

农产品组

油粕基本面依然偏弱

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，豆粕需求提振有限

2025. 10. 13

油脂分化运行，豆粕承压震荡

2025. 9. 15

行情回顾：

本周菜油表现相对强劲，并带动豆油和棕榈油期价小幅跟涨。然而，油脂基本面压力依然存在，马棕油 11 月偏空数据限制了整体油脂的反弹空间。全国豆粕库存仍处于 100 万吨以上历史同期高位，油厂开机率维持高位，供应压力显著，豆粕震荡偏弱。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：无最新数据。

2) 外盘大豆供需：当前市场处于全球供应宽松与局部支撑因素的博弈之中：一方面，USDA12 月供需报告确认了全球大豆库存的高位水平，特别是巴西大豆产量预期维持在 1.75 亿吨的创纪录规模，奠定了市场充足的供应基调，同时美豆出口面临压力，此前市场预期的中国大规模采购（目标 1200 万吨）进度缓慢，目前实际采购量约为 500 万吨，未能对价格形成有效拉动；另一方面，美豆自身的供需基本面较历史年度有所收紧，其库存消费比为 6.74%，为美豆提供了一定底部支撑，此外美国的生物柴油政策对本土豆油需求的潜在提振仍是市场关注的长期利多因素。未来市场焦点将高度集中在南美天气动向——目前拉尼娜现象已经出现，需密切关注其对阿根廷产区可能带来的干旱影响，任何不利的天气变化都可能为市场注入“天气升水”，而中国的采购节奏仍是关键变量，若其采购步伐有所加快，可能阶段性提振美豆价格。

东南亚棕油。东南亚棕油市场基本面呈供需双弱格局。马来 11 月末库存攀升至 283.54 万吨的六年半高位，出口大幅下滑及印尼出口竞争共同施压供应端。需求方面，印度采购虽有回暖但中国需求持续疲软，印尼 B40 生物柴油政策的长期支撑效果尚待观察。未来市场核心驱动在于东南亚雨季天气对产量的实际影响，以及印度等主要买家的采购意愿。若无极端天气影响生产，高库存将继续压制价格上行空间，需密切关注产区天气与高频出口数据。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 12.5，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 937 万吨，周减 20.60 万吨；同比去年增加 227.49 万吨。JCI 数据，第 49 周国内主流油厂开机率降至 57.41%，第 49 周大豆压榨量 225,68 万吨，周减 6.86 万吨 (-2.95%)，同比增 22.26%。

Mysteel 数据，截至 2.5，全国主要地区豆粕库存 116.19 万吨，周减 4.13 万吨 (-3.43%)，同比增 48.14 万吨 (+70.74%)；未执行合同 632.05 万吨，周增 243.95 万吨 (+62.86%)，同比增 233.25 万吨 (+58.49%)。三大油脂商业库存总量 219.37 万吨，周减 0.38 万吨 (-0.17%)；同比涨 27.20 万吨 (+14.15%)。其中，全国重点地区豆油商业库存 116.3 万吨，周减少 1.58 万吨 (-1.34%)，同比增 18.07 万吨 (+18.40%)。棕油商业库存 68.37 万吨，周增 3.02 万吨 (+4.62%)；同比增加 16.70 万吨 (+32.32%)。全国主要地区菜油库存总计 34.7 万吨，周下跌 1.82 万吨。

二、结论及操作建议

油脂：美豆压榨持续高位，不过美生物柴油政策有不确定性，再加上出口疲软，需求前景仍有不确定性。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，不过船运机构 SGS 数据显示，12 月 1-10 日马棕油出口环比上涨 46.98%。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，不过有原料成本及东南亚棕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。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，市场对美豆的需求规模存在不确定性，而市场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，需求端表现平稳，高位生猪存栏量提供刚性支撑，但下游饲料企业采购谨慎，多随用随采。市场结构上，近月合约因成本支撑和交割逻辑相对坚挺，而远月合约则因南美丰产预期而承压，预计豆粕整体震荡偏弱，关注南美大豆产区天气、中美贸易进展等不确定性风险。

豆二：USDA报告中性承压，美大豆出口下滑，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，南美大豆产区总体稳步推进，丰产预期增加。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，预计豆二震荡偏弱，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)

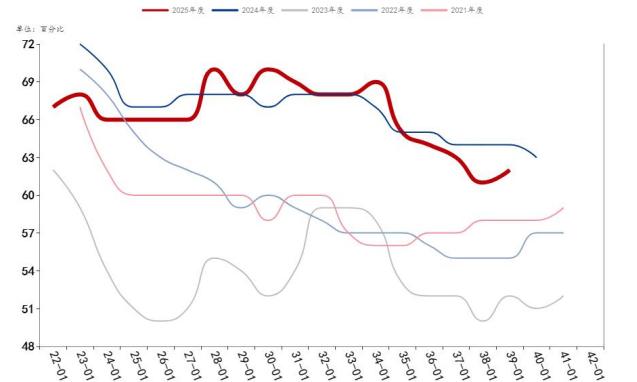
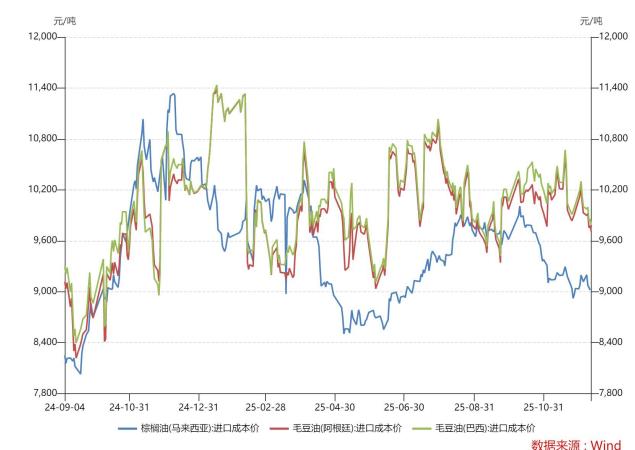


图 2：豆油、棕油进口成本

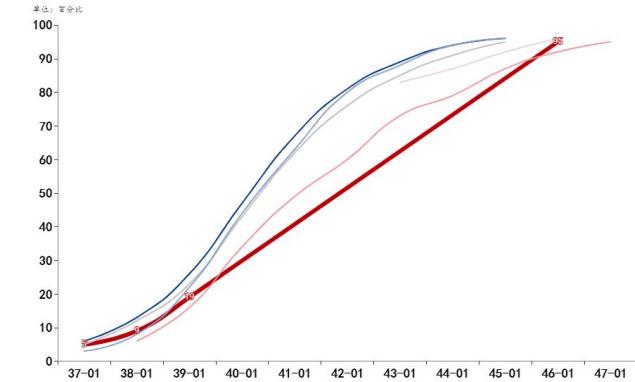
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

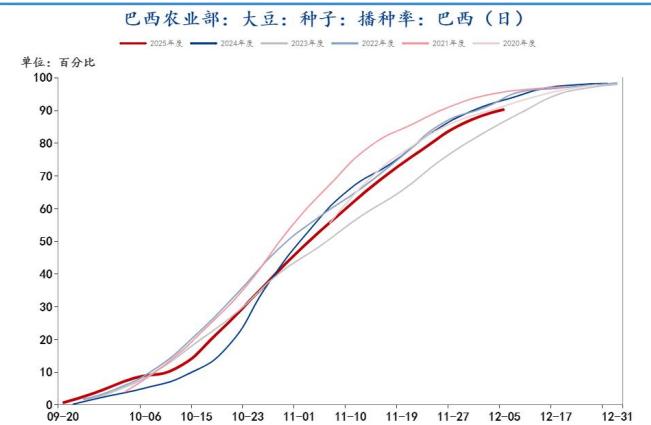
图 4：美豆收割进度

2025年: 黑 2024年: 蓝 2023年: 灰 2022年: 红 2021年: 绿 2020年: 橙



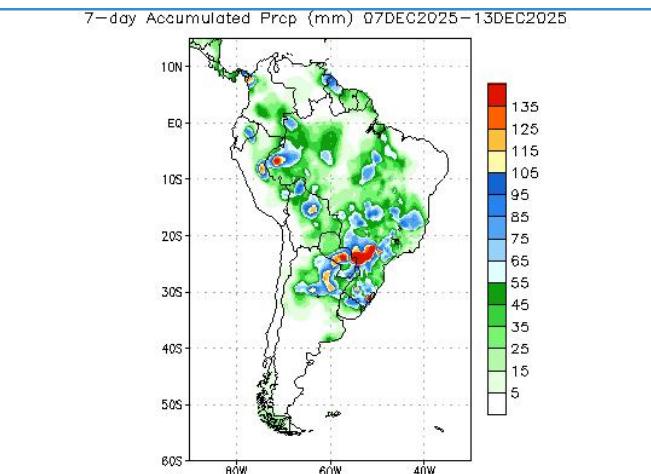
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5: 巴西大豆播种率



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: 南美 7 天总降水量(毫米)

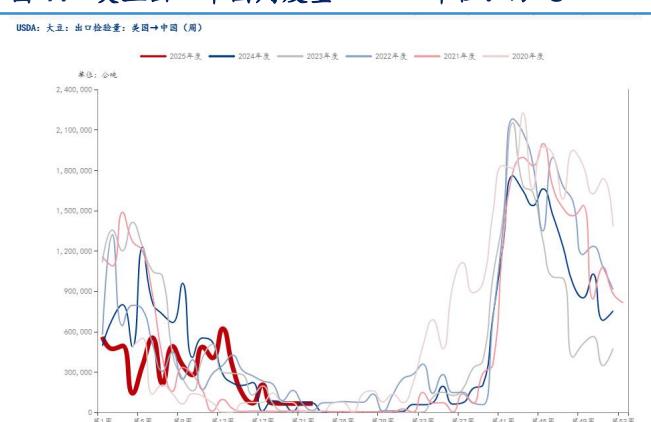


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

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



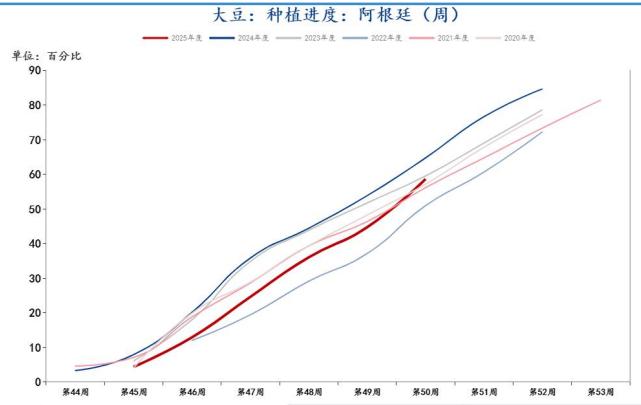
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值

单位: 万吨

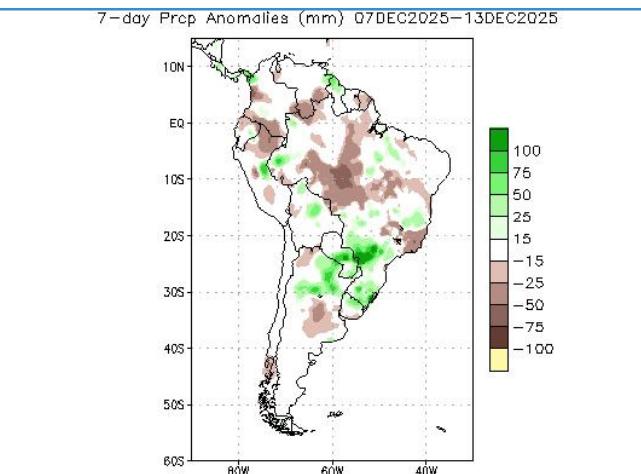
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: 阿根廷大豆播种进度



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 8: 南美 7 天降水异常(毫米)

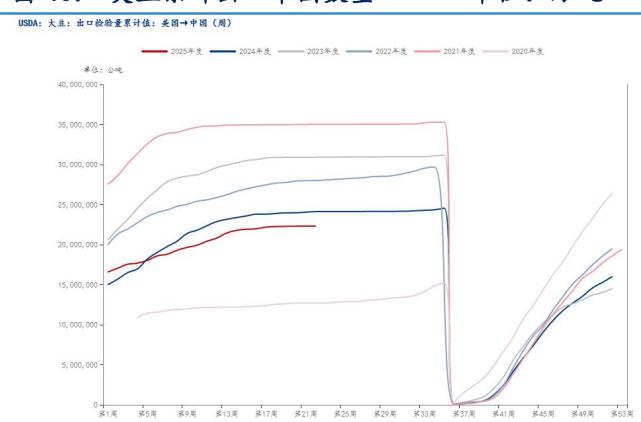


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

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

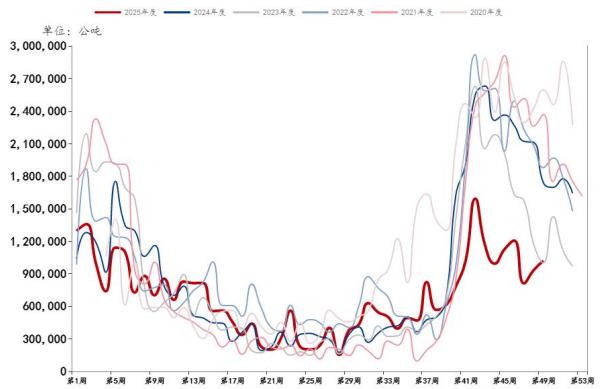


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量 (周)

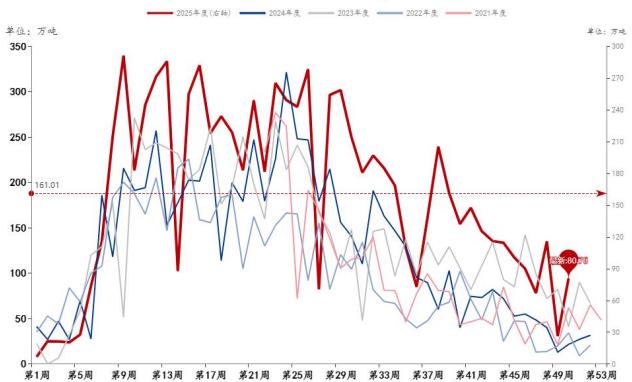


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

单位吨

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

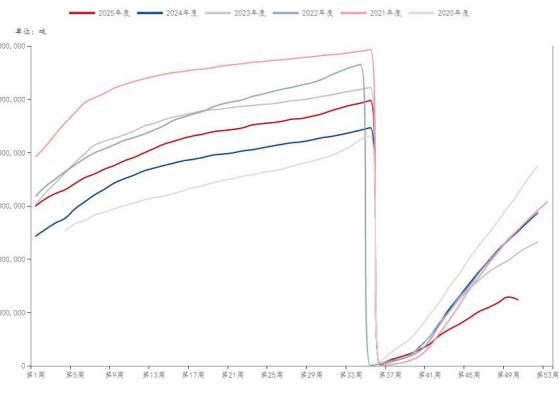
单位: 美元/吨

豆油—24度棕榈油FOB价差



数据来源: Wind 新世纪期货

USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国 (周)

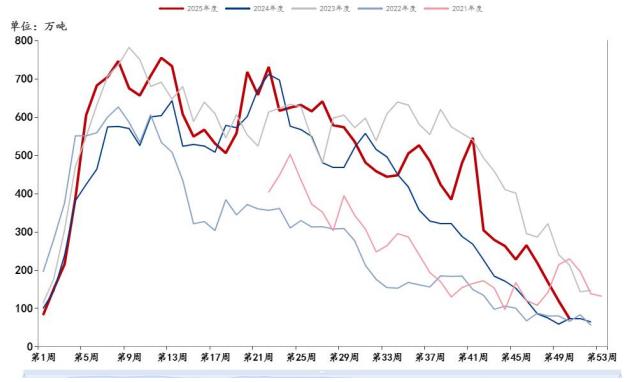


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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 新世纪期货

图 17: 国内棕榈油活跃合约基差

单位: 元/吨

二、油脂油料基本面数据

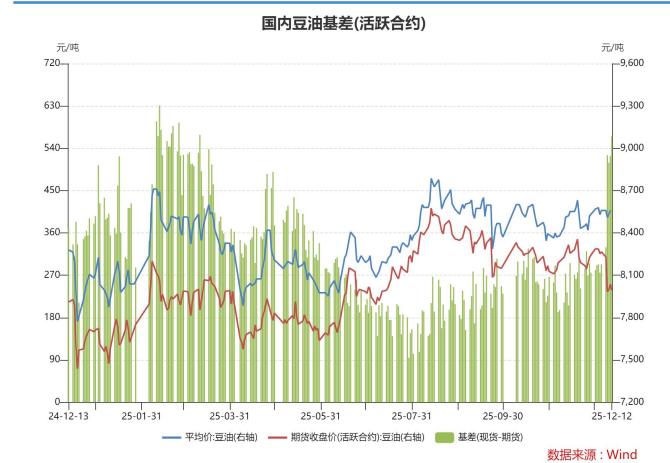
图 18: 国内豆油活跃合约基差

单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 19: 国内棕榈油活跃合约基差 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: 国内菜籽油活跃合约基差 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

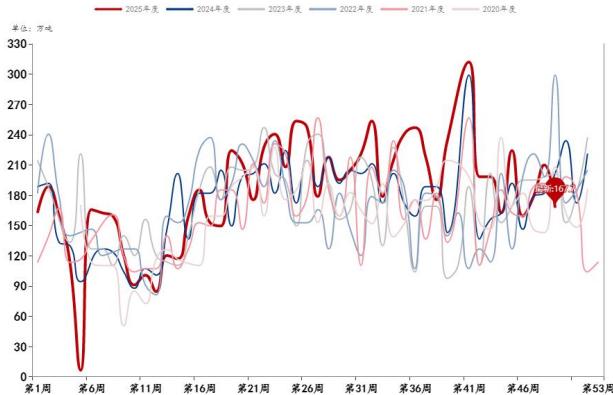
图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 大豆压榨利润 单位: 元/吨

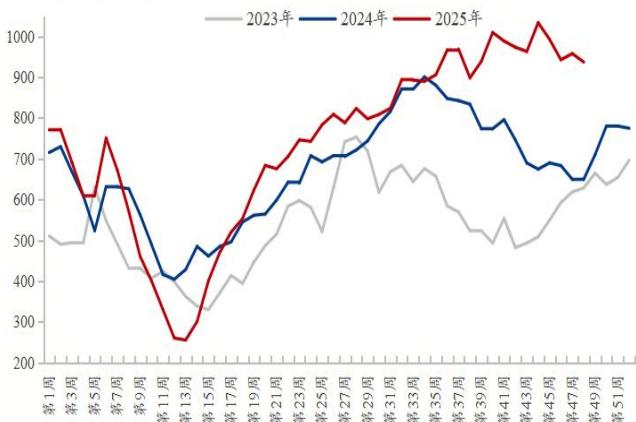
大豆: 111家样本企业: 到港量: 中国(周) (季节性分析)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 25: 全国港口大豆库存

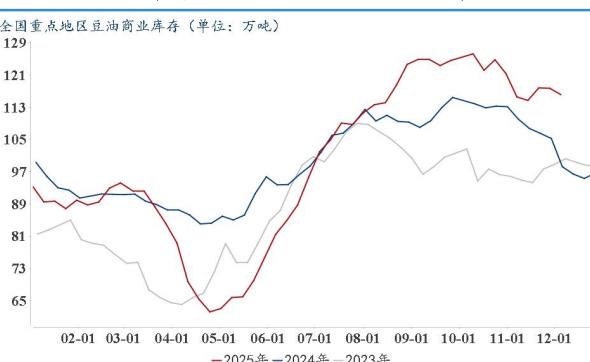
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 27: 豆油库存

单位: 万吨

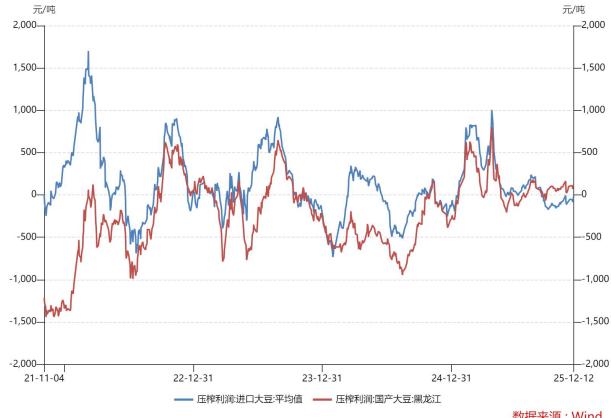


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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



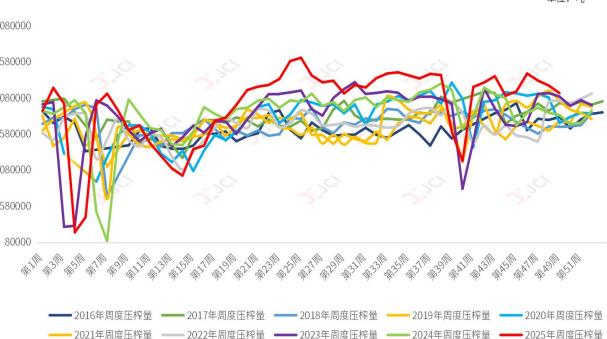
数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 油厂周度压榨量

单位: 万吨

单位: 吨

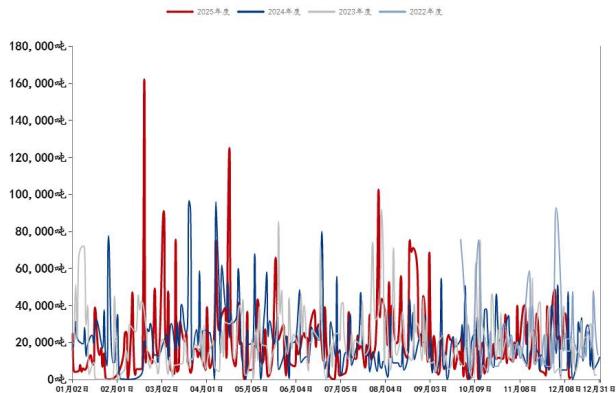


数据来源: JCI 新世纪期货

图 30: 棕榈油成交

单位: 吨

豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）

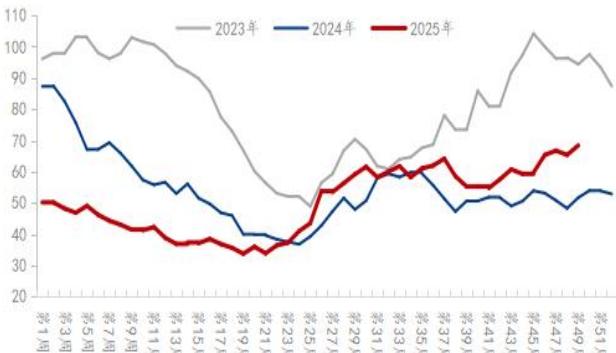


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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）

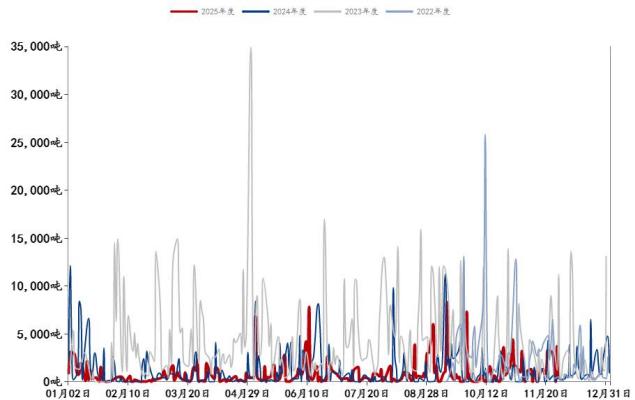


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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

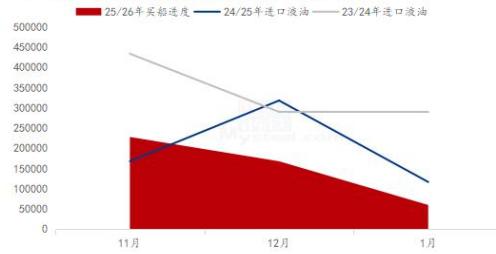
图 32：棕榈油月度进口量预估

单位：吨

截至12月5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	60000	116862.64	290839.98

截至12月5日中国棕榈油月度买船进度统计（单位：吨）

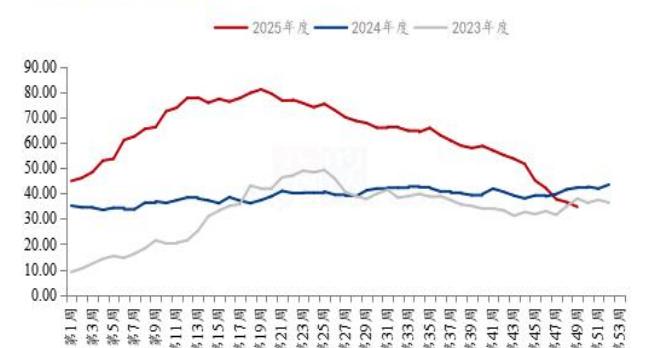


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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

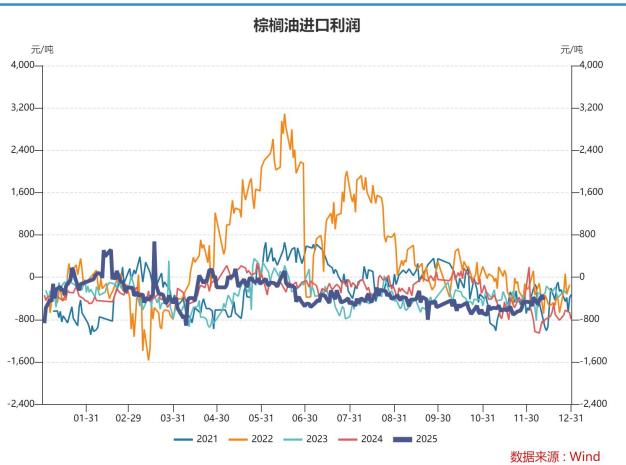


图 37: 国内沿海豆粕结转库存
单位: 万吨

日期	ASA	环比上月同期	ITS	环比上月同期	SGS	环比上月同期
2025年11月	442028	-10.78%	459320	-12.28%	190533	-49.53%
	702692	-10.03%	728995	-15.50%	334295	-44.86%
	828680	-14.13%	831005	-20.46%	471222	-40.62%
	987978	-16.43%	1041935	-18.84%	583574	-40.77%
	1263298	-15.89%	1316455	-19.68%	779392	-39.21%
2025年12月	396477	-10.31%	390442	-15.00%	280048	+46.98%

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

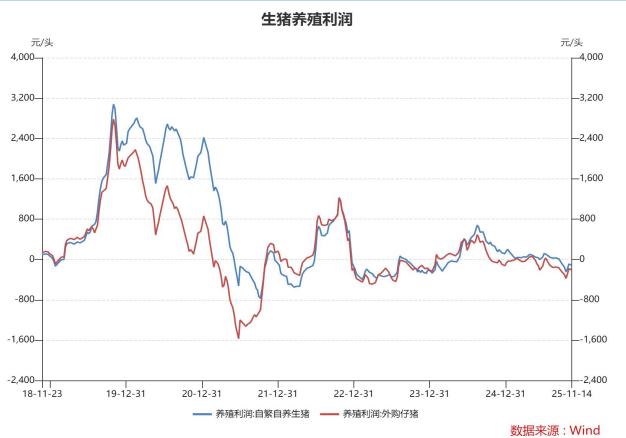


图 41: CBOT 大豆非商业净多持仓
单位: 张

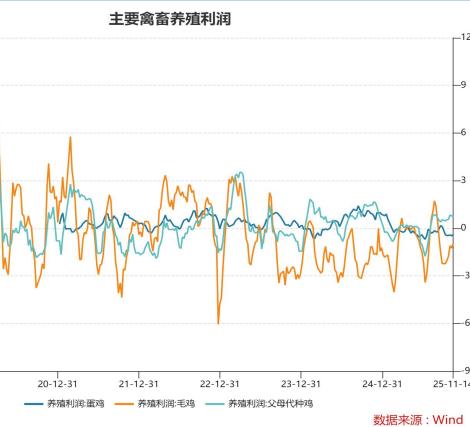
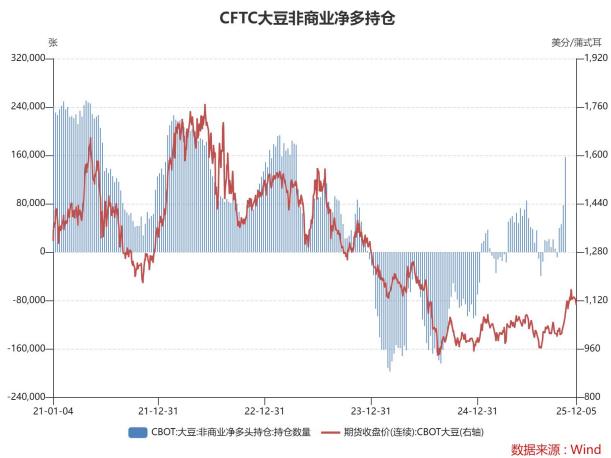


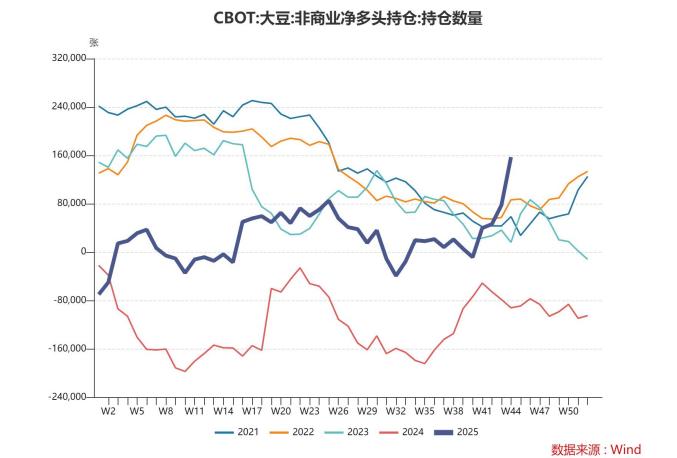
图 42: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图
单位: 张

三、CFTC 非商业持仓



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

图 44: CBOT 豆粕非商业净多持仓 单位: 张



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>