

农产品组

电话: 0571-85165192

邮编: 310000

地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

8月油脂油料市场展望——

油粕高供应压制下的分化博弈与结构性机会

观点摘要:

国外市场: 南美丰产兑现，当前天气有利美豆生长，但美豆进入关键生长期，美豆种植成本及美中西部潜在干旱天气形成底部支撑。东南亚棕油仍处于季节性增产周期，马棕油 7 月产量持续增加，印尼 B40 生柴政策及印度排灯节备货需求形成支撑，但美对印尼和马来分别加征关税或将扰动贸易流。美国生柴新政 RVO 掺混义务大增及巴西将 8 月启动 B15 或提振豆油投料需求，但原油价格承压限制工业消费弹性。

油脂: 国内随着进口大豆持续到港量，油厂压榨量维持高位，豆油库存或进一步攀升，供应压力显著，棕油港口库存持续增加，但进口成本受政策扰动波动加大，预计棕油价格弹性将明显大于豆油，菜油市场 8 月将继续受中加贸易关系主导，加拿大新季菜籽增产预期与国内进口政策不确定性形成多空拉锯，预计油脂宽幅震荡为主，关注美豆产区天气及马棕油产销。

豆粕: 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将到港。生猪存栏高位支撑刚需，但豆粕减量替代政策及高温抑制养殖采，叠加水产普水料销量同比降 20%-30%，整体消费增量有限。8 月豆粕呈高供应压制弱需求拖累格局，但成本支撑与天气风险制约下行深度，预计豆粕震荡偏弱，下行空间受成本约束，建议关注油厂开机节奏及美豆产区天气预报。

豆二: 国内大豆供应端压力显著，预计进口大豆到港量持续保持 1000 万吨左右高位，叠加南美丰产及阿根廷豆粕到港增量，大豆港口库存或延续累库趋势，需求端则受豆粕减量替代政策和高温天气抑制，预计豆二震荡偏弱运行，需重点关注美豆产区天气变化及中美贸易政策动向，这两大因素可能打破当前供需格局并引发阶段性行情波动。

风险点: 1、美豆产区天气。2、棕油产销。3、美生物柴油政策及 B40 政策。4、中东地缘政治。5、大豆到港。

相关报告

7月报：油粕面临库存、政策与天气三重博弈

6月报：粕供应压力增加，油脂静待产地变化

5月报：大量大豆到港，油粕供应压力或逐步增加

4月报：大豆供应拐点或现，产地棕油进入增产周期

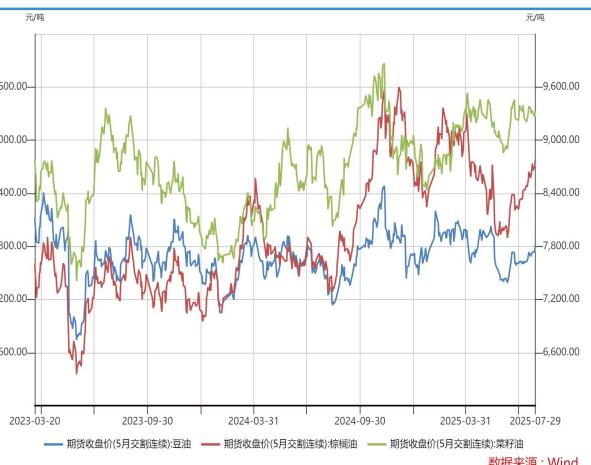
3月报：大豆原料到港偏低，关注 B40 执行力度

一、行情回顾

7月油脂和豆粕市场呈现分化走势。棕榈油受印尼政策收紧供应预期及生柴需求支撑，价格上涨，但月末因马棕产量增加10%和库存压力有所回落；豆油则因国内压榨维持高位、库存累积而跟涨乏力。豆粕市场弱势震荡，主要受大豆到港量高位（6月1226万吨）、油厂开机率高位及豆粕库存突破100万吨压制，尽管美豆天气担忧短暂提振期货，但养殖需求疲软导致现货持续承压。

图 1：国内油脂期货走势

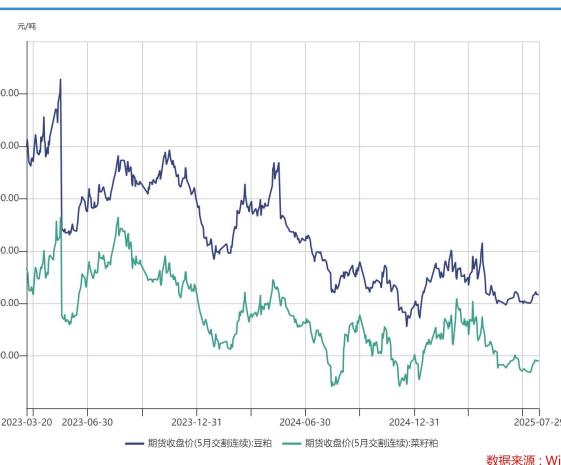
单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2：国内粕类期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

二、国外油脂油料市场供需

1、美豆产量下调出口减少，库存增加

美豆压榨需求增加，出口减少，最终总体上期末库存略增加1500万蒲式耳，基本符合预期，报告整体中性偏空。2025/26年度美豆产量下调500万蒲至43.35亿蒲，主因种植面积缩减至8340万英亩（环比减10万英亩）及收获面积减少至8250万英亩，但单产维持52.5蒲/英亩不变。需求端分化显著：压榨量因生物燃料豆油需求激增而上调5000万蒲至25.4亿蒲；出口受南美低价竞争和中国采购放缓拖累，下调7000万蒲至17.45亿蒲。期末库存增至3.1亿蒲（环比增1500万蒲），库销比升至7.05%，仍低于10年均值9.1%。

2025/26年度全球大豆供需预测包括供应增加、压榨量上升、出口减少和期末库存增加。2025/26年度全球大豆产量4.277亿吨，较去年上调568万吨，6月为4.268亿吨，较上月调增了86万吨，全球大豆压榨量上调了110万吨，至3.677亿吨。具体来看，美国、乌克兰和土耳其的压榨量增加，但印度、墨西哥和沙特阿拉伯的压榨量有所减少。2025/26市场年度全球大豆期末库存调增至1.2607亿吨，报告前机构预期值为1.2631亿吨，前值1.253亿吨。

目前影响美豆的主要因素是三方面，天气，生物柴油政策、中美关系，虽然短期USDA报告缺少

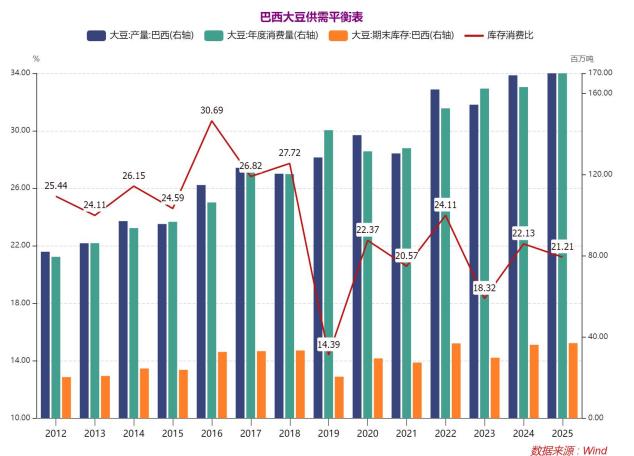
明显的利好支撑，不过这三个方面的落实，可能对盘面有一定的支撑。加上目前美豆的价格已经明显低于种植成本，在成本支撑的背景下，后期继续下调的空间比较有限。

图 3：全球大豆供需平衡



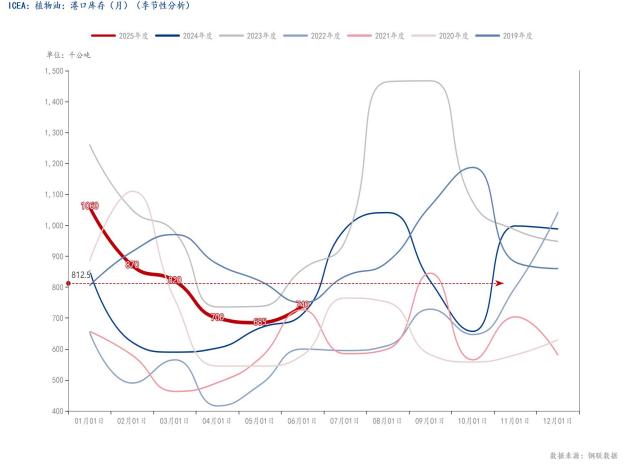
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5：巴西大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

图 7：美国大豆月度压榨量 单位：蒲式耳



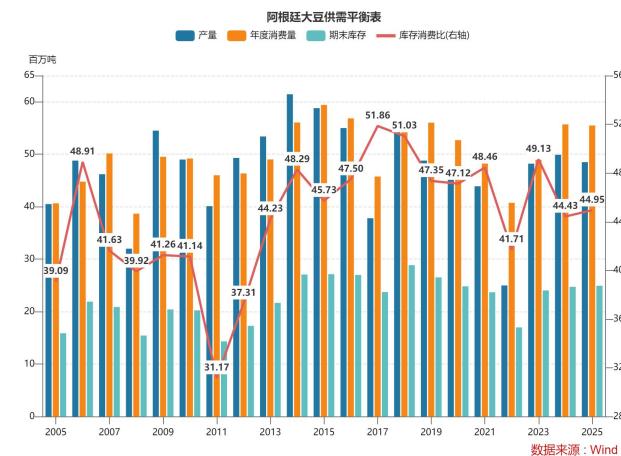
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4：美国大豆供需平衡



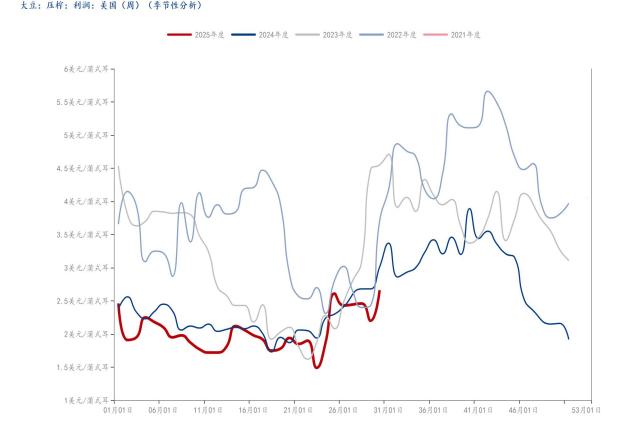
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6：阿根廷大豆供需平衡



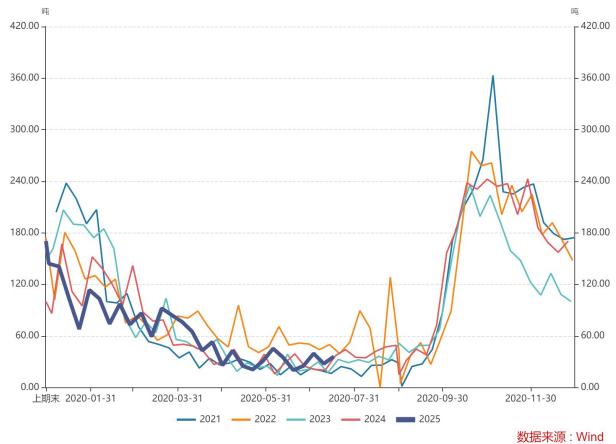
数据来源：USDA 新世纪期货

图 8：美国国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳



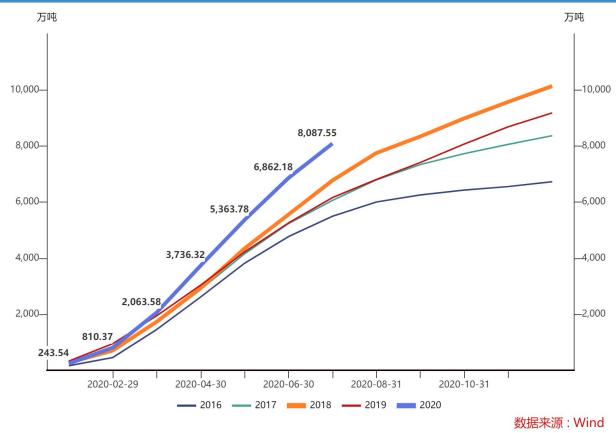
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9: 美豆周度出口



数据来源: USDA 新世纪期货

图 11: 巴西大豆月度出口累计



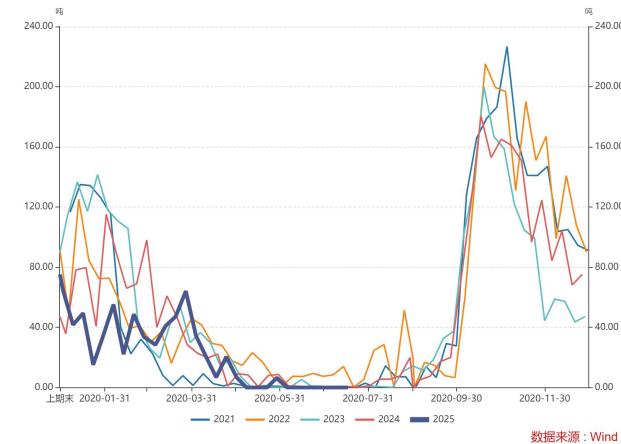
数据来源: USDA 新世纪期货

2、美豆生长及天气

截至 7 月 30 日, 美国大豆生长整体表现稳健, 优良率回升至 70%, 高于市场预期。主产州呈现明显分化: 爱荷华州优良率达 82%, 内布拉斯加州 75%, 但伊利诺伊州仅 65%, 显示中西部局部仍受干旱压力。当前美豆已全面进入生殖生长关键期, 开花率 76%、结荚率 41%, 均接近五年均值水平。值得注意的是, 8% 的种植区仍受干旱影响, 主要集中在伊利诺伊州西部和内布拉斯加州 (干旱面积占比 41%)。随着作物进入对水热条件极为敏感的结荚至灌浆阶段, 未来两周的天气变化将直接影响单产潜力。

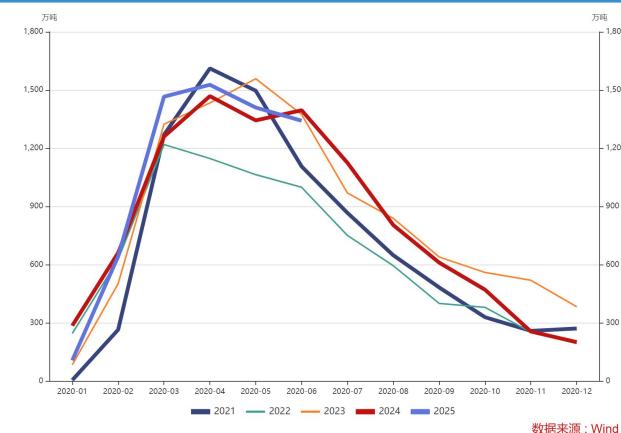
天气影响与市场风险展望。当前美国大豆主产区土壤墒情整体良好, 70% 区域处于湿润状态, 但 NOAA 预警显示中西部西北部降水仅为正常值的 40%-60%, 持续少雨可能引发旱情升级。8 月天气将进入关键博弈期: 未来一周主产州气温偏低、降水充足, 但 8 月中旬后若出现持续 35°C 以上高温 (特别是堪萨斯和内布拉斯加), 可能严重威胁单产形成。考虑到 2025/26 年度美豆种植面积已降至 8338 万英亩的十年新低, 单产容错空间极小, 8 月 USDA 报告若将单产预估从

图 10: 美豆周度出口至中国



数据来源: USDA 新世纪期货

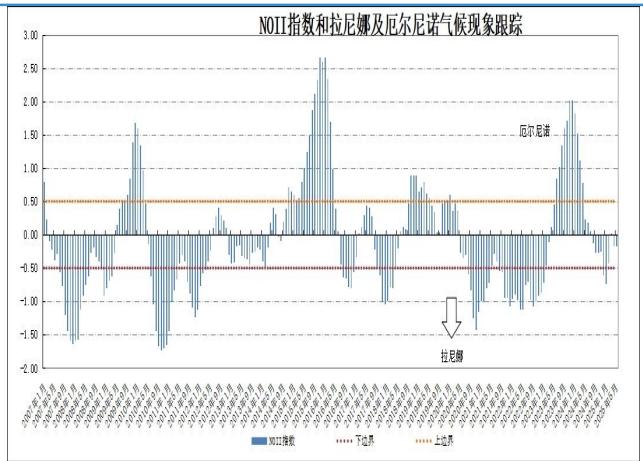
图 12: 巴西大豆月度出口至中国



数据来源: USDA 新世纪期货

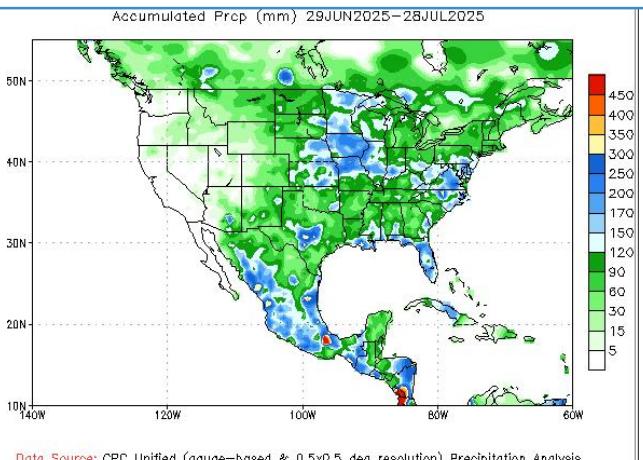
52.5 蒲/英亩下调至 51.5 蒲/英亩，可能引发市场剧烈波动。重点关注 8 月 12 日 USDA 报告及主产州干旱监测数据，防范天气突变风险。

图 13：NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



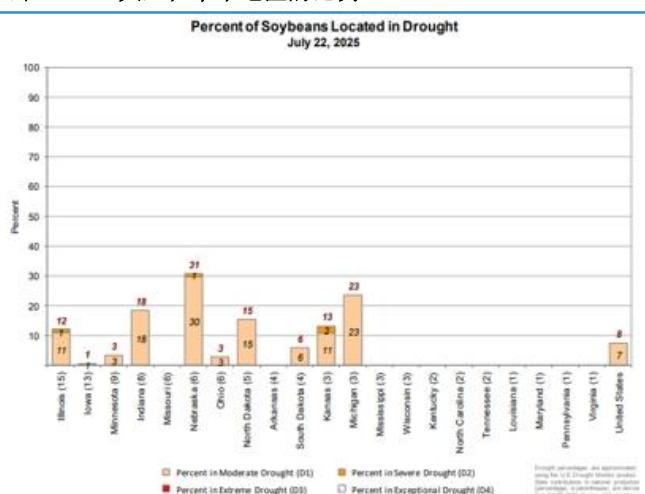
数据来源：USDA 新世纪期货

图 15：北美未来 1-30 天降水及距平



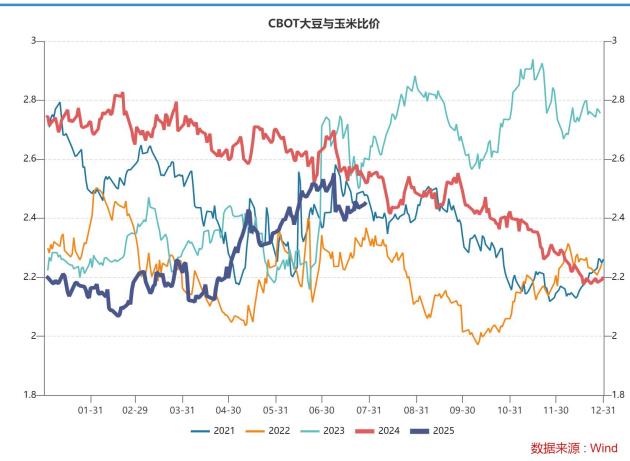
数据来源：NOAA 新世纪期货

图 17：大豆在干旱地区的比例



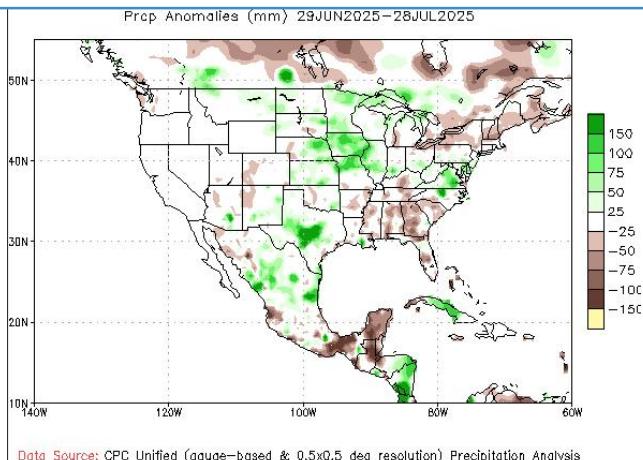
数据来源：USDA 新世纪期货

图 14：美国大豆与玉米的比价



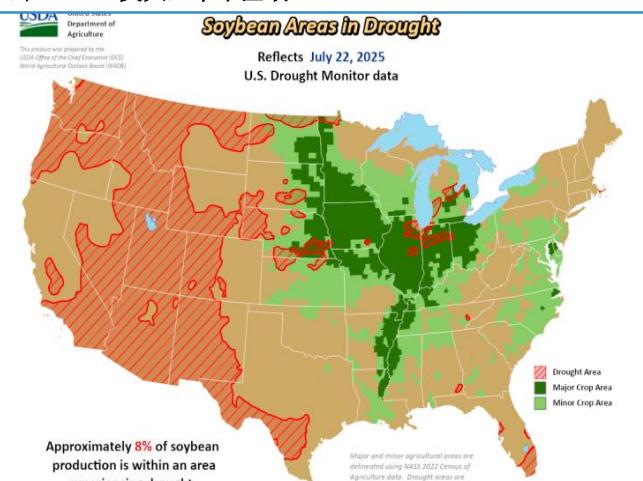
数据来源：wind 新世纪期货

图 16：北美未来 1-30 天降水异常 (毫米)



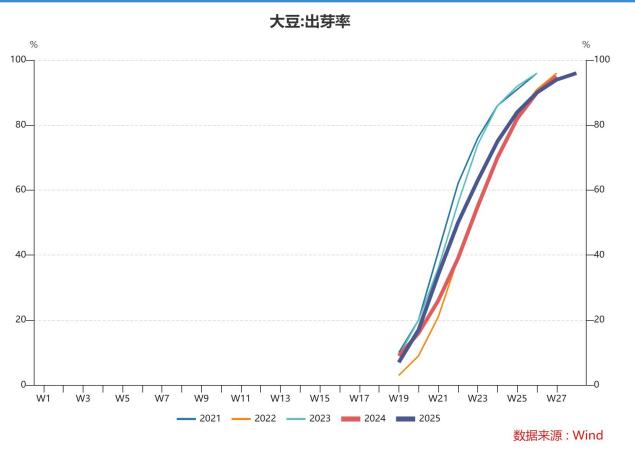
数据来源：NOAA 新世纪期货

图 18：美大豆干旱区域



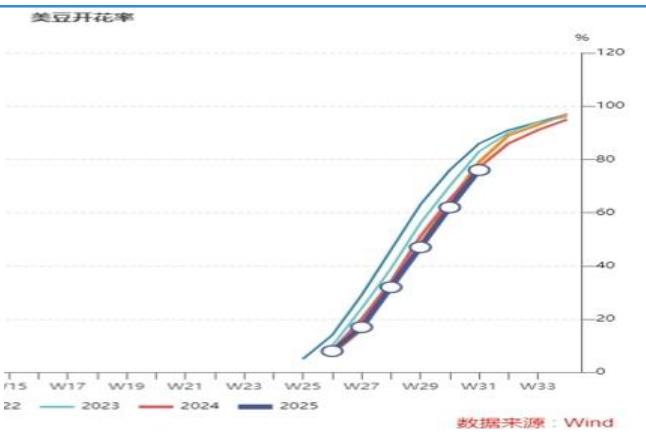
数据来源：USDA 新世纪期货

图 19: 美豆出芽率



数据来源: wind 新世纪期货

图 21: 美豆开花率



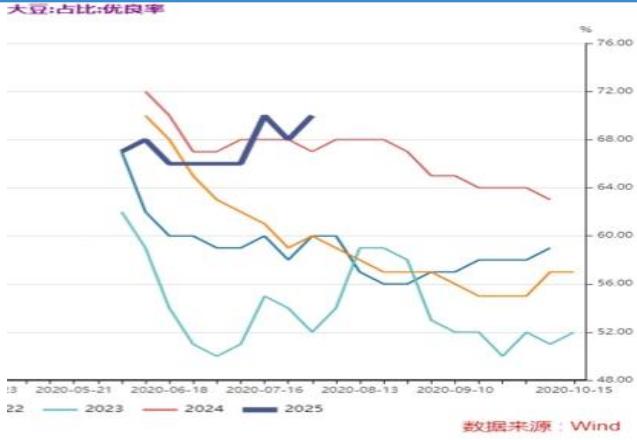
数据来源: wind 新世纪期货

3、产地棕榈油供需双降

马棕油市场在 2025 年 6 月呈现供需双降态势。产量方面，6 月棕榈油产量降至 169 万吨，环比下降 4.48%，这是近四个月来的首次下滑，主要受到种植区不利天气条件和树龄老化问题的持续影响。出口表现更为疲弱，当月出口量仅为 125.9 万吨，环比骤降 10.52%，明显低于市场预期的 144-145 万吨水平，反映出主要进口国采购意愿减弱以及印尼棕榈油的激烈竞争。值得注意的是，国内消费市场出现显著增长，生物燃料需求推动消费量环比大增 43.98% 至 45.5 万吨。然而这一增长未能抵消出口下滑的影响，导致期末库存继续攀升至 203 万吨，环比增加 2.41%，创下 18 个月来的新高，也高于市场普遍预期的 198.5-200 万吨区间。

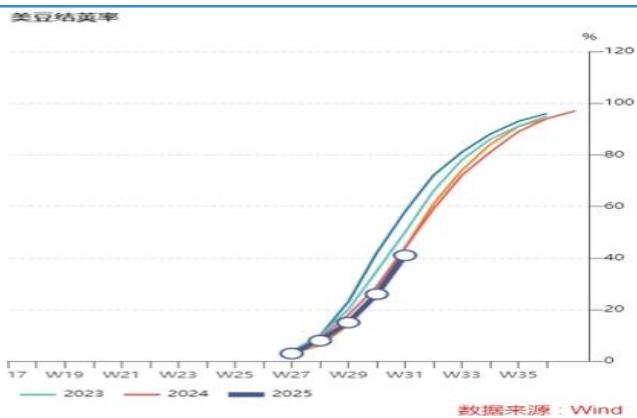
展望后市，市场面临多重因素的博弈。一方面，MPOB 预计 2025 年全年产量将达到 1950 万吨，同比增长 1.0%，主要得益于劳动力状况改善和种植效率提升。但另一方面，树龄老化问题，大约 12% 的油棕树龄超过 25 年，以及潜在的厄尔尼诺干旱风险仍可能制约下半年产量。需求端则呈现结构性分化特征，虽然 6 月出口疲软，7 月数据显示出口环比下滑，而印度 6 月进口量同比大增 60% 至 95.6 万吨为市场提供支撑。

图 20: 美豆优良率



数据来源: wind 新世纪期货

图 22: 美豆结荚率



数据来源: wind 新世纪期货

政策环境方面，印尼 B40 生物燃料政策的推迟实施以及持续激烈的出口竞争继续压制马来西亚棕榈油的溢价空间。不过，全球生物燃料掺混需求的增长预期，特别是美国相关政策落地后可能带来的需求增长，将成为中长期市场的重要支撑因素。

短期高库存压力仍将制约价格表现，但随着 8 月产地进入增产周期尾声，叠加印度排灯节备货需求启动以及生物燃料政策红利的逐步释放，三季度末市场可能出现反弹行情。需要警惕的是 9 月黑海葵油上市可能带来的冲击，以及四季度可能出现的库存峰值风险。MPOB 预计 2025 年全年库存将降至 160 万吨，出口量增至 1730 万吨，中长期来看市场供需结构有望边际改善。

图 23：马棕油月度产量

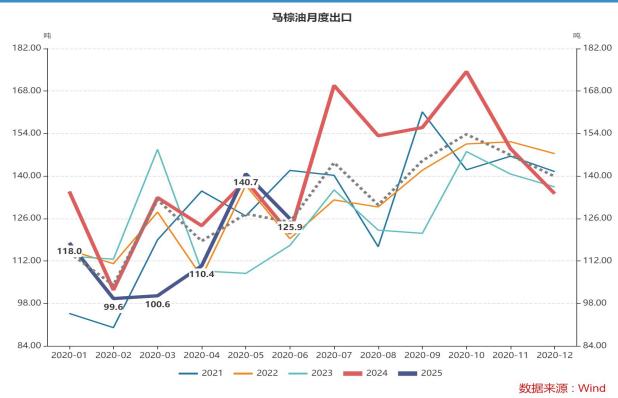
单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

图 25：马棕油月度出口

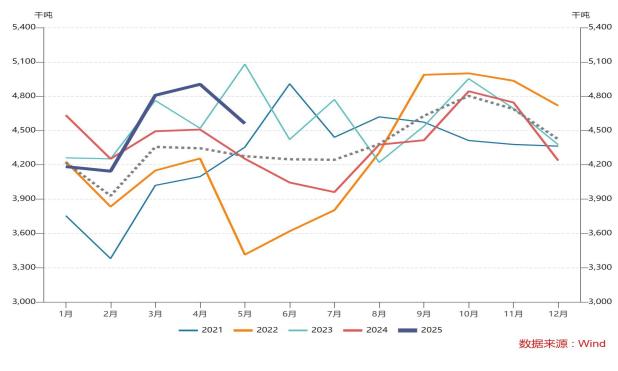
单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

图 27：印尼棕油月度产量

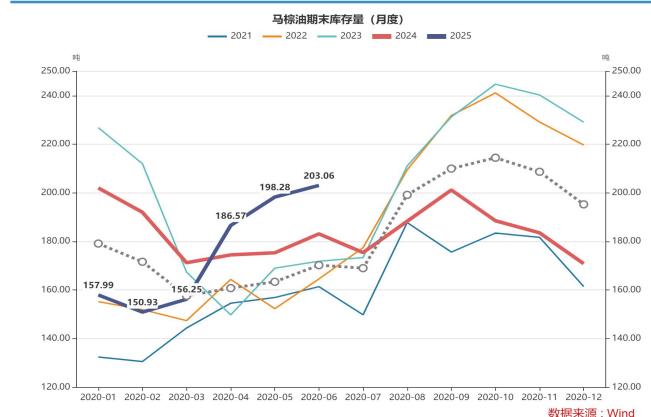
单位：千吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 24：马棕油月度库存

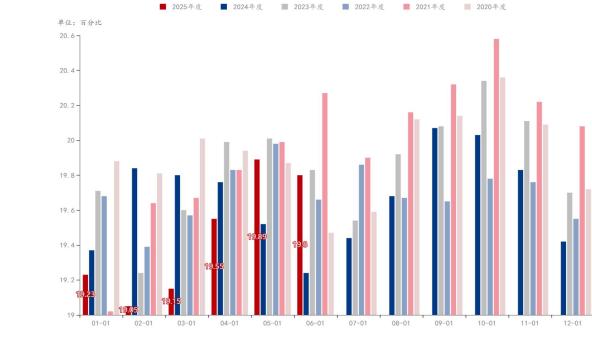
单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

图 26：马棕油出油率

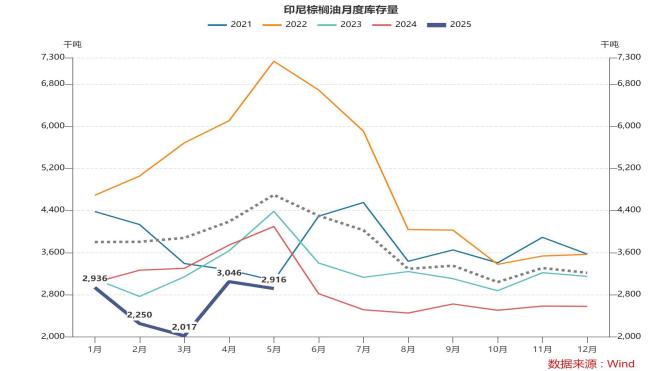
棕榈油：出油率：马来西亚（月）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

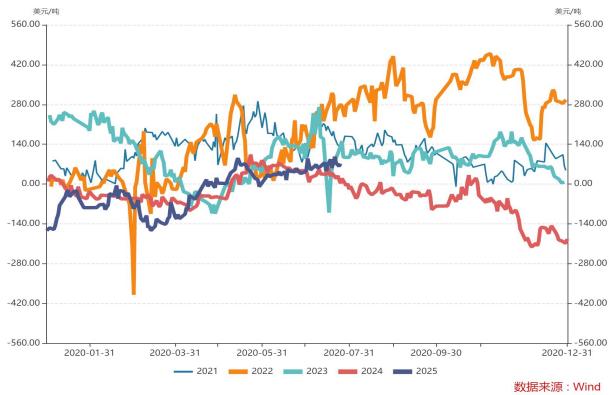
图 28：印尼棕油月度库存

单位：千吨



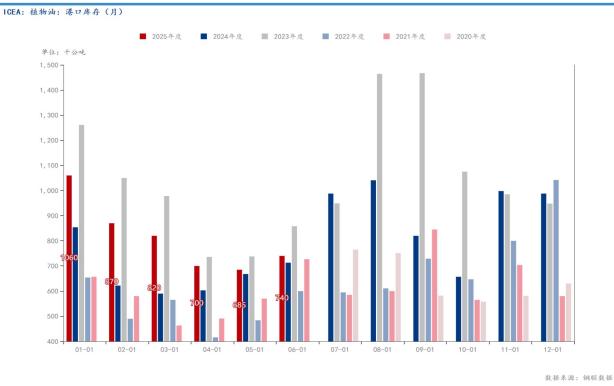
数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 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 31: 印度植物油库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

三、国内油脂油料供需

1、原料供应延续宽松

8月国内大豆到港量预期分化但整体供应充裕，油厂压榨将延续高位运行。据不同机构统计，8月大豆到港量预估介于850万至1000万吨区间，国家粮油信息中心监测显示8月到港量约850万吨，而Mysteel基于船期数据预估全样本油厂到港量达1069.25万吨；国粮中心预计8月油厂压榨量预计维持在900万吨左右，虽较7月1000万吨小幅回落，但仍处历史高位。主要受两方面驱动：一是夏季高温增加大豆储存热损风险，油厂需加速加工周转；二是巴西大豆集中到港（占进口主导）持续提供充足原料。高供应背景下，大豆商业库存预计显著攀升。结合去年6-8月月均压榨量870万吨计算，8月底库存或较当前水平上升300-400万吨，叠加前期到港累积，三季度阶段性胀库压力凸显。Mysteel数据显示，7月25日，全国港口大豆库存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230.09万吨，周减少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。

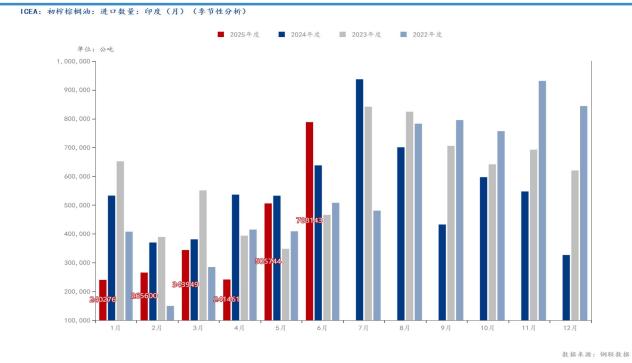
数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

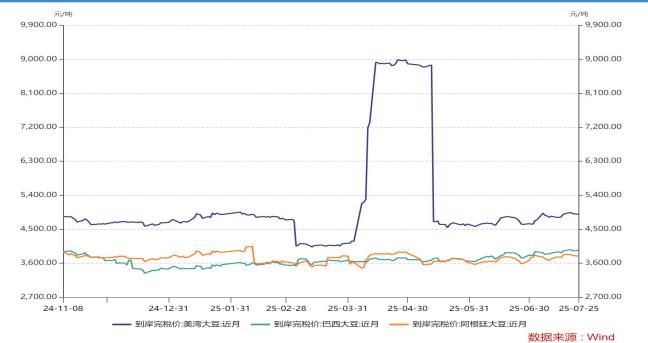
图 32: 印度初榨棕榈油进口量



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 33: 三大产区豆到岸完税价

单位: 元/吨

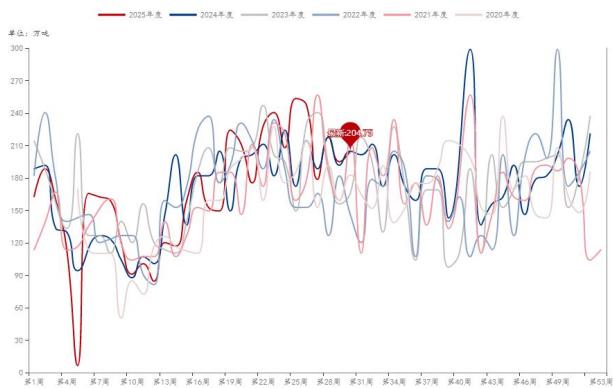


数据来源: Wind 新世纪期货

图 35: 周度大豆到港量

单位: 万吨

大豆: 111家样本企业: 到港量: 中国(周) (季节性分析)



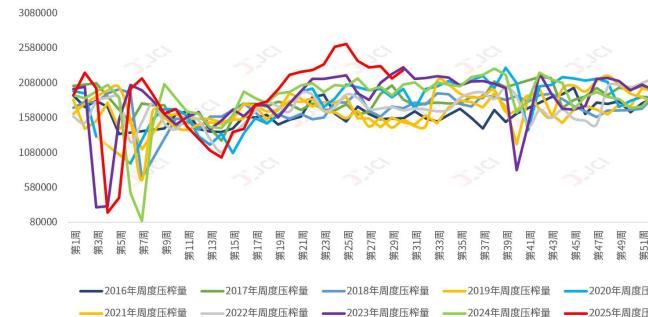
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 37: 全国主要油厂大豆周压榨量

单位: 吨

2016-2025年国内主流油厂周度大豆压榨量对比

单位: 吨

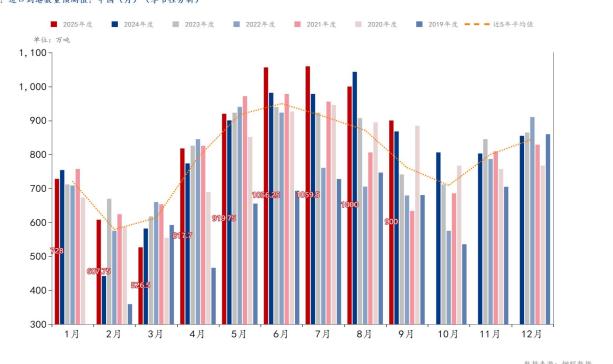


数据来源: JCI 新世纪期货

图 39: 进口大豆到港预测值

单位: 万吨

大豆: 进口到港数据预测值: 中国(月) (季节性分析)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 34: 进口大豆升贴水

单位: 美分/蒲

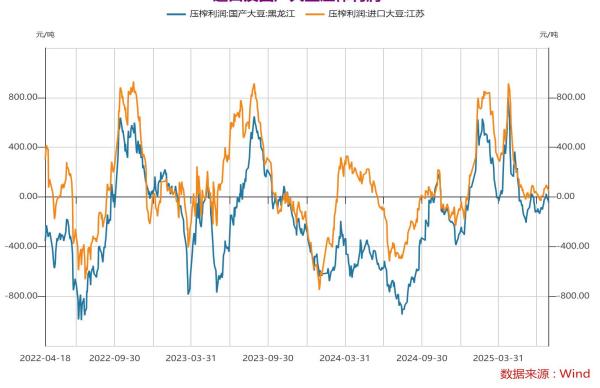


数据来源: Wind 新世纪期货

图 36: 大豆压榨利润

单位: 元/吨

大豆压榨利润: 国产大豆黑龙江 - 进口大豆江苏

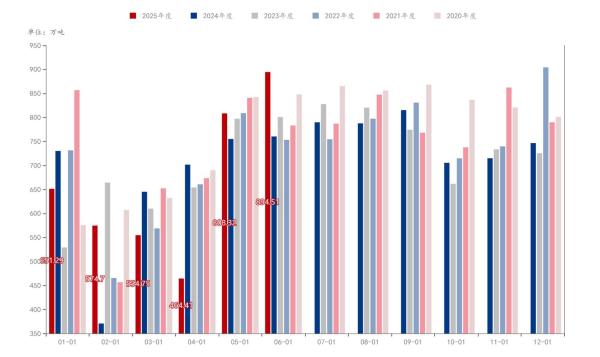


数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 大豆月度压榨量

单位: 百万吨

大豆压榨量: 大豆: 111家样本企业: 压榨量: 中国(月) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 40: 国内主要油厂大豆库存

单位: 万吨

大豆库存: 国内主要油厂大豆库存统计 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

2、三大油脂供应充裕

大豆到港高峰且库存持续增加，油厂开机率维持高位，油脂市场呈现明显分化态势，豆油库存小幅回落，整体维持在近年同期正常水平；棕榈油库存持续累积，同比增幅显著，成为推高总库存的主要因素；菜油库存则延续去库趋势，降幅相对明显。整体来看，油脂市场供应充裕，特别是棕榈油库存压力较为突出，而需求端表现相对平淡，市场整体维持供强需弱格局。Mysteel 调研显示，7 月 25 日，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。

图 41：三大油脂库存

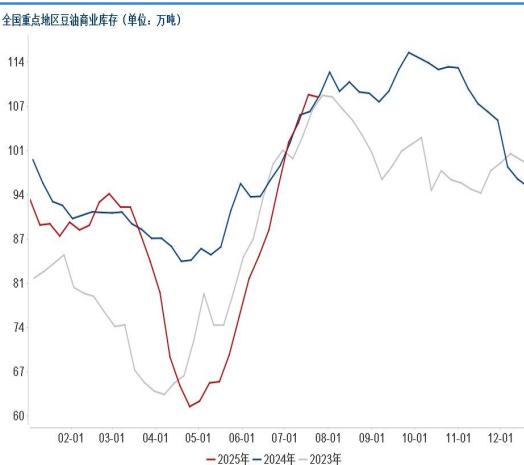
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 43：油厂豆油库存

单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 42：全国菜油库存

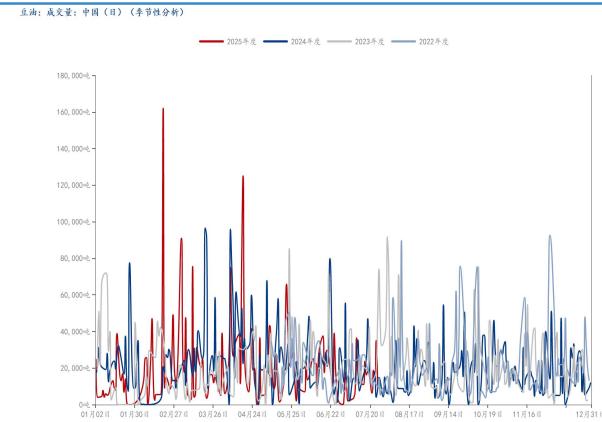
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 44：豆油成交

单位：吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 45: 棕榈油库存

单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 47: 我国棕油月度进口预估

单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 49: 豆油活跃合约基差

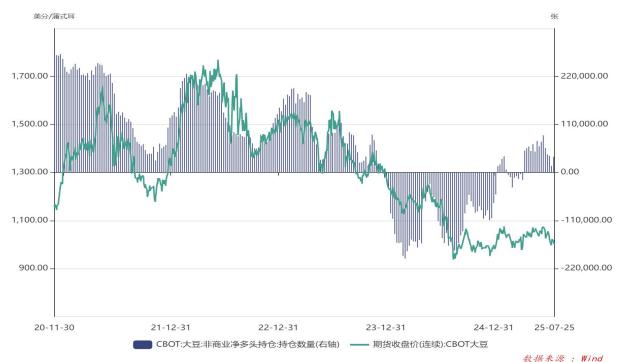
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 51: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓

单位: 张

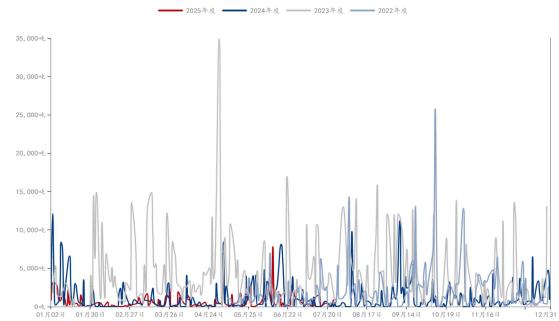


数据来源: Wind 新世纪期货

图 46: 24 度棕榈油成交

单位: 吨

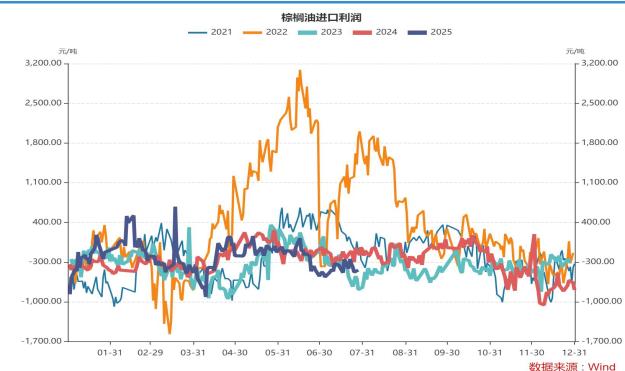
棕榈油: 24度: 成交量合计(日) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 48: 棕榈油进口利润

单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 50: 棕榈油活跃合约基差

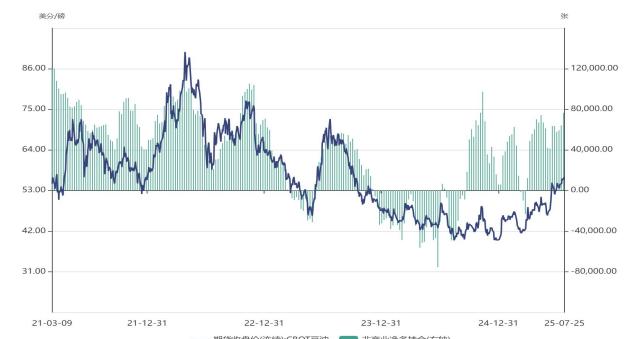
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 52: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓

单位: 张



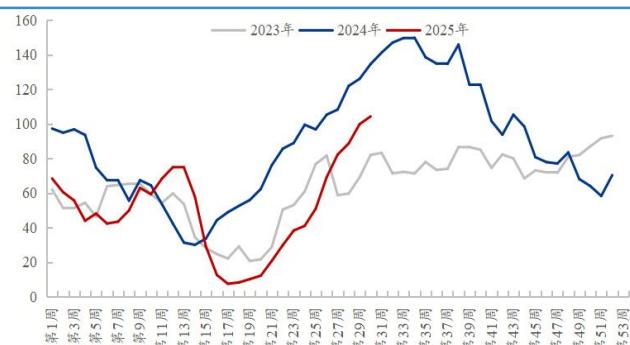
数据来源: Wind 新世纪期货

3、豆粕库存或持续累积

当前国内豆粕市场呈现库存持续累积态势，但整体库存水平仍显著低于去年同期。JCI 数据，第 30 周大豆压榨量 230.09 万吨，周减少 9.45 万吨 (-3.95%)，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 数据显示，截至 7 月 25 日，国内主要区域豆粕库存 104.31 万吨，周增加 4.47 万吨 (+4.48%)，同比减 30.28 万吨 (-22.5%)。预计 8 月国内豆粕库存预计延续累库趋势，可能突破 110 万吨。主要受三方面因素影响：一是供应端压力显著，8 月进口大豆到港量预计达 1000 万吨，叠加油厂开机率维持高位；二是需求端持续疲软，高温天气抑制养殖采食，豆粕减量替代政策进一步压缩需求；三是库存消化不畅，虽然生猪存栏提供刚性支撑，但累库速度远超需求增速。

图 53：国内豆粕库存

单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 55：国内豆粕活跃合约基差

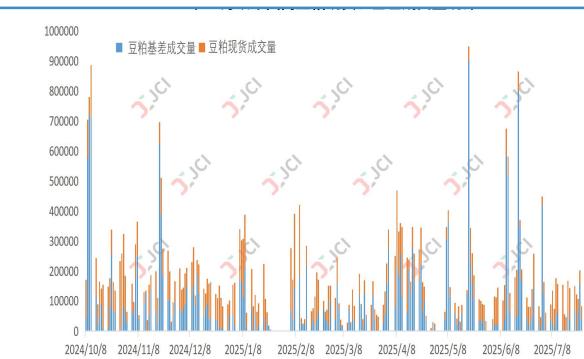
单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 54：国内豆粕现货基差成交量

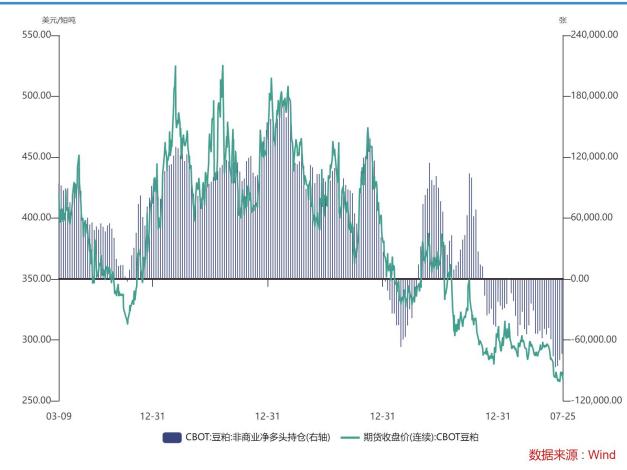
单位：吨



数据来源：JCI 新世纪期货

图 56：CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓

单位：张



数据来源：wind 新世纪期货

4、刚需支撑与替代政策下的结构性分化

当前水产旺季，高蛋白饲料需求旺盛支撑豆粕消费，养殖端利润持续承压，生猪价格低迷使得养殖户对豆粕价格的接受度明显下降，下游提货节奏明显放缓，终端采购意愿偏弱，导致未执行合同量大幅缩减。市场整体交投氛围清淡，反映出饲料企业备货积极性不足，观望情绪

浓厚。8月国内豆粕需求预计呈现结构性分化，整体增量有限但存刚性支撑。一方面，生猪存栏维持高位、能繁母猪4043万头及禽类养殖高存栏提供刚性需求，叠加8-9月水产旺季，特水料需求增10%，均支撑饲料消费；另一方面，豆粕减量替代政策的持续推进，部分企业添加比例降至15%-18%，这将压缩需求空间，且高温抑制养殖采食积极性，加之普水料销量同比下滑20%-30%拖累整体增幅。综合来看，需求端虽存季节性支撑，但政策约束与消费结构分化导致需求弹性偏弱，难以实质性消化供应压力。

图 57：生猪存栏量

单位：万头

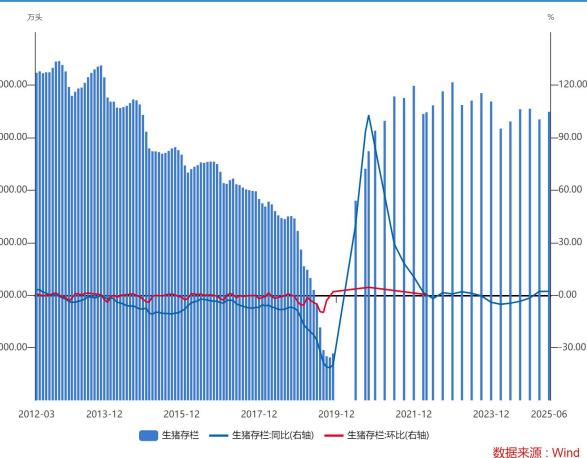
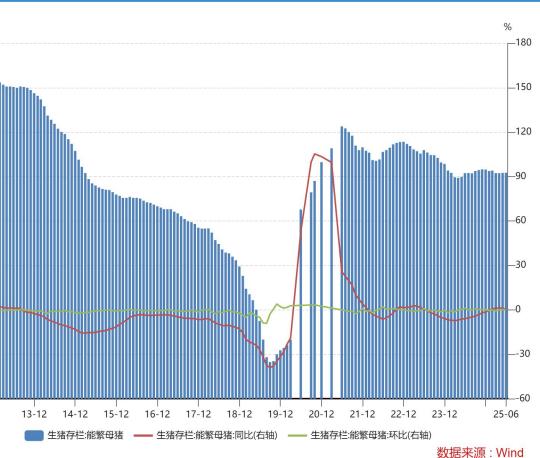


图 58：能繁母猪存栏量

单位：万头



数据来源：Wind 新世纪期货

图 59：生猪养殖利润

单位：元/头

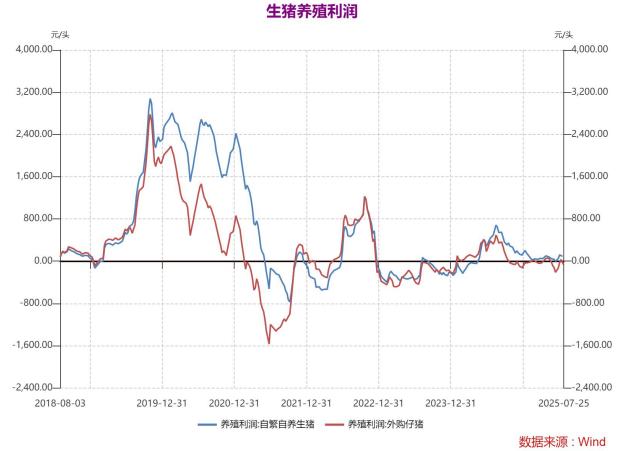
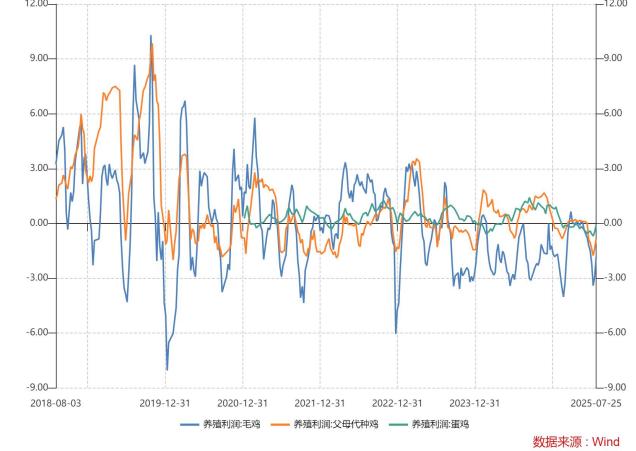


图 60：禽蛋养殖利润

单位：元/羽



数据来源：Wind 新世纪期货

四、油脂油料小结与展望

油脂：东南亚棕油仍处于季节性增产周期，马棕油7月产量持续增加，印尼B40生柴政策及印度排灯节备货需求形成支撑，但美国对印尼和马来分别加征25%和19%关税或将扰动贸易流。美国生柴新政RVO掺混义务大增及巴西将8月启动B15或提振豆油投料需求，但原油价格承压限制工业消费弹性。国内随着进口大豆持续到港量，油厂压榨量维持高位，豆油库存或进一步攀升，供应压力显著，棕油港口库存持续增加，但进口成本受政策扰动波动加大，预计棕

油价格弹性将明显大于豆油，菜油市场8月将继续受中加贸易关系主导，加拿大新季菜籽增产预期与国内进口政策不确定性形成多空拉锯，预计油脂宽幅震荡为主，关注美豆产区天气及马棕油产销。

豆粕：南美丰产兑现，当前天气有利美豆生长，但美豆进入关键生长期，美豆种植成本及美中西部潜在干旱天气形成底部支撑。国内供应端压力显著，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将到港。需求端，生猪存栏高位支撑刚需，但豆粕减量替代政策及高温抑制养殖采，叠加水产普水料销量同比降20%-30%，整体消费增量有限。8月豆粕呈高供应压制弱需求拖累格局，但成本支撑与天气风险制约下行深度，预计豆粕震荡偏弱，下行空间受成本约束，建议关注油厂开机节奏及美豆产区天气预报。

豆二：当前美国有利的生长条件压力美豆，但美豆种植成本及8月关键生长期天气风险将形成底部支撑。国内大豆供应端压力显著，预计进口大豆到港量持续保持1000万吨左右高位，叠加南美丰产及阿根廷豆粕到港增量，大豆港口库存或延续累库趋势，需求端则受豆粕减量替代政策和高温天气抑制，预计豆二震荡偏弱运行，需重点关注美豆产区天气变化及中美贸易政策动向，这两大因素可能打破当前供需格局并引发阶段性行情波动。

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，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易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>