

油粕：供需与成本逻辑的较量

2025年4月

齐 盛 油 粕 月 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 豆粕

3 棕榈油



Part one

行情回顾

行情回顾



图片来源：博易大师

- 大豆大量到港的压制，导致豆粕回落，从成本角度来看，盘面定价或已经相对充分；
- 原油回落及马棕油4月复产累库的预期，导致棕榈油走弱，但鉴于国内供应不高，进口倒挂，棕榈油跌幅比马棕油小，整体或延续宽幅震荡，5.13 MPOB报告前仍有累库预期的压制，后续跟踪5月产需情况。

齐

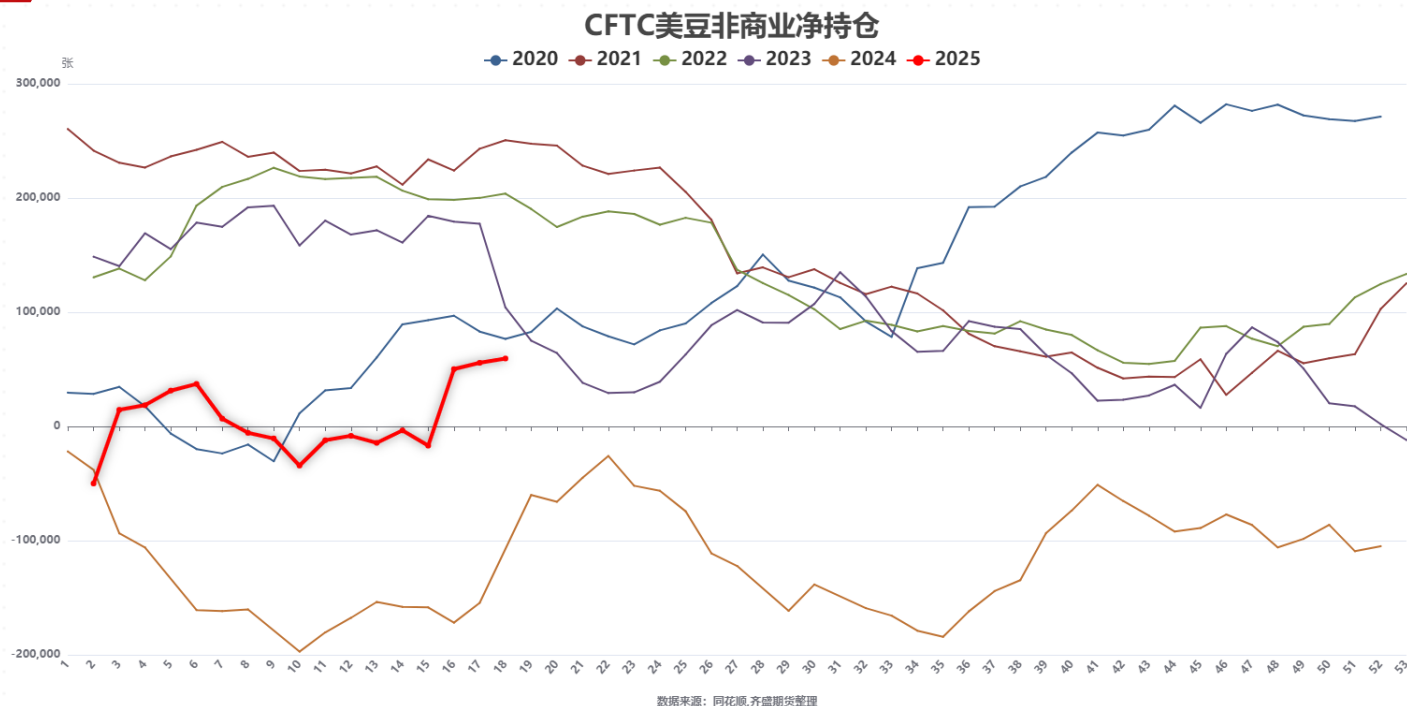
齐盛期货
QISHENG FUTURES



Part two

豆粕

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05日	-23000	-6000	-5000	-1500	-6500
05月02日	-3500	4500	5000	3000	-2500
05月01日	-2000	3000	500	-3000	5500
04月30日	8500	0	6000	2000	-3000

数据来源：金十期货

- 中美关税战筹码基本出尽，美豆利空兑现，旧作出口销售进度较快、新作面积预估下降、新作进入播种期，多种因素综合影响下，美豆获得支撑，CFTC非商业净持仓转净多。

美豆供需

美豆	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25预估	25/26预估	25/26预估	25/26预估	25/26预估
单产	51	51.7/8720	49.6/8750	50.6/8360	50.7/8710	52.5/8350	52.5/8350	51.5/8350	50.5/8350
期初库存	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	10.21	8.84	8.84	8.84
产量	114.75	121.50	116.22	113.27	118.84	118.17	118.17	115.91	113.66
进口	0.54	0.43	0.67	0.57	0.68	0.68	0.68	0.54	0.54
总供应	129.57	128.92	124.36	121.03	128.84	129.06	127.69	125.29	123.04
压榨	58.26	59.98	60.2	62.2	65.86	72.80	72.80	72.80	72.8
国内总消费	60.91	62.89	63.29	65.58	68.96	76.00	76.00	76.00	76
出口	61.67	58.57	53.87	46.13	49.67	42.00	42.00	42.00	42
总需求	122.58	121.46	117.16	111.71	118.63	118.00	118.00	118.00	118.00
期末库存	6.99	7.47	7.19	9.32	10.21	11.06	9.69	7.29	5.04
库存消费比	5.70%	6.15%	6.14%	8.34%	8.61%	9.37%	8.21%	6.18%	4.27%

数据来源：USDA、齐盛期货

- 截至4.24（第34周），24/25年度美豆已销售95.5%，快于去年同期的90.8%；
- 剩余出口销售任务量225.6万吨，低于去年同期的422.2万吨；
- 去年第35~52周，美豆出口销售至中国约59.5万吨，即使今年丢失中国客户，后续美豆的销售任务仍比去年同期少137.1万吨；
- 当前进度来看，后续周均出口销售达到12.53万吨，就能完成全年出口销售目标。
- 综合来看，24/25年度出口销售目标不难完成，若如去年同期的销售量，超额完成137.1万吨，旧作结转库存（新作期初库存）将降至约884万吨。

美豆天气



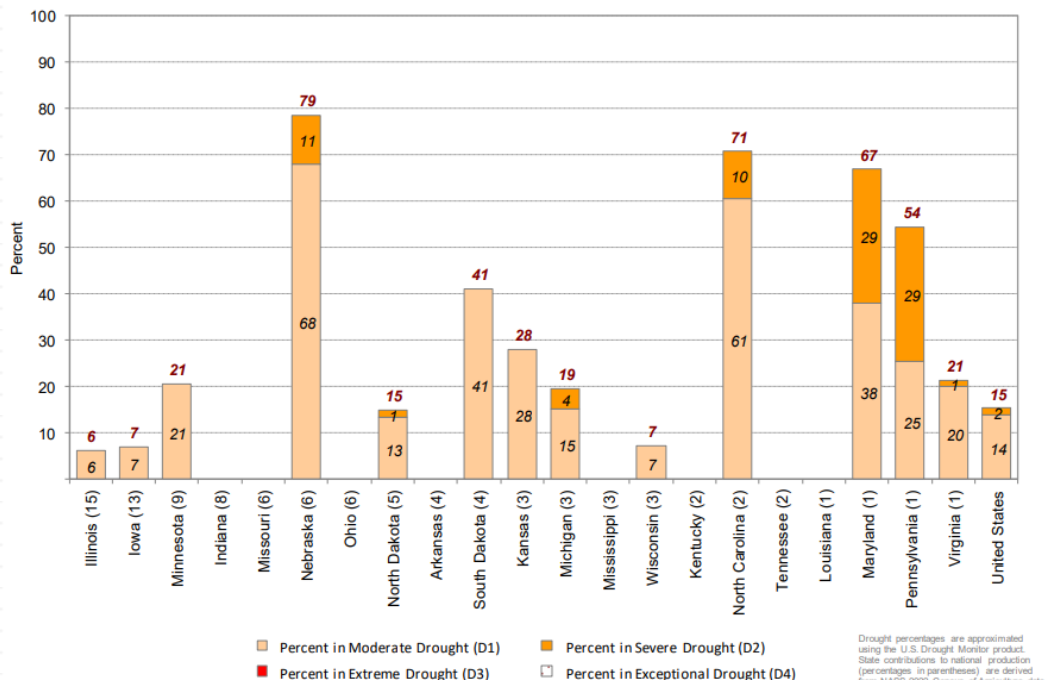
United States
Department of
Agriculture

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

Agriculture in Drought*

	Apr 29	Previous		Change	
	2025	Week	Year	Week	Year
Corn	20%	26%	19%	-6%	1%
Soybeans	15%	21%	16%	-6%	-1%

Percent of Soybeans Located in Drought
April 29, 2025



数据来源: USDA

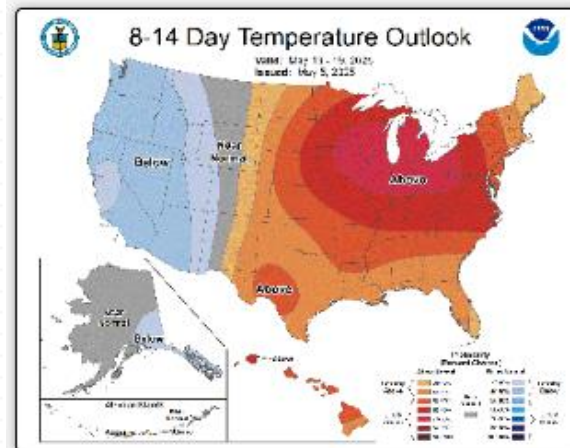
美豆播种进度

起始时间	2020年 4月20日	2021年 4月19日	2022年 4月17日	2023年 4月16日	2024年 4月14日	2025年 4月14日	去年同期	5年均值
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%			
第6周	65%	75%	50%	66%	52%			
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%		97%			
第12周								

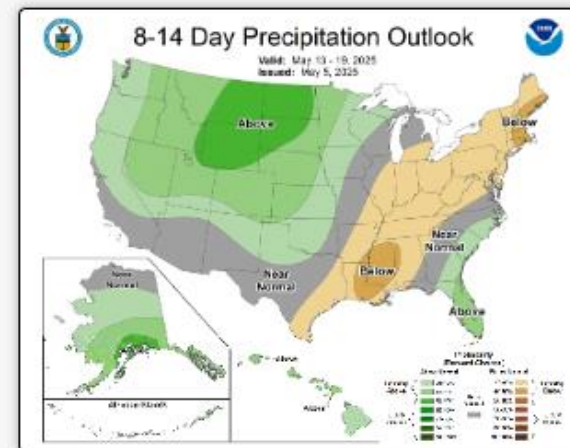
出苗率

起始时间	2020年 5月11日	2021年 5月9日	2022年 5月8日	2023年 5月7日	2024年 5月5日	2025年 5月5日	去年同期	5年均值
第1周	7%	10%	3%	9%	9%	7%	8%	5%
第2周	18%	20%	9%	20%	16%			
第3周	35%	41%	21%	36%	26%			
第4周	52%	62%	39%	56%	39%			

8-14天温度展望



8-14天降水量展望



- 美豆产区的干旱面积占比回落，干旱程度不深，天气炒作基础变弱；
- 美豆新作播种进度30%，播种进度很快。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

巴西大豆贴水

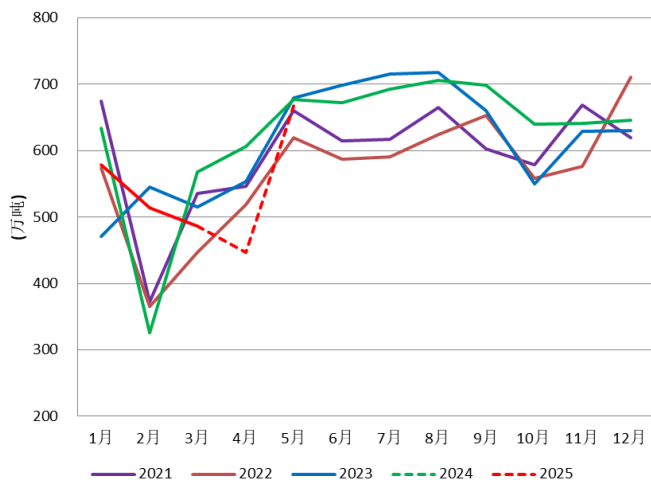


数据来源：我的农产品网

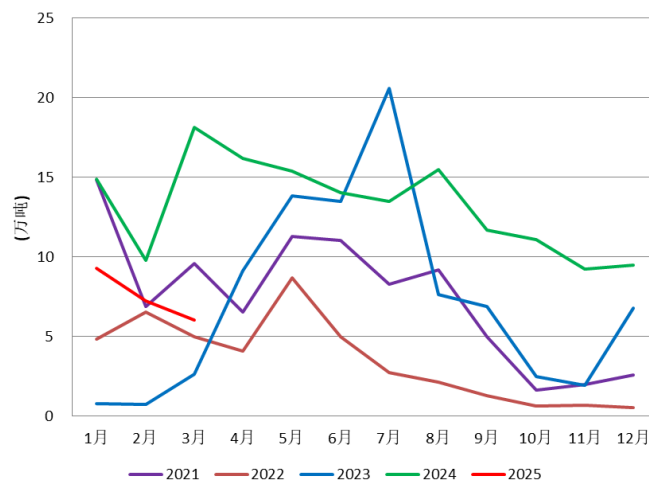
- 截至5.3，巴西大豆收割进度97.7%；
- 估算目前巴西大豆销售进度已经超过60%，随时有过峰可能性；
- 假期内，中美互相试探，跟踪关注后续能否和谈及与美豆相关的政策信息。

国内豆粕供需预估

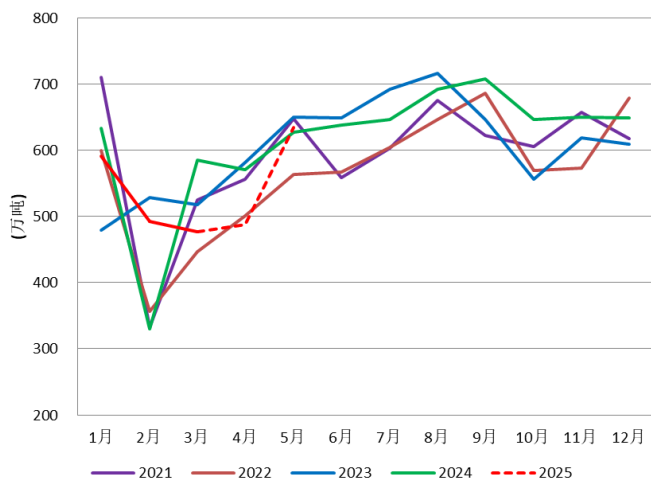
中国豆粕产量预估



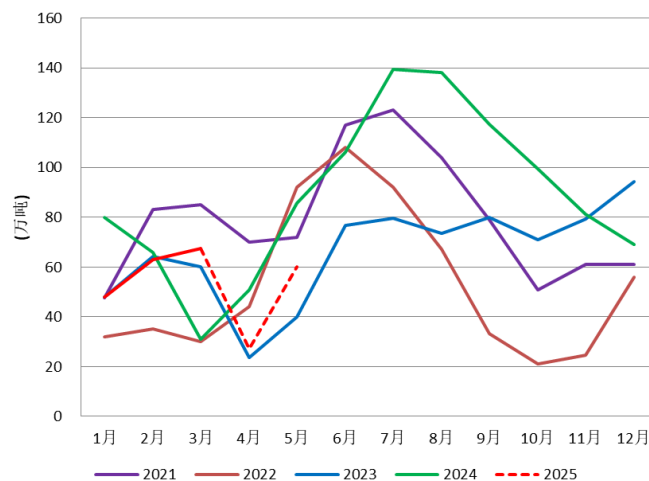
中国豆粕出口预估



中国豆粕国内消费预估

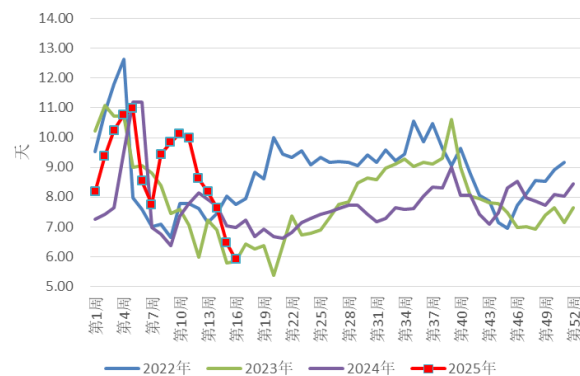


中国豆粕库存预估

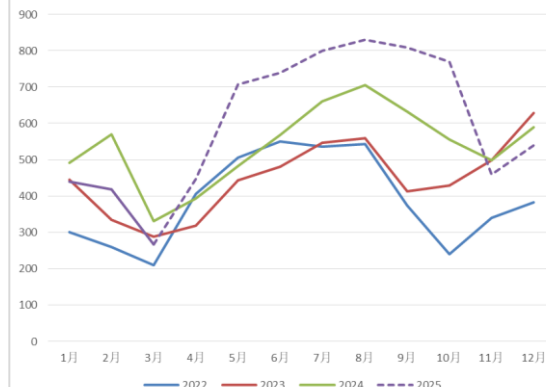


数据来源: Mysteel, 齐盛期货

全国饲料企业豆粕库存天数



油厂大豆库存预估/万吨



数据来源: Mysteel, 齐盛期货

- 大豆通关检查加严, 通关进度慢, 油厂压榨节奏慢, 导致现货紧张;
- 压榨节奏慢的情况下, 下游企业难建立库存, 节后仍有补库需求, 据了解, 油厂提货仍存在压车现象;
- 虽然3-5月买船量较多, 但通关问题限制压榨节奏, 后续压榨量能否如期恢复, 还需跟踪通关节奏。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

豆粕总结与展望

- 24/25年度美豆库销比8.61%，25/26年度美豆库销比预估在4.27%~9.37%范围内，年度供需角度来看，新作相较旧作供需不会更宽松，暂看CBOT美豆950~1000美分/蒲的下方估值支撑有效，尤其是在5~7月的播种生长天气炒作期，但需关注中美关系和美国生柴政策的变化；
- 在天气没有出现明确减产影响可能性之前，1100美分/蒲的技术压力位也继续有效，后续能否向上突破，仍需看5月新作第一份供需报告的预估和后续美豆新作的单产预估的调整；
- 截至4月底，巴西大豆整体销售进度或超过62%，基本可以认为销售压力过峰，或给后续贴水报价带来支撑，巴西农业代表团本周访华，加深后续合作；
- 成本端来看，或有支撑。
- 国内通关不畅，影响豆粕、豆油供应节奏，各环节库存过低，五一节后或仍有补库需求；
- 后续大量大豆到港的压力，使得盘面持续偏弱，但从成本端估算来看，盘面定价或已经相对充分，关注港口通关和油厂压榨恢复情况。
- 通关节奏导致近远端供需矛盾，单边向下有压力没空间，向上小空间没驱动，可操作性差，宽震荡行情，可考虑卖虚值期权策略；M9-1反套受中美谈判影响大，逻辑确定性一般，M01单边上涨逻辑不发酵的话，空间也一般。



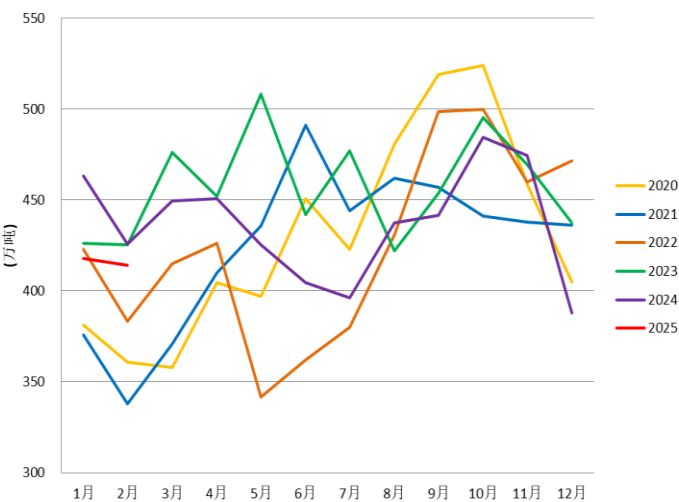


Part three

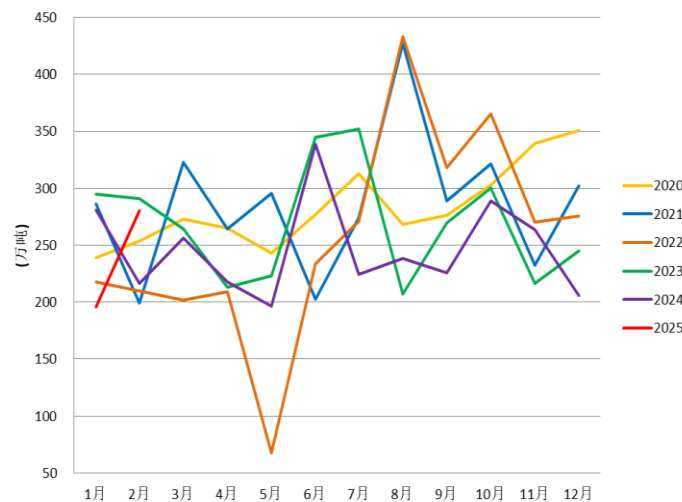
棕 榈 油

印尼棕榈油供需

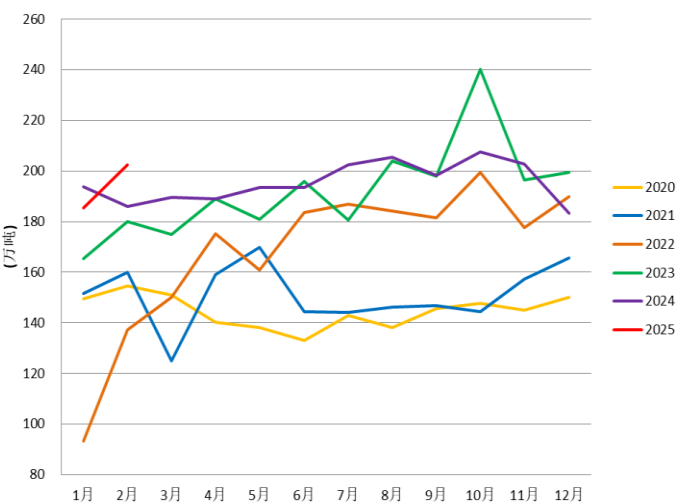
印尼棕榈油产量



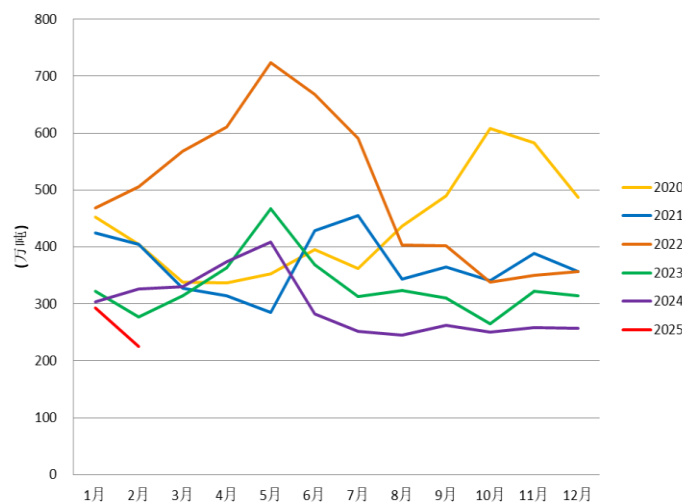
印尼棕榈油出口



印尼棕榈油国内消费



印尼棕榈油库存

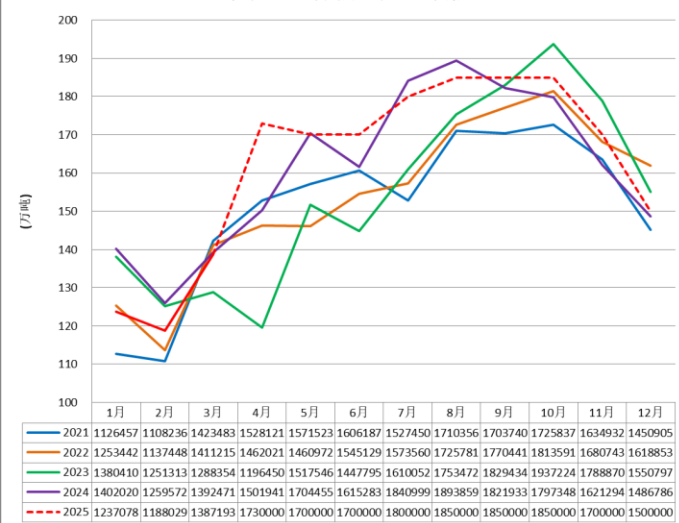


- 印尼2月底库存水平低，但从马来西亚3月超12万吨的进口量来看，印尼棕榈油应该已经进入复产累库状态。

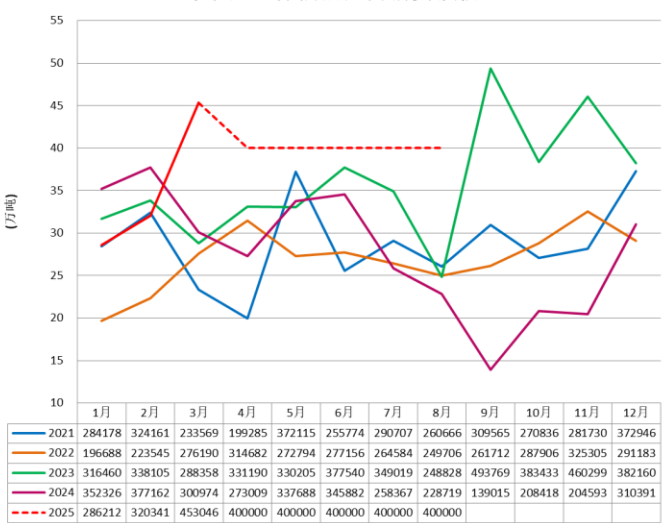
数据来源：GAPKI

马棕油供需预估

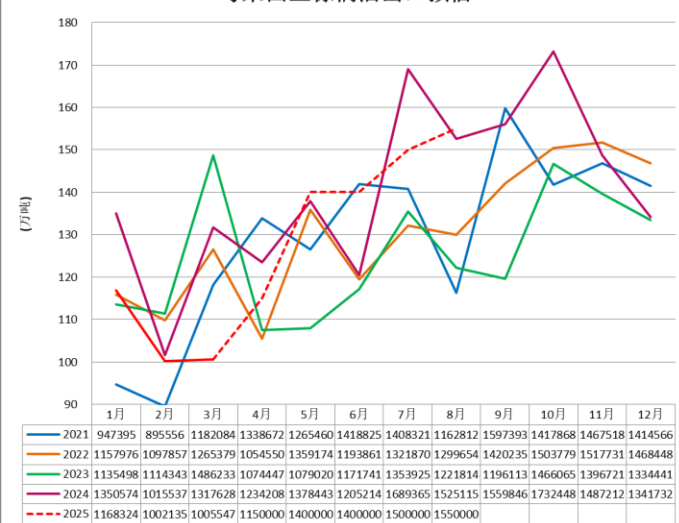
马来西亚棕榈油产量预估



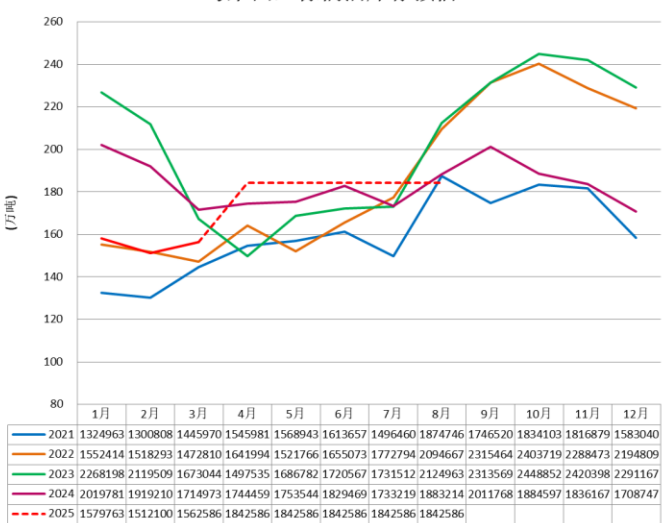
马来西亚棕榈油国内消费预估



马来西亚棕榈油出口预估

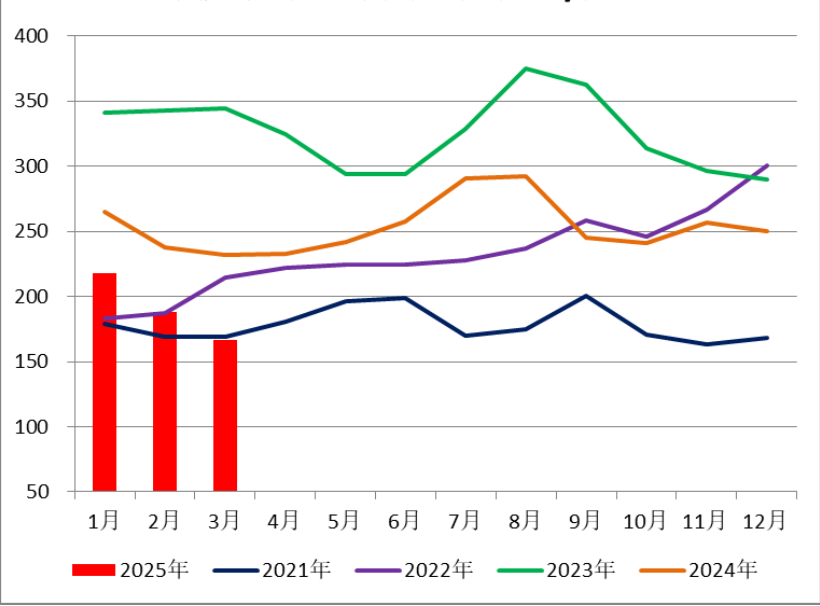


马来西亚棕榈油库存预估



数据来源：MPOB、齐盛期货

印度植物油库存季节性/万吨

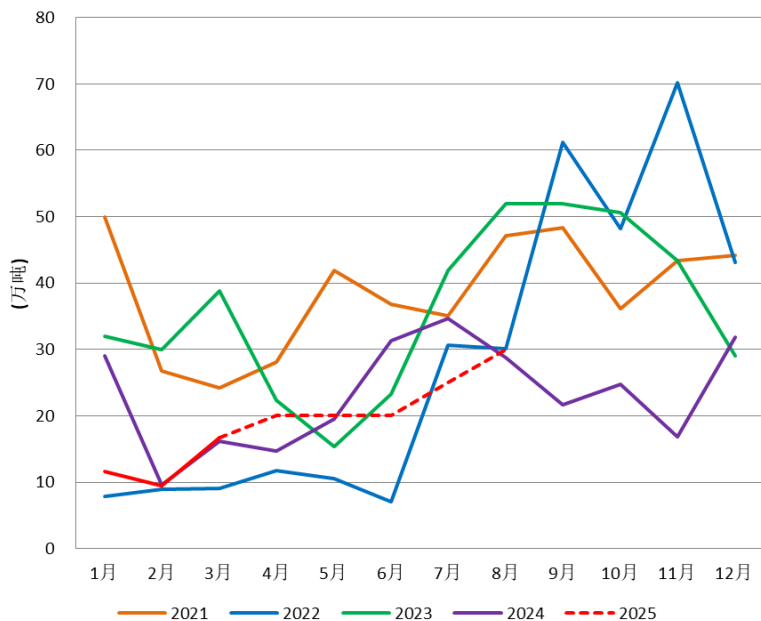


数据来源：SEA

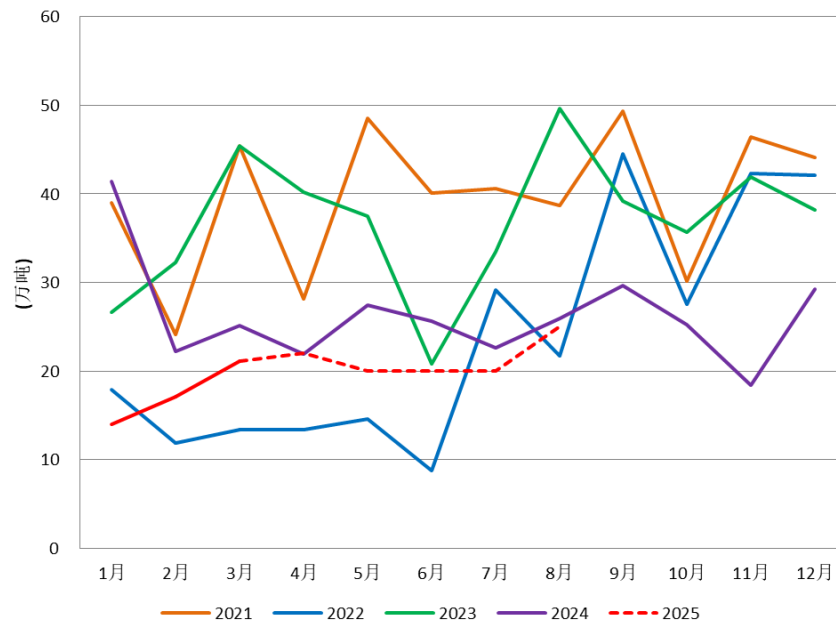
- 市场预估马棕油4月明显累库，MPOB报告将于5.13发布；
- 目前，印度的食用油库存已经非常低，且进口棕榈油有利润，炼油商需要增加进口以补充库存。

国内棕榈油供需预估

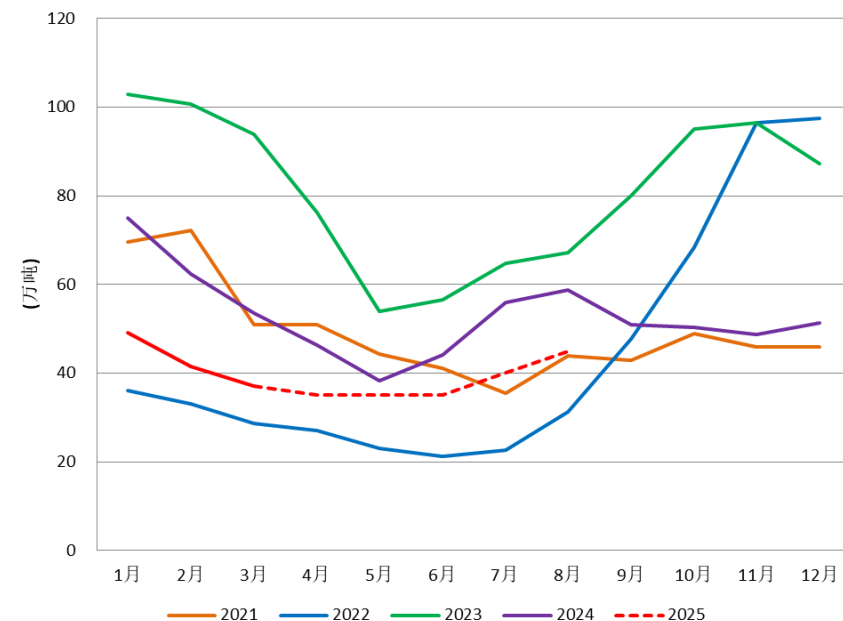
中国棕榈油进口量预估



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月产量表现好，或与前期降雨及斋月假期收割受影响，产量后移有关系；
 - 印度需求增加带来节奏性支撑，重点关注印度增需求对后续马棕油出口的提振幅度；
 - 国内预期保持低供应、低需求、低库存的相对平衡的状态。
-
- 整体来看，东南亚棕榈油供应向宽松，叠加原油偏弱，生柴需求难保障，整体基本面表现一般。印度进口棕榈油有利润，且印度国内植物油库存低，后续仍有采购需求，带来一定支撑。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，等待5.13 MPOB报告落地，跟踪关注原油走势，生柴政策等。

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。