

农产品组

油脂强生柴 VS 累库，豆粕深陷高供应

电话：0571-85165192

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭13号

 网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

豆粕养殖旺季油脂需求淡季
 2025. 6. 9
 宽松压制弱势延续 2025. 5. 26
 供应端压制油粕震荡偏空
 2025. 5. 19
 现货供应预期逐步恢复 2025. 5. 12
 节前注意回避风险 2025. 4. 28
 油粕或回归基本面 2025. 4. 21
 短期关税变化继续主导油粕走势
 2025. 4. 14
 短期关税情绪主导 2025. 4. 07
 供应逐步增加需求疲弱
 2025. 3. 31
 供应偏紧或将慢慢缓解
 2025. 3. 24
 油粕上有压力下有支撑
 2025. 3. 10
 粕因缺豆库存偏低强于油脂
 2025. 3. 3
 豆粕库存偏低但受南美丰产预期
 压制 2025. 2. 24
 低产量低库存，棕油基本面仍偏强

行情回顾：

国内油脂库存充足，豆油基差普遍松，受原油暴涨及美国生物燃料政策刺激，国内三大油脂先弱后强，豆粕脱离基本面走“内强外弱”逻辑，贸易战情绪主导盘面，而现货压力未解。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至6月10日当周，CBOT 大豆多头持仓减1533手至190383手，空头持仓减11982手至119987手；CBOT 豆油多头持仓减9033手至122719手，空头持仓减8348手至81465手；CBOT 豆粕多头持仓减4751手至119357手，空头持仓减11154手至167473手。

2) 外盘供需：受制于美国中西部天气良好，规律性降雨打压看涨情绪，叠加USDA中性报告维持高库存预期及巴西出口放量（6月预出口1408万吨但均价同比跌9.5%）的供应压力。中美贸易谈判未取得农业细节突破，中国持续依赖巴西大豆（进口占比70%）。尽管阿根廷降水不足延迟收割及巴西休耕期启动，但南美风险可控，且中国压榨需求疲软（压榨量下调至1.03亿吨）进一步抑制价格，市场静待天气异动或政策突破以打破当前宽松供应格局下的震荡区间。

东南亚棕油。东南亚主产区延续增产周期，马来5月棕油产量达177.16万吨，创8个月新高，叠加印尼产量同步回升，供应压力持续释放；出口受印度关税下调刺激，6月上旬马棕油出口环比增长8%-26.4%，但中国进口量同比大降44.4%，需求分化显著。尽管出口改善，马来5月末库存仍环比增6.65%至199.02万吨，创近14个月高位，反映供应增量未被完全消化。高温少雨天气加速果串成熟，三季度产量或达年度峰值，累库预期强化。印尼提高棕油出口专项税抑制贸易流，但美国生物燃料掺混政策超预期短暂提振生柴需求预期。

3) 国内供需：国内大豆港压力凸显，油厂大豆库存维持近700万吨高位，6月到港量达1200万吨，7-8月预计到港950万/850万吨，后续供给持续宽松，油厂维持高开机率，第24周油厂大豆实际压榨量225.87万吨，开机率为63.49%；较预估低2.86万吨。

Mysteel 数据，第23周，全国主要地区豆粕库存38.25万吨，周增加8.45万吨，增幅28.36%，同比减50.70万吨，减幅57.00%。三大油脂商业库存总量194.03万吨，周增5.24万吨，涨幅2.78%；同比涨22.59万吨，涨幅13.18%。其中，全国重点地区豆油商业库存81.27万吨，周增5.78万吨，增幅7.66%。同比减12.41万吨，跌幅13.25%。棕油商业库存37.26万吨，周增0.86万吨，增幅2.36%；同比减0.25万吨，减幅0.67%。全国主要地区菜油库存75.5万吨，周跌1.4万吨。

二、结论及操作建议

油脂：MPOB 数据显示，5月马棕油产量和出口均高于预估产量，最终库存199万吨，环比增加6.7%，连续第三个月增加。近期棕油性价比回升，有利于棕油出口需求，同时印度下调进口关税将增加进口需求，而印尼B40政策悬而未决。美国环保署（EPA）公布未来两年生物燃料掺混目标显著高于市场预期，增强了市场对豆油及其上游原料大豆的需求预期。南美大豆创纪录丰产，豆油受南美大豆巨量到港及油厂高压压榨，库存加速攀升，棕油买船增加，库存低位回升，油脂板块受到国际油价和美国生物燃料政策的提振，或将持续反弹，但油脂供应充裕需求淡季，缺乏自身驱动，

关注美豆产区天气及马棕油产销。

粕类：美豆数据不变，中国压榨下调，6月USDA报告中性。美豆进入生长关键期（6-8月），市场对潜在天气升水存在交易预期。中美贸易谈判释放乐观信号，叠加巴西南部罢工事件扰动，美豆价格抗跌。巴西大豆丰产持续出口，阿根廷大豆单产料超预期。国内6月进口大豆到港量预计1200万吨，油厂开机率维持高位，豆粕库存快速攀升，目前豆粕市场的交易逻辑主要依赖于进口成本，随着市场情绪回暖，资金逐渐向豆类市场聚集，豆粕期价阶段性反弹，但反弹空间受到供应压力的制约，关注北美天气、巴西物流延误及大豆到港情况。

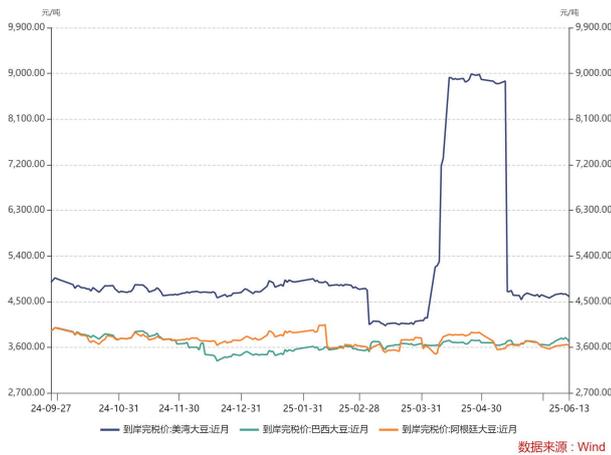
豆二：6月USDA报告中性，中美领导人通话带动整体谷物市场回升，巴西新豆出口提速，阿根廷大豆单产料超预期，目前已经进入巴西大豆的到港高峰期，6-7月国内大豆到港均在1100万吨之上，大豆通关加快，库存持续回升，油厂开工率整体回升至50%以上，预计豆二在外盘提振下反弹，但受高库存及南美到港压制，关注南美豆天气及大豆到港况。

三、风险因素

- 1、美豆和阿根廷大豆产区天气。
- 2、大豆到港进度。
- 3、马棕油产销。
- 4、B40政策。

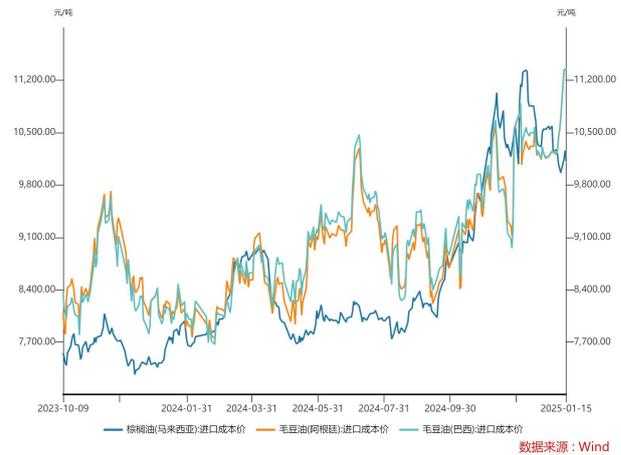
一、大豆及棕油国际贸易跟踪

图 1：三大产区豆到岸完税价 单位：元/吨



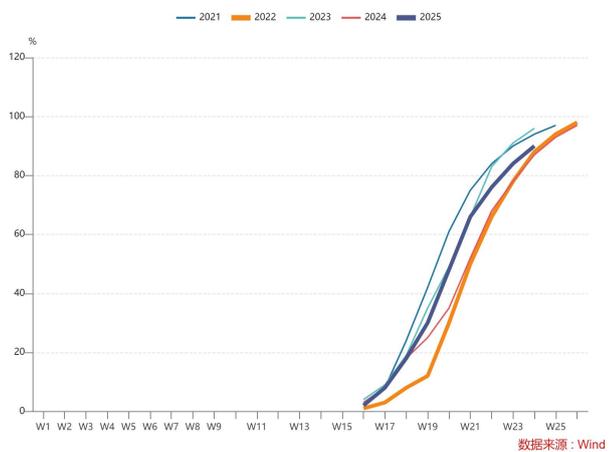
数据来源：Wind 新世纪期货

图 2：豆油棕榈油进口成本 单位：元/吨



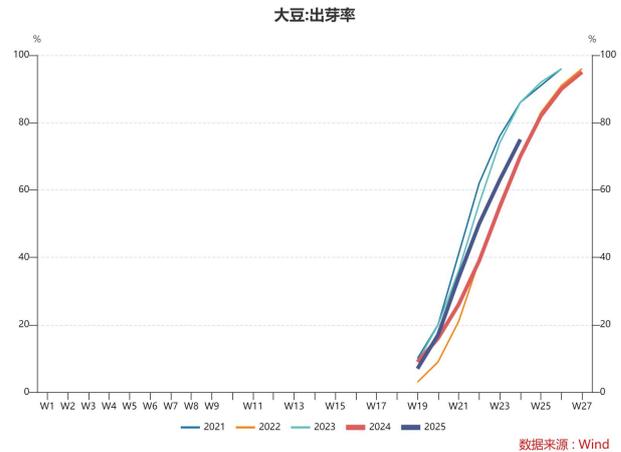
数据来源：Wind 新世纪期货

图 3：美豆播种进度



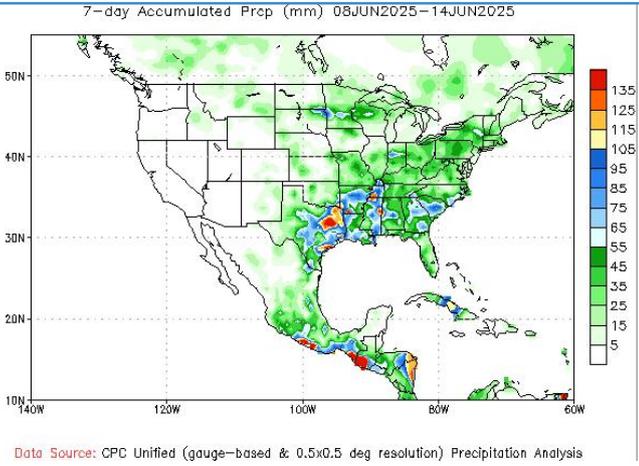
数据来源：wind 新世纪期货

图 4：美豆出芽率



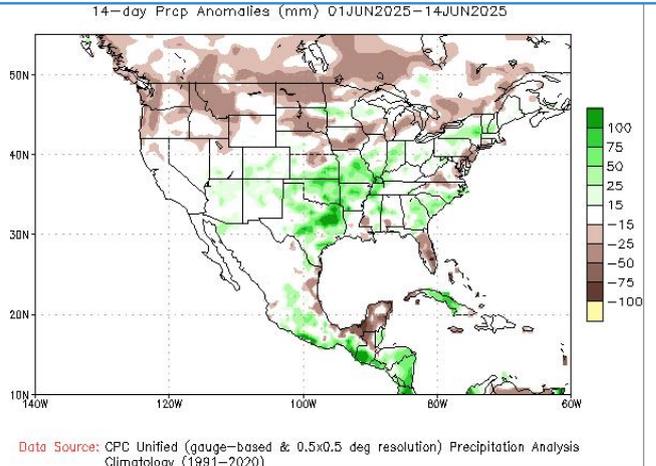
数据来源：wind 新世纪期货

图 5: 北美 7 天总降水量(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

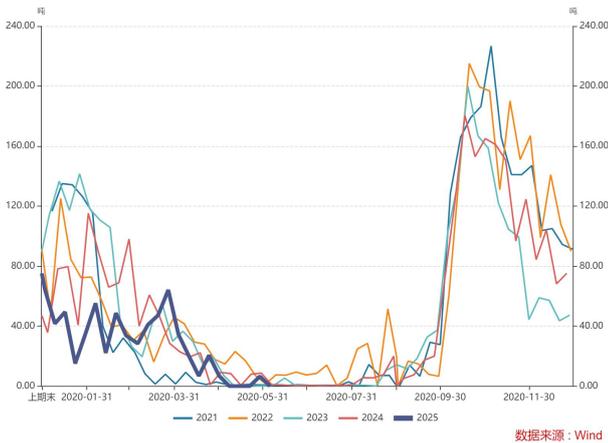
图 6: 北美 7 天降水异常(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 7: 美豆出口中国周度量

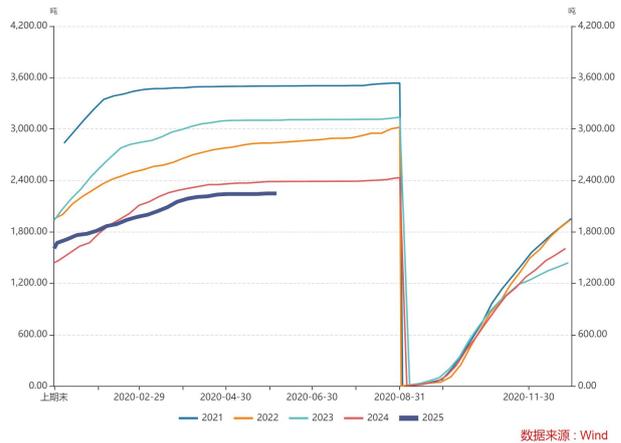
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 8: 美豆累计出口中国数量

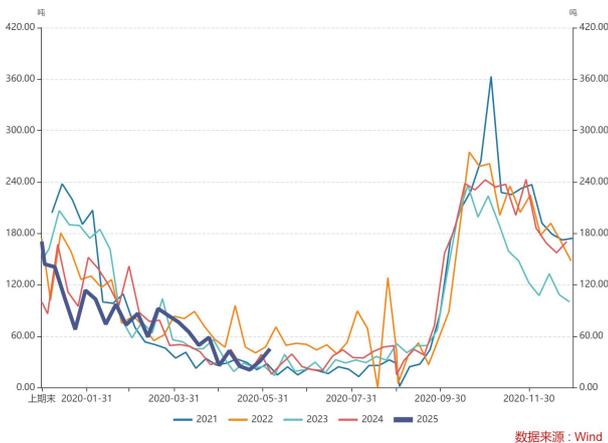
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 9: 美豆出口量周度值

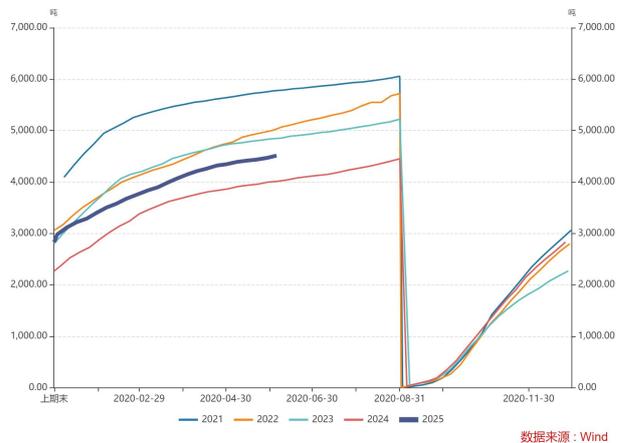
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 10: 美豆出口累计值

单位: 万吨



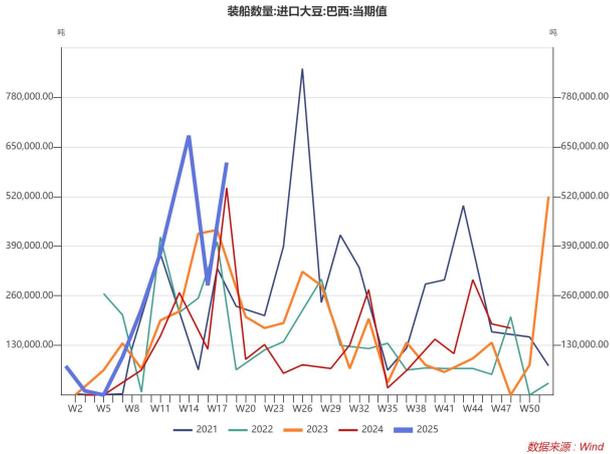
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 巴西大豆周度装船

单位吨

图 12: 西大豆月度出口

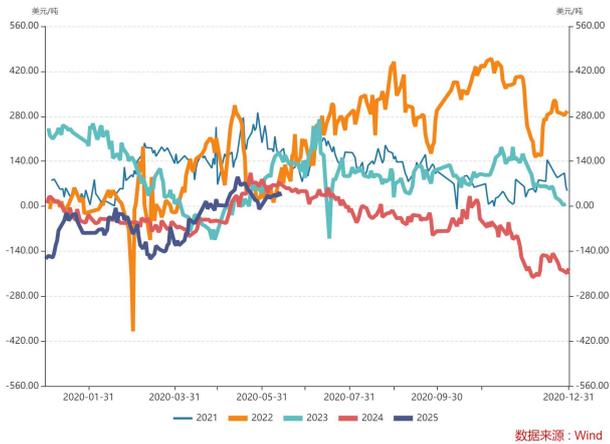
单位: 千克



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind

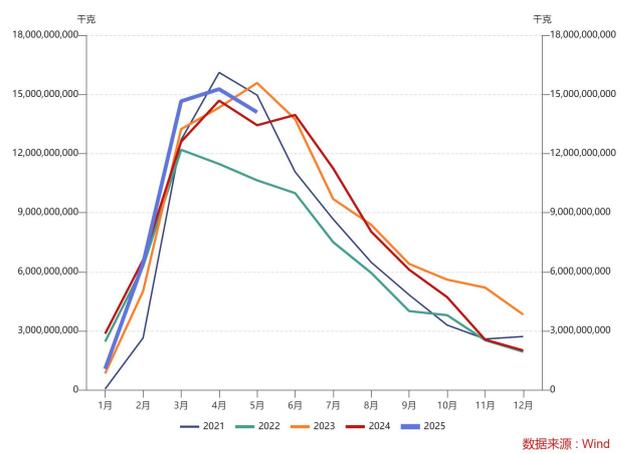
数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 国内棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

二、油脂油料基本面数据

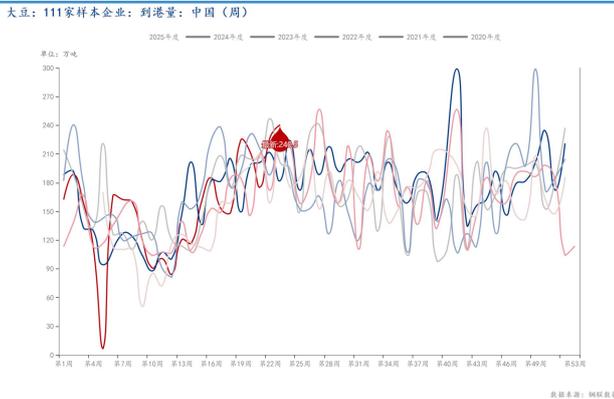
图 17: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 周度大豆到港数量 单位: 吨



数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 21: 主要油厂大豆库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 豆油库存 单位: 万吨

图 18: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲式耳

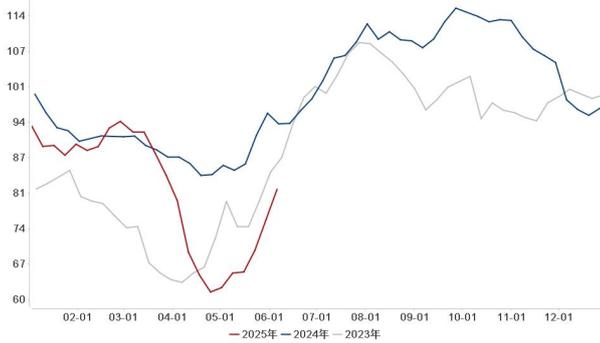


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

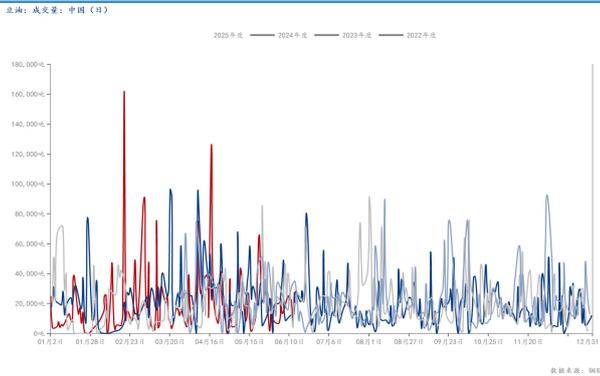
图 24: 油厂周度压榨量 单位: 万吨

全国重点地区豆油商业库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 25: 豆油成交 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 27: 棕榈油库存 单位: 万吨

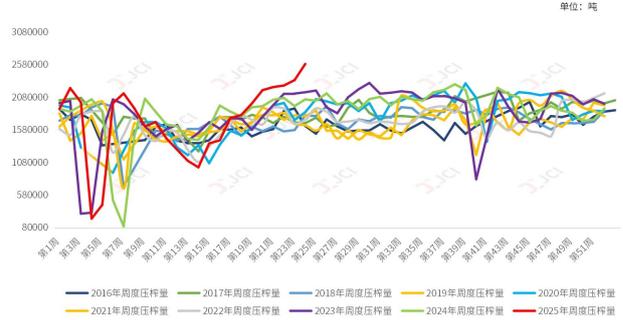


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 国内三大油脂库存 单位: 万吨

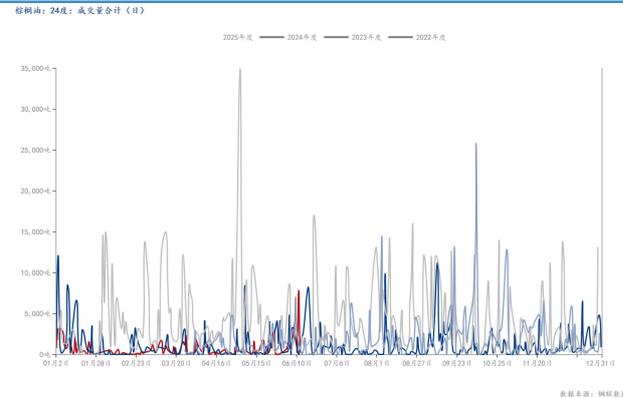


2016-2025年国内主流油厂周度大豆压榨量对比



数据来源: JCI 新世纪期货

图 26: 棕榈油成交 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 28: 棕榈油月度进口量预估 单位: 吨

截至6月6日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)			
船期	25年买船进度	24年进口液油	23年进口液油
5月	228000	194652.24	153693.89
6月	305500	313197.01	233151.01
7月	84000	346052.01	418464.46
8月	84000	288188.50	519644.92
9月	24000	216649.66	520008.07

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 30: 全国菜油库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 32: 船运机构出口数据

日期	ITS	环比上月同期	SGS	环比上月同期	ASA	环比上月同期
2025年5月						
1-5日	157759	+19.88%	-	-	-	-
1-10日	293991	-9.03%	215228	+1.88%	302908	+0.60%
1-15日	524596	+11.68%	448972	+19.22%	514713	+14.21%
1-20日	741560	+5.25%	651381	+13.73%	720422	+1.55%
1-25日	1061589	+11.63%	947248	+34.71%	991702	+7.34%
1-31日	1320914	+17.86%	1069643	+29.61%	1230787	+13.21%
2025年6月						
1-5日	161905	+2.63%	-	-	-	-
1-10日	371600	+26.40%	285578	+32.69%	327355	+8.07%
1-15日	662580	+26.30%				

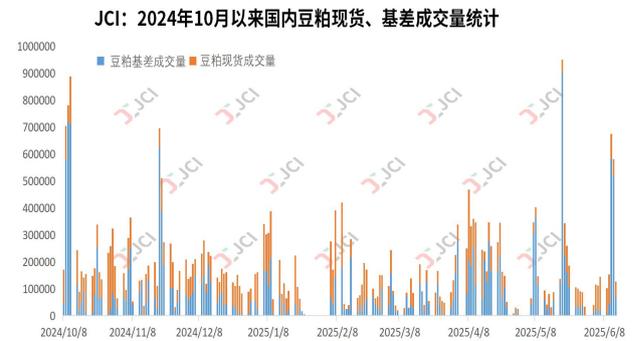
数据来源: Wind 新世纪期货

图 33: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 34: 国内豆粕成交量统计 单位: 万吨



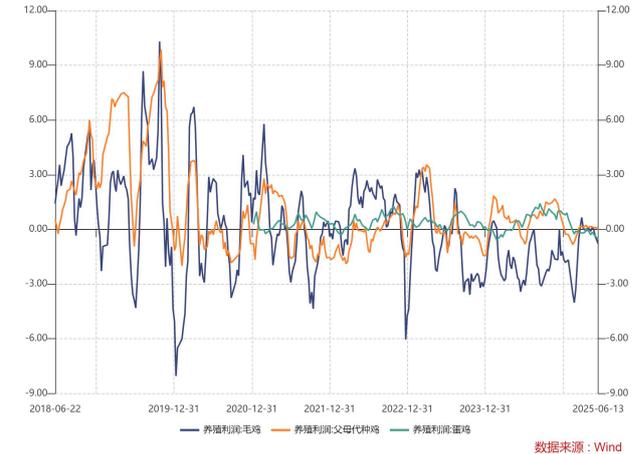
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 35: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: JCI 新世纪期货

图 36: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



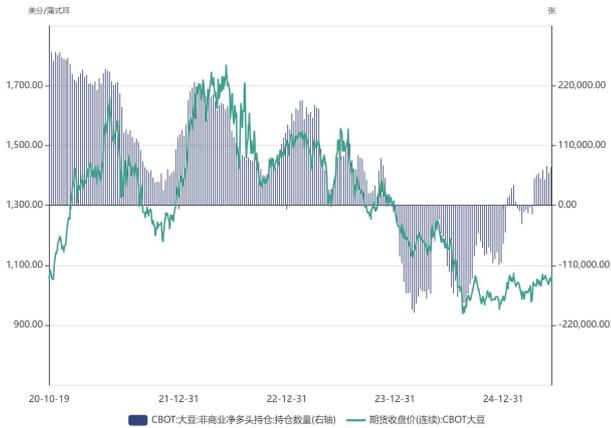
数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

三、CFTC 非商业持仓

图 37: CBOT 大豆非商业净多持仓 单位: 张

图 38: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位: 张



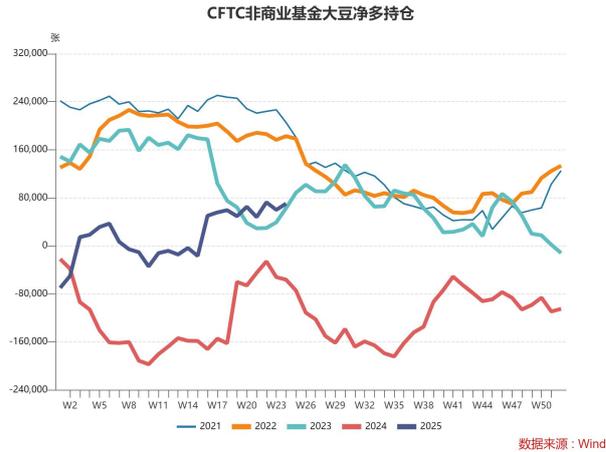
数据来源: Wind 新世纪期货

图 39: CBOT 豆油非商业净多持仓

单位: 张



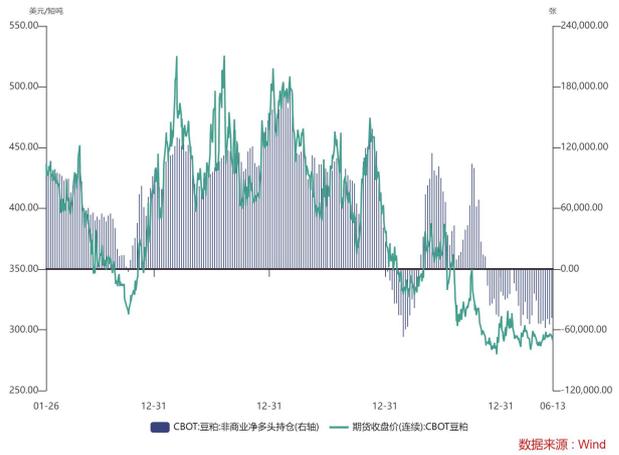
数据来源: Wind 新世纪期货



数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: CBOT 豆粕非商业净多持仓

单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

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，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资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>