

油脂月报（2025年5月）

政策博弈持续 油脂维持震荡



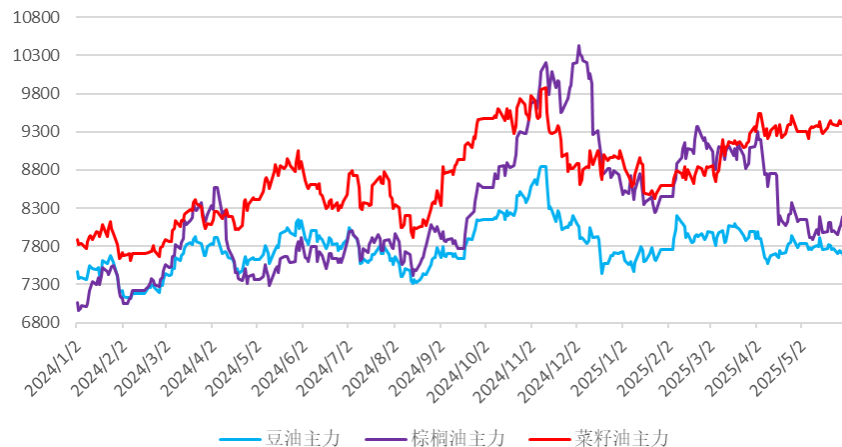
一、行情回顾

行情回顾

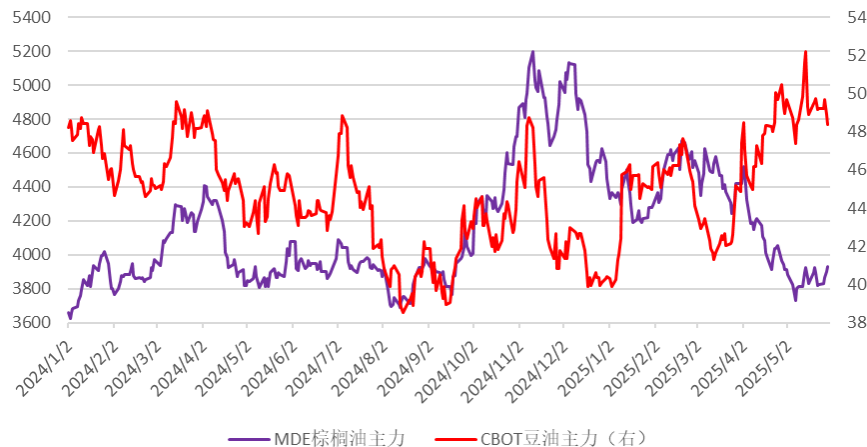
5月份国内油脂以窄幅震荡为主，大豆到港超预期叠加油厂开机率提升，豆油库存连续四周上升，豆油相对弱势，较上月收跌逾2%。棕榈油维持供需双弱格局，价格基本围绕进口成本震荡运行，较上月收跌约1%。菜籽油全国库存仍处近年高位，但因加拿大菜籽反倾销调查未裁定及国际菜籽价格走高，对国内价格形成支撑，本月菜籽油小幅收涨，成为本月三大油脂中唯一收涨品种。

外盘方面，南美大豆产量基本尘埃落定，美豆播种期缺乏天气题材，5月上旬中美贸易休战协议推动美豆涨至三个月新高，随后特朗普对欧盟发出关税威胁，引发避险情绪使美豆冲高回落，最终CBOT大豆期货月线小幅收涨；国际棕榈油方面，马来西亚棕榈油进入增产旺季，库存有继续回升的预期，出口情况有所回暖，对华销售出现起色，美国生柴政策悬而未决仍在扰动市场情绪，多空胶着下马棕油期货当月以区间震荡为主，月线收跌逾1%。

期货价格：国内油脂（元/吨）



期货价格：外盘油脂（元/吨）



6月开始进口大豆到港激增，预计6月份进口大豆到港1200万吨，7月950万吨，油厂压榨开机率持续高位且无放缓迹象，预计豆油将加速累库，库存或突破75万吨，豆油供应压力最为显著，价格预计持续承压运行，另外需关注美豆天气炒作及特朗普政府贸易政策动向。

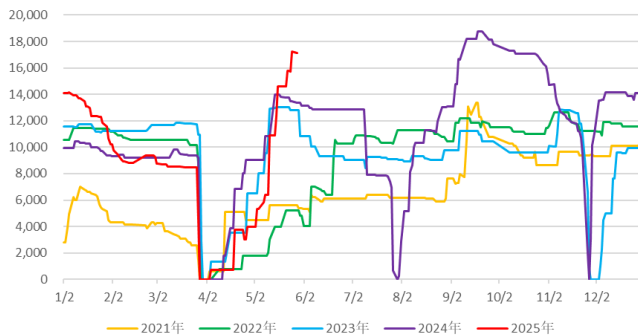
棕榈油库存维持低位，随着月底新增买船到港，国内棕榈油库存可能回升，但供需双弱格局并不会出现显著变化，价格仍然以跟随外盘为主，需关注6月份MPOB报告情况及美国生柴政策。

国内菜籽油库存处于绝对高位，但7、8月份进口菜籽和进口菜籽油数量预计将显著减少，叠加反倾销调查延后裁定及国际菜籽成本高企等因素，预计菜籽油价格下行空间有限。

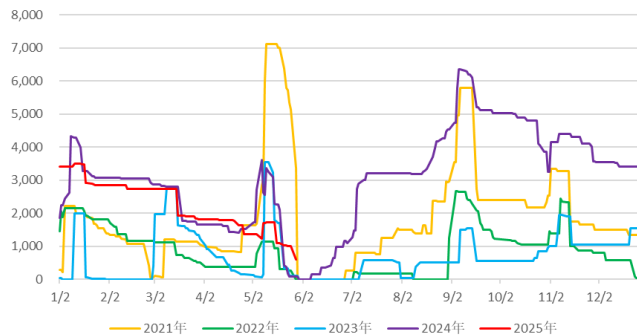
总体来看，三大油脂总库存近200万吨，同比增加近8%，叠加国内即将进入需求淡季，因此油脂上方缺乏大涨动力。考虑到中加贸易关系、美国生柴政策推进进度、美豆播种期天气风险、OPEC+增产决议若落地情况等因素均存在较大变数，且产量利空此前已在市场逐步兑现，因此油脂大幅下跌风险相对较小，整体趋势预计仍以区间震荡为主。

注册仓单量

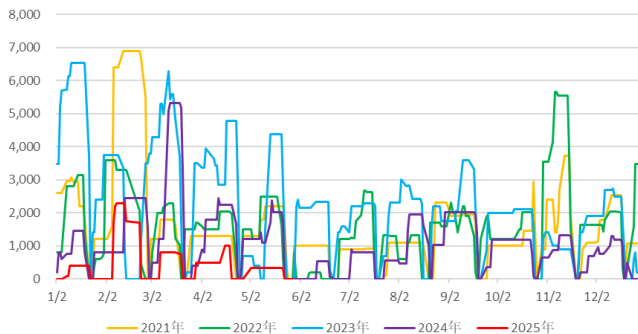
注册仓单量：DCE豆油



注册仓单量：CZCE菜籽油



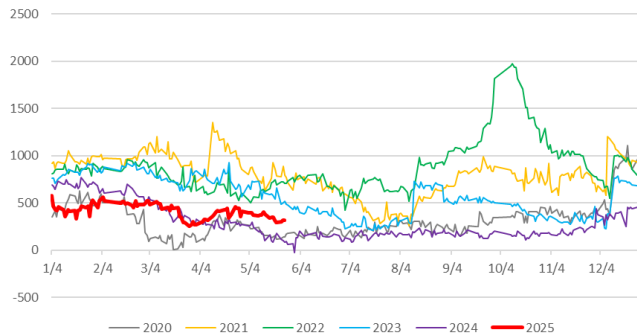
注册仓单量：DCE棕榈油



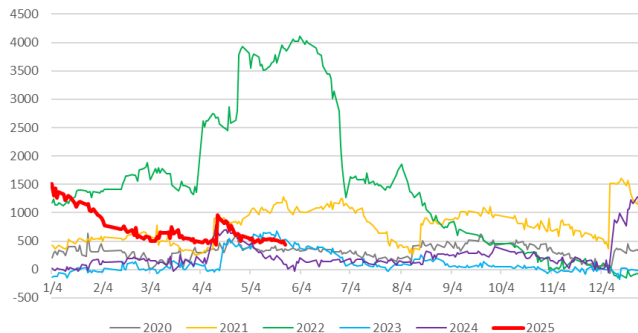
	本月	上月	变化
豆油仓单	17152	4005	+13147
棕榈油仓单	0	0	0
菜籽油仓单	600	1357	-757

三大油脂基差走势

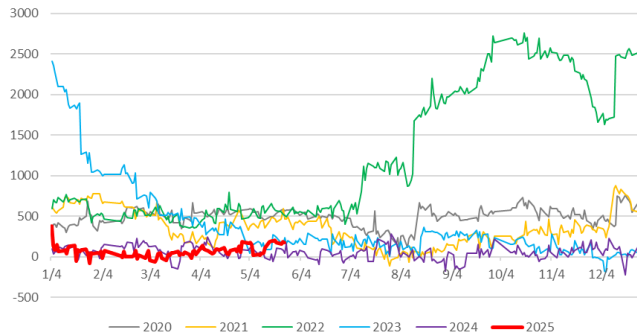
基差：豆油（元/吨）



基差：棕榈油（元/吨）



基差：菜籽油（元/吨）

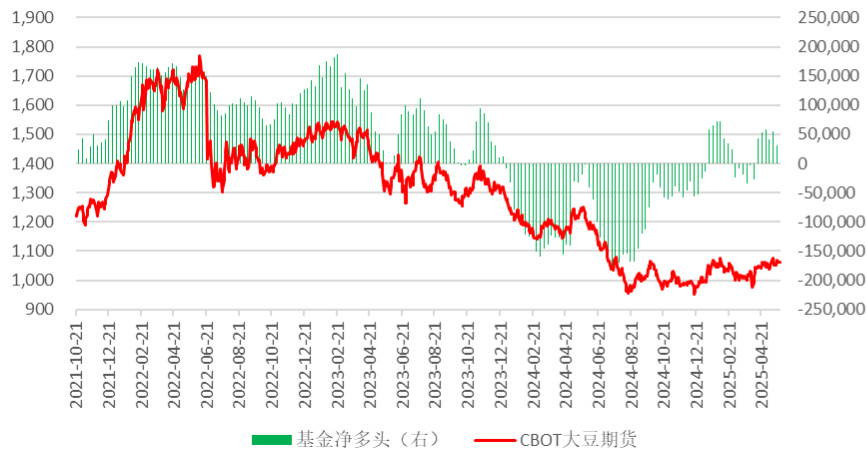


	本月	上月	变化
豆油基差	316	440	-124
棕榈油基差	440	600	-160
菜籽油基差	173	128	+45

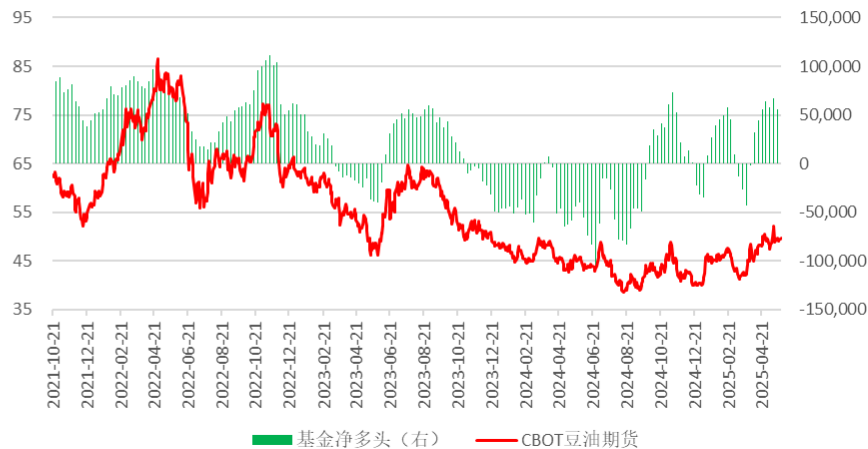
CFTC管理基金净持仓-大豆、豆油

截至5月20日当周，CBOT大豆-管理基金净多头为31330张，较上月同期减少21915张；CBOT豆油-管理基金净多头为55960张，较上月同期减少76张。

CBOT基金净多头：大豆



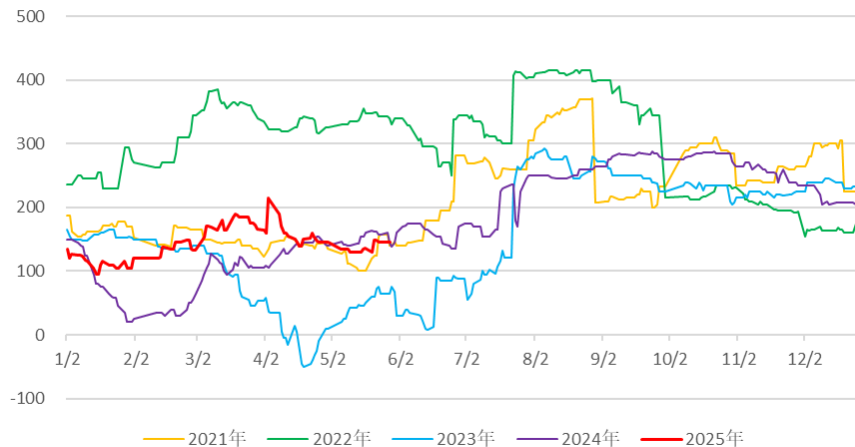
CBOT基金净多头：豆油



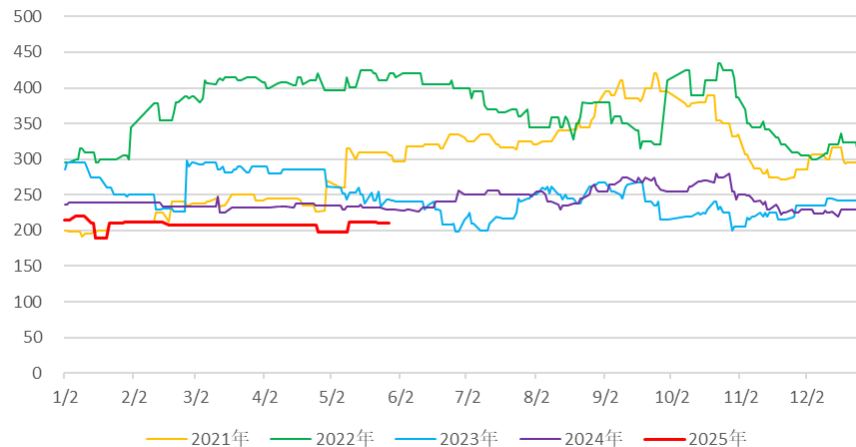
主要港口大豆升贴水

截至2025年5月30日，南美港口大豆升贴水145美分/蒲式耳，与上月同期持平；墨西哥湾大豆升贴水210美分/蒲式耳，较上月同期上涨12美分/蒲式耳。

大豆升贴水：南美港口（美分/蒲式耳）



大豆升贴水：墨西哥湾（美分/蒲式耳）





二、基本面分析

全球油籽、植物油供需（2025.5）

5月美国农业部月度供需报告首次公布了2025/26年度的平衡表预测，2025/26年度全球油籽产量、贸易量和压榨量预期均保持增长趋势，但产量和压榨量增速放缓，期末库存预期略微增加，油籽整体供应宽松预期未变。2025/26年度全球植物油产量、贸易量、消费量预期保持增长趋势，全球消费增速放缓，期末库存预期和上一年度基本持平，较上年度相比，植物油市场供需平衡变化不大。

USDA全球油籽供需平衡							
	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E 5月	年度变化
产量（百万吨）	609.42	610.6	637.04	658.08	677.16	692.1	14.94
进口量（百万吨）	190.96	177.89	198.28	204.41	204.69	212.56	7.87
出口量（百万吨）	192.1	179.21	201.69	205.14	208.25	215.07	6.82
压榨量（百万吨）	509.82	509.79	524.08	543.53	562.07	580.49	18.42
期末库存（百万吨）	115.8	115.47	122.97	136.12	141.3	143.24	1.94
USDA全球植物油供需平衡							
	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E 5月	年度变化
产量（百万吨）	207.69	208.32	218.12	222.22	227.77	234.55	6.78
进口量（百万吨）	81.55	74.34	83.62	80.15	79.55	81.82	2.27
出口量（百万吨）	85.78	79.64	88.58	86.09	85.01	87.42	2.41
消费量（百万吨）	204.5	202.56	210.95	217.93	224.01	228.94	4.93
期末库存（百万吨）	29.8	30.27	32.48	30.83	29.13	29.14	0.01

全球三大油脂消费量（2025.5）

USDA全球三大油脂消费量：生物柴油

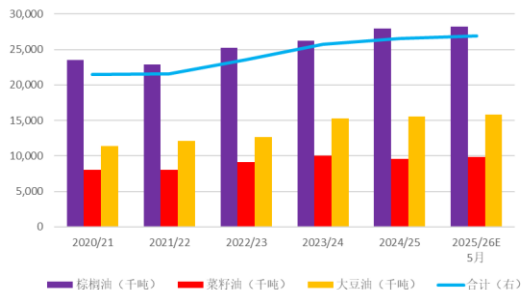
	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E 5月	年度变化
棕榈油（千吨）	23,519	22,909	25,230	26,203	27,938	28,188	250
菜籽油（千吨）	8,084	8,086	9,146	10,027	9,602	9,863	261
大豆油（千吨）	11,399	12,076	12,678	15,262	15,512	15,855	343
合计（右）	43,002	43,071	47,054	51,492	53,052	53,906	854

USDA全球三大油脂消费量：食用

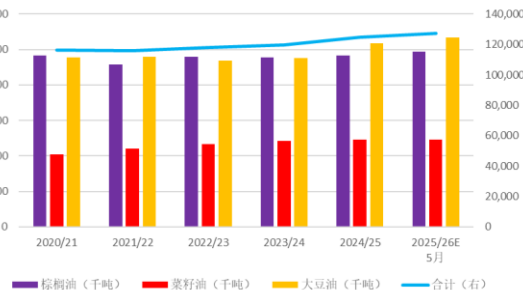
	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E 5月	年度变化
棕榈油（千吨）	48,283	45,755	47,861	47,760	48,384	49,464	1,080
菜籽油（千吨）	20,461	22,041	23,397	24,272	24,530	24,612	82
大豆油（千吨）	47,738	47,885	46,799	47,599	51,804	53,309	1,505
合计（右）	116,482	115,681	118,057	119,631	124,718	127,385	2,667

5月USDA月度供需报告显示，2025/26全球三大油脂用于生物柴油的消费量53906千吨，同比增幅1.61%，增速明显放缓，生物能源的需求空间及政策导向正在发生转变；2025/26全球三大油脂食用消费量127385千吨，同比增幅2.14%，增速同样不及上一年度，这与全球贸易摩擦导致经济环境不景气密切相关。

USDA全球三大油脂消费量：生物柴油

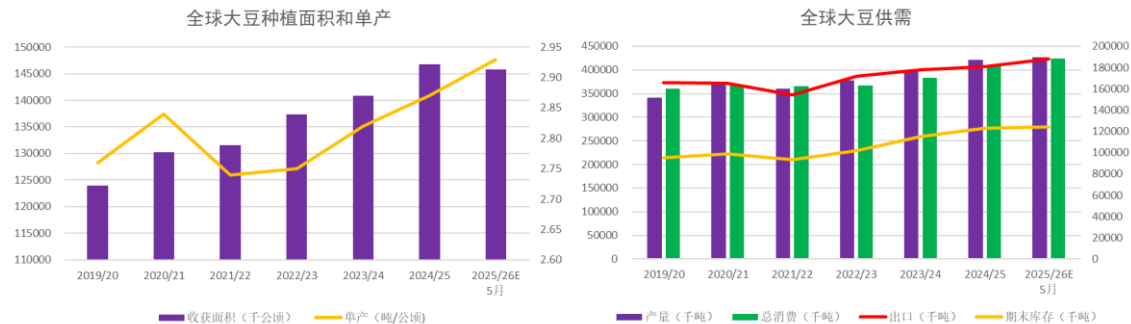


USDA全球三大油脂消费量：食用



供需平衡-大豆-全球（2025. 5）

USDA全球大豆供需平衡								
	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E 5月	年度变化
收获面积（千公顷）	123,973	130,226	131,578	137,360	140,826	146,713	145,751	-962
期初库存（千吨）	114,250	95,192	98,674	93,474	101,781	115,302	123,177	7,875
产量（千吨）	341,728	369,626	360,531	378,350	396,930	420,870	426,817	5,947
进口（千吨）	165,296	166,209	154,983	168,597	178,132	178,158	186,819	8,661
总供应（千吨）	621,274	631,027	614,188	640,421	676,843	714,330	736,813	22,483
出口（千吨）	165,823	165,176	154,428	171,770	177,691	180,868	188,432	7,564
压榨（千吨）	312,652	318,179	316,678	315,594	331,026	354,155	366,462	12,307
食用（千吨）	20,964	21,614	22,037	22,963	23,899	24,905	26,076	1,171
损耗（千吨）	26,643	27,384	27,571	28,313	28,925	31,225	31,513	288
总消费（千吨）	360,259	367,177	366,286	366,870	383,850	410,285	424,051	13,766
期末库存（千吨）	95,192	98,674	93,474	101,781	115,302	123,177	124,330	1,153
单产（吨/公顷）	2.76	2.84	2.74	2.75	2.82	2.87	2.93	0.06

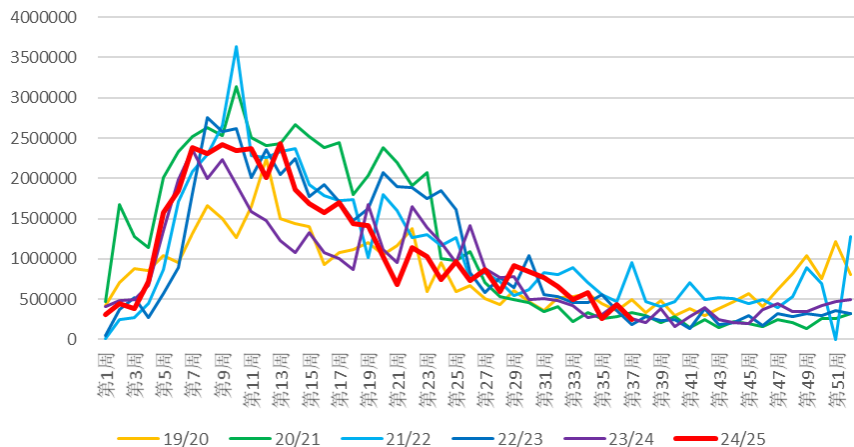


5月USDA供需报告显示，2024/25年度全球大豆供需数据没有大幅调整，供需格局维持宽松。首次公布的2025/26年度预测数据显示，尽管美豆新作面积下调，但得益于南美大豆的增量，全球大豆产量预估同比增加595万吨；全球大豆压榨量同比增加1230万吨至3.66亿吨；出口量同比增加756万吨至1.88亿吨。新年度全球大豆供需格局仍然宽松。

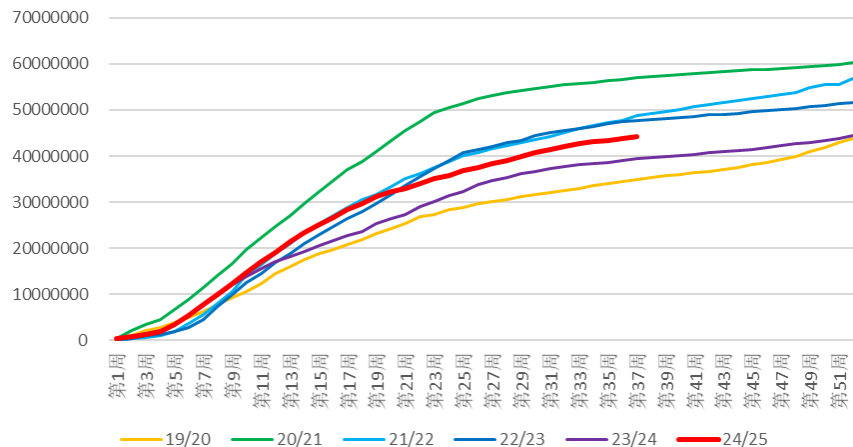
美国大豆出口进度

截至2024/25年度第37周，美国大豆当周出口量为25万吨，2024/25年度累计出口量为4415万吨，上年度同期为3938万吨，同比增加12.1%。

美国大豆出口检验量：当周（吨）



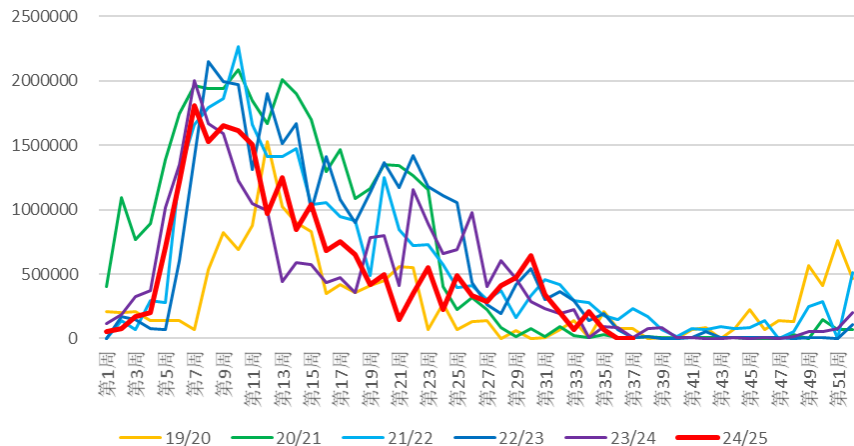
美国大豆出口检验量：累计（吨）



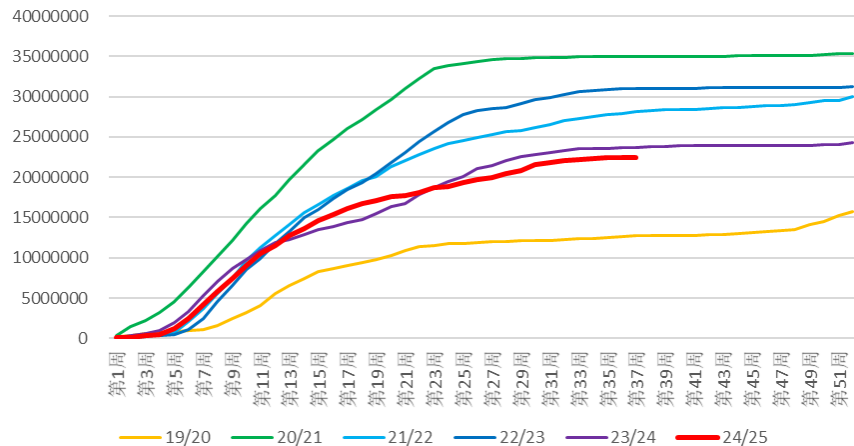
美国大豆出口进度（对华）

截至2024/25年度第37周，美国对中国大豆出口量0吨，2024/25年度累计对中国出口2241万吨，上年度同期为2370万吨，同比下降5.43%。

美国大豆出口检验量：中国：当周（吨）



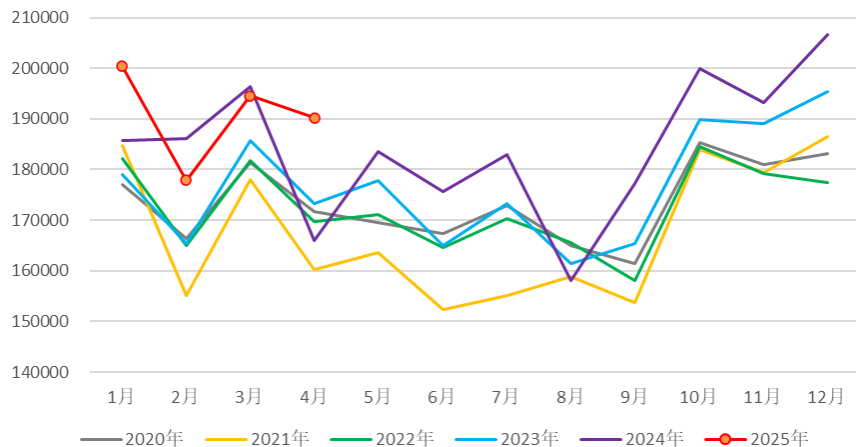
美国大豆出口检验量：中国：累计（吨）



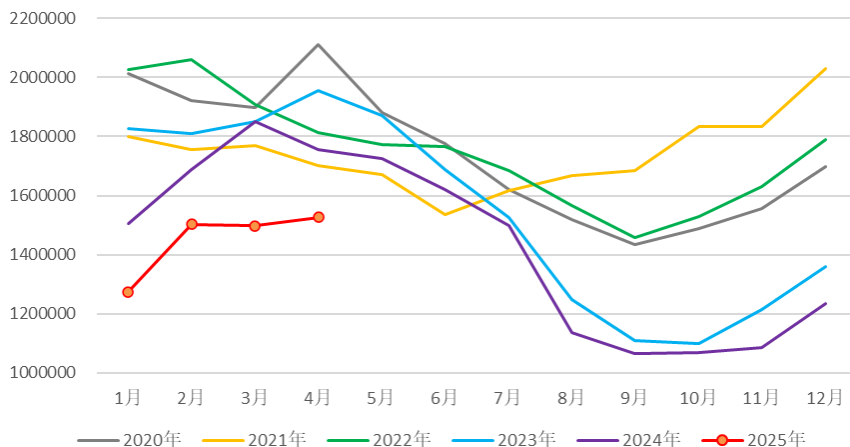
美国大豆压榨量及豆油库存

2025年4月，美豆压榨量190226千蒲式耳，较上年同期增加14.57%。12月末美国豆油库存15.27亿磅，较上年同期下降12.98%。

美国大豆压榨量：当月（千蒲式耳）

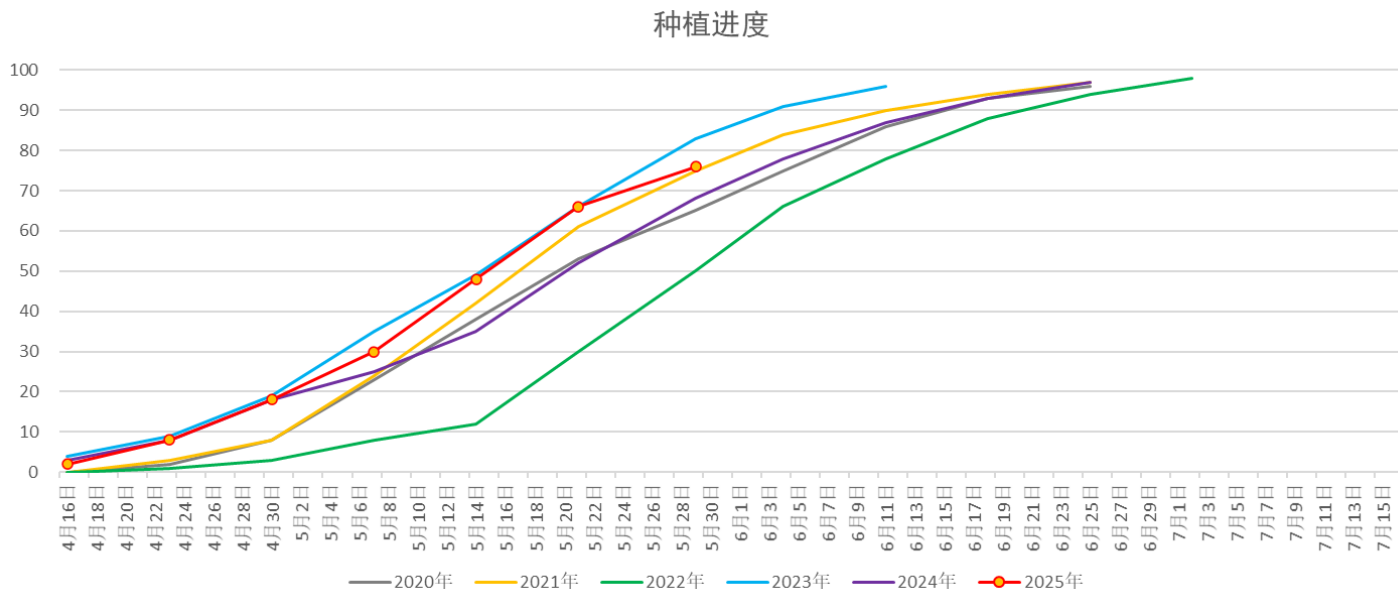


美国豆油库存：当月（千磅）



美国大豆种植进度

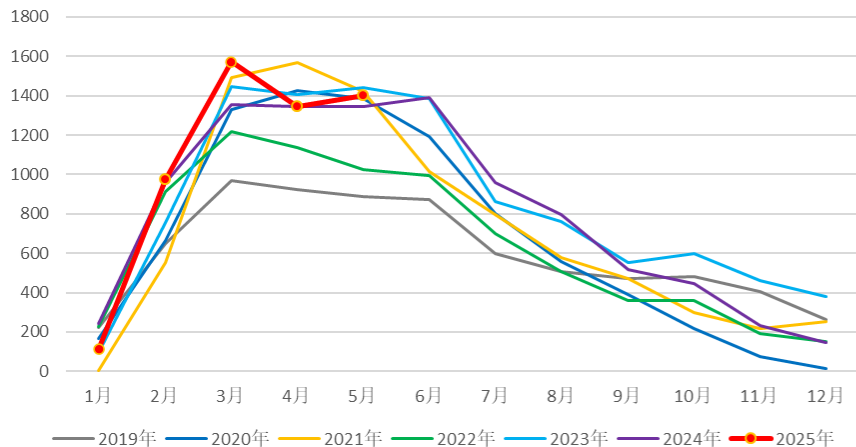
截至2025年5月27日，2025/26年度美国大豆播种率76%，上周为66%，去年同期为68%，5年均值为68%。



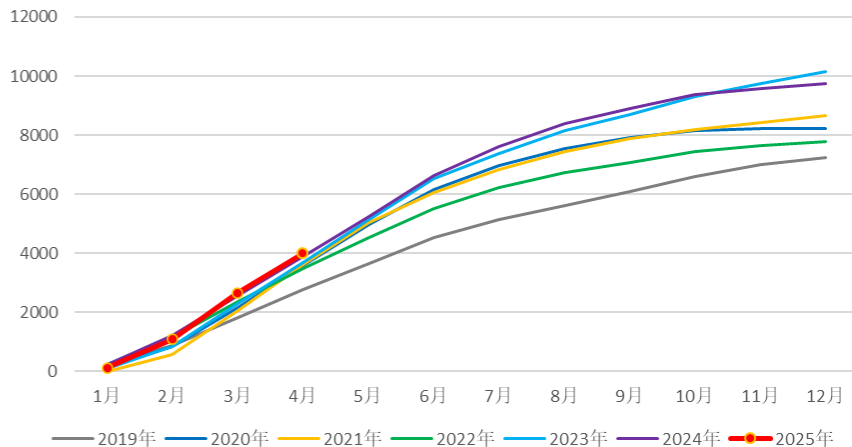
巴西大豆出口进度

2025年4月，巴西大豆出口量为1344万吨，去年同期为1345万吨。2025年1-4月累计出口4002万吨，同比增加2.59%。
5月巴西大豆出口量预估1403万吨，去年同期为1347万吨。

巴西大豆出口量：当月（万吨）



巴西大豆出口量：累计（万吨）

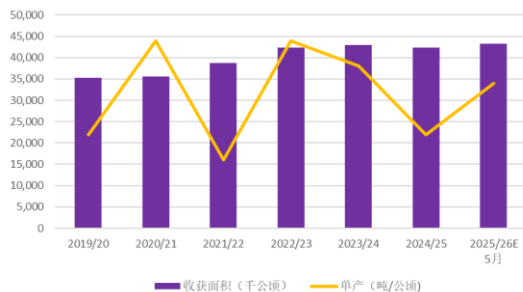


供需平衡-油菜籽-全球（2025.5）

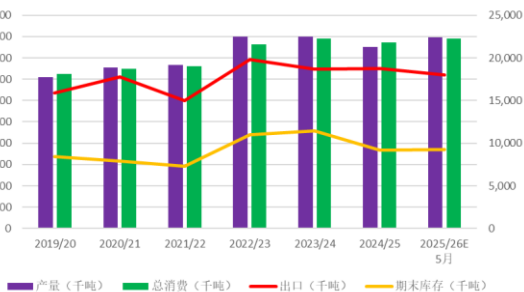
USDA全球菜籽供需平衡

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E 5月	年度变化
收获面积（千公顷）	35,327	35,566	38,716	42,443	42,959	42,381	43,307	926
期初库存（千吨）	9,932	8,420	7,931	7,293	10,959	11,466	9,151	-2,315
产量（千吨）	70,941	75,439	76,648	89,858	89,900	85,099	89,558	4,459
进口（千吨）	15,818	16,667	13,783	20,045	18,192	18,667	17,722	-945
总供应（千吨）	96,691	100,526	98,362	117,196	119,051	115,232	116,431	1,199
出口（千吨）	15,865	17,783	15,002	19,815	18,673	18,746	18,037	-709
压榨（千吨）	69,091	72,107	72,062	82,107	84,679	83,606	85,053	1,447
损耗（千吨）	265	365	665	670	670	675	675	0
食用（千吨）	3,050	2,340	3,340	3,645	3,563	3,054	3,434	380
总消费（千吨）	72,406	74,812	76,067	86,422	88,912	87,335	89,162	1,827
期末库存（千吨）	8,420	7,931	7,293	10,959	11,466	9,151	9,232	81
单产（吨/公顷）	2.01	2.12	1.98	2.12	2.09	2.01	2.07	0.06

全球菜籽种植面积和单产



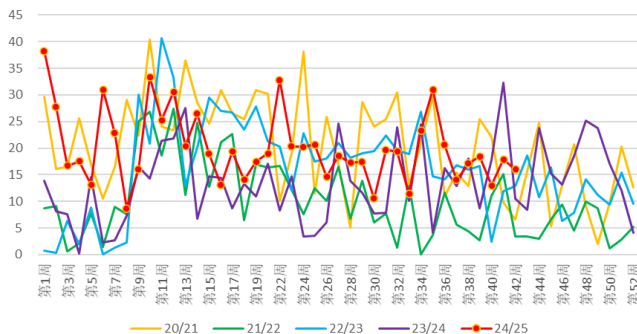
全球菜籽供需



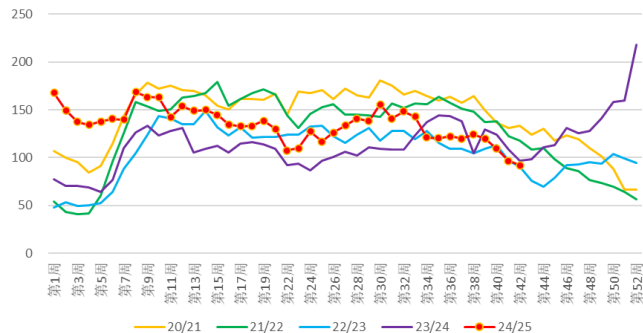
5月USDA供需报告显示，2025/26年度全球菜籽产量预计为8955.8万吨，同比增加445.9万吨，预估欧盟产量在经历了两年的减产后将出现大幅修复，加拿大、澳大利亚、俄罗斯的产量预计也将实现不同程度的增长。预计2025/26年度全球菜籽期末库存为923.2万吨，同比上年小幅增加8.1万吨。

加拿大菜籽库存及出口量

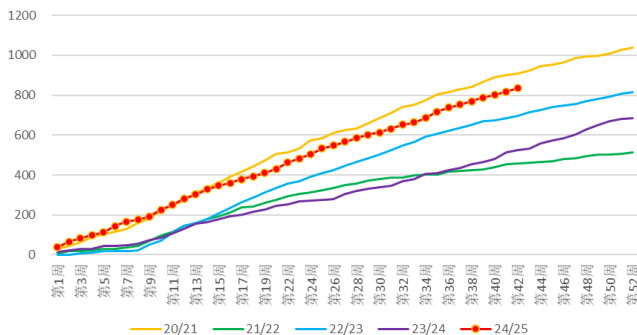
加拿大油菜籽出口量：当周（万吨）



加拿大油菜籽商业库存（万吨）



加拿大油菜籽出口量：累计（万吨）

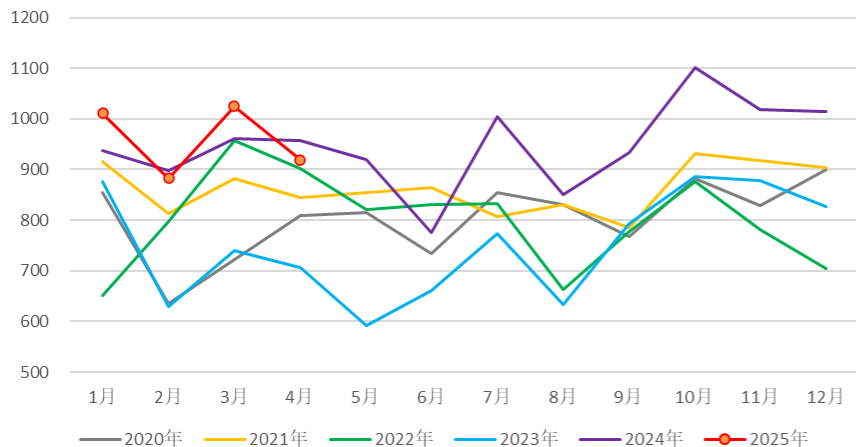


2024/25榨季第42周，加拿大菜籽当周出口量16.01万吨；本年度累计出口量834.87万吨，同比增加59%；当周商业库存91.99万吨，同比减少5%。

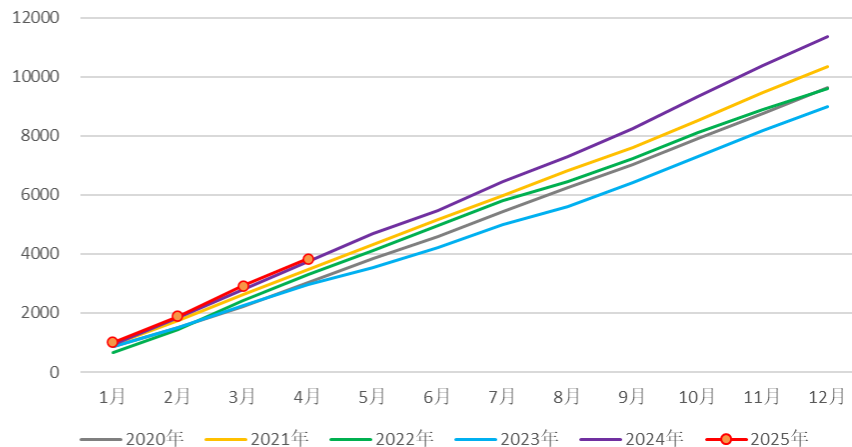
加拿大油菜籽压榨量

截至2025年4月，加拿大油菜籽压榨量919.35千吨，上年同期为957.64千吨，同比下降4%。2025年1-4月累计压榨3837万吨，同比增加2.22%。

加拿大菜籽压榨量：当月（千吨）



加拿大菜籽压榨量：累计（千吨）

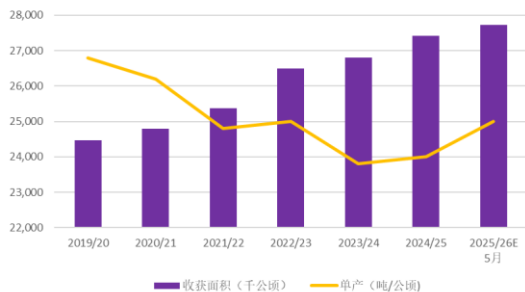


供需平衡-棕榈油-全球（2025.5）

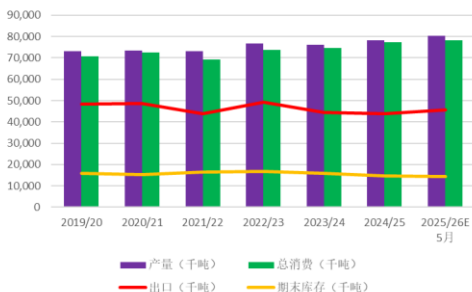
USDA全球棕榈油供需平衡

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E 5月	年度变化
收获面积（千公顷）	24,471	24,800	25,375	26,489	26,797	27,413	27,721	308
期初库存（千吨）	14,989	16,021	15,195	16,560	16,915	15,820	14,609	-1,211
产量（千吨）	73,135	73,370	73,225	76,697	76,018	78,245	80,436	2,191
进口（千吨）	47,036	46,862	41,364	46,765	41,827	41,646	43,273	1,627
总供应（千吨）	135,160	136,253	129,784	140,022	134,760	135,711	138,318	2,607
出口（千吨）	48,358	48,556	43,906	49,354	44,378	43,880	45,643	1,763
工业消费（千吨）	23,104	23,519	22,909	25,230	26,203	27,938	28,188	250
食用（千吨）	46,972	48,283	45,755	47,861	47,760	48,384	49,464	1,080
损耗（千吨）	705	700	654	662	599	900	560	-340
总消费（千吨）	70,781	72,502	69,318	73,753	74,562	77,222	78,212	990
期末库存（千吨）	16,021	15,195	16,560	16,915	15,820	14,609	14,463	-146
单产（吨/公顷）	2.99	2.96	2.89	2.9	2.84	2.85	2.9	0.05

全球棕榈油种植面积和单产



全球棕榈油供需

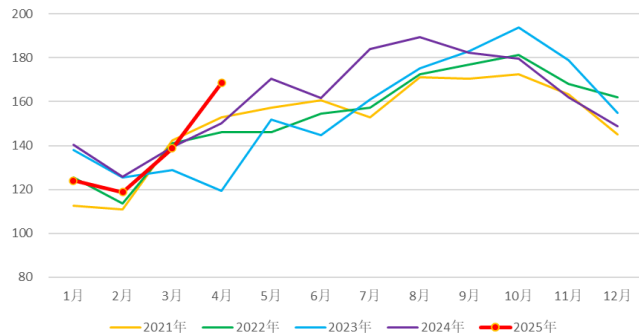


5月USDA供需报告显示，2024/25年度全球棕榈油产量预估为7824.5万吨，接近上期预测值。

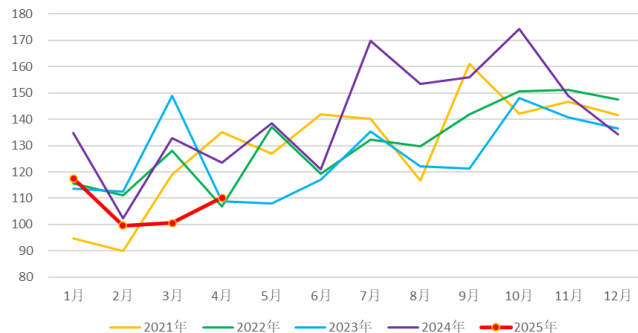
2025/26年度全球棕榈油产量预计8043.6万吨，产量修复前景较为乐观，同比增长2.8%，其中印尼产量预计同比增长150万吨，马来西亚产量预计同比增长50万吨。期末库存预计1446.3万吨，与上年度相比变化不大。

马来西亚棕榈油产量、出口及库存

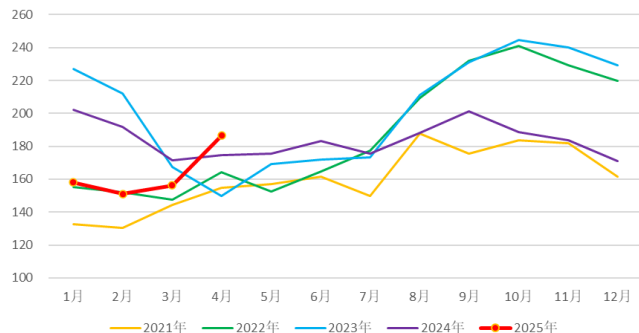
棕榈油产量：马来西亚（万吨）



棕榈油出口量：马来西亚（万吨）



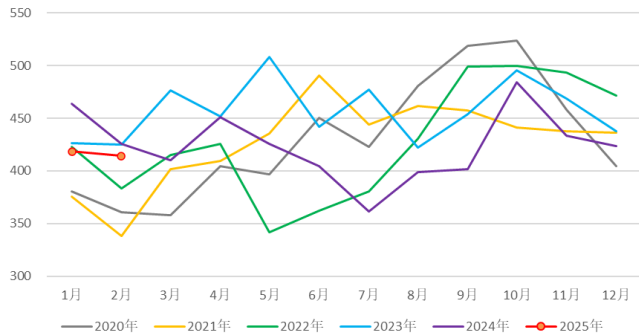
棕榈油库存：马来西亚（万吨）



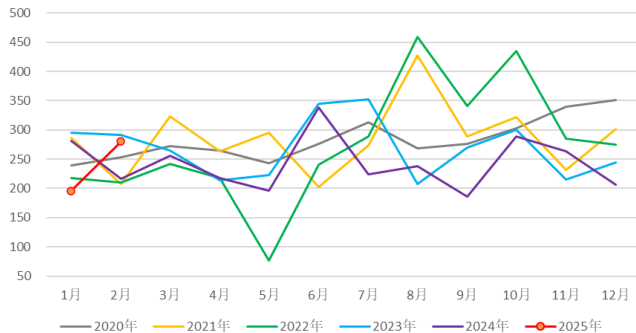
2025年4月，马来西亚棕榈油产量168.6万吨，较去年同期增加12.25%；出口量100.23万吨，较去年同期下降10.86%；库存186.55万吨，较去年同期增加6.93%。

印尼棕榈油产量、出口及库存

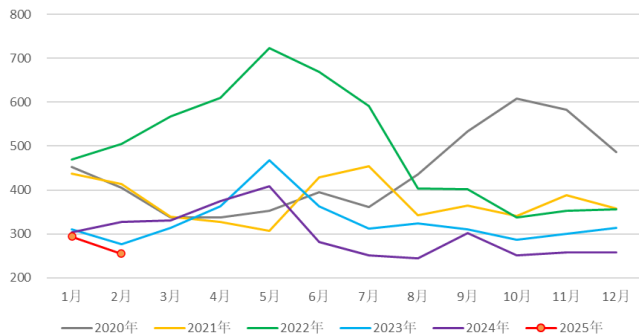
棕榈油产量：印尼（万吨）



棕榈油出口量：印尼（万吨）



棕榈油库存：印尼（万吨）

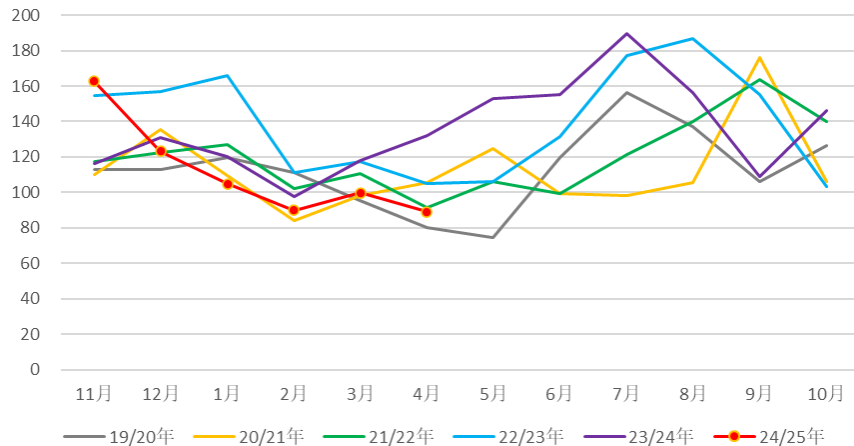


2025年2月份，印尼棕榈油产量为414万吨，低于去年同期的426万吨。印尼棕榈油出口量为280万吨，去年同期为217万吨。棕榈油库存为255万吨，低于去年同期的326万吨。

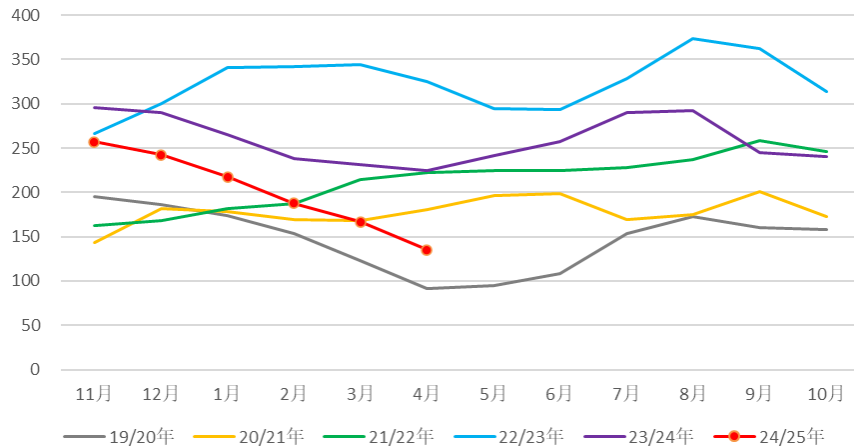
印度植物油进口量、库存

2025年4月，印度植物油进口量89.16万吨，去年同期为131.85万吨，2024/25年度累计进口670万吨，上年度同期为715万吨；库存量135.1万吨，去年同期为224.5万吨。

印度植物油进口量：当月（万吨）



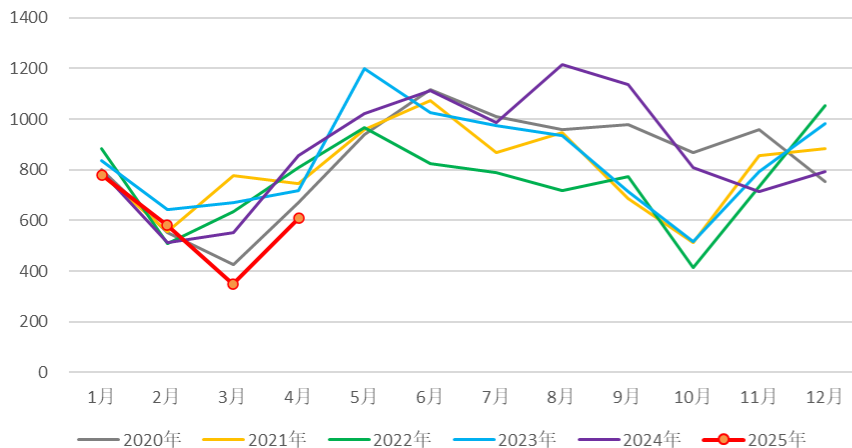
印度：植物油库存（万吨）



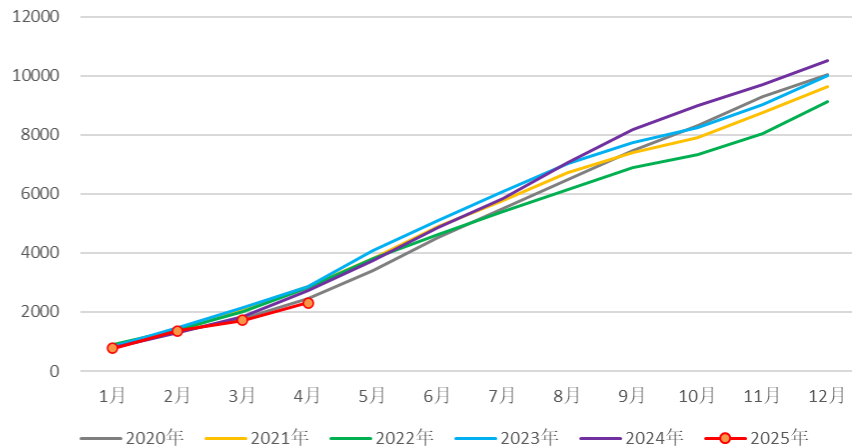
中国大豆进口量

2025年4月，中国大豆进口量608万吨，去年同期为857万吨，同比减少29.07%；2025年累计进口大豆2319万吨，去年同期为2715万吨，同比下降14.58%。

中国大豆进口：当月（万吨）



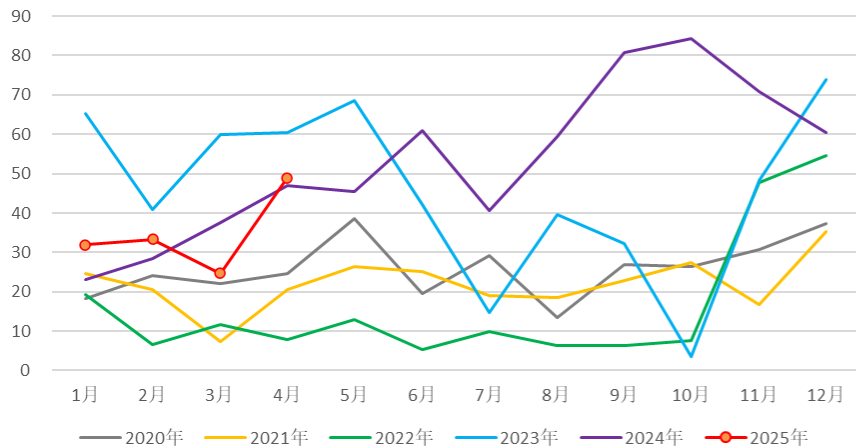
中国大豆进口：累计（万吨）



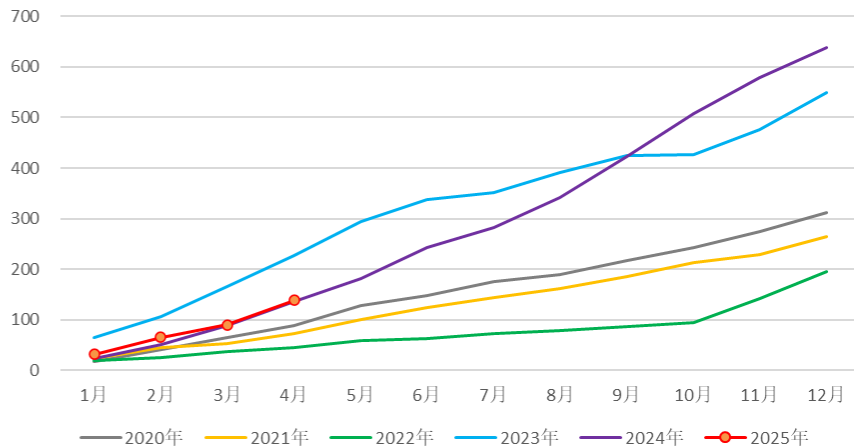
中国菜籽进口量

2025年4月，中国菜籽进口量48.92万吨，去年同期为47.08万吨，同比增加3.92%；2025年累计进口菜籽138.8万吨，去年同期为136.11万吨，同比增加1.98%。

中国菜籽进口：当月（万吨）



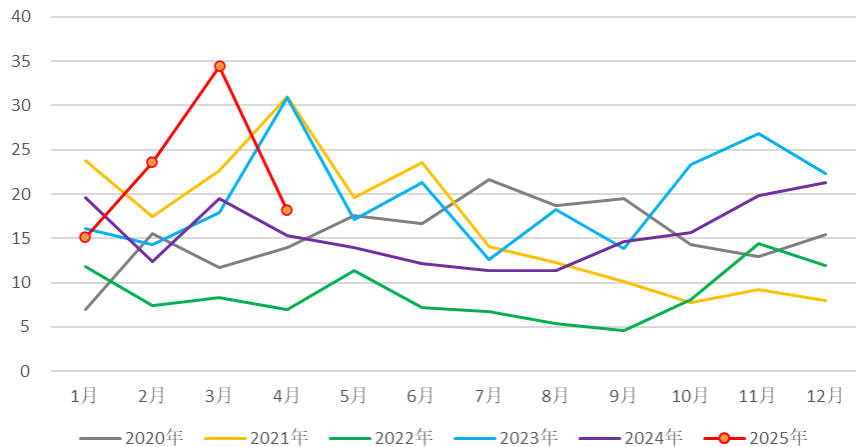
中国菜籽进口：累计（万吨）



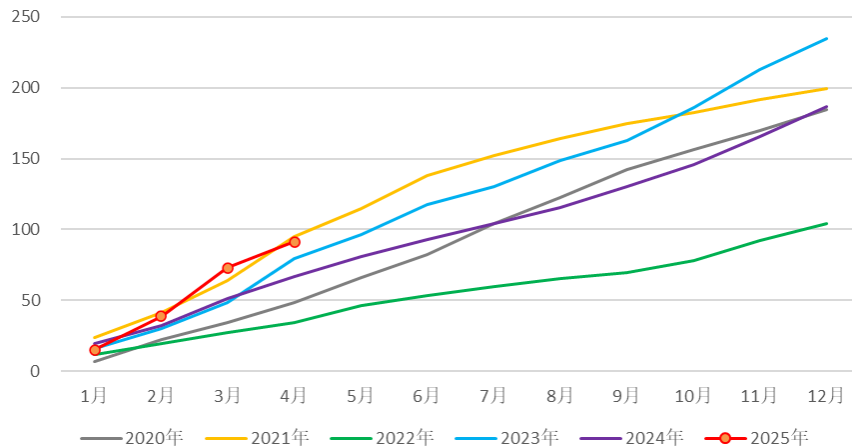
中国菜籽油进口量

2025年4月，中国菜籽油进口量18.18万吨，去年同期为15.33万吨，同比增加18.6%；2025年累计进口菜籽油91.25万吨，去年同期为66.84万吨，同比增加36.51%。

中国菜籽油进口：当月（万吨）



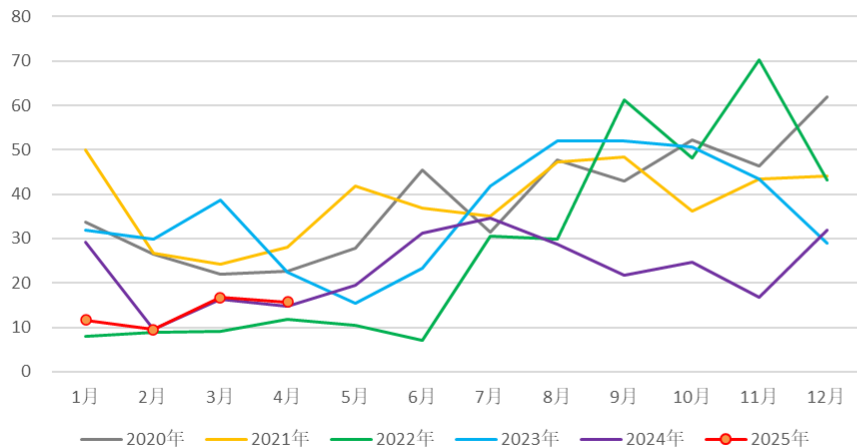
中国菜籽油进口：累计（万吨）



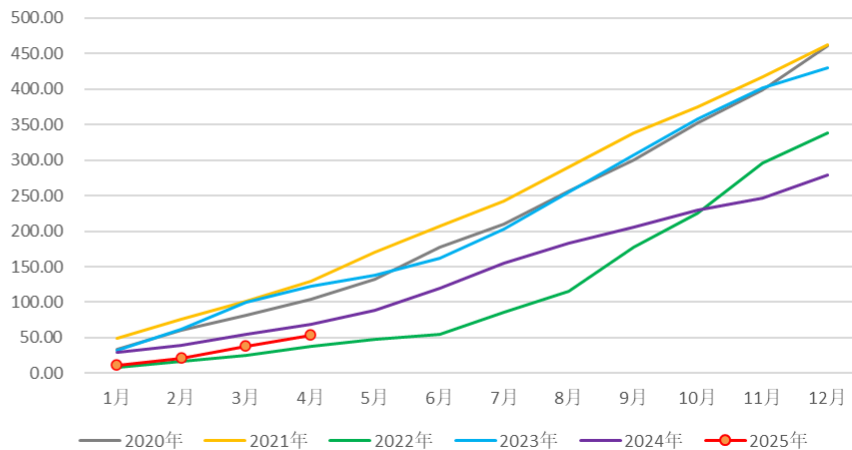
中国棕榈油进口量

2025年4月，中国棕榈油进口量15.68万吨，去年同期为14.73万吨，同比增加7%；2025年累计进口棕榈油53.61万吨，去年同期为69.61万吨，同比减少23%。

中国棕榈油进口：当月（万吨）

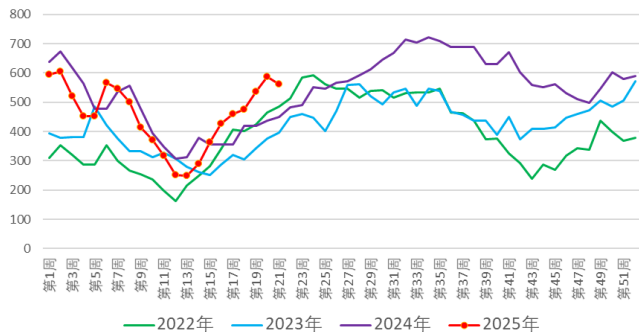


中国棕榈油进口：累计（万吨）

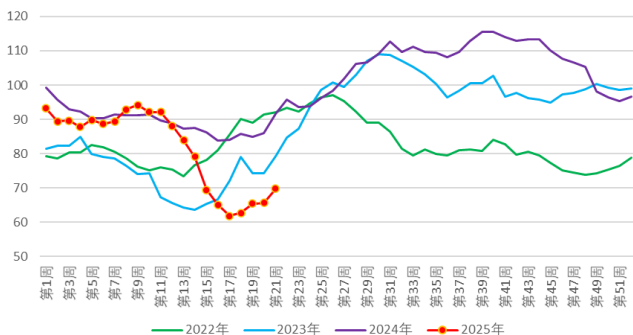


豆油生产情况

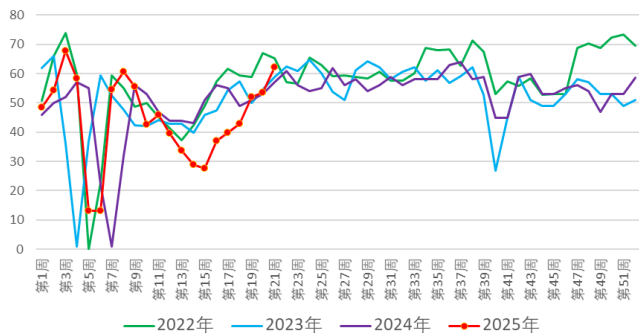
全国主要油厂大豆库存（万吨）



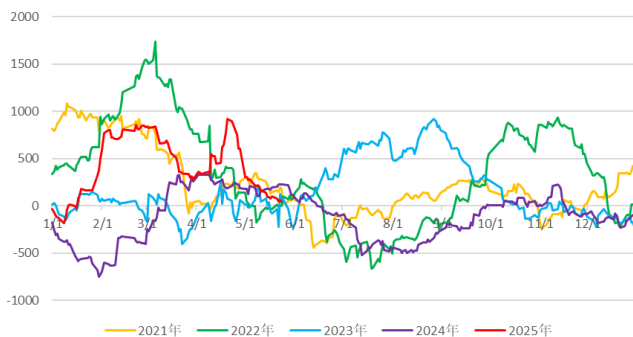
全国重点地区豆油商业库存（万吨）



全国主要油厂大豆压榨开机率（%）



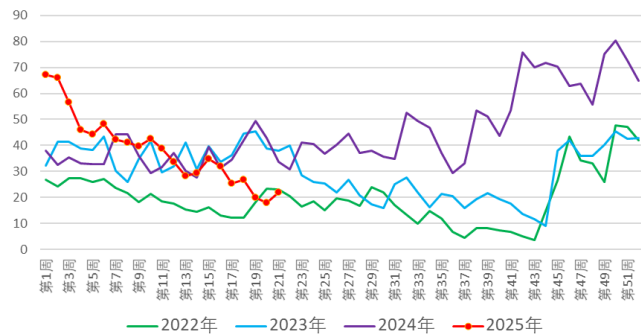
现货压榨利润：进口大豆（元/吨）



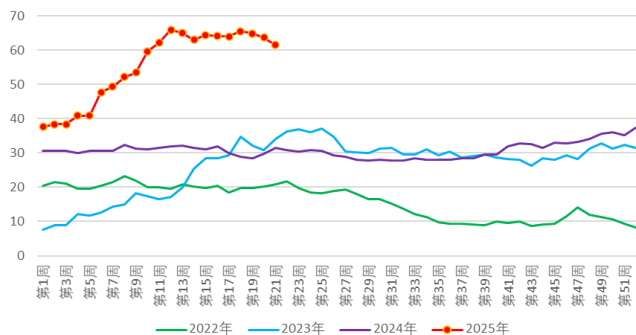
截至2025年度第21周，
全国主要油厂大豆库存
560万吨，去年同期为451
万吨；豆油商业库存
69.72万吨，去年同期为
91.54万吨；开机率62.1%，
上周开机率为53.56%。进
口大豆现货压榨利润41元
/吨，较上月同期下降685
元/吨。

菜籽油生产情况

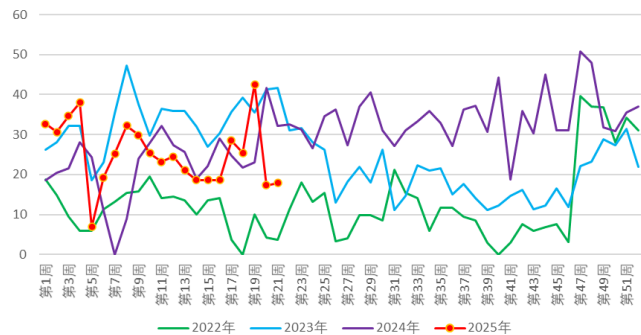
沿海地区主要油厂菜籽库存（万吨）



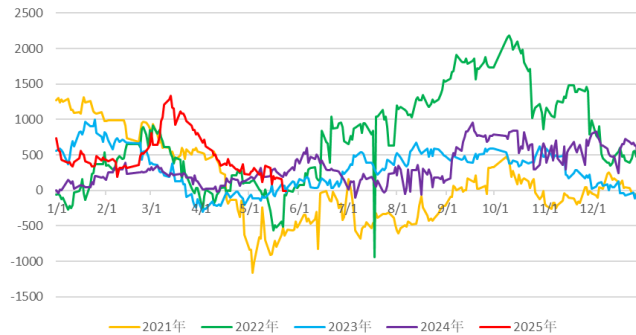
华东地区主要油厂菜籽油商业库存（万吨）



全国主要油厂菜籽压榨开机率（%）



现货压榨利润：进口菜籽（元/吨）

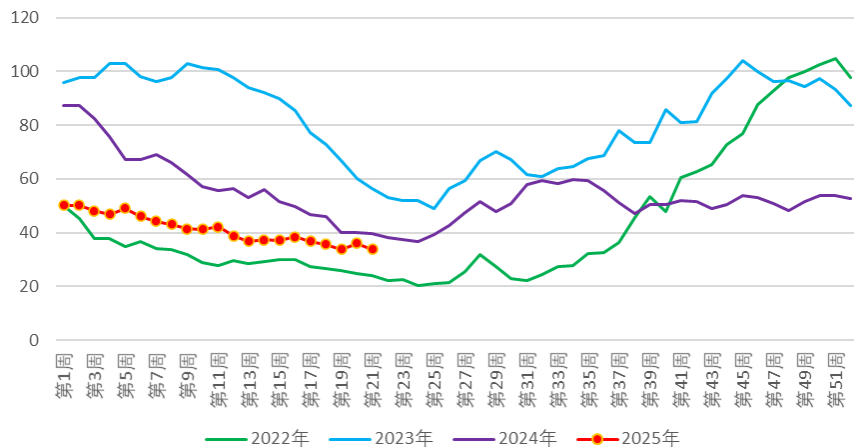


截至2025年度第21周，沿海地区主要油厂菜籽库存21.9万吨，去年同期为33.65万吨；华东地区菜籽油库存61.55万吨，去年同期为31.45万吨；开机率17.86%，上周开机率为17.32。进口菜籽现货压榨利润-11元/吨，较上月同期减少323元/吨。

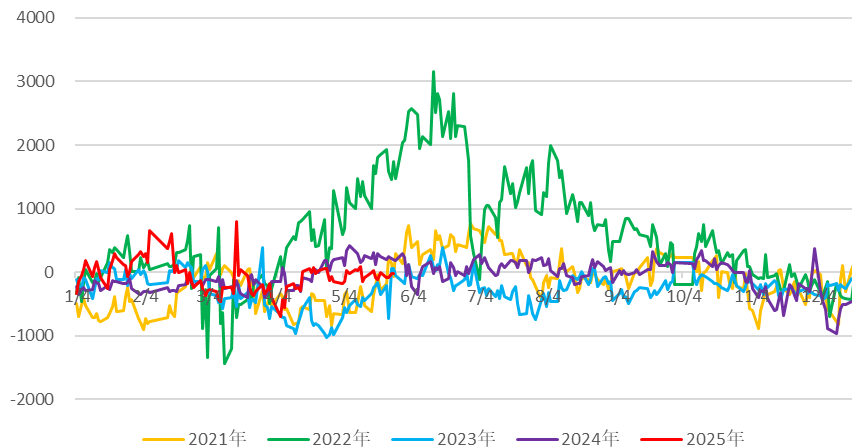
棕榈油库存情况

截至2025年度第21周，全国重点地区棕榈油库存33.87万吨，去年同期为39.6万吨；棕榈油进口利润-24元/吨，较上月同期回升51元/吨。

全国重点地区棕榈油商业库存（万吨）



棕榈油进口利润（元/吨）



关注金石期货微信公众号



金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号

免责声明



本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。