

研究员：陈浩

投资咨询证号：Z0002750

期货从业证号：F0265695

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿

大厦2幢1104室、1201-1206室

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

油脂油料 2026 年 9 月投资策略

美豆优良率六连降，成本之矛再刺库存之盾

市场回顾：

8月油粕共振上行，本质是外盘成本推升+天气与地缘叙事+生柴溢价共同发力。美豆优良率降至60%三年低位，Pro Farmer印证结荚分化，单产存疑；中国持续采购新作美豆、巴西旧作贴水偏强，进口成本抬升，尽管国内到港高峰、开机高、库存110万吨上下，盘面跟成本上涨。油脂端，厄尔尼诺预期棕油减产，印尼B50与美豆油生柴托底，原油高位传导能源溢价，黑海葵粕受阻助分化；国内豆棕库存高、基差弱，但成本+需求预期+远期天气驱动主导，油脂创年内新高。

核心观点：

油脂：美豆优良率58%六连降、产区偏旱，EPA生柴配额顺延加码豆油工业消费，外盘成本支撑强。国内9月大豆到港仍超千万吨、开机高位，豆油商业库存142.56万吨高位；中秋国庆备货开启、提货略升但终端刚需谨慎，现货跟涨乏力。棕油近端矛盾：MPOB 7月库存263万吨近十年同期高位，国内棕油库存89万吨、9月买船44.8万吨超去年，但SPPOMA 8月产量环比-3.74%、出口降11%-20%，增产衰减与高库存并存。远端印尼B50于10/1全面执行、GAPKI预警2027年减产400-500万吨、超强厄尔尼诺9-11月概率超90%，远月减产定价坚挺。豆油成本+备货共振震荡偏强，棕油近月压远月强，警惕USDA/MPOB报告后利多出尽。

豆粕：美豆优良率持续下降，30%产区受旱，9/11 USDA报告前单产下调预期升温；中国对新作美豆采购稳健，CBOT大豆创近三年新高，11月船期巴西豆进口成本升至4643元/吨，成本重心上移主导连粕定价。国内现实承压：9月大豆到港1018.55万吨仍处千万级，油厂开机64%-67%，豆粕库存116-120万吨、部分胀库催提，现货基差回落。下游生猪头均亏94-167元、能繁缓去化，水产尾声、禽料托底，杂粕替代常态化，饲企随用随采拒追高，表观消费同比-6.46%。若USDA单产下修至52.3以下，美豆挑战1350美分、连粕回踩续涨；若丰产兑现则回吐8月涨幅，远端仍有南美天气与成本托底。

豆二：美豆优良率六连降、30%产区受旱，EPA生柴政策兜底压榨需求，中国持续采购新作美豆形成底部买盘，CBOT大豆站稳1300美分上方。9/11 USDA报告为分水岭，Pro Farmer巡检出53.3蒲/英亩创纪录，与优良率六连降罕见背离；市场单产预估集中52.8-53，若下修至52.3以下挑战1350美分，若丰产兑现则回吐8月以来涨幅。俄乌冲突升级致黑海粮运近瘫、中东化肥扰动放大全球农产品供给担忧。预计豆二跟随美豆成本端运行，报告前偏震荡、报告后视单产方向决断；远端盯南美播种天气波动，同时CFTC美豆净多逼近十年高位，防止反向挤仓预警。

风险点：

- 1、美豆产区天气。
- 2、东南亚天气及棕油产销。
- 3、美生柴、印尼B50执行情况。
- 4、大豆到港节奏。
- 5、中东地缘政治导致国际原油变化。



目录

一、行情回顾 5

二、外盘大豆供需分析 5

三、东南亚棕榈油供需分析 10

四、国内油脂油料供需 13

五、小结与展望 19

图目录

图 1: 国内油脂期货走势	5
图 2: 国内粕类期货走势	5
图 3: 全球大豆供需平衡表	6
图 4: 美国大豆供需平衡表	6
图 5: 美国大豆月度压榨量	6
图 6: 美国大豆压榨利润	6
图 7: 美豆当周出口	6
图 8: 美豆周度出口至中国量	6
图 9: 美国大豆出口累计	7
图 10: 美国大豆出口中国累计	7
图 11: CBOT 大豆非商业净多持仓	7
图 12: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图	7
图 13: CBOT 豆油非商业净多持仓	7
图 14: CBOT 豆粕非商业净多持仓	7
图 15: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪	8
图 16: 美国大豆产区干旱情况	8
图 17: 北美未来 1-30 天降水及距平	8
图 18: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)	8
图 19: 美豆落叶率	8
图 20: 美豆单产(月)	8
图 21: 美豆结荚率	9
图 22: 美豆优良率	9
图 23: 巴西大豆供需平衡表	9
图 24: 阿根廷大豆供需平衡表	9
图 25: 巴西大豆月度出口累计	10
图 26: 巴西大豆月度出口	10
图 27: 巴西大豆出口累计至中国	10
图 28: 出口至中国巴西大豆升贴水	10
图 29: 全球棕榈油供需平衡表	11
图 30: 印尼棕榈油供需平衡表	11
图 31: 马来棕榈油供需平衡表	12
图 32: 马来西亚棕油产量	12
图 33: 马来棕油库存	12
图 34: 马来棕油出口	12
图 35: 马来棕榈油单产	12
图 36: 马来棕榈油出油率	12
图 37: 印尼棕油月度产量	12
图 38: 印尼棕油月度库存	12
图 39: 印尼棕油月度出口量	13
图 40: 印尼棕油月度消费量	13
图 41: 中国进口马来和印尼棕油量	13
图 42: POGO 价差	13

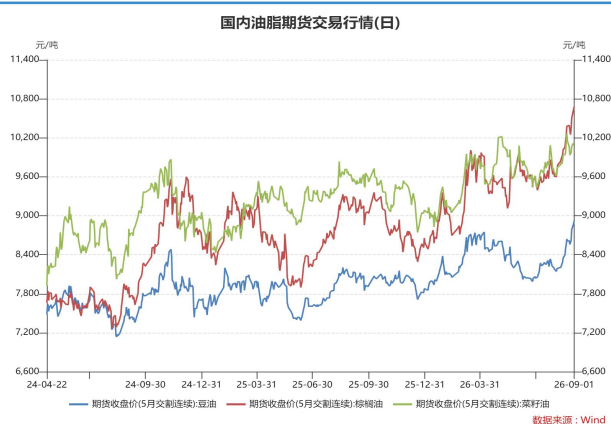
图 43: 印度植物油库存	13
图 44: 印度初榨棕榈油进口	13
图 45: 三大产区豆到岸完税价	14
图 46: 进口大豆升贴水	14
图 47: 豆二基差	14
图 48: 进口大豆月度到港量预测值	14
图 49: 中国大豆月度进口	14
图 50: 周度大豆到港量	14
图 51: 全国大豆港口库存	15
图 52: 国内大豆压榨利润	15
图 53: 主流油厂周度大豆压榨量	15
图 54: 国内主要油厂月度压榨量	15
图 55: 国内三大油脂库存	15
图 56: 全国主要地区菜油库存	15
图 57: 豆油库存	16
图 58: 全国豆油成交	16
图 59: 棕榈油库存	16
图 60: 24 度棕榈油成交	16
图 61: 棕榈油进口成本	16
图 62: 期货豆棕价差	16
图 63: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差	16
图 64: 棕榈油进口利润	16
图 65: 豆油活跃合约基差	17
图 66: 棕榈油活跃合约基差	17
图 67: 全国主要油厂豆粕库	17
图 68: 国内豆粕物理库存天数	17
图 69: 国内豆粕周度产量	17
图 70: 国内豆粕月度产量	17
图 71: 国内豆粕基差	18
图 72: 我国油厂豆粕提货量统计量	18
图 73: 生猪存栏量	18
图 74: 能繁母猪存栏量	18
图 75: 生猪养殖利润	18
图 76: 禽蛋养殖利润	18
图 77: 父母代鸡养殖利润	19
图 78: 全国蛋鸡存栏	19
图 79: 国内豆粕表观需求量	19
图 80: 1 月合约油粕比	19

一、行情回顾

8月油脂与豆粕上涨，本质是“外盘成本推升+天气与地缘叙事+生柴需求溢价”共同发力的结果，国内呈现典型的“期强现弱、外强内弱”。豆粕端，美豆优良率降至60%的三年低位，Pro Farmer巡查印证产区结荚分化，单产不确定性未消；同时中国对新作美豆大单采购持续、出口预售火爆，CBOT大豆站稳高位，巴西旧作贴水因雷亚尔升值与销售压力小而偏强，进口大豆成本抬升直接撬动连粕突破前高，即便国内到港高峰、油厂开机高、豆粕累库至110万吨上下，盘面仍选择跟成本而非跟现货。油脂端，超级厄尔尼诺预期被主流机构上调，市场提前计价东南亚棕油远期减产，印尼B50落地与美豆油生柴刚需构成工业消费底；原油受美伊僵局、霍尔木兹扰动高位运行，能源溢价向豆油棕榈油传导，黑海葵粕出口受阻亦助长粕强油不弱的分化。国内豆油棕油虽库存偏高、基差承压，但成本驱动主导，豆油创年内新高、棕油跟涨。全月油粕共振上行，但现货成交清淡，上涨由预期和资金定价而非现实补库主导。

图 1： 国内油脂期货走势

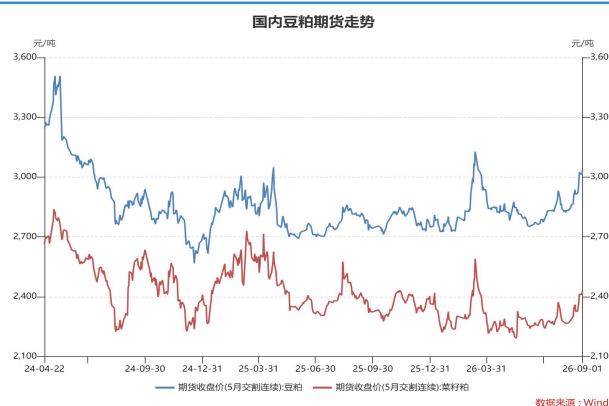
单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

二、外盘大豆供需分析

1、市场对 USDA9 月报告预期分歧加大

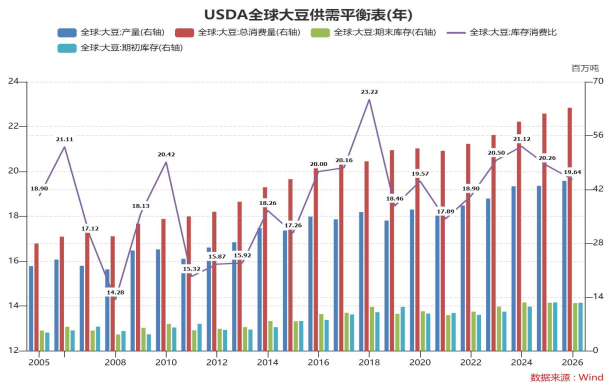
8月 USDA 供需报告是 2026/27 年度首份基于农户调查、卫星影像与 FSA 认证面积实地校核的平衡表，定调“面积大增抵消单产微降、产量创纪录、需求边际走强、库存中性”。新季美豆收获面积上调 140 万英亩至 8580 万英亩，单产由趋势值 53.0 下调至 52.7 蒲/英亩，产量相应上调 4400 万蒲至 45.19 亿蒲式耳，刷新美豆产量历史纪录。需求端同步上修，压榨上调 3000 万蒲至 27.8 亿蒲式耳，反映美国本土压榨利润丰厚及生柴强制掺混政策（RVO）继续上调带来的工业消费刚需；出口维持 16.6 亿蒲式耳，但对中国新作采购已达 455 万吨且近期大单频出，后期出口预估有上调空间。最终新作期末库存 3.20 亿蒲式耳，库销比 7.08%，处近五年同期低位。但报告调查期为 7 月下旬至 8 月初，当时大豆尚处结荚早期，单产仍有大幅修正空间——这正是后续天气交易的根源。南美维持巴西 1.805 亿吨，阿根廷因产区阴雨霉变小幅下调至 4950 万吨。

展望 9 月报告，市场预期分歧加大：一方面 Pro Farmer 巡查预计单产可达 53.3 蒲/英亩，机构判断 52.5-53.5 蒲区间、丰产基调难改，面积大增令供给端压力明显；另一方面截至 8 月 30 日美豆优良率已六连降至 58%，南部产区旱情严重，单产下调预期持续升温，市场普遍预期 9 月报告存在进一步下调单产的可能。需求端，7 月以来中国对美新作采购已达 500 万吨左右，但 8 月报告尚未上调出口，9 月存在补调空间。综合看，9 月报告大概率在“面积定高产、单产微调、出口上修”的框架下再平衡，若单产下调幅度可控而出口上

调兑现，期末库存或维持3亿蒲附近偏紧水平，对美豆及国内豆粕成本端构成底部支撑；反之若单产维持高位，则利多出尽风险上升。9月12日报告将成为全球油脂油料市场最核心的定价事件。

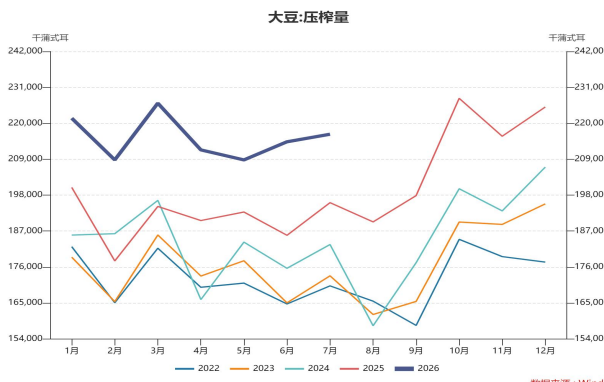
另外，CFTC持仓端警示信号强化：截至9月4日当周，管理基金净多升至234,920手，较前周增加34,241手，创一年多来新高；商业净空同步扩至-337,308手创数据纪录，多空对峙进入极端区，总持仓增至102.75万手，经典的反向预警与趋势延续双重特征并存。9月11日报告前盘面以高位震为主，报告落地后若单产下修至52.5以下、优良率续降，CBOT挑战1350美分；若Pro Farmer 53.3蒲兑现或单产维持52.7以上，“减产预期”被证伪将触发基金拥挤多平的踩踏式回调，回吐8月以来累计涨幅。

图 3： 全球大豆供需平衡表 单位：百万吨



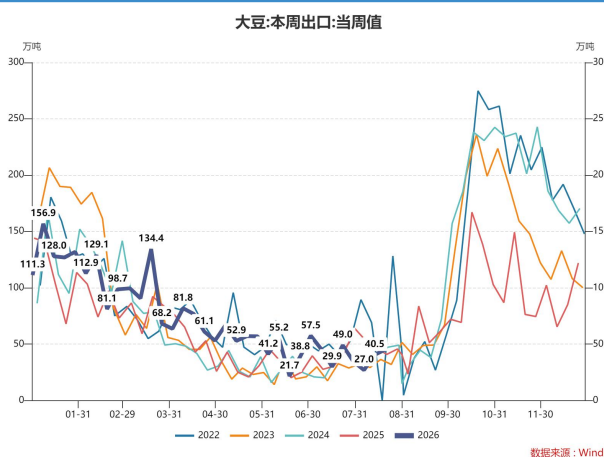
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 美国大豆月度压榨量 单位：千蒲



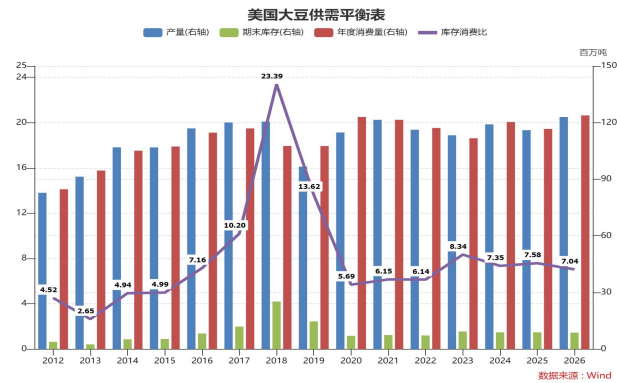
数据来源：USDA 新世纪期货

图 7： 美豆当周出口量 单位：万吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡表 单位：百万吨



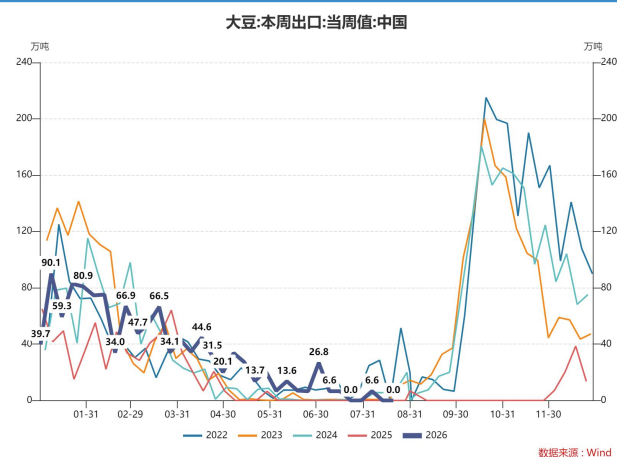
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 美国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲



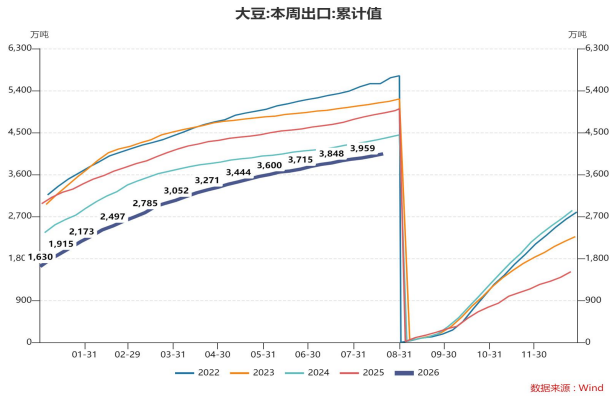
数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： 美豆周度出口至中国量 单位：万吨



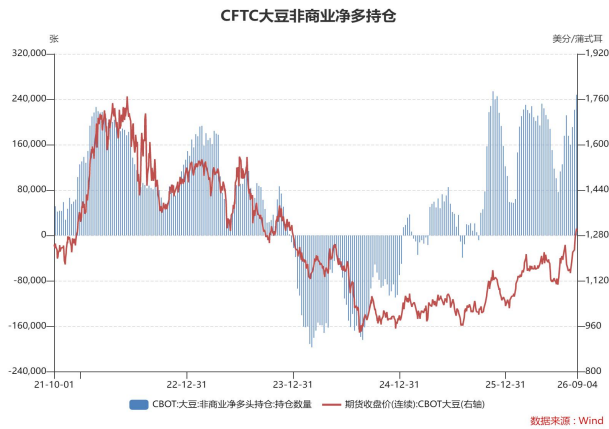
数据来源：wind 新世纪期货

图 9： 美国大豆出口累计 单位：吨



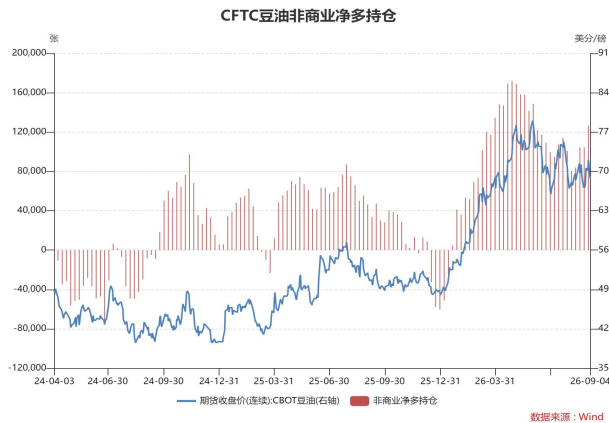
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11： CBOT 大豆非商业净多持仓 单位：张



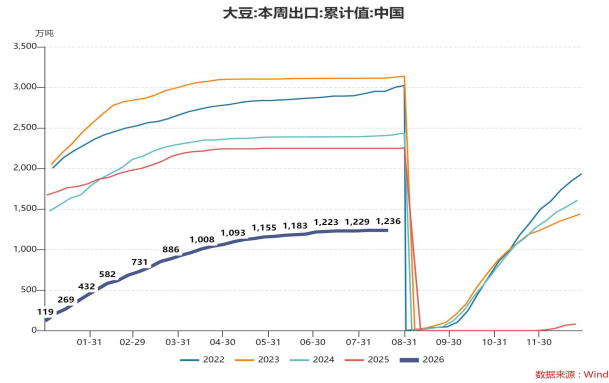
数据来源：Wind 新世纪期货

图 13： CBOT 豆油非商业净多持仓 单位：张



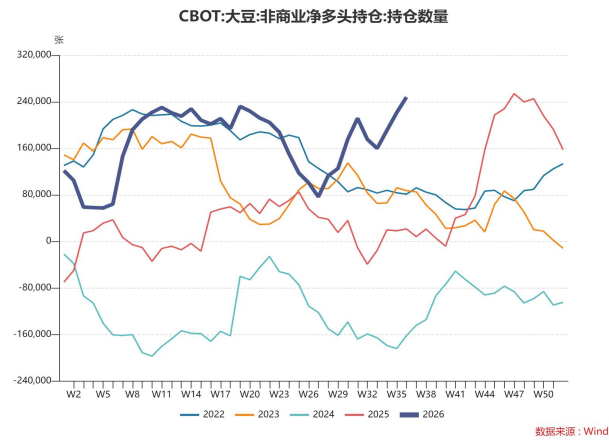
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 美国大豆出口中国累计 单位：公吨



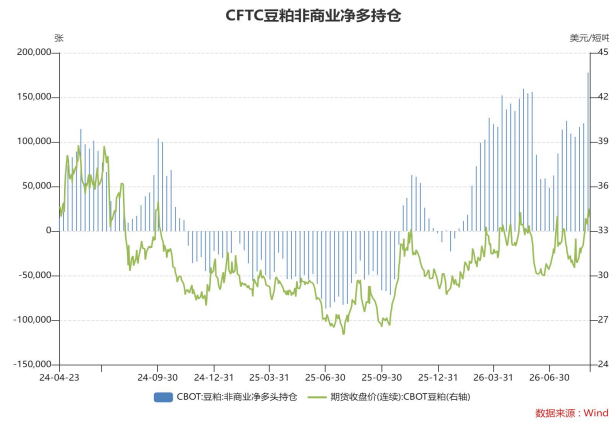
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12： 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 14： CBOT 豆粕非商业净多持仓 单位：张



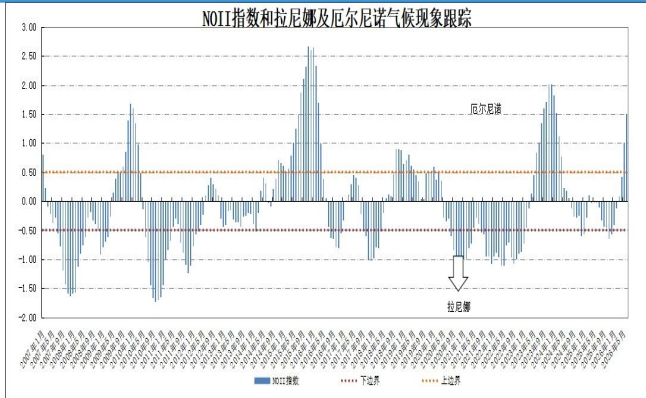
数据来源：Wind 新世纪期货

2、美豆优良率加速下滑，单产风险加大

截至8月30日，美豆优良率降至58%，较前一周再降2个百分点，为连续第五周下滑（63→62→61→60→58），同比低7个百分点，差劣率升至13%；结荚率95%（高于五年均值2个点），落叶率13%（高于五年均值4个点），灌浆已进入末期、单产基本定型，9月天气对籽粒重量的微调空间收窄。干旱方面，截至8月25日全美约28%的大豆种植区域处于干旱覆盖下，较前一周26%继续扩张，去年同期仅9%。早情呈南北两端重、中部核心区稳的明显分化：北部平原北达科他优良率仅30%（+3pp低位回升）、南达科他45%、堪萨斯44%，持续高温少雨拖累长势；传统核心区爱荷华77%仍领先，伊利诺伊59%基本持稳，明尼

苏达 57% (-8pp)、肯塔基 65% (-9pp) 转弱；南部路易斯安那干旱比例高达 95% 但产量权重低，对全国总量影响有限。NOAA 月度干旱展望显示，上中西部和北部高原大部 9 月干旱将持续甚至扩张，缺乏有效降水信号。9 月天气仍是定产的关键变量，市场当前最核心的矛盾是 "Pro Farmer 预产 53.3 蒲/英亩 (创纪录) vs 优良率五连降+干旱 28%+9 月初暖干" 的罕见背离，下行风险在于：若 9 月 6-10 日暖干兑现、后续优良率跌破 57%，单产或下探 52.3 蒲，CBOT 大豆继续上探；上行风险则是 Pro Farmer 式丰产最终兑现、且中国采购 (7 月 8 日以来已累计 512.8 万吨) 对冲产量压力，盘面回吐 8 月涨幅。

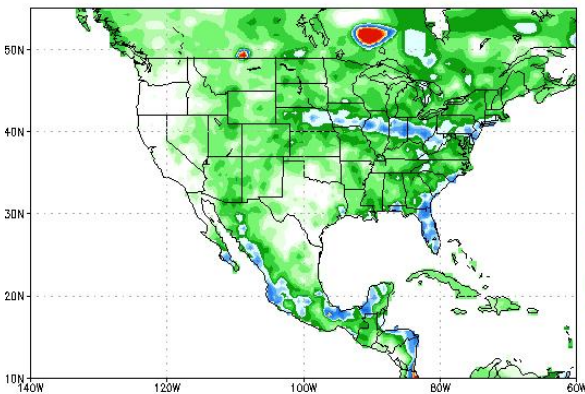
图 15: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



数据来源: USDA 新世纪期货

图 17: 北美未来 1-30 天降水及距平

Accumulated Prop (mm) 04AUG2026-02SEP2026

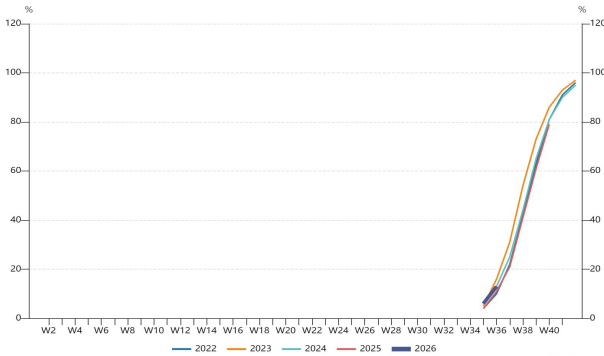


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

数据来源: USDA 新世纪期货

图 19: 美豆落叶率

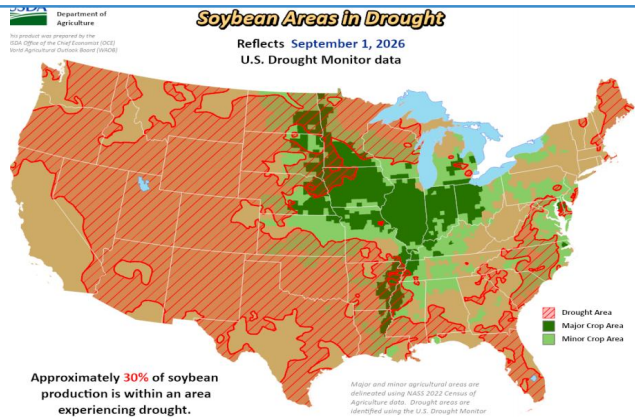
大豆:落叶率



数据来源: Wind

数据来源: USDA 新世纪期货

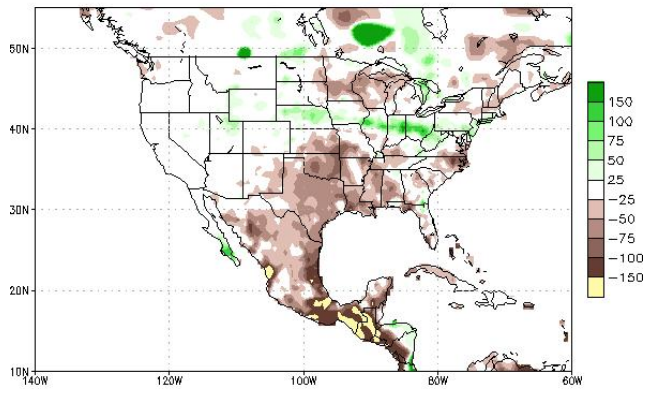
图 16: 美豆产区干旱情况



数据来源: USDA 新世纪期货

图 18: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)

Prp Anomalies (mm) 04AUG2026-02SEP2026

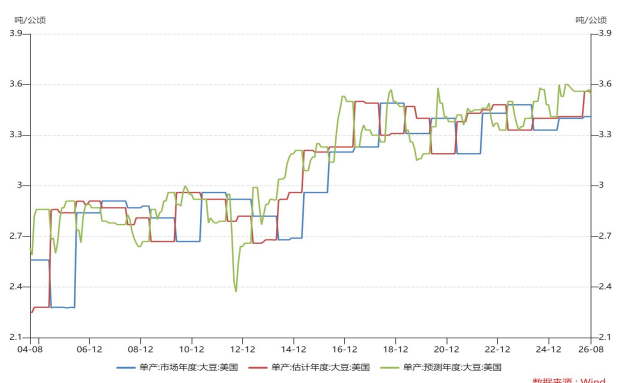


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源: USDA 新世纪期货

图 20: 美豆单产 (月)

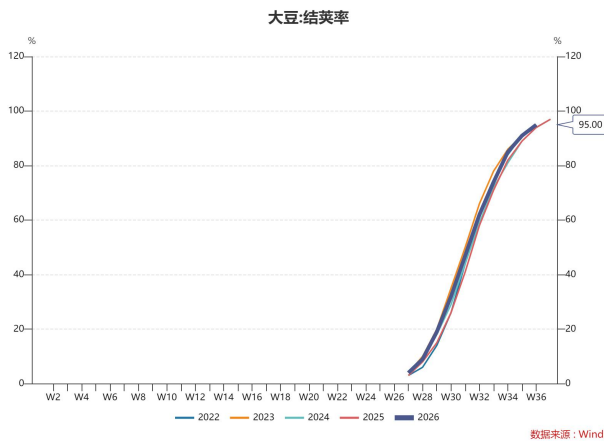
单位: 蒲/英亩



数据来源: Wind

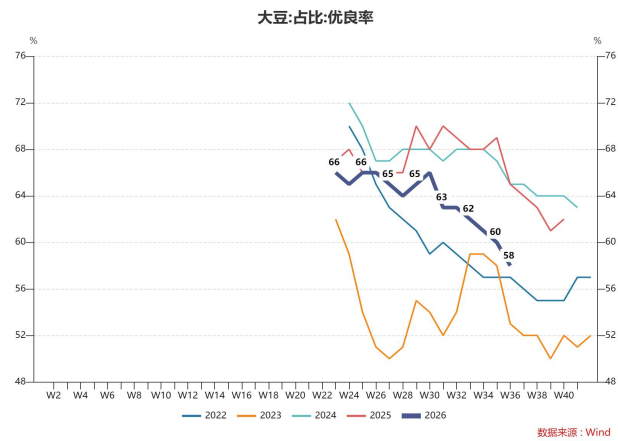
数据来源: USDA 新世纪期货

图 21: 美豆结荚率



数据来源: USDA 新世纪期货

图 22: 美豆优良率



数据来源: USDA 新世纪期货

3、南美播种将启动，市场焦点逐渐南移

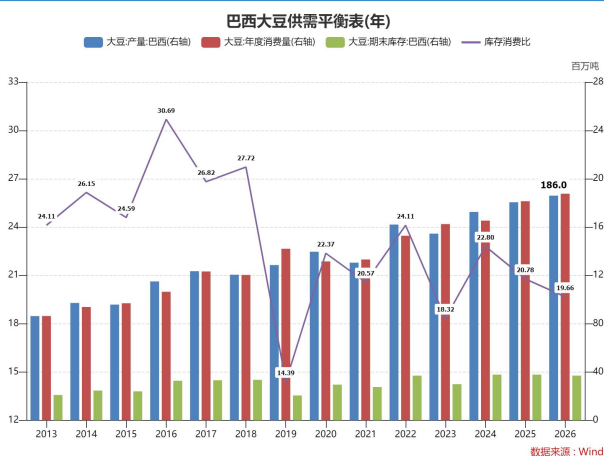
9月南美大豆由备耕转入播种，全球定价焦点开始逐渐南移。供给预期上，USDA 预估巴西 2026/27 年度产量 1.84 亿吨、出口 1.175 亿吨，机构主流预估集中在 1.80-1.86 亿吨区间，意味着南美若顺利播种，庞大的新增出口将延续对美豆出口份额的挤压。巴西大豆较美湾报价低 50-60 美分/蒲式耳成本优势短期难以逆转，美豆近月反弹空间受限。

但超强厄尔尼诺或正在改写这一线性预期：NOAA 预计 9-11 月出现非常强烈厄尔尼诺的概率超过 90%，其典型特征是巴西南涝北旱，南部南里奥格兰德多雨、而马托格罗索等核心产区面临高温干旱，单产下调风险上升；同时 Datagro 预估巴西新季面积仅微增 0.3%，二十余年扩种周期或迎拐点。这意味着南美"安全阀"增量减弱，全球定价权重阶段性回摆至美豆。因此 9 月南美播种对美豆并非单边利空：若播种顺利、面积如期扩张，丰产预期将压制 CBOT；若北部中西部干旱延误播种、或面积扩张不及预期，市场将快速计入南美天气溢价，反而与美豆自身的单产担忧形成共振，支撑 CBOT 大豆维持高位。

另外，考虑到中国新作美豆采购已重启（8 周累计 456 万吨）但未完全覆盖协议量，南美播种期任何天气扰动都会被放大为美豆上行催化剂，9-10 月 CBOT 大豆易涨难跌，直到巴西播种进度与早期苗情给出明确指引。

图 23: 巴西大豆供需平衡表

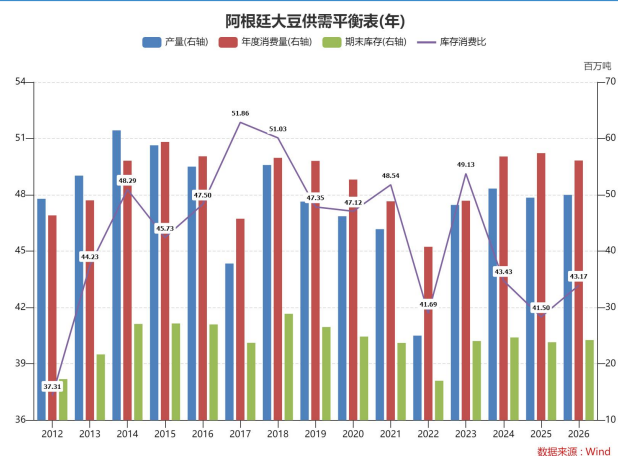
单位: 百万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

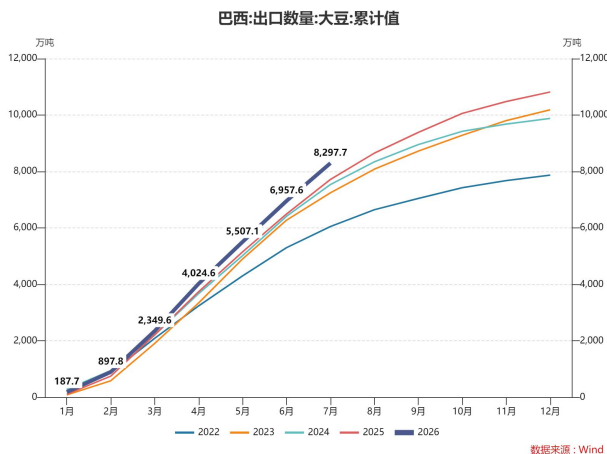
图 24: 阿根廷大豆供需平衡表

单位: 百万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

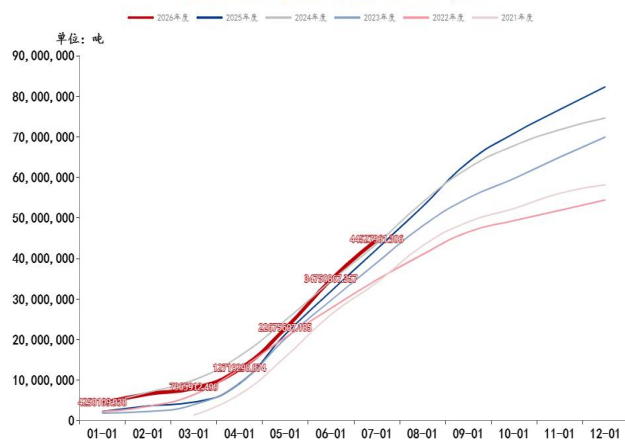
图 25: 巴西大豆月度出口累计 单位: 千克



数据来源: USDA 新世纪期货

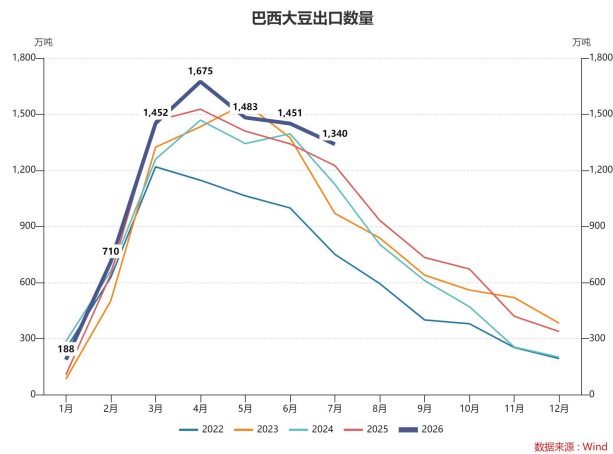
图 27: 巴西大豆出口累计至中国 单位: 吨

大豆: 进口数量累计值: 巴西→中国



数据来源: USDA 新世纪期货

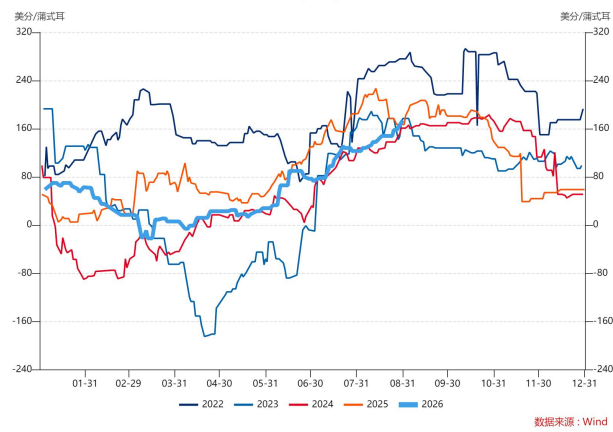
图 26: 巴西大豆月度出口 单位: 万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

图 28: 出口至中国巴西大豆升贴水 单位: 蒲/美分

中国: 升贴水(近月): 巴西大豆



数据来源: wind 新世纪期货

4、元首会晤窗口下美豆采购预期

习主席秋季访美预期下，9月中国采购美豆呈“外交催化+协议补库”双轮驱动，构筑CBOT底部但难成单边暴涨。按中美既有框架，中方承诺2026年1月前采购1200万吨、2026-2028年每年不低于2500万吨美豆，截至8月20日2026/27年度美豆累计对华销售已达679万吨，自7月8日以来单日报告对华销售累计512.8万吨，9月下旬前市场预计维持每周100-150万吨节奏。元首会晤前后国企或集中确认大单以呼应外交成果，11月及2027年1-3月买船仍有缺口待补；但13%关税下美豆到岸较巴西高约50-60美分/蒲，民企仅择机点价、主力仍靠国企执行协议。因此采购更多是“稳健推进”而非无限追买，若会晤落地百万吨级大单，将与美豆单产下调、南美厄尔尼诺风险共振推升CBOT；若仅兑现常规周度采购，则体现为底部托举，上行高度受巴西出口旺季制约。

三、东南亚棕榈油供需分析

马棕榈现实宽松未改，增产动能边际转弱。MPOB数据显示，7月马棕油产量179.30万吨（环比+9.41%，同比-1.07%），出口139.22万吨（环比+14.50%），进口4.96万吨（环比-51.93%），国内消费46.60万吨（环比-10.80%），期末库存262.83万吨（环比+3.32%，同比+24.32%），创近十年同期高位，库存消费比走高，增产幅度未能有效转化为出口增量，累库趋势未止。从累计口径看，1—7月累计产量1081.6万吨，

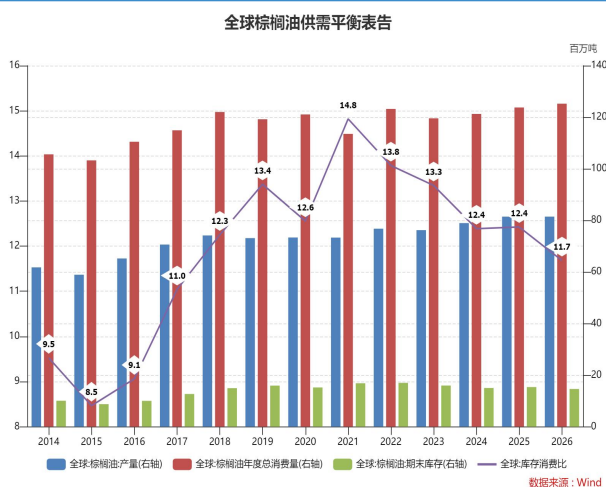
同比仅+0.38%，丰产基础并不牢固。高频指标已释放减产信号，增产动能明显衰减。SPPOMA 高频显示 8 月全月产量环比-3.74%，主产区东马减产对冲西马增量，产量增长缺乏结构性支撑。出口端同步承压，ITS 出口环比-14.9%，核心在于印度排灯节备货脉冲消退、中国进入季节性累库且现货去化偏慢，叠加印尼低价货源分流份额，马来出口竞争力边缘走弱。9 月作为传统季节性峰值月，模型预估产量 185-190 万吨，但高频数据已给出反季节性减产指引。若 8 月下旬单产延续负增长，产量峰值或已在 8 月兑现，进而复制 2025 年"提前减产"路径。若季节性增产如期落地，累库压力将延续压制近月；若确认反季节性减产，则库存拐点有望提前，远月供给溢价将显著抬升。

2026 年上半年印尼 CPO+PKO 产量 3028.4 万吨（同比+15.82%），出口 1659.4 万吨（同比+5.79%），国内消费 1299.4 万吨（同比+5.48%，6 月生柴耗 113.1 万吨）；库存自年初 212.4 万吨升至 6 月末 284.4 万吨（5 月峰值 304.2 万吨），6 月出口环比+64%至 327.5 万吨后三季度边际去库。B50 于 7 月 1 日落地，过渡期至 9 月 30 日、10 月 1 日全切换，2026 年生柴配额 1675 万千升，年耗 CPO 约 1630—1700 万吨，较 B40 新增工业需求 110—180 万吨，系统性挤占出口份额。印尼以 DSI 统销+Levy 上调+DMO+B50 四维收紧：3 月 CPO 出口专项税（Levy）由 10%上调至 12.5%；9 月参考价 954.71 美元/吨，对应出口税 124 美元/吨、Levy 95.5 美元/吨，综合出口成本约 220 美元/吨。此外，DSI 单一出口门户 9 月 1 日起可自愿转入、2027 年全面统销，DMO 国内市场义务维持不变，过渡磨合期或推高贸易成本并延误发运节奏。综合看，印尼正由"出口导向"向"内需循环"转型，全球棕榈油流通供给面临刚性收缩。

本轮厄尔尼诺于 2026 年 5 月启动，东部型特征显著、增暖速度为 150 年来最快；NOAA 8 月将 2026 年四季度"超强"概率由 81%上调至 95%，9-11 月正印度洋偶极子（IOD）概率超 80%，双洋共振加剧东南亚干旱。BMKG 预计 9 月印尼超 77%国土降雨偏少、近 88%低于常年同期，苏门答腊与加里曼丹核心产区 6 月下旬起持续少雨，年内累计森林火点过火面积超 20 万公顷；马来虽气温偏高，但 9 月初降雨改善，尚未出现严重干旱。减产传导存在 8-12 个月滞后：MPOC 指出 9-11 月降雨将决定 2027 年减产幅度，参照 2015 年强厄尔尼诺（马来次年单产降 13%），GAPKI 预警 2027 年印尼减产约 300 万吨（较年初 400-500 万吨预估略有下调）。交易层面，9 月天气不影响当期产量，而是通过锁定 2027 年一季度至二季度减产预期，构成远月价格升水的核心定价锚。

图 29：全球棕榈油供需平衡表

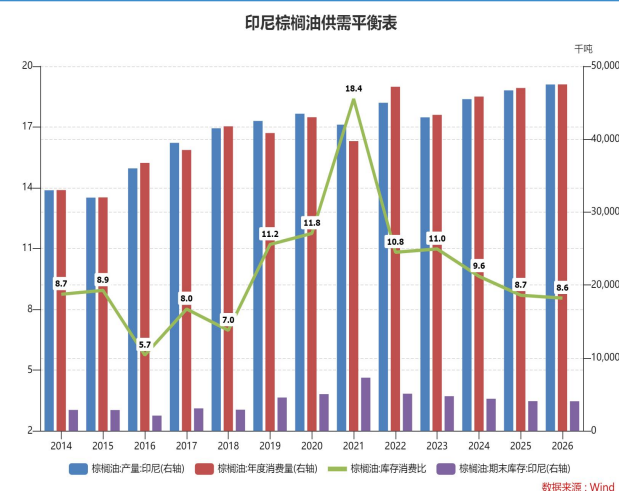
单位：百万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

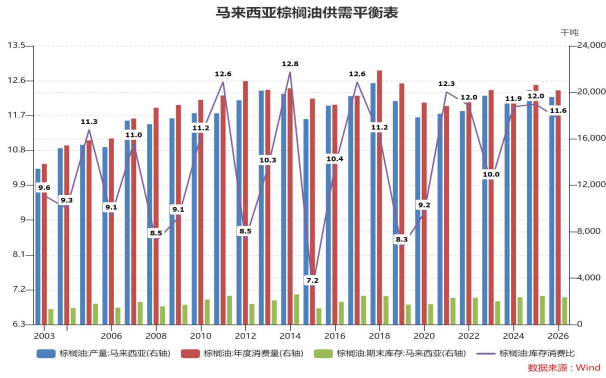
图 30：印尼棕榈油供需平衡表

单位：千吨



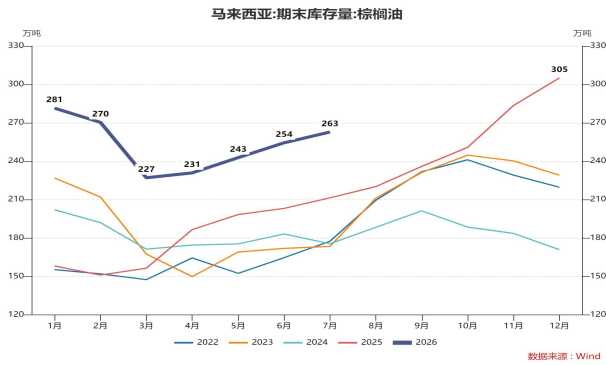
数据来源：USDA 新世纪期货

图 31: 马来棕榈油供需平衡表 单位: 千吨



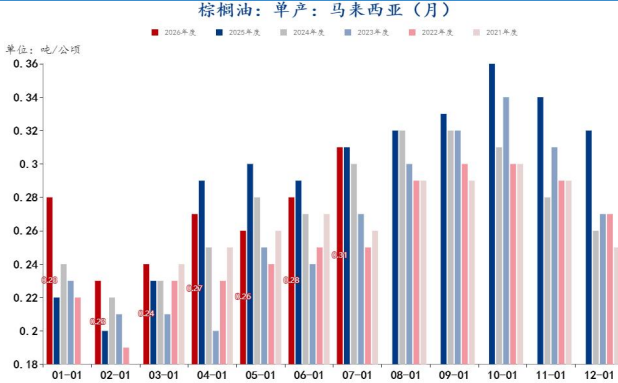
数据来源: USDA 新世纪期货

图 33: 马来西亚棕榈油库存 单位: 万吨



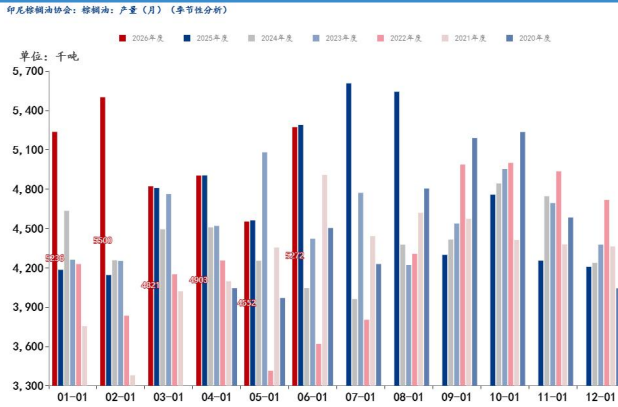
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 35: 马来棕榈油单产 单位: 吨/公顷



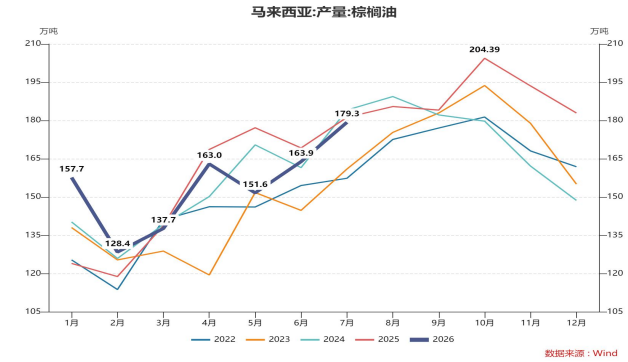
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 37: 印尼棕榈油月度产量 单位: 千吨



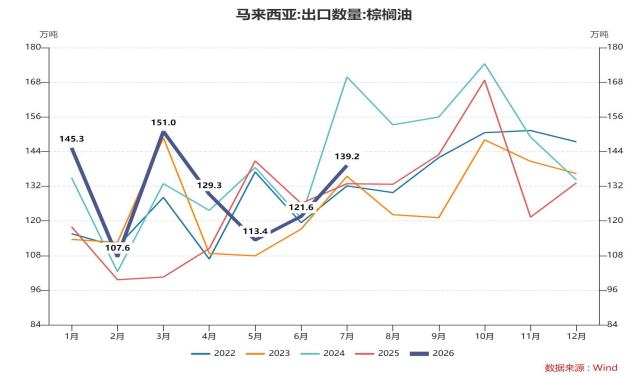
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 32: 马来棕榈油产量 单位: 万吨



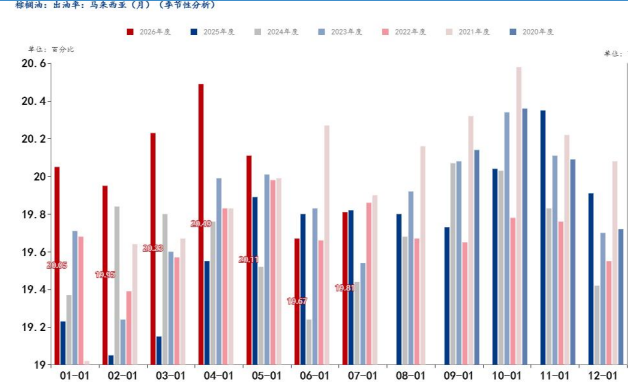
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 34: 马来西亚棕榈油出口量 单位: 万吨



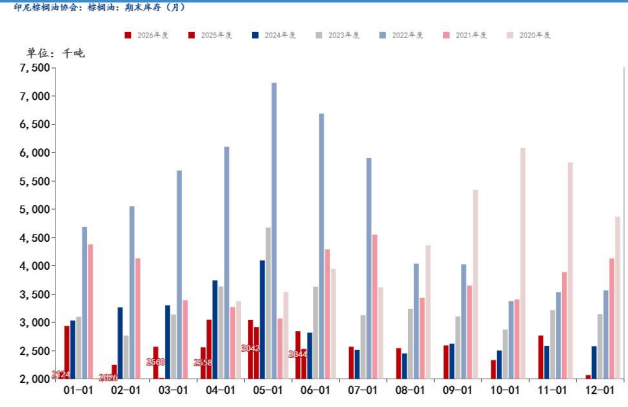
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 36: 马棕油出油率



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 38: 印尼棕榈油月度库存 单位: 千吨

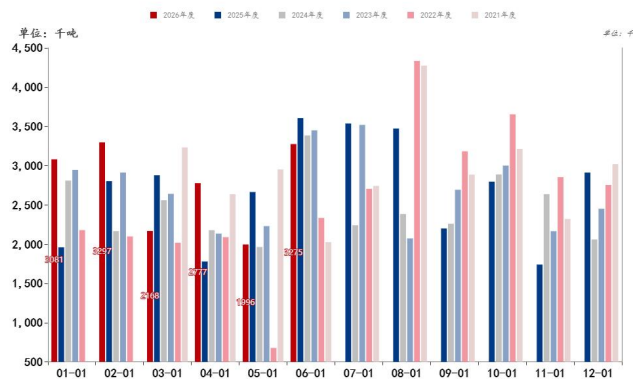


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 印尼棕油月度出口量

单位: 千吨

印尼棕榈油协会: 棕榈油: 出口数量(月) (季节性分析)

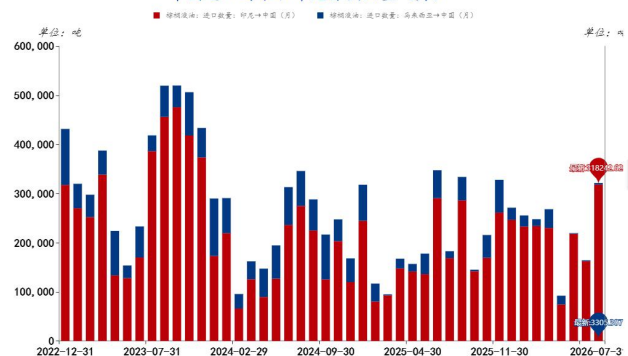


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 41: 中国进口马来和印尼棕油量

单位: 吨

中国进口马来和印尼棕榈油量(月)

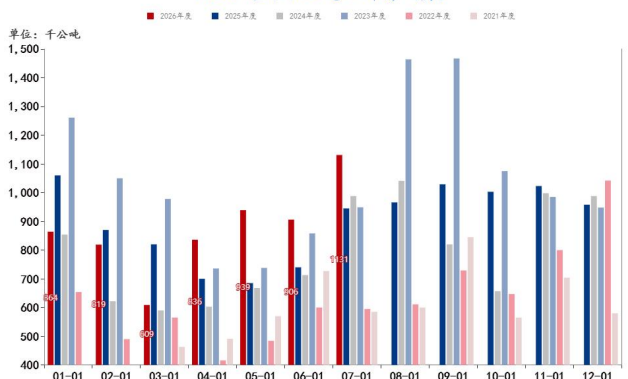


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 43: 印度植物油库存

单位: 千公吨

ICEA: 植物油: 港口库存(月)

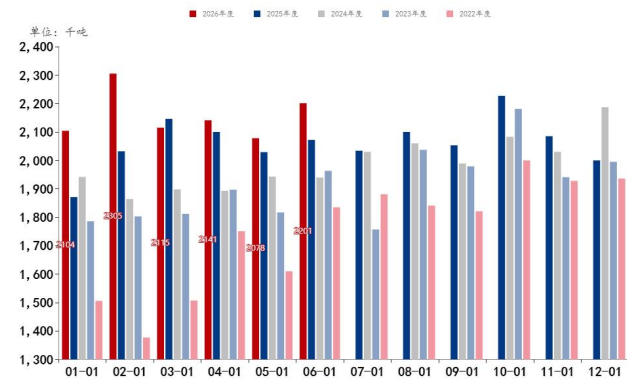


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 40: 印尼棕油月度消费量

单位: 千吨

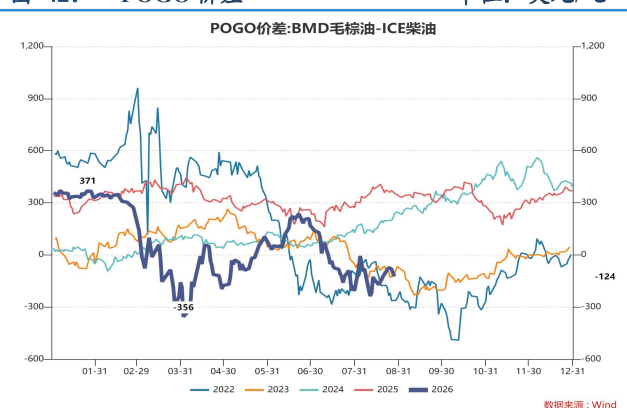
印尼棕榈油协会: 棕榈油: 消费量(月)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 42: POGO 价差

单位: 美元/吨

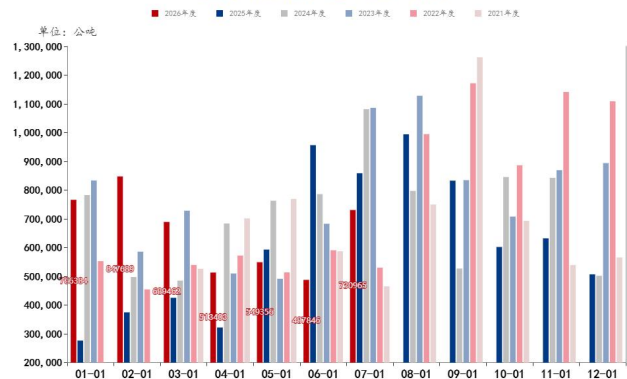


数据来源: Wind 新世纪期货

图 44: 印度初榨棕榈油进口量

单位: 公吨

SEA: 棕榈油: 进口数量(月)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

四、国内油脂油料供需

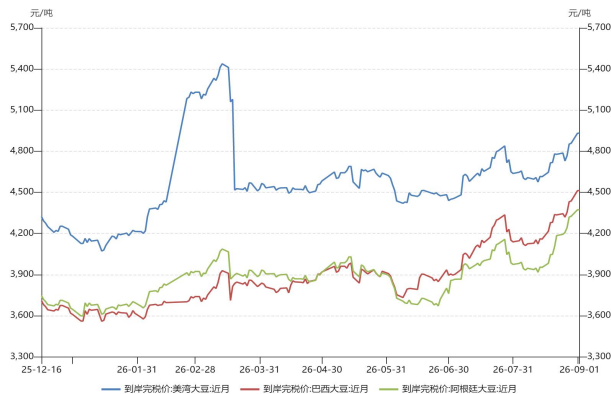
1、9月大豆到港千万吨级、压榨开机高位运行

9月国内大豆到港仍处于千万吨级高位,但机构口径略有分化:Mysteel 预估9月全样本油厂到港156.7船、约1018.55万吨,10月回落至850万吨、11月980万吨;其他机构预估9月约940—950万吨、10月770—800万吨,差异源于买船进度,远期到港存在不确定性。8月全月预估到港1097—1150万吨,截至08月28日,全国港口大豆库存978万吨,同比去年增加72.40万吨,原料端供应极为宽松,为9月高开机提供

坚实保障。

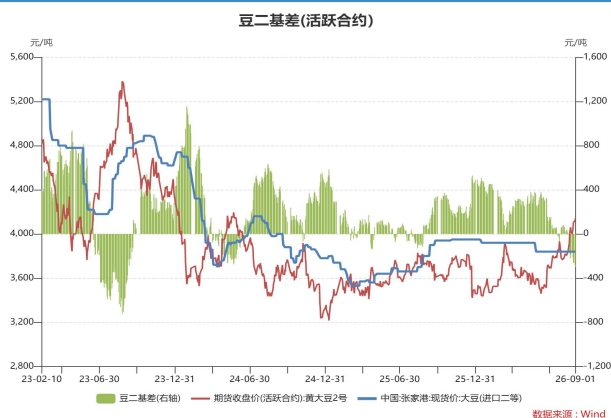
全月高位持稳、继续冲高受限。截至8月28日当周，油厂实际压榨232.42万吨、开机率64%，Mysteel预估9月全月压榨量1006.04万吨，较上年同期993.54万吨增加12.5万吨。支撑端在于9月到港仍处千万吨级，港口大豆库存高位，原料宽松锁死供应，同时开机率处于高位。制约端在于豆粕库存累库加速，生猪亏损与水产收尾抑制提货，榨利承压限制华东等地开工。9月中下旬随10月到港降至850万吨，压榨温和回落、油厂大豆库存被动去化。高压榨是豆油累库主因，但双节备货与远月买船缺口促使抢榨，为远月成本锚定底。

图 45： 三大产区豆到岸完税价 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

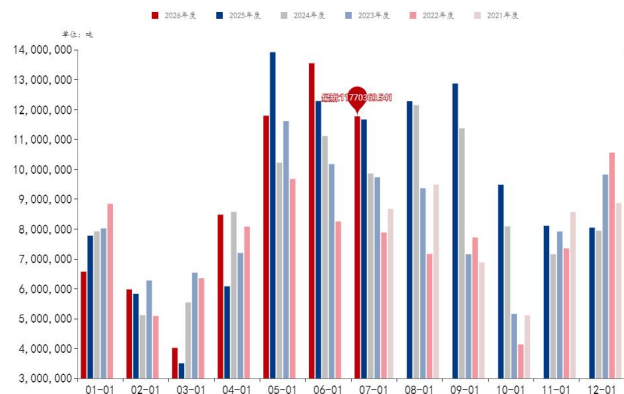
图 47： 豆二基差 单位：元/吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 49： 中国大豆月度进口 单位：万吨

大豆：进口数量合计：全球→中国（月）（季节性分析）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

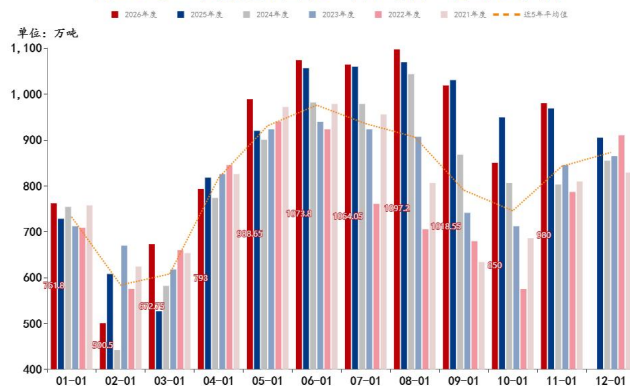
图 46： 进口大豆升贴水 单位：美分/蒲



数据来源：Wind 新世纪期货

图 48： 进口大豆月度到港量预测值 单位：万吨

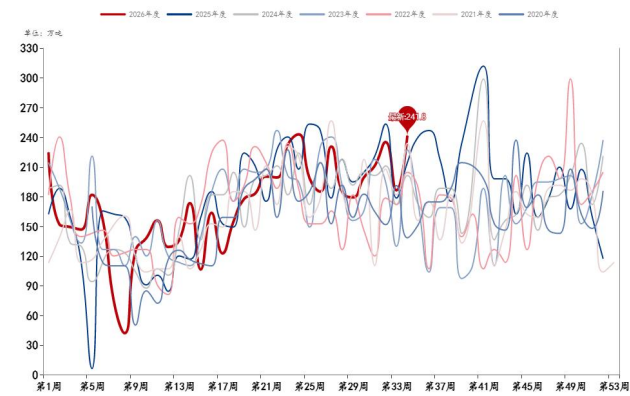
大豆：进口到港数量预测值：中国（月）（季节性分析）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

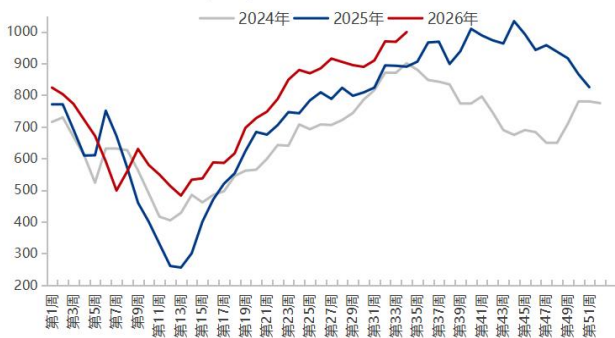
图 50： 周度大豆到港量 单位：万吨

大豆：111家样本企业：到港量：中国（周）（季节性分析）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

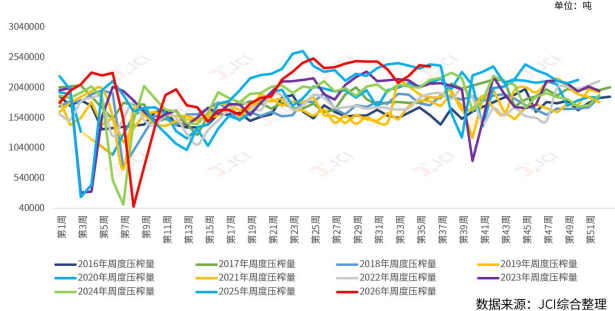
图 51: 全国大豆港口库存 单位: 万吨
全国港口大豆库存统计 (万吨)



数据来源: Wind 新世纪期货

图 53: 主流油厂周度大豆压榨量 单位: 万吨

2016-2026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

2、双节备货提供需求支持，但油脂供应充裕

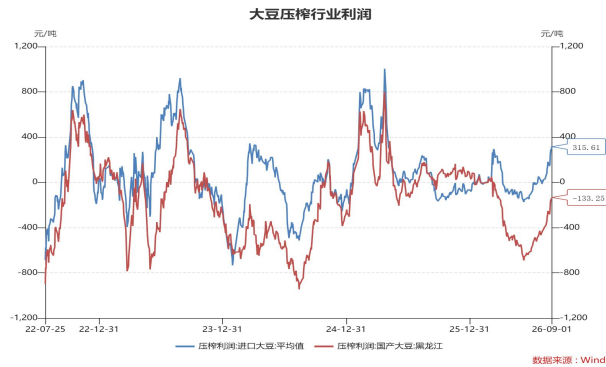
9月国内油脂市场或呈现"供给宽松高库存、需求边际回暖但难爆发"格局。供应端，国内现实端压力未消，截至8月28日当周，全国三大食用油商业库存286.12万吨，同比去年减9.79万吨，减幅3.31%。其中豆油142.94万吨，同比减少2.36万吨，降幅1.62%，棕榈油89.58万吨，同比去年61.01万吨增加28.57万吨，增幅46.83%。9月大豆到港预估1018.55万吨、棕油9月船期买船44.8万吨远超去年同期，高压榨与集中到港使豆油、棕榈油现货累库持续，基差深度贴水。需求端，9月油脂需求呈双节备货带动边际回暖、但难现爆发式消费的特征。中秋、国庆备货窗口开启，豆油下游提货意愿升温，对现货和基差形成阶段性托底；但终端以刚需采购为主、备货节奏偏谨慎，国内高库存压制现货涨幅。另外，豆棕价差低位下棕油对豆油替代持续存在，而棕油自身因港口高库存与豆棕深度倒挂，终端替代消费受抑。整体看，9月油脂需求有节日备货的阶段性修复，但高库存、刚需主导与品种间替代相互牵制，现货端难以走出独立强势行情，行情更多由外盘成本与生柴政策预期驱动。

图 55: 国内三大油脂库存 单位: 万吨
三大油脂商业库存 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

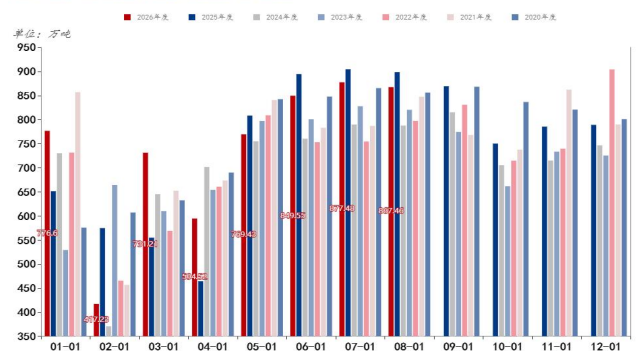
图 52: 国内大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

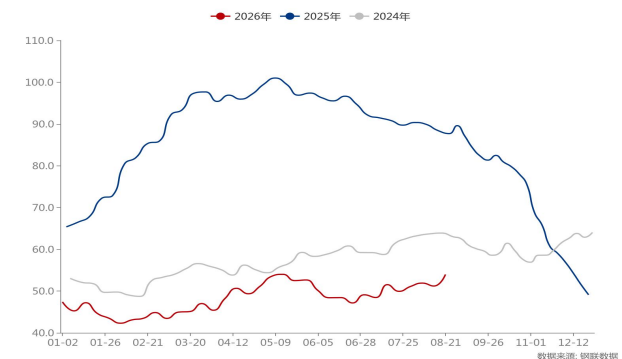
图 54: 国内主要油厂月度压榨量 单位: 万吨

压榨厂: 大豆: 111家样本企业; 压榨量: 中国 (月) (季节性分析)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 56: 全国主要地区菜油库存 单位: 万吨
全国菜油库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 57: 豆油库存 单位: 万吨

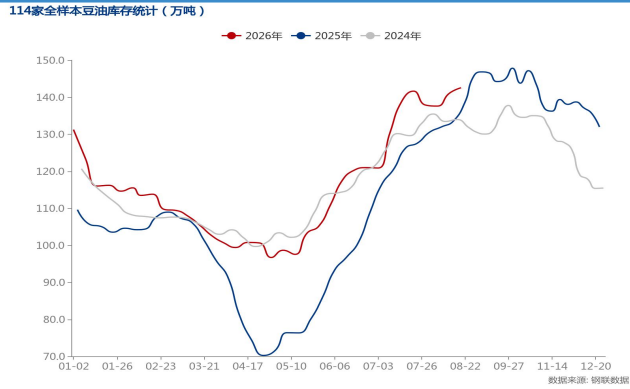


图 59: 棕榈油库存 单位: 万吨

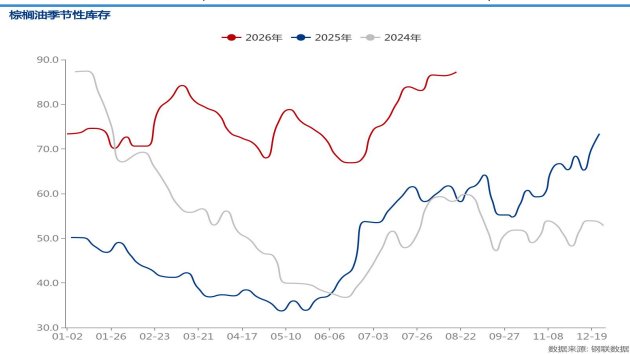


图 61: 棕榈油进口成本 单位: 元/吨



图 63: 豆油-24度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨

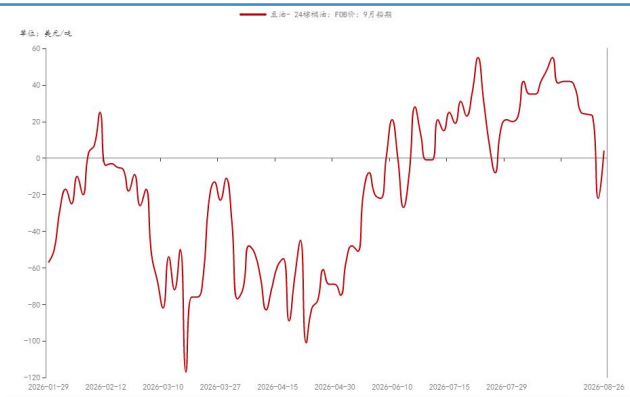


图 58: 全国豆油成交 单位: 吨

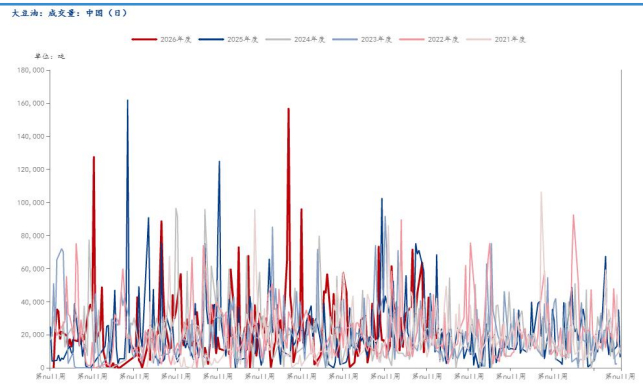


图 60: 24度棕榈油成交 单位: 吨

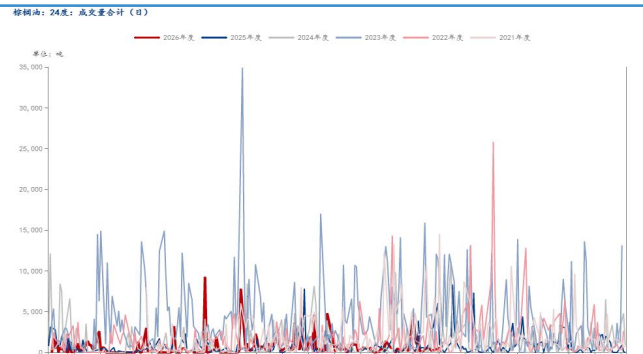


图 62: 期货豆棕价差



图 64: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨

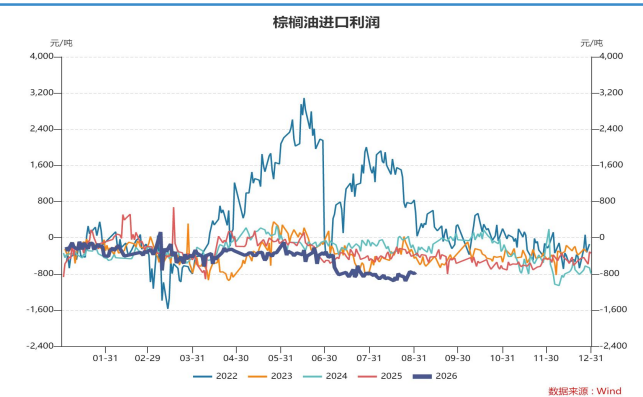
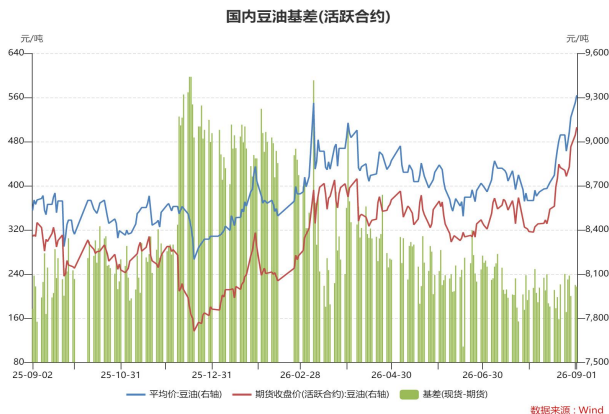


图 65: 豆油活跃合约基差

单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 66: 棕榈油活跃合约基差

单位: 元/吨



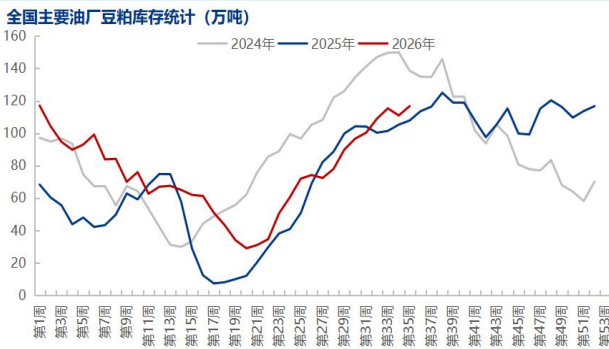
数据来源: Wind 新世纪期货

3、到港压榨高位，近月宽松远月边际收紧

9月国内豆粕供给延续"原料充裕、压榨高位、产出宽松、累库持续"主线，现货端供给压力未见缓解。大豆到港 10 月才回落至 850 万吨，原料蓄水池充裕。高温下大豆热损耗风险倒逼油厂被动压榨，高压榨直接转化为豆粕产出放量，mysteel 数据显示，第 35 周豆粕库存 116.73 万吨，同比去年增加 8.85 万吨，增幅 8.20%，部分工厂出现催提，现货基差深度贴水。供给端核心矛盾在于"到港—库存—开机—产出"四链条同向扩张：即便 9 月到港环比 8 月 1097 万吨略有回落，但港口与油厂双高库存足以支撑 66% 左右高开开机延续，豆粕累库节奏虽边际放缓但难以快速去化。中下旬起随着到港下滑，油厂大豆库存将进入被动去化阶段，供给最宽松时段接近尾声，将为远月估值提供底部支撑。整体看，9 月豆粕供给呈现近月宽松极致、远月边际收紧的格局，现货承压、盘面受外盘成本牵引。

图 67: 全国主要油厂豆粕库存

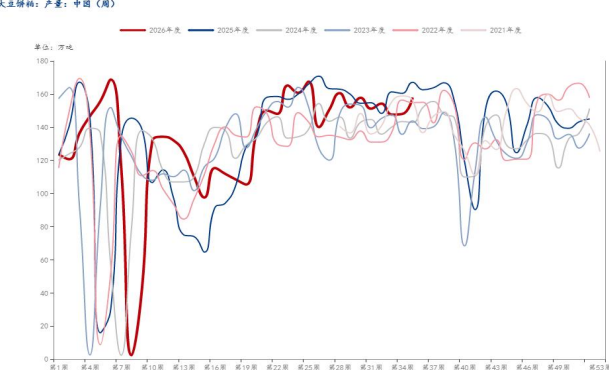
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 69: 国内豆粕周度产量

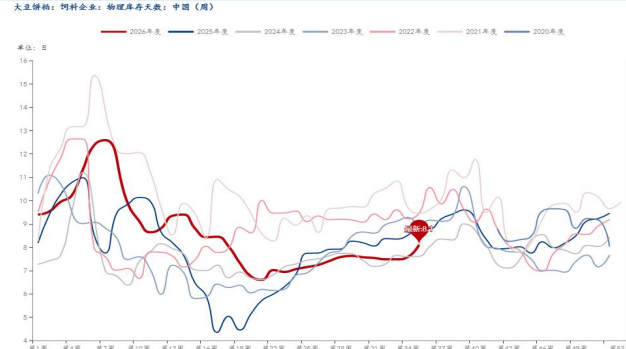
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 68: 国内豆粕物理库存天数

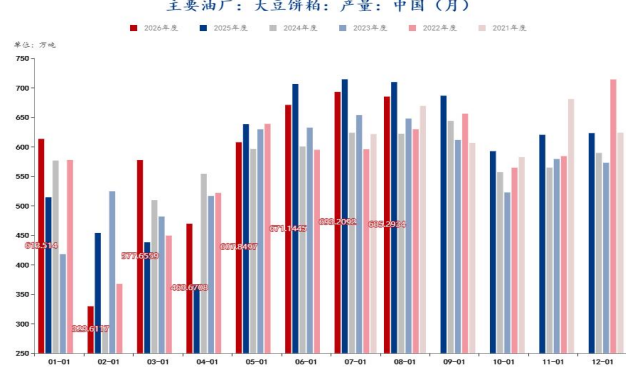
单位: 日



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 70: 国内豆粕月度产量

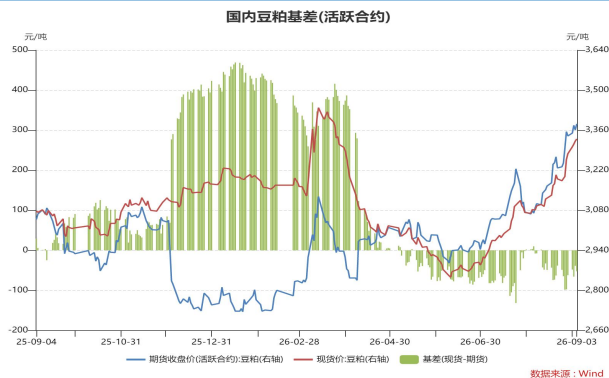
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 71: 国内豆粕基差

单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

4、刚需为底、备货仅边际修复

9月国内豆粕需求呈"刚需底盘尚在、增量明显缺失，双节备货仅边际修复"格局，难以消化高压榨放量，现货跟涨乏力、基差承压。mysteel数据显示，第35周表观消费177.86万吨，环比减0.95%，同比去年减少11.19万吨，减幅6.46%。未执行合同393.25万吨同比去年减少47.57万吨，减幅10.79%，下游远期锁价意愿薄弱。疲弱根因在养殖端，自繁自养头均亏损94—167元，能繁母猪3780万头处去化传导期，存栏偏大、出栏宽松，饲料厂物理库存仅7—10天、随用随采；水产收尾、禽料仅托底，杂粕替代常态化又使得豆粕配方占比降至13.7%。9月是"金九银十"传统旺季到那仅能带来边际回暖。开学季、中秋国庆双节备货开启，屠企开工率有望环比提升，但养殖亏损尚未根本性修复、冻品库存高位压制猪价反弹，饲料企业拒绝高位追涨。所以，预计9月豆粕需求以刚需采购为底、双节备货为边际修复，难现爆发式补库。

图 73: 生猪存栏量

单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 75: 生猪养殖利润

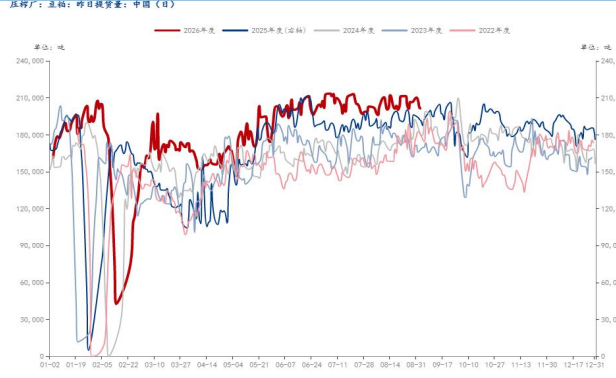
单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 72: 我国油厂豆粕提货量统计量

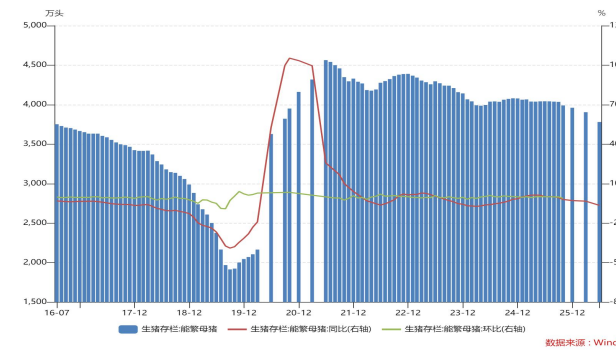
单位: 吨/日



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 74: 能繁母猪存栏量

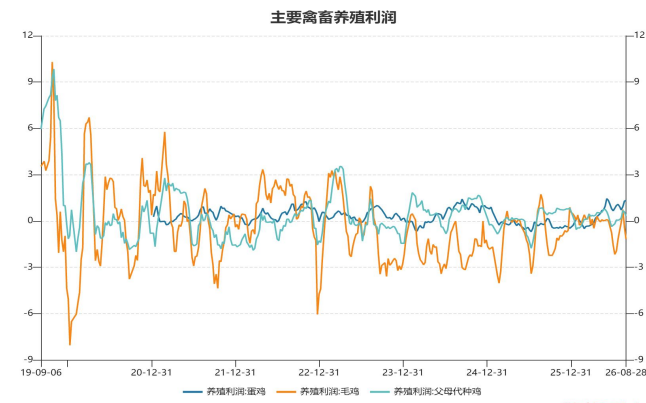
单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 76: 禽蛋养殖利润

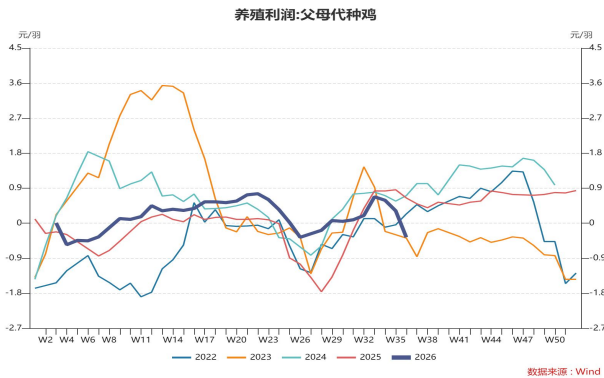
单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

图 77: 父母代鸡养殖利润

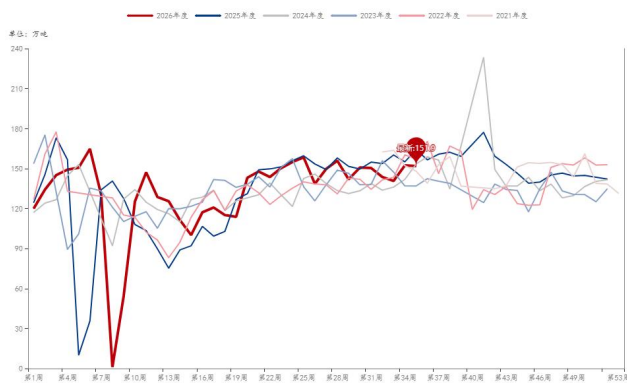
元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

图 79: 国内豆粕表观需求量

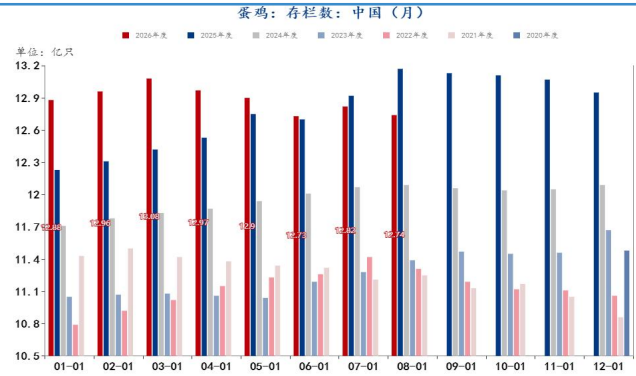
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

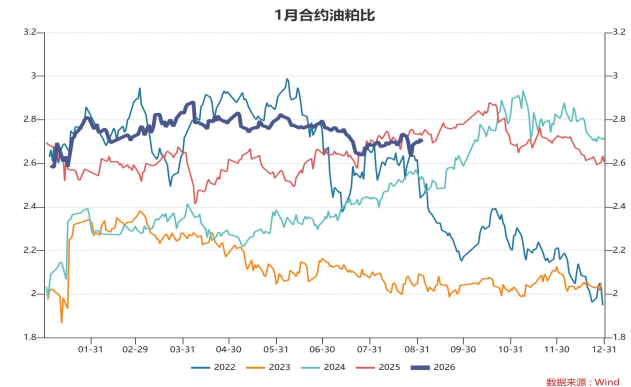
图 78: 全国蛋鸡存栏

单位: 亿只



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 80: 1 月合约油粕比



数据来源: Wind 新世纪期货

六、总结与展望

油脂: 美豆优良率 58% 六连降, 天气干旱增加, EPA 生柴政策利好, 偏强的美豆使得国内进口大豆成本支撑较强。国内 9 月大豆到港仍有千万吨, 高压榨使豆油持续累库, 豆油商业库存 142.56 万吨, 中秋、国庆备货窗口开启, 豆油下游提货意愿升温, 对现货和基差形成阶段性托底, 终端以刚需采购为主、备货节奏偏谨慎, 现货跟涨乏力。棕油端矛盾更为尖锐, 近端 MPOB 7 月库存 262.83 万吨创近十年同期高位、国内棕油库存 89 万吨、9 月买船 44.8 万吨远超去年同期, 但 SPPOMA 高频显示 8 月全月产量环比-3.74%, 出口环比降 11.4%-20%, 增产动能边际衰减与累库绝对高位并存。远端印尼 B50 于 10 月 1 日全面执行、年耗 CPO 新增 300-350 万吨, GAPKI 预警 2027 年印尼减产 400-500 万吨、出口或减少 500 万吨, 超强厄尔尼诺 9-11 月发生概率超 90%, 减产预期支撑远月。预计豆油受成本与备货共振震荡偏强, 但谨防 USDA 上调单产使得美豆回吐 8 月涨幅, 棕油近月受高库存压制, 远月锚定厄尔尼诺减产与 B50 内消, 可关注远月 05 合约上涨机会及 P01-P05 反套机会, 整体警惕 9 月 USDA 与 MPOB 报告落地后的利多出尽回调。

豆粕: 美豆优良率持续下滑至 58%, USDA 报告前单产下调预期升温, 叠加中国采购稳健, 2026/27 年度对华销售已达 679 万吨, 9 月下旬前预计周均 100-150 万吨, CBOT 大豆创近三年新高, 11 月船期巴西大豆进口成本升至 4643 元/吨, 成本重心持续上移并向国内传导。但国内现实端压力未消, 9 月大豆到港仍处千万吨级, 油厂开机率高位, 豆粕库存积累至 120 万吨左右, 部分油厂胀库催提, 现货基差回落; 下游生猪养殖头均亏损 94-167 元, 能繁母猪缓慢去化, 水产投料进入尾声、禽料仅托底, 杂粕替代常态化, 饲料企业随用随采, 拒绝高位追涨, 表观消费同比降 6.46%。预计若美豆单产下调幅度较大, 在美豆成本支撑下豆

粕回调后仍会延续涨势；若美豆单产上调，减产预期证伪，美豆将会回调 8 月涨幅，豆粕也会跟随美豆回调，不过远期有成本及南美天气支撑。

豆二：9 月豆二行情核心定价权还在外盘，美豆优良率 58% 连续六周下滑，30% 产区受旱，美生柴政策利好美豆，中国持续采购美豆，这些均对美豆有支撑。9 月 11 日 USDA 报告或成为分水岭，Pro Farmer 巡查 53.3 蒲/英亩创纪录与优良率六连降形成罕见背离，市场预估单产集中 52.8-53，若下修至 52.3 以下 CBOT 挑战 1350 美分，若丰产兑现则回吐 8 月以来累计涨幅。另外，俄乌冲突升级、中东化肥供应扰动进一步放大全球农产品供给担忧。豆二跟随美豆成本端运行，顺势但不追高，USDA 报告前偏震荡，报告后视单产方向决断，远端需要关注南美播种天气，同时还需警惕 CFTC 美豆净持仓处于管理基金净多逼近十年高位区间，防止出现经典反向预警。

风险点：1、南北美豆产区天气。2、棕油产销。3、美生柴、印尼 B50 执行情况。4、大豆到港节奏。5、中东地缘政治引起的国际原油波动。

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，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易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：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>