

## 农产品组

电话：0571-85165192

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

## 5 月油脂油料市场展望——

## 大量大豆到港，油粕供应压力或逐步增加

## 观点摘要：

**国外市场：**美豆播种率高于市场预期，在美豆播种面积预期下滑的背景下，天气变化对美豆价格的影响将明显放大。巴西大豆丰产，巨大的出口需求将占领美豆原有的中国市场。东南亚棕油进入季节性增产周期且天气良好，产量修复性增长，不过马棕油出口改善，库存有累库预期，市场等待印尼 B40 政策进一步落地，在政策尚未出台前，马棕油供给压力依然沉重。

**油脂：**东南亚棕油产量库存或双增，印尼 B40 政策尚未出台前，棕油供给压力依然沉重。南美大豆创纪录丰产，国内 5-7 月大豆月均到港预计达 1000 万吨级，大豆库存已止跌回升，油厂开机率也将好转，豆油或将再次累库，棕油买船增加，库存或持续回升，由于菜油进口量增加抵消了菜籽进口量回落，菜油供给量仍保持充裕，三大油脂供应充裕，而需求仍处于淡季，预计油脂震荡偏空。

**粕类：**美豆播种率高于市场预期。巴西大豆丰产，巨大出口需求将占领美豆原有的中国市场，阿根廷优良率回升，大豆收获加快。二季度国内豆系供应压力非常庞大，大豆累库，油厂开工率也将好转，豆粕供应压力逐步增加，节后饲料消费仍存在短期补库和刚性需求，预计豆粕震荡空，但需警惕北美大豆产区天气、港口通关效率及中美中加关税等不确定性风险。

**豆二：**特朗普新关税政策影响美豆对华出口，巴西新豆几乎收割完毕，出口提速，阿根廷天气好转，收获推进，南美大豆丰产预期逐步落地。中美贸易摩擦下国内采购主体早已提前转向巴西，据各主产国大豆发船排船预估 4-6 月各月份均在 1100 万吨之上，大豆库存或持续回升，供应越来越宽松，预计豆二震荡偏空，关注南美豆天气及大豆到港况。

**风险点：**1、阿根廷和美豆产区天气。2、棕油产销。3、B40 政策不确定性。4、大豆到港。

## 相关报告

4 月报：大豆供应拐点或现，产地棕油进入增产周期

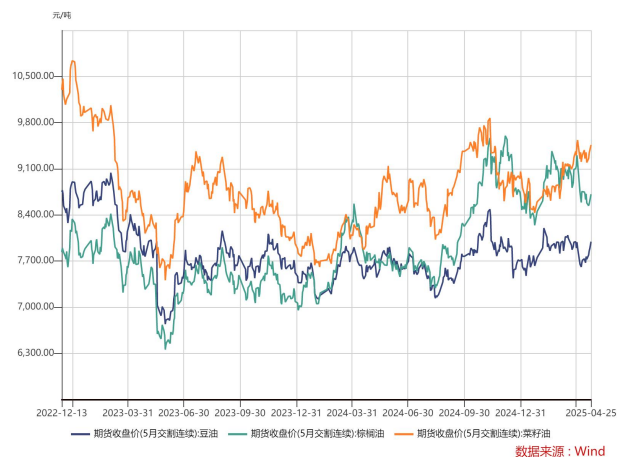
3 月报：大豆原料到港偏低，关注 B40 执行力度

## 一、行情回顾

4月，原油价格波动及地缘局势加剧市场情绪波动，南美大豆丰产压力持续释放，巴西收割加速及阿根廷天气改善推动全球大豆供应宽松预期，叠加中美关税摩擦升级导致大豆进口成本抬升，国内油厂大豆供应偏紧到港量逐步增加。棕油产地进入增产周期但库存仍处低位，印尼B40政策执行始终处于不确定性状态，国内进口利润倒挂买船偏少，油脂和粕库存前高后低。油脂油料市场在供需博弈与政策扰动中维持区间震荡格局，品种间分化明显。

图 1： 国内油脂期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势

单位：元/吨



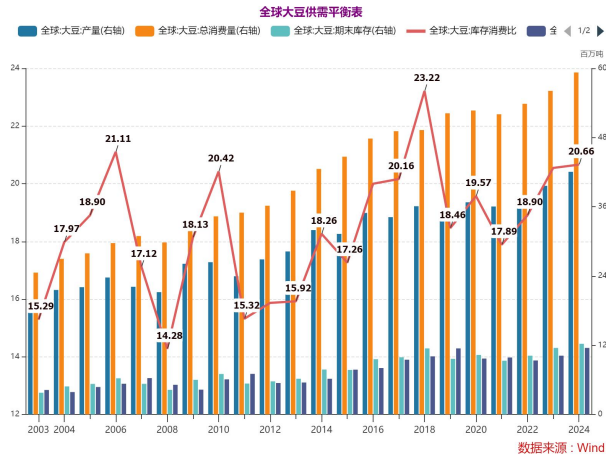
数据来源：Wind 新世纪期货

## 二、国外油脂油料市场供需

### 1、美豆平衡表收紧但全球宽松基调未改

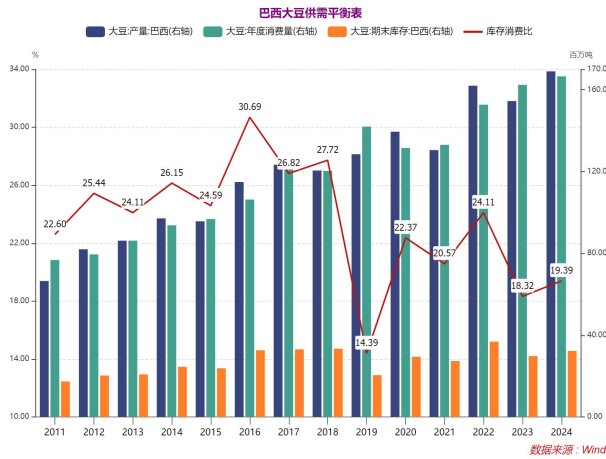
2024/25年度美国大豆期末库存调低为3.75亿蒲，低于3月预测的3.8亿蒲，比2023/24年度的3.42亿蒲提高9.6%，反映出国内压榨需求超过预期，出口需求保持强劲。维持2024/25年度美国大豆产量预期不变，仍为43.66亿蒲，同比提高4.9%；压榨调高到24.2亿蒲，较上月调高1000万蒲。尽管中美关税战愈演愈烈，USDA维持美国大豆出口预期不变，仍为18.25亿蒲，比2023/24年度的16.95亿蒲高出7.7%。考虑到中国对美国大豆加征高额关税，而南美丰产大豆在未来几个月仍处于上市高峰期，美国大豆出口销售放慢符合季节性规律。最终美豆库销比回落至8.6%。尽管美豆库存去化，但USA维持巴西产量1.69亿吨，阿根廷产量持平于4900万吨，南美产量的相对稳定给市场带来了更多的供应压力，全球大豆产量仅下调20万吨，而期末库存却上调110万吨至1.225亿吨，全球库存高企，供应宽松格局延续。全球大豆虽有供应宽松格局，但美豆新作种植面积偏低可能引发天气炒作，一旦出现天气异常影响产量预期，价格或有波动。此外，中美贸易政策的不确定性对市场情绪的影响不容忽视。

图 3： 全球大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

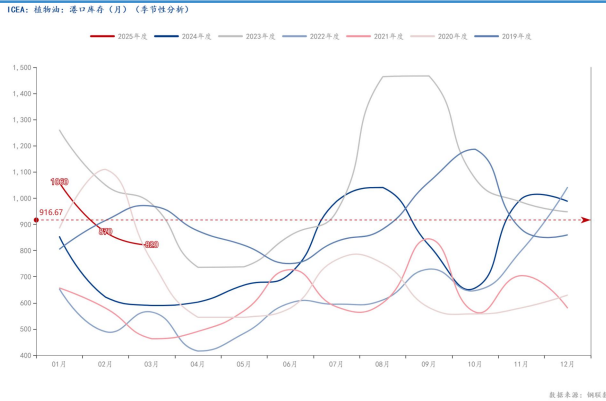
图 5： 巴西大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

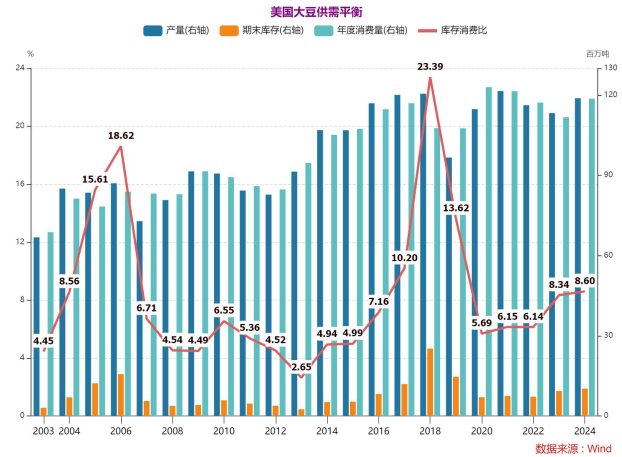
图 7： 美国大豆月度压榨量

单位：蒲式耳



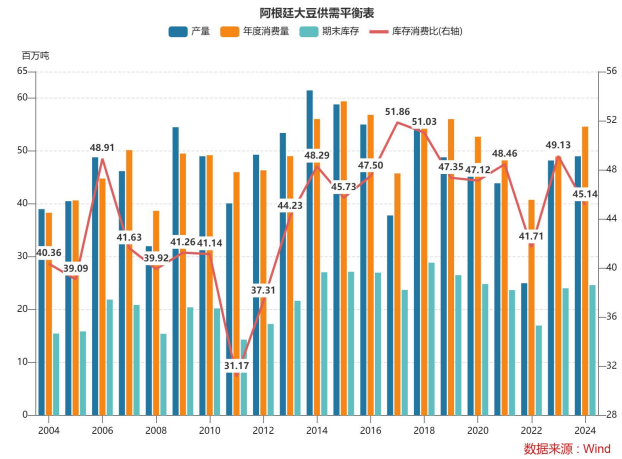
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

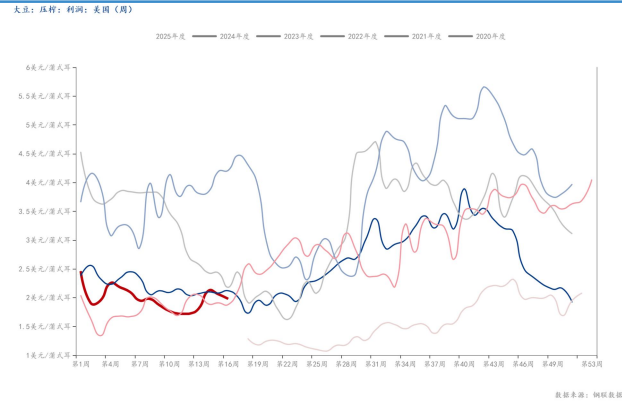
图 6： 阿根廷大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

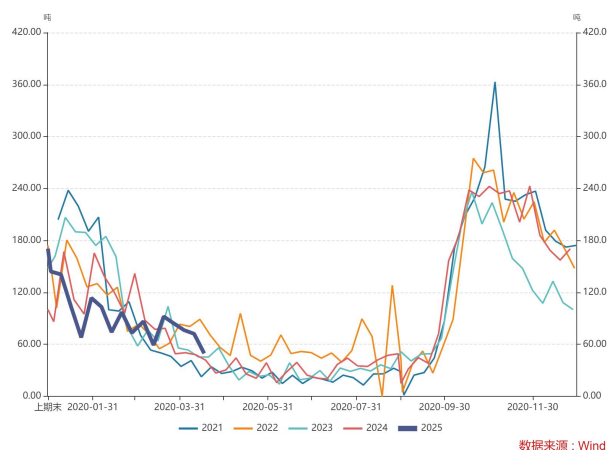
图 8： 美国国内大豆压榨利润

单位：美元/蒲式耳



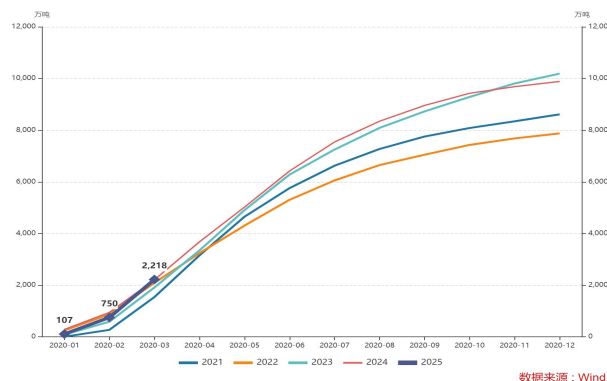
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9： 美豆周度出口



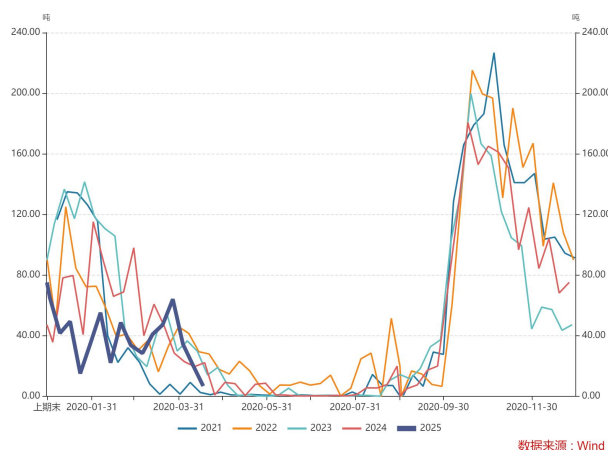
数据来源: USDA 新世纪期货

图 11： 巴西大豆月度出口累计



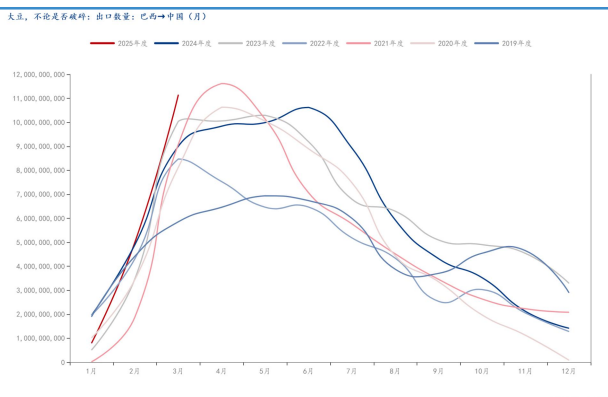
数据来源: USDA 新世纪期货

图 10： 美豆周度出口至中国



数据来源: USDA 新世纪期货

图 12： 巴西大豆月度出口至中国



数据来源: USDA 新世纪期货

## 2、巴西大豆收割接近尾声，阿根廷大豆作物改善

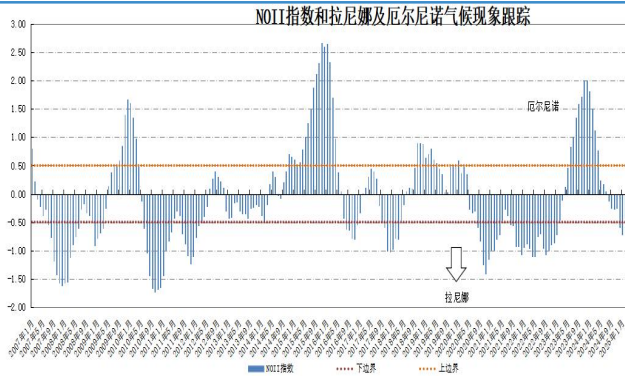
巴西大豆收获已进入尾声，整体进度快于历史平均水平，为后续集中上市奠定基础。截至 4 月 19 日当周，巴西 2024/25 年度大豆收割进度为 92.5%，较上周进度增加 4.2%。去年同期的收割进度为 83.2%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，截至 4 月 23 日，阿根廷 2024/25 年度大豆收获进度为 14.5%，高于一周前的 4.9%，但是比去年同期滞后约 11 个百分点，后期天气有利于大豆生长及收获。不过大豆作物状况改善，大豆作物优良率为 37%，与上周持平，高于去年同期 29%，核心产区墒情充足比例达 90%，仅局部地区存在轻度干旱风险。

## 3、美豆播种及产区天气

截至 2025 年 4 月 27 日当周，美国大豆种植率为 18%，高于市场预期的 17%，此前周为 8%，去年同期为 17%，五年均值为 12%。受中美关税政策及种植意向调整影响，实际播种面积可能低于此前预估的 8349.5 万英亩，市场普遍预计实际面积可能进一步下降至 8200-8400 万英亩区间。国际一大宗商品研究机构称，考虑到目前美国主要大豆产区的异常干燥及其对早期作物的潜在不利影响，其将 2025/26 年度美豆产量预估下调 1%至 1.15 亿吨，不过预计未来土壤水分将恢

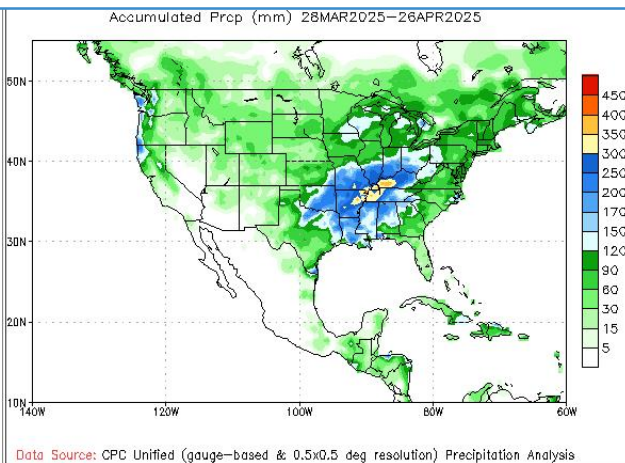
复，种植进度将稳步推进。气象学家担心是，今年美西北部、中北部以及中西部北部的干旱区域可能会连成片，根据 NOAA 数据，已经面临干燥和干旱问题的产区，也可能在 5 月至 7 月期间难以获得足够的降水。

图 13: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



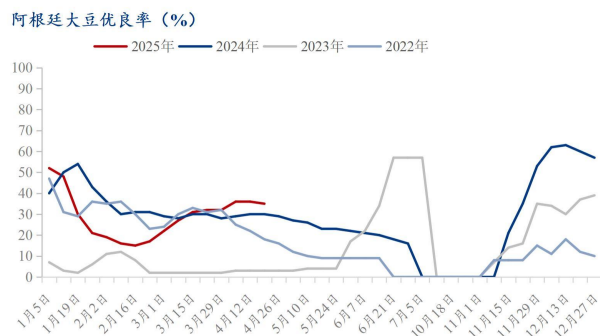
数据来源: USDA 新世纪期货

图 15: 北美未来 1-30 天降水及距平



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 17: 阿根廷大豆优良率

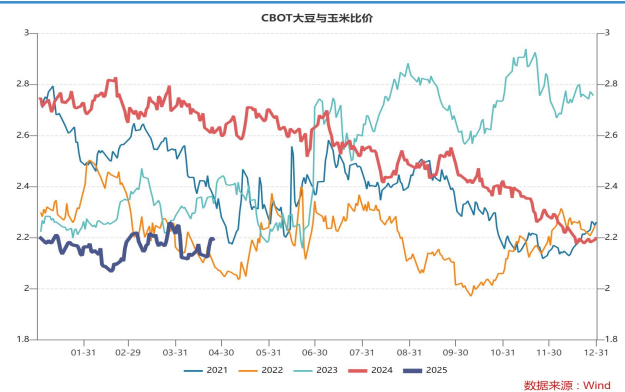


数据来源: mysteel 新世纪期货

#### 4、马棕油产量全面恢复，库存或持续回升

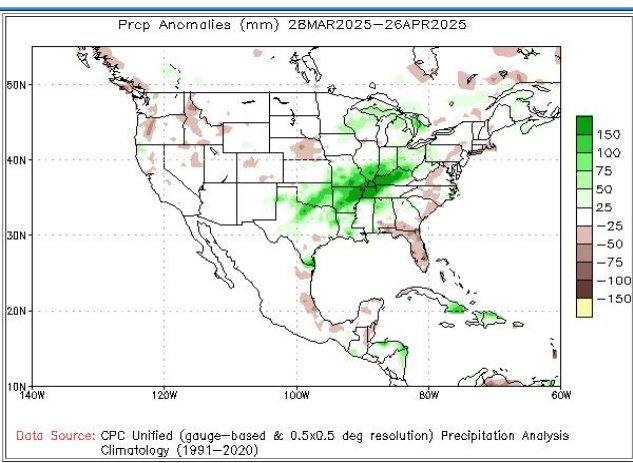
马棕油产量。马棕油产量全面恢复，3 月马棕油产量达到了 138.72 万吨，环比大幅增长 16.76%，高于路透预期 131 万吨。这一增长趋势标志着产量的全面复苏，此前连续 6 个月的下

图 14: 美国大豆与玉米的比价



数据来源: wind 新世纪期货

图 16: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 18: 巴西大豆收割进度



数据来源: mysteel 新世纪期货

降态势终于被打破。斋月过后，生产活动的有序恢复以及对价格敏感的种植园加大生产投入，是产量上升的重要推动因素。同时，一季度天气状况相对稳定，扰动因素减弱，为油棕果实的生长和采摘提供了有利条件，使得棕榈油产量得以快速提升。但马来仍面临干旱和高温威胁，影响授粉和收割效率。劳动力短缺和化肥价格上涨进一步推高生产成本，削弱价格竞争力。

**马棕油出口。**印度、欧盟等主要需求方的需求疲软，马棕油出口在3月表现较为平稳。出口量为100.55万吨，环比增长0.91%，低于路透预期的102万吨，但同比却承受着一定压力。印度欧盟等主要需求方由于各自国内经济形势、政策调整等因素，对棕榈油的进口需求增长乏力。印度国内油脂市场供应充足，且受到其他替代油脂的影响，对棕榈油的采购较为谨慎；欧盟则由于环保政策和消费者对可持续油脂的偏好，对棕油的接受度有所下降。进口方面，3月进口量环比激增82.51%，达到12.19万吨。这一显著增长反映出国内市场对棕榈油的补库需求强烈。但进口利润倒挂的现象可能会限制进口增长的持续性。

**马棕油库存。**马来西亚棕榈油库存情况同样引人关注。3月期末马棕油库存环比增加了3.52%，达到156.26万吨，高于路透预期的156万吨，这是6个月来的首次上升。产量增长的同时，出口需求未能同步跟上，导致库存积压。随着库存的上升，市场上棕榈油的供应逐渐趋于宽松，这可能会对未来的价格产生一定压力。

图 19： 马棕油月度产量 单位：吨

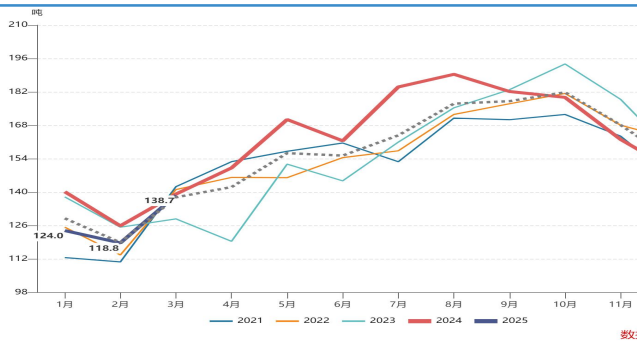
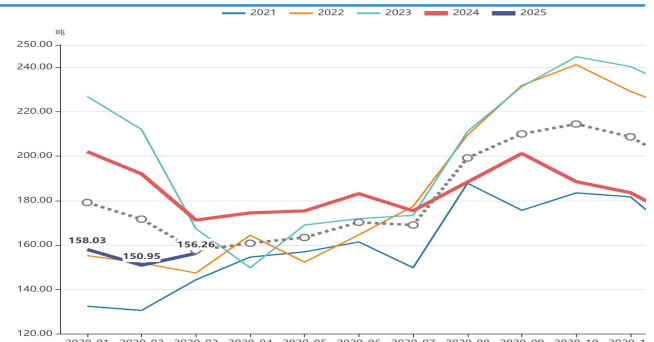
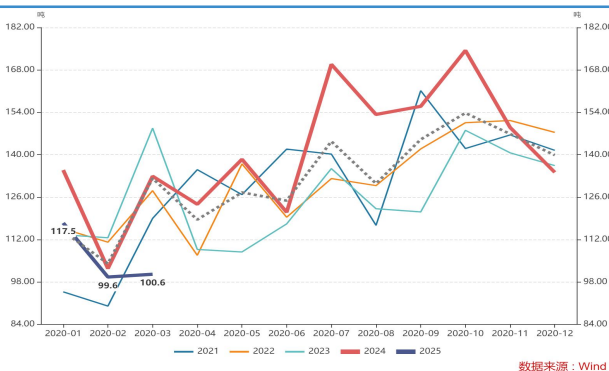


图 20： 马棕油月度库存 单位：吨



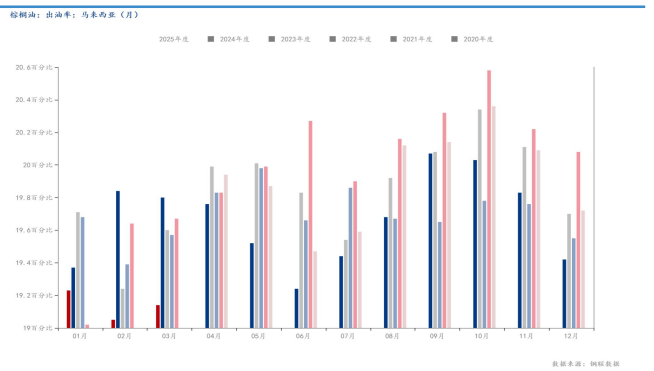
数据来源：MPOB 新世纪期货

图 21： 马棕油月度出口 单位：吨



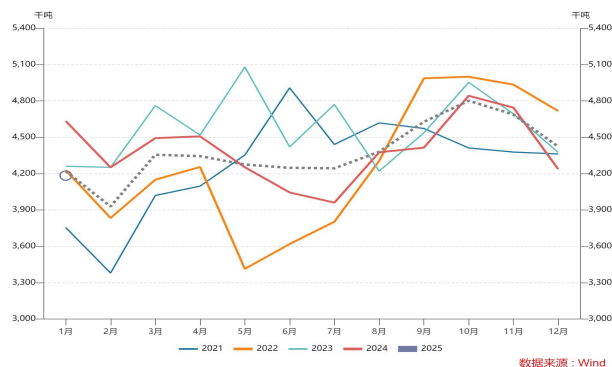
数据来源：MPOB 新世纪期货

图 22： 马棕油出油率



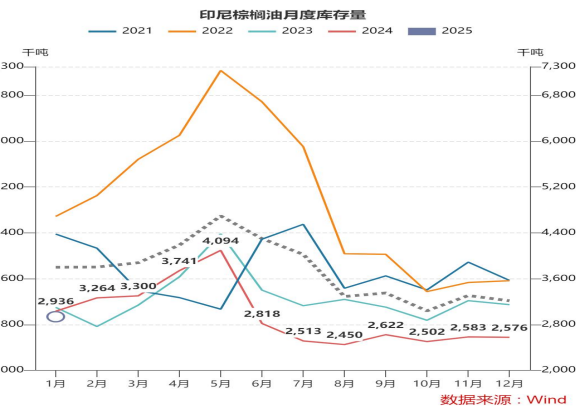
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 23: 印尼棕油月度产量 单位: 千吨



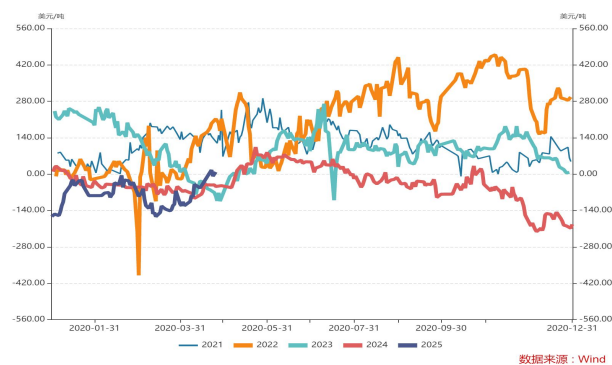
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 24: 印尼棕油月度库存 单位: 千吨



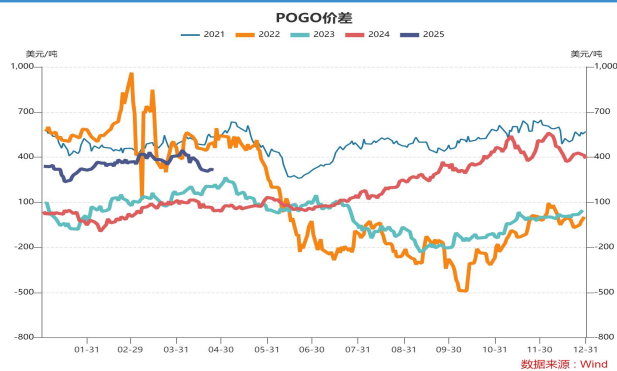
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



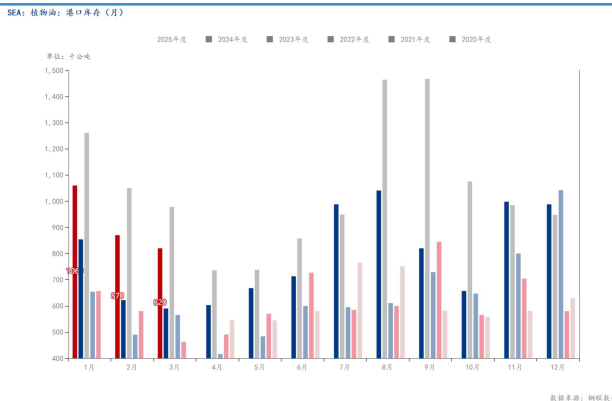
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: POGO 价差 单位: 美元/吨



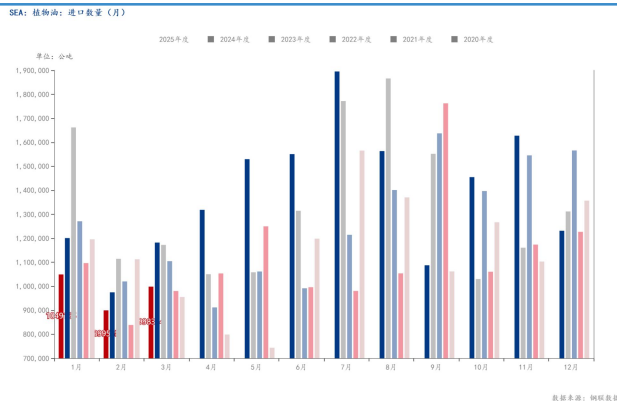
数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 印度植物油库存



数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 印度初榨棕榈油进口量



数据来源: mysteel 新世纪期货

## 5、印尼 B40 生物柴油政策尚未全面落地

B40 政策原计划于 2025 年 1 月 1 日将生物柴油掺混比例从 35%提升至 40%，但因监管问题推迟至 2 月底过渡期，政府明确表示不会再次延期，要求 3 月全面执行。然而，截至 3 月，政策推进仍存阻碍：非公共服务领域（非 PSO）因补贴资金不足及技术设备升级滞后，消费推进缓慢。当前核心矛盾在于资金缺口，2025 年 B40 计划需约 47 万亿印尼盾（约 31 亿美元）补贴，但通过棕榈油出口税仅能筹集 21 万亿盾，缺口达 55%。为此，印尼政府拟将棕油出口税从 7.5%

提高至 10%，但相关法令仍在审批中。

另外，技术层面，炼油厂和生产商需改造设备适配 B40，但技术规范未明确，导致进度延迟。市场争议加剧，非 PSO 领域因需自行承担高价生柴成本抵触情绪强烈。若政策最终落地，印尼国内棕榈油消费或增加约 156 万千升，可能减少出口量，但当前库存仅 148 万吨，短期供应仍偏紧，或进一步支撑棕油价格波动。持续关注印尼能源部公告及 POC 会议动态。

### 三、国内油脂油料供需

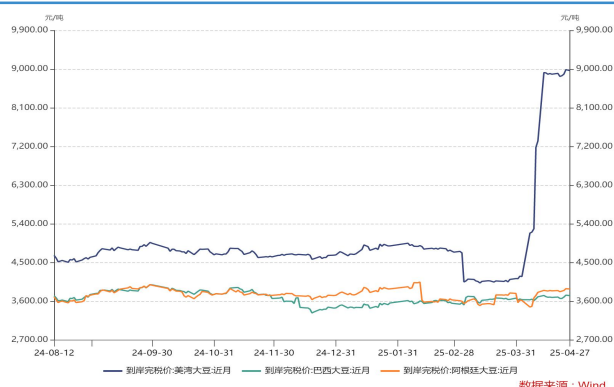
#### 1、5 月后大豆供应压力或逐步体现

巴西丰产与物流加速。巴西 2024/25 年度大豆产量预计达 1.69 亿吨，4 月起收割加速，港口装运效率提升，5 月对华出口量将显著增加。JCI 调研数据显示，国内 4-5 月到港总量约为 3300-3400 万吨，月度平均达到 1100 万吨附近，为历史同期最高，考虑到贸易争端仍未缓解，因而伴随着进口大豆到港预期逐步落地，5 月后的国内供应压力将逐渐体现。

进口大豆清关有变。4 月起，中国海关对进口大豆实行全船逐批检验，卸货延迟 10-15 天，清关时间从 5 天延长至 20 天以上，部分港口滞留超过 30 天，导致油厂原料供应断档。不过，海关对低风险港口（如广州、深圳）简化流程，通关效率改善，但天津、青岛等港口仍需严格检验，预计 5 月中下旬通关节奏加快，港口大豆库存逐步释放，但 5 月实际到港量可能略低于预报值。

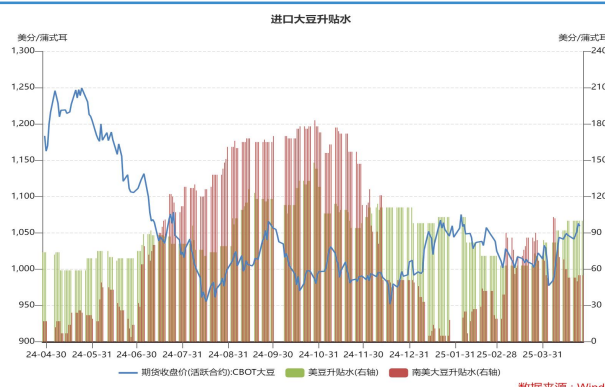
政策调节。中储粮 4 月中下旬累计投放 116.2 万吨储备大豆，含 4 月 28 日计划投放 45.6 万吨，缓解阶段性供应压力。已经拍卖的两场成交都较少，拍卖总量为 70.6 万吨，但总成交量为 15.6 万吨，成交率为 22%。尽管目前国内油厂由于通关问题，大豆衔接不畅，但拍储的进口大豆价格较高，同时存在交货期的限制，成交量不多。

图 29： 三大产区豆到岸完税价 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

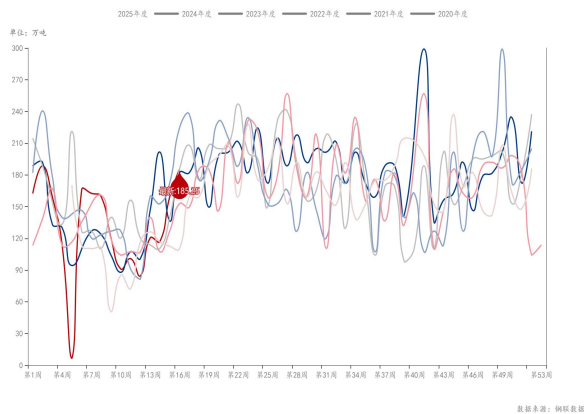
图 30： 进口大豆升贴水 单位：美分/蒲



数据来源：Wind 新世纪期货

图 31: 周度大豆到港量 单位: 万吨

大豆: 111家样本企业: 到港量: 中国 (周)

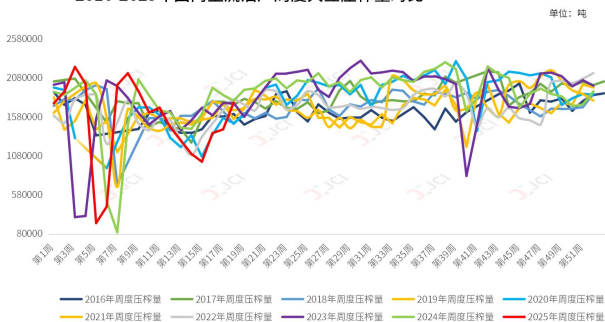


数据来源: 海关数据

数据来源: mysteel 新世纪期货

图 33: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨

2016-2025年国内主流油厂周度大豆压榨量对比

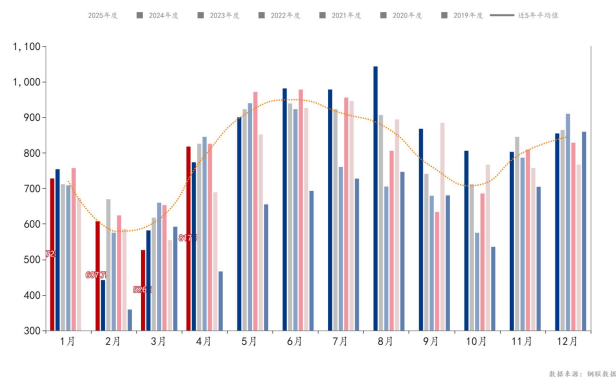


数据来源: JCI 新世纪期货

数据来源: JCI 新世纪期货

图 35: 进口大豆到港预测值 单位: 万吨

大豆: 进口到港数量预测值: 中国 (月)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

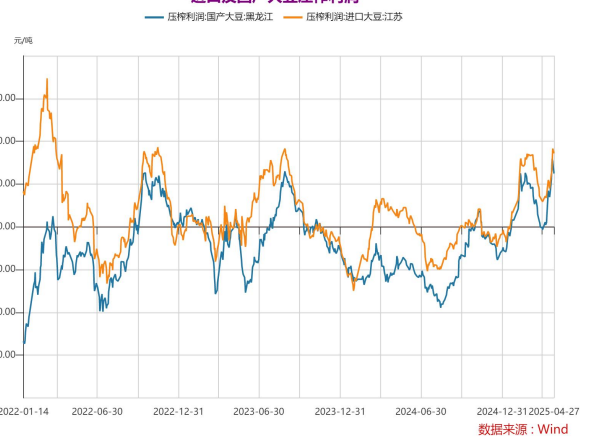
数据来源: Mysteel 新世纪期货

## 2、油脂库存或持续增加

国内油脂库存下滑但供应仍旧相对充裕, 随着大豆的大量到港, 开机率的回升, 进口棕榈油的到港, 油脂库存或持续增加。据 Mysteel 调研显示, 截至截至 2025 年 04 月 25 日, 全国港口大豆库存 520.28 万吨, 环比上周增加 49.78 万吨; 同比去年增加 23.96 万吨。三大油脂商业库存总量为 176.19 万吨, 较上周减少 3.44 万吨, 跌幅 1.92%; 同比去年同期上涨 8.21 万吨, 涨幅 4.89%。全国重点地区豆油商业库存 61.85 万吨, 环比上周减少 3.19 万吨, 降幅 4.90%。

图 32: 大豆压榨利润 单位: 元/吨

进口及国产大豆压榨利润

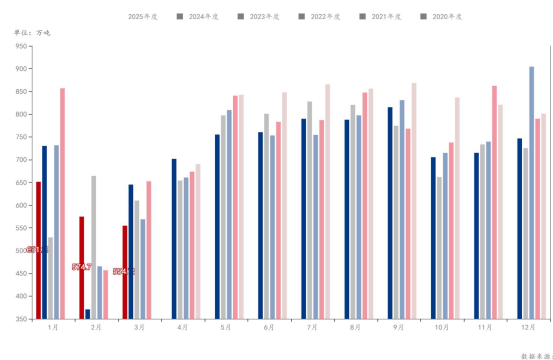


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 34: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨

压榨厂: 大豆: 111家样本企业: 压榨量: 中国 (月)



数据来源: 海关数据

数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: 国内大豆港口库存 单位: 万吨

全国港口大豆库存统计 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

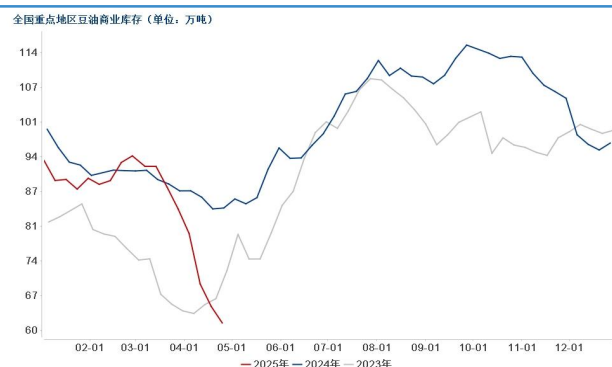
同比减少 22.23 万吨，跌幅 26.44%。全国重点地区棕油商业库存 36.8 万吨，环比上周减少 1.64 万吨，减幅 4.27%；同比去年 46.835 万吨减少 10.04 万吨，减幅 21.43%。因进口利润仍严重倒挂，需求表现差，4 月棕油进口量预计不到 10 万吨，但是棕油消费也压缩至极限，供需双弱下国内库存维持 40 万吨以下低位。不过从 5 月开始棕油将大量到港，存在后续供应转宽松以及库存回升的预期。需求上，目前处于油脂需求传统淡季。

图 37: 三大油脂库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 39: 油厂豆油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 41: 棕榈油库存 单位: 万吨



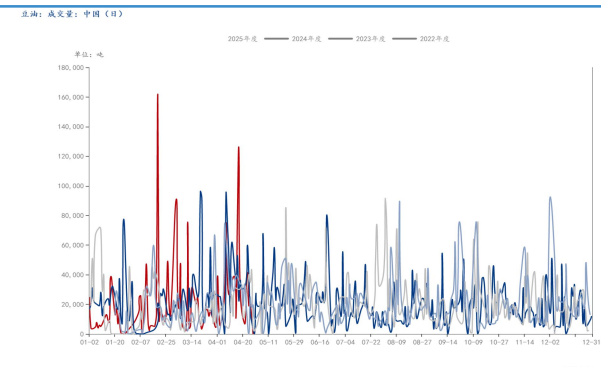
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 38: 全国菜油库存 单位: 万吨



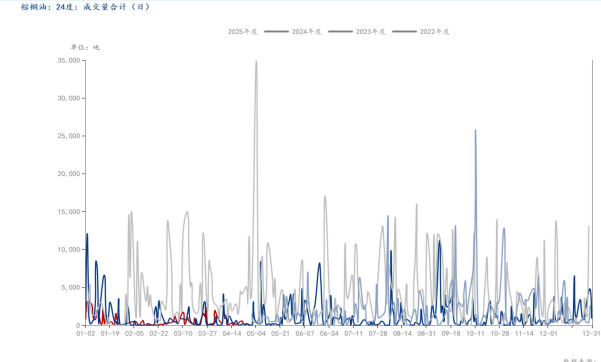
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 40: 豆油成交 单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 42: 24 度棕榈油成交 单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

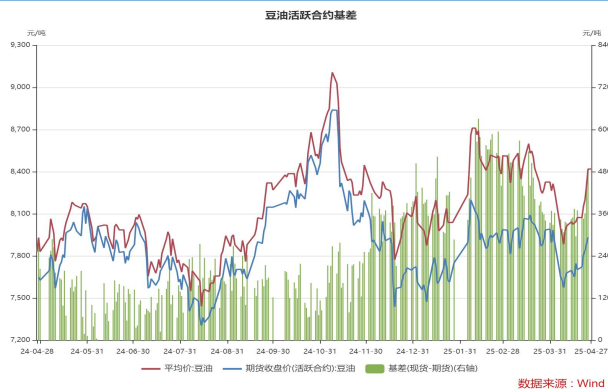
图 43: 我国棕榈油月度进口预估 单位: 吨

截至2025年4月24日中国棕榈油月度进口量预估 (单位: 吨)



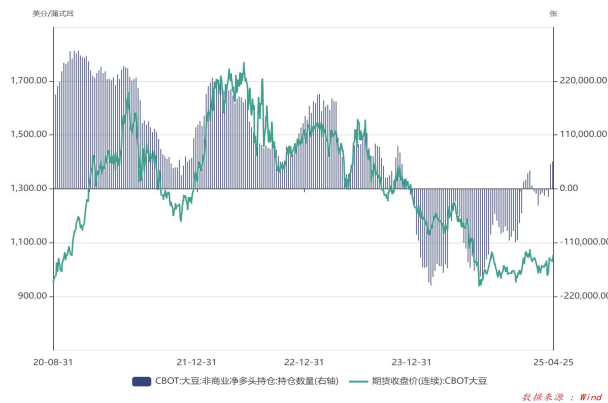
数据来源: Wind 新世纪期货

图 45: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



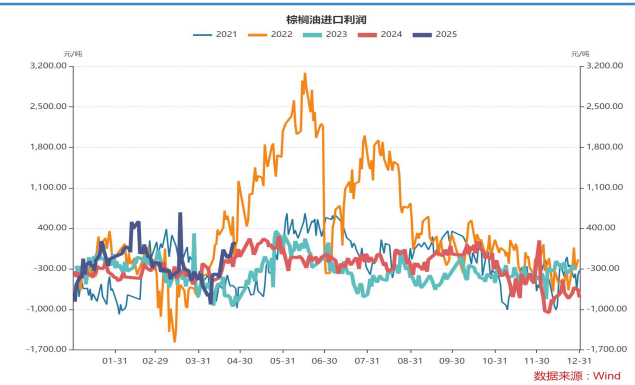
数据来源: Wind 新世纪期货

图 47: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



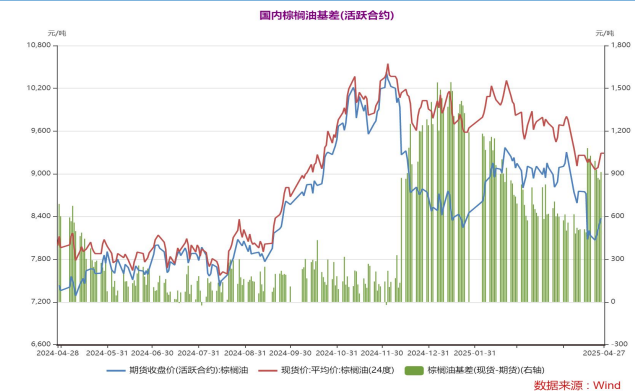
数据来源: Wind 新世纪期货

图 44: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



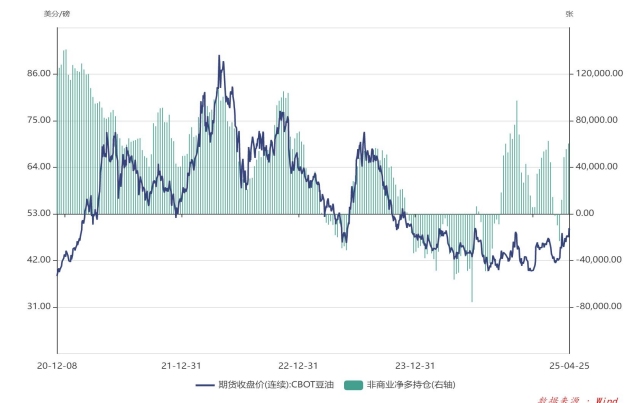
数据来源: Wind 新世纪期货

图 46: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 48: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

### 3、豆粕短期供应偏紧，5 月会供应宽松

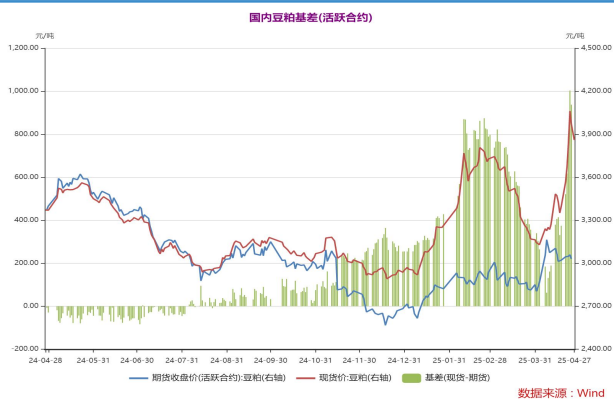
虽然 4 月底豆粕库存仍然持续下滑，供应有些偏紧，不过随着 5 月原料大豆预估到港量快速回升，油厂压榨量回升，产能释放加速，5 月后豆粕库存或快速累积，供应有望进一步提升。Mysteel 数据显示，截至第 17 周，豆粕库存 7.48 万吨，较上周减少 5.07 万吨，减幅 40.40%，同比去年减少 41.37 万吨，减幅 84.69%。

图 49: 国内豆粕库存 单位: 万吨



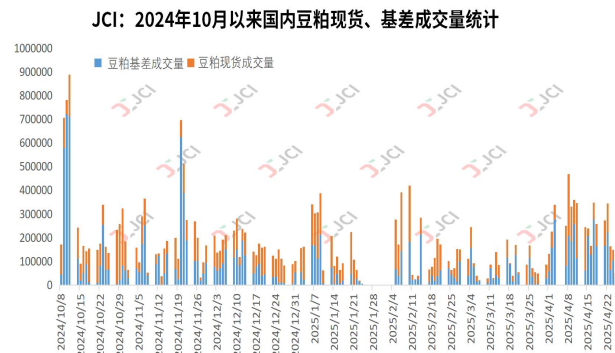
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 51: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



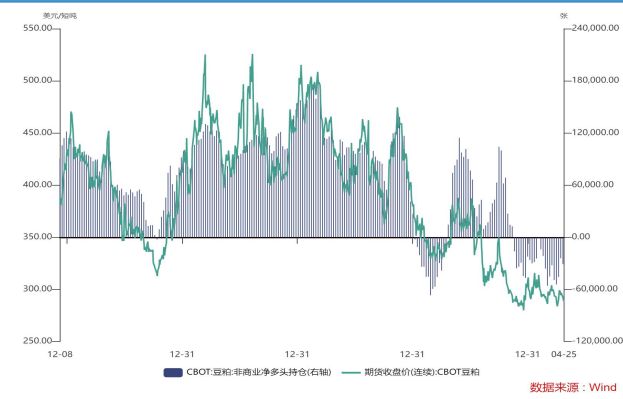
数据来源: wind 新世纪期货

图 50: 国内豆粕现货基差成交量 单位: 吨



数据来源: JCI 新世纪期货

图 52: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



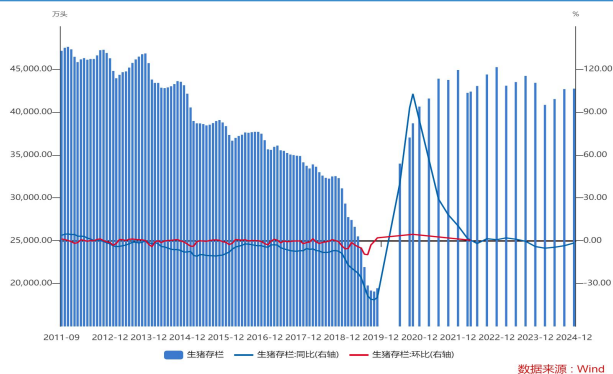
数据来源: wind 新世纪期货

#### 4、节后补库与养殖旺季延续

五一节前饲料企业集中备货已部分透支需求，但节后仍存在短期补库需求。截至4月底，饲料企业物理库存普遍低于7天安全线，需在5月上旬补充库存以维持生产，养殖业存在刚性需求。生猪养殖当道，二次育肥及存栏回升带动饲料消费，但生猪价格持续低迷，全国均价14.5元/公斤，可能抑制豆粕添加比例，当前约18-20%，需求韧性存疑。不过，若生猪价格反弹至16元/公斤以上，随着养殖利润修复，反而可能刺激压栏及二次育肥，提振豆粕需求。水产养殖方面，5月进入投苗旺季，华南、华东地区水产饲料需求环比增长15-20%，豆粕添加比例稳定在10-12%。禽类养殖方面，肉鸡、蛋鸡存栏维持高位，饲料消费刚性支撑需求，但利润下滑或导致配方调整，如增加杂粕替代。

图 53: 生猪存栏量

单位: 万头



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 55: 生猪养殖利润

单位: 元/头

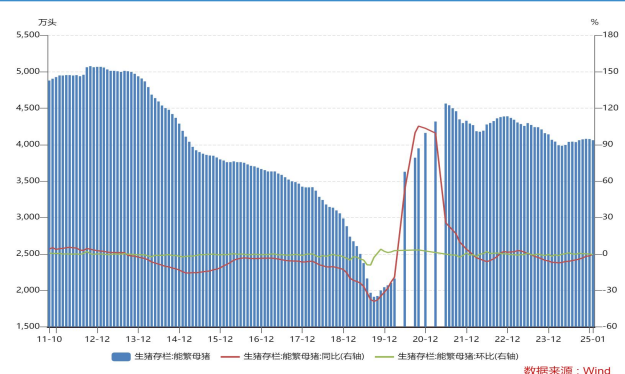


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 54: 能繁母猪存栏量

单位: 万头

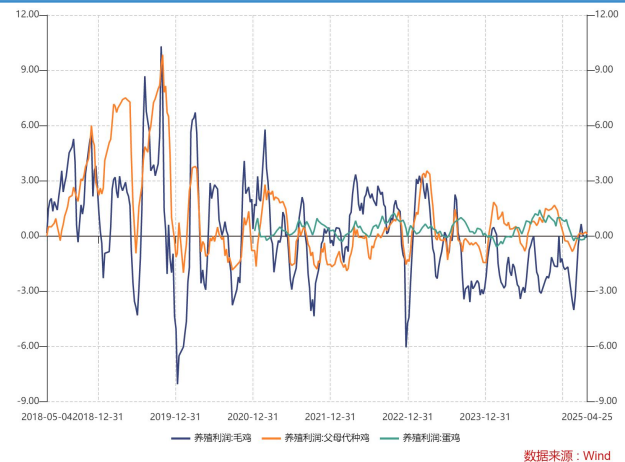


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 56: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

## 四、油脂油料小结与展望

**油脂:** 东南亚棕油进入季节性增产周期且天气良好，马来、印尼产量修复性增长，棕油出口改善，棕油库存有累库预期，印尼 B40 政策尚未出台前，马棕油供给压力依然沉重。南美大豆创纪录丰产，国内 5-7 月大豆月均到港预计达 1000 万吨级，大豆库存已经止跌回升，未来油厂开机率也将好转，豆油或将再次累库，国内棕油买船增加，库存或持续回升，由于菜油进口量增加抵消了菜籽进口量的回落，菜油供给量仍保持充裕，三大油脂供应充裕，而需求仍处于淡季，预计油脂震荡偏空，关注美豆产区天气及马棕油产销。

**豆粕:** 美豆播种率高于市场预期，目前天气状况整体有利于美豆播种，但在美豆播种面积预期下滑的背景下，天气变化对美豆价格的影响将明显放大。巴西大豆丰产，巨大的出口需求将占领美豆原有的中国市场，巴西贴水在贸易摩擦下预期相对坚挺，阿根廷优良率回升，大豆收获加快。二季度国内豆系供应压力非常庞大，4-6 月到港总量月度平均达到 1100 万吨附近，为历史同期最高，大豆累库，油厂开工率也将好转，豆粕供应压力将逐步增加，节后饲料消费仍存在短期补库和刚性需求，预计豆粕震荡空，但需警惕北美大豆产区天气、港口通关效率及

中美中加关税等不确定性风险。

**豆二：**特朗普新关税政策影响下，美豆对华出口大幅缩水，巴西新豆几乎收割完毕，出口提速，阿根廷天气好转，收获推进，南美大豆丰产预期逐步落地。中美贸易摩擦影响下国内采购主体早已提前转向南美更加安全稳定大豆货源，据各主产国大豆发船排船预估 4-6 月国内大豆到港量较多，各月份均在 1100 万吨之上，大豆库存或持续回升，大豆供应将越来越宽松，预计豆二震荡偏空，关注南美豆天气及大豆到港况。

**风险点：**1、南北美大豆产区天气。2、产地棕榈油产销。3、中美中加关税。4、大豆到港。

## 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，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易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>