农产品组

油粕震荡磨底

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

成本端托底与高库存压顶 2026.11.16
油脂或继续寻求支撑 2026.11.9
油脂承压，粕类寻求支撑 2026.11.2
库存压近月，天气与 B50 托远月 2026.10.26
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

行情回顾：

油脂整体承压下行，棕油领跌，豆油跟随走弱，减产预期被出口疲弱与原油回落抵消，高库存叠加刚需随采，反弹缺乏承接，盘面重心明显下移。豆粕先稳后弱，周初受前期报告利多余温和外盘抗跌支撑相对抗跌，随后在宏观情绪转弱、南美播种顺利、国内高库存弱需求三重压制下震荡下探，周尾因现货跌至饲料厂心理位、局部成交回暖，基差被动修复，盘面止跌企稳。

一、基本面跟踪

1）外盘大豆供需：USDA 11 月将美豆期末库存压至 3.00 亿蒲、库销比 6.5%，低库存与中国履约采购托底。但收割 96%基本结束、丰产兑现，出口“存量强、边际弱”，周度净销售回落，原油走弱削弱生柴溢价，天气升水继续回吐。南美暂无强驱动：巴西播种 78%快于去年，中西部降雨改善，仅南部偏湿、北部偏干；Conab 维持 1.816 亿吨，阿根廷播种偏快，丰产预期压制远月。预计外盘大豆偏弱震荡、逐步寻底，CBOT 01 参考 1200—1250 美分。下有低库存和中国采购支撑，上有丰产兑现、南美顺利、出口走弱压制，节奏以“回吐磨底—等新驱动”为主。反弹需对华净销售重回 80 万吨以上，或巴西中西部灌浆期出现实质干旱；若天气平稳、出口继续偏弱，则回踩 1200—1215。

2）东南亚棕油：MPOB 10 月库存 362.12 万吨低于预估，但利多预期差已在 11 月上旬兑现，后期定价切回高频验证。SPPOMA 1—15 日产量环比降 14.63%—16.27%，降幅较前 10 日收窄；出口更弱，ITS 1—20 日降 9.7%、AmSpec 降 10.24%，印度节后转淡、中国高库存拖累需求。印尼 11 月税费降至 246.36 美元/吨，低价货源继续分流马棕，马来减税未落地。按当前产需差，11 月末库存或累至 370 万吨，产地卖压未解。东南亚棕榈由预期差修复转回弱现实磨底，近月受累库和出口走弱压制；远月有减产深化和 B50 锁流托底，但政策升水不宜打满。重点看 1—25 日产量降幅、出口止跌、原油企稳。

3）国内供需：大豆到港下滑，港口大豆库存持续回升，开机继续下降。Mysteel 数据显示，截至 11.13，全国港口大豆库存 889 万吨，环比周增 20.20 万吨；同比去年减少 53.50 万吨。JCI，第 47 周大豆压榨量 214.34 万吨，周略降 1.54 万吨，环比降幅 0.71%，较 2025 年同期压榨量 242.34 万吨减少 28 万吨，同比降幅 11.55%；市场预计第 48 周油厂开机水平将进一步回落，或将受通关时效传闻的变化扰动。

4）豆粕库存持续消耗但高位，提货量略减但保持高位。Mysteel，截至 11.13，国内主要区域豆粕库存豆粕库存 125.23 万吨，较上周减少 9.46 万吨，减幅 7.02%，同比去年增加 25.94 万吨，增幅 26.13%；JCI 数据，主流油厂周度总提货量约 83.21 万吨，周减少 7.03 万吨，反映大部分饲料厂商仍以执行合同、维持刚需为主，渠道压库还在继续，但尚未出现集中补库的迹象。

5）油脂库存微降但仍然高位，供应充裕。Mysteel 显示，截至 11.13，三大油脂商业库存量 321.41 万吨，较上周减 2.39 万吨，减幅 0.74%；同比去年增 54.12 万吨，增幅 20.25%。其中，全国重点地区豆油 146.79 万吨，周减少 3.98 万吨，降幅 2.64%。同比增加 10.55 万吨，增幅 7.74%。棕油商业库存 123.72 万吨，环比上周增加 2.64 万吨，增幅 2.18%；同比去年 65.32 万吨，增加 58.40 万吨，增幅 89.41%。

油脂：油脂延续“近月高库存磨底、远月预期托底”分化格局。豆油端，油厂大豆压榨预估回升至208.92万吨、开机率重回高位，前期靠榨利倒挂压低开机带来的阶段性去库中断，豆油商业库存146.79万吨、虽环比降2.64%但绝对量仍处同期高位；中储粮三次20万吨原油竞价采购成交率仅33%，政策底存在但去库推力有限，下游餐饮食品厂刚需随采、基差偏弱，豆油缺乏独立驱动，跟随外盘成本与板块情绪波动。棕油端，马棕10月库存362万吨连续七个月累库、仍压近月，11月1-15日SPPOMA产量环比降14.63%、减产季启动，1-20日ITS出口环比扩大至-9.7%，产量与出口同向收缩、产地库存难快速去化；国内重点地区棕油商业库存123.72万吨，同比增加89.41%，冬季24度棕油消费淡季叠加豆棕价差收窄，替代需求回流豆油。印尼11月出口税费合计降至246.36美元/吨继续分流马棕份额，但B50锁流与厄尔尼诺滞后减产给远月托底，预计油脂以震荡磨底为主，远月弹性棕油大于豆油；关注SPPOMA 1-25日产量降幅、ITS出口能否止跌、第48周油厂实际开机、豆油去库连续性与原油企稳情况。

粕类：外盘大豆成本端支撑边际转弱，美豆收割基本结束、收割压力释放，但出口销售较均值仍偏弱，CBOT在1220美分附近震荡；巴西播种进度75%、快于去年同期68%和五年均值71.3%，未来两周产区降水整体良好，短期无强天气升水，12月进入灌浆期后厄尔尼诺“北旱南涝”风险才开始定价。国内现实仍是“高库存+弱需求”磨底：钢联口径豆粕库存125.23万吨、同比增加8.75%，仍处近十年同期高位；周开机预估回升至205万吨，去库节奏或中断。11月到港约950万吨、12月960万吨，原料端无缺口；生猪养殖亏损，饲料厂物理库存7.32天、随用随采，杂粕替代持续分流。预计豆粕区间偏强磨底为主，外盘托底、内盘高库存压顶。关注油厂因榨利深度倒挂持续压低开机、提货连续站上20万吨/日、巴西中西部旱情升级。去库拐点大概率推迟至12月中下旬春节备货，此前维持外强内弱、近月磨底，M2705低多弹性优于近月。

豆二：美外盘低成本底仍在但缺新驱动，CBOT大豆维持1200-1250美分区间震荡；对华出口累计签约进度偏快，但周度净销售边际走弱、追高意愿降温。南美暂无强天气升水，巴西播种78%快于去年，中西部降雨利于出苗，南部偏湿拖慢作业；阿根廷转干凉反利于播种推进，丰产底色压制远月上方空间。国内现实仍是高到港+高库存+弱需求：Mysteel口径11月大豆到港949.65万吨、12月960万吨，周均压榨200万吨附近，油厂大豆库存786.87万吨、豆粕库存134.69万吨处近十年同期高位；下周预估回升至205万吨、开机55.79%，去库节奏大概率中断。巴西货因港口拥堵通关延至20天，进一步放大近端压力。豆二近月以“外盘托底、高到港压顶”区间震荡为主；远月合约弹性略强，跟随美豆成本与南天气定价。

三、风险因素

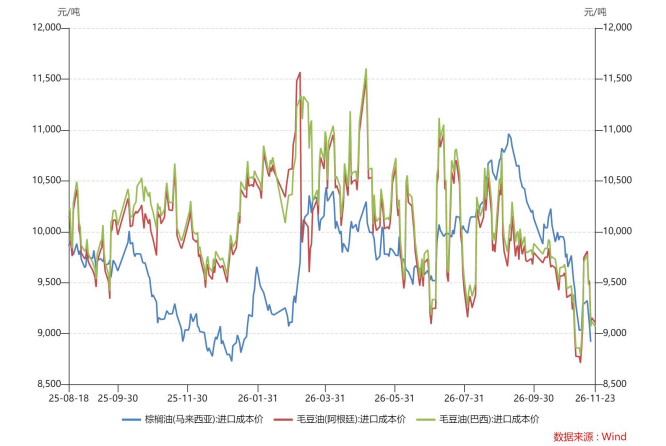
1、南美大豆产区天气。2、国内大豆到港节奏。3、马棕油产销。4、B50政策执行情况。5、中东地缘政治导致原油、化肥价格的变动。

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

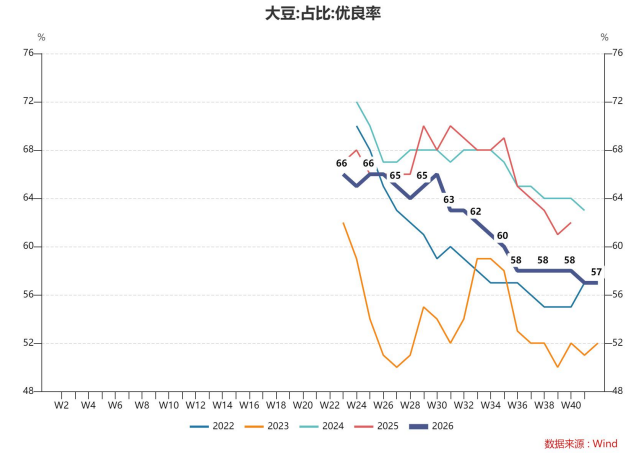


图 2： 豆油、棕油进口成本 单位：元/吨



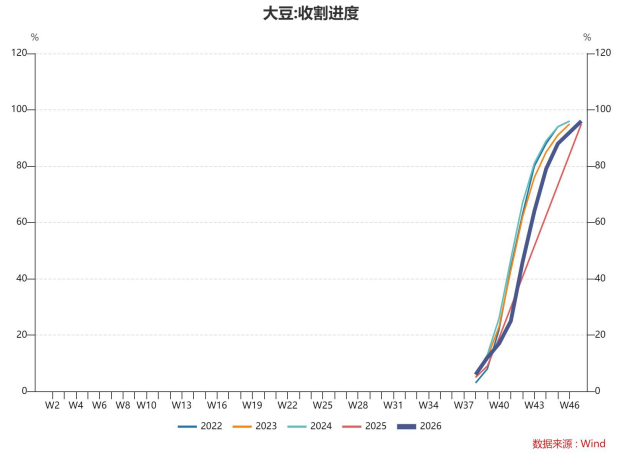
数据来源：wind 新世纪期货

图 3： 美豆优良率



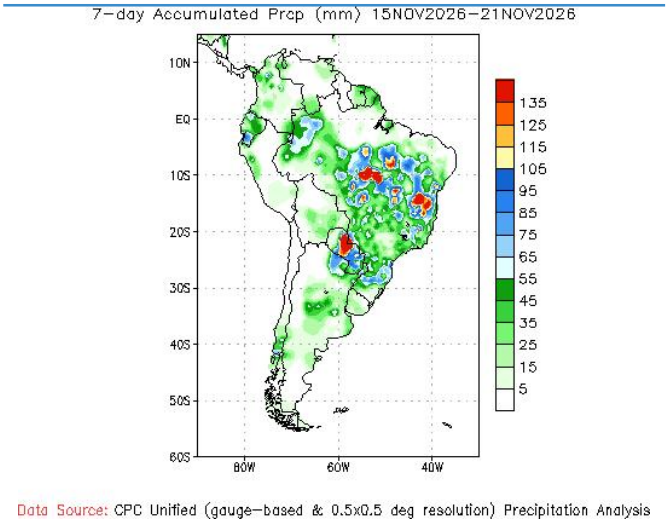
数据来源：wind 新世纪期货

图 4： 美大豆干旱区域



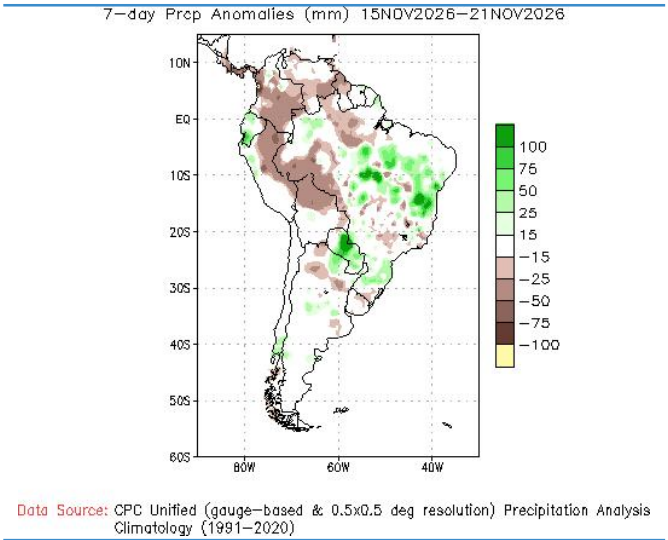
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5： 南美 7 天总降水量(毫米)



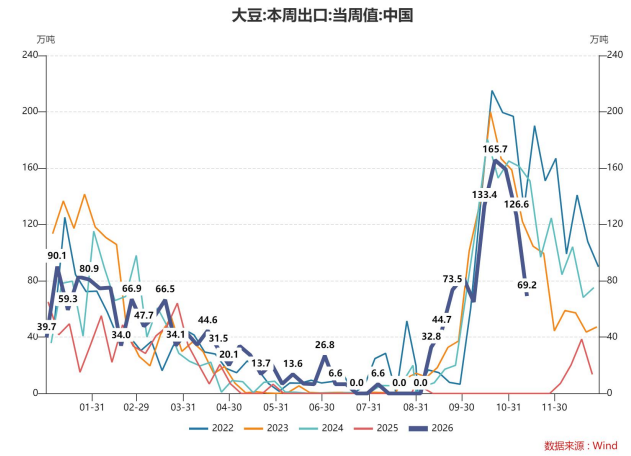
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6： 南美 7 天降水异常(毫米)



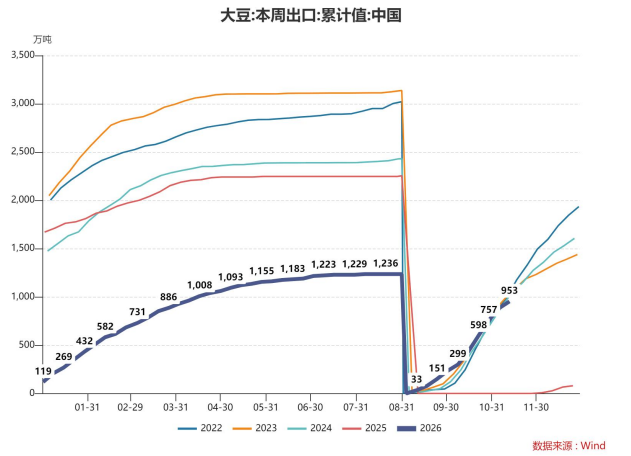
数据来源：NOAA 新世纪期货

图 7： 美豆出口中国周度量 单位：万吨



数据来源：NOAA 新世纪期货

图 8： 美豆累计出口中国数量 单位：万吨

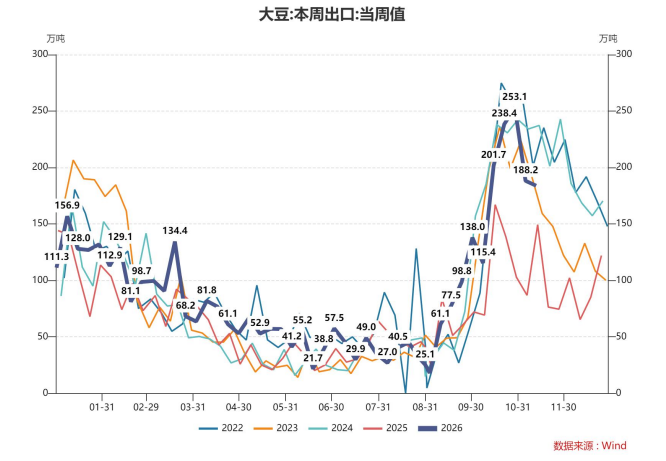


数据来源：wind 新世纪期货

图 9： 美豆出口量周度值 单位：万吨

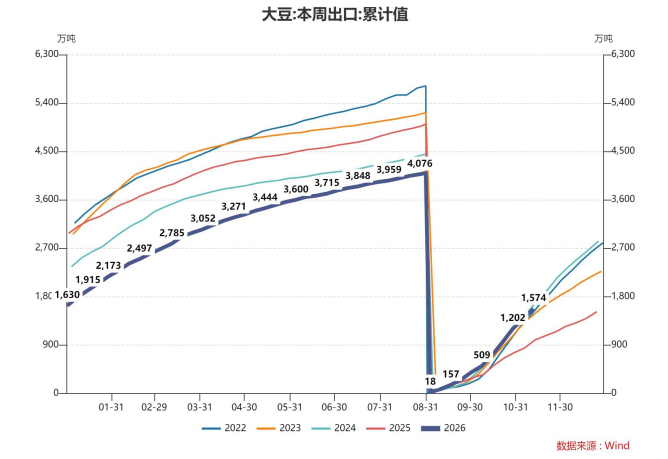
数据来源：wind 新世纪期货

图 10： 美豆出口累计值 单位：万吨



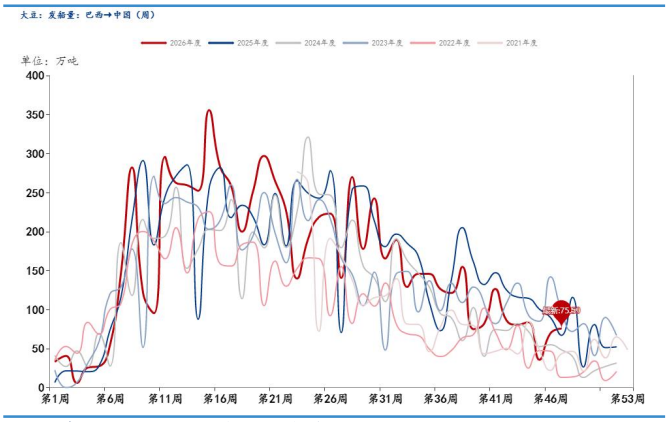
数据来源：wind 新世纪期货

图 11： 巴西大豆周度发船量 单位吨



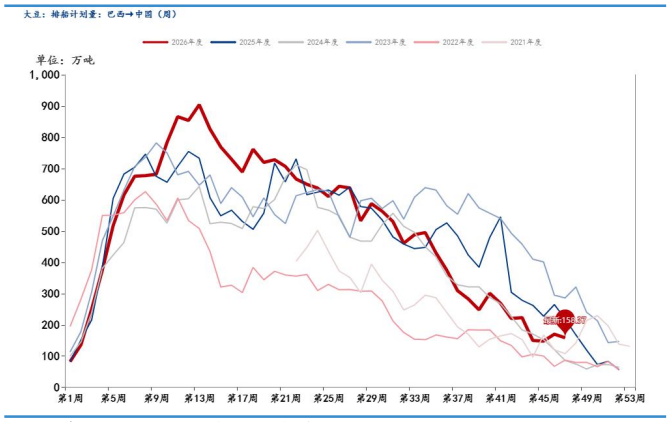
数据来源：wind 新世纪期货

图 12： 巴西发往中国大豆排船计划量 单位:万吨



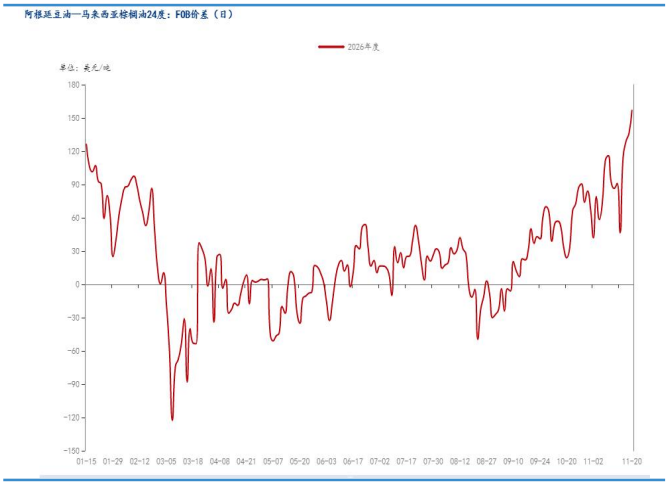
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 13： 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位：美元/吨

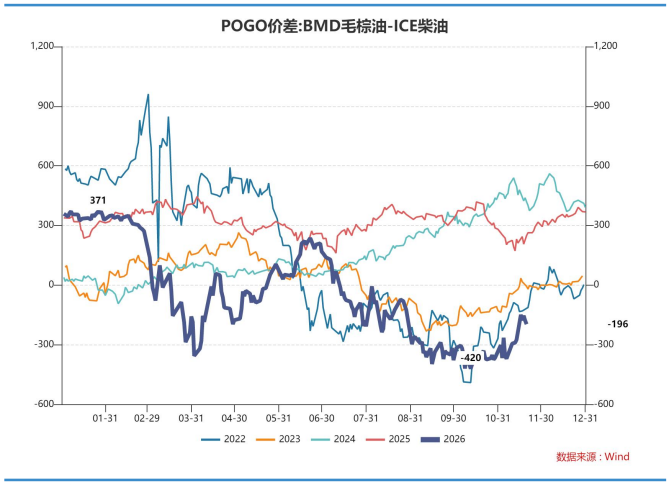


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 14： POGO 价差 单位：美元/吨



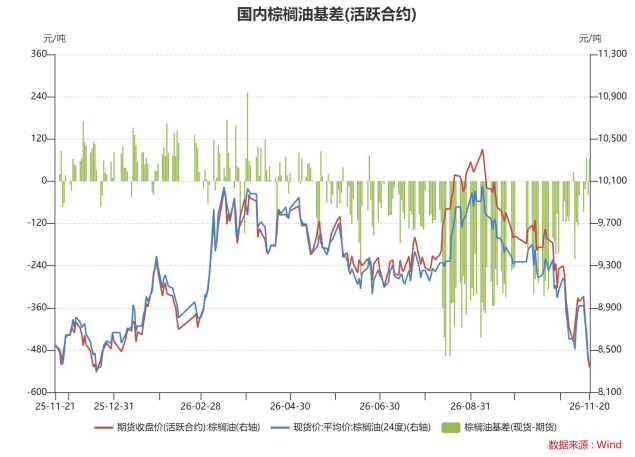
数据来源：Mysteel 新世纪期货



数据来源：Wind 新世纪期货

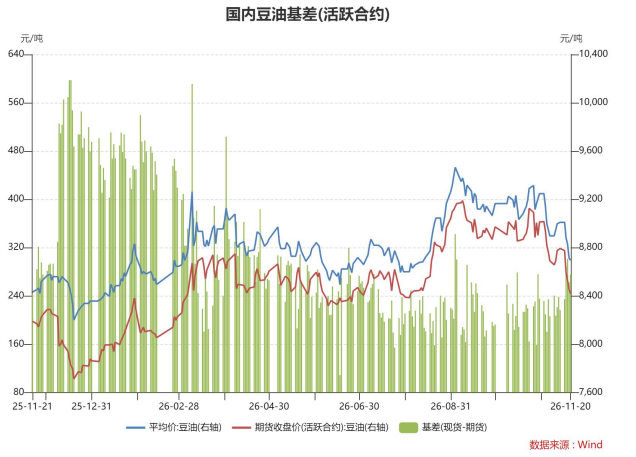
二、 油脂油料基本面数据

图 15： 国内棕榈油活跃合约基差 单位：元/吨



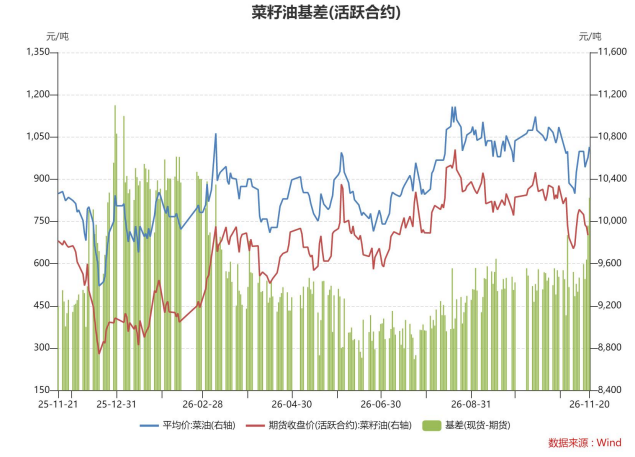
数据来源：wind 新世纪期货

图 16： 国内豆油活跃合约基差 单位：元/吨



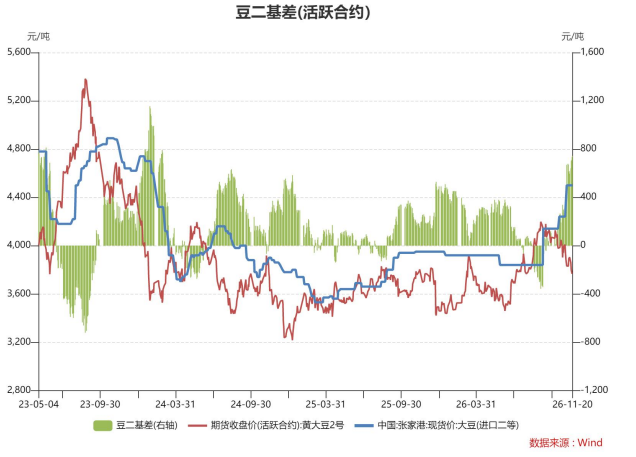
数据来源：wind 新世纪期货

图 17： 国内菜籽油活跃合约基差 单位：元/吨



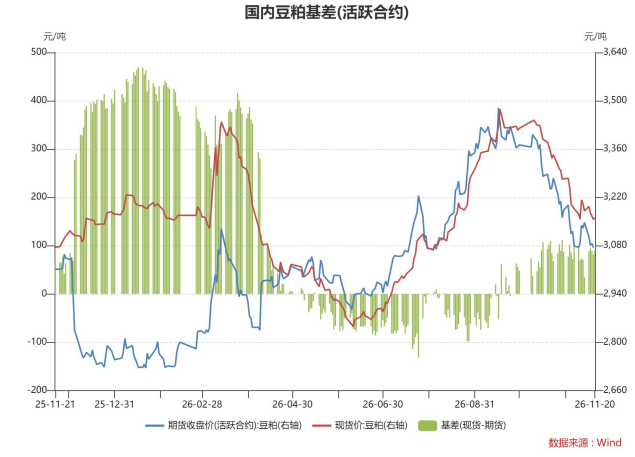
数据来源：Wind 新世纪期货

图 18： 国内豆二活跃合约基差 单位：元/吨



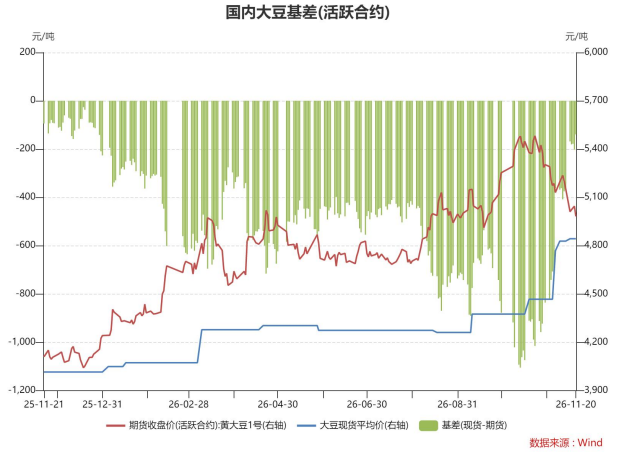
数据来源：Wind 新世纪期货

图 19： 国内豆粕活跃合约基差 单位：元/吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

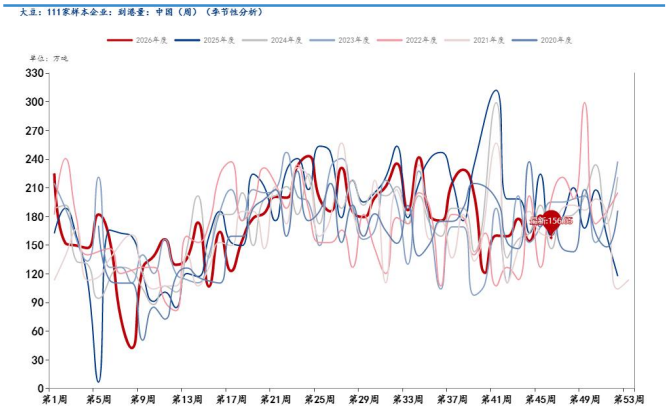
图 20： 国内豆一活跃合约基差 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 21： 周度大豆到港数量 单位：吨

图 22： 大豆压榨利润 单位：元/吨



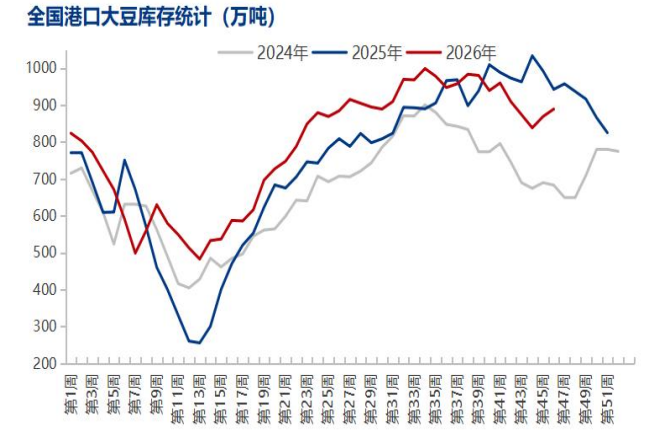
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 23： 全国港口大豆库存 单位：万吨



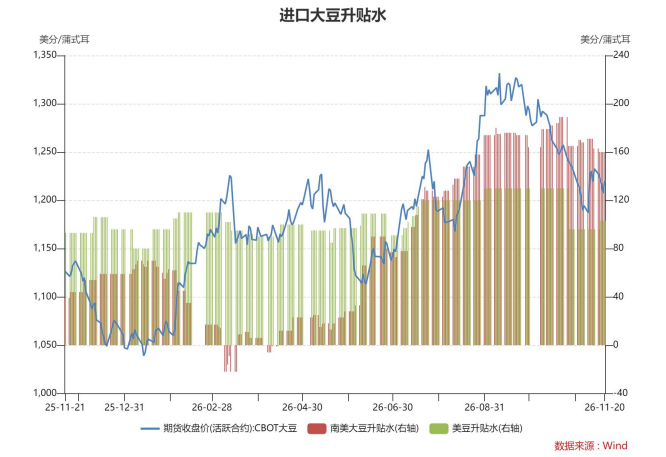
数据来源：Wind 新世纪期货

图 24： 进口大豆升贴水 单位：美分/蒲



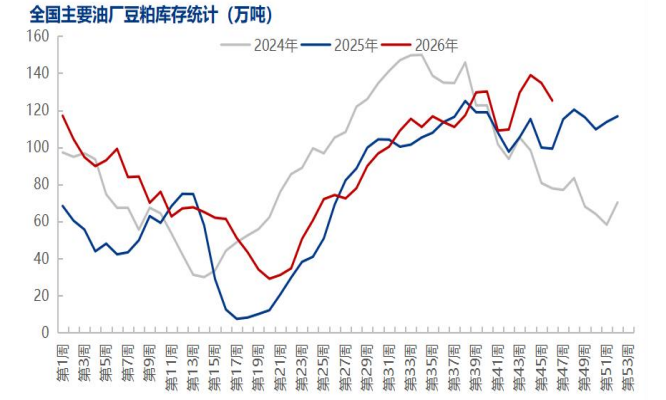
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 25： 豆油库存 单位：万吨



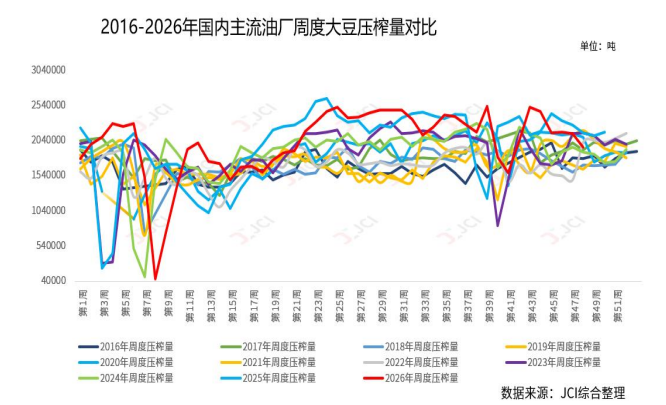
数据来源：Wind 新世纪期货

图 26： 油厂周度压榨量 单位:万吨



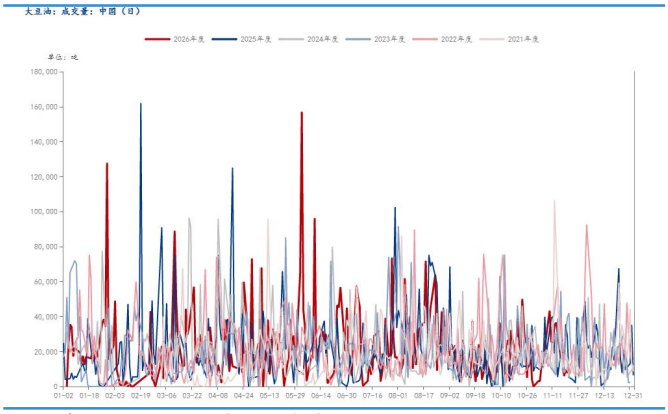
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 27： 豆油成交 单位：吨



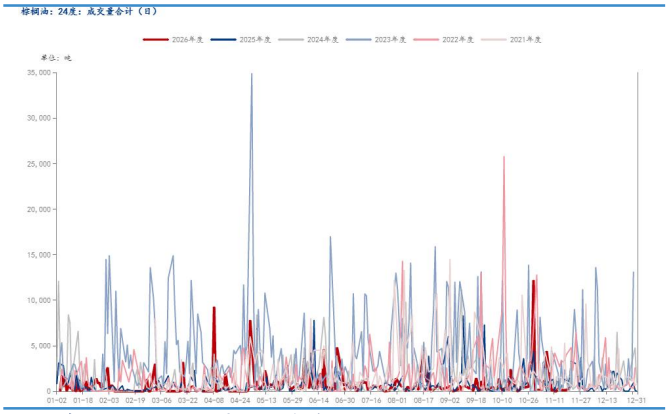
数据来源：JCI 新世纪期货

图 28： 棕榈油成交 单位：吨



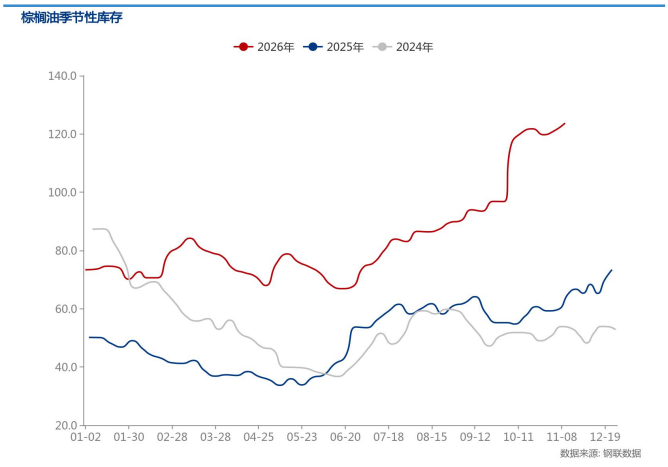
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 29： 棕榈油库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 30： 棕榈油月度进口量预估 单位：吨



数据来源 Mysteel 新世纪期货

图 31： 国内三大油脂库存 单位：万吨

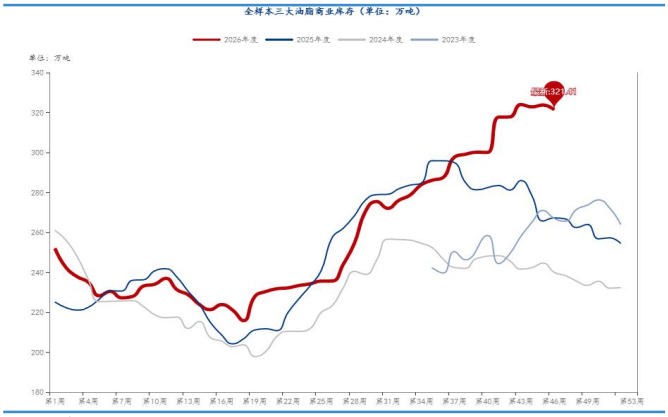
截至11月19日中国棕榈油月度买船进度统计（单位：吨）

船期	26年买船进度	25年进口液油	24年进口液油
11月	240000	328013.88	168132.66
12月	168000	271316.02	318062.79
2027年9月	48000	216649.66	611453.05
2027年10月	36000	506497.99	481985.98



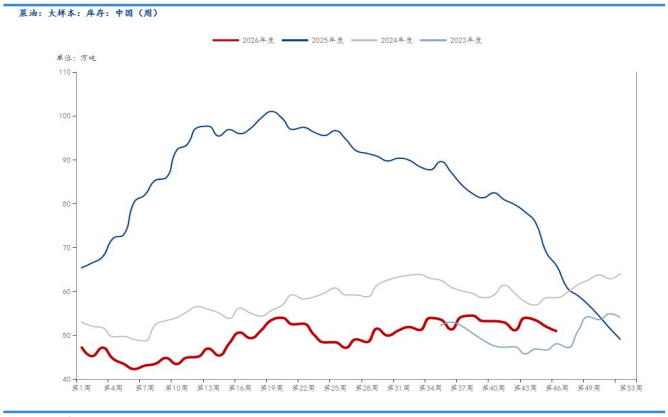
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 32： 全国菜油库存 单位：万吨



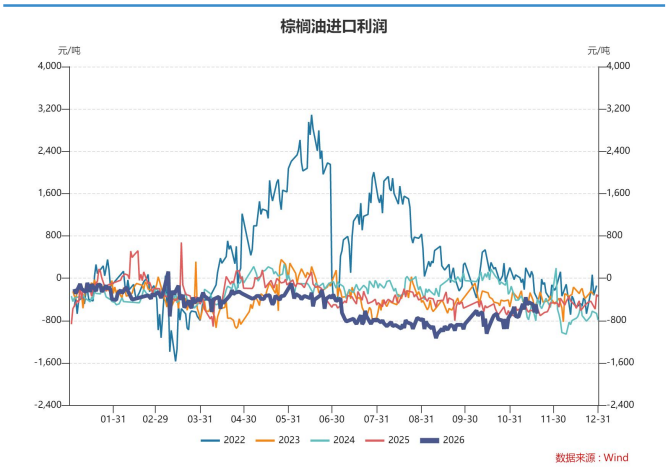
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 33： 棕榈油进口利润 单位：元/吨



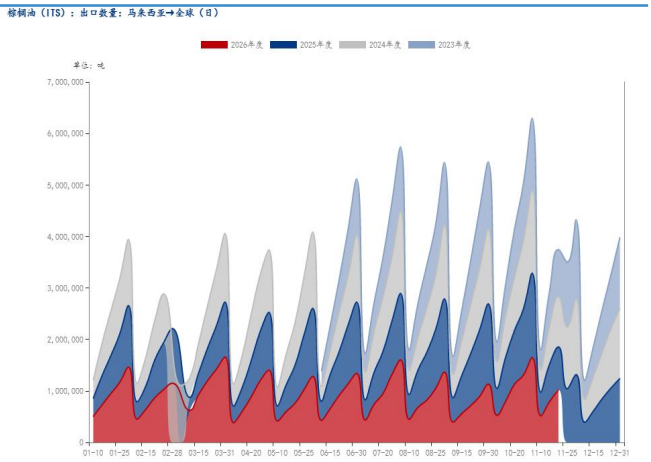
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 34： 船运机构 ITS 出口数据



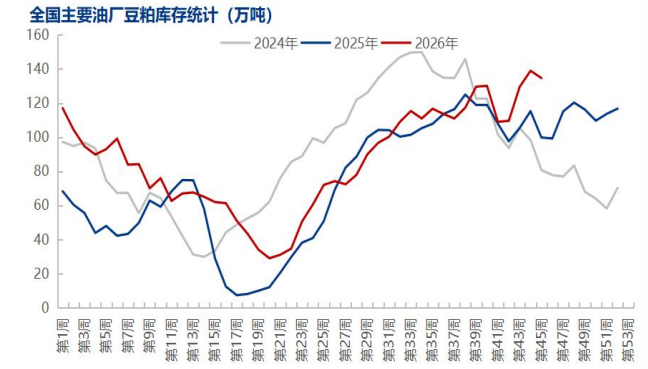
数据来源：Wind 新世纪期货

图 35： 国内沿海豆粕结转库存 单位：万吨



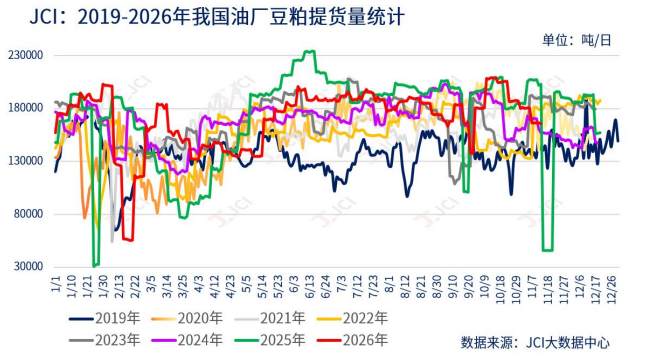
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 36： 国内豆粕提货量统计 单位：吨/日



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 37： 生猪养殖利润 单位：元/头

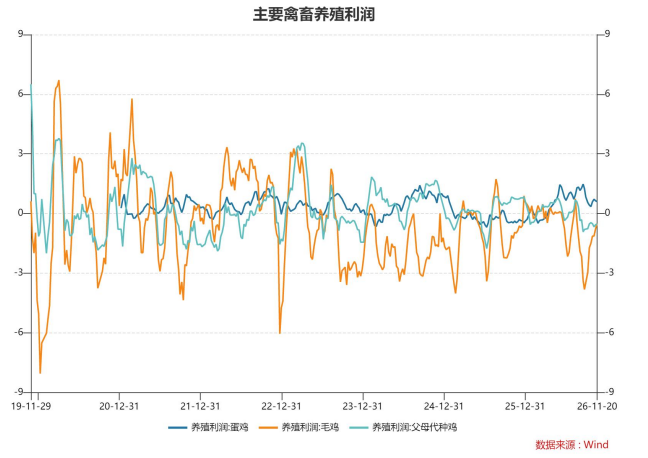


数据来源：JCI 新世纪期货

图 38： 禽蛋养殖利润 单位：元/羽



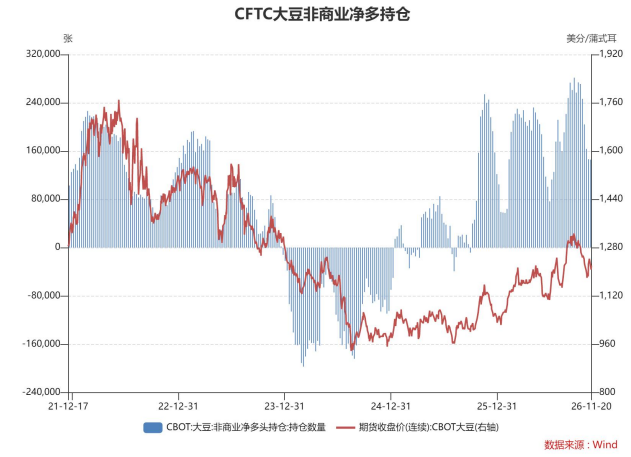
数据来源：Wind 新世纪期货



数据来源：Wind 新世纪期货

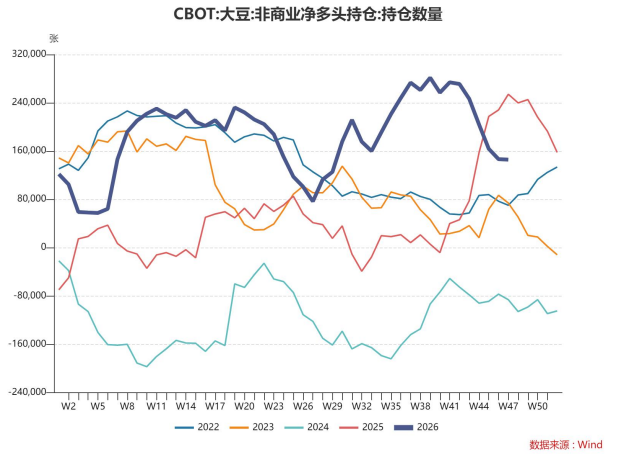
三、 CFTC 非商业持仓

图 39： CBOT 大豆非商业净多持仓 单位：张



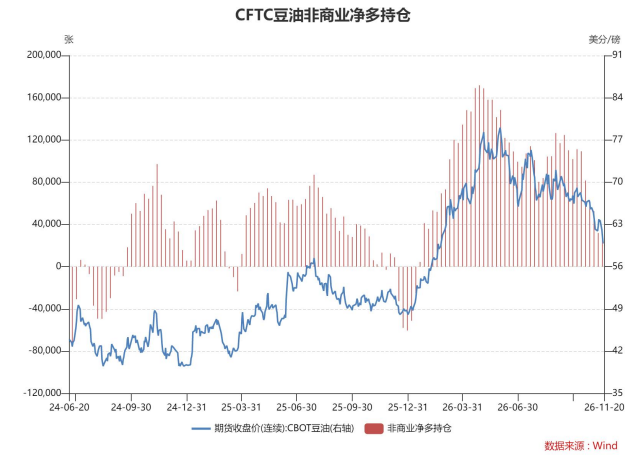
数据来源：Wind 新世纪期货

图 40： CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位：张



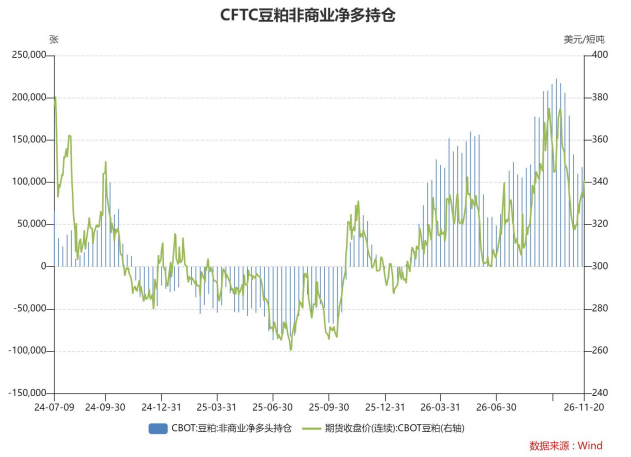
数据来源：Wind 新世纪期货

图 41： 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 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： 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