

农产品组

油政策与天气博弈，粕供应宽松主导

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

美豆面积报告定调，生柴政策与棕油出口博弈 2025. 6. 30

生柴政策与原油提振油脂，豆粕持续增加反弹空间受限 2025. 6. 23

油脂强生柴 VS 累库，豆粕深陷高供应 2025. 6. 16

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

行情回顾：

豆油国内高库存及原油回落，但美生柴政策及巴西 B15 政策提振豆油。马来 6 月产量环比降 4.7%、印尼 B40 政策支撑，棕油表现较强。菜油因加拿大菜籽产区干旱风险维持高位震荡。美中西部高温风险短暂提振大豆，但高库存养殖利润微薄、禽类采食量季节性下降抑制，豆粕承压震荡。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至 6 月 24 日当周，CBOT 大豆多头持仓减 5719 手至 190265 手，空头持仓增 23634 手至 134395 手；CBOT 豆油多头持仓增 4619 手至 134185 手，空头持仓增 4462 手至 70696 手；CBOT 豆粕多头持仓减 18107 手至 109147 手，空头持仓减 1231 手至 185211 手。

2) 外盘大豆供需：USDA 确认美豆播种面积同比减少 4%至 8338 万英亩，新作产量预减 0.6%，但巴西产量预估同比增加 3.6%至 1.75 亿吨，持续挤占美豆出口份额。需求端受美国生柴政策潜在提振，但美豆对华出口仍受 10%关税制约，5 周周均装运量仅 6.8 万吨。美豆受旱区域占比从 12%降至 8%，未来 15 天降雨略高于正常值，优良率维持在 66%。当前市场在北美减产预期与南美丰产现实间博弈。

东南亚棕油。东南亚棕油市场呈现“产量降、出口升、库存稳”供需格局。马来 6 月产量预计环比下降 4.04%至 170 万吨，主产区沙巴和沙捞越分别减产 11.95%和 8.98%。得益于印度关税下调，马棕 6 月出口环比增长 4.16%至 145 万吨，带动库存微降 0.24%至 199 万吨。印尼上调毛棕参考价至 877.89 美元/吨，马来下调 7 月出口关税至 8.5%以增强竞争力。

3) 国内供需：国内大豆港库存持续攀升，油厂大豆库存 808.8 万吨，周增加 25.50 万吨，同比增加 101.41 万吨。预计 6 月到港量达 1200 万吨，后续供给持续宽松，油厂开机率下滑，但仍处于高位，JCI 第 27 周油厂大豆实际压榨量 239.54 万吨，周减少 9.33%，同比增幅 21.35%，预计第 28 周将继续下滑，部分工厂面临胀库风险。

Mysteel 数据，第 26 周，全国主要地区豆粕库存 69.16 万吨，周增 18.27 万吨 (+35.9%)，同比减少 36.14 万吨 (-34.32%)，豆粕库存持续创近期新高。三大油脂商业库存总量 222.00 万吨，周增 14.63 万吨 (+7.16%)，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%)，需求面临季节性消费淡季，使得豆油库存逐步累库，料累库进一步持续；棕油商业库存 53.74 万吨，周增 10.25 万吨 (+23.57%)，同比增 10.98 万吨 (+25.67%)；全国主要地区菜油库存总计 72.74 万吨，周跌 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。

二、结论及操作建议

油脂：马亚棕油产量环比下降，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，马棕库存获奖迎来下降，而印尼 B40 政策悬而未决。美参议院最新税收法案提出，将禁止使用北美以外原料生产的生物燃料申请 45Z 税收抵免，提振美豆油生柴需求前景。地缘政治风险缓解、供应担忧消除，原油拖累油脂。豆油受南美大豆巨量到港及油厂高压压榨压制，库存加速攀升，棕油买船增加，库存回升，三大油脂库存持续攀升，供应充裕需求淡季，缺乏自身驱动，油脂或震荡偏弱，其中棕榈油因产地减产受支撑或相对强些，关注美豆产区天气及马棕油产销。

粕类：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，但美豆压榨消费预期持续受到生物燃料政策向好的带动，对美豆期价构成显著支撑。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 月进口大豆到港量月预计 1000 万吨，油厂开机率虽回落但维持相对高位，豆粕提货量高位，豆粕库存连续回升，预计豆粕震荡偏弱，关注北美天气、大豆到港情况。

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，南美新豆出口持续，据贸易商数据来看，6-7 月份月均有 1100 万吨大豆到港，油厂开工率整体回升高位，但大豆库存持续回升，预计豆二震荡偏弱，关注南美豆天气、大豆到港情况及中美贸易协商动态。

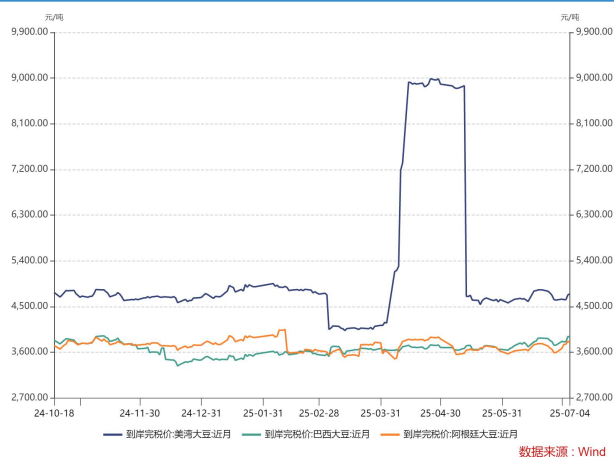
三、风险因素

1、美豆产区天气。2、大豆到港进度。3、马棕油产销。4、B40 政策。5 中东地缘政治。

一、大豆及棕油国际贸易跟踪

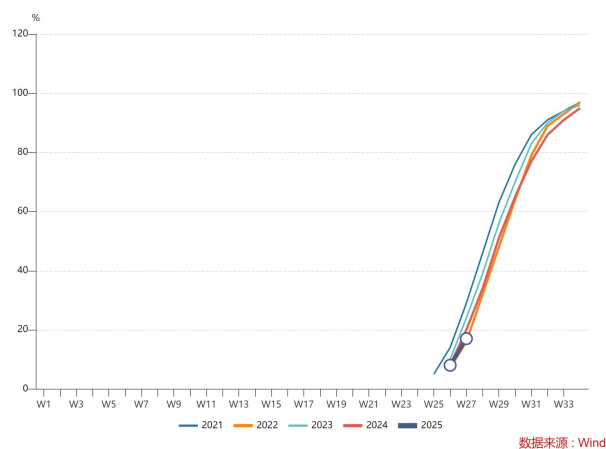
图 1：三大产区豆到岸完税价

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 3：美豆开花率

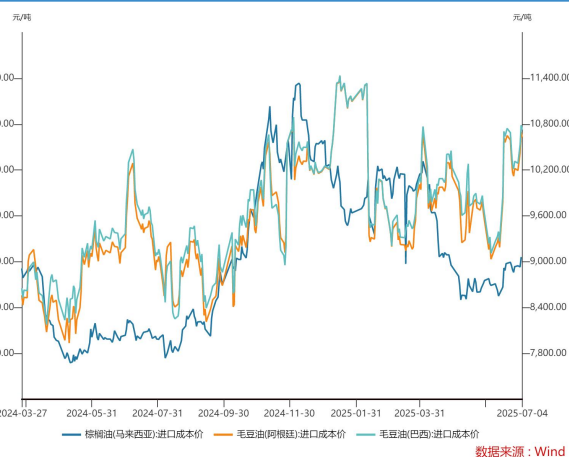


数据来源：wind 新世纪期货

图 5：美豆优良率

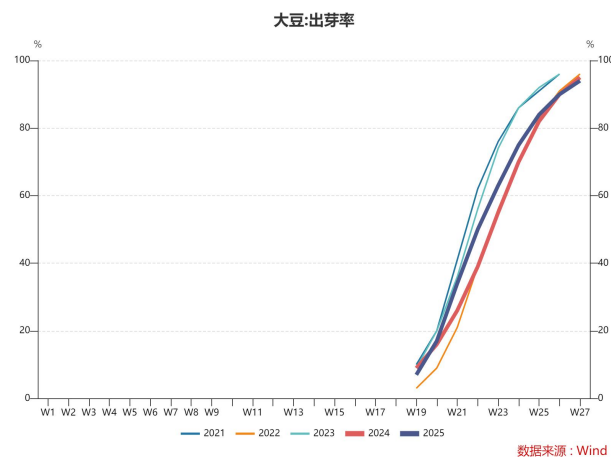
图 2：豆油棕榈油进口成本

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 4：美豆出芽率



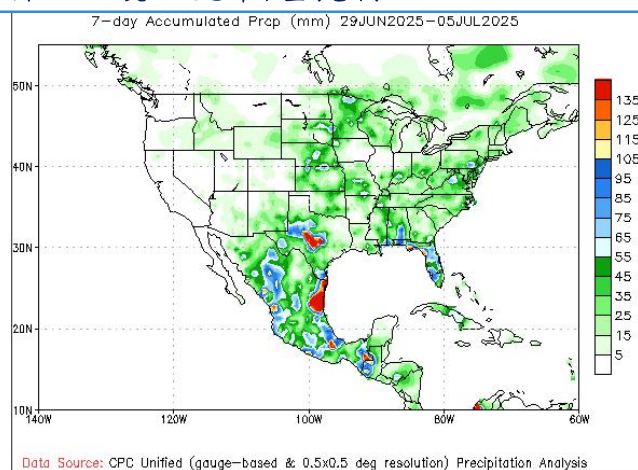
数据来源：wind 新世纪期货

图 6：美大豆干旱区域



数据来源: NOAA 新世纪期货

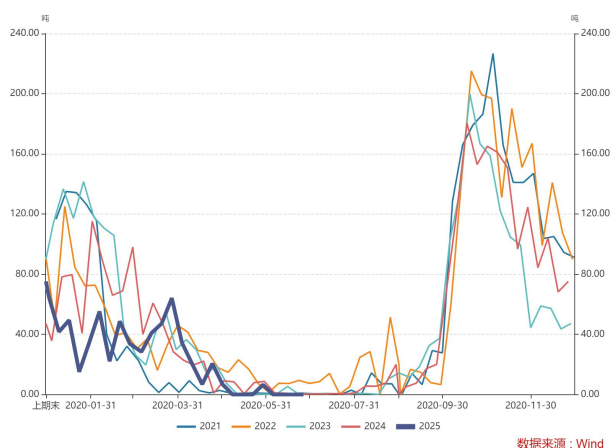
图 7: 北美 7 天总降水量(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 9: 美豆出口中国周度量

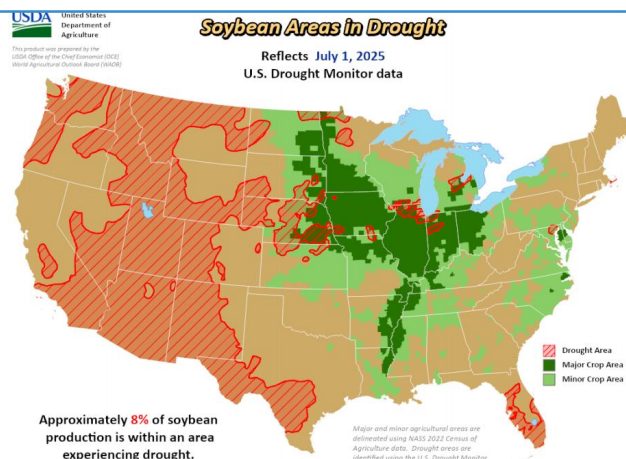
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

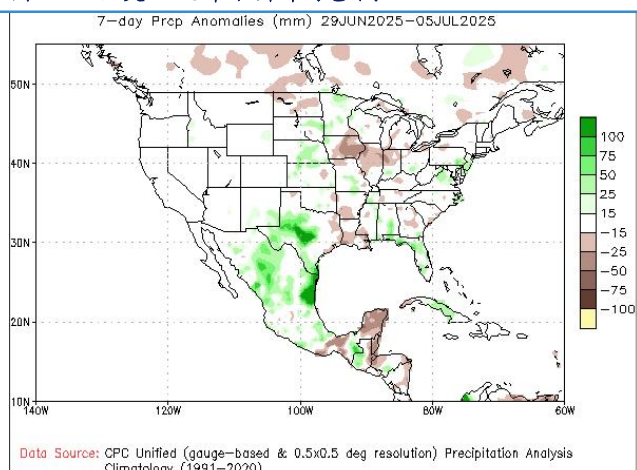
图 11: 美豆出口量周度值

单位: 万吨



数据来源: NOAA 新世纪期货

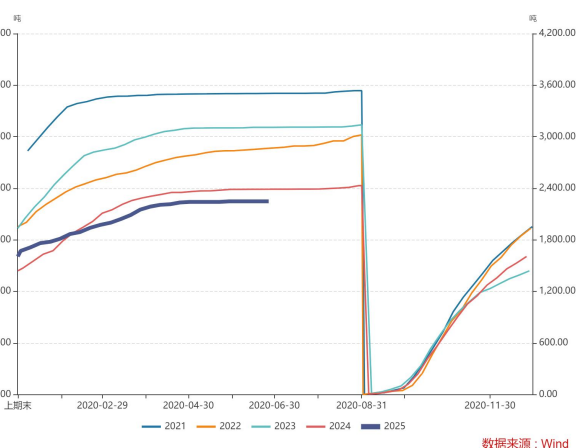
图 8: 北美 7 天降水异常(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 10: 美豆累计出口中国数量

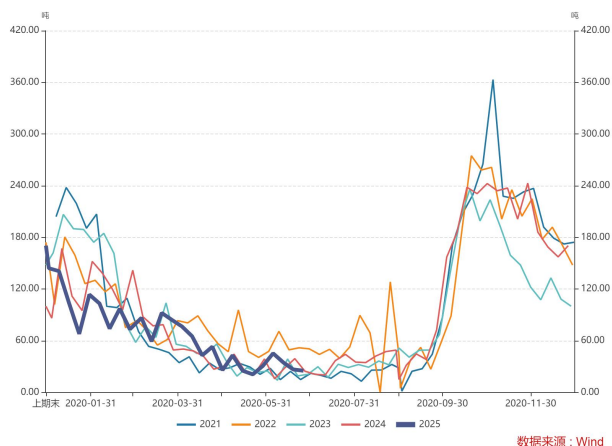
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值

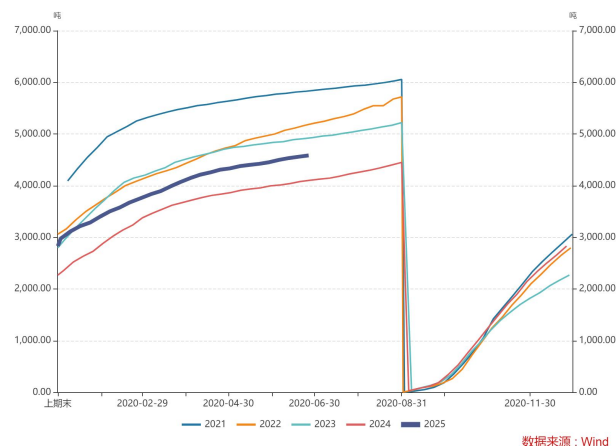
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

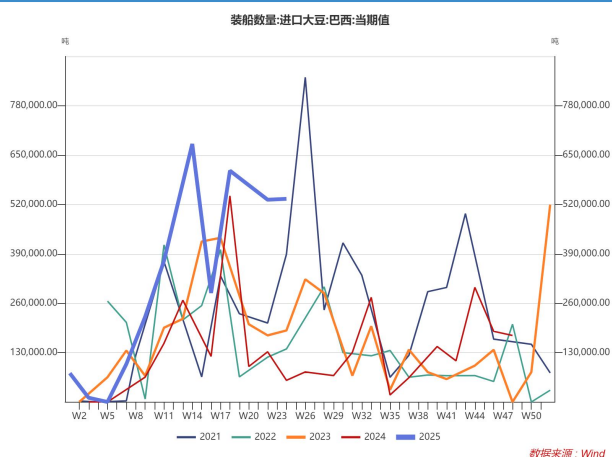
单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 西大豆月度出口

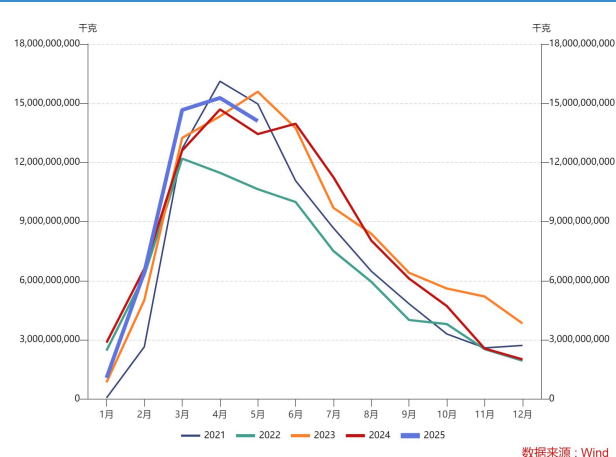
单位: 千克



数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差

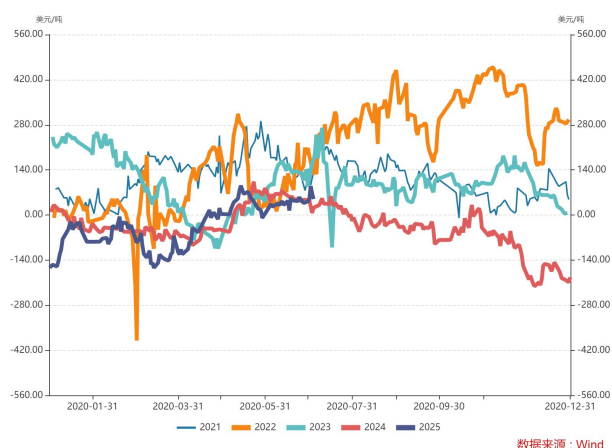
单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: POGO 价差

单位: 美元/吨



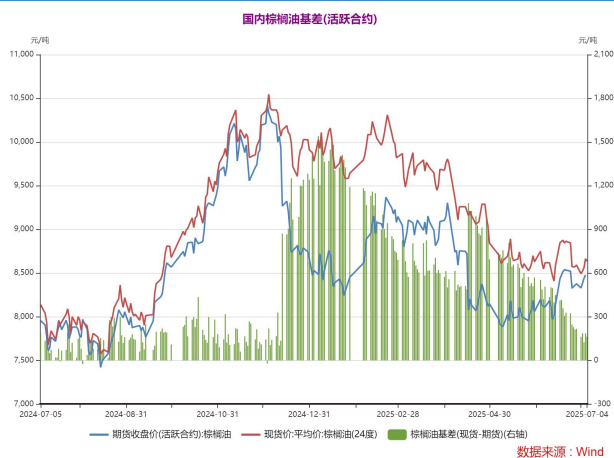
数据来源: Wind 新世纪期货



数据来源: Wind 新世纪期货

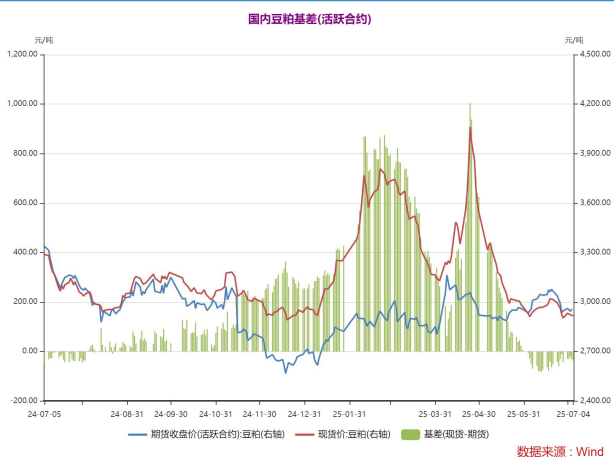
二、油脂油料基本面数据

图 17: 国内棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



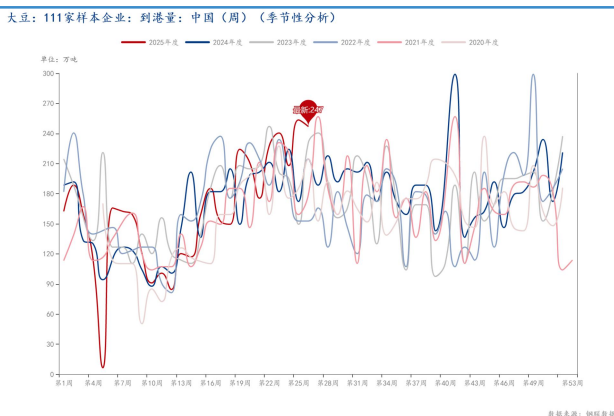
数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

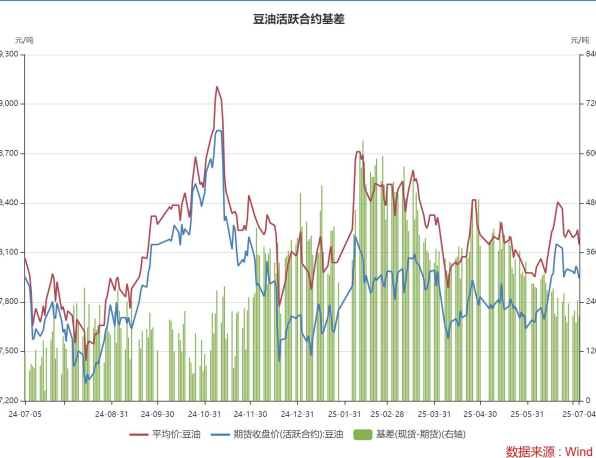
图 21: 周度大豆到港数量 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 主要油厂大豆库存 单位: 万吨

图 18: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



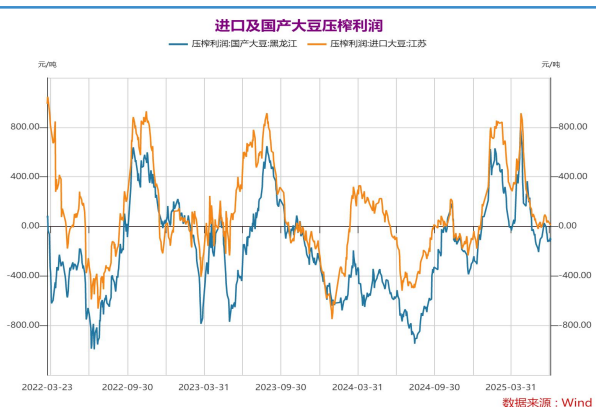
数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲式耳

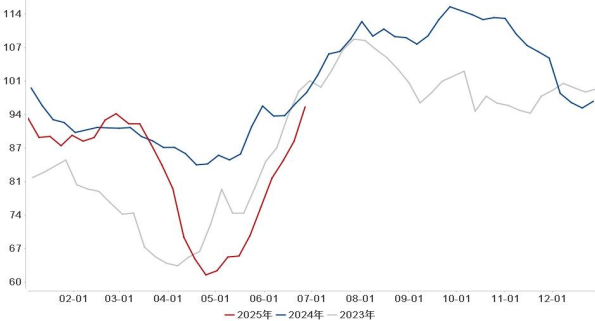
全国主要油厂大豆库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 25: 豆油库存 单位: 万吨

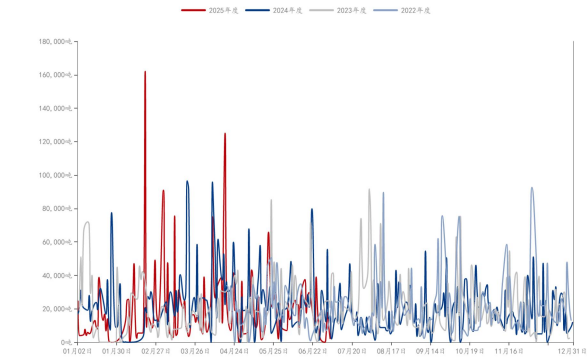
全国重点地区豆油商业库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 27: 豆油成交 单位: 吨

豆油: 成交量: 中国 (日) (季节性分析)

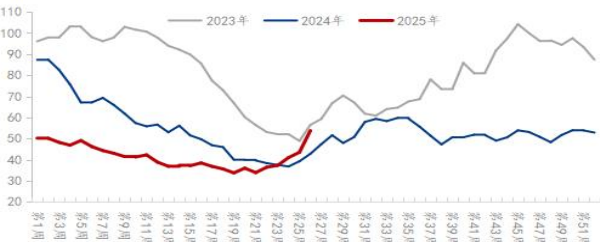


数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

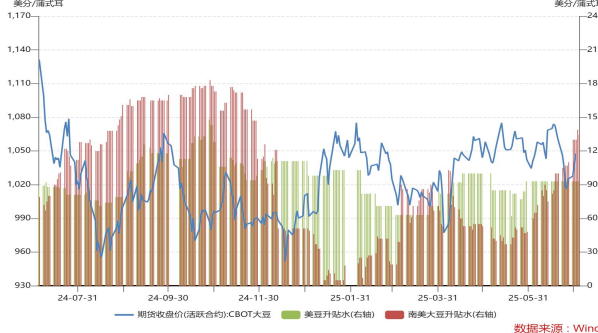
图 29: 棕榈油库存 单位: 万吨

棕榈油季节性库存 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

进口大豆升贴水

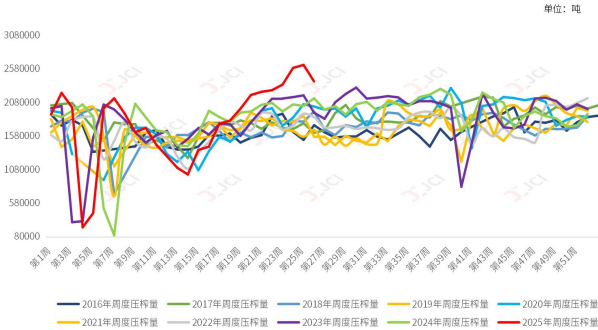


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 油厂周度压榨量 单位: 万吨

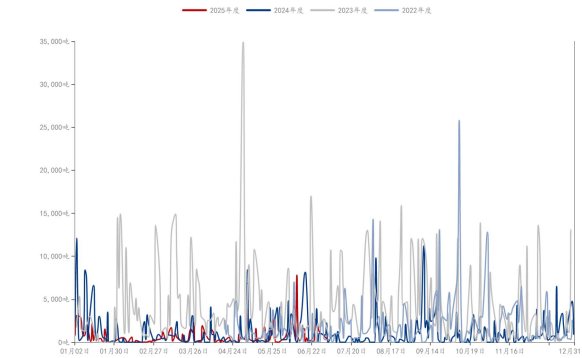
2016-2025年国内主流油厂周度大豆压榨量对比



数据来源: JCI 新世纪期货

图 28: 棕榈油成交 单位: 吨

棕榈油: 24度: 成交量合计 (日) (季节性分析)



数据来源: 钢联数据

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 30: 棕榈油月度进口量预估 单位: 吨

截至6月27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
6月	305500	313197.01	233151.01
7月	171000	346052.01	418464.46
8月	84000	288188.50	519644.92
9月	24000	216649.66	520008.07

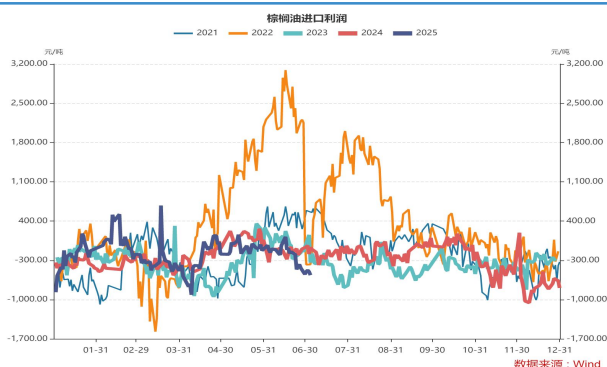
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31： 国内三大油脂库存 单位：万吨



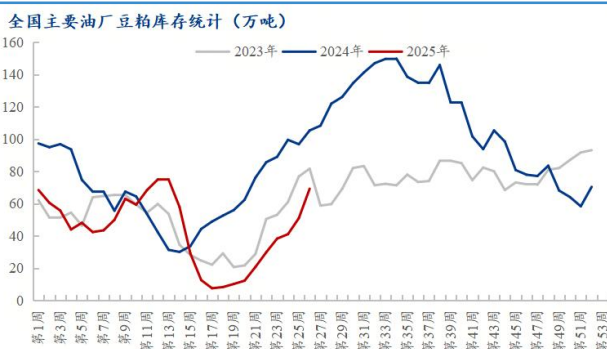
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 33： 棕榈油进口利润 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 35： 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 37： 生猪养殖利润 单位：元/头

图 32： 全国菜油库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 34： 船运机构出口数据

日期	SGS	环比上月同期	ITS	环比上月同期	ASA	环比上月同期
1-5日	-		157759	+19.88%	-	
1-10日	215228	+1.88%	293991	-9.03%	302908	+0.60%
1-15日	448972	+19.22%	524596	+11.68%	514713	+14.21%
1-20日	651381	+13.73%	741560	+5.25%	720422	+1.55%
1-25日	947248	+34.71%	1061589	+11.63%	991702	+7.34%
1-31日	1069643	+29.61%	1320914	+17.86%	1230787	+13.21%
1-5日	-		161905	+2.63%	-	
1-10日	285578	+32.69%	371600	+26.40%	327355	+8.07%
1-15日	513213	+14.31%	662580	+26.30%	606192	+17.77%
1-20日	759881	+16.66%	847695	+14.31%	798813	+10.88%
1-25日	-		1134230	+6.84%	1057466	+6.63%
1-30日	1195265	+11.74%	1382460	+4.66%	1286461	+4.52%

数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 36： 国内豆粕成交量统计 单位：万吨

JCI：2024年10月以来国内豆粕现货、基差成交量统计

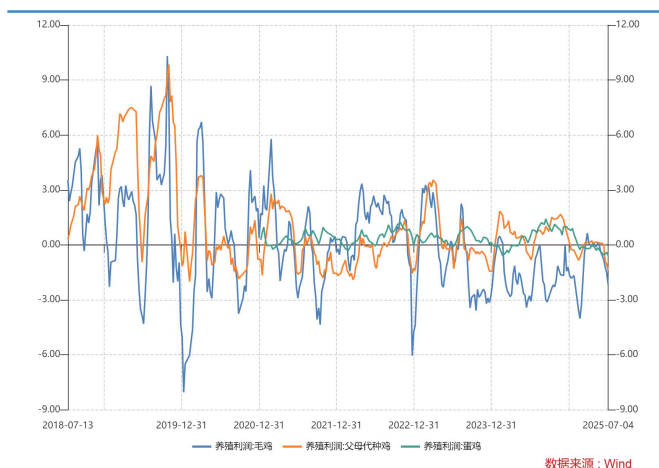


数据来源：JCI 新世纪期货

图 38： 禽蛋养殖利润 单位：元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

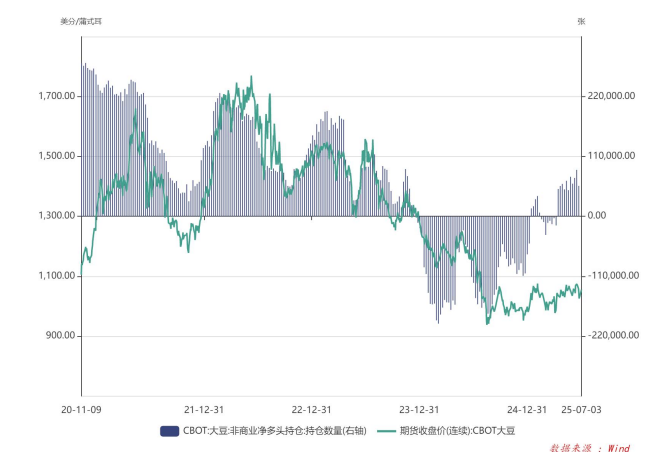


数据来源: Wind 新世纪期货

三、CFTC 非商业持仓

图 39: CBOT 大豆非商业净多持仓

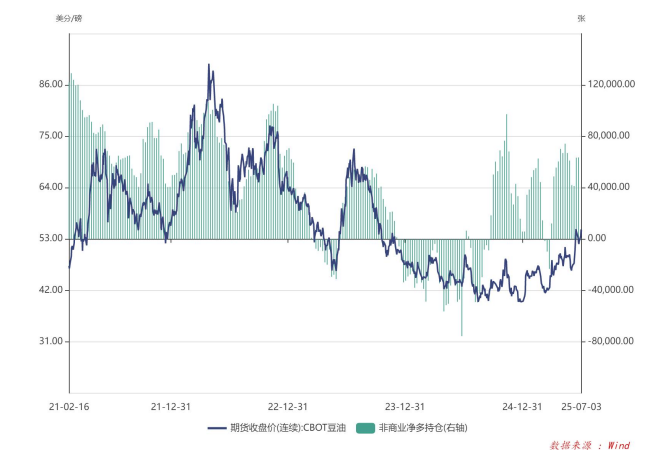
单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: CBOT 豆油非商业净多持仓

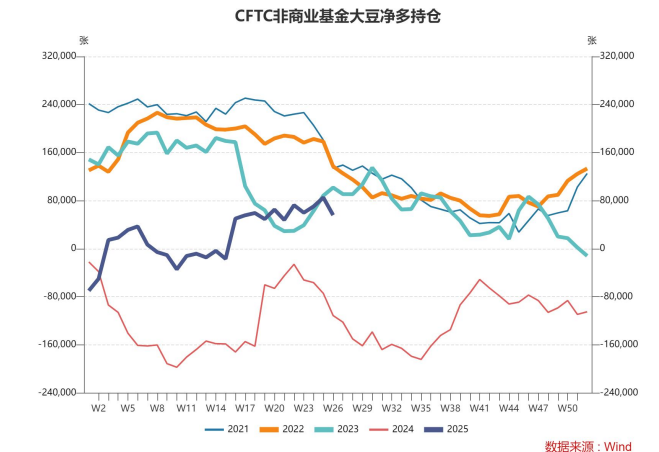
单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图

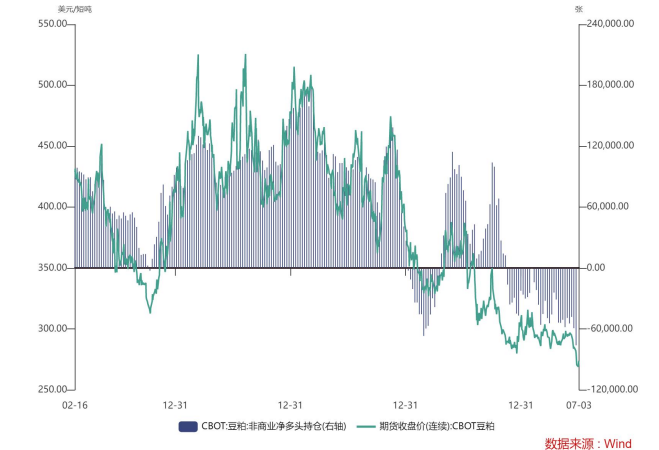
单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: 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>