

农产品组

MPOB 报告利多油脂，关注 USDA 报告

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

 关注特朗普上台后中美贸易政策，
谨慎操作 2025. 1. 20

行情回顾：

受马棕榈油产量下滑及斋月节需求提振，油脂上涨，豆粕在大豆进口成本提升的提振下重心上移。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至 2 月 4 日当周，CBOT 大豆多头持仓减 594 手至 182119 手，空头持仓减 6409 手至 144953 手。

2) 外盘供需：春节期间美国宣布对中国商品加征 10% 关税，中国决定自 2 月 10 日起开展加税反制，中美经贸摩擦出现实质性升级，但反制清单中未涉及美豆，据 2018 年第一次贸易战经验，边打边谈可能会成为后期常态，这或为豆类单边走势带来较大波动。尽管美总统特朗普推迟对墨西哥、加拿大加征关税，但在其征税大棒下，仍会引发市场担忧美国植物油进口降低，从而提振美国豆油在国内生物燃料行业的需求前景，推高芝加哥豆油期货价格。

巴西 2024/25 年度大豆作物收割率已达 16.78%，低于上年同期的 23.83%。反复降雨使马托格罗索州大豆田间作业变得困难，尽管努力干燥大豆，但大豆重量损失仍高达 20%，直接影响作物质量和收益；目前该州大豆收获进度大约在 15%-16% 附近，去年同期则高达 40%。目前位于马托格罗索州和桑托斯港之间的部分粮食转运站也因卡车排队而陷入拥堵，导致货物无法快速卸载的同时，也推动了产区至港口的卡车运费大幅上涨。

东南亚棕油。棕油仍处于季节性减产周期，近期东南亚偏多降雨冲击产量，MPOA 数据显示，马棕油 1 月产量环比降 14.01%，同比减产 9% 左右。3 月处于斋月，种植园劳动力受到假期影响，预计棕榈油产量要到 4 月才能有所起色，预计未来 1-2 个月的产量低迷将继续收缩产地棕榈油供应。MPOB 数据相比预期稍偏多，1 月棕榈油库存量为 1579763 吨，环比减少 7.55%。低于路透预期的 164.98 万吨。为 2023 年 5 月以来的最低水平，供需偏紧，因雨季持续，产量偏低，2 月马棕库存仍可能下降。

国内供需：国内 2-3 月大豆合计到港量在多年同比中处于极低位置，油厂开工率恢复仍有不确定性。1 季度大豆压榨预期偏低，将继续有利于大豆、豆粕的库存下降。Mysteel 数据显示 2025 年第 5 周，其中大豆库存 438.98 万吨，同比去年减少 38.46 万吨，减幅 8.06%；豆粕库存 48.06 万吨，同比去年减少 26.59 万吨，减幅 35.62%。全国重点地区豆油商业库存 89.83 万吨，同比减少 0.55 万吨，跌幅 0.61%。全国重点地区棕油商业库存 49.05 万吨，同比去年 67.105 万吨减少 18.06 万吨，减幅 26.91%。

二、结论及操作建议

油脂：特朗普上周五表示将于下周宣布对多国征收关税，市场再度担忧。MPOB 1 月产销数据相比预期稍偏多，1 月马棕油库存量为 158 万吨，环比减少 7.55%，低于路透预期 165 万吨，为 2023 年 5 月以来的最低水平，供需偏紧，因雨季持续，产量偏低，再加上 2-3 月份印度将迎来开斋节，市场主体对印度的需求保持乐观，预计 2 月马棕库存仍可能下降，另外巴西大豆升贴水给油脂油料带来成本驱动。一季度我国大豆到港量较少，不利于大豆到厂压榨，豆油存在去库预期，棕榈油进口倒挂，库存低位，由于春节前渠道库存偏低，节后各地陆续有补货需求，因此观望心理略有松动，预计油脂短期震荡偏多，关注南美天气及马棕油产销。

豆粕：特朗普签署行政令，宣布对中国商品加征 10% 关税，中国进行了反制，但此次加税清单未涉及美豆，市场对贸易争端将扰乱美国农产品出口担忧有所缓解。巴西大豆收割进度慢于去年，阿根廷大豆产区从周二开始降雨，预计将覆盖更大的地区。国内 2-3 月大豆合计到港量在多年同比中处于极低位置，油厂开工率恢复仍有不确定性，豆粕库存中性略低，下游备货需求较节前将更为谨慎，预计豆粕震荡，关注南美豆天气以及大豆到港情况。

豆二：巴西新豆收获进度偏慢，阿根廷部分地区天气干燥，近期迎来降雨。虽然美国对华商品加征关税 10%，我国反制，但尚未涉及大豆。为了防范贸易风险，国内采购主体提前转向南美更加安全稳定的大豆货源，令南美大豆升贴水回升，一季度大豆到港预期低于去年同期，预计豆二震荡，关注南美豆天气及大豆到港。

三、风险因素

1. B40 执行情况 及 斋月节需求。
2. 阿根廷大豆产区天气。
3. 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

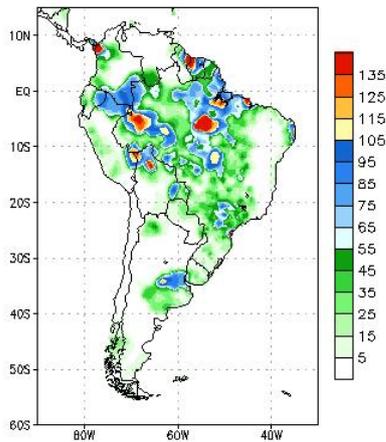
单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 3：南美 7 天总降水量(毫米)

7-day Accumulated Prcp (mm) Q2FEB2025-08FEB2025



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 2：豆油棕榈油进口成本

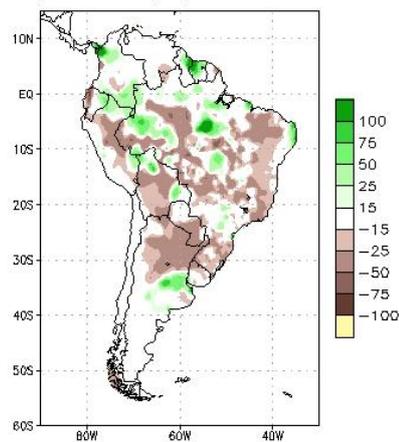
单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 4：南美 7 天降水异常(毫米)

7-day Prcp Anomalies (mm) Q2FEB2025-08FEB2025

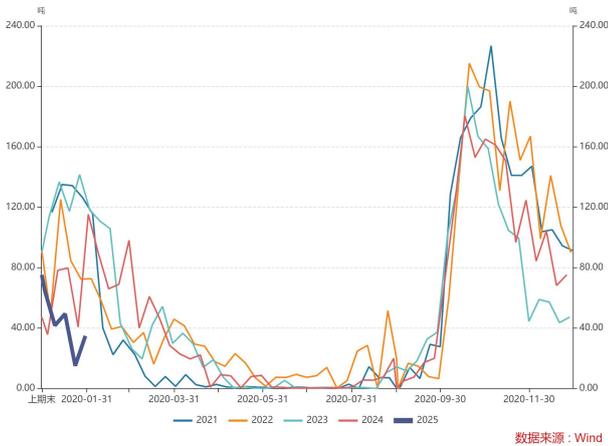


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源：NOAA 新世纪期货

图 6：美豆累计出口中国数量

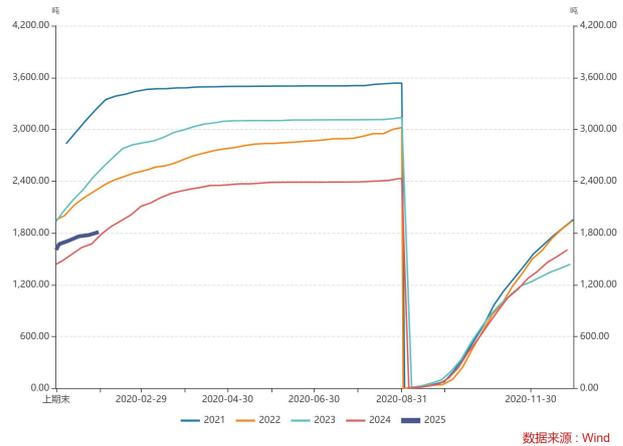
单位：万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 7: 美豆出口量周度值

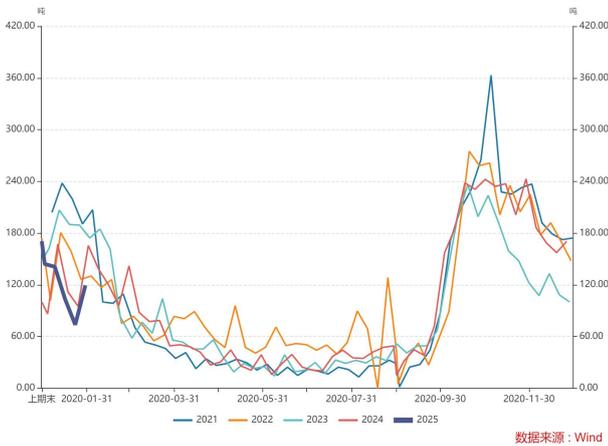
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 8: 美豆出口累计值

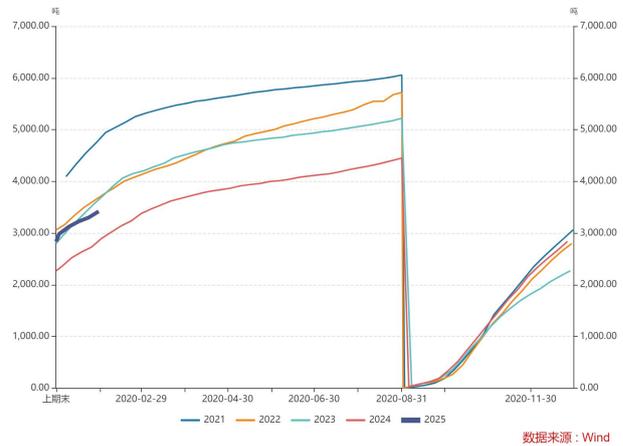
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 9: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

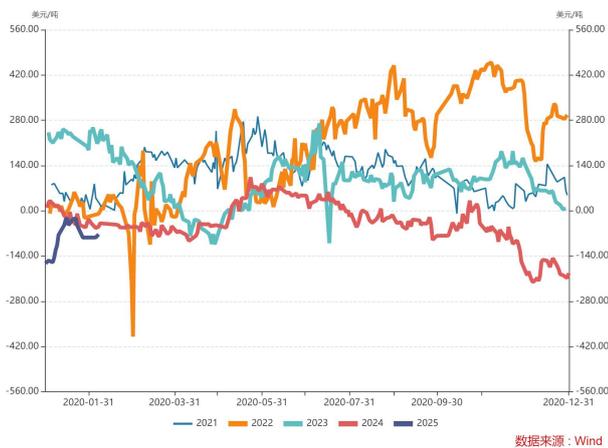
单位: 美元/吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 10: POGO 价差

单位: 美元/吨



数据来源: Wind 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 11: 国内棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



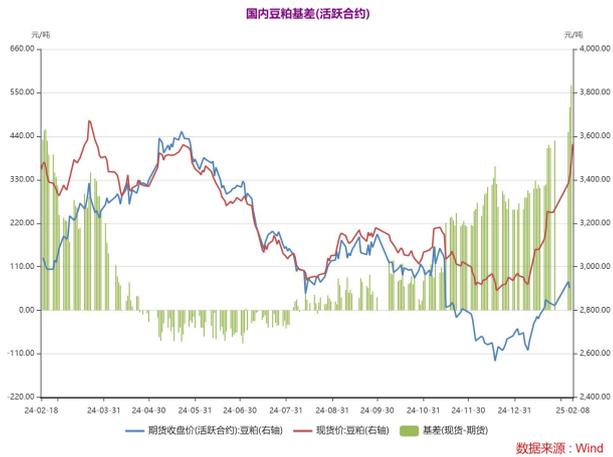
数据来源: Wind 新世纪期货

图 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



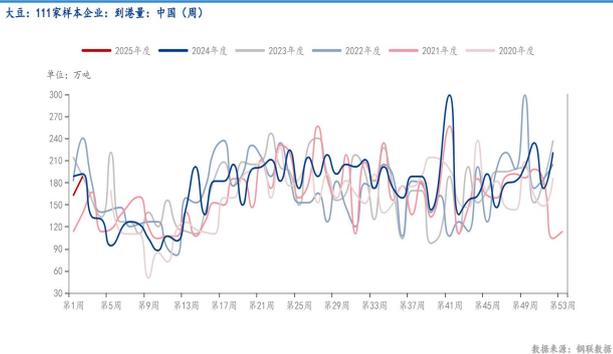
数据来源: Wind 新世纪期货

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



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 16: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 主要油厂大豆库存 单位: 万吨

图 18: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲式耳

全国主要油厂大豆库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 19: 豆油库存 单位: 万吨

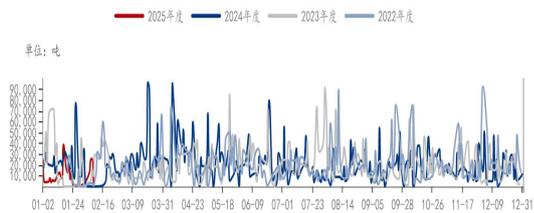
全国重点地区豆油库存 (单位: 吨)



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)

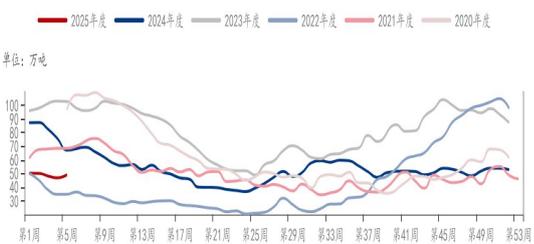


数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 棕榈油库存 单位: 万吨

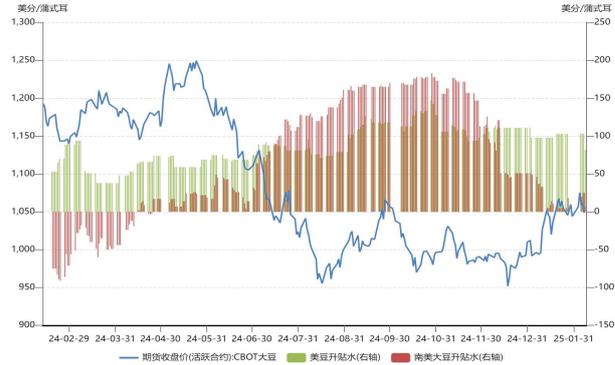
棕榈油: 库存: 中国 (周)



数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

进口大豆贴水

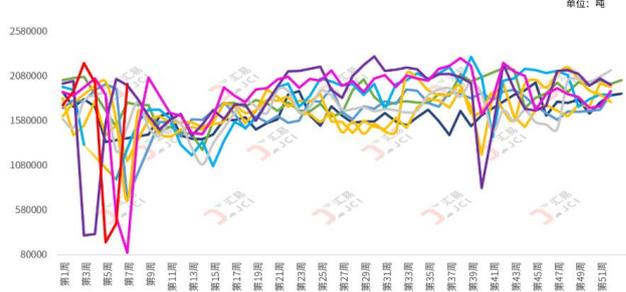


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 油厂周度压榨量 单位: 万吨

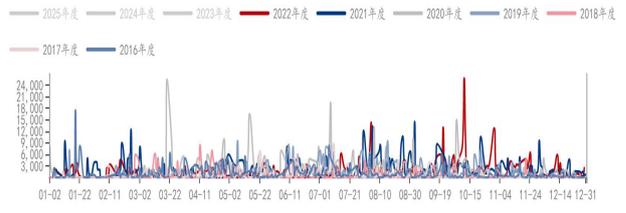
2016-2025年国内主流油厂周度大豆压榨量对比



数据来源: JCI 新世纪期货

图 22: 棕榈油成交 单位: 吨

棕榈油: 24度: 成交量合计 (日)

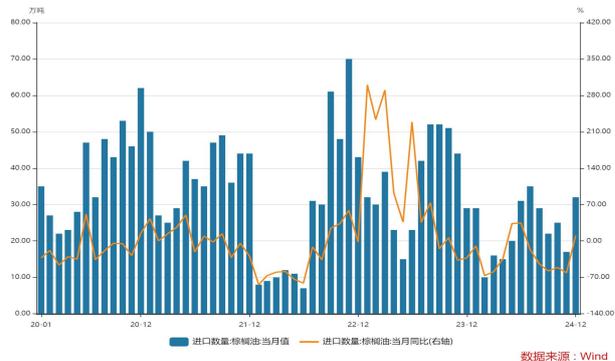


数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 24: 棕榈油进口 单位: 万吨

中国棕榈油进口月度统计

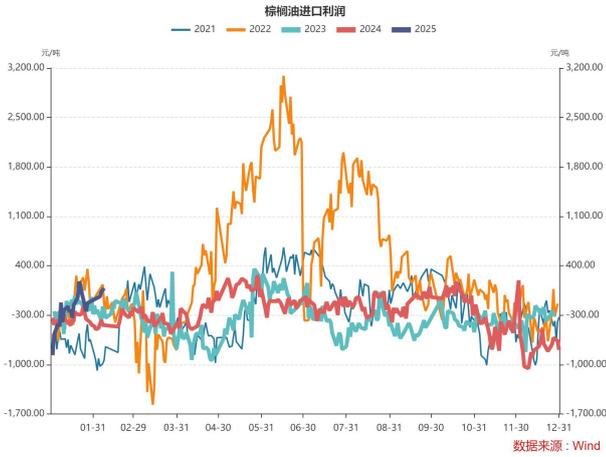


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 棕榈油进口利润

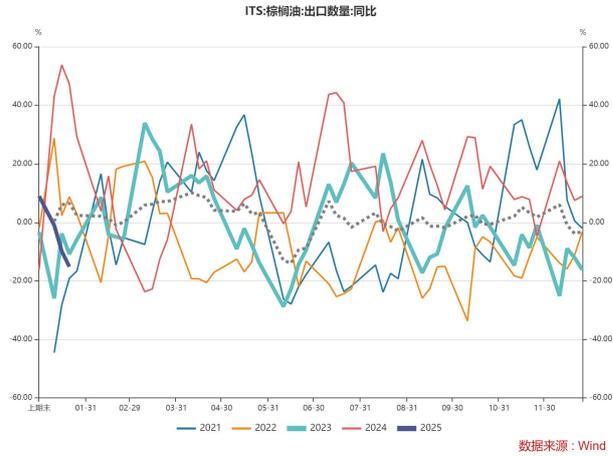
单位: 元/吨



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 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 28: 豆粕成交

单位: 吨

JCI: 2024年10月以来国内豆粕现货、基差成交量统计



数据来源: JCI 新世纪期货

图 29: 生猪养殖利润

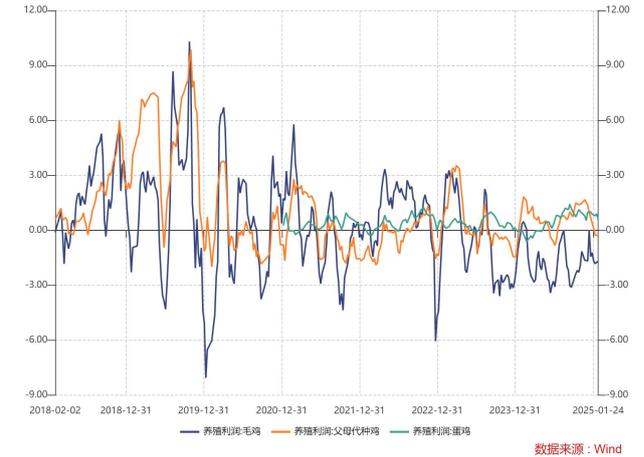
单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

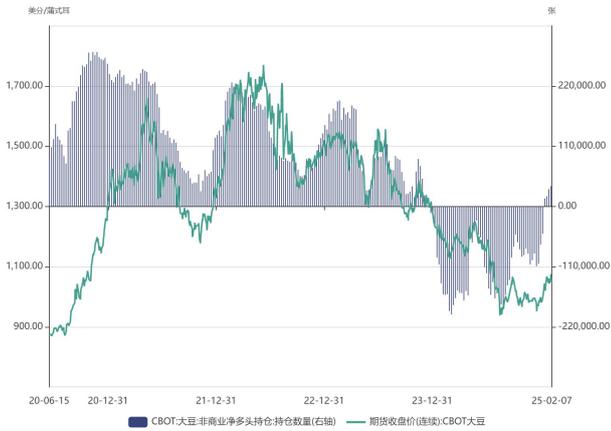
三、CFTC 非商业持仓

图 31: CBOT 大豆非商业净多持仓

单位: 张

图 32: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图

单位: 张



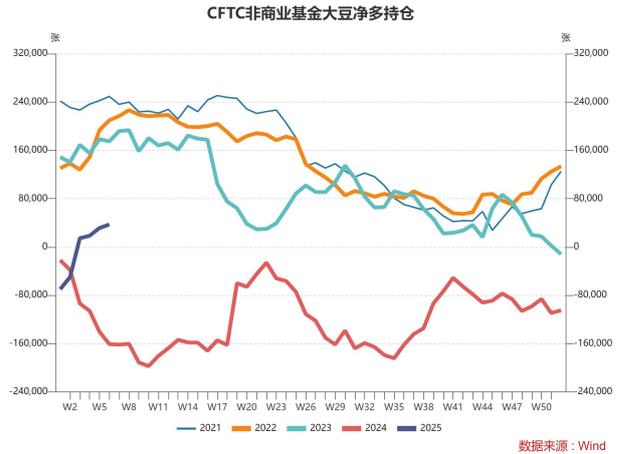
数据来源: Wind 新世纪期货

图 33: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张



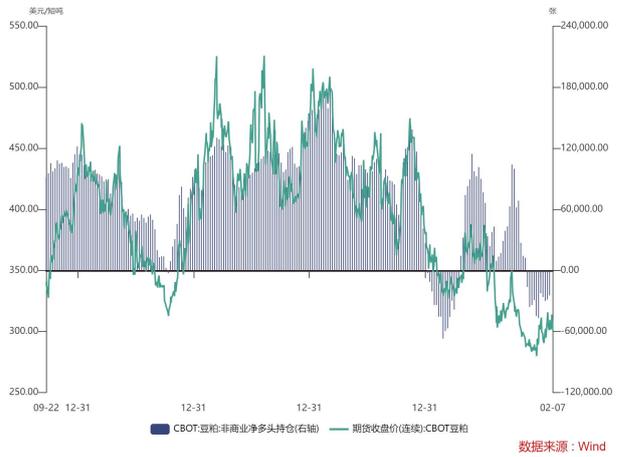
数据来源: Wind 新世纪期货

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

图 35: CFTC 非商业基金大豆净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 36: CBOT 豆粕非商业净多持仓 单位: 张

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>