

农产品组

豆粕承压，油脂抗跌，近期市场核心逻辑解析

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

油脂分化震荡、豆粕承压累库，内

外盘供需博弈加剧 2025.9.1

天气炒作与供需博弈加剧

2025.8.25

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

行情回顾：

油脂虽处于开学备货期，需求有所释放，但受高库存压制，油脂整体上行空间有限。豆粕现货报价小幅下跌，主要因进口大豆到港量维持高位、油厂压榨量高及豆粕库存累积，豆粕表现偏弱。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至 9.2，CBOT 大豆多头持仓增 3577 手至 157352 手，空头持仓增 346 手至 135932 手；CBOT 豆油多头持仓减 8030 手至 134545 手，空头持仓增 1097 手至 88162 手；CBOT 豆粕多头持仓减 786 手至 108170 手，空头持仓增 20782 手至 162634 手；ICE 油菜籽多头持仓减 4130 手至 68463 手，空头持仓增 5401 手至 56610 手。

2) 外盘大豆供需：美新季大豆收割逐步推进，但其出口销售表现疲软，关键买家中国持续缺席导致美豆出口数据低迷；与此同时，巴西大豆出口势头强劲，持续挤占国际市场份额。尽管市场机构对美大豆最终产量的预测存在些许分歧，且局部地区面临早霜威胁，但整体庞大的供应预期仍是市场主导因素。需求端则受中美贸易谈判进展缓慢的影响，缺乏利多提振，令市场承压。若想扭转当前态势，市场迫切需要看到来自中国实质性采购需求，或美豆产量因天气等因素出现超预期下调。否则，在出口竞争激烈及需求乏力的双重压力下，价格难有强劲反弹。

东南亚棕油。马来 8 月产量预计延续增长，但累库幅度可能不及预期。印尼 6 月产量曾环比大增 15.99%，但其打击非法种植园的举措可能对未来供应构成潜在影响。需求端，印度 8 月棕榈油进口量激增至 99.3 万吨，为产地出口提供关键支撑；印尼国内生物柴油消费旺盛，且其 B40 政策预备提供额外补贴，持续提振长期需求预期。关注 MPOB8 月供需数据，其结果或将为价格提供方向性指引，上行风险主要来自印尼生物柴油政策的超预期推进或产地天气炒作，而下行压力则源于东南亚季节性增产的持续兑现以及主要进口国采购节奏的放缓。

3) 国内供需：国内大豆港库存高位，大豆库存 905.6 万吨，周增加 15.80 万吨；同比增加 25.75 万吨。JCI 数据，第 35 周国内主流油厂压榨量 244.02 万吨，周增 1.75 万吨(+0.72%)，同比增 40.81 万吨(+20.08%)，预计第 36 周油厂开机率将出现下滑，部分工厂仍然面临胀库风险。

Mysteel 数据，截至 8 月 29 日，全国主要地区豆粕库存豆粕库存 107.88 万吨，周增 2.55 万吨(+2.42%)，同比减少 30.70 万吨(-22.15%)；未执行合同 440.82 万吨，周减 50.92 万吨(-10.36%)，同比减 115.78 万吨(-20.8%)。JCI 数据，国内主流油厂周度豆粕总提货量约 100.15 万吨，周略降 1.2 万吨(-1.18%)。三大油脂商业库存总量 250.69 万吨，周增 9.78 万吨(4.06%)，同比涨 39.78 万吨(+18.86%)。其中，全国重点地区豆油商业库存 123.88 万吨，周增 5.28 万吨(+4.45%)，同比增 14.48 万吨(+13.24%)，涨幅 13.24%；棕油商业库存 61.01 万吨，周增 2.80 万吨(+4.81%)，同比增 1.65 万吨(+2.77%)；全国主要地区菜油库存总计 65.8 万吨，周增加 1.7 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，市场等待中美谈判进展给国内远期供应带来进一步影响。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，库存累积或放缓，印尼上调 9 月份棕榈油

出口税，其抗议活动引发市场对棕油出口担忧，情绪影响大于实质影响。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，油厂开机率持续处在超高位，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宽幅震荡，关注美豆产区天气及马棕油产销。

粕类：美豆正一天天接近收获季，对产量的猜测很快就会结束，USDA 和 Pro Farmer 预测大豆产量将会丰收，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，市场等待中美谈判进展给国内远期供应带来进一步影响，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，油厂维持较高开机率，叠加阿根廷豆粕三季度到港补充，豆粕产量持续增加，豆粕需求因生猪存栏回升而好转，但并未阻止油厂豆粕库存累积趋势，全国豆粕库存仍存维持 100 万吨以上高位，预计豆粕短期偏震荡，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，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仍处于高位。国内大豆阶段性供应无忧，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，供应非常充裕，不过未来供应缺口预期受到中美贸易前景的影响，预计豆二短期震荡，关注美豆天气、大豆到港情况。

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。

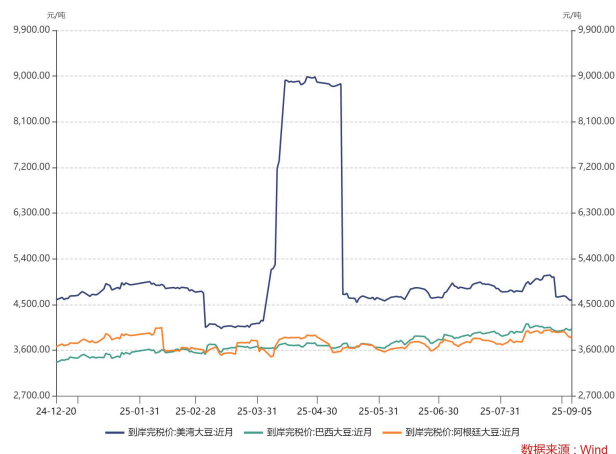
三、风险因素

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

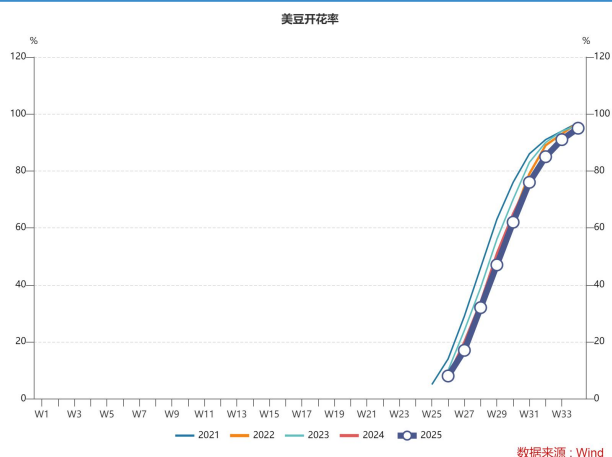
图 2：豆油棕榈油进口成本

单位：元/吨



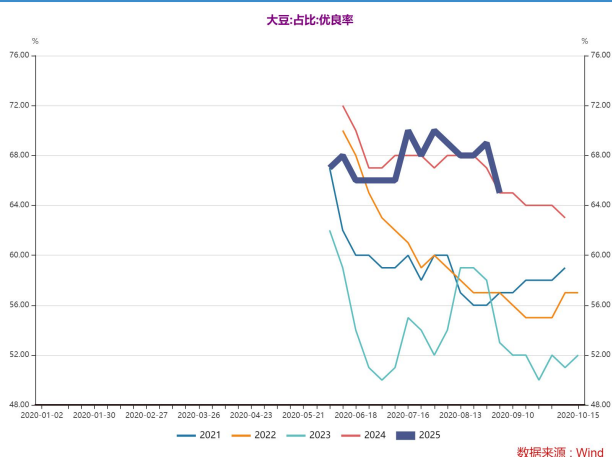
数据来源：Wind 新世纪期货

图 4：美豆结荚率



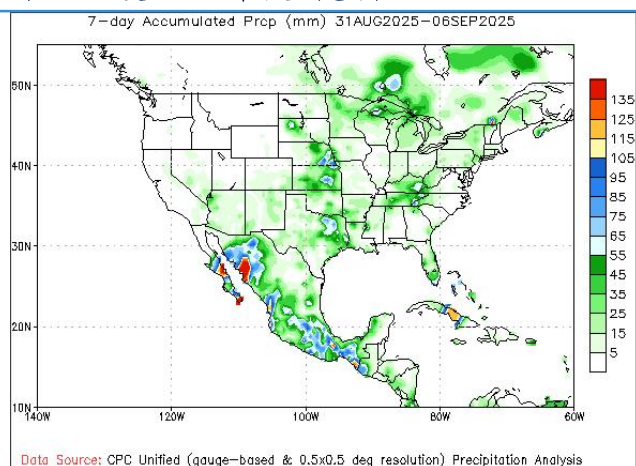
数据来源: wind 新世纪期货

图 5: 美豆优良率



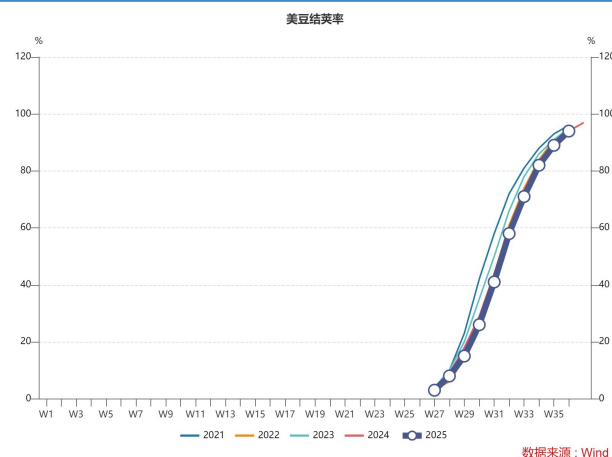
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 7: 北美 7 天总降水量(毫米)



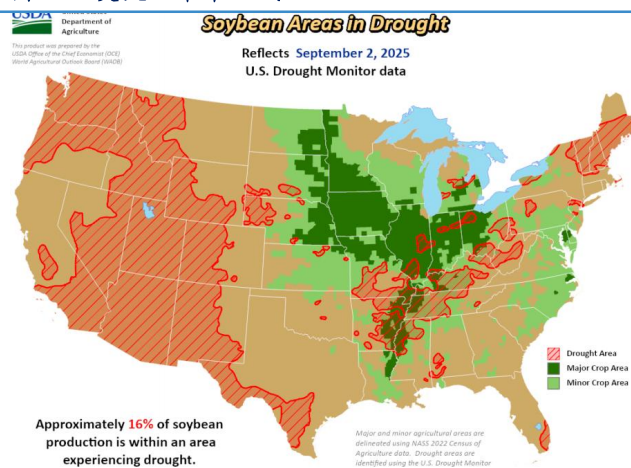
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 9: 美豆出口中国周度量 单位: 万吨



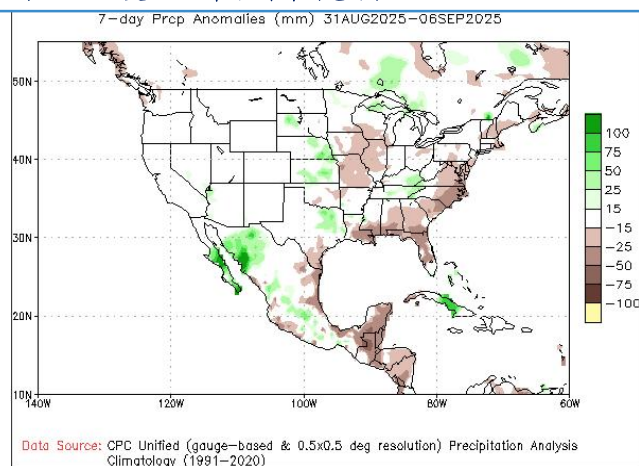
数据来源: wind 新世纪期货

图 6: 美大豆干旱区域



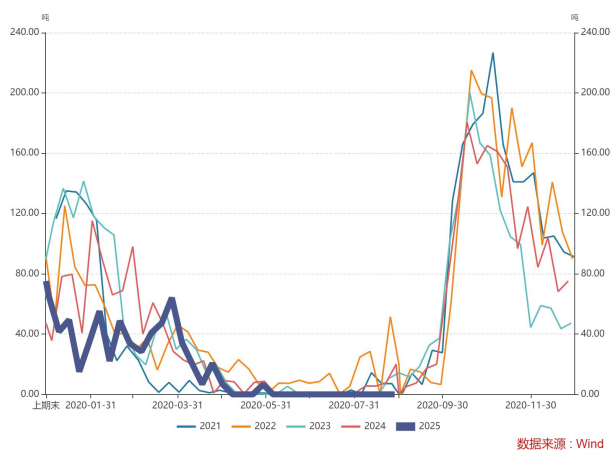
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 8: 北美 7 天降水异常(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

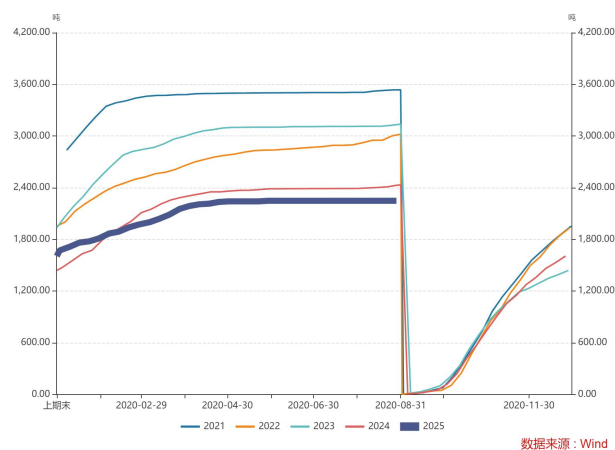
图 10: 美豆累计出口中国数量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值

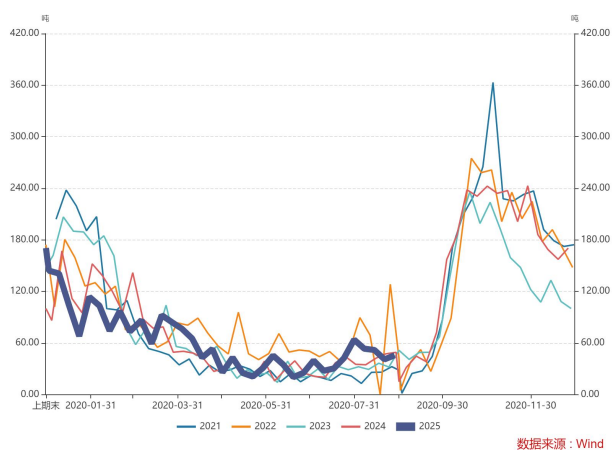
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值

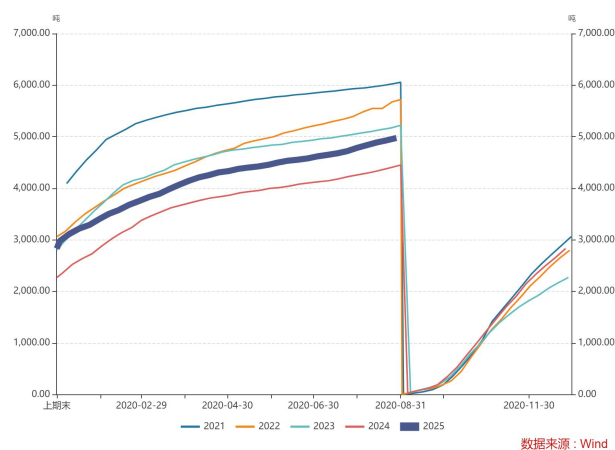
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

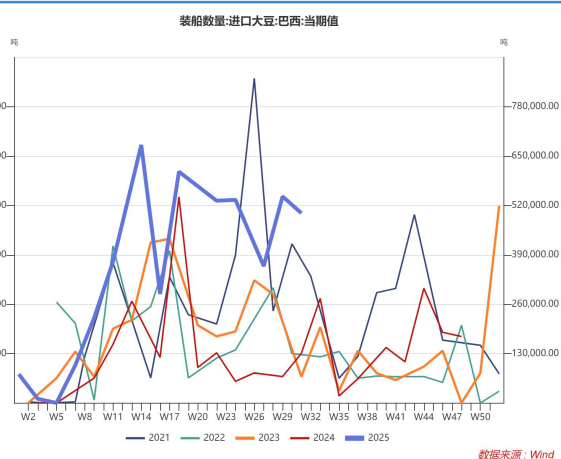
单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 西大豆月度出口

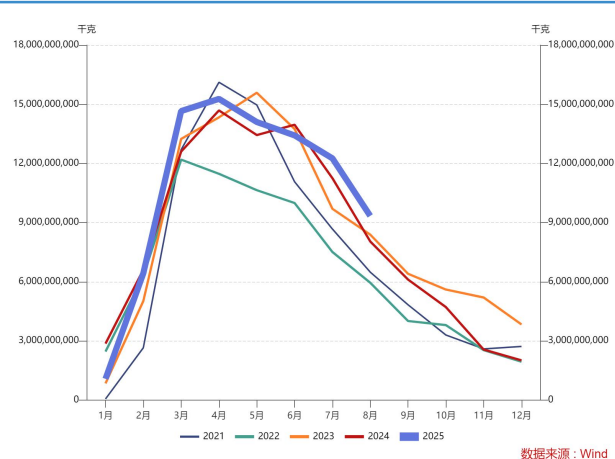
单位: 千克



数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

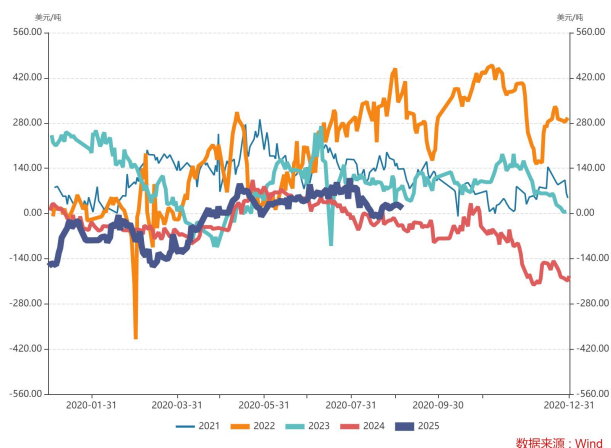
单位: 美元/吨



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

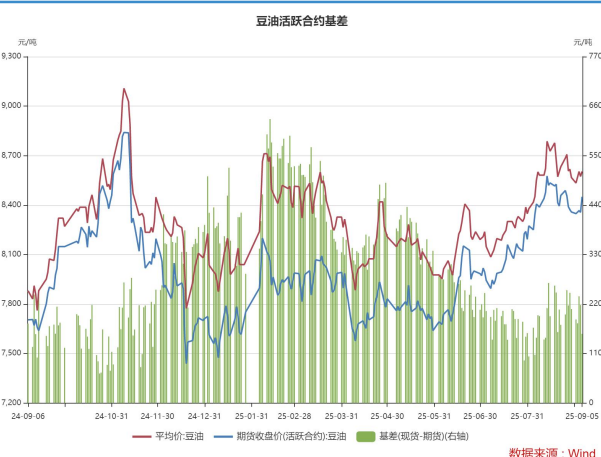
二、油脂油料基本面数据

图 17: 国内棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



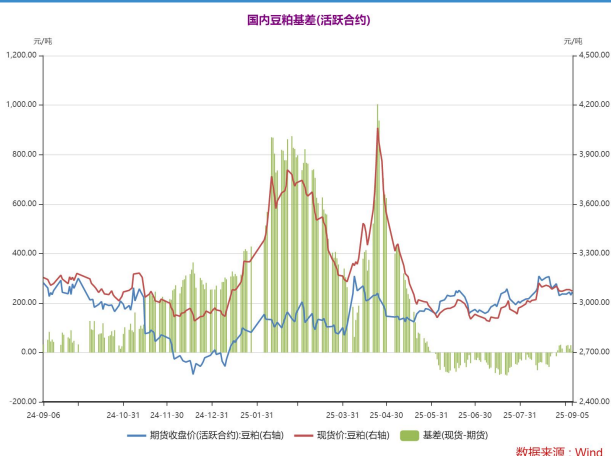
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



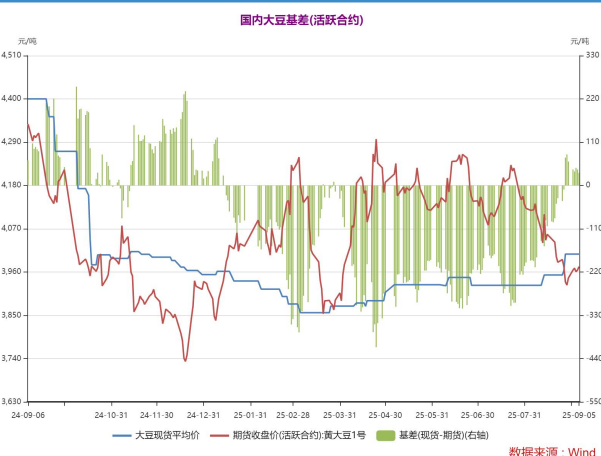
数据来源: Wind 新世纪期货

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

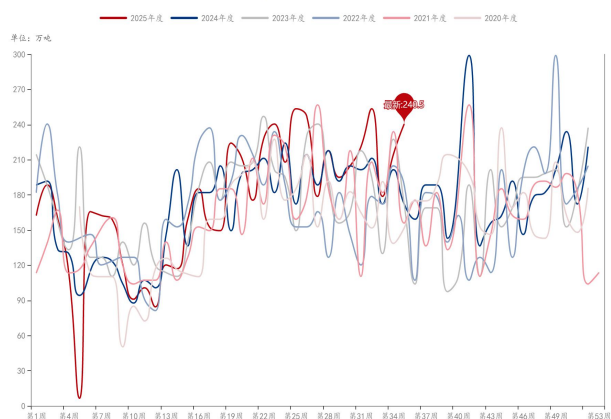


数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 周度大豆到港数量

单位: 吨

注: 111家样本企业: 到港量: 中国(周) (季节性分析)



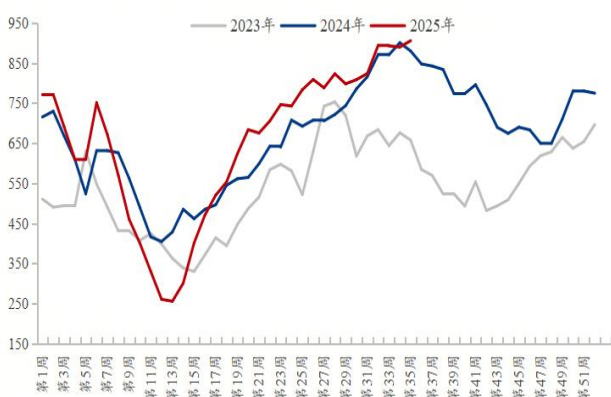
数据来源:

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 全国港口大豆库存

单位: 万吨

全国港口大豆库存统计(万吨)

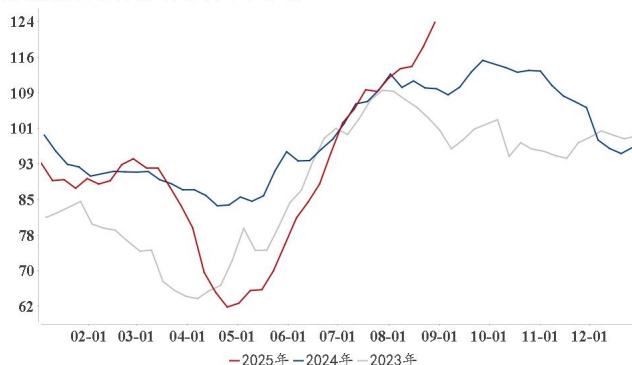


数据来源: Mysteel 新世纪期货

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

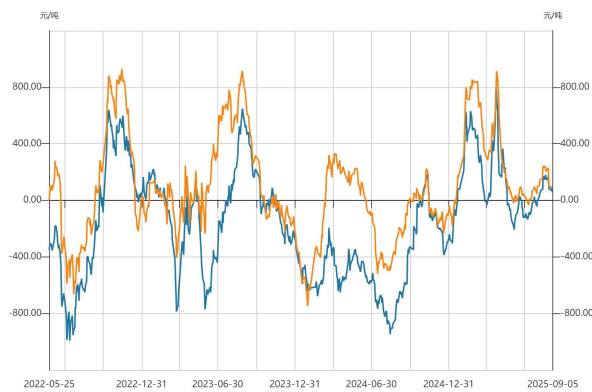
单位: 吨

图 22: 大豆压榨利润

单位: 元/吨

进口及国产大豆压榨利润

压榨利润: 国产大豆、黑龙江 压榨利润: 进口大豆、江苏



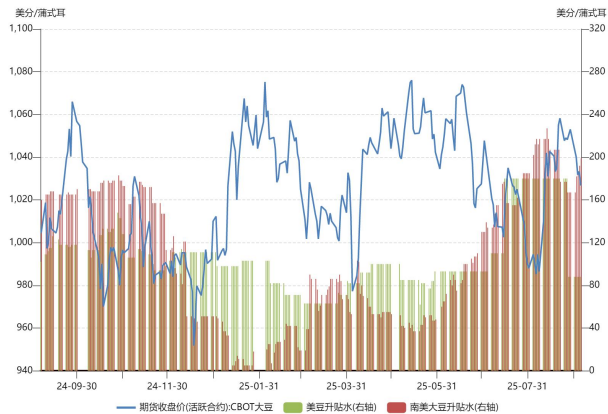
数据来源: Wind

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

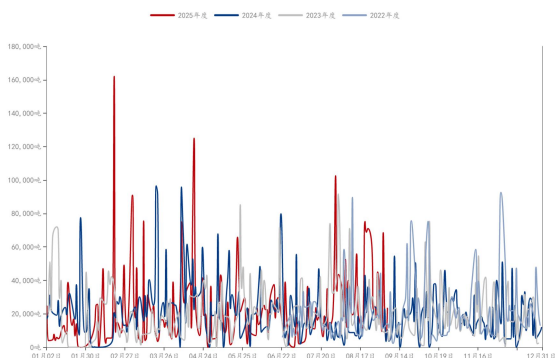


数据来源: JCI 新世纪期货

图 28: 棕榈油成交

单位: 吨

主油：成交量：中国（日）（季节性分析）

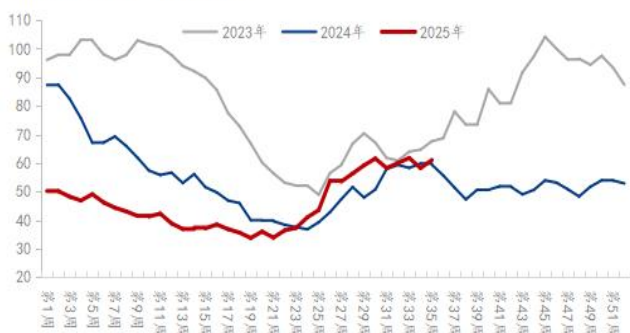


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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）

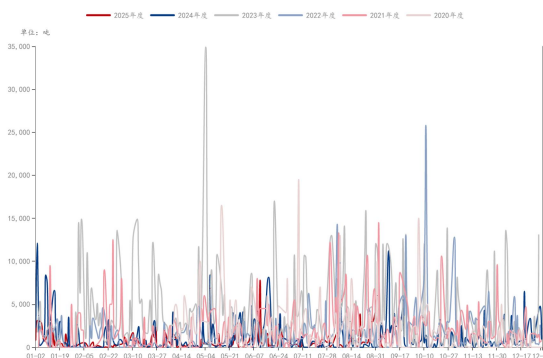


数据来源：Mysteel 新世纪期货

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：Mysteel 新世纪期货

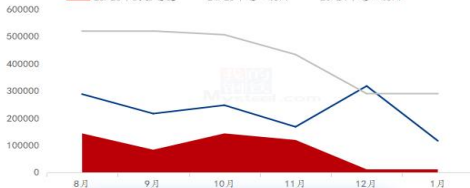
图 30：棕榈油月度进口量预估

单位：吨

截至8月29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
8月	144000	288188.50	519644.92
9月	84000	216649.66	520008.07
10月	144000	247500.68	506402.49
11月	120000	168140.36	433615.01
12月	12000	318062.79	289999.98
1月	12000	116862.64	290839.98

截至8月29日中国棕榈油月度买船进度统计（单位：吨）

25/26年买船进度 24/25年进口液油 23/24年进口液油

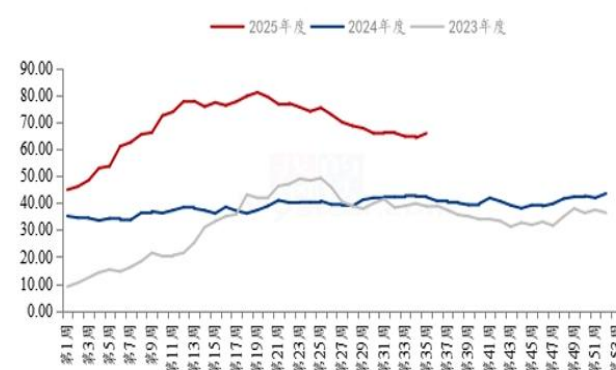


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 32：全国菜油库存

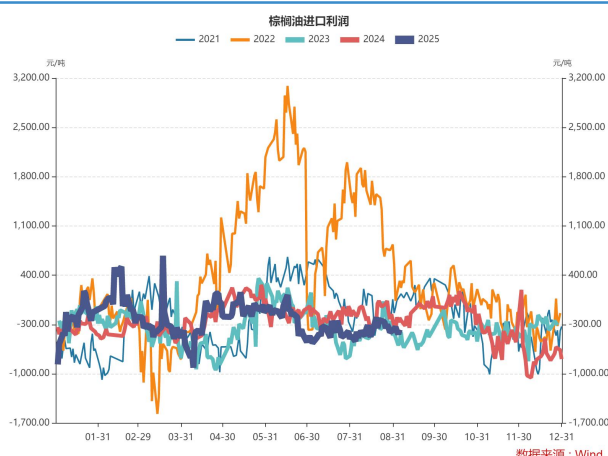
单位：万吨

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

图 39: CBOT 大豆非商业净多持仓

单位: 张

日期	SGS	环比上月同期	ASA	环比上月同期	ITS	环比上月同期
1-10日	205225	-28.14%	366482	+11.95%	391355	+5.32%
1-15日	399366	-22.18%	574121	-5.29%	621770	-6.16%
2025年7月 1-20日	486404	-35.99%	740394	-7.31%	817755	-3.53%
1-25日	684308	-8.53%	914924	-13.48%	1029585	-9.23%
1-31日	896362	-25.01%	1163216	-9.58%	1289727	-6.71%
1-10日	339143	+65.25%	453230	+23.67%	482576	+23.31%
1-15日	537183	+34.51%	696425	+21.30%	724191	+16.47%
2025年8月 1-20日	667278	+37.19%	869780	+17.48%	929051	+13.61%
1-25日	933437	+36.41%	1065005	+16.40%	1141661	+10.89%
1-31日	1170043	+30.53%	1341990	+15.37%	1421486	+10.22%

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 36: 国内豆粕成交量统计

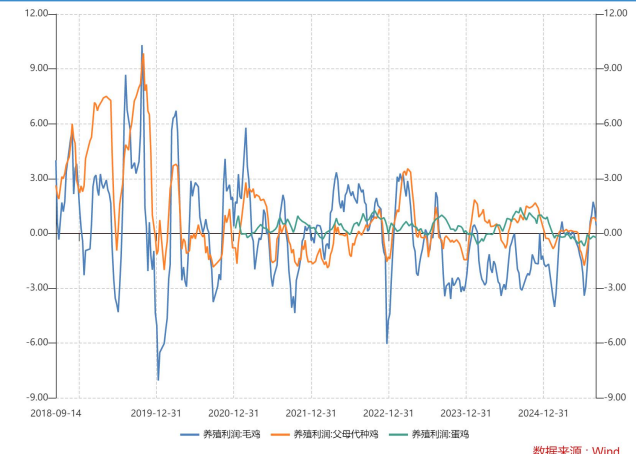
单位: 万吨



数据来源: JCI 新世纪期货

图 38: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽

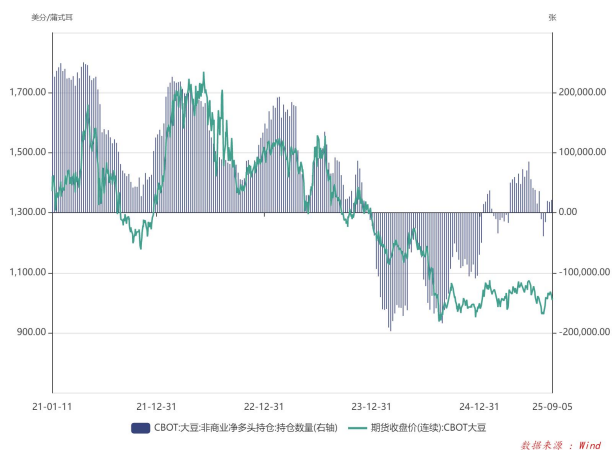


数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图

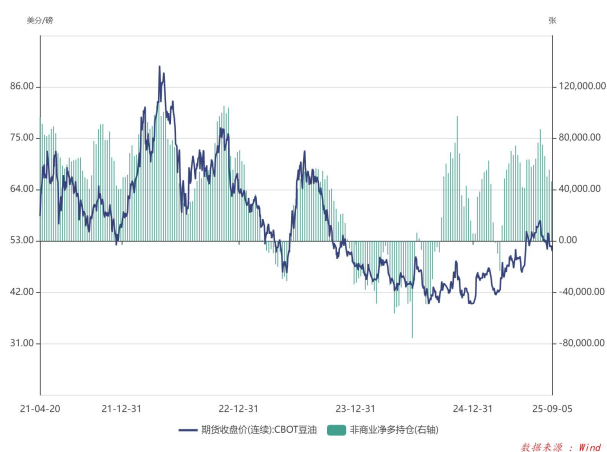
单位: 张

三、CFTC 非商业持仓



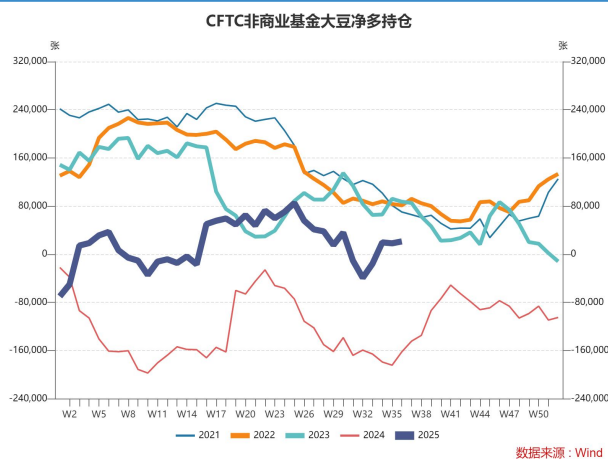
数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张



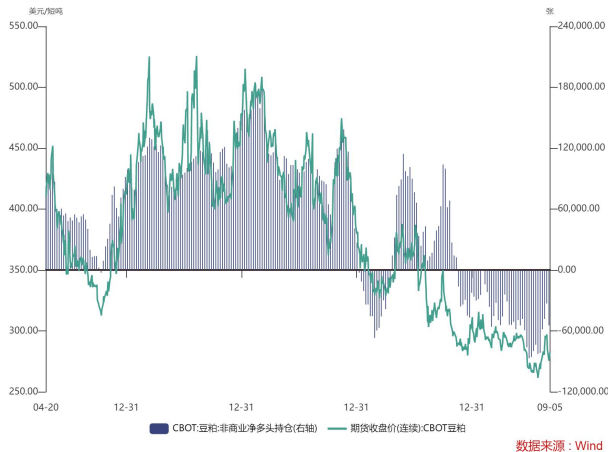
数据来源: Wind 新世纪期货

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 43: CFTC 非商业基金大豆净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 44: 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>