

研究员：陈浩

投资咨询证号：Z0002750

期货从业证号：F0265695

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿

大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

油脂油料 2026 年 8 月投资策略

美豆单产关键月，关注天气与国内累库博弈

市场回顾：

7 月国内油脂油料期货呈现粕强油弱格局。豆粕受美豆产区天气炒作、中国持续采购美豆及成本端支撑驱动，期价震荡上行，下旬高位回落整理，但月内重心显著抬升；国内大豆到港宽松、油厂高开机下豆粕库存快速累积，现货供应宽松持续压制基差。油脂方面，上半月在原油走强、马棕减产预期、美豆及加菜籽天气炒作提振下偏强运行，菜油表现最强；下旬地缘风险降温、原油重挫，叠加油脂库存高企，盘面回吐涨幅，油粕比进一步回落。

核心观点：

油脂：8 月国内油脂延续“豆棕宽松累库、菜油独立偏紧”分化。豆油商业库存约 140 万吨、棕榈油 83 万吨近 3 年新高，大豆到港 1090 万吨、油厂开机 65% 以上，夏季消费淡、双节备货未启，豆棕累库难消；东南亚增产宽松，但印尼 B50 落地、厄尔尼诺加里曼丹干旱收紧远月。整体近月受高库存压基差、远月受美豆天气与全球生柴撑价，近弱远强；菜油沿海库存近 7 年次低抗跌，三大油脂单边流畅下跌受限，价格中枢区间震荡。

豆粕：8 月国内豆粕维持外盘成本托底、国内供给宽松的宽幅震荡格局。供给端，Mysteel 预估 8 月大豆到港仍处千万吨级高位，油厂开机率持续偏高，豆粕库存已快速攀升至百万吨以上，钢联预估月底累至 115 万吨，部分地区出现胀库催提。需求端表现分化：表观消费预估 791 万吨、刚需平稳但提货不旺；自繁自养利润深度亏损、能繁母猪持续去化，饲料企业零库存运营、随用随采，下游维持按需小批量、不追高策略。节奏上，上旬或受美豆结荚期天气炒作带动震荡走强；下旬若美豆产区迎来有效降雨，天气升水消退叠加国内高库存压制，盘面面临回调压力。供需宽松底色直至 9 月巴西出口淡季、到港边际下滑后才有望缓解。

豆二：8 月豆二延续外盘美豆成本定价与国内进口大豆高库存的夹板行情。到港千万吨级、油厂大豆库存 753 万吨、港口 909 万吨，原料极度宽松压制近月基差；成本端美豆旧作新作双低、库销比 6.86%、优良率 63% 且结荚期遇高温干旱，天气升水易涨难跌，中国暴买抬升远期进口成本托底盘面。整体近月受高库存压基差、远月受美豆天气与中国采购撑一口价，前期偏强，若 8 月产区有效降雨消去天气溢价则回调，流畅下跌受限，四季度南美衰减后或边际收紧。

风险点：

- 1、美豆产区天气。
- 2、东南亚天气及棕油产销。
- 3、美生柴、印尼 B50 执行情况。
- 4、大豆到港节奏。
- 5、中东地缘政治导致国际原油变化。



目录

一、行情回顾 5

二、外盘大豆供需分析 5

三、东南亚棕榈油供需分析 10

四、国内油脂油料供需 12

五、小结与展望 19

图目录

图 1: 国内油脂期货走势	5
图 2: 国内粕类期货走势	5
图 3: 全球大豆供需平衡表	6
图 4: 美国大豆供需平衡表	6
图 5: 美国大豆月度压榨量	6
图 6: 美国大豆压榨利润	6
图 7: 美豆当周出口	6
图 8: 美豆周度出口至中国量	6
图 9: 美国大豆出口累计	7
图 10: 美国大豆出口中国累计	7
图 11: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪	7
图 12: 美国大豆产区干旱情况	7
图 13: 北美未来 1-30 天降水及距平	8
图 14: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)	8
图 15: 美豆开花率	8
图 16: 美豆单产(月)	8
图 17: 美豆结荚率	8
图 18: 美豆优良率	8
图 19: 巴西大豆供需平衡表	9
图 20: 阿根廷大豆供需平衡表	9
图 21: 巴西大豆月度出口累计	9
图 22: 巴西大豆月度出口	9
图 23: 巴西大豆出口累计至中国	9
图 24: 出口至中国巴西大豆升贴水	9
图 25: 全球棕榈油供需平衡表	10
图 26: 印尼棕榈油供需平衡表	10
图 27: 马来棕榈油供需平衡表	11
图 28: 马来西亚棕油产量	11
图 29: 马来棕油库存	11
图 30: 马来棕油出口	11
图 31: 马来棕榈油单产	11
图 32: 马来棕榈油出油率	11
图 33: 印尼棕油月度产量	11
图 34: 印尼棕油月度库存	11
图 35: 印尼棕油月度出口量	12
图 36: 印尼棕油月度消费量	12
图 37: 中国进口马来和印尼棕油量	12
图 38: POGO 价差	12
图 39: 印度植物油库存	12
图 40: 印度初榨棕榈油进口	12
图 41: 三大产区豆到岸完税价	13
图 42: 进口大豆升贴水	13

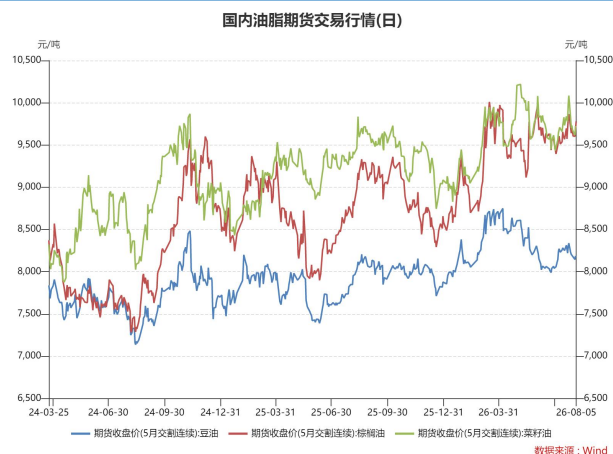
图 43: 豆二基差	13
图 44: 进口大豆月度到港量预测值	13
图 45: 中国大豆月度进口	13
图 46: 周度大豆到港量	13
图 47: 全国大豆港口库存	14
图 48: 国内大豆压榨利润	14
图 49: 主流油厂周度大豆压榨量	14
图 50: 国内主要油厂月度压榨量	14
图 51: 国内三大油脂库存	14
图 52: 全国主要地区菜油库存	14
图 53: 豆油库存	15
图 54: 全国豆油成交	15
图 55: 棕榈油库存	15
图 56: 24 度棕榈油成交	15
图 57: 棕榈油进口成本	15
图 58: 期货豆棕价差	15
图 59: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差	15
图 60: 棕榈油进口利润	15
图 61: 豆油活跃合约基差	16
图 62: 棕榈油活跃合约基差	16
图 63: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓	16
图 64: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓	16
图 65: 全国主要油厂豆粕库	16
图 66: 国内豆粕物理库存天数	16
图 67: 国内豆粕周度产量	17
图 68: 国内豆粕月度产量	17
图 69: 国内豆粕基差	17
图 70: 我国油厂豆粕提货量统计量	17
图 71: 生猪存栏量	17
图 72: 能繁母猪存栏量	17
图 73: 生猪养殖利润	18
图 74: 禽蛋养殖利润	18
图 75: 父母代鸡养殖利润	18
图 76: 全国蛋鸡存栏	18
图 77: 国内豆粕表观需求量	18
图 78: 9 月合约油粕比	18
图 79: 1 月合约油粕比	18
图 80: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓	18

一、行情回顾

7月国内豆粕期货整体震荡上行、油脂板块先扬后抑，粕强油弱格局贯穿全月。连粕主力跟随美盘重心上移，月初突破3000元/吨关口后进一步冲高，触及月内高点后月末回落整理。月内受美豆产区天气炒作、中国持续采购美豆、原油地缘风险溢价等多重因素推动，盘面震荡上行并一度大幅冲高；下旬随着美豆产区降雨预报改善、原油大幅回吐风险溢价，天气和成本端利多题材集中降温，叠加国内进口大豆到港宽松、油厂高开机下豆粕库存持续累库，期价高位回落，呈现外盘成本托底、内盘现货供应宽松承压的特征。油脂方面，上半月在原油走强、马棕产量高频减产、美豆及加菜籽天气炒作重启等因素提振下偏强运行，菜油及棕榈油表现较强；下旬中东地缘风险骤降引发原油重挫，叠加国内外油脂库存高企、需求低迷，三大油脂期现价格联袂回落，菜油跌幅居前，整体延续强弱分化的震荡格局。

图 1： 国内油脂期货走势

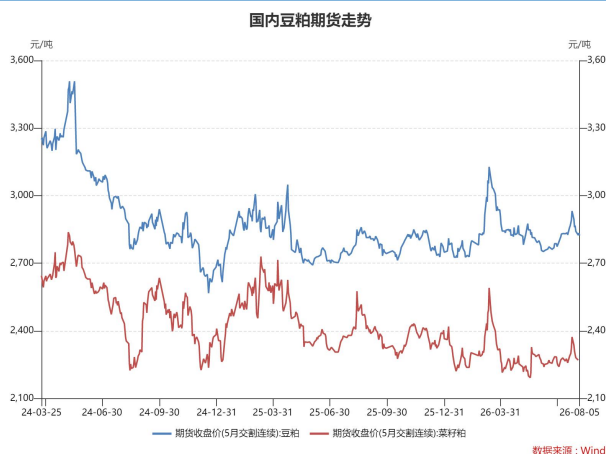
单位：元/吨



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、外盘大豆供需分析

1、旧作与新作库存双低

USDA7月供需报告对2026/27年度美豆平衡表的调整逻辑可以概括为“丰产遇上低库存”。一方面新作产量上调4000万蒲至44.75亿蒲式耳，创下历史最高纪录，另一方面出口同步上调3000万蒲至16.60亿蒲式耳，叠加旧作2025/26期末库存从3.4亿蒲下调至3.1亿蒲，最终新作期末库存维持在3.10亿蒲式耳不变，远低于市场预期的3.30亿蒲。2026/27年度美豆库存用量比为6.86%，低于上月预估的6.90%，更显著低于上年度的7.71%。旧作与新作库存均低于市场预期，扭转了此前的悲观情绪，报告整体呈现偏多影响。

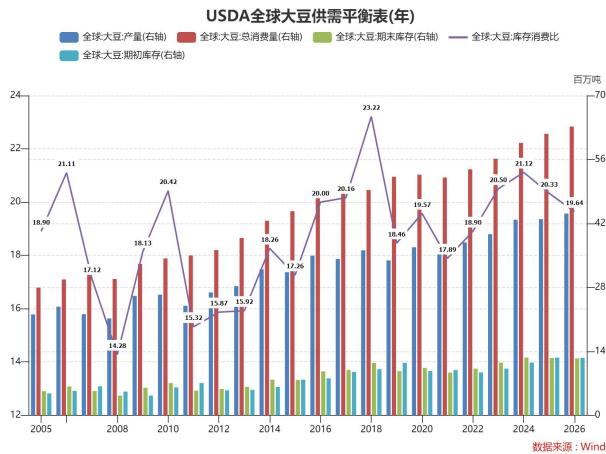
全球2026/27期末库存下调71万吨至1.2417亿吨，同比减少116万吨，也低于报告前分析师平均预期的1.252亿吨。全球大豆库存消费比为19.64%，较上月19.82%下滑，且低于上年度的20.33%，库销比的走低是本次报告的核心利多所在——它表明尽管绝对产量创纪录，但在出口需求（美豆出口同比+9.21%）和压榨需求（维持27.50亿蒲式耳纪录水平）同步走强的拉动下，供需格局实际上是中性偏紧的，而非表面上的丰产宽松。值得注意的是，2025/26旧作年度美豆库销比高达7.71%，新作6.86%的预估意味着陈新衔接的库存压力被显著消化，这也是报告后CBOT大豆冲高至5月以来新高根本原因。

8月市场焦点将由面积转向单产。当前全美大豆作物提前约一周进入产量形成关键期，但8月初大平原“高温+少雨”概率上升，恰逢结荚鼓粒需水峰值，西部带墒情已显不足，而中西部核心区降水接近正常。8.12USDA将发布首份基于田间调查的单产预估，若高温少雨窗口局限且核心区墒情维持，53蒲/英亩趋势

单产将获巩固，丰产预期进一步压制上方空间；反之若旱热向中西部扩展、优良率跌破60%，单产存在下修至51.5—52.5蒲/英亩可能，带动期价再抬升。考虑到压榨与出口需求韧性较强，即便产量创新高，新作期末库存亦难大幅累积，供需格局预计维持中性偏紧平衡，盘面下方有低库存与天气风险升水双重支撑。

图 3： 全球大豆供需平衡表

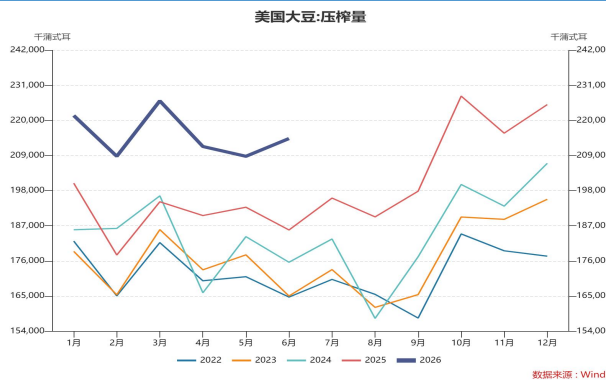
单位：百万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 美国大豆月度压榨量

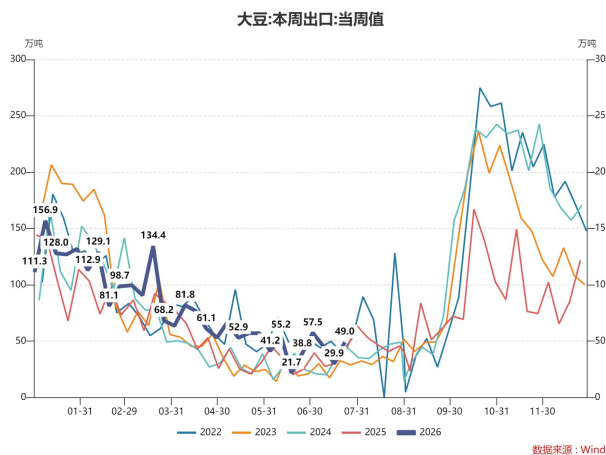
单位：千蒲



数据来源：USDA 新世纪期货

图 7： 美豆当周出口量

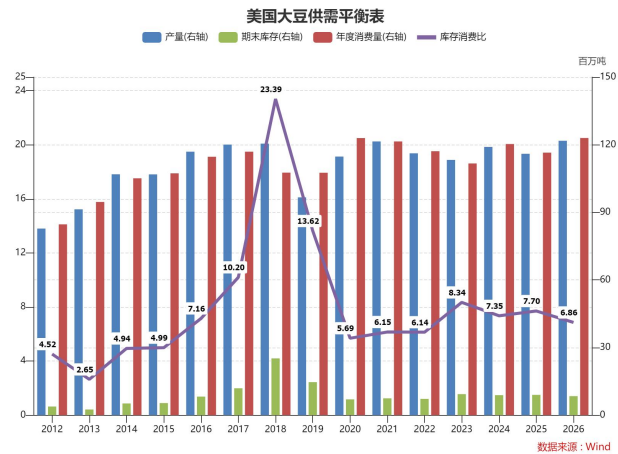
单位：万吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡表

单位：百万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 美国内大豆压榨利润

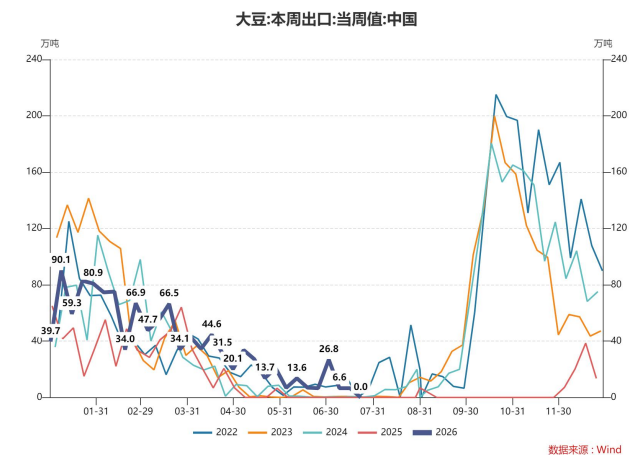
单位：美元/蒲



数据来源：USDA 新世纪期货

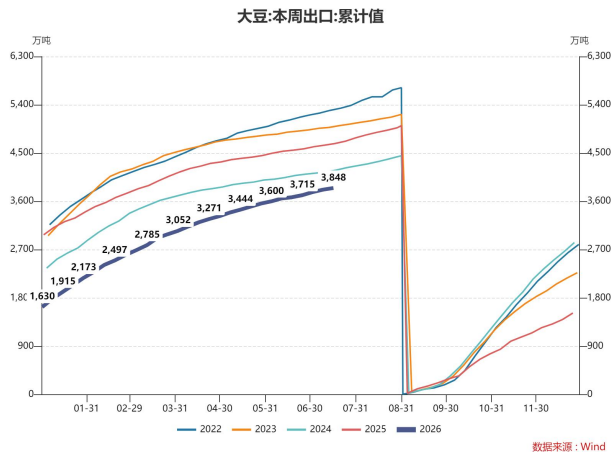
图 8： 美豆周度出口至中国量

单位：万吨



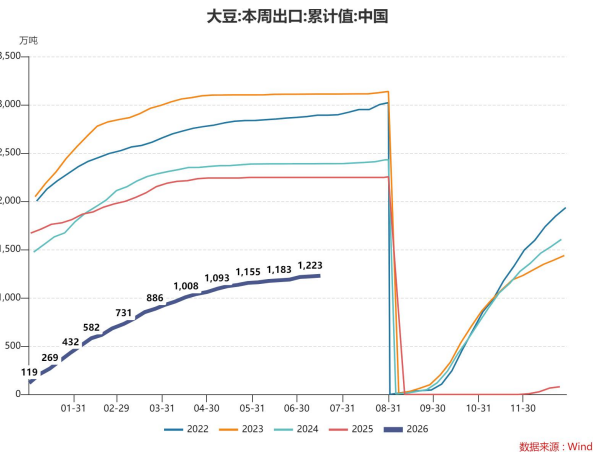
数据来源：wind 新世纪期货

图 9： 美国大豆出口累计 单位：吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 美国大豆出口中国累计 单位：公吨



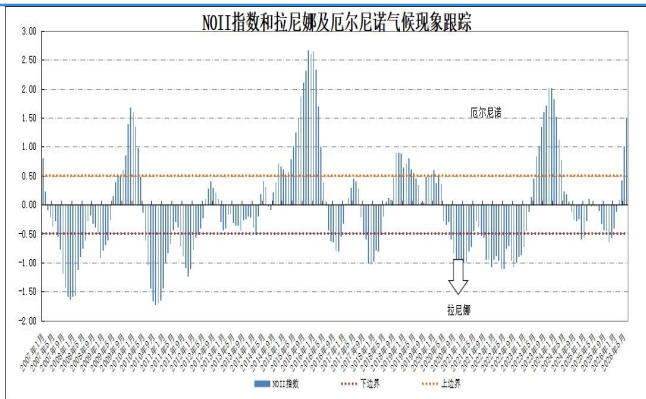
数据来源：Wind 新世纪期货

2、美豆优良率加速下滑，单产风险加大

截至 7 月 26 日当周，美豆优良率 63%，较前一周降 3 个百分点，亦低于去年同期 70%；开花率 80%、结荚率 47%，生长进度较五年均值显著超前。进度提前是一把双刃剑——一方面前期土壤墒情充裕奠定了丰产基础，另一方面作物较正常年份提前约一周进入结荚灌浆关键期，恰好与 8 月高温少雨窗口重合，对单产形成的敏感度被放大。7 月中旬中西部“东湿西干”格局显著——爱荷华、明尼苏达等东部核心带降水充沛、优良率维持高位，构成产量安全垫；而内布拉斯加、南达科他等西部种植带遭遇大范围高温干旱，气温持续突破 32℃ 且降雨显著偏少，土壤墒情下滑直接拖累结荚。

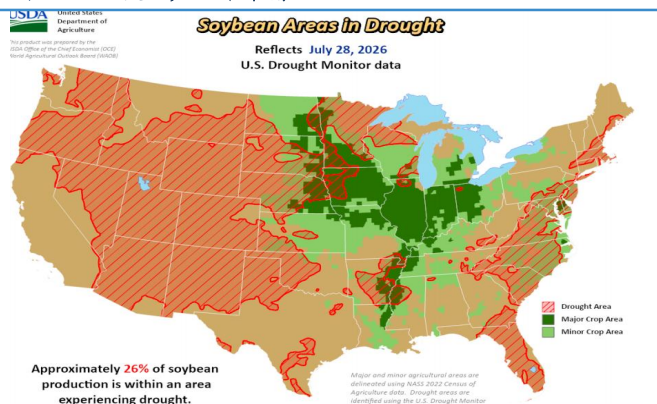
展望 8 月，8 月 2-6 日中西部预计迎来大范围有效降雨，气温同步回落，西部干旱有望显著缓解；但 8 月 4-10 日降雨转为分散阵雨，整体回归常年均值，北达科他、明尼苏达北部及内布拉斯加仍维持高温干旱。8 月 12 日 USDA 将首次基于实地调查修正单产，减产预期高度依赖干旱是否向北蔓延侵入玉米带核心产区，仅南部干旱很难驱动大幅减产。当前美豆期价已注入较多天气风险升水，若 8 月上旬降雨如期兑现，单产下调预期将明显发酵受限，盘面面临“利好出尽”式回调；反之若高温少雨持续，53.0 蒲/英亩的趋势单产将面临下修，库销比进一步走低，支撑期价再创新高。短期天气市的波动将放大，重点跟踪中西部未来 2 周降水预报及每周优良率变化。

图 11： NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



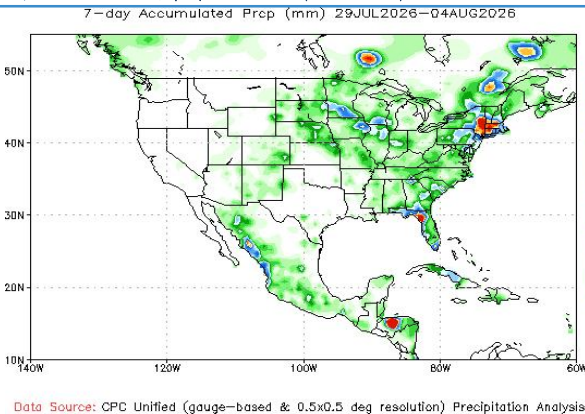
数据来源：USDA 新世纪期货

图 12： 美豆产区干旱情况



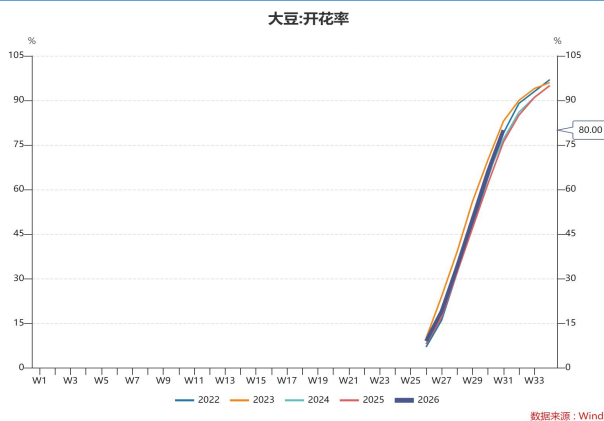
数据来源：USDA 新世纪期货

图 13: 北美未来 1-30 天降水及距平



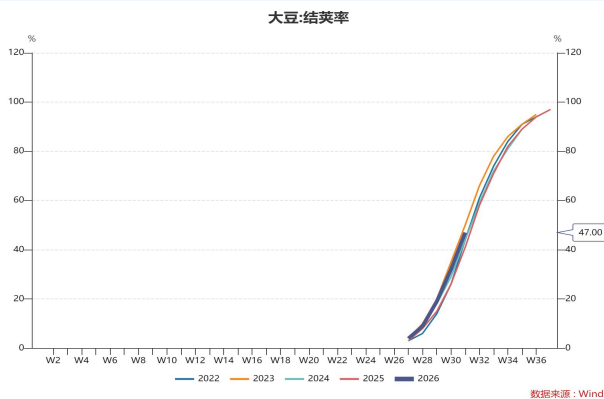
数据来源: USDA 新世纪期货

图 15: 美豆开花率



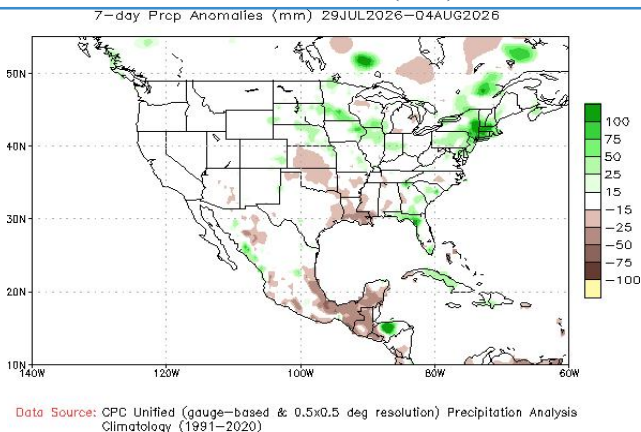
数据来源: USDA 新世纪期货

图 17: 美豆结荚率



数据来源: USDA 新世纪期货

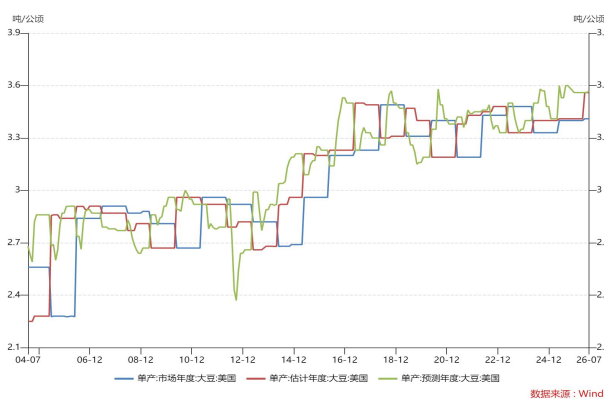
图 14: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)



数据来源: USDA 新世纪期货

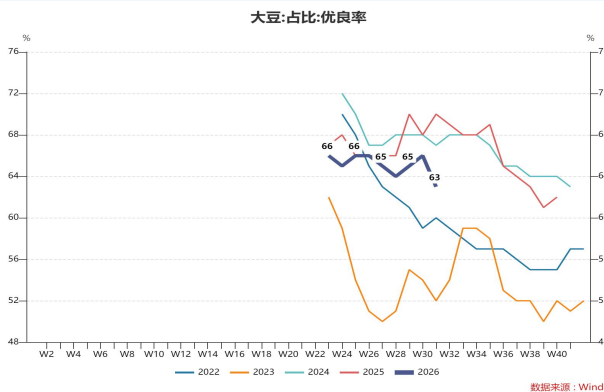
图 16: 美豆单产 (月)

单位: 蒲/英亩



数据来源: USDA 新世纪期货

图 18: 美豆优良率



数据来源: USDA 新世纪期货

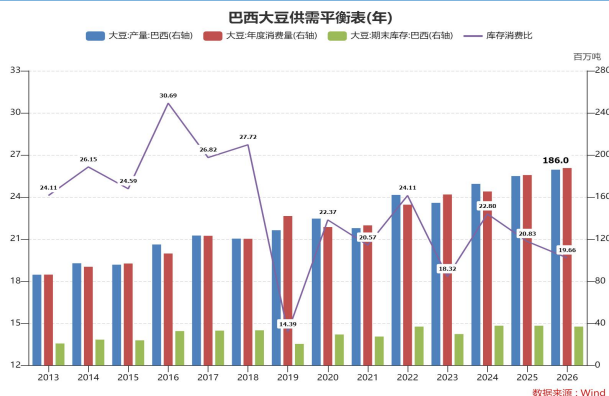
3、南美旧作强势收尾，新作天气风险抬头

2025/26 年度南美大豆丰产完全兑现，巴西产量 1.80 亿吨、阿根廷约 5000 万吨，全球供应底盘扎实。进入 8 月，巴西旧作出口仍处季节性高位，7 月全月出口预估 1462 万吨，同比增加 6.1%，8 月仍能维持在 1100 万吨左右较高水平，对华发运占比稳定在 76% 左右，国内近月千万吨级到港持续，现货供给宽松压制近月合约。但远期平衡表边际收紧，USDA 7 月将巴西 2026/27 新作产量维持 1.86 亿吨、出口上调至 1.18 亿吨，期末库存下调 50 万吨至 3689 万吨，全球大豆库存消费比落至 19.64% 的市场预估下沿。

USDA 预估巴西 2026/27 新作产量 1.86 亿吨（同比+600 万吨）、阿根廷 5000 万吨，南美三国合计增产

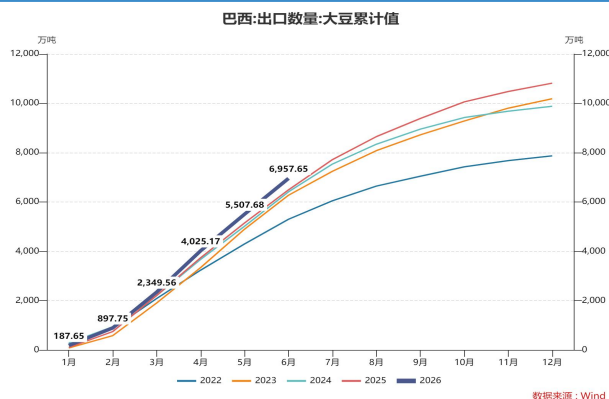
仅约 500 万吨，增幅进一步放缓；Safras 预估巴西新作产量 1.801 亿吨、面积同比+1.2%，Safras 数据暗示机构间预期存在分化。美国气候预测中心（CPC）7 月 15 日将 8-10 月拉尼娜发生概率上调至 72%，若确认形成，巴西南部 and 阿根廷大豆产区降雨偏少、干旱风险上升，而巴西中西部又面临厄尔尼诺延长导致的播种延迟风险。化肥价格受中东战事扰动，巴西新作面积扩张幅度或不及 1%，种植成本端风险与天气风险共振。8 月南美市场处于“美豆天气市”主导位置，但 9 月播种窗口开启后，拉尼娜与化肥约束将推动新作天气溢价空间显著扩大，南美供需平衡表边际收紧方向或较为明确。

图 19： 巴西大豆供需平衡表 单位：百万吨



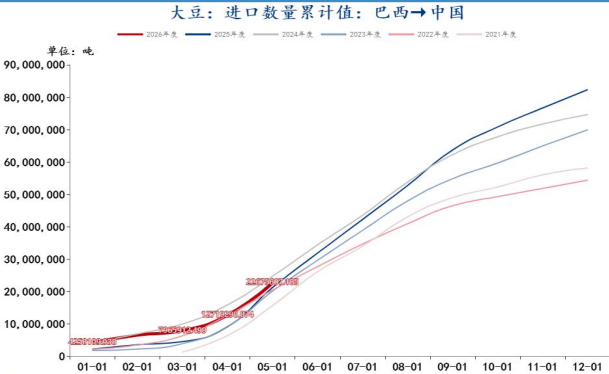
数据来源：USDA 新世纪期货

图 21： 巴西大豆月度出口累计 单位：千克



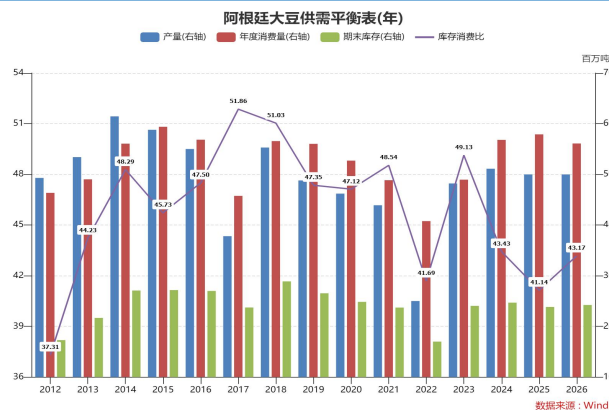
数据来源：USDA 新世纪期货

图 23： 巴西大豆出口累计至中国 单位：吨



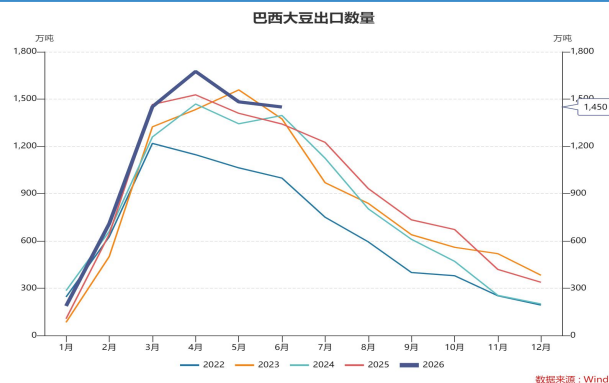
数据来源：USDA 新世纪期货

图 20： 阿根廷大豆供需平衡表 单位：百万吨



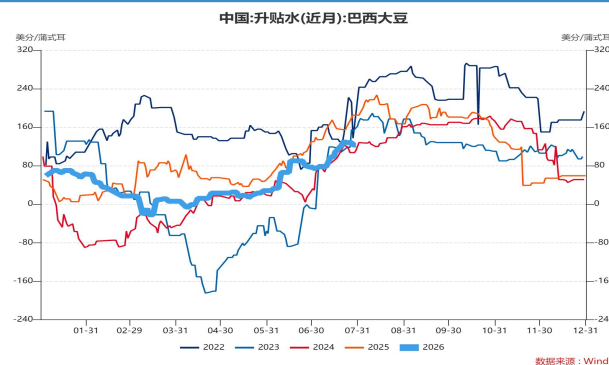
数据来源：USDA 新世纪期货

图 22： 巴西大豆月度出口 单位：万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

图 24： 出口至中国巴西大豆升贴水 单位：蒲/美分



数据来源：wind 新世纪期货

4、中国采购美豆展望：新作集中锁定延续，节奏取决于天气与政策

7 月以来中国重回美豆市场，采购节奏明显提速。USDA 数据显示，截至 7 月 23 日当周，2026/27 年度

美豆对华净销售 51.9 万吨，新作对华累计销售升至 278.1 万吨；叠加 7 月 27 日、7 月 30 日、8 月 4 日三笔各 13.2 万吨的每日报告确认后，新作对华累计销售约达 317.7 万吨。自 7 月 8 日以来累计对华销售已达 236.4 万吨，对华及未知目的地合计达 272 万吨，中国持续采购为美豆需求端提供实质性支撑。2026/27 年度美豆，表明 8 月窗口前采购仍在持续兑现。8 月中国采购将延续但有三点约束：一是中美经贸团队正推进各自 300 亿美元规模的对等降税框架，政策暖风支撑 9 月前持续采购；二是 8 月船期巴西与美湾大豆 FOB 价差在 0 附近波动，9 月美豆收割上市后价差将进一步收窄，中方有提前锁定新作的动机；三是 8 月 2-6 日美中西部预报大范围有效降雨，若天气升水回落，采购节奏可能边际放缓。市场关注 2500 万吨采购目标能否落实，预计 8 月中国将以新作 2026/27 年度为主、维持周度滚动采购，节奏前快后稳，成为美豆盘面下方核心支撑。

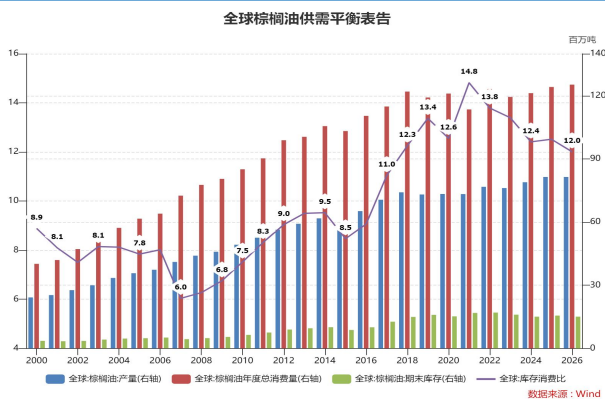
三、东南亚棕榈油供需分析

8 月东南亚棕油市场将延续“近月宽松、远月偏紧”格局，近月累库压制、远月生柴与天气溢价支撑。供给端，马来 7 月 1-25 日棕榈油产量环比微降 0.11%，增产节奏放缓，但 6 月库存已升至 254 万吨、超近五年均值 44%，马来库存累库压力或贯穿三季度；印尼 5 月库存亦攀升至 304 万吨的两年偏高水平，上半年两国产量均创近五年同期新高，传统增产季（7-10 月）的供给宽松底色未改。需求端出现边际修复信号：ITS 数据显示马棕 7 月 1-25 日出口量 130.7 万吨，同比增 15.9%，但 SGS 统计出口环比降 17.93%、AmSpec 统计环比增 8.1%，机构间分歧明显，印度 6 月棕榈油进口 48.8 万吨创 14 个月新低后，市场预期排灯节备货将带动 7-9 月进口环比回升，构成下半年唯一潜在增量需求。

政策与天气是远月核心支撑。印尼 7 月 1 日启动 B50 生物柴油强制掺混，全年棕榈油内需新增 850 万吨、下半年出口预计减少 200 万吨，全球可贸易量被系统性收紧；气象端，国家气候中心确认赤道中东太平洋进入厄尔尼诺状态，尼诺 3.4 指数升至 1.96℃，世界气象组织评估 63% 概率发展为“超级厄尔尼诺”，8 月起印尼南部加里曼丹岛将出现显著干旱，干旱对产量的滞后冲击将在 2027 年上半年集中显现，马来气象局预警本年度油棕单产下降 8%-10%。马来西亚棕榈油协会（MPOC）预测 8 月毛棕榈油期货价格将在 4400-4650 令吉/吨区间盘整，B50 强制令与地缘油价提供了坚实的价格支撑，而中印需求疲软、植物油库存偏高则限制上涨空间。综合判断，8 月东南亚棕榈油呈现“供给弹性被压缩、累库压力难消、远月溢价易涨难跌”的特征，价格中枢区间震荡，单边流畅下跌空间受限，三季度末至四季度初 B50 全面落地与厄尔尼诺强度验证将决定价格突破方向。

图 25： 全球棕榈油供需平衡表

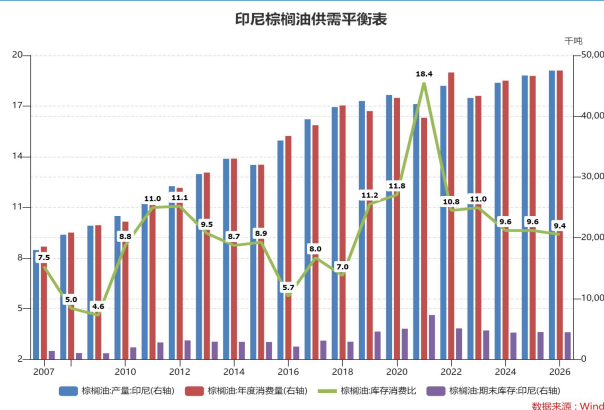
单位：百万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

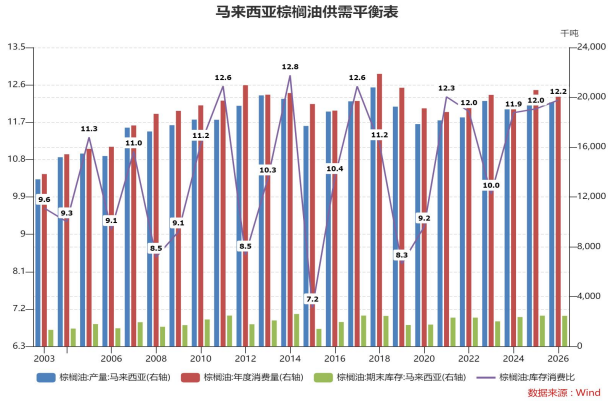
图 26： 印尼棕榈油供需平衡表

单位：千吨



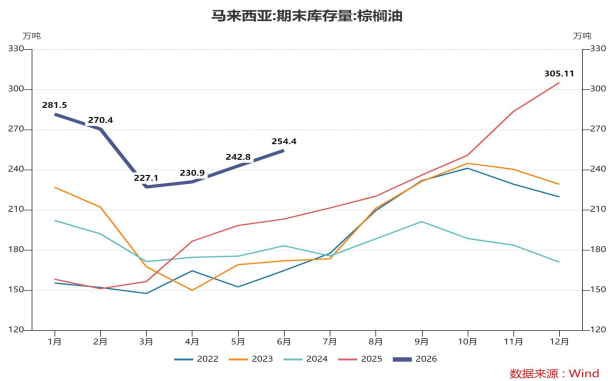
数据来源：USDA 新世纪期货

图 27: 马来棕榈油供需平衡表 单位: 千吨



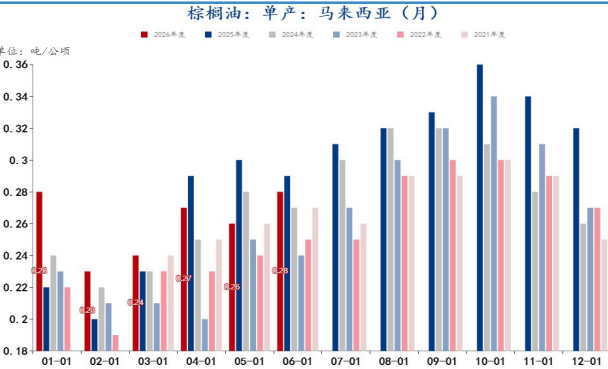
数据来源: USDA 新世纪期货

图 29: 马来西亚棕榈油库存 单位: 万吨



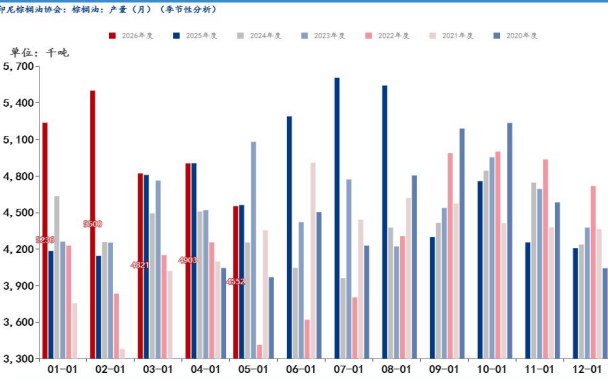
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 31: 马来棕榈油单产 单位: 吨/公顷



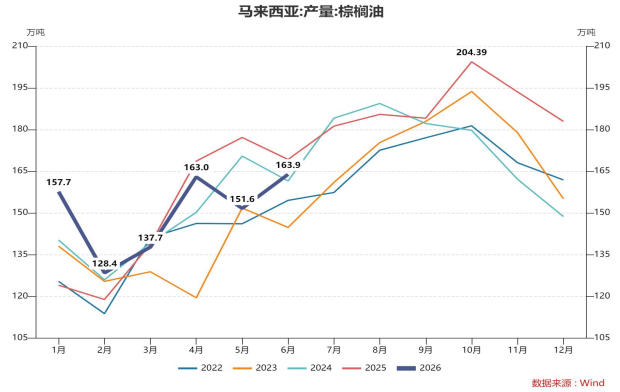
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 印尼棕榈油月度产量 单位: 千吨



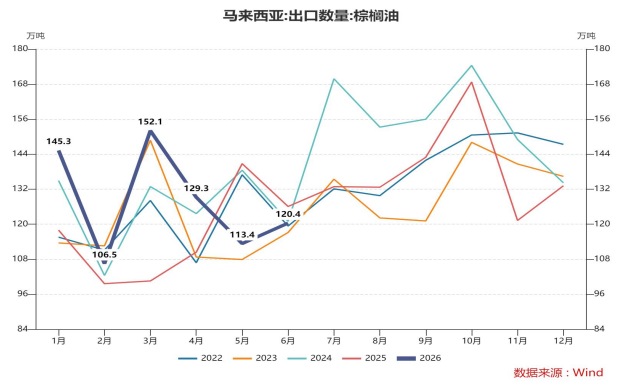
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 28: 马来棕榈油产量 单位: 万吨



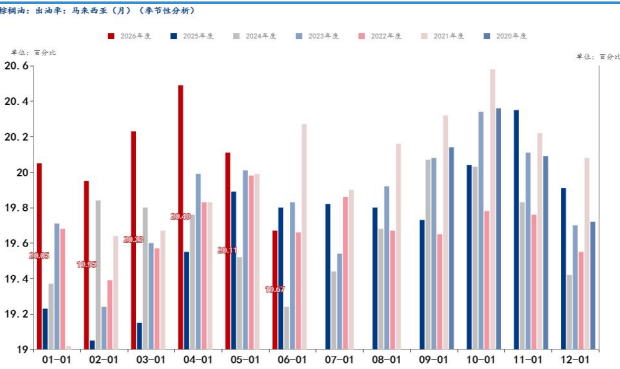
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 30: 马来西亚棕榈油出口量 单位: 万吨



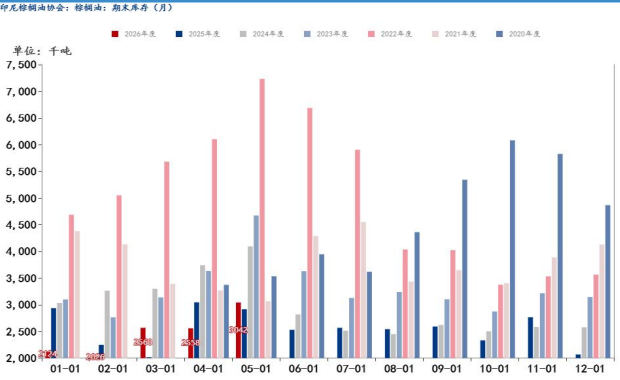
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 32: 马棕油出油率



数据来源: Mysteel 新世纪期货

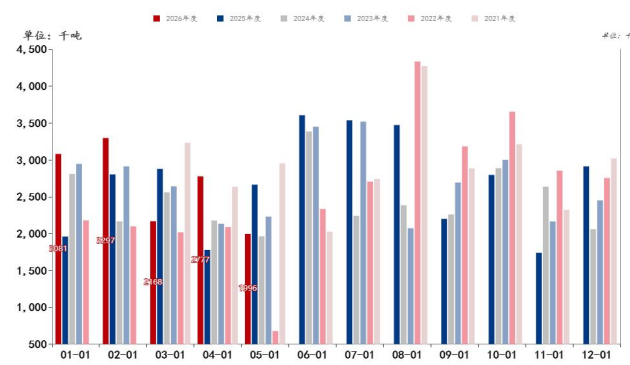
图 34: 印尼棕榈油月度库存 单位: 千吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 35: 印尼棕油月度出口量

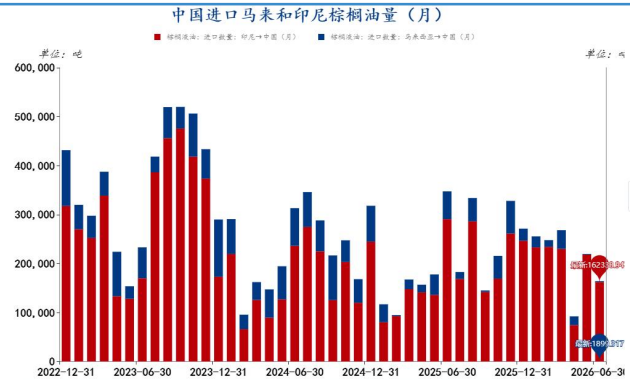
单位: 千吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 37: 中国进口马来和印尼棕油量

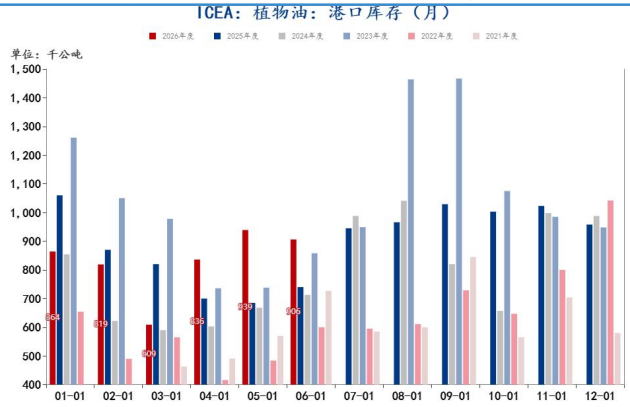
单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 印度植物油库存

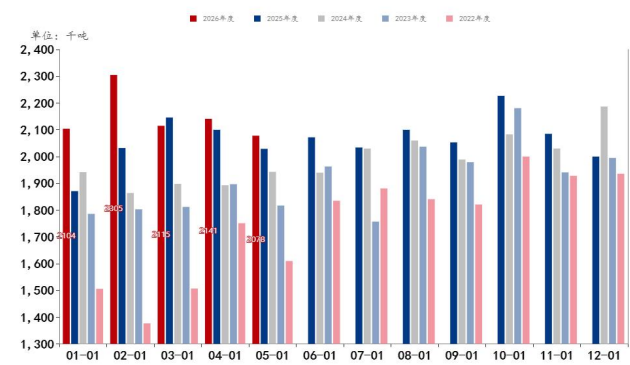
单位: 千公吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 36: 印尼棕油月度消费量

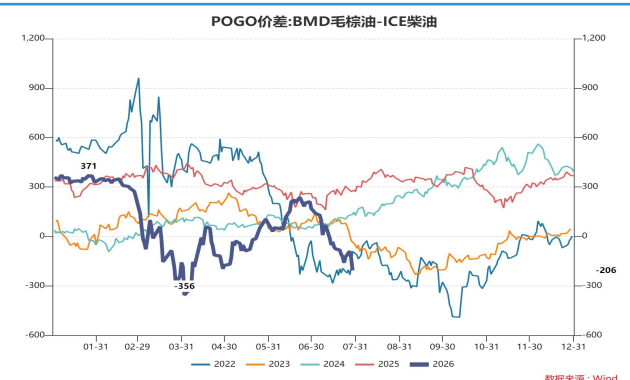
单位: 千吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 38: POGO 价差

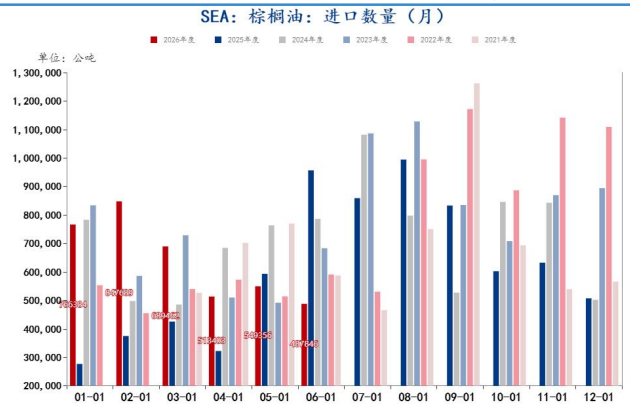
单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 印度初榨棕榈油进口量

单位: 公吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

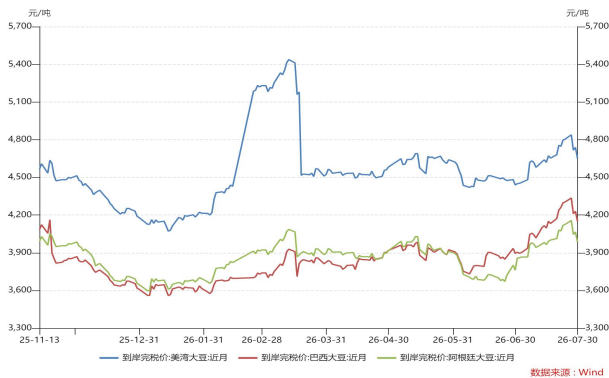
四、国内油脂油料供需

1、大豆千万吨到港延续，高开机下累库压力难消

8月大豆千万吨到港延续，高开机下累库压力难消。Mysteel 钢联预估，8月国内进口大豆到港量预计为1090万吨，虽较7月1064万吨的峰值略有回落，但仍维持在千万吨级高位，供应宽松底色未改。从来源结构看，8月巴西豆已排船907万吨、阿根廷78.7万吨、美豆53.6万吨，南美丰产货源仍是绝对主力，美豆新作到港尚未形成规模，9月后才逐步放量。油厂端，7月31日当周全国动态全样本油厂开机率64.55%、周压榨量232.58万吨，预计开机率持续高位，7月全月压榨量将达1020-1050万吨，逼近去年同期1033万吨历史

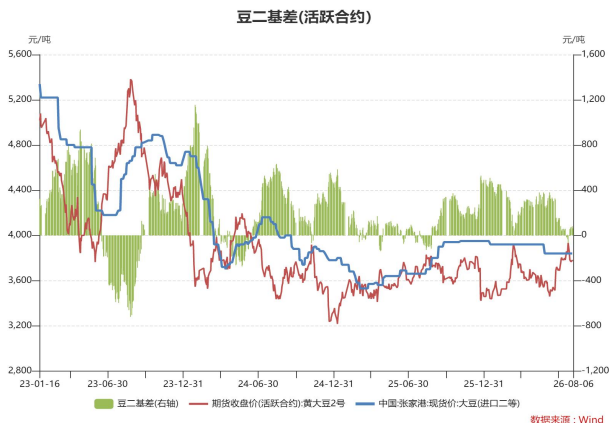
高位。然而高开机背后隐忧浮现：截至7月31日油厂大豆库存753.45万吨，同比去年增加97.86万吨，增幅14.93%，原料端极度宽松；与此同时豆粕库存快速攀升至100.34万吨，同比去年减少3.82万吨，减幅3.67%，钢联预估8月底将累至115万吨，部分地区已现胀库催提。因此，8月千万吨到港加上高企库存将迫使油厂维持高开机以消化原料，但榨利持续恶化与豆粕累库压力将制约开机进一步提升，部分油厂或主动降负检修。四季度随着南美出口季节性衰减、美豆新作尚未大规模到港，国内供应或从“极度宽松”切换至“边际收紧”，8月是近月供应压力的最后洪峰。

图 41： 三大产区豆到岸完税价 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

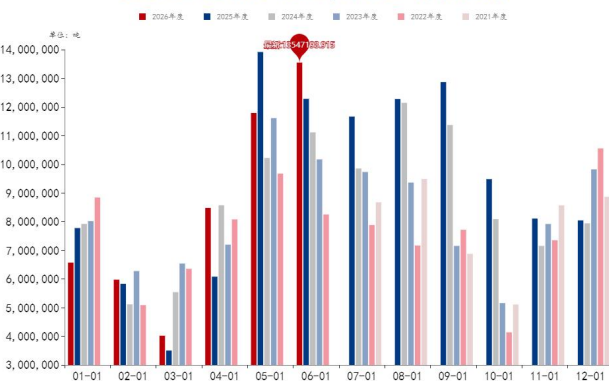
图 43： 豆二基差 单位：元/吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

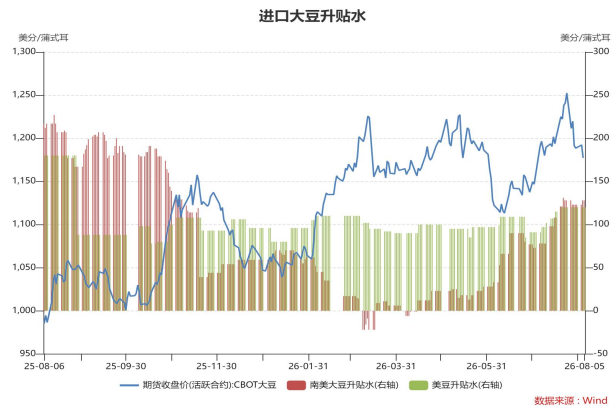
图 45： 中国大豆月度进口 单位：万吨

大豆：进口数量合计：全球→中国（月）（季节性分析）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

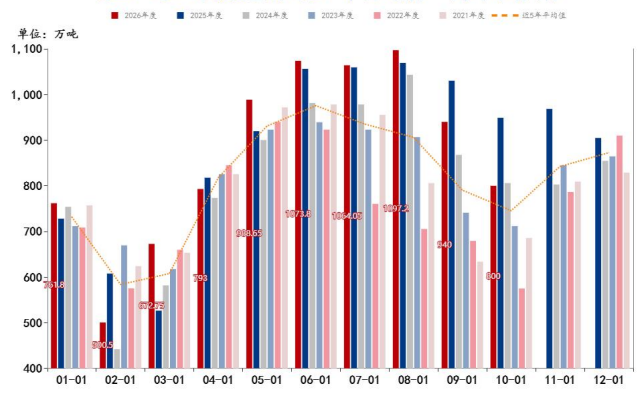
图 42： 进口大豆升贴水 单位：美分/蒲



数据来源：Wind 新世纪期货

图 44： 进口大豆月度到港量预测值 单位：万吨

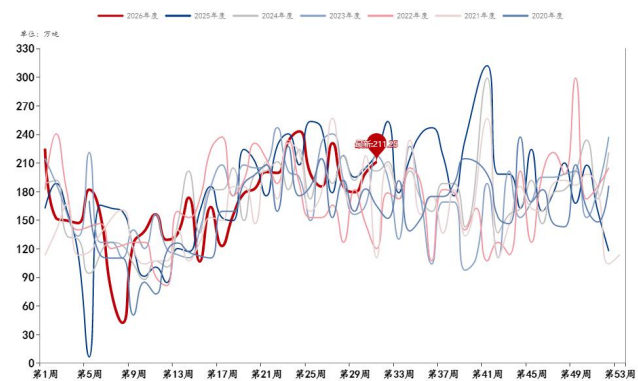
大豆：进口到港数量预测值：中国（月）（季节性分析）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

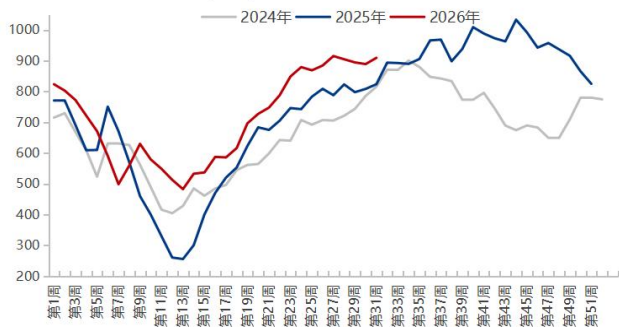
图 46： 周度大豆到港量 单位：万吨

大豆：111家样本企业：到港量：中国（周）（季节性分析）



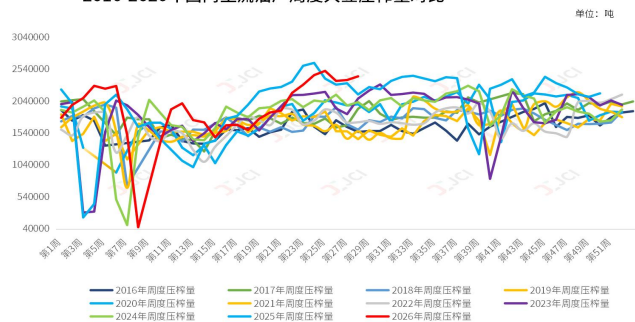
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 47: 全国大豆港口库存 单位: 万吨
全国港口大豆库存统计 (万吨)



数据来源: Wind 新世纪期货

图 49: 主流油厂周度大豆压榨量 单位: 万吨
2016-2026年国内主流油厂周度大豆压榨量对比



数据来源: JCI 新世纪期货

2、豆棕累库压制近月，菜油低库存独立偏强

8月国内油脂市场将延续“豆棕累库宽松、菜油独立偏紧”分化格局,双节备货与产地天气/政策是打破累库压制的核心变量。钢联数据显示,截至7月31日,全国三大油脂商业库存总量达272.08万吨,同比去年减7.01万吨,减幅2.51%;其中豆油商业库存137.89万吨,同比增7.37万吨,增幅5.65%,8月进口大豆到港预估1090万吨,油厂开机率维持65%以上高位,豆油产量持续放量;而夏季食用消费淡季叠加餐饮采购低迷,双节备货至少要到8月中下旬才启动,累库压力短期难以消解。棕油商业库存83.08万吨,同比去年加24.86万吨,增幅42.70%,创近3年同期新高,进口倒挂持续抑制买船,但产地处于增产周期、到港仍有增量,终端在豆棕价差偏低时优先选用豆油替代,现货成交清淡。全国主要地区菜油库存总计51.11万吨,处于近7年同期次低水平,菜籽原料紧缺、低库存支撑基差强势,供需偏紧逻辑贯穿8月。展望全月,8月中下旬中秋国庆双节备货启动、学校开学带动集团消费,有望阶段性提振终端需求、放缓累库速度,但在大规模备货落地前,国内油脂供需宽松格局难以实质性改善,豆油、棕榈油现货基差承压走弱,菜油抗跌属性凸显,三大油脂呈现“近月受国内高库存压制、远月受美豆天气与全球生柴预期支撑”的近弱远强格局。

图 51: 国内三大油脂库存 单位: 万吨
三大油脂商业库存 (万吨)



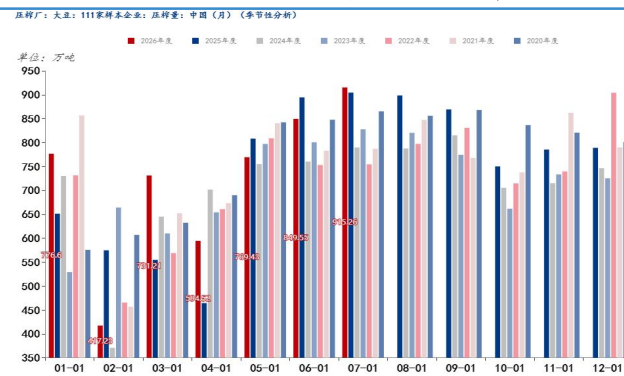
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 48: 国内大豆压榨利润 单位: 元/吨



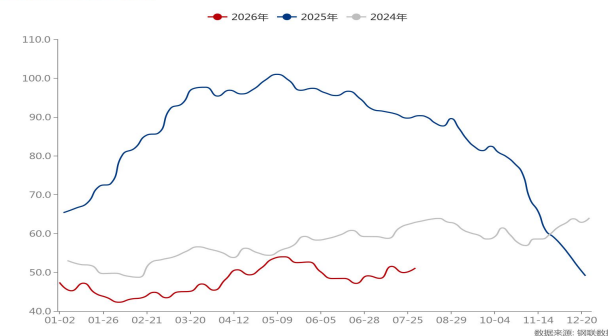
数据来源: Wind 新世纪期货

图 50: 国内主要油厂月度压榨量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 52: 全国主要地区菜油库存 单位: 万吨
全国菜油库存 (单位: 万吨)

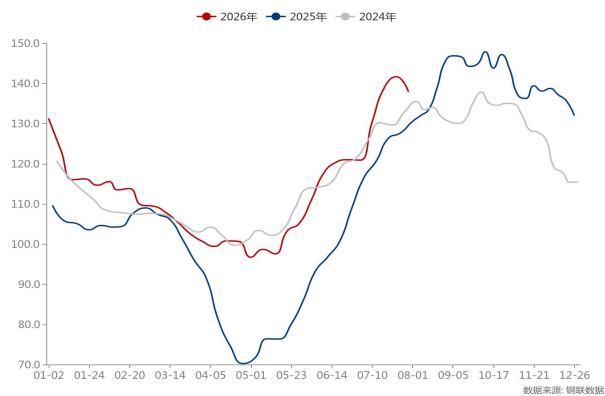


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 53: 豆油库存

单位: 万吨

114家全样本豆油库存统计 (万吨)

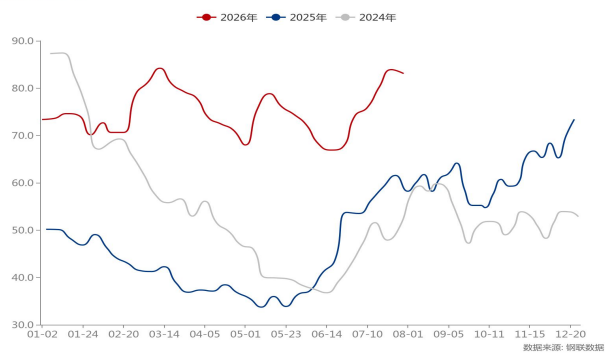


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 55: 棕榈油库存

单位: 万吨

棕榈油季节性库存

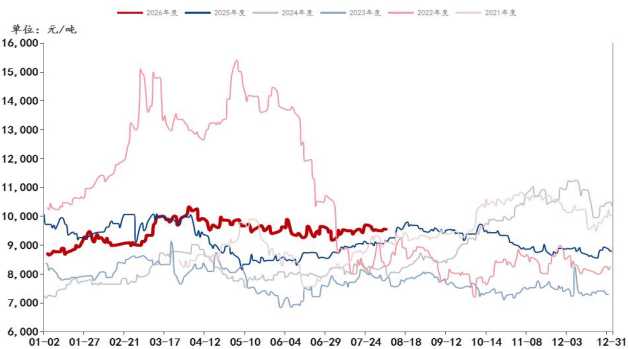


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 57: 棕榈油进口成本

单位: 元/吨

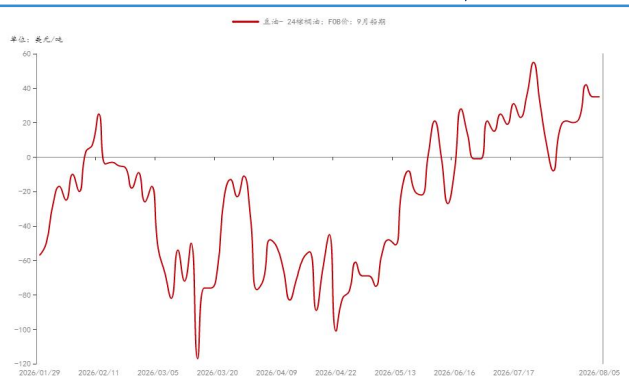
棕榈油: 进口成本价 (日)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 59: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

单位: 美元/吨

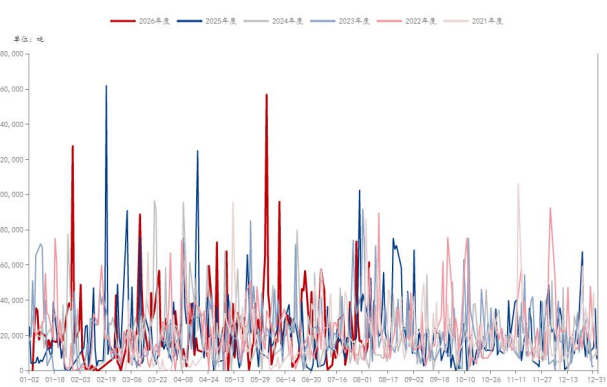


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 54: 全国豆油成交

单位: 吨

大豆油: 成交量: 中国 (日)

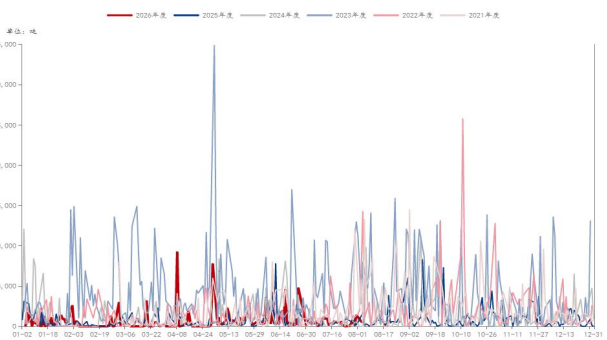


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 56: 24度棕榈油成交

单位: 吨

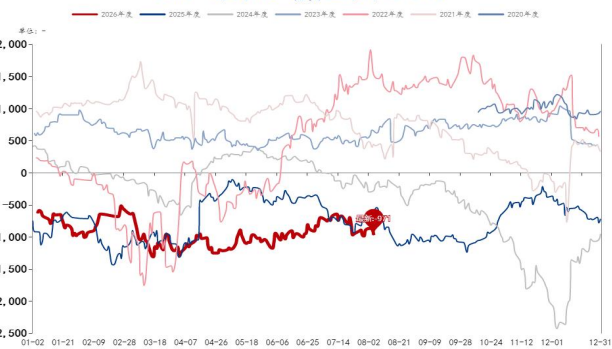
棕榈油: 24度: 成交量合计 (日)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 58: 期货豆棕价差

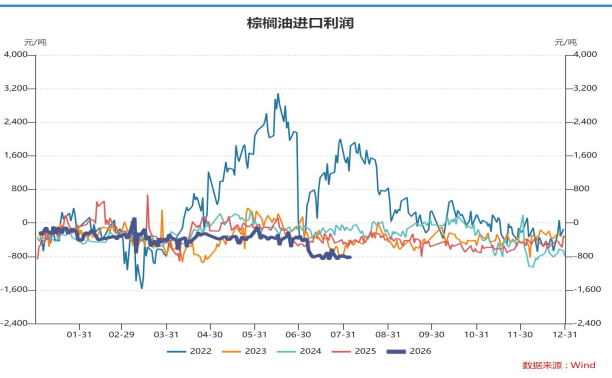
豆油-棕榈油: 期货主力价差 (日)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 60: 棕榈油进口利润

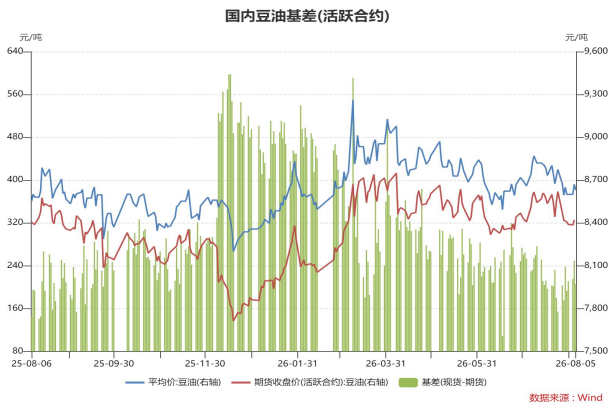
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 61: 豆油活跃合约基差

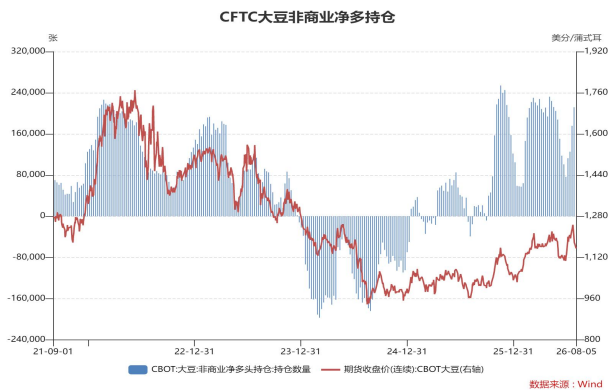
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 63: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓

单位: 张



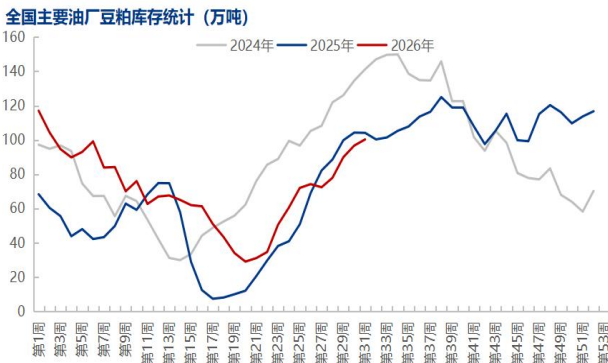
数据来源: Wind 新世纪期货

3、到港维持千万吨级，油厂高开机，累库延续

8月国内豆粕供应延续宽松，核心矛盾仍是“南美巨量到港+油厂高开机”带来的持续累库压力。钢联数据显示，三季度大豆到港预估合计3044万吨，虽略低于上年同期3159万吨，但仍处于历史同期偏高水平。8月中旬后油厂开机率或走低，市场预期9月大豆进口量边际下滑，豆粕远月受供应压力边际走弱预期支撑。部分油厂因库容饱和已被迫下调开工率，催提压力在8月上中旬达到顶峰。截至7月31日，豆粕库存快速攀升至100.34万吨，钢联预估8月底将累至115万吨，部分地区已现胀库催提。整体看，8月国内豆粕呈现“近月供应过剩压制基差、远月供应边际收紧预期支撑盘面”格局，现货累库周期大概率贯穿全月，直至9月巴西出口季节性回落后才有望进入去库通道。

图 65: 全国主要油厂豆粕库存

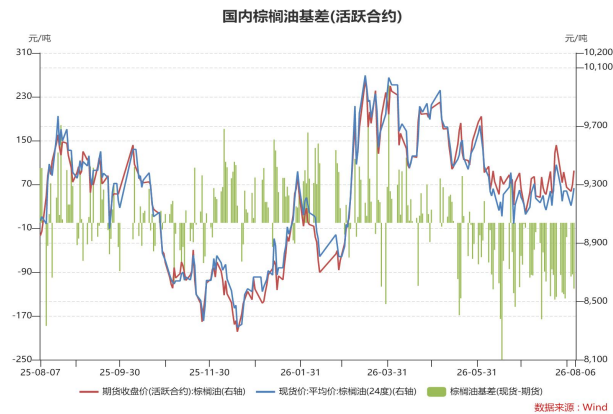
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 62: 棕榈油活跃合约基差

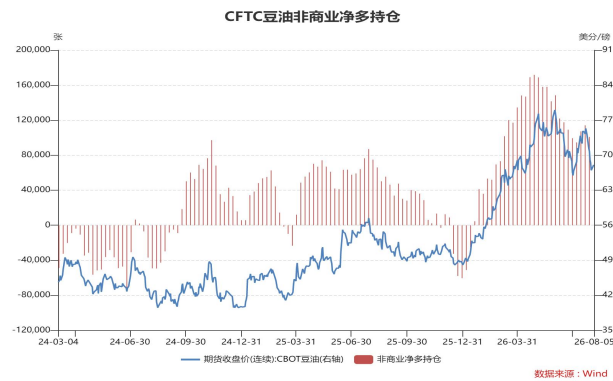
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 64: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓

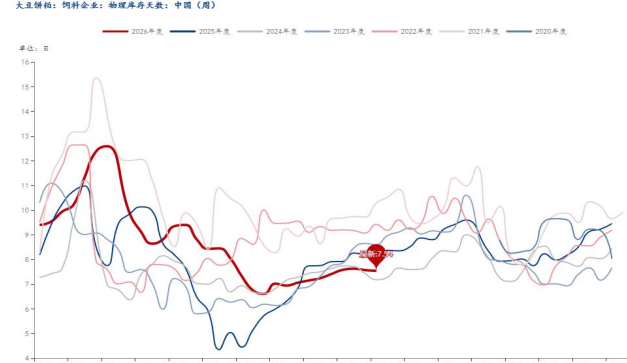
单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

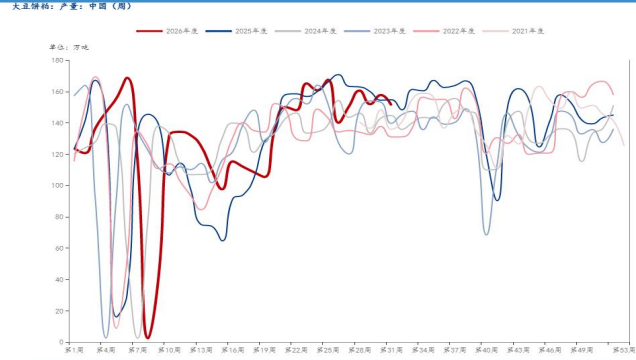
图 66: 国内豆粕物理库存天数

单位: 日



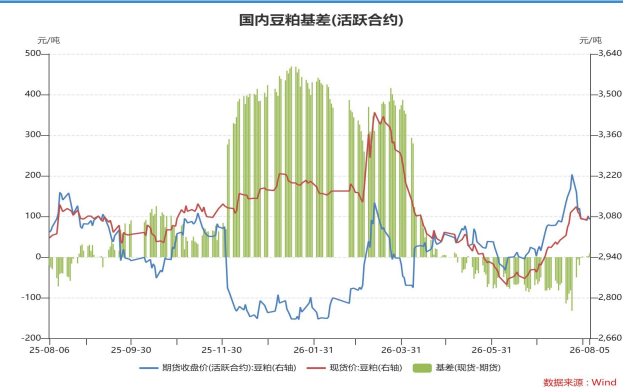
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 67: 国内豆粕周度产量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 69: 国内豆粕基差 单位: 元/吨

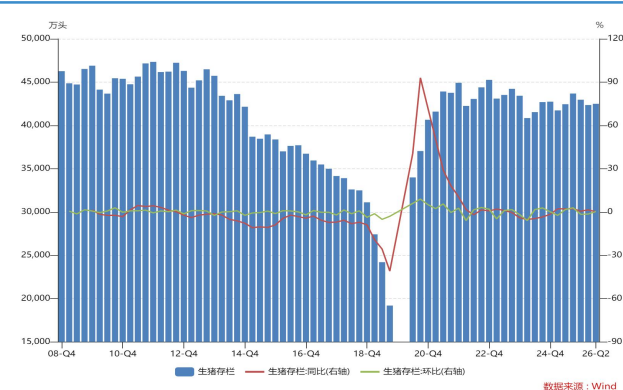


数据来源: Wind 新世纪期货

4、刚需平稳提货不旺

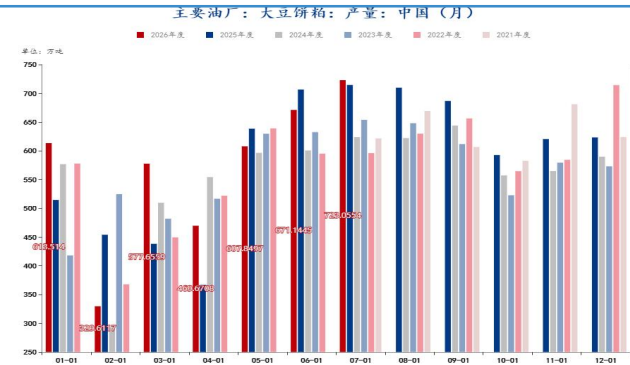
8月国内豆粕需求预计延续“刚需平稳、提货不旺、随用随采”偏弱格局，难对高库存形成有效消化。7月豆粕表观消费766万吨，Mysteel预估8月消费791万吨为三季度高点，但豆粕库存消费比将从7月的14.36%进一步升至15.8%。需求端核心制约来自养殖侧。7月27日自繁自养利润-186.33元/头深度亏损，能繁母猪存栏持续去化，生猪产能调减趋势未止，饲料企业普遍零库存运营、豆粕周转天数仅7天左右，采购态度极度谨慎。替代品层面，豆粕与菜粕期货主力价差7月持续走扩，棉粕、进口大麦等性价比凸显，饲料配方下调豆粕添加比例，进一步分流刚需。8月中下旬中秋、国庆双节备货及学校开学或带来边际提货改善，但养殖亏损压制下难现趋势性补库，下游维持“按需小批量、不追高”策略，需求端对近月盘面仅提供托底而非拉动。

图 71: 生猪存栏量 单位: 万头



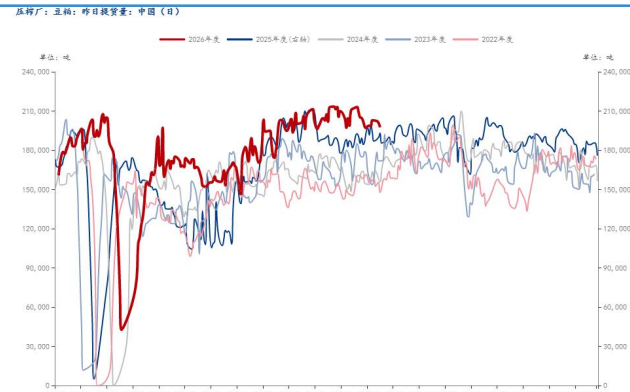
数据来源: Wind 新世纪期货

图 68: 国内豆粕月度产量 单位: 万吨



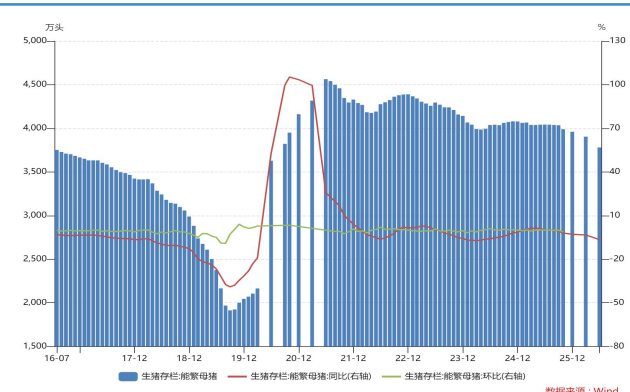
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 70: 我国油厂豆粕提货量统计量 单位: 吨/日



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 72: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 73: 生猪养殖利润

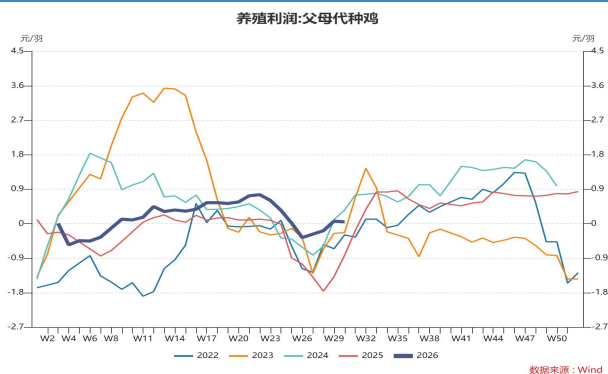
单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 75: 父母代鸡养殖利润

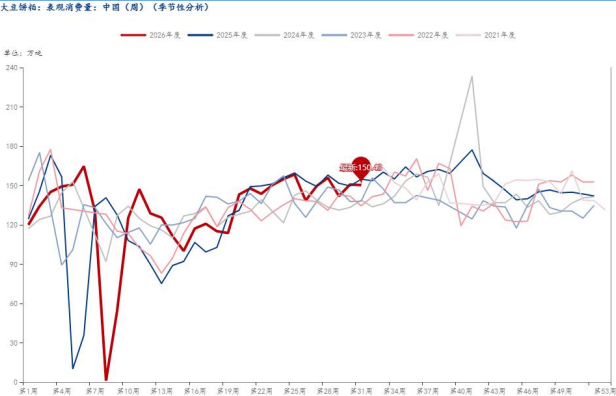
元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

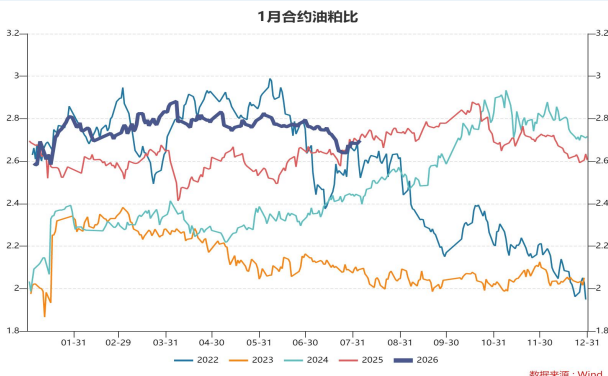
图 77: 国内豆粕表观需求量

单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

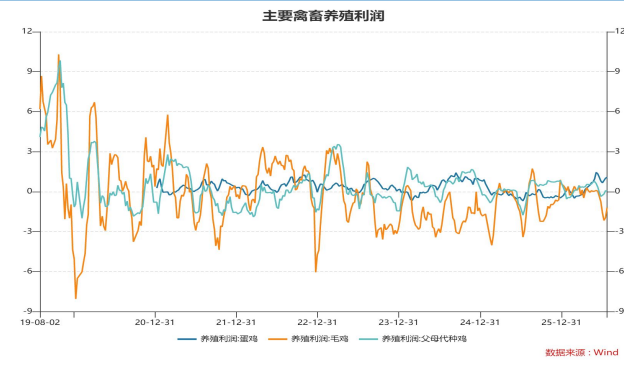
图 79: 1月合约油粕比



数据来源: Wind 新世纪期货

图 74: 禽蛋养殖利润

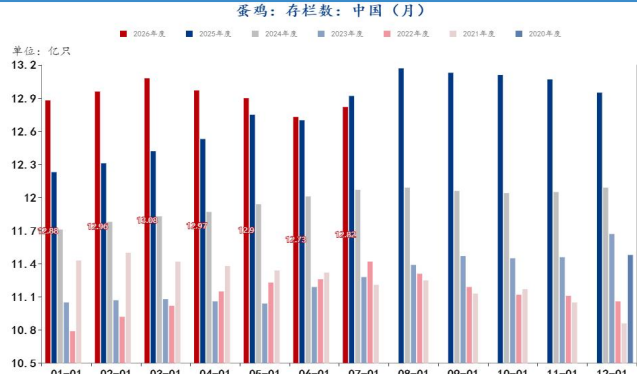
单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

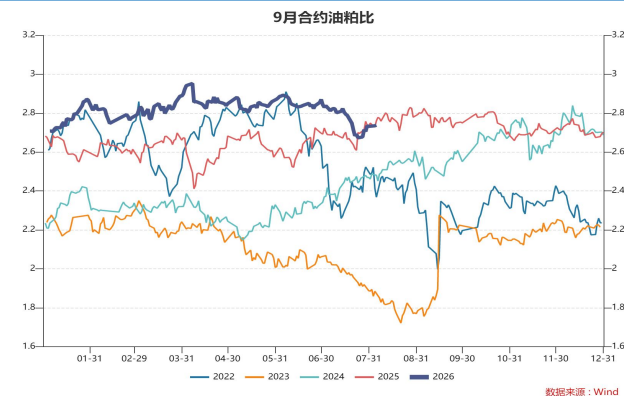
图 76: 全国蛋鸡存栏

单位: 亿只



数据来源: mysteel 新世纪期货

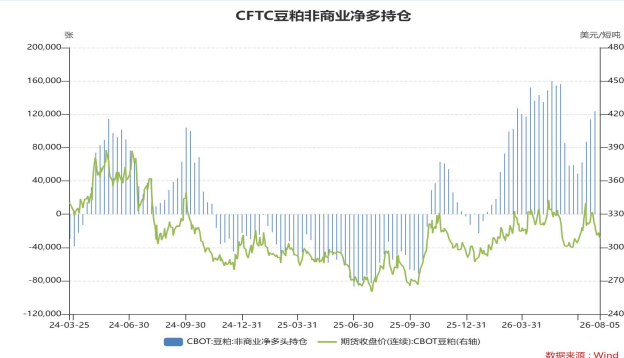
图 78: 9月合约油粕比



数据来源: Wind 新世纪期货

图 80: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓

单位: 张



数据来源: mysteel 新世纪期货

六、总结与展望

油脂：8月国内油脂延续“豆棕宽松累库、菜油独立偏紧”分化格局。豆油商业库存约140万吨高位，棕榈油库存83万吨创近3年同期新高，8月进口大豆到港预估1090万吨、油厂开机率维持65%以上高位，豆油产量持续放量；而夏季食用消费淡季叠加餐饮采购低迷，双节备货至少要到8月中下旬才启动，累库压力短期难以消解。东南亚棕油增产季供给宽松底色未改；但印尼B50于7月1日落地、全年棕榈油内需新增850万吨，全球可贸易量系统性收紧，且厄尔尼诺状态下8月起加里曼丹干旱。8月国内油脂呈近月受高库存压制，远月受美豆天气与全球生柴预期支撑的近弱远强格局，豆油、棕榈油现货基差承压走弱，菜油沿海库存处于近7年同期次低水平、抗跌属性凸显，三大油脂单边流畅下跌空间受限，价格中枢区间震荡。

豆粕：8月国内豆粕维持外盘成本托底、国内供给宽松的宽幅震荡格局。供给端，Mysteel预估8月大豆到港仍处千万吨级高位；油厂开机率持续高位，豆粕库存快速攀升至百万吨，钢联预估8月底累至115万吨，部分地区胀库催提。需求端刚需平稳，提货不旺，8月表观消费预估791万吨，但自繁自养利润深度亏损，能繁母猪持续去化，饲料企业零库存运营、随用随采，下游维持按需小批量，不追高策略。8月前期或受美豆天气利多带动震荡走强，下旬若美豆产区迎来有效降雨，天气升水消退叠加国内高库存压制，盘面存在回调压力，供需宽松格局直至9月巴西出口淡季来临才会边际缓解。

豆二：8月豆二延续外盘美豆成本定价+国内进口大豆高库存的夹板行情。供给端，8月国内大豆到港预估1090万吨，虽较7月1064万吨峰值略有回落但仍处千万吨级高位；截至7月31日油厂大豆库存753万吨（同比+97万吨），港口库存909万吨（同比+86万吨），原料端极度宽松，现货基差承压磨底。成本端，美豆旧作与新作库存双低，新作库销比仅6.86%，美豆优良率降至63%，结荚期遭遇高温干旱，天气升水易涨难跌；国内油厂单周暴买336.6万吨抬升远期进口重置成本，对盘面一口价形成底部支撑。豆二或将呈现近月受国内高库存压制基差，远月受美豆天气与中国采购支撑盘面格局，前期跟随美豆天气升水震荡偏强，若8月美豆产区迎来有效降雨，天气升水快速消退叠加国内累库将带动盘面回调，单边流畅下跌空间受限，四季度南美出口衰减后或从宽松切换至边际收紧。

风险点：1、美豆产区天气。2、棕油产销。3、美生柴、印尼B50执行情况。4、大豆到港节奏。5、中东地缘政治引起的国际原油波动。

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：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦2幢1104室、1201-1206室

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>