

农产品组

原油和大豆拖累油粕

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

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

高位库存与政策预期博弈

2025. 11. 3

行情回顾：

国内油脂呈强势上涨格局，主要由基本面偏好与外部市场共同推动。其中，棕油在产地减产、国际原油价格走强以及生物柴油需求前景乐观的提振下表现尤为强劲，豆油和菜油也受其带动整体上行。豆粕市场则维持区间震荡，虽然春节前下游备货需求对现货价格及基差形成支撑，但南美大豆丰产预期带来远期供应压力持续压制盘面上方空间。

一、基本面跟踪

1) 外盘大豆供需：庞大的大豆供给预期奠定了市场偏弱基调，但需警惕阿根廷天气风险引发的短期波动与反弹。市场核心压力来自于南美创纪录的丰产前景，尤其是巴西大豆收割进程推进，其产量预估普遍高达 1.76-1.78 亿吨，全球供应压力将持续施压 CBOT 价格。然而，市场下方并非全无支撑，主要风险点在于阿根廷关键生长期的天气。当前拉尼娜现象正威胁该国大豆主产区的降雨，若未来两周干旱持续，将引发明显的天气升水，可能刺激价格阶段性反弹。此外，美国国内压榨需求稳固与中国采购节奏也是影响市场情绪的关键因素。

2) 东南亚棕油：东南亚棕油短期或将维持高位偏强震荡格局，核心驱动来自产地减产、斋月备货需求与外部市场的共同支撑。一方面，东南亚仍处于季节性减产期，马来 1 月产量环比明显下降，且 2 月因节日因素收获活动可能受限；另一方面，斋月备货需求逐步启动，主要进口国为 3 月斋月进行的采购将对需求形成提振，印尼计划提高出口费措施也可能推升马棕油出口竞争力。此外，国际原油价格坚挺及对美国生物燃料政策的乐观预期，为全球植物油市场提供了宏观情绪支撑。然而，巴西大豆丰产带来的豆油供应压力。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 1.23，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 721.5 万吨，周减 50.60 万吨；同比去年增加 112.26 万吨。JCI 数据，第 4 周国内主流油厂开机率回升至 58.07%，周大豆压榨量 228.27 万吨，周增 19.25 万吨(+9.21%)，同比增加 27.51 万吨(+13.70%)。第 5 周，油厂开机率将呈现下降态势。

Mysteel 数据，截至 1.23，全国主要地区豆粕库存 89.86 万吨，周减 4.86 万吨(-5.13%)，同比增 45.93 万吨(+104.55%)；未执行合同 406.16 万吨，周减 92.32 万吨(-18.52%)，同比增 146.63 万吨(+56.50%)。JCI 数据，我国主流油厂周度豆粕总提货量 96.14 万吨，周增 4.86 万吨(+5.33%)。随着春节前季节性备货窗口期的逐渐缩短，下游企业春节前建立物理库存节奏有所加快。

三大油脂商业库存总量 195.28 万吨，周减少 3.26 万吨(-1.64%)，同比涨 7.80 万吨(+4.16%)。其中，全国重点地区豆油商业库存 116.2 万吨，周增 0.19 万吨(+0.16%)，同比增加 12.65 万吨(+12.22%)。棕油商业库存 74.23 万吨，周减 0.38 万吨(-0.51%)；同比去年 46.85 万吨增加 27.38 万吨，增幅 58.44%。全国主要地区菜油库存总计 25.45 万吨，较上周下跌 2.15 万吨。

二、结论及操作建议

油脂：油脂：马棕油 305 万吨高库存压力已部分消化，1-2 月产地季节性减产，叠加印度斋月及国内春节备货预期提振全球需求，库存拐点或渐近。最新数据显示，马棕油出口强劲，而产量下滑。印尼取消今年原计

划推出 B50 生柴计划，不过印尼政府出手整治非法种植园或影响产量。国内大豆供应充裕，油厂开机率或下滑，油脂供应依然充裕，国内节前备货进入尾端，短期来看，油脂进入高位波动加剧阶段，后续需重点关注美生柴政策进展、国内库存变化情况。

粕类：美豆库存升至 3.50 亿蒲，全球大豆库存增至 1.24 亿吨，主因巴西产量增加，供应宽松。美豆国内大豆压榨需求强劲但出口销售降至十周来的最低水平。AgRural 上调巴西 2025/26 年度收成预估，巴西豆创纪录丰产前景明朗，收割进程加速，不过阿根廷主产区干旱影响持续抬头，大豆优良率连续下调。国内春节前备货进入尾声，大型饲料集团备货已基本完成，终端采购清淡，以执行合同为主，现货成交乏力，国内油厂开机率下滑，豆粕库存被动去化，预计豆粕短期震荡，关注节前备货、南美天气、大豆到港节奏等。

豆二：全球大豆供应宽松，巴西大豆丰产预期强烈，不过阿根廷的高温干旱天气威胁着大豆，这也促使大豆市场增添一定的气风险升水。春节前备货尾声，终端采购清淡，下游以执行合同为主，新增需求不足；油厂压榨利润区域分化，但整体榨利改善推动远月成交，预计豆二短期震荡，关注南美大豆产区天气、中美贸易进展等不确定性风险。

粕类：因美豆出口预期被 USDA 下调，美豆库存升至 3.50 亿蒲。全球大豆库存增至 1.2441 亿吨，主因巴西等地产量增加，供应宽松，中加谈判取得进展利空菜系。不过最新数据显示，美国大豆出口销售及国内大豆压榨需求强劲。巴西大豆创纪录丰产前景明朗，收割进程加速，阿根廷主产区干旱影响持续抬头，大豆优良率连续下调。国内油厂开机率回升高位，但豆粕基差已经从元旦前的负值逐步修复至平水附近，春节临近推动下游饲料企业备货需求，油厂豆粕库存连续下降，未来两个月进口大豆到港量偏低，豆粕库存有继续降低的可能，预计豆粕震荡偏多，春节前市场焦点将集中在南美天气、大豆到港节奏及春节物流效率等。

豆二：全球大豆供应宽松，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，南美丰产预期强烈，不过阿根廷一些大豆产区面临干旱影响。国内进口大豆到港季节性下滑，但大豆供应宽松，下游节前备货陆续展开为需求带来提振，预计豆二震荡偏多，关注南美大豆产区天气、中美贸易进展等不确定性风险。

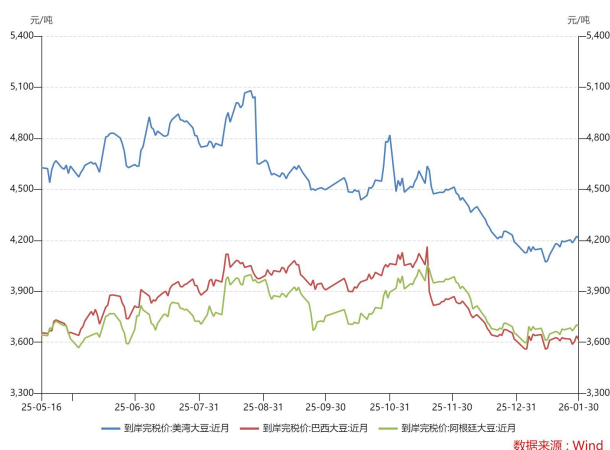
三、风险因素

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

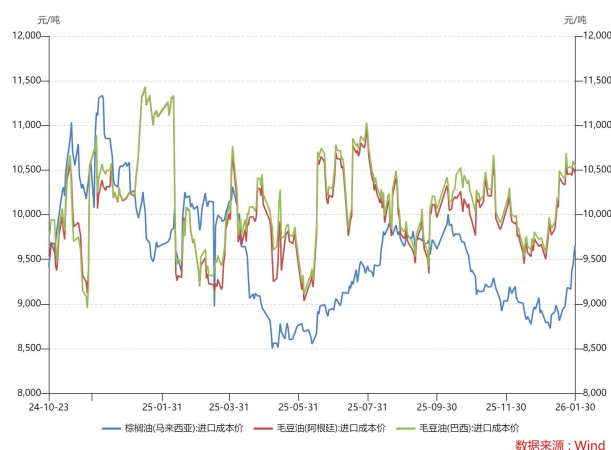
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

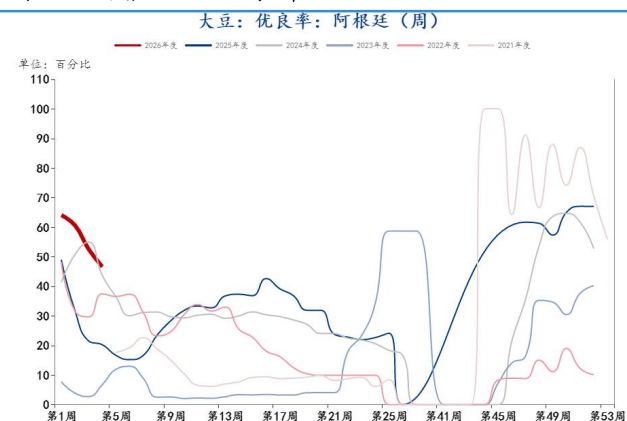
图 2：豆油、棕油进口成本

单位：元/吨



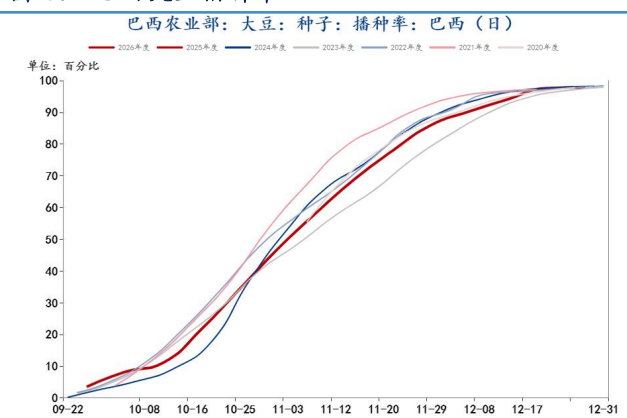
数据来源：wind 新世纪期货

图 3：阿根廷大豆优良率



数据来源：mysteel 新世纪期货

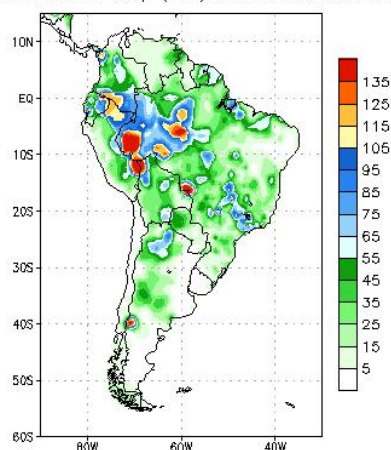
图 5：巴西大豆播种率



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 7：南美 7 天总降水量(毫米)

7-day Accumulated Precip (mm) 25JAN2026-31JAN2026

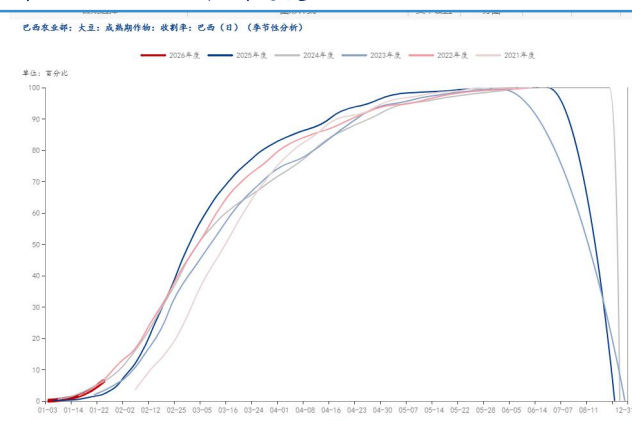


数据来源：NOAA 新世纪期货

图 9：美豆出口中国周度量

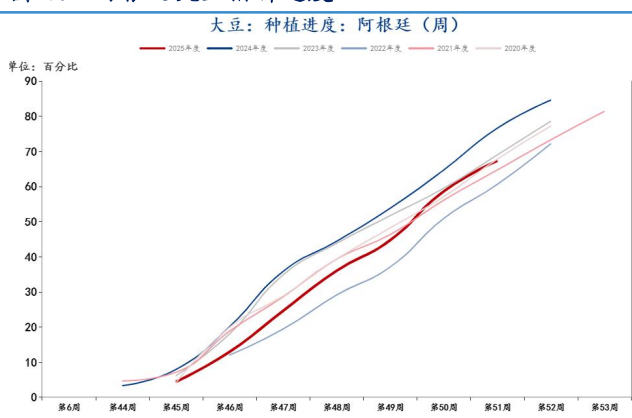
单位：万吨

图 4：巴西大豆收割进度



数据来源：mysteel 新世纪期货

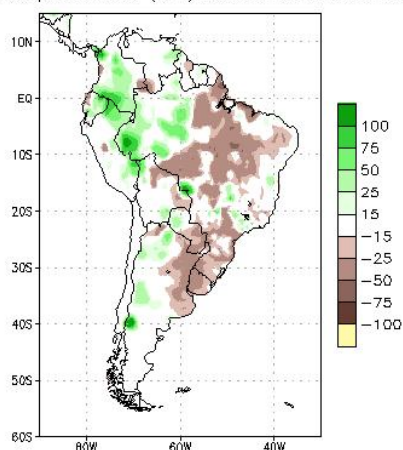
图 6：阿根廷大豆播种进度



数据来源：NOAA 新世纪期货

图 8：南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Precip Anomalies (mm) 25JAN2026-31JAN2026

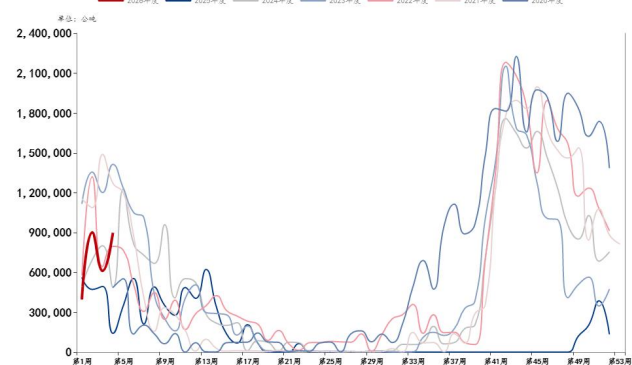


数据来源：NOAA 新世纪期货

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)

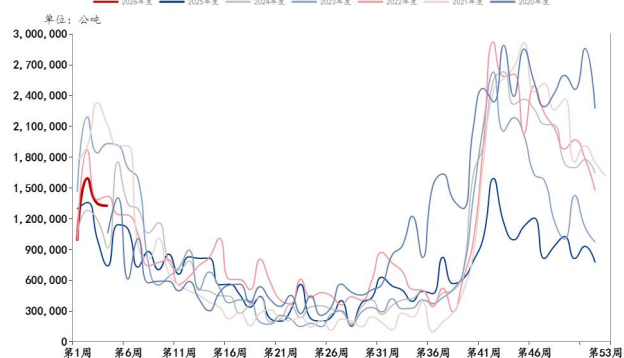


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量 (周)

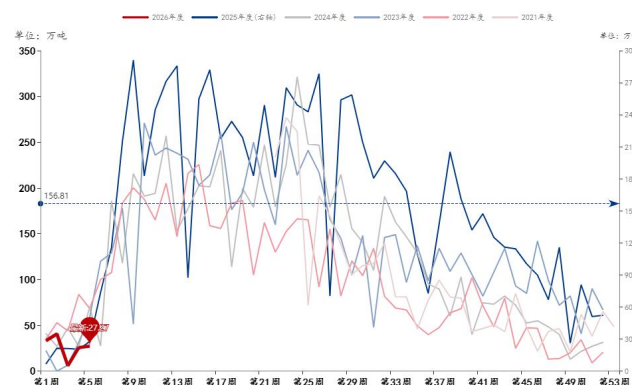


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

单位: 吨

大豆: 装船量: 巴西→中国 (周)

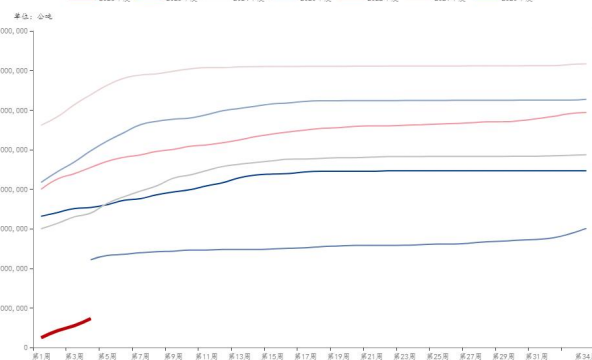


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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)

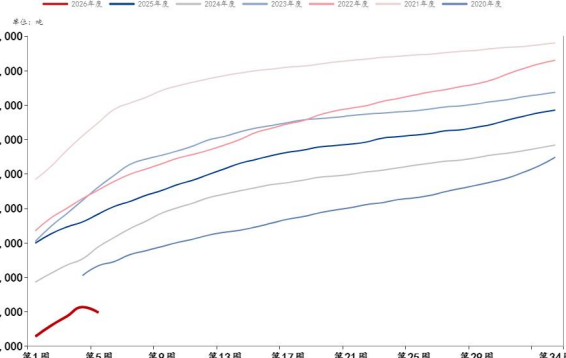


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口量累计值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国 (周)

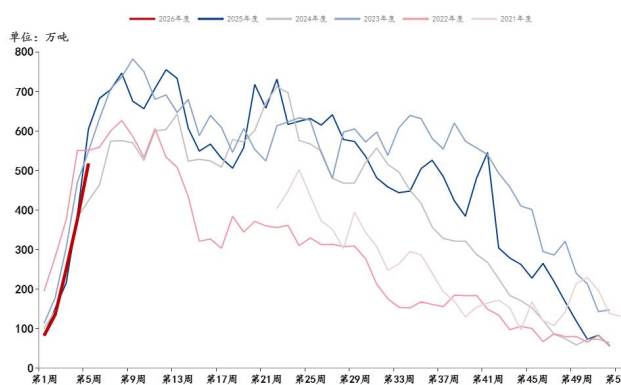


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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)

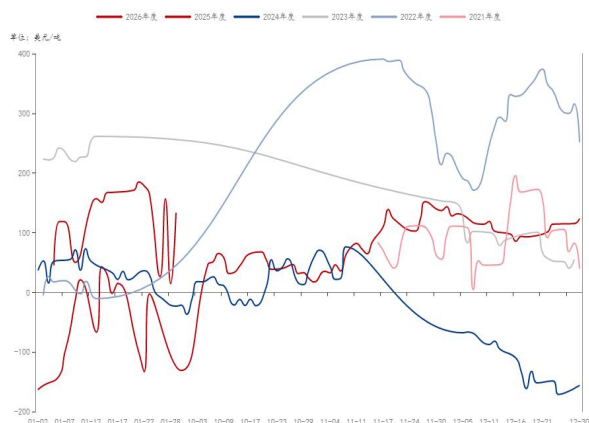


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

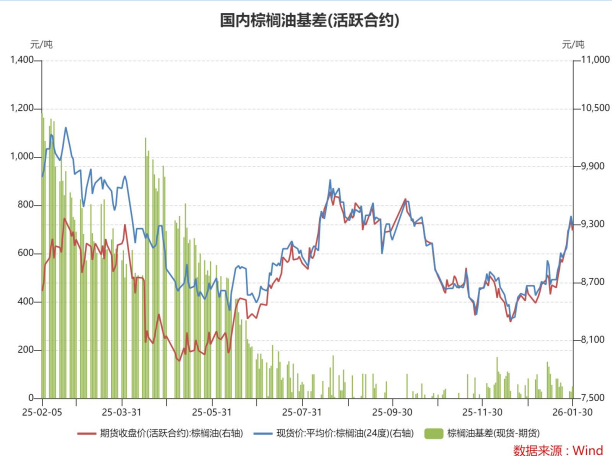
POGO价差



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



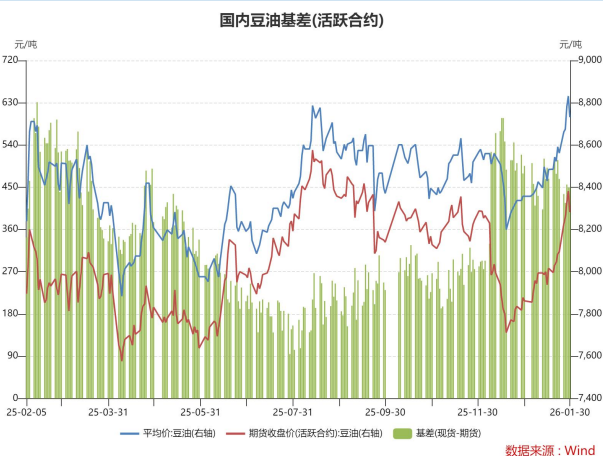
数据来源: wind 新世纪期货

图 19: 国内菜籽油活跃合约基差 单位: 元/吨



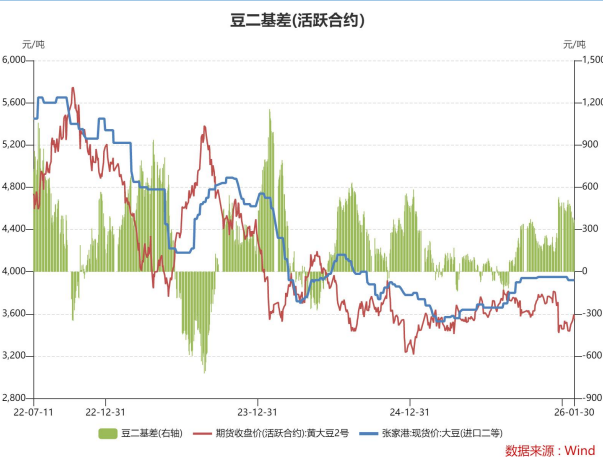
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



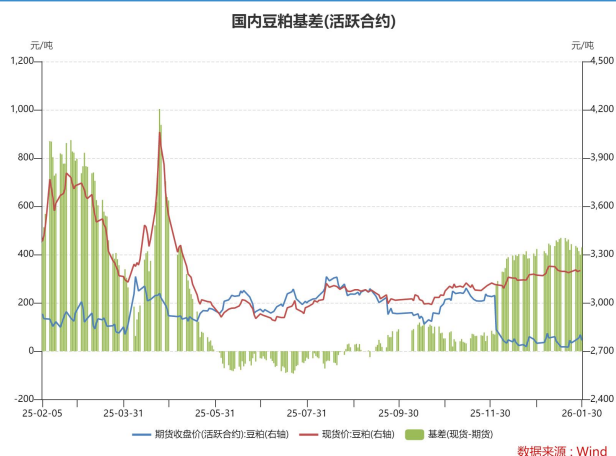
数据来源: wind 新世纪期货

图 20: 国内豆二活跃合约基差 单位: 元/吨



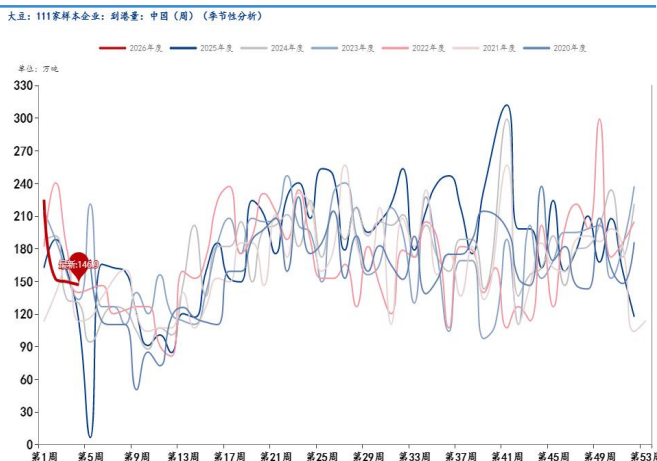
数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



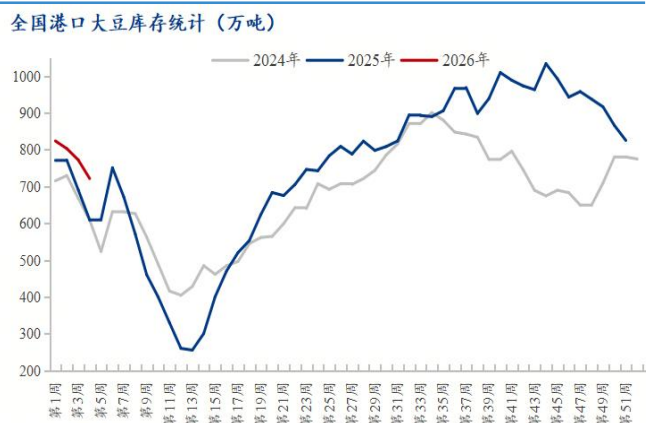
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

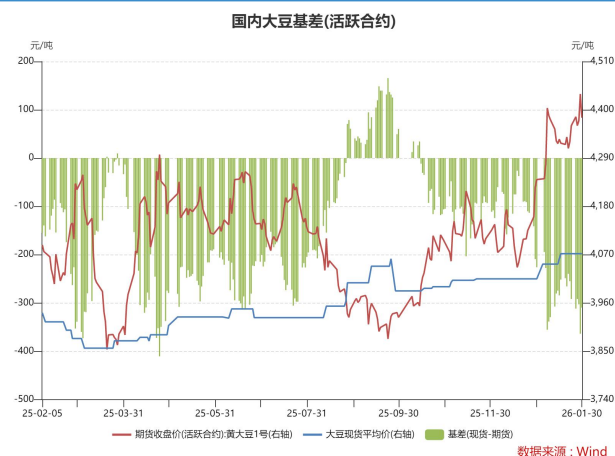
图 25: 全国港口大豆库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

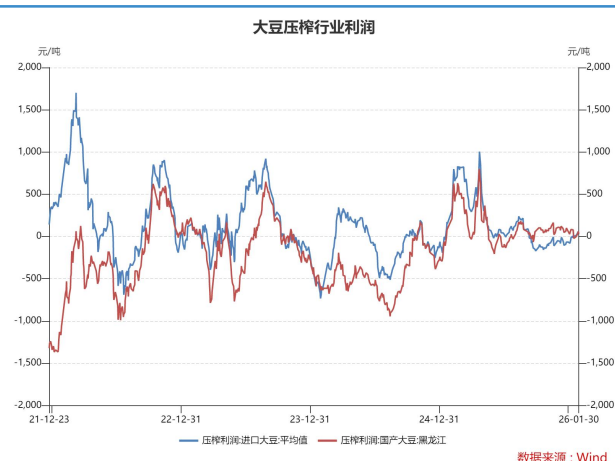
图 27: 豆油库存 单位: 万吨

图 22: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



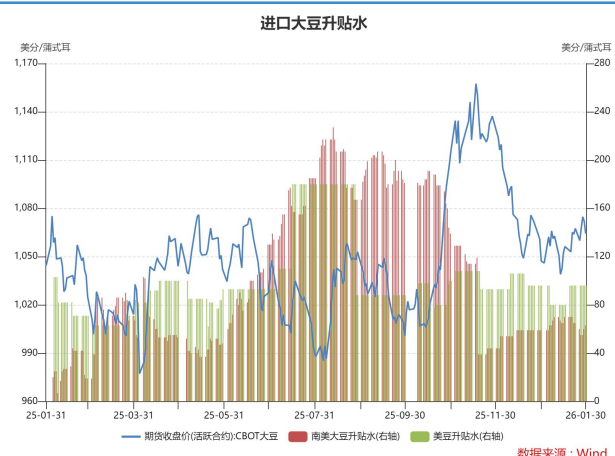
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

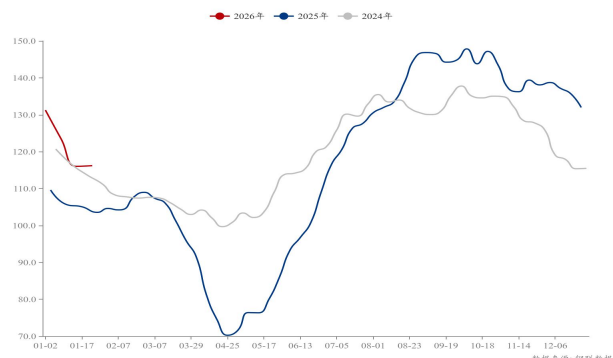
图 26: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 油厂周度压榨量 单位: 万吨

114家样本大豆库存统计 (万吨)

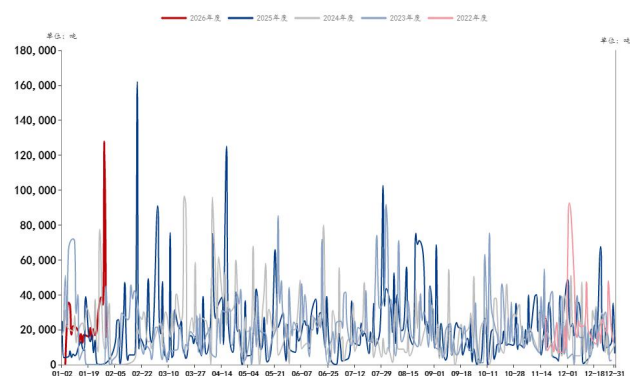


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 豆油成交

单位: 吨

豆油: 成交量: 中国 (日) (季节性分析)

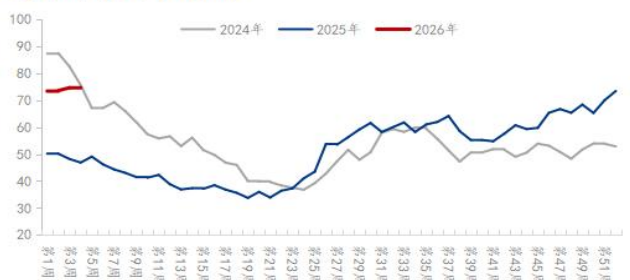


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

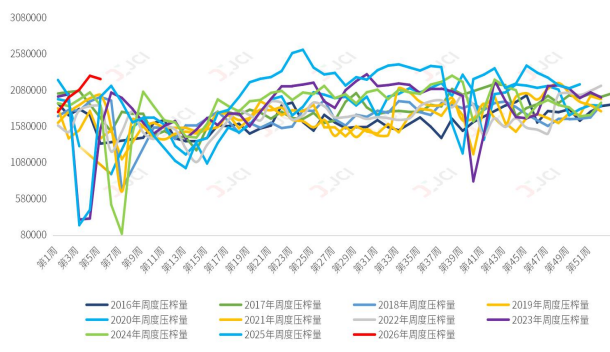
图 33: 国内三大油脂库存

单位: 万吨

三大油脂商业库存 (万吨)



单位: 吨

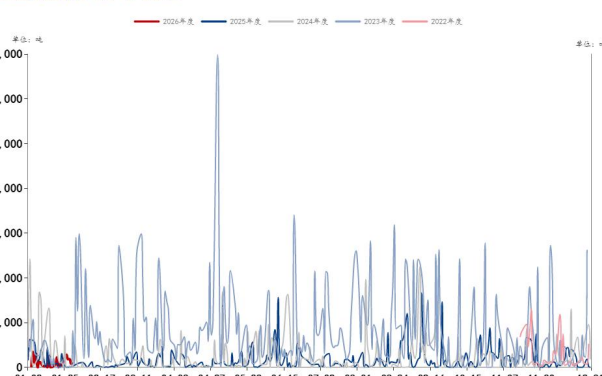


数据来源: JCI 新世纪期货

图 30: 棕榈油成交

单位: 吨

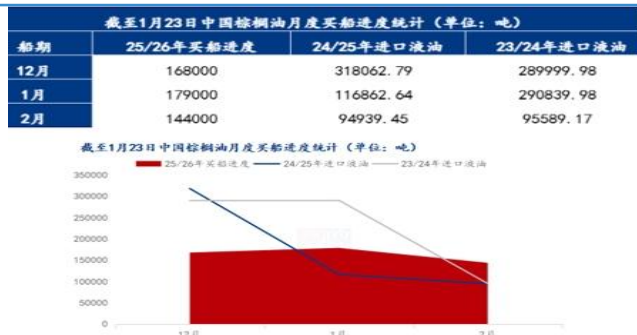
棕榈油: 24度: 成交量: 合计 (日) (季节性分析)



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



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 34: 全国菜油库存

单位: 万吨

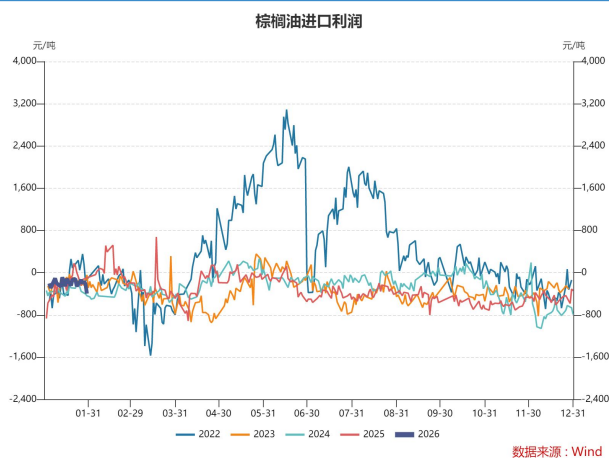
全国菜油库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 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



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Mysteel 新世纪期货

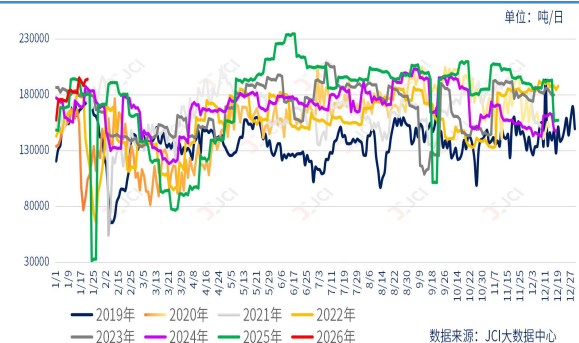
图 36: 船运机构出口数据

日期	ITS	环比上月同期	ASA	环比上月同期	SGS	环比上月同期
2025年12月						
1-10日	390442	-15.00%	396477	-10.31%	280048	+46.98%
1-15日	613172	-15.89%	587657	-16.37%	435882	+30.39%
1-20日	851057	+2.41%	821442	-0.87%	676674	+43.60%
1-25日	1058112	+1.55%	1017897	+3.03%	824276	+41.25%
1-31日	1240587	-5.76%	1197434	-5.21%	1000703	+28.40%
2026年1月						
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%

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 38: 国内豆粕提货量统计

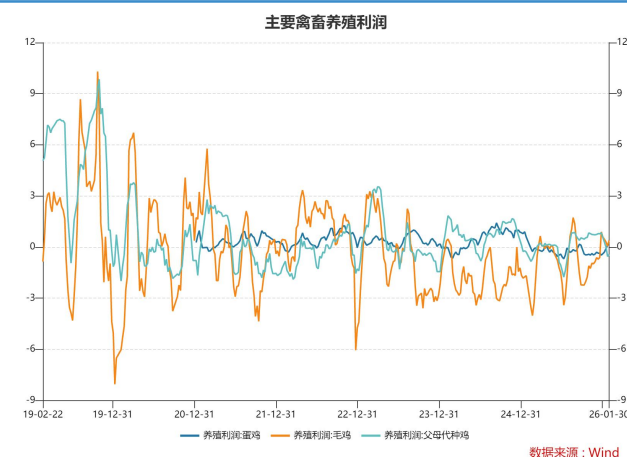
单位: 吨/日



数据来源: JCI 新世纪期货

图 40: 禽蛋养殖利润

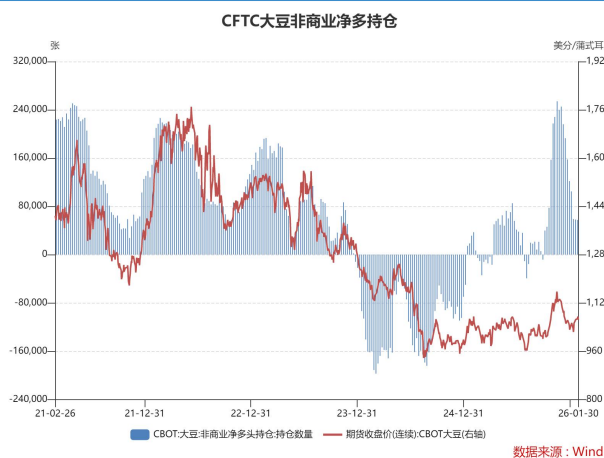
单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

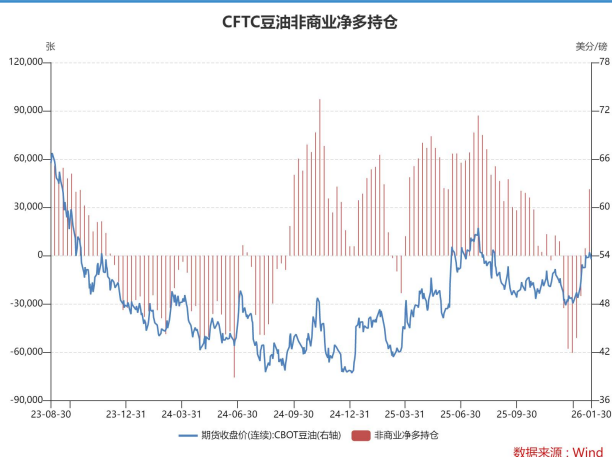
三、CFTC 非商业持仓

图 41: CBOT 大豆非商业净多持仓 单位: 张



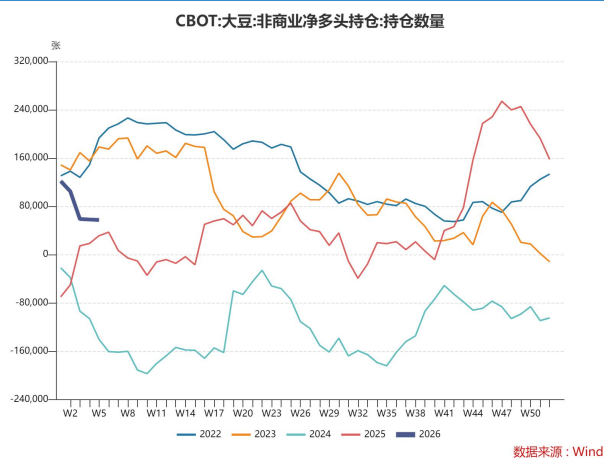
数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张



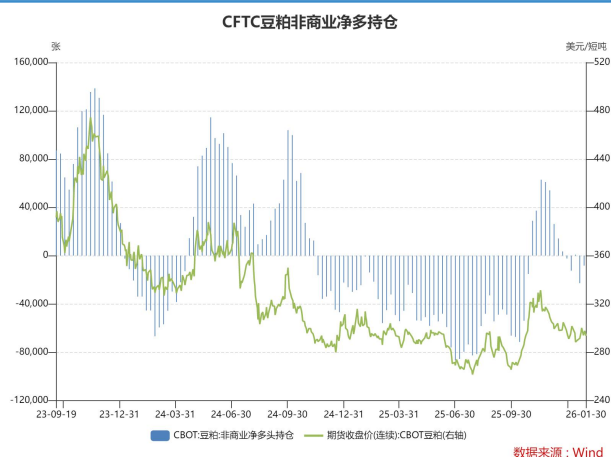
数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 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

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>