

农产品组

关注特朗普上台后中美贸易政策，谨慎操作

电话：0571-85165192

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

行情回顾：

豆粕在美豆提振下反弹，但受南美大豆丰产预期压制，油脂收到B40政策变化影响冲高回落。

一、基本面跟踪

1) CFTC持仓报告：截止到1月14日这一周，管理基金在大豆期货及期权上多头部位增加18111至125274，空头部位减少45334至90441，表现为管理基金持有净多头部位增加63445至34833。

2) 外盘供需：全球油籽价格波动剧烈，芝加哥大豆期货勉强收阳。阿根廷天气以及特朗普贸易政策动向成为左右大豆价格走势的关键变量。随着巴西产量创纪录的大豆收获上市，将会继续给市场带来压力。巴西最大的大豆产区，2024/25年度的大豆收割面积已达预测总面积的1.41%，该州当前收割工作进度落后于去年1月19日的收割进度（当时已达12.82%），同时亦低于同期的历史平均水平（5.91%）。阿根廷中部和东部的夏粮主产区天气炎热干燥，夏季作物的生长压力加大。周末期间阿根廷将会出现降雨，这有助于限制大豆和玉米的产量损失，但是随后阿根廷天气将再次干燥。

东南亚棕油。船运调查机构称，1月1-15日马来棕油出口量环比减少15.5%到23.7%。最大买家印度的进口量下降是棕榈油市场的主要担忧，尤其是随着来自廉价豆油和菜籽油的竞争加剧，对这些竞争食用油的需求正在增加。关于印尼40。印尼官员表示，由于棕榈油基金机构（BPDPKS）重组，印尼暂时冻结发放棕榈油生物柴油和重播油棕的补贴。

国内供需：油厂开机率持续处于高位。MySteel数据，对全国动态全样本油厂调查情况显示，第3周（1月11日至1月17日）油厂大豆实际压榨量241.25万吨，开机率为67.82%；较预估高14.86万吨。

豆油库存周比下降。JCI统计数据显示，截至2025年第2周，我国沿海主要港口豆油库存84.7万吨，周比下降4.3万吨，降幅约-4.8%，较去年同期增长1%，较5年均值74.8万吨增长9.9万吨，增幅13.2%。我国沿海主要港口棕油库存49.9万吨，周比小涨0.6万吨，增幅约1.22%，较去年同期下降-48.4%，较5年均值72.6万吨下降22.7万吨，降幅约-31.3%。

豆粕库存下滑。截至1月10日，我国主流油厂豆粕库存大约为60.84万吨，较前一周的62.16万吨减少1.32万吨，或环比降幅2.12%，而下游豆粕库存也有所增加，随着节前备货和库存增加逐渐完成，预计第4周的油厂开机和提货可能都将呈现出季节性下行态势。

二、结论及操作建议

油脂：产地棕榈油进入季节性减产周期，MPOB数据显示，12月马棕产量和出口均下滑，库存环比减少6.9%至170.9万吨，低于机构预估库存176万吨。此前被市场寄予厚望的印尼B40推迟实施，市场情绪明显转弱。美国农业部生物燃料取消油菜籽利空油脂，市场关注美新政府可能采取新的大豆贸易政策和可能发生重大调整的生物能源政策。国内进口大豆供需宽松，油厂开工率上升，豆油库存缓慢去化，国内棕油进口利润倒挂，近月买船表现清淡，棕油库存低位回升，美国农业部生物燃料取消油菜籽，国内菜油库存维持相对高位，预计油脂震荡偏空，关注南美天气及马棕油产销。

豆粕：SDA 下调美豆单产、产量及期末库存，不过巴西大豆产量预期仍为 1.69 亿吨，南美大豆丰产预期仍存，支撑全球大豆保持丰产预期。周末阿根廷的降雨将有助于缓解农作物的生长压力，不过随后天气可能再度变得干旱炎热。西大豆采购逐渐进入高峰期，国内买船进度稍微加快，1-2 月船期采购进入尾声。国内部分油厂整体开机率回升，油厂豆粕库存不降反增，下游大型饲料集团备货基本结束，只剩下中小企业刚需补库，市场购销情绪清淡，全国油厂豆粕成交量大幅下滑，预计豆粕偏震荡，关注南美豆天气以及大豆到港情况。

豆二：阿根廷降雨将有助于缓解农作物生长压力，不过本周可能再次干燥，巴西大豆有望大丰收。国内进口大豆近期到港减少，南美大豆丰产预期不变。后期油厂买船节奏和大豆到港卸货情况仍将影响国内大豆的阶段性供应格局，大豆港口库存徘徊在历史高位区域，市场供应压力并未减轻，预计豆二偏震荡，关注南美豆天气及大豆到港。

三、风险因素：

- 1. B40 政策对棕油影响。2、阿根廷大豆产区天气。4、大豆到港。

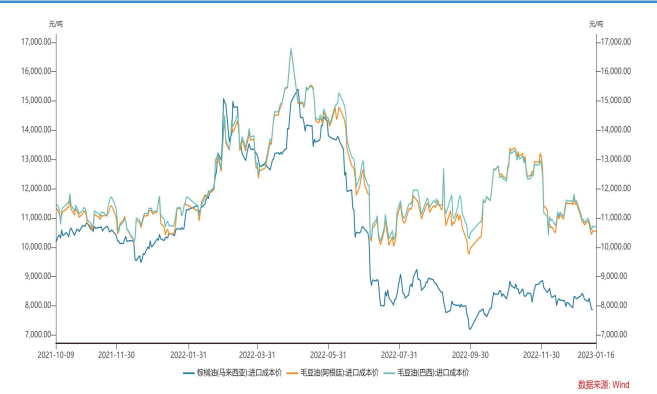
一、大豆及棕油国际贸易跟踪

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

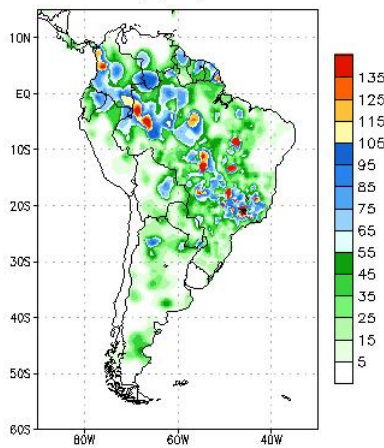
图 2：豆油棕榈油进口成本 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 3：南美 7 天总降水量(毫米)

7-day Accumulated Precip (mm) 08JAN2023-14JAN2023



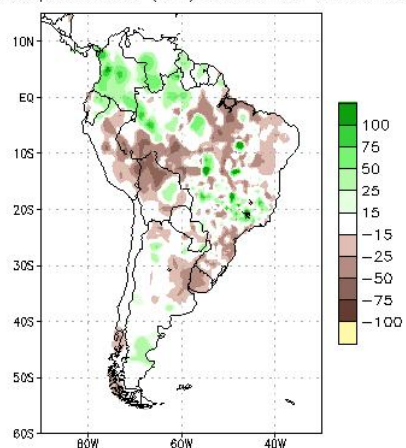
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

数据来源：NOAA 新世纪期货

图 5：美豆出口中国周度量 单位：万吨

图 4：南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Precip Anomalies (mm) 08JAN2023-14JAN2023

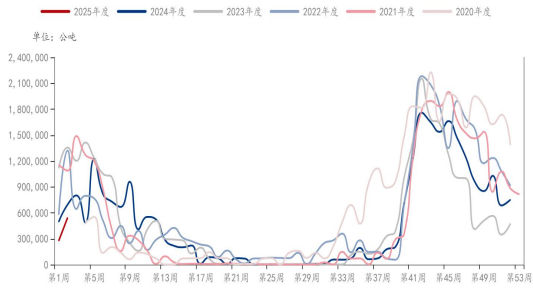


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源：NOAA 新世纪期货

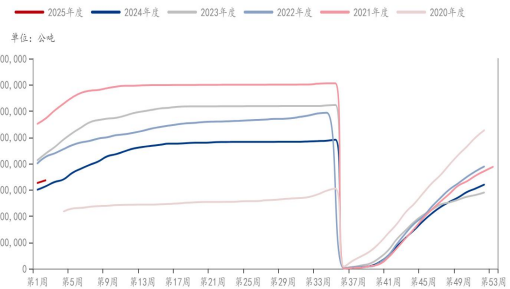
图 6：美豆累计出口中国数量 单位：万吨

USDA: 大豆: 出口检验量: 美国→中国 (周)



数据来源: 钢联数据

USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国→中国 (周)



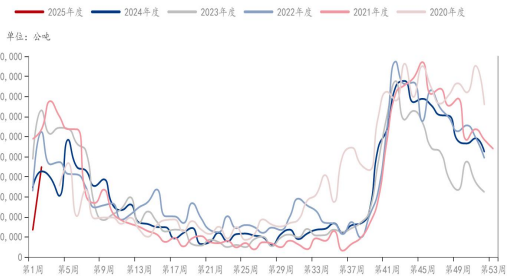
数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 7: 美豆出口量周度值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量 (周)



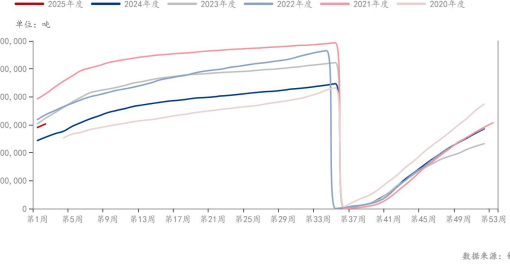
数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 8: 美豆出口累计值

单位: 万吨

USDA: 大豆: 出口检验量累计值: 美国 (周)

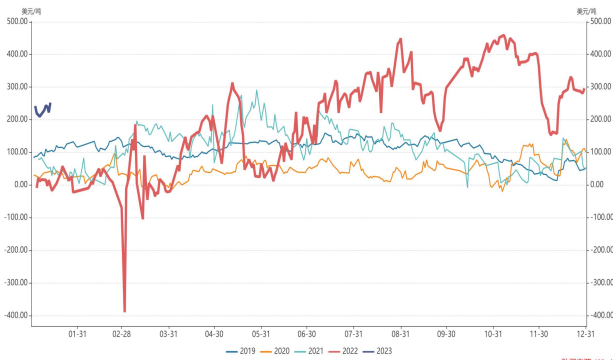


数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 9: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差

单位: 美元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 10: POGO 价差

单位: 美元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

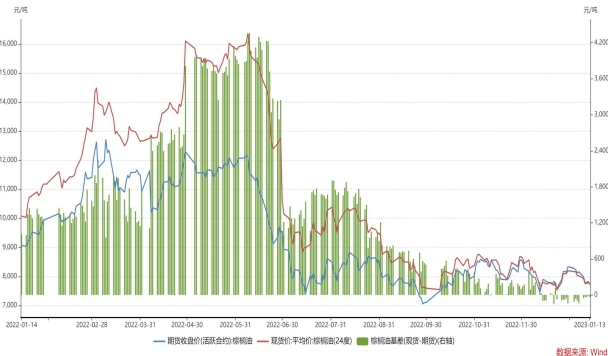
二、油脂油料基本面数据

图 11: 国内棕榈油活跃合约基差

单位: 元/吨

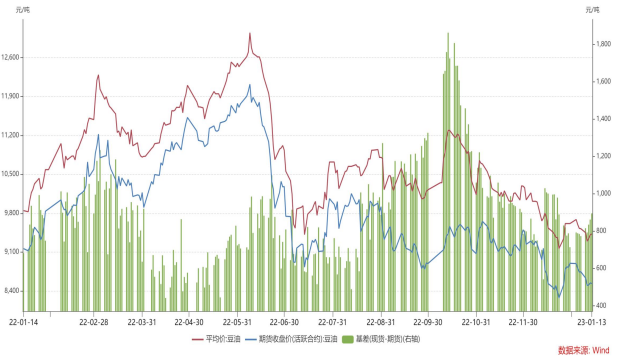
图 12: 国内豆油活跃合约基差

单位: 元/吨



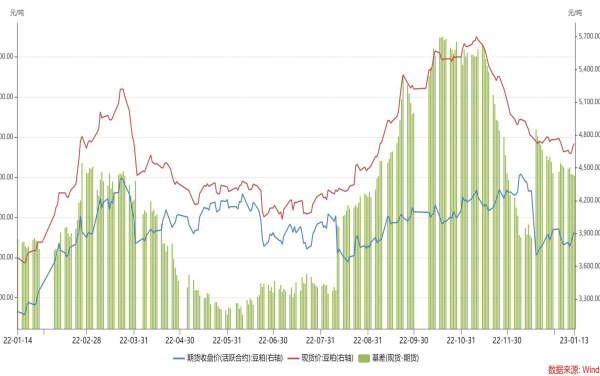
数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

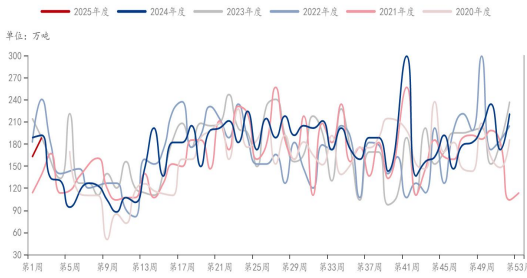
图 14: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 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)

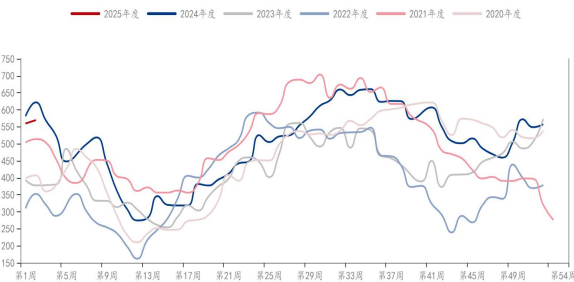


数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 17: 主要油厂大豆库存 单位: 万吨

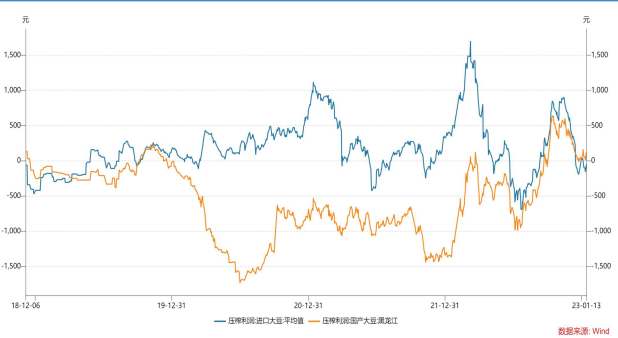
压榨厂: 大豆: 111家样本企业; 库存: 中国(周)



数据来源: 钢联数据

数据来源: Wind 新世纪期货

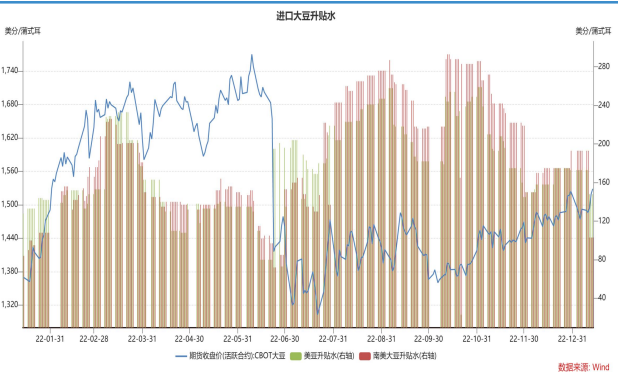
图 16: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲式耳



数据来源: Wind

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 19: 豆油库存 单位: 万吨

压榨厂: 豆油; 库存: 中国(周)

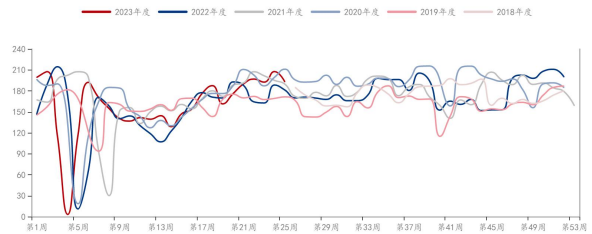


数据来源: 钢联数据

数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 油厂周度压榨量 单位: 万吨

压榨厂: 大豆; 111家样本企业; 压榨量: 中国(周)

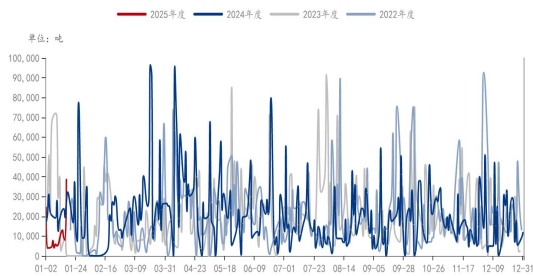


数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 21: 豆油成交 单位: 吨

豆油: 成交量: 中国(日)

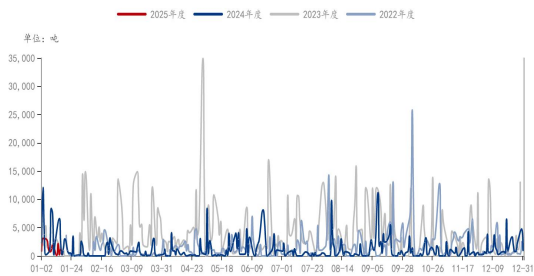


数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 22: 棕榈油成交 单位: 吨

棕榈油: 24度; 成交量合计(日)

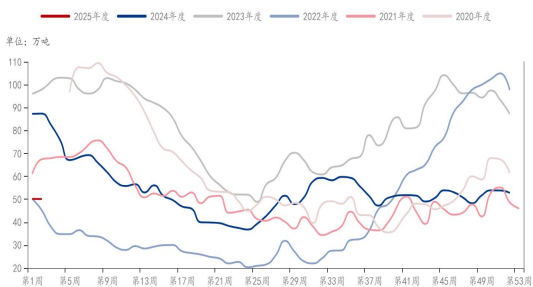


数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 棕榈油库存 单位: 万吨

棕榈油: 库存: 中国(周)

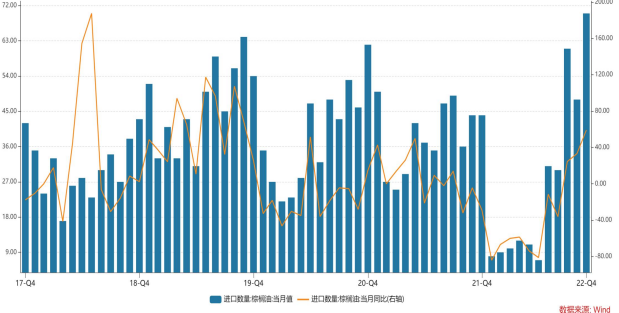


数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 24: 棕榈油进口 单位: 万吨

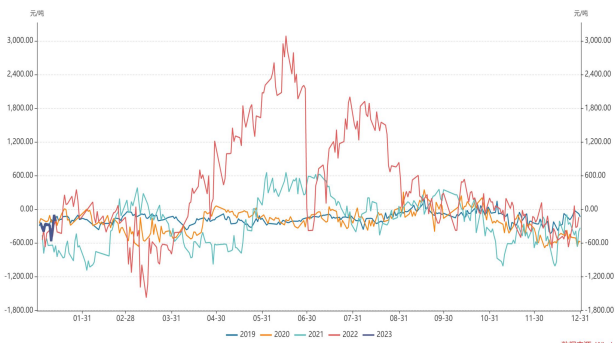
中国棕榈油进口月度统计



数据来源: Wind

数据来源: Mysteel 新世纪期货

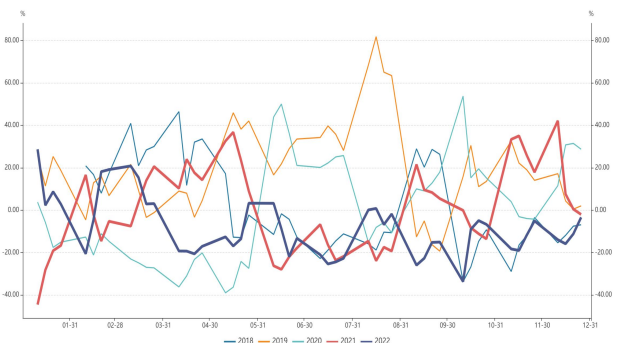
图 25: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: ITS 棕榈油出口同比 单位: %

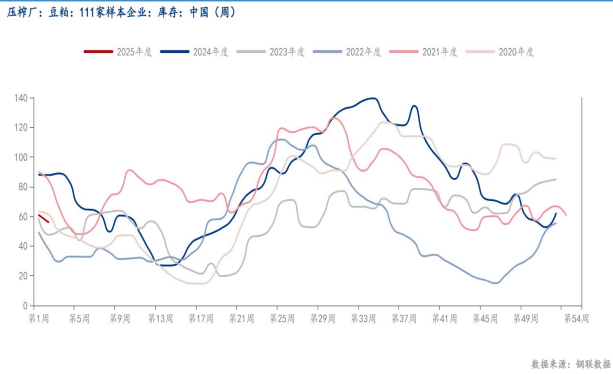


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

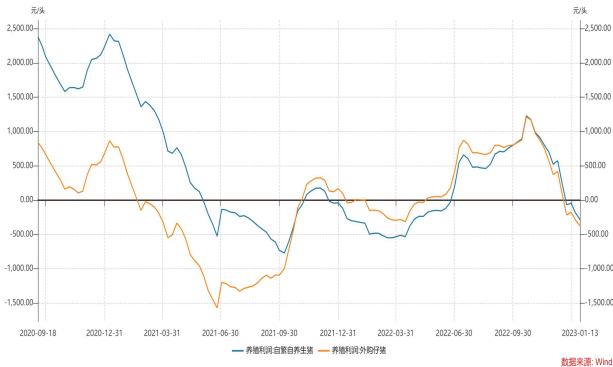
数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨



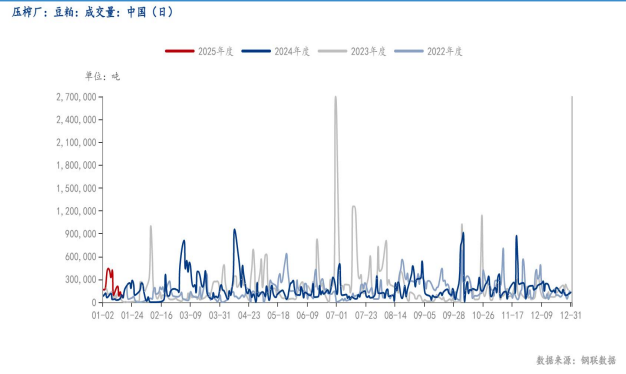
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 生猪养殖利润 单位: 元/头



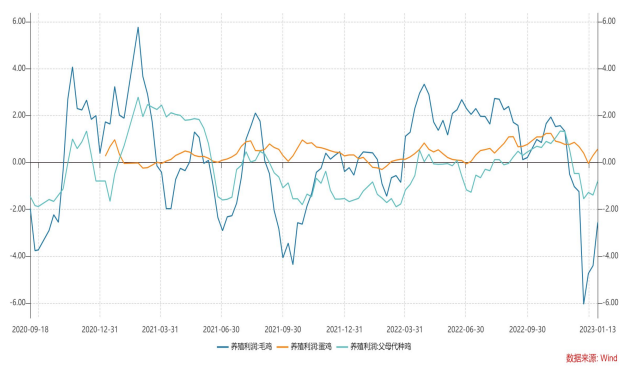
数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 豆粕成交 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

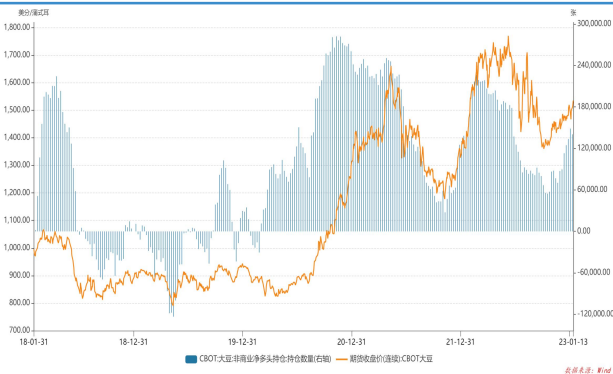
图 30: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

三、CFTC 非商业持仓

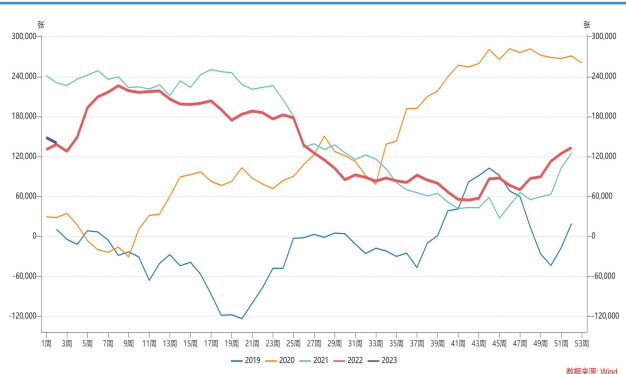
图 31: CBOT 大豆非商业净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

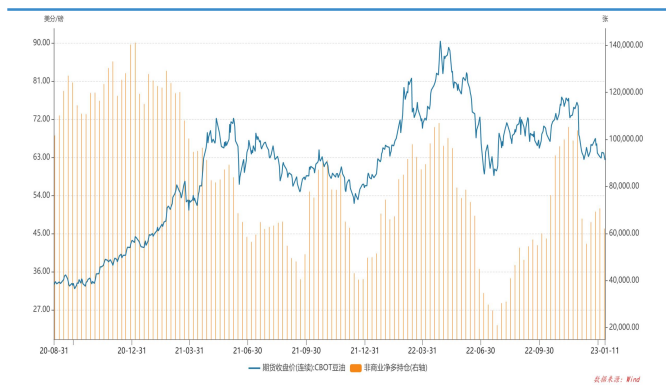
图 33: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张

图 32: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位: 张

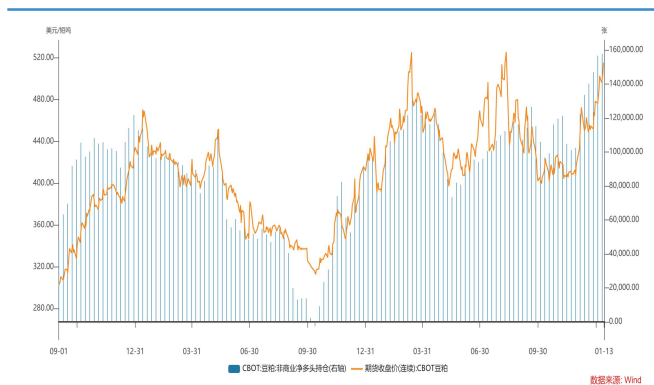


数据来源: Wind 新世纪期货

图 34: CBOT 豆粕非商业净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货



数据来源: Wind 新世纪期货

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>