

农产品组

油粕逐渐回归基本面

研究员：陈浩

期货从业证号：F0265695

投资咨询证号：Z0002750

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

关注报告及美总统访华 2026. 5. 11

美伊冲突再填不确定性 2026. 4. 20

地缘风险溢价与弱现实博弈

2026. 4. 13

油脂关注外盘，豆粕承压静待供需转机

2026. 4. 30

油脂政策与能源双驱动；豆粕库存与到港节奏博弈

2026. 3. 22

能源溢价支撑 vs 增产压制

2026. 3. 16

地缘溢价与供应博弈，短期偏多

2026. 3. 9

地缘与政策成本驱动，遭遇国内供需宽松现实

2026. 3. 2

多空交织，震荡收尾

2026. 2. 9

原油和大豆拖累油粕

2026. 2. 2

外盘提振油脂，粕需求支撑

2026. 1. 26

静待 USDA 和 MPOB 报告

2026. 1. 12

行情回顾：

国内油脂和豆粕市场整体呈现震荡偏弱走势。豆粕方面，受巴西大豆集中到港、油厂开机率提升以及下游养殖需求疲软影响，现货价格承压。油脂则呈现外强内弱格局。尽管 USDA 5 月报告对美豆形成利多支撑，但国内进口大豆到港压力巨大，三大油脂库存处于同期高位，下游成交持续清淡，基差普遍走弱。市场缺乏内生上涨动力，更多跟随外盘及原油波动。

一、基本面跟踪

1) 外盘大豆供需：近期外盘大豆先扬后抑。USDA5 月供需报告定调增产降库存，新作种植面积 8470 万英亩、产量 44.35 亿蒲，但期末库存降至 3.1 亿蒲，库销比处于近五年低位，供需偏紧。然而，利多兑现后市场逻辑迅速回归弱现实，美豆出口持续疲软、南美豆丰产预期强烈、美豆压榨季节性放缓，叠加资金获利平仓，导致美豆价格大幅回落。此外，中美峰会未就农产品达成具体采购协议，进一步打击市场情绪。预计本周市场交易重心将重回基本面，供应端，南美丰产与出口供应充足延续继续压制盘面。美豆出口疲软态势难改，压榨虽保持强劲但季节性放缓。未来两周美豆产区降水高于均值，播种进度较快，短期天气风险有限，但需关注产区是否转向干旱。地缘溢价消退、通胀担忧及加息预期升温可能继续施压商品市场。外盘大豆上方受制于弱现实与供应压力，下方有种植成本及偏紧的长期供需结构支撑，预计短期波动加剧，维持区间震荡。

2) 东南亚棕油。东南亚棕油呈现弱现实与强预期交织格局。核心利空来自马来 4 月 MPOB 报告，产量环比大增 18.37% 至 163 万吨，出口环比下降 14.34% 至 130 万吨，月末库存环比增加 1.71% 至 231 万吨，形成超预期累库。同时，5 月上半月出口数据疲软，船运机构 ITS 和 Ampec 预估环比分别下降 1.6% 和 16.5%，高价抑制国际买家采购意愿。国内需求亦未明显提振，库存处于历史同期高位。后市棕油仍受制于季节性增产周期与高库存压力，预计维持震荡偏弱，但下跌空间有限，因下方存在双重支撑，一是印尼 B50 生物柴油政策将于 7 月全面实施，预计年新增需求 200-300 万吨；二是厄尔尼诺天气风险上升，可能影响下半年产区产量，为远月合约注入天气升水。

3) 国内供需：5-9 月大概率或将保持千万吨的到港供应量，预计二季度到港总量达 3300 万吨，供应宽松格局确定。油厂开机率将逐步回升，压榨量也将随之增加，短期供应偏紧只是过渡阶段，中期供应宽松格局将进一步巩固。Mysteel 数据显示，截至 5.1，全国港口大豆库存 616.3 万吨，周增 30.40 万吨；同比去年增加 63.10 万吨。JCI，第 20 周大豆压榨量 186.58 万吨，环比增幅 5.55%，同比减 12.32 万吨。预计第 21 周油厂开机率将进一步增加。

豆粕库存继续去化，提货量环比小幅回升。Mysteel 数据，截止 5.8，国内主要区域豆粕库存 34.1 万吨，周减 9.33 万吨，减幅 21.48%，同比增 23.98 万吨，增幅 236.96%。JCI 数据，我国主流油厂周度豆粕总提货量约 70.51 万吨，周增 16.43 万吨，或环比增 30.38%。

油脂总库存延续去化，但同比增加。Mysteel 调研显示，截至 5.8，三大油脂商业库存量 227.77 万吨，周增 11.96 万吨，增幅 5.54%；同比增 16.65 万吨，增幅 7.89%。其中，全国重点地区豆油商业库存 98.66 万吨，周增 1.95 万吨，增幅 2.02%。同比增加 22.27 万吨，增幅 29.15%。棕榈油商业库存 75.607 万吨，周增 7.61 万吨，增幅 11.19%；同比增加 41.88 万吨，增幅 124.15%。

油脂：MPOB 数据显示，马棕油增产周期全面启动，供应洪峰来袭，4 月马棕油产量环比大增 18.37%，创年内新高，出口却因高价抑制需求，全球采购降温，导致去库终结开启累库，但印尼受种植园没收政策及 B50 政策临近影响，库存处于历史低位。气象机构发布厄尔尼诺预警，叠加地缘冲突推高化肥等农资价格，印尼棕油等大宗农作物正面临显著的减产与供应趋紧风险。不过偏强的原油使得印尼和马来等国已经决定大幅提高棕油基生物柴油掺混比例，将提高本国棕油消费，进而限制出口供应，另外美伊冲突仍有不确定性，原油大幅波动。国内大豆库存同比处于高位，油脂整体供需充裕而需求处于淡季，中长期受生物柴油政策、天气减产预期及原油高位运行支撑，预计油脂宽幅运行，关注中东冲突导致的原油波动、马棕油产销及美豆产区天气。

粕类：USDA 供需数据利好释放后，因近期美豆出口数据创年度新低、南美大豆丰产预期较强、美豆压榨季节性放缓，美豆大幅回落。不过霍尔木兹海峡持续关闭导致化肥供应中断，可能会影响农业成本和作物单产。此外，中东地缘局势的不确定性仍需持续关注，原油价格的波动将通过豆油传导至大豆产业链。国内 5 月进口大豆到港量将突破 1000 万吨，二季度到港总量为 3300 万吨，供应宽松格局基本确立，油厂开机率已回升至 65%-70%，大豆压榨量持续增加，港口大豆和豆粕库存均处于近年来同期高位，并且即将进入累库周期。需求端缺乏亮点，生猪养殖深度亏损，饲料企业以随采随用为主，备货意愿低。预计国内豆粕短期受库存低位和成本支撑，但中期在供应宽松与需求疲软压制下震荡偏弱，紧盯美豆种植、天气、化肥、出口。

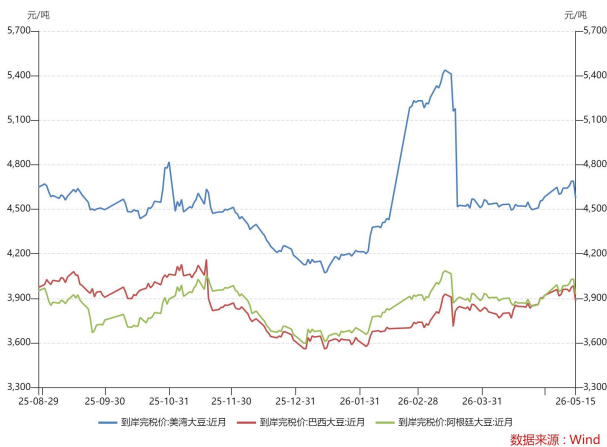
豆二：巴西大豆丰产预期强烈，阿根廷大豆优良率好转，全球供应宽松。中美元首会晤中未能达成更多大豆采购协议，同时美豆出口销售数据疲软，压榨下滑，南美供应庞大构成激烈竞争压力，美豆价格承压。国内 5 月巴西大豆到港量大，二季度大豆到港预期充裕，供应压力会逐步显现，下游需求维持刚需，预计豆二震荡偏弱，关注美伊冲突、大豆到港量及美豆产区天气。

三、风险因素

1、北美大豆产区天气。2、巴西大豆到港节奏。3、马棕油产销。4、B40/45 政策执行情况。5、中东冲突导致原油、化肥价格的变动。

一、大豆及棕油国际贸易跟踪

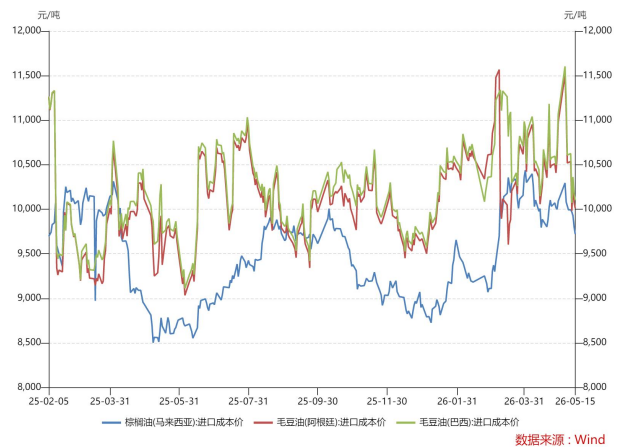
图 1：三大产区豆到岸完税价 单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 3：美大豆播种率

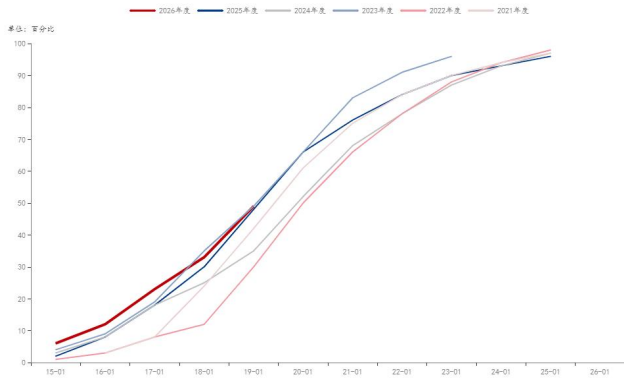
图 2：豆油、棕油进口成本 单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 4：美大豆出苗率

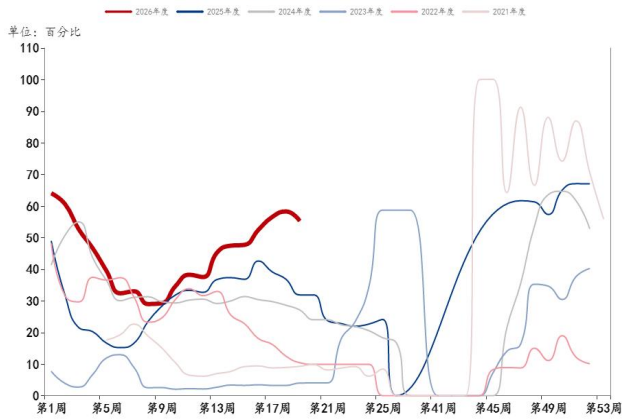
USDA: 大豆: 播种率: 18个州(周) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5: 阿根廷大豆优良率

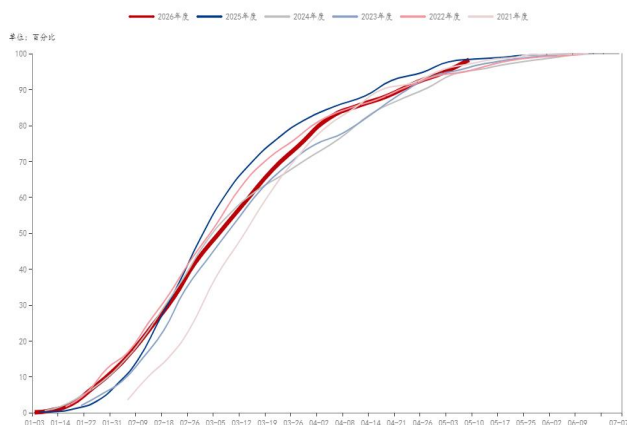
大豆: 优良率: 阿根廷(周)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: 巴西大豆收割率

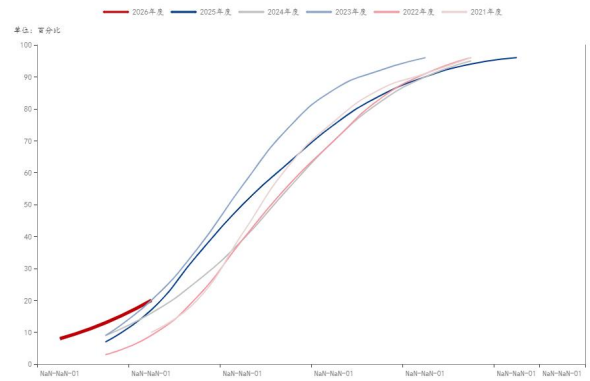
巴西农业部: 大豆: 成熟期作物: 收割率: 巴西(日) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

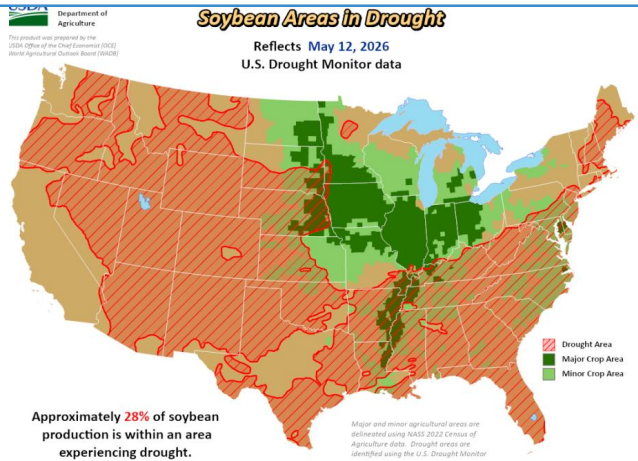
图 9: 北美 7 天总降水量(毫米)

USDA: 大豆: 出苗率: 18个州(周) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

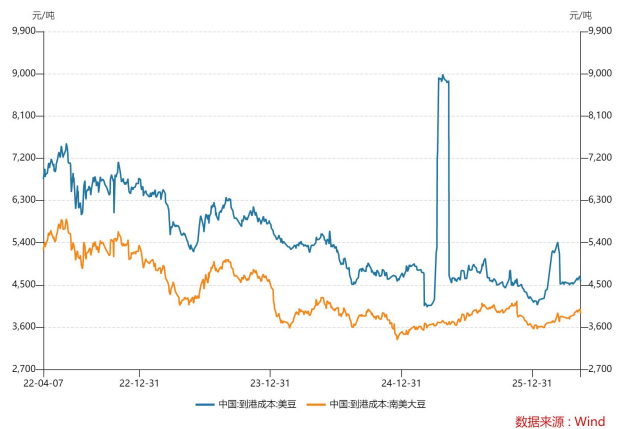
图 6: 美大豆干旱区域



数据来源: USDA 新世纪期货

图 8: 巴西美豆到港成本

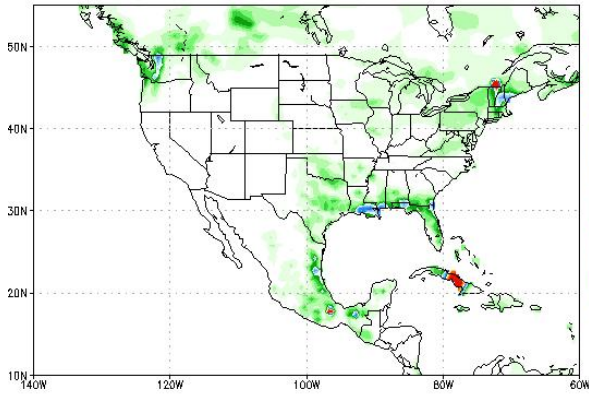
美豆和巴西豆到港成本



数据来源: wind 新世纪期货

图 10: 北美 7 天降水异常(毫米)

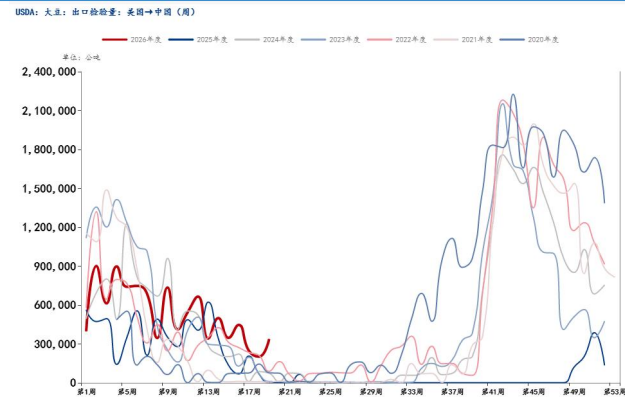
7-day Accumulated Prcp (mm) 10MAY2026-16MAY2026



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

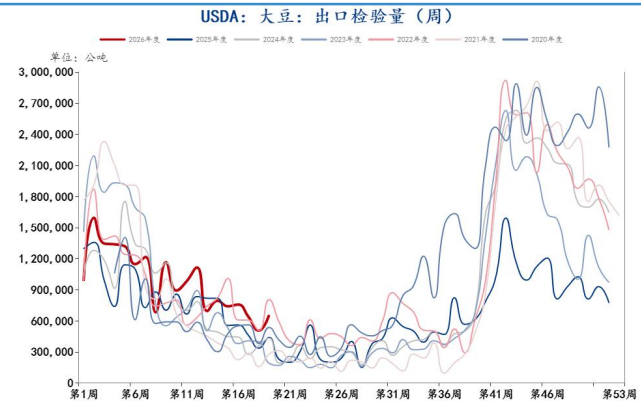
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 11: 美豆出口中国周度量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

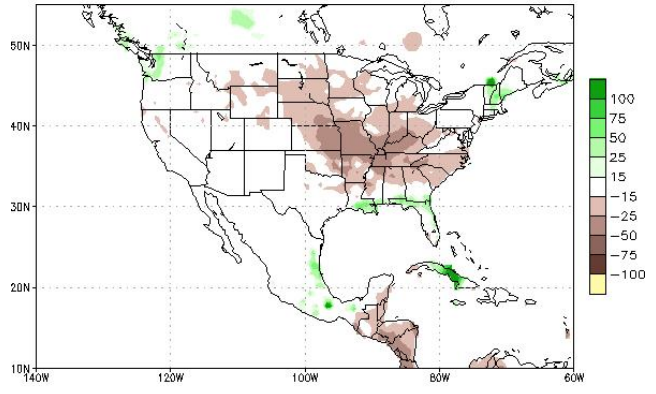
图 13: 美豆出口量周度值 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 15: 巴西大豆周度发船量 单位: 吨

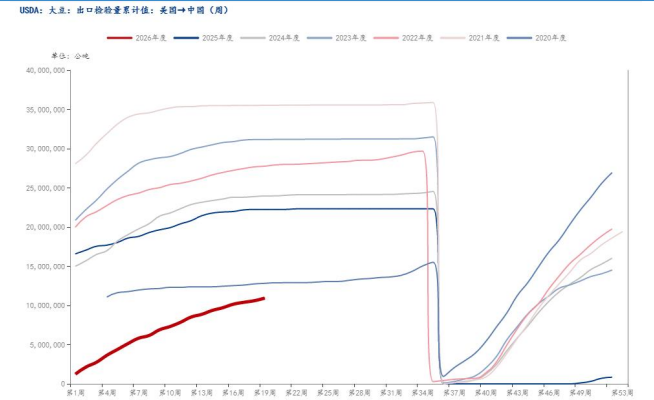
7-day Prcp Anomalies (mm) 10MAY2026-16MAY2026



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

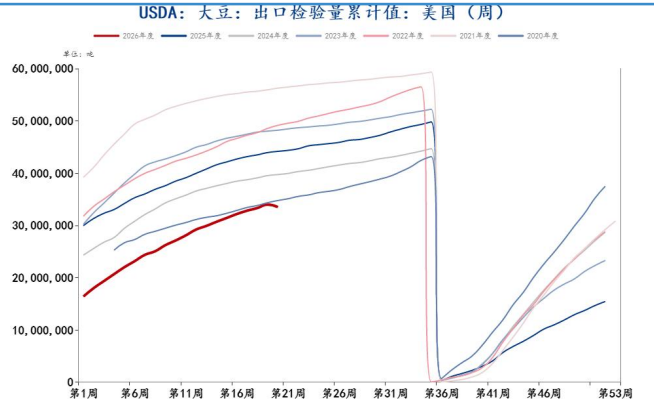
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 12: 美豆累计出口中国数量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

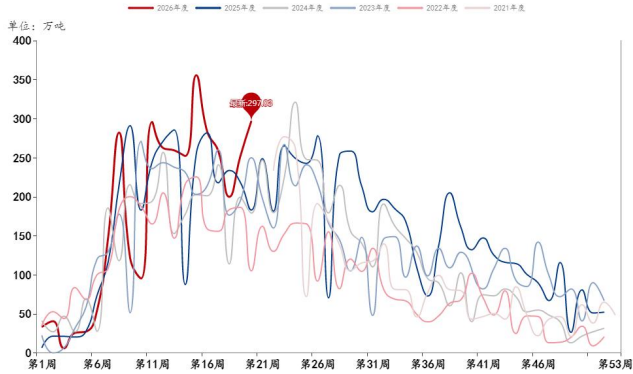
图 14: 美豆出口累计值 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

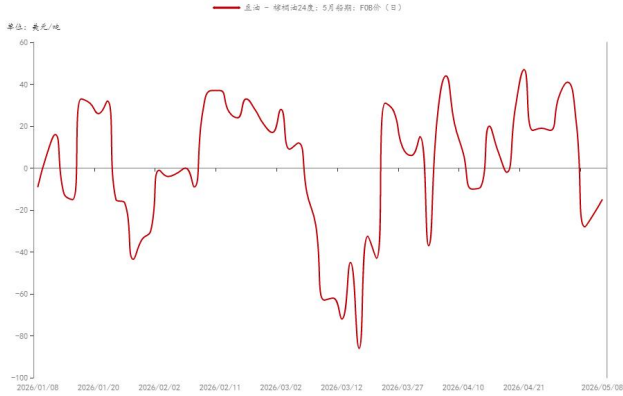
图 16: 巴西发往中国大豆排船计划量 单位: 万吨

大豆：美船量：巴西→中国（周）



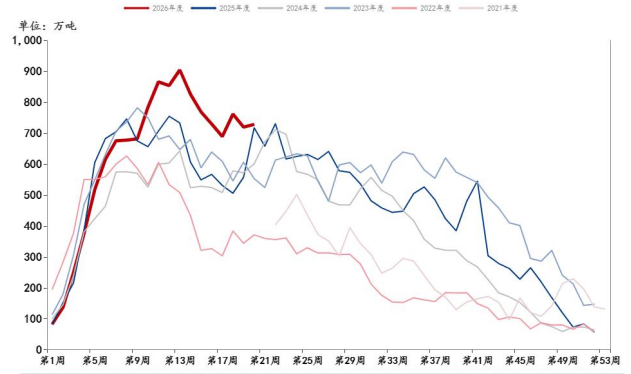
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 17：豆油-24度棕榈油 FOB 差 单位：美元/吨



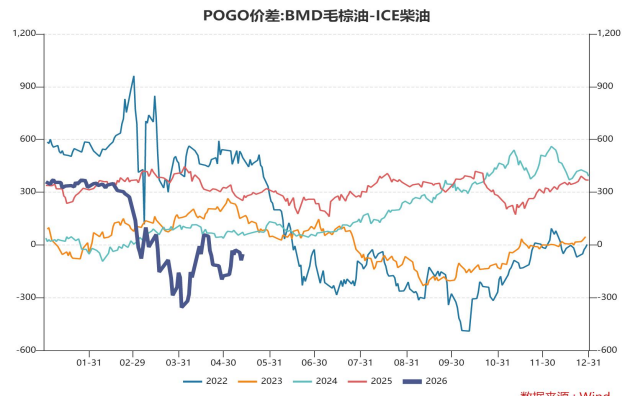
数据来源：Mysteel 新世纪期货

大豆：棉籽饼销量：巴西→中国（周）



数据来源：Mysteel 新世纪期货

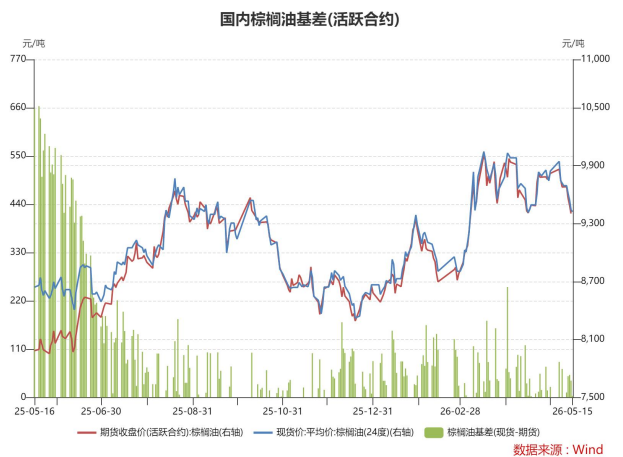
图 18：POGO 价差 单位：美元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

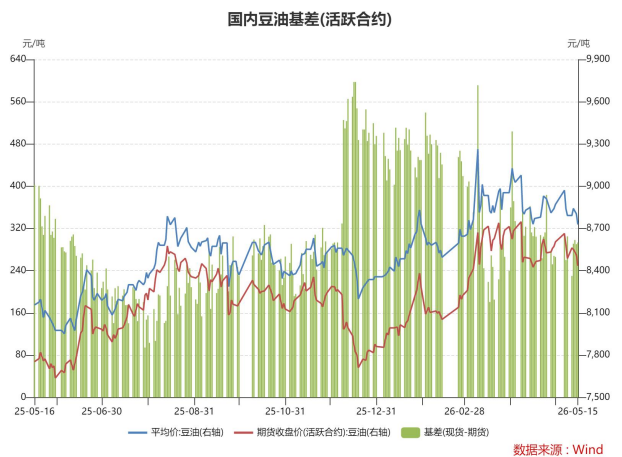
二、油脂油料基本面数据

图 19：国内棕榈油活跃合约基差 单位：元/吨



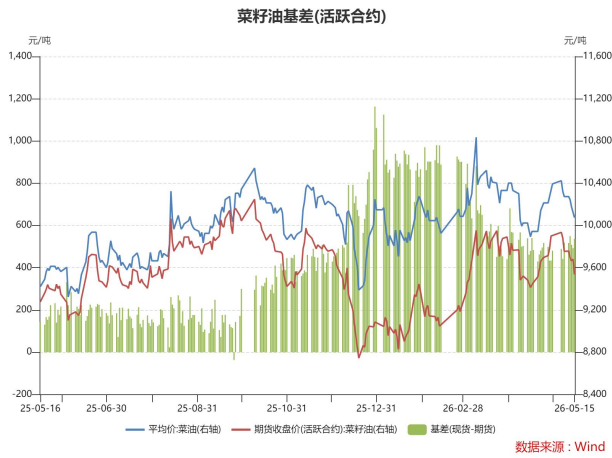
数据来源：wind 新世纪期货

图 20：国内豆油活跃合约基差 单位：元/吨



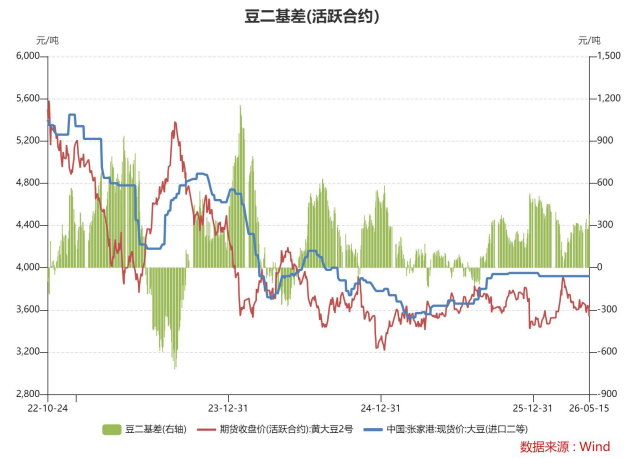
数据来源：wind 新世纪期货

图 21: 国内菜籽油活跃合约基差 单位: 元/吨



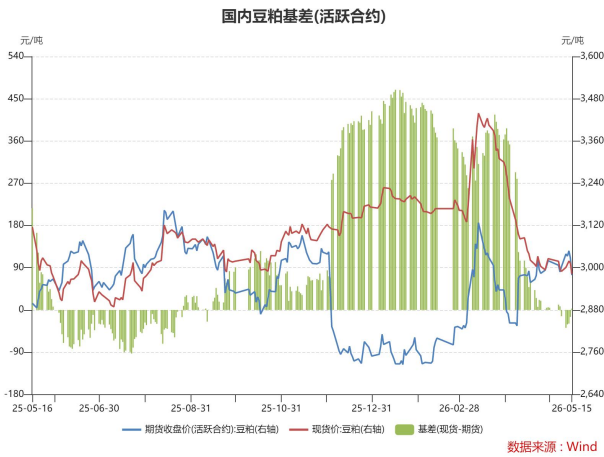
数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 国内豆二活跃合约基差 单位: 元/吨



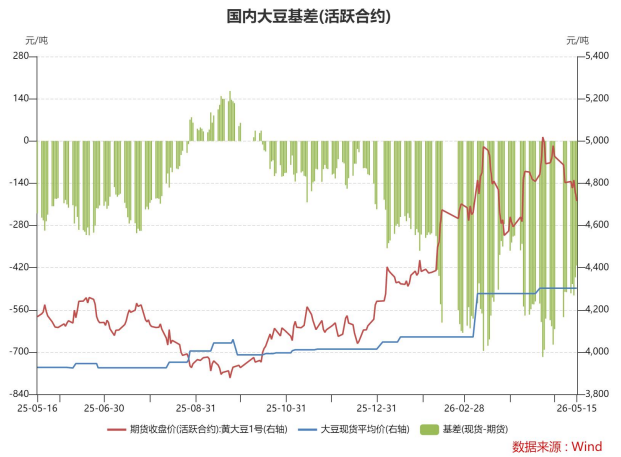
数据来源: Wind 新世纪期货

图 23: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



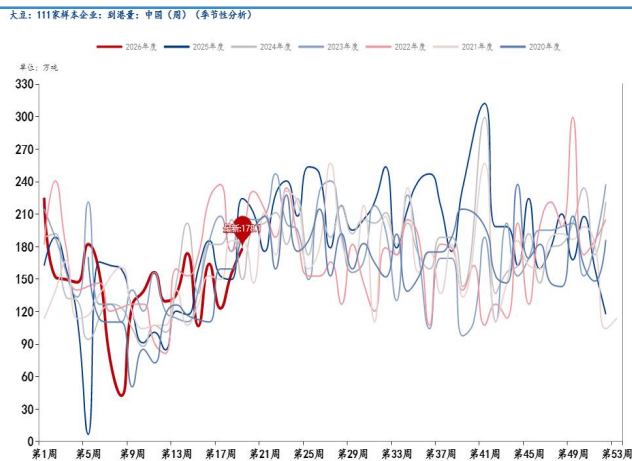
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 24: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 周度大豆到港数量 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 26: 大豆压榨利润 单位: 元/吨

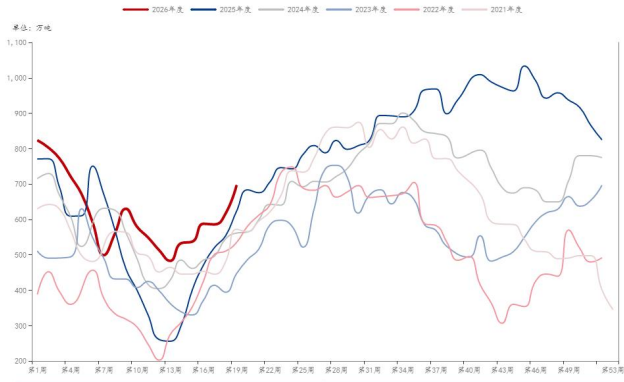


数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 全国港口大豆库存 单位: 万吨

图 28: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲

大豆：港口库存：中国（周）

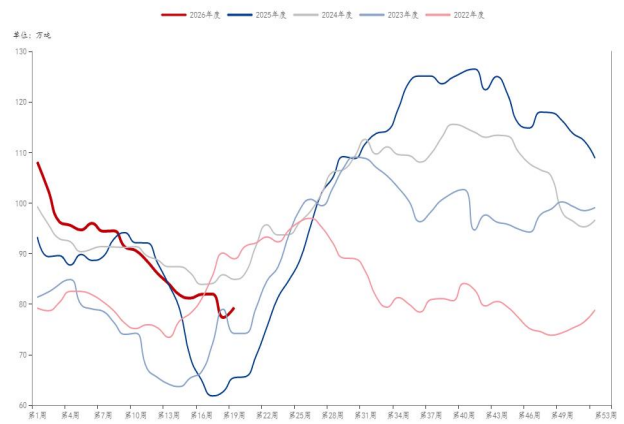


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 29： 豆油库存

单位：万吨

压榨厂：豆油：库存：中国（周）

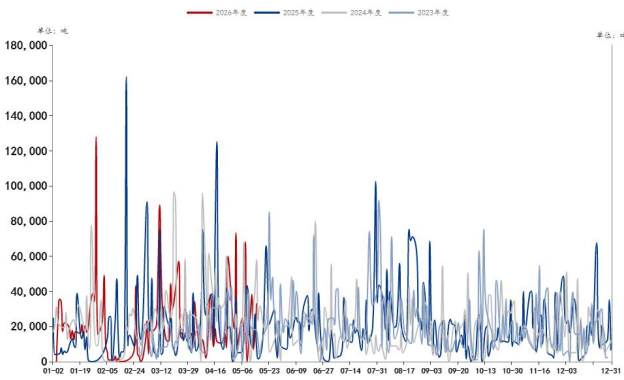


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 31： 豆油成交

单位：吨

豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）

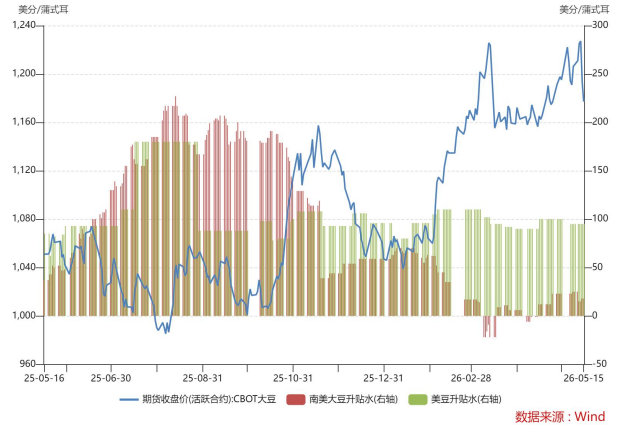


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 33： 棕榈油库存

单位：万吨

进口大豆升贴水



数据来源：Wind

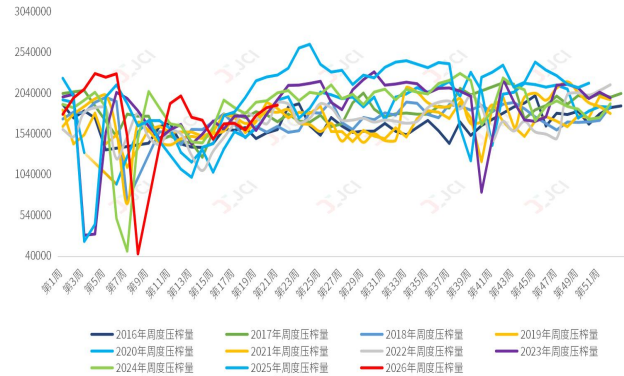
数据来源：Wind 新世纪期货

图 30： 油厂周度压榨量

单位：万吨

2016-2026年国内主流油厂周度大豆压榨量对比

单位：吨

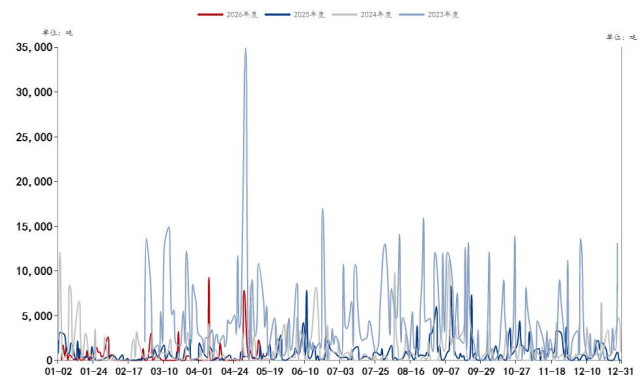


数据来源：JCI 新世纪期货

图 32： 棕榈油成交

单位：吨

棕榈油：24度：成交量合计（日）（季节性分析）

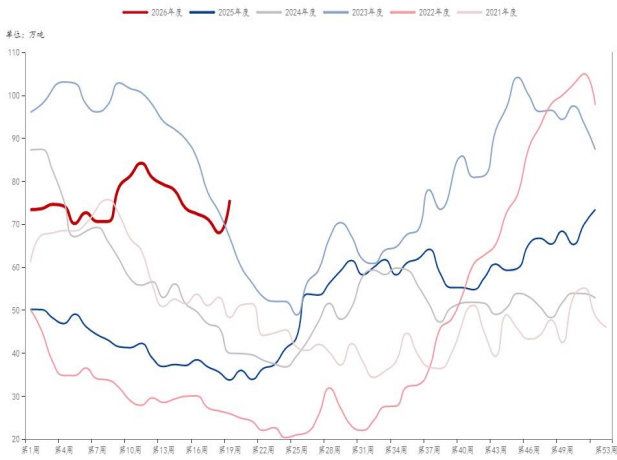


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 34： 棕榈油月度进口量预估

单位：吨

棕榈油：库存：中国（周）



数据来源: Mysteel 新世纪期货

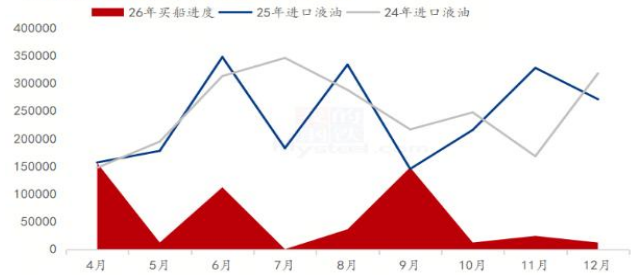
图 35: 国内三大油脂库存 单位: 万吨

全样本三大油脂商业库存 (单位: 万吨)

截至5月14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年进口液油	24年进口液油
4月	156000	156836.21	147261.50
5月	12000	177859.48	194576.78
6月	112000	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	24000	328013.88	168132.66
12月	12000	271316.02	318062.79

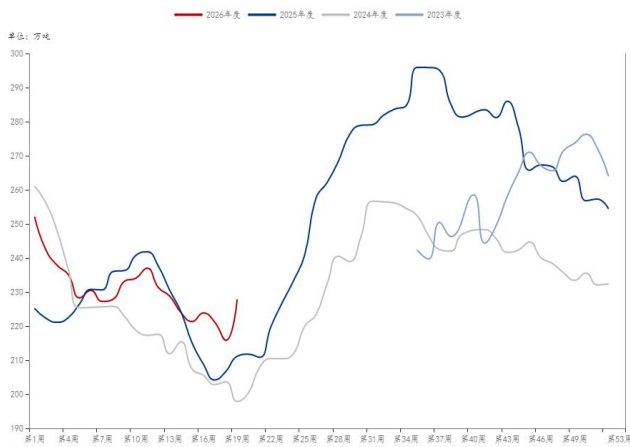
中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 36: 全国菜油库存 单位: 万吨

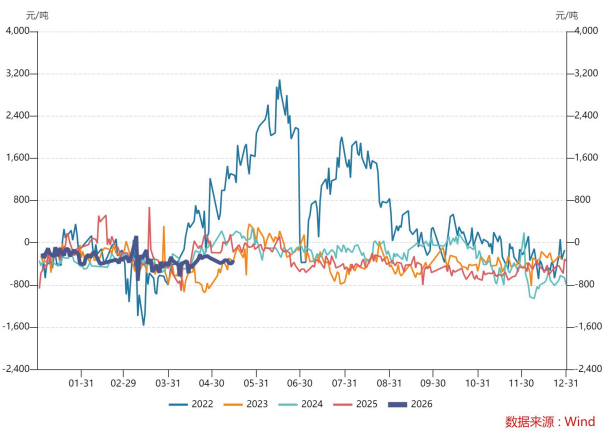
菜油: 大样本: 库存: 中国 (周)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 37: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨

棕榈油进口利润



数据来源: Wind 新世纪期货

图 39: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨

数据来源: Mysteel 新世纪期货

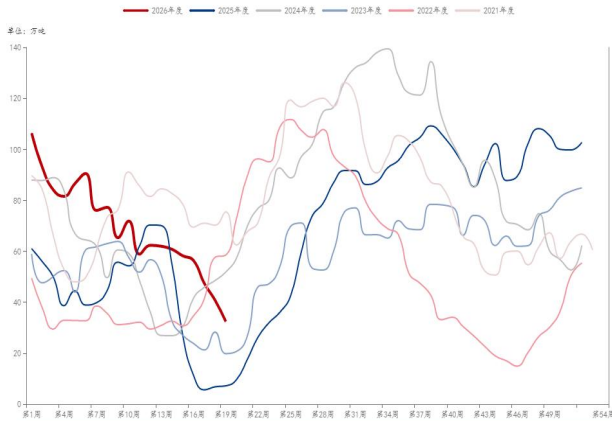
图 38: 船运机构出口数据

棕榈油产品	5月1-15日	4月1-15日
24度棕榈油	118060	111510
33度棕榈油	47735	27295
44度棕榈油	49300	44189
毛棕榈油	86500	101840
毛棕榈仁油	30700	3000
棕榈油脂肪酸	39730	29590
马来西亚棕榈油主要出口目的地		
中国	49800	54760
欧盟	154465	119565
印度及次大陆	80000	107500

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 40: 国内豆粕提货量统计 单位: 吨/日

压榨厂：豆粕：111家样本企业；库存：中国（周）



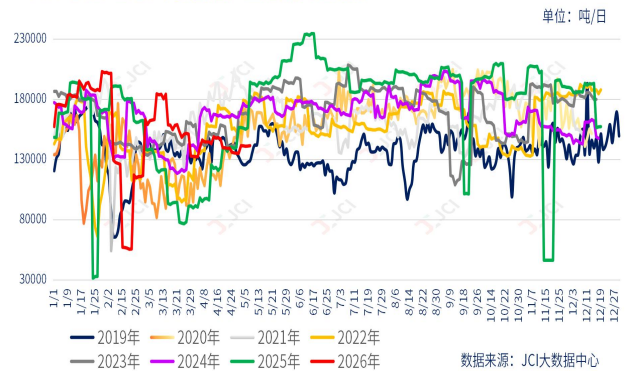
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 41：生猪养殖利润 单位：元/头



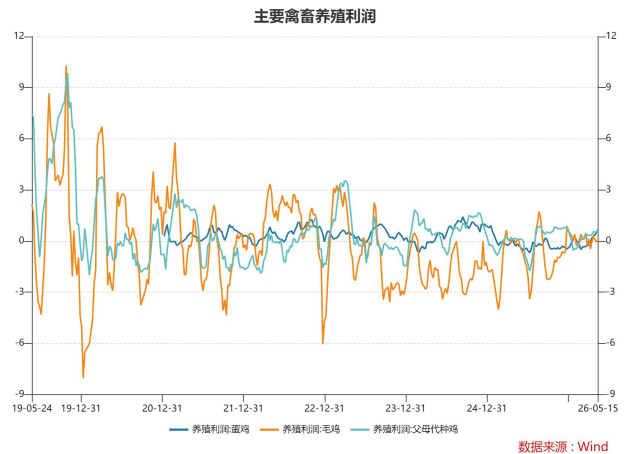
数据来源：Wind 新世纪期货

JCI: 2019-2026年我国油厂豆粕提货量统计



数据来源：JCI 新世纪期货

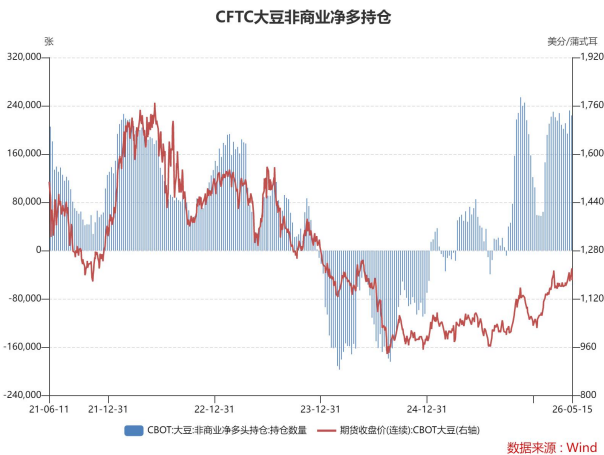
图 42：禽蛋养殖利润 单位：元/羽



数据来源：Wind 新世纪期货

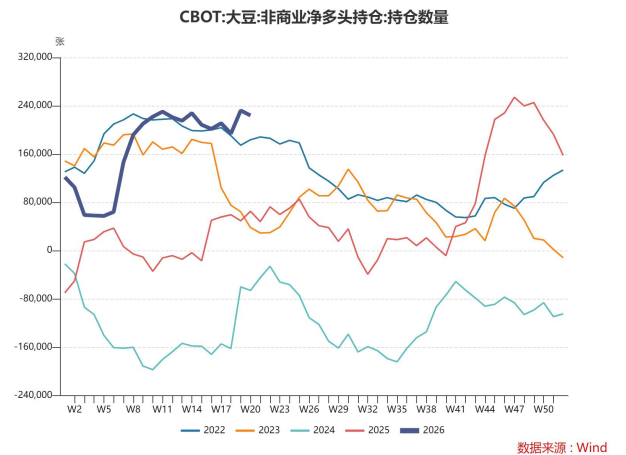
三、CFTC 非商业持仓

图 43：CBOT 大豆非商业净多持仓 单位：张



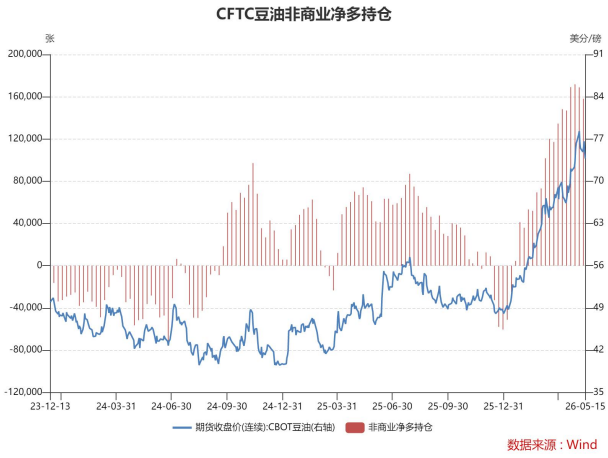
数据来源：Wind 新世纪期货

图 44：CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位：张



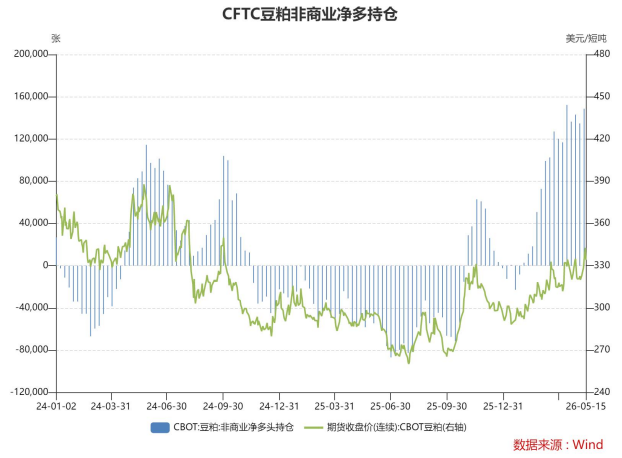
数据来源：Wind 新世纪期货

图 45: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 46: CBOT 豆粕非商业净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

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，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资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>