

## 农产品组

## 油脂分化、豆粕承压

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

政策压制粕，棕油领涨油脂分化震荡 2025. 7. 28  
 粕现货承压远月抗跌，油脂政策主导 2025. 7. 14  
 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

## 行情回顾：

油脂板块延续分化走势，豆油受进口大豆成本攀升及油厂挺价支撑，但国内库存高位限制涨幅，整体高位震荡；棕油因马棕增产和出口疲软压制，叠加国内消费淡季，价格承压回调。豆粕周涨 1.49%，主要因油厂提价意愿增强，但供应压力持续。

## 一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至 7.29, CBOT 大豆多头持仓减 19329 手至 162792 手，空头持仓增 27488 手至 173576 手；CBOT 豆油多头持仓增 10127 手至 153870 手，空头持仓减 415 手至 66814 手；CBOT 豆粕多头持仓减 5897 手至 121194 手，空头持仓增 3196 手至 203865 手。

2) 外盘大豆供需：美中西部天气凉爽多雨，大豆优良率升至 70%，叠加巴西新作产量预期创纪录，全球供应宽松格局持续。需求端，中国因上半年进口激增导致库存高企，豆粕需求疲弱，并转向采购阿根廷豆粕替代美豆；欧盟进口同比降 37%，进一步压制出口。短期外盘大豆或延续偏弱震荡，8 月为美豆单产形成关键期，若天气无异常，叠加 USDA 报告或维持丰产预期，价格难改颓势。潜在反弹契机在于中美贸易谈判若达成协议，或提振出口预期；若 USDA 报告意外下调产量或天气转劣，可能触发技术性反弹。

东南亚棕油：东南亚棕油预计维持震荡偏弱走势。供应端压力持续，7-8 月传统高产季叠加印尼预计增产 300 万吨以上，市场供应宽松格局难改。需求端或边际改善，印度排灯节备货启动可能提振进口需求，但中国高库存及豆棕价差倒挂仍将限制反弹空间。关注印尼 B40 执行进度及财政补贴情况，若加速落地或带来去库预期。天气方面需关注马来沙巴降雨偏少对单产的影响，警惕印度采购及政策变化带来的短期波动。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，油厂大豆库存 808.5 万吨，周增 10.60 万吨；同比增加 22.85 万吨。JCI 数据，第 30 周大豆压榨量 214.76 万吨，周减少 17.50 万吨，或环比降幅 7.53%，同比增加 9.24 万吨(+4.5%)，预计第 31 周油厂开机率将有所回升，部分工厂仍然面临胀库风险。

4) 230.09 万吨，周减 9.45 万吨(-3.95%)，较 2024 年同期压榨量 214.76 万吨，周减少 17.50 万吨(-7.53%)，同比增 9.24 万吨(+4.5%)，预计第 31 周油厂开机率将有所回升，部分工厂仍然面临胀库风险。

Mysteel 数据，第 30 周全国主要地区豆粕库存豆粕库存 104.31 万吨，周增加 4.47 万吨(+4.48%)，同比减 30.28 万吨(-22.5%)。三大油脂商业库存总量 236.18 万吨，周增 0.16 万吨(0.07%)，同比涨 34.49 万吨(17.1%)吨，继续创年内峰值。其中，全国重点地区豆油商业库存 108.81 万吨，周减 0.37 万吨(-0.34%)，同比减少 0.31 万吨(-0.28%)；棕油商业库存 61.55 万吨，周增 2.41 万吨(+4.08%)，同比增 10.88 万吨(21.47%)。全国主要地区菜油库存总计 65.82 万吨，周跌 1.88 万吨。需求端受季节性消费淡季影响，消费稍有回暖。

## 二、结论及操作建议

油脂：马棕榈油树龄老化问题限制增产，7 月产量增速可能放缓，7 月出口下滑，不过印度在 10 月中旬排灯节到来之前将继续积极进口棕油，印尼生物柴油需求向好预期仍存，同时欧盟和印尼签署自由贸易协定，进一步提升印尼棕榈油出口需求前景，国际油价反复带来美豆油生物柴油需

求前景变化，美豆油低库存或支撑其期价。国内 7-8 月进口大豆到港量维持高位，油厂开机率较高，库存可能继续攀，棕油库存回升，菜油延续去库，三大油脂库存持续攀，需求回暖。原油上涨提着国内油脂，美豆进入关键生长期，若 8 月出现干旱，可能推升成本端，预计油脂震荡，关注美豆产区天气及马棕油产销。

粕类：中美贸易谈判结果不及预期，美豆进口关税仍维持高位，巴西大豆因需求集中导致贴水居高不下。美豆产区支持大豆丰收预期，不过 8 月份北美大豆步入生长关键期，天气的不确定性仍将影响美豆产量前景。国内应端压力显著，7-8 月大豆到港量维持高位，油厂开机率高位，豆粕库存高位且累库趋势可能延续，同时阿根廷低价豆粕即将到港。需求端持续疲软，政策加速能繁母猪淘汰，饲料需求预期萎缩，高温天气也抑制养殖户囤货意愿。短期受充足供应与高库存压制，难现大涨，远期受四季度缺口、巴西溢价及美豆天气风险支撑，下跌空间有限，预计豆粕行情更偏向偏强震荡，关注美豆天气、大豆到港情况。

豆二：成本支撑美豆，美中西部天气良好，大豆优良率高位，压力美豆，南美新豆出口持续，预计三季度月均约 1000 万吨大豆到港，油厂开工率高位，部分油厂豆粕胀库压力，港口大豆库存持续回升，供应充裕，预计豆二短期偏强震荡，关注美豆天气、大豆到港况。

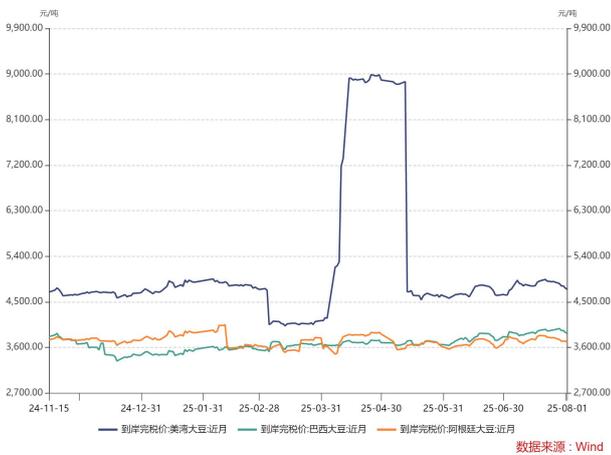
三、风险因素

- 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

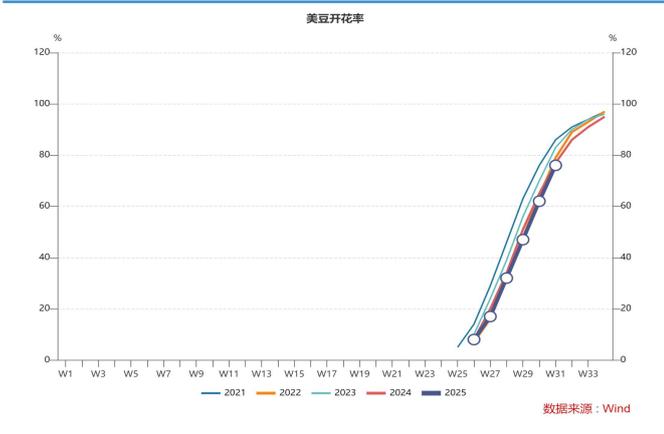
图 2：豆油棕榈油进口成本

单位：元/吨



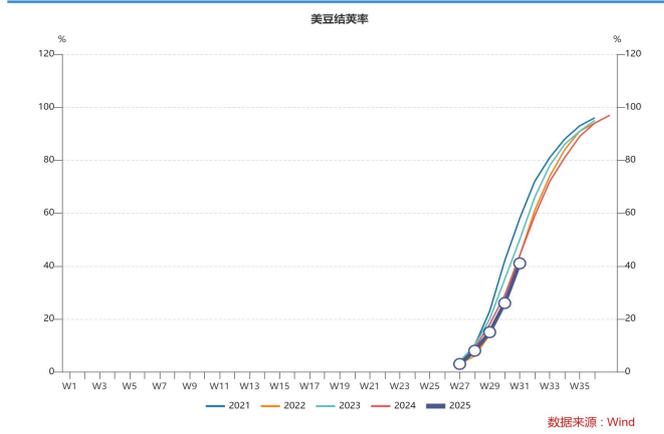
数据来源：Wind 新世纪期货

图 4：美豆结荚率



数据来源: wind 新世纪期货

图 5: 美豆优良率



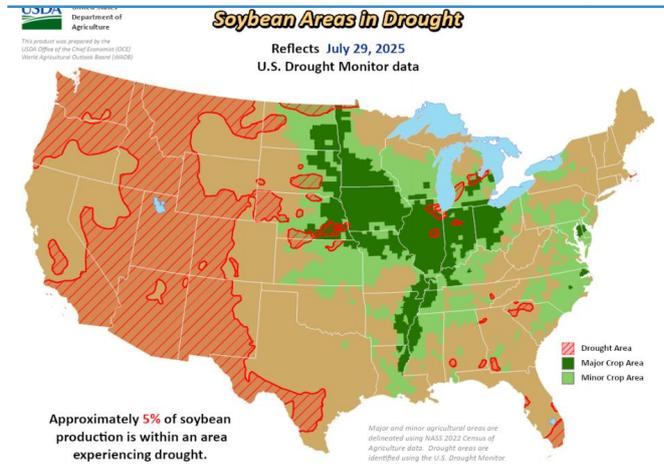
数据来源: wind 新世纪期货

图 6: 美大豆干旱区域



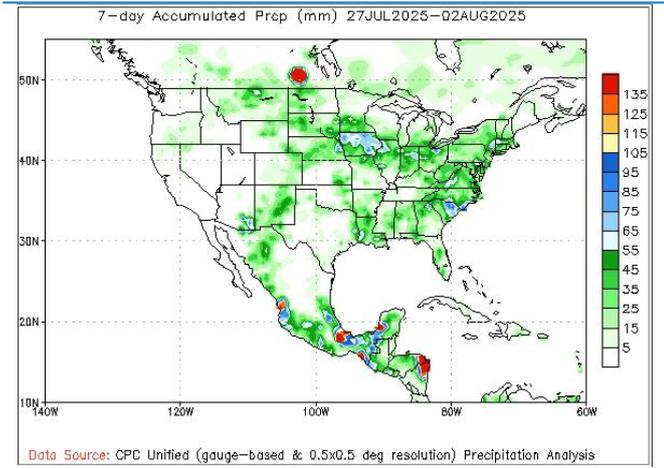
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 7: 北美 7 天总降水量(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

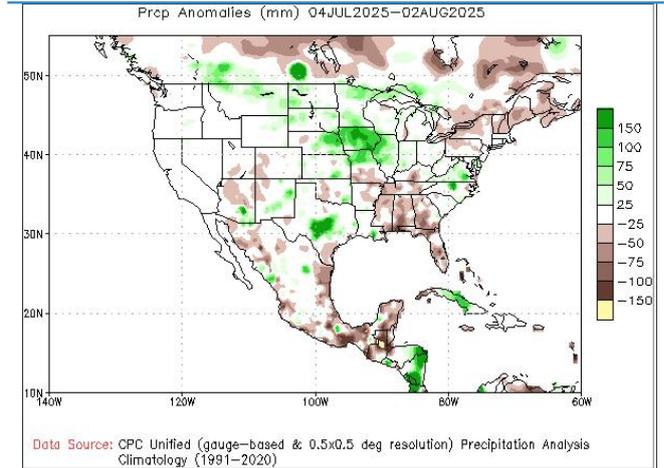
图 8: 北美 7 天降水异常(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 9: 美豆出口中国周度量

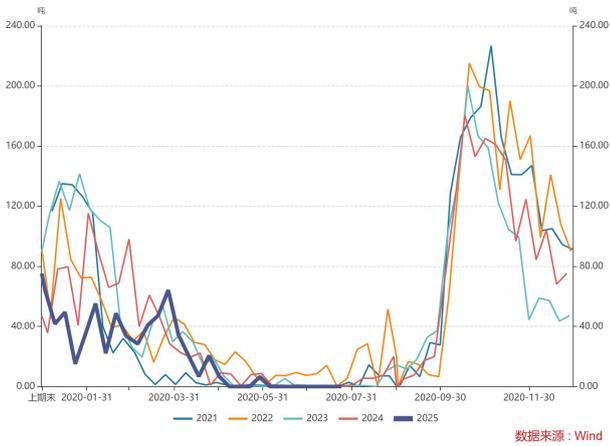
单位: 万吨



数据来源: NOAA 新世纪期货

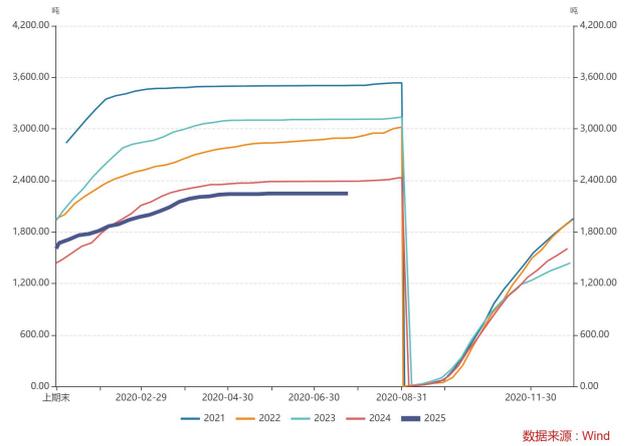
图 10: 美豆累计出口中国数量

单位: 万吨



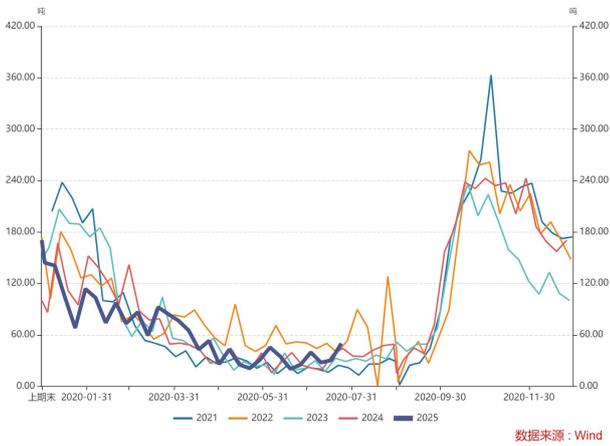
数据来源: Mysteel 新世纪期货  
图 11: 美豆出口量周度值

单位: 万吨



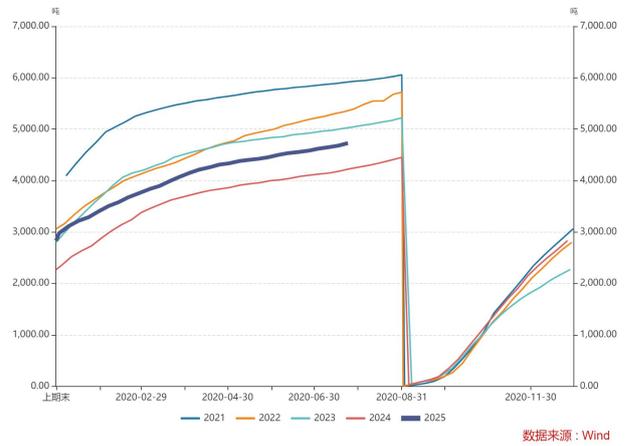
数据来源: Mysteel 新世纪期货  
图 12: 美豆出口累计值

单位: 万吨



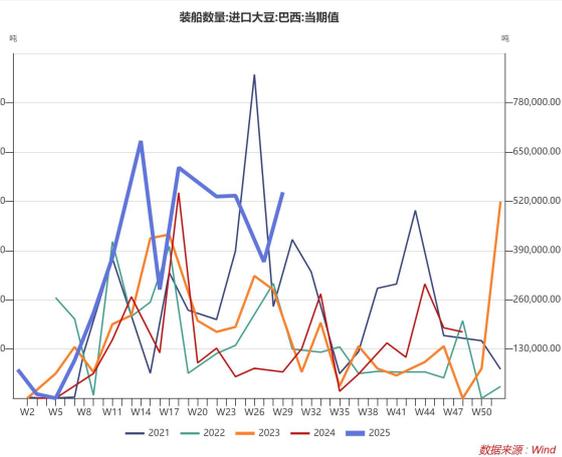
数据来源: Mysteel 新世纪期货  
图 13: 巴西大豆周度装船

单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货  
图 14: 西大豆月度出口

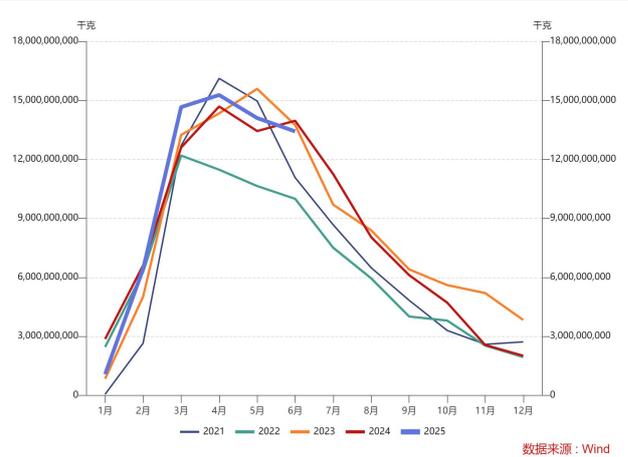
单位: 千克



数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

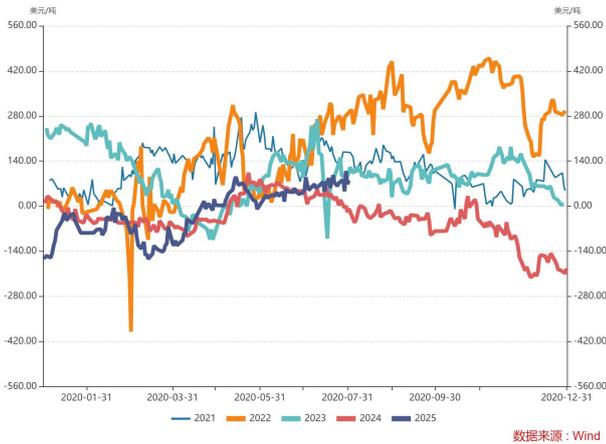
单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: POGO 价差

单位: 美元/吨



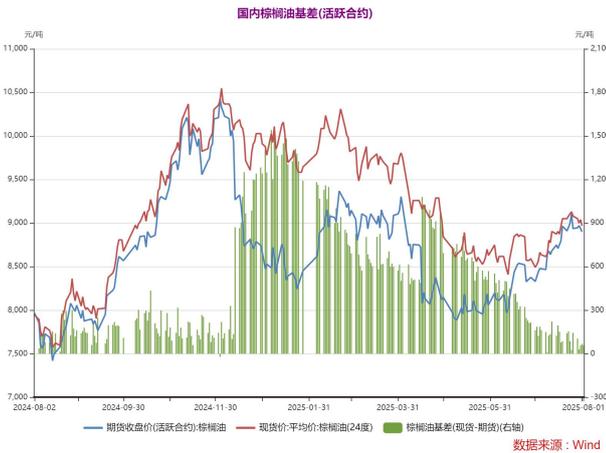
数据来源: Wind 新世纪期货



数据来源: Wind 新世纪期货

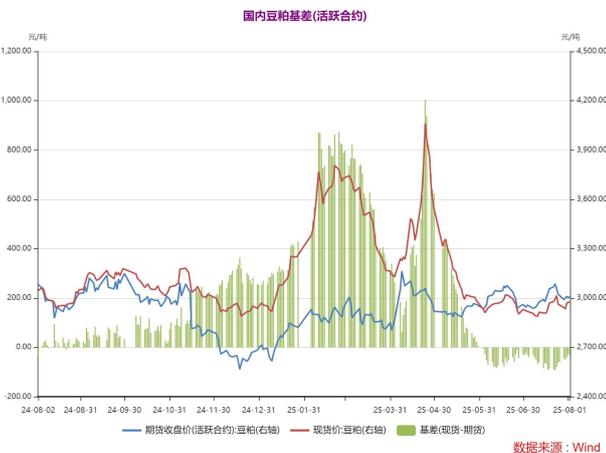
## 二、油脂油料基本面数据

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 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 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

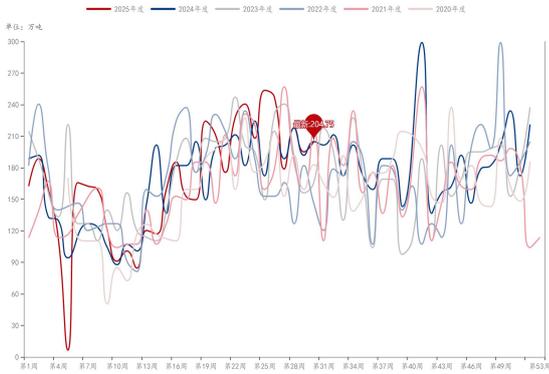


数据来源: Wind 新世纪期货

图 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: 钢联数据

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)

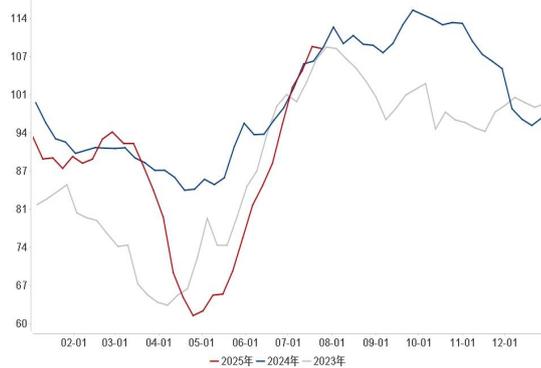


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

图 22: 大豆压榨利润

单位: 元/吨

进口及国产大豆压榨利润



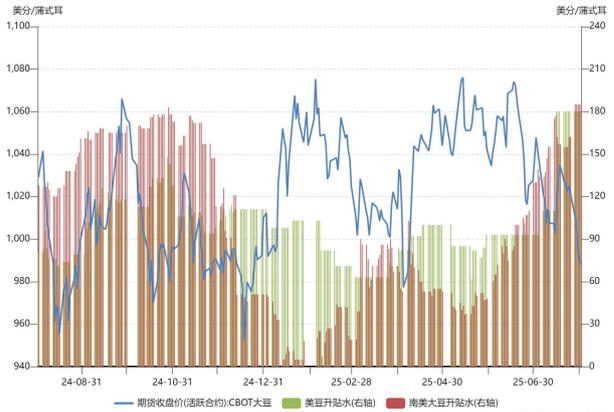
数据来源: Wind

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

进口大豆升贴水



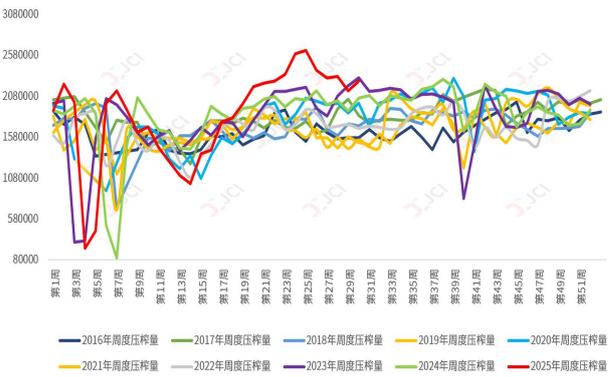
数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 油厂周度压榨量

单位: 万吨

单位: 吨

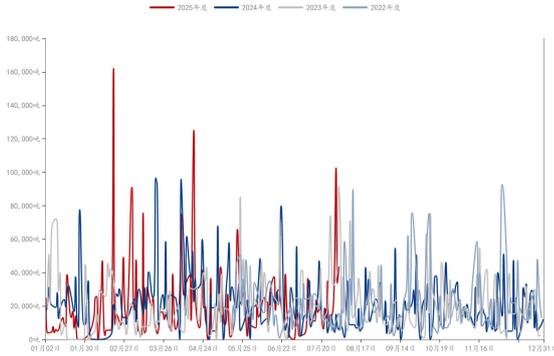


数据来源: JCI 新世纪期货

图 28: 棕榈油成交

单位: 吨

豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）

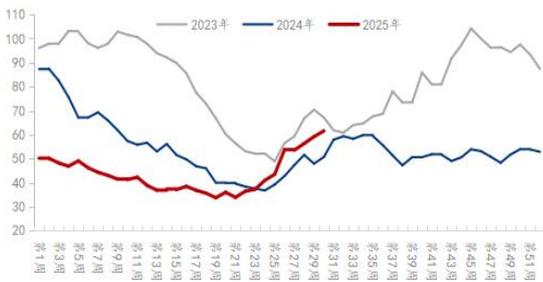


数据来源：钢联数据

数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 29： 棕榈油库存 单位：万吨

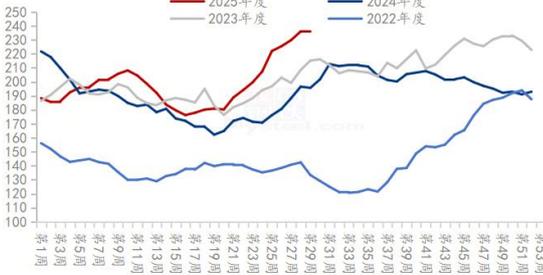
棕榈油季节性库存（万吨）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 31： 国内三大油脂库存 单位：万吨

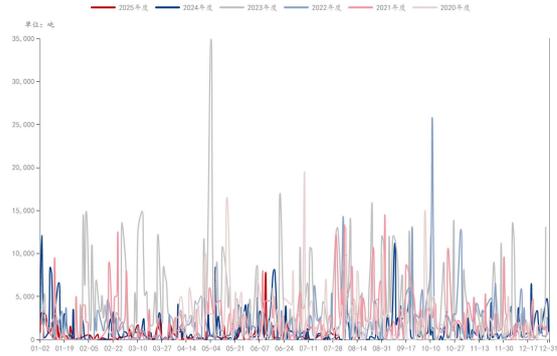
三大油脂商业库存（万吨）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 33： 棕榈油进口利润 单位：元/吨

棕榈油：24度：成交量合计（日）



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

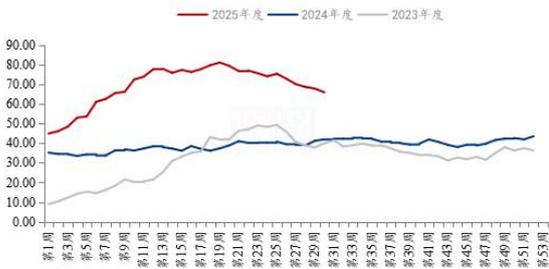
截至7月18日中国棕榈油月度买船进度统计（单位：吨）

船期	25/26年买船进度	24/25年进口液油	23/24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	72000	216649.66	520008.07
10月	48000	247500.68	506402.49
11月	36000	168140.36	433615.01
12月	0	318062.79	289999.98
1月	12000	116862.64	290839.98

数据来源：Mysteel 新世纪期货

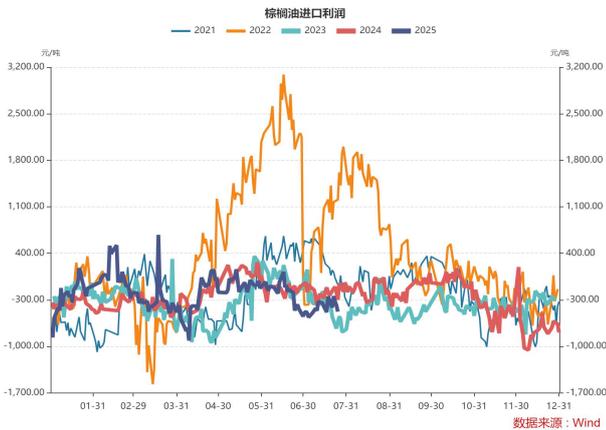
图 32： 全国菜油库存 单位：万吨

全国菜油库存统计（万吨）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 34： 船运机构出口数据



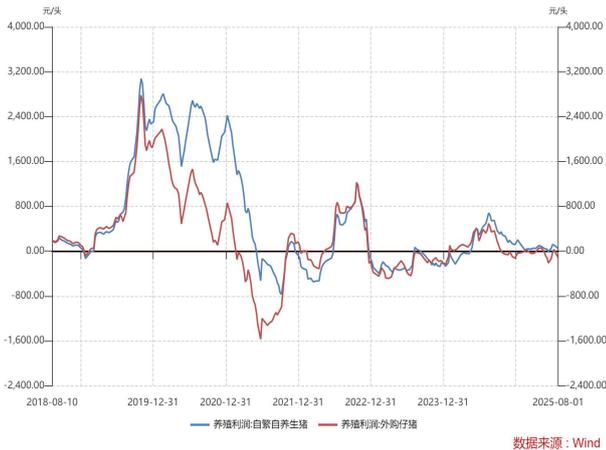
数据来源: Wind 新世纪期货

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

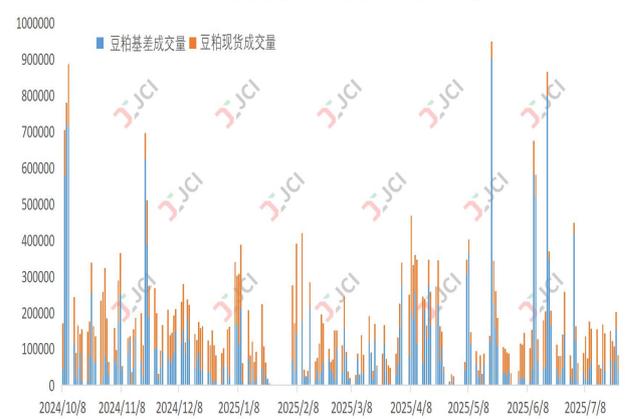


数据来源: Wind 新世纪期货

日期	ITS	环比上月同期	ASA	环比上月同期	SGS	环比上月同期
2025年6月	1-5日 161905	+2.63%	-	-	-	-
	1-10日 371600	+26.40%	327355	+8.07%	285578	+32.69%
	1-15日 662580	+26.30%	606192	+17.77%	513213	+14.31%
	1-20日 847695	+14.31%	798813	+10.88%	759881	+16.66%
	1-25日 1134230	+6.84%	1057466	+6.63%	-	-
	1-30日 1382460	+4.66%	1286461	+4.52%	1195265	+11.74%
2025年7月	1-10日 205225	-28.14%	391355	+5.32%	366482	+11.95%
	1-15日 399366	-22.18%	621770	-6.16%	574121	-5.29%
	1-20日 486404	-35.99%	817755	-3.53%	740394	-7.31%
	1-25日 684308	-8.53%	1029585	-9.23%	896484	-15.22%

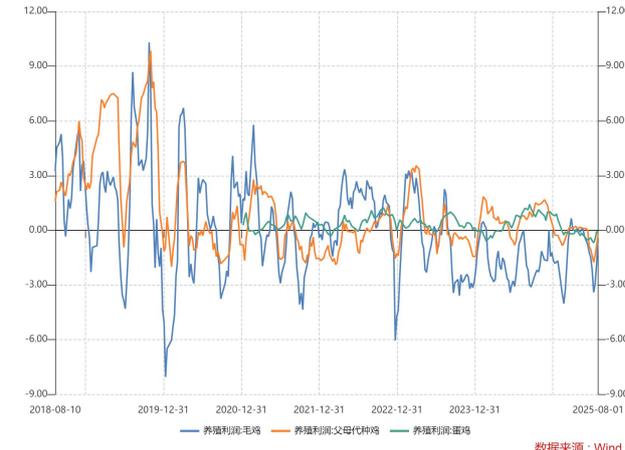
数据来源: Mysteel 新世纪期货

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 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

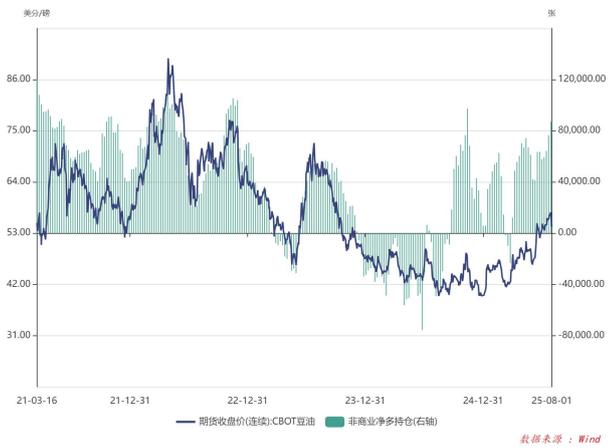
图 39: CBOT 大豆非商业净多持仓 单位: 张

图 40: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位: 张

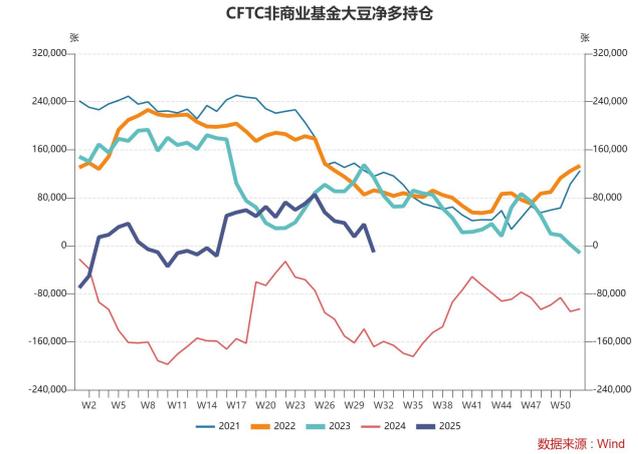


数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张

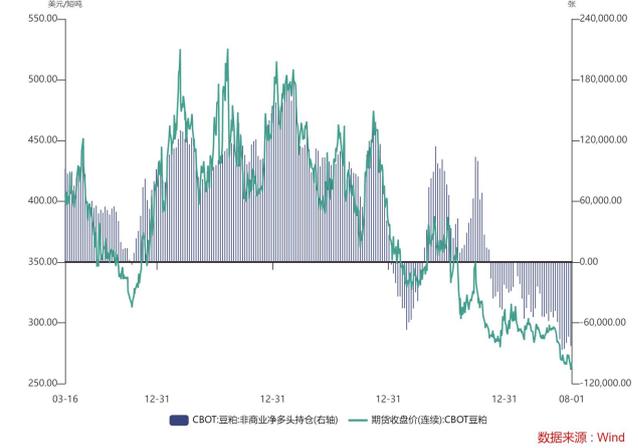


数据来源: Wind 新世纪期货



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>