

## 农产品组

## 粕因缺豆库存偏低强于油脂

电话：0571-85165192

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

 网址：<http://www.zjncf.com.cn>

## 相关报告

豆粕库存偏低但受南美丰产预期压制  
2025. 2. 24  
低产量低库存，棕油基本面仍偏强  
2025. 2. 17  
MPOB 报告利多油脂，关注 USDA 报告  
2025. 2. 10  
关注特朗普上台后中美贸易政策，谨慎操作  
2025. 1. 20

## 行情回顾：

受国际大豆成本支撑、大豆到港偏少，国内库存下滑，马棕油产量下滑库存偏低、南美天气好转等影响，油粕表现宽幅震荡走势。

## 一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至 2 月 25 日当周，CBOT 大豆多头持仓减 6261 手至 160652 手，空头持仓减 1353 手至 171202 手；CBOT 豆油多头持仓减 10676 手至 126301 手，空头持仓增 7656 手至 81984 手；CBOT 豆粕多头持仓减 7478 手至 96388 手，空头持仓增 7038 手至 132500 手。

2) 外盘供需：USDA 农业展望论坛预计大豆种植面积将减少，但在单产提高的影响下整体产量略有增长。巴西大豆收割进度提升。CONAB 数据，截至 2 月 23 日当周，巴西 2024/25 年度大豆收割进度为 36.4%，较上周进度增加 10.9%。去年同期收割进度为 38.0%。目前巴西 2024/25 年度大豆种植进度为 100.0%，较上周进度增加 0.3%。去年同期播种进度为 100.0%。阿根廷大豆主产区北部有望解除高温压力，3 月初天气或更有利于大豆生长。

东南亚棕油。在接下来 15 天内，印尼和马来降雨活动可能会持续增加，并在 3 月中旬向中西部地区缓慢转移，可能对当地的基础设施造成进一步破坏，并影响油产量。印度过去两个月的棕榈油进口量总计约为 80 万吨，远低于每月平均国内消费需求 80 万吨，预计 2 月底或 3 月份需求将上升。

国内供需：JCI 数据显示，1 月份由于存在到货及清关延迟，2-3 月份国内进口大豆平均到港量略降至 500-520 万吨，在多年同比中处于极低位置，部分工厂计划在 3 月进行检修，后期豆粕库存可能维持低位运行，豆油应用下滑。不过 2 月中旬以来，巴西大豆对华装运量正在逐步加快。

Mysteel 数据，第 8 周油厂大豆实际压榨量 215.35 万吨，开机率 60.54%，预计第 9 周开机率下调，周压榨量预计 196.84 万吨。大豆库存量 501.42 万吨，环比降 8.31%；同比去年减少 54.32 万吨，降幅 9.77%。豆粕库存量为 49.88 万吨，环比增加 14.96%；同比去年减少 5.68 万吨，降幅 10.22%。豆油商业库存 92.88 万吨，环比上月增加 3.29 万吨，增幅 3.54%，同比增 1.73%。棕油商业库存 43.03 万吨，环比周减 2.87%；同比去年 65.935 万吨减少 22.91 万吨，减幅 34.74%。

## 二、结论及操作建议

油脂：产地棕油处于季节性减产期末端，马棕油库存处于一年多以来最低水平，随着斋月的到来，假期种植园工人生产效率预计下降，印度低库存背景下存在斋月需求，MPOB 预计马棕 2 月库存降至 150 万吨，市场高度关注印尼在 2025 年实施 B40 生物柴油掺混政策是否顺利执行。尽管巴西南部以及阿根廷仍有干旱但总体无碍南美大豆创纪录丰产。国内大豆 3 月到港量偏低，国内油厂开工转降，豆油后期处于去库周期，棕油库存偏低，到港量所有增加，油脂高位震荡，关注阿根廷天气及马棕油产销。

粕类：USDA 农业展望论坛预计大豆种植面积将减少，但在单产提高的影响下整体产量略有增长。巴西大豆收割进度逐渐恢复，阿根廷大豆产区气温将上升，不过近期降雨有利于大豆生长的改善。预计国内 3 月大豆到港 550 万吨，中旬前缺豆逻辑或延续，不过巴西巨量新作到港驱动宽松预期逐步增强，因为缺豆北方市场存在油厂停机，下游饲料企业陆续补好安

全库存，对高价豆粕现货采购积极性弱，预计豆粕短期震荡偏多，但巴西大豆丰产预期令豆粕面临较大供应压力，上方空间有限，关注南美豆天气以及大豆到港情况。

豆二：巴西新豆出口提速叠加阿根廷收获推，南美大豆丰产预期逐步落地。中美贸易摩擦升温或关税调整可能加剧市场波动美中关税存在很大不确定性，国内采购主体早已提前转向南美更加安全稳定大豆货源，南美大豆近月升贴水强劲，一季度大豆到港预期低于去年同期，预计豆二短期震荡偏多，但上方空间受南美大豆丰产压制，关注南美豆天气及大豆到港。

三、风险因素

- 1. B40 执行情况 及 斋月节需求。
- 2. 阿根廷大豆产区天气。
- 3. 大豆到港进度。

一、大豆及棕榈油国际贸易跟踪

图 1：三大产区豆到岸完税价

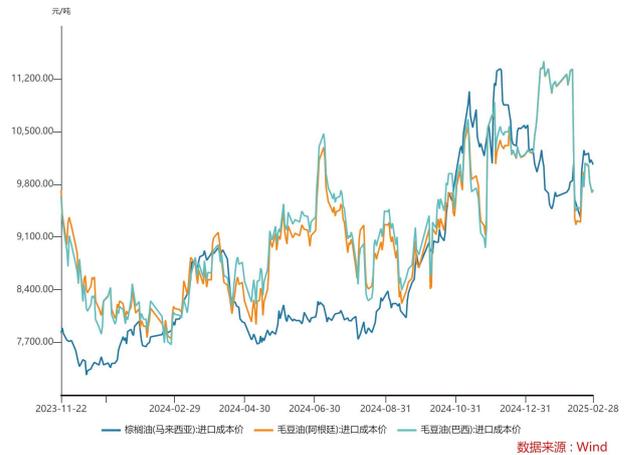
单位：元/吨



数据来源：Wind

图 2：豆油棕榈油进口成本

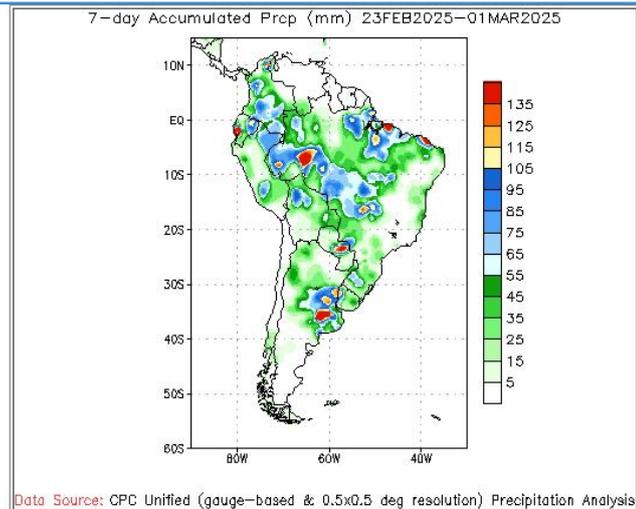
单位：元/吨



数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

图 3：南美 7 天总降水量(毫米)



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

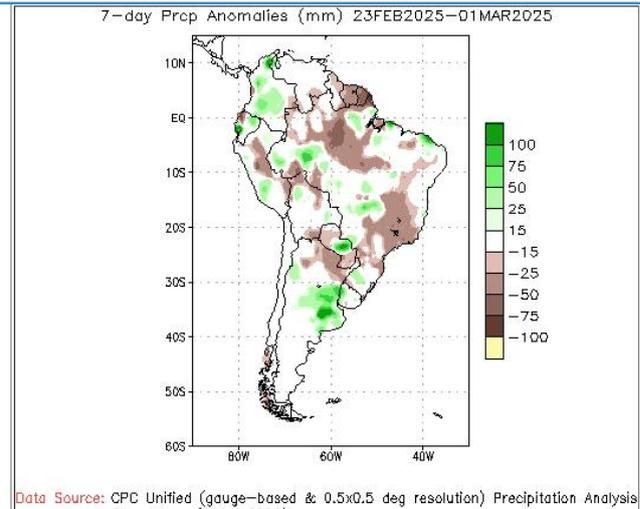
数据来源：NOAA 新世纪期货

图 5：美豆出口中国周度量

单位：万吨

数据来源：Wind 新世纪期货

图 4：南美 7 天降水异常(毫米)

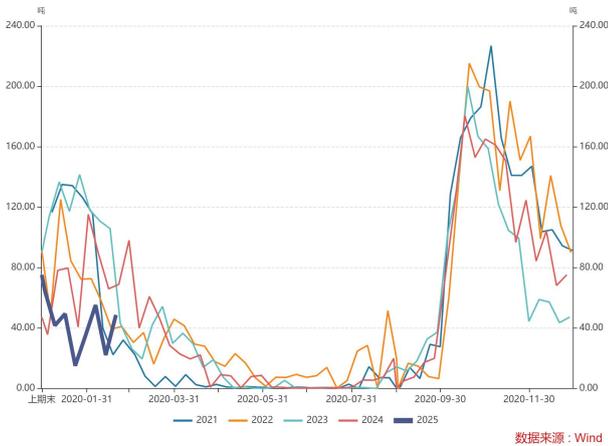


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源：NOAA 新世纪期货

图 6：美豆累计出口中国数量

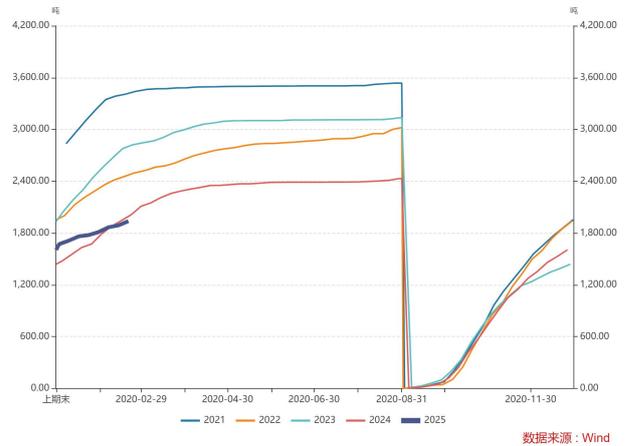
单位：万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 7: 美豆出口量周度值

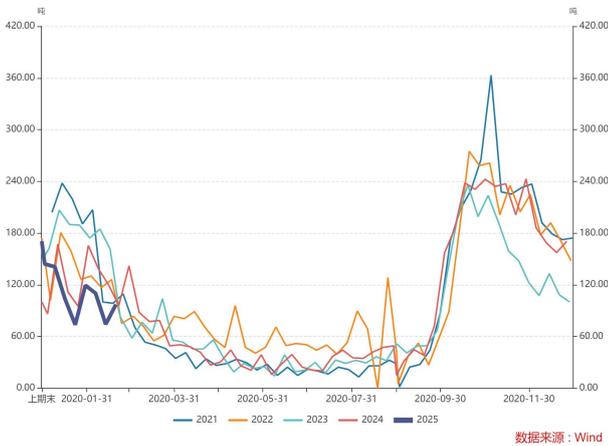
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 8: 美豆出口累计值

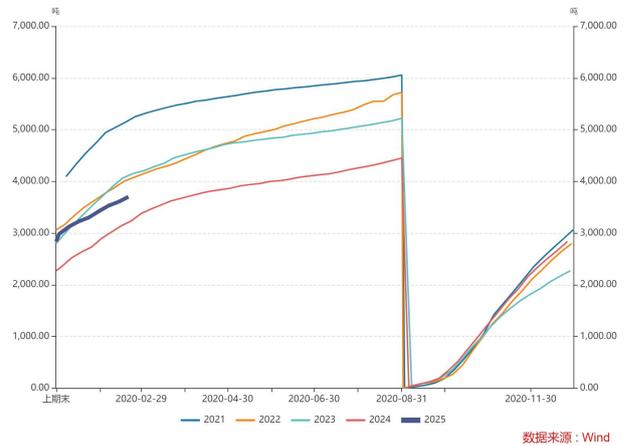
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 9: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

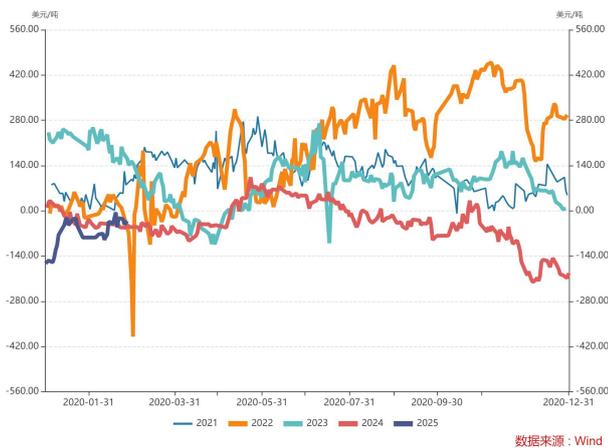
单位: 美元/吨



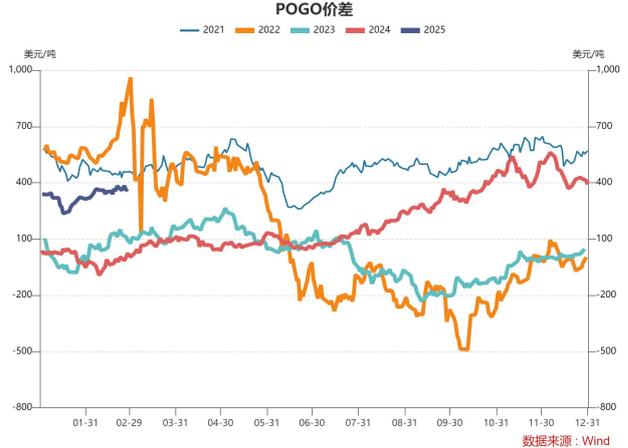
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 10: POGO 价差

单位: 美元/吨



数据来源: Wind 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 11: 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 12: 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 13: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



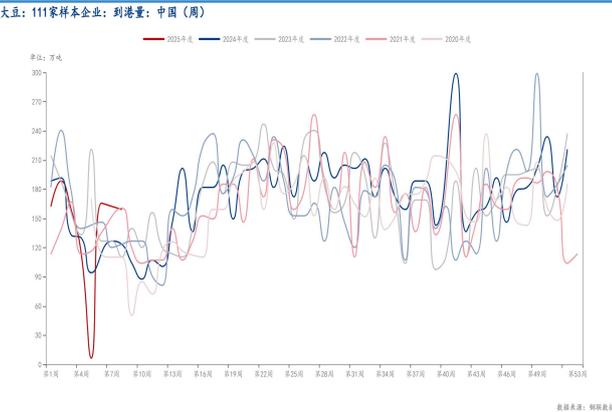
数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: 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 15: 周度大豆到港数量 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 16: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 主要油厂大豆库存 单位: 万吨

图 18: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲式耳

全国主要油厂大豆库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 19: 豆油库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 21: 豆油成交 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

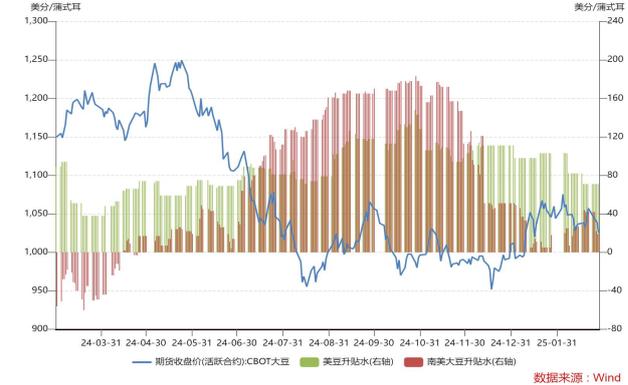
图 23: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 24: 棕榈油月度进口量预估 单位: 吨

进口大豆升贴水



数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 油厂周度压榨量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 22: 棕榈油成交 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

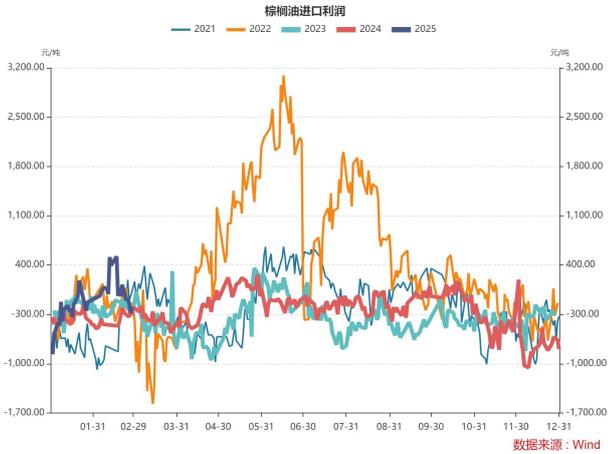
图 24: 棕榈油月度进口量预估 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 25: 棕榈油进口利润

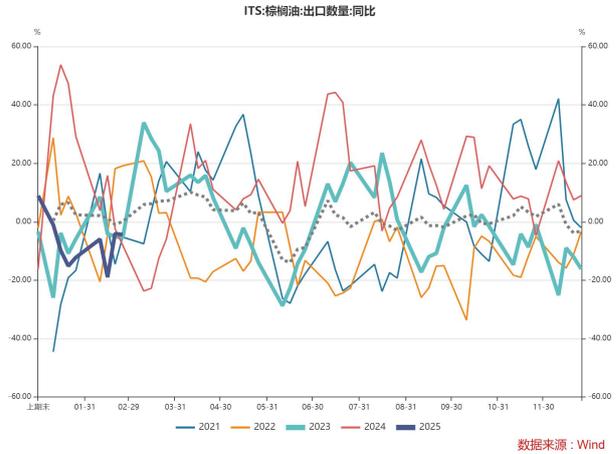
单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 26: ITS 棕榈油出口同比

单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 国内沿海豆粕结转库存

单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 豆粕成交及提货量

单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 生猪养殖利润

单位: 元/头

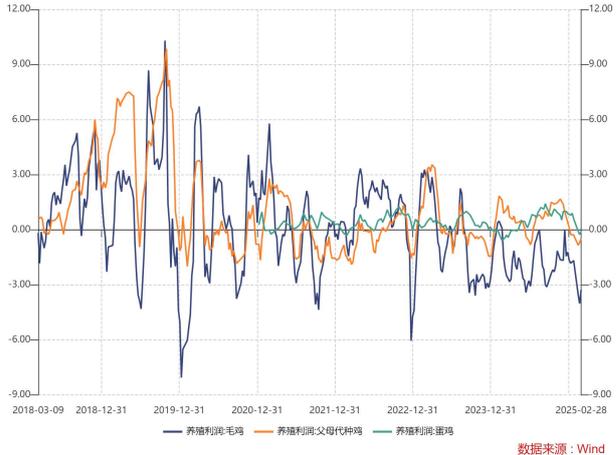


数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 30: 禽蛋养殖利润

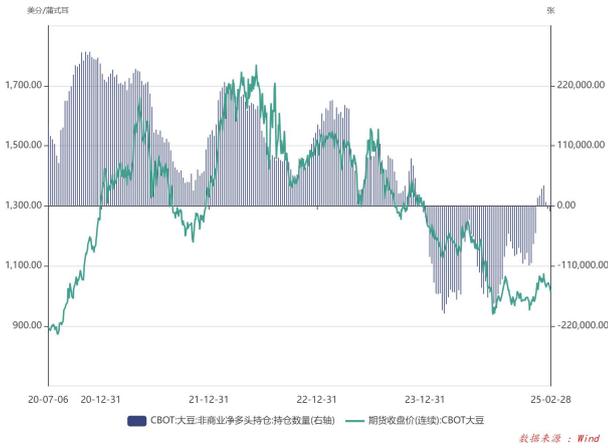
单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

### 三、CFTC 非商业持仓

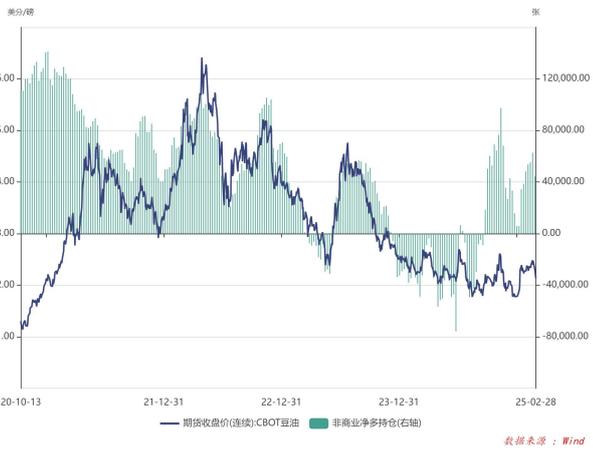
图 31: CBOT 大豆非商业净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

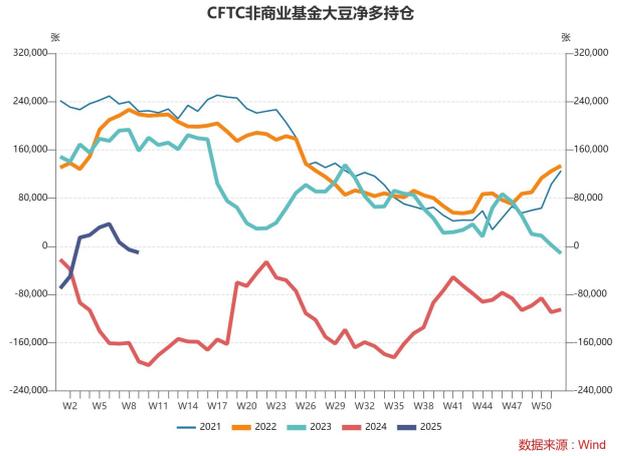
图 33: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

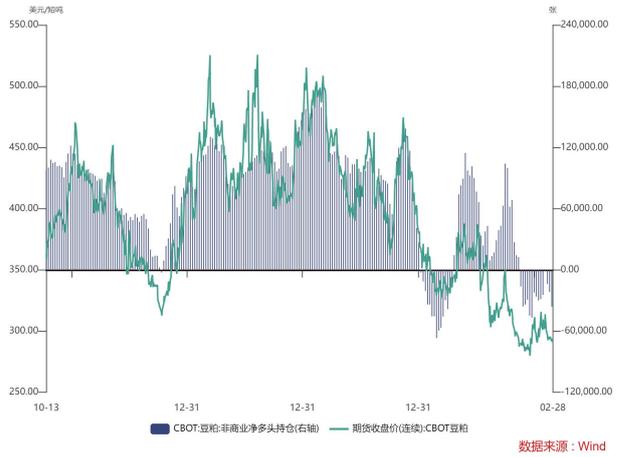
图 32: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位: 张



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 34: CBOT 豆粕非商业净多持仓 单位: 张



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>