

油粕：成本抬升vs供需宽松

2025年5月23日

齐 盛 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

4 菜系



Part one

行情回顾

行情回顾

棕榈油2509 (020509) <日线>

商品叠加 查看期权 周期

棕榈油2509 (p2509)



卖出	8010	148		
买入	8006	497		
最新	8006	结算	8032	
涨跌	-26	昨结	8032	
幅度	-0.32%	开盘	7996	
总手	534842	最高	8092	
现手	3	最低	7986	
涨停	8594	跌停	7470	
持仓	384288	仓差	2312	
外盘	266444	内盘	268398	
北京	价格	现手	仓差	性质
14:59	8008	47	+2	空开
:46	8008	30	-7	多平
:46	8010	14	-10	空平
:47	8010	9	-6	空平
:47	8010	7	+0	多换
:48	8008	4	-3	多平
:48	8010	79	-25	空平
:49	8010	28	-2	空平
:49	8010	128	+8	多开
:50	8010	27	-13	空平
:50	8008	65	+7	空开
:51	8010	27	-8	空平
:51	8010	25	-15	空平
:52	8008	18	+2	空开

图片来源：博易大师

- 阿根廷大豆产区洪水延误收割，带来减产预期，美豆反弹，国内进口大豆成本增加，豆粕盘面有所抬升；
- 油脂震荡徘徊。

齐

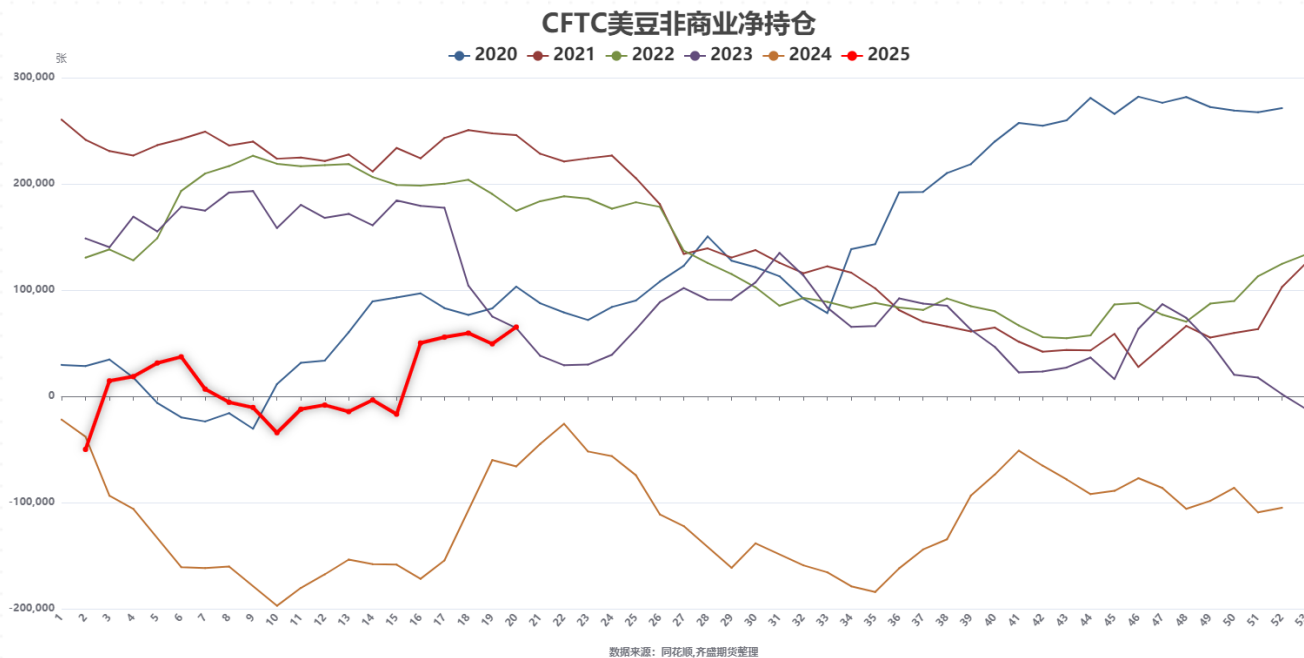
齐盛期货
QISHENG FUTURES



Part two

豆 系

美豆非商业基金净持仓



商品基金对「国际农产品」的 净持仓变动

日期	玉米	大豆	小麦	豆粕	豆油
05月22日	-5500	5000	-3500	2500	1000
05月21日	5000	8000	2000	2000	2500
05月20日	4000	1000	8000	3000	-1000
05月19日	3000	-3000	3000	-1000	1000

数据来源：金十期货

- 阿根廷洪水带来减产预期，美豆产区天气炒作期，CFTC非商业净持仓净多增持。

美豆供需

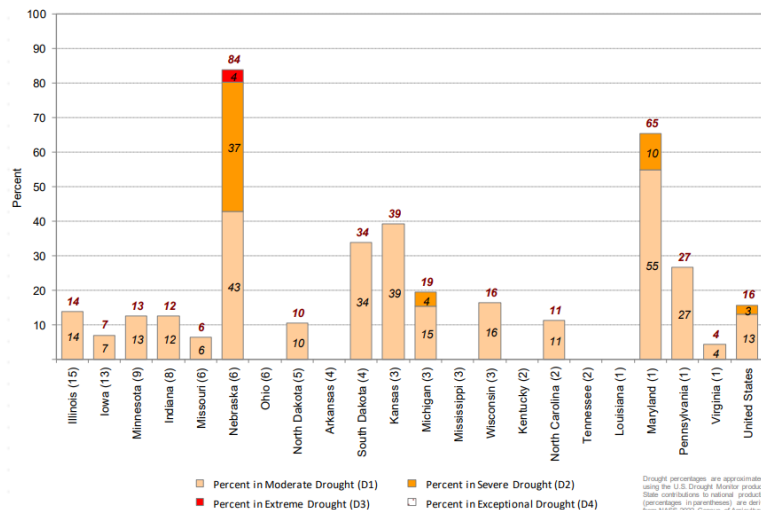
美豆	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26预估
单产	51	51.7/8720	49.6/8750	50.6/8360	50.7/8710	52.5/8350
期初库存	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	9.53
产量	114.75	121.50	116.22	113.27	118.84	118.12
进口	0.54	0.43	0.67	0.57	0.68	0.54
总供应	129.57	128.92	124.36	121.03	128.84	128.19
压榨	58.26	59.98	60.2	62.2	65.86	67.77
国内总消费	60.91	62.89	63.29	65.58	68.96	70.76
出口	61.67	58.57	53.87	46.13	50.35	49.4
总需求	122.58	121.46	117.16	111.71	119.31	120.16
期末库存	6.99	7.47	7.19	9.32	9.53	8.03
库存消费比	5.70%	6.15%	6.14%	8.34%	7.99%	6.68%

数据来源：USDA

- 5.12，USDA上调旧作年度出口量68万吨至5035万吨，同时下调结转库存68万吨至953万吨，库销比下调至7.99%。
- 25/26年度新作底面积、高单产开局，增压榨需求、降出口需求，库销比6.68%，低于24/25年度。
- 截至5.15（第37周），24/25年度美豆已销售95.9%，快于去年同期的93%，剩余销售任务约204万吨，周均销售任务量10.5万吨就能完成任务；
- 新作销售进度慢。

美豆天气

Percent of Soybeans Located in Drought
May 20, 2025

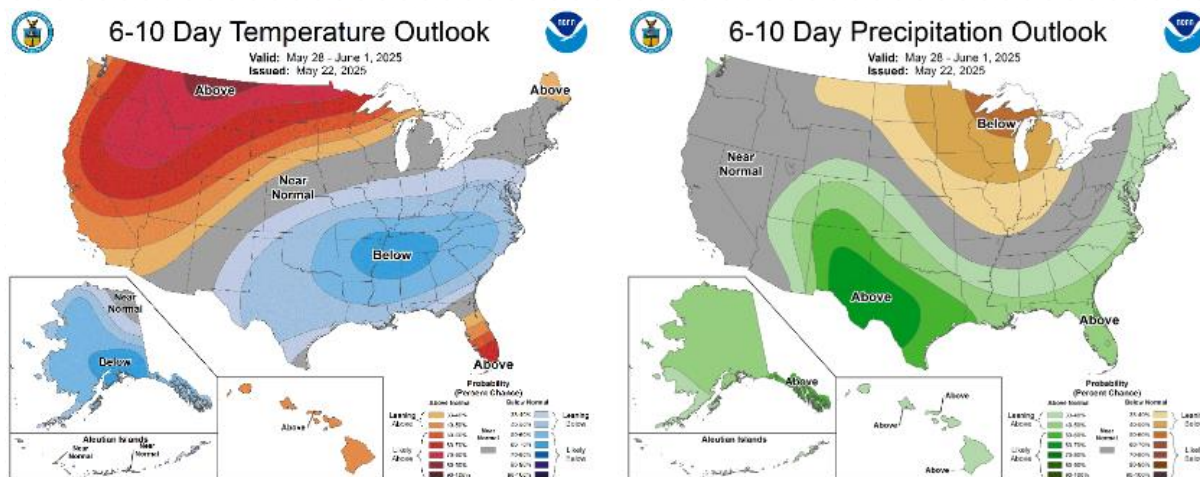


This product was prepared by the
USDA Office of the Chief Economist (OCE)
World Agricultural Outlook Board (WAOB).

Agriculture in Drought*

	May 20	Previous		Change	
	2025	Week	Year	Week	Year
Corn	22%	22%	10%	0%	12%
Soybeans	16%	17%	6%	-1%	10%
Cotton	8%	8%	6%	0%	2%

美豆播种进度	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	去年同期	5年均值
起始时间	4月20日	4月19日	4月17日	4月16日	4月14日	4月14日		
第1周	2%	3%	1%	4%	3%	2%	3%	2%
第2周	8%	8%	3%	9%	8%	8%	7%	5%
第3周	23%	24%	8%	19%	18%	18%	17%	12%
第4周	38%	42%	12%	35%	25%	30%	24%	23%
第5周	53%	61%	30%	49%	35%	48%	34%	37%
第6周	65%	75%	50%	66%	52%	66%	50%	53%
第7周	75%	84%	66%	83%	68%			
第8周	86%	90%	78%	91%	78%			
第9周	93%	94%	88%	96%	87%			
第10周	96%	97%	94%	93%				
第11周		100%	98%					
第12周								



数据来源: NOAA

出苗率	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	去年同期	5年均值
起始时间	5月11日	5月9日	5月8日	5月7日	5月5日	5月5日		
第1周	7%	10%	3%	9%	9%	7%	8%	5%
第2周	18%	20%	9%	20%	16%	17%	15%	11%
第3周	35%	41%	21%	36%	26%	34%	25%	23%

数据来源: USDA

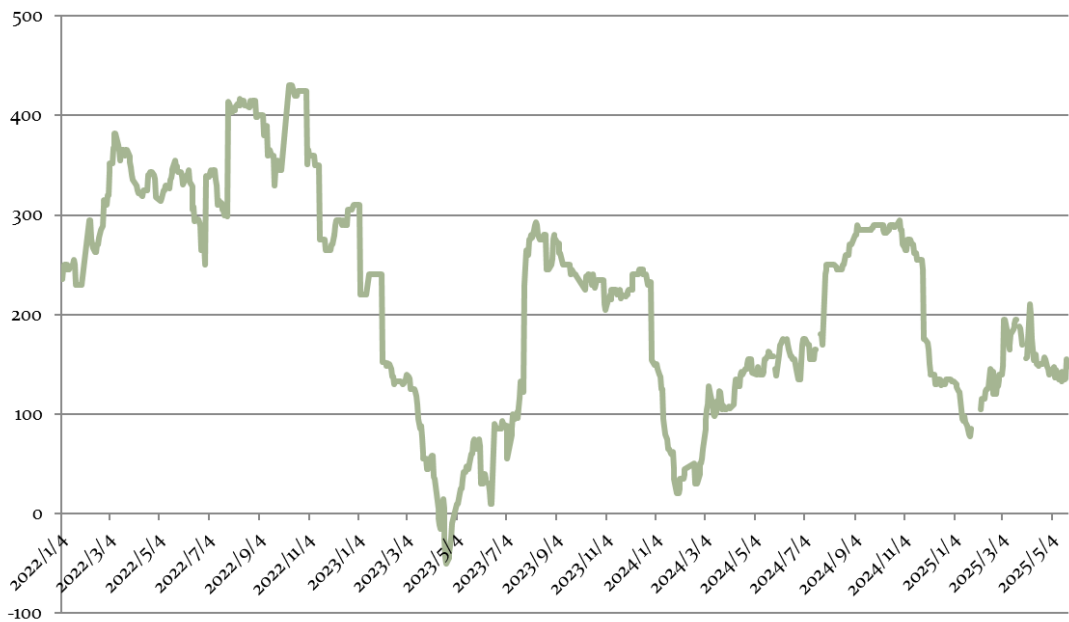
- 美豆产区当前干旱面积占比不高，干旱程度不深，但有潜在干旱风险，关注南北达科他、内布拉斯加、明尼苏达；
- 美豆新作播种进度66%，播种进度很快，但后续有放慢可能性。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

巴西大豆贴水

巴西大豆近月船期贴水报价（美分/蒲）



数据来源：我的农产品网

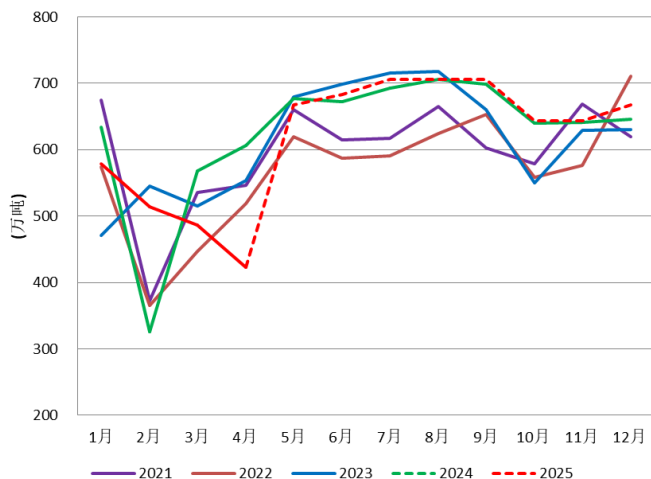
5~12月/万吨	2024年	2025年/预估	变化
巴西可售量	7250	7415	+165
中国采购量	3530	约4000	+470
除中国外 (含巴西本国采购)	3720 (巴西本国约1600)	约3400 (巴西本国约1600)	- 320
除中国和巴西	约2100	约1800	约 - 300
中国占巴西 出口份额	62.5%	69%	/
中国采购美豆	约1800	0	约 - 1800

数据来源：SAFRAS，海关总署齐盛期货

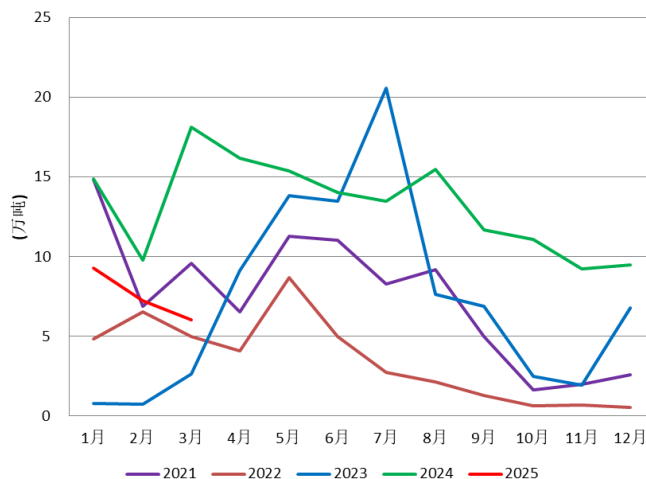
- 截至5.17，巴西大豆收割进度98.9%；
- 巴西大豆贴水报价稳；
- SAFRAS数据显示，截至5月初，巴西大豆销售进度57%，且调高巴西大豆产量至17245万吨，USDA预估为16900万吨。
- 鉴于巴西豆产量调增，导致卖压过峰时间延后，叠加6月份巴西玉米开始收割，大豆也面临仓储压力，5月份预期保持卖货积极性。

国内豆粕供需预估

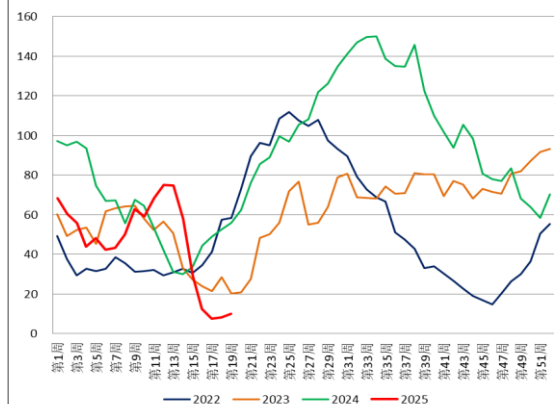
中国豆粕产量预估



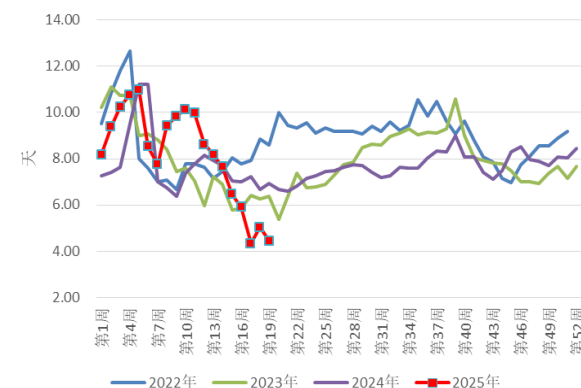
中国豆粕出口预估



豆粕周度库存/万吨

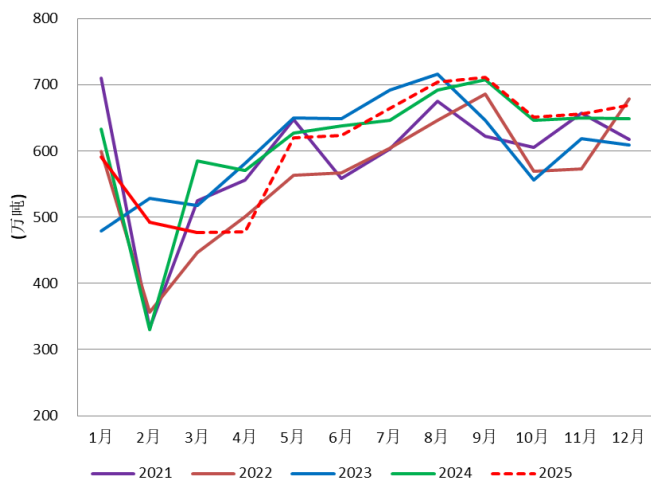


全国饲料企业豆粕库存天数

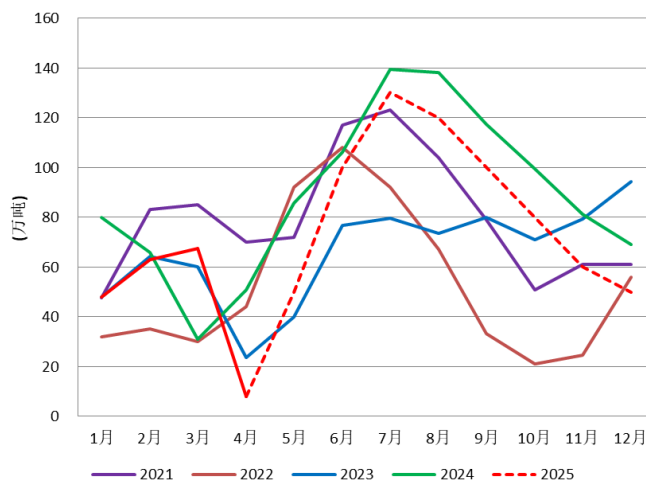


数据来源: Mysteel

中国豆粕国内消费预估



中国豆粕库存预估

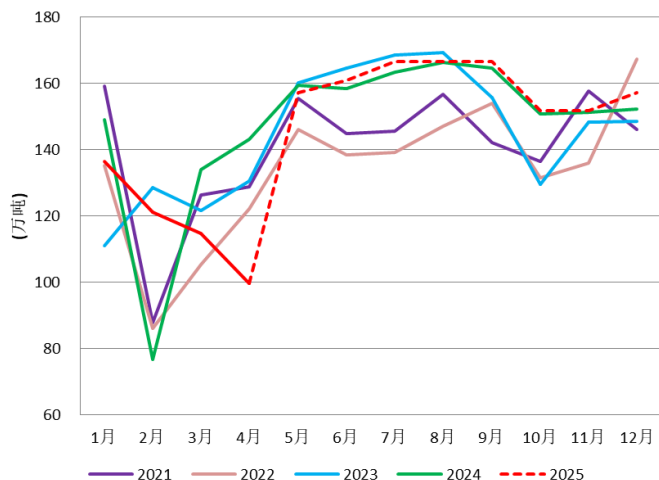


数据来源: Mysteel, 齐盛期货

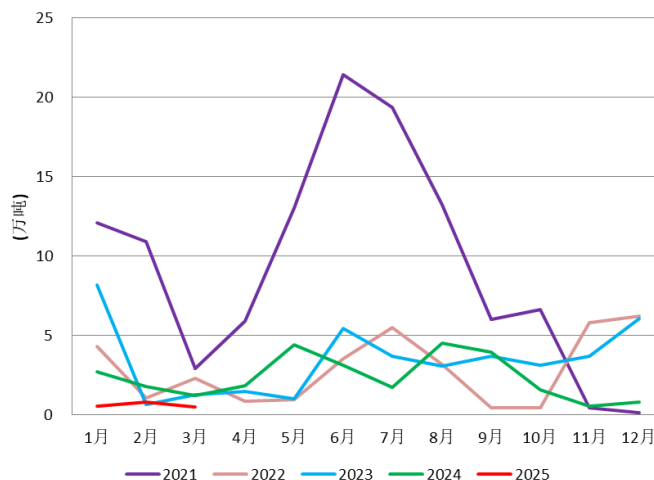
- 大豆通关检查加快, 通关时间缩短至10~15天, 油厂压榨逐渐恢复中;
- 下游企业库存建立慢, 压榨恢复期, 油厂提货仍存在压车现象;
- 现货基差回落到M09+ -60~90元/吨区间水平。

国内豆油供需预估

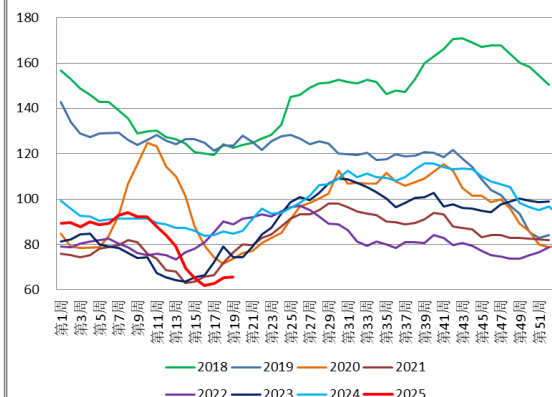
中国豆油产量预估



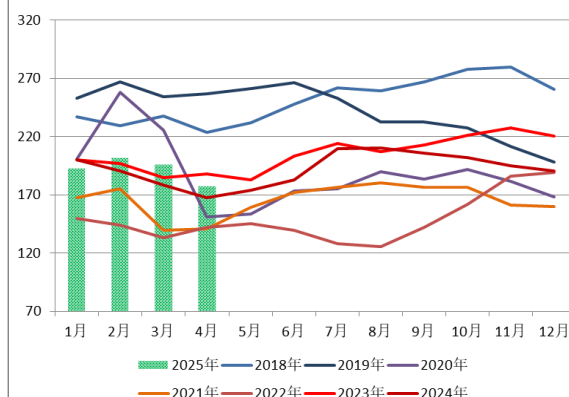
中国豆油进口预估



豆油周度库存/万吨

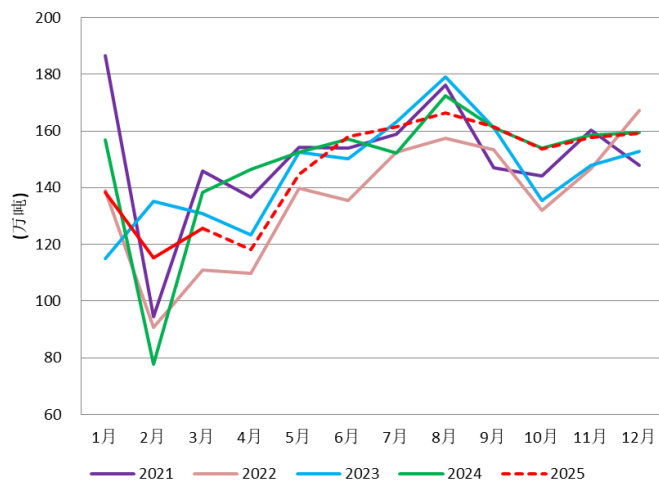


三油库存/万吨

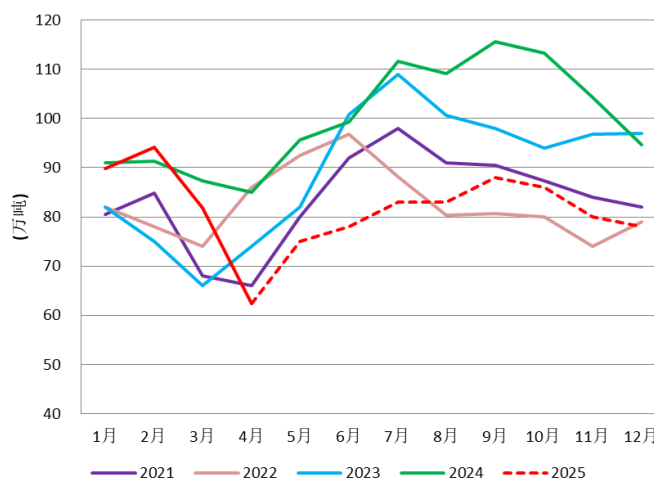


数据来源: Mysteel

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

- 大豆通关检查加快, 通关时间缩短至10~15天, 油厂压榨逐渐恢复中;
- 现货基差回落到Y09+210~350元/吨水平;
- 现货豆棕差仍倒挂约350~450元/吨;
- 豆油仍然是最有性价比的植物油, 且三季度三油整体仍有降库预期。

豆系总结与展望

- 25/26年度美豆在高单产开局情况下，库销比6.68%，给美豆提供支撑；
- 虽然新作播种进度快，但5~7月的播种生长天气炒作期，CFTC非商业净持仓保持净多，未来7天美豆产区多雨，或会放缓播种进度；
- 中美达成协议，关税水平回归4.2的水平，90天缓冲期，在情绪上给美豆带来支撑；
- 中国进口美豆仍有23%的关税，商业买船窗口难打开，对巴西豆对华销售影响不大；
- 截至5月初，巴西大豆整体销售进度57%，仍有一定销售压力，5月预期保持卖货积极性；
- 阿根廷大豆产区洪水延误收割，带来减产预期，美豆反弹，巴西豆贴水报价稳，整体进口豆成本抬升；
- 后续大量大豆到港的压力，带动基差回落，但从成本端估算来看，盘面对利空因素的定价或已经相对充分。
- 豆粕单边有支撑，反弹驱动仍需看美豆的天气炒作情况；基差目前已经回落到零轴上下，现货对期货的指引意义不是很强。
- 豆油有成本支撑，累库节奏预期不快，关注区域基差变化，及现货对期货的指引。



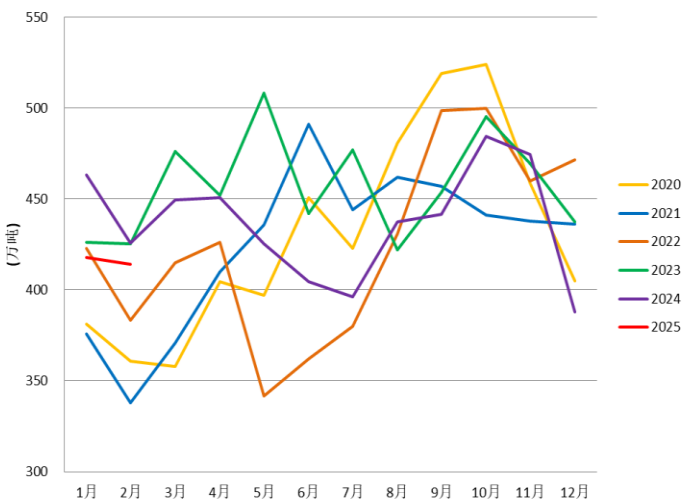


Part three

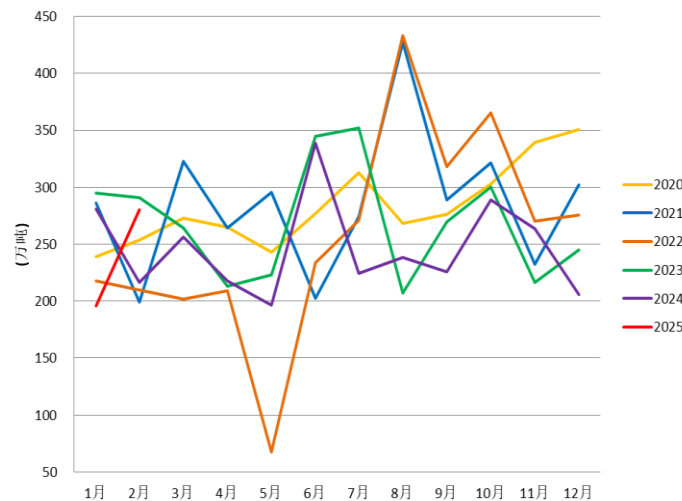
棕 榈 油

印尼棕榈油供需

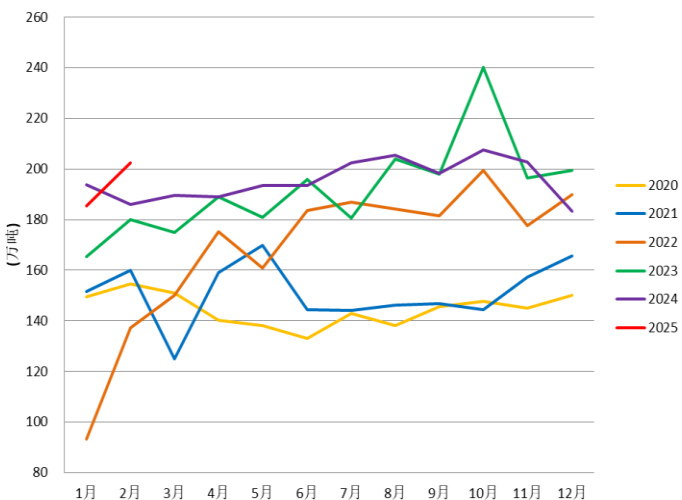
印尼棕榈油产量



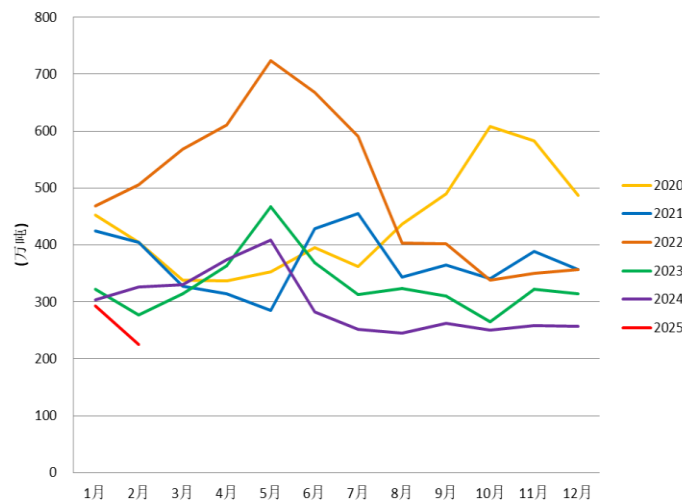
印尼棕榈油出口



印尼棕榈油国内消费



印尼棕榈油库存

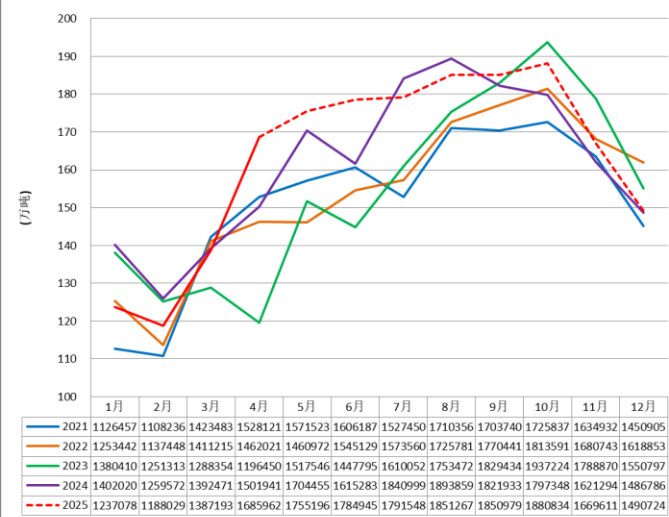


- 印度尼西亚将毛棕榈油出口专项税（Levy）从毛棕榈油参考价格的7.5%提高到10%，将棕榈油精炼产品的出口专项税定在参考价格的4.75%到9.5%之间，于5月17日生效。

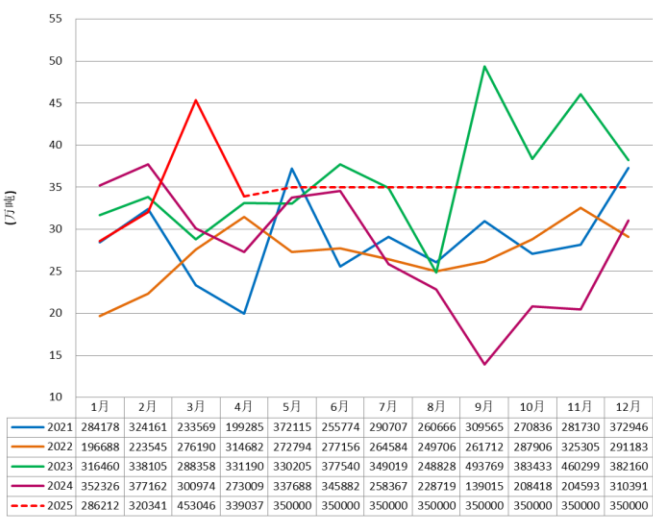
数据来源：GAPKI

马棕油供需预估

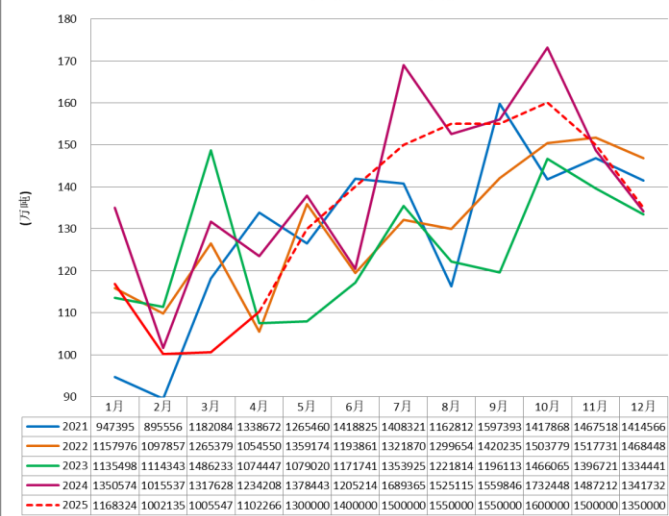
马来西亚棕榈油产量预估



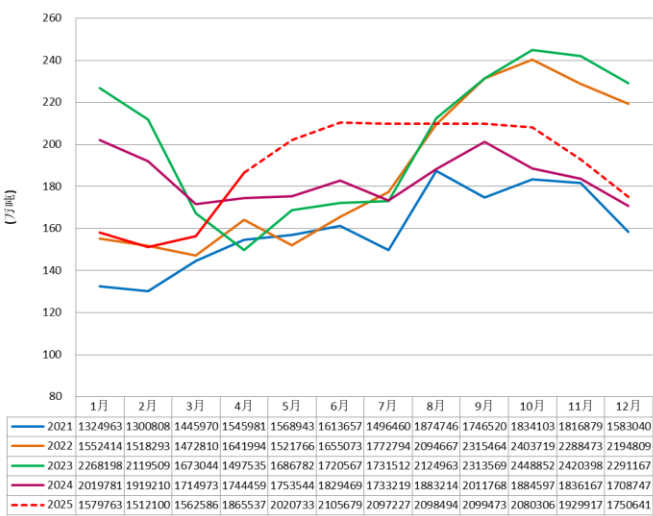
马来西亚棕榈油国内消费预估



马来西亚棕榈油出口预估

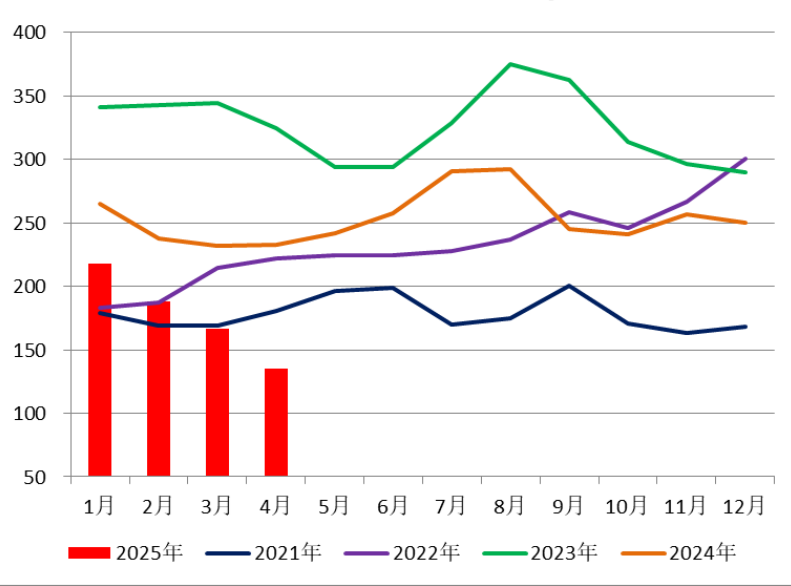


马来西亚棕榈油库存预估



数据来源：MPOB、齐盛期货

印度植物油库存季节性/万吨



数据来源：SEA

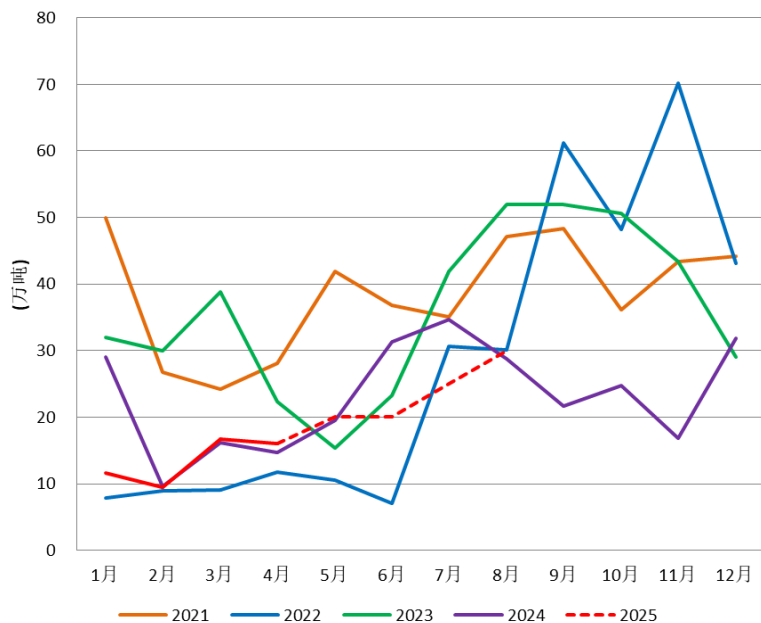
- MPOA：5月1-20日马来西亚棕榈油产量增长3.51%，其中马来西亚半岛增加4.09%，沙巴州增加4.52%，沙捞越-2.15%，东马增加2.75%。；
- 印度食用油库存很低，且进口棕榈油有利润，炼油商需要增加进口以补充库存。



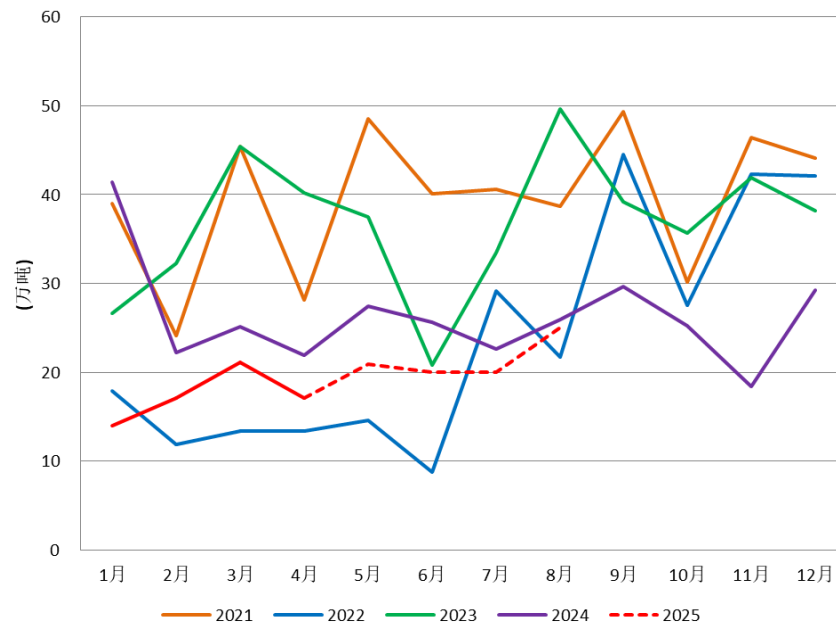
齐盛期货
QISHENG FUTURES

国内棕榈油供需预估

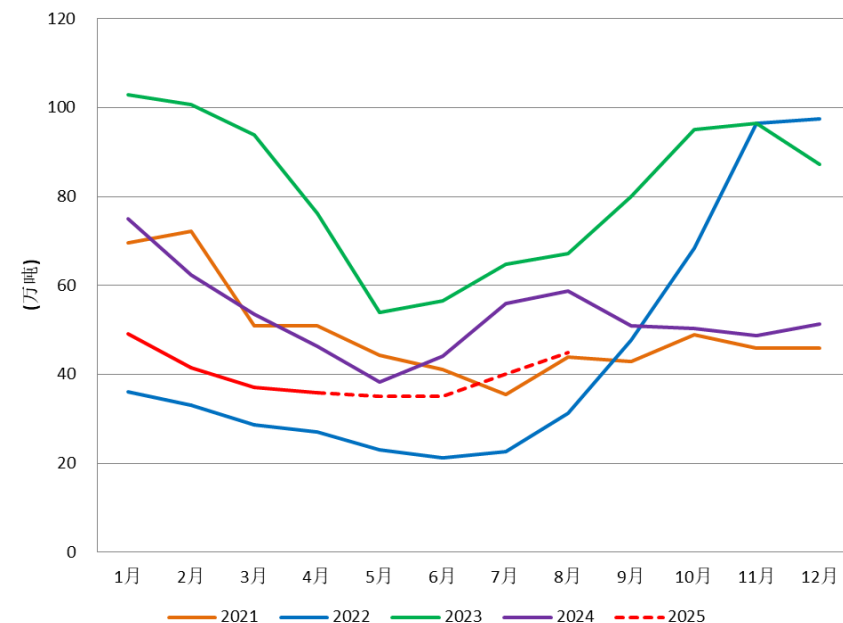
中国棕榈油进口量预估



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

- 由于进口利润持续倒挂，国内后续买船不多，或在较长时间里保持低供应、低需求、低库存的相对平衡的状态。

棕榈油总结与展望

- 东南亚棕榈油进入复产累库期，4月快速累库，5月或继续累库，这与印度采购量低有很大关系；
 - 印度目前进口棕榈油有利润，且库存水平很低，后续采购需求预期逐渐恢复，给马棕油出口带来支撑；
 - 国内预期保持低供应、低需求、低库存的相对平衡的状态。
- 综合来看，国际棕榈油仍有一定支撑，国内进口利润倒挂，采购量少的情况下，也有支撑，但无明确的向上驱动。单边趋势性一般，继续跟踪马棕油产需数据。



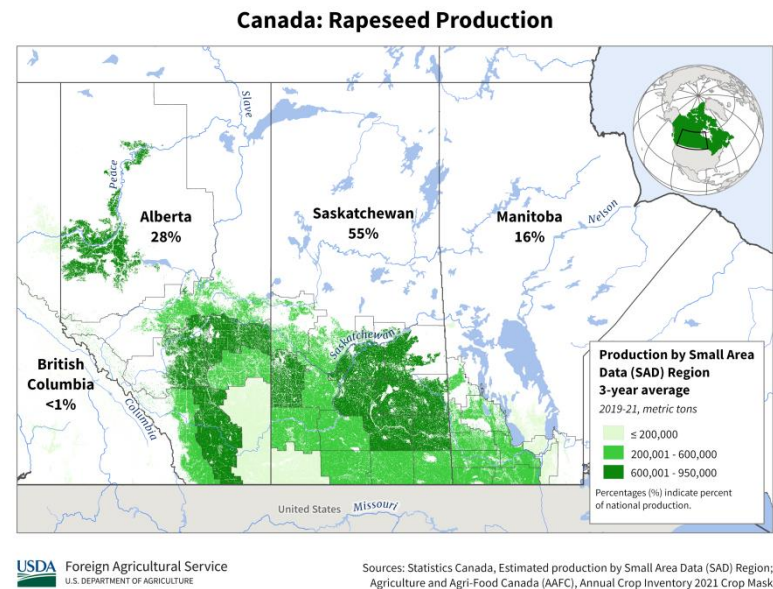
Part four

菜系

加菜籽供需预估

加菜籽年度 供需预估 单位	菜籽: 期初库存 预估: 加拿大 千吨	菜籽: 收获面积 预估: 加拿大 千公顷	菜籽: 产量预估: 加拿大 千吨	菜籽: 进口量预 估: 加拿大 千吨	菜籽: 总供应量 预估: 加拿大 千吨	菜籽: 出口量预 估: 加拿大 千吨	菜籽: 压榨量预 估: 加拿大 千吨	菜籽: 饲料消费 量预估: 加拿大 千吨	菜籽: 国内消费 量预估: 加拿大 千吨	菜籽: 期末库存 预估: 加拿大 千吨	库存消费比预估
2025	1,598.00	8,900.00	19,500.00	150.00	21,248.00	7,600.00	11,300.00	600.00	11,900.00	1,748.00	8.96%
2024	2,748.00	8,850.00	18,800.00	150.00	21,698.00	8,750.00	11,000.00	350.00	11,350.00	1,598.00	7.95%
2023	1,858.00	8,857.00	19,192.00	276.00	21,326.00	6,747.00	11,033.00	798.00	11,831.00	2,748.00	14.79%
2022	1,481.00	8,596.00	18,850.00	151.00	20,482.00	7,951.00	9,961.00	717.00	10,678.00	1,853.00	9.95%
2021	1,776.00	8,946.00	14,248.00	105.00	16,129.00	5,246.00	8,555.00	847.00	9,402.00	1,481.00	10.11%
2020	3,457.00	8,325.00	19,485.00	125.00	23,067.00	10,589.00	10,425.00	277.00	10,702.00	1,776.00	8.34%

数据来源: USDA

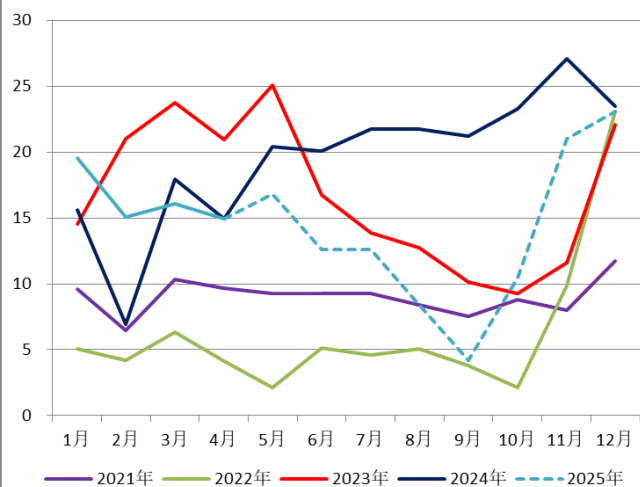


Regional Seeding Progress by Crop Type							
Per cent seeded by crop for the period of May 13 to May 19, 2025							
	South East	South West	East Central	West Central	North East	North West	Provincial
Spring Wheat	67%	94%	71%	84%	95%	94%	80%
Durum	80%	94%	82%	73%	51%	No Response(s)	87%
Oats	62%	78%	33%	42%	81%	71%	55%
Barley	60%	91%	56%	70%	80%	83%	71%
Triticale	21%	97%	25%	100%	0%	30%	87%
Flax	47%	79%	40%	60%	52%	77%	50%
Canola	42%	91%	40%	75%	65%	68%	58%
Mustard	51%	97%	33%	75%	0%	No Response(s)	84%
Soybeans	45%	92%	40%	1%	17%	No Response(s)	31%
Lentils	87%	94%	94%	96%	75%	100%	90%
Field Peas	89%	97%	90%	97%	99%	100%	92%
Canary Seed	57%	80%	24%	71%	65%	100%	56%
Chickpeas	81%	90%	8%	61%	25%	No Response(s)	83%
Perennial Forage	27%	62%	27%	30%	21%	0%	31%

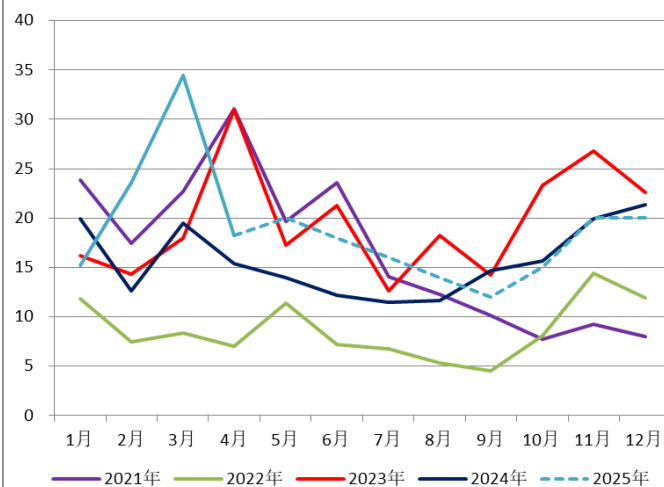
- 加菜籽旧作剩余供应越来越少，价格有支撑；
- 美豆油生柴政策带来波动反复；
- 加菜籽新作播种进度较快，阿尔伯塔省部分地区有干旱担忧。

国内菜油供需预估

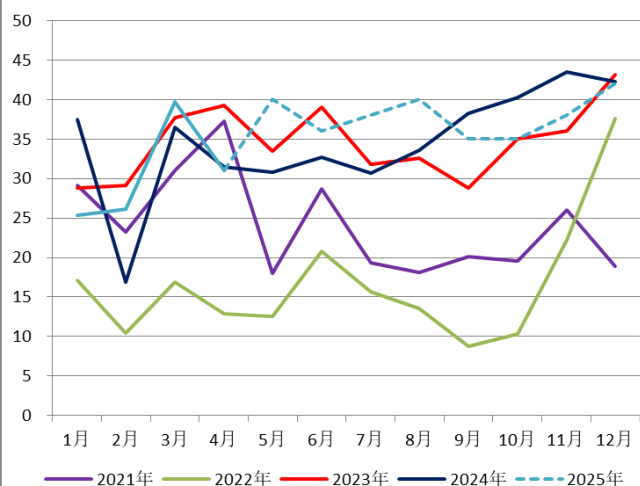
菜油产量预估/万吨



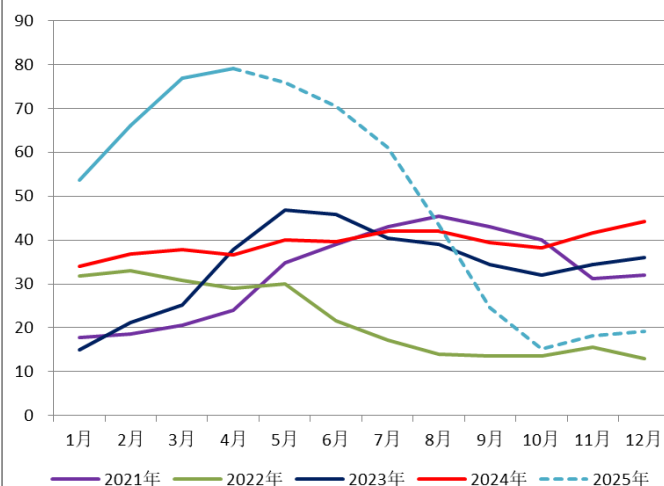
菜油进口量预估/万吨



菜油表观消费预估/万吨



菜油库存预估/万吨

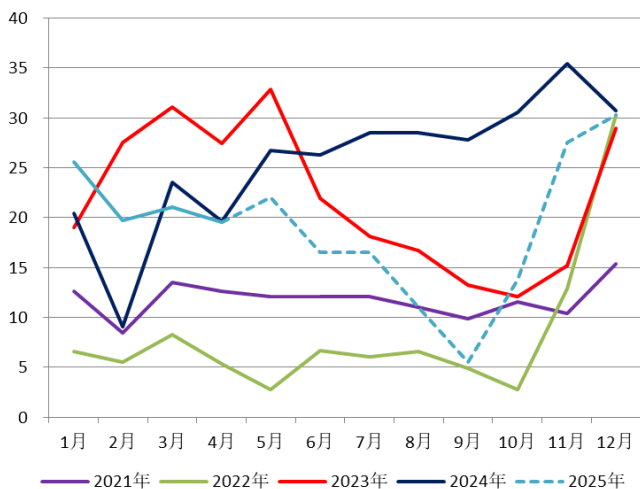


- 目前，按加菜籽进口成本来计算，盘面榨利已经转负；
- 综合各方进口来源计算，5~9月份可出口给中国的菜油总量剩余不足80万吨，月均16万吨左右；
- 5~7月份，加菜籽剩余可出口量约120万吨，月均约40万吨，对华月均预估20余万吨，压榨原料有限，且逐月下降；
- 加菜籽新作播种进度较快，关注天气变化。

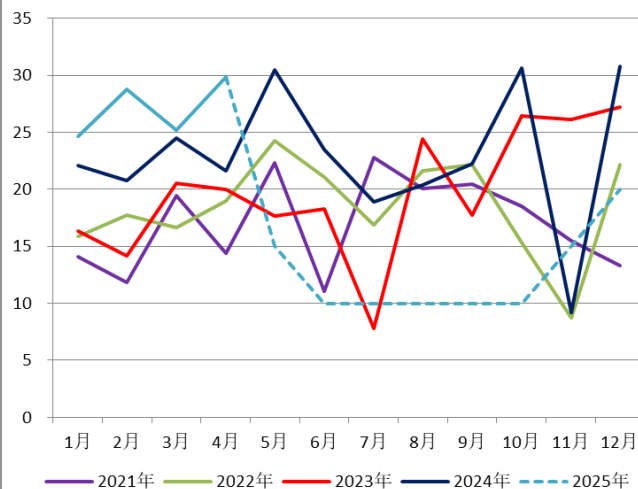
数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货

国内菜粕供需预估

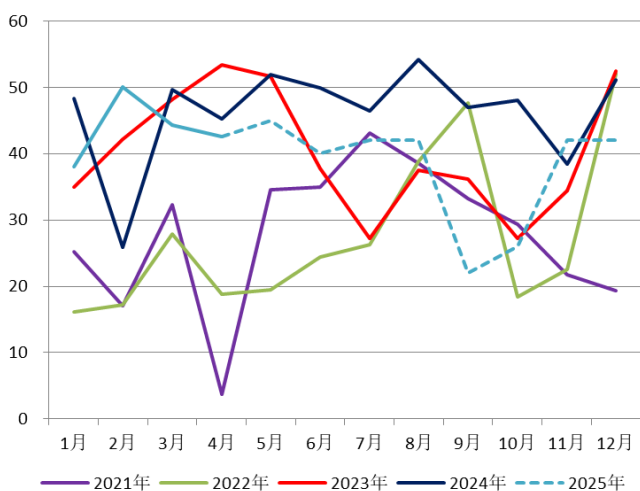
菜粕产量预估/万吨



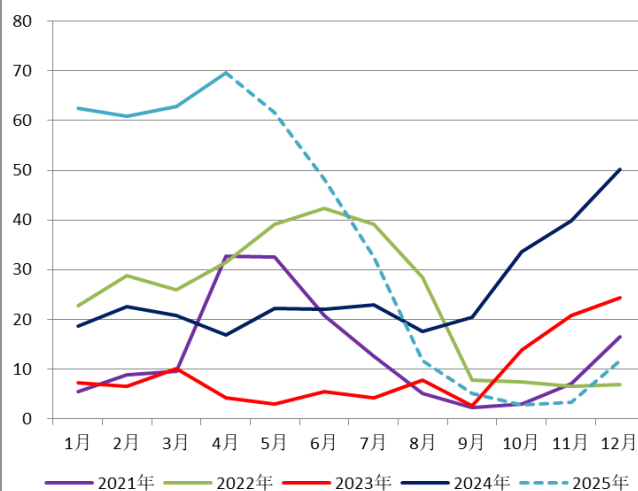
菜粕进口量预估/万吨



菜粕表观消费预估/万吨



菜粕库存预估/万吨



- 菜粕仍处于高库存状态，后续能否降库仍需继续跟踪进口数据，但从目前的进口加菜粕受限，及后续可进口菜籽有限的角度来估算，后续菜粕或迎来降库阶段；
- 5~7月份国内进口大豆供应充足，豆粕原料供应有一定保障，菜粕后续降库进程中，会得到豆粕供应一定的补充，豆菜粕价差有收缩可能性。

数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货

菜系总结

- 24/25年度全球菜籽供应正逐渐进入紧张阶段，后续加菜籽和澳籽的可出口供应会越来越少；
 - 25/26年度加菜籽播种进度较快，跟踪关注8、9月份加菜籽新作衔接情况；
 - 加菜籽价格受到美国生柴政策扰动。
-
- 国内菜籽盘面利润已经转负；
 - 菜油库存结构，进口菜油占比更高，定价对标进口菜油价格更合理；
 - 菜粕后续有降库预期，豆菜粕价差或会走缩；
 - 近期中加关系有缓和迹象，关注相关发展。

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。