

农产品组

南美丰产与库存压力下博弈

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

油承压去库，豆粕成本支撑

2025. 12. 22

油粕基本面依然偏弱 2025. 12. 15

油粕静待 USDA 和 MPOB 驱动

2025. 12. 8

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

行情回顾：

国内油脂市场先抑后扬，豆粕整体维持震荡格局。油脂市场在周初承压，但受马棕油出口数据好转及国际原油价格回升的带动，后期出现反弹。不过，国内油脂商业库存维持高位，限制上涨空间。豆粕市场周内小幅反弹，主要因中国继续采购美国大豆。但国内大豆和豆粕库存充足，供应宽松的局面使得豆粕价格上下空间均有限，整体以区间震荡为主。

一、基本面跟踪

1) 外盘大豆供需：外盘大豆市场在空头回补和中国需求信号的支撑下，自前期低点小幅反弹。然而，美国出口总量同比下滑及南美创纪录的丰产前景，共同构成了市场核心压力。未来焦点将集中于南美产区天气与中国的采购节奏。目前预测显示阿根廷和巴西主产区天气总体有利，这将继续强化全球供应宽松的基本格局，压制价格上方空间。市场预计将维持区间震荡，短期内缺乏打破当前平衡的强劲驱动，上行潜力需依赖中国需求的进一步兑现或南美天气出现实质性意外。

2) 东南亚棕油。棕油市场在空头回补和相关油脂走强的带动下自低位反弹。然而，产地季节性高产周期下的高库存压力，以及林吉特走强、主要消费国需求季节性转淡等因素，共同限制了价格的上行空间。未来市场将进入关键的数据验证期，预计在缺乏新驱动的情况下维持区间震荡。市场等待 12 月份产量、出口及最终的库存数据落地，以验证供应压力是否缓和。同时，需密切关注原油价格、美国生物燃料政策动向及主要进口国的采购动态，这些将成为影响盘面短期波动的关键外部因素。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 12.19，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 865.6 万吨，周减 50.60 万吨；同比去年增加 85.55 万吨。JCI 数据，第 51 周大豆压榨量 210.98 万吨，周减少 -4.20 万吨 (-1.95%)，同比增加 36.82 万吨 (+21.14%)。

Mysteel 数据，截至 12.19，全国主要地区豆粕库存 113.71 万吨，周增 4.02 万吨 (+3.66%)，同比增加 55.43 万吨 (+95.11%)；未执行合同 473.60 万吨，周减 98.42 万吨 (-17.21%)，同比增加 21.6 万吨 (+4.78%)。三大油脂商业库存总量 212.65 万吨，周增加 0.79 万吨 (+0.37%)，同比涨 21.64 万吨 (+11.33%)。其中，全国重点地区豆油商业库存 112.35 万吨，周减少 1.39 万吨 (-1.22%)，同比增加 17.06 万吨 (+17.90%)；棕油商业库存 70 万吨，周增 4.73 万吨 (+7.25%)，同比增加 16.16 万吨 (+30.01%)。全国主要地区菜油库存总计 30.3 万吨，周下跌 2.55 万吨。

二、结论及操作建议

油脂：11 月马棕油出口大降，库存高企压力超预期，船运机构数据显示 12 月 1 日至 25 日马棕油出口量环比增长 1.6% 到 3.0%，而印尼 2026 年生物柴油配额基本持平，未体现市场期待的 B50 增量目标，限制了棕油的生柴需求想象空间。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。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，油脂震荡偏空，关注南美大豆产区天气及马棕油产销变化风险。

粕类：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。南美新作大豆生长顺利，巴西已开始收获早季大豆，预示着未来几个月豆粕供应将保持充足。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弱，但短期在美豆提振下或反弹，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，预计豆二震荡偏弱，短期在美豆提振下或反弹，关注南美大豆产区天气、中美贸易进展等不确定性风险。

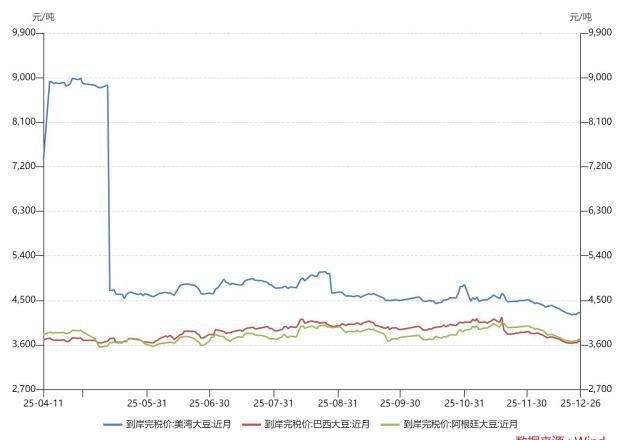
三、风险因素

- 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

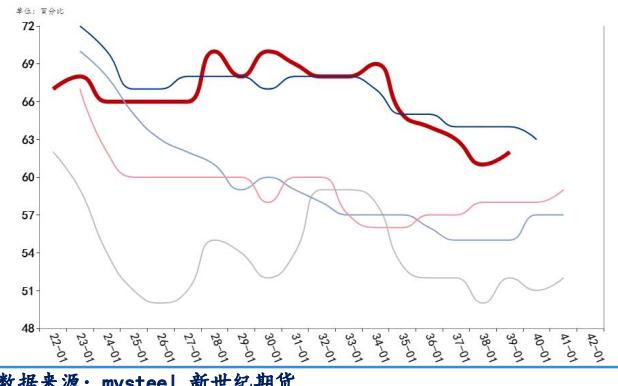
单位：元/吨



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）

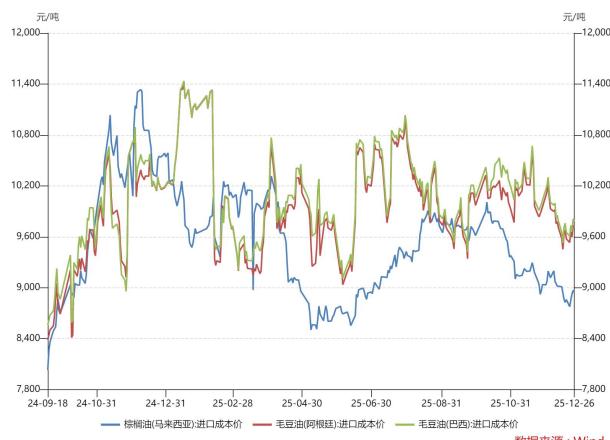


数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：巴西大豆播种率

图 2：豆油、棕油进口成本

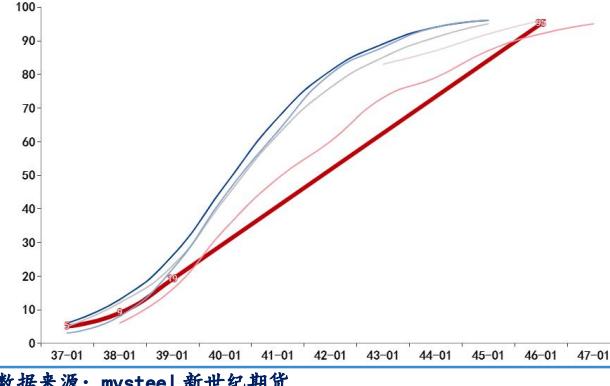
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 4：美豆收割进度

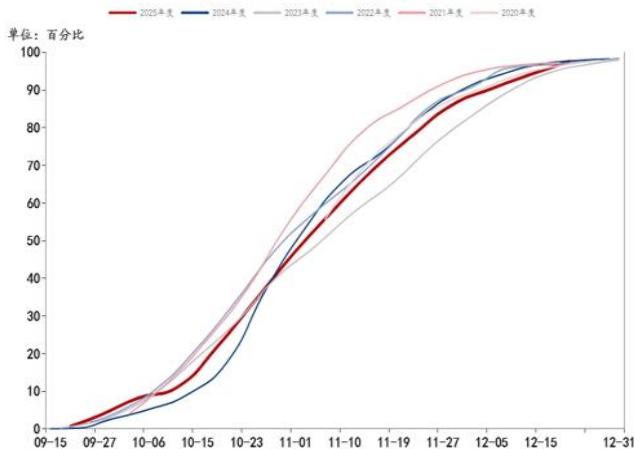
单位：百分比



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6：阿根廷大豆播种进度

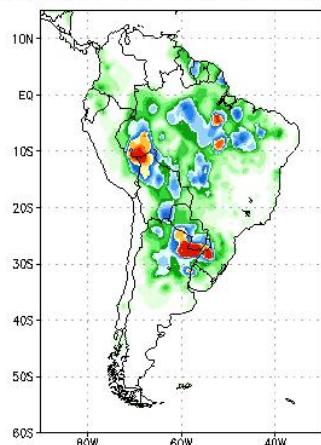
巴西农业部：大豆：种子：播种率：巴西（日）



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 Prcp (mm) 21DEC2025-27DEC2025

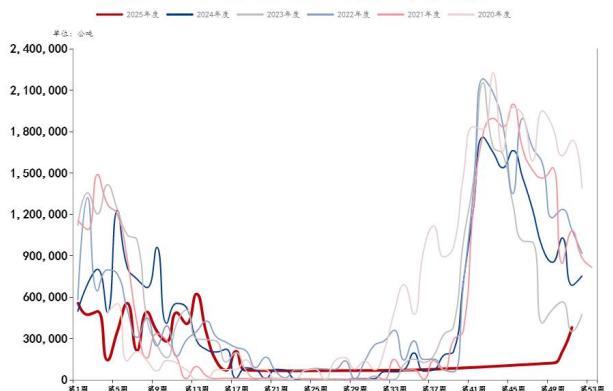


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

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

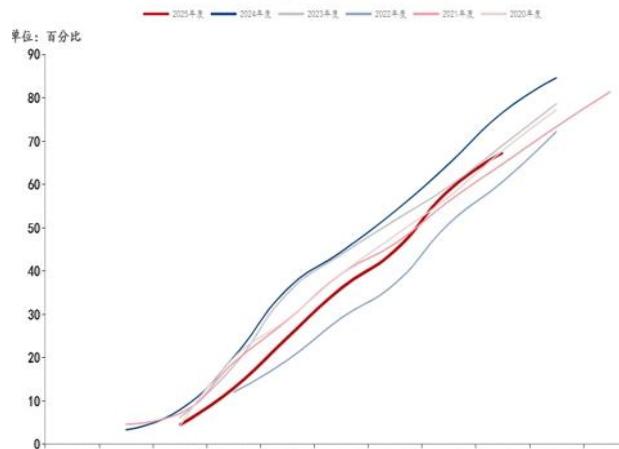
USDA: 大豆：出口检验量：美国→中国（周）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 11：美豆出口量周度值 单位：万吨

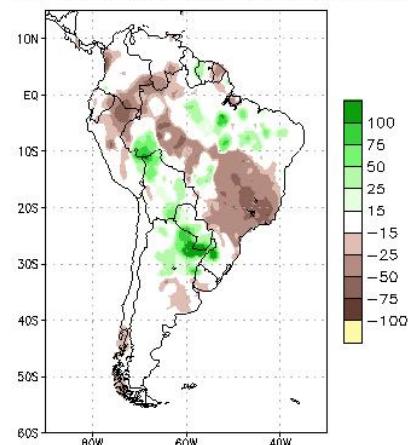
大豆：种植进度：阿根廷（周）



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) 21DEC2025-27DEC2025

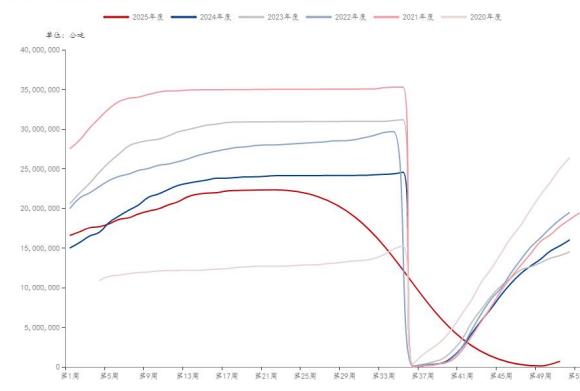


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991–2020)

数据来源：NOAA 新世纪期货

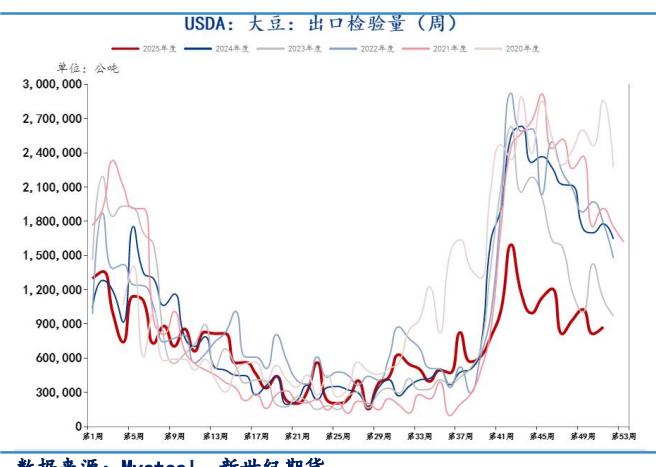
图 10：美豆累计出口中国数量 单位：万吨

USDA: 大豆：出口检验量累计值：美国→中国（周）

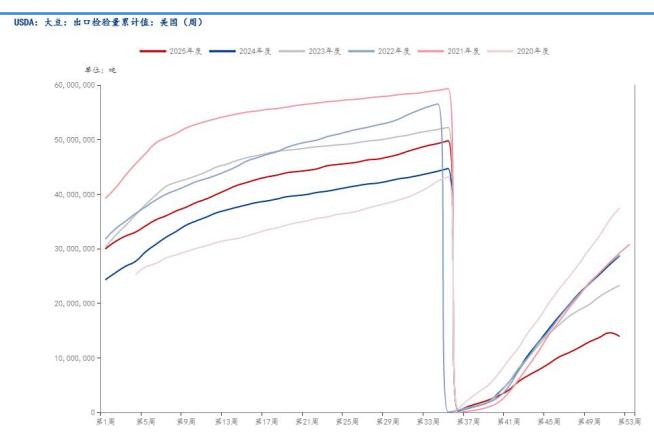


数据来源：Mysteel 新世纪期货

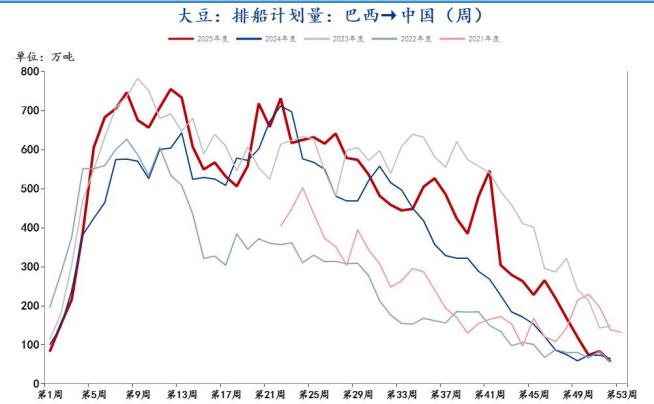
图 11：美豆出口量周度值 单位：万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船 单位吨

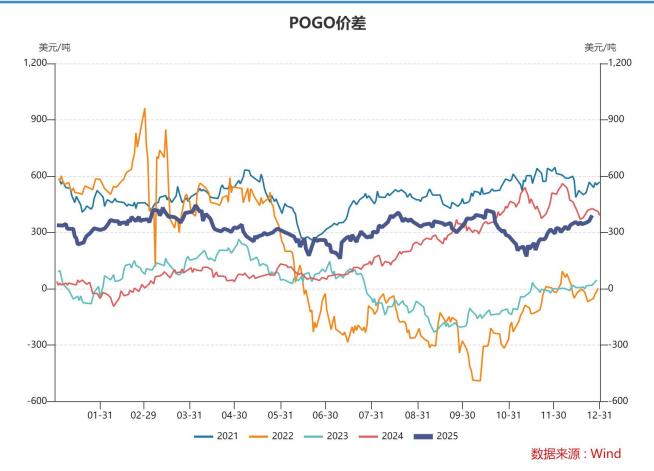
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 巴西发往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

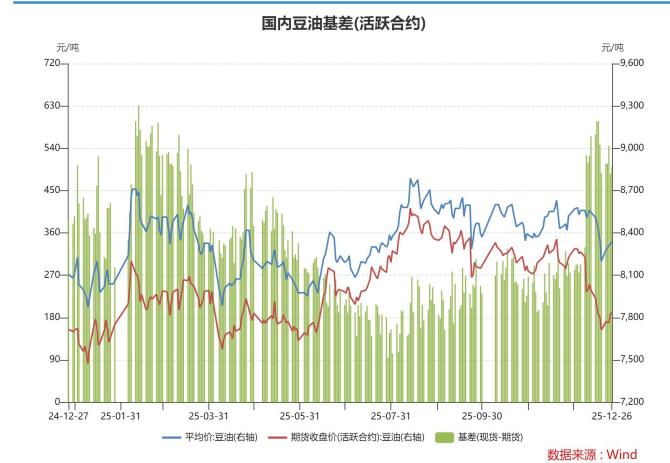
二、油脂油料基本面数据

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: wind 新世纪期货

图 19: 国内菜籽油活跃合约基差 单位: 元/吨



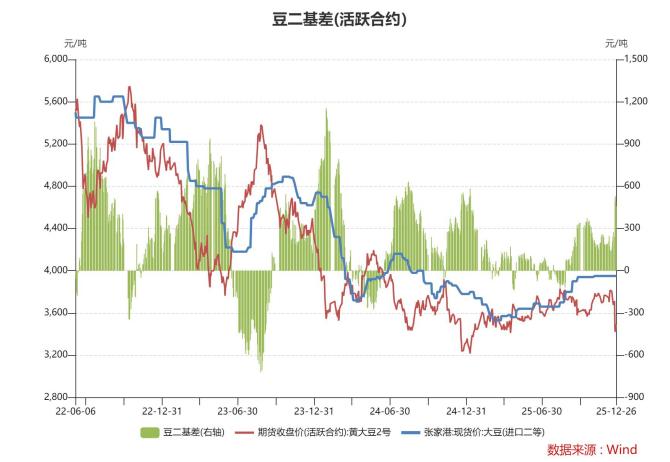
数据来源: wind 新世纪期货

图 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: 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: Mysteel 新世纪期货

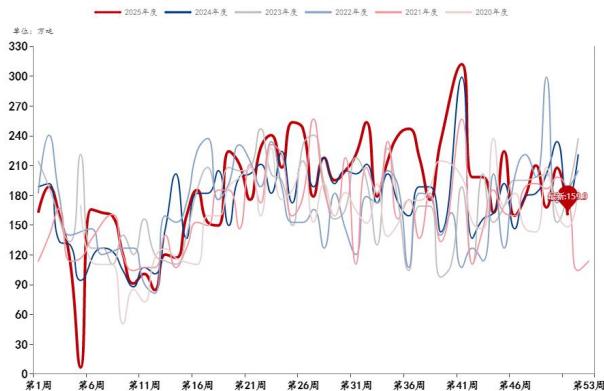
图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨



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）

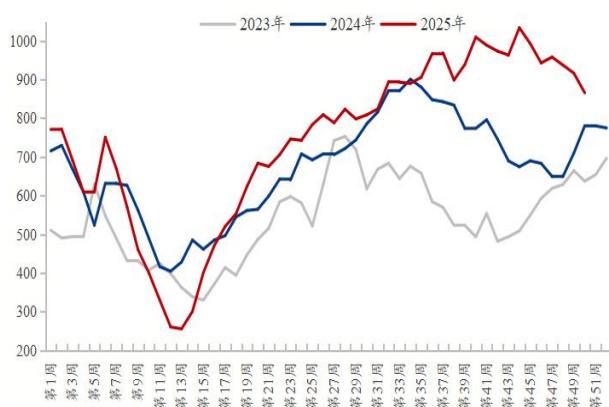


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 25：全国港口大豆库存

单位：万吨

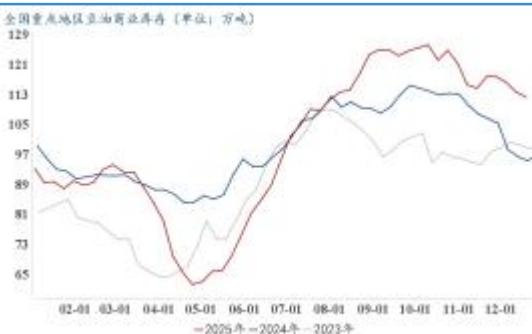
全国港口大豆库存统计（万吨）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 27：豆油库存

单位：万吨

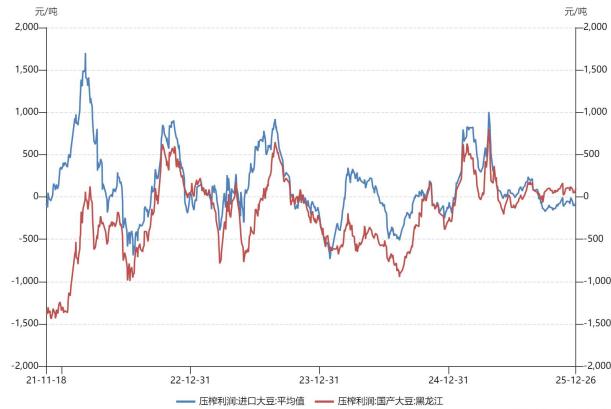


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 29：豆油成交

单位：吨

大豆压榨行业利润

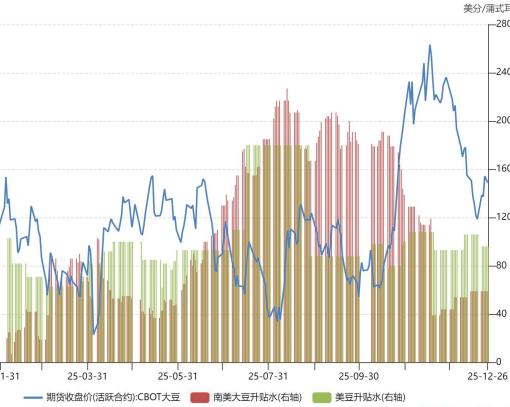


数据来源：Wind 新世纪期货

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 新世纪期货

图 28：油厂周度压榨量

单位：万吨

2016-2025年国内主流油厂周度大豆压榨量对比



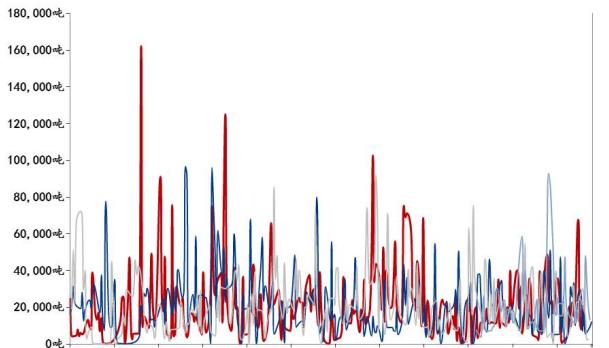
数据来源：JCI 新世纪期货

图 30：棕榈油成交

单位：吨

豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）

— 2025年度 — 2024年度 — 2023年度 — 2022年度

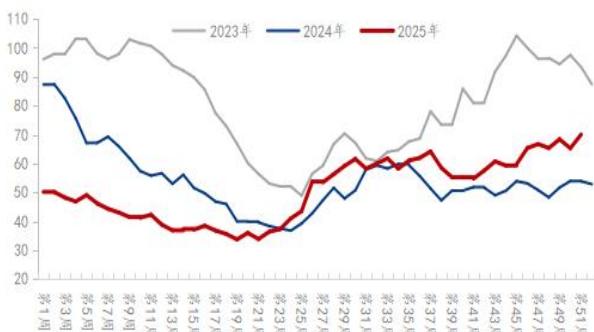


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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 32：国内三大油脂库存

单位：万吨

三大油脂商业库存（万吨）



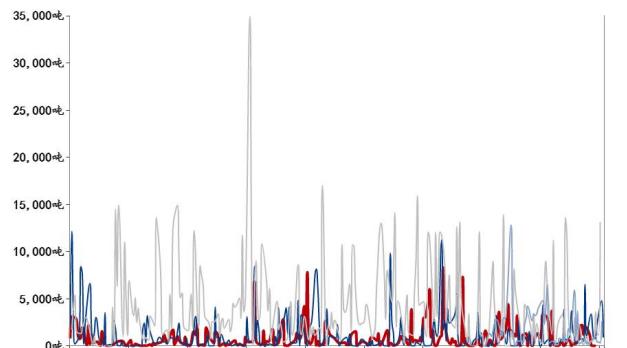
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 33：国内三大油脂库存

单位：万吨

棕榈油：24度：成交量合计（日）（季节性分析）

— 2025年度 — 2024年度 — 2023年度 — 2022年度



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 34：棕榈油月度进口量预估

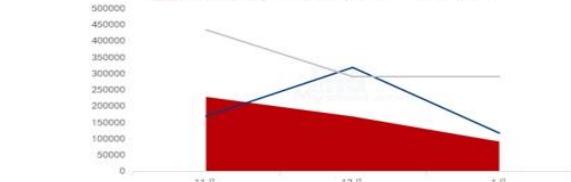
单位：吨

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）

— 25/26年买船进度 — 24/25年进口液油 — 23/24年进口液油



日期	船期	共计买船个数(条)	共计买船数量(吨)	备注
2025/12/9	11月	1	120000	
2025/12/12	1月	2	190000	

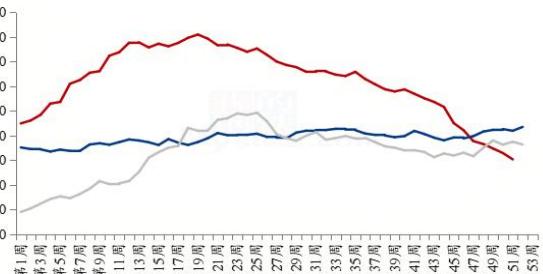
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 35：棕榈油进口利润

单位：元/吨

全国菜油库存统计（万吨）

— 2025年度 — 2024年度 — 2023年度



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 36：船运机构出口数据

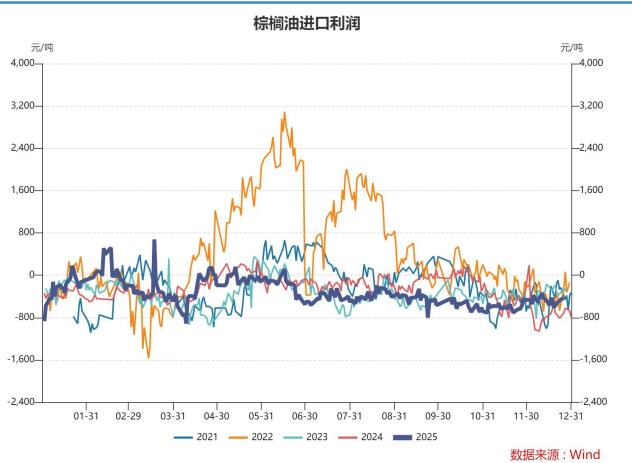


图 37：国内沿海豆粕结转库存
单位：万吨

日期	ASA	环比上月同期	SGS	环比上月同期	ITS	环比上月同期
2025年11月	442028	-10.78%	190533	-49.53%	459320	-12.28%
	702692	-10.03%	334295	-44.86%	728995	-15.50%
	828680	-14.13%	471222	-40.62%	831005	-20.46%
	987978	-16.43%	583574	-40.77%	1041935	-18.84%
2025年12月	1263298	-15.89%	779392	-39.21%	1316455	-19.68%
	396477	-10.31%	280048	+46.98%	390442	-15.00%
	587657	-16.37%	435882	+30.39%	613172	-15.89%
1-20日	821442	-0.87%	676674	+43.60%	851057	+2.41%

图 38：国内豆粕提货量统计
单位：吨/日



图 39：生猪养殖利润
单位：元/头

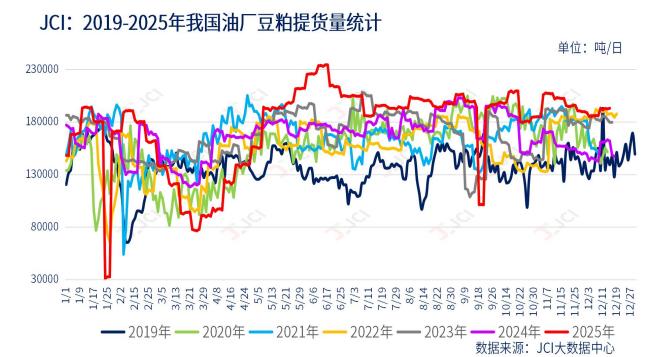


图 40：禽蛋养殖利润
单位：元/羽

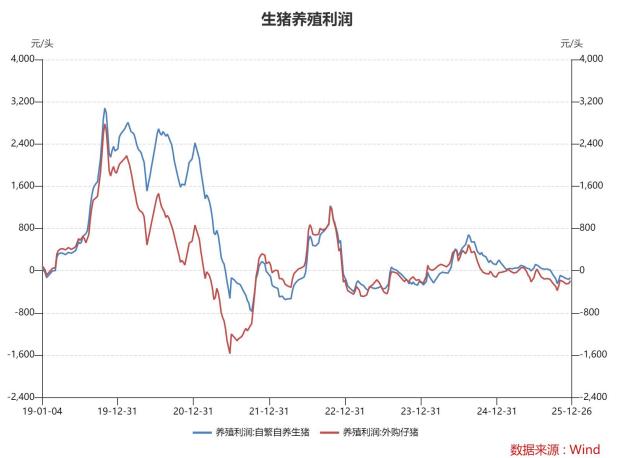


图 41：CBOT 大豆非商业净多持仓
单位：张



三、CFTC 非商业持仓



图 43：CFTC 非商业持仓
单位：张



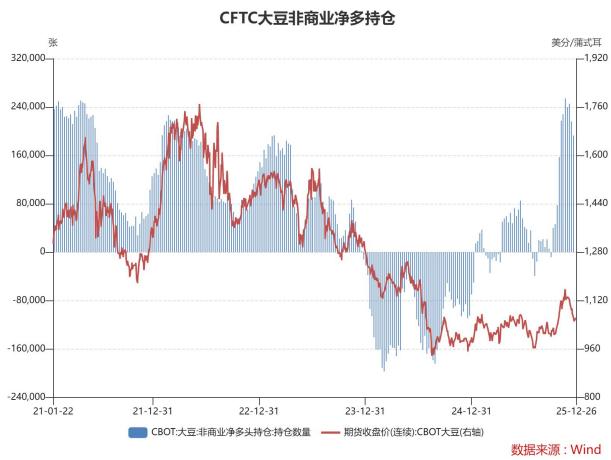


图 43: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张

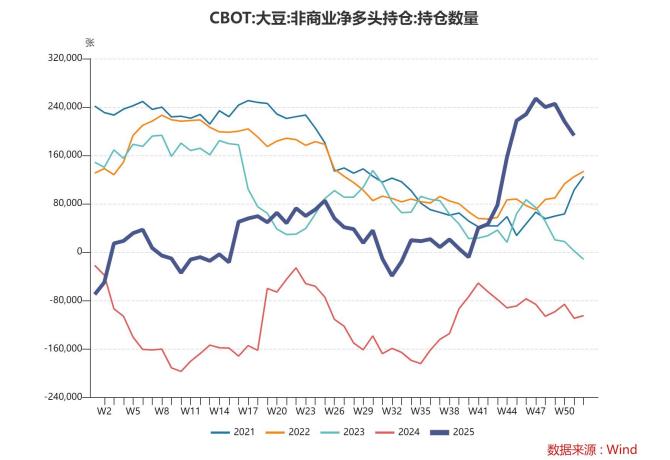
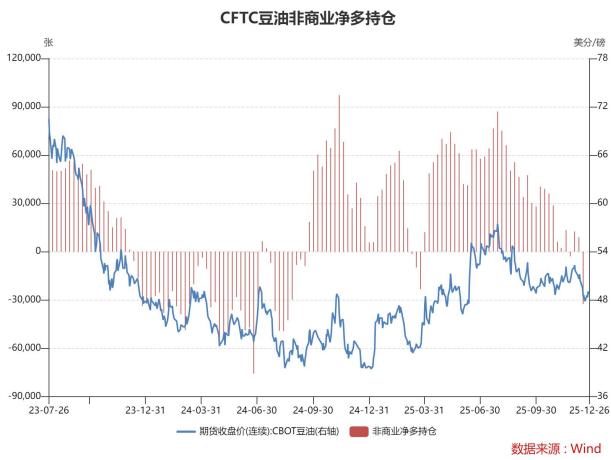


图 44: CBOT 豆粕非商业净多持仓 单位: 张



9

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>