

农产品组

USDA 报告预期兑现后美豆缺乏进一步驱动

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

豆粕博弈需求，油脂承压供应	2025. 11. 10
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

行情回顾：
豆油、棕榈油因消费弱、库存增偏弱，菜油因供应紧张；豆粕偏强，国内压榨升但库存降，供应足却去库支撑价格，菜粕因原料缺需求淡供需双弱，整体油脂弱、豆粕韧性好。

一、基本面跟踪
1) CFTC 持仓报告：CFTC 暂无数据更新。
2) 外盘大豆供需：外盘大豆基本面多空交织：USDA 报告下调美豆单产至 53 蒲/英亩（产量 42.53 亿蒲）、出口预估调减 5000 万蒲，期末库存降至 2.9 亿蒲（库存用量比 6.74%），供应收紧支撑价格，但中国因美豆 13% 关税（巴西仅 3%）性价比劣势，采购承诺落实存疑，出口疲软，全球大豆总库存维持 1.22 亿吨宽松格局，压制涨幅；巴西播种进度 58.4%（略快于五年均值 57%）但北部干旱或损及单产潜力，阿根廷播种进度 12.9% 显著滞后且拉尼娜威胁后期干旱风险，短期天气暂无显著扰动。后期重点关注中国采购动向及南美播种期天气。

东南亚棕油。马棕基本面偏弱。MPOB 显示 10 月产量增、库存创新高，11 月上旬产量降但出口降幅更大，累库压力持续。需求上，10 月出口增长靠份额转移和价格优势，11 月豆棕价差收窄、印中采购放缓，且原油弱、生柴消费增量未现，林吉特升值也抑制买盘。短期供需双弱，高库存压制价格，关注后续天气及政策，中长期仍有丰产压力。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 11.7，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 1033.4 万吨，周增 70.50 万吨；同比增加 343.65 万吨。JCI 数据，第 45 周国内主流油厂开机率降至 53.83%，周大豆压榨量 211.61 万吨，周减少 26.95 万吨（-11.30%），同比增 41.37 万吨（+24.30%）。预计第 46 周，油厂开机率将呈现出略增态势。

Mysteel 数据，截至 11.7，全国主要地区豆粕库存 99.86 万吨，周减 15.44 万吨（-13.39%），同比增 19.11 万吨（+23.67%），未执行合同 600.15 万吨，周增 179.65 万吨（+42.72%），同比增 58.85 万吨（+10.87%）。三大油脂商业库存总量 220.47 万吨，周减少 11.99 万吨（-5.16%），同比涨 17.30 万吨（+8.52%）。其中，全国重点地区豆油商业库存 115.72 万吨，周减少 5.86 万吨（-4.82%），同比增 5.60 万吨（+5.09%）。棕榈油商业库存 59.73 万吨，周增 0.45 万吨（+0.76%），同比增 5.85 万吨（+10.86%）。全国主要地区菜油库存总计 45.02 万吨，周跌 6.58 万吨。

二、结论及操作建议
油脂：马棕油产量高于市场预期，受中国采购增加及欧盟、中东需求推动出口表现强劲，缓解累库担忧，预计未来两个月库存或将维持历史高位，后期关注点转向 11 月减产幅度及出口韧性。近期国际油价动荡加剧，生物柴油原料的吸引力较为有限。国内大量大豆持续到港，油厂开机率下滑，油脂库存虽下滑但供应充裕，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：USDA 报告显示，美国大豆产量、出口以及期末库存均较 9 月份下调，但全球期末库存调高至 1827 万吨，高于市场预期，全球供应略显宽松。尽管中美达成贸易协议有助于推动美国对华出口增长，但美豆价格没有出口优势，在美农报告预期兑现后，美豆期价缺乏进一步驱动。巴西

大豆种植进度提升，中部和南部地区将迎降雨，对大豆作物有利，阿根廷因天气有利大豆播种料加速。国内油厂开机率下滑，大量进口大豆到港量，豆粕供应充裕，需求疲软，采购以刚需为主，整体成交清淡，豆粕受到进口成本支撑与国内基本面压力双重影响，预计豆粕震荡偏弱，关注巴西豆天气及中美贸易实质进展。

豆二：USDA 预期兑现后，美豆期价缺乏进一步驱动，中国下调部分美国农产品关税，恢复采购少量美豆，但交易商仍在等待更大规模大豆采购，南美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，港口大豆库存持续攀升，供应非常充裕，预计豆二震荡偏弱，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

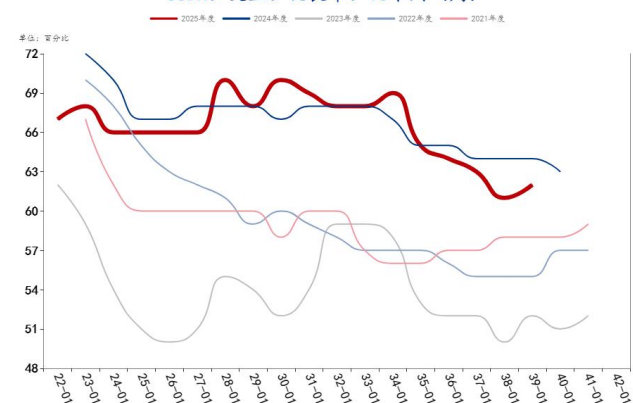
单位：元/吨



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）

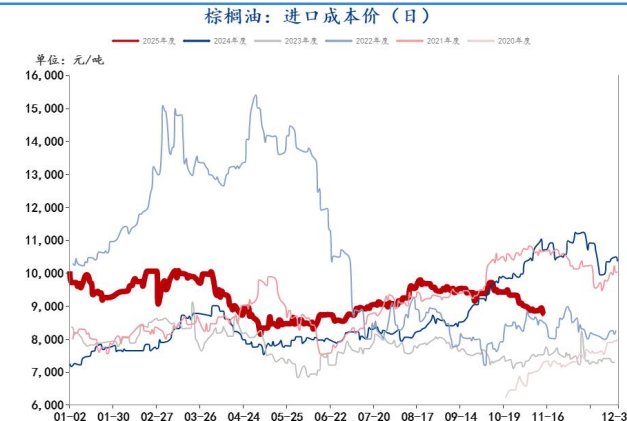


数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：巴西大豆播种率

图 2：棕榈油进口成本

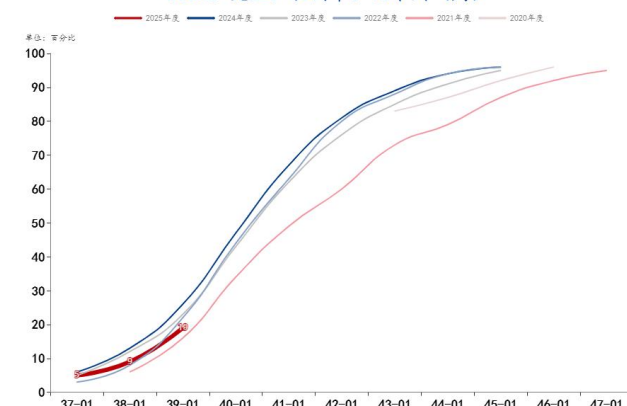
单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

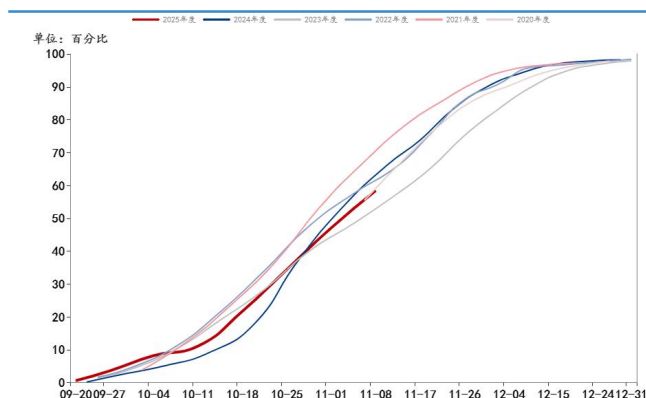
图 4：美豆收割进度

USDA：大豆：收割率：18个州（周）



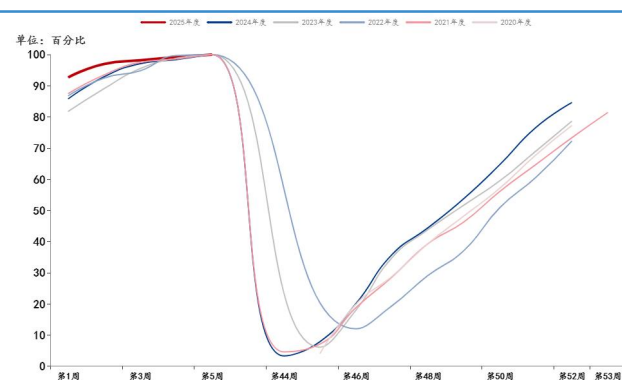
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6：阿根廷大豆播种进度



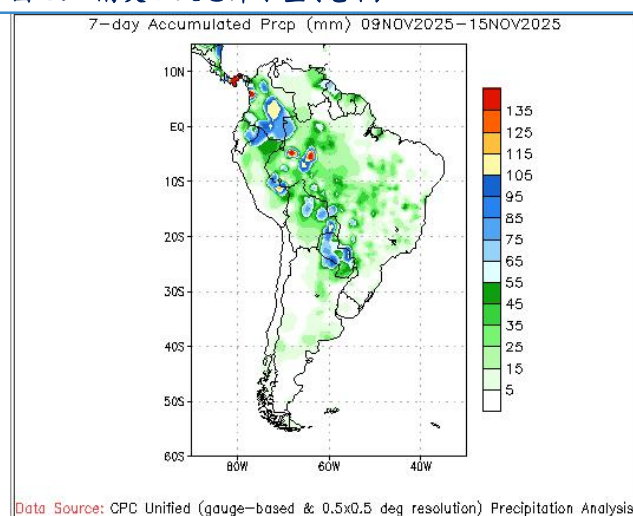
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: 南美 7 天总降水量(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

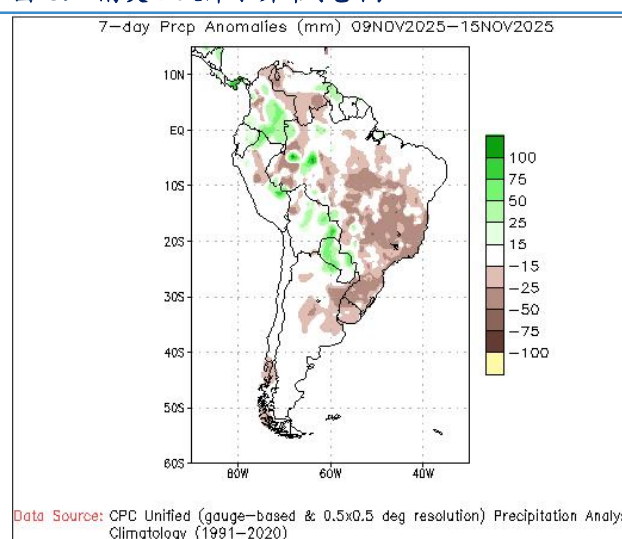
图 8: 南美 7 天降水异常(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 9: 美豆出口中国周度量

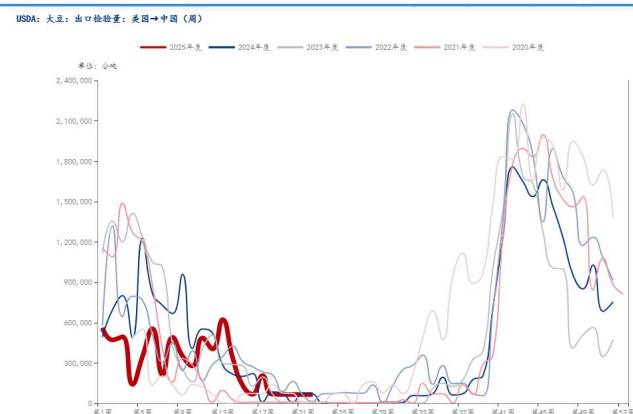
单位: 万吨



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 10: 美豆累计出口中国数量

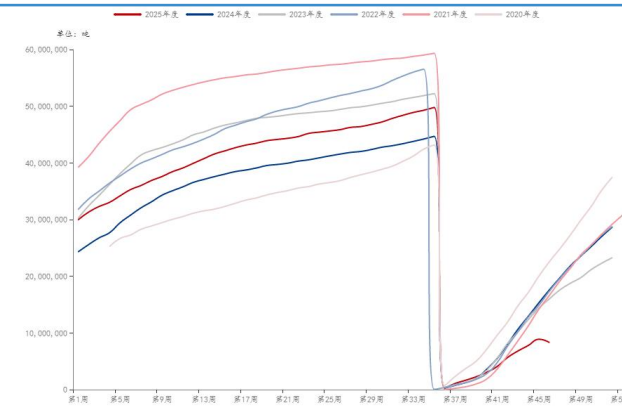
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值

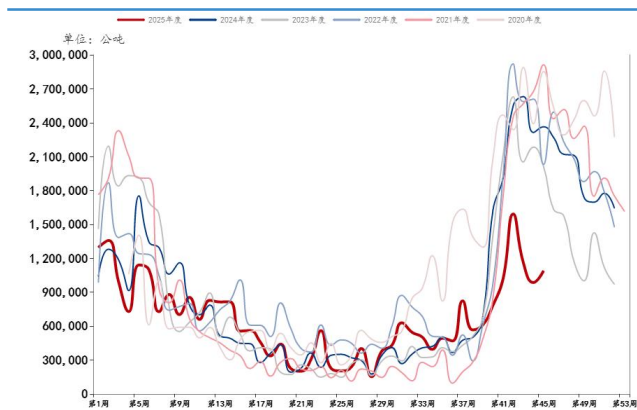
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

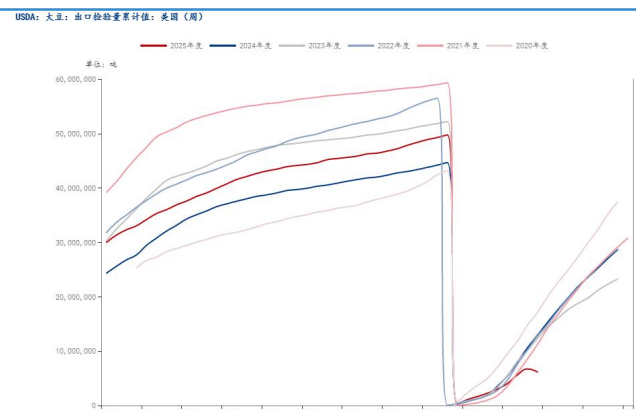
图 12: 美豆出口累计值

单位: 万吨



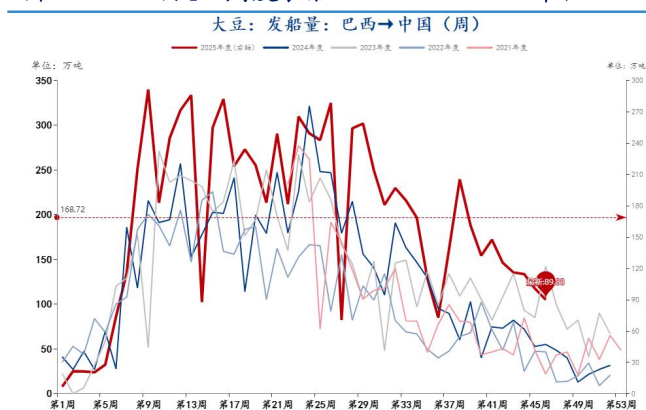
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船 单位: 万吨



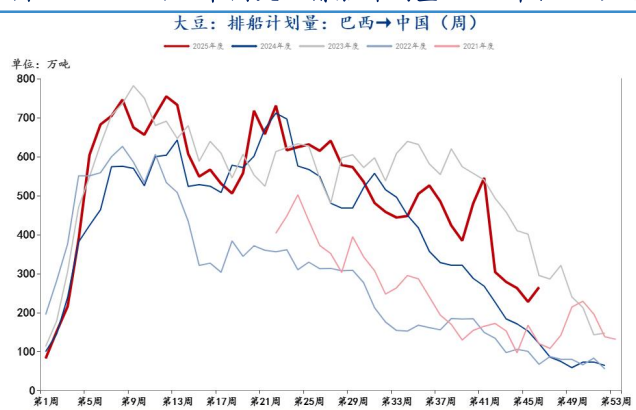
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 巴西→中国大豆排船计划量 单位: 万吨



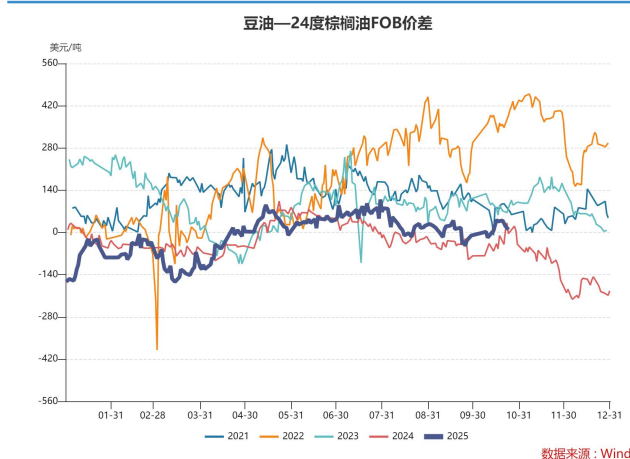
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 15: 豆油-24度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨

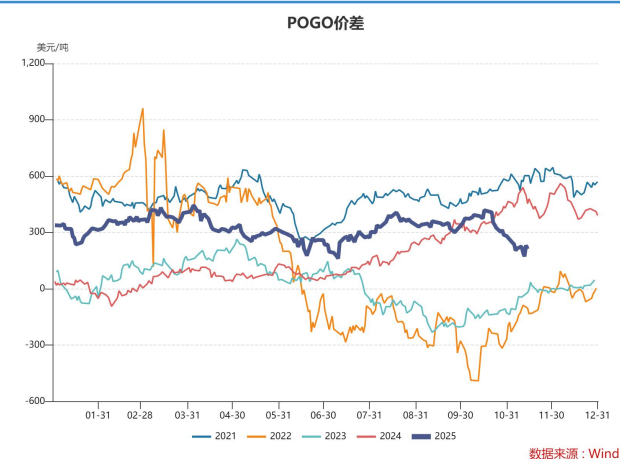


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 16: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货



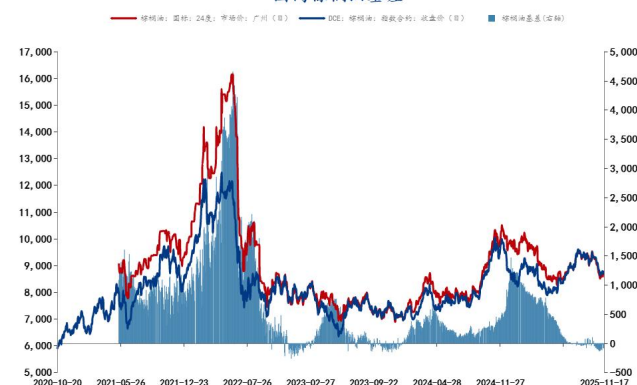
数据来源: Wind 新世纪期货

二、油脂油料基本面数据

图 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

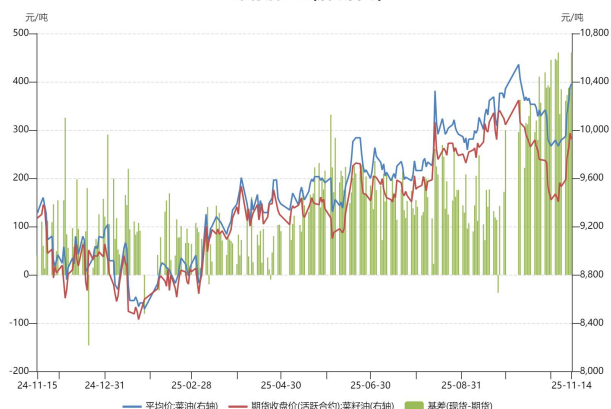
国内棕榈油基差



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

菜籽油基差(活跃合约)

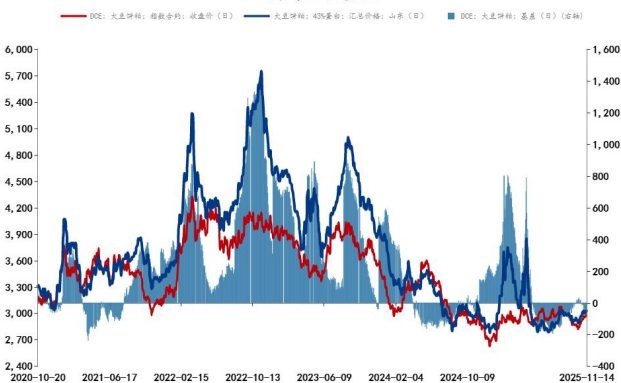


数据来源: Wind

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

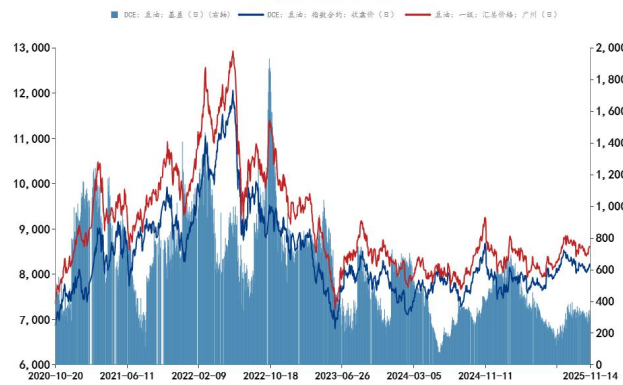
国内豆粕基差



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨

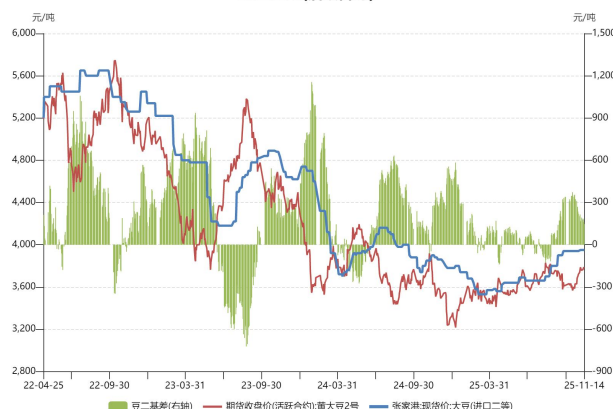
国内豆油基差(日)



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

豆二基差(活跃合约)



数据来源: Wind

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

国内大豆基差(活跃合约)

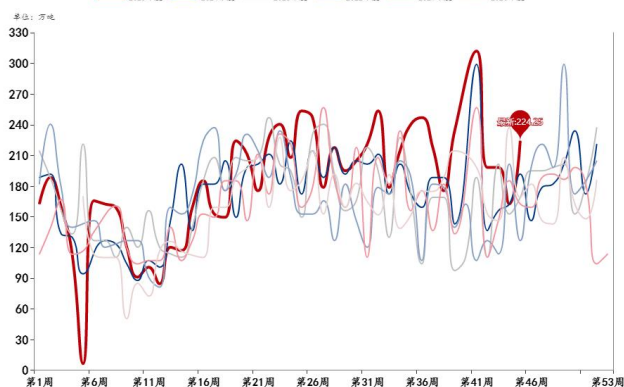


数据来源: Wind

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）

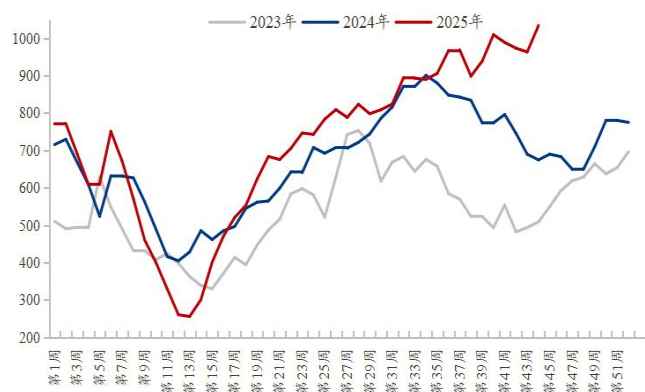


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 25： 全国港口大豆库存

单位：万吨

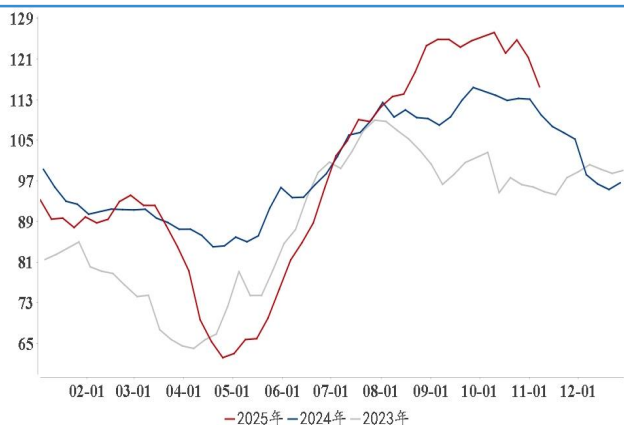
全国港口大豆库存统计（万吨）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 27： 豆油库存

单位：万吨

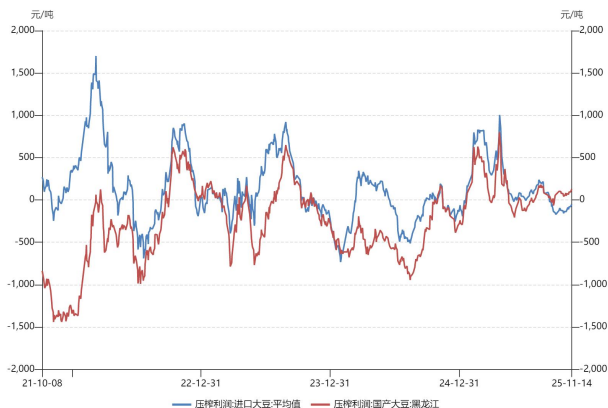


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 29： 豆油成交

单位：吨

大豆压榨行业利润



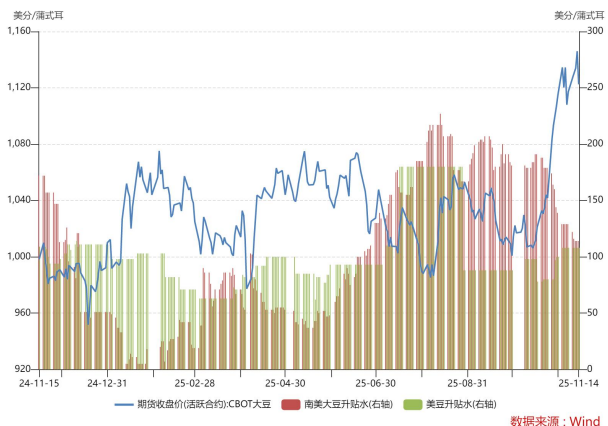
数据来源：Wind

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

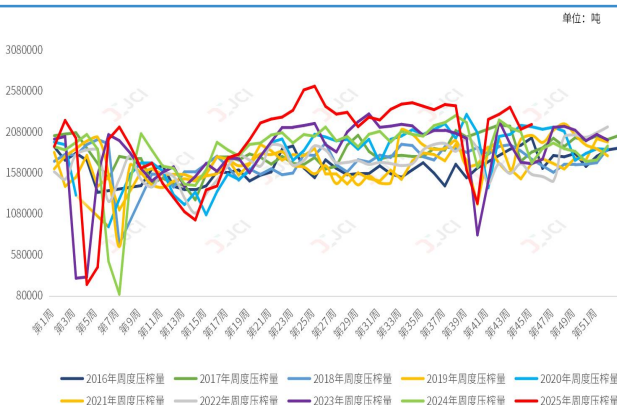


数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

图 28： 油厂周度压榨量

单位：万吨

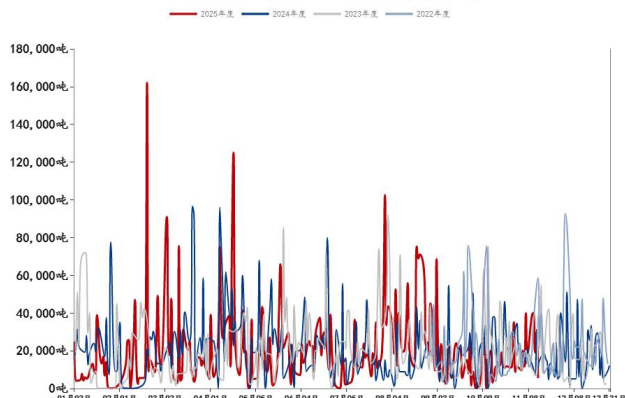


数据来源：JCI 新世纪期货

图 30： 棕榈油成交

单位：吨

豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）

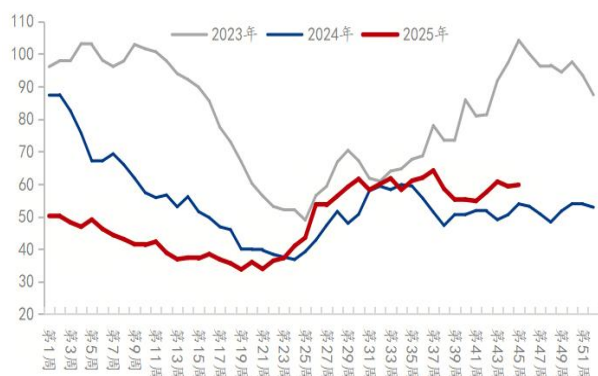


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 31：棕榈油库存

单位：万吨

棕榈油季节性库存（万吨）

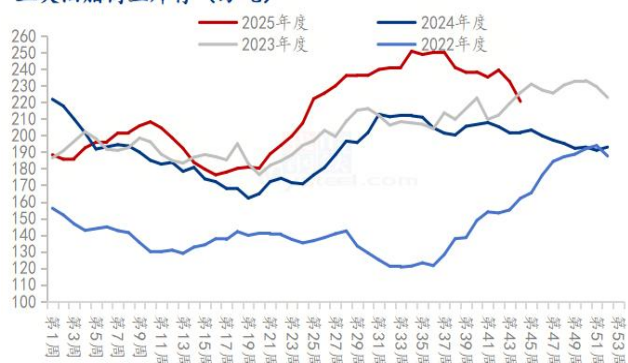


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 33：国内三大油脂库存

单位：万吨

三大油脂商业库存（万吨）

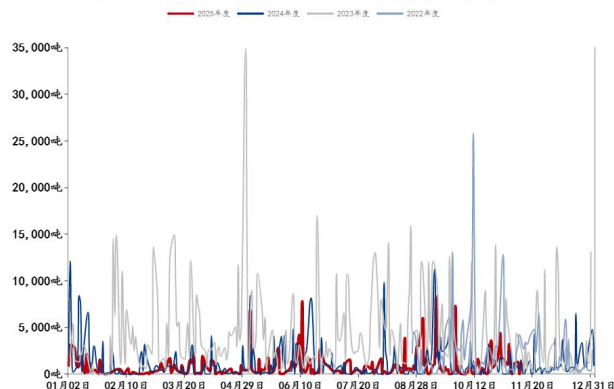


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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11月7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
8月	144000	288188.50	519644.92
9月	114000	216649.66	520008.07
10月	231000	247500.68	506402.49
11月	228000	168140.36	433615.01
12月	120000	318062.79	289999.98
1月	12000	116862.64	290839.98

截至11月7日中国棕榈油月度买船进度统计（单位：吨）

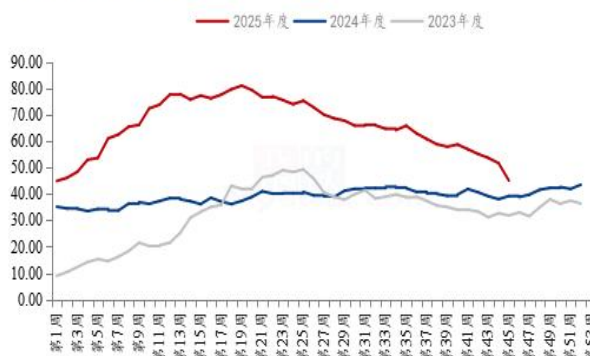


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 34：全国菜油库存

单位：万吨

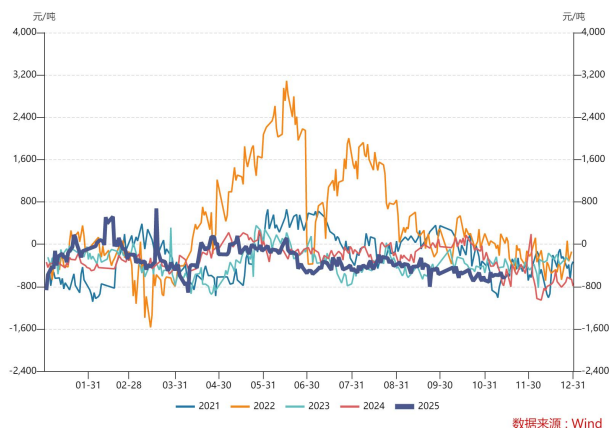
全国菜油库存统计（万吨）



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



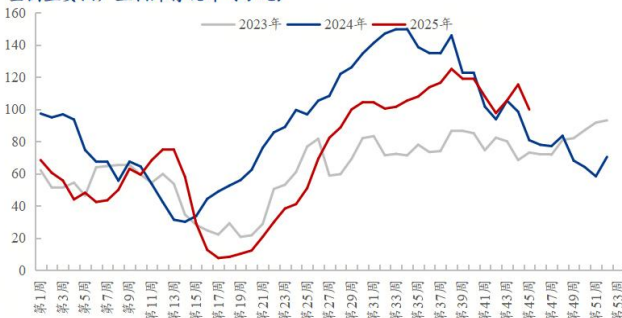
数据来源: Wind

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)

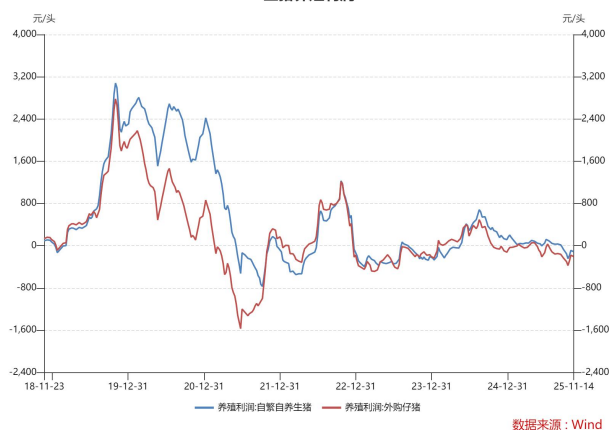


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 生猪养殖利润

单位: 元/头

生猪养殖利润



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

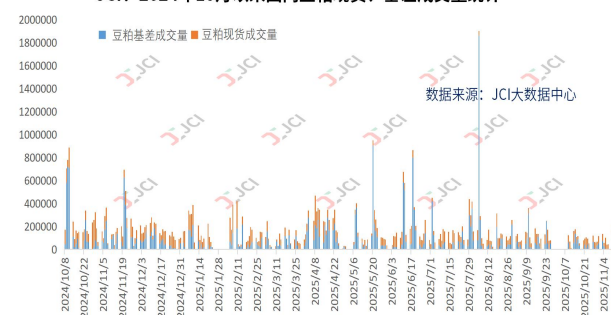
日期	ITS	环比上月同期	SGS	环比上月同期	ASA	环比上月同期
1-5日						
1-10日	523602	+9.86%	377490	+54.12%	495415	+19.37%
1-15日	862724	+16.17%	606292	+49.82%	781006	+12.26%
1-20日	1044784	+3.44%	793571	+41.75%	965066	+2.45%
1-25日	1283814	-0.36%	985301	+23.79%	1182216	-0.27%
1-31日	1639089	+5.19%	1282036	+26.54%	1501945	+4.31%
2025年11月						
1-10日	459320	-12.28%	190533	-49.53%	448328	-9.50%
1-15日	728995	-15.50%				

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

JCI: 2024年10月以来国内豆粕现货、基差成交量统计



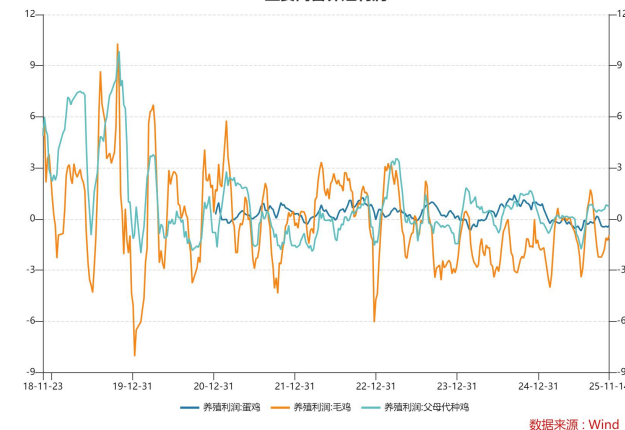
数据来源: JCI大数据中心

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

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

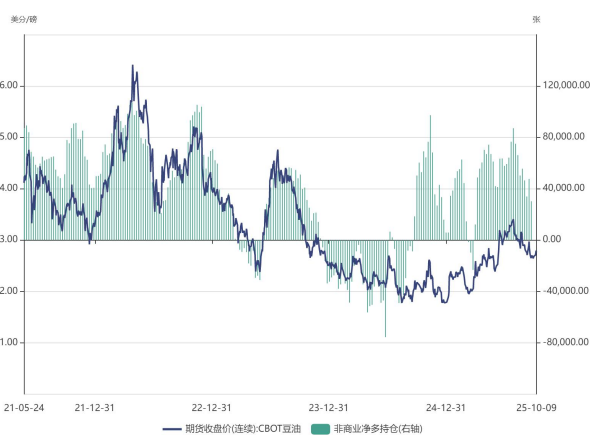


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: CBOT 豆油非商业净多持仓

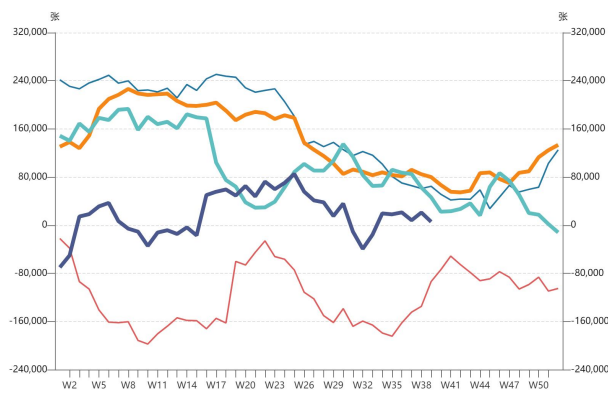
单位: 张



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

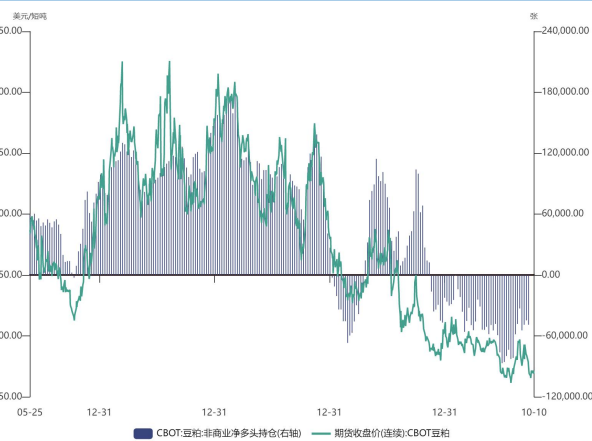


数据来源: Wind

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>