

农产品组

地缘风险溢价与弱现实博弈

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

- 油脂关注外盘，豆粕承压静待供需转机 2026. 4. 13
- 油脂政策与能源双驱动；豆粕库存与到港节奏博弈 2026. 3. 22
- 能源溢价支撑 vs 增产压制 2026. 3. 16
- 地缘溢价与供应博弈，短期偏多 2026. 3. 9
- 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

行情回顾：

上周国内油脂与豆粕市场呈现油强粕弱格局。油脂板块走势分化，其中棕榈油表现最强，豆油微涨，菜油则下跌。油脂整体受地缘政治与原油波动主导。豆粕市场持续走弱，现货价格周度累计下跌 5.14%。下跌主因是巴西大豆集中到港预期强化供应宽松，而下游养殖深度亏损导致需求疲软，市场成交清淡。

一、基本面跟踪

1) 外盘大豆供需：外盘大豆呈现供应充裕、需求分化格局。供应端，巴西大豆丰产且收割超八成，阿根廷产量调增至 4800 万吨，全球供应宽松。美国新季种植面积 8470 万英亩虽低于预期但同比显著增加，期末库存维持 3.50 亿蒲。需求端，美国压榨需求强劲，但出口销售疲软。4 月 USDA 报告微调全球库存至 1.2479 亿吨，数据中性。短期关注点转向美豆春播进展及天气，而地缘风险（美伊谈判失败）通过原油传导可能带来波动。南美上市压力与美豆压榨支撑相互制衡，价格上下空间均有限。

2) 东南亚棕油。东南亚棕榈油增产累库压力与政策托底、地缘风险溢价并存的格局。供给端，3 月马棕产量 137.68 万吨（环+7.21%）超预期，增产季正式开启。需求端，3 月出口 155.13 万吨激增主要受印尼临时政策推动，不可持续；4 月 1-10 日出口环比骤降 30.7%-38.9%，需求疲软。库存虽环比下降至 226.73 万吨，但绝对水平仍高，供需宽松。政策上，印尼 B50（7 月实施）与泰国限制粗棕油出口提供长期支撑。未来市场核心矛盾在于地缘风险溢价与弱现实博弈。美伊谈判破裂，美国宣布封锁伊朗港口，导致原油价格飙升，直接强化棕油的能源属性与生柴需求预期。然而，产地增产与出口下滑的供需宽松现实将限制上方空间。

3) 国内供需：港口大豆库存虽同比大幅增加，但近端大豆到港不足已导致部分油厂面临缺豆停机风险，致使开机率与周度压榨量连续下滑。截至 4.3，全国港口大豆库存全国港口大豆库存 532.9 万吨，周加 50.10 万吨；同比增 232.15 万吨。JCI，第 14 周国内主流油厂开机率 43.50%，周压榨量 171.01 万吨，周降-2.01%，同比增 60.13 万吨。预计第 15 周，大部分油厂开机率将会回升。

国内豆粕库存小幅下降，但同比已转为增长。未执行合同量则大幅跃升，显示远期提货需求旺盛。Mysteel 数据，截至 4.3，全国主要地区豆粕库存 65.1 万吨，较上周减少 2.58 万吨（-3.81%），同比去年增加 7.19 万吨（+12.42%）；未执行合同 424.75 万吨，较上周增加 152.95 万吨（+56.27%），同比去年增加 152.14 万吨（+55.81%）。JCI 数据，我国主流油厂周度豆粕总提货量约 75.39 万吨，较上周减少 3.41 万吨（-4.32%）。

国内三大油脂总库存环比下降，但同比基本持平。豆油、棕榈油库存连续去化，其中豆油同比已转为增长，棕榈油同比增幅虽仍显著但已从高位收窄。三大油脂商业库存总量 223.98 万吨，较上周减少 4.83 万吨（-2.11%），同比去年减 0.25 万吨（-0.11%）。其中，全国重点地区豆油商业库存 100.67 万吨，较上周减少 1.90 万吨（-1.85%），同比增加 9.18 万吨（+10.03%）。棕油商业库存 77.91 万吨，较上周减少 1.33 万吨（-1.68%），同比去年增加 40.57 万吨（+108.65%）。全国主要地区菜油库存总计 45.4 万吨，较上周减少 1.6 万吨（-3.40%）。

二、结论及操作建议

油脂：美伊谈判失败为油脂市场注入了新的地缘风险溢价。美 EPA 强制要求 2026 年生物燃料掺混量较 2025 年增长超 60%，印尼高级官员确认将于 7 月实施 B50 生物柴油政策，为未来棕油工业需求打开了长期增长空间，共同支撑油脂市场。市场预期马棕油 3 月产量受开斋节影响增幅有限，而出口强劲，产地库存或持续下降。国内大豆库存下滑，油厂开机率回升，高价抑制终端消费，整体供需充裕，预计油脂在国际原油的影响宽幅运行，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：USDA 报告显示，2025/26 年度美大豆期末库存预测维持 3.5 亿蒲，国内消费量上调 3500 万蒲，全球大豆期末库存预估下调到 1.2479 亿吨。巴西和阿根廷大豆产量预测保持不变。市场对中美领导人会谈可能提振中国大豆进口需求抱有乐观期待。巴西丰产大豆上市带来季节性压力，阿根廷大豆作物评级改善，收获工作即将展开，全球大豆供应整体充裕。国内近端大豆到港节奏参差不齐，主流油厂开机率回升，豆粕库存小幅下滑，生猪及禽类存栏高位支撑刚性需求，但养殖端利润不佳限制下游追高意愿，预计豆粕二震荡偏弱，后续需关注 4 月后巴西大豆集中到港压力，中东局势、南美产量等。

豆二：新季美豆种植面积预估低于市场预期，但库存数据高于预期。巴西大豆丰产预期强烈，阿根廷大豆优良率好转，国内近端大豆到港节奏参差不齐，不过巴西出口检验新规，4-5 月巴西大豆将集中到港，远期供应压力会逐步显，下游需求维持刚需，预计豆二震荡偏弱，中期受美伊冲突、创纪录巴西大豆产量和四五月到港量大增影响。

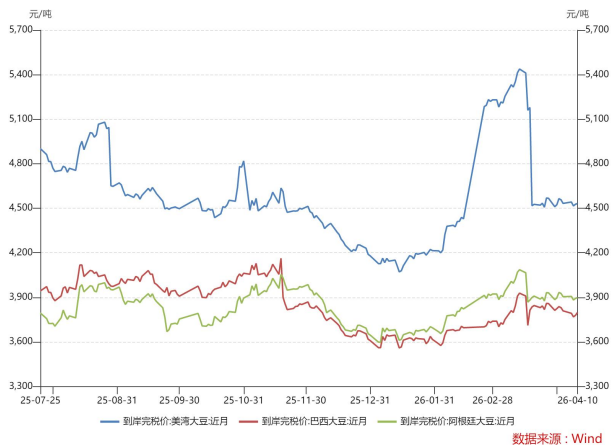
三、风险因素

- 1、南北美大豆产区天气。
- 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、中东冲突。

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

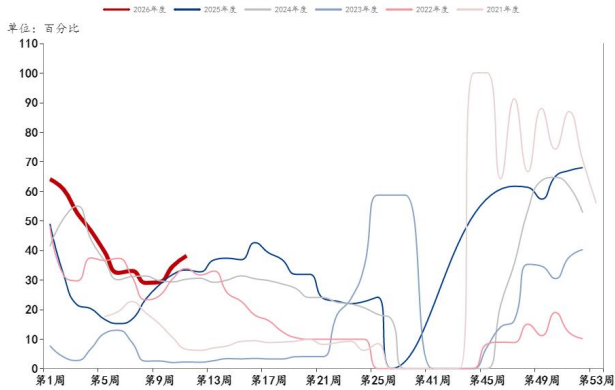
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 4：美大豆干旱区域

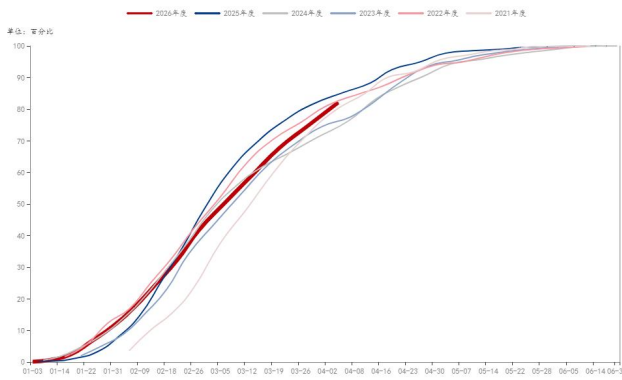
大豆：优良率：阿根廷（周）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：巴西大豆收割率

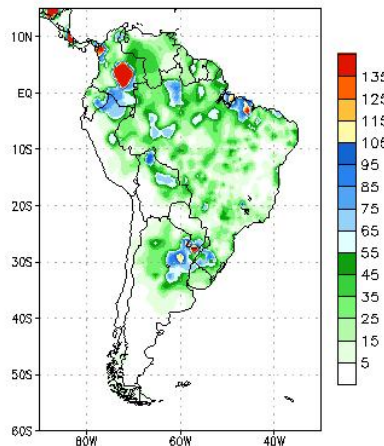
巴西大豆年：大豆：成熟期作物：收割率：巴西（日）（季节性分析）



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 Prop (mm) 05APR2026-11APR2026



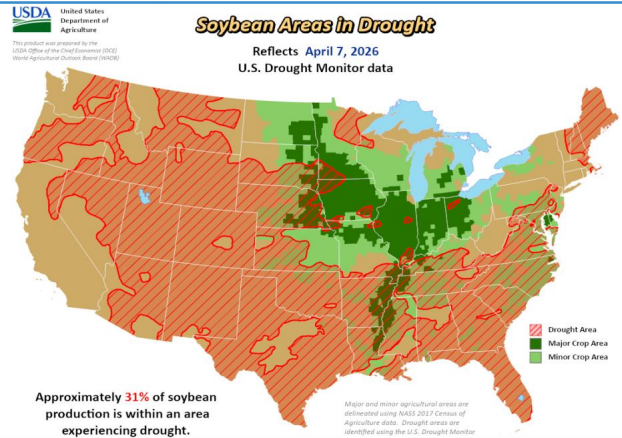
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

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

Soybean Areas in Drought

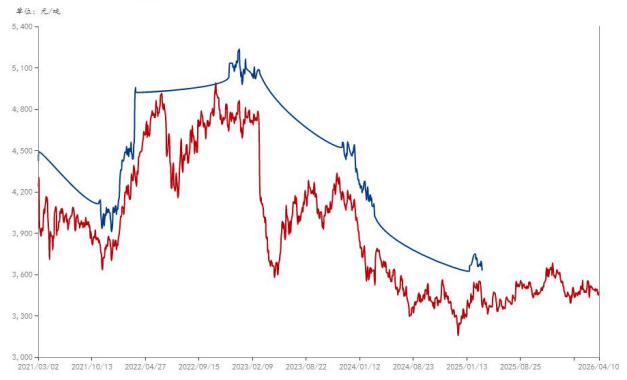


数据来源：USDA 新世纪期货

图 6：3 月巴西美豆到港成本

单位：元/吨

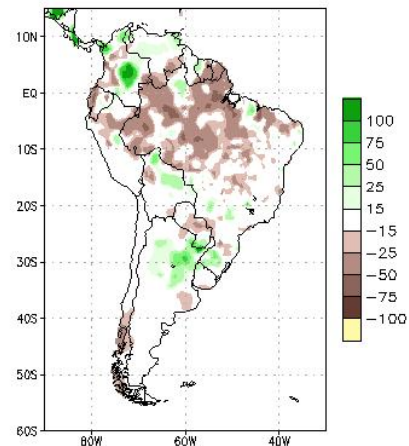
大豆：3月美豆：到港成本：巴西（日） 大豆：3月美豆：到港成本：美国西部（日）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 8：南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Prop Anomalies (mm) 05APR2026-11APR2026



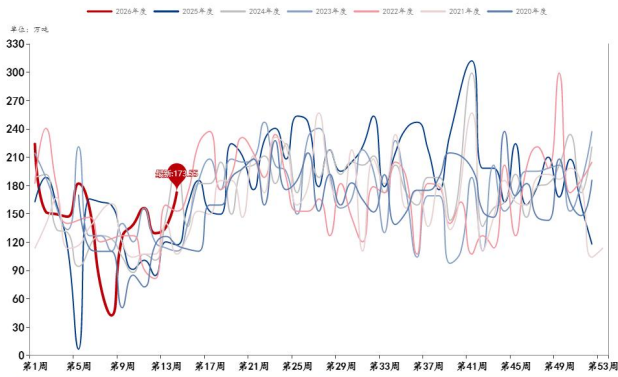
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

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

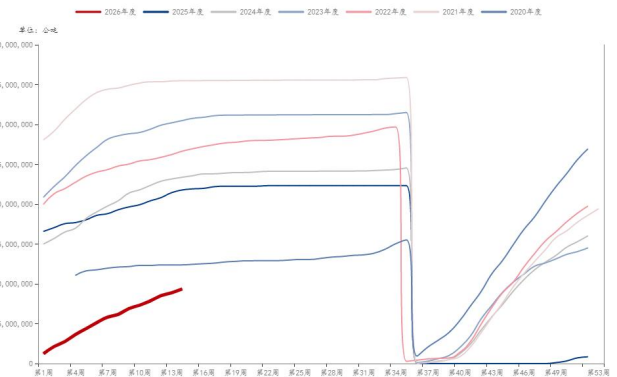
大豆：111家样本企业：副海量：中国（周）（季节性分析）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 11： 美豆出口量周度值 单位：万吨

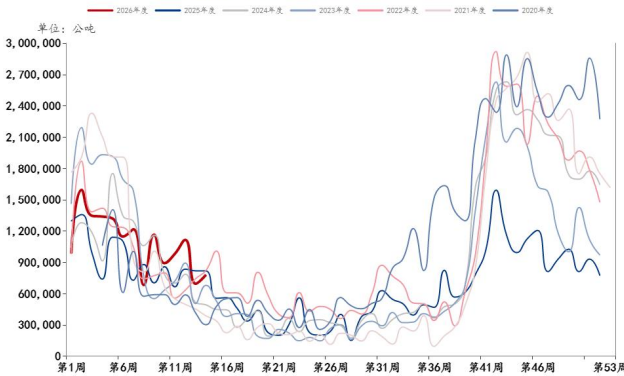
USDA：大豆：出口检验量累计值：美国→中国（周）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 12： 美豆出口累计值 单位：万吨

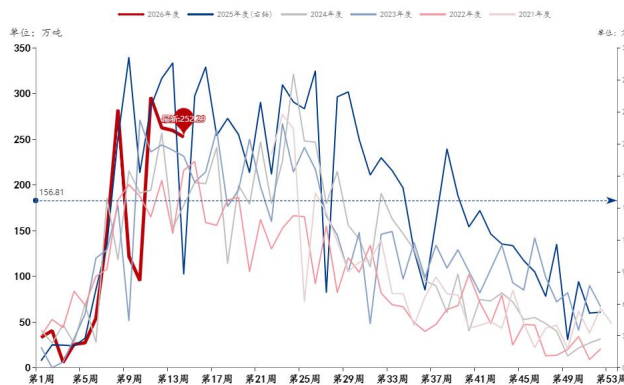
USDA：大豆：出口检验量（周）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 13： 巴西大豆周度装船 单位：吨

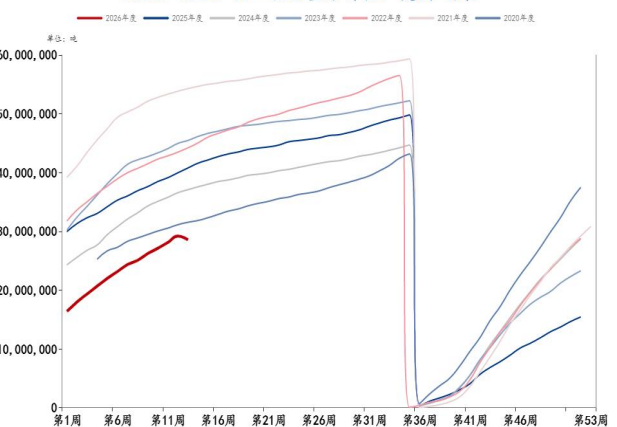
大豆：装船量：巴西→中国（周）



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

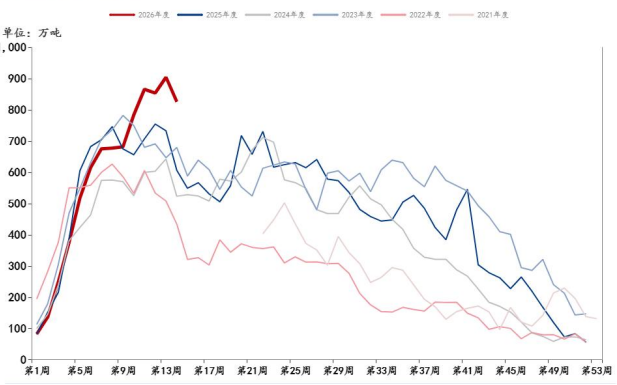
USDA：大豆：出口检验量累计值：美国（周）



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



数据来源: Mysteel 新世纪期货



数据来源: Wind 新世纪期货

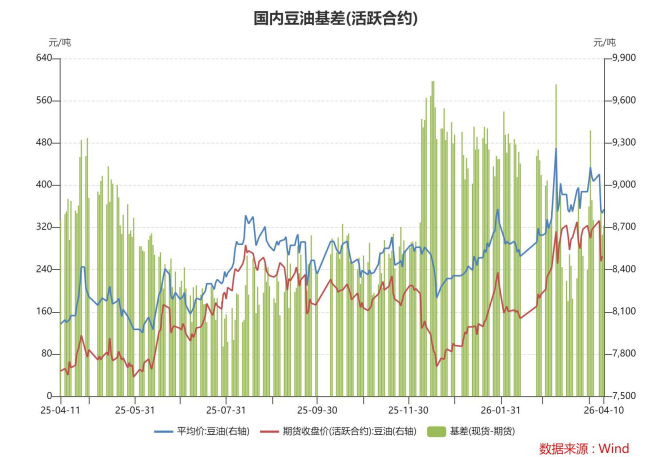
二、油脂油料基本面数据

图 17: 国内棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



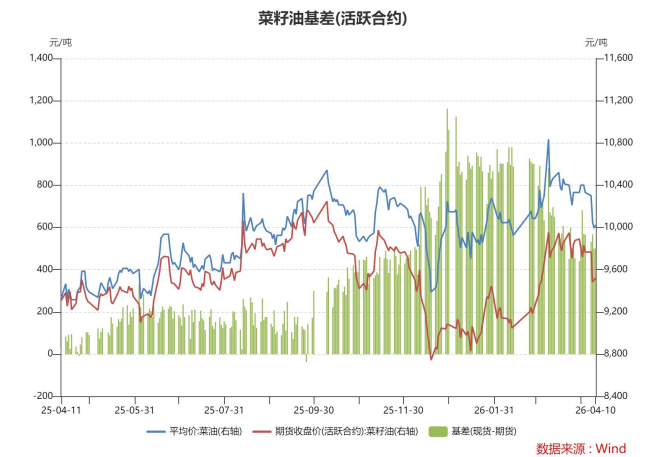
数据来源: wind 新世纪期货

图 18: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



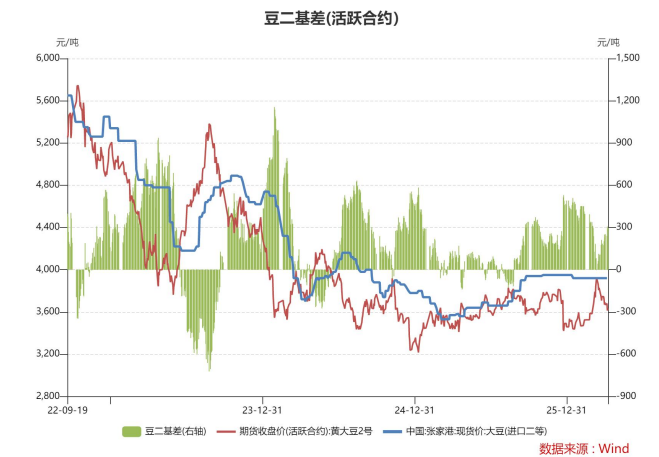
数据来源: wind 新世纪期货

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



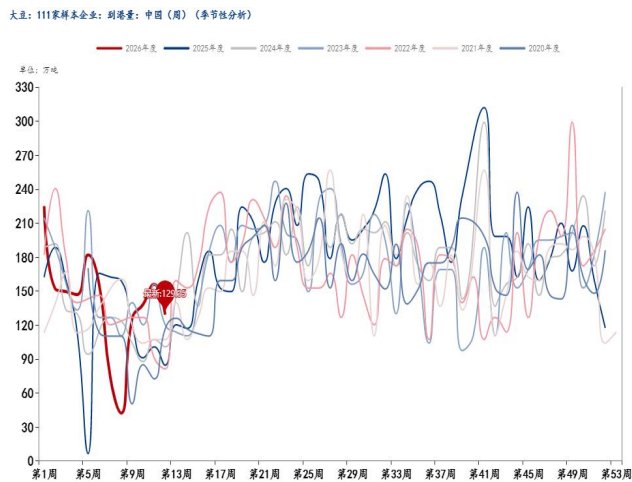
数据来源: Wind 新世纪期货

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

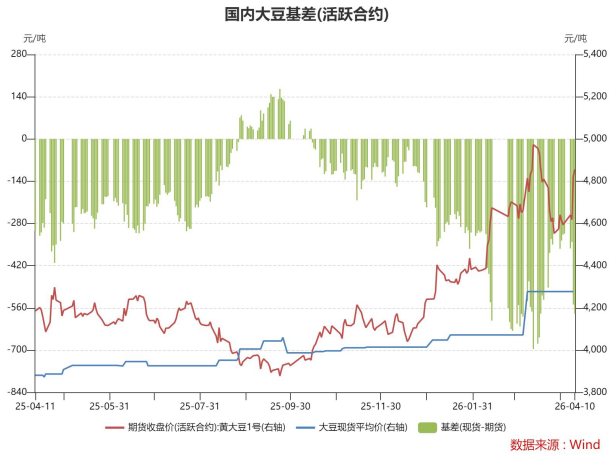
图 25: 全国港口大豆库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

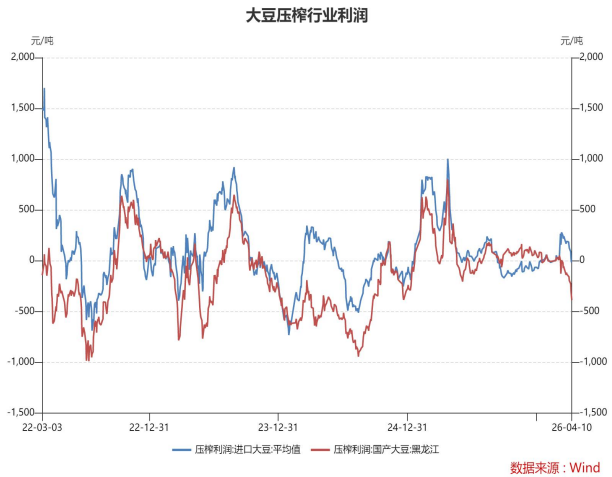
图 27: 豆油库存 单位: 万吨

图 22: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



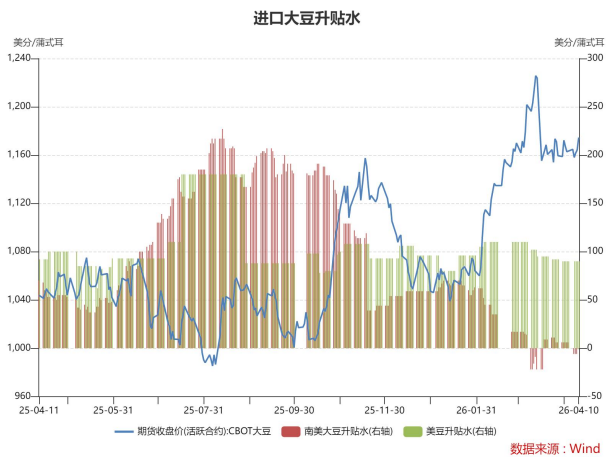
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

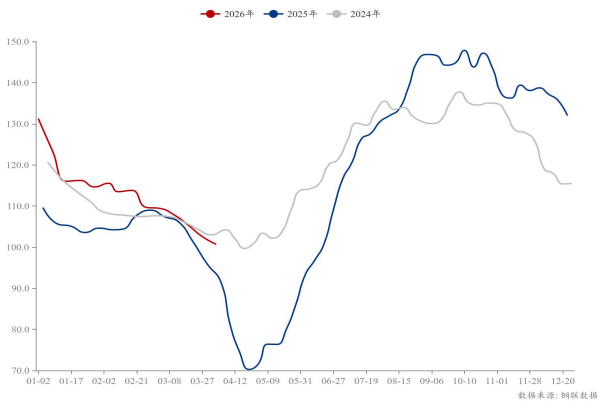
图 26: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 油厂周度压榨量 单位: 万吨

114家全样本豆粕库存统计(万吨)

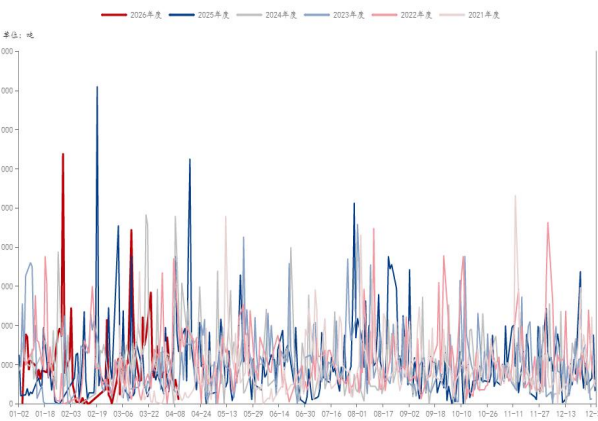


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 豆粕成交

单位: 吨

大豆油: 成交量: 中国(日)

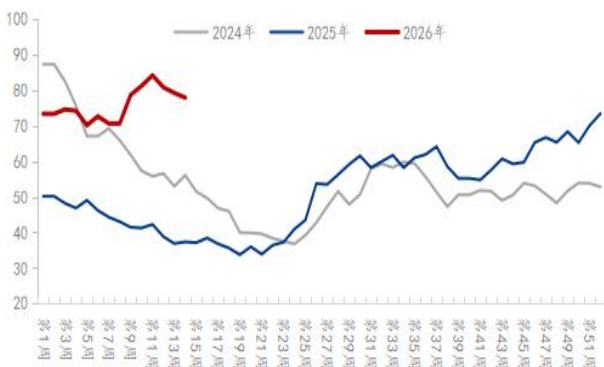


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 棕榈油库存

单位: 万吨

棕榈油季节性库存(万吨)

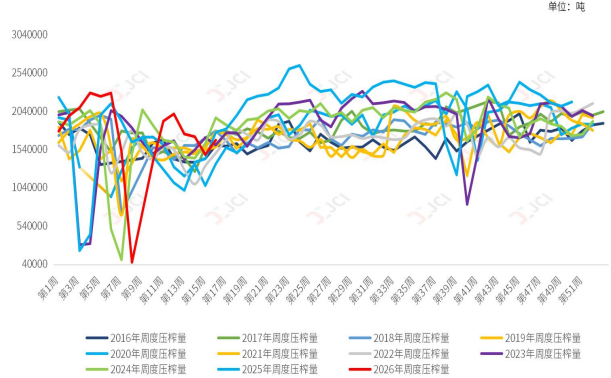


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 国内三大油脂库存

单位: 万吨

2016-2026年国内主流油厂周度大豆压榨量对比

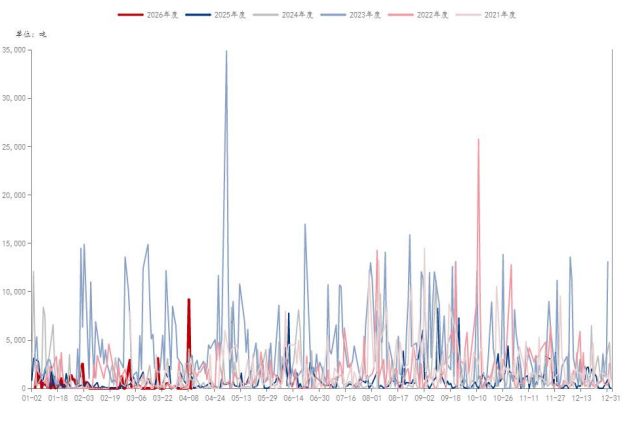


数据来源: JCI 新世纪期货

图 30: 棕榈油成交

单位: 吨

棕榈油: 成交量: 中国(日)



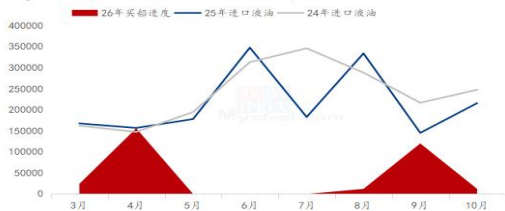
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 32: 棕榈油月度进口量预估

单位: 吨

截至4月3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
3月	24000	167470.99	162159.25
4月	156000	156836.21	147261.50
5月	0	177859.58	194576.78
6月	0	347610.52	313201.36
7月	0	182755.18	346013.60
8月	12000	333892.43	288181.07
9月	120000	145140.46	216649.66
10月	12000	215712.54	247500.68

截至4月3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

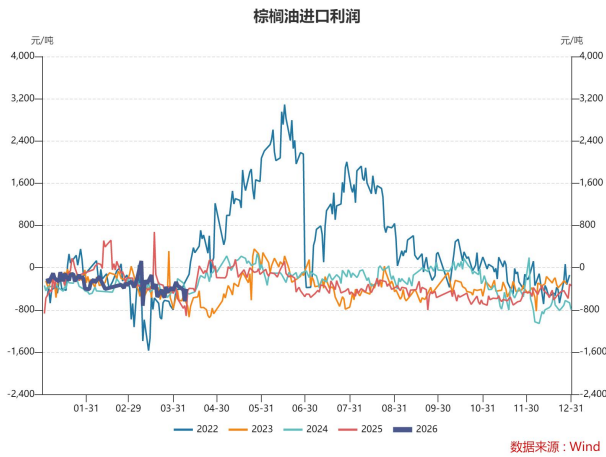
全样本三大油脂商业库存(单位:万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 35: 棕榈油进口利润

单位: 元/吨



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

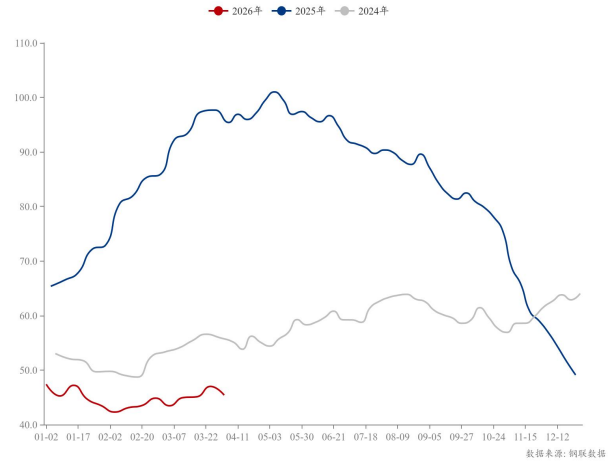


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

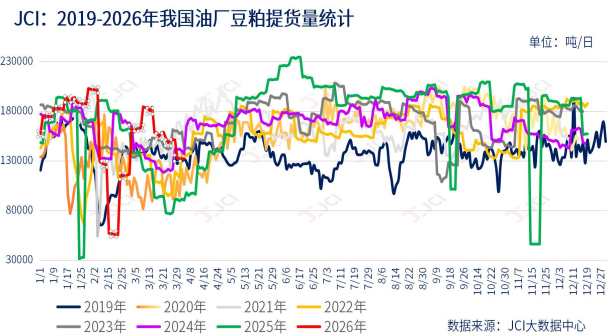
图 36: 船运机构出口数据

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2月	1-10日	399995	-14.25%	451340	-10.52%	273472	-16.10%
	1-15日	587431	-14.94%	645656	-11.24%	346061	-34.11%
	1-20日	779834	-12.62%	863358	-8.92%	552196	-16.13%
	1-25日	922649	-16.05%	1022673	-12.11%	718603	-3.77%
	1-28日	1025449	-25.46%	1149063	-21.46%	852629	-9.76%
2026年3月	1-10日	581364	+45.34%	622445	+37.91%	346061	+26.54%
	1-15日	921606	+56.89%	926602	+43.51%	443812	+28.25%
	1-20日	1166586	+49.59%	1191962	+38.06%	889128	+61.02%
	1-25日	1389549	+50.60%	1414990	+38.36%	1080898	+50.42%
	1-31日	1607065	+56.72%	1658021	+44.29%		

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

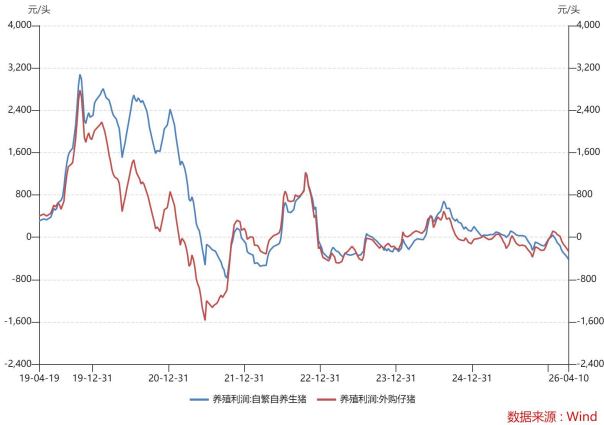


数据来源: JCI 新世纪期货

图 40: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽

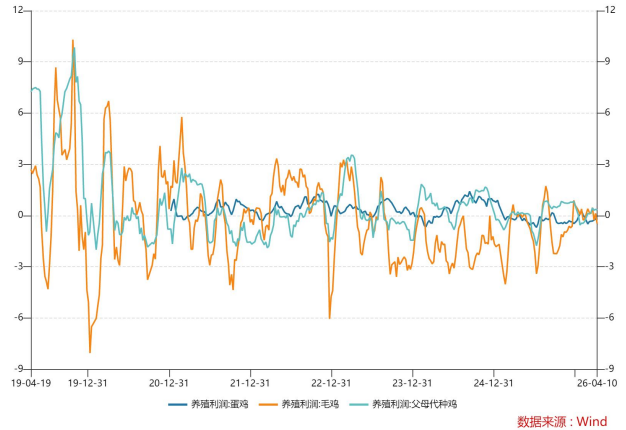
生猪养殖利润



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

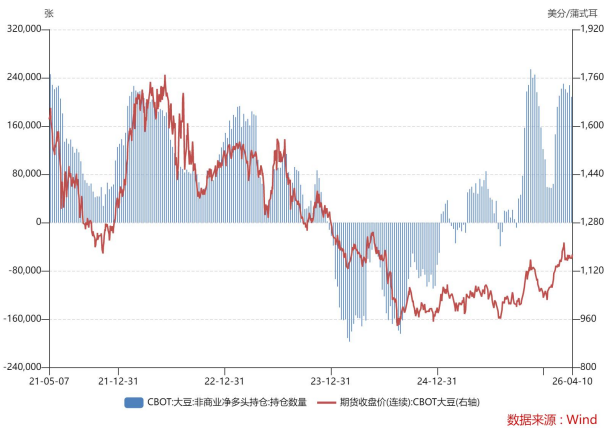
数据来源: Wind 新世纪期货

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



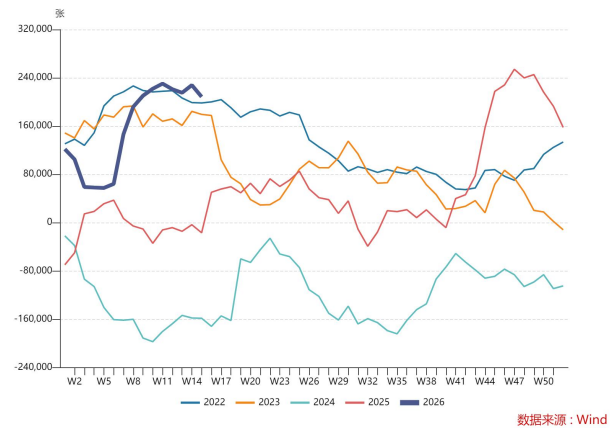
数据来源: Wind

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



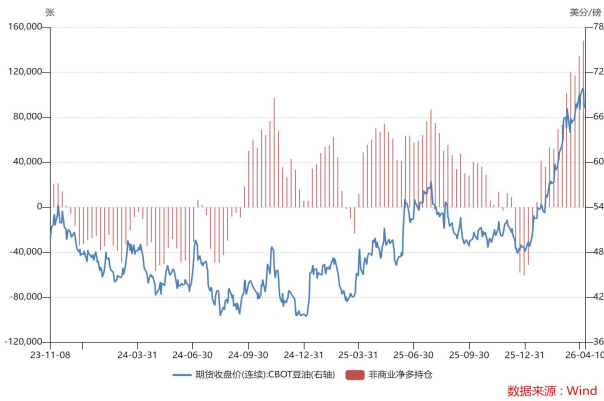
数据来源: Wind

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



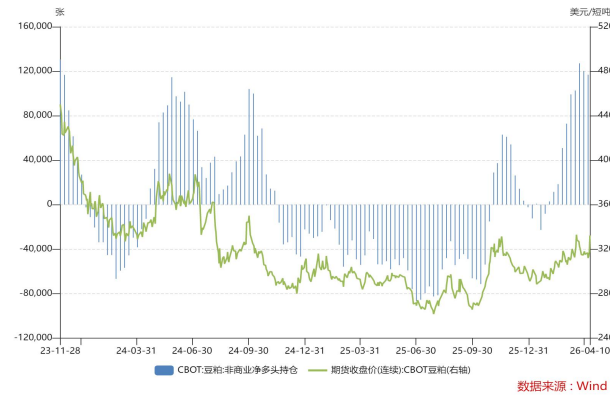
数据来源: Wind

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

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>