

## 农产品组

研究员：陈浩  
期货从业证号：F0265695  
投资咨询证号：Z0002750  
地址：杭州市下城区万寿亭13号  
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

## 相关报告

12月报：政策与供需稳中藏变 关注减产周期与天气  
11月报：政策与库存博弈，油脂豆粕何去何从？  
10月报：供应宽松主导，豆系承压、油脂分化  
9月报：油脂高库存弱反弹，豆粕供应压力施压价格  
8月报：豆粕高供应压制下的分化博弈与结构性机会  
7月报：豆粕面临库存、政策与天气三重博弈  
6月报：粕供应压力增加，油脂静待产地变化  
5月报：大量大豆到港，豆粕供应压力或逐步增加  
4月报：大豆供应拐点或现，产地棕油进入增产周期  
3月报：大豆原料到港偏低，关注B40执行力度

## 3月油脂油料市场展望——

## 政策、地缘政治与供需博弈，油粕或宽幅运行

## 观点摘要：

**国外市场：**美环保署拟于3月底前敲定新生物燃料混合量强制令，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，但受库存高企出口数据偏弱制约马盘。南美大豆丰产带来的中期供应压力将限制上行空间。

**油脂：**国内大豆到港季节性下滑，不过大豆供应充裕，油厂开机率回升，三大油脂供应充裕，而现货交投清淡。3月油脂市场多空因素交织，短期受地缘政治和生柴提振，预计以宽幅运行为主，难以走出单边趋势，市场交易逻辑将紧密围绕美生柴政策最终落地、产地出口数据、国内高库存消化进度以及地缘政治引起的原油波动展望。

**豆粕：**3月大豆到港预估处于季节性低位，存在阶段性偏紧可能；但南美大豆丰产明确，4月起将迎来集中到港，中期供应压力显著。需求端则表现疲软，受养殖利润不佳抑制，饲料企业补库意愿不足，采购以消耗库存为主。3月中下旬刚需有望提供阶段性支撑。然而，菜粕替代效应增强及养殖需求恢复力度有限的预期，中期供应转宽松，预计豆粕宽幅运行。

**豆二：**国际大豆成本端走强抬升进口成本，3月国内大豆到港量预估处于季节性低位，加之部分港口清关可能存在延迟，导致阶段性供应偏紧预期升温。然而，南美大豆丰产格局已定，巴西对华装运自3月下旬起将明显加速，中期压力不容忽视。此外，市场密切关注国储进口大豆拍卖是否会恢复。预计3月豆二价格预计在进口成本支撑与远期供应宽松预期博弈中宽幅运行。

**风险点：**1、阿根廷大豆产区天气。2、棕油产销。3、美生物柴油政策。4、中美贸易缓和下的大豆进口情况。5、国内大豆到港。6、地缘政治。

## 一、行情回顾

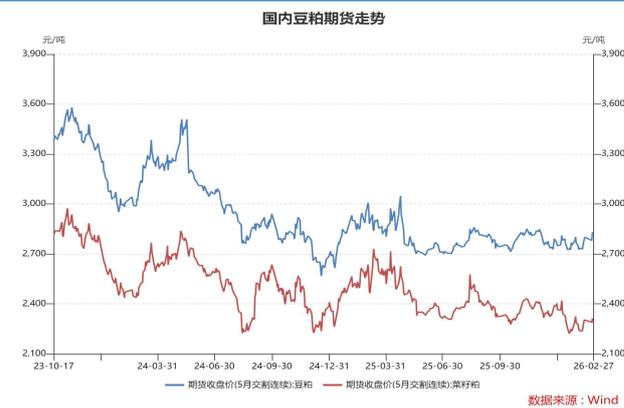
2月国内油脂整体呈现分化走势。豆油震荡偏强，受美国生柴政策预期和原油价格上涨支撑。棕榈油表现较弱，价格振荡下行，主要受产地出口不佳和国内库存高企影响。菜油震荡运行，全球菜籽供应宽松。豆粕市供应宽松格局未改，油厂豆粕库存处于高位，节后油厂开机逐步恢复，但下游补库动力一般，市场成交清淡，价格上行空间受限，整体呈现宽幅震荡走势。

图 1： 国内油脂期货走势 单位：元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势 单位：元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

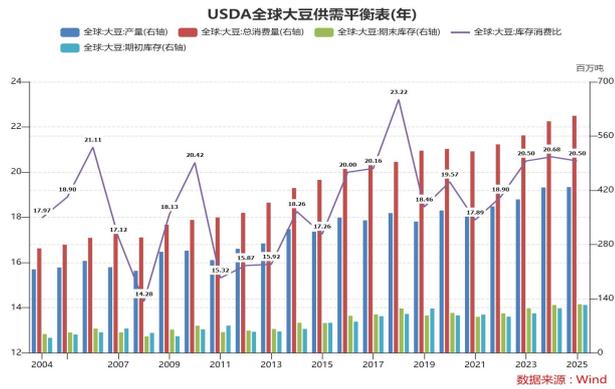
## 二、国外油脂油料市场供需

### 1、USDA 报告利空，美豆反涨

2月 USDA 大豆供需报告中性略偏空，但美豆不跌反涨。报告未对美国 2025/26 年度大豆的任何关键数据进行调整，产量、单产、播种面积及期末库存均与 1 月预估持平，美豆期末库存维持在 3.5 亿蒲的六年高位。全球层面，报告将 2025/26 年度全球大豆产量预估上调 250 万吨至 4.28 亿吨，主要驱动来自巴西产量上调 200 万吨至创纪录的 1.80 亿吨，这反映了有利的天气条件和种植面积的扩大。阿根廷产量预估则维持在 4850 万吨不变。全球大豆期末库存随之调增至 1.2551 亿吨。报告确认了南美丰产主导、全球供应宽松的基本面，但市场对此预期已基本消化。美豆在看似利空的 USDA 报告后不跌反涨，主要因市场已提前消化南美丰产预期，形成“利空出尽”效应。

展望 3 月，市场焦点将转向多空因素博弈。供应端，巴西大豆收割稳步推进，丰产压力将持续兑现，对价格上行构成约束；而阿根廷中南部产区干旱风险尚未完全解除，其天气变化可能放大市场波动。需求端则存在潜在利多：一是市场持续交易中国可能额外采购美豆的预期；二是 EPA 将于 3 月公布可再生燃料义务及 45Z 税收优惠政策最终细节，若超预期或大幅提振美豆压榨需求。此外，2 月底美财政部已发布 45Z 拟议规则，为生柴需求提供政策想象空间。整体看，3 月大豆市场将在南美供应压力与潜在需求利好之间反复摇摆，价格预计高位震荡为主。

图 3: 全球大豆供需平衡



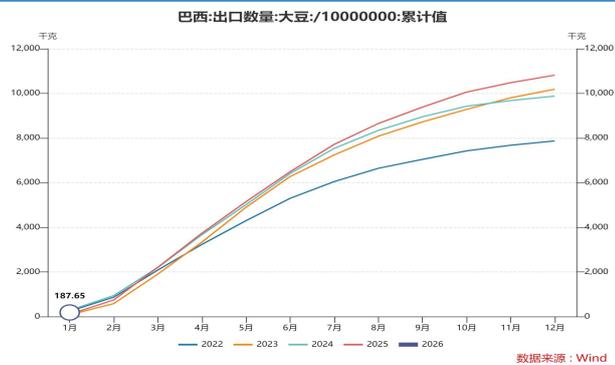
数据来源: USDA 新世纪期货

图 5: 巴西大豆供需平衡



数据来源: USDA 新世纪期货

图 7: 巴西大豆月度出口累计 单位: 万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

图 9: 巴西大豆出口至中国累计

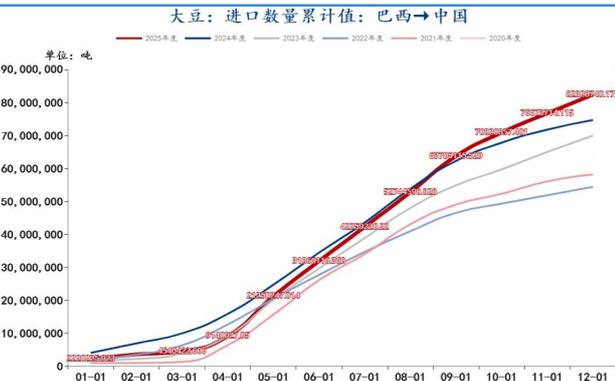


图 4: 美国大豆供需平衡



数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 阿根廷大豆供需平衡



数据来源: USDA 新世纪期货

图 8: 巴西大豆月度出口



数据来源: USDA 新世纪期货

图 10: 出口至中国巴西大豆升贴水



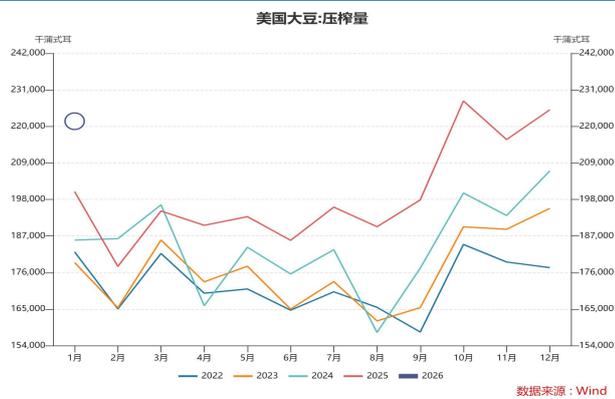
数据来源: Mysteel 新世纪期货

数据来源: wind 新世纪期货

## 2、政策助力美豆压榨，需求兑现成3月市场焦点

当前美豆国内需求的核心驱动力来自强劲的压榨需求。美国环保署（EPA）已向白宫提交2026-2027年生物燃料掺混配额提案，最终规则预计3月底出台，市场对豆油生柴需求扩张抱有强烈乐观预期。在此支撑下，大豆压榨利润维持在2美元/蒲式耳以上的七个月高位，显示加工需求旺盛。展望3月，美豆国内需求前景将围绕关键政策的最终落地展开博弈。市场高度关注美国环境保护署（EPA）预计在3月底前公布的可再生燃料掺混义务（RVO）最终方案。据悉，该方案计划将至少一半此前豁免给小型炼油厂的生物燃料掺混配额重新分配给大型炼油厂，此举若能落实，将进一步巩固豆油在生物柴油领域的原料需求。美国农业部展望论坛已预测，2025/26年度用于生物燃料生产的豆油需求将大幅增长25.9%至148亿磅。因此，3月美豆压榨需求在政策明朗前仍将获得支撑，但压榨量的环比增速可能较2月的高位有所放缓，市场交易逻辑将从强烈的政策预期逐步转向实际兑现。3月美豆需求前景将取决于几个关键因素：一是EPA生物燃料政策的最终落地情况，这将是压榨需求能否持续扩张的关键；二是中国采购的实际兑现程度；三是南美天气对全球供应格局的影响。尽管压榨需求强劲，但高库存和出口进度的不确定性可能限制价格上行空间，市场预计将维持高位震荡格局。

图 11: 美国大豆月度压榨量 单位: 千蒲式耳



数据来源: wind 新世纪期货

图 13: 美豆周度出口

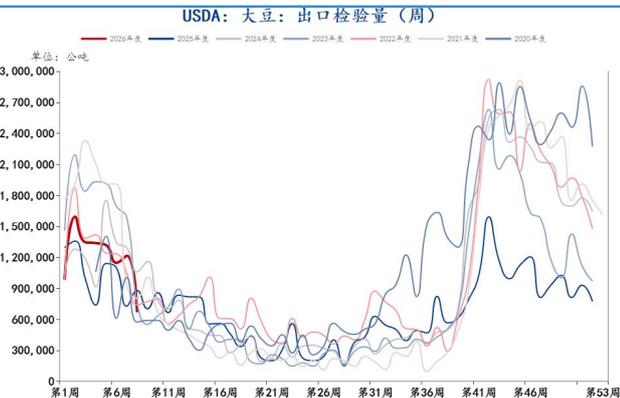
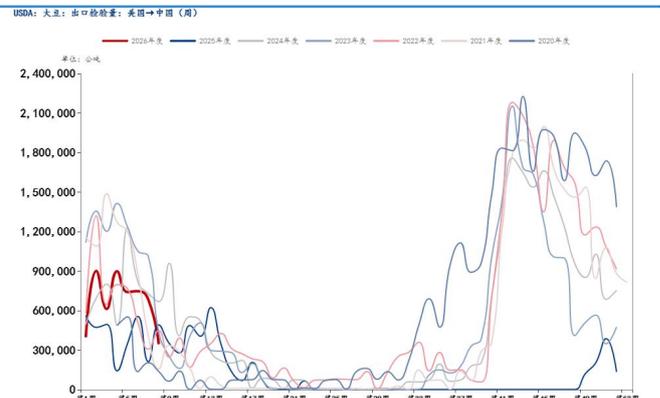


图 12: 美国内大豆压榨利润 单位: 美元/蒲式耳



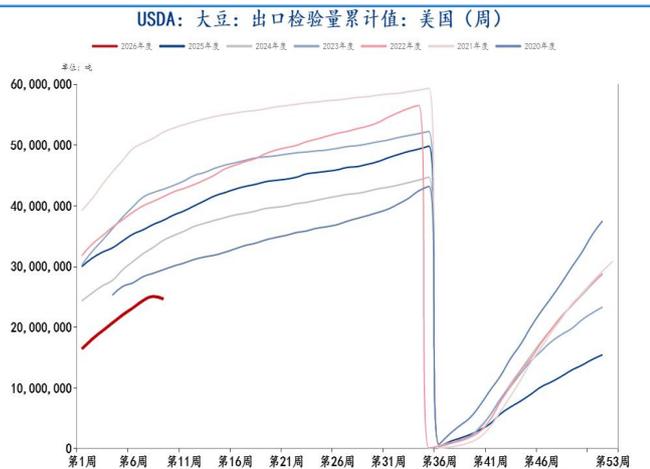
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 14: 美豆周度出口至中国



数据来源：USDA 新世纪期货

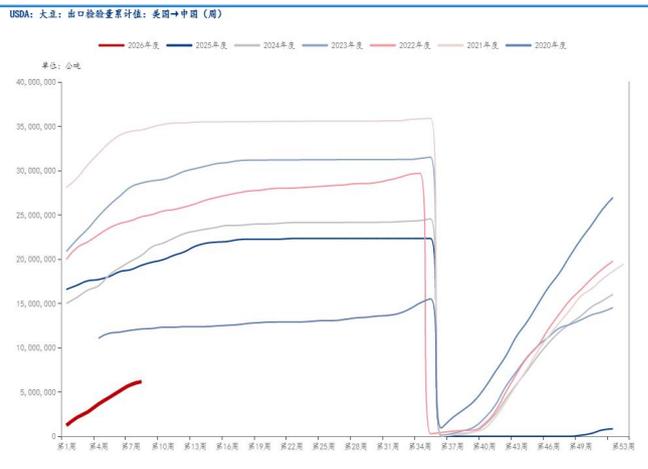
图 15： 美国大豆出口累计 单位：吨



数据来源：USDA 新世纪期货

数据来源：USDA 新世纪期货

图 16： 美国大豆出口中国累计 单位：公吨



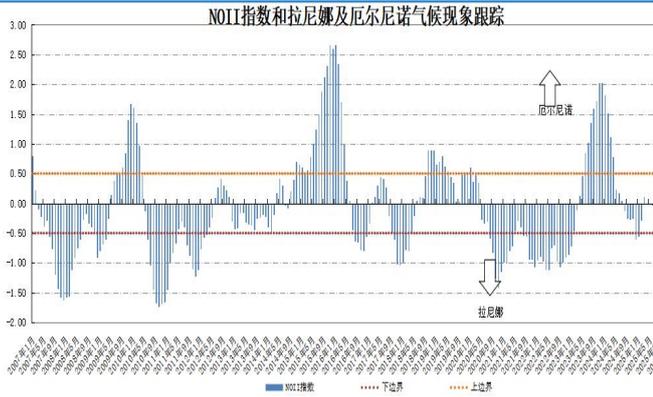
数据来源：USDA 新世纪期货

### 3、巴西收割延迟与阿根廷干旱隐忧并存，3 月南美天气主导供应预期

2 月巴西大豆产区总体维持丰产格局，但局部面临天气扰动，机构因南部阶段性干旱小幅下调产量预估。其中，南里奥格兰德州干旱导致单产预期恶化，咨询机构 Safras & Mercado 将本年度巴西大豆产量预估下调至 1.7772 亿吨，但该产量仍较上年增长 3.4%，继续刷新纪录。强降雨天气导致巴西大豆收割进度明显放缓，截至 2 月底全国收割完成率仅为 30%，为五年同期最慢，并影响了初期出口装船节奏。与此同时，阿根廷大豆产区在 2 月获得了改善墒情的降雨，土壤水分条件有所好转，但核心农业区过去两个月的累积降雨量仍普遍低于正常值，作物生长压力未完全解除，大豆作物评级不升反降，目前仅有 69% 的大豆作物评级正常至良好，低于一周前的 75%。在此背景下，布宜诺斯艾利斯谷物交易所维持对 2025/26 年度大豆产量 4850 万吨的预测。美国农业部 2 月报告也维持阿根廷产量预估在 4850 万吨不变。

展望 3 月，南美大豆市场将进入产量形成关键定调期。巴西焦点在于降雨能否减弱以加速收割，以及中西部产区的收割效率与物流能否顺畅，这直接关系到巨量新作上市节奏。阿根廷的产量前景则与 3 月的降雨分布和总量紧密相关，若后续降水不足，当前产量预估仍存下调风险。整体而言，南美创纪录的丰产前景奠定了全球大豆供应宽松的基调，这是压制国际大豆价格上方空间的根本因素。然而，巴西收割期的天气与物流变数、阿根廷产量的最终定论，将为市场提供阶段性的炒作题材，可能加剧价格波动。3 月市场关注点将从强烈的政策预期如美国生物燃料政策更多转向南美产量的实际兑现与出口压力的逐步显现。

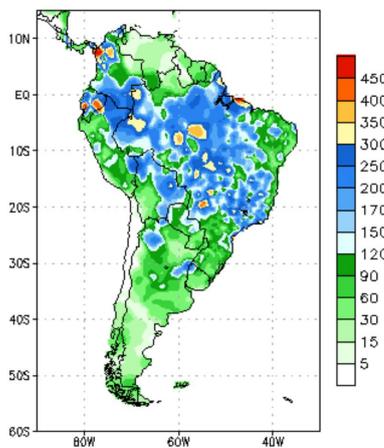
图 17: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 19: 南美未来 1-30 天降水及距平

Accumulated Prcp (mm) 30JAN2026-28FEB2026

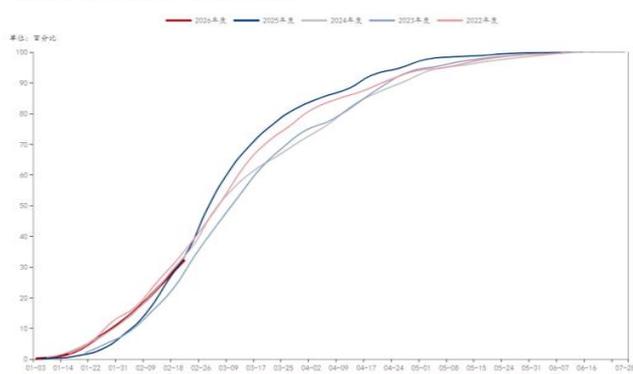


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 21: 巴西大豆收割进度

巴西大豆: 大豆; 成熟期作物; 收割季: 巴西 (周) (季节性分析)

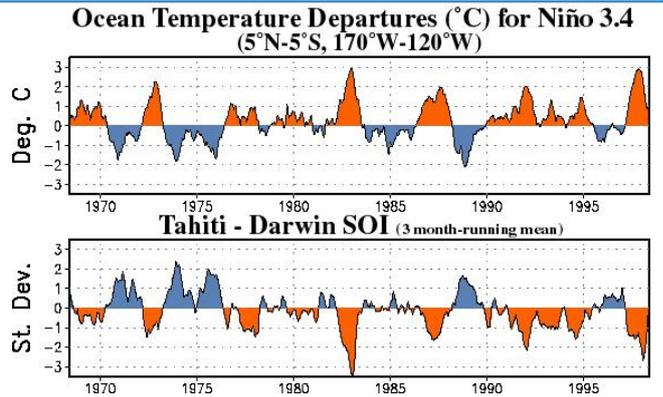


数据来源: mysteel 新世纪期货

#### 4、棕榈油市场供需

MPOB 数据显示, 马棕油产业呈现“减产去库但绝对库存仍高”的特征。具体来看, 2月马来棕油产量为 157.7 万吨, 环比下降 13.78%, 且低于市场预期; 出口表现亮眼, 环比增长 11.44% 至 148.4 万吨; 国内消费量环比增加 8.9% 至 36 万吨。在此供需结构下, 2月底马棕油库存环比

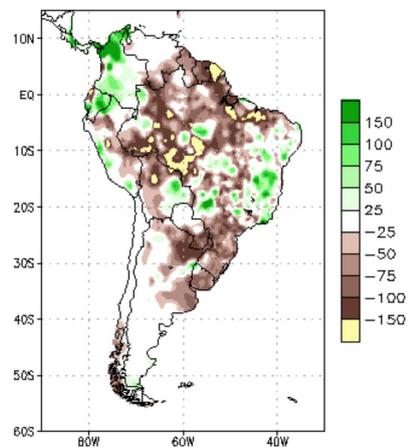
图 18: 南方涛动指数



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 20: 南美未来 1-30 天降水异常(毫米)

Prpc Anomalies (mm) 30JAN2026-28FEB2026

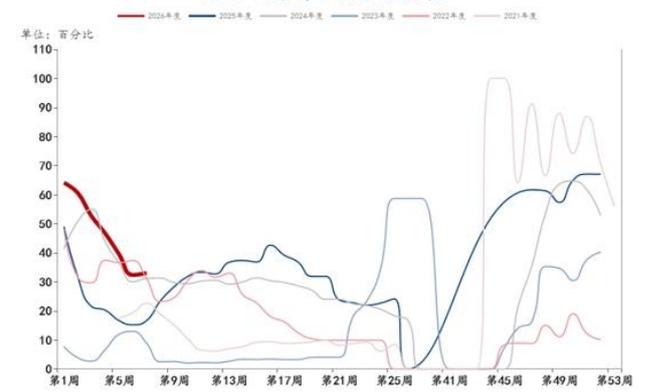


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 22: 阿根廷大豆播种进度

大豆: 优良率: 阿根廷 (周)



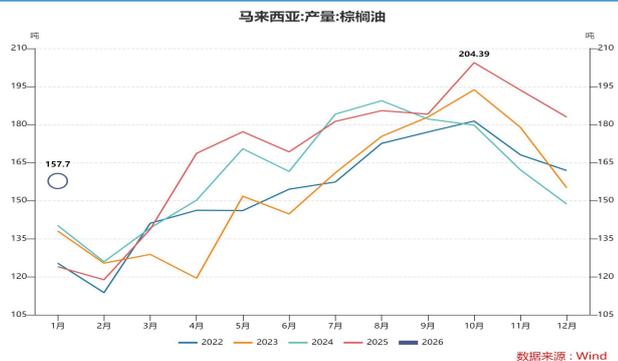
数据来源: mysteel 新世纪期货

下降 7.72% 至 281.5 万吨，降幅超预期，但库存绝对值仍处于 2008 年以来同期第二高的水平，表明供应压力依然存在。高频数据显示减产趋势在 2 月内延续，南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）统计 2 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比大幅减少 22.24%。然而，同期出口需求出现放缓迹象，船运机构数据显示 2 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口量环比下降 8.9% 至 12.6% 不等，主要受中国春节假期采购活动减少影响。

印尼方面，据 GAPKI 数据显示，2025 年印尼毛棕油产量同比增长 8% 至 5198 万吨，出口量达 3211 万吨，同比增长 8.7%，2025 年底库存为 266 万吨。对于 2026 年，GAPKI 预计产量增速将放缓至 2%-3%。2 月印尼政策层面出现重要调整：一是总统普拉博沃宣布禁止棕油废料（含废弃食用油）出口，以优先保障国内生物柴油和航空燃料生产；二是印尼种植园基金管理机构宣布自 2026 年 3 月 1 日起，将毛棕油出口专项税税率从 10% 上调至 12.5%，精炼棕油产品税率同步上调 2.5 个百分点。此外，备受市场关注的 B50 生物柴油强制掺混计划已被确认推迟，能源部副部长表示将维持现行的 B40 水平。

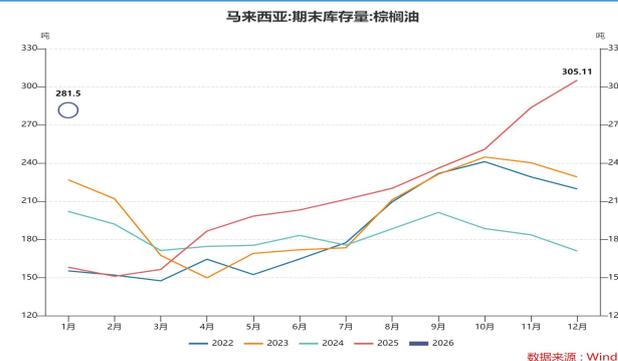
展望 3 月，东南亚棕油市场将面临多空因素交织的局面。供应端，马来仍处于季节性减产周期，但 3 月下旬后产量将逐步从低位回升。印尼出口税费的上调可能在短期内抑制其出口积极性，而禁止废料出口的政策将进一步收紧可供出口的油脂供应。需求端，3 月市场关注点将转向斋月备货需求。尽管 2 月出口因中国春节而走弱，但主要分析师预计印度和中国的采购将在 1 至 4 月间逐步回暖。此外，全球油脂市场的整体格局将对棕油形成外部影响。美国环保署（EPA）预计在 3 月底前敲定 2026-2027 年生物燃料掺混义务（RVO）最终方案，这一政策预期持续支撑美豆油价格，并通过豆棕价差关系间接利好棕榈油。同时，地缘政治风险推高国际原油价格，也增强了棕油作为生物柴油原料吸引力。综合来看，3 月棕油价格预计将在减产、政策成本支撑与高库存、需求复苏节奏不确定的博弈中维持震荡格局。市场需要密切关注 3 月 MPOB 月度报告、印尼出口税费上调后的实际贸易流变化，以及斋月备货需求启动船运数据验证。

图 23: 马棕油月度产量 单位: 吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 24: 马棕油月度库存 单位: 吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 25: 马棕油月度出口 单位: 吨



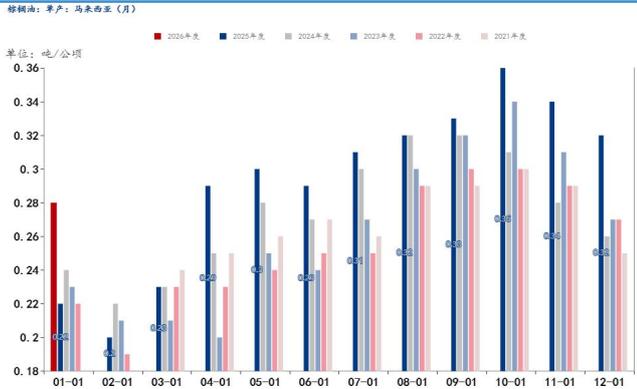
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 27: 马来棕油产量变化

日期	油棕鲜果串单产	出油率	棕榈油产量	
2026年1月	1-5日	-34.70%	+0.04%	-34.48%
	1-10日	-20.49%	0	-20.49%
	1-15日	-18.09%	-0.03%	-18.24%
	1-20日	-16.49%	+0.08%	-16.06%
	1-25日	-15.28%	+0.11%	-14.81%
	1-31日	-13.78%	+0.16%	-13.08%
2026年2月	1-10日	-9.16%	+0.30%	-7.58%
	1-15日	-4.76%	+0.29%	-3.23%
	1-20日	-23.82%	+0.30%	-22.24%
	1-25日	-16.78%	+0.10%	-16.25%
	1-28日	-19.20%	-0.03%	-19.35%

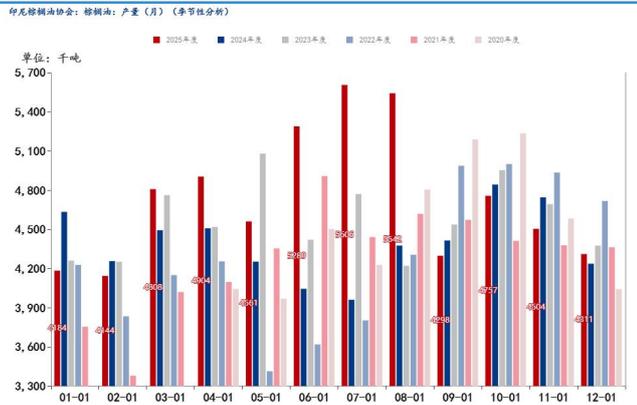
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 马来棕油单产 单位: 吨/公顷



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 印尼棕油月度产量 单位: 千吨



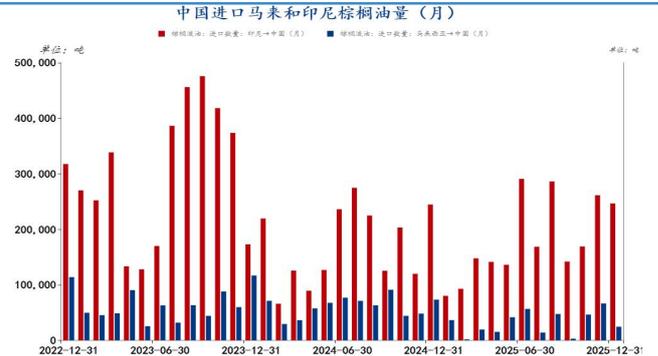
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 26: 马棕油出口船运机构数据 单位: 吨

日期	ITS	环比上月同期	ASA	环比上月同期	SGS	环比上月同期
2026年1月	1-5日	+31.12%				
	1-10日	+29.19%	466457	+17.65%	325955	+16.39%
	1-15日	+18.64%	690642	+17.52%	525228	+20.50%
	1-20日	+11.38%	892428	+8.64%	658379	-2.70%
	1-25日	+9.97%	1099033	+7.97%	746745	-9.41%
	1-31日	+17.93%	1375718	+14.89%	944885	-5.58%
2026年2月	1-10日	-10.52%	399995	-14.25%	273472	-16.10%
	1-15日	-11.24%	587431	-14.94%	393853	-25.01%
	1-20日	-8.92%	779834	-12.62%	552196	-16.13%
	1-25日	-12.11%	922649	-16.05%	718603	-3.77%
	1-28日	-21.46%	1025449	-25.46%	852629	-9.76%

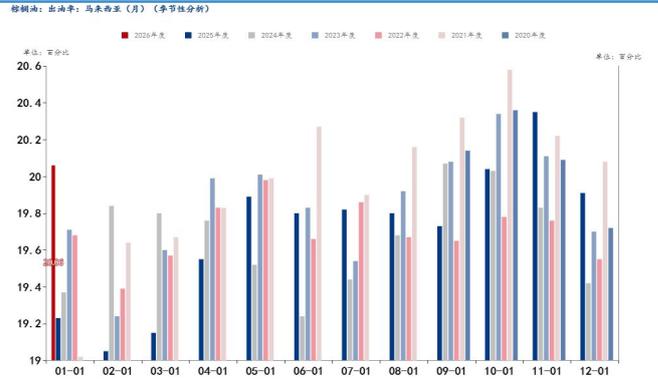
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 28: 中国进口马来和印尼棕油量



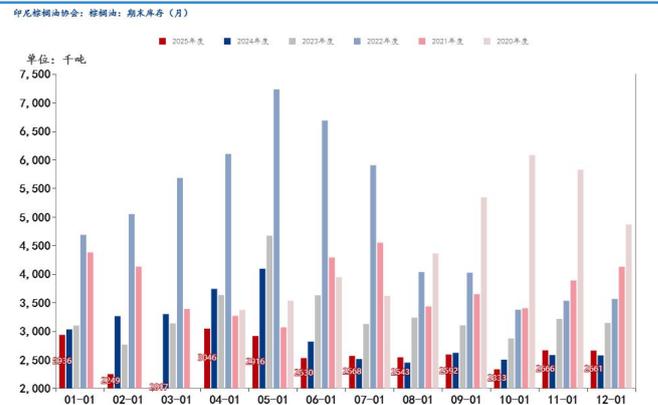
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 30: 马棕油出油率



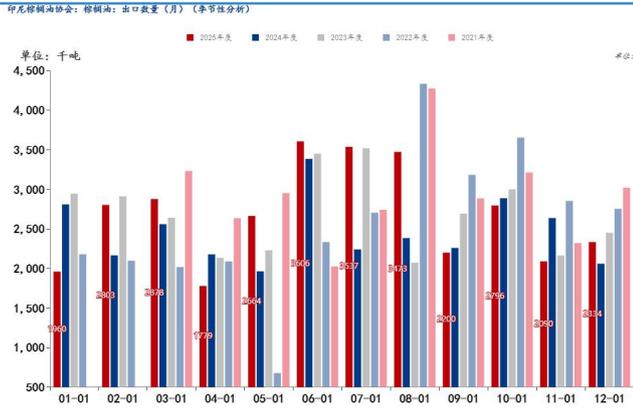
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 32: 印尼棕油月度库存 单位: 千吨



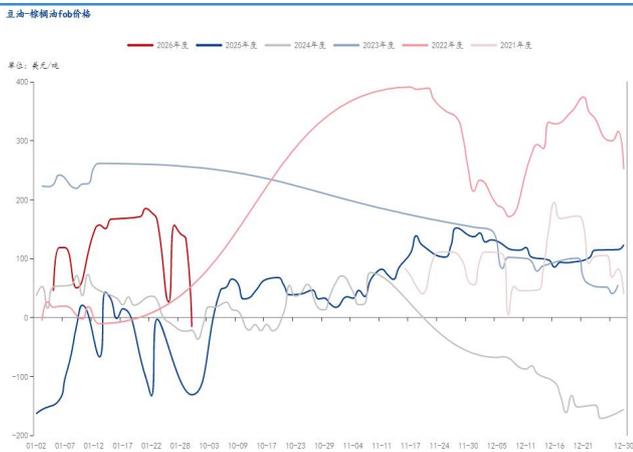
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 印尼棕油月度出口量 单位: 千吨



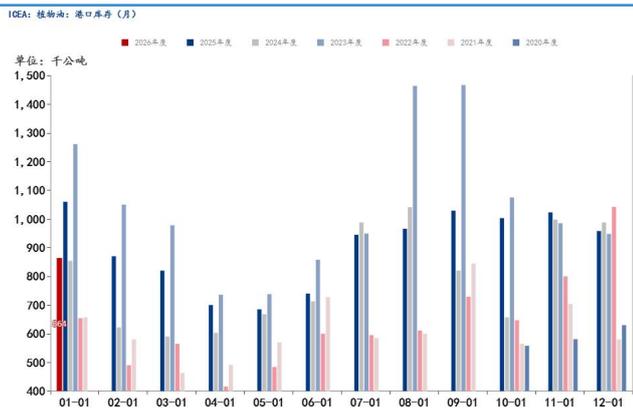
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 35: 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 37: 印度植物油库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 34: 印尼棕油月度消费 单位: 千吨



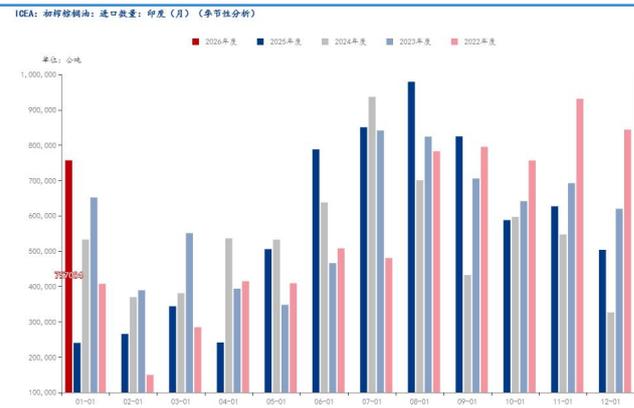
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 36: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 印度初榨棕榈油进口量



数据来源: mysteel 新世纪期货

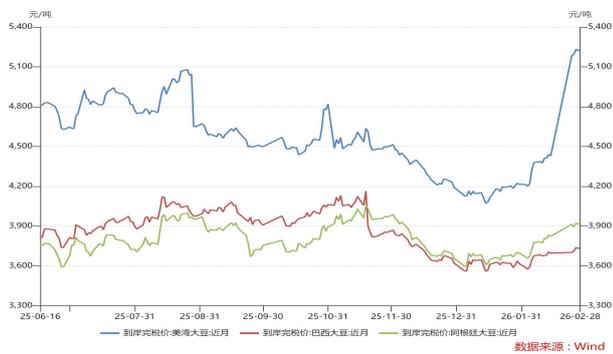
### 三、国内油脂油料供需

#### 1、3 月国内大豆供应偏紧但压榨活跃

3 月中国大豆进口供应与油厂开机率呈现“到港量季节性偏低、压榨活动快速恢复”的格局。供应端, Mysteel 农产品团队预估 3 月份国内全样本油厂大豆到港量为 103.5 船, 约 672.75 万吨。该到港量虽较 2 月 500.5 万吨有所回升, 但仍处于季节性偏低水平, 主要受春节后采购

节奏及南美旧作供应尾声影响。不过进入二季度后，南美新作大豆集中上市，中国大豆到港量将迎来显著增长，根据市场初步预估，4月到港量预计攀升至约950万吨，5月进一步增至约1100万吨。Mysteel数据显示，截至2月27日，全国港口大豆库存630万吨，同比去年增加169.65万吨，港口库存同样高企，为压榨提供了充足的原料缓冲。与此同时，油厂开机率在节后迅速攀升。数据显示，2026年第9周国内油厂实际开机率仅为16.19%，预估第10周（2月28日至3月6日）开机率已大幅提升至52%，压榨活动节后强劲复苏。综合来看，3月大豆到港量提供的原料供应相对有限，但高企的港口大豆库存及油厂库存足以保障压榨需求，开机率的快速回升意味着豆油和豆粕产出将显著增加。

图 39: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



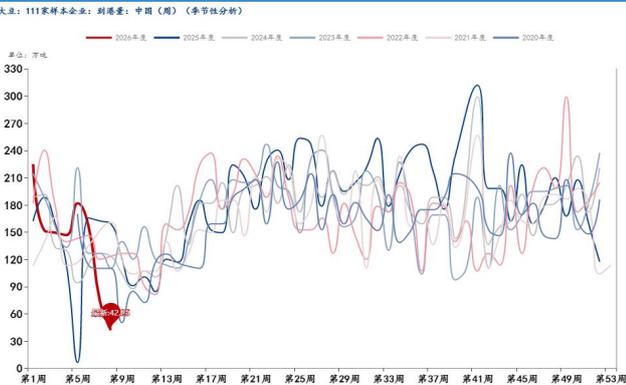
数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



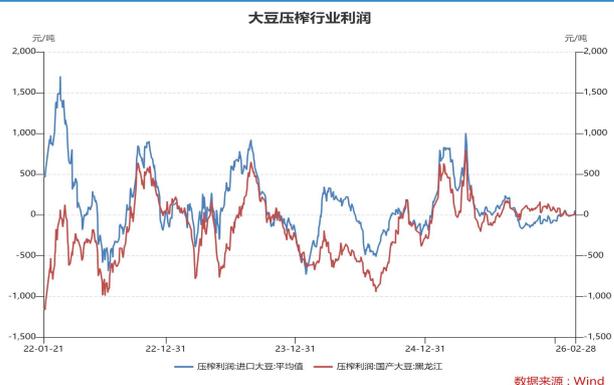
数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: 周度大豆到港量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 42: 国内大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨

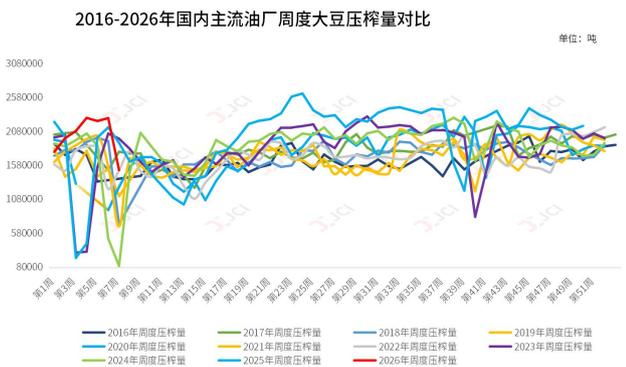
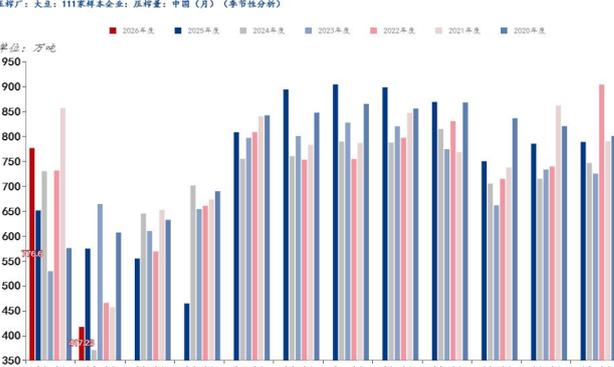
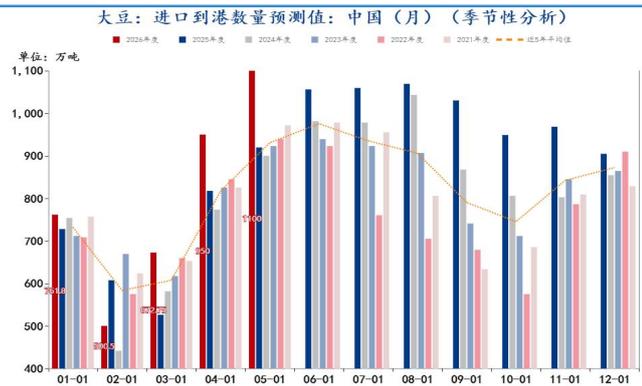


图 44: 国内大豆月度压榨量 单位: 百万吨



数据来源: JCI 新世纪期货

图 45: 进口大豆到港预测值 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

数据来源: mysteel 新世纪期货

图 46: 全国港口大豆库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

## 2、油脂供应宽松需求转淡

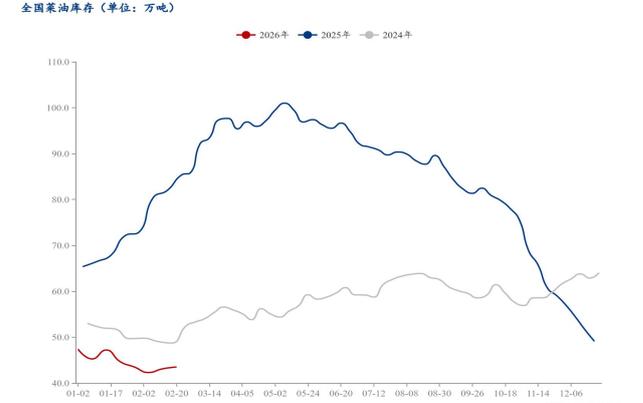
3月国内油脂市场呈现“供应整体充裕、需求季节性转淡、政策与地缘风险主导”复杂格局。供应端，Mysteel 调研显示，截至2.27，三大油脂商业库存总量233.2万吨，同比去年减3.11万吨（-1.32%），处于历史同期偏高水平。结构上分化明显：豆油库存为109.68万吨，同比增加0.71万吨（+0.65%），主要得益于节后油厂开机率快速回升；而棕油商业库存78.67万吨，周增加8.03万吨（+11.37%）；同比去年41.46万吨增加37.21万吨（+89.75%）。全国主要地区菜油库存总计43.5万吨，周增0.4万吨，显示棕油到港压力及菜油供应恢复。需求端则显疲软，春节后短暂补货需求已结束，油脂现货整体成交转淡。3月水产消费尚未启动，粕需求以畜禽饲料为主，整体供需双弱。餐饮及家庭消费也进入传统淡季，难以对价格形成有力拉动。国内政策方面，中国对加拿大油菜籽反倾销税终裁落地，税率定为5.9%（综合税率14.9%），低于此前市场悲观预期，利空出尽，为菜油市场带来短期情绪修复，但长期看将促进加拿大菜籽进口逐步恢复。此外，近期美伊冲突升级导致原油价格大幅上涨，通过生物柴油路径为全球植物油市场注入了风险溢价和情绪支撑。

图 47: 三大油脂库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 48: 全国菜油库存 单位: 万吨

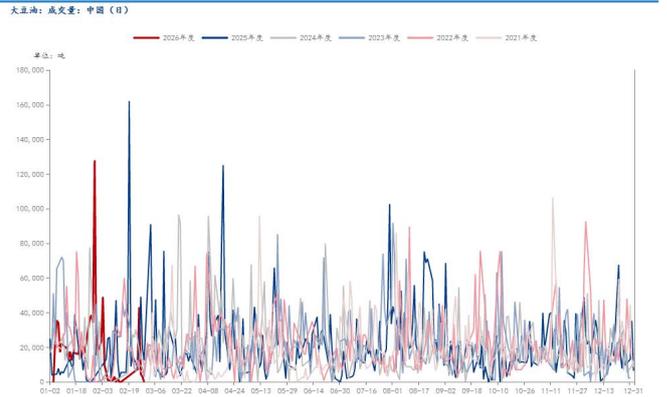


数据来源: mysteel 新世纪期货

图 49: 油厂豆油库存 单位: 万吨



图 50: 豆油成交 单位: 吨



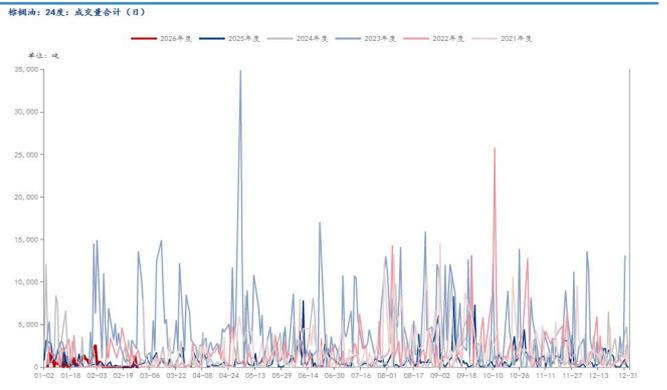
数据来源于: mysteel 新世纪期货

图 51: 棕榈油库存 单位: 万吨



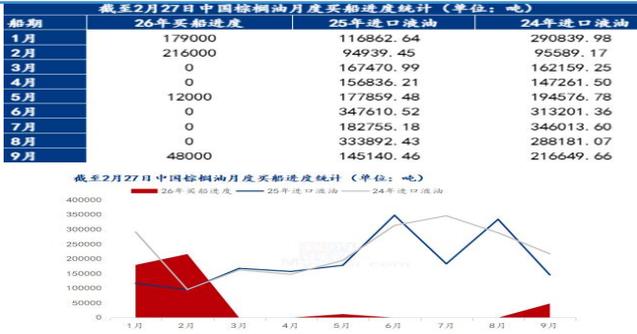
数据来源于: mysteel 新世纪期货

图 52: 24度棕榈油成交 单位: 吨



数据来源于: mysteel 新世纪期货

图 53: 我国棕榈油月度进口预估 单位: 吨



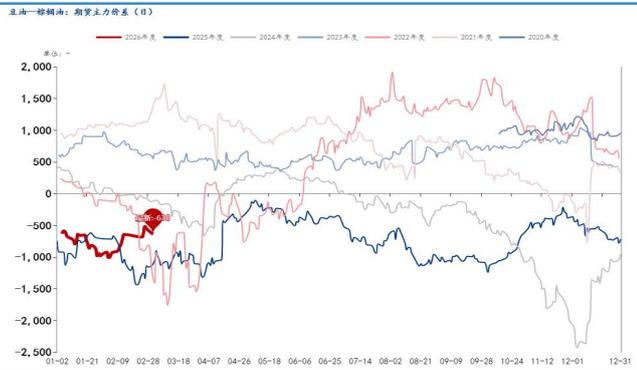
数据来源于: mysteel 新世纪期货

图 54: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源于: mysteel 新世纪期货

图 55: 期货豆棕价差 单位: 元/吨



数据来源于: Wind 新世纪期货

图 56: 棕榈油进口成本 单位: 元/吨

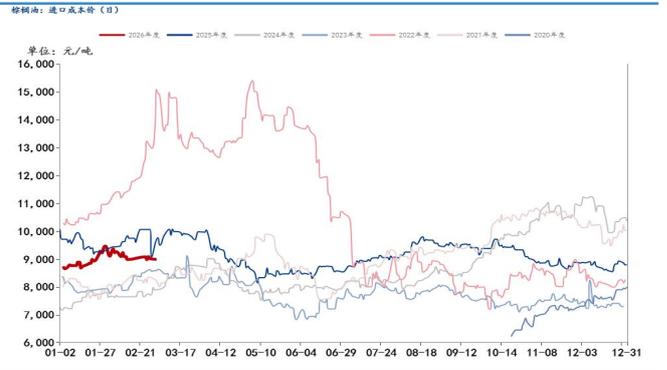
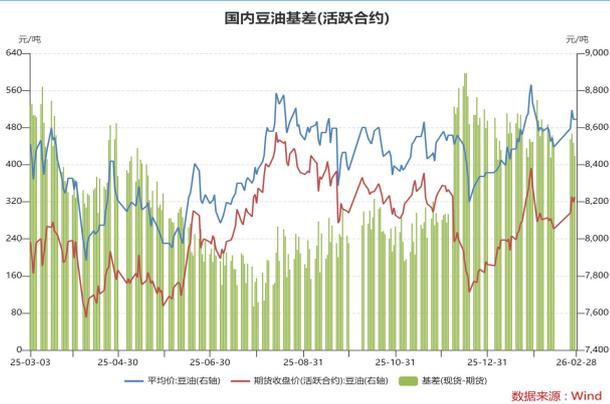


图 57: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 59: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

### 3、豆粕供应近紧远松

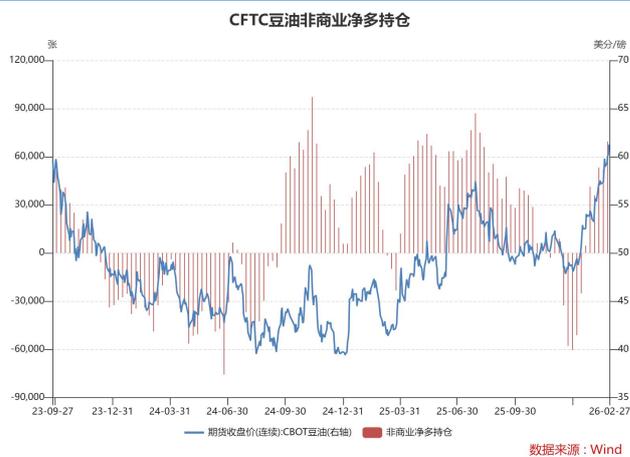
节后油厂陆续恢复开机，压榨量逐步提升，叠加节前超过 80 万吨的结转库存，市场整体供应保持宽松，截至 2.27，国内主要区域豆粕库存 70.12 万吨，周减 14.13 万吨（-16.77%），同比去年增加 7.19 万吨（+11.43%）。然而，3 月份存在阶段性供应偏紧的预期，船期数据显示，3 月进口大豆到港量预估仅约 500-550 万吨，处于季节性低位。不过中期供应压力明确，南美大豆丰产格局已定，巴西对华装运自 3 月下旬起将明显加速，届时供应将重回过剩。此外，政策面变化带来替代压力，加拿大油菜籽反倾销终裁税率最终定为 5.9%，菜籽进口通道恢复常态化，未来菜粕供应趋于宽松，将对豆粕消费形成持续性替代。

图 58: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 60: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 61: 国内豆粕库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 63: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



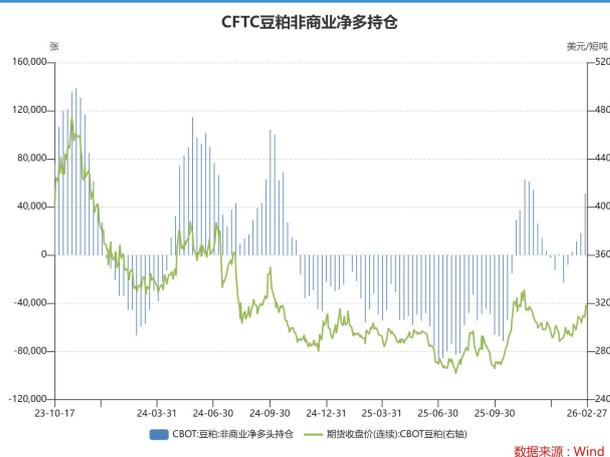
数据来源: wind 新世纪期货

图 62: 我国油厂豆粕提货量统计 单位: 吨/日



数据来源: JCI 新世纪期货

图 64: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张

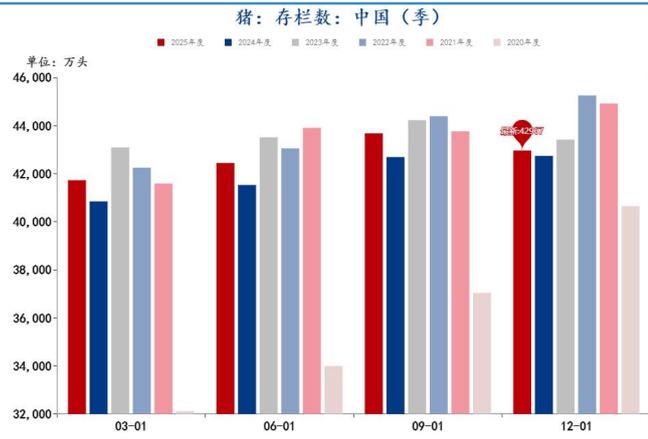


数据来源: wind 新世纪期货

#### 4、节后豆粕成交偏淡，3 月下半月需求有望逐步释放

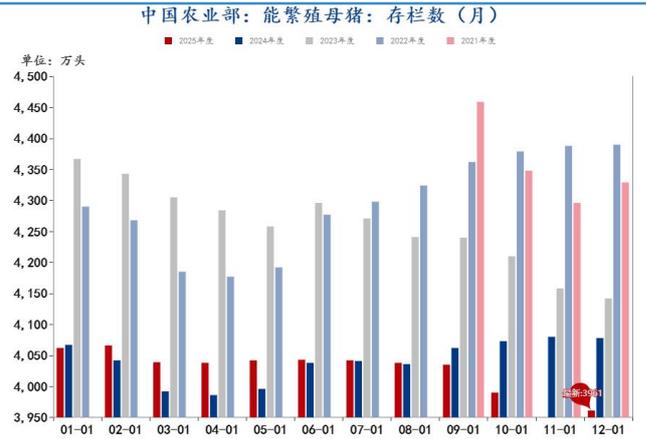
节后现货市场交投清淡，下游采购意愿普遍偏低，询价多成交少。主要原因有：一是终端物理库存仍较充裕，元宵节前处于传统淡季，节前备货尚未完全消化，多数企业库存可支撑至3月中上旬。二是部分企业年前已签订3-4月远期合同，短期内无需追加采购。三是下游对当前高价货源抵触情绪明显，随着盘面走强，现货一口价被动跟涨，承接意愿不足。在此背景下，现货基差持续走弱。展望3月，当前现货疲软并非需求消失，而是需求被后置。随着下游物理库存逐步消化，以及3月中下旬传统补库窗口临近，终端采购情绪存在修复可能。同时，南方水产养殖将逐步启动，禽料、猪料刚需平稳回升，将对粕类形成阶段性支撑。然而，需求修复的力度和时点，将取决于价格能否回调至吸引买方入市，以及供应偏紧预期能否在现货层面实质性兑现。整体来看，3月豆粕需求预计将呈现先抑后扬的态势，上半月以消化库存为主，采购清淡；下半月随着库存消耗和季节性需求启动，补库需求有望逐步释放，但受制于整体高库存和养殖利润不佳，需求反弹力度可能有限。

图 65: 生猪存栏量 (季度) 单位: 万头



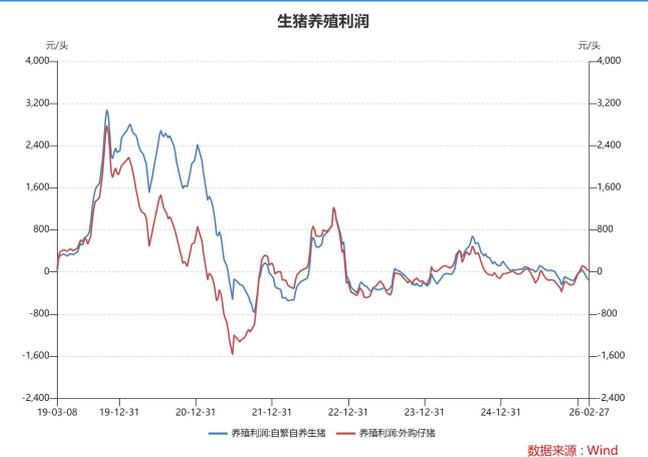
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 66: 能繁衍母猪存栏量 (月度) 单位: 万头



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 67: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 68: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

## 四、油脂油料小结与展望

**油脂:** 美环保署拟于 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, 但受库存高企出口数据偏弱制约马盘。同时, 南美大豆丰产带来的中期供应压力将限制上行空间。国内大豆到港季节性下滑, 不过大豆供应充裕, 油厂开机率回升, 三大油脂供应充裕, 而现货交投清淡。3 月油脂市场多空因素交织, 短期受地缘政治和生柴提振, 预计以宽幅运行为主, 难以走出单边趋势, 市场交易逻辑将紧密围绕美生柴政策最终落地、产地出口数据、国内高库存消化进度以及地缘政治引起的原油波动展望。

**豆粕:** 当前国内豆粕现货成交清淡, 因下游节前备货充裕且抵触高价, 基差持续承压。供应端呈近紧远松态势, 3 月大豆到港预估约 500-600 万吨, 处于季节性低位, 存在阶段性偏紧可能; 但南美大豆丰产明确, 4 月起将迎来集中到港, 中期供应压力显著。需求端则表现疲软, 受养殖利润不佳抑制, 饲料企业补库意愿不足, 采购以消耗库存为主。进入 3 月中下旬, 随着

物理库存消耗、传统补库窗口临近及南方水产养殖逐步启动，刚需有望为市场提供阶段性支撑。然而，菜粕替代效应增强及养殖需求恢复力度有限的预期，中期供应转宽松。预计市场交易逻辑将围绕实际到港节奏与下游补库启动时点展开，预计豆粕维持宽幅运行。

**豆二：**国际大豆成本端走强，美豆在出口好转与生物柴油政策预期提振下维持高位，同时中东地缘冲突加剧推高海运及保险成本，对巴西和美国大豆出口构成潜在压力，进一步抬升进口成本。另一方面，3月国内大豆到港量预估仅约500-600万吨，处于季节性低位，加之部分港口清关可能存在延迟，导致阶段性供应偏紧预期升温。然而，中期压力不容忽视：南美大豆丰产格局已定，巴西对华装运自3月下旬起将明显加速，4月到港量预计大幅回升至900万吨左右，届时供应将重回过剩。此外，市场密切关注国储进口大豆拍卖是否会恢复，这将成为潜在的额外供应压力。预计3月豆二价格预计在进口成本支撑与远期供应宽松预期博弈中宽幅运行，上半月受到港偏紧及成本推动或表现偏强，但中下旬后随着到港预期增加及国内需求疲软。

风险点：1、阿根廷大豆产区天气。2、棕油产销。3、美生物柴油政策。4、中美贸易缓和下的大豆进口情况。5、国内大豆到港。6、地缘政治导致原油巨幅波动。

## 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，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易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>