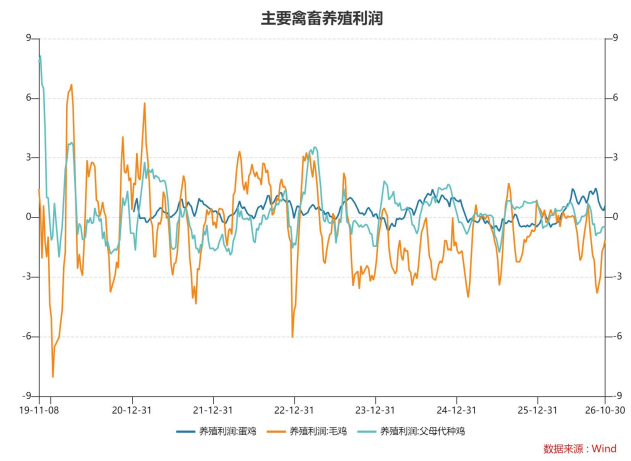


数据来源：Wind 新世纪期货



数据来源：JCI 新世纪期货

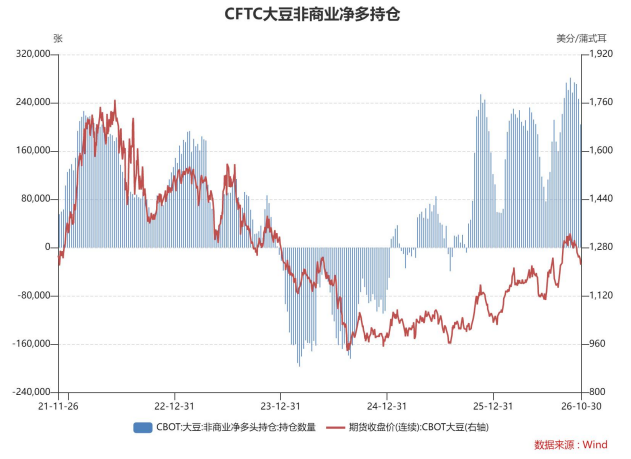
图 42： 禽蛋养殖利润 单位：元/羽



数据来源：Wind 新世纪期货

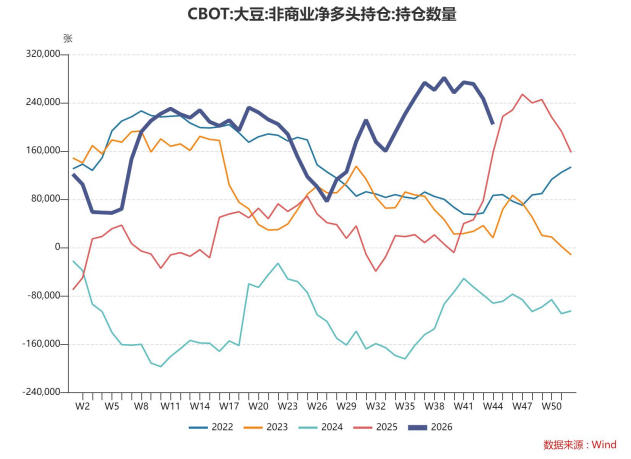
三、 CFTC 非商业持仓

图 43： CBOT 大豆非商业净多持仓 单位：张



数据来源：Wind 新世纪期货

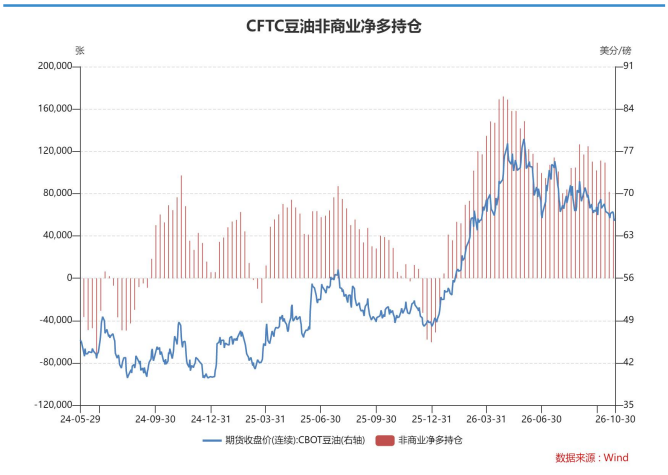
图 44： CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位：张



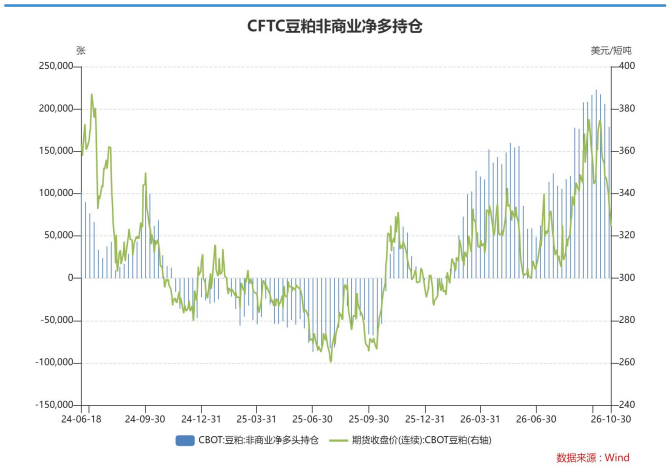
数据来源：Wind 新世纪期货

图 45： CBOT 豆油非商业净多持仓 单位：张

图 46： 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： 浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： http://www.zjncf.com.cn