



粕类油脂：豆粕利多匮乏区间运行，油脂因供应压力高位回调

Changjiang
Securities

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

2026-06-01

产业服务总部 | 农产品产业中心

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：利多驱动匮乏，价格区间运行

02

油脂：中东降温+供应压力，期价高位回调





01

Changjiang
Securities

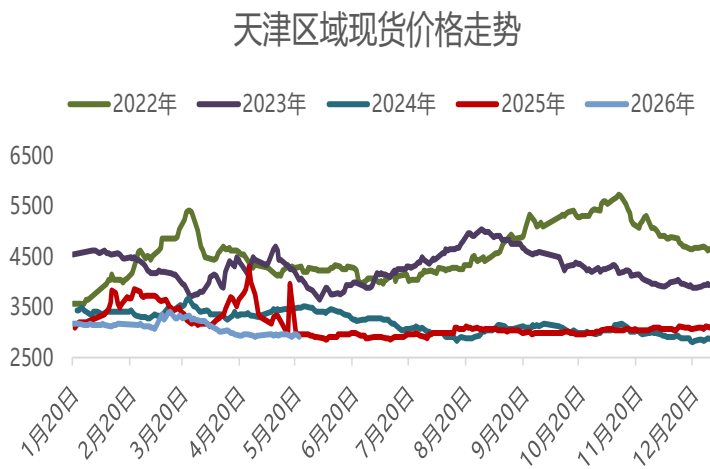
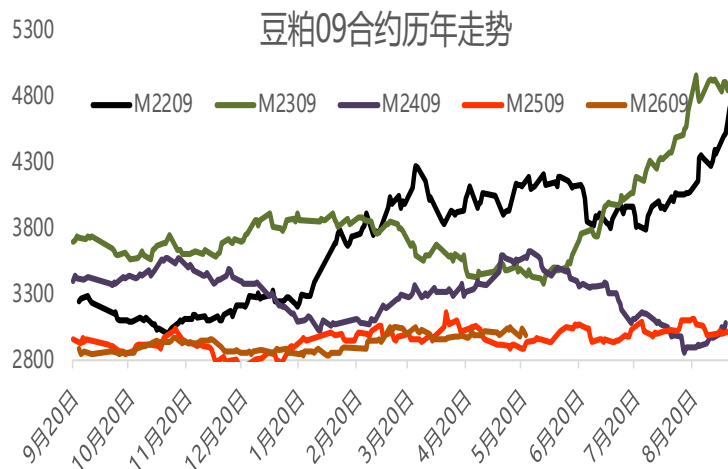
豆粕：利多驱动匮乏，价格区间运行

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

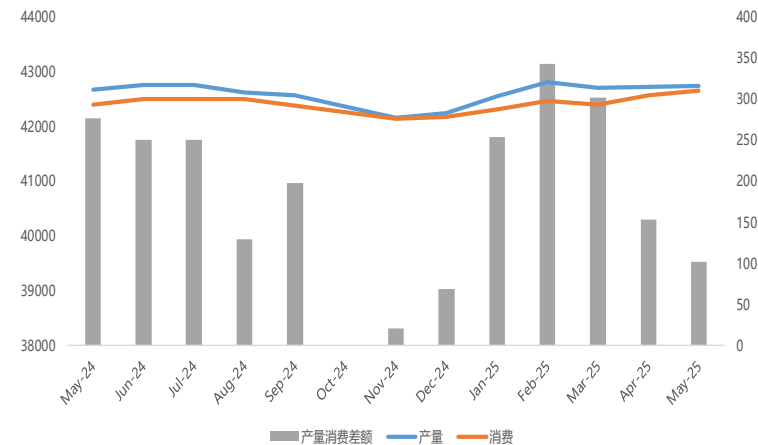
- ◆ **期现端：**截止5月29日，华东现货报价2820元/吨，月度下跌100元/吨；M2609合约收盘至2981元/吨，月度下跌10元/吨；基差报价09-180元/吨，基差报价下跌90元/吨。月度美豆整体围绕【1170，1230】区间运行，中美贸易转好背景下美豆阶段性走强，但整体贸易细节的不确定以及战争升水回落，美豆跟随高位回落；巴西雷亚尔围绕【4.8，5.2】之间运行，同比大幅升值，支撑巴西升贴水价格。连盘09合约跟随美豆围绕区间【2960，3070】区间运行，自身基本面偏弱，跟随美豆运行。
- ◆ **供应端：**美豆库消比低位下，支撑美豆价格。当前依赖于生物柴油的刺激，美豆价格或继续面临强支撑，维持前期对华出口量，美豆短期或继续围绕区间运行，等待指引，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22日，全国油厂大豆库存为630.89万吨，较上周增加15.26万吨，增幅2.48%，同比去年增加70.26万吨，增幅12.53%；全国油厂豆粕库存小幅回升至31.18万吨，较上周增加2.05万吨，增幅7.04%，同比去年增加10.49万吨，增幅50.70%。
- ◆ **成本端：**根据油厂买船节奏及进口成本测算，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，但短期利多驱动匮乏，上涨空间有限，跟随美豆区间运行为主；中长期关注中美贸易情况以及美豆产量情况。
- ◆ **风险提示：**美国天气情况、国内到港情况、国内生猪存栏情况、养殖利润。

- ◆ 月度行情回顾：截止5月29日，华东现货报价2820元/吨，月度下跌100元/吨；M2609合约收盘至2981元/吨，月度下跌10元/吨；基差报价09-180元/吨，基差报价下跌90元/吨。月度美豆整体围绕【1170，1230】区间运行，中美贸易转好背景下美豆阶段性走强，但整体贸易细节的不确定以及战争升水回落，美豆跟随高位回落；巴西雷亚尔围绕【4.8，5.2】之间运行，同比大幅升值，支撑巴西升贴水价格。连盘09合约跟随美豆围绕区间【2960.3070】区间运行，自身基本面偏弱，跟随美豆运行。

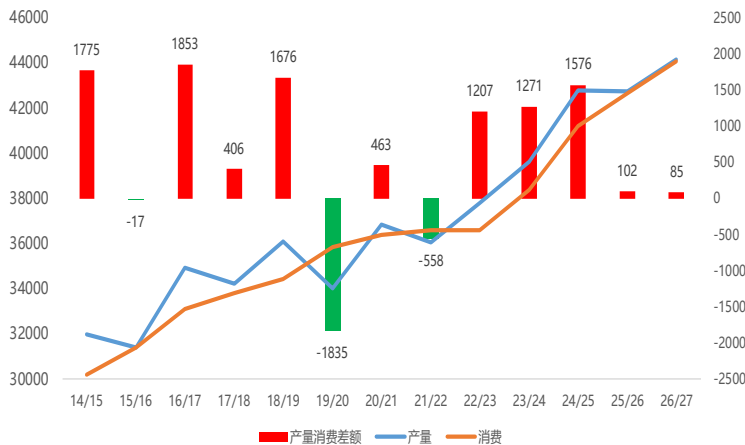


- ◆ **全球大豆供需：**2026/27年度全球产量继续增加，全球大豆产量4.42亿吨，全球大豆需求量维持高位4.41亿吨，产量消费差为85万吨。

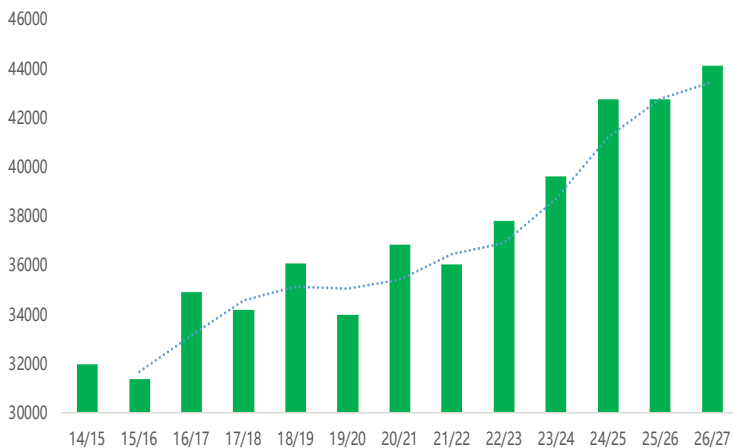
25/26年度全球大豆产量与消费差 (万吨)



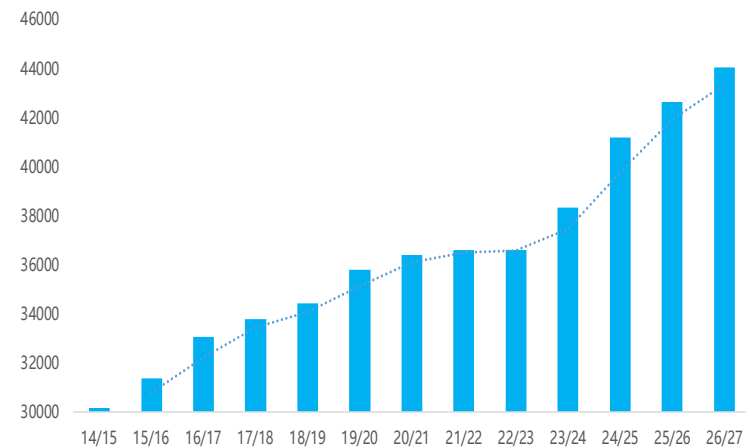
历年全球大豆产量与消费差 (万吨)



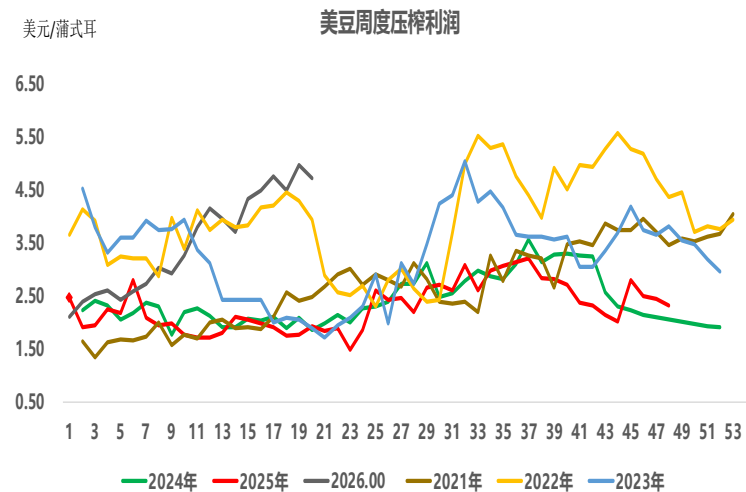
全球大豆产量



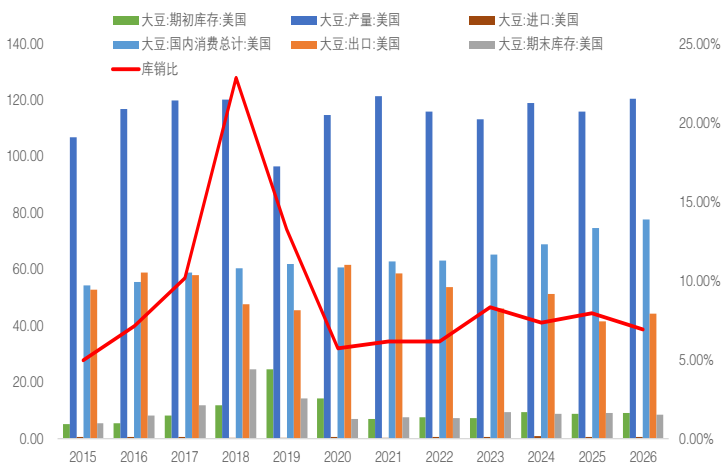
全球大豆消费量



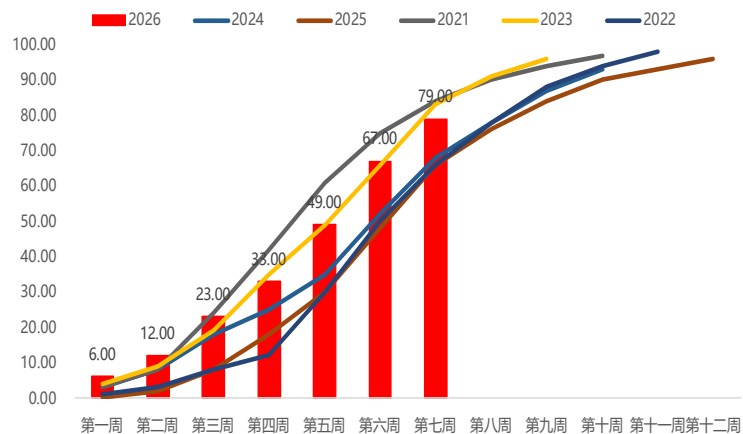
- ◆ **美豆库销比低位：**美豆种植面积上调，叠加出口消费上调，库销比下调至至6.9%，2026/27年度库消比进一步收紧。
- ◆ **美豆出口压榨：**美豆出口销售进度偏慢，但月度压榨量维持高位，叠加中国后期采购需求预期，美豆需求良好。
- ◆ **美豆周度压榨利润：**截至2026年5月22日的一周，美国大豆压榨利润为4.74美元/蒲式耳，前一周为4.98美元/蒲式耳，环比减幅4.82%；去年同期为1.78美元/蒲式耳，同比增幅166.29%。



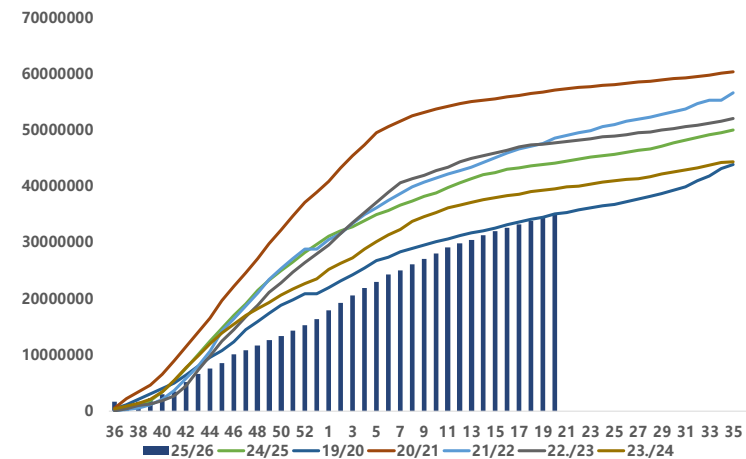
美豆供需平衡表



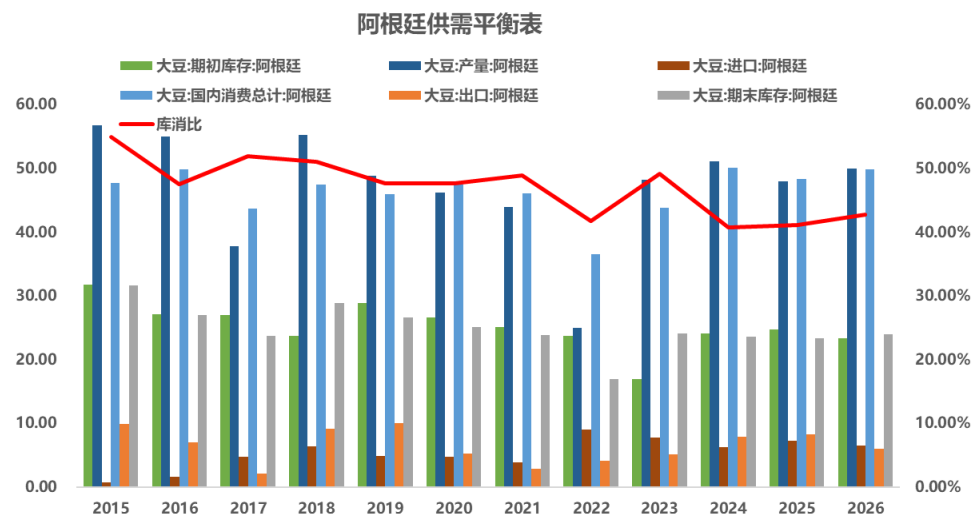
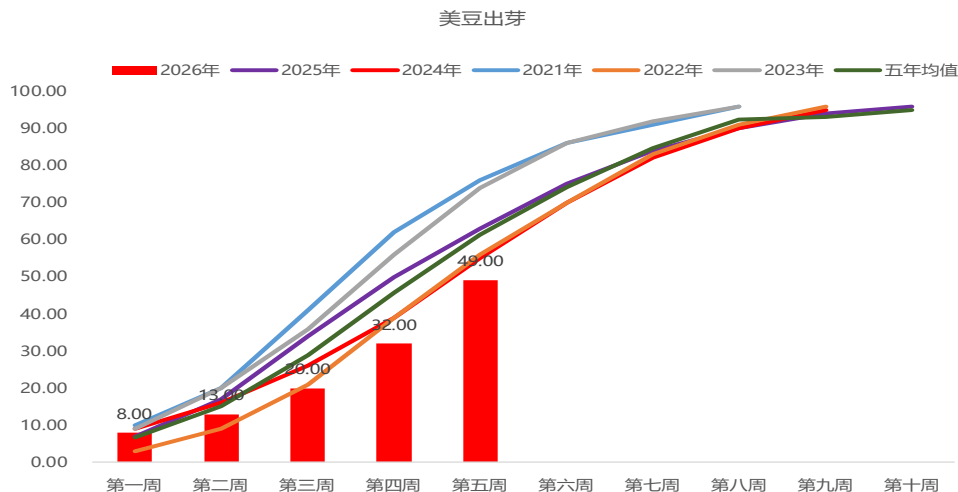
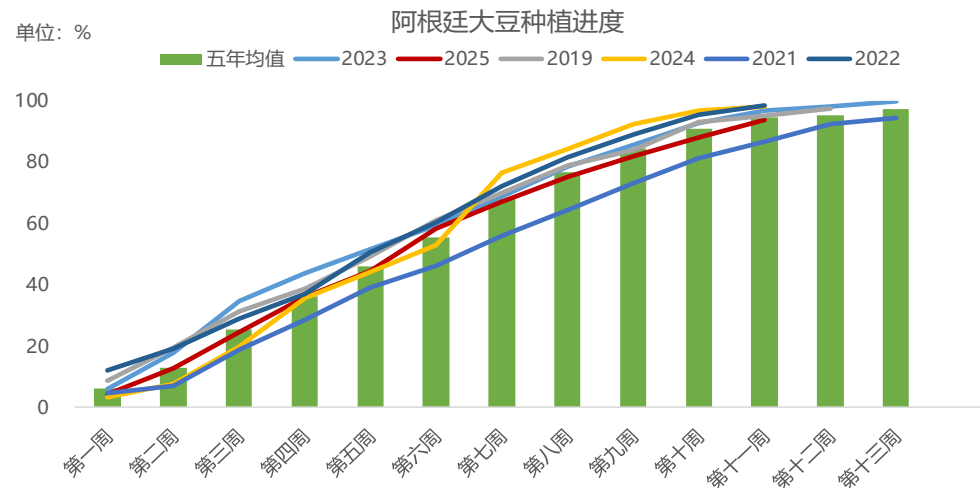
美豆播种



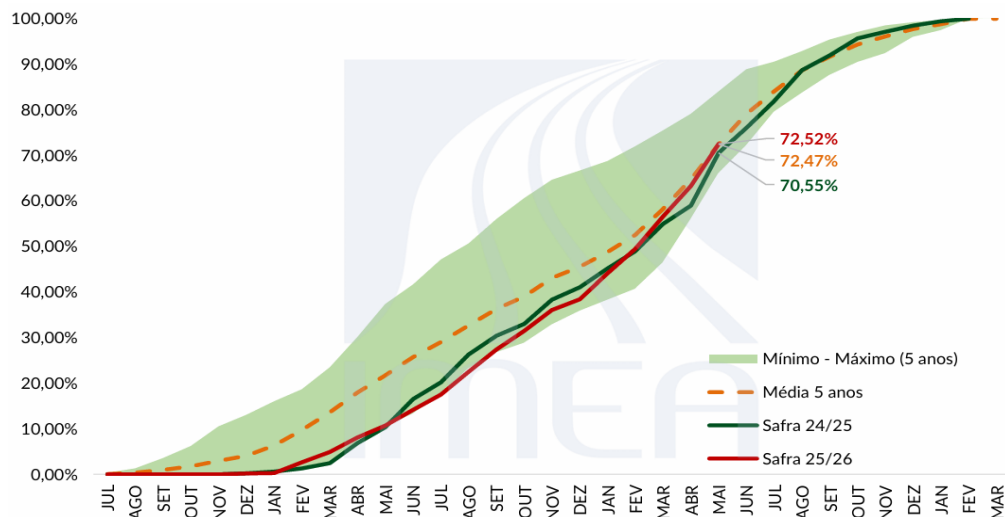
美豆周度累计出口



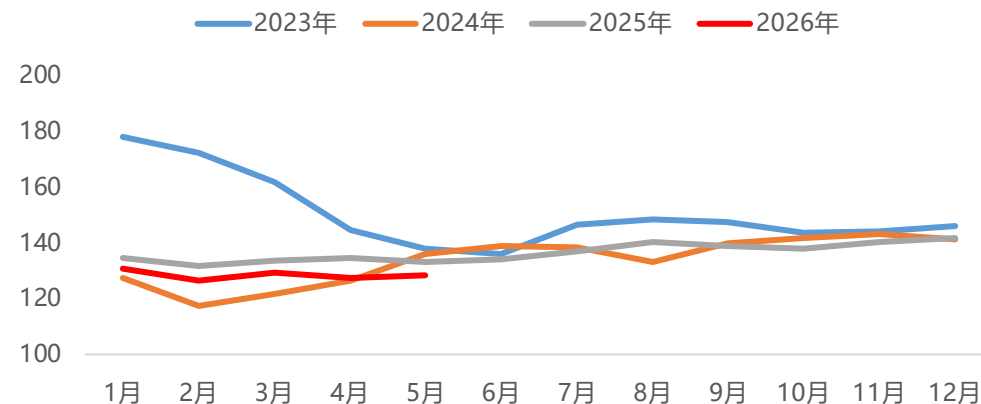
- ◆ **阿根廷大豆优良率回升：**布宜诺斯艾利斯谷物交易所：将2025/26年度阿根廷大豆产量调高150万吨，达到5010万吨，高于此前预测的4860万吨，略微低于上年的5030万吨。罗萨里奥谷物交易所上周将2025/26年度阿根廷大豆产量预期调高到5000万吨，较4月8日的预测值高出200万吨，同比高出50万吨或1%。阿根廷布交所进一步上调25/26年度阿根廷大豆产量，丰产程度进一步加大。



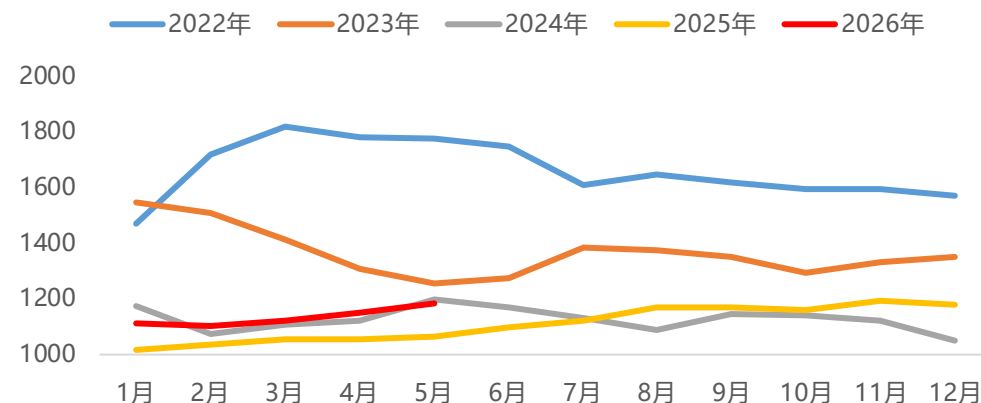
- ◆ **巴西出口销售进度良好：**截至最新，巴西MT销售进度为72.52%，高于去年同期70.55%，今年巴西产量增幅较大，整体销售进度良好；
- ◆ **巴西收割进度：**截至05月22日当周，巴西2025/26年度大豆收割进度为99.00%，较上周进度增加快0.20%。去年同期的收割进度为99.50%。
- ◆ **巴西价格：**雷亚尔升值导致巴西出口成本被动上涨。



巴西大豆价格（雷亚尔/袋）



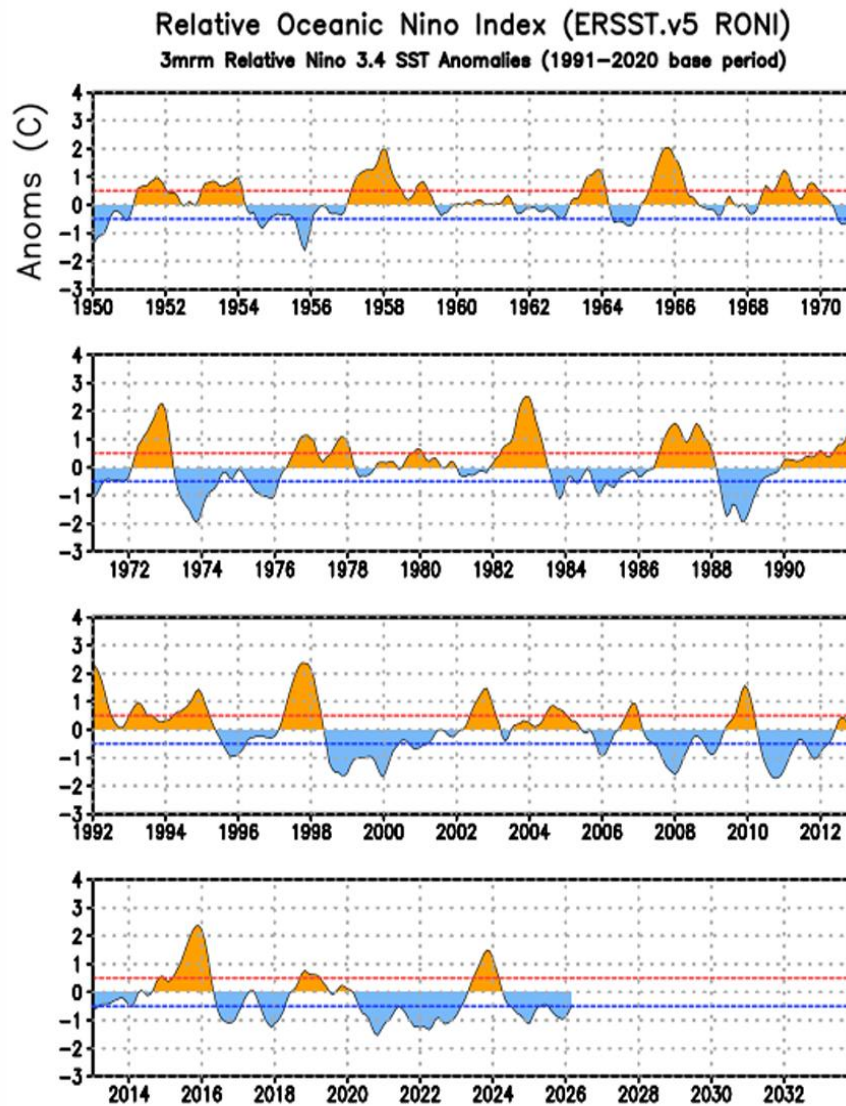
巴西大豆价格（美分/蒲）



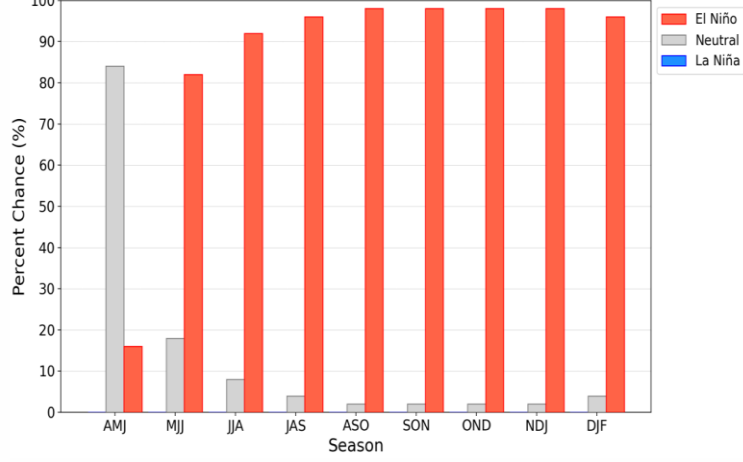
07 中性→厄尔尼诺



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80%），并至少持续到2026年底。



Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued May 2026)
based on $-0.5^{\circ}/+0.5^{\circ}\text{C}$ thresholds in ERSSTv5 Relative Niño-3.4 index/RONI



| 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 | -0.7 | -0.5 | | | | | | | | | |

- ◆ **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168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-20元/吨附近。

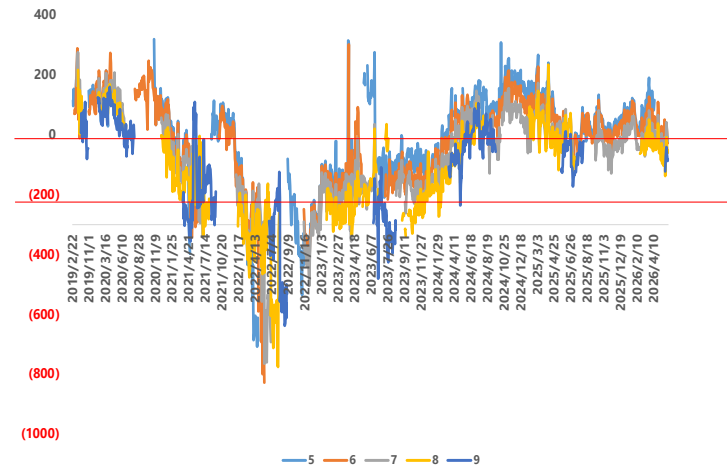
巴西6月大豆升贴水报价



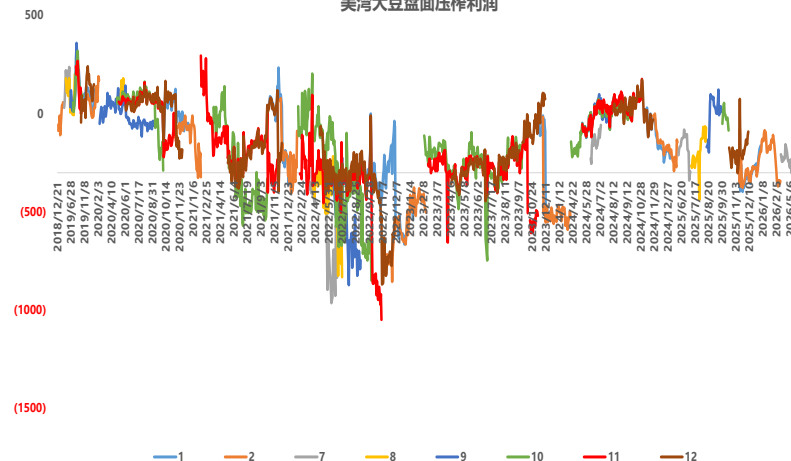
巴西7月大豆升贴水报价



巴西大豆盘面压榨利润



美湾大豆盘面压榨利润



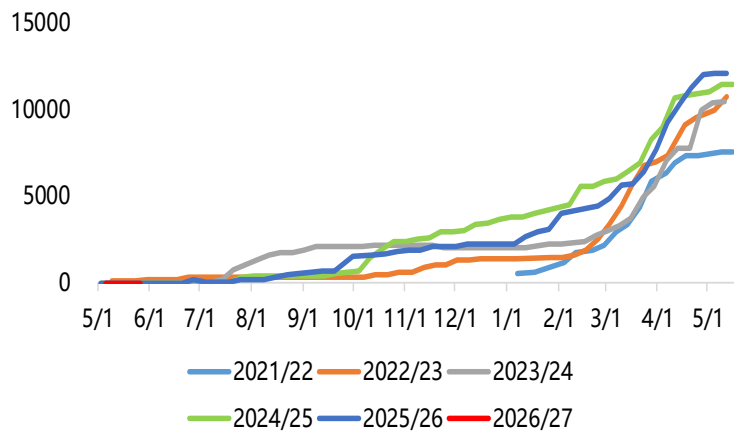
| 同期比较 | 雷亚尔报价 (雷亚尔/吨) | | 汇率 | 美元报价 (美分/蒲) | | 港口报价 (美元/吨) | | | 油粕比 Y09/M09 | 海运费 (美金/吨) | M理论 | 涨幅 |
|------|-----------------|-----------------------|------|-------------|--------|-------------|--------------------|--------|----------------|---------------|------|--------|
| | MT报价 (雷亚尔/袋) | 巴西内陆运费 (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 | | | | |
| 5月13 | 106 | 360 | 4.92 | 977.26 | 268.85 | 1246.12 | 6.80 | 3113 | 2.80 | 53.50 | 3118 | |
| 5月14 | 106 | 360 | 5.00 | 961.63 | 264.55 | 1226.18 | 6.80 | 3064 | 2.80 | 54.00 | 3078 | -1.28% |

| 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 |

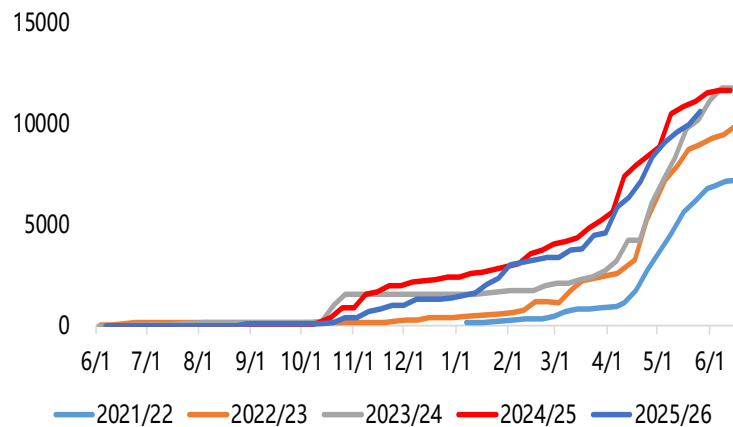
| 美豆价格 | 巴西5月升贴水 | 汇率 | 大豆成本 | 油粕比 | 豆粕理论价格 | 豆油理论价格 |
|------|---------|------|------|------|--------|--------|
| 1600 | 150 | 6.80 | 4979 | 3.00 | 3843 | 11528 |
| 1550 | 150 | 6.80 | 4839 | 3.00 | 3738 | 11214 |
| 1500 | 150 | 6.80 | 4698 | 3.00 | 3633 | 10899 |
| 1450 | 150 | 6.80 | 4558 | 3.00 | 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，5月船期采买进度达100%，买船进度稳中偏快。

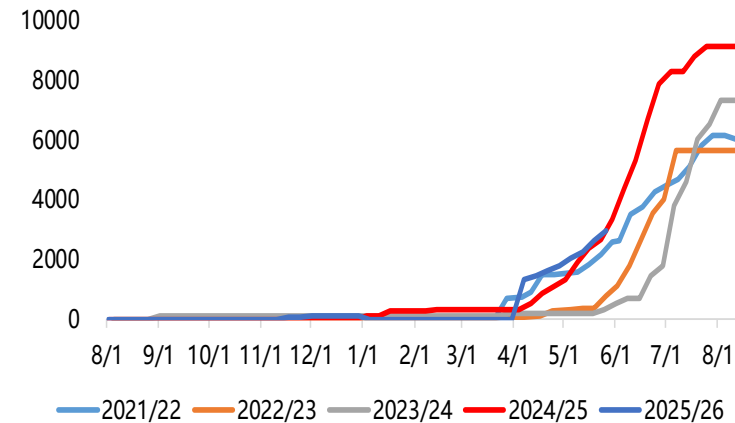
5月船期买船量



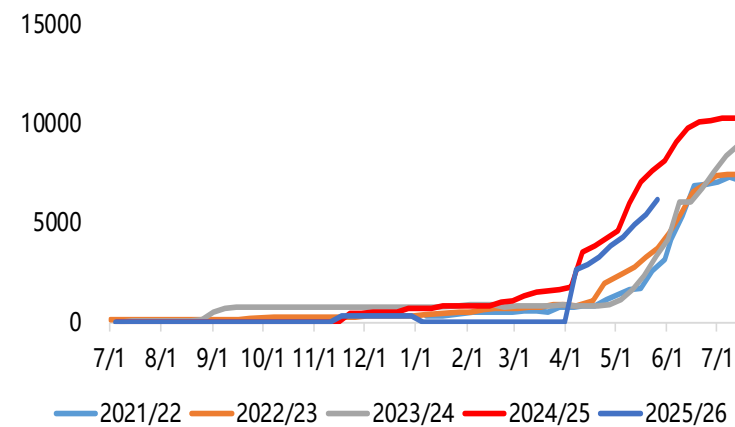
6月船期买船量



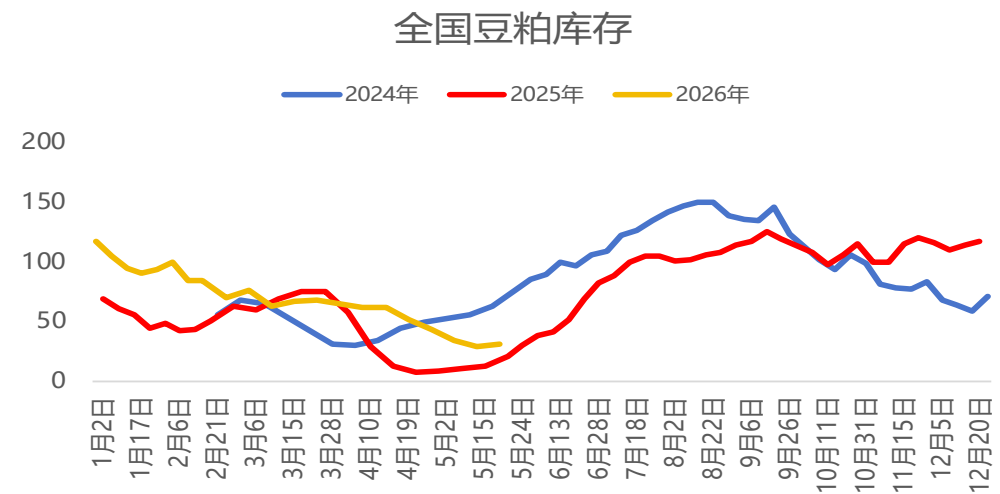
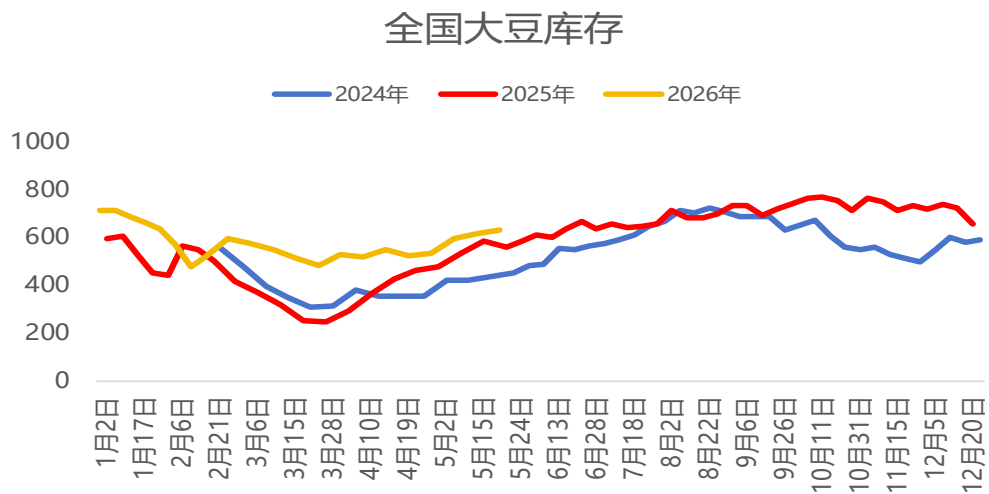
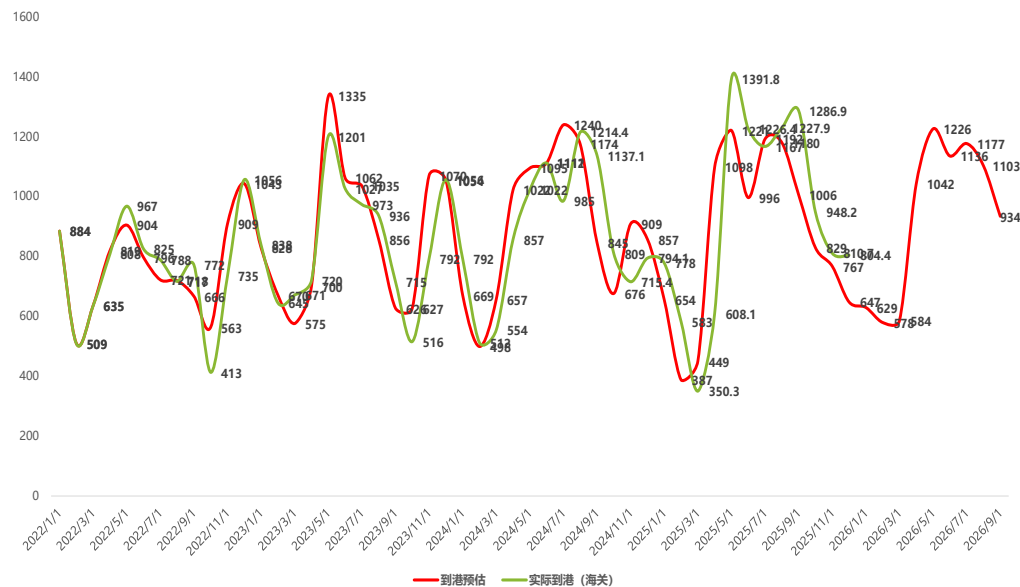
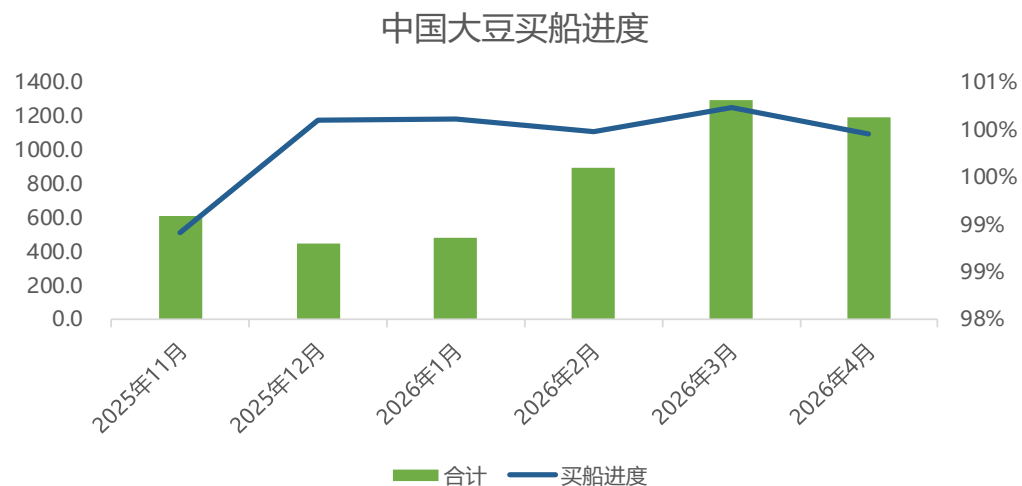
8月船期买船量



7月船期买船量



中国进口大豆到港及预估

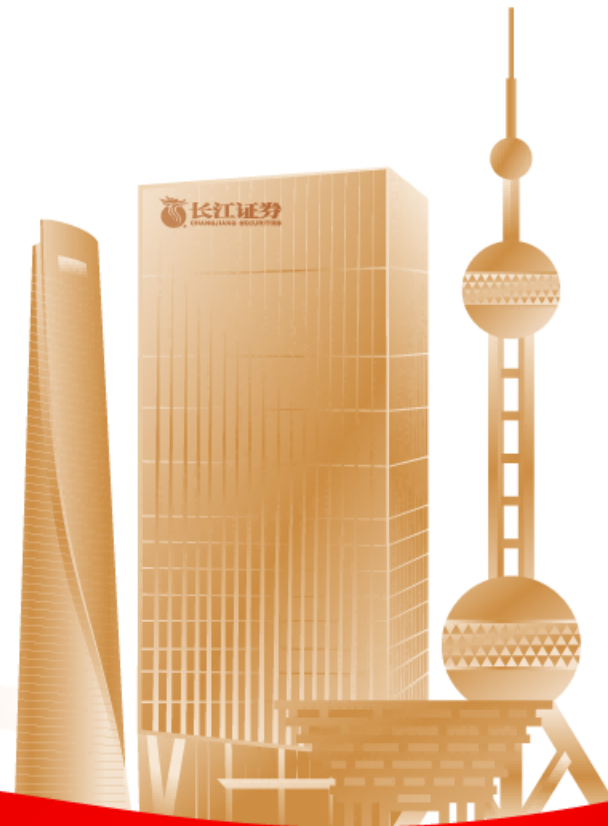




02

*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

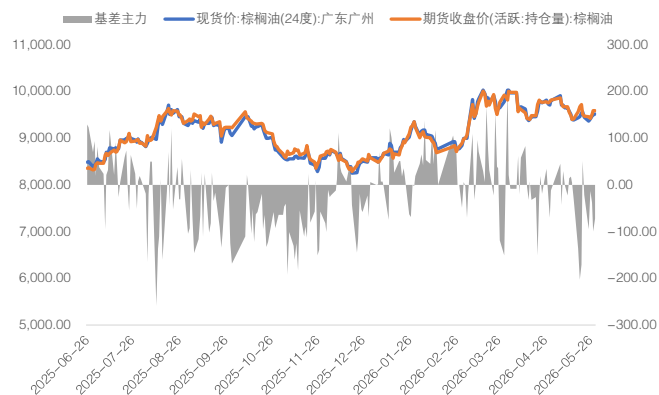
- ◆ **期现端：**截至5月29日，棕榈油主力09合约较上月底跌229元/吨至9592元/吨，广州24度棕榈油较上月底跌290元/吨至9520元/吨，棕油09基差较上月底跌61元/吨至-72元/吨。豆油主力09合约较上月底跌52元/吨至8553元/吨，张家港四级豆油较上月底跌90元/吨至8800元/吨，豆油09基差较上月底跌38元/吨至247元/吨。菜油主力09合约较上月底跌7元/吨至9906元/吨，防城港四级菜油较上月底跌120元/吨至10030元/吨，防城港菜油09基差较上月底跌113元/吨至124元/吨。本月三大油脂集体走弱，主要因为中东紧张局势缓解以及油脂阶段性供应压力累积。其中棕油因为和原油联动最强以及产地累库，表现相对最弱。
- ◆ **棕榈油：**5月马来减产幅度有限而出口明显转差，市场预计其将继续累库；3月印尼期末库存也增加，产地累库持续。印尼宣布国有大宗出口平台DSI只管理部分棕油品种的出口，且出口商在新政落地前加速卖货，削弱其利多影响。生柴端，印尼及马来计划分别从今年7月和6月起开始B50和B15生柴计划，关注落地情况。短期来看，印尼管制棕油出口利多有限，马来5月累库预期影响利空；但是中东局势升温 and 马来5月减产提供一定支撑，预计马棕油转震荡，08合约运行4400-4600。国内方面，目前棕油进口利润好转刺激新增买船，6月棕油到港量预计升至25万吨，预计短期棕油累库的大趋势不变。截至5月22日当周，国内棕油库存76.066万吨，环比下降2.76万吨，同比增长42.20万吨。
- ◆ **豆油：**美豆端，目前26/27年度大豆已播种79%远高于五年均值68%，且主产区天气良好有利于作物生长，丰产预估维持。需求上，生物柴油政策驱动美豆压榨需求维持强劲，但是白宫宣称的中美框架协议缺乏具体细节且未得到中国确认，利多影响有限。南美方面，25/26年度大豆丰产并进入出口集中期，持续冲击美豆出口需求。阿根廷政府下令工人停止罢工，缓解市场对该国出口不畅的担忧。短期来看，美豆播种良好、南美豆上市压力加剧影响偏空，但中东局势还有不确定性，美豆07合约在1180-1200附近高位震荡。国内方面，6-8月大豆进口量预计均在1000万吨以上，油厂开机率逐步提升，二季度豆油库存持续累积。截至5月22日当周，国内豆油库存上升至83.08万吨，大豆库存增至630.89万吨。
- ◆ **菜油：**26/27年度欧洲菜籽遭遇霜冻导致单产下调，加拿大新作菜籽则因为播种偏慢点燃减产风险，都刺激ICE菜籽价格偏强震荡。不过欧菜籽减产幅度有限，加拿大降水增加改善干旱环境。而且前期购买的外国菜籽将在二季度集中到港，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。菜籽供应增加后，福建、广东等多地油厂自5月起逐步重新开机。因此远期国内菜系供应增量预期不变，菜油累库限制价格进一步上涨的空间。截至5月22日当周，国内菜籽库存降至27.1万吨，菜油库存略降至41.2万吨。
- ◆ **月度小结：**短期来看，虽然美国和伊朗相互袭击但双方均表现的较为克制，且有消息称两国即将达成和平协议，中东局势紧张缓解令原油下滑，拖累植物油走势。油脂自身方面受利空因素主导：5月中旬中国大规模采购美国农产品协议缺乏细节，印尼加强棕油出口管制引发短期抢出口预期，26/27年度欧菜籽小幅减产等的利多作用影响有限。叠加马棕油5月预计累库、美豆新作生长进度良好和二季度油脂阶段性供应压力增大等利空因素仍存。因此预计油脂短期回调压力较大，偏弱震荡。但是中长期受厄尔尼诺以及各国生物柴油政策的支撑，预计区间偏强运行。
- ◆ **策略建议：**短期建议短线区间操作，重点关注中东局势变化。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29日，棕榈油主力09合约较上月底跌229元/吨至9592元/吨，跌幅2.33%；豆油主力09合约较上月底跌52元/吨至8553元/吨，跌幅0.6%；菜油主力09合约较上月底跌7元/吨至9906元/吨，跌幅0.07%。

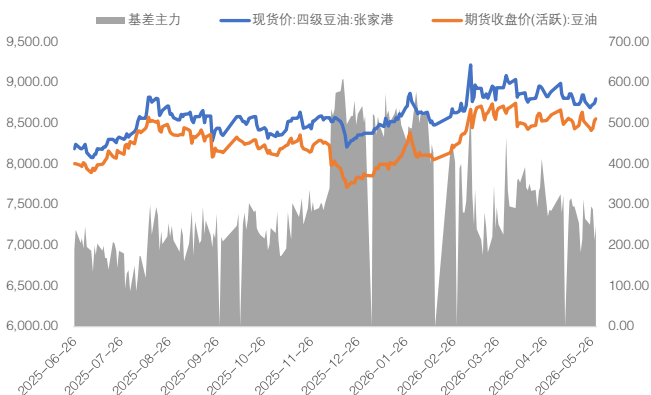
现货：截至5月29日，广州24度棕榈油较上月底跌290元/吨至9520元/吨，跌幅2.96%；张家港四级豆油较上月底跌90元/吨至8800元/吨，跌幅1.01%；防城港四级菜油较上月底跌120元/吨至10030元/吨，跌幅1.18%。

基差：截至5月29日，广州棕油09基差较上月底跌61元/吨至-72元/吨，跌幅554.55%；张家港豆油09基差较上月底跌38元/吨至247元/吨，跌幅13.33%；防城港菜油09基差较上月底跌113元/吨至124元/吨，跌幅47.68%。

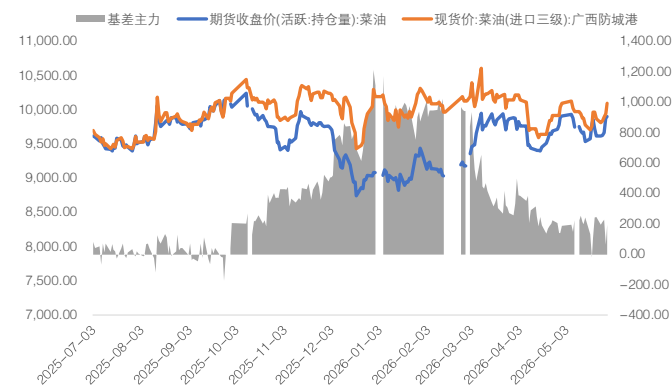
棕榈油现货期货主力基差



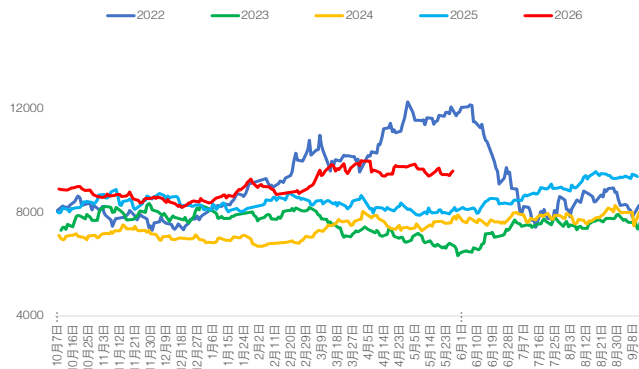
豆油现货期货主力基差



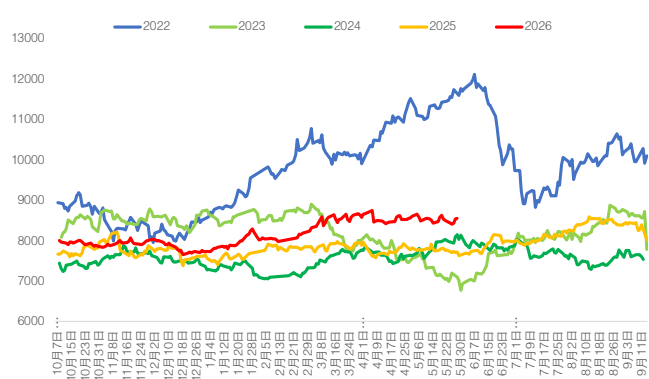
菜油期货现货主力价格及基差



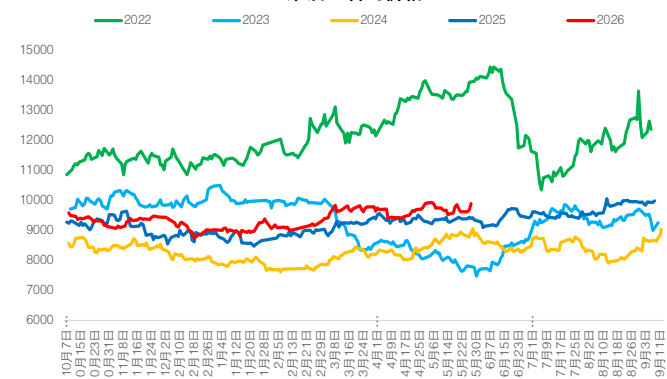
棕榈油09合约价格



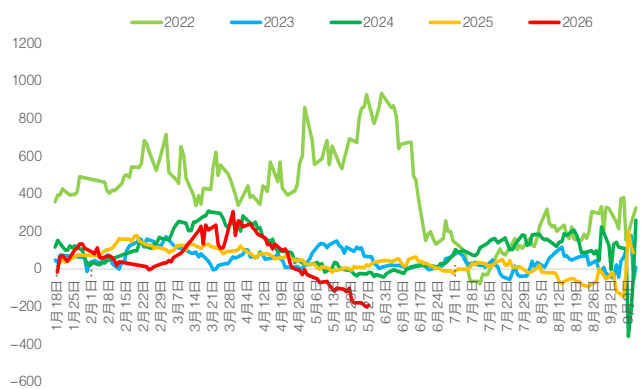
豆油09合约价格



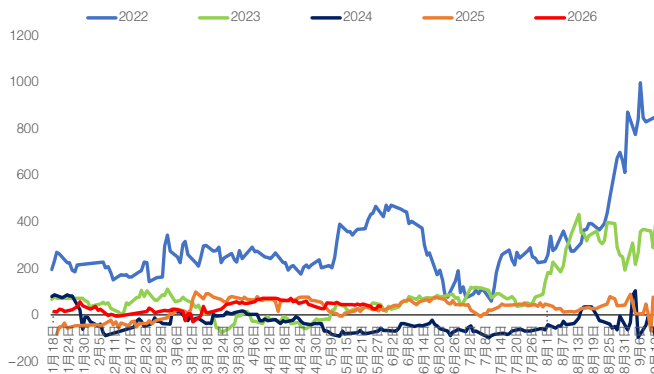
菜油09合约价格



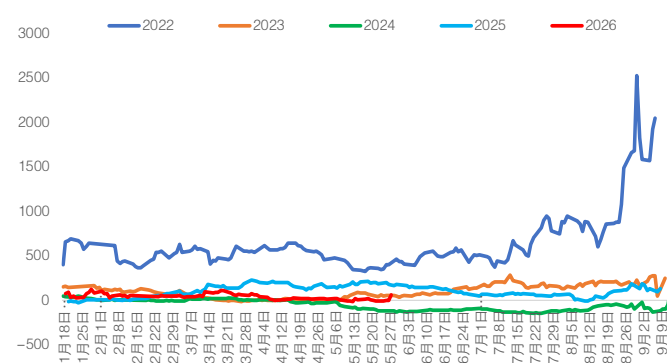
棕榈油9-1合约价差



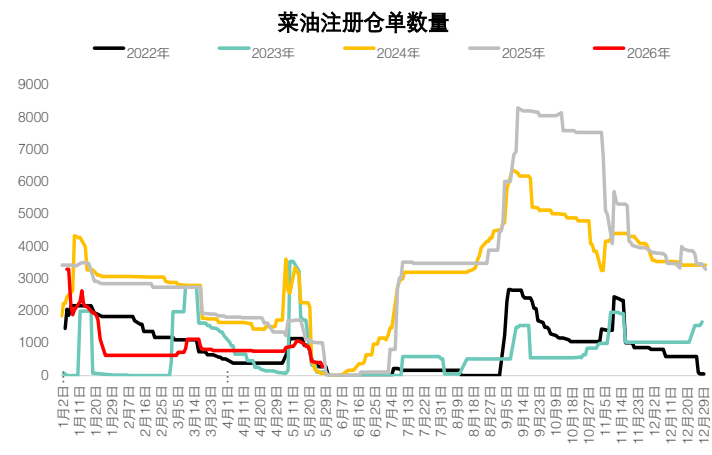
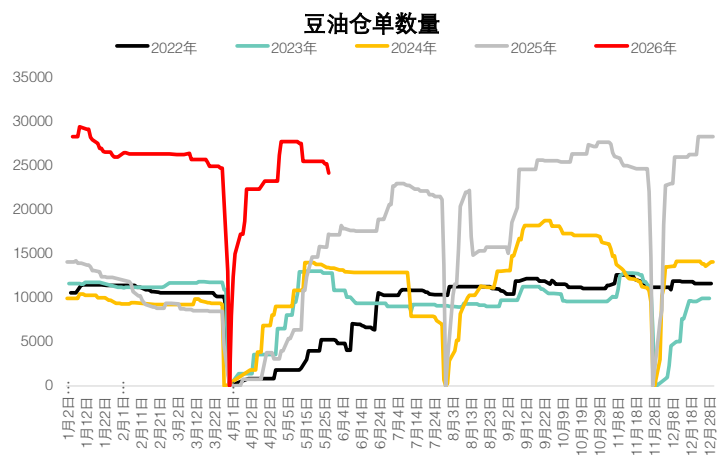
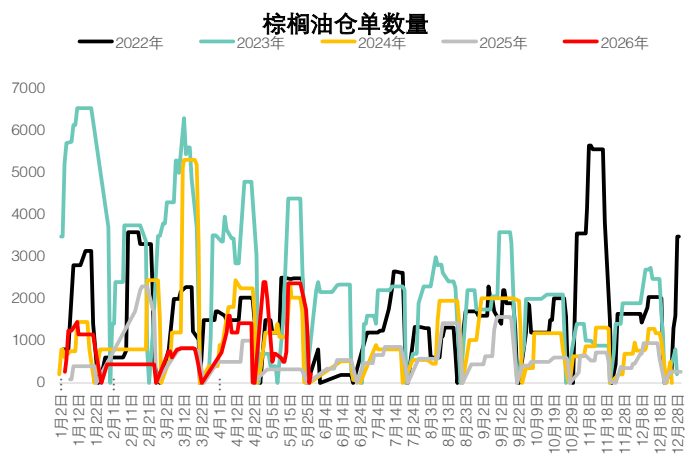
豆油9-1合约价差



菜油9-1合约价差



- **仓单跟踪：**截至5月29日，棕榈油注册仓单400手，较上月底减少100手；豆油注册仓单24164手，较上月底减少3556手，菜油注册仓单0手，较上月底减少749手。

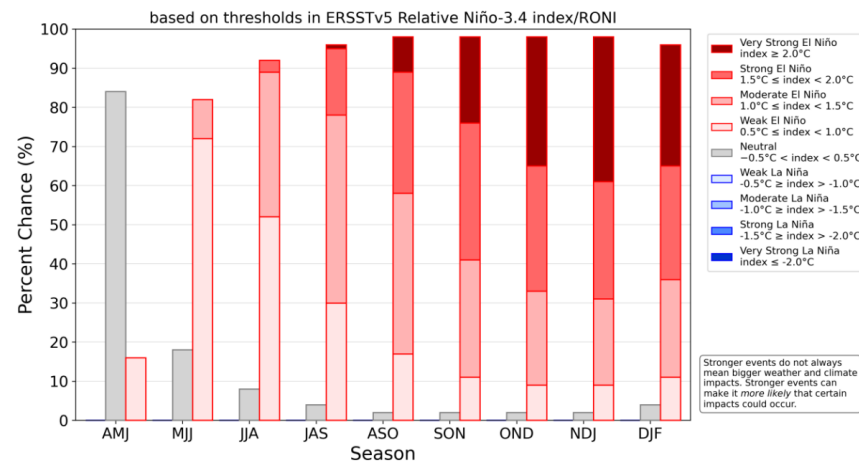


厄尔尼诺来临，对全球油脂作物有何影响？

- 根据NOAA预估，预计2026年5月-6月出现拉尼娜的概率高达82%，并持续到北半球冬季（持续到2026年2月-2027年2月的概率达96%）。2026年11月-2027年2月，厄尔尼诺强度为强或非常强的概率高达三分之二。今年发生强厄尔尼诺概率较高，未来重点关注6月ENOS监测结果，确定何时正式进入厄尔尼诺。
- 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、天气异常和作物增减产并非绝对对应关系，需要实时观察。

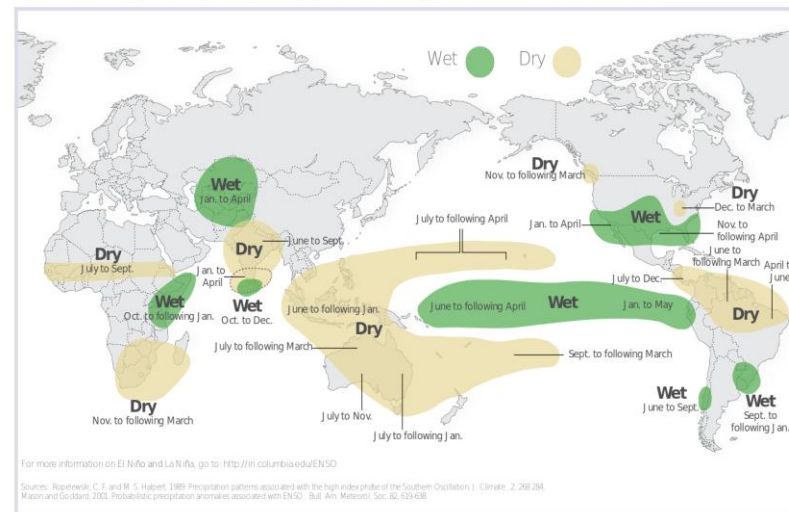
| 品种 | 区域 | 厄尔尼诺对天气的影响 | 厄尔尼诺对作物的影响 |
|--------|-----|---------------------------|---|
| 美国大豆 | 北美 | 主产区降水充沛，温度不会低于正常值 | 降水充沛 利好 美豆正常生长和单产提升 |
| 南美大豆 | 北美 | 巴西北部降水减少，巴西南部 和阿根廷降水增加 | 巴西豆对厄尔尼诺的影响 不敏感 ，但是充沛降水 有利于 阿根廷大豆生长和单产提升 |
| 加拿大菜籽 | 北美 | 西部和中部地区冬季和夏季气温偏高，降水量减少 | 加菜籽对厄尔尼诺的影响 不敏感 |
| 澳大利亚菜籽 | 澳洲 | 东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 下降 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 利好 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， 减少 9-10个月后的远期产量。2026年6月厄尔尼诺的远期减产影响最快在2027年4月开始显现。 |

NOAA CPC ENSO Strength Probabilities (issued May 2026)



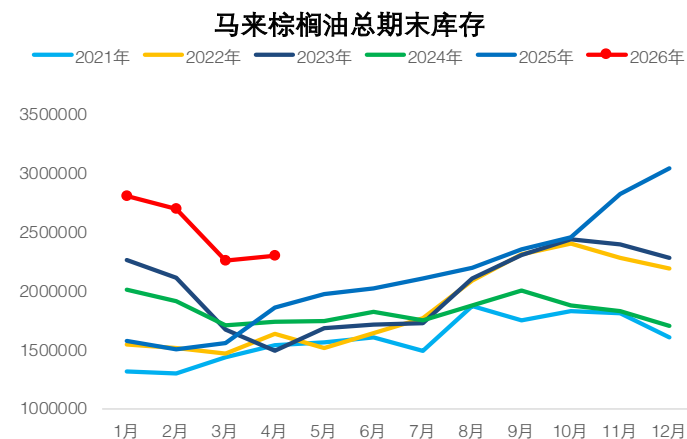
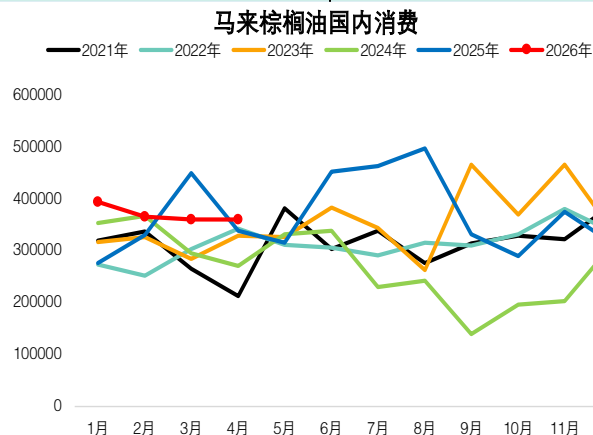
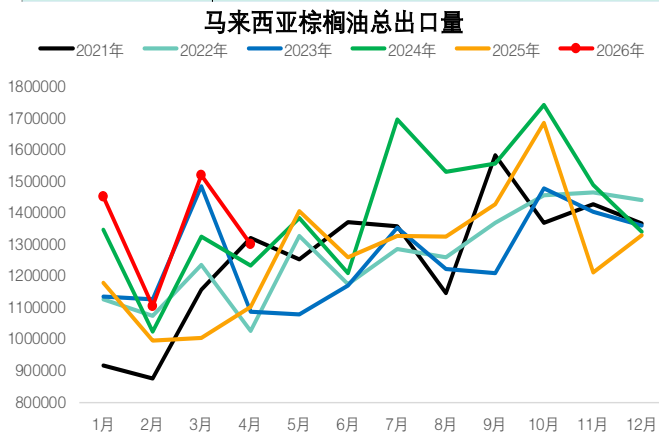
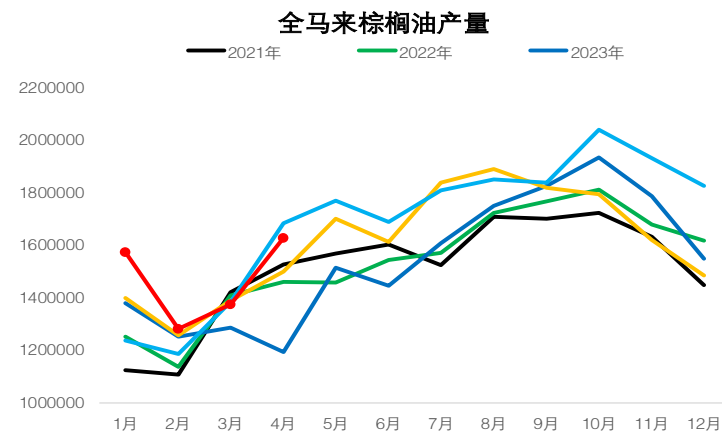
El Niño and Rainfall

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.



- **马来棕榈油基本面：**MPOB报告显示4月马棕油产量163万吨（环比+18%），国内消费28万吨（环比-20.85%），出口130万吨（环比-16%）。当月马棕油产量激增且高于市场预估，同时出口下滑并低于市场预估，因此期末库存重新上升至231万吨，并高于市场预估225-226万吨，报告影响利空。进入5月后，高频数据显示5月1-20日期间马棕油产量环比意外下滑5.85-11.38%，但是1-25日出口环比增长6.87%到下滑18%，供需双弱下库存预计仍将缓慢增长至240万吨级。后续马来累库期一直持续到10月，加上4月库存处于历史高位，二三季度供应压力大。

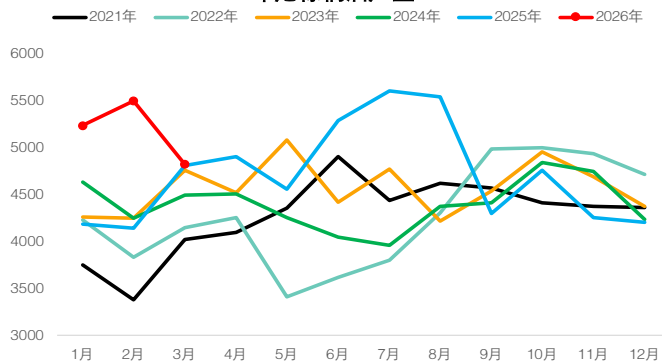
| 马来高频出口数据 | | | | | | | | | 马来高频产量数据 | | | | | | | |
|------------------|----|------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|-----------------|--------|---------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 航运机构马来棕榈油出口数据（吨） | | | | | | | | | SPPOMA马来棕榈油产量数据 | | | MPOA马来棕榈油产量数据 | | | | |
| 年份 | 月份 | 日期 | 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 | 沙撈越 | 沙巴 |
| 2026 | 5 | 1-25 | 1019777 | -14.50% | 713036 | 6.87% | 947430 | -18.00% | | | | | | | | |
| | | 1-20 | 761,517 | -13.90% | 508366 | -21.49% | 690220 | -20.51% | -7.49% | -0.74% | -11.38% | -5.85% | -5.70% | -6.04% | -5.90% | -6.10% |
| | | 1-15 | 600175 | -1.59% | 430474 | -5.17% | 502228 | -16.49% | -12.47% | -0.75% | -16.42% | | | | | |
| | | 1-10 | 412810 | 8.50% | 259869 | 22.55% | 359453 | -10.79% | -20.51% | -0.81% | -24.77% | | | | | |
| | | 1-5 | | | | | | | -27.56% | -0.77% | -31.61% | | | | | |
| 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% | | | | |



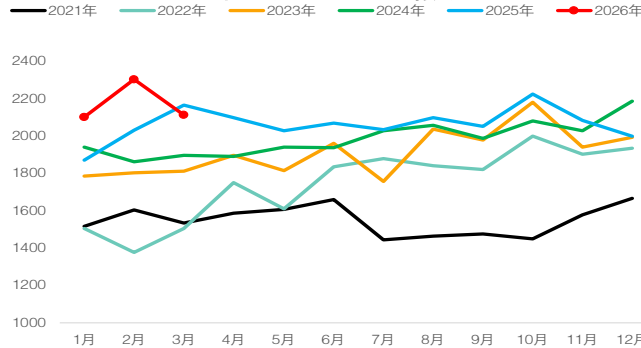
- **印尼棕油基本面：**印尼3月棕榈油产量482万吨（环比-12.35%，同比+0.27%），出口217万吨（环比-34.24%，同比-24.62%），国内消费211.5万吨（环比-8.24%，同比-2.4%），期末库存202万吨（环比+26.75%，同比+27.32%）。3月印尼棕油供需双弱，但需求下滑大于产量下滑，3月库存开始低位回升，供需紧张幅度边际递减。

印尼2026年继续查封非法种植园，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供应减少，2026年可能减产100-200万吨。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+生柴需求增加，印尼棕油供需存在收紧预期。不过近期印尼表示成立国有机构DSI管制棕油等大宗商品出口，市场担心短期贸易商“抢出口”导致印尼棕油出口大幅增加，但从长期来看管制收紧将减少该国棕油出口并提升其议价能力，为市场带来新的扰动。

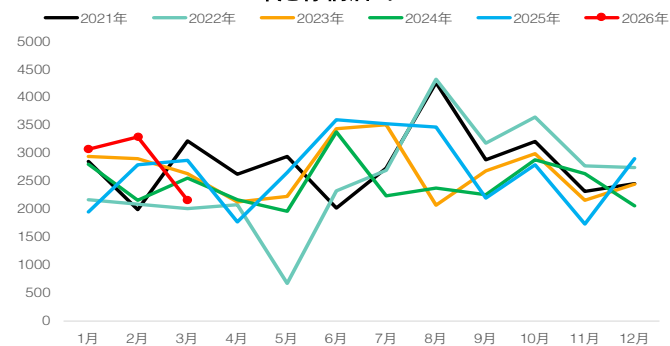
印尼棕榈油产量



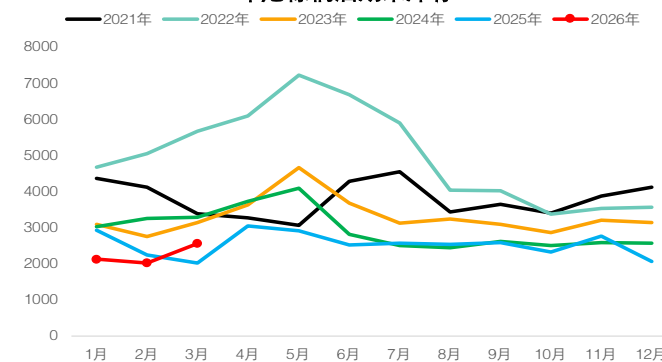
印尼棕榈油国内总消费



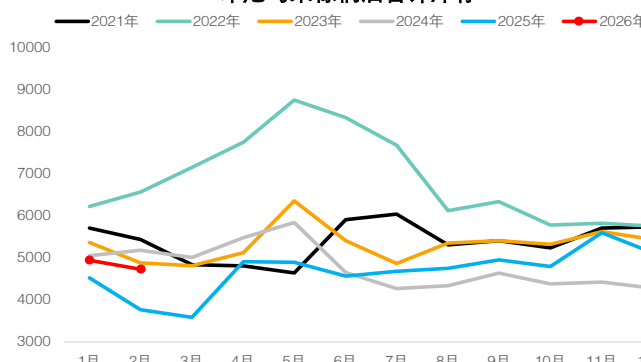
印尼棕榈油出口



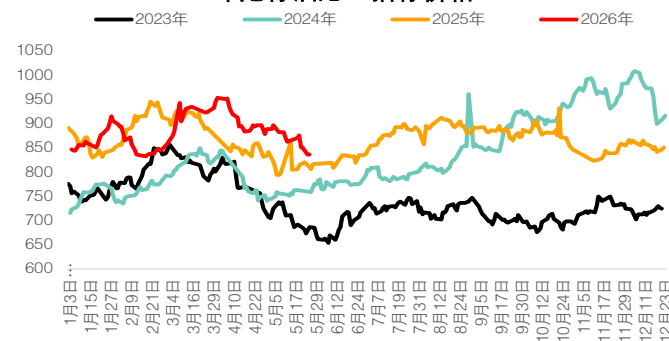
印尼棕榈油期末库存



印尼马来棕榈油合计库存

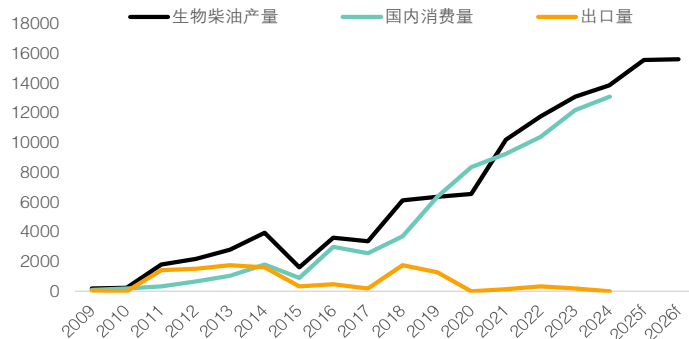


印尼棕榈油港口招标价格

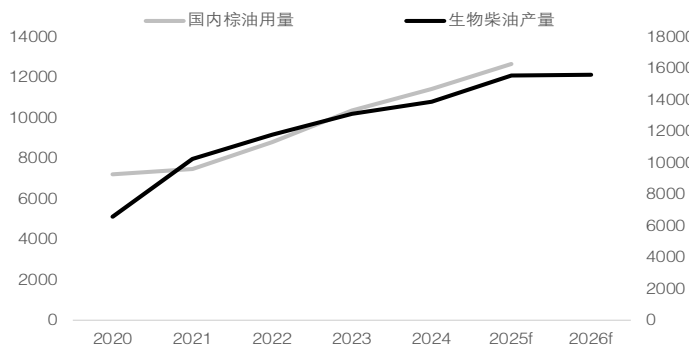


- **印尼B50:** 印尼将在2026年7月起实施B50，同时停止进口柴油。GAPKI预估实施今年实施B50后将增加200万吨棕油需求并减少200万吨出口，棕油生柴用量从2025年的1270万吨增至1500万吨，生物柴油掺混量从B40的1560万千升增至1900-2010万千升。半年B50则增加棕油国内消费100万吨。不过印尼的生柴现有产能只有2200万千升，需要执行全年B40的话产能需要提升到2400万千升。而且生产一代生柴需要的甲醇（约200万吨）因为中东战争导致进口不畅。后续重点关注7月1日后印尼政策的具体实施力度。
- **马来B15:** 目前马来在纳闽联邦直辖区、兰卡威岛和沙捞越州实施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2026年6月起分阶段实施B15，在两到三年内最终升级至B50。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。
- 不过若中东局势缓和导致原油价格回调，原油对生物柴油的支持政策可能会减弱，关注中东局势。

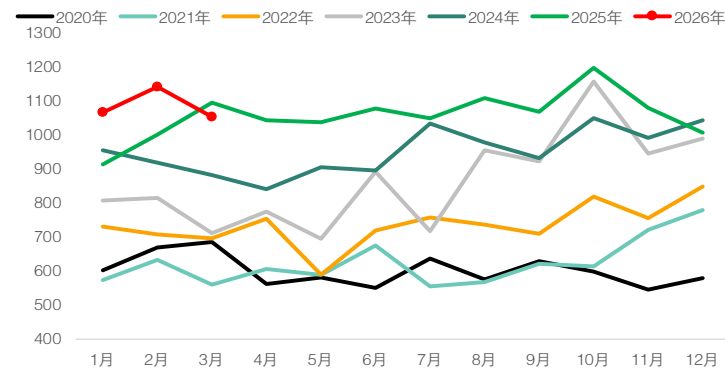
印尼生物柴油年度产销数据



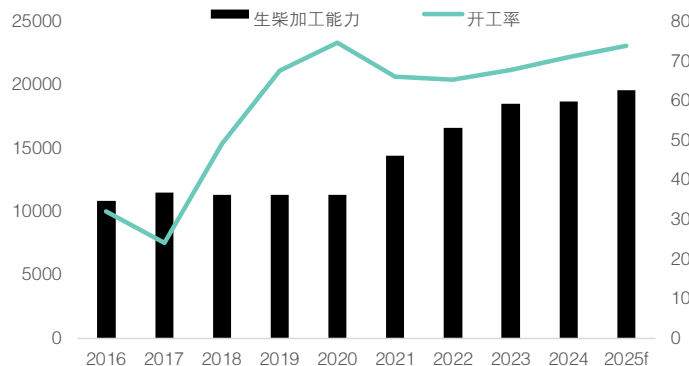
印尼生物柴油掺混量及棕油用量



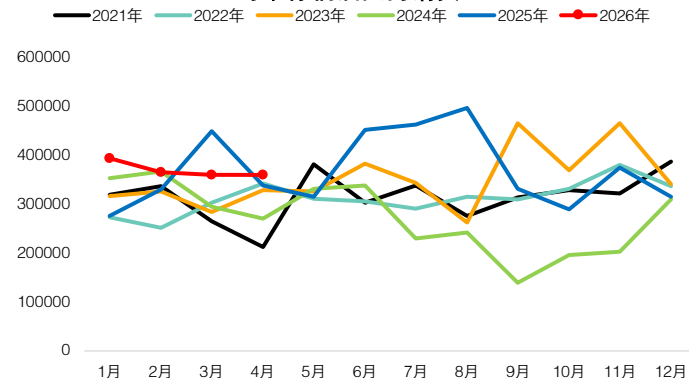
印尼棕油月度生柴用量



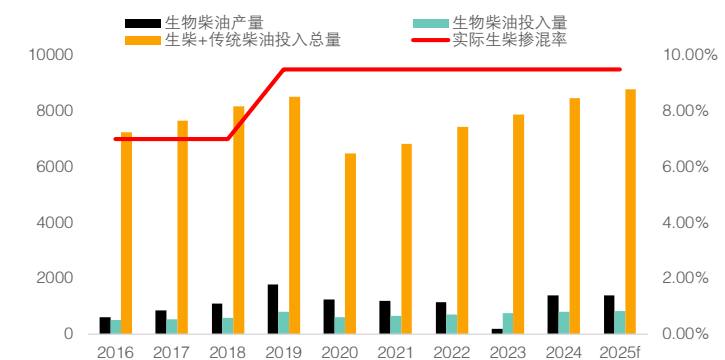
印尼生物柴油产能及开工率



马来棕榈油国内消费

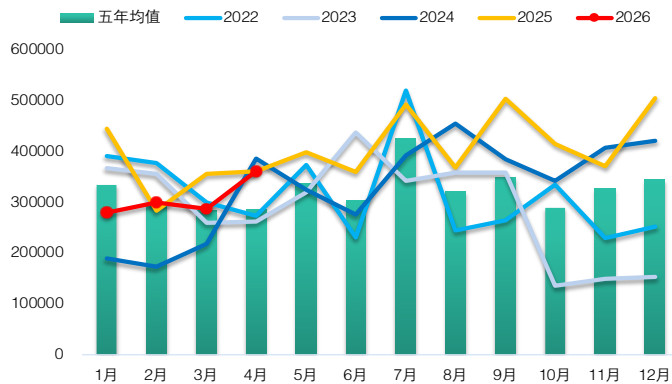


马来生物柴油产量、投入量及掺混率

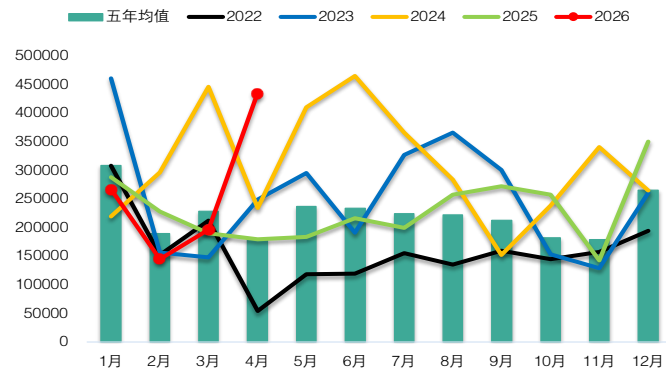


- **印度油脂进口：**2026年4月印度豆油进口量环比增加25.46%至36万吨，葵油进口量环比增加121%至43万吨，棕油进口量环比减少25.52%至53万吨，植物油总进口量环比增加11.49%至131万吨。截至5月1日当周印度油脂总库存212.3万吨，环比增加12.09%，同比增加57.14%。
- 4月印度棕油进口量继续下滑，因为性价比最差；取而代之的是葵油及豆油进口量环比增加。4月期间印度棕油性价比减弱导致精炼企业采购意愿下降，转而增加豆油葵油的进口进行替代；叠加餐饮行业食用油短缺，都限制当月棕油进口需求。目前有市场消息称印度政府考虑提高油脂进口税，如果增税消息属实，那么在落地前会提高印度的油脂进口量，但是中期增税落地后会抑制油脂进口，关注进口税调整。

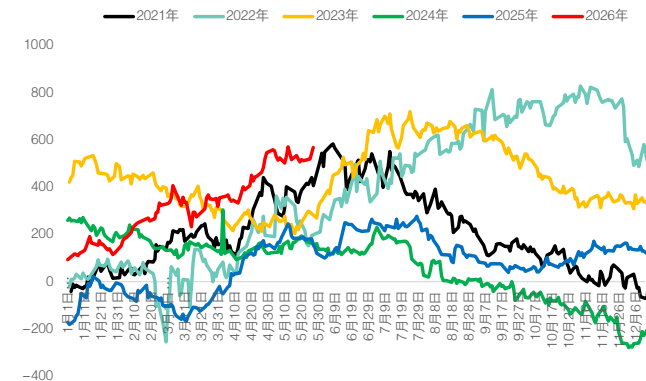
印度毛豆油进口



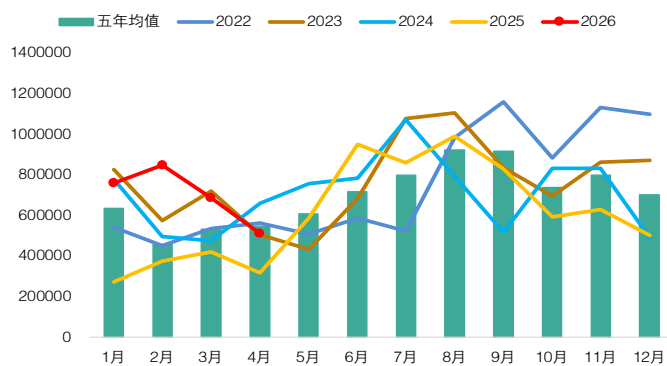
印度葵花籽油进口



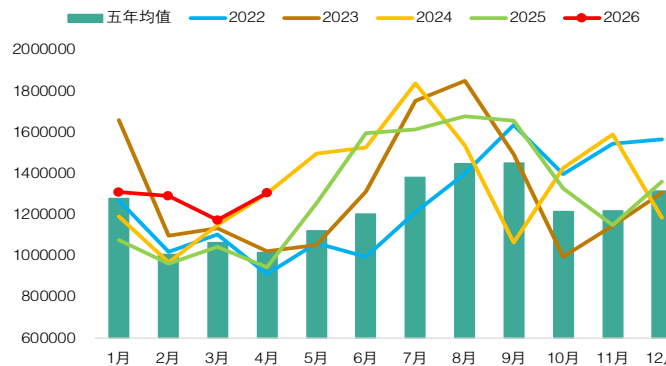
单位：美元/吨 豆棕油BOPO价差



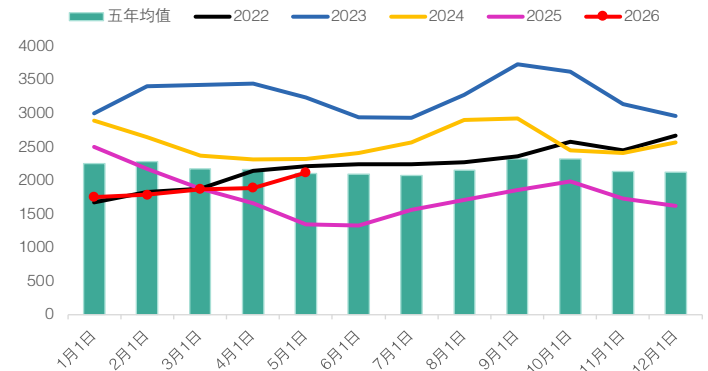
印度毛棕+精炼棕油总进口量



印度植物油总进口量



印度植物油总库存

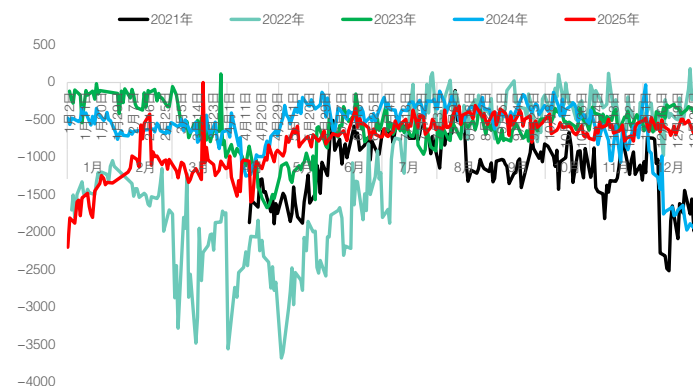


- **国内棕油进口**：2026年4月国内棕油到港10万吨，环比减少17万吨，同比减少6万吨，因为进口利润恶化严重。另一方面，棕油性价比较差，国内消费依然维持刚需偏低的水平，4月成交仅12466吨。国内进口量4月大幅下滑，带动棕油在4月期间缓慢去库，但是仍处于相对高位的水平。不过当前棕油进口利润快速修复，尤其是近月进口利润已经转正，贸易商持续新增买船，6月棕油到港量预计升至25万吨，预计短期棕油呈累库趋势。**截至5月22日当周，国内棕油库存76.066万吨，环比下降2.76万吨，同比增长42.20万吨。**

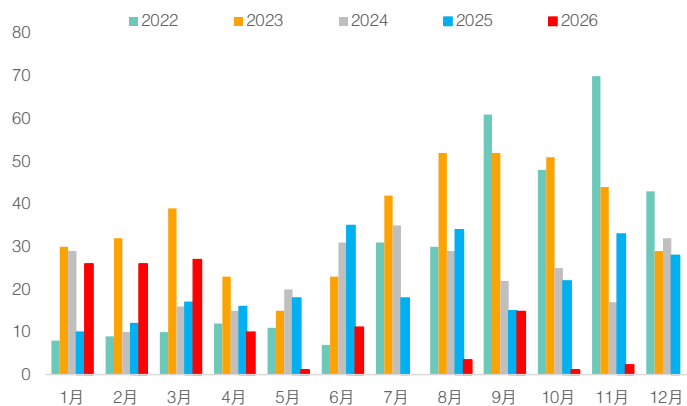
棕桐油船期进口报价及进口利润测算 (2026. 5. 28)

| 船期 (24度) | 华南FOB | 华南CNF | 远期汇率 | 进口成本 | 盘面 | 对盘利润 |
|----------|-------|-------|--------|------|------|------|
| 6月 | 1130 | 1160 | 6.7745 | 9417 | 9570 | 153 |
| 11月 | 1205 | 1235 | 6.7011 | 9913 | 9760 | -153 |
| 12月 | 1205 | 1235 | 6.6910 | 9898 | 9760 | -138 |

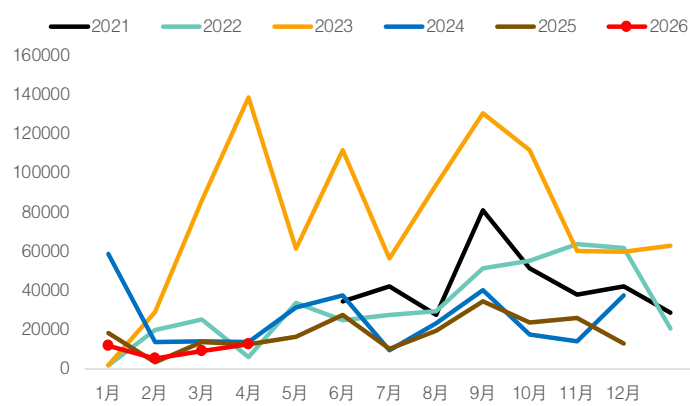
马来棕榈油近月盘面进口利润



国内棕榈油月度进口数量及预估

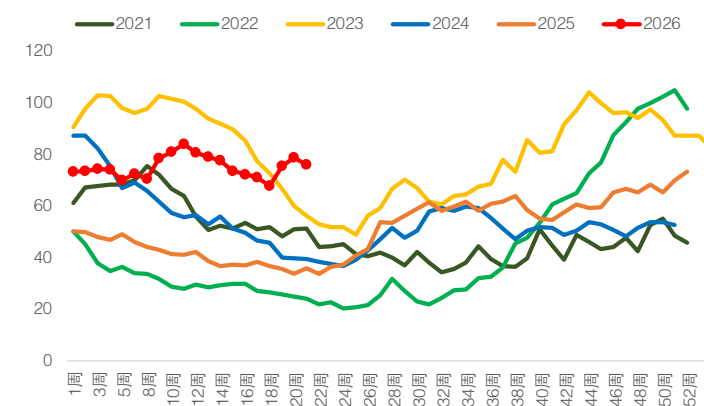


国内棕油月度成交量



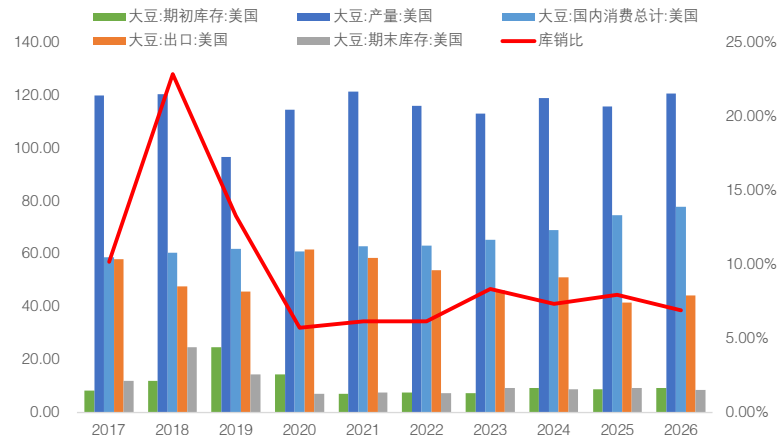
单位：万吨

棕榈油库存

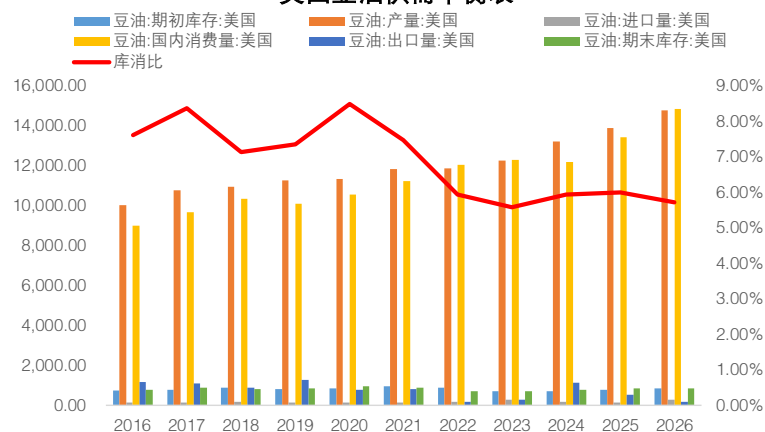


26/27年度全球及美国大豆供需同比收紧

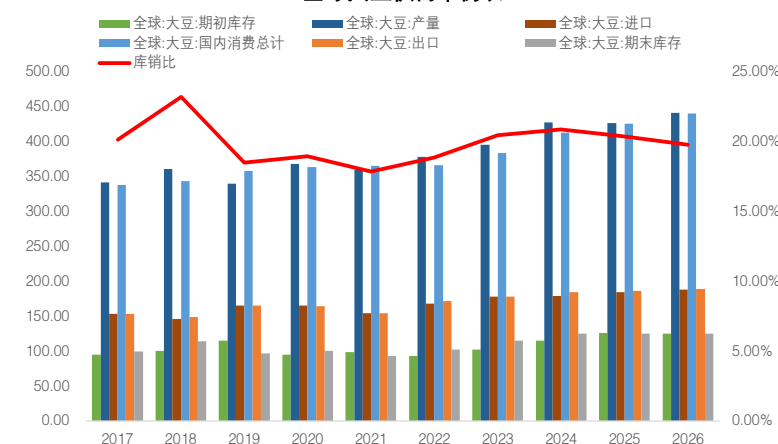
美豆供需平衡表



美国豆油供需平衡表



全球大豆供需平衡表

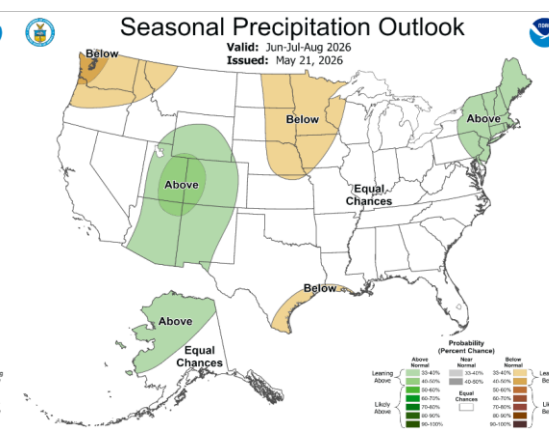
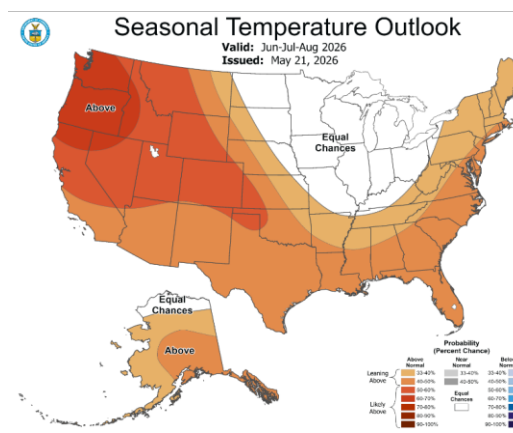
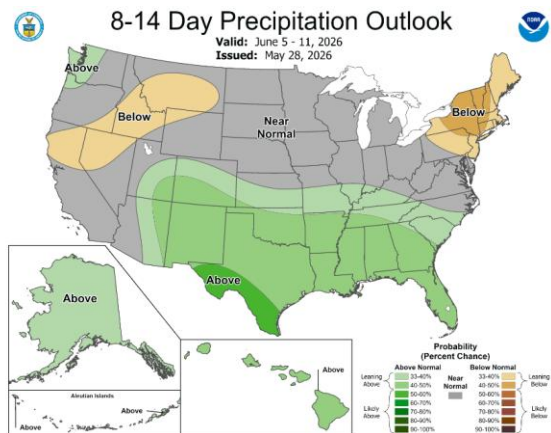
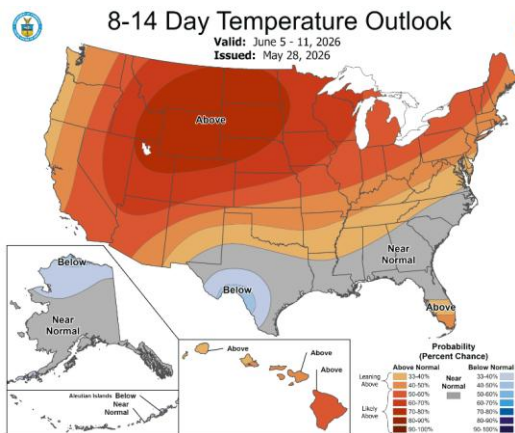
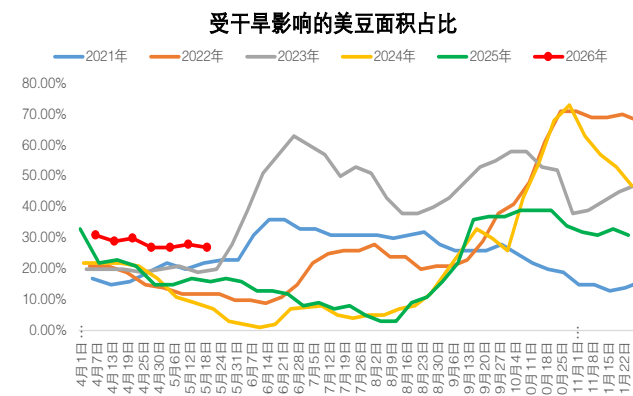
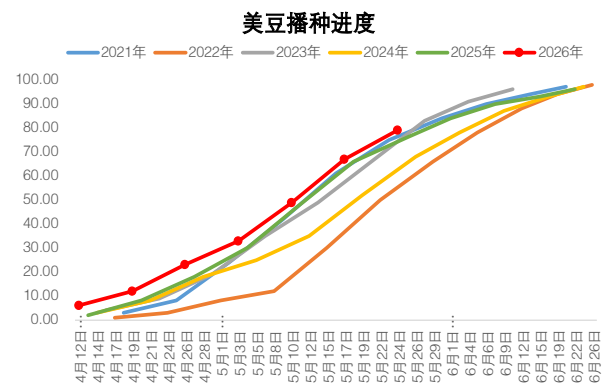


| | 美豆库存 | 美豆库销比 | 全球大豆库存 | 全球大豆库销比 |
|---------|-------|--------|--------|---------|
| 2026/27 | 8.44 | 6.91% | 124.78 | 19.81% |
| 2025/26 | 9.25 | 7.96% | 125.13 | 20.41% |
| 2024/25 | 8.84 | 7.35% | 124.81 | 20.88% |
| 2023/24 | 9.32 | 8.34% | 115.13 | 20.50% |
| 2022/23 | 7.19 | 6.14% | 101.79 | 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% |

- 美豆供需：**26/27年度美豆产量1.2070亿吨（同比+4.06%），国内消费7783万吨（同比+4.3%），出口4436万吨（同比+6.53%）。美豆期末库存844万吨（同比-7.86%），库销比从上一年度的7.96%跌至6.91%。26/27年度美豆供需双强，但是需求增长大于产量增长，期末库存及库销比同比下滑，供需收紧至近五年中低位。
- 美豆油供需：**26/27年度美豆油产量1478.3万吨（同比+6.25%），国内消费1485.6万吨（同比+10.35%），出口18万吨（同比-66.73%）。美豆油期末库存86万吨（同比+2.14%），库销比从6.01%降至5.72%。26/27年度美豆油期末库存增长，但库销比继续下滑，显示需求表现强势。
- 全球大豆供需：**26/27年度全球大豆产量4.4154亿吨（同比+3.26%），国内消费4.4069亿吨（同比+3.31%），出口1.8922亿吨（+1.42%）。全球大豆期末库存1.2478亿吨（同比-0.28%），库销比从20.41%降至19.81%。全球大豆供需同比略微收紧，处于近五年中低位。

- **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%，但低于市场预估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较3月预估上调的可能。
- **美豆新作播种：**截至5月24日当周26/27年度美豆已播种79%为历史同期最快速度，远高于五年均值68%。根据天气预报，未来1-2周美豆主产区降水正常，天气及土壤墒情良好，播种进度偏快，利好作物生长。中长期来看，在厄尔尼诺现象期间美豆主产区降水预计高于历年均值，如果落实将进一步利好进入关键生长期的作物，落实丰产预期并压制价格，关注中长期天气变化。

| 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. 但是若45Z税收抵免政策通过，将强化北美原料的性价比优势并抑制进口原料用量，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。
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. 3-4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，都说明市场正在交易RFS2的利多影响。不过若后续中东局势缓和导致原油价格回调，原油对生物柴油的支持政策可能会减弱，关注中东局势变化。

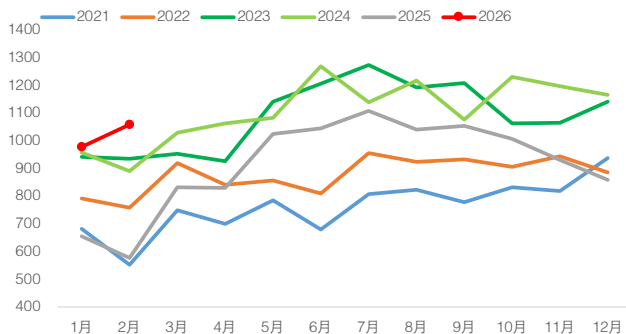
| 品种 | 单位：十亿RINs | | | 旧规则 (Set1) | | 2026年3月最终 (Set2) | | 2023-25年 SRE重新分配 | | 2026-27年总适用量 | |
|-----------------------------------|-----------|--------|-------|------------|------|------------------|-------|------------------|------|--------------|------|
| | 2025 | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 | 2026 | 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 | 占比 | 万吨 | 万吨 | |
|------|-------------------|-------|-------|-------|------|
| | 2025年 | 2025年 | 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 |

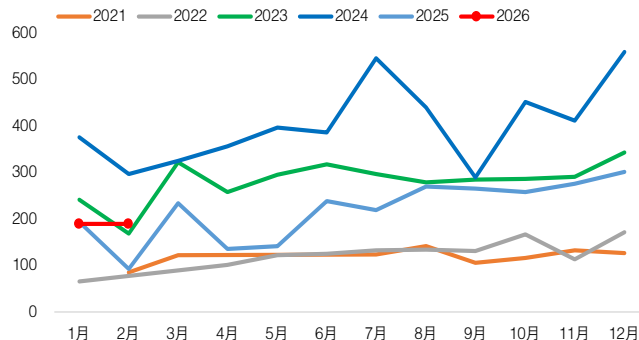
生柴政策利多刺激美豆压榨量维持历史高位



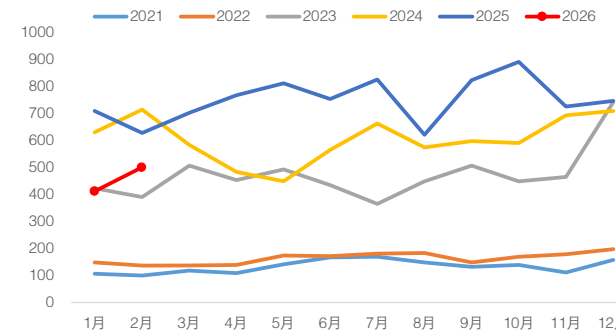
美国生物燃料豆油用量



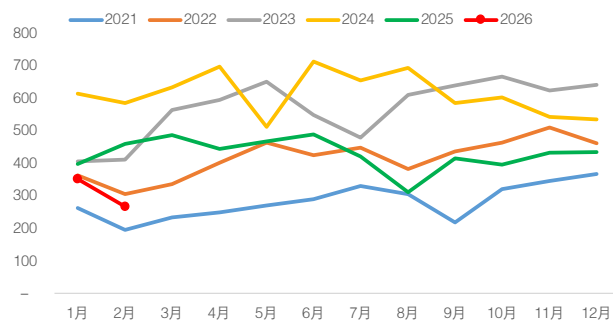
美国生物燃料菜油用量



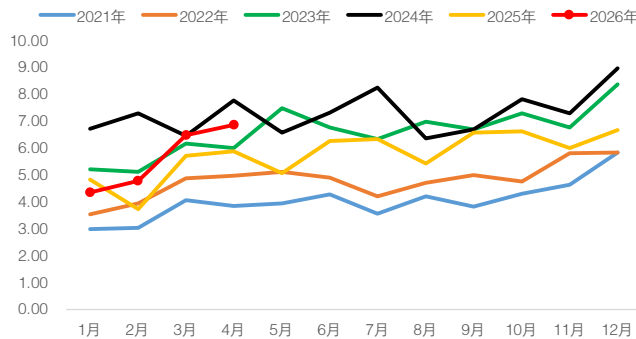
美国生物燃料牛油用量



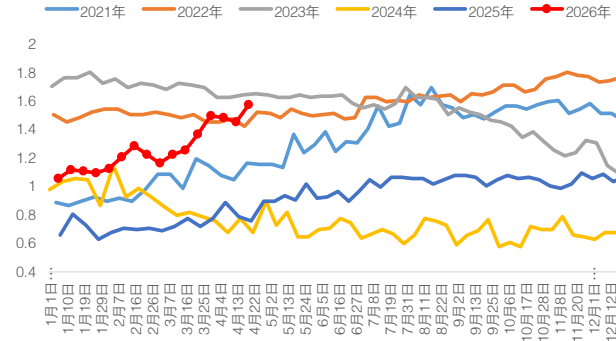
美国生物燃料黄色油脂用量



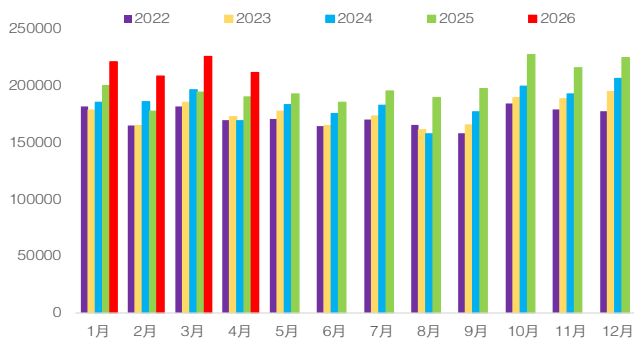
D4 RINs月度注册生成数量



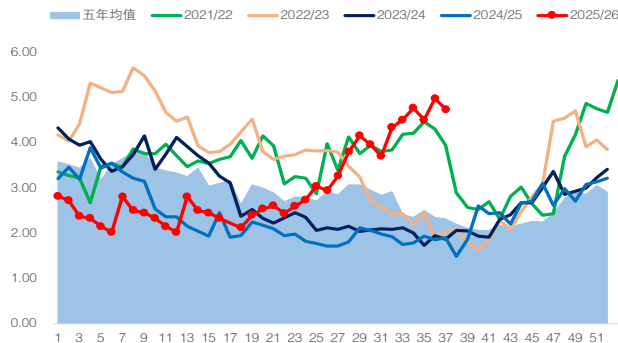
美国D4 Rins价格



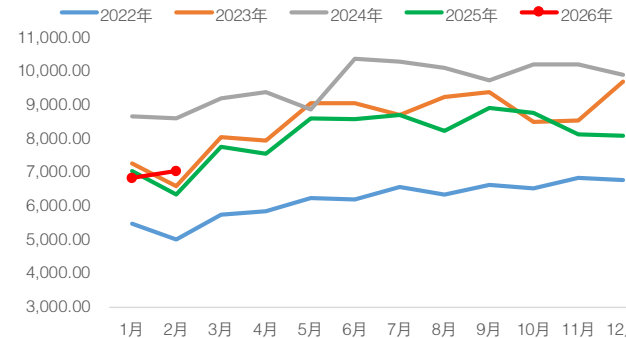
NOA美豆压榨量



伊利诺斯州油厂压榨毛利

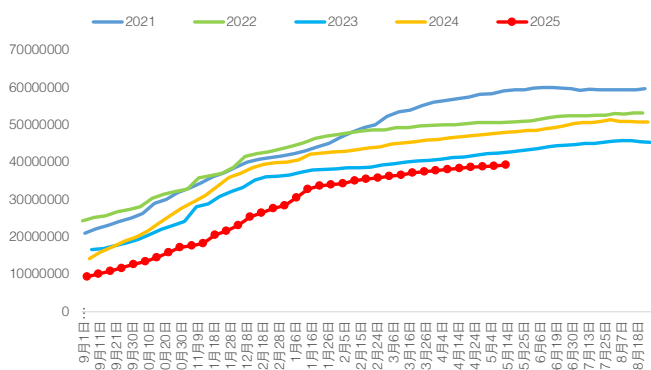


美国可再生+生物柴油产量合计

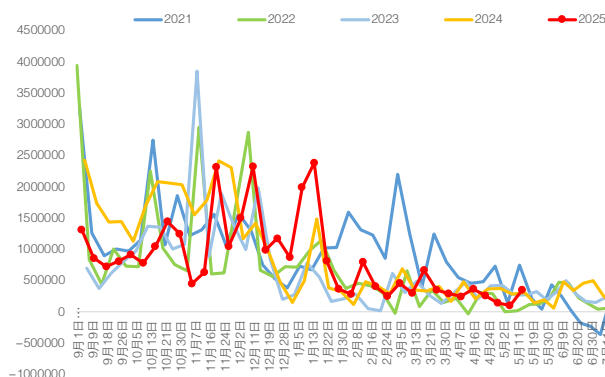


- **美豆出口：**截至5月14日当周，25/26年度美豆共出口销售3937万吨，同比下降18.3%，完成USDA目标4164万吨的94.55%。其中出口中国1188万吨，同比下降47.2%。25/26年度美豆出口数量同比明显下降，主要因为中国采购数量下降。不过USDA同步下调出口目标，完成进度表现尚可。5月川普总统访华后中美签订农产品大订单，中方承诺在2026-28年每年进口170亿美元的美国农产品（不包括之前的大豆采购承诺），令市场期待后续美豆出口转好。不过中方未确认该承诺，而且该承诺缺乏具体细节如品种、金额、时间等，利多影响有限。目前巴西豆升贴水和关税都低于美豆，性价比更佳，又缺乏合约约束，因此预计中国不会立刻大批采购美豆。

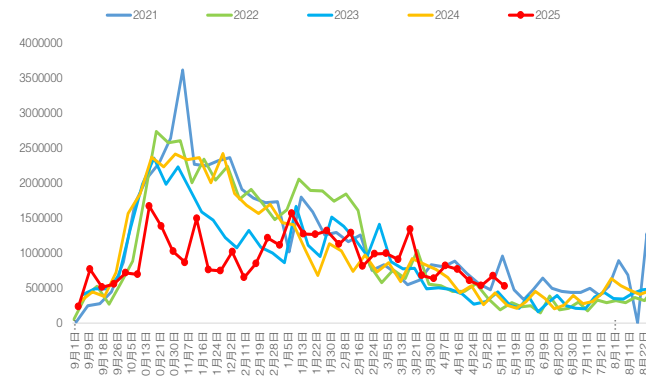
美豆旧作累计出口销售量：全球



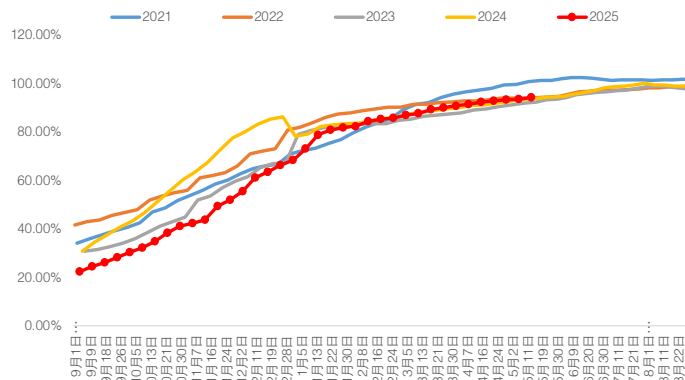
美豆旧作当周净销售量



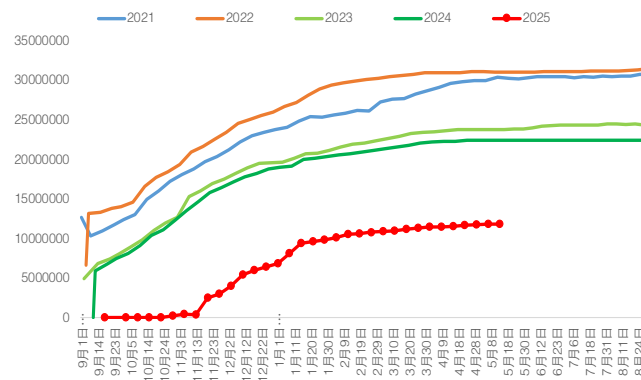
美豆旧作当周装船量



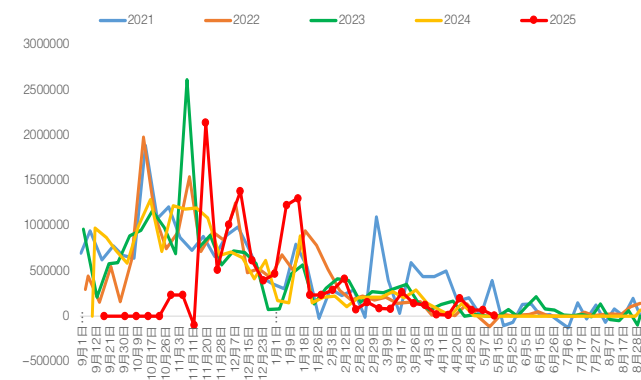
美豆旧作出口目标完成进度



旧年度美豆对中国累计出口销售量

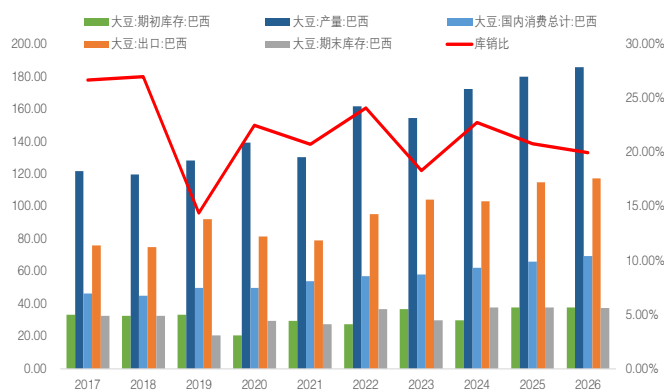


旧年度美豆对中国当周销售量

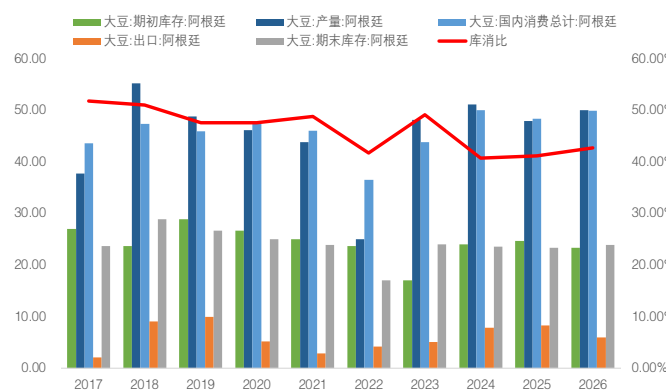


- **巴西大豆产量：**巴西25/26年度大豆收割基本完成，Conab预估产量1.7915亿吨（同比+4.5%），USDA预估1.8亿吨（同比+4.96%），同比增幅5%。二季度是该国大豆出口高峰期，国际大豆市场的供应压力非常庞大。但对于更远的26/27年度，因为中东紧张局势推高化肥价格和厄尔尼诺导致的降水不均，巴西大豆播种面积增幅预计将创近20年来最低，大豆产量仅边际增长。
- **阿根廷大豆产量：**截至5月28日当周，阿根廷大豆已收割84.6%，5月中下旬干燥天气窗口开启大幅加快收割作业，当前收割进度快于近五年同期平均水平，且核心产区已进入收尾阶段。布交所上调该国25/26年度大豆产量150万吨至5010万吨，较24/25年度5030万吨相差无几。

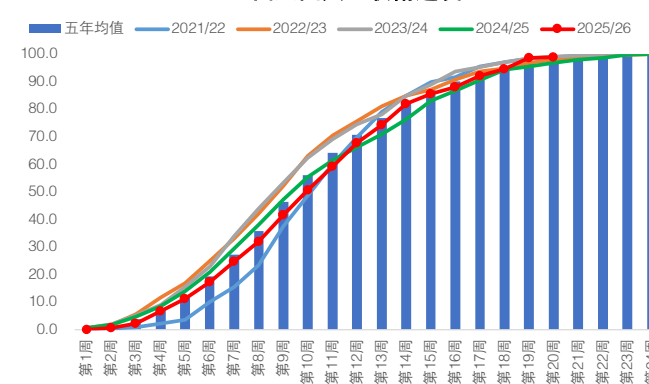
巴西大豆供需平衡表



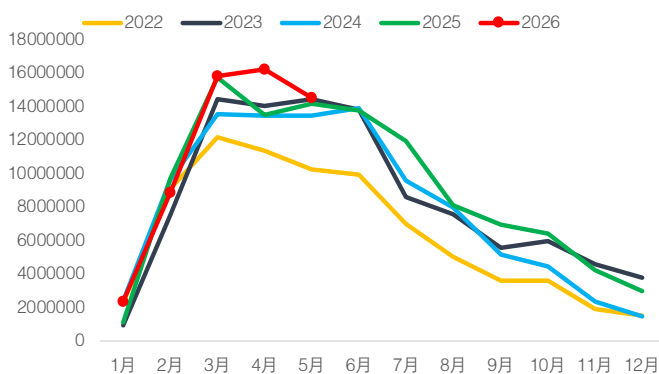
阿根廷大豆供需平衡表



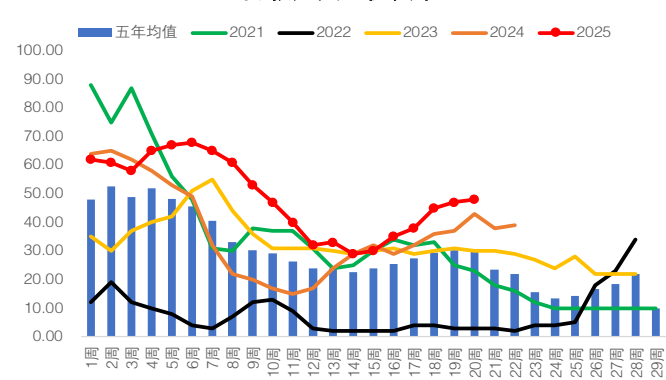
巴西全国大豆收割进度



巴西大豆月度出口量（自然年度）

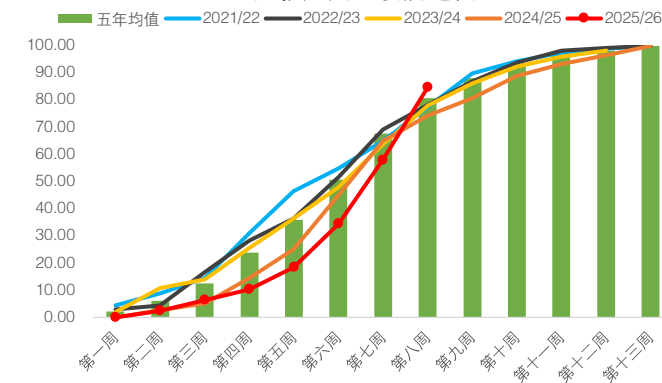


阿根廷大豆优良率



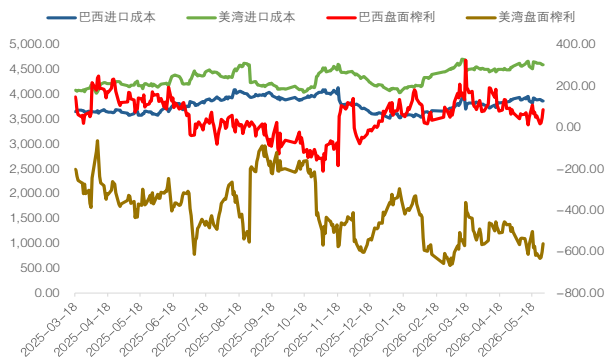
单位：%

阿根廷大豆收获进度

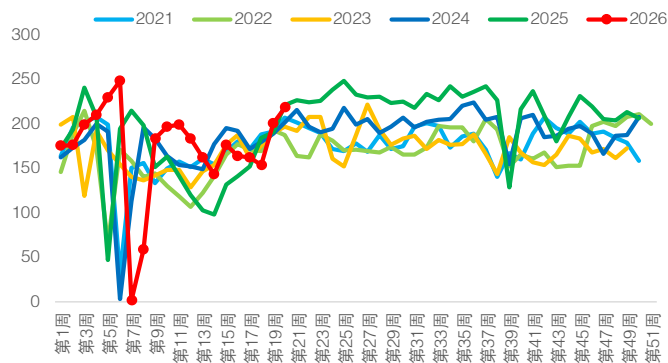


- **国内大豆供需：**海关数据称4月国内大豆到港847.48万吨，环比增加110.86%，同比增加39.39%。5-7月到港预估988.65、1100和1100万吨。另一方面，4月豆油成交量34.2万吨，环比减少25.94万吨，同比减少34.54万吨。4月份大豆到港量低于之前预估，国内大豆及豆油库存小幅去库。但是从5月开始南美大豆到港高峰期来临，5-8月大豆月度到港量均在1000万吨级，随着大豆大量到港国内豆油及大豆库存都将开始累库。截至5月22日当周，国内大豆库存630.89万吨，环比增15.26万吨，同比增加70.26万吨；豆油库存83.08万吨，环比增加4.03万吨，同比增加13.36万吨。

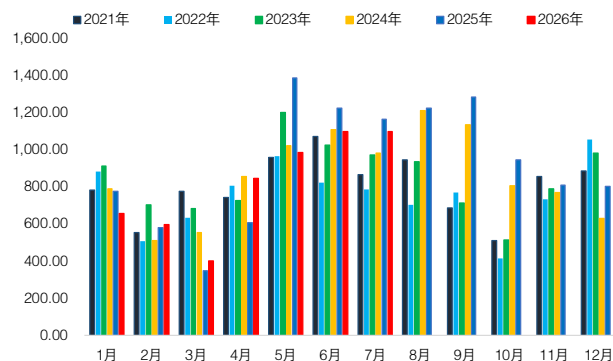
进口大豆压榨成本及盘面榨利



大豆压榨量

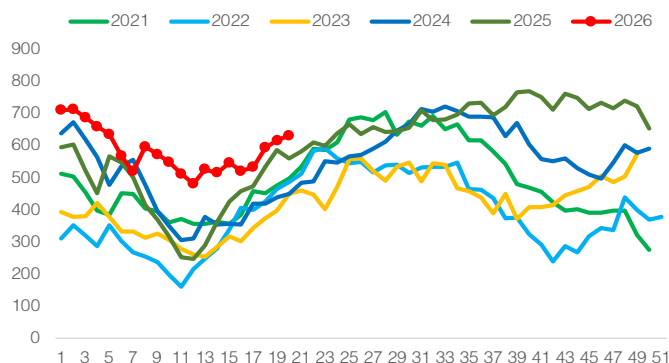


国内大豆月度进口数量及到港预估

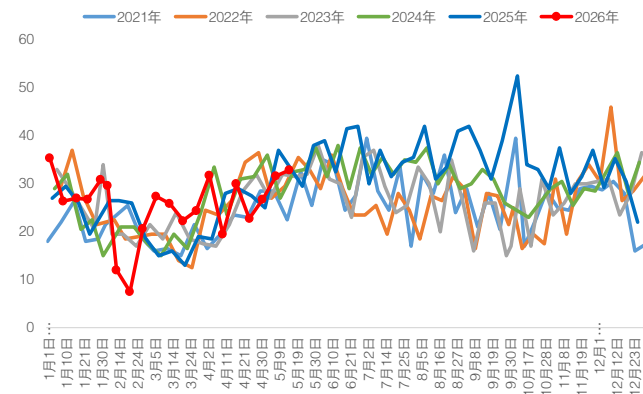


单位：万吨

大豆油厂库存

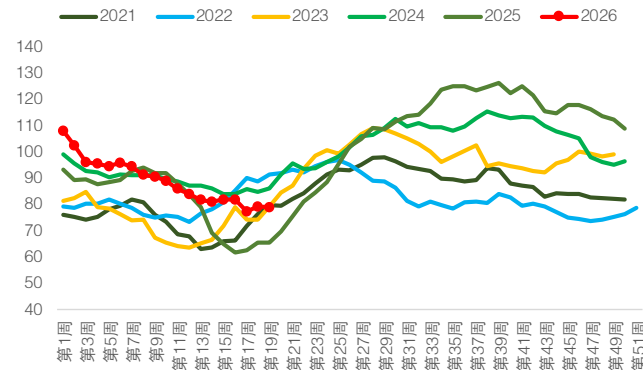


周度大豆到港（船数）



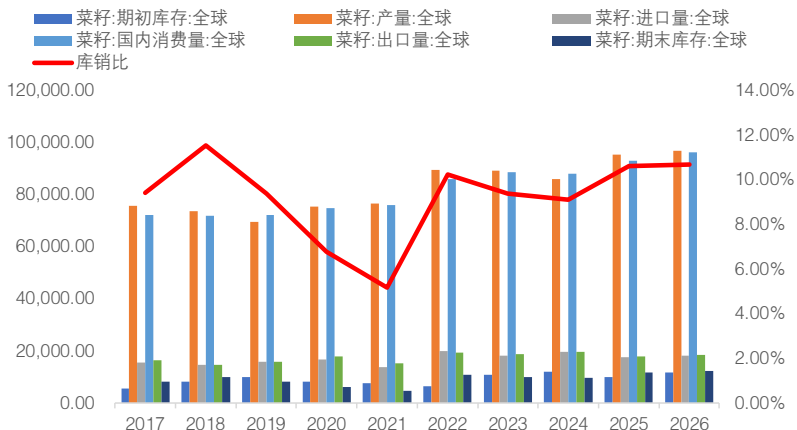
单位：万吨

豆油库存

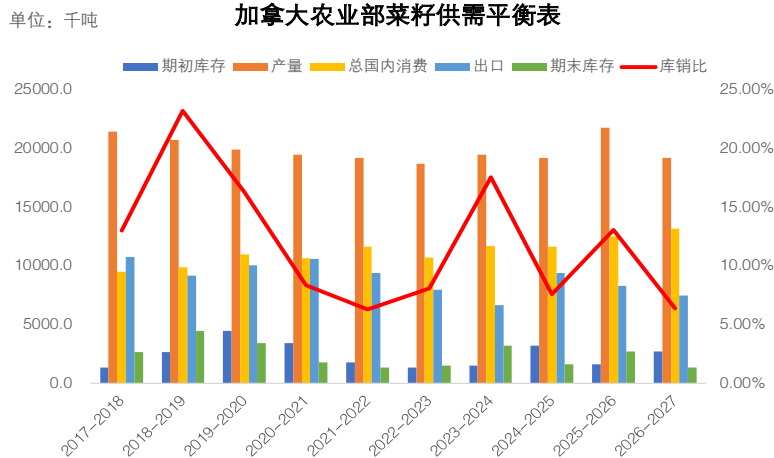


- **全球菜籽供需：**26/27年度全球菜籽产量9688.9万吨（同比+1.44%），菜籽出口1851.5万吨（同比+2.24%），国内消费9633.7万吨（同比+3.49%），总需求1.14852亿吨（同比+3.29%）。26/27年度全球菜籽产量及需求均同比增加，期末库存小幅增至1227.6万吨，库销比增0.5%至10.69%，供需小幅宽松。
- **加菜籽供需：**26/27年度，加菜籽产量预计同比下滑11.96%到1920万吨。另一方面，美国生柴新规利好加菜油对其出口，提振加菜籽的压榨需求（1320.1万吨，同比+5.6%）；不过出口需求继续萎缩（750万吨，同比-9.64%）。主要因为减产影响，26/27年度加菜籽期末库存与库销比均同比下滑（272→132万吨，13.08→6.37%）。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年度加菜籽已经开始播种，但是受到不利天气影响进度滞后，播种周期缩短可能会导致减产。
- **澳菜籽供需：**26/27年度，澳菜籽产量同比下滑11.46%至680万吨。另一方面，澳菜籽国内消费量同比增加8.33%至130万吨，不过需求同比下滑4.5%至530万吨。主要由于产量下降，26/27年度澳菜籽期末库存及库销比均同比下滑，库销比从12.36%降至11.97%，供需收紧。且目前澳大利亚南部严重干旱，不利于油菜播种。

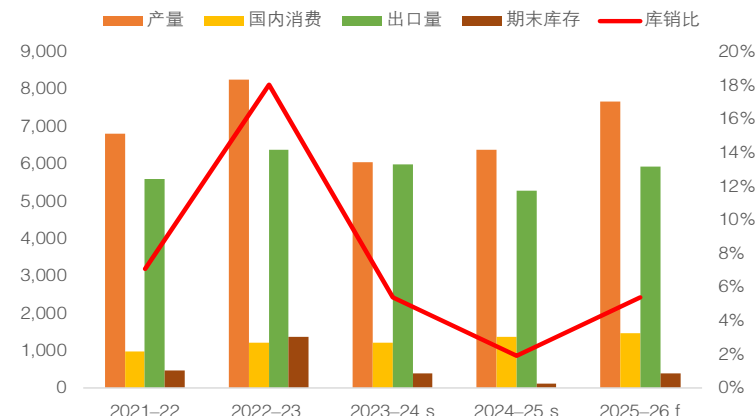
全球菜籽供需平衡表



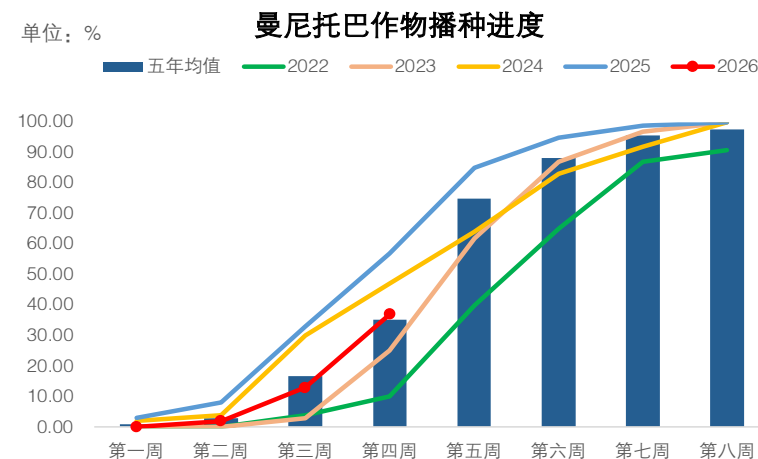
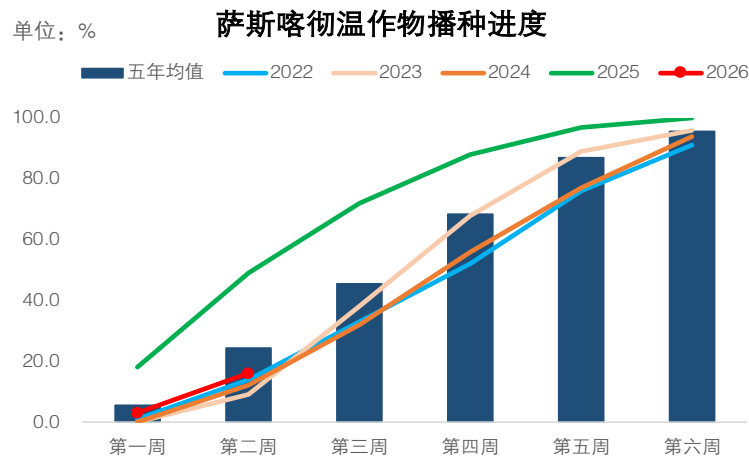
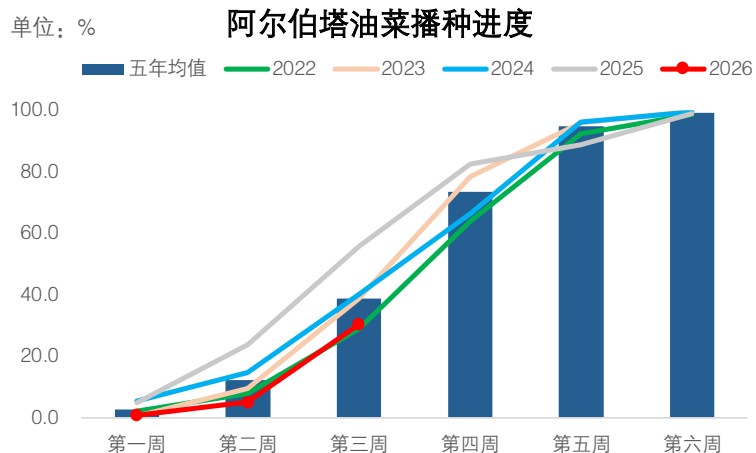
加拿大农业部菜籽供需平衡表



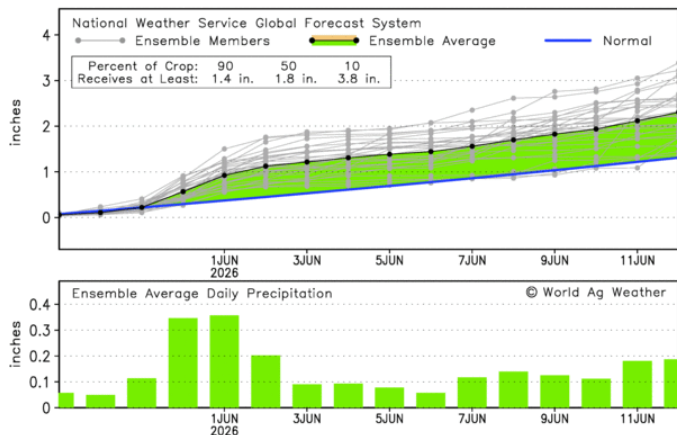
澳大利亚菜籽供需平衡表



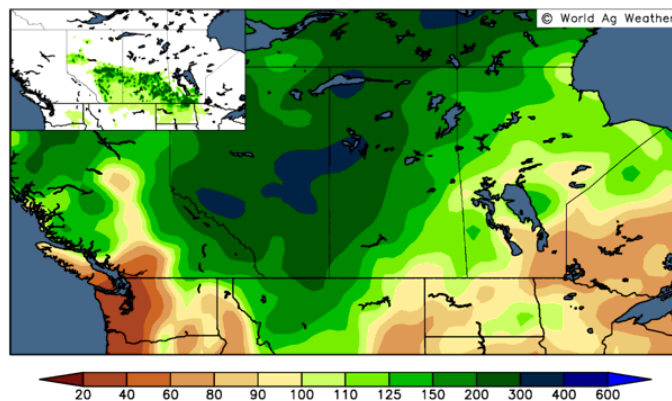
加菜籽迎来降雨，改善干旱环境



Canada Canola Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 28 May 2026

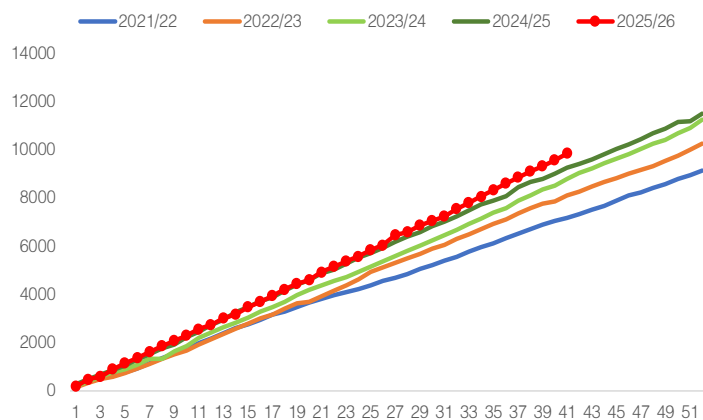


Forecast Precipitation (percent of normal)
Canola Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 28 May 2026



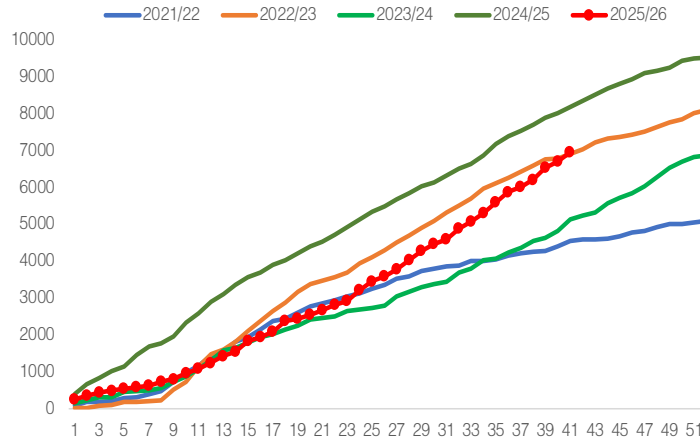
单位：千吨

加拿大菜籽累计压榨量



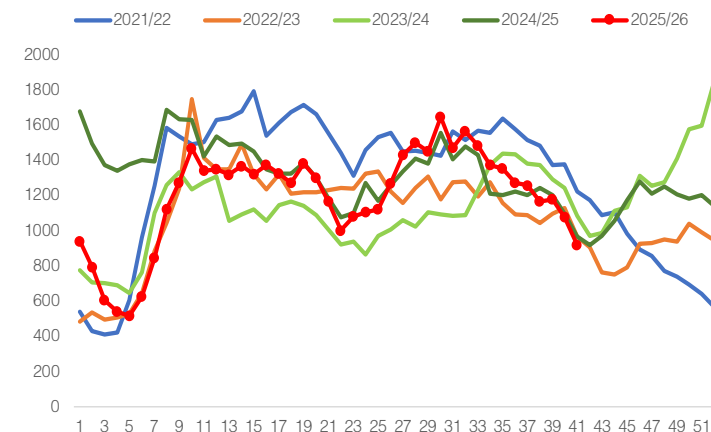
单位：千吨

加拿大菜籽累计出口量

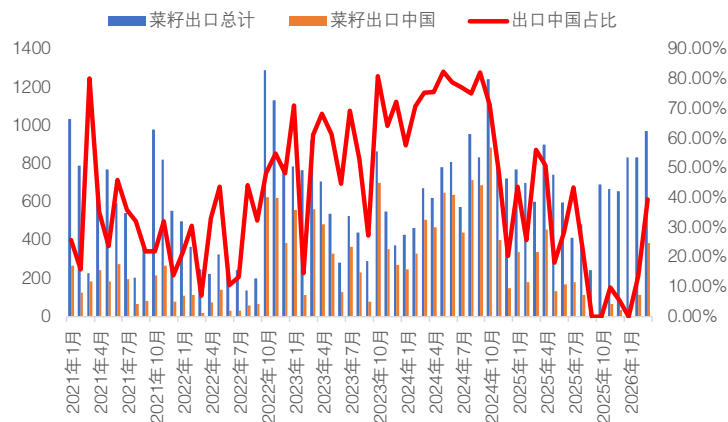


单位：千吨

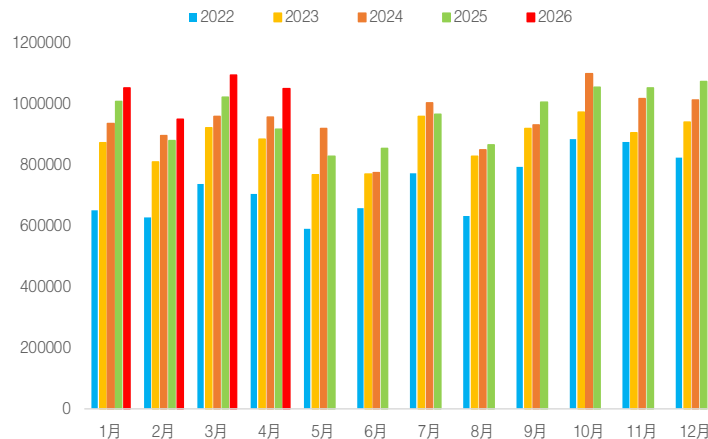
加拿大菜籽周度库存



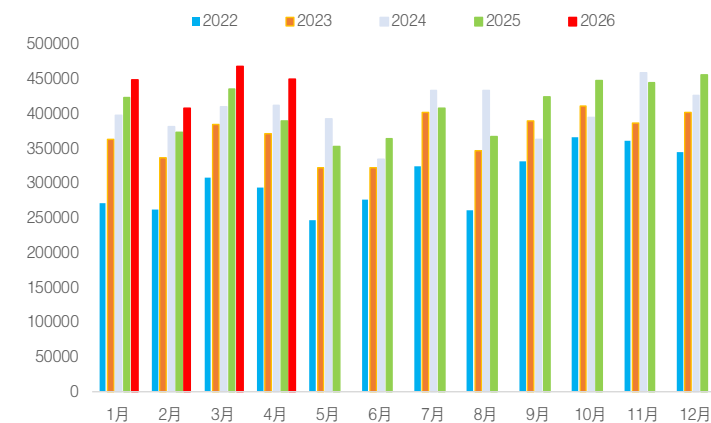
加拿大菜籽月度出口量及对中国出口占比



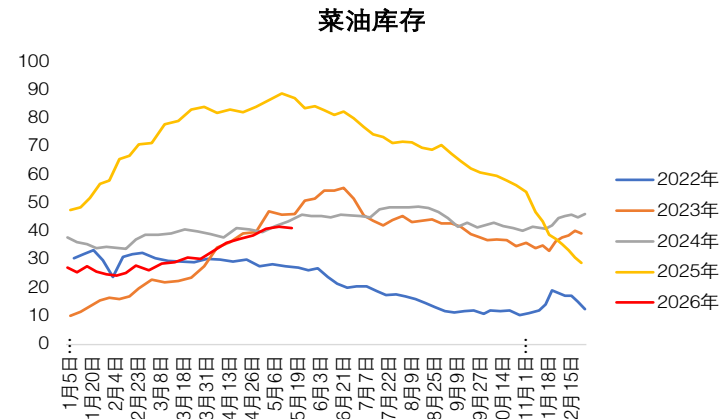
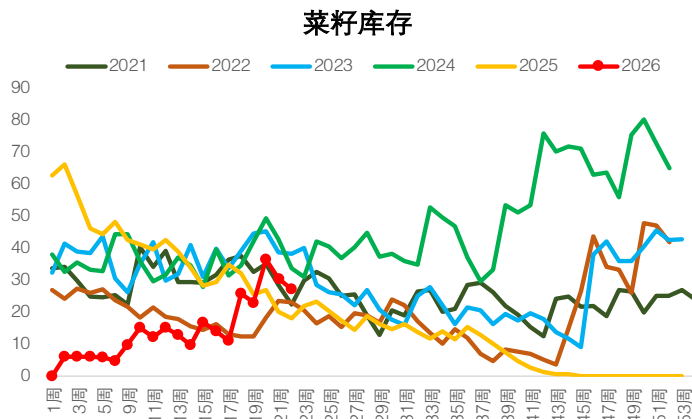
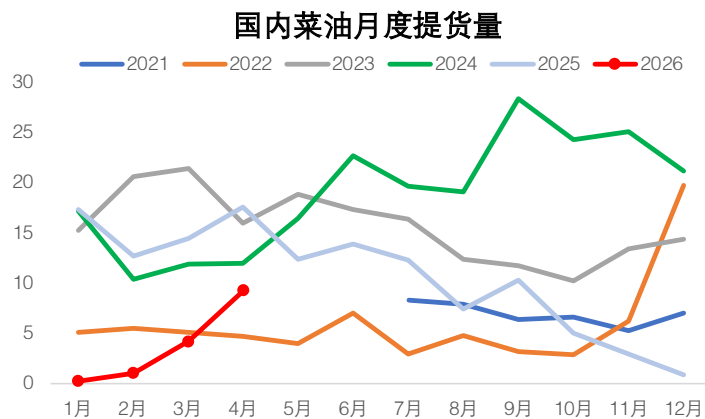
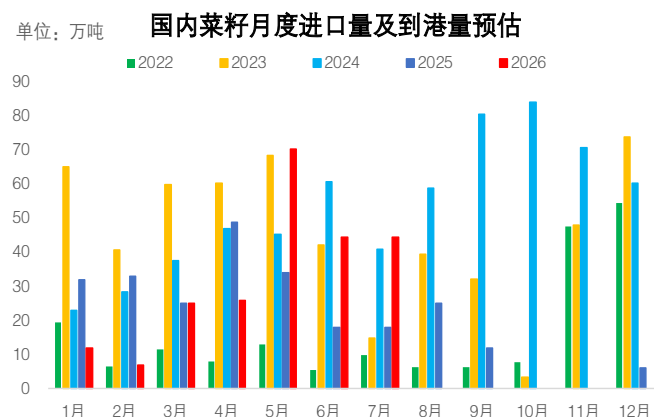
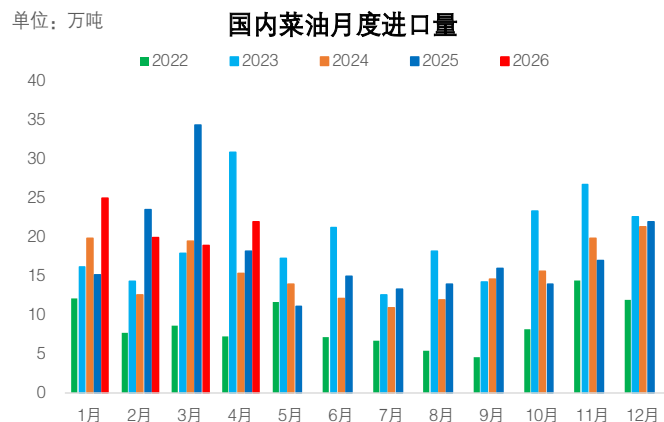
加拿大菜籽压榨量



加拿大菜油产量



- **国内菜系供需：**4月国内菜籽进口26万吨，环比增加1万吨，同比减少23万吨；菜油进口22万吨，环比增加3万吨，同比增加4万吨。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，5-7月国内菜籽到港量预计高达为71、45和45万吨，较3-4月的25万吨均值大幅增加，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5月22日当周，国内菜籽库存27.1万吨，环比下降3.3万吨，同比增加5.2吨；菜油库存41.1万吨，环比下降0.6万吨，同比下降46.15万吨。



核心逻辑：短期高位震荡，回调风险加剧；中期供应宽松继续回落；长期上有顶、下有底区间偏强震荡。

● **短期（未来1个月）：中东局势整体缓和+生柴厄尔尼诺炒作降温，高位回调**

美伊达成和平协议的概率较大，中东紧张局势缓解，原油风险溢价出现松动。油脂自身基本上，印尼管制大宗商品出口引发“抢出口”担忧，中国采购美农产品大单和菜籽减产利多有限。叠加二季度全球油脂供应阶段性转宽松，短期油脂回调风险加剧。不过美伊谈判不确定性仍存，警惕局势再度升级导致原油带领油脂再度反弹。

● **中期（未来2-3个月）：供应压力庞大，回调加剧**

霍尔木兹海峡重开，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。不过6-7月印尼马来生柴计划开始执行，厄尔尼诺也逐步形成，可能限制回调幅度，关注生柴执行力度与厄尔尼诺。

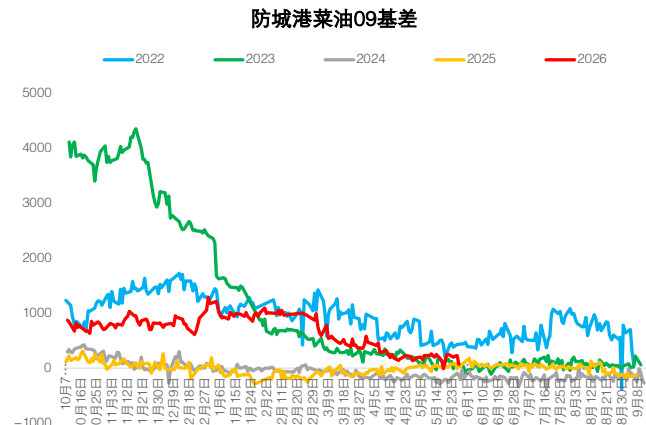
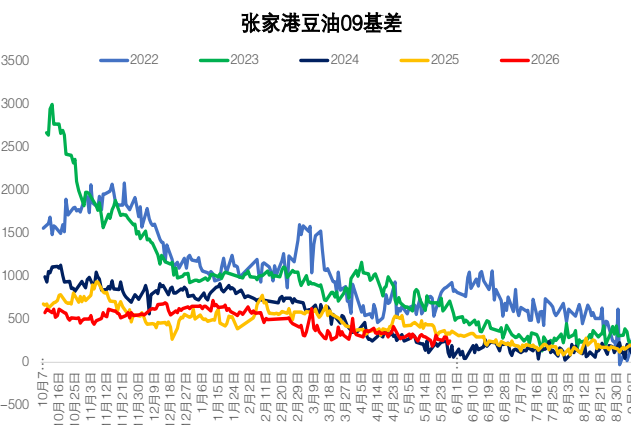
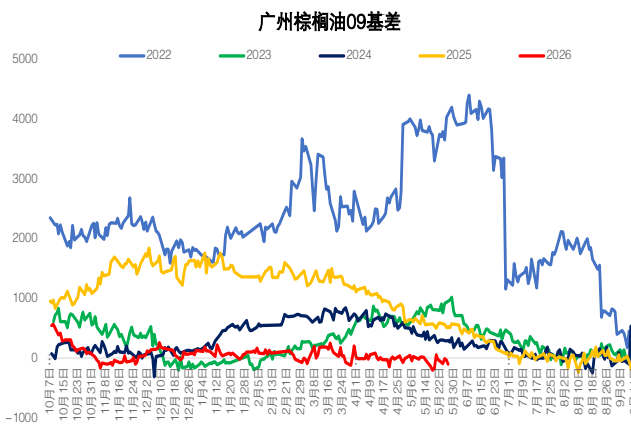
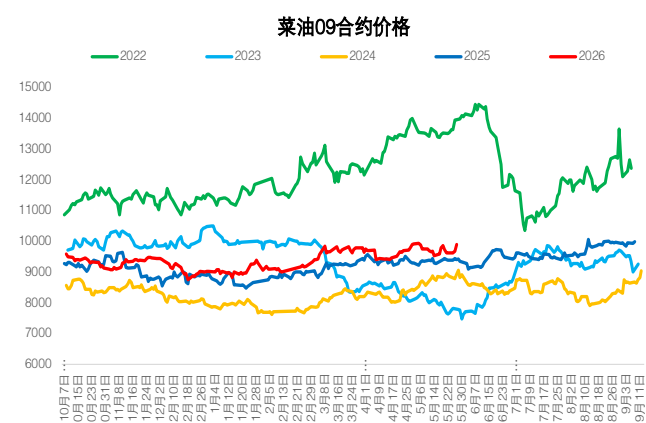
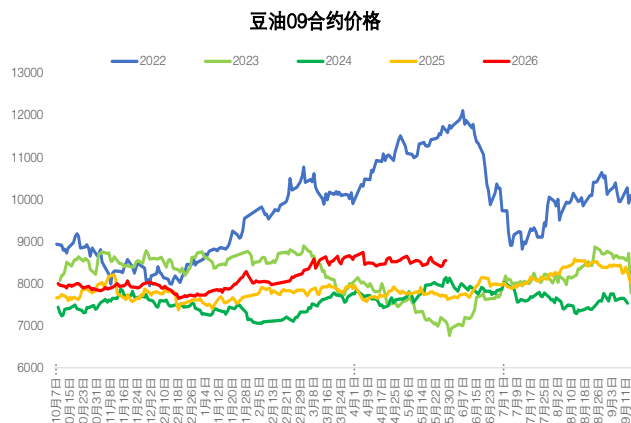
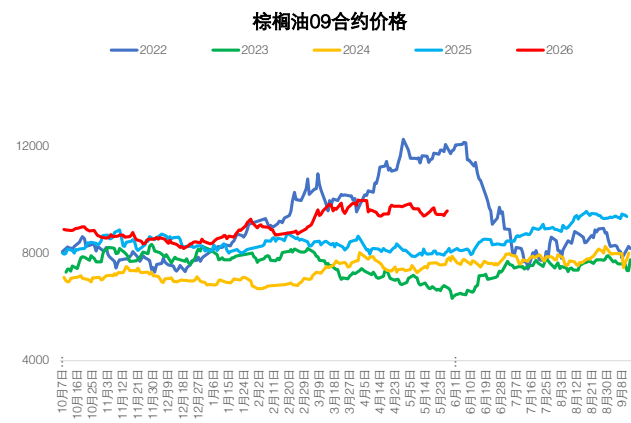
● **长期（未来6个月）：宏观向好，区间抬升**

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29日，广州棕油09基差较上月底跌61元/吨至-72元/吨，跌幅554.55%；张家港豆油09基差较上月底跌38元/吨至247元/吨，跌幅13.33%；防城港菜油09基差较上月底跌113元/吨至124元/吨，跌幅47.68%。



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*

长江期货股份有限公司

Add / 武汉市江汉区淮海路88号13、14层

Tel / 027-65777137



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth