

农产品组

库存压近月，天气与 B50 托远月

研究员：陈浩

期货从业证号：F0265695

投资咨询证号：Z0002750

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

油粕或区间运行为主 2026.10.19

油粕近月松远月有支撑

2026.9.28

产地棕油累库、国内油粕双高

2026.9.21

关注美豆收割及南美天气

2026.9.14

天气和中国购买美豆支撑

2026.8.31

关注天气和单产变化 2026.8.17

等待 USDA 和 MPOB 报告指引

2026.8.10

美豆天气升水回吐，油粕承压

2026.8.10

关注美豆天气和地缘 2026.7.27

USDA 报告或利多出尽 2026.7.13

静待 USDA 和 MPOB 报告指引

2026.7.6

待 USDA 报告及 B50 落地

行情回顾：

上周国内油脂分化：豆油借外盘生柴预期底部修复、库存边际去化；棕榈受马棕出口回暖反弹，但国内 120 万吨高库压基差，近弱远强。豆粕端油厂高开机、库存百万吨上方，成本走弱与需求平淡共振，盘面弱勢震荡、基差贴水。

一、基本面跟踪

1) 外盘大豆供需：外盘大豆进入“收割收尾、出口接棒、南美天气定价”的切换期。供给端，USDA 10 月单产 53.1 蒲、产量 45.62 亿蒲定调丰产，截至 10 月 18 日收割率 64%、逼近五年均值，新豆集中上市继续释放卖压，CBOT 近月承压、考验 1250 美分附近支撑。但需求端强托底：截至 10 月 15 日当周美豆净销售 284.1 万吨、创近三年单周新高，其中对华 217.9 万吨，出口检验单周约 200 万吨，中国持续大单采购把“出口预期”兑现为现实承接，限制深跌空间。远月重心切向南美，巴西 CONAB 播种率已至 30.1%、快于同期，但超强厄尔尼诺下“中西部偏干、南部/东南部多雨”的时空错配凸显，帕拉纳面临洪涝风险；阿根廷干燥延续至 11 月中旬，底墒分化保留天气升水。整体 CBOT 缺乏单边驱动，以震荡为主；若巴西中部持续少雨或南部涝情加重，远月合约将率先注入风险溢价。

2) 东南亚棕油：东南亚棕油延续“近月高库难消、远月天气与生柴托底”格局。MPOB 9 月库存 351.09 万吨创逾十年新高，10 月产量仍处峰值尾段，SPPOMA 1—20 日产量环比-0.52%、MPOA 口径+6%，高频分歧但累库惯性未断；出口端明显回暖，ITS 1—25 日出口 130.37 万吨、环比增 46.9%，印度排灯节补库与马棕相对性价比带动脉冲式放量，但尚难完全消化高产，库存拐点未确认，BMD 近月继续承压震荡。印尼端支撑更强：B50 10 月全面执行、CPO 参考价 1042.15 美元/吨叠加高出口税费抬升离岸成本，西加里曼丹旱情致河流断航、运输受阻，超强厄尔尼诺滞后减产预期向 2027 年定价。整体近月受高库存与现实供应压制，远月靠减产预期、生柴强吸与出口政策修复，节奏近弱远强、区间磨底。

3) 国内供需：大豆到港下滑，港口大豆库存回落，开机率回落。Mysteel 数据显示，截至 10.16，全国港口大豆库存 909.4 万吨，环比上周减少 50.40 万吨；同比去年减少 63.70 万吨。JCI，第 43 周大豆压榨量 251.79 万吨，周增 47.95 万吨，增幅 23.52%，同比增加 21.91 万吨，增幅 9.53%；开机率回升意味着大豆到港正加速转化为豆粕现货，短期内粕类供应压力难缓解；市场预计第 44 周油厂开机水平或略有回落。

4) 豆粕库存微增但高位，提货量增加。Mysteel，截至 10.16，国内主要区域豆粕库存 109.6 万吨，较上周增加 0.52 万吨，增幅 0.48%，同比去年增加 11.98 万吨，增幅 12.27%。JCI 数据，主流油厂周度总提货量约 104.37 万吨，周增加 14.12 万吨。提货环比回升主要来自合同执行的刚性需求，增量温和，没有出现终端集中补库的迹象，与现货成交平淡、库存高位相互印证。

5) 油脂库存持续增加且高位，供应充裕。Mysteel 显示，截至 10.16，三大油脂商业库存量 317.83 万吨，周增 0.08 万吨；同比增 36.66 万吨，增幅 13.04%。其中，全国重点地区豆油 146.21 万吨，周减少 2.52 万吨，降幅 1.69%。同比增加 2.41 万吨，增幅 1.68%。棕油商业库存 120.47 万吨，周增加 4.40 万吨，增幅 3.79%；同比去年 57.57 万吨，增加 62.90 万吨，增幅 109.26%。

油脂：美豆单产上调豆新作集中上市，CBOT 大豆与豆油成本端偏弱；国内豆油商业库存仍在 150 万吨上下的同期高位，节后餐饮和食品厂转入淡季，散油成交清淡，现货基差稳中偏弱。但边际在好转，10 月进口大豆到港较 9 月千万吨级回落，油厂开机率有望高位略降，豆油或将从累库转向缓慢去库，下方空间被成本与榨利倒挂托住；美 EPA 拟提高生柴掺混比例也限制美豆油深跌。棕油近端矛盾更突出。MPOB 9 月马棕产量 211.7 万吨、库存 351.09 万吨均创历史新高，10 月上旬 SPPOMA 产量仍环比增 2.08%，未见快速减产；国内港口棕油库存约 116 万吨、同比增加 112%，9-10 月买船集中到港，现货基差深度贴水。不过出口边际修复明显，ITS 显示 10 月 1-15 日马棕出口环比增 43% 左右，印度排灯节备货、黑海葵油受阻带来替代需求，部分缓和累库压力。远月逻辑靠厄尔尼诺滞后减产、印尼 B50 生柴内销加快，资金更愿意给远月升水，近月则被高库存实实在在压着。豆棕价差倒挂收窄但仍处负值，棕油食用替代受抑。豆油回调看去库兑现可低吸，棕油近月反弹靠出口高频数据配合、远月逢低布局更顺。核心盯三个点：马棕 10 月全月出口能否维持环比大增、国内棕油库存拐点是否后移至 11 月、巴西中西部降雨对美豆成本的扰动。

粕类：10 月进口大豆到港预估约 854 万吨，虽较 9 月千万吨级回落但仍不算紧，油厂开机率维持 67% 上下高位，豆粕周度库存最新降至 110 万吨左右，但仍处历史偏高水平，部分地区仍有催提压力。10 月 20 日还有 50.4 万吨进口大豆抛储，短期供应进一步宽松。需求端并无强驱动：饲料企业维持 7-10 天滚动库存，随用随采，水产进入收尾、生猪养殖亏损未完全修复，杂粕替代比例偏高，提货正常但无集中补库。外盘 USDA 报告偏空已部分兑现，美豆收割卖压限制 CBOT 上方；但中国采购节奏回补、南美中西部偏干与南部偏湿的天气风险，会限制连粕深跌。

豆二：国内现实偏松，10 月到港预估约 854 万吨，虽较 9 月回落但港口大豆库存仍在 960 万吨上下、油厂大豆库存约 862 万吨，均处同期高位；节后油厂复机，开机率回到 60% 以上，供应压力回增。成本端多空拉扯，美豆收割卖压实则压制 CBOT；但中国国储采购、南美中西部偏干与南部偏湿的天气风险限制深跌。巴西升贴水坚挺令进口成本下不去，油厂盘面榨利偏弱又压抑商业买船，形成“高库存+高成本”并存，整体区间震荡。

三、风险因素

1、北美大豆产区天气。2、国内大豆到港节奏。3、马棕油产销。4、B40/50 政策执行情况。5、中东地缘政治导致原油、化肥价格的变动。

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

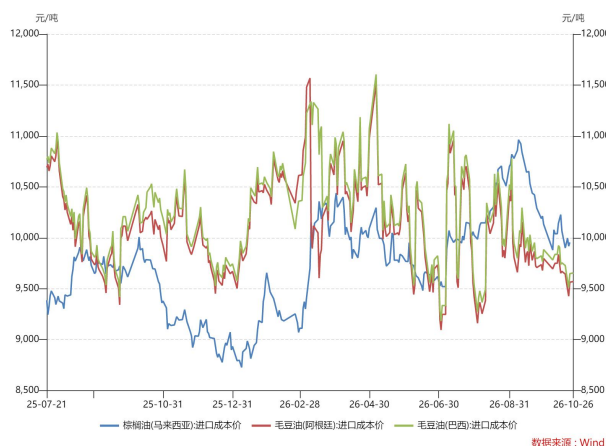


数据来源：wind 新世纪期货

图 3：美豆落叶率

图 2：豆油、棕油进口成本

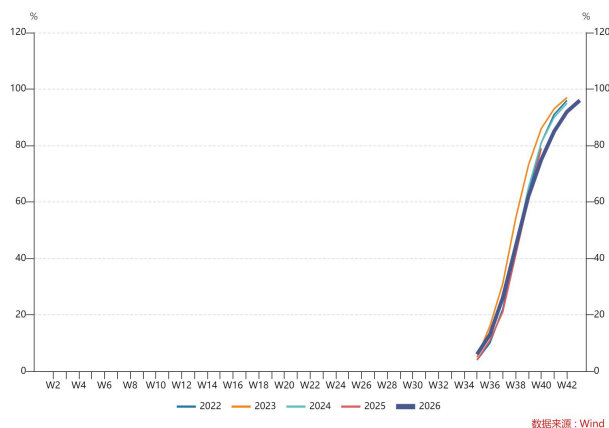
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

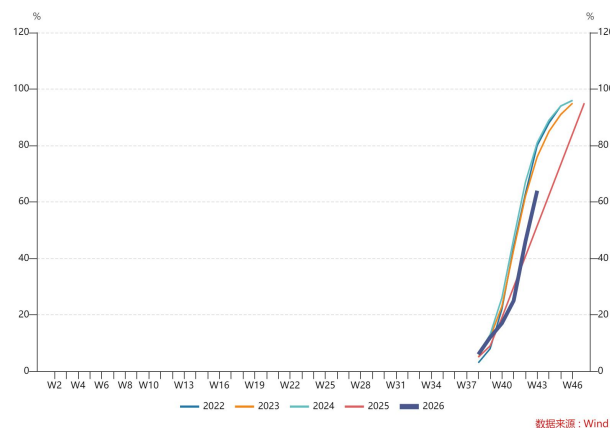
图 4：美豆收割进度

大豆:落叶率



数据来源: Wind

大豆:收割进度

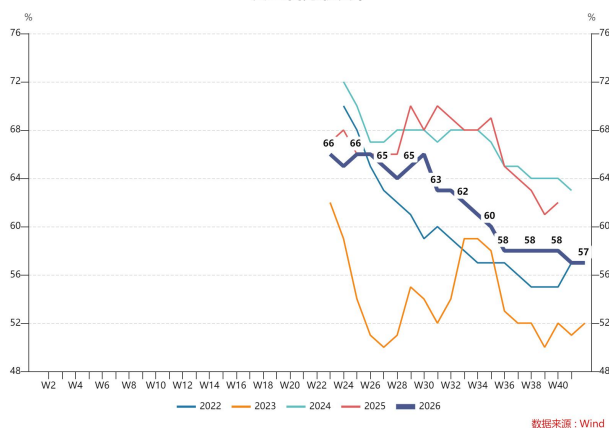


数据来源: Wind

数据来源: wind 新世纪期货

图 5: 美豆优良率

大豆:占比:优良率

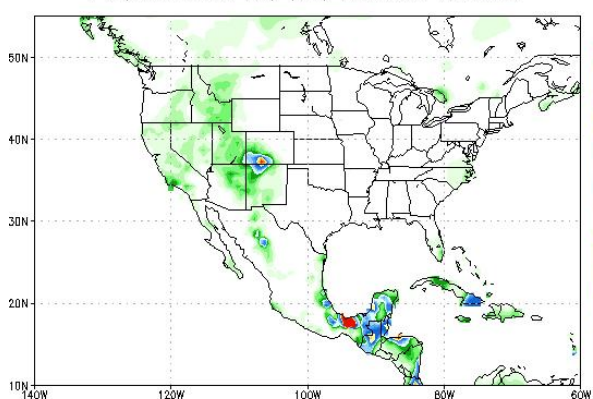


数据来源: Wind

数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: 北美 7 天总降水量(毫米)

7-day Accumulated Prcp (mm) 18OCT2026-24OCT2026



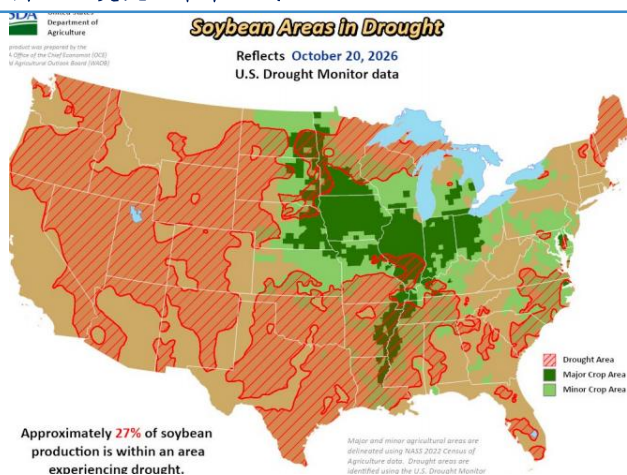
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 9: 南美 7 天总降水量(毫米)

数据来源: USDA 新世纪期货

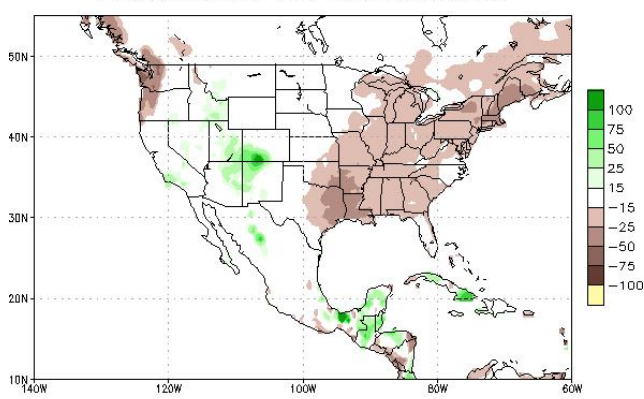
图 6: 美大豆干旱区域



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 8: 北美 7 天降水异常(毫米)

7-day Prcp Anomalies (mm) 18OCT2026-24OCT2026

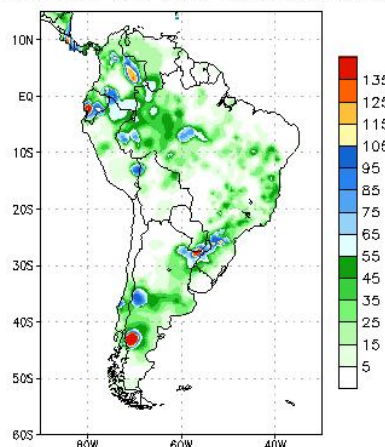


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 10: 南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Accumulated Precip (mm) 18OCT2026-24OCT2026

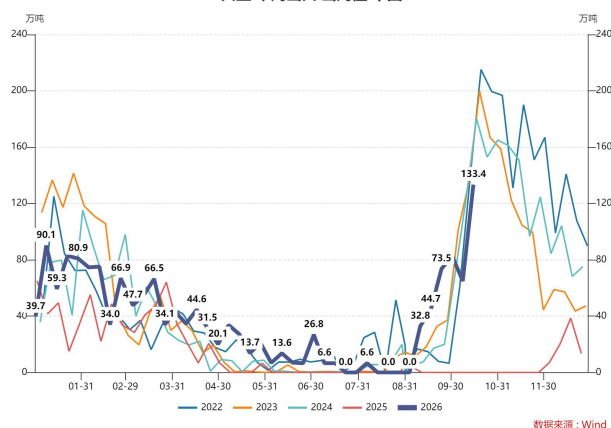


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 11: 美豆出口中国周度量 单位: 万吨

大豆:本周出口:当周值:中国

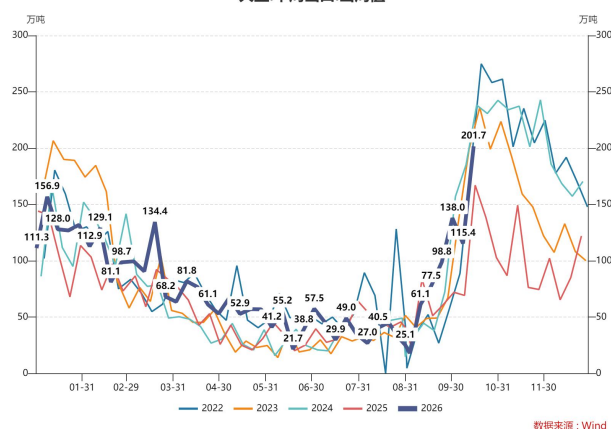


数据来源: Wind

数据来源: wind 新世纪期货

图 13: 美豆出口量周度值 单位: 万吨

大豆:本周出口:当周值

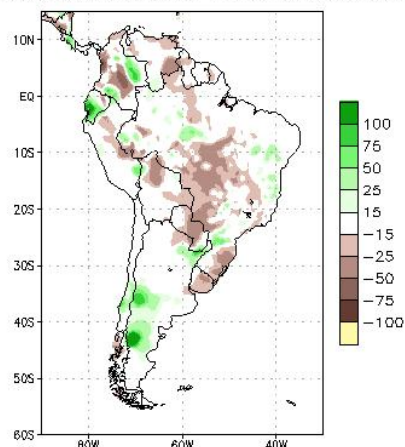


数据来源: Wind

数据来源: wind 新世纪期货

图 15: 巴西大豆周度发船量 单位: 万吨

7-day Prop Anomalies (mm) 18OCT2026-24OCT2026

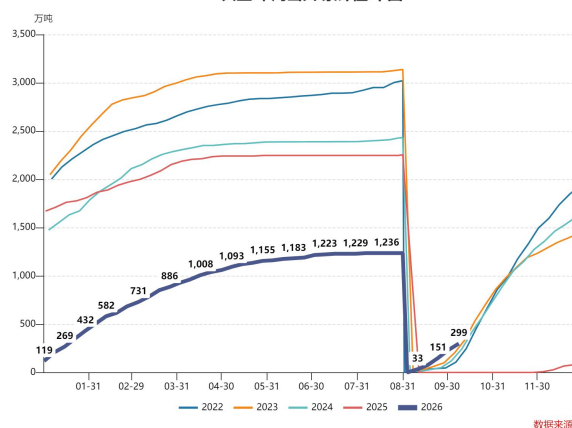


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 12: 美豆累计出口中国数量 单位: 万吨

大豆:本周出口:累计值:中国

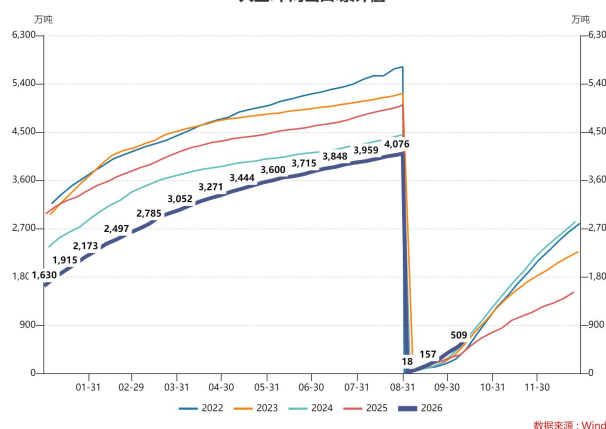


数据来源: Wind

数据来源: wind 新世纪期货

图 14: 美豆出口累计值 单位: 万吨

大豆:本周出口:累计值

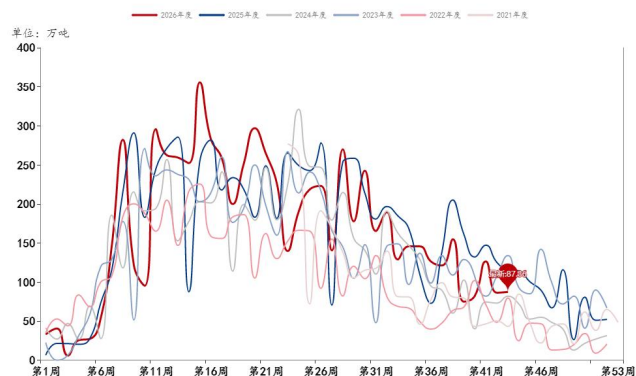


数据来源: Wind

数据来源: wind 新世纪期货

图 16: 巴西发往中国大豆排船计划量 单位: 万吨

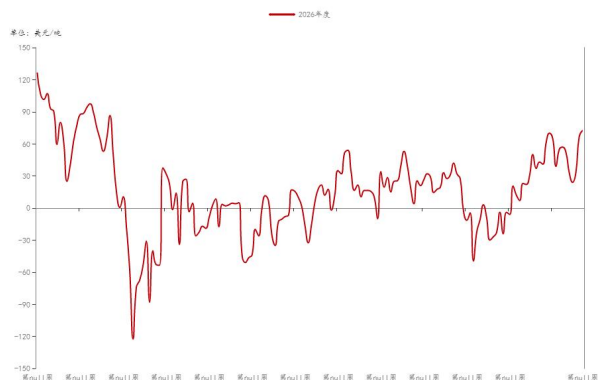
大豆：美盘至巴西→中国（周）



数据来源: Mysteel 新世纪期货

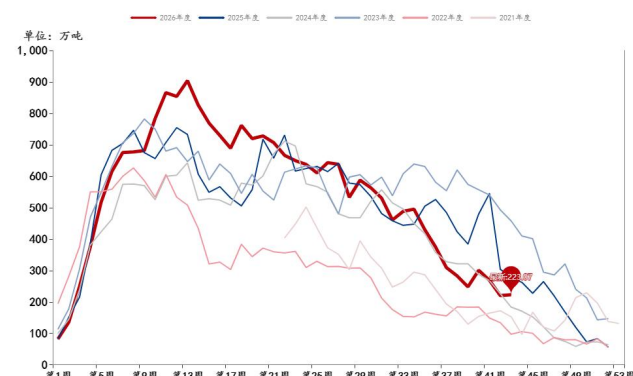
图 17: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨

阿拉伯豆油—马来西亚棕榈油24度: FOB价差（日）



数据来源: Mysteel 新世纪期货

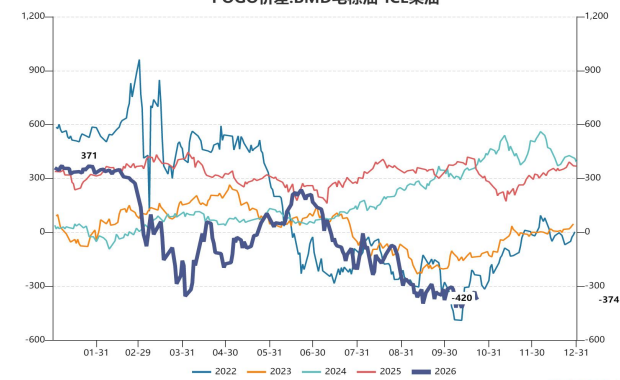
大豆：美盘至巴西→中国（周）



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 18: POGO 价差 单位: 美元/吨

POGO价差:BMD毛棕榈油-ICE柴油



数据来源: Wind 新世纪期货

二、油脂油料基本面数据

图 19: 国内棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨

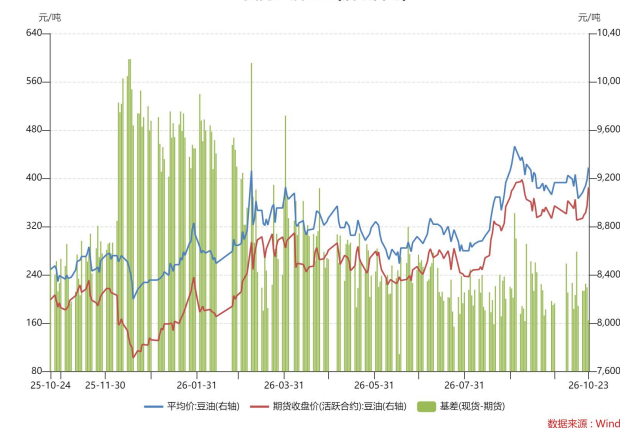
国内棕榈油基差(活跃合约)



数据来源: wind 新世纪期货

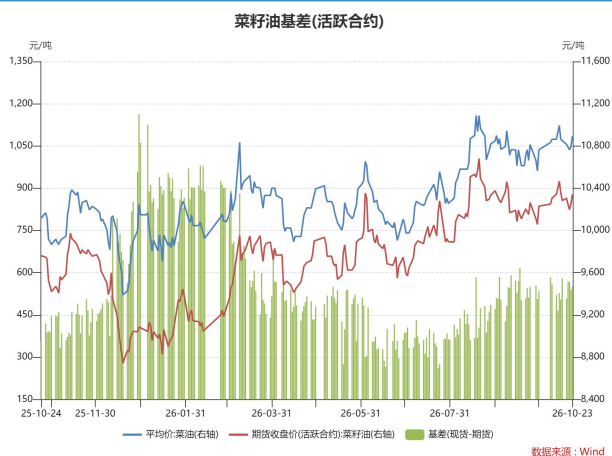
图 20: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨

国内豆油基差(活跃合约)



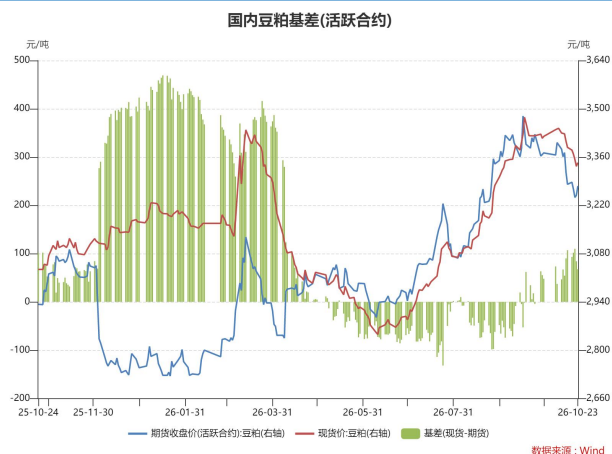
数据来源: wind 新世纪期货

图 21: 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

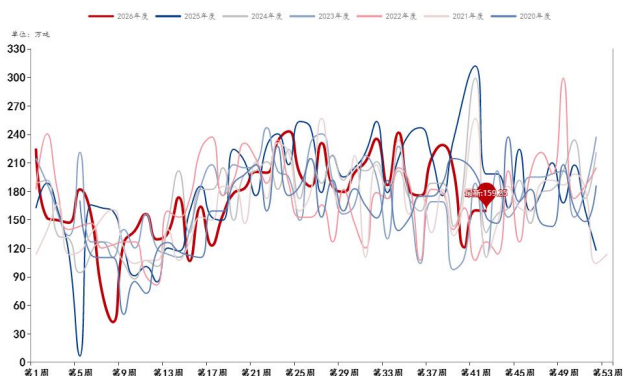
图 23: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 25: 周度大豆到港数量 单位: 吨

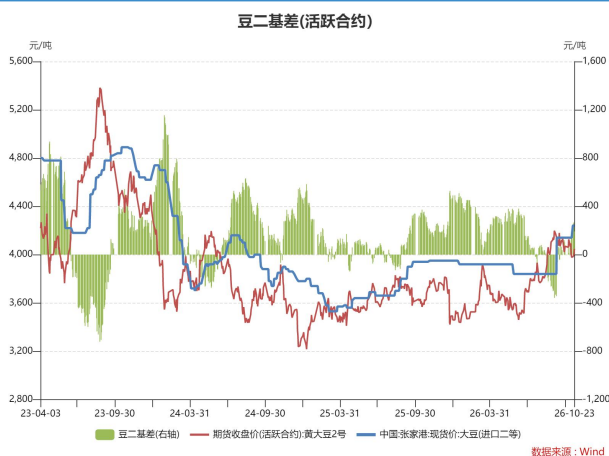
大豆: 111家样本企业; 到港量: 中国(周) (季节性分析)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

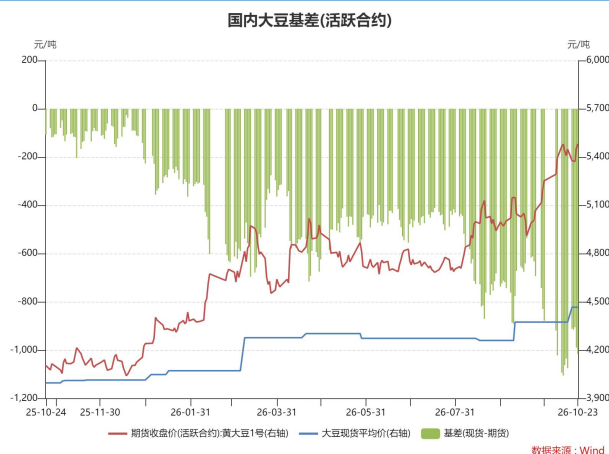
图 27: 全国港口大豆库存 单位: 万吨

图 22: 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 24: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

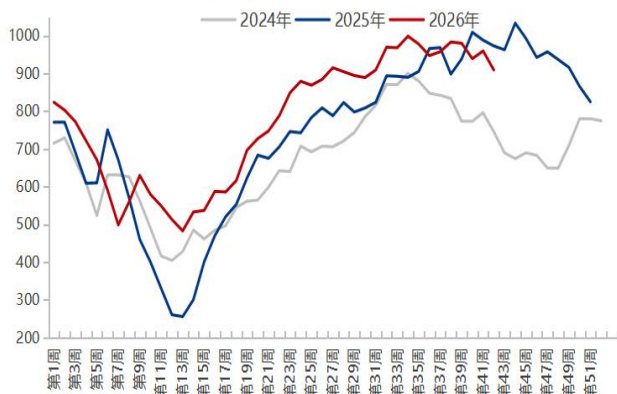
图 26: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲

全国港口大豆库存统计 (万吨)

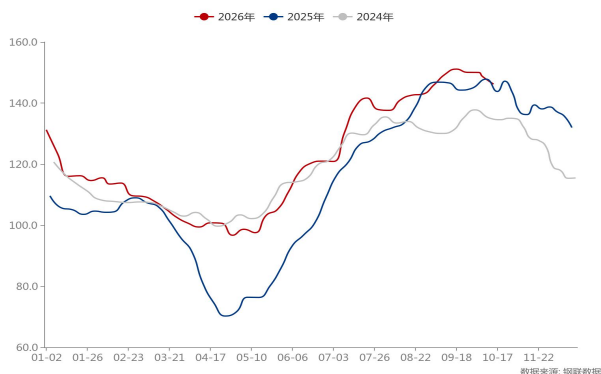


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 豆油库存

单位: 万吨

114家全样本豆油库存统计 (万吨)

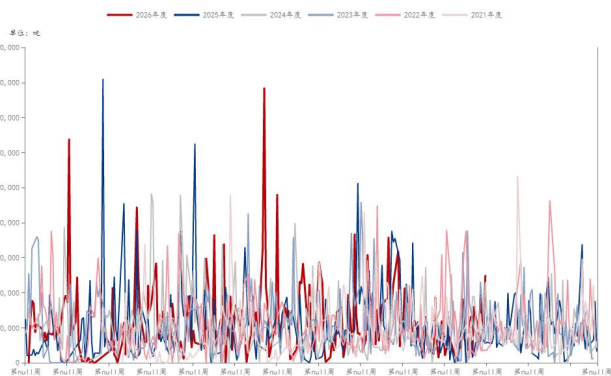


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 豆油成交

单位: 吨

大豆油: 成交量: 中国 (日)

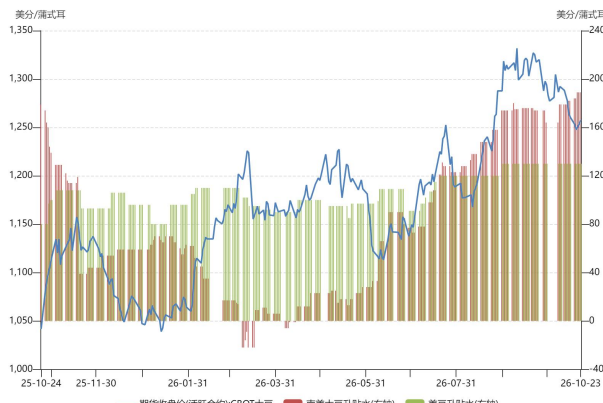


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 棕榈油库存

单位: 万吨

进口大豆升贴水



数据来源: Wind

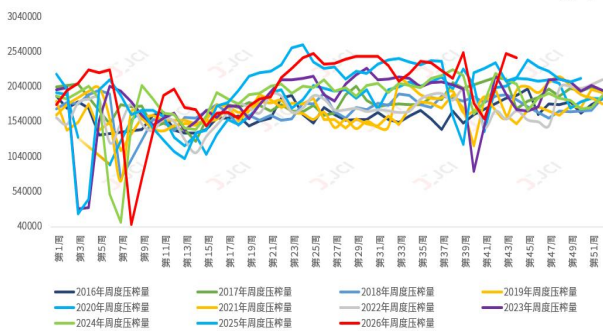
数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: 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



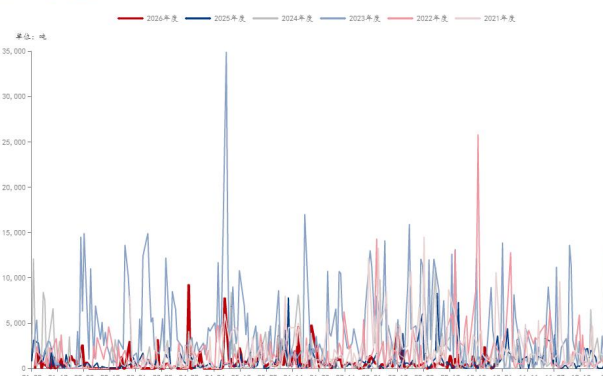
数据来源: JCI 综合整理

数据来源: JCI 新世纪期货

图 32: 棕榈油成交

单位: 吨

棕榈油: 24度: 成交量合计 (日)

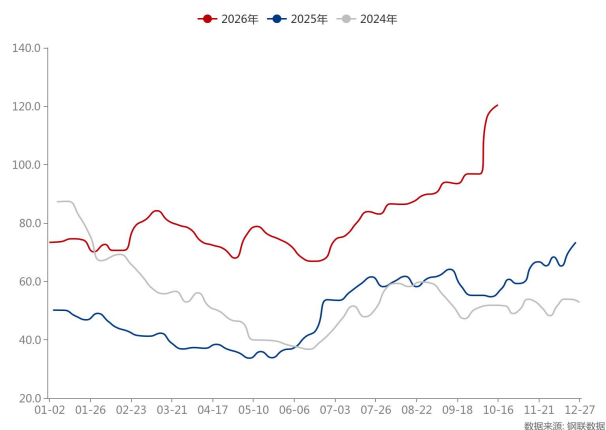


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 34: 棕榈油月度进口量预估

单位: 吨

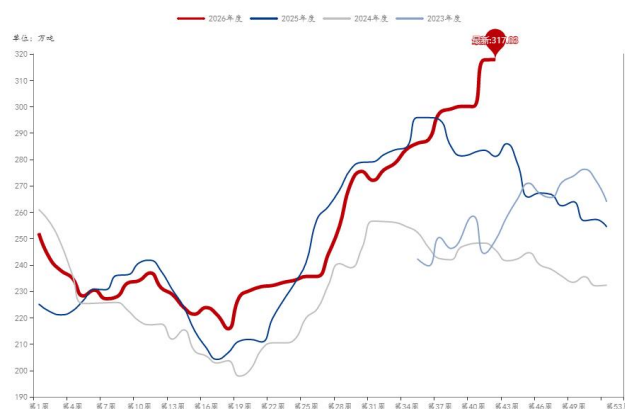
棕榈油季节性库存



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 35: 国内三大油脂库存 单位: 万吨

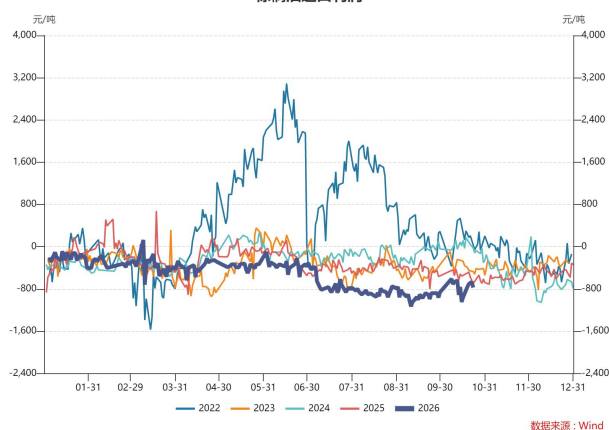
全样本三大油脂商业库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 37: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨

棕榈油进口利润



数据来源: Wind 新世纪期货

图 39: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨

截至10月22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
10月	120000	215712.54	247500.68
11月	240000	328013.88	168132.66
12月	168000	271316.02	318062.79
2027年2月	24000	94939.45	95589.17
2027年5月	36000	177859.48	194576.78
2027年9月	48000	216649.66	611453.05
2027年10月	36000	506497.99	481985.98

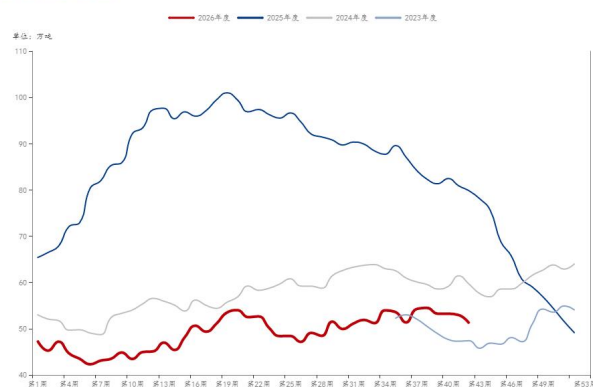
中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 36: 全国菜油库存 单位: 万吨

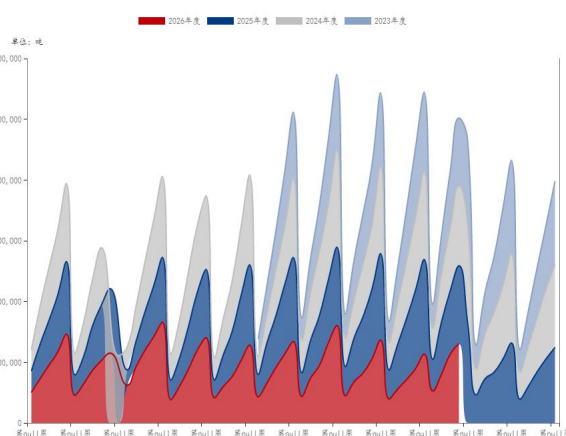
菜油: 大样本: 库存: 中国 (周)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 38: 船运机构 ITS 出口数据

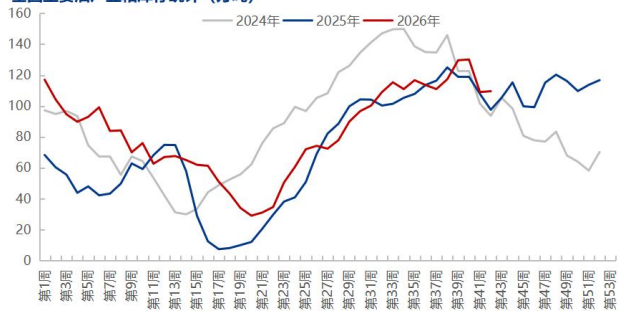
棕榈油 (ITS): 出口数量: 马来西亚→全球 (B)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 40: 国内豆粕提货量统计 单位: 吨/日

全国主要油厂豆粕库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

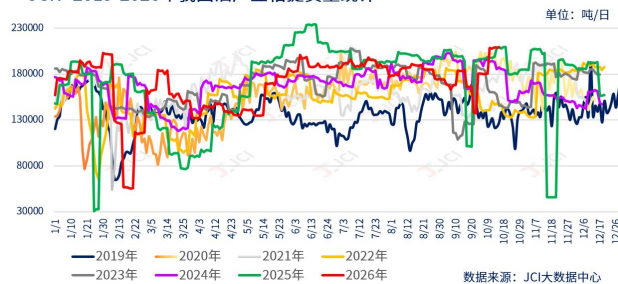
图 41: 生猪养殖利润

单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

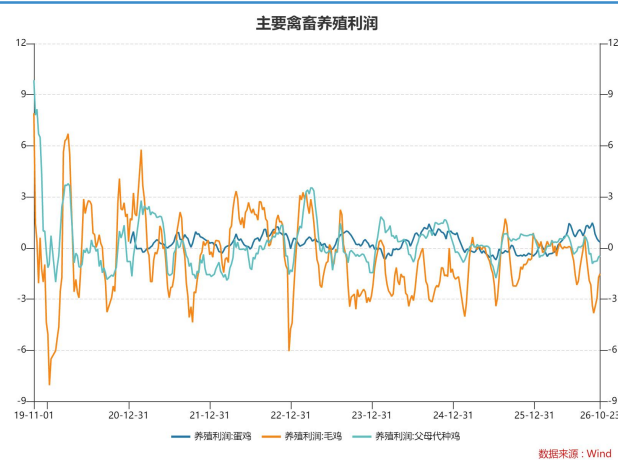
JCI: 2019-2026年我国油厂豆粕提货量统计



数据来源: JCI 新世纪期货

图 42: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽

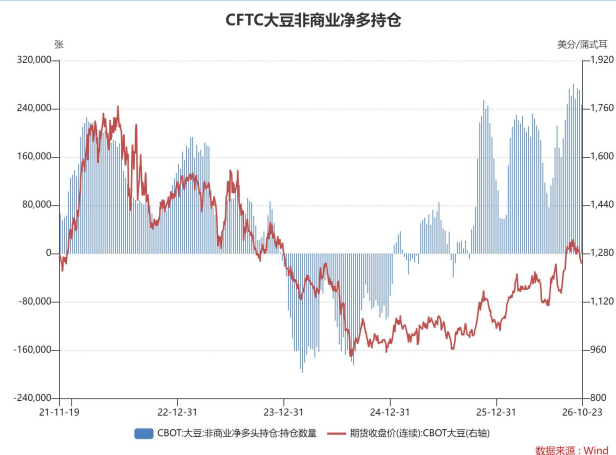


数据来源: Wind 新世纪期货

三、CFTC 非商业持仓

图 43: CBOT 大豆非商业净多持仓

单位: 张



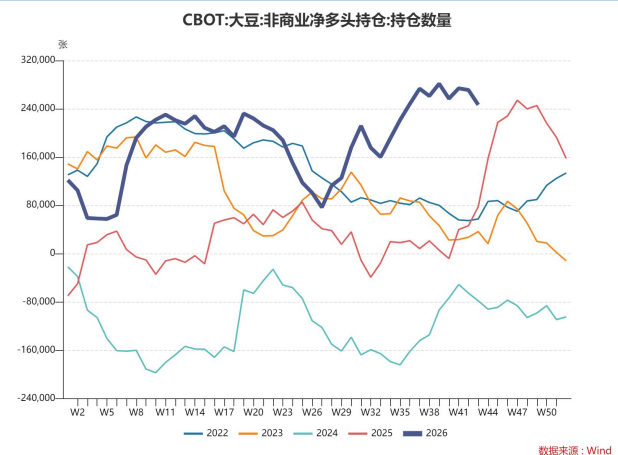
数据来源: Wind 新世纪期货

图 45: CBOT 豆油非商业净多持仓

单位: 张

图 44: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图

单位: 张

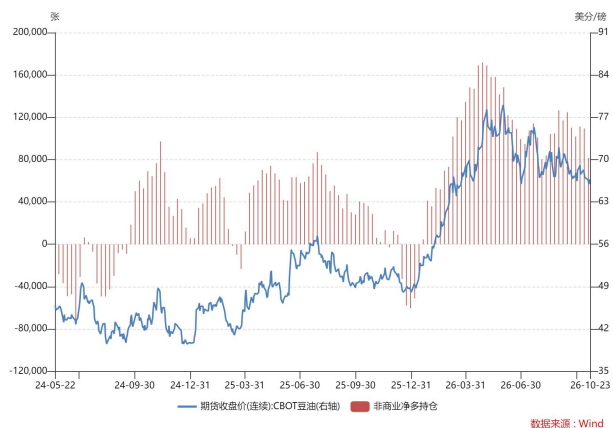


数据来源: Wind 新世纪期货

图 46: CBOT 豆粕非商业净多持仓

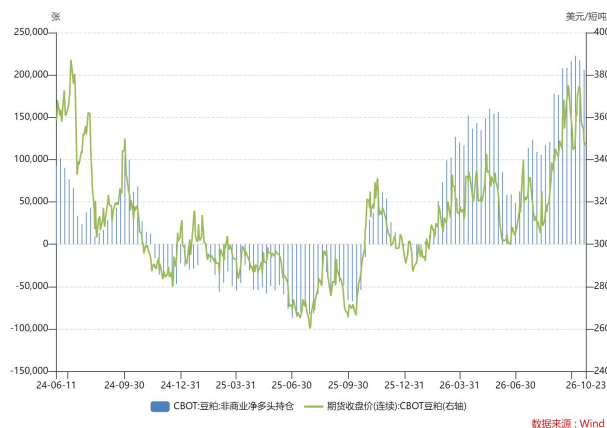
单位: 张

CFTC豆油非商业净多持仓



数据来源：Wind 新世纪期货

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：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦2幢1104室、1201-1206室

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>