



光期研究

2025年9月油脂油料策略报告

2025年8月31日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

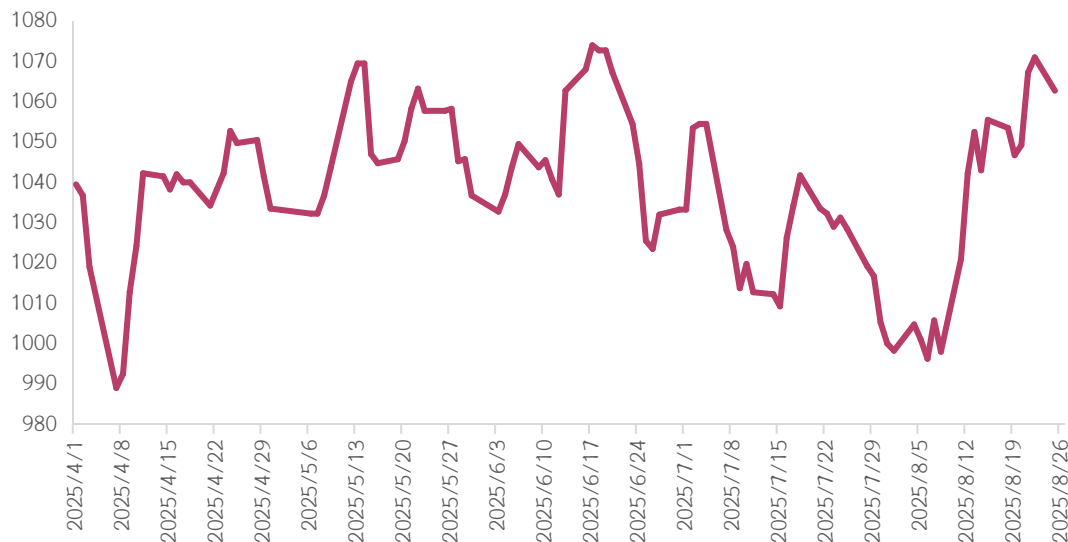
油脂油料：成本支撑加强 豆粕滚动做多

目 录

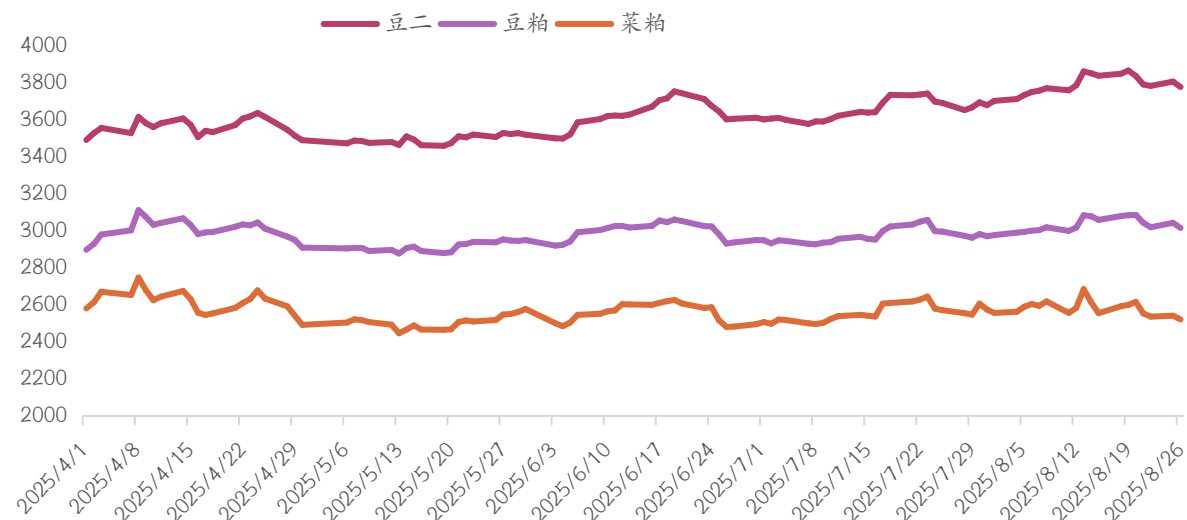
- 1、2025年8月油脂油料行情回顾
- 2、9月蛋白粕行情分析
- 3、9月油脂行情分析
- 4、结论及策略推荐

1.1 美豆重回1000美方以上，国内蛋白粕冲高回落

图表：CBOT大豆指数走势（单位：元/吨）



图表：国内蛋白粕期货指数走势（单位：元/吨）

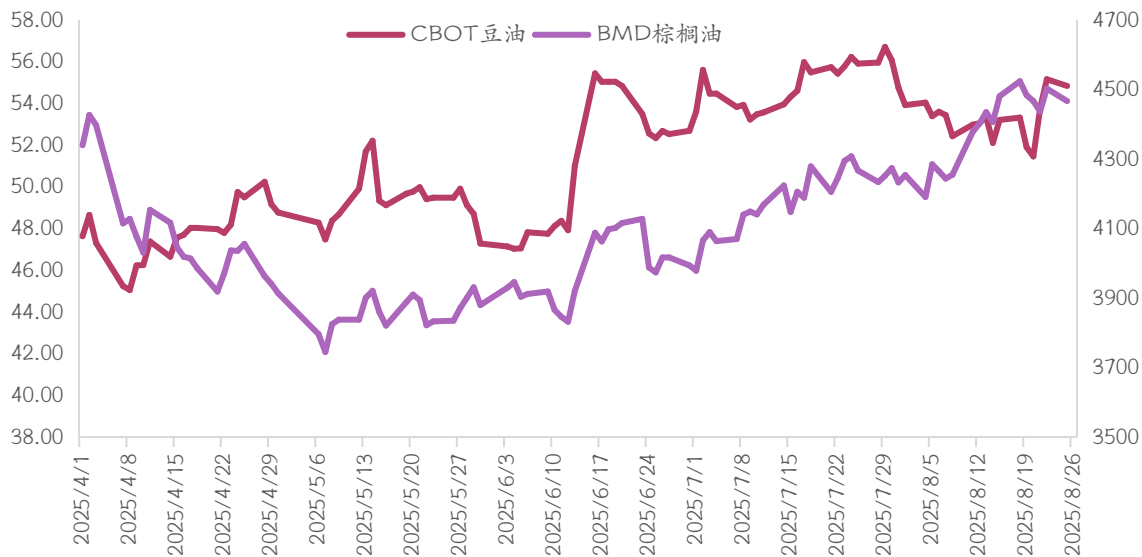


资料来源：文华财经，光大期货研究所

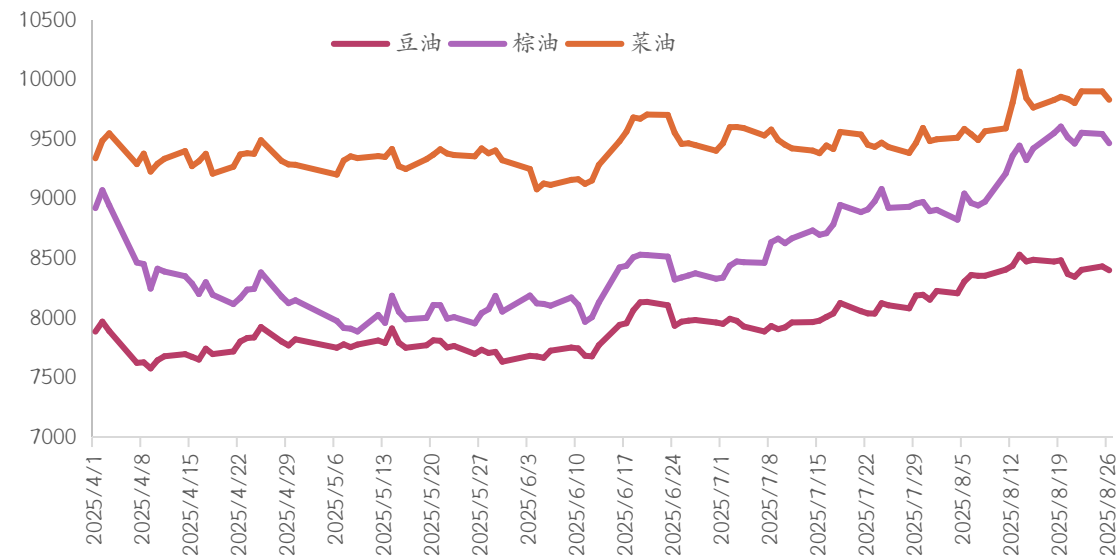
8月CBOT大豆重心上移，因供需报告中意外下调美豆种植面积，造成库存回落至3亿蒲以下。此外，中美会谈预期也推动了CBOT价格偏强运行。不过市场对新季美豆生长天气及中美贸易谈判进展仍存担忧，限制涨幅空间。国内蛋白粕呈现期弱现强的格局。现货压榨保持高水平，豆粕供需两旺，库存小幅攀升，成本端走强支撑价格。期货承压于四季度供应可能增加、成本可能下降的压力，走势相对偏弱。菜粕供需博弈，南方持续降雨不利于水产饲料释放，供需两淡，价格跟随豆粕回落。

国际油脂重心上移，国内油脂跟随走高，豆棕价差再度扩大

图表：国际油脂指数价格（单位：美分/磅、令吉/吨）



图表：国内三大油脂指数价格（单位：元/吨）

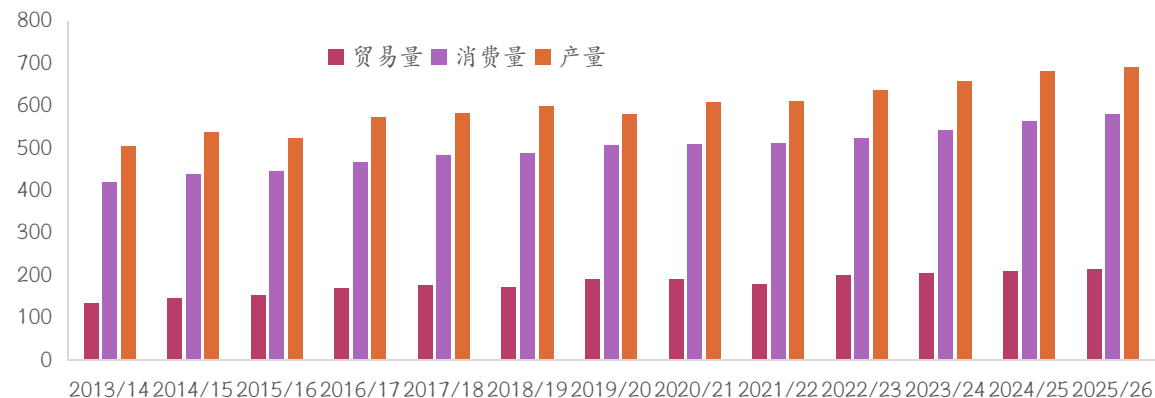


资料来源：文华财经，光大期货研究所

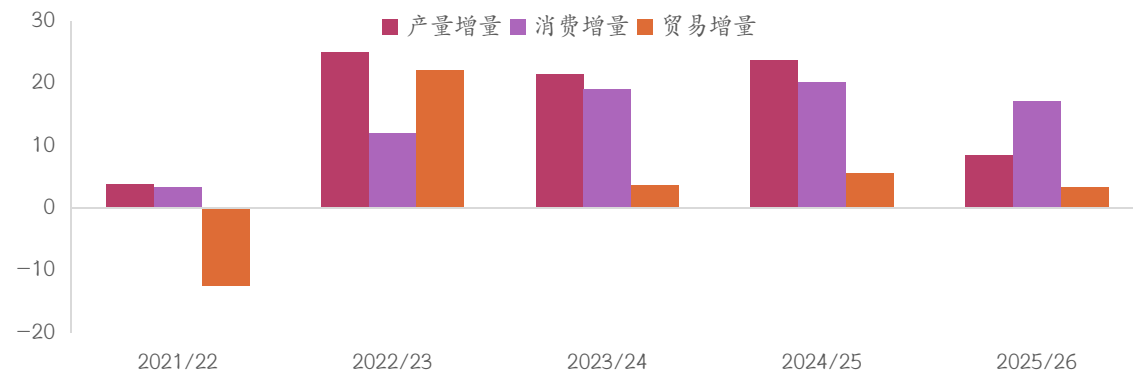
8月国内外油脂价格重心上移，下半月震荡为主。具体来说，美豆油价格上涨，因美豆成本走高以及生柴预期。马棕油价格上涨，因产地累库不及预期，不过出口需求承接有限限制涨幅。国内油脂中，棕榈油依然最强，其次是菜籽油，豆油相对最弱。豆棕现货价差倒挂扩大至-1170元/吨。现货供应压力相反支撑了油脂价差格局。油脂采购继续进行，10月船期大豆进口增加最为明显，棕榈油也有采购，国内新增采购5船澳洲菜籽等都有利于保证四季度供应进行。

2.1 8月供需报告下调美豆、乌克兰油料产量预估，导致全球油料供应压力下降

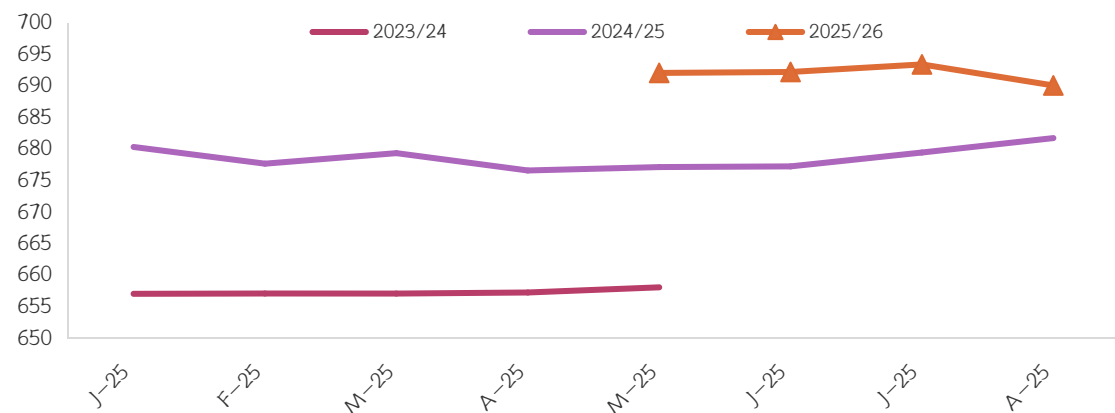
图表：全球油料产量和消费量（单位：百万吨）



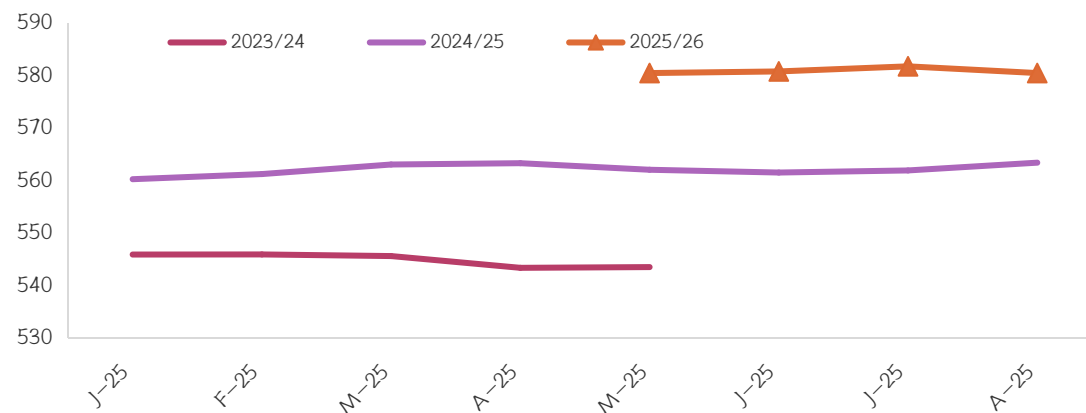
图表：全球油料产量和消费量较上一年增量（单位：百万吨）



图表：全球油料产量调整（单位：百万吨）



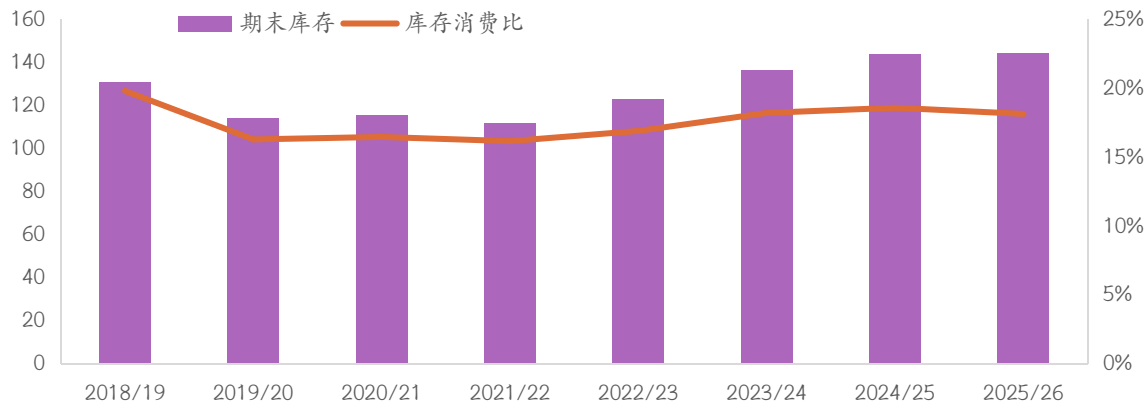
图表：全球油料需求调整（单位：百万吨）



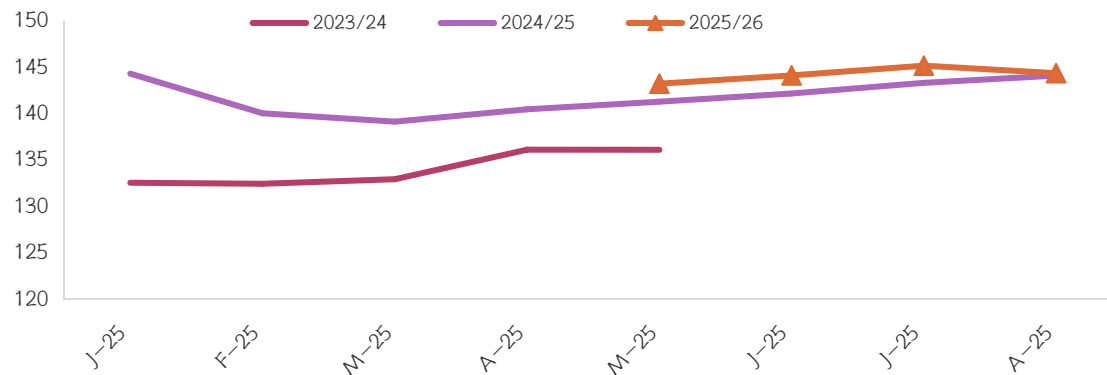
资料来源：USDA，光大期货研究所

全球油料从累库变成平库水平，供需矛盾发生实质性改变

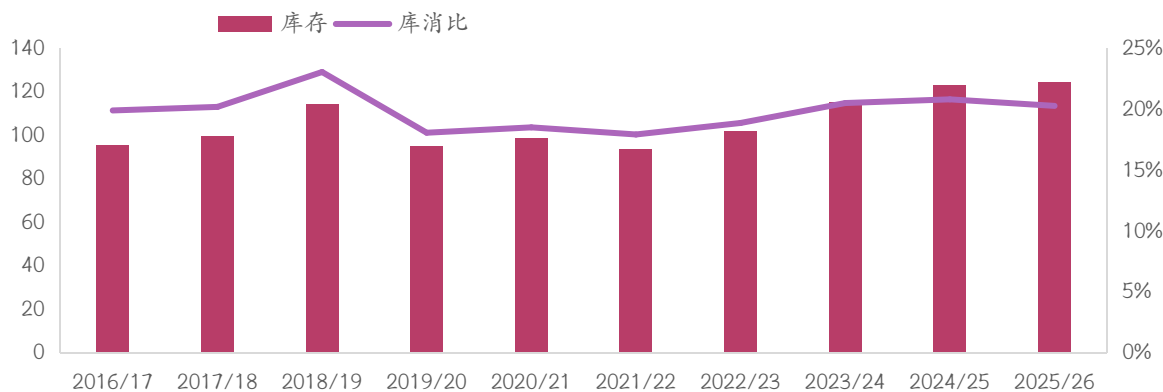
图表：全球油籽库存走势（单位：百万吨）



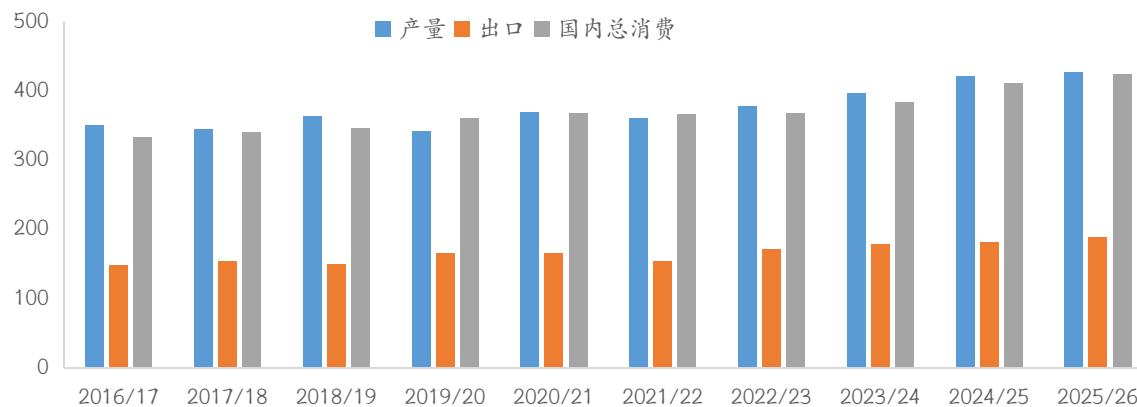
图表：全球油料库存调整（单位：百万吨）



图表：全球大豆库存及库存消费比（单位：百万吨，%）



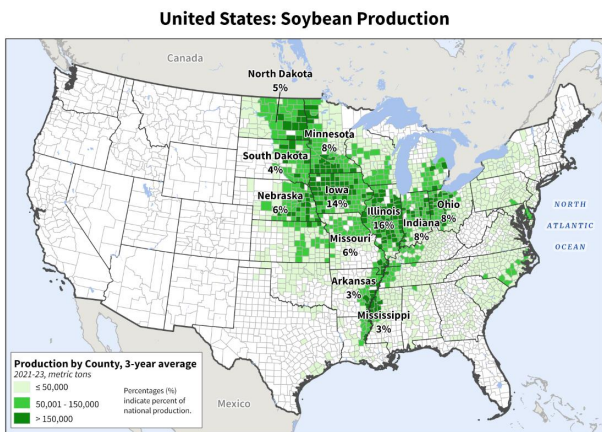
图表：全球大豆供需数据（单位：百万吨）



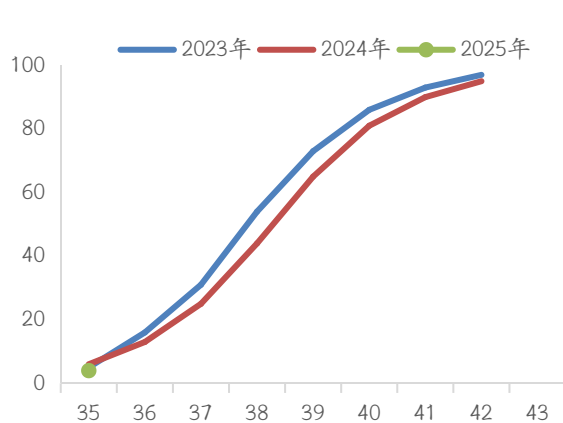
资料来源：USDA，光大期货研究所

2.2 8月天气利于美豆生长，美豆单产预计在53.2-53.6蒲/英亩，天气展望利于9月收割

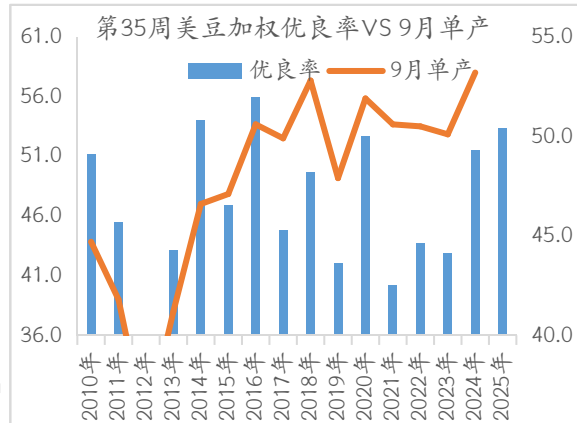
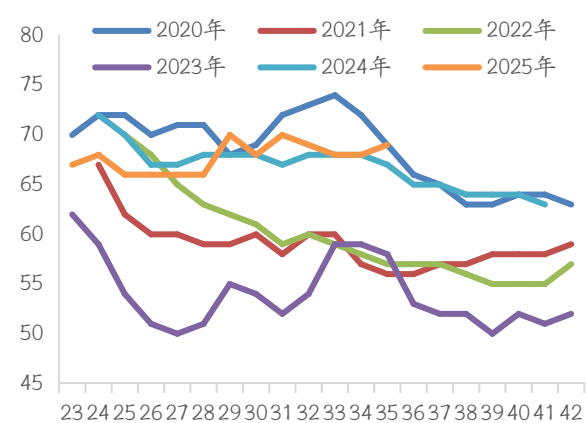
图表：美豆产区



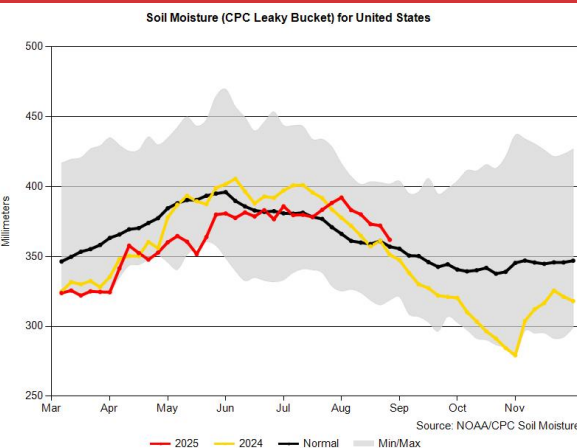
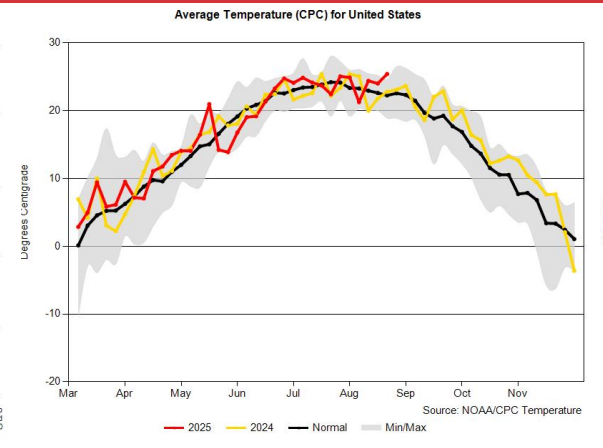
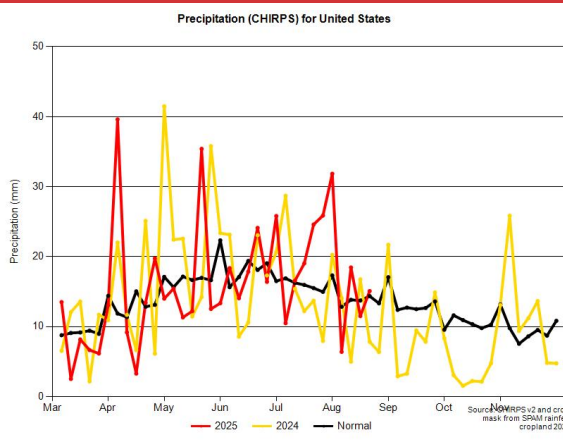
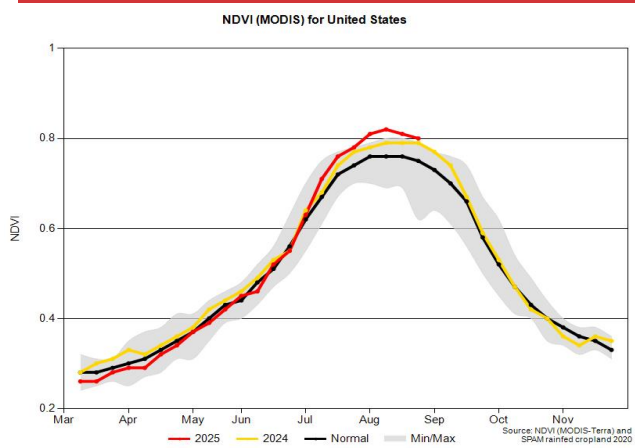
图表：美豆落叶率（单位：%）



图表：美豆优良率



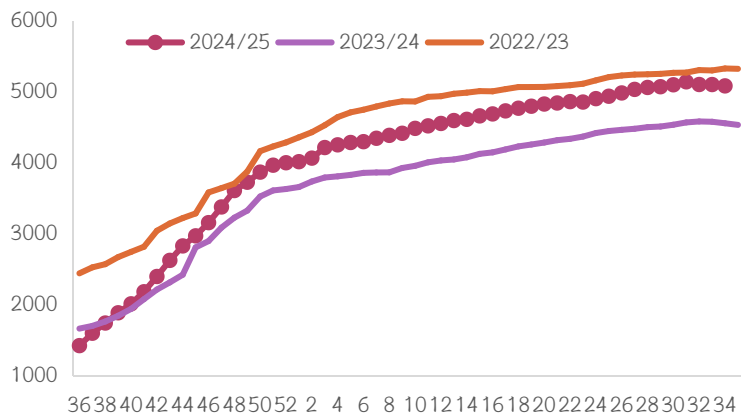
图表：产区天气监测



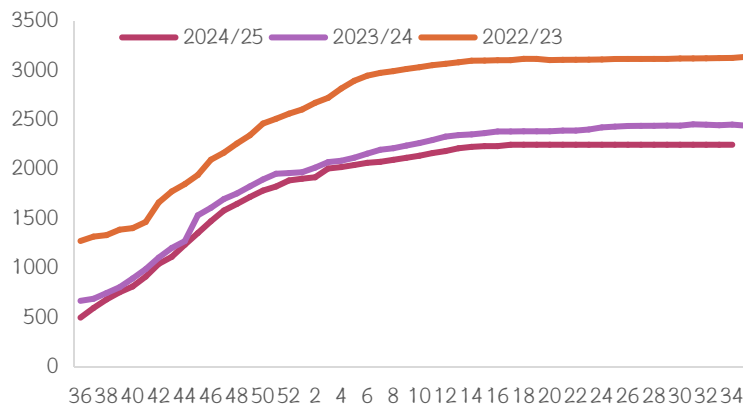
资料来源：USDA，光大期货研究所

涨价后美豆性价比变差，导致出口增幅有限，不及去年水平

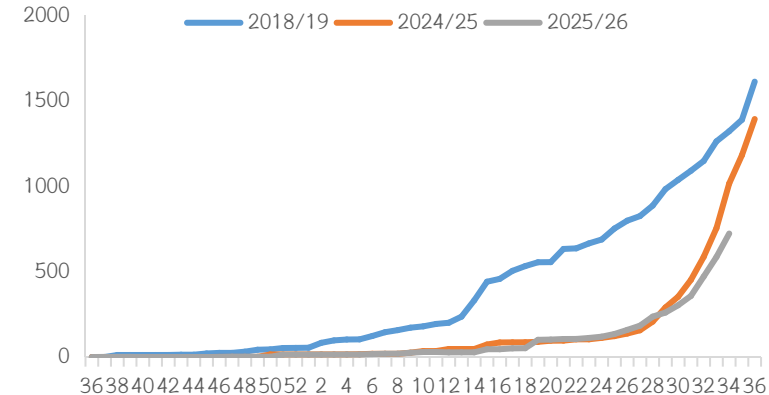
图表：美豆2024/25出口销售（单位：万吨）



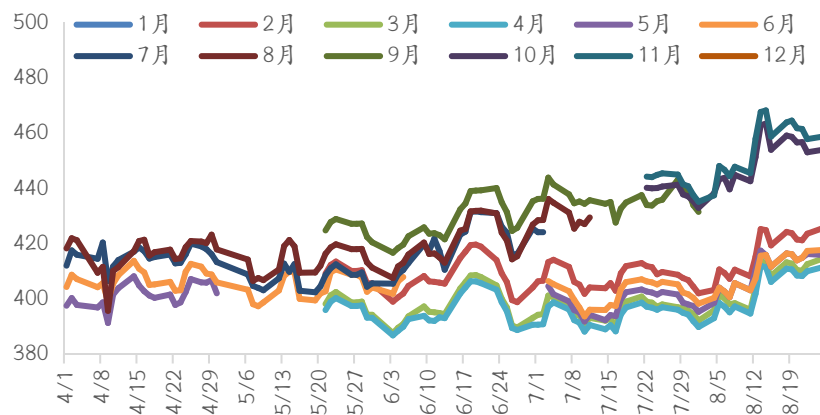
图表：美豆2024/25销售至中国（单位：万吨）



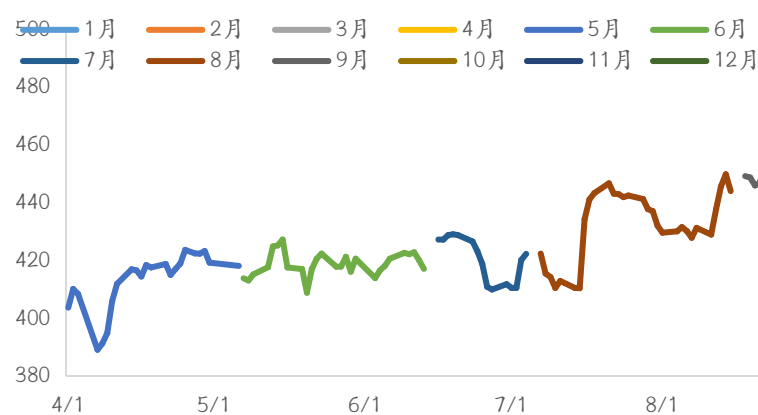
图表：美豆25/26年度预售（单位：万吨）



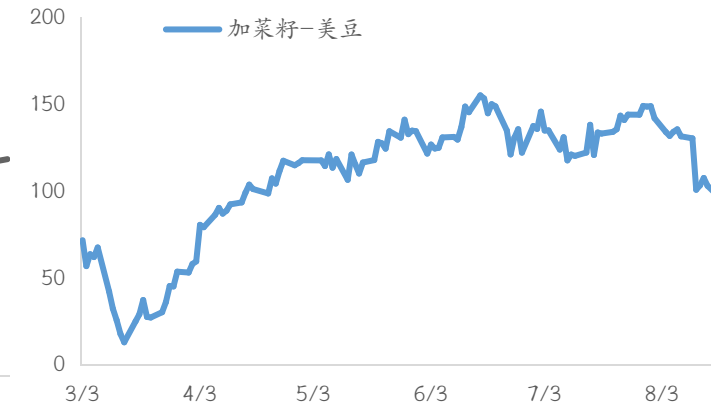
图表：巴西大豆FOB



图表：美豆FOB



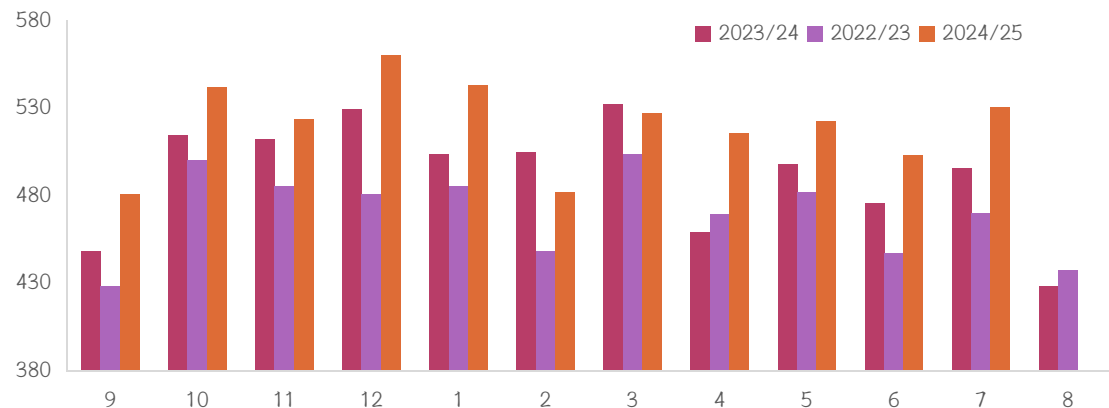
图表：近月加菜籽和美豆价差



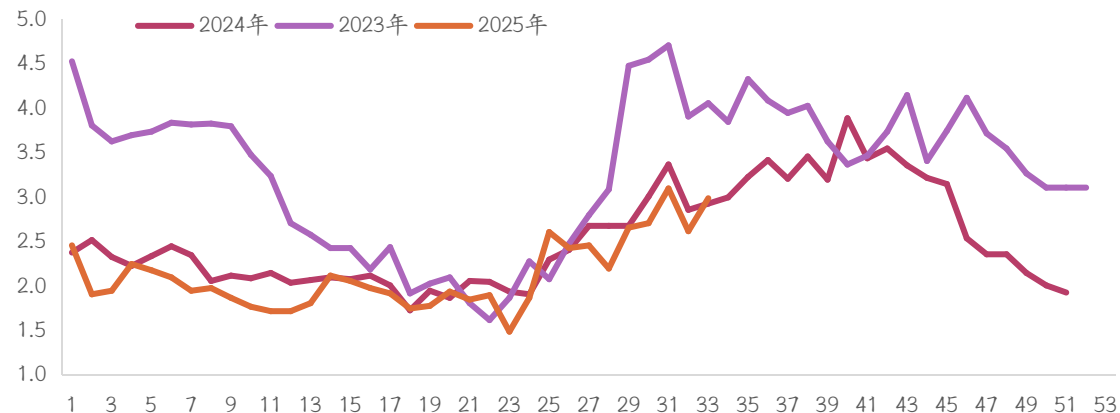
资料来源：USDA，同花顺，光大期货研究所

美豆7月压榨创同期新高，压榨利润持续向好，压榨前景维持乐观预估

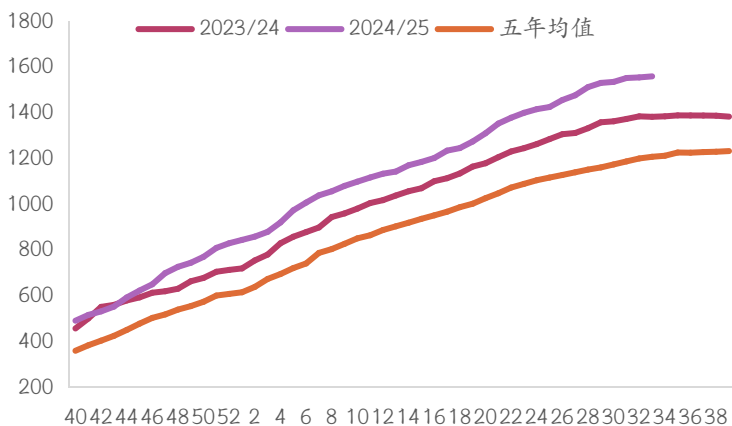
图表：美豆压榨（单位：万吨）



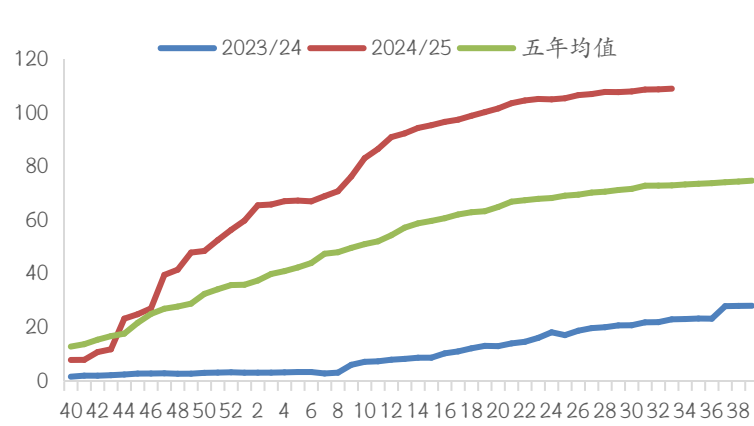
图表：美豆压榨利润（单位：美元/吨）



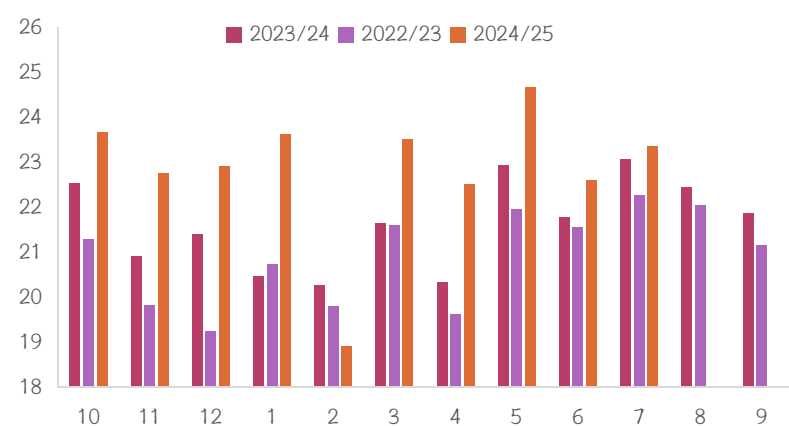
图表：美豆粕累计出口量（单位：万吨）



图表：美豆油累计出口（单位：万吨）



图表：美豆油表观消费（单位：百万磅）



资料来源：USDA, NOPA, 光大期货研究所

最近两个月美生物柴油新闻：美生柴政策有序推广中

1. 7月11日，USDA发布预测，2025/26 市场年度美国豆油155亿磅将用于生物燃料，占比超过一半。
2. 8月1日，行业团体警告特朗普政府“美国优先”生物柴油政策，可能推高燃料价格，增加消费者成本。
3. 8月14日，美国石油协会（API）在致美国环保署的一封信中表示，敦促美国环保署彻底取消该进口提议。
4. 8月21日，EPA公布7月可再生能源混合信用额度，7月产生乙醇 RINs（D6）约12.6 亿，产生生物柴油（D4）约6.35亿，均高于6月份数值。
5. 8月22日，据路透报道，美国环保署推迟决定大型炼油厂是否应该弥补豁免的加仑数。
6. 8月22日，美国环境保护署（EPA）：美国环境保护署共批准了63份全部豁免申请和77份部分豁免申请，同时驳回了28份小型炼厂的豁免请求。小型炼厂豁免涉及多个年度，总量约为53.4亿加仑可再生燃料识别号（RINs）。美国环境保护署（EPA）告知立法者，他们计划发布2026-2027年再生燃料义务（RVO）补充提案。美国环境保护署明确2023年前已返还的可再生燃料识别号（RIN）信用额度将不得用于满足未来可再生燃料标准（RFS）的合规要求。将返还2023和2024年度总计13.9亿加仑可再生燃料识别号（RIN）信用额度。这些返还的信用额度将可用于满足未来的可再生燃料标准（RFS）合规义务。

亿加仑	EPA生物柴油配额	总配额
2016年	19.00	181.10
2017年	20.00	192.80
2018年	21.00	192.90
2019年	21.00	199.20
2020年	24.30	171.30
2021年	24.30	188.40
2022年	27.60	206.70
2023年	28.20	209.40
2024年	30.40	215.40
2025年	33.50	223.30
2026年	56.10	240.20
2027年	58.60	244.60

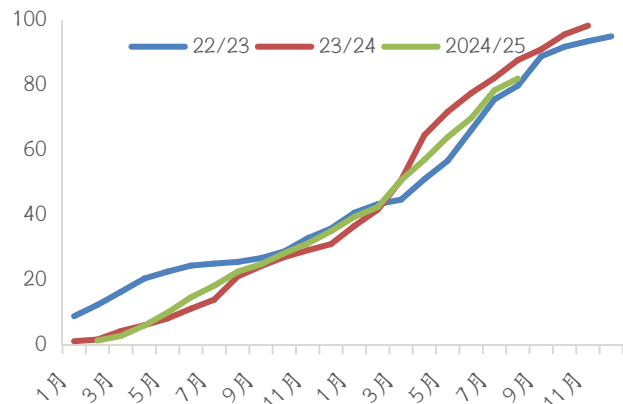
年度	百万RINs	豁免申请份数	100%豁免	50%豁免	驳回	不具备资格
2016年	0	1	0	0	1	0
2017年	0	1	0	0	1	0
2018年	60	10	0	3	7	0
2019年	1460	29	25	4	0	0
2020年	770	30	7	17	6	0
2021年	910	24	15	6	1	2
2022年	760	24	6	14	3	1
2023年	680	26	6	15	4	1
2024年	710	30	4	18	5	3
总	5340	175	63	77	28	7

美豆供需平衡表推测

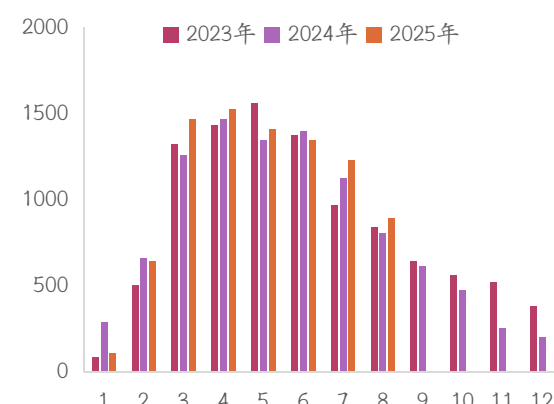
库存展望	23/24	2024/25		2025/26			
		8月	需求调整	8月	仅单产	仅需求调整(中国采购调整)	仅需求调整(中国不采购)
种植	83.6	87.1	87.1	80.9	80.9	80.9	80.9
收获	82.3	86.1	86.1	80.1	80.1	80.1	80.1
单产	50.6	50.7	50.7	53.6	53.2	53.6	53.6
期初库存	264	342	342	324	324	324	324
产量	4162	4366	4365	4293	4261	4293	4293
进口	21	25	25	20	20	20	20
总供给	4447	4734	4732	4637	4605	4637	4637
压榨	2285	2430	2440	2540	2540	2540	2540
出口	1700	1875	1869	1705	1705	1750	1650
种用	75	70	70	73	73	73	73
其他	44	29	29	34	34	34	34
总需求	4105	4404	4408	4352	4352	4397	4297
期末库存	342	330	324	285	253	240	340
备注			按照现货数据调整		伊利诺伊优良率下降, 干旱区域扩大	中国开始采购	中国不采购, 最近一个月出口同比减少扩大了250万吨, 部分折算。

2.3 巴西大豆出口销售放缓，供应压力下，升贴水回吐溢价

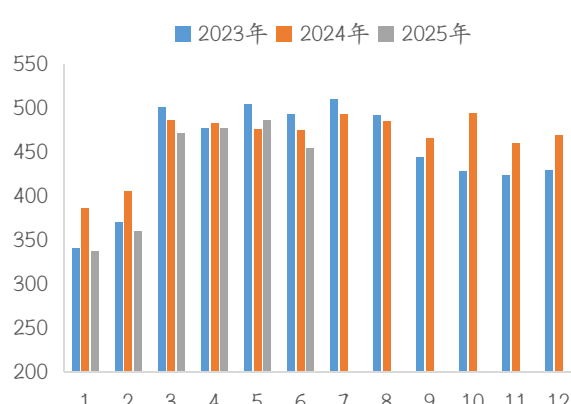
图表：巴西大豆预售比例（单位：%）



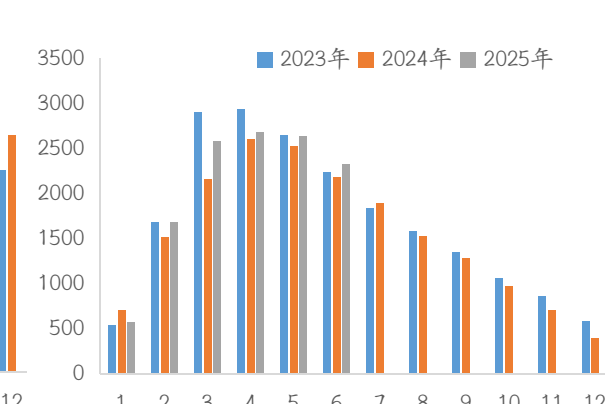
图表：巴西大豆出口（单位：万吨）



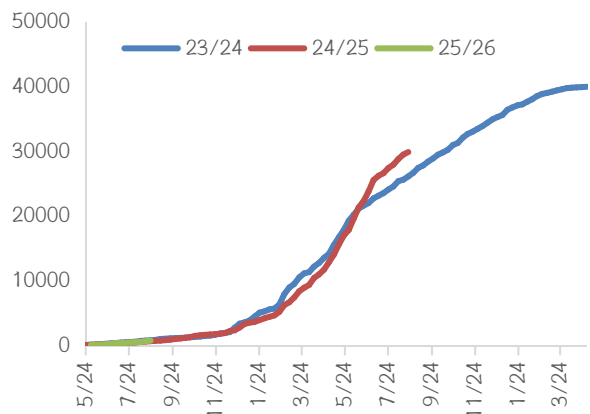
图表：巴西大豆压榨（单位：万吨）



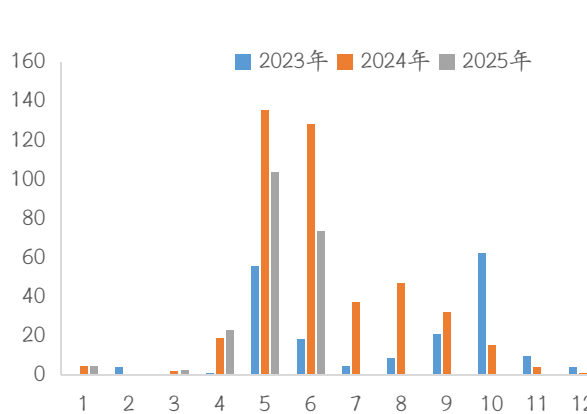
图表：巴西油厂大豆库存（单位：万吨）



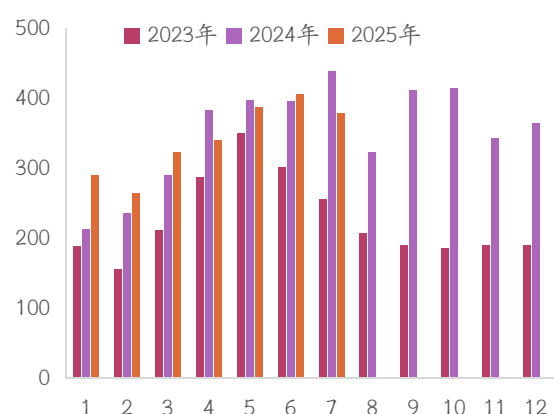
图表：阿根廷采购进度（单位：千吨）



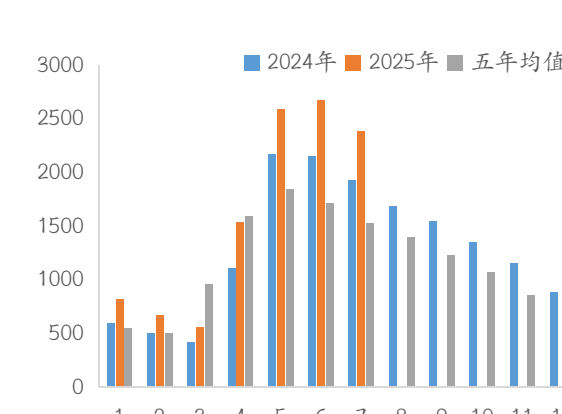
图表：阿根廷大豆出口（单位：万吨）



图表：阿根廷大豆压榨（单位：万吨）



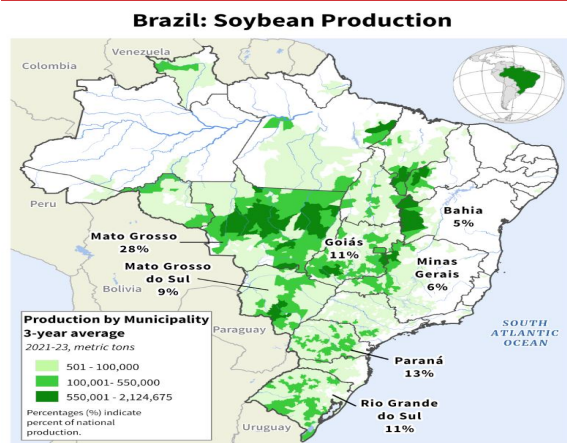
图表：阿根廷大豆库存（单位：万吨）



资料来源：Safra & Mercado, 巴西海关, 阿根廷农业部, 光大期货研究所

机构预计25/26年度巴西大豆增面积增产，阿根廷大豆减面积减产

图表：巴西大豆产区



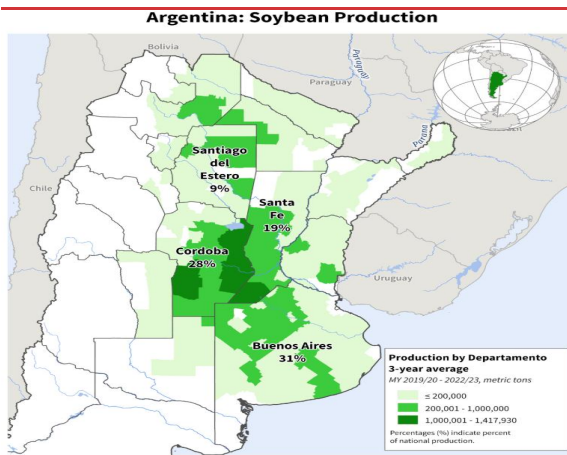
图表：各机构对巴西大豆预估

2025/26 25年8月预估	面积 (万公顷)		产量 (亿吨)	
USDA	4880	3.0%	1.75	3.5%
Safras & Mercado		1.2%		
Patria Agronegocios			1.67	
StoneX	4860	2.8%	1.78	4.0%
Celeres	4860	2.8%	1.77	4.4%
Patria Agronegocios	4813	1.8%	1.67	-2.3%
Soybean & Corn Advisor	4820	2.0%	1.73	1.8%

图表：巴西大豆播种时间预计

巴西大豆	播种时间
马托格罗索	9月16日
南马托格罗索	9月16日
戈亚斯	9月25日
巴拉纳	9月11日
南里奥格兰德	10月11日

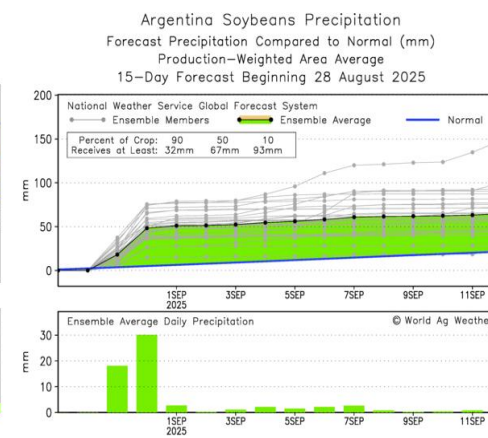
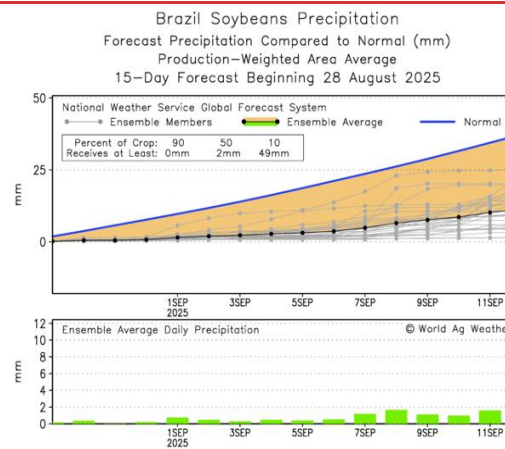
图表：阿根廷大豆产区



图表：各机构对阿根廷大豆预估

2025/26 25年8月预估	面积 (万公顷)		产量 (万吨)	
USDA	1650	-4.6%	4850	-4.7%
Soybean & Corn Advisor	1650	-5.7%	4850	-4.7%

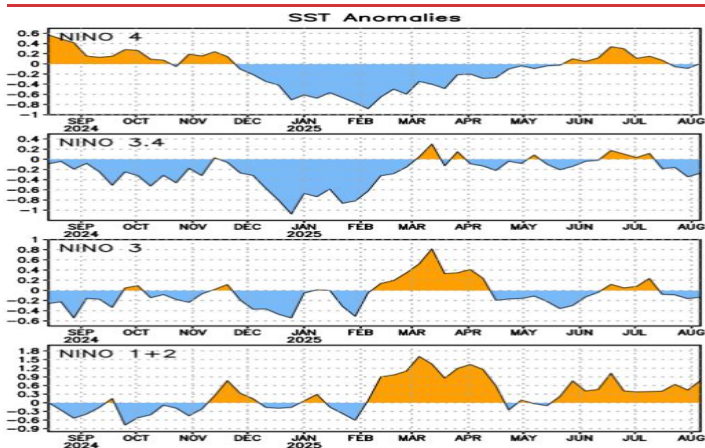
图表：降水展望



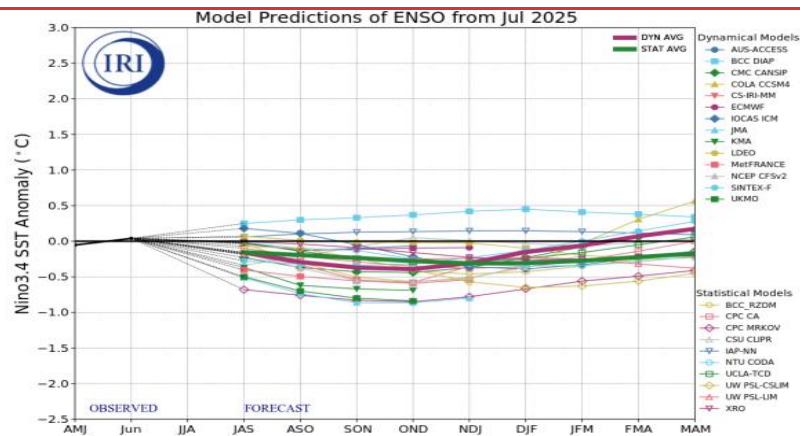
资料来源：公开信息，光大期货研究所

预计秋季厄尔尼诺中性，冬季拉尼娜，明年春季再回到厄尔尼诺中性状态，不利于南美大豆单产

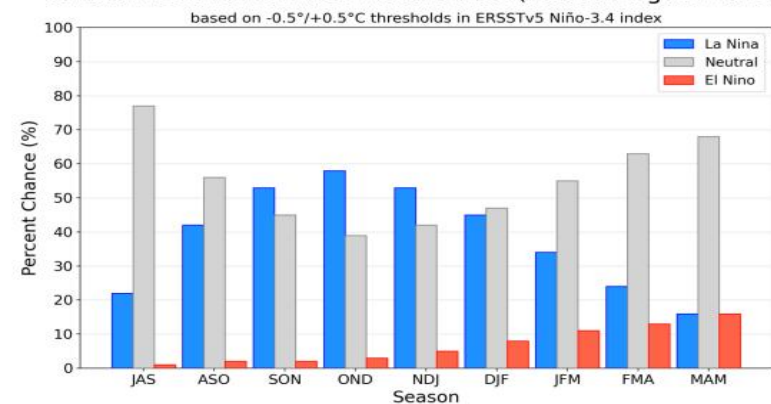
图表：海水表面温度



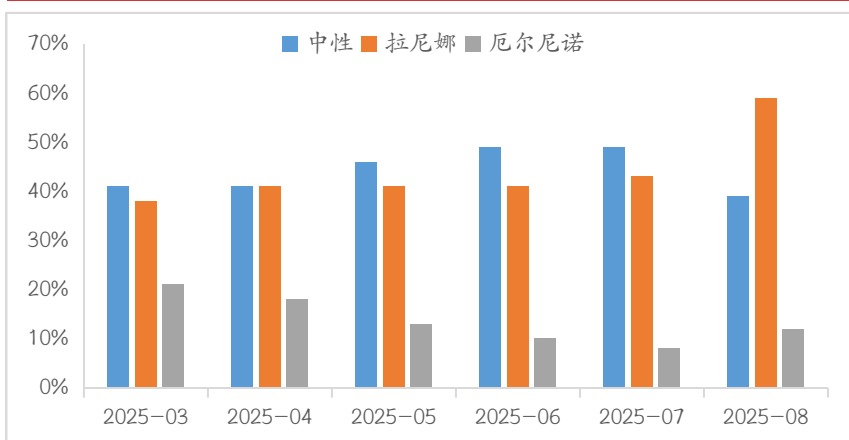
图表：8月报告展望



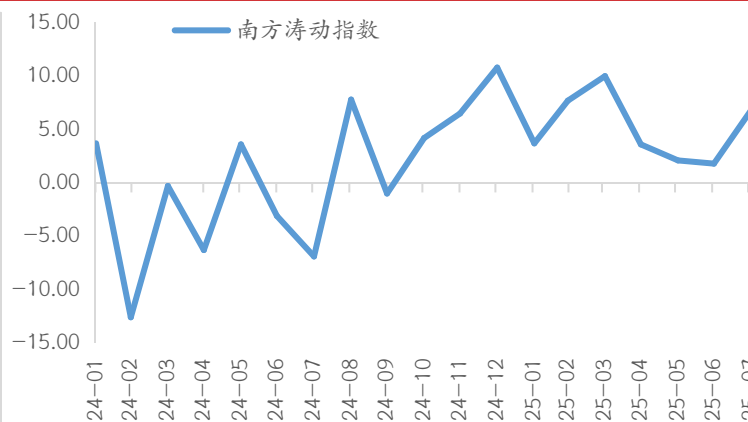
Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued August 2025)



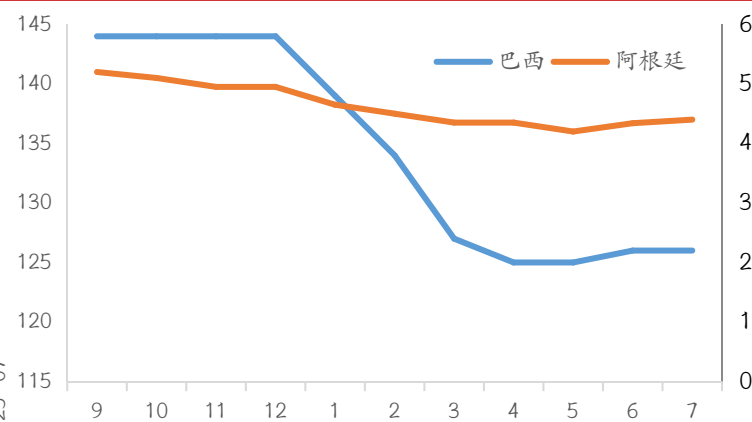
图表：10-12月各气候概率展望



图表：南方涛动指数



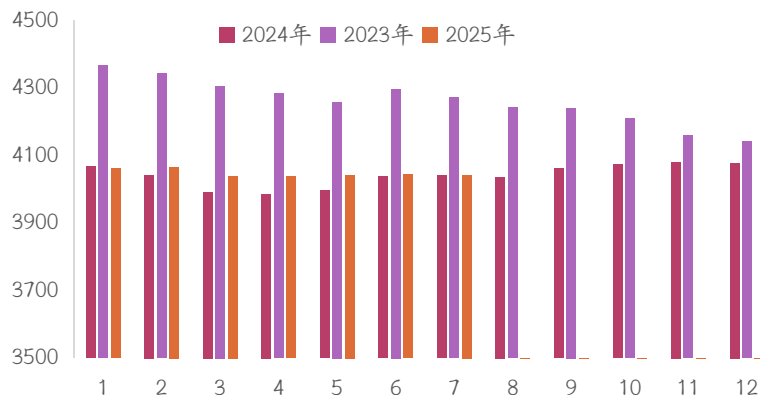
图表：2021/22年度南美大豆产量预估



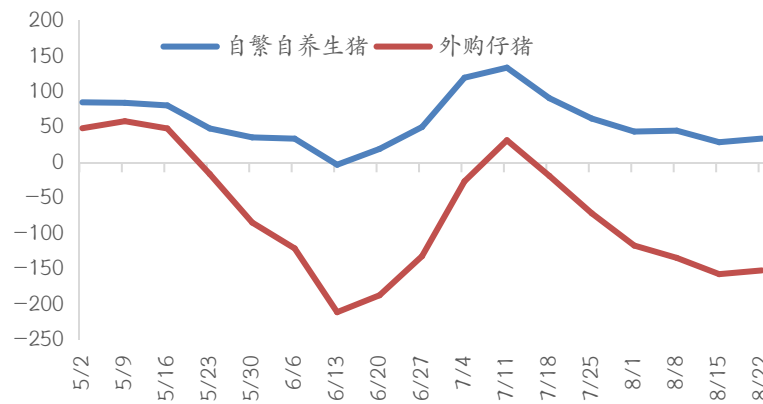
资料来源：USDA，光大期货研究所

2.4 供应压力大，生猪全产业链降价，养殖企业主动降低均重

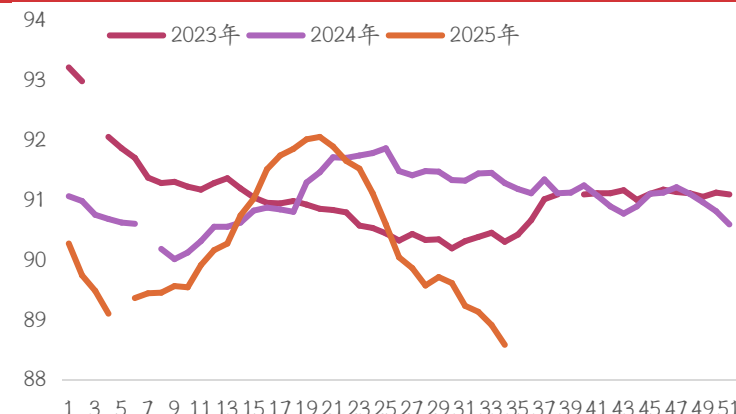
图表：能繁母猪存栏（单位：万头）



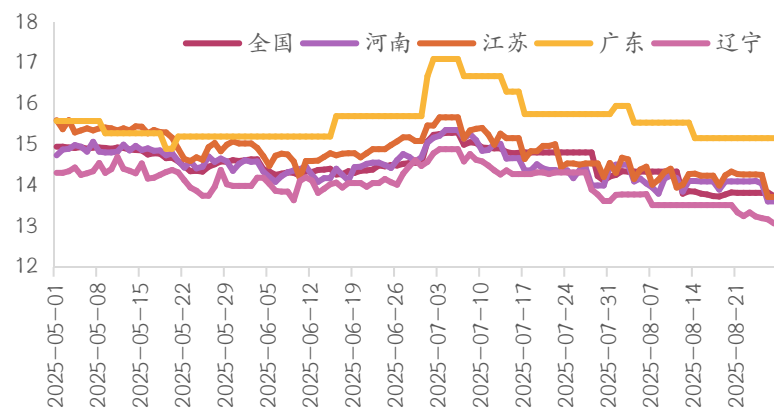
图表：生猪养殖利润（单位：元/头）



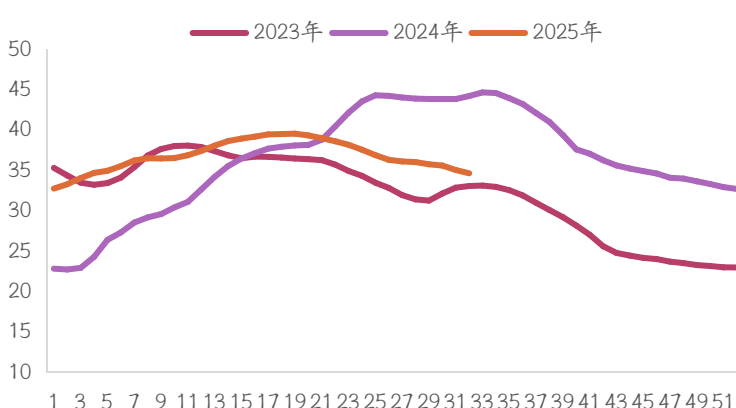
图表：16省市屠宰均值（单位：公斤）



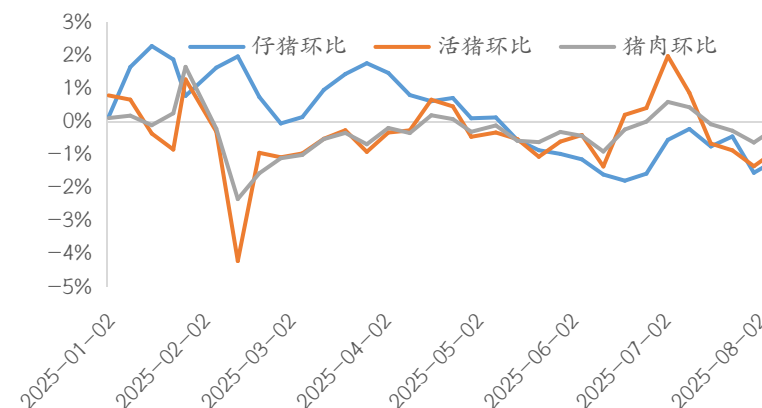
图表：生猪现货价格（单位：元/公斤）



图表：仔猪价格（单位：元/公斤）



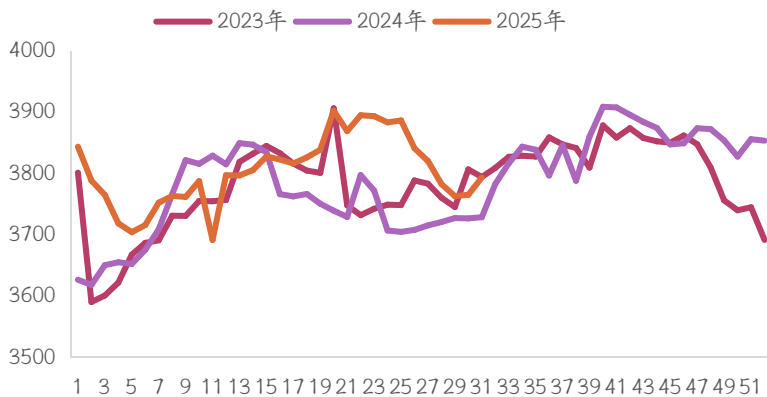
图表：仔猪、活猪、猪肉价格环比变化（单位：%）



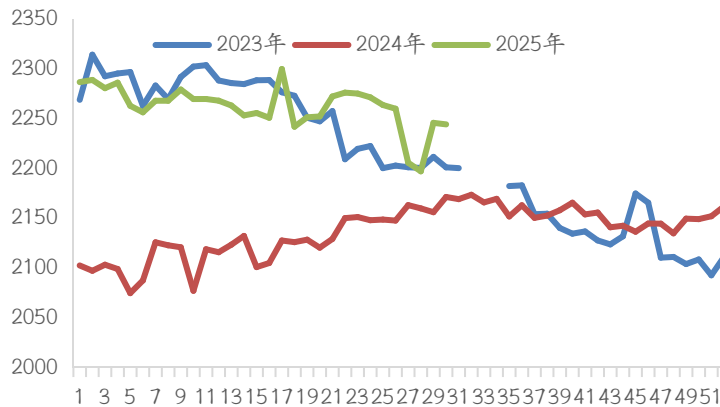
资料来源：农业农村部，统计局，博亚和讯，光大期货研究所

肉禽产业开启父母代存栏去化，养殖利润改善，不过终端需求低迷限制利润涨幅

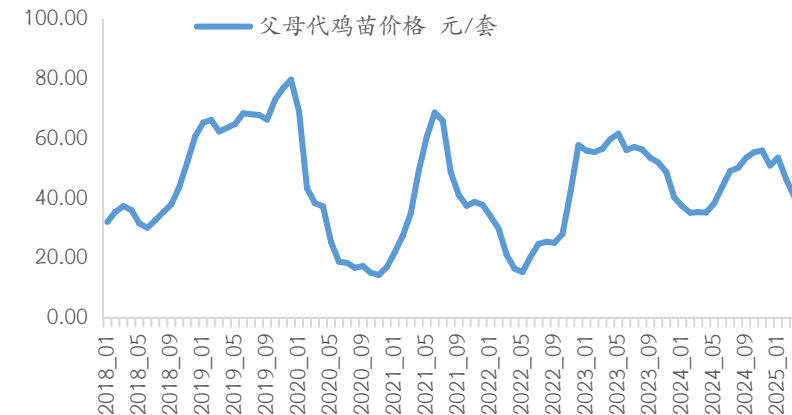
图表：白羽鸡父母代存栏（单位：万套）



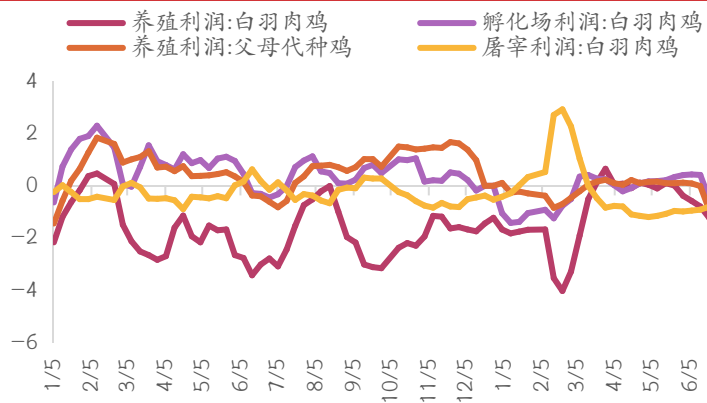
图表：黄羽鸡父母代存栏（单位：万套）



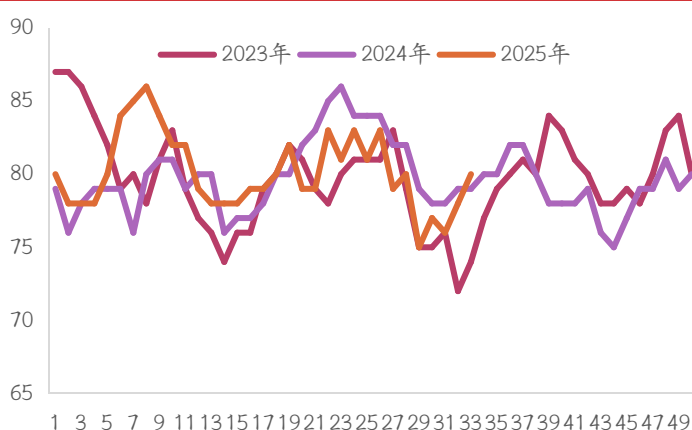
图表：父母代鸡苗的价格（单位：元/套）



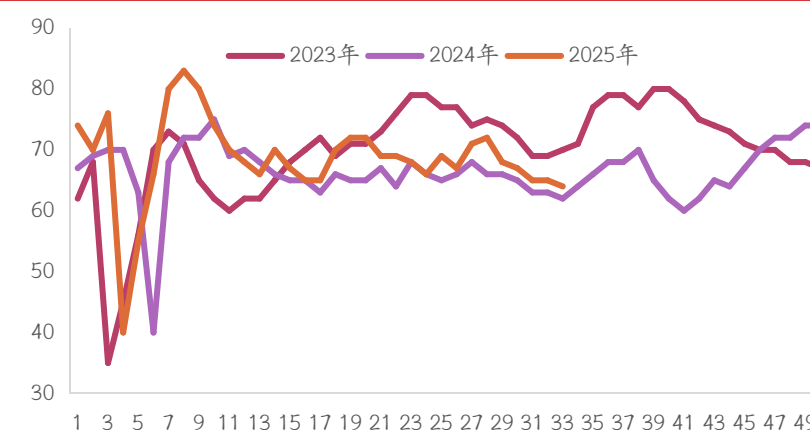
图表：养殖利润（单位：元/羽）



图表：屠宰端库存率（单位：%）



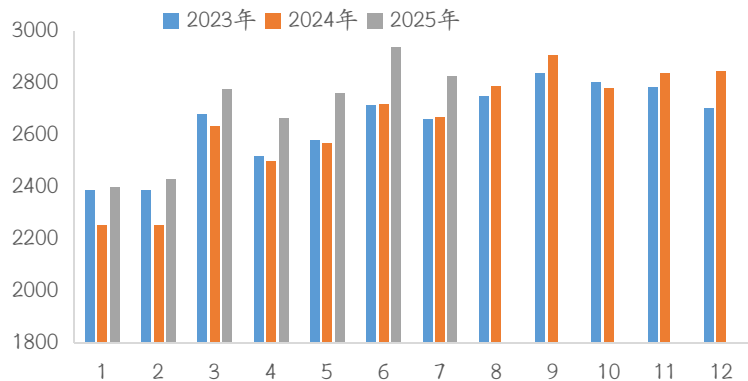
图表：屠宰端开工率（单位：%）



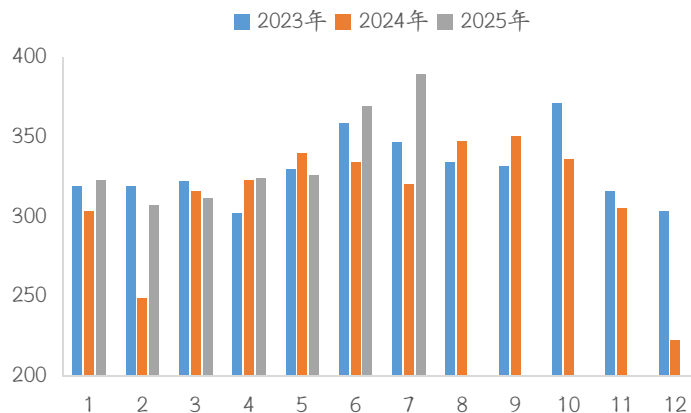
资料来源：博亚和讯，光大期货研究所

7月豆粕饲料消耗量继续扩张，得益于饲料产量增加以及豆粕添加比例提高

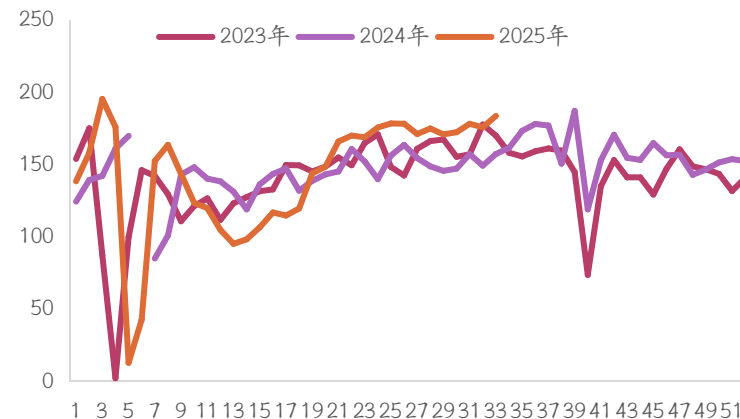
图表：饲料产量（单位：万吨）



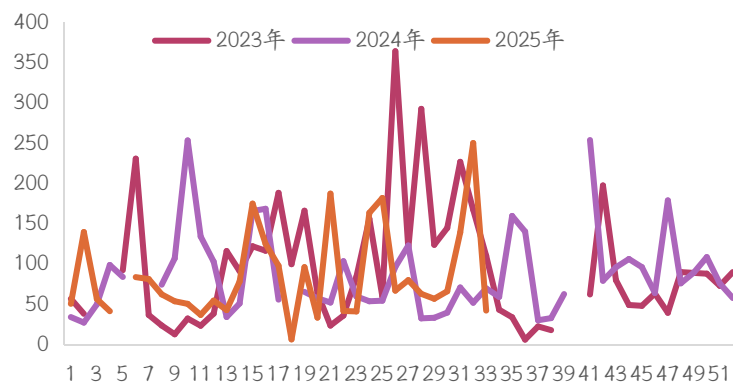
图表：饲料产量推算豆粕消耗量（单位：万吨）



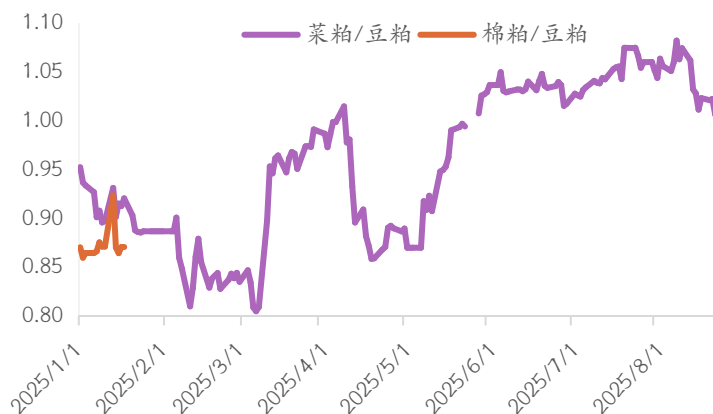
图表：豆粕表观消费量（单位：万吨）



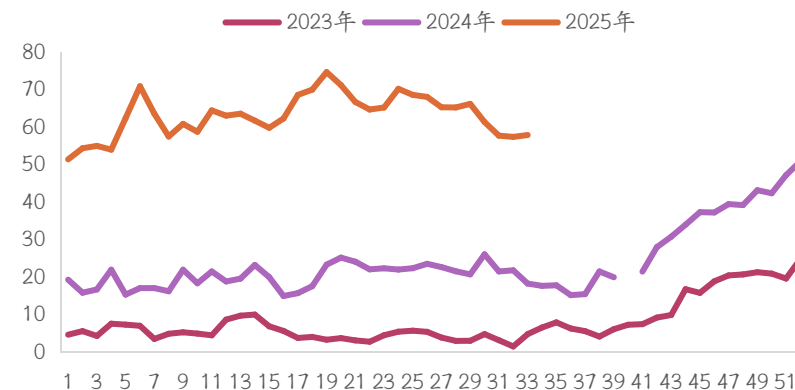
图表：豆粕成交（单位：万吨）



图表：蛋白粕比价（单位：）



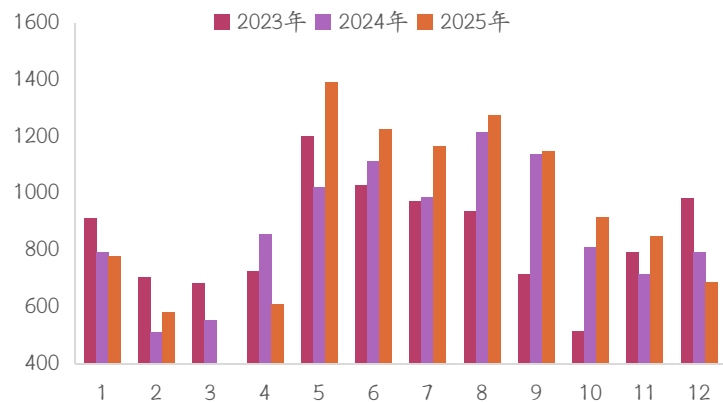
图表：菜粕库存（单位：万吨）



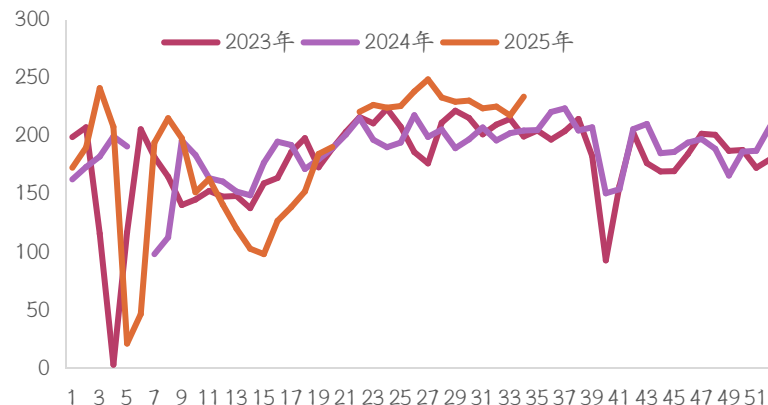
资料来源：iFinD，我的农产品网，光大期货研究所

2.5 大豆10月船期采购超过7成，11月不到2成，明年一季度到港大豆采购慢

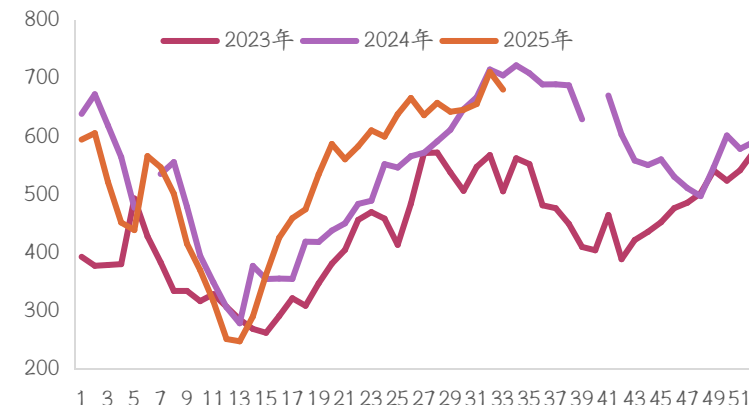
图表：大豆月度到港（单位：万吨）



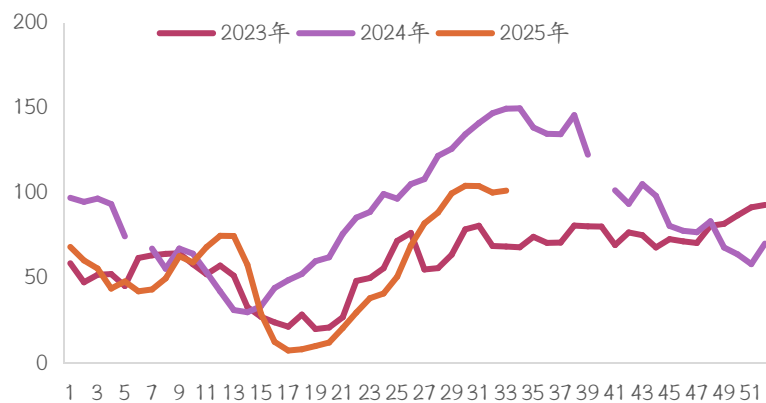
图表：大豆周度压榨量（单位：万吨）



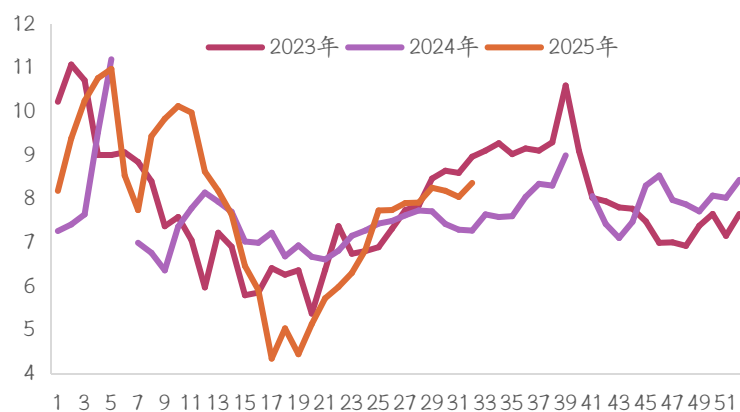
图表：国内大豆库存（单位：万吨）



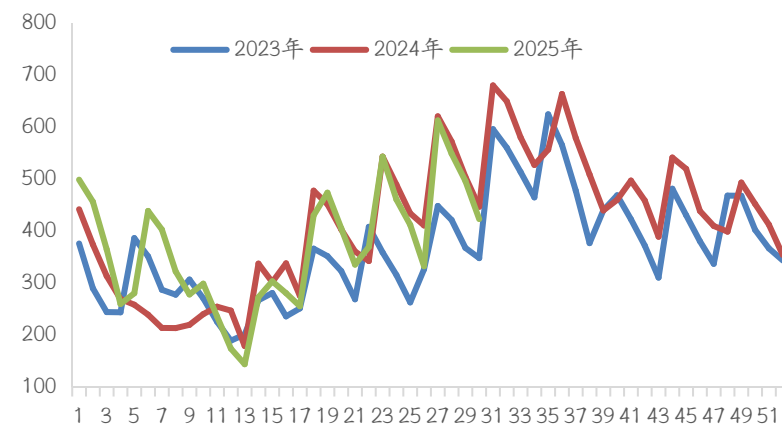
图表：国内豆粕库存（单位：万吨）



图表：饲料企业库存天数（单位：天）



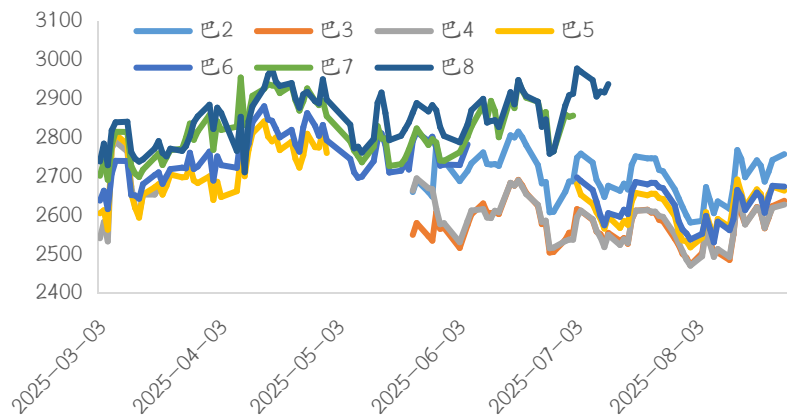
图表：豆粕未执行合同（单位：万吨）



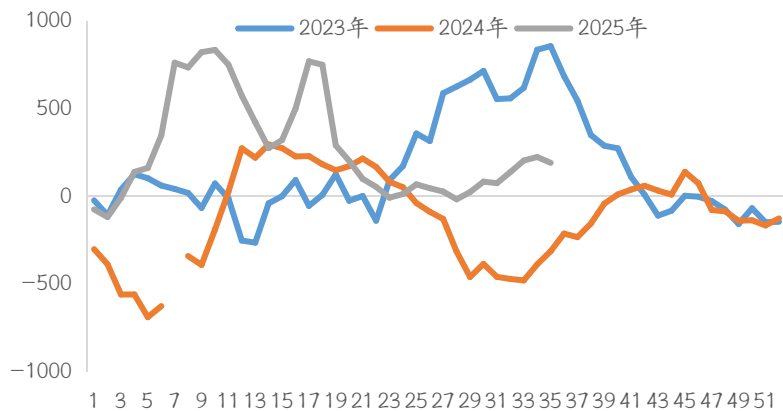
资料来源：我的农产品网，光大期货研究所

2.6 豆粕仓单压力下降，基差稳中走高

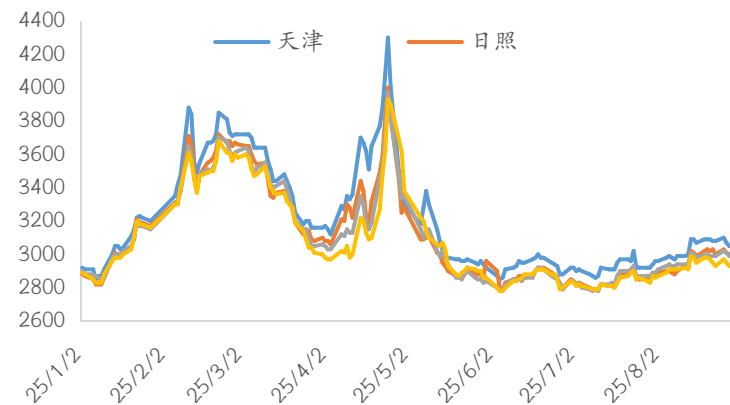
图表：巴豆折豆粕成本（单位：元/吨）



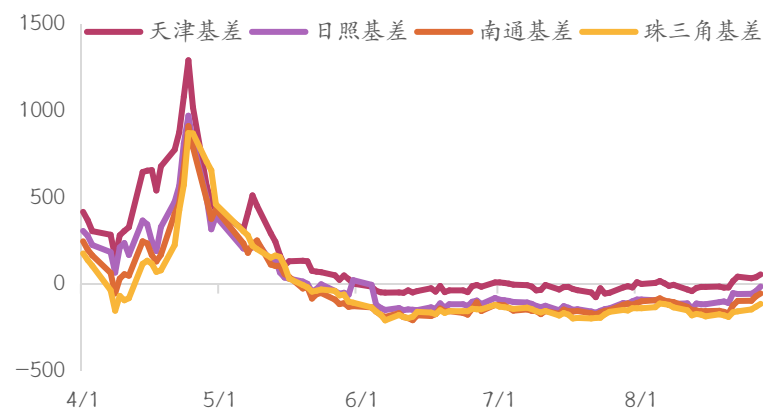
图表：江苏大豆压榨利润（单位：元/吨）



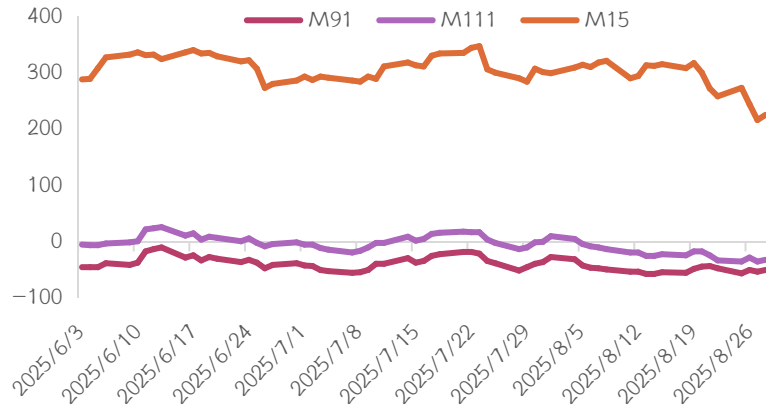
图表：豆粕现货价格（单位：元/吨）



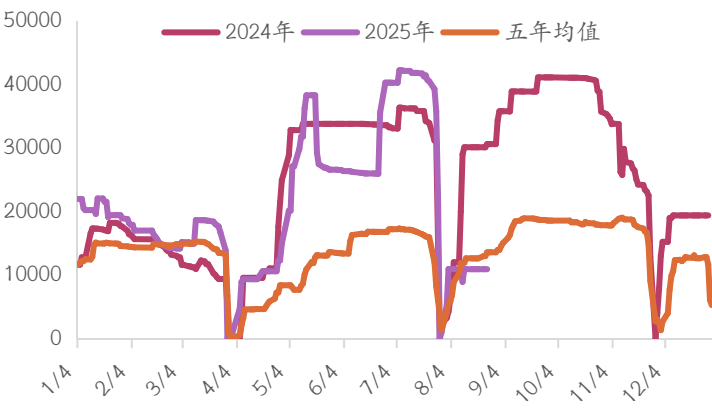
图表：豆粕基差（单位：元/吨）



图表：豆粕月间价差（单位：元/吨）



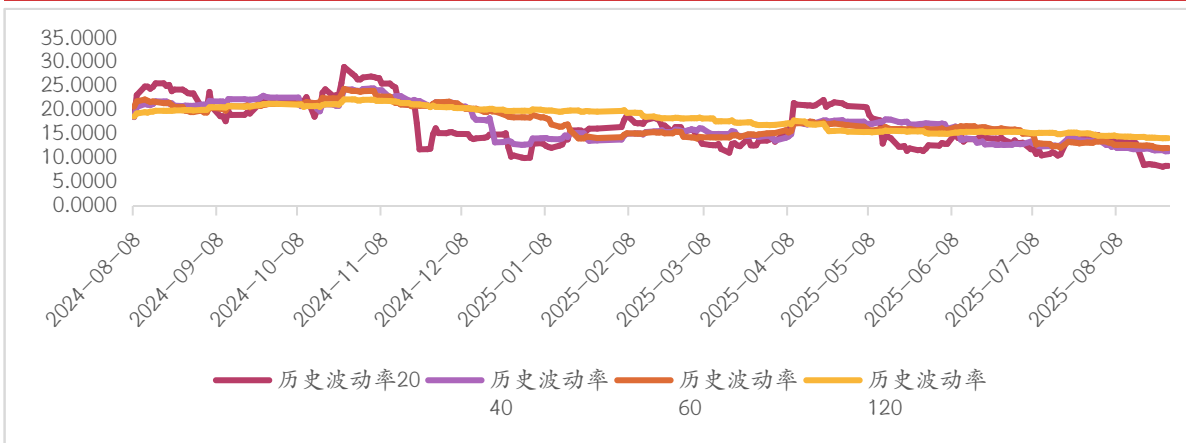
图表：豆粕仓单（单位：张）



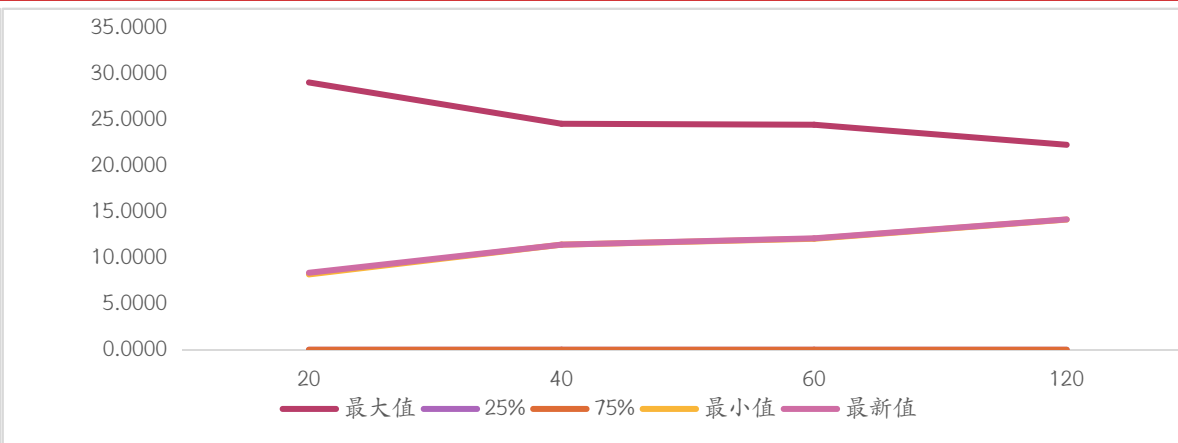
资料来源：iFinD，光大期货研究所

2.7 豆粕期权表现

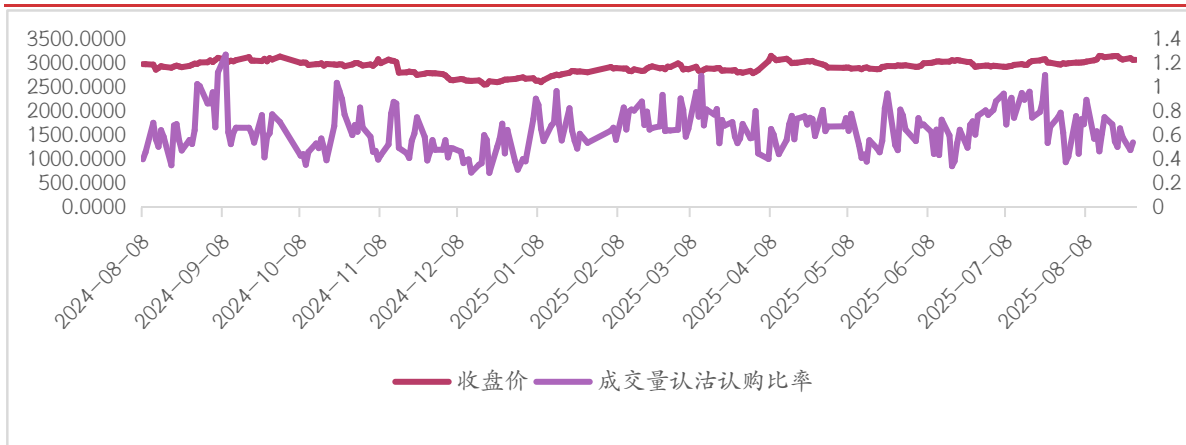
图表：历史波动率



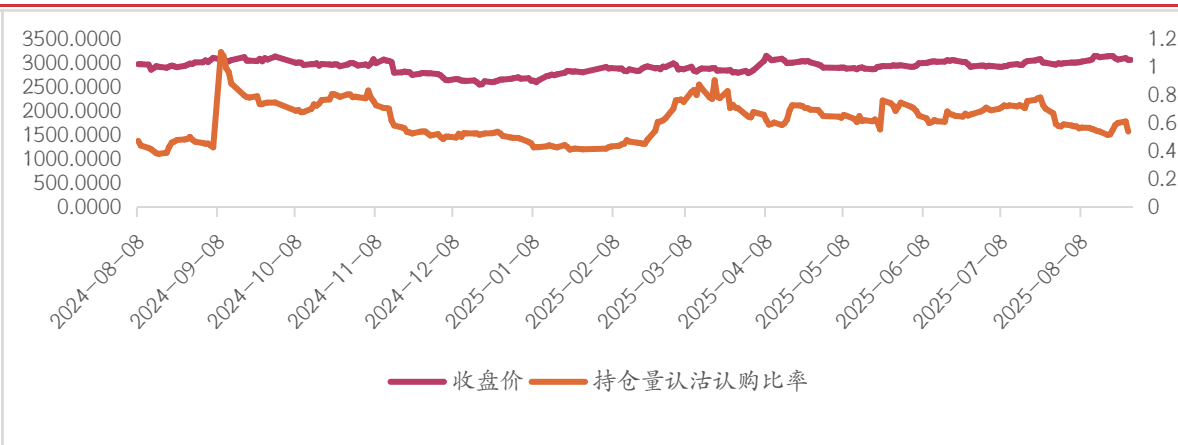
图表：历史波动率锥



图表：豆粕收盘价&期权持仓量认沽认购比率



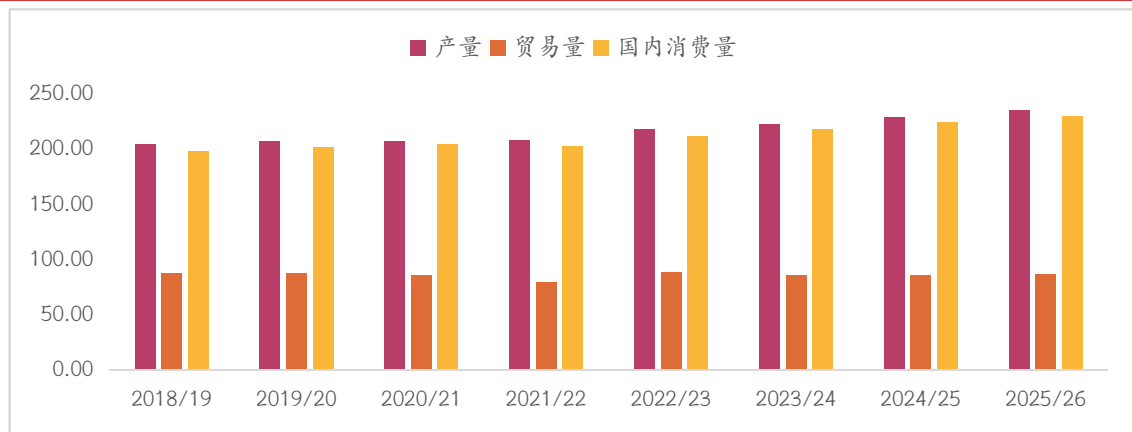
图表：豆粕收盘价&期权持仓量认沽认购比率



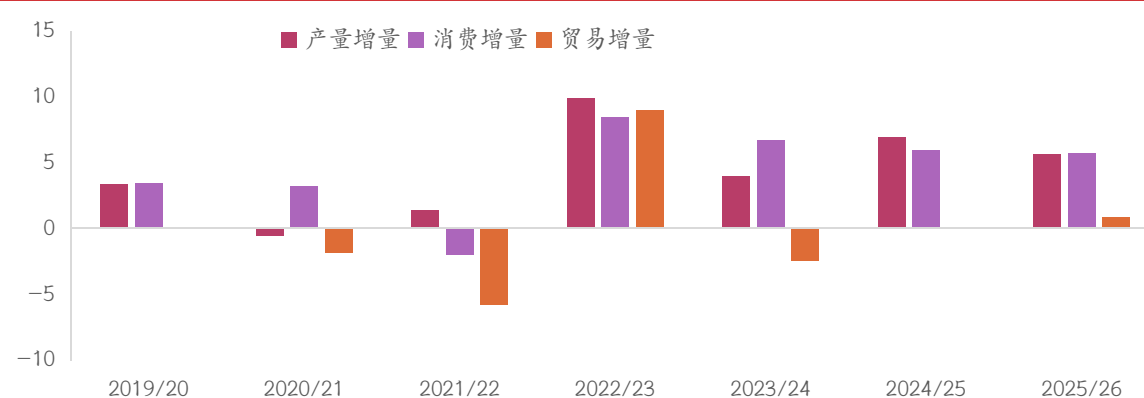
资料来源：Wind，光大期货研究所

3.1 8月供需报告中对25/26年度全球油脂产需消费调整不大

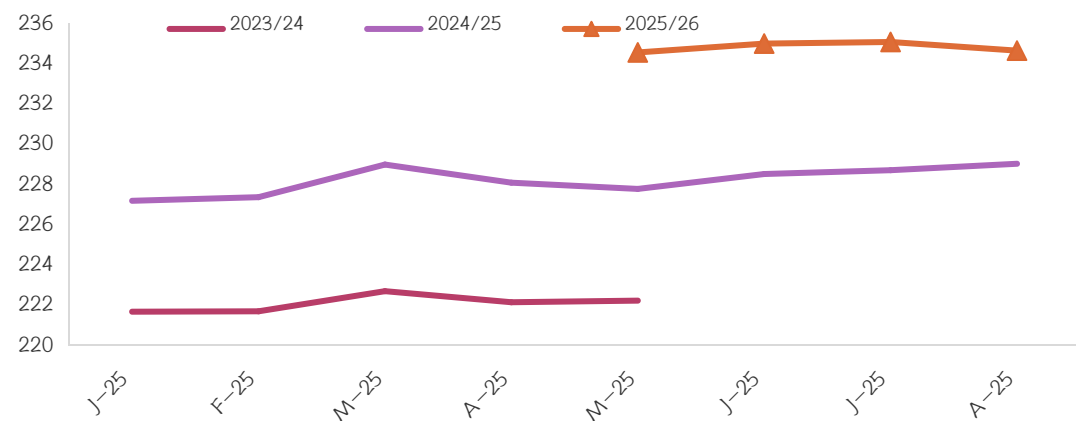
图表：全球油脂产量和消费量（单位：百万吨）



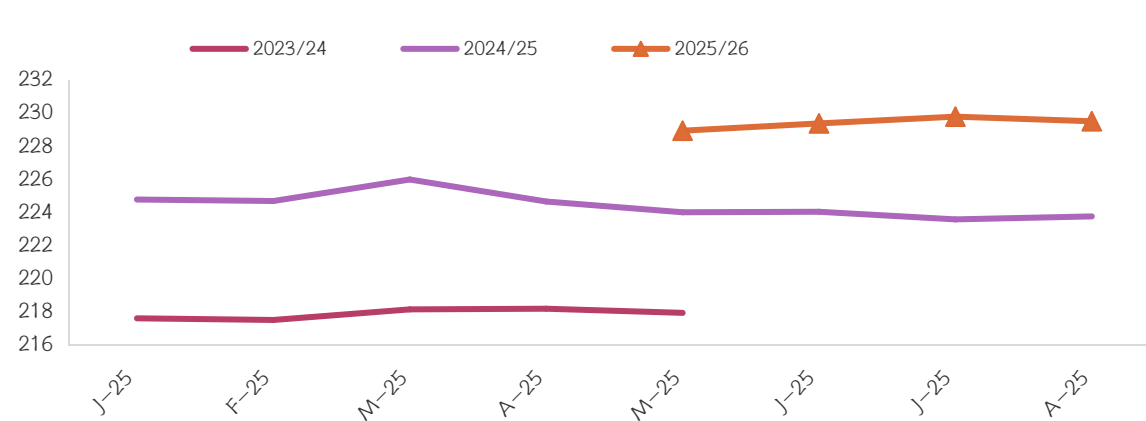
图表：全球油脂产量和消费量较上一年增量（单位：百万吨）



图表：全球油脂产量调整（单位：百万吨）



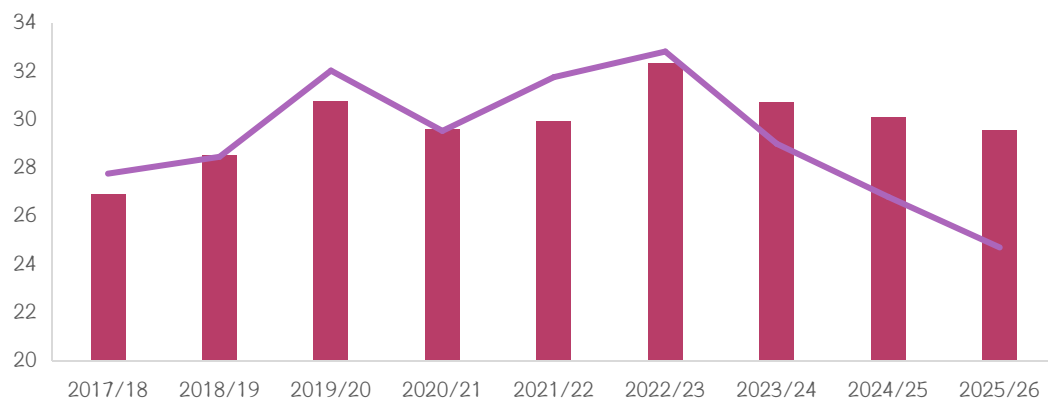
图表：全球油脂需求调整（单位：百万吨）



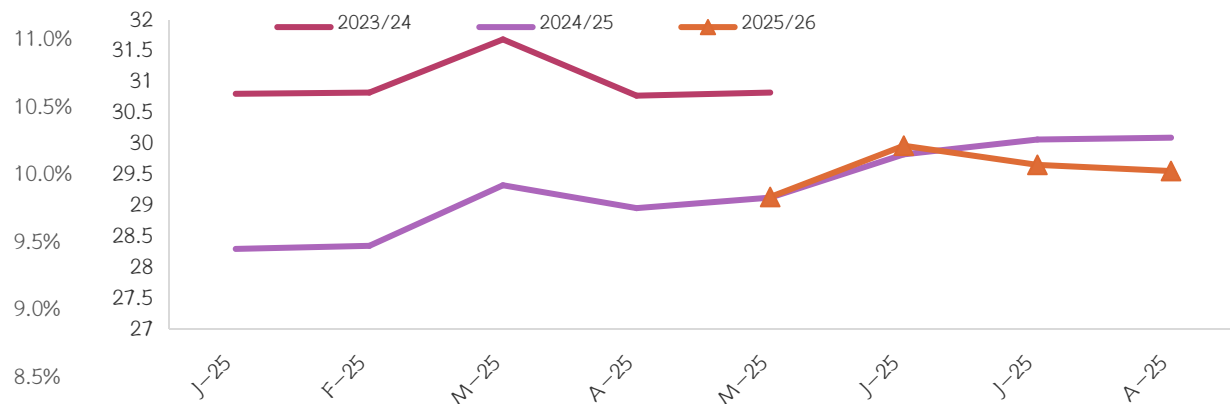
资料来源：USDA，光大期货研究所

全球油脂去库幅度加大，棕榈油、豆油均预计去库

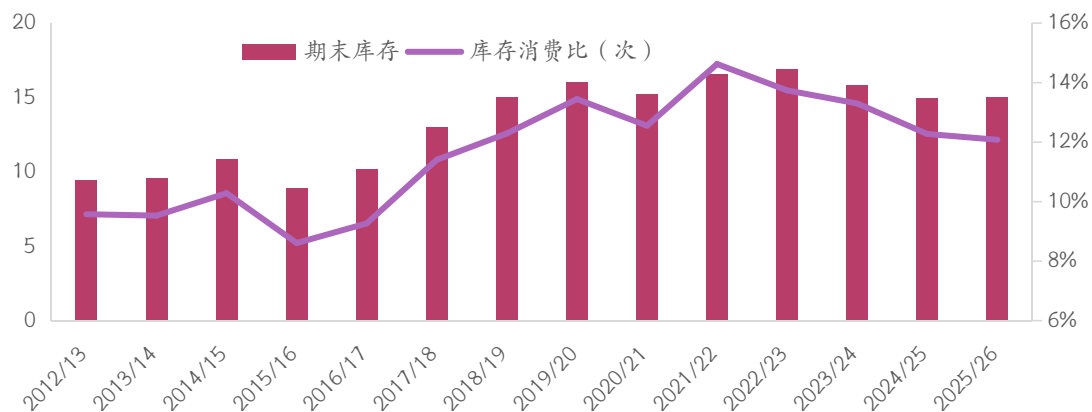
图表：全球油脂库存走势（单位：百万吨）



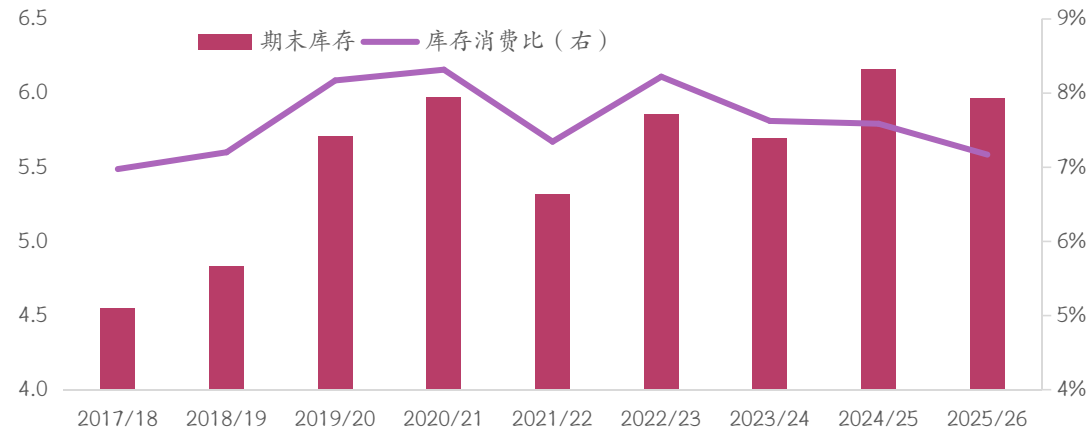
图表：全球油脂库存调整（单位：百万吨）



图表：全球棕榈油库存走势（单位：百万吨）



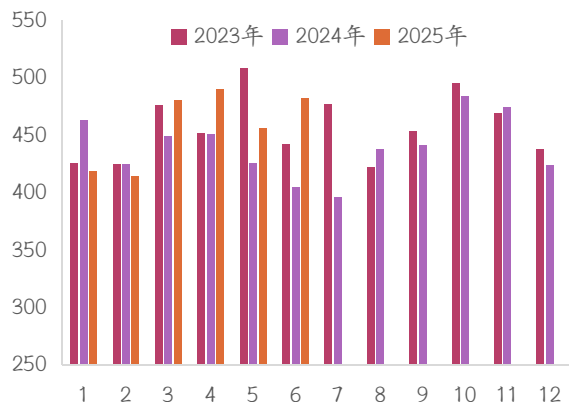
图表：全球豆油库存走势（单位：百万吨）



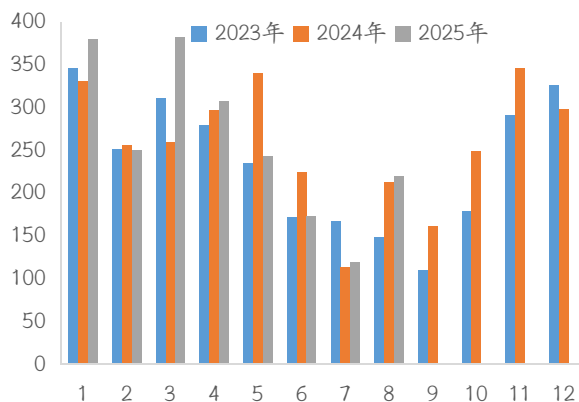
资料来源：USDA，光大期货研究所

3.2 产地降水较好，有利于9-10月产量释放

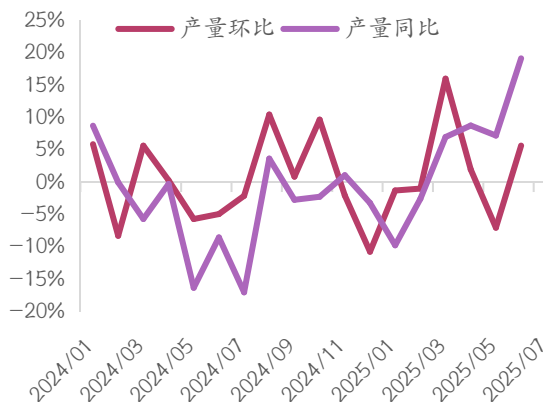
图表：印尼棕榈油产量（单位：万吨）



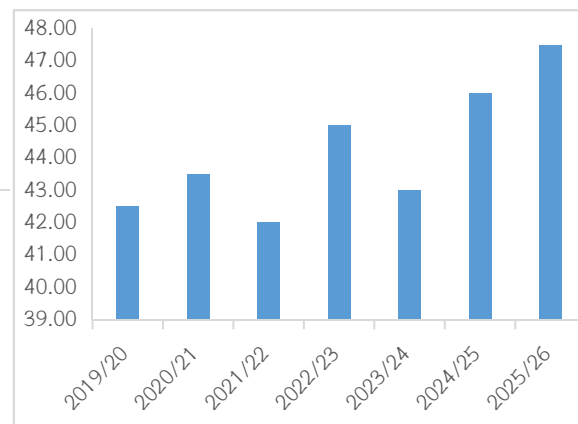
图表：降水（单位：mm）



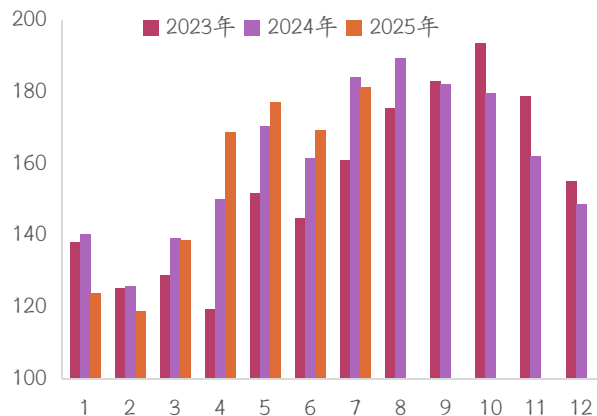
图表：产量环比同比情况（单位：%）



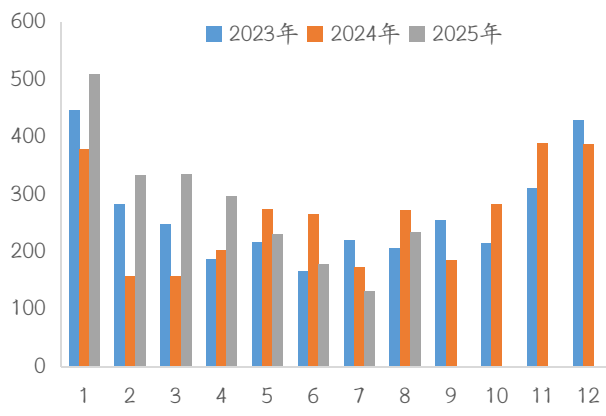
图表：印尼棕榈油产量（单位：百万吨）



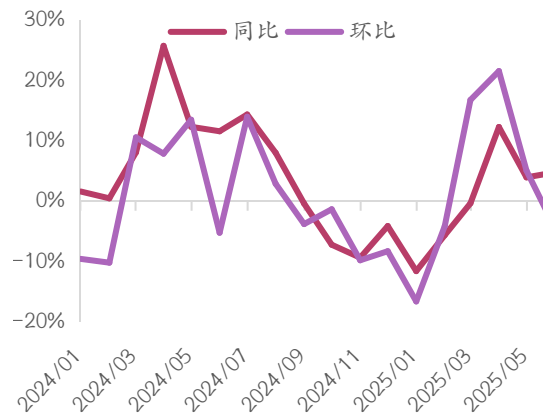
图表：马棕油产量（单位：万吨）



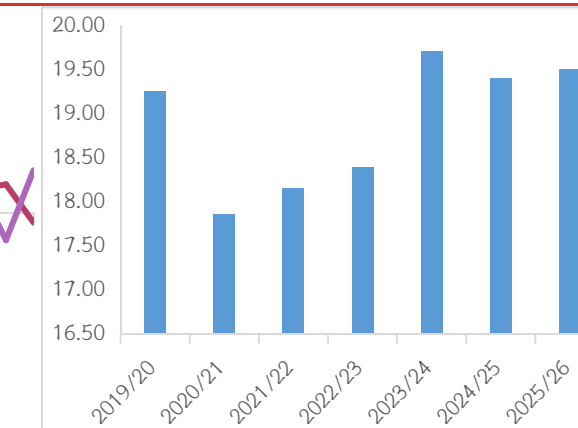
图表：降水（单位：mm）



图表：产量环比同比情况（单位：%）



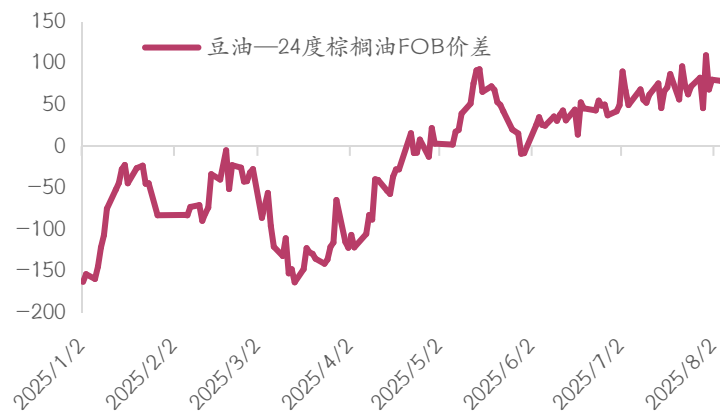
图表：马来棕榈油产量（单位：百万吨）



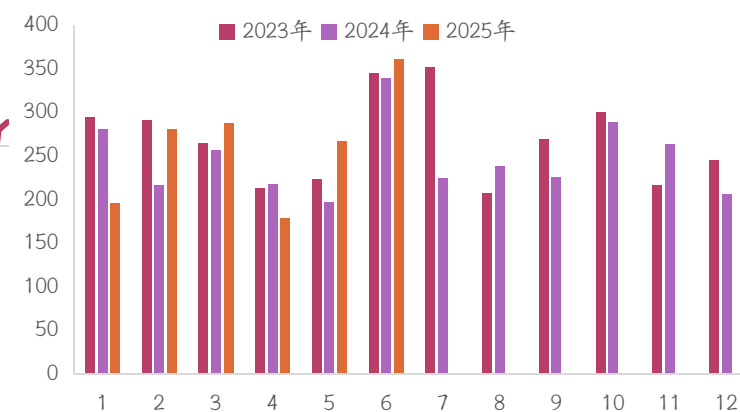
资料来源：GAPKI, MPOB, USDA光大期货研究所

产地国内消费旺盛，支撑价格，而且9月印尼和马来均上调出口关税，出口市场被迫接受高价

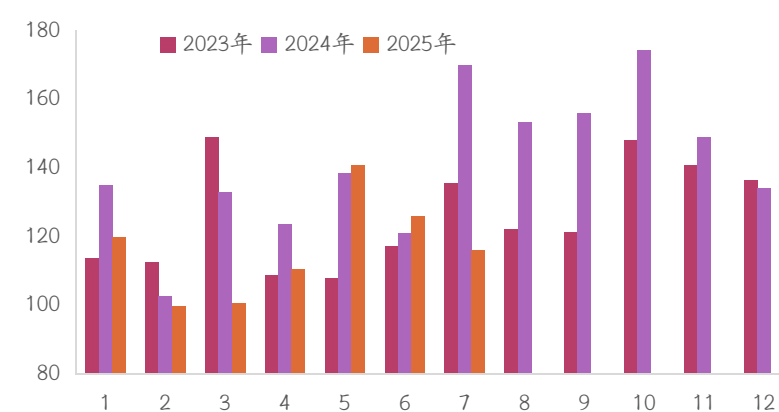
图表：国际豆棕价差



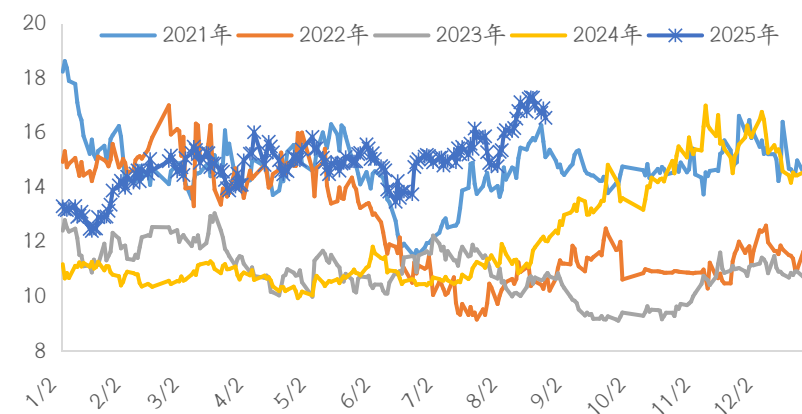
图表：印尼棕榈油月度出口（单位：万吨）



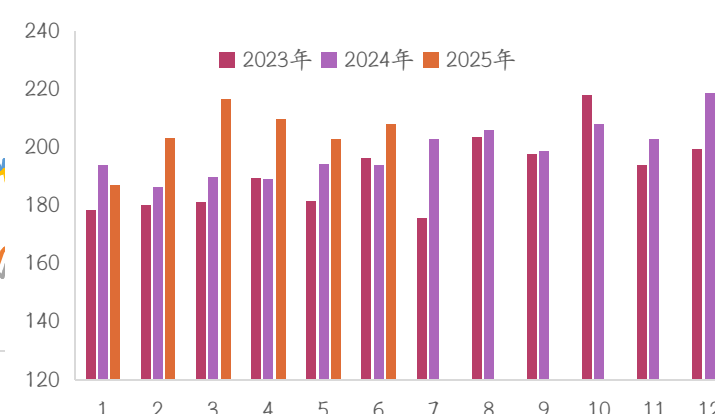
图表：马来棕榈油月度出口（单位：万吨）



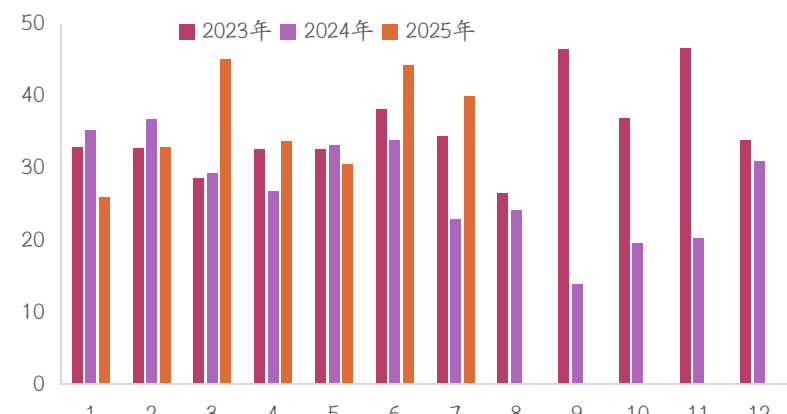
图表：马棕/原油



图表：印尼棕榈油国内消费量（单位：万吨）



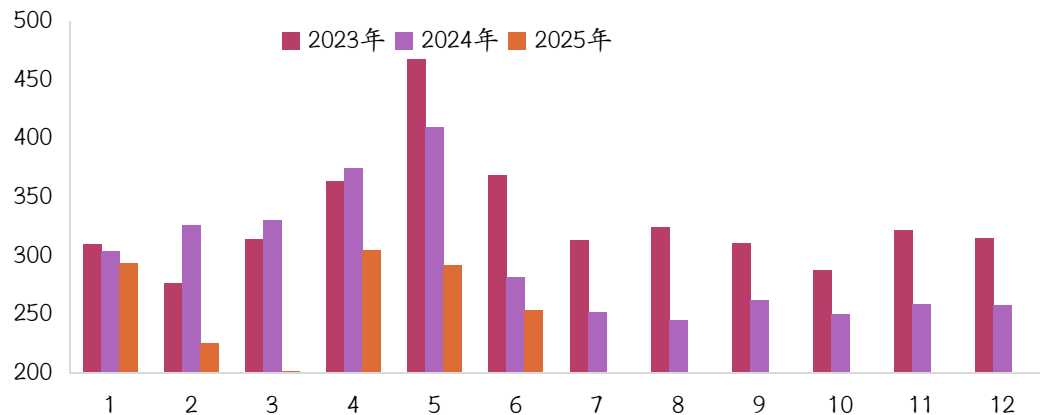
图表：马来棕榈油国内消费量（单位：万吨）



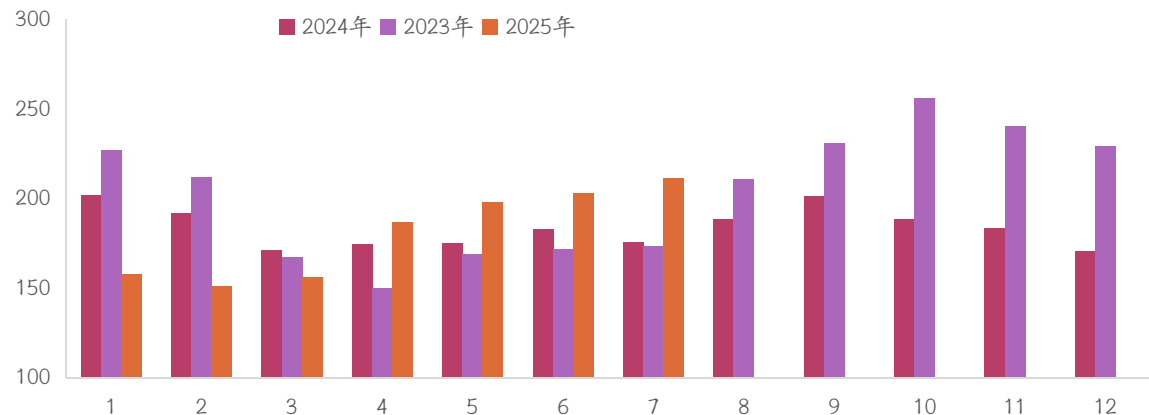
资料来源：Wind, GAPKI, MPOB, 光大期货研究所

产地库存压力低

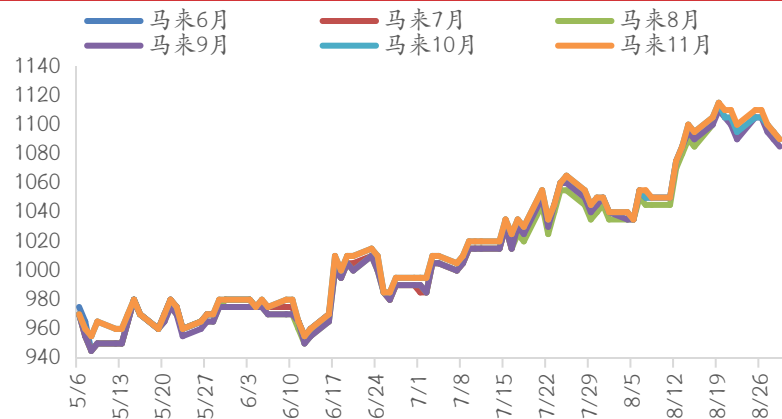
图表：印尼棕榈油库存（单位：万吨）



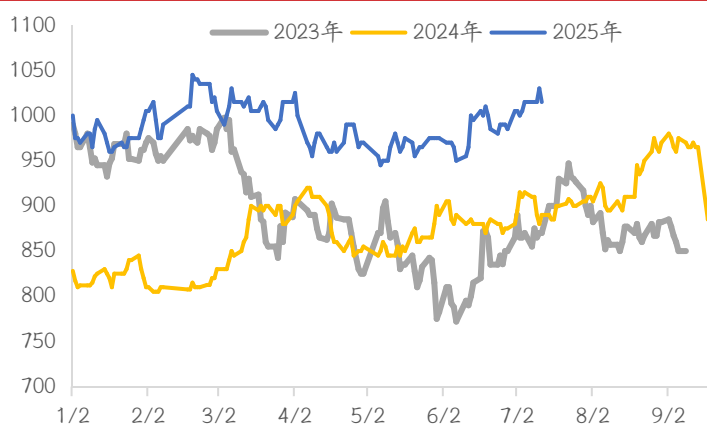
图表：马来棕榈油库存（单位：万吨）



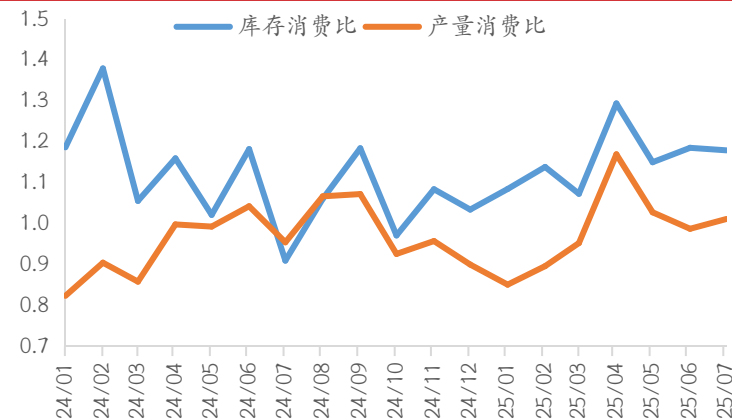
图表：马棕油FOB价格（单位：美元/吨）



图表：9月船期马棕油FOB价格（单位：美元/吨）



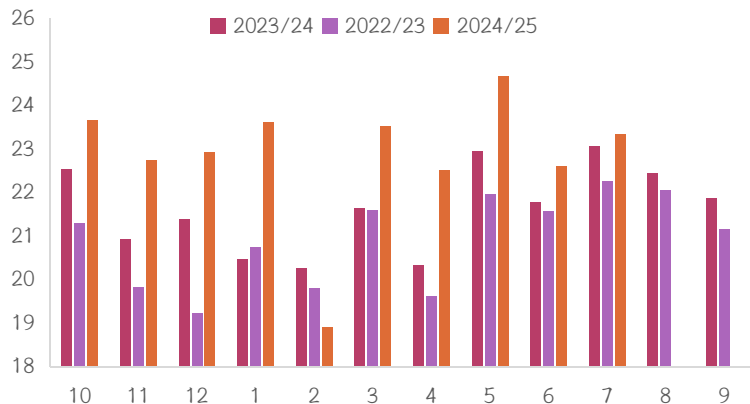
图表：马棕油库存消费比和产量消费比



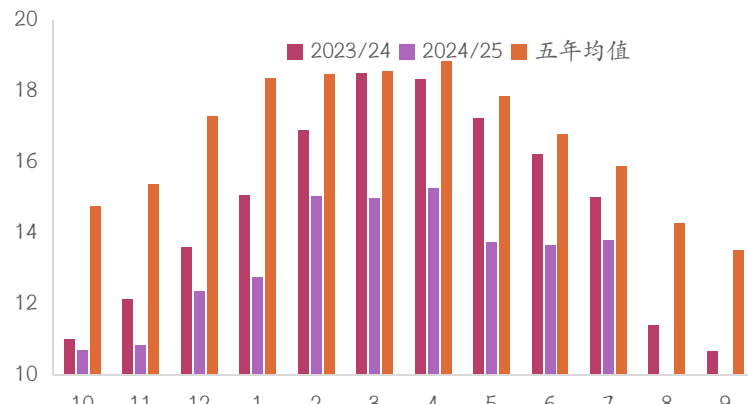
资料来源：Wind, GAPKI, MPOB, 光大期货研究所

3.3 美豆油出口增加，EPA 9月或将公布生柴政策讨论结果

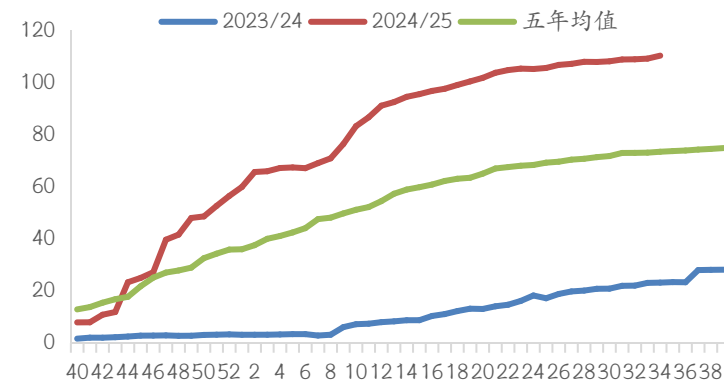
图表：美豆油表观消费（单位：百万磅）



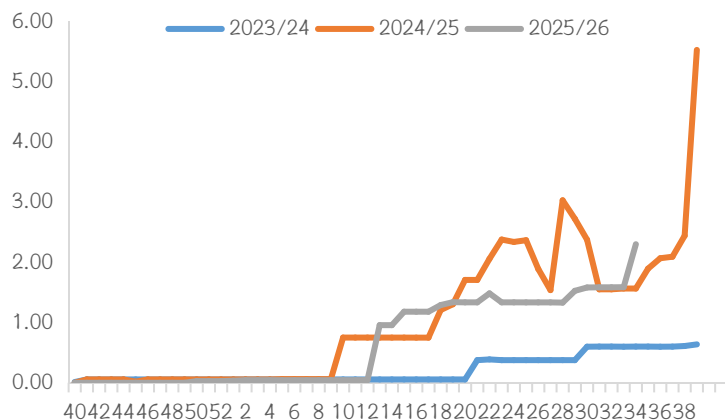
图表：美豆油库存（单位：亿磅）



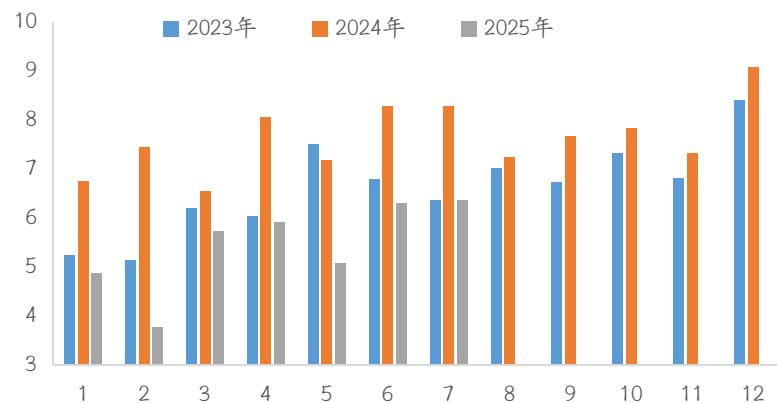
图表：24/25年度出口（单位：万吨）



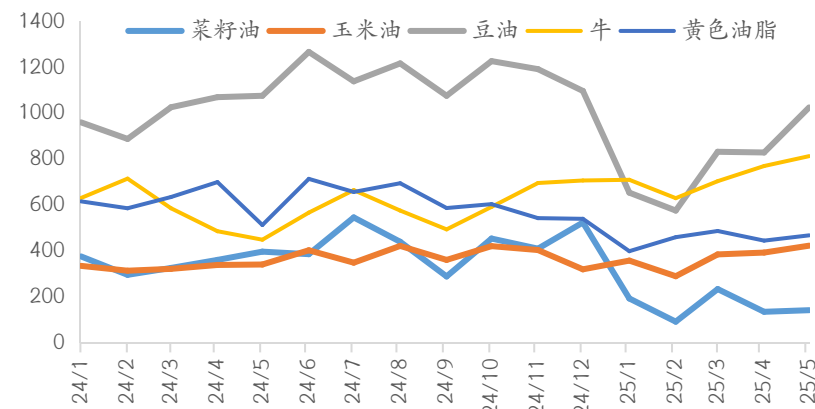
图表：25/26年度出口预售（单位：万吨）



图表：RINS4生成量（单位：亿个）



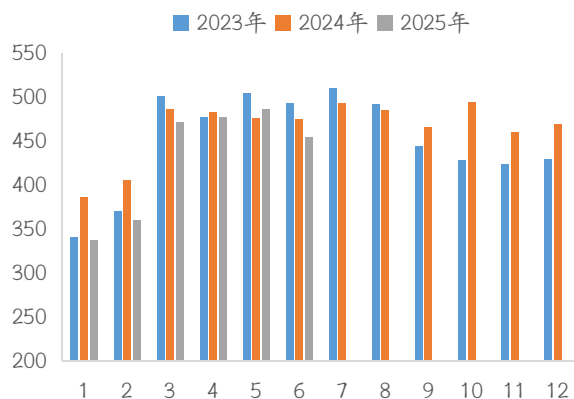
图表：美生柴个原料消耗（单位：百万加仑）



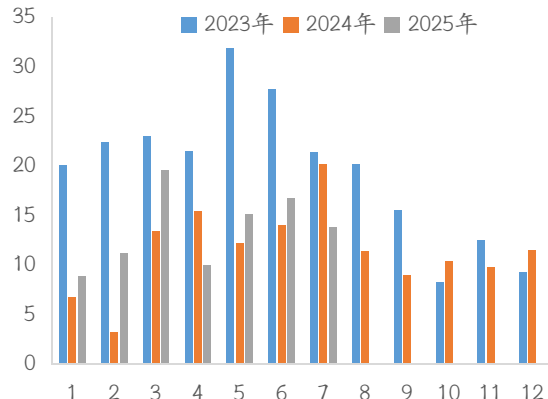
资料来源：USDA, NOPA, 光大期货研究所

巴西豆油出口萎缩，阿根廷豆油四季度有望增加

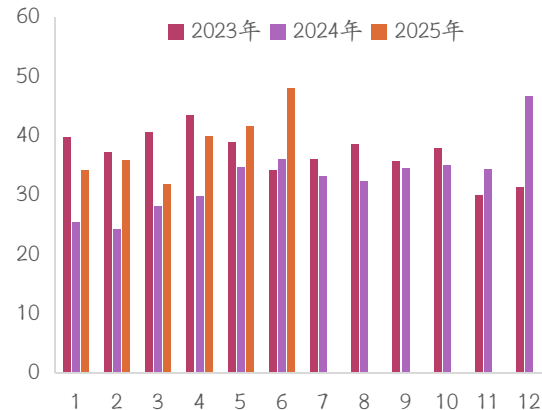
图表：巴西大豆压榨（单位：万吨）



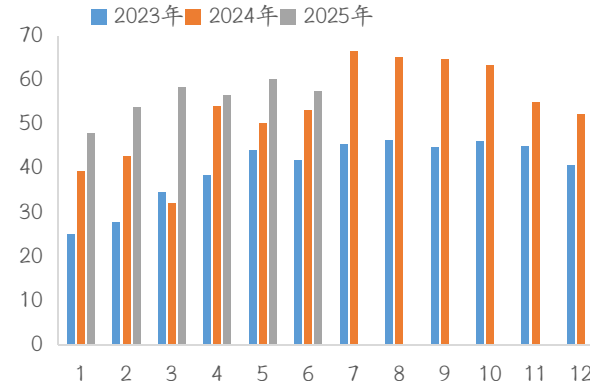
图表：巴西豆油出口（单位：万吨）



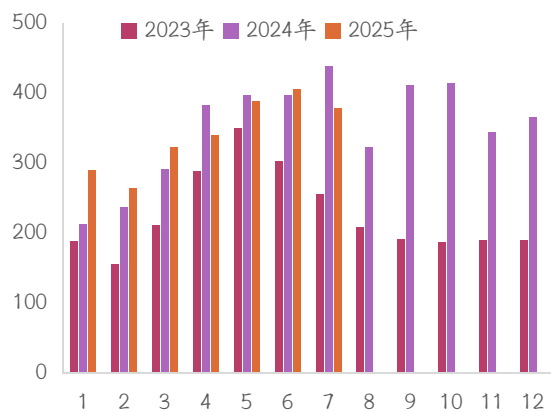
图表：巴西豆油库存（单位：万吨）



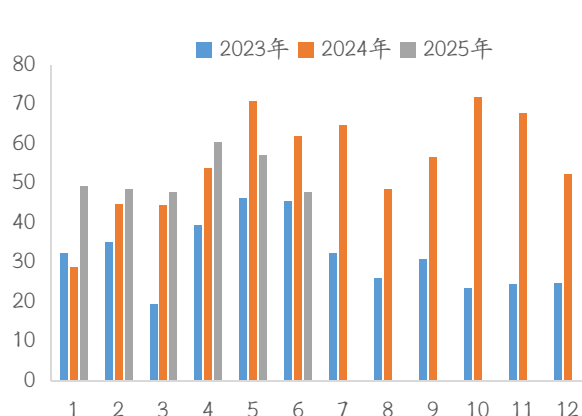
图表：巴西豆油生柴（单位：万吨）



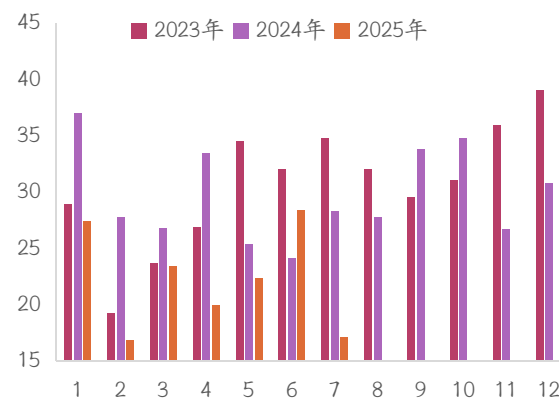
图表：阿根廷大豆压榨（单位：万吨）



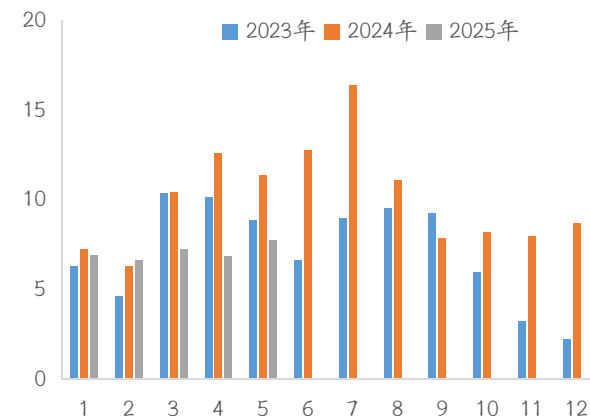
图表：阿根廷豆油出口（单位：万吨）



图表：阿根廷豆油库存（单位：万吨）



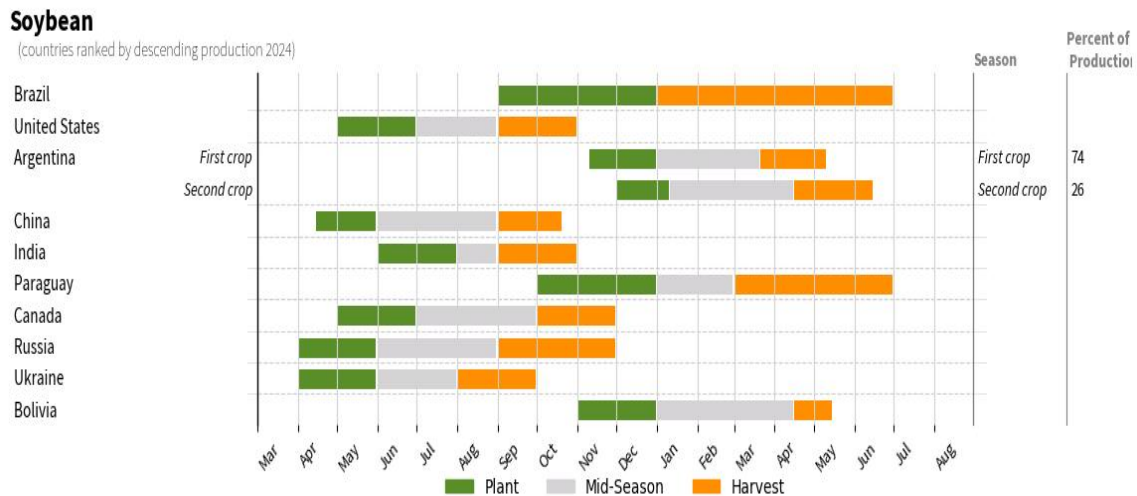
图表：阿根廷豆油生柴（单位：万吨）



资料来源：Safra & Mercado, 巴西海关, 阿根廷农业部, 光大期货研究所

3.4 北半球油料进入收割期

Soybean Calendar 大豆作物周期



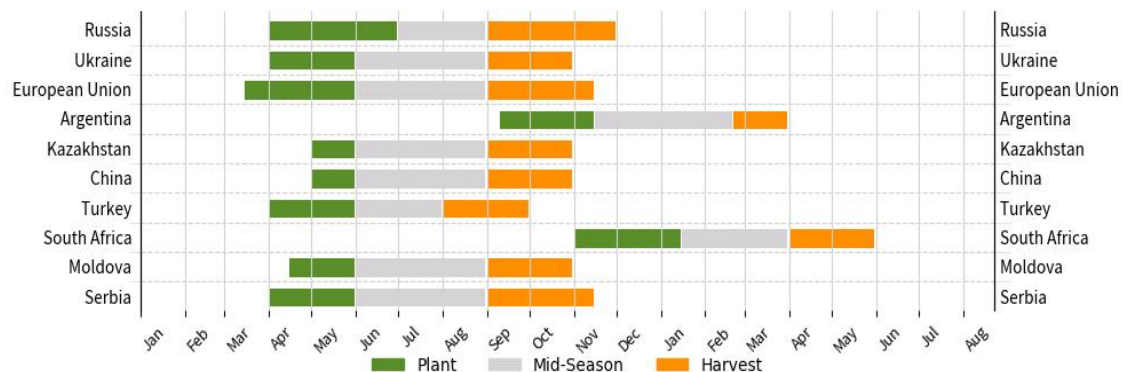
Rapeseed Calendar 油菜籽作物周期



Sunflowerseed Calendar

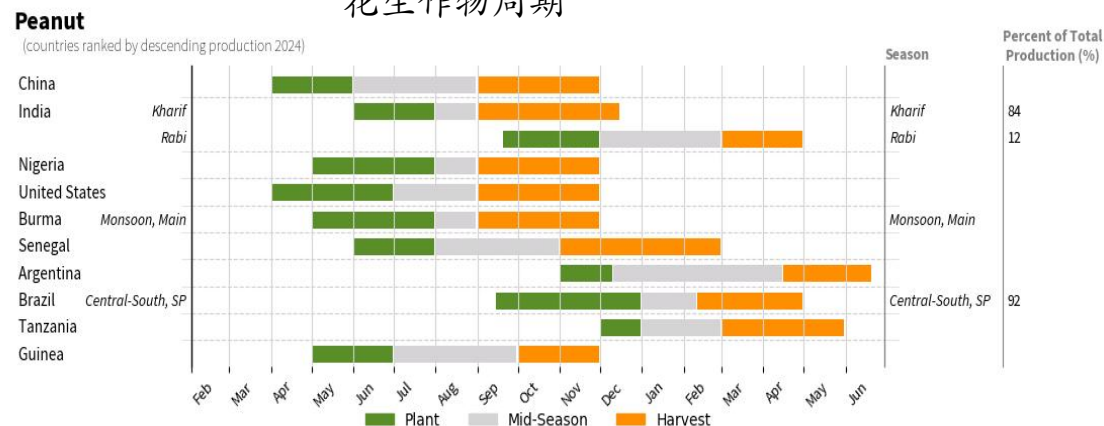
葵花籽作物周期

Sunflowerseed - Crop Calendar
(countries ranked by descending production 2024)



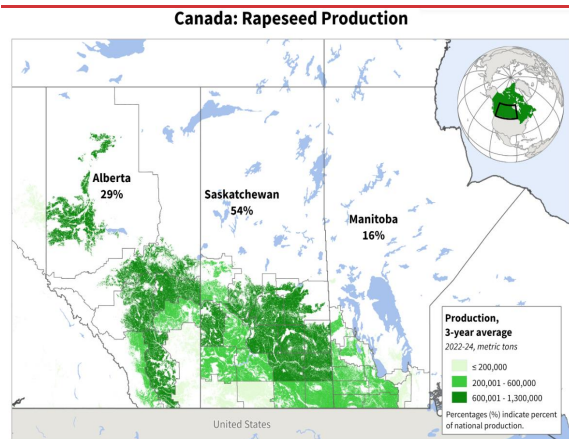
Peanut Calendar

花生作物周期

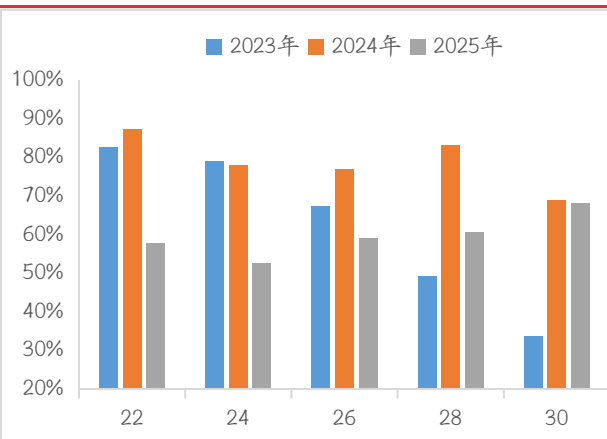


加菜籽产量预计1990万吨，低于预期，但同比增产

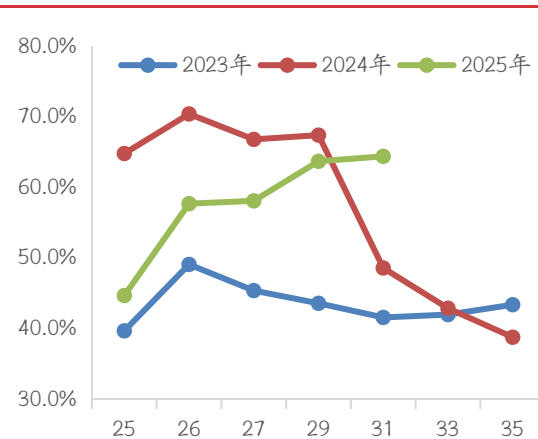
图表：加菜籽产区



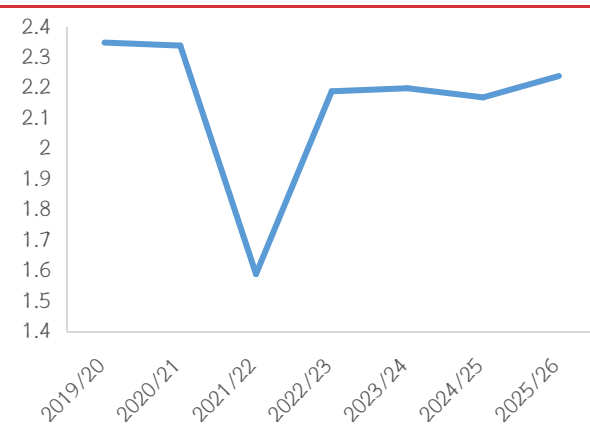
图表：萨省油菜籽优良率（单位：%）



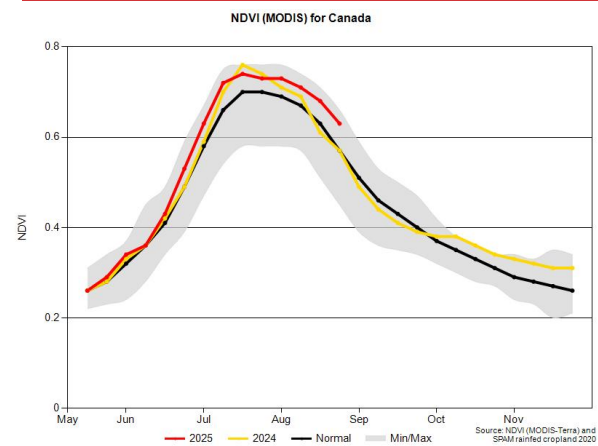
图表：艾省油菜籽优良率（单位：%）



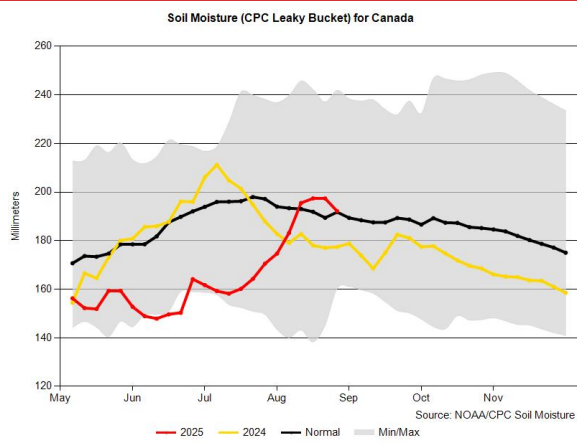
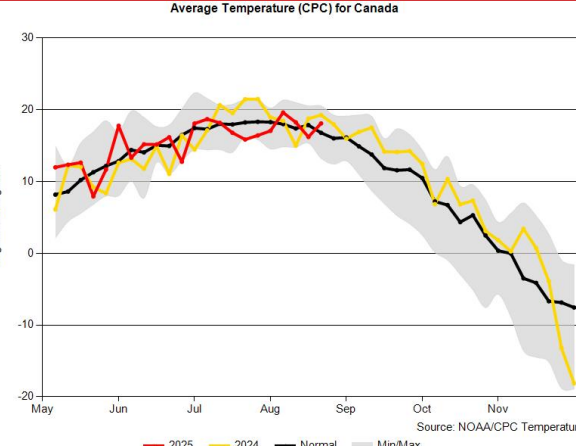
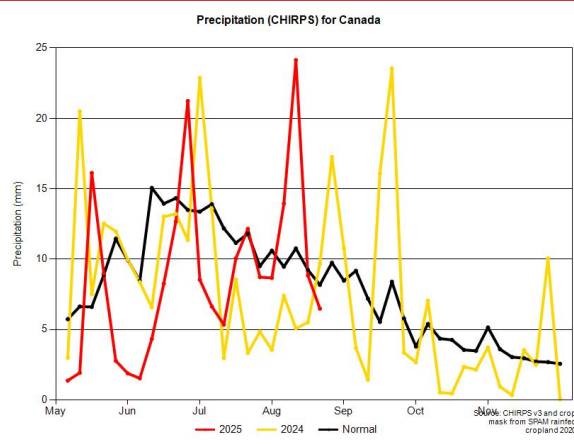
图表：加菜籽单产（单位：吨/公顷）



图表：NDVI指数



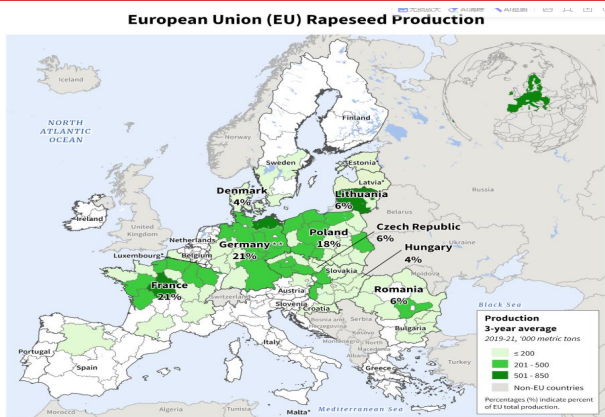
图表：气候监测



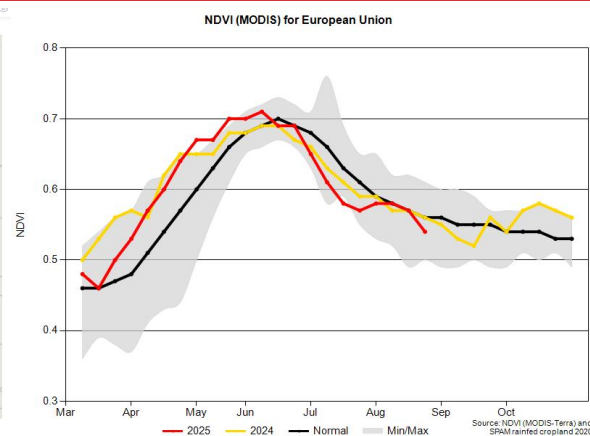
资料来源：加拿大统计局，USDA，光大期货研究所

欧盟油菜籽收割中，单产好于预期；葵花籽产区遭遇干旱等不利气候，单产或不及去年水平

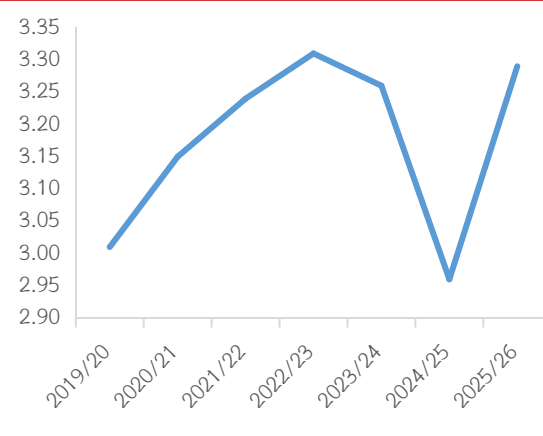
图表：欧盟油菜籽产区



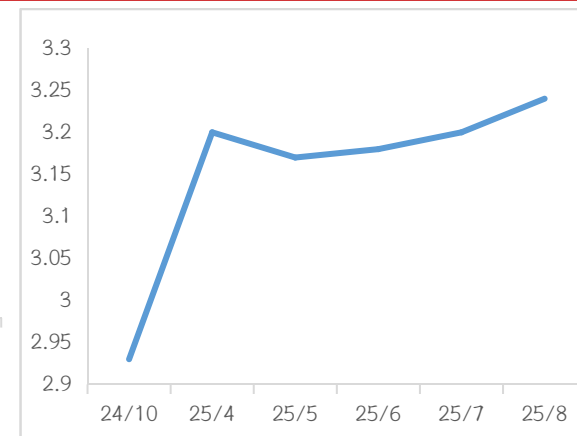
图表：NDVI



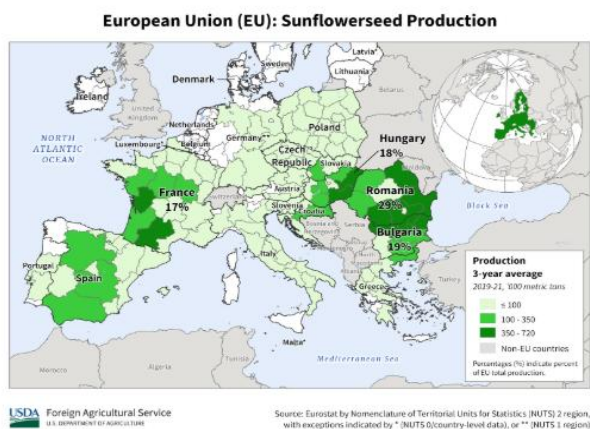
图表：USDA对欧盟油菜籽单产预估



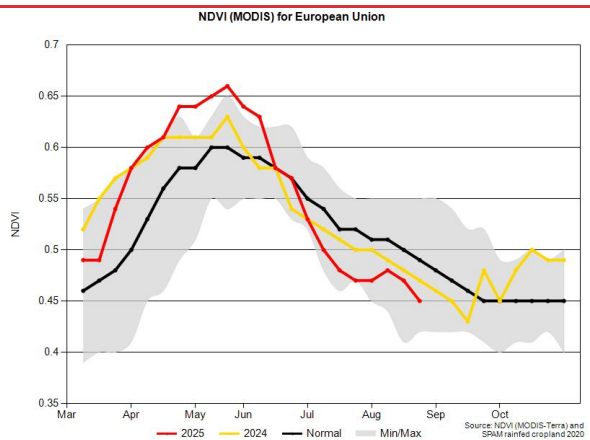
图表：欧盟对25/26年度油菜籽单产预估



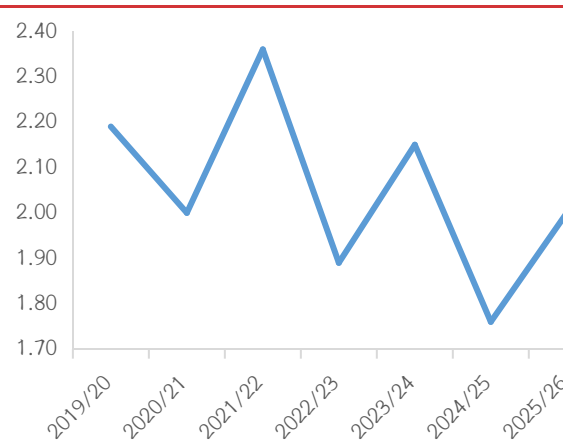
图表：欧盟葵花籽产区



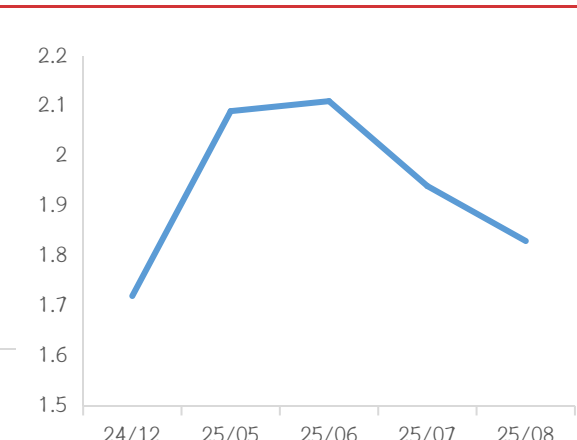
图表：NDVI



图表：USDA对欧盟葵花籽单产预估



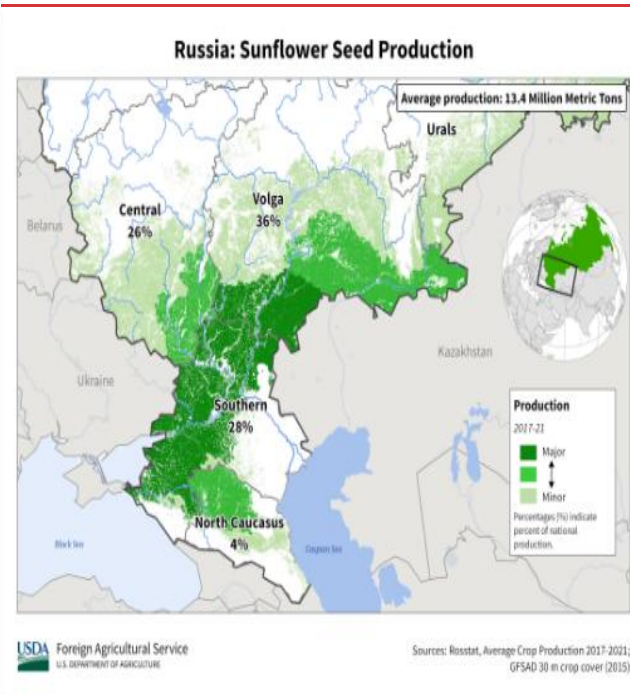
图表：欧盟对25/26年度葵花籽单产预估



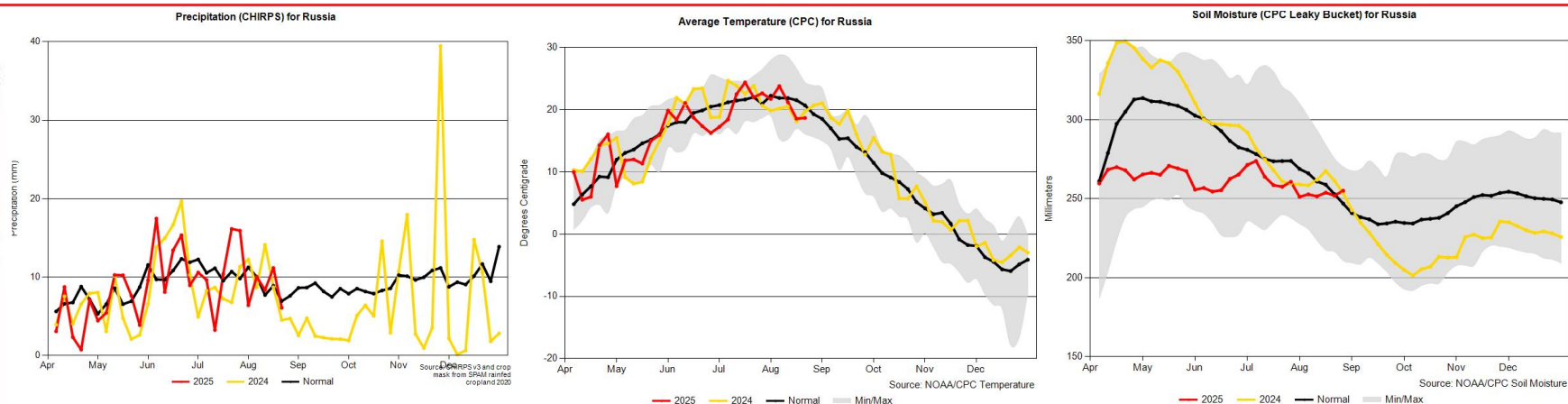
资料来源：欧盟委员会，MARS，USDA，光大期货研究所

俄罗斯葵花籽产量预估1800-1850万吨，同比增加147万吨，因良好天气有助于单产创纪录

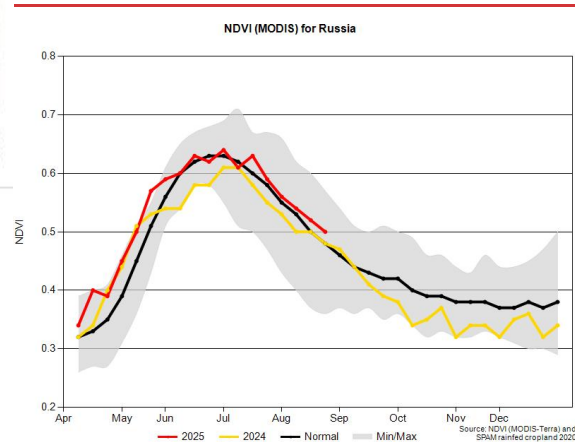
图表：俄罗斯葵花籽产区



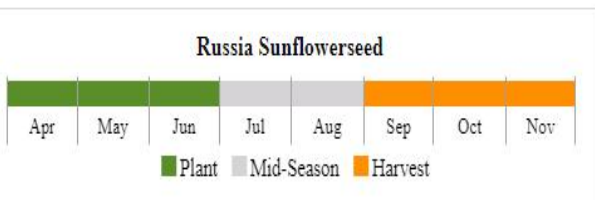
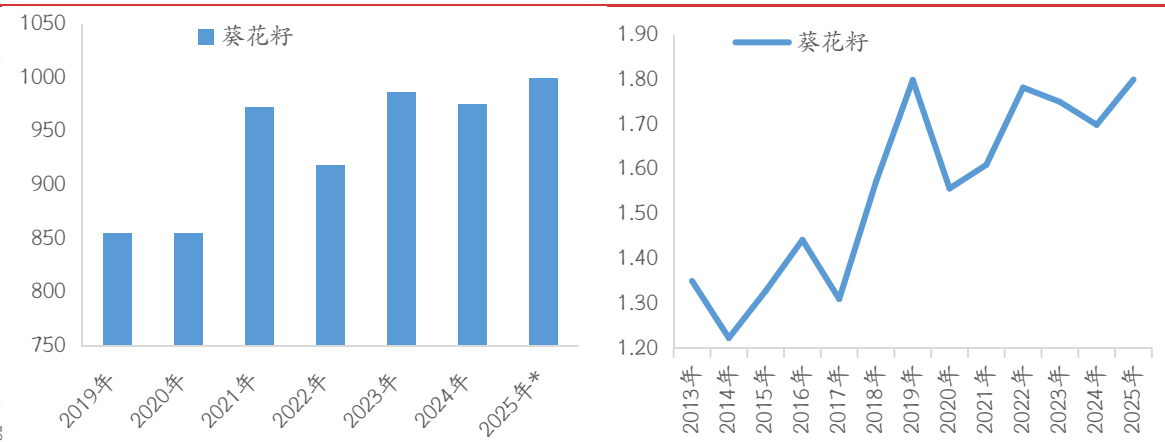
图表：产区天气监测



图表：NDVI



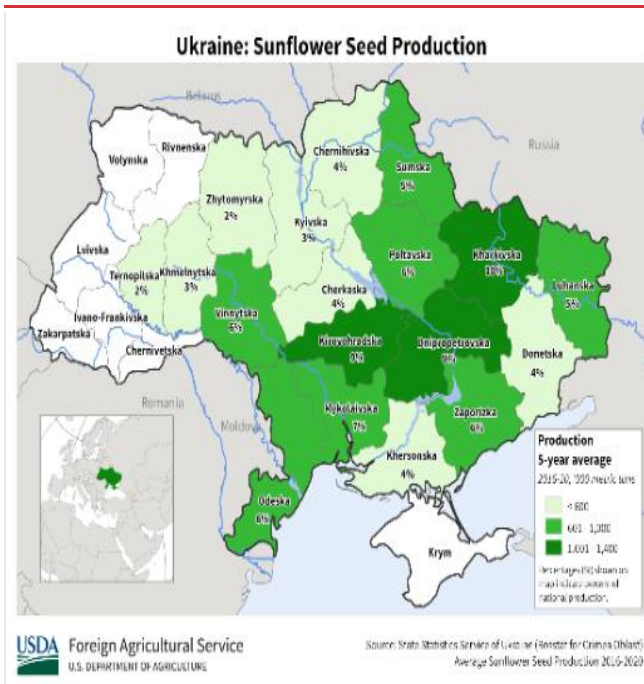
图表：俄罗斯葵花籽面积单产预估



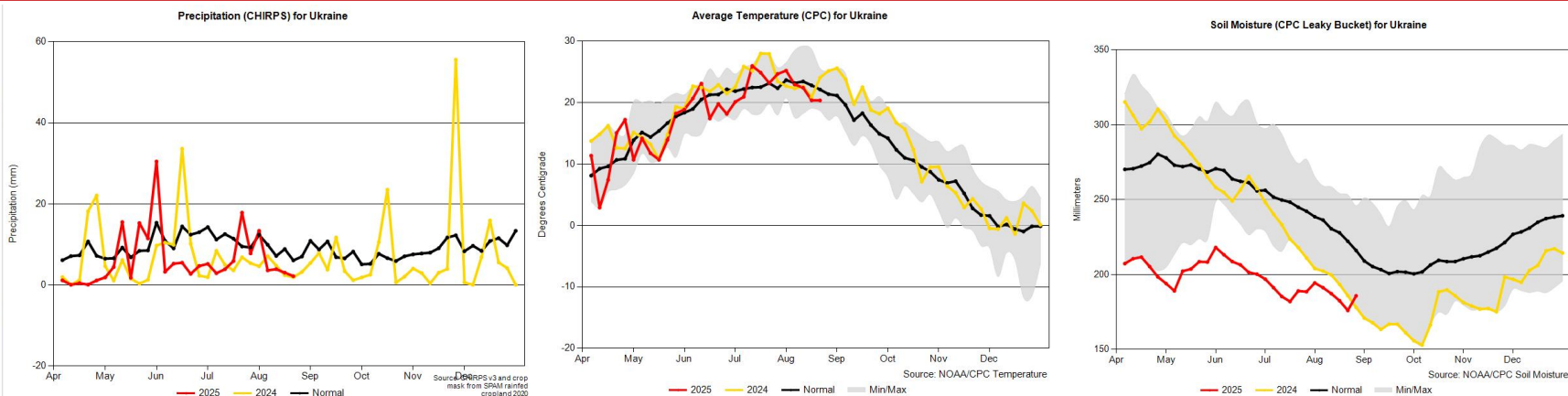
资料来源：USDA，光大期货研究所

乌克兰葵花籽产区遭遇持续干旱，减产预期提高

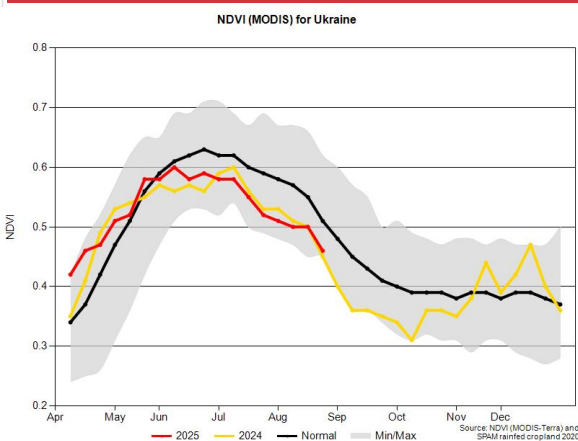
图表：乌克兰葵花籽产区



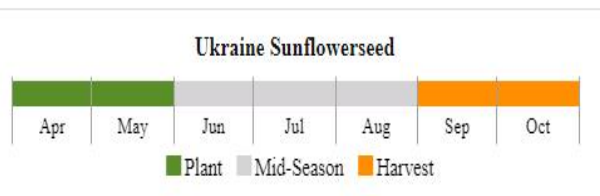
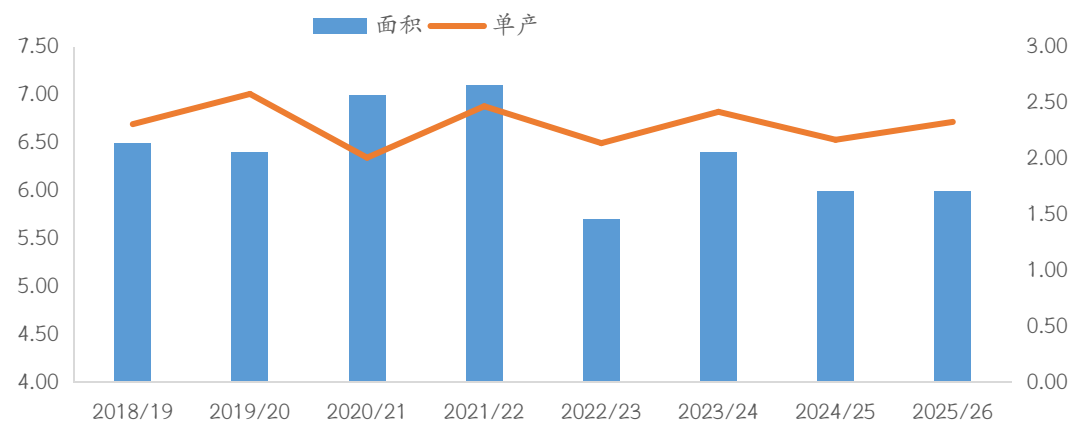
图表：产区天气监测



图表：NDVI



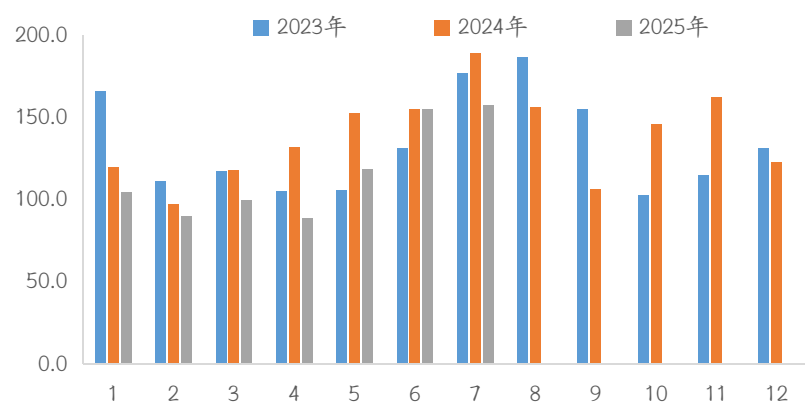
图表：乌克兰葵花籽面积单产预估



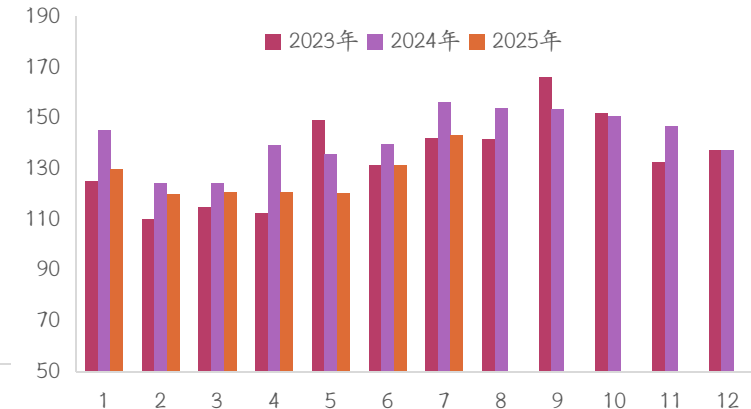
资料来源：USDA，光大期货研究所

3.5 印度全球广拓油脂进口源，但棕榈油仍是主要进口品种，排灯节前存在采购需求

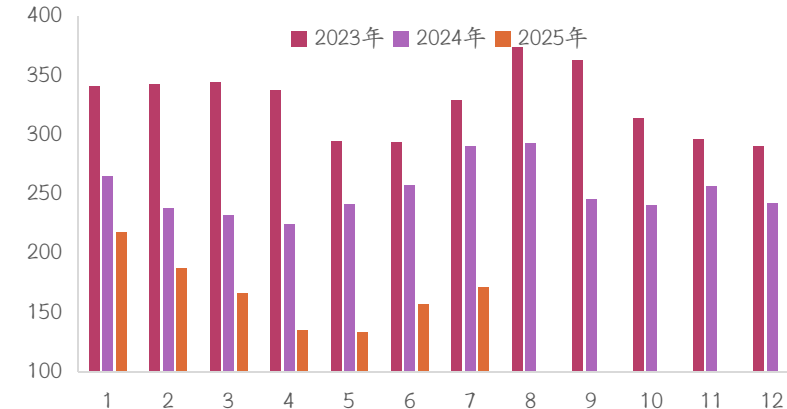
图表：印度油脂进口（单位：万吨）



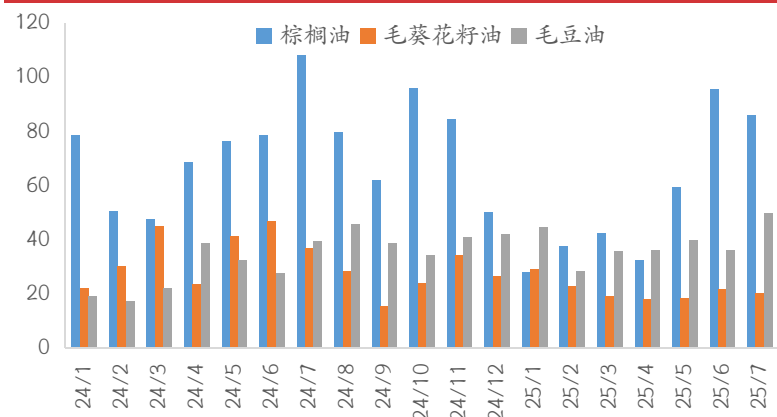
图表：印度油脂表观消费（单位：万吨）



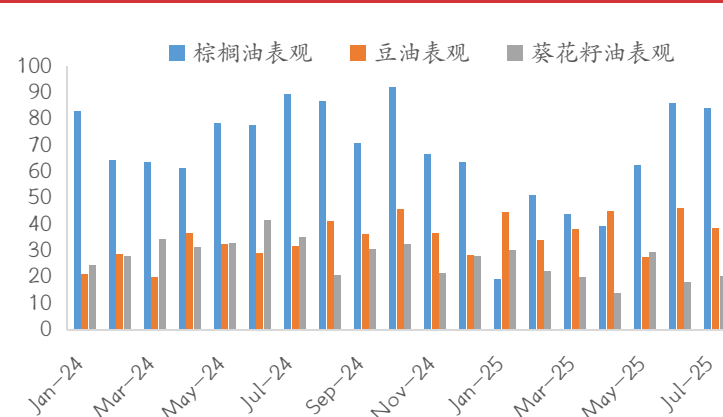
图表：印度油脂库存（单位：万吨）



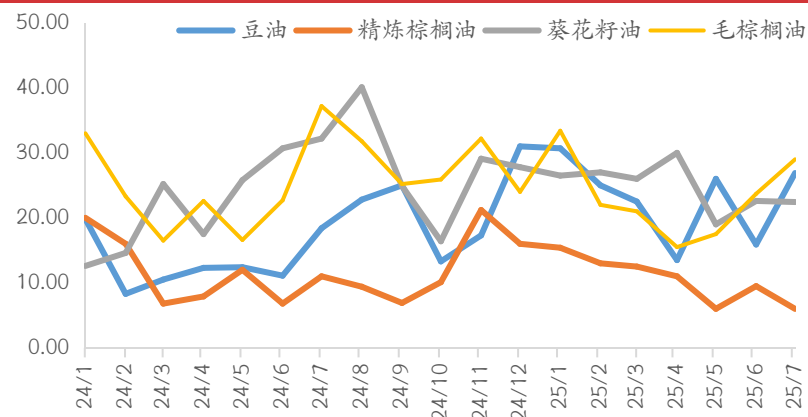
图表：豆棕葵分月进口情况（单位：万吨）



图表：豆棕葵分月表观消费量（单位：万吨）



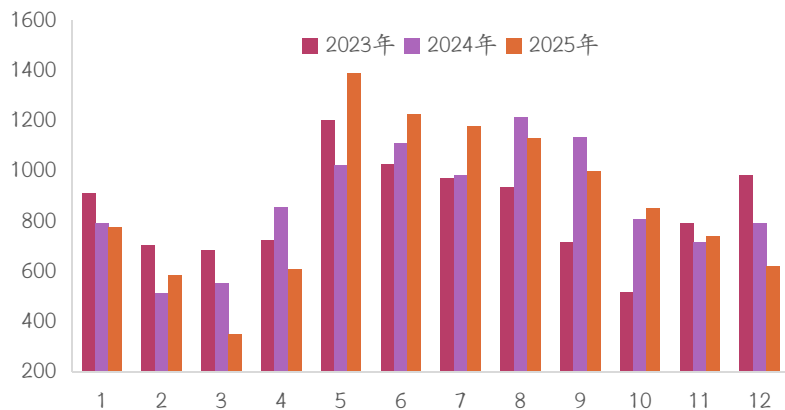
图表：印度油脂库存（单位：万吨）



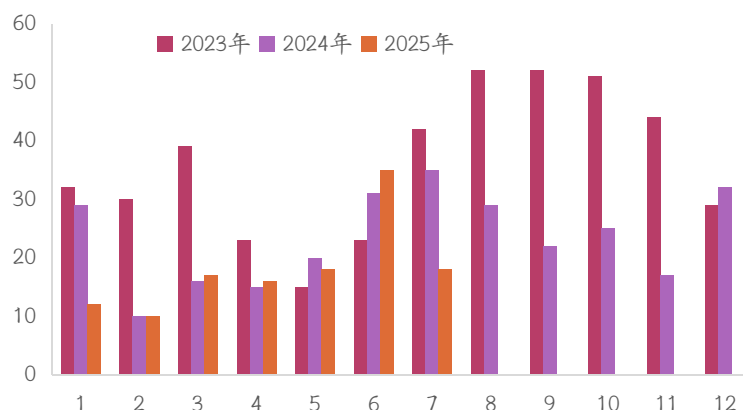
资料来源：iFinD，光大期货研究所

3.6 南美大豆、澳洲菜籽和东南亚棕榈油的采购量均增加，四季度供应偏紧预期降温

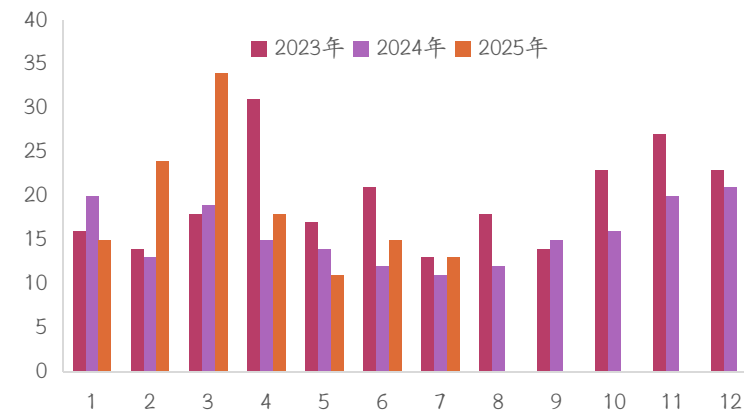
图表：大豆进口（单位：万吨）



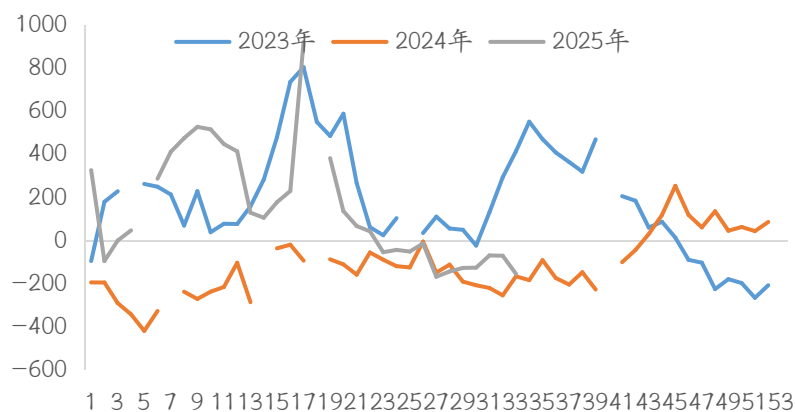
图表：棕榈油进口（单位：万吨）



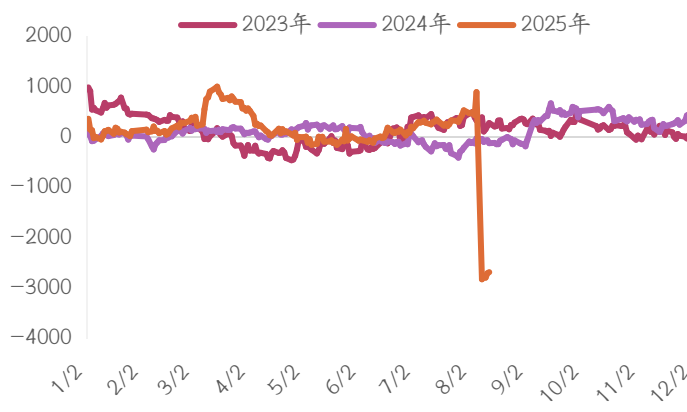
图表：菜籽油进口（单位：万吨）



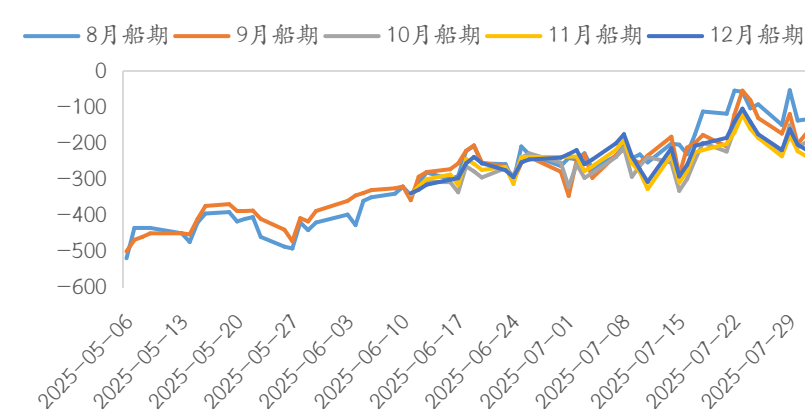
图：大豆盘面榨利（单位：万吨）



图表：油菜籽进口利润（单位：元/吨）



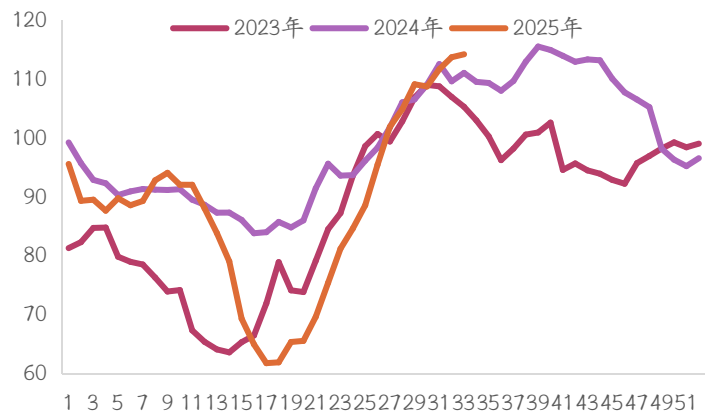
图表：棕榈油进口利润（单位：元/吨）



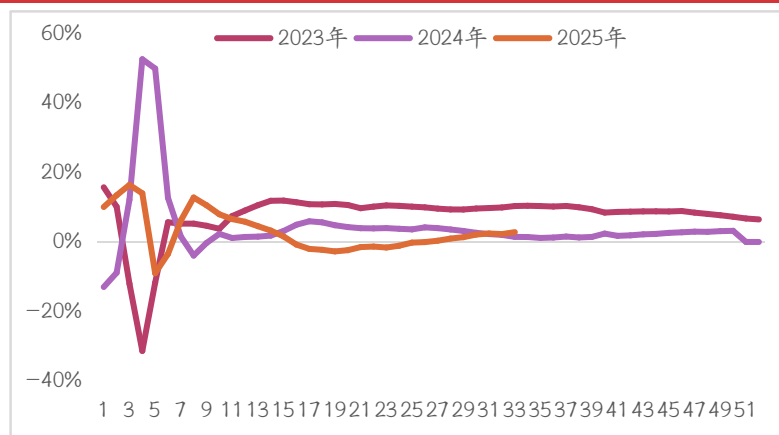
资料来源：iFinD，光大期货研究所

油脂表观消费平淡，豆油性价比最高，棕榈油和菜籽油刚需为主

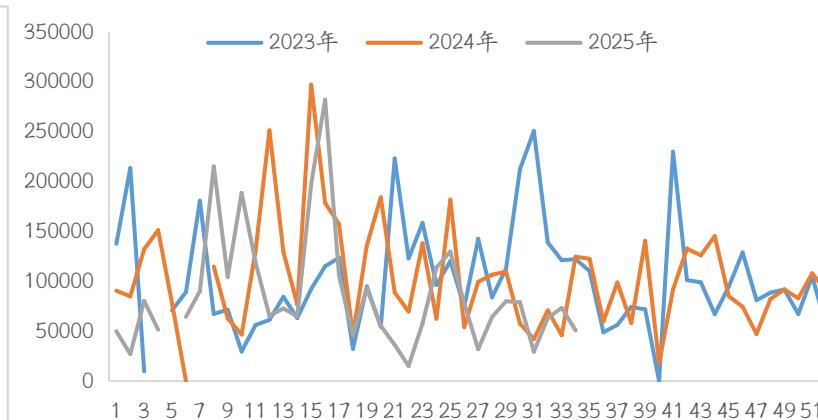
图表：豆油表观消费量（单位：万吨）



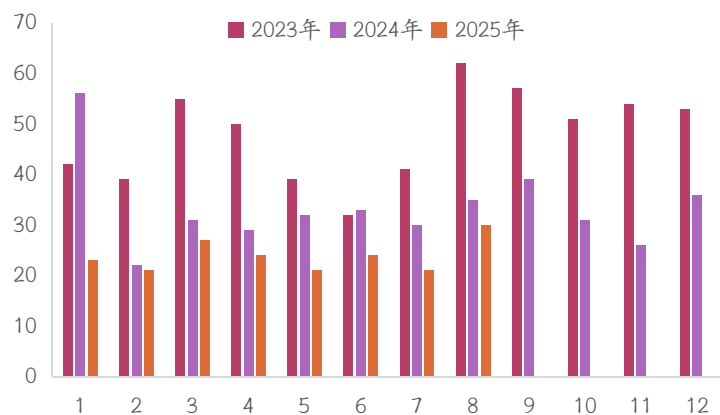
图表：豆油累计表观消费量同比（单位：%）



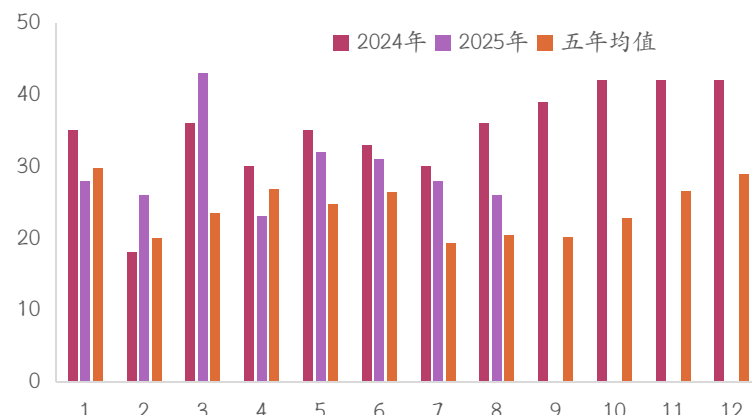
图：豆油周度成交



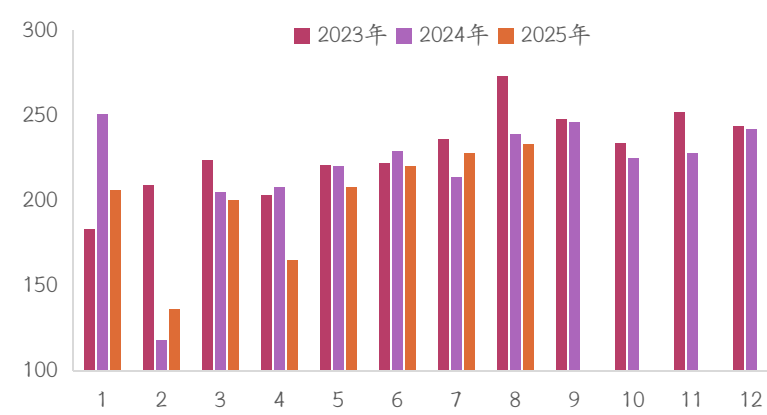
图表：棕榈油表观消费量（单位：万吨）



图表：菜籽油表观消费量（单位：万吨）



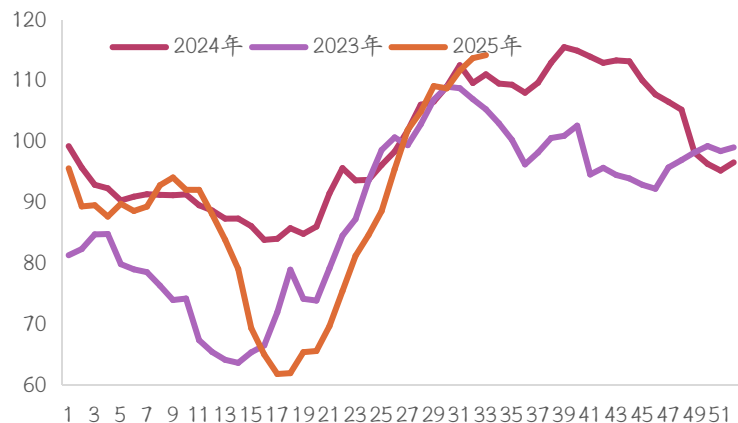
图表：三大植物油表观消费量（单位：万吨）



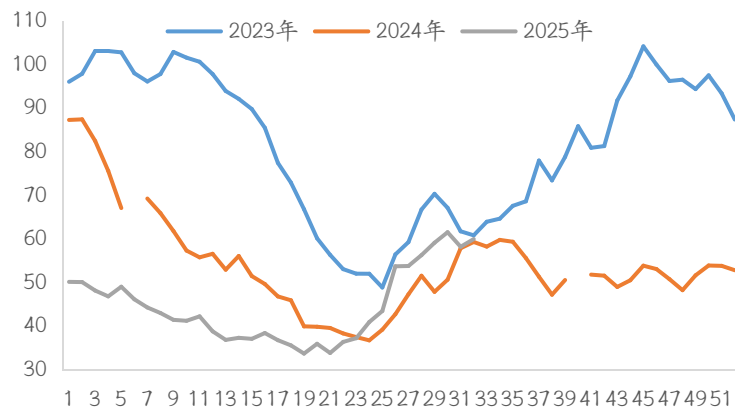
资料来源：我的农产品网，iFinD，光大期货研究所

3.6 豆油库存累库放缓，棕榈油和菜籽油库存压力不大

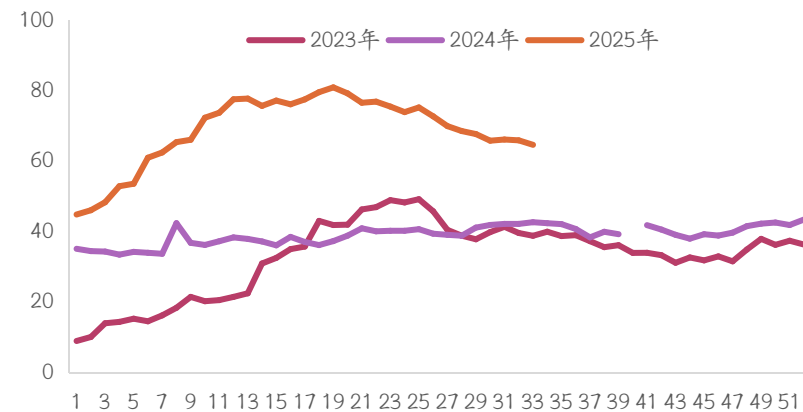
图表：豆油库存（单位：万吨）



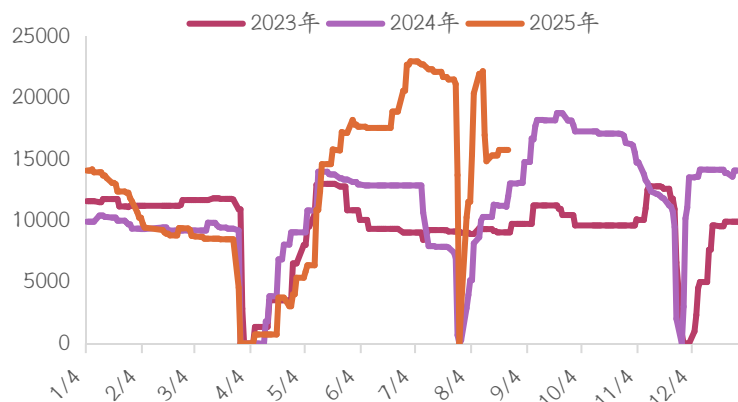
图表：棕榈油库存（单位：万吨）



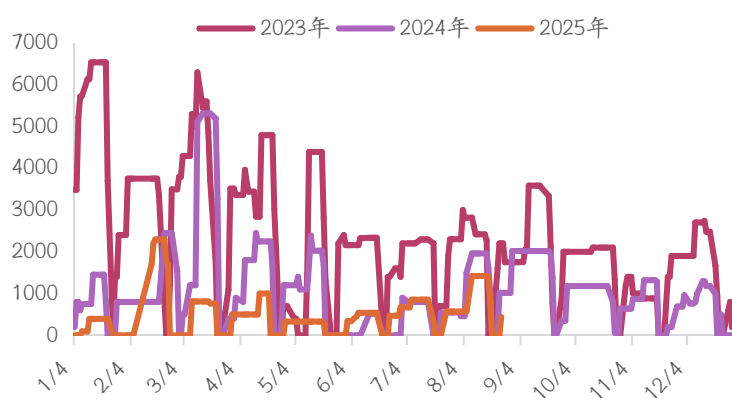
图：菜籽油库存（单位：万吨）



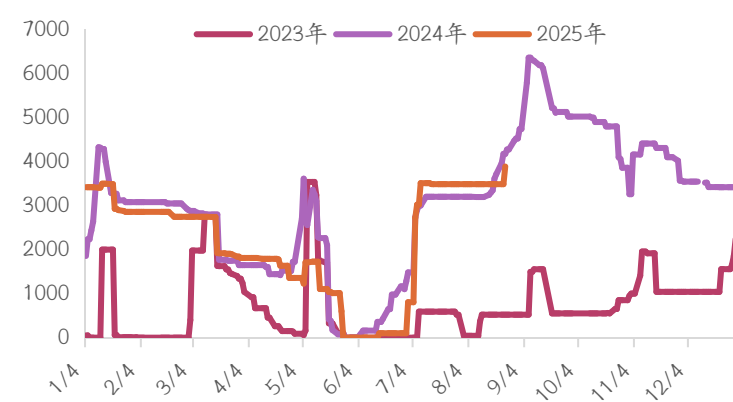
图表：豆油仓单（单位：张）



图表：棕榈油仓单（单位：张）



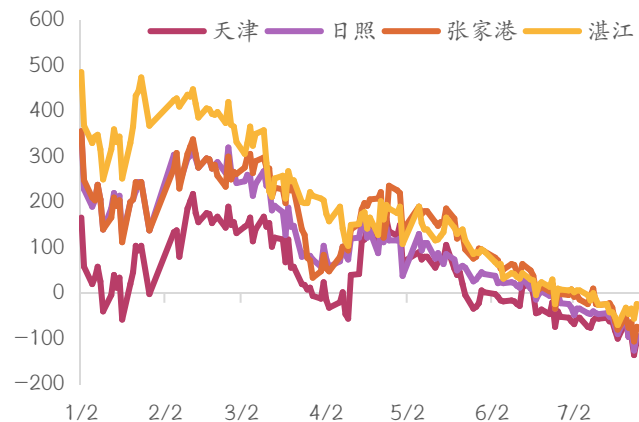
图表：菜籽油仓单（单位：张）



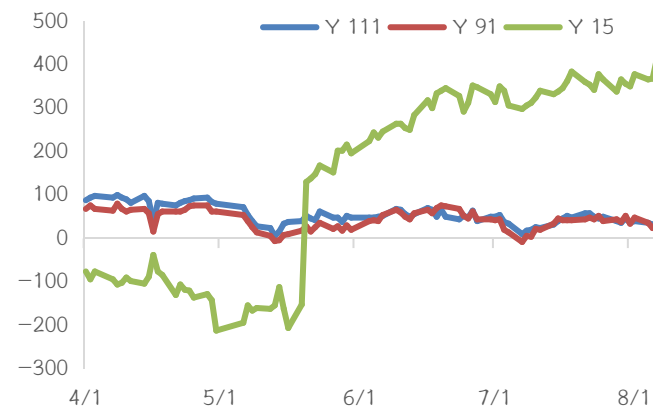
资料来源：我的农产品网，iFind，光大期货研究所

消费改善供应压力下降，油脂基差预计逐渐走高，月间正套思路

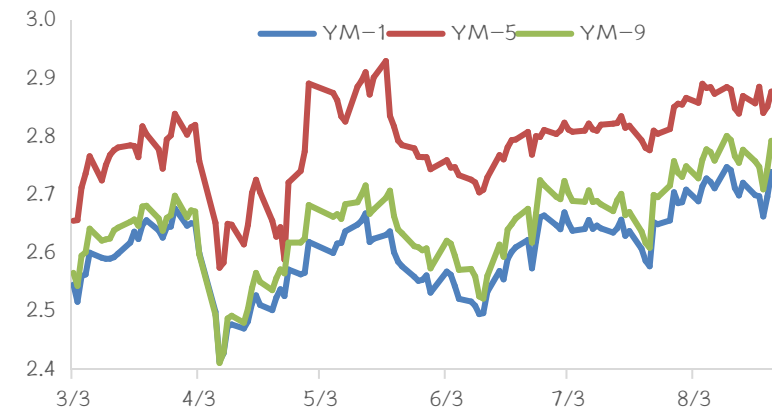
图表：豆油基差（单位：元/吨）



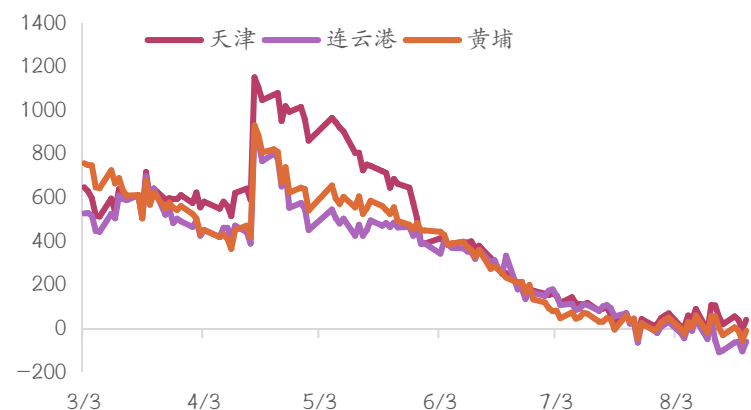
图表：豆油月间价差（单位：元/吨）



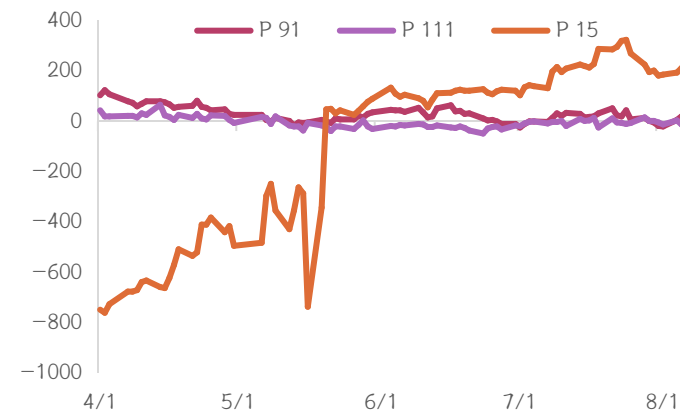
图表：油粕比（单位：）



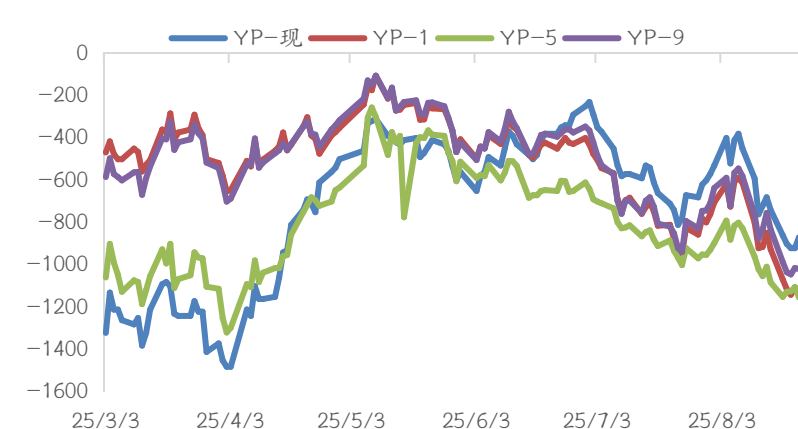
图表：棕榈油基差（单位：元/吨）



图表：棕榈油月间价差（单位：元/吨）



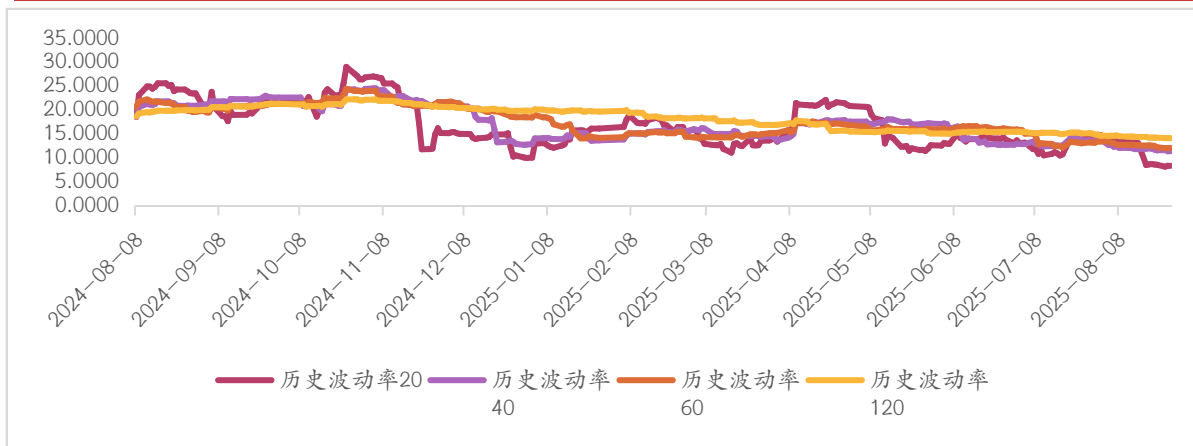
图表：豆棕价差（单位：元/吨）



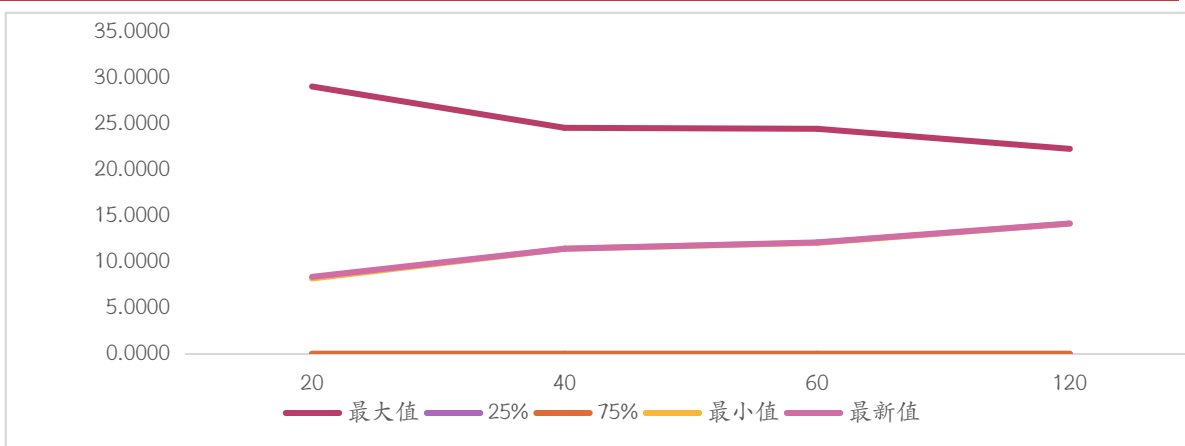
资料来源：iFIND，光大期货研究所

豆油期权表现

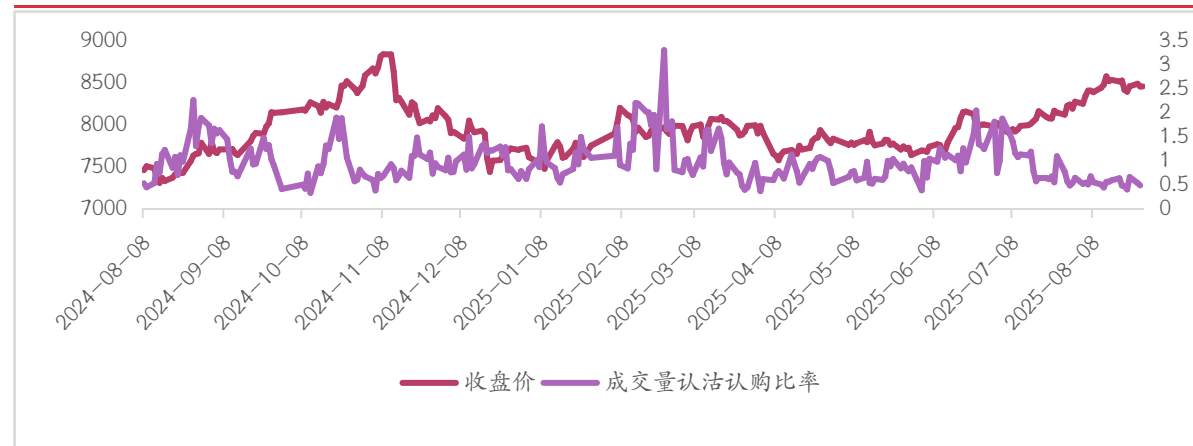
图表：历史波动率



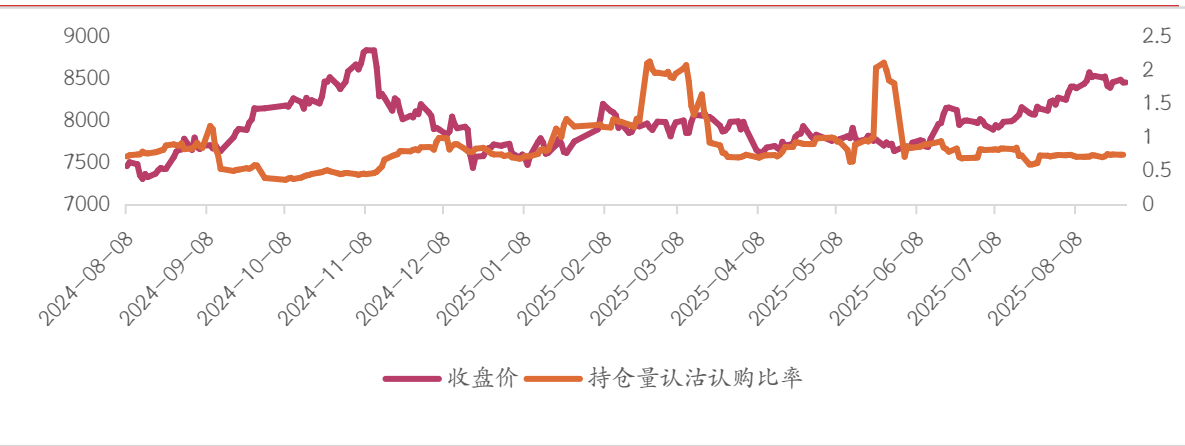
图表：历史波动率锥



图表：豆油收盘价&期权持仓量认沽认购比率



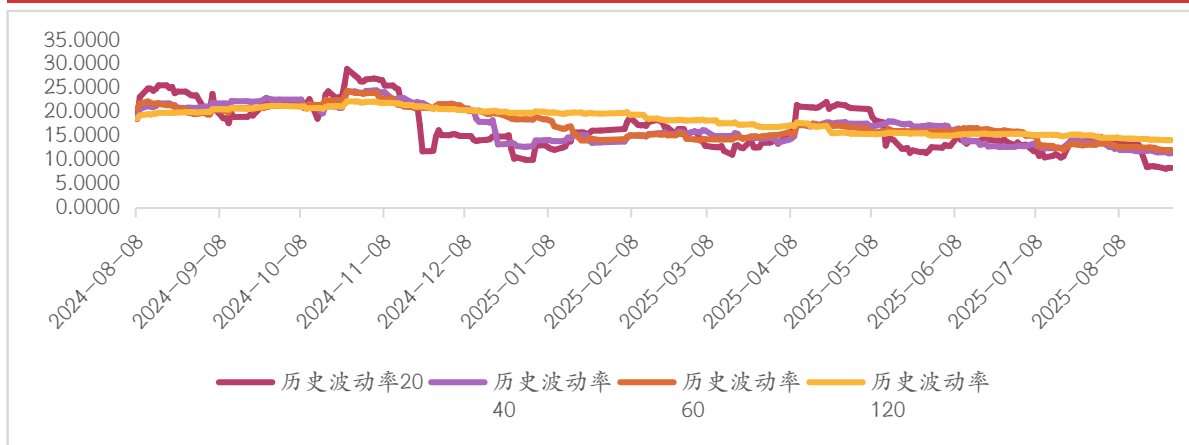
图表：豆油收盘价&期权成交量认沽认购比率



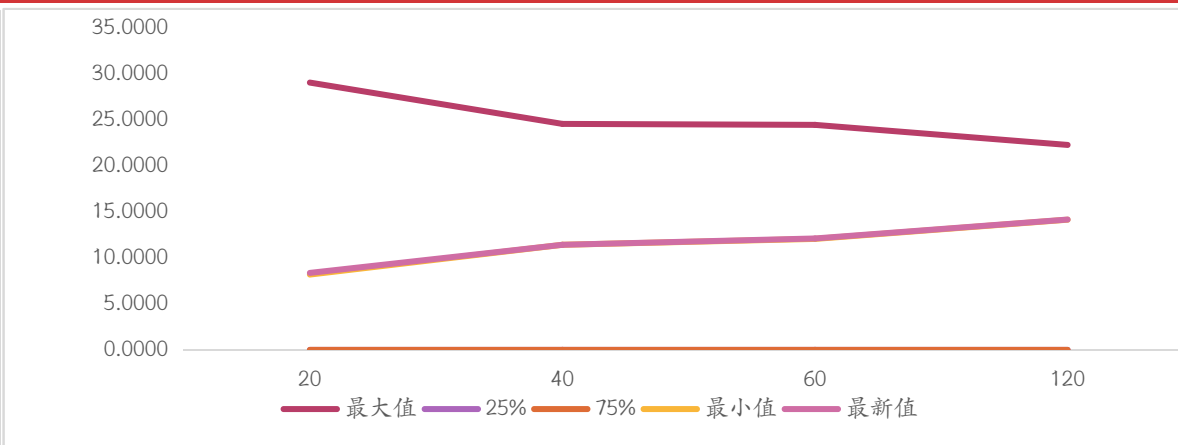
资料来源：Wind，光大期货研究所

棕榈油期权表现

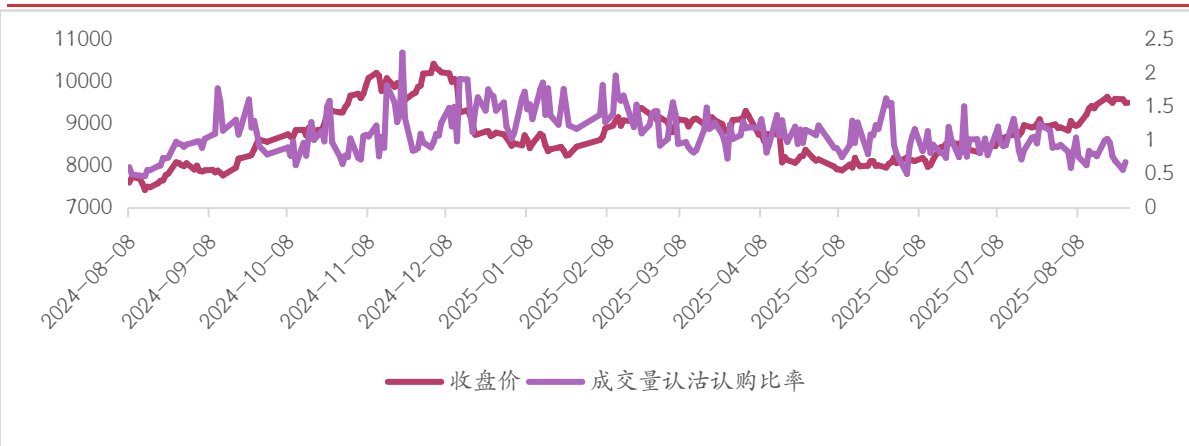
图表：历史波动率



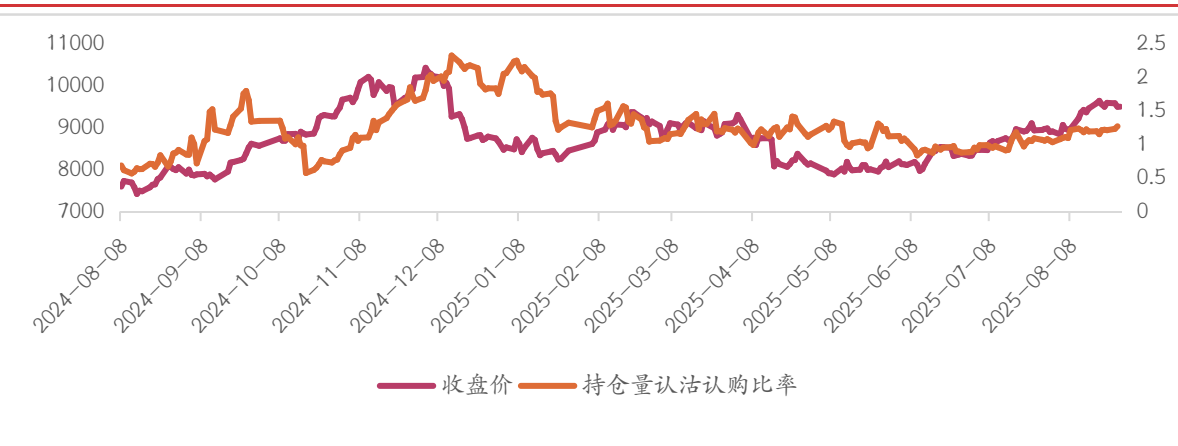
图表：历史波动率锥



图表：棕榈油收盘价&期权持仓量认沽认购比率



图表：棕榈油收盘价&期权成交量认沽认购比率



资料来源：Wind，光大期货研究所

油脂油料：成本支撑加强 油粕滚动做多

总 结

8月CBOT大豆价格重心上移，但国内豆粕依然延续窄幅震荡走势，油脂市场先涨后跌，油粕比偏强运行。

豆类市场，美豆单产有望达到创纪录水平，单产预估在53.2-53.6美分/蒲之间。但由于美豆收获面积缩小到8010万英亩，产量最终仍是减产。美豆供应压力基本兑现，供应压力低点已现。需求决定美豆未来高度，及向高点飞奔的速度。当下压榨消费表现非常好，远期依赖于26-27年生柴政策落地。出口市场当下因高性价比吸引了采购，但成交量低于去年同期，因缺乏中国采购。市场一直预期中国将采购美豆，但是到没有并没有迹象表明。后期若中国采购实现，美豆将加速上涨。推算，缺乏中国采购，美豆库存3亿蒲左右。若中国采购，美豆库存或将降至2.5亿蒲以下。9月CBOT大豆价格重心或将迹象上移，不排除突破1100美分的阻力。国内蛋白粕多空并存，价格震荡运行。豆粕目前围绕3100元/吨震荡，现货宽松、成本下行压力以及远期美豆采购、国储拍卖的期待，限制了价格上方空间。随着9月合约交割，市场关注将重新聚焦1月合约的供需矛盾，也就是四季度、明年一季度国内现货是否紧张，成本合适对标是什么。随着巴西大豆和美豆的FOB价格接近，成本溢价已经被挤出，成本可下行空间有限。策略上，豆粕逢低买入，月间正套和卖看跌期权。

油脂市场上，近期多国公布航空生柴实施路径，有利于油脂远期消费。棕榈油产地无供应压力，9月出口关税上调，产地棕榈油价格重心将进一步走高，国际豆棕价差或将再次倒挂。南美豆油产地压力也不大，巴西豆油出口萎缩，美豆油和阿根廷豆油出口供应有望增加。目前油脂受此供应端引发的价格重心上移，需求端被动接受，并且谨慎接受。这一点，我国市场表现更加明显。国内油脂消费低迷，开学前备货表现差。进口利润一般，国际采购正常进行，四季度和明年一季度供应都存在偏紧的预期。中美、中加、中澳的政策不确定性影响供应。策略上，月间正套，卖看跌期权，期货单边多头思路。

光大期货农产品研究团队

王娜，光大期货研究所农产品研究总监，大商所十大投研团队负责人。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中获“最佳农产品分析师”称号。2019年带领团队获大商所十大投研团队称号。2023年带领团队与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。新华社特约经济分析师，CCTV 经济及新闻频道财经评论员，曾多次代表公司在《经济信息联播》、《环球财经连线》中发表专家评论。

期货从业资格号：F0243534

期货交易咨询资格号：Z0001262E-mail: wangn@ebfcn.com.cn

侯雪玲，光大期货豆类分析师，期货从业十余年。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中获“最佳农产品分析师”称号。2013年所在团队荣获大连商品交易所最具潜力农产品期货研发团队称号，2019年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。2023年与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。先后在《期货日报》、《粮油市场报》等行业专刊上发表多篇文章。

期货从业资格号：F3048706

期货交易咨询资格号：Z0013637E-mail: houxl@ebfcn.com.cn

孔海兰，经济学硕士，现任光大期货研究所鸡蛋、生猪行业研究员。担任第一财经频道嘉宾分析师。2019年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。2023年与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。多次接受期货日报、中国证券报等主流媒体采访。

期货从业资格号：F3032578

期货交易咨询资格号：Z0013544E-mail: konghl@ebfcn.com.cn

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。