

农产品组

研究员：陈浩
 期货从业证号：F0265695
 投资咨询证号：Z0002750
 地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
 网址 <http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

- 5 月报：油强预期与弱现实博弈，粕陷于累库与成本夹缝
- 4 月报：政策、成本支撑与丰产、供应压力博弈
- 3 月报：政策、地缘政治与供需博弈，油粕或宽幅运行
- 2 月报：春节淡季供需两弱，油粕或宽幅震荡
- 12 月报：政策与供需稳中藏变 关注减产周期与天气
- 11 月报：政策与库存博弈，油脂豆粕何去何从？
- 10 月报：供应宽松主导，豆系承压、油脂分化
- 9 月报：油脂高库存弱反弹，豆粕供应压力施压价格
- 8 月报：油粕高供应压制下的分化博弈与结构性机会
- 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

6 月油脂油料市场展望——

供强需弱定调 6 月，静候政策与天气破局

观点摘要：

国外市场：CBOT 大豆新作库销比降至近五年低位封住深跌空间，但美豆播种进度快，7-8 月天气市未启前对外盘支撑有限，南美丰产卖压更压制近月。全球棕榈油近端承压于马来季节性增产与出口疲软，但 6 月马来 B15 落地、印尼 7 月 B50 强制执行及厄尔尼诺远期减产预期共同构筑远月强支撑。

油脂：豆油受南美大豆到港洪峰与开机率高企拖累，商业库存累升、基差偏弱，上方受宽松供应封压；棕榈油近端承压于马来增产及出口疲软、国内到港致港口高库存难去，但马来 B15 落地、印尼 B50 将至及厄尔尼诺远期减产预期构筑远月强支撑，近弱远强结构延续。国内三大油脂 6 月呈近弱远强，宽幅运行。

豆粕：6 月豆粕核心矛盾为南美豆到港洪峰驱动油厂开机率冲至高位，月度压榨近 990 万吨致豆粕由隐性紧缺转显性累库，现货与近月承压、基差走弱。需求端养殖深度亏损掐灭补库弹性，高存栏仅保刚性消费，禽料与水产增量难对冲猪料疲软。成本端美豆新作库销比近五年低位封住深跌空间，但南美丰产卖压压制近月，预计震荡磨底。

豆二：国内 6 月南美大豆月度到港逾 1000 万吨、港口库存 660 万吨以上同期高位且通关节奏加快，油厂原料充裕开机率维持高位，近月供应压力显性化使近月合约承压、盘面期限结构呈近弱远强。但美豆库销比近五年低位，巴西贴水受雷亚尔及内需支撑抗跌，人民币若贬值亦抬升完税成本，下方有进口成本底支撑，限制豆二单边深跌空间，预计豆二近月跟随国内累库预期偏弱运行，远月保留天气升水与中美采购预期溢价。

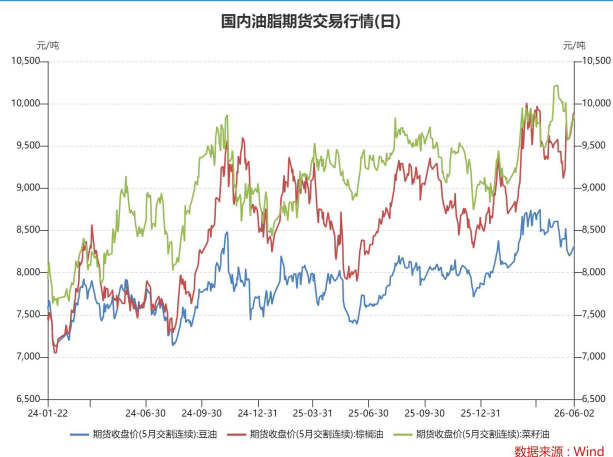
风险点：

- 1、美豆产区天气。
- 2、棕油产销。
- 3、美生柴、印尼 B15 执行情况，印尼 B50 预期。
- 4、豆到港。
- 5、中东地缘政治。

一、行情回顾

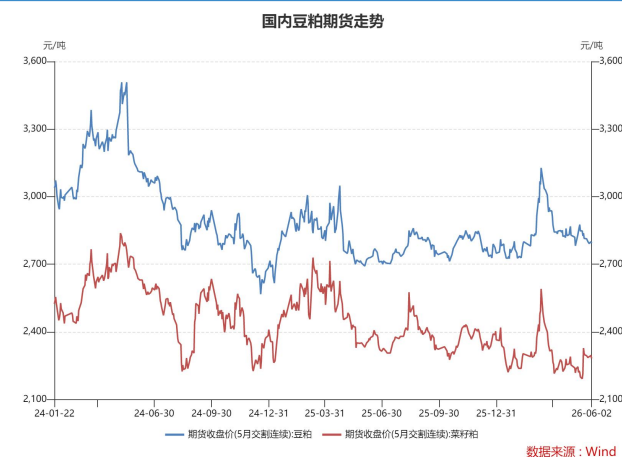
5月油脂板块高位震荡，地缘溢价消退后重回基本面。棕榈油受产地增产及出口疲软压制，但印尼B50生柴政策与厄尔尼诺减产预期构筑强支撑，呈现近弱远强的拉锯格局；豆油则因进口到港激增、油厂高开机率导致库存重建，终端淡季下反弹乏力，表现相对疲软。豆粕则陷入供强需弱的磨底行情，南美大豆洪峰到港与油厂累库压制现货，而美豆新作紧库销比封死深跌空间，期现同步承压，基差持续走弱，盘面缺乏单边驱动，维持窄幅区间震荡。

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

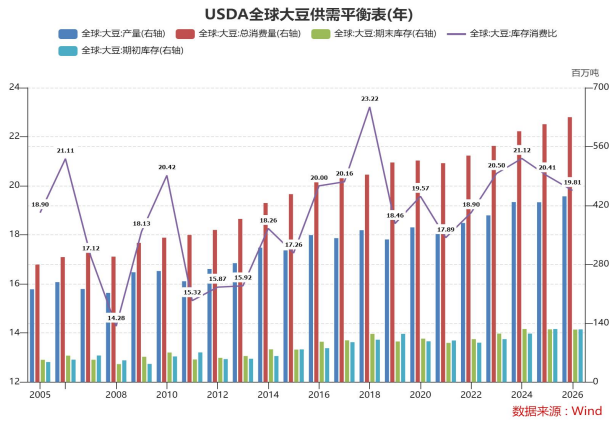
1、新作首份平衡表意外偏紧，关注6月面积与天气博弈

5月USDA报告作为新作首份平衡表，整体定调为“增产降库存”，释放了显著的偏多信号。USDA在沿用3月意向种植面积8470万英亩和53蒲/英亩趋势单产的背景下，将2026/27年度美豆产量预估定为44.35亿蒲。然而，需求端的强劲表现远超预期，其中受生物燃料政策强力支撑，新作压榨量被推升至创纪录的27.5亿蒲，出口也温和恢复至16.3亿蒲。供需博弈的最终结果是，新作期末库存仅为3.1亿蒲，不仅低于上一年的3.4亿蒲，更是大幅低于市场预期预期的3.64亿蒲，对应库销比跌至5.8%的近五年低位。从全球视野来看，尽管巴西新作产量预估高达1.86亿吨，但全球大豆消费增速更快，导致全球期末库存不增反降，连续三年处于去库存通道，彻底打破了此前市场对全球供应极度宽松的悲观预期。

随着5月报告利多情绪的释放与强预期的逐步兑现，6月市场交易逻辑将不可避免地回归弱现实，预计盘面波动将显著加剧。首先，市场焦点将转向6月底即将公布的种植面积报告，在利润驱动下，实种面积存在较3月意向面积8470万英亩向上修正的预期，这将在一定程度上缓和供给担忧。其次，当前正处于北半球大豆播种收尾与出苗期，虽然目前的气象条件整体有

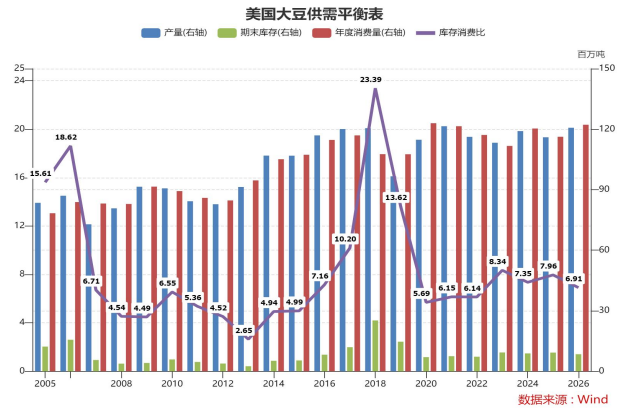
利于播种推进，但 NOAA 预测 5-7 月出现厄尔尼诺的概率高达 61%，这意味着在 7-8 月的关键生长期，美中西部极有可能面临高温干旱的极端天气，从而为资金介入天气炒作埋下伏笔。此外，南美丰产带来的出口卖压仍是压制近月价格的现实枷锁。综合来看，6 月 CBOT 大豆预计将宽幅震荡为主，建议重点关注美豆实际播种面积调整、产区天气模式的切换，以及国内油厂开机率和生猪价格反弹带来的下游备货情绪变化。

图 3： 全球大豆供需平衡



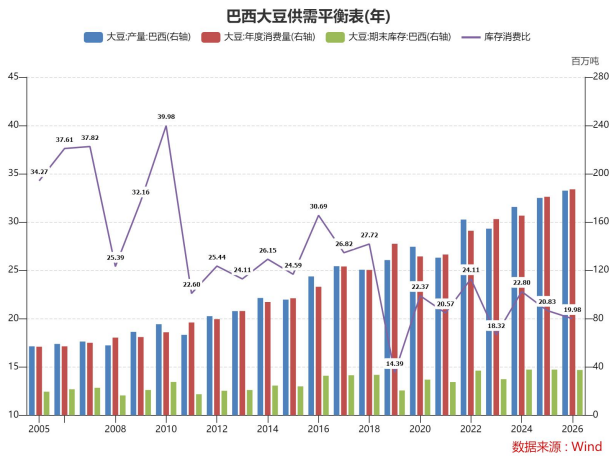
数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡



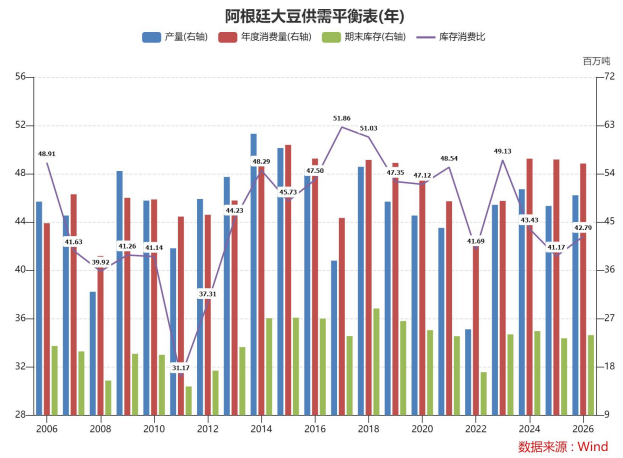
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 巴西大豆供需平衡



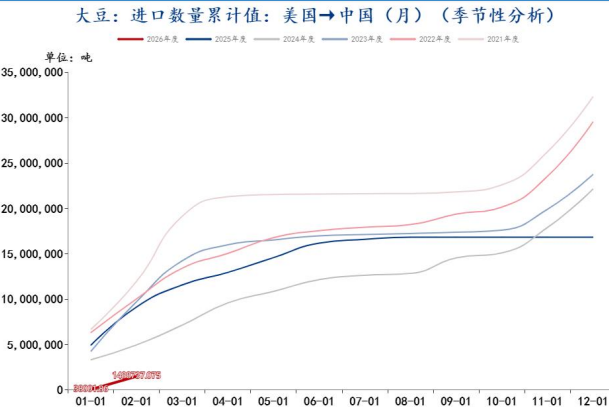
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 阿根廷大豆供需平衡



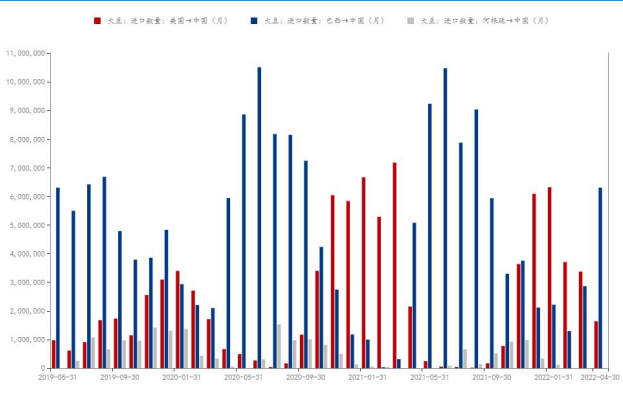
数据来源：USDA 新世纪期货

图 7： 美国大豆出口至中国累计 单位：吨



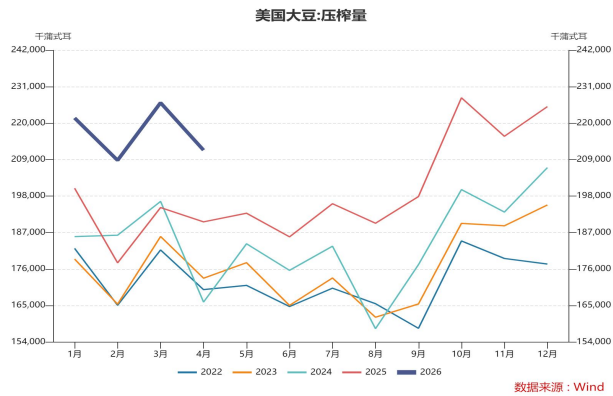
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 8： 美国巴西阿根廷向中国出口大豆量 单位：吨



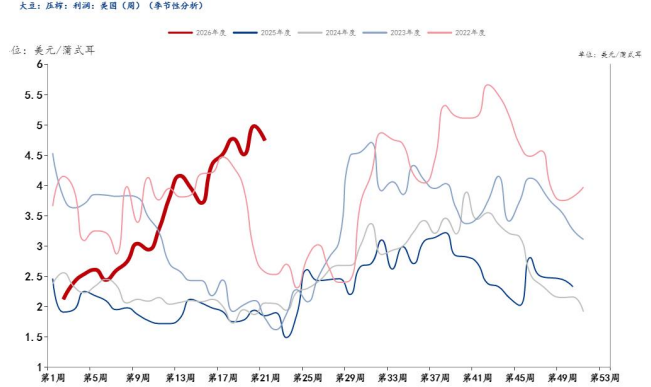
数据来源：wind 新世纪期货

图 9： 美国大豆月度压榨量 单位：千蒲



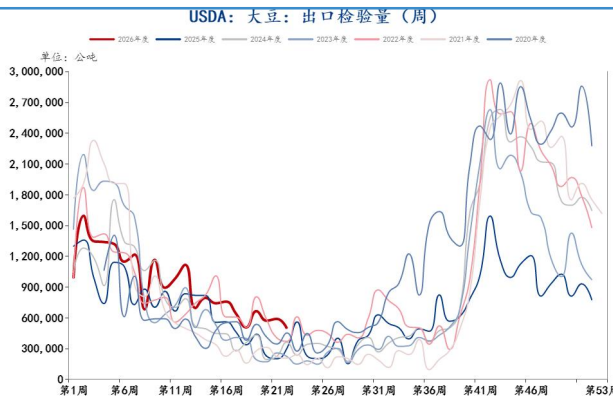
数据来源：wind 新世纪期货

图 10： 美国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲



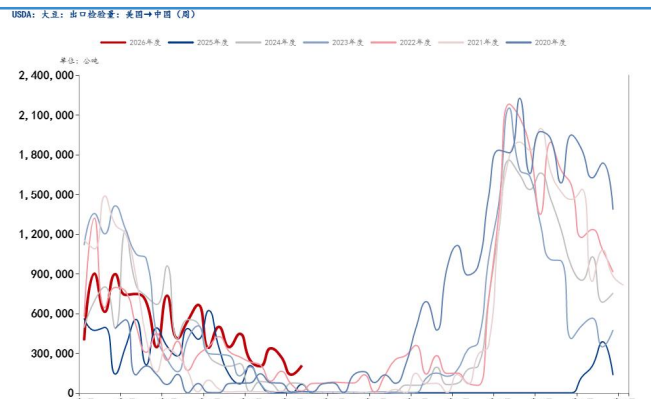
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 11： 美豆周度出口检验量 单位：公吨



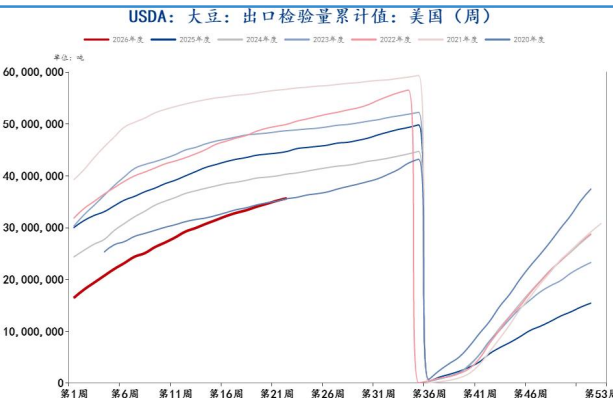
数据来源：USDA 新世纪期货

图 12： 美豆周度出口至中国检验量 单位：公吨



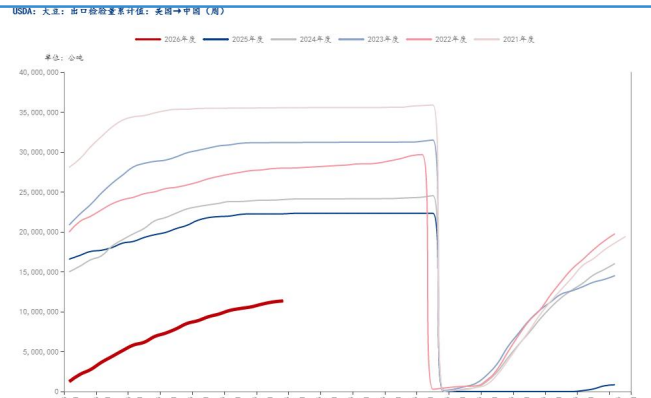
数据来源：USDA 新世纪期货

图 13： 美国大豆出口累计 单位：吨



数据来源：USDA 新世纪期货

图 14： 美国大豆出口中国累计 单位：公吨



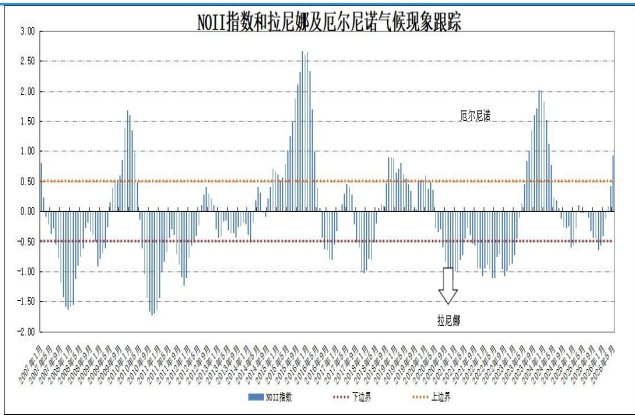
数据来源：USDA 新世纪期货

2、美豆播种及生长情况

截至 2026 年 5 月 31 日，美国 18 个大豆主产州播种进度已达 87%，大幅领先去年同期 75% 和五年均值 68%，核心产区爱荷华、伊利诺伊等已基本完成播种，仅明尼苏达、南达科他等北部平原因春寒过湿略有拖尾。全国出苗率录得 65%，高于五年均值 57%，反映已播地块墒情与温度配合较好、发芽整齐度理想，但北部滞后区仍存在出苗不齐及需补种的风险。首份优良率为 66%，略低于去年同期 67% 及市场预期的 68%，整体呈现南部良好—北部偏黄—西部偏干的分化

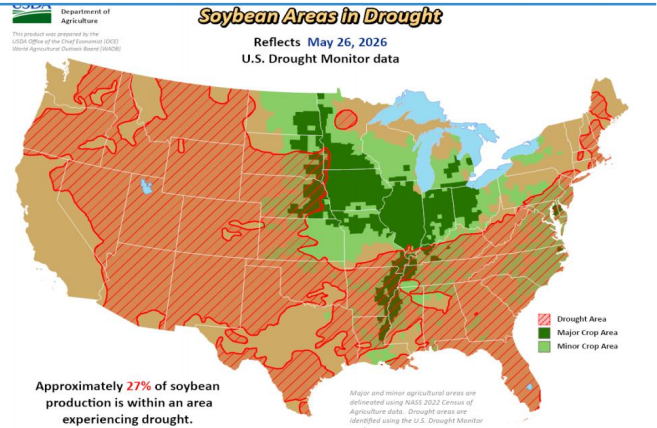
格局，整体拖累主要来自大平原西部偏干区域和北部滞后区。进入6月，NOAA CPC 维持厄尔尼诺监视状态，5-7月形成概率上调至82%，但厄尔尼诺对中西部初夏气温和降雨的直接扰动历来偏弱，当前主基调仍为偏湿偏凉、底墒充裕，总体上有利于即将启动的开花结荚期。随着早期播种风险溢价消散，后续盘面波动将由周度优良率走势及关键产区降雨分布重新定价，6月USDA 供需报告预计暂维持趋势单产假设，新季美豆短期以区间震荡等待天气验证。

图 15: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



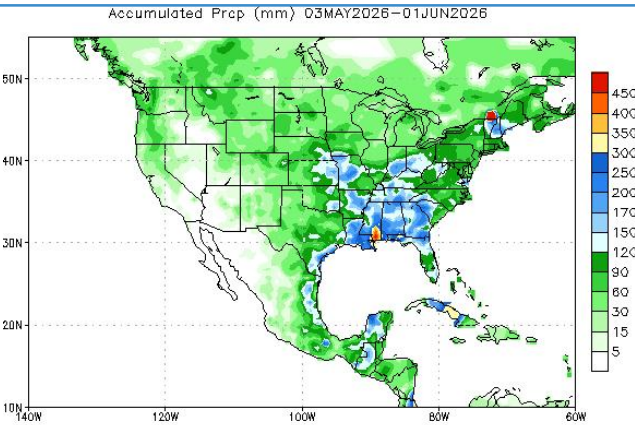
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 16: 美豆产区干旱情况



数据来源: NOAA 新世纪期货

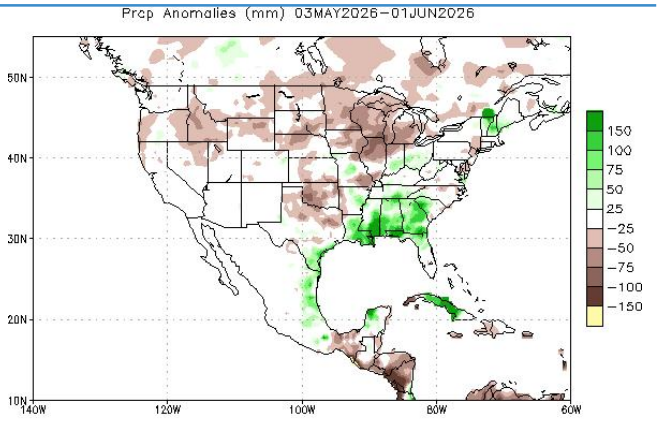
图 17: 北美未来 1-30 天降水及距平



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

数据来源: NOAA 新世纪期货

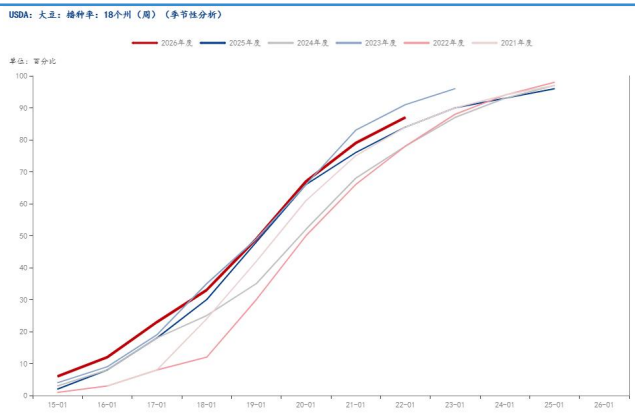
图 18: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

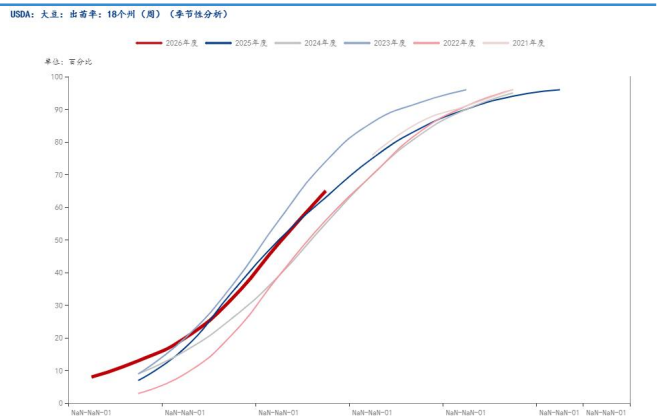
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 19: 美豆播种率 单位: 百分比



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 20: 美豆出苗率 单位: 百分比



数据来源: mysteel 新世纪期货

3、厄尔尼诺对油脂油料影响

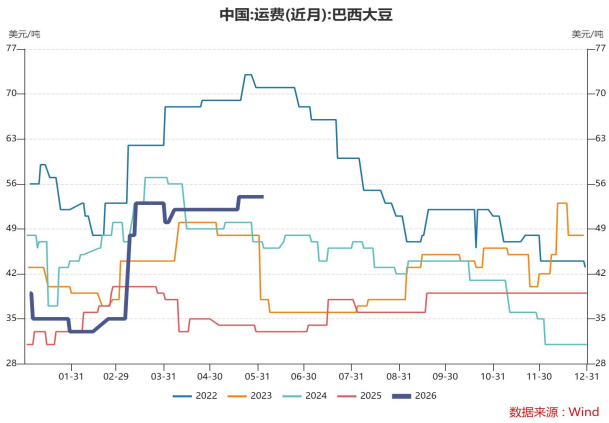
进入6月，本轮 ENSO 正处于从中性向厄尔尼诺正式确立切换的临界窗口，5-7月形成概率82%，且市场共识指向峰值集中在10-12月、强度大概率中等偏强。对当下北半球的大豆定价而言，核心矛盾不在6月本身，而在它如何塑造7-8月美豆关键生长期的天气底色。厄尔尼诺模式下，太平洋东向水汽输送增强，美豆核心产区倾向于偏湿偏凉——伊利诺伊、印第安纳南部降水偏多概率约58%-70%，爱荷华降水偏多概率约55%-63%，这对开花-灌浆期单产整体偏利好；但北部产区反而偏干偏暖（偏干概率约52%-60%），存在局部干旱威胁。当前美豆播种进度已领先五年均值，厄尔尼诺带来的良好土壤墒情进一步降低了早期播种风险，盘面因此短期更偏向“弱现实+丰产叙事”的空头交易逻辑。真正的天气溢价重定价窗口在7月上旬-8月中旬，届时，如果厄尔尼诺强度超预期导致中西部转为高温干旱，单产预期会急速下修；反之若维持“中部湿润、北部微干”的典型态，美豆很难摆脱供给宽松的定价框架。

6月厄尔尼诺对棕油的影响。棕榈油的厄尔尼诺交易逻辑是时间错位的干旱传导链，6月是计时起点——厄尔尼诺下沉支叠加强正印度洋偶极子共振压制印尼、马来两个干旱信号叠加使降水亏缺幅度预估可达20%-30%，触发油棕干旱胁迫。不过厄尔尼诺初期，未来2个月反而可能因晴朗日数增加而便利收割与运输，短期供给释放、产地库存累积，这也是为什么6月近端现货/近月合约往往承压的原因。但干旱对产量的侵蚀具滞后性：约6个月后果串增重不足、10-12个月后雌花减少致果串数收缩、18-24个月后花芽凋零。历史强厄尔尼诺（1997/98、2015/16）致马来单产降14%-16%，对应期价滞后涨幅达48%-71%。6月的任务不是确认减产已经发生，而是通过逐周卫星降水和 ENSO 指数去校准厄尔尼诺最终落地的强度等级。

4、南美大豆供应充裕

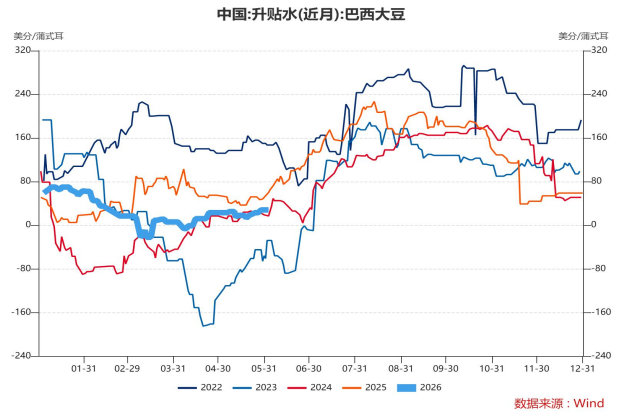
巴西大豆对华6月供应处于本年度最宽松窗口，量级确定性强但节奏需关注通关释放速度。ANEC 将5月出口预估上调至1613万吨，同比+13.7%，其中对华排船已推高至1250万吨、截至5月23日已装出约750万吨，日均装速持平于历史最快水平，意味着5月对华实际装出大概率站上1050-1100万吨，对应6月到港的已发船底盘非常扎实。Mysteel 对6月大豆总到港预估约1100万吨，路透排船对应6月已有1174万吨在途预报，5-7月累计到港仍在3200多万吨的年内峰值区间。最大边际变化来自通关效率明显改善——最新反馈显示舟山等口岸大豆放行缩短至7-10天，5月到港部分后延的量将在6月上旬集中释放，短期内港口大豆库存仍有上行压力，油厂开机率与豆粕累库将同步加速。成本端，6-7月船期巴西豆 CNF 升贴水小幅回落，到港完税成本约3920-3980元/吨，榨利微薄但未崩，暂不影响已锁定的发运节奏。因此，6月巴西豆供应量大体充裕，真正的观察点在于港口卸货与通关吞吐是否再现二次积压。

图 21: 中国进口巴西大豆运费 单位: 美元/吨



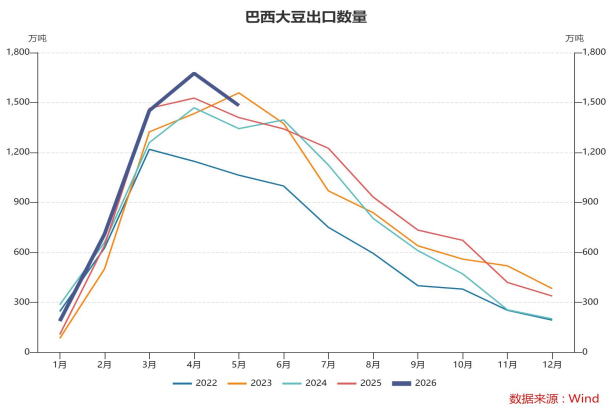
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 22: 中国进口巴西豆升贴水 单位: 美分/蒲



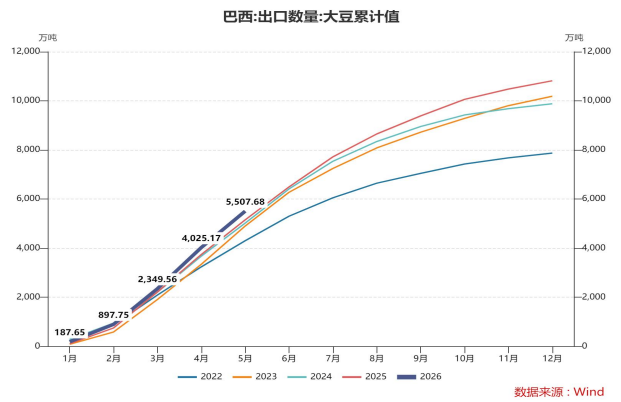
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 23: 巴西大豆出口数量 单位: 万吨



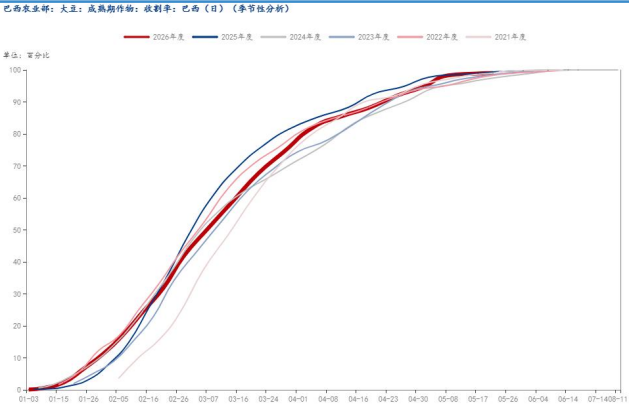
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 24: 巴西大豆累计出口 单位: 万吨



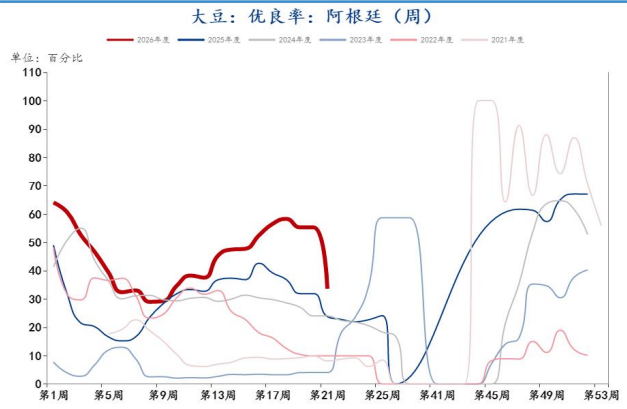
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 25: 巴西大豆收割进度



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 26: 阿根廷大豆优良率



数据来源: mysteel 新世纪期货

5、棕榈油市场供需

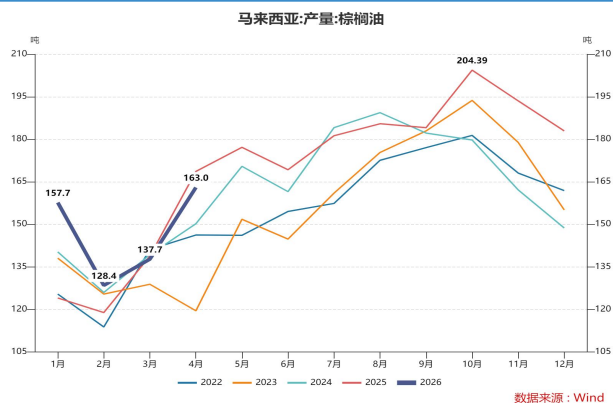
5月MPOB报告正式确立了产地季节性累库的周期,整体定调中性偏空。具体数据显示,马来西亚4月棕榈油产量在季节性增产周期下大幅攀升18.37%至162.98万吨,不仅显著高于近五年均值,其绝对水平更是创下2007年以来的同期新高;然而,受制于国际豆棕价差收窄导致的性价比流失以及印尼出口的分流效应,4月出口意外走弱,环比下降14.34%至130.30万吨,未能延续此前的强劲增长。供需错配的最终结果是,期末库存小幅累积1.71%至230.95万吨,

高于市场预期的 225-226 万吨，反映出产地近端供应压力正在显性化。尽管如此，报告并非全无亮点：一方面，印尼敲定于 7 月强制实施 B50 生物柴油掺混政策，且马来也从 6 月起推行 B15，叠加近期原油因地缘因素表现强势，从生柴利润端为棕榈油构筑了坚固的长线底部支撑；另一方面，4 月国内消费录得 36.3 万吨的偏高水平，显示出内需的一定韧性。

展望 6 月，东南亚棕榈油产销的核心在于“近端增产释放、政策收紧托底、天气期权悬顶”的三重博弈，近月承压与远端支撑并存。供应端，马来 5 月受开斋节+劳动节密集假期扰动，SPPOMA/MPOA 口径产量环比-2%~-11%，但 6 月假期归零后，FFB 积压回补叠加半岛转干利于采收，产量预计报复性反弹至 165 - 175 万吨，重回增产季常态。印尼虽无官方高频数据，但树龄老化+罚没园移交国有后的管护不确定性，叠加厄尔尼诺（NOAA 5 - 7 月概率 61% - 82%，夏秋指向中等至强）的潜在干旱冲击，市场对下半年单产弹性存疑。需求端呈现“内强外弱”分化：马来 6 月 1 日落地 B15（过渡期先 B12），国内生柴消费新增 3 - 5 万吨/月托底，但出口持续疲软——ITS 5 月 ITS 口径 5 月出口已环比降 8.8%至约 128 万吨，印度 4 月进口环比-26%（去年 12 月以来最低）、中国采购消极，且印尼低价抢份额持续分流订单，6 月马棕库存大概率僵持在 230 - 240 万吨高位。印尼则通过政策“双管齐下”：6 月 1 日出口统管新政（国企平台 DSI）激活，短期引发合规摩擦与出运延迟，叠加出口税上调预期，可流货源的外部可获得性被人为压缩；同时 B50 将于 7 月 1 日强制执行，内需额外锁死 350 - 400 万吨 CPO/年，出口能力实质性收缩只是时间问题。

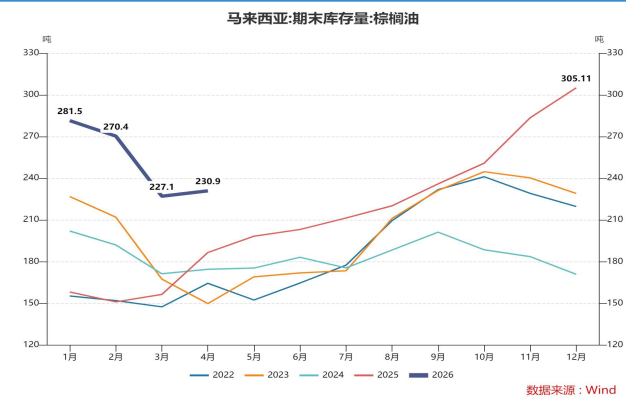
综合来看，6 月东南亚产销是“近月累库压价、远端政策+天气托底”的拧巴状态：马来增产与出口逆风压制现货与近月合约，印尼出口收紧与 B50 内需扩张支撑远月估值，厄尔尼诺干旱预期则成为远期减产的核心期权。价格难有单边趋势，但近月跌不深（政策底支撑）、远月易涨难跌（供应收缩预期）的结构已逐步清晰，市场正等待 7 月后印尼 B50 落地与天气信号的进一步验证。

图 27： 马棕油月度产量 单位：吨



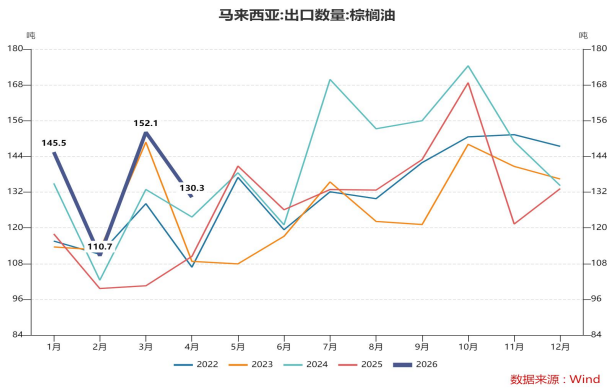
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 28： 马棕油月度库存 单位：吨



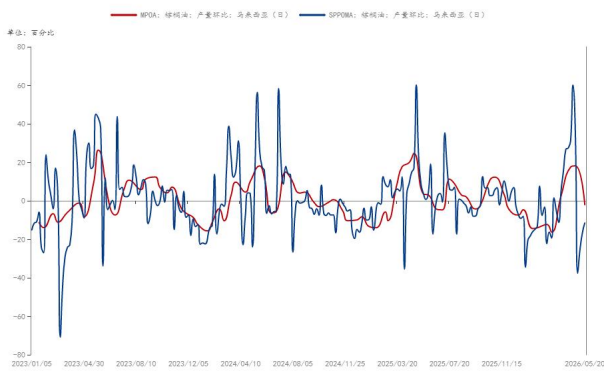
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 29: 马棕油月度出口 单位: 吨



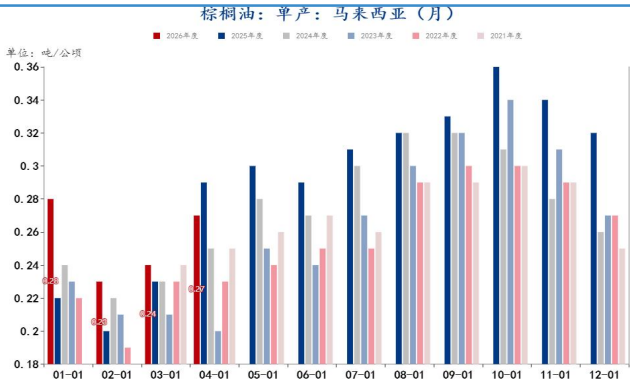
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 31: 马来棕油产量变化



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 马来棕油单产 单位: 吨/公顷



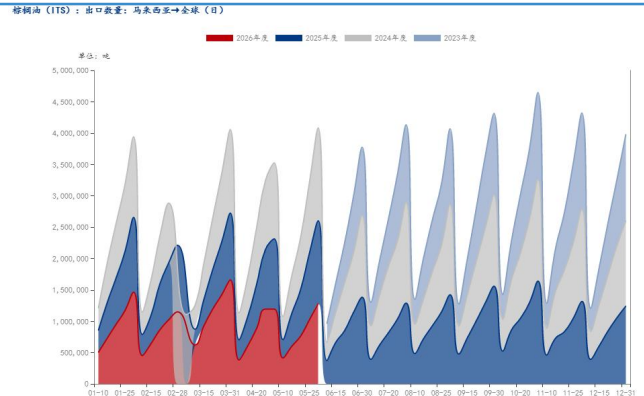
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 35: 印尼棕油月度产量 单位: 千吨



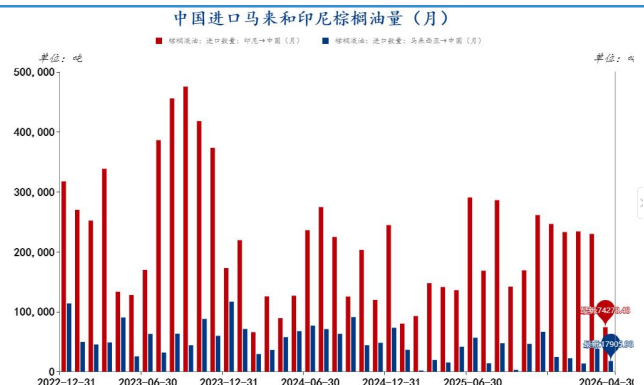
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 30: 马棕油出口船运机构 ITS 数据 单位: 吨



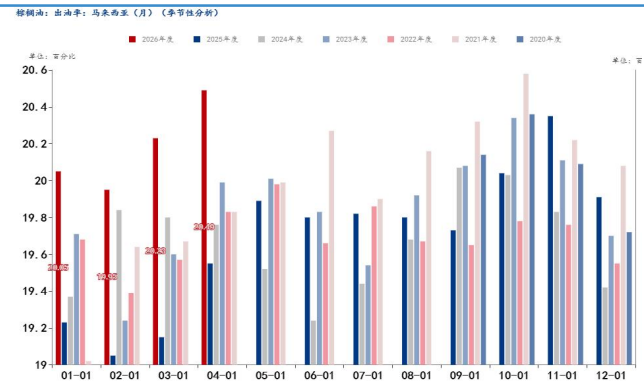
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 32: 中国进口马来和印尼棕油量



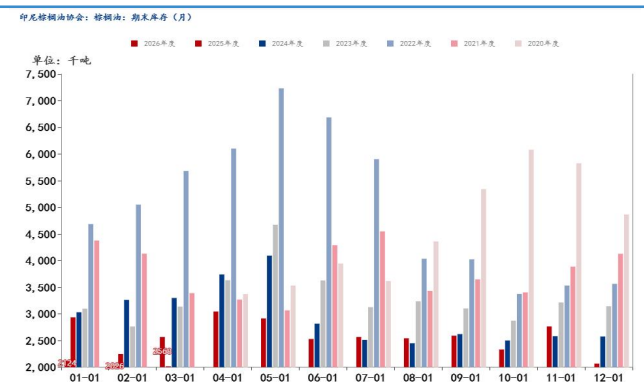
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 34: 马棕油出油率



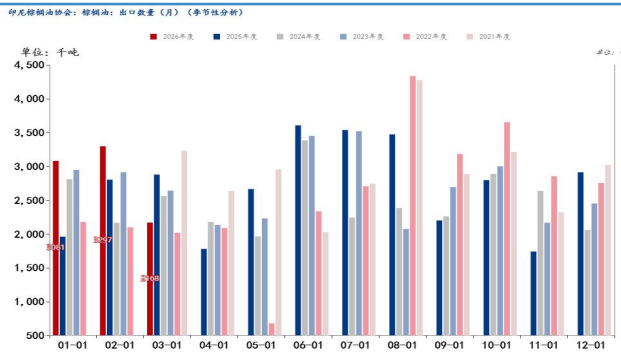
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 36: 印尼棕油月度库存 单位: 千吨



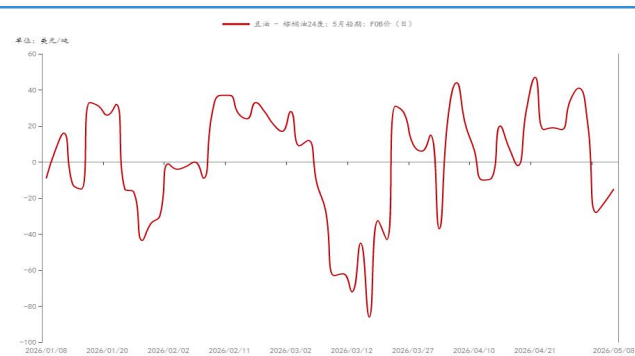
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 37: 印尼棕油月度出口量 单位: 千吨



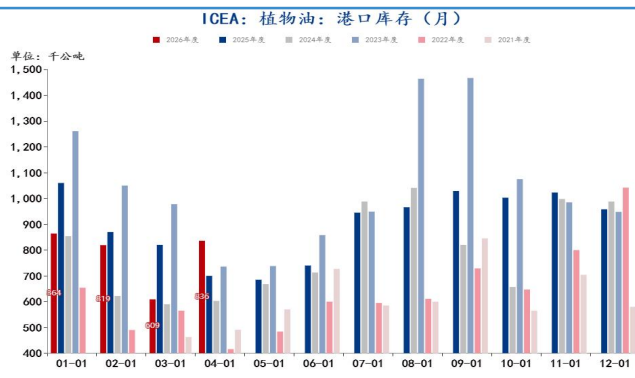
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



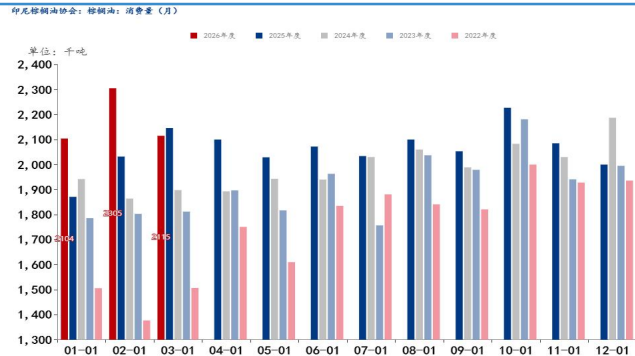
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 41: 印度植物油库存



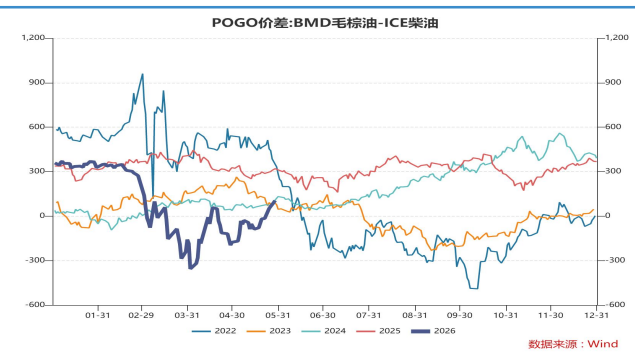
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 38: 印尼棕油月度消费 单位: 千吨



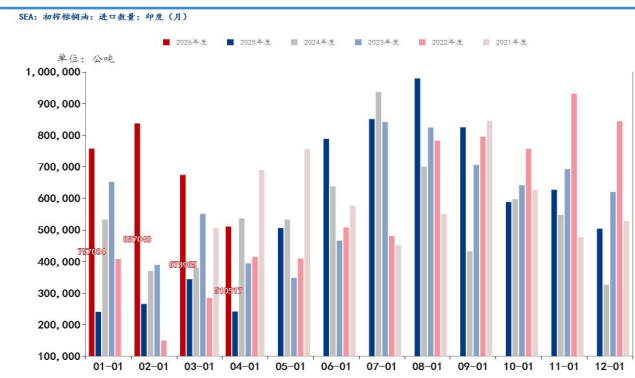
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 40: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: 印度初榨棕榈油进口量



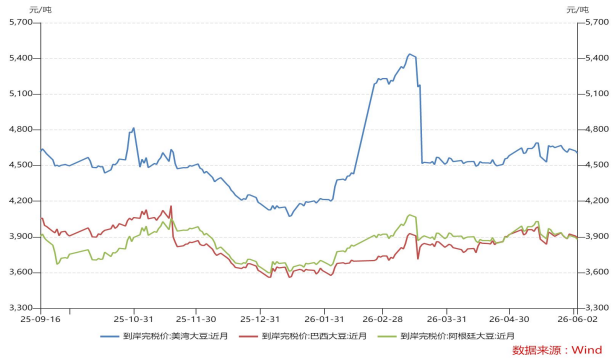
数据来源: mysteel 新世纪期货

三、国内油脂油料供需

1、大豆到港充裕，油厂开机率进一步冲高

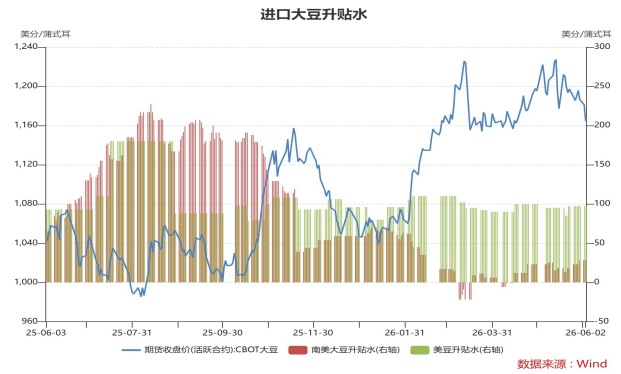
据钢联最新数据，6 月国内进口大豆到港预估约 1100 万吨，JCI 船期统计巴西对华 5 月排船推至 1250 万吨量级，当前全国港口进口大豆库存已攀至 660 万吨以上同期高位，随着国内口岸大豆放行缩短，6 月上旬集中释放，油厂原料约束明显缓解。JCI 数据显示第 21 周开机率仅 48.21%，但第 22 周已快速拉回至 55.26%、压榨量 217.21 万吨，预计 6 月将进一步冲高，周度压榨有望触及 220-230 万吨，月度压榨逼近 980-1000 万吨，开机率上看 65 - 70%，豆粕正式进入累库通道。因此，6 月到港充裕，真正的边际变化在港口卸货/通关吞吐及豆粕下游消化速度。

图 43: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



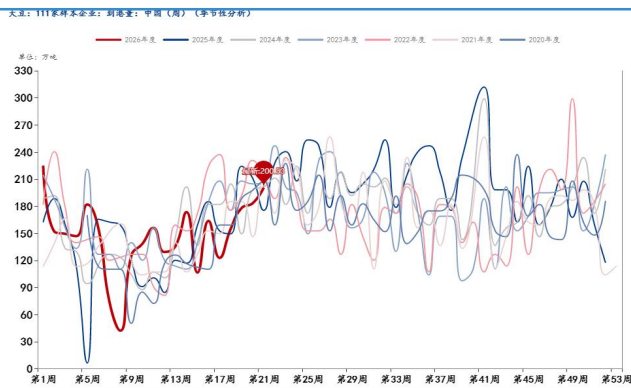
数据来源: Wind 新世纪期货

图 44: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



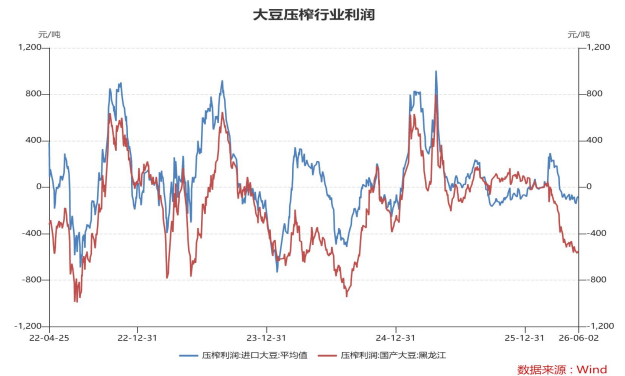
数据来源: Wind 新世纪期货

图 45: 周度大豆到港量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

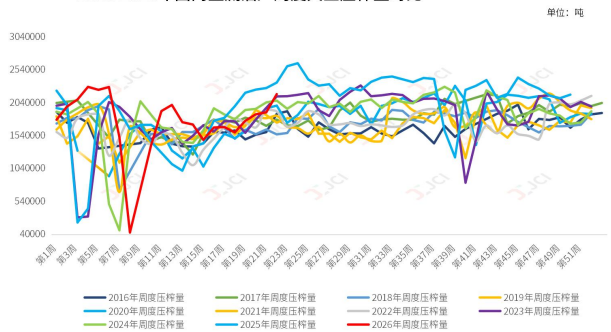
图 46: 国内大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

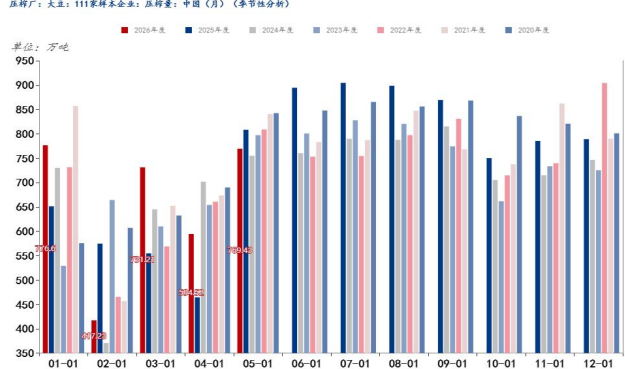
图 47: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨

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

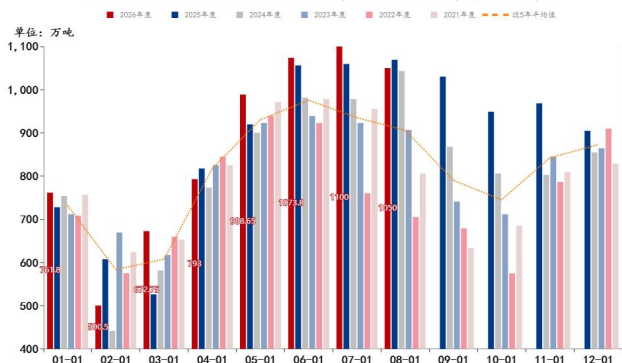
图 48: 国内大豆月度压榨量 单位: 百万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 49: 进口大豆到港预测值 单位: 万吨

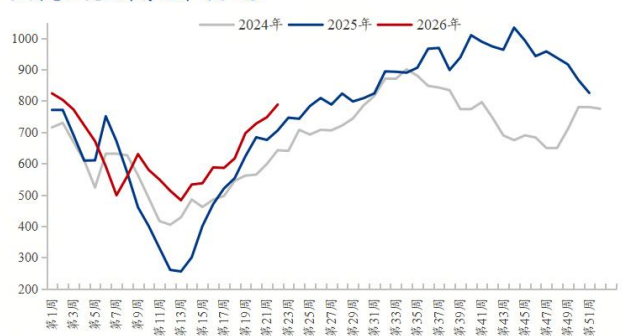
大豆: 进口到港数量预测值: 中国 (月) (季节性分析)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 50: 全国港口大豆库存 单位: 万吨

全国港口大豆库存统计 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

2、供应洪峰过境、库存高位钝化、需求淡季接不住

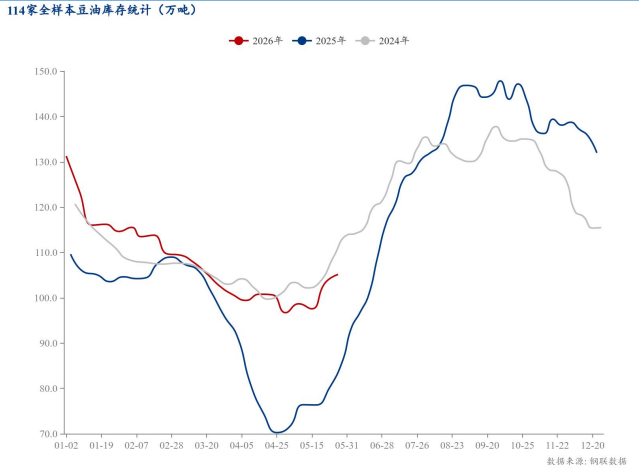
国内三大油脂 6 月供需或整体维持累库和成本托底的拧巴格局。豆油是压力最现实的品种，Mysteel 数据显示，截至 5 月 29 日第 22 周，全国豆油商业库存已攀至 105.14 万吨，同比增加 +22.23%；背后推力是 6 月全样本油厂大豆到港预估约 1073.8 万吨、开机率维持 65%—70% 高位运行，压榨放量使得豆油产出持续释放，而终端正处于夏季餐饮淡季、豆棕现货价差倒挂又掐死了替代增量，现货基差稳中走弱，远月成交虽有放量但下游仍以按需随采为主，6 月豆油库存大概率进一步向 110—115 万吨推升。重点地区棕榈油商业库存 74.44 万吨，同比仍暴增 +104.51%，且 6 月到港量预计超 25 万吨，港口高库存并无实质去化动力，进口利润倒挂又压制新增买船积极性，近端现货维持负基差、成交清淡，唯一的缓冲来自马来 B15 落地与印尼 B50 的政策底预期。菜油库存总计 52.65 万吨徘徊高位，加籽集中到港+澳籽补充使沿海压榨量持续回升至 13.5 万吨/周以上，低库存在被快速重建。综上，6 月国内油脂是豆油累库最确定、棕榈油高库存僵持、菜油被动跟跌的供应宽松格局。

图 51： 三大油脂库存 单位：万吨



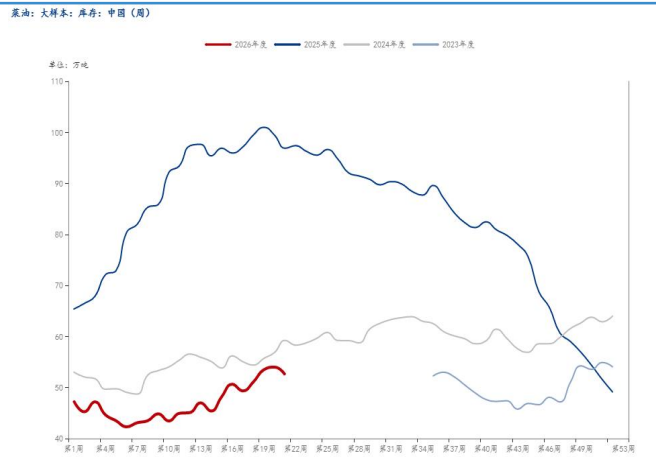
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 53： 油厂豆油库存 单位：万吨



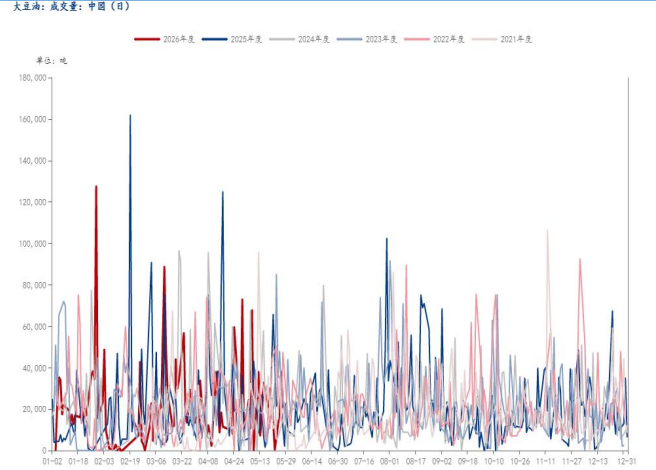
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 52： 全国菜油库存 单位：万吨



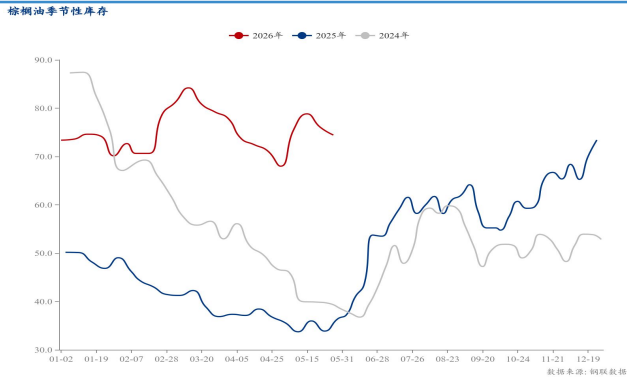
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 54： 豆油成交 单位：吨



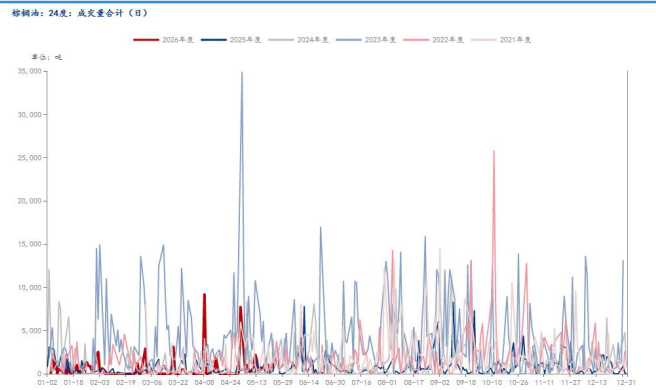
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 55: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 56: 24 度棕榈油成交 单位: 吨

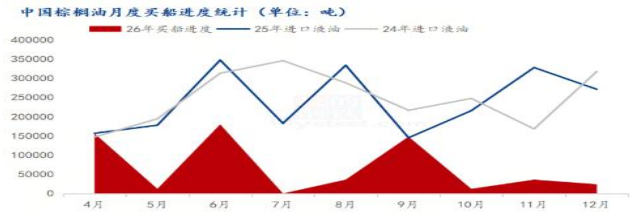


数据来源: mysteel 新世纪期货

图 57: 我国棕榈月度买船进度统计 单位: 吨

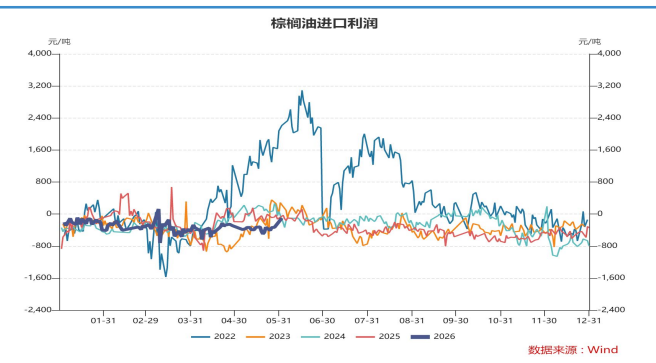
截至5月28日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)

| 船期 | 26年买船进度 | 25年进口滚油 | 24年进口滚油 |
|-----|---------|-----------|-----------|
| 4月 | 156000 | 156836.21 | 147261.50 |
| 5月 | 12000 | 177859.48 | 194576.78 |
| 6月 | 204000 | 347610.52 | 313201.36 |
| 7月 | 0 | 182755.18 | 346013.60 |
| 8月 | 36000 | 333892.43 | 288181.07 |
| 9月 | 148000 | 145140.46 | 216649.66 |
| 10月 | 12000 | 215712.54 | 247500.68 |
| 11月 | 36000 | 328013.88 | 168132.66 |
| 12月 | 24000 | 271316.02 | 318062.79 |



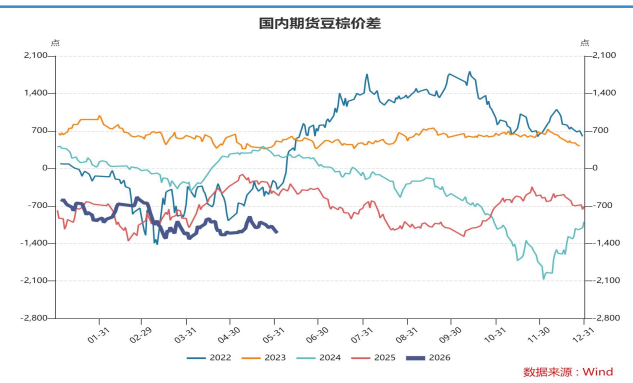
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 58: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 59: 期货豆棕价差 单位: 元/吨



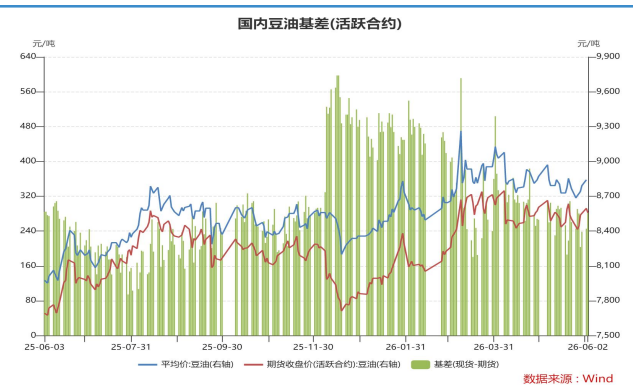
数据来源: wind 新世纪期货

图 60: 棕榈油进口成本 单位: 元/吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 61: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



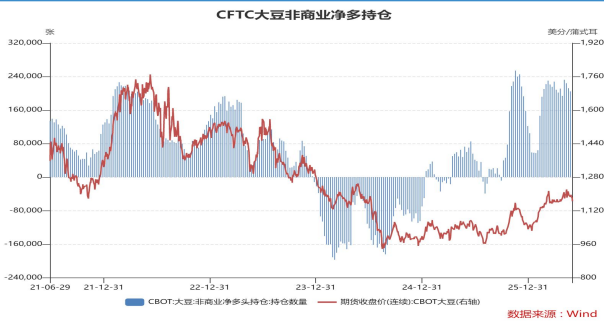
数据来源: Wind 新世纪期货

图 62: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



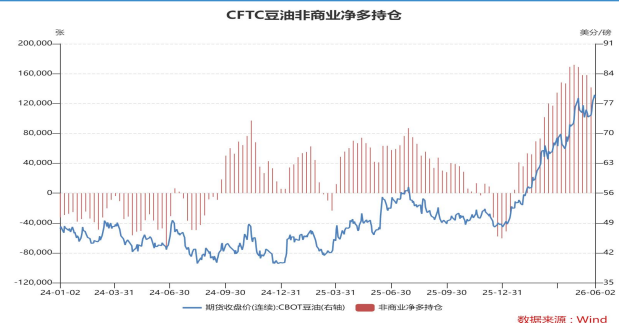
数据来源: Wind 新世纪期货

图 63: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



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

3、巨量大豆到港豆粕累库或加速

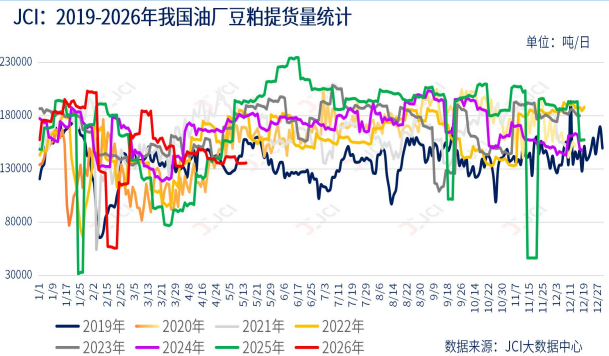
6 月南美大豆到港洪峰集中兑现，油厂在高开机率下大量释放豆粕产量，油厂面临催提压力和未执行合同堆积并存的局面，豆粕由前期隐性紧缺正式转入显性累库周期。Mysteel 数据，截至 5 月 29 日第 22 周数据，豆粕库存 34.74 万吨，同比增 4.94 万吨，且油厂未执行合同高达 392.85 万吨，周增 38.62 万吨，说明有货待执行但新单弱。6 月中下旬若无政策性停机或胀库催提倒逼降开机，豆粕将步入加速累库通道，华北、华东部分区域或现“催提+现货贴水”的最高压供应场景，现货基差与近月盘面承压是确定性方向，唯一缓冲是美豆新作紧库销比对成本的封底作用。整体来看，供应压力是 6 月最确定的利空，现货与近月合约将被累库现实持续压制，盘面仅依靠进口成本底部限制深跌空间，本身缺乏上行驱动。

图 65: 国内豆粕库存 单位: 万吨



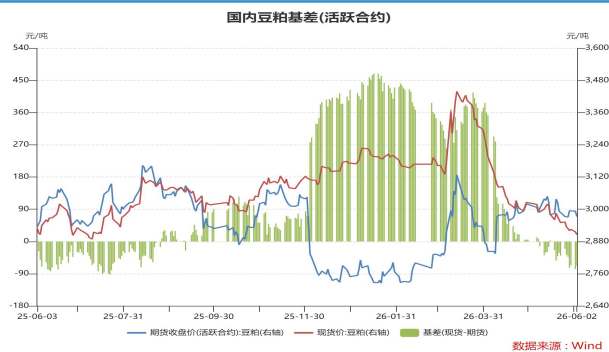
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 66: 我国油厂豆粕提货量统计 单位: 吨/日



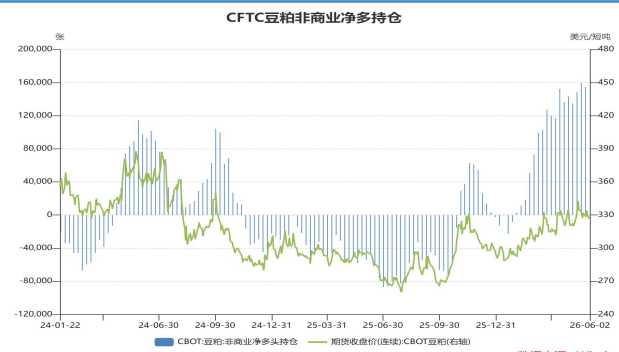
数据来源: JCI 新世纪期货

图 67: 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 68: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

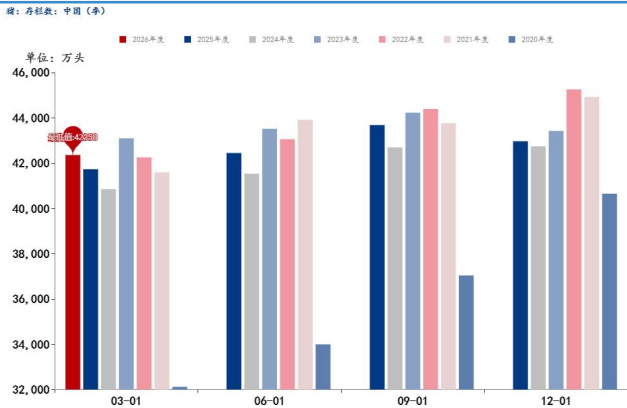
数据来源: wind 新世纪期货

数据来源: wind 新世纪期货

4、刚需主导，需求弹性被养殖亏损掐死

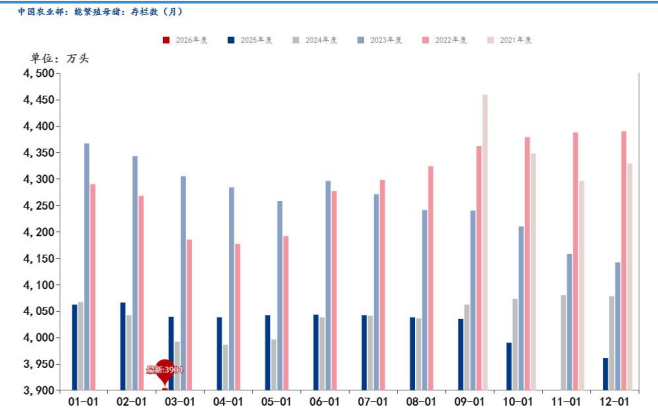
国内自繁自养和外购仔猪均处于亏损中，行业仍处于深度磨底，能繁去化虽在推进但速度慢于调控预期，商品猪存栏的绝对量仍足够维持饲料消耗的刚性底盘。豆粕添加比例因性价比优势已调至偏高水平，进一步提比空间与菜粕/杂粕替代天花板均受限；蛋禽随季节性略有修复、水产料入旺季带来边际增量，但体量远不足以对冲猪料疲软。6月豆粕表观消费靠高存栏维持底盘，现货基差与补库情绪继续被亏损压制，需求本身构不成上行驱动，仅能在盘面跌至成本区时被动承接。因此需求端是下限守护者而非上涨发动机，真正的饲用需求回暖需等三季度末至四季度生猪产能去化传导到位后才有望启动。

图 69： 生猪存栏量（季度） 单位：万头



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 70： 能繁母猪存栏量（月度） 单位：万头



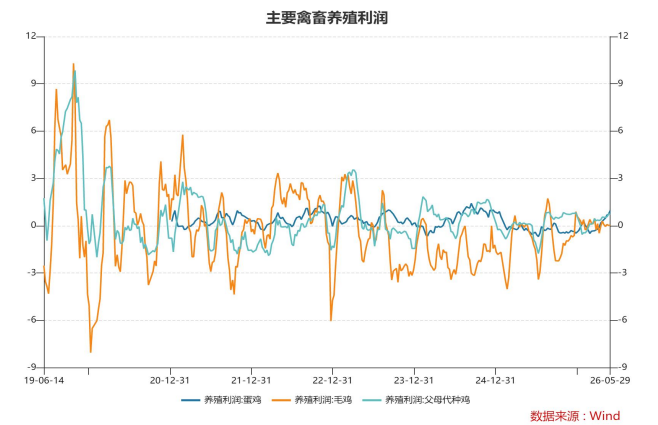
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 71： 生猪养殖利润 单位：元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 72： 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：国内三大油脂 6 月整体呈近弱远强、高位震荡格局。豆油受南美大豆集中到港、油厂开机率高位运行影响，商业库存或持续累库，叠加夏季餐饮淡季与豆棕价差倒挂压制替代需求，现货基差稳中趋弱，盘面仅获美豆新作紧库存与原油波动阶段性托底，上方受供应宽松封压。棕榈油近端承压于马来季节性增产与出口疲软，国内 6 月到港超 25 万吨令港口高库存难去

化，但 6 月马来 B15 落地、印尼 7 月 B50 强制执行及厄尔尼诺远期减产预期共同构筑远月强支撑，近弱远强结构延续。综合来看，6 月油脂或宽幅运行，板块内棕油强于豆油，关注品种间价差与月差，趋势行情等待 7 月后生柴政策兑现与天气信号指引。

豆粕：6 月豆粕核心矛盾是南美大豆到港洪峰驱动油厂开机率冲至 65%—70%，月度压榨近 990 万吨使豆粕由隐性紧缺转入显性累库，现货与近月合约面临催提压价与基差持续走弱。需求端自繁自养与外购仔猪头均亏损超 200 元，能繁母猪去化缓慢传导中，商品猪高存栏保住表面消费刚性底盘，但养殖深度亏损掐灭补库弹性，豆粕添加比已近替代天花板，禽料季节性修复和水产增量不足以对冲猪料疲软，下游执行合同为主、不新建安全库存。成本端 CBOT 大豆新作库销比降至近五年低位封住深跌空间，但美豆播种进度快、7-8 月天气市未启前对外盘支撑有限，南美丰产卖压更压制近月，预计豆粕震荡磨底。

豆二：国内 6 月南美大豆月度到港逾 1000 万吨、港口库存 660 万吨以上同期高位且通关节奏加快，油厂原料充裕开机率维持高位，近月供应压力显性化使近月合约承压、盘面期限结构呈近弱远强。但美豆库销比近五年低位，巴西贴水受雷亚尔及内需支撑抗跌，人民币若贬值亦抬升完税成本，下方有进口成本底支撑，限制豆二单边深跌空间，预计豆二近月跟随国内累库预期偏弱运行，远月保留天气升水与中美采购预期溢价。

风险点：1、美豆产区天气。2、棕油产销。3、美生柴、印尼 B15 执行情况，印尼 B50 预期。4、豆到港。5、中东地缘政治。

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>