

农产品组

地缘与政策成本驱动，遭遇国内供需宽松现实

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

多空交织，震荡收尾 2026. 2. 9
 原油和大豆拖累油粕 2026. 2. 2
 外盘提振油脂，粕需求支撑
 2026. 1. 26
 静待 USDA 和 MPOB 报告 2026. 1. 12
 南美丰产与库存压力下博弈
 2026. 1. 5
 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

行情回顾：

国内油脂整体呈现分化震荡格局。豆油受美国生物柴油政策预期提振相对坚挺，但节后终端采购不及预期，基差持续下调；棕油则因产地出口疲软而延续弱势，领跌油脂板块。豆粕在此期间偏震荡。油厂开工率逐步回升，供应趋于宽松，而下游饲企和贸易商多以消化节前库存为主，采购观望情绪浓厚，导致现货价格承压回调。

一、基本面跟踪

1) 外盘大豆供需：美环保署向白宫提交的生物燃料掺混强制性提案强化了豆油需求预期，持续支撑大豆压榨；另一方面，巴西的收割进度同比大幅落后，阿根廷天气干旱持续，供应端存在不确定性，为市场提供了基本面支撑。同时，中东紧张局势推高国际油价，进一步提升了生物柴油的经济吸引力，资金面上看涨情绪浓厚。未来市场焦点将集中在三个层面：美国生物燃料政策的最终落地进展、南美天气及实际收割速度，以及中东地缘政治的变化。

美以袭击伊朗事件或将对国内油脂油料市场产生结构性影响。核心在于，霍尔木兹海峡的长期通航风险将系统性抬升全球海运成本，直接推高进口大豆到岸价格，从而为豆粕提供成本支撑。原油价格中枢上移将强化生物柴油需求，但其涨幅将受制于国内高库存。

2) 东南亚棕油。供应端受到马来季节性减产周期支撑，2月产量环比降幅明显，但需求端受中国春节假期影响同样疲软，同期出口量出现显著下滑。尽管产量收缩，马来月末库存仍处于历史高位。政策面上，印尼提高毛棕榈油出口税的决定增加了出口成本，而 B50 政策延期则抑制了部分长期需求预期。外部市场，中东地缘冲突推高原油价格，为包括棕油在内的油脂市场带来了能源属性溢价。未来市场将聚焦于关键数据兑现，特别是马来 2 月全月供需数据，这将对评估去库节奏至关重要。同时，还需观察印尼关税新政对贸易流的影响，以及斋月前传统备货需求的启动情况。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 2.20，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 559.4 万吨，环比上周增加 60.50 万吨；同比去年减少 11.26 万吨。第 8 周国内油厂大豆实际压榨量 3.72 万吨，较上一周实际压榨量减 165.07 万吨，较预估压榨量低 0.72 万吨，实际开机率为 1.02%，预估第 9 周国内油厂压榨量 78.87 万吨，较本周实际压榨量高 75.15 万吨。

Mysteel 数据，截至 2.20，全国主要地区豆粕库存 84.25 万吨，较上周增加 0.31 万吨，增幅 0.37%，同比去年增加 34.37 万吨，增幅 68.91%；未执行合同 315.91 万吨，较上周减少 6.45 万吨，减幅 2.00%，同比去年减少 6.20 万吨，减幅 1.92%；成交方面，成交清淡，全国主要油厂豆粕成交 1.16 万吨，其中现货成交 1.16 万吨，日增 1.16 万吨，远月基差成交 0.00 万吨，较前一交易日持平。

三大油脂商业库存总量 227.94 万吨，周增 0.72 万吨 (+0.32%)，同比去年减少 8.11 万吨 (-3.44%)。其中，全国重点地区豆油商业库存 113.8 万吨，周增 0.32 万吨 (+0.28%)，同比增 6.09 万吨 (+5.65%)。棕油商业库存 70.64 万吨，周持平；同比增 27.61 万吨 (+64.16%)。全国主要地区菜油库存总计 43.5 万吨，周增 0.4 万吨。

二、结论及操作建议

油脂：美国环保署拟于 3 月底前敲定新生物燃料混合量强制令，路透

社称将至少 50% 小型炼厂豁免义务重新分配给大型炼厂，推动美豆油创近两年半新高。另外，美以袭击伊朗引发地缘风险，原油大涨直接提升生物柴油经济性，强化豆油、棕榈油能源属性。马棕油处于季节性减产期，叠加印度斋月需求支撑，但受出口数据偏弱制约马盘。国内大豆供应充裕，油厂开机率回升，三大油脂供应充裕，而现货交投清淡，预计油脂在外盘的提振下短期震荡偏多，中期偏震荡，关注马棕油产销及南美大豆产区天气。

粕类：受到美生物燃料生产前景明朗以及对出口需求乐观情绪的提振，美豆创三个月新高，但高种植面积预测或限制涨幅。阿根廷降雨不足以显著缓解部分地区的干旱，大豆作物评级下降的趋势可能再次出现，令市场担忧。国内大豆供应充裕，油厂开机率回升，豆粕库存攀升至近百万吨高位，下游饲料企业物理库存充足，节后采购心态谨慎，现货基差承压走弱，购销清淡，养殖端因普遍亏损而补栏意愿低迷，豆粕受制于巴西大豆大量到港的远期压制，向上空间总体有限，但地缘突发题材对于成本端的传导支撑效应不容忽视，预计豆粕在外盘的提振下短期震荡偏多，中期偏震荡，关注南美大豆最终产量、巴西大豆到港节奏、美豆新作种植面积及地缘政治。

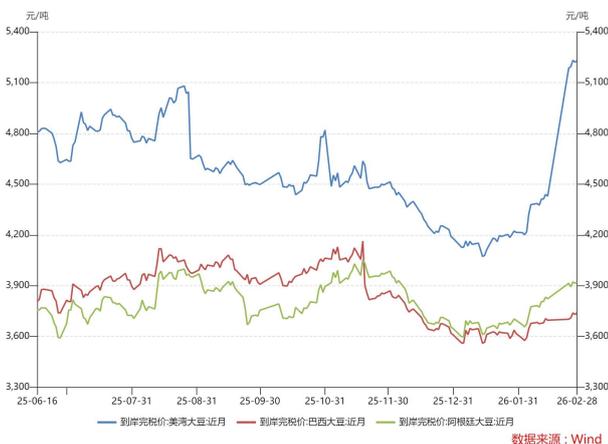
豆二：阿根廷大豆产区干旱或导致评级继续下滑，受美国生物燃料生产前景明朗以及对出口需求乐观情绪提振，美豆受支撑。节后油厂开机率高于历史同期，大豆库存被动累积，叠加进口大豆拍卖待落地，供应充足而需求疲软，盘面榨利转好刺激套保入场，压制反弹空间。节后市场焦点将转向南美大豆丰产压力与美生物燃料政策预期博弈，同时关注进口大豆的实际到港节奏。预计豆二在外盘的提振下短期震荡偏多，中期偏震荡。

三、风险因素

- 1、南美大豆产区天气。
- 2、巴西大豆到港节奏。
- 3、马棕油产销。
- 4、B40/45 政策执行情况。
- 5、地缘政治。

一、大豆及棕油国际贸易跟踪

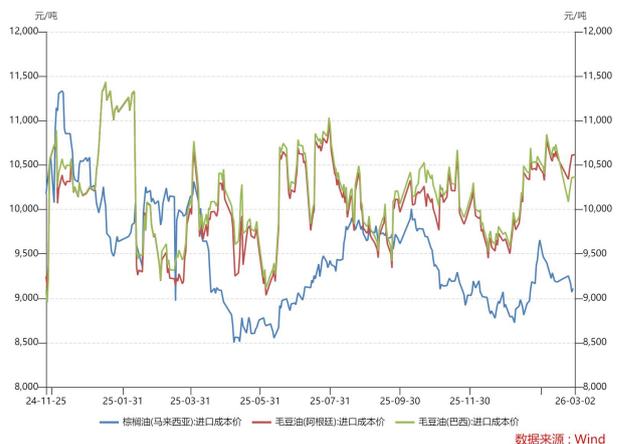
图 1：三大产区豆到岸完税价 单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 3：阿根廷大豆优良率

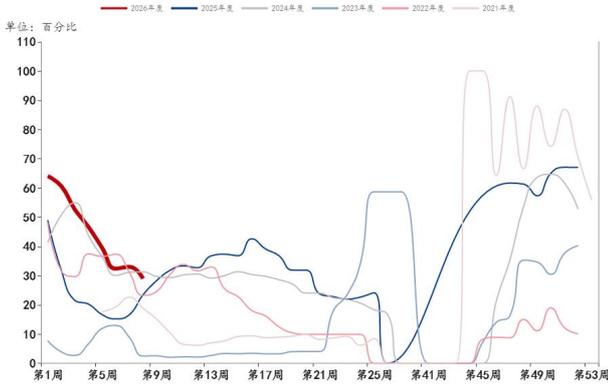
图 2：豆油、棕油进口成本 单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 4：阿根廷大豆播种进度

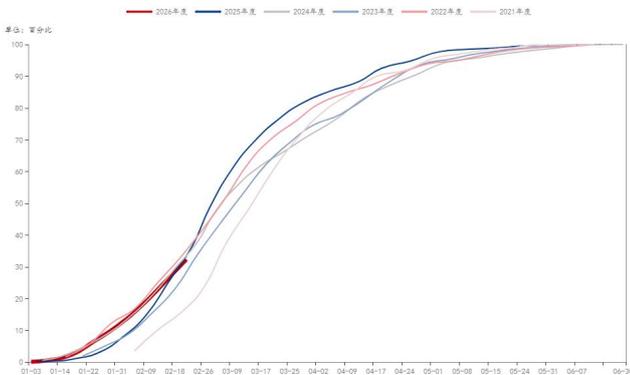
大豆：优良率：阿根廷（周）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：巴西大豆收割率

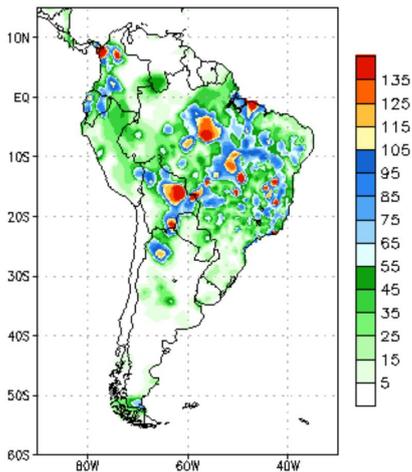
巴西农委称：大豆：成熟期作物：收割率：巴西（日）（季节性分析）



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 Prep (mm) 22FEB2026-28FEB2026

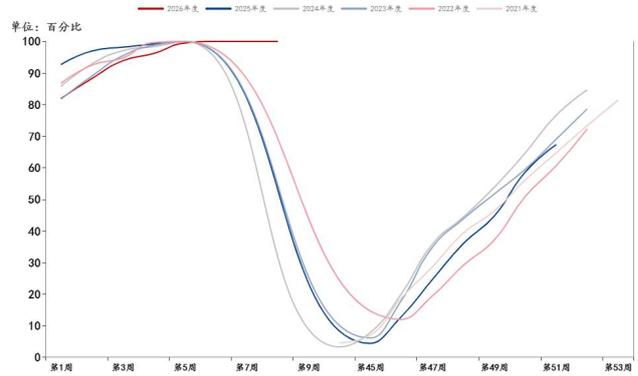


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation An

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

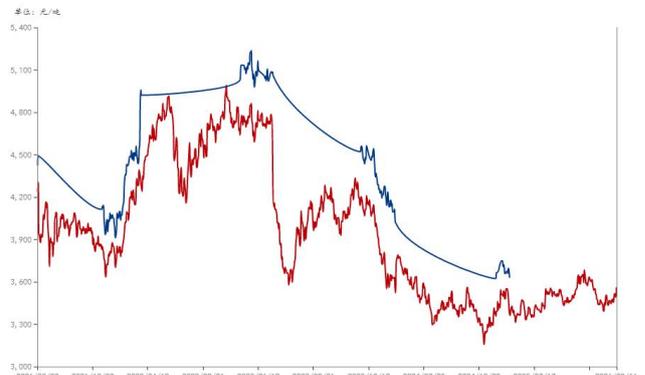
大豆：种植进度：阿根廷（周）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6：3 月巴西美豆到港成本

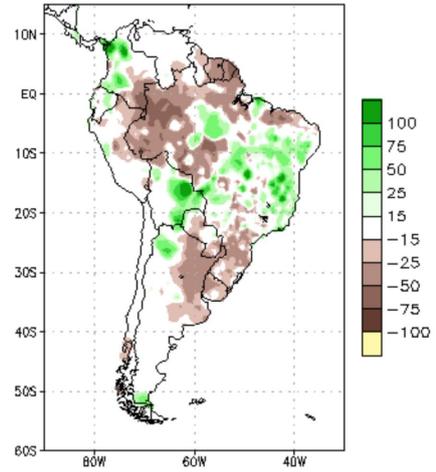
大豆：3月现货：到港成本：巴西（日） 大豆：3月现货：到港成本：美国西部（日）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 8：南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Prep Anomalies (mm) 22FEB2026-28FEB2026

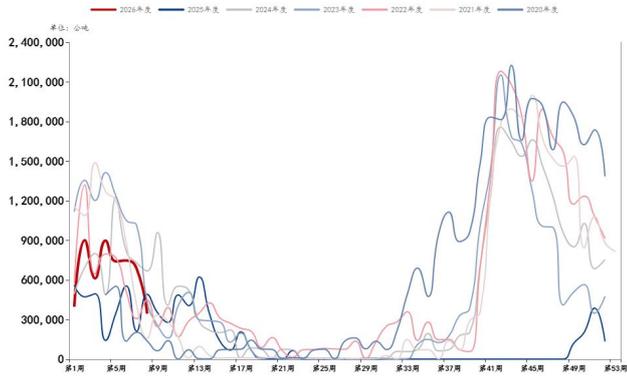


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation An Climatology (1991-2020)

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)

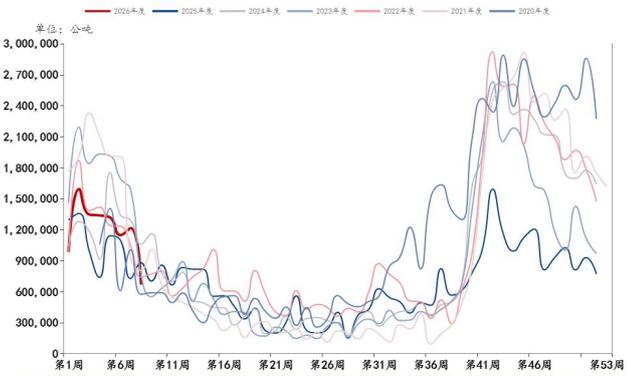


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量 (周)

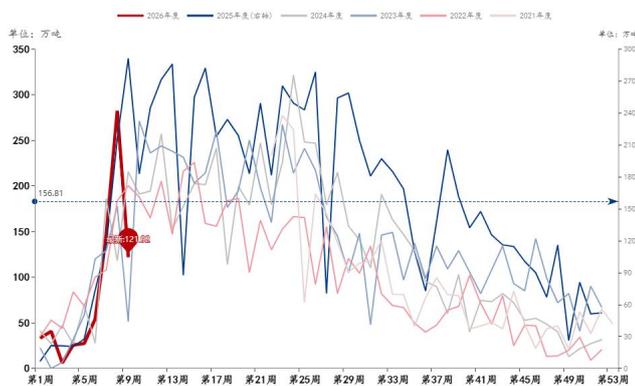


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

单位: 吨

大豆: 装船量: 巴西→中国 (周)

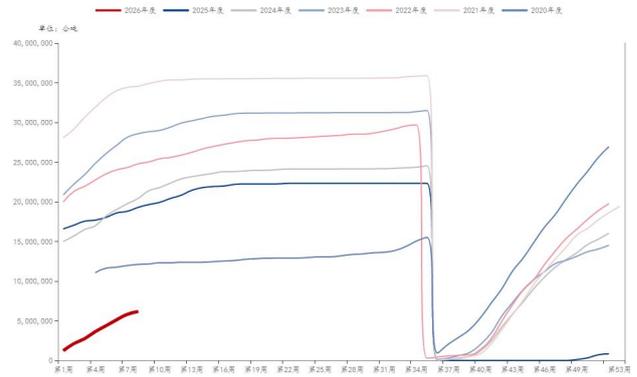


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 15: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

单位: 美元/吨

USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国→中国 (周)

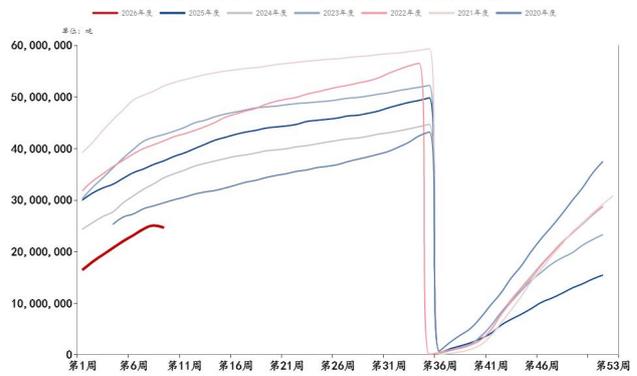


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国 (周)

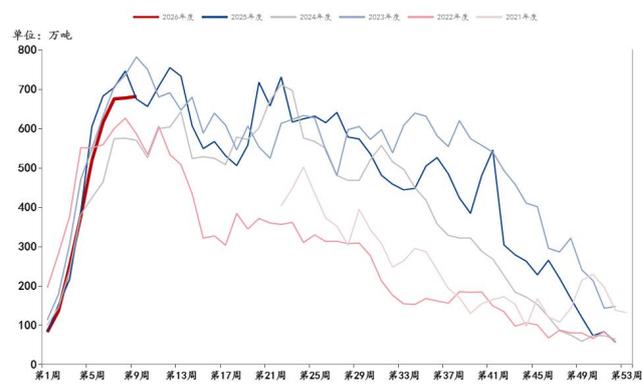


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 巴西发往中国大豆排船计划量

单位: 万吨

大豆: 排船计划量: 巴西→中国 (周)

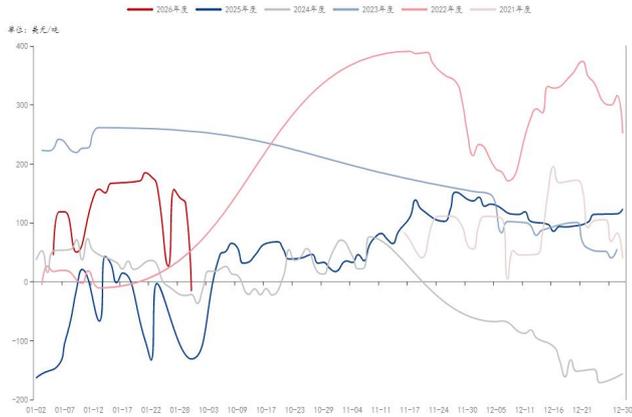


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 16: POGO 价差

单位: 美元/吨

豆油-棕榈油Fob价格



数据来源: Mysteel 新世纪期货

POGO价差



数据来源: Wind 新世纪期货

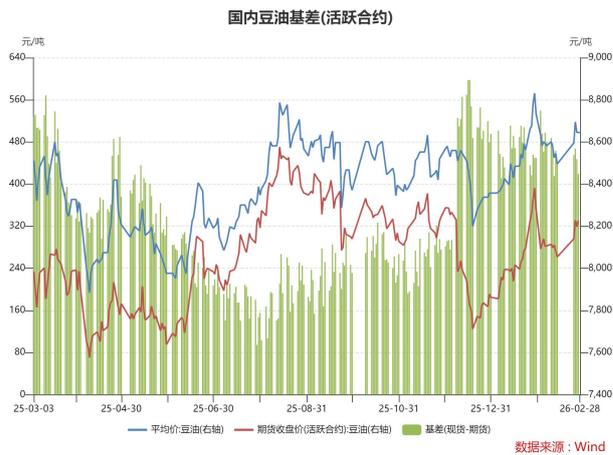
二、油脂油料基本面数据

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 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



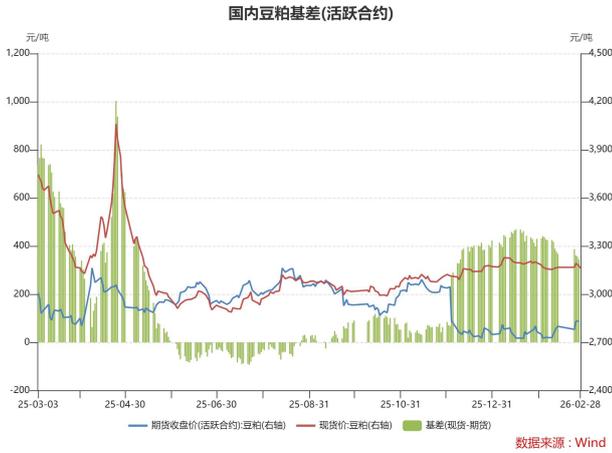
数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 国内豆二活跃合约基差 单位: 元/吨



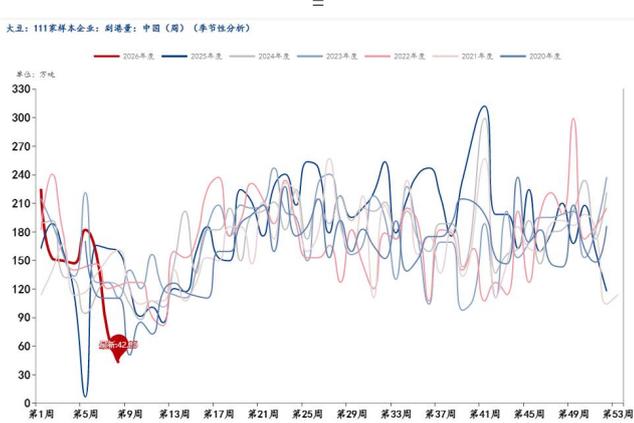
数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: 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

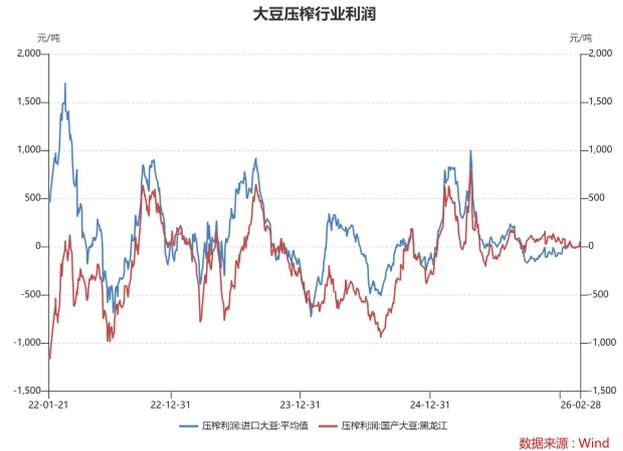
图 27: 豆油库存 单位: 万吨

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

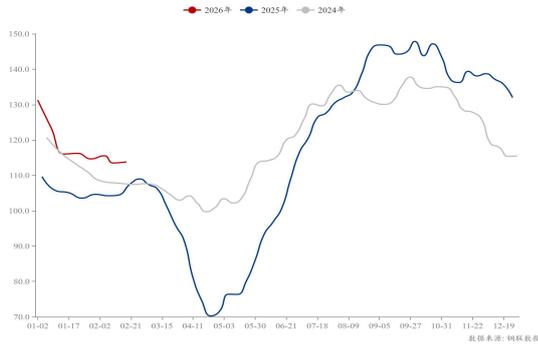
图 26: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 油厂周度压榨量 单位: 万吨

114家全样本豆油库存统计 (万吨)

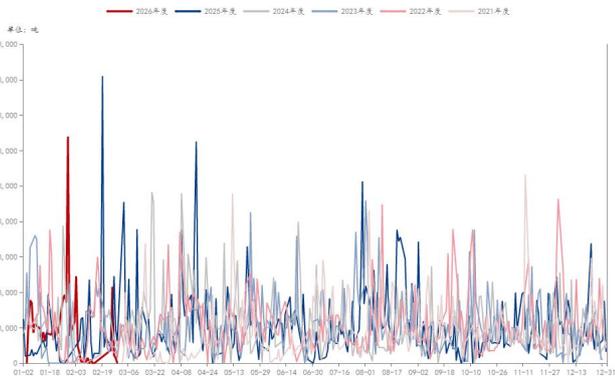


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 豆油成交

单位: 吨

大豆油: 成交量: 中国 (日)

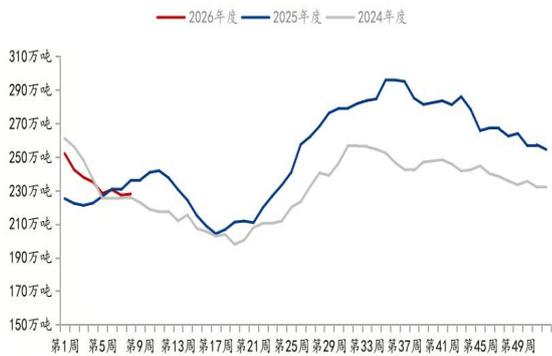


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 棕榈油库存

单位: 万吨

全样本三大油脂商业库存 (单位: 万吨)

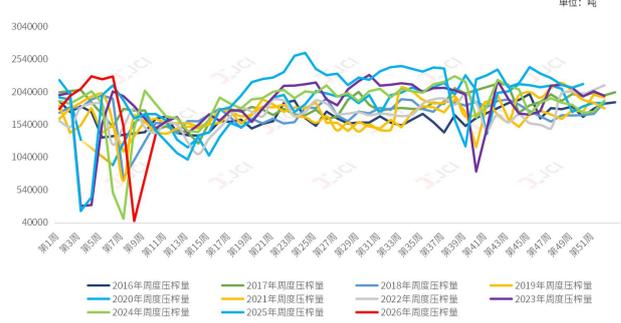


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 国内三大油脂库存

单位: 万吨

2016-2026年国内主流油厂周度大豆压榨量对比

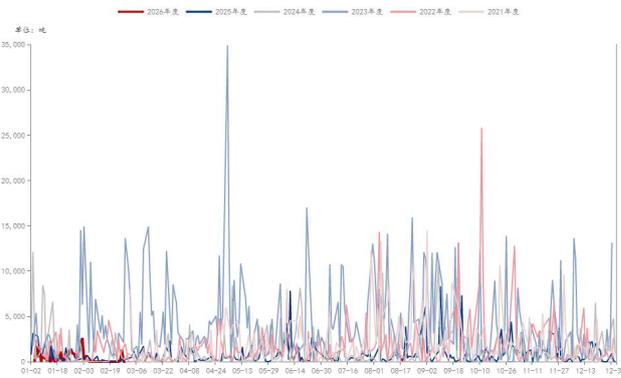


数据来源: JCI 新世纪期货

图 30: 棕榈油成交

单位: 吨

棕榈油: 24度: 成交量合计 (日)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

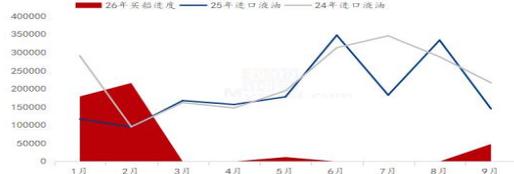
图 32: 棕榈油月度进口量预估

单位: 吨

截至2月24日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)

| 船期 | 26年买船进度 | 25年进口液油 | 24年进口液油 |
|----|---------|-----------|-----------|
| 1月 | 179000 | 116862.64 | 290839.98 |
| 2月 | 216000 | 94939.45 | 95589.17 |
| 3月 | 0 | 167470.99 | 162159.25 |
| 4月 | 0 | 156836.21 | 147261.50 |
| 5月 | 12000 | 177859.48 | 194576.78 |
| 6月 | 0 | 347610.52 | 313201.36 |
| 7月 | 0 | 182755.18 | 346013.60 |
| 8月 | 0 | 333892.43 | 288181.07 |
| 9月 | 48000 | 145140.46 | 216649.66 |

截至2月24日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)

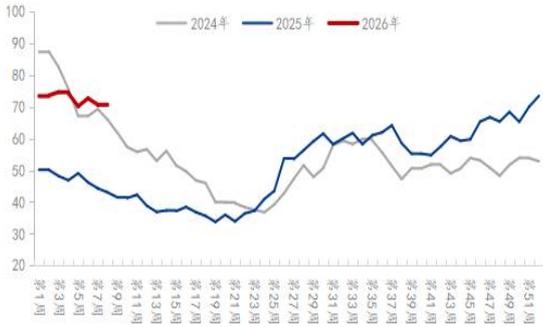


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 34: 全国菜油库存

单位: 万吨

棕榈油季节性库存 (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

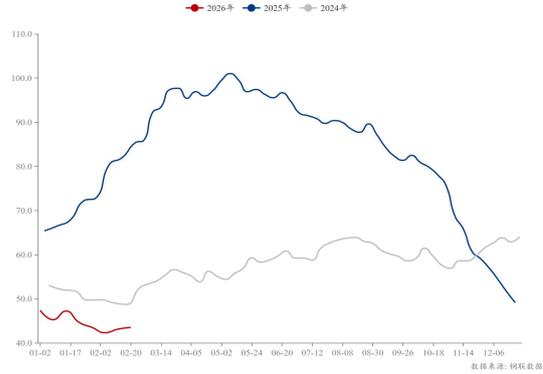
图 37: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨



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 (单位: 万吨)



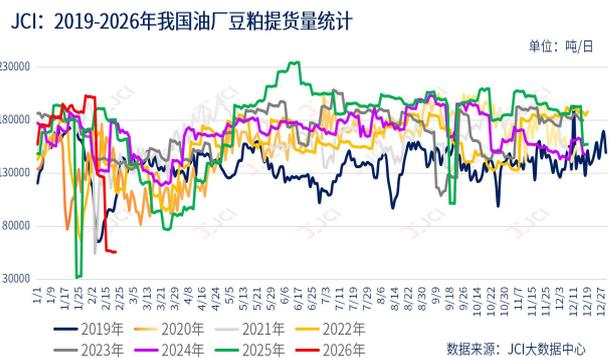
数据来源: Mysteel 新世纪期货

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 | |
|---------|-------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 2026年1月 | 1-10日 | 466457 | +17.65% | 504400 | +29.19% | 325955 | +16.39% |
| | 1-15日 | 690642 | +17.52% | 727440 | +18.64% | 525228 | +20.50% |
| | 1-20日 | 892428 | +8.64% | 947939 | +11.38% | 658379 | -2.70% |
| | 1-25日 | 1099033 | +7.97% | 1163634 | +9.97% | 746745 | -9.41% |
| | 1-31日 | 1375718 | +14.89% | 1463069 | +17.93% | 944885 | -5.58% |
| 2026年2月 | 1-10日 | 399995 | -14.25% | 451340 | -10.52% | 273472 | -16.10% |
| | 1-15日 | 587431 | -14.94% | 645656 | -11.24% | 393853 | -25.01% |
| | 1-20日 | 779834 | -12.62% | 863358 | -8.92% | 552196 | -16.13% |

数据来源: Mysteel 新世纪期货

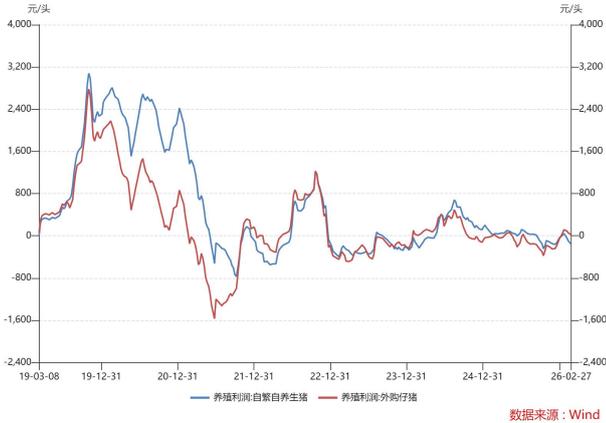
图 38: 国内豆粕提货量统计 单位: 吨/日



数据来源: JCI 新世纪期货

图 40: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽

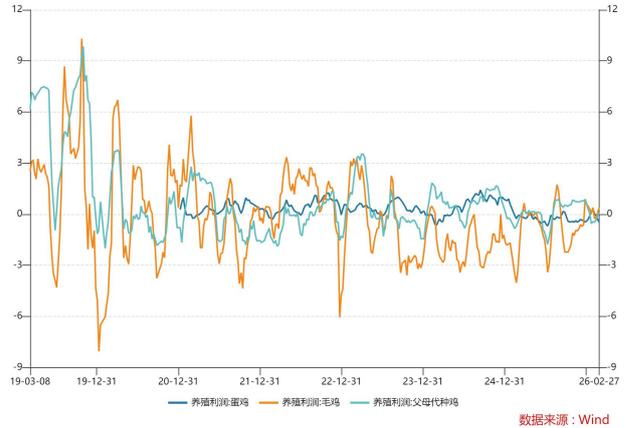
生猪养殖利润



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

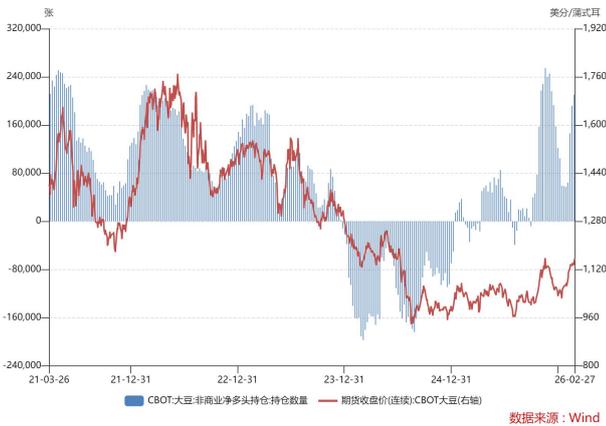
数据来源: Wind 新世纪期货

三、CFTC 非商业持仓

图 41: CBOT 大豆非商业净多持仓

单位: 张

CFTC大豆非商业净多持仓



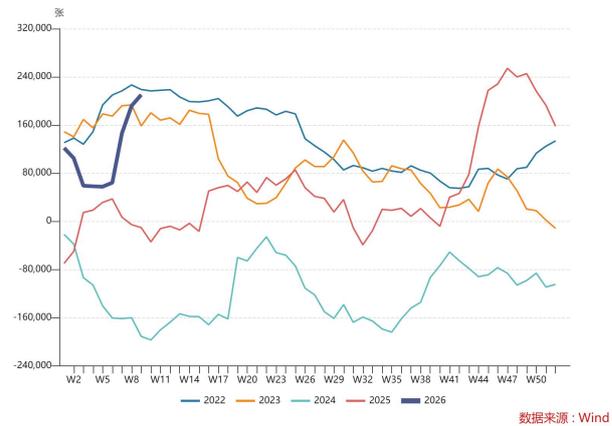
数据来源: Wind

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

CBOT:大豆:非商业净多持仓:持仓数量



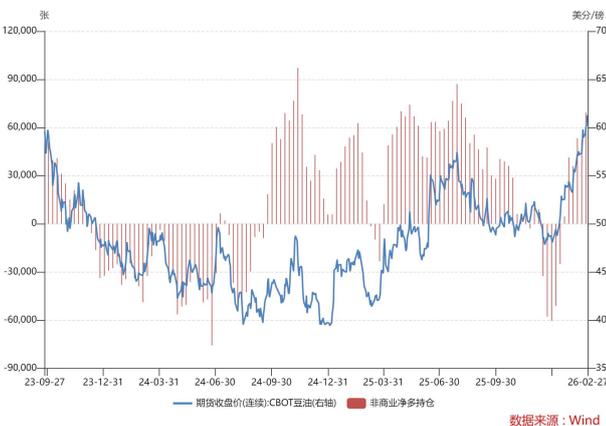
数据来源: Wind

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



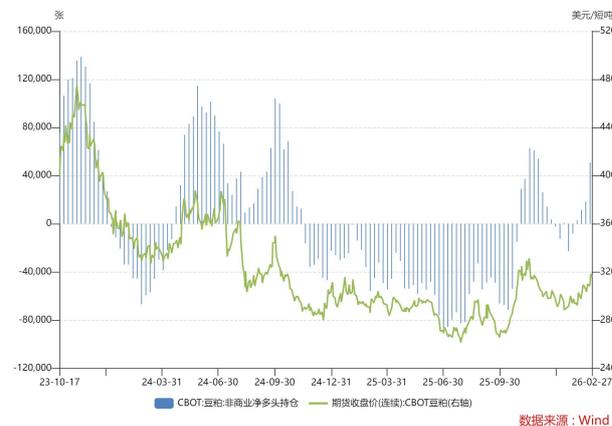
数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

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

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>