

农产品组

## 油粕静待 USDA 和 MPOB 驱动

研究员：陈浩

期货从业证号：F0265695

投资咨询证号：Z0002750

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

### 相关报告

油粕供应充裕但有支撑

2025.12.1

油粕成本支撑与供需博弈

2025.11.24

USDA 报告预期兑现后美豆缺乏进一步驱动

2025.11.17

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

### 行情回顾：

周初受国际原油走强及外部市场提振，油脂小幅上涨。然而，国内高库存与弱需求制约价格上涨空间，三大油脂商业库存维持高位，期价格承压。尽管进口大豆成本提供一定支撑，但国内大豆到港充足，油厂开机率高企，豆粕库存充裕，加之下游采购多以刚需为主，豆粕震荡偏弱。

### 一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至 10 月 28 日当周，CBOT 大豆多头持仓增 45520 手至 242178 手，空头持仓减 34057 手至 84985 手；CBOT 豆油多头持仓减 4432 手至 135326 手，空头持仓增 2992 手至 106647 手；CBOT 豆粕多头持仓增 4984 手至 133158 手，空头持仓减 33835 手至 148331 手。

2) 外盘大豆供需：近期外盘大豆市场主要受需求忧虑压制，CBOT 价格维持震荡偏弱走势。核心矛盾在于中国实际商业采购不及市场预期，美豆出口销售进度持续落后于去年同期，而南美天气仍是主要供应端变数，巴西部分产区的降雨不均引发对产量的担忧。未来市场的核心焦点将完全转向 12 月 10 日 USDA 月度供需报告。该报告对美国期末库存及南美产量的调整将给出关键方向指引。在此之前，市场交易将趋于谨慎，价格或维持区间震荡格局，并继续追踪中国买盘动向与南美天气的进一步发展。

东南亚棕榈油。东南亚棕榈油市场核心压力来自高库存与疲软出口。尽管此前有洪水题材，但印尼官方确认供应未受实质性影响，市场焦点重回基本面。马来西亚 11 月出口预计环比下滑近 20%，月末库存或攀升至六年高位的 270 万吨左右。不过，印尼下调出口关税及印度加大采购提供了一定底部支撑。未来市场核心是 MPOB 11 月供需数据，这将验证高库存预期。在缺乏新的强劲驱动前，预计棕油价格将继续以震荡偏弱格局为主，等待库存拐点的确认。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 11.28，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 957.6 万吨，周增 15.10 万吨，同比去年增加 308.25 万吨。JCI 数据，48 周国内主流油厂开机率降至 59.16%，周大豆压榨量 232.54 万吨，周减少 9.80 万吨（-4.04%），同比增加 44.66 万吨（+23.77%）。

Mysteel 数据，截至 11.28，全国主要地区豆粕库存 120.32 万吨，周增加 5.17 万吨（+4.49%），同比去年增加 36.87 万吨（+44.18%）；未执行合同 388.10 万吨，周减 71.41 万吨（-15.54%），同比减 21.62 万吨（-5.28%）。219.75 万吨，周减 2.65 万吨（-1.19%），同比涨 24.62 万吨（+12.62%）。其中，全国重点地区豆油商业库存 117.88 万吨，周减 0.11 万吨（-0.09%），同比增加 12.58 万吨（+11.95%）。棕油商业库存 65.35 万吨，周减 1.36 万吨（-2.04%），同比增加 17.08 万吨（+35.38%）。全国主要地区菜油库存总计 36.52 万吨，较上周下跌 1.18 万吨。

### 二、结论及操作建议

油脂：美豆压榨创下历史新高，大豆原料需求旺盛，不过美生物柴油政策有不确定性，需求前景仍有不确定性。10 月马棕油产量和库存高于市场预期，船运机构数据显示 11 月马棕油出口环比减 19.7-22.18% 不等，出口疲软，不过 MPOA 数据显示马棕油 11 月产量环比减 4.38%。国内大量大豆持续到港，油厂开机率高位，油脂库存虽下滑但供应充裕，餐饮消费复苏乏力，终端采购意愿一般，不过有原料成本及东南亚棕榈油进入季节性减产支撑，预计油脂整体延续区间运行，关注南美大豆产区天气及马棕油产

销变化风险。

粕类：美大豆供应结构性偏紧，但全球大豆仍较为宽松。中美贸易协议有助于推动美对华出口增长，不过美豆价格高于巴西，没有出口优势，再加上美生物柴油不确定性，市场对美国大豆的需求规模存在不确定性，美豆创八周以来首次周线下跌。巴西大豆主产区天气整体有利，阿根廷大豆主产区天气干燥，但多数地区土壤墒情仍大体有利。国内油厂开机率高位，大量进口大豆到港量，豆粕供应充裕，需求端养殖存栏高位支撑饲料消费，但养殖端效益不佳，饲料企业采购谨慎，多维持安全库存，随用随采为主，不过有进口成本支撑，预计豆粕震荡偏弱，关注南美大豆天气及中美贸易实质进展。

豆二：美国内大豆出口数据同比大幅下滑，美对华大豆销售缓慢仍是市场关注焦点，交易商仍在等待更大规模大豆采购，南美大豆产区播种及初期生长稳步推进。国内近月船期进口大豆采购进度进一步加快，国内大豆市场呈现出高库存、高压榨量供应宽松格局，但有进口成本支撑，预计豆二震荡偏弱，关注南美大豆产区天气、中美贸易进展等不确定性风险。

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。

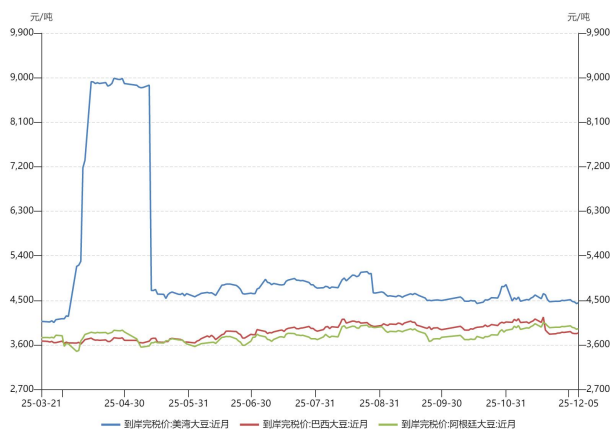
### 三、风险因素

1、南美大豆产区天气。2、中美贸易实质性进展。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：wind 新世纪期货

图 3：美豆优良率

图 2：豆油、棕油进口成本

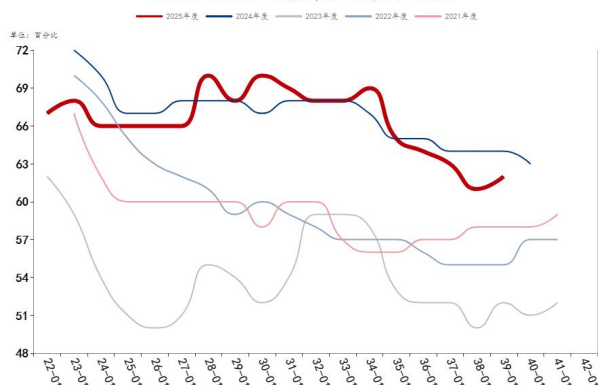
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 4：美豆收割进度

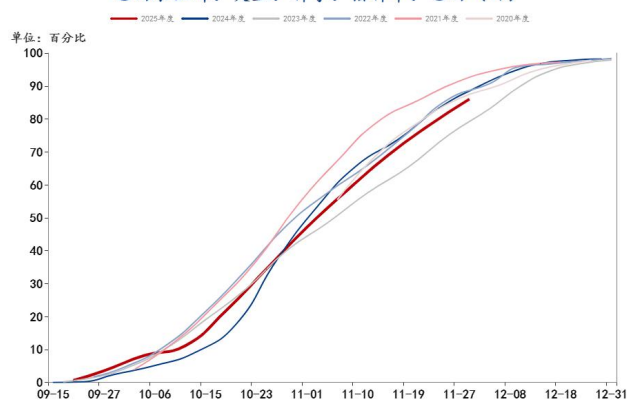
USDA: 大豆: 优良率: 18个州 (周)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5: 巴西大豆播种率

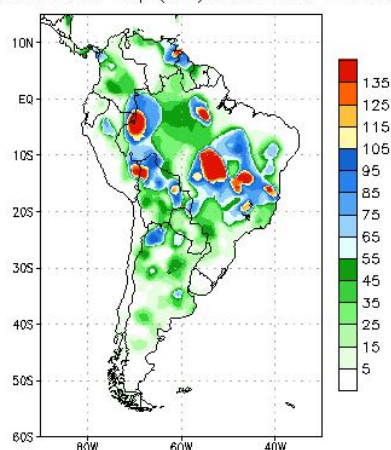
巴西农业部: 大豆: 种子: 播种率: 巴西 (日)



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 Precip (mm) 30NOV2025-06DEC2025



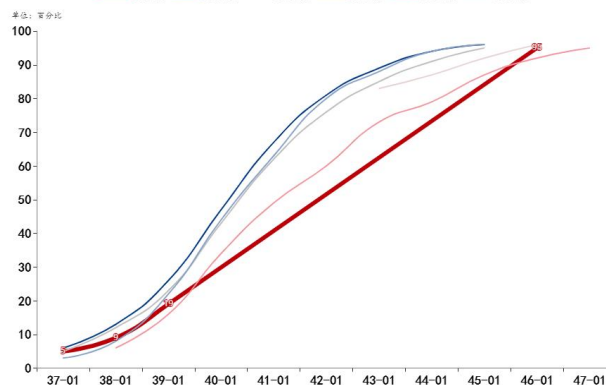
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

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

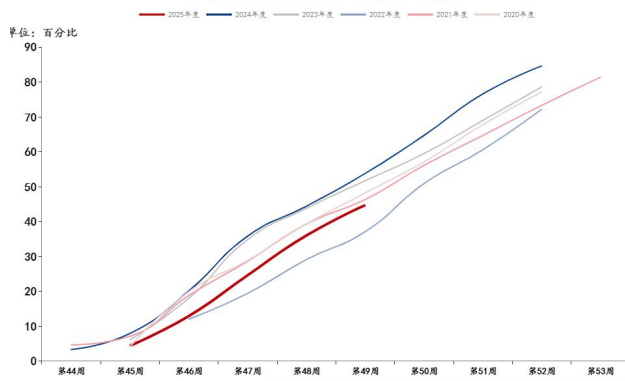
大豆: 种植进度: 阿根廷 (周)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: 阿根廷大豆播种进度

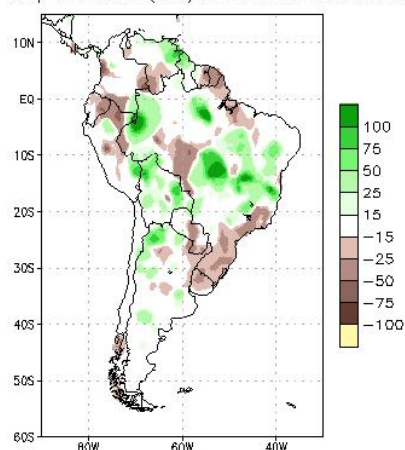
大豆: 种植进度: 阿根廷 (周)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 8: 南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Precip Anomalies (mm) 30NOV2025-06DEC2025



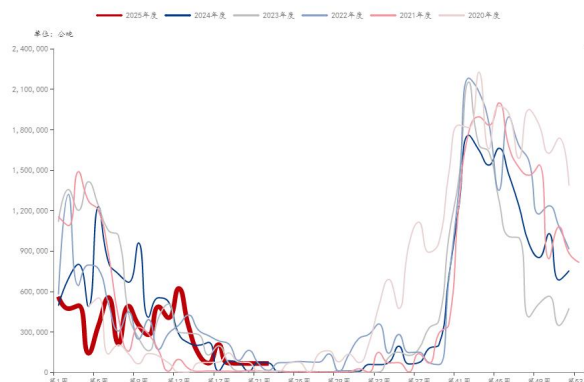
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

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: 美国→中国 (周)

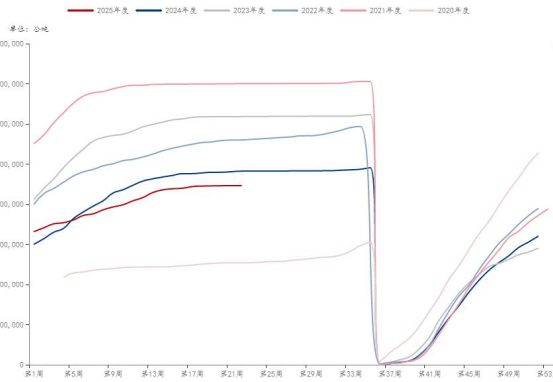


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国→中国 (周)

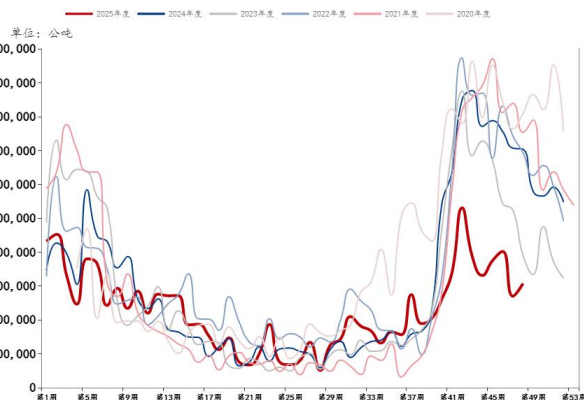


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口量累计值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量 (周)

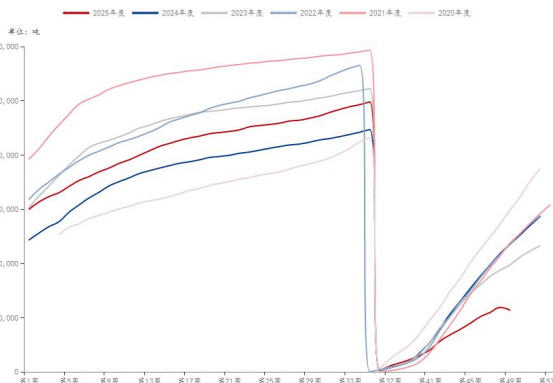


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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→中国 (周)

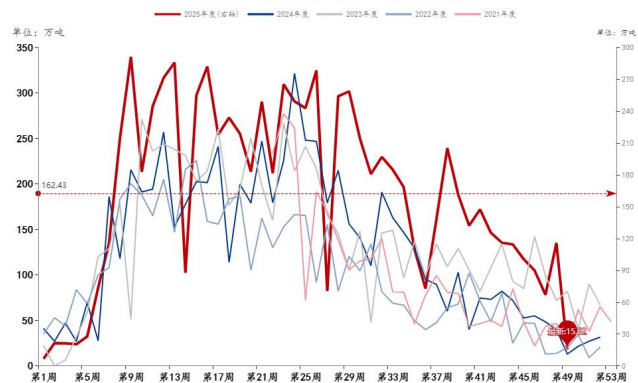


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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)

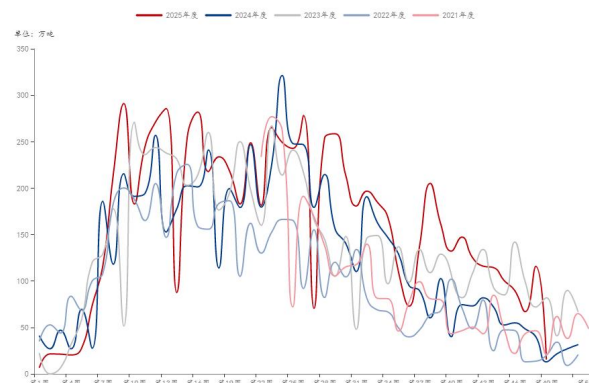


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 15: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

单位: 美元/吨

大豆: 发船量: 巴西→中国 (周)



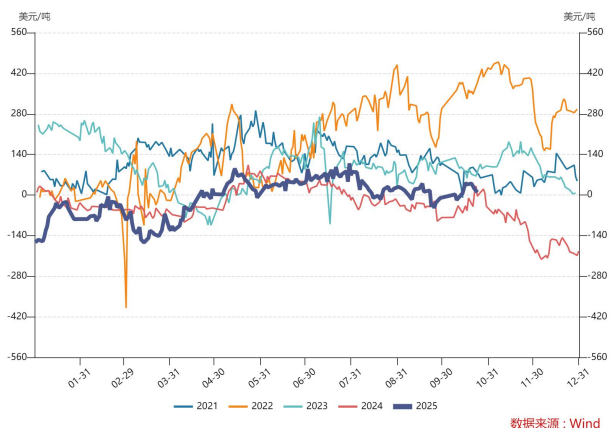
数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

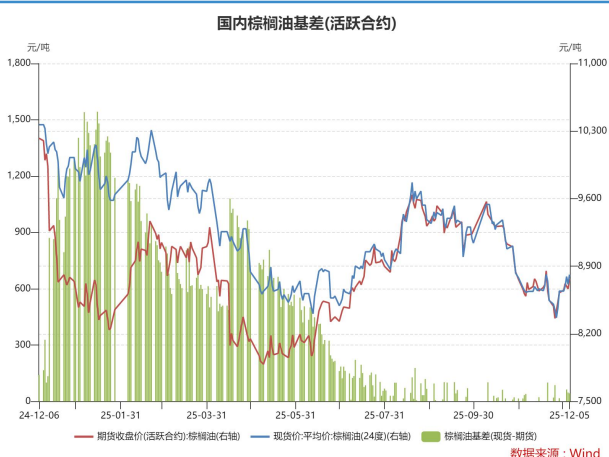
POGO价差



数据来源: Wind 新世纪期货

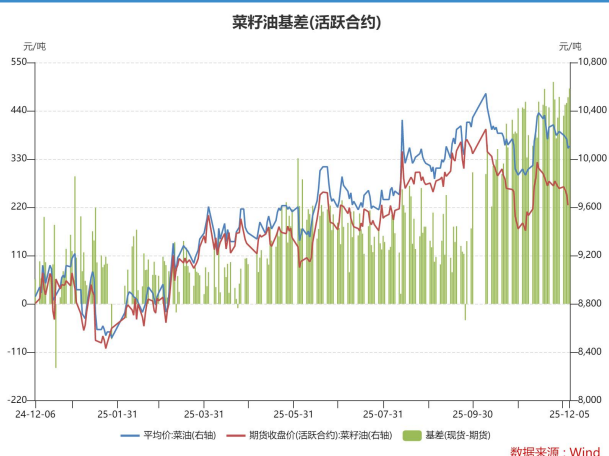
## 二、油脂油料基本面数据

图 17: 国内棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



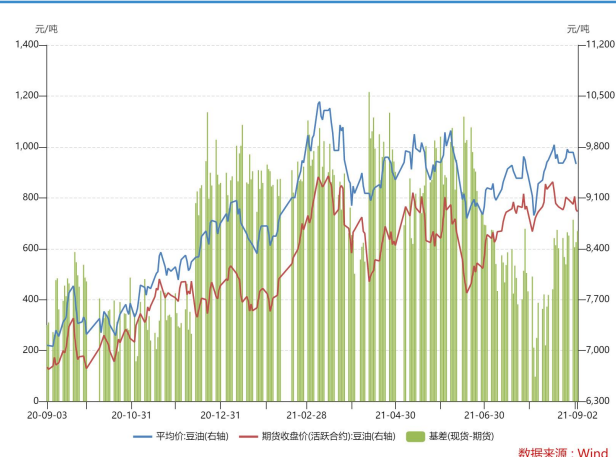
数据来源: wind 新世纪期货

图 19: 国内菜籽油活跃合约基差 单位: 元/吨



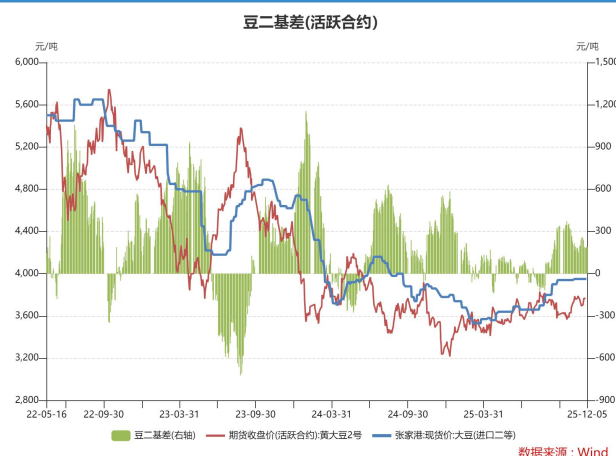
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



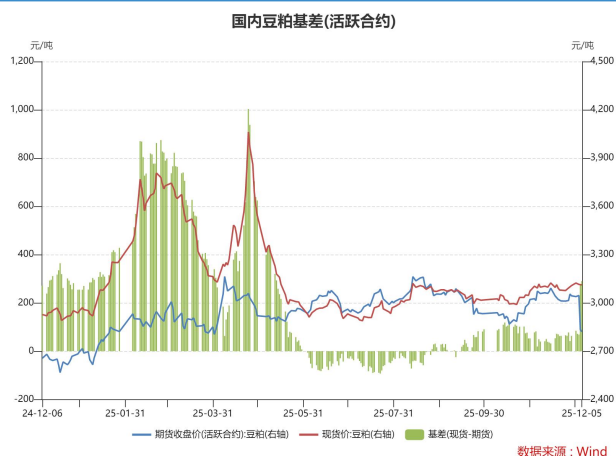
数据来源: wind 新世纪期货

图 20: 国内豆二活跃合约基差 单位: 元/吨



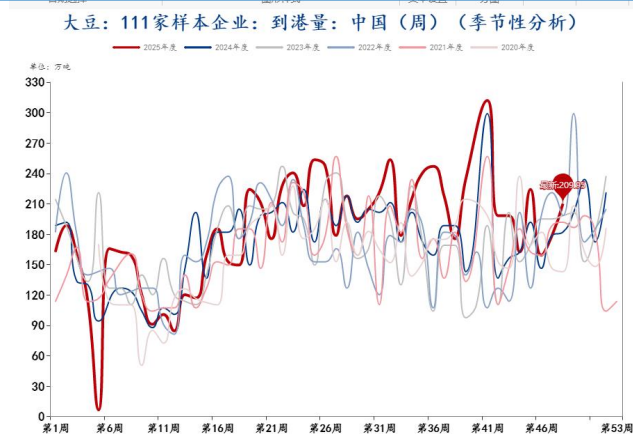
数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



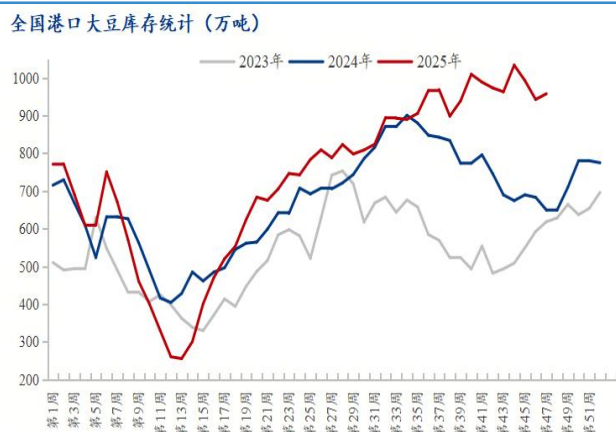
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

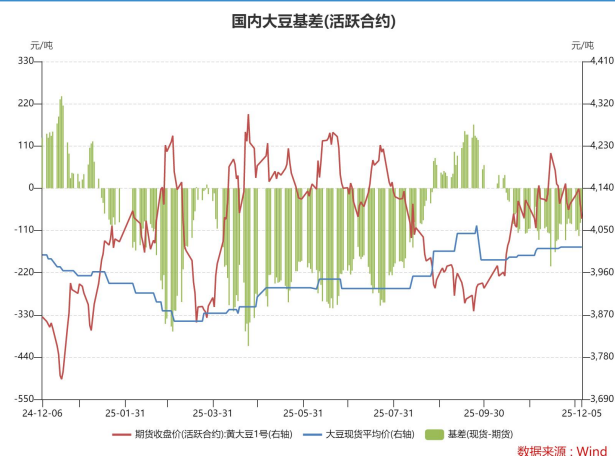
图 25: 全国港口大豆库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 27: 豆油库存 单位: 万吨

图 22: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



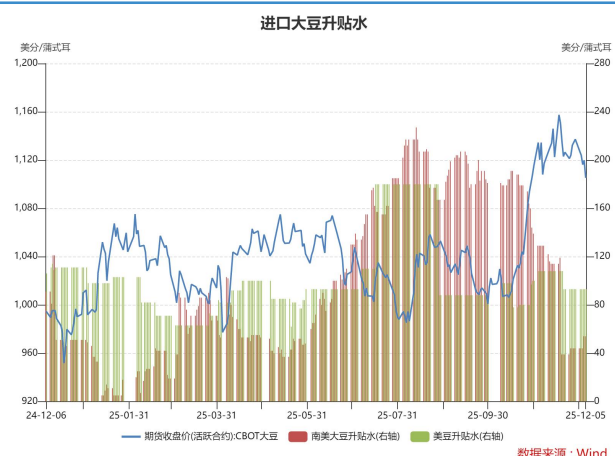
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

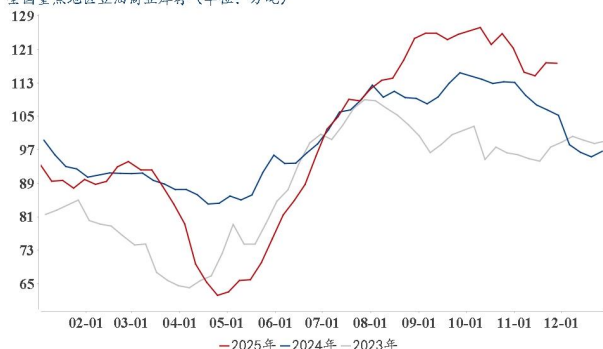
图 26: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 油厂周度压榨量 单位: 万吨

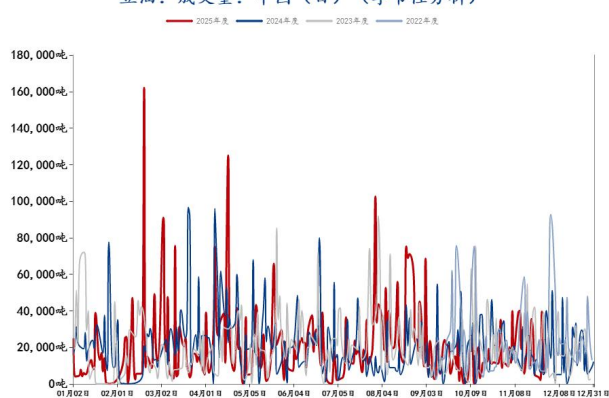
全国重点地区豆油商业库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 豆油成交 单位: 吨

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

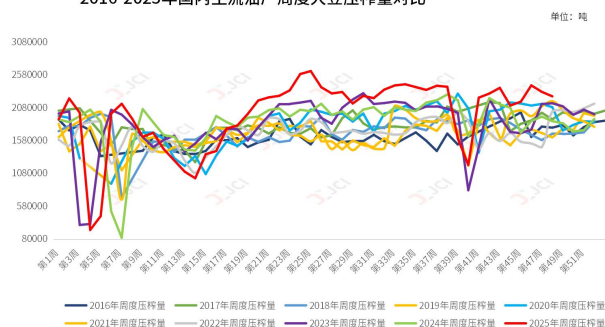
棕榈油季节性库存 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 国内三大油脂库存 单位: 万吨

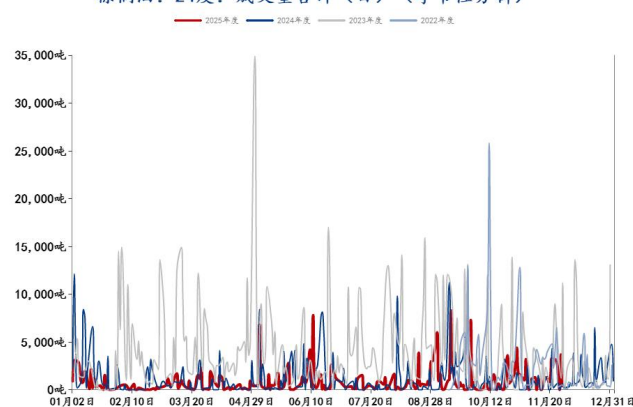
2016-2025年国内主流油厂周度大豆压榨量对比



数据来源: JCI 新世纪期货

图 30: 棕榈油成交 单位: 吨

棕榈油: 24度: 成交量合计 (日) (季节性分析)

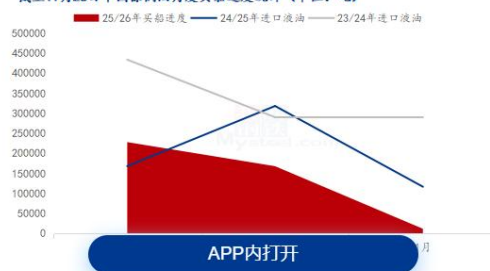


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 32: 棕榈油月度进口量预估 单位: 吨

截至11月28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
11月	228000	168140.36	433615.01
12月	168000	318062.79	289999.98
1月	12000	116862.64	290839.98

截至11月28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



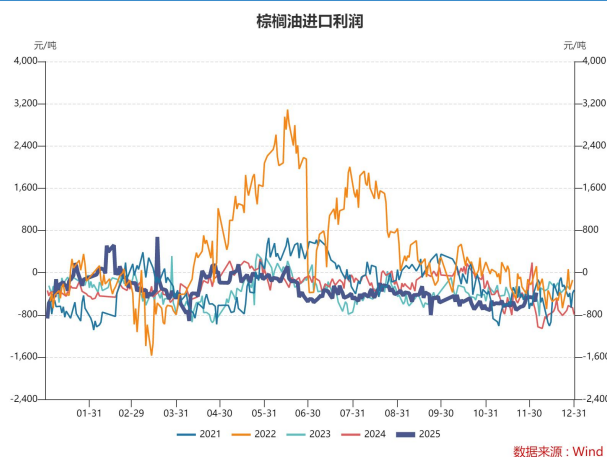
三大油脂商业库存 (万吨)



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: Wind 新世纪期货

图 37: 国内沿海豆粕结转库存

单位: 万吨

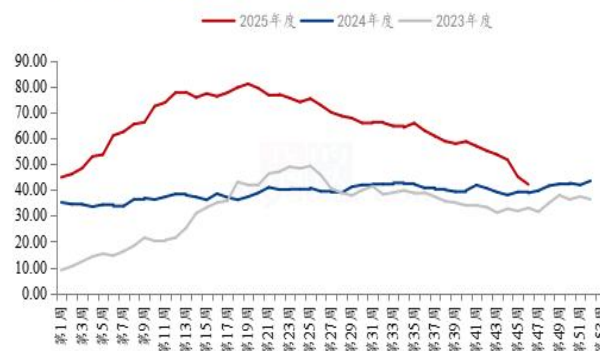


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 生猪养殖利润

单位: 元/头

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

日期	ASA	环比上月同期	ITS	环比上月同期	SGS	环比上月同期
2025年10月						
1-10日	495415	+19.37%	523602	+9.86%	377490	+54.12%
1-15日	781006	+12.26%	862724	+16.17%	606292	+49.82%
1-20日	965066	+2.45%	1044784	+3.44%	793571	+41.75%
1-25日	1182216	-0.27%	1283814	-0.36%	985301	+23.79%
1-31日	1501945	+4.31%	1639089	+5.19%	1282036	+26.54%
2025年11月						
1-10日	448328	-9.50%	459320	-12.28%	190533	-49.53%
1-15日	702692	-10.03%	728995	-15.50%	334295	-44.86%
1-20日	828680	-14.13%	831005	-20.46%	471222	-40.62%
1-25日	987978	-16.43%	1041935	-18.84%	583574	-40.77%
1-30日	1263298	-15.89%	1316455	-19.68%		

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 38: 国内豆粕提货量统计

单位: 吨/日

JCI: 2019-2025年我国油厂豆粕提货量统计



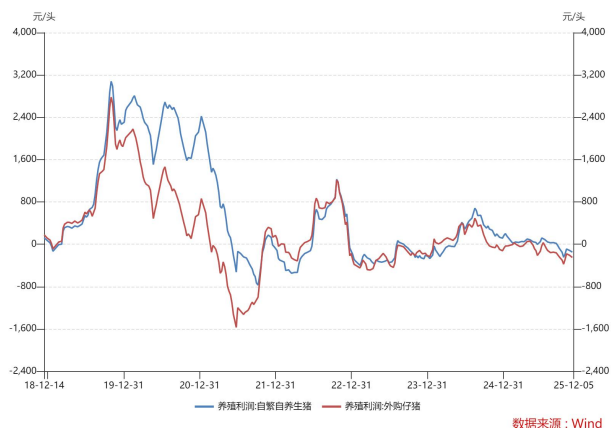
数据来源: JCI 新世纪期货

图 40: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽



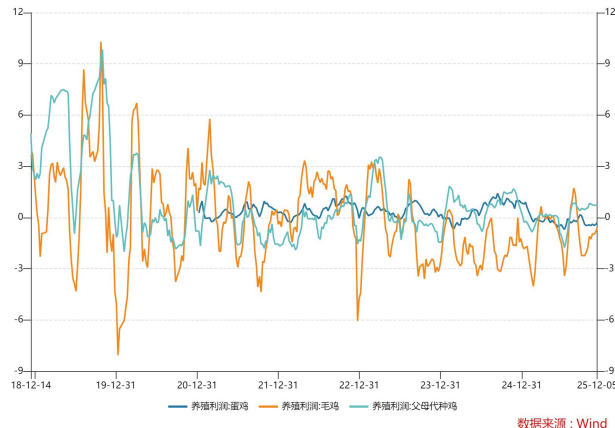
生猪养殖利润



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

主要禽畜养殖利润



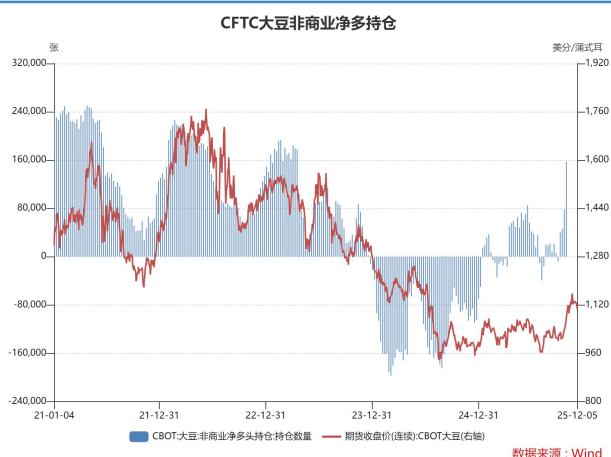
数据来源: Wind

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

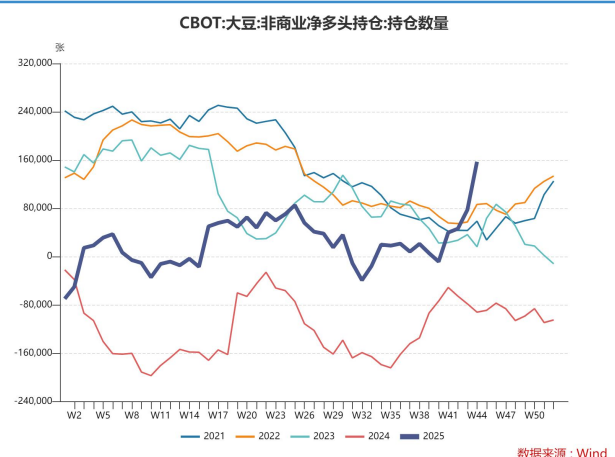


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图

单位: 张

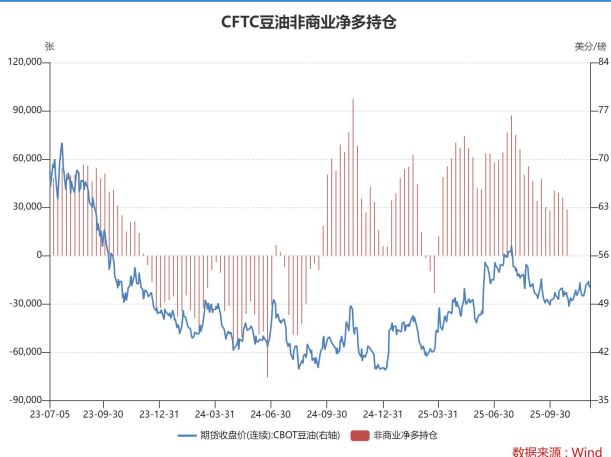


数据来源: Wind

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

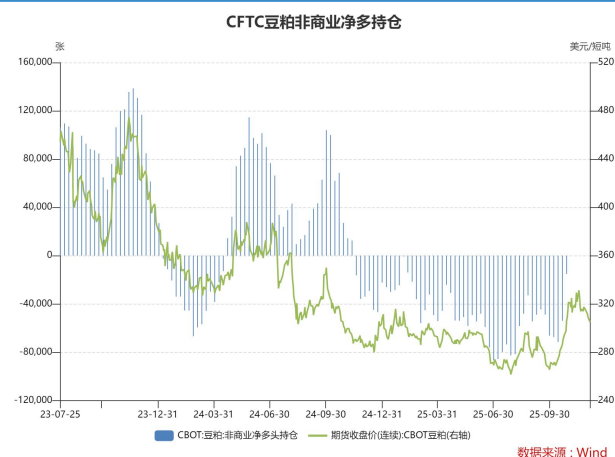


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

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



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>