

# 油脂高位回调，但仍具备上行潜力

2026-5-18

王平

从业资格编号：F0211772

投资咨询编号：Z0000040

期货投资咨询业务批准文号：证监许可[2011]1446号



# 目录

CONTENTS

01 周度观点

02 周度重点

03 常规数据

01

# 周度观点

## 主要观点：

经过3月份的持续上涨后，从4月上旬开始油脂便进入高位震荡的走势，最近一周更是持续走弱。一方面是因为此前上涨的主要驱动因素中东局势有所缓和，自4月8日起美伊临时停火并展开和谈，虽然双方至今仍未能达成协议，但也没有爆发大规模冲突，原油价格波动趋缓，此前因突发战争导致原油供应中断所带来的恐慌性风险溢价逐渐消退。另一方面，油脂基本面有所转空，上周MPOB发布的月报显示，4月马棕油产量和库存均环比增加，国内近期进口油脂油料到港量增加，库存也出现回升。尤其是被市场寄予厚望的特朗普访华后并没有关于出台关于采购美国大豆的细节令市场失望。因此我们预计整个5月份油脂可能会延续震荡回调的势头。

但是油脂仍具备上行潜力，预计6、7月份可能会再度迎来一轮上涨行情。1、中东局势仍有升级可能，原油将长期维持高位；2、生物柴油需求增加将正式落地，6月1日马来西亚将正式实施B15政策，7月1日印尼将正式实施B50政策；3、前端时间被媒体热炒的厄尔尼诺现象可能会正式形成，将对棕榈油的产量造成不利影响；4、美国大豆将进入关键生长期，容易引发市场关于天气题材的炒作。因此，尽管油脂短期出现调整，但后市行情仍值得期待。

**风险点：**中东局势、美豆产区天气

02

## 周度重点

MPOB4月报告				
单位: 万吨	预估均值	2026年4月	2026年3月	幅度
产量	162.4	162.98	137.68	环比增加18.37%
出口量	135	130.3	152.11	环比减少14.34%
进口量		7.58	6.68	环比增加13.54%
消费量		36.38	35.57	环比增加2.27%
期末库存	225	230.95	227.06	环比增加1.71%

资料来源: MPOB

- 5月11日中午MPOB发布4月马棕油供需报告, 4月马棕油产量环比大增18.37%至162.98万吨, 连续第二个月增加, 4月出口量环比下降14.34%至130.3万吨, 4月期末库存环比增加1.71%至230.95万吨, 是连续三个月下降后首次增加, 且高于市场预期的225万吨。因此, 本次MPOB月报较为利空。

美国大豆供需平衡表

美国大豆	2024/25	2025/26 5月预估	2026/27 5月预估
	<i>百万英亩</i>		
播种面积	87.3	81.2	84.7 *
收割面积	86.2	80.4	83.7 *
	<i>蒲式耳/英亩</i>		
单产	50.7	53	53.0 *
	<i>百万蒲式耳</i>		
期初库存	342	325	340
产量	4374	4262	4435
进口量	29	25	25
总供应量	4746	4612	4800
压榨量	2445	2630	2750
出口量	1882	1530	1630
种子用量	70	73	72
残余用量	23	39	38
总消费量	4421	4272	4490
期末库存	325	340	310
库存消费比 (据上述数据计算)	0.07	0.08	0.07
平均农场价格 (美元/蒲式耳)	10	10.4	11.4

资料来源: USDA

➤5月13日凌晨, USDA发布了5月作物供需报告, 本次报告首次对今年美国大豆产量以及下年度供需数据进行预测, 其中预计今年美国大豆产量44.35亿蒲, 同比增加4%, 但由于出口量和国内压榨量均明显增长, 因此下年度美国大豆期末库存不增反降至3.1亿蒲, 同比下降8.8%。全球大豆方面, 同样预计产量增加, 但库存下降。因此, 我们认为本次USDA月报多空参半。

全球大豆供需平衡表

大豆 (百万吨)		2026/27 5月预估	2025/26 5月预估	2024/25
巴西	产量	186	180	172.5
	出口	117.5	115	103.14
阿根廷	产量	50	48	51.11
	出口	6	8.25	7.87
中国	进口	114	112	108
全球 (不包括中国)	产量	420.54	406.7	407.24
	期末库存	80.51	80.77	81.42
全球	产量	441.54	427.6	427.89
	期末库存	124.78	125.13	125.91

品种	26年19周	26年18周	增减	环比(%)	25年19周	同比(%)
豆油	89.66	87.86	1.80	2.05	70.65	26.91
棕油	71.52	68.25	3.27	4.79	29.54	142.11
菜油	38.59	37.89	0.70	1.85	91.62	-57.88
合计	199.77	194.00	5.77	2.97	191.80	4.16

资料来源：粮油商务网

2022-2026年19周国内三大油脂周度库存连续走势



- 截止5月11日当周，我国三大油脂商业库存合计199.77万吨，环比前一周增加2.97%。其中豆油库存89.66万吨，环比增加2.05%；棕榈油库存71.52万吨，环比增加4.79%；菜籽油库存38.59万吨，环比增加1.85%。

➤ 5月13日至15日，美国总统特朗普访华，期间中美达成多项协议，但缺乏细节

中国已承诺恢复并扩大采购美国大豆，作为农产品市场壁垒双向破冰的一部分。

根据中方官方通报，未来三年将实施大规模采购美国大豆，以稳定美国农业基本盘。

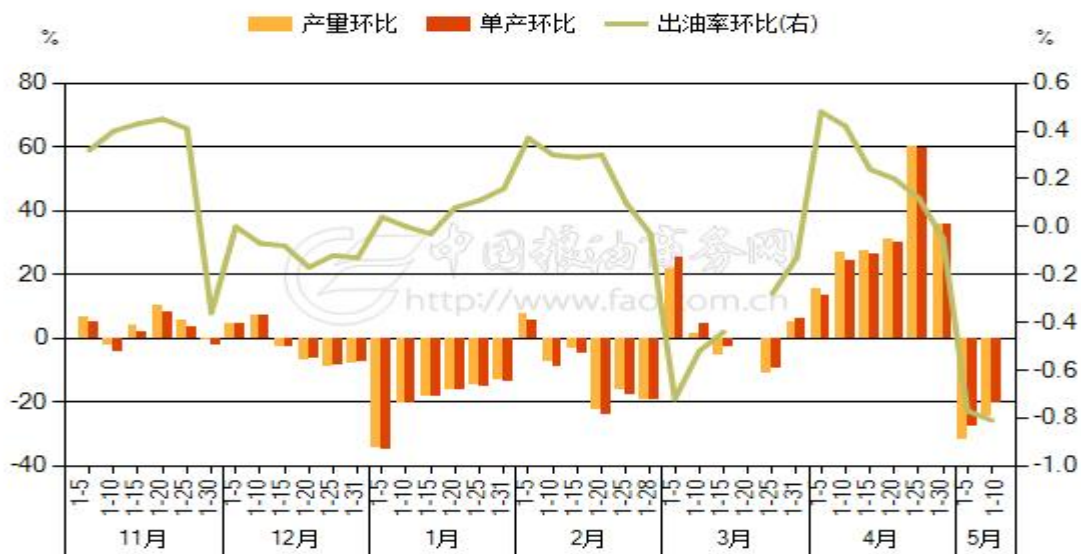
特朗普在访华后宣称中国将采购4000万吨大豆，但该数字未获中方证实，且海关数据显示2026年前两个月实际进口仅149万吨，远低于承诺水平。

市场分析认为，中国采购重心已转向巴西等南美国家，因价格更具竞争力，美国大豆仍面临13%关税壁垒，短期内难以恢复昔日主导地位。

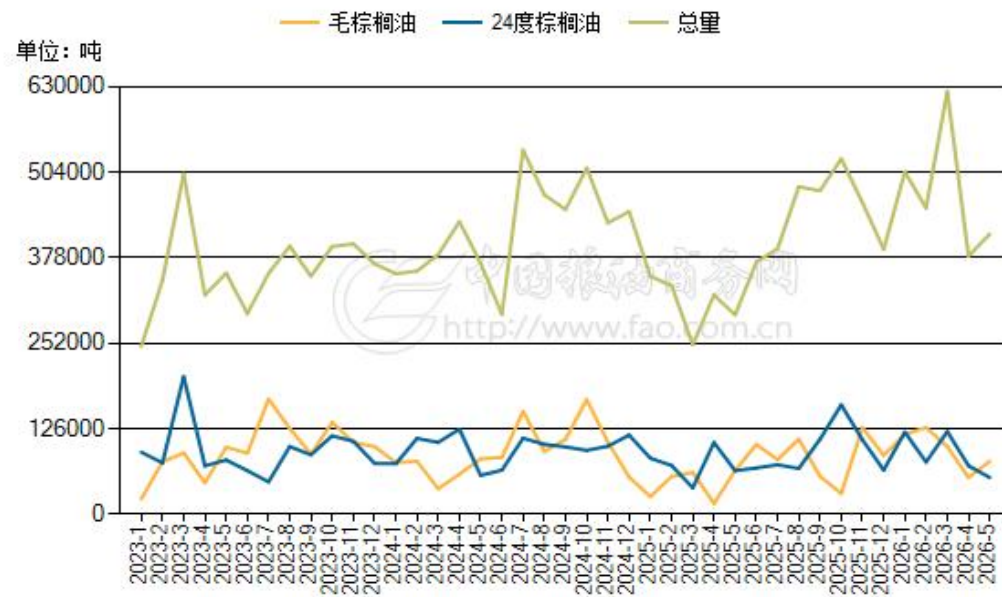
综上，协议已达成，但落地节奏受商业成本与政治博弈双重影响。

## 2.5 5月马棕油产量增速或放缓，出口有望回升

SPPOMA: 25年11月-26年5月马来西亚棕榈油产量趋势



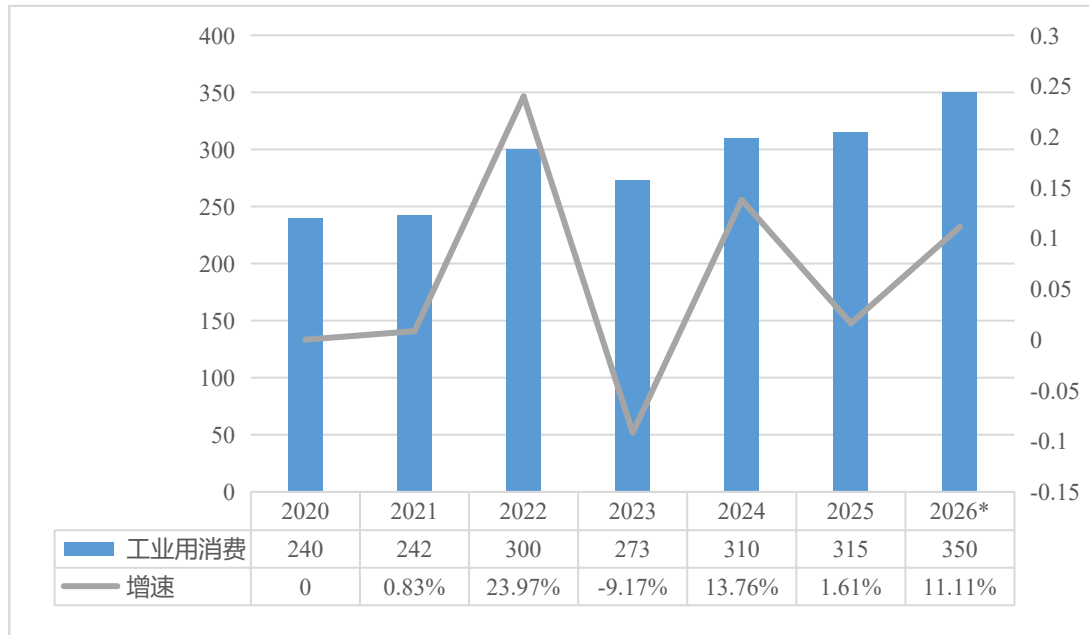
ITS: 2023至26年每月1-10日棕榈油出口量对比(截止5月)



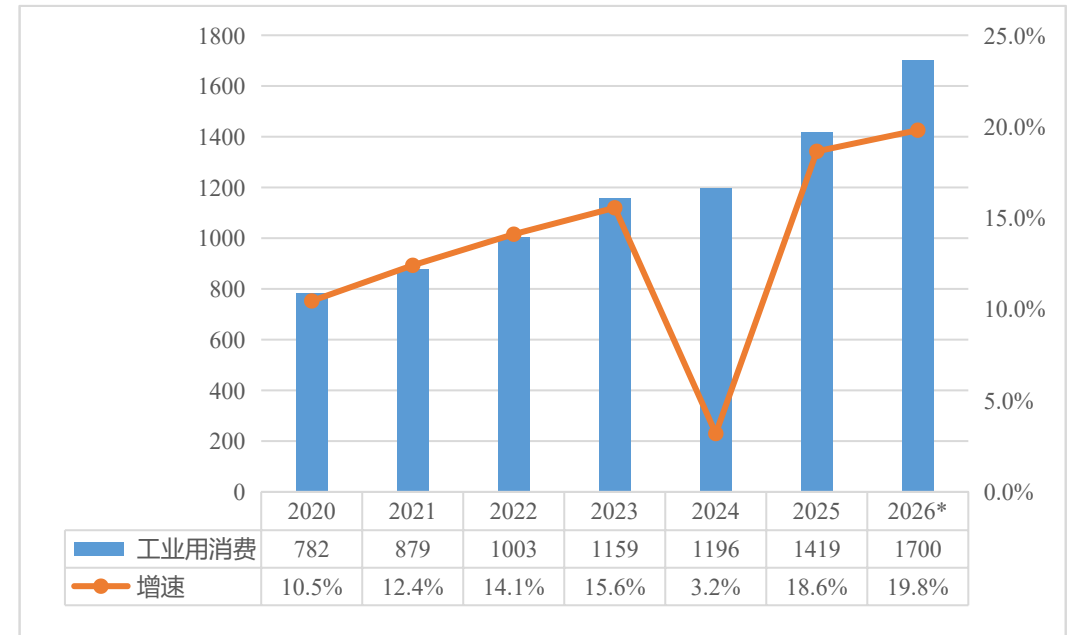
资料来源：粮油商务网

➤ SPPOMA数据显示，5月上旬马棕油产量环比下降24.77%；ITS数据显示，5月上旬马棕油出口环比增加8.5%。

### 马来西亚工业用棕榈油需求量 单位：万吨

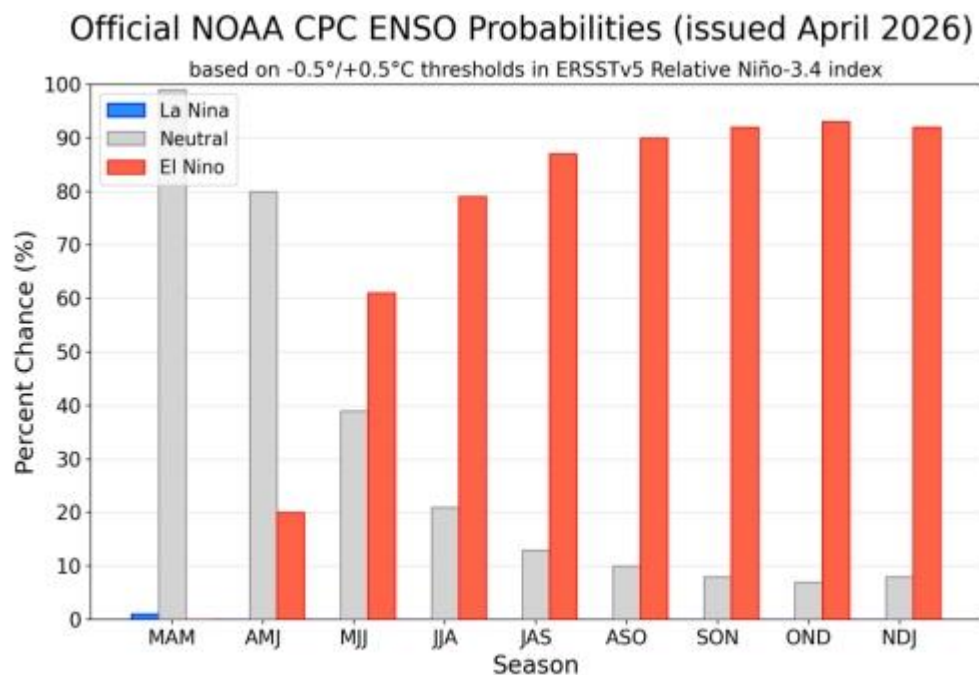


### 印尼工业用棕榈油需求量 单位：万吨



- 6月1日起，马来西亚将生物柴油掺混比例从当前的10%上调至15%，MPOB称，实施B15政策后，马来西亚年棕榈油需求将增加33.4万吨，增幅超过10%。
- 7月1日起，印尼将生物柴油掺混比例从当前的40%上调至50%，根据印尼生物柴油生产商协会的测算，如果实施B50政策，印尼国内工业用棕榈油年消费可能增加300万吨，增幅约20%。

### 厄尔尼诺现象出现的概率

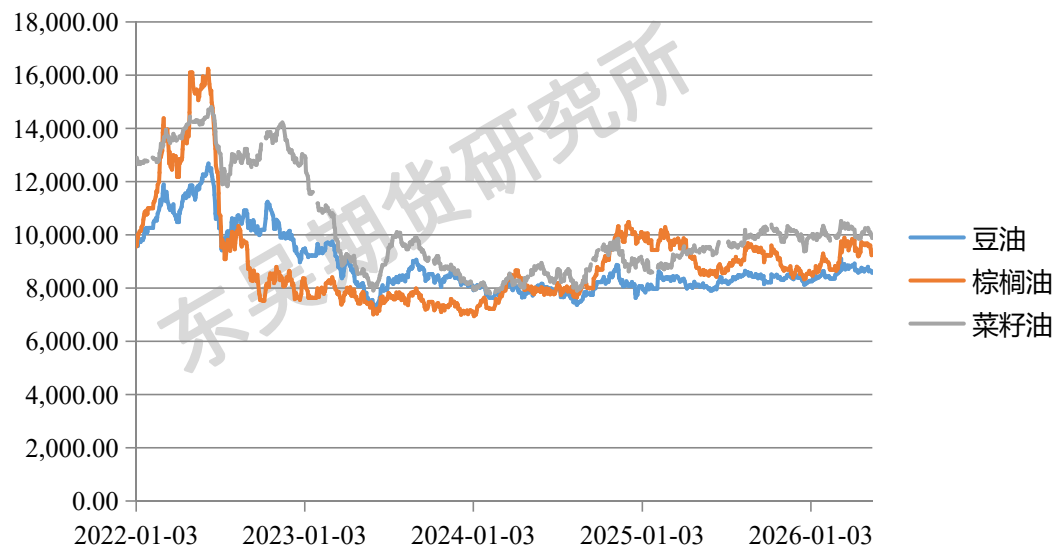


- 5月14日美国气候预测中心发布声明称，今年5-7月期间形成厄尔尼诺现象的概率高达82%，而11月至次年1月的峰值阶段，出现强厄尔尼诺或极强厄尔尼诺的概率也达到67%。这种气候变化可能冲击能源和农产品市场。虽然每次厄尔尼诺现象的影响都不完全相同，不过历史上强厄尔尼诺事件通常会降低棕榈油、咖啡、可可、棉花、以及小麦、水稻等农作物的产量。

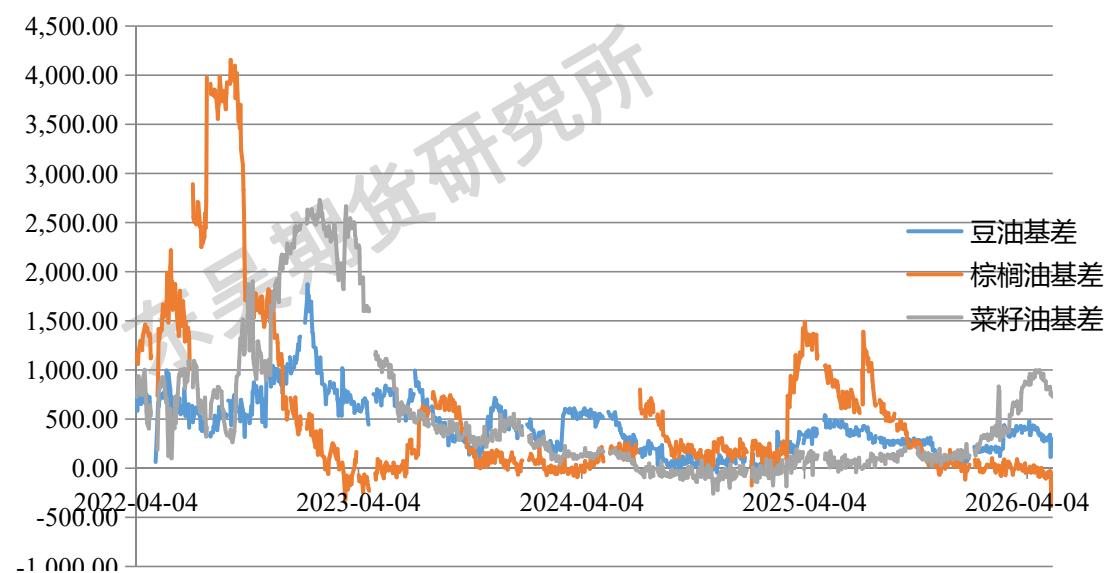
03

# 常规数据

### 油脂现货价 (单位: 元/吨)



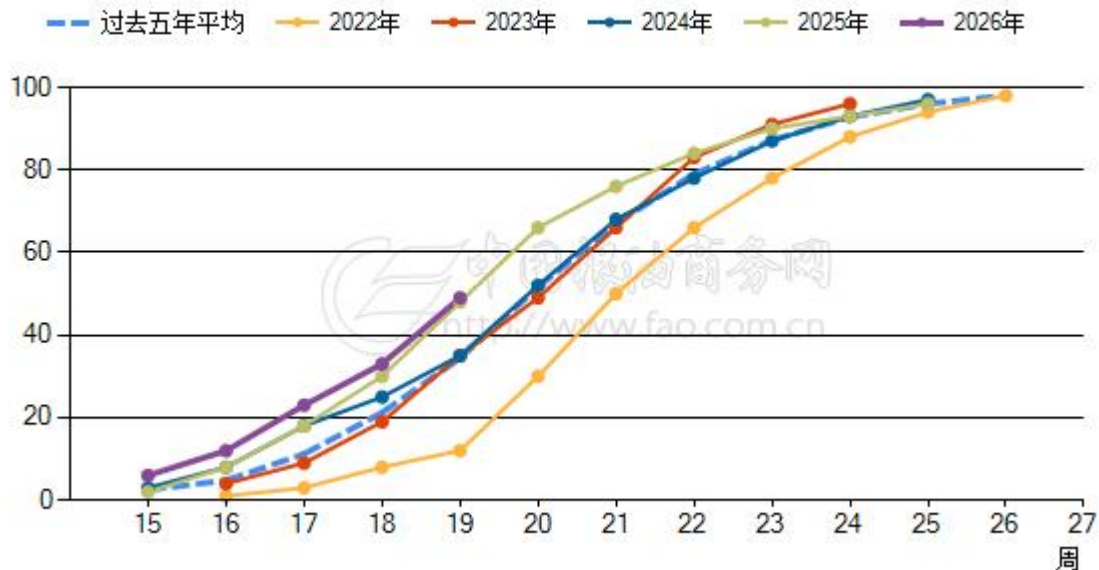
### 油脂基差 (单位: 元/吨)



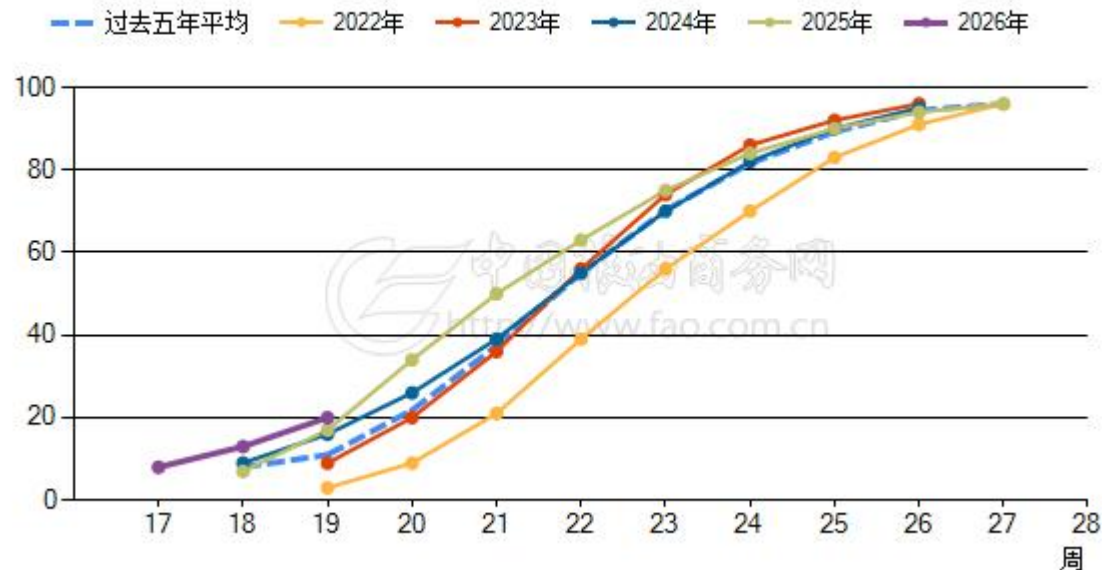
资料来源: 同花顺、东吴期货研究所

- 截止5月15日, 豆油现货价8570元/吨, 较前一周下跌60元/吨, 基差135元/吨, 较前一周下跌8元/吨;
- 棕榈油现货价9256元/吨, 较前一周下跌336元/吨, 基差-164元/吨, 较前一周下跌76元/吨;
- 菜籽油现货价9880元/吨, 较前一周下跌246元/吨, 基差343元/吨, 较前一周下跌28元/吨。

### 2022年-2026年美国大豆种植数据对比



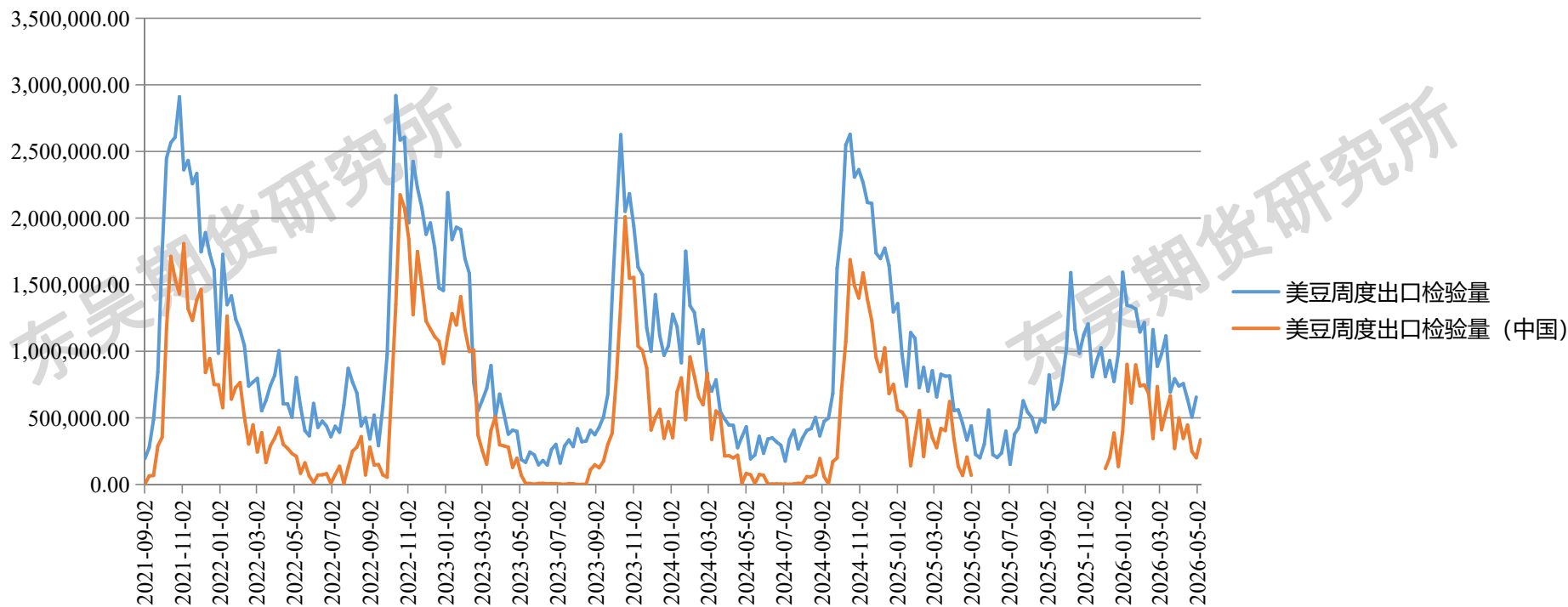
### 2022年-2026年美国大豆出芽数据对比



资料来源：粮油商务网

➤截至5月10日，美国大豆播种进度49%，上周33%，去年同期48%，五年均值34.4%；美国大豆出芽率20%，上周13%，去年同期17%，五年均值11%。

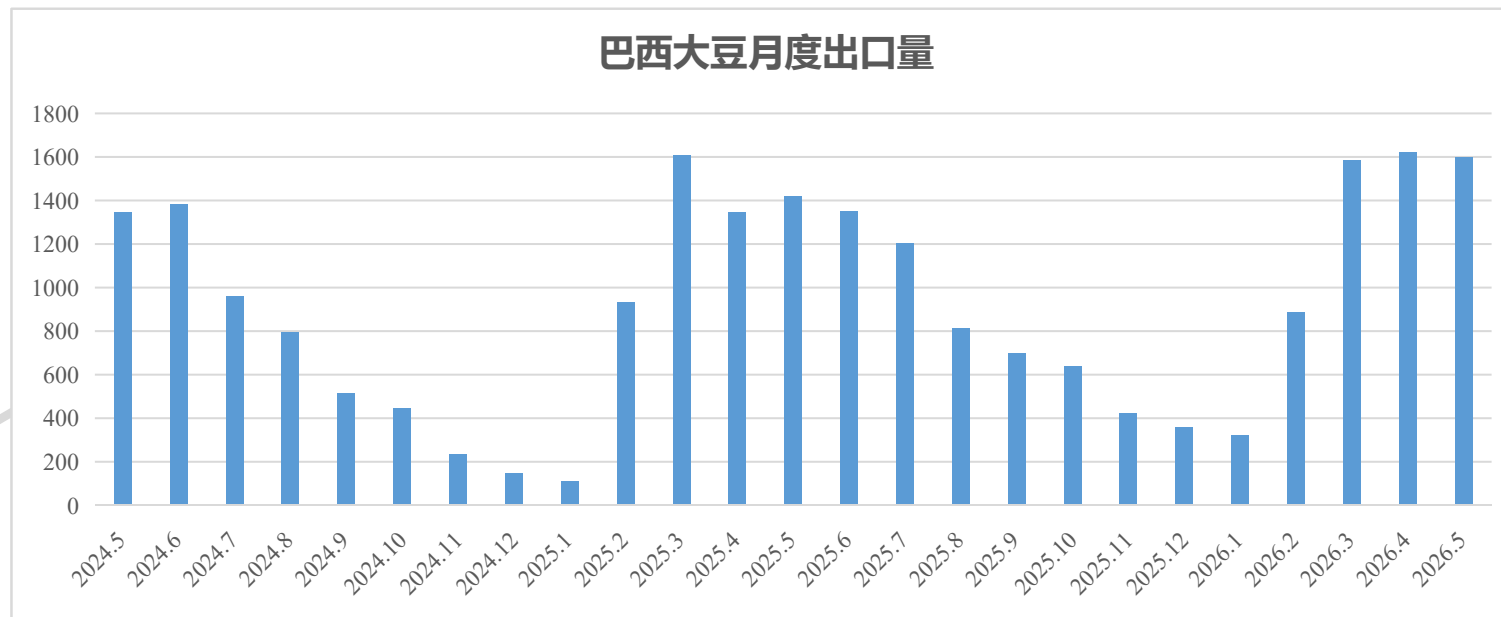
美豆周度出口检验量 单位：吨



资料来源：USDA

- 截止5月7日当周，美国大豆出口检验量为65.5万吨，前一周为50.5万吨，去年同期为44万吨；本年度累计出口检验量3398万吨，去年同期为4389万吨。
- 其中出口至中国为33.6万吨，前一周20万吨，去年同期为0万吨。

巴西大豆月度出口量 单位：万吨



资料来源：ANEC

➤巴西全国谷物出口商协会（ANEC）发布的周度调查显示，2026年5月份巴西大豆出口量将达到1600万吨，低于4月份的1624万吨，但较2025年5月份的1418万吨提高12.8%。

### 马棕产量环比变化



资料来源：SPPOMA

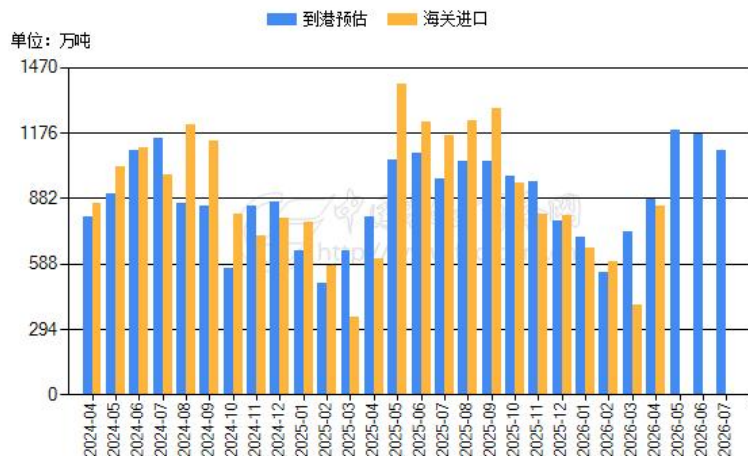
### 马棕出口环比变化



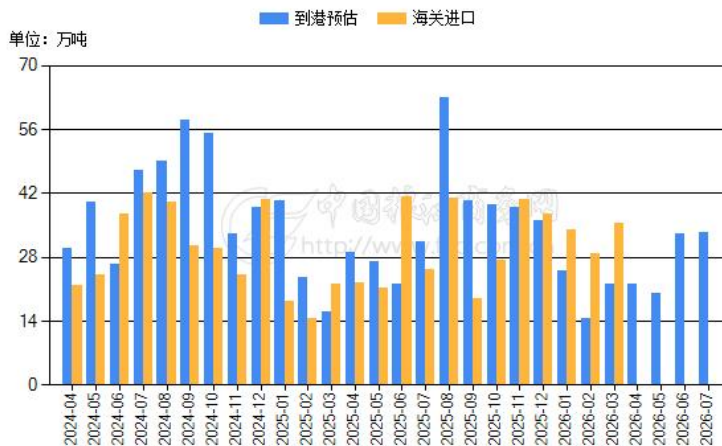
资料来源：ITS

- ▶南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)最新发布的数据显示, 2026年5月1-10日马来西亚棕榈油产量环比下降24.77%。上一期报告5月1-5日马来西亚棕榈油出口量环比下降31.61%。
- ▶船运调查机构 Intertek Testing Services(简称ITS)最新发布的数据显示, 马来西亚2026年5月1-15日棕榈油产品出口量环比下降1.6%, 上一期报告5月1-10日马来西亚棕榈油出口量环比增加8.5%。

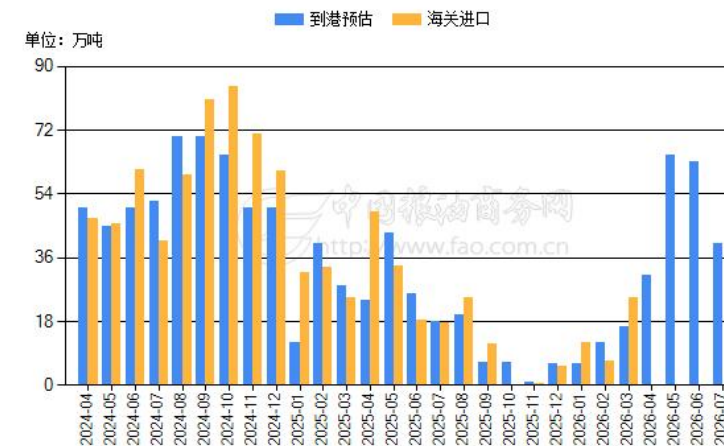
### 2024年4月至2026年7月进口大豆进口量预估



### 2024年4月至2026年7月棕榈油进口量预估



### 2024年4月至2026年7月进口油菜籽进口量预估



资料来源：粮油商务网

- 截止5月8日根据船期数据，4月实际进口量847.8万吨，预计5月进口大豆到港量1190万吨，6月1170万吨，7月1100万吨；
- 预计4月棕榈油到港量22万吨，5月20万吨，6月33万吨，7月33.5万吨；
- 预计4月油菜籽到港量31万吨，5月65万吨，6月63万吨，7月40万吨。



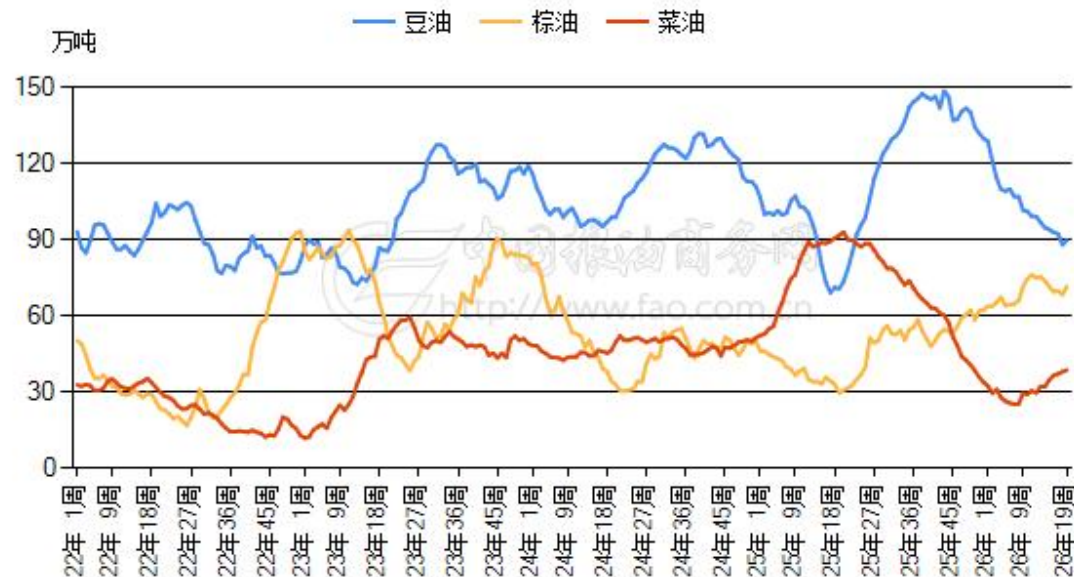
资料来源: 中国粮油商务网

➤5月16日当周，国内油厂开机率为58.77%，前一周为43.17%；大豆加工量为219.58万吨，前一周为161.32万吨。

2022-2026年第19周全国油厂进口大豆周度库存走势



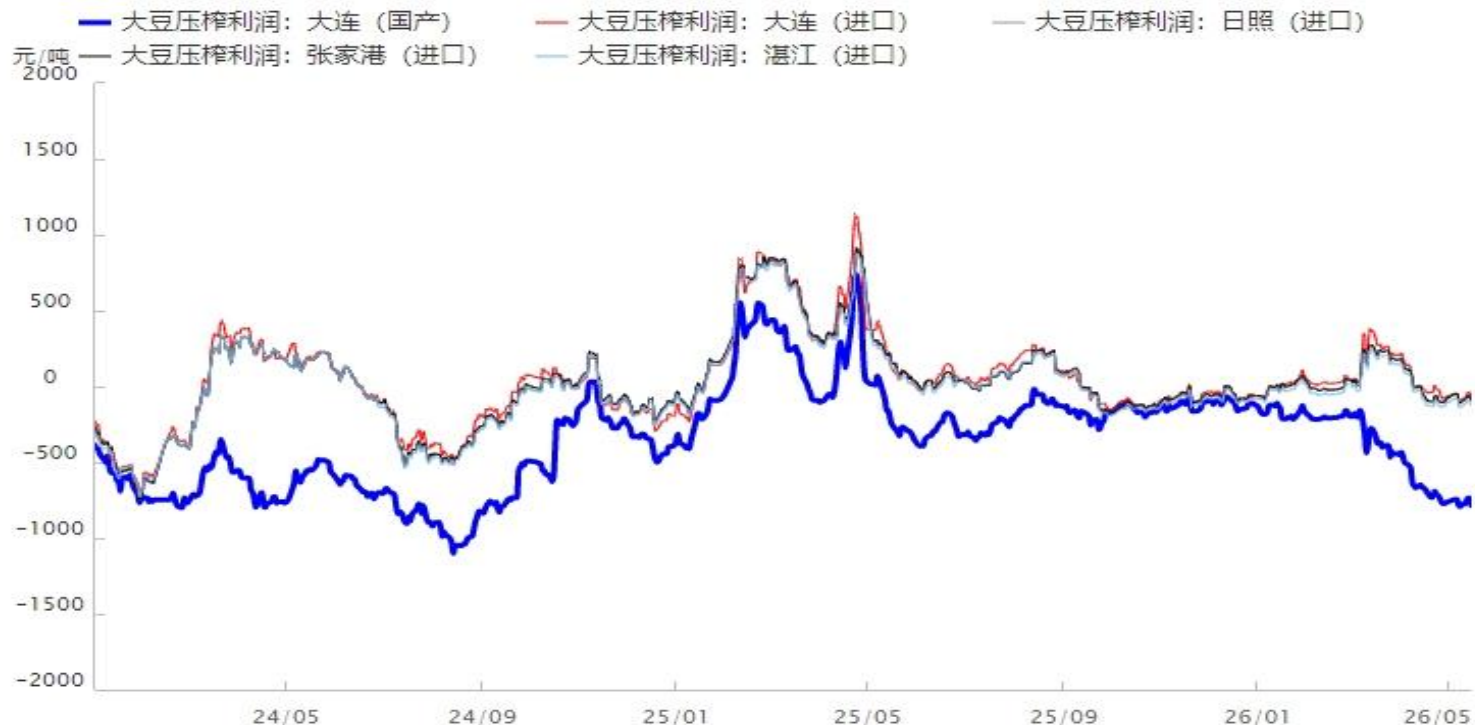
2022-2026年19周国内三大油脂周度库存连续走势



数据来源：中国粮油商务网

- 截止5月11日，全国油厂进口大豆总库存为641.12万吨，前一周为615.72万吨，去年同期为624.38万吨；
- 截止5月11日当周，我国三大油脂商业库存合计199.77万吨，环比前一周增加2.97%。其中豆油库存89.66万吨，环比增加2.05%；棕榈油库存71.52万吨，环比增加4.79%；菜籽油库存38.59万吨，环比增加1.85%。

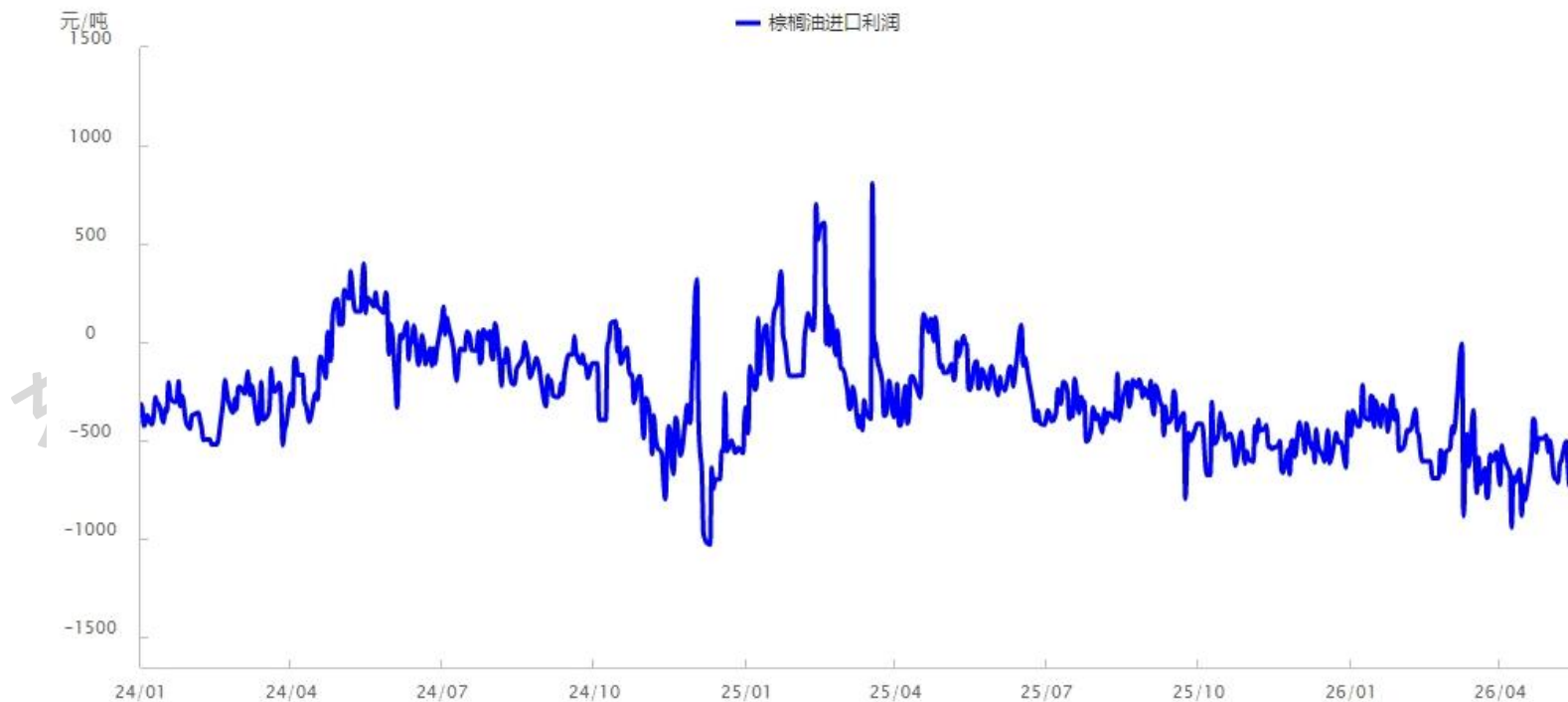
### 国产和进口大豆现货压榨利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 同花顺、东吴期货研究所整理

➤根据测算, 截止5月15日, 国产大豆 (大连) 压榨利润为-785元/吨, 较前一周增加7元/吨; 进口大豆 (大连) 压榨利润为-89元/吨, 较前一周增加6元/吨; 进口大豆 (日照) 压榨利润为-94元/吨, 较前一周增加12元/吨; 进口大豆 (张家港) 压榨利润为-94元/吨, 较前一周增加12元/吨; 进口大豆 (湛江) 压榨利润为-124元/吨, 较前一周增加12元/吨。

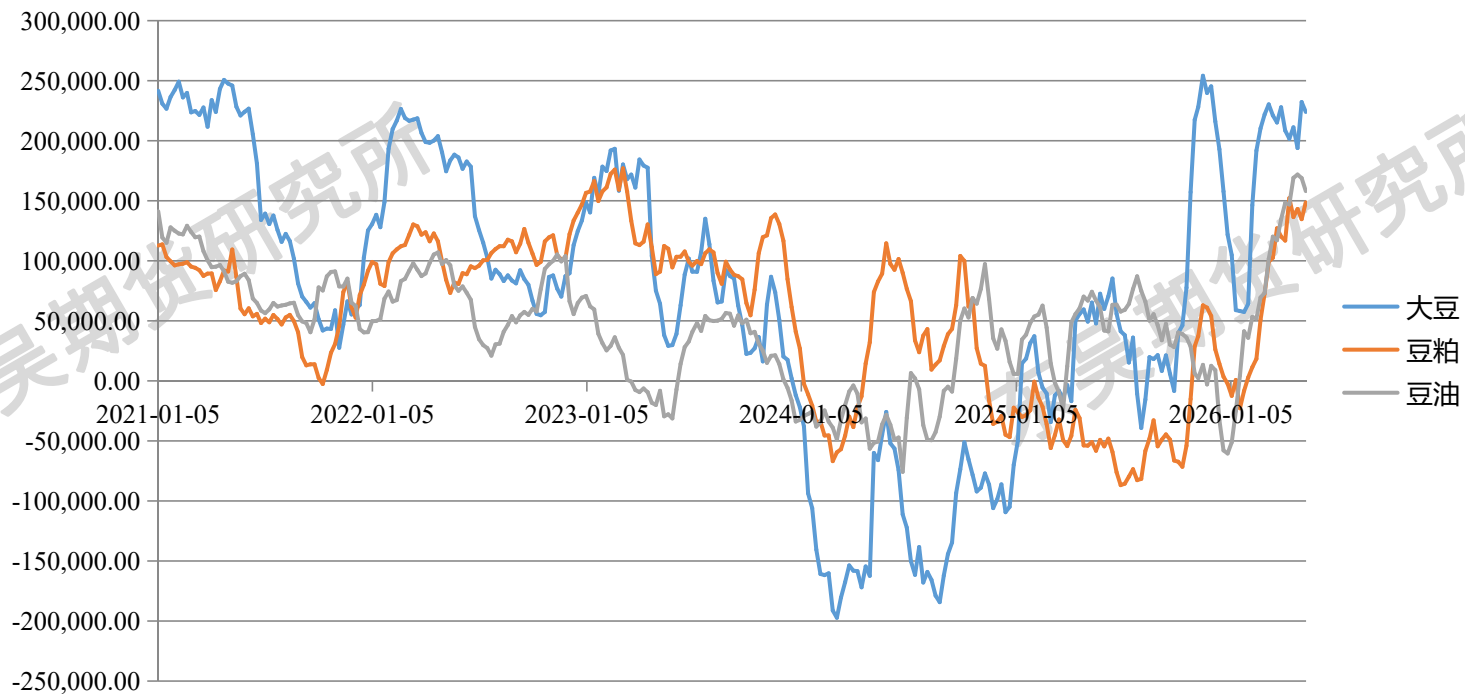
### 棕榈油进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 同花顺、东吴期货研究所整理

➤根据测算, 截止5月15日, 棕榈油现货价为9256元/吨, 进口成本为9857元/吨, 进口利润为-601/吨, 较前一周增加2元/吨。

#### CBOT豆类基金净持仓 (单位: 手)



资料来源: 同花顺、东吴期货研究所整理

➤截止5月12日当周, CBOT大豆基金净持仓为224002手, 较前一周减少8196手; CBOT豆粕基金净持仓为148653手, 较前一周增加13939手; CBOT豆油基金净持仓为158102手, 较前一周减少10785手。

谢谢！

请联系东吴期货研究所，期待为您服务！

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

本报告由东吴期货研究所制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎！