

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、 马棕出口表现良好，印尼 B50 或将实施.....	4
三、 印度阶段性进口高峰有望来临，本年度整体进口增幅或不及预期.....	9
四、 美豆优良率良好，美国炼厂利润良好.....	12
五、 国内油脂库存持续累库 油脂基差稳中偏弱运行.....	14
第三部分 后市展望及策略推荐.....	17
免责声明.....	18

短期处于探底阶段 后期关注天气变化

第一部分 前言概要

【行情回顾】

1-3月底，油脂整体呈现震荡上涨趋势，主要在于春节后中东地缘战争突发，油脂在迪拜菜油运输中断以及生柴需求增加预期较强之下强势上涨。3月由于中东地缘因素原油以及柴油价格上涨，生柴掺混利润明显好转，生柴需求增加的预期攀升，三大油脂一度触及涨停潮，此外，由于中东地缘战争持续，迪拜菜油运输中断等也推升了菜油价格的上涨。4月至今，油脂分化明显，菜油呈现宽幅震荡，但豆棕油整体呈现震荡回落，主要在于中东地缘战争反复，但美伊和谈预期持续攀升，宏观加息预期增加以及油脂基本面边际转弱带来的震荡回落。

【市场展望】

短期，美伊冲突取得实质性进展，霍尔木兹海峡通行逐渐恢复，与此同时受宏观情绪偏弱等因素影响油脂上涨乏力，但与此同时油脂的利空也在逐渐出尽。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。当前豆油供需矛盾不突出，回调幅度可能较为有限。近日国内存在加菜籽买船，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，国内油脂供应充足，整体不缺。豆、菜系进入天气市，关注天气变化对盘面的扰动。目前油脂价格处于区间下沿，估值较好可考虑逢低建底仓。

【策略推荐】

- 1.单边：短期油脂处于探底阶段，预计下半年油脂盘面或震荡偏强运行，在中长期看涨的情况下，目前油脂处于区间偏下沿，可考虑逢低适当做多油脂建底仓。棕榈油09下方支撑在9000附近，豆油09在8200-8300附近支撑仍强。
- 2.套利：可考虑P9-1在-270至-300附近做正套、Y9-1可考虑在60附近适当反套。
- 3.期权：可考虑熔断式累购策略。

风险提示：政策因素扰动、棕榈油增产累库超预期等。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428号

研究员：刘倩楠

电话：13888888888

邮箱：

liuqiannan_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F3013727

投资咨询资格证号：Z0014425

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

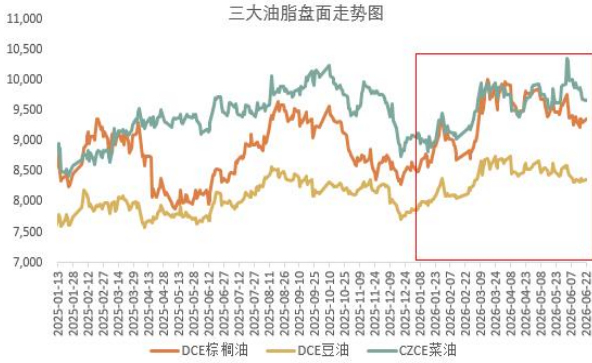
1-3 月底，油脂整体呈现震荡上涨趋势，主要在于春节后中东地缘战争突发，油脂在迪拜菜油运输中断以及生柴需求增加预期较强之下强势上涨。1 月油脂经历了一波宏观情绪与资金共振带来的上涨后，市场预期货币政策收紧，同时美伊局势缓和地缘政治风险溢价有所消退，以及临近春节长假前市场避险情绪增加等，商品整体出现了明显的回调，油脂亦受此影响跟随下跌。2 月市场传闻中国对加菜籽反倾销终裁，国内采购了部分加菜籽，菜油应声下跌。之后中美领导人通话，市场传中国将本季美豆采购承诺增至 2000 万吨，此外市场传节后海关政策或放松，有望进一步便利大豆进口流转，豆油供应压力可能后移。3 月由于中东地缘因素原油以及柴油价格上涨，生柴掺混利润明显好转，生柴需求增加的预期攀升，三大油脂一度触及涨停潮，此外，由于中东地缘战争持续，迪拜菜运输中断等也推升了菜油价格的上涨。之后原油有所弱化以及大商所对豆油和棕榈油提保护板，油脂整体有所回落。不过美国生柴超预期、印尼 B50 生柴炒作以及大豆延迟到港等，油脂再次继续上涨，价格重心持续上移。

4 月至今，油脂分化明显，菜油呈现宽幅震荡，但豆棕油整体呈现震荡回落，主要在于中东地缘战争反复，但美伊和谈预期持续攀升，宏观加息预期增加以及油脂基本面边际转弱带来的震荡回落。4 月 8 日美伊双方同意临时停火两周，以便为双方在伊斯兰堡举行的和谈创造条件，原油以及油脂大幅下跌，之后 MPOB 报告显示马棕 3 月去库不及预期，产量增幅高于预期，报告影响中性偏空，油脂继续震荡回调。4 月中下旬，印尼 B50 生柴政策再次被市场重提，叠加厄尔尼诺天气增强的持续渲染，市场多头情绪较浓。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，之后 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，油脂继续震荡回调。5 月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，油脂震荡走强。6月美伊谈判取得实质性进展，伊朗表示霍尔木兹海峡已对商船完全开放，原油下跌明显，叠加宏观加息预期，美股多家集中IPO上市对流动性的虹吸效应，市场情绪较差，商品整体表现欠佳，油脂也跟随跌势。

图1：三大油脂主力合约走势回顾

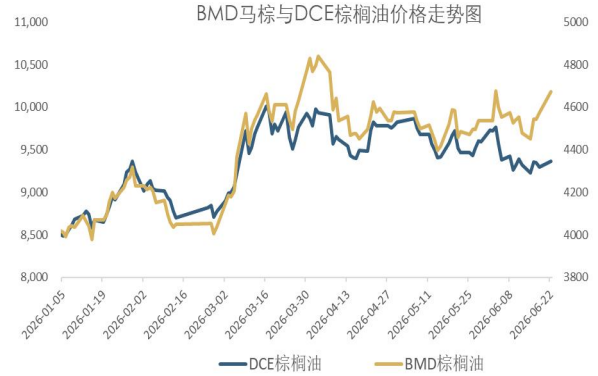
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图2：BMD 马棕与 DCE 棕榈油价格走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

二、马棕出口表现良好，印尼 B50 或将实施

今年一季度马棕产量表现良好，处于历史同期偏高水平，但5月马棕产量低于市场预期，可能与工作日减少等有关，1-5月马棕产量累计达到738万吨，略高于去年同期，不过较5年均值则增加了7%。目前SPOOMA预计6月前25日马棕产量增加17%，从未来两周降雨预估图来看，未来一周马来降雨整体较为正常，其中东马略有偏干，马来半岛南部降雨有所增加。在5月的低基数下，我们预计6月马棕产量或将增至165万吨左右，环比增加9%，略高于5年均值。三季度马棕产量或持续高于5年均值水平，月均产量预计在180万吨以上，其中8月产量最高，但4月马棕增产18%的幅度或将成为今年月度最高增幅。另外，近期马来CPO现货价持稳运行至4590林吉特，处于历史同期高位，价格表现较为坚挺，后期可能回调的空间也较小。马来西亚下调7月毛棕榈油出口参考价至4346.79林吉特，6月为4372.64林吉特，出口税率维持在10%，综合来看，我们预计全年马棕产量或在1980-2000万吨之间。

需求方面，今年以来马棕出口整体良好，基本在5年均线上，除了5月出口表现较差，处于历史同期偏低水平。根据MPOB数据显示今年1-5月马棕累计出口达到648万吨，同比

增加 14%，甚至高于疫情期间的几年。分国别来看，1-4 月马来累计出口至印度 112 万吨，同比增加 2%，仍为马棕出口的第一大消费地区，在马棕出口占比中为 21%，而传统的销区欧盟同比减少 5%至 29 万吨。值得注意的是，近两年肯尼亚一跃成为马棕出口的第二大消费地区，今年以来马棕至肯尼亚的出口为 49 万吨，同比增加了 45%，出口占比则增至 9%，而肯尼亚棕榈油进口增加有可能是做部分转口贸易。

此外，3 月由于中东地缘战争，原油和柴油价格大幅上涨，多国计划上调生柴掺混政策，马来计划 6 月实行 B15 政策，而从 4 月开始实行 B12 进行过渡，据悉马来的 B15 政策已经开始实行，我们预计实行 B15 政策，今年马棕消费增量可能不到 30 万吨，增量较为有限。

预计马棕全年出口相较去年可能有所好转，也有望高于 5 年均值。整体上，今年马棕产量可能有所下滑，需求表现相对良好，但由于结转库存偏高，马棕高库存或将持续，预计库存高峰期有望达到 280 万吨附近的高位，继续观察产量恢复情况。

图 3：马来西亚棕榈油月度产量

单位：万吨

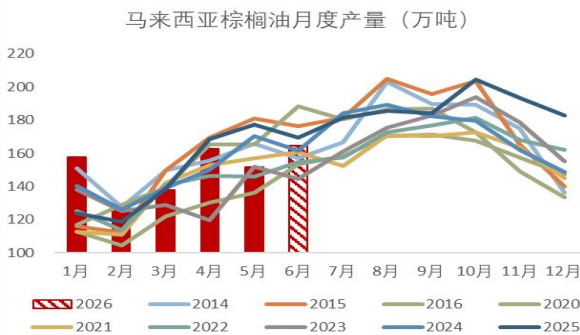
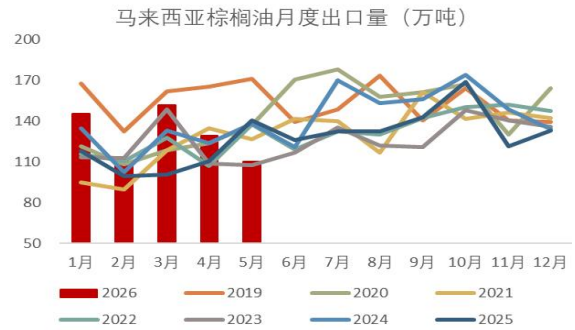


图 4：马来西亚棕榈油月度出口量

单位：万吨



数据来源：银河期货，MPOB

数据来源：银河期货，MPOB

图 5：马来西亚棕榈油月度表观消费

单位：万吨

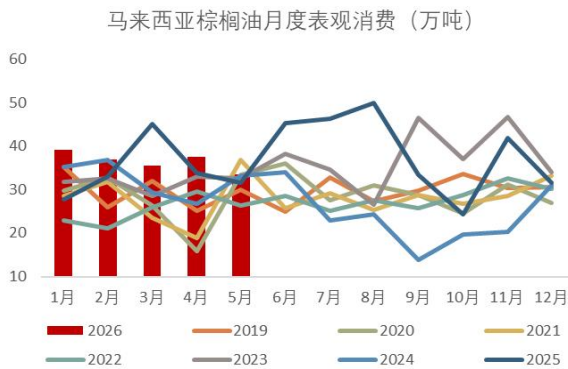
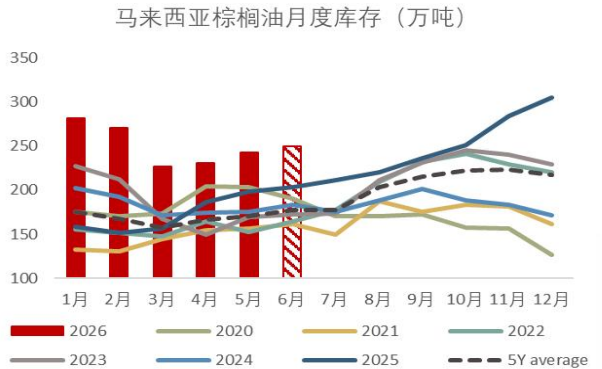


图 6：马来西亚棕榈油月度库存

单位：万吨

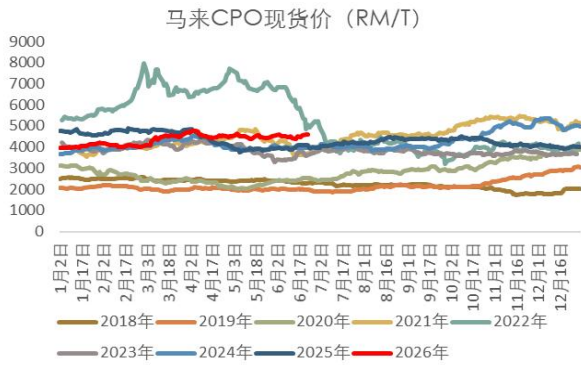


数据来源：银河期货，MPOB

数据来源：银河期货，MPOB

图7：马来CPO现货价

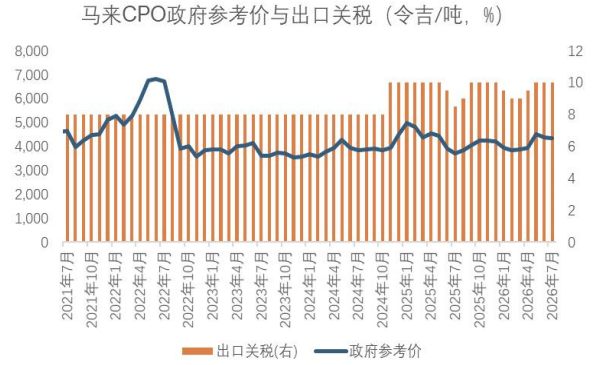
单位：令吉/吨



数据来源：银河期货，MPOB

图8：马来CPO参考价及出口关税

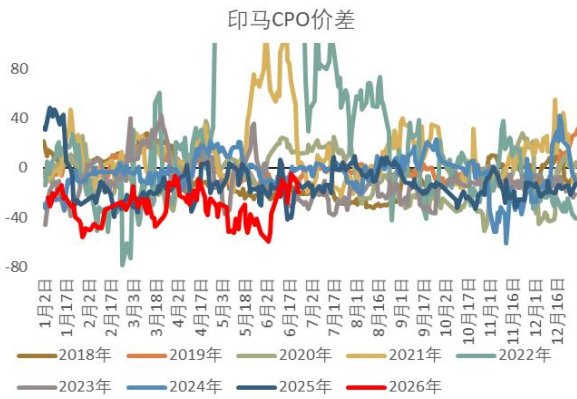
单位：令吉/吨



数据来源：银河期货，MPOB

图9：印马CPO价差

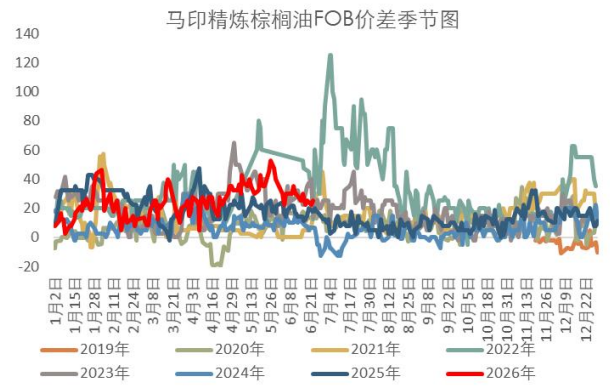
单位：美元



数据来源：银河期货，路透

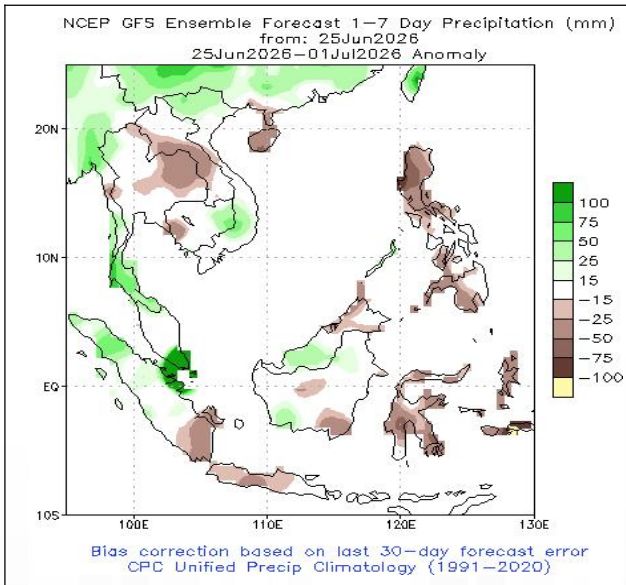
图10：马印精炼棕榈油价差

单位：美元



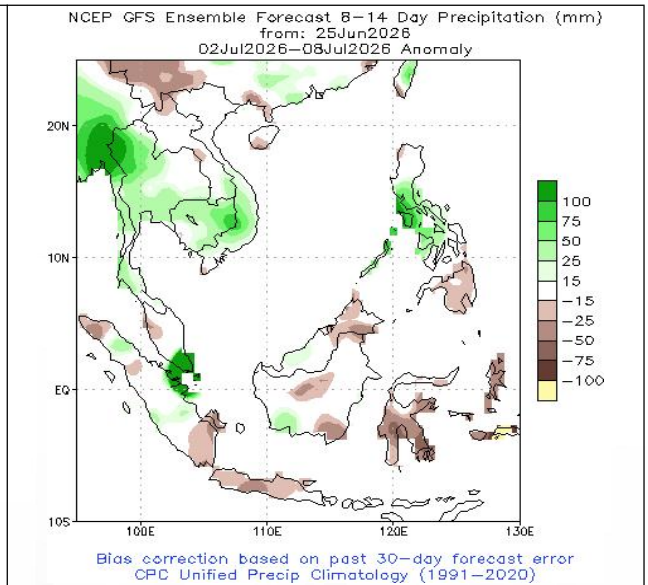
数据来源：银河期货，路透

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，目前 Gapki 数据公布到 3 月，数据显示今年以来印棕产量均处于历史同期偏高水平，1-3 月印棕累计产量同比增 18%。从果串价格上看，截止到 6 月第 3 周北苏果串价格涨至 3879 印尼盾，5 月中下旬受印尼或将成立新出口机构影响，国内果串价格被严重压价，一度到 3250 附近，之后逐渐回归到此前水平，目前仍处于历史同期高位。再从 CPO 招标价来看，5 月中下旬印尼 CPO 招标价也受到影响，出现高位回落，一度降至 830 美元附近，近期回归到 870 美元，高于去年同期，亦处历史同期高位，预计这一价格在当前位置再往下的空间会较为有限。对于 Q2 的产量，我们预计二季度印棕产量整体表现较为正常，月均或在 475 万吨附近，另外预计下半年印棕产量同比或将减少 4% 左右。

出口方面，根据 Gapki 数据今年 1-3 月印棕累计出口为 855 万吨，同比增加 12%，也高于 5 年均值。ITS 显示 5 月印棕出口减少 26% 至 148 万吨，处于历史同期偏低水平，但 1-5 月累计出口 943 万吨，高于 5 年均值。目前来看印棕出口整体表现良好，但今年印尼实行 B50 生柴政策，若产量增幅较小，可能会挤压后期部分出口。

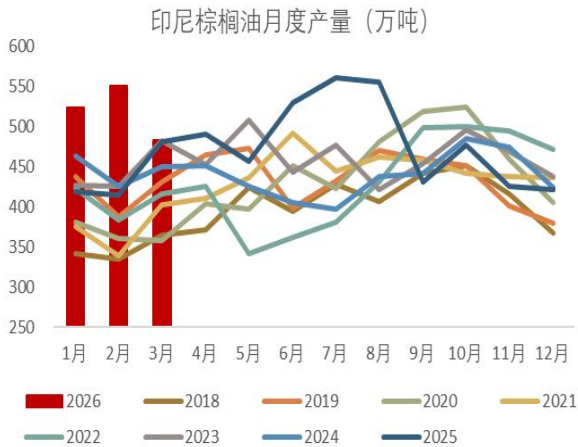
生柴执行方面，近日印尼表示将从 7 月 1 日开始实行 B50 生柴掺混政策，新的分配量可能高于 1760 万千升，此外，印尼还设置了 3 个月零售商清库存的过渡期，B50 正式实施可能要推迟到 10 月。截至 2026 年 4 月中旬，印尼全国生物柴油分销量已达到 390 万千升，约占年初总分配量 1565 万升的 24.9%。印尼最初为 2026 年分配了 1565 万千升生物柴油（基于 B40 指令），与去年的 1562 万千升基本持平，若按照 7 月 1 日实行 B50 下的目标配额在 1760 万千升，那么到今年年底印尼生柴中 CPO 的消费增量约在 200 万吨。POGO 价差方面，3 月以来 POGO 价差整体呈现 V 字走势，受中东地缘战争影响 POGO 价差一度跌至 -350 美元附近，之后原油价格下跌，POGO 价格震荡上涨至 200 美元附近，处于历史同期偏高水平，理论上不利于印尼生柴的积极实行。基金余额方面，截至 6 月我们预计印尼生柴基金余额约有 17 亿美元，若全年仅补贴 PSO 部分，到今年年底印尼生柴基金余额可能还有剩余，因此我们对于印尼生柴今年的实行情况并不悲观，不过仍需关注后期 B50 具体的补贴情况。

整体上看，今年印棕产量同比或将出现小幅增加，但国内消费量同比增加的情况下，预计印棕库存或难以出现大幅累库，持续处于偏低水平，而两国合计总库存在增产旺季有望累

至5年均值上，四季度或将去库至5年均值下。

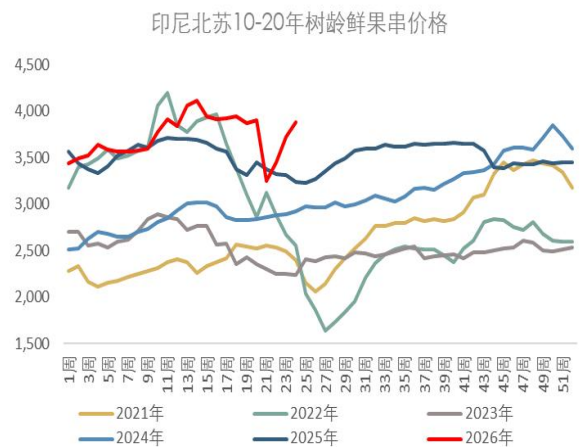
天气方面，目前部分气象机构确认厄尔尼诺天气形成，四季度或将出现超强厄尔尼诺，通常厄尔尼诺天气对棕榈油单产的影响滞后约8-12个月，少数滞后期6、7个月，减产幅度约在5%-10%，严重的时候减产幅度能达到15%-20%，也与前一年的基数、降雨生长等有关，并不绝对。滞后期减产的原因主要是油棕树性别分化失衡，干旱会导致雄花数量增加，雌花数量减少，另外长期干旱缺水影响果实成长和出油率等，即便后续降雨恢复，油棕树生长也需要修复周期，产量难以快速回升。因此，厄尔尼诺带来的棕榈油减产或将在明年一季度体现，最早也会在年底。

图 13：GAPKI 印尼棕榈油月度产量 单位：万吨



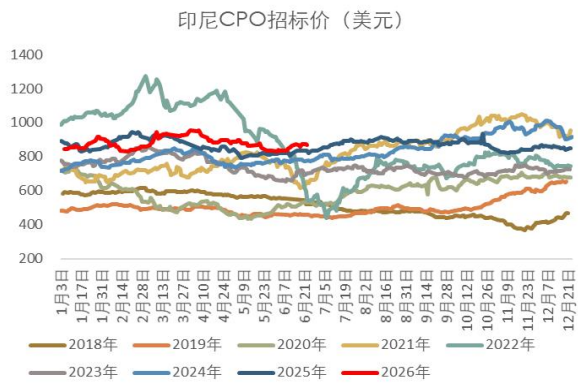
数据来源：银河期货，GAPKI

图 14：印尼北苏 10-20 年树龄鲜果串价 单位：印尼盾



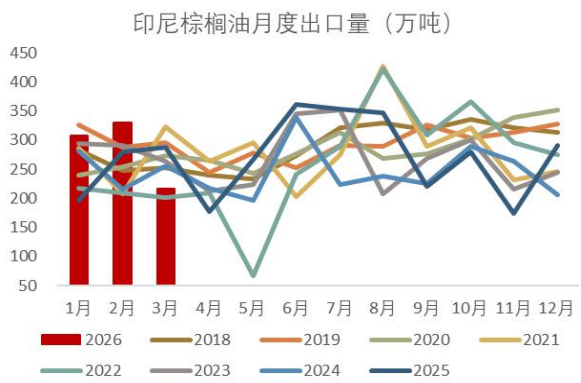
数据来源：银河期货，路透

图 15：印尼 CPO 招标价 单位：美元/吨



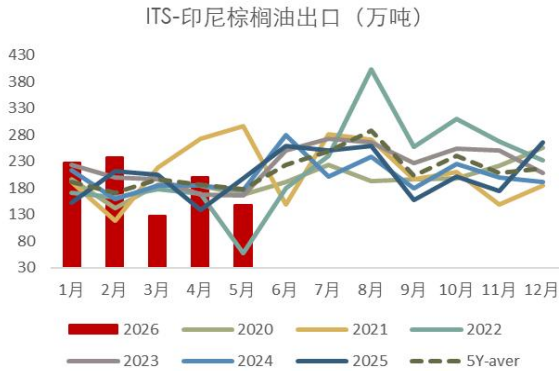
数据来源：银河期货，路透

图 16：GAPKI 印尼棕榈油月度出口 单位：万吨



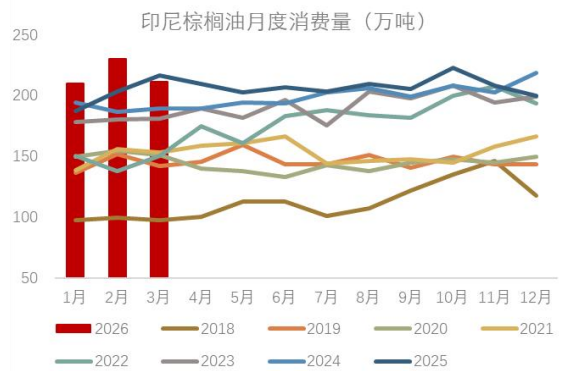
数据来源：银河期货，GAPKI

图 17：ITS-印尼棕榈油月度出口 单位：万吨



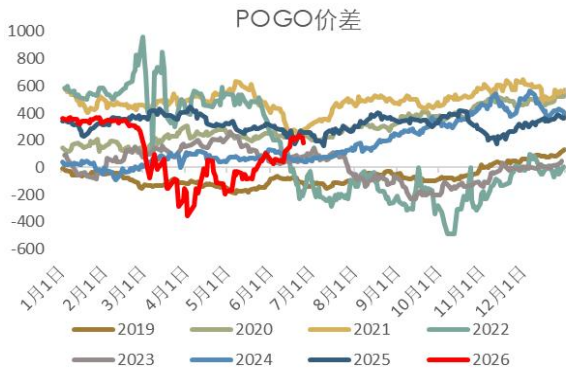
数据来源：银河期货，ITS

图 18：GAPKI 印尼棕榈油月度消费量 单位：万吨



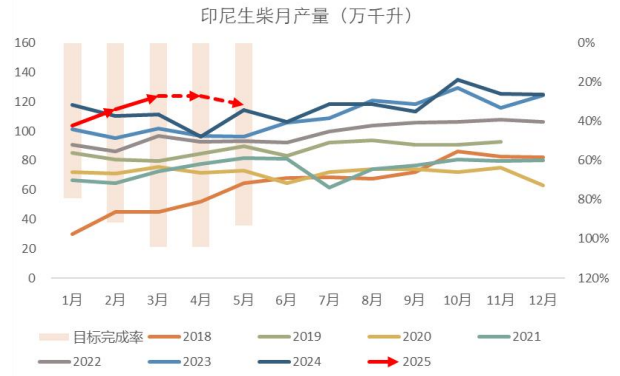
数据来源：银河期货，Gapki

图 19：POGO 价差 单位：美元/吨



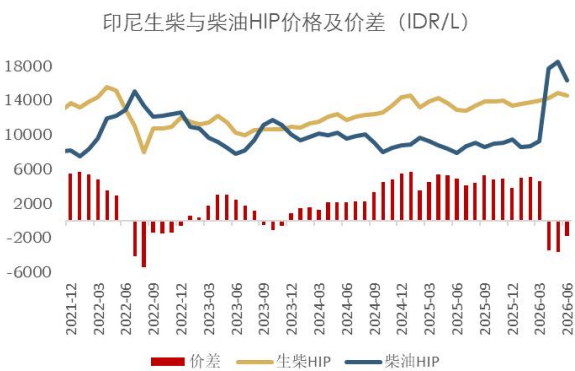
数据来源：银河期货，wind

图 20：印尼生柴月度产量 单位：万千升



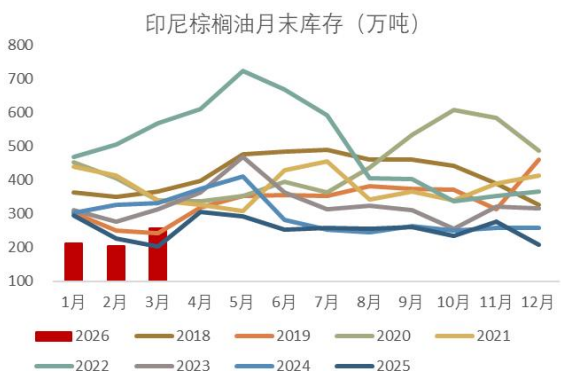
数据来源：银河期货，APORBI

图 21：印尼生柴价格及价差 单位：IDR/L



数据来源：银河期货，路透

图 22：GAPKI 印尼棕榈油月度库存 单位：万吨



数据来源：银河期货，Gapki

三、印度阶段性进口高峰有望来临，本年度整体进口增幅或不及预期

截至到 5 月，印度 2025/26 年度食用油进口量累计达到 914 万吨，同比增加 10%，高于

去年同期也高于5年均值水平，其中棕榈油进口增幅明显，增加了36%，目前累计进口有450万吨，处历史同期中性偏高，这与一季度棕榈油偶有进口利润，豆棕和葵棕国际价差持续处于较为偏高水平，棕榈油性价比相对较好等不无关系。与此同时，本季度至今豆油累计进口量达260万吨，同比减少16%，葵油累计进口量183万吨，同比增加7%，整体仍处历史同期较为偏高水平。

此前印度植物油生产商协会预计25/26年度印度食用油进口量约在1700万吨，同比增加100万吨左右。目前印度对三大油脂均不存在进口利润，豆油偶有进口利润，豆棕价差处于历史同期偏低水平，豆油性价比边际好转，不过后期随着棕榈油逐渐进入增产旺季，印度或将增加对棕榈油的进口，而对豆油进口也有望保持高位。**整体上，棕榈油进入增产高峰期，印度消费旺季或将来临，印度有望加快对于食用油的进口。**

库存方面，5月印度港口库存增至94万吨，高于5年均线，其中棕油小幅去库至36万吨，仍高于5年均值，豆油则大幅累库至27万吨，处历史同期高位。葵油大幅累库至31万吨，创历史同期新高。5月食用油进口小幅增加而库存累库较多，反映出5月印度食用油消费欠佳，事实上本年度以来印度表观消费持续低于去年同期，也低于3年均值。按照目前情况，我们预计此前市场预计的食用油进口增至1700万吨的水平可能有所减少，增幅或将不及预期。

对于6月，预计棕油或将持续累库，整体上，随着食用油进口增加，后期印度食用油或将持续小幅累库。

图 23：印度食用油月度进口量 单位：万吨

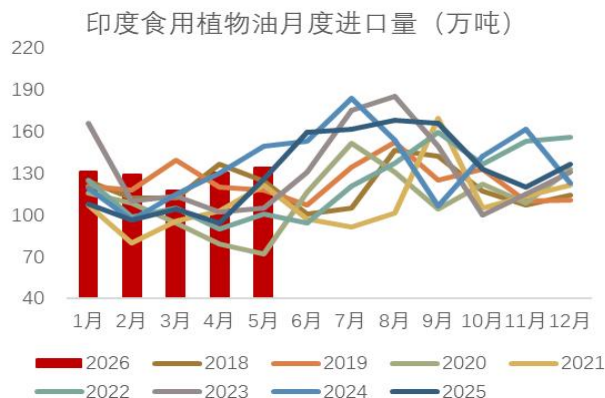
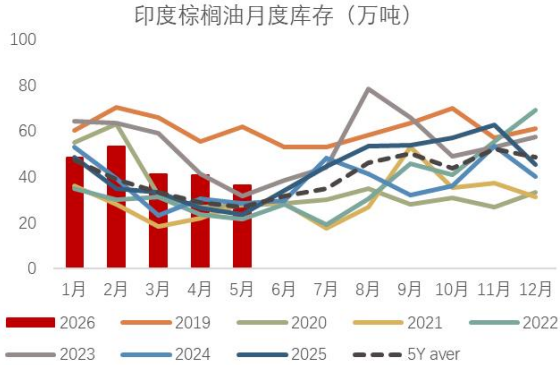


图 24：印度食用油年度进口量 单位：万吨



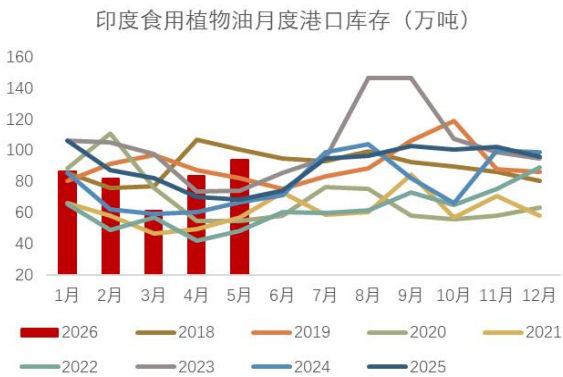
数据来源：银河期货，SEA

图 25：印度棕榈油月度库存 单位：万吨



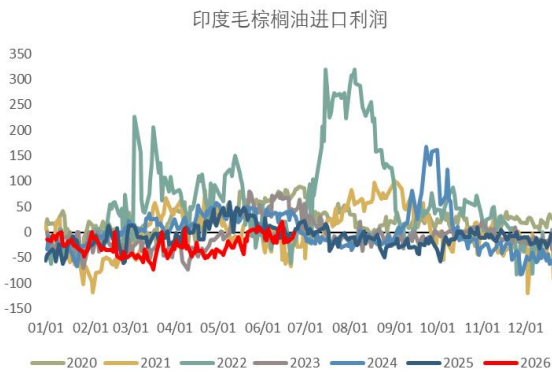
数据来源：银河期货，公开资料

图 27：印度食用油月度港口库存 单位：万吨



数据来源：银河期货，SEA

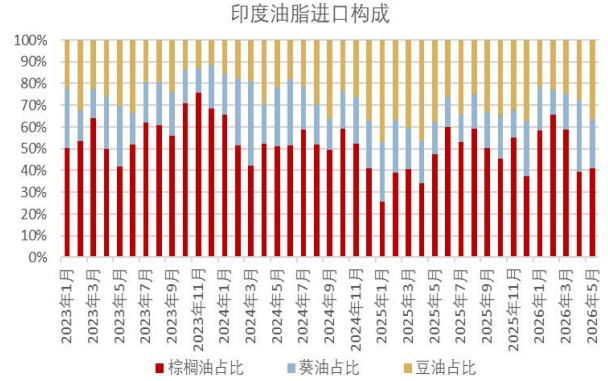
图 29：印度棕榈油进口利润 单位：美元/吨



数据来源：银河期货，路透

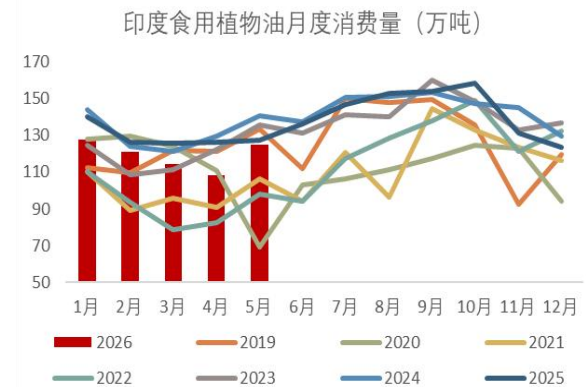
数据来源：银河期货，SEA

图 26：印度油脂进口占比



数据来源：银河期货，SEA

图 28：印度食用油月度表观消费 单位：万吨



数据来源：银河期货，SEA

图 30：豆棕 CNF 价差 单位：美元/吨



数据来源：银河期货，路透

四、美豆优良率良好，美国炼厂利润良好

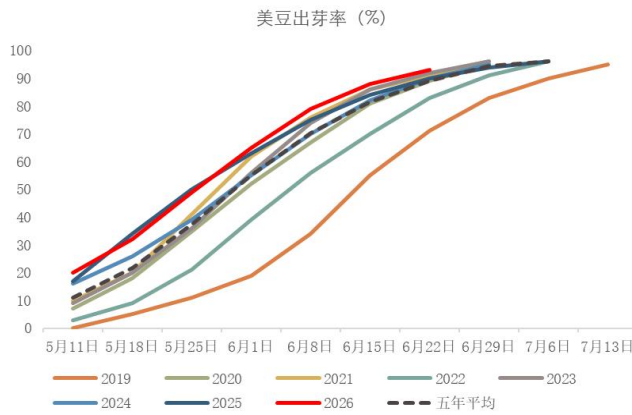
美豆情况，中国开始采购美豆，虽然除了开始购买的几十万吨美豆后，后续暂无进一步动作，但中国采购这一动作预示了中国确实会逐步履行协议，美豆下方支撑坚挺。美豆生长方面，截至6月21日当周，美豆播种进度已达100%，出苗率93%，开花率9%，优良率维持在66%。美国大豆产区天气方面有所恶化，美豆中部及东部区域开始逐步出现高温，降雨也有所减弱，当前天气恶化虽然处于初步阶段，但已经具备部分潜在炒作驱动，如果后续高温少雨持续，美豆有望走强。

美国生柴方面，3月底美国生柴政策终于落地，EPA发布2026至2027年可再生燃料最终规则，相较于此前的草案总量上有所增加，2026年RVO为268.1亿个Rins，2027年为270.2亿个Rins，但生物柴油义务掺混量有所下调，此外将SRE的70%重新分配给2026-2027年共20.3亿Rins。按照此义务量来算，豆油在生柴中的用量或将超过700万吨，增量在200-300万吨左右，美国生柴政策对豆油存在中长期支撑，但按照目前美豆的压榨产能可能不足与支撑200-300万吨的豆油增量，因此美国可能需要增加其他油脂的进口，另外还值得注意的一点是进口原材料在2026和2027年均可按照100%计算RIN信用额度，对加菜油以及加菜籽等国际油脂存在长期价格支撑。

今年以来美国生柴产量高于去年，尤其是RD，持续处于历史同期高位，1-3月RD累计产量6.6亿加仑，同比增加5%。不过1-3月BD累计产量仅为3亿加仑，低基数使得同比增加17%，但处于历史同期偏低水平。如果从D4 Rins注册生成量上看，4月的注册生成量有所增加，高于5年均值水平，1-4月注册生成量高于5年均值，BOHO价差在3月快速下跌到185美元/吨，目前已反弹至650美元/吨，略高于中东战争前，而D4 Rins价格持续上涨至2.4美元/加仑，创历史同期新高，这也反映出炼厂利润较好。美国生柴政策对美豆油价格形成强支撑，与此同时也对国际油脂价格起到带动作用，共同支撑油脂底部并形成长期潜在利多。

图 31：美豆出芽率

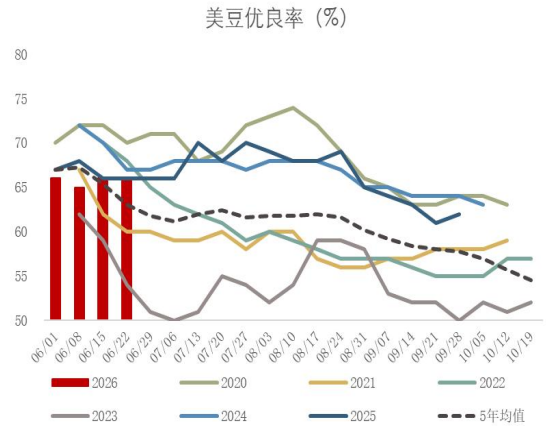
单位：%



数据来源：银河期货，Wind

图 32：美豆优良率

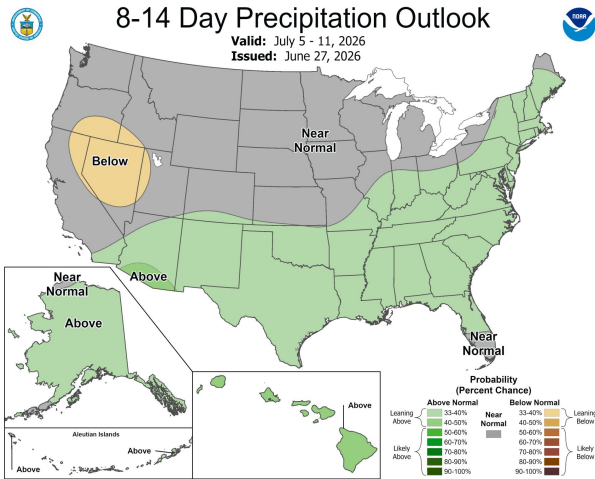
单位：%



数据来源：银河期货，Wind

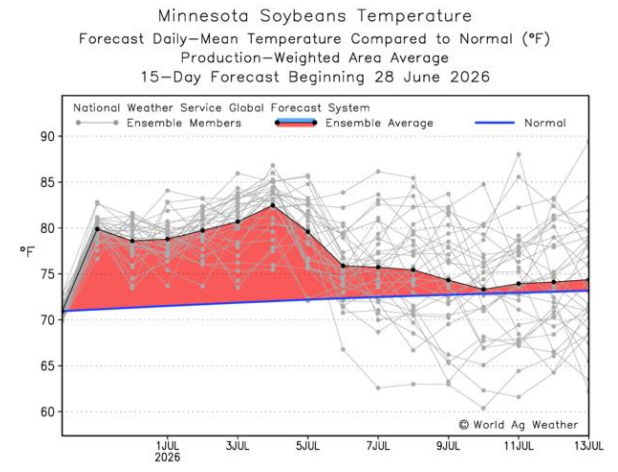
图 33：美豆出芽率

单位：%



数据来源：银河期货，Wind

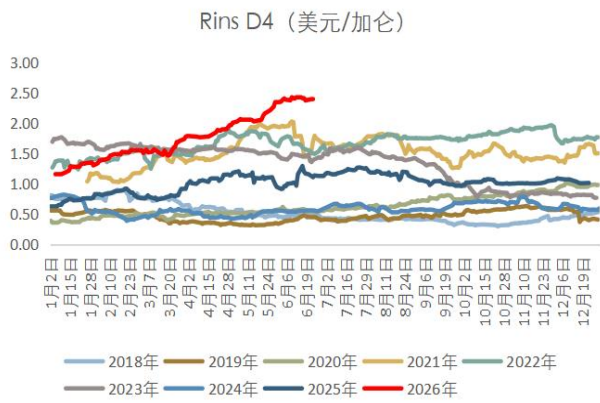
图 34：美国明尼苏达州未来气温



数据来源：银河期货，worldagweather

图 35：美国生柴 BD+RD 产量

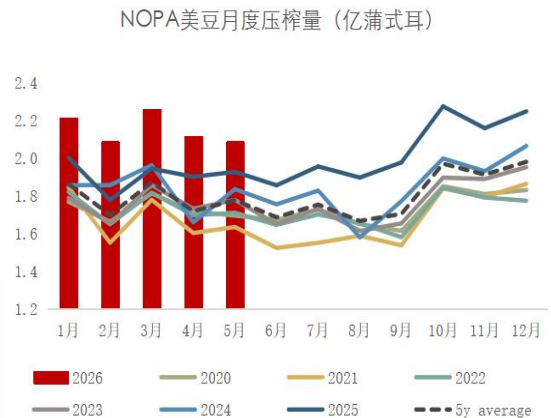
单位：百万加仑



数据来源：银河期货，路透

图 36：NOPA 美豆月度压榨量

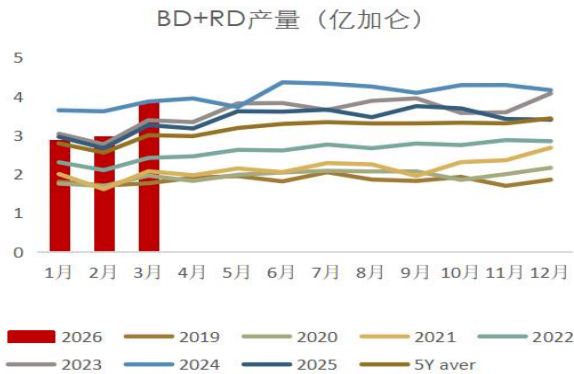
单位：亿蒲



数据来源：银河期货，wind

图 37：美国生柴 BD+RD 产量

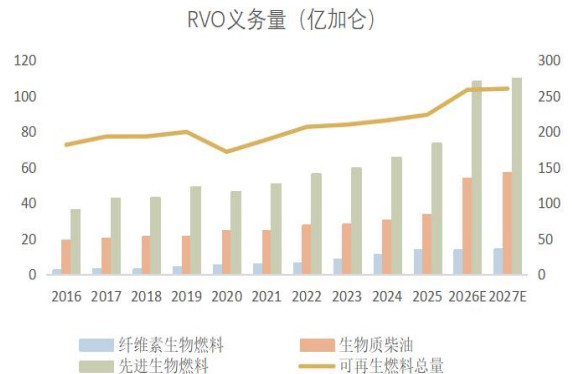
单位：百万加仑



数据来源：银河期货，EIA

图 38：美国生柴 RVO 义务量

单位：亿加仑



数据来源：银河期货，EPA

五、国内油脂库存持续累库 油脂基差稳中偏弱运行

棕油进口方面，今年 1-5 月棕油累计进口约 140 万吨，低基数下同比增加 40%，但仍处于历史同期偏低。买船方面，5 月以来产地价格有所下调，国内买兴增加，目前预计 6、7 月棕油整体到港或在 35 和 30 万吨左右，随着 6 月底及 7 月棕榈油逐渐到港，库存有望在 7 月明显累库，基差或继续低位运行，但下行空间将有限，华南基差报在 09-130。不过需要注意的是在 7 月买船到港后，7 月之后的买船仍偏少，此外，国内时常存在洗船情况。现货市场成交较为清淡，下游按需采购。短期棕榈油受宏观情绪转弱、原油下跌以及国内阶段性买船明显增加库存将累库等多重因素影响，棕榈油震荡偏弱运行，预计棕榈油短期维持宽幅震荡运行，逐渐探底，中长期在厄尔尼诺天气以及 B50 生柴全面实行的预期等大方向上仍是震荡向上。

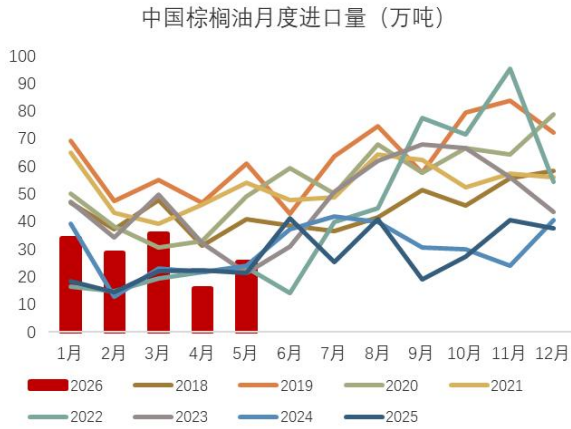
大豆压榨方面，今年大豆压榨量整体略偏高，1-5 月大豆累计压榨量约 3290 万吨，高于 5 年均值的 3240 万吨，这也使得 1-5 月豆油累计压榨产量高于 5 年均值，约在 625 万吨，同比增加 8%，预计 6-8 月大豆进口月均仍在 1100 吨左右，而压榨量和开机率将保持平稳，豆油或将持续累库，略高于 5 年均值。菜籽压榨方面，今年 1-5 月菜油累计压榨产量达到 35 万吨，处于历史同期偏低水平，主要受此前中国对加菜籽反倾销影响，之后中加问题解决，国内开始逐渐采购加菜籽，今年以来国内菜籽买船约 60 条船，近期市场预期澳籽商业买船或将放开。现阶段国内到港第二批菜籽受通关流程延后影响，货源入库进度不及原定计划，部分

沿海油厂原料到货受阻，局部出现阶段性断籽情况，但整体菜籽供应预期充足。菜油进口量也偏多，1-5月累计进口97万吨，低于去年同期，但高于5年均值。随着加菜籽到港通关加速，后期菜籽压榨将增加，菜油整体供应仍充足，菜油远期基差报价稳中偏弱运行。

截至到5月，今年国内无论是三大油脂表观消费还是四大油脂表消均低于5年均值，但高于去年同期，三大和四大油脂表消同比均增加2%。由于此前豆棕现货价差高于去年同期，库存也偏高，1-5月棕油表消高于去年同期，但远低于5年均值，处于历史同期低位。1-5月豆油表消略高于去年，同比增加4%，但也低于5年均值。菜油今年前期供应紧张，一季度菜豆价差处于中性略偏高水平，使得菜油性价比较差，不利于菜油的消费，1-5月菜油累计表消低于去年同期，也低于5年均值。目前豆棕现货价差震荡走扩至-420附近，菜豆现货价差有所走缩至1250元附近。此外，目前国内持续存在豆油出口，1-5月国内豆油出口累计在38万吨，月均近8万吨，预计全年出口量在100万吨左右。

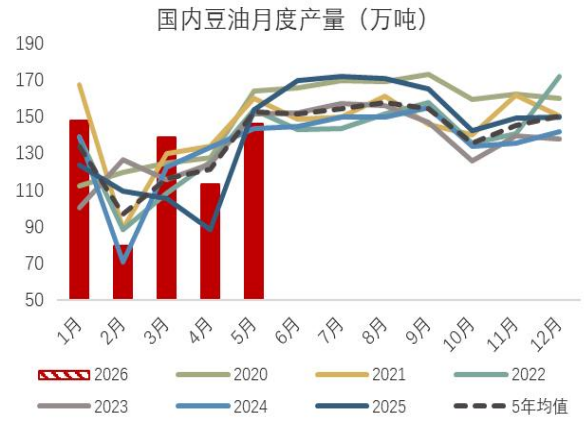
库存方面，截至2026年6月19日（第25周），全国重点地区三大油脂总库存约在204万吨，环比前一周增加2.3万吨，库存处于历史同期偏高水平，其中棕榈油商业库存在67万吨，环比减少1.3万吨，6月底7月初棕榈油或将逐渐累库，豆油商业库存目前在102万吨，环比增加3.4万吨，处历史同期偏高水平，菜油连续去库后有所累库至35万吨，库存处于较为中性水平，低于3年均值。目前三大油脂均有累库的预期在，预计油脂基差仍将稳中偏弱运行，但下行空间或将较为有限了。基本上，国内豆油供应充足，且存在持续出口情况，豆油表现较为抗跌，但整体缺乏明显驱动，上涨下跌均较为有限，后期上涨潜在动力在于北美天气以及油脂整体上涨等。

图 39：中国棕榈油月度进口量 单位：万吨



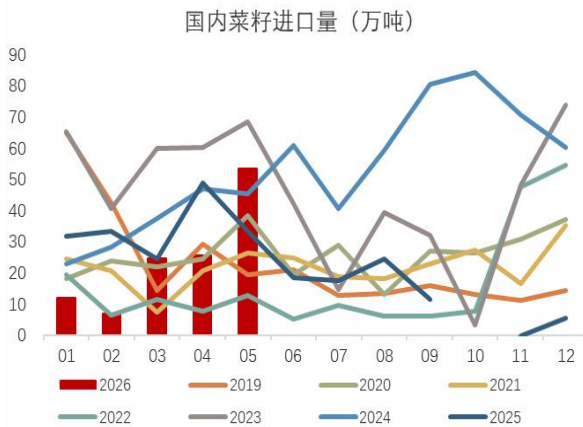
数据来源：银河期货，海关

图 40：国内豆油月度产量 单位：万吨



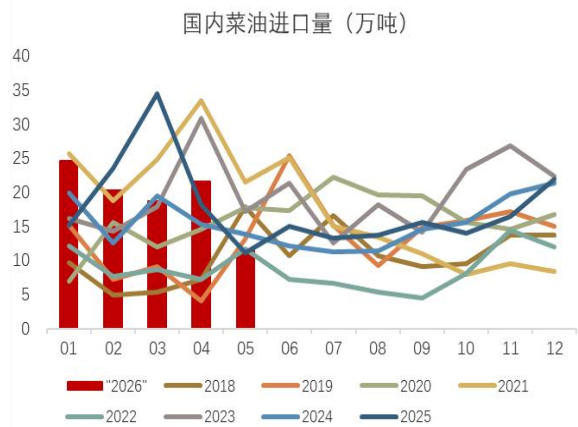
数据来源：银河期货，Mysteel

图 41：中国菜籽进口量 单位：万吨



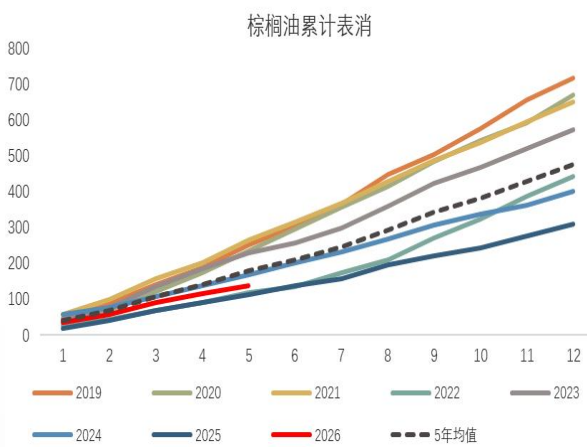
数据来源：银河期货，wind

图 42：中国菜油进口量 单位：万吨



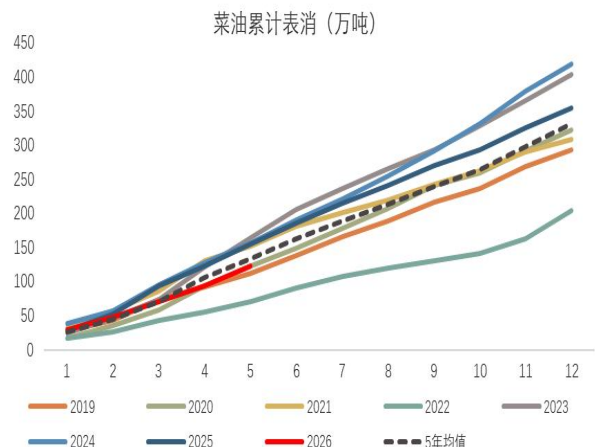
数据来源：银河期货，wind

图 43：国内棕榈油累计表消 单位：万吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 44：国内菜油累计表消 单位：万吨



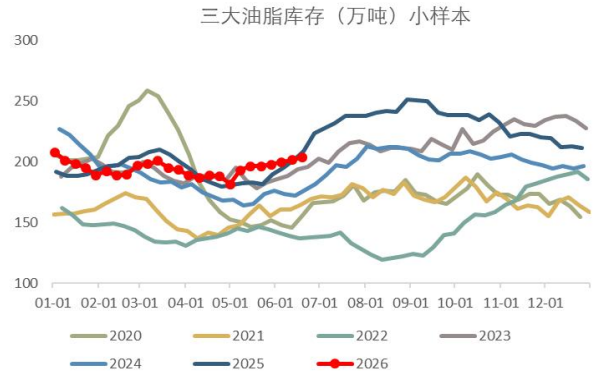
数据来源：银河期货，Mysteel

图 45：豆棕现货价差 单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 46：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

短期，美伊冲突取得实质性进展，霍尔木兹海峡通行逐渐恢复，与此同时受宏观情绪偏弱等因素影响油脂上涨乏力，但与此同时油脂的利空也在逐渐出尽。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，基本面边际将有所弱化，阶段性上或将抑制上涨空间。当前豆油供需矛盾不突出，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，在油脂回调时将表现的较为抗跌。近日国内存在加菜籽买船，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，国内油脂供应充足，整体不缺。豆、菜系进入天气市，关注天气变化对盘面的扰动。目前油脂价格处于区间下沿，下方空间较小，估值较好可考虑逢低建底仓。

中长期，若印尼落实 B50 政策，那么新一年度生柴带来的需求增量利于棕榈油消费，以及美国生柴政策最终落地，增量较大，也将大幅增加油脂需求。厄尔尼诺带来的天气问题对于棕榈油产量的减产后期仍存在炒作空间，整体上油脂下半年大方向上震荡向上。

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 / 大宗商品研究所

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