

农产品组

地缘溢价与供应博弈，短期偏多

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

地缘与政策成本驱动，遭遇国内供需宽松现实 2026.3.2
 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

行情回顾：

上周市场在地缘政治风险主导下呈现油强粕弱格局。油脂方面，伊朗局势升级导致霍尔木兹海峡通行受阻，国际原油价格暴涨，通过成本与需求链条强力提振植物油，豆油、棕油期货随外盘共振上涨。豆粕期货走势相对偏弱，尽管巴西发运延迟与国内库存去化提供支撑，但大豆供应充裕的预期持续压制盘面。

一、基本面跟踪

1) 外盘大豆供需：目前CBOT大豆市场处于地缘政治风险溢价与南美供应压力的博弈之中。中东局势升级与原油暴涨，叠加对美国生物柴油新政的预期，共同推动美豆价格创出阶段新高。然而，巴西创纪录的丰产前景与疲软的美豆出口构成了基本面压力。未来市场焦点将集中于中东局势、美国农业部3月报告、南美天气与收割进度，以及美国生物燃料政策的最终落地。地缘风险与政策预期将提供主要支撑，而南美新豆的上市压力将限制上方空间，市场波动可能加剧。

2) 东南亚棕油。近期市场受外部地缘政治与原油上涨推动强势运行，印尼上调出口税也提供支撑。但基本面呈现供需两弱格局，产地处于季节性减产末期，2月马来西亚产量环比下降，出口亦显疲软，斋月前备货需求已结束。未来短期仍将跟随中东局势与油价变化。关键影响因素包括：3月10日发布的MPOB官方报告（预计库存降至四个月低位），以及3月后产地进入增产周期带来的季节性供给压力。同时，需关注主要进口国在价格优势下的采购节奏变化。总体来看，地缘风险溢价托底，但增产周期临近、需求季节性转淡等因素将限制价格持续上行空间。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至2.27，全国港口大豆库存全国港口大豆库存630万吨，环比上周增加70.60万吨；同比去年增加169.65万吨。第9周国内主流油厂开机率18.45%，压榨量72.52万吨，周增65.73万吨，增幅968%，同比减少118.93万吨。预计第10周，大部分油厂开机率会持续增长。

Mysteel数据，截至2.27，全国主要地区豆粕库存70.12万吨，周减14.13万吨（-16.77%），同比去年增加7.19万吨（+11.43%）；未执行合同291.52万吨，周减少24.39万吨（-7.72%），同比去年增加13.58万吨（+4.89%）；JCI数据，国内主流油厂周度豆粕总提货量约57.87万吨，周增加29.83万吨（+106.40%），但当前提货的绝对水平尚未恢复至春节前的常态，且终端补库以“滚动操作、维持安全边际”为主。

三大油脂商业库存总量233.2万吨，周增5.26万吨（+2.31%），增幅2.31%；同比去年减3.11万吨（-1.32%）。其中，全国重点地区豆油商业库存109.68万吨，周减4.12万吨（-3.62%），同比增加0.71万吨（+0.65%）。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。

二、结论及操作建议

油脂：美国与伊朗冲突不断升级，使市场担忧能源供应可能受到严重冲击，原油持续暴涨，提振生物燃料行业需求前景，另外，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，共同推动美豆油创近两年半新高。分析师预计马来

2月底的棕油库存将连续第二个月下降，降至四个月来最低水平，因为产量降幅超过出口降幅。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，关注中东冲突导致的原油波动、马棕油产销及南美大豆产区天气。

粕类：中东地缘冲突升级推高原油价格，生物燃料需求强化大豆需求和海运成本上升，进而推高进口大豆成本，美豆持续创新高，但美豆高种植面积预测、巴西大豆丰产在望，阿根廷农业呈现气候趋缓、产量稳中有撑，都限制美豆上涨高度。国内油厂开机率回升，豆粕库存供应充裕，需求端受生猪淡季拖累，短期难以形成有效提振，预计豆粕在外盘的提振下短期震荡偏多，关注中东冲突，国内大豆到港、南美大豆最终产量与美豆新作种植面积等。

豆二：巴西大豆大概率丰产，阿根廷产区降雨改善作物生长，但中东冲突使得生物燃料需求和海运成本上升，为美豆期价提供底部支撑。国内油厂开机率回升，进口大豆库存处于历史同期高位，下游需求平淡，当前大豆板块走势更多受到能源价格走强的影响，而非受饲料需求驱动，预计豆二在外盘的提振下短期震荡偏多，上涨空间受限于国内偏弱基本面。

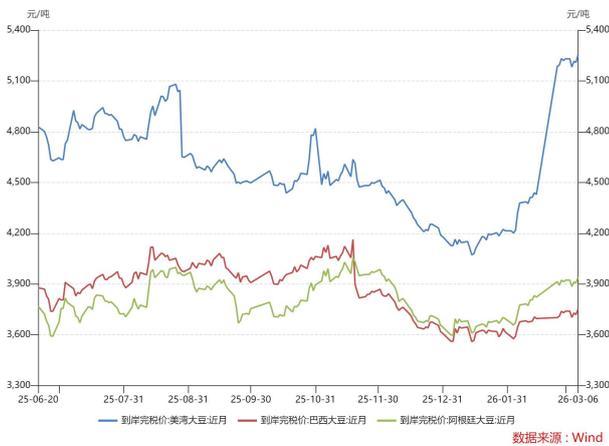
三、风险因素

- 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

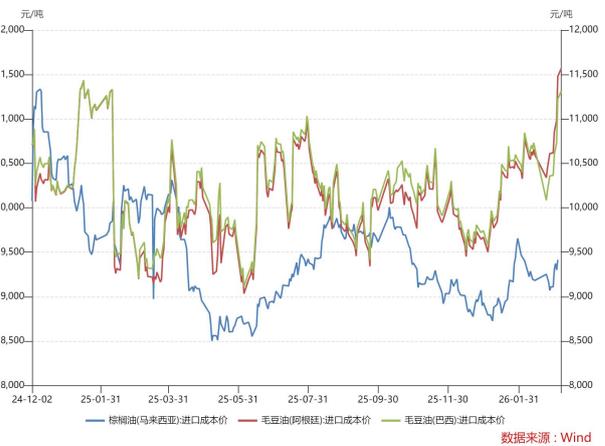
单位：元/吨



数据来源：Wind

图 2：豆油、棕油进口成本

单位：元/吨

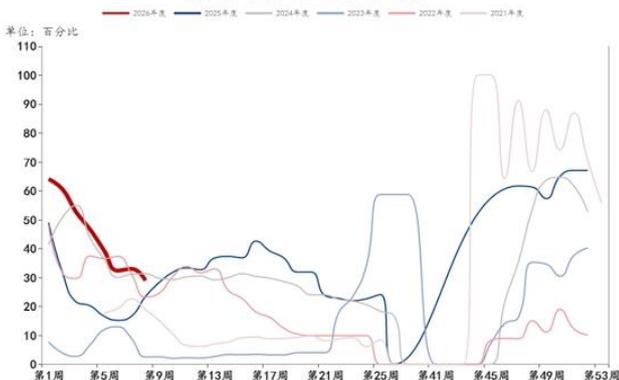


数据来源：Wind

数据来源：wind 新世纪期货

图 3：阿根廷大豆优良率

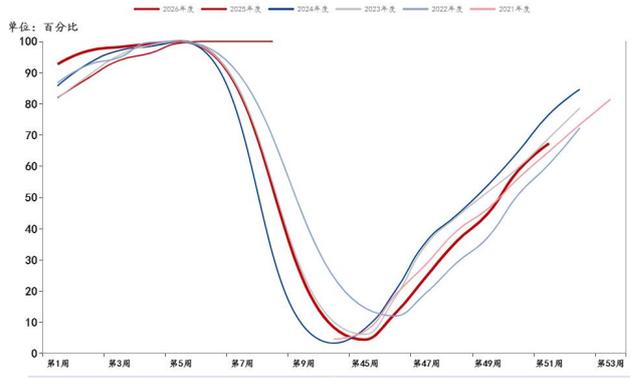
大豆：优良率：阿根廷（周）



数据来源：wind 新世纪期货

图 4：阿根廷大豆播种进度

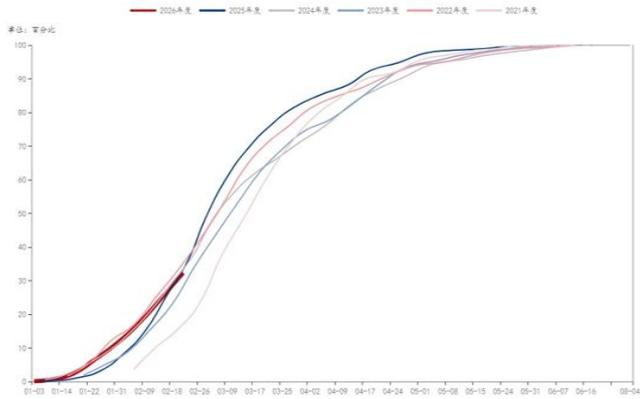
大豆：种植进度：阿根廷（周）



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5: 巴西大豆收割率

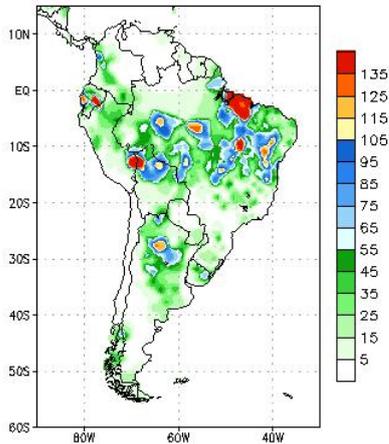
巴西农业部: 大豆: 成熟期作物: 收割率: 巴西 (日) (季节性分析)



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 Prcp (mm) 01MAR2026-07MAR2026



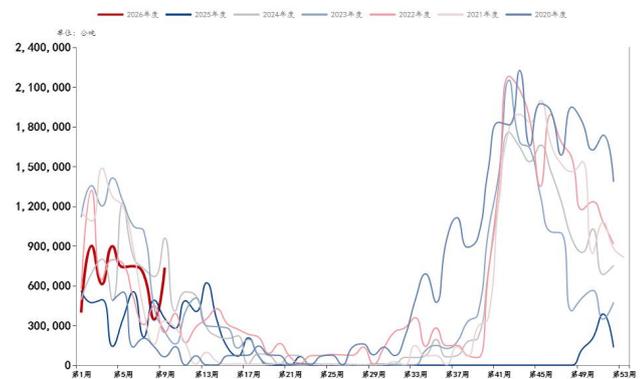
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

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

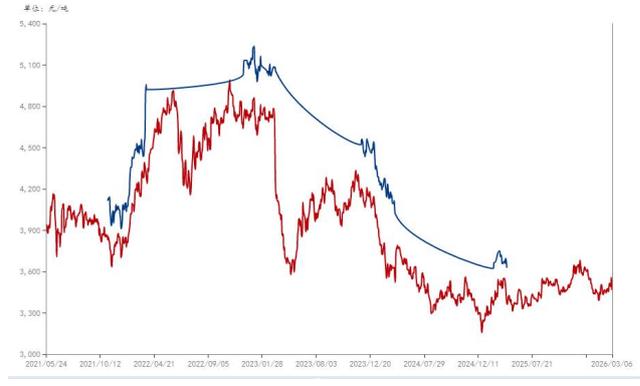
图 11: 美豆出口量周度值

单位: 万吨

数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: 3 月巴西美豆到港成本

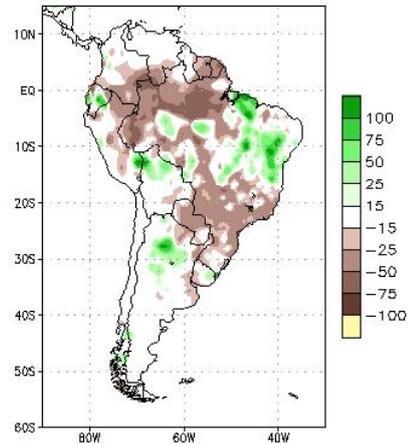
大豆: 3月美豆: 到港成本: 巴西 (日) 大豆: 3月美豆: 到港成本: 美国西岸 (日)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 8: 南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Prcp Anomalies (mm) 01MAR2026-07MAR2026



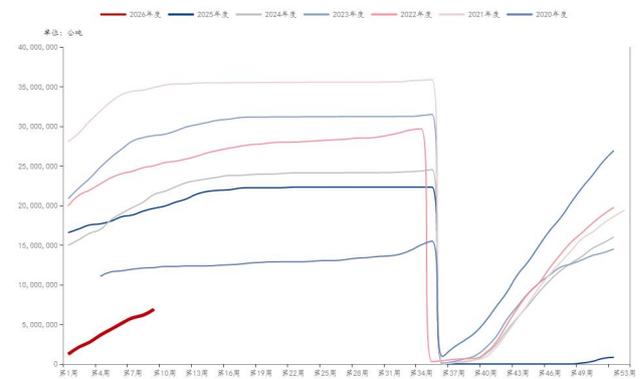
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

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)

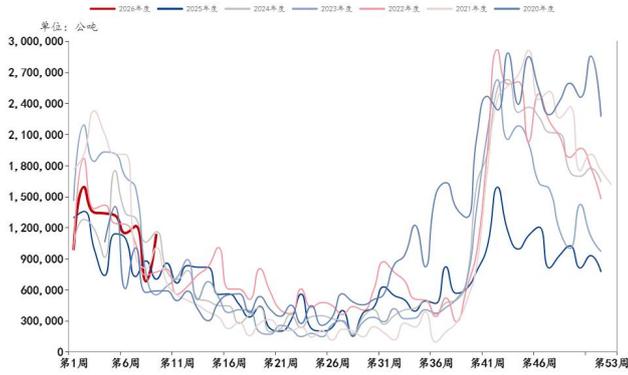


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量(周)



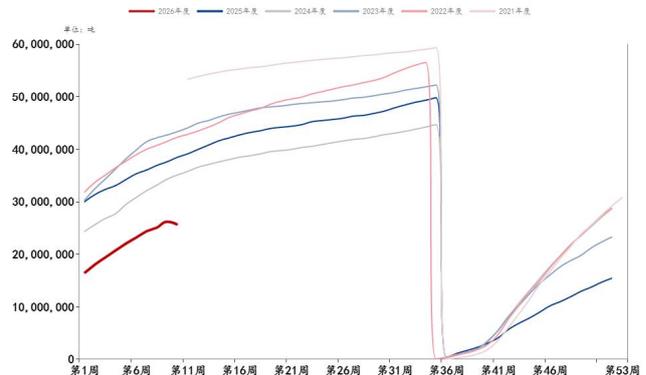
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

单位: 吨

大豆: 装船量: 巴西→中国 (周)

USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国 (周)

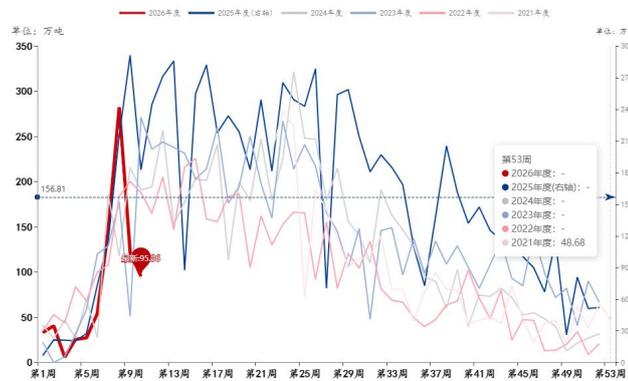


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 巴西发往中国大豆排船计划量

单位: 万吨

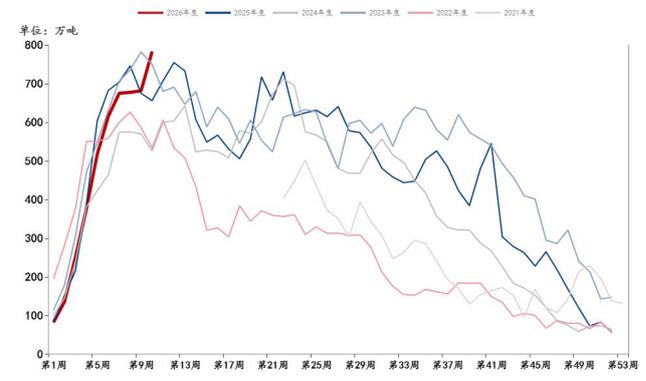
大豆: 排船计划量: 巴西→中国 (周)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 15: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

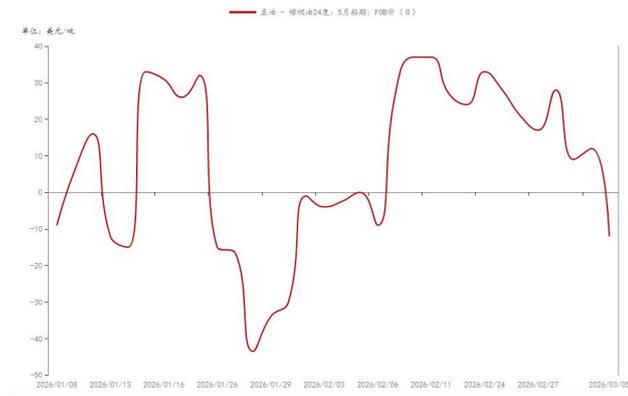
单位: 美元/吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 16: POGO 价差

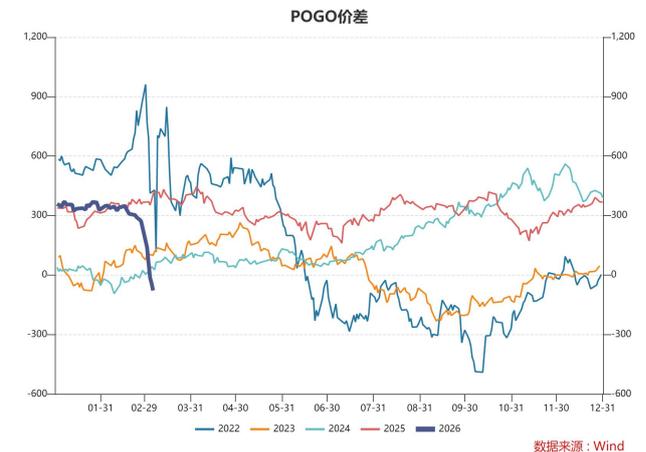
单位: 美元/吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

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

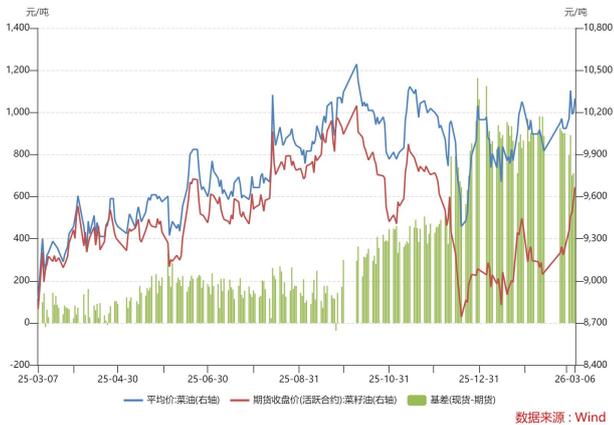
国内棕榈油基差(活跃合约)



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

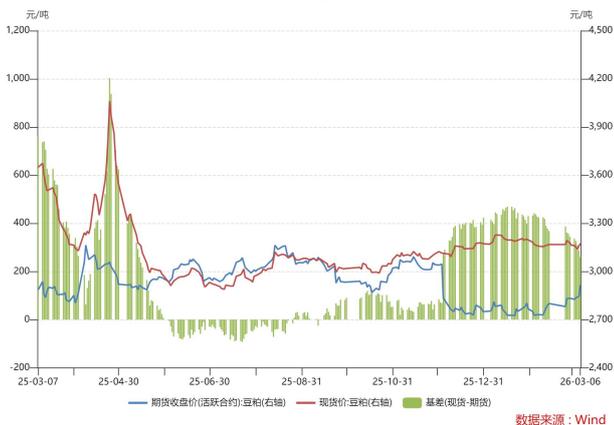
菜籽油基差(活跃合约)



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

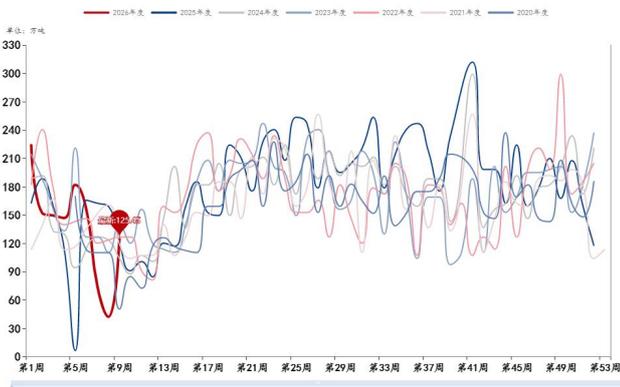
国内大豆基差(活跃合约)



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）

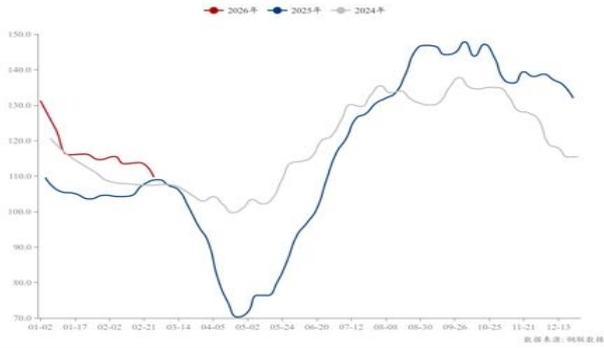


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 27：豆油库存

单位：万吨

114家全样本豆油库存统计（万吨）

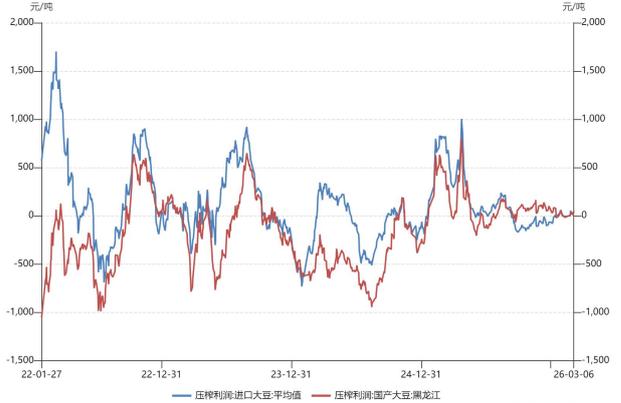


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 29：豆油成交

单位：吨

大豆压榨行业利润



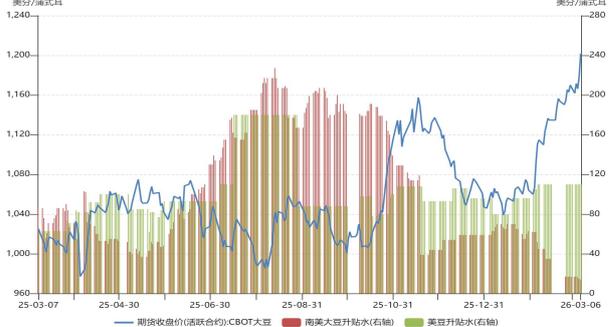
数据来源：Wind

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

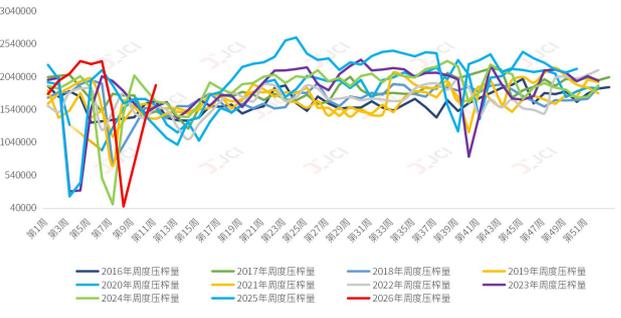
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28：油厂周度压榨量

单位：万吨

2016-2026年国内主流油厂周度大豆压榨量对比

单位：吨

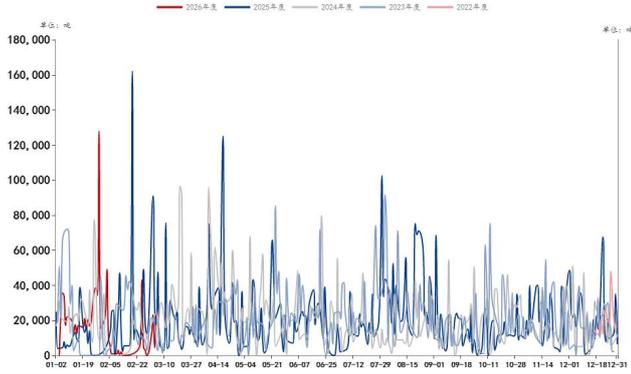


数据来源：JCI 新世纪期货

图 30：棕榈油成交

单位：吨

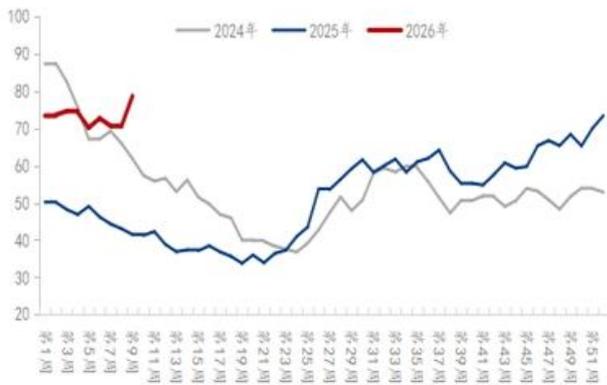
豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）



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

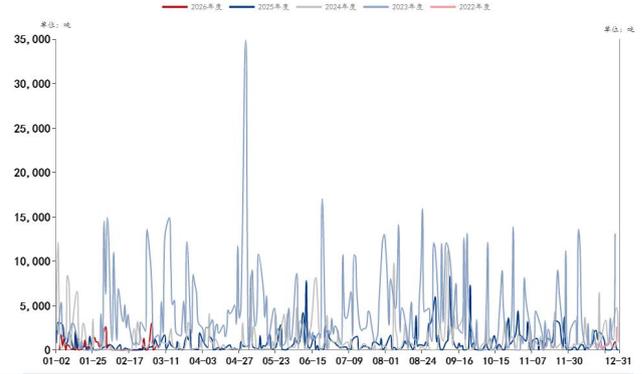
全样本三大油脂商业库存 (单位：万吨)



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 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）



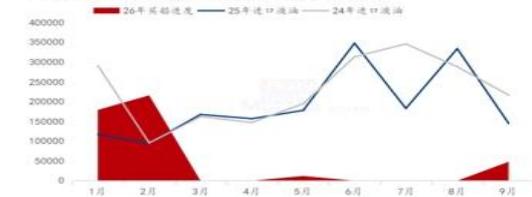
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 32： 棕榈油月度进口量预估 单位：吨

截至2月27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

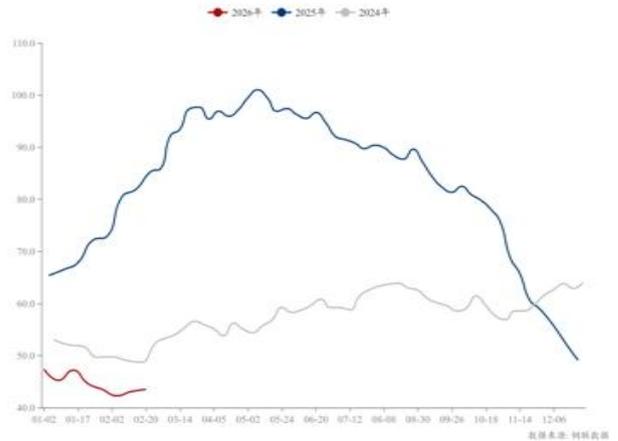
截至2月27日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位：吨)



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 (单位：万吨)



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 36： 船运机构出口数据



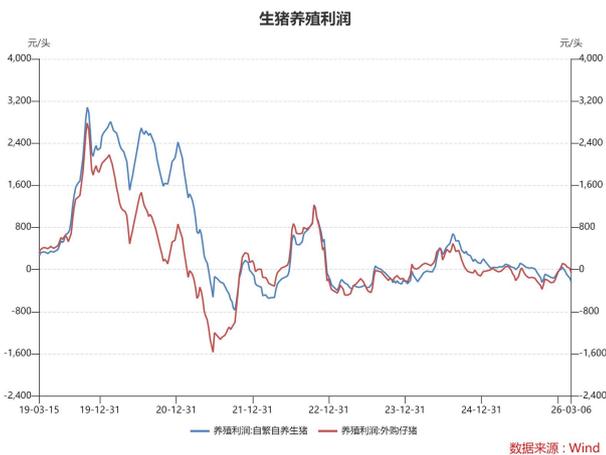
数据来源: Wind 新世纪期货

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



数据来源: Wind 新世纪期货

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	239675	+31.12%				
1-10日	504400	+29.19%	466457	+17.65%	325955	+16.39%
1-15日	727440	+18.64%	690642	+17.52%	525228	+20.50%
1-20日	947939	+11.38%	892428	+8.64%	658379	-2.70%
1-25日	1163634	+9.97%	1099033	+7.97%	746745	-9.41%
1-31日	1463069	+17.93%	1375718	+14.89%	944885	-5.58%
2026年2月						
1-10日	451340	-10.52%	399995	-14.25%	273472	-16.10%
1-15日	645656	-11.24%	587431	-14.94%	393853	-25.01%
1-20日	863358	-8.92%	779834	-12.62%	552196	-16.13%
1-25日	1022673	-12.11%	922649	-16.05%	718603	-3.77%
1-28日	1149063	-21.46%	1025449	-25.46%	852629	-9.76%

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



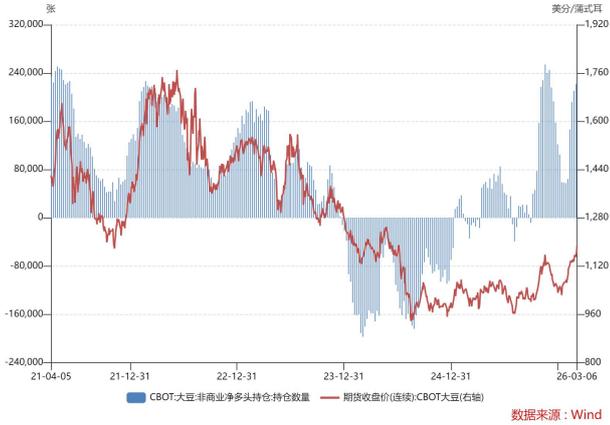
数据来源: Wind 新世纪期货

三、CFTC 非商业持仓

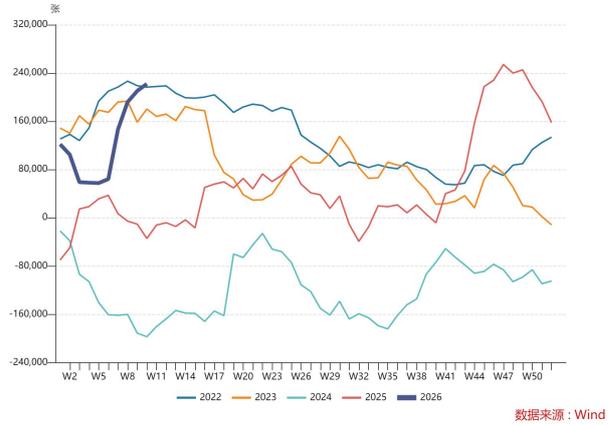
图 41: CBOT 大豆非商业净多持仓 单位: 张

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



CBOT:大豆:非商业净多头持仓:持仓数量

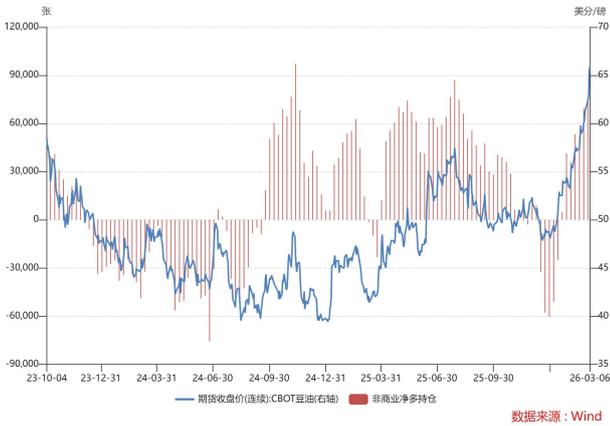


数据来源: Wind 新世纪期货

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 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 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>