



# 长江期货粕类油脂月报

Changjiang  
Securities

2026-03-02

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

【产业服务总部 | 饲料养殖团队】

研究员：叶天 执业编号:F03089203 投资咨询号:Z0020750



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

# 目 录

01

**豆粕：地缘风险加剧，价格偏强运行**

02

**油脂：宏观及资金离场扰动，高位波动加剧**





# 01

*Changjiang  
Securities*

**豆粕：地缘风险加剧，价格偏强运行**

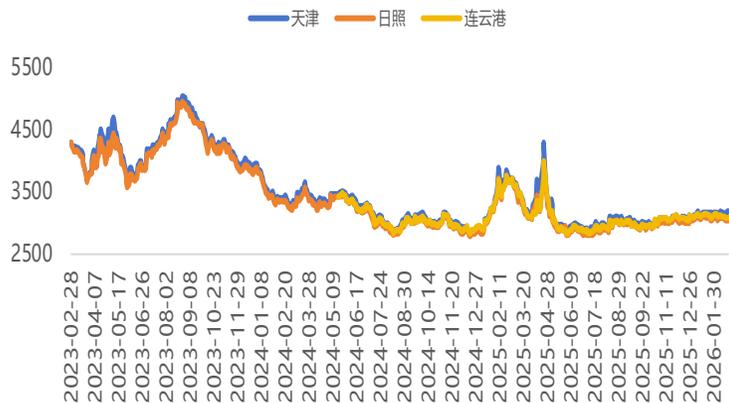
汇聚财智 共享成长

*Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth*

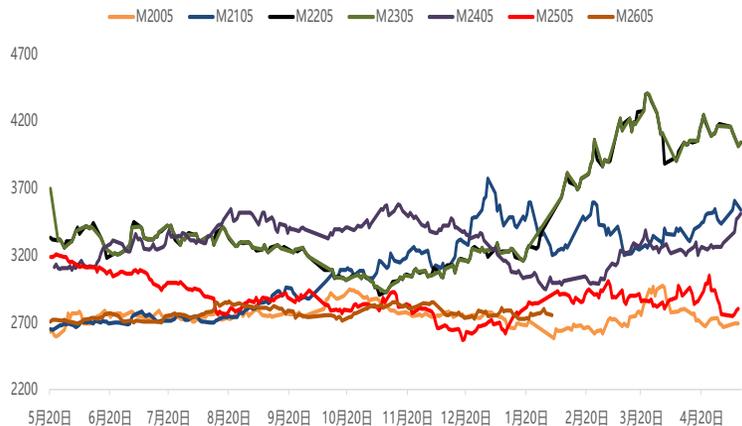
- ◆ **期现端：**截止2月27日，华东现货报价3030元/吨，月度报价下跌30元/吨；M2605合约收盘至2833元/吨，月度上涨66元/吨；基差报价05+200元/吨，基差报价下跌100元/吨。国内2-3月供需宽松延续，叠加盘面上行，基差及现货价格走弱。
- ◆ **供应端：**美伊冲突推动原油价格上涨，预计带动美豆油价格上行，支撑美豆价格；同时原油价格上行，带动国际运费上涨，支撑升贴水价格。美豆方面，受中国新增800万吨采购预期以及生物柴油支撑影响，美豆价格持续偏强运行，触及25年11月来新高；巴西升贴水维持在100美分附近，巴西国内库存低位，销售压力兑现前预计跌幅有限，同时受收割延迟影响，巴西2月发船量低于预期；阿根廷干旱持续影响，大豆优良率下滑，预计产量小幅下滑，但整体南美供需宽松不变。国内进入季节性去库阶段，虽库存到港同比高位，但去库阶段下供需收紧预期不变，同时巴西2月发船量低于预期，3-4月供应压力或不及预期。
- ◆ **需求端：**国内生猪存栏维持高位，但阶段性进入季节性淡季，生猪存栏量环比下滑；禽类存栏高位，蛋鸡、肉鸡存栏维持高位；配方看，玉米、小麦价格上涨，豆粕性价比突出，豆粕添加比例稳重有增，整体豆粕需求维持高位。2026年第8周，全国油厂大豆库存增加至519.54万吨，较上周增加42.15万吨，增幅8.83%，同比去年增加18.12万吨，增幅3.61%；全国油厂豆粕库存则小幅增加至84.25万吨，较上周增加0.31万吨，增幅0.37%，同比去年增加34.37万吨，增幅68.91%。
- ◆ **成本端：**巴西2025/26年度大豆成本在950美分/蒲（按照5.6的雷亚尔计算），按照汇率7、升贴水100美分、3.0油粕比，计算出巴西大豆供应季节国内5-8月豆粕成本为2600元/吨；7-9月按照180美分升贴水计算，巴西大豆进口成本上涨至2730元/吨；下半年度美豆2025/26年度种植成本在1000美分/蒲，按照230美分升贴水计算出美豆国内进口成本在2970元/吨。进口压榨利润来看，巴西大豆压榨利润上涨至100元/吨附近，压榨利润水平处于历史同期较好水平。
- ◆ **行情小结：**地缘冲突加剧商品价格波动，成本支撑与供需宽松矛盾下现货与盘面走势倒挂。整体豆粕价格处于成本底部，充分交易供需宽松预期，但国际局势、地缘冲突背景下，价格向上突破概率较大，逢低偏多为主。
- ◆ **风险提示：**拍卖情况、南美天气情况、国内到港情况、国内生猪存栏情况、养殖利润。

- ◆ 月度行情回顾：截止2月27日，华东现货报价3030元/吨，月度报价下跌30元/吨；M2605合约收盘至2833元/吨，月度上涨66元/吨；基差报价05+200元/吨，基差报价下跌100元/吨。国内2-3月供需宽松延续，叠加盘面上行，基差及现货价格走弱。

豆粕现货价格走势



豆粕05合约走势

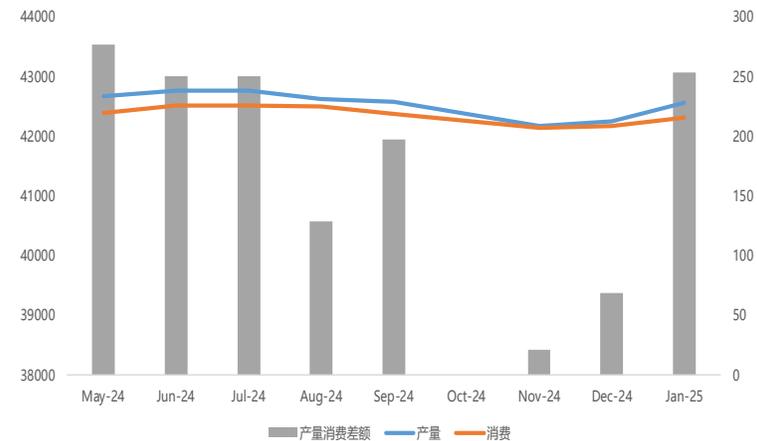


05基差：天津

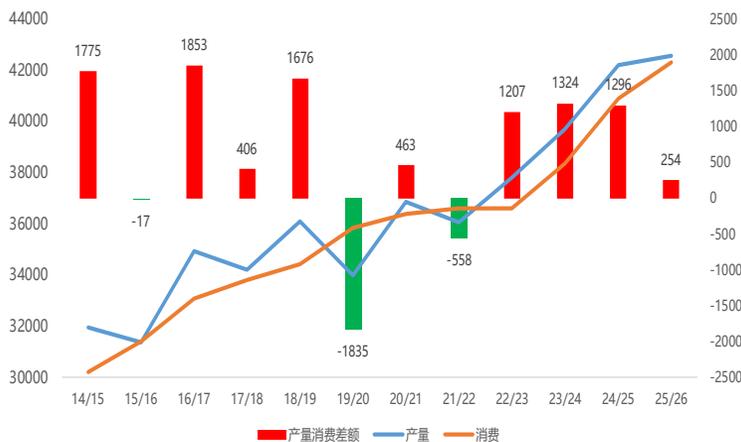


- ◆ **全球大豆供需：**美豆种植面积进一步减少，致使全球大豆产量下调至4.26亿吨，但需求高位下，全球大豆产量消费差缩小至254万吨。

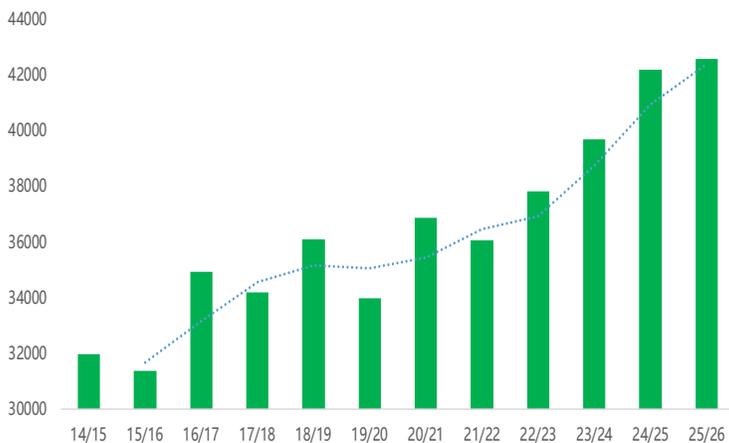
25/26年度全球大豆产量与消费差 (万吨)



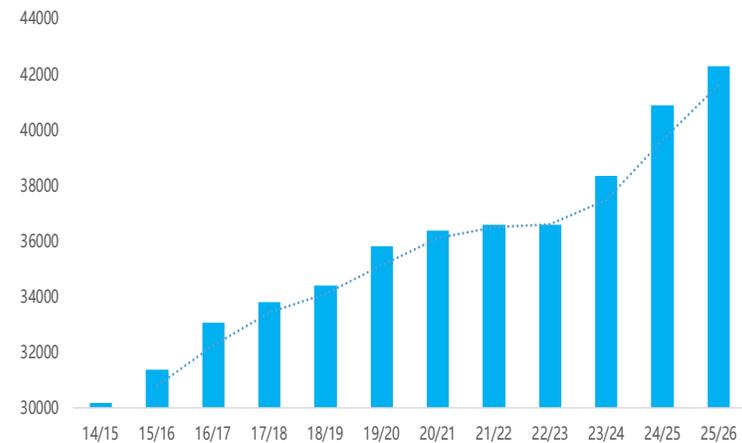
历年全球大豆产量与消费差 (万吨)



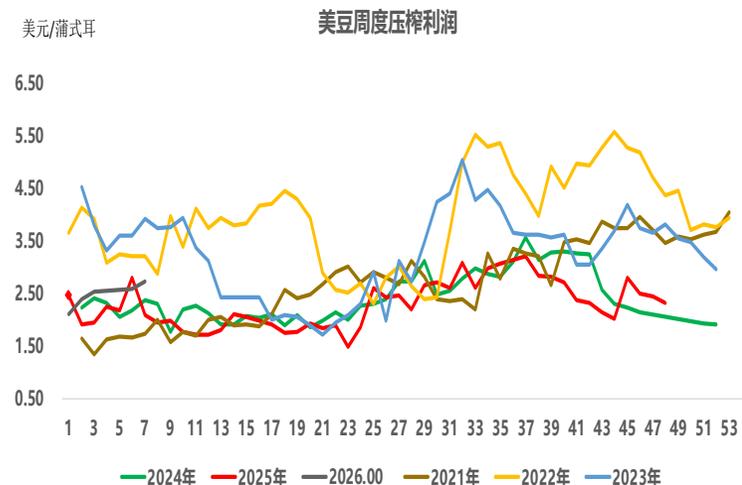
全球大豆产量



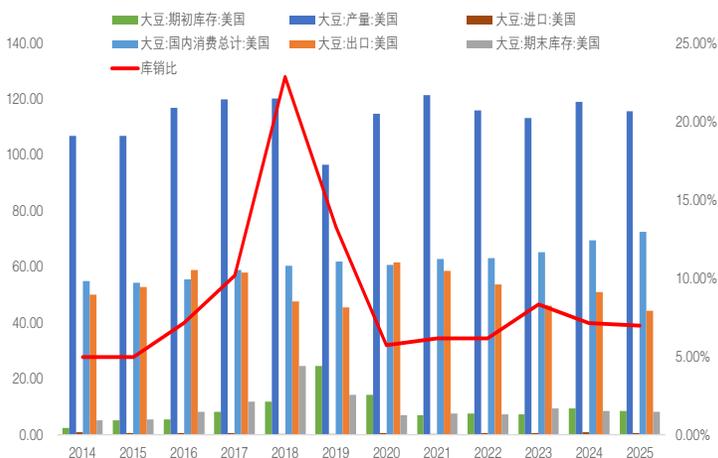
全球大豆消费量



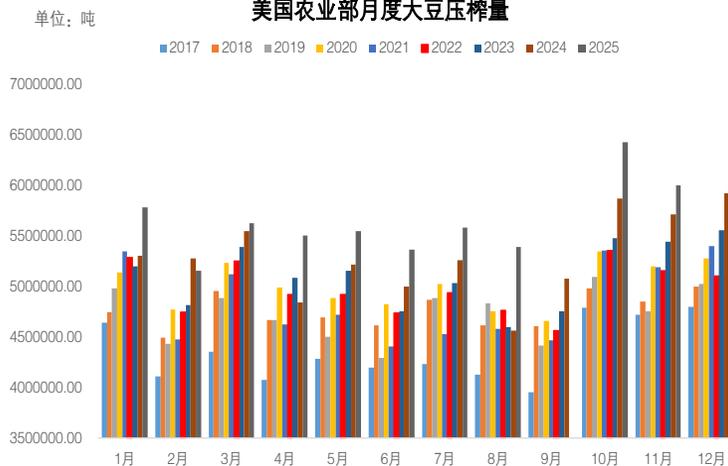
- ◆ **美豆库销比低位：**美豆种植面积上调，叠加出口消费下调，库销比上调至8.22%。
- ◆ **美豆出口压榨：**美豆出口销售进度偏慢，但月度压榨量维持高位，叠加中国后期采购需求预期，美豆需求良好。
- ◆ **美豆周度压榨利润：**截至 2026 年 02 月 20 日的一周，美国大豆压榨利润为 2.74 美元/蒲式耳，前一周为 2.60 美元/蒲式耳，环比增幅 5.38%；去年同期为 2.10 美元/蒲式耳，同比增幅 30.48%



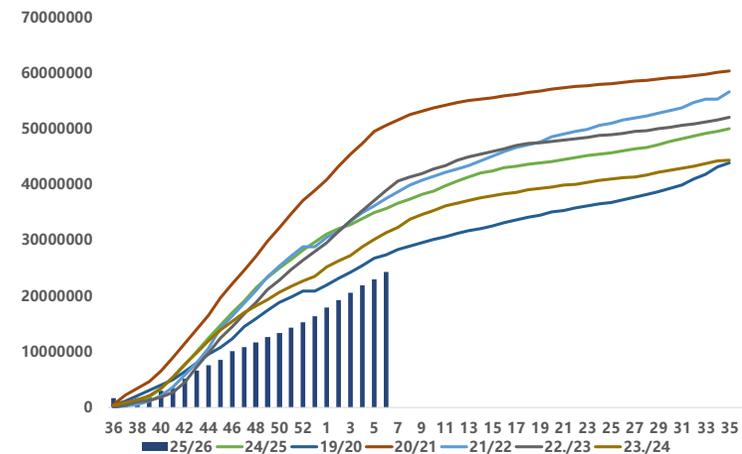
美豆供需平衡表



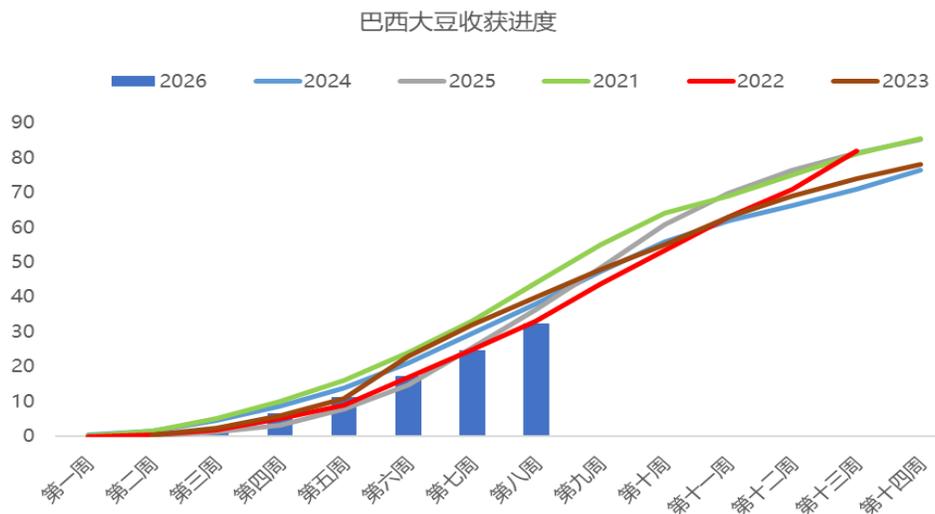
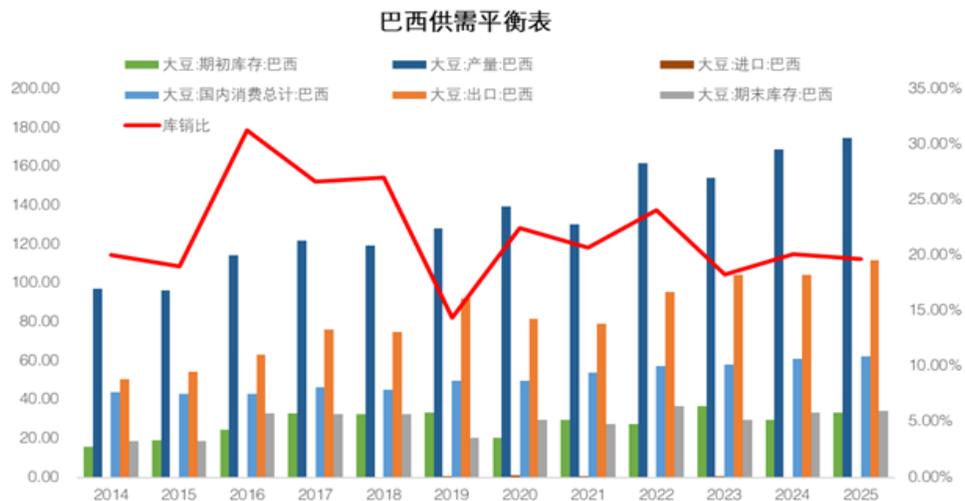
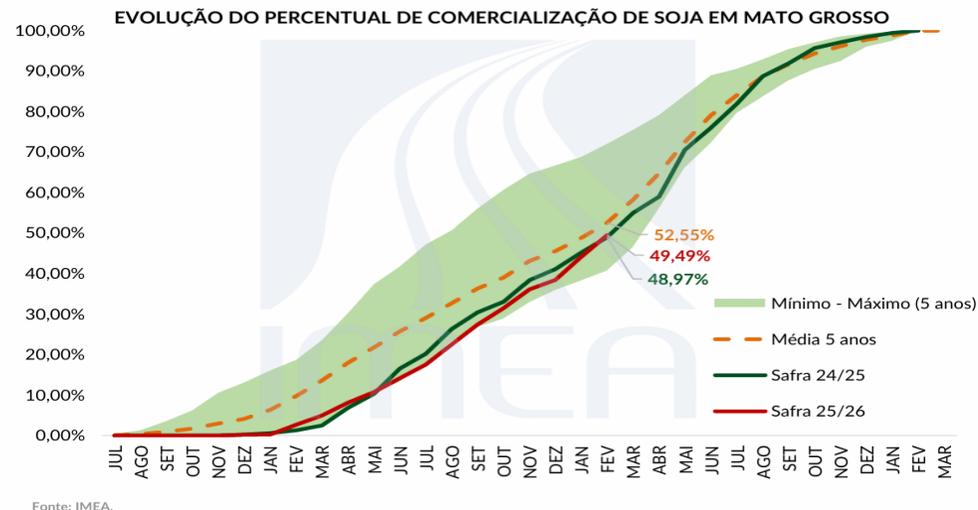
美国农业部月度大豆压榨量



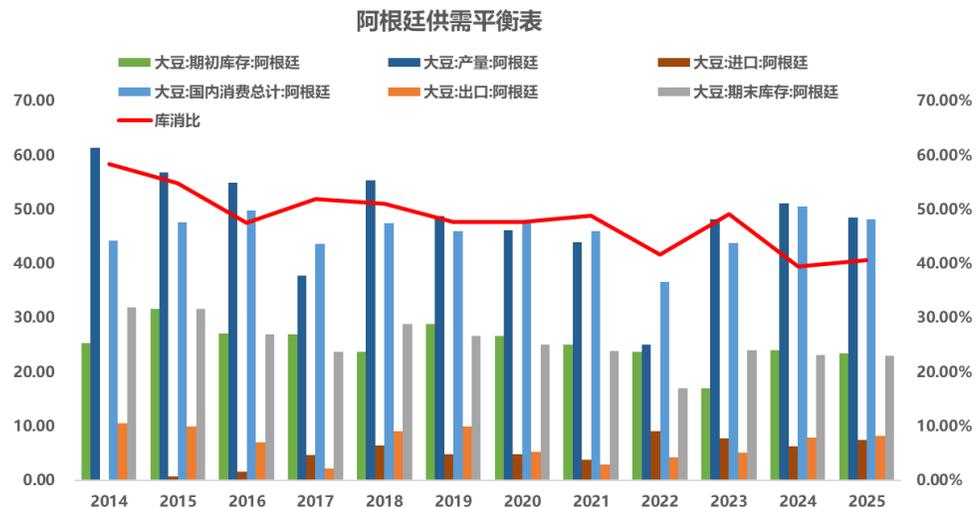
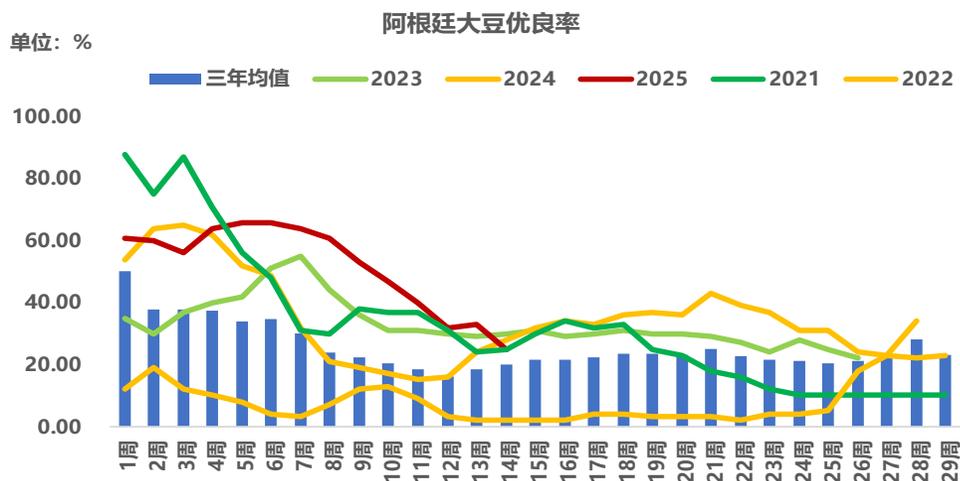
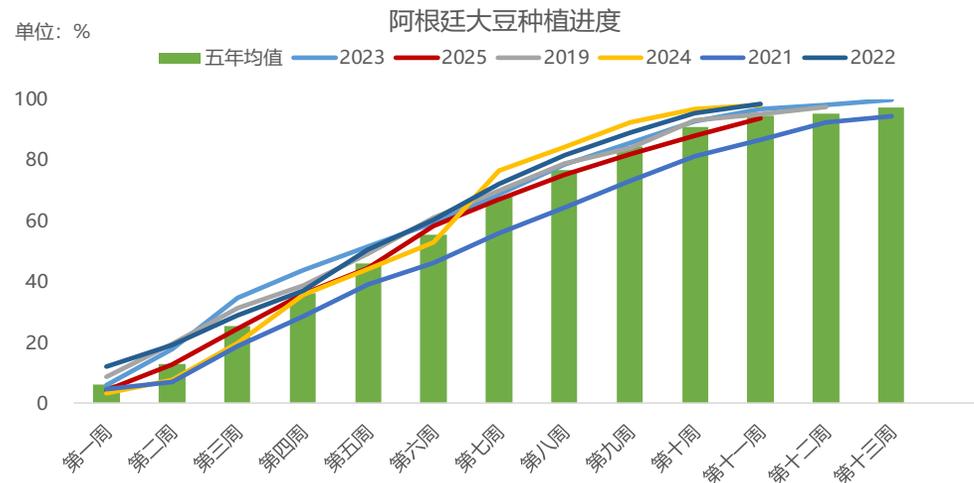
美豆周度累计出口



- ◆ **巴西出口销售进度良好：**截至最新，巴西MT销售进度打49.49%，率低于去年同期48.79%，但今年巴西产量增幅较大，整体销售进度良好。
- ◆ **巴西收割进度：**截至02月21日当周，巴西2025/26年度大豆收割进度为32.3%，较上周进度增加快7.6%。去年同期的收割进度为36.4%。



- ◆ **阿根廷大豆优良率下降：**截至最新，阿根廷大豆优良率下滑至25%，上周为32%。受持续干旱影响，阿根廷大豆优良率持续下滑。



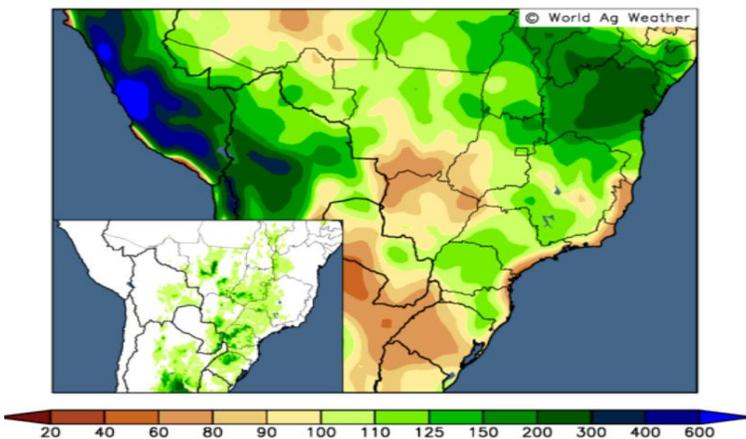
## 07 天气情况

巴西降水充沛阻碍收割：巴西降水良好，但处于收割阶段，过多降水阻碍收割。

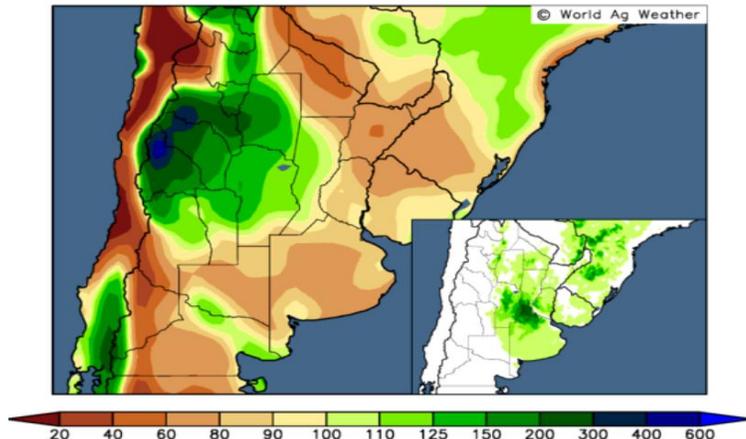
阿根廷降水改善：未来两周阿根廷降水改善，利于大豆生长状况恢复。

美豆天气：美国降水良好，土壤墒情得以改善，关注后期降水情况。

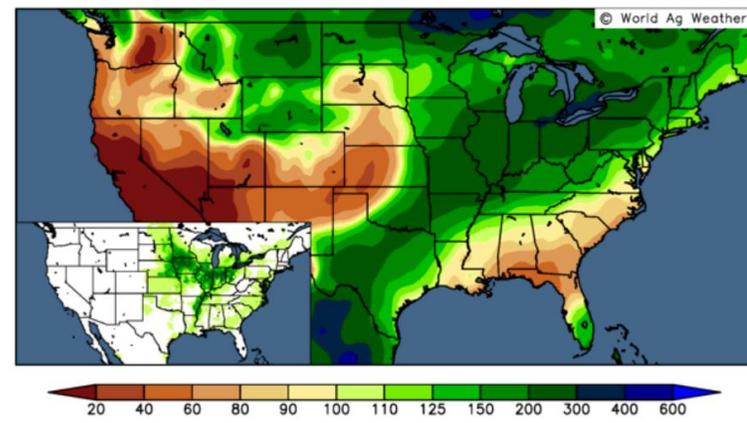
Forecast Precipitation (percent of normal)  
Soybeans Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 1 March 2026



Forecast Precipitation (percent of normal)  
Soybeans Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 1 March 2026



Forecast Precipitation (percent of normal)  
Soybeans Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 1 March 2026



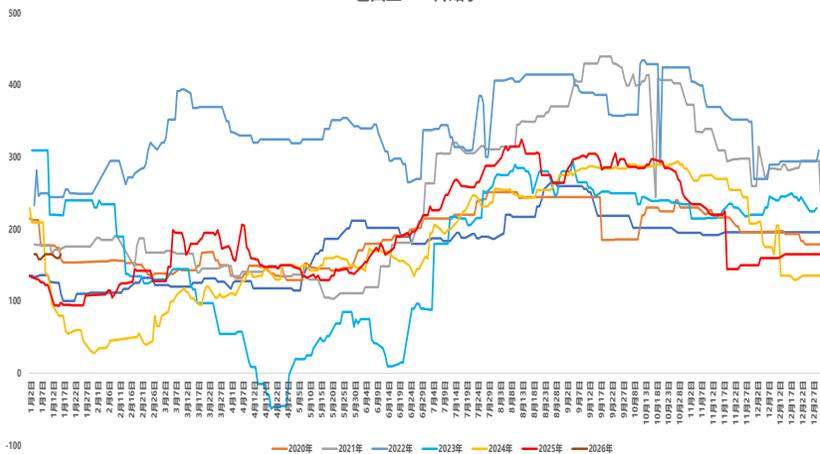
- ◆ **美豆种植成本：**25/26年度美豆种植成本为1148美分/蒲，按照最大亏损150美分/蒲亏损，美豆底部价格预计在1000美分/蒲附近。
- ◆ **走势分析：**受美豆种植成本支撑以及国际植物油价格强势运行影响，美豆底部支撑较强。



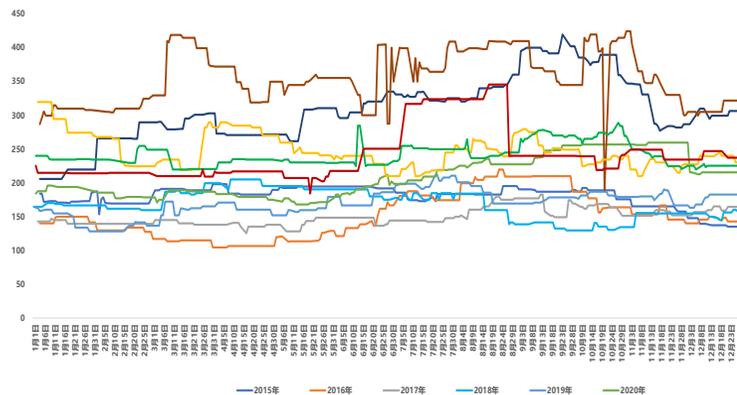
美豆种植成本								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Operating costs</b>								
Seed	62.39	60.93	60.99	63.21	71.09	74.81	74.06	74.88
Fertilizer !	29.17	31.79	28.51	33.34	63.92	50.31	44.23	45.99
Chemcak	37.30	36.81	34.66	35.72	55.03	53.24	45.45	45.88
Custom services	12.45	12.74	1268	13.10	14.86	15.61	15.81	16.48
Fucl,lube,and ekctricity	15.78	14.82	12.62	16.92	24.65	21.13	20.08	18.34
Repairs	28.13	28.69	29.18	3143	35.03	36.25	36.16	36.55
Purchased irrigation water	0.01	0.0	0.0	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
Interest on operating capital	1.93	1.92	0.35	0.06	3.23	6.38	6.13	4.57
<b>Total,ope rating costs</b>	<b>187.16</b>	<b>187.71</b>	<b>17,900</b>	<b>193.79</b>	<b>267.83</b>	<b>257.75</b>	<b>241.96</b>	<b>242.72</b>
<b>A.llocated overhead</b>								
Hired hbor	4.72	4.84	5.06	5.37	5.87	6.14	6.29	6.50
Oppportunity cost of unpaid Lbor	16.26	17.14	17.82	18.77	20.36	21.33	21.87	22.46
Capital recovery of machinery and equ	107.55	105.57	106.88	125.39	130.97	139.91	141.48	144.58
Oppportunity cost of Ind	150.33	151.8	151.46	54.97	166.00	174.15	174.15	182.32
Taxes and msurance	11.96	12.24	12.91	13.51	14.94	15.55	16.46	17.25
General farm overhead	17.88	18.33	18.69	19.97	22.31	23.14	23.08	23.33
<b>Total,allocated overhead</b>	<b>308.70</b>	<b>309.93</b>	<b>312.82</b>	<b>337.98</b>	<b>360.45</b>	<b>380.22</b>	<b>383.33</b>	<b>396.44</b>
<b>Total, costs listed</b>	<b>495.86</b>	<b>497.64</b>	<b>491.82</b>	<b>531.77</b>	<b>628.28</b>	<b>637.97</b>	<b>625.29</b>	<b>639.15</b>
<b>Yield (bushels per planted acre)</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	<b>54</b>	<b>55</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>55.65</b>
<b>per bushels costs</b>	<b>935</b>	<b>995</b>	<b>911</b>	<b>967</b>	<b>1208</b>	<b>1203</b>	<b>1174</b>	<b>1148</b>

- ◆ **巴西升贴水报价趋稳：**美豆价格走势偏强下，巴西升贴水近期报价走弱。截至3月巴西升贴水报价100H美分/蒲。
- ◆ **进口大豆压榨利润：**受人民币升值以及国内豆粕强势影响，进口压榨利润修复，2月船期巴西大豆进口压榨利润在30元/吨附近。

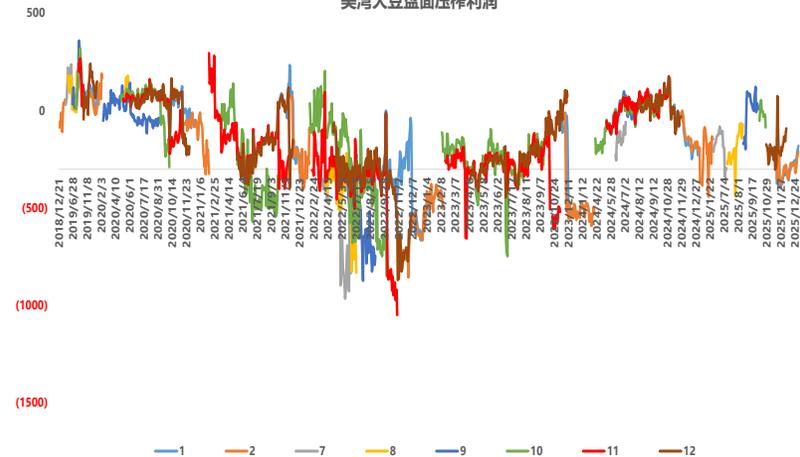
巴西豆CNF升贴水



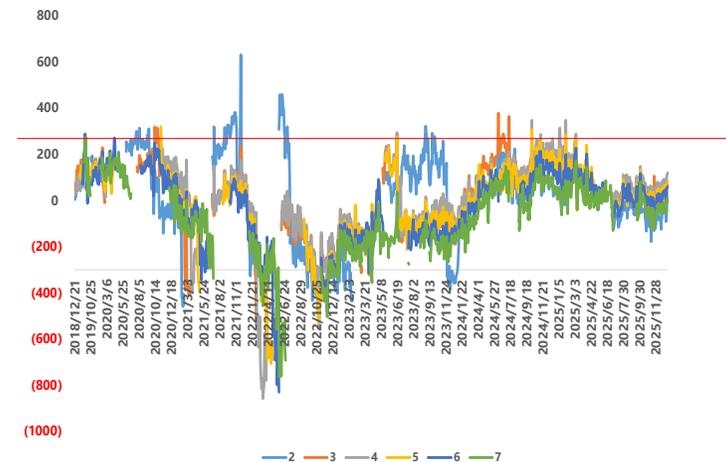
美豆CNF升贴水



美湾大豆盘面压榨利润



巴西大豆盘面压榨利润

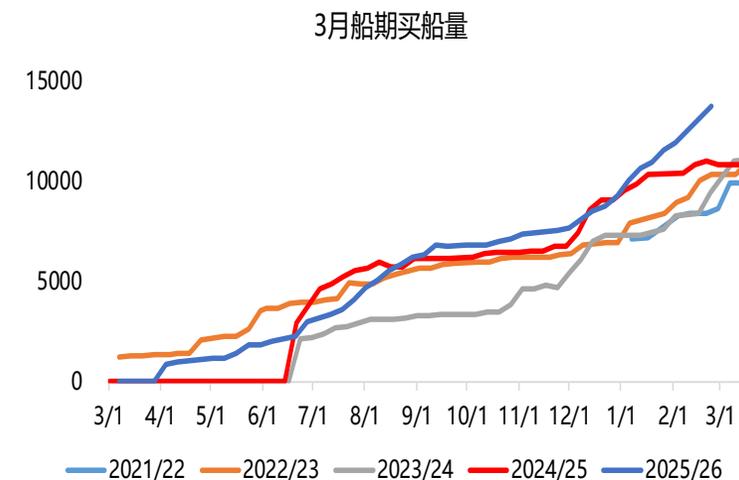
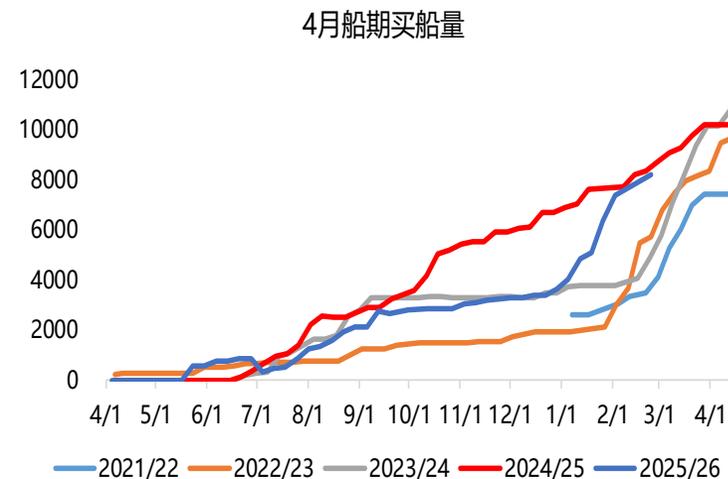
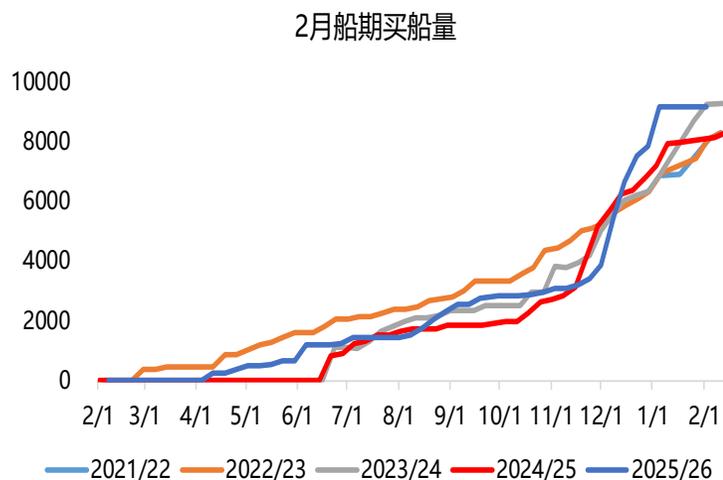
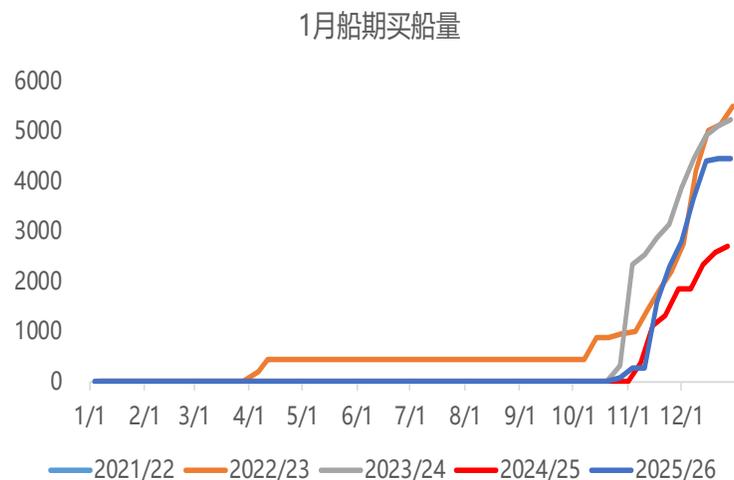


日期	雷亚尔报价 (雷亚尔/吨)		汇率 美元兑雷亚尔	美元报价 (美分/蒲)		港口报价 (美元/吨)			美元兑人民币	豆粕理论成本
	MT报价 (雷亚尔/袋)	巴西内陆运费 (MT-SANTOS)		MT报价	巴西内陆运费	santos报价 (美分/蒲)	海运费	理论到港价		
假设1	85	350	5.3	727.47	242.64	970.11	38	1073.53	6.95	2519
	85	330	5.4	714.00	224.54	938.54	38	1041.96	6.95	2449
假设2	90	350	5.3	770.26	242.64	1012.90	38	1116.32	6.95	2614
	90	330	5.4	756.00	224.54	980.54	38	1083.96	6.95	2542

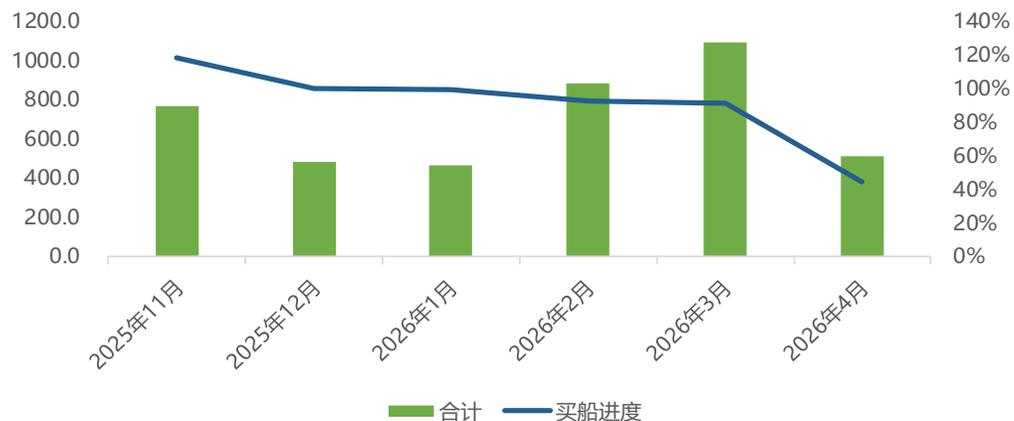
美豆价格	美豆1月升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	210	6.95	5259	2.90	4108	11914
1550	210	6.95	5116	2.90	4000	11600
1500	210	6.95	4973	2.90	3891	11285
1450	210	6.95	4829	2.90	3783	10971
1400	210	6.95	4686	2.90	3675	10656
1350	210	6.95	4543	2.90	3566	10341
1300	210	6.95	4399	2.90	3458	10027
1250	210	6.95	4256	2.90	3349	9712
1200	210	6.95	4112	2.90	3241	9398
1150	210	6.95	3969	2.90	3132	9083
1100	210	6.95	3826	2.90	3024	8769
1070	210	6.95	3740	2.90	2959	8580
1000	210	6.95	3539	2.90	2807	8139
950	210	6.95	3396	2.90	2698	7825

美豆价格	巴西4月升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	70	6.95	4858	2.90	3805	11034
1550	70	6.95	4715	2.90	3696	10719
1500	70	6.95	4571	2.90	3588	10404
1450	70	6.95	4428	2.90	3479	10090
1400	70	6.95	4284	2.90	3371	9775
1350	70	6.95	4141	2.90	3262	9461
1300	70	6.95	3998	2.90	3154	9146
1250	70	6.95	3854	2.90	3045	8832
1200	70	6.95	3711	2.90	2937	8517
1150	70	6.95	3568	2.90	2828	8202
1100	70	6.95	3424	2.90	2720	7888
1070	70	6.95	3338	2.90	2655	7699
1000	70	6.95	3138	2.90	2503	7259
950	70	6.95	2994	2.90	2395	6944

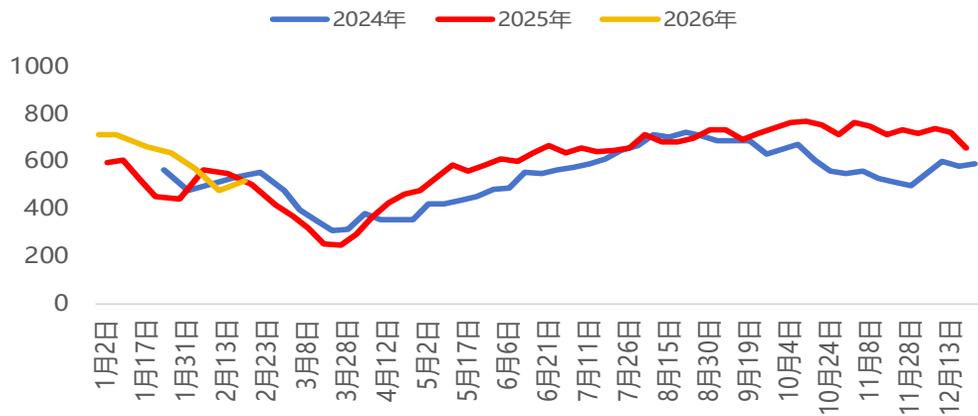
- ◆ 近月买船稳中偏快：受进口压榨利润支撑，国内买船推进较快，3月船期采买进度达96.6%，买船进度稳中偏快。
- ◆ 大豆供应充裕压榨价格表现，但1月后国内到港减少。



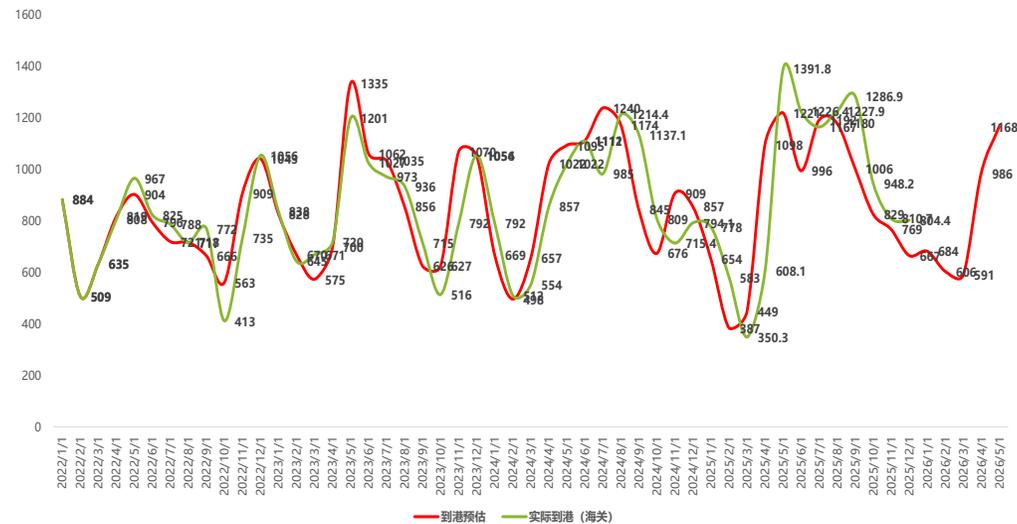
中国大豆买船进度



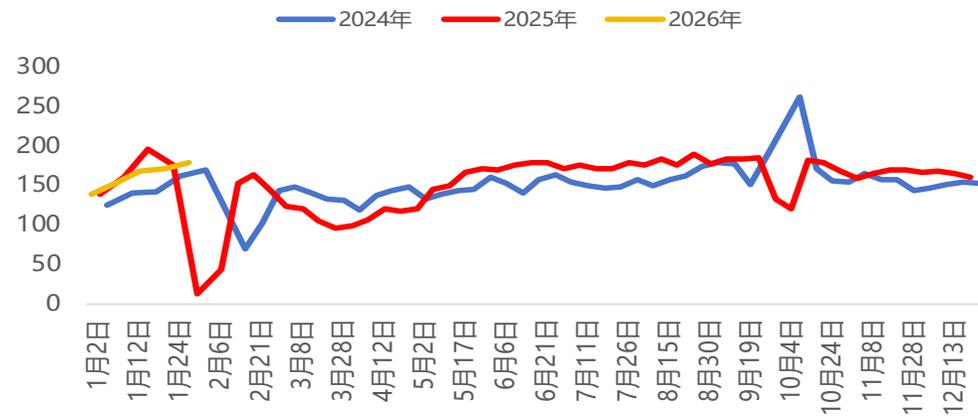
全国大豆库存



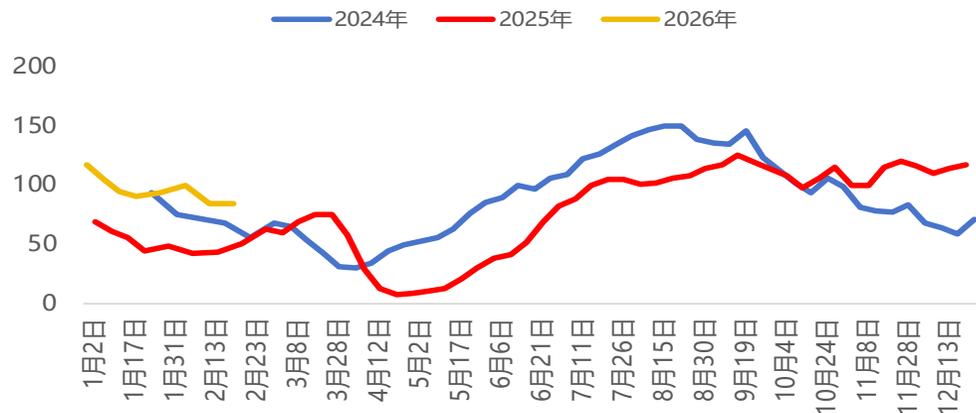
中国进口大豆到港及预估



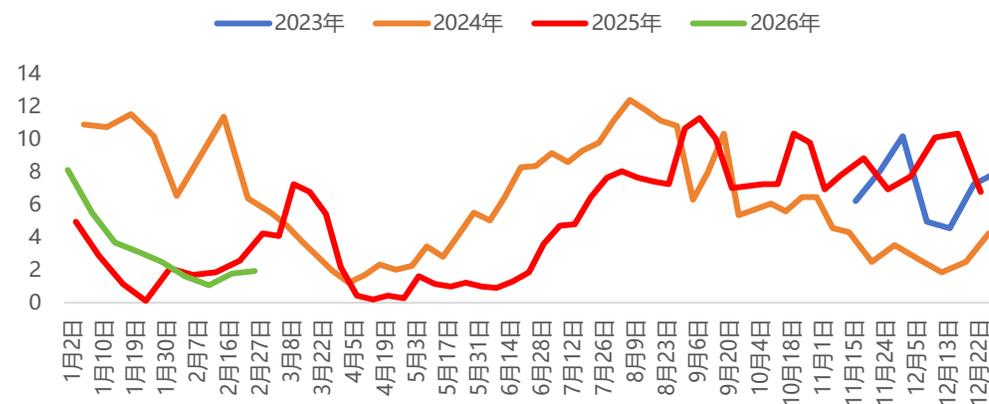
豆粕表观消费量



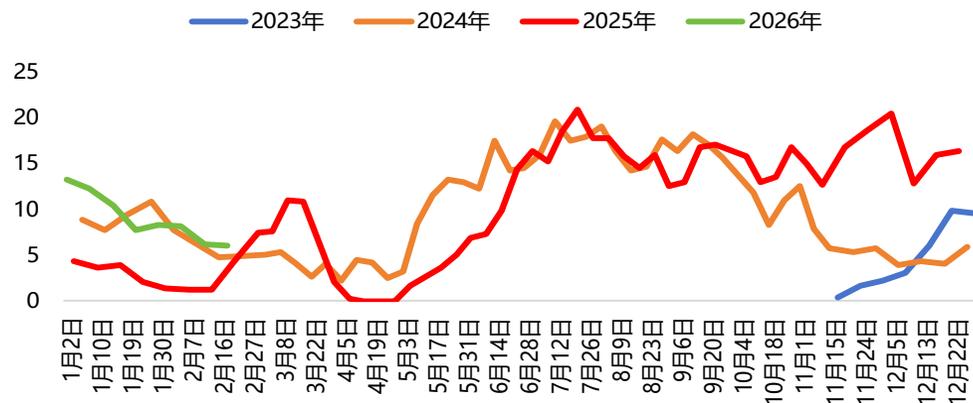
全国豆粕库存



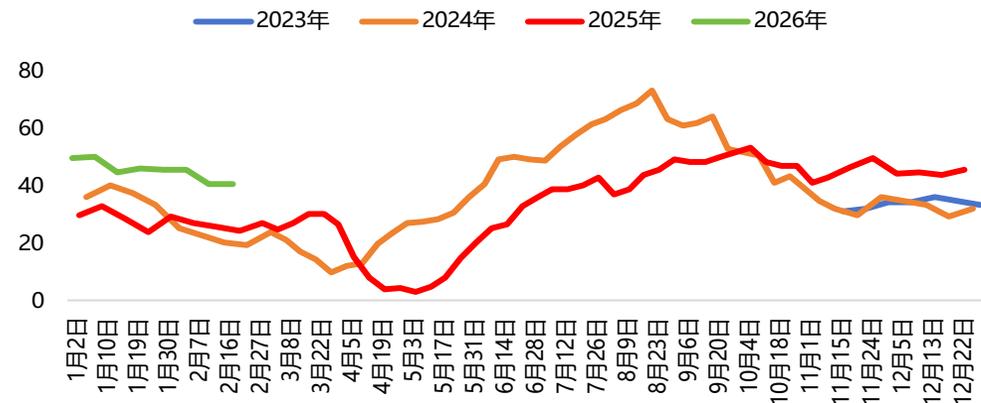
华北区域豆粕库存



山东区域豆粕库存



华东区域豆粕库存





# 02

*Changjiang  
Securities*

油脂：宏观及资金离场扰动，高位波动加剧



汇聚财智 共享成长

*Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth*

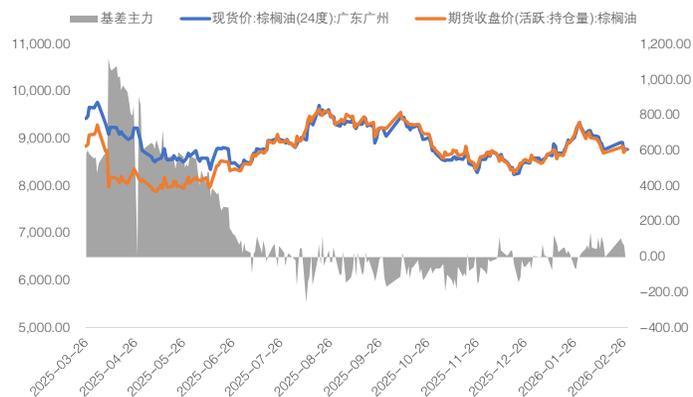
- ◆ **期现端：**截至2月27日，棕榈油主力05合约较上月底跌460元/吨至8780元/吨，广州24度棕榈油较上月底跌480元/吨至8780元/吨，广州棕榈油05基差较上月底跌20元/吨至0元/吨。豆油主力05合约较上月底跌56元/吨至8226元/吨，张家港四级豆油较上月底跌140元/吨至8630元/吨，张家港豆油05基差较上月底跌84元/吨至404元/吨。菜油主力05合约较上月底跌195元/吨至9185元/吨，防城港三级菜油较上月底跌510元/吨至9620元/吨，菜油05基差较上月底跌315元/吨至435元/吨。本月国内油脂集体下跌，其中豆油因为美国生柴政策利多有望落地+美豆强劲支撑表现相对偏强，而棕油因为马来出口数据较差表现最弱，菜油处于强现实向弱预期过渡，强度中等。
- ◆ **棕榈油：**中东局势快速升级，刺激国际原油价格大幅上涨并带动植物油价格走强。马棕油自身方面，进入2月后减产季持续，SPPOMA及MPOA数据称1-25日和1-20日马来产量环比分别下降16.25%和12.29%。但是该减产幅度处于历史正常范围内，还需要进一步扩大减产规模以加速去库。而且马棕油出口高频数据表现不振：航运机构称2月1-25日马棕油出口量环比下降12.11-16.05%。减产幅度不足和出口较差共同限制2月去库的幅度。因此虽然国际原油带动下马棕油短期预计偏强震荡，但是2月去库幅度不足恐限制其上涨幅度。05合约上方压力位暂看4100-4200。国内方面，中国在印尼3月增税前加速买船，预计2月棕油到港量将大幅增加。加上冬季市场需求也较为一般，供强需弱下棕油库存持续累积。截止2月20日当周，国内棕油库存维持72.67万吨高位。
- ◆ **豆油：**中东局势大幅升级，叠加EPA称2026年美国生物燃料掺混配额提案将在3月底最终确定，以及市场消息称川普政府计划将50%已豁免的生柴掺混义务分配给大炼厂，共同推动美豆油强势上涨，对美豆的带动作用增强。美豆自身方面，中国商务部官员表示中方愿在即将举行的第六轮中美经贸谈判中坦诚磋商，市场对美国关税政策动荡可能影响中国潜在销售的担忧有所缓解。南美方面，25/26年度巴西豆丰产预期维持，而阿根廷短期降雨不足以完全解决干旱问题，减产风险仍存。美豆油利多、阿根廷干旱风险与市场对中国采购担忧有所缓解带动，美豆05合约短期预计继续震荡上行，关注能否突破1178前期压力位。国内方面，2-3月大豆到港量季节性下滑，加上有市场消息称海关延长南美豆的通关时间，利好豆油的库存去化。截至2月20日当周，豆油库存略微下降至94.49万吨。但是3月后创纪录的南美大豆将进入国内，豆油库存继续去化的幅度有限。
- ◆ **菜油：**中东局势紧张导致国际原油价格大幅上涨，短期内预计也会带动国内菜油走强。不过2月27日加菜籽反倾销调查最终落地，中国对加菜籽反倾销关税由9%调整至15%，较之前需要支付75.8%的保证金明显下调。在15%的关税下加菜籽进入中国仍有利润，预计将刺激国内对其的采买。加上市场消息称中国在前期购买的10多船将于3-5月到港的加菜籽，以及国内已采购的4条澳菜籽，预计3月之后国内菜系供需紧张的局面将出现明显的转宽松。截至2月20日当周，沿海地区菜籽库存9.8万吨已经开始增长，国内菜油库存也略微增加至24.7万吨，后续将继续累库。国内菜系供需转宽松预计将令菜油在三大油脂中表现相对偏弱。
- ◆ **月度小结：**短期来看，中东局势大幅紧张导致国际原油强势上涨，将传导至国内植物油上并带动其短期偏强震荡。品种上，预计豆油表现将强于棕菜油：豆油受到美国生物柴油利多政策有望在3月落地，阿根廷干旱问题，市场对中国采购美豆的担忧降温，以及国内一季度大豆到港偏少带来大豆和豆油的去库预期的支持，表现相对偏强。另一方面，棕油因为2月马来出口高频数据表现利空，菜油因为加菜籽反倾销调查落地后国内菜系供需转宽松，表现相对偏弱。中长期来看，关注中东局势变化，美国生物柴油政策落地、马棕油增产季以及25/26年度南美豆的产量情况，警惕中东局势缓和、美国生物柴油政策不及预期、南美丰产或者马棕油增产导致的回落风险。
- ◆ **策略建议：**建议逢低多豆油及棕油思路。
- ◆ **风险提示：**宏观风险、中东局势、美国生物柴油政策、马来棕榈油高频数据、阿根廷天气、加菜籽采购进度、国内油籽油料到港、国内油脂库存

**期货：**截至2月27日，棕榈油主力05合约较上月底跌460元/吨至8780元/吨，跌幅4.98%；豆油主力05合约较上月底跌56元/吨至8226元/吨，跌幅0.68%；菜油主力05合约较上月底跌195元/吨至9185元/吨，跌幅2.08%。

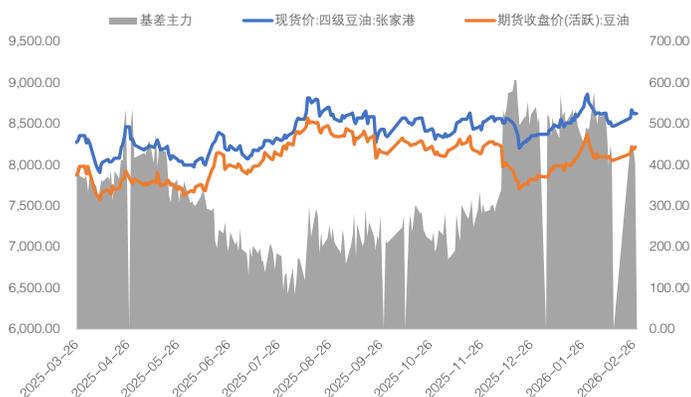
**现货：**截至2月27日，广州24度棕榈油较上月底跌480元/吨至8780元/吨，跌幅5.18%；张家港四级豆油较上月底跌140元/吨至8630元/吨，跌幅1.60%；防城港四级菜油较上月底跌510元/吨至9620元/吨，跌幅5.03%。

**基差：**截至2月27日，广州棕榈油05基差较上月底跌20元/吨至0元/吨，跌幅100%；张家港豆油05基差较上月底跌84元/吨至404元/吨，跌幅17.21%；防城港菜油05基差较上月底跌315元/吨至435元/吨，跌幅42%。

棕榈油现货期货主力基差



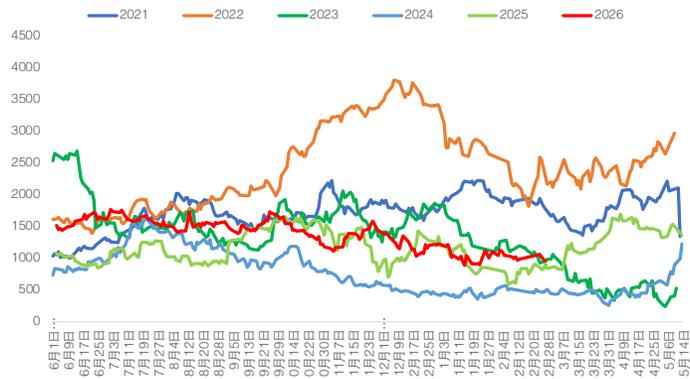
豆油现货期货主力基差



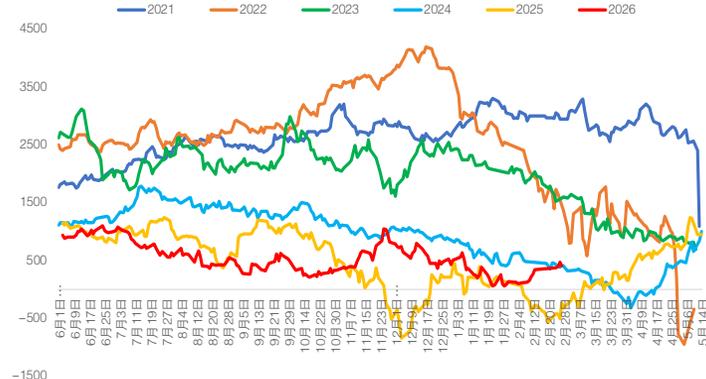
菜油期现货主力价格及基差



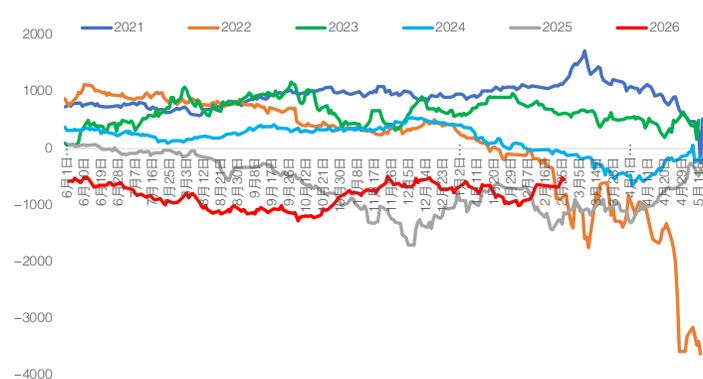
菜豆油5月合约价差



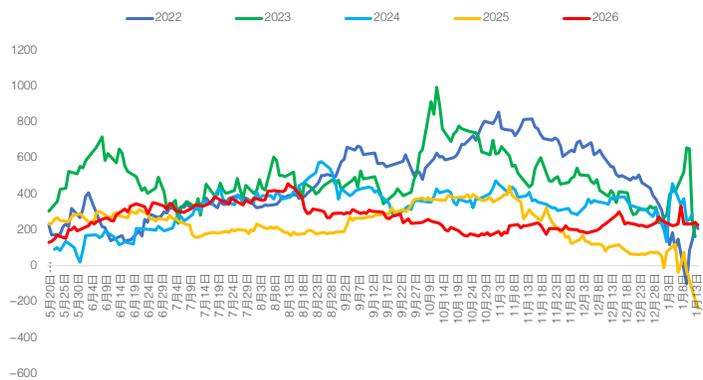
菜棕油5月合约价差



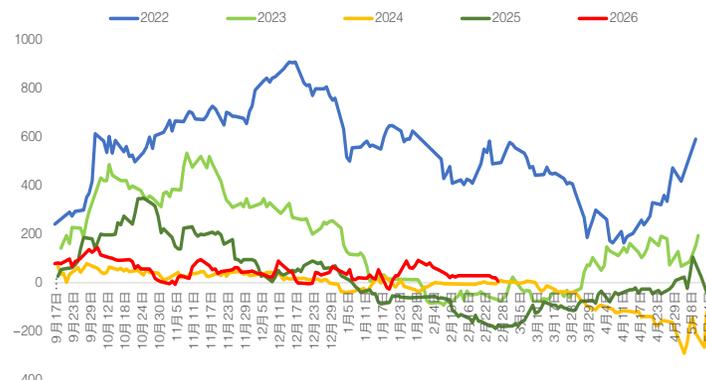
豆棕油5月合约价差



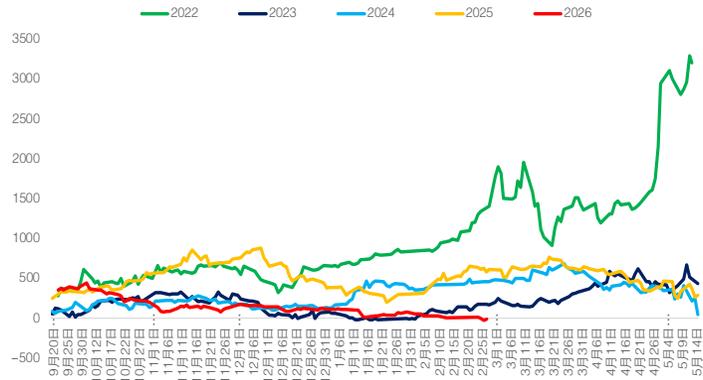
豆油1-5合约价差



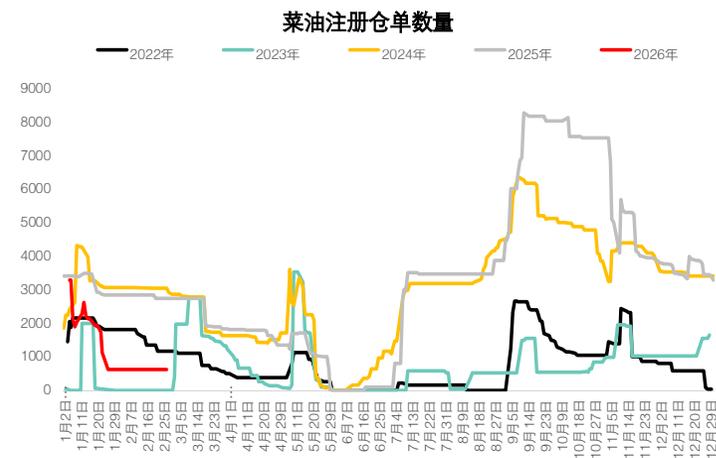
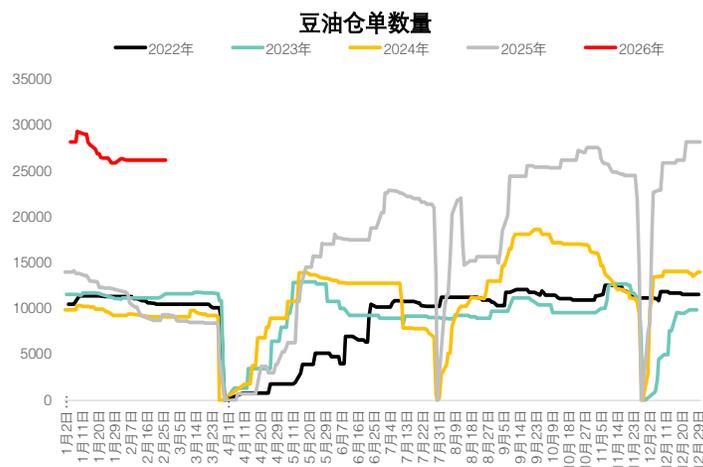
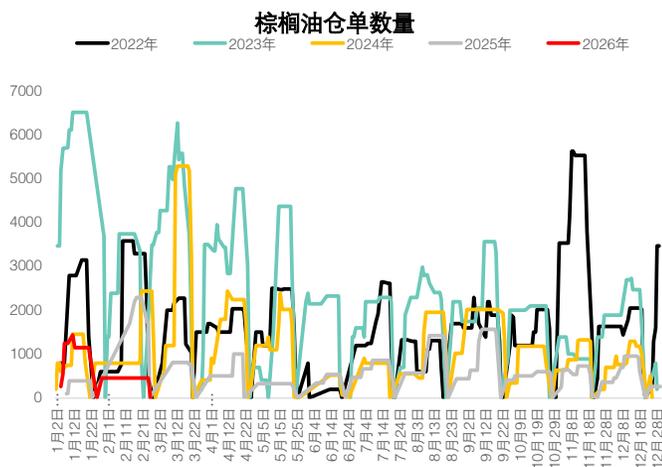
菜油5-9合约价差

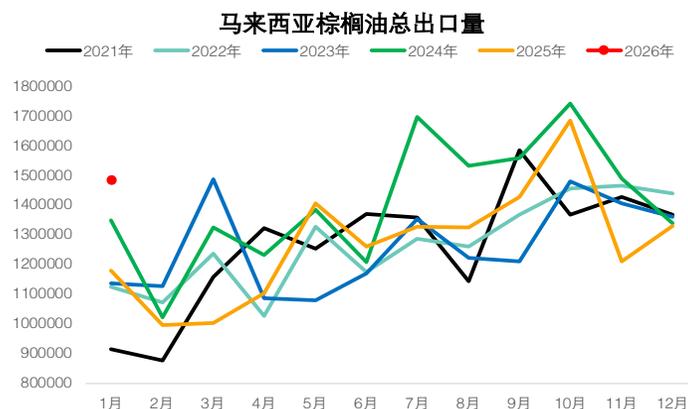
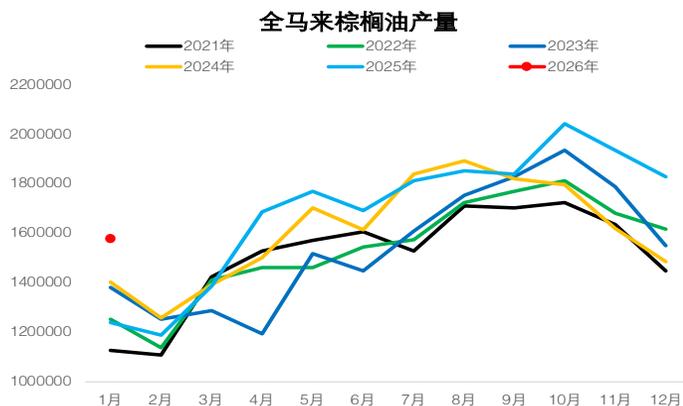


棕榈油5-9合约价差

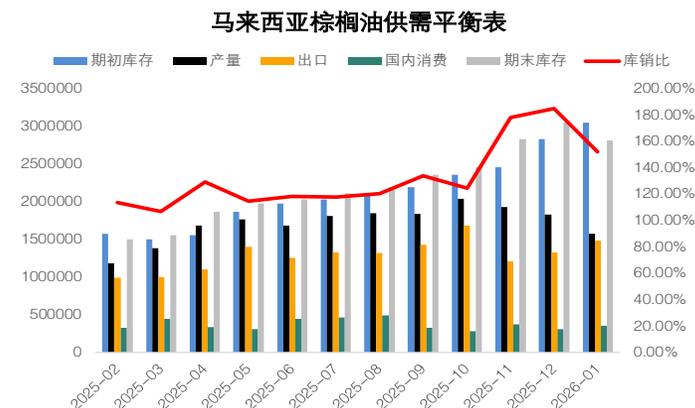
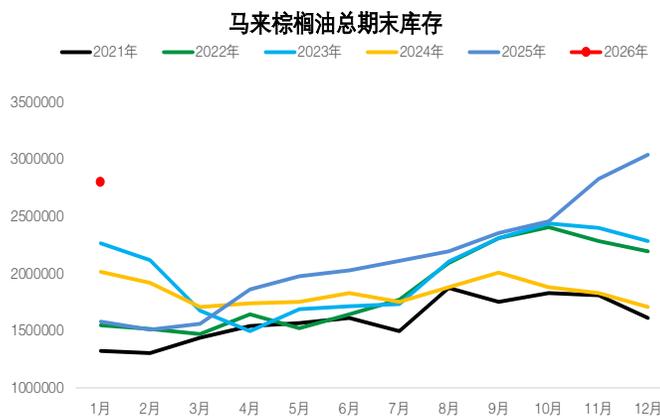
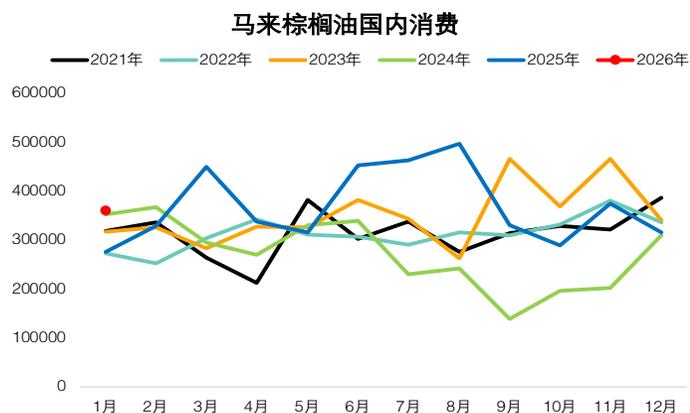


- **仓单跟踪：**截至2月27日，棕榈油注册仓单0手，较上月底减少450；豆油注册仓单26305手，较上月底增加345手，菜油注册仓单625手，较上月底不变。



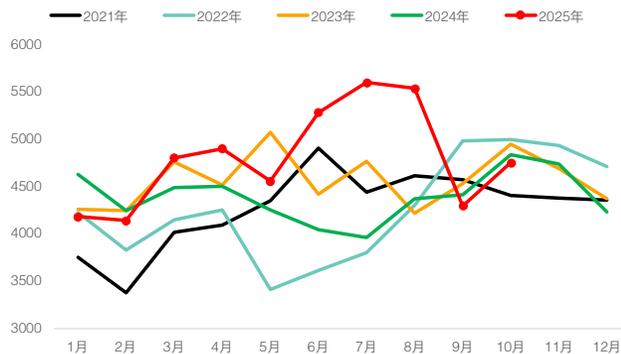


- MPOB1月报告：MPOB1月报告：马来西亚1月棕油产量为257.7万吨，环比下降14%，低于市场预估161-162万吨。马来西亚1月棕油出口为148.4万吨，环比增长12%，高于市场预估141-142万吨。马来西亚1月棕油库存为281.5万吨，环比下降8%，低于市场预估291-298万吨。
- 1月马棕油产量环比下降且低于市场预估，出口环比增长且高于市场预估，期末库存去化至281万吨，低于市场预估，报告影响偏多。

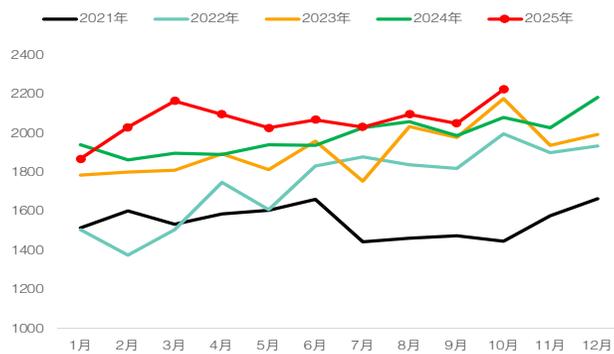


- **GAPKI10月报告：**印尼10月毛棕榈油产量为435万吨，高于9月的393万吨。1-10月毛棕榈油产量增加近10%。印尼10月棕榈油产品出口量为280万吨，较去年同期下滑约3%。受生物柴油和食品消费领域需求增加的带动，印尼10月棕榈油国内消费量增加8.5%，至222万吨。印尼10月底棕榈油库存较之前一个月下滑10%，至233万吨。
- 印尼10月棕油产需双增，但是需求增幅大于产量增幅，导致期末库存从上月的259万吨下跌至233万吨，供需紧张情况进一步增大。预计2025年全年印尼库存都将维持低位。

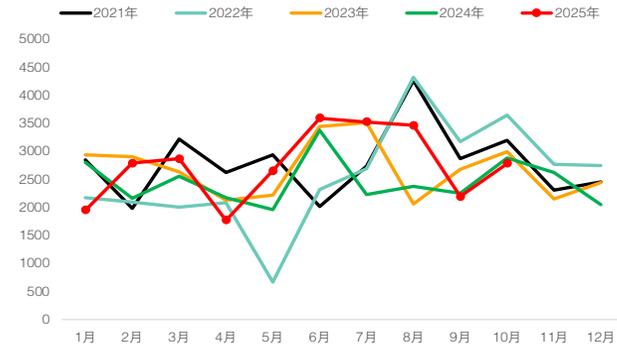
### 印尼棕榈油产量



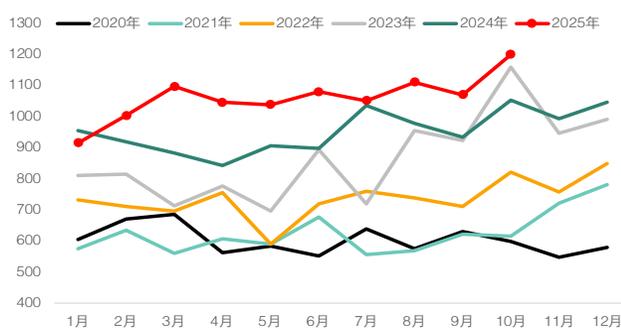
### 印尼棕榈油国内总消费



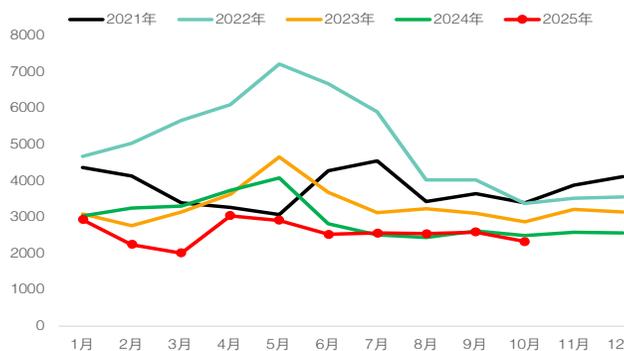
### 印尼棕榈油出口



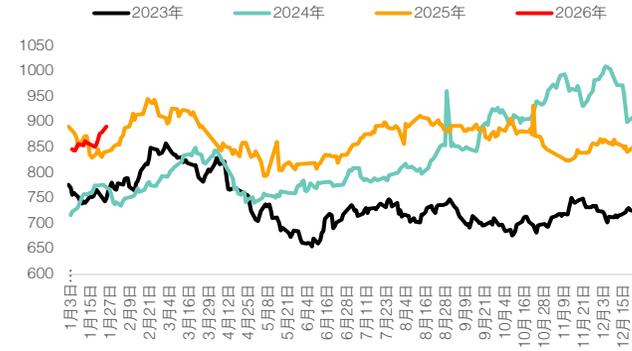
### 印尼棕油月度生柴用量



### 印尼棕榈油期末库存

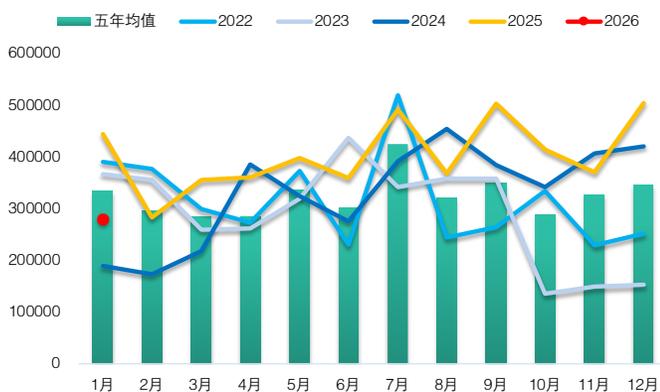


### 印尼棕油港口招标价格

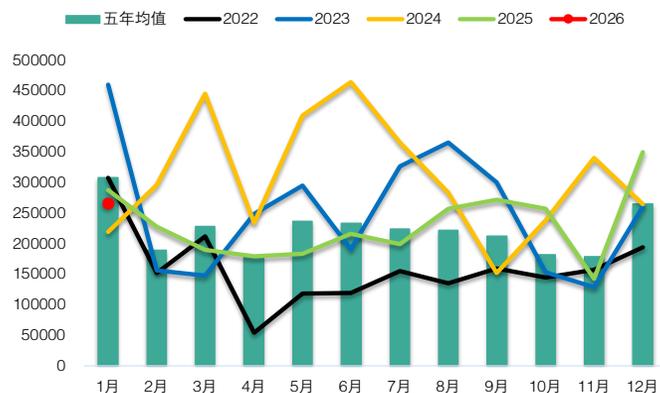


- **印度油脂进口：**2026年1月印度豆油进口量环比减少44.79%至28万吨，葵油进口量环比减少23.82%至76万吨，棕油进口量环比增加51.06%至76万吨，植物油总进口量环比减少3.7%至131万吨。截至2月1日当周印度油脂总库存174.9万吨，环比增加7.76%，同比减少19.62%。
- 1月印度大幅减少了豆油和葵油进口，取而代之的是棕油进口量大幅增加，并洗掉已有的南美豆油买船，这主要是因为随着国际豆棕价差回升后者的性价比明显提升。不过目前印度处于斋月，然后在3月21-24日迎来开斋节，斋月限制其需求进一步提升。

印度毛豆油进口

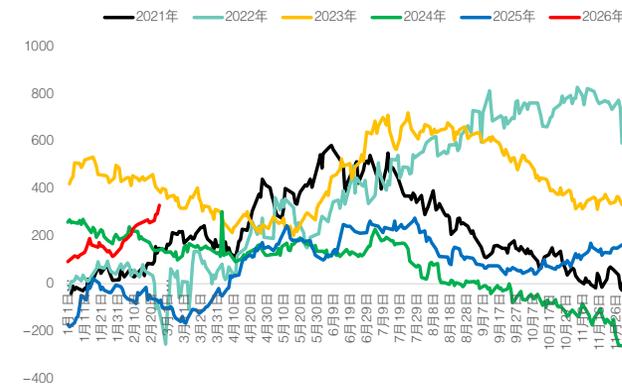


印度葵花籽油进口

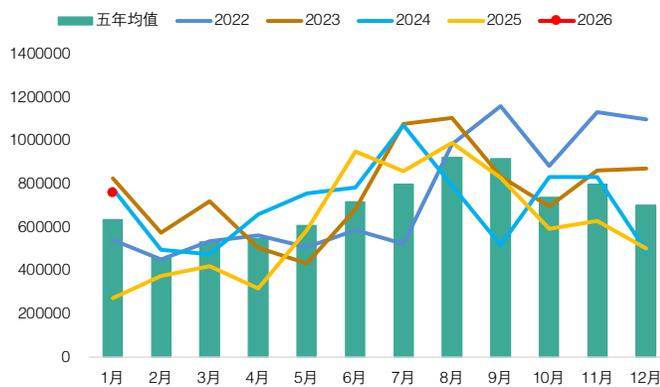


单位：美元/吨

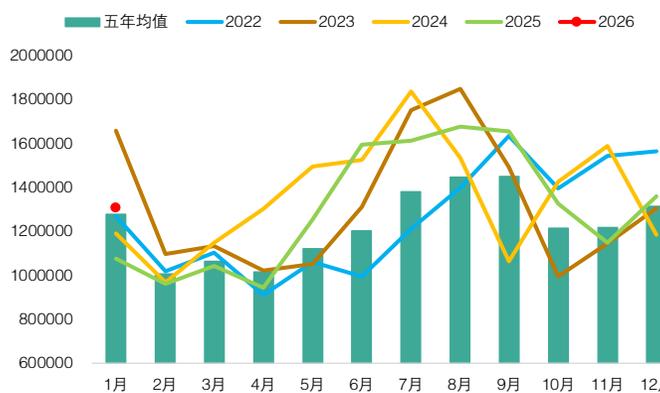
豆棕油BOPO价差



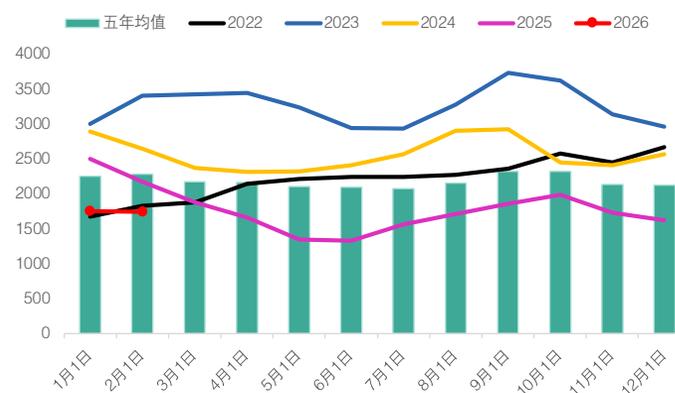
印度毛棕+精炼棕油总进口量



印度植物油总进口量

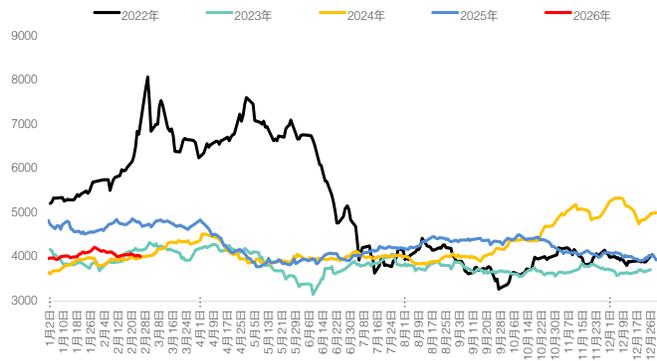


印度植物油总库存

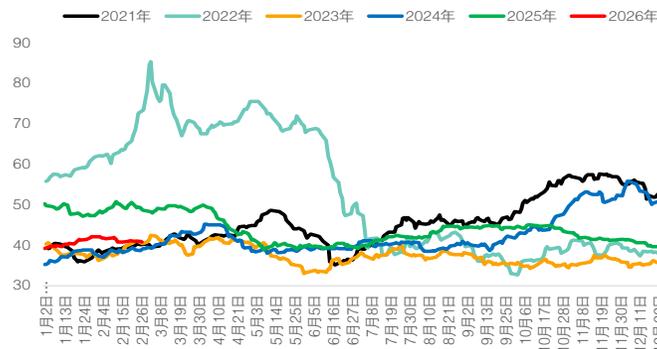


年份	月份	类型	马来高频出口数据						马来高频产量数据							
			航运机构马来棕榈油出口数据 (吨)						SPPOMA马来棕榈油产量数据		MPOA马来棕榈油产量数据					
			ITS	较上月同期环比	SGS	较上月同期环比	AmSpec	较上月同期环比	鲜果串单产	出油率	产量	全国	马来半岛	东马来西亚	沙撈越	沙巴
2026	2	1-25	1022673	-12.11%	718603	-3.37%	922649	-16.05%	-16.78%	0.10%	-16.25%	-12.29%	-10.74%	-14.19%	-11.20%	-15.23%
		1-20	863358	-8.90%	552196	-16.13%	779834	-12.60%	-23.82%	0.30%	-22.24%					
		1-15	645,656	-11.20%	393,853	-25.00%	587431	-14.90%								
		1-10	451340	-10.50%	273472	-16.10%	399,995	-14.25%	-9.16%	0.30%	-7.58%					
		1-5	239675	-1.87%				5.71%	0.37%	7.65%						
2026	1	1-31	1463069	17.93%	944885	-5.58%	1375718	14.89%	-13.78%	0.16%	-13.08%	-14.03%	-16.65%	-11.09%	-17.07%	-8.96%
		1-25	1,163,634	9.97%	746745	-9.41%	1,099,033	7.97%	-15.28%	0.11%	-14.81%	-14.43%	-14.29%	-14.60%	-23.21%	-11.12%
		1-20	947939	11.40%	658379	-2.70%	892,428	8.64%	-16.49%	0.08%	-16.06%					
		1-15	727440	18.64%	525228	20.50%	690642	17.70%	-18.09%	-0.03%	-18.24%					
		1-10	504400	29.20%	325955	16.40%	466,457	17.65%	-20.49%	0.00%	-20.49%					
2025	12	1-5	239675	31.12%					-34.70%	0.04%	-34.48%					
		1-31	1240587	-5.80%	1000703	28.40%	1197434	-5.20%	-7.39%	-0.13%	-8.07%	-4.64%	-7.59%		-2.41%	-0.60%
		1-25	1058112	1.60%	824276	41.25%	1017897	3.00%	-8.49%	-0.12%	-9.12%	-7.44%	-11.66%	-1.73%	-0.75%	-2.12%
		1-20	851,057	2.40%	676674	43.60%	821442	-0.87%	-6.26%	-0.17%	-7.15%					
		1-15	613172	-15.89%	435,882	30.39%	587657	-16.37%	-2.55%	-0.08%	-2.97%					
		1-10	390442	-15.00%	280048	46.98%	396477	-10.31%	7.24%	-0.07%	6.87%					
		1-5	182785	-20.25%					4.55%	0.00%	4.55%					

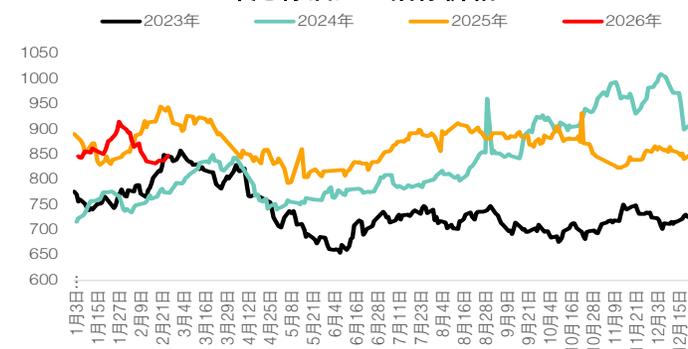
马来国内CPO现货价格



马来全国鲜果串平均价格

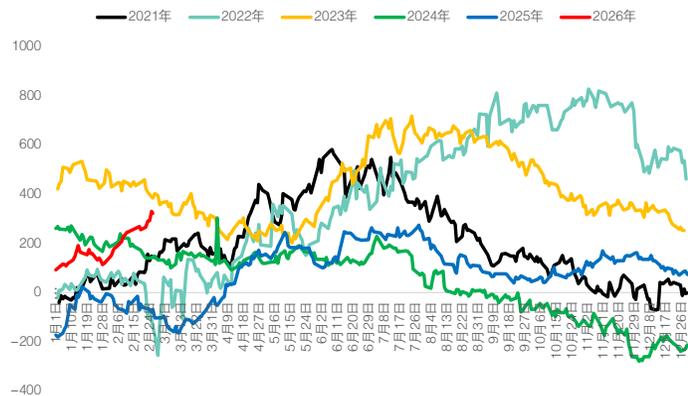


印尼棕油港口招标价格



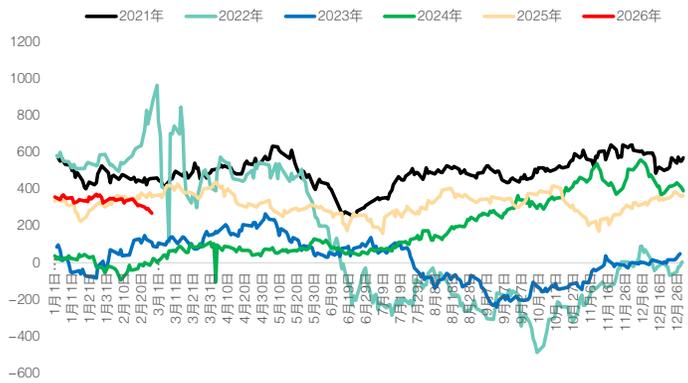
单位：美元/吨

豆棕油BOPO价差

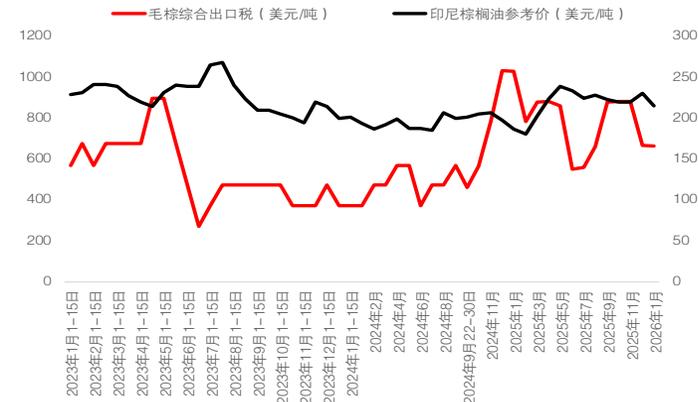


单位：美元/吨

棕柴油POGO价差

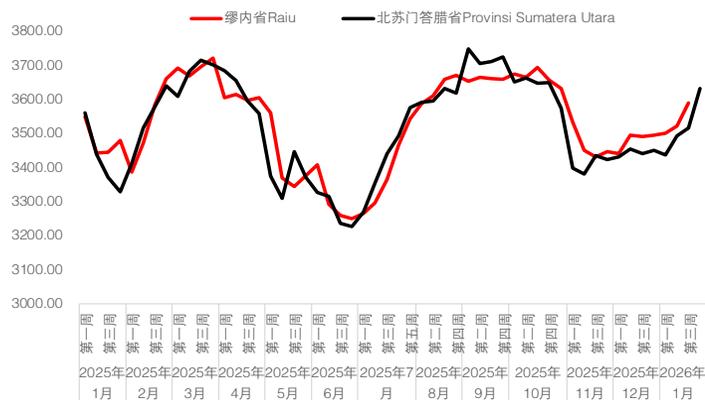


印尼毛棕油综合出口税走势图

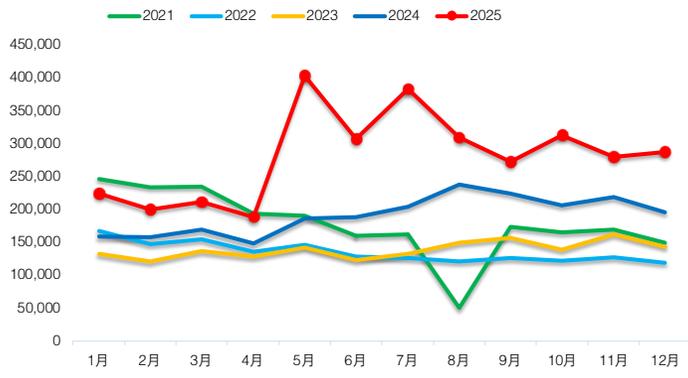


单位：印尼盾/kg

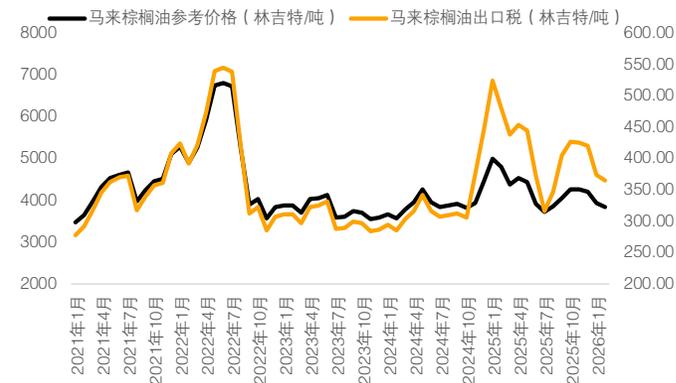
印尼国内FFB价格



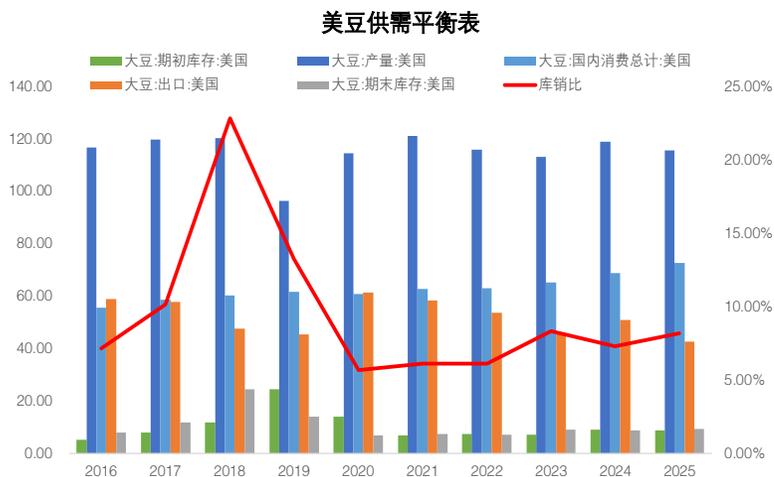
马来外劳签证数量（新签+续签）



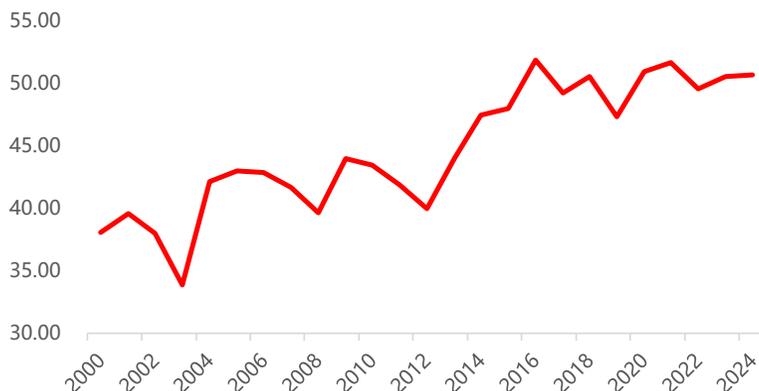
马棕油参考价格及出口税



# 豆油供需：美豆及全球大豆供需都偏宽松



2000年后美豆历年单产

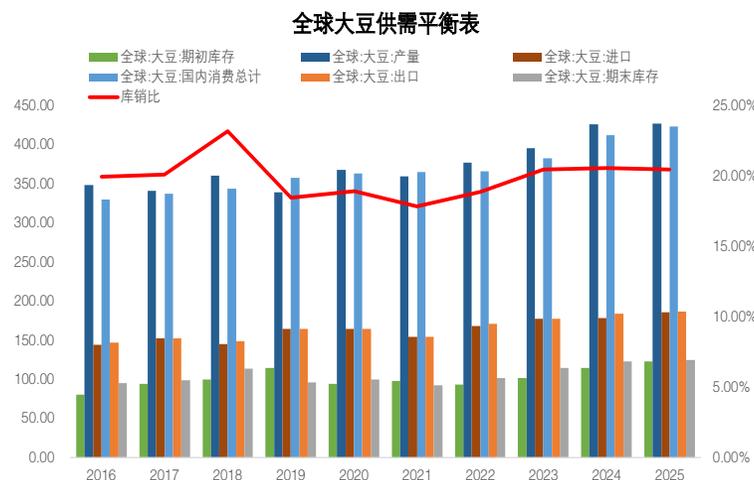


● **美豆供需：**USDA2月报告维持美豆数据不变。25/26年度美豆产量42.62亿蒲，同比减少2.56%。美豆国内消费42.57亿蒲，同比减少3.71%；出口15.75亿蒲，同比减少16.31%。美豆期末库存3.5亿蒲，同比增加7.69%，期末库存上涨0.87%至8.22%。

● **25/26年度美豆供需双弱，但是需求下滑大于产量下滑，期末库存及库销比反而同比增长，供需转宽松。不过后续要关注中国采购美豆和美国生柴政策能否带来需求提升。**

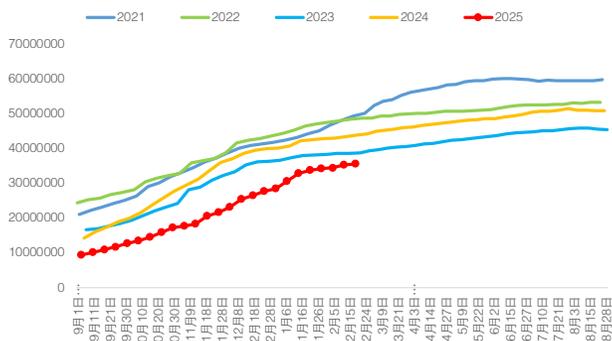
● **全球大豆供需：**25/26年度全球大豆产需双增，需求增幅大于产量增幅，库销比从20.63%略微降至20.50%。供需同比略微收紧但仍处于近五年来的高位。

	美豆库存	美豆库销比	全球大豆库存	全球大豆库销比
2025/26	9.52	8.22%	125.51	20.50%
2024/25	8.84	7.35%	123.40	20.63%
2023/24	9.32	8.34%	115.08	20.50%
2022/23	7.19	6.14%	101.79	18.90%
2021/22	7.47	6.15%	93.09	17.89%
2020/21	6.99	5.70%	100.35	18.98%
2019/20	14.28	13.28%	96.84	18.50%
2018/19	24.74	22.89%	114.48	23.22%
2017/18	11.92	10.19%	99.02	20.16%
2016/17	8.21	7.16%	95.65	20.00%
2015/16	5.35	4.98%	78.50	17.58%

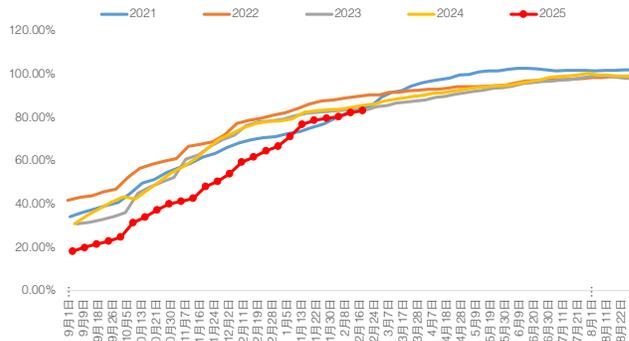


- **美豆出口：**截至2月19日当周，25/26年度美豆共出口销售3565万吨，同比下降18.77%，完成USDA目标4286万吨的83.18%。其中出口中国1066万吨，同比下降49.12%。新年度美豆出口数据同比明显下滑，主要是因为中国采购数量下降，不过采购进度已经逐步赶上历史平均水平。后续关注中国是否会继续采购800万吨美豆，如果是的话将有助于美豆出口需求提升和完成采购目标。
- **美豆压榨：**NOA称2026年1月美豆压榨2.21564亿蒲，环比下降1.52%但同比增长10.57%，继续维持强势。近期EPA称2026年美国生物燃料掺配额提案将在3月底最终确定，其中2026年生物柴油掺混义务从2025年的33.5亿加仑大幅增至52-56亿加仑，生柴政策偏向北美本土原料，以及市场消息称川普政府计划将50%已豁免的生柴掺混义务分配给大炼厂，都进一步利好美豆油的生柴需求。重点关注美国生柴政策落地情况。

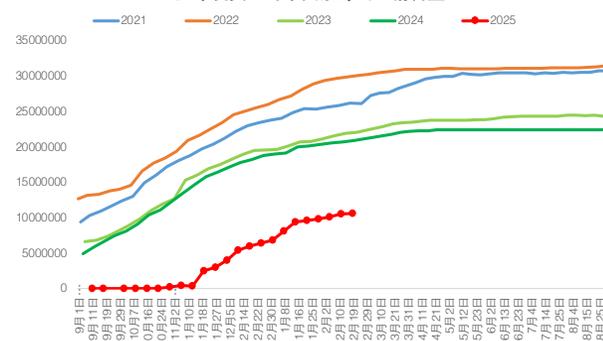
美豆旧作累计出口销售量：全球



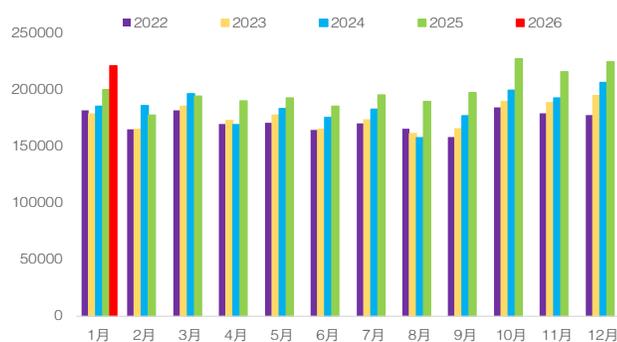
美豆旧作出口目标完成进度



旧年度美豆对中国累计出口销售量



NOA美豆压榨量



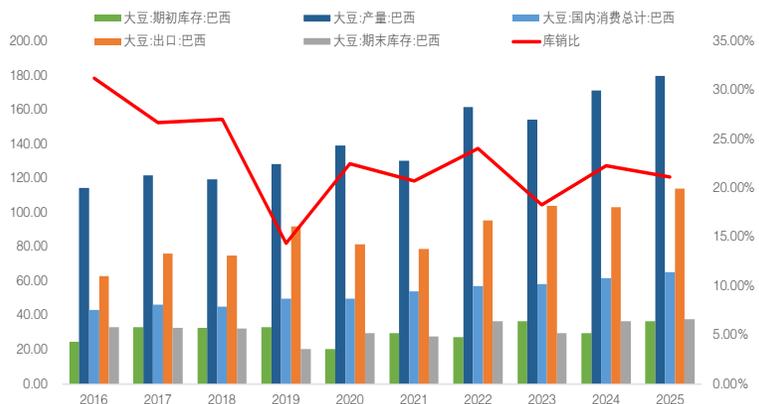
美国生物燃料豆油用量



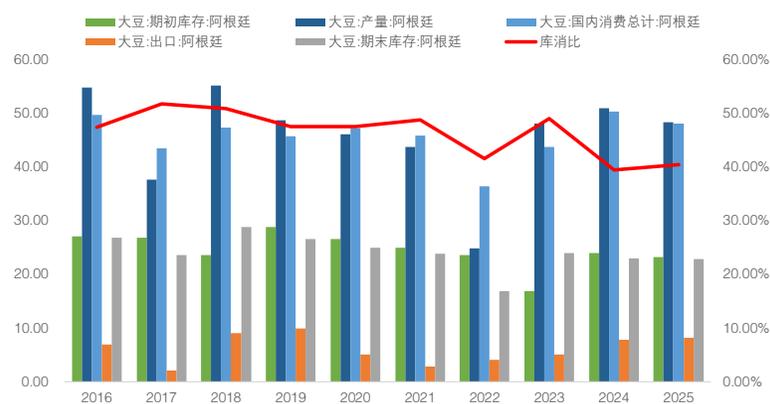
年度	旧规则 (Set1)			新规则 (Set2)	
	2023	2024	2025	2026	2027
BBD掺混量要求2023-2027					
生物质柴油掺混量要求 (十亿RINs)	4.51	4.86	5.36	7.12	7.5
生物质柴油掺混量要求 (十亿加仑)	2.82	3.04	3.55	5.61	5.86
Rins生成系数	1.6	1.6	1.6	1.27	1.28

- **巴西大豆产量：**Conab称截至2月21日当周巴西25/26年度大豆已收割32.3%，低于去年同期的36.4%以及五年同期均值36.6%，部分地区出现洪涝拖慢了收割进度，也导致已收割大豆出现霉变和碎粒等问题。不过天气问题暂未产生明显影响，目前市场继续维持该国1.78-1.8亿吨的产量预估。2月后该国将进入大豆出口高峰期，二季度供应压力大。
- **阿根廷大豆产量：**阿根廷遭遇南旱北涝天气，1月中旬起大豆优良率快速下降，截至2月18日当周大豆优良率33%。如果后续该国降雨仍差那么目前4850-4800万吨的产量预估有下调风险。

巴西大豆供需平衡表

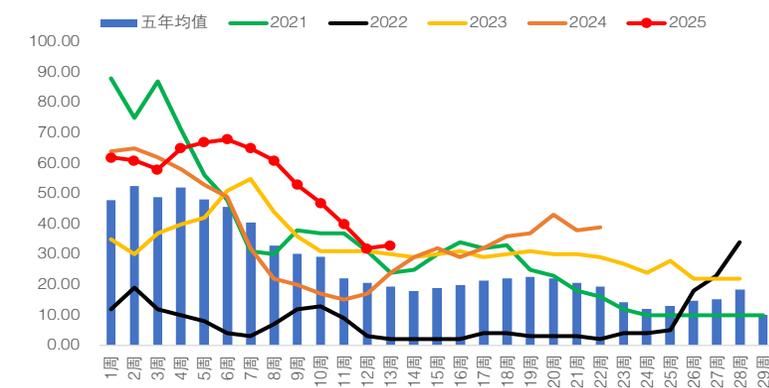


阿根廷大豆供需平衡表



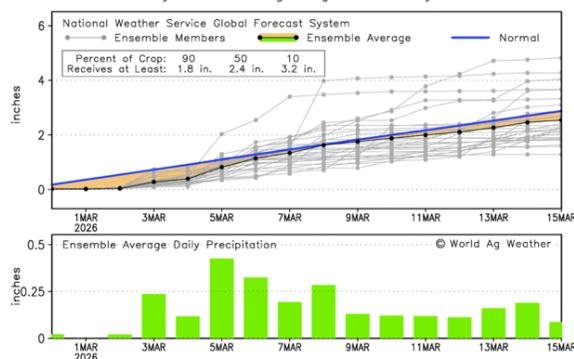
单位：%

阿根廷大豆优良率



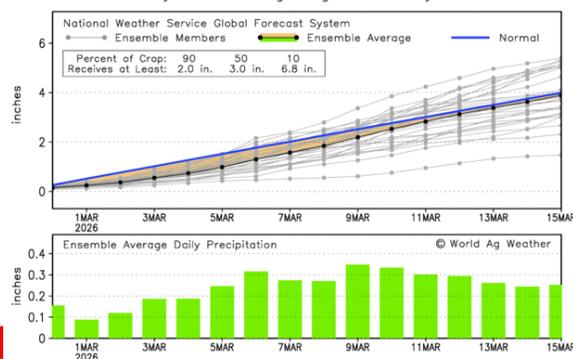
Argentina Soybeans Precipitation

Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)  
Production-Weighted Area Average  
15-Day Forecast Beginning 28 February 2026

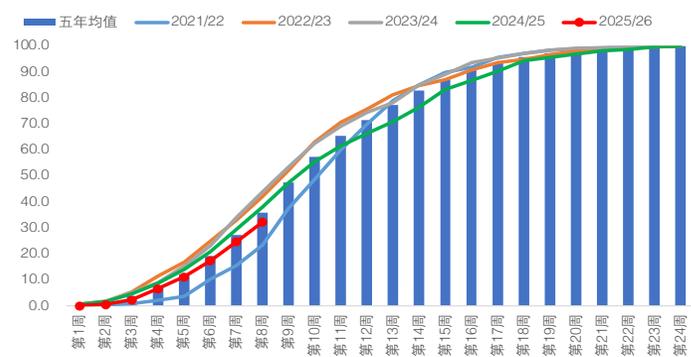


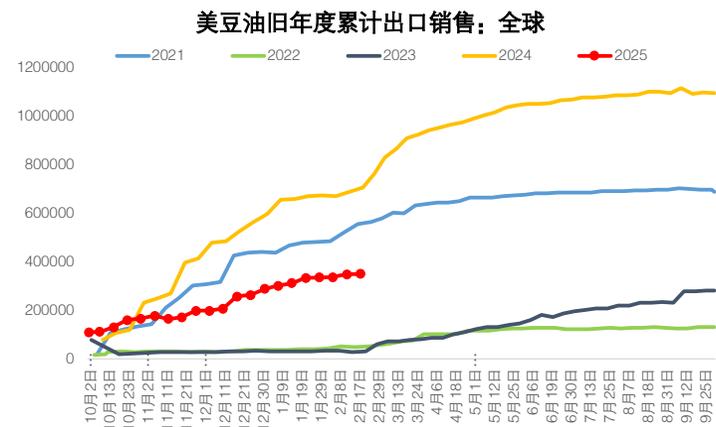
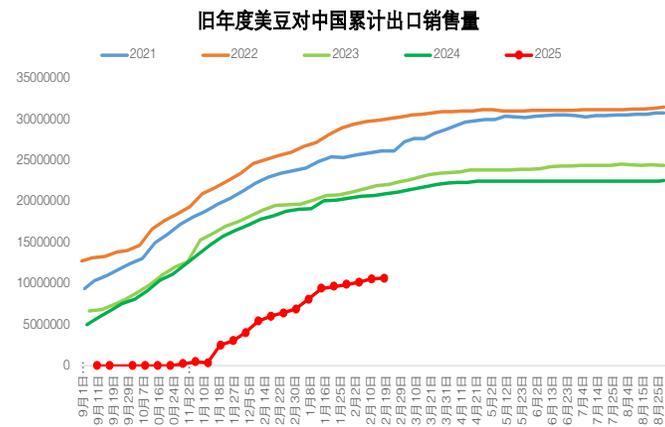
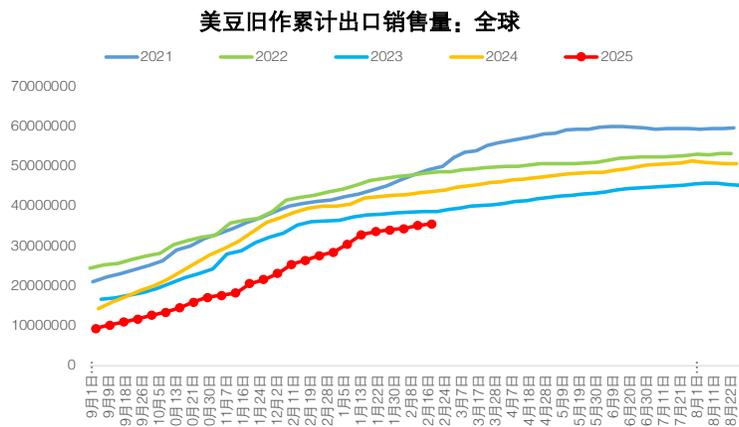
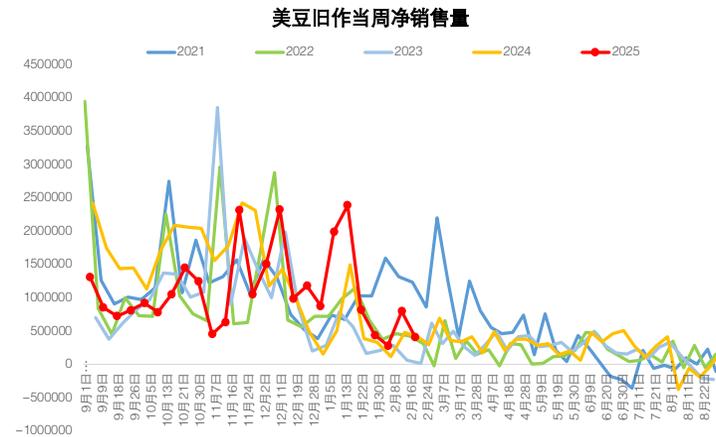
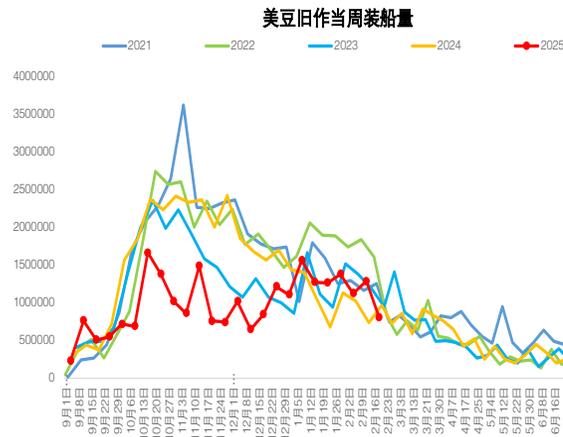
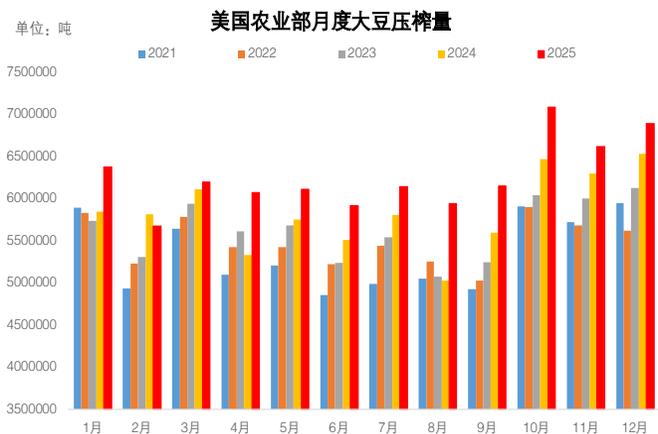
Brazil Soybeans Precipitation

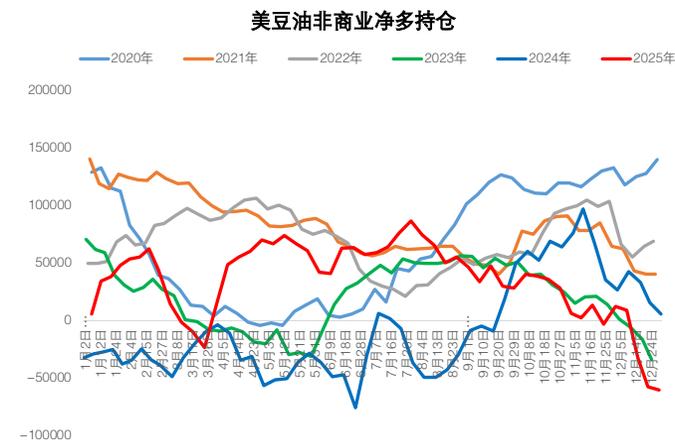
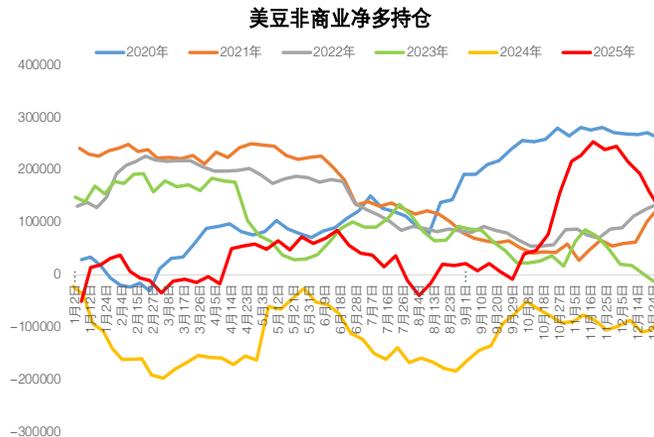
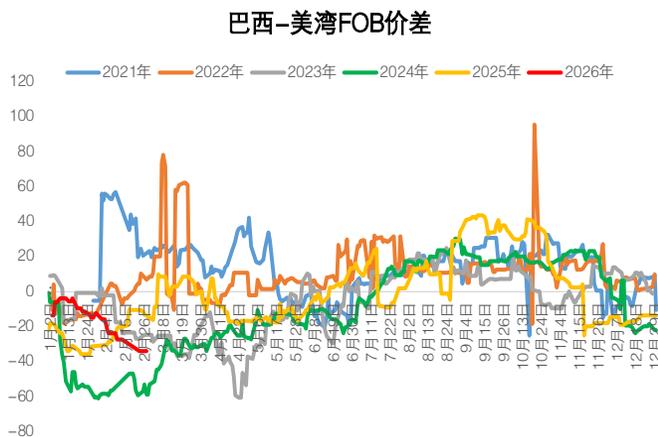
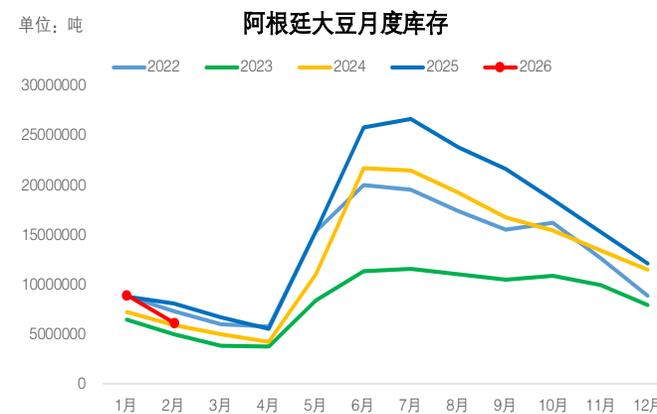
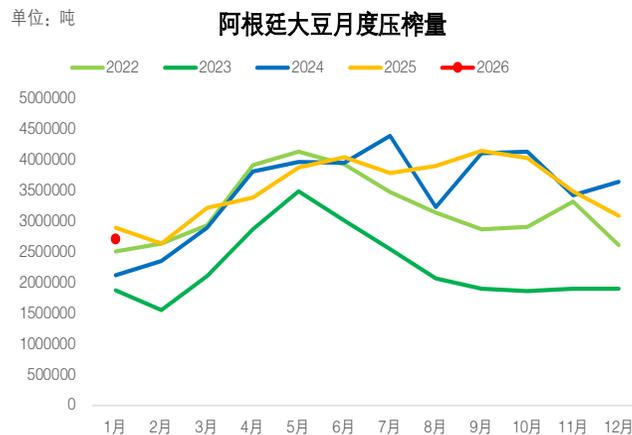
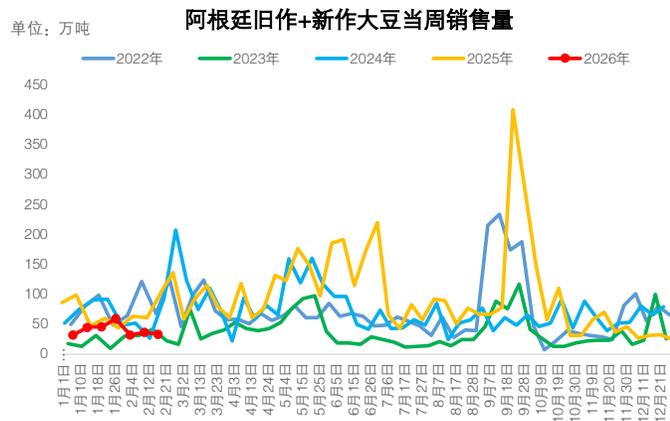
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)  
Production-Weighted Area Average  
15-Day Forecast Beginning 28 February 2026



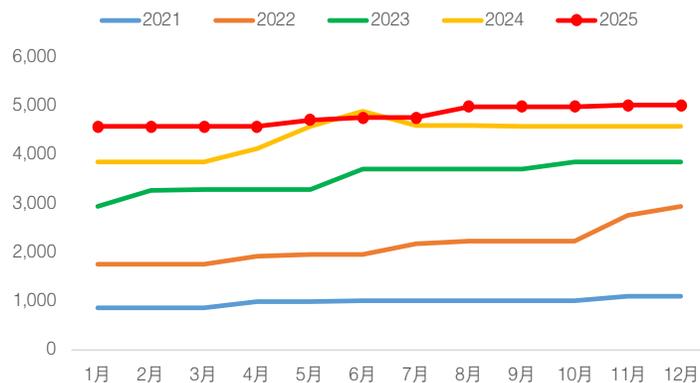
巴西全国大豆收割进度



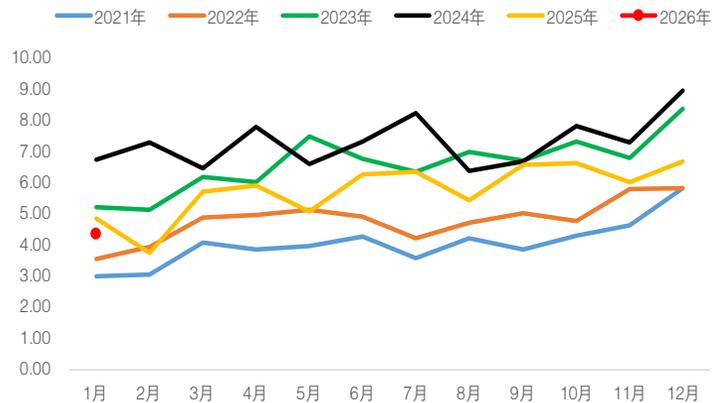




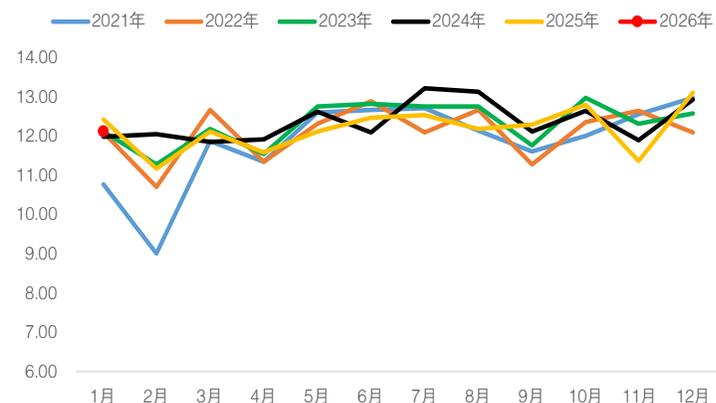
美国可再生柴油等其他燃料可用产能



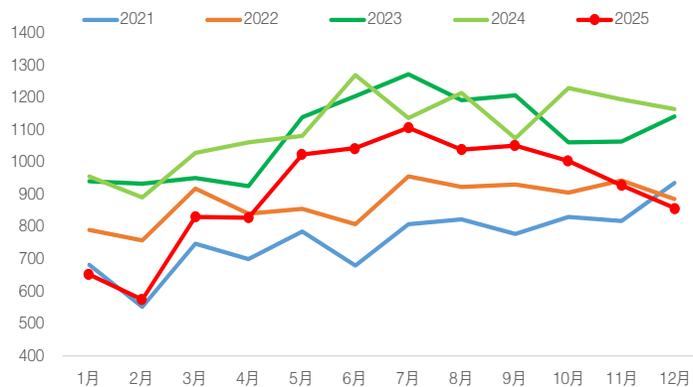
D4 RINs月度注册生成数量



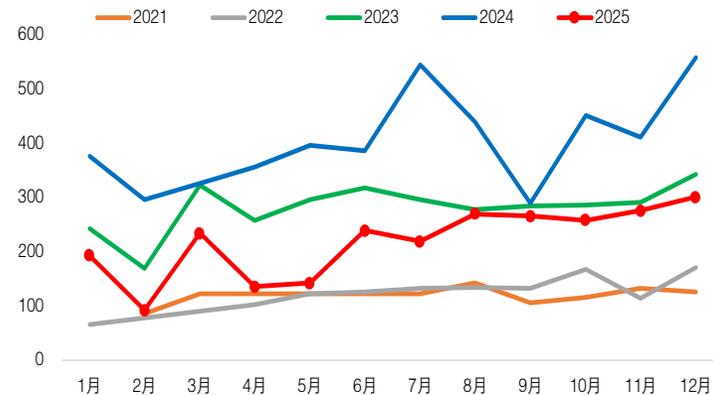
D6 RINs月度注册生成数量



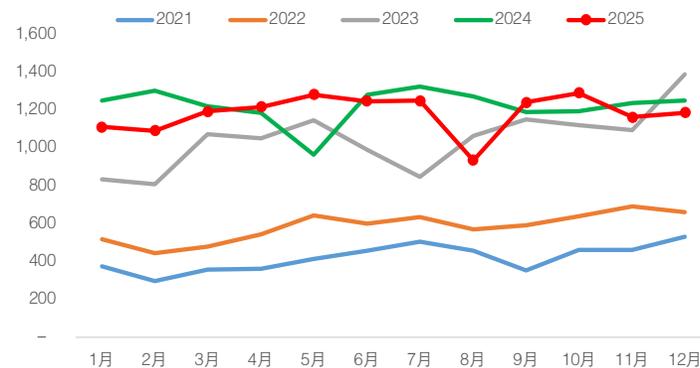
美国生物燃料豆油用量



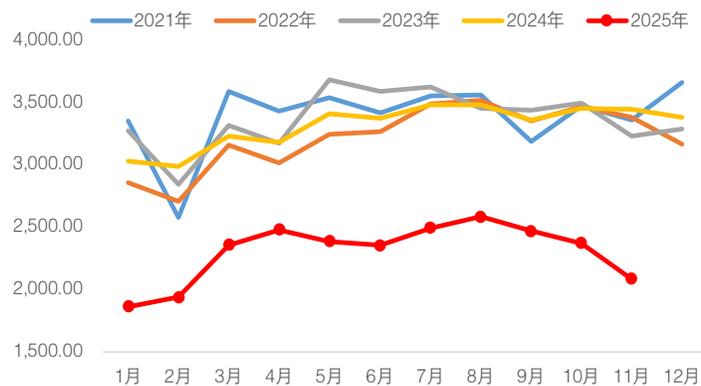
美国生物燃料菜油用量



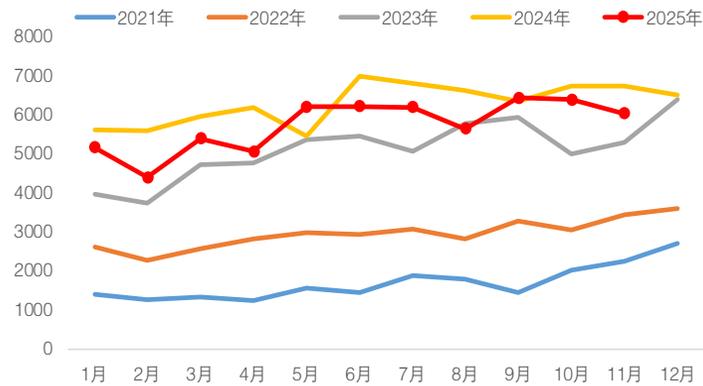
美国生物燃料牛油+黄色油脂用量



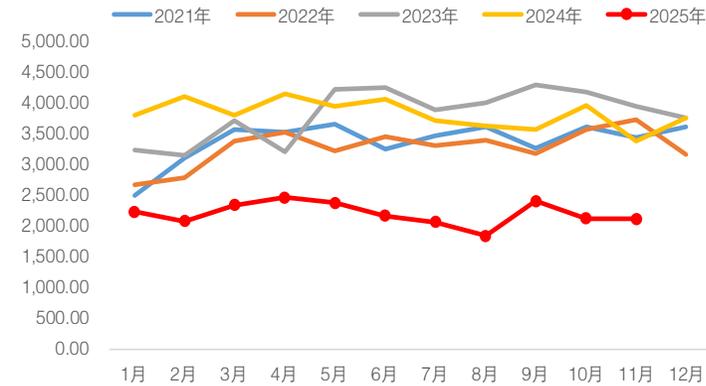
美国生物柴油产量



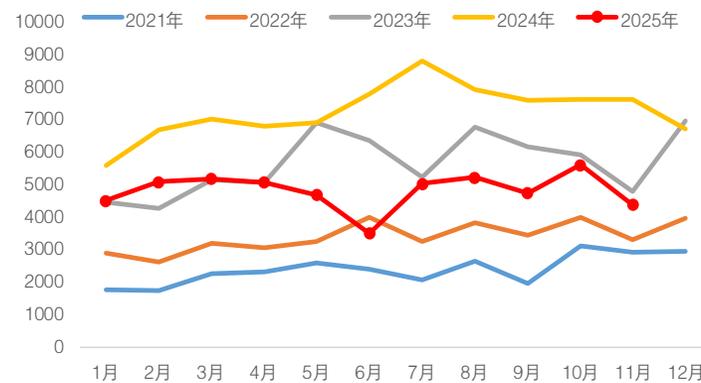
美国可再生柴油产量



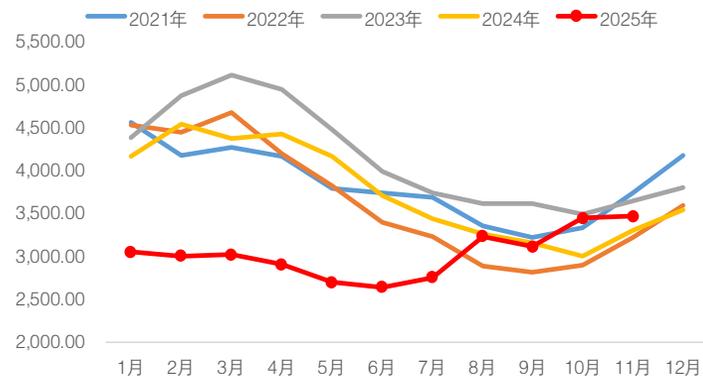
美国生物柴油消费量



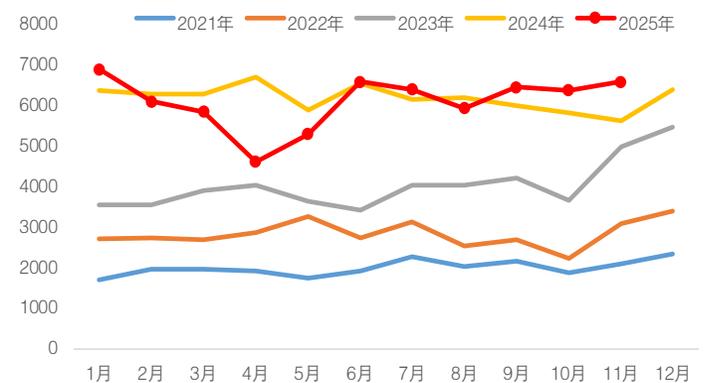
美国可再生柴油消费量



美国生物柴油库存

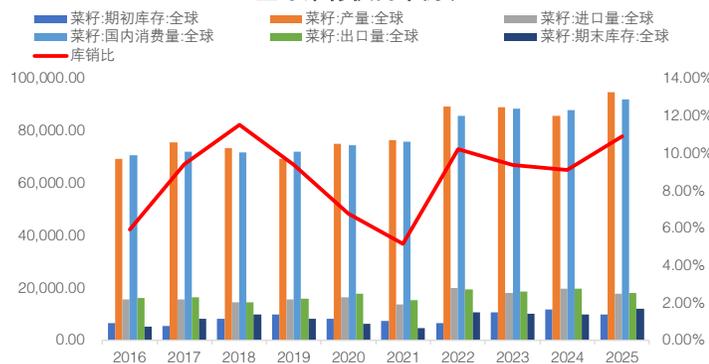


美国可再生柴油库存

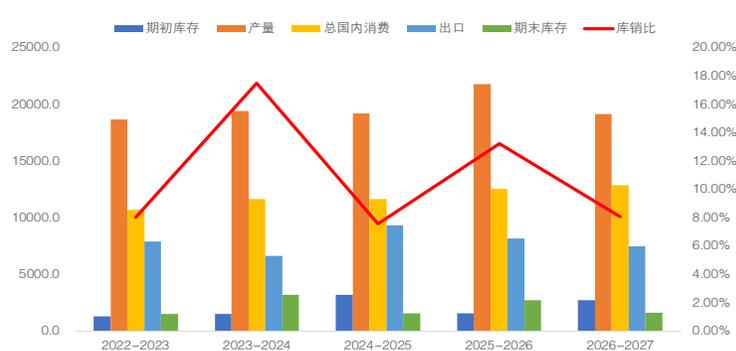


- **全球菜系供需：**USDA2月报告预估25/26年度全球菜籽产量9502.2万吨（同比+10.49%），其中加拿大（2200万吨，同比+14.35%）、欧盟（2024.5万吨，同比+20.31%）和澳洲（720万吨，同比+12.57%）增产最明显。需求端，25/26年度全球菜籽国内消费9239.2万吨（同比+4.74%），但是出口因为国内缩减加菜籽进口而大幅下降至1822.2万吨（同比-7.82%）。因供应增幅大于需求增幅，25/26年度全球菜籽供需明显转宽松：期末库存和库销比分别升至1210.4万与10.94%，都是近5年最高。虽然USDA2月报告维持新年度全球菜籽供需宽松的预估不变，但是中国已确定将加菜籽的出口税降至15%，利好其重新开始对中国的出口。由于中国采购需求恢复，后续新年度全球菜籽供需有望收紧。

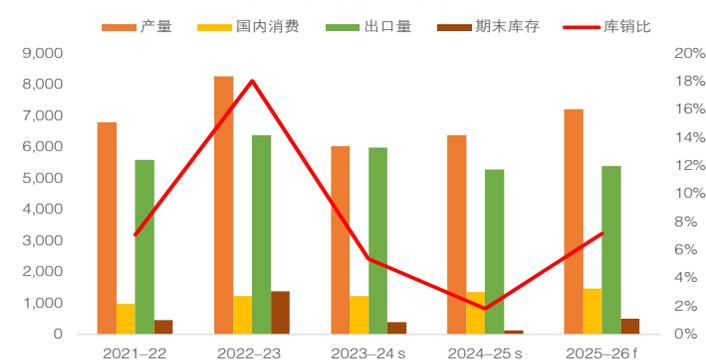
全球菜籽供需平衡表



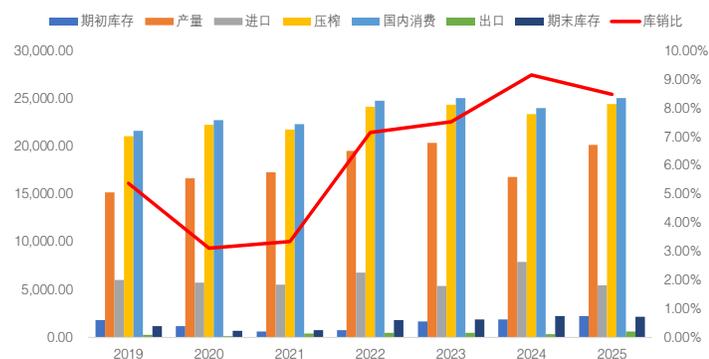
加拿大农业部菜籽供需平衡表



澳大利亚菜籽供需平衡表

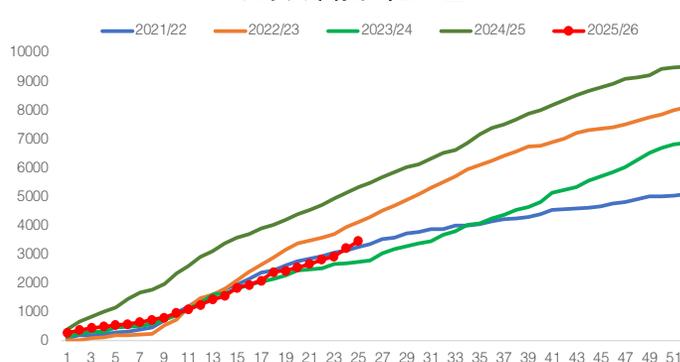


欧盟菜籽供需平衡表

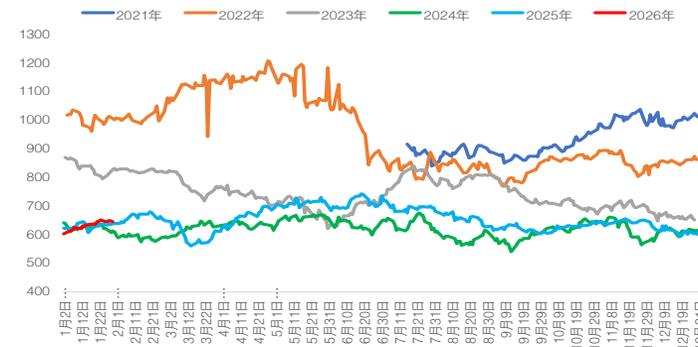


单位：千吨

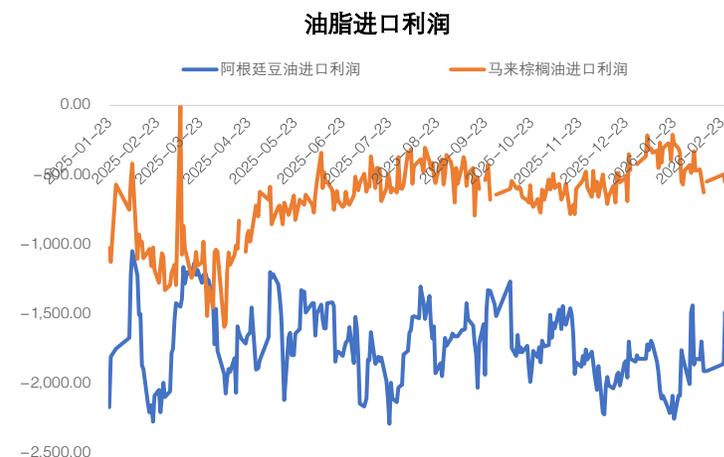
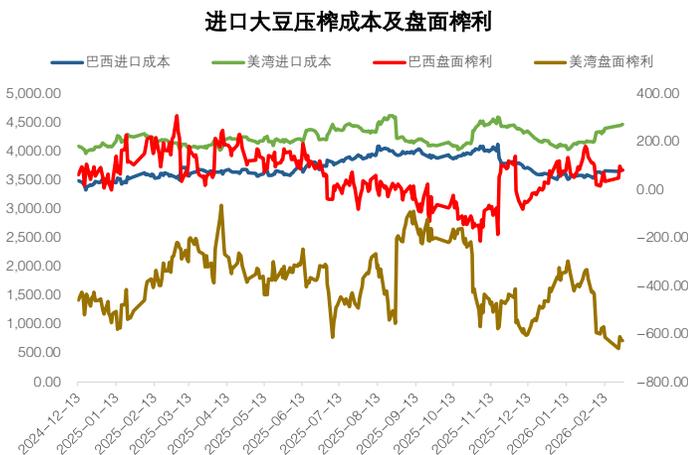
加拿大菜籽累计出口量



ICE菜籽活跃合约收盘价



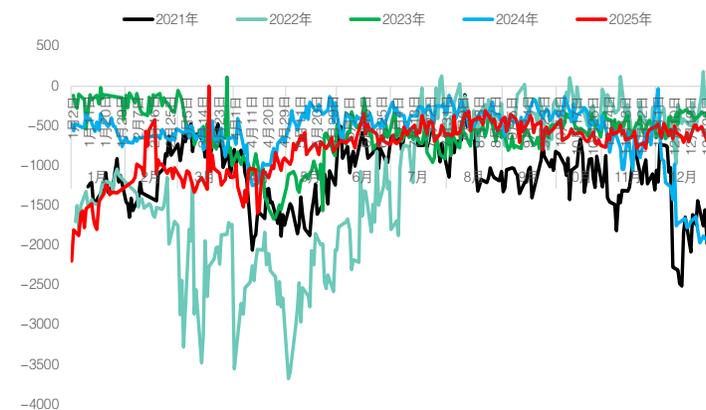
- **大豆及菜籽盘面榨利：**截2月27日当周，近月巴西豆盘面榨利较上月底跌56元/吨至-55元/吨，美湾大豆盘面榨利较上月底涨107元/吨至-846元/吨，加拿大菜籽盘面榨利较上月底跌184元/吨至267元/吨。1月底进口近月巴西豆和加拿大菜籽榨利下跌，进口美湾大豆榨利上涨。
- **油脂盘面进口利润：**截至2月27日当周，近月阿根廷豆油盘面进口利润较上月底涨70元/吨至-1792元/吨，近月马来西亚棕榈油盘面进口利润较上月底涨121元/吨至-428元/吨。马棕油及阿根廷豆油进口利润较上月底上涨。



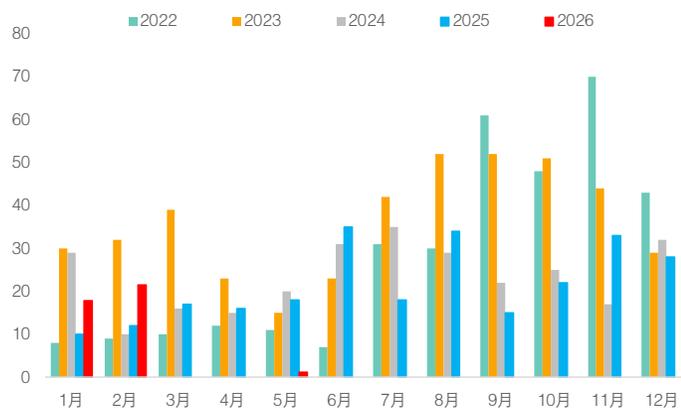
- 国内棕油供需：2026年1-2月国内棕油到港量预估分别为17.9和21.6万吨，合计39.5万吨，同比增加79.54%。和高企的进口量相比，国内棕油消费依然维持较差水平，因此库存继续维持高位。截至2月20日当周国内棕油库存70.64万吨，环比减少5.35%，同比增长62.33%。
- 虽然短期国内棕油库存高位供需宽松，但是目前棕油进口利润亏损严重，3-4月买船数量较少，有助于3-4月库存的去化。

船期 (24度)	华南FOB	华南CNF	远期汇率	进口成本	盘面	对盘利润
4月	1070	1100	6.8355	9013	8732	-281
5月	1070	1100	6.8209	8994	8732	-262
6月	1070	1100	6.8094	8979	8752	-227
7月	1070	1100	6.7994	8966	8752	-214
8月	1070	1100	6.7868	8950	8752	-198
9月	1070	1100	6.7747	8934	8752	-182

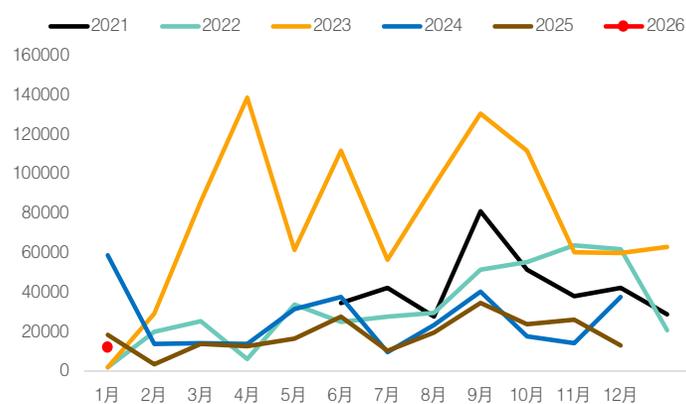
马来棕榈油近月盘面进口利润



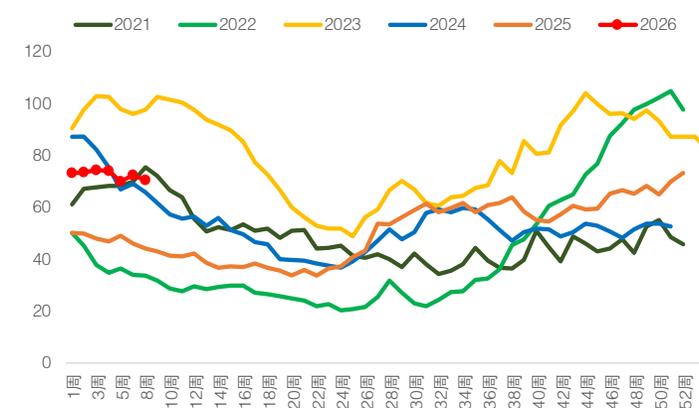
国内棕榈油月度进口数量及预估



国内棕油月度成交量

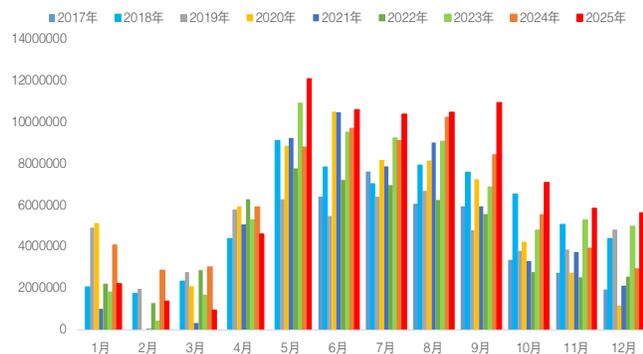


单位：万吨 棕榈油库存

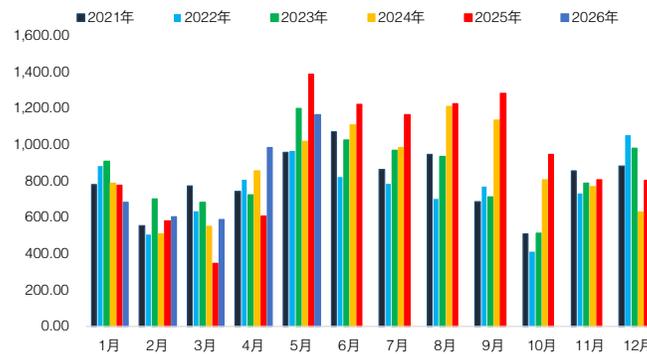


- **国内豆系供需：**2025年12月国内大豆进口804万吨（环比-0.86%，同比+27.22%），2025年全年共进口1.1181亿吨大豆（同比7.54%）。2026年1月国内大豆压榨883.71万吨（环比-2.54%，同比+20.80%），豆油成交55.22万吨（环比+19.68%，同比+195%）。
- 目前预估2026年1-5月国内大豆到港量分别为684、606、591、986和1168万吨，可见一季度大豆到港季节性下滑明显。同时国内需要进行春节前备货，大豆及豆油库存同步下滑，部分地区豆油出现提货紧张。截至1月23日当周，国内豆油库存95.6万吨，较上月底跌12.21%，春节前去库趋势不变。

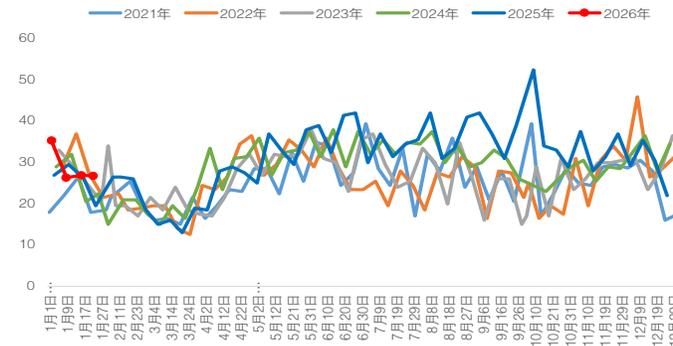
中国对巴西大豆进口量



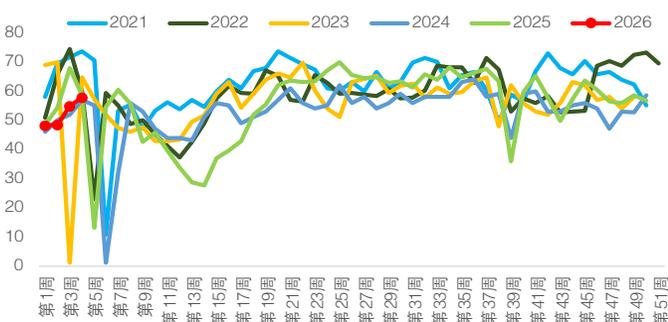
国内大豆月度进口数量及到港预估



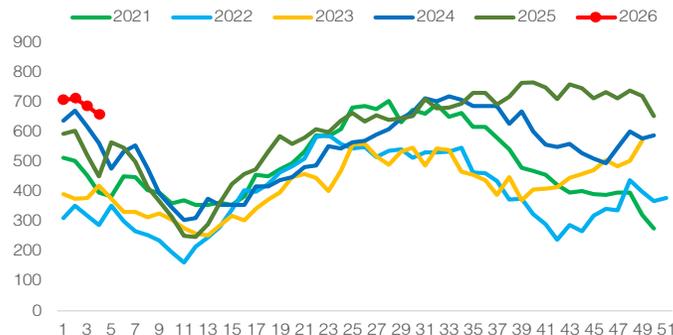
周度大豆到港（船数）



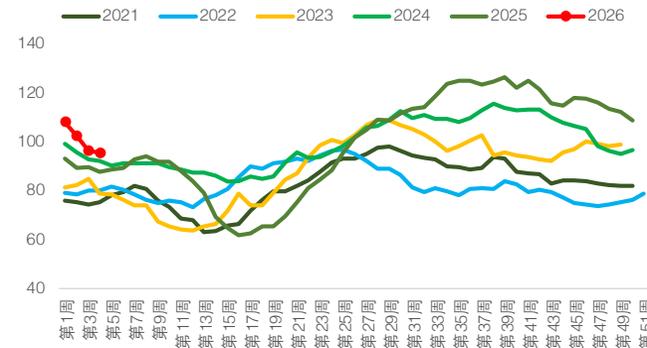
大豆开机率



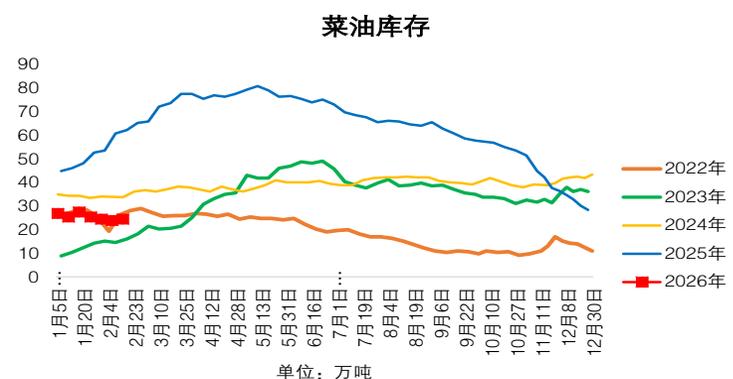
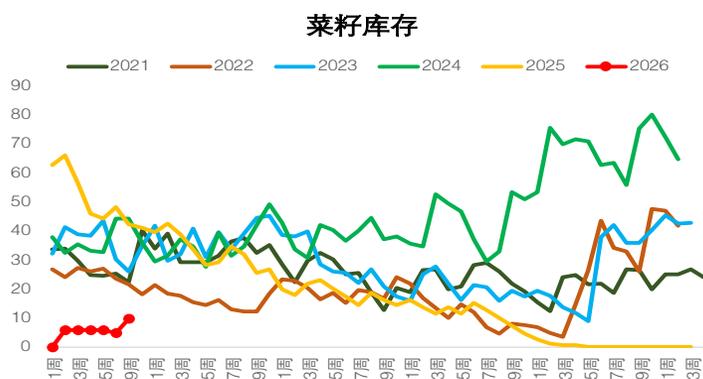
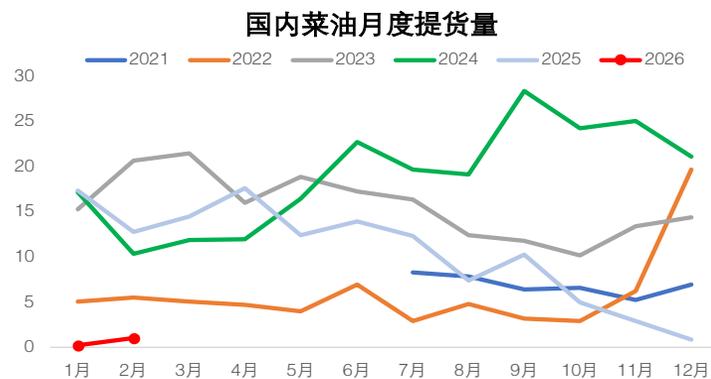
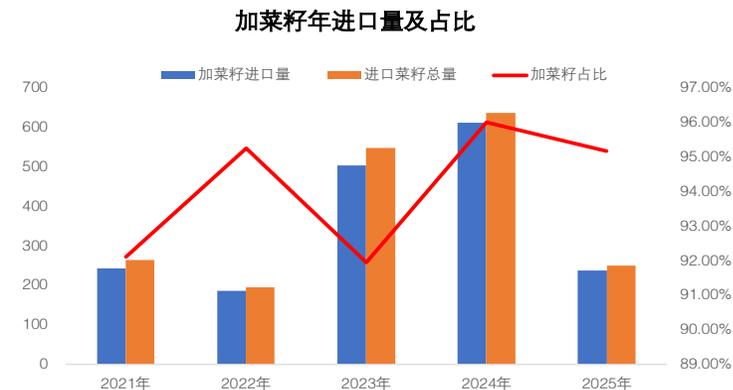
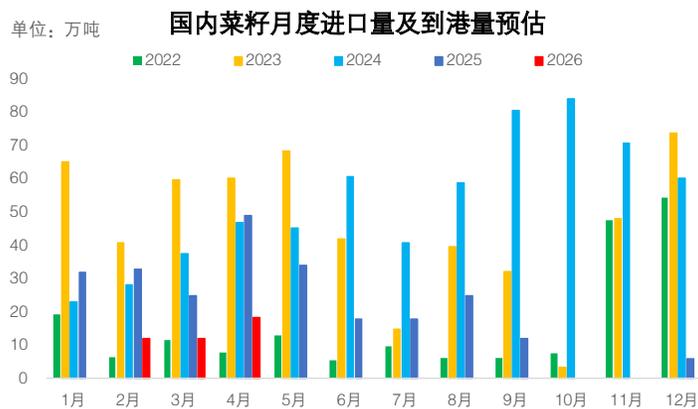
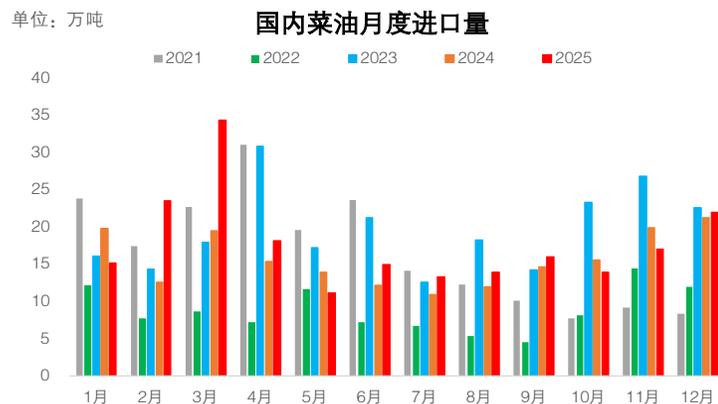
大豆油厂库存



豆油库存



- **国内菜系供需：**2025年12月国内菜籽进口6万吨（同比-90%），菜油进口22万吨（环比+29.42%，同比+4.76%）。2025年全年菜籽进口252万吨（同比-60.56%），菜油进口241万吨（同比+13.83%）。2026年2月国内菜油提货量1.01万吨（环比+405%，同比-92.08%）。目前国内菜籽库存低位，菜油库存继续去库，现货供需仍然紧张。但是澳菜籽正在进厂压榨，国内前期购买的十多船加菜籽在3-5月逐步到港且中国下调加菜籽综合税率至15%利好其后续进口，预计从3月开始国内菜系供需紧张格局将逐步边际改善，菜油继续去库的空间不大。



### ● 短期走势：偏强震荡，豆油偏强

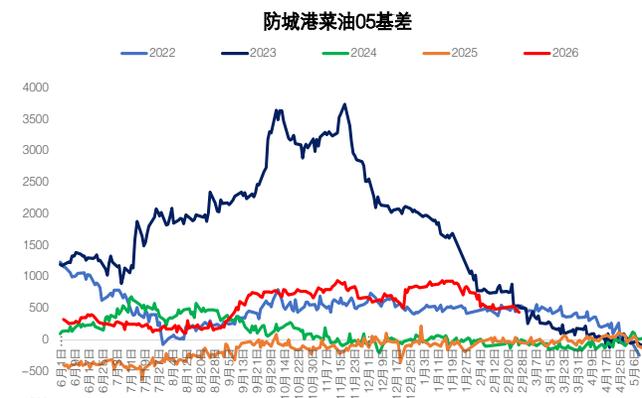
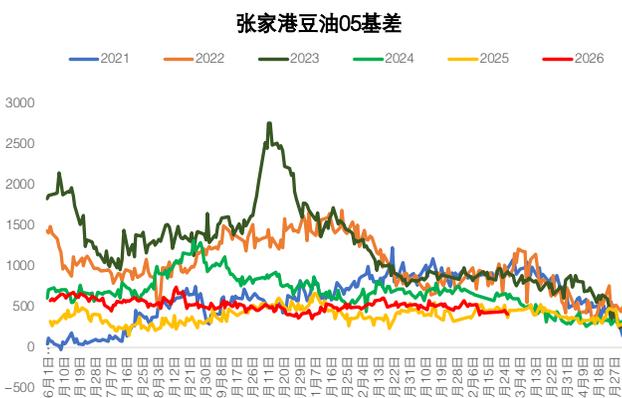
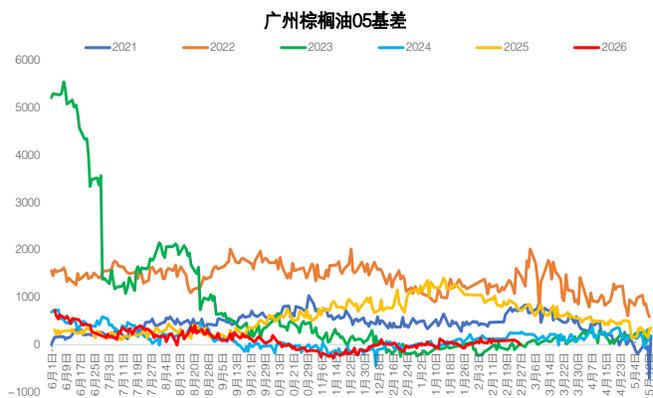
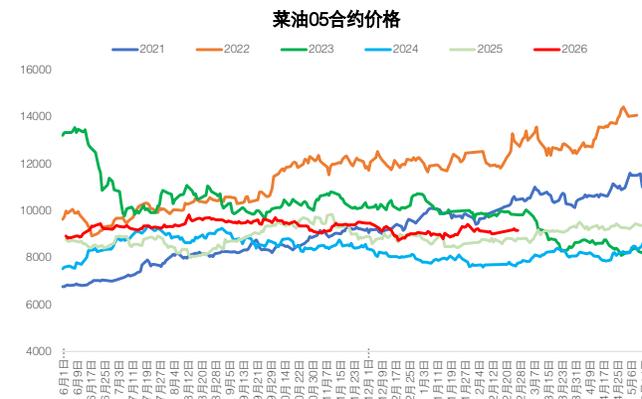
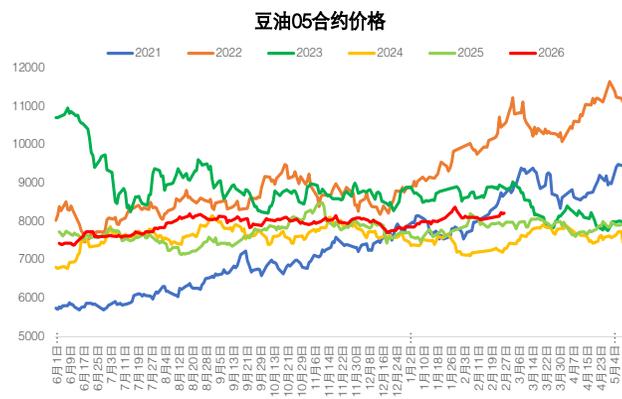
中东局势大幅紧张导致国际原油强势上涨，将传导至国内植物油上并带动其短期偏强震荡。品种上，预计豆油表现将强于棕菜油：豆油受到美国生物柴油利多政策有望在3月落地，阿根廷干旱问题，市场对中国采购美豆的担忧降温，以及国内一季度大豆到港偏少带来大豆和豆油的去库预期的支持，表现相对偏强。另一方面，棕油因为2月马来出口高频数据表现利空，菜油因为加菜籽反倾销调查落地后国内菜系供需转宽松，表现相对偏弱。

### ● 中长期走势：先跌后涨

中长期关注中东局势变化，美国生物柴油政策落地、马棕油增产季以及25/26年度南美豆的产量情况，警惕中东局势缓和、美国生物柴油政策不及预期、南美丰产或者马棕油增产导致的回落风险。不过美联储降息预期较强，全球宏观格局向好。此外油脂自身也存在印尼减产风险、厄尔尼诺和美国生物柴油政策等利多。因此油脂大方向整体偏强运行。

**期货价格：**目前棕油05合约价格处于历史高位，豆油及菜油05合约价格处于历史中位。

**基差：**截至2月27日，广州棕榈油05基差较上月底跌20元/吨至0元/吨，跌幅100%；张家港豆油05基差较上月底跌84元/吨至404元/吨，跌幅17.21%；防城港菜油05基差较上月底跌315元/吨至435元/吨，跌幅42%。



# 联系我们



## 长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦

Tel / 95579或4008888999

## 长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦  
13-14楼

Tel / 027-85861133

## 长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号

国华金融中心B栋20楼

Tel / 021-61118978

## 长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦  
29楼

Tel / 027-65796532

## 长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号  
国华金融中心B栋19楼

Tel / 4001166866

## 长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦  
28楼

Tel / 027-65799822

## 长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道皇后中183号中远大厦36楼  
3605-3611室

Tel / 852-28230333

## 长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金  
融中心9层

Tel / 4007005566

# 声明



## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

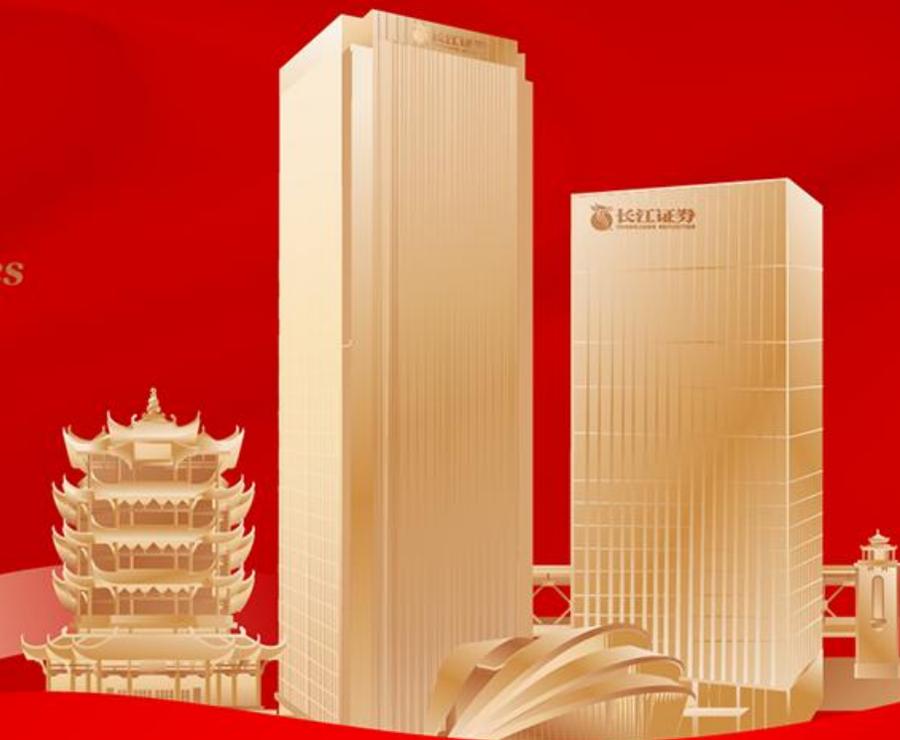


**THANKS** 感谢

Changjiang  
Securities

2026-03-02

长江期货股份有限公司产业服务总部 叶天



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth