

供需逻辑重构，菜油进入货权博弈时代

投资观点： -

报告日期 2026-06-30

● 摘要

近半年菜油月差出现了两次较为异常的行​​情，若按照往年供需逻辑操作，预计会有不小亏损。核心问题在于，现在的菜油不能只用“到港、库存、季节”这套老思路判断：（1）库存数据不等于市场能买到的货；（2）压榨有利润不等于货源会大量流出；（3）淡季不等于需求完全走弱。

基本面方面：现货端国内菜油库存处在近三年低位，现货一直比期货贵，市面上能自由流通的货不多，近月合约底部支撑扎实；全球菜籽新作预期收紧，加拿大、欧盟、澳洲三大产区产量预估同步下调，给远月价格形成成本托底。

操作上短期菜油以震荡思路为主，回调做多性价比更高；跨期正套逻辑更稳定。

菜油（01）

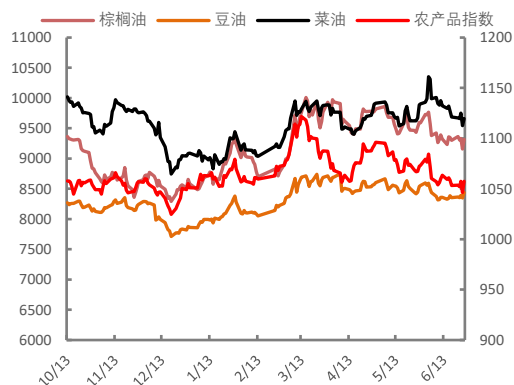
专题报告

国贸期货研究院：陈凡生

从业资格证号：F03117830

投资咨询证号：Z0022681

农产品指数与油脂期货价格走势



数据来源：Wind

往期相关报告

1. 【ITF-棕桐油】印尼 DSI 出口管制政策解读 20260527
2. 【ITF-棕桐油】弱现实与强预期：棕桐油端午前夕的多空角力 20260618

1 行情复盘：传统逻辑为什么失灵

1.1 近半年两波月差异行情

菜油月差结构在过去半年出现两次标志性异动，均打破传统季节性规律，成为市场定价逻辑转变的重要节点：

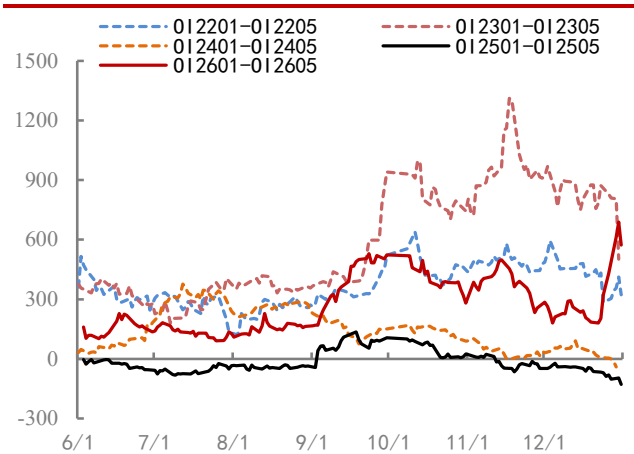
(1) 2025 年底：OI2601-OI2605 月差“逼仓式”走阔

2025 年 12 月下旬，OI2601-OI2605 月差从 180 元 / 吨快速拉升至 688 元 / 吨，走出典型逼仓行情。彼时市场主流预期为“春节后菜籽到港增加、库存累积，高月差会自行修复”，但实际盘面完全反向。

(2) 2026 年 4 月底：OI2605-OI2609 月差再度走高

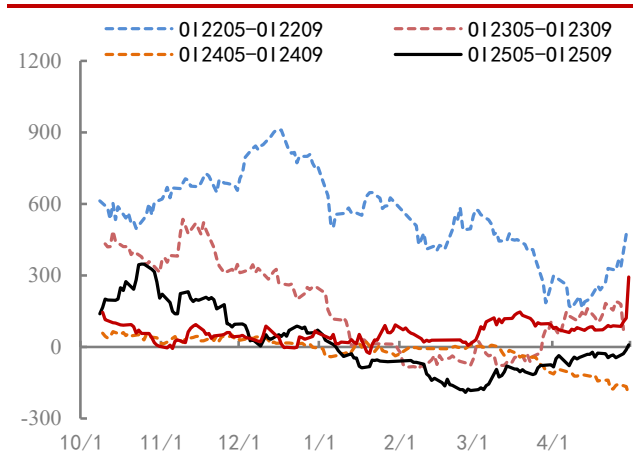
2026 年 4 月中下旬，OI2605-OI2609 月差从 72 元 / 吨快速拉升至 293 元 / 吨，再次验证近强远弱逻辑。供应数据宽松、盘面近月走强，这种矛盾说明，只看整体供需总量，已经没法解释近月菜油价格，整个市场的定价逻辑已经变了。

图表 1、OI01-05 月差



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、OI05-09 月差



资料来源：Wind、国贸期货研究院

1.2 传统分析思路的三个现实误区

此前投资者对月差的交易逻辑往往只盯着菜籽到港、周度总库存、淡旺季，忽略了现货流通的真实情况：

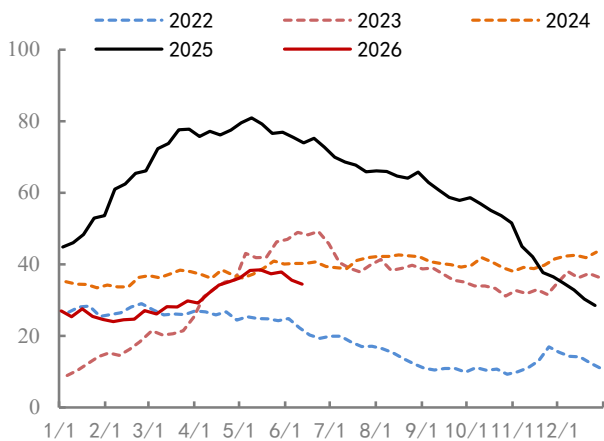
第一，库存数据不等于市场能买到的货。目前大部分菜油囤在油厂厂库，贸易商手里可流通货源很少；同时大厂、油厂通过长单、锁价提前锁定大量现货，哪怕库存数字看着尚可，

散单采购、交割能用的货依旧紧张，现货持续升水期货就是最直观的体现。

第二，压榨有利润不等于货源会大量流出。油厂盈亏由菜油、菜粕共同决定，近期油强粕弱，厂家靠菜油盈利弥补菜粕亏损，有主动控货挺价的意愿；且6月下旬进口菜籽压榨利润转负，厂家主动加大生产、抛售菜油的动力减弱，流通货源进一步收紧。

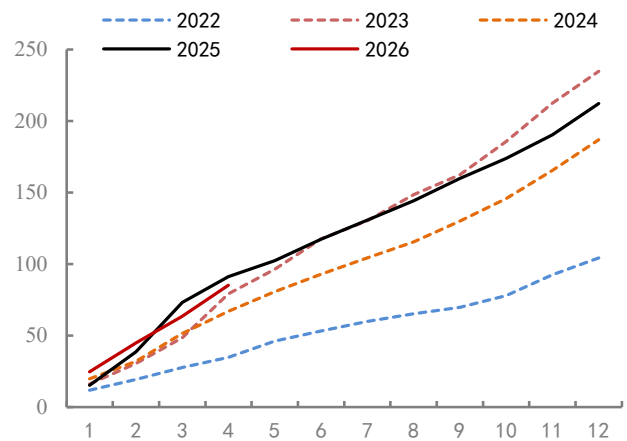
第三，淡季不等于需求完全走弱。6-8月是油脂传统淡季，但日常餐饮、家庭刚需稳定，需求只是小幅回落，并没有出现断崖式下滑，现货成交保持基本刚性，很难出现大规模累库。

图表 3、国内周度菜油库存（万吨）



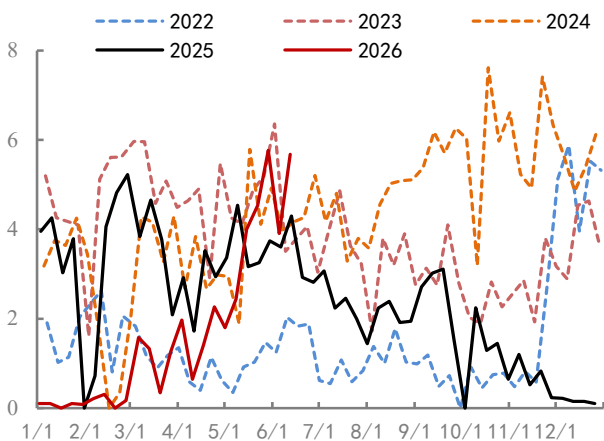
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 4、菜籽油和芥子油月度进口累计（万吨）



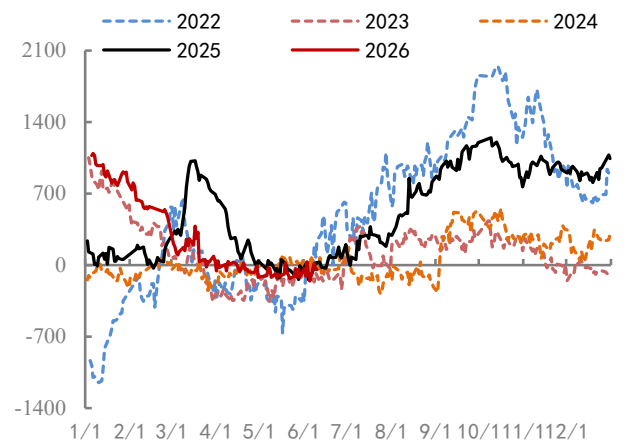
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 5、油厂菜油提货量（万吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 6、加菜籽进口现货榨利（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

1.3 当下菜油两套独立定价逻辑

经过这两轮价差行情能明显看出，远近月合约要分开看，不能混为一谈：

近月合约（OI2609 及以内）：价格由现货基差、仓单数量、市场可流通货量决定，更偏向现货交割博弈，远期供需预期影响有限；

远月合约（OI2701 及之后）：价格主要看全球菜籽新作产量、全年进口预期，交易的是远期供给宽松或收紧的预期。

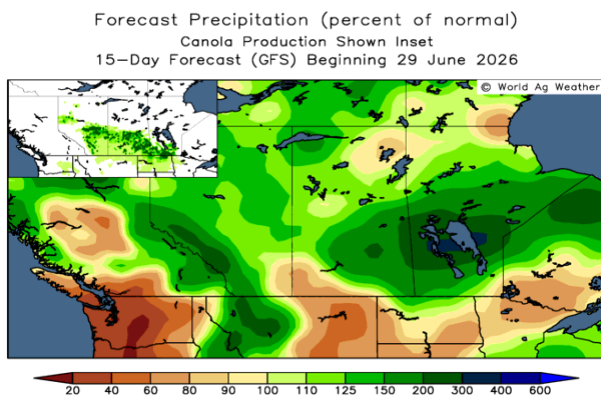
两套驱动逻辑互不相同，最终形成近强远弱的稳定价差结构，也是后续分析菜油必须遵循的基础思路。

2 菜油基本面分析

2.1 全球菜籽主产区同步偏弱，远月成本支撑抬升

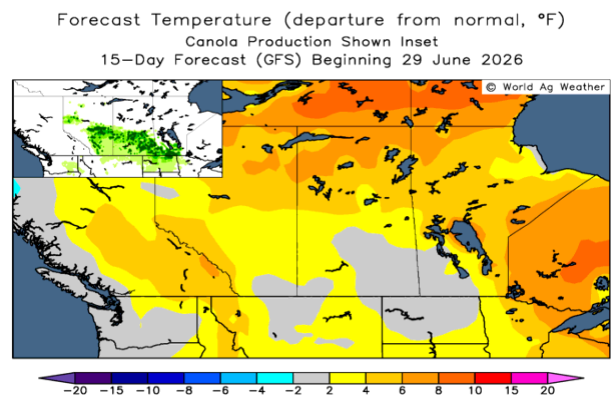
加拿大、欧盟、澳大利亚是全球菜籽核心供应地，26/27 新作季三大产区同步下调产量预期，从源头收紧远期菜籽供给：

图表 7、加拿大菜籽产区未来 15 天降水



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 8、加拿大菜籽产区未来 15 天气温



资料来源：Wind、国贸期货研究院

加拿大作为国内菜籽第一大进口来源，今年春季低温多雨耽误播种，新作产量预估 1920 万吨，同比减少 260 万吨，单产远低于常年均值。7-8 月是菜籽生长关键期，一旦出现高温干旱，单产还有下调空间；后续国内菜籽进口会高度依赖加拿大，单一货源带来成本波动风险。

欧盟最新作物报告下调新作菜籽产量 105 万吨，中东欧产区春季霜冻影响结荚，法国、德国主产区持续干旱，作物长势不及预期，后续产量预估仍有下调可能，欧盟本土供给收缩后，会分流全球流通菜籽。

澳大利亚受厄尔尼诺干旱影响，新作菜籽产量预计同比下滑两成，对华出口明显减少，国内菜籽进口渠道进一步集中到加拿大，长期抬高菜籽采购成本。

整体来看，三大主产区同步减产近年少见，虽未到极端紧缺程度，但彻底扭转了市场

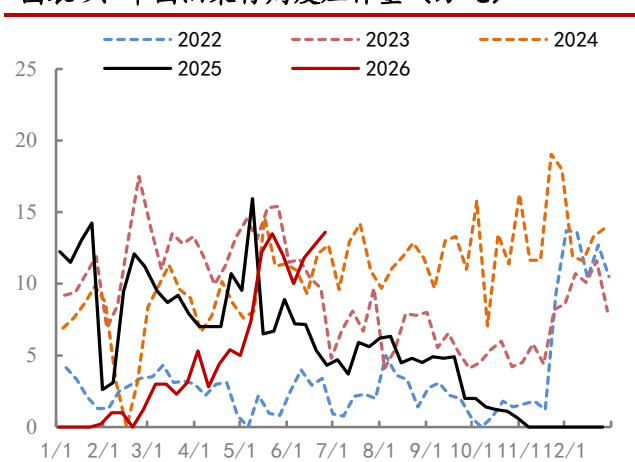
“远月菜籽供应宽松”的一致预期，给菜油远月价格形成长期底部支撑。

2.2 国内市场：菜籽到港充足，菜油库存持续低位

(1) 菜籽进口与压榨

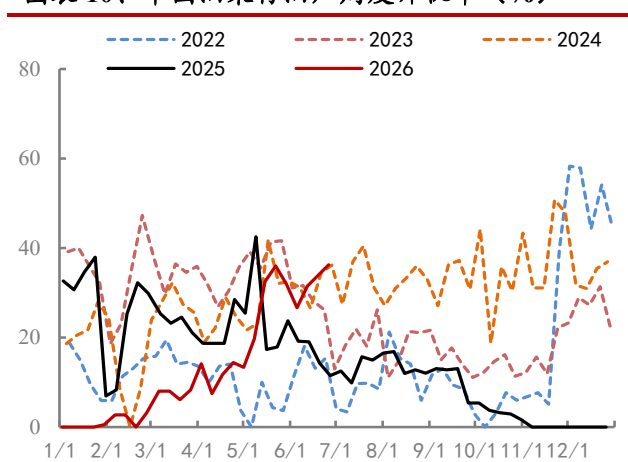
6-8月菜籽到港预报合计172万吨，当前沿海油厂菜籽库存36万吨，原料储备充足。周度压榨量13.6万吨，平均开机率36.25%；叠加近期压榨利润转负，油厂主动增产、大量抛售菜油的意愿不强，流通端货源难以快速放量。

图表 9、中国油菜籽周度压榨量（万吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 10、中国油菜籽油厂周度开机率（%）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

(2) 菜油库存、仓单情况

截至6月26日，国内菜油商业库存33.65万吨，周度、月度库存持续小幅下降，较去年同期少近40万吨，同比降幅超54%，处在近四年同期最低位置。

库存大多沉淀在油厂厂库，贸易流通库存偏少；郑商所菜油仓单长期维持低位，可交割货源不足，进一步巩固近月现货支撑。

(3) 需求端：淡季分化，工业需求对冲食用疲软

6-8月食用消费进入淡季，餐饮、食品厂采购环比减少；当前菜油现货价突破10000元/吨，对比豆油、棕榈油溢价偏高，下游会增加低价油脂替代，一定程度压制菜油消费。但川渝等核心消费区域，夏季辣椒油、花椒油加工存在阶段性备货，刚需采购稳定。

(4) 期现基差现状

6月30日，成都菜油现货报价10100元/吨，对应OI2609基差+400元/吨；南通基差

更高，报价+500元/吨。盘面一旦回调，现货贸易商、下游工厂抄底采购会快速入场，直接限制价格下行空间。

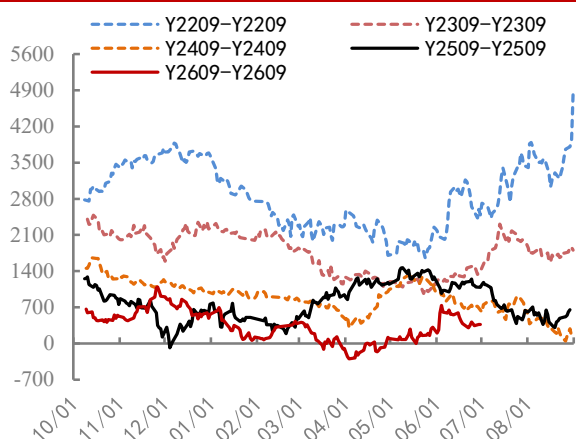
2.3 品种间对比：菜油近端基本面显著强于豆油、棕榈油

国内库存差异：菜油持续去库，同比大幅减少；豆油、棕榈油库存持续累积，同比明显高于往年；

全球供给差异：豆油依托南美丰产大豆，美豆新作播种顺利，全球大豆供给宽松；棕榈油处在东南亚增产周期，产量逐月走高；只有菜油全球菜籽主产区同步减产，远期供给存在收缩预期；

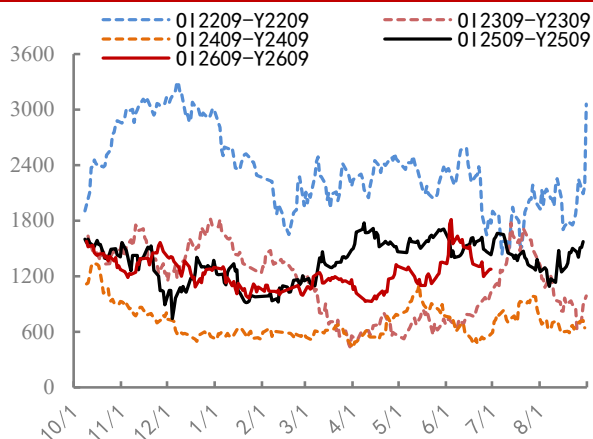
盘面强弱差异：豆菜、棕菜价差处在历史高位，菜油价格大幅高于另外两大油脂，即便高价带来替代需求，依靠低库存、紧现货的基本面，价格没有出现大幅补跌，板块内相对优势突出。

图表 11、菜棕 09 价差



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 12、菜豆 09 价差



资料来源：Wind、国贸期货研究院

分析师介绍：

陈凡生：国贸期货研究院农产品资深分析师，西安交通大学税务硕士。致力于棕榈油、豆油、菜油及花生等品种的研究，熟悉油脂油料产业链逻辑，善于捕捉供需矛盾，为客户提供行情研判、套保策略等专业服务。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。