

农产品组

电话：0571-85165192
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

7 月油脂油料市场展望——

油粕面临库存、政策与天气三重博弈

观点摘要：

国外市场：美豆产区天气持续改善有利于大豆生长，南美大豆丰产。2025 年大豆种植面积为 8336 万英亩，较 3 月意向仅下调 13 万英亩，天气容错率显著下降，面积缩减后单产对总产影响权重提升，当前 USDA 单产预测 52.5 蒲/英亩面临考验。棕油处于季节性增产周期，印尼和马棕产量持续恢复，但树龄老化问题限制增幅。

油脂：马棕油库存高位，随着马来继续下调 7 月份棕油的出口关税，出口强劲势头有望延续，产量持续恢复。EPA 未来两年生物燃料掺混目标高于市场预期，增强了市场对豆油及其上游原料大豆的需求预期。地缘政治风险缓解、供应担忧短期消除。豆油受南美大豆巨量到港及油厂高压榨压制，库存加速攀升，棕油买船增加，库存低位回升，三大油脂库存持续攀升，需求消费疲软，缺乏自身驱动，或将宽幅震荡。

豆粕：美豆产区天气持续改善有利于大豆生长，南美大豆丰产，令大豆市场维持疲软态势。受到中美贸易关系持续改善加持美豆出口向好预期，南美大豆丰产持续出口。国内 7 月进口大豆到港量预计约 1000 万吨，油厂开机率维持相对高位，豆粕库存持续累积，虽然养殖存栏高位支撑刚需，但豆粕添加比例已达上限，且终端库存充足，表观消费量难有突破，预计豆粕震荡偏弱，若北美干旱加剧或 USDA 报告利多可能带来阶段性反弹，但整体仍受制于供应过剩格局。

豆二：南美大豆丰产兑现，7 月国内到港量较大，港口库存激增，叠加油厂开机率维持高位，多地油厂面临胀库压力，表观消费量难有突破，大豆库存持续回升，供应充裕，预计豆二震荡偏弱，潜在反弹需依赖成本端驱动，如美豆产区干旱天气炒、中美贸易摩擦升级及生柴政策调整等，但全球大豆库存高企及国内累库趋势下，即使反弹空间有限。

风险点：1、美豆产区天气。2、棕油产销。3、美生物柴油政策及 B40 政策。4、中东地缘政治。5、大豆到港。

相关报告

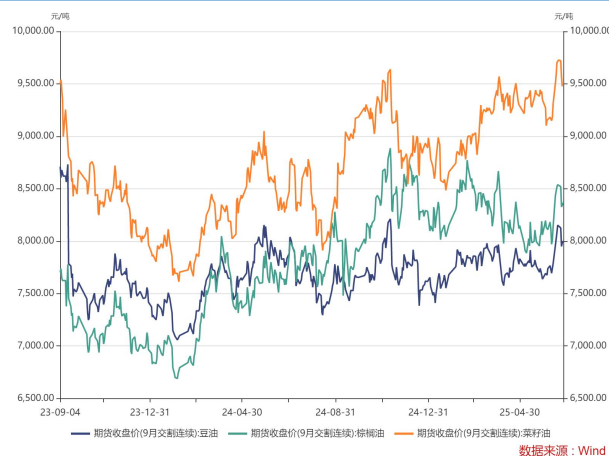
- 6 月报：粕供应压力增加，油脂静待产地变化
- 5 月报：大量大豆到港，油粕供应压力或逐步增加
- 4 月报：大豆供应拐点或现，产地棕油进入增产周期
- 3 月报：大豆原料到港偏低，关注 B40 执行力度

一、行情回顾

月初，EPA 超预期上调 2026-27 年生物燃料掺混义务量，叠加中东地缘冲突推高原油价格，美豆油期货涨停带动国内油脂板块大幅拉涨，一度创阶段性新高。但中下旬后，中东局势降温导致原油价格暴跌，叠加国内油脂库存持续攀升，油脂下跌，油脂期呈现先强后弱波动格局。尽管南美大豆丰产，国内 5-7 月到港量激增压制市场，美生物柴油政策提振美豆需求，叠加国内养殖饲料需求旺盛，连粕重心上移，但受累库预期限制，涨幅有限。月末，美豆产区天气良好及原油拖累下，豆粕期价小幅回落，但仍维持区间震荡，豆粕呈现冲高回落走势。

图 1：国内油脂期货走势

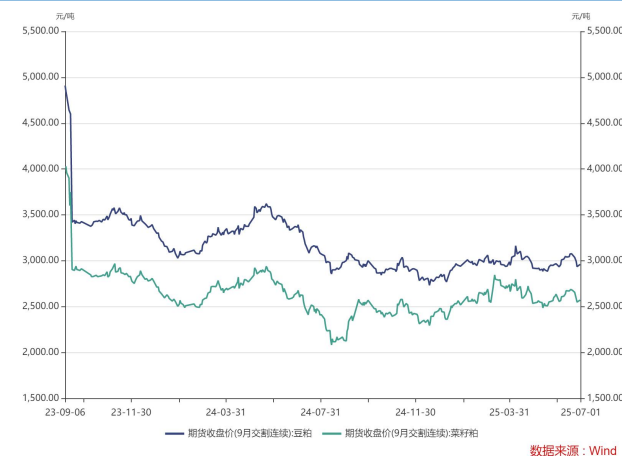
单位：元/吨



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

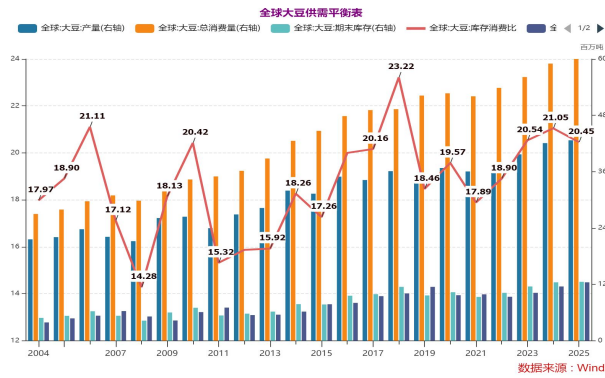
二、国外油脂油料市场供需

1、美豆国内紧平衡格局承压外部风险

USDA 报告显示，2025/26 年度美豆期末库存维持 2.95 亿蒲式耳与 5 月预估一致，略低于市场预期的 2.98 亿蒲，但库销比仍处低位 6.68%，播种面积 8350 万英亩、单产 52.5 蒲/英亩均未调整，产量稳定在 43.4 亿蒲，巴西 2025/26 年度产量预估维持 1.75 亿吨创纪录，阿根廷产量 4850 万吨，全球大豆供应充裕，期末库存调增至 1.253 亿吨，环比+100 万吨，主因中国库存增加及南美丰产压力。巴西销售进度加快达预期产量 64%，但仍落后于五年均值 76.9%。

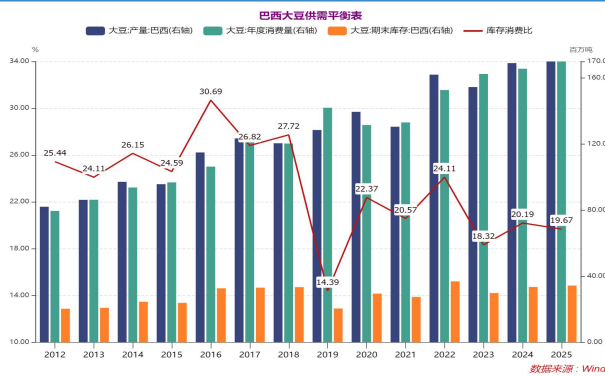
当前市场面临三重博弈：一是南美低价压制，巴西大豆以低于美豆 30 美元/吨的价格抢占市场，叠加其销售进度缓慢 64%，持续挤压美豆出口空间；二是天气敏感度升级，美豆优良率同比偏低，中西部墒情虽改善，但播种面积降至 10 年低位致单产脆弱性凸显，7-8 月厄尔尼诺若加剧或威胁关键生长期；三是政策不确定性，欧盟生柴政策摇摆抑制豆油需求，而美国生物柴油落地及印尼 B40 政策变动可能引发油脂链价格共振。中长期需警惕南美货币贬值引发价格战导致的下行风险或中国启动新采购周期提振的上行机遇。整体而言，美豆正处国内紧平衡与外部强压制的角力阶段，三季度价格波动率恐显著攀升，建议紧盯产区天气及政策拐点。

图 3： 全球大豆供需平衡



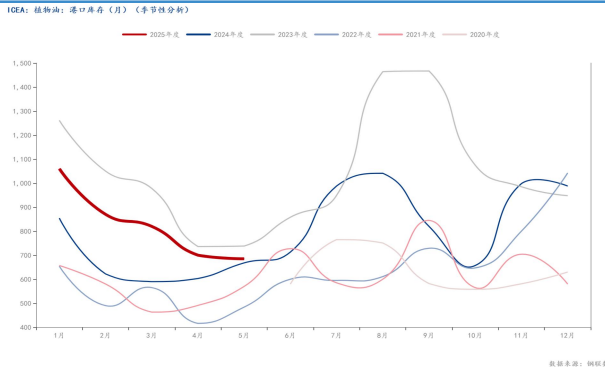
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 巴西大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

图 7： 美国大豆月度压榨量 单位：蒲式耳



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9： 美豆周度出口

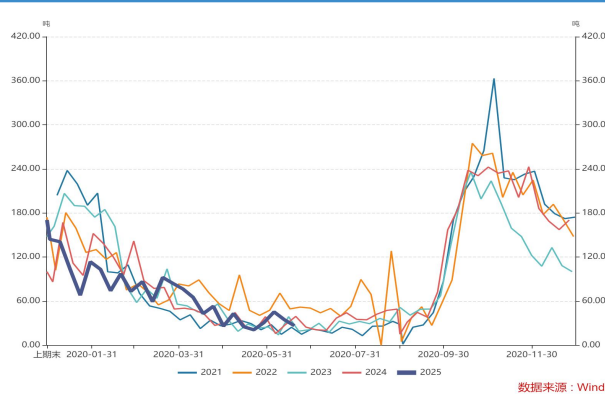
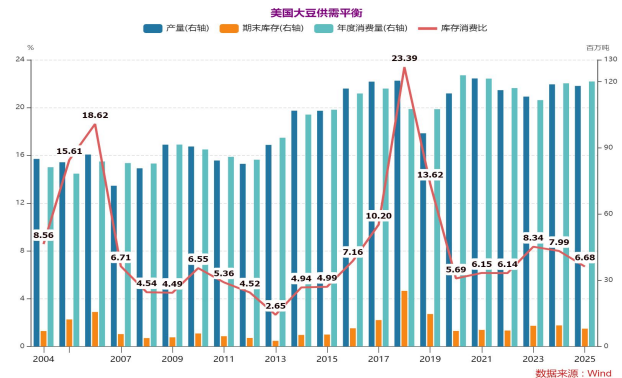
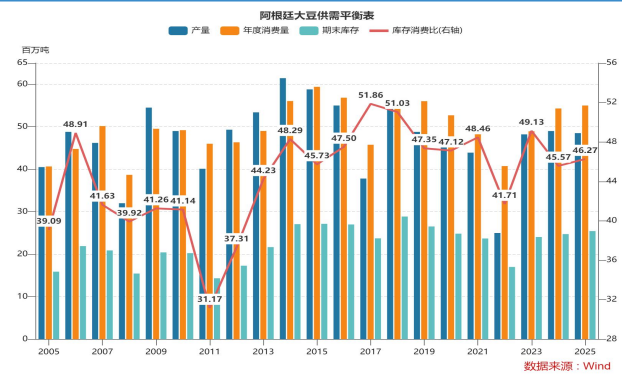


图 4： 美国大豆供需平衡



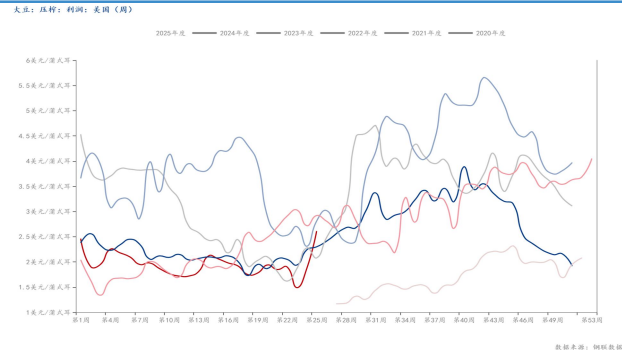
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 阿根廷大豆供需平衡



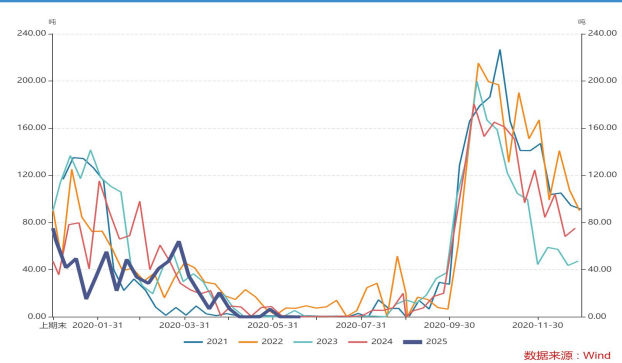
数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： 美国国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳



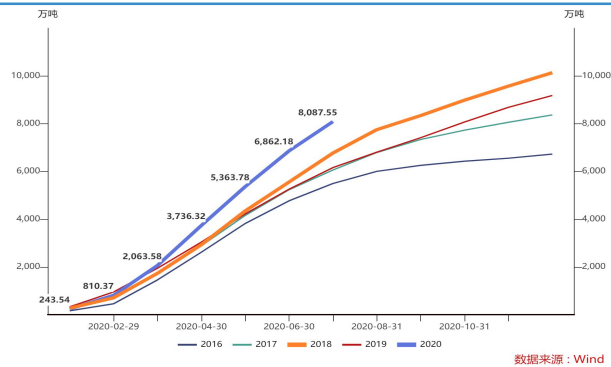
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 10： 美豆周度出口至中国



数据来源: USDA 新世纪期货

图 11: 巴西大豆月度出口累计



数据来源: USDA 新世纪期货

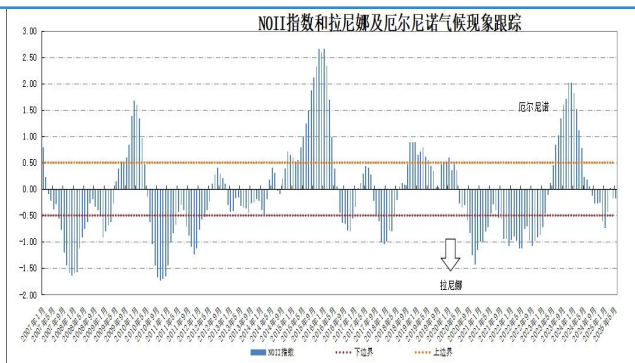
2、美豆种植面积创五年新低，库存压力与天气风险并存

USDA 报告显示，2025 年美豆种植面积骤降至 8340 万英亩，同比减少 4%，五年新低，低于市场预期，主因玉米竞争和政策不确定性挤压播种空间；而同期旧作季度库存攀升至 10.08 亿蒲式耳，同比增 4%，超市场预期，反映短期供应宽松。面积锐减支撑远期供应收紧预期，但高库存及巴西 2025/26 年度预计 1.75 亿吨持续压制出口空间。报告呈中性偏空但暗藏结构性矛盾，库存压力与面积缩减对冲，而天气敏感度提升将成为下半年行情关键变量。天气容错率显著下降，面积缩减后单产对总产影响权重提升，当前 USDA 单产预测 52.5 蒲/英亩面临考验，6 月底中西部墒情恶化及优良率低于去年同期埋下隐患，7-8 月降水若持续不足或触发天气升水。

3、美豆生长及天气

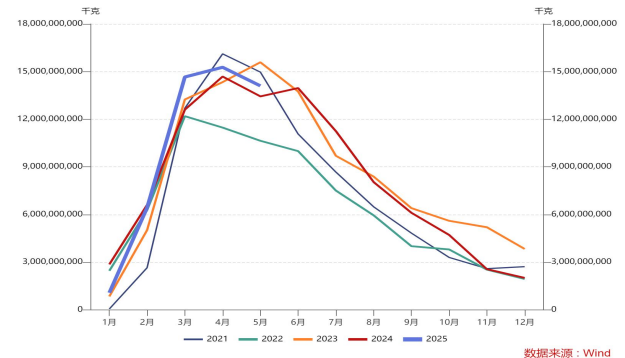
截至 6 月 29 日当周，美豆优良率 66%，低于上年同期 67%，出苗率为 94%，上年同期为 94%，五年均值为 95%，开花率为 17%，上一周为 8%，上年同期为 18%，五年均值为 16%，略快于常年。结荚率为 3%，上年同期为 3%，五年均值为 2%，初期进度正常。当前美豆生长整体平稳，高种植进度与稳定优良率支撑基线产量预期，短期市场缺乏炒作动力，但开花率滞后、西北部干旱隐患及 8 月关键生长期的天气不确定性，为市场埋下潜在波动因子。短期需紧盯西北部降水实况及 7 月开花结荚衔接进度，若干旱发酵或发育延迟，可能触发单产下调与价格反弹。

图 13: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



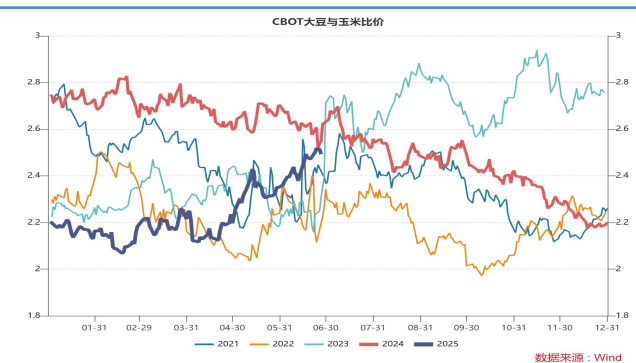
数据来源: USDA 新世纪期货

图 12: 巴西大豆月度出口至中国



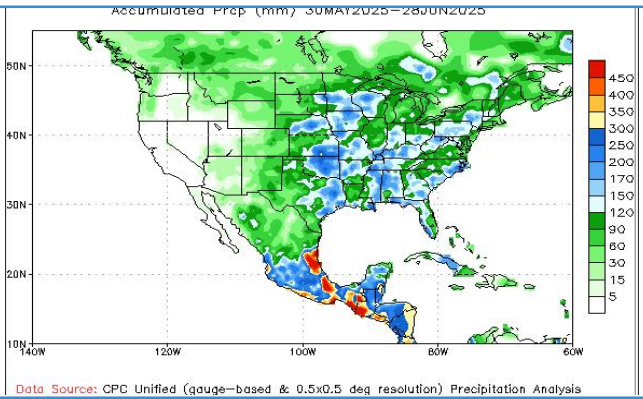
数据来源: USDA 新世纪期货

图 14: 美国大豆与玉米的比价



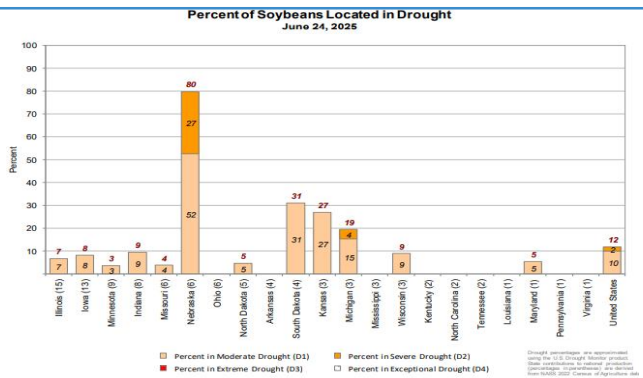
数据来源: USDA 新世纪期货

图 15: 北美未来 1-30 天降水及距平



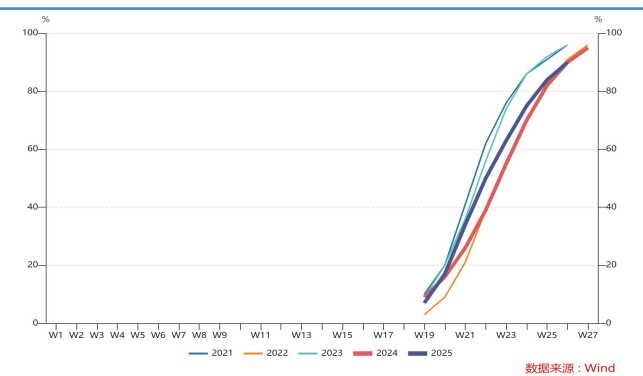
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 17: 大豆在干旱地区的比例



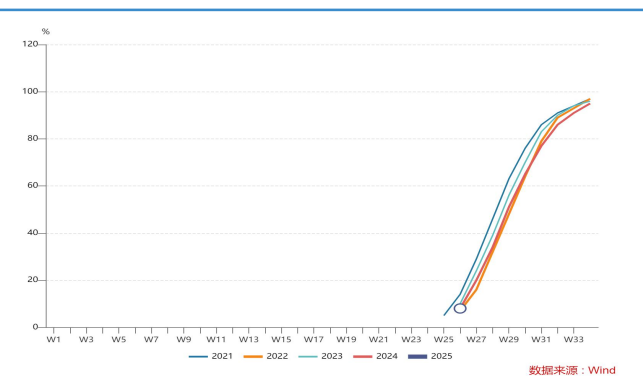
数据来源: USDA 新世纪期货

图 19: 美豆出芽率



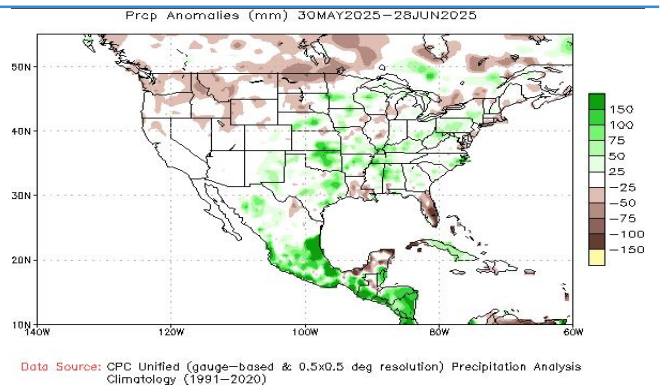
数据来源: wind 新世纪期货

图 21: 美豆开花率



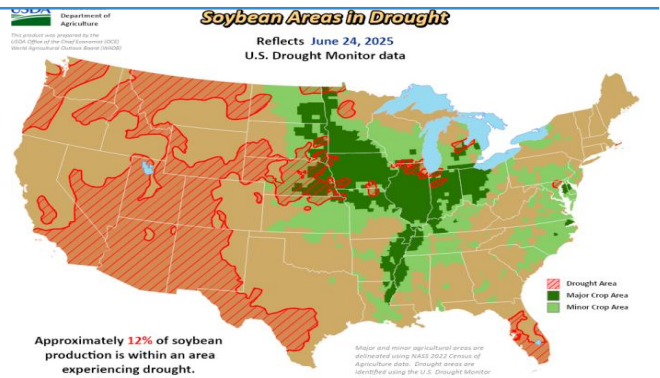
数据来源: wind 新世纪期货

图 16: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)



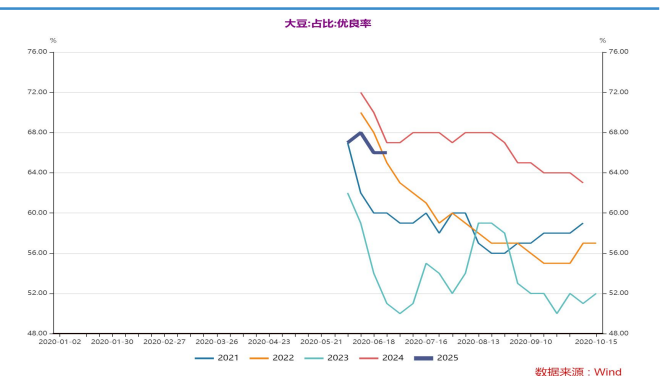
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 18: 美大豆干旱区域



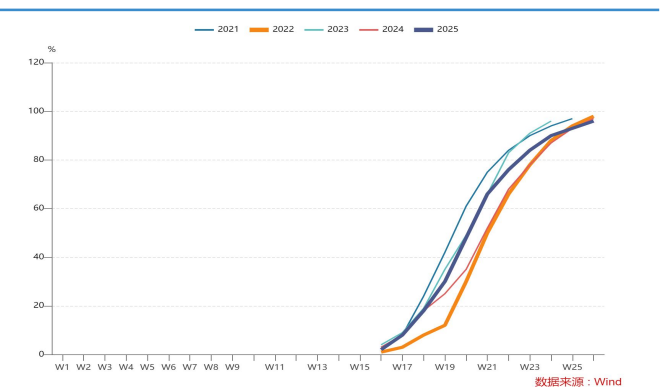
数据来源: USDA 新世纪期货

图 20: 美豆优良率



数据来源: wind 新世纪期货

图 22: 美豆播种进度



数据来源: wind 新世纪期货

数据来源: wind 新世纪期货

4、产量创新高出口回暖，库存有压力

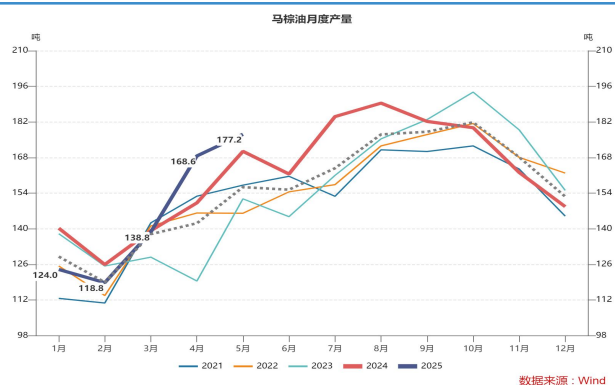
5月马棕油产量达到177.16万吨，环比增长5.05%，远超市场预期的173-175万吨，创下历史同期最高纪录。这一增长主要得益于降雨减少、日照延长的有利气候条件以及沙捞越地区年轻油棕树（平均树龄16.36年）的高产表现。展望6月，预计产量将小幅回落至176万吨左右，主要受到沙巴等地区老龄油棕树（平均树龄22年）单产下滑的制约。虽然6-10月是传统的季节性增产窗口，但当前产量已接近产能上限，进一步增长空间有限。未来市场需重点关注极端天气变化、印尼低价棕榈油的竞争压力以及生物柴油政策调整等因素。

5月马棕油出口量达138.72万吨，环比大增25.62%，超出市场预期，主要受印度和中国需求回暖推动。其中，印度因毛棕榈油进口关税下调至16.5%及库存低位，进口量环比激增87%至60万吨；中国采购量也增长53%，但到港延迟导致库存压力尚未完全释放。展望6月，预计出口量将继续增长8%至150万吨，受益于印度补库需求延续及马来西亚出口关税下调至9.5%。然而，出口动能可能边际减弱，主要是印度采购可能因豆棕价差收窄削弱棕榈油性价比放缓，印尼低价竞争（隐性库存超400万吨）持续挤压马来出口份额。整体来看，短期出口仍受补库需求支撑，但中长期持续性存疑。

5月末马棕油库存达199.02万吨，环比增长6.65%，虽略低于预期202万吨，但仍处于近五年同期最高位。库存压力呈现结构性转移，柔佛港库存占比升至35%，凸显与印尼的出口竞争加剧。展望6月，库存可能微降至198万吨，但整体供应宽松格局未改，继续压制市场情绪。高产现实与补库需求持续博弈，印尼B40生物柴油政策执行进度和美国豆油生柴政策变动将成为影响价格的关键变量，可能引发油脂链价格共振。当前市场仍面临高库存与政策不确定性的双重压力。

图 23： 马棕油月度产量

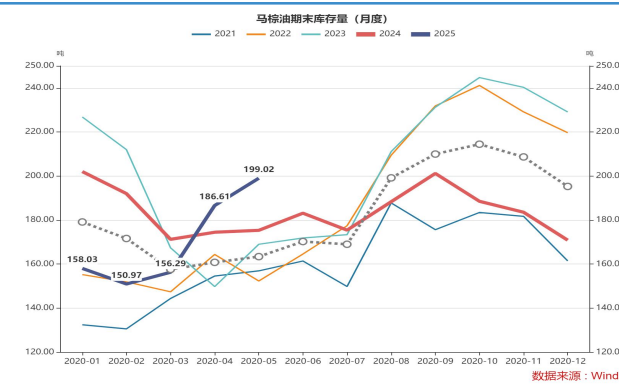
单位：吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 24： 马棕油月度库存

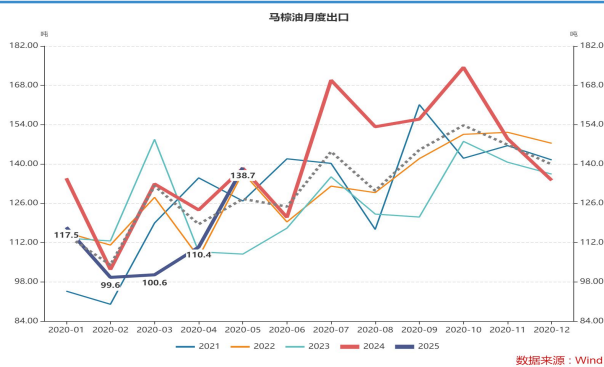
单位：吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 25: 马棕油月度出口

单位: 吨



数据来源: Wind

数据来源: MPOB 新世纪期货

图 27: 印尼棕油月度产量

单位: 千吨

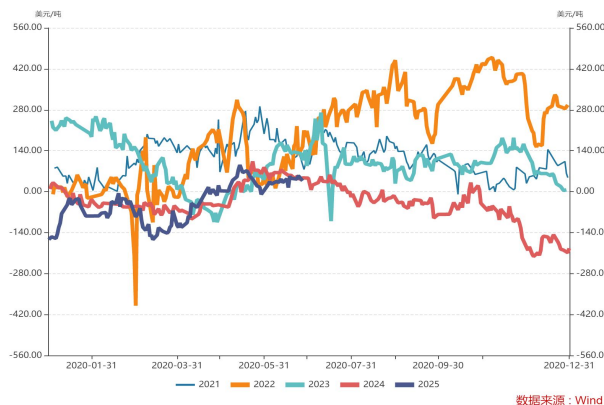


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差

单位: 美元/吨

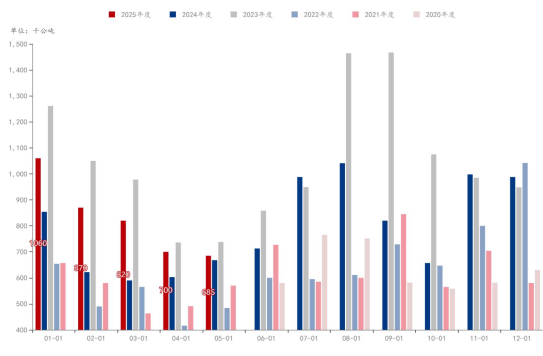


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 31: 印度植物油库存

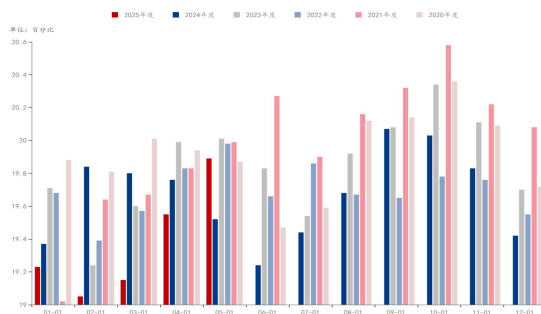
ISCA: 植物油: 港口库存 (月)



数据来源: 同庆数据

图 26: 马棕油出油率

棕榈油: 出油率: 马来西亚 (月)

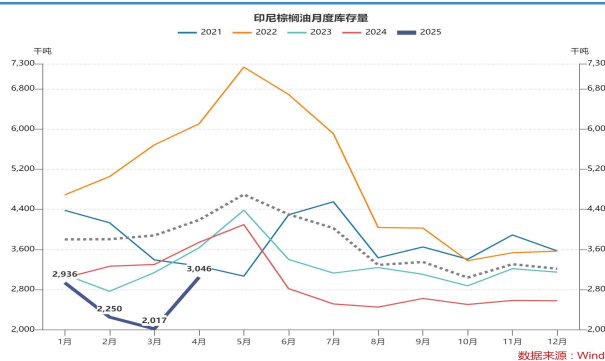


数据来源: 同庆数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 28: 印尼棕油月度库存

单位: 千吨

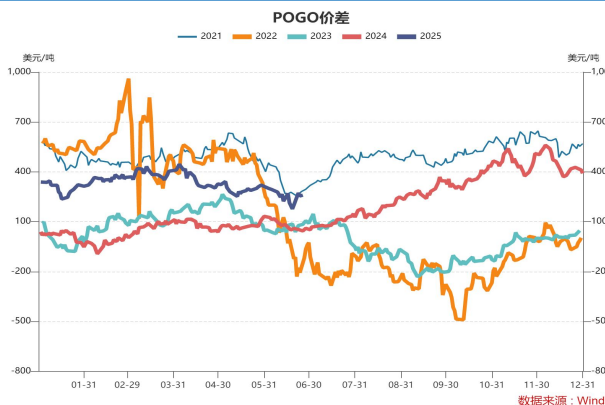


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: POGO 价差

单位: 美元/吨

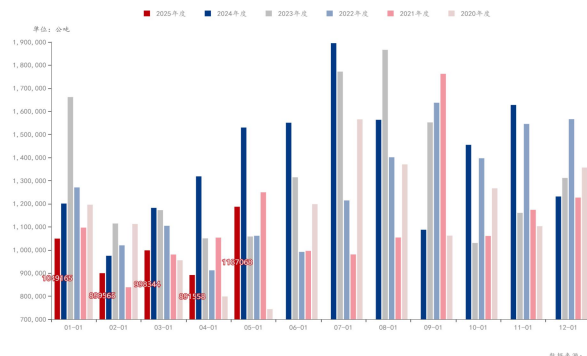


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 32: 印度初榨棕榈油进出口量

SEA: 植物油: 进口数量 (月) (季节性分析)



数据来源: 同庆数据

数据来源: mysteel 新世纪期货

数据来源: mysteel 新世纪期货

三、国内油脂油料供需

1、供应延续宽松

国内进口巴西大豆到港正处于高峰期,库存持续回升,开机率处于高位。据 Mysteel 数据显示,截至 2025 年 6 月底,6 月进口大豆到港量达 1200 万吨,创年内峰值,同比增幅 7.28%,推动港口大豆库存攀升至 660-700 万吨,同比激增 24.44%。主要源于南美尤其是巴西丰产及出口旺季的集中到港,叠加中美贸易摩擦下美豆进口受限(占比仅 10%)。7 月,大豆供应压力虽边际缓解但整体延续宽松,7 月到港量仍处高位,预计 7 月进口大豆到港 950-1100 万吨,虽低于 6 月峰值,但叠加前期库存高企,供应总量充足。6 月,全国油厂大豆压榨 1011.30 万吨,较上月增加 108.50 万吨,增幅 12.02%;较去年同期增加 156.66 万吨,增幅 18.33%。2025 年自然年度(始于 2025 年 1 月 1 日)全国大豆压榨量为 4461.76 万吨,较去年同期增幅达 0.61%。与 5 月相比,6 月全国油厂大豆压榨量增加。7 月油厂高开机率延续,压榨量预计维持 1000 万吨高位,油粕供应持续增加。7 月大豆供应压力虽边际缓解但整体延续宽松。

图 33: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨

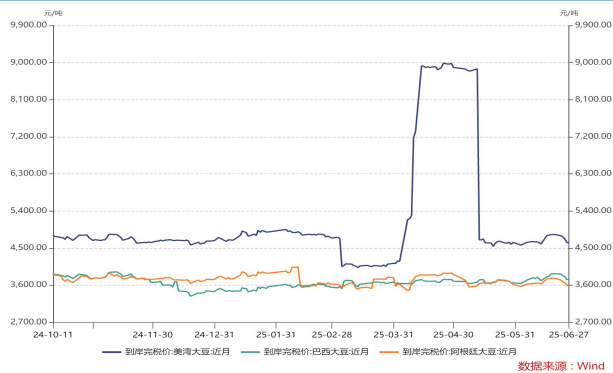
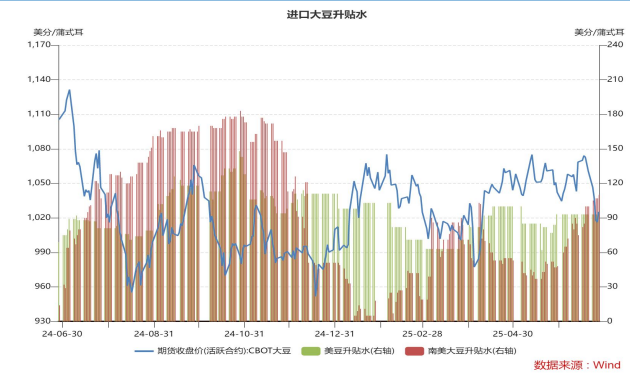


图 34: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 35: 周度大豆到港量 单位: 万吨

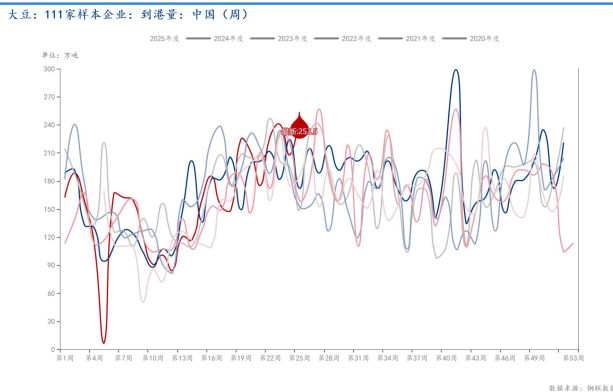
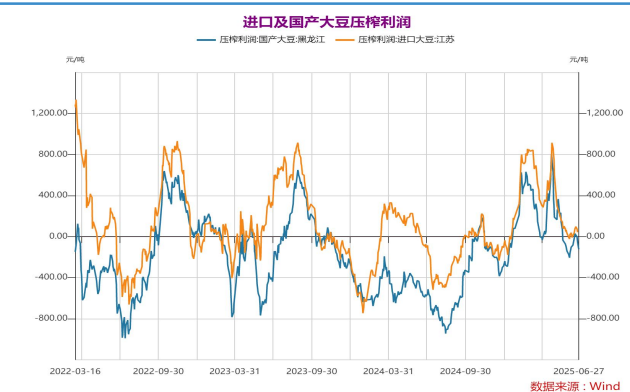


图 36: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



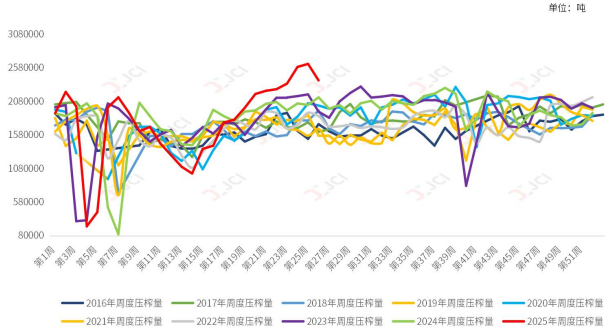
数据来源: mysteel 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 37: 全国主要油厂大豆周压榨量

单位: 吨

2016-2025年国内主流油厂周度大豆压榨量对比

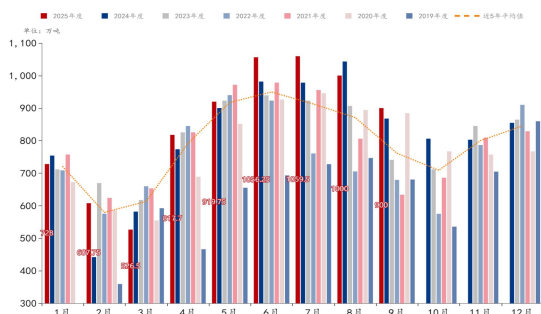


数据来源: JCI 新世纪期货

图 39: 进口大豆到港预测值

单位: 万吨

大豆: 进口到港数量预测值: 中国 (月) (季节性分析)

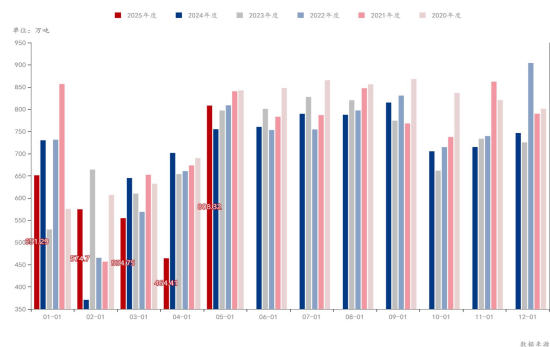


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 38: 大豆月度压榨量

单位: 百万吨

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 40: 国内主要油厂大豆库存

单位: 万吨

全国主要油厂大豆库存统计 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

2、三大油脂供应充裕

大豆到港高峰且库存持续增加, 油厂开机率维持高位, 豆油库存快速回升, 棕榈油买船增加, 继续累库, 只有菜籽油持续去库, 但三大油脂库存持续回升, 供应非常充裕。据 Mysteel 调研显示, 全国重点地区三大油脂商业库存总量为 222 万吨, 同比涨 41.41 万吨 (+22.93%), 创年内峰值。其中, 全国重点地区豆油商业库存 95.52 万吨, 周增 6.89 万吨 (+7.77%), 终端需求面临季节性消费淡季, 使得豆油库存逐步累库, 料后期累库将进一步持续; 棕油商业库存 53.74 万吨, 周增 10.25 万吨 (+23.57%), 同比增加 10.98 万吨 (+25.67%), 进口增量叠加消费低迷; 全国主要地区菜油库存总计 72.74 万吨, 周下跌 2.51 万吨, 持续去库。需求端受季节性消费淡季影响, 终端提货节奏放缓。

图 41: 三大油脂库存

单位: 万吨

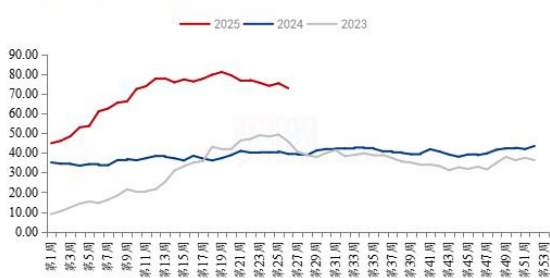
三大油脂商业库存 (万吨)



图 42: 全国菜油库存

单位: 万吨

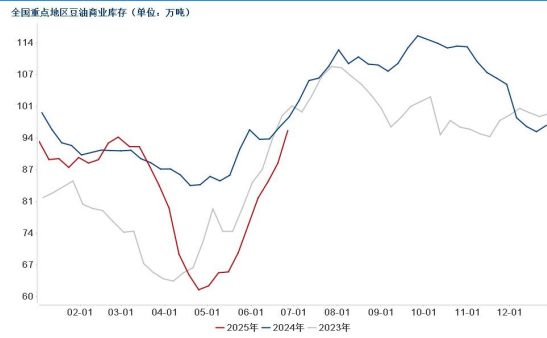
全国菜油库存统计 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 43: 油厂豆油库存

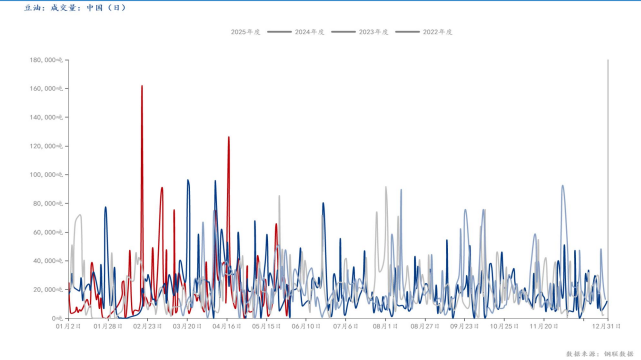
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 44: 豆油成交

单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 45: 棕榈油库存

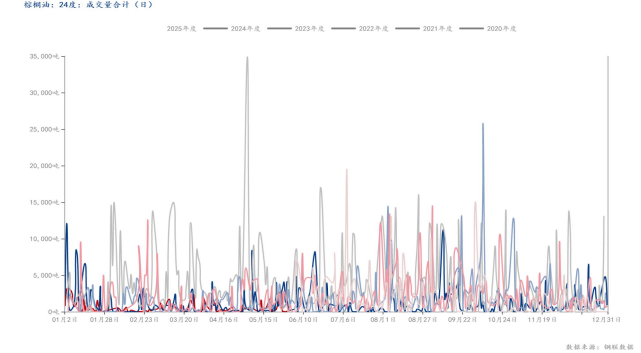
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 46: 24度棕榈油成交

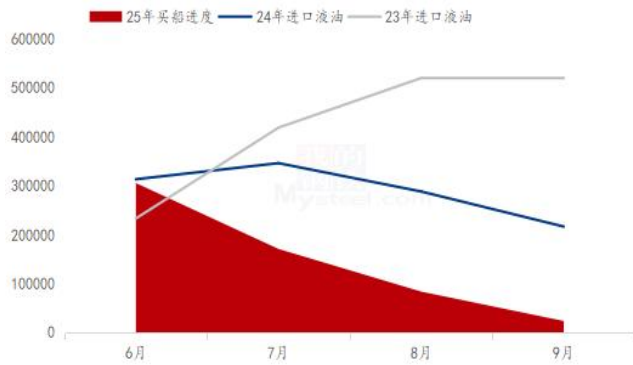
单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 47: 我国棕榈月度进口预估

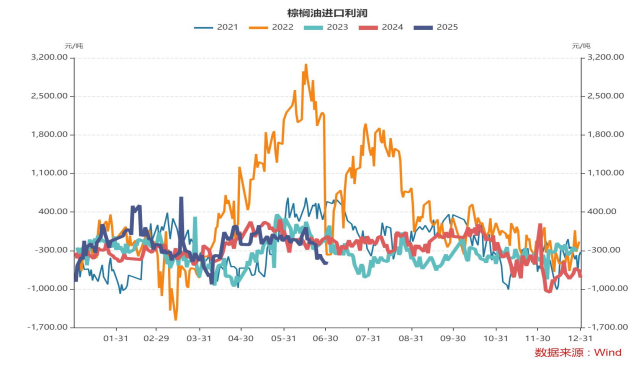
单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 48: 棕榈油进口利润

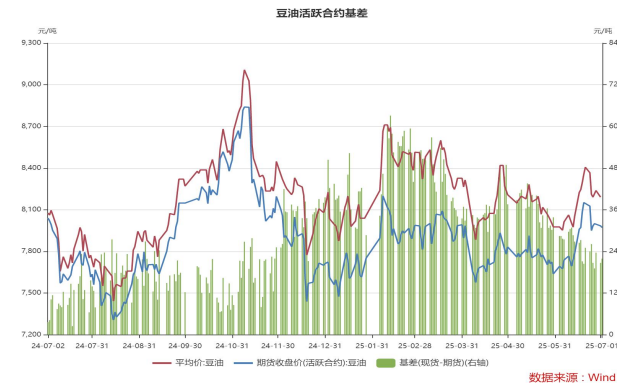
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 49: 豆油活跃合约基差

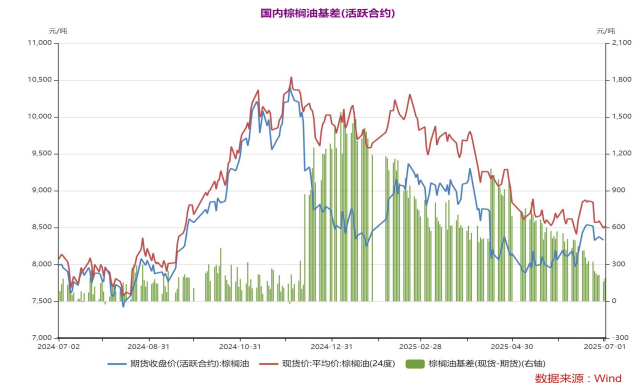
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 50: 棕榈油活跃合约基差

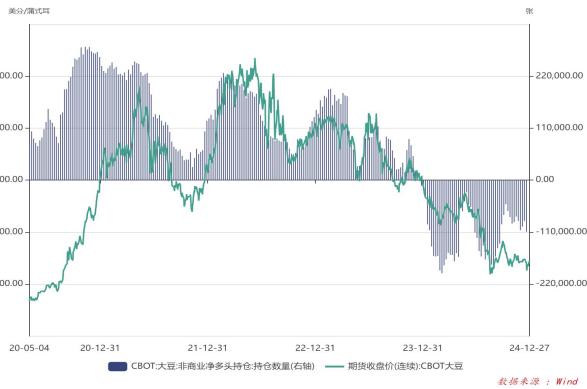
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

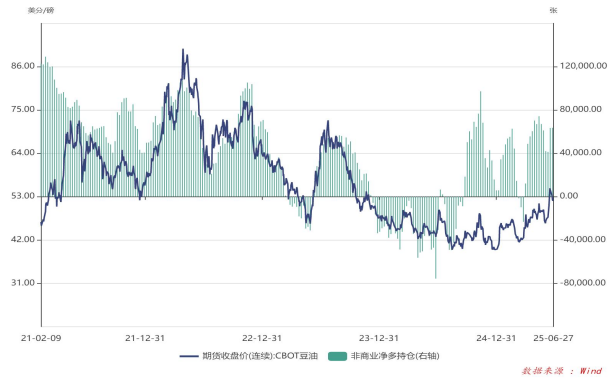
数据来源: Wind 新世纪期货

图 51: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 52: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张

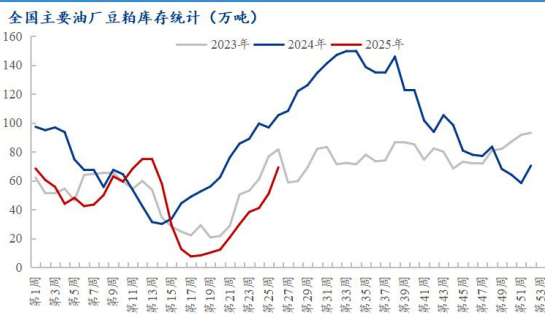


数据来源: Wind 新世纪期货

3、7 月豆粕供应压力集中体现

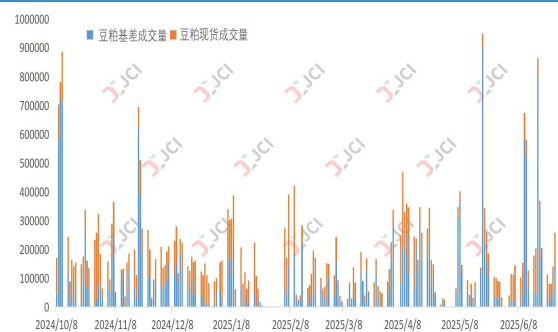
6 月随着大量大豆到港和开机率的持续回升，全国油厂豆粕库存加速回升，7 月将供应压力将集中体现。截至 6 月 30 日，动态全样本油厂豆粕库存为 69.16 万吨，较上月增加 48.47 万吨，环比增加 647.99%；与去年同期相比减少 36.14 万吨，同比减幅 42.21%，较三年均值低出 12.24 万吨。展望 7 月，油厂大豆压榨量预计达到 1000 万吨左右的高位，7 月将是国内豆粕库存压力集中体现的阶段，下游需求遭受考验。

图 53: 国内豆粕库存 单位: 万吨



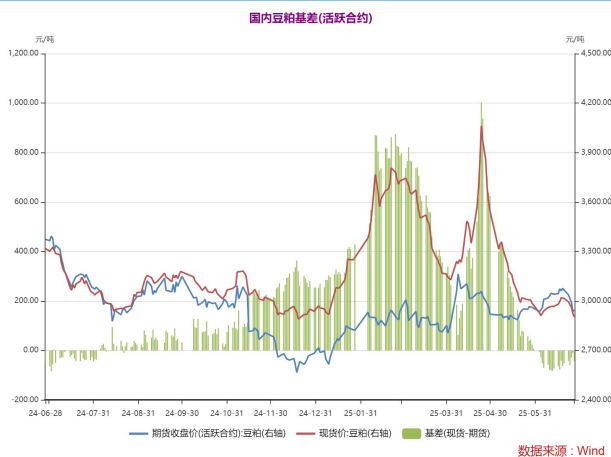
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 54: 国内豆粕现货基差成交量 单位: 吨



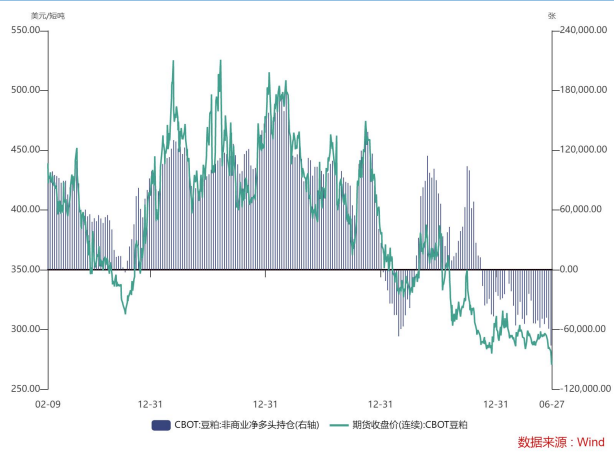
数据来源: JCI 新世纪期货

图 55: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind

图 56: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind

数据来源: wind 新世纪期货

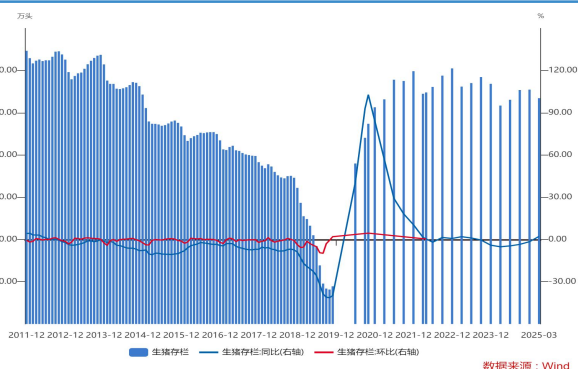
数据来源: wind 新世纪期货

4、刚需托底与谨慎采购并存

6 月终端养殖饲料需求旺盛, 叠加 豆粕现货价格处于低位、杂粕替代减少提升其性价比, 饲料中豆粕添加比例显著提高, 推动下游饲料企业刚性采购, 现货成交增加, 下游饲料企业积极提货以增加物理库存。同时, 随着油厂豆粕库存压力显现, 催提力度加大, 共同促使月度提货量远超历史同期水平。展望 7 月, 刚需基础稳固, 生猪存栏维持 4.17 亿头高位和能繁母猪连续多月维持在 4000 万头以上为需求提供刚性支撑, 高温天气或导致饲料企业维持低库存策略, 延续“随用随买”模式。同时菜粕进口增加(7 月预估 50.5 万吨)和豆菜粕价差扩大至 500 元/吨以上进一步挤压豆粕需求。供应端压力显著导致现货价格承压运行, 不过豆粕低价刺激饲料企业提升添加比例 3%-5%, 叠加养殖利润回暖带来的补栏需求, 为市场提供一定支撑。

图 57: 生猪存栏量

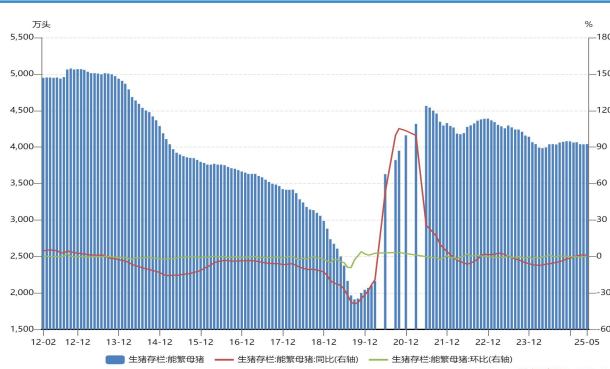
单位: 万头



数据来源: Wind

图 58: 能繁母猪存栏量

单位: 万头



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 59: 生猪养殖利润

单位: 元/头

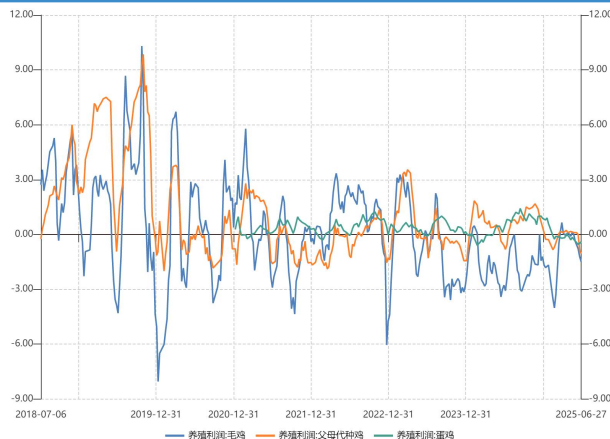


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 60: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

四、油脂油料小结与展望

油脂: MPOB 数据显示马棕油库存连续第三个月增加, 随着马来继续下调 7 月份棕油的出口关税, 出口强劲势头有望延续, 因处于季节性增产周期, 印尼和马棕产量持续恢复, 但树龄老化问题限制增幅。EPA 未来两年生物燃料掺混目标高于市场预期, 增强了市场对豆油及其上游

原料大豆的需求预期。地缘政治风险缓解、供应担忧短期消除。豆油受南美大豆巨量到港及油厂高压榨压制，库存加速攀升，棕油买船增加，库存低位回升，三大油脂库存持续攀升，需求端受夏季高温抑制，餐饮消费疲软，终端仅维持刚需补库，缺乏自身驱动，或将宽幅震荡，关注美豆产区天气及马棕油产销。

豆粕：USDA 面积报告显示 2025 年大豆种植面积为 8336 万英亩，较 3 月意向仅下调 13 万英亩，市场反应平淡，美豆产区天气持续改善有利于大豆生长，南美大豆丰产，令大豆市场维持疲软态势。受到中美贸易关系持续改善加持美豆出口向好预期，南美大豆丰产持续出口。国内 7 月进口大豆到港量预计约 1000 万吨，油厂开机率维持相对高位，豆粕库存持续累积，虽然养殖存栏高位支撑刚需，但豆粕添加比例已达上限，且终端库存充足，采购以随用随买为主，表观消费量难有突破，预计豆粕震荡偏弱，若北美干旱加剧或 USDA 报告利多可能带来阶段性反弹，但整体仍受制于供应过剩格局。

豆二：美豆种植面积预估仅下调有限，美中西部天气持续改善提振新季大豆产量前景，南美大豆丰产兑现，6-7 月国内到港量持续超 1100 万吨，港口库存同比激增 30%，叠加油厂开机率维持高位，多地油厂面临胀库压力，表观消费量难有突破，大豆库存持续回升，供应充裕，预计豆二震荡偏弱，潜在反弹需依赖成本端驱动，如美豆产区干旱天气炒、中美贸易摩擦升级及生柴政策调整等，但全球大豆库存高企及国内累库趋势下，即使反弹空间有限。

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：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>