



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

生柴政策多变 美豆油冲高回落

——国信期货油脂油料周报

2025年5月18日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

目录

CONTENTS

① 蛋白粕市场分析

② 油脂市场分析

③ 后市展望

Part1

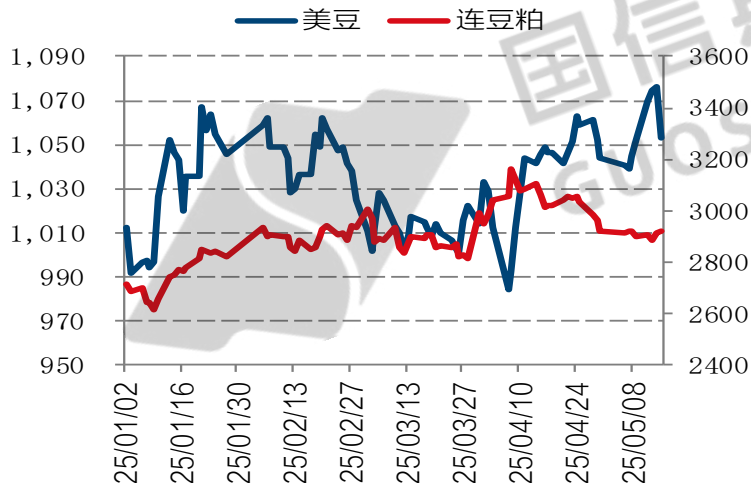
第一部分

蛋白粕市场分析

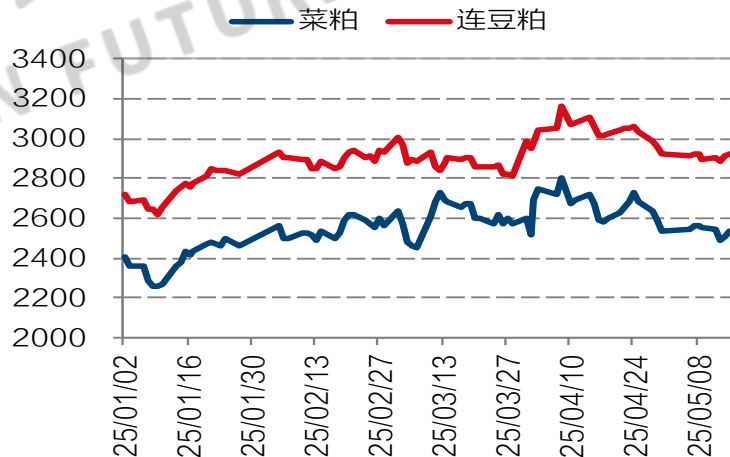
一、蛋白粕市场分析

本周行情回顾：本周CBOT大豆先扬后抑，价格较前一周有所上移。周一CBOT大豆创下三个月新高，贸易紧张局势缓解以及美国农业部报告利多帮助大豆价格回升至贸易冲突前水平。美国农业部预计2025/26年度美国大豆期末库存为2.95亿蒲式耳，分析师预计为3.62亿蒲式耳。美国农业部预计2024/25年度美国大豆期末库存为3.5亿蒲式耳，而4月份的预测是3.7亿蒲式耳，分析师的预期是3.69亿蒲式耳。美豆库存下调显示偏紧格局。随后美豆继续刷新高点，据知情人士透露，美国众议院税收委员会拟议的草案计划将45Z清洁能源税收抵免政策延长至2031年12月31日，美豆油飙升拉动美豆持续走高。周四美豆高位大幅回落，市场传闻美国可再生燃料义务（RVO）计划可能削减，环保署署长李·泽尔丁在参议院听证会中表达出的谨慎态度，引发了对生物柴油需求前景的担忧。美豆回吐本周涨幅。与之相比，国内连粕市场低位震荡，走势明显弱于外盘。一方面是由于国内油厂开工陆续增加，豆粕供给明显，5月中旬油厂开机率普遍回升至60%以上，但部分企业停开处理厂前压车，豆粕现货以及基差不断走低。本周受到阿根廷升贴水大幅回落影响巴西升贴水持续走低，连粕成本压力凸显。连粕弱势震荡延续，下跌空间受限。从资金的角度来看，乾坤、摩根两个席位空头持仓先增后减，但目前空头持仓仍占较大比例。

国内外大豆价格走势

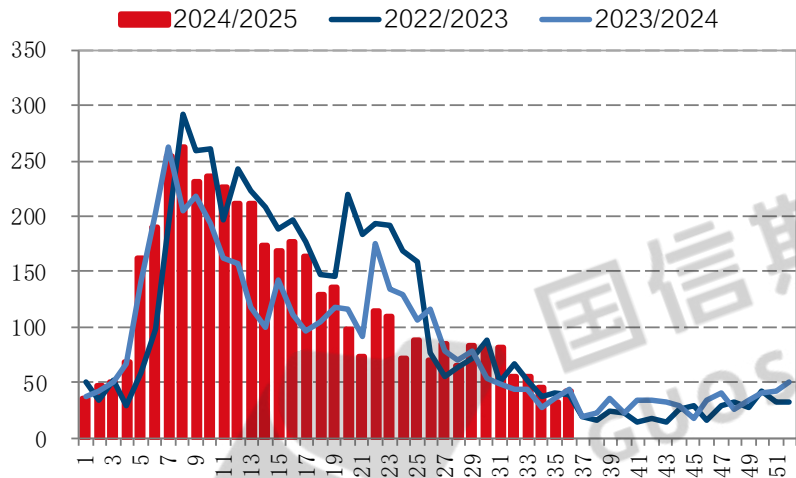


连豆粕及郑菜粕价格走势

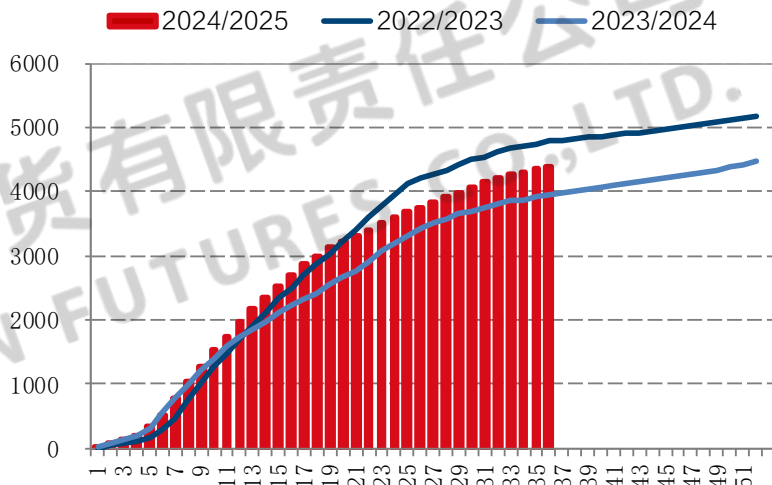


1、美国市场—美豆出口情况

美豆当周检验数量



美豆本年度销售



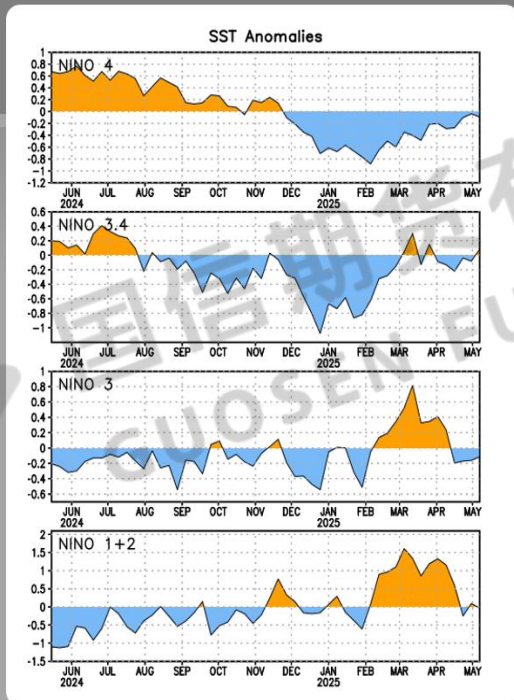
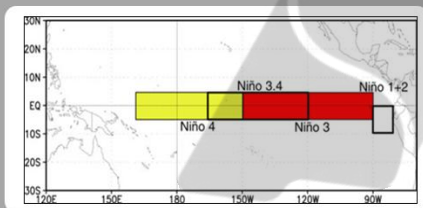
USDA出口检验：截至2025年5月8日当周，美国大豆出口检验量为426,077吨，此前市场预估为25-55万吨，符合预期。前一周修正后为333,654吨，初值为324,101吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为0吨。截至2024年5月9日当周，美国大豆出口检验量为433,116吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为43,898,598吨，上一年度同期为39,532,903吨。

1、尼诺指数

Niño Region SST Departures (°C) Recent Evolution

The latest weekly SST departures are:

Niño 4	-0.1°C
Niño 3.4	0.1°C
Niño 3	-0.1°C
Niño 1+2	0.0°C



Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued May 2025)

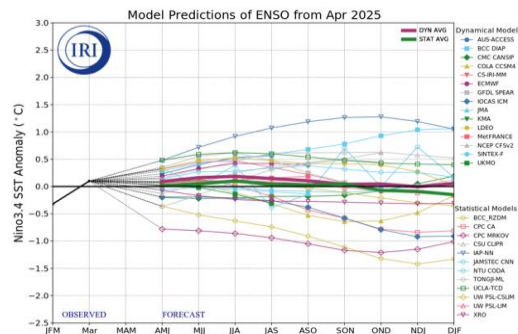
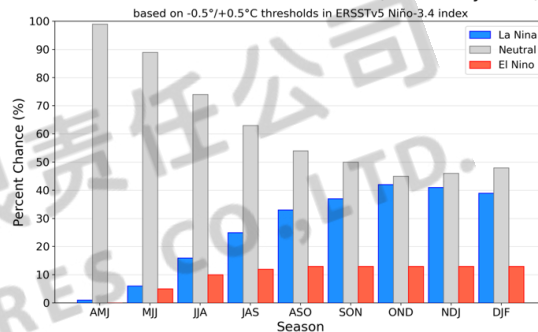


Figure provided by the International Research Institute (IRI) for Climate and Society (updated 21 April 2025).

1、北美市场—美豆播种进度

Soybeans Planted - Selected States

[These 18 States planted 96% of the 2024 soybean acreage]

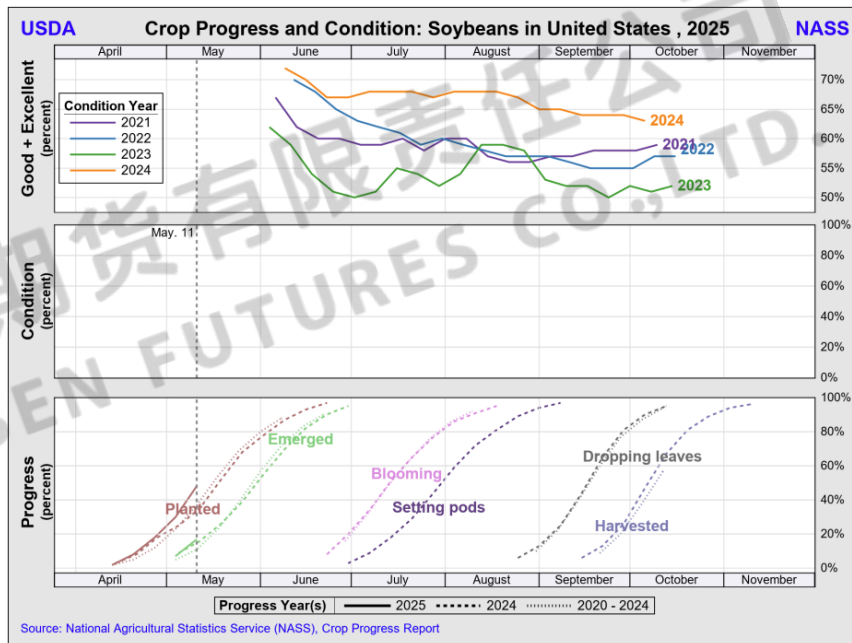
State	Week ending			2020-2024 Average
	May 11, 2024 (percent)	May 4, 2025 (percent)	May 11, 2025 (percent)	
Arkansas	74	58	69	55
Illinois	38	33	51	48
Indiana	32	25	41	34
Iowa	38	38	64	52
Kansas	31	23	35	29
Kentucky	39	28	35	36
Louisiana	68	80	81	66
Michigan	21	20	29	30
Minnesota	25	22	52	37
Mississippi	77	64	71	67
Missouri	35	28	40	29
Nebraska	34	34	62	46
North Carolina	38	25	40	29
North Dakota	6	10	26	8
Ohio	26	23	25	22
South Dakota	16	25	51	23
Tennessee	45	35	44	33
Wisconsin	35	17	40	30
18 States	34	30	48	37

Soybeans Emerged - Selected States

[These 18 States planted 96% of the 2024 soybean acreage]

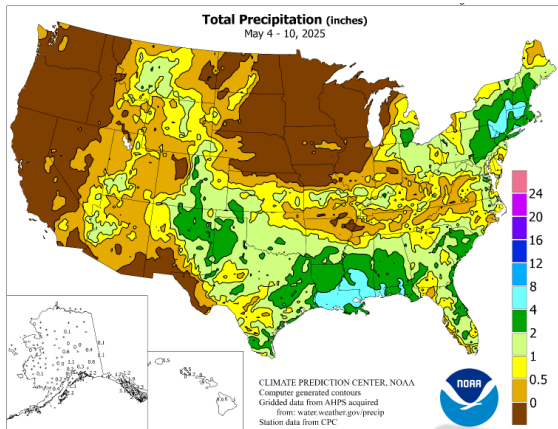
State	Week ending			2020-2024 Average
	May 11, 2024 (percent)	May 4, 2025 (percent)	May 11, 2025 (percent)	
Arkansas	57	38	48	38
Illinois	19	10	22	18
Indiana	12	2	14	10
Iowa	12	5	16	9
Kansas	12	3	10	9
Kentucky	20	5	16	16
Louisiana	55	57	71	50
Michigan	6	-	3	4
Minnesota	3	1	14	3
Mississippi	61	48	62	49
Missouri	24	9	17	14
Nebraska	8	2	19	8
North Carolina	20	14	25	14
North Dakota	1	-	1	7
Ohio	16	1	11	7
South Dakota	1	-	1	1
Tennessee	23	9	23	13
Wisconsin	5	1	5	3
18 States	15	7	17	11

- Represents zero.



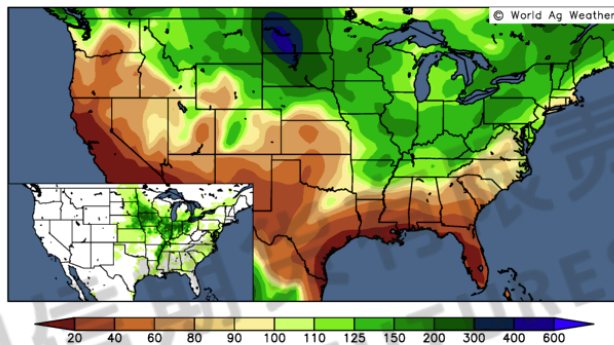
截至2025年5月11日当周，美国大豆种植率为48%，高于市场预期的47%，此一周为30%，去年同期为34%，五年均值为37%。截至当周，美国大豆出苗率为17%，上一周为7%，上年同期为15%，五年均值为11%。上周中西部核心产区播种步伐加速，衣阿华州（64%）、伊利诺伊州（51%）和印第安纳州（41%）的种植进度均超过了历史均值，其中衣阿华较一周前推进了26个百分点。

1、北美市场—北美天气

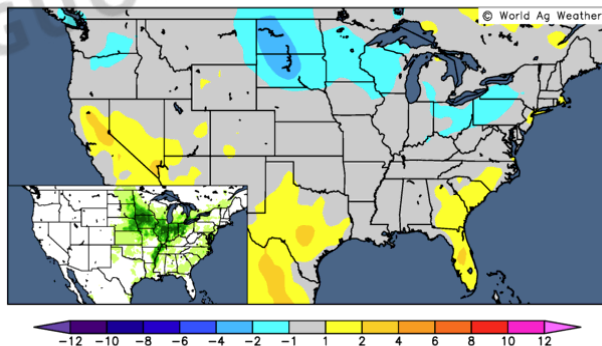


随着倾盆大雨向东转移到墨西哥湾沿岸中部各州，南部平原的大雨终于结束了。南部高原的额外降水总量为2英寸或更多，而从路易斯安那州南部到佛罗里达州西部部分地区的每周降雨量超过4英寸。本月迄今为止，南部零星地区的降雨量超过10英寸。与此同时，落基山脉和西南部的降水持续了几天。在后一个地区，降水非常有益，但只能从表面上缓解长期干旱，而长期干旱继续限制了水的可用性。在其他地方，干燥的天气伴随着远西部和从北部平原到中西部上游的变暖趋势。实地调查，包括夏季作物种植，在经历温暖干燥天气的地区以极快的速度进行，尽管受干旱影响的地区继续对牧场、牧场、冬小麦和新兴的夏季作物造成不同程度的压力。美国中北部的变暖尤为明显，每周平均气温至少比正常温度高出5至10°F。从加利福尼亚州北部和中部到落基山脉北部，读数也平均高于正常值5°F以上。相比之下，从落基山脉南部延伸到田纳西州和俄亥俄州山谷部分地区的读数普遍平均低于5°F以上。

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 15 May 2025

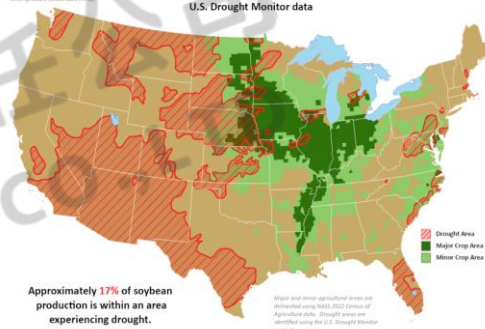


Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 15 May 2025

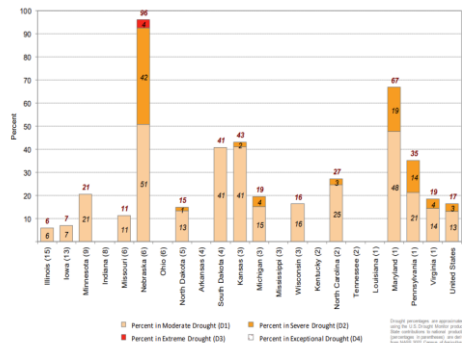


Soybean Areas in Drought

Reflects May 13, 2025
U.S. Drought Monitor data



Percent of Soybeans Located in Drought
May 13, 2025



1、国内外油籽市场

1、USDA5月报告解读：2025/26年度美国大豆种植面积为8350万英亩，同比减少3.6%；单产预估为52.5蒲/英亩，同比提高3.5%，大豆产量估计为43.4亿蒲，同比减少0.6%。就需求而言，2025/26年度美国大豆压榨量预计为24.9亿蒲，同比增加2.9%，反映生物燃料需求增长。出口量预计降至18.15亿蒲，同比减少1.9%，因巴西竞争加剧。2026年8月底美国大豆期末库存预计为2.95亿蒲，同比减少15.7%。库存用量比估计为6.7%，低于2024/25年度的8.0%，显示供应趋紧。就2024/25年度大豆供需的调整而言，美国陈豆出口预期值调高2500万蒲至18.50亿蒲，反映需求强劲；陈豆期末库存调低2500万蒲至3.50亿蒲。作为参考，报告发布前，华尔街日报调查的分析师平均预期美国新豆产量为43.25亿蒲，期末库存为3.70亿蒲；预期新豆期末库存为3.51亿蒲。

2、本月首次预测2025/26年度全球大豆产量达到创纪录的4.2682亿吨，同比增长1.4%，主因巴西增产。全球压榨量预计提高3.3%至纪录的3.6646亿吨，受中国需求主导。全球出口1.8843亿吨，同比提高4.2%，其中巴西占比提升。下一年度期末库存估计为1.243亿吨，略高于上年。就主要出口国而言，巴西大豆产量将达到创纪录的1.75亿吨，同比增长3.6%；出口将达到创纪录的1.12亿吨，同比提高7.2%。阿根廷大豆产量预期降至4850万吨，同比降低1%，但大豆压榨量将恢复至4300万吨，同比增长近1%。美国大豆出口量预计降至4940万吨，同比降低近100万吨或1.9%，因为市场份额被巴西挤压。就主要进口国而言，中国大豆进口量将为1.12亿吨，同比增长3.7%，主要因为国内压榨需求激增3.8%，达到创纪录的1.08亿吨。报告发布前，分析师预期2024/25年度全球大豆期末库存为1.226亿吨，低于美国农业部的预测值；分析师们预期2025/26年度大豆期末库存为1.253亿吨，高于美国农业部的预测值。本月美国农业部维持2024/25年度巴西和阿根廷大豆产量不变，而分析师们预期产量分别调高10万吨和30万吨。

3、中国农业部发布的首份2025/26年度展望报告显示，由于养殖行业减少豆粕用量，2025/26年度中国大豆进口将会下降。报告称，由于豆粕在饲料配方中的比例将会降低，养殖业的豆粕消费也将下滑，从而导致2025/26年度中国大豆进口下降。报告称，2025/26年度中国大豆进口量预计降至9580万吨，较本年度的预期进口量9860万吨减少2.8%。此外，由于南美新豆丰收，本年度中国大豆进口有所上调，但仍低于上年。

4、中国贸促会会长任鸿斌与巴西出口投资促进局局长豪尔赫·维亚纳签署《中国国际贸易促进委员会与巴西出口投资促进局合作谅解备忘录》。双方将积极支持两国工商界交流，在深化贸易、农业、农村发展、基础设施、投融资等领域合作的基础上，加强数字经济、智能制造、清洁能源、低碳技术等领域合作，并欢迎巴方参加中国国际供应链促进博览会、中国—拉美企业家高峰会等活动。

5、美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布的月度压榨报告显示，4月份的大豆压榨量创下历史同期最高水平。4月份NOPA会员压榨大豆1.902亿蒲，远高于分析师预期的1.846亿蒲。4月份的压榨量较3月份的1.945亿蒲减少2.2%，但是比2024年4月份的1.694亿蒲增加12.3%，创下历史同期最高纪录，轻松超过2023年4月份的前高点1.732亿蒲。4月份的日均压榨量为634万蒲/日，高于3月份的628万蒲/日。本年度迄今的压榨量为15.4亿蒲，高于去年同期的14.77亿蒲。近年来，随着美国大豆压榨企业新建工厂并扩建现有工厂，以满足生物燃料制造商激增的植物油需求，美国的大豆压榨产能激增。随着新的压榨厂加入NOPA，月度压榨量也随之攀升。基于美国农业部数据的压榨利润计算显示，2025年4月底大豆压榨利润为每蒲2.03美元，高于3月底的1.93美元/蒲。作为参考，2024年的压榨利润平均为2.44美元/蒲，低于2023年的3.29美元/蒲。美国农业部在5月份供需报告预测2024/25年度美国大豆压榨量为24.20亿蒲，和上月持平，较上年的22.85亿蒲增长1.35亿蒲或5.9%。

6、2025年4月，全国工业饲料产量2753万吨，环比增长4.2%，同比增长9.0%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料同比分别增长9.1%、6.5%、9.7%。饲料产品出厂价格同比明显下降，配合饲料、浓缩饲料出厂价格环比小幅增长，添加剂预混合饲料出厂价格环比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为42.1%，同比增长4.2个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为12.1%，同比下降1.3个百分点。

1、国内外油籽市场-全球贸易格局的变化

1、周一中国和美国达成为期90天的协议，中国将把美国商品关税从125%降至10%，而美国将把中国商品关税从145%降至30%。在会谈后的简报会上，美国财政部长斯科特·贝森特表示，两国都不希望本国经济脱钩。双方均表示将建立一个机制，继续讨论经济和贸易关系。周一特朗普总统表示，对中国商品征收的关税不会再回到145%。中国是全球最大的大豆买家，贸易紧张关系的缓和可能有助于恢复美国对华出口。

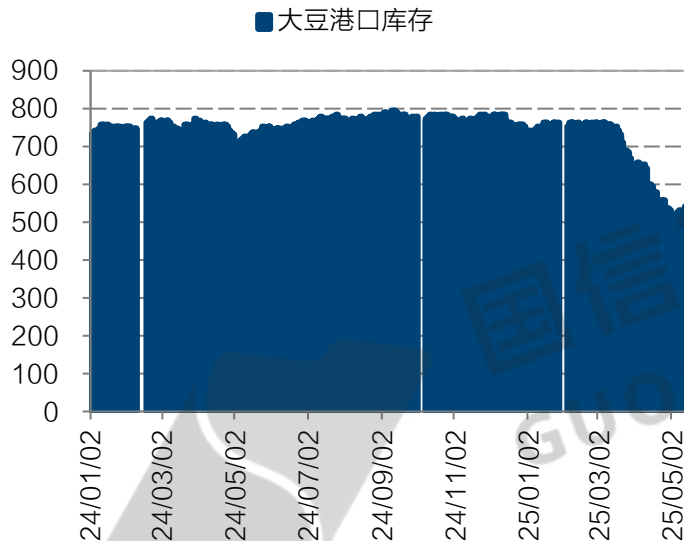
2、商务部新闻发言人就中美日内瓦经贸会谈联合声明发表谈话，本次中美经贸高层会谈取得实质性进展，大幅降低双边关税水平，美方取消了共计91%的加征关税，中方相应取消了91%的反制关税；美方暂停实施24%的“对等关税”，中方也相应暂停实施24%的反制关税。这一举措符合两国生产者和消费者的期待，也符合两国利益和世界共同利益。

3、据标普全球报道，此次关税削减协议对大豆市场将会有重要影响，因为中国对美国大豆的有效关税将会降至23%。美国大豆成本降低可能促使中国增加从美国进口大豆。

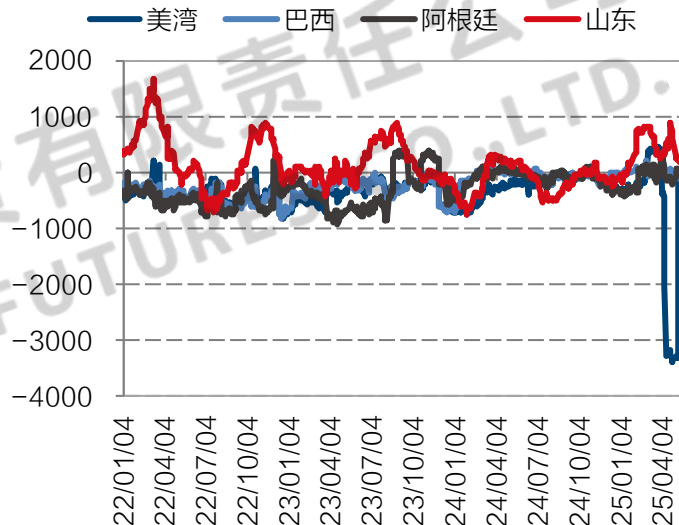
4、一家咨询机构警告称，如果中美未能解决限制美国大豆进入中国这个最大市场的贸易争端，美国大豆出口可能剧减20%，美国大豆农场价格也将暴跌。巴斯强调，重要的是，任何中美贸易协议都必须在夏末前敲定，否则出口下滑的预测将成为现实，从而冲击美国农业收入，所以时间很紧迫。美国大豆将在秋季收获上市。反之，若协议达成，使得关税恢复到之前水平，大豆价格可能飙升至13美元/蒲。

2、大豆—港口库存及压榨利润

国内大豆库存及库存消耗



大豆压榨利润

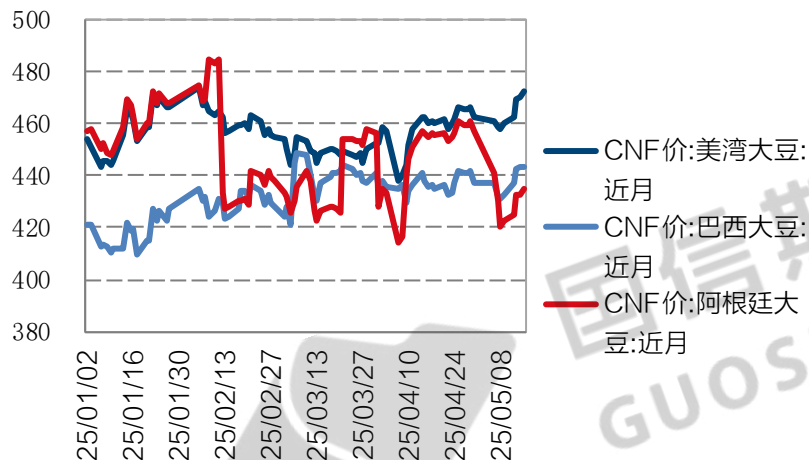


按照WIND统计，本周国内现货榨利继续回落，但仍处于盈亏平衡点附近。盘面榨利有所修复，处于微利中。

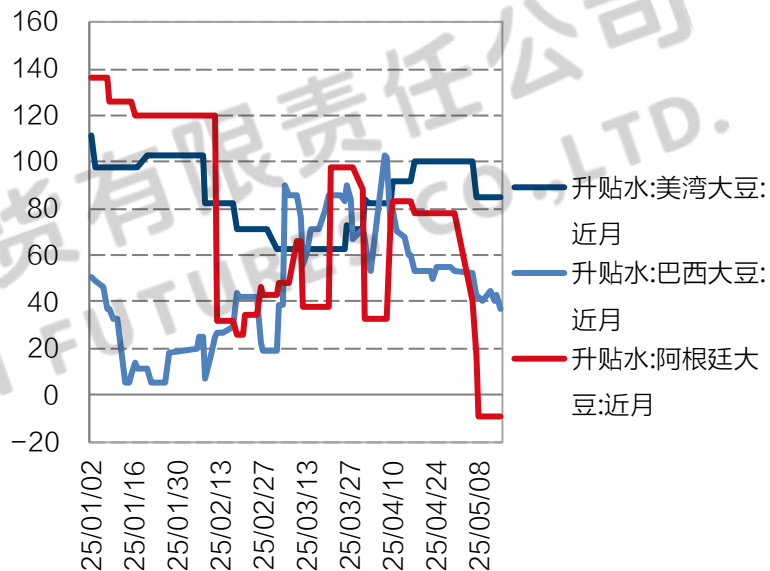
中国粮油商务网监测数据显示，截止到本周末，国内港口的进口大豆库存总量约为534.40万吨，过去5年平均周同期库存量：694.04万吨，这样理论上港口进口大豆库存可压榨天数为18天，而安全大豆压榨天数为10天。预计到下周末时，港口大豆理论库存为504.00万吨，大豆到港约552.83万吨。

2、大豆—进口成本及内外价差

进口大豆CNF对比



进口大豆升贴水对比

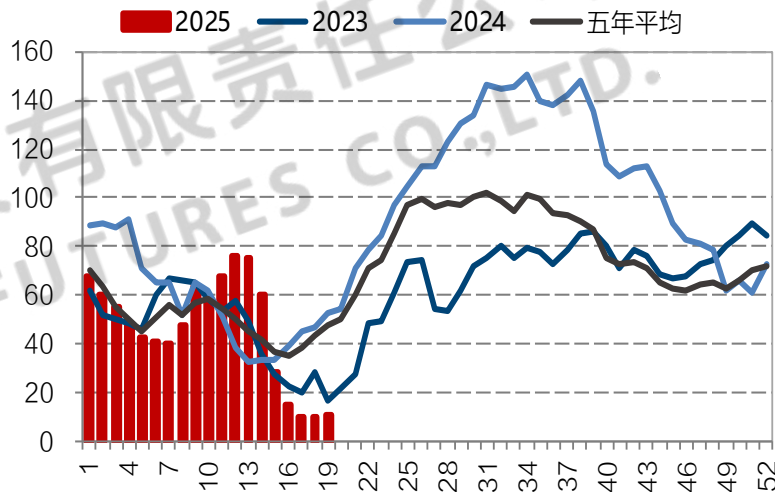
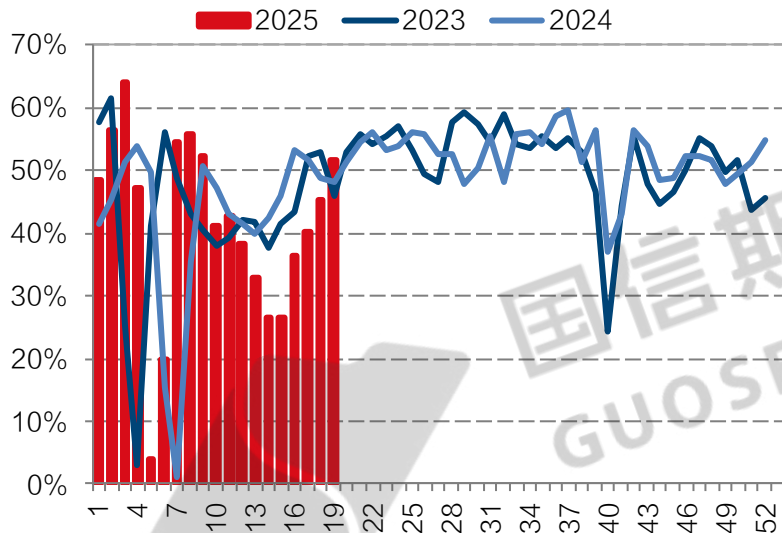


按照粮油商务网、汇易网统计，6月船期美湾到港进口大豆成本4551元/吨（CNF升贴水202美元/吨）。巴西6月到港进口大豆成本3637元/吨（CNF升贴水137美元/吨）。本周巴西升贴水继续回落。

3、豆粕——大豆开工率和豆粕库存

大豆开工率

豆粕库存

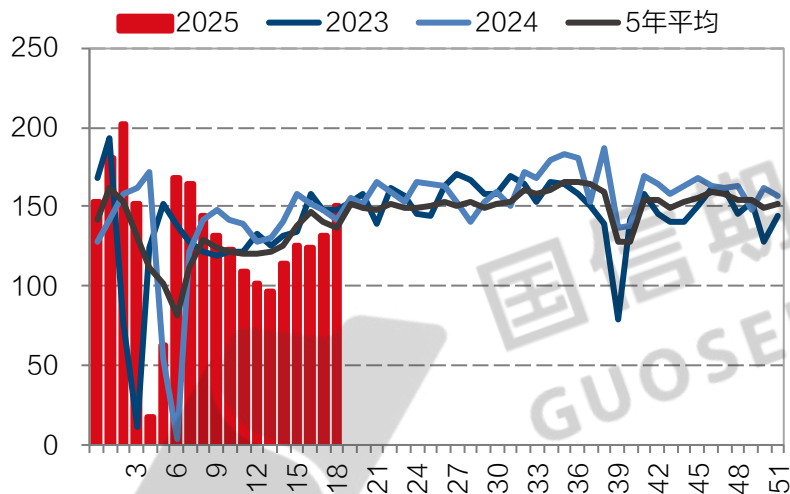


中国粮油商务网监测数据显示，截止到第19周末(5月10日)国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所增长，整体上处于较高水平。国内油厂平均开机率为51.49%，较上周的45.19%开机率增长6.30%。本周全国油厂大豆压榨总量为191.96万吨，较上周的168.48万吨增加了23.48万吨，其中国产大豆压榨量为0.81万吨，进口大豆压榨量为191.15万吨。

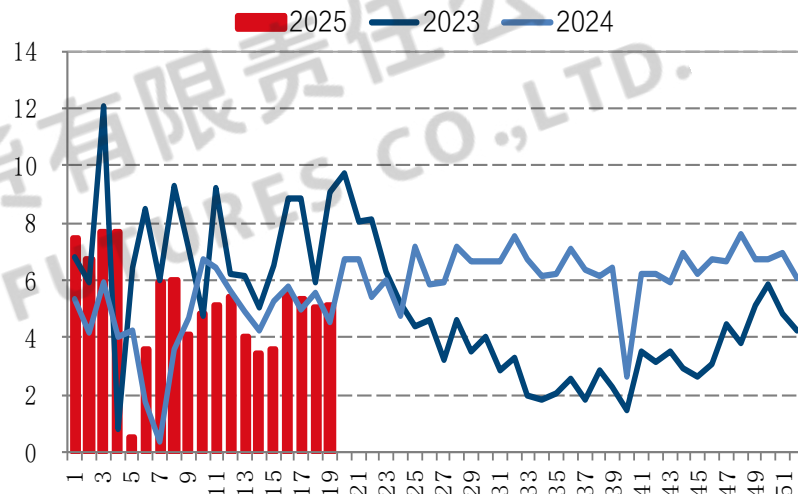
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第19周末，国内豆粕库存量为11.0万吨，较上周的10.2万吨增加0.8万吨，环比增加7.72%；合同量为435.5万吨，较上周的456.2万吨减少20.7万吨，环比下降4.55%。其中：沿海库存量为9.9万吨，较上周的9.4万吨增加0.5万吨，环比增加5.98%；合同量为399.8万吨，较上周的430.4万吨减少30.6万吨，环比下降7.10%。

3、豆粕、菜粕——周度表观消费量

豆粕表观消费量



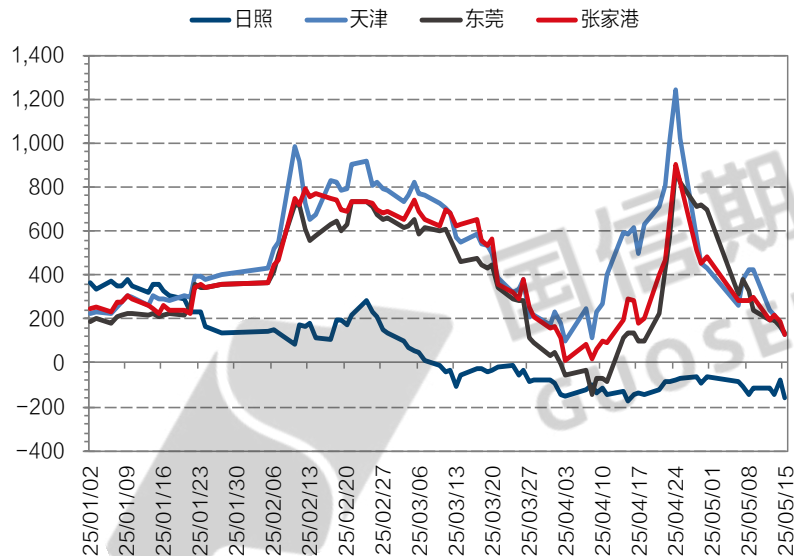
菜粕表观消费量



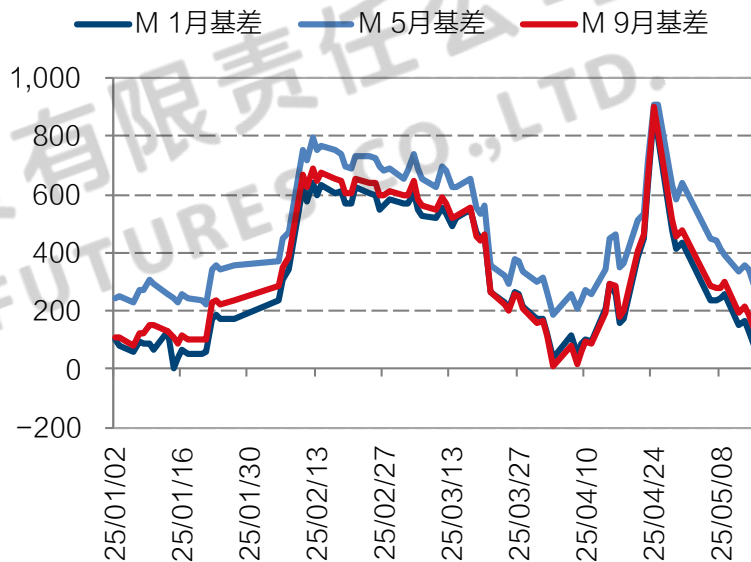
粗略预估，当周（19周）豆粕表观消费量为150.19万吨，上周同期为132.04万吨。

3、豆粕——基差分析

豆粕区域基差

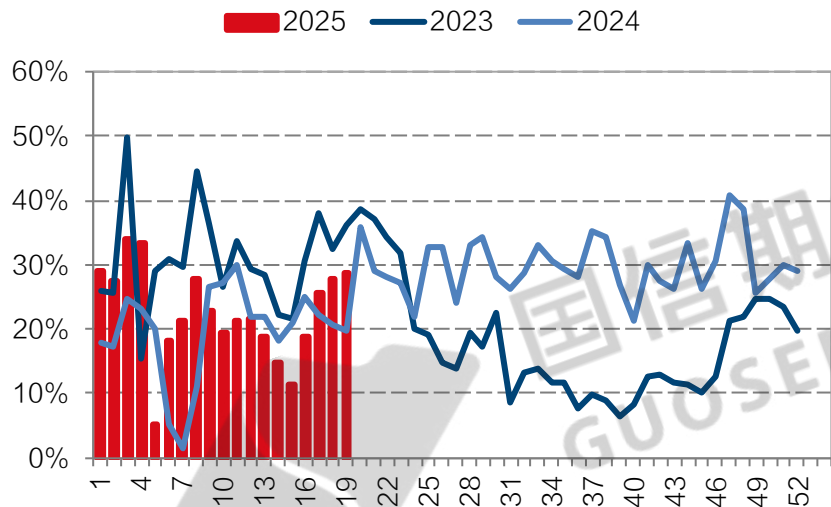


豆粕基差分析

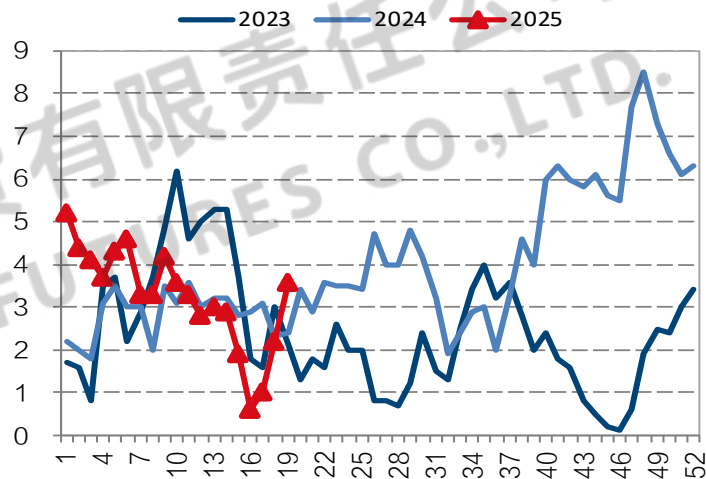


4、菜粕—菜籽开工率及压榨量

菜籽开工率



菜粕库存

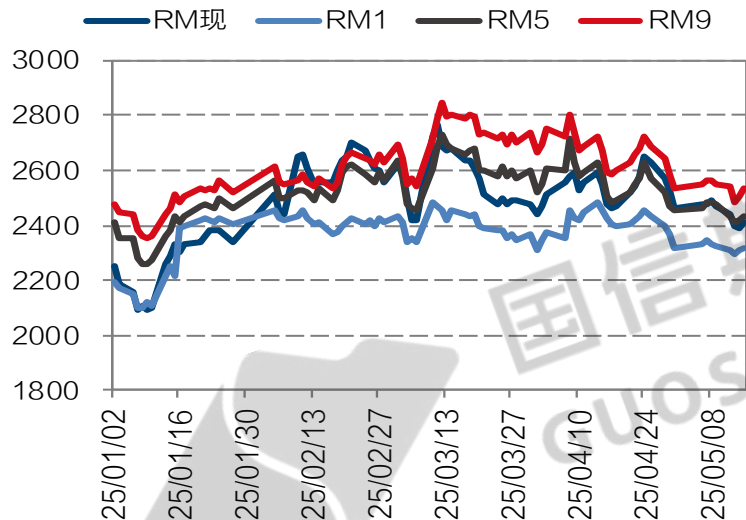


中国粮油商务网监测数据显示，截止到第19周末(5月10日)国内主要油厂的进口油菜籽开机率较上周有所增长，整体上处于很低水平。国内进口油菜籽加工企业周度开机率为28.87%，较上周的27.87%周度增长1.00%。本周全国油厂进口油菜籽压榨总量为11.6万吨，较上周的11.2万吨增加了0.4万吨。

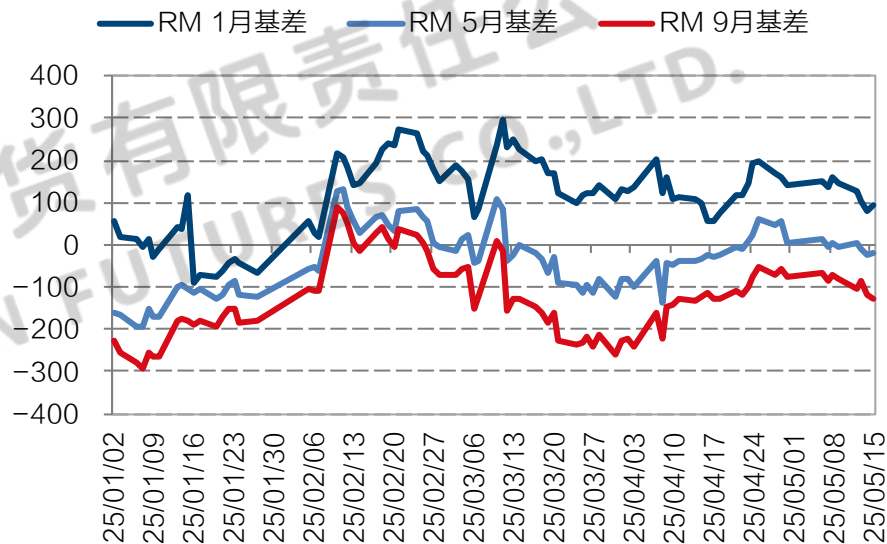
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第19周末，国内进口压榨菜粕库存量为3.6万吨，较上周的2.2万吨增加1.4万吨，环比增加69.30%；合同量为4.4万吨，较上周的5.7万吨减少1.3万吨，环比下降22.81%。

4、菜粕——基差分析

菜粕期限结构



菜粕基差分析



Part2

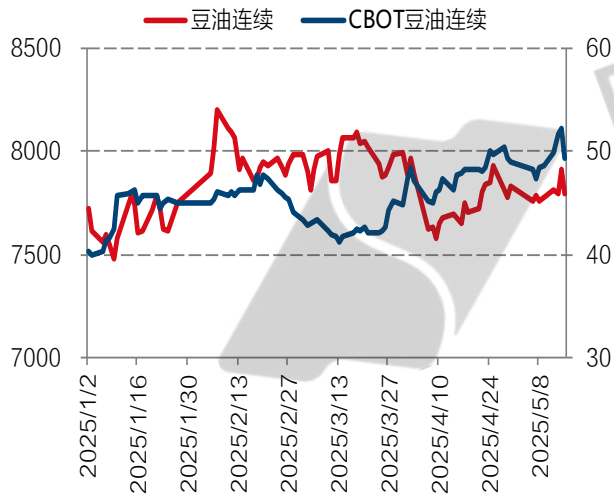
第二部分

油脂市场分析

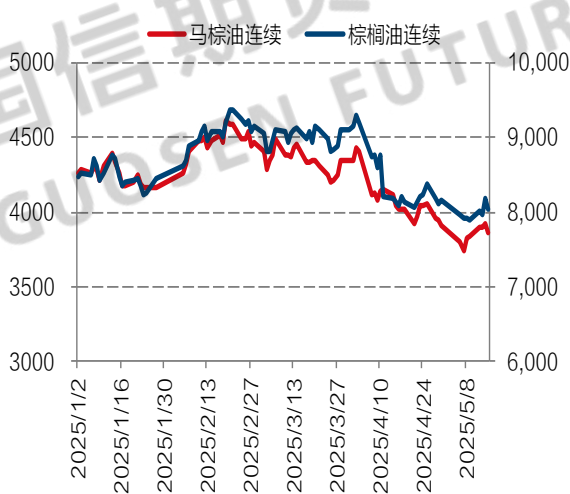
二、油脂基本面分析

本周行情回顾：本周国际油脂冲高回落。美豆油成为本周国内外走势的风向标。周初美豆及国际原油市场走高给美豆油带来提振，随后。据知情人士透露，美国众议院税收委员会拟议的草案计划将45Z清洁燃料税收抵免政策延长至2031年12月31日，较原定截止日期大幅延期。并调整计算标准，提振豆油市场看涨人气。美豆油生物柴油需求前景乐观引发买盘涌入，美豆油创2023年12月以来新高。周四市场高位回落，美豆油主力合约封在跌停。美国环保署（EPA）署长李·泽尔丁在参议院听证会中暗示该政策审查将“持续数月”，加之市场传闻掺混目标或远低于生物燃料行业提出的52.5亿加仑，市场人气由强转弱，投机资金迅速撤离。似乎前期一直乐观的生柴需求再度蒙上阴影。美国政府对于生柴政策的摇摆不定，让前期透支的涨幅回吐。美豆油回落至周初水平。与之相比，马棕油走势趋同美豆油，由于MPOB报告显示，4月马棕油产量、库存均超预期，报告偏空，马棕油涨幅明显有限。随着美豆油的高位回落，马棕油回吐部分涨幅。5月1-15日马棕油出口环比增幅明显，抑制了马棕油的进一步走低。受此影响，国内油脂先扬后抑，整体仍未脱离前期波动区间，受累于马棕油的疲软，连棕油走势弱于其他油脂。国内油脂库存稳中有增。内盘油脂更多跟随国际油脂而动。短期难以摆脱盘局。资金来看，乾坤棕榈油持仓上减多增空，当前仍是净多持仓。摩根在棕榈油持仓上多头头寸有所减持。

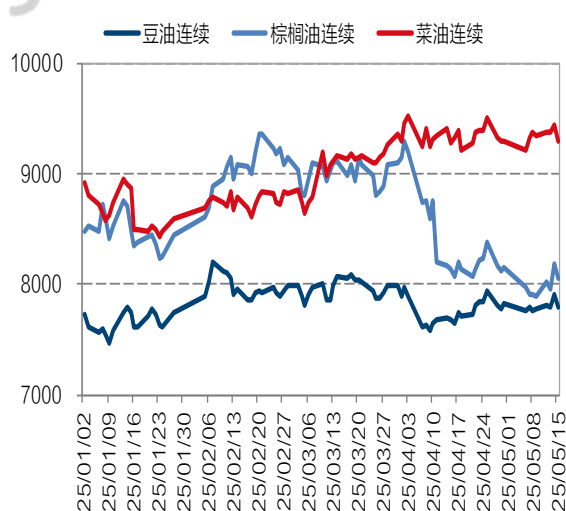
美豆油和连豆油期价走势



马棕油和连棕油期价走势



国内油脂期价走势



1、国际油脂信息

1、MPOB最新公布马棕油供需报告，2025年4月马来西亚棕榈油产量168.6万吨，环比增加21.52%，上月同期138.72万吨，市场预期160万吨-162万吨。出口110.2万吨，环比增加9.62%，上月同期为100.55万吨，市场预期109万吨-110万吨。进口5.8万吨，环比下降52.17%，上月同期为12.19万吨。国内消费为33.92万吨，上月同期45.04万吨。4月马棕油库存环比增加19.37%至186.6万吨，上月同期在156.26万吨，市场预期在178万吨-179万吨。

2、SPPOMA：南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2025年5月1-10日马来西亚棕榈油单产增加20.2%，出油率增加0.4%，产量增加22.31%。

3、据知情人士透露，美国众议院税收委员会拟议的草案计划将45Z清洁燃料税收抵免政策延长至2031年12月31日，较原定截止日期大幅延期。该提案同时建议取消间接土地利用变化(ILUC)对税收抵免评估的影响，此举可能显著降低生物燃料生产商的合规成本。若ILUC条款取消，以豆油为原料的生物柴油生产商预计将成为主要受益者，因其此前常因土地利用变化问题面临扣分。分析师称，如果该提议获得通过，那么生物燃料生产中的豆油用量将大幅上升，因为对进口食用油和牛脂的激励措施将降至零。

知情人士透露，美国众议院税收委员会拟议的草案计划将45Z清洁燃料税收抵免政策延长至2031年12月31日，同时将原料限制在美国、加拿大和墨西哥。目前被认为碳排放强度过高的油菜籽基生物燃料也可能再次符合抵免条件。

4、印尼周三发布的新法规显示，印尼将从5月17日起将毛棕榈油出口费从目前的7.5%上调至10%，以资助生物柴油掺混项目。精炼棕榈油产品的出口费将定在毛棕榈油参考价的4.75%至9.5%之间，高于目前参考税率的3%至6%。征收这些税费旨在资助棕榈油项目，例如该国的生物柴油项目和针对小农的重播补贴。

5、印度炼油协会(SEA)周三称，印度4月份植物油进口降至四年多来最低水平，其中棕榈油降幅最为显著，导致库存降至近五年低点。印度炼油协会称，4月份棕榈油进口量为321,446吨，环比下降24.29%；4月份豆油进口为360,984吨，环比增长1.6%；葵花籽油进口为180,128吨，环比下降5.5%。该协会称，由于棕榈油和葵花籽油进口下降，4月份植物油进口总量降至891,558吨，创下2021年2月以来的最低水平。SEA的数据显示，过去四个月的植物油进口量一直低于平均水平，导致截至5月1日，印度植物油库存降至135万吨，为2020年7月以来的最低水平。

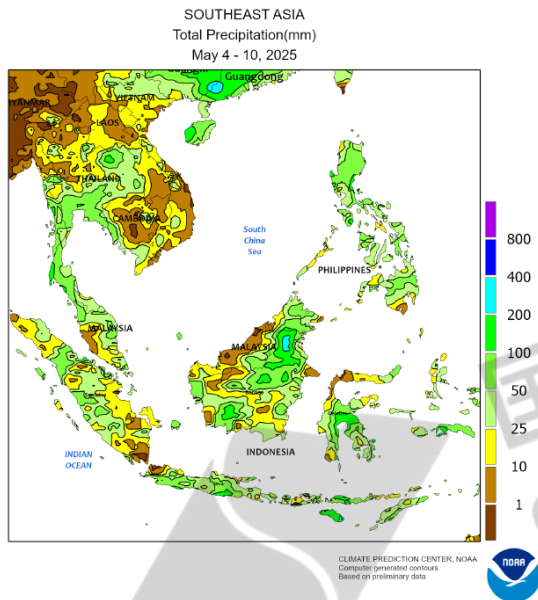
6、据外媒报道，联昌国际银行（CIMB）分析师表示，马棕油库存可能在5月环比增长15%，达到215万吨，这将对毛棕榈油价格施加压力。预计5月份毛棕榈油价格将在每吨3700林吉特到4000林吉特之间波动。尽管印尼生物柴油需求提供了一定支撑，但产量增加和原油价格疲软可能会拖累第二季度的毛棕榈油价格。维持2025年毛棕榈油价格预测在每吨4200林吉特，与前四个月平均价格4609林吉特/吨相比有所下降。

7、周四最新消息显示，美国环保署（EPA）负责人宣布将推迟45Z税收抵免的最终决定，并降低生物质柴油掺混目标，导致市场对豆油需求前景的预期迅速恶化。45Z是旨在激励可持续航空燃料生产的税收优惠政策，其生效预期曾对生物柴油和豆油等相关市场构成支撑。EPA推迟政策决定无疑给此前押注该政策利好的市场参与者带来沉重打击，引发了大规模的油粕套利解锁（即卖出豆油并买入豆粕）。原油价格下跌削弱植物油替代需求。美国原油库存意外增加，叠加美伊核谈判可能取得进展的预期，导致国际油价承压，进而拖累豆油等生物燃料原料价格。

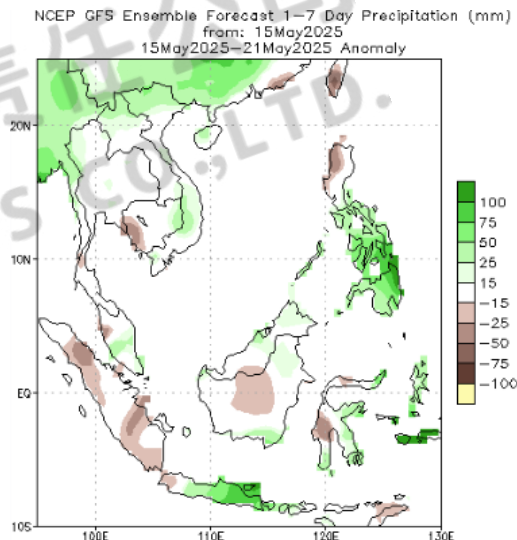
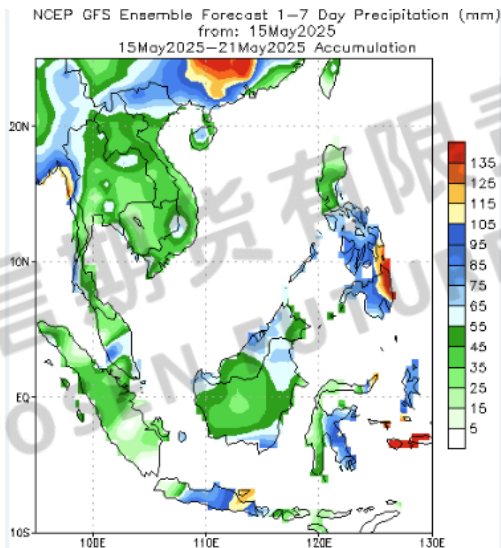
8、船运调查机构发布的数据显示，5月1-15日马来西亚棕榈油出口量环比增长6.6%到19.2%不等。ITS称5月1至15日的棕榈油出口量为524,596吨，比4月份同期的491,984吨增长6.6%。AmSpec称5月1-10日的棕榈油出口量为514,713吨，比4月份同期的450,657吨增长14.2%。瑞士公证行SGS表示，5月1-10日的棕榈油出口量为448,972吨，比4月同期的376,584吨增长19.2%。

9、美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布的月度压榨报告显示，4月底的豆油库存远远高于市场预期。报告称，2025年4月底NOPA会员的豆油库存为15.27亿磅，高于分析师们预期的14.12亿磅。4月底的库存比3月底的14.98亿磅高出1.9%，较去年同期的18.32亿磅降低16.6%。4月份的出油率为每蒲式耳11.99磅，低于3月份创纪录的12.06磅/蒲。美国农业部5月份供需报告显示，2024/25年度（10月至9月）美国豆油库存为14.51亿磅，和上月预测持平，低于2023/24年度的15.51亿磅。本月将豆油出口预期调高1亿磅，达到24亿磅，远远高于上年的6.17亿磅。

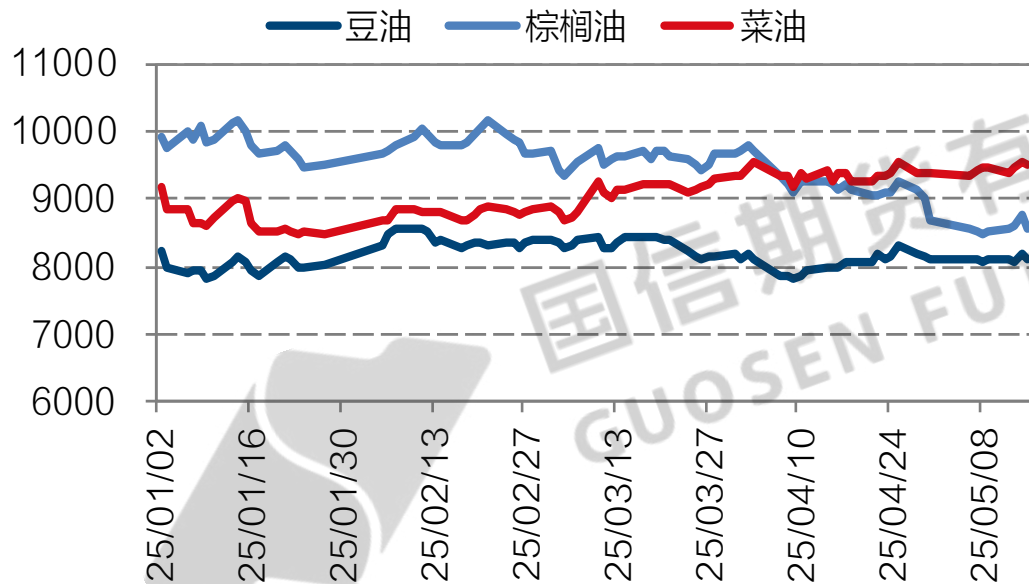
1、东南亚天气过去与未来天气预估



南风继续给泰国和周边地区带来广泛的季风前阵雨。泰国、老挝和越南的大部分地区降雨量至少为10毫米，少数地区降雨量超过50毫米。降雨在水稻和其他作物的主要生长季节之前增加了水分供应，这些作物通常在5月西南季风开始时开始生长。同样，菲律宾的大范围降水（25-75毫米）确保了在主要种植活动之前有良好的水分条件。北部（吕宋岛）的降雨尤其受欢迎，自4月初以来降雨量很少。在其他地方，南部（马来西亚和印度尼西亚）的季节性阵雨（25-100毫米）继续使油棕榈受益，收获延迟的可能性很小。

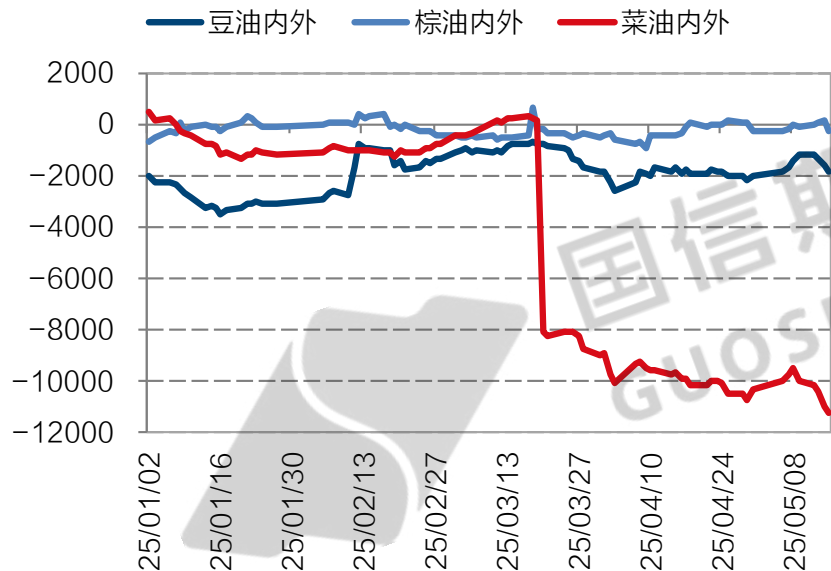


2、三大植物油现货价格走势

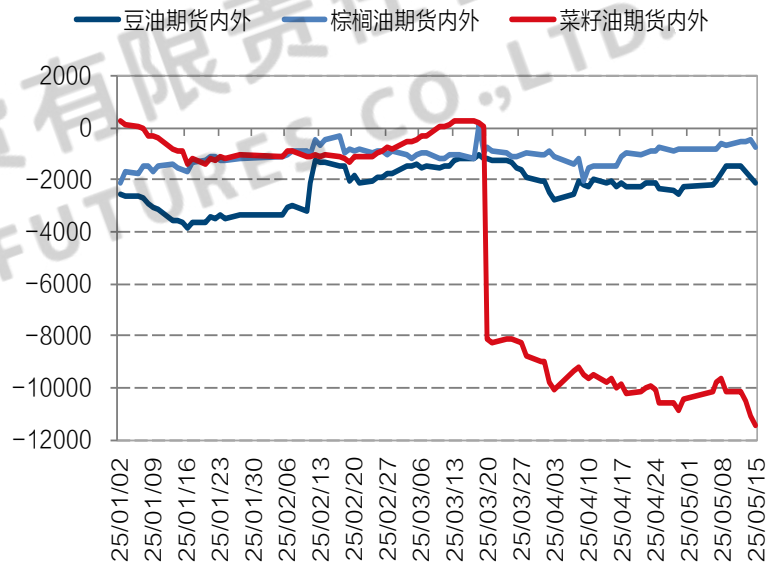


3、油脂内外价差分析

油脂现货内外价差

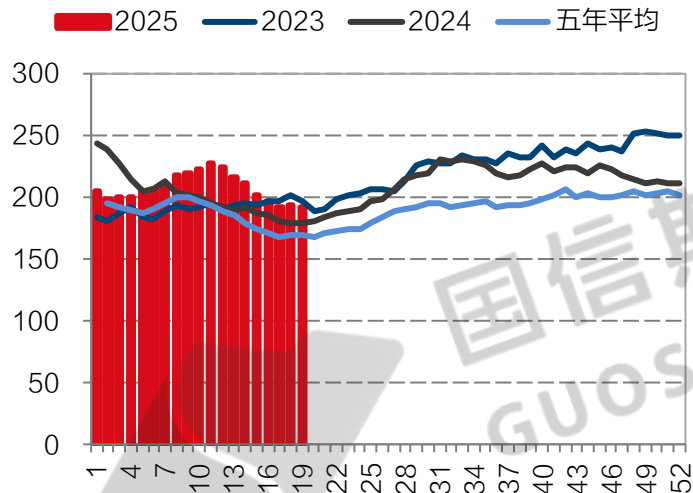


油脂期货内外价差

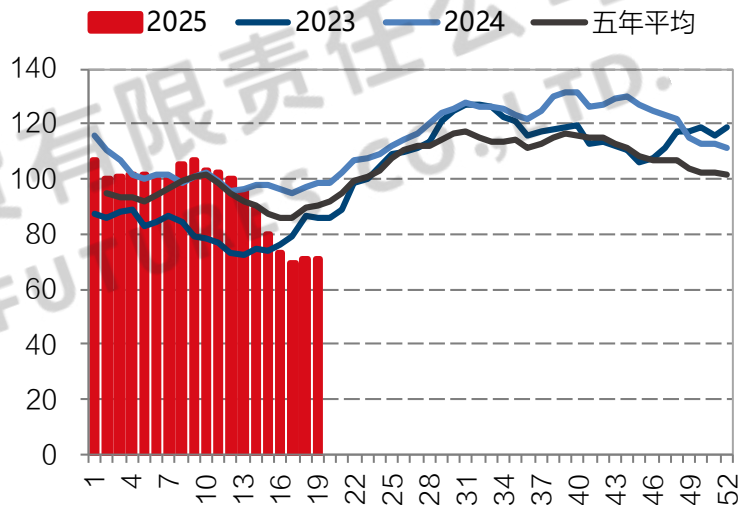


4、国内油脂库存

国内油脂库存变化



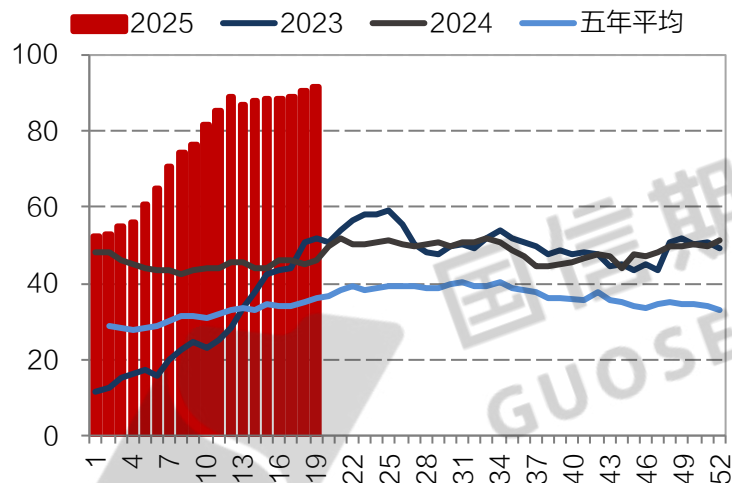
豆油库存



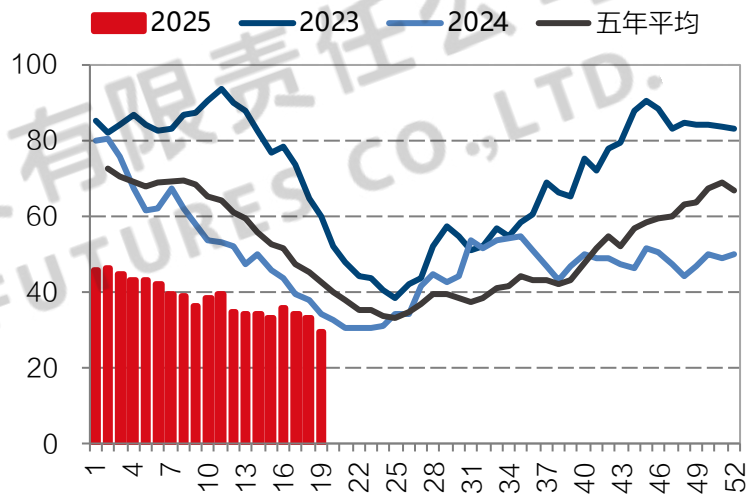
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第18周末，国内三大食用油库存总量为194.69万吨，周度增加2.11万吨，环比增加1.10%，同比增加8.12%。其中豆油库存为71.09万吨，周度增加2.02万吨，环比增加2.92%，同比下降26.59%；食用棕油库存为33.06万吨，周度下降1.18万吨，环比下降3.45%，同比下降12.98%；菜油库存为90.55万吨，周度增加1.28万吨，环比增加1.43%，同比增加100.15%。

4、国内油脂库存

菜油库存

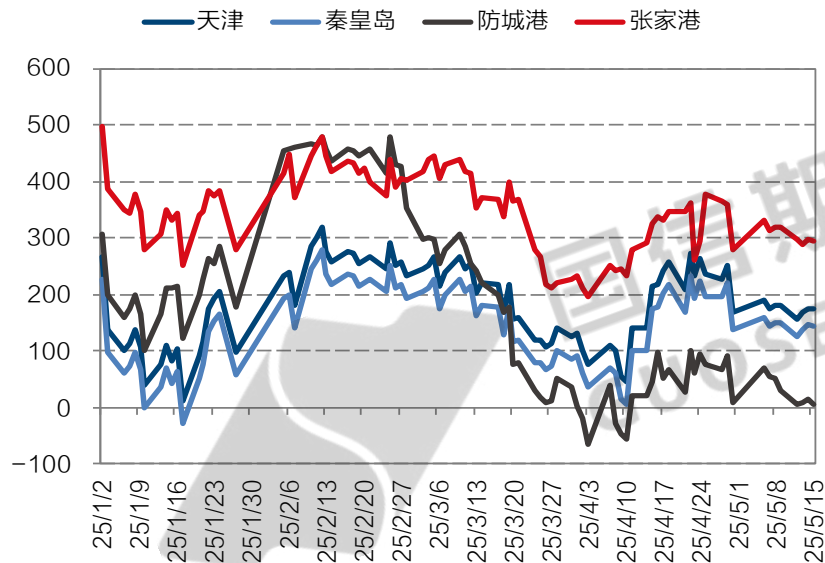


棕榈油库存

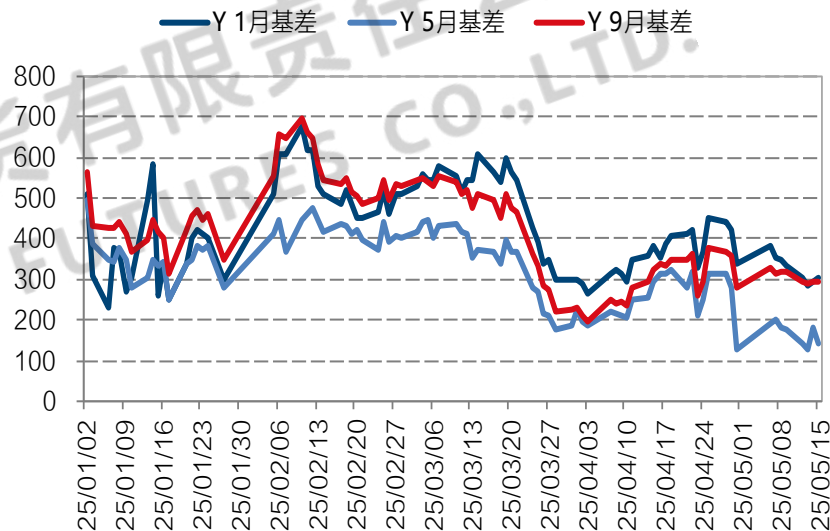


5、油脂基差分析

豆油区域基差

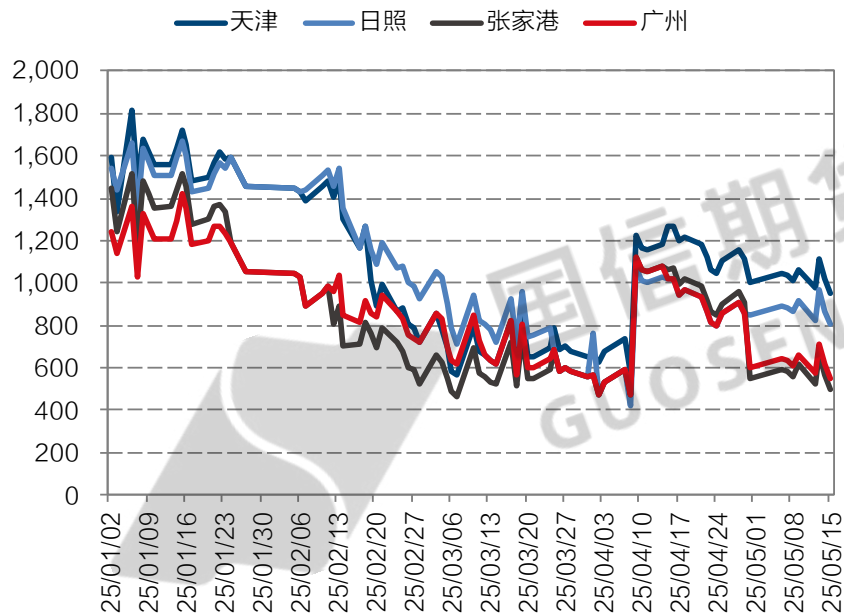


豆油基差结构

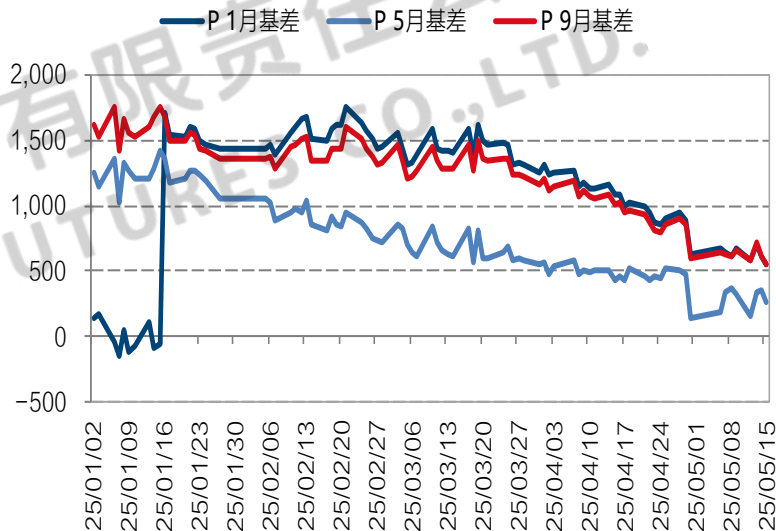


5、油脂基差分析

棕榈油区域基差

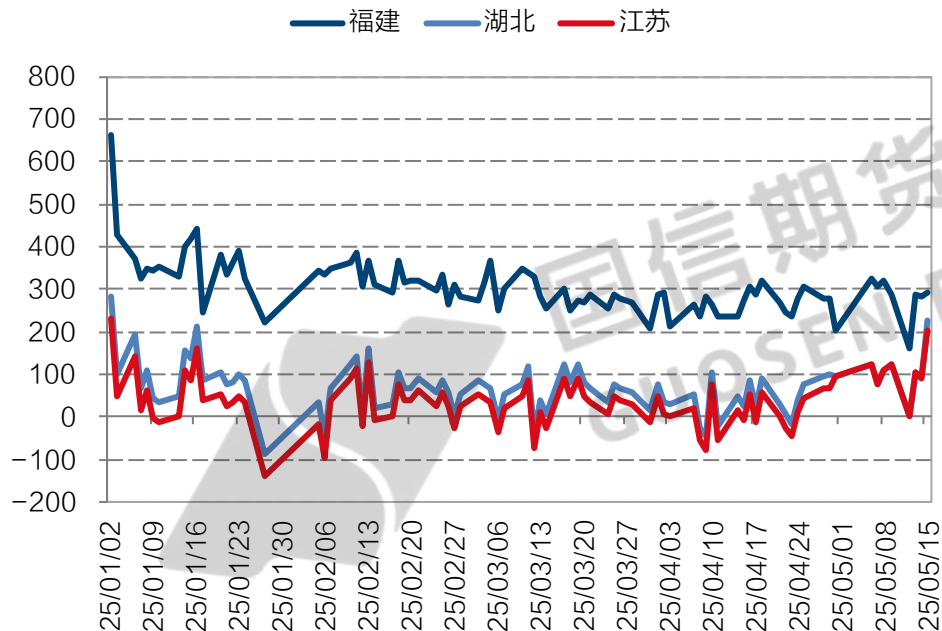


棕榈油基差分析

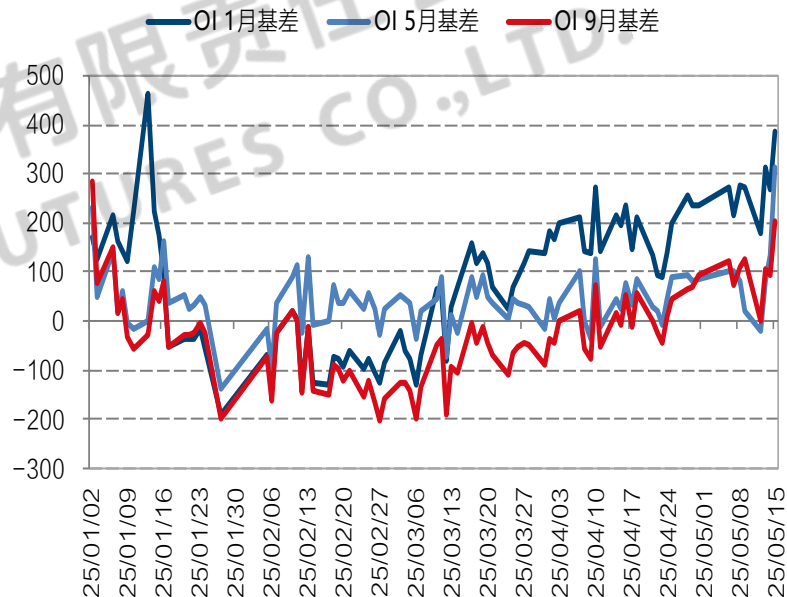


5、油脂基差分析

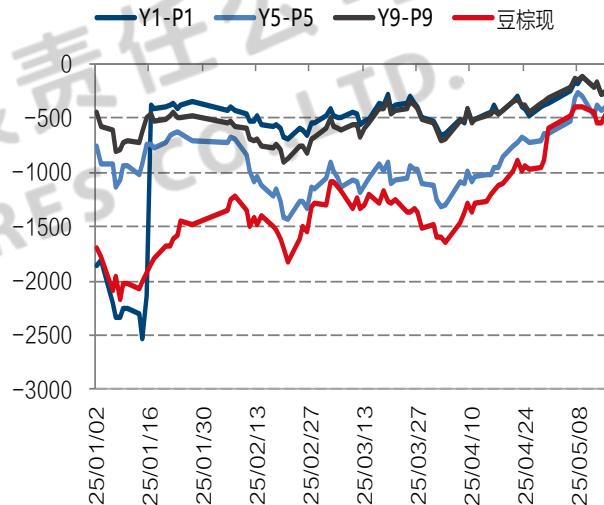
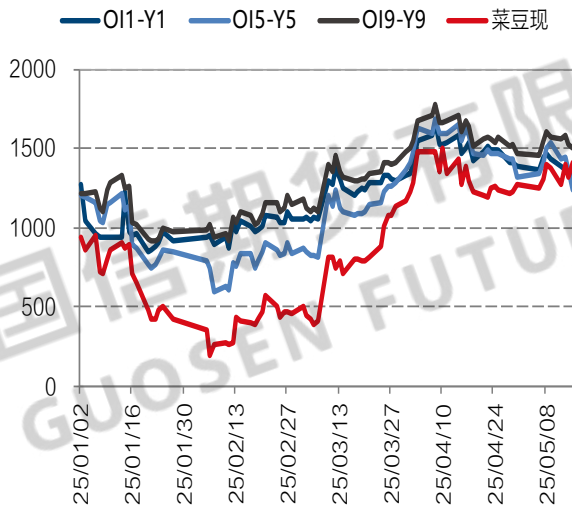
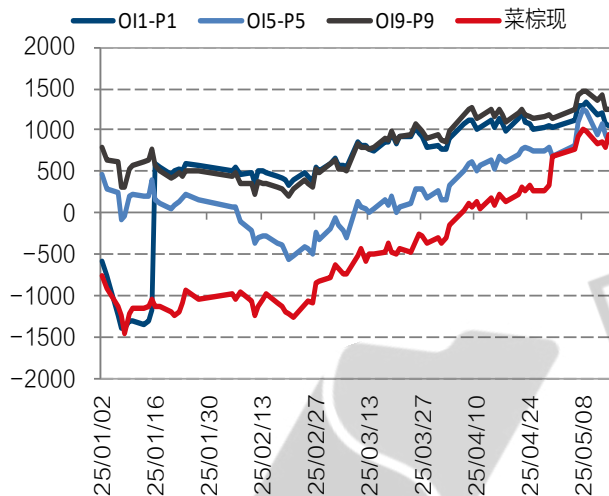
菜籽油区域基差



菜籽油基差分析



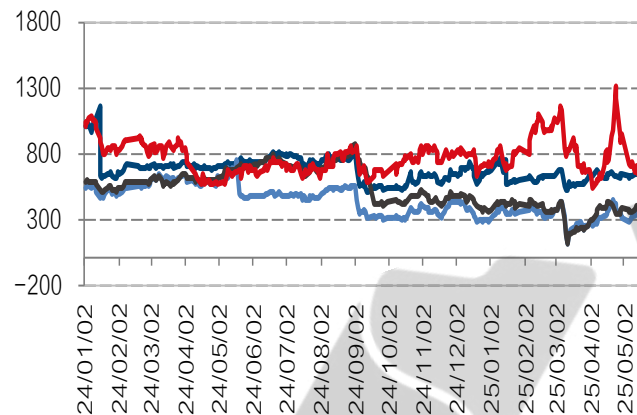
6、油脂间期货价差关系



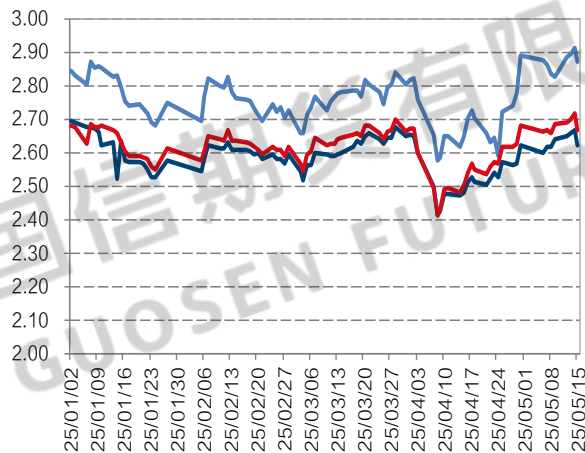
本周油脂总体走势棕榈油>豆油>菜油。豆棕价差小幅回落。

6、油脂油料品种间套利关系

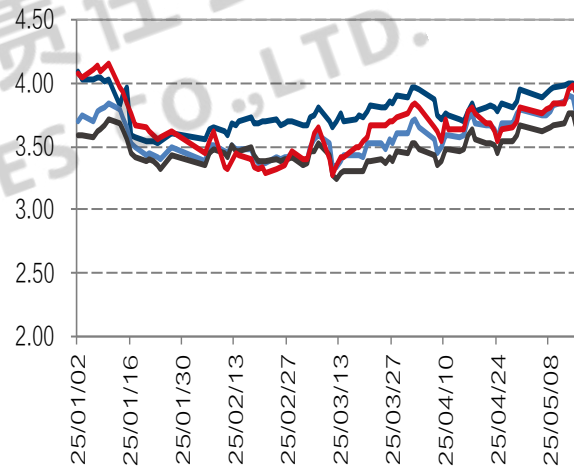
1月豆-菜 5月豆-菜 9月豆-菜 现货豆-菜



1月油粕比 5月油粕比 9月油粕比

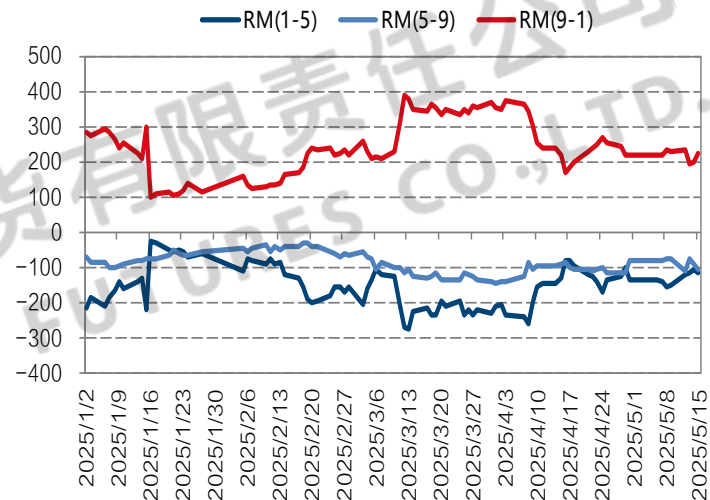
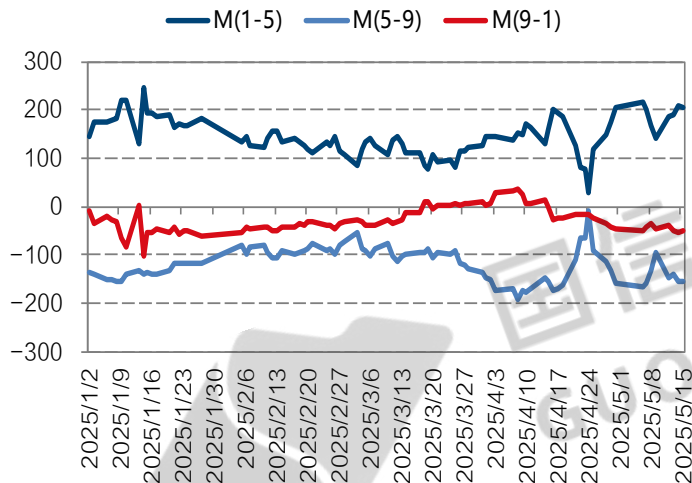


OI/RM1 OI/RM5 OI/RM9 OI/RM现



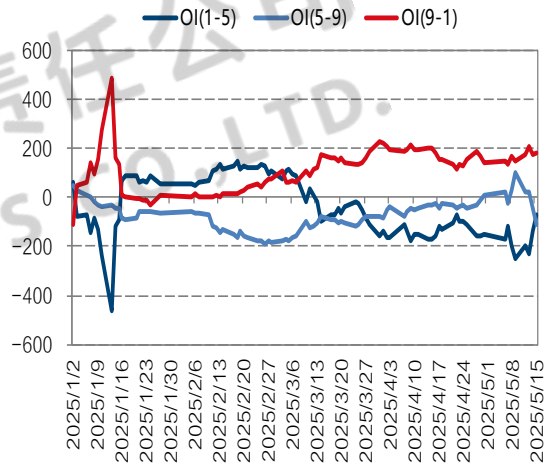
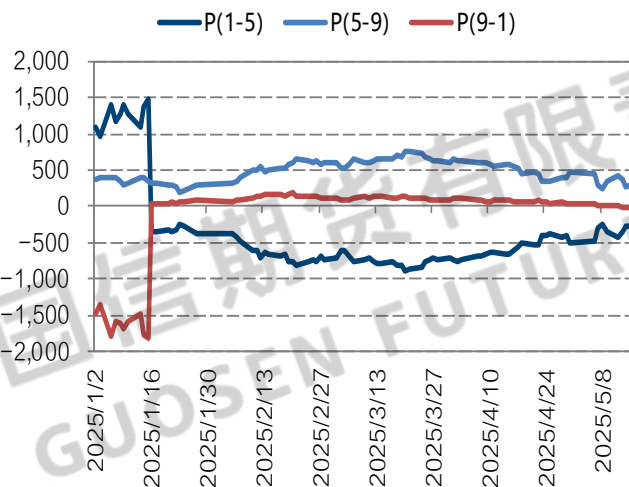
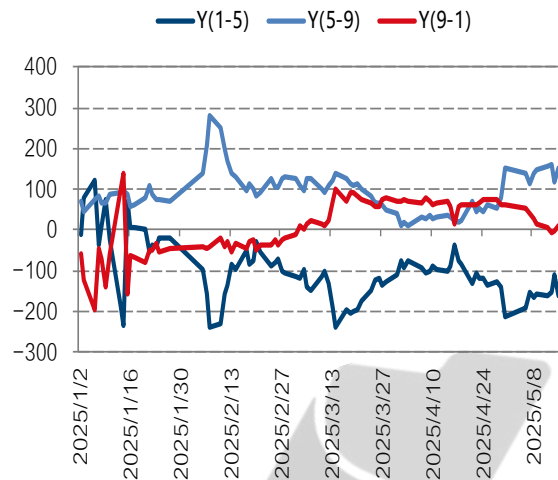
本周豆类油粕比小幅回升，菜籽类主力合约油粕比小幅回升。豆菜粕价差小幅走扩。

6、蛋白粕月间差套利关系



本周豆粕9-1小幅回落。

6、油脂月间差套利关系



本周豆油9-1间价差继续回落，棕榈油9-1间价差小幅回落。9-1反套逻辑延续。

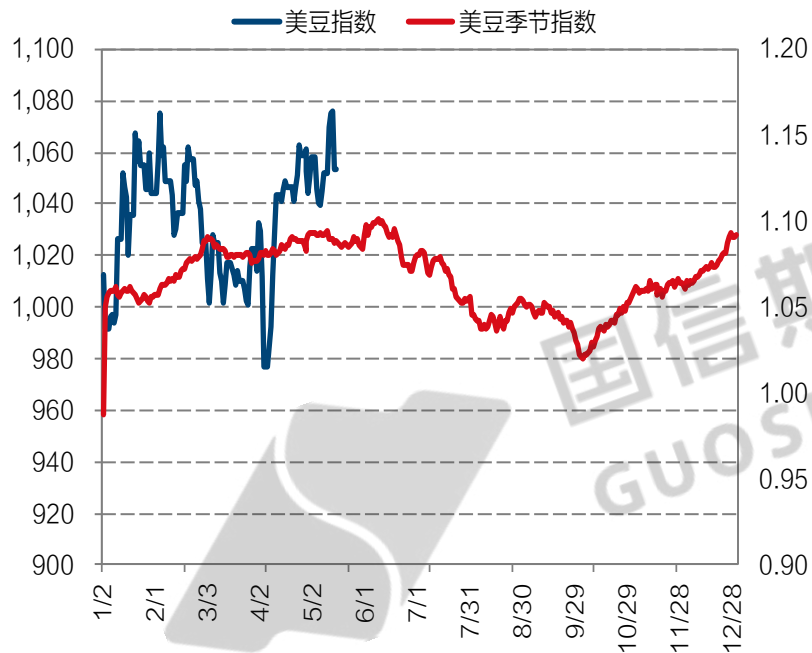
Part3

第三部分

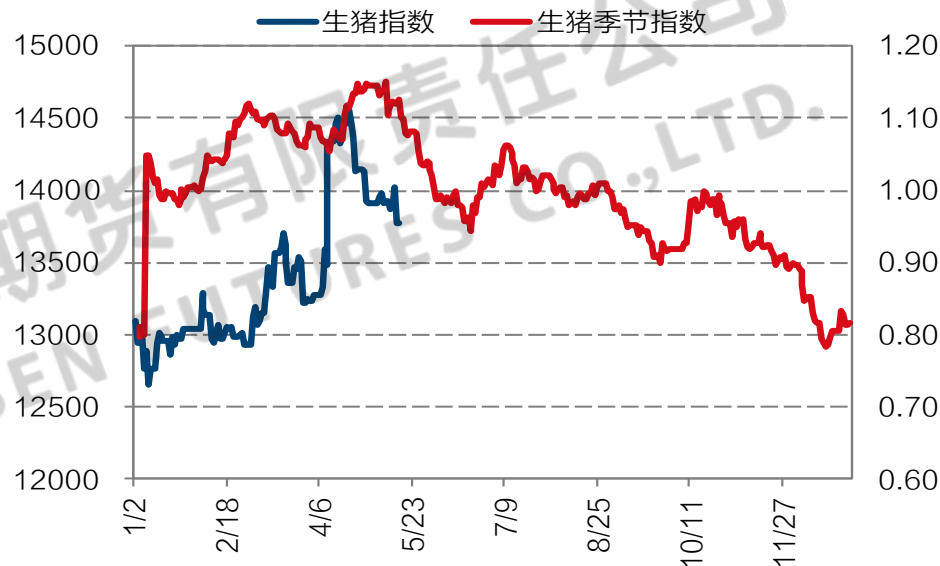
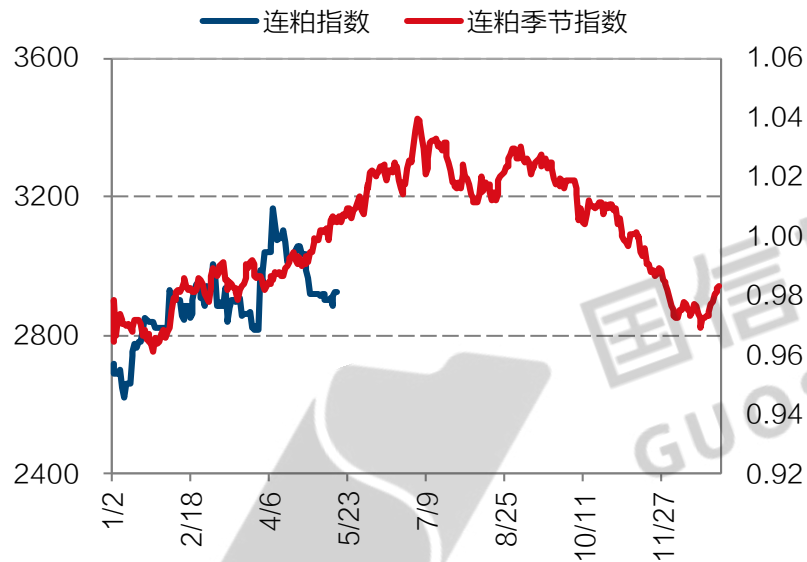
后市展望

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

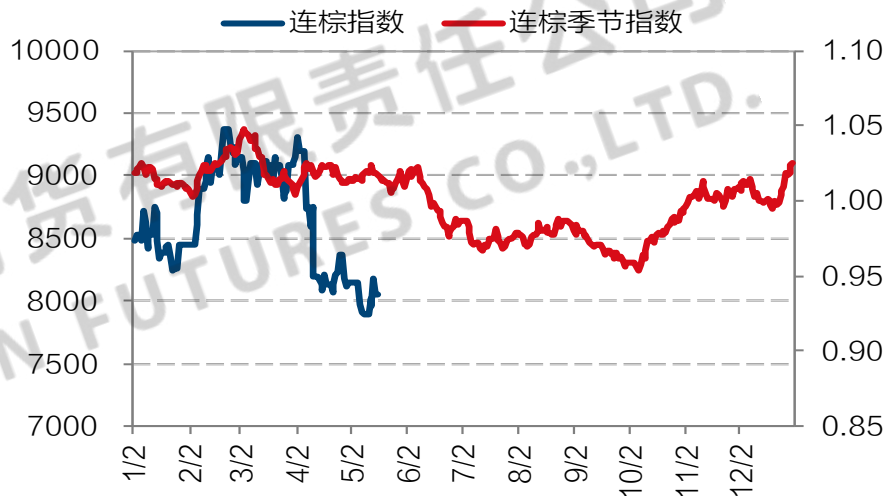
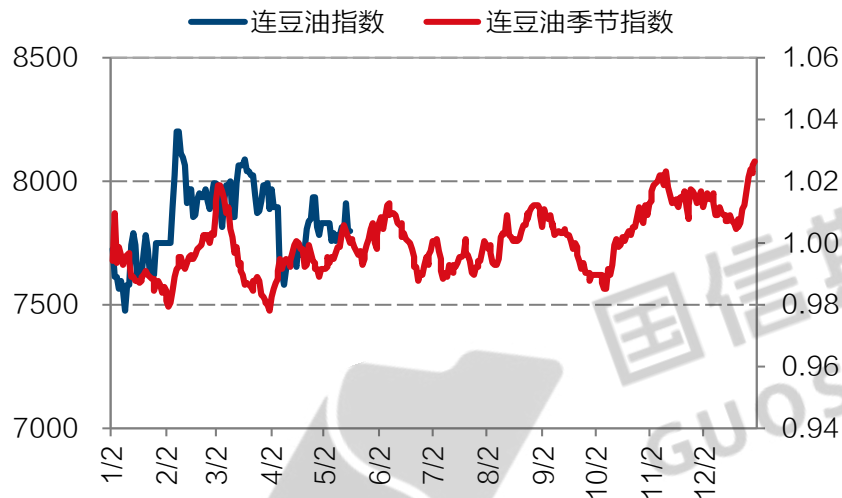
三、后市市场展望—季节性分析



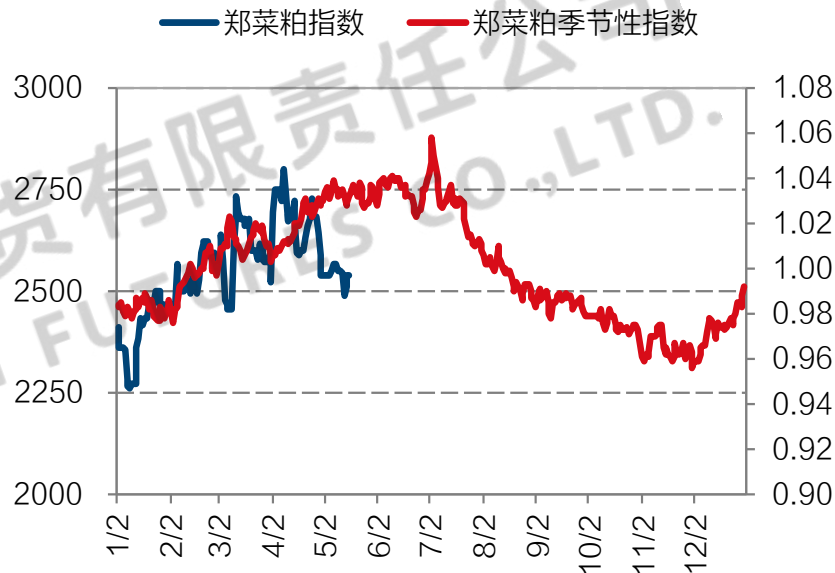
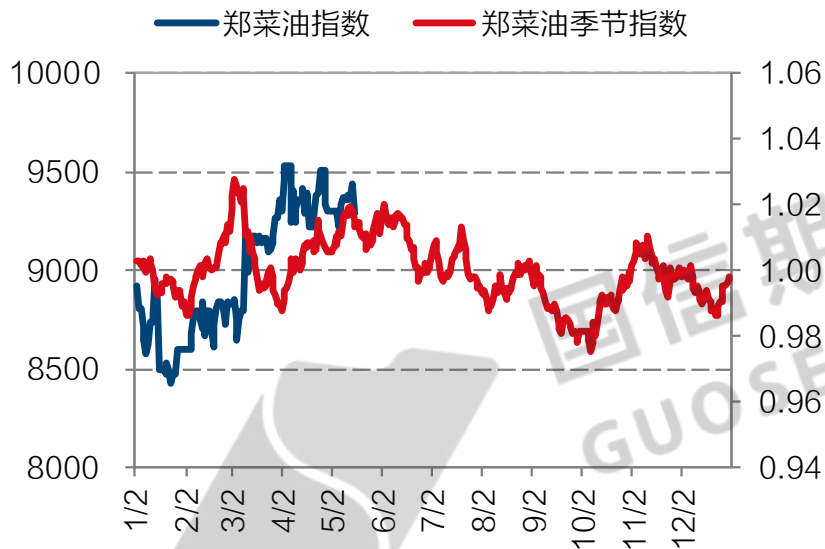
三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望

下周市场展望：

技术层面（主力合约）：

豆粕短线指标、中线指标、长期指标偏空。菜粕短线指标、中线指标偏空，长期指标缠绕。

豆油短线指标偏空，中线指标缠绕，长期指标缠绕。棕榈油短线指标偏空、中线指标偏空、长期指标缠绕。

菜油短线指标缠绕，中线指标缠绕、长期指标缠绕。

基本面：

蛋白粕：国际市场，目前美豆产区旱情集中内布拉斯加及南达科他州，未来一周，这些地区旱情或继续延续。中美经贸关系的缓和可能有利于远期出口的预期，不过美国生物柴油政策多变让市场波动加剧。美豆短期或将延续震荡格局。由于近期阿根廷大豆集中销售，升贴水的回落或将继续对巴西升贴水形成冲击。国内市场，粮油商务网资讯显示，随着国内油厂开机率普遍回升至60%以上，整体复产节奏顺利推进，豆粕库存累库或将加快。部分地区基差跌至负值，市场看空情绪仍在，现货的疲软或将冲击连粕主力合约，美豆及巴西升贴水的走软也将拖累连粕，连粕弱势震荡延续，由于美豆远期供给相对偏紧，未来中美贸易仍有不确定。因此远期合约不宜过分看空。

油脂：国际市场，美豆油生物柴油政策在地方团体与政府间博弈仍在进行中。从目前来看，政府对于政策的落地仍在后移，这让前期乐观的预期在边际效益递减。前期涨幅或有被提前透支未来需求的嫌疑。马棕油供给压力市场逐步消化，需求成为关键，印度采购积极性增加，5月上半月出口好转抑制期价进一步下跌，但整体库存压力仍在。马棕油震荡疲软的走势延续。国内油脂，国内油脂仍处于区间震荡的走势中。保持区间波段操作下限买上限卖为宜。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的主观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

谢谢!

国信期货交易咨询业务资格：证监许可【2012】116号

分析师：曹彦辉

从业资格号：F0247183

投资咨询号：Z0000597

电话：021-55007766-305160

邮箱：15037@guosen.com.cn

