

农产品组

油脂分化运行，豆粕承压震荡

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

豆粕承压，油脂抗跌，近期市场核心逻辑解析 2025.9.8

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

行情回顾：

油厂开机率高企，大豆和豆粕库存维持高位，下游提货缓慢，需求不佳，国内豆粕现货价格震荡偏弱，国内油脂库存高位，豆油和棕榈油承压震荡，但菜籽油表现相对较强。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至 9.9，CBOT 大豆多头持仓减 3987 手至 153365 手，空头持仓增 9110 手至 145042 手；CBOT 豆油多头持仓减 4498 手至 130047 手，空头持仓增 8005 手至 96167 手；CBOT 豆粕多头持仓增 8029 手至 116199 手，空头持仓增 2524 手至 165158 手；ICE 油菜籽多头持仓减 2989 手至 65474 手，空头持仓增 15887 手至 72497 手。

2) 外盘大豆供需：尽管 USDA 报告上调美豆产量至 43.01 亿蒲，因面积增加抵消单产微降，并因出口疲软调增期末库存至 3 亿蒲，但市场对单产高估存疑。中国持续缺席美豆采购、转向南美供应。短期关注中美马德里会谈结果及美豆实际收获单产。南美供应竞争激烈（巴西产量上调）及中国需求疲软仍将制约美豆上行空间，预计市场维持震荡格局。

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 MPOB 8 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 966.1 万吨，周增 60.50 万吨，同比增 118.45 万吨。JCI 数据，第 36 周国内主流油厂压榨量 239.75 万吨，周降 4.27 万吨（-1.75%），同比增加 23.66 万吨（+10.95%）预计第 37 周油厂开机率将进一步下滑，部分工厂仍然面临胀库风险。

Mysteel 数据，截至 9.5，全国主要地区豆粕库存 113.62 万吨，周增 5.74 万吨（5.32%），同比减少 21.26 万吨（15.76%），未执行合同 662.78 万吨，周增 221.96 万吨（50.35%），增幅 50.35%，同比增 106.18 万吨（19.18%）。JCI 数据，国内主流油厂周度豆粕总提货量约 97.14 万吨，周总提货量略降 3.01 万吨（-3.01%），终端市场对于近期价格走势信心不足，采购多以刚需以及执行合同。三大油脂商业库存总量 249.96 万吨，周减 0.73 万吨（-0.29%），同比涨 45.47 万吨（+22.24%）。其中，全国重点地区豆油商业库存 125.13 万吨，周增 1.25 万吨（+1.01%），同比增 17.04 万吨（+15.76%）。棕油商业库存 61.93 万吨，周增 0.92 万吨（1.51%），同比增 6.29 万吨（+11.31%）；全国主要地区菜油库存总计 62.9 万吨，周跌 2.9 万吨。

二、结论及操作建议

油脂：马棕油 8 月产量环比略增，也略高于十年均值水平，出口基本持平，库存环比增 4.18%至 220 万吨，产地供应压力增大，印尼上调 9 月份棕榈油出口税或影响出口。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。美国生物柴油政策和印尼 B40 提升原料需求。国内豆油市场目前面临不小的库存压力，不过，后续进口大豆到港量预计会季节性减

少，加之双节前的刚需备货仍然存在，9月中下旬豆油供应有望逐步收紧，库存可能停止增长甚至开始下降，豆棕价差倒挂也推动食品加工转向豆油，棕油库存回升，菜油延续去库，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：美豆新作单产虽小幅下调至53.5蒲/英亩，但因种植和收获面积增加，总产量反升至43.01亿蒲。出口需求疲软，尤其对华出口大幅下滑，致期末库存增至3亿蒲，报告整体中性偏空，市场焦点仍集中于中美贸易关系进展，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。国内供应压力显著，大豆到港量维持高位，油厂开机率高企，豆粕库存处于113万吨左右的年内高位，且油厂普遍催提。而下游需求整体疲软，采购多以观望和消化合同为主，尽管双节备货或带来小幅提振，但难改整体宽松局面，预计豆粕将延续震荡偏弱格局，价格重心可能小幅下移，关注美豆天气、大豆到港情况。

豆二：USDA报告中性偏空，美豆受干旱影响区域持续扩大，优良率有所下降，不过好于市场预期，巴西大豆因需求集中贴水仍处于高位。国内油厂开工率高位，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影响，预计豆二震荡偏弱，关注美豆天气、大豆到港情况。

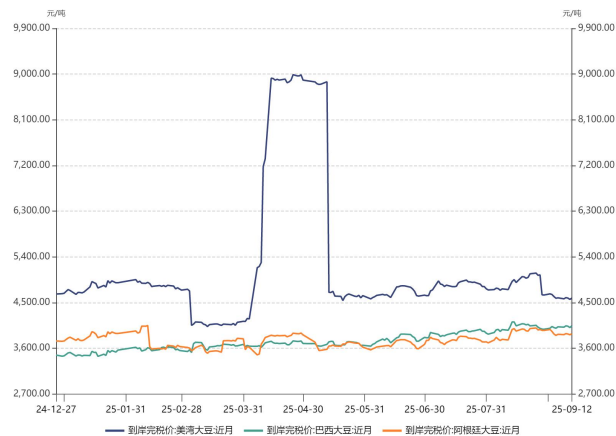
三、风险因素

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

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



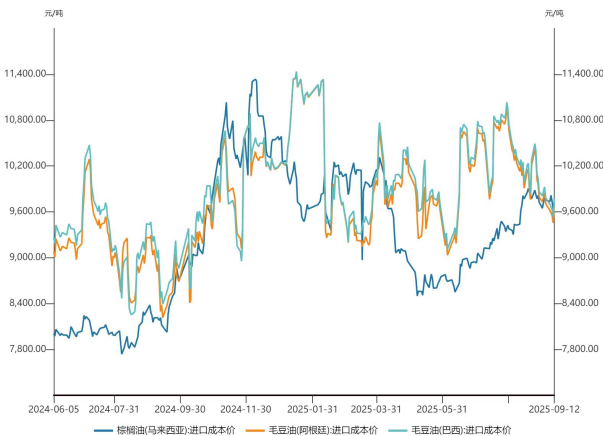
数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

图 3：美豆结荚率

图 2：豆油棕榈油进口成本

单位：元/吨

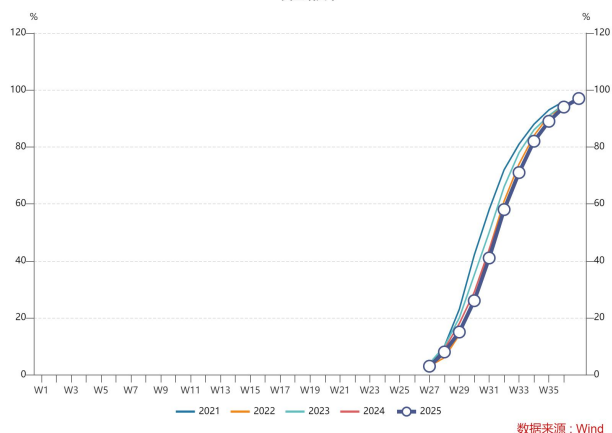


数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

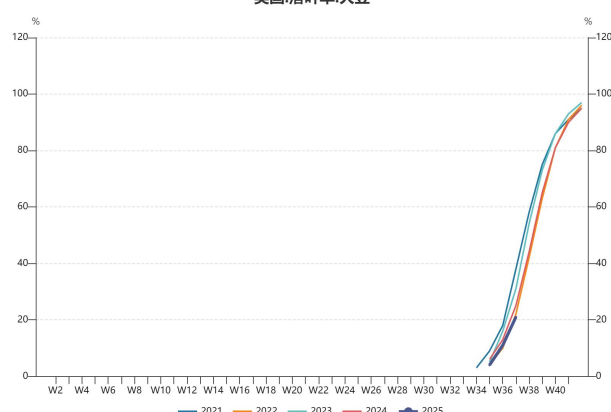
图 4：美豆落叶率

美豆结荚率



数据来源: Wind

美国:落叶率:大豆

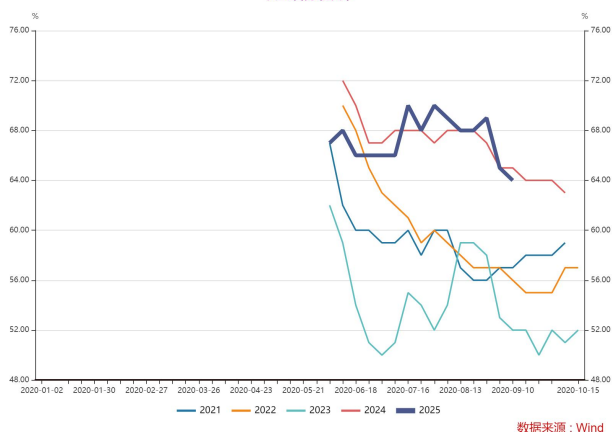


数据来源: Wind

数据来源: wind 新世纪期货

图 5: 美豆优良率

大豆:占比:优良率

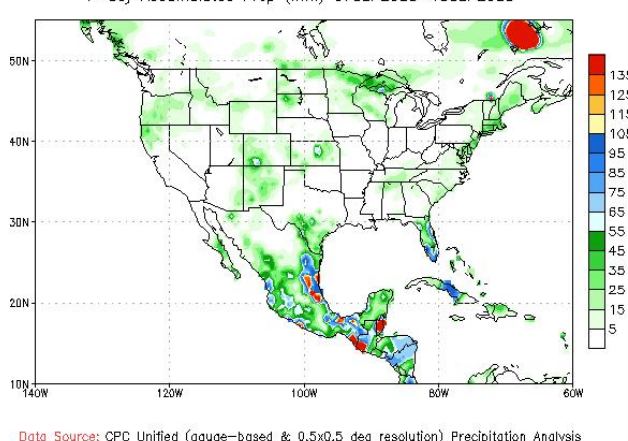


数据来源: Wind

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 7: 北美 7 天总降水量(毫米)

7-day Accumulated Prep (mm) 07SEP2025-13SEP2025



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

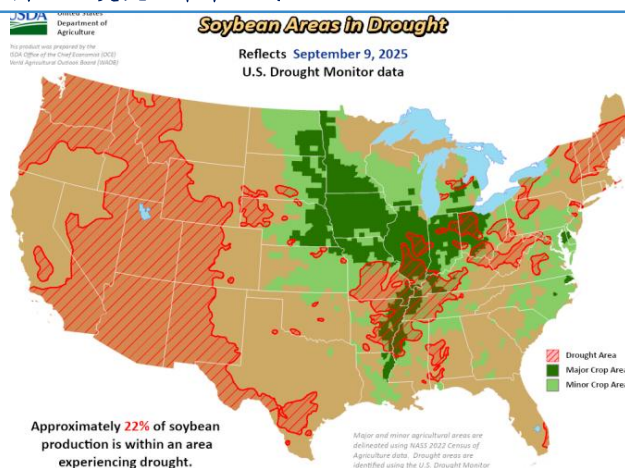
数据来源: NOAA 新世纪期货

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

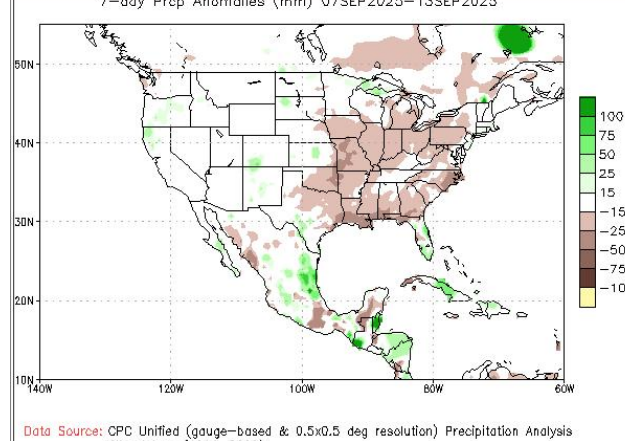
图 6: 美大豆干旱区域



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 8: 北美 7 天降水异常(毫米)

7-day Prep Anomalies (mm) 07SEP2025-13SEP2025

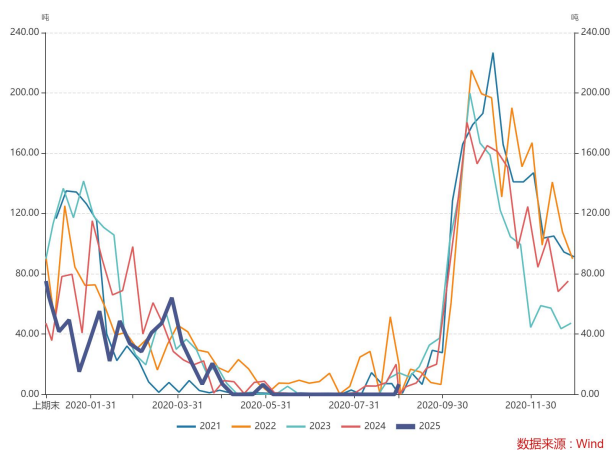


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1981-2020)

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 10: 美豆累计出口中国数量

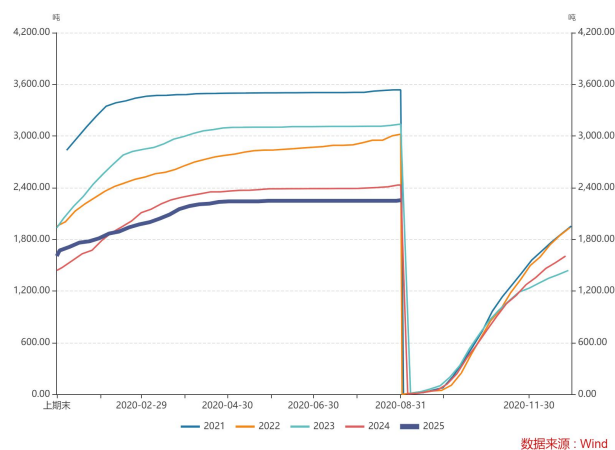
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 11: 美豆出口量周度值

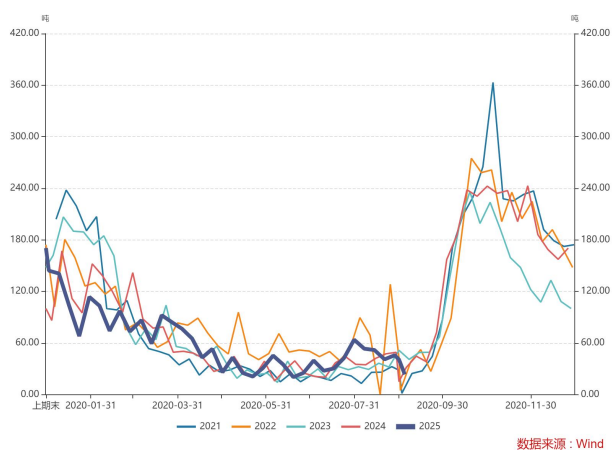
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值

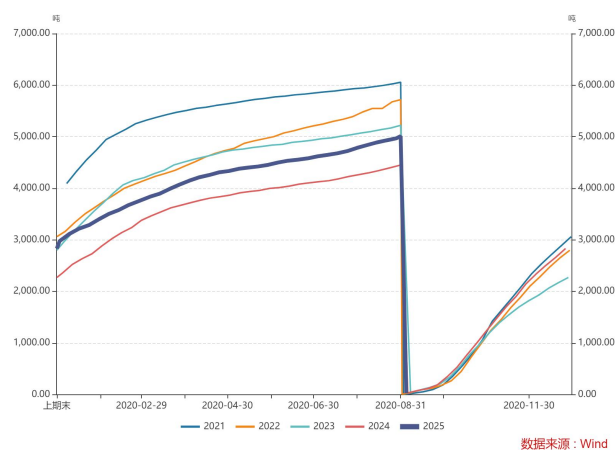
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 13: 巴西大豆周度装船

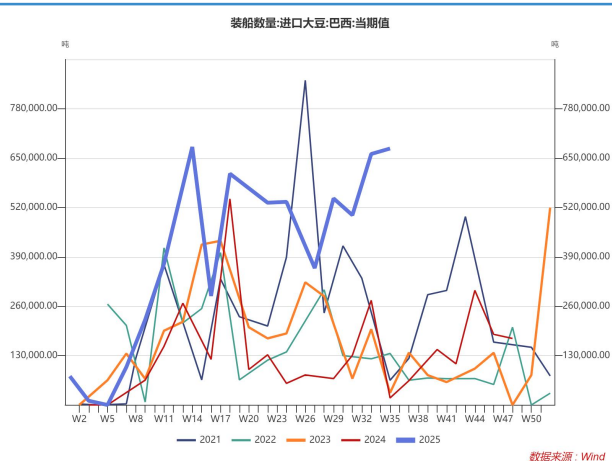
单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 14: 西大豆月度出口

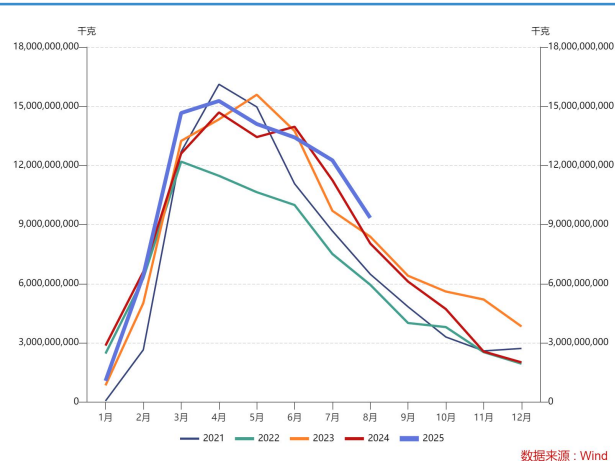
单位: 千克



数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

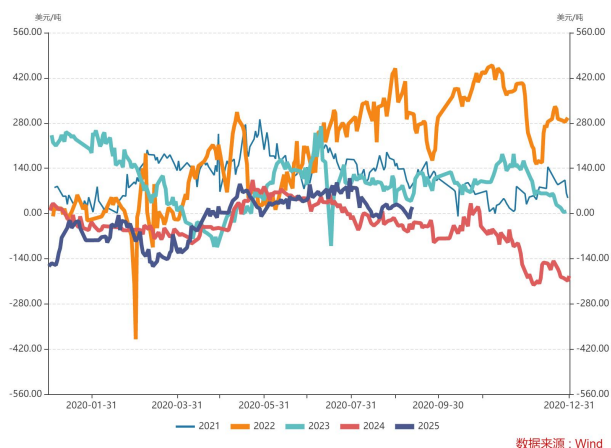
单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: POGO 价差

单位: 美元/吨



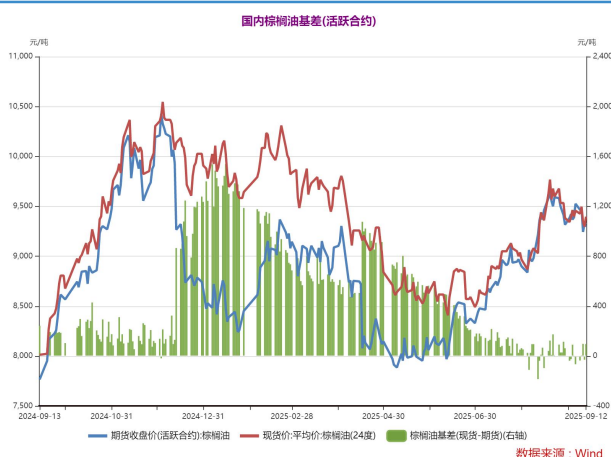
数据来源: Wind 新世纪期货



数据来源: Wind 新世纪期货

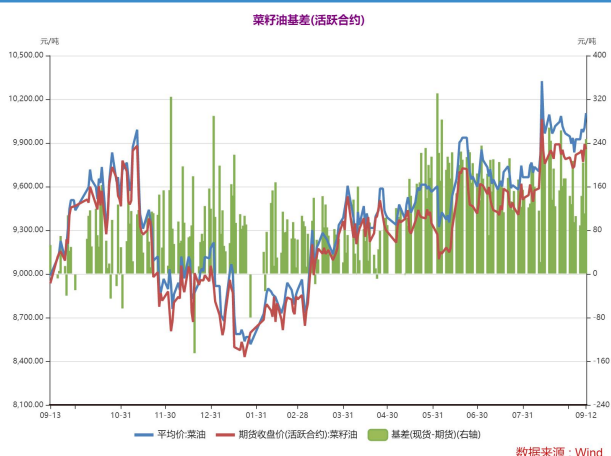
二、油脂油料基本面数据

图 17: 国内棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



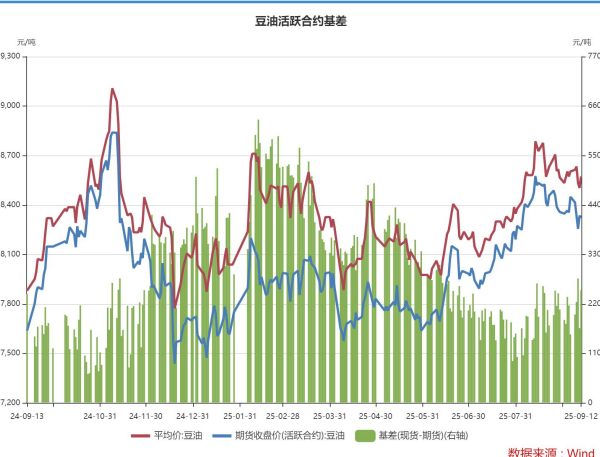
数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 国内菜籽油活跃合约基差 单位: 元/吨



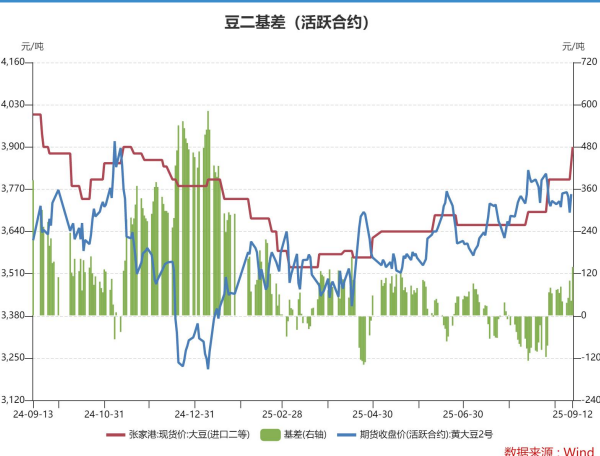
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



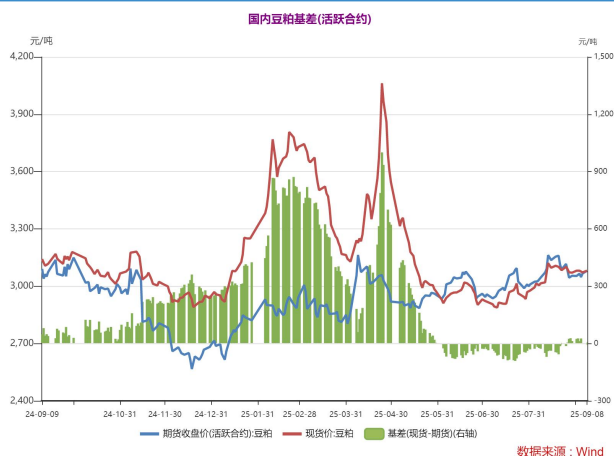
数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 国内豆二活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

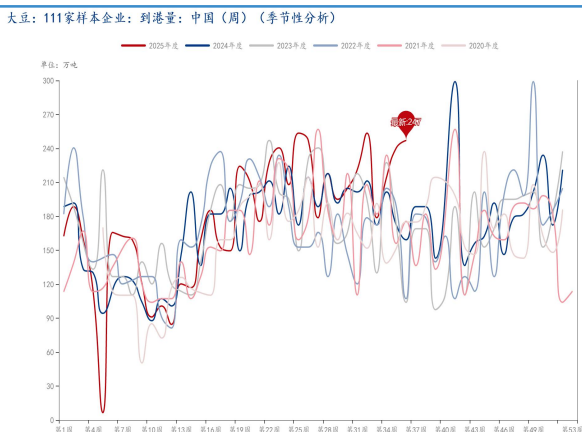
图 21：国内豆粕活跃合约基差 单位：元/吨



数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

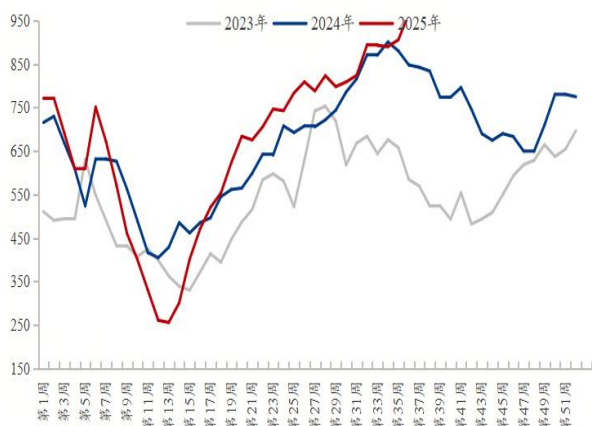
图 23：周度大豆到港数量 单位：吨



数据来源：Mysteel

数据来源：Mysteel 新世纪期货

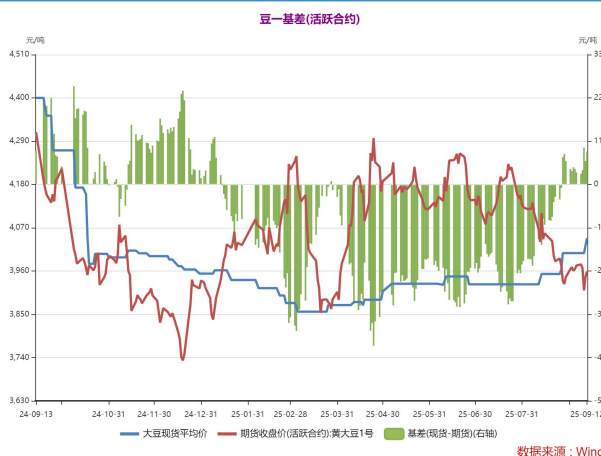
图 25：全国港口大豆库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 27：豆油库存 单位：万吨

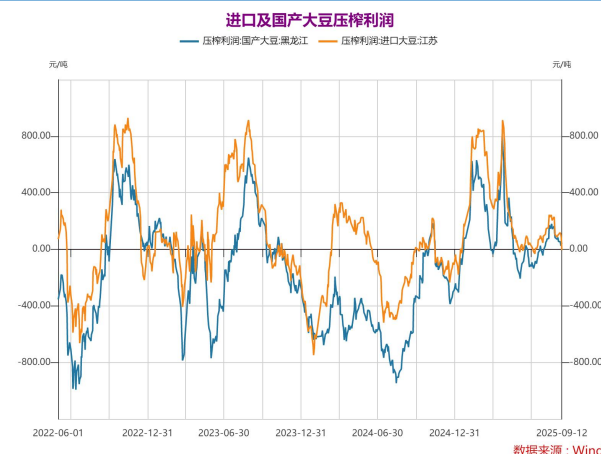
图 22：国内豆一活跃合约基差 单位：元/吨



数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

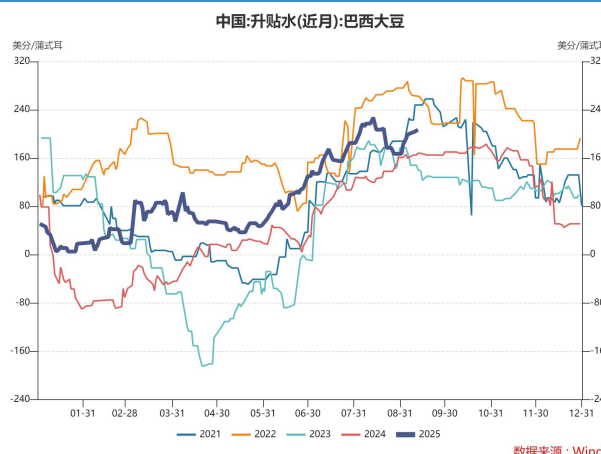
图 24：大豆压榨利润 单位：元/吨



数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

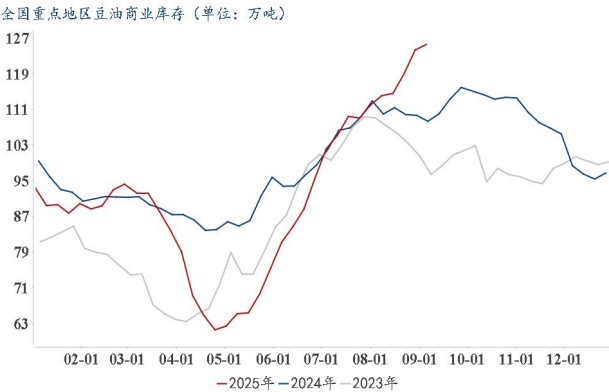
图 26：进口大豆升贴水 单位：美分/蒲



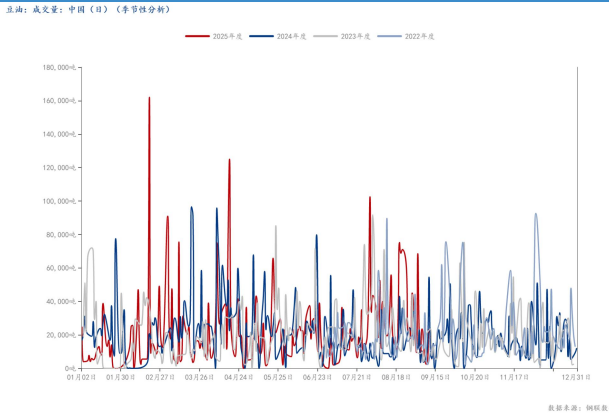
数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

图 28：油厂周度压榨量 单位：万吨



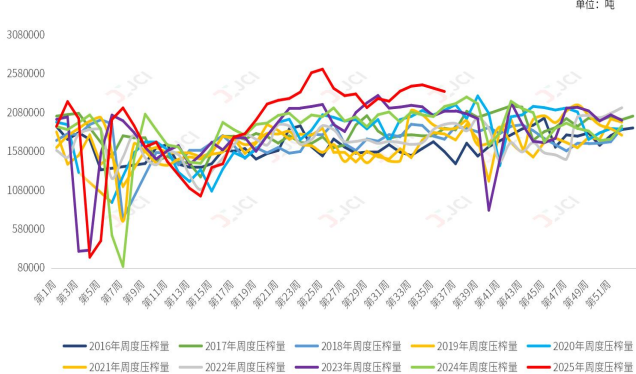
数据来源: Mysteel 新世纪期货
图 29: 豆油成交 单位: 吨



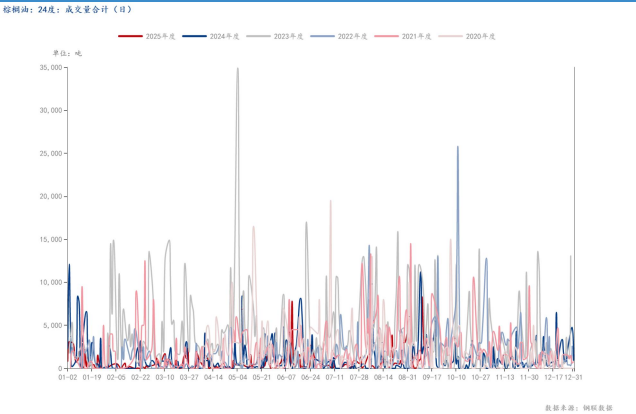
数据来源: Mysteel 新世纪期货
图 31: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货
图 33: 国内三大油脂库存 单位: 万吨



数据来源: JCI 新世纪期货
图 30: 棕榈油成交 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货
图 32: 棕榈油月度进口量预估 单位: 吨

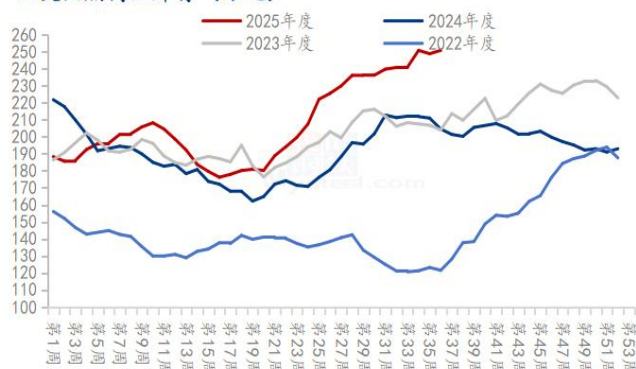
截至8月29日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)

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



数据来源: Mysteel 新世纪期货
图 34: 全国菜油库存 单位: 万吨

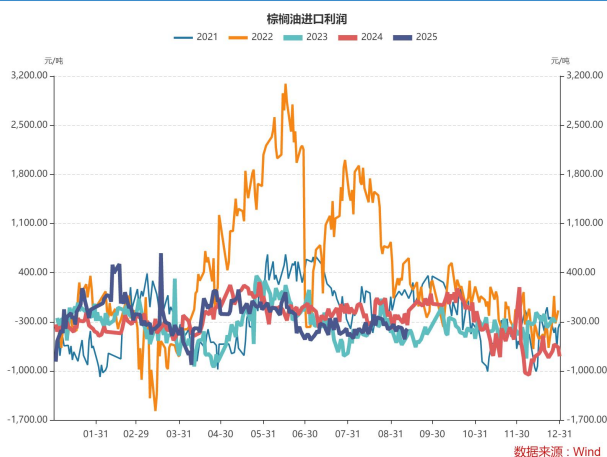
三大油脂商业库存(万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 35: 棕榈油进口利润

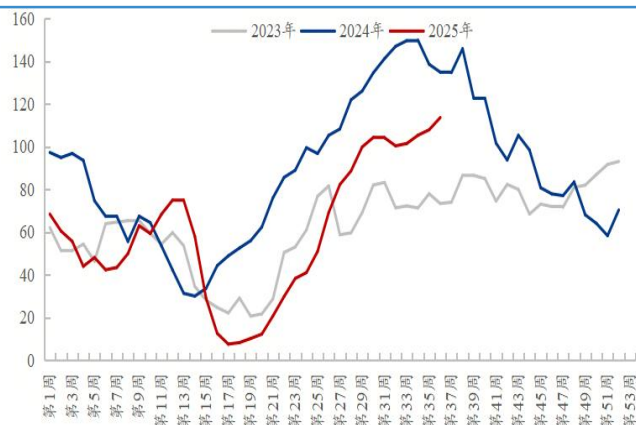
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 37: 国内沿海豆粕结转库存

单位: 万吨

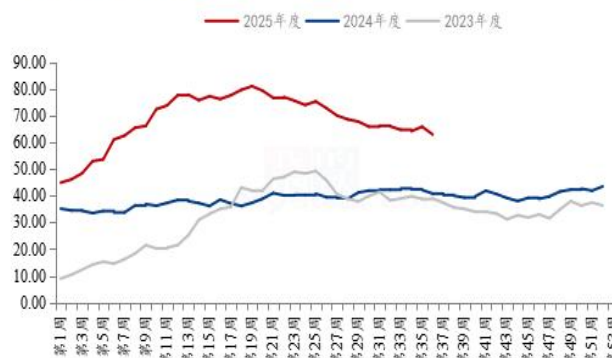


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 生猪养殖利润

单位: 元/头

全国菜油库存统计(万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 36: 船运机构出口数据

日期	SGS	环比上月同期	ASA	环比上月同期	ITS	环比上月同期
2025年7月 1-10日	205225	-28.14%	366482	+11.95%	391355	+5.32%
1-15日	399366	-22.18%	574121	-5.29%	621770	-6.16%
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%
2025年8月 1-10日	339143	+65.25%	453230	+23.67%	482576	+23.31%
1-15日	537183	+34.51%	696425	+21.30%	724191	+16.47%
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 38: 国内豆粕成交量统计

单位: 万吨



数据来源: JCI 新世纪期货

图 40: 禽蛋养殖利润

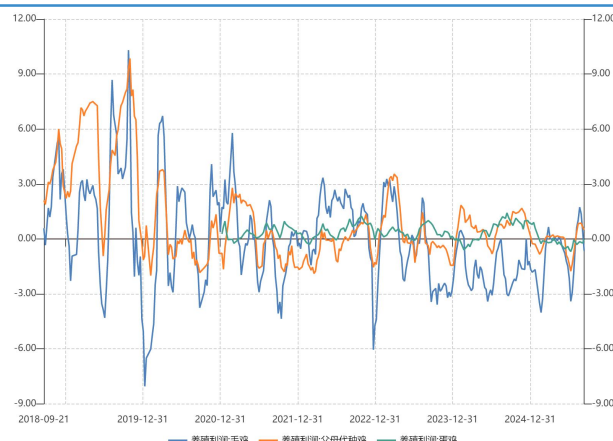
单位: 元/羽

生猪养殖利润



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货



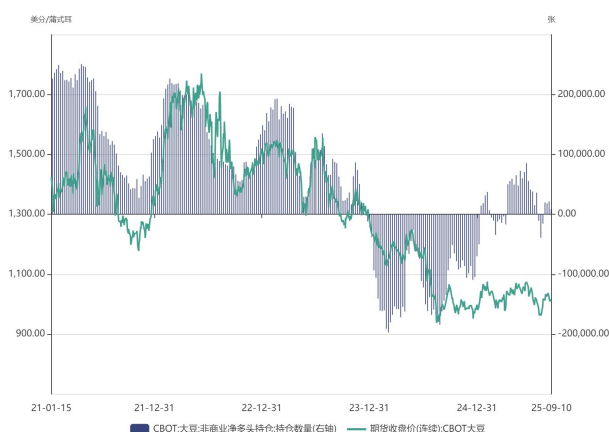
数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

三、CFTC 非商业持仓

图 41: CBOT 大豆非商业净多持仓

单位: 张

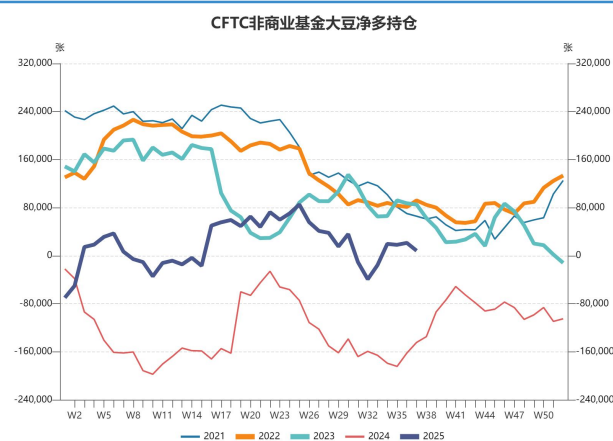


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图

单位: 张

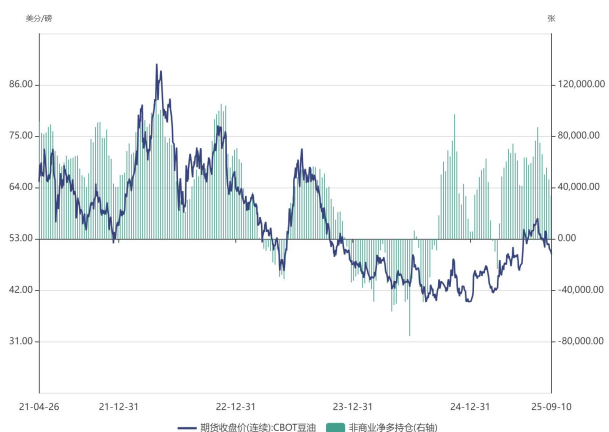


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: CBOT 豆油非商业净多持仓

单位: 张

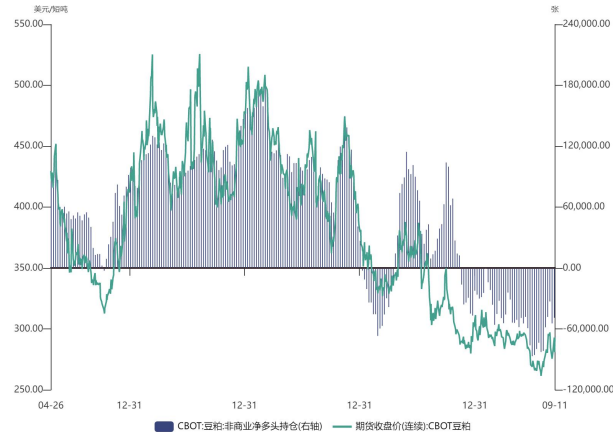


数据来源: Wind

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



数据来源: Wind

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>