

目 录

第一部分 前言概要	2
【行情回顾】	2
【市场展望】	2
【策略推荐】	2
第二部分 基本面情况	3
一、行情回顾	3
二、马棕 6 月或将实施 B15，印尼 3 月有所累库	4
三、美豆播种进度较快，菜籽产地天气存在担忧	8
四、6 月棕榈油买船较多，国内油脂库存有望开始累库	10
第三部分 后市展望及策略推荐	14
免责声明	15

油脂逐步进入天气市，关注产地天气变化

第一部分 前言概要

【行情回顾】

5 月，油脂整体呈现宽幅震荡格局。5 月初美方释放结束伊朗战争的消息，原油大幅下跌，油脂跟随跌势，中上旬 MPOB 报告显示 4 月马棕产量增幅略超预期，出口表现略不及预期，库存累库略超预期，报告影响中性略偏空，以及美豆油价格有所回落等，油脂继续震荡回调。中下旬印尼计划成立一个新国有出口机构，引发了市场对出口收紧的担忧，与此同时国际菜籽菜油价格上涨较快以及菜籽产地天气存在一定担忧，加菜籽播种进度缓慢，欧菜籽部分地区遭遇晚霜冻等，可能影响菜籽单产，油脂开始震荡走强，整体上全月维持宽幅震荡，波动增加。

【市场展望】

目前棕榈油受印尼政策扰动增加，波动增加。进入增产季，产量有望明显恢复，从而使得库存有所累库，基本面边际转弱，阶段性上或将抑制上涨空间。当前豆油供需矛盾不突出，豆油整体波动幅度相对较小。随着加菜籽逐渐大量到港，远月菜油供应压力也将随之增加，但国际菜籽价格坚挺且菜油进口仍受限，菜油存在明显支撑。目前油脂油料进入天气市，关注天气变化对盘面的扰动。

【策略推荐】

1. 单边：短期油脂或宽幅震荡运行，考虑到即将进入天气市，以及中长期看涨油脂的情况下，可考虑在区间下沿适当做多。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

风险提示：地缘扰动、产量恢复情况以及大豆菜籽到港等。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：张盼盼

邮箱：

zhangpanpan_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F03119783

投资咨询资格证号：Z0022908

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



银河期货

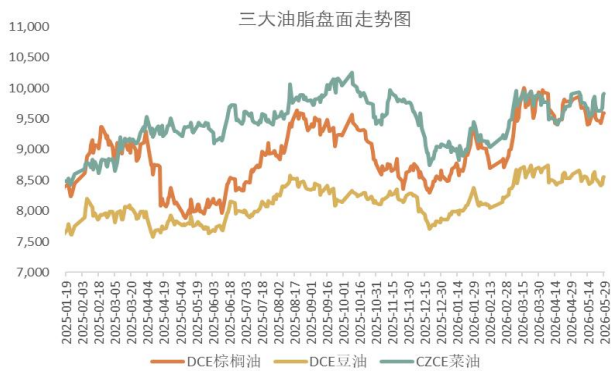
第二部分 基本情况

一、行情回顾

5 月，油脂整体呈现宽幅震荡格局，其中棕榈油减幅较大约 2.3%，豆油减幅约 0.6%，菜油减幅约 0.07%。5 月初美方释放结束伊朗战争的消息，原油大幅下跌，油脂跟随跌势，中上旬 MPOB 报告显示 4 月马棕产量增幅略超预期，出口表现略不及预期，库存累库略超预期，报告影响中性略偏空，以及美豆油价格有所回落等，油脂继续震荡回调。中下旬印尼计划成立一个新国有出口机构，引发了市场对出口收紧的担忧，与此同时国际菜籽菜油价格上涨较快以及菜籽产地天气存在一定担忧，加菜籽播种进度缓慢，欧菜籽部分地区遭遇晚霜冻等，可能影响菜籽单产，油脂开始震荡走强，整体上全月维持宽幅震荡，波动增加，单边交易难度增加，期间 P 9-1 持续下跌至-200 附近的低位，OI-Y 和 OI-P 震荡上涨。

图 1：三大油脂主力合约走势回顾

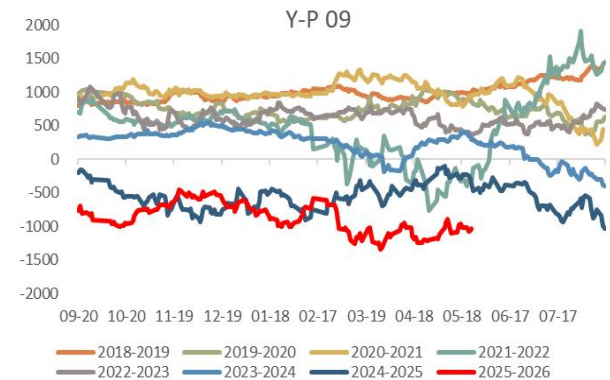
单位：元/吨



数据来源：银河期货，Wind

图 2：Y-P 09 走势回顾

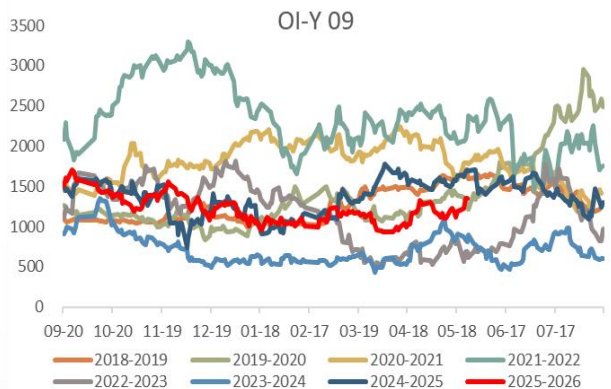
单位：元/吨



数据来源：银河期货，Wind

图 3：OI-Y 09 走势回顾

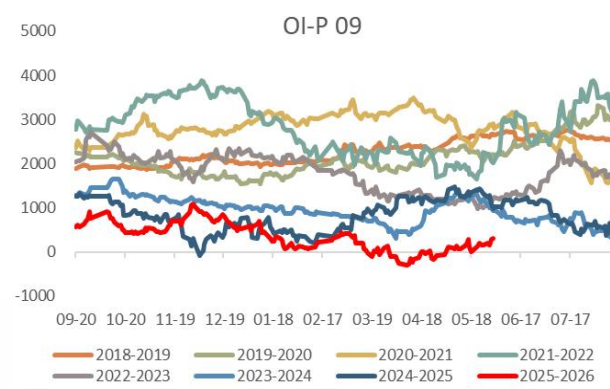
单位：元/吨



数据来源：银河期货，Wind

图 4：OI-P 09 价差走势回顾

单位：元/吨



数据来源：银河期货，Wind

二、马棕 6 月或将实施 B15，印尼 3 月有所累库

MPOB 4 月棕榈油供需数据显示，马棕 4 月期末库存累库至 231 万吨，环比增 1.7%。其中产量增 18.4%至 163 万吨，增幅略高于预估机构，处于历史同期偏高；出口环比减 14%至 130 万吨，减幅略高于市场预期，但处历史同期偏高水平；表观消费略增至 36 万吨，高于 5 年均线，报告整体影响中性略偏空。

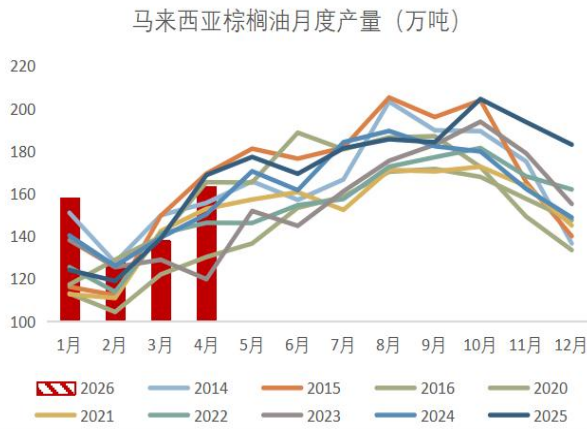
对于 5 月马棕产量及出口，MPOA 数据显示马棕 5 月前 20 日产量环比减少 6%，SPPOMA 预计马棕 5 月前 25 日产量环比上月同期减少 11%，较前 20 日减幅略有扩大。从降雨预估图来看，5 月马来半岛南部降雨相对偏多，东马地区降雨较为正常，我们预计 5 月马棕产量或将继续在 160 万吨左右，基本在 5 年均值水平上。出口方面，ITS 数据显示 5 月前 25 日马棕出口减少 15%，较前 20 日的减少 14%减幅有所扩大，5 月马棕出口表现欠佳，5 月马棕库存或将累库至 240 万吨附近，仍处历史同期偏高水平。

价格方面，马来 CPO 现货价震荡偏弱运行至 4450 林吉特附近，仍高于去年同期，随着产地进入传统增产季，CPO 现货价或将继续震荡偏弱运行。另外，马来下调 6 月毛棕榈油出口参考价至 4372.64 林吉特，而 5 月为 4521.89 林吉特，出口税率维持在 10%。

此外，马来马来西亚副总理近日表示，为了降低柴油价格，马来西亚将从 6 月开始生产掺混 15%棕榈油的生物柴油。我们预计若实行 B15 政策，今年所带来的棕榈油消费增量约在 30-40 万吨，月均约 5 万吨。由于马来生柴并不像印尼那样强制掺混并进行较多的补贴，目前 POGO 价差转正至 90 多美元，掺混利润转差，可能会使得马来生柴实施效果欠佳。

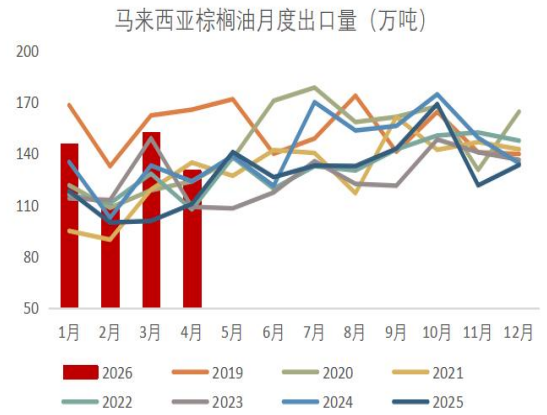
整体上，马棕 5 月或继续小幅累库，马棕 Q2 产量或将高于 5 年均值处于历史同期偏高，预计马棕高库存还将维持一阵，持续处于历史同期较为偏高水平，对棕榈油上涨空间可能有所压制，与此同时产量恢复情况将成为市场关注焦点。

图 5: 马来西亚棕榈油月度产量 单位: 万吨



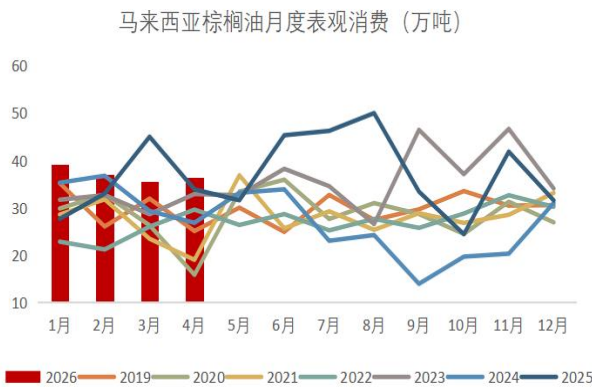
数据来源: 银河期货, MPOB

图 6: 马来西亚棕榈油月度出口量 单位: 万吨



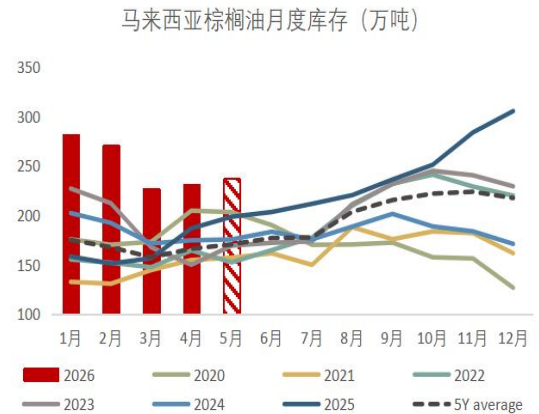
数据来源: 银河期货, MPOB

图 7: 马来西亚棕榈油月度表观消费 单位: 万吨



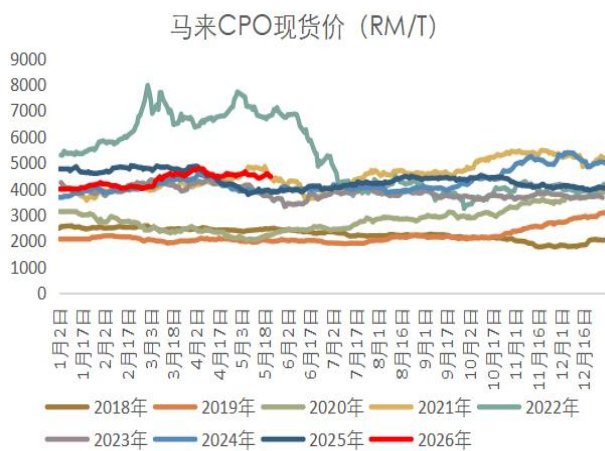
数据来源: 银河期货, MPOB

图 8: 马来西亚棕榈油月度库存 单位: 万吨



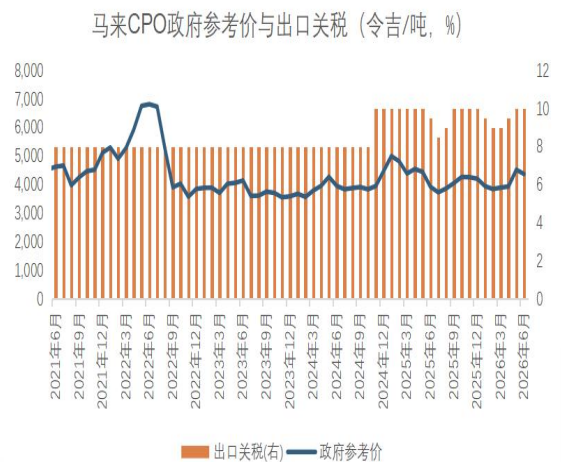
数据来源: 银河期货, MPOB

图 9: 马来 CPO 现货价 单位: 令吉/吨



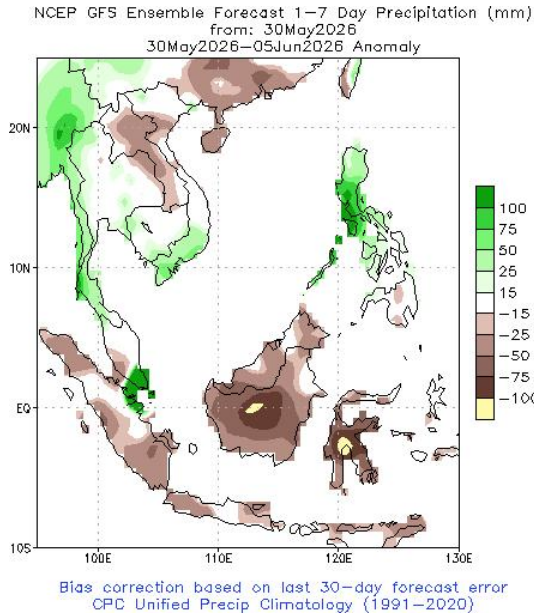
数据来源: 银河期货, MPOB

图 10: 马来 CPO 参考价及出口关税 单位: 令吉/吨



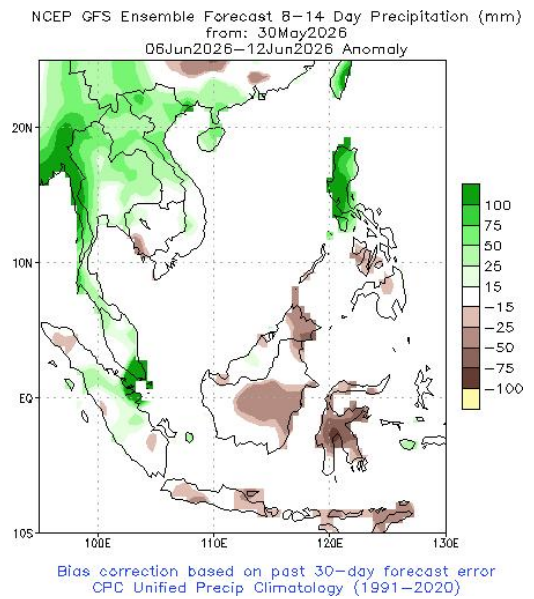
数据来源: 银河期货, MPOB

图 11: 未来一周东南亚降雨预估



数据来源: 银河期货, NOAA

图 12: 未来两周东南亚降雨预估



数据来源: 银河期货, NOAA

印尼方面, Gapki 最新数据显示, 3 月印棕产量有所下滑至 480 万吨, 环比减少 12%, 但仍处历史同期偏高水平, 出口表现也较差, 环比减少 34%至 217 万吨, 处于历史同期偏低水平, 国内消费在高基数下有所下滑至 211 万吨, 处于历史同期偏高, 这使得印棕库存有所累库至 257 万吨, 高于去年同期, 但库存仍较为偏低。

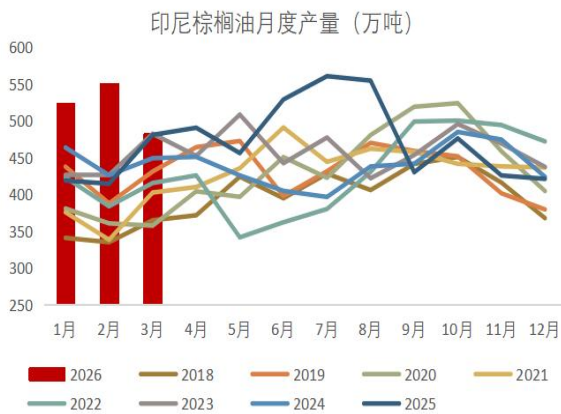
价格方面, 从果串价格上看, 近期北苏价格震荡有所回落, 截至 5 月第 3 周北苏价格在 3903 印尼盾/公斤, 仍处于历史同期高位。与此同时, 近期印尼 CPO 招标价也震荡小幅回落, 从 900 美元降至 850 美元, 但仍处于历史同期偏高水平。后期随着产地进入传统增产季, CPO 现货价或继续震荡偏弱运行, 但整体预计仍偏高。

此外, 印尼计划成立一个新的国有出口机构, 以集中管理煤炭、棕榈油 (CPO) 及各类矿产等特定大宗商品的出口业务。自 2026 年 6 月 1 日起启动并进行为期 3 个月的评估, 9 月至 2026 年 12 月 31 日进入“混合过渡期”, 允许准备就绪的出口商将合同自愿移交给 DSI; 直至 2027 年 1 月 1 日起, 该国营单一出口商将正式全面、绝对地接管所有三大战略商品的实际交易和出口全流程, 该计划旨在提高出口透明度以及加强税收管理, 不过也引发了市场对于印棕出口管制的担忧, 消息刚出时棕榈油盘面上涨较多, 之后产地出现抛售行为, 盘面震荡回落。整体上印尼的这一措施是加快棕榈油国有化进程的措施之一, 加强其国际话语权,

长期来看将对棕榈油在价格和出口两方面形成管控，实际影响还需持续关注。

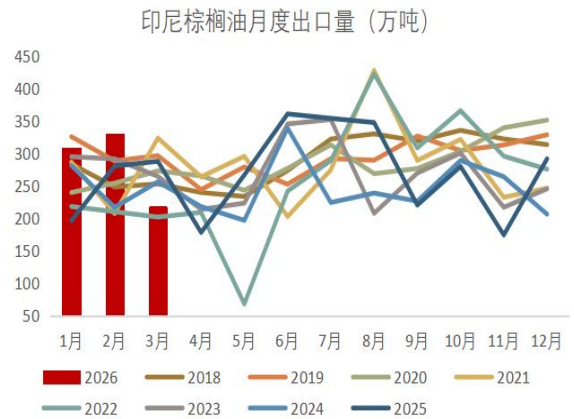
目前印尼仍实行 B40 生柴政策，截至 2026 年 4 月中旬，印尼全国生物柴油分销量已达到 390 万干升，约占年初总分配量 1565 万升的 24.9%，而 1-4 月累计目标完成率约在 80%，生柴执行良好，从生柴 HIP 和柴油 HIP 月度价差上看，4、5 月价差为负数，表明不需要生柴基金进行补贴。另外，6 月 CPO 参考价降至 1030 美元附近，Tax 税随之下调一档，整体上，随着印棕产量逐渐恢复，若二三季度产量持续维持偏高水平，印棕库存有望逐渐累至中性，仍需关注印棕增产旺季产量逐渐恢复带来的基本面边际转弱的情况以及出口生柴政策等变化。

图 13: Gapki-印尼棕榈油产量 单位: 万吨



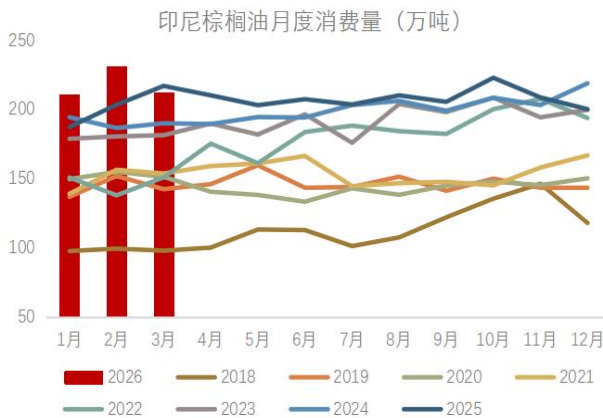
数据来源: 银河期货, Gapki

图 14: Gapki-印尼棕榈油出口 单位: 万吨



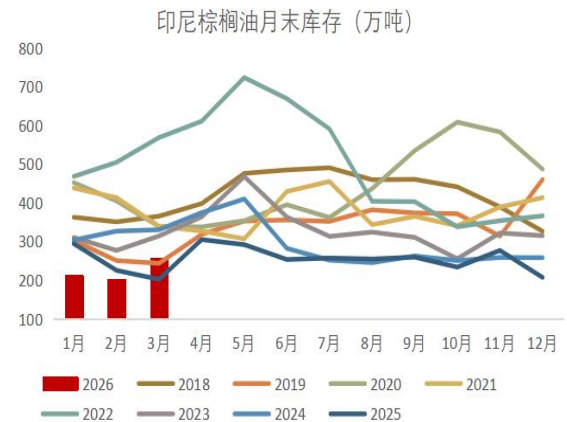
数据来源: 银河期货, Gapki

图 15: Gapki-印尼棕榈油消费 单位: 万吨



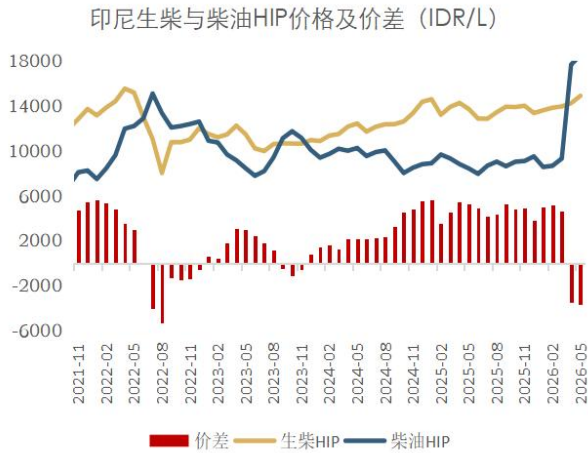
数据来源: 银河期货, Gapki

图 16: Gapki-印尼棕榈油库存 单位: 万吨



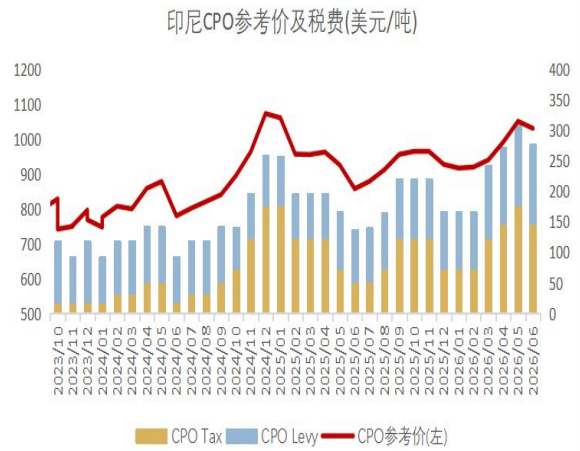
数据来源: 银河期货, Gapki

图 17: 印尼生柴与柴油 HIP 价格及价差 单位: IDR/L



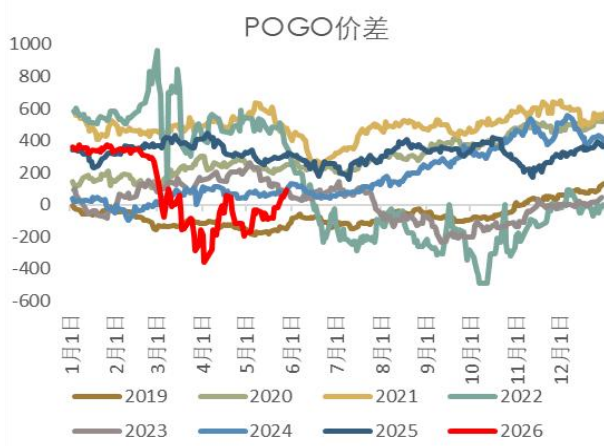
数据来源: 银河期货, 路透

图 18: 印尼 CPO 参考价及税费 单位: 美元/吨



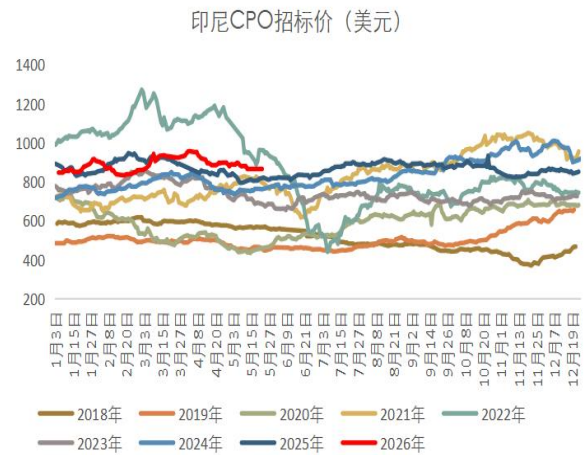
数据来源: 银河期货, 路透

图 19: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 银河期货, wind

图 20: 印尼 CPO 招标价 单位: 美元/吨



数据来源: 银河期货, 路透

三、美豆播种进度较快，菜籽产地天气存在担忧

豆子方面，USDA 5 月报首次发布新作数据，2026/27 年度美豆产量预估为 44.35 亿蒲式耳，较上年度增加 1.73 亿蒲式耳，但受压榨量和出口量上升影响，美豆期末库存预计略有下降，美豆新作库存初步来看呈现趋紧，但最终库存趋势是一个长期的过程，出口、产量、压榨、面积、库存都存在调整的空间，整体上库存在明年 3 季度最为紧张，此次报告在数据上利多，短期带动美豆走强。

目前美豆种植进度较快，截至 5 月 24 日，美豆播种进度完成 79%，大幅高于同期 68%

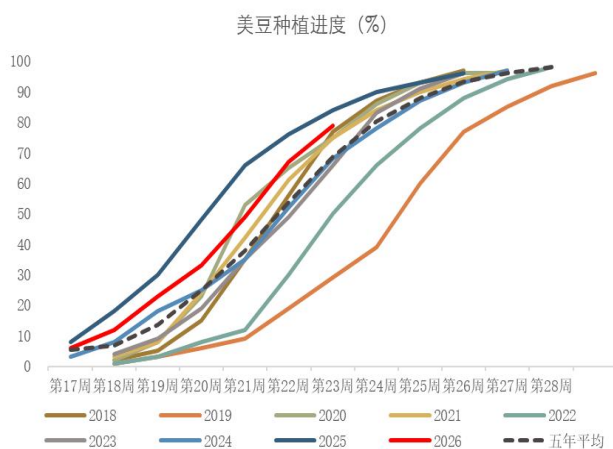
的五年均值，出苗率达 49%，高于 40%的常年均值。未来两周，虽然美国北部天气温度略偏高，但降雨情况正常，目前美国大豆主产区未见明显严重的干旱情况，整体种植情况良好。目前中国仍未出现实质性采购美豆的动作，美豆上涨驱动不足，预计美豆上方压力仍然较大，但在中国和非中国家采购美豆政策的预期下，加上美豆压榨利润良好，美豆下方同样支撑较强，继续关注美国天气情况。

菜籽方面，USDA 预计 26/27 年度全球新作菜籽产量在 9690 万吨，同比增加 1%，而油世界预计 8672 万吨，同比增加 1%。USDA 对 26/27 新作预估较油世界基本一致，整体产量同比持平微增，初步来看新作菜籽产量仍是大供应为主。

4 月中旬加拿大统计局对 26/27 年度加菜籽新作产量预估在 1920 万吨，同比减少 12%。其中播种面积预计增加 1%，但单产下调至趋势性单产，使得产量下滑，库销比降至 5%，远低于 5 年均值。目前加菜籽播种进度偏慢，主要受降雨多以及气温偏低影响，其中萨斯喀彻温省截至到 5 月 18 日播种进度仅 15%，阿尔伯塔省播种进度约 30%，未来几天阿尔伯塔省降雨较多，或将影响菜籽播种进度，萨斯喀彻温省后续降雨温度情况良好，种植进度有望改善，新作单产情况仍有待观察，继续关注产地天气情况。

图 21：美豆种植进度

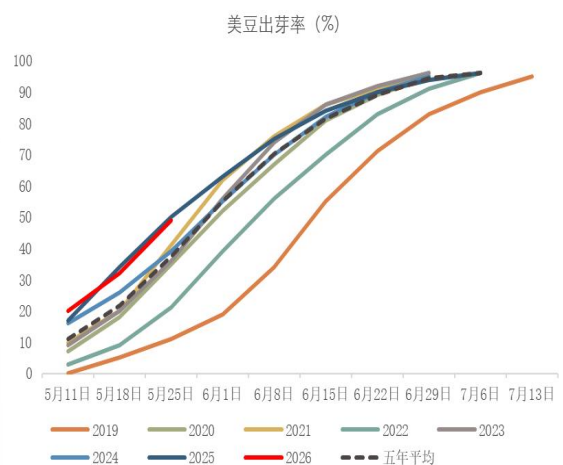
单位：%



数据来源：银河期货，wind

图 22：美豆出芽率

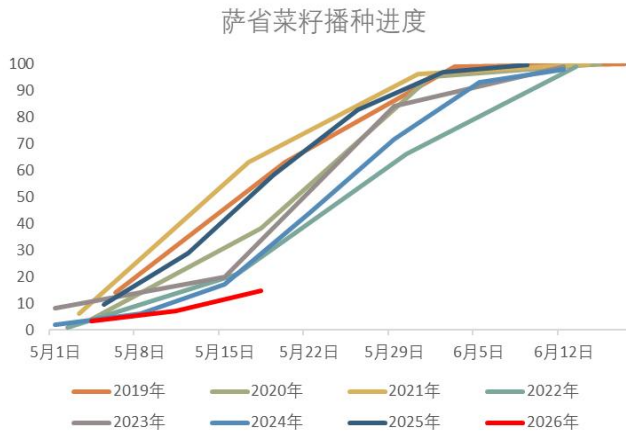
单位：%



数据来源：银河期货，wind

图 23: 萨省菜籽播种进度

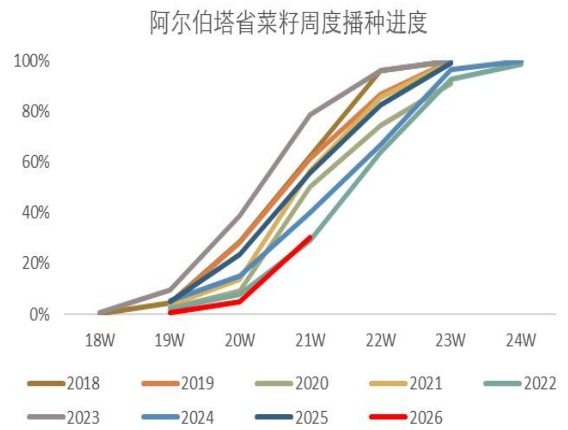
单位: %



数据来源: 银河期货, 公开数据

图 24: 阿省菜籽播种进度

单位: %



数据来源: 银河期货, 公开数据

四、6 月棕榈油买船较多, 国内油脂库存有望开始累库

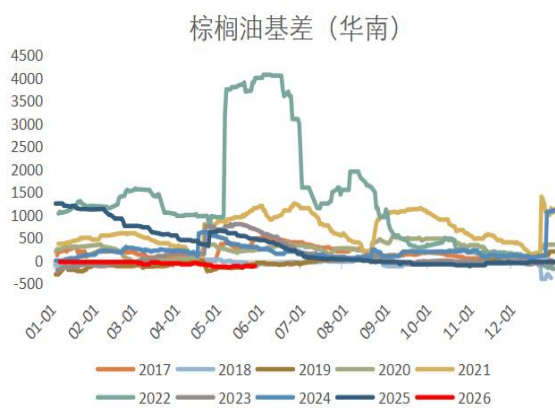
棕榈油方面, 截至 2026 年 5 月 22 日 (第 21 周), 全国重点地区棕榈油商业库存 76.066 万吨, 环比上周减少 2.76 万吨, 减幅 3.50%, 棕榈油有所去库, 但仍处于历史同期偏高水平。目前产地报价稳中有降, 盘面进口利润倒挂 130 左右, 倒挂幅度有所扩大, 据不完全统计目前 6 月国内棕榈油买船约在 20-30 万吨, 7-8 月整体买船偏少, 9 月买船相对较多。现货市场成交仍然偏弱, 下游维持刚需采购, 基差低位持稳运行, 华南基差报在 09-120。豆棕现货价差目前低位震荡至-720 元附近, 棕榈油价格仍偏高。**目前美伊冲突对油脂市场仍有扰动, 但影响也在逐渐弱化, 而棕榈油受印尼政策扰动增加, 波动增加。基本上, 棕榈油进入增产季, 产量有望明显恢复, 从而使得库存有所累库, 基本面边际转弱, 阶段性上或将抑制上涨空间。**

大豆压榨方面, 国内 4 月大豆进口 848 万吨, 处于历史同期偏高水平, 据 Mysteel 预计 5、6 月国内大豆进口约在 990、1100 万吨。4 月大豆压榨约在 595 万吨, 豆油压榨产量约在 113 万吨, 低于 5 年均值。截至 2026 年 5 月 22 日, 全国重点地区豆油商业库存 83.08 万吨, 环比上周增加 4.03 万吨, 增幅 5.10%, 目前豆油仍处于历史同期较为偏高水平, 豆油基差稳中有降运行, 华东基差报在 09+220, 现货市场购销情绪回落, 成交量萎缩, 下游按需采购。目前国内持续存在豆油出口, 1-4 月国内豆油出口累计在 30 万吨, 月均近 8 万吨,

预计全年出口量在 100 万吨左右。整体上，当前豆油供需矛盾不突出，仍处中东地缘反复影响，处于震荡运行当中，之后随着南美豆大量到港，国内豆油逐渐累库，豆油价格将存在阶段性压力有所回调，但美国生柴利润较好，生柴政策带来的油脂消费增量较大以及中国豆油性价比增加推动国内豆油持续出口，回调幅度可能较为有限，豆油整体波动幅度相对较小。

菜籽压榨方面，4 月国内菜籽压榨约 18 万吨，仍处于历史同期偏低水平，截至 5 月 22 日，沿海地区主要油厂菜籽库存 27.1 万吨，环比上周减少 3.3 万吨，处于历史同期偏低。**进口及买船方面**，市场近期仍有采购加菜籽船，加籽加澳籽一共约有 60 条左右，目前加菜籽陆陆续续到港，预计 8 月之前国内不缺菜籽。截至 2026 年 5 月 22 日，沿海菜油库存 37.4 万吨，环比减少 1.1 万吨，处于历史同期较为中性水平。现货市场成交清淡，菜油基差持稳运行，华东三菜 4 月基差报在 09+450，延续近高远低态势。随着加菜籽逐渐到港，压榨预计增加，而菜油需求整体较差，预计菜油库存还将逐渐累库。整体上，随着加菜籽逐渐大量到港，远月菜油供应压力也将随之增加，但国际菜籽价格坚挺且菜油进口仍受限，菜油存在明显支撑，菜系进入天气市，关注天气变化对盘面的扰动。

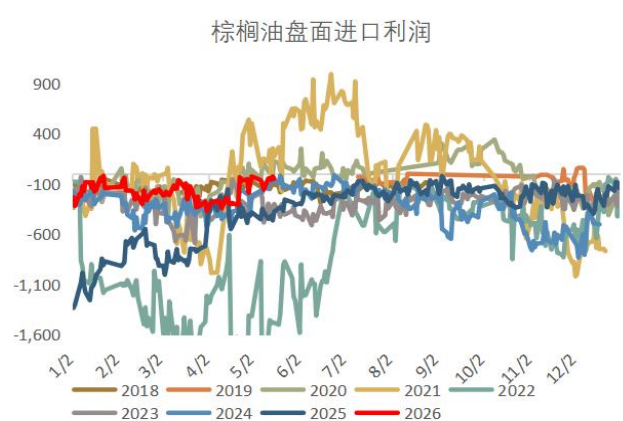
图 25: 广东 24 度棕榈油现货基差 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 邦成

图 27: 国内棕榈油周度库存 单位: 万吨

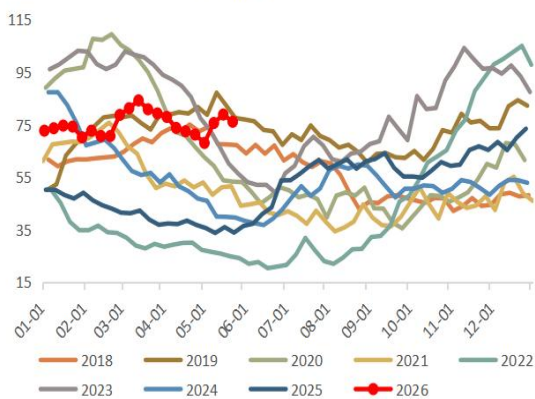
图 26: 24 度棕榈油盘面进口利润 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 北极星

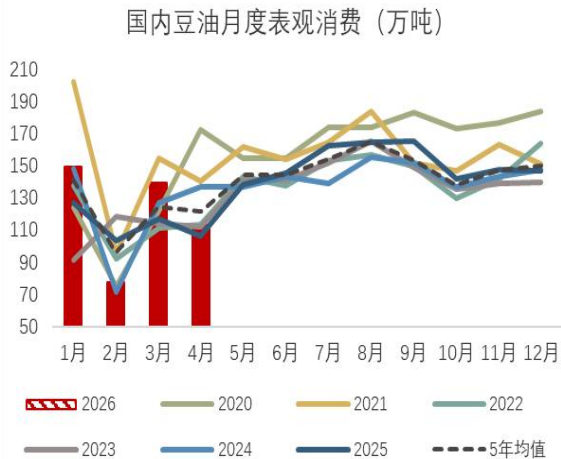
图 28: 国内豆油月度压榨产量 单位: 万吨

棕榈油周度库存 (万吨)



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 29: 中国豆油月度表观消费 单位: 万吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

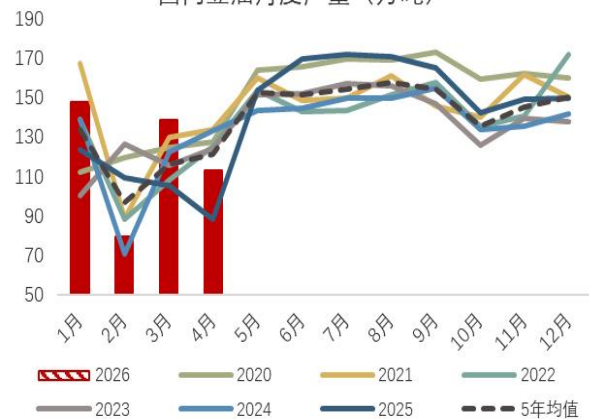
图 31: 豆棕现货价差 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, wind

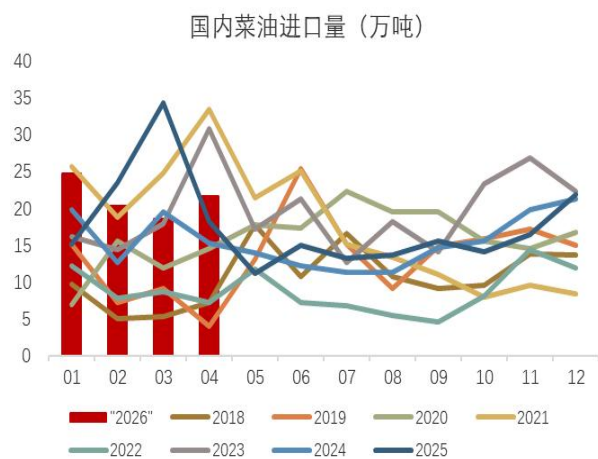
图 33: 国内菜油月度压榨产量 单位: 万吨

国内豆油月度产量 (万吨)



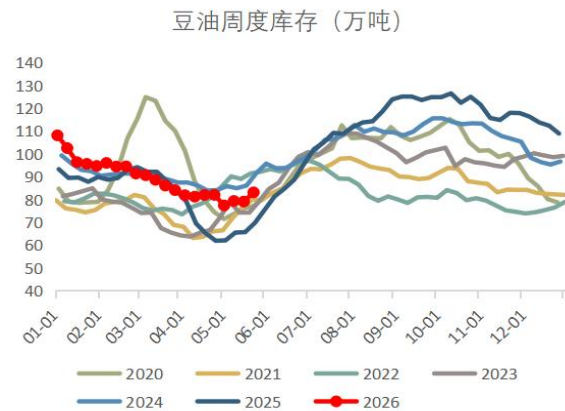
数据来源: 银河期货, Mysteel

图 30: 国内菜油进口量 单位: 万吨



数据来源: 银河期货, wind

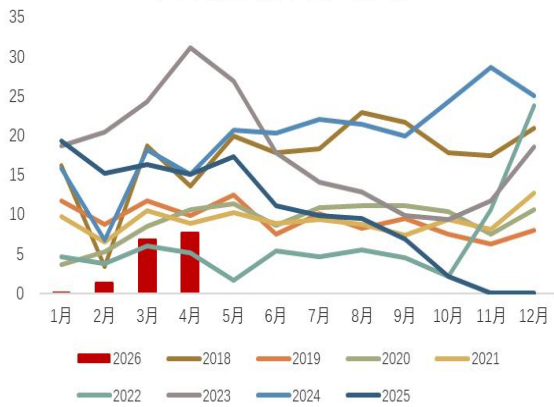
图 32: 国内豆油周度库存 单位: 万吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 34: 国内菜油周度库存 单位: 万吨

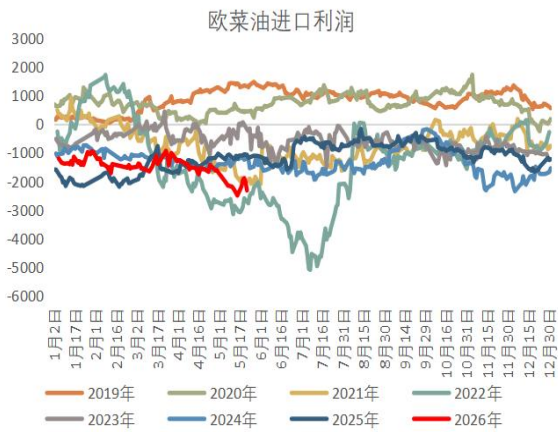
菜油月度压榨产量 (万吨)



数据来源: 银河期货, Mysteel

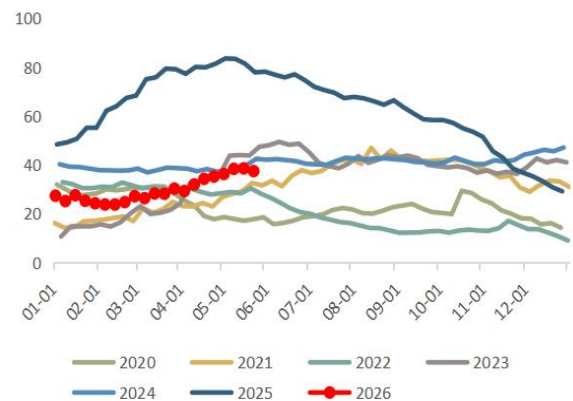
图 35: 欧菜油进口利润

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 路透

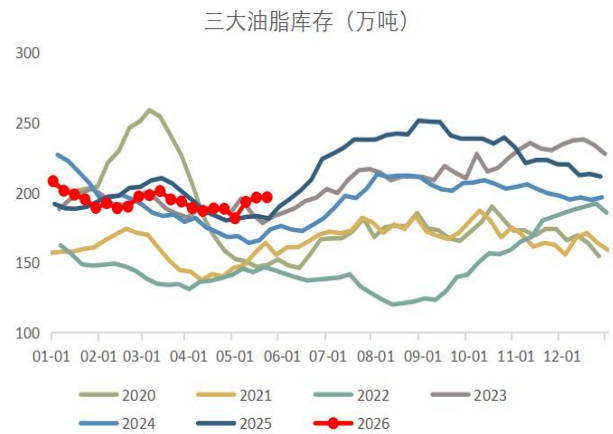
菜油周度库存 (万吨)



数据来源: 银河期货, 邦成

图 36: 国内三大油脂库存

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

第三部分 后市展望及策略推荐

目前美伊冲突对油脂市场仍有扰动，但影响也在逐渐弱化，而棕榈油受印尼政策扰动增加，波动增加。基本上，棕榈油进入增产季，产量有望明显恢复，从而使得库存有所累库，基本面边际转弱，阶段性上或将抑制上涨空间。当前豆油供需矛盾不突出，仍处中东地缘反复影响，处于震荡运行当中，之后随着南美豆大量到港，国内豆油逐渐累库，豆油价格将存在阶段性压力有所回调，但美国生柴利润较好，生柴政策带来的油脂消费增量较大以及中国豆油性价比增加推动国内豆油持续出口，回调幅度可能较为有限，豆油整体波动幅度相对较小。随着加菜籽逐渐大量到港，远月菜油供应压力也将随之增加，但国际菜籽价格坚挺且菜油进口仍受限，菜油存在明显支撑。目前油脂油料进入天气市，关注天气变化对盘面的扰动。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容以及数据的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799