

期货研究报告

# 豆粕期现分化，油脂震荡抬升

2026年2月28日

## 油 粕 月 报



作者：刘瑞杰

期货从业资格号：F3020234

投资咨询从业证书号：Z0013886

# 目录

- 1 行情回顾
- 2 豆系
- 3 棕榈油



**Part one**

**行情回顾**

# 行情回顾



棕榈油2605 (p2605)			
卖出	8896	5	
买入	8894	3	
最新	8892	结算	8834
涨跌	136	昨结	8756
幅度	1.55%	开盘	8814
总手	367032	最高	8910
现手	4	最低	8768
涨停	9368	跌停	8144
持仓	394124	仓差	522
外盘	189530	内盘	177502
北京	价格	现手	仓差 性质
11:29	8888	5	+2 多开
:45	8888	7	+0 空换
:45	8888	3	+0 空换
:46	8890	6	-4 空平
:46	8888	19	+2 空开
:47	8890	1	+0 多换
:48	8888	2	+0 空换
:48	8890	2	+1 多开
:49	8888	2	+1 空开
:49	8888	1	+1 双开
:50	8890	18	-10 空平
:50	8892	15	+10 多开
:51	8890	50	-13 多平
:51	8890	26	+1 空开

图片来源：博易大师

- 一季度豆子供应前松后紧，豆油、豆粕仍有降库预期；
- 马棕油1月库存下降，2月预期延续降库，关注3月能否如期复产；
- 印尼B50生柴政策推迟；
- 关注3月底美国生柴掺混标准政策。

齐

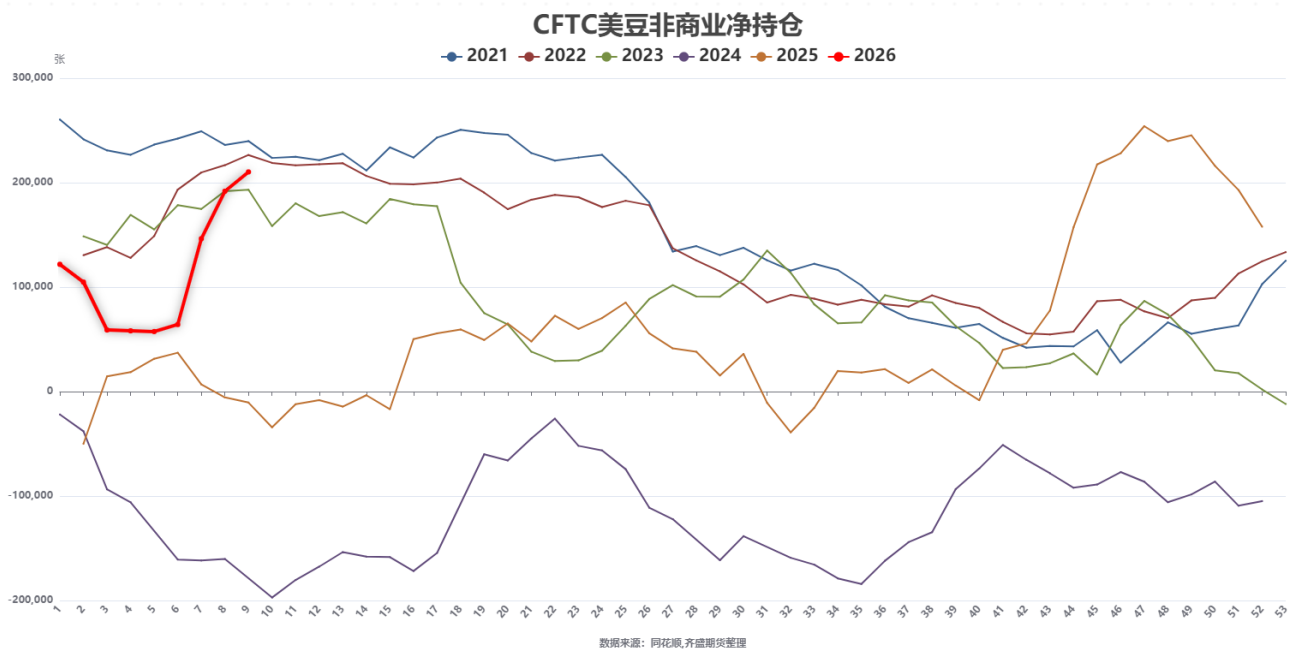
齐盛期货  
QISHENG FUTURES



# Part two

# 豆 系

# 美豆非商业基金净持仓



日期	玉米	大豆	小麦	豆粕	豆油
02月27日	19500	4500	9500	-1000	-2000
02月26日	0	-7500	2000	-4500	8000
02月25日	5500	7500	-3000	6500	9000

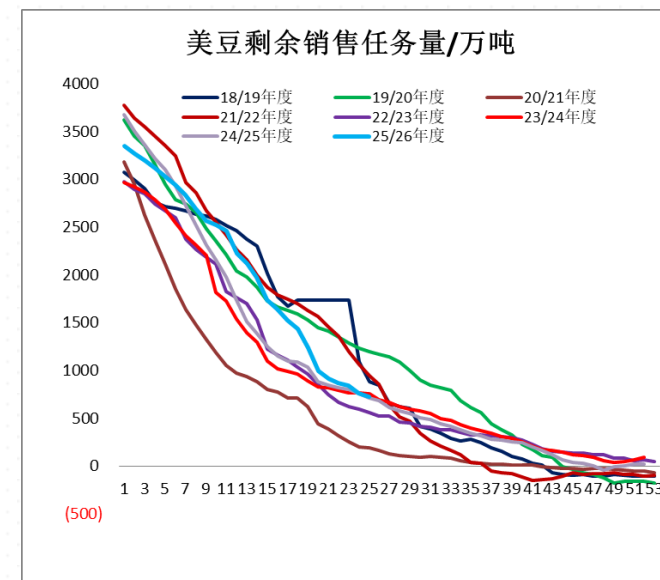
数据来源：金十期货

- CFTC美豆非商业净多增持，约为净多21.5万张。

# 美豆供需

美豆	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26预估
单产	47.4	51	51.7/8720	49.6/8750	50.6/8360	50.7/8710	53/8120
期初库存	24.74	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.84
产量	96.67	114.75	121.50	116.22	113.27	119.05	115.99
进口	0.42	0.54	0.43	0.67	0.57	0.79	0.54
总供应	121.83	129.57	128.92	124.36	121.03	129.16	125.37
压榨	58.91	58.26	59.98	60.2	62.2	66.55	69.94
国内总消费	61.85	60.91	62.89	63.29	65.44	69.09	72.99
出口	45.70	61.67	58.57	53.87	46.27	51.23	42.86
总需求	107.55	122.58	121.46	117.16	111.71	120.32	115.85
期末库存	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.84	9.52
库存消费比	13.28%	5.70%	6.15%	6.14%	8.34%	7.35%	8.22%

数据来源：USDA



数据来源：USDA

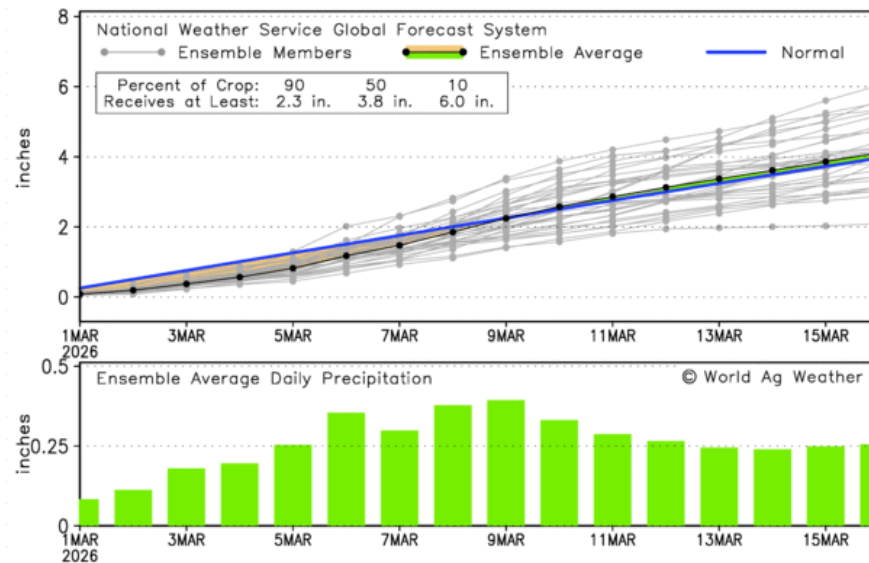
- 2月USDA供需报告未调整美豆产需存数据，市场预期后续中国继续采购800万吨的话，特朗普或于4月访华；
- 美国财政部已经发布拟议规则，规范生物燃料生产商如何获取每加仑1美元的低碳运输燃料税收抵免（含航空燃料）；
- 美国环境保护署（EPA）或将于3月底最终确定2026年和2027年的生物燃料掺混强制性规定；
- 截至2.19，美豆剩余出口销售任务量大约720万吨。

# 巴西大豆新作播种生长情况

Conab	25/26年度 播种进度	4867.26万公顷 已播种面积	1.77985亿吨 成熟产量	110天后成熟	收割进度	收割量	
					0.10%	17.80	2026-01-03
2025-09-20	0.60%	29.20	105.67	2026/1/8	0.60%	106.79	2026-01-10
2025-09-27	3.50%	170.35	616.42	2026/1/15	2.30%	409.37	2026-01-17
2025-10-04	8.20%	399.12	1444.18	2026/1/22	6.60%	1174.70	2026-01-24
2025-10-11	11.10%	540.27	1954.93	2026/1/29	11.40%	2029.03	2026-01-31
2025-10-18	21.70%	1056.20	3821.80	2026/2/5	17.40%	3096.94	2026-02-07
2025-10-25	34.40%	1674.34	6058.53	2026/2/12	24.70%	4396.23	2026-02-14
2025-11-01	47.10%	2292.48	8295.25	2026/2/19	32.30%	5748.92	2026-02-21
2025-11-08	58.40%	2842.48	10285.41	2026/2/26			2026-02-28
2025-11-15	69.00%	3358.41	12152.28	2026/3/5			2026-03-07
2025-11-22	78.00%	3796.46	13737.36	2026/3/12			2026-03-14
2025-11-29	86.00%	4185.84	15146.32	2026/3/19			2026-03-21
2025-12-06	90.30%	4395.14	15903.64	2026/3/26			2026-03-28
2025-12-13	94.10%	4580.09	16572.89	2026/4/2			2026-04-04
2025-12-20	97.60%	4750.45	17189.31	2026/4/9			2026-04-11
2025-12-27	97.90%	4765.05	17242.15	2026/4/16			2026-04-18
2026-01-03	98.20%	4779.65	17294.98	2026/4/23			2026-04-25
2026-01-10	98.30%	4784.52	17312.60	2026/4/30			2026-05-02
2026-01-17	98.60%	4799.12	17365.43	2026/5/7			2026-05-09
2026-01-24	99.10%	4823.45	17453.49	2026/5/14			2026-05-16
2026-01-31	99.60%	4847.79	17541.55	2026/5/21			2026-05-23
2026-02-07	99.70%	4852.66	17559.164	2026/5/28			2026-05-30

数据来源：CONAB

Brazil Soybeans Precipitation  
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)  
Production-Weighted Area Average  
15-Day Forecast Beginning 1 March 2026



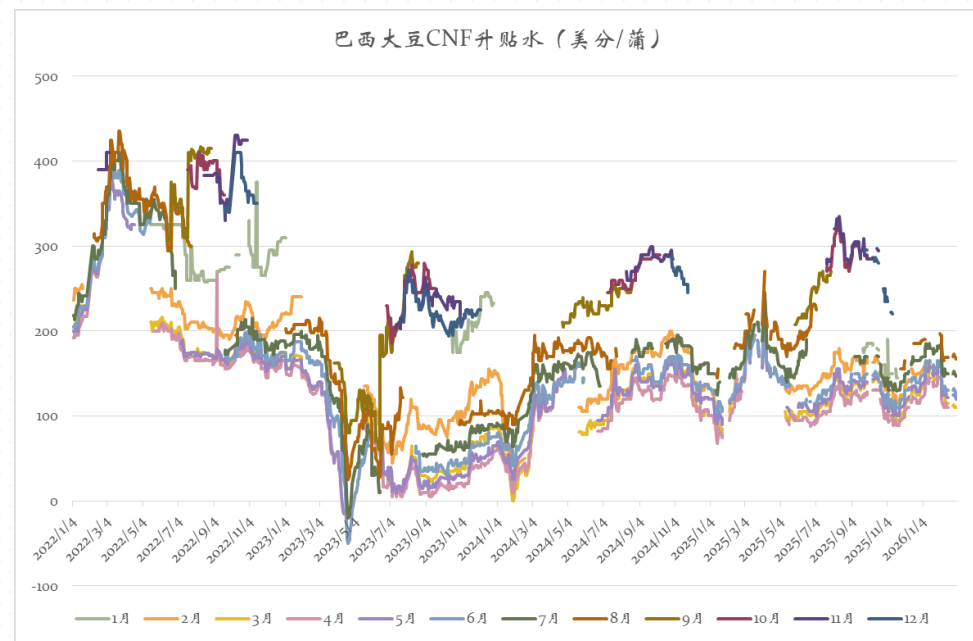
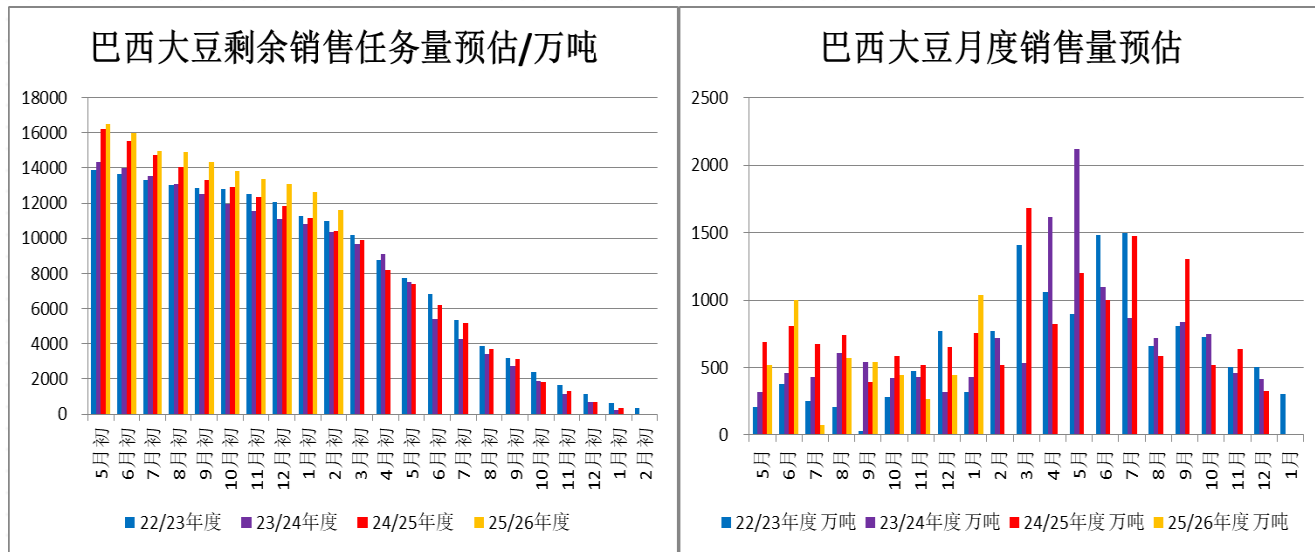
数据来源：W A W

- 马托格罗索州：尽管降雨频繁，但得益于农户较高的作业能力，收割工作仍在稳步推进。大部分产区的作物品质良好。
- 南里奥格兰德州：本周降雨分布不均、雨量偏少，无法满足作物生长需求。
- 巴拉那州：本周天气干燥，有利于作物成熟和收割推进，但对处于籽粒灌浆阶段的地块，生产潜力受到影响。
- 戈亚斯州：全州收割工作持续开展，但部分产区因降雨过量，籽粒品质已受到影响。
- 南马托格罗索州：本周降雨导致部分市镇收割工作暂停，但有利于处于灌浆期的作物生长。

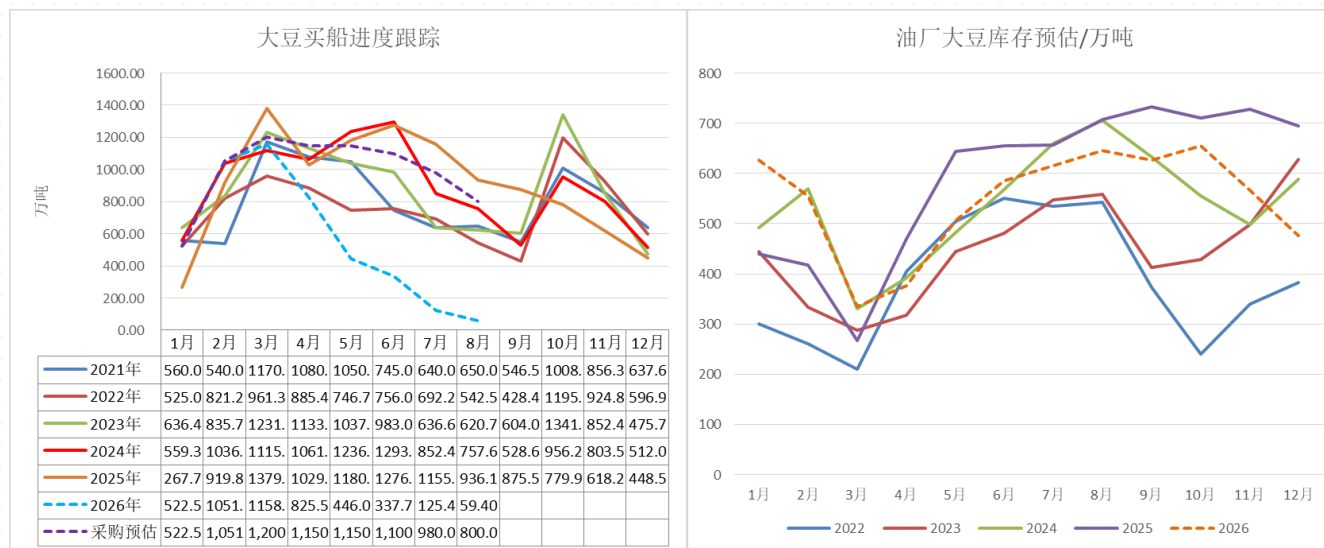


## 巴西大豆销售进度及贴水报价

- StoneX预估25/26年度巴西大豆产量至1.81亿吨，鉴于产量较高，后续销售压力仍大。
- 降雨导致收割进度放缓，物流成本增加；
- 在亚马逊雨林中的米里蒂图巴港口终端，巴西的卡车司机正面临异常漫长的交货延迟，卡车排队达到30公里。
- 美豆表现偏强，巴西大豆贴水持稳，整体成本抬升。



# 国内进口大豆供应结构

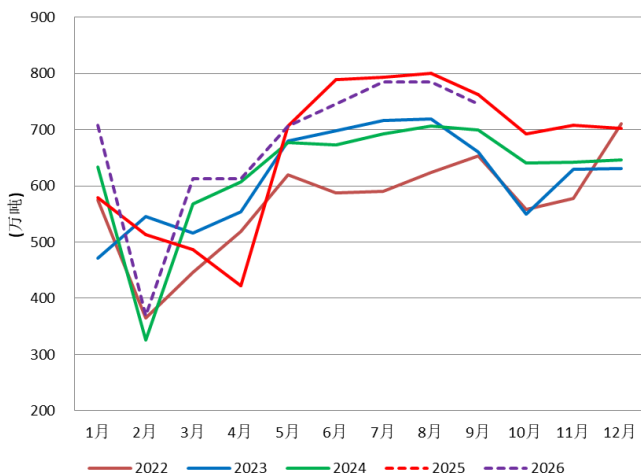


数据来源：McDonald、齐盛期货

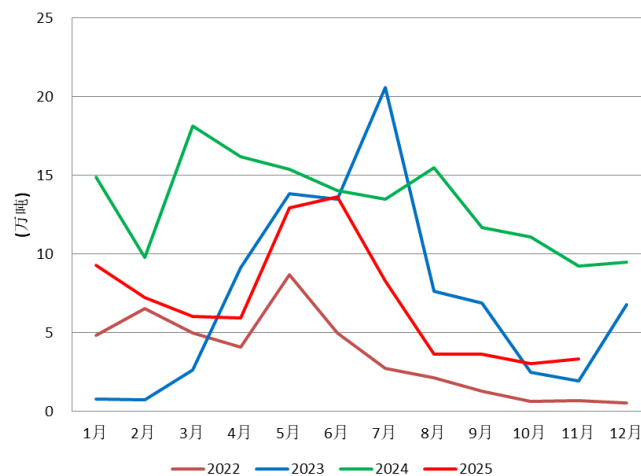
- 一季度进口大豆供应总量预估约1860万吨，有降库预期；
- 定向和拍卖带来节前供应前置，节后关注新的拍卖公告；
- 后续不排除再炒作货权集中或现货紧张的可能性；
- 巴西大豆新作4月到港，5月上量；
- 国内3月船期采购任务基本完成，4月及之后船期仍有较大待采比例；
- 关注特朗普访华前中方会否重启美豆采购，及前置拍卖。

# 国内豆粕供需预估

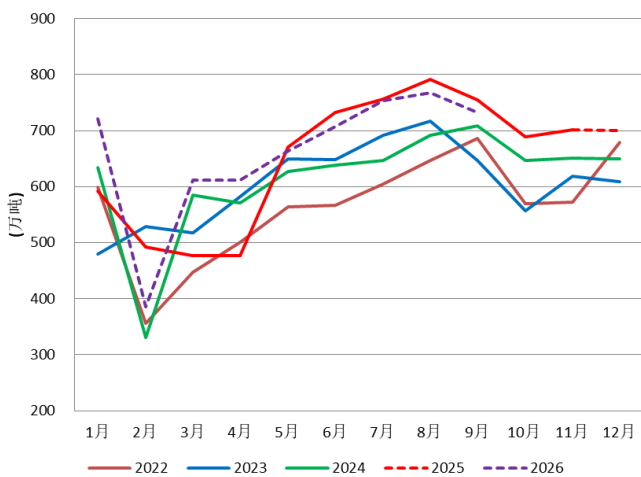
## 中国豆粕产量预估



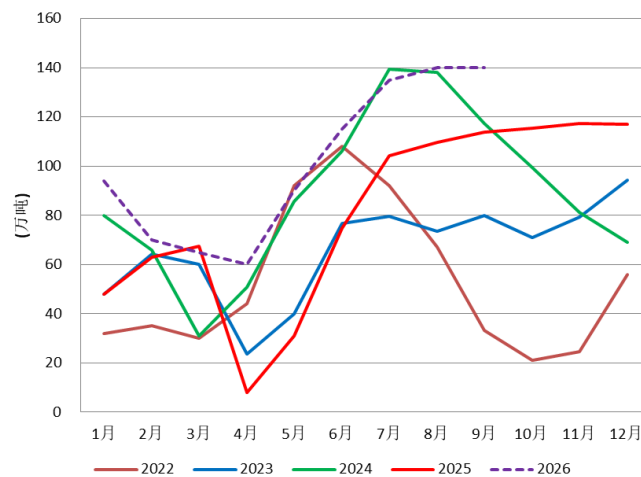
## 中国豆粕出口预估



## 中国豆粕国内消费预估

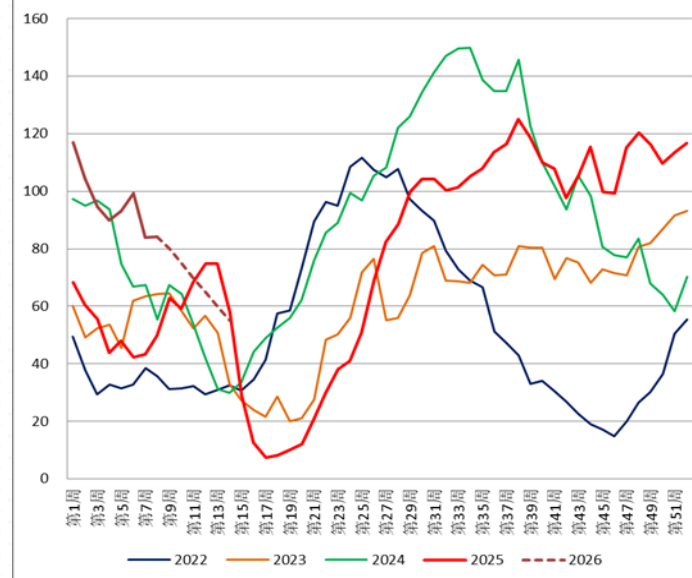


## 中国豆粕库存预估



数据来源: Mysteel, 齐盛期货

## 豆粕周度库存/万吨



数据来源: Mysteel、齐盛期货

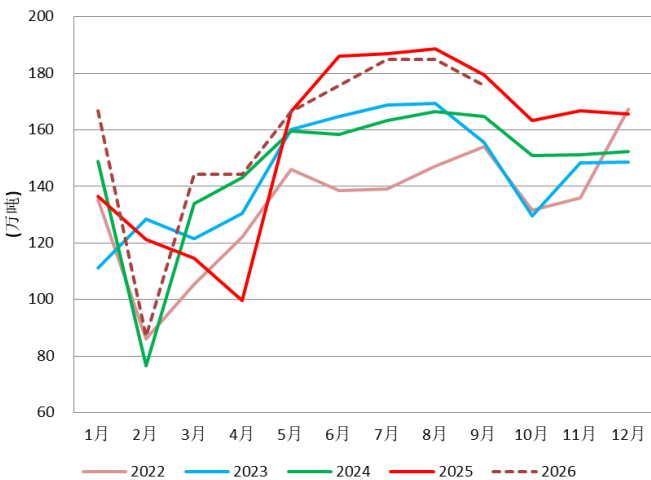
- 节后油厂逐渐复工，开机率恢复过程中；
- 成本抬升，盘面坚挺，现货基差回落至 M05+ 190~360元/吨区间水平。



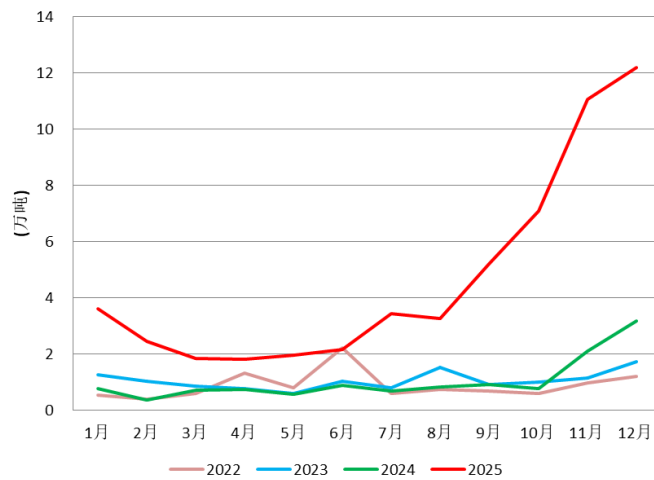
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 国内豆油供需预估

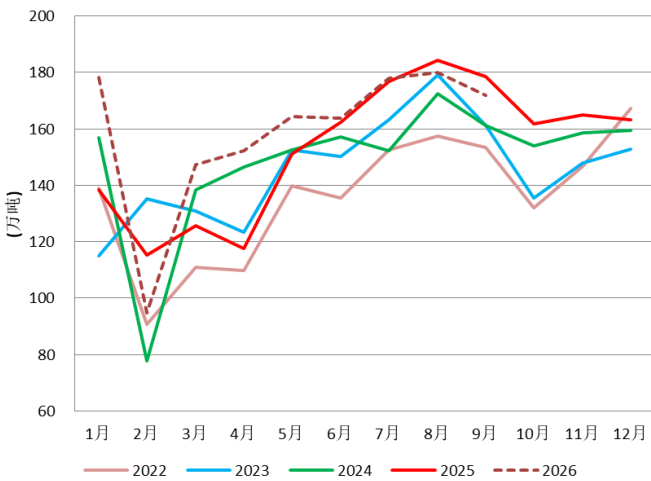
## 中国豆油产量预估



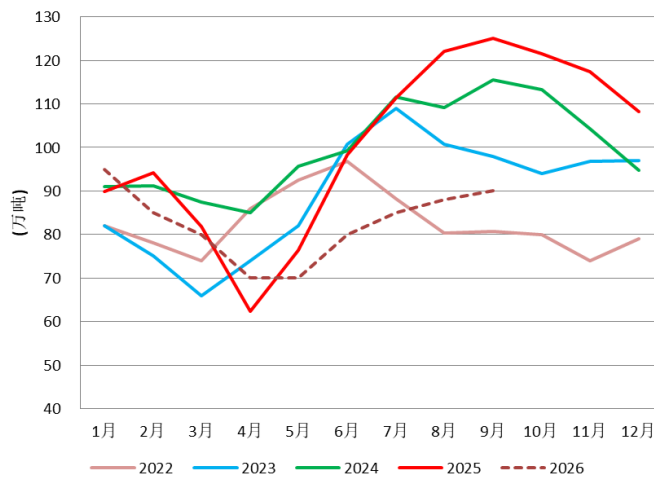
## 中国豆油出口



## 中国豆油国内消费预估

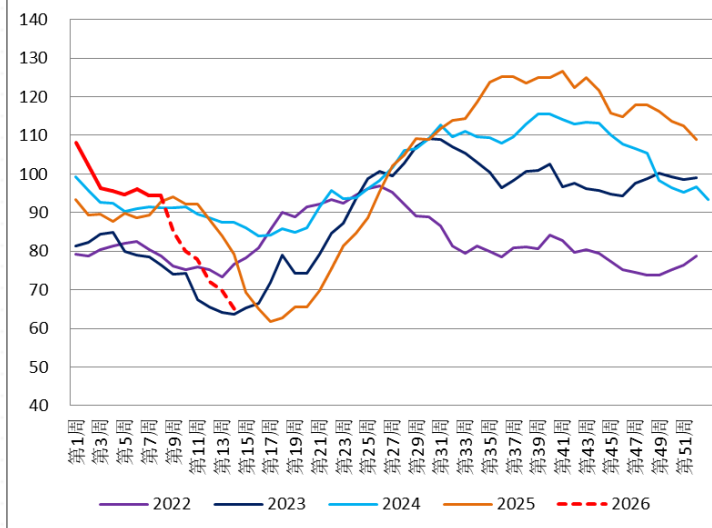


## 中国豆油库存预估



数据来源: Mysteel, 齐盛期货

## 豆油周度库存/万吨



数据来源: Mysteel, 齐盛期货

- 节后油厂逐渐复工, 开机率恢复过程中;
- 豆油预估后续或将继续降库;
- 豆油现货基差Y05+270~530元/吨。

## 豆系总结与展望

- 2月USDA供需报告：25/26年度美豆单产预估53蒲/英亩，库销比8.22%；
- 美国生柴掺混标准政策或于3月底发布；
- 特朗普或于4月访华，市场预期中国或继续采购800万吨美豆；
- 目前巴西大豆收割进度32.3%，降雨过多，收割进度放缓，贴水表现坚挺；
- 一季度国内豆子供应前松后紧，3月供应仍需看后续拍卖，后续不排除出现货权集中带来现货挺价的可能性；
- 国内豆粕后续仍有降库预期，盘面表现坚挺，短期现货跟涨乏力，基差回落；
- 豆油跟随成本震荡抬升，降库预期仍给基差带来支撑。

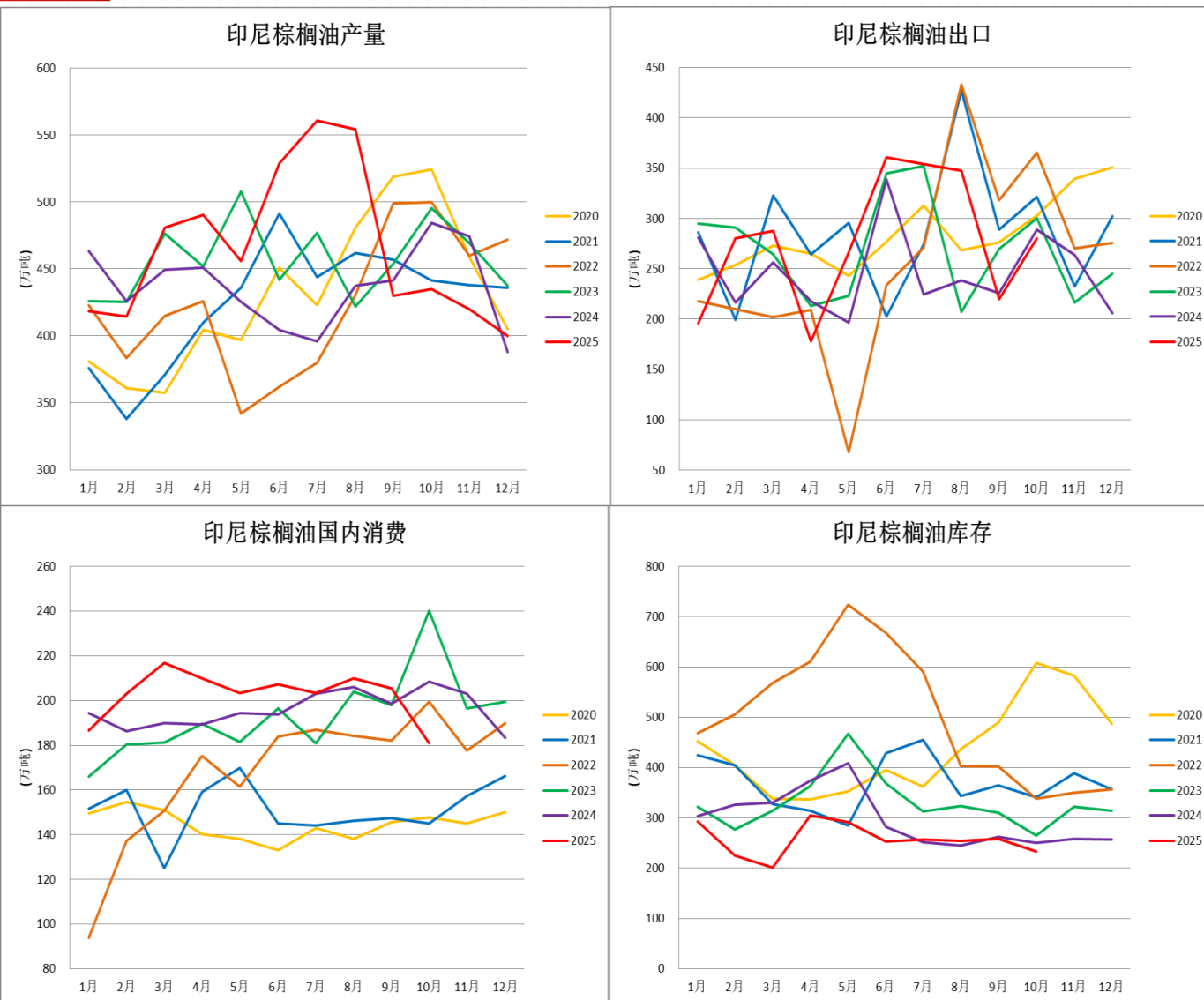




## Part three

# 棕 榈 油

# 印尼棕榈油供需

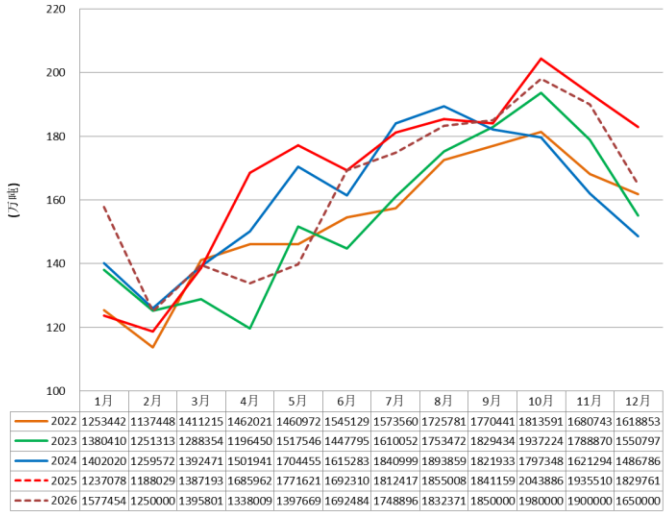


数据来源: GAPKI

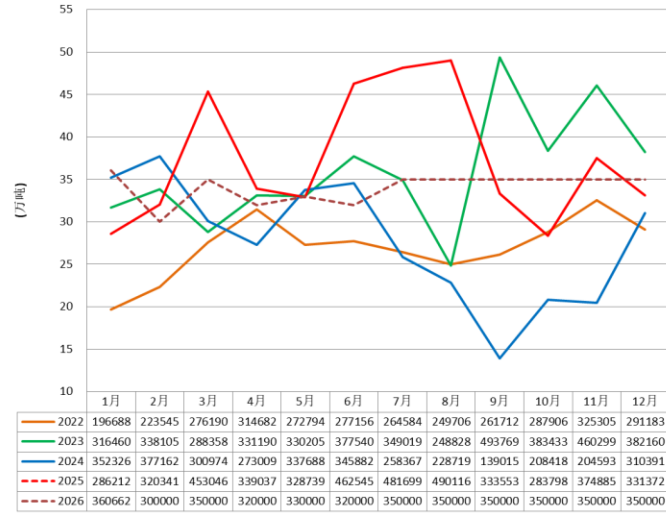
- 印尼棕榈油库存水平偏低;
- 之前印尼能矿部表示将于2026年下半年实施B50;
- 印尼生物柴油生产商协会 (APROBI) 秘书长 Ernest Gunawan 曾表示, 印尼2026年生物燃料配额为1564.6万千升, 用于满足国内燃料掺混的强制性要求。这一数字与2025年的1560万千升分配量基本持平;
- 印尼棕榈油出口关税自3.1开始提高2.5%;
- 吉隆坡棕榈油会议上, 有观点称2026年棕榈油产量会低于2025年, 并表示7月前若棕榈油价格跌破4000林吉特/吨, 印尼将重新考虑实施B50。

# 马棕油供需预估

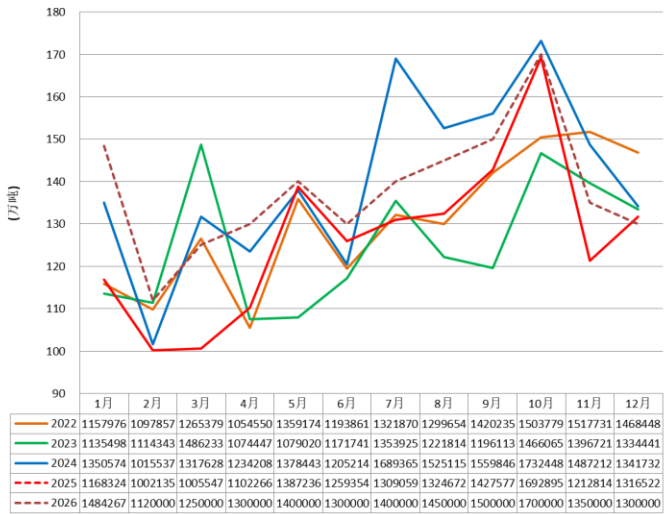
### 马来西亚棕榈油产量预估



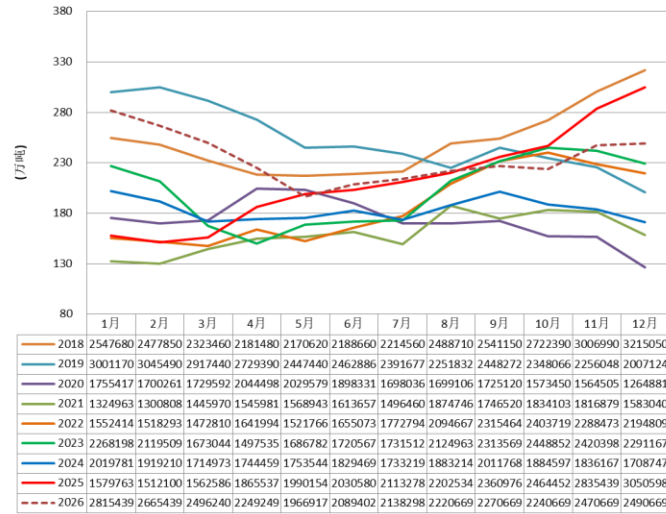
### 马来西亚棕榈油国内消费预估



### 马来西亚棕榈油出口预估



### 马来西亚棕榈油库存预估

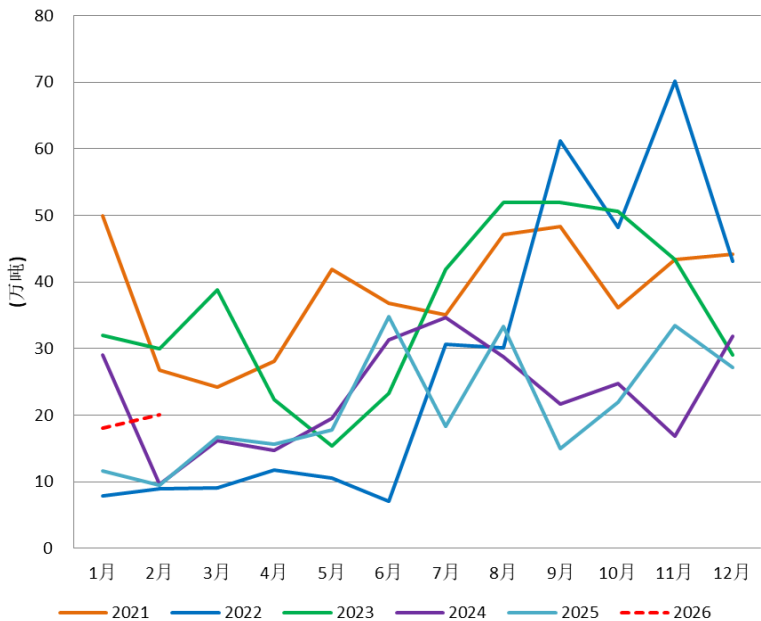


- 马棕油2月预期环比减产降需降库；
- 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚2月1-20日棕榈油产量预估减少12.29%，其中马来半岛减少10.74%，沙巴减少15.23%，沙撈越减少11.20%，婆罗洲减少14.19%。
- 船运调查机构ITS：马来西亚2月棕榈油出口量下降21.5%。马来西亚2月棕榈油出口量预计为1,149,063吨。

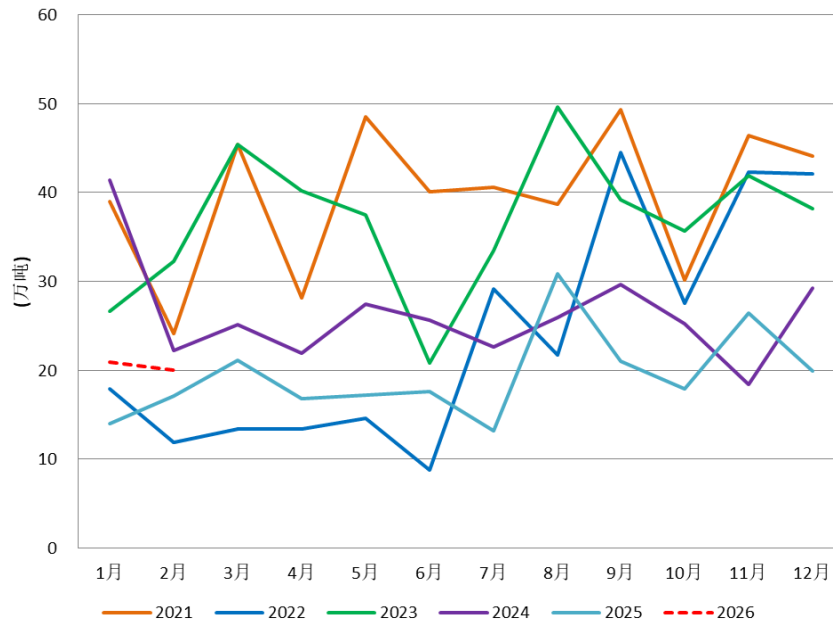
数据来源：MPOB、齐盛期货

# 国内棕榈油供需

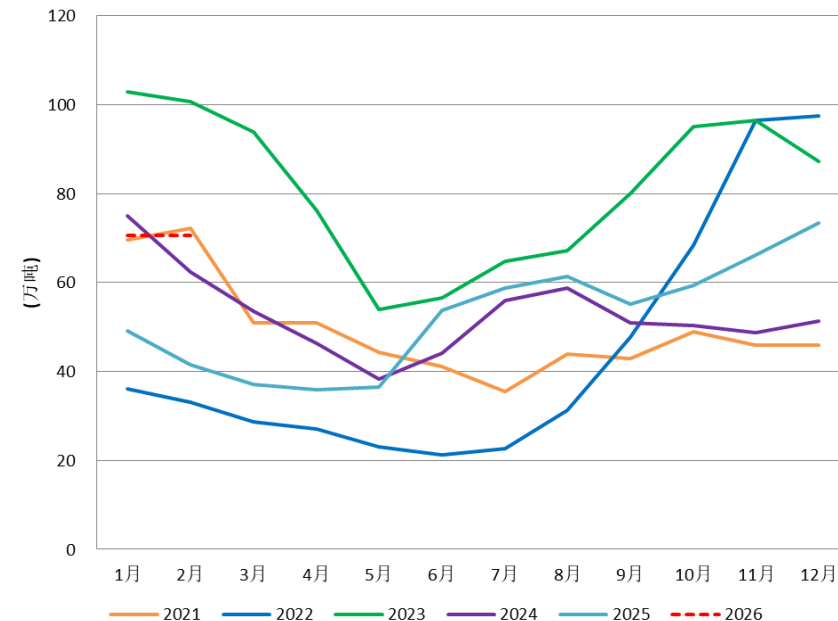
## 中国棕榈油进口量预估



## 中国棕榈油表观消费量预估



## 中国棕榈油库存预估



数据来源：海关总署、我的农产品网、齐盛期货

- 国内棕榈油目前库存水平偏高，现货基差持稳：P05+ -60~80；
- 我国国内库存水平偏高，维持刚需，基差逻辑偏弱。

## 棕榈油总结与展望

- 马棕油2月预期减产降需降库，3月将进入季节性复产期，但3、4月复产初期产量绝对值水平预期不高，降库进程或延续；
  - 印尼B50政策实施与否、实施时间、实施范围都存在不确定性。
  - 关注3月底美国生柴政策。
- 综合来看，美伊局势紧张，地缘政治风险带动棕榈油低位企稳反弹，降库逻辑时间上仍未结束，关注美国生柴政策和3月马棕油复产情况。



# 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的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。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。

