



# 长江期货粕类油脂月报

*Changjiang  
Securities*

2025-05-06

【产业服务总部 | 饲料养殖团队】

研究员: 叶天 执业编号:F03089203 投资咨询号:Z0020750

联系人: 姚杨 执业编号:F03113968



汇聚财智 共享成长

*Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth*

# 目 录

- 01 豆粕：供应逐步改善，价格震荡下行
- 02 油脂：供应改善且原油走弱，期价偏弱震荡





01

豆粕：供应逐步改善，价格震荡下行

*Changjiang  
Securities*



汇聚财智 共享成长

*Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth*

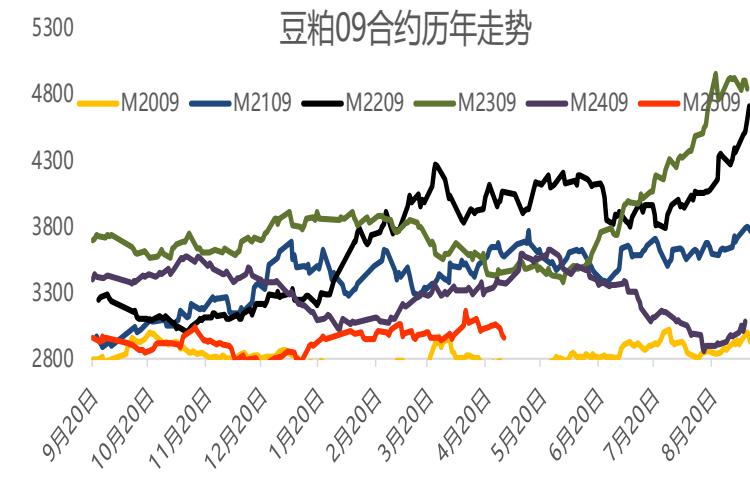
01

# 豆粕：供应逐步改善，价格震荡下行



- ◆ **期现端：**截止4月30日，华东现货报3300元/吨，月度上涨250元/吨，M2509合约收盘至2920元/吨，月度下跌69元/吨，基差报价09+380元/吨，月度上涨319元/吨。月度豆粕价格先涨后跌，受豆粕库存大幅降低影响，东北、华北区域成交均价月中上涨4000元/吨以上，但随着月底大豆到港增加以及备货结束，现货价格快速回落，日跌幅达500元/吨，整体价格先涨后跌。但因为交割逻辑以及后期到港开机增加的影响，盘面走势相对保守，M2505上涨至3100元/吨附近后快速回落，M2509合约价格未能突破3100元/吨。
- ◆ **供应端：**4月USDA大豆供需报告显示，美豆单产维持至50.7美分/蒲，结转库存下调至3.75亿蒲，符合市场预期。25/26年度美豆种植面积市场预估在8350万英亩，美豆大豆产量呈现下降趋势。南美方面，巴西收割接近尾声，销售压力显现，打压巴西大豆及美豆价格；阿根廷4900万吨产量预期不变。整体全球大豆围绕南美丰产交易，压制美豆价格及巴西升贴水价格。国内到港方面，整体5-7月大豆到港压力依旧，供需逐步呈现宽松态势，油厂开机率逐步上扬，豆粕供需转松；长期中美贸易摩擦预计导致进口成本上涨以及供应减少，国内9月以后大豆进入去库周期。
- ◆ **需求端：**2025年生猪存栏预计增加4%，叠加豆粕性价比高以及猪粮比价优势，豆粕饲料需求同比增幅预计在4%以上。市场看空后期价格，采买情绪不佳，饲料企业物理库存下滑，大型企业物理库存5-7天左右。大豆、豆粕库存方面，截止4月25日，全国油厂全国油厂大豆库存继续上升至459.48万吨，较上月增加201.56万吨，增幅78.51%，同比去年增加104.4万吨，增幅29.4%；豆粕库存继续大幅下滑至7.48万吨，较上月减少67.32万吨，减幅90%，同比去年减少41.37万吨，减幅84.69%。
- ◆ **成本端：**24/25年度美豆种植成本为1030美分/蒲，巴西新作上市成本在915美分/蒲（按照5.6的雷亚尔计算）。下半年度美豆25/26年度种植成本在1024美分/蒲。根据近月汇率7.2、升贴水报价180美分/蒲，2.8油粕比计算出2025年3月前豆粕成本抬升2930元/吨。同理按照汇率7.2、升贴水170美分、2.6油粕比，计算出巴西大豆供应季节国内豆粕成本为2730元/吨。进口压榨利润来看，整体压榨利润维持在100元/吨至200元/吨，压榨利润水平处于历史同期高位。
- ◆ **行情小结：**短期南美上市压力下美豆上方承压，叠加巴西升贴水价格走弱，进口成本回落，国内大豆到港增加，同时油厂开机率逐步上升，豆粕供应增加，价格承压下行；中长期来看，美豆进入种植关键期，天气扰动加剧，6-8月减产炒作概率较大，同时关税影响下国内进口成本上涨刺激09合约长期偏强运行。
- ◆ **策略建议：**短期M2509合约逢高偏空为主，已有空单持有；中长期，09合约逢低布局多单为主，关注下方2900元/吨支撑表现；
- ◆ **风险提示：**贸易政策、美豆主产地天气情况、国内到港情况、国内生猪存栏情况、养殖利润。

- ◆ 近期行情回顾：截止4月30日，华东现货报价达3300元/吨，月度上涨250元/吨，M2509合约收盘至2920元/吨，月度下跌69元/吨，基差报价09+380元/吨，月度上涨319元/吨。月度豆粕价格先涨后跌，受豆粕库存大幅降低影响，东北、华北区域成交均价月中上涨4000元/吨以上，但随着月底大豆到港增加以及备货结束，现货价格快速回落，日跌幅达500元/吨。月度价格大幅上涨主要受阶段性供需收紧影响导致，大豆到港延迟，油厂开机率大幅下滑以及下游前期放空头寸，导致供需矛盾加剧，月末随着供需转松，价格先涨后跌。但因为交割逻辑以及后期到港开机增加的影响，盘面走势相对保守，M2505上涨至3100元/吨附近后快速回落，M2509合约价格未能突破3100元/吨。



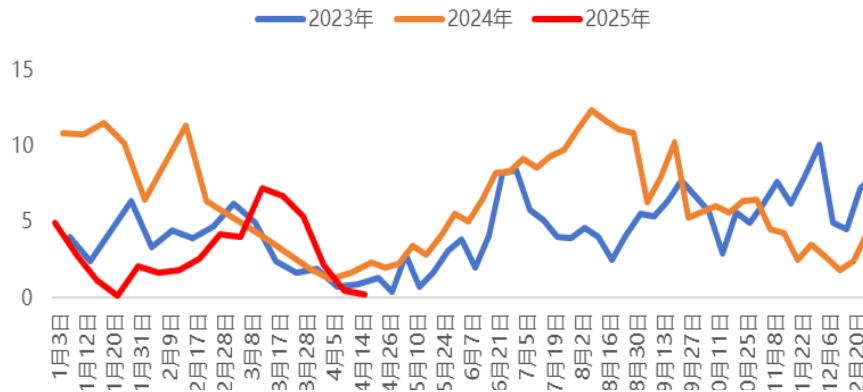
03

## 豆粕库存低位

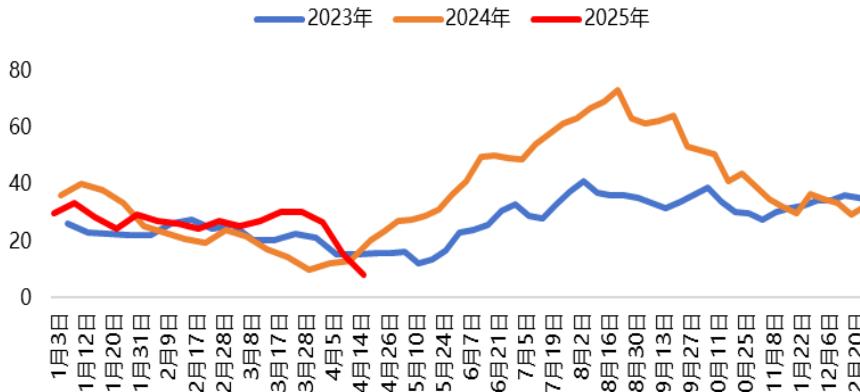


**全国豆粕库存：**受油厂开机率大幅下滑影响，全国豆粕库存快速下滑截止4月25日，豆粕库存继续大幅下滑至7.48万吨，较上月减少67.32万吨，减幅90%，同比去年减少41.37万吨，减幅84.69%。

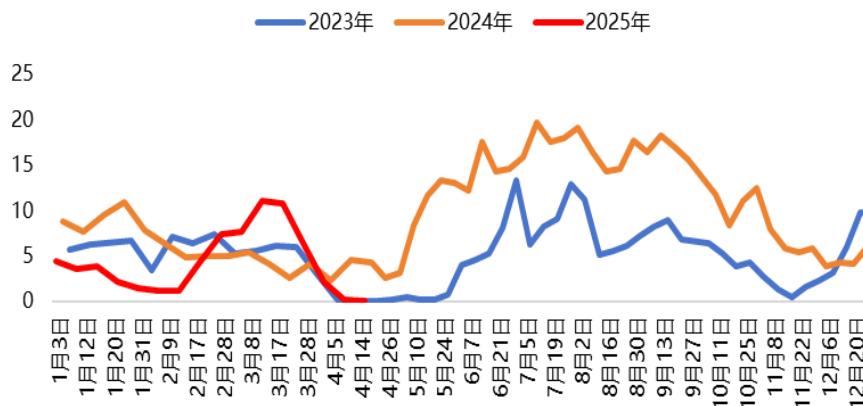
华北区域豆粕库存



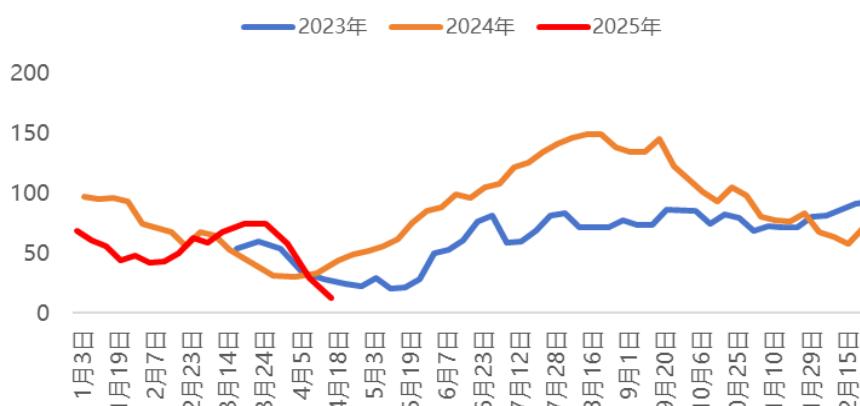
华东区域豆粕库存



山东区域豆粕库存



全国豆粕库存



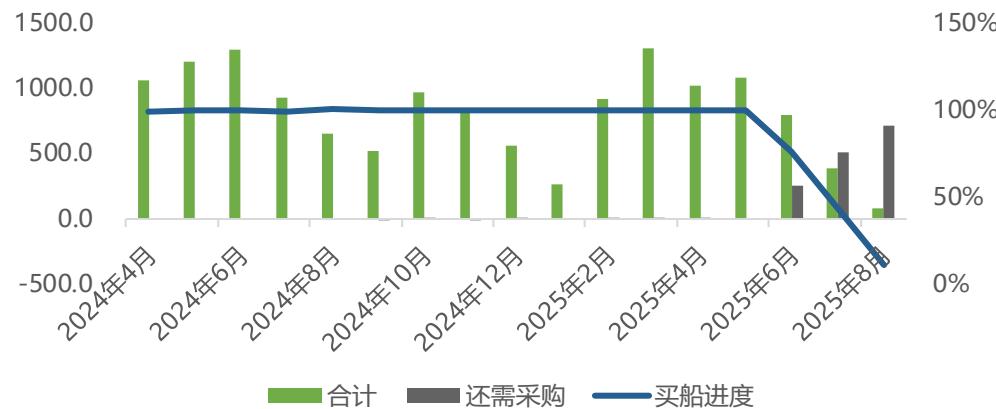
04

## 到港增加，大豆进入累库周期

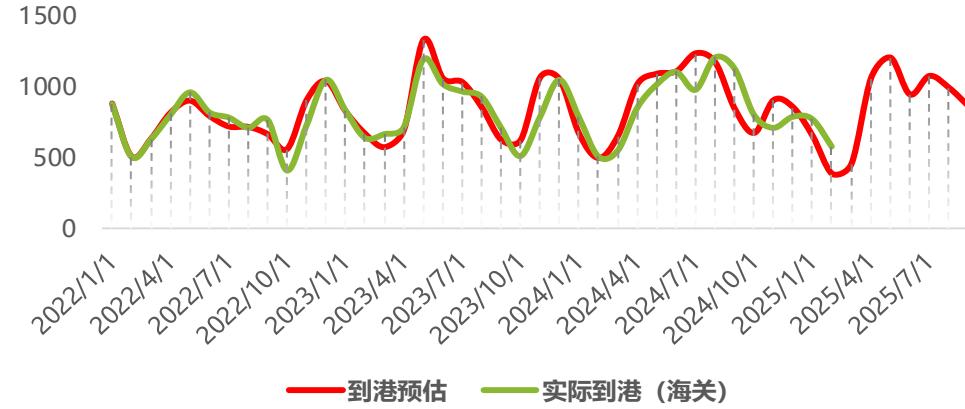


**到港、压榨、库存：**4月下旬到港逐步增加，4-7月均到港量在1000万吨以上，供应压力较大，打压豆粕价格；到港量来看，5-9大豆到港分别为：1231、950、1082、996、867万吨，大豆库存进入累库周期；预计五一节后油厂开机率上升明显，豆粕供应增加。此背景下，豆粕强势行情或较难持续。

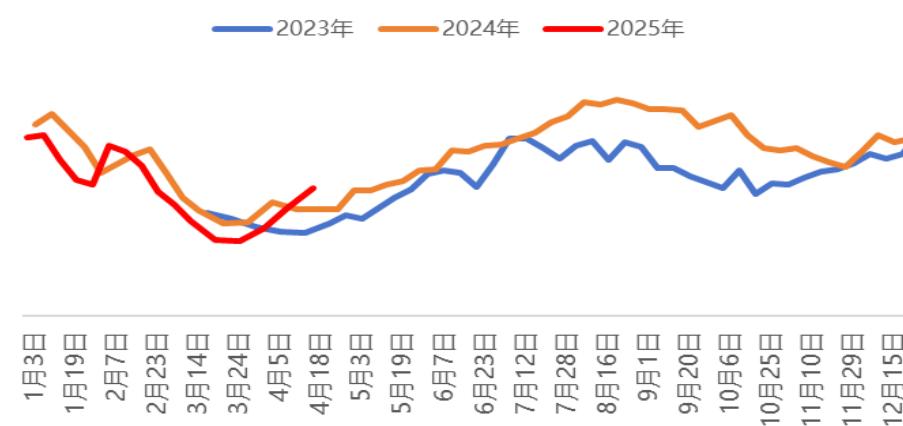
中国大豆买船进度



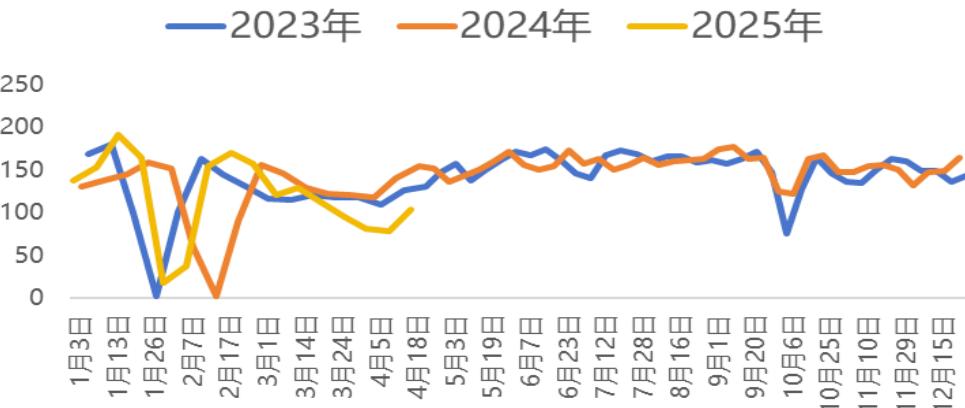
中国进口大豆到港及预估



全国大豆库存



周度大豆压榨量



# 05 节后开机率提升

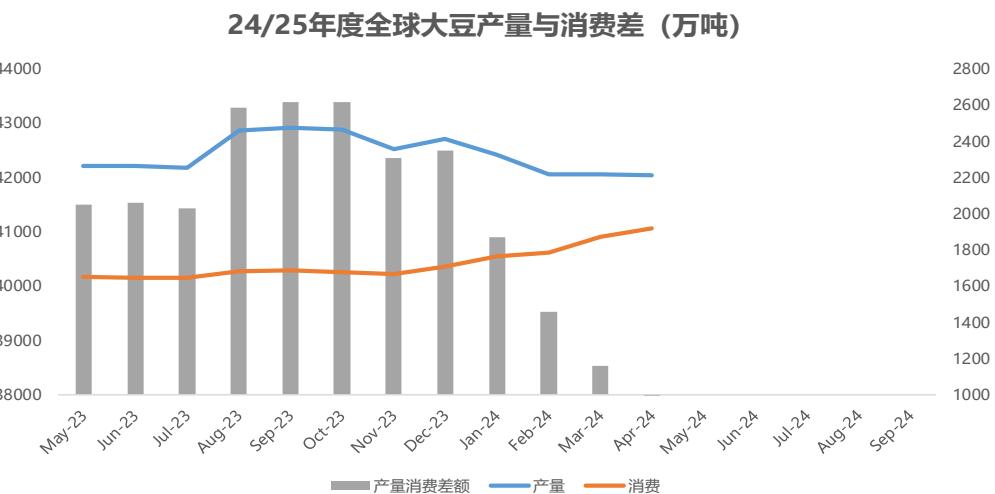
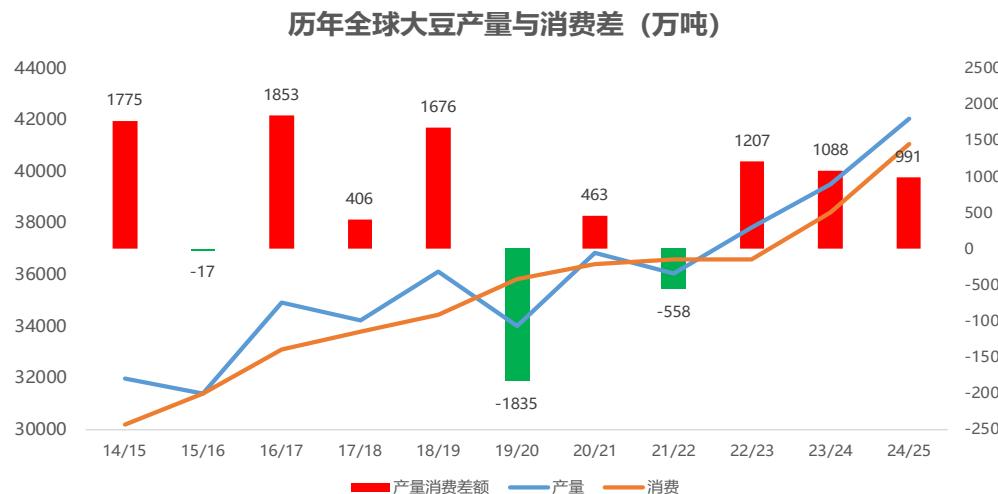
开机率：从我们统计的开机率来看，五一节后各区域油厂开机率提升，豆粕供应逐步增加，改善前期豆粕偏紧格局。

day	泰州汇福	南京邦基	宁波金光	镇江中储	扬中中海	舟山中海	舟山良海	云港益海并入山	上海东辰	日压榨量
25/04/27	5000	3000	2500	3000	6000	停机	3000		停机	4.45
25/04/28	5000	3000	2500	3000	6000	停机	3000		停机	4.45
25/04/29	5000	3000	2500	3000	6000	停机	3000		停机	4.45
25/04/30	5000	3000	2500	3000	6000	停机	3000		停机	4.45
25/05/01	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.75
25/05/02	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.55
25/05/03	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.55
25/05/04	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.55
25/05/05	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.55
25/05/06	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.55
25/05/07	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.95
25/05/08	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.95
25/05/09	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.95
25/05/10	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.95
25/05/11	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.95
25/05/12	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.95
25/05/13	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.95
25/05/14	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.95
25/05/15	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			4.95
25/05/16	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.35
25/05/17	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.35
25/05/18	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.35
25/05/19	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.9
25/05/20	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.9
25/05/21	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.9
25/05/22	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.9
25/05/23	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.9
25/05/24	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.9
25/05/25	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.9
25/05/26	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.9
25/05/27	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.9
25/05/28	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.3
25/05/29	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.3
25/05/30	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.3
25/05/31	5000	3000	2500	6000	4000	3000	3000			5.3

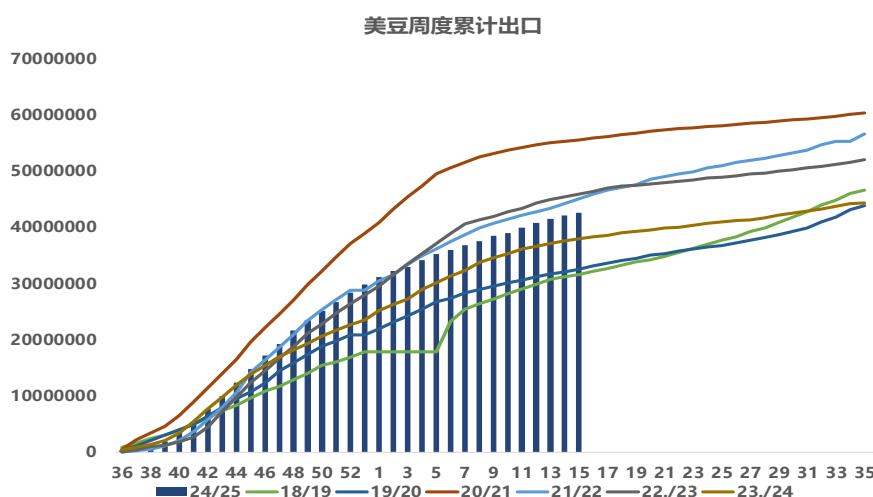
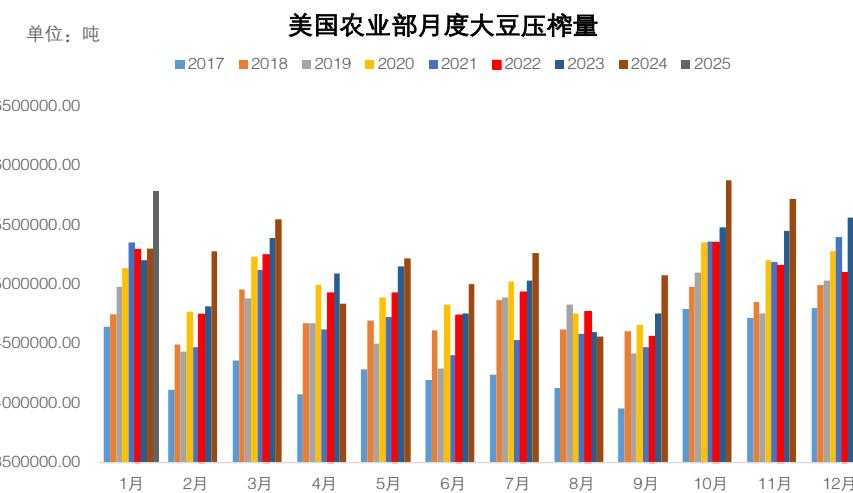
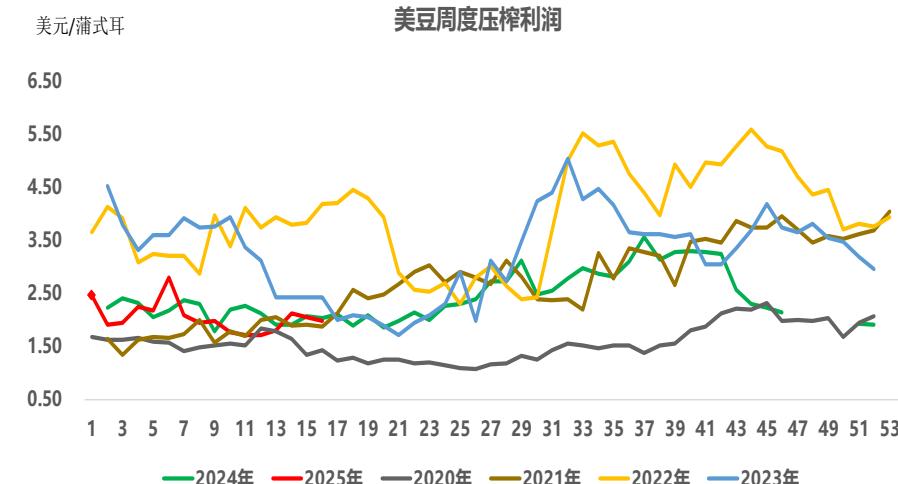
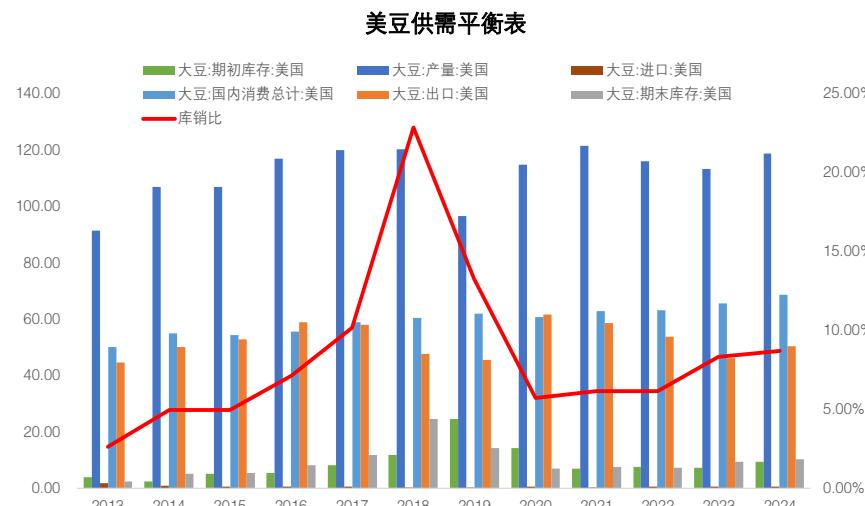
day	秦皇岛金海	唐山中储	天津九三	天津邦基	天津中粮	天津京粮	天津达孚	河北嘉好	北京汇福
25/04/22	7000	断豆停机	暂放停机	4500	断豆停机	断豆	4000	断豆	断豆
25/04/23	7000	断豆停机	暂放停机	4500	断豆停机	断豆	4000	断豆	断豆
25/04/24	7000	断豆停机	暂放停机	4500	断豆停机	断豆	4000	断豆	断豆
25/04/25	7000	断豆停机	暂放停机	4500	断豆停机	4000	4000	断豆	断豆
25/04/26	4000	断豆停机	暂放停机	4500	断豆停机	4000	4000	断豆	断豆
25/04/27	4000	断豆停机	暂放停机	4500	断豆停机	4000	4000	断豆	断豆
25/04/28	4000	断豆停机	暂放停机	4500	断豆停机	4000	4000	断豆	断豆
25/04/29	4000	断豆停机	暂放停机	4500	断豆停机	4000	4000	断豆	断豆
25/04/30	4000	断豆停机	暂放停机	4500	断豆停机	4000	4000	断豆	断豆
25/05/01		断豆停机	暂放停机		断豆停机			断豆	断豆
25/05/02		断豆停机	暂放停机		断豆停机			断豆	断豆
25/05/03		断豆停机	暂放停机		断豆停机			断豆	断豆
25/05/04		断豆停机	暂放停机		断豆停机			断豆	断豆
25/05/05		断豆停机	暂放停机		断豆停机			断豆	断豆
25/05/06		断豆停机	暂放停机		断豆停机			断豆	断豆
25/05/07			4000		断豆停机			10000	4500
25/05/08					暂放停机			10000	4500
25/05/09					暂放停机				
25/05/10					暂放停机				
25/05/11					暂放停机				
25/05/12					暂放停机				
25/05/13					暂放停机				
25/05/14					暂放停机				
25/05/15					暂放停机				
25/05/16					暂放停机				
25/05/17					暂放停机				
25/05/18					暂放停机				
25/05/19					5.9				
25/05/20					5.9				
25/05/21					5.9				
25/05/22					5.9				
25/05/23					5.9				
25/05/24					5.9				
25/05/25					5.9				
25/05/26					5.9				
25/05/27					5.9				
25/05/28					5.3				
25/05/29					5.3				
25/05/30					5.3				
25/05/31					5.3				

day	白腊嘉基(三坊)	断豆停机	中粮黄海	日照凌云海	日照象明	青岛渤海	董家口渤海	中粮龙口	龙口华裕	烟台益海	博兴香驰	博兴福来	济宁嘉冠	中粮艾地盟	达孚中阳	连云港益海	日压榨量
25/04/16	3800	3000	双线停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		停机	停机	下旬开机	4.31
25/04/17	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		停机	停机	4.76	
25/04/18	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	2000	4300		停机	停机	5.16	
25/04/19	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	2000	4300		停机	停机	5.34	
25/04/20	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	2000	4300		停机	停机	5.34	
25/04/21	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		停机	停机	5.64	
25/04/22	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		停机	停机	5.74	
25/04/23	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		停机	停机	5.74	
25/04/24	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		停机	停机	5.74	
25/04/25	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		停机	停机	5.74	
25/04/26	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		停机	停机	5.74	
25/04/27	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		停机	停机	5.74	
25/04/28	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		停机	停机	6.04	
25/04/29	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		停机	停机	6.04	
25/04/30	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		停机	停机	6.04	
25/05/01	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		计划5月开	停机	6.04	
25/05/02	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		计划5月开	停机	6.04	
25/05/03	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		计划5月开	停机	6.04	
25/05/04	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		计划5月开	停机	6.04	
25/05/05	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		计划5月开	停机	6.04	
25/05/06	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		计划5月开	停机	6.04	
25/05/07	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆停机	1000	4300		计划5月开	停机	5.32	
25/05/08	3800	3000	断豆停机	4000	停机	10000	12000	断豆停机	5000	断豆							

**全球大豆供需：**24/25年度全球大豆总供应增幅超总需求增幅，期末库存1.2247亿吨，同比增加720万吨。产量与消费差来看，24/25年度产量过剩991万吨，但整体供需程度有所收紧。



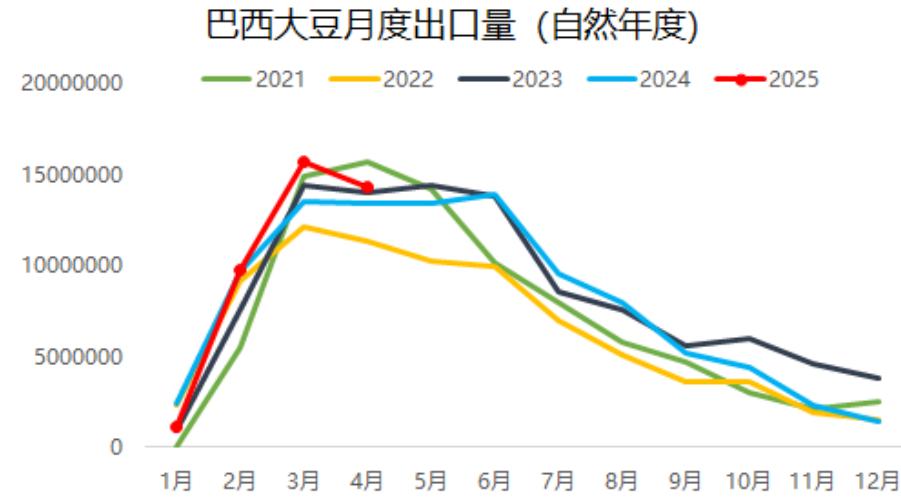
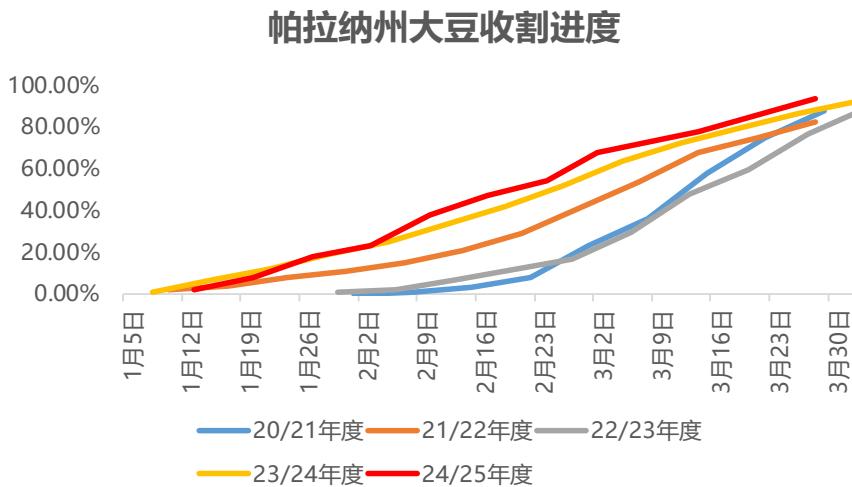
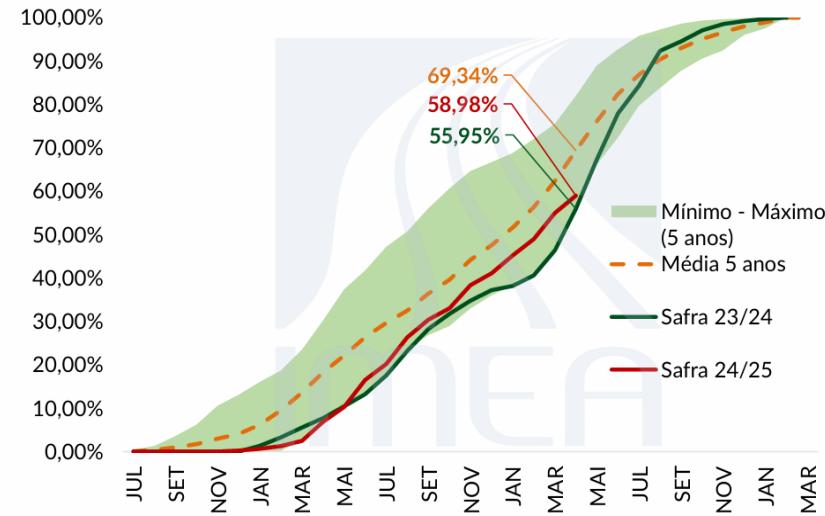
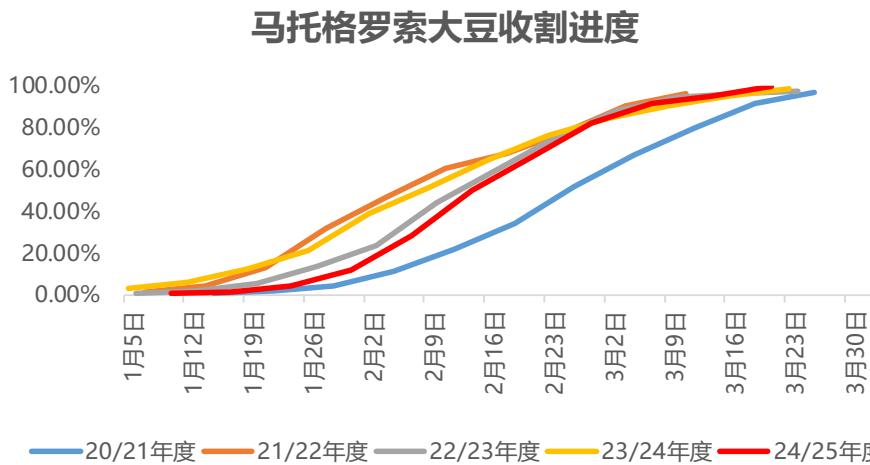
# 美豆需求强劲支撑美豆价格



**美豆压榨:** 美国农业部发布的压榨周报显示, 截至2025年04月18日的一周, 美国大豆压榨利润为1.98美元/蒲式耳, 前一周为2.06美元/蒲式耳, 环比减幅3.88%;去年同期为2.12美元/蒲式耳, 同比减幅6.60%; NOPA报告显示3月份NOPA会员加工大豆1.9455亿蒲, 比2月份的压榨量1.7787亿蒲提高9.4%, 比2024年3月的1.96406亿蒲减少0.9%。去年3月份的压榨量也是历史同期峰值。

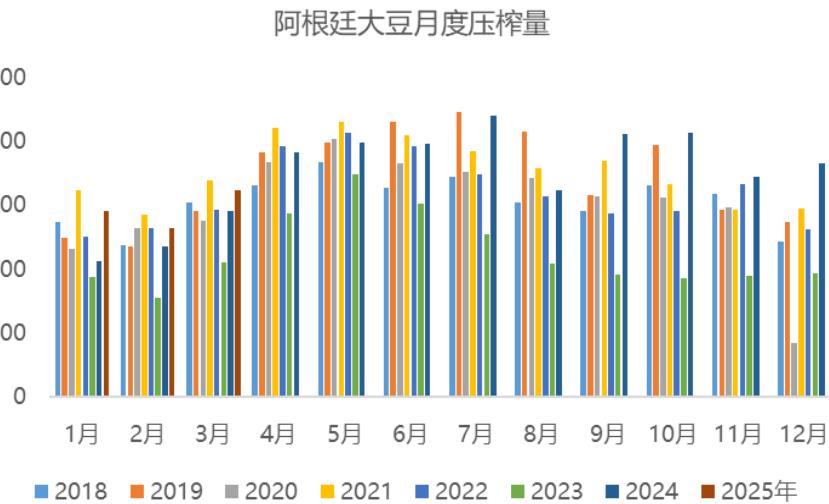
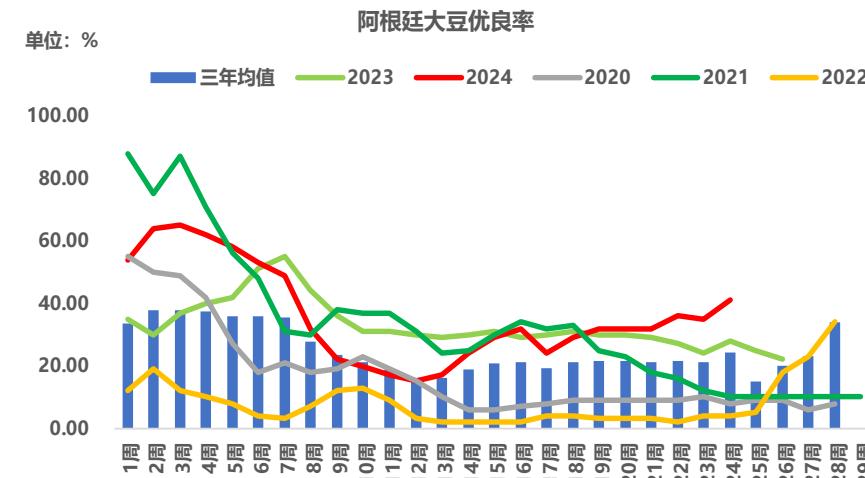
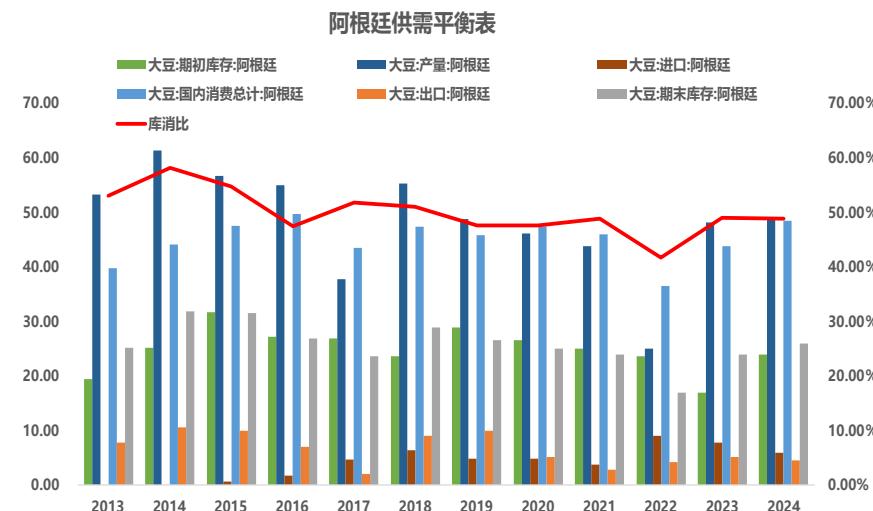
**美豆出口:** 截至4月10日当周, 美国24/25年度累计出口大豆4226.69万吨, 较去年同期增加457.90万吨, 增幅为12.15%: USDA在3月份的供需报告中预计24/25美豆年度出口4966.8万吨, 目前完成进度为94.18%。

# 巴西收割尾声，卖压较大



**巴西收割：**截至 4 月 26 日当周，巴西 2024/25 年度大豆收割进度为 94.8%，较上周进度增加 2.3%。去年同期的收割进度 90.5%。

**巴西出口：**Anec 周三发布的数据显示，巴西 4 月份大豆出口量预计为 1430 万吨。从主产州销售进度来看，当前销售进度接近 60%，销售压力较大，施压大豆价格。



**阿根廷大豆优良率:** 阿根廷大豆方面，布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)表示，截至4月25日当周，阿根廷大豆评级优良的比例为41%，高于前一周35%。

**阿根廷产量:** 根据市场预估，阿根廷大豆完成4900万吨大豆产量问题不大。

**阿根廷收割:** 截止4月25日，阿根廷大豆种植户完成了23.6%种植面积的大豆收获。

**美豆种植成本：**24/25年度美豆种植成本为1174美分/蒲，按照最大亏损150美分/蒲亏损，美豆底部价格预计在1024美分/蒲附近。

**走势分析：**受美豆种植成本支撑以及国际植物油价格强势运行影响，美豆底部支撑较强，下跌空间有限。

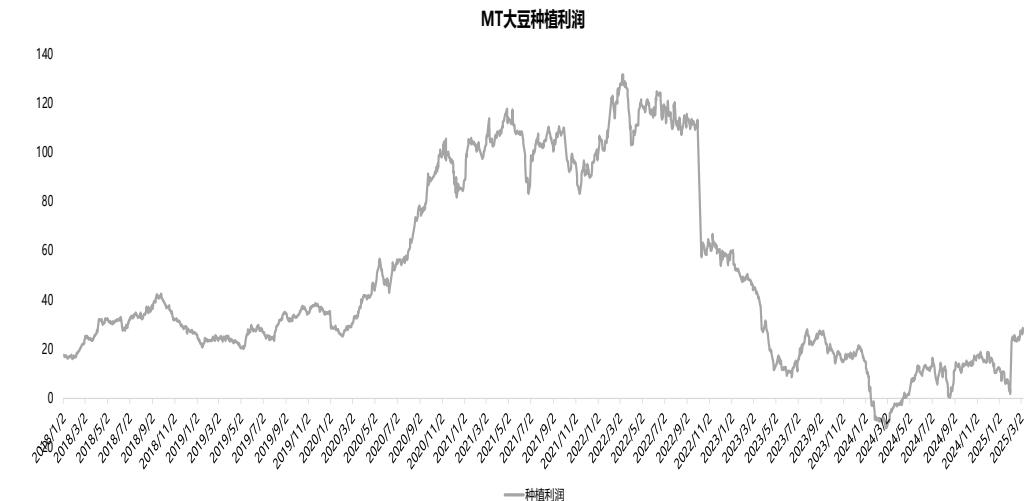


美豆种植成本							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Operating costs</b>							
Seed	62.39	60.93	60.99	63.21	71.09	74.81	74.06
Fertilizer !	29.17	31.79	28.51	33.34	63.92	50.31	44.23
Chemcak	37.30	36.81	34.66	35.72	55.03	53.24	45.45
Custom services	12.45	12.74	1268	13.10	14.86	15.61	15.81
Fucl,lube, and ekctricity	15.78	14.82	12.62	16.92	24.65	21.13	20.08
Repairs	28.13	28.69	29.18	3143	35.03	36.25	36.16
Purchased irrigation water	0.01	0.0	0.0	0.01	0.02	0.02	0.02
Interest on operating capital	1.93	1.92	0.35	0.06	3.23	6.38	6.13
<b>Total,ope rating costs</b>	187.16	187.71	17,900	193.79	267.83	257.75	241.96
<b>A.llocated overhead</b>							
Hired hbor	4.72	4.84	5.06	5.37	5.87	6.14	6.29
Opportunity cost of unpaid Lbor	16.26	17.14	17.82	18.77	20.36	21.33	21.87
Capital recovery of machinery and equ	107.55	105.57	106.88	125.39	130.97	139.91	141.48
Opportunity cost of lnd	150.33	151.8	151.46	54.97	166.00	174.15	174.15
Taxes and msurance	11.96	12.24	12.91	13.51	14.94	15.55	16.46
General farm overhead	17.88	18.33	18.69	19.97	22.31	23.14	23.08
<b>Total,allocated overhead</b>	308.70	309.93	312.82	337.98	360.45	380.22	383.33
<b>Total, costs listed</b>							
Yield (bushels per planted acre)	53	50	54	55	53	54	56
per bushels costs	935	995	911	967	1208	1203	1174

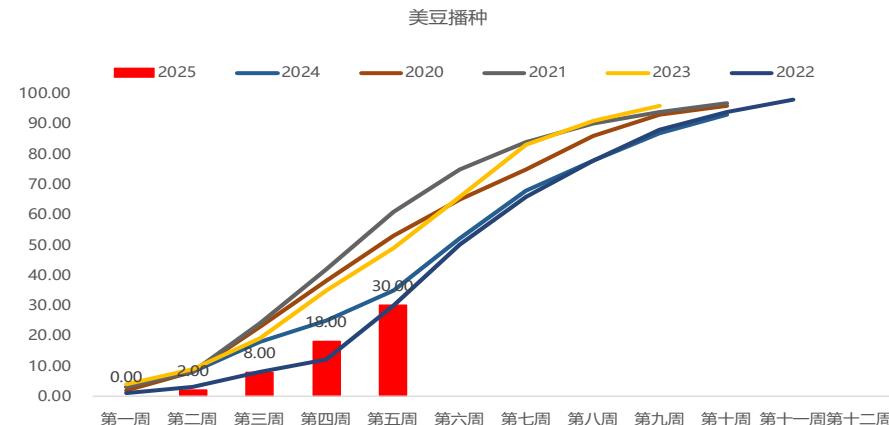
**巴西大豆种植成本：**24/25年度巴西种植成本按照5.6235的雷亚尔汇率计算为915美分/蒲。

**走势分析：**随着巴西新作上市，巴西大豆升贴水报价承压，随着销售的进行，卖压减轻下预计后期巴西升贴水价格强势运行。

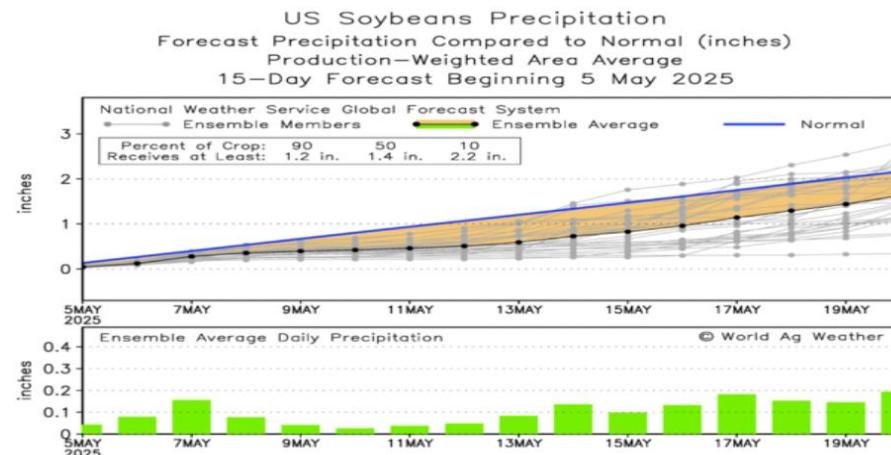
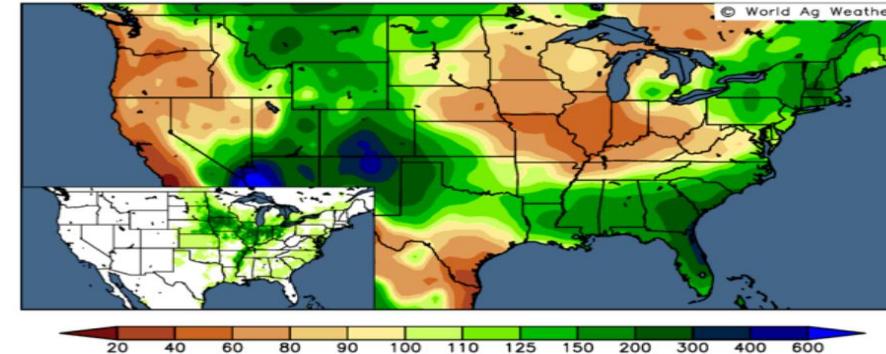
Safra	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
Ano	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024
Mês	Consolidado	Consolidado	Consolidado	Consolidado	Consolidado	Setembro	Outubro*
A. CUSTEIO (1+2...+6)	2,418.36	2,512.18	3,048.71	5,045.44	3,990.90	3,744.72	3,441.99
B. MANUTENÇÃO	77.84	103.79	103.79	103.79	144.76	314.26	357.67
C. IMPOSTOS E TAXAS	167.71	142.57	166.36	191.10	192.89	242.40	242.11
D. FINANCEIRAS	323.11	211.33	275.33	405.00	394.11	352.11	348.62
E. PÓS-PRODUÇÃO	148.50	152.52	152.52	152.52	140.96	187.20	193.76
F. OUTROS CUSTOS	126.60	103.49	128.02	152.04	204.98	140.78	113.36
G. ARRENDAMENTO	78.60	114.82	186.07	207.80	88.74	130.98	153.34
COE (A + B + ... + F + G)	3,340.72	3,340.69	4,060.80	6,257.69	5,157.34	5,112.47	4,850.84
H. DEPRECIAÇÕES	232.09	277.75	277.75	277.75	300.00	392.19	479.30
I. MÃO-DE-OBRA FAMILIAR	75.00	97.50	97.50	97.50	75.01	150.00	168.94
COT (COE + H + I)	3,647.81	3,715.94	4,436.05	6,632.94	5,532.34	5,654.66	5,499.08
J. CUSTO DE OPORTUNIDADE	441.55	751.38	1,123.15	1,438.18	1,219.23	1,162.08	1,326.74
CT (COT + J)	4,089.36	4,467.33	5,559.19	8,071.12	6,751.57	6,816.74	6,825.82
Produtividade Modal (Sc/ha)*	60.00	62.00	62.00	62.00	57.30	65.00	56.00
Dólar compra (R\$/US\$)	3.8845	4.8387	5.1440	5.2312	5.0735	5.1603	5.6235



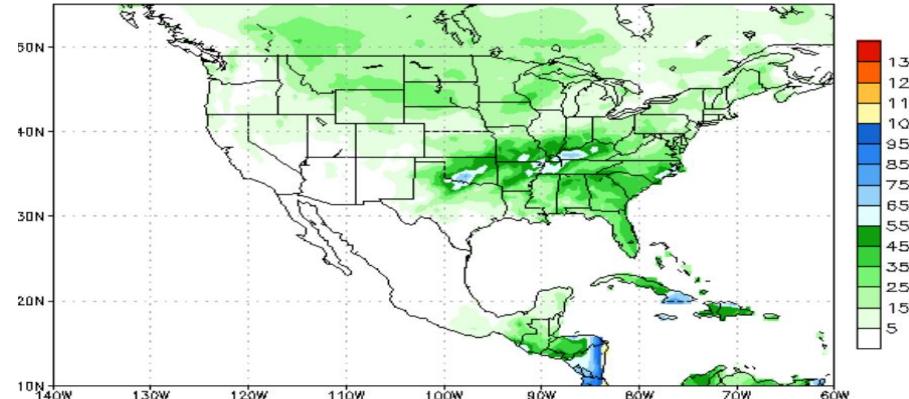
**美豆播种进度：**从南部到中部美国农户已陆续进行大豆播种，北部因气温尚低还未开始播种，全国播种的整体进度已达30%，处于历史最快水平。未来两周美豆主产区降水正常偏少，利于大豆播种。



Forecast Precipitation (percent of normal)  
Soybeans Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 5 May 2025



NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm)  
from: 05May2025  
12May2025–18May2025 Accumulation



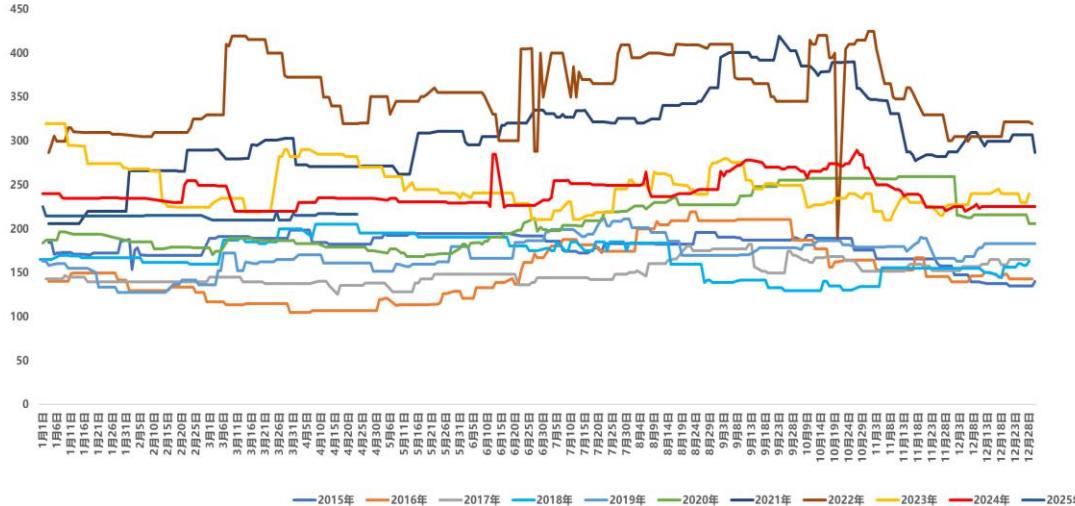
成本测算：从按照美豆成本1024美分计算，国内豆粕成本底部在2930元/吨；按照巴西成本915美分计算，豆粕成本底部在2730元/吨。

美豆种植成本							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Operating costs</b>							
Seed	62.39	60.93	60.99	63.21	71.09	70.38	70.86
Fertilizer !	29.17	31.79	28.51	33.34	63.92	52.86	45.33
Chemcak	37.30	36.81	34.66	35.72	55.0	52.88	48.55
Custom services	12.45	12.74	1268	13.10	14.86	15.34	15.68
Fuel,lube, and ekctricity	15.78	14.82	12.62	16.92	24.65	20.07	21.16
Repairs	28.13	28.69	29.18	3143	35.03	35.86	36.07
Purchased irrigation water	0.01	0.0	0.0	0.01	0.02	0.02	0.02
Interest on operating capital	1.93	1.92	0.35	0.06	3.23	6.26	5.59
<b>Total,ope rating costs</b>	<b>187.16</b>	<b>187.71</b>	<b>17,900</b>	<b>193.79</b>	<b>267.83</b>	<b>253.67</b>	<b>243.26</b>
<b>Allocated overhead</b>							
Hired hbor	4.72	4.84	5.06	5.37	5.87	6.04	6.17
Opportunity cost of unpaid Lbor	16.26	17.14	17.82	18.77	20.36	20.97	21.39
Capital recovery of machinery and equ	107.55	105.57	106.88	125.39	30.97	135.60	137.22
Opportunity cost of Ind	150.33	151.8	151.46	54.97	166.0	169.82	68.73
Taxes and msurance	11.96	12.24	12.91	13.51	14.11	14.69	1,508
General farm overhead	17.88	18.33	18.69	19.97	22.31	22.84	22.97
<b>Total,allocated overhead</b>	<b>308.70</b>	<b>309.93</b>	<b>312.82</b>	<b>337.98</b>	<b>359.62</b>	<b>369.96</b>	<b>371.55</b>
<b>Total, costs listed</b>	<b>495.86</b>	<b>497.64</b>	<b>491.82</b>	<b>531.77</b>	<b>627.45</b>	<b>623.63</b>	<b>620</b>
<b>Yield (bushels per planted acre)</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	<b>54</b>	<b>55</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>53</b>
<b>per bushels costs</b>	<b>9.36</b>	<b>9.95</b>	<b>9.11</b>	<b>9.67</b>	<b>11.84</b>	<b>11.55</b>	<b>11.74</b>

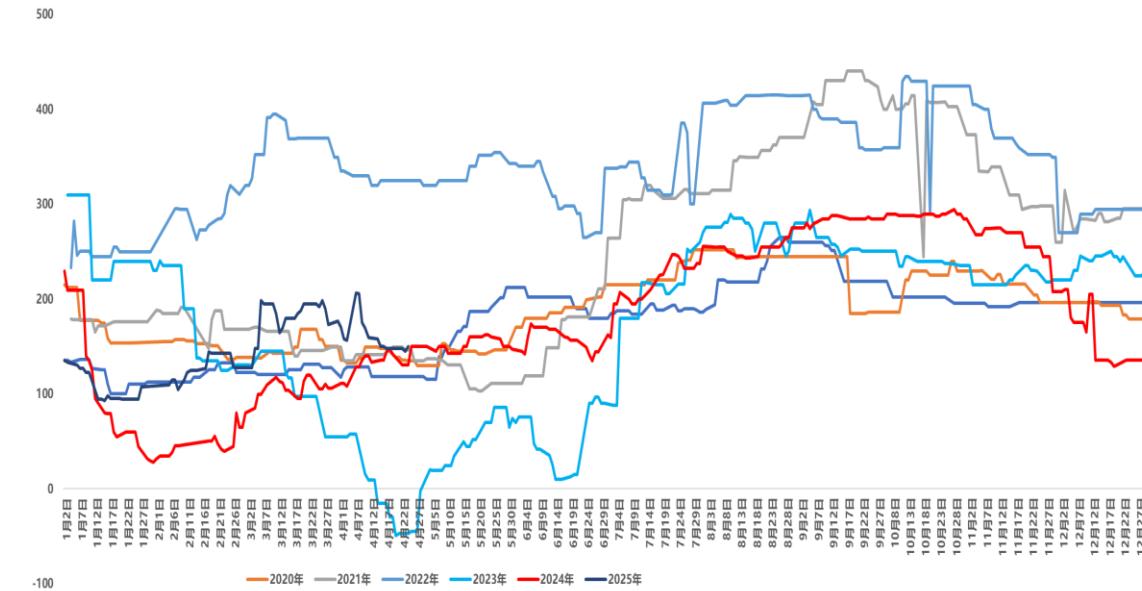
美豆价格	升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	180	7.20	5357	2.80	4242	11877
1550	180	7.20	5208	2.80	4128	11557
1500	180	7.20	5060	2.80	4014	11238
1450	180	7.20	4911	2.80	3900	10919
1400	180	7.20	4763	2.80	3786	10600
1350	180	7.20	4614	2.80	3672	10281
1300	180	7.20	4466	2.80	3558	9962
1250	180	7.20	4317	2.80	3444	9643
1200	180	7.20	4169	2.80	3330	9324
1150	180	7.20	4020	2.80	3216	9004
1100	180	7.20	3872	2.80	3102	8685
1050	180	7.20	3723	2.80	2988	8366
1024	180	7.20	3646	2.80	2929	8200
1000	180	7.20	3575	2.80	2874	8047
美豆价格	美豆4月升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	170	7.20	5327	2.60	4342	11289
1550	170	7.20	5179	2.60	4225	10985
1500	170	7.20	5030	2.60	4108	10680
1450	170	7.20	4882	2.60	3990	10375
1400	170	7.20	4733	2.60	3873	10070
1350	170	7.20	4585	2.60	3756	9765
1300	170	7.20	4436	2.60	3638	9460
1250	170	7.20	4288	2.60	3521	9155
1200	170	7.20	4139	2.60	3404	8850
1150	170	7.20	3991	2.60	3286	8545
1100	170	7.20	3842	2.60	3169	8240
1050	170	7.20	3694	2.60	3052	7935
1024	170	7.20	3616	2.60	2991	7776
915	170	7.20	3293	2.60	2735	7111

**升贴水报价：**近期受巴西大豆上市影响，巴西大豆升贴水报价小幅下滑，但依旧处于中等偏高水平，截止4月30日，巴西6月升贴水报价152美分/蒲、6跨7月165美分/蒲、7月180美分，巴西上市压力下升贴水走势偏弱

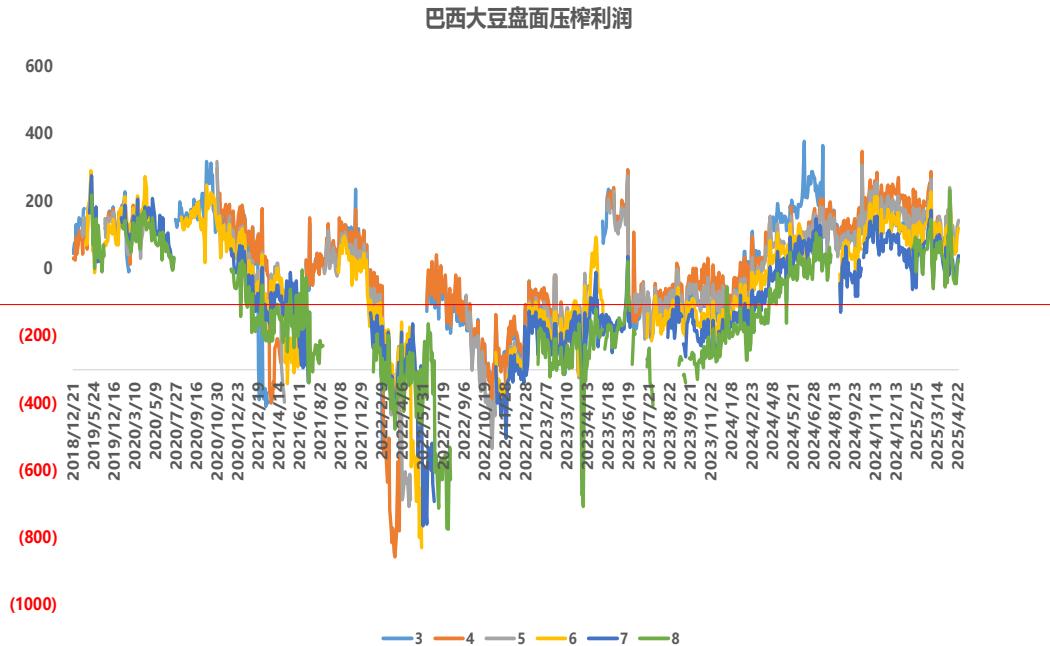
美豆CNF升贴水

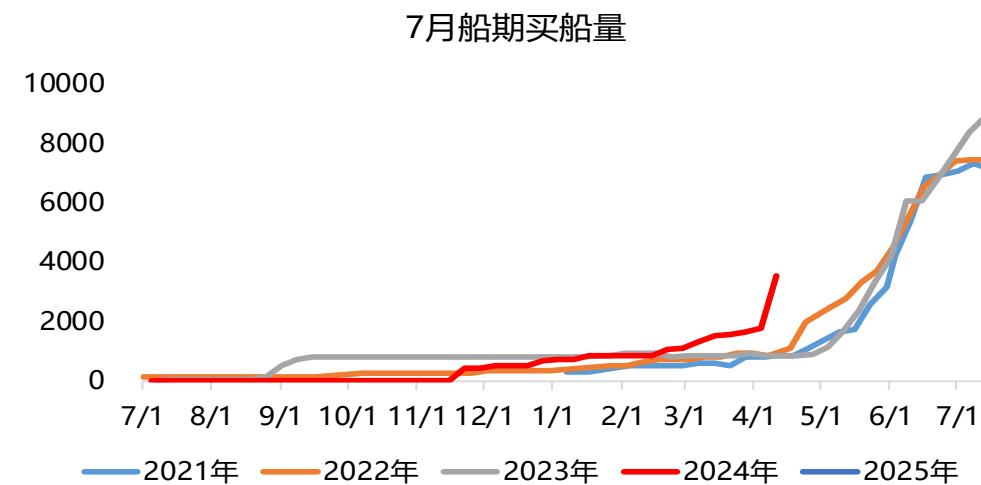
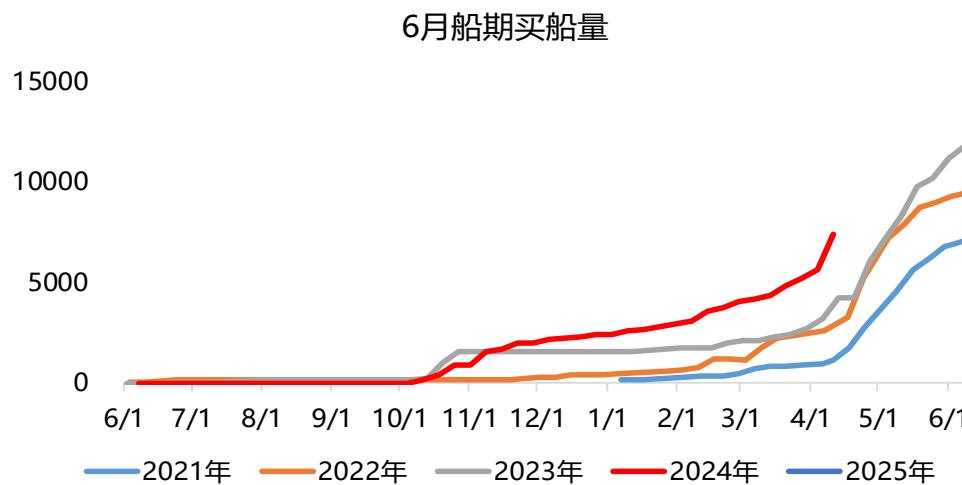
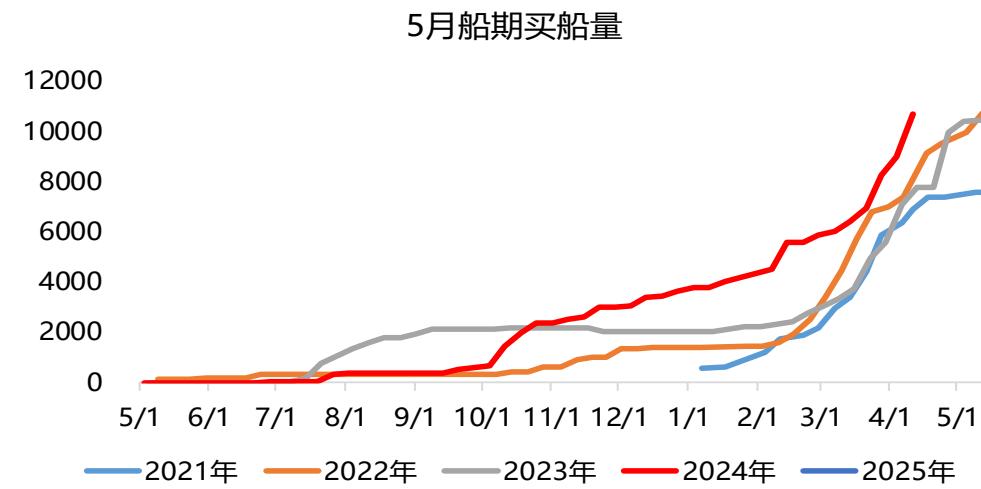
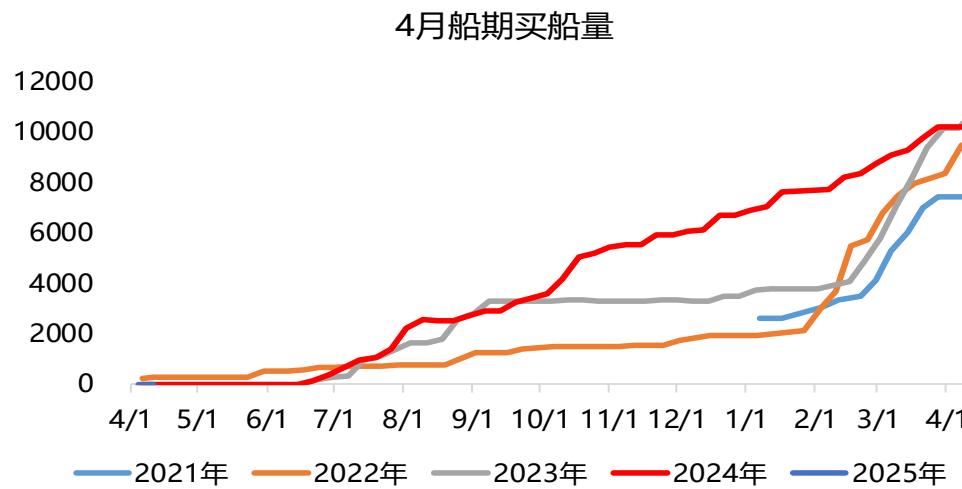


巴西豆CNF升贴水



**压榨利润：**近期受升贴水走弱以及国内盘面强势运行影响，进口压榨利润维持高位。巴西5、6月船期进口压榨利润维持在100元/吨以上；7、8月船期压榨利润在30元/吨以上。





## 17 驱动小结



### 短期走势偏弱：

巴西大豆上市，打压美豆及巴西升贴水价格，同时人民币升值下，进口成本回落。国内大豆到港增加叠加油厂开机率上扬，供需转松下豆粕价格偏弱运行。

### 中长期走势偏强：

中长期来看，6-7月美豆进入种植关键期，极端天气扰动加剧，减产炒作概率较大，刺激美豆价格上行，同时中美关税影响下国内进口成本上涨，以及10-1月国内大豆、豆粕供应减少，刺激09合约长期偏强运行。



# 02

## 油脂：供应改善且原油走弱，期价偏弱震荡

*Changjiang  
Securities*



汇聚财智 共享成长

*Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth*

01

# 油脂：供应改善且原油走弱，期价偏弱震荡

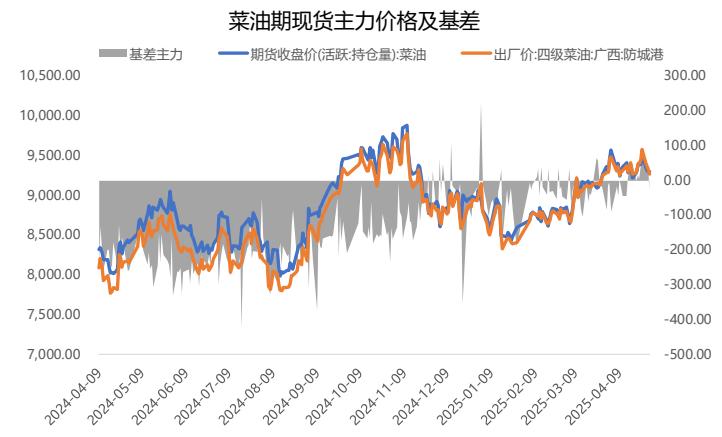


- 期现端：**截至4月30日，棕榈油主力09合约较上月底跌956元/吨至8148元/吨，广州24度棕榈油较上月底跌910元/吨至8750元/吨，棕榈油09基差较上月底跌562元/吨至602元/吨。豆油主力09合约较上月底跌122元/吨至7832元/吨，张家港四级豆油较上月底跌110元/吨至8250元/吨，豆油09基差较上月底涨12元/吨至418元/吨。菜油主力09合约较上月底跌27元/吨至9297元/吨，防城港四级菜油较上月底跌10元/吨至9270元/吨，防城港菜油09基差较上月底涨132元/吨至-27元/吨。本月国内油脂整体下跌，其中棕榈油因为产地累库预期跌幅最大，而豆菜油因为国内大豆到港缺口、美国生物柴油政策可能转向以及加菜籽旧作供需紧张，走势相对偏强。
- 棕榈油：**由于性价比转好刺激采买，高频数据显示4月马棕油出口量环比增长3.6-5.1%。但是季节性增产季持续，MPOA及SPPOMA预测4月马棕油产量环比猛增14.74-19.88%。产量增幅大于出口增幅，预计当月马来将继续累库，持续施压马棕油价格。此外OPEC+4月会议计划增产，国际原油价格在五一假期期间大幅下跌，进一步拖累植物油表现。预期马来07合约短期偏弱震荡，关注3800支撑位表现。国内方面，4月棕榈油进口量预计不到10万吨，但是棕榈油消费也压缩至极限。供需双弱下，国内库存36万左右震荡。不过从5月开始棕榈油将大量到港，二季度存在库存回升及供应转宽松的预期。
- 豆油：**5月3日中国商务部表示正在评估美方提出的重启谈判建议，激发市场对于美豆出口中国恢复的乐观预期。同时美豆3月压榨量大幅高于市场预期并创下历史最高记录，也进一步支撑美豆价格。但是25/26年度美豆播种进度加快，且未来1-2周天气预计暖和干燥，利于播种进度推进。市场预期EPA将于四月末公布较去年大幅提高的2026年美国生柴掺混标准，但该期望也已经落空。多空交织下，美豆07合约短期在1050附近继续震荡，关注中美谈判及美国生柴政策造成的扰动。国内方面，虽然大豆到港量已经开始上升，但是海关检查趋严导致大豆清关时间延长，5月上旬前部分油厂面临缺豆风险，开机率维持低位。叠加下游节前积极备货，供弱需强令国内豆油库存持续去库至62万吨，支撑价格。但是5-7月大豆月均到港预计达1000万吨级，国内大豆库存已经止跌回升，未来油厂开机率也将好转。因此二季度国内豆系的供应压力非常庞大，后续豆油未来将再次累库。
- 菜油：**加拿大菜籽并不包含在美加关税的范围内，缓解了市场对于加菜籽出口美国困难的担忧。当前24/25年度加菜籽压榨及出口需求维持强劲，该国旧作菜籽库存继续下滑，处于历年低位，供需偏紧张。新作方面，25/26年度菜籽播种面积预计同比下降，播种季节也可能面临干旱问题，后续需要继续关注。由于宏观环境改善且国内旧作供需紧张，ICE菜籽短期继续反弹。国内方面，菜油库存目前处于84万吨高位，短期供应压力仍然庞大。不过加菜籽反倾销调查仍未结束，抑制油厂对加菜籽的买兴，二季度菜籽到港量预计同比下降。虽然有澳菜籽重新允许进口的消息，但是未获得官方确认，而且澳菜籽出口能力也预计有限。在二季度菜籽到港量减少的大背景下，预计菜油库存将逐步去库。
- 月度小结：**短期来看，五一期间外盘油脂整体走势偏弱，加上OPEC增产计划导致国际原油大幅下跌，节后国内油脂预计跟随外盘及国际原油偏弱震荡。品种上，棕榈油由于传统增产季带来的累库预期与外盘下跌拖累，表现预计相对偏弱。而豆油因为海关通关缓慢造成的供需缺口，菜油因为加拿大旧作供需紧张，表现预计相对偏强。中长期来看，二季度大豆大量到港，棕榈油到港量也有望逐步增加，拖累油脂整体震荡下跌、之后因为北美新作大豆菜籽播种面积下降及可能的天气炒作，油脂在三季度止跌反弹。
- 策略建议：**豆棕菜油09合约短期关注7800-8000、8300-8400、9600压力位表现，其中豆菜油预计表现较强。建议短期暂时观望，等待二季度回调后多的机会
- 风险提示：**宏观风险、中美关系、美国生物柴油政策、马棕油出口及产量、北美天气、国内油籽油料到港、大豆通关、国内油脂库存

**期货：**截至4月30日，棕榈油主力09合约较上月底跌956元/吨至8148元/吨，跌幅10.5%；豆油主力09合约较上月底跌122元/吨至7832元/吨，跌幅1.53%；菜油主力09合约较上月底跌27元/吨至9297元/吨，跌幅0.72%。

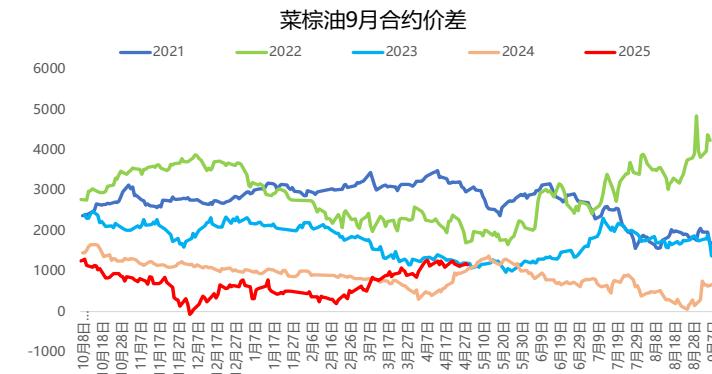
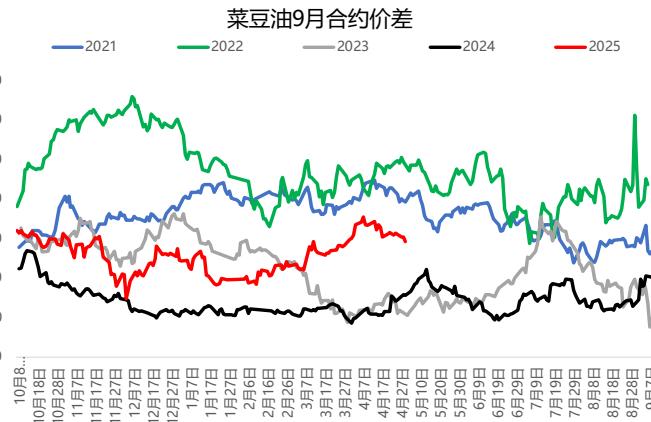
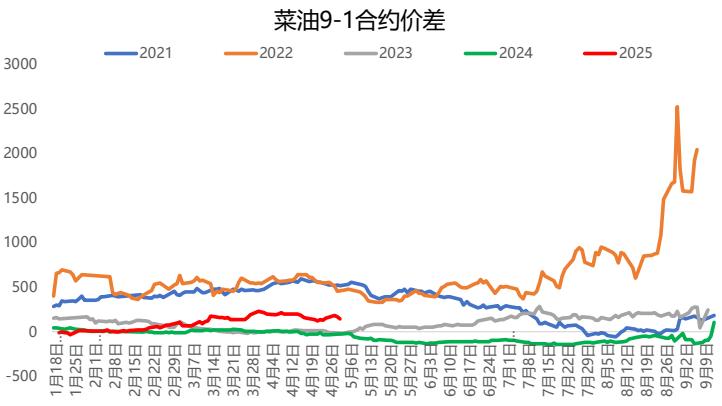
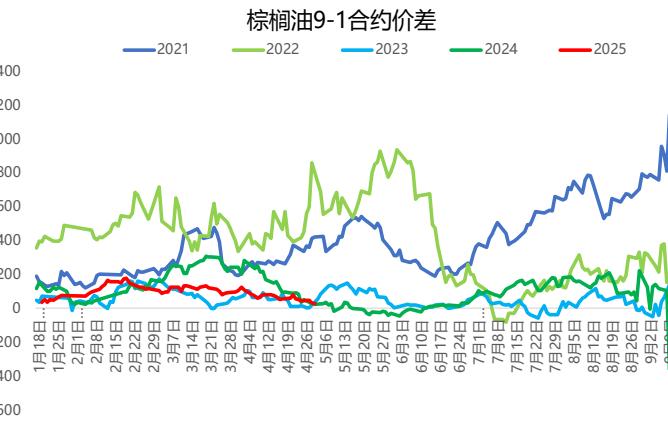
**现货：**截至4月30日，广州24度棕榈油较上月底跌910元/吨至8750元/吨，跌幅9.42%；张家港四级豆油较上月底跌110元/吨至8250元/吨，跌幅1.32%；防城港四级菜油较上月底跌10元/吨至9270元/吨，跌幅0.11%。

**基差：**截至4月30日，广州棕榈油09基差较上月底跌562元/吨至602元/吨，跌幅48.28%；张家港豆油09基差较上月底涨12元/吨至418元/吨，涨幅2.96%；防城港菜油09基差较上月底涨132元/吨至-27元/吨，涨幅83.02%。

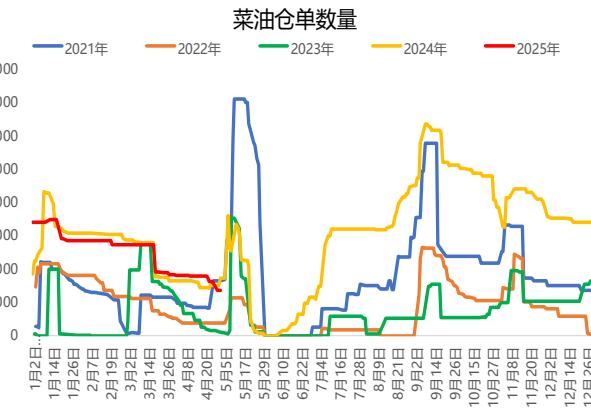
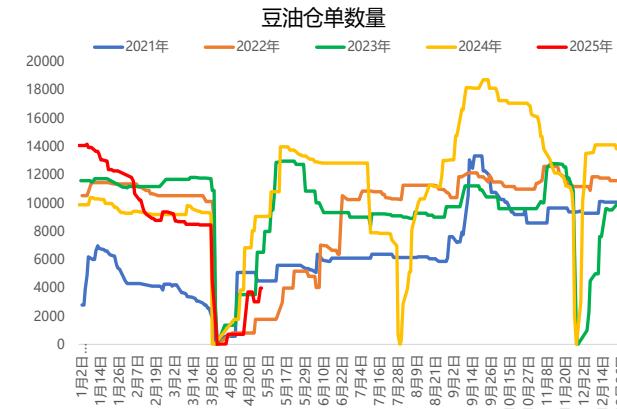
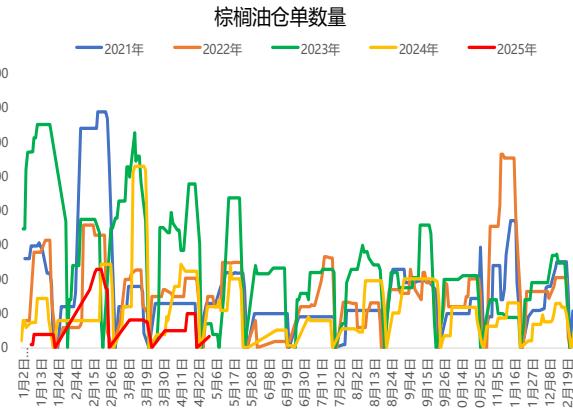


03

# 油脂重点数据追踪：价差

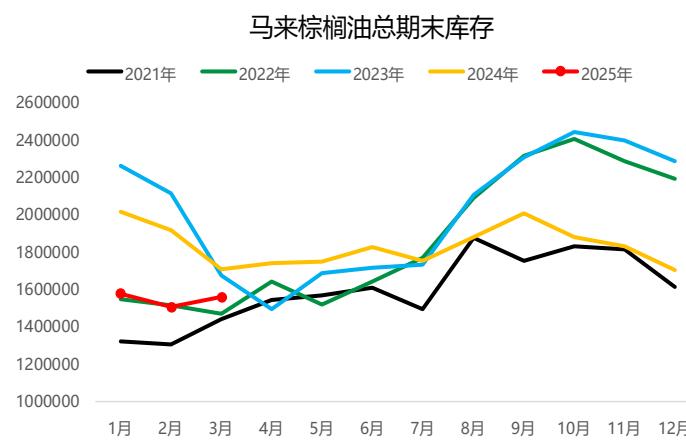
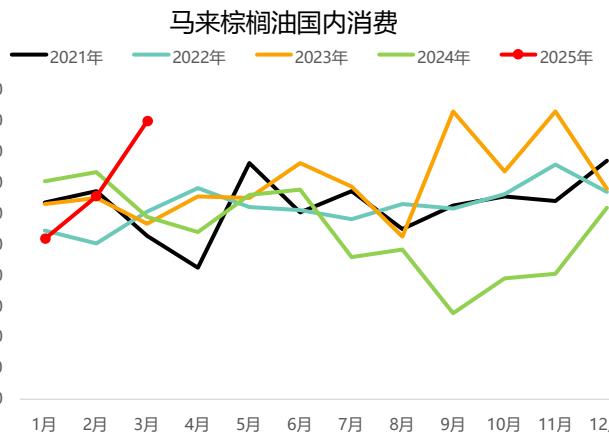
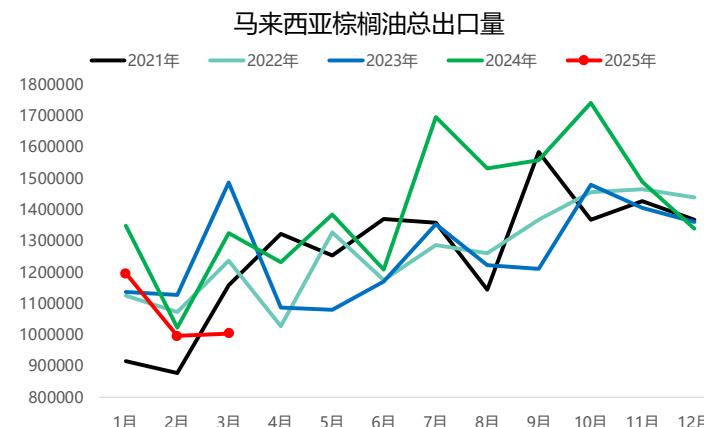
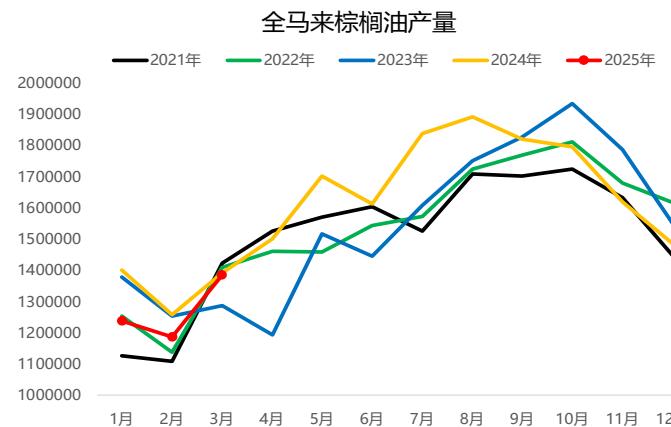


- 仓单跟踪：截至4月30日，棕榈油注册仓单330手，较上月底增加330手；豆油注册仓单4005手，较上月底增加4005手，菜油注册仓单1357手，较上月底减少484手。



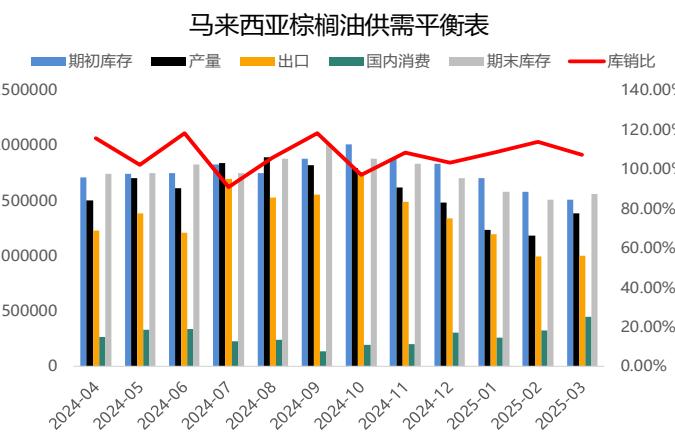
05

# 棕油供需：MPOB3月报告中性偏空

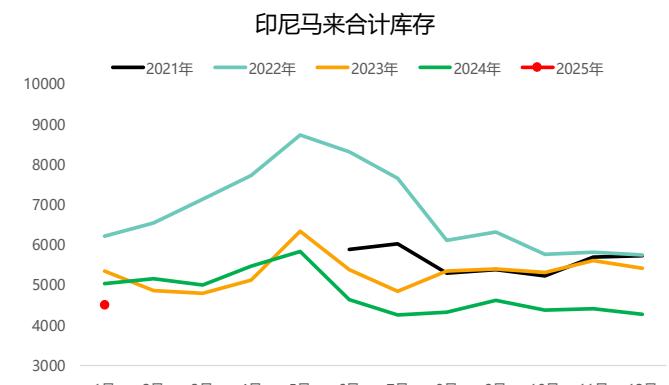
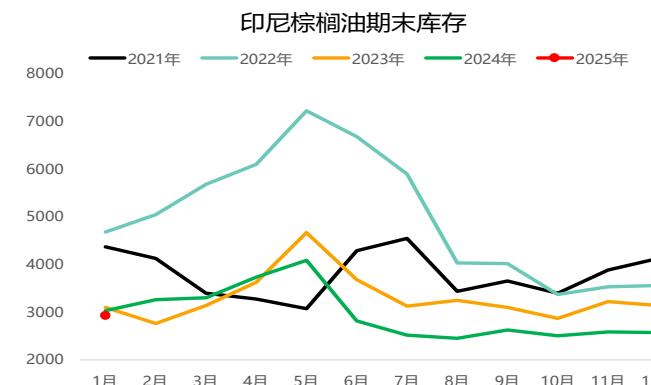
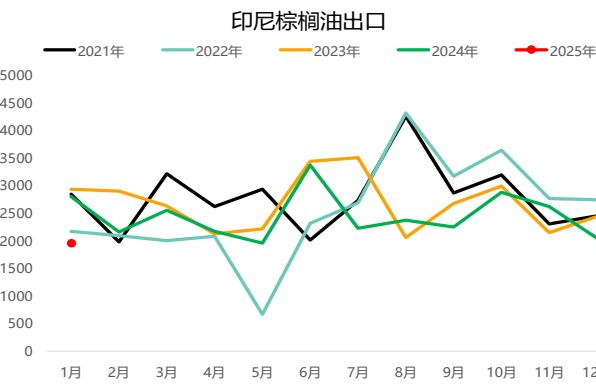
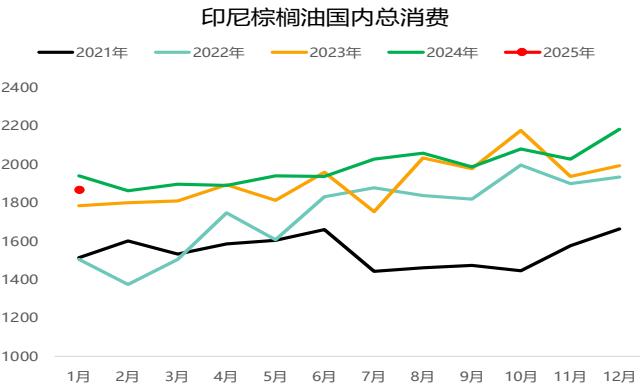
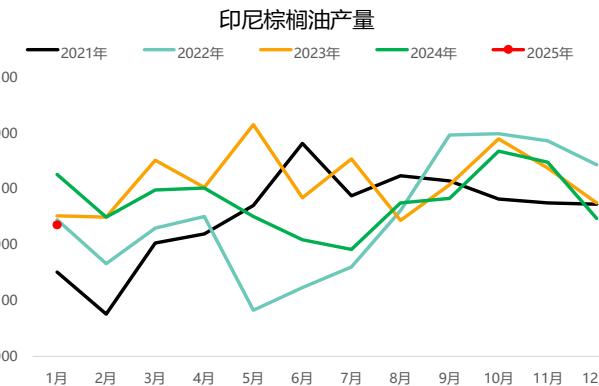
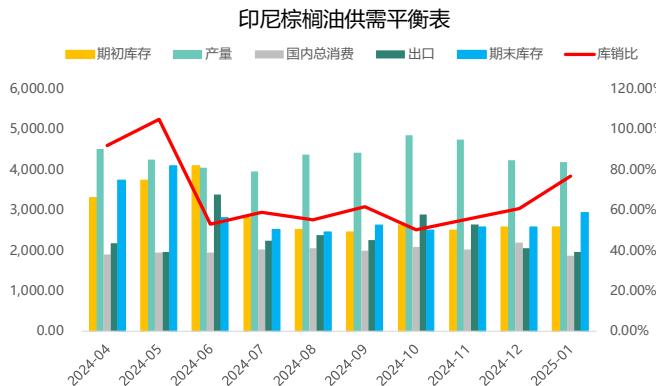


**MPO3月报告：**马来西亚3月棕油产量为139万吨，环比增长16.76%，高于市场预估131万吨。马来西亚2月棕油出口为101万吨，环比增长0.91%，低于市场预期102万吨。马来西亚2月棕油库存为156万吨，环比增长3.52%，和市场预期相同。

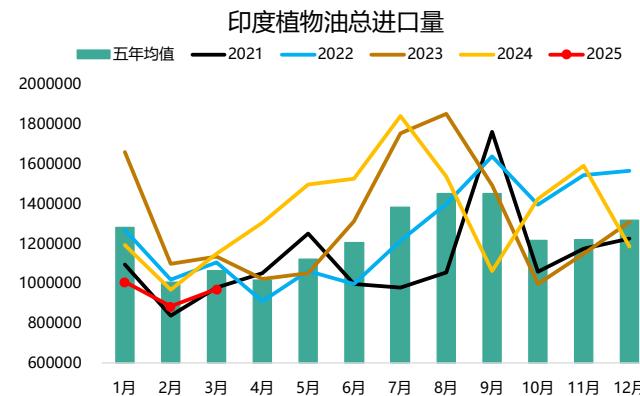
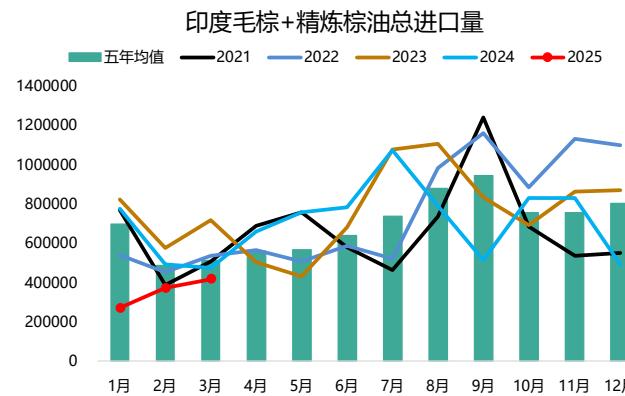
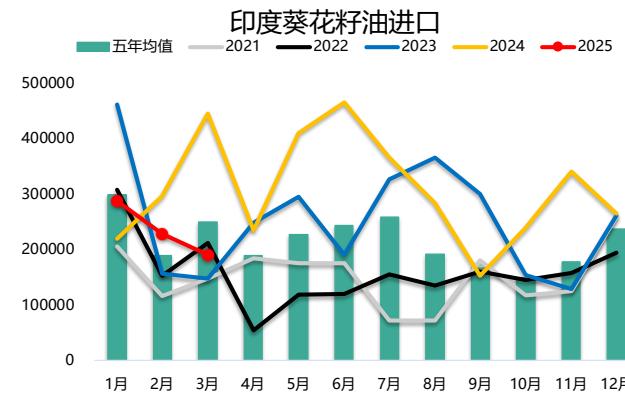
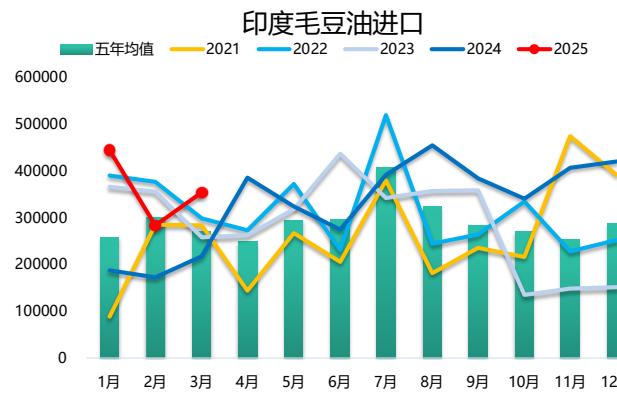
马来3月产量及库存环比上升，其中产量增幅大于出口增幅，但国内消费超预期增长。期末库存开始低位回升，与市场预期相同。报告影响中性偏空。



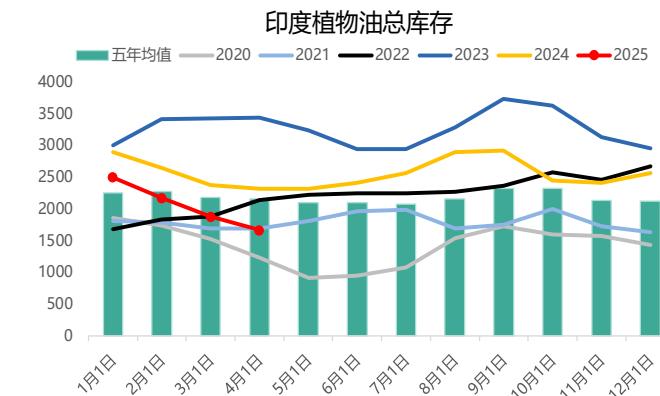
- **GAPKI1月报告：**印尼1月产量环比下降1.32%至418.4万吨，但同时出口下降4.9%至196万吨，国内消费量下降14.44%至187.1万吨。1月份印尼棕油产需双弱，但是需求比产量下滑更为严重，导致期末库存持续反弹：环比增长13.98%至293.6万吨，报告整体影响偏空。由于印尼出口及国内消费持续萎靡的原因，该国期末库存已经连续3个月小幅上涨，但同时也需要注意293.6万吨的库存仍是历史同期最低。印尼累库还需要时间。
- **1月印尼马来合计库存为451.625万吨，维持近五年最低水平。**



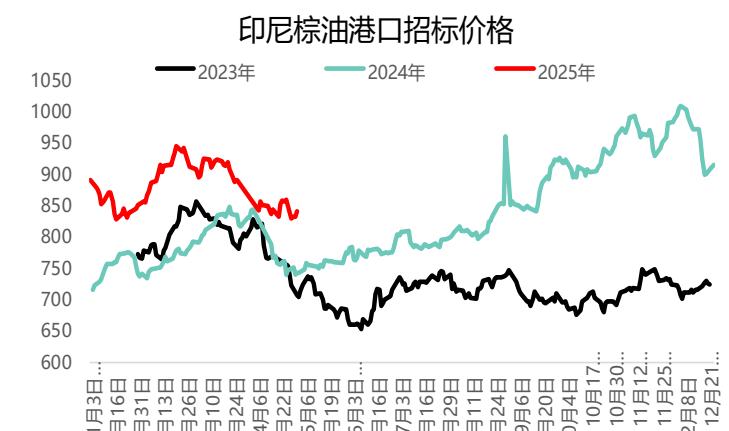
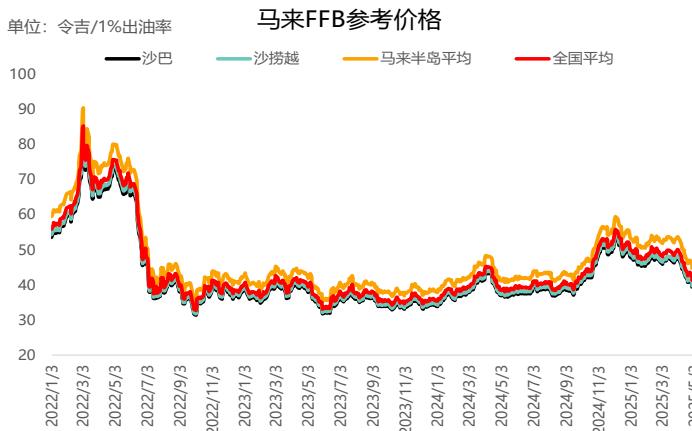
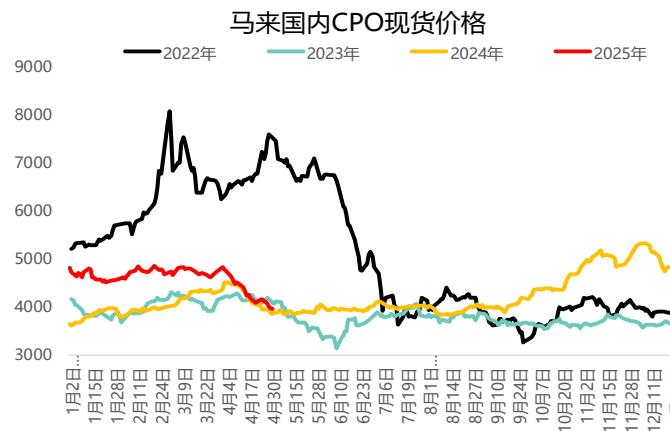
# 棕油供需：印度3月油脂进口止跌回升



- **SEA3月报告：**印度3月棕榈油进口环比增加12.06%至42万吨，豆油进口环比增加25.24%至36万吨，葵油进口环比下降16.48%至19万吨，植物油总进口量环比增加9.6%至97万吨。
- 4月1日印度食用油库存总计为166.6万吨，环比减少11.34%，为3年以来最低。
- 印度3月份棕油及豆油进口量环比上涨，抵消了葵油的进口下降，整体进口量止跌反弹至97万吨。不过斋月棕油消费需求强劲，导致期末库存连续4月降至166.6万吨，为3年以来最低。

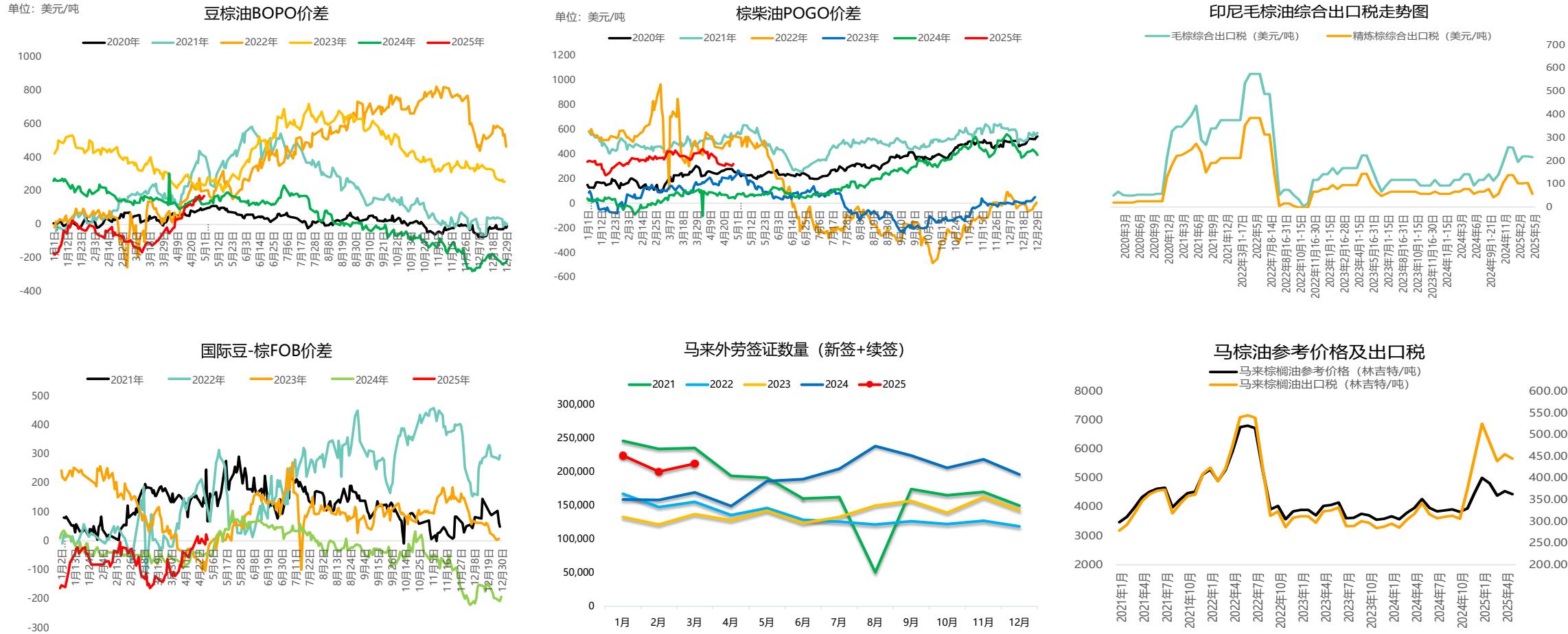


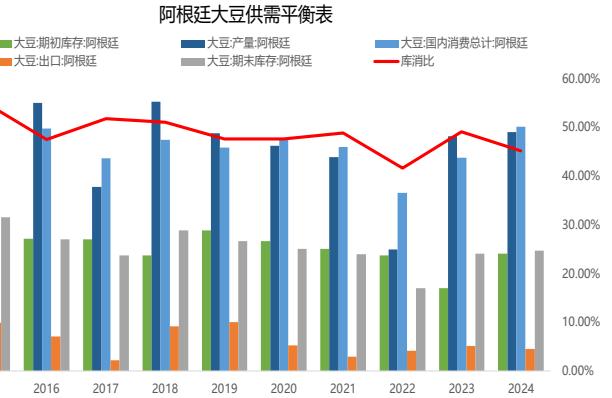
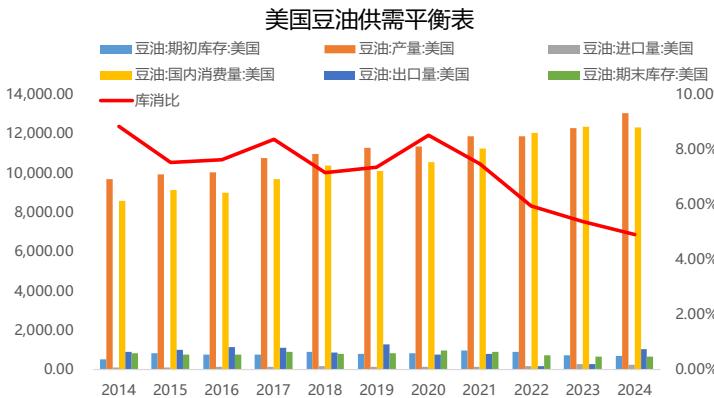
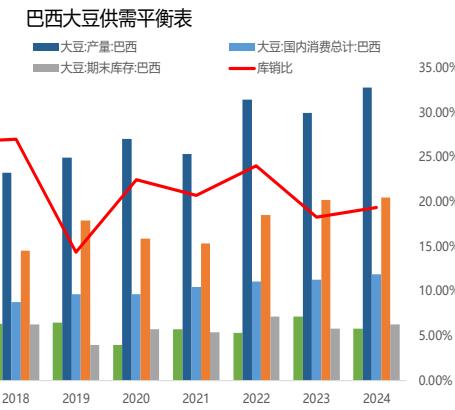
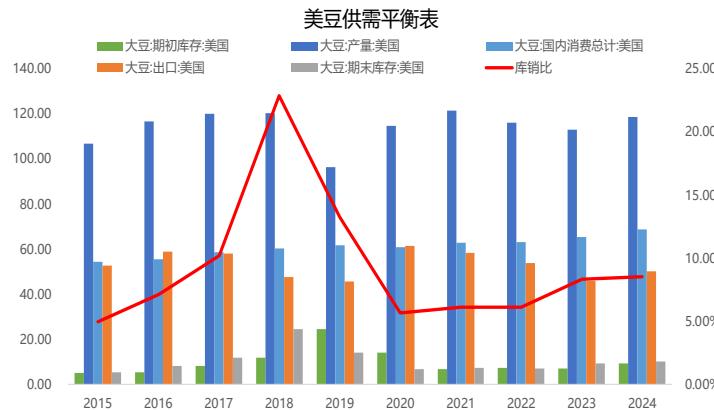
年份	月份	类型	马来高频出口数据						马来高频产量数据							
			航运机构马来棕榈油出口数据 (吨)				SPPOMA马来棕榈油产量数据			MPOA马来棕榈油产量数据						
			ITS	较上月同期环比	SGS	较上月同期环比	AmSpec	较上月同期环比	鲜果串单产	出油率	产量	全国	马来半岛	东马来西亚	沙捞越	沙巴
2025	4	1-30	1120747	5.10%			1087133	3.60%								
		1-25	950957	13.80%	703169	3.61%	118763	14.57%	12.46%	0.37%	14.74%					
		1-20	704568	11.89%	572,729	3.64%	709,397	18.53%	7.69%	0.27%	9.11%	19.88%	24.05%	14.71%	6.21%	18.15%
		1-15	491984	16.95%	376584	7.05%	450657	13.55%	3.97%	0.12%	3.97%					
		1-10	323160	29.29%	211252	-6.63%	301113	52.79%								
2025	3	1-5	131,600	-6.40%					-35.68%	0.06%	-35.47%					
		1-31	1,066,477	0.40%	827183	6.30%	1,049,254	3.90%	14.79%	-0.38%	12.44%	17.66%	19.33%	15.84%	9.10%	18.42%
		1-25	835,732	-8.08%	678698	-4.32%	805130	-4.23%	7.01%	-0.33%	5.10%					
		1-20	629,687	-14.20%	552,622	-6.62%	598,505	-4.98%	7.34%	-0.21%	6.12%	9.48%	9.02%	10.06%	6.06%	11.77%
		1-15	420,677	-7.50%	351,797	-7.90%	396,865	-10.10%	4.69%	0.04%	4.90%					
		1-10	249,952	-25.83%	226,247	-8.55%	197,070	-38.30%	0.68%	0.17%	1.57%					
		1-5							9.79%	0.21%	10.90%					



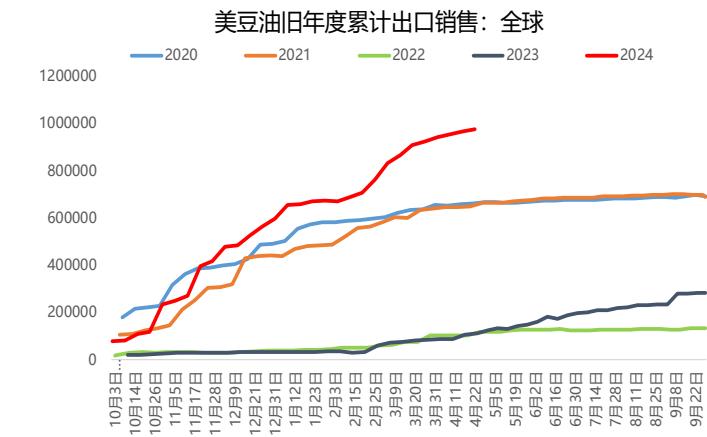
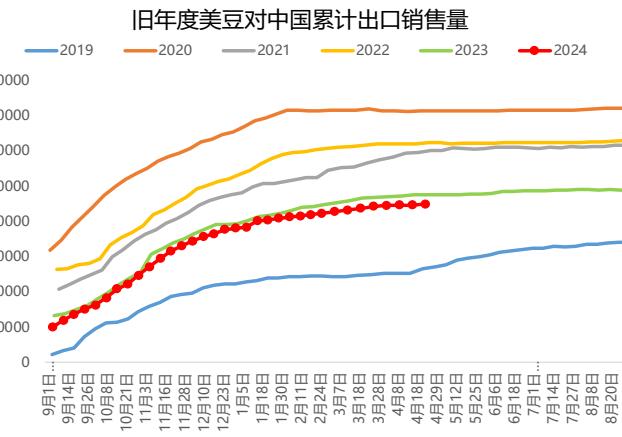
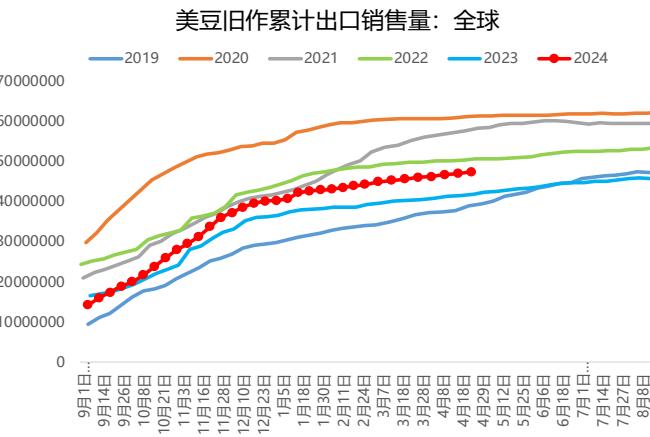
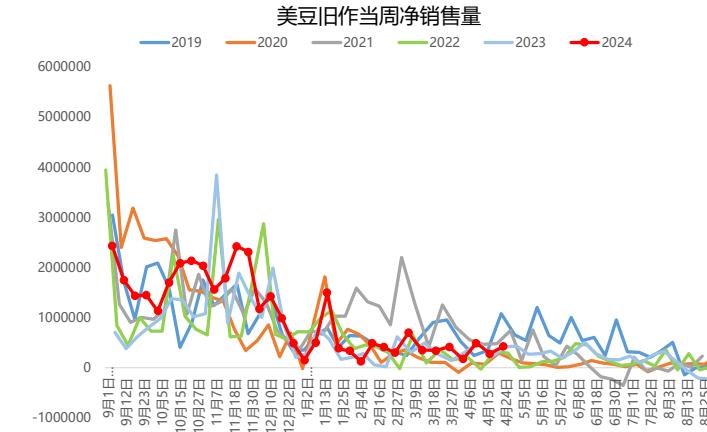
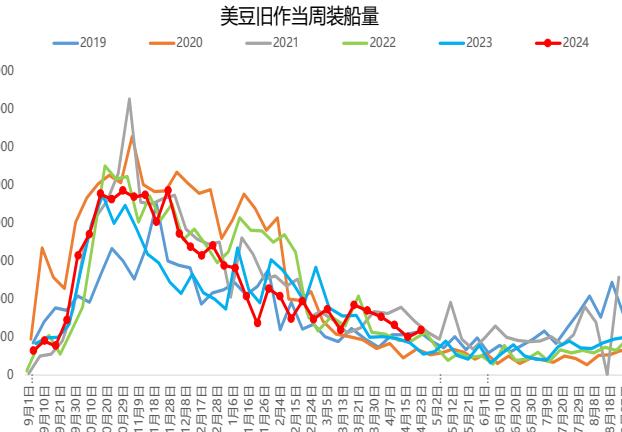
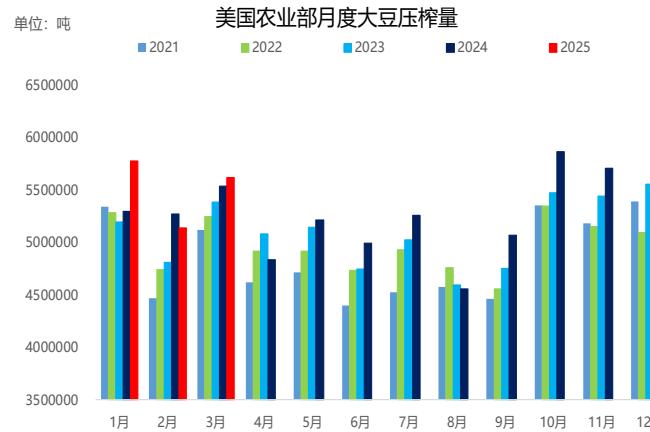
09

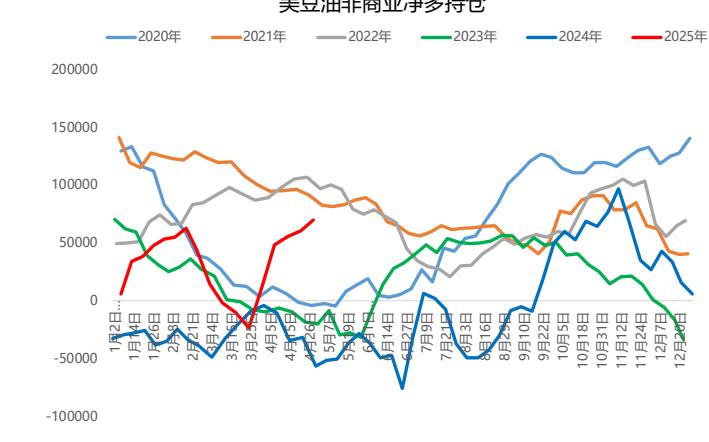
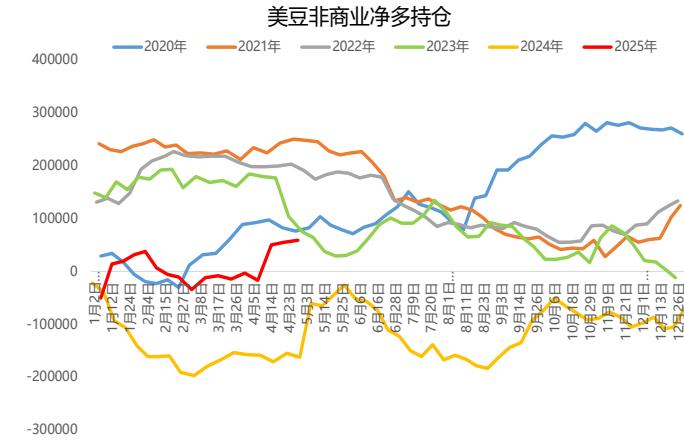
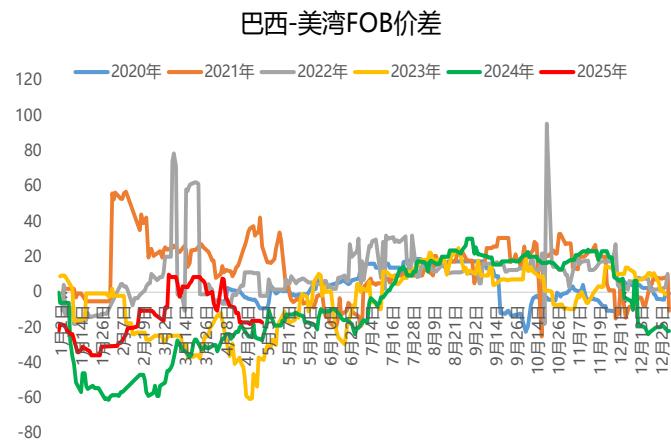
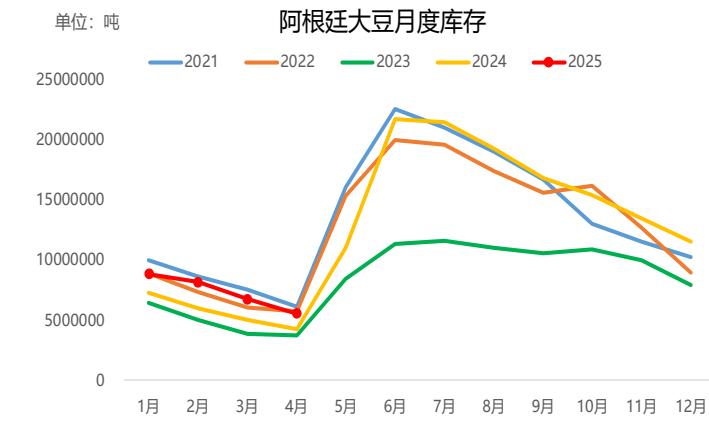
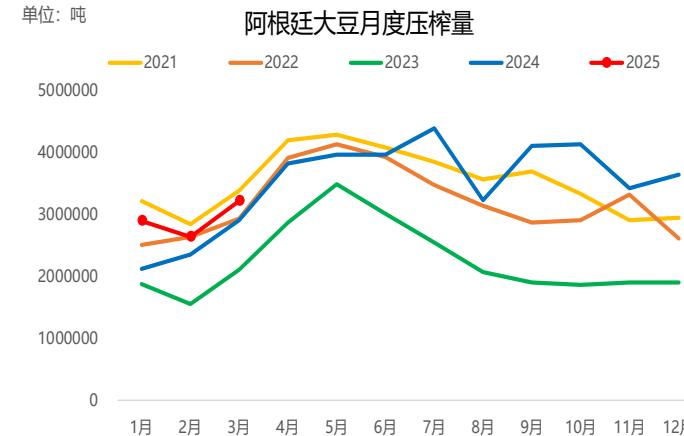
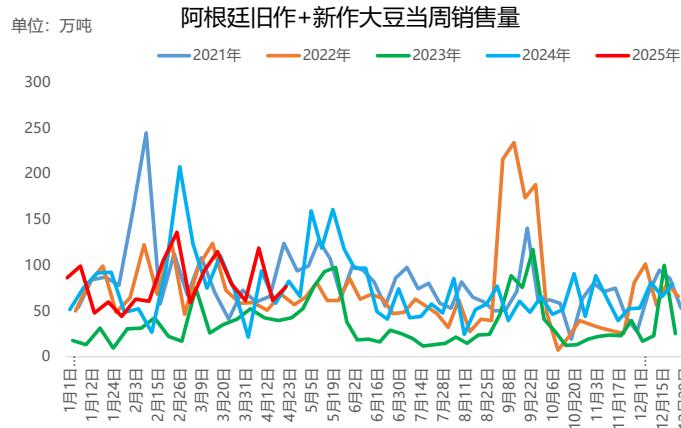
# 棕油供需：重点数据追踪

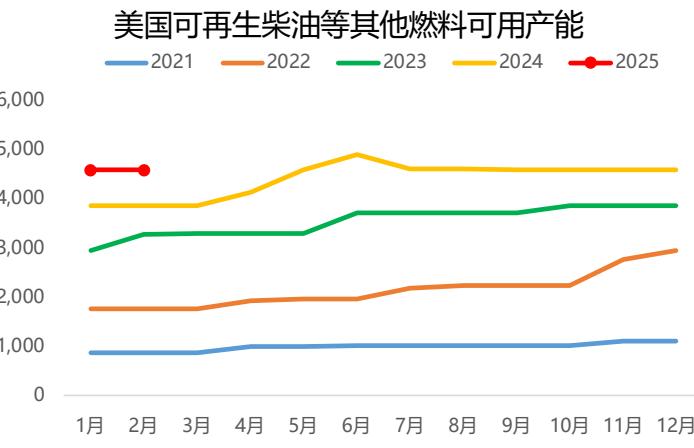
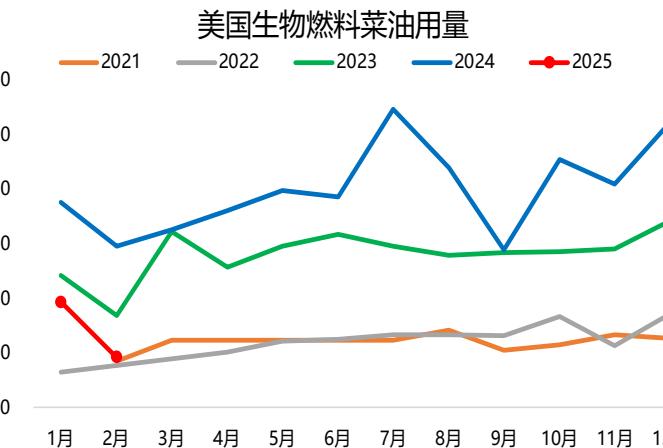
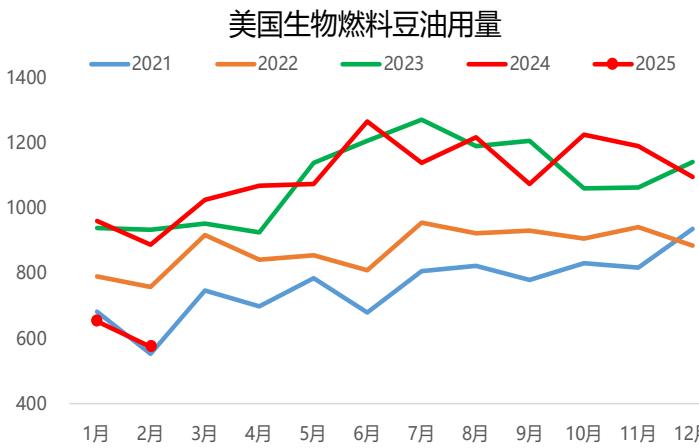
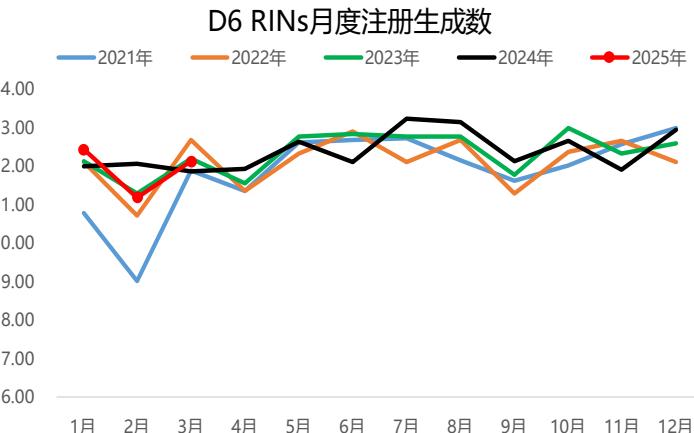
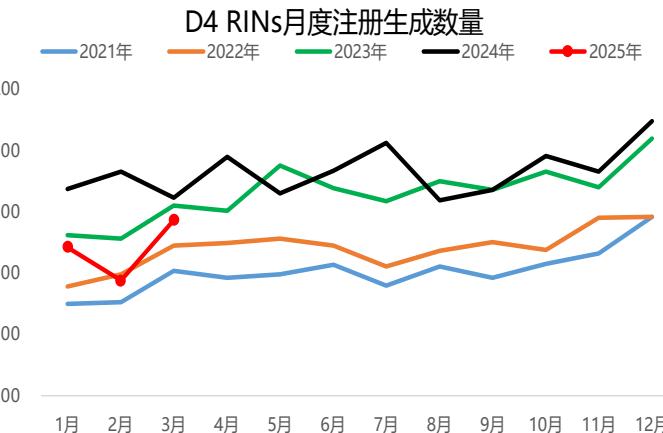
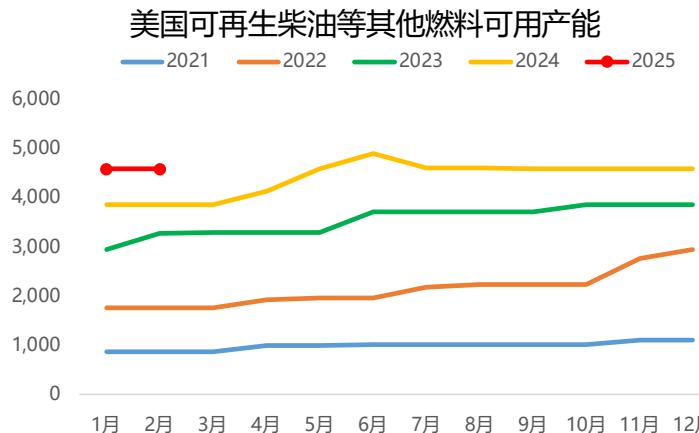


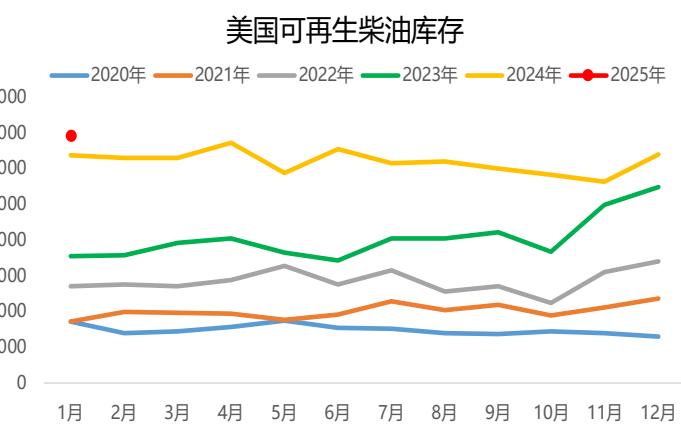
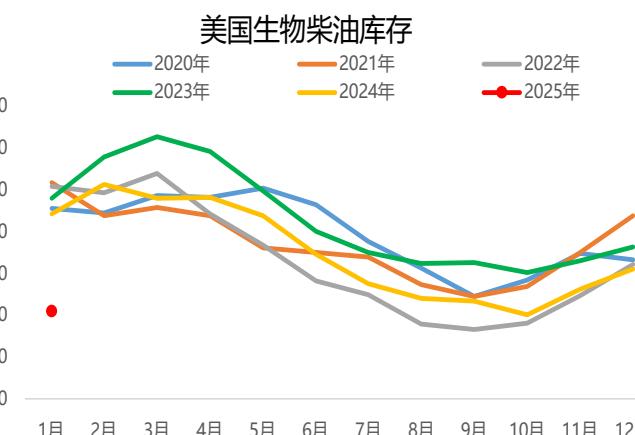
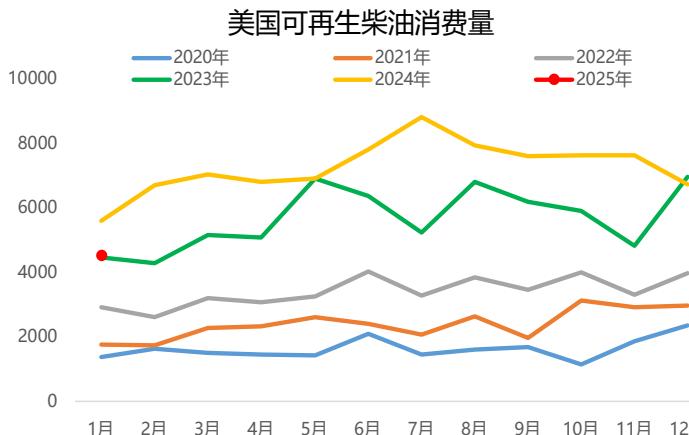
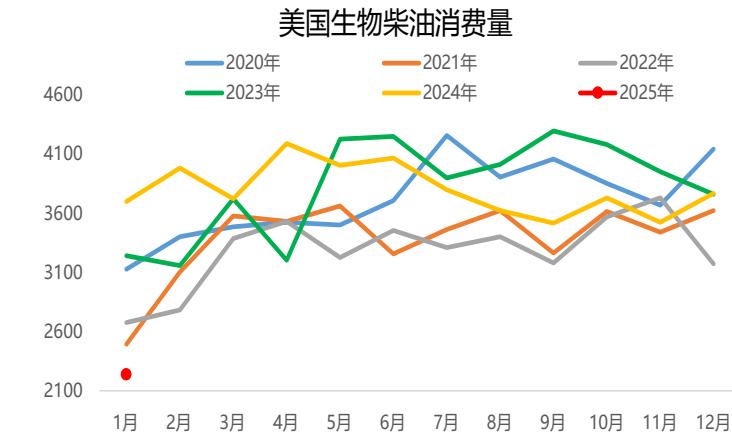
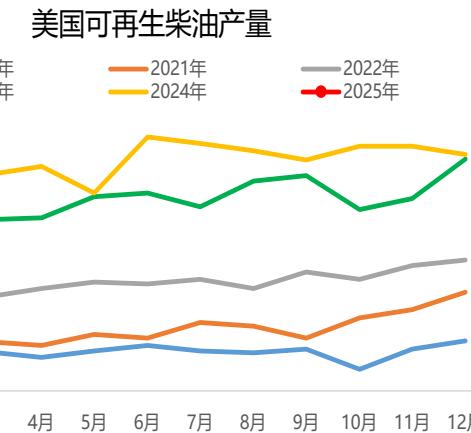
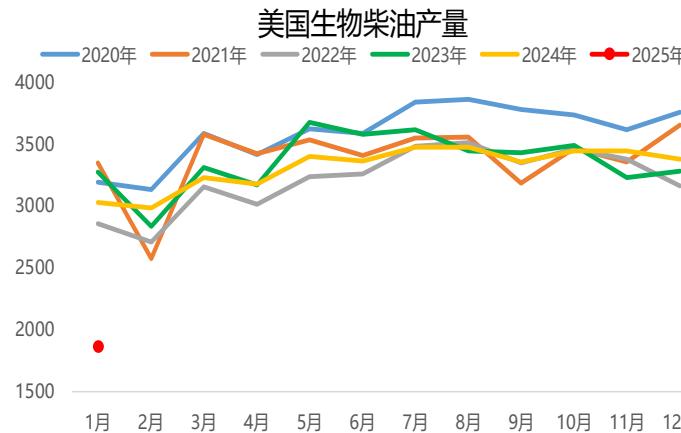


- **美豆供需：**USDA3月报告维持24/25年度美豆期末库存3.8亿蒲。旧作美豆供需同比放宽松的幅度大幅收缩，对美豆价格有一定支撑作用。不过因为市场关注点已经转向南美，支撑有限。
- 新作方面，由于出口需求下降和种植收益较差，市场普遍认为25/26年度美豆播种面积将同比下滑。3月种植意向报告预估25/26年度美豆播种面积同比下降4%至8349.5万英亩。目前美豆新作已经开始播种，短期天气有利于田间作业推进，不过需要关注7-9月关键生长期美豆是否会受到天气炒作。
- **南美豆供需：**USDA4月报告预估24/25年度巴西大豆产量预计为1.69亿吨，阿根廷产量4900万吨，南美整体同比增产。目前巴西大豆已经收割90%以上，处于出口高峰期。阿根廷大豆也已经开始收割，不过速度相对偏慢。南美充足的大豆供应将在二季度施压全球大豆价格。

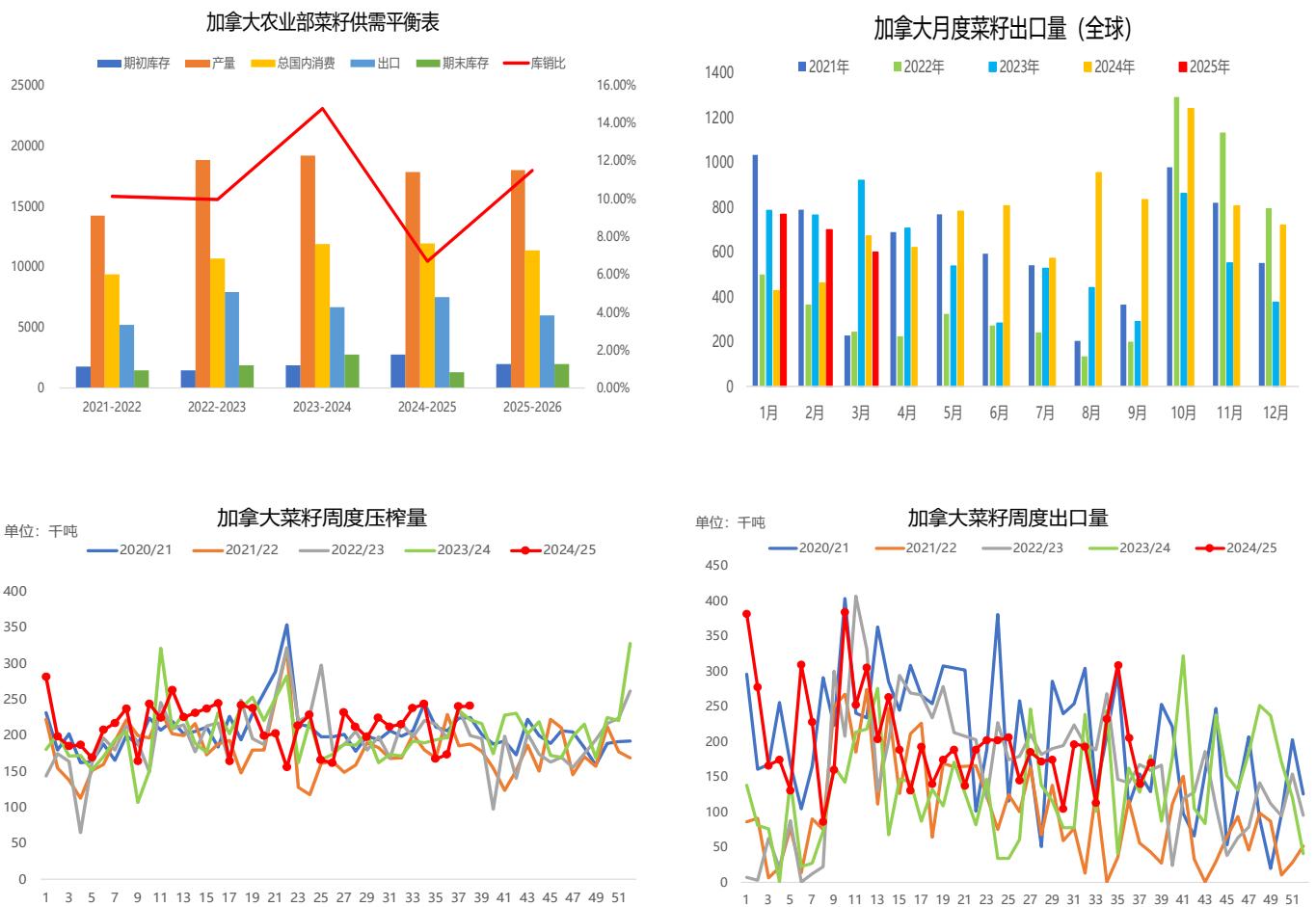




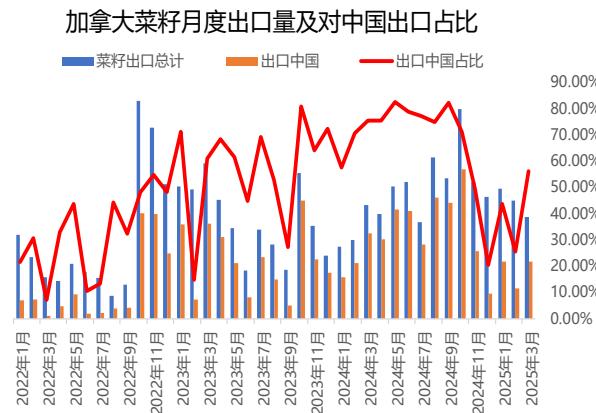




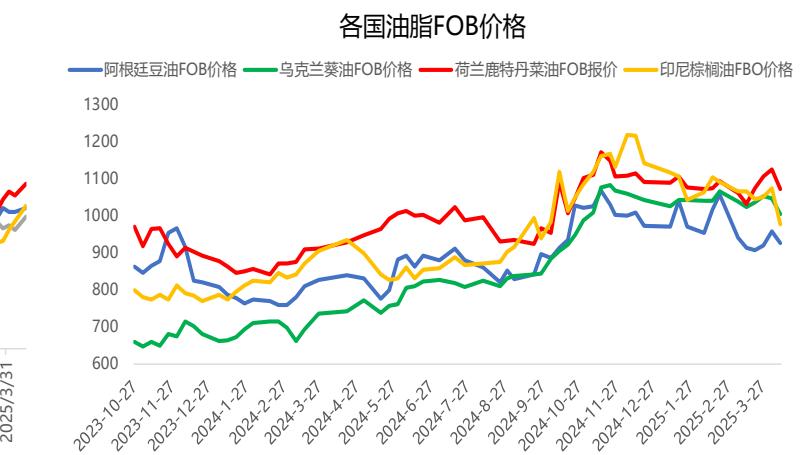
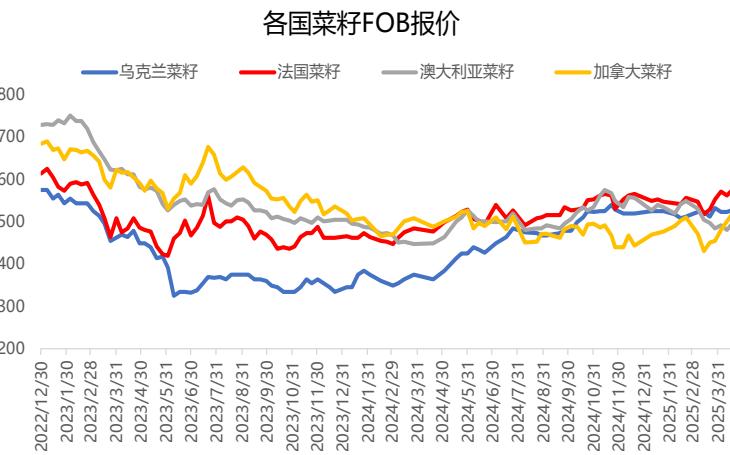
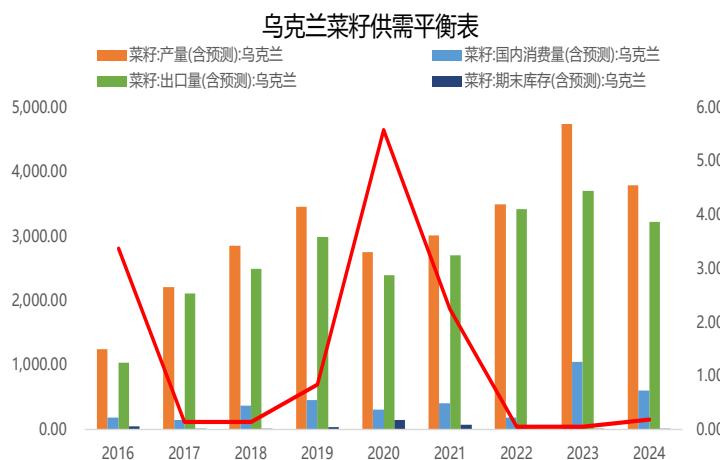
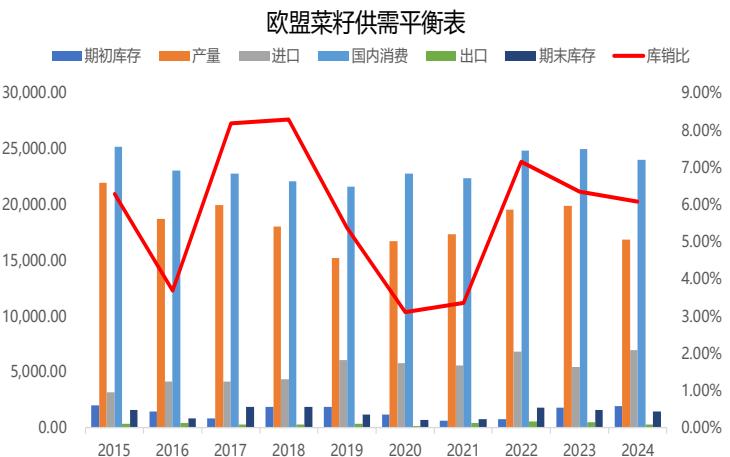
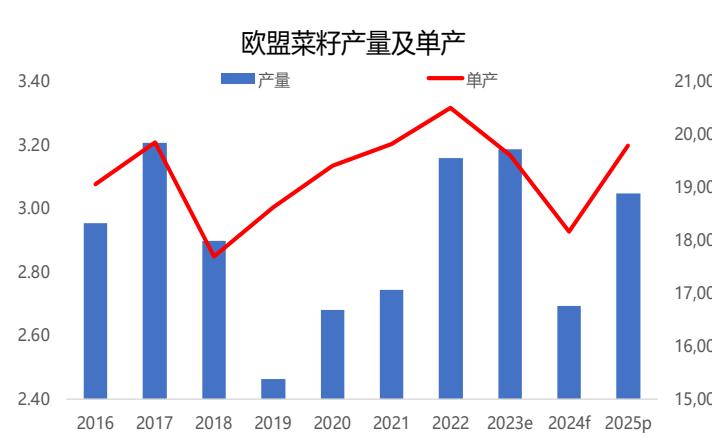
# 菜籽供需：加菜籽供需预计 will 由紧转松



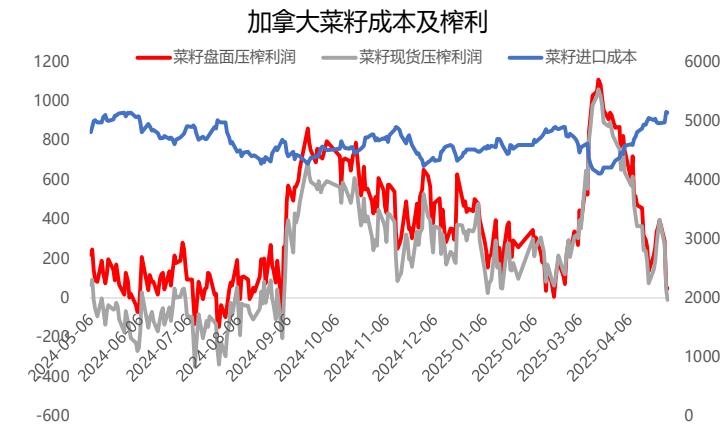
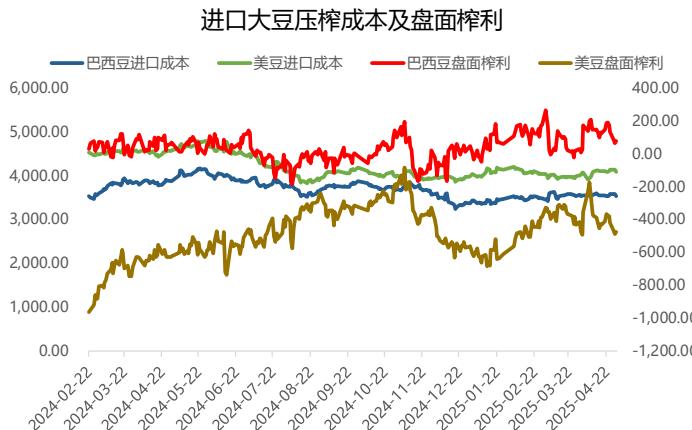
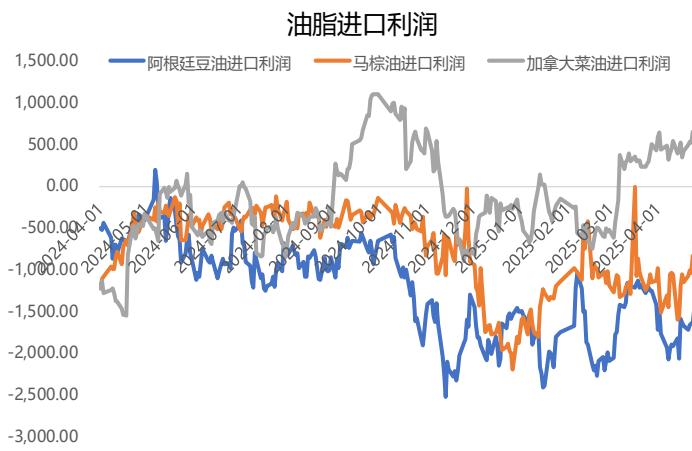
- 加拿大菜籽供需：**加菜籽旧作需求强劲，导致该国旧作库销比大幅下降至6.69%，菜籽库存也处于历年低位。但是新作方面，由于来自中国的采买需求减少，可能面临供应过剩的风险。AAFC4月预估25/26年度加菜籽期末库存大幅上调至200万吨，库销比回升至11.49%。
- 加拿大菜籽出口：**2025年3月加拿大菜籽当月出口量为60.18万吨，环比减少9.79万吨；出口中国34万吨，环比增加16万吨，出口中国占总出口量的56.2%。因为反倾销调查悬而未决，中国对加菜籽的进口量逐步下降。



# 菜籽供需：欧盟新作菜籽预计丰产改善供应



- 大豆及菜籽盘面榨利：**截至4月30日当周，近月巴西豆盘面榨利较上月底涨50元/吨至-18元/吨，美湾大豆盘面榨利较上月底跌4523元/吨至-4688元/吨，加拿大菜籽盘面榨利较上月底跌822元/吨至48元/吨。**进口美豆及加菜籽的压榨利润较上月底下跌，进口巴西豆的压榨利润较上月底上涨。**
- 油脂盘面进口利润：**截至4月30日当周，近月阿根廷豆油盘面进口利润较上月底跌419元/吨至-1836元/吨，近月马来西亚棕榈油盘面进口利润较上月底涨229元/吨至-904元/吨，近月加拿大菜油盘面进口利润较上月底跌11.09元/吨至-7524元/吨。**马棕油进口利润较上月底上涨，阿根廷豆油及加拿大菜油进口利润较上月底下跌。**



# 供应：二季度国内油脂油料到港量快速上涨

- 油籽及棕榈油进口量及预估：**海关数据显示，3月棕榈油进口量为17万吨，环比增加5万吨，同比增加1万吨。3月份大豆进口量350万吨，环比减少233万吨，同比减少204万吨。3月菜籽进口量为33万吨，环比增加1万吨，同比减少5万吨；菜油进口量为24万吨，环比增加5万吨，同比增加10万吨。
- 油脂油料到港量预估：**2025年4-9月大豆到港量在942、1217、1137、1170、972、817万吨。4-6月沿海地区菜籽到港量预计约20、20和13万吨。4-6月棕榈油预计到港量为4.8、19.2和7.2万吨。
- 油籽压榨量：**我的农产品网统计，国内4月大豆压榨量538.93万吨，环比下降83.88万吨，同比下降245.47万吨。国内菜籽压榨量45.95万吨，环比增加11.9万吨。



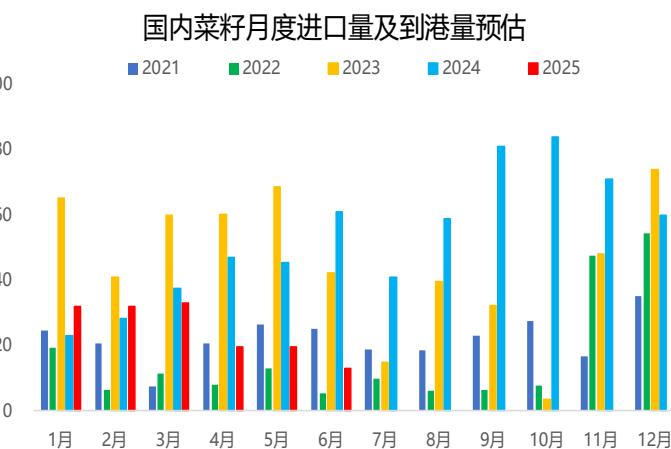
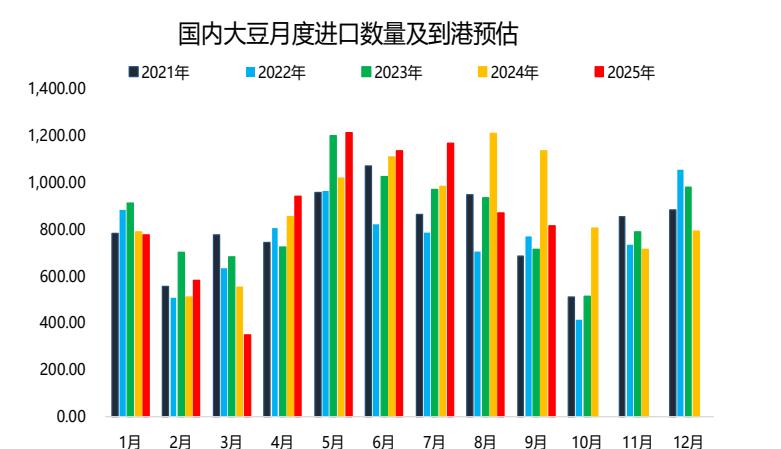
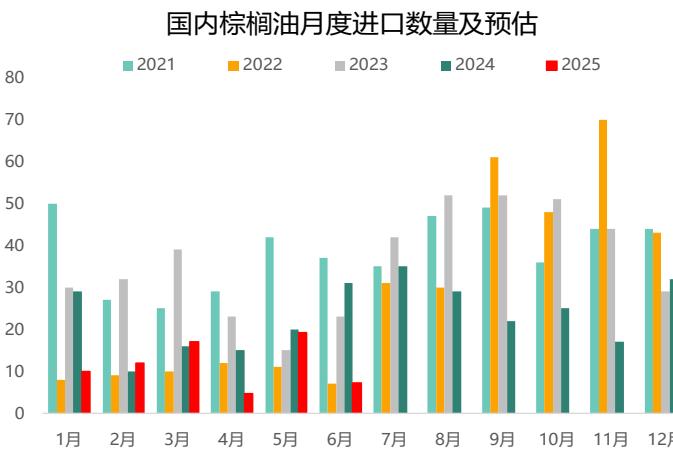
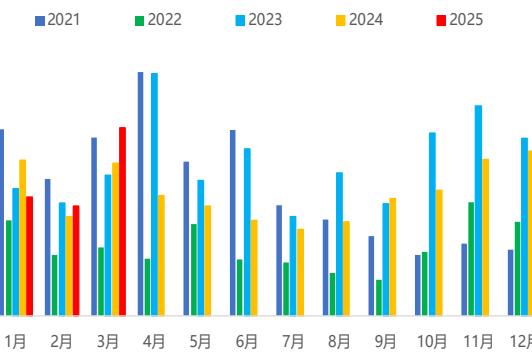
长江证券  
CHANGJIANG SECURITIES



长江期货  
CHANGJIANG FUTURES

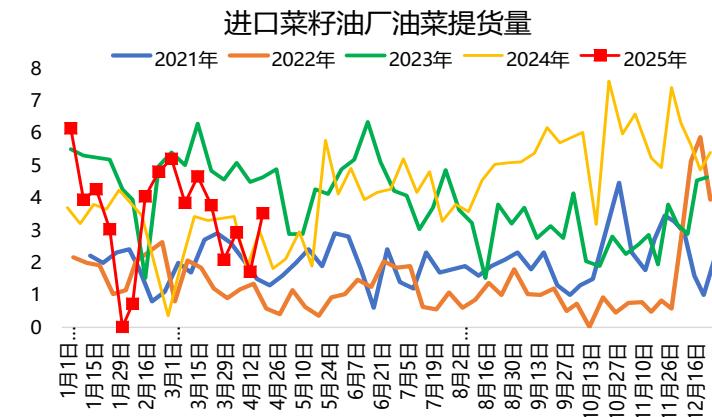
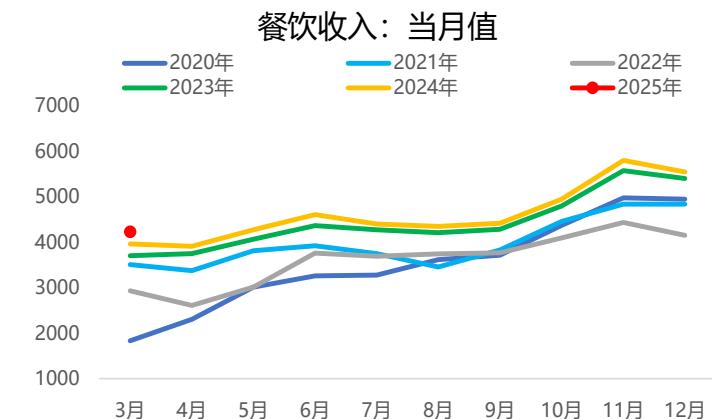
单位：吨

国内菜油月度进口量及预估



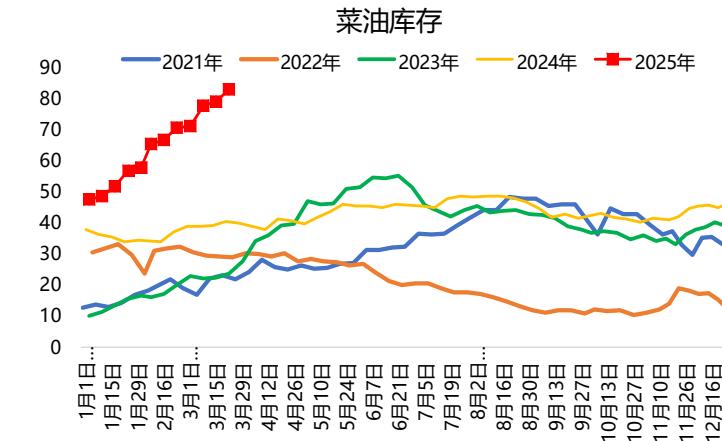
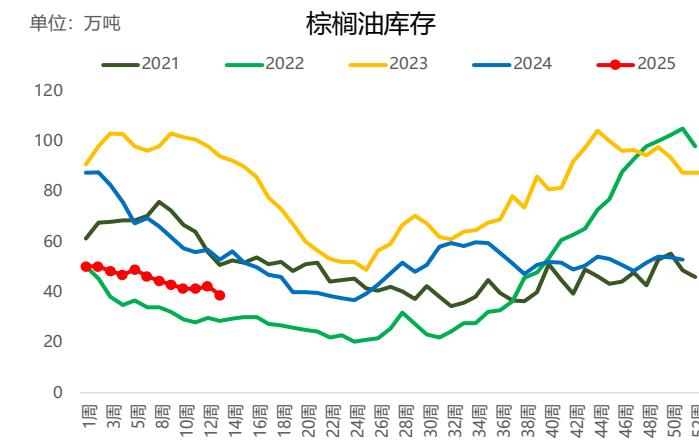
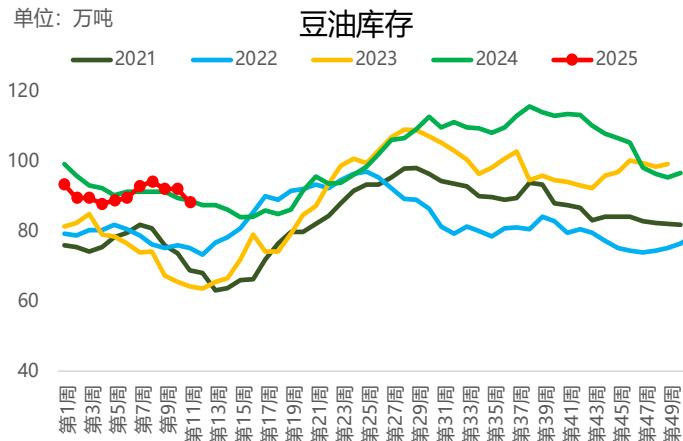
# 需求：4月国内油脂消费需求逐步回暖

- 油脂成交及提货量：**我的农产品网数据显示，截止4月24日当周全国重点油厂棕榈油成交量1226吨，较上周增加660吨。4月豆油散油成交总量68.74万吨，环比增加23.58万吨。菜油提货总量18.09万吨，环比增加3.62万吨。
- 国内餐饮收入：**2025年3月国内餐饮收入4235.5亿元，同比增加271.5亿元，增幅6.85%。
- 4月份国内油脂成交量逐步回升，证明国内油脂消费正在从春节后的低谷中逐步恢复。**



- **全国油脂库存：**截至4月25日当周，全国棕榈油库存36.8万吨，较上月底减少0.07万吨，减幅0.19%；较去同减少10万吨，减幅21.43%。豆油库存61.85万吨，较上月底减少22.06万吨，减幅26.29%；较去同减少22.83万吨，减幅26.44%。菜油库存为84.14万吨，较上月底增加0.07万吨，增幅0.08%；较去同增加43.47万吨，增幅106.88%。

**棕油**方面，国内4月供需双弱，库存缓慢去化。不过5月棕油到港量有望增加，后续产地季节性增产有利于国内大豆买船窗口，棕油止跌反弹的可能性较大。**豆油**方面，4月的大豆供应缺口使得豆油开始逐步去库。但从4月下旬起巴西豆已经大量到港并逐渐通关，豆油未来的库存去库幅度非常有限，且在4月后将重新累库。**菜油**方面，国内菜油库存当前处于历史极高水平，关注4月后加菜籽以及俄菜油到港量下降后能否帮助其去库。



## 短期：偏弱震荡

- 4月马棕油供需双增，但产量增幅大于需求增幅，库存预计将继续回升。后续5-10月是传统增产季，产地供应增加施压价格。5-7月国内大豆月均到港量均在1000万吨以上，待解决通关问题后将大量涌入国内，原料端压力施压豆油价格。欧盟25/26年度菜籽丰产并收割上市，改善全球菜系供应，国内菜油承压。
- 不过中美贸易战可能干扰美豆进入中国、美国生物柴油需求有望转好、25/26年度美豆播种面积同比下降及加菜籽反倾销等利多因素支持，限制国内油脂下跌幅度。

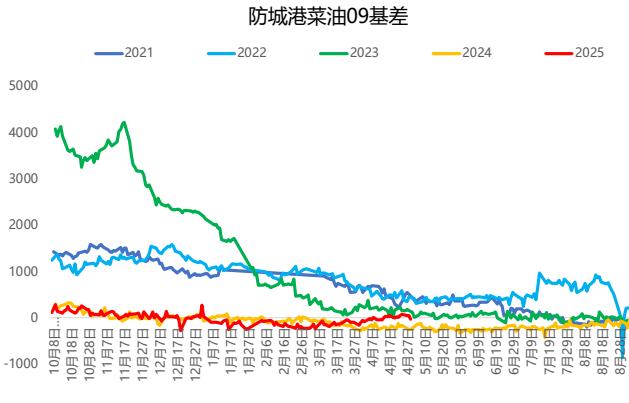
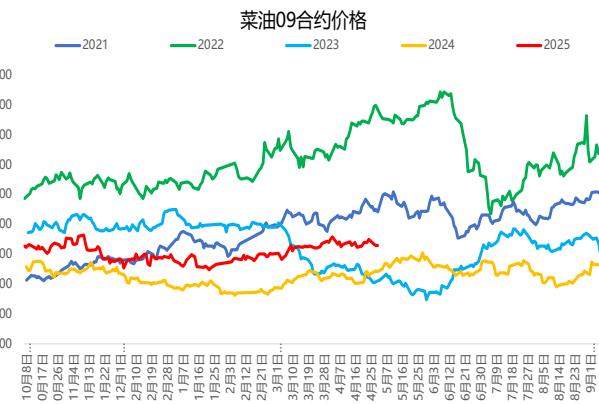
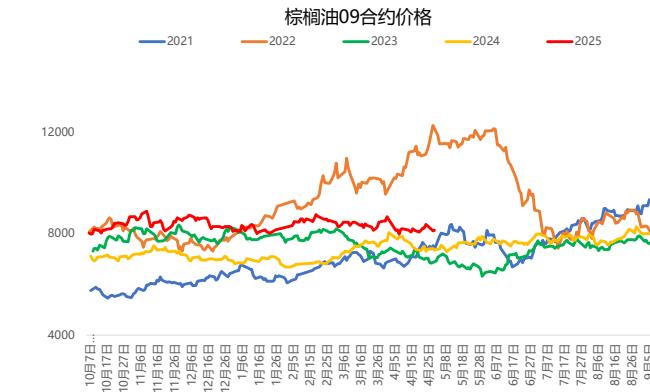
## 中长期：先跌后涨

- 25/26年度美豆及加菜籽的播种面积预计下滑，叠加关键生长期可能的天气炒作，有望从中长期支撑豆菜油价格。在二季度豆菜到港压力逐步释放后，预计三季度豆油及菜油将带动国内油脂整体止跌反弹。

# 估值：豆菜油09价格偏低，棕油09价格中位

**期货价格：**目前豆油及菜油09合约价格处于历史低位，棕油09合约价格处于历史中位偏低。

**基差：**截至4月30日，广州棕榈油09基差较上月底跌562元/吨至602元/吨，跌幅48.28%；张家港豆油09基差较上月底涨12元/吨至418元/吨，涨幅2.96%；防城港菜油09基差较上月底涨132元/吨至-27元/吨，涨幅83.02%。



# 联系我们



## 长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦  
Tel / 95579或4008888999

## 长江期货股份有限公司

Add /湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦  
13-14楼  
Tel / 027-85861133

## 长江证券承销保荐有限公司

Add /上海市虹口区新建路200号  
国华金融中心B栋20楼  
Tel / 021-61118978

## 长江成长资本投资有限公司

Add /湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦  
29楼  
Tel / 027-65796532

## 长江证券（上海）资产管理有限公司

Add /上海市虹口区新建路200号  
国华金融中心B栋19楼  
Tel / 4001166866

## 长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add /湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦  
28楼  
Tel / 027-65799822

## 长江证券国际金融集团有限公司

Add /香港中环大道皇后中183号中远大厦36楼  
3605-3611室  
Tel / 852-28230333

## 长信基金管理有限责任公司

Add /上海市浦东新区银城中路68号时代金  
融中心9层  
Tel / 4007005566

# 01 声明



## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如获得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



**THANKS** 感谢

2025-05-06

长江期货股份有限公司产业服务总部 叶天 姚杨

*Changjiang  
Securities*



汇聚财智 共享成长

*Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth*