

农产品组

## 低产量低库存，棕油基本面仍偏强

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

MPOB 报告利多油脂，关注 USDA 报告  
2025. 2. 10  
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：

周初市场关注大豆到港不畅，豆系维持偏强走势，棕油需求不振到港增加，当前油厂挺价意愿仍然较强，考虑 3 月大豆到港偏少，油粕走势分化。

### 一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至 2 月 11 日当周，CBOT 大豆多头持仓减 11757 手至 170362 手，空头持仓增 18628 手至 163581 手。

2) 外盘供需：USDA 对美豆单产、收获面积、产量和期末库存未进行调整，巴西方面大豆丰产预期不变，仍为 1.69 亿吨，主因巴西有利的天气依旧提振大豆产量预期，故整体下来，巴西大豆产量预期依旧维稳。因 1-2 月期间阿根廷大豆产区干旱消息频传，干燥的天气虽加速了大豆的生长但影响了产量，USDA 对 2024/25 年度大豆产量环比下调 300 万吨。

巴西大豆受降雨袭扰，但收割进度正在加快，阿根廷也将迎来有利降雨，南美大豆保持丰产预期，巴西大豆贴水维持偏强走势，但创记录产量预期将限制上调高度，且后续集中上市卖压逐步体现，将令贴水承压运行，预计 CBOT 大豆期货宽幅震荡运行为主。

东南亚棕油。MPOB 公布的 1 月马来西亚产量、出口、期末库存数据下调，斋月消费及印尼 B40 政策提振多头资金信心。传统减产周期接近尾声，棕榈油生产国理事会 CPOPC 近期预测，2025 年马来西亚、印尼、洪都拉斯和巴布亚新几内亚的棕榈油产量将较 2024 年有所增加。

国内供需：Mysteel 预估，2 月预估到港 350 万吨，3 月预计 400 万吨，4 月预估到港 900 万吨，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。

后续国内大豆到港偏少，油厂挺价意愿较强，油粕库存下降。Mysteel 数据显示第 6 周，大豆库存 566.03 万吨，较上周增加 127.05 万吨，增幅 28.94%，同比去年增加 88.59 万吨，增幅 18.56%；豆粕库存 42.3 万吨，较上周减少 5.76 万吨，减幅 11.99%，同比去年减少 32.35 万吨，减幅 43.34%。全国重点地区豆油商业库存 88.65 万吨，环比上周减少 1.18 万吨，降幅 1.31%。全国重点地区棕榈油商业库存 46.18 万吨，环比上周减少 2.87 万吨，减幅 5.85%；同比去年 67.105 万吨减少 20.925 万吨，减幅 31.18%。

### 二、结论及操作建议

油脂：1 月马棕油库存量环比减少 7.55%，为一年多以来最低水平，供需偏紧，因雨季持续产量偏低，印度低库存背景下存在斋月备货需求，市场对斋月期间棕榈油消费仍有乐观预期，预计 2 月马棕库存仍可能下降，印尼能源部官员表示预计 B40 生物柴油计划将在下个月全面实施。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偏低，随着油厂开工率的逐渐恢复，油厂豆油库存能否持续去化仍有待观察，棕榈油进口利润倒挂，库存低位，油脂震荡偏多，关注南美天气及马棕油产销。

豆粕：USDA 报告维持美豆期末库存不变，高于市场预期，阿根廷因干旱大豆产量被下调 300 万吨，巴西大豆产量 1.69 亿吨不变，不过巴西 Conab 由于南部地区天气干燥下调该国的大豆供应量的预测。阿根廷 2 月份降雨增加有助于缓解干旱，巴西大豆收获和装运节奏偏慢，使得贴水保持强劲。国内 2-3 月大豆合计到港量在多年同比中处于极低位置，近期油厂压榨利

润较好，开机压榨逐渐恢复后豆粕产量增加，市场供应紧张局面有所缓和，下游在短暂补货之后，市场情绪逐渐回归理性，观望情绪显现，预计豆粕宽幅震荡，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，预计豆二宽幅震荡，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。

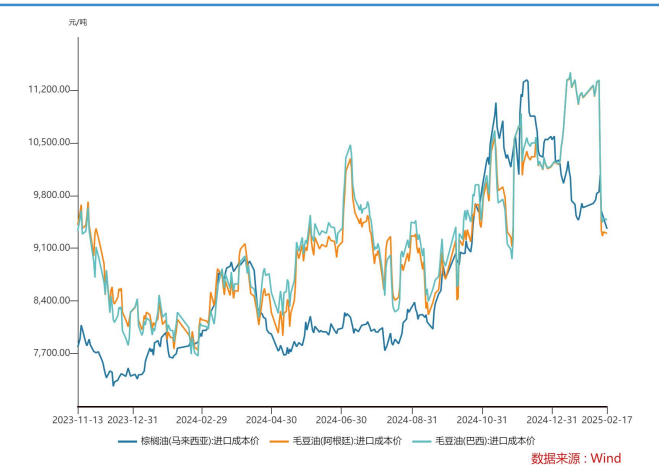
一、大豆及棕榈油国际贸易跟踪

图 1：三大产区豆到岸完税价 单位：元/吨



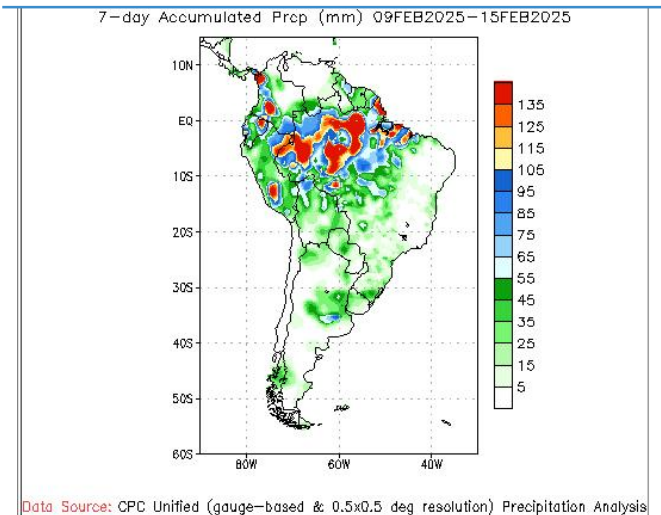
数据来源：Wind 新世纪期货

图 2：豆油棕榈油进口成本 单位：元/吨



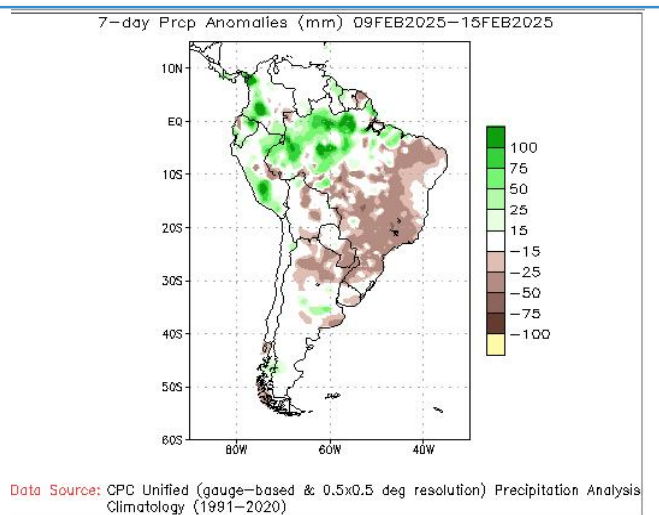
数据来源：Wind 新世纪期货

图 3：南美 7 天总降水量(毫米)



数据来源：NOAA 新世纪期货

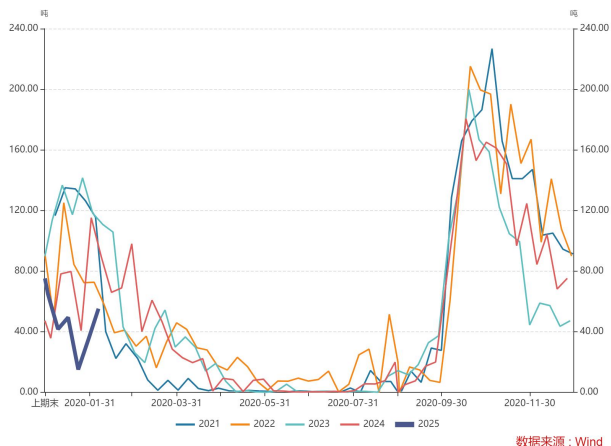
图 4：南美 7 天降水异常(毫米)



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 6：美豆累计出口中国数量 单位：万吨

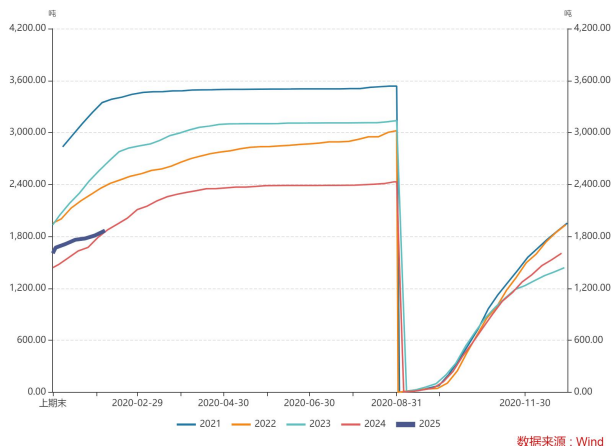


数据来源: Wind

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 7: 美豆出口量周度值

单位: 万吨

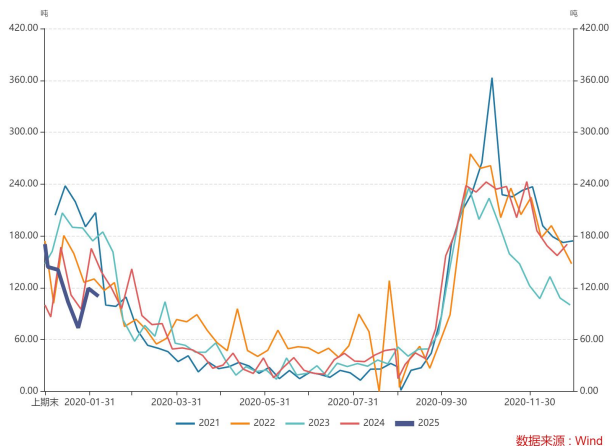


数据来源: Wind

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 8: 美豆出口累计值

单位: 万吨

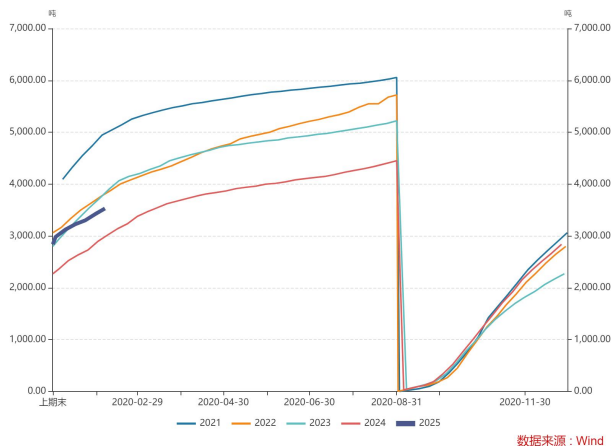


数据来源: Wind

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

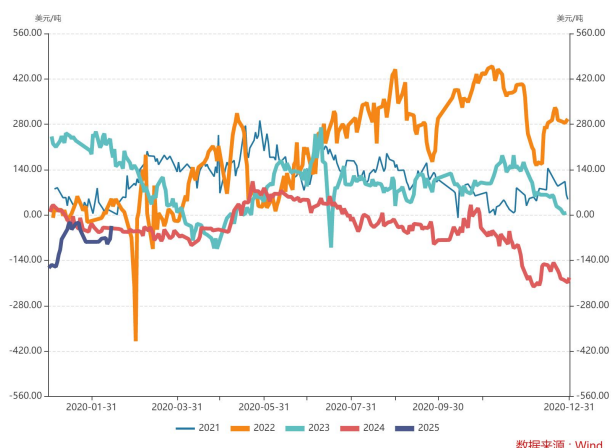


数据来源: Wind

数据来源: 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



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

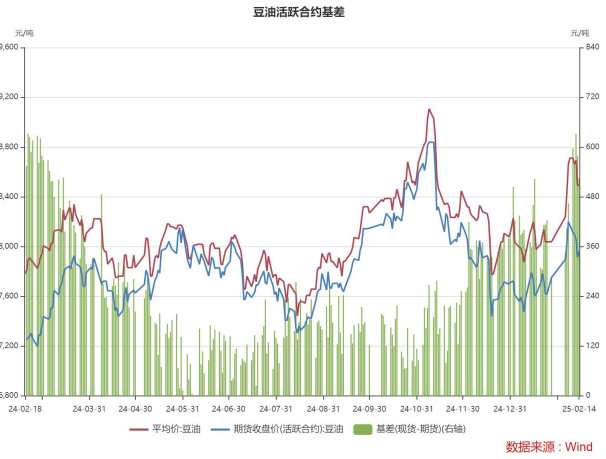
## 二、油脂油料基本面数据

图 11: 国内棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



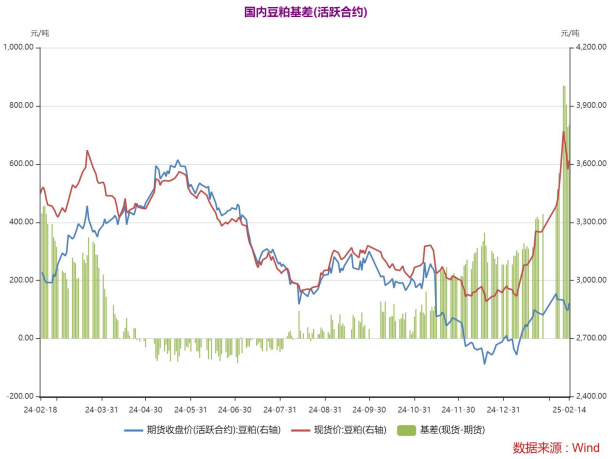
数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



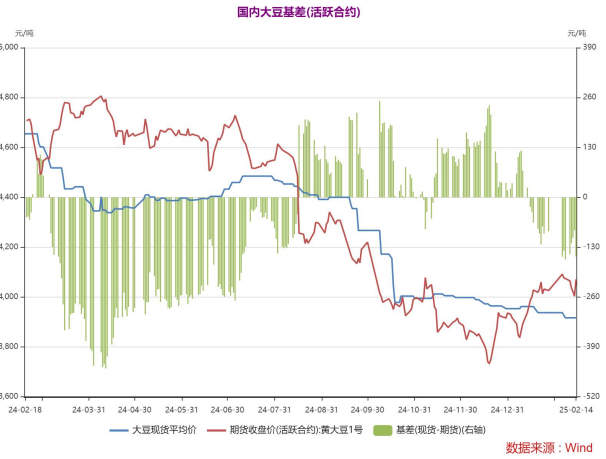
数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



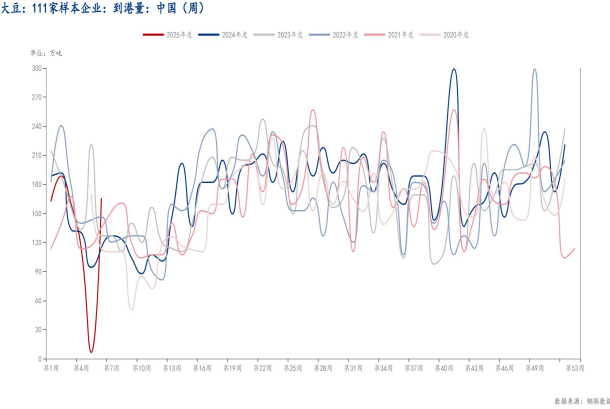
数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



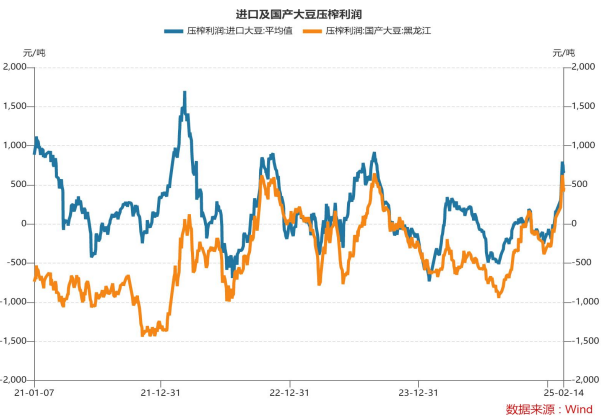
数据来源: Wind 新世纪期货

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

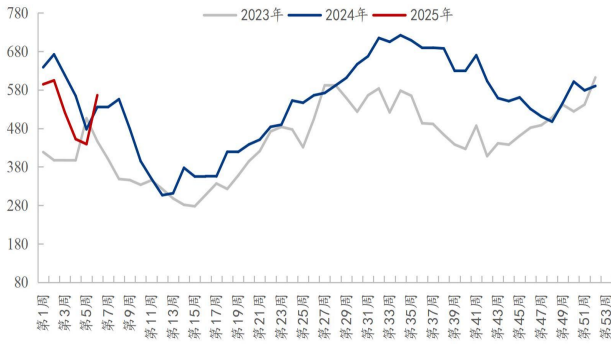


数据来源: Wind 新世纪期货

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

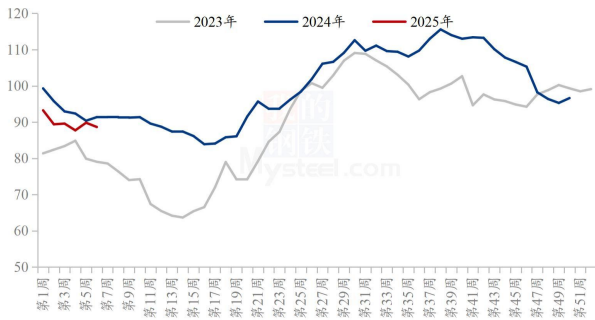
全国主要油厂大豆库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 19: 豆油库存 单位: 万吨

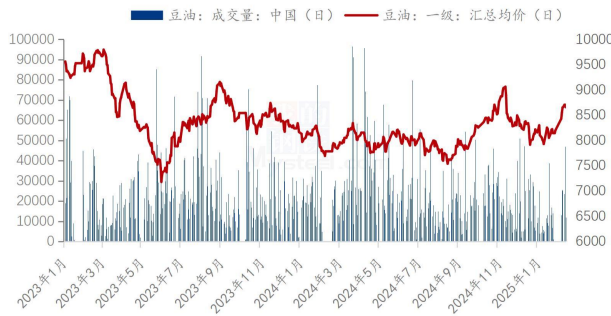
全国重点地区豆油库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 21: 豆油成交 单位: 吨

全国油厂豆油成交量 (吨; 元/吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 棕榈油库存 单位: 万吨

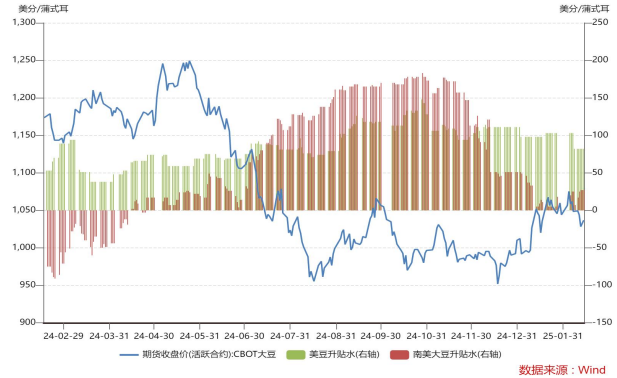
棕榈油季节性库存 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 棕榈油库存 单位: 万吨

进口大豆升贴水

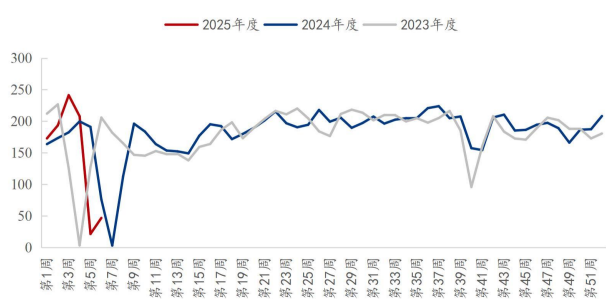


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 油厂周度压榨量 单位: 万吨

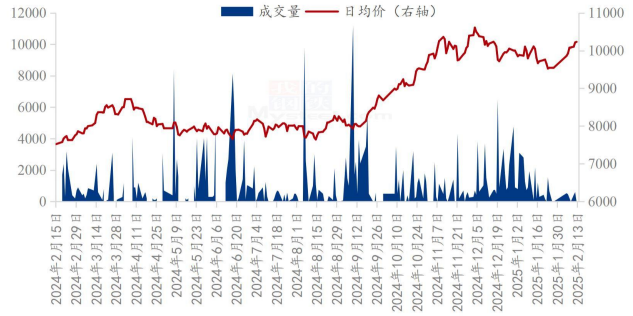
国内全样本油厂周度大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 22: 棕榈油成交 单位: 吨

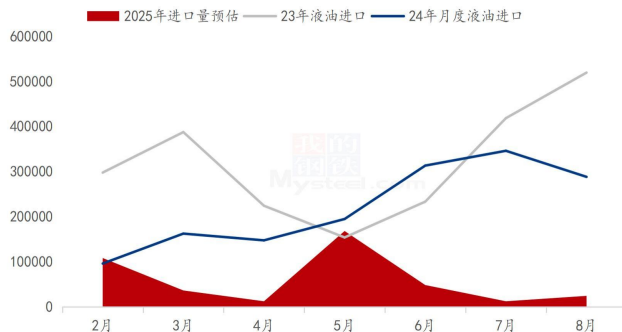
全国棕榈油成交均价及成交量统计 (单位: 吨、元/吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

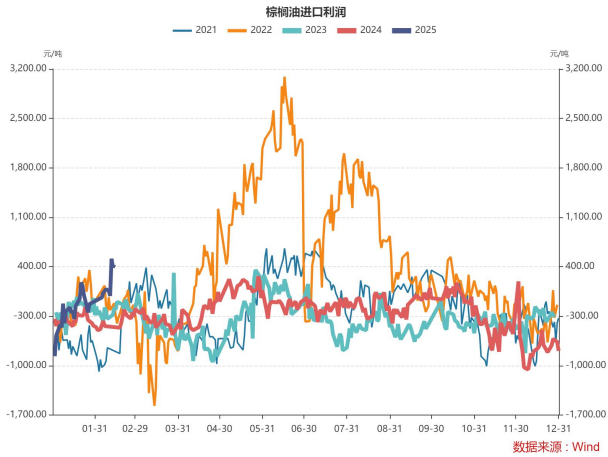
图 24: 棕榈油月度进口量预估 单位: 吨

截至2月12日中国棕榈油月度进口量预估 (单位: 吨)



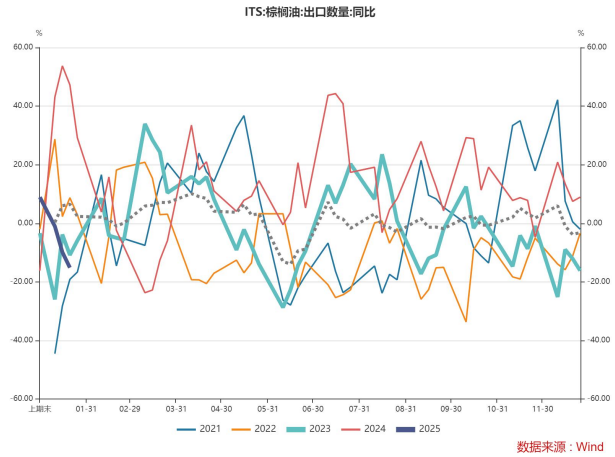
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 25: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



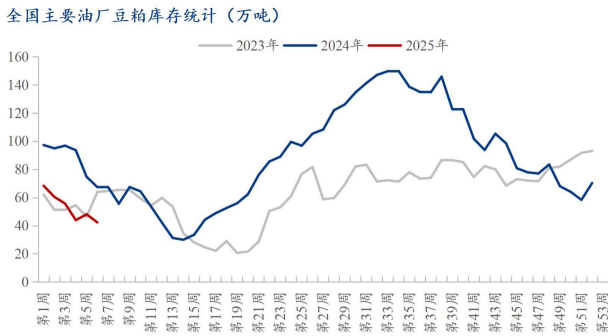
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: ITS 棕榈油出口同比 单位: %



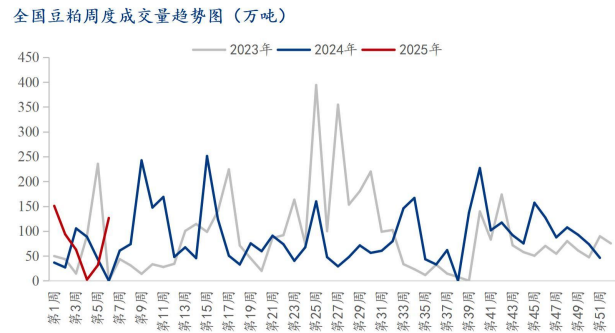
数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 豆粕成交及提货量 单位: 万吨



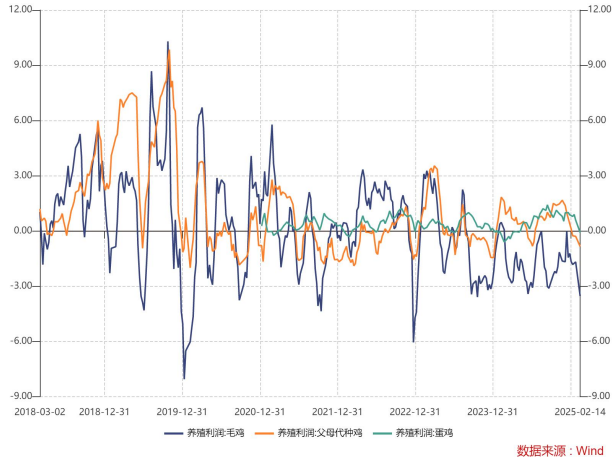
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 30: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽

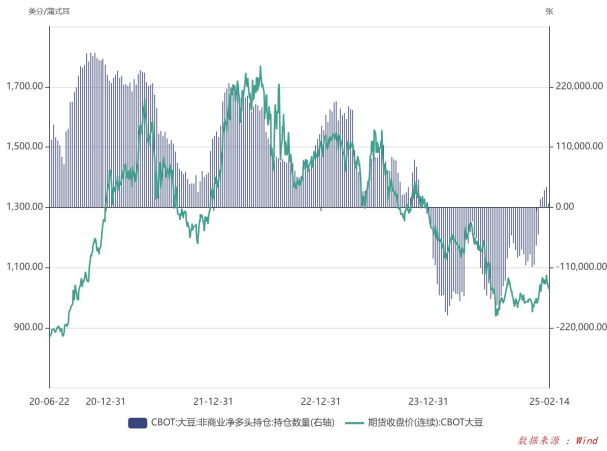


数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

### 三、CFTC 非商业持仓

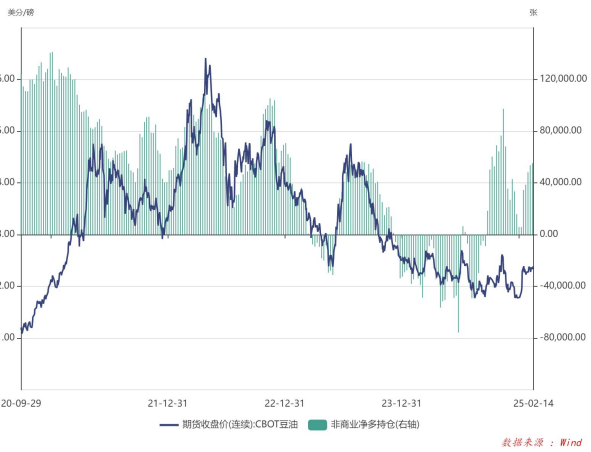
图 31: CBOT 大豆非商业净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

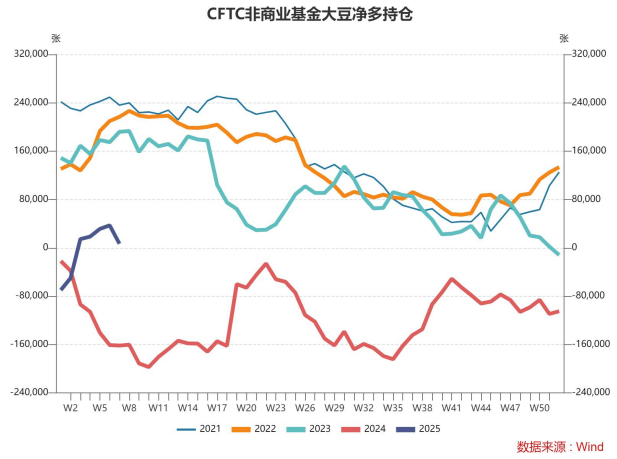
图 33: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

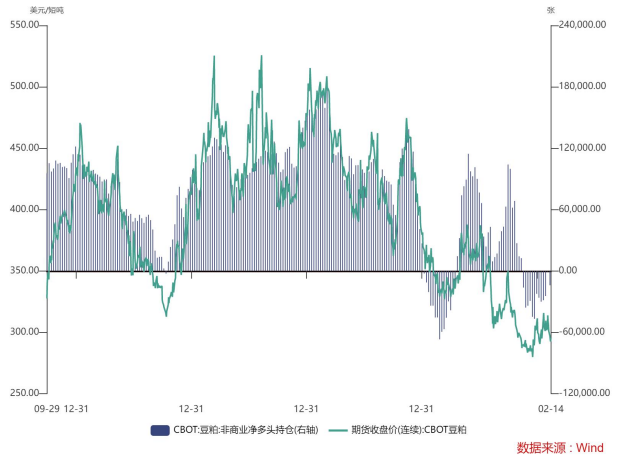
图 32: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位: 张



数据来源: Wind

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

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>