

农产品组

油粕上有压力下有支撑

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

粕因缺豆库存偏低强于油脂

2025. 3. 3

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:

中国反制清单中也包含对美豆加征 10% 关税, 并暂停从三家美国谷物出口商进口所有大豆, 市场对美国大豆出口前景担忧, 叠加南美收割进度加快, 丰产压力仍在, 多重利空因素施压, 国内油粕宽幅震荡。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告: 截至 2 月 25 日当周。

2) 外盘供需: 3 月 USDA 供需报告可能上调巴西大豆产量, 下调阿根廷产量, 报告预估中性, 短期尚未出现利多题材。美国对其贸易国加征关税以及遭受反制等影响基本兑现, 且美豆期价引发逢低买盘而小幅反弹, 巴西大豆贴水受助于贸易关税提振走强, 不断拉高进口大豆成本, 但巴西收割进度已达到历史同期水平, 南美大豆丰产预期正在逐步兑现, 或将限制美豆其上行空间。

东南亚棕油。印尼方面 B40 计划仍没有新进展透露, 产地洪水灾害带来的影响持续发酵, 棕榈油果收割、运输等被延误, 市场担忧情绪再起, MPOB 显示, 棕油库存量为 151 万吨, 环比减少 4.31%, 连续第六个月减少, 高于路透预期的 148.41 万吨, 出口量降至逾四年以来最低水平, 产量降幅也不及预期。马棕油处于减产到增产过度阶段, 产量或有增加可能, 不过印度需求可能加快。

国内供需: JCI 数据, 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, 后期豆粕和豆油库存继续下滑。不过 2 月中旬以来, 巴西大豆对华装运量正在逐步加快。豆油节后市场刚需补库需求不高, 棕榈油需求淡季, 大部分下游饲料企业豆粕保持安全物理库存滚动, 买货积极性较弱。

Mysteel 数据, 第 9 周油厂大豆实际压榨量 198.15 万吨, 开机率为 55.7%; 较预估高 1.31 万吨。预计第 10 周内油厂开机率大幅下调, 油厂大豆压榨量预计 159.2 万吨, 开机率为 44.75%。大豆库存量为 415.4 万吨, 环比减少 17.16%; 同比去年减少 13.26%。豆粕库存量为 62.93 万吨, 环比增 26.16%; 同比去年仍减少 6.66%。豆油商业库存 94.15 万吨, 环比周增 1.37%, 同比增 3.19%。

二、结论及操作建议

油脂: 东南亚棕榈油产区减产预期持续发酵, 尤其是马来西亚, 马棕油库存本来就偏低, 斋月假期种植园工人生产效率预计下降, 再加上由于洪水导致马棕油生产中断, 印度低库存背景下存在斋月需求, MPOB 数据显示, 2 月底马棕油库存连续第六个月减少, 降至近三年来的最低水平。市场观望印尼 B40 生物柴油项目执行通知。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, 油厂开机率下滑, 豆油供应减少, 棕油库存偏低, 油脂宽幅震荡, 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改善。受中美和中加贸易风险影响, 国内大豆菜籽供应下降成本抬升。JCI 预计国内 3 月大豆到港 550 万吨, 但油厂断豆停机及供应紧张局面暂未出现, 大部分下游饲料企业豆粕头寸建到了 3 月底, 目前保持安全物理库存滚动, 买货积极性较弱,

预计豆粕在中加关税提振下宽幅震荡，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进，南美大豆丰产预期逐步落地。中美贸易摩擦升温继续为国内市场注入贸易升水，由于国内大豆对巴西大豆进口依存度的提升，将直接影响国内大豆成本，巴西大豆的供应节奏变化也将在国内大豆供应，巴西大豆近月升贴水强劲，一季度大豆到港预期低于去年同期，预计豆二宽幅震荡，关注南美豆天气及大豆到港。

三、风险因素

1. B40 执行通知及斋月节需求。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

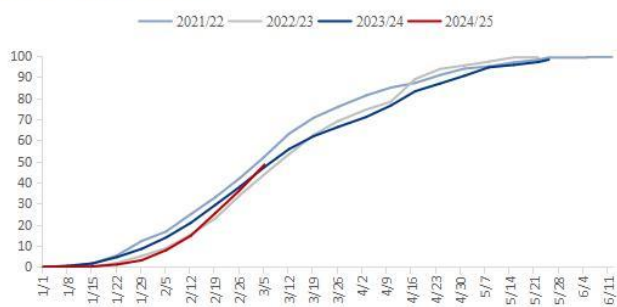
单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 3：巴西大豆收割进度

CONAB 巴西大豆收割进度

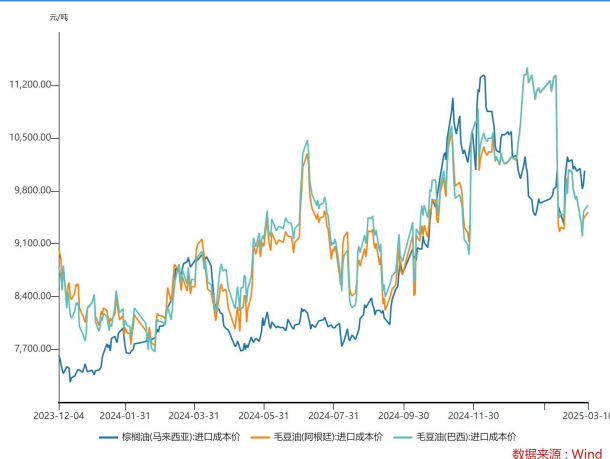


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 5：南美 7 天总降水量(毫米)

图 2：豆油棕榈油进口成本

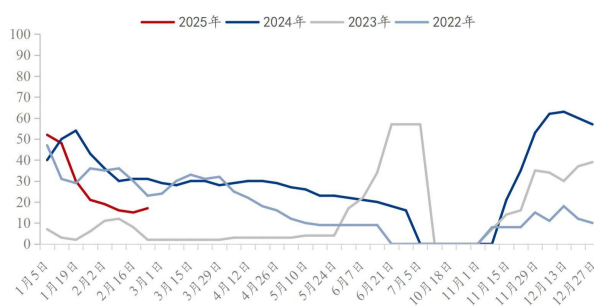
单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

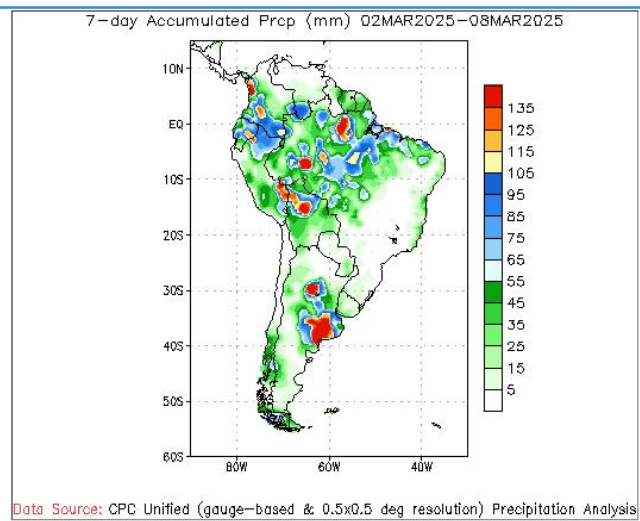
图 4：阿根廷大豆优良率

阿根廷大豆优良率 (%)



数据来源：Mysteel 新世纪期货

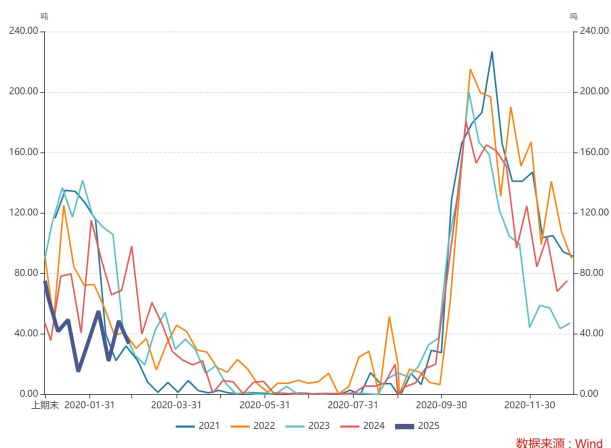
图 6：南美 7 天降水异常(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 7: 美豆出口中国周度量

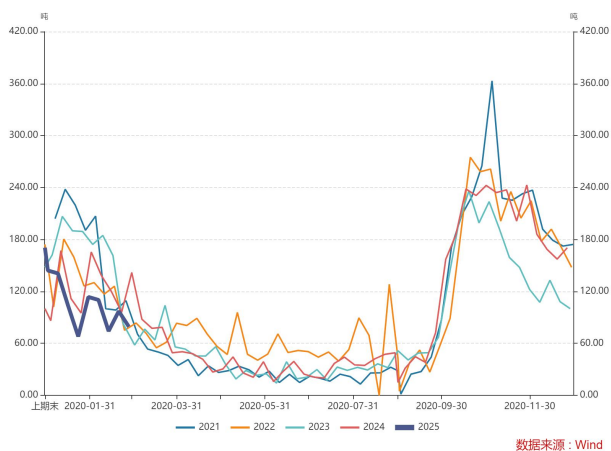
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 9: 美豆出口量周度值

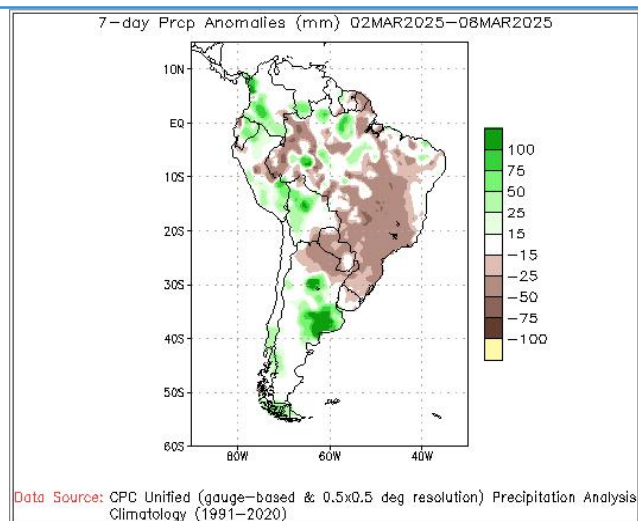
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差

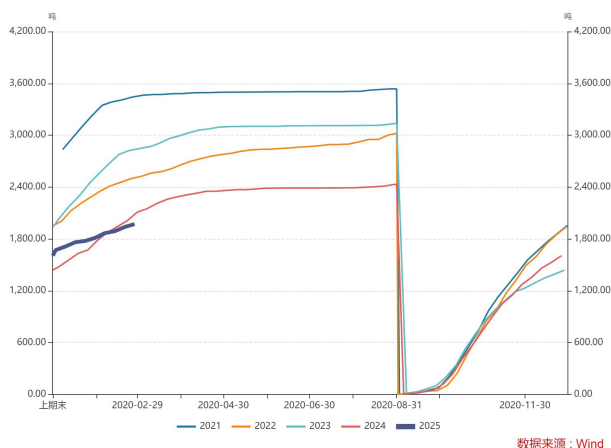
单位: 美元/吨



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 8: 美豆累计出口中国数量

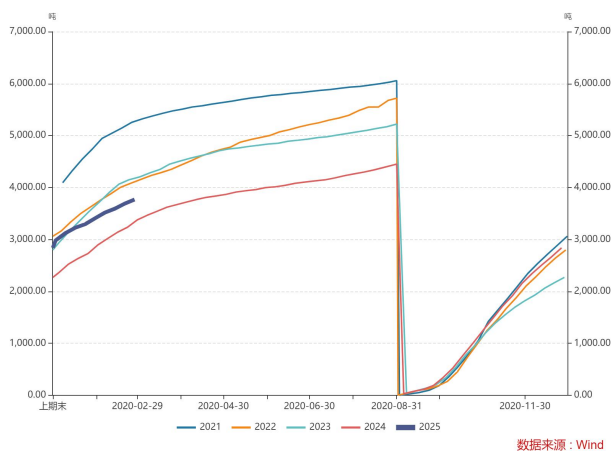
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 10: 美豆出口累计值

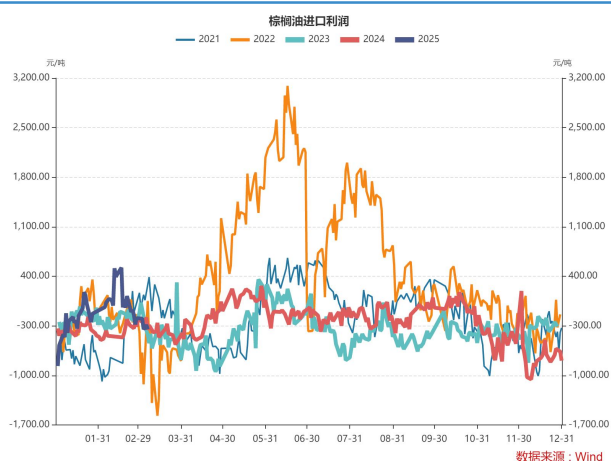
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: POGO 价差

单位: 美元/吨



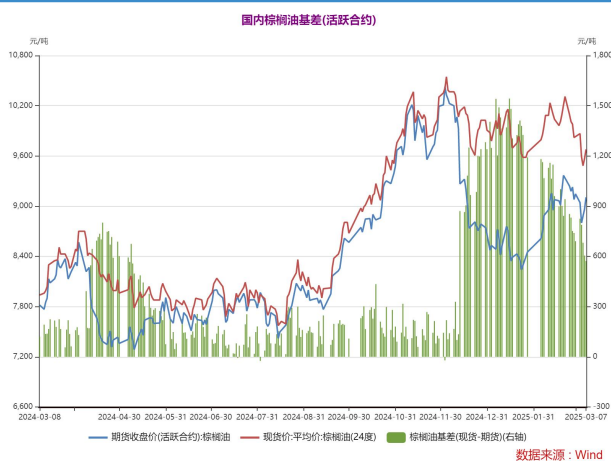
数据来源: Wind 新世纪期货



数据来源: Wind 新世纪期货

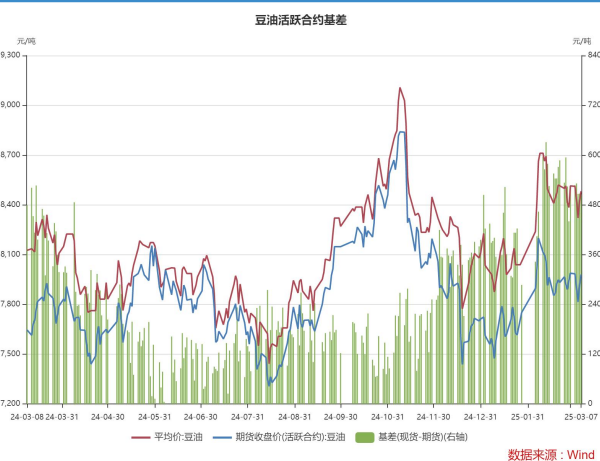
二、油脂油料基本面数据

图 13: 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 14: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



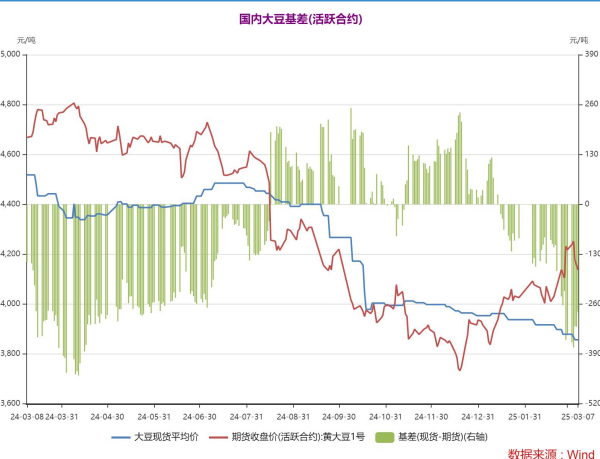
数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind

图 16: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



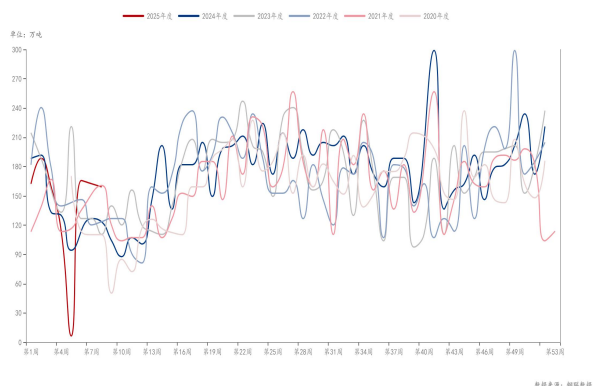
数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 周度大豆到港数量

单位: 吨

大豆: 111家样本企业; 到港量: 中国 (周)



数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 大豆压榨利润

单位: 元/吨

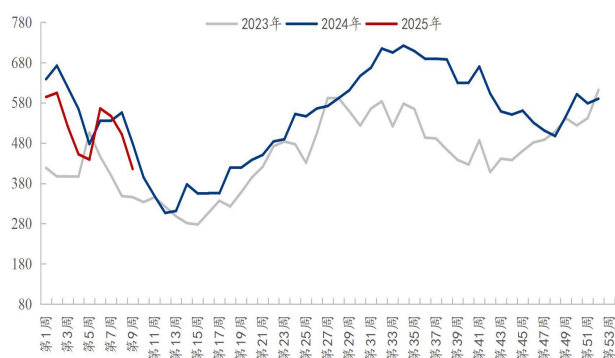


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 19: 主要油厂大豆库存

单位: 万吨

全国主要油厂大豆库存统计 (万吨)

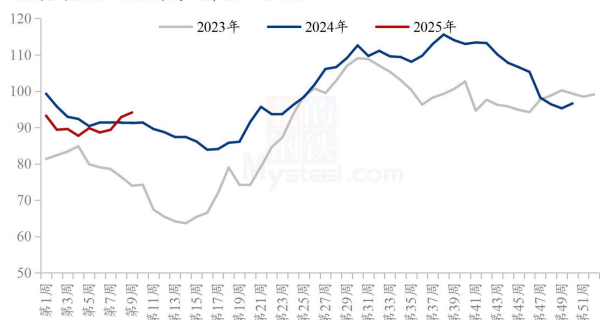


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 21: 豆油库存

单位: 万吨

全国重点地区豆油库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

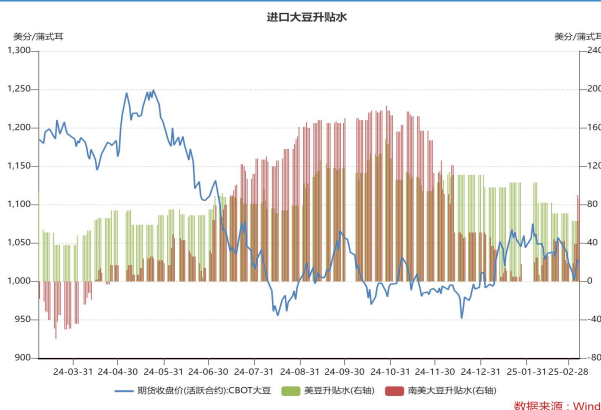
图 23: 豆油成交

单位: 吨

数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 进口大豆升贴水

单位: 美分/蒲式耳

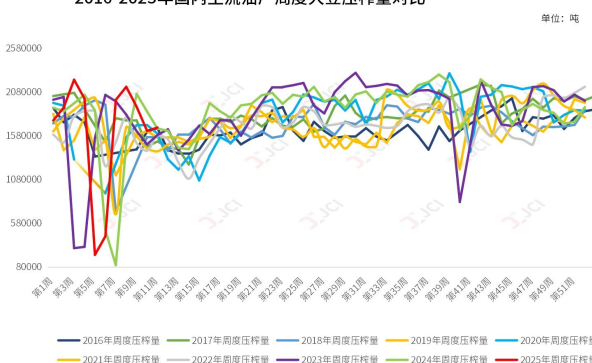


数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 油厂周度压榨量

单位: 万吨

2016-2025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 24: 棕榈油成交

单位: 吨

全国油厂豆粕成交量 (单位: 元/吨)

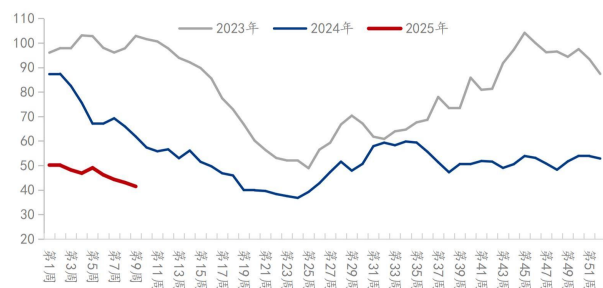


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 25: 棕榈油库存

单位: 万吨

棕榈油季节性库存 (万吨)

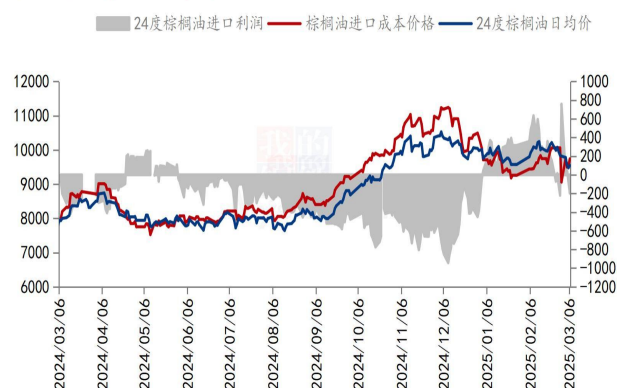


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 27: 棕榈油进口利润

单位: 元/吨

棕榈油进口成本及利润图 (单位: 元/吨)

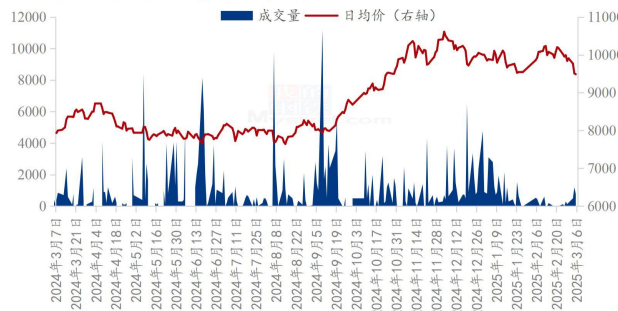


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 国内沿海豆粕结转库存

单位: 万吨

全国棕榈油成交均价及成交量统计 (单位: 吨、元/吨)

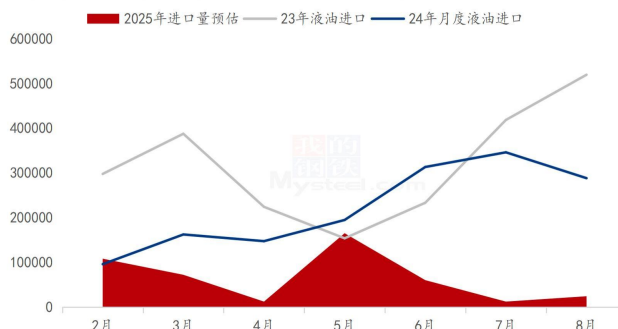


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 26: 棕榈油月度进口量预估

单位: 吨

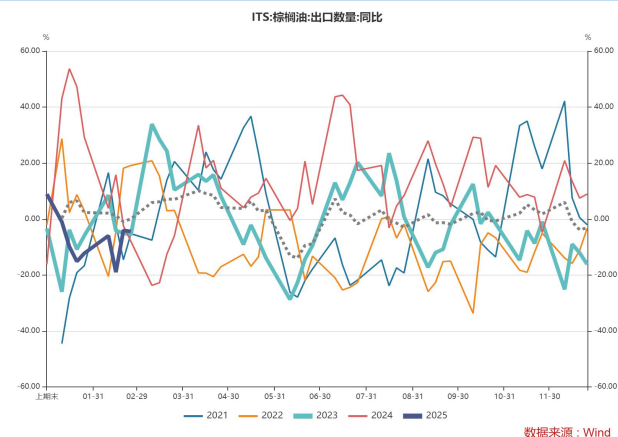
截至3月5日中国棕榈油月度进口量预估 (单位: 吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 28: ITS 棕榈油出口同比

单位: %



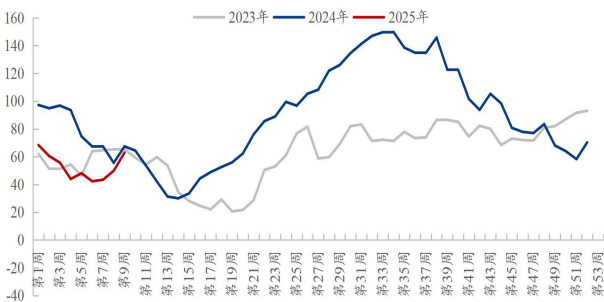
数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: 国内豆粕现货、基差成交量统计

单位: 万吨

全国主要油厂豆粕库存统计 (万吨)



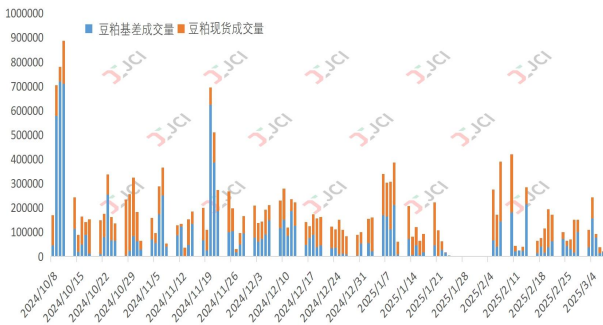
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 生猪养殖利润 单位: 元/头



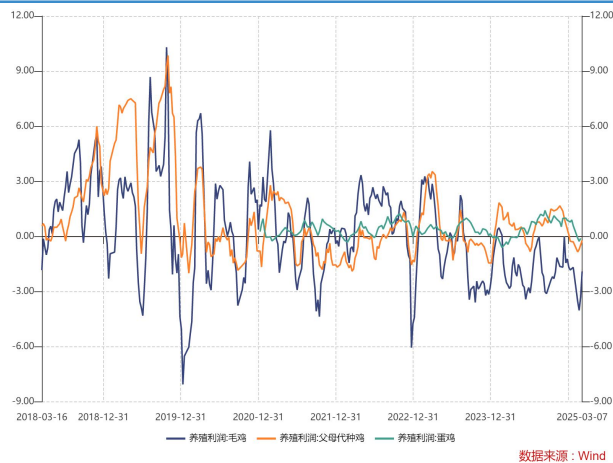
数据来源: Wind 新世纪期货

JCI: 2024年10月以来国内豆粕现货、基差成交量统计



数据来源: JCI 新世纪期货

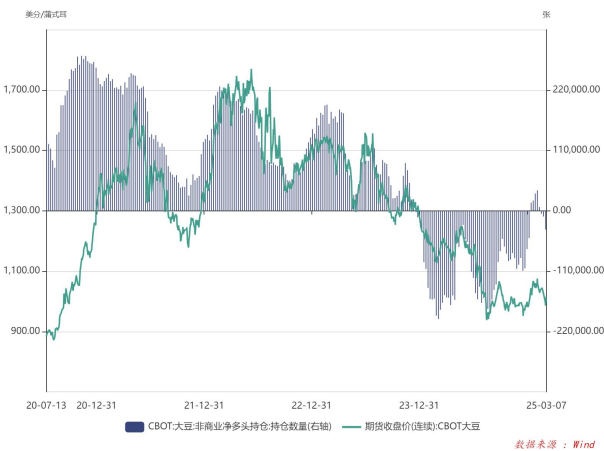
图 32: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

三、CFTC 非商业持仓

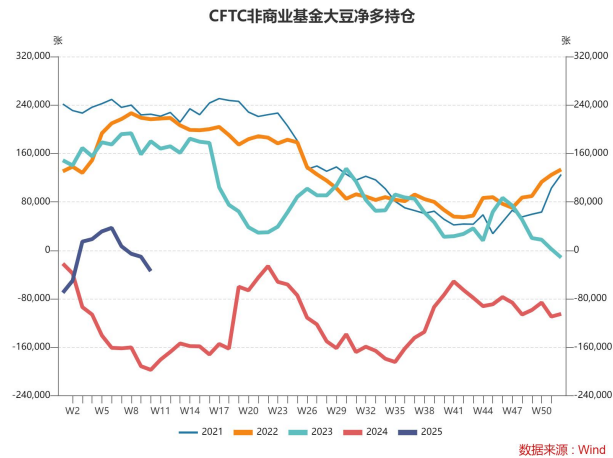
图 33: CBOT 大豆非商业净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

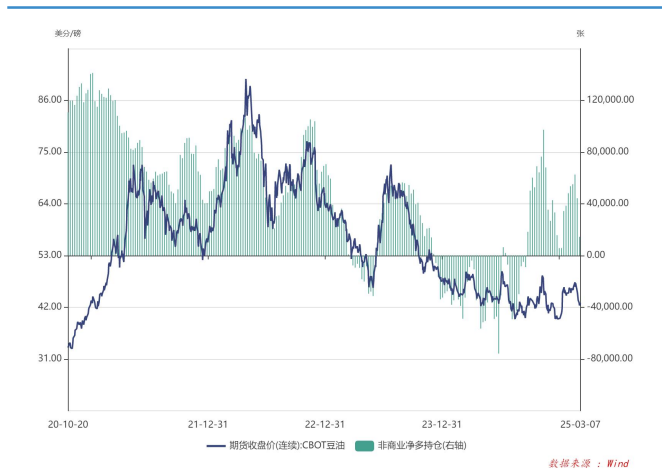
图 35: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张

图 34: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位: 张

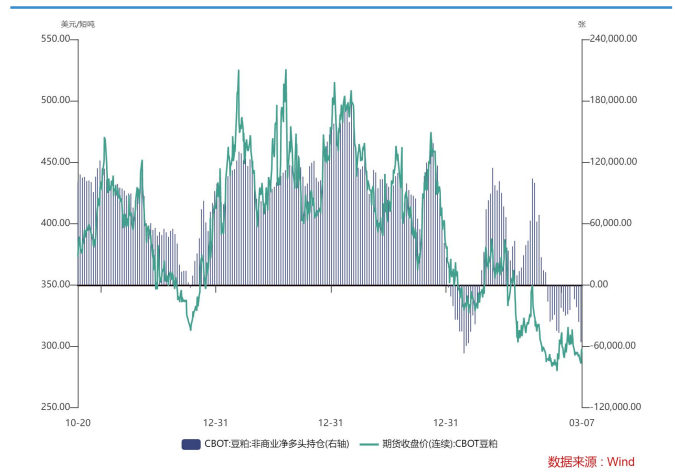


数据来源: Wind 新世纪期货

图 36: 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： 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>