

农产品组

粕现货承压远月抗跌，油脂政策主导

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

油政策与天气博弈，粕供应宽松主导 2025. 7. 14
 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

行情回顾：

国内豆粕市场呈现震荡反弹走势，主要受远期进口大豆供应收紧预期支撑，但短期油厂高开机率和近 100 万吨库存限制涨幅。油脂板块走势分化，棕油受马来减产及印尼 B40 政策推动领涨，豆油微涨，而菜油因库存压力下跌。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至 7.8，CBOT 大豆多头减 233 手至 182512 手，空头增 3032 手至 144444 手；CBOT 豆油多头增 82 手至 130394 手，空头减 1354 手至 71232 手；CBOT 豆粕多头减 2649 手至 114859 手，空头减 3859 手至 200460 手；ICE 油菜籽多头减 11444 至 148650 手，空头增 3614 手至 30055 手。

2) 外盘大豆供需：外盘大豆呈现供应宽松与需求疲软主导的偏弱格局。美中西部产区天气持续改善，大豆优良率稳定在 66%，削弱减产预期并压制天气升水；同时，中美关税政策到期引发出口担忧，投机基金净多持仓环比骤减 98%，市场情绪谨慎。南美供应压力凸显，巴西 7 月大豆出口预计达 1193 万吨（同比增 24%），阿根廷首笔 3 万吨对华豆粕出口落地，加剧国际蛋白原料竞争。尽管周后期出口销售好转带动空头回补，但 USDA 报告新作单产维持 52.5 蒲/英亩高位，全球供应宽松未改。

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，主产区沙巴和沙撈越分别减产 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 788 万吨，周增加 20.8 万吨，周减少 20.80 万吨，同比增 82.42 万吨。预计 7 月到港量达 950 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 28 周油厂大豆实际压榨量 2330.09 万吨，周减少 3.95%，同比增 13.46%，油厂开机率整体位于高位，预计第 29 周略微增长，部分工厂仍然面临胀库风险，预计后续供应端下降空间相对有限。

Mysteel 数据，第 27 周全国主要地区豆粕库存 82.24 万吨，周增 13.08 万吨（+18.91%），同比减少 26.03 万吨（-24.04%），持续创近期新高。三大油脂商业库存总量 225.44 万吨，周增 3.44 万吨（+1.55%），同比涨 37.17 万吨（+19.74%），创年内峰值。其中，全国重点地区豆油商业库存 101.97 万吨，周增 6.45 万吨（+6.75%），同比增 0.11%，需求疲弱叠加消费淡季影响，累库趋势或延续；棕油商业库存 53.51 万吨，周减 0.23 万吨（-0.43%），同比增加 6.20 万吨（+13.1%）；全国主要地区菜油库存总计 69.96 万吨，周跌 2.78 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：MPOB 数据显示，6 月马棕产量 169.2 万吨，环比减少 4.5%，而库存达到 203 万吨，环比增加 2.41%，为连续第四个月增长，原因是出口意外下降，数据稍偏空，但随着市场情绪的回稳，最新出口数据持续强劲。地缘政治风险缓解、供应担忧消除，原油拖累油脂，美生物柴油政策预期提振油脂，而印尼 B40 政策悬而未决。受南美大豆巨量到港及油厂高压榨

压制，而终端消费受季节性淡季抑制，国内豆油库存加速攀升，棕油买船增加，库存回升，菜油延续去库，但同比库存压力仍高，三大油脂库存持续攀升，供应充裕需求淡季，缺乏自身驱动，油脂短期偏震荡，其中棕油因产地减产受支撑或相对更强，关注美豆产区天气及马棕油产销。

粕类：美豆产量预估下调，但压榨上调幅度未能抵消出口下调幅度，最终年末库存上调幅度超预期，美国农业部月度报告影响偏空，美豆作物生长良好，商品气象集团表示，预计未来几周极端高温天气将会减少，这将缓解作物生长压力，南美大豆丰产，令大豆市场疲软，但美豆压榨消费预期持续受到生物燃料政策向好的带动，对美豆期价的支撑仍在。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约1000万吨，油厂开机率虽回落但维持相对高位，部分地区油厂豆粕面临胀库压力，油厂催提货现象增加。油厂豆粕提货量持续高位，饲料企业物理库存天数持续回升，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，美中西部有利的生长条件压力美豆，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，油厂开工率位于历史高位，但考虑到部分油厂豆粕胀库压力有所体现，油厂开工率难以继续攀升，港口大豆库存仍在持续回升，反映出国内大豆供应充裕的现状，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。

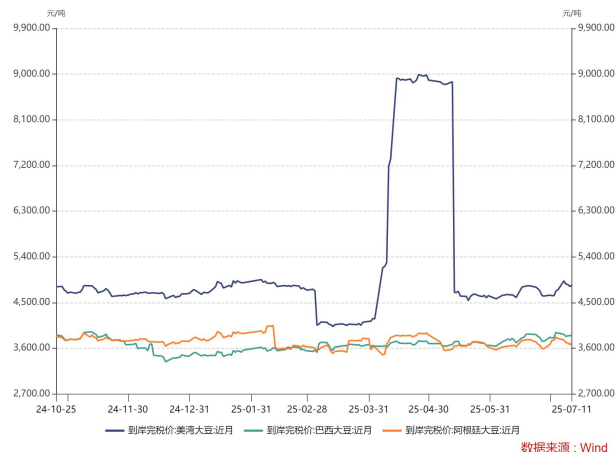
三、风险因素

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

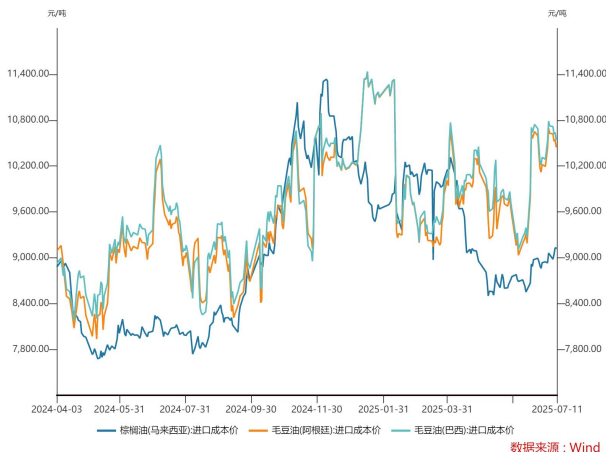


数据来源：Wind 新世纪期货

图 3：美豆开花率

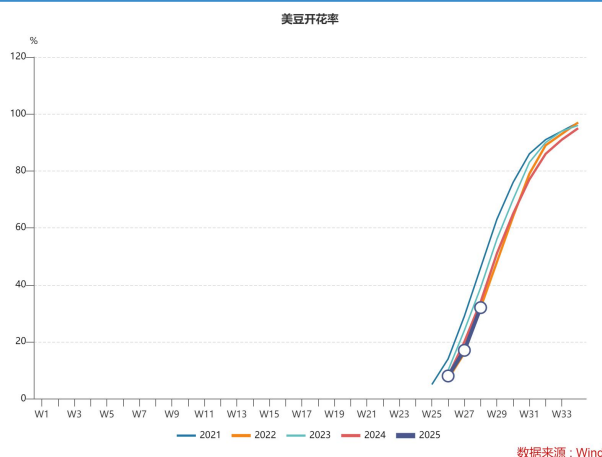
图 2：豆油棕榈油进口成本

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 4：美豆结荚率



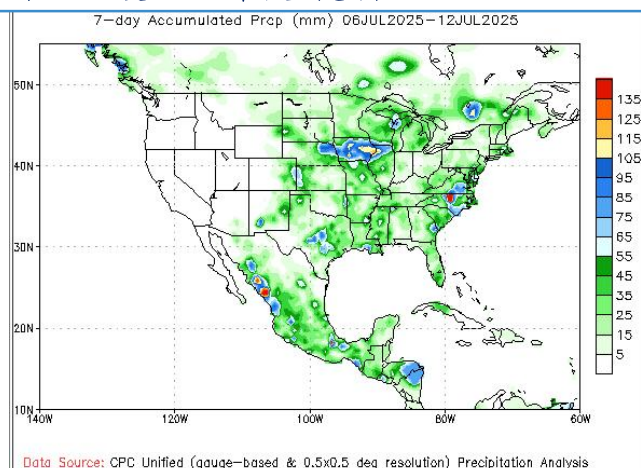
数据来源: wind 新世纪期货

图 5: 美豆优良率



数据来源: NOAA 新世纪期货

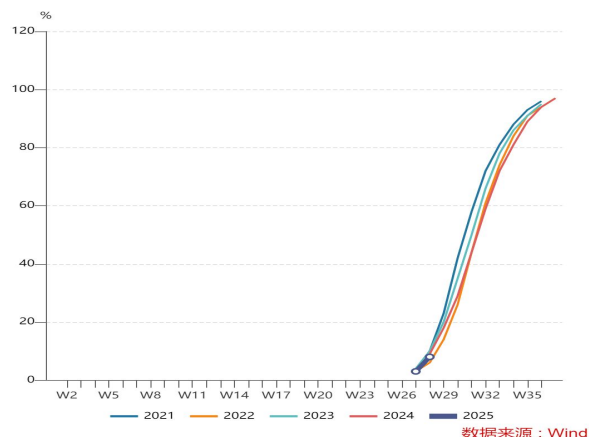
图 7: 北美 7 天总降水量(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

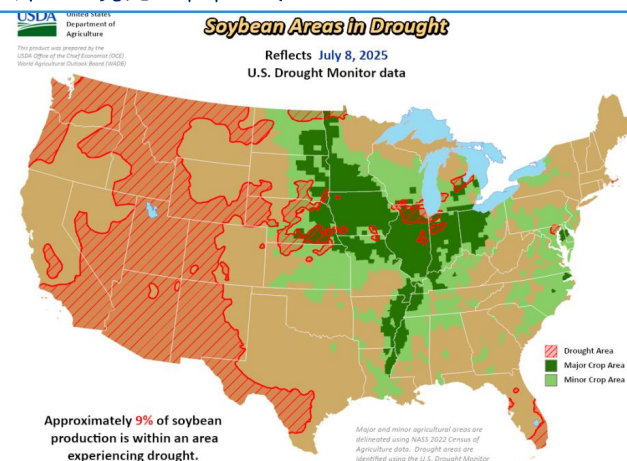
图 9: 美豆出口中国周度量

单位: 万吨



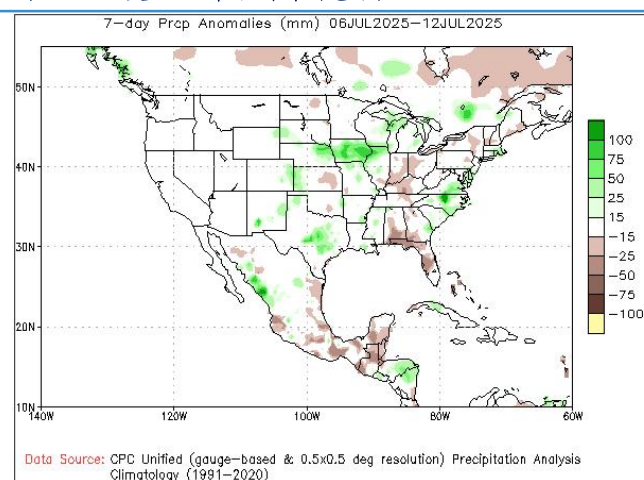
数据来源: wind 新世纪期货

图 6: 美大豆干旱区域



数据来源: NOAA 新世纪期货

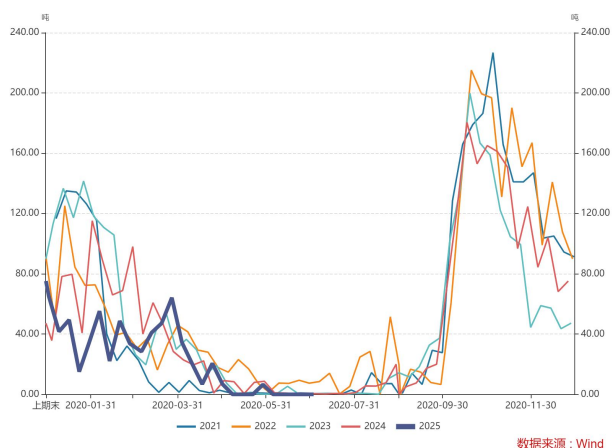
图 8: 北美 7 天降水异常(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 10: 美豆累计出口中国数量

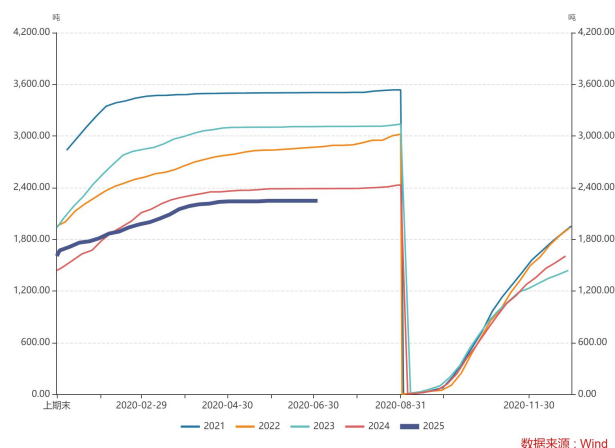
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值

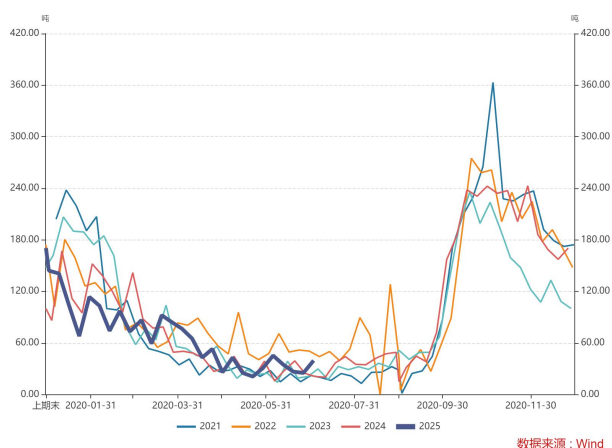
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值

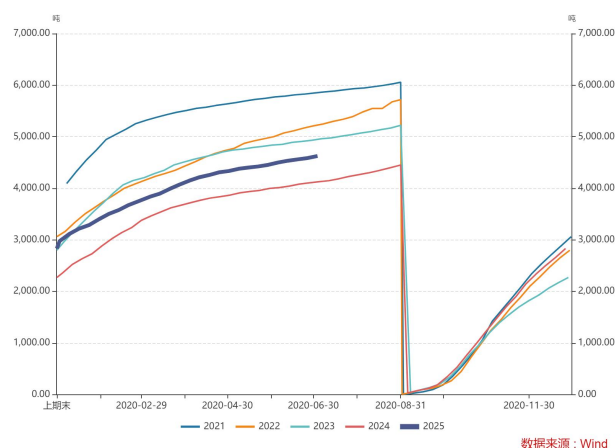
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

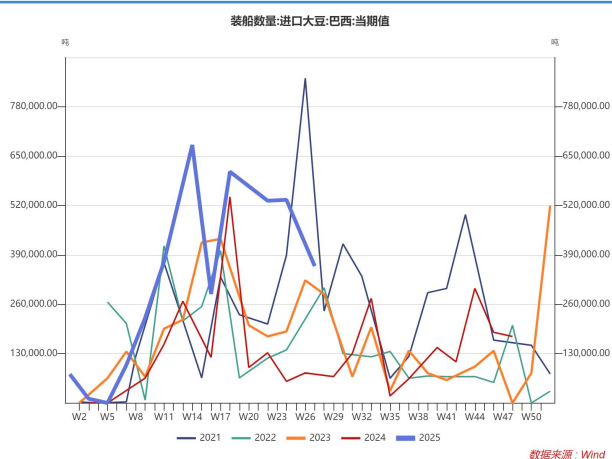
单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 西大豆月度出口

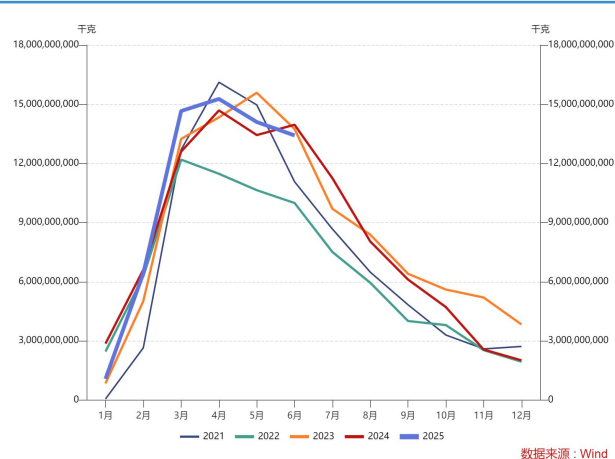
单位: 千克



数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差

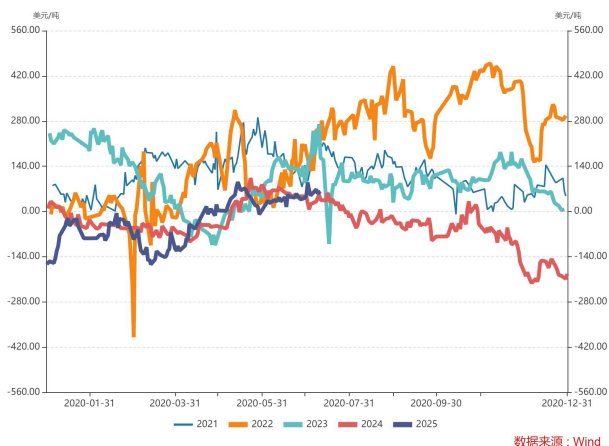
单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: POGO 价差

单位: 美元/吨



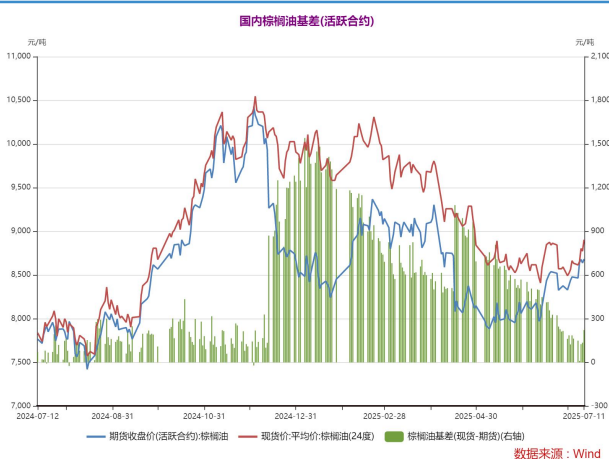
数据来源: Wind 新世纪期货



数据来源: Wind 新世纪期货

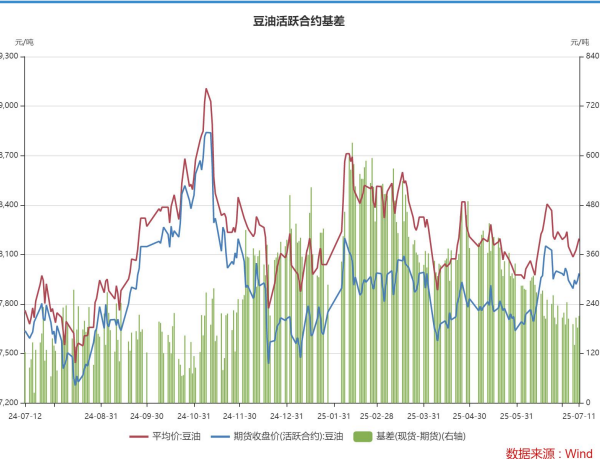
二、油脂油料基本面数据

图 17: 国内棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



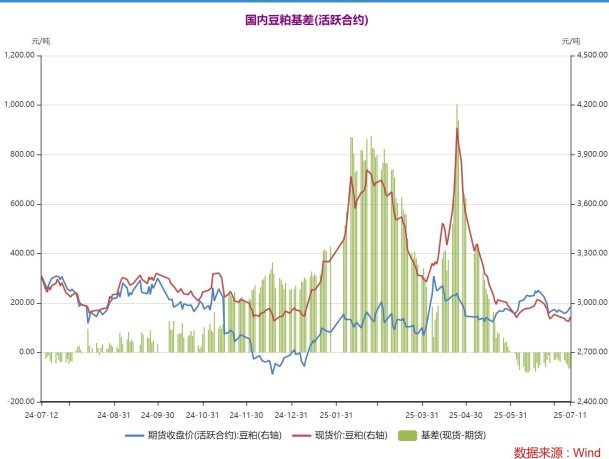
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



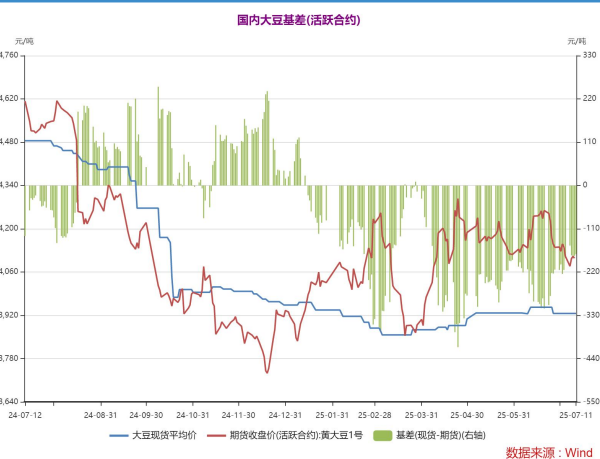
数据来源: Wind 新世纪期货

图 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 20: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨

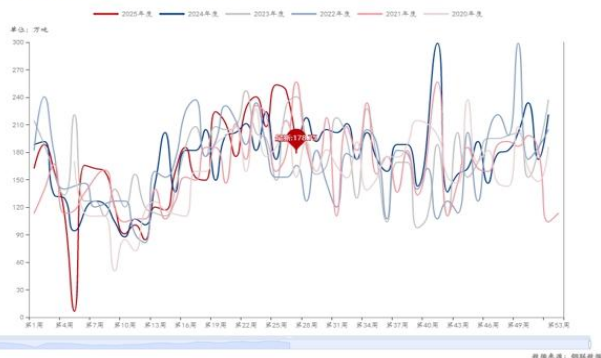


数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 周度大豆到港数量

单位: 吨

大豆: 111家样本企业: 到港量: 中国 (周) (季节性分析)

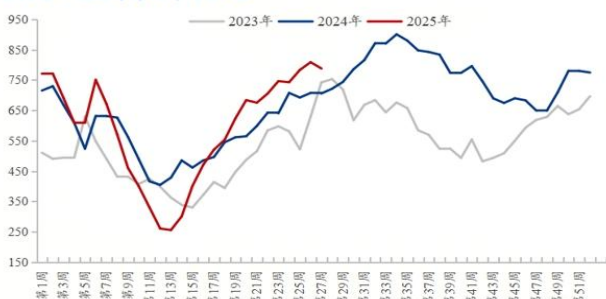


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 主要油厂大豆库存

单位: 万吨

全国港口大豆库存统计 (万吨)

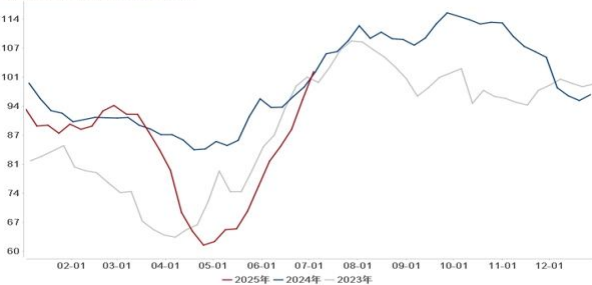


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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)

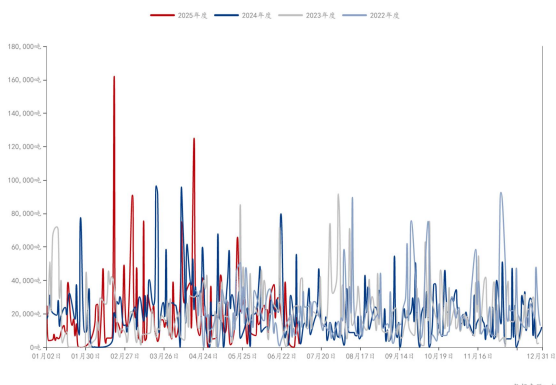


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 27: 豆油成交

单位: 吨

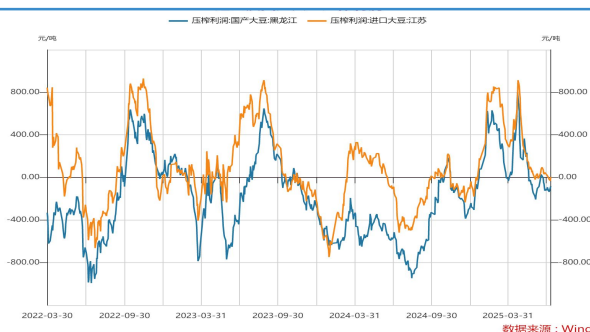
豆油: 成交量: 中国 (日) (季节性分析)



数据来源: 同庆数据

图 22: 大豆压榨利润

单位: 元/吨

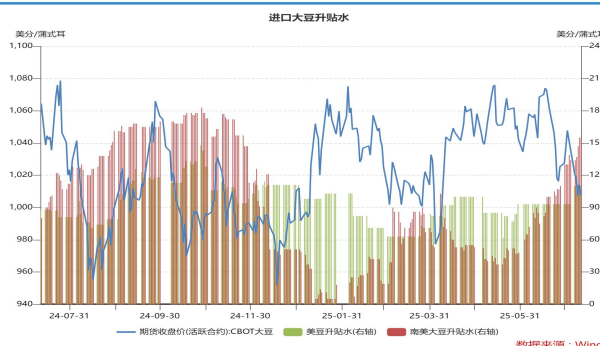


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 进口大豆升贴水

单位: 美分/蒲式耳

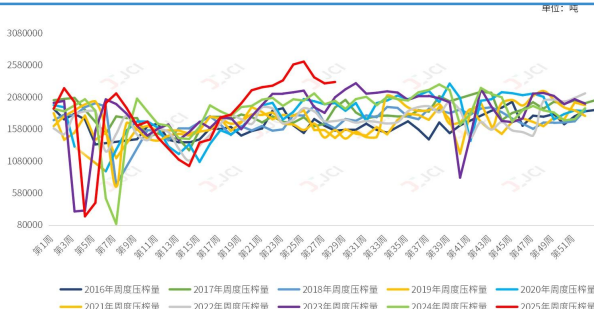


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 油厂周度压榨量

单位: 万吨

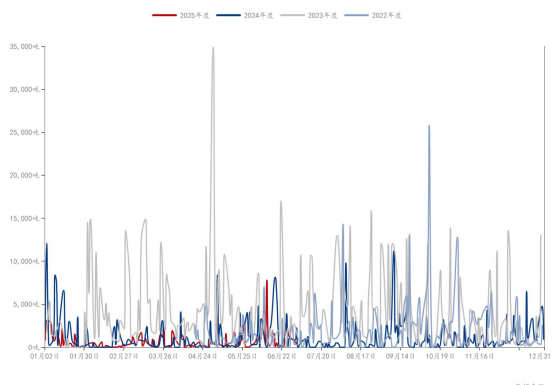


数据来源: JCI 新世纪期货

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: 同庆数据

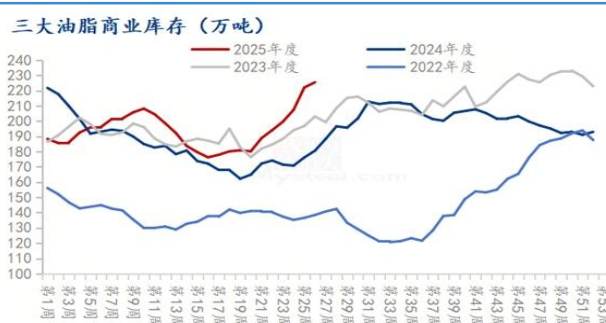
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 棕榈油库存 单位: 万吨



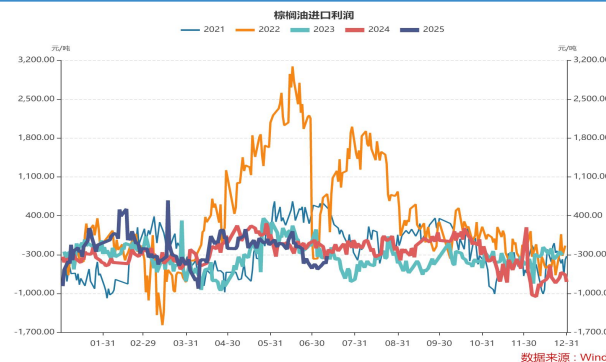
数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

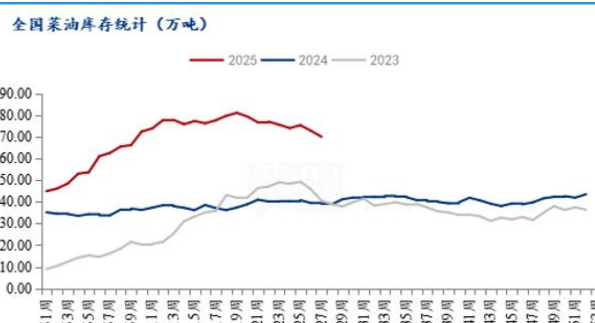
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 30: 棕榈油月度进口量预估 单位: 吨

截至7月4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 32: 全国菜油库存 单位: 万吨



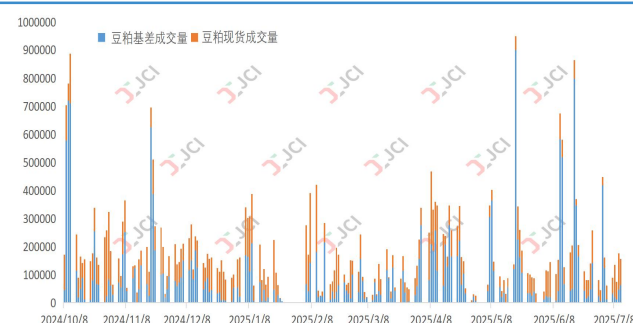
数据来源: Mysteel 新世纪期货

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	1195265	+11.74%	1134230	+6.84%	1057466	+6.63%
1-30日	1195265		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



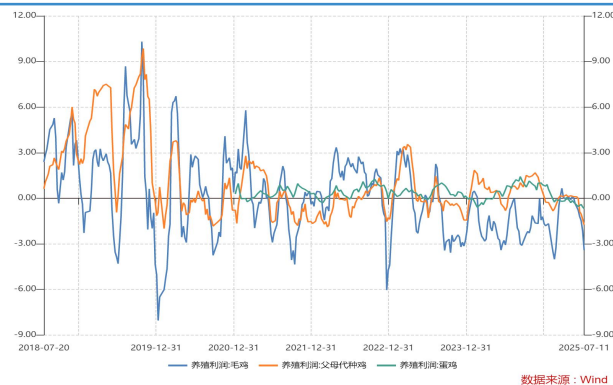
数据来源: JCI 新世纪期货

图 37：生猪养殖利润 单位：元/头



数据来源：Wind 新世纪期货

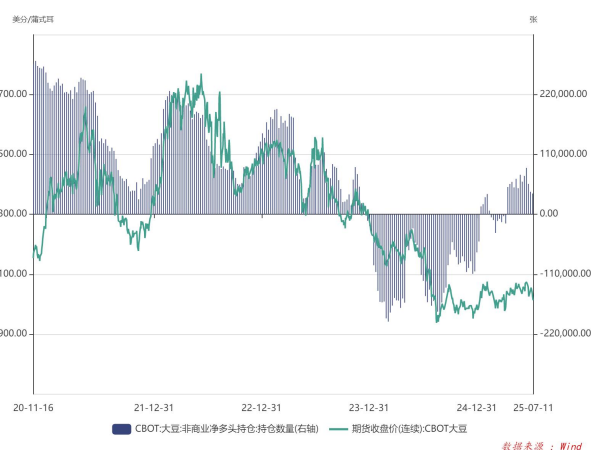
图 38：禽蛋养殖利润 单位：元/羽



数据来源：Wind 新世纪期货

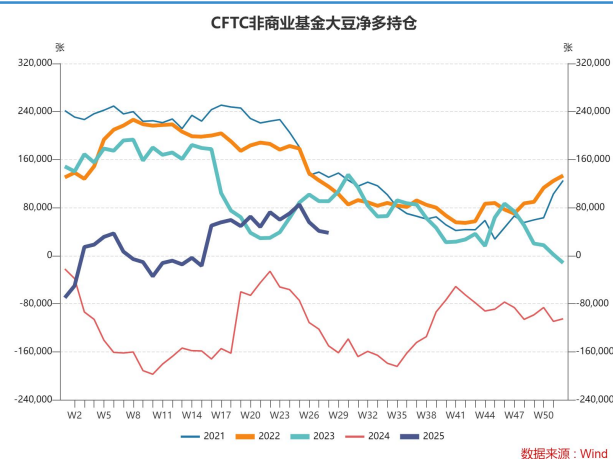
三、CFTC 非商业持仓

图 39：CBOT 大豆非商业净多持仓 单位：张



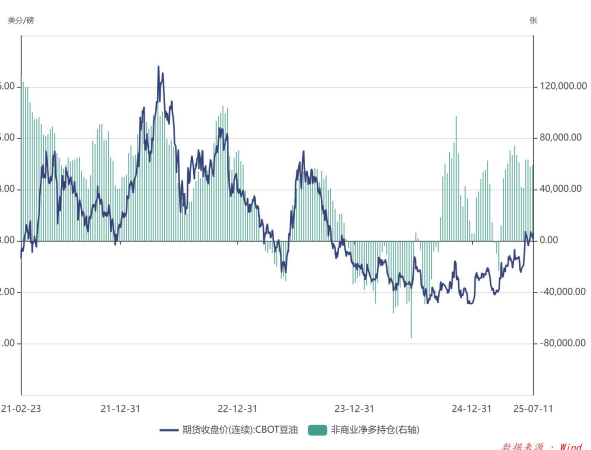
数据来源：Wind 新世纪期货

图 40：CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位：张



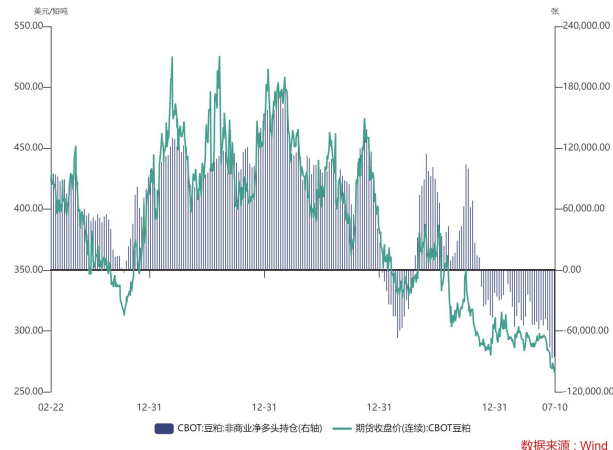
数据来源：Wind 新世纪期货

图 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 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>