



长江期货粕类油脂月报

Changjiang
Securities

2025-08-04

【产业服务总部 | 饲料养殖团队】

研究员：叶天 执业编号:F03089203 投资咨询号:Z0020750

研究员：姚杨 执业编号:F03113968 投资咨询号:Z0022420



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目录

01 豆粕：利多驱动匮乏，豆粕区间运行

02 油脂：短期高位回调有限，中长期偏强对待





01

*Changjiang
Securities*

豆粕：利多驱动匮乏，豆粕区间运行

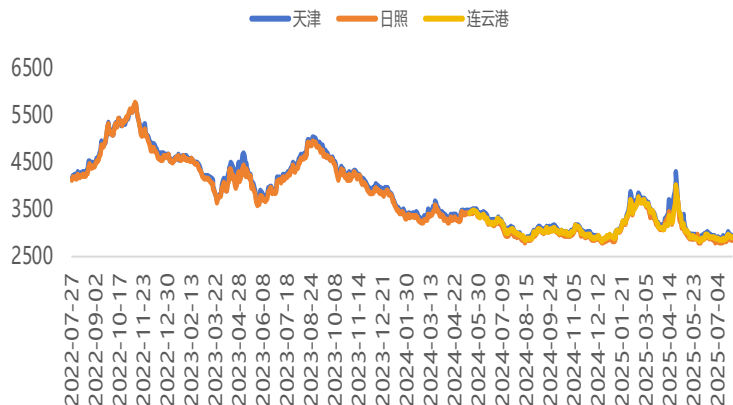
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

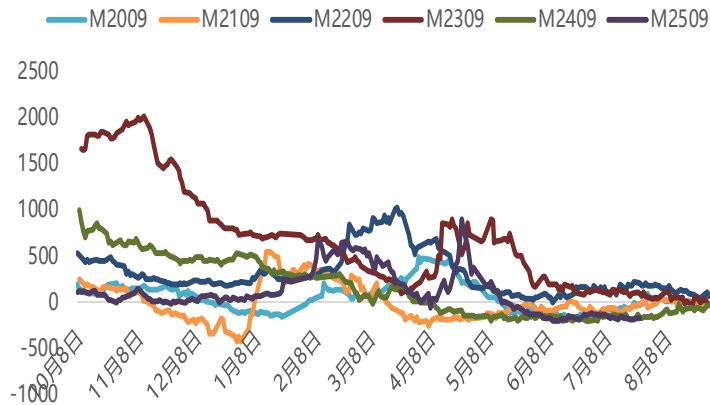
- ◆ **期现端：**截止8月1日，华东现货报价2890/吨，月度上涨60元/吨；M2509合约收盘至3023元/吨，月度上涨59元/吨；基差报价09-120元/吨，月度报价下跌10元/吨。月度美豆种植天气良好，叠加贸易担忧，美豆低位运行。国内豆粕累库预期下价格偏弱运行，但进口成本支持下底部支撑较强，维持【2930，3100】区间运行。
- ◆ **供应端：**7月中下旬美豆主产区整体降水充沛，有利于市场高单产预期兑现，同时美国与包括中国在内的多国的贸易谈判进展不算积极，打压美豆价格，其中美豆出口报价性价比比较好；本月降公布的USDA报告预计单产稳中上调概率较大，不支撑美豆大幅上涨。但需要关注8月上半月降水偏少预期持续，或刺激美豆低位反弹。国内来看，10月份前国内进口大豆进口充裕，月度到港量维持在1000万吨附近，这对短期行情存在持续打压，但中美谈判形势不算积极导致国内采购美豆放缓，10月份后国内进口大豆供给不足的预期，国内大豆、豆粕存去库预期。
- ◆ **需求端：**2025年国内养殖利润转好，生猪、禽类存栏高位，支撑饲料需求，饲料需求量同比增幅在5%以上。配方来看，受豆粕性价比提升以及豆粕价格偏低影响，豆粕添加比例同比提高，部分饲料企业豆粕添加同比增加1个百分点。高存栏以及高性价比下支撑豆粕需求，预计下半年豆粕需求同比增幅在5%以上，对应月度大豆压榨量900万吨以上。大豆豆粕库存方面，截至7月25日，全国油厂大豆库存小幅上升至645.59万吨，较上月增加9.19万吨，同比去年减少1.07万吨，减幅0.17%；豆粕库存继续攀升至104.31万吨，较上月增加22.07万吨，同比去年减少30.28万吨，减幅22.50%。
- ◆ **成本端：**25/26年度美豆种植成本为1141美分/蒲，按照最大亏损150美分/蒲亏损，美豆底部价格预计在990美分/蒲附近；25/26年度巴西种植成本为1035美分/蒲，成本上涨主要来自于化肥价格、人工成本以及保险费用的上涨，作为对比，2024/25年度种植成本在965美分/蒲。根据olam3月中旬升贴水报价108SK，按照美豆成本990美分、汇率7.1、油粕比2.8计算出豆粕成本在2750元/吨附近；按照5月升贴水120美分SK，同理按照990美分，汇率7.1、油粕比2.7计算出成本在2820元/吨附近。
- ◆ **行情小结：**短期美豆天气良好，优良率高位下美豆价格预计围绕成本线附近波动，8-10月南美供应阶段，国内大豆到港充裕以及油厂开机率高位，大豆、豆粕供需延续宽松趋势，供需宽松以及成本偏低下豆粕价格围绕成本线2850元/吨附近波动；进入北美季节，美豆低结转库存以及偏高的种植成本支撑美豆偏强运行，叠加天气扰动，美豆走势稳中偏强；国内豆粕跟随成本上涨以及去库周期偏强运行。
- ◆ **策略建议：**M2509短期谨慎做多，关注2980元/吨附近支撑表现；M2511、M2601中长期逢低布局多单。
- ◆ **风险提示：**贸易政策、美豆主产地天气情况、国内到港情况、国内生猪存栏情况、养殖利润。

- ◆ 周度行情回顾：截止8月1日，华东现货报价2890/吨，月度上涨60元/吨；M2509合约收盘至3023元/吨，月度上涨59元/吨；基差报价09-120元/吨，月度报价下跌10元/吨。月度美豆种植天气良好，叠加贸易担忧，美豆低位运行。国内豆粕累库预期下价格偏弱运行，但进口成本支持下底部支撑较强，维持【2930，3100】区间运行。

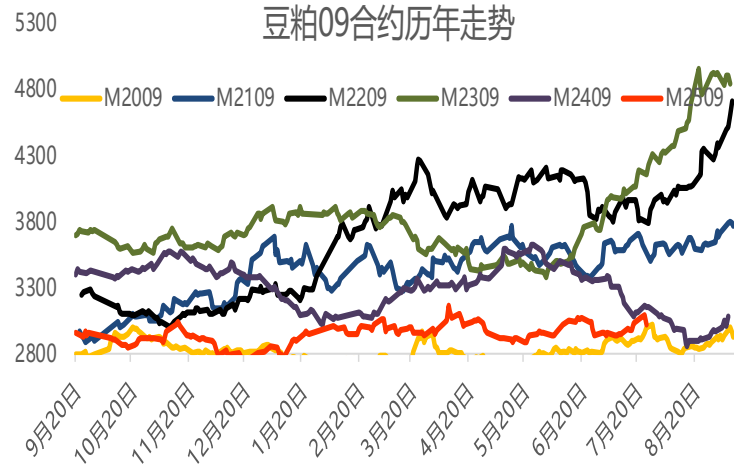
豆粕现货价格走势



09基差：南通

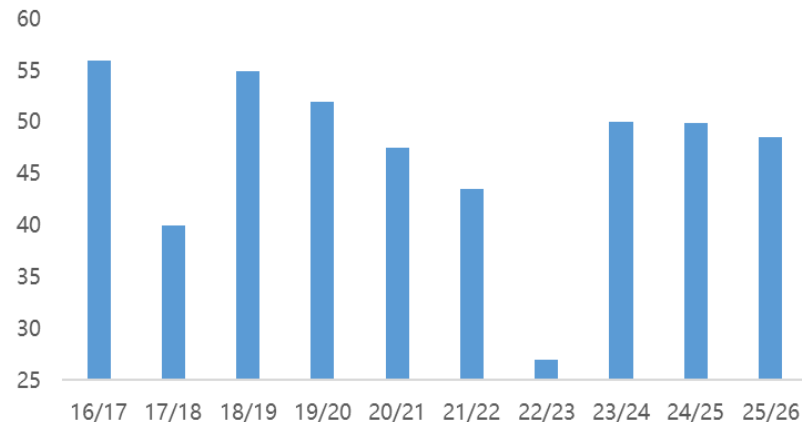


豆粕09合约历年走势

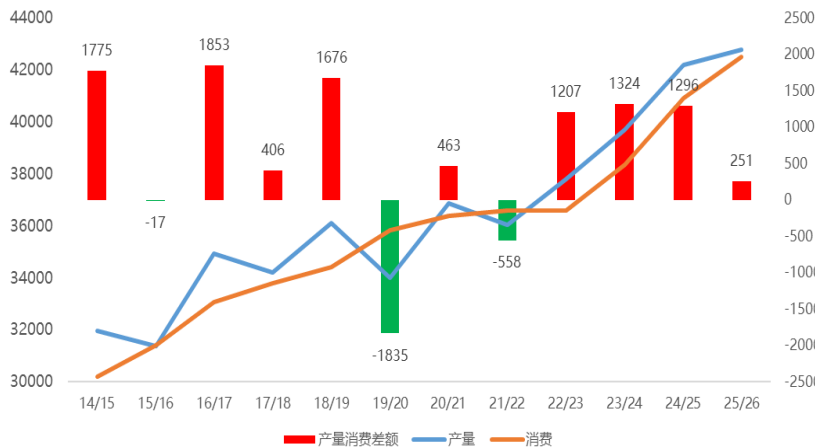


- ◆ **全球大豆产量增幅放缓**：2025/26年度，全球大豆产量4.28亿吨，同比增加568万吨，增幅1.34%，2024/25年度同比增幅为6.32%，增幅放缓。
- ◆ **美国、阿根廷大豆产量减少**：2025/26年度美豆产量43.35亿蒲，同比减少3100万蒲；阿根廷大豆产量4850万吨，同比减少140万吨。

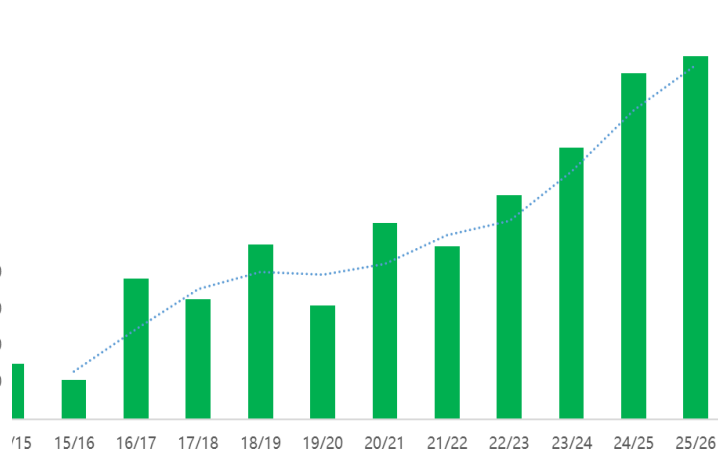
阿根廷产量（百万吨）



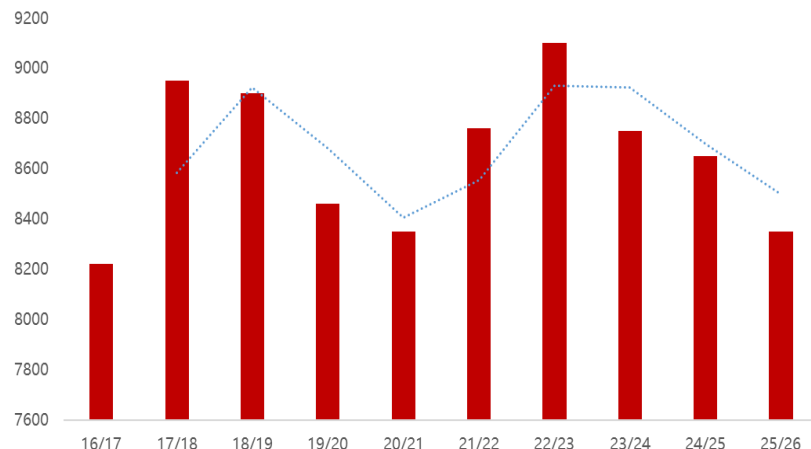
历年全球大豆产量与消费差（万吨）



全球大豆产量

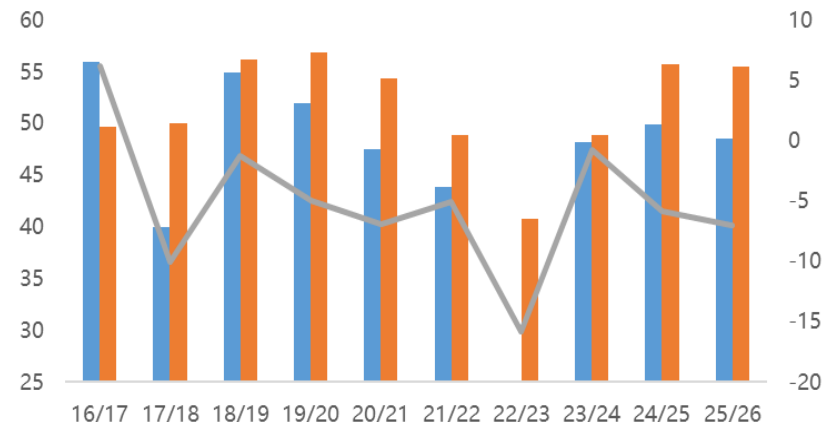


美豆种植面积（万英亩）

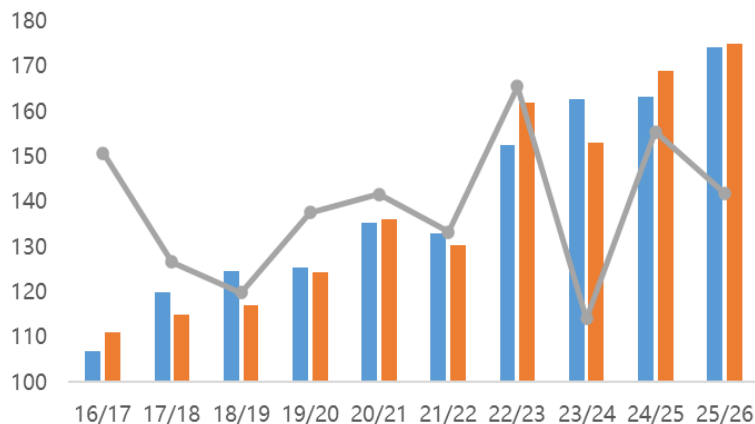


- ◆ **全球大豆需求增幅明显**：2025/26年度，全球大豆需求量4.25亿吨，同比增加1613万吨，增幅3.94%，增幅明显。
- ◆ **美豆需求增幅超产量增幅**：2025/26年度美豆需求量43.95亿蒲，产量43.4亿蒲，产量需求差进一步缩小，导致美豆库销比进一步收紧。
- ◆ **受大豆价格低廉影响，全球大豆消费增加，致使全球大豆供需宽松幅度有限。**

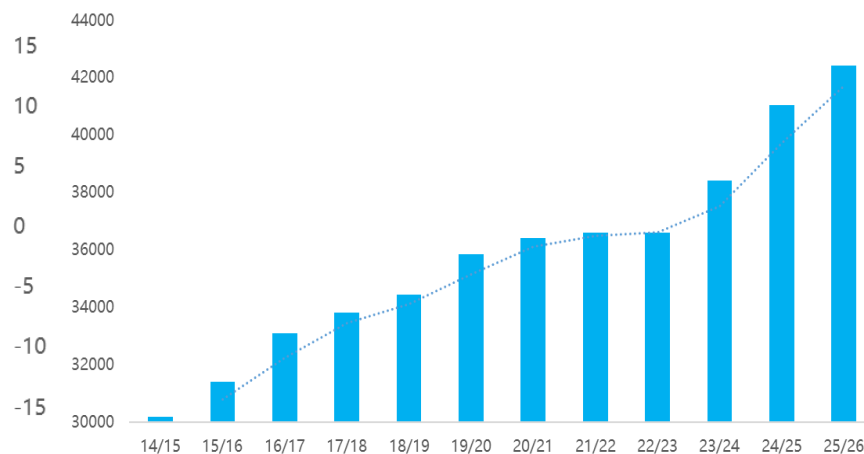
阿根廷产量（百万吨）



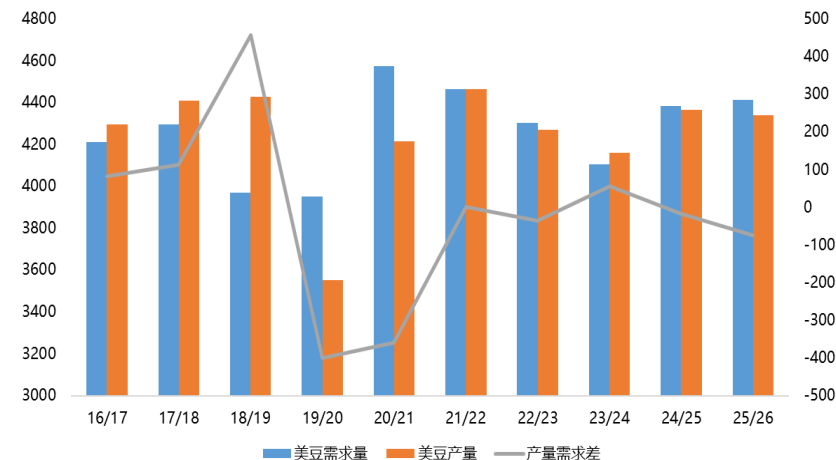
巴西大豆产量消费差（百万吨）



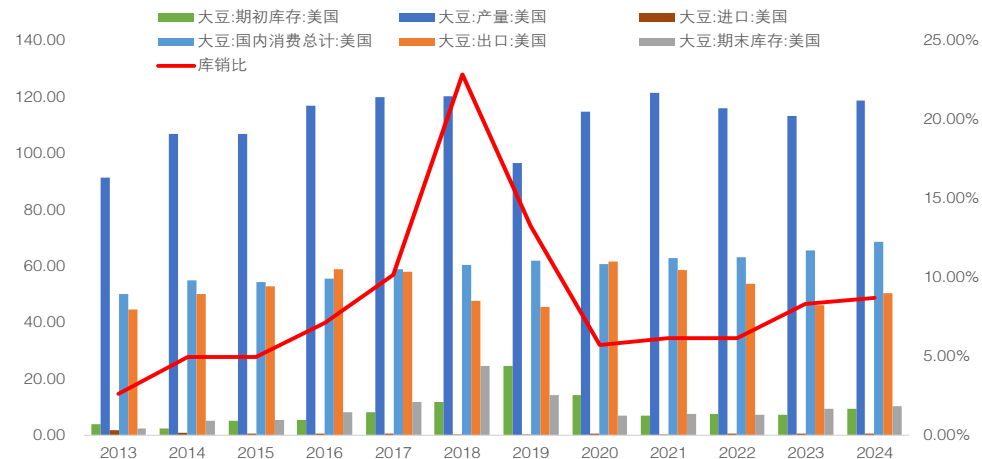
全球大豆消费量



美豆产量、需求差

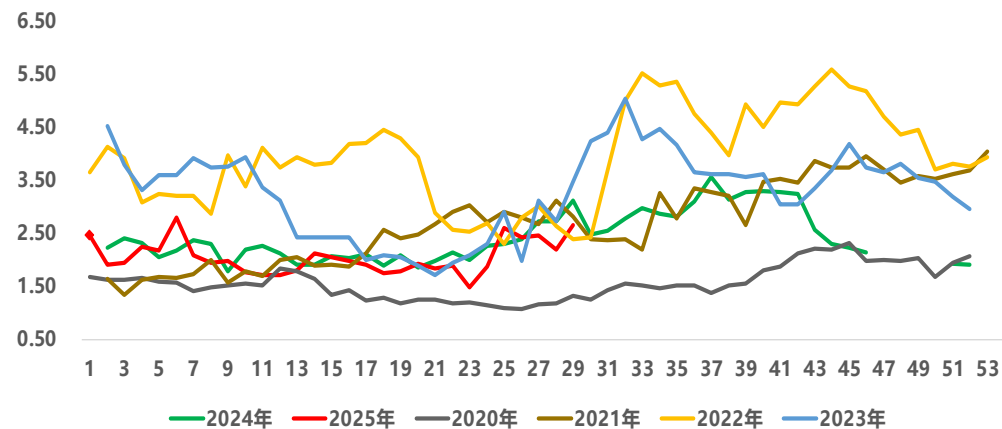


美豆供需平衡表



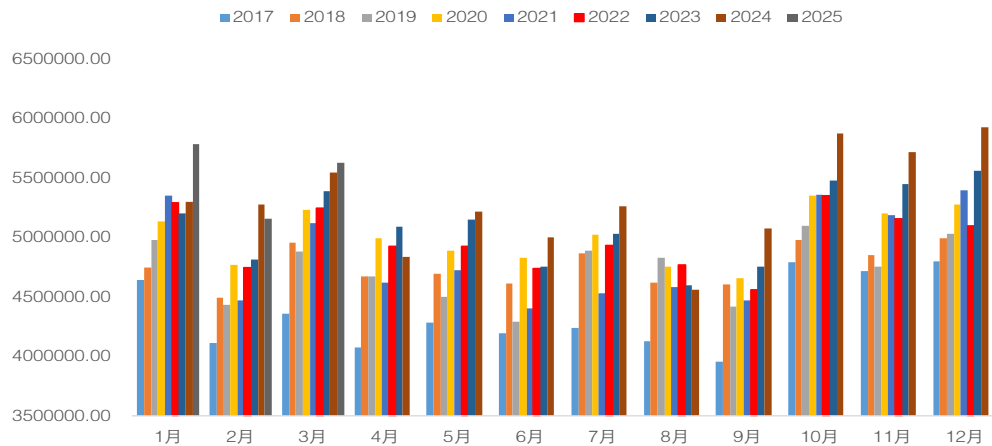
美元/蒲式耳

美豆周度压榨利润

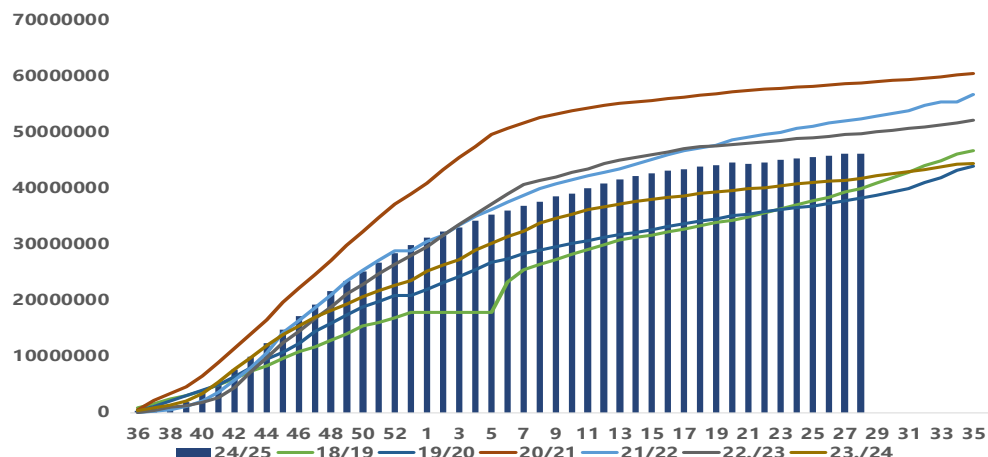


单位：吨

美国农业部月度大豆压榨量

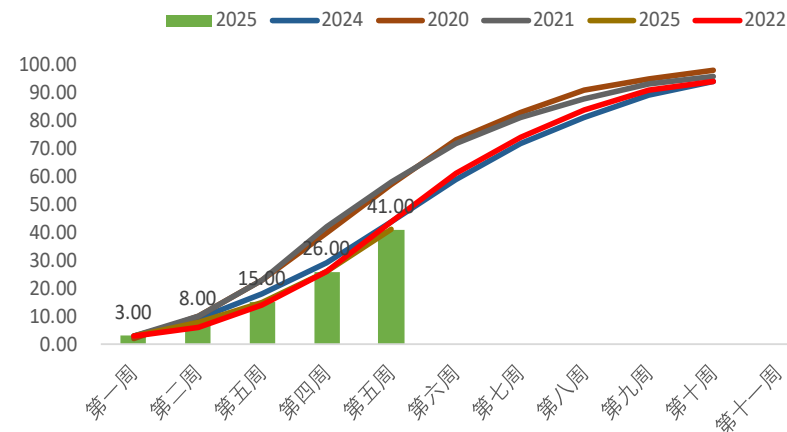


美豆周度累计出口

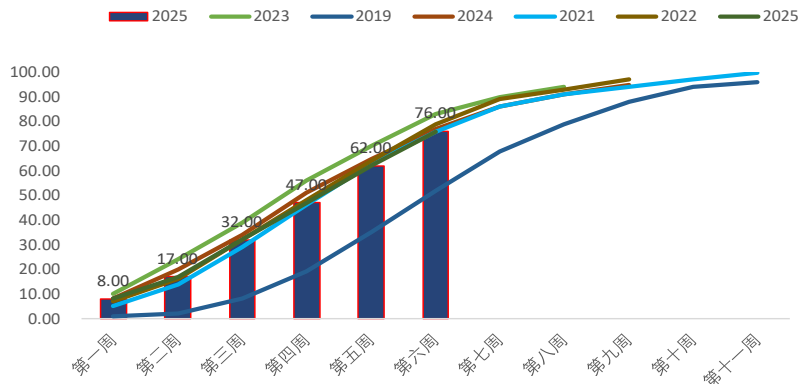


- ◆ 截至周日(7月27日)，美国大豆扬花率为76%，上周62%，去年同期75%，历史均值76%。
大豆结荚率为41%，上周26%，去年同期42%，历史均值42%。
- ◆ 大豆优良率为70%，一周前68%，去年同期68%，分析师预期为67%。

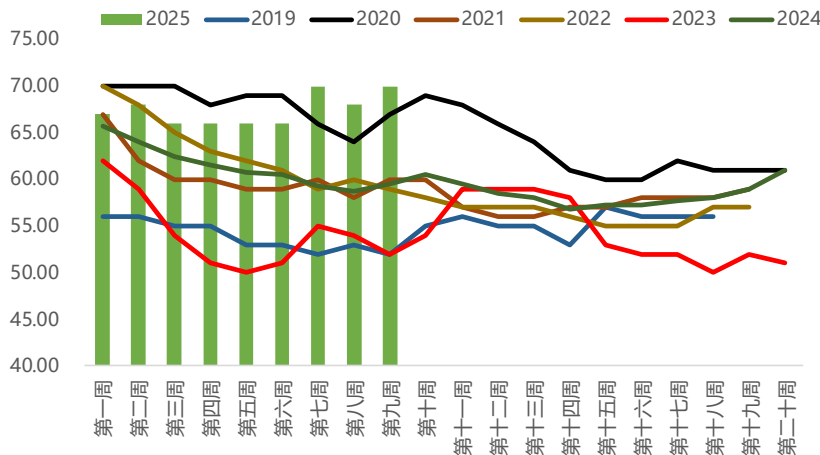
美豆结荚



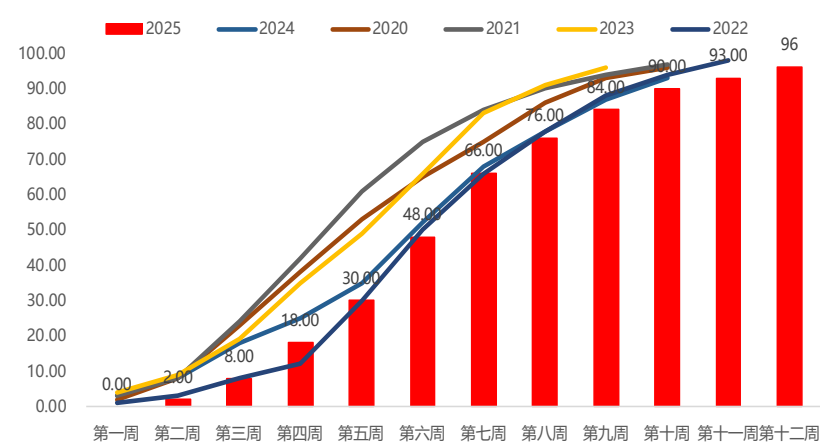
美豆开花



美豆优良率



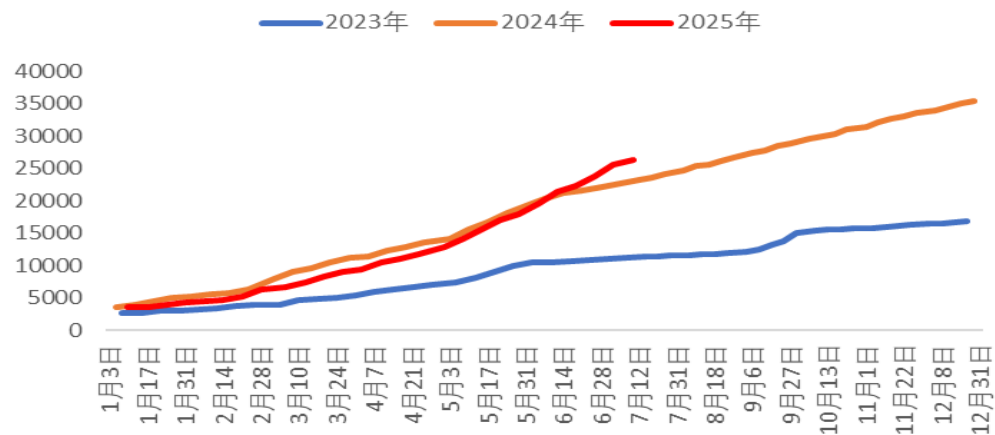
美豆播种



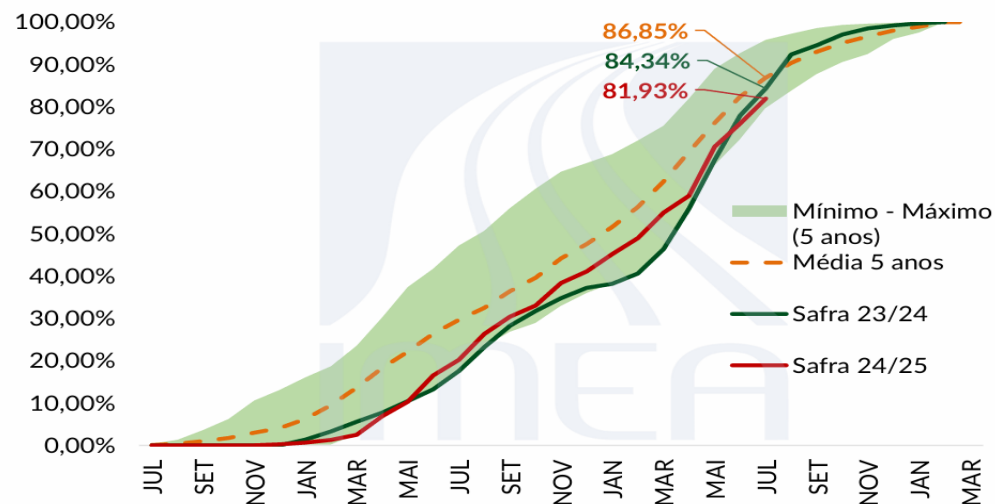
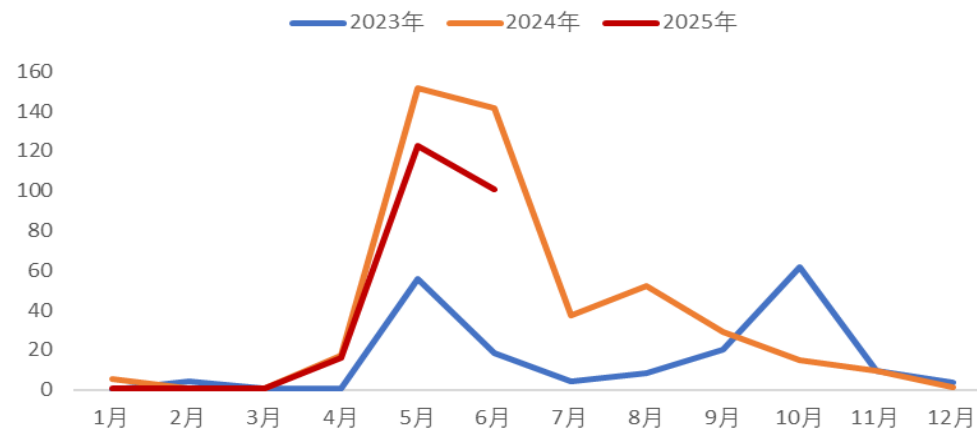
07 南美可出口量有限



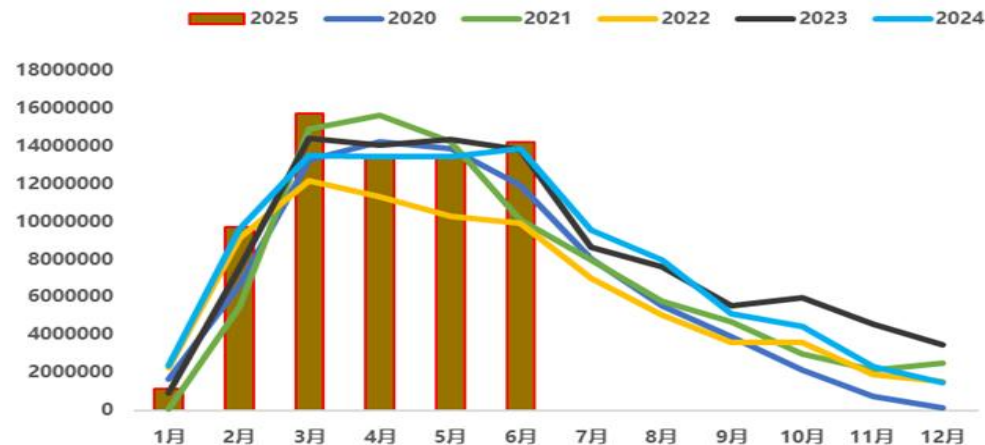
阿根廷大豆周度累计销售量



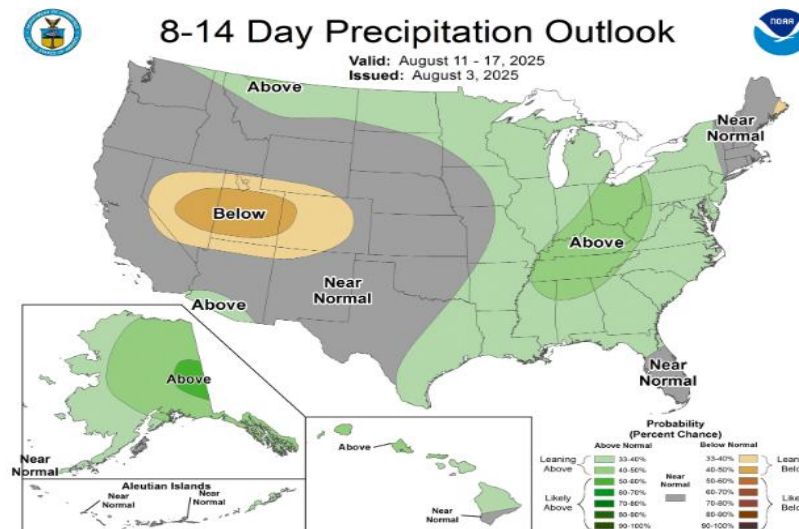
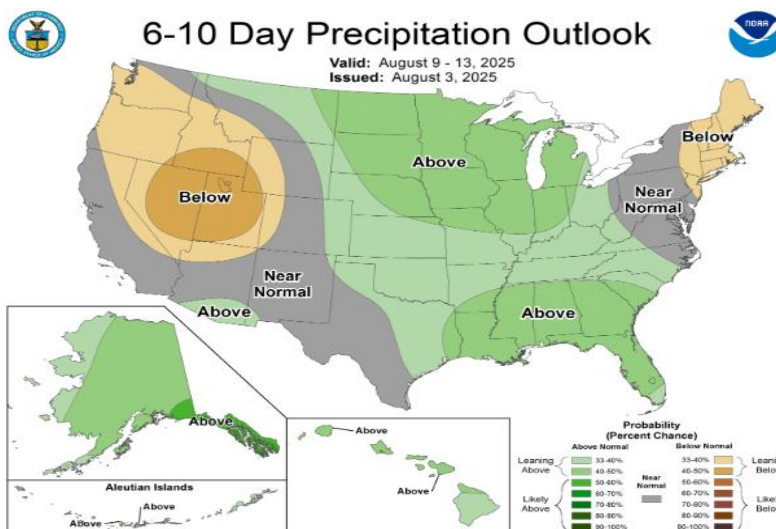
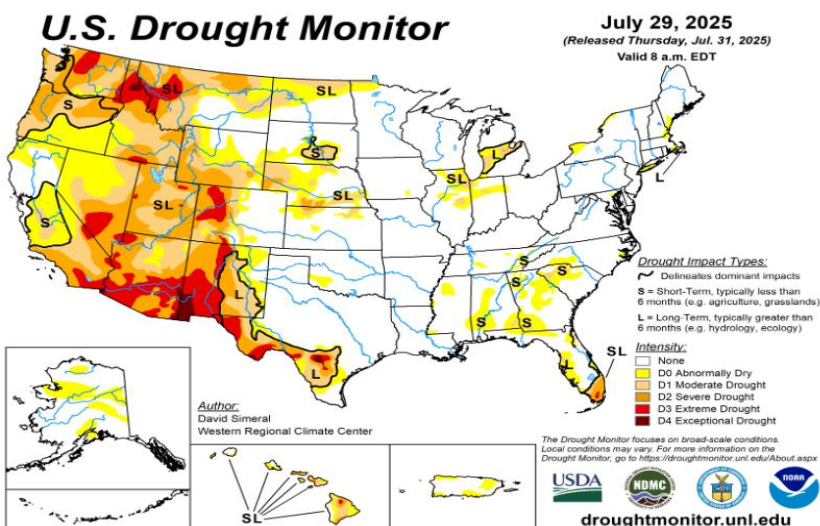
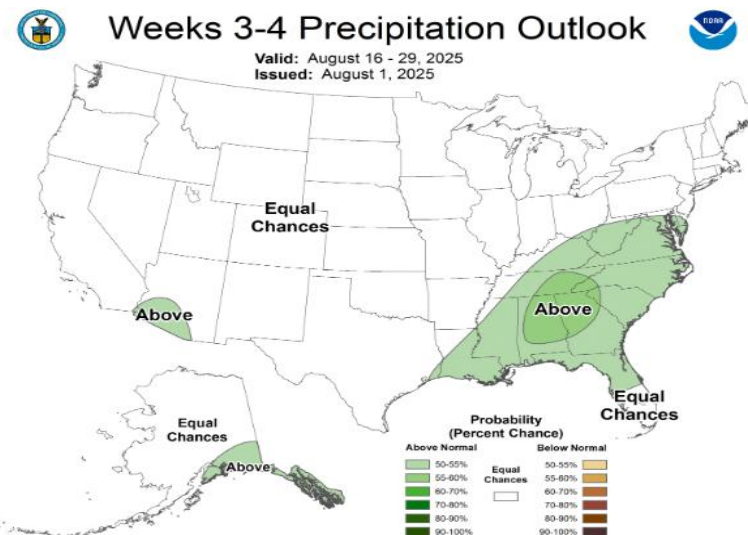
阿根廷月度出口量 (万吨)



巴西大豆月度出口量 (自然年度)



- ◆ **未来两周降水良好：**未来两周美豆主产区中西部面临干旱影响，关注实际降水情况。
- ◆ **八月面临干旱影响：**8月中旬来看，美国中西部面临阶段性干旱影响。
- ◆ **长期阶段性干旱仍存：**从未来三个月的降水来看，阶段性降水不足仍存，关注降水时间及美豆生长阶段优良率情况，整体美豆新作53蒲/英亩单产实现或还需要更好的天气配合。



09

美豆成本支撑较强

- ◆ **美豆种植成本**：25/26年度美豆种植成本为1141美分/蒲，按照最大亏损150美分/蒲亏损，美豆底部价格预计在990美分/蒲附近。
- ◆ **走势分析**：受美豆种植成本支撑以及国际植物油价格强势运行影响，美豆底部支撑较强，下跌空间有限。



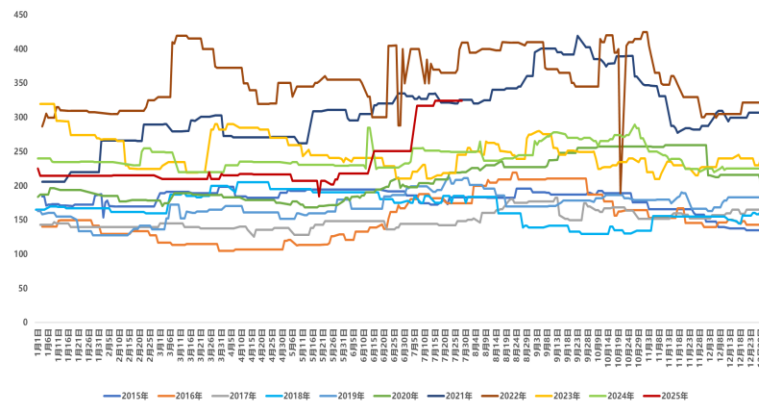
美豆种植成本								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operating costs								
Seed	62.39	60.93	60.99	63.21	71.09	74.81	74.06	74.88
Fertilizer !	29.17	31.79	28.51	33.34	63.92	50.31	44.23	45.99
Chemcak	37.30	36.81	34.66	35.72	55.03	53.24	45.45	45.88
Custom services	12.45	12.74	1268	13.10	14.86	15.61	15.81	16.48
Fucl,lube,and ekctricity	15.78	14.82	12.62	16.92	24.65	21.13	20.08	18.34
Repairs	28.13	28.69	29.18	3143	35.03	36.25	36.16	36.55
Purchased irrigation water	0.01	0.0	0.0	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
Interest on operating capital	1.93	1.92	0.35	0.06	3.23	6.38	6.13	4.57
Total,ope rating costs	187.16	187.71	17,900	193.79	267.83	257.75	241.96	242.72
A.llocated overhead								
Hired hbor	4.72	4.84	5.06	5.37	5.87	6.14	6.29	6.50
Opportunity cost of unpaid Lbor	16.26	17.14	17.82	18.77	20.36	21.33	21.87	22.46
Capital recovery of machinery and equ	107.55	105.57	106.88	125.39	130.97	139.91	141.48	144.58
Opportunity cost of Ind	150.33	151.8	151.46	54.97	166.00	174.15	174.15	182.32
Taxes and msurance	11.96	12.24	12.91	13.51	14.94	15.55	16.46	17.25
General farm overhead	17.88	18.33	18.69	19.97	22.31	23.14	23.08	23.33
Total,allocated overhead	308.70	309.93	312.82	337.98	360.45	380.22	383.33	396.44
Total, costs listed	495.86	497.64	491.82	531.77	628.28	637.97	625.29	639.15
Yield (bushels per planted acre)	53	50	54	55	53	54	56	56
per bushels costs	935	995	911	967	1208	1203	1174	1141

- ◆ **升贴水趋稳偏强：**随着巴西大豆销售进入尾声，销售压力转弱，同时全球大豆需求旺盛刺激，巴西大豆升贴水价格稳中偏强；美豆升贴水波动不大，新作上市后销售压力下升贴水预计小幅走弱。
- ◆ **进口大豆压榨利润：**国内豆粕、豆油强势，同时人民币大幅升值影响，国内大豆进口压榨利润持续处于盈利区间，8-9月船期巴西升贴水报价偏高，压榨利润处于盈亏线附件。美豆压榨利润持续亏损，主要源于美豆升贴水报价偏高以及中美贸易带来的关税上涨影响。
- ◆ **当前压榨利润刺激国内积极采买8-9月巴西船期，但美豆受关税影响，进口持续亏损，油厂9月船期后无买船，国内10-1月阶段供给断档概率较大。**

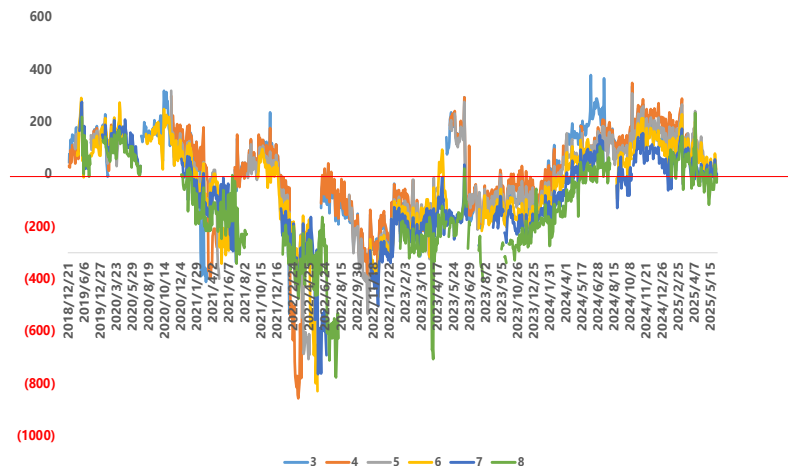
巴西CNF升贴水



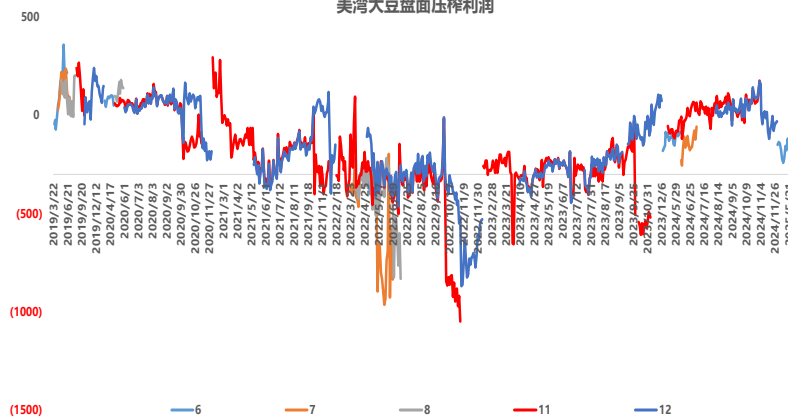
美豆CNF升贴水



巴西大豆盘面压榨利润



美湾大豆盘面压榨利润



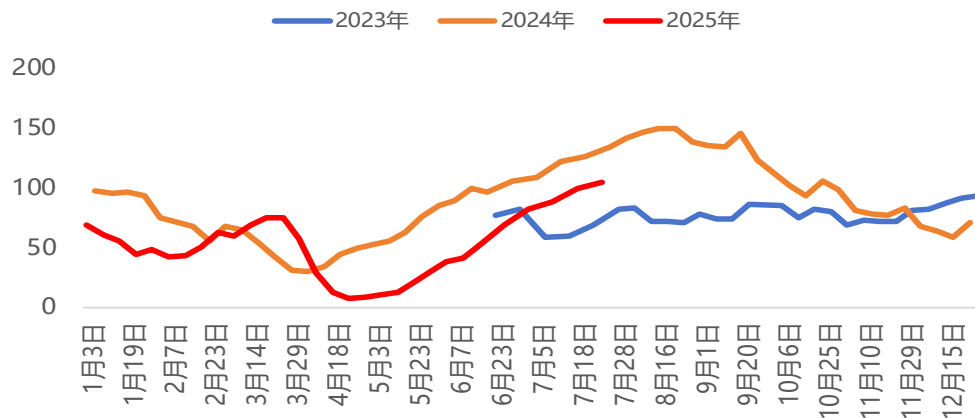
- ◆ 根据olam8月中旬升贴水报价268SX，按照美豆成本990美分、汇率7.17、油粕比2.7计算出豆粕成本在3080元/吨附近；
- ◆ 按照9月升贴水275SX，同理按照990美分，汇率7.17、油粕比2.7，计算出成本在3100元/吨附近。
- ◆ 按照10月升贴水报价282SX，按照990美分成本，7.17汇率计算，成本再3120元/吨。

美豆价格	美豆4月升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	268	7.17	5595	2.70	4488	12118
1550	268	7.17	5447	2.70	4373	11807
1500	268	7.17	5299	2.70	4258	11496
1450	268	7.17	5151	2.70	4143	11186
1400	268	7.17	5004	2.70	4028	10875
1350	268	7.17	4856	2.70	3913	10564
1300	268	7.17	4708	2.70	3797	10253
1250	268	7.17	4560	2.70	3682	9942
1200	268	7.17	4412	2.70	3567	9631
1150	268	7.17	4264	2.70	3452	9320
1100	268	7.17	4116	2.70	3337	9010
1050	268	7.17	3968	2.70	3222	8699
1035	268	7.17	3924	2.70	3187	8605
990	268	7.17	3791	2.70	3084	8326

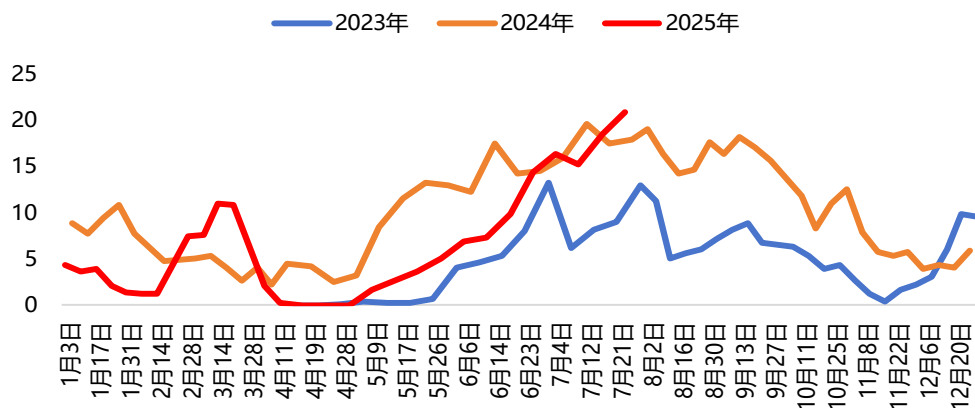
美豆价格	美豆4月升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	275	7.17	5616	2.70	4504	12162
1550	275	7.17	5468	2.70	4389	11851
1500	275	7.17	5320	2.70	4274	11540
1450	275	7.17	5172	2.70	4159	11229
1400	275	7.17	5024	2.70	4044	10918
1350	275	7.17	4876	2.70	3929	10607
1300	275	7.17	4728	2.70	3814	10296
1250	275	7.17	4581	2.70	3698	9986
1200	275	7.17	4433	2.70	3583	9675
1150	275	7.17	4285	2.70	3468	9364
1100	275	7.17	4137	2.70	3353	9053
1050	275	7.17	3989	2.70	3238	8742
1035	275	7.17	3945	2.70	3203	8649
990	275	7.17	3812	2.70	3100	8369

美豆价格	美豆4月升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	282	7.17	5636	2.70	4520	12205
1550	282	7.17	5489	2.70	4405	11894
1500	282	7.17	5341	2.70	4290	11583
1450	282	7.17	5193	2.70	4175	11273
1400	282	7.17	5045	2.70	4060	10962
1350	282	7.17	4897	2.70	3945	10651
1300	282	7.17	4749	2.70	3830	10340
1250	282	7.17	4601	2.70	3714	10029
1200	282	7.17	4453	2.70	3599	9718
1150	282	7.17	4305	2.70	3484	9407
1100	282	7.17	4158	2.70	3369	9097
1050	282	7.17	4010	2.70	3254	8786
1035	282	7.17	3965	2.70	3219	8692
990	282	7.17	3832	2.70	3116	8413

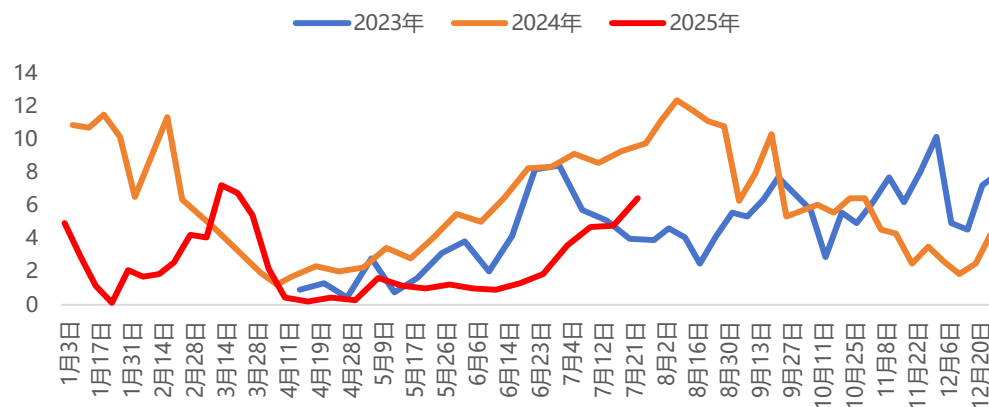
全国豆粕库存



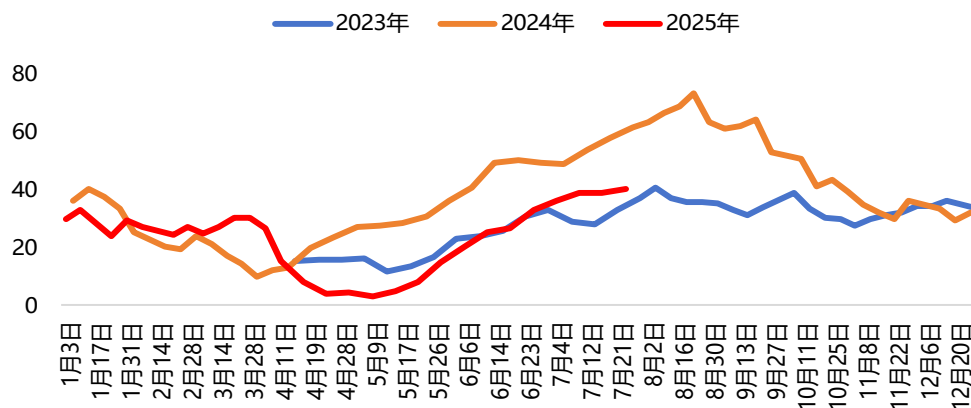
山东区域豆粕库存



华北区域豆粕库存

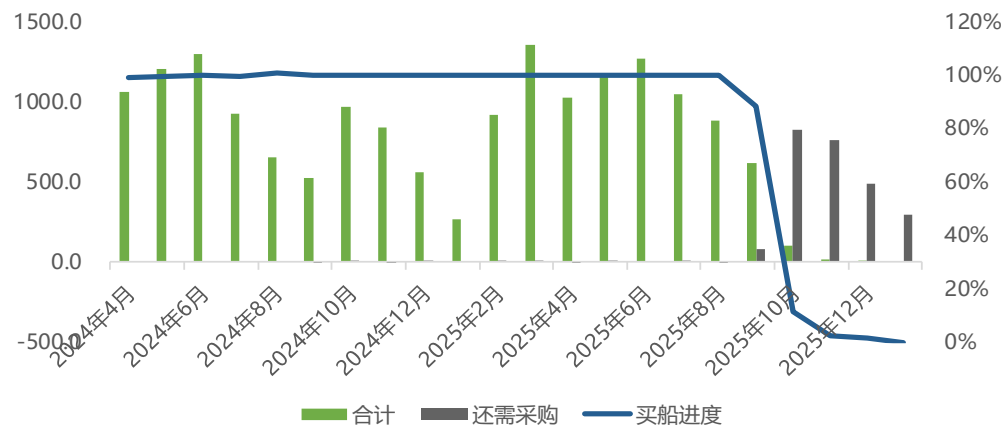


华东区域豆粕库存

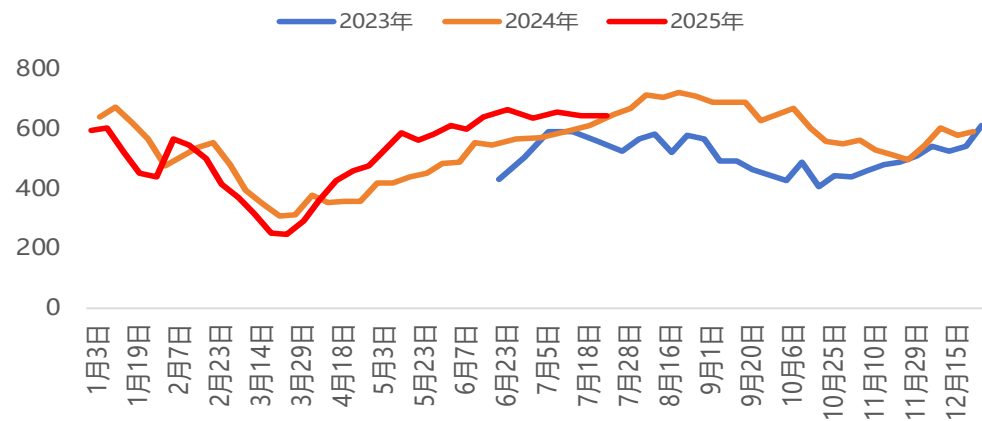


◆ 周大豆豆粕库存方面，截至7月25日，全国油厂大豆库存小幅上升至645.59万吨，较上月增加9.19万吨，同比去年减少1.07万吨，减幅0.17%；豆粕库存继续攀升至104.31万吨，较上月增加22.07万吨，同比去年减少30.28万吨，减幅22.50%。

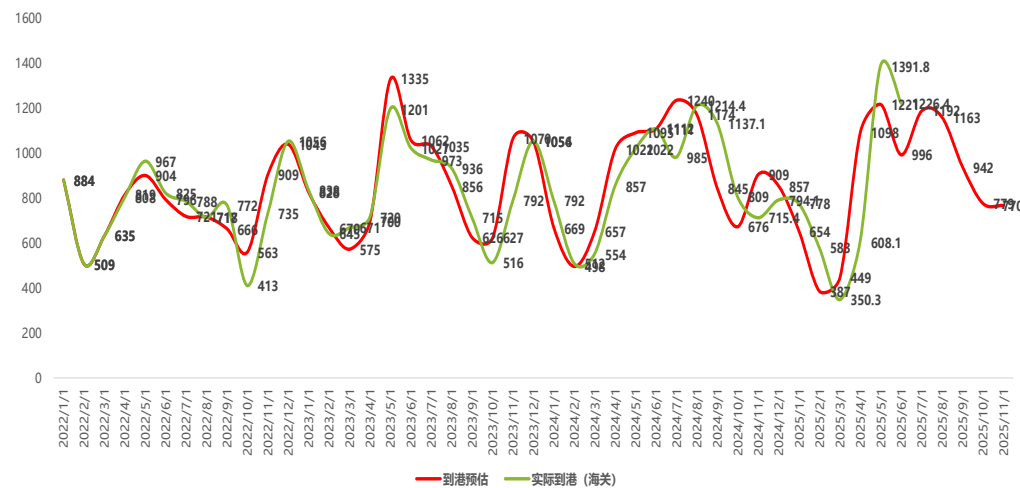
中国大豆买船进度



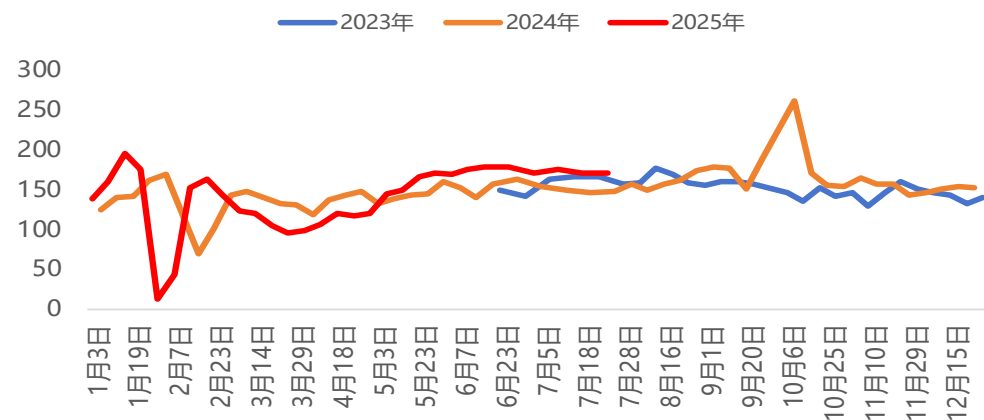
全国大豆库存



中国进口大豆到港及预估

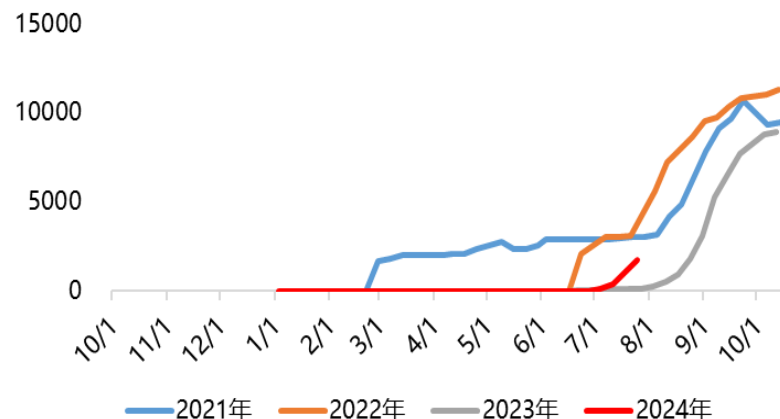


豆粕表观消费量

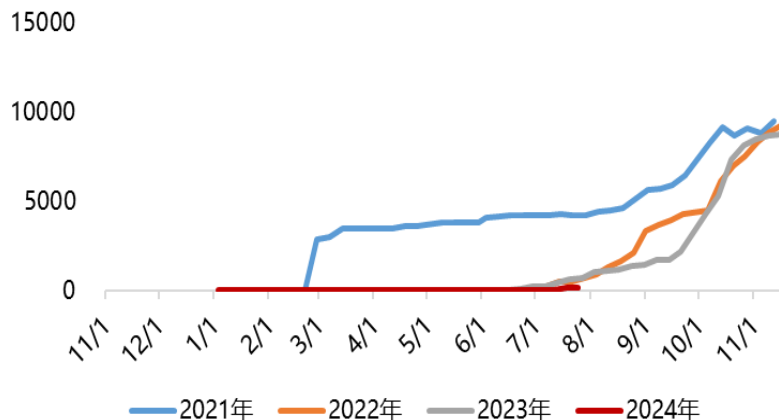


- ◆ **近月买船稳中偏快：**受进口压榨利润支撑，国内10月前船期推进较快，9月船期采买进度超70%，买船进度稳中偏快。
- ◆ **远月买船推进缓慢：**远月船期买船进度偏慢，受制于压榨利润亏损以及中美贸易的不确定性，国内油厂买船信心不足。
- ◆ **到港数据：**9月前国内大豆到港量维持在1000万吨附近，整体供应充裕，大豆呈现累库趋势。
- ◆ **大豆供应充裕压榨价格表现，但11月后国内到港不足或导致价格呈现阶段性上涨走势。**

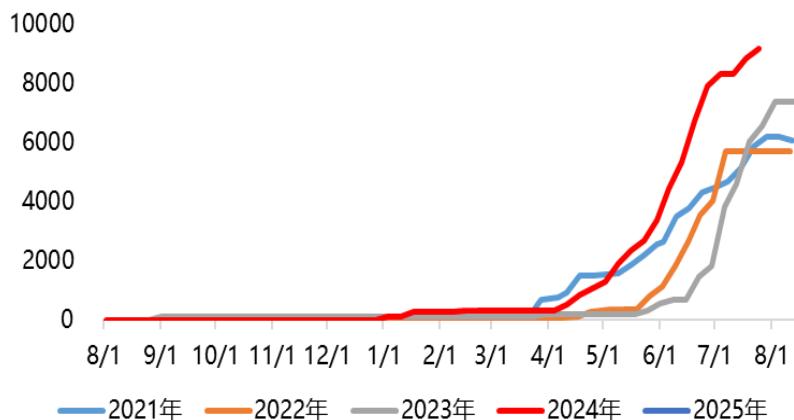
10月船期买船量



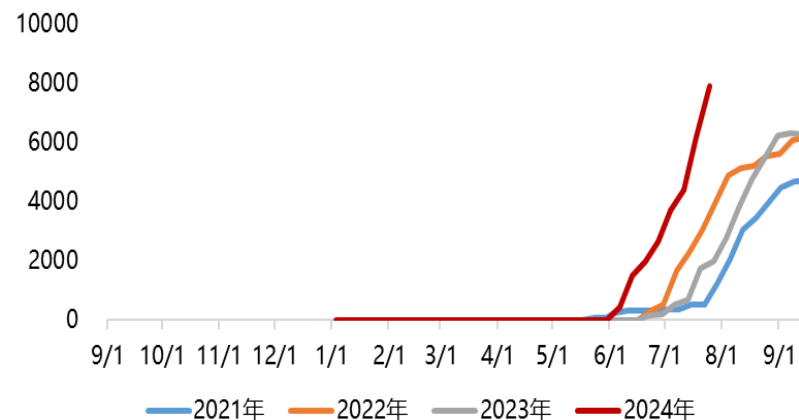
11月船期买船量



8月船期买船量



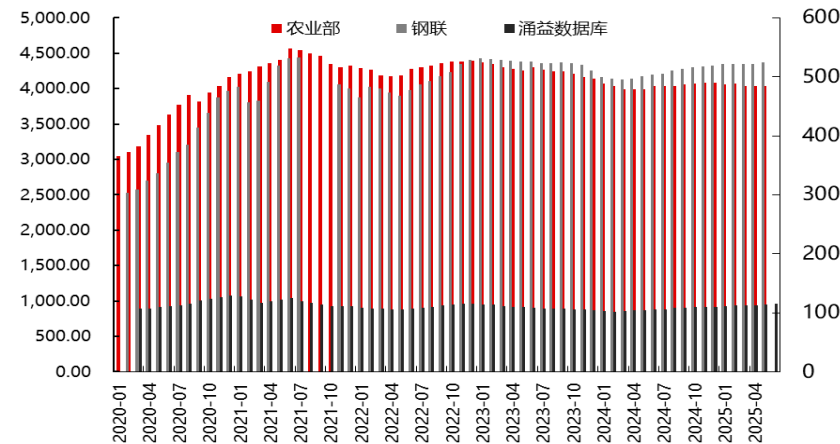
9月船期买船量



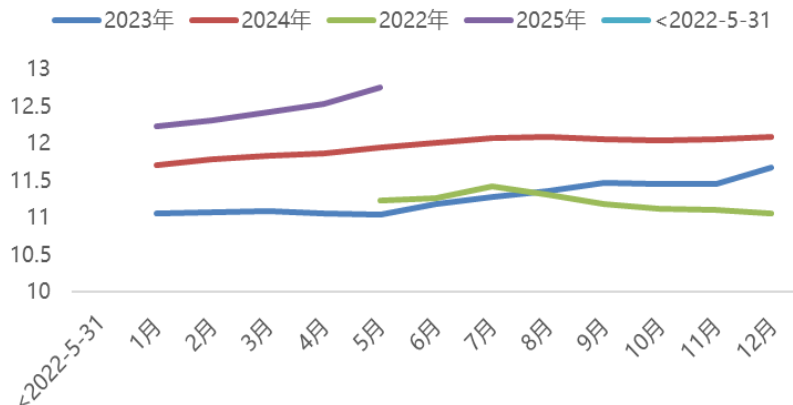
[illegible]

- ◆ **生猪存栏高位：**农业部2024年6月末全国生猪存栏42447万头，同比增加913万头，增长2.2%。其中，能繁母猪存栏4043万头，较5月增加1万头，增长0.02%；同比增加6万头，增长0.1%，目前为正常保有量的103.7%。
- ◆ **禽类存栏高位：**截止2025年6月全国在产蛋鸡存栏12.75亿，同比增加8100万羽；肉鸡方面，截止第25周父母带存栏3880万套，同比增加176万套。
- ◆ **养殖存栏高位支撑豆粕需求同比大幅上涨，豆粕底部需求支撑加强。**

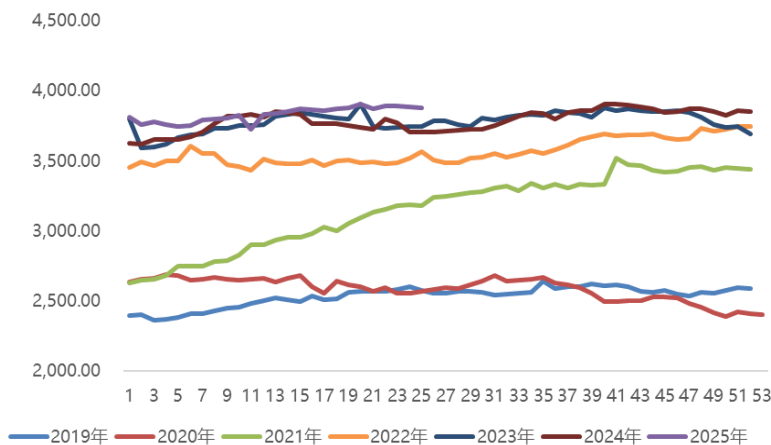
能繁母猪存栏量



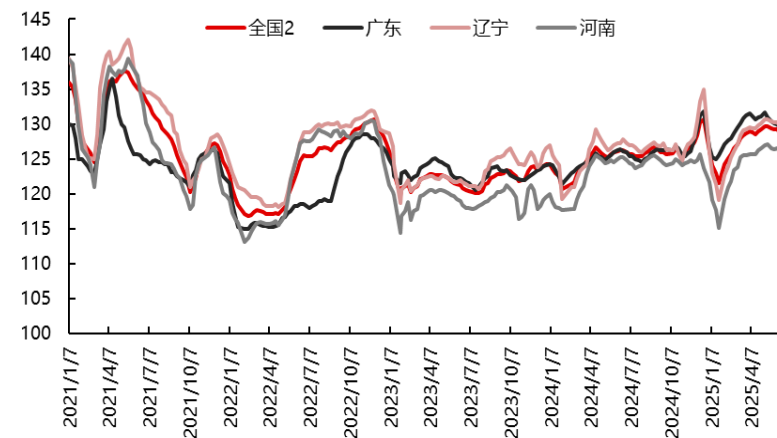
在产蛋鸡存栏量



万套 全国部分父母代种鸡存栏量 (后备+在产)



全国出栏生猪均重走势图

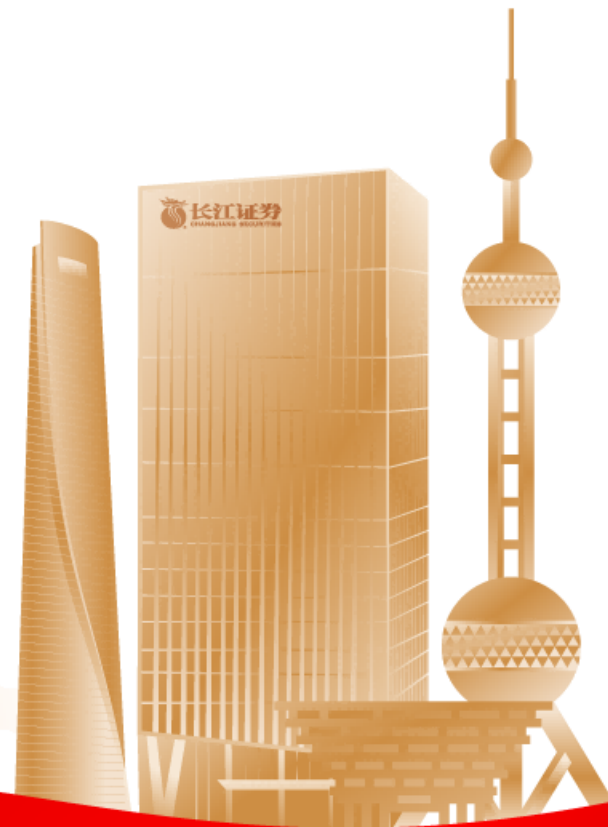




02

*Changjiang
Securities*

油脂：短期高位回调有限，中长期偏强对待



汇聚财智 共享成长

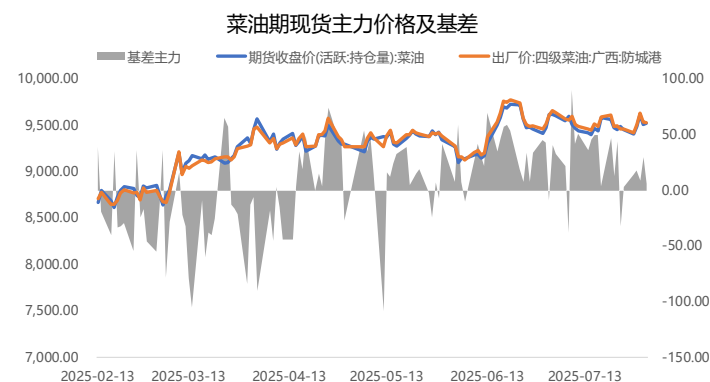
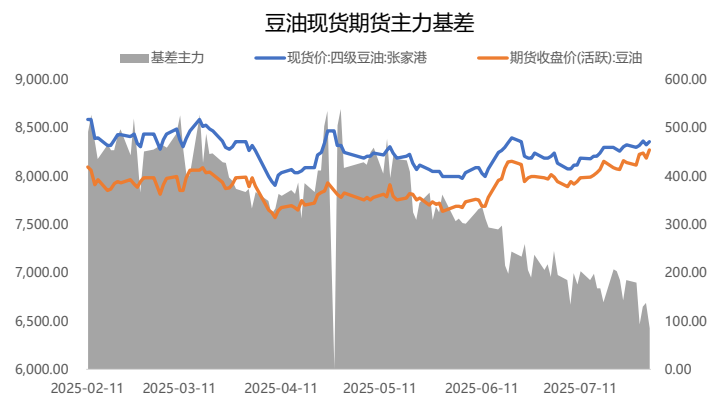
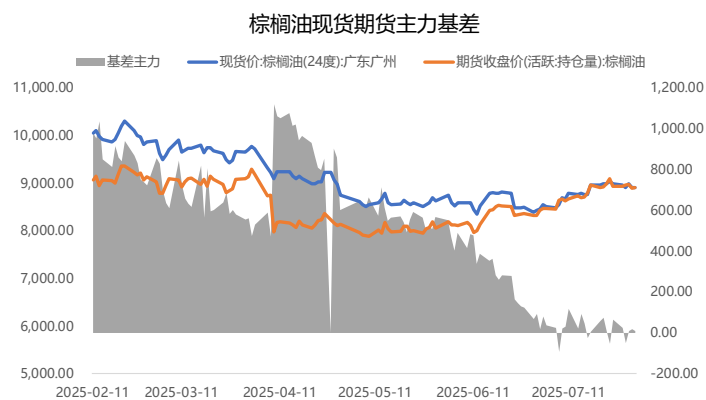
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

- ◆ **期现端：**截至8月1日，棕榈油主力09合约较上月底涨580元/吨至8910元/吨，广州24度棕榈油较上月底涨520元/吨至8920元/吨，棕榈油09基差较上月底跌60元/吨至10元/吨。豆油主力09合约较上月底涨290元/吨至8274元/吨，张家港四级豆油较上月底涨170元/吨至8360元/吨，豆油09基差较上月底跌120元/吨至86元/吨。菜油主力09合约较上月底涨109元/吨至9524元/吨，防城港四级菜油较上月底涨70元/吨至9530元/吨，防城港菜油09基差较上月底跌39元/吨至6元/吨。7月国内油脂整体上装，其中棕油涨幅最强，主要因为印尼重申B40执行无资金问题以及资金做多意愿强烈；豆菜油得益于中国出口豆油缓解压力以及6月后菜籽到港减少的预期，也出现小幅度上涨。
- ◆ **棕榈油：**短期来看，高频数据显示7月马棕油出口增长而产量下降，继续累库的可能性加大。加上印尼B50降温以及做多资金离场，马棕油上方空间有限。但是GAPKI5月报告显示印尼库存继续下滑，且产地反馈该国6-7月增产有限，供需继续维持紧平衡。叠加欧盟及印度在下半年都有采购需求，都限制马棕油回调幅度。10合约短期震荡区间预计4100-4400。国内方面，6月棕油大量到港而下游消费一般，截至7月25日当周国内棕油库存已经上升至61.55万吨。加上近期国内新增多条8月买船，短期棕油供应宽松。但9月后买船偏少，远月供应可能收紧。中长期来看，虽然马来继续累库，但是市场继续交易印尼紧平衡、生物柴油以及国内9月后买船偏少等利多，棕油大方向仍是偏强运行。
- ◆ **豆油：**短期来看，未来1-2周美豆主产区仍有降水预报、阿根廷调低大豆和豆制品出口税以及川普总统表态是否延长中美关税缓冲期的三大压制令美豆至今持续回调。不过美豆正处于关键生长期，依然存在天气炒作的可能。再加上EPA公布RVO草案后生柴前景受提振。生柴政策利多以及潜在天气问题支撑限制美豆回调的幅度。短期美豆11合约跌破1000大关后预计跌幅将逐步放缓。国内方面，5-8月大豆到港量预计均为1000万吨级且油厂维持高开机率，截至7月25日豆油当周库存达108万吨。不过受中美关系不确定影响，9月后大豆供应量逐步收紧。加上近期不断有中国出口豆油的消息传出，也有助于释放高库存压力。中长期来看，如果中美未达成协议那么9月后大豆到港将逐步减少，有望带动豆油去库。再加上生柴政策及可能的减产令25/26年度美豆供需收紧，利于远月豆油价格走强。
- ◆ **菜油：**短期来看，上周的降雨改善加拿大25/26年度菜籽的生长情况，阿尔伯塔省优良率继续回升。不过加菜籽产区天气好坏参半，部分地区仍然存在干旱风险。此次外美加/中加关系缺乏新进展，澳菜籽可能再次进入中国，都会打击国际买家对加菜籽的采买需求。潜在的干旱风险和当前部分地区作物生长良好，以及国际关系紧张相博弈，加菜籽期价短期延续震荡。国内方面，加菜籽反倾销调查的限制下，下半年国内菜籽到港逐步减少，国内菜油缓慢去库至65万吨，供应压力持续释放。但是中加、中澳相关菜籽进口政策存在变数，后续要继续关注贸易政策端变化。长期来看，若进口政策不变则下半年中国菜籽进口量持续下滑，菜油继续去库，远月菜油价格表现偏强强。
- ◆ **月度小结：**短期来看，中国增加豆油出口以及印尼欧盟棕油出口谈判成功带来的利多影响将逐步消散。加上7月马棕油的累库预期，美豆暂无天气问题的持续压制，油脂短期高位回调风险加剧。不过印尼棕油供需年内维持紧平衡、未来中印进口需求及美国生柴端利多仍存，油脂回调幅度预计也有限。品种上，受中国增加豆油出口支持的豆油预计比受马来高频数据利空拖累的棕油更强。中长期来看，9-10月北美作物进行收割，马棕油库存也达到年内高位，收割和库存压力预计将抑制这段时间的油脂价格表现。但自11月起国内油脂油料供应收紧+油脂消费旺季，预计油脂有望摆脱震荡并重新走强。
- ◆ **策略建议：**短期豆棕菜油09合约在8000-8400、8700-9200和9300-9700区间内震荡，延续回调多思路，也可以卖上下限期权获得权利金收入。中长期建议在三季度末产地增产季结束时布局棕油01合约，底部8500-8600。根据中美及中加谈判的结果，在如果四季度美豆及加菜籽进口仍困难就择机多豆菜油01合约，豆01底部7850-7900，菜01底部9200-9300。
- ◆ **风险提示：**宏观风险、中美关系、美国生物柴油政策、马棕油出口及产量、北美天气、国内油籽油料到港、大豆通关、国内油脂库存

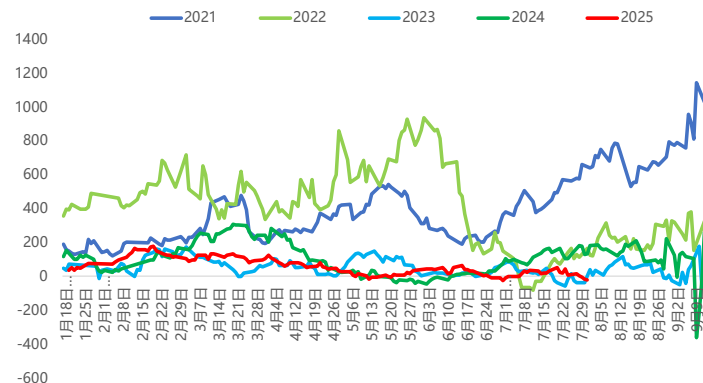
期货：截至8月1日，棕榈油主力09合约较上月底涨580元/吨至8910元/吨，涨幅6.96%；豆油主力09合约较上月底涨290元/吨至8274元/吨，涨幅3.63%；菜油主力09合约较上月底涨109元/吨至9524元/吨，涨幅1.16%。

现货：截至8月1日，广州24度棕榈油较上月底涨520元/吨至8920元/吨，涨幅6.19%；张家港四级豆油较上月底涨170元/吨至8360元/吨，涨幅2.08%；防城港四级菜油较上月底涨70元/吨至9530元/吨，涨幅0.74%。

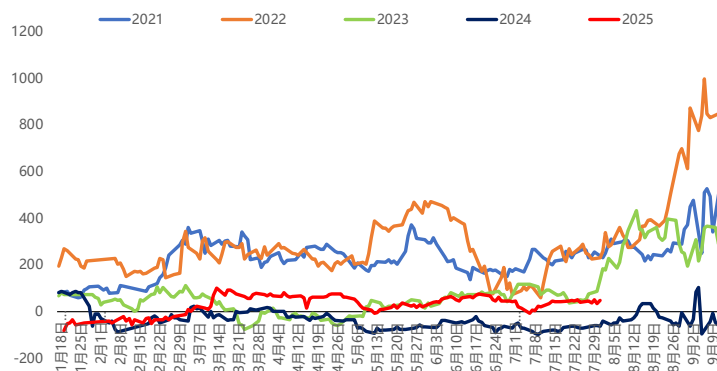
基差：截至8月1日，广州棕榈油09基差较上月底跌60元/吨至10元/吨，跌幅85.71%；张家港豆油09基差较上月底跌120元/吨至86元/吨，跌幅58.25%；防城港菜油09基差较上月底跌39元/吨至6元/吨，跌幅86.67%。



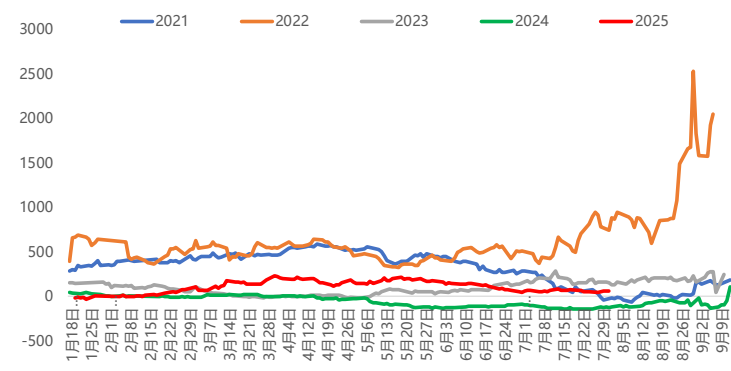
棕榈油9-1合约价差



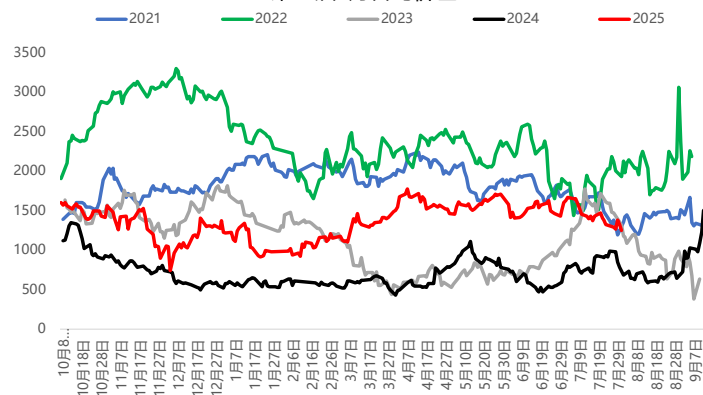
豆油9-1合约价差



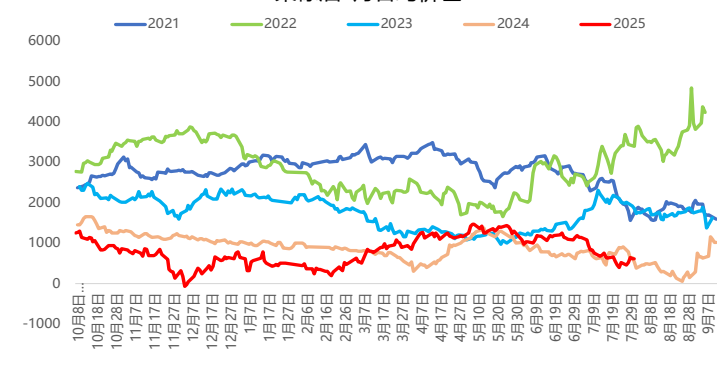
菜油9-1合约价差



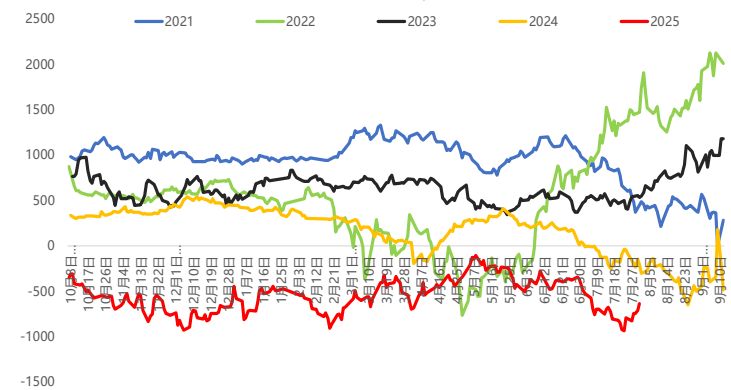
菜豆油9月合约价差



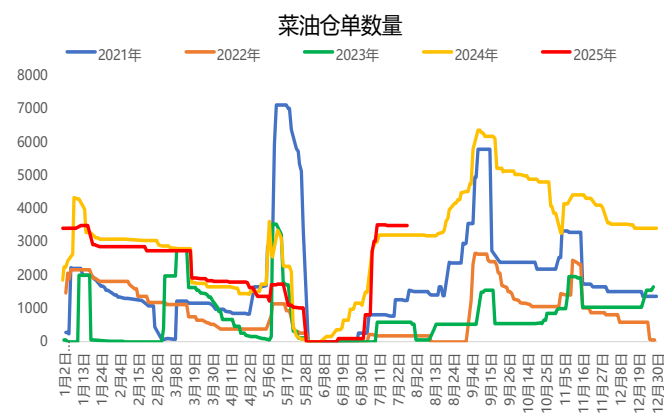
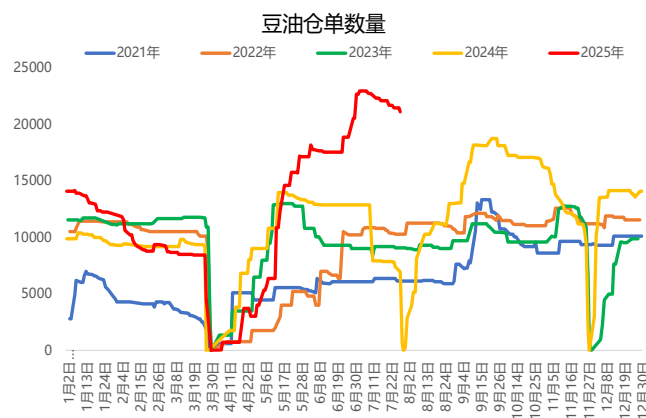
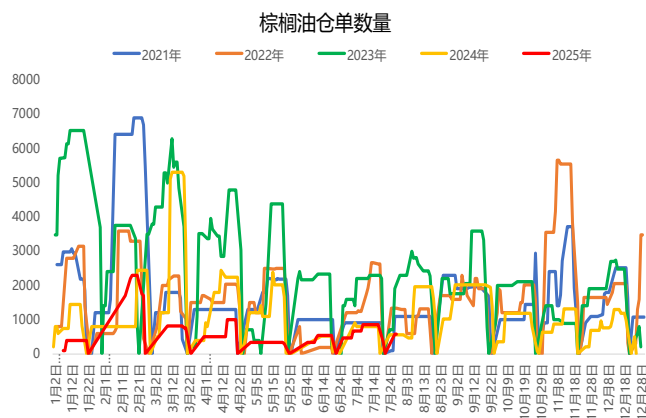
菜棕油9月合约价差



豆棕油9月合约价差

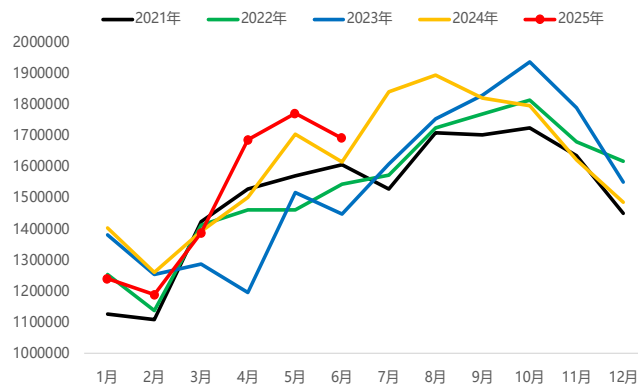


- **仓单跟踪：**截至8月1日，棕榈油注册仓单570手，较上月底增加100手；豆油注册仓单3000手，较上月底减少17582手，菜油注册仓单3487手，较上月底增加3387手。

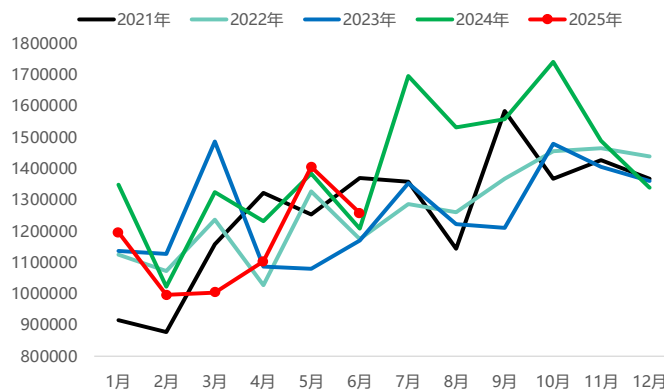


棕油供需：马来6月棕油累库超预期

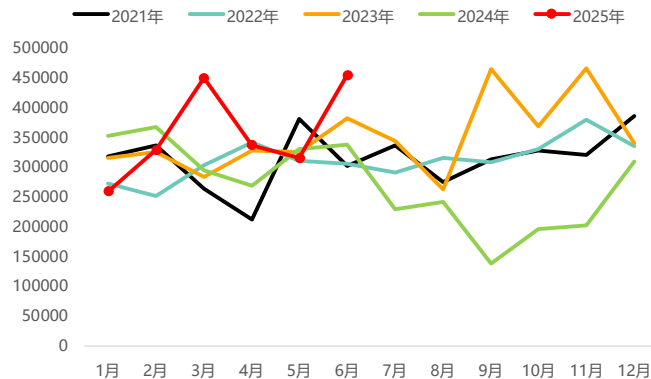
全马来棕榈油产量



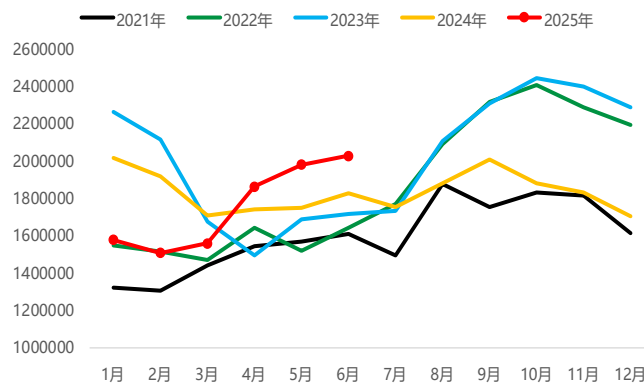
马来西亚棕榈油总出口量



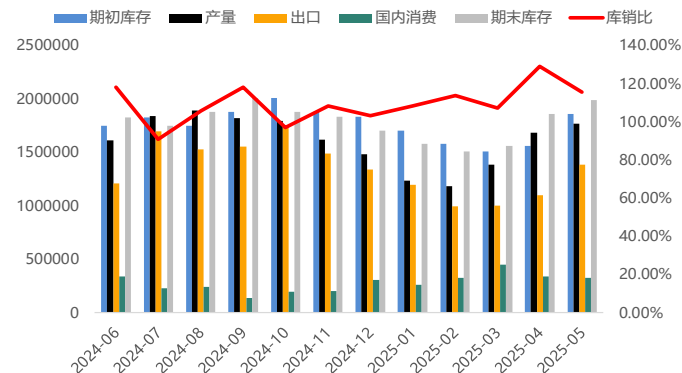
马来棕榈油国内消费



马来棕榈油总期末库存



马来西亚棕榈油供需平衡表

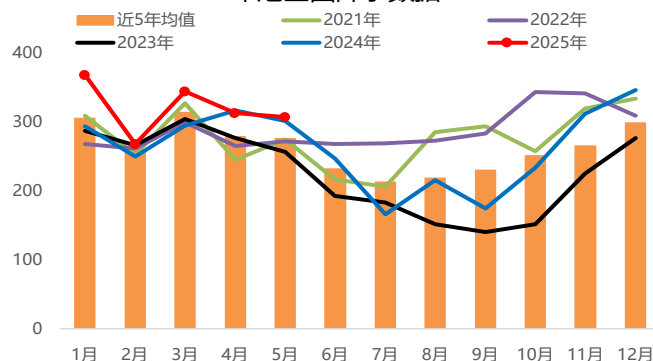


MPOB6月报告：马来西亚6月棕油产量为169.2万吨，环比降低4.48%，低于市场预估170万吨。马来西亚6月棕油出口量为125.9万吨，环比下降10.52%，低于市场预估145万吨。马来西亚6月棕油库存为203万吨，环比增长2.14%，高于市场预估199万吨。

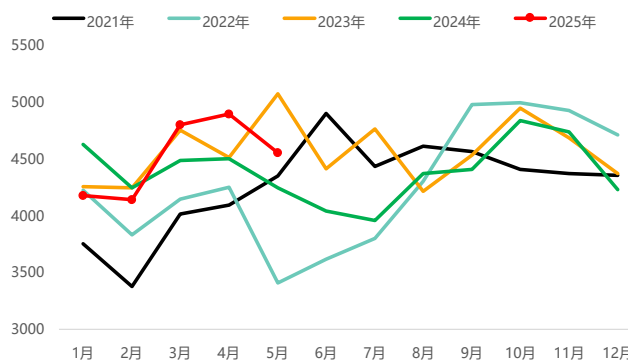
6月马棕油产量环比小幅下降，但是出口较上月大幅下滑也明显低于市场预估，导致期末库存高于市场预期，报告影响中性偏空。不过市场认为出口下降是因为已装船的棕油未列入统计，削弱报告利空影响。

- **印尼供应：**2025年1-5月该国产量2260万吨（同比+2.08%），为近五年最高。由于2024年印尼没有明显干旱，市场暂时维持其全年产量5500万吨（同比+200万吨）的增产预期。节奏上，预计2024年大减产的5-7月同比增产最明显。然而5月印棕产量环比大降，6-7月印尼港口招标价持续拉升也暗示该国增产恐不及预期。如果下半年印尼产量仍然较差，那么增产预期未兑现将导致该国供需继续收紧。
- **印尼需求：**2025年1-5月该国出口1208万吨（同比+3.45%），国内消费1020万吨（同比+6.92%）。5月出口好转+B40生柴需求令印尼1-5月棕油需求增长强劲，下半年预计延续此趋势。
- **印尼5月重新去库，1-5月库存都是历史低位。即使后续产量恢复，但需求也同步增长，预计2025年该国棕油供需维持紧平衡。**

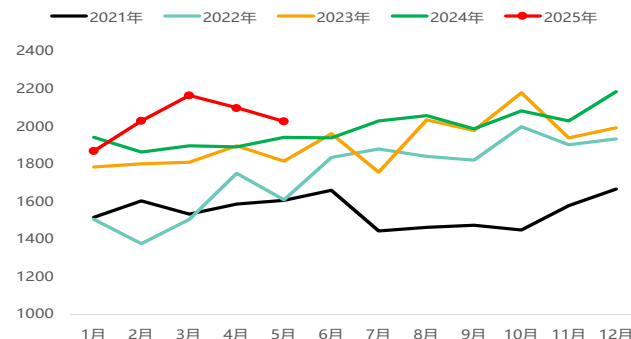
印尼全国降水数据



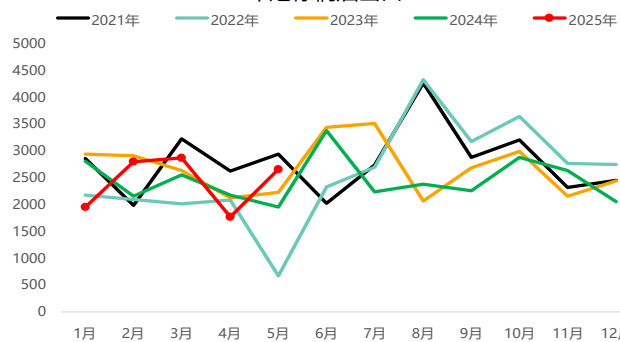
印尼棕榈油产量



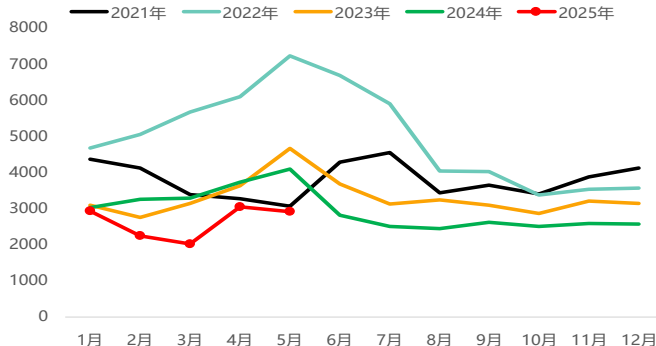
印尼棕榈油国内总消费



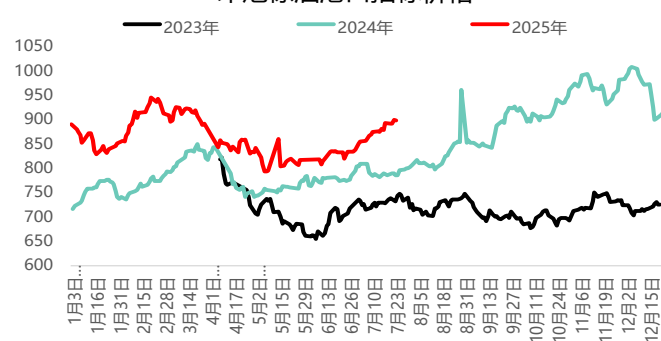
印尼棕榈油出口

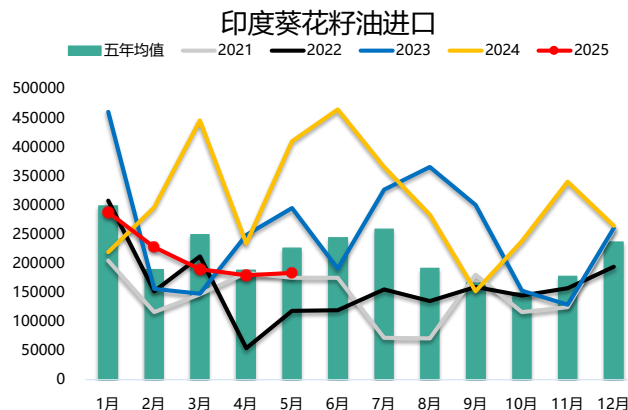
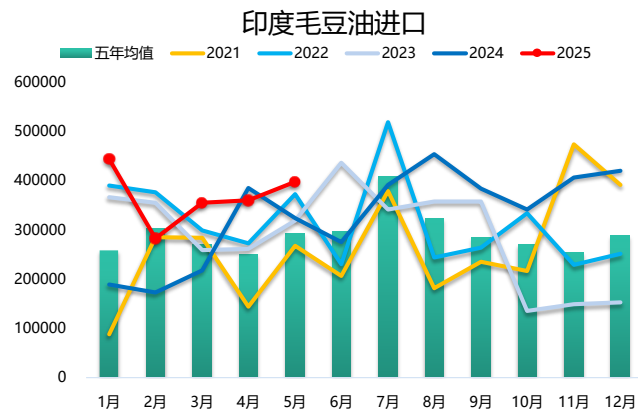


印尼棕榈油期末库存



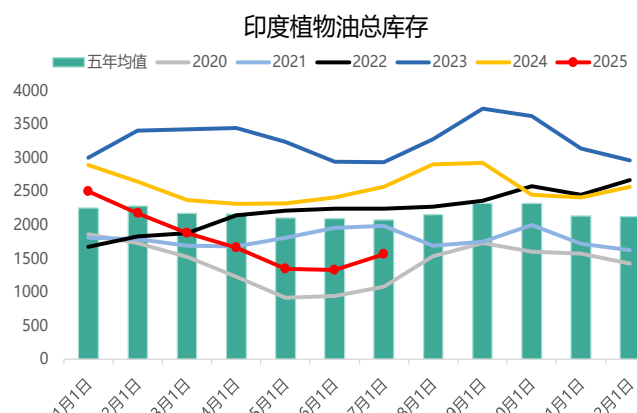
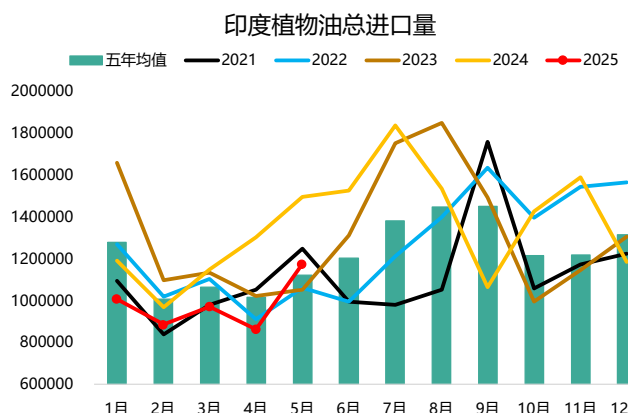
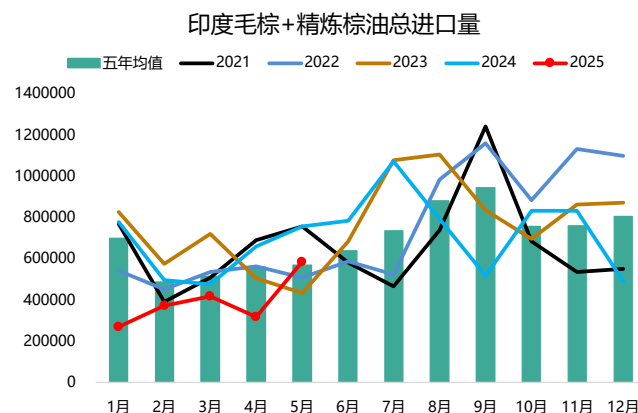
印尼棕油港口招标价格





- **印度油脂**：2025年1-6月印度进口毛豆油220万吨（同比+40.66%），葵油129万吨（同比-37.95%），棕油292万吨（同比-26.11%），油脂总进口量643万吨（-15.8%）。**截至6月1日印度食用油库存总计为156.8万吨，环比增加17.36%但仍为历史第二低。**2025年上半年印度油脂进口量大幅下降，主要因为棕油及葵油高价抑制进口，同时豆棕替代现象明显。但国内消费需求仍存，因此期末库存降至历史低位。

- **印尼库存低+国际油脂供应改善，后续进口需求强。**节奏上关注8月节日带来的采买需求。

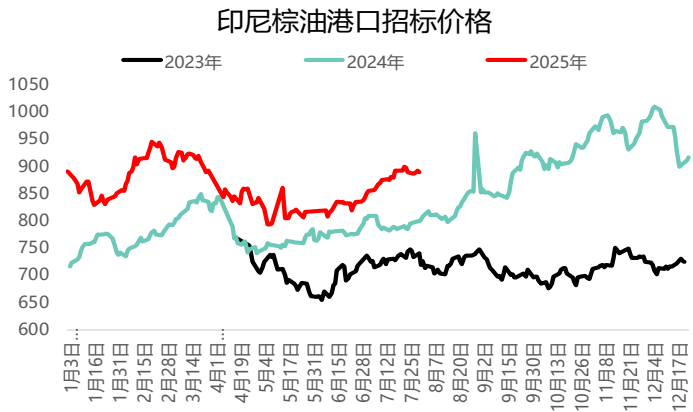
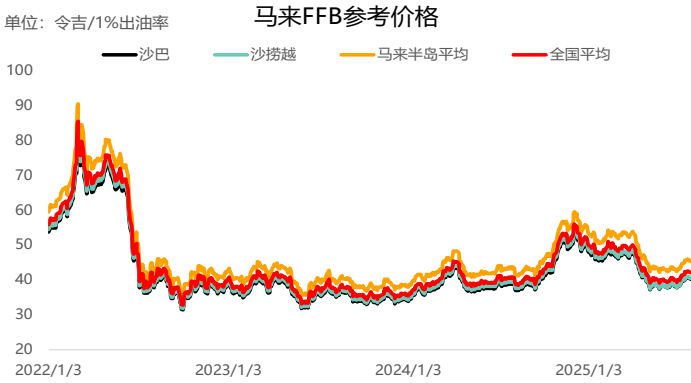
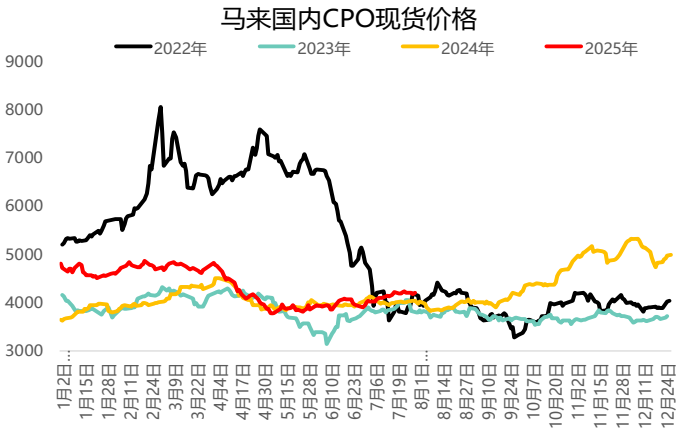


08

棕油供需：重点数据追踪

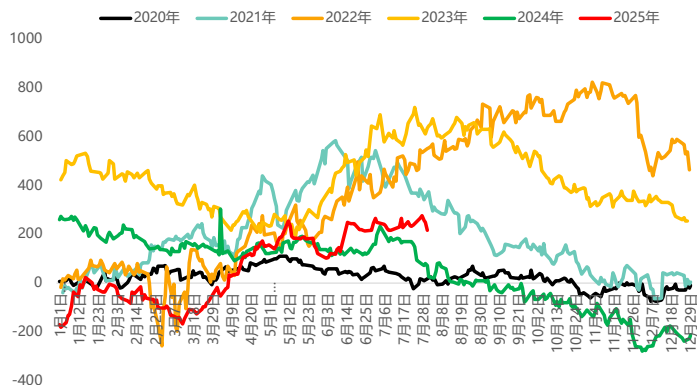


			航运机构马来棕榈油出口数据 (吨)						SPPOMA马来棕榈油产量数据			MPOA马来棕榈油产量数据				
年份	月份	类型	ITS	较上月同期环比	SGS	较上月同期环比	AmSpec	较上月同期环比	鲜果串单产	出油率	产量	全国	马来半岛	东马来西亚	沙撈越	沙巴
2025	7	1-31	1289727	-6.71%			1163216	-9.58%	7.20%	-0.02%	7.07%					
		1-25	1029585	-9.23%	684308	-8.53%	896484	-15.22%	6.08%	-0.10%	5.52%					
		1-20	817755	-3.50%	486404	-35.99%	740394	-7.31%	7.03%	-0.16%	6.19%	11.24%	18.95%	0.01%	0.41%	-0.14%
		1-15	621770	-6.16%	399,366	-22.18%	574121	-5.29%	17.95%	-0.17%	17.06%					
		1-10	391,355	5.31%	205,225	-28.10%	366,482	12.00%	35.43%	-0.02%	35.28%					
		1-5	213,055	31.59%												
2025	6	1-30	1,382,460	4.70%	1,286,461	11.70%	1,195,265	4.30%	-0.23%	-0.08%	-0.65%	-4.69%	0.68%	-11.24%	-8.98%	-11.95%
		1-25	1,134,230	6.84%	949,456	0.23%	1,057,466	6.63%	4.09%	-0.05%	3.83%					
		1-20	847,695	14.31%	759,881	16.66%	798813	10.88%	2.67%	-0.03%	2.50%	-4.55%	0.25%	-11.06%	-4.56%	-13.27%
		1-15	662,580	26.30%	513213	14.30%	606,192	17.77%	-3.85%	-0.03%	-4.00%					
		1-10	371,600	26.40%	285,578	32.69%	327,355	8.10%	-16.71%	-0.10%	-17.24%					
		1-5	161,905	2.63%					19.16%	-0.01%	19.09%					



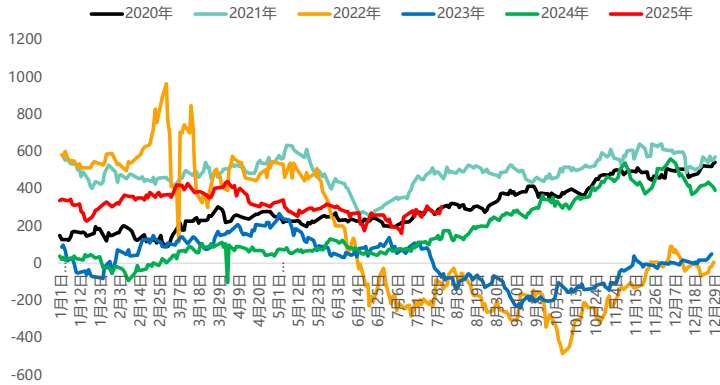
单位：美元/吨

豆棕油BOPO价差

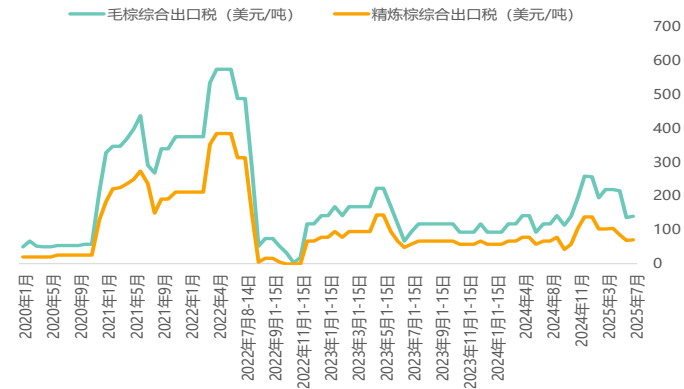


单位：美元/吨

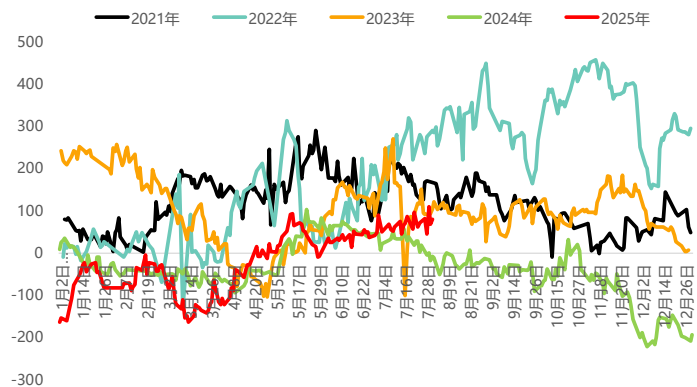
棕柴油POGO价差



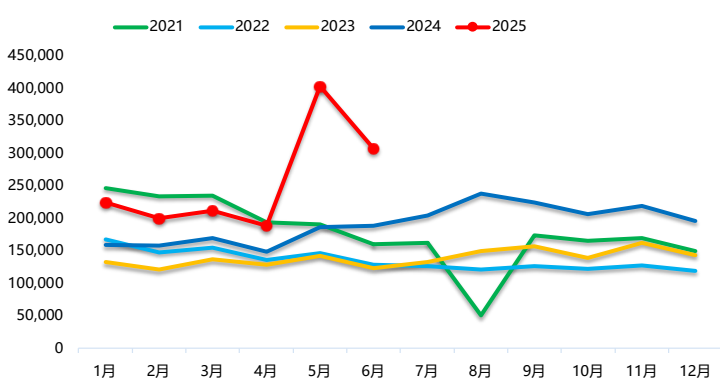
印尼毛棕油综合出口税走势图



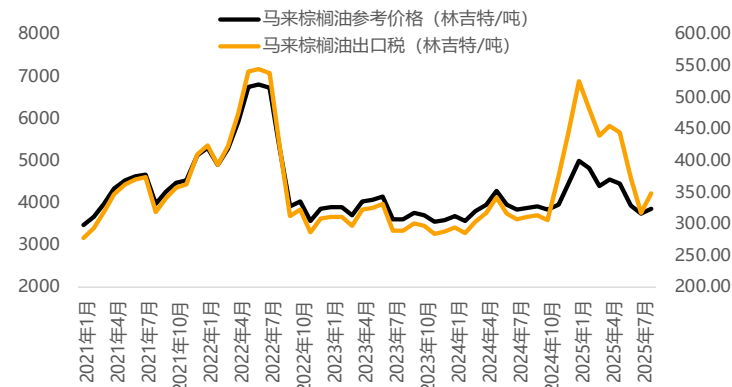
国际豆-棕FOB价差



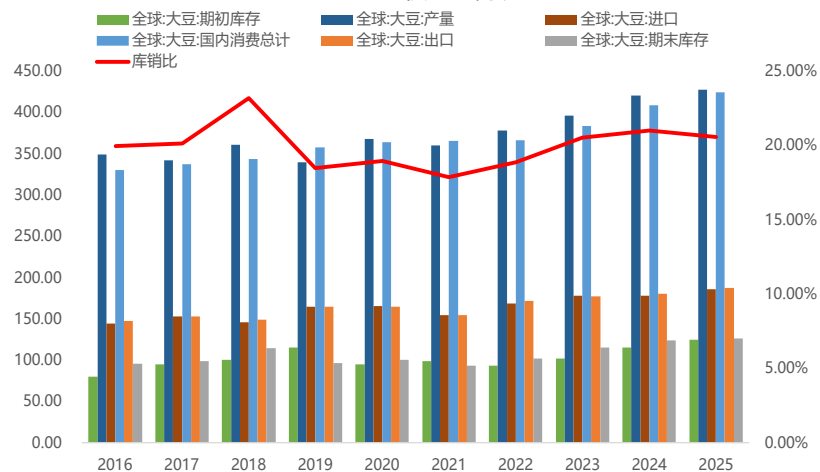
马来外劳签证数量（新签+续签）



马棕油参考价格及出口税

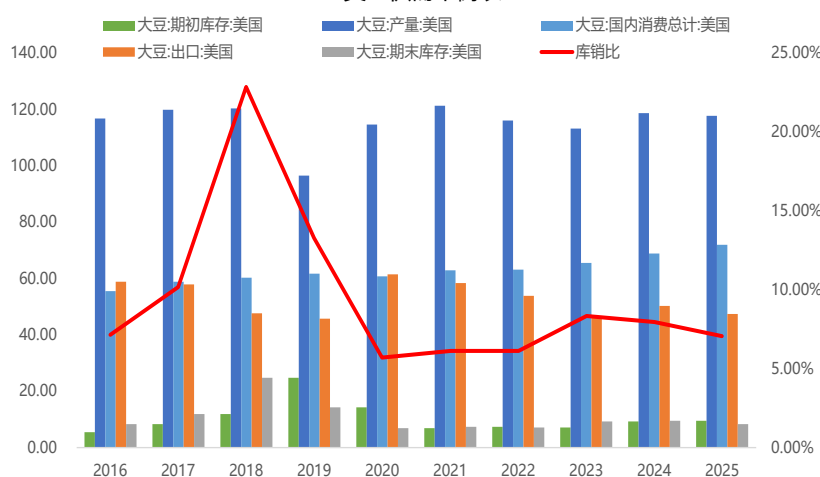


全球大豆供需平衡表

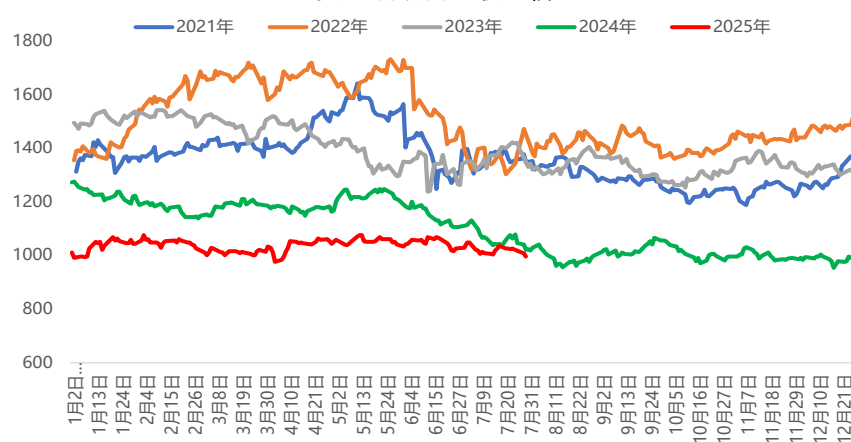


	美豆库存	美豆库销比	全球大豆库存	全球大豆库销比
2025/26	8.03	6.68%	125.30	20.45%
2024/25	9.53	7.99%	123.18	20.84%
2023/24	9.32	8.34%	115.30	20.53%
2022/23	7.19	6.14%	101.79	18.90%
2021/22	7.47	6.15%	93.09	17.89%
2020/21	6.99	5.70%	100.35	18.98%
2019/20	14.28	13.28%	96.84	18.50%
2018/19	24.74	22.89%	114.48	23.22%
2017/18	11.92	10.19%	99.02	20.16%
2016/17	8.21	7.16%	95.65	20.00%
2015/16	5.35	4.98%	78.50	17.58%

美豆供需平衡表



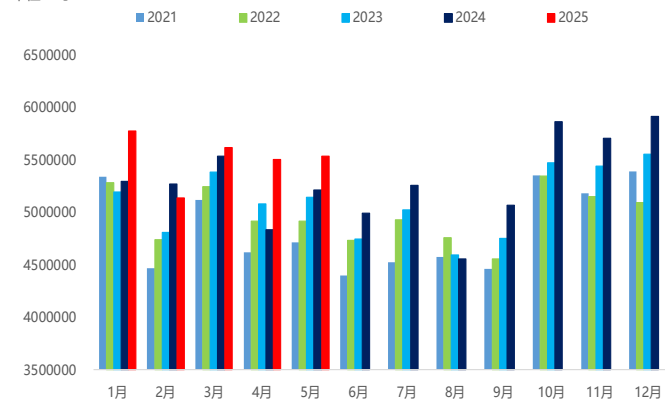
美豆活跃合约收盘价



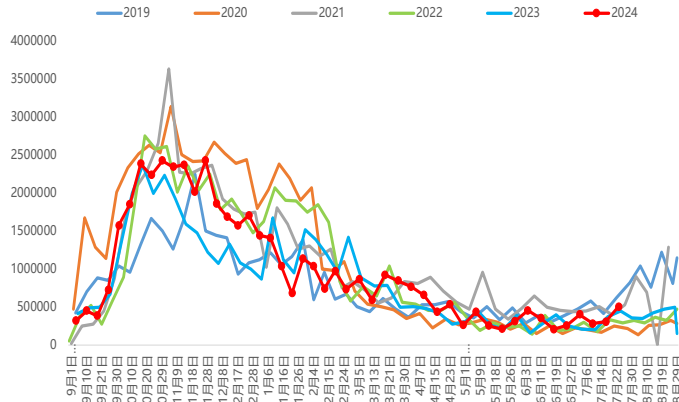
- **美豆供需：**USDA7月报告，25/26年度美豆播种面积下滑，产量同比下跌0.72%至1.1798亿吨。另一方面，压榨需求大增抵消了出口萎缩，总需求同比增长0.71%至1.2016亿吨。供应降而需求增，美豆新作期末库存下滑，库销比连续两年回落至近五年内偏低的7.06%。后续来看，美豆52.5蒲的单产不确定性较大、天气存在一定隐患、若美-他国达成协议后出口需求有望增加，都将令平衡表进一步收紧。叠加今年种植成本在1010美分/蒲，都令美豆在1000附近有较强支撑。
- **全球大豆供需：**25/26年度全球大豆产需双增，但需求增幅大于产量增幅。因此库销比从21.05%略微降至20.57%，供需也略微收紧。

单位：吨

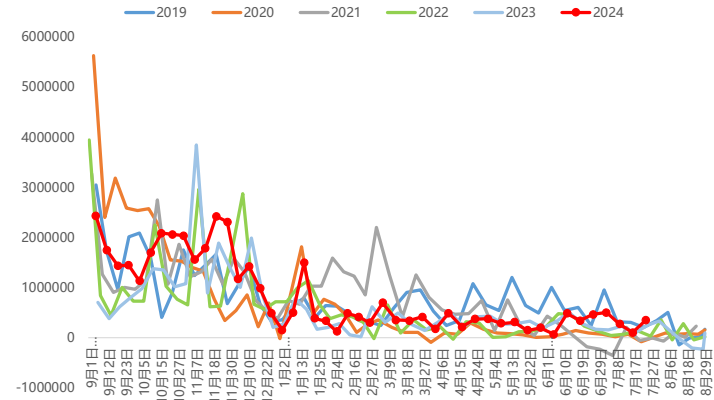
美国农业部月度大豆压榨量



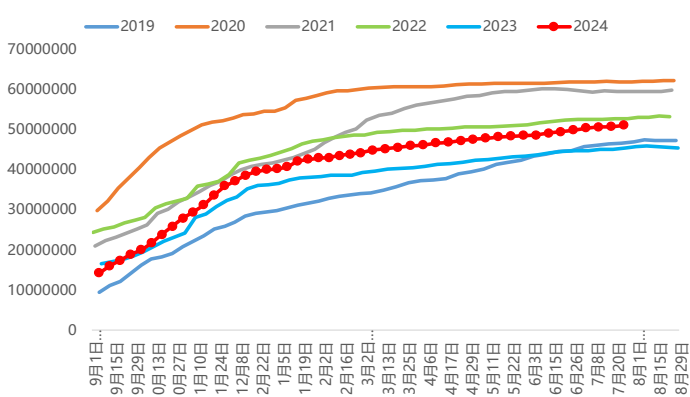
美豆旧作当周装船量



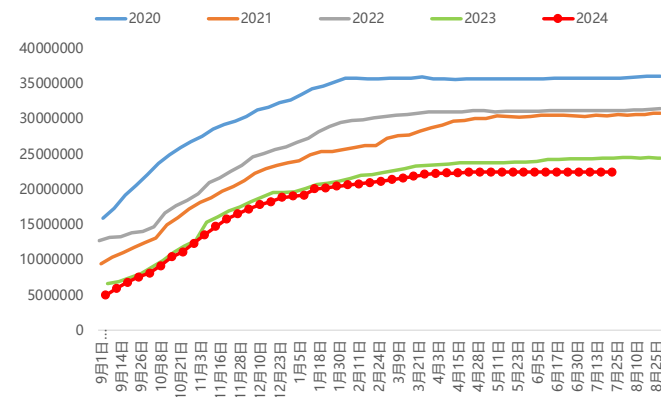
美豆旧作当周净销售量



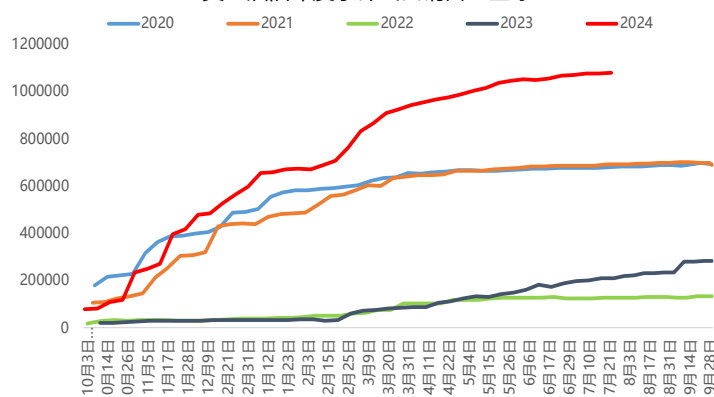
美豆旧作累计出口销售量：全球



旧年度美豆对中国累计出口销售量

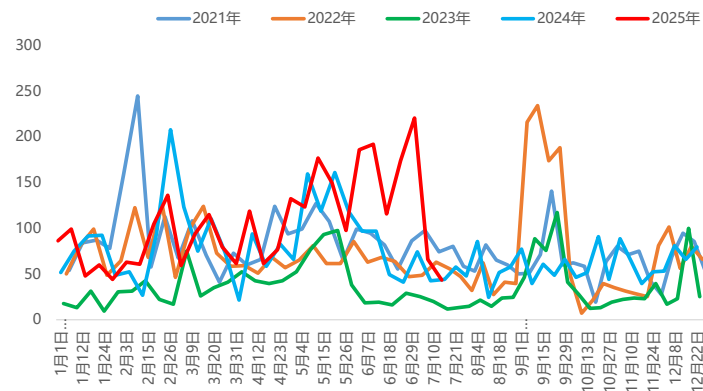


美豆油旧年度累计出口销售：全球



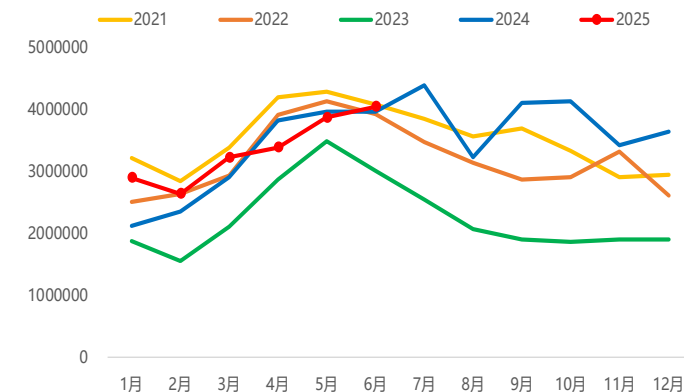
单位：万吨

阿根廷旧作+新作大豆当周销售量



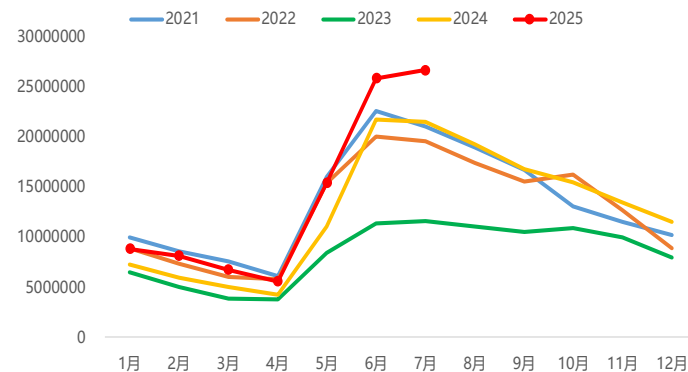
单位：吨

阿根廷大豆月度压榨量

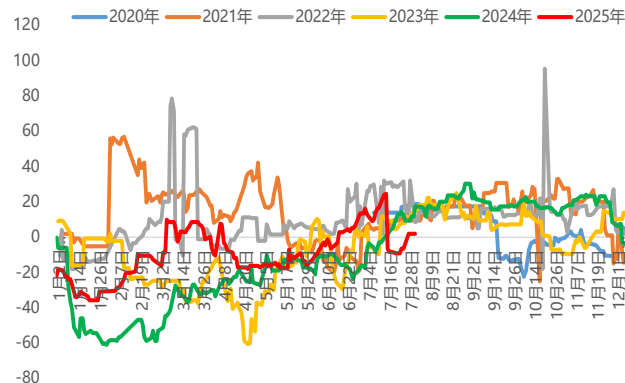


单位：吨

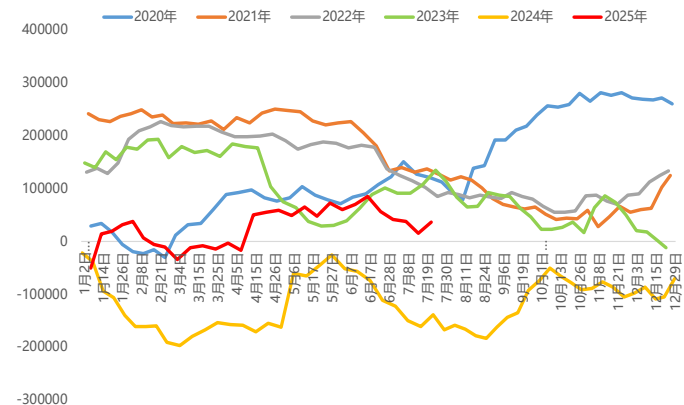
阿根廷大豆月度库存



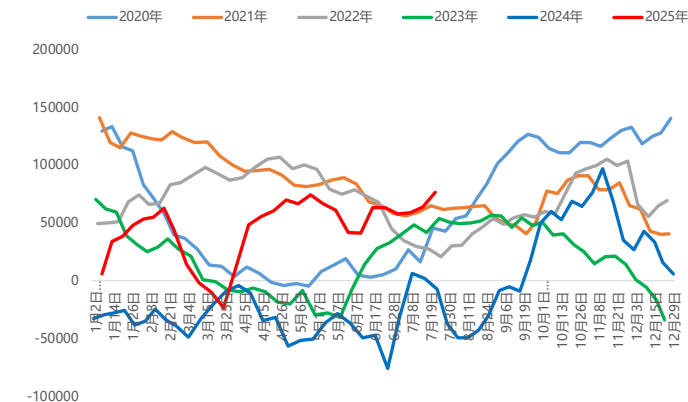
巴西-美湾FOB价差



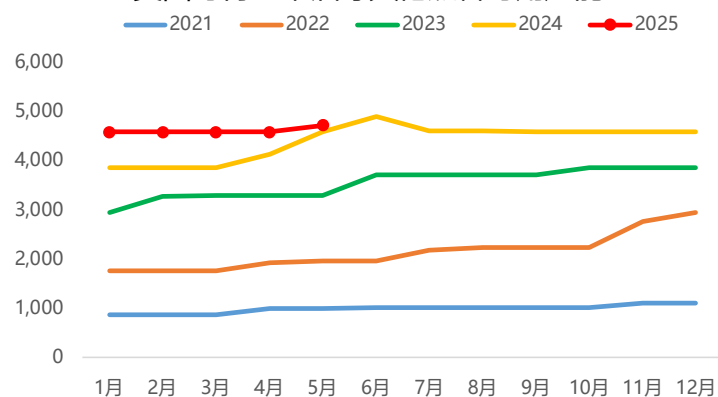
美豆非商业净多持仓



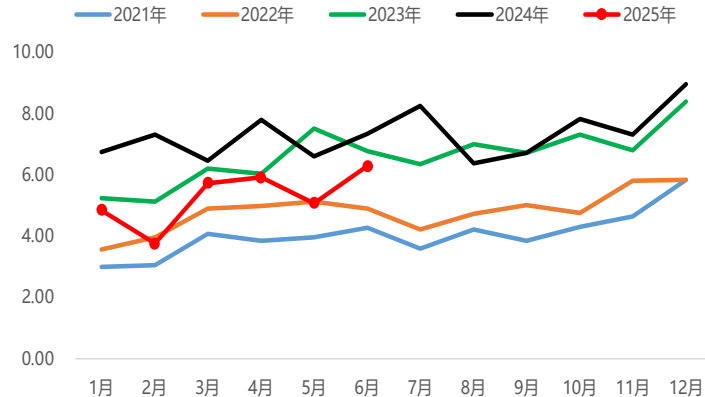
美豆油非商业净多持仓



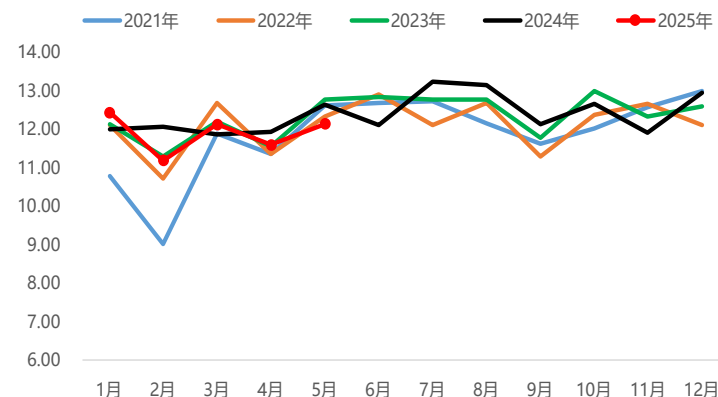
美国可再生柴油等其他燃料可用产能



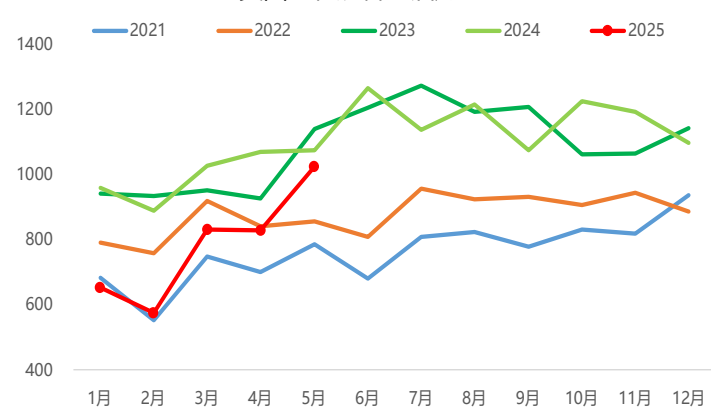
D4 RINs月度注册生成数量



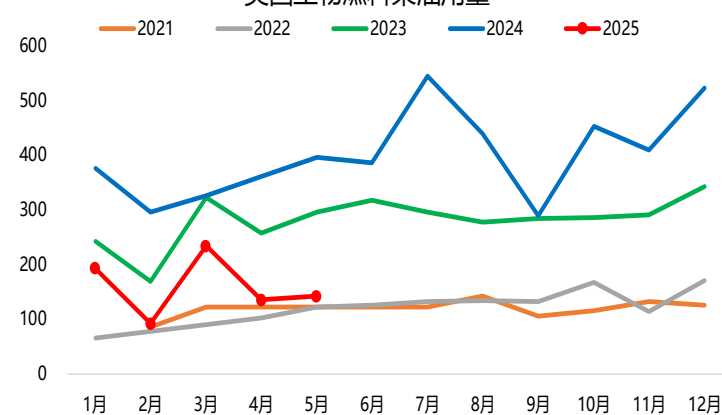
D6 RINs月度注册生成数



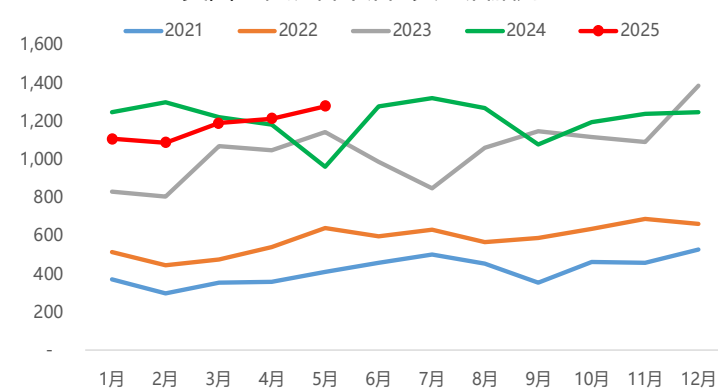
美国生物燃料豆油用量



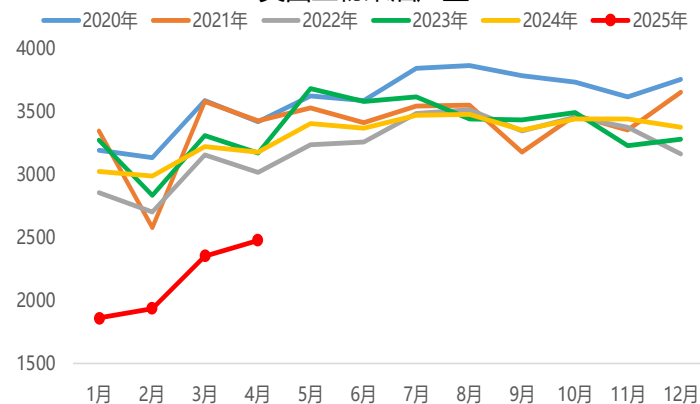
美国生物燃料菜油用量



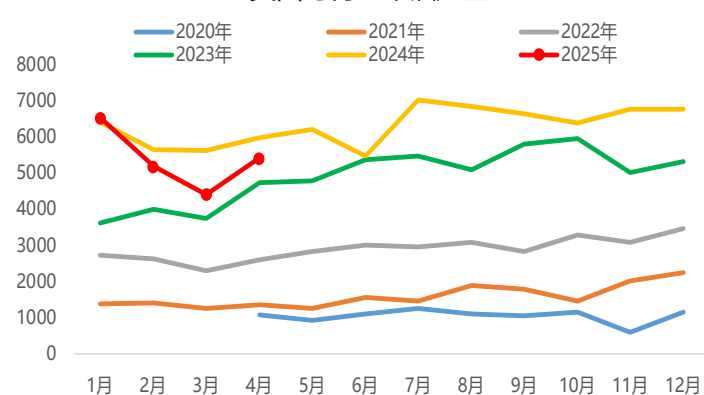
美国生物燃料牛油+黄色油脂用量



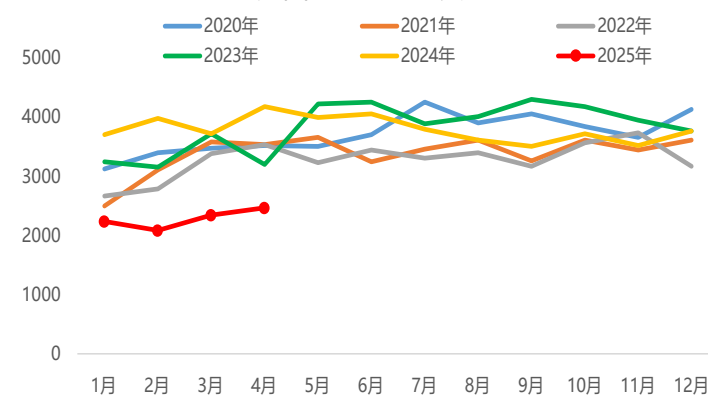
美国生物柴油产量



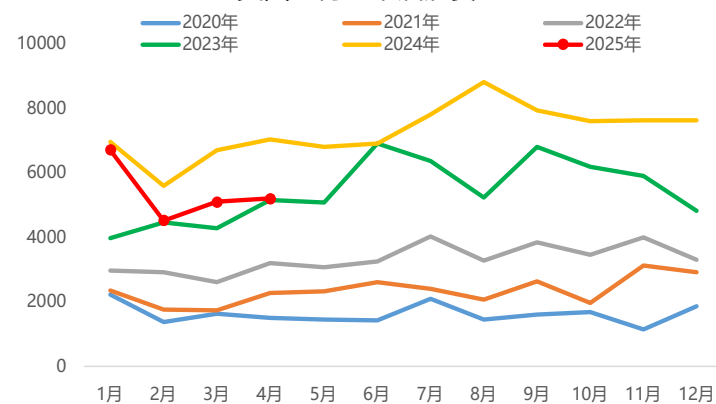
美国可再生柴油产量



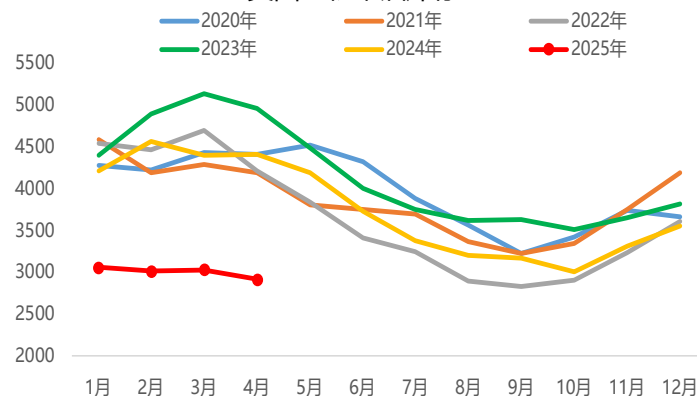
美国生物柴油消费量



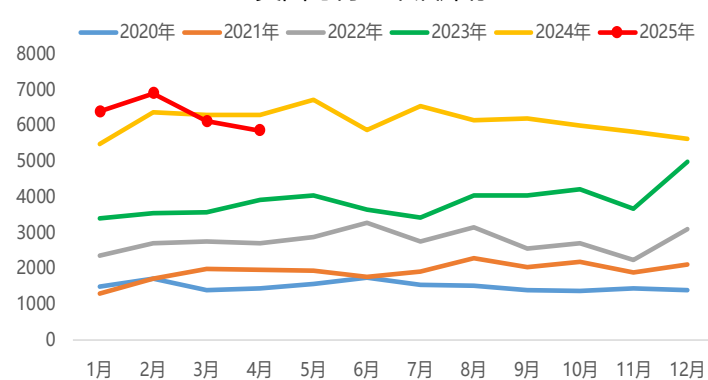
美国可再生柴油消费量



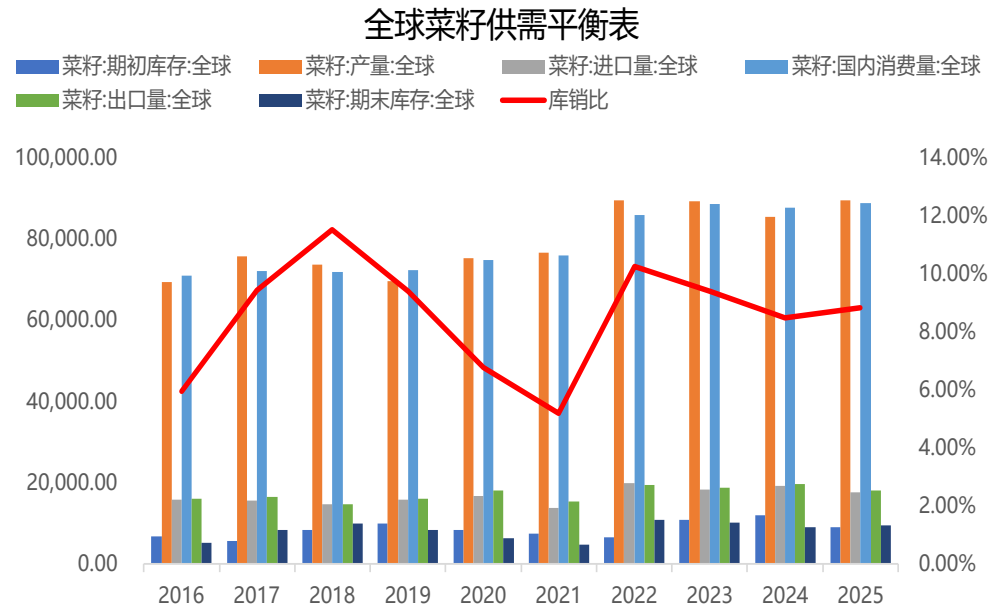
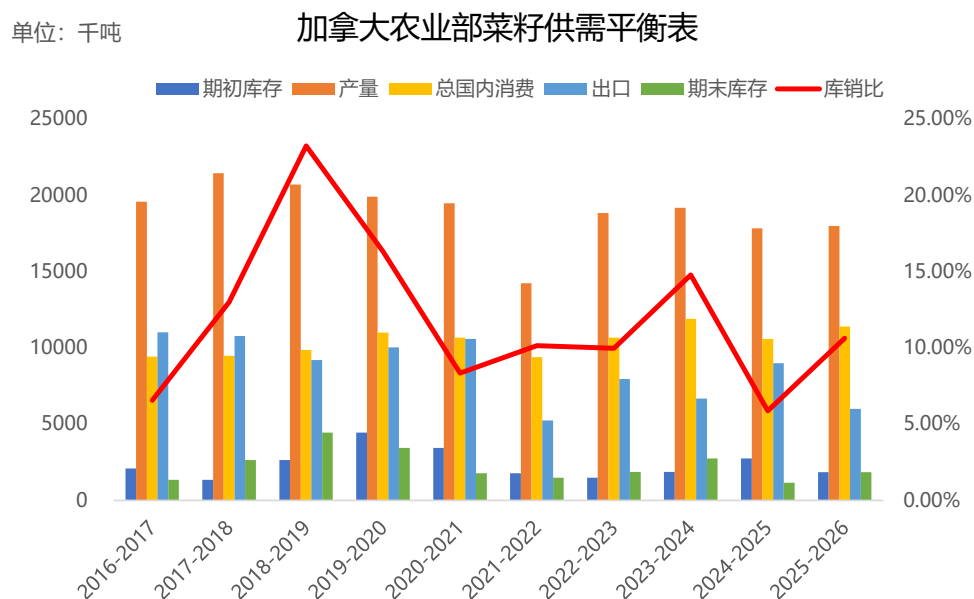
美国生物柴油库存

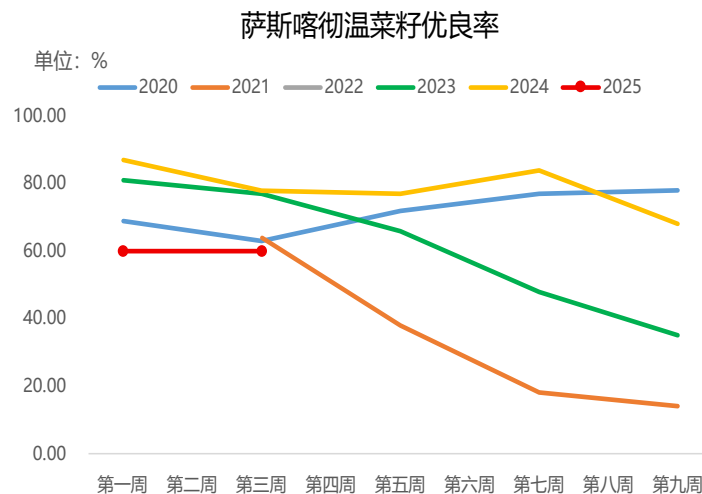
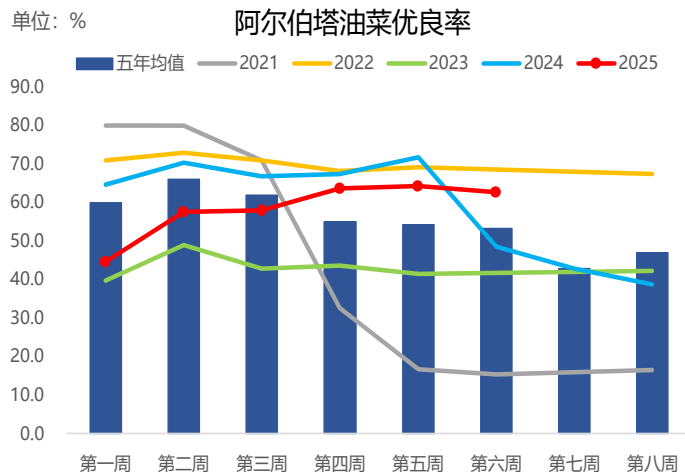


美国可再生柴油库存



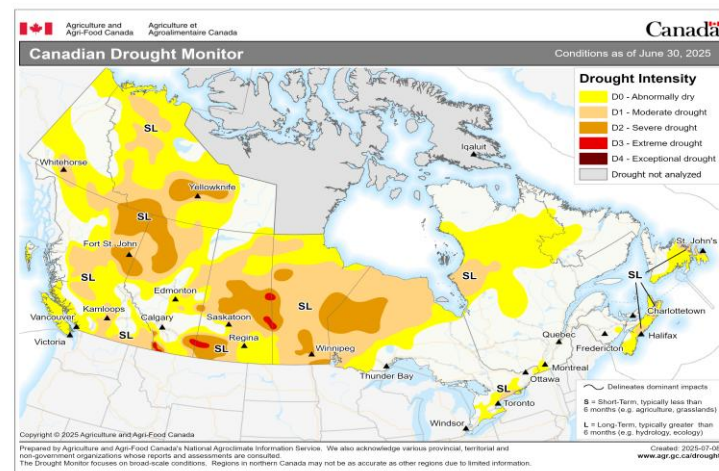
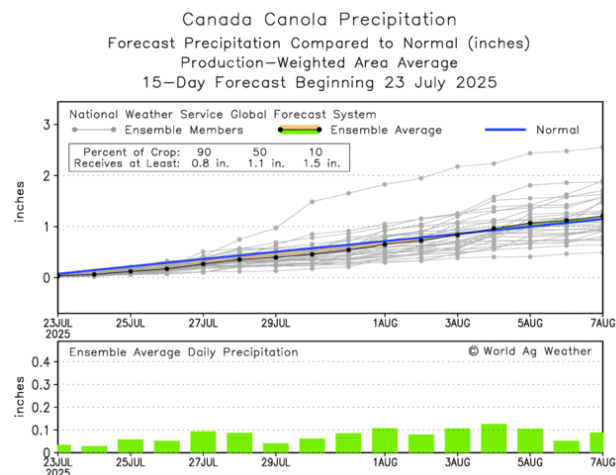
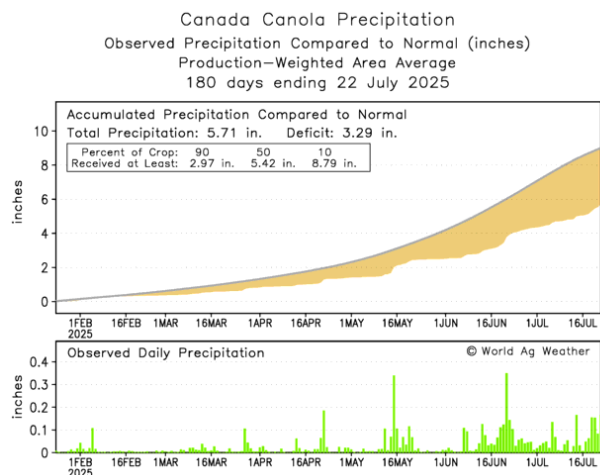
- **全球菜籽供需：**USDA7月预估25/26年度全球菜籽产量8953.6万吨（同比+4.54%）。菜籽出口1805.7万吨（同比-8.28%），国内消费8888.6万吨（同比+1.11%），总需求1.069亿吨（同比-0.61%）。供增需减，25/26年度全球菜籽期末库存、库销比双增，供需小幅宽松。
- **加菜籽供需：**AAFC6月预估25/26年度加菜籽产量1800万吨（同比+0.87%），出口600万吨（同比-33.33%），国内消费1140万吨（同比+7.63%）。供增需减，25/26年度加菜籽期末库存、库销比大幅抬升，供需明显宽松。
- **虽然国内菜籽价格受加菜籽反倾销调查和加菜油反倾销税等政策影响较大，但25/26年度全球及加菜籽供需都转宽松对价格上涨不利。**





● 6月中旬迄今加拿大菜籽主产区一直都有降水惠及，明显改善了作物生长情况，阿尔伯塔省菜籽优良率已经较监测初期明显上行（44%→62%）。萨斯喀彻温省菜籽优良率也维持在60%。

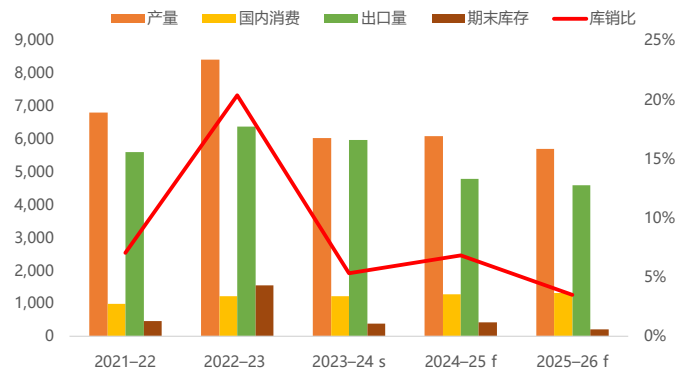
● 不过萨斯喀彻温的菜籽优良率只是历史中低水平，曼尼托巴省的干旱也很严重。如果8月关键生长期降水偏少，那么25/26年度加菜籽依然面临天气风险，1800万吨产量存不确定性。



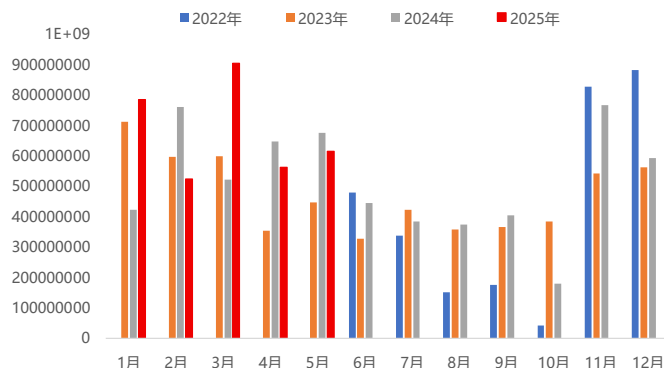
菜籽供需：新年度澳菜籽供需大幅收紧

- 供应端，ABARES6月预估25/26年度澳菜籽产量仅有571.2万吨（-6.41%），为近五年最低水平，主要因为前期土壤墒情较差的影响。需求端，25/26年度国内消费预估132.5万吨（+3.92），出口预估460万吨（-4.16%），总需求同比略微下降2.74%。供弱需强，25/26年度澳菜籽期末库存仅有20.8万吨，库销比为近五年最低的4%。
- 虽然短期和中长期天气预报显示澳菜籽主产区降水尚可，但部分地区仍有高温干旱的风险，关注关键生长期天气。

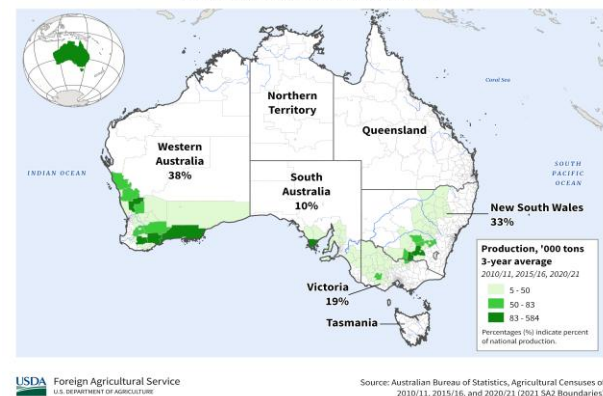
澳大利亚菜籽供需平衡表



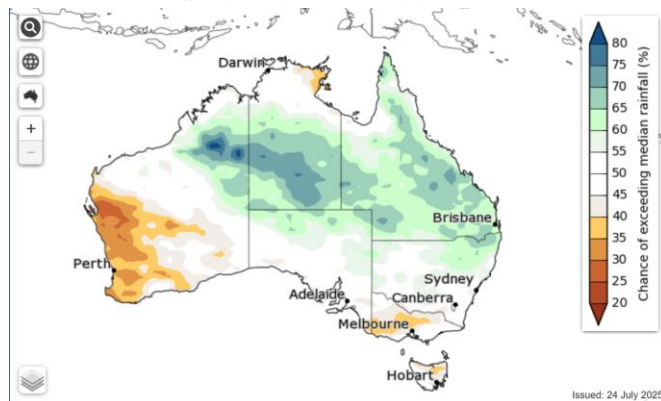
澳大利亚菜籽月度出口量



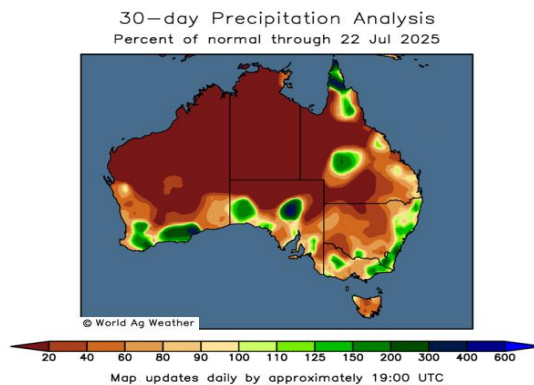
Australia: Rapeseed Production



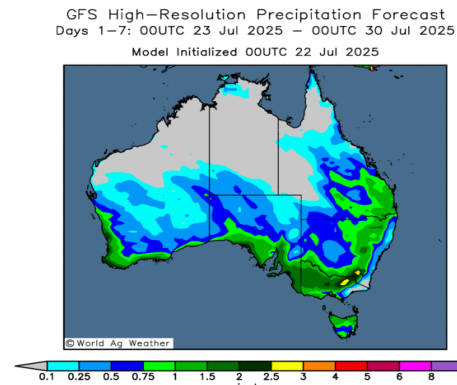
澳洲8月降水预估



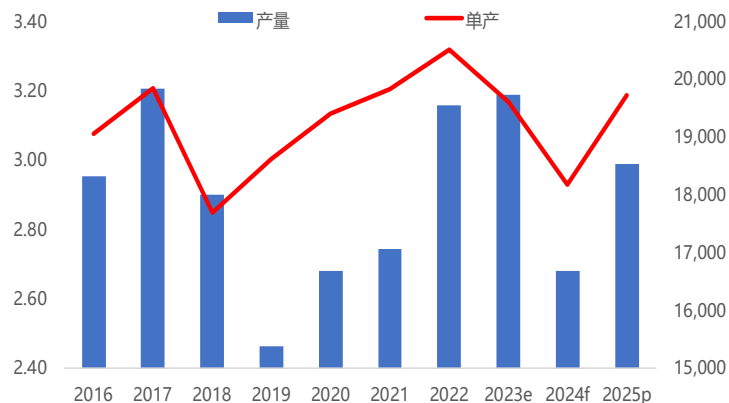
澳洲过去30天降水



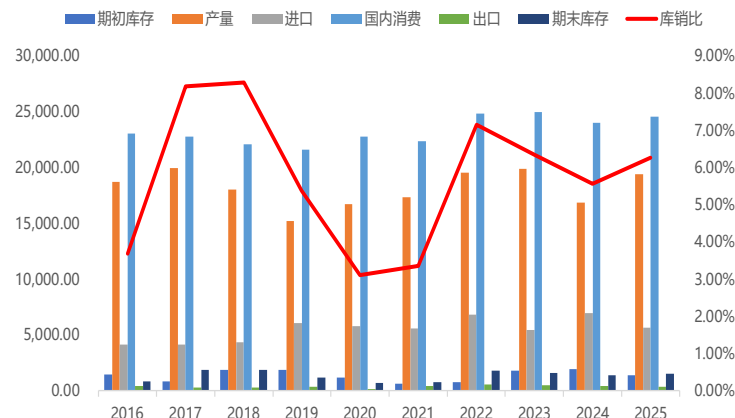
澳洲未来7天降水



欧盟菜籽产量及单产



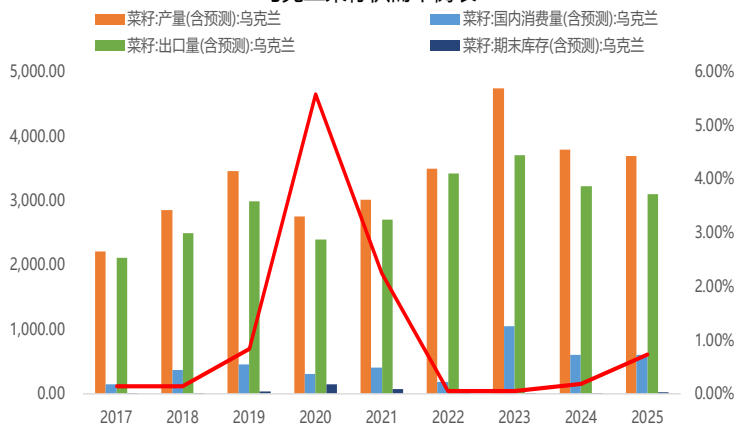
欧盟菜籽供需平衡表



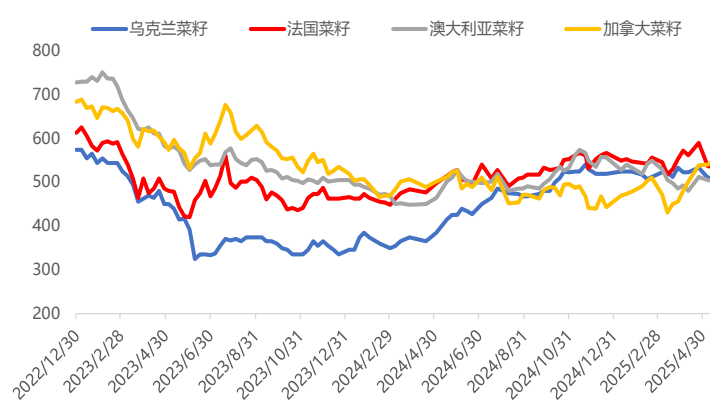
● **欧盟新作菜系供需：**欧盟25/26年度菜籽播种面积及单产同比分别增长2.13%和8.15%，面积及单产双增使得产量同比猛增9.98%至1853.9万吨。欧盟新作菜籽预计明显增产，有望显著缓解24/25年度该国菜籽大减产导致的供需紧张问题。目前丰产的25/26年度欧菜籽已经开始收割，压制当地菜系价格。

● 乌克兰25/26年度菜籽预计小幅减产至370万吨。不过欧盟丰产将冲淡其利多影响。

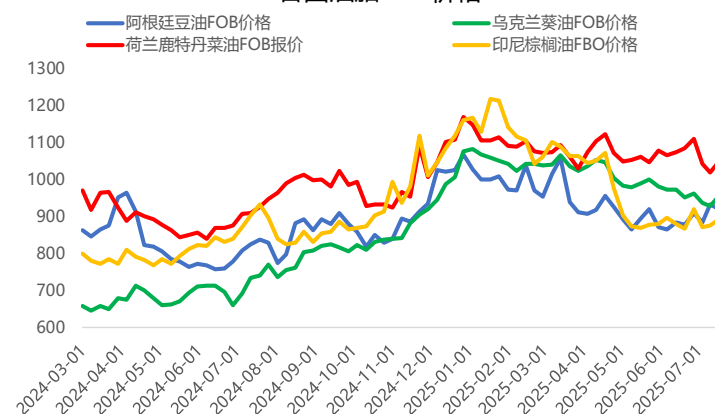
乌克兰菜籽供需平衡表



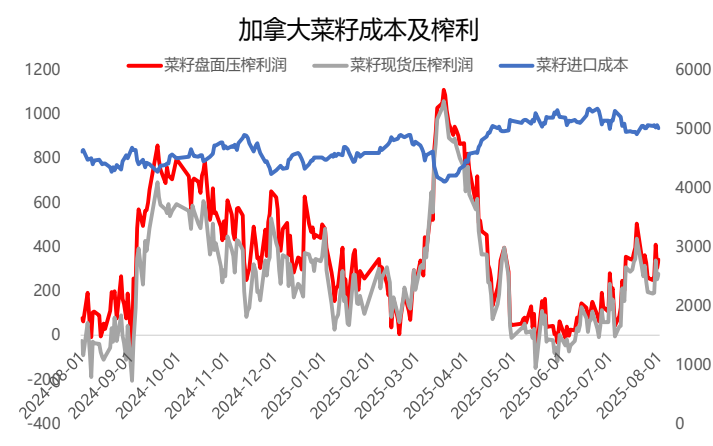
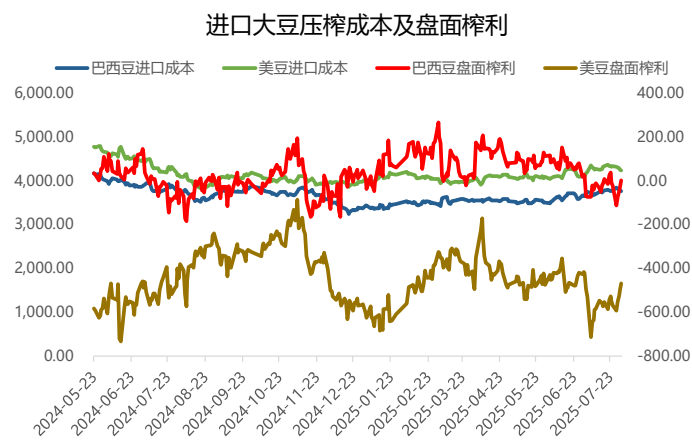
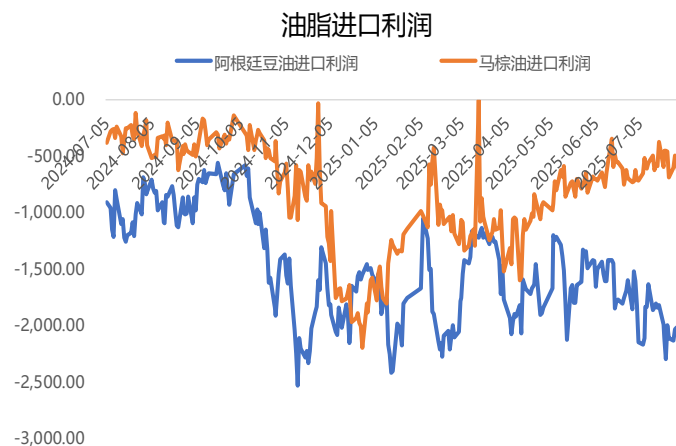
各国菜籽FOB报价



各国油脂FOB价格

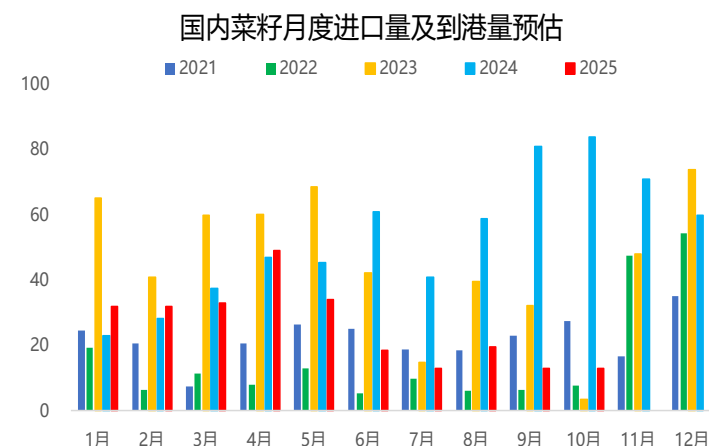
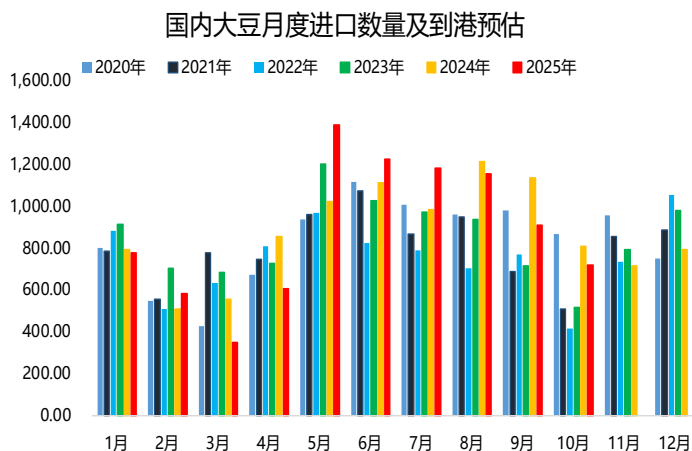
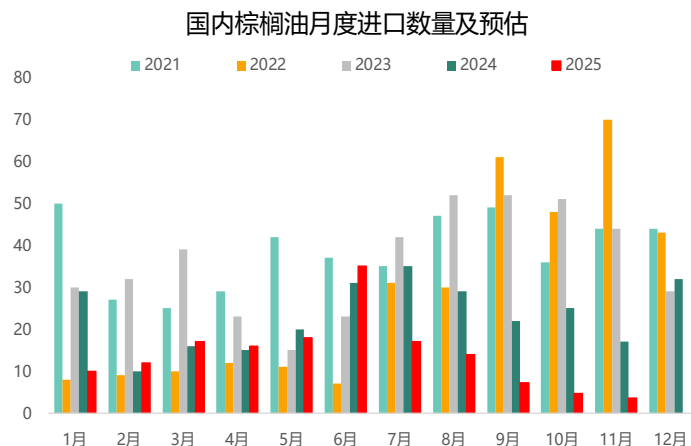
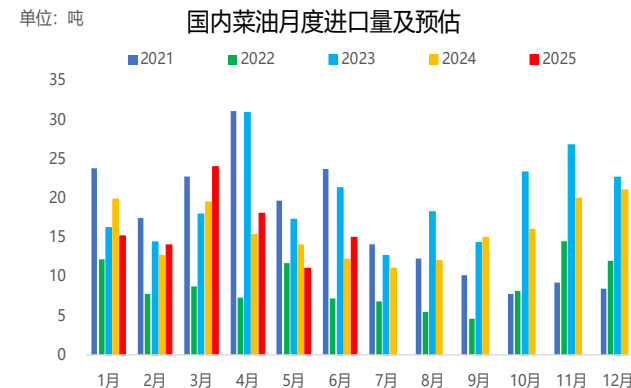


- **大豆及菜籽盘面榨利：**截至8月1日当周，近月巴西豆盘面榨利较上月底跌19元/吨至-100元/吨，美湾大豆盘面榨利较上月底跌59元/吨至-966元/吨，加拿大菜籽盘面榨利较上月底涨234元/吨至344元/吨。**进口巴西豆及美豆榨利较上月底下跌，进口加菜籽榨利较上月底上涨。**
- **油脂盘面进口利润：**截至8月1日当周，近月阿根廷豆油盘面进口利润较上月底涨64元/吨至-1791元/吨，近月马来西亚棕榈油盘面进口利润较上月底涨124元/吨至-596元/吨。**马棕油及阿根廷豆油进口利润较上月底上涨。**



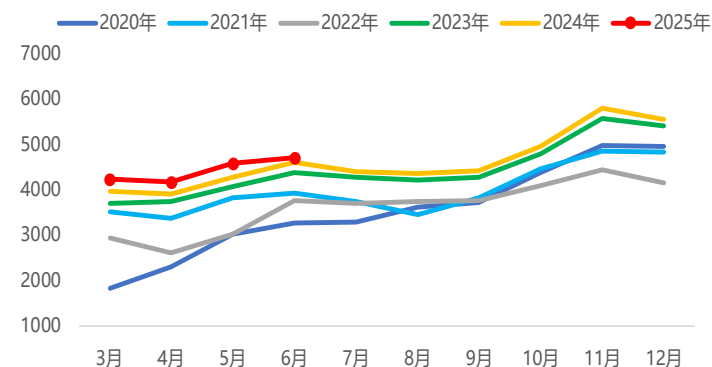
供应：二季度国内油脂油料大量到港

- **油籽及棕榈油进口量及预估：**海关数据显示，6月棕榈油进口量为35万吨，环比增加17万吨，同比增加4万吨。6月份大豆进口量1226万吨，环比减少165万吨，同比增加115万吨。6月菜籽进口量为18万吨，环比减少16万吨，同比减少43万吨；菜油进口量为15万吨，环比增加4万吨，同比增加3万吨。
- **油脂油料到港量预估：**2025年7-10月大豆到港量在1,182、1,154、911、721万吨。8-10月沿海地区菜籽到港量预计约19.5、13和13万吨。8-10月棕榈油预计到港量为14.4、7.2和4.8万吨。
- **油籽压榨量：**我的农产品网统计，国内7月大豆压榨量1012.92万吨，环比增加1.62万吨，同比增加131.81万吨。国内菜籽压榨量26.2万吨，环比减少24.5万吨。

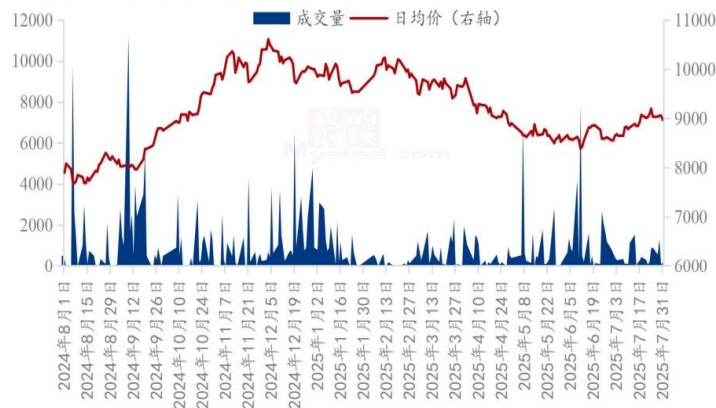


- **油脂成交及提货量：**我的农产品网数据显示，7月国重点油厂棕榈油成交量10376吨，环比减少17073吨。6月豆油散油成交总量46.32万吨，环比增加8.17万吨。菜油提货总量12.34万吨，环比减少1.59万吨。
- **国内餐饮收入：**2025年6月国内餐饮收入4707.6亿元，同比增加99.1亿元，增幅2.15%；环比增加129.4亿元，增幅2.83%。
- 随着气温升高，油脂消费逐渐进入季节性淡季，7月除豆油外油脂成交量都环比下降。

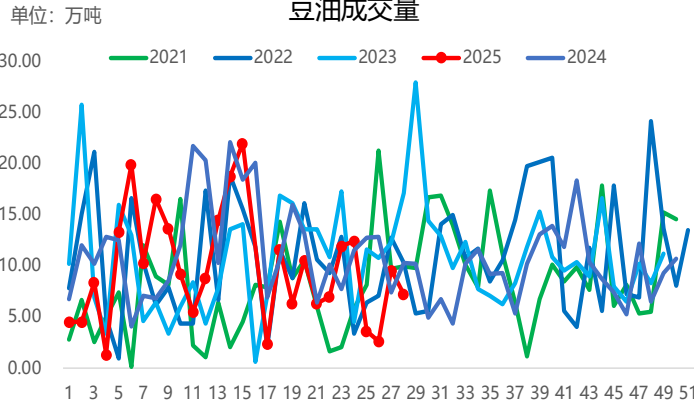
餐饮收入：当月值



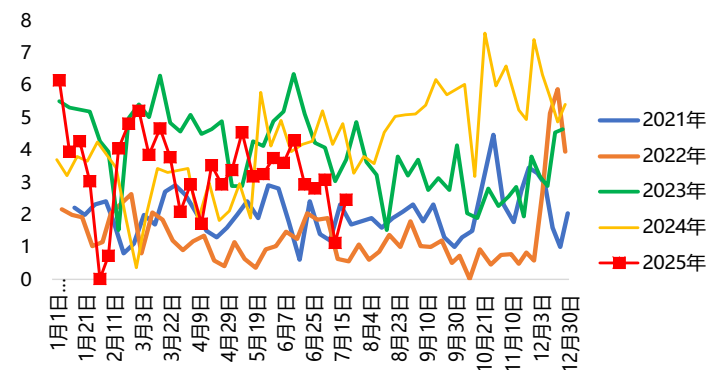
全国棕榈油成交均价及成交量统计（单位：吨、元/吨）



豆油成交量

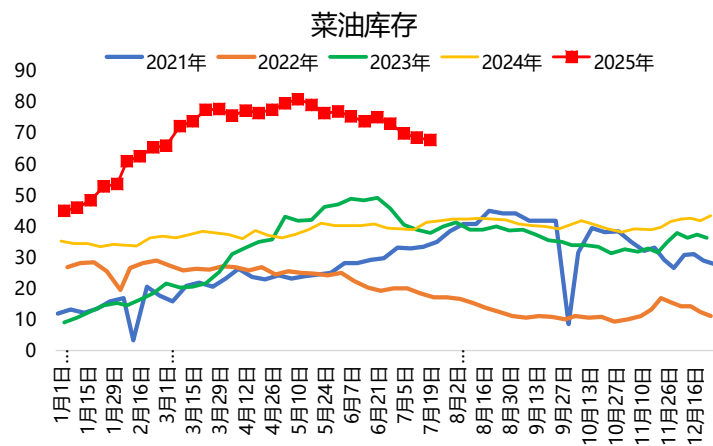
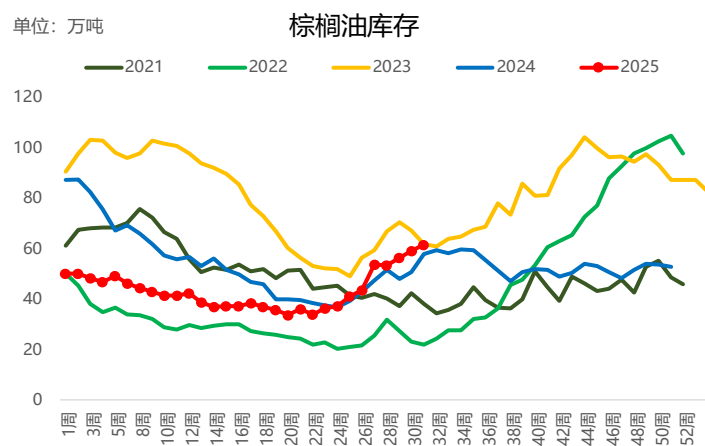
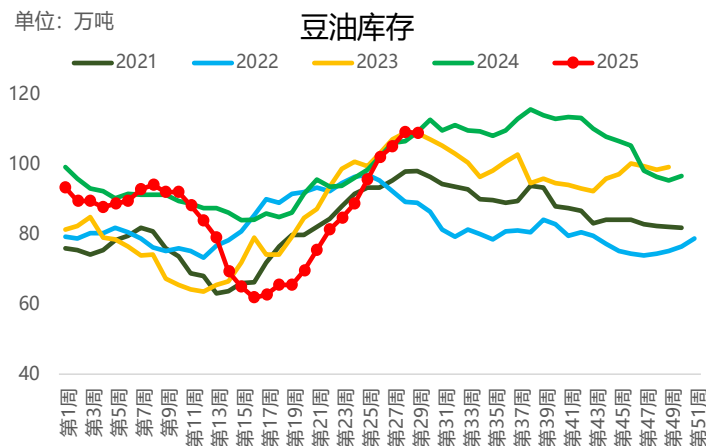


进口菜籽油厂油菜提货量



- **全国油脂库存**：截至7月25日当周，全国棕榈油库存61.55万吨，较上月底增加7.81万吨，增幅14.53%；较去同增加10.88万吨，增幅21.47%。全国豆油库存108.81万吨，较上月底增加13.29万吨，增幅13.91%；较去同减少0.31万吨，减幅0.28%。全国菜油库存为65.82万吨，较上月底减少7.27万吨，减幅9.95%；较去同增加23.92万吨，增幅57.09%。

棕油方面，6月大量到港而下游消费一般，7月库存快速回升。加上近期棕油进口利润好转，国内新增多条8月买船，8月棕油供应宽松，但9月后买船偏少。**豆油**方面，5-8月大豆到港量预计均为1000万吨级且油厂维持高开机率，国内豆油短期库存将维持高位。不过中国对9月后的美豆采买偏慢，9月后大豆供应量逐步收紧，此外近期国内对外出口菜油也有助于缓解高库存压力。**菜油**方面，下半年国内菜籽到港逐步减少，国内菜油缓慢去库，供应压力持续释放。但是中加、中澳相关菜籽进口政策存在变数，后续要继续关注贸易政策端变化。



- **短期走势：区间震荡，豆棕表现强于菜**

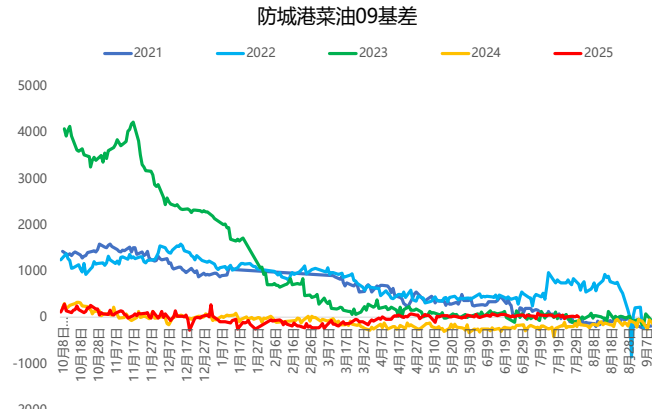
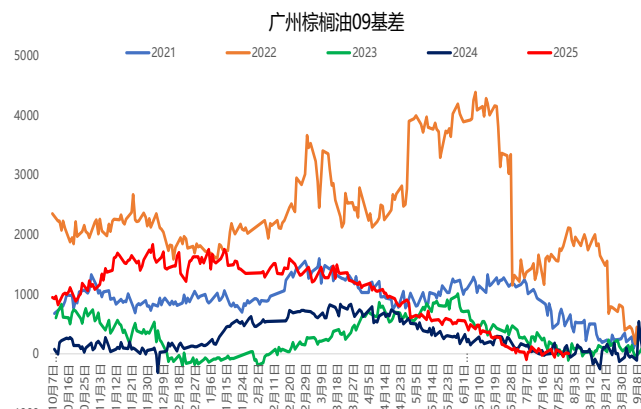
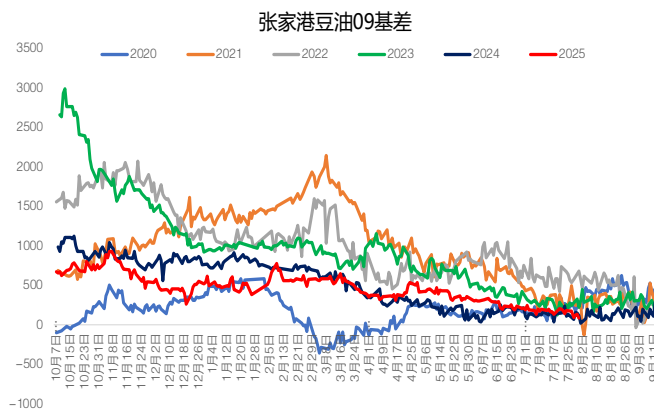
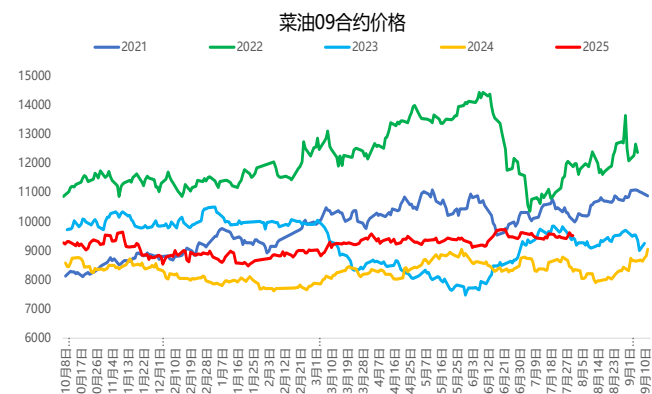
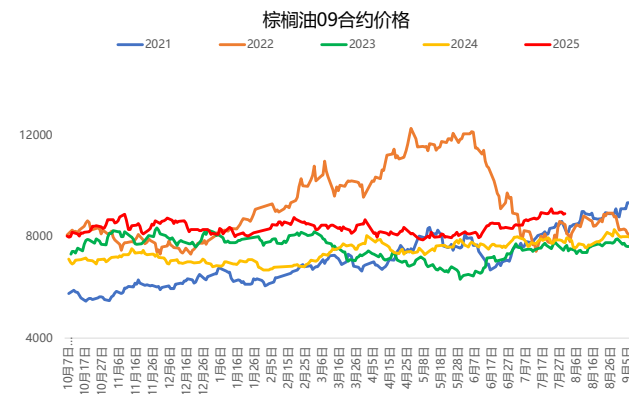
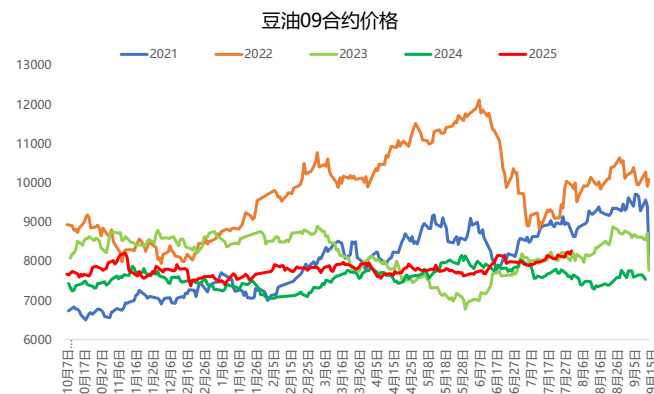
目前国内三大油脂都处于上有压力下有支撑的状态，走势区间震荡。棕油面临7月马来和国内棕油累库预期以及印尼B50生柴炒作冷却；豆油面临美豆天气良好和国内高库存压力；菜油缺乏加拿大天气和中加/美加相关的进一步利多消息。不过印尼供需预计维持紧平衡、中印对棕油采购需求仍存、9月后国内大豆菜籽到港将逐渐减少都提供支撑，所以油脂下方支撑也较强。

- **中长期走势：高位震荡转强**

8月预计关键天气和国际关系扰动将导致油脂价格波动加剧。9-10月北美作物进行收割，马棕油库存也达到年内高位，收割和库存压力预计将抑制这段时间的油脂价格表现。但自11月起国内油脂油料供应收紧+油脂消费旺季，预计油脂有望摆脱震荡并重新走强。

期货价格：目前棕油09合约价格处于历史高位，豆油及菜油09合约价格处于历史中位。

基差：截至8月1日，广州棕榈油09基差较上月底跌60元/吨至10元/吨，跌幅85.71%；张家港豆油09基差较上月底跌120元/吨至86元/吨，跌幅58.25%；防城港菜油09基差较上月底跌39元/吨至6元/吨，跌幅86.67%。



联系我们



长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦

Tel / 95579或4008888999

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
13-14楼

Tel / 027-85861133

长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号
国华金融中心B栋20楼

Tel / 021-61118978

长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
29楼

Tel / 027-65796532

长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号
国华金融中心B栋19楼

Tel / 4001166866

长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
28楼

Tel / 027-65799822

长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道皇后中183号中远大厦36楼
3605-3611室

Tel / 852-28230333

长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金
融中心9层

Tel / 4007005566

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



THANKS 感谢

2025-08-04

长江期货股份有限公司产业服务总部 叶天 姚杨

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth