

农产品组

高位库存与政策预期博弈

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

油脂缺乏利多驱动，豆粕外盘提振短期或反弹 2025. 10. 27

油强粕弱延续，聚焦中美谈判与出口数据 2025. 10. 20

马棕库存高企 VS 印尼新政，豆粕需求提振有限 2025. 10. 13

油脂分化运行，豆粕承压震荡 2025. 9. 15

豆粕承压，油脂抗跌，近期市场核心逻辑解析 2025. 9. 8

油脂分化震荡、豆粕承压累库，内外盘供需博弈加剧 2025. 9. 1

天气炒作与供需博弈加剧 2025. 8. 25

油贸易政策托底加去库预期启动，粕成本支持 2025. 8. 18

油脂反弹受限，豆粕承压，短期市场难改震荡格局 2025. 8. 11

油脂分化、豆粕承压 2025. 8. 4

政策压制粕，棕油领涨油脂分化震荡 2025. 7. 28

粕现货承压远月抗跌，油脂政策主

行情回顾：

国内呈现粕强油弱格局，豆粕因成本支撑及月末宏观利好提振，价格稳中有升，油脂板块则普遍承压，其中棕榈油受海外供应压力成为领跌品种，豆油和菜油随之走弱，整体高库存是压制价格的主要因素。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：因美国政府停摆，CFTC 无法正常运作和数据更新。

2) 外盘大豆供需：受中美高层互动释放的积极信号提振，市场对中国恢复采购美国大豆的预期显著增强，推动美大豆价格攀升至阶段性高点。然而基本面压力依然存在，由于本销售年度中国买家采购节奏缓慢，美国大豆面临丰收带来的库存压力，期末库存预估维持高位。短期市场走向将继续取决于两大关键因素：一是中美贸易谈判具体进展及中国企业的实际采购需求，二是南美产区天气变化对新年度的产量影响。目前巴西和阿根廷新季大豆播种工作已逐步展开，拉尼娜气候现象可能对南美大豆生长季造成的不确定性，将为市场提供潜在波动因素。

东南亚棕油。东南亚棕榈油市场面临显著的供需压力，价格整体承压。总结来看，主要产区印尼和马棕油生产仍处于季节性高产周期，市场供应充裕。然而，需求端却显得疲软，来自印度、中国等主要进口国的采购动力不足，同时印尼政府可能调整 B50 生物柴油强制掺混政策，这进一步削弱了未来需求的乐观预期，导致库存压力攀升。后期市场的焦点将集中在季节性周期的转换上、印尼生物柴油政策的最终决议以及可能发生的拉尼娜现象对产区降雨和未来产量的影响。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 10. 24，大豆库存 973. 1 万吨，周减 15. 3 万吨；同比去年增加 227. 51 万吨。JCI 数据，第 43 周国内主流油厂开机率继续增至 58. 48%，周压榨量 229. 88 万吨，周增 6. 23 万吨（+2. 79%），同比增 7. 67%。预计第 44 周，油厂开机率将继续维持季节回升态势，对库存去化形成压力。

Mysteel 数据，截至 10. 24，全国主要地区豆粕库存 105. 46 万吨，周增 7. 84 万吨（+8. 03%），同比增 0. 18 万吨（+0. 17%）；未执行合同 421. 25 万吨，周减 79. 45 万吨（-15. 87%），同比增 32. 22 万吨（+8. 28%）。三大油脂商业库存总量 239. 34 万吨，周增 4. 27 万吨（+1. 82%）同比涨 37. 83 万吨（+18. 77%）。其中，全国重点地区豆油商业库存 125. 03 万吨，周增 2. 63 万吨（+2. 15%），同比增 11. 63 万吨（10. 26%）；棕油商业库存 60. 71 万吨，周增 3. 14 万吨（+5. 45%），同比增 11. 70 万吨（23. 87%）；全国主要地区菜油库存总计 53. 6 万吨，周跌 1. 5 万吨。

二、结论及操作建议

油脂：美国政府停摆也导致市场缺乏官方数据指引，中美贸易谈判进展顺利，美豆期价延续反弹对国内大豆市场带来成本提振。虽然目前棕油主产国处于增产季末期，马棕油库存 236 万吨高位持续压制市场，同时 10 月产量环比增长，加重了市场对供应宽松的担忧，虽然出口略高于十年均值，却难以改变库存继续攀升的趋势，给马棕价格带来压力。印尼计划于 2026 年实施 B50 生物柴油政策可能推迟至 2027 年，这动摇了市场对长期需求支柱的信心。国内大量大豆持续到港，油厂开机率恢复至高位，油脂供应充裕，而需求偏弱，预计油脂整体延续区间运行，关注巴西豆产区天气及马棕油产销变化风险。

粕类：受助于对华出口复苏的提振美豆创下近五年来的最大月度涨幅，进而抬升国内大豆进口成本，美中西部零星降雨，11月初收割或其他田间作业或受到干扰。巴西大豆种植率低于去年和5年均值，巴西中部需警惕降雨不均阶段性积水或干旱，南部面临干热导致的出苗压力；阿根廷则需应对土壤湿度逐步消耗对幼苗生长的制约。国内油厂开机率回升至高位，加之大量进口大豆到港量，豆粕供应增加，而国内需求表现疲软，预计豆粕在美豆提振下短期反弹，关注巴西豆天气及中美贸易实质进展。

豆二：中美贸易谈判的进展为大豆市场提供了短期波动题材，美豆出口需求改善预期渐强，巴西播种率偏低，拉尼娜现象使得南美天气有些异常。国内近月船期进口大豆采购进度进一步加快，港口大豆库存近三年高位，供应非常充裕，预计豆二在美豆的提振下短期反弹，关注巴西大豆产区天气、中美贸易进展等不确定性风险。

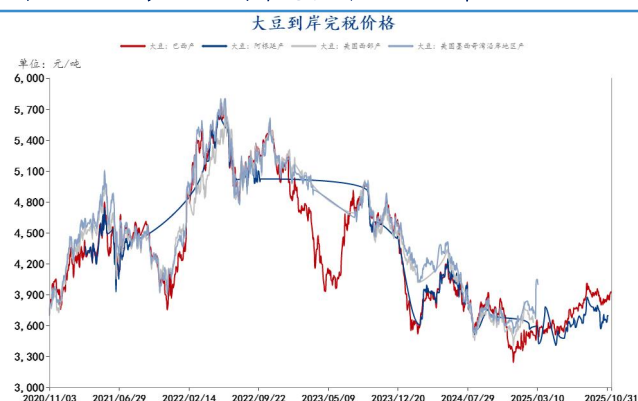
三、风险因素

1、南美大豆产区天气。2、中美贸易情况。3、马棕油产销。4、B40/45 政策执行情况。

一、大豆及棕油国际贸易跟踪

图 1：三大产区豆到岸完税价

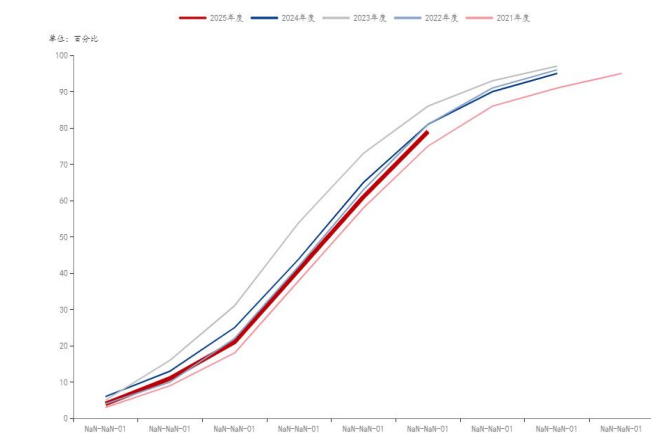
单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3：美豆落叶率

USDA：大豆：落叶率：18个州（周）（季节性分析）

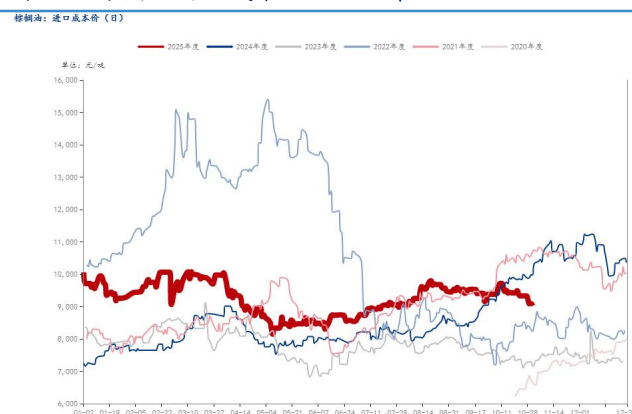


数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：美豆优良率

图 2：棕榈油进口成本

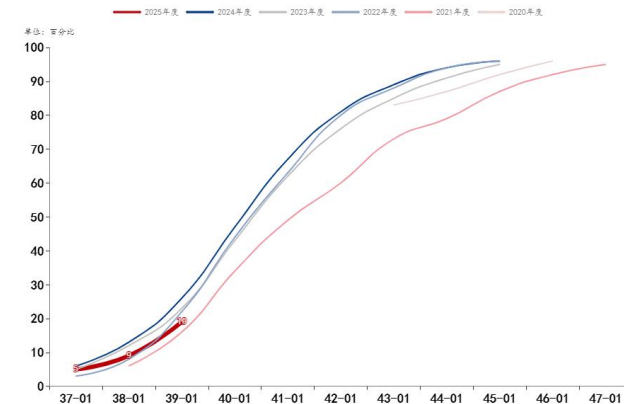
单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4：美豆收割进度

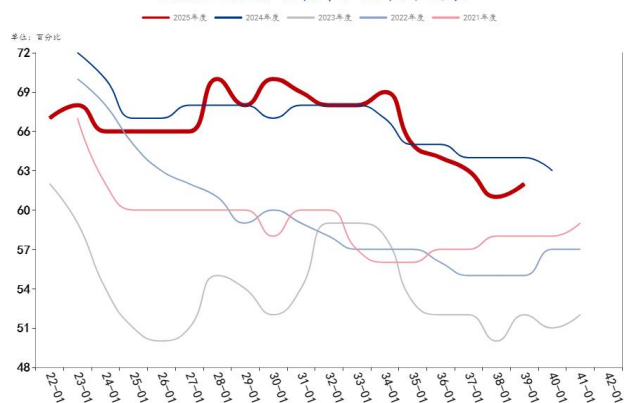
USDA：大豆：收割率：18个州（周）



数据来源：mysteel 新世纪期货

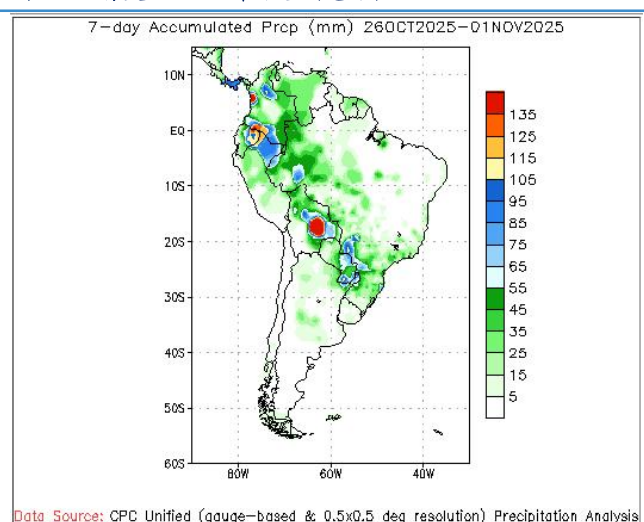
图 6：美大豆干旱区域

USDA: 大豆: 优良率: 18个州 (周)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: 南美 7 天总降水量(毫米)

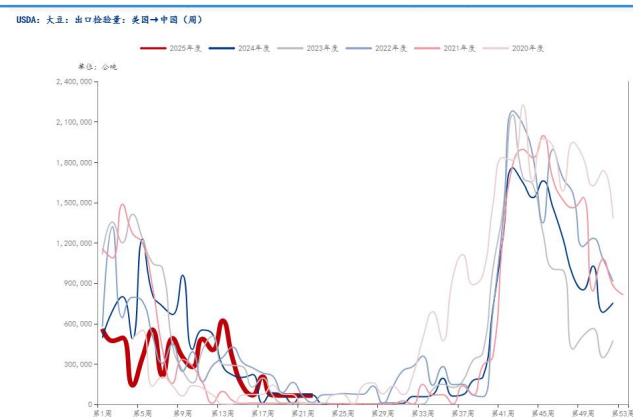


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 9: 美豆出口中国周度量

单位: 万吨



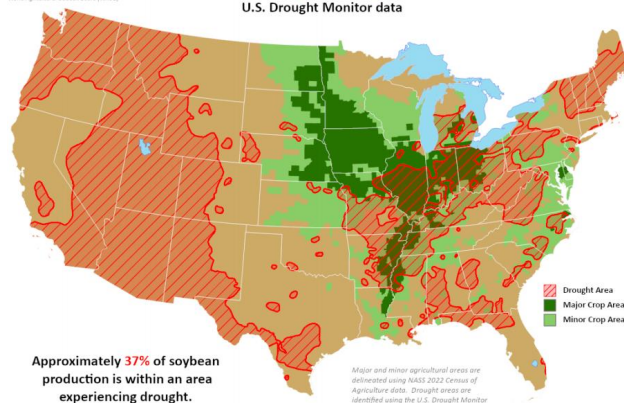
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值

单位: 万吨

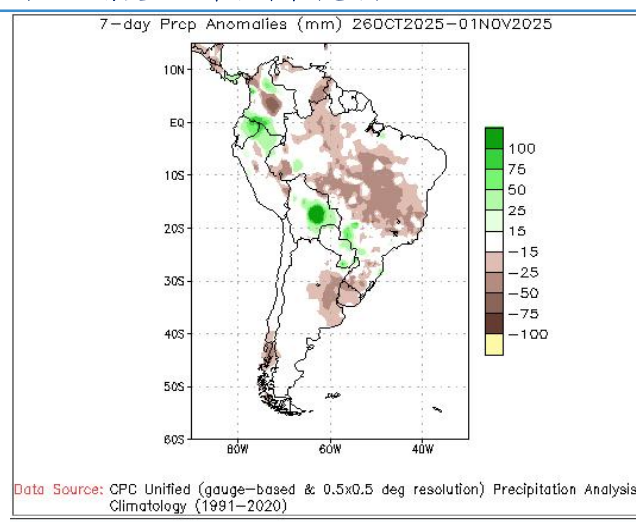
Soybean Areas in Drought

Reflects September 23, 2025
U.S. Drought Monitor data



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 8: 南美 7 天降水异常(毫米)

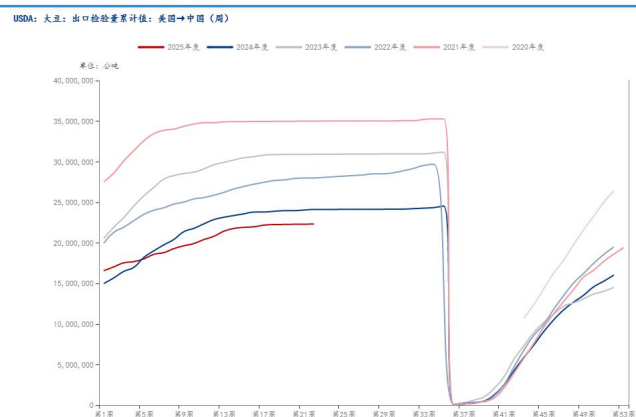


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 10: 美豆累计出口中国数量

单位: 万吨

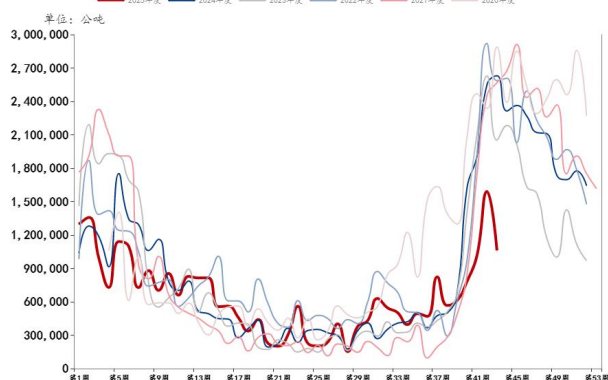


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量 (周)

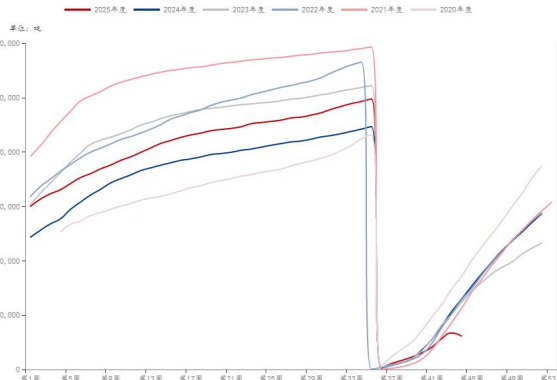


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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)

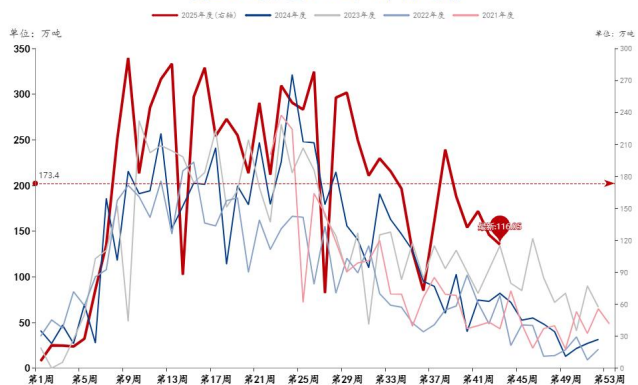


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 巴西→中国大豆排船计划量

单位: 万吨

大豆: 发船量: 巴西→中国 (周)

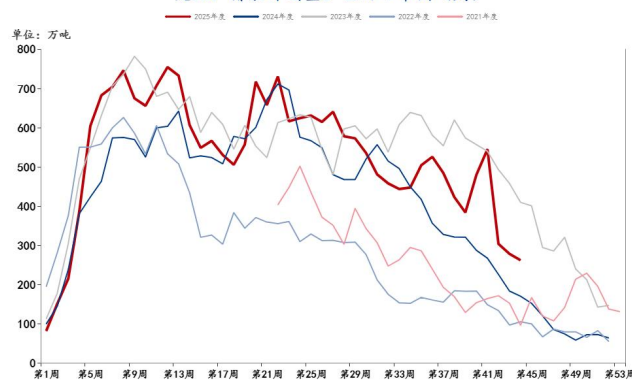


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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)

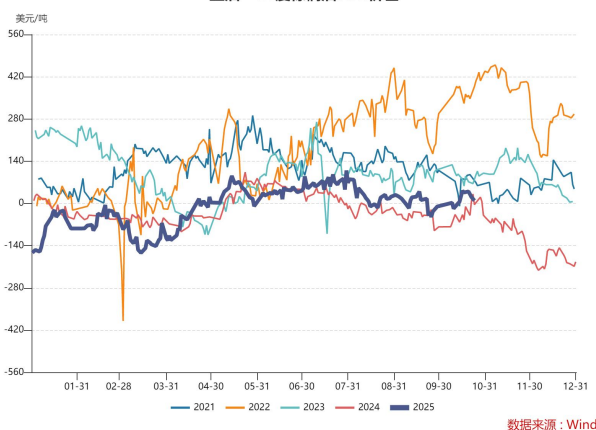


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 16: POGO 价差

单位: 美元/吨

豆油—24度棕榈油FOB价差



数据来源: Wind 新世纪期货

POGO价差



数据来源: Wind 新世纪期货

二、 油脂油料基本面数据

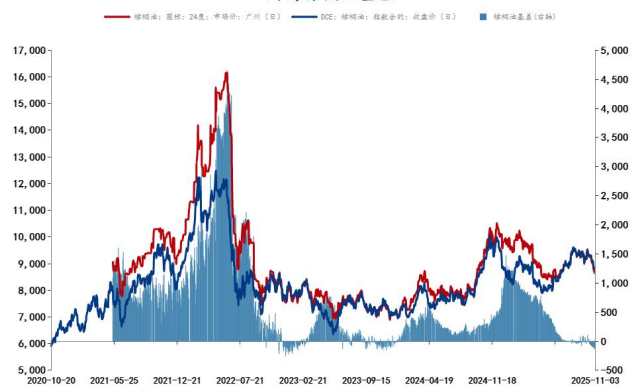
图 17: 国内棕榈油活跃合约基差

单位: 元/吨

图 18: 国内豆油活跃合约基差

单位: 元/吨

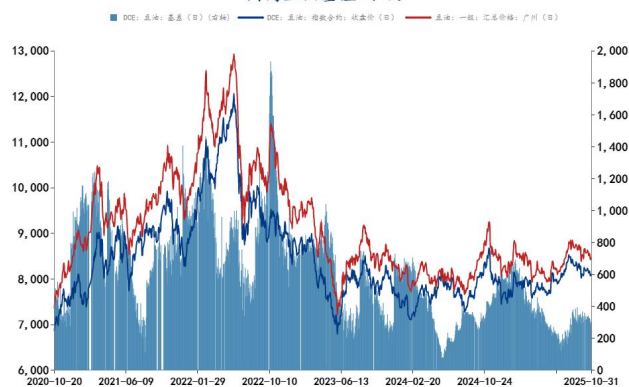
国内棕榈油基差



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 19: 国内菜籽油活跃合约基差 单位: 元/吨

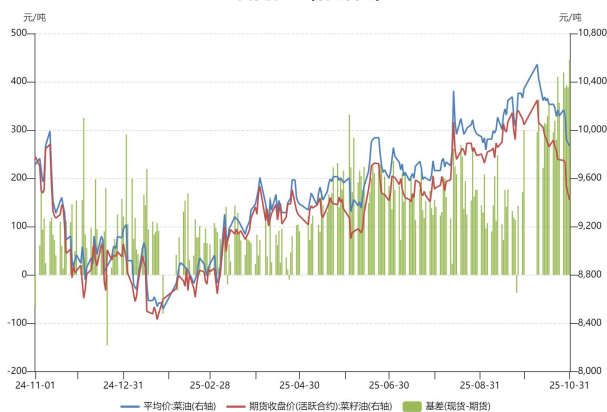
国内豆油基差 (日)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 20: 国内豆二活跃合约基差 单位: 元/吨

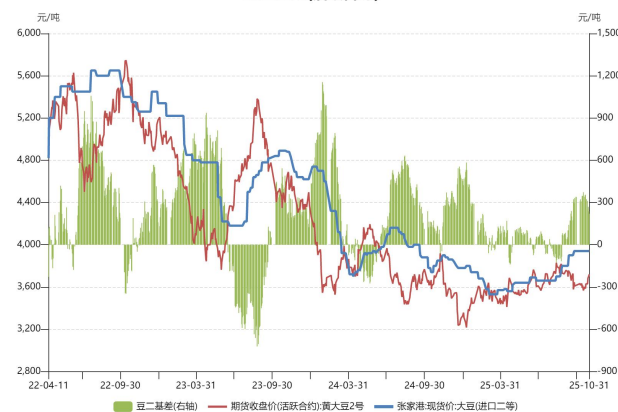
菜籽油基差(活跃合约)



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

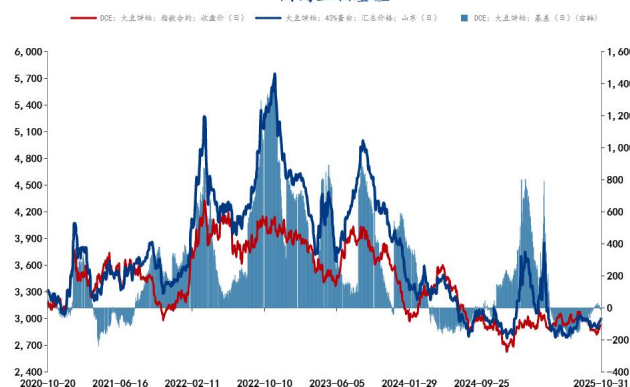
豆二基差(活跃合约)



数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨

国内豆粕基差



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨

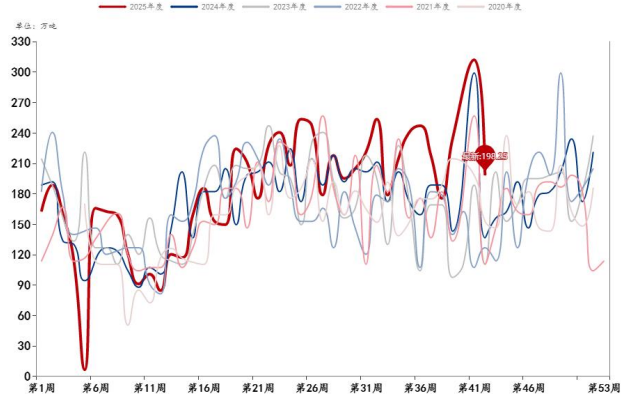
国内大豆基差(活跃合约)



数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 大豆压榨利润 单位: 元/吨

大豆：111家样本企业：到港量：中国（周）（季节性分析）

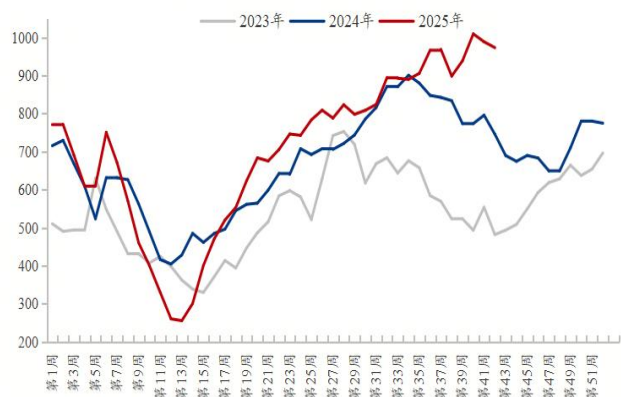


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 25： 全国港口大豆库存

单位：万吨

全国港口大豆库存统计（万吨）

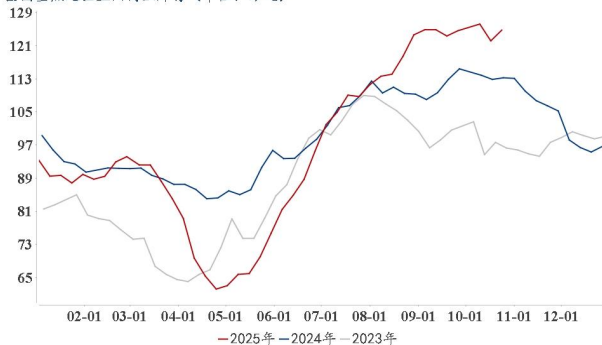


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 27： 豆油库存

单位：万吨

全国重点地区豆油商业库存（单位：万吨）

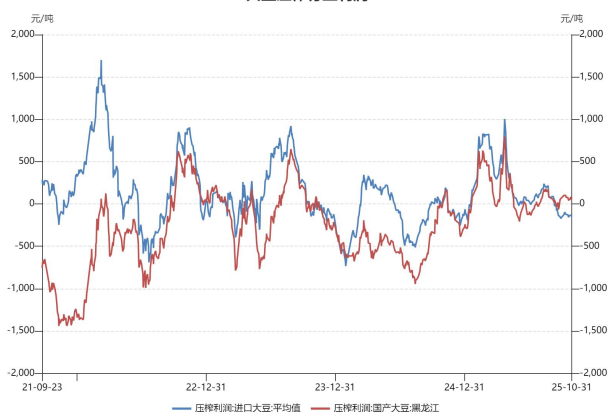


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 29： 豆油成交

单位：吨

大豆压榨行业利润



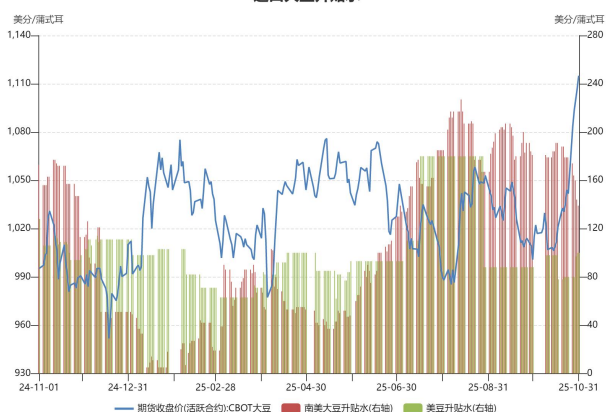
数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

图 26： 进口大豆升贴水

单位：美分/蒲

进口大豆升贴水



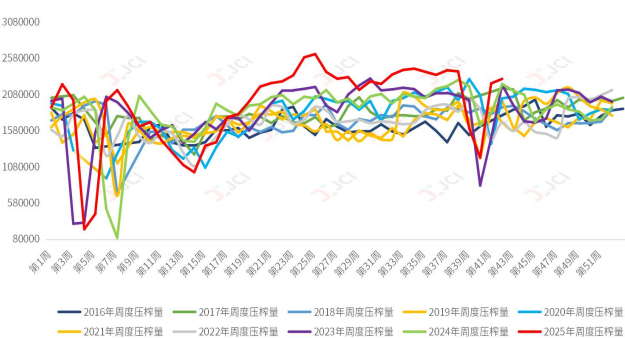
数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

图 28： 油厂周度压榨量

单位：万吨

单位：吨

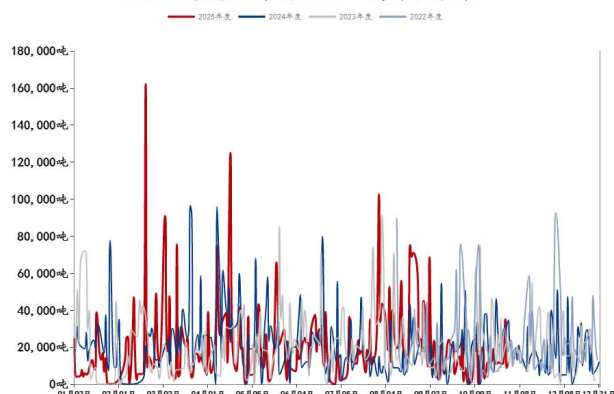


数据来源：JCI 新世纪期货

图 30： 棕榈油成交

单位：吨

豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）

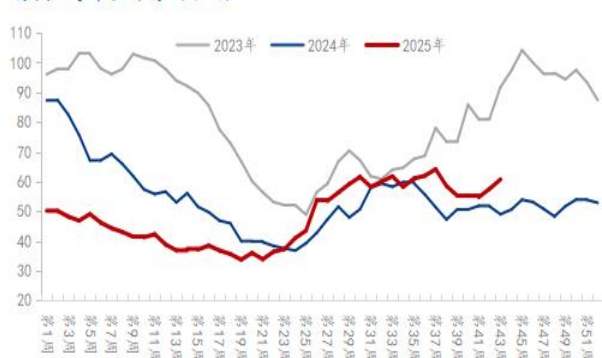


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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

三大油脂商业库存（万吨）

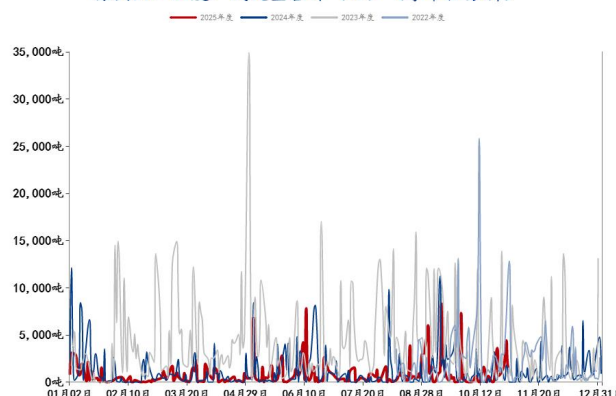


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 35：棕榈油进口利润

单位：元/吨

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

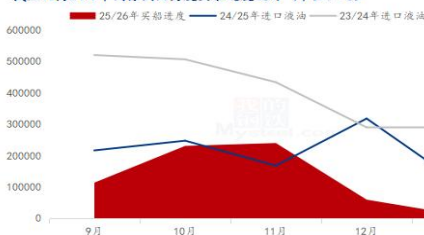
图 32：棕榈油月度进口量预估

单位：吨

截至10月24日中国棕榈油月度买船进度统计（单位：吨）

船期	25/26年买船进度	24/25年进口液油	23/24年进口液油
9月	114000	216649.66	520008.07
10月	231000	247500.68	506402.49
11月	240000	168140.36	433615.01
12月	60000	318062.79	289999.98
1月	12000	116862.64	290839.98

截至10月24日中国棕榈油月度买船进度统计（单位：吨）

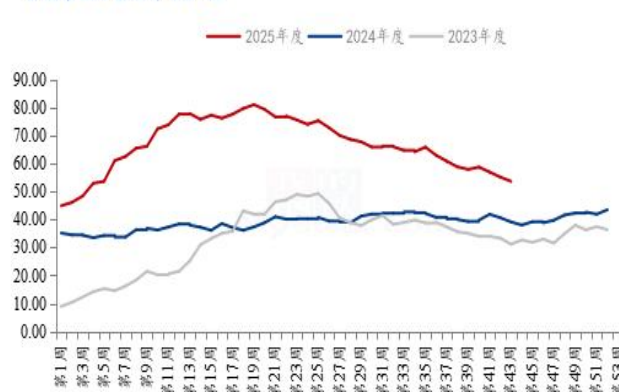


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 34：全国菜油库存

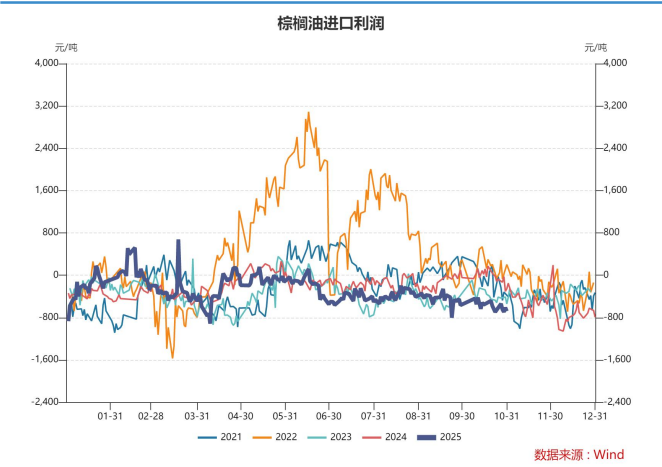
单位：万吨

全国菜油库存统计（万吨）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 36：船运机构出口数据



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



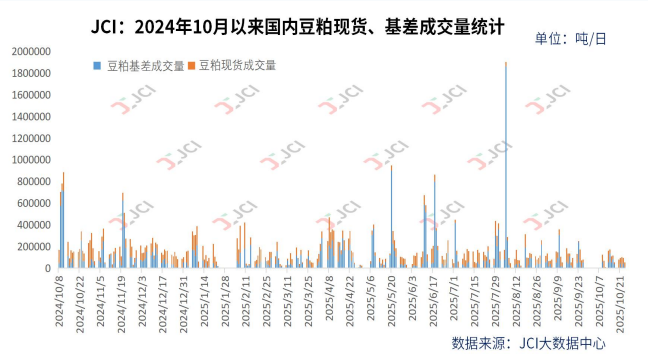
数据来源: Mysteel 新世纪期货
图 39: 生猪养殖利润 单位: 元/头



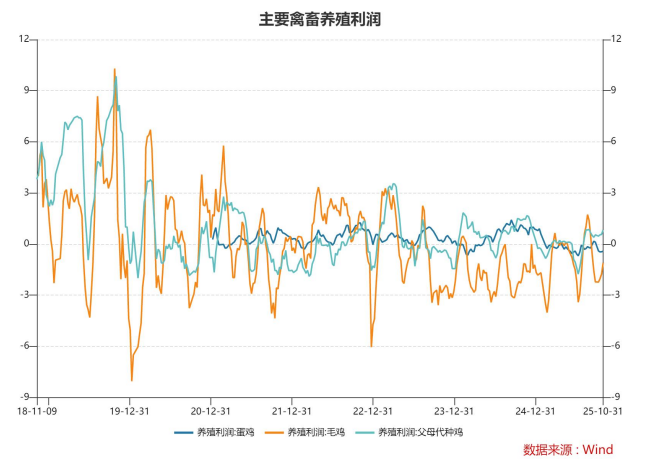
数据来源: Wind 新世纪期货

日期	ASA	环比上月同期	SGS	环比上月同期	ITS	环比上月同期
1-10日	415030	-8.43%	244940	-27.78%	476610	-1.24%
1-15日	695716	-0.10%	404688	-24.66%	742648	+2.55%
1-20日	941984	+8.30%	559829	-16.10%	1010032	+8.72%
1-25日	1185422	+11.31%	795947	-14.73%	1288462	+12.86%
1-30日	1439845	+7.29%	1013140	-13.41%	1558247	+9.62%
1-10日	495415	+19.37%	377490	+54.12%	523602	+9.86%
1-15日	781006	+12.26%	606292	+49.82%	862724	+16.17%
1-20日	965066	+2.45%	793571	+41.75%	1044784	+3.44%
1-25日	1182216	-0.27%	985301	+23.79%	1283814	-0.36%

数据来源: Mysteel 新世纪期货
图 38: 国内豆粕成交量统计 单位: 万吨



数据来源: JCI 新世纪期货
图 40: 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 41: CBOT 大豆非商业净多持仓 单位: 张

图 42: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位: 张

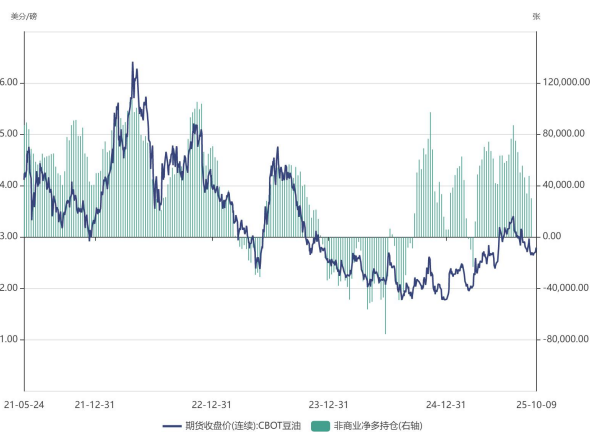


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: CBOT 豆油非商业净多持仓

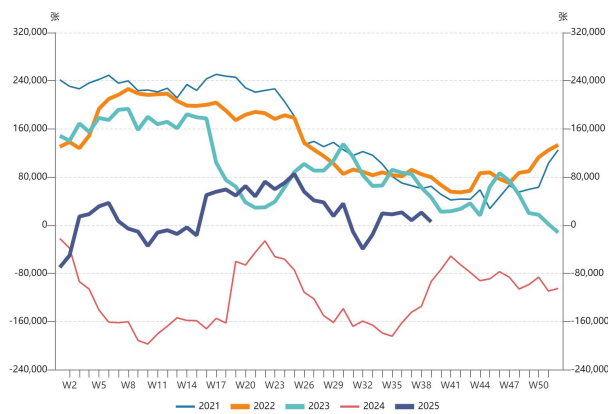
单位: 张



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

CFTC非商业基金大豆净多持仓

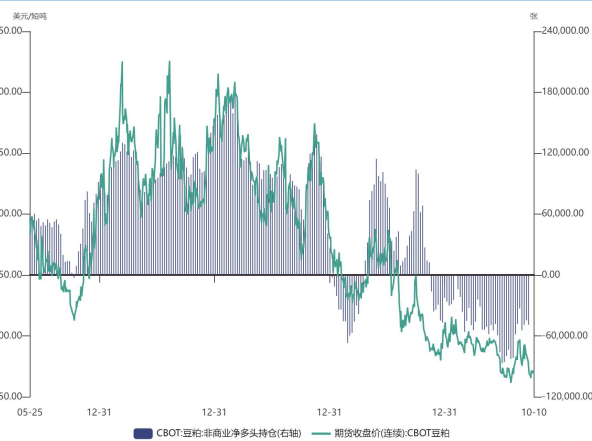


数据来源: Wind

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



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>