



# 长江期货粕类油脂月报

Changjiang  
Securities

2026-05-11

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

【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



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

# 目录

01

豆粕：成本抬升下的弱势行情

02

油脂：中东降温+供应压力，期价高位回调





# 01

## 豆粕：成本抬升下的弱势行情

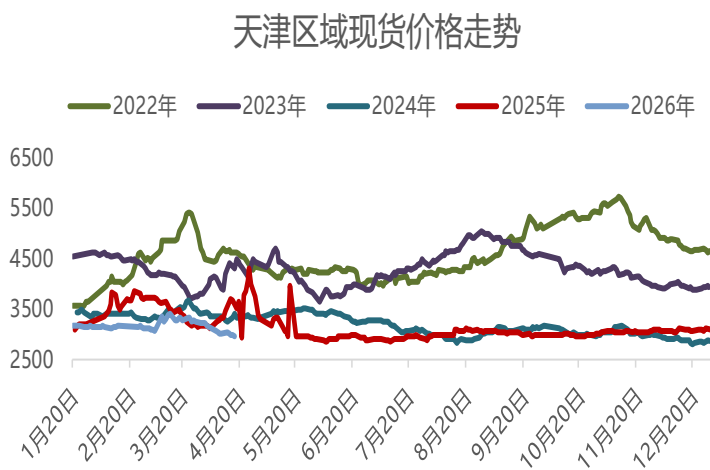
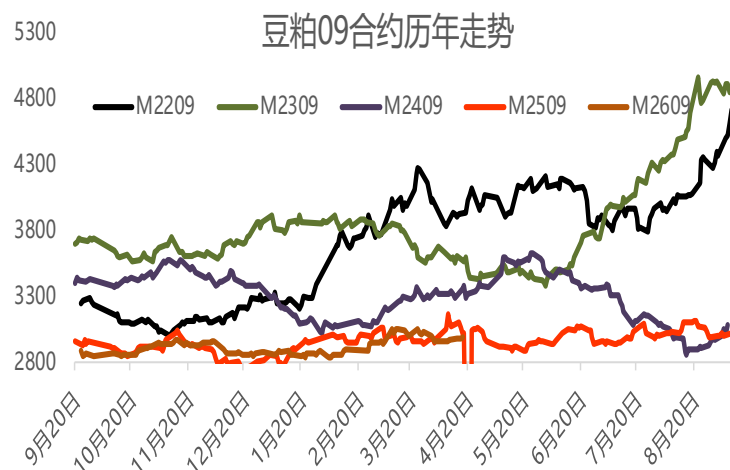
Changjiang  
Securities

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

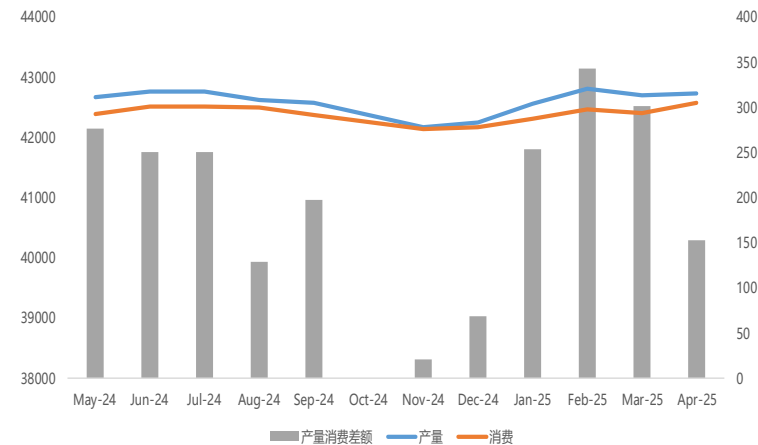
- ◆ **期现端：**截止5月8日，华东现货报价2860元/吨，周度下跌60元/吨，月度下跌100元/吨；M2609合约收盘至3003元/吨，月度上涨35元/吨；基差报价09-140元/吨。月度美豆延续窄幅震荡行情，围绕【1170，1220】区间运行，需求强势下库消比低位，同时美豆种植成本高位，支撑美豆价格；连盘09合约下方2950附近支撑较强，同时受美豆支撑以及巴西雷亚尔持续升值影响，价格支撑较强。国内现货供应压力持续，基差承压，现货价格预计偏弱运行。
- ◆ **供应端：**美豆库消比低位下，支撑美豆价格。当前依赖于生物柴油的刺激，美豆价格或继续面临强支撑，新增对华出口兑现前，美豆继续走强或受限，特朗普团队访华后，新增400万吨以上对华出口，或进一步加剧美豆库消比走低，刺激美豆价格上行，美豆新作播种推进，当前天气良好，关注后期天气情况；巴西方面，巴西销售压力兑现，国内现货价格承压，但雷亚尔持续升值以及原油价格高位，巴西到岸升贴水报价居高不下，推动国内进口成本上行。国内5月到港延续高位，大豆、豆粕进入累库阶段，供应充裕。
- ◆ **需求端：**2026年饲料需求预计维持高位，但四季度生猪存栏面临下滑趋势，需求或面临下降影响。同时，同比2025年，2026年国内菜粕、葵粕等替代物料同比增幅明显，或进一步挤兑豆粕需求。库存方面，截至5月1日，全国油厂大豆库存上升至532.43万吨，较上周增加11.50万吨，增幅2.21%，同比去年增加57.79万吨，增幅12.18%；全国油厂豆粕库存继续下降至43.43万吨，较上周减少7.65万吨，减幅14.98%，同比去年增加35.22万吨，增幅428.99%。
- ◆ **成本端：**根据油厂买船节奏及进口成本测算，M2605合约进口成本在2800以内；M2707合约进口成本在2800元/吨附近，M2609合约成本在2900元/吨，M2607、09合约进口成本上涨主要源于升贴水及美豆受仓储影响价格上行。
- ◆ **行情小结：**现货供需宽松带来的弱势已逐步兑现，现货价格贴近成本线附近，继续下跌空间或有限；美豆在特朗普访华前，价格预计难有大幅上涨，如果新增出口兑现，美豆或还有走强空间。整体国内豆粕短期围绕成本线抬升弱势运行，美豆成本抬升或带动价格重心上移，但反弹空间有限。
- ◆ **风险提示：**南美天气情况、国内到港情况、国内生猪存栏情况、养殖利润。

- ◆ 周度行情回顾：截止5月8日，华东现货报价2860元/吨，周度下跌60元/吨，月度下跌100元/吨；M2609合约收盘至3003元/吨，月度上涨35元/吨；基差报价09-140元/吨。月度美豆延续窄幅震荡行情，围绕【1170，1220】区间运行，需求强势下库消比低位，同时美豆种植成本高位，支撑美豆价格；连盘09合约下方2950附近支撑较强，同时受美豆支撑以及巴西雷亚尔持续升值影响，价格支撑较强。国内现货供应压力持续，基差承压，现货价格预计偏弱运行。

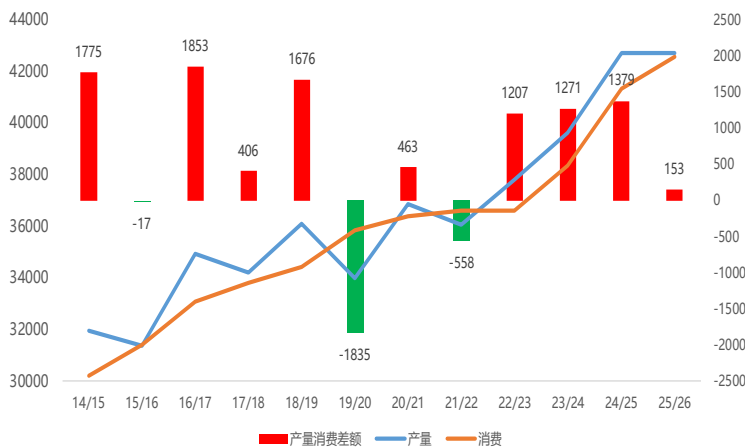


- ◆ **全球大豆供需：**南美丰产延续，全球大豆产量4.27亿吨，全球大豆需求量维持高位4.26亿吨，产量消费差为153万吨。

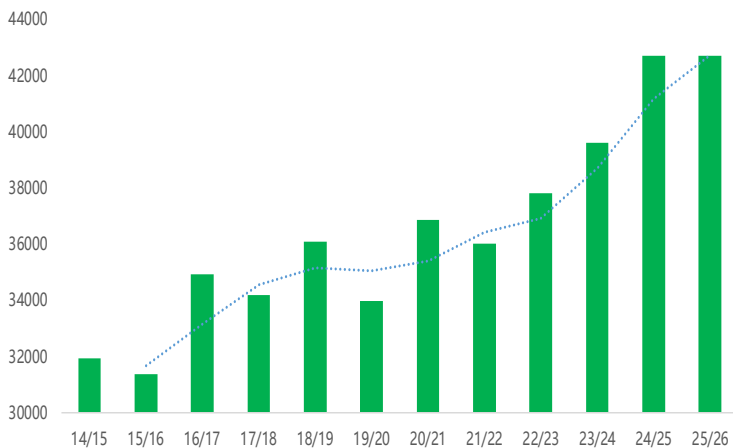
25/26年度全球大豆产量与消费差 (万吨)



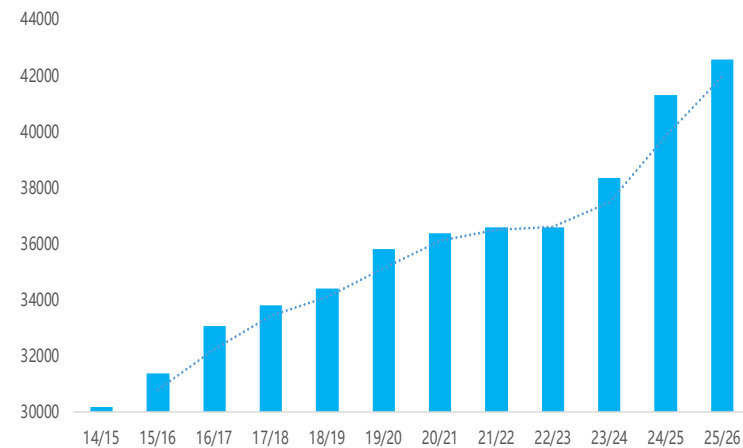
历年全球大豆产量与消费差 (万吨)



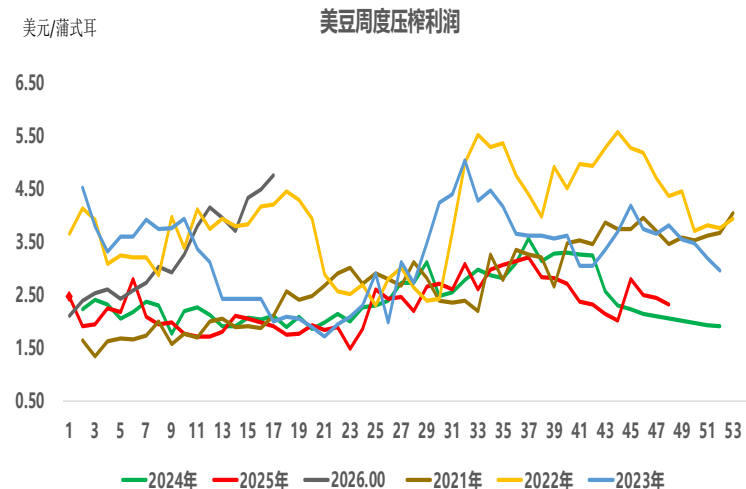
全球大豆产量



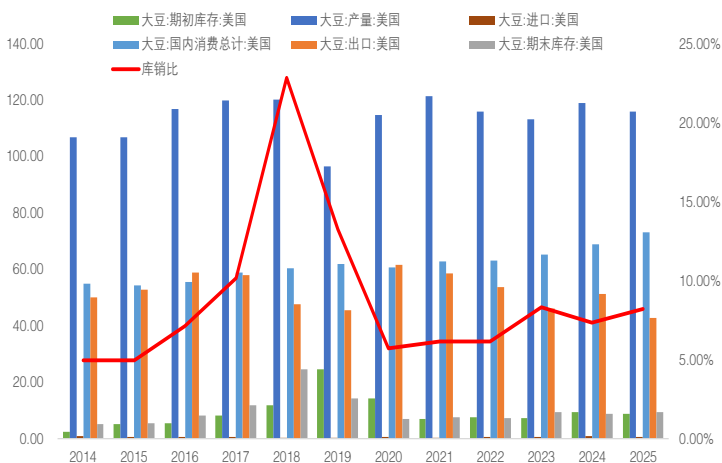
全球大豆消费量



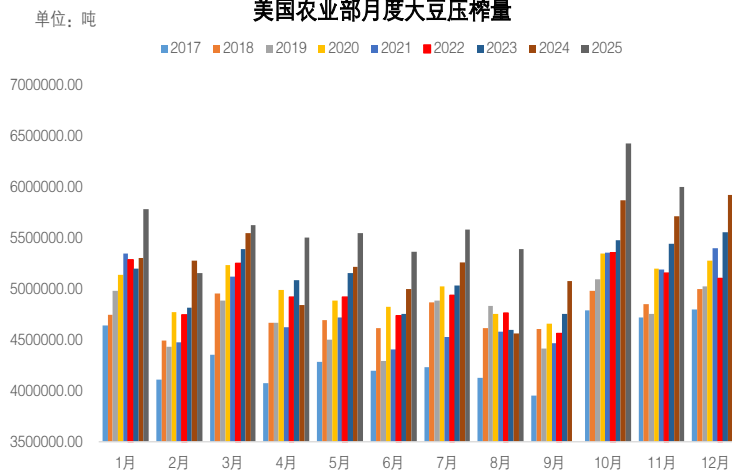
- ◆ **美豆库销比低位：**美豆种植面积上调，叠加出口消费下调，库销比上调至8.21%，但依旧处于偏低位置。
- ◆ **美豆出口压榨：**美豆出口销售进度偏慢，但月度压榨量维持高位，叠加中国后期采购需求预期，美豆需求良好。
- ◆ **美豆周度压榨利润：**截至 2026 年 05 月 01 日的一周，美国大豆压榨利润为 4.77 美元/蒲式耳，前一周为 4.51 美元/蒲式耳，环比增幅 5.76%；去年同期为 1.98 美元/蒲式耳，同比增幅 140.91%。



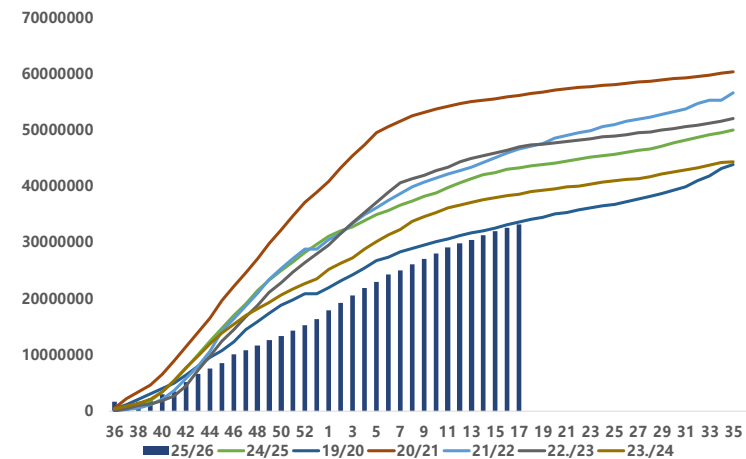
美豆供需平衡表



美国农业部月度大豆压榨量

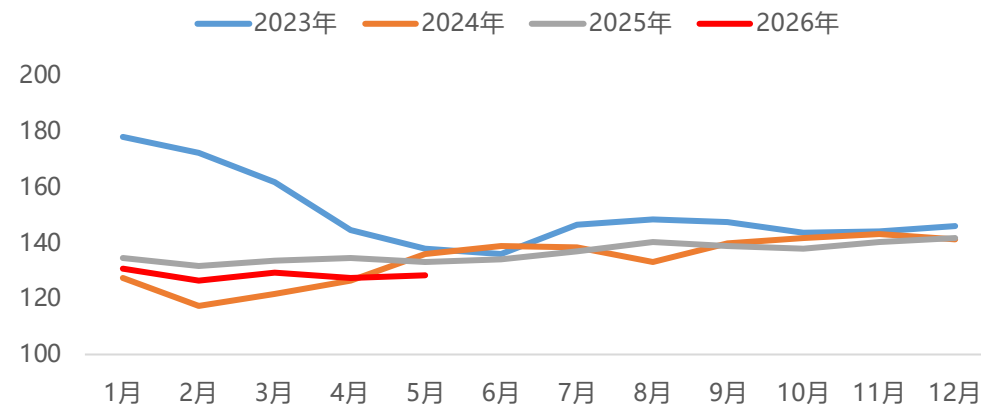


美豆周度累计出口

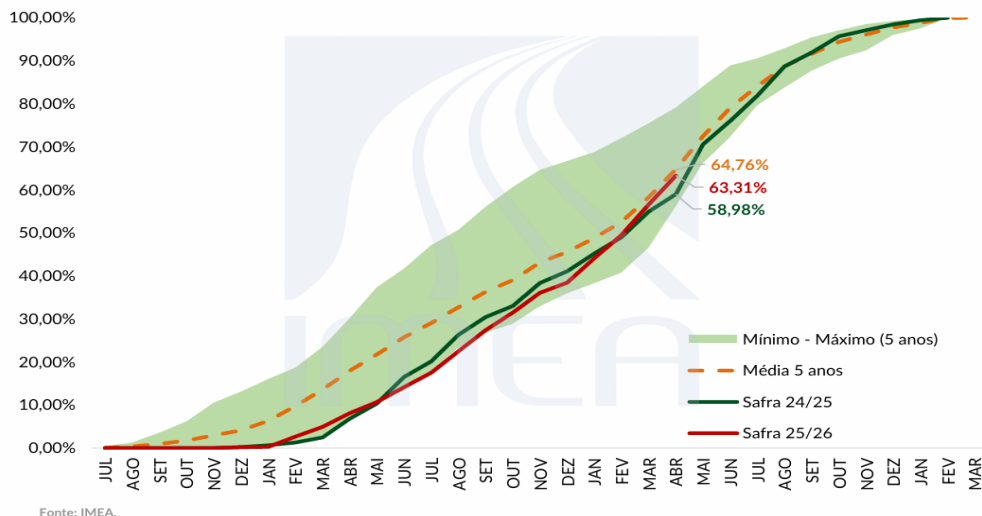
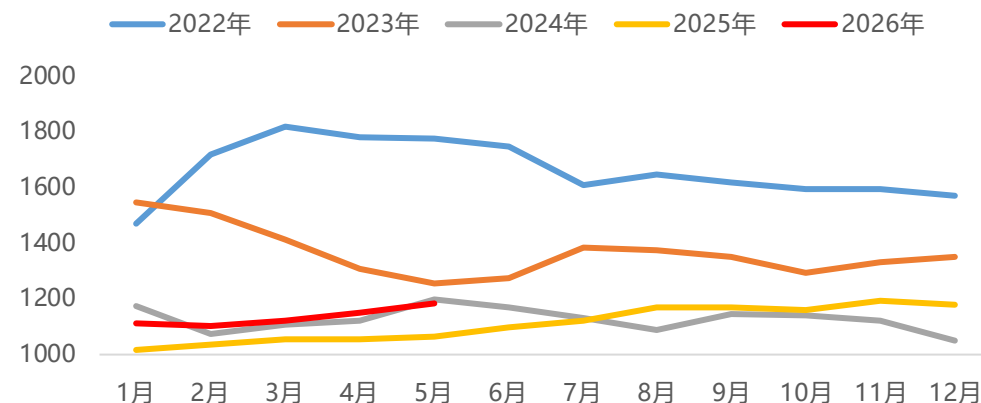


- ◆ **巴西出口销售进度良好：**截至最新，巴西MT销售进度为63.31%，高于去年同期58.98%，今年巴西产量增幅较大，整体销售进度良好；截至05月01日当周，巴西2025/26年度大豆收割进度为94.70%，较上周进度增加快2.60%。去年同期的收割进度为
- ◆ **巴西收割进度：**截至04月18日当周，巴西2025/26年度大豆收割进度为88.10%，较上周进度增加快2.40%。去年同期的收割进度为92.50%。
- ◆ **巴西价格：**雷亚尔升值导致巴西出口成本被动上涨。

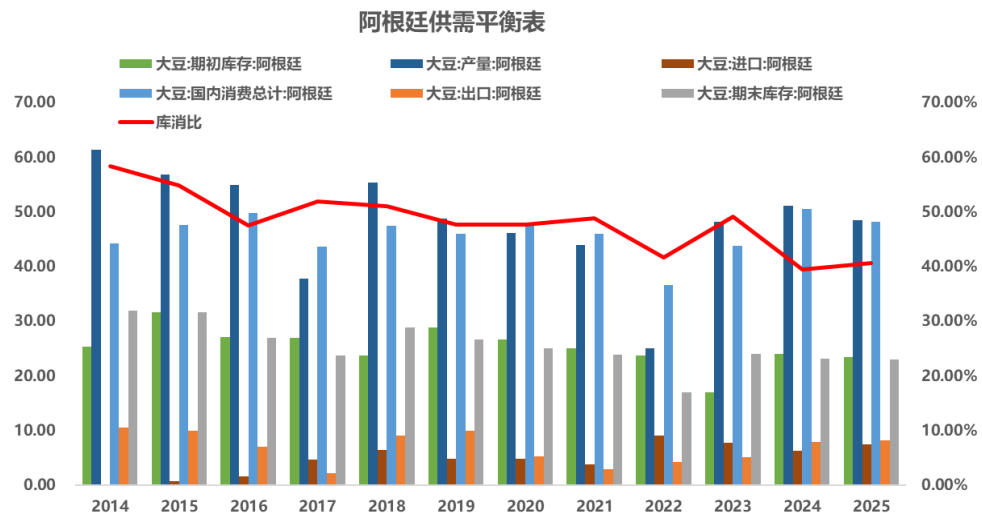
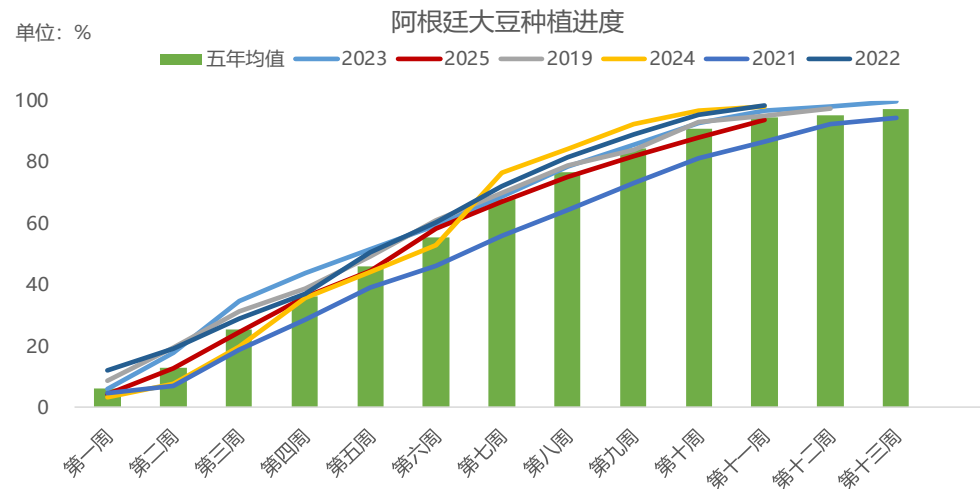
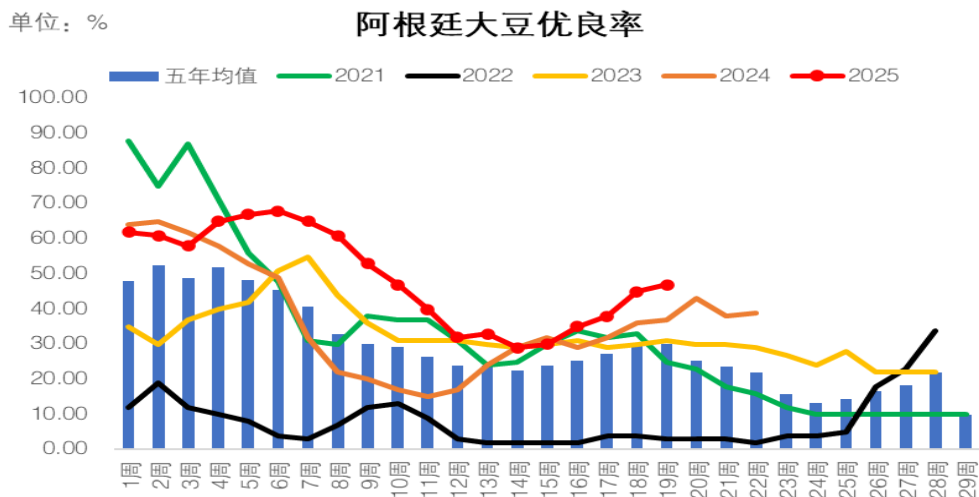
巴西大豆价格（雷亚尔/袋）



巴西大豆价格（美分/蒲）

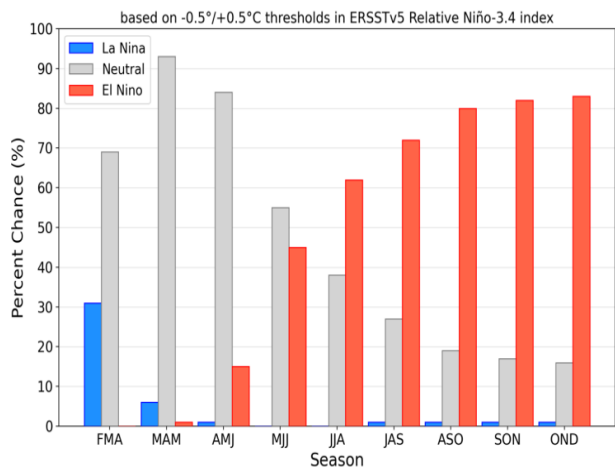


- ◆ 阿根廷大豆优良率回升：阿根廷大豆优良率连续回升，良好天气下阿根廷作物长势良好。

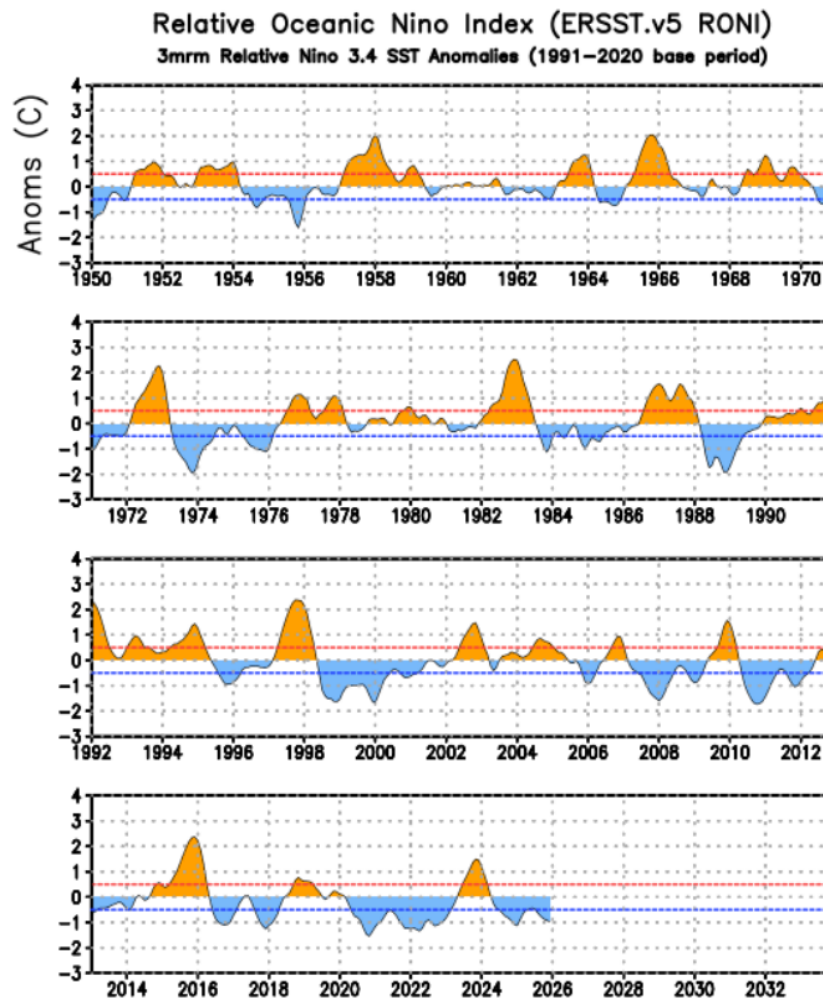


预计下个月将从拉尼娜过渡到ENSO-中性，ENSO-中性趋势在2026年5月至7月期间被优先考虑（概率55%）。2026年6月至8月，厄尔尼诺现象很可能出现（概率62%），并至少持续到2026年底。

Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued March 2026)



Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2014	-0.5	-0.5	-0.3	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.4	0.5	0.6
2015	0.5	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0	1.3	1.6	1.9	2.2	2.3	2.4
2016	2.2	1.8	1.3	0.5	-0.1	-0.6	-0.9	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0
2017	-0.7	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.1	-0.2	-0.5	-0.7	-1.0	-1.1	-1.3
2018	-1.1	-1.0	-0.9	-0.7	-0.3	0.0	0.1	0.2	0.4	0.7	0.8	0.7
2019	0.6	0.6	0.6	0.5	0.3	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.2
2020	0.1	0.1	0.0	-0.3	-0.6	-0.8	-0.8	-0.9	-1.2	-1.5	-1.5	-1.4
2021	-1.2	-1.0	-1.0	-0.8	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.9	-1.1	-1.2	-1.2
2022	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.2	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0
2023	-0.8	-0.6	-0.4	-0.2	0.1	0.4	0.6	0.9	1.1	1.4	1.5	1.5
2024	1.2	0.9	0.5	0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.6	-0.8	-0.8	-0.9	-1.1
2025	-1.1	-0.9	-0.7	-0.5	-0.5	0.0	-0.5	-0.6	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0
2026	-0.9											



- ◆ **美豆种植成本：**26/27年度美豆种植成本为1218美分/蒲。若原油价格继续上涨，带动化肥及化学用品费用价格上行，美豆种植成本预计进一步上涨，参考美豆当前价格，美豆处于种植成本线附近。

美豆种植成本									
	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
种子	62.92	61.91	62.03	64.31	71.09	63.21	60.99	60.93	62.39
化肥	57.14	54.29	52.49	61.08	63.92	33.34	28.51	31.79	29.17
化学用品	49.22	48.29	48.72	61.12	55.03	35.72	34.66	36.81	37.3
海关服务费	13.94	13.67	13.13	12.74	14.86	13.1	12.68	12.74	12.45
燃气及定理	16.24	17.05	17.75	19.07	24.65	16.92	12.62	14.82	15.78
维修	45.12	43.90	43.56	43.16	35.03	31.43	29.18	28.69	28.13
灌溉用水	0.19	0.19	0.18	0.18	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
运营资本利息	4.10	5.19	5.72	6.57	3.23	0.06	0.35	1.92	1.93
总运营成本	248.87	244.49	243.58	268.23	267.83	193.79	179	187.71	187.16
分配间接费用									
雇佣劳动力	9.62	9.40	9.27	8.95	5.87	5.37	5.06	4.84	4.72
未付出劳动机会成本	16.81	16.42	16.19	15.71	20.36	18.77	17.82	17.14	16.26
机械设备与回收	176.48	168.38	167.22	160.39	130.97	125.39	106.88	105.57	107.55
土地机会成本	193.84	187.68	183.75	179.17	166	154.97	151.46	151.81	150.33
税费与保险	13.30	12.89	12.28	11.6	14.94	13.51	12.91	12.24	11.96
农场间接费用	19.33	18.81	18.66	18.47	22.31	19.97	18.69	18.33	17.88
分配总间接费用	429.38	413.57	407.37	394.29	360.45	337.98	312.82	309.93	308.7
总成本	678.25	658.06	650.95	662.52	628.28	531.77	491.82	497.64	495.86

# 巴西升贴水偏强，榨利转差

- ◆ **巴西升贴水报价上涨：**受原油价格持续上涨影响，大豆贸易商升贴水报价谨慎，部分贸易商报价上涨，截至6月巴西升贴水报价160美分/蒲。
- ◆ **进口大豆压榨利润：**受人民币升值以及国内豆粕强势影响，进口压榨利润修复，6月船期巴西大豆进口压榨利润在0元/吨附近。

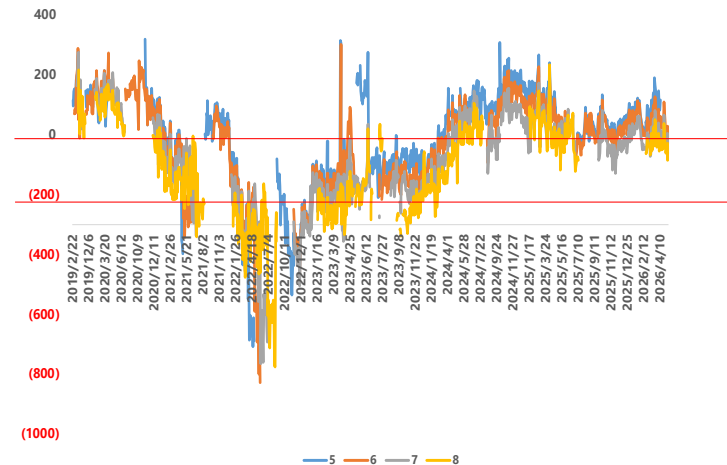
巴西6月大豆升贴水报价



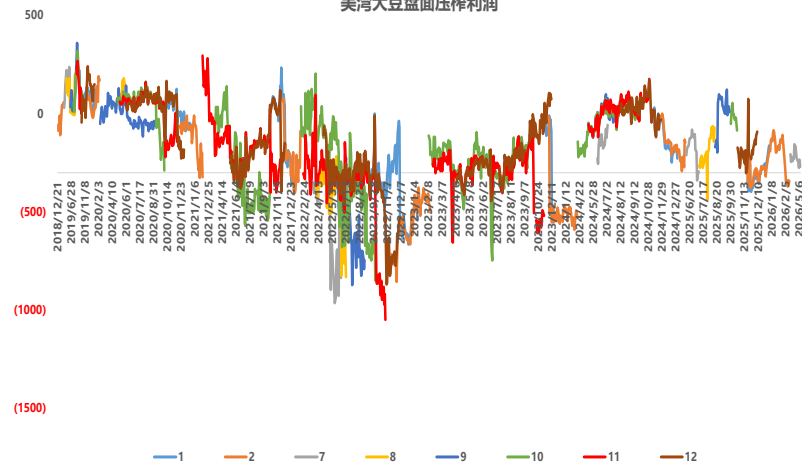
巴西7月大豆升贴水报价



巴西大豆盘面压榨利润



美湾大豆盘面压榨利润



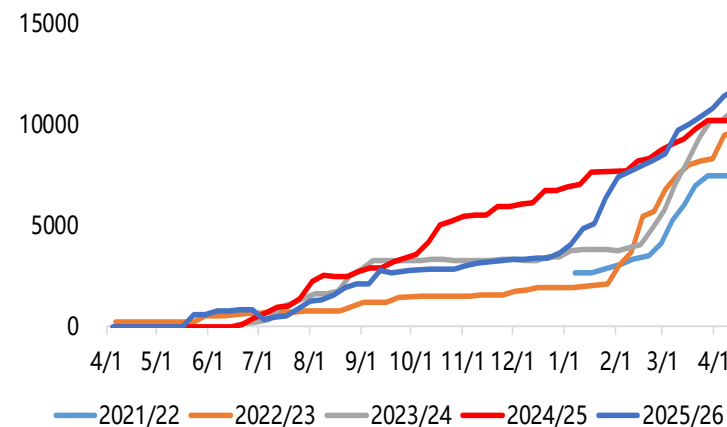
年度	雷亚尔报价 (雷亚尔/吨)		汇率	美元报价 (美分/蒲)		港口报价 (美元/吨)			涨幅
	MT报价 (雷亚尔/袋)	巴西内陆运费 (MT-SANTOS)	美元兑雷亚尔	MT报价	巴西内陆运费	santos报价 (美分/蒲)	美元兑人民币	santos报价 (元/吨)	
24/25	100	500	5.80	782.06	316.75	1098.82	7.22	2915	5.27%
25/26	100	500	5.25	864.00	349.94	1213.93	6.88	3069	

美豆价格	巴西6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	160	6.80	5007	3.00	3863	11590
1550	160	6.80	4867	3.00	3759	11276
1500	160	6.80	4726	3.00	3654	10962
1450	160	6.80	4586	3.00	3549	10648
1400	160	6.80	4446	3.00	3445	10334
1350	160	6.80	4306	3.00	3340	10020
1300	160	6.80	4165	3.00	3235	9706
1250	160	6.80	4025	3.00	3131	9392
1200	160	6.80	3885	3.00	3026	9078
1150	160	6.80	3745	3.00	2921	8764
1100	160	6.80	3604	3.00	2817	8450
1050	160	6.80	3464	3.00	2712	8136
1000	160	6.80	3324	3.00	2607	7822
950	160	6.80	3184	3.00	2503	7508

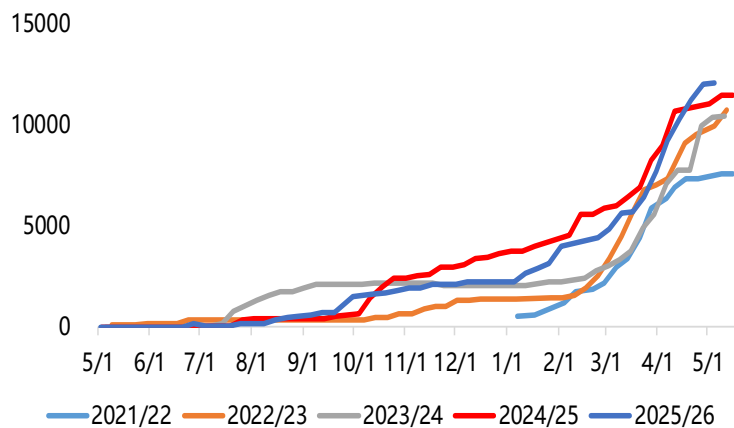
美豆价格	巴西5月升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	150	6.80	4979	3.00	3843	11528
1550	150	6.80	4839	3.00	3738	11214
1500	150	6.80	4698	3.00	3633	10899
1450	150	6.80	4558	3.00	3528	10585
1400	150	6.80	4418	3.00	3424	10271
1350	150	6.80	4278	3.00	3319	9957
1300	150	6.80	4137	3.00	3214	9643
1250	150	6.80	3997	3.00	3110	9329
1200	150	6.80	3857	3.00	3005	9015
1150	150	6.80	3717	3.00	2900	8701
1100	150	6.80	3576	3.00	2796	8387
1050	150	6.80	3436	3.00	2691	8073
1000	150	6.80	3296	3.00	2586	7759
950	150	6.80	3156	3.00	2482	7445

- ◆ **近月买船稳中偏快：**受进口压榨利润支撑，国内买船推进较快，4月船期采买进度达100%，买船进度稳中偏快。

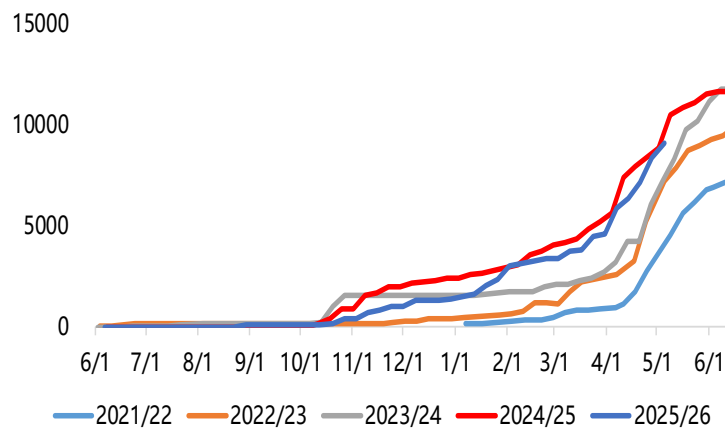
4月船期买船量



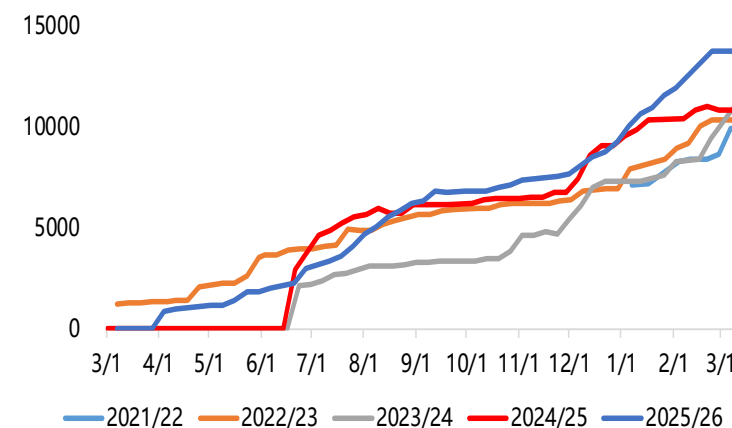
5月船期买船量



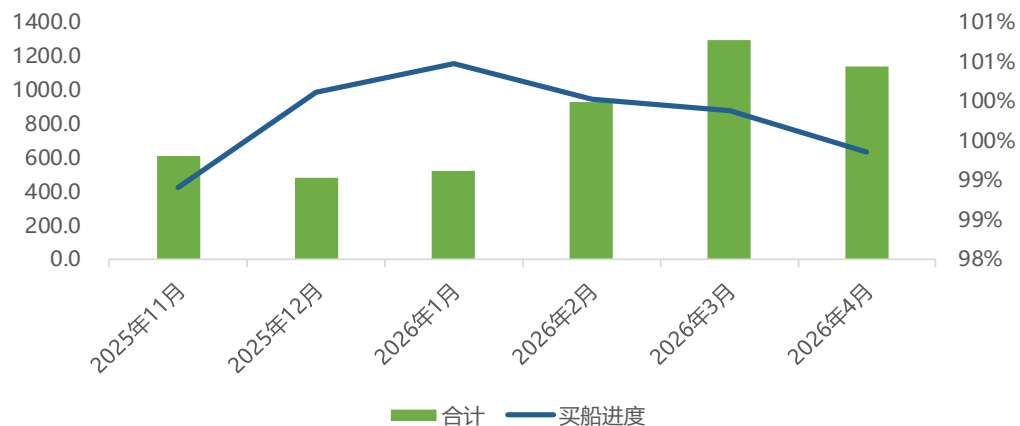
6月船期买船量



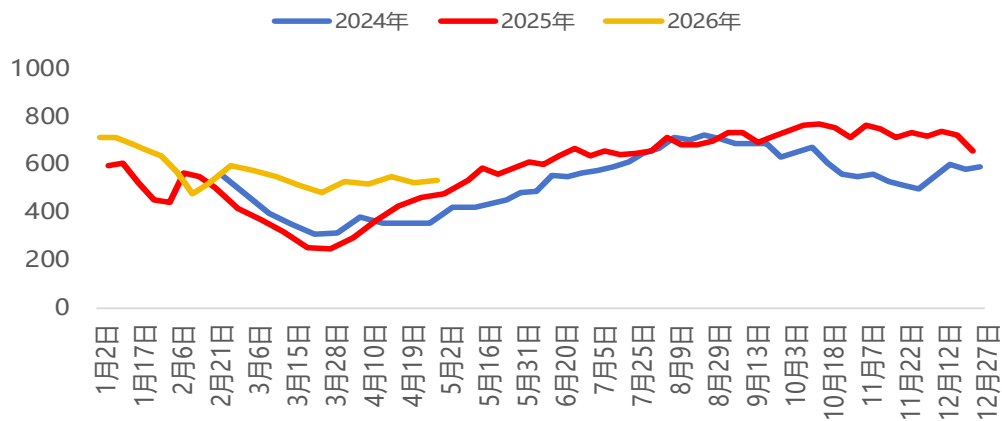
3月船期买船量



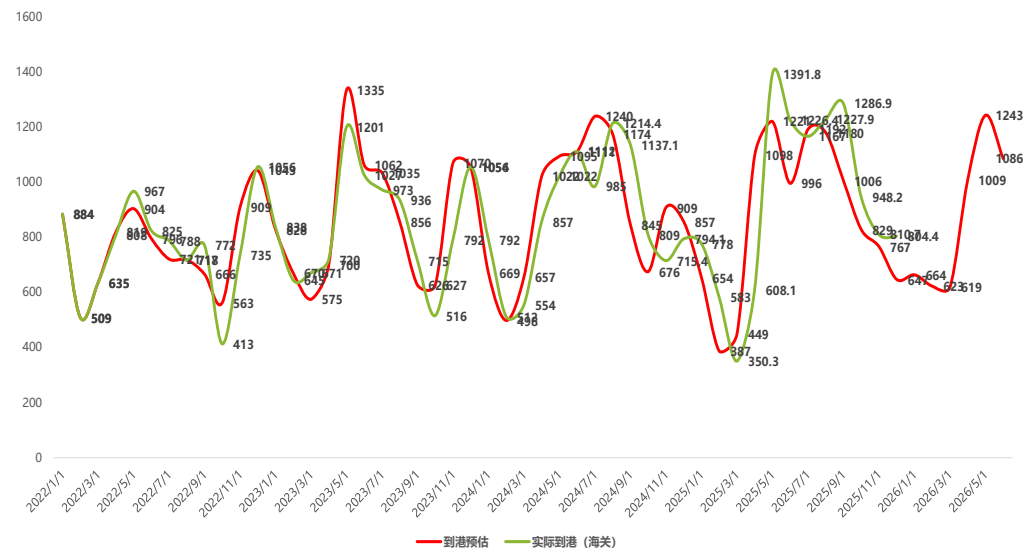
中国大豆买船进度



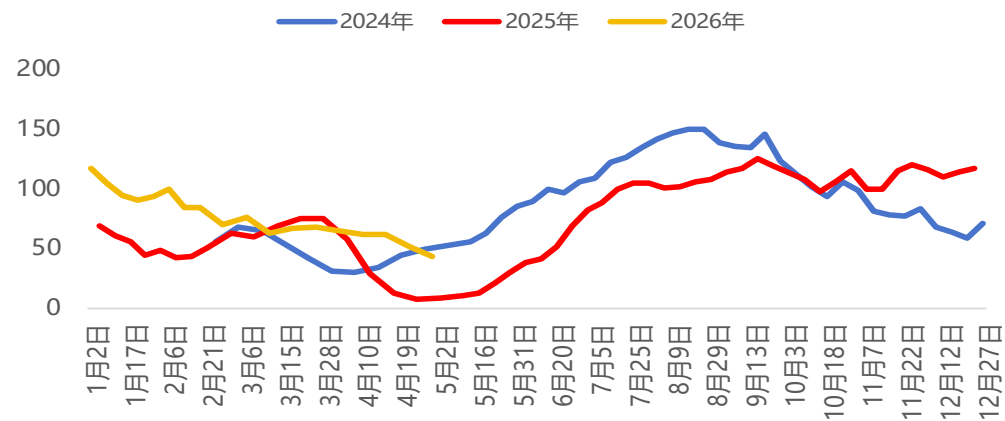
全国大豆库存



中国进口大豆到港及预估



全国豆粕库存

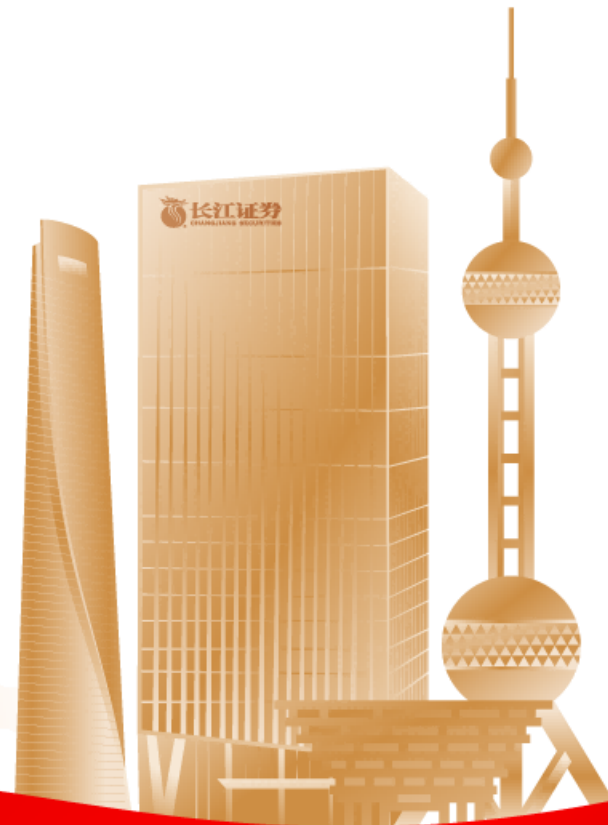




# 02

*Changjiang  
Securities*

油脂：中东降温+供应压力，期价高位回调



汇聚财智 共享成长

*Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth*

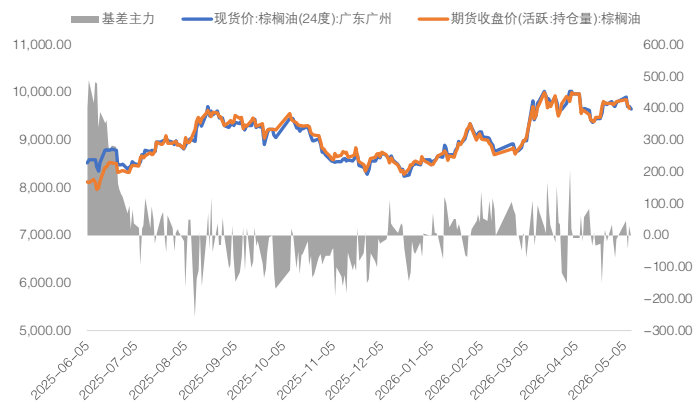
- ◆ **期现端：**截至5月9日，棕榈油主力09合约较上月底跌208元/吨至9680元/吨，广州24度棕榈油较上月底跌220元/吨至9710元/吨，棕油09基差较上月底跌12元/吨至30元/吨。豆油主力09合约较上月底跌141元/吨至8487元/吨，张家港四级豆油较上月底跌180元/吨至8810元/吨，豆油09基差较上月底跌39元/吨至323元/吨。菜油主力09合约较上月底跌36元/吨至9755元/吨，防城港四级菜油较上月底跌380元/吨至9880元/吨，防城港菜油09基差较上月底跌204元/吨至225元/吨。本月三大油脂集体高位回调，主要因为中东紧张局势缓解原油下跌拖累，以及国内外供应压力阶段性增长所致，其中棕油和原油联动最强，跌幅最大。
- ◆ **棕榈油：**4月马棕油产量大增而出口需求下降，当月库存预计将重新开始增长。叠加3月库存处于历史最高，二三季度增产季供应压力庞大。不过SPPOMA数据称5月1-5日马棕油产量意外下跌31.61%，而ITS称5月1-10日出口环比增长8.5%，关注当月累库幅度是否会减弱。另外印尼能矿部表示将自7月1日起在全国范围内实施B50生物柴油计划，马来西亚也表示将从6月开始实施B15生柴计划，均会增加棕油国内消费并减少出口。预计累库压力下短期马来07合约短期跟随原油高位震荡，底部4500-4450。国内方面，我的农产品网预估4月棕油到港15.6万吨，较1-2月26万吨月均下滑。但是5-7月棕油进口利润转正，上周国内新增4条买船，因此短期棕油继续去库的幅度有限。截至5月1日当周，国内棕油库存小幅下跌至68万吨。
- ◆ **豆油：**美豆端，市场担心未来1-2周主产区降雨较多不利于田间作业展开，大量降水有利于已播作物生长。目前26/27年度大豆已播种33%远高于五年均值23%，为历年偏快水平暂未反映过量降水拖累，且实际种植面积可能较3月预估调增。需求上，目前美豆出口需求表现一般，市场等待5月中旬前后中美元首是否会新增美豆订单；不过压榨需求受美国生柴政策利多支撑表现非常强劲，3月美豆压榨量再创新高。南美方面，25/26年度大豆丰产已定，冲击美豆的出口需求。短期来看，虽然南美大豆和美豆竞争出口市场，但是市场认为中国可能在川普总统访华前少量购买美豆和美豆压榨需求强劲支撑，美豆07合约短期在1180-1200附近高位震荡。国内方面，4月大豆到港量不及预估，但是5月起创纪录的巴西大豆开始进入中国。预计进入5月后油厂开机率逐步提升，豆油库存拐点即将出现。截至4月30日当周，豆油库存小幅下降至77.35万吨。
- ◆ **菜油：**中东战争推高国际原油价格及海运费，叠加新作加菜籽供需预计收紧令ICE菜籽价格也维持高位，国内进口菜油的成本端提升。此外市场担忧俄罗斯非转基因菜油进口受限导致供应收紧，目前国内菜籽及菜油库存仍然偏低，利多情绪发酵推动国内菜油期价强势反弹。但是4-6月国内菜籽到港量预计高达为51、71和45万吨，较1-2月的19万吨大幅增加，福建、广东等多地油厂在5月预计将逐步重新开机。因此远期国内菜系供应增量预期不变，菜系的库存拐点也已经出现，限制价格进一步上涨的空间：截至4月30日当周，国内菜籽库存略微下降至22.9万吨，但是菜油库存继续增加至38.5万吨。
- ◆ **月度小结：**短期来看，虽然市场预期美国和伊朗即将达成一项旨在结束战争的备忘录，如果两国达成和平协议那么国际原油价格将大幅下跌，拖累植物油表现。油脂自身方面，虽然各国生柴政策影响利多，但是二季度东南亚棕油继续增产，南美大豆集中上市，国内也进入大豆菜籽集中到港期间，国内外阶段性供应压力仍存。预计在原油价格下跌以及供应好转的拖累下，油脂价格短期回调风险加剧。中长期，中东局势不确定性仍存，若局势升级原油价格将再度上涨；叠加厄尔尼诺与生柴政策支撑，油脂价格回调后仍有反弹空间。
- ◆ **策略建议：**短期油脂回调风险加剧，建议逢高布局空单，重点关注中东和平协议能否达成。中长期等待企稳做多的机会。
- ◆ **风险提示：**宏观风险、中东局势、马来棕榈油高频数据、各国生物柴油进展、美国及加拿大天气、国内油籽油料到港、国内油脂库存

**期货：**截至5月9日，棕榈油主力09合约较上月底跌208元/吨至9680元/吨，跌幅2.10%；豆油主力09合约较上月底跌141元/吨至8487元/吨，跌幅1.63%；菜油主力09合约较上月底跌36元/吨至9755元/吨，跌幅0.37%。

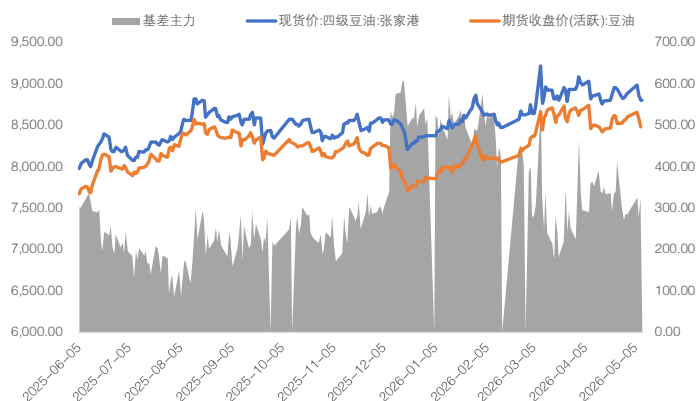
**现货：**截至5月9日，广州24度棕榈油较上月底跌220元/吨至9710元/吨，跌幅2.22%；张家港四级豆油较上月底跌180元/吨至8810元/吨，跌幅2%；防城港四级菜油较上月底跌380元/吨至9880元/吨，跌幅3.14%。

**基差：**截至5月9日，广州棕油09基差较上月底跌12元/吨至30元/吨，跌幅28.57%；张家港豆油09基差较上月底跌39元/吨至323元/吨，跌幅10.77%；防城港菜油09基差较上月底跌204元/吨至225元/吨，跌幅47.55%。

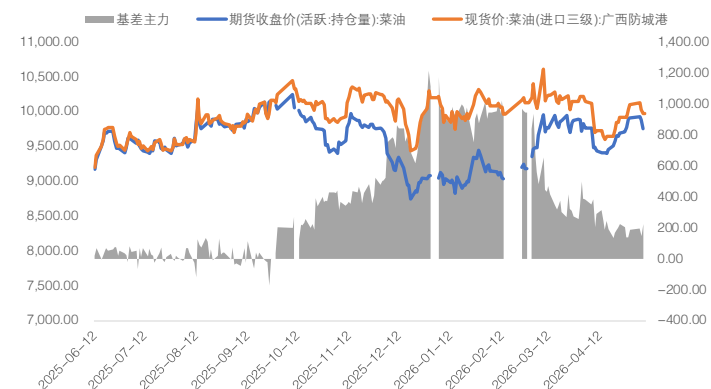
棕榈油现货期货主力基差



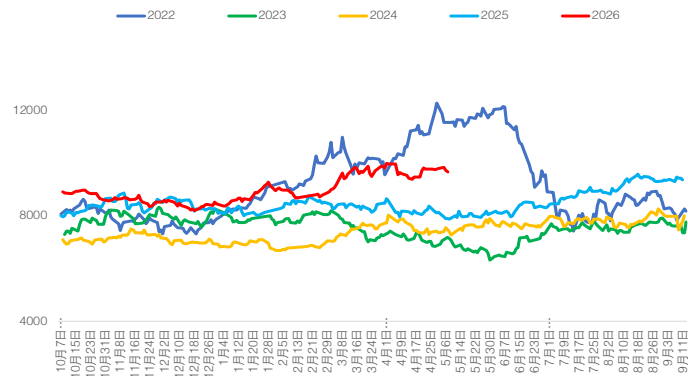
豆油现货期货主力基差



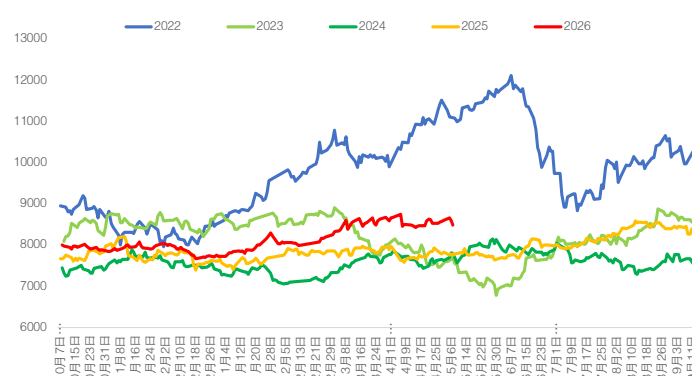
菜油期现货主力价格及基差



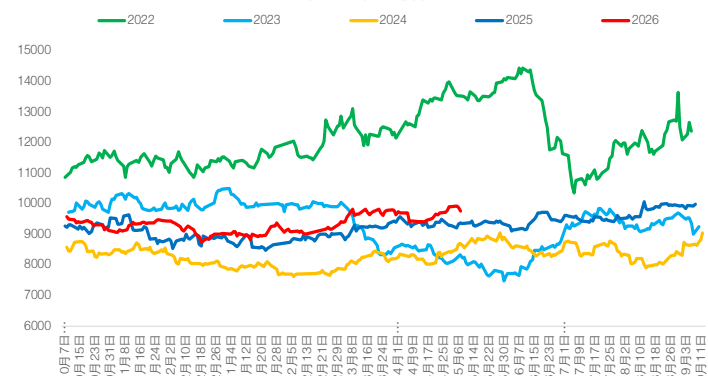
棕榈油09合约价格



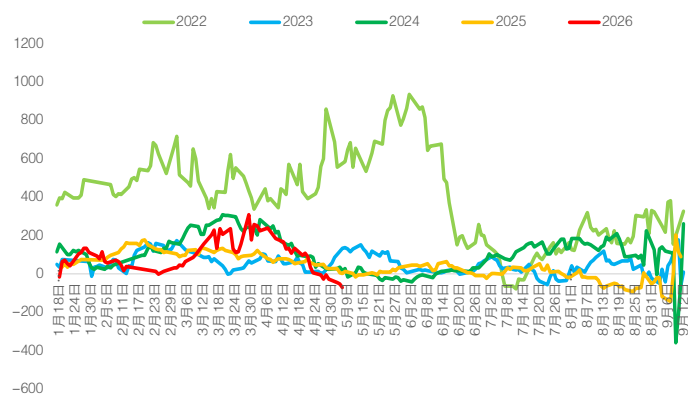
豆油09合约价格



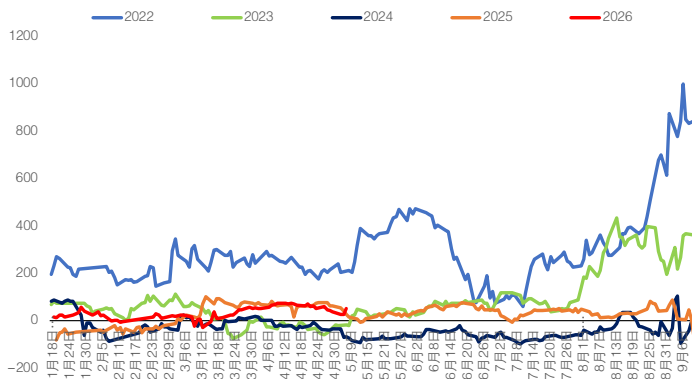
菜油09合约价格



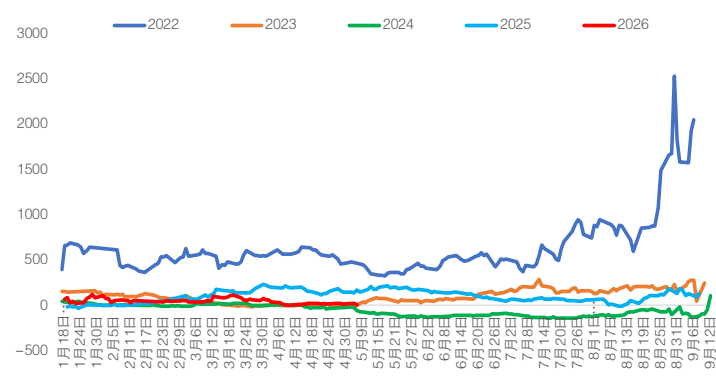
棕榈油9-1合约价差



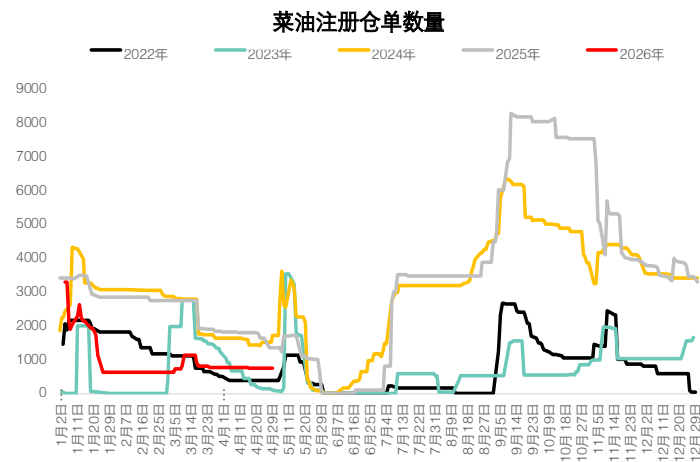
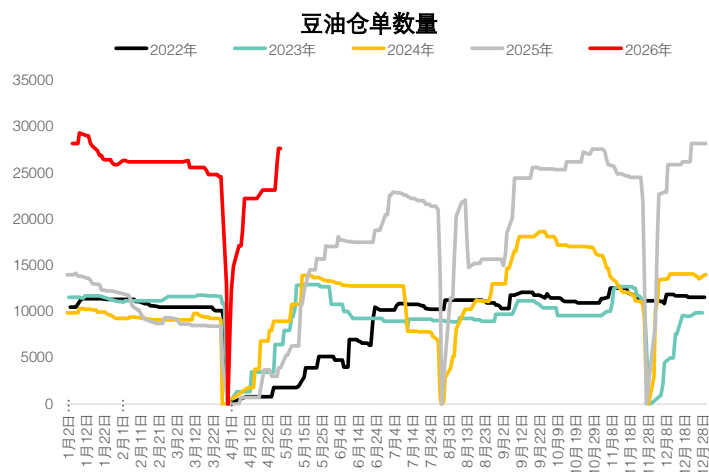
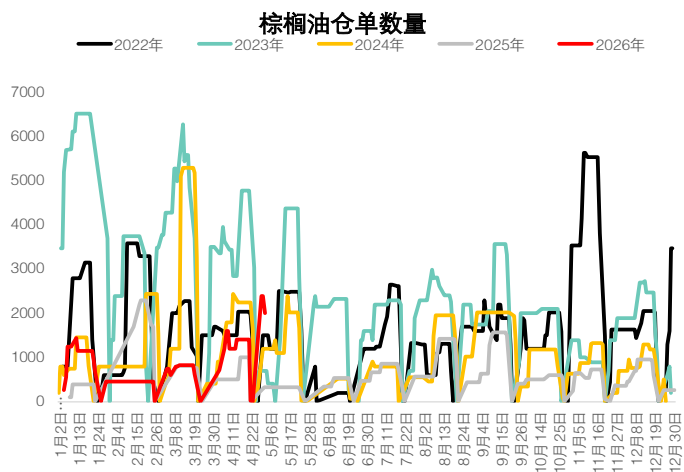
豆油9-1合约价差



菜油9-1合约价差



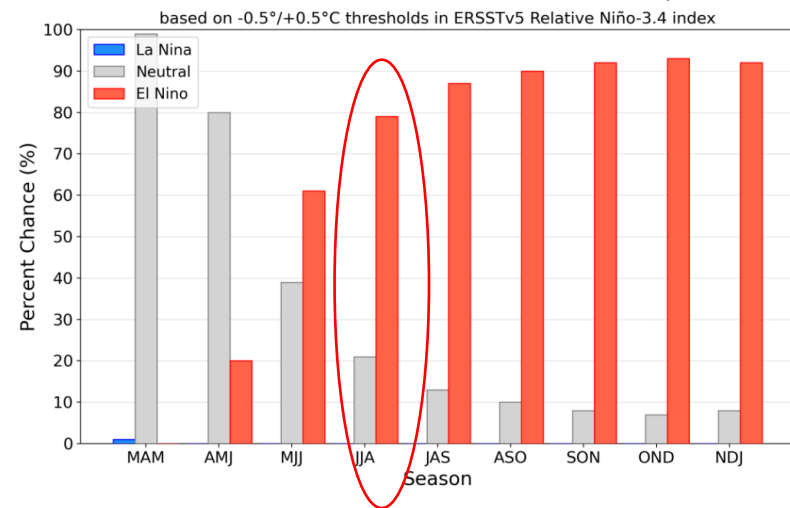
- **仓单跟踪：**截至5月8日，棕榈油注册仓单700手，较上月底增加700手；豆油注册仓单27720手，较上月底增加27720手，菜油注册仓单872手，较上月底增加107手。



# 厄尔尼诺来临，对全球油脂作物有何影响？

- 根据NOAA预估，预计2026年5月将从拉尼娜过渡到ENSO-中性。2026年5-7月期间全球维持ENSO-中性趋势（概率55%），之后在6-8月期间厄尔尼诺现象很可能出现（概率62%），并至少持续到2026年底。
- 2026年11月-2027年1月，厄尔尼诺强度为非常强、强、中等强度的概率均为25%→发生强/非常强厄尔尼诺的概率达50%。
- 覆盖品种：美豆（4-10月），南美大豆（9月-次年5月），加澳菜籽（4-10月），棕榈油（全年）
- 但厄尔尼诺、天气异常发生率和作物增减产并非绝对对应，需要实时观察。

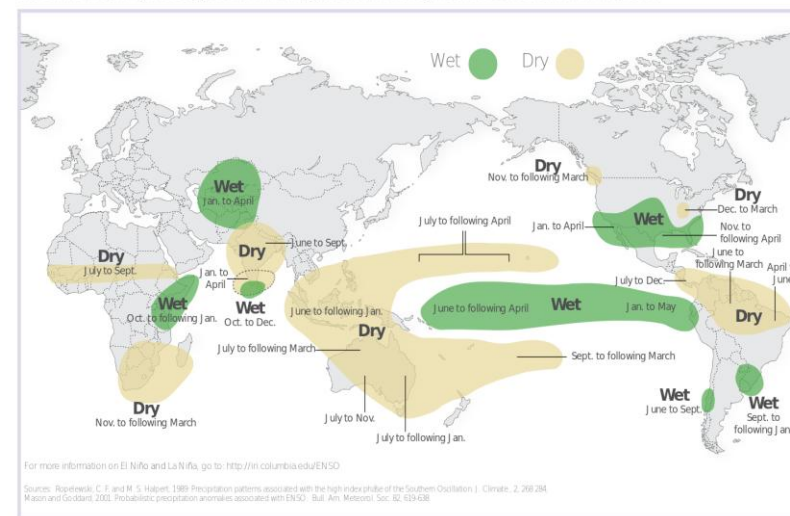
Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued April 2026)



品种	区域	厄尔尼诺对天气的影响	厄尔尼诺对作物的影响
美国大豆	北美	主产区降水充沛，温度不会低于正常值	降水充沛 <b>利好</b> 美豆正常生长和单产提升
南美大豆	北美	巴西北部降水减少，巴西南部 and 阿根廷降水增加	巴西豆对厄尔尼诺的影响 <b>不敏感</b> ，但是充沛降水 <b>有利于</b> 阿根廷大豆生长和单产提升
加拿大菜籽	北美	西部和中部地区冬季和夏季气温偏高，降水量减少	加菜籽对厄尔尼诺的影响 <b>不敏感</b>
澳大利亚菜籽	澳洲	东部及南部沿海干旱明显，北部部分地区降雨较多	主产区降水减少，澳菜籽单产 <b>下降</b> 风险较大
东南亚棕榈油	东南亚	东南亚地区高温少雨	降雨减少 <b>利好</b> 即期的棕油收割运输，即期产量增加；但是降水减少同时会阻碍花序发育， <b>减少</b> 9-10个月后的远期产量

## El Niño and Rainfall

El Niño conditions in the tropical Pacific are known to shift rainfall patterns in many different parts of the world. Although they vary somewhat from one El Niño to the next, the strongest shifts remain fairly consistent in the regions and seasons shown on the map below.



- **马来棕油基本面：**MPOB报告显示3月马棕油产量138万吨（环比+7.21%），国内消费33万吨（环比-10.77%），出口155万吨（环比+40.69%）。需求增幅大于产量增幅，当月库存大幅下滑至227万吨，但高于市场预估218万吨，也是近五年最高水平，报告影响中性偏空。4月马棕油大幅增产（SPPOMA及MPOA称4月1-30日产量环比增18.17-35.49%），同时棕油出口大幅转弱（航运机构称4月1-30日出口大降16.19-18%），当月库存将重新开始增长。不过高频数据显示5月初马棕油产量意外下滑而出口需求回升，后续重点关注是否会导致累库不及预期。

马来高频出口数据

马来高频产量数据

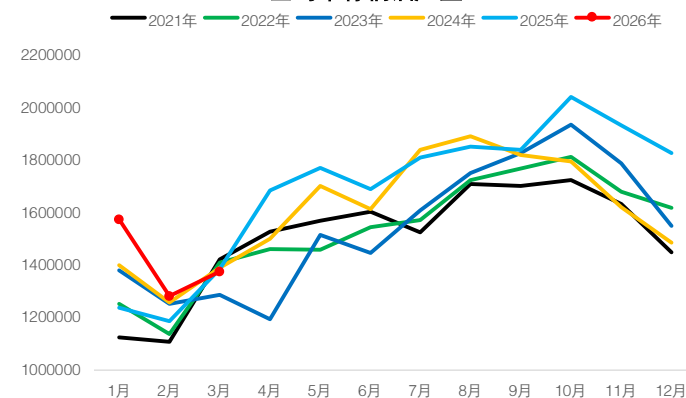
航运机构马来棕桐油出口数据（吨）

SPPOMA马来棕桐油产量数据

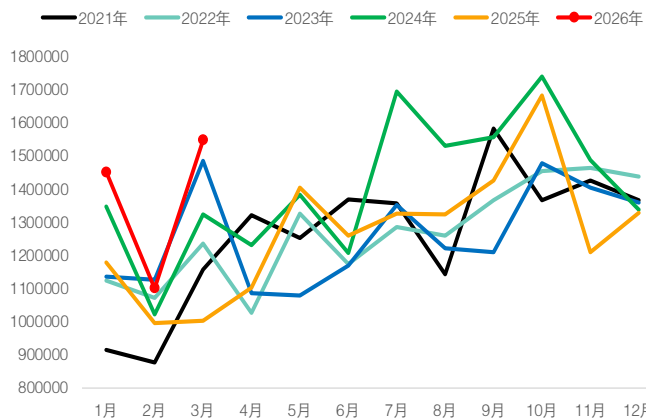
MPOA马来棕桐油产量数据

年份	月份	类型	航运机构马来棕桐油出口数据（吨）				SPPOMA马来棕桐油产量数据			MPOA马来棕桐油产量数据						
			ITS	较上月同期环比	SGS	较上月同期环比	AmSpec	较上月同期环比	鲜果单单产	出油率	产量	全国	马来半岛	东马来西亚	沙撈越	沙巴
2026	5	1-10	412810	8.50%												
		1-5														
2026	4	1-30	1176432	-18.00%			1346859	-16.19%	35.75%	-0.05%	35.49%	18.17%	18.98%	17.32%	21.92%	15.71%
		1-25	1192798	-15.70%	667091	-38.28%	1155770	-16.80%	59.49%	0.12%	60.12%					
		1-20	884273	-25.80%	647521	-21.17%	868281	-25.60%	29.80%	0.20%	31.13%	17.52%	20.76%	13.82%	19.62%	11.61%
		1-15	609868	-34.20%	453941	2.28%	601401	-34.74%	26.16%	0.24%	27.42%					
		1-10	380490	-38.87%	212045	-38.73%	402916	-30.69%	24.08%	0.42%	26.77%					
		1-5							13.10%	0.48%	15.63%					

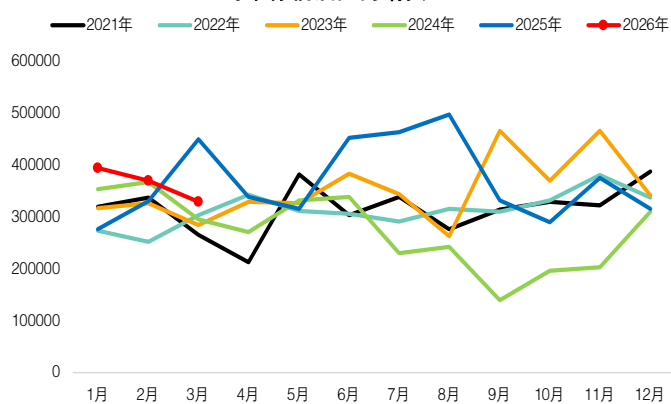
全马来棕桐油产量



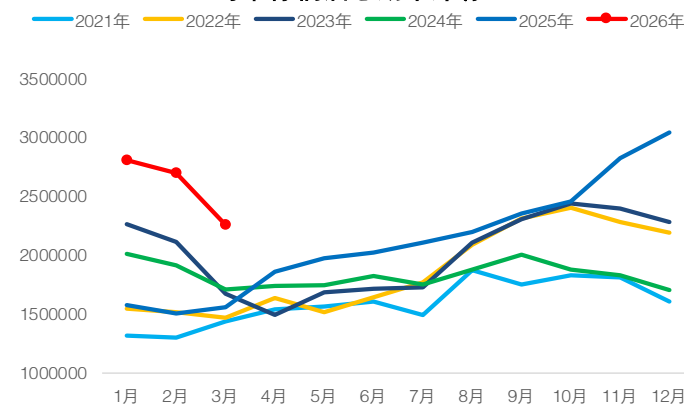
马来西亚棕桐油总出口量



马来棕桐油国内消费

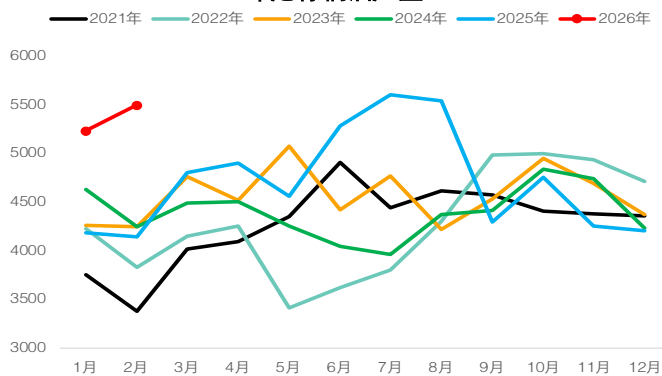


马来棕桐油总期末库存

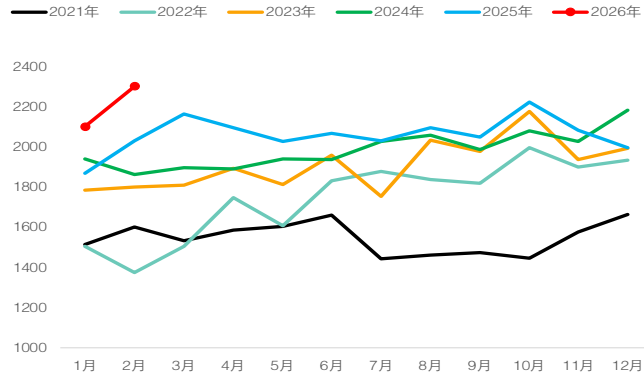


- **印尼棕油基本面：**印尼2月棕榈油产量550万吨（环比+5.04%，同比+32.72%），出口330万吨（环比+7.01%，同比+17.67%），国内消费230万吨（环比+9.55%，同比+13.44%），期末库存202万吨（环比-4.61%，同比-9.95%）。2月马棕油产量及出口、国内消费都维持高位，期末库存继续低位震荡。
- 2025年印尼已查封410万公顷非法种植园，2026年可能继续查封400-500万公顷，合计占总种植面积1680万公顷的过半。市场担心国有公司管理能力不足+大型公司因为担心被强征种植园而减少养护投入导致减产。GAPKI也表示因为厄尔尼诺和中东战争导致化肥减少，2026年可能减产200万吨。但是目前1-2月产量数据暂未反映该影响，需要继续观察。另一方面，印尼能矿部表示将在2026年7月起实施B50，预计带来100万吨棕油国内消费增量。减产风险仍存且B50增加生柴用量，2026年全年的印尼棕油供需大概率持续紧张。

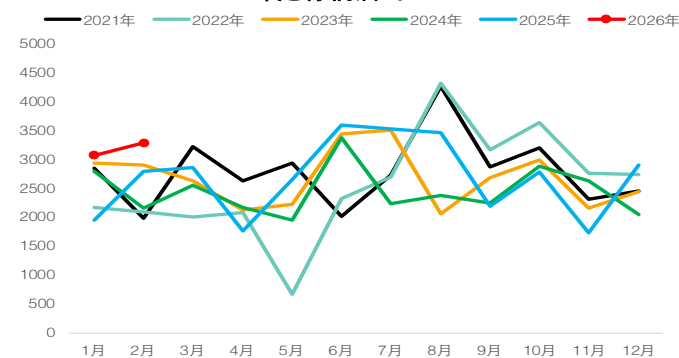
### 印尼棕榈油产量



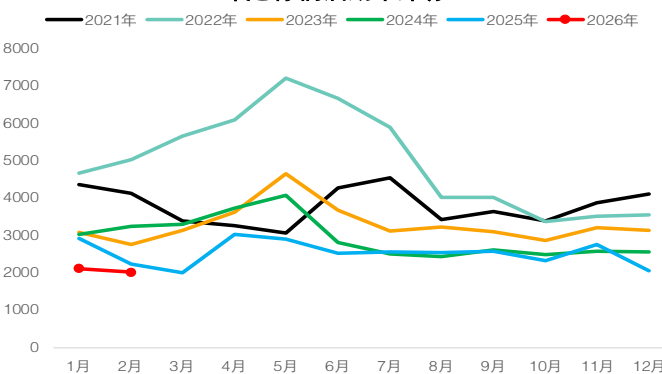
### 印尼棕榈油国内总消费



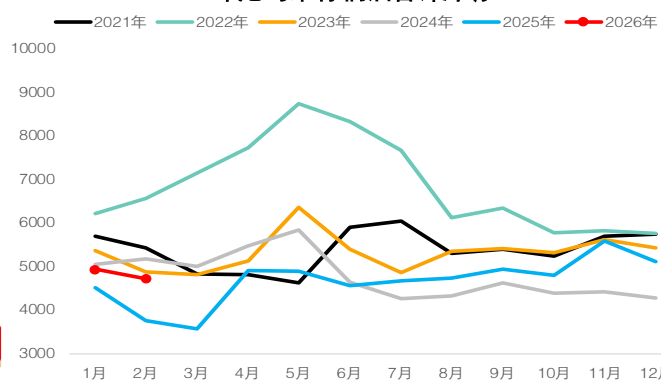
### 印尼棕榈油出口



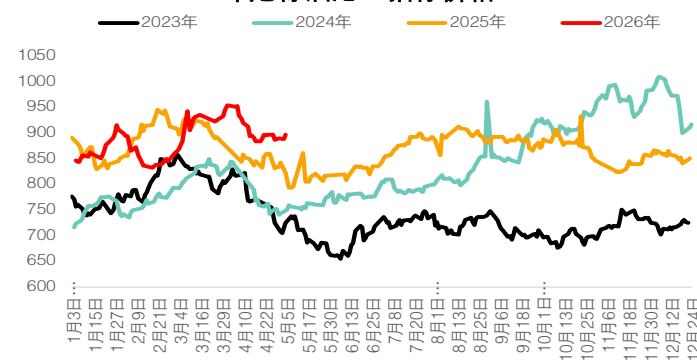
### 印尼棕榈油期末库存



### 印尼马来棕榈油合计库存

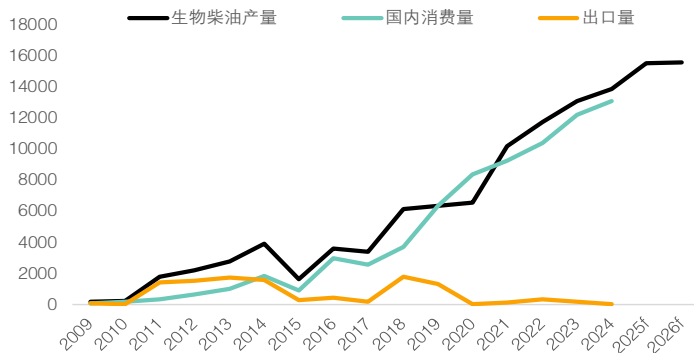


### 印尼棕榈油港口招标价格

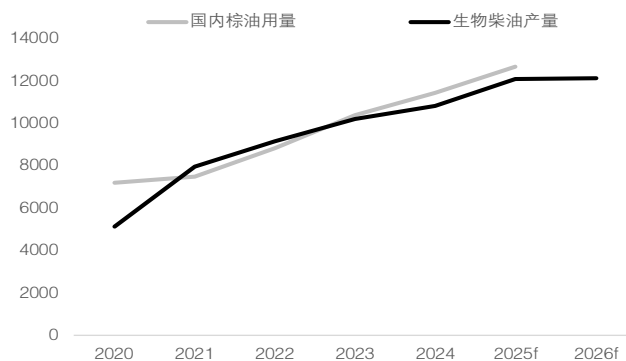


- **印尼B50:** 印尼将在2026年7月起实施B50，同时停止进口柴油。GAPKI预估实施今年实施B50后将增加200万吨棕油需求并减少200万吨出口，棕油生柴用量从2025年的1270万吨增至1500万吨，生物柴油掺混量从B40的1560万千升增至1900-2010万千升。半年B50则增加棕油国内消费100万吨。不过印尼的生柴现有产能只有2200万千升，需要执行全年B40的话产能需要提升到2400万千升。而且生产一代生柴需要的甲醇（约200万吨）因为中东战争导致进口不畅。后续重点关注7月1日后印尼政策的具体实施力度。
- **马来B15:** 目前马来在纳闽联邦直辖区、兰卡威岛和沙捞越州实施B20，其他地区维持B10。2025年棕油生柴用量97.5万吨，产能利用率低于45.5%，因为棕油优先用于出口导致国内原料缺乏。马来计划从6月起分阶段实施B15，B10升级至B15后，棕榈油需求量将增至约80万吨，较当前增加40万吨/年。

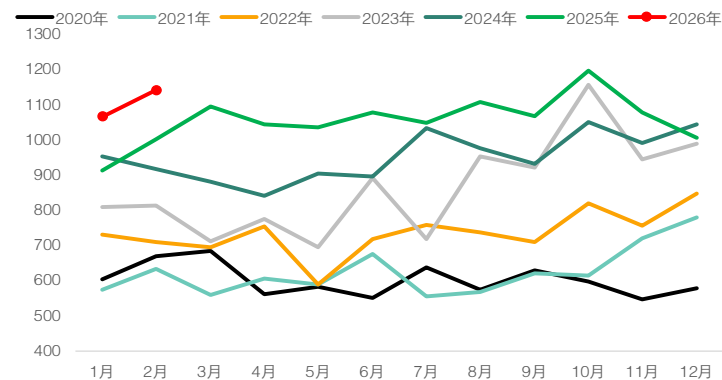
印尼生物柴油年度产销数据



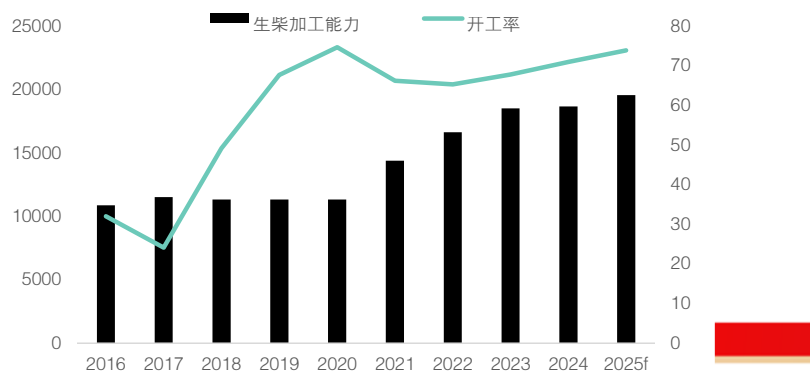
印尼生物柴油掺混量及棕油用量



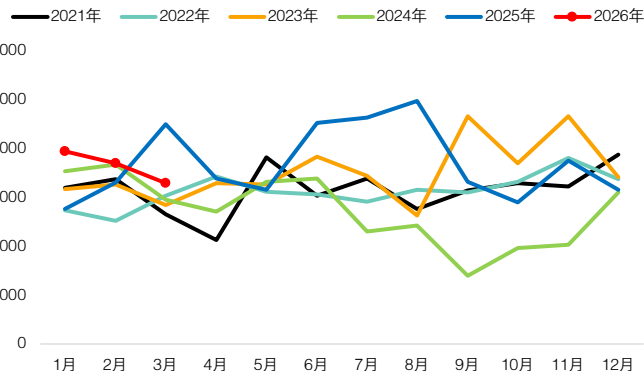
印尼棕油月度生柴用量



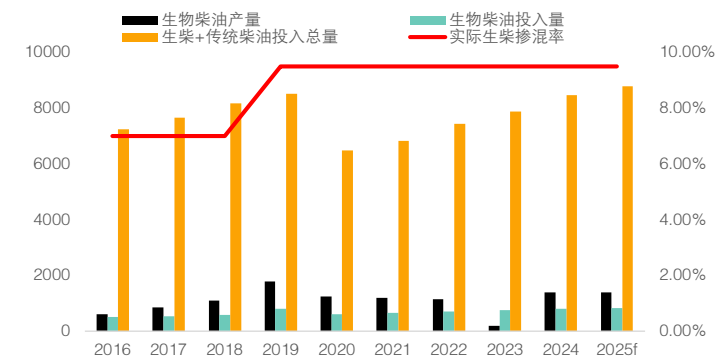
印尼生物柴油产能及开工率



马来棕榈油国内消费

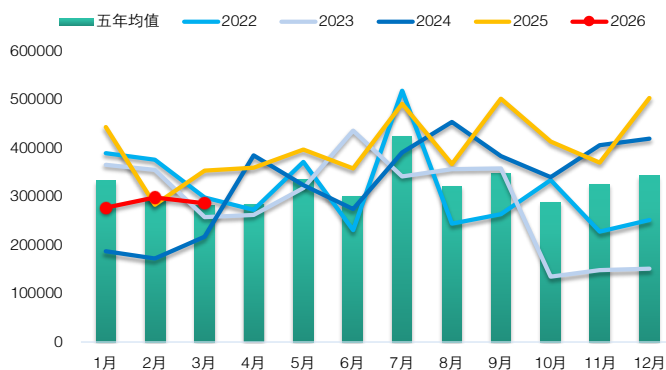


马来生物柴油产量、投入量及掺混率

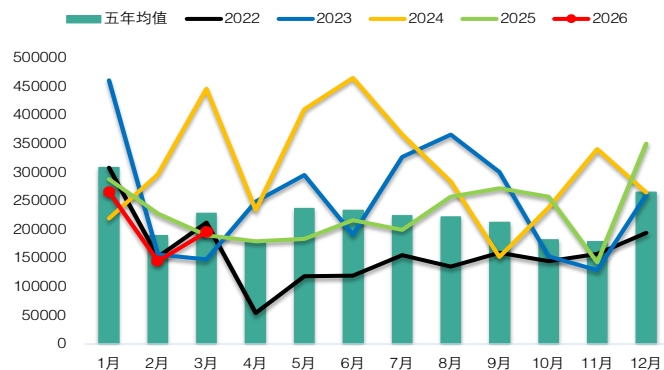


- **印度油脂进口：**2026年3月印度豆油进口量环比减少3.95%至29万吨，葵油进口量环比增加35.22%至20万吨，棕油进口量环比减少18.90%至64万吨，植物油总进口量环比减少9.2%至117万吨。截至4月1日当周印度油脂总库存189.8万吨，环比增加1.5%，同比增加13.93%。
- 3月印度减少了油脂总进口量，各品种中棕油进口量下降最大，因为性价比最差；其次为豆油，仅有葵油进口量增加。截至4月1日印度油脂库存仍处于历年偏低水平，后续有油脂的进口需求。但是棕油价格上涨导致其性价比大幅恶化，餐饮场所和餐馆正面临烹饪用气短缺，导致棕榈油消费降低。经销商预估4月印度棕油进口50.5万吨（环比-27%），豆油进口35.5万吨（环比+24%），葵油进口43.5万吨（环比+50%），总进口量130万吨（环比+10.4%）。

印度毛豆油进口

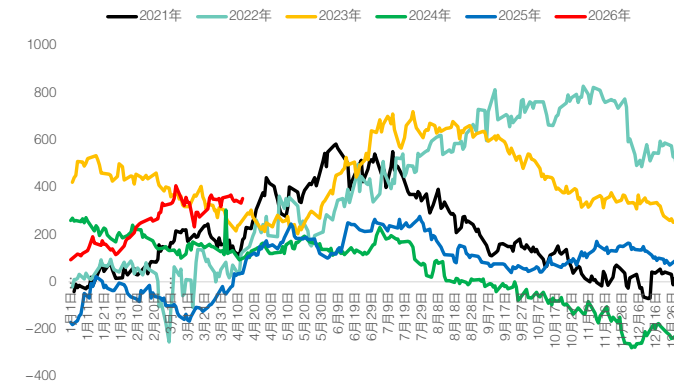


印度葵花籽油进口

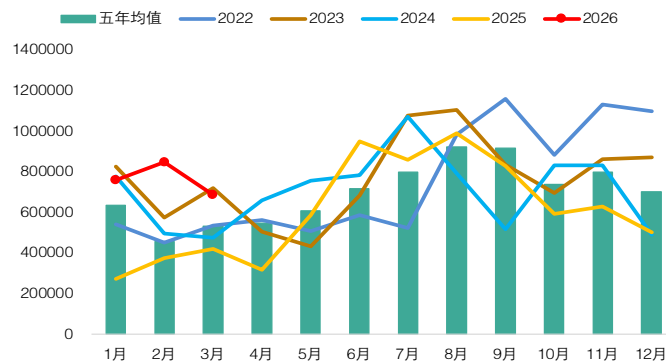


单位：美元/吨

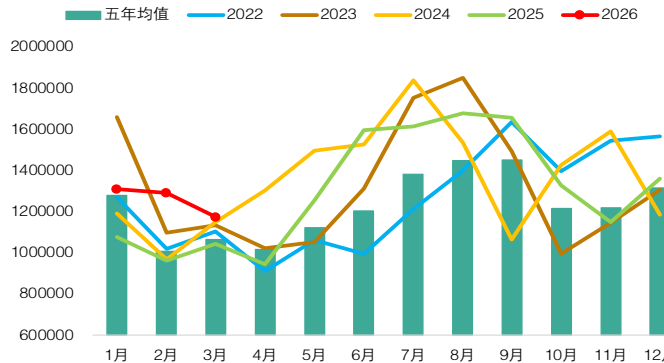
豆棕油BOPO价差



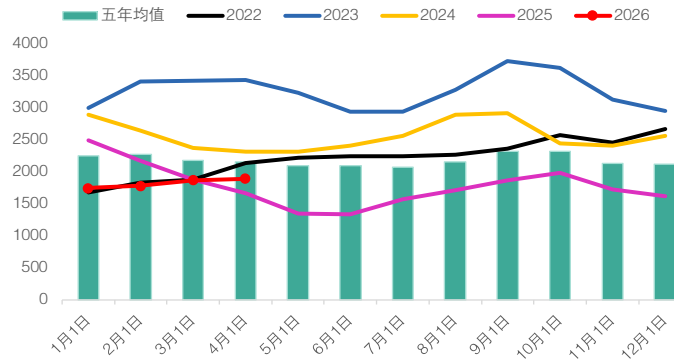
印度毛棕+精炼棕油总进口量



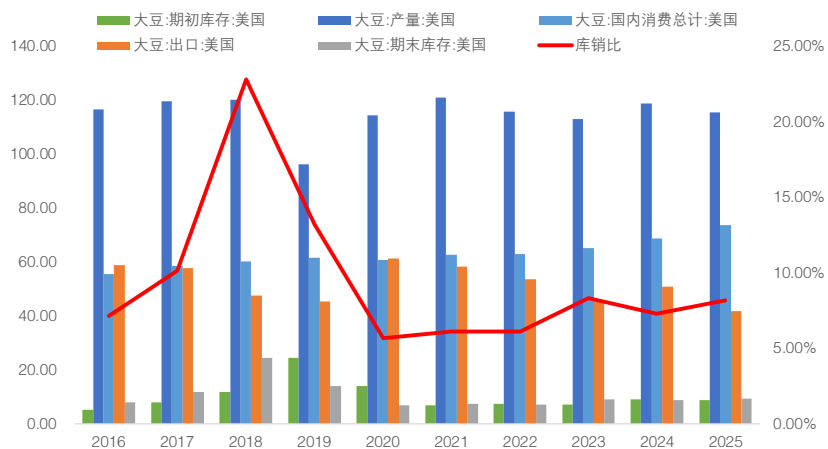
印度植物油总进口量



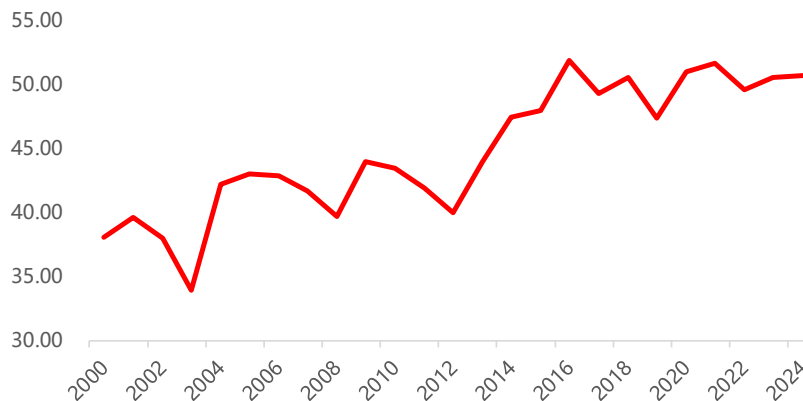
印度植物油总库存



美豆供需平衡表

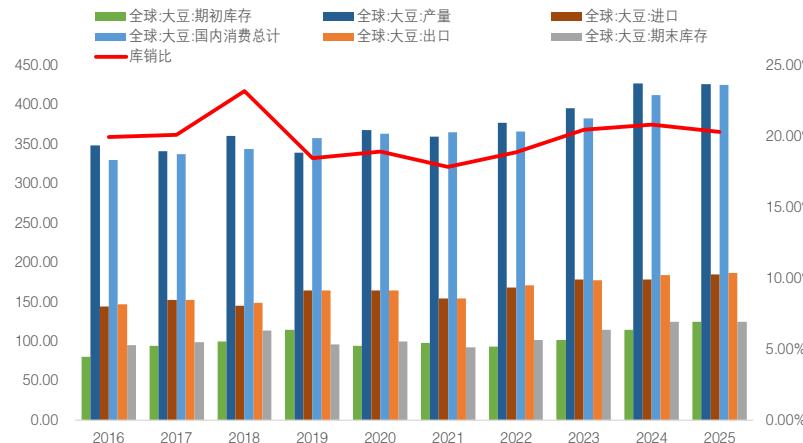


2000年后美豆历年单产



- **美豆供需：**25/26年度美豆产量1.1599亿吨（同比-2.57%），国内消费7407万吨（同比+7.21%），出口4191万吨（同比-18.19%）。美豆期末库存952万吨（同比+7.69%），库销比从上一年的7.35%涨至8.21%。25/26年度美豆供需双弱，但是需求下滑大于产量下滑，期末库存及库销比同比增长，供需转宽松。

全球大豆供需平衡表



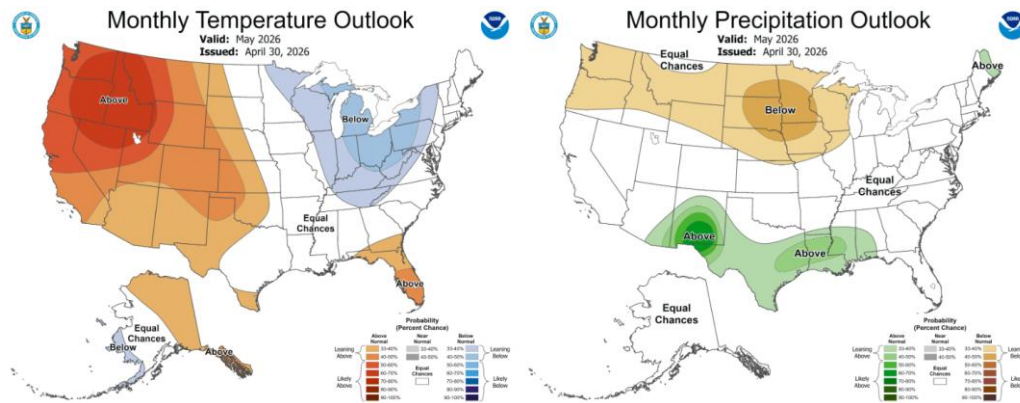
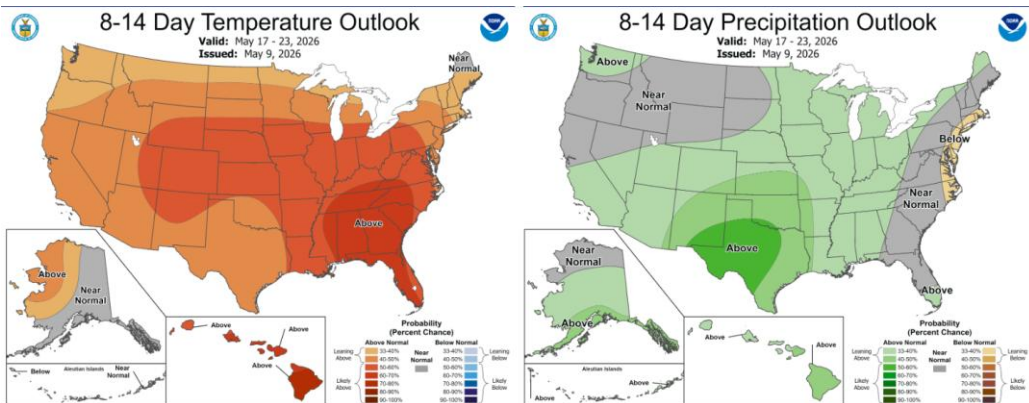
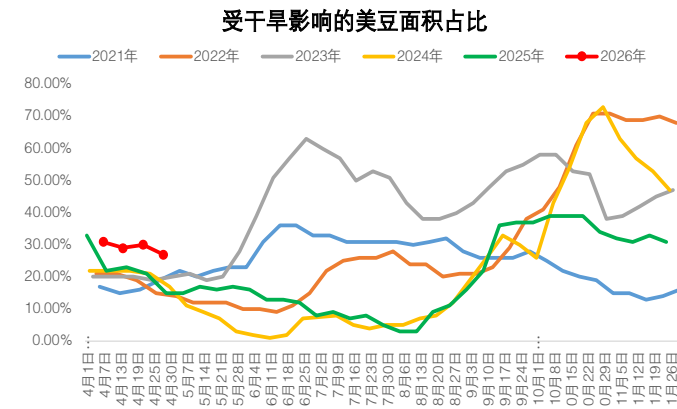
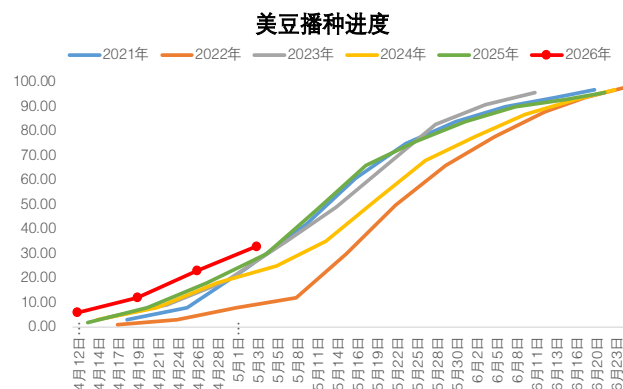
- **全球大豆供需：**25/26年度全球大豆产量4.2741亿吨（同比+0.05%），国内消费4.2588亿吨（同比+3.02%），出口1.8717亿吨（+1.6%）。全球大豆期末库存1.2479亿吨（同比+0.77%），库销比从20.72%降至20.36%。全球大豆供需同比略微收紧，但仍处于近五年来的高位。

- 25/26年度美豆及全球大豆均呈现供需宽松状态。

	美豆库存	美豆库销比	全球大豆库存	全球大豆库销比
2025/26	9.52	8.21%	124.79	20.36%
2024/25	8.84	7.35%	124.81	20.88%
2023/24	9.32	8.34%	115.13	20.50%
2022/23	7.19	6.14%	101.79	18.90%
2021/22	7.47	6.15%	93.09	17.89%
2020/21	6.99	5.70%	100.35	18.98%
2019/20	14.28	13.28%	96.84	18.50%
2018/19	24.74	22.89%	114.48	23.22%
2017/18	11.92	10.19%	99.02	20.16%
2016/17	8.21	7.16%	95.65	20.00%
2015/16	5.35	4.98%	78.50	17.58%

- **美豆新作面积：**USDA3月底种植意向报告预估26/27年度美豆播种面积8470万英亩，较去年低位8120万英亩增长4.3%，但低于市场预期8500万英亩。不过美伊战争导致中东化肥出口困难，可能迫使农户弃种对化肥需求量更高的玉米并转种自带固氮能力的大豆，未来大豆播种面积有上调的可能。
- **美豆新作播种：**截至5月3日当周26/27年度美豆已播种33%为历史同期最快速度。根据天气预报，未来1-2周美豆主产区降水充裕，虽然不利于田间作业，但是有利于已播作物生长。不过根据中长期天气预报，5月美豆主产区有降水减少的风险，关注后续天气变化。

年份	2月展望会议	3月意向报告	6月面积	最终播种面积	收割面积
2016	8250	8224	8369	8345	8270
2017	8800	8948	8951	9016	8950
2018	9000	8898	8956	8917	8760
2019	8500	8460	8000	7610	7490
2020	8500	8351	8382	8308	8260
2021	9000	8760	8755	8720	8630
2022	8800	9096	8832	8745	8620
2023	8750	8751	8351	8360	8230
2024	8750	8650	8610	8710	8620
2025	8400	8350	8338	8120	8040
2026	8500	8470			



● 美国生柴政策：3月27日EPA公布可再生燃料掺混标准RFS2，本规则要点及对油脂产业的影响如下：

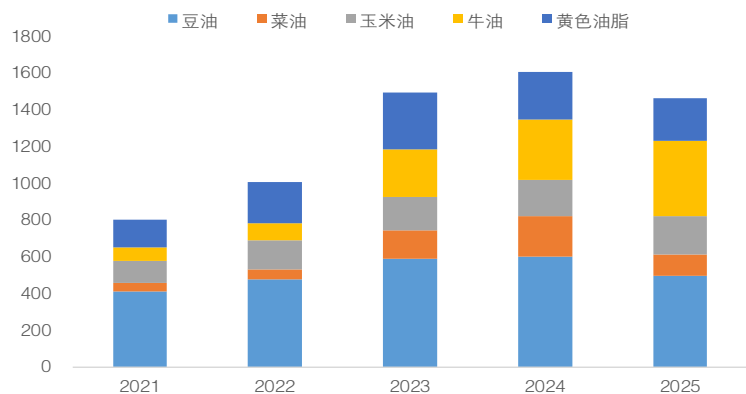
1. 综合标准规定和重新分配额度后，2026-27年美国生物质柴油的掺混要求为90.7和92亿Rins，相当于55.3和58亿加仑的掺混量，较2025年的33.5亿加仑相比分别增长了65%和73%。
2. 假设维持2025年生物柴油/可再生柴油生产比例和原料比例不变，2026年美国生物质柴油原料用量增加501万吨至1994万吨。其中豆油用量增长167万吨，菜油用量增长40万吨，牛油增长147万吨，黄色油脂用量增长79万吨。
3. 但是45Z税收抵免政策强化北美原料的性价比优势，将导致26-27年美国生物柴油行业向美豆油和加菜油进一步倾斜。EPA乐观预估2026年豆油和菜油的生柴原料用量将达861和470万吨，同比增长399和356万吨。EPA建议通过扩种大豆、减少出口和使用消费、增加压榨能力和进口其他食用油进行替代来满足如此之大的原料要求。
4. 美国豆油/加拿大菜油的生柴需求挤占其他需求，对国际市场供应量下降。美国还能可能会增加便宜的其他食用油进口，进而和其他国家争夺食用油，都推高油脂价格。美豆油和加菜油受到RFS2和45Z政策双支撑，即使在全球油脂供应过剩的年度里价格也将表现的相对抗跌。
5. 3月美国D4 Rins价格开始回升，D4 Rins生产数量也环比增长，大豆压榨量再创新高，都说明市场在RFS2发布之前就开始交易其利多预期。后续关注4月美国生柴产量和原料用量变化。

单位：十亿RINs	旧规则 (Set1)	2026年3月最终 (Set2)		2023-25年 SRE重新分配		2026-27年总 适用量	
		2026	2027	2026	2027	2026	2027
品种	2025	2026	2027	2026	2027	2026	2027
纤维素生物燃料Cellulosic biofuel	1.21	1.36	1.43	0	0	1.36	1.43
同比变化	19.80%	0.00%	5.15%			12.40%	5.15%
生物质柴油Biomass-based diesel (十亿Rin)	5.36	8.86	8.95	0.21	0.25	9.07	9.2
生物质柴油Biomass-based diesel (十亿加仑)	3.35	5.40	5.70			5.53	5.8
Rin转换系数	1.60	1.64	1.57			1.64	1.57
同比变化	10.29%	18.13%	1.02%			69.22%	1.43%
先进生物燃料Advanced biofuel	7.33	10.82	10.98	0.28	0.34	11.1	11.32
同比变化	12.08%	14.38%	1.48%			51.43%	1.98%
传统生物燃料Conventional biofuel	15.00	15.00	15.00			15.71	15.7
可再生燃料总量Total renewable fuel	22.33	25.82	25.98	0.99	1.04	26.81	27.02
同比变化	3.67%	5.56%	0.62%			20.06%	0.78%

原料类别	百万磅 2025年	占比 2025年	万吨		
			2025年	2026年	
植物油	豆油soybean oil	10958	33%	497	697
	菜油canola oil	2625	8%	119	167
	玉米油corn oil	4569	14%	207	291
废油脂	牛油tallow	9025	27%	410	574
	白色油脂white grease	516	2%	23	33
	黄色油脂yellow grease	5166	16%	235	329
	其他原料	24	0%	1	2
总原料量	总原料量	32883	-	1493	2091

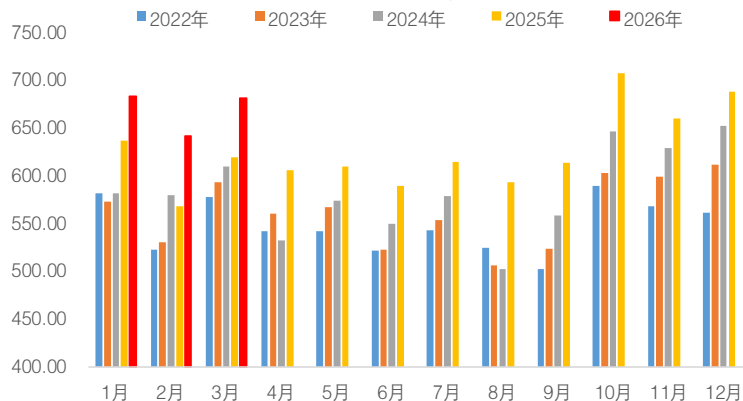
单位：万吨

美国生物柴油原料用量

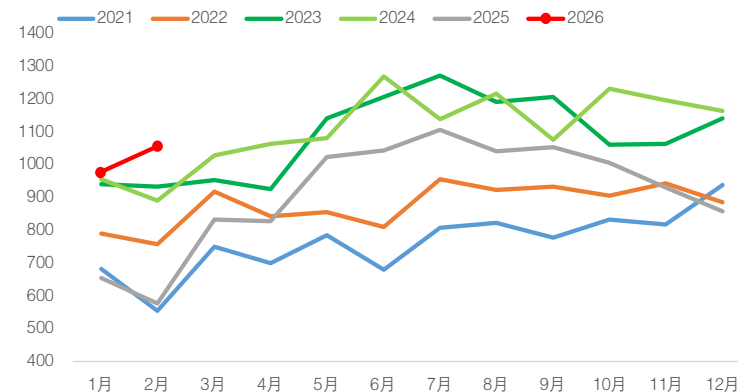


单位：万吨

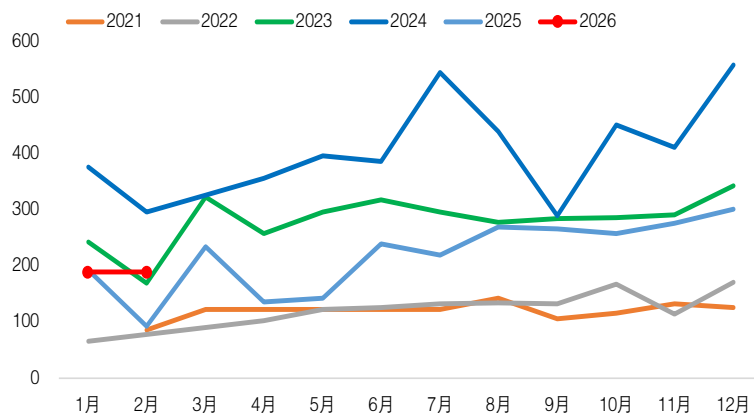
美豆月度压榨量



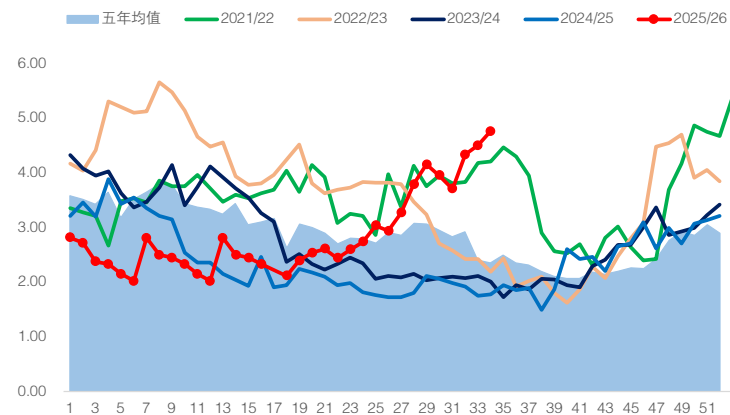
美国生物燃料豆油用量



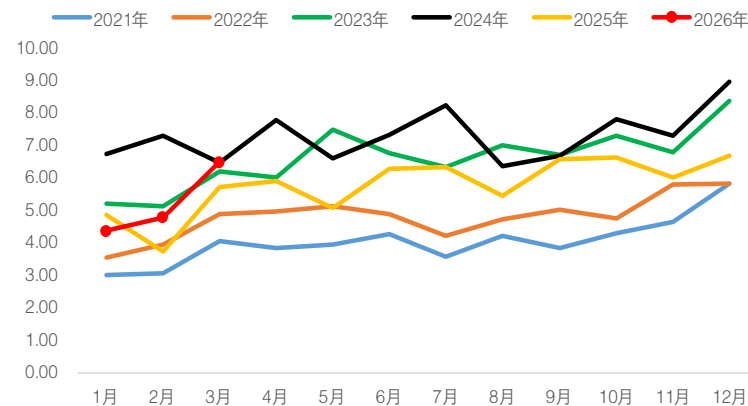
美国生物燃料菜油用量



伊利诺斯州油厂压榨毛利

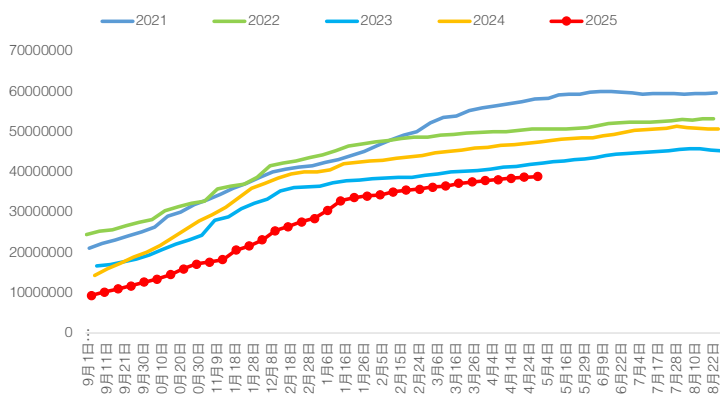


D4 RINs月度注册生成数量

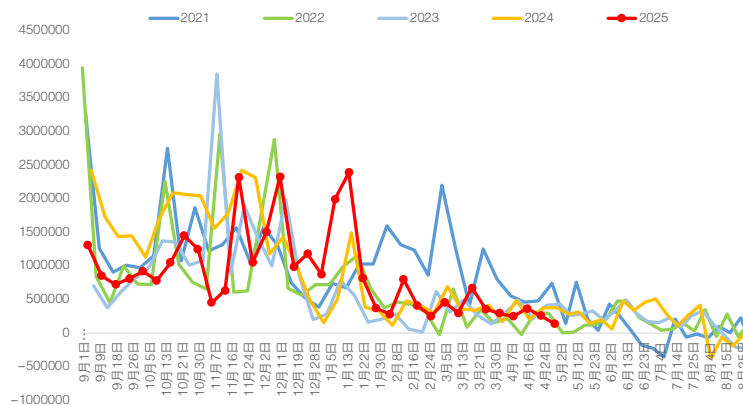


- 美豆出口：**截至4月30日当周，25/26年度美豆共出口销售3892万吨，同比下降18.24%，完成USDA目标4191万吨的92.86%。其中出口中国1180万吨，同比下降47.51%。25/26年度美豆出口数量同比明显下降，主要因为中国采购数量下降。不过USDA同步下调出口目标，完成进度表现尚可。当前美豆性价比差于巴西豆，因此在完成1000万吨美豆采购目标后中国采购兴致不高，2-3月采购量明显下降，受此拖累美豆总销售量也同步下滑。但是川普总统将于5月中旬访问中国，届时有可能签订新的美豆出口大单，关注中美谈判。

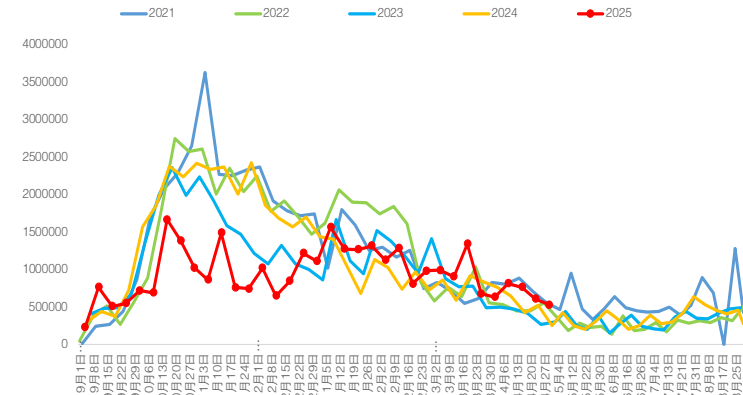
### 美豆旧作累计出口销售量：全球



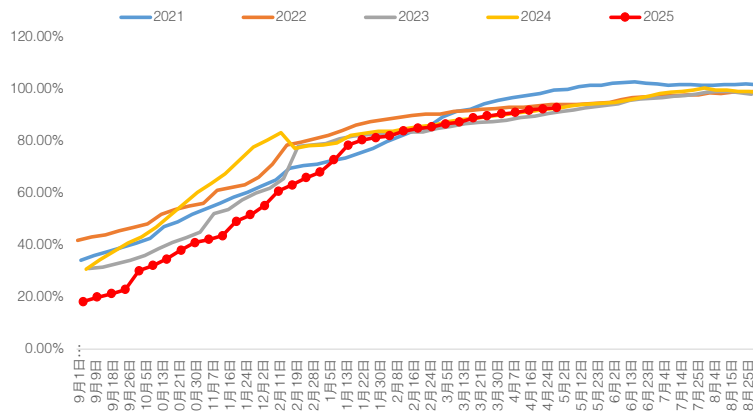
### 美豆旧作当周净销售量



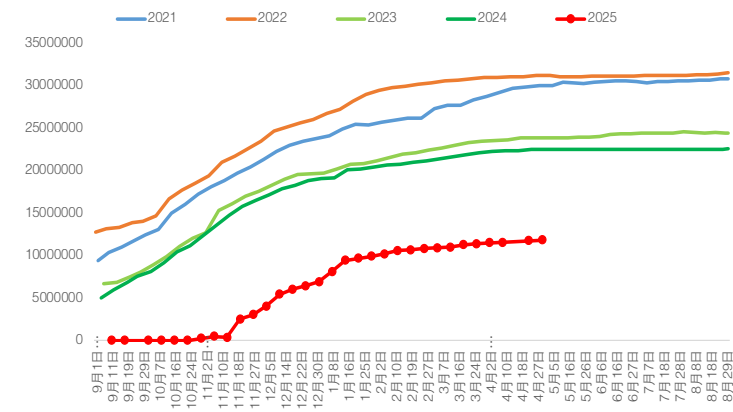
### 美豆旧作当周装船量



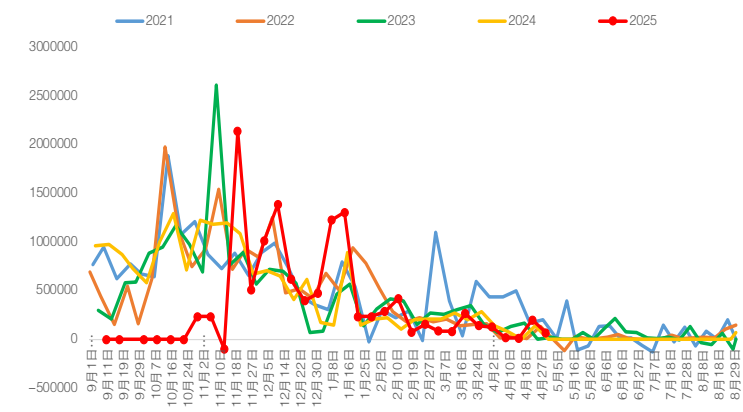
### 美豆旧作出口目标完成进度



### 旧年度美豆对中国累计出口销售量

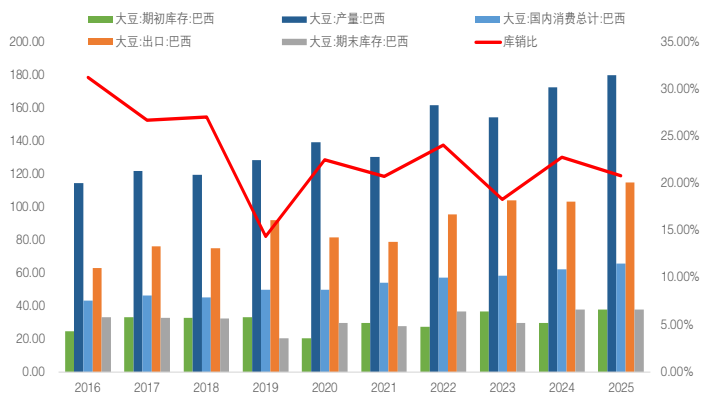


### 旧年度美豆对中国当周销售量

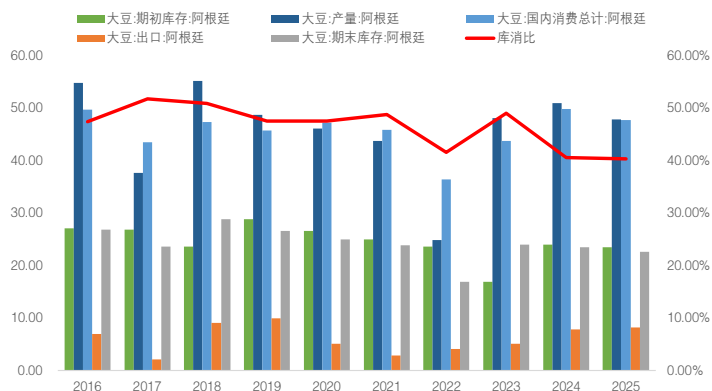


- **巴西大豆产量：**Conab称截至5月1日当周巴西25/26年度大豆已收割94.7%，略低于去年同期的97.7%和五年同期均值95.1%，收割进入尾声。25/26年度巴西大豆已定，Conab预估产量1.7915亿吨（同比+4.5%），USDA预估1.8亿吨（同比+4.96%）。3-6月是该国大豆出口高峰期，二季度国际大豆市场的供应压力非常庞大。对于更远的26/27年度，因为中东紧张局势推高化肥价格和厄尔尼诺导致的降水不均，巴西大豆产量预计仅边际增长。
- **阿根廷大豆产量：**3月期间的大量降水显著改善了阿根廷晚播大豆的生长状况，大豆优良率跃升至历年高位，布交所维持25/26年度大豆4860万吨产量预估。不过强降雨也阻碍了晚播的大豆的收割，截至4月29日当周，阿根廷大豆已收割18.3%，慢于历年均值。

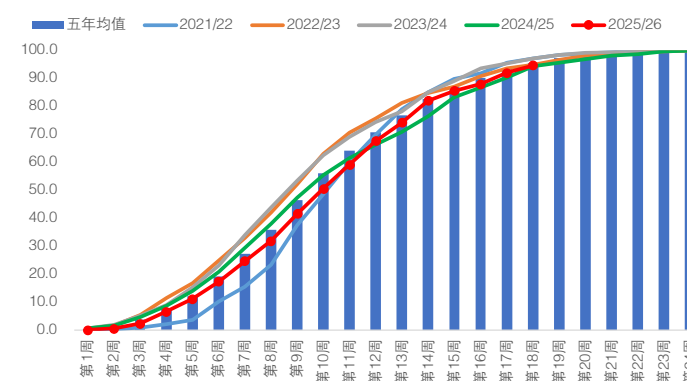
巴西大豆供需平衡表



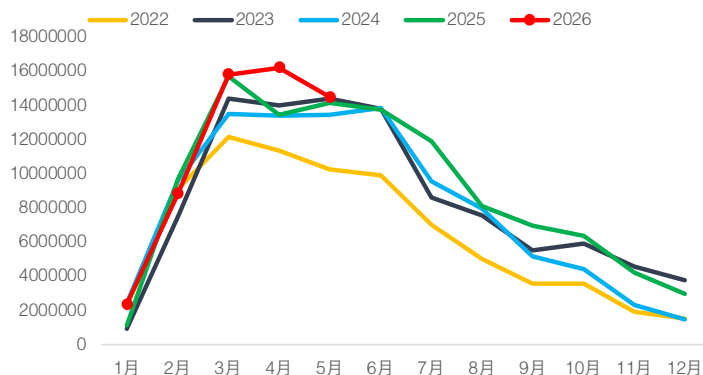
阿根廷大豆供需平衡表



巴西全国大豆收割进度

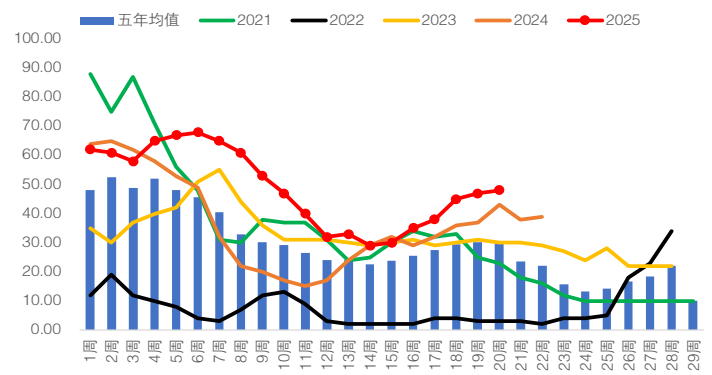


巴西大豆月度出口量（自然年度）



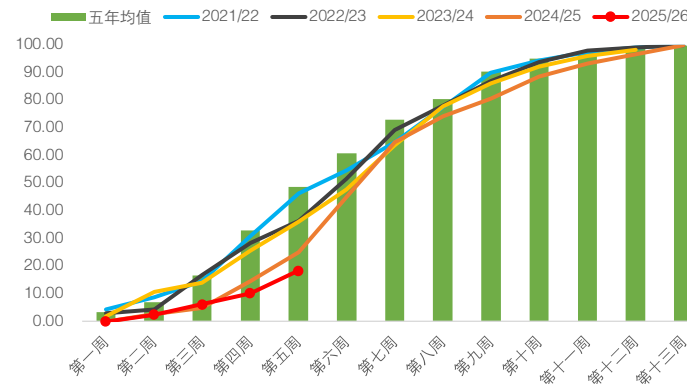
单位：%

阿根廷大豆优良率



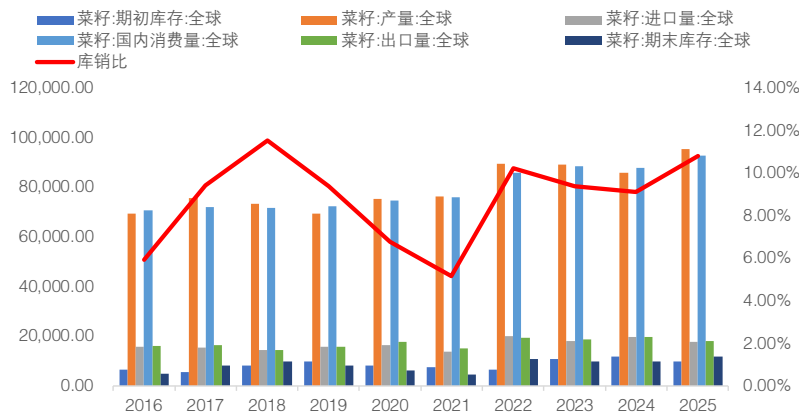
单位：%

阿根廷大豆收获进度

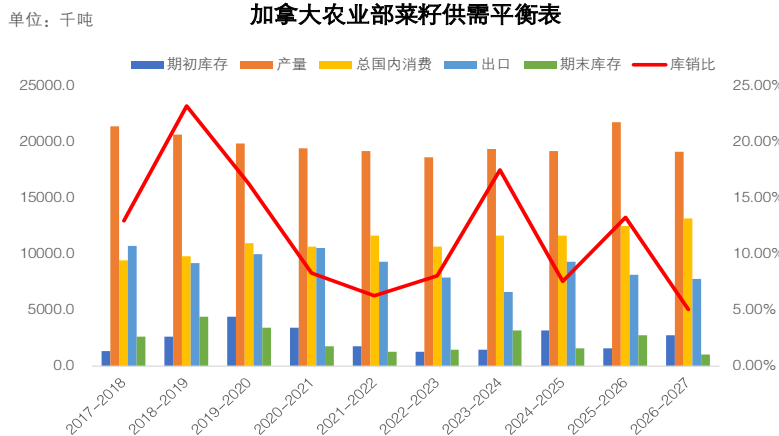


- **全球菜籽供需**：25/26年度全球菜籽产量9550.8万吨（同比+11.06%）。菜籽出口1817.7万吨（同比-8.05%），国内消费9293.7万吨（同比+5.36%），总需求1.11111亿吨（同比+2.9%）。25/26年度全球菜籽大幅增产，同时国内消费略增，但是出口大幅下滑，导致期末库存增至1231.4万吨（同比增22.15%），库销比从9.12%增长至10.82%，都处于近五年高位，供需同比明显宽松。
- **加菜籽供需**：25/26年度加菜籽产量2180.9万吨（同比+13.33%），出口820万吨（同比-12.12%），国内消费1255.1万吨（同比+7.58%）。旧作加菜籽因为丰产+中国不进口，库存大幅累积，供需同比明显转宽松。但是对于26/27年度，菜籽产量预计同比下滑11.94%到1920万吨。另一方面，美国生柴新规利好加菜油对其出口，提振加菜籽的压榨需求（1320.1万吨，同比+0.18%）；不过出口需求继续萎缩（780万吨，同比-4.88%）。主要因为减产影响，26/27年度加菜籽期末库存与库销比均同比下滑（276→106万吨，13.3→5.07%）。新作加菜籽供需重新大幅收紧，对价格有提振作用。目前26/27年度加菜籽即将开始播种，关注天气与种植进度。
- **澳菜籽供需**：Abares3月预估25/26年度澳菜籽产量768万吨（同比+20.08%），出口593.2万吨（同比+12.18%），国内消费147.8万吨（+7.8%）。旧作澳菜籽也预计丰产，且产量增幅大于消费增幅，期末库存和库销比均同比增长，供需也同比转宽松。但是对于26/27年度菜籽，USDA认为由于美伊战争导致化肥供应不畅和厄尔尼诺的减产风险，新作澳菜籽产量下降19%至620万吨。

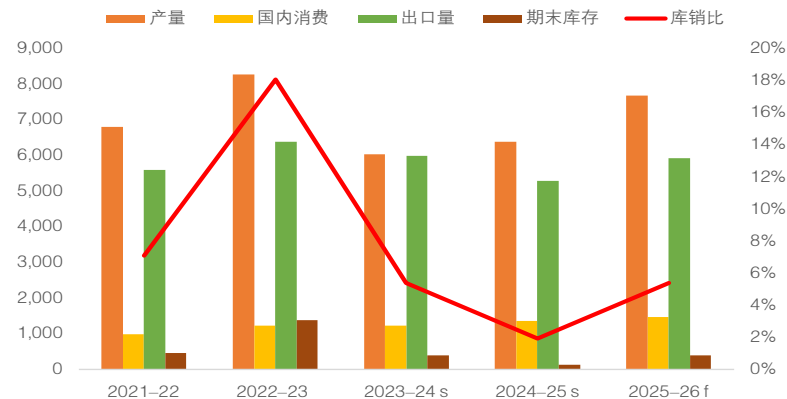
全球菜籽供需平衡表



加拿大农业部菜籽供需平衡表



澳大利亚菜籽供需平衡表

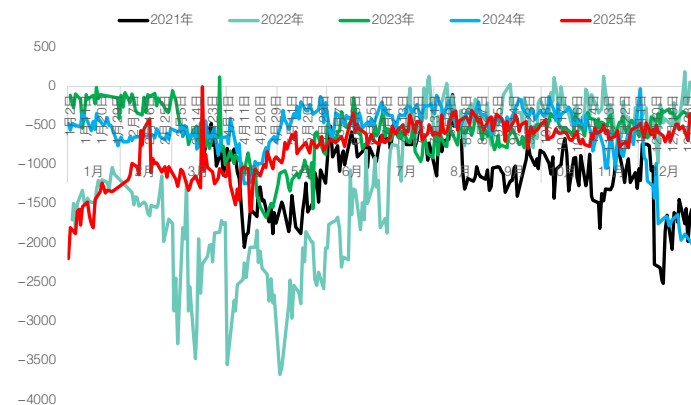


- **国内棕油进口**：2026年3月国内棕油到港27万吨，环比增加1万吨，同比增加10万吨。4月因为进口利润较差预计进口量降至15.6万吨。另一方面，棕油性价比较差，国内消费依然维持刚需偏低的水平，4月成交仅12466吨。国内进口量开始下滑，带动棕油在4月期间缓慢去库，但是仍处于相对高位水平。截至5月1日当周，国内棕油库存小幅下跌至68万吨。不过当前5-7月棕油进口利润已经转正，4月30-5月7日国内新增1条5月和3条6月买船，供应增加下5-6月库存有望止跌回升。

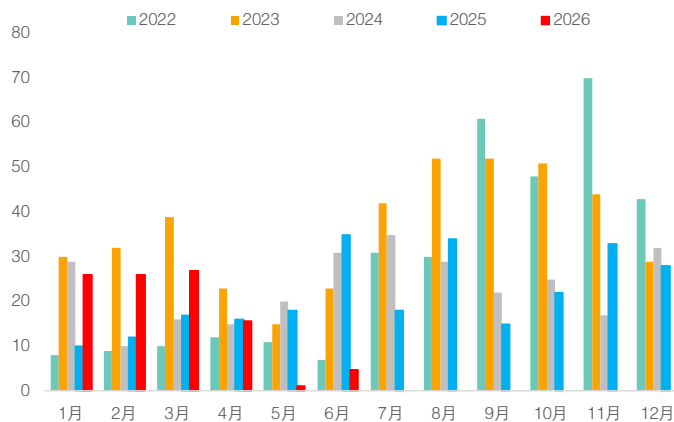
棕榈油船期进口报价及进口利润测算 (2026.5.8)

船期 (24度)	华南FOB	华南CNF	远期汇率	进口成本	盘面	对盘利润
5月	1158	1188	6.7886	9662	9720	58
6月	1162	1192	6.7886	9694	9720	26
7月	1175	1205	6.7546	9750	9780	30
8月	1182	1212	6.7382	9783	9780	-3
9月	1182	1212	6.7201	9757	9780	23
10月	1192	1222	6.7201	9837	9780	-57
11月	1192	1222	6.7201	9837	9780	-57
12月	1192	1222	6.7201	9837	9780	-57

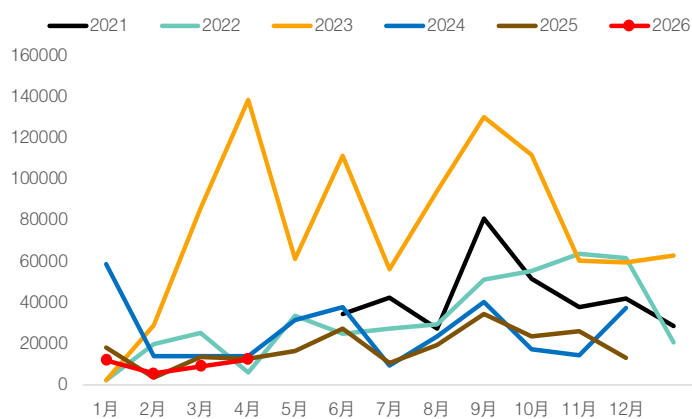
马来棕榈油近月盘面进口利润



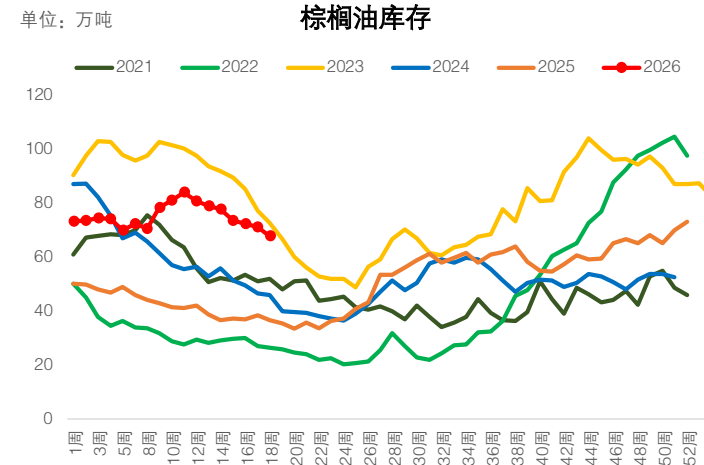
国内棕榈油月度进口数量及预估



国内棕榈油月度成交量

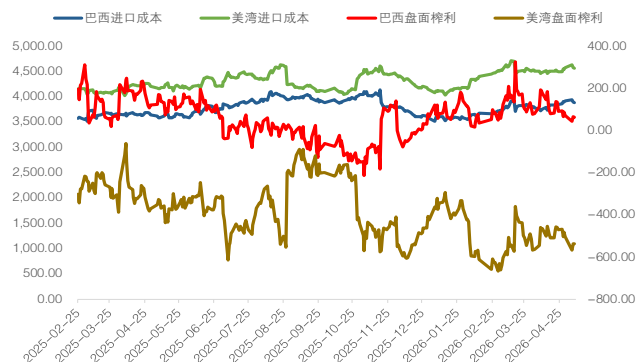


棕榈油库存

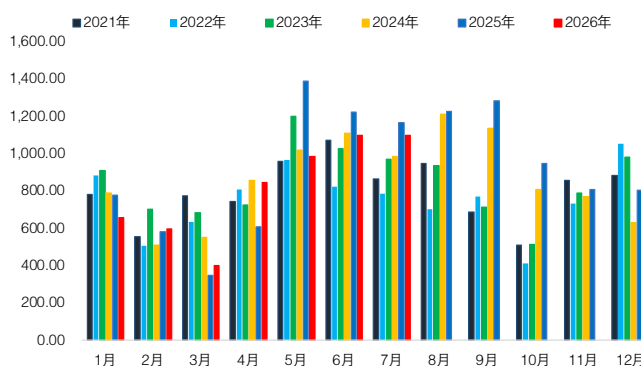


- **国内大豆供需：**海关数据称4月国内大豆到港847.48万吨，环比增加110.86%，同比增加39.39%。5-7月到港预估988.65、1100和1100万吨。另一方面，4月豆油成交量34.2万吨，环比减少25.94万吨，同比减少34.54万吨。4月份大豆到港量低于之前预估，国内大豆及豆油库存小幅去库。但是从5月开始南美大豆到港高峰期来临，5-7月大豆月度到港量均在1000万吨级，豆系库存拐点即将到来。截至4月30日当周，国内大豆库存532.43万吨，环比减少11.5万吨，同比增加57.79万吨；豆油库存77.35万吨，环比减少4.64万吨，同比增加14.67万吨。

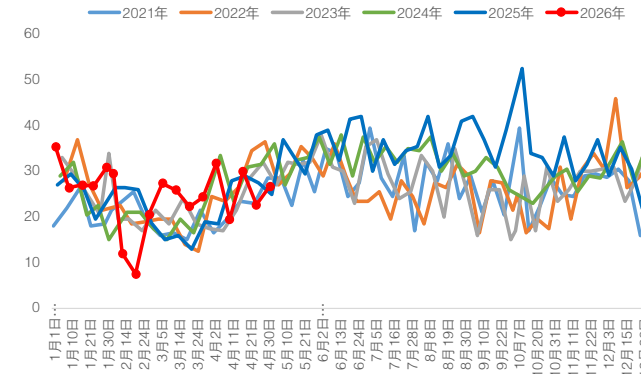
进口大豆压榨成本及盘面榨利



国内大豆月度进口数量及到港预估

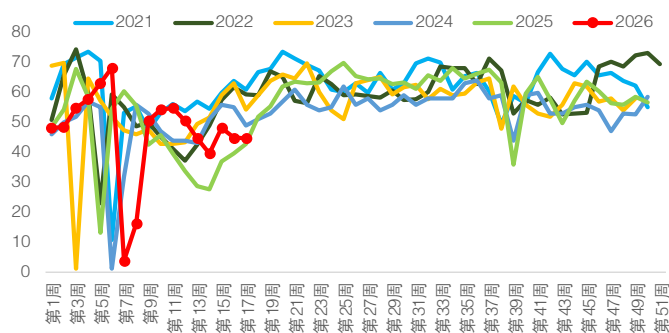


周度大豆到港（船数）



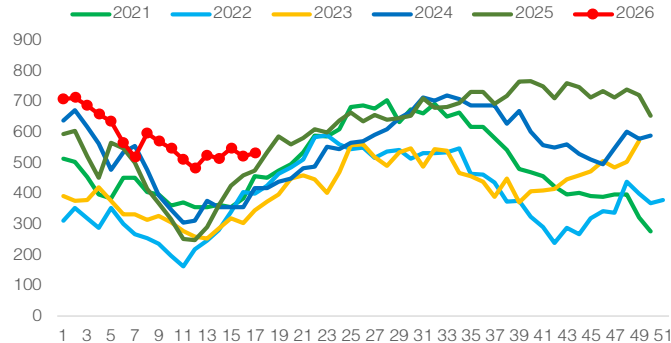
单位：%

大豆开机率



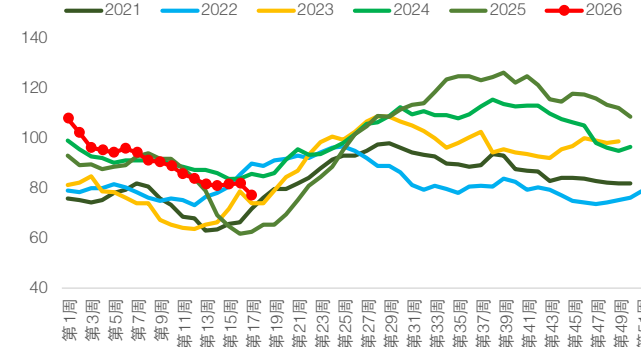
单位：万吨

大豆油厂库存



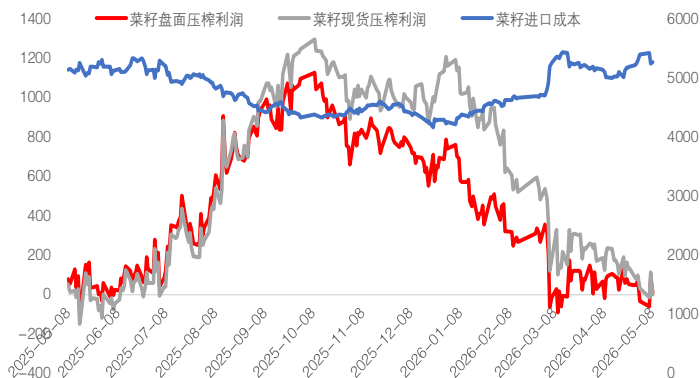
单位：万吨

豆油库存

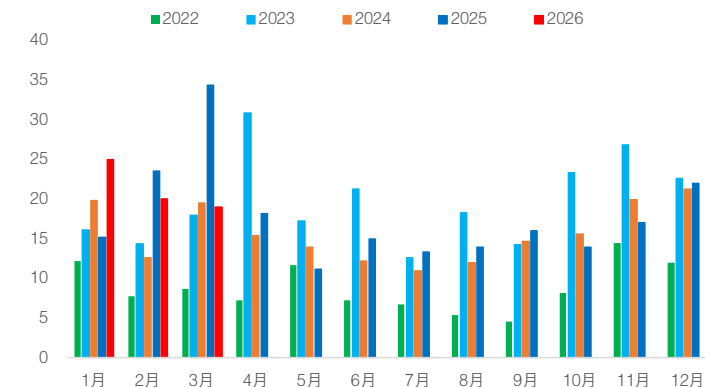


- **国内菜系供需：**3月国内菜籽进口25万吨，环比增加18万吨，同比持平；菜油进口19万吨，环比减少1万吨，同比减少15万吨。另一方面，4月国内菜油提货9.28万吨，环比增加5.09万吨，同比减少8.32万吨。3-4月国内菜籽到港量开始增长，带动菜油提货量同步增长。进入二季度后，4-6月国内菜籽到港量预计高达为51、71和45万吨，较1-2月的19万吨大幅增加，福建、广东等多地油厂在5月预计将逐步重新开机。因此远期国内菜系供应增量预期不变，菜系的库存拐点也已经出现，限制价格进一步上涨的空间：截至4月30日当周，国内菜籽库存22.9万吨，环比减少2.9万吨，同比减少3.9万吨，但是菜油库存38.5万吨，环比增长1.2万吨，同比减少45.34万吨。

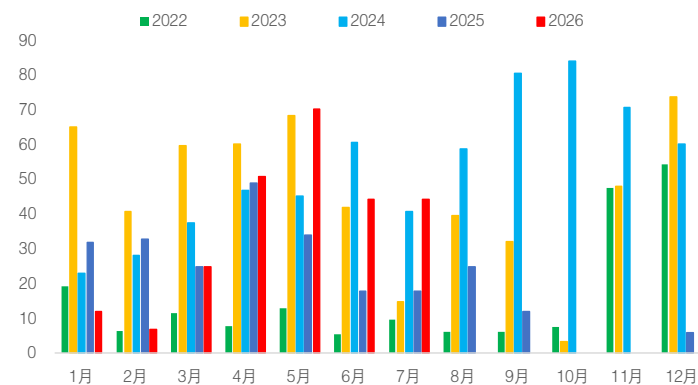
### 加拿大菜籽成本及榨利



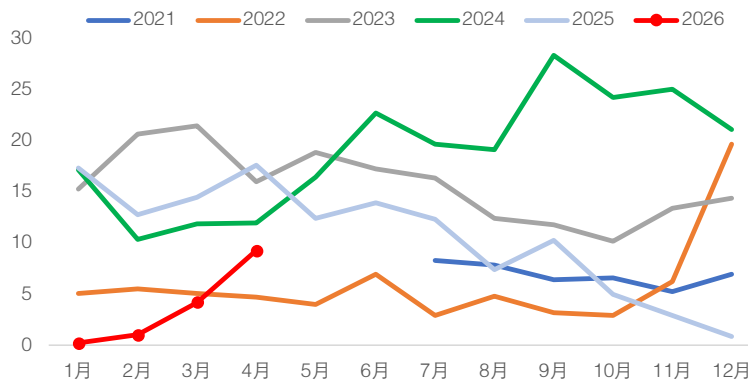
### 国内菜油月度进口量



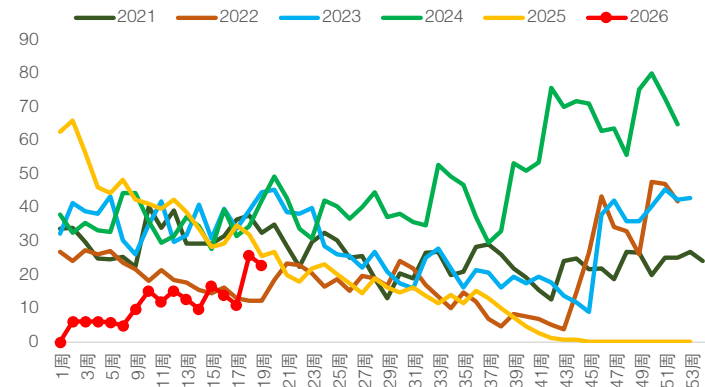
### 国内菜籽月度进口量及到港量预估



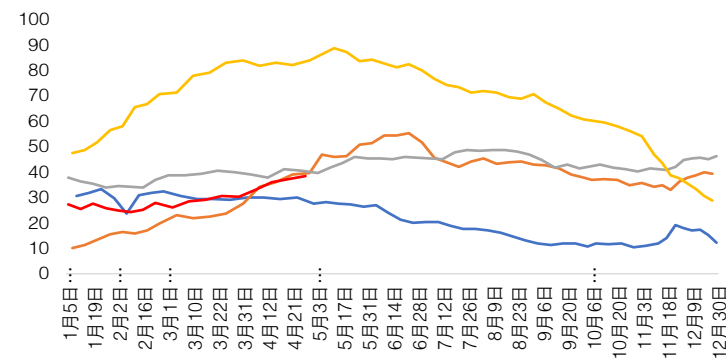
### 国内菜油月度提货量



### 菜籽库存



### 菜油库存



### 短期（未来1个月）：地缘主导，高位震荡

市场预期美伊将达成和平协议，原油风险溢价出现松动。油脂自身基本面上，虽然各国生物柴油利多政策继续发酵；但是二季度全球油脂供应阶段性转宽松，限制上行空间。短期油脂高位回调风险加剧。但是中东战火持续，警惕局势再度升级导致原油带领油脂整体再度反弹。

### 中期（未来2-3个月）：基本面回归，承压回调

地缘缓和 + 海峡重开：原油地缘溢价快速回吐，焦点重回宽松基本面。二季度全球油脂供应宽松：马来一季度去库幅度有限且自4月起东南亚棕油开始增产，自4月起创纪录的巴西大豆开始上市并大量进入国内，4-6月国内进口菜籽集中到港。在供应宽松的压制下，二季度油脂进一步回调的风险较大。

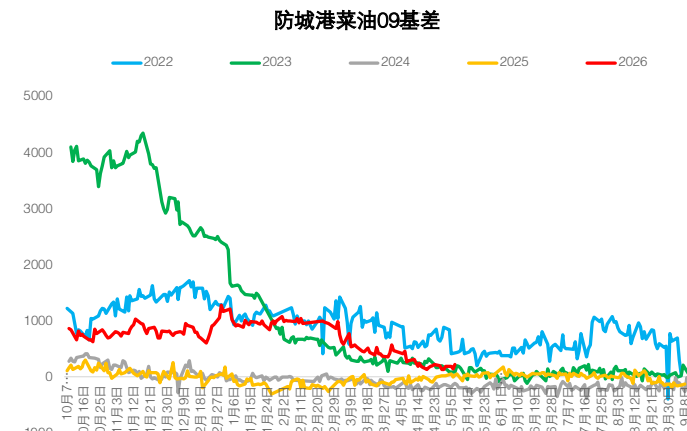
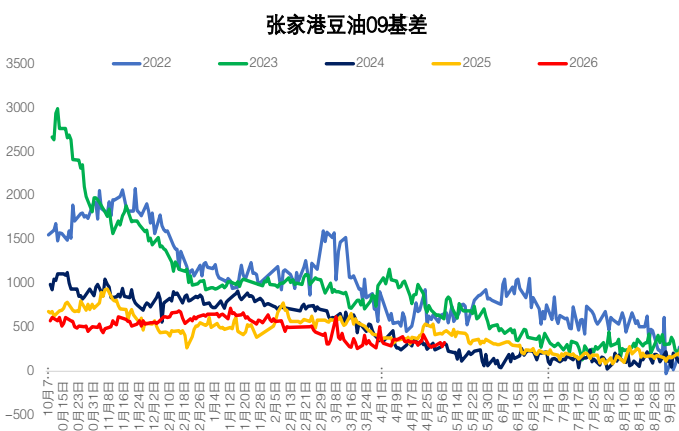
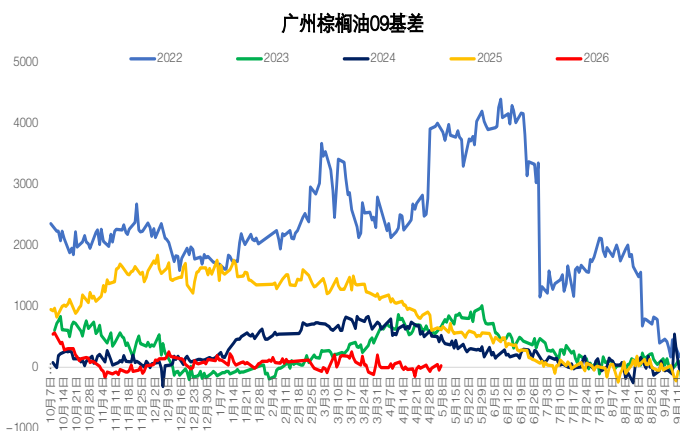
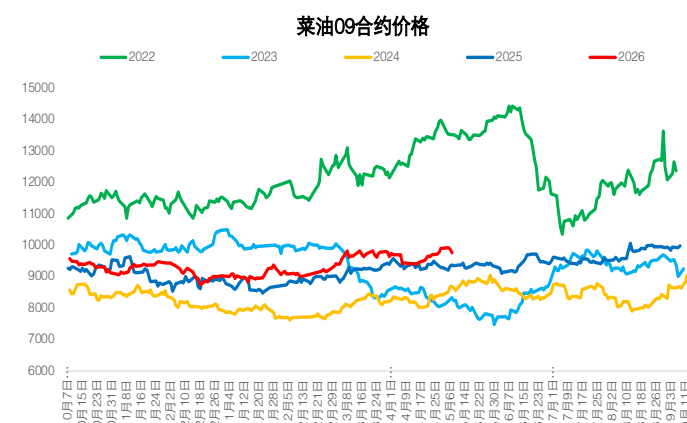
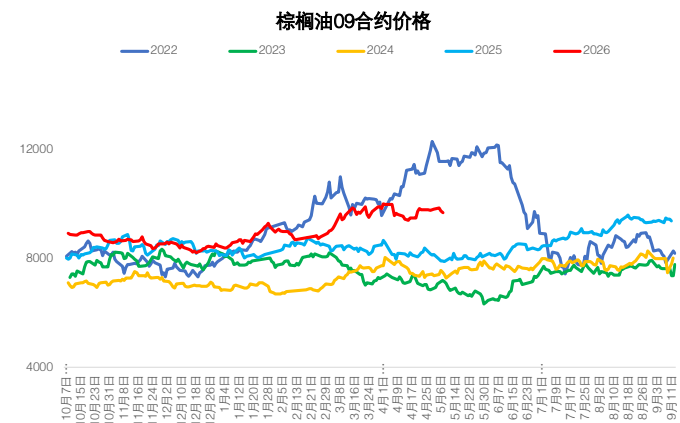
### 长期（未来6个月）：宏观向好，区间抬升

全球油脂供应宽松，但生物燃料需求刚性、原油地缘溢价、厄尔尼诺风险、通胀与宏观向好提供底部支撑，宽幅震荡偏强。

# 估值：豆棕菜油09合约价格高位

**期货价格：**目前豆棕菜油09合约价格均处于历年偏高位置。

**基差：**截至5月9日，广州棕油09基差较上月底跌12元/吨至30元/吨，跌幅28.57%；张家港豆油09基差较上月底跌39元/吨至323元/吨，跌幅10.77%；防城港菜油09基差较上月底跌204元/吨至225元/吨，跌幅47.55%。



# 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

# 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交易咨询资格。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。如征得本公司同意引用、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

Changjiang  
Securities

2026-05-11

长江期货股份有限公司产业服务总部 叶天



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth