

农产品组

油承压去库，豆粕成本支撑

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

豆粕基本面依然偏弱 2025.12.15

豆粕静待 USDA 和 MPOB 驱动

2025.12.8

豆粕供应充裕但有支撑

2025.12.1

豆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

行情回顾：

国内油粕整体承压下行，油脂核心压力源自国际原油价格下跌、马棕油库存高企以及国内高库存。豆油库存仍处高位，终端采购谨慎。菜油虽因进口政策消息一度获得支撑，但在整体偏空氛围下难以独善其身。豆粕价格主要受到进口成本支撑以及国内大豆、豆粕逐步进入去库周期预期影响，走势相对油脂强一些。

一、基本面跟踪

1) 外盘大豆供需：美豆期货价格连续下跌，一是供应端压力显现，巴西大豆主产区天气理想，市场对其创纪录的丰产预期不断强化，而阿根廷大豆播种进度亦在加快；二是需求端表现疲软，美豆出口销售数据持续落后于去年同期，显示国际买家采购节奏放缓，市场对美豆出口的担忧加剧。未来市场关注焦点将集中在南美天气与作物生长状况，任何对产量的潜在威胁都可能引发价格波动。同时，市场将密切关注美国农业部 1 月关键报告的预估，以及美国生物燃料政策的最新动态。

2) 东南亚棕油。马棕油基本面维持宽松偏空格局。高库存是市场最主要的压制因素，11 月底库存已攀升至 284 万吨六年半高位，市场预计 12 月末库存可能进一步增至 290-293 万吨。与此同时，出口表现持续疲软，12 月上半月船运数据显示出口环比下降 10.3%-15.9%，主要受到印尼下调出口税、增强价格竞争力的挤压。国际原油价格走弱削弱了生物柴油需求，美国相关政策的摇摆也增加了市场的不确定性。未来市场关注焦点将集中在高频的船运出口数据以及印尼的后续政策动向上。虽然马来西亚已将 2026 年 1 月毛棕榈油出口税下调至 9.5%，意图刺激出口，但在全球供应充裕、竞争激烈的背景下，其效果有待观察。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 12.12，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 916.2 万吨，周减 20.80 万吨；同比去年增加 136.15 万吨。JCI 数据，第 50 周大豆压榨量 215.18 万吨，周减少 -10.50 万吨（-4.65%），同比增加 42.98 万吨（+24.96%）。

Mysteel 数据，截至 12.12，全国主要地区豆粕库存 109.69 万吨，周减少 6.50 万吨（-5.59%），同比去年增加 45.67 万吨（+71.34%）；未执行合同 572.02 万吨，周减少 60.03 万吨（-9.50%），同比去年增加 78.84 万吨（+15.99%）。三大油脂商业库存总量 211.86 万吨，周减 7.51 万吨（-3.42%）；同比去年同期上涨 18.96 万吨（+9.83%）。其中，全国重点地区豆油商业库存 113.74 万吨，环比周减少 2.56 万吨（-2.20%），同比增加 17.35 万吨（+18.0%）。棕油商业库存 65.27 万吨，环比周减 3.10 万吨（-4.53%）；同比去年增加 11.35 万吨（+21.05%）。全国主要地区菜油库存总计 32.85 万吨，周下跌 1.85 万吨。

二、结论及操作建议

油脂：美豆压榨持续高位，EPA 要到 2026 年一季度才会最终确定 2026 年生物燃料掺混政策，再加上出口疲软，需求前景不确定。MPOB 数据显示，11 月马棕油出口大降，库存高企压力超预期，产地累库持续，马来 26 年 1 月棕油出口关税下调，而出口疲软和库存高企的担忧继续对价格构成压。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依然充裕，餐饮消费复苏乏力，终端采购意愿一般，预计油脂震荡偏空，短期或有反弹，关注南美大豆产区天气及马棕油产销变化风险。

粕类：美豆核心数据几乎维持不变，全球大豆期末库存 1.224 亿吨，仍较为宽松。美豆价格高于巴西，对华没有出口优势，再加上美生物柴油不确定性，市场对美豆需求规模存在不确定性，而对南美大豆丰产预期增强。美豆弱势运行叠加阿根廷下调出口关税至 25%，导致远期大豆进口成本下移。国内油厂开机率高位，大量进口大豆到港量，豆粕供应充裕，养殖存栏高支撑消费但养殖效益不佳采购谨慎多随用随采，预计豆粕整体震荡偏空，关注南美大豆产区天气、中美贸易进展等不确定性风险。

豆二：因市场对美豆出口担忧，美对华大豆销售缓慢仍是市场关注焦点，再加上南美丰产预期压制，美豆偏弱。受进口巨量到港与国储抛储冲击，国内大豆呈现高库存、高压榨量供应宽松格局，预计豆二震荡偏空，关注南美大豆产区天气、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

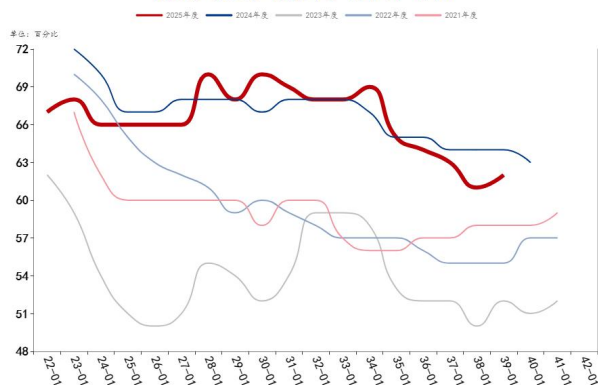
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 3：美豆优良率

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

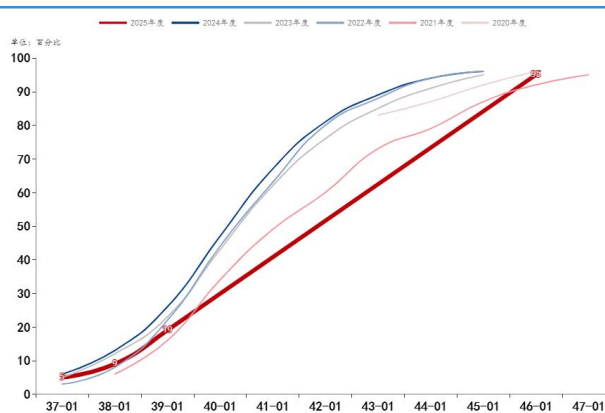
图 2：豆油、棕油进口成本

单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

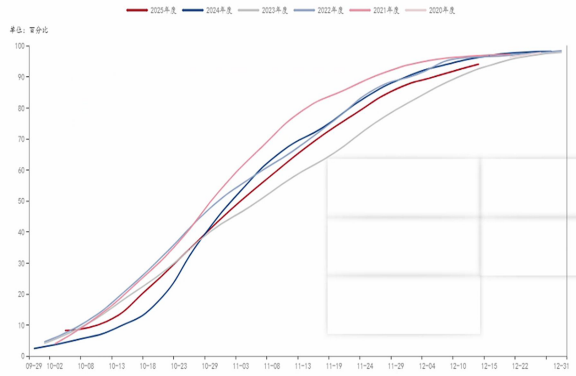
图 4：美豆收割进度



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6：阿根廷大豆播种进度

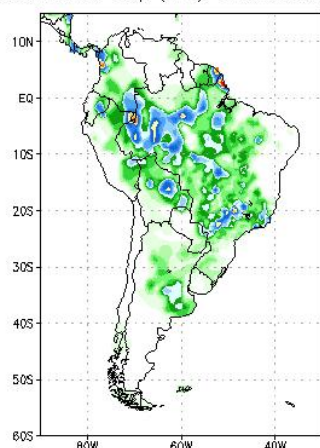
巴西大豆：大豆：播种：巴西（亩）



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 Prcp (mm) 14DEC2025-20DEC2025

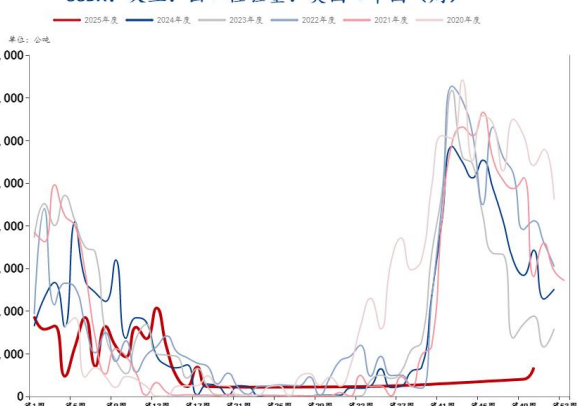


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

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

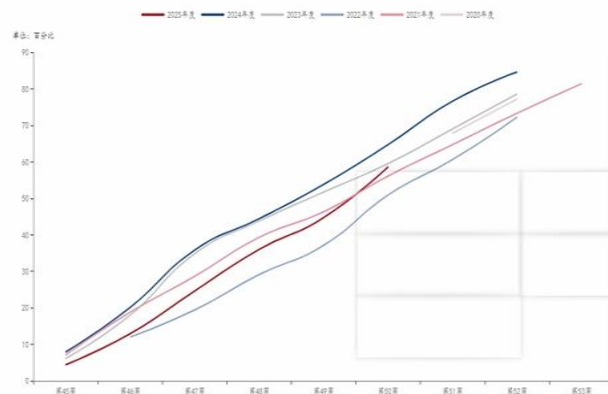
USDA：大豆：出口检验量：美国→中国（周）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 11：美豆出口量周度值 单位：万吨

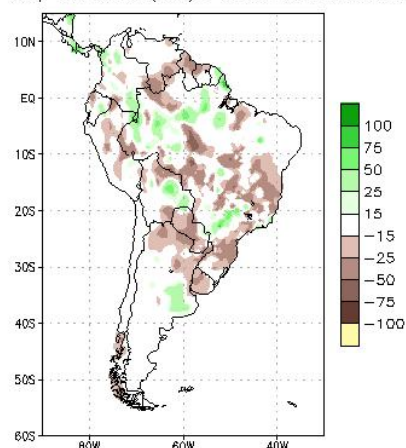
大豆：种植进度：阿根廷（周）



数据来源：NOAA 新世纪期货

图 8：南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Prcp Anomalies (mm) 14DEC2025-20DEC2025

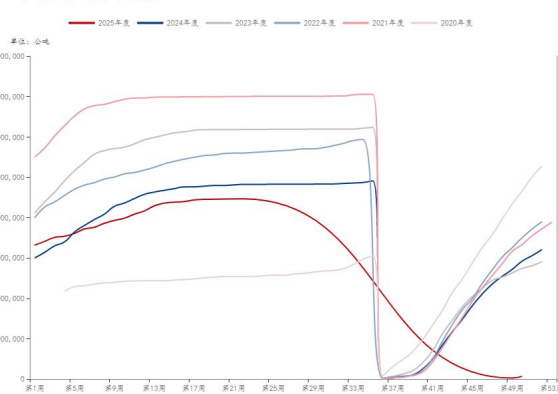


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

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

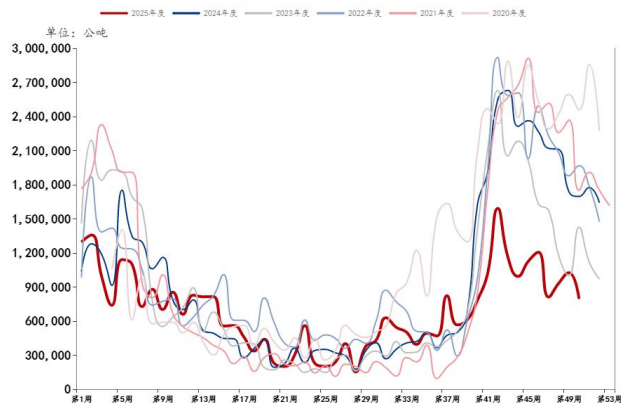
USDA：大豆：出口检验量累计值：美国→中国（周）



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)

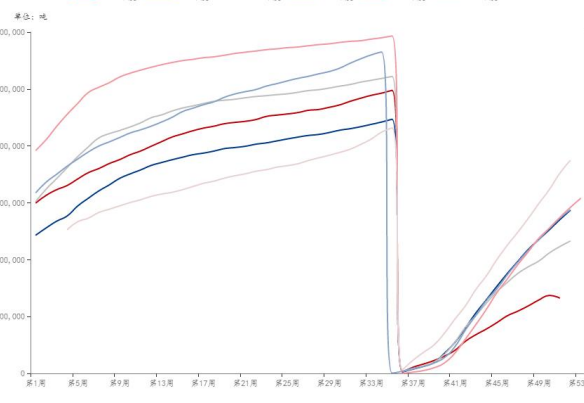


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

单位: 吨

单位: 吨

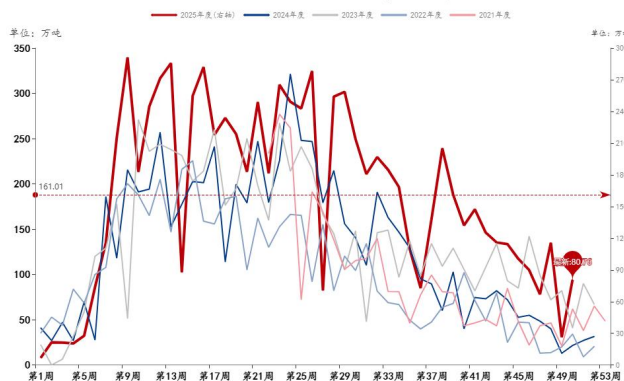


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 巴西→中国大豆排船计划量

单位: 万吨

大豆: 发船量: 巴西→中国 (周)

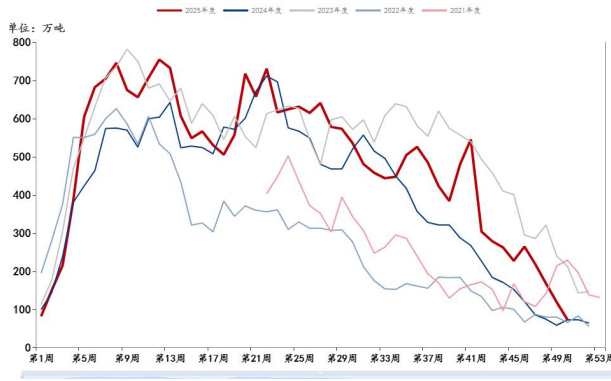


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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)

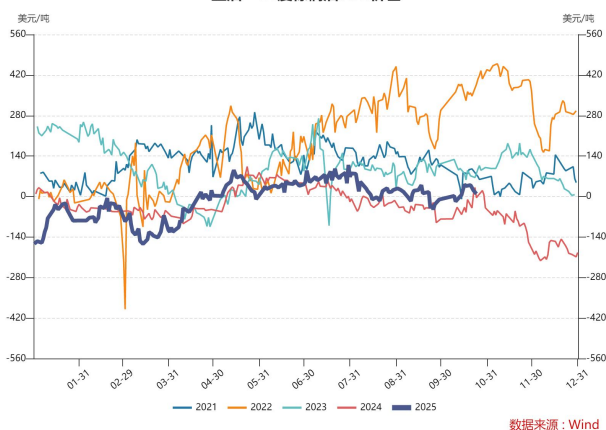


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

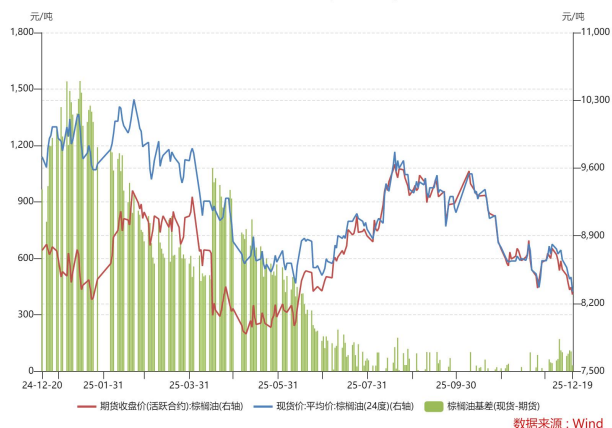
图 17: 国内棕榈油活跃合约基差

单位: 元/吨

图 18: 国内豆油活跃合约基差

单位: 元/吨

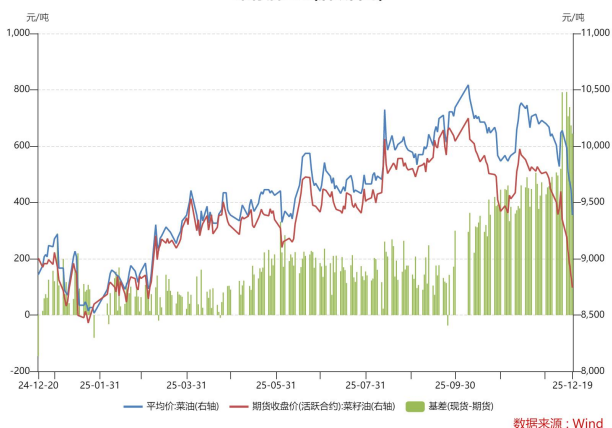
国内棕榈油基差(活跃合约)



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

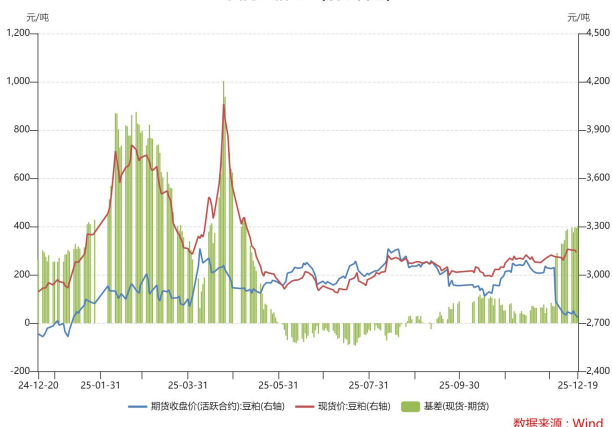
菜籽油基差(活跃合约)



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

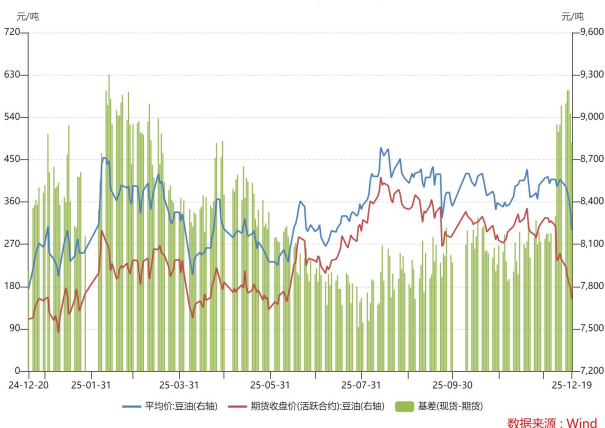
国内豆粕基差(活跃合约)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨

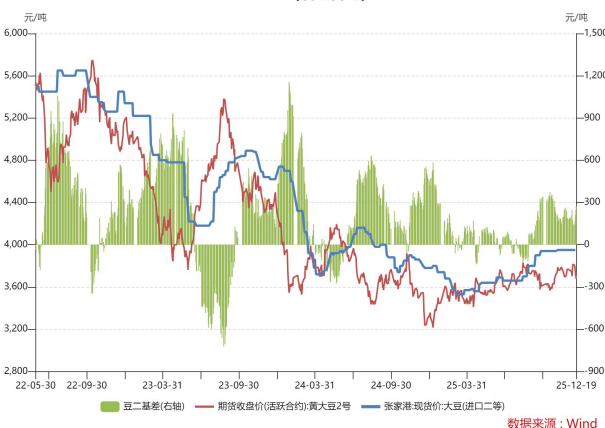
国内豆油基差(活跃合约)



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

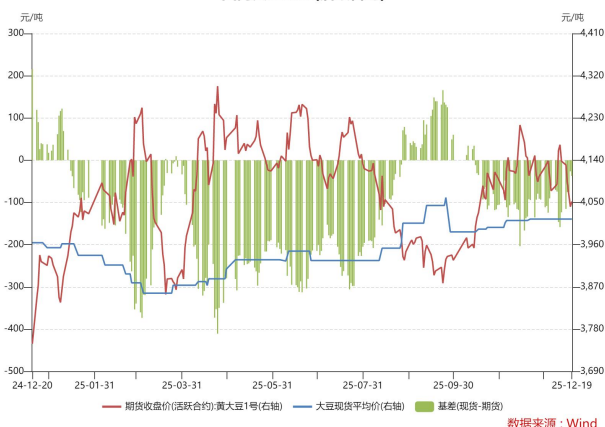
豆二基差(活跃合约)



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

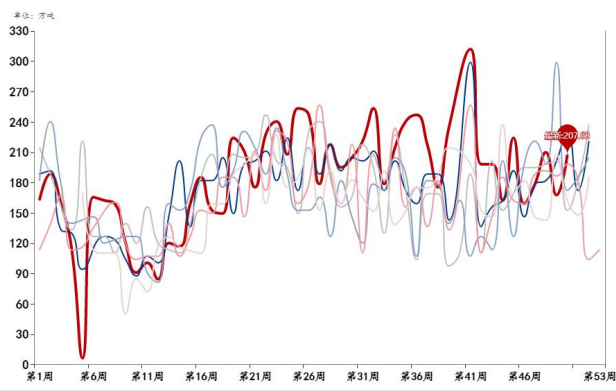
国内大豆基差(活跃合约)



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）

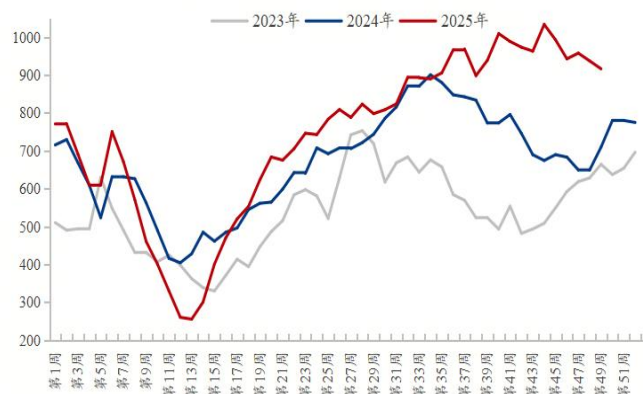


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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）

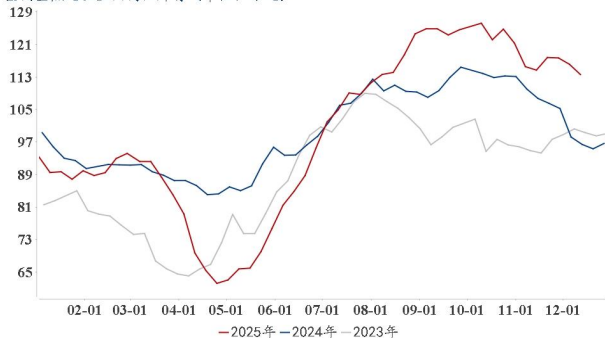


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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）

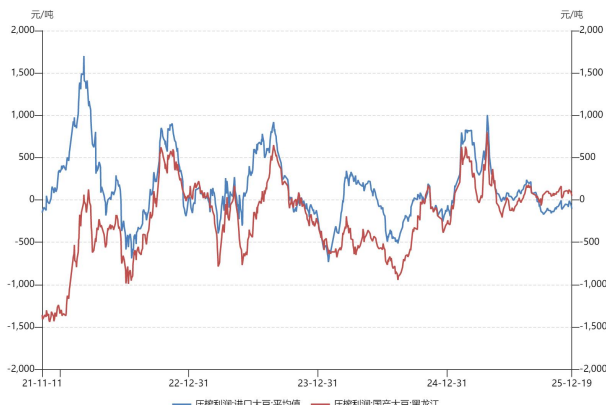


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 29： 豆油成交

单位：吨

大豆压榨行业利润



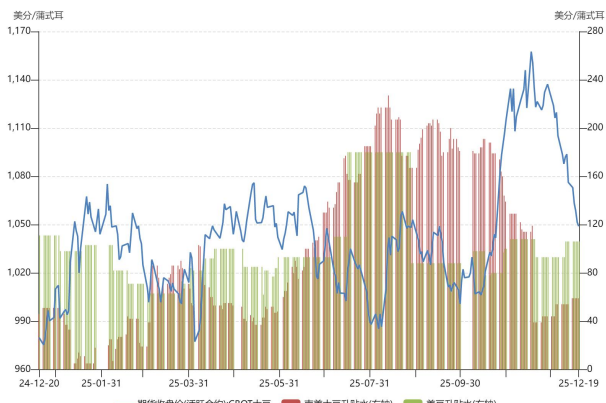
数据来源：Wind

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

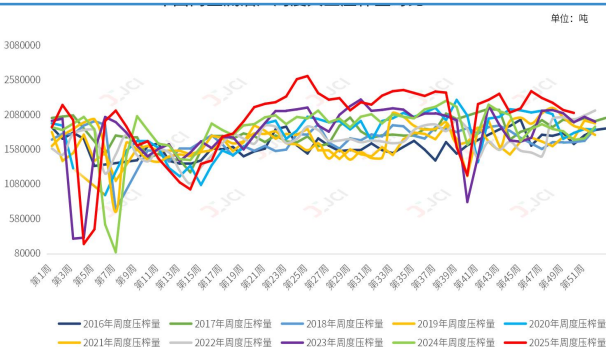


数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

图 28： 油厂周度压榨量

单位：万吨

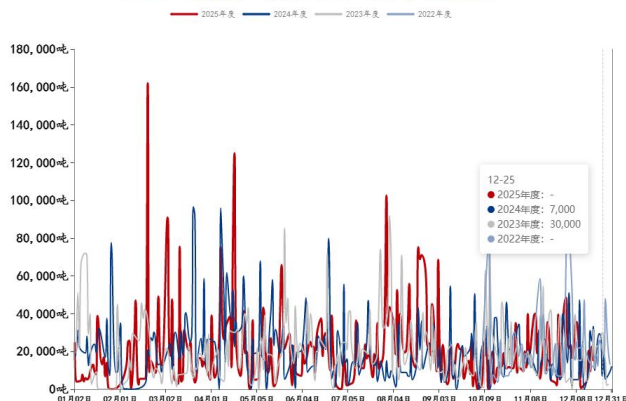


数据来源：JCI 新世纪期货

图 30： 棕榈油成交

单位：吨

豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）

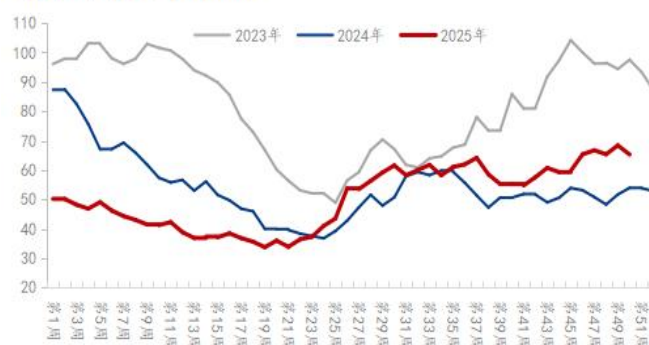


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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）

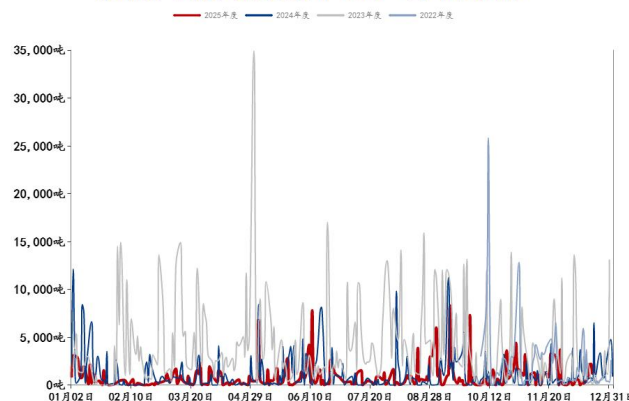


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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

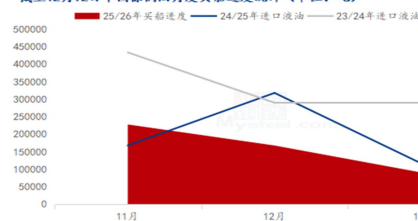
图 32：棕榈油月度进口量预估

单位：吨

截至12月12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	91000	116862.64	290839.98

截至12月12日中国棕榈油月度买船进度统计（单位：吨）



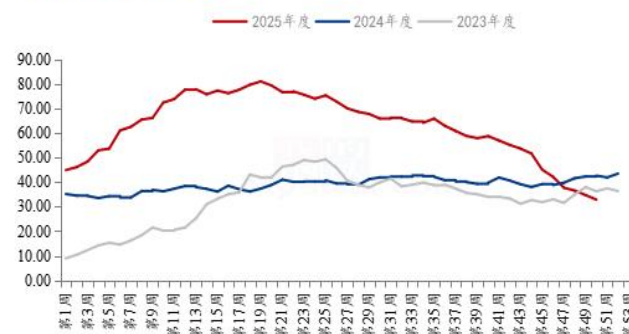
日期	船期	共计买船个数（条）	共计买船数量（吨）	备注
2025/12/9	1月	1	12000	
2025/12/12	1月	2	19000	

数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 34：全国菜油库存

单位：万吨

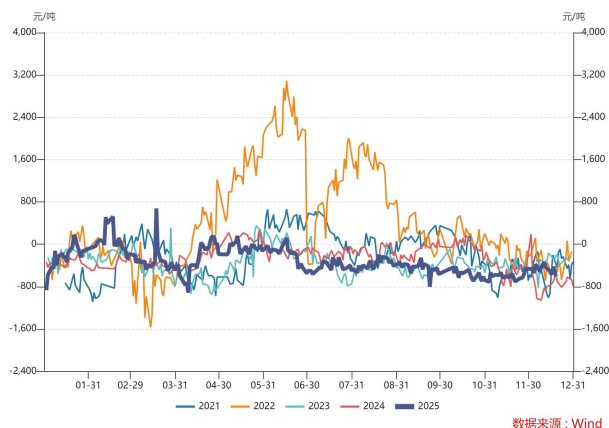
全国菜油库存统计（万吨）



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)

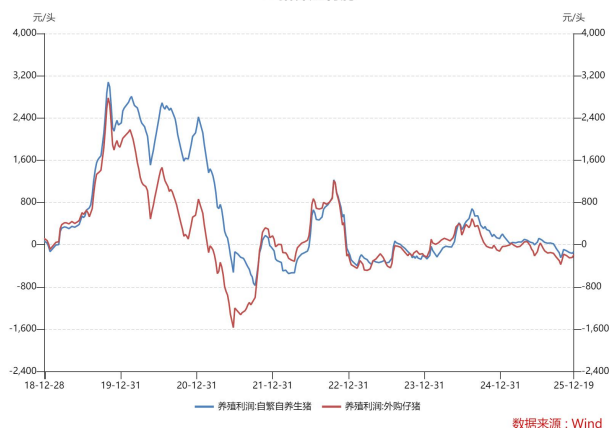


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 生猪养殖利润

单位: 元/头

生猪养殖利润



数据来源: Wind

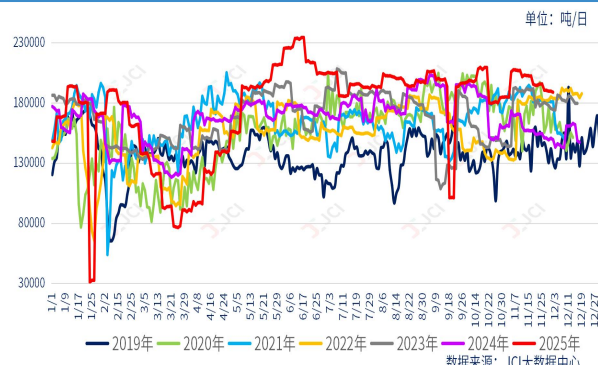
数据来源: Wind 新世纪期货

日期	ASA	环比上月同期	ITS	环比上月同期	SGS	环比上月同期	
2025年11月	1-10日	442028	-10.78%	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%	779392	-39.21%
2025年12月	1-10日	396477	-10.31%	390442	-15.00%	280048	+46.98%
	1-15日	587657	-16.37%	613172	-15.89%		

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



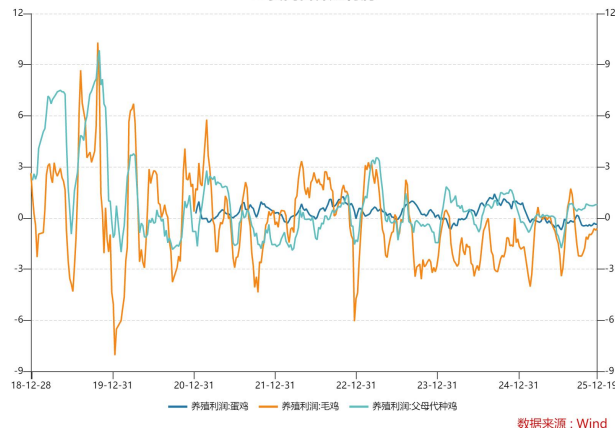
数据来源: JCI大数据中心

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

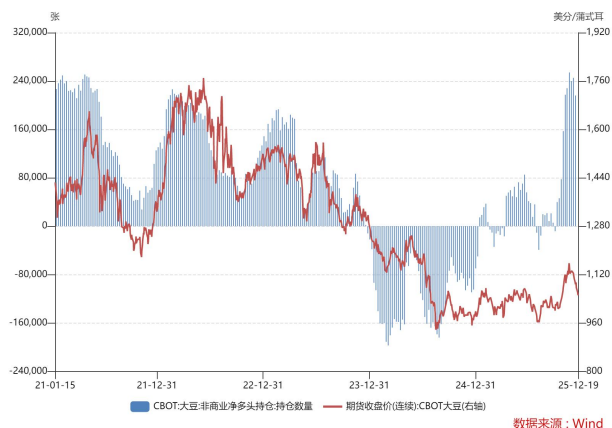
图 41: CBOT 大豆非商业净多持仓

单位: 张

图 42: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图

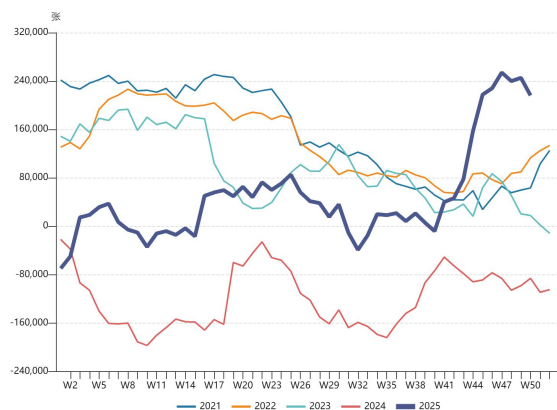
单位: 张

CFTC大豆非商业净多持仓



数据来源：Wind

CBOT:大豆:非商业净多持仓:持仓数量



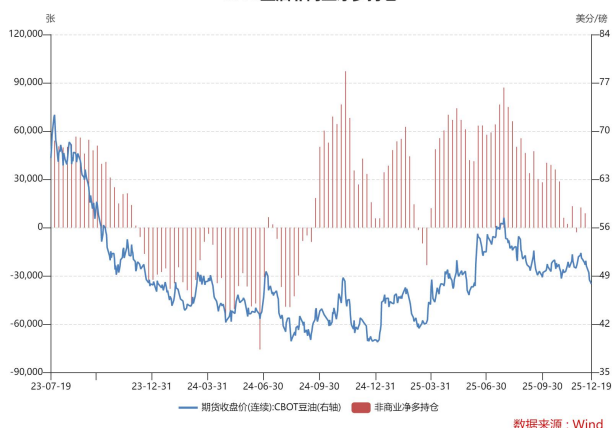
数据来源：Wind

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

CFTC豆油非商业净多持仓



数据来源：Wind

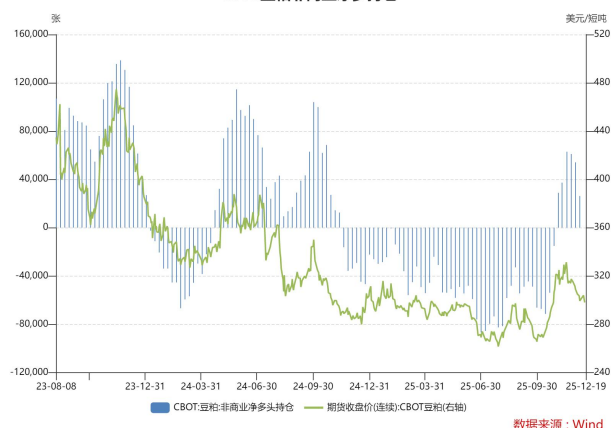
数据来源：Wind 新世纪期货

数据来源：Wind 新世纪期货

图 44: CBOT 豆粕非商业净多持仓

单位：张

CFTC豆粕非商业净多持仓



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>