

期货研究报告

# 供应逻辑分化，油强粕弱

2026年5月31日

## 油 粕 周 报



作者：刘瑞杰

期货从业资格号：F3020234

投资咨询从业证书号：Z0013886

# 目录

- 1 行情回顾
- 2 豆系
- 3 棕榈油



**Part one**

**行情回顾**

# 行情回顾



| 菜油2609 (012609) |        |    |        |
|-----------------|--------|----|--------|
| 卖出              | 9839   | 1  |        |
| 买入              | 9838   | 25 |        |
| 最新              | 9839   | 结算 | 9768   |
| 涨跌              | 169    | 昨结 | 9670   |
| 幅度              | 1.75%  | 开盘 | 9652   |
| 总手              | 237697 | 最高 | 9876   |
| 现手              | 13     | 最低 | 9650   |
| 涨停              | 10251  | 跌停 | 9089   |
| 持仓              | 275135 | 仓差 | 35879  |
| 外盘              | 113712 | 内盘 | 123984 |
| 北京              | 价格     | 现手 | 仓差 性质  |
| 11:29           | 9841   | 19 | -12 多平 |
| :45             | 9840   | 24 | -3 多平  |
| :46             | 9842   | 5  | -1 空平  |
| :46             | 9841   | 7  | +1 空开  |
| :47             | 9842   | 13 | -10 多平 |
| :47             | 9842   | 3  | +0 多换  |
| :48             | 9842   | 13 | -9 多平  |
| :48             | 9841   | 18 | -14 多平 |
| :49             | 9842   | 8  | -8 双平  |
| :49             | 9841   | 6  | -6 双平  |
| :50             | 9842   | 14 | +0 多换  |
| :50             | 9842   | 11 | -4 多平  |
| :51             | 9843   | 10 | -8 空平  |
| :51             | 9843   | 6  | -6 双平  |

图片来源：博易大师

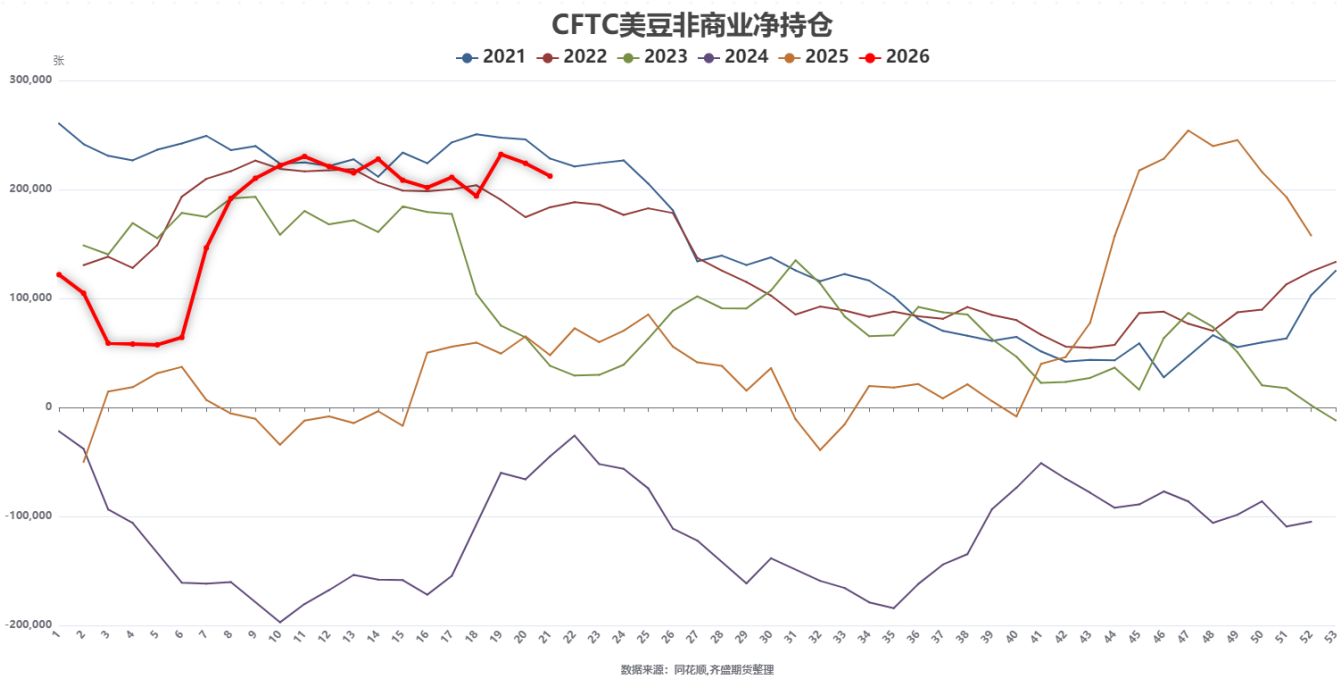
- 美伊局势反复，原油震荡反复。
- 美豆新作播种度较快，出苗率尚可，天气高频扰动，市场预估最终面积会较种植意向报告高100~200万英亩；
- 巴西大豆产量高，虽然销售进度较快，但后续卖压仍大；
- 国内进口大豆逐渐到港，开机率升高，油厂豆子累库，豆粕库存或见底回升；
- 印尼棕榈油出口政策变动，引发担忧；菜籽主产国面临减产风险。



## Part two

豆 系

# 美豆非商业基金净持仓



| 日期     | 玉米     | 大豆    | 小麦    | 豆粕    | 豆油    |
|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 05月26日 | -10000 | -3000 | -3500 | -3000 | 3000  |
| 05月22日 | 1000   | 2000  | -500  | 4000  | 0     |
| 05月21日 | -2000  | -2000 | -4000 | -3000 | -6000 |
| 05月20日 | -23000 | -7000 | -5500 | -500  | -5500 |

数据来源: 金十期货

- CFTC美豆非商业净多减持, 约为净多20万张。

## 美豆供需

| 美豆    | 19/20  | 20/21  | 21/22     | 22/23     | 23/24     | 24/25            | 25/26预估        | 26/27预估        | 26/27预估        | 26/27预估        |
|-------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 单产    | 47.4   | 51     | 51.7/8720 | 49.6/8750 | 50.6/8360 | <b>50.7/8710</b> | <b>53/8120</b> | <b>53/8470</b> | <b>53/8570</b> | <b>54/8670</b> |
| 期初库存  | 24.74  | 14.28  | 6.99      | 7.47      | 7.19      | 9.32             | 8.84           | 9.25           | 9.25           | 9.25           |
| 产量    | 96.67  | 114.75 | 121.50    | 116.22    | 119.05    | 119.05           | 115.99         | 120.7          | 122.32         | 126.10         |
| 进口    | 0.42   | 0.54   | 0.43      | 0.67      | 0.57      | 0.79             | 0.68           | 0.68           | 0.68           | 0.68           |
| 总供应   | 121.83 | 129.57 | 128.92    | 124.36    | 126.81    | 129.16           | 125.51         | 130.63         | 132.25         | 136.03         |
| 压榨    | 58.91  | 58.26  | 59.98     | 60.2      | 62.2      | 66.55            | 71.58          | 74.84          | 74.84          | 74.84          |
| 国内总消费 | 61.85  | 60.91  | 62.89     | 63.29     | 65.44     | 69.09            | 74.62          | 77.83          | 77.83          | 77.83          |
| 出口    | 45.70  | 61.67  | 58.57     | 53.87     | 46.27     | 51.23            | 41.64          | 44.36          | 46.00          | 51.00          |
| 总需求   | 107.55 | 122.58 | 121.46    | 117.16    | 111.71    | 120.32           | 116.26         | 122.19         | 123.83         | 128.83         |
| 期末库存  | 14.28  | 6.99   | 7.47      | 7.19      | 9.32      | 8.84             | 9.25           | 8.44           | 8.42           | 7.20           |
| 库存消费比 | 13.28% | 5.70%  | 6.15%     | 6.14%     | 8.34%     | 7.35%            | <b>7.96%</b>   | <b>6.91%</b>   | <b>6.80%</b>   | <b>5.59%</b>   |

数据来源：USDA

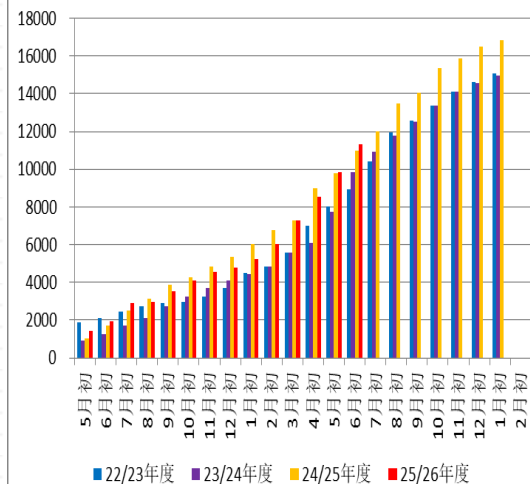
- USDA 5月供需报告预估26/27年度美豆库销比6.91%；
- 特朗普访华后，多方消息显示，中国将继续采购170亿美元的美国农产品，且2025年10月约定的年度2500万吨美豆采购继续有效，但美豆进口加征的10%关税并未取消。



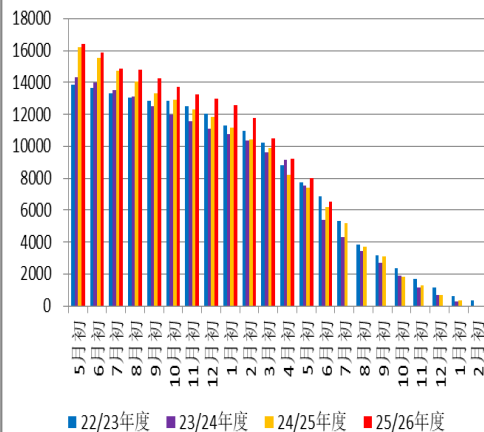


# 巴西大豆销售进度

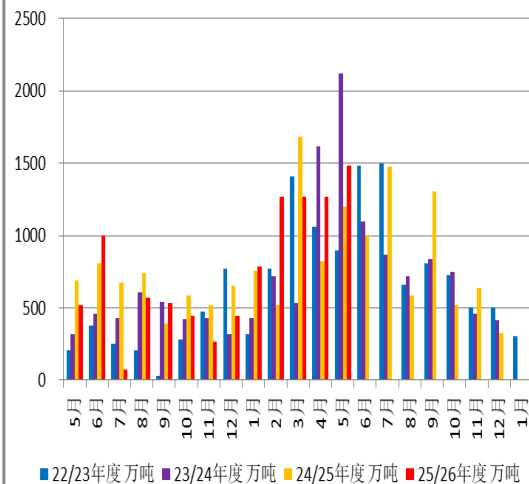
巴西大豆已销售量预估/万吨



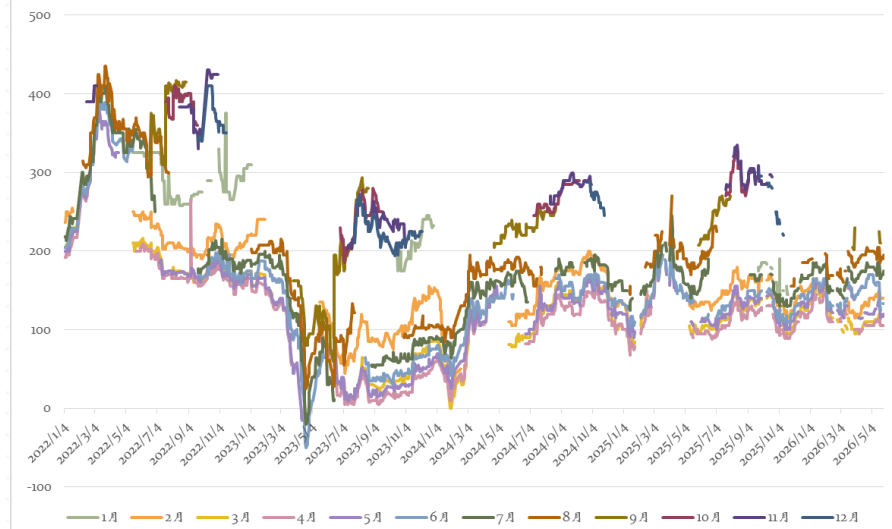
巴西大豆剩余销售任务量预估/万吨



巴西大豆月度销售量预估



巴西大豆CNF升贴水 (美分/蒲)



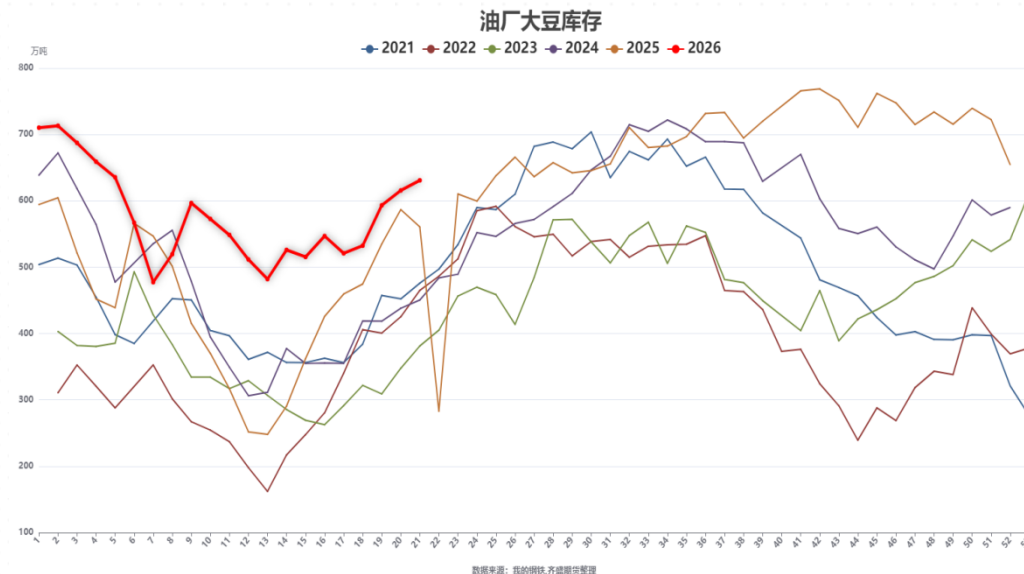
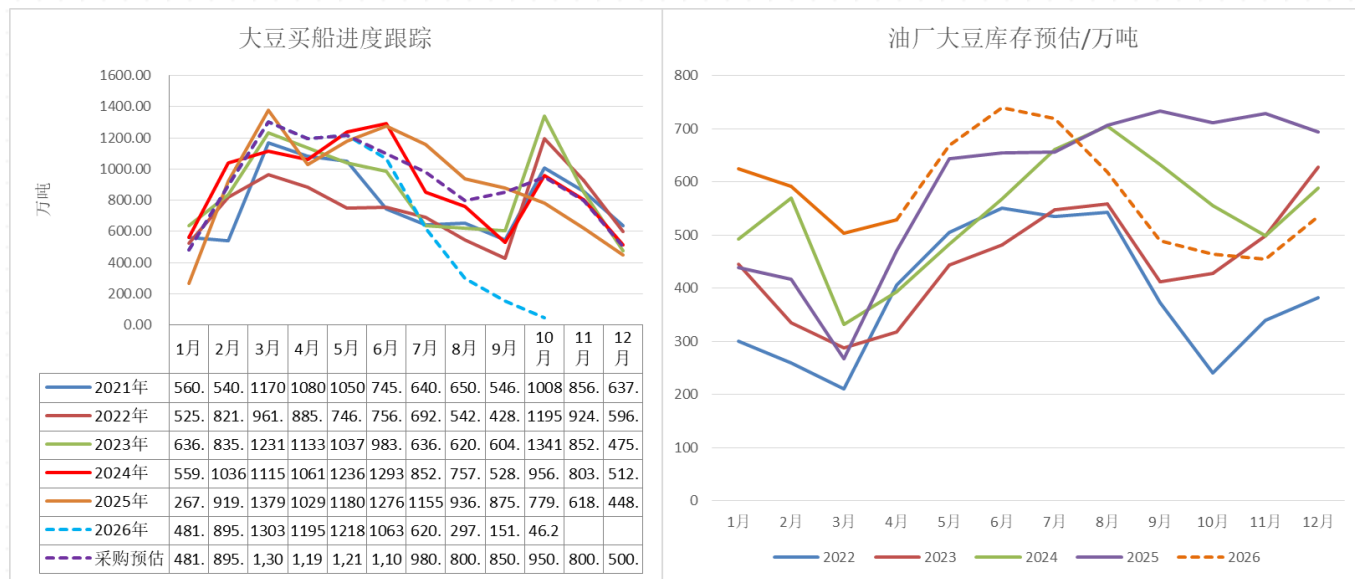
数据来源：SAFRAS

数据来源：我的农产品网

- Safras & Mercado 预估2025/26年度巴西大豆产量1.7811亿吨；预估截至5月底，巴西大豆待销售量约6500万吨，同比高约300~350万吨；
- CONAB 预估2025/26年度巴西大豆产量达到1.801296亿吨，同比增加864.91万吨，增加5.0%；
- 巴西大豆贴水报价持稳，销售进度较快，年末结转库存仍有压力。



# 国内进口大豆供应结构

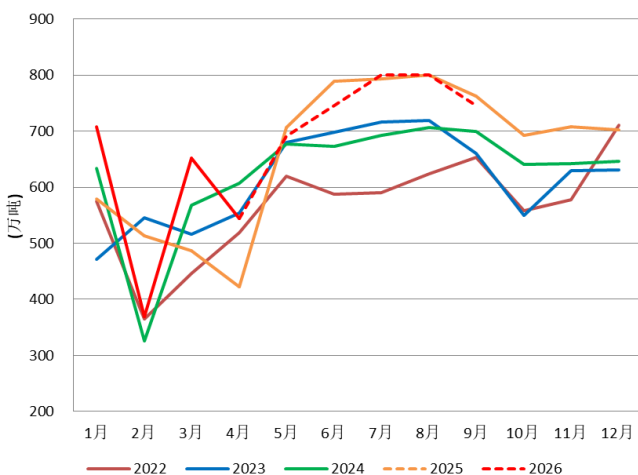


数据来源: McDonald、我的农产品网、齐盛期货

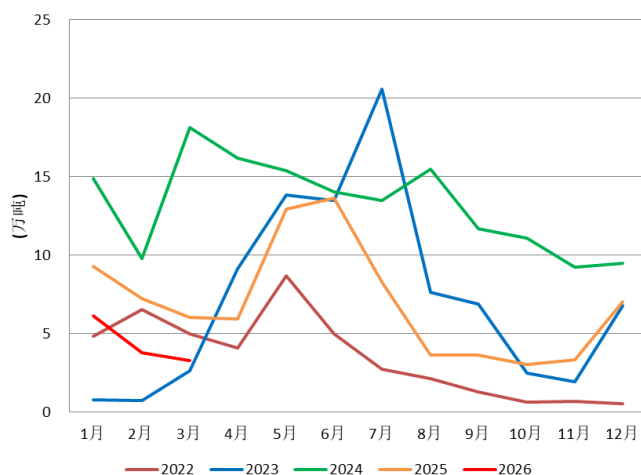
- 6月船期采购97%，7月采购63%，8月采购37%，9月及之后船期采购量低，6~9月船期仍有约1600万吨待采，去年同期剩余约2000万吨待采，近期采购进度明显加快；
- 进口大豆到港量逐渐增加，油厂开机率提高，大豆累库；
- 前期定向出库随需要还库，但大概率是分散式还库，对后续累库节奏影响不会很大。

# 国内豆粕供需预估

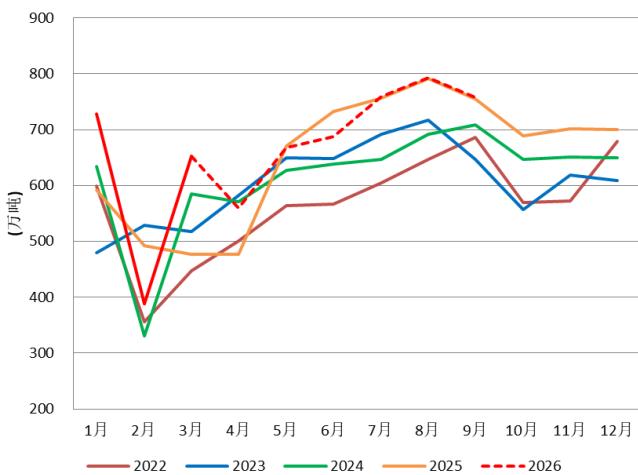
## 中国豆粕产量预估



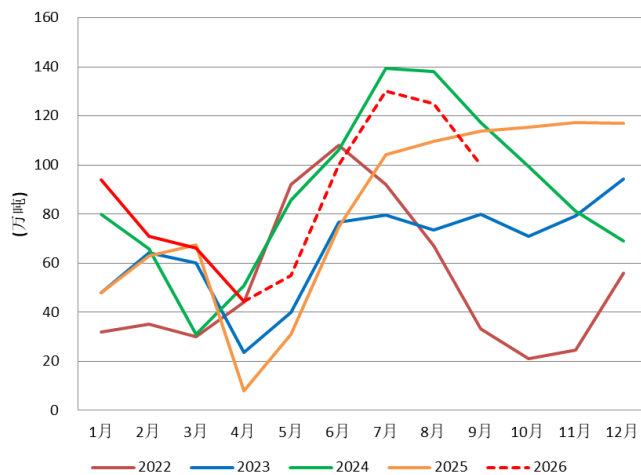
## 中国豆粕出口预估



## 中国豆粕国内消费预估

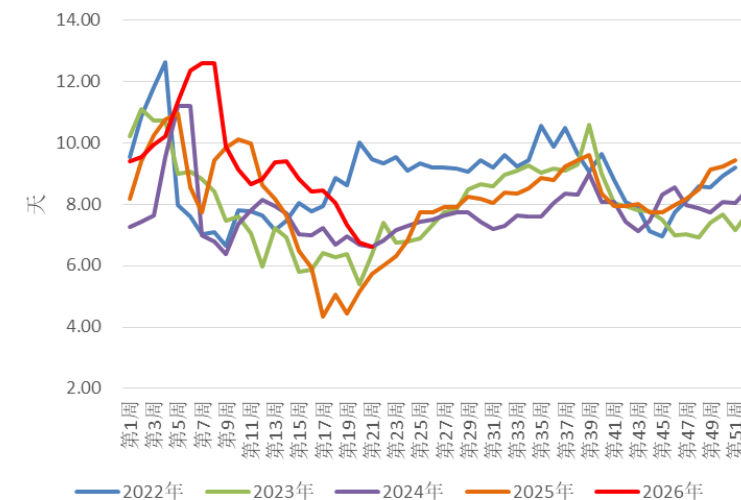


## 中国豆粕库存预估



数据来源: Mysteel, 齐盛期货

## 全国饲料企业豆粕库存天数

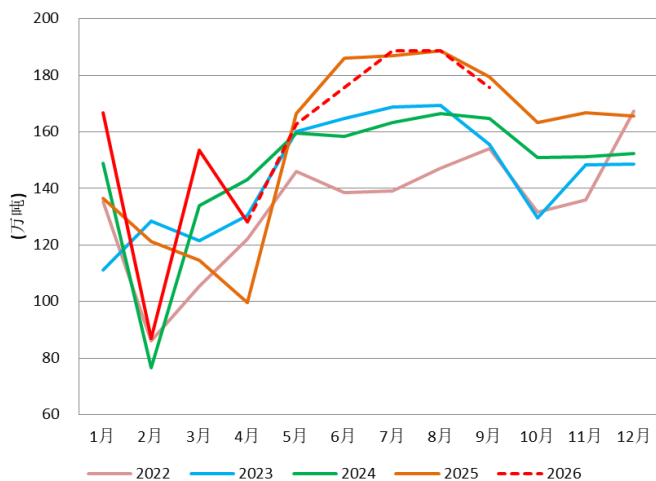


数据来源: Mysteel、齐盛期货

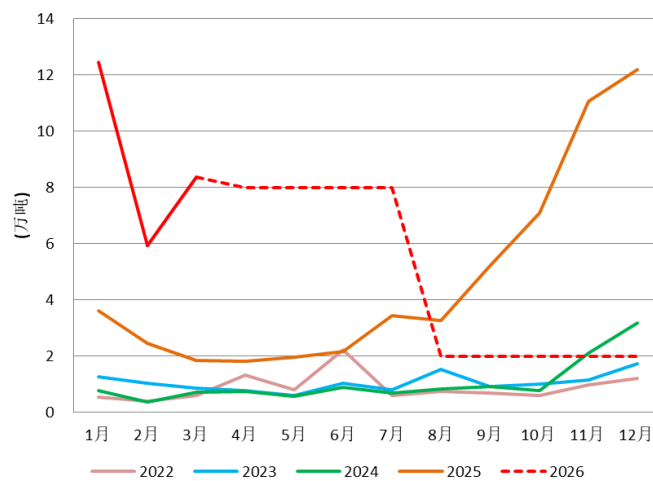
- 5月中旬压榨恢复;
- 豆粕库存见底回升;
- 豆粕现货基差回落至 M09+ -180~-40。

# 国内豆油供需预估

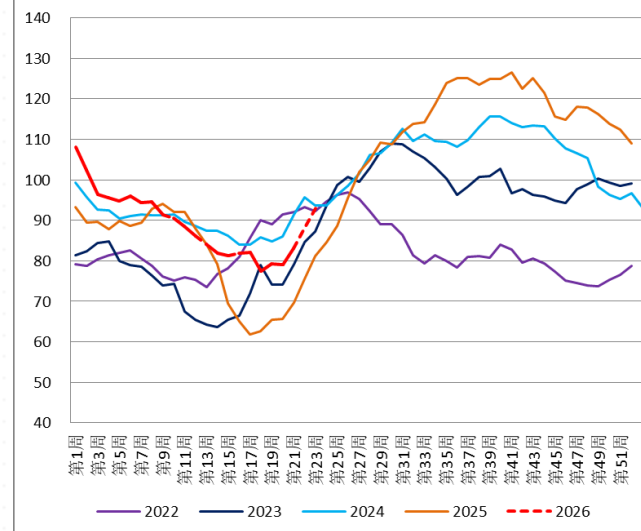
## 中国豆油产量预估



## 中国豆油出口

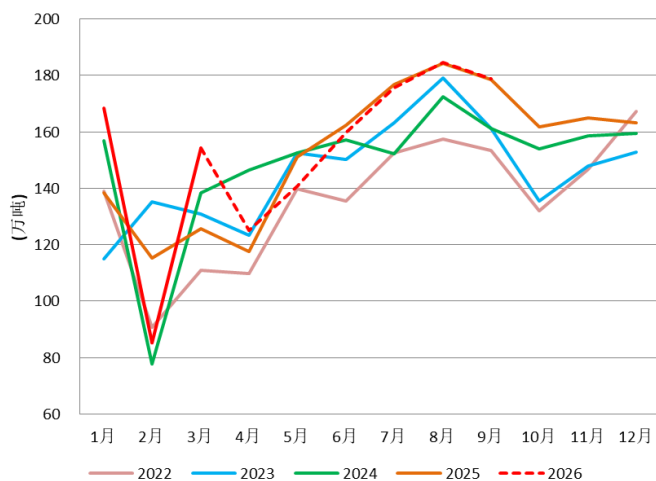


## 豆油周度库存预估/万吨

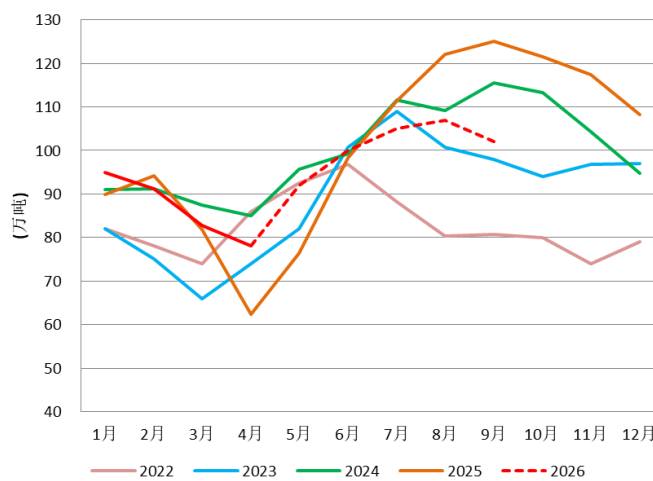


数据来源: Mysteel、齐盛期货

## 中国豆油国内消费预估



## 中国豆油库存预估



数据来源: Mysteel, 齐盛期货

- 5月中旬压榨恢复;
- 豆油库存见底回升;
- 豆油现货基差回落至Y09+ 90~400。

## 豆系总结与展望

- 5月USDA供需报告，美豆库销比6.91%，低于上年度；
- 3月底种植意向报告预估美豆新作播种面积8470万英亩，市场预估最终面积或比此数据高100~200万吨；
- 新作播种进度较快，出苗率尚可，天气炒作仍会继续；
- 中美贸易团队保持沟通，美豆等待中方实质采购；
- 目前巴西大豆丰产格局，销售进度虽较快，但后续卖压仍大，贴水报价明显回落；
  
- 5月进口大豆到港增加，压榨逐步恢复，豆粕、豆油库存或见底回升；
- 进口大豆成本回落转震荡，豆粕单边回落至区间下沿变现相对抗跌，后续现货供应压力逐渐加大，基差保持偏弱状态；
- 原油震荡，豆油单边跟随油脂板块表现相对坚挺，高位震荡，但逻辑在外围，菜豆油价差走扩、豆棕油价差走缩；随着库存止降回升，基差或继续小幅回落。



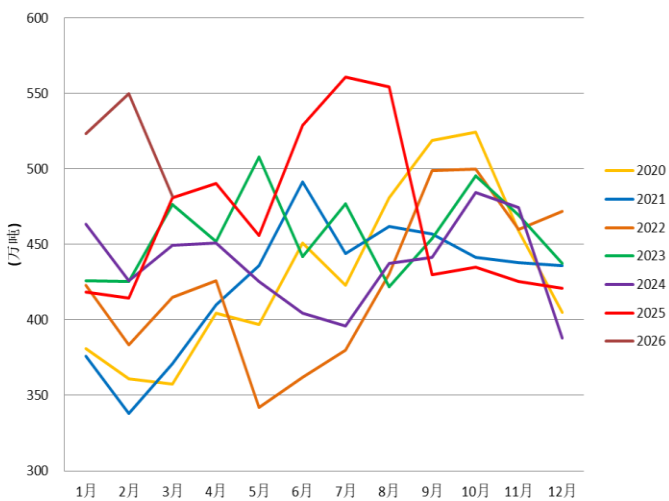


## Part three

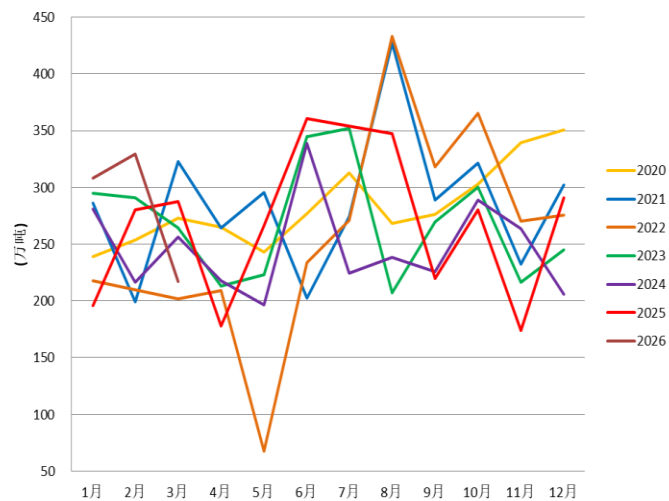
# 棕 榈 油

# 印尼棕榈油供需

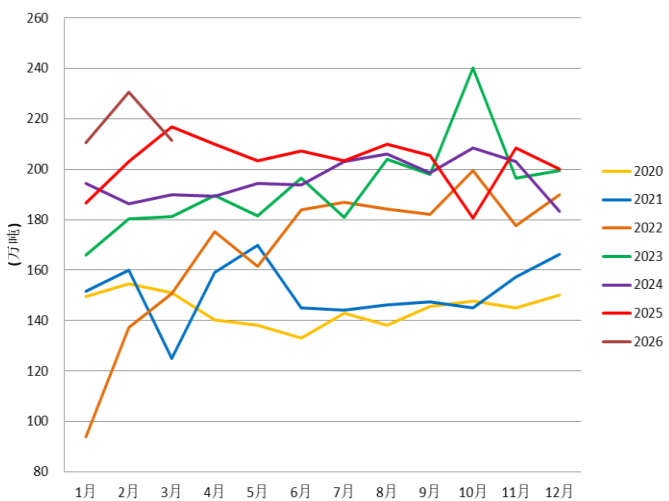
### 印尼棕榈油产量



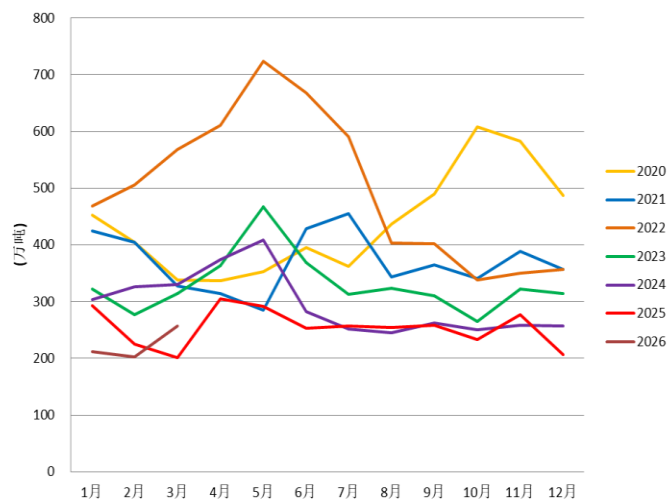
### 印尼棕榈油出口



### 印尼棕榈油国内消费



### 印尼棕榈油库存

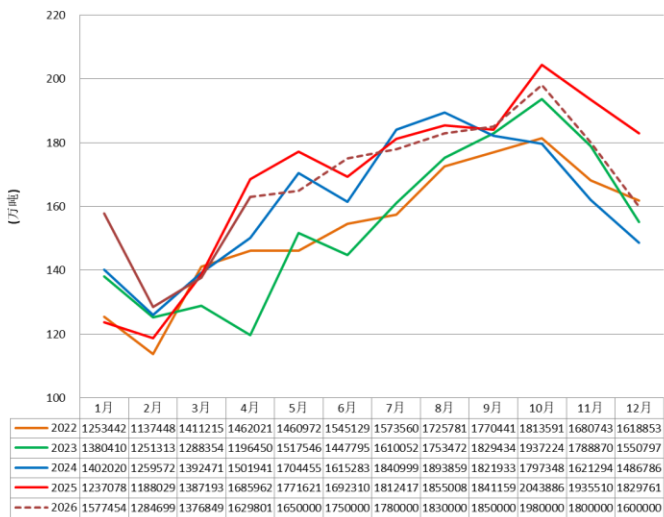


- 2026年5月20日，印尼总统普拉博沃宣布：将棕榈油、煤炭、镍等战略大宗商品出口收归国有控制，成立国企DSI作为唯一出口渠道，6月1日起过渡期、9月1日全面实施。
- 印尼政府正对包括新加坡丰益国际和本地穆辛马斯集团在内的全球十大棕榈油生产商展开出口违规调查，怀疑这些企业涉嫌低报发票和转让定价。

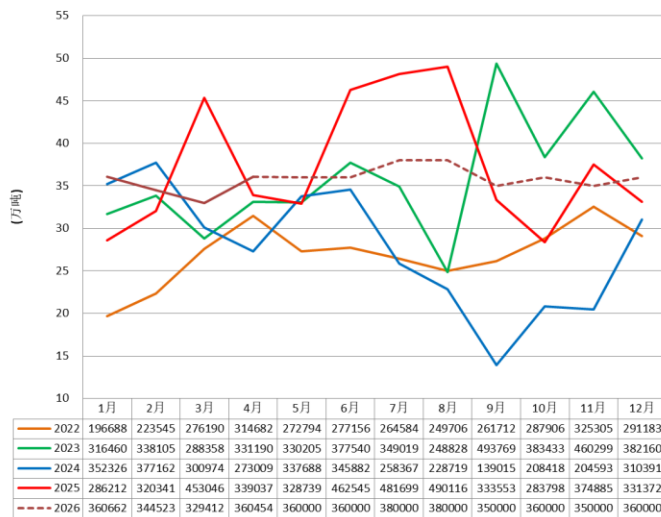
数据来源：GAPKI

# 马棕油供需预估

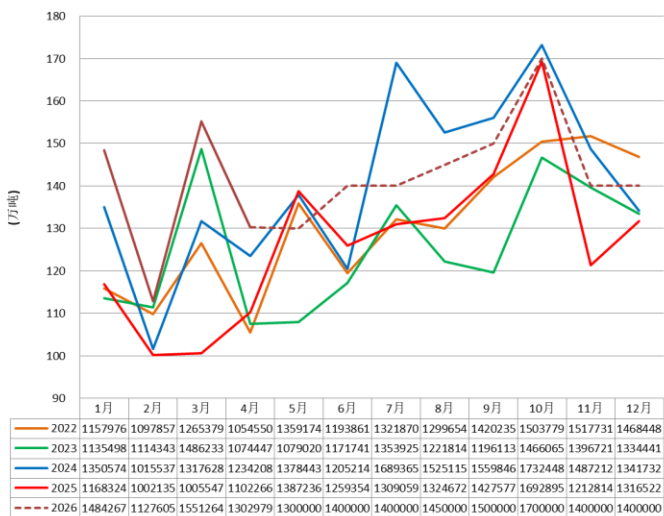
### 马来西亚棕榈油产量预估



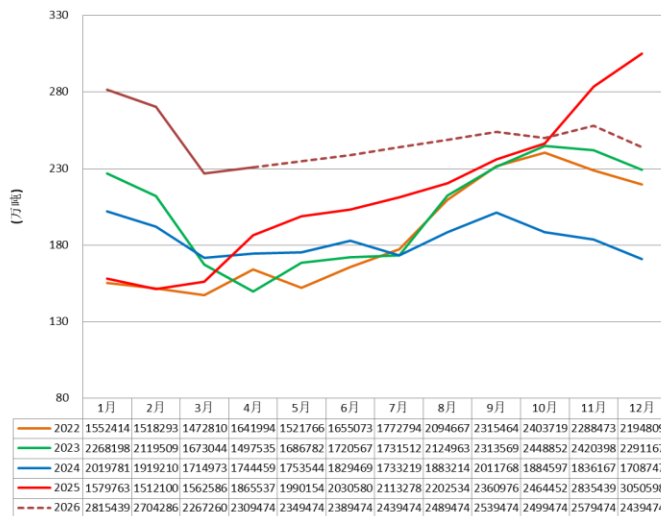
### 马来西亚棕榈油国内消费预估



### 马来西亚棕榈油出口预估



### 马来西亚棕榈油库存预估

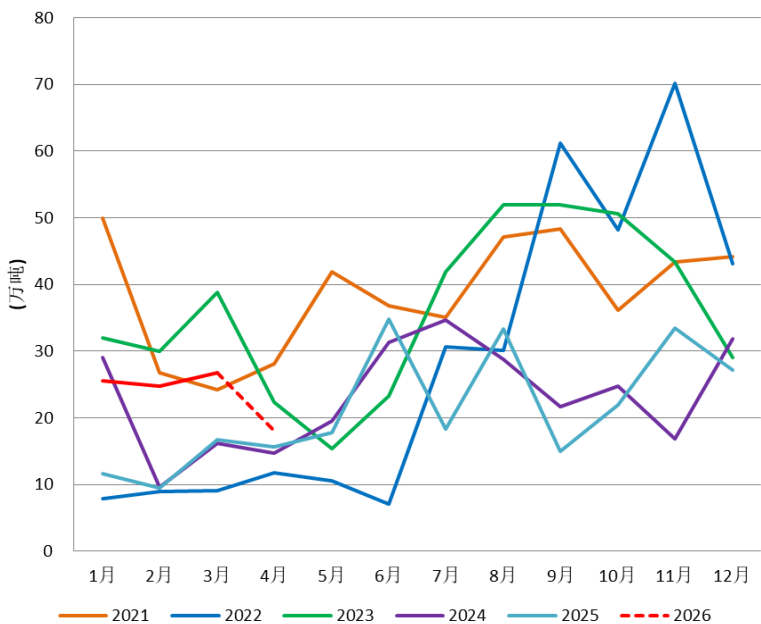


- 马棕油4月环比增产降需累库，5月预期延续累库；
- 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚5月1-20日棕榈油产量预估减少2.19%。其中马来西亚半岛产量环比减少5.70%，婆罗洲产量环比增长2.04%，沙巴产量环比减少6.10%，沙撈越产量增长21.12%。
- 船运调查机构ITS数据显示，马来西亚5月1-25日棕榈油出口量为1019777吨，较上月同期出口的1192798吨减少14.5%。

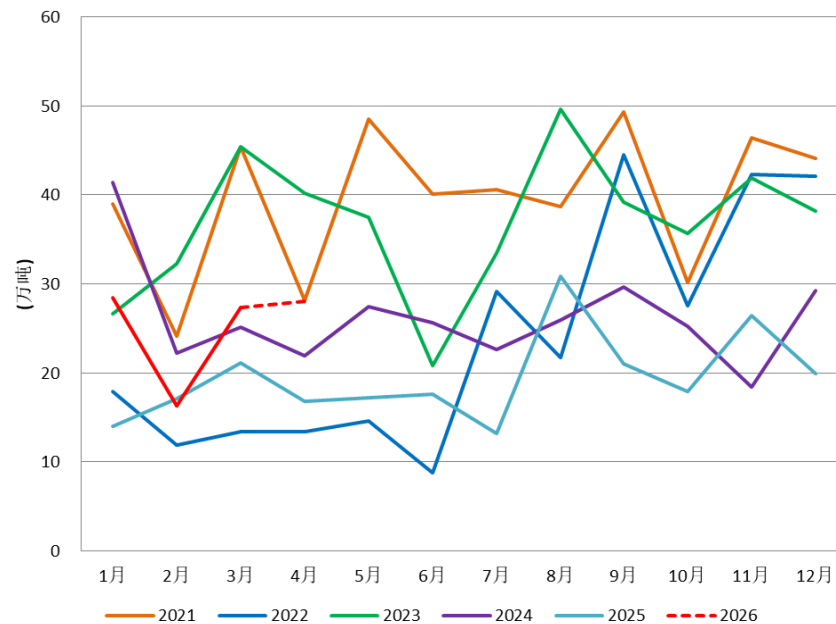
数据来源：MPOB、齐盛期货

# 国内棕榈油供需

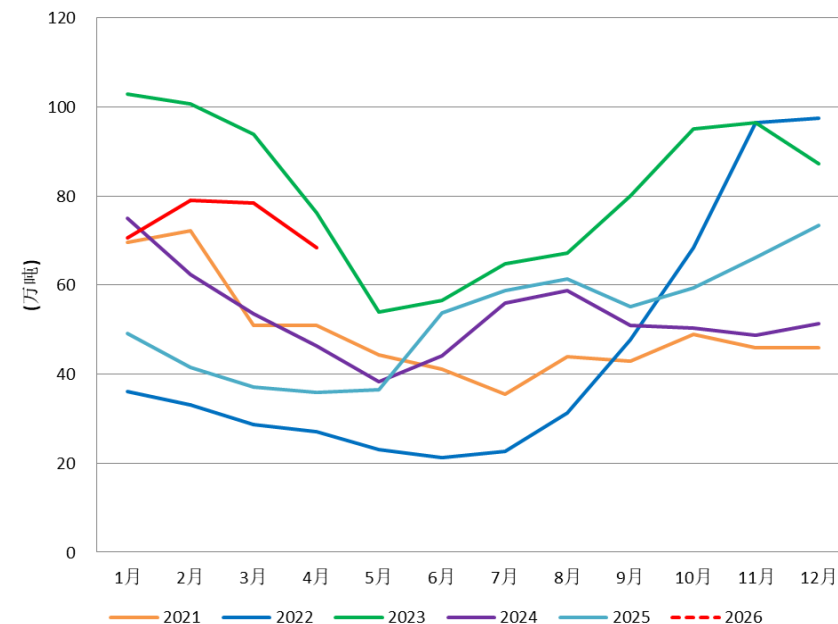
## 中国棕榈油进口量预估



## 中国棕榈油表观消费量预估



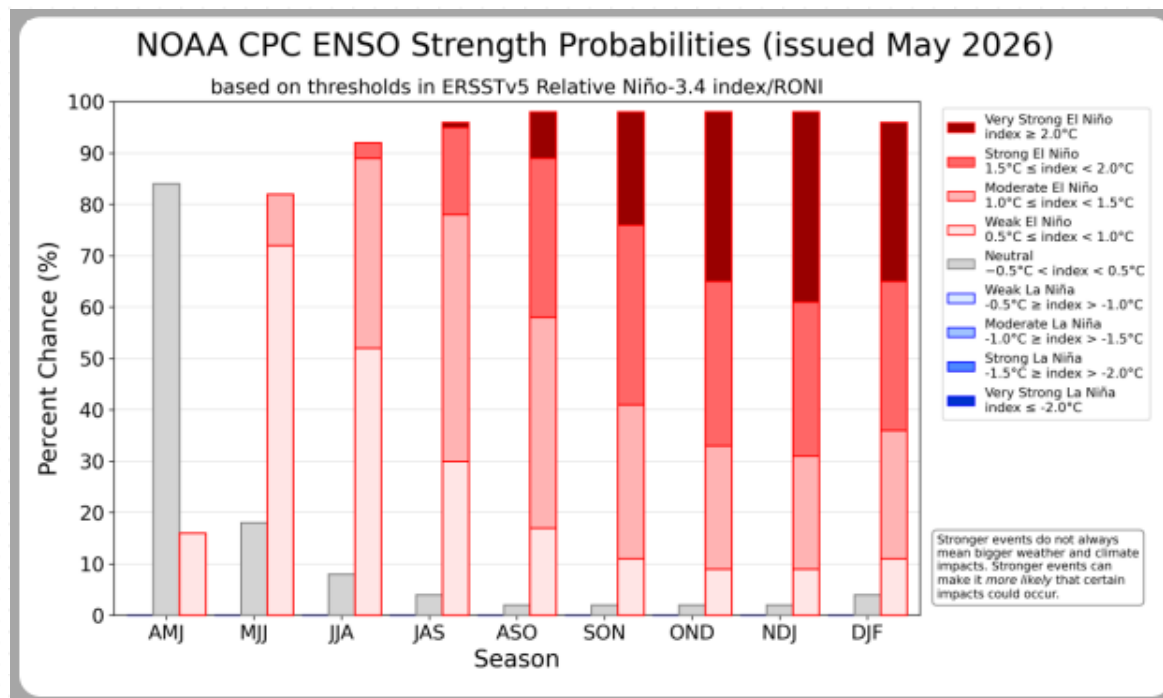
## 中国棕榈油库存预估



数据来源：海关总署、我的农产品网、齐盛期货

- 国内棕榈油目前库存水平偏高，现货基差偏弱：P09+ -220~-50。

# 厄尔尼诺



数据来源：NOAA

- ENSO预警系统状态：拉尼娜末期/厄尔尼诺监测状态
- 当前处于ENSO-中性状态。
- 赤道海域的海表温度（SSTs）在整个中太平洋和东太平洋地区均处于接近或高于平均水平的水平。
- 厄尔尼诺现象可能很快便会显现（2026年5月至7月期间发生几率达82%），并持续贯穿2026-27年北半球的冬季（2026年12月至2027年2月发生几率达96%）。



## 棕榈油总结与展望

- 马棕油4月环比增产降需累库；5月预期环比小幅增产降需，月底或累库；6~9月增产季易累库；
- 印尼3月累库；
- 印尼B50于7月1日实施；
- 印尼或成立特别机构监管商品出口，或包括煤炭、原油棕榈油（CPO）和金属矿产，6.1~8.31为过渡期。
  
- 美伊局势缓和，原油震荡偏弱，生柴利多影响倾向于阶段性兑现或出尽；
- 6月或进入厄尔尼诺状态，对棕榈油影响倾向于下半年干旱利好收获，明年少果容易减产，资金炒作靠前，实质影响靠后，本年度仍有反复；
- 印尼政策引发棕榈油出口担忧，带来节奏性扰动。



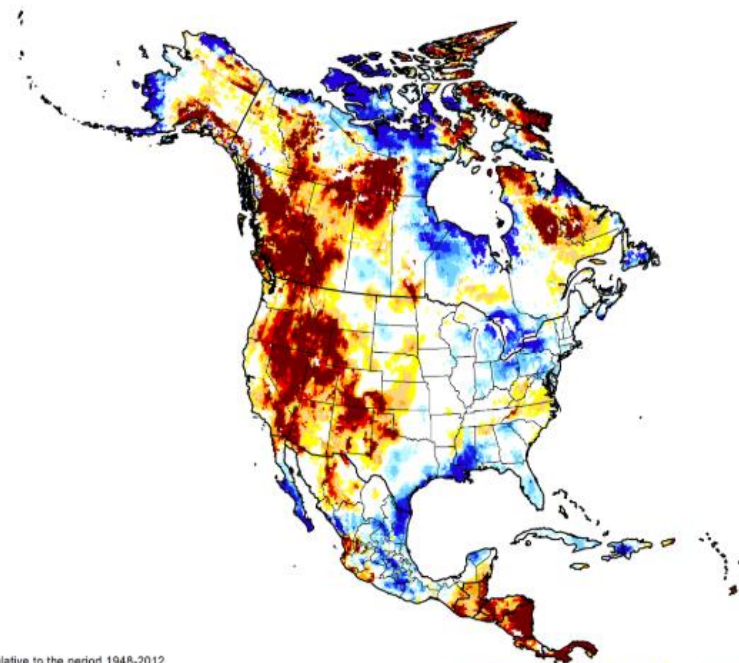
# 加菜籽播种进度

| 萨省菜籽播种进度 | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年  | 2024年  | 2025年  | 2026年  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 起始时间     | 4月30日  | 5月6日   | 5月4日   | 5月3日   | 5月2日   | 5月1日   | 5月1日   | 4月30日  | 4月29日  |
| 第1周      | 2.28%  | 14.41% | 3.70%  | 6.13%  | 0.94%  | 8.40%  | 2.14%  |        |        |
| 第2周      |        |        |        |        |        |        | 6.25%  | 9.58%  | 3.30%  |
| 第3周      | 26.38% | 62.89% | 37.73% | 62.76% | 20.63% | 20.11% | 16.55% | 28.99% | 7.04%  |
| 第4周      |        |        |        |        |        |        |        | 58.29% | 14.78% |
| 第5周      | 89.16% | 98.72% | 95.43% | 96.17% | 66.10% | 84.73% | 71.59% | 82.61% |        |
| 第6周      |        |        |        |        |        |        | 93.02% | 96.97% |        |
| 第7周      | 99.47% | 99.88% | 99.57% | 99.96% | 98.50% | 99.26% | 98.48% | 99.73% |        |

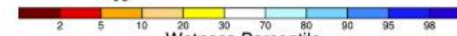


## GRACE-Based Root Zone Soil Moisture Drought Indicator

May 25, 2026



Wetness percentiles are relative to the period 1948-2012  
 The root zone is defined as the top 1 meter of soil  
 Cell Resolution 0.25 degrees  
 Projection of this document is Albers Equal Area (North America)



Wetness Percentile  
<https://nasagrace.unl.edu>



齐盛期货  
 QISHENG FUTURES

# 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的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。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。

