

农产品组

多空交织，震荡收尾

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

原油和大豆拖累豆粕 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
豆粕基本面依然偏弱 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

行情回顾：

上周国内油脂市场先跌后稳。周初受贵金属暴跌引发的系统性风险影响，油脂全线跟跌，随后市场情绪缓和，油脂止跌企稳。豆粕方面，受巴西大豆丰产预期明确、全球供应宽松以及节前备货进入尾声影响，期价整体承压，呈现震荡偏弱格局。

一、基本面跟踪

1) 外盘大豆供需：特朗普声称中国可能额外采购 800 万吨美豆，提振了市场对美豆出口前景的预期，同时美国内压榨需求及生物燃料政策对豆价构成利好。另一方面，南美产区情况分化，巴西大豆预计产量将创历史纪录，收割进度不断加快，全球供应压力显著；而阿根廷则受干旱影响，产量存在下调可能。市场普遍关注 2 月 10 日 USDA 即将发布的月度供需报告。外盘美豆预计在贸易乐观情绪及政策支撑下保持偏强震荡，但上行空间将受到巴西庞大产量的明显压制。

2) 东南亚棕油。近一周东南亚棕油基本面呈现供需边际改善。供应端，SPPOMMA 数据显示，1 月产量环比减少 13.08%，延续季节性减产。需求端，船运机构数据显示，1 月马棕油出口增 14.9% 到 17.9%，受印度斋月备货及印尼出口税上调前提前采购推动。市场普遍预期 1 月底马棕油库存将结束连续十个月增长，环比下降 4.64% 至 291 万吨左右。政策方面，印尼确认取消 B50 生物柴油计划，维持 B40，削弱中长期需求增量预期；但计划自 3 月 1 日起将毛棕榈油出口专项税从 10% 上调至 12.5%，可能短期刺激提前采购。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，截至 1.30，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 671.3 万吨，周减 50.20 万吨；同比去年增加 61.18 万吨。JCI 数据，第 5 周国内主流油厂开机率降至 56.91%，周大豆压榨量 223.72 万吨，周减 4.55 万吨（-1.99%），较 2024 年同期压榨量 220.50 万吨增加 201.67 万吨（去年第 5 周为春节假期）。

Mysteel 数据，截至 1.30，全国主要地区豆粕库存 93.04 万吨，周增 3.18 万吨（+3.54%），同比增 44.98 万吨（+93.59%）；未执行合同 309.32 万吨，周减 96.84 万吨（-23.84%），同比增 29.09 万吨（+10.38%）。JCI 数据，我国主流油厂周度豆粕总提货量约 93.85 万吨，周减 2.29 万吨（-2.39%）。

三大油脂商业库存总量 188.47 万吨，周减 6.81 万吨（-2.90%），同比增 1.71 万吨（+0.75%）。其中，全国重点地区豆油商业库存 114.63 万吨，周减 1.57 万吨（-1.35%），同比增加 10.02 万吨（+9.58%）。棕油商业库存 70.14 万吨，周减 4.09 万吨（-5.51%）；同比去年 49.05 万吨增加 21.09 万吨，增幅 43%。全国主要地区菜油库存总计 43.50 万吨，周下跌 1.15 万吨。

二、结论及操作建议

油脂：马棕油处于季节性减产期，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。船运机构数据显示，1 月马棕油出口增 14.9% 到 17.9%，SPPOMMA 数据显示，1 月产量环比减少 13.08%。印尼取消推出 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，油厂开机率高位，油脂库存虽下滑但供应充裕，当前下游备货进入尾声，需求难有放量，市场成交较平淡，因 45z 政策出台，美印

协定提振出口前景，油脂进入高位宽幅运行阶段，后续需重点关注美生柴政策进展、国内库存变化情况。

粕类：美豆市场近期呈现多空交织，短期价格受到中国采购预期及美国生物燃料政策利好的提振，但中期核心压力来自南美创纪录的丰产供应，多家机构大幅上调 2025/26 年度巴西产量估值，收获进度优于去年，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，油厂开机率或逐步下滑，但部分油厂已逐渐进入停机阶段，豆粕库存同比高位，预计豆粕宽幅震荡，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。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，预计豆二宽幅运行，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

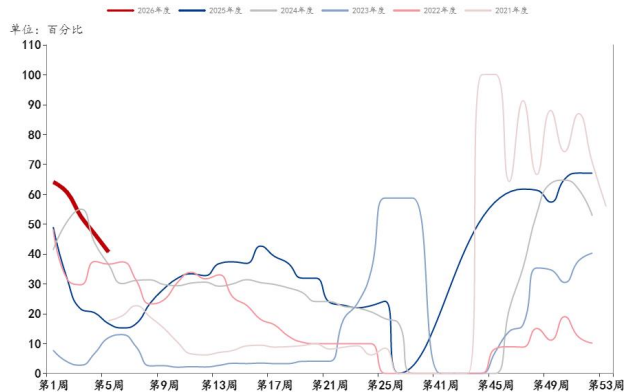
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 3：阿根廷大豆优良率

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

图 2：豆油、棕油进口成本

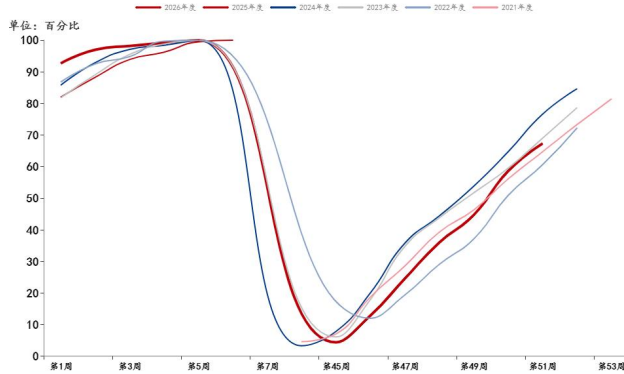
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 4：阿根廷大豆播种进度

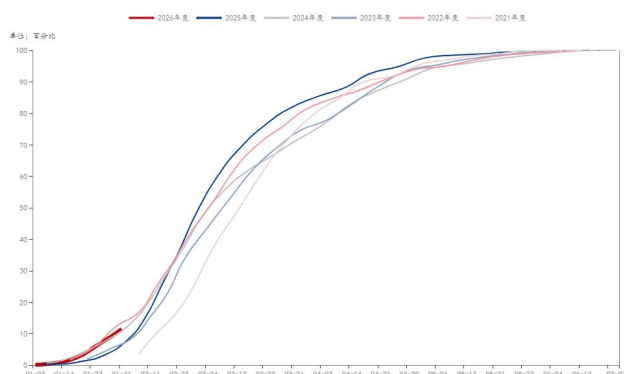
大豆：种植进度：阿根廷（周）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6：2月巴西美豆到港成本

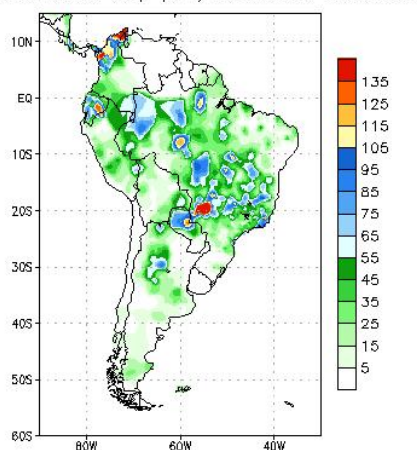
巴西数据部：大豆：成熟期降雨：波多斯：巴西（日）（季节性分析）



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) 01FEB2026-07FEB2026



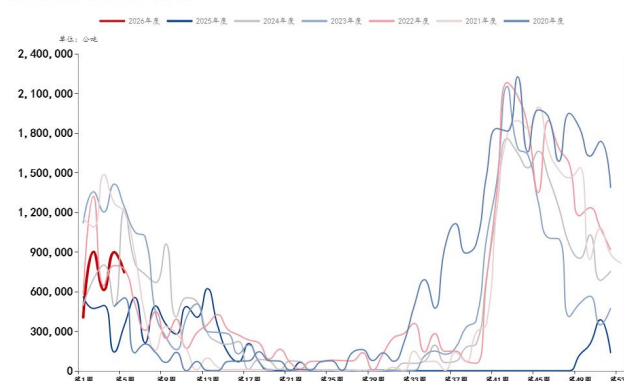
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

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）

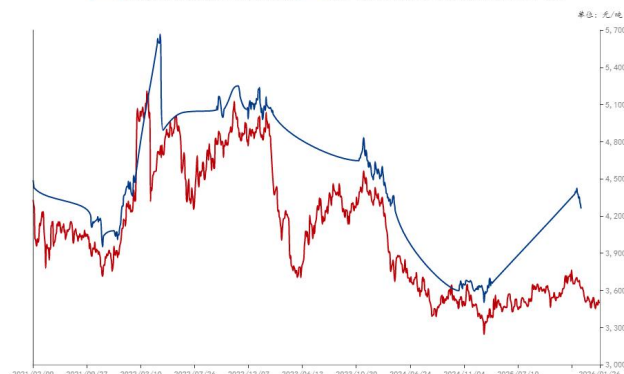


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 11：美豆出口量周度值

单位：万吨

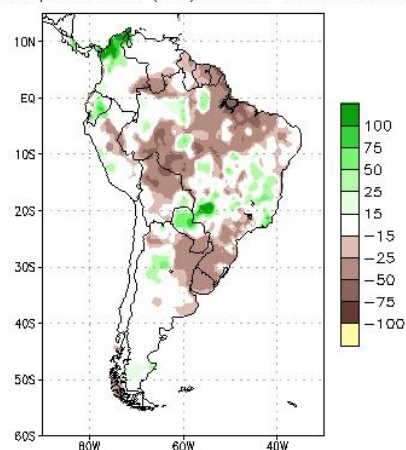
大豆：2月现货：到港成本：巴西（日）（编辑） 大豆：2月现货：到港成本：美国墨西哥湾沿岸地区（日）（编辑）



数据来源：NOAA 新世纪期货

图 8：南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Prcp Anomalies (mm) 01FEB2026-07FEB2026



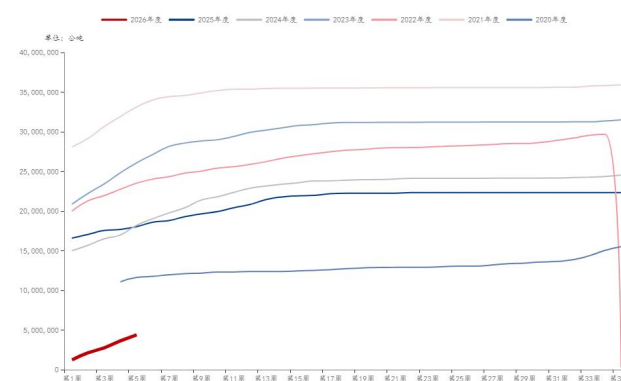
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

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：美国→中国（周）

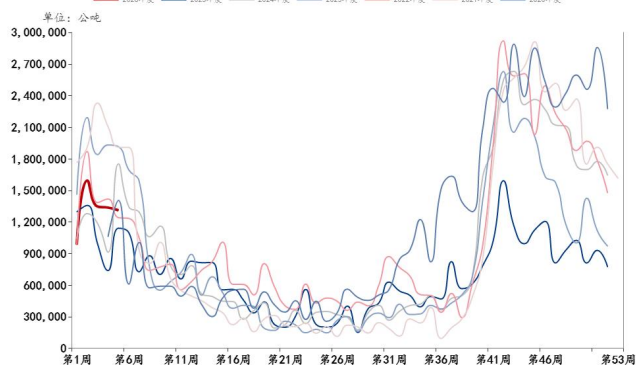


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 12：美豆出口累计值

单位：万吨

USDA: 大豆: 出口检验量(周)

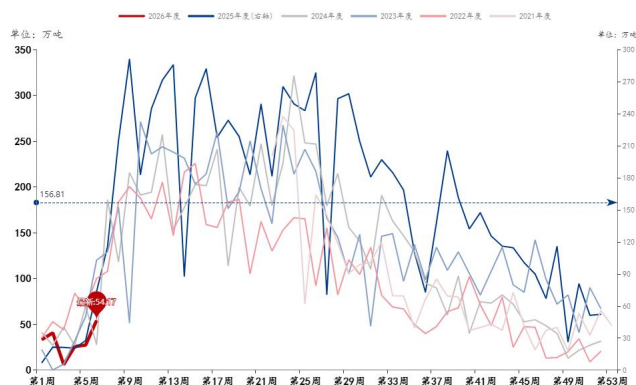


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

单位: 吨

大豆: 装船量: 巴西→中国(周)

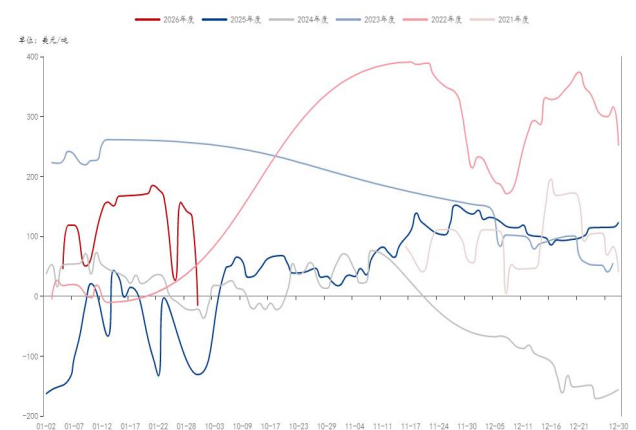


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 15: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

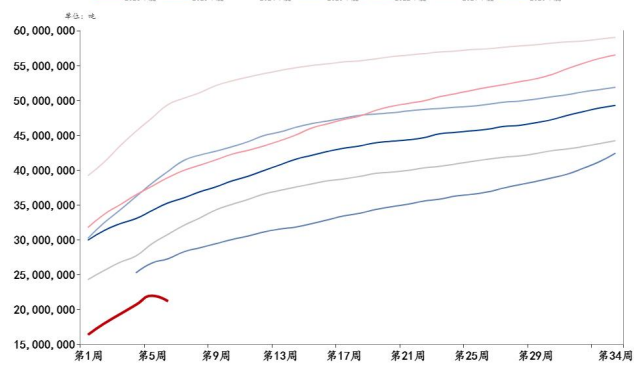
单位: 美元/吨

豆油-棕榈油FOB价差



数据来源: Mysteel 新世纪期货

USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国(周)

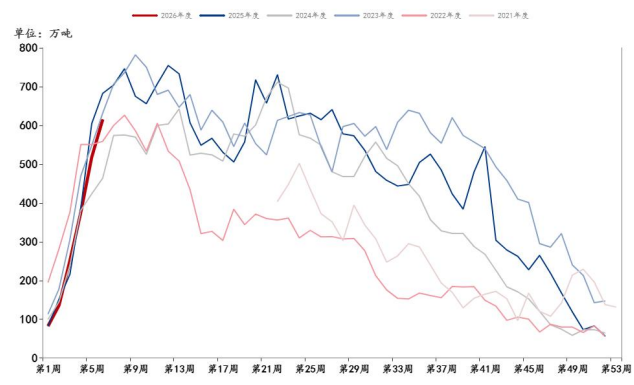


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

POGO价差



数据来源: Wind 新世纪期货

二、油脂油料基本面数据

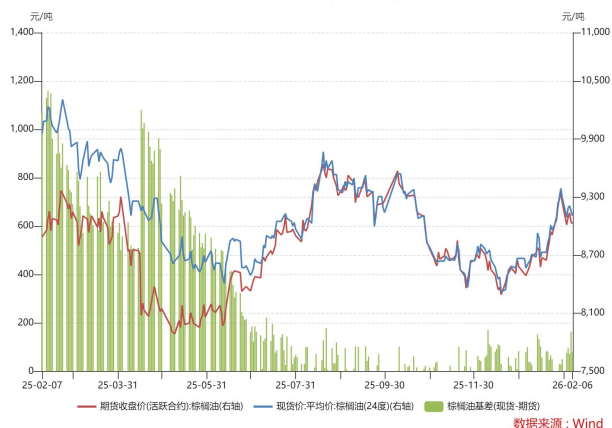
图 17: 国内棕榈油活跃合约基差

单位: 元/吨

图 18: 国内豆油活跃合约基差

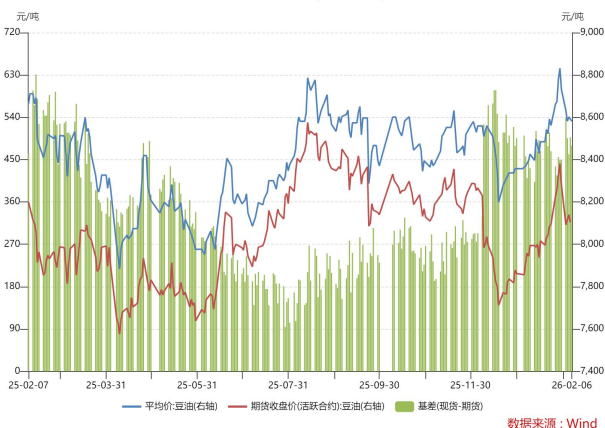
单位: 元/吨

国内棕榈油基差(活跃合约)



数据来源: Wind

国内豆油基差(活跃合约)

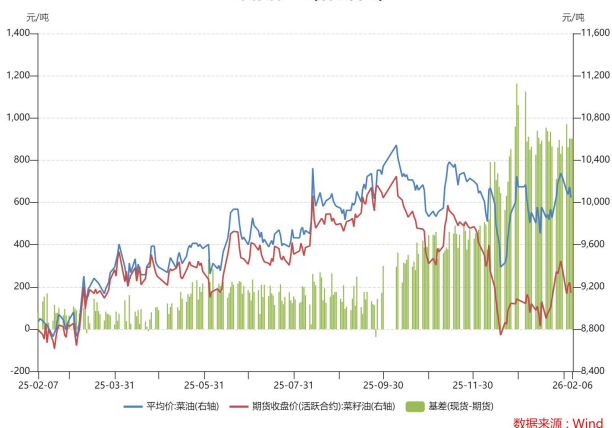


数据来源: Wind

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)

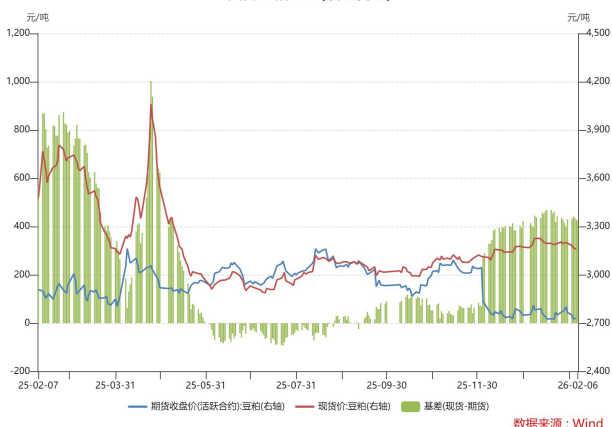


数据来源: Wind

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)

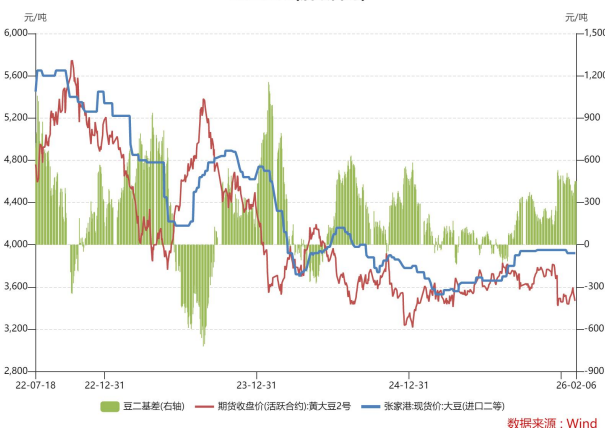


数据来源: Wind

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 周度大豆到港数量 单位: 吨

豆二基差(活跃合约)

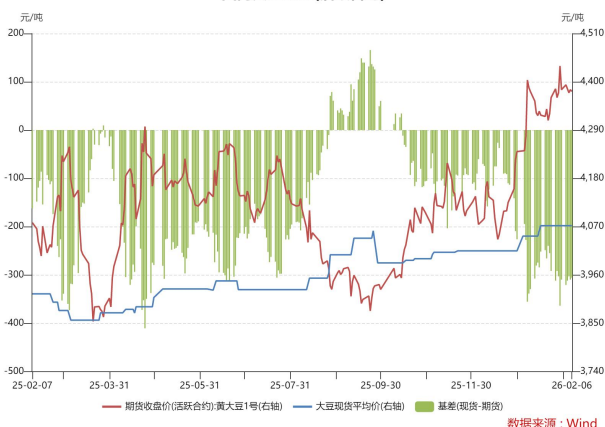


数据来源: Wind

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)

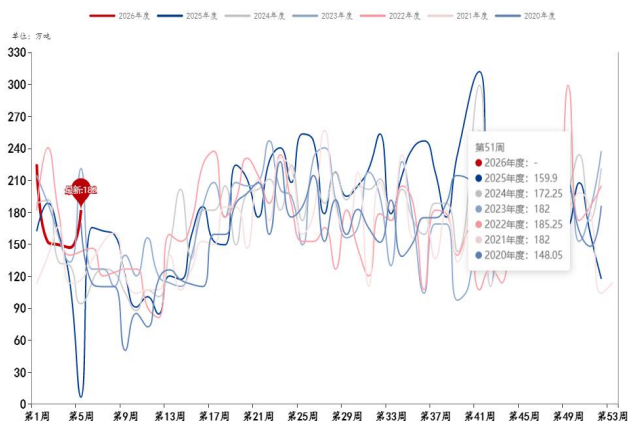


数据来源: Wind

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）

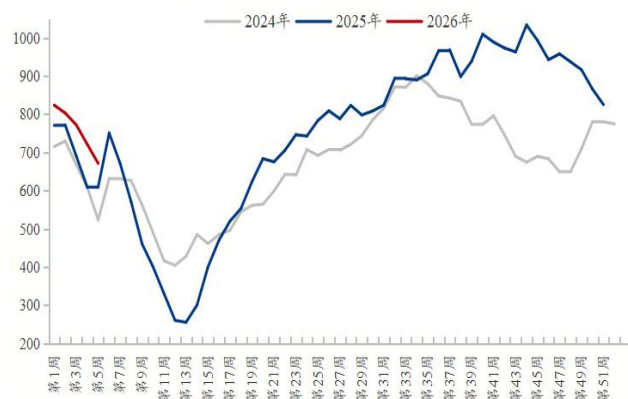


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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）

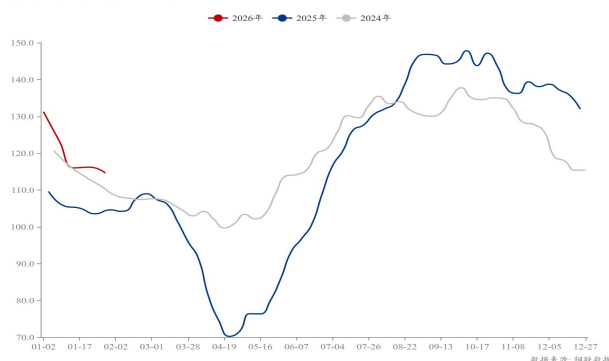


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 27：豆油库存

单位：万吨

114家样本企业豆油库存统计（万吨）

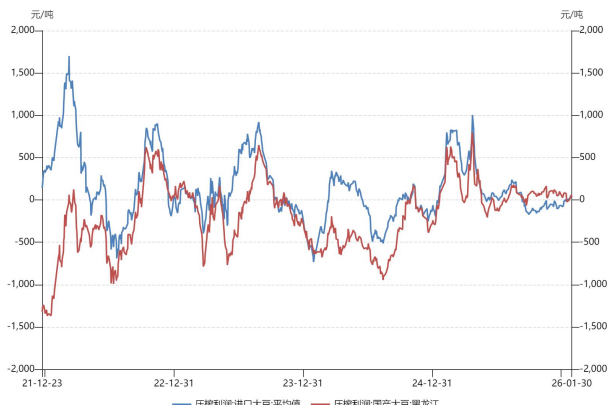


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 29：豆油成交

单位：吨

大豆压榨行业利润



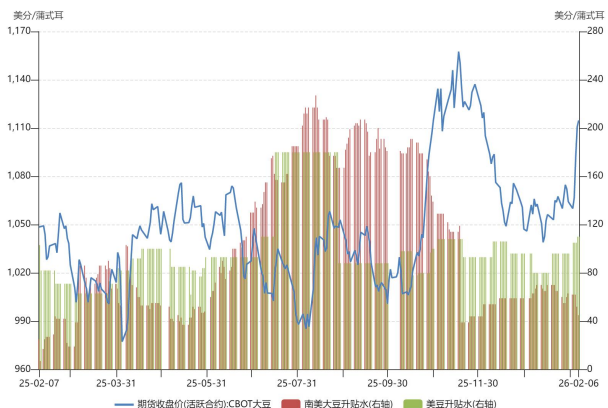
数据来源：Wind

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

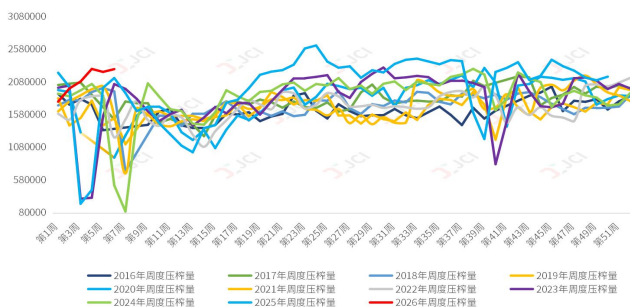
数据来源：Wind 新世纪期货

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

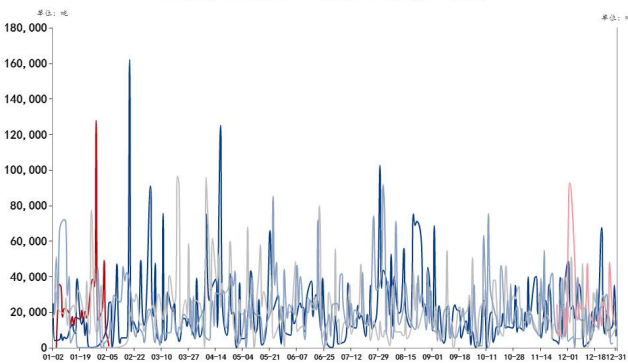


数据来源：JCI 新世纪期货

图 30：棕榈油成交

单位：吨

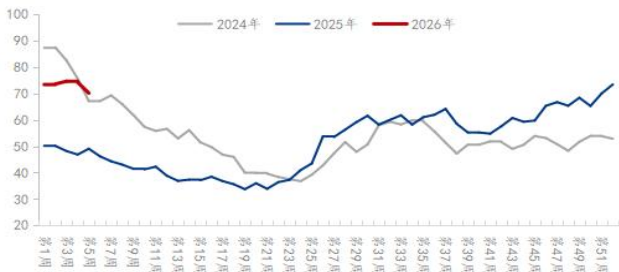
豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）



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

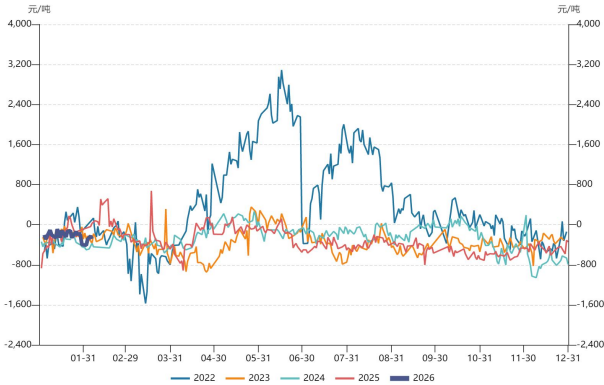
全样本三大油脂商业库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

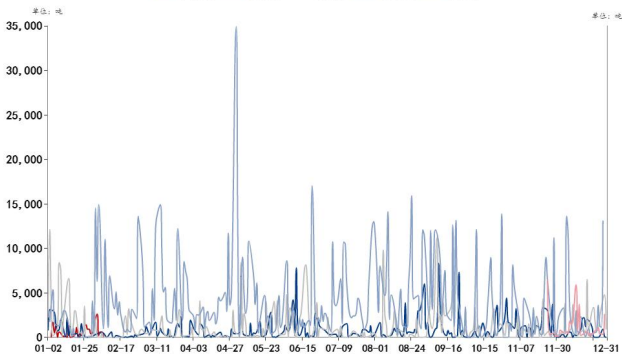
图 35： 棕榈油进口利润 单位：元/吨

棕榈油进口利润



数据来源：Wind

棕榈油：24度：成交量合计（日）（季节性分析）

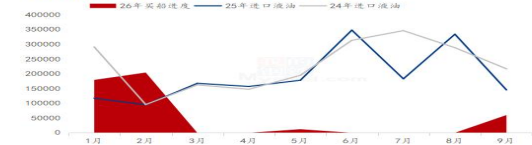


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 32： 棕榈油月度进口量预估 单位：吨

| 截至1月30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 | 204000 | 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 | 346613.60 |
| 8月 | 0 | 333892.43 | 288181.07 |
| 9月 | 60000 | 145140.46 | 216649.66 |

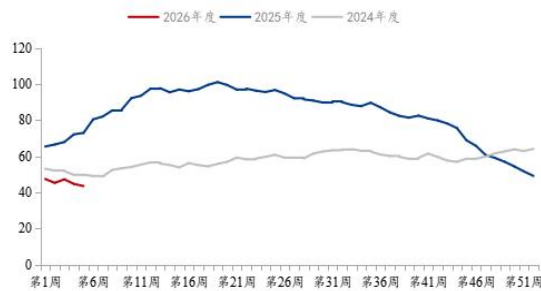
截至1月30日中国棕榈油月度买船进度统计（单位：吨）



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（万吨）



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% |
| 1-31日 | 1463069 | +17.93% | | | | |

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

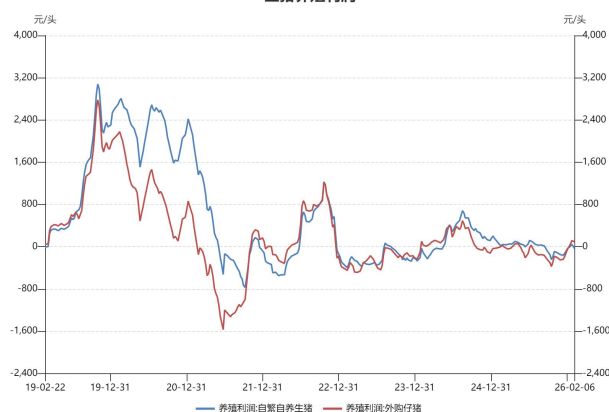
全国主要油厂豆粕库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 生猪养殖利润 单位: 元/头

生猪养殖利润

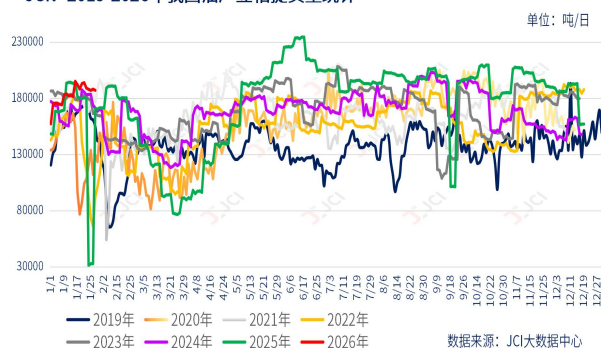


数据来源: Wind 新世纪期货

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

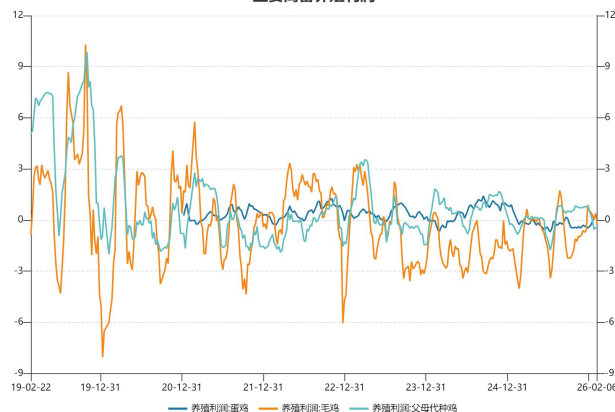
JCI: 2019-2026年我国油厂豆粕提货量统计



数据来源: JCI 新世纪期货

图 40: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽

主要禽畜养殖利润



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

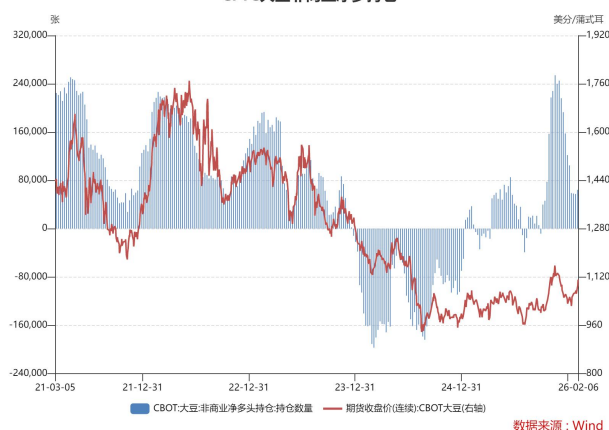
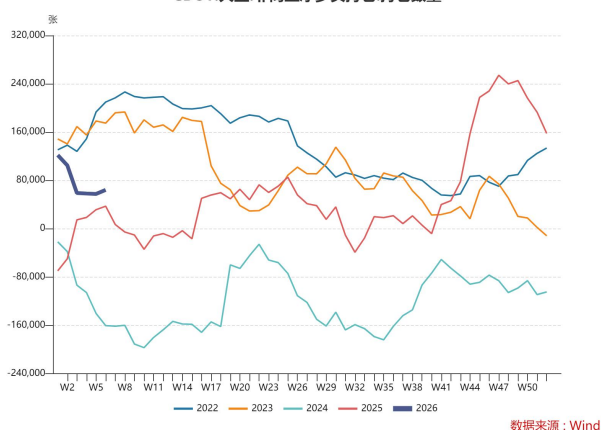


图 42: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位: 张

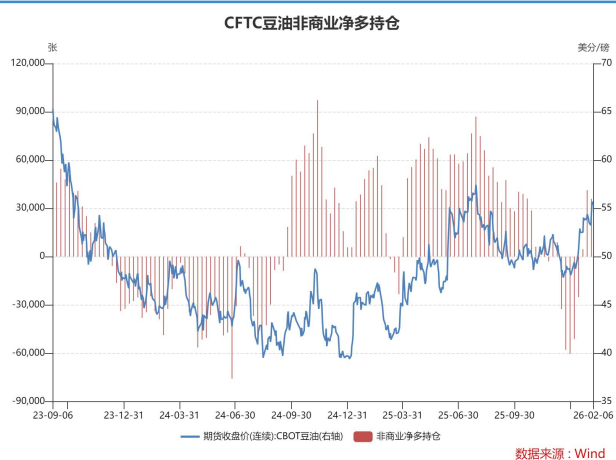
CBOT:大豆:非商业净多持仓:持仓数量



数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: CBOT 豆油非商业净多持仓

单位: 张

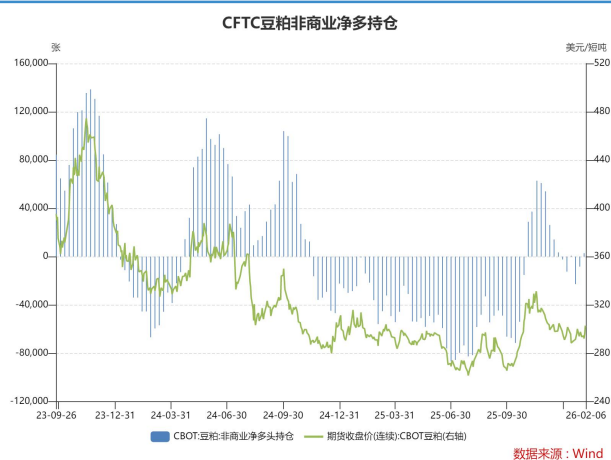


数据来源: Wind 新世纪期货

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>