

农产品组

宽松压制弱势延续

电话：0571-85165192

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

供应端压制油粕震荡偏空

2025.5.19

现货供应预期逐步恢复 2025.5.12

节前注意回避风险 2025.4.28

油粕或回归基本面 2025.4.21

短期关税变化继续主导油粕走势 2025.4.14

短期关税情绪主导 2025.4.07

供应逐步增加需求疲弱 2025.3.31

供应偏紧或将慢慢缓解 2025.3.24

油粕上有压力下有支撑 2025.3.10

粕因缺豆库存偏低强于油脂 2025.3.3

豆粕库存偏低但受南美丰产预期压制 2025.2.24

低产量低库存，棕油基本面仍偏强 2025.2.17

MPOB 报告利多油脂，关注 USDA 报告 2025.2.10

行情回顾：

上周豆粕因巴西大豆丰产及国内到港量激增，叠加需求疲软，现货价格延续跌势；油脂市场分化，棕榈油受马棕累库及印尼出口税调整影响高位回落，豆油受大豆压榨回升压制涨幅，菜油则因供应担忧表现抗跌，整体维持震荡格局。

一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告：截至5月20日当周，CBOT 大豆多头持仓减8781手至180039手，空头持仓增8484手至132126手；CBOT 豆油多头持仓减4581手至151778手，空头持仓增2699手至84859手；CBOT 豆粕多头持仓减2742手至121724手，空头持仓增4503手至179897手。

2) 外盘供需：美新季大豆种植进展顺利，种植率达66%，出苗率34%，均显著优于历史同期水平，但市场因担忧美环保署（EPA）或下调生物柴油掺混目标而打压豆油价格，间接拖累大豆走势。南美方面，巴西大豆出口持续放量，5月前三周出口量达783.7万吨，叠加创纪录的1.75亿吨产量预期，市场供应压力凸显，升贴水报价下行；阿根廷受风暴天气影响，局部产区收割进度受阻。中美贸易缓和提振美豆出口预期，而美新作库存预估低于预期则化底部支撑。综合来看，外盘大豆在种植利好与政策利空博弈中维持区间震荡，后续焦点转向天气炒作及生物燃料政策细则落地。

东南亚棕油。东南亚棕榈油市场呈现多空博弈格局。4月MPOB 报告显示马棕油产量环比大增21.52%至168.6万吨，库存升至186.5万吨，叠加5月印尼、马来主产区进入增产周期，鲜果串单产环比增长超20%，产量恢复加速；需求端，印尼上调毛棕榈油出口专项税至10%，间接刺激马来出口，5月1-25日马棕出口量达106.2万吨，环比增长11.6%，但印度进口利润倒挂抑制采购积极性。印尼B40政策延迟实施削弱需求支撑，但B50计划预期为中期消费注入增量。当前市场在增产周期与政策托底间震荡，价格受原油波动及生柴政策扰动显著。

国内供需：国内大豆供应持续宽松，进口大豆到港量维持高位，5月预计到港1300万吨，通关速度加快至10天左右，全国港口大豆库存683.6万吨，周增加60.20万吨，同比增加119.03万吨，叠加压榨量恢复至周均190万吨以上，油粕库存连续累积。

Mysteel 数据，第20周油厂大豆实际压榨量190.55万吨，开机率为53.56%，预计第21周油厂大豆压榨量预计224.27万吨，开机率为63.04%。全国主要地区豆粕库存12.17万吨，周增2.05万吨(+20.26%)，同比减少50.14万吨(-80.47%)。三大油脂商业库存总量180.85万吨，周增0.73万吨(+0.41%)，同比上涨16.03万吨(+9.73%)。其中，全国重点地区豆油商业库存65.63万吨，周增0.19万吨(+0.29%)，同比减少20.45万吨(-23.76%)；棕油商业库存35.97万吨，周增2.24万吨(+6.64%)，同比减少3.91万吨(-9.80%)。全国主要地区菜油库存79.25万吨，周跌1.70万吨。

二、结论及操作建议

油脂：马棕油因产量激增与国内消费下滑，4月份库存跃升至六个月来新高达187万公吨，环比大增19.4%，印尼上棕油出口税费，马来下调6月份毛棕榈油出口税，印尼棕油价格相较马来已经缺乏竞争优势，有利于激发马棕油出口潜力，不过马棕油处于季节性增产周期，产量增幅高于

出口增幅，库存或继续累库。美国生物燃料政策仍有很大不确定性。南美大豆创纪录丰产，国内大豆到港大幅增加，随着油厂开工率整体攀升，豆油库存开始回升，进口棕油利润虽仍然倒挂，但棕油买船增加，继续补充国内库存，三大油脂供应充裕，当前处在油脂传统消费淡季，但端午节前下游备货，预计油脂震荡偏空，关注美豆产区天气及马棕油产销。

粕类：美豆新作库存或进一步趋紧，意味着夏季关键生长期，对播种面积原本就预期下降的美豆而言留下了更少的容错空间。美国中西部降雨放慢春播，阿根廷暴雨导致的大豆减产担忧，巴西大豆升贴水报价上涨带动进口大豆成本升高。国内大豆5月大豆到港量激增约1100万吨，近期通关加快，随着进口大豆大量到港，大豆供应局面转向宽松，油厂开工率整体回升至50%以上，豆粕库存攀升，市场连跌后购销情绪好转，现货成交量攀升，价格止跌回稳，缓解国内供给压力，预计豆粕在外盘的提振下短期反弹，中期震荡偏空，关注北美天气、巴西物流延误及大豆到港情况。

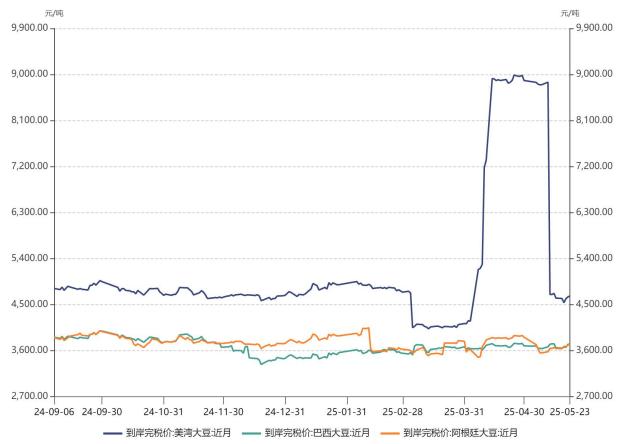
豆二：中美贸易关系缓和，USDA 报告中性偏多，巴西新豆出口提速，阿根廷暴雨导致的大豆减产担忧。据各主产国大豆发船排船预估 5-6 月国内大豆到港量较多，各月份均在 1100 万吨之上，大豆通关加快，大豆库存持续回升，油厂开工率整体回升至 50% 以上，国内大豆现货价格整体持稳，预计豆二短期反弹，中期震荡偏空，关注南美豆天气及大豆到港情况。

三、风险因素

- 1、美豆和阿根廷大豆产区天气。2、大豆到港进度。3、马棕油产销。4、1、B40 政策。

二、大豆及棕油国际贸易跟踪

图 1: 三大产区豆到岸完税价



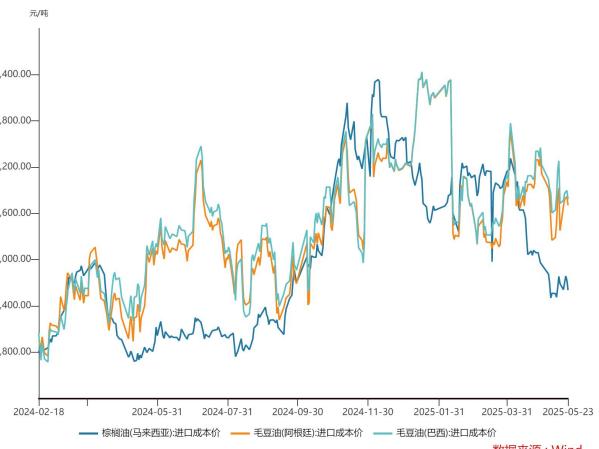
数据来源：Wind 新世纪期货

图 3：巴西大豆收割进度

单位：元/吨



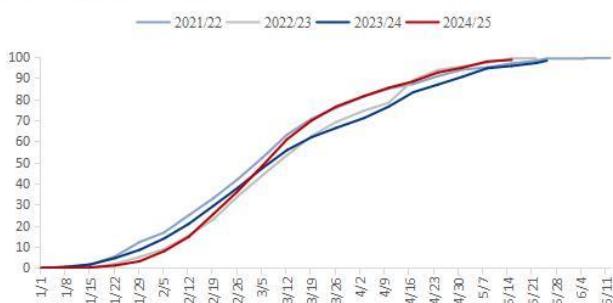
单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

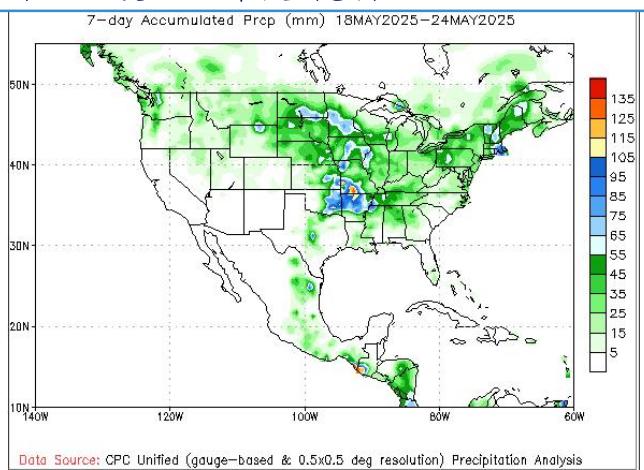
图 4: 阿根廷大豆优良率

CONAB巴西大豆收割进度



数据来源：Mysteel 新世纪期货

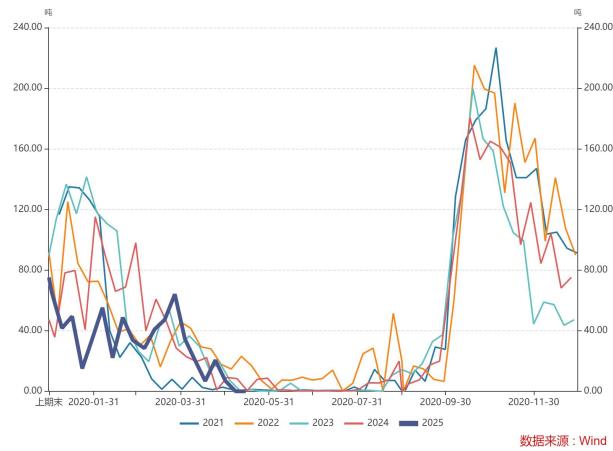
图 5：北美7天总降水量(毫米)



数据来源：NOAA 新世纪期货

图 7：美豆出口中国周度量

单位：万吨

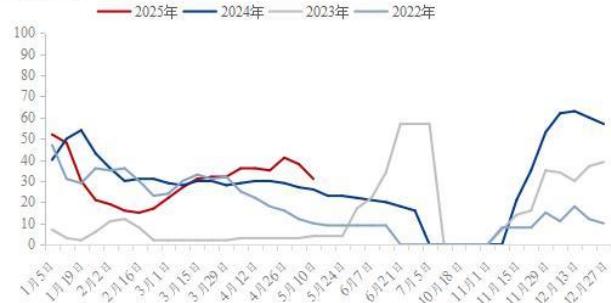


数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 9：美豆出口量周度值

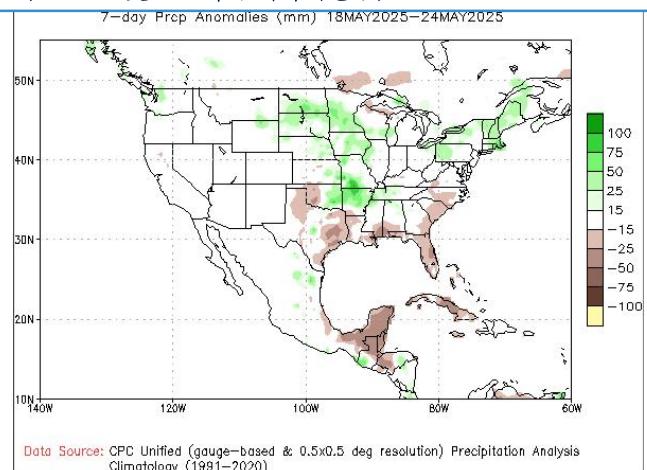
单位：万吨

阿根廷大豆优良率(%)



数据来源：Mysteel 新世纪期货

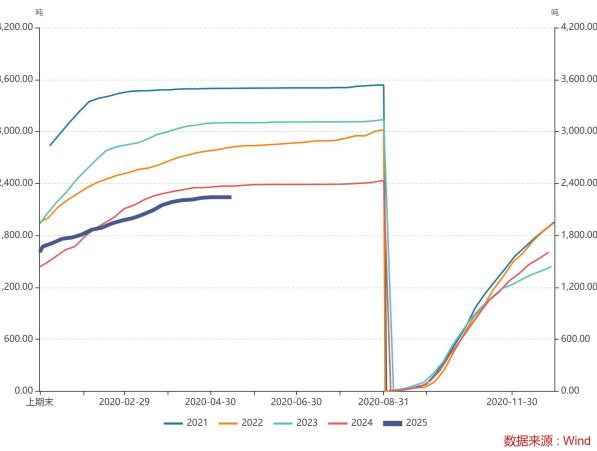
图 6：北美7天降水异常(毫米)



数据来源：NOAA 新世纪期货

图 8：美豆累计出口中国数量

单位：万吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

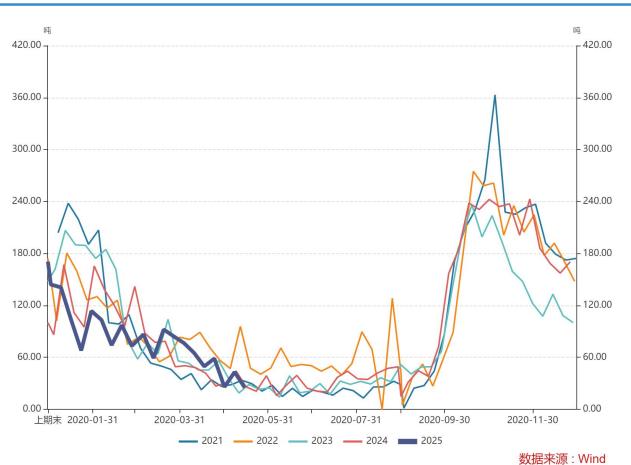
图 9：美豆出口量周度值

单位：万吨

数据来源：Mysteel 新世纪期货

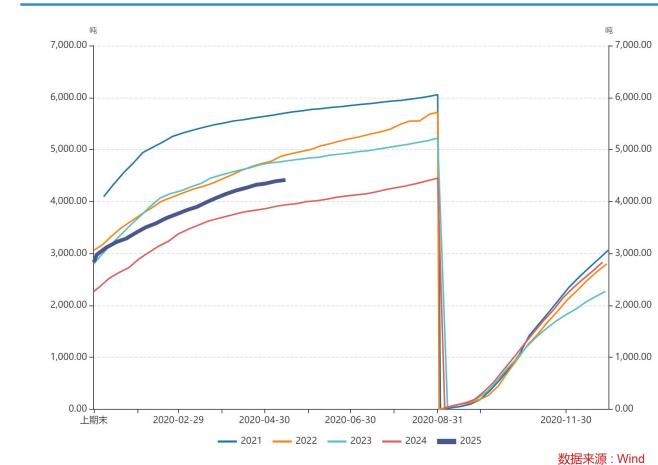
图 10：美豆出口累计值

单位：万吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

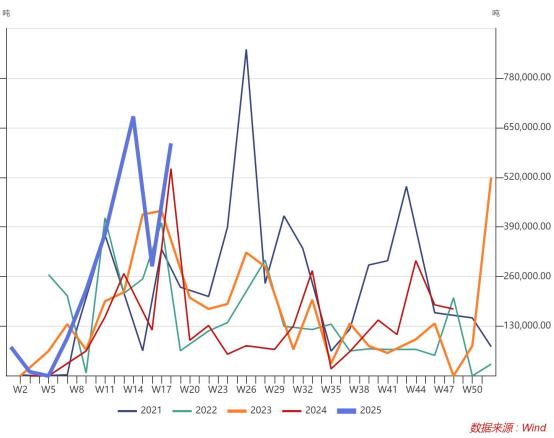
图 11：巴西大豆周度装船



数据来源：Mysteel 新世纪期货

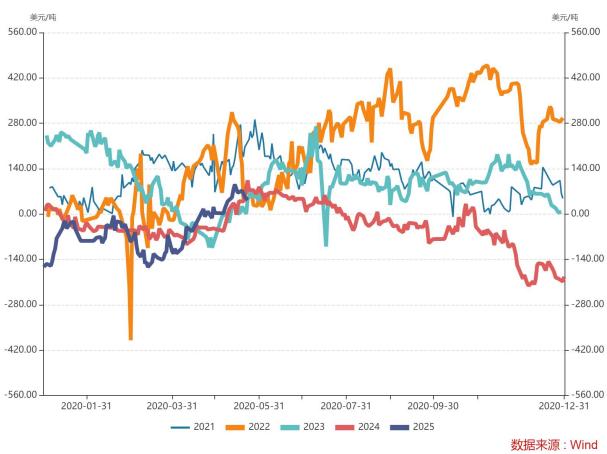
图 12：西大豆月度出口

装船数量:进口大豆:巴西:当期值



数据来源：Wind 新世纪期货

图 13：豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位：美元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

数据来源：Wind 新世纪期货

图 14：POGO 价差 单位：美元/吨

POGO 价差

2021 2022 2023 2024 2025



数据来源：Wind 新世纪期货

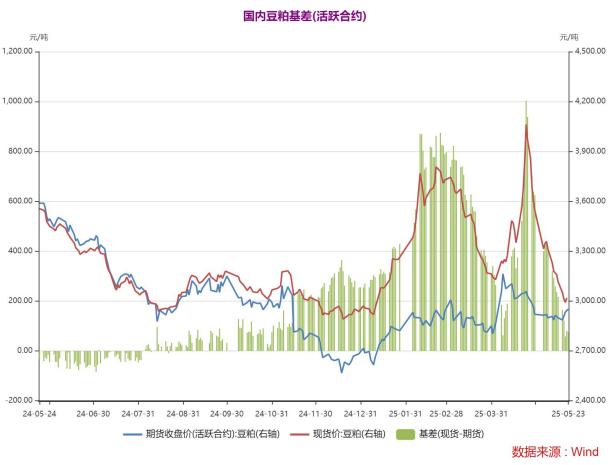
二、油脂油料基本面数据

图 15：国内棕榈油活跃合约基差 单位：元/吨



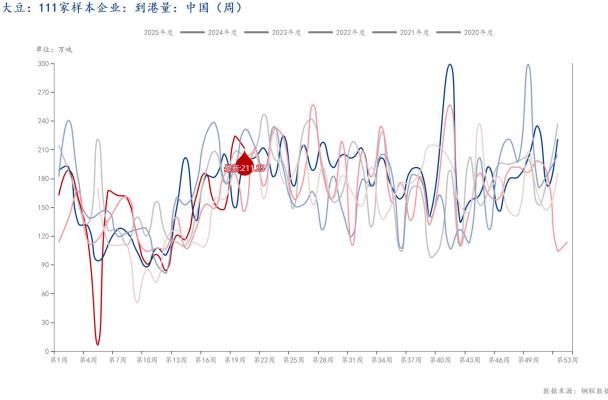
数据来源: Wind 新世纪期货

图 17：国内豆粕活跃合约基差 单位：元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

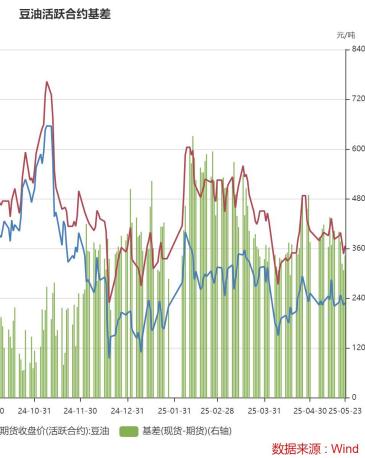
图 19：周度大豆到港数量 单位：吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

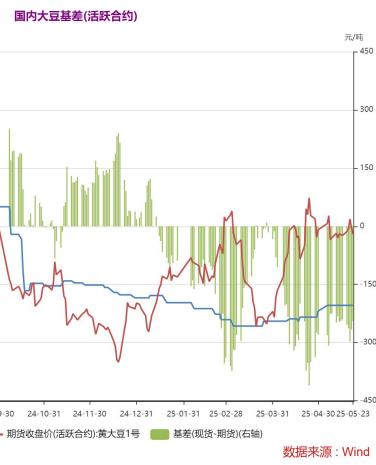
图 21：主要油厂大豆库存 单位：万吨

图 16：国内豆油活跃合约基差 单位：元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 18：国内豆一活跃合约基差 单位：元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 20：大豆压榨利润 单位：元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 22：进口大豆升贴水 单位：美分/蒲式耳



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 23：豆油库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 25：豆油成交 单位：吨



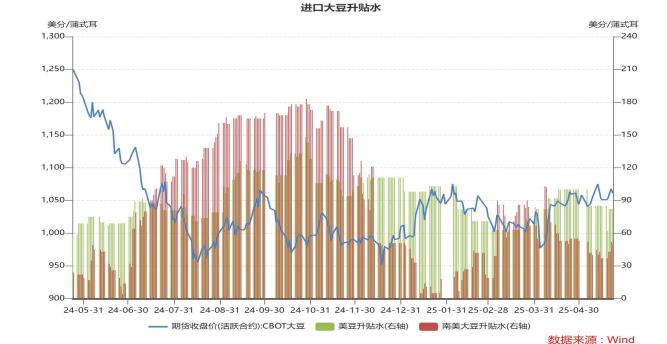
数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 27：棕榈油库存 单位：万吨



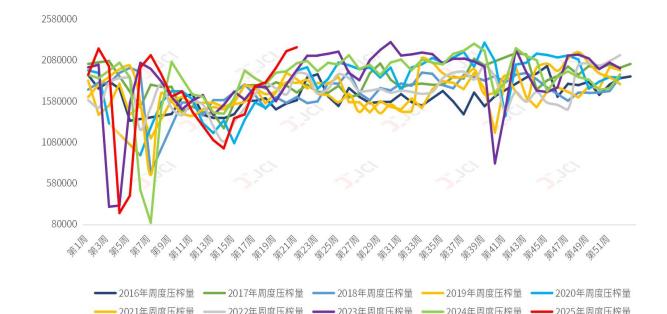
数据来源 Mysteel 新世纪期货

图 29：棕榈油进口利润 单位：元/吨



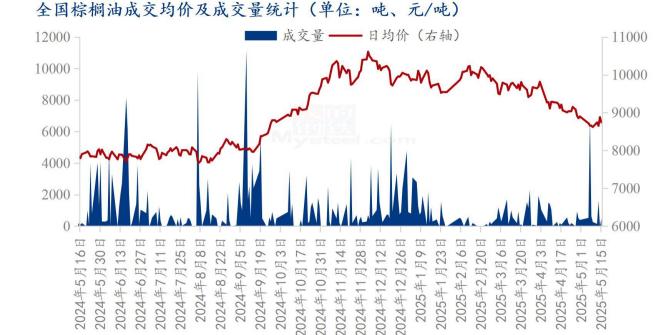
数据来源：Wind 新世纪期货

图 24：油厂周度压榨量 单位：万吨



数据来源：JCI 新世纪期货

图 26：棕榈油成交 单位：吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 28：棕榈油月度进口量预估 单位：吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 30：船运机构出口数据



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 31：国内沿海豆粕结转库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 32：国内豆粕成交量统计 单位：万吨

日期	SGS	环比上月同期	ITS	环比上月同期
2025年4月	1-15日 376584	+7.05%	469750	+11.67%
	1-20日 572729	+3.64%	704568	+11.89%
	1-25日 703169	+3.61%	950957	+13.79%
	1-30日 825309	-0.23%	1120747	+5.09%
2025年5月	1-10日 215228	+1.88%	293991	-9.03%
1-15日 448972	+19.22%	524596	+11.68%	
1-20日 651381	+13.73%	741560	+5.25%	

数据来源：Wind 新世纪期货

图 33：生猪养殖利润 单位：元/头



数据来源：Mysteel 新世纪期货

图 33：生猪养殖利润 单位：元/头



数据来源：JCI 新世纪期货

图 34：禽蛋养殖利润 单位：元/羽



数据来源：Wind 新世纪期货

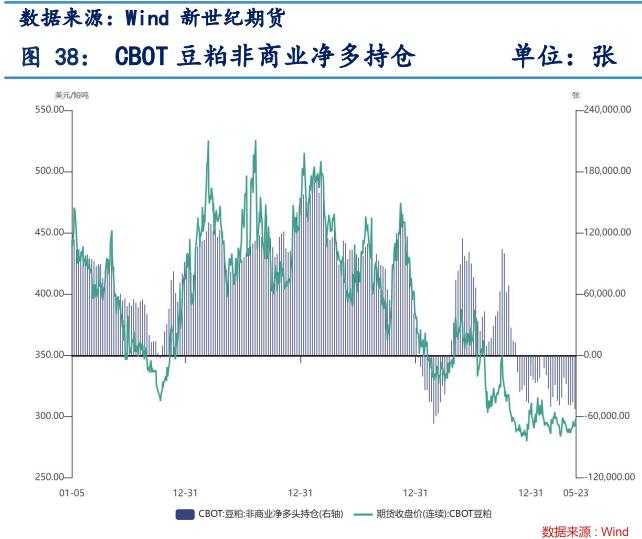
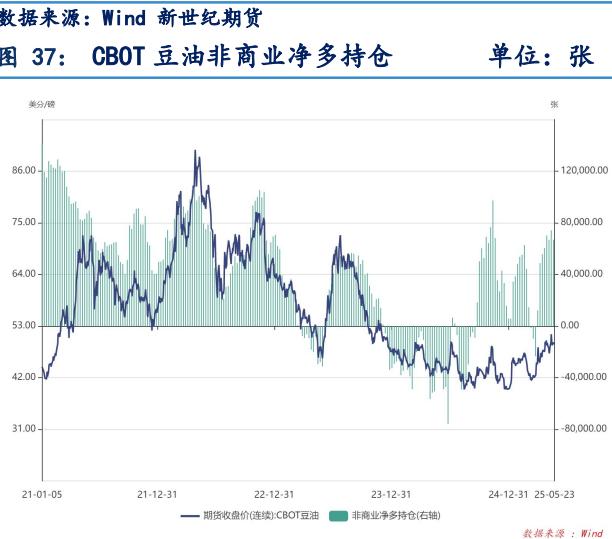
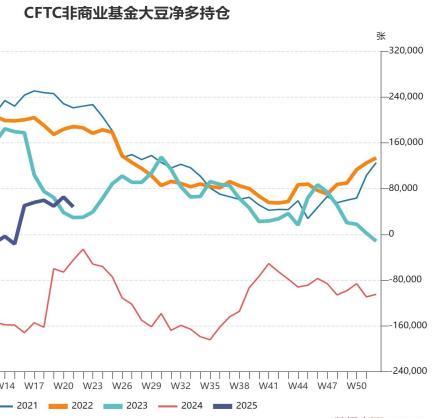
三、CFTC 非商业持仓

图 35：CBOT 大豆非商业净多持仓 单位：张



数据来源：Wind 新世纪期货

图 36：CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位：张



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，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资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>