

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>

6 月油脂油料市场展望——

粕供应压力增加，油脂静待产地变化

观点摘要：

国外市场：美大豆种植顺利，阿根廷暴雨导致大豆减产担忧，巴西大豆丰产加速出口，全球供应宽松。不过美豆新作容错空间更少。印尼和马棕榈油产量持续恢复，印尼上调棕油出口税费，但 B40 生物柴油政策迟迟不落地，实际需求拉动有限，不过有利于激发马棕油出口潜力，而马棕油产量增幅高于出口增幅，库存或继续累库。

油脂：特朗普关税遭司法叫停提振棕榈油市场，美国生柴政策预期偏弱，仍有很大不确定性。南美大豆创纪录丰产，国内大豆到港大幅增加，油厂开工率攀升至高位，豆油库存持续回升，进口棕油利润虽仍然倒挂，但买船增加，继续补充国内库存，三大油脂供应充裕，当前处在油脂传统消费淡季，预计油脂短期反弹，中期震荡偏空。

豆粕：美豆天气良好，南美大豆丰产，全球大豆供应宽裕。国内 5-7 月大豆到港量激增预估超 1500 万吨，港口库存加速回升，油厂开机率维持 60% 以上高位，豆粕库存持续攀升，生猪及禽类养殖利润低迷，三大领域豆粕需求均缺乏增长动能，终端提货以刚需为主，豆粕整体供应局面转向宽松，预计豆粕震荡偏空。

豆二：中美贸易关系缓和，美豆库存偏紧，但全球丰产格局未改，巴西新豆出口提速，阿根廷暴雨导致大豆减产担忧。据各主产国大豆发货排船预估 5-6 月国内大豆到港量较多，各月份均在 1100 万吨之上，大豆通关加快，大豆库存持续回升，油厂开工率整体回升至 50% 以上，预计豆二震荡偏空。

风险点：1、阿根廷和美豆产区天气。2、棕油产销。3、B40 政策不确定性。4、大豆到港。

相关报告

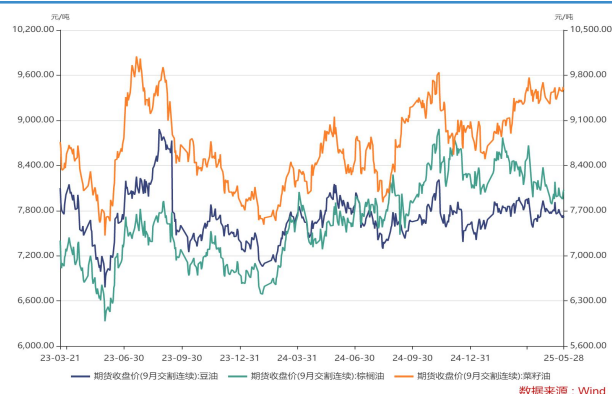
5 月报：大量大豆到港，油粕供应压力或逐步增加
4 月报：大豆供应拐点或现，产地棕油进入增产周期
3 月报：大豆原料到港偏低，关注 B40 执行力度

一、行情回顾

油脂月初受国际原油价格反弹及东南亚棕榈油减产预期支撑，棕榈油领涨，豆油跟随走强。但中旬后，随着巴西大豆到港量增加，国内油脂库存回升，叠加原油价格回调，市场承压回落。月末因端午备货需求启动，价格止跌企稳，整体呈现冲高回落震荡态势。豆粕受南美大豆集中到港冲击，油厂开机率维持高位，豆粕有供应宽松预期，价格持续承压。下游养殖需求疲软，饲料企业采购谨慎，现货基差持续走弱。下旬因美豆及阿根廷大豆产区降雨影响，CBOT 大豆反弹带动连粕小幅回升，但国内基本面偏弱限制涨幅，月内维持低位震荡格局。

图 1： 国内油脂期货走势

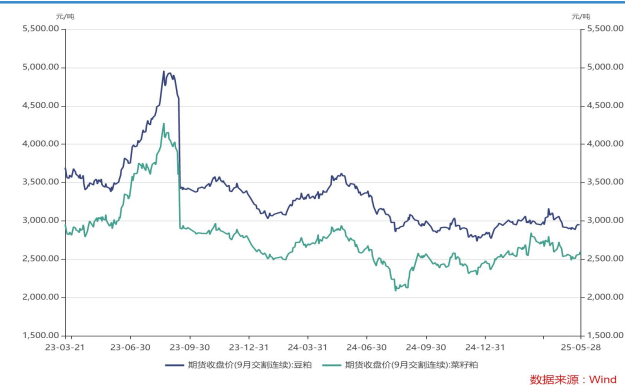
单位：元/吨



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

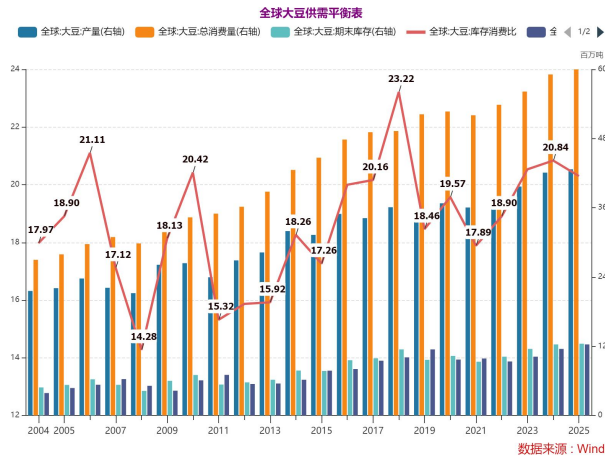
1、2025/26 年度美豆供需趋紧，全球大豆供应宽松

美豆产量与库存双降，供需趋紧。2025/26 年度美国大豆种植面积预计为 8350 万英亩，同比减少 3.6%，单产维持 52.5 蒲式耳/英亩的天气中性假设，总产量小幅下降 0.6%至 43.4 亿蒲式耳。尽管期初库存略有增加，但受种植面积缩减和进口量下调影响，总供应量同比下降近 1%。榨需求激增对冲出口疲软。美国大豆压榨量预计同比提升 2.9%至 24.9 亿蒲式耳，创历史新高，主要受国内豆粕消费增长（同比+2%）和生物燃料需求驱动。其中，生物燃料原料用豆油增至 139 亿磅（同比+6%），但全球棕榈油、葵花籽油供应扩张抑制了豆油出口，导致其期末库存同比上升 6%。出口端则因南美竞争加剧显著承压，2025/26 年度美豆出口量预计同比减少 1.9%至 18.15 亿蒲式耳，全球市场份额从 28%降至 26%。最终期末库存大幅缩减 15.7%至 2.95 亿蒲式耳，显著低于市场预期的 3.62 亿蒲式耳，库存消费比降至 6.68%，为近三年低位。超预期收紧的库存数据反映了 USDA 对国内压榨需求持续增长的认可。

全球大豆供应宽松。南美增产主导供应宽松，巴西大豆产量创纪录达 1.75 亿吨，同比增 3.6%，出口量同比大增 7.2%至 1.12 亿吨，进一步挤压美豆全球出口份额（占比降至 26%）。阿根廷产量微降 1%至 4850 万吨，但压榨量恢复至 4300 万吨，同比增近 1%。中国需求持续扩张，

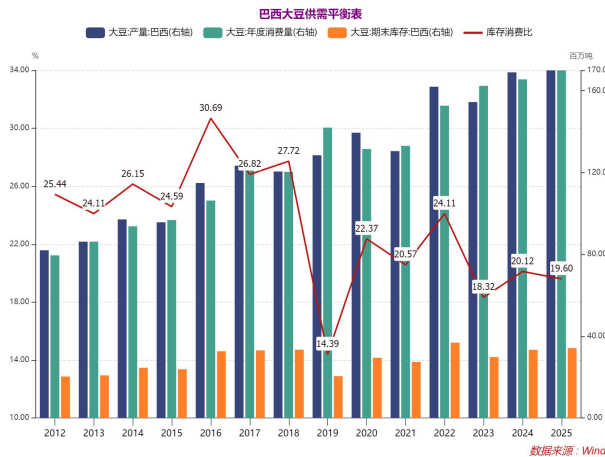
进口量增至 1.12 亿吨（同比增 3.7%），压榨量创新高至 1.08 亿吨，成为全球需求核心驱动。尽管南美供应压力显著，但全球期末库存小幅增 120 万吨至 1.243 亿吨，市场结构性矛盾凸显。

图 3： 全球大豆供需平衡



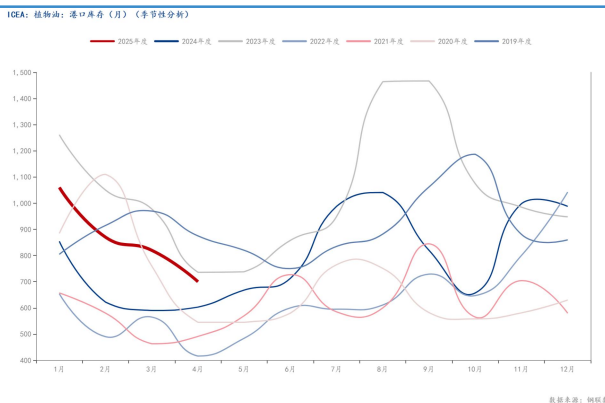
数据来源：USDA 新世纪期货

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



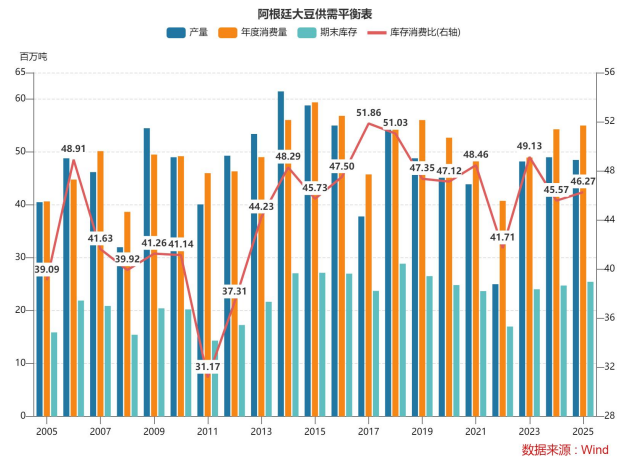
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡



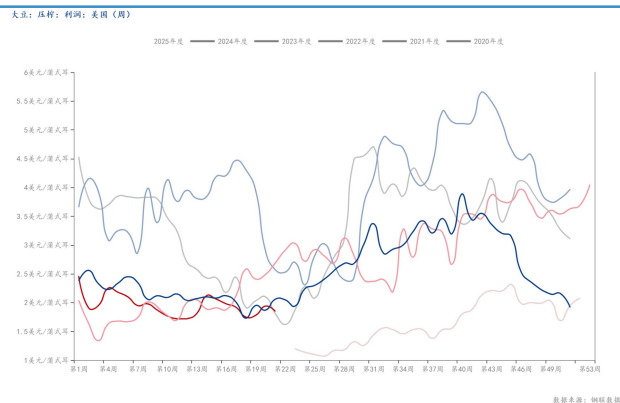
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 阿根廷大豆供需平衡



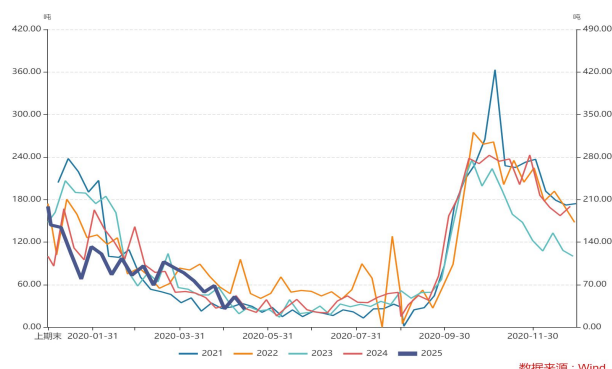
数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： 美国国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳



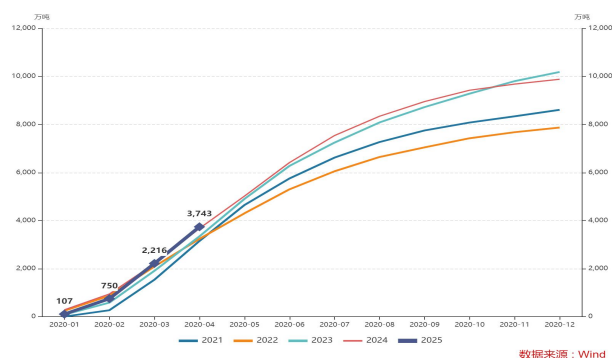
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9： 美豆周度出口



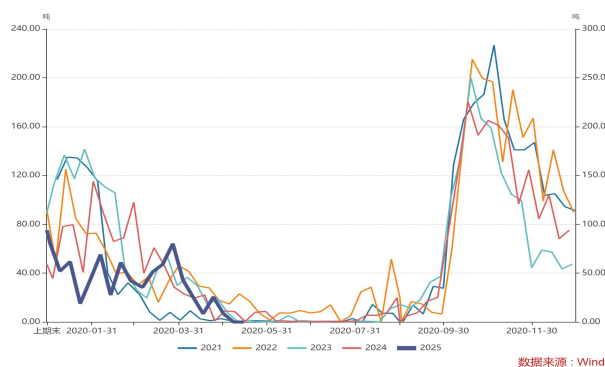
数据来源：USDA 新世纪期货

图 11： 巴西大豆月度出口累计



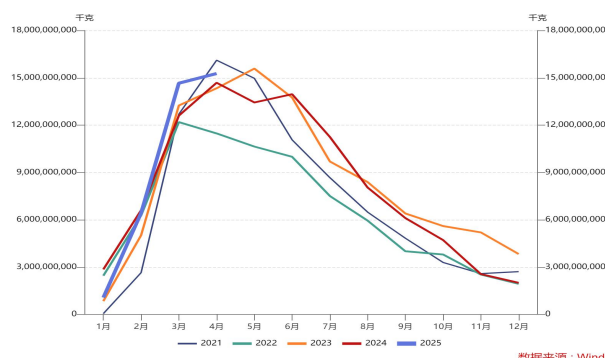
数据来源：USDA 新世纪期货

图 10： 美豆周度出口至中国



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

2、巴西大豆丰产，阿根廷因暴雨担忧产量影响

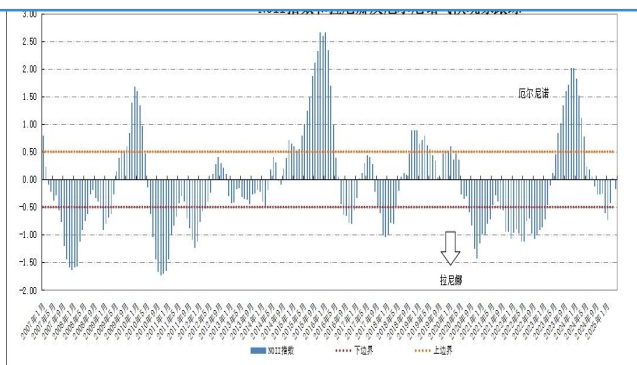
巴西大豆收割进度已达 99.5%，接近完成，总产量预计为 1.55 亿-1.58 亿吨。受益于丰产及高库存，5 月出口表现强劲，巴西谷物出口商协会（ANEC）将 5 月出口预估上调至 1452 万吨，较 4 月增长 7.7%，其中中国采购占比达 75%。物流压力仍是潜在制约因素，出口窗口可能延续至 2026 年初。此外，巴西国内机构 ABIOME 将 2024/25 年度大豆产量调高至 1.697 亿吨，但因中美贸易协议可能削弱出口优势，出口预估微调至 1.082 亿吨。阿根廷豆收割进度为 74.3%，二季大豆单产超预期，但布宜诺斯艾利斯省东北部因暴雨延迟收割，市场担忧会影响阿根廷产量，不过目前阿根廷大豆产量预估维持在 4850 万-5000 万吨，较上年增长显著。后续需关注巴西二季玉米生长对物流的挤占，以及阿根廷暴雨对剩余收割和运输的影响。

3、美豆播种及产区天气

截至 2025 年 6 月 3 日当周，美国大豆生长状况呈现多空交织局面。据 USDA 最新报告，大豆优良率为 67%，略低于市场预期的 68%，表明作物生长初期面临一定压力。种植进度方面，当周种植率为 84%，同样低于预期的 86% 及五年均值 80%，且较去年同期的 77% 偏慢，反映播种进程受天气等因素拖累。出苗率则加速推进至 63%，较前一周的 50% 显著提升，但仍低于五年均值 57% 和去年同期的 53%，显示前期播种延迟对出苗节奏的影响仍在延续。干旱问题是当前核心风

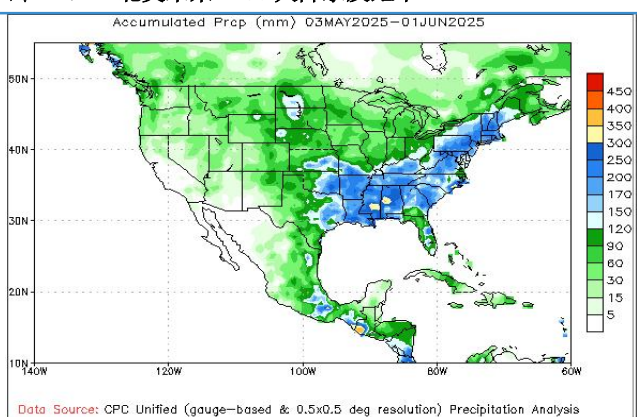
险点。USDA 干旱监测显示，截至 5 月 27 日当周，约 17% 的大豆种植区受干旱影响，较前一周 16% 进一步扩大，而去年同期干旱影响比例仅为 2%，凸显本年度旱情持续发酵严峻性。尽管未来两周产区降雨预计整体高于常值，但气温偏高可能加剧土壤水分蒸发，干旱缓解程度仍需观察。综合来看，种植进度滞后叠加干旱范围扩大，可能对美豆单产潜力形成压制，后续需持续关注 6-8 月天气对作物生长的实际影响。

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

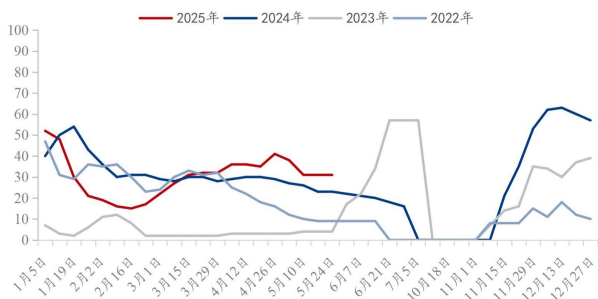
图 15: 北美未来 1-30 天降水及距平



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 17: 阿根廷大豆优良率

阿根廷大豆优良率 (%)

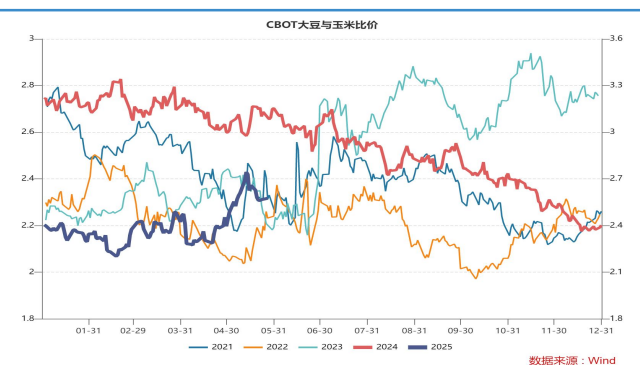


数据来源: mysteel 新世纪期货

4、马棕油产量库存回升均超预期

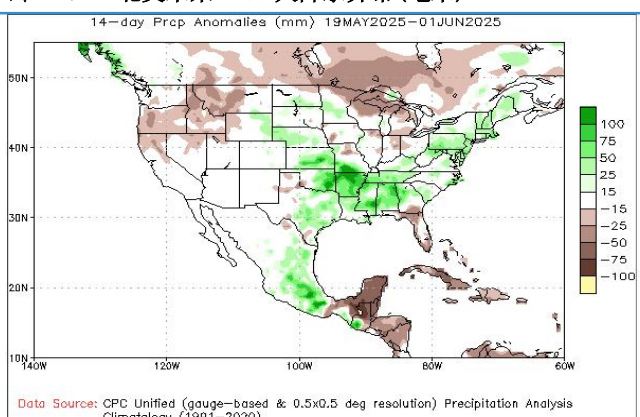
马棕油产量超预期增长，季节性增产周期开启。2025 年 4 月马棕油产量达 168.6 万吨，环

图 14: 美国大豆与玉米的比价



数据来源: wind 新世纪期货

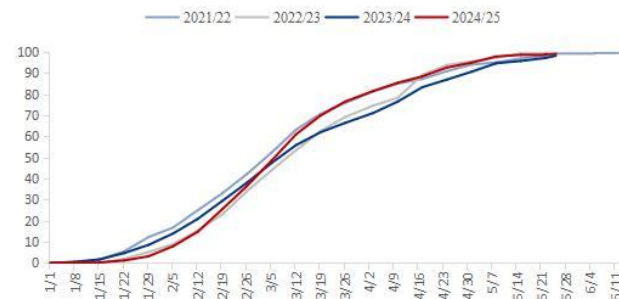
图 16: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 18: 巴西大豆收割进度

CONAB 巴西大豆收割进度



数据来源: mysteel 新世纪期货

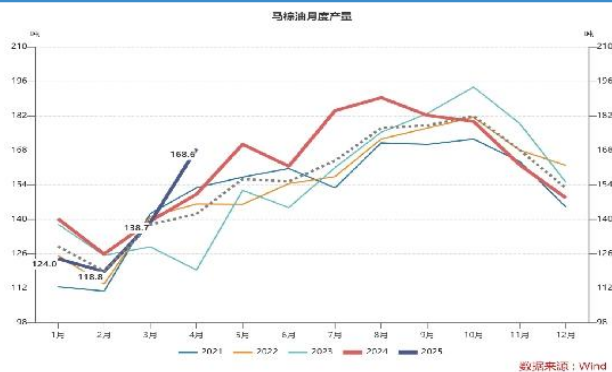
比大增 21.52%，创近十年同期新高。这一增幅显著高于市场预估 162 万吨，主因斋月后劳动力恢复、天气条件改善及单产提升。分地区看，马来半岛、沙巴和沙捞越产量分别增长 23.4%、26.3%和 12.6%，其中沙巴地区因前期暴雨影响基数较低，增产幅度最大。当前产量已正式进入季节性增产周期，5 月 SPPOMA 数据显示月 1-25 日马棕油单产减少 1.06%，出油率增加 0.34%，产量增加 0.73%。主因沙巴、沙捞越等产区降雨偏多影响收割效率，而马来半岛部分种植园因劳动力短缺放缓作业节奏，不过未来 2-3 个月产量仍将延续高位，东南亚未来 15 天降雨量接近正常水平，ENSO 中性状态延续至 8 月，但局部洪水或干旱仍可能干扰单产，若天气无极端扰动如厄尔尼诺，全年产量或恢复至 1850 万吨以上。

马棕油需求疲软抑制增速，价格竞争压力凸显。4 月出口量环比增长 9.62%至 110.2 万吨，虽符合市场预期，但增速显著低于产量增幅。需求疲软主因国际豆棕价差倒挂削弱性价比，且印尼同期下调出口税加剧竞争。分市场看，印度 4 月棕油进口环比降 24%，中国采购亦显谨慎。斋月后主要需求国补库需求未达预期，部分订单转向 5 月低价窗口。值得注意的是，5 月初马来主动降价刺激需求，印度和中国补库回应显现，但持续性存疑。5 月出口或边际改善，船运机构数据显示，马棕油出口环比增加 7%-34%，印尼财政部 5 月 17 日将毛棕榈油出口专项税（Levy）从 7.5%上调至 10%，旨在为 B40 生物柴油政策提供资金支持，但可能抑制出口竞争力，间接利多马棕油出口。

马棕油库存累库超预期。4 月期末库存环比激增 19.37%至 186.6 万吨，远超市场预期 179 万吨，创 6 个月新高。库存压力主因产量增速快于需求，叠加国内消费环比骤降 24.72%至 33.9 万吨。从结构看，毛棕榈油（CPO）库存占比下降，精炼油（RBD）积压明显，反映终端需求疲软与精炼利润低迷的矛盾。预计 5 月库存或突破 200 万吨，若出口未显著回升，库存压力将持续至三季度。

图 19： 马棕油月度产量

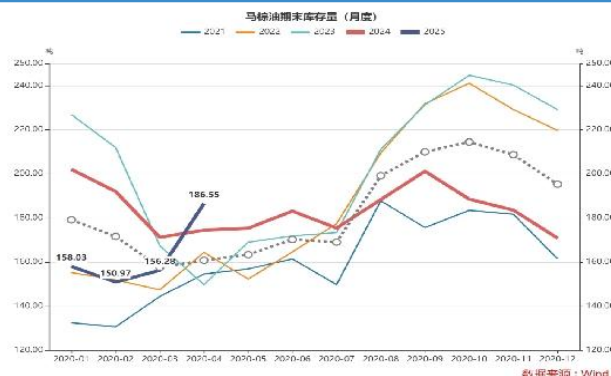
单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

图 20： 马棕油月度库存

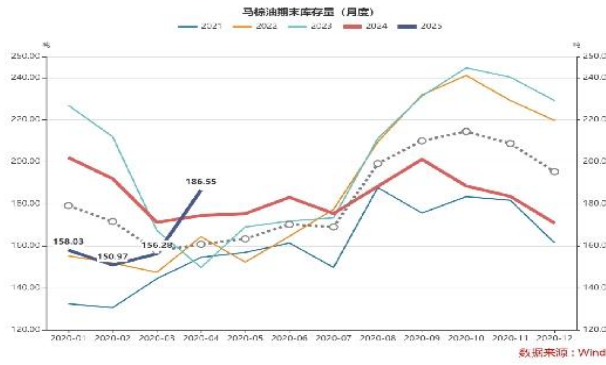
单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

图 21: 马棕油月度出口

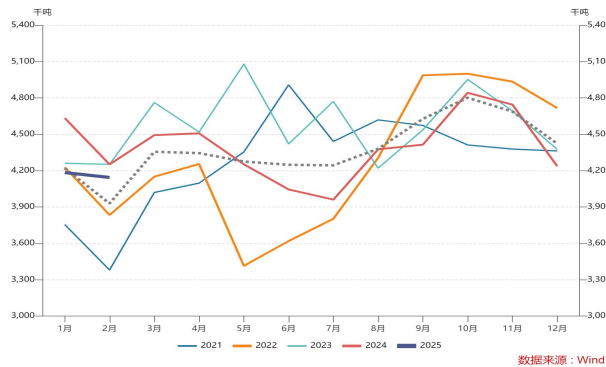
单位: 吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 23: 印尼棕油月度产量

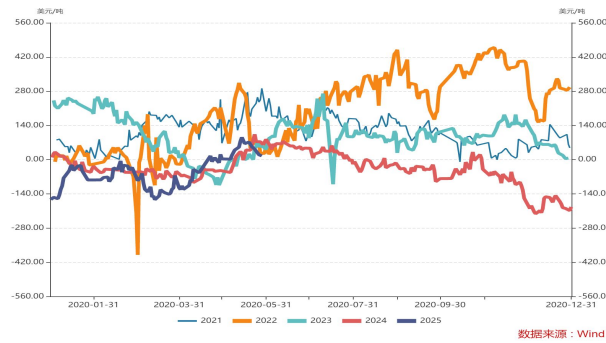
单位: 千吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差

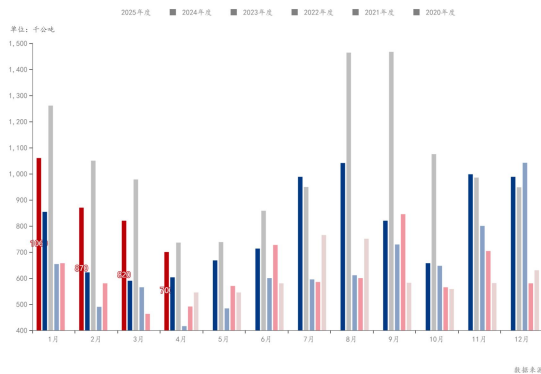
单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 印度植物油库存

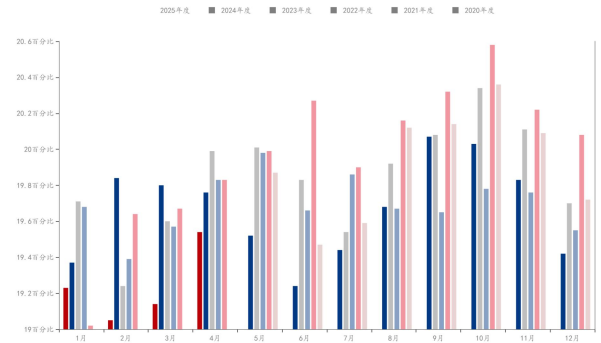
SE: 植物油: 港口库存 (月)



数据来源: 钢联数据

图 22: 马棕油出油率

棕榈油: 出油率: 马来西亚 (月)

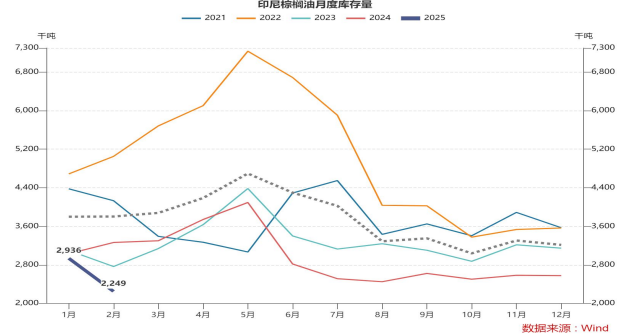


数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 24: 印尼棕油月度库存

单位: 千吨

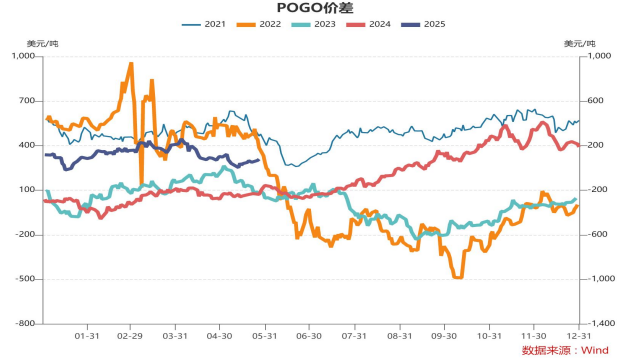


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: POGO 价差

单位: 美元/吨

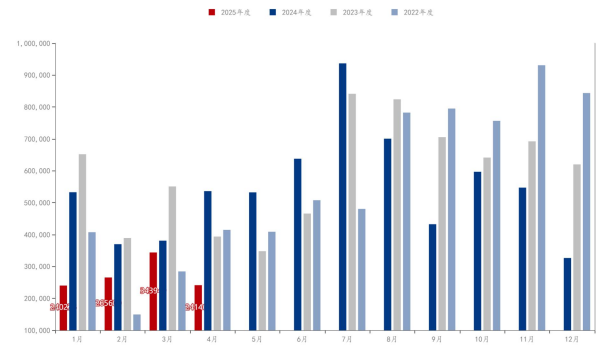


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 印度初榨棕榈油进出口量

ICEA: 棕榈棕榈油: 进口数量: 印度 (月)



数据来源: 钢联数据

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、大豆供应延续宽松态势

目前已经进入进口巴西大豆到港高峰期,得益于进口量高企和油厂高效生产,国内大豆供应将延续宽松态势。最新数据,5-7月进口大豆集中到港,其中6月预计到港1300万吨,6月维持在1200万吨,而7月也将有950万吨到港,叠加近期通关效率提升,由20天缩短至10天,港口库存持续攀升。截至5月23日,全国油厂大豆库存已达560.63万吨,同比去年增加110.10万吨,增幅24.44%,创历史同期高位。同时,油厂开机率快速回升,周度压榨量预计维持在221万吨左右,较5月初显著提升,推动油粕产能释放。综合来看,6月大豆市场将呈现供应宽松格局,供应充足背景下需关注南美天气扰动及中美贸易政策对远期到港节奏的影响。

图 29: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨

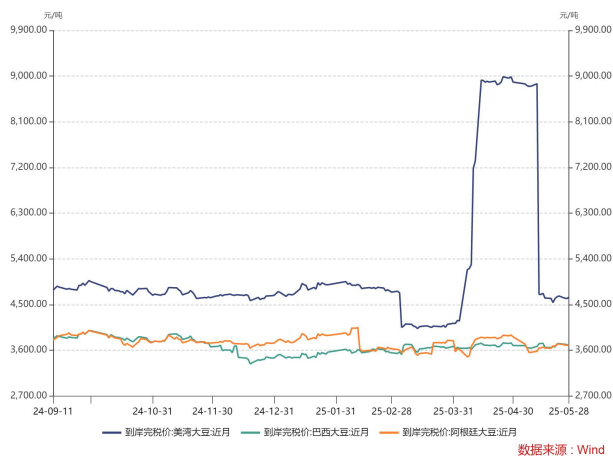
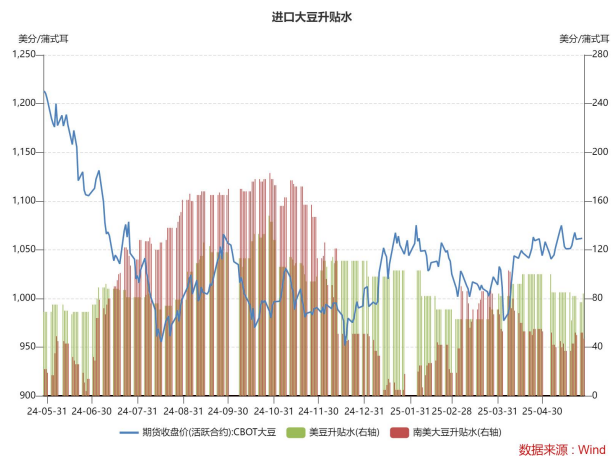


图 30: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 31: 周度大豆到港量 单位: 万吨

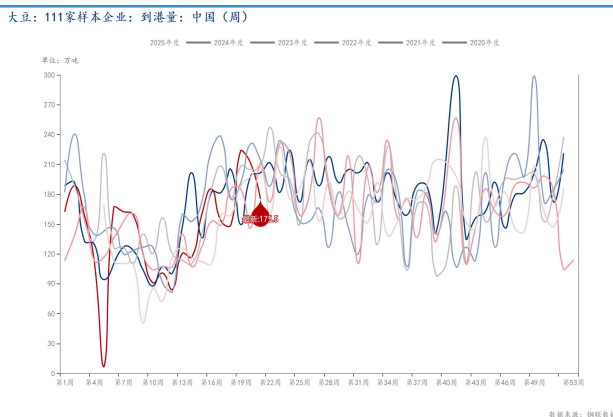
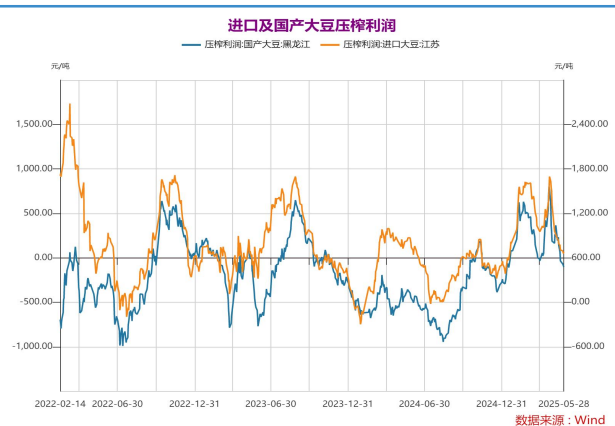


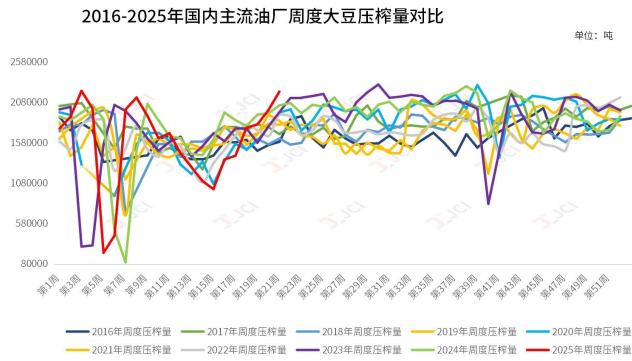
图 32: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

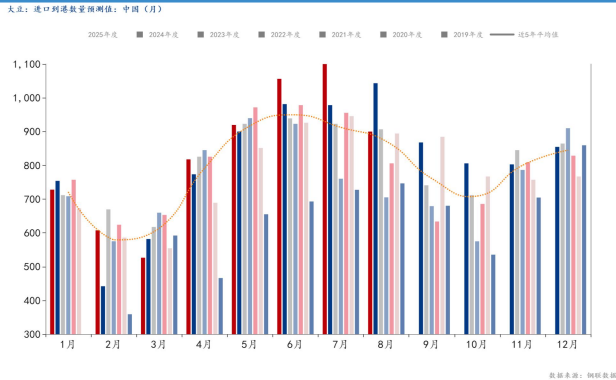
数据来源: Wind 新世纪期货

图 33: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨



数据来源: JCI 新世纪期货

图 35: 进口大豆到港预测值 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

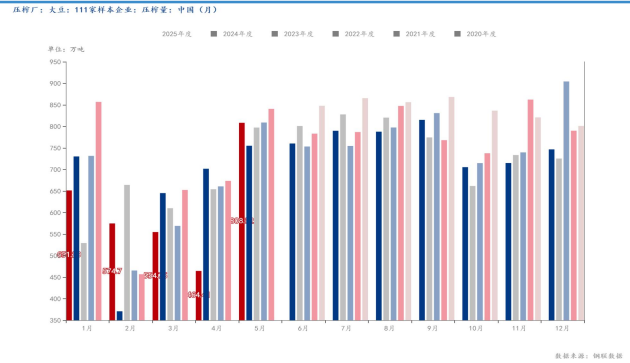
2、油脂库存或持续增加

豆油受巴西大豆到港高峰期支撑, 油厂开机率维持高位, 豆油库存逐步累积, 菜籽油因中加贸易摩擦及进口政策收紧, 国内库存高企, 总体上豆油、菜油供应宽松, 棕油短期去库但远期增产压力显著。据 Mysteel 调研显示, 截至 5 月 23 日, 全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 180.18 万吨, 同比去年同期上涨 8.09 万吨, 涨幅 4.70%。其中, 全国重点地区豆油商业库存 69.72 万吨, 同比去年减少 21.82 万吨, 跌幅 23.84%。全国重点地区棕榈油商业库存 33.87 万吨, 同比去年 39.60 万吨减少 5.73 万吨, 减幅 14.47%。全国主要地区菜油库存总计 76.59 万吨。

图 37: 三大油脂库存 单位: 万吨

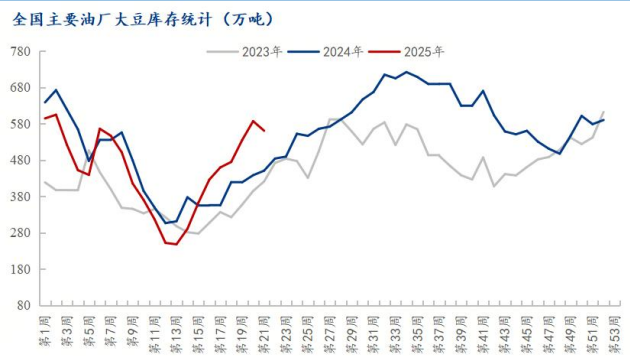


图 34: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



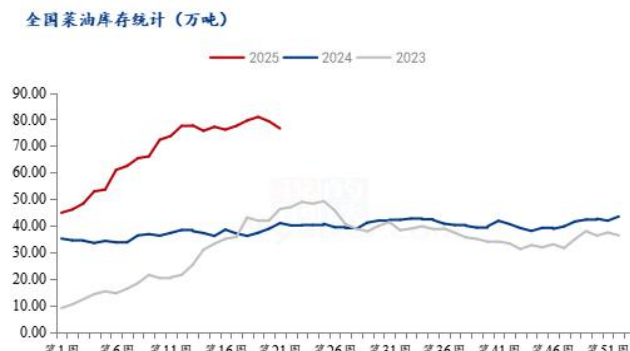
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: 国内主要油厂大豆库存 单位: 万吨



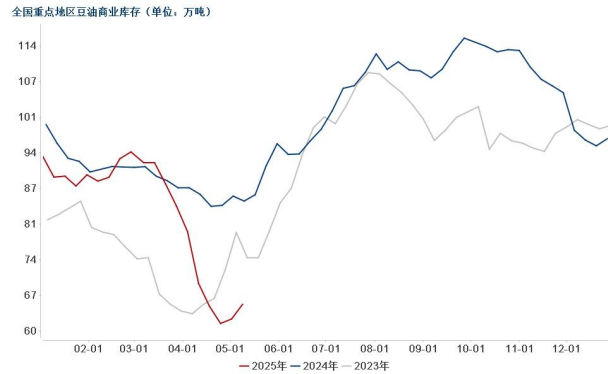
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 38: 全国菜油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

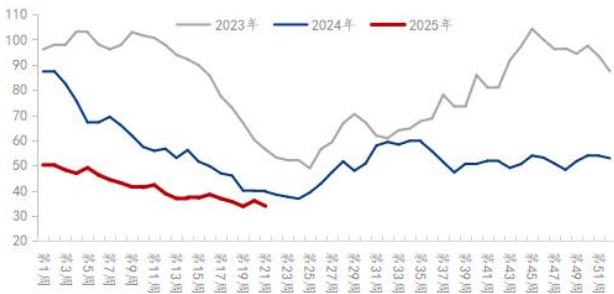
图 39: 油厂豆油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 41: 棕榈油库存 单位: 万吨

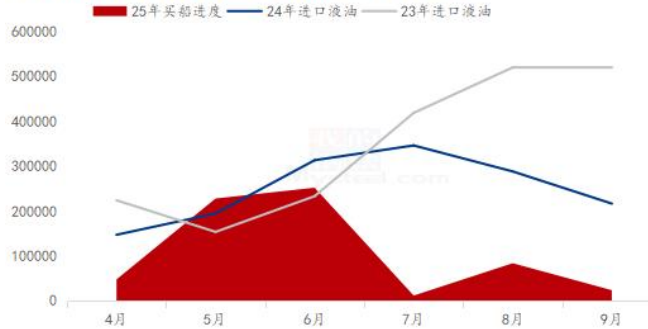
棕榈油季节性库存 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 43: 我国棕榈月度进口预估 单位: 吨

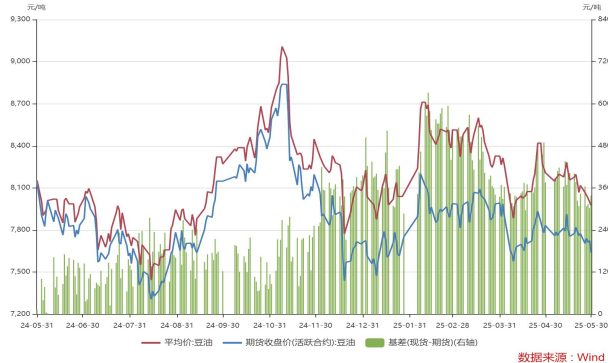
截至5月23日中国棕榈月度买船进度统计 (单位: 吨)



数据来源: Wind 新世纪期货

图 45: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨

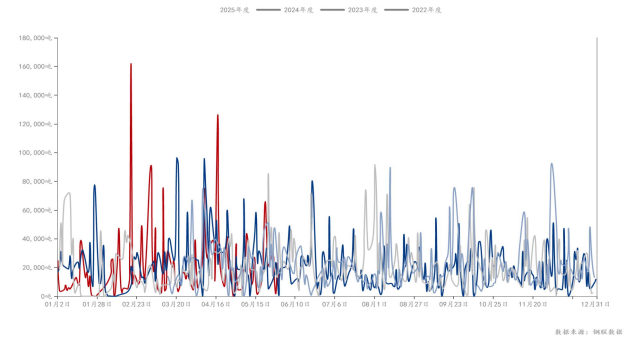
豆油活跃合约基差



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 40: 豆油成交 单位: 吨

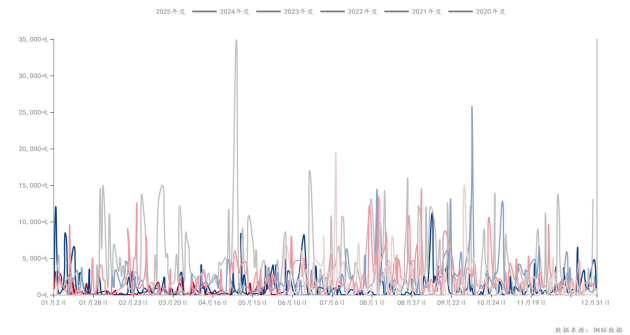
豆油:成交量:中国(日)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 42: 24度棕榈油成交 单位: 吨

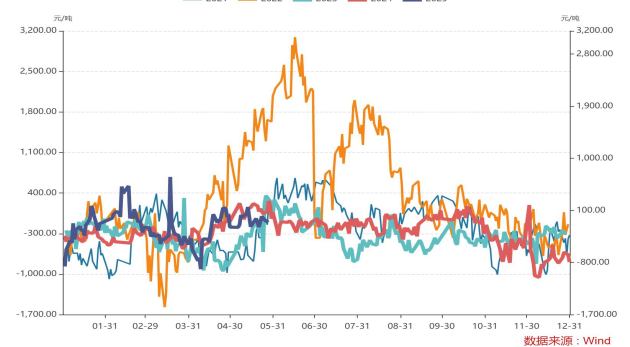
棕榈油:24度:成交量合计(日)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 44: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨

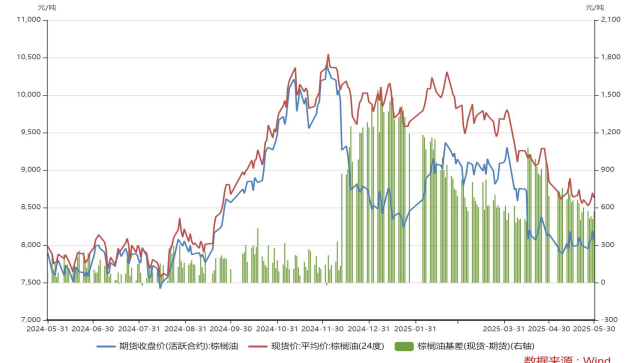
棕榈油进口利润



数据来源: Wind 新世纪期货

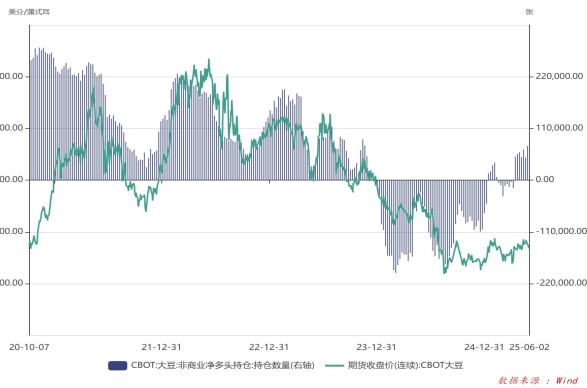
图 46: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨

国内棕榈油基差(活跃合约)



数据来源: Wind 新世纪期货

图 47: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

3、6 月豆粕供应将显著宽松

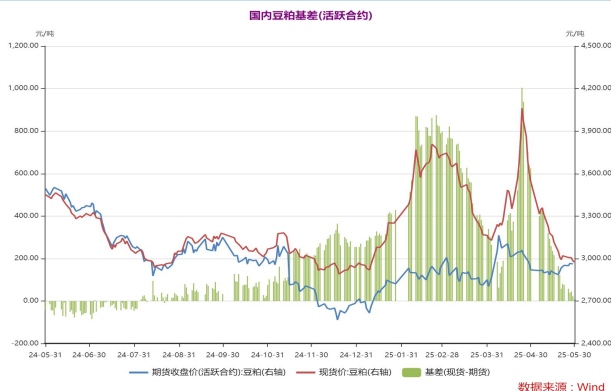
6 月豆粕供应将呈现显著宽松格局，主要由南美大豆集中到港及油厂高开机率驱动。压榨量提升推动豆粕产量激增，尽管下游提货量短期反弹，但终端饲料企业以“随采随用”策略为主，采购意愿低迷导致库存加速累积。Mysteel 数据显示，截至 5.23，国内主要区域豆粕库存连续三周增至 20.69 万吨，但同比去年减少 55.37 万吨，减幅 72.80%，市场预计 6 月豆粕累库速度或进一步加快，现货基差下跌。

图 49: 国内豆粕库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

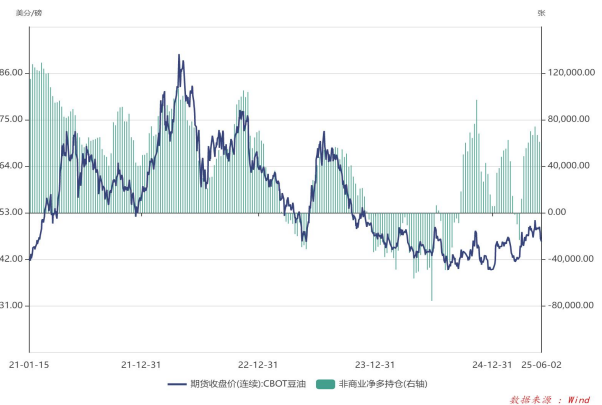
图 51: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

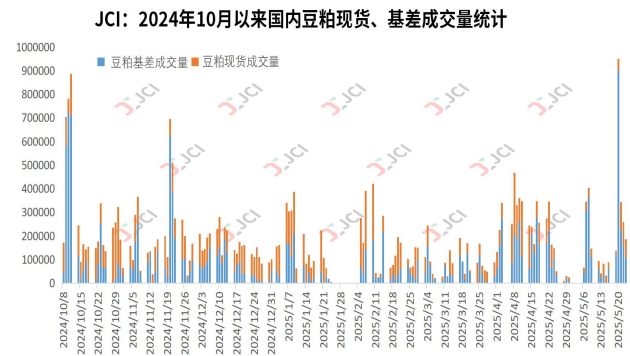
数据来源: Wind 新世纪期货

图 48: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



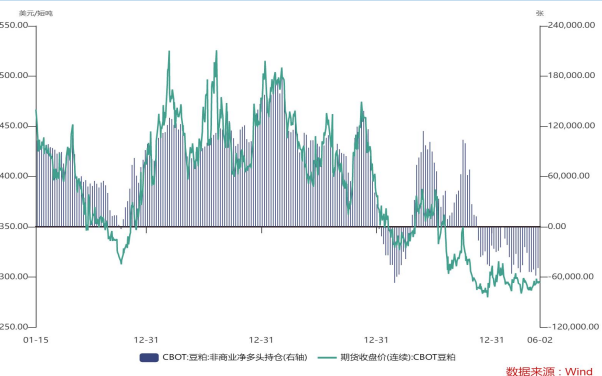
数据来源: Wind 新世纪期货

图 50: 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 52: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



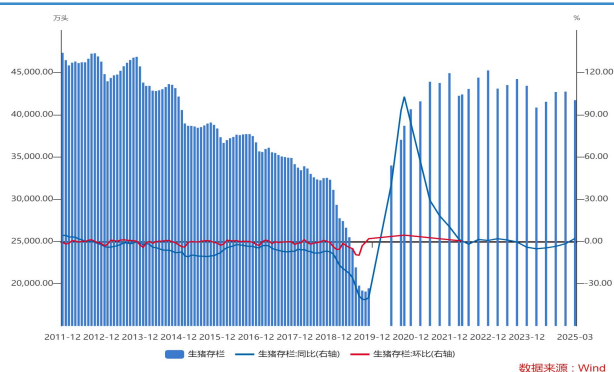
数据来源: wind 新世纪期货

4、三大领域豆粕需求均缺乏增长动能

生猪存栏高位但利润低迷、禽类配方替代深化、水产旺季受天气制约，三大领域豆粕需求均缺乏增长动能，叠加供应宽松，市场整体承压。生猪存栏高位但利润抑制补栏。截至 5 月，全国能繁母猪存栏量连续 3 个月回升至 4300 万头以上，生猪存栏维持高位，理论上对豆粕需求形成支撑。然而，外购育肥处于盈亏之间，养殖户资金压力下补栏积极性低迷，饲料企业普遍采取“低库存+随用随采”策略，豆粕实际采购量未随存栏同步增长。禽类需求刚性支撑但增长受限。全国家禽存栏量稳定在 61.1 亿只左右，蛋鸡与肉禽存栏量同比微增 0.1%。但饲料企业通过添加菜粕、棉粕等替代品，将禽料中豆粕占比从 15%降至 10%以下，豆粕需求被技术性抵消。水产需求旺季启动但弹性不足。5-8 月为水产养殖旺季，草鱼、对虾等品种投喂量提升，但极端天气（如暴雨、水质污染）可能冲击养殖效益，若华南、华东地区连续降雨，水产饲料需求或减少 5%-10%。水产饲料中豆粕添加比例因价格敏感性较高，抑制采购意愿。

图 53： 生猪存栏量

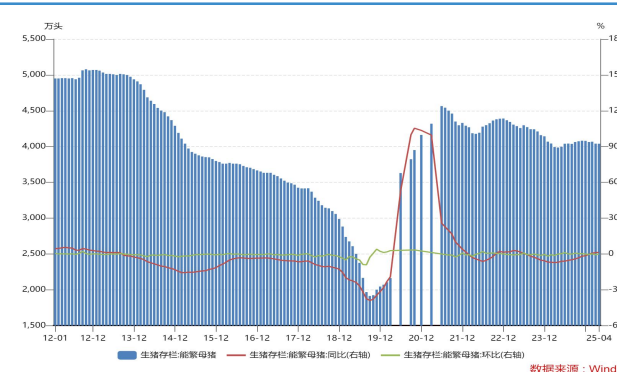
单位：万头



数据来源：Wind

图 54： 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 55： 生猪养殖利润

单位：元/头

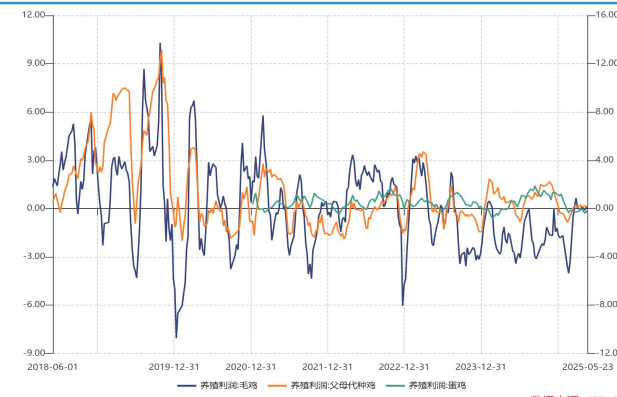


数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

图 56： 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：东南亚主产区进入增产周期，印尼和马棕榈油产量持续恢复，印尼上调棕油出口税费，但 B40 生物柴油政策迟迟不落地，实际需求拉动有限，不过有利于激发马棕油出口潜力，

而马棕油产量增幅高于出口增幅，库存或继续累库。特朗普关税遭司法叫停提振棕榈油市场，美国生柴政策预期偏弱，仍有很大不确定性。南美大豆创纪录丰产，国内大豆到港大幅增加，油厂开工率攀升至高位，豆油库存持续回升，进口棕油利润虽仍然倒挂，但买船增加，继续补充国内库存，三大油脂供应充裕，当前处在油脂传统消费淡季，预计油脂短期反弹，中期震荡偏空，关注美豆产区天气及马棕油产销。

豆粕：美国大豆种植顺利，阿根廷暴雨导致大豆减产担忧，巴西大豆丰产加速出口，全球供应宽松。不过美豆新作因趋紧，意味着夏季关键生长期，对播种面积原本就预期下降的美豆留下更少的容错空间。国内 5-7 月大豆到港量激增预估超 1500 万吨，港口库存加速回升，油厂开机率维持 60%以上高位，豆粕库存持续攀升，生猪及禽类养殖利润低迷，三大领域豆粕需求均缺乏增长动能，终端提货以刚需为主，豆粕整体供应局面转向宽松，预计豆粕震荡偏空，关注北美天气、巴西物流延误及大豆到港情况。

豆二：中美贸易关系缓和，美豆库存偏紧，但全球丰产格局未改，巴西新豆出口提速，阿根廷暴雨导致大豆减产担忧。据各主产国大豆发船排船预估 5-6 月国内大豆到港量较多，各月份均在 1100 万吨之上，大豆通关加快，大豆库存持续回升，油厂开工率整体回升至 50%以上，预计豆二震荡偏空，关注南美豆天气及大豆到港情况。

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>