

农产品组

豆粕博弈需求，油脂承压供应

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

高位库存与政策预期博弈

2025. 11. 3

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

行情回顾：

国内豆粕创下近一个半月新高，主要受中美经贸磋商进展带动，而国内豆粕现货供应充足，库存处于高位，限制上涨空间。油脂整体震荡调整，走势弱于豆粕。马棕油产量增加及库存预期高企给市场带来压力。国内三大油脂商业库存虽有小幅下降，但仍处于近年高位，供应宽松格局未变。

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：外盘大豆市场经历了由贸易乐观情绪转向现实压力的剧烈波动。美国大豆收割已近尾声，市场焦点集中于出口销售进度。南美产区天气成为新关注点，巴西大豆播种进度偏慢，部分地区的干旱天气已引发市场对产量的早期担忧。后市，中国采购承诺能否实质性兑现是关键。

东南亚棕油。市场预计主要生产国马来库存将攀升至两年高位，同时印尼也预期产量增长。然而，需求端表现疲软，一方面印度等主要进口国的采购步伐放缓，另一方面印尼 B50 生物柴油政策可能推迟预期削弱长期需求支撑。市场短期焦点将高度集中于即将发布 MPOB 月度报告。产地即将迎来季节性减产周期，在加上持续下跌后，棕油相对于豆油的价差优势已非常显著，可能吸引部分价格敏感型买盘。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 10.31，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 962.9 万吨，周减 10.20 万吨，同比增加 288.44 万吨。JCI 数据，第 44 周国内主流油厂开机率继续增至 60.69%，周压榨量 238.56 万吨，周增 8.68 万吨（+3.78%），同比增 30.24 万吨（+14.52%），预计第 45 周，油厂开机率将呈现出回落态势。

Mysteel 数据，截至 10.31，全国主要地区豆粕库存 115.3 万吨，周增 9.84 万吨（+9.33%），同比去年增加 16.89 万吨（+17.16%）；未执行合同 420.50 万吨，周减少 0.75 万吨（-0.18%），同比去年增加 31.47 万吨（+0.81%）。三大油脂商业库存总量 232.46 万吨，减少 6.88 万吨（-2.87%），同比涨 30.66 万吨（+15.19%）。其中，全国重点地区豆油商业库存 121.58 万吨，周减少 3.45 万吨（-2.76%），同比增 8.33 万吨（7.36%）。棕油商业库存 59.28 万吨，周减 1.43 万吨（-2.36%）同比增 8.74 万吨（17.29%）。全国主要地区菜油库存总计 51.6 万吨，周下跌 2.0 万吨。

二、结论及操作建议

油脂：美政府停摆也导致市场缺乏官方数据指引，仍在评估美豆销售前景。马棕油将进入积极性减产周期，不过马来 10 月棕油产量预估增加 12.31%，出口虽略高于十年均值，却难以改变库存继续攀升趋势，加重了市场对供应宽松的担忧。原油价格偏弱也使生物燃料加工利润收窄，拖累油脂市场。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，同时油厂为修复压榨利润，挺粕意愿较强，不过有原料大豆成本支撑，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：中国对美关税政策调整市场短期情绪继续改善，但基本面仍偏向谨慎，后续美豆价格能否持续反弹取决于中国实际采购规模与美豆出口节奏。美豆收割基本面完毕，巴西大豆种植率低于去年和5年均值，不过巴西中部和南部地区本周将迎降雨，对大豆作物有利，阿根廷因天气有利，大豆播种料加速。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，豆粕受到进口成本支撑与国内基本面压力的双重影响，预计豆粕经过前期的大幅反弹后短期震荡，关注巴西豆天气及中美贸易实质进展。

豆二：中国下调部分美国农产品关税，恢复采购少量美国农产品，但交易商仍在等待更大规模的大豆采购，巴西大豆产区天气总体有利。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，预计豆二经过前期的大幅反弹后短期震荡，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

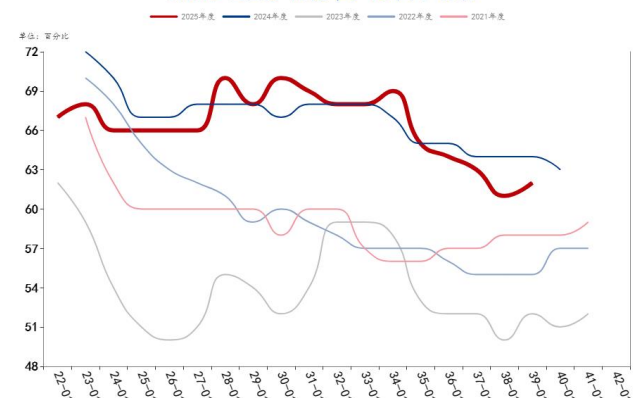
单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3：美豆优良率

USDA：大豆：优良率：18个州（周）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：巴西大豆播种率

图 2：棕榈油进口成本

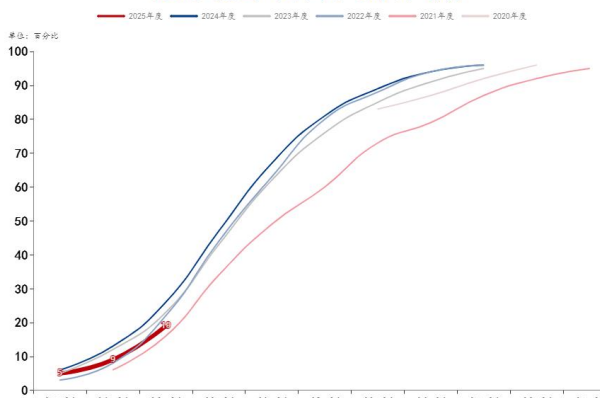
单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4：美豆收割进度

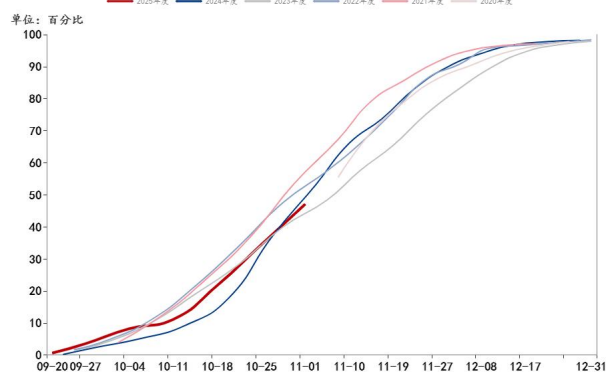
USDA：大豆：收割率：18个州（周）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6：阿根廷大豆播种进度

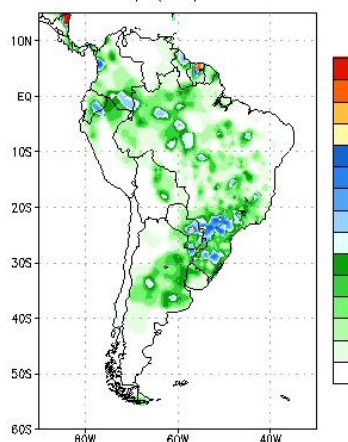
巴西农业部：大豆：种子：播种率：巴西（日）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 7：南美 7 天总降水量(毫米)

7-day Accumulated Prop (mm) 02NOV2025-08NOV2025



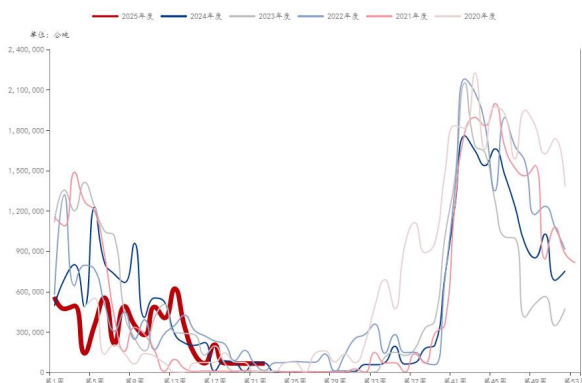
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

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

USDA：大豆：出口检验量：美国→中国（周）

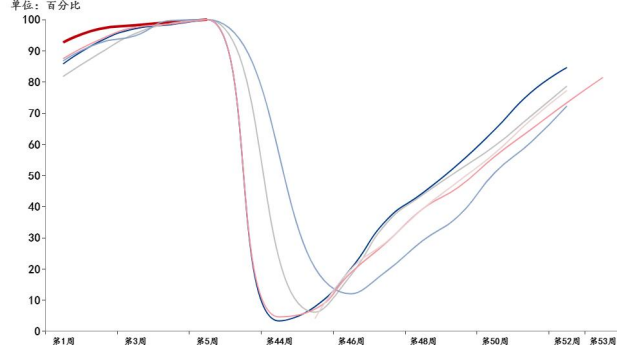


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 11：美豆出口量周度值

单位：万吨

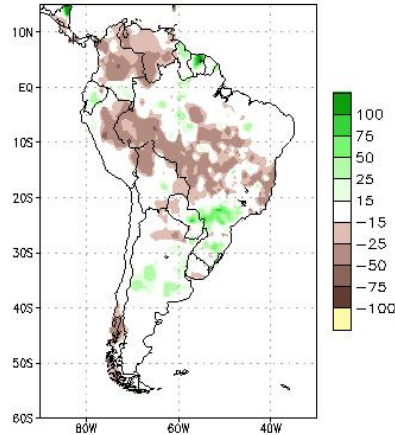
单位：百分比



数据来源：NOAA 新世纪期货

图 8：南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Prop Anomalies (mm) 02NOV2025-08NOV2025



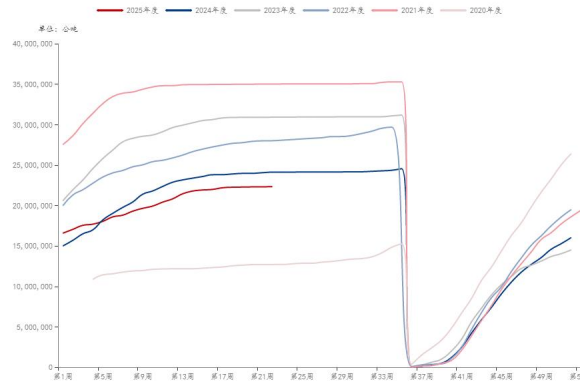
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

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

USDA：大豆：出口检验量累计值：美国→中国（周）

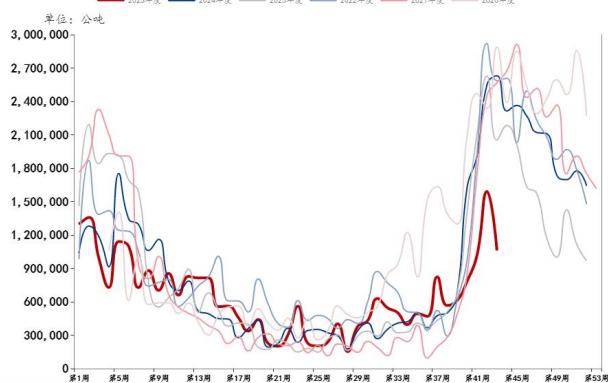


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 12：美豆出口累计值

单位：万吨

USDA: 大豆: 出口检验量 (周)

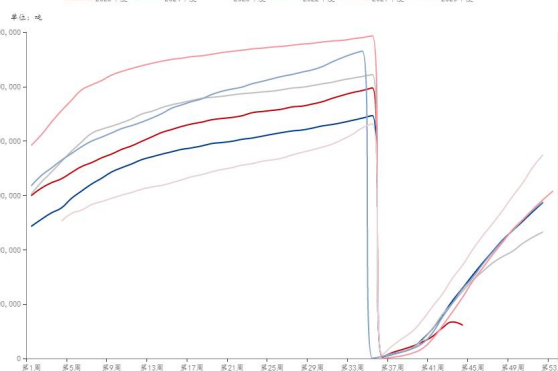


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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: 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

POGO价差



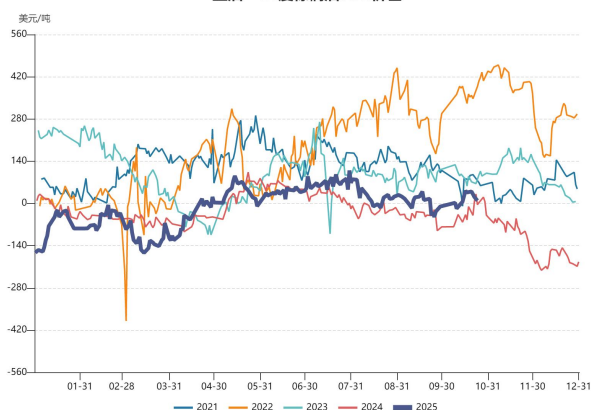
数据来源: Wind

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

豆油-24度棕榈油FOB价差



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

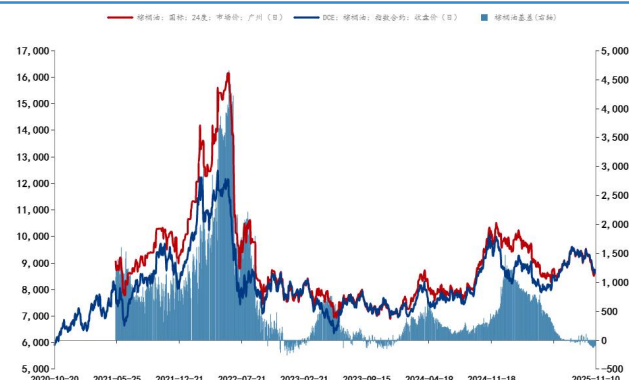
二、 油脂油料基本面数据

图 17: 国内棕榈油活跃合约基差

单位: 元/吨

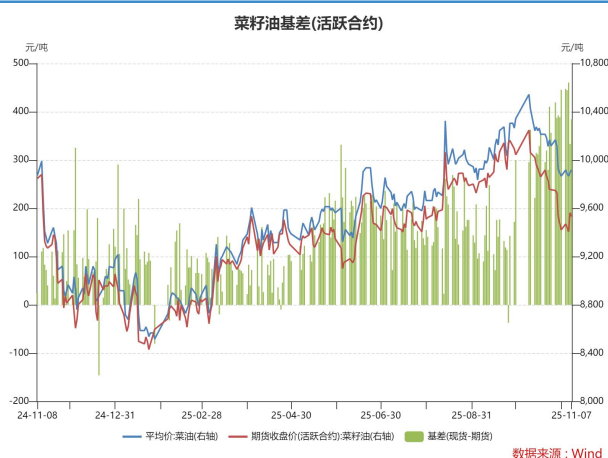
图 18: 国内豆油活跃合约基差

单位: 元/吨



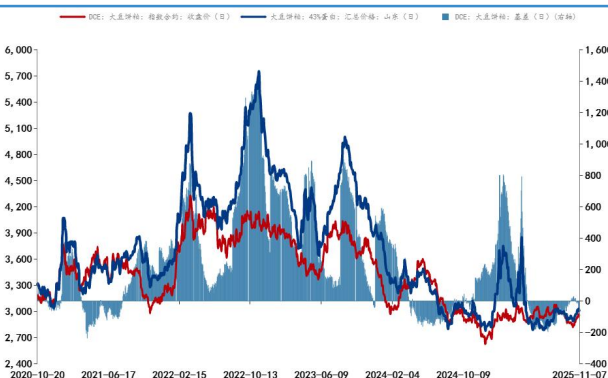
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 19: 国内菜籽油活跃合约基差 单位: 元/吨



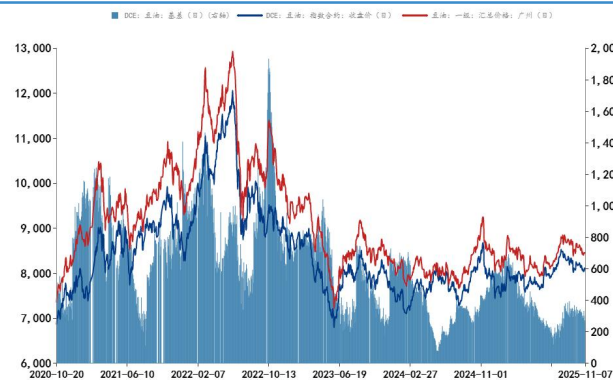
数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



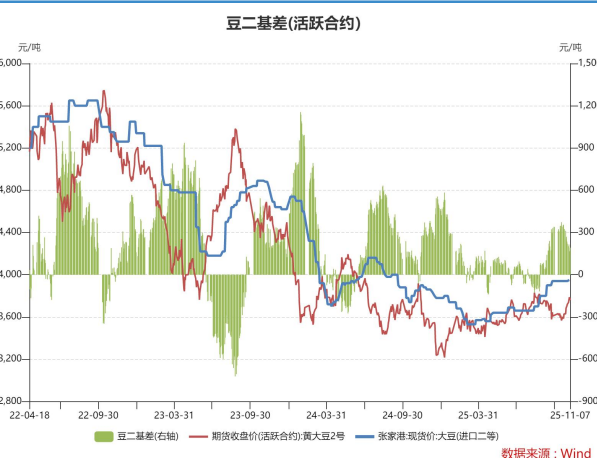
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨



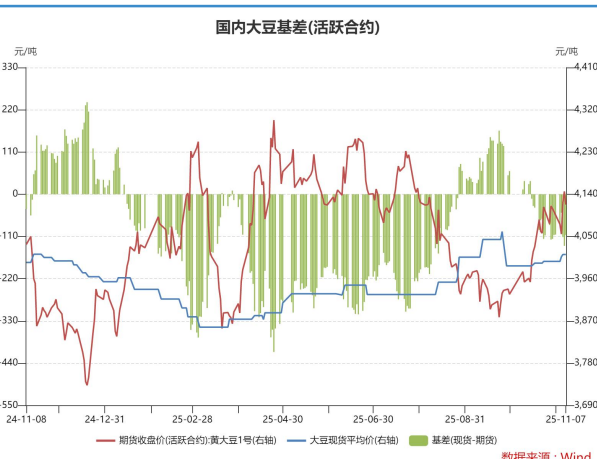
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 20: 国内豆二活跃合约基差 单位: 元/吨



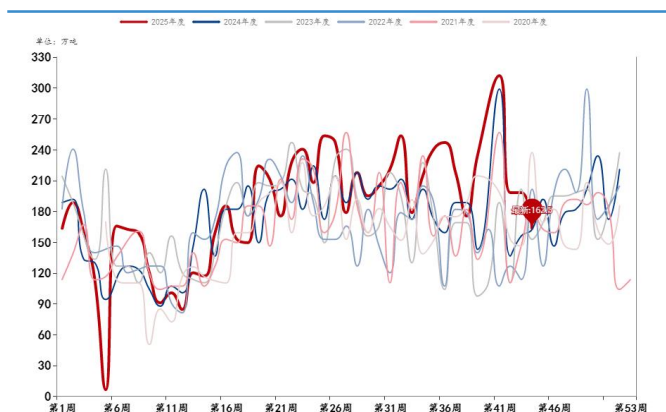
数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 大豆压榨利润 单位: 元/吨

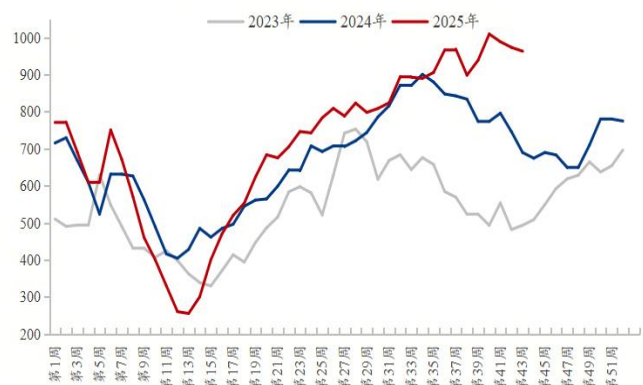


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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)

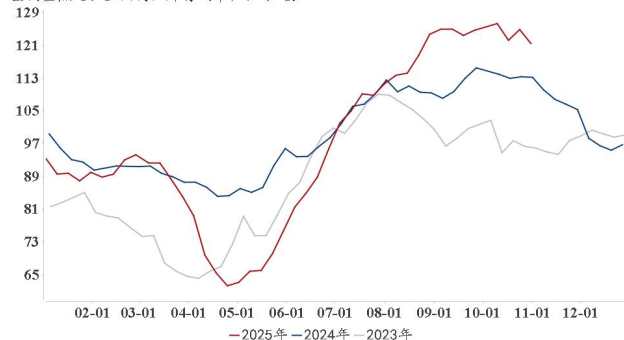


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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)

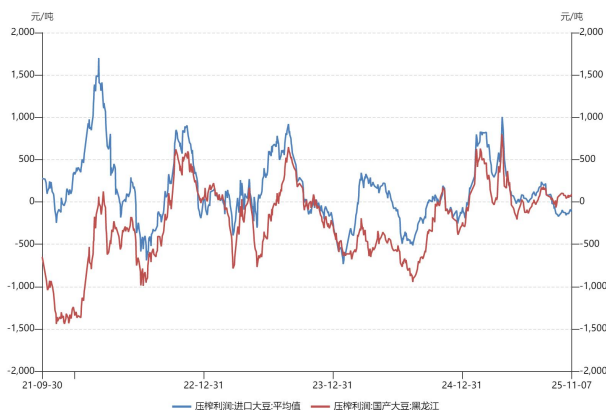


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 豆油成交

单位: 吨

大豆压榨行业利润



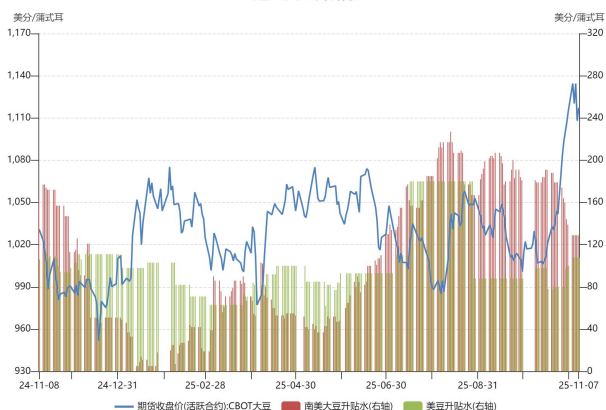
数据来源: Wind

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

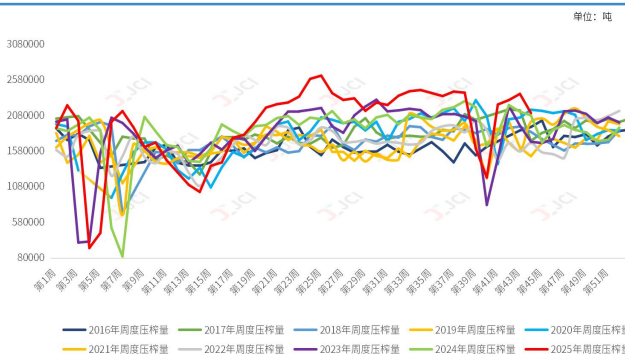


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 油厂周度压榨量

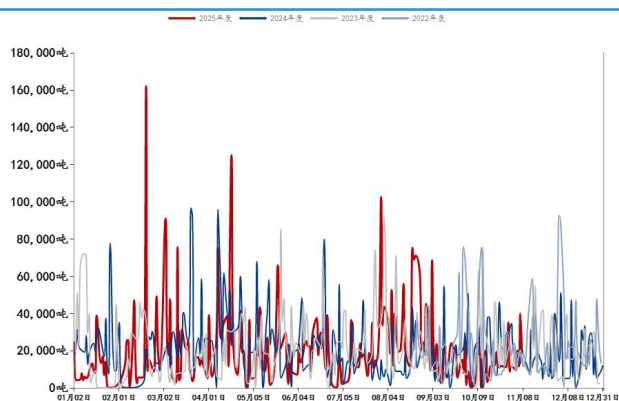
单位: 万吨



数据来源: JCI 新世纪期货

图 30: 棕榈油成交

单位: 吨

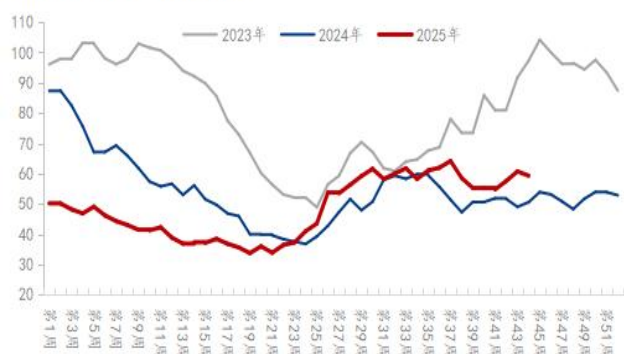


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

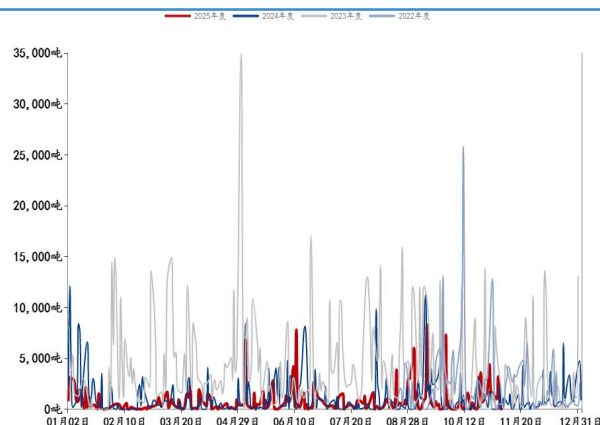
三大油脂商业库存 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 35: 棕榈油进口利润

单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

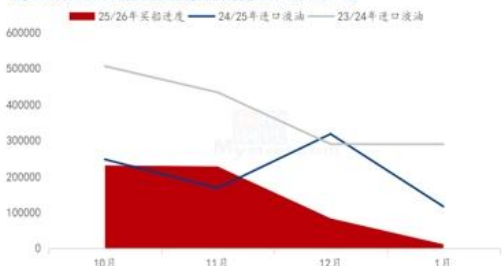
图 32: 棕榈油月度进口量预估

单位: 吨

截至10月31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
10月	231000	247500.68	506402.49
11月	228000	168140.36	433615.01
12月	84000	318062.79	289999.98
1月	12000	116862.64	290839.98

截至10月31日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)

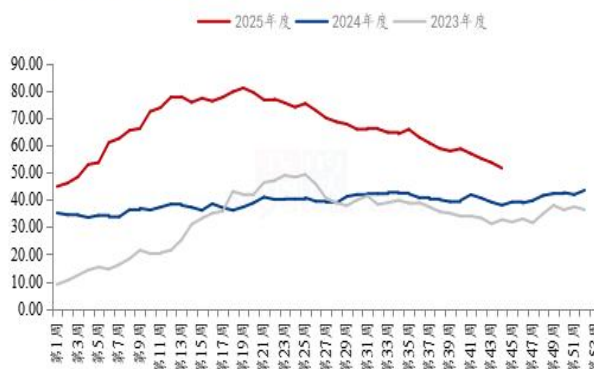


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 34: 全国菜油库存

单位: 万吨

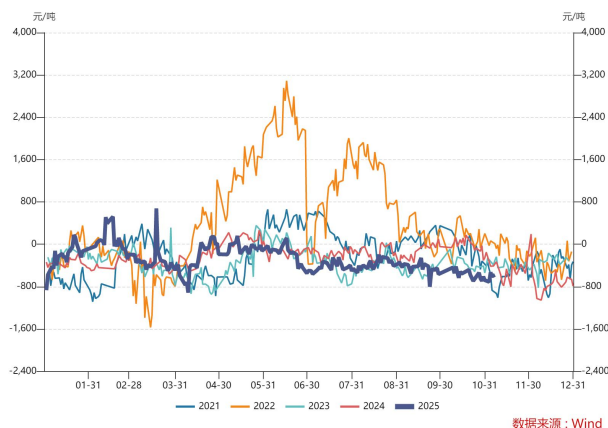
全国菜油库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 36: 船运机构出口数据

棕榈油进口利润

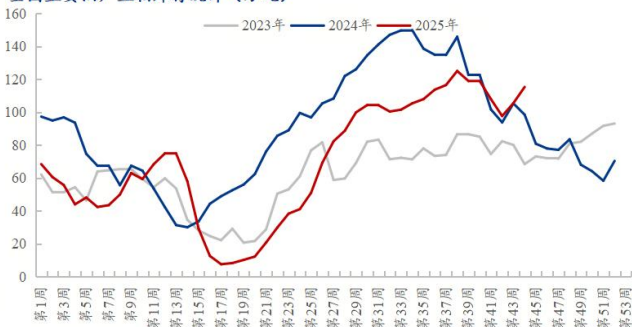


数据来源: Wind 新世纪期货

图 37: 国内沿海豆粕结转库存

单位: 万吨

全国主要油厂豆粕库存统计 (万吨)

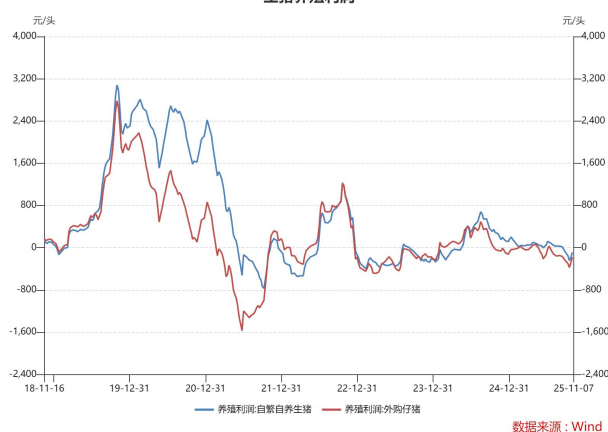


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 生猪养殖利润

单位: 元/头

生猪养殖利润



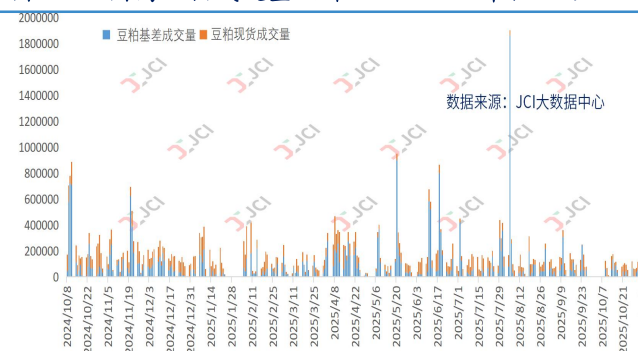
数据来源: Wind 新世纪期货

日期	SGS	环比上月同期	ITS	环比上月同期	ASA	环比上月同期
1-10日	244940	-27.78%	476610	-1.24%	415030	-8.43%
1-15日	404688	-24.66%	742648	+2.55%	695716	-0.10%
2025年9月 1-20日	559829	-16.10%	1010032	+8.72%	941984	+8.30%
1-25日	795947	-14.73%	1288462	+12.86%	1185422	+11.31%
1-30日	1013140	-13.41%	1558247	+9.62%	1439845	+7.29%
1-10日	377490	+54.12%	523602	+9.86%	495415	+19.37%
1-15日	606292	+49.82%	862724	+16.17%	781006	+12.26%
2025年10月 1-20日	793571	+41.75%	1044784	+3.44%	965066	+2.45%
1-25日	985301	+23.79%	1283814	-0.36%	1182216	-0.27%
1-31日	1282036	+26.54%	1639089	+5.19%	1501945	+4.31%

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

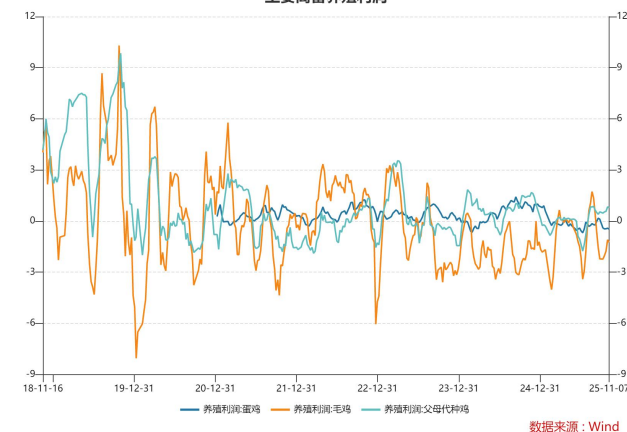


数据来源: JCI 新世纪期货

图 40: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽

主要禽畜养殖利润



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

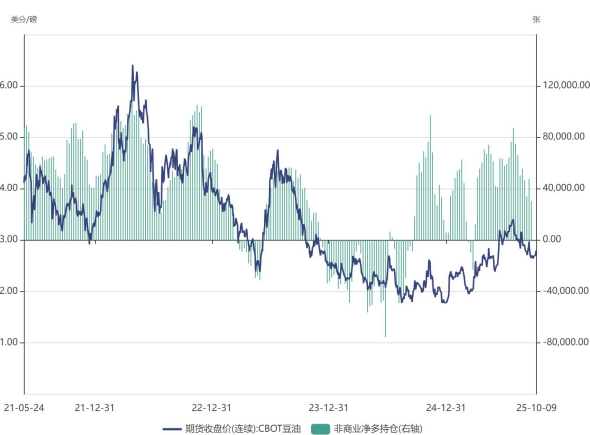
单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

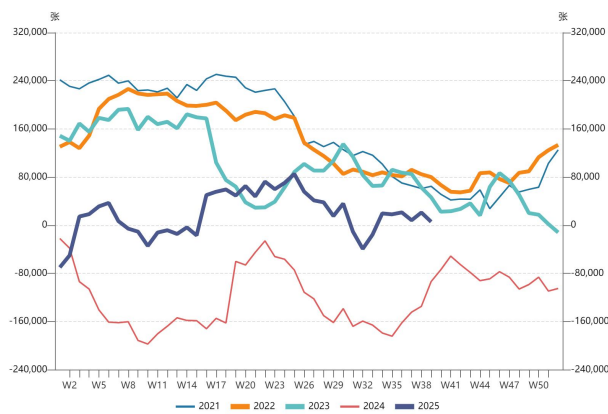
图 43: CBOT 豆油非商业净多持仓

单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

CFTC非商业基金大豆净多持仓

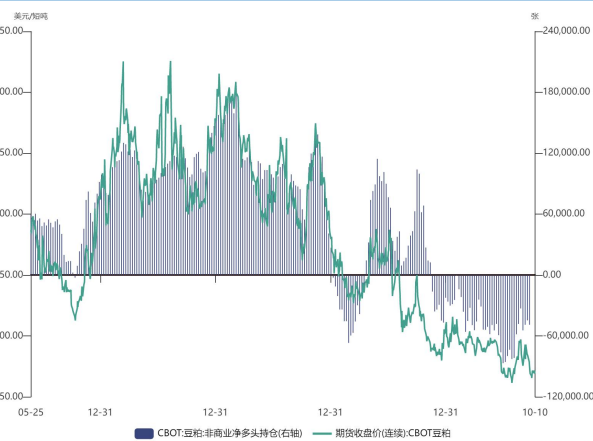


数据来源: Wind

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>