

农产品组

豆粕库存偏低但受南美丰产预期压制

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

低产量低库存，棕油基本面仍偏强

2025. 2. 17

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：

2月巴西装船速度整体不快，巴西大豆贴水偏强态势，拉高进口大豆成本，且2-3月份大豆供应偏紧，资金活跃，马棕油库存偏紧，国内进口偏少，油粕震荡上行。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至2月18日当周，CBOT 大豆多头持仓减3449手至166913手，空头持仓增8974手至172555手。CBOT 豆油多头持仓增12090手至136977手，空头持仓增4609手至74328手；CBOT 豆粕多头持仓增1779手至103866手，空头持仓增9408手至125462手。

2) 外盘供需：阿根廷有利降雨和巴西大豆收割进度加快令美豆承压，市场焦点逐渐转向美国大豆种植展望论坛。CONAB 数据，截至2月16日当周，巴西2024/25年度大豆收割进度25.5%，较上周进度增加10.7%。去年同期收割进度为29.4%。阿根廷上周末降雨是分散性的，部分农田依旧干燥，一股锋面或下周初将进入南部地区，将在未来数日给该地区带来急需的降雨，有利于大豆生长。

东南亚棕油。传统减产周期接近尾声，近期马来东部、半岛东部季雨或影响生产，斋月临近，期间工作时间缩短，预计短期产量或恢复空间有限，库存或继续下滑。SPPOMA 数据2月1-15日马棕鲜果串单产增加13.95%，出油率减少0.23%，棕油产量增加12.54%。

国内供需：钢联预估，2月到港320万吨，3月450万吨，4月到港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，部分工厂计划在3月进行检修，后期豆粕库存可能维持低位运行，豆油应用下滑。

Mysteel 数据显示，第7周，油厂大豆实际压榨量194.37万吨，开机率为54.64%。大豆库存为546.85万吨，较上周减少19.18万吨，同比增加11.46万吨，增幅2.14%。豆粕库存43.39万吨，较上周增加1.09万吨，同比减少23.99万吨，降幅达35.60%。豆油商业库存89.37万吨，环比上周增加0.72万吨，同比减少2.03万吨。棕油商业库存44.3万吨，环比上周减少1.88万吨，同比69.265万吨减少24.97万吨。

二、结论及操作建议

油脂：产地季节性减产尚未结束，马棕产量或到4月后才能逐步上量，目前马棕油库存处于一年多以来最低水平，随着斋月将要到来，假期期间种植园工人的生产效率预计下降，印度低库存背景下存在斋月备货需求，2月马棕库存或下降，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，市场观望印度斋月备货及B40政策落地情况。一季度我国大豆到港量偏低，随着油厂开工率逐渐恢复，油厂豆油库存能否持续去化仍有待观察，一季度棕榈油买船偏少，短期棕油供需略偏紧，库存持续下滑，油脂短期回调，中期震荡偏多，关注南美天气及马棕油产销。

粕类：巴西大豆收割进度逐渐恢复，巴西大豆丰产预期逐步兑现。阿根廷大豆产区气温将上升，一股锋面将进入南部地区，将在未来数日给该地区带来急需的降雨。美国关税政策仍存在不确定性，令市场人气谨慎。国内局部地区进口大豆到货和卸港出现推迟，国内预计2-3月份期间平均月度大豆到港量500-550万吨，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，下游饲料企业陆续补好安全库存，对高价豆粕现货采购积极性弱，巴西大豆丰产预期令市场或面临较大供应压力，预计豆粕价格上涨空间受限，宽幅震荡为主，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，阿根廷关键农业产区气温上升，不过近期可能会迎来降水。我国反制美国对华华商品加征关税但尚未涉及大豆。为防范贸易风险，国内采购主体提前转向南美更加安全稳定大豆货源，南美大豆近月升贴水强劲，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



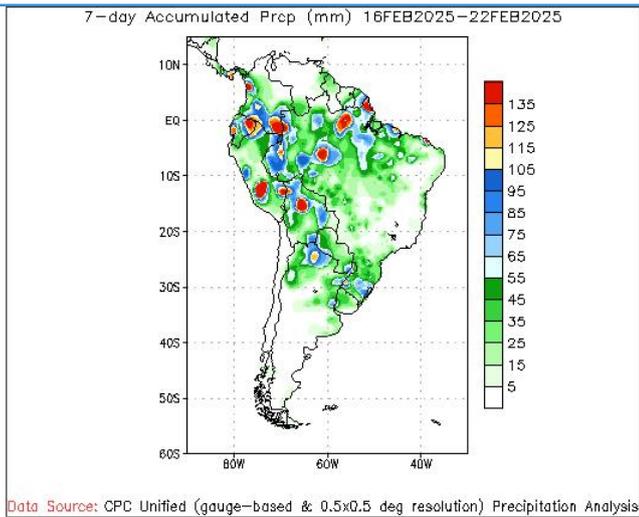
数据来源：Wind 新世纪期货

图 2：豆油棕榈油进口成本 单位：元/吨



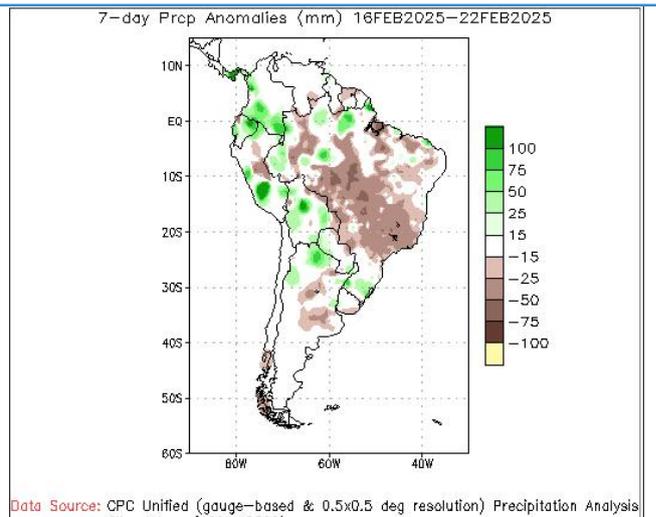
数据来源：Wind 新世纪期货

图 3：南美 7 天总降水量(毫米)



数据来源：NOAA 新世纪期货

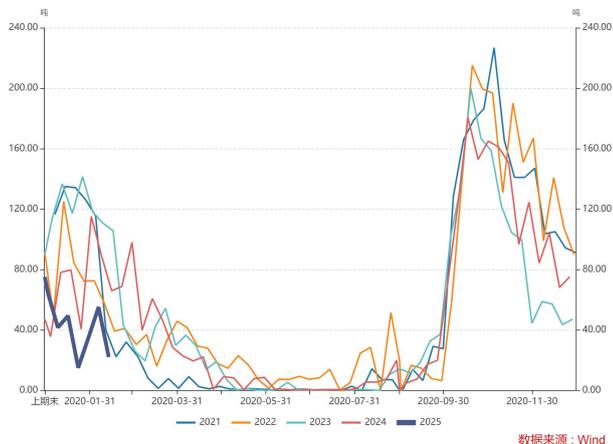
图 4：南美 7 天降水异常(毫米)



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

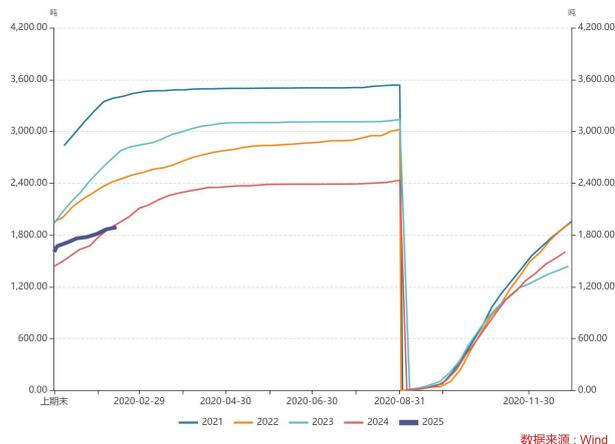
图 6：美豆累计出口中国数量 单位：万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 7: 美豆出口量周度值

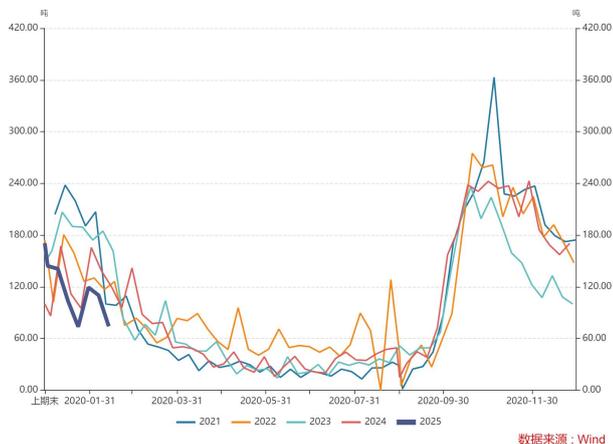
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 8: 美豆出口累计值

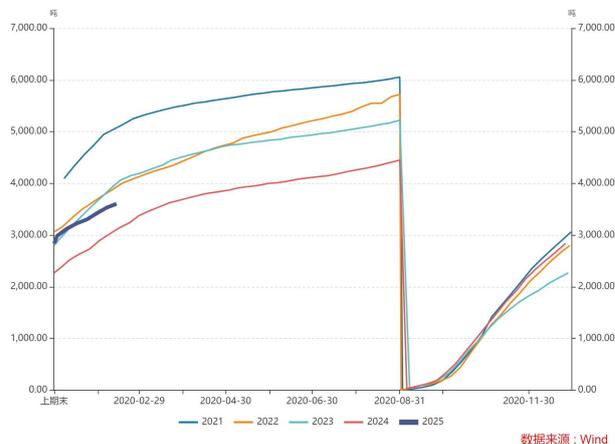
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 9: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

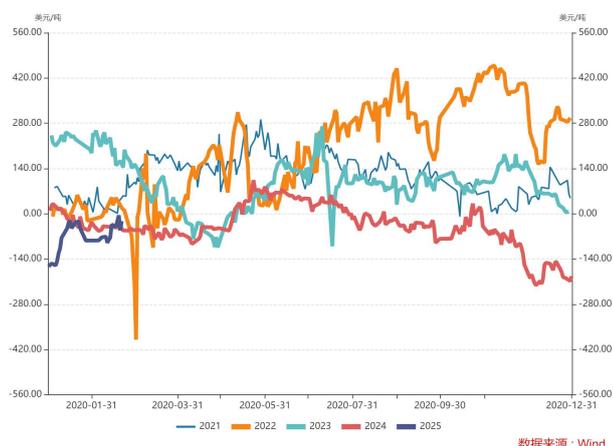
单位: 美元/吨



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



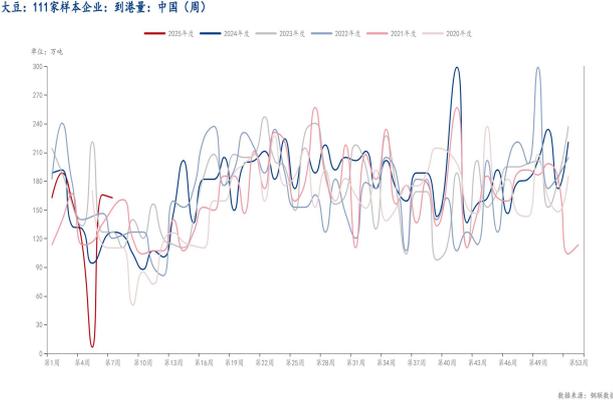
数据来源: Wind 新世纪期货

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: 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

进口大豆升贴水

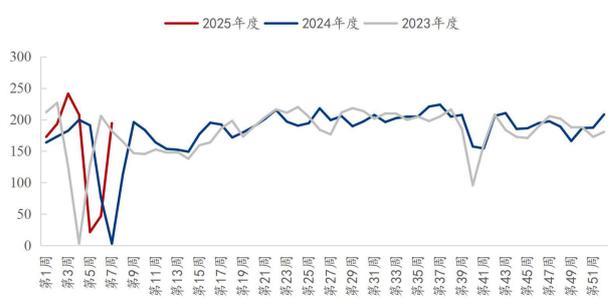


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 油厂周度压榨量 单位: 万吨

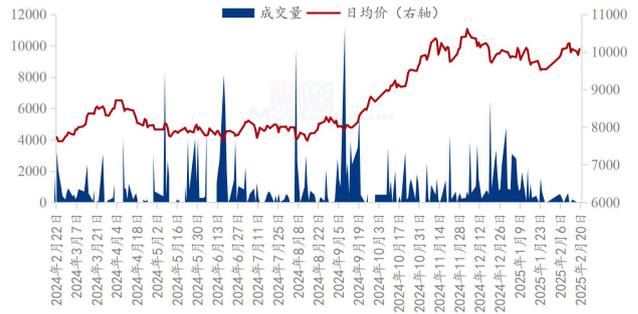
国内全样本油厂周度大豆压榨量(万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 22: 棕榈油成交 单位: 吨

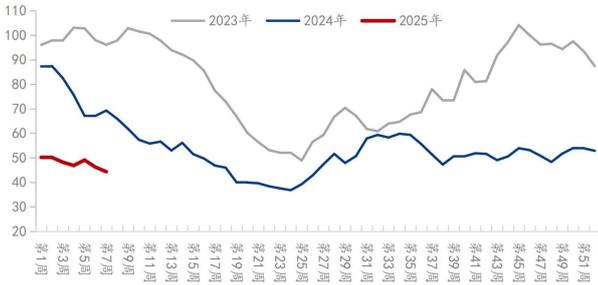
全国棕榈油成交均价及成交量统计(单位: 吨、元/吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

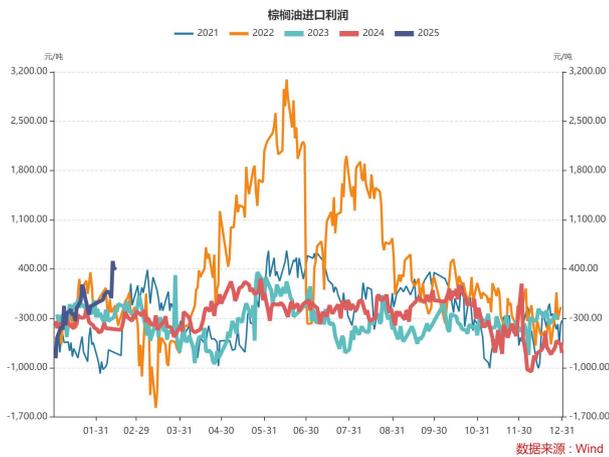
图 24: 棕榈油月度进口量预估 单位: 吨

棕榈油季节性库存 (万吨)



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

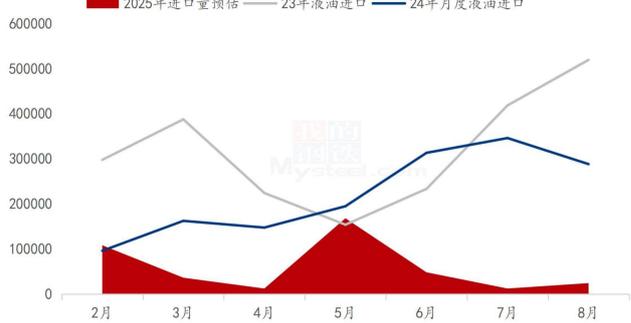
图 27: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

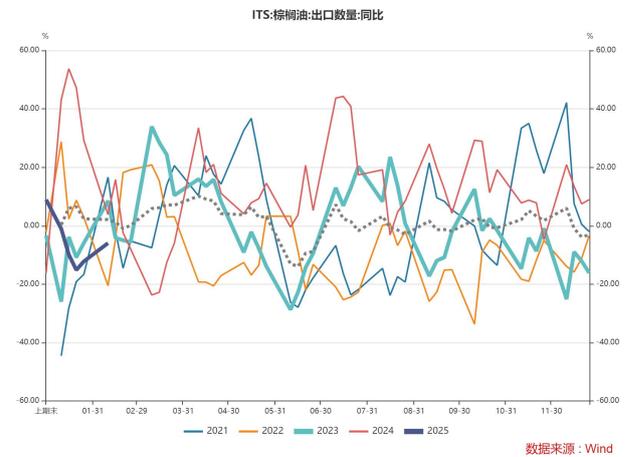
图 29: 生猪养殖利润 单位: 元/头

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: 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 28: 豆粕成交及提货量 单位: 万吨

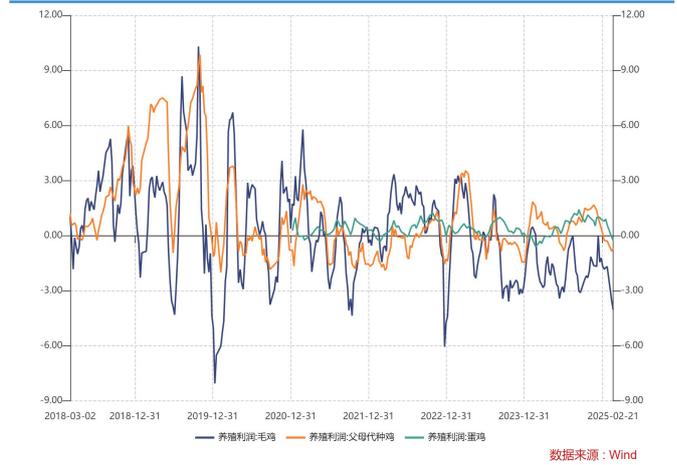


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 30: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货



数据来源: Wind 新世纪期货

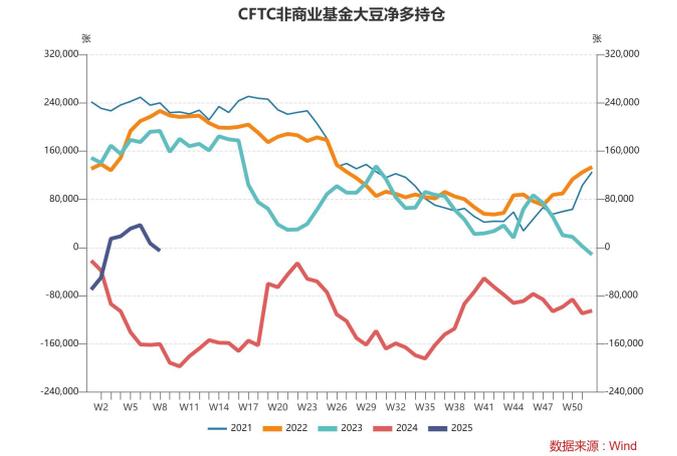
三、CFTC 非商业持仓

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 32: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位: 张



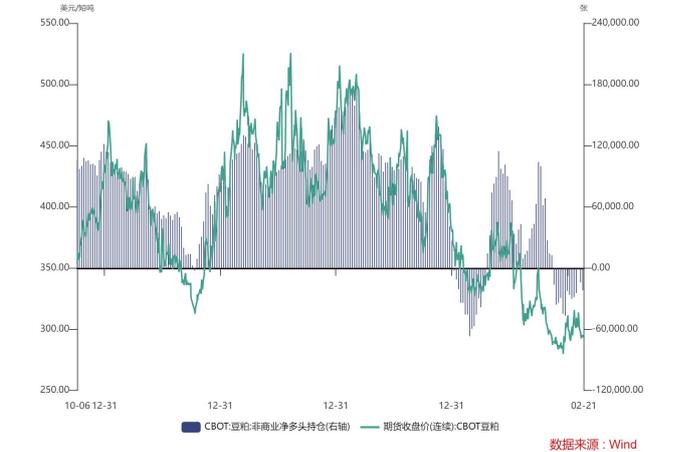
数据来源: Wind 新世纪期货

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

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>