

农产品组

油脂分化震荡、豆粕承压累库，内外盘供需博弈加剧

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

天气炒作与供需博弈加剧

2025.9.1

 油贸易政策托底加去库预期启动，
粕成本支持

2025.8.18

 油脂反弹受限，豆粕承压，短期市
场难改震荡格局

2025.8.11

油脂分化、豆粕承压

2025.8.4

 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

行情回顾：

棕油受印尼 B40 及马棕出口增支撑但累库压力大，周跌 108 元/吨；豆油因美豆丰产、国内高压榨，基差走弱，周跌 39 元/吨；菜油震荡偏弱。豆粕持续弱势，均价周跌 39 元/吨，油厂库存增至 105.33 万吨，开机率高致累库，美豆丰产及巴西豆到港压价，但四季度采购滞后或有缓解，需求受养殖亏损及替代品压制。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至 8.26, CBOT 大豆多头持仓减 1922 手至 153775 手, 空头持仓减 365 手至 135586 手; CBOT 豆油多头持仓增 1571 手至 142575 手, 空头持仓减 3732 手至 87065 手; CBOT 豆粕多头持仓减 6265 手至 108956 手, 空头持仓减 21497 手至 141852 手; ICE 油菜籽多头持仓减 5182 手至 72593 手, 空头持仓减 1015 手至 51209 手。

2) 外盘大豆供需：受中国需求疲软及美豆丰产预期压制，但美国中西部天气晴朗干燥加速大豆成熟，南部和三角洲地区收割即将展开，需求担忧限制反弹空间；同期巴西大豆周环比下跌，雷亚尔走强抑制出口竞争力。未来需重点关注中美贸易谈判进展，美豆中西部天气及巴西新季播种启动情况，阿根廷豆粕进口激增分流需求等情况，预计美豆短期维持震荡，需警惕谈判不及预期及收割加速带来的下行风险。

东南亚棕油。东南亚棕榈油延续涨势，印尼没收 310 万公顷非法种植园引发供应收紧预期，叠加马来西亚 8 月出口环比增 13.6%-17% 及库存下降，共同支撑盘面走强。未来主产区降雨集中或影响收割，但 9 月高产季临近将带来供应压力。需求端关注印度排灯节备货持续性及印尼 B50 政策动向，若政策推迟可能压制溢价。短期预计马盘维持偏强震荡，但需警惕技术面超买后的获利了结风险。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，大豆库存 8889.8 万吨，周减 2.80 万吨，同比去年减少 10.73 万吨。JCI 数据，第 34 周国内主流油厂压榨量 242.27 万吨，周增 6.37 万吨 (2.7%)，同比增加 36.82 万吨 (+17.92%)，预计第 35 周油厂开机率将进一步增长，部分工厂仍然面临胀库风险。

Mysteel 数据，第 33 周全国主要地区豆粕库存豆粕库存 105.33 万吨，周增 3.86 万吨 (+3.8%)，同比减少 44.53 万吨 (-29.71%)；未执行合同 491.74 万吨，周减少 83.88 万吨 (-14.57%)，同比减少 35.42 万吨 (-6.72%)。JCI 数据，国内主流油厂周度豆粕总成交量明显增加，总量为 77.50 万吨，周增 35.24 万吨 (83.39%)。三大油脂商业库存总量 240.91 万吨，周增加 0.26 万吨 (+0.11)，同比上涨 29.13 万吨 (+13.75%) 继续创年内峰值。其中，全国重点地区豆油商业库存 118.6 万吨，周增 4.33 万吨 (3.79%)，同比增 9.01 万吨 (8.22%)；棕油商业库存 58.21 万吨，周减少 3.52 万吨 (-5.7%)，同比减少 1.58 万吨 (-2.65%)；全国主要地区菜油库存总计 64.1 万吨，较上周下跌 0.55 万吨。

二、结论及操作建议

油脂：美豆种植面积意外下调，但丰产预期较强，马来增产周期接近尾声，8 月产量环比仅增 0.3%，出口需求旺盛，库存累积放缓，国内菜籽进口因反倾销调查短期收缩但澳俄补充部分缺口，整体原料供应偏宽松。生物柴油政策如印尼 B40、美国 RFS 及消费升级带动工业与高端油种需求增长。国内豆棕价差倒挂推动食品加工转向豆油。国内进口大豆到港量较

大，油厂开机率较高，豆油库存压力仍存，棕油库存回升，菜油延续去库，双节备货需求回暖，油脂经过前期大幅上涨后短期或偏震荡，关注美豆产区天气及马棕油产销。

粕类：USDA 大幅调低种植面积，虽然单产大幅度提升，但美豆期初库存、产量及期末库存均呈下降态势，目前美大豆收成前景普遍良好，天气条件支持作物灌浆阶段，USDA 和 Pro Farmer 预测大豆产量将会丰收，增产预期限制价格反弹力度。尽管美总统呼吁中国将美国大豆进口量翻两番，但是中国买家并未入市，南美依旧是中国买家主要来源，美豆出口未见实质性改善之前，巴西大豆高升水格局难有改变。国内三季度处于进口大豆到港高峰期，油厂维持高开机率，叠加阿根廷豆粕三季度到港补充，豆粕产量持续增加，港口库存维持 100 万吨以上高位；需求端，生猪去产能预期压制饲料消费，水产养殖旺季对菜粕替代需求有限，豆粕表现消费增速放缓，下游饲料企业备货周期缩短，与预计豆粕在外盘提振下反弹，关注美豆天气、大豆到港情况。

豆二：美豆产区有利于大豆作物生长，大豆优良率高于市场预期且在高位，国大豆将获得丰收的预期持续施压于期价，巴西大豆因需求集中贴水虽有下滑但仍处于高位。国内预计三季度月均约超 1000 万吨大豆到港，油厂开工率高位，部分油厂豆粕胀库压力，港口大豆库存高位，供应充裕，预计在外盘提振下豆二短期反弹，关注美豆天气、大豆到港况。

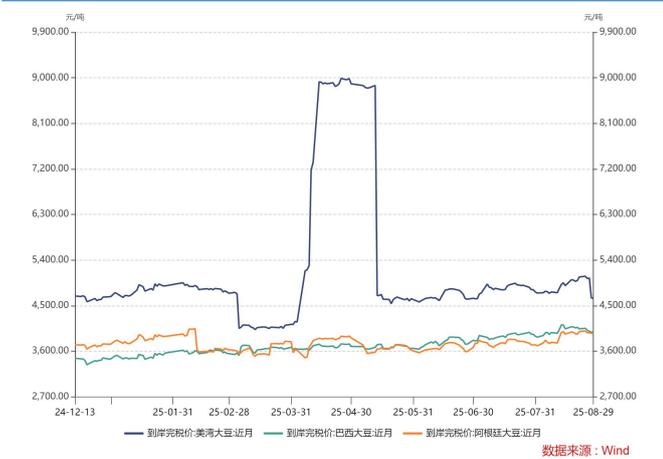
三、风险因素

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

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

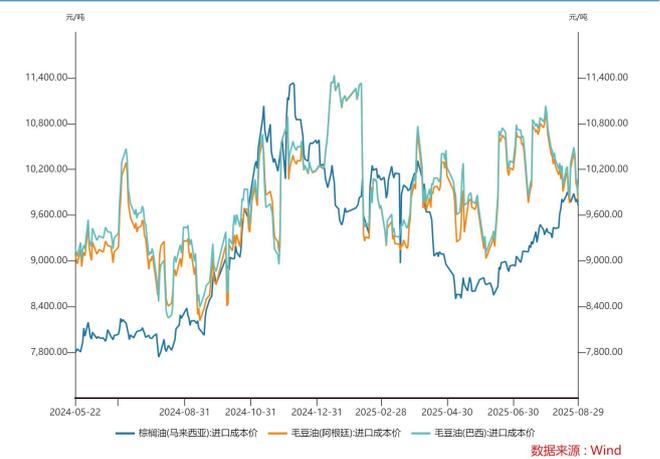


数据来源：Wind 新世纪期货

图 3：美豆开花率

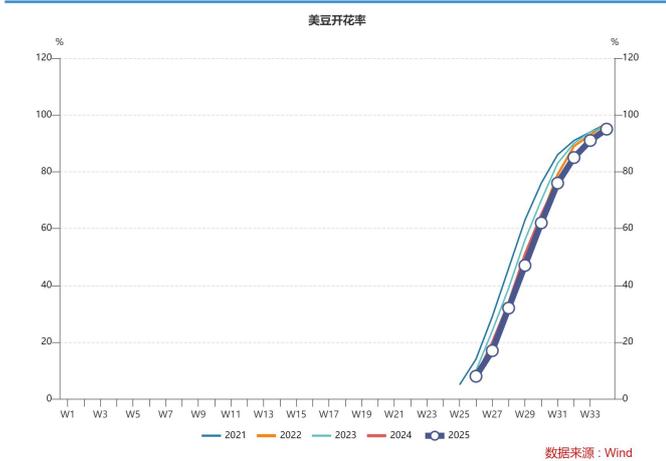
图 2：豆油棕榈油进口成本

单位：元/吨



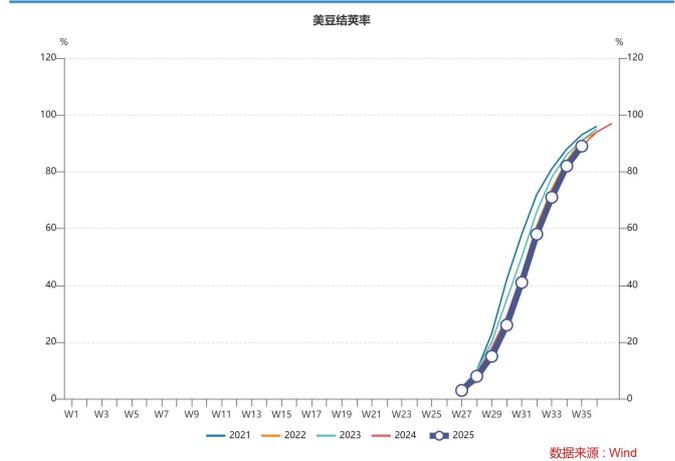
数据来源：Wind 新世纪期货

图 4：美豆结荚率



数据来源: wind 新世纪期货

图 5: 美豆优良率



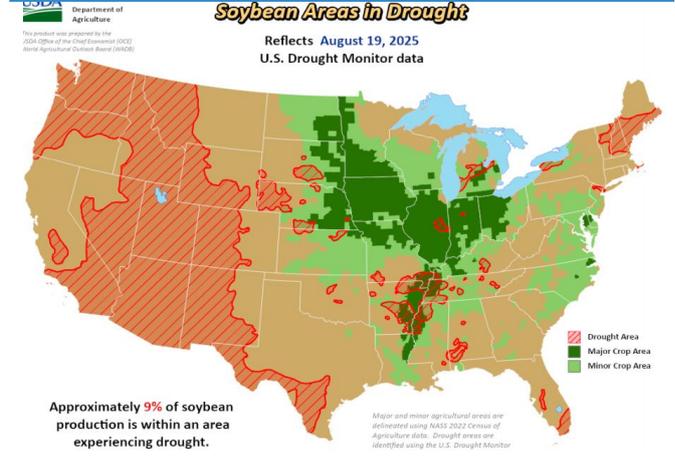
数据来源: wind 新世纪期货

图 6: 美大豆干旱区域



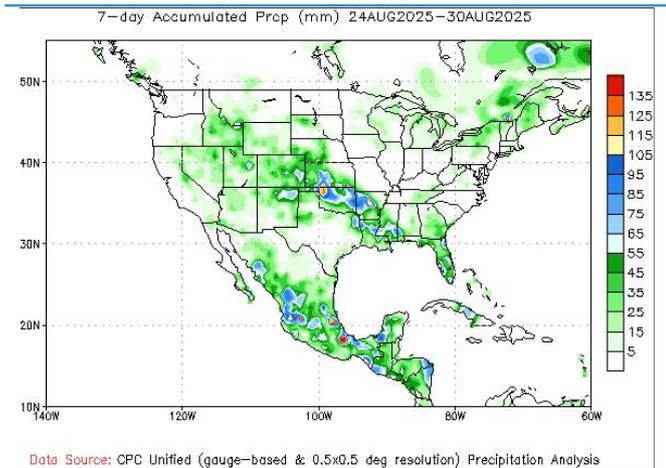
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 7: 北美 7 天总降水量(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

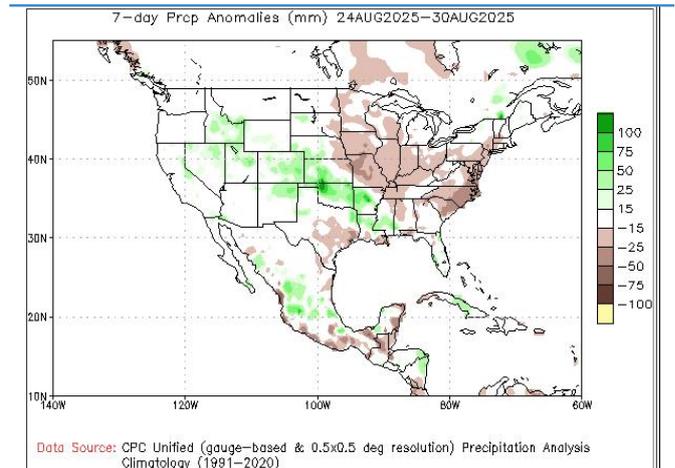
图 8: 北美 7 天降水异常(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 9: 美豆出口中国周度量

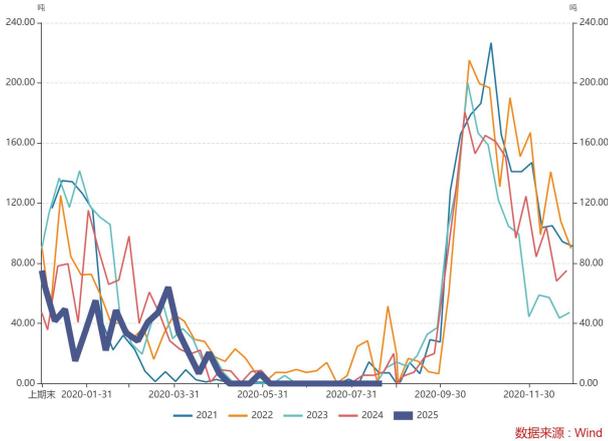
单位: 万吨



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

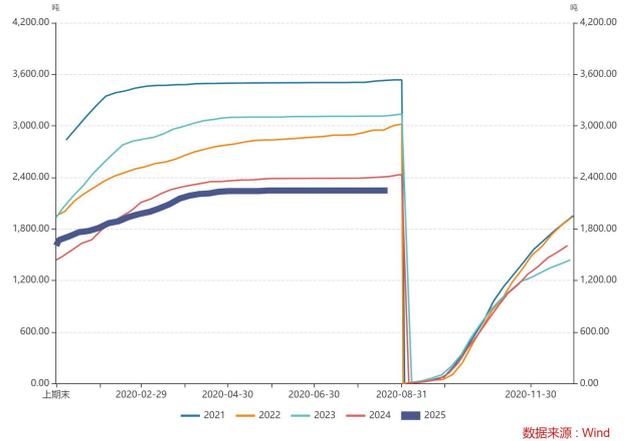


数据来源: Wind

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值

单位: 万吨

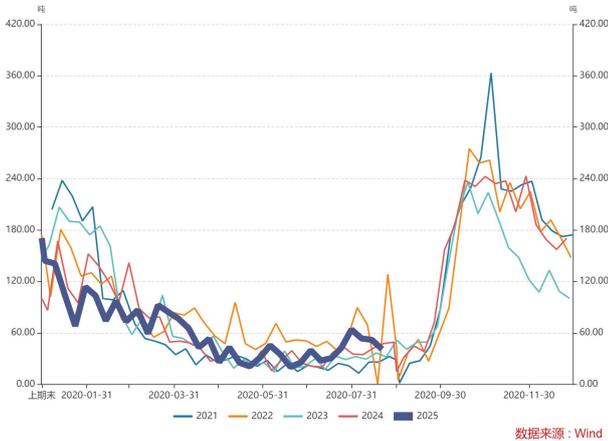


数据来源: Wind

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值

单位: 万吨

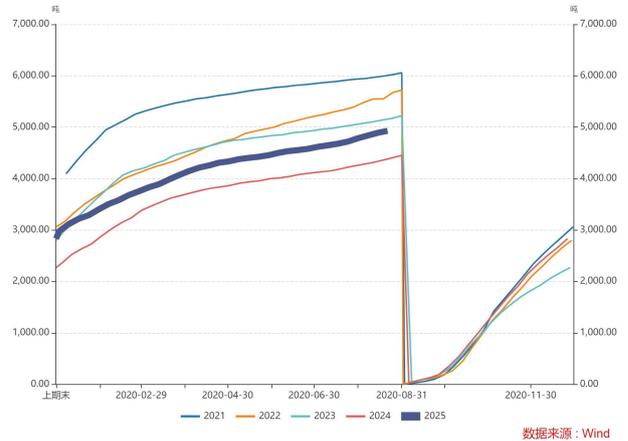


数据来源: Wind

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

单位: 吨

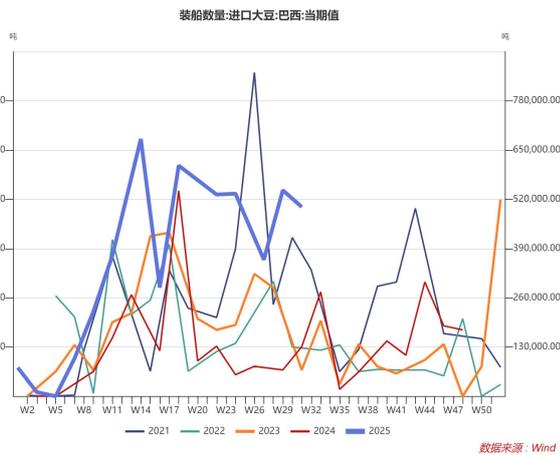


数据来源: Wind

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 西大豆月度出口

单位: 千克

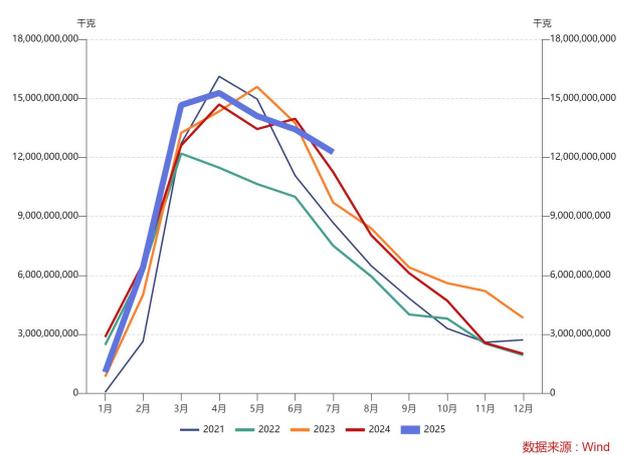


数据来源: Wind

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

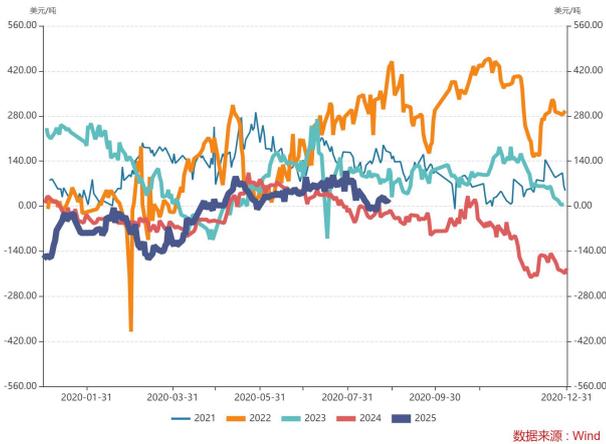


数据来源: Wind

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



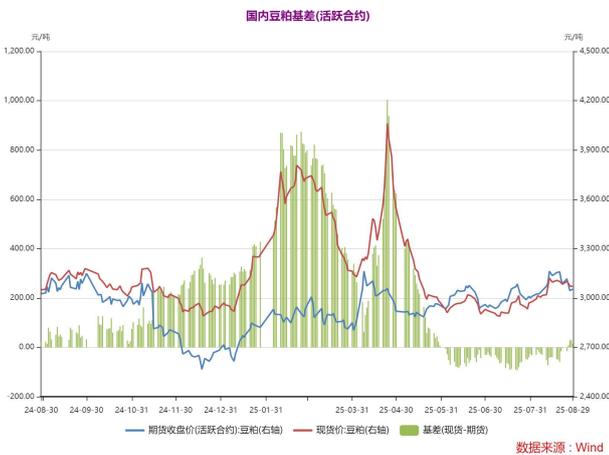
数据来源: Wind 新世纪期货

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

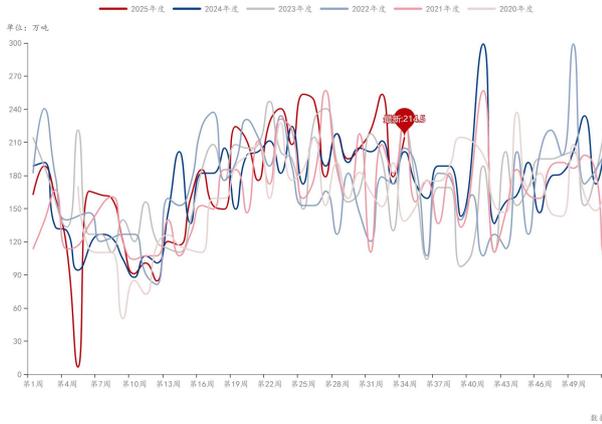


数据来源: Wind 新世纪期货

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)

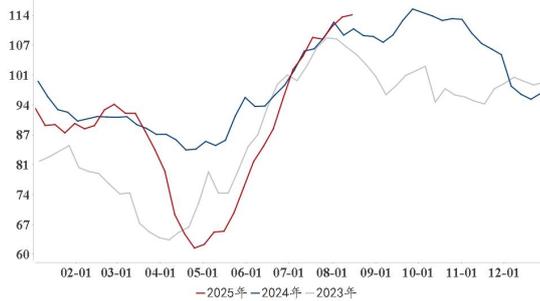


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

图 22: 大豆压榨利润

单位: 元/吨

进口及国产大豆压榨利润

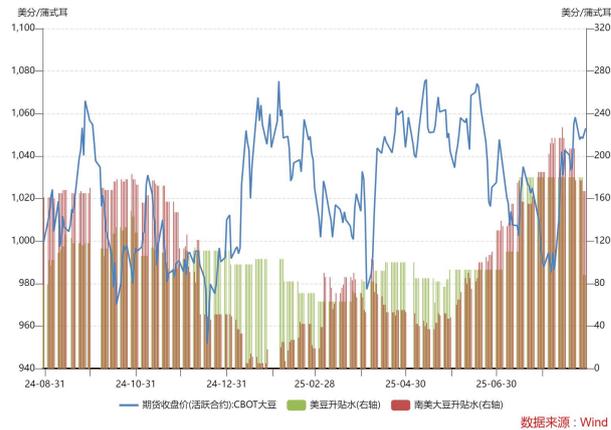


数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 进口大豆升贴水

单位: 美分/蒲式耳

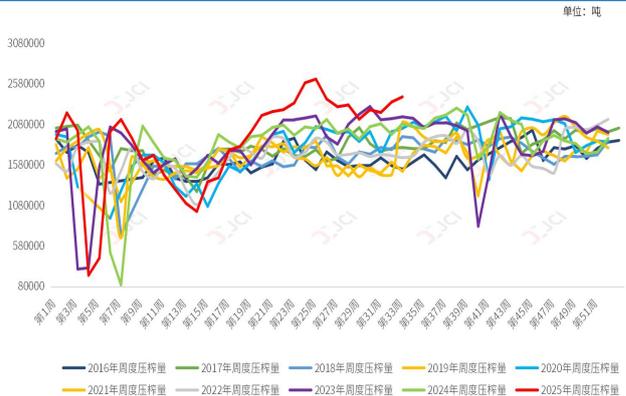
进口大豆升贴水



数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 油厂周度压榨量

单位: 万吨

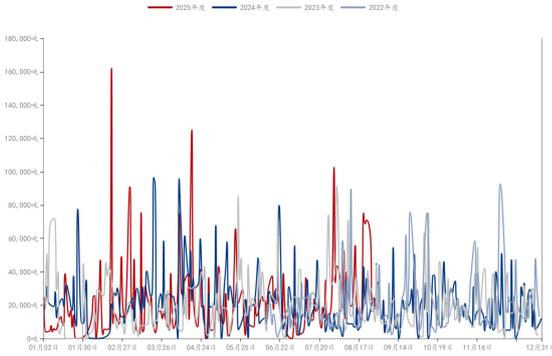


数据来源: JCI 新世纪期货

图 28: 棕榈油成交

单位: 吨

豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）

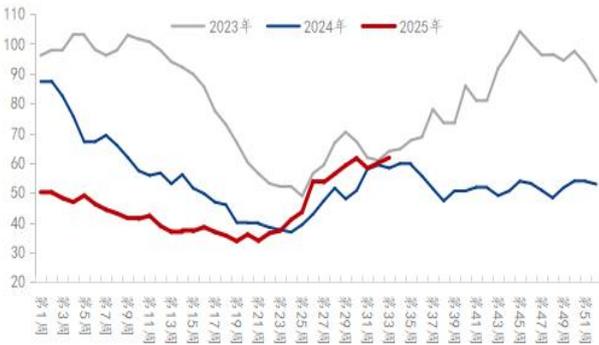


数据来源：钢联数据

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

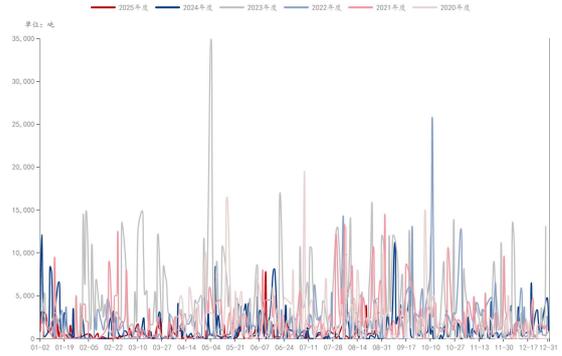
图 31：国内三大油脂库存 单位：万吨



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）



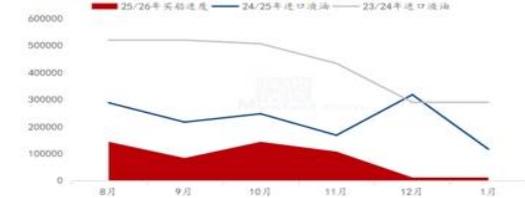
数据来源：钢联数据

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

| 船期 | 25/26年买船进度 | 24/25年进口液油 | 23/24年进口液油 |
|-----|------------|------------|------------|
| 8月 | 144000 | 288188.50 | 519644.92 |
| 9月 | 84000 | 216649.66 | 520008.07 |
| 10月 | 144000 | 247500.68 | 506402.49 |
| 11月 | 108000 | 168140.36 | 433615.01 |
| 12月 | 12000 | 318062.79 | 289999.98 |
| 1月 | 12000 | 116862.64 | 290839.98 |

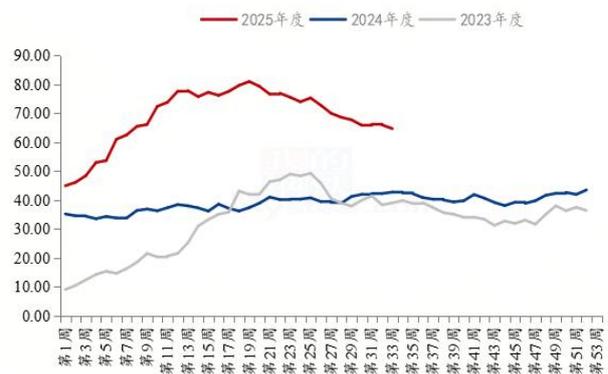
截至8月22日中国棕榈油月度买船进度统计（单位：吨）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

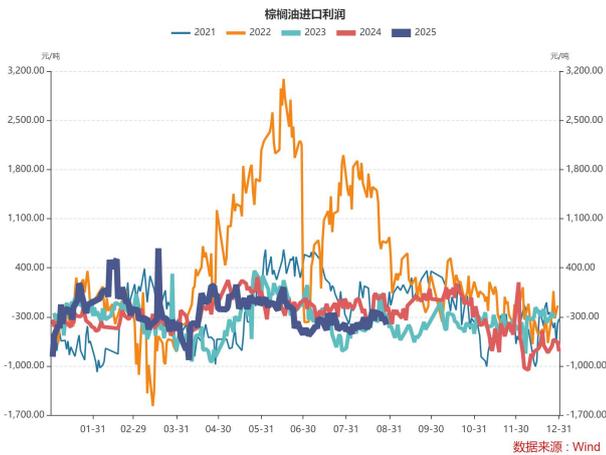
图 32：全国菜油库存 单位：万吨

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



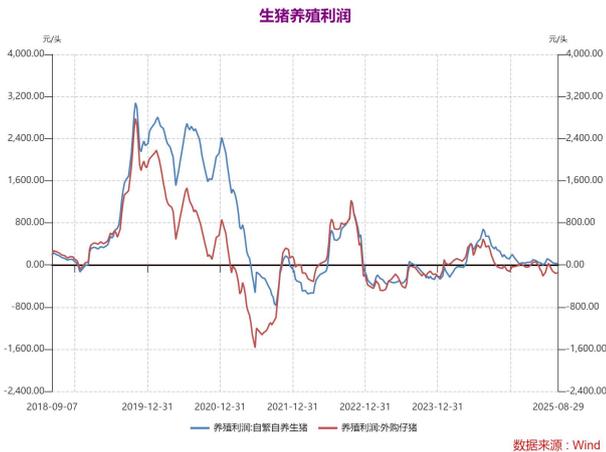
数据来源: Wind 新世纪期货

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

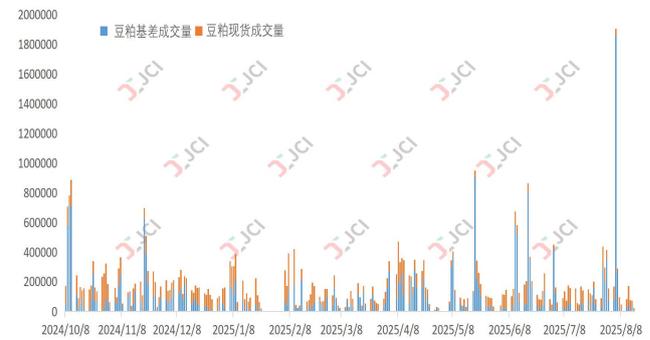


数据来源: Wind 新世纪期货

| 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7月 | | | | | | |
| 1-10日 | 391355 | +5.32% | 366482 | +11.95% | 205225 | -28.14% |
| 1-15日 | 621770 | -6.16% | 574121 | -5.29% | 399366 | -22.18% |
| 1-20日 | 817755 | -3.53% | 740394 | -7.31% | 486404 | -35.99% |
| 1-25日 | 1029585 | -9.23% | 914924 | -13.48% | 684308 | -8.53% |
| 1-31日 | 1289727 | -6.71% | 1163216 | -9.58% | 896362 | -25.01% |
| 2025年8月 | | | | | | |
| 1-10日 | 482576 | +23.31% | 453230 | +23.67% | 339143 | +65.25% |
| 1-15日 | 724191 | +16.47% | 696425 | +21.30% | 537183 | +34.51% |
| 1-20日 | 929051 | +13.61% | 869780 | +17.48% | 667278 | +37.19% |
| 1-25日 | 1141661 | +10.89% | 1065005 | +16.40% | | |

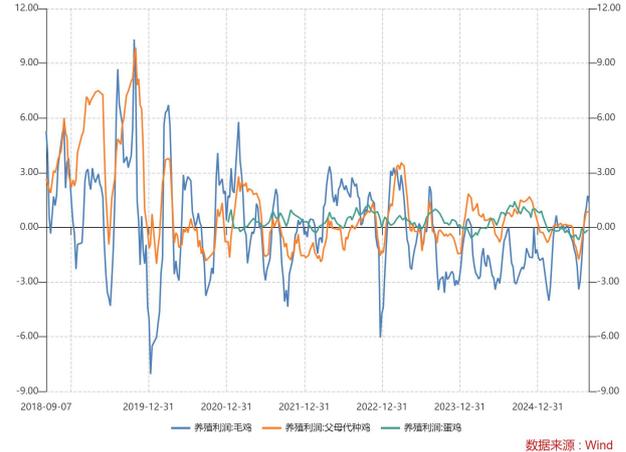
数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

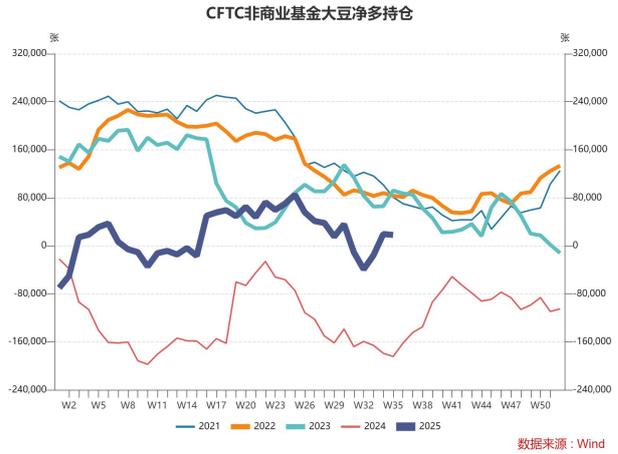
单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: CBOT 豆粕非商业净多持仓

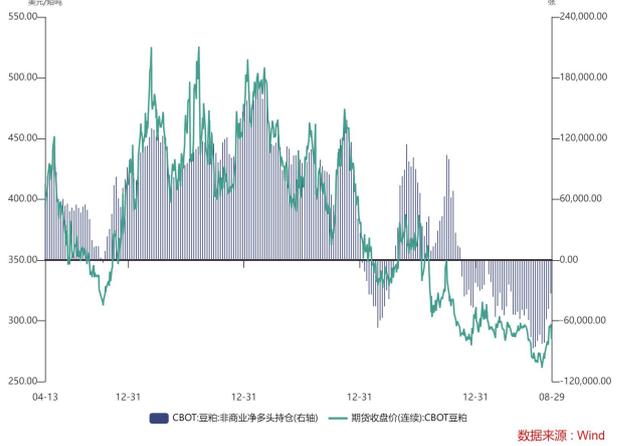
单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

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

图 42: CBOT 豆粕非商业净多持仓

单位: 张

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>