

## 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>

## 相关报告

3月报：政策、地缘政治与供需博弈，油粕或宽幅运行  
2月报：春节淡季供需两弱，油粕或宽幅震荡  
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

## 4月油脂油料市场展望——

## 政策、成本支撑与丰产、供应压力博弈

## 观点摘要：

**国外市场：**美EPA最终确定生柴掺混义务要求2026年用量年增长超60%，为美豆油需求注入长期结构性利多；印尼官宣将于7月1日实施B50政策，预计每年将额外消耗约300-400万吨棕油，显著收紧全球棕油贸易流；中东地缘冲突令国际原油价格高位运行，持续强化植物油能源属性与经济性。而南美大豆丰产已成定局，巴西产量预计达创纪录1.78亿吨以上，全球大豆供应宽松压制豆系价格上方空间。

**油脂：**国内油脂则面临供应充裕与淡季消费的双重压力，三大油脂商业库存合计近200万吨，终端采购谨慎，预计4月油脂价格在海外政策与能源溢价支撑下易涨难跌，但南美丰产兑现与国内高库存将限制其上行高度，需密切关注印尼B50具体实施进度、原油价格波动及国内库存去化节奏。

**豆粕：**国内大豆供应将转向宽松，尽管畜禽存栏高位提供了刚性需求基础，但养殖利润不佳严重抑制了追高意愿和添加比例，短期豆粕库存处于正常偏低水平，对现货价格形成短期支撑，但远月巴西大豆盘面压榨利润尚可，目前来看成本支撑有限，4月豆粕市场在短期低库存与下游补库需求下或有一定抗跌性，但随着巴西大豆集中到港预期日益临近，供应宽松格局将逐步确立，预计豆粕宽幅运行，需密切关注油厂开机节奏、下游提货情绪及中美贸易政策动向。

**豆二：**国内4-5月巴西大豆将集中到港，远期供应压力会逐步显现。刚性需求有基础但养殖利润不佳严重影响需求，油厂压榨利润不佳，港口大豆库存高企。特朗普称计划5月访华，中美贸易关系可能带来潜在利好。4月豆二或将主要受国内弱现实主导，预计宽幅运行，上行面临南美丰产和国内高库存强阻力，下行则受到美豆种植面积不及预期及成本端支撑。

**风险点：**1、阿根廷大豆产区天气。2、棕油产销。3、美生柴和印尼B50执行情况。4、中美贸易谈判。5、大豆到港。6、中东地缘政治。

## 一、行情回顾

3月，油脂受政策及原油支撑维持偏强，豆粕则受供应宽松预期压制。国内油脂期货整体重心上移。棕榈油表现最为强势，地缘冲突推高原油价格，提升了棕榈油作为生物柴油原料的性价比，为油脂板块注入风险升水，美国生物柴油政策预期也提供了支撑，再加上受印尼推进B50生物柴油项目及马棕出口数据强劲提振。豆粕期货则先扬后抑，月初受地缘冲突及巴西大豆检疫问题影响走强，但随后在南美丰产预期及到港压力下承压回落。

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、美豆期末库存持稳，南美产量分化，全球库消比微降

美豆关键数据如种植面积、单产、产量及出口量均未调整，但进口量与压榨量各上调 500 万蒲式耳，两者对冲后期末库存维持在 3.5 亿蒲式耳。同比来看，美豆呈现面积下滑、单产提升、压榨走强、出口收缩特征，种植面积同比减少 610 万英亩，但单产提升部分抵消了面积损失，压榨量因豆粕需求旺盛而同比增加 1300 万蒲式耳至创纪录的 25.75 亿蒲，出口则同比大减 3070 万蒲式耳。南美市场分化明显：巴西大豆数据环比未作任何调整，产量维持在 1.8 亿吨丰产预期，出口量预计达 1.14 亿吨，继续巩固其全球最大供应国地位；阿根廷大豆则因前期降雨不足导致单产下滑，产量预估下调 50 万吨至 4800 万吨。全球层面，2025/26 年度大豆产量预估下调 100 万吨至 4.2718 亿吨，期末库存同步下调 20 万吨至 1.2531 亿吨，库消比微降至 29.54%，显示全球大豆供需格局略有收紧。报告对市场影响中性，美豆期货价格在报告发布后先跌后涨，当前市场交易逻辑已转向地缘政治美伊战争、化肥成本及运价上涨等宏观因素。

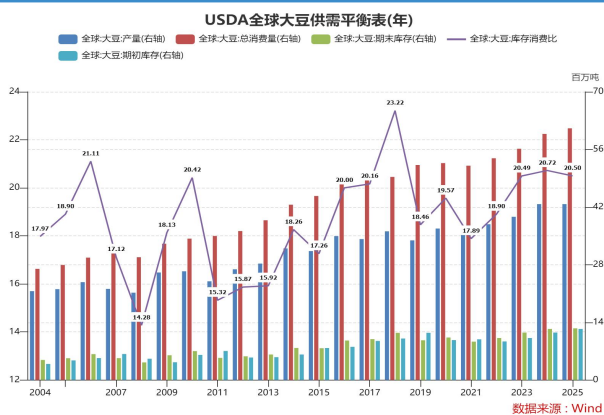
### 2、种植面积低于预期，季度库存高于预期

USDA 发布种植意向报告及季度库存报告显示，2026 年美大豆种植面积预计为 8470 万英亩，

虽同比增长 4.3%，但低于市场预期 8554.9 万英亩，这缓解市场对新季供应大幅过剩担忧。即便伊朗局势推高本就昂贵的化肥价格，美农仍认为今年玉米相较于大豆及其他作物拥有更大盈利空间，因为美农寄望于作物高产，来抵消低价带来的亏损。季度库存数据显示，美国旧作大豆库存为 21 亿蒲，同比增长 10%且略高于预期，表明当前供应依然充裕。报告整体被市场解读为中性偏空。未来市场焦点将转向美产区春播天气、6 月 30 日 USDA 面积确认报告，以及 5 月中旬的中美高层经贸磋商能否带来新的出口需求。

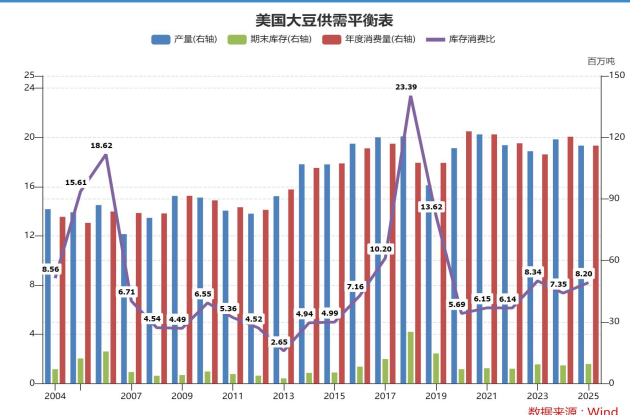
后市美豆市场将面临多空因素复杂博弈。利多方面主要关注：一是新作种植面积未达预期，为 2026/27 年度美豆供需平衡表可能收紧埋下伏笔；二是 EPA 大幅提升生物燃料强制掺混义务，将持续提振大豆压榨需求；三是中东地缘冲突推高化肥成本及原油价格，从种植成本和能源替代角度为豆价提供底部支撑。利空压力则在于：南美大豆丰产已成定局并正集中上市，全球大豆供应宽松格局未变；美国旧作库存高企，出口销售进度相对滞后。综合来看，短期内美豆将获得成本端与政策面支撑，下行空间有限，但上行高度将受到南美供应压力和国内高库存制约。

图 3： 全球大豆供需平衡



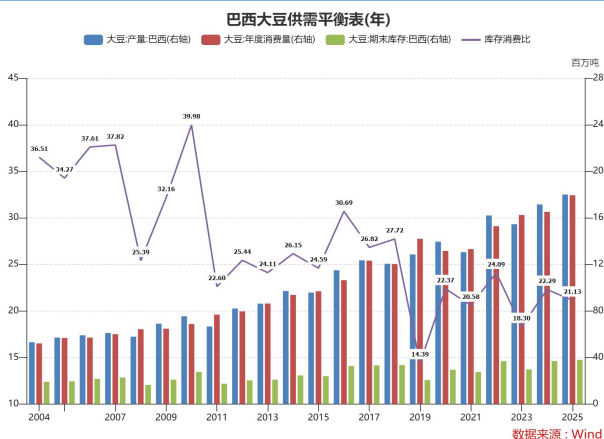
数据来源: USDA 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡



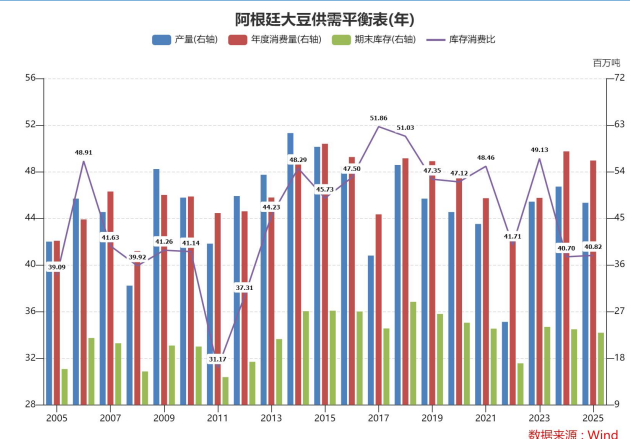
数据来源: USDA 新世纪期货

图 5： 巴西大豆供需平衡



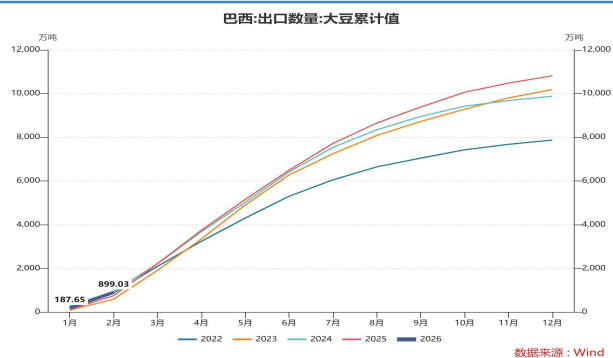
数据来源: USDA 新世纪期货

图 6： 阿根廷大豆供需平衡



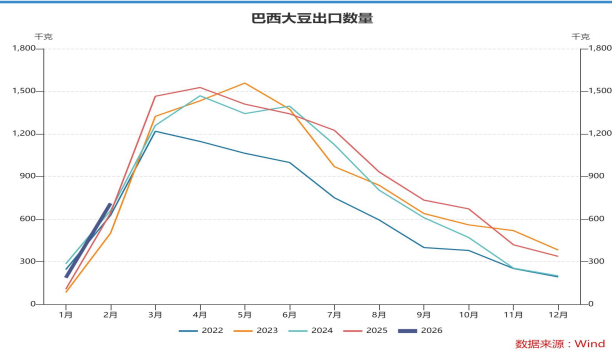
数据来源: USDA 新世纪期货

图 7： 巴西大豆月度出口累计 单位：万吨



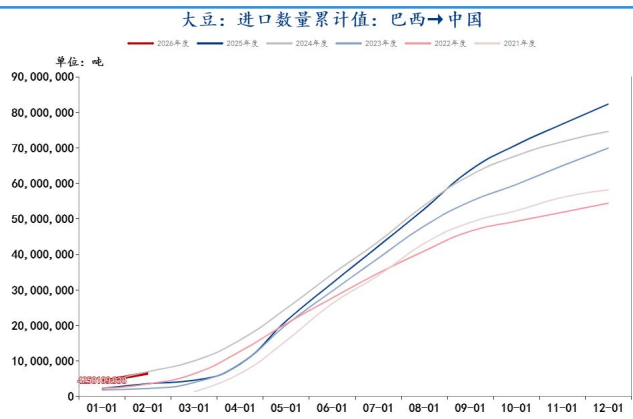
数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： 巴西大豆月度出口



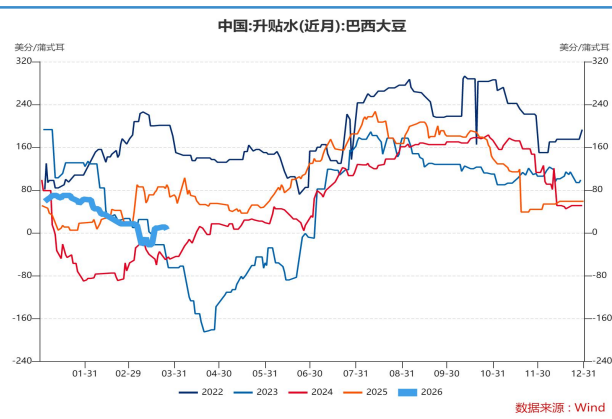
数据来源：USDA 新世纪期货

图 9： 巴西大豆出口至中国累计



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 10： 出口至中国巴西大豆升贴水



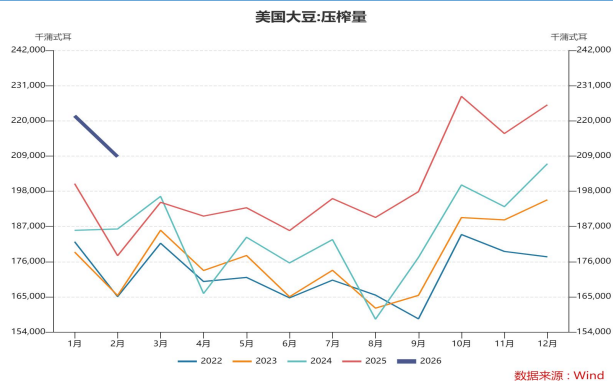
数据来源：wind 新世纪期货

## 2、美生柴政强制掺混义务上调 60%，重塑豆油能源需求格局

美国 3 月底出台了一项旨在提振国内农业、保障能源安全和重塑生物燃料行业新政策。政策核心是大幅上调 2026 年（268.1 亿个可再生识别码）和 2027 年（270.2 亿个）的生物燃料强制掺混配额，并为实现此目标，明确要求生物柴油和可再生柴油产量及用量需较 2025 年增长超过 60%。此外，政策包含了两项关键细节：一是将 2023 至 2025 年间小型炼油厂豁免量的 70% 重新分配，以填补过去的合规缺口；二是规定自 2028 年起，外国生产的燃料及原料只能获得美国本土产品一半的可再生识别码配额，以保护国内产业。该政策预计将显著提高美国玉米和豆油的市场价值，长期将根本性改变美国大豆消费结构，大幅提升其国内压榨需求。USDA 预计 2025/26 年度美豆油用于生物燃料的消费量将达 148 亿磅（约 671 万吨），同比增长约 26%，生物燃料将消耗美国超过 50% 的豆油产量。分析测算显示，2026 年美豆油工业需求较 2025 年可能增加 200 万至 333 万吨。需求的激增预计将通过扩大国内压榨、减少大豆出口以及挤占部分非燃料用途来满足。同时，2028 年生效的进口原料限制条款，将对依赖美国市场的国际供应商（如加拿大菜籽油、中国废弃食用油）构成严峻挑战，迫使其调整市场策略。价格层面，该政策为美豆油价格提供了长期的基本面支撑，其影响将通过比价关系传导至棕油等竞争性植物油市场，

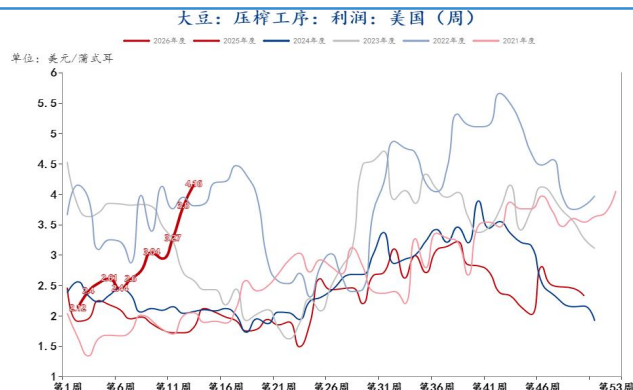
是国际豆棕油价差走扩的核心驱动因素之一。

图 11: 美国大豆月度压榨量 单位: 千蒲式耳



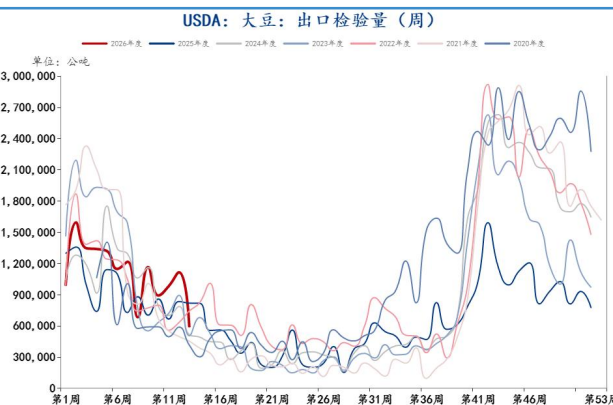
数据来源: wind 新世纪期货

图 12: 美国内大豆压榨利润 单位: 美元/蒲式耳



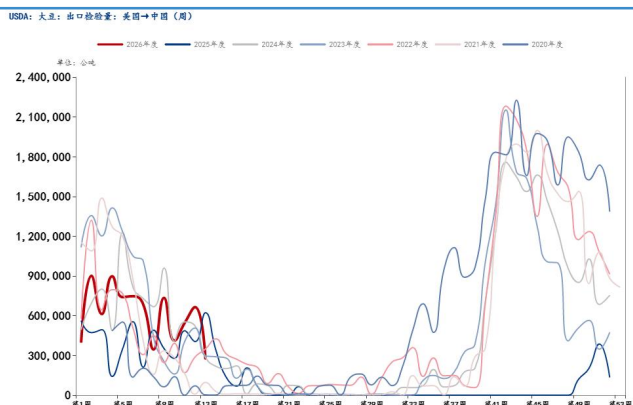
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 13: 美豆周度出口



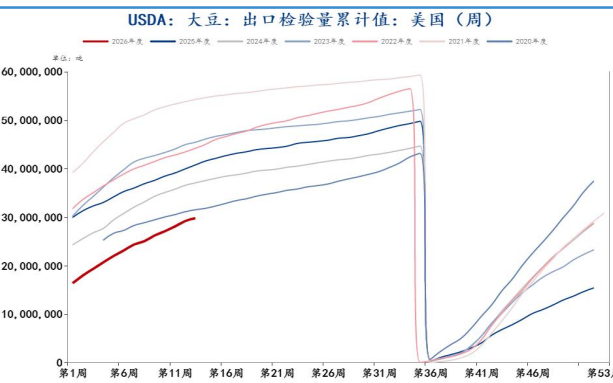
数据来源: USDA 新世纪期货

图 14: 美豆周度出口至中国



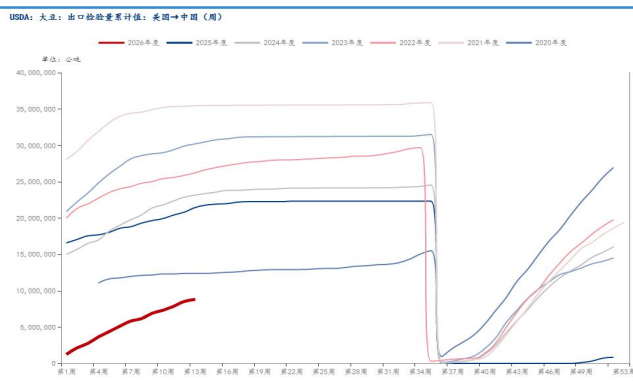
数据来源: USDA 新世纪期货

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



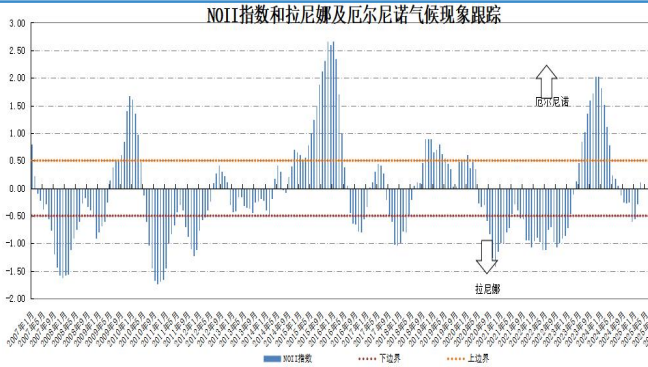
数据来源: USDA 新世纪期货

### 3、巴西创纪录收割加速，阿根廷天气利好稳产可期

4 月份，南美大豆生产进入关键阶段。巴西方面，截至 3 月底，2025/26 年度大豆收割进度已超过 72%，接近五年平均水平，其中主产州马托格罗索州已完成 99.3%。随着雨季进入尾声，4 月中西部地区降雨将逐步减少，有利于收割作业全面加速。尽管南里奥格兰德州遭遇干旱，但全国多数主产区表现向好，机构普遍预测产量将创历史新高，巴西国家商品供应公司 (CONAB) 和植物油行业协会 (ABIOVE) 均预计产量约为 1.778 亿吨，农业咨询机构 Agroconsult 甚至上

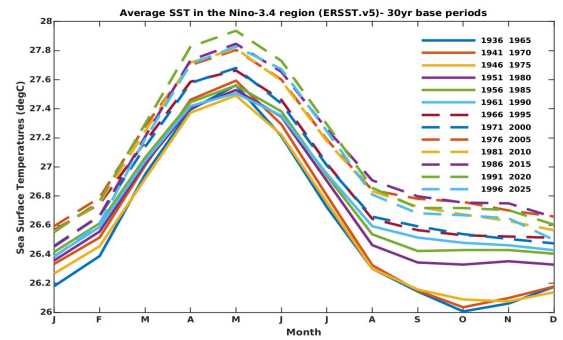
调预期至 1.847 亿吨。阿根廷方面，3 月下旬的及时降雨显著改善了作物状况，截至 3 月 25 日，82% 的大豆评级正常至良好，85% 的种植区水分条件适宜。大豆收获工作将于 4 月启动，布宜诺斯艾利斯谷物交易所维持本季产量预测在 4850 万吨不变。未来 15 天，阿根廷多数产区降雨预计高于常值，气温正常或偏高，有利于维持土壤墒情，为即将开始的收割创造良好条件。总体来看，4 月南美大豆供应前景明朗，巴西丰产已成定局，阿根廷产量稳定，全球大豆市场将迎来集中供应压力。

图 17: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



数据来源: NOAA 新世纪期货

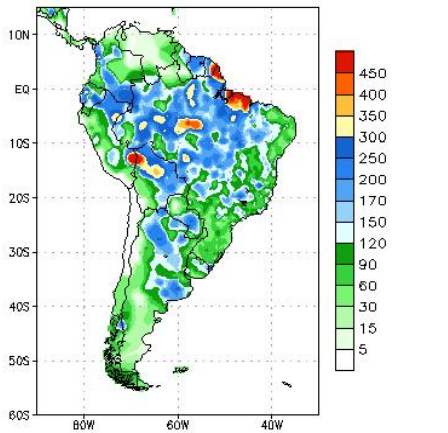
图 18: Niño-3.4 区域的海表温度平均值 (ERSST.v5)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 19: 南美未来 1-30 天降水及距平

Accumulated Prep (mm) 28FEB2026-29MAR2026



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

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 21: 巴西大豆收割进度

巴西大豆: 大豆: 成熟期作物: 收割率: 巴西 (B) (季节强分析)

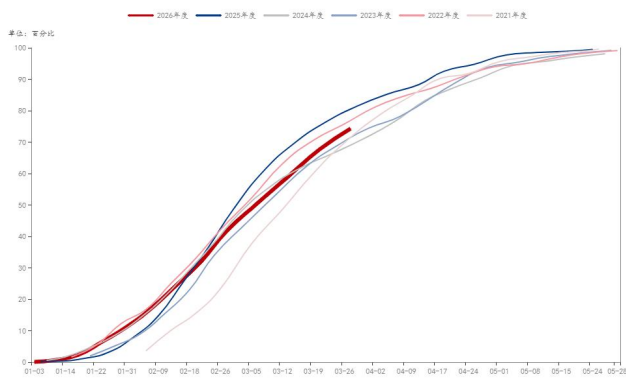
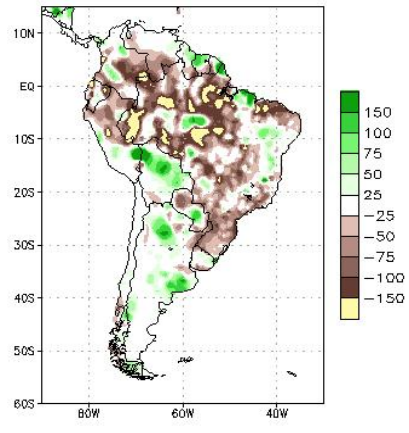


图 20: 南美未来 1-30 天降水异常(毫米)

Prp. Anomalies (mm) 28FEB2026-29MAR2026

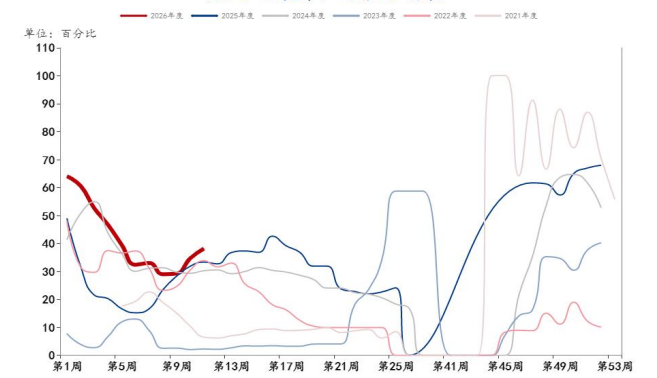


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 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

数据来源: mysteel 新世纪期货

#### 4、棕榈油市场供需

2月MPOB报告数据整体偏空,但3月以来市场驱动因素已发生变化。4月马棕油市场将处于季节性增产与政策及能源驱动下的强劲需求博弈之中。产量预计温和回升,出口在印尼政策红利和生物柴油需求支撑下保持韧性,库存有望延续去化但绝对水平仍高。价格走势的核心变量在于国际原油价格能否维持强势以及印尼生物柴油政策(如B50)的推进进度。在原油价格高位震荡的背景下,棕榈油价格中枢有望维持高位,但上方空间受高库存制约。

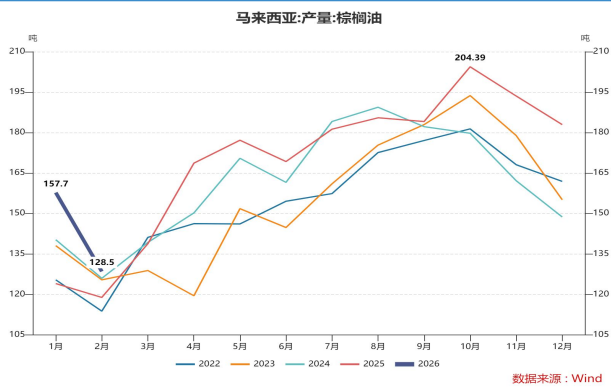
进入季节性增产周期,但产量难以出现爆发式增长。MPOB数据显示,2月马棕油产量为128.47万吨,环比下降18.55%,降幅超过市场预期。减产主要受斋月假期、工作日减少以及部分地区强降雨影响。尽管环比降幅显著,但128.47万吨的产量仍是2007年以来同期的第五高水平,表明产地潜在供应能力依然充足。SPPOMA(棕榈油生产协会)数据显示,3月1-25日马来西亚棕榈油产量环比下降9.74%且符合3月处于减产周期的季节性规律。若以SPPOMA的降幅为基准,预计3月全月产量环比下降5%-8%(约135-145万吨)。预计4月,随着斋月结束和传统增产季的到来,产量有望环比回升。然而,马来油棕树龄老化问题(约30%树龄超过19年)以及印尼非法种植园整改可能制约增产幅度,预计4月产量将温和恢复,难以出现爆发式增长。

出口方面。2月表现疲软,3月强劲反弹,4月前景乐观。2月马棕油出口量为112.76万吨,环比下降22.48%,低于市场预期。出口疲软主要受中国需求不振以及印尼在上调出口专项税(Levy)前的抢出口挤压所致。然而,3月出口数据出现显著改善。船运机构数据显示,3月1-25日出口量环比大增51%。这得益于印尼自3月1日起将毛棕榈油出口专项税从10%上调至12.5%,提升了马棕油的出口竞争力,同时印度等主要消费国在斋月前的备货需求也提供了支撑。预计4月出口有望保持强劲。一方面,印尼税费上调的替代效应将持续;另一方面,国际原油价格高企使得棕榈油作为生物柴油原料的经济性凸显,POGO价差倒挂刺激了工业需求。但需关注价格走高后对食品需求的抑制效应。

马棕油去库进程缓慢,绝对库存仍处历史高位。2月末马棕油库存为270.43万吨,环比仅下降3.94%,高于市场预期的263万吨。虽然库存连续第二个月下降,但270万吨的水平仍是历史同期第二高位,仅次于2019年2月,显示供应压力依然显著。2月库存去化不及预期,主要因出口降幅大于产量降幅,且进口量环比激增136%至7.63万吨。进入3月,在出口大幅回暖而产量恢复有限的背景下,库存去化速度有望加快。展望4月,若出口维持强劲而产量恢复温和,库存有望进一步下降。然而,考虑到库存基数庞大,且全球植物油供需整体趋于宽松,预计4月末库存仍将处于相对高位,对价格上行空间构成压制。

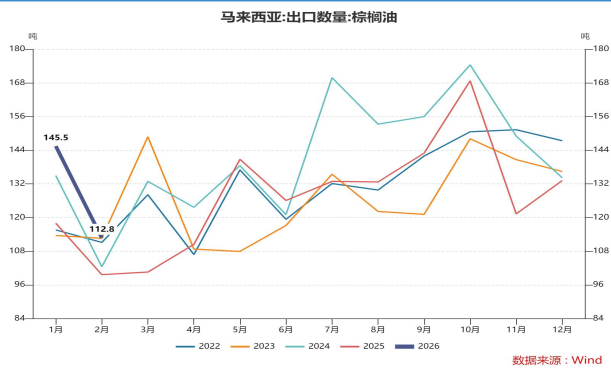
印尼方面。4月印尼棕榈油或呈现内需政策托底、出口结构性收缩、库存压力可控特征，但产能瓶颈与外部油价波动是主要风险变量。印尼经济统筹部长表示，印尼将于2026年7月1日起实施B50政策，此举每年可减少400万千升的化石燃料用量，若B50执行力度超预期或HVO产能加速释放，需求或阶段性攀升；反之，政策退坡或油价回落可能引发需求回调。内需政策强支撑，产能瓶颈制约增量。一方面，尽管B50生物柴油政策尚未完成道路测试，但印尼政府为应对能源安全危机（原油储备仅20余天且进口依赖度高），可能通过提前分配国内生物柴油配额或强制掺混执行的方式消化库存，直接拉动国内棕榈油工业消费。叠加POGO价差跌至-470美元/吨的极低水平，远低于常规补贴区间，棕油作为替代燃料经济性凸显，电厂、工业锅炉等领域可能扩大棕油使用比例，进一步推升内需。出口收缩与外部替代需求博弈。3月印尼棕榈油出口已环比下降28%，4月或延续收缩趋势，主因政策优先保障国内供应。但国际买家（如印度）因南美豆油运费暴涨转向棕油，可能部分对冲出口下滑压力。若中东冲突持续推高海运成本，棕榈油性价比优势将进一步巩固其替代地位。库存与天气风险交织。截至3月底，印尼棕榈油库存降至220万吨左右，政策囤积和消费增长可能使库存继续承压。主产区干旱风险（厄尔尼诺概率上升）或扰动二季度产量，若实际减产发生，将加剧供需紧张预期。

图 23： 马棕油月度产量 单位：吨



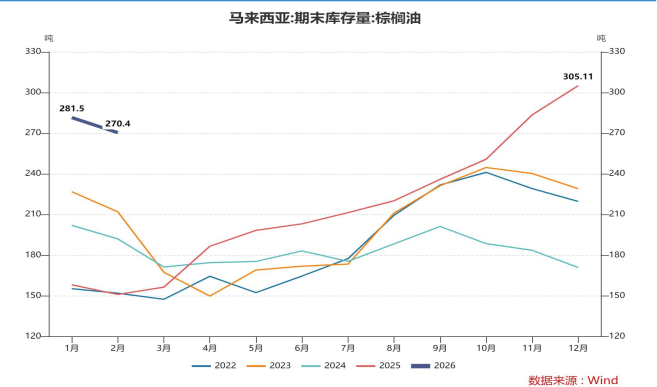
数据来源：MPOB 新世纪期货

图 25： 马棕油月度出口 单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

图 24： 马棕油月度库存 单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

图 26： 马棕油出口船运机构数据 单位：吨

日期	ASA	环比上月同期	ITS	环比上月同期	SGS	环比上月同期	
2026年2月	1-10日	399995	-14.25%	451340	-10.52%	273472	-16.10%
	1-15日	587431	-14.94%	645656	-11.24%	346061	-34.11%
	1-20日	779834	-12.62%	863358	-8.92%	552196	-16.13%
	1-25日	922649	-16.05%	1022673	-12.11%	718603	-3.77%
	1-28日	1025449	-25.46%	1149063	-21.46%	852629	-9.76%
2026年3月	1-10日	581364	+45.34%	622445	+37.91%	346061	+26.54%
	1-15日	921606	+56.89%	926602	+43.51%	443812	+28.25%
	1-20日	1166586	+49.59%	1191962	+38.06%	889128	+61.02%
	1-25日	1389549	+50.60%	1414990	+38.36%	1080898	+50.42%

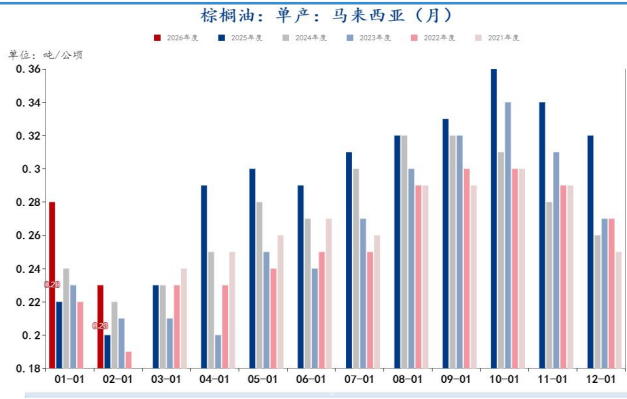
数据来源：Mysteel 新世纪期货

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	
2026年2月	1-10日	-9.16%	+0.30%	-7.58%
	1-15日	-4.76%	+0.29%	-3.23%
	1-20日	-23.82%	+0.30%	-22.24%
	1-25日	-16.78%	+0.10%	-16.25%
	1-28日	-19.20%	-0.03%	-19.35%
2026年3月	1-10日	+4.29%	-0.52%	+1.55%
	1-15日	-2.96%	-0.44%	-5.28%
	1-20日			
	1-25日	-9.74%	-0.28%	-11.21%

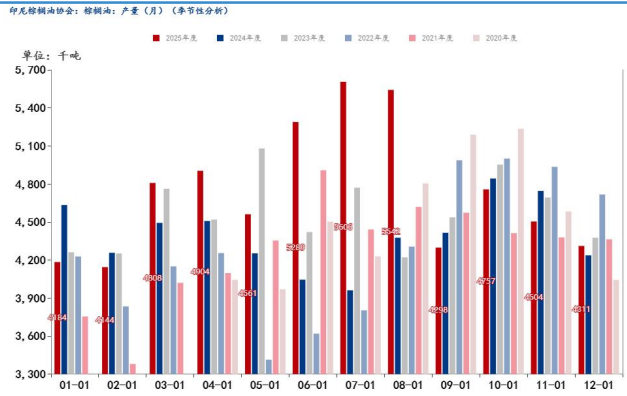
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 马来棕油单产 单位: 吨/公顷



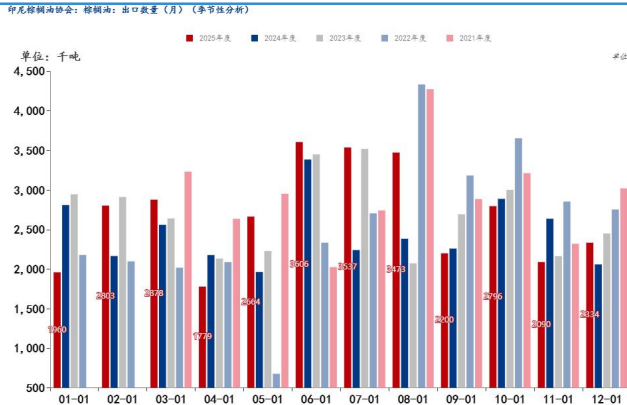
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 印尼棕油月度产量 单位: 千吨



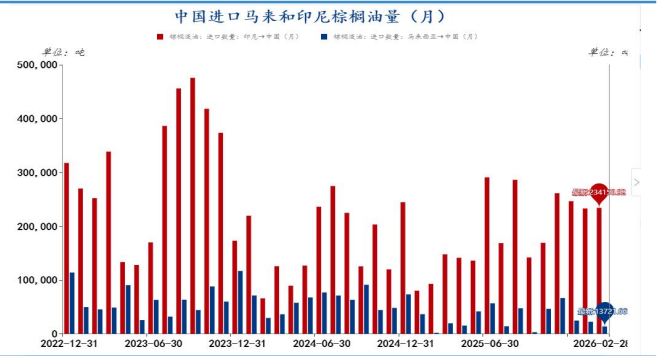
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 印尼棕油月度出口量 单位: 千吨



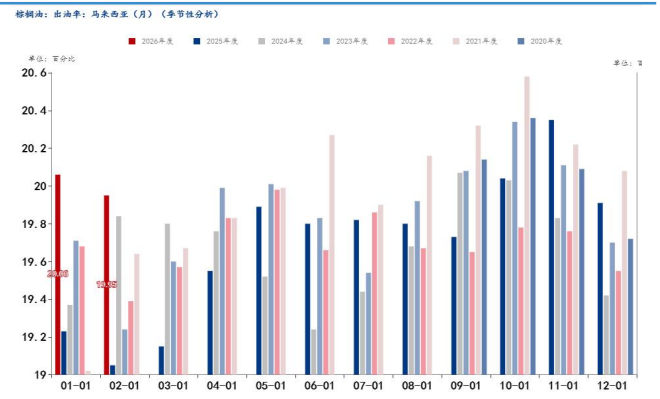
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 28: 中国进口马来和印尼棕油量



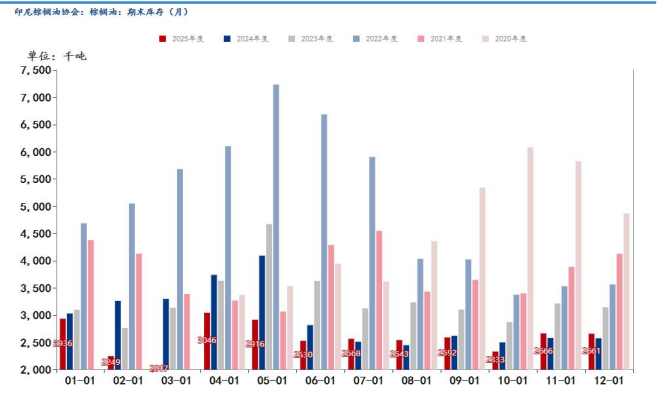
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 30: 马棕油出油率



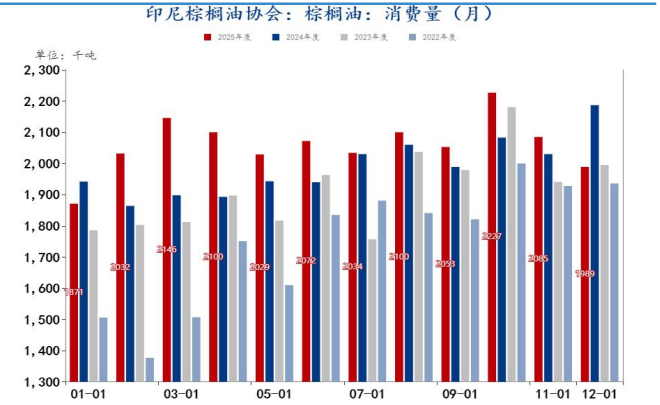
数据来源: Mysteel 新世纪期货

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 34: 印尼棕油月度消费 单位: 千吨



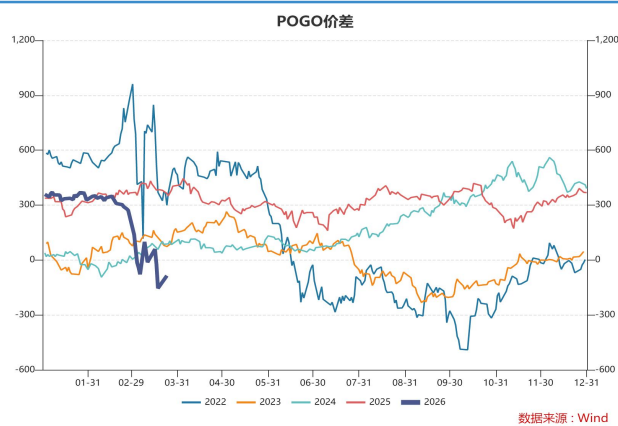
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 35: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



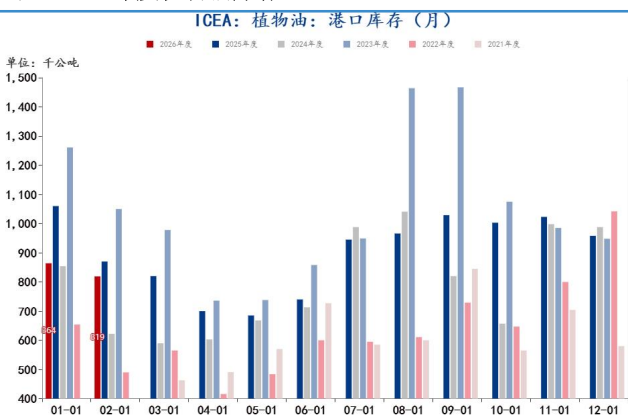
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: POGO 价差 单位: 美元/吨



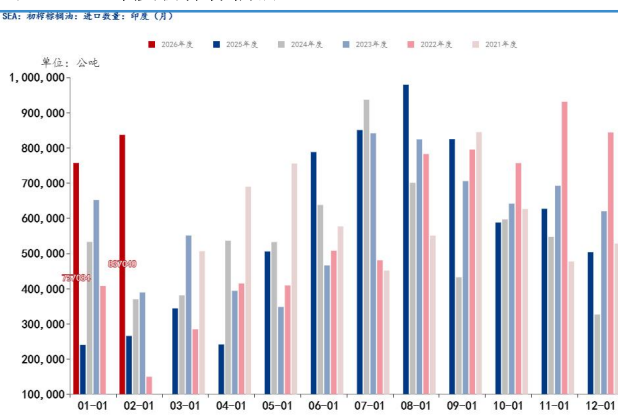
数据来源: Wind 新世纪期货

图 37: 印度植物油库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 38: 印度初榨棕榈油进口量



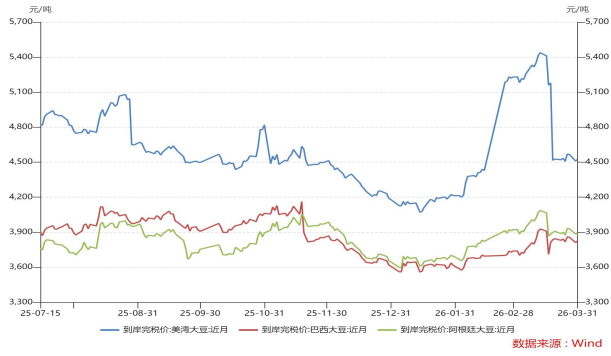
数据来源: mysteel 新世纪期货

### 三、国内油脂油料供需

#### 1、4 月供应趋松叠加压榨回升

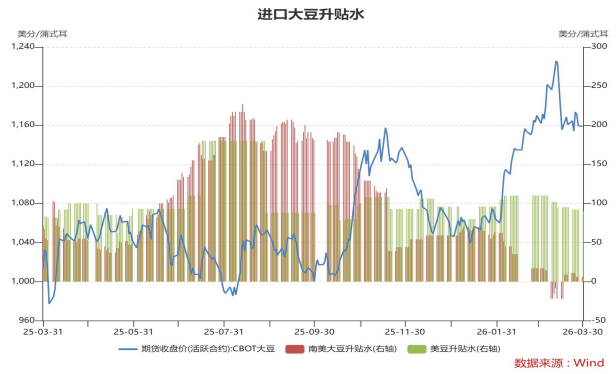
4 月份国内大豆到港量高企但阶段性到港延迟, 压榨节奏受开机率回升及原料供应改善支撑, 整体供需趋于宽松。供应端, Mysteel 及汇易数据综合分析, 4 月预计到港大豆约 793 万吨 (122 船), 5-6 月到港量进一步攀升至 1150 万吨和 1100 万吨, 二季度进口总量同比显著增加。但需注意巴西大豆收割进度滞后 (当前仅完成 57.43%, 去年同期 66.03%) 及检疫政策调整导致的装运延迟, 可能使实际到港节奏较预期延后 1-2 周, 4 月中下旬港口大豆库存或逐步回升。压榨端, 4 月全国主要油厂大豆压榨量预估为 716.13 万吨, 同比增 177.2 万吨, 开机率预计从 48.7% 逐步回升至 60% 以上, 其中华东、华南等区域因停机检修后复产将贡献主要增量。当前港口大豆库存 482 万吨 (同比+94.4%), 豆粕库存 67.68 万吨 (同比-9.5%), 短期库存压力可控, 但中期随着到港高峰到来, 豆粕库存或进入累库周期。风险点在于国际运费上涨推升进口成本及巴西游装运恢复进度。

图 39: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



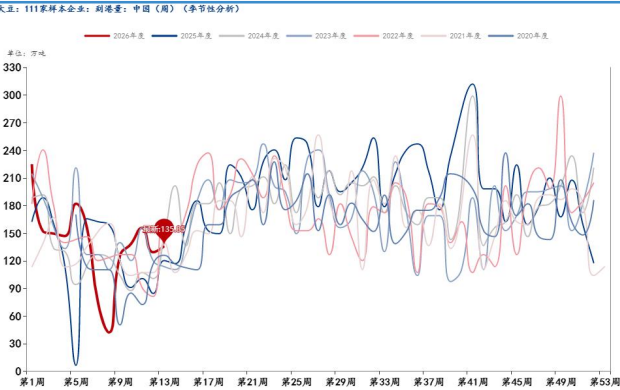
数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



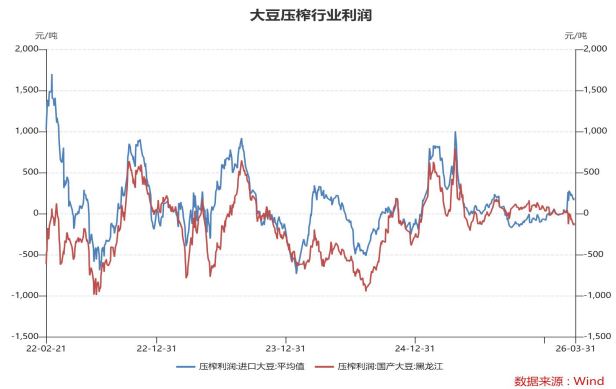
数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: 周度大豆到港量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

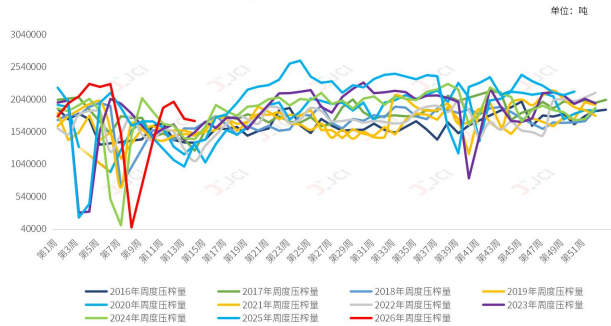
图 42: 国内大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

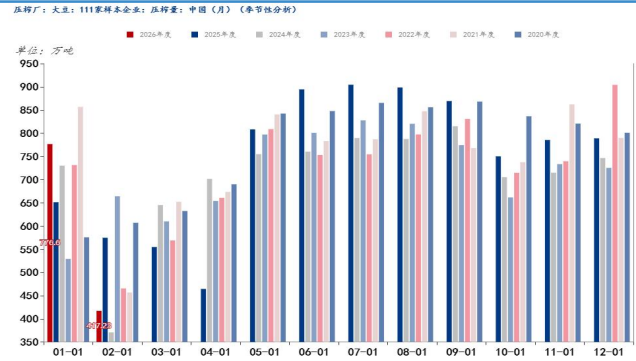
图 43: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨

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

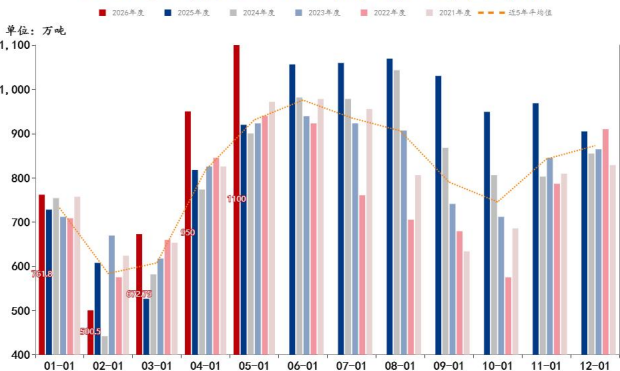
图 44: 国内大豆月度压榨量 单位: 百万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 45: 进口大豆到港预测值 单位: 万吨

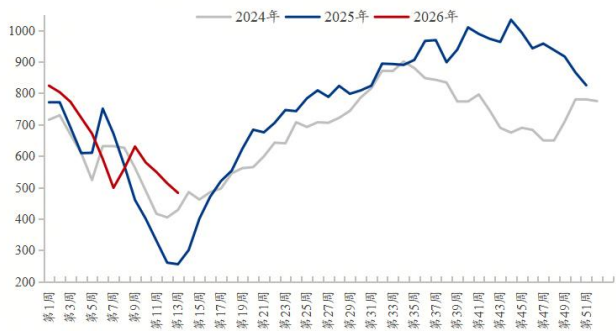
大豆: 进口到港数量预测值: 中国 (月) (季节性分析)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 46: 全国港口大豆库存 单位: 万吨

全国港口大豆库存统计 (万吨)

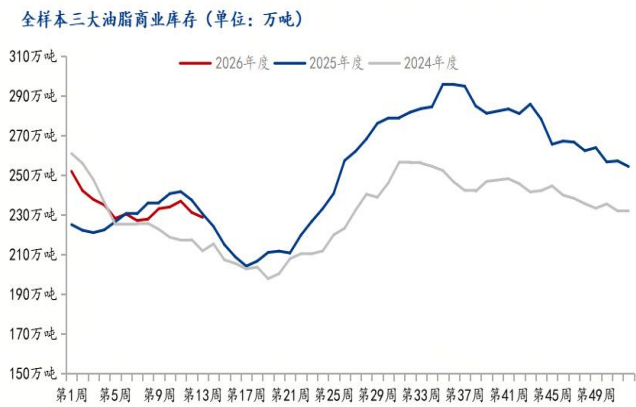


数据来源: mysteel 新世纪期货

## 2、油脂外部政策支撑与内部供需疲软的博弈

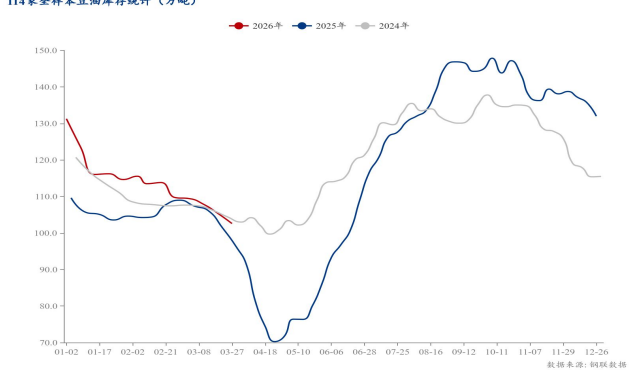
4月国内油脂市场将呈现“外强内弱、供需双淡”的格局。供应端，据钢联（Mysteel）农产品团队预估，4月份国内油厂大豆到港约793万吨，5月预计1150万吨，原料供应转向宽松。同时，3月下旬至4月国内油厂进入集中检修期，压榨量预计下降，豆油产出将减少。需求端，国内油脂处于传统消费淡季，高价已显著抑制下游采购积极性，终端多以随用随采为主，现货成交清淡。库存方面，国内三大油脂商业库存总量维持高位，其中豆油库存同比微增，棕榈油库存同比暴增近一倍，供应整体充裕。Mysteel 调研显示，截至3.27，三大油脂商业库存总量228.81万吨，较上周减少2.48万吨（-1.07%），同比去年减1.74万吨（-0.75%）。其中，全国重点地区豆油商业库存102.57万吨，较上周减少2.80万吨（-2.66%），同比增加6.56万吨（+6.83%）。棕油商业库存79.24万吨，较上周减少1.58万吨（-1.95%），同比去年增加42.37万吨（+114.92%）。全国主要地区菜油库存总计47万吨，较上周增加1.9万吨（+4.22%）。展望4月，外部市场受美国生物柴油政策落地与印尼推进B50计划的长期利多支撑，以及中东局势推高原油价格带来的能源属性溢价，为国际油脂价格提供底部支撑。然而，国内高库存与弱现实需求将压制价格上行空间，南美大豆集中到港的预期也带来成本端压力。

图 47： 三大油脂库存 单位：万吨



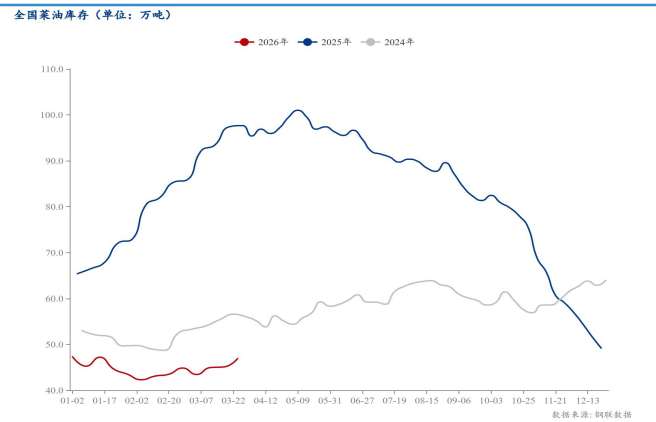
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 49： 油厂豆油库存 单位：万吨



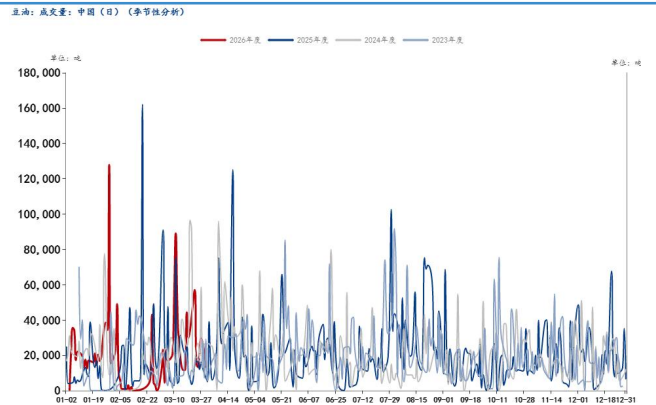
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 48： 全国菜油库存 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

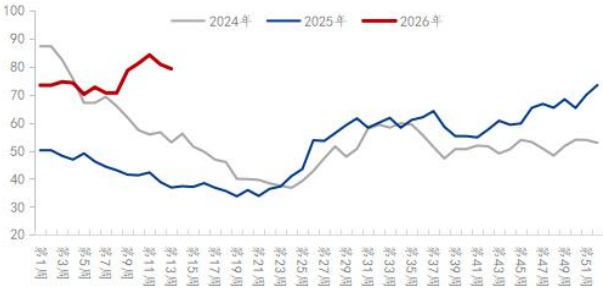
图 50： 豆油成交 单位：吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 51: 棕榈油库存 单位: 万吨

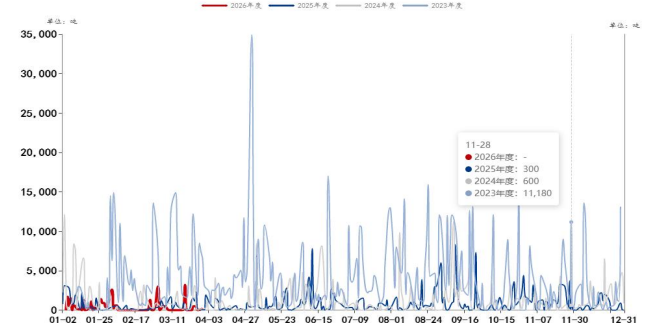
棕榈油季节性库存 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 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)

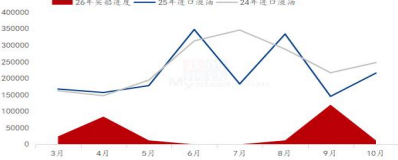


数据来源: mysteel 新世纪期货

图 53: 我国棕榈油月度进口预估 单位: 吨

截至3月27日中国棕榈油月度买船速度统计 (单位: 吨)			
船期	26年买船速度	25年进口液油	24年进口液油
3月	24000	167470.99	162159.25
4月	84000	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	120000	145140.46	216649.66
10月	12000	215712.54	247500.68

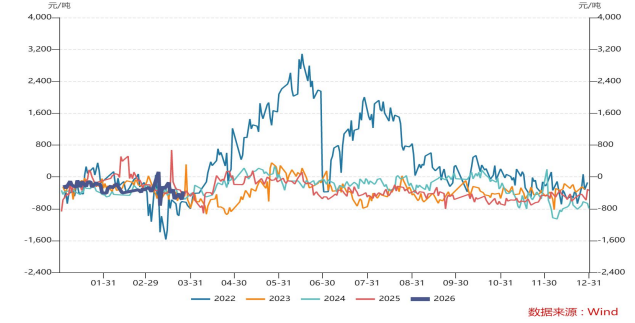
截至3月27日中国棕榈油月度买船速度统计 (单位: 吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 54: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨

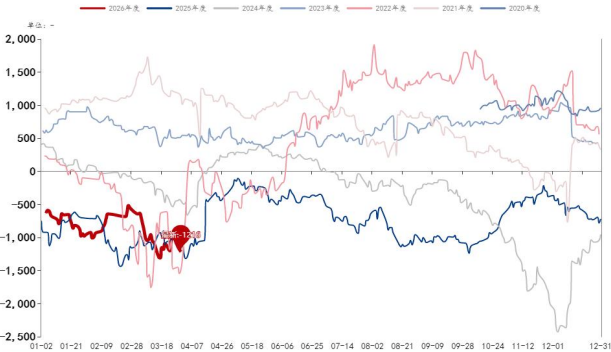
棕榈油进口利润



数据来源: Wind

图 55: 期货豆棕价差 单位: 元/吨

豆油—棕榈油: 期货主力价差 (日)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 56: 棕榈油进口成本 单位: 元/吨

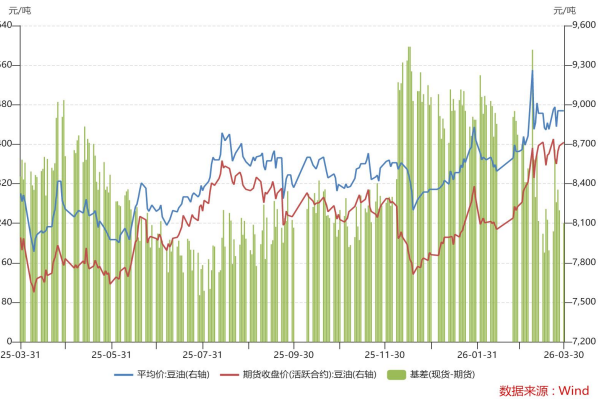
棕榈油: 进口成本价 (日)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 57: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨

国内豆油基差(活跃合约)

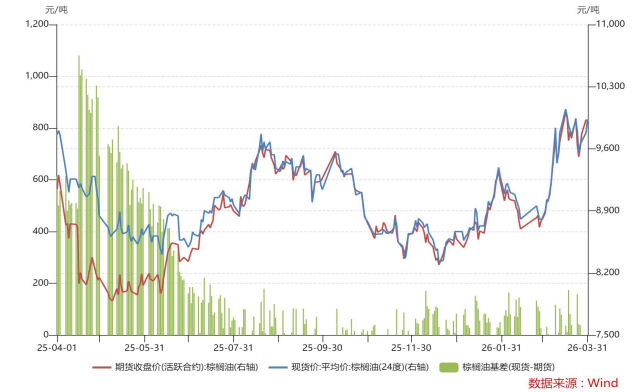


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 58: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨

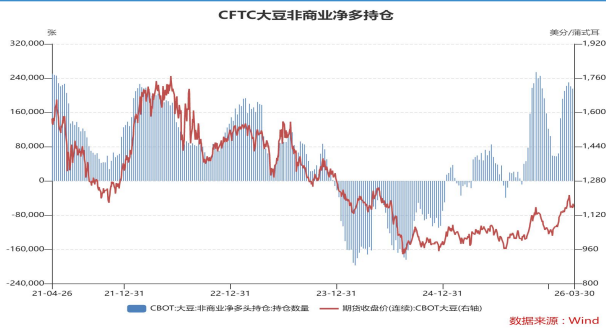
国内棕榈油基差(活跃合约)



数据来源: Wind

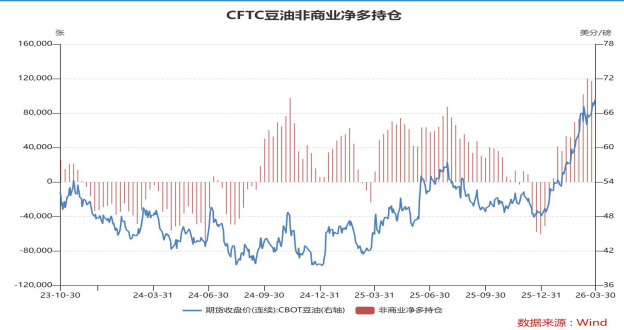
数据来源: Wind 新世纪期货

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 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、豆粕短期偏紧与中期宽松的博弈

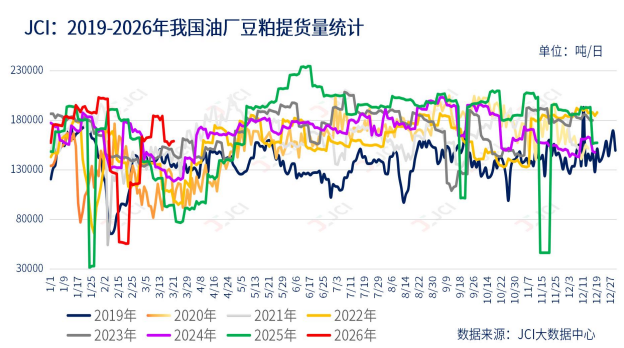
Mysteel 预估, 远月供应压力明确, 然而短期供应呈现近紧远松格局。一方面, 巴西大豆收获及发运节奏偏慢, 叠加出口检验流程升级, 影响 3-4 月到港节奏, 导致阶段性供应紧张。另一方面, 国内油厂开机率 3 月底至 4 月初维持在 45%-55% 低位, 4 月上旬起才逐步回升。特别是山东等地区, 4 月中上旬部分压榨企业存在停机减产计划, 加剧区域性供应紧张。库存, 截至 3.30 当周, 全国主要油厂豆粕库存 67.68 万吨, 同比减少 9.52%, 处于正常偏低水平, 对现货价格形成短期支撑。综合来看, 4 月中上旬市场将延续供应偏紧局面, 但进入下旬, 随着巴西大豆到港量增加及油厂开机率提升, 供应将转向宽松, 市场面临现实偏紧与预期宽松核心矛盾。

图 61: 国内豆粕库存 单位: 万吨



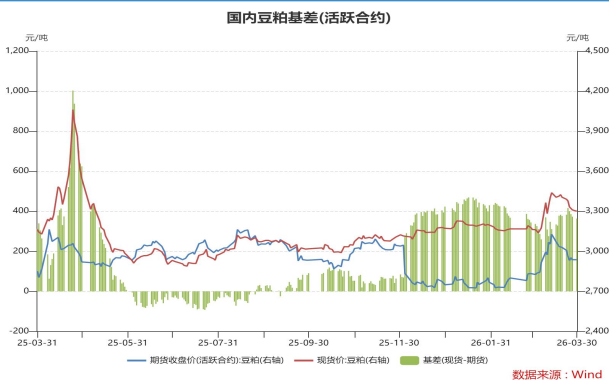
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 62: 我国油厂豆粕提货量统计 单位: 吨/日



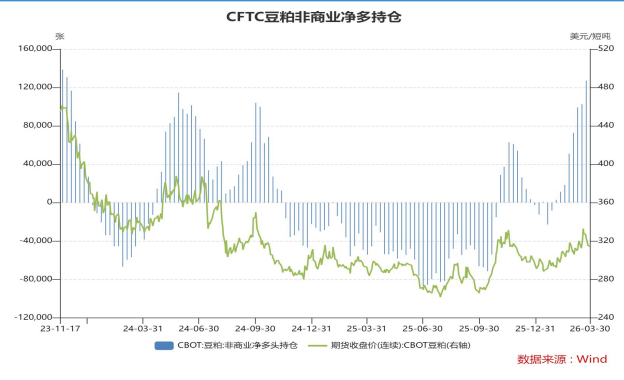
数据来源: JCI 新世纪期货

图 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

图 64: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张

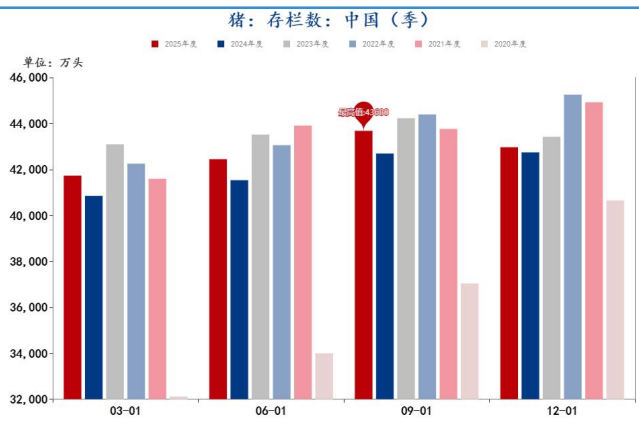


数据来源: wind 新世纪期货

#### 4、刚性支撑与利润压制的拉锯

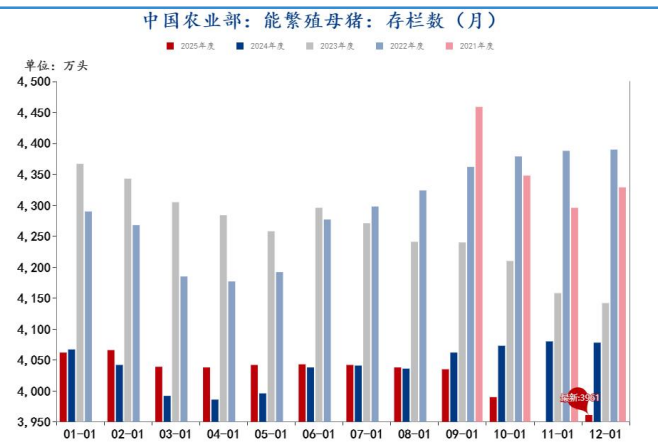
需求端来看，4月豆粕消费将呈现刚性存续，弹性不足特点。刚性需求的基础依然牢固，生猪、禽类等畜禽存栏量持续处于高位，为饲料消费提供了基本盘。然而，需求增长的弹性受到明显压制。首要制约因素是终端养殖利润不佳，尤其是生猪价格持续低迷，严重打击了养殖户和饲料企业的采购积极性，使其对高价豆粕的承接能力有限，多维持安全库存、按需采购。其次，豆粕的高价格导致其在饲料配方中的性价比下降。据卓创资讯监测，饲料厂为控制成本，多选择增加小麦、棉粕等替代原料的使用，导致饲料中豆粕添加比例普遍降低3%-5%。此外，下游企业的采购策略也趋于谨慎，多数饲料厂的现货头寸已基本覆盖4月上半月，以执行前期合同和滚动补库为主，新增采购意愿不强。因此，尽管存在刚需支撑，但在养殖亏损和原料替代的双重压力下，4月豆粕需求难以出现超预期的亮点，整体将保持平稳偏弱的态势，无法为价格提供强劲的上行动力。

图 65: 生猪存栏量 (季度) 单位: 万头



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 66: 能繁殖母猪存栏量 (月度) 单位: 万头



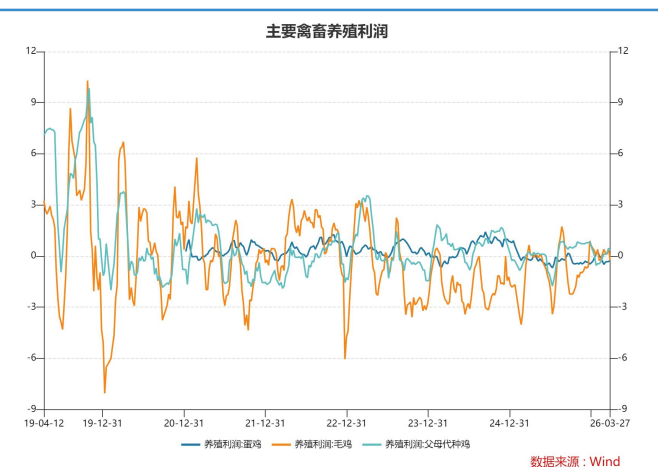
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 67: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 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 EPA 最终确定生柴掺混义务要求 2026 年用量较 2025 年增长超 60%，为美豆油需

求注入长期结构性利多；印尼官方宣布将于7月1日实施B50政策，预计每年将额外消耗约300-400万吨棕油，显著收紧全球棕油贸易流；同时，中东地缘冲突令国际原油价格高位运行，持续强化植物油的能源属性与经济性。然而，供应压力与国内基本面形成制约，南美大豆丰产已成定局，巴西产量预计达创纪录的1.78亿吨以上，全球大豆供应宽松压制豆系价格上方空间。国内市场则面临高库存与淡季消费的双重压力，三大油脂商业库存合计近200万吨，终端采购谨慎，预计4月油脂价格在海外政策与能源溢价支撑下易涨难跌，但南美丰产兑现与国内高库存将限制其上行高度，需密切关注印尼B50具体实施进度、原油价格波动及国内库存去化节奏。

**豆粕：**南美大豆丰产已成定局，巴西大豆2026年产量预计达创纪录的1.7785亿吨，阿根廷产量亦稳定。随着巴西收割进入尾声，出口洪峰即将到来，预计4-6月对华月均出口量将达1060万吨，国内4月大豆到港量预估约793万吨。这意味着从4月中下旬开始，国内大豆供应将转向极度宽松。而当前生猪、蛋鸡及肉鸡养殖已陷入全面亏损，饲料企业采购谨慎，多以刚需随用随采为主，尽管畜禽存栏高位提供了刚性需求基础，但养殖利润不佳严重抑制了追高意愿和添加比例。3月底豆粕库存处于正常偏低水平，对现货价格形成短期支撑，但远月巴西大豆盘面压榨利润尚可，成本支撑有限。美国生柴政策虽利好美豆油，但对豆粕的传导效应微弱。综合来看，4月豆粕市场在短期低库存与下游补库需求下或有一定抗跌性，但随着巴西大豆集中到港的预期日益临近，供应宽松格局将逐步确立，预计豆粕宽幅运行，需密切关注油厂开机节奏、下游提货情绪及中美贸易政策动向。

**豆二：**美豆新作种植面积预估低于市场预期，但季度库存高于市场预期，美内压榨利润高企及生物柴油政策带来的长期需求预期，为美豆构筑了坚实底部。然而，南美大豆丰产已基本上成定局，全球大豆供应宽松格局明确，持续压制国际豆价上方空间。国内4-5月巴西大豆将集中到港，远期供应压力会逐步显现。下游需求，存栏高位提供了刚性需求基础，但养殖利润不佳严重抑制了追高意愿，豆粕出货缓慢，油厂压榨利润不佳，港口大豆库存高企。尽管特朗普称计划5月访华，中美贸易关系可能带来潜在利好，但在国内现货市场消化巨大供应压力之前，其对价格的提振作用有限。预计4月豆二期货将主要受国内弱现实主导，预计豆二宽幅运行，上行面临南美丰产和国内高库存强阻力，下行则受到美豆种植面积不及预期及成本端支撑。市场需密切关注国内库存消化速度、油厂开机率变化以及5月中美高层会晤的贸易进展。

**风险点：**1、阿根廷大豆产区天气。2、棕油产销。3、美柴和印尼B50政策执行情况。4、中美贸易缓和下的大豆进口情况。5、国内大豆到港。6、地缘政治导致原油巨幅波动。

## 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>