

南华期货油脂产业周报

——驱动有限，油脂震荡运行

陈晨（投资咨询资格证号：Z0022868）
联系邮箱：nhchenchen@nawaa.com
交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2026年6月30日

第一章 核心矛盾及策略建议

1.1 核心矛盾

国内油脂市场受制于高供应压力和疲弱需求，缺乏利好，核心驱动依然在产地外盘市场，当前油脂的核心矛盾主要依然为：

1、地缘政治是否消退，随着美伊签署谅解备忘录，霍尔木兹海峡重新开启，能源供应危机也逐步消散，美伊谈判推动原油吐出前期风险溢价，后市供应恢复预计较强，油脂板块支撑也将减弱，但当前美伊双方对于协议执行仍有一些问题，还存在一些军事摩擦，地缘影响并未完全消散。

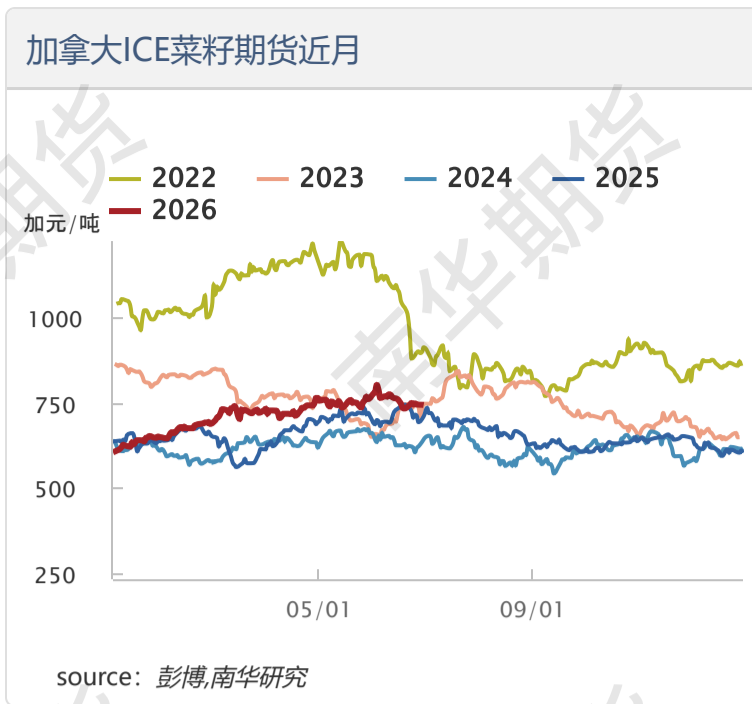
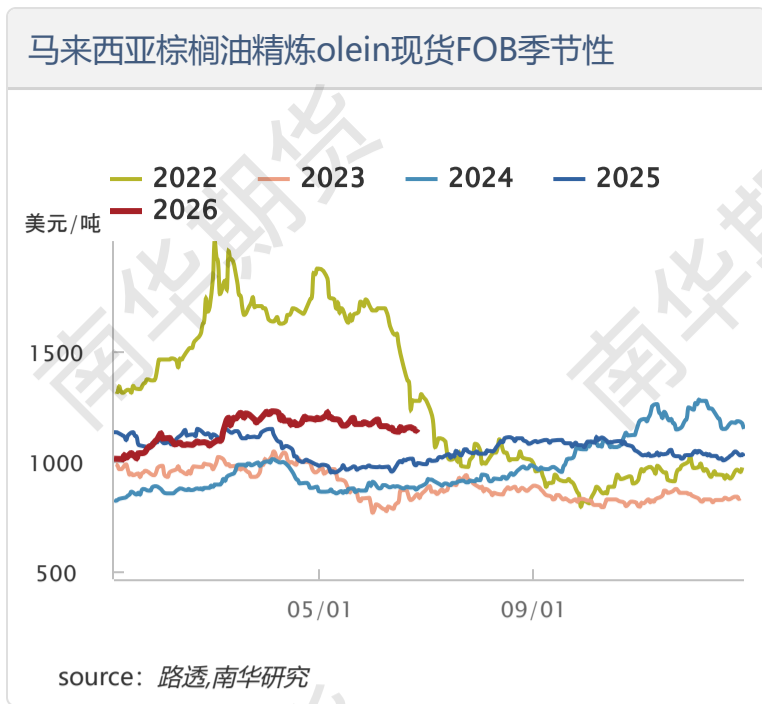
2、棕榈油的产地供需。马来西亚主产区近期缺乏更多利好提振，二季度出口走弱导致库存应压力持续。印尼的B50政策在下月推行支撑需求，叠加马来本土B15已经推行，或导致后市出口潜力下滑，叠加厄尔尼诺带来减产预期，远月供需逐渐趋紧。

3、生物燃料政策端带来的实际新增需求。美国2026/27年度提高RVO义务量，预计带来对美豆油的新增需求超过200万吨，利好美豆油及作为替代品的棕榈油；印尼方面B50顺利推行也将为棕榈油带来额外需求预期，如政策推行顺利，全球棕榈油供应或将收紧，支撑远月价格。

4、油料端来看，夏季大豆到港增加，夏季油厂开机率较高，供应宽松；菜籽方面加菜籽陆续到港，国内供应补充，短期油料供应充足，棕榈油因前期利润好转，近日买船增加，供应依旧充足。远月来看美豆产区暂时问题不大，但菜籽方面主产区面临干旱困扰，关注是否影响后续产量。

5、厄尔尼诺在下半年登录预期较强，厄尔尼诺会对全球天气造成影响，如为东南亚及巴西带来干旱，但对美国 and 阿根廷带来充沛降水，干旱可能会导致巴西大豆及东南亚棕榈油减产，关注气候变化是否造成作物产量下降，影响油脂供应。

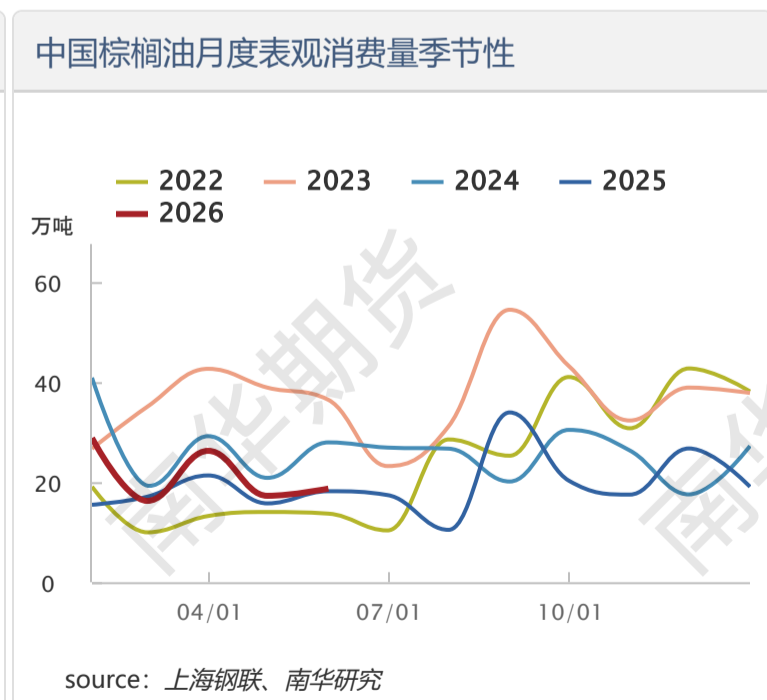
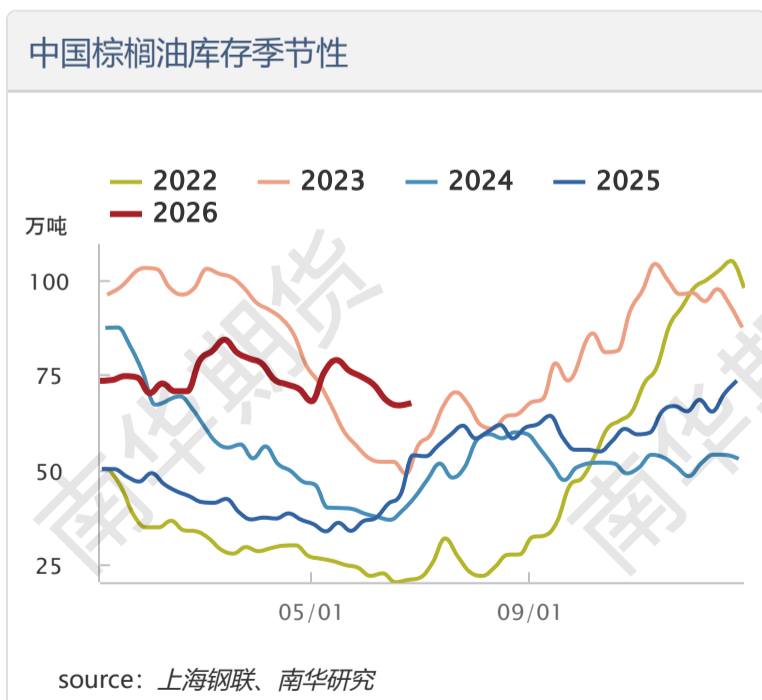
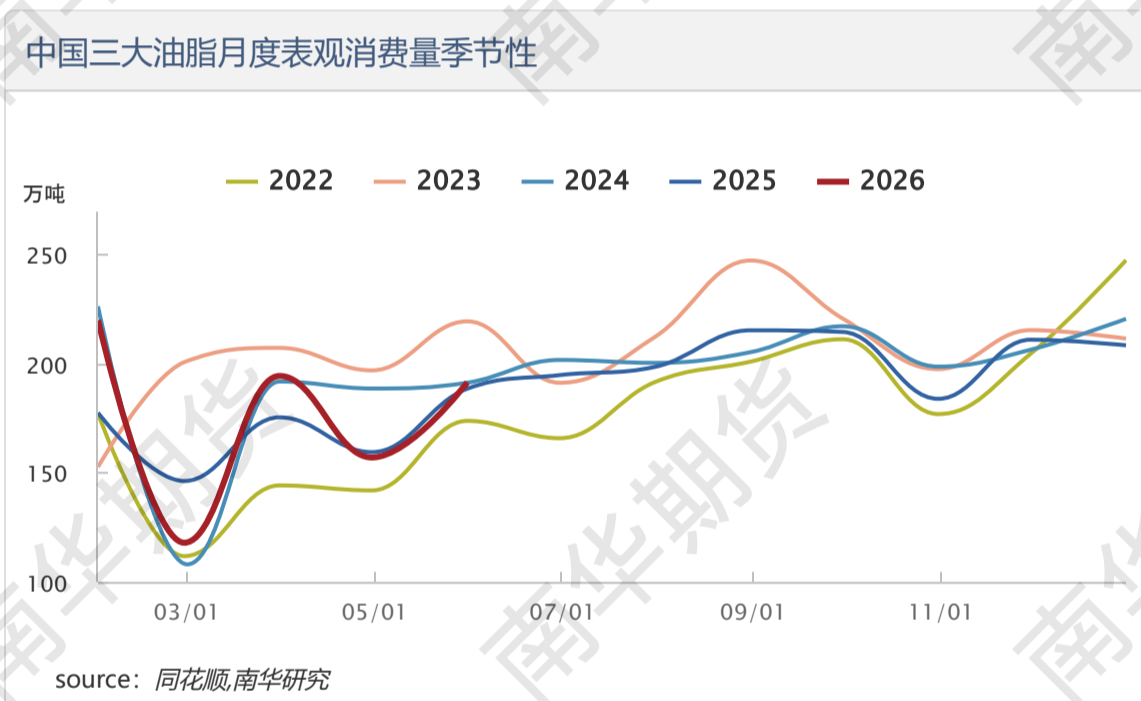
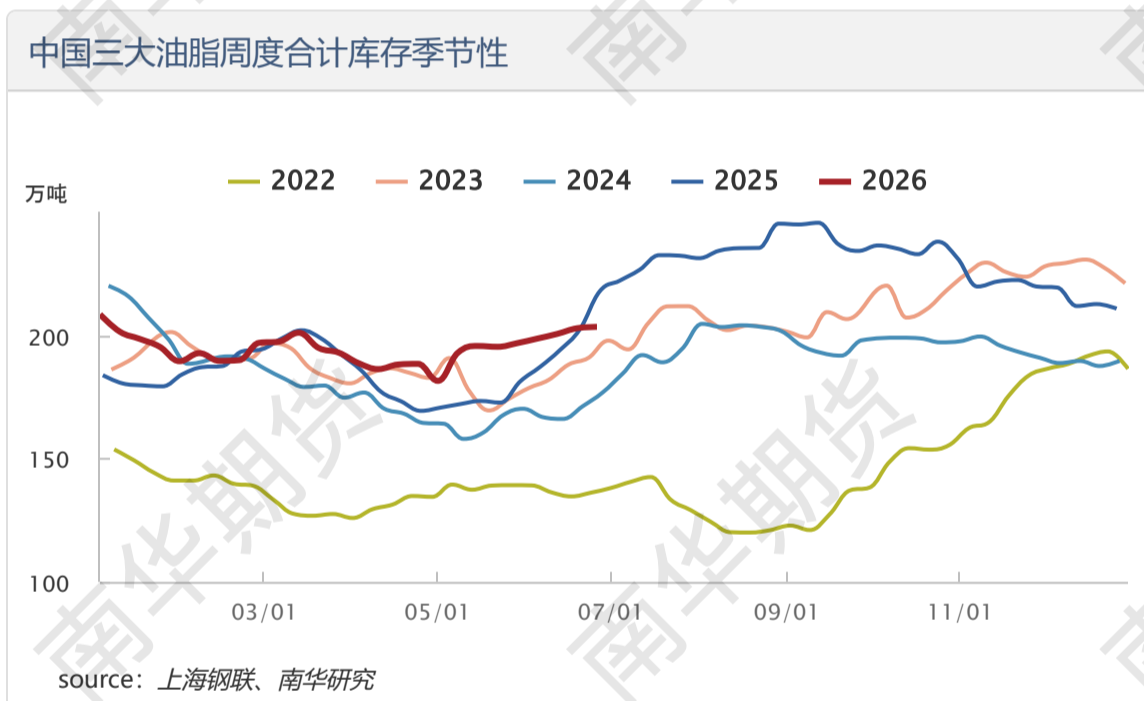
综上，国内供需宽松压制油脂价格，盘面依然依靠外盘定价，外盘库存压力未减，产地报价具有压力，当前国际上地缘冲突迎来缓和，但小范围冲突或仍存在，叠加后市厄尔尼诺带来减产预期，油脂板块延续震荡行情，关注产地天气，中长线依然有向上空间。

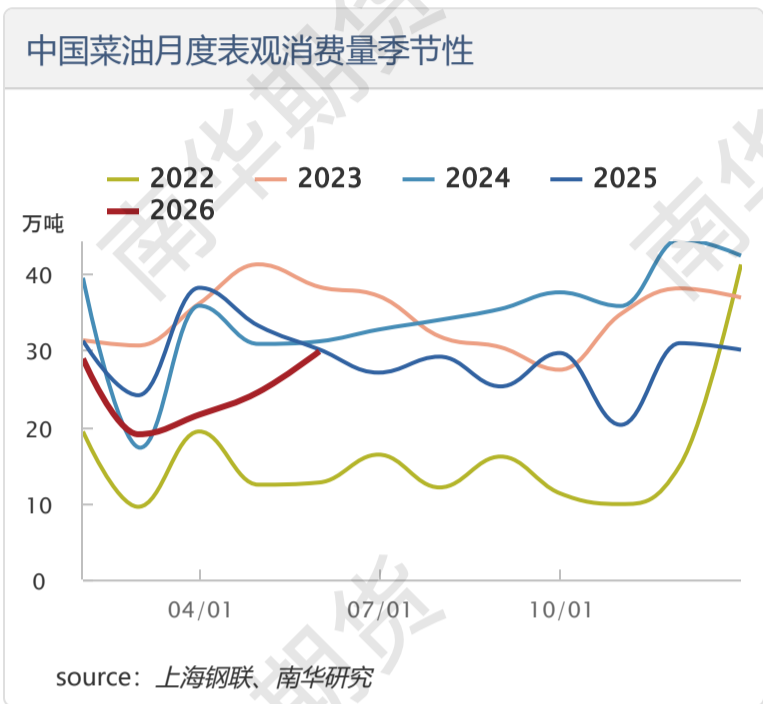
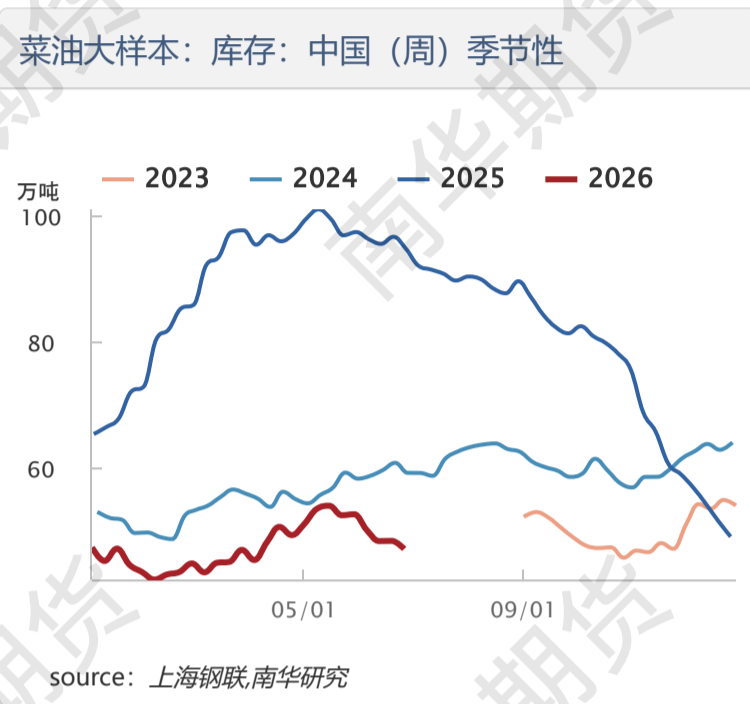
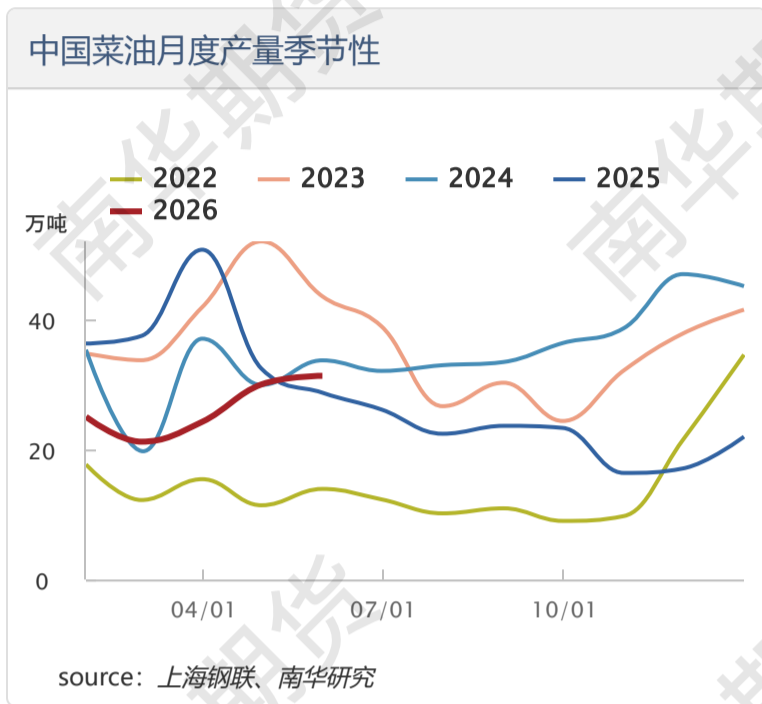
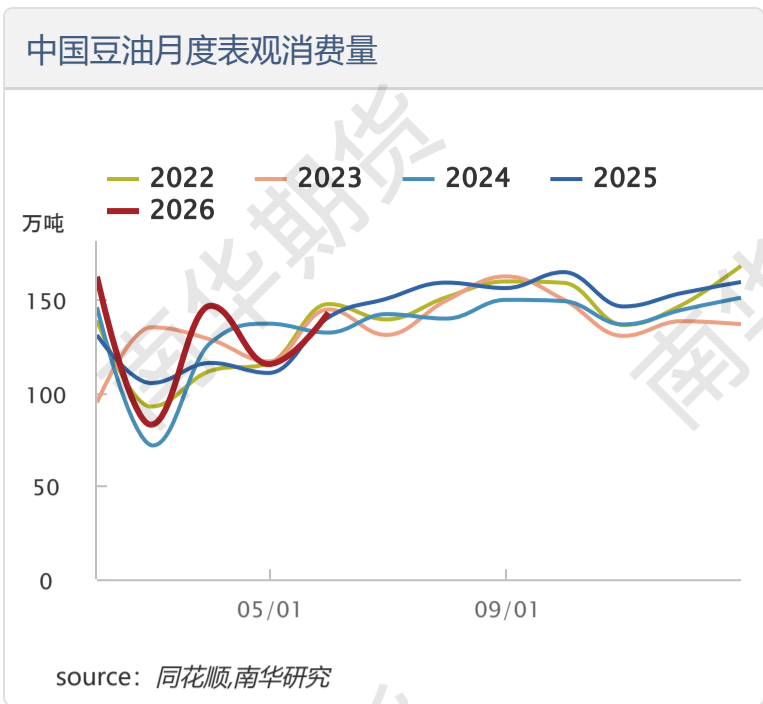
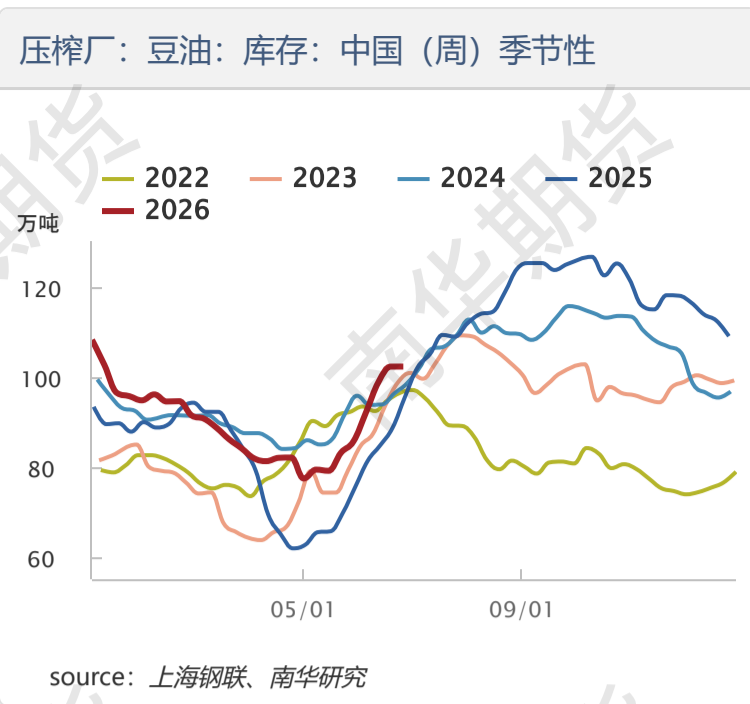
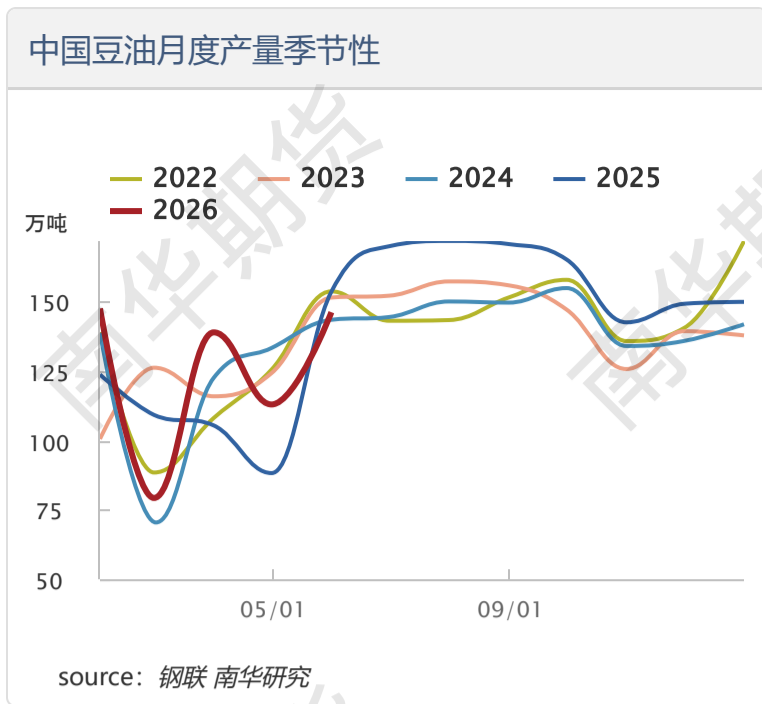


* 近端交易预期

本周国内三大油脂库存环比小幅下降但降幅有限，去库力度一般，但因去年下半年库存处于绝对高位，同比较去年下降，下游需求一般，因此价格驱动依然在外盘产地。全球油料丰产，叠加中美、中加关系的缓和，原料缺乏上行动力，但厄尔尼诺或影响后市作物产量，如原料因天气问题减产，有望抬升成本。

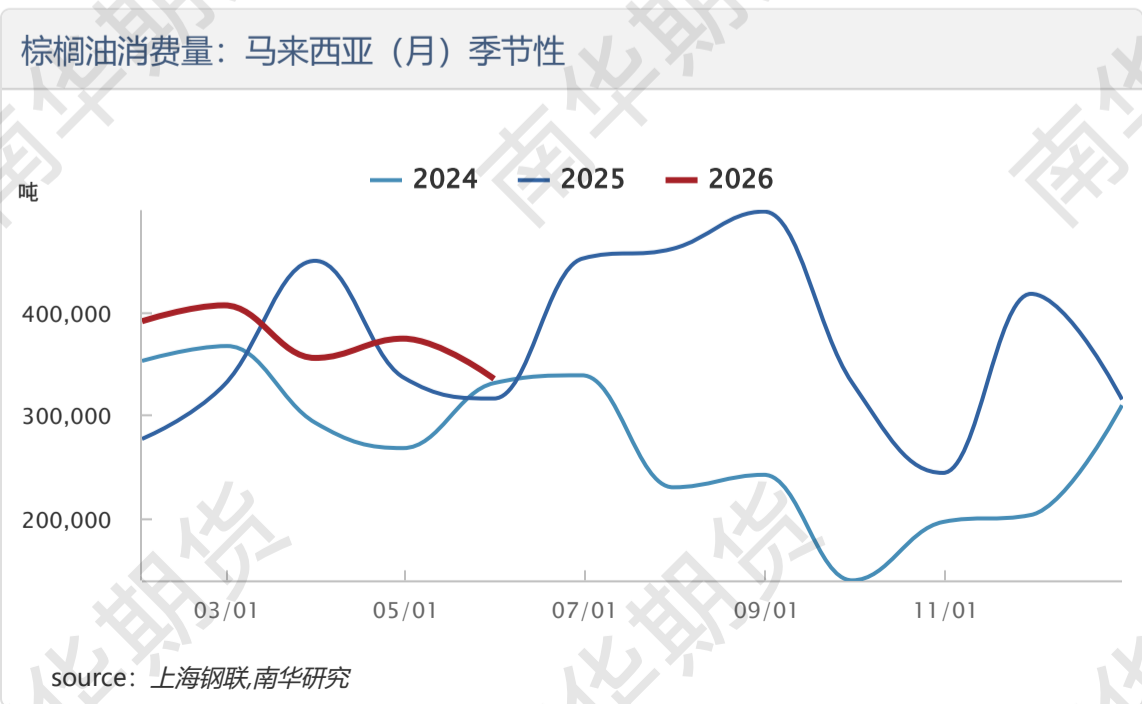
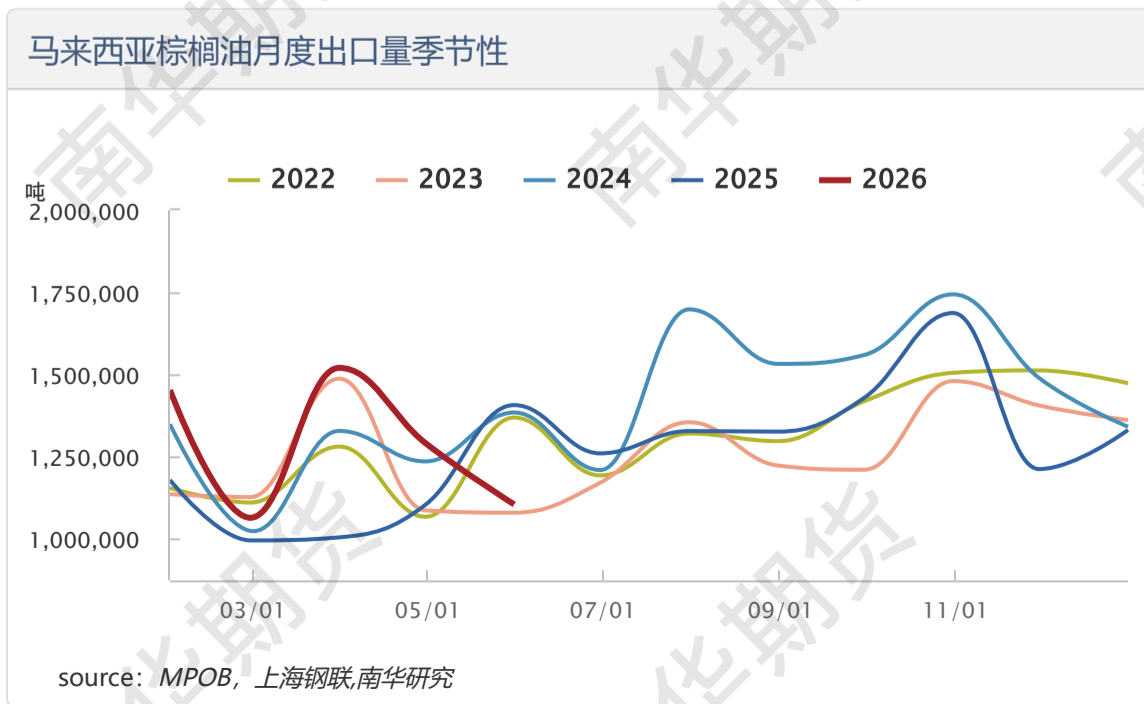
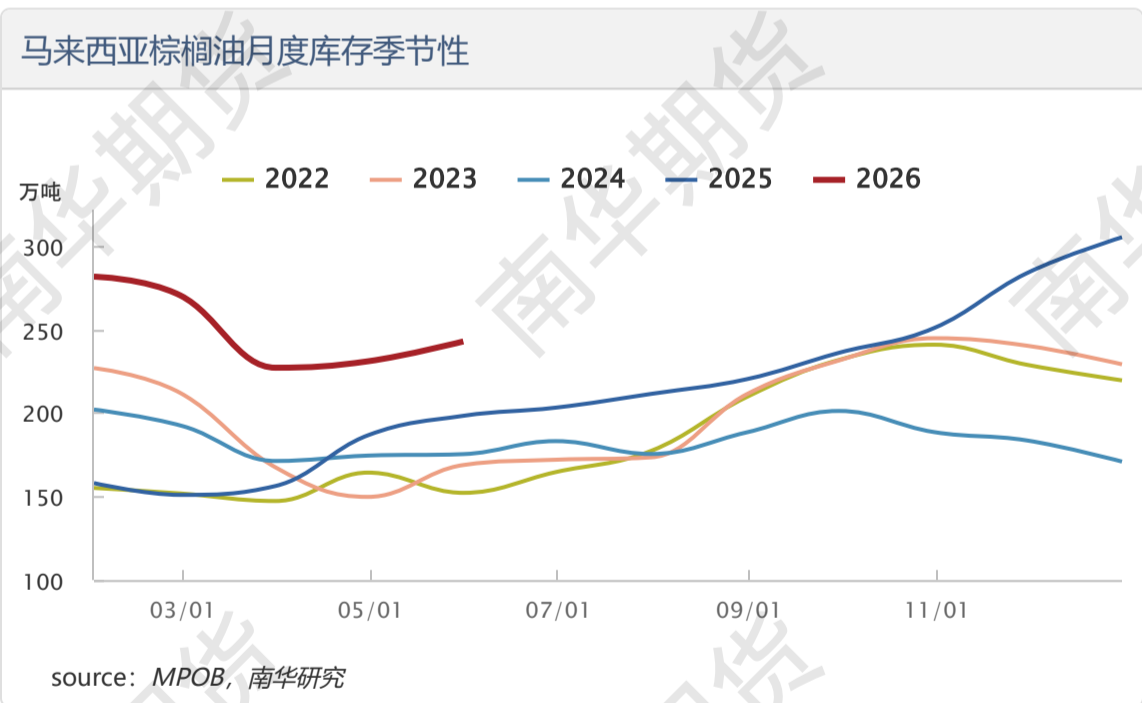
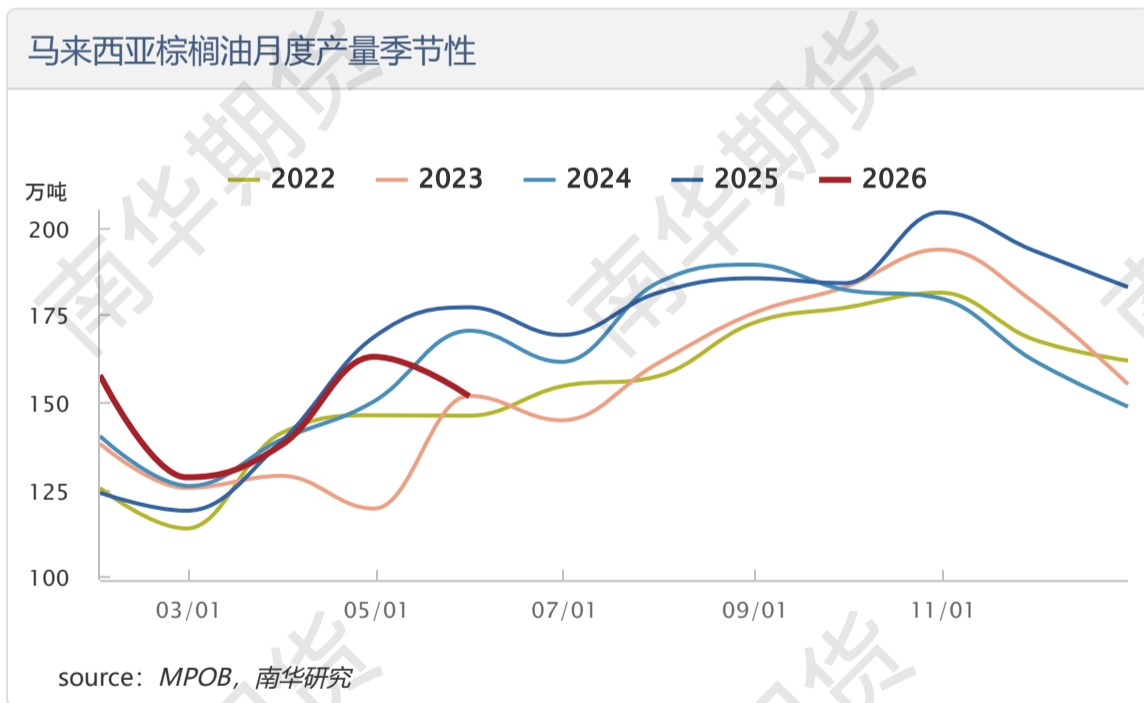
需求方面来看，餐饮消费一般，月均消费低于去年同期水平，油脂维持刚需为主，终端较难出现大幅扩张预期，下游维持稳弱。分开来看，菜油高价格限制需求，随着澳籽开榨库存有所回升，但需求并无明显提振；棕榈油需求疲弱，仅仅维持20万吨左右的刚需水平；豆油价格较低性价比高，需求依然在油脂板块中维持较强。

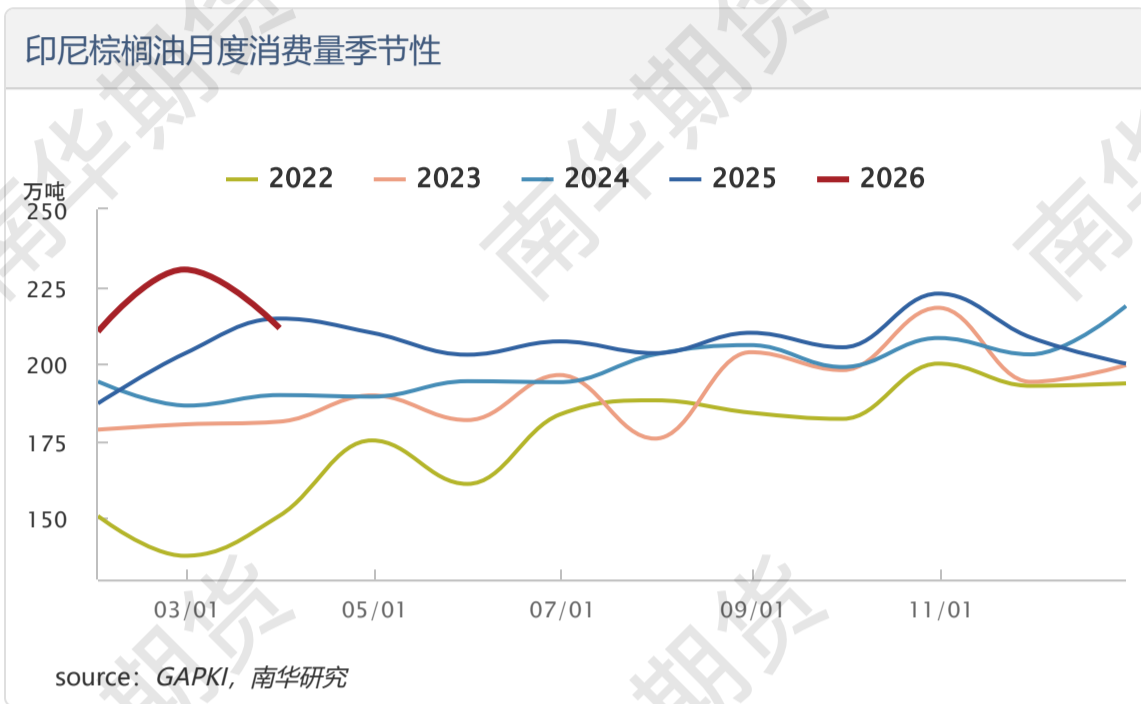
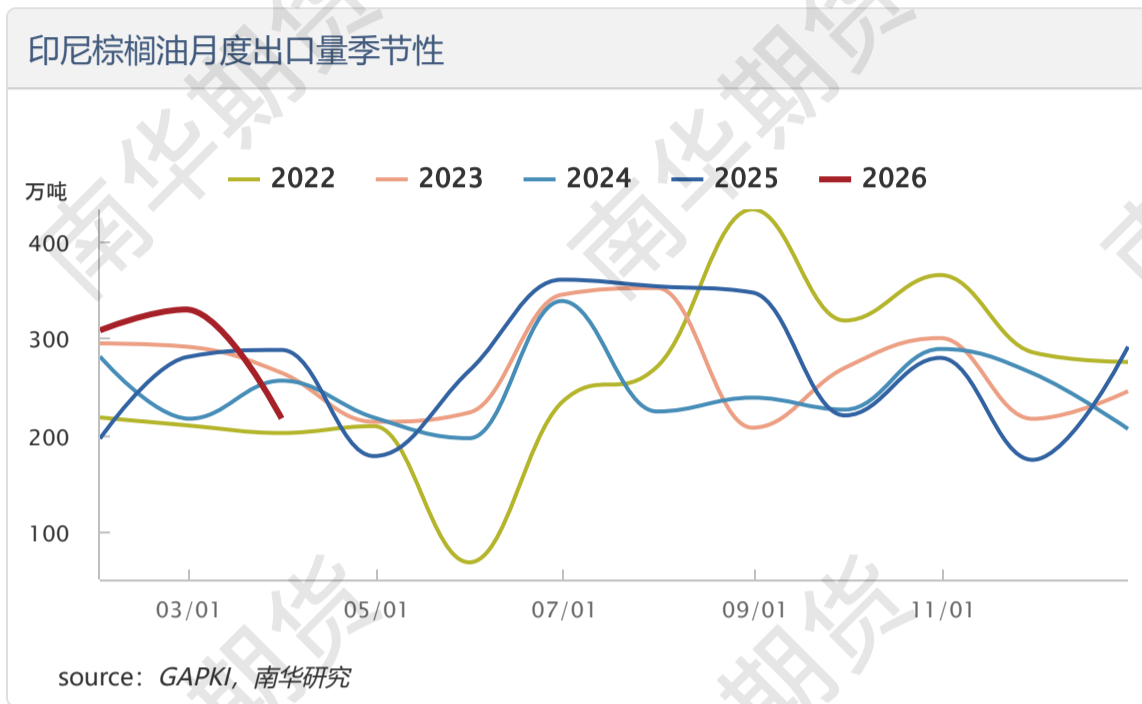
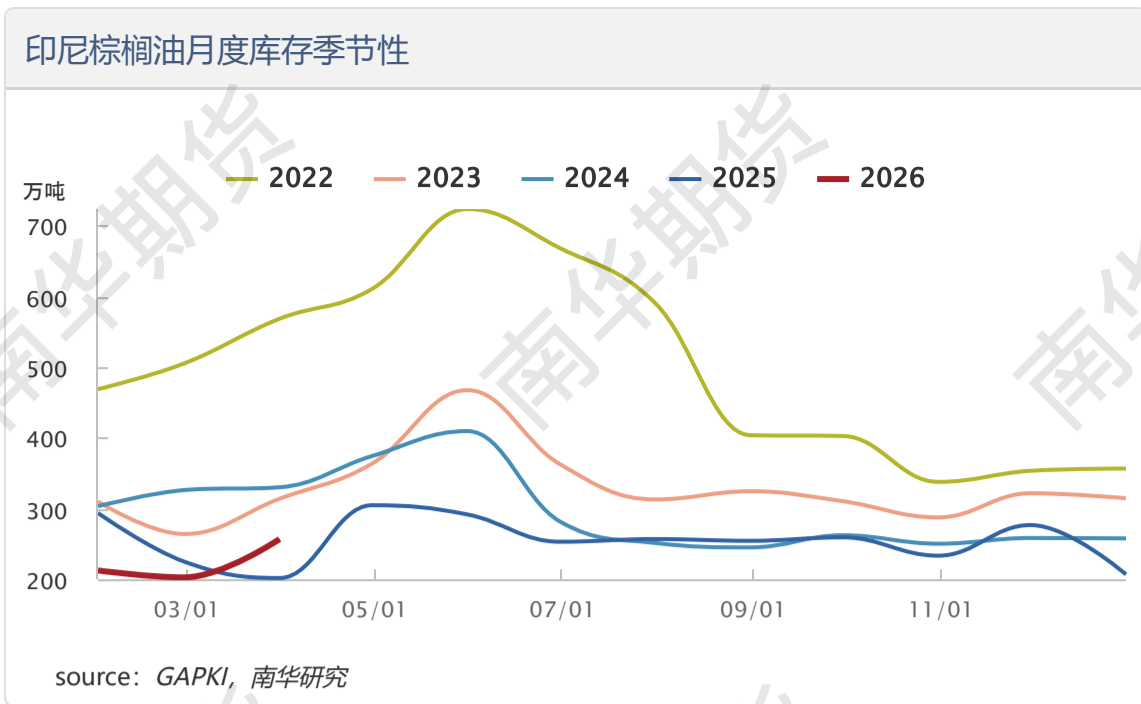
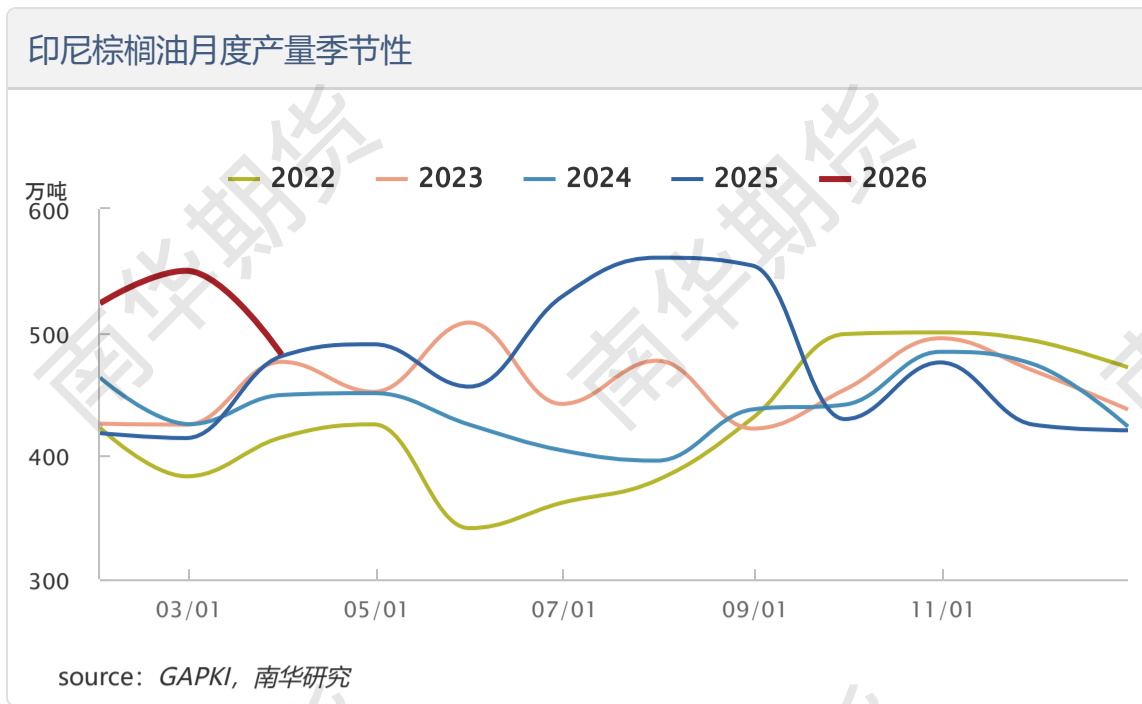




* 远端交易预期

- 1、地缘动态，美伊已签署备忘录，但以黎问题扰动，关注是否有溢出影响。
- 2、印尼棕榈油B50计划能否在7月1日顺利落地，关注产地变动及政策端。
- 3、厄尔尼诺是否带来极端天气，从而导致作物减产。





1.2 价格及价差的走势研判

【行情定位】

* **价格走势研判**：P2609震荡区间【9000-9900】，Y2609区间【8200-8800】，OI2609区间【9300-11000】。

* **技术分析**：短线区间底部震荡，供需压力导致上方具有压力，地缘回吐后下方支撑或下移；中长线厄尔尼诺预期导致供需偏紧，仍有向上预期，等待B50计划启动。

* **月差走势研判**：豆菜9-1月差正套、棕榈油9-1反套对待。

* **基差走势研判**：豆油与棕榈油基本面差距不大，基差预计维持震荡，菜油供应紧张担忧随着加拿大播种进度恢复而不断缓解，现货价格回落，菜油基差偏弱运行。

* **利润走势研判**：棕榈油产地价格反弹，下游需求一般买船利润预计走弱。

1.3 风险提示

印尼B50政策不及预期；产地天气持续乐观；地缘冲突恶化；国际贸易关系动荡

油脂近期价格区间预测

价格区间预测 (月度)	当前波动率 (20日滚动)	当前波动率历史百分位 (3年)
豆油: 8200-8800	11.5%	2.4%
菜油: 9300-11000	10.4%	0.1%
棕榈油: 9000-9900	20.2%	24.1%

source: 南华研究

1.4 基础数据概览

棕榈油期现日度价格

	单位	最新价	涨跌幅 (价差)
棕榈油01	元/吨	9620	0.58%
棕榈油05	元/吨	9596	0.54%

棕榈油09	元/吨	9379	0.69%
BMD棕榈油主力	林吉特/吨	4538	-1.09%
广州24度棕榈油	元/吨	9190	-20
广州24度基差	元/吨	-105	60
POGO	美元/吨	375.338	-1.168
国际毛豆-毛棕	美元/吨	73.65	15.8

source: 路透,同花顺,wind,彭博,南华研究

豆油期现日度价格

	单位	最新价	涨跌幅 (价差)
豆油 01	元/吨	8424	0%
豆油 05	元/吨	8064	0%
豆油 09	元/吨	8469	-0.24%
CBOT豆油主力	美分/磅	67.04	-0.16%
山东一豆现货	元/吨	8580	70
山东一豆基差	元/吨	139	-20
BOHO (周度)	美元/桶	50.268	-10.3338
国内一豆-24度	元/吨	-460	-10

source: 同花顺,wind,路透,彭博,南华研究

菜油期现日度价格

	单位	最新价	涨跌幅 (价差)
菜油 01	元/吨	9682	73
菜油 05	元/吨	9615	69
菜油 09	元/吨	9746	86
ICE加菜籽近月	加元/吨	743.2	-0.7
华东菜油现货	元/吨	10150	150
华东菜油基差	元/吨	490	150
布伦特原油主力	美元/桶	73.57	0
国内一豆-菜油	元/吨	1000	-20

source: 同花顺,wind,彭博,路透,南华研究

油脂月间及品种间价差

	单位	价格	今日涨跌		单位	价格	今日涨跌(幅)
P 1-5	元/吨	21	25	Y-P 01	元/吨	-1171	-53
P 5-9	元/吨	229	-51	Y-P 05	元/吨	-1505	-55
P 9-1	元/吨	-250	26	Y-P 09	元/吨	-874	-65
Y 1-5	元/吨	360	5	Y/M 01	/	2.7876	0.43%
Y 5-9	元/吨	-405	-3	Y/M 05	/	2.8934	0.31%
Y 9-1	元/吨	45	-2	Y/M 09	/	2.8544	0.57%
OI 1-5	元/吨	67	4	OI/RM 01	/	4.3243	0.94%
OI 5-9	元/吨	-131	-17	OI/RM 05	/	4.2097	0.77%
OI 9-1	元/吨	64	13	OI/RM 09	/	4.2448	1.29%

source: 同花顺,wind,南华研究

第二章 本周重要信息及下周关注事件

2.1 本周重要信息

【利多信息】

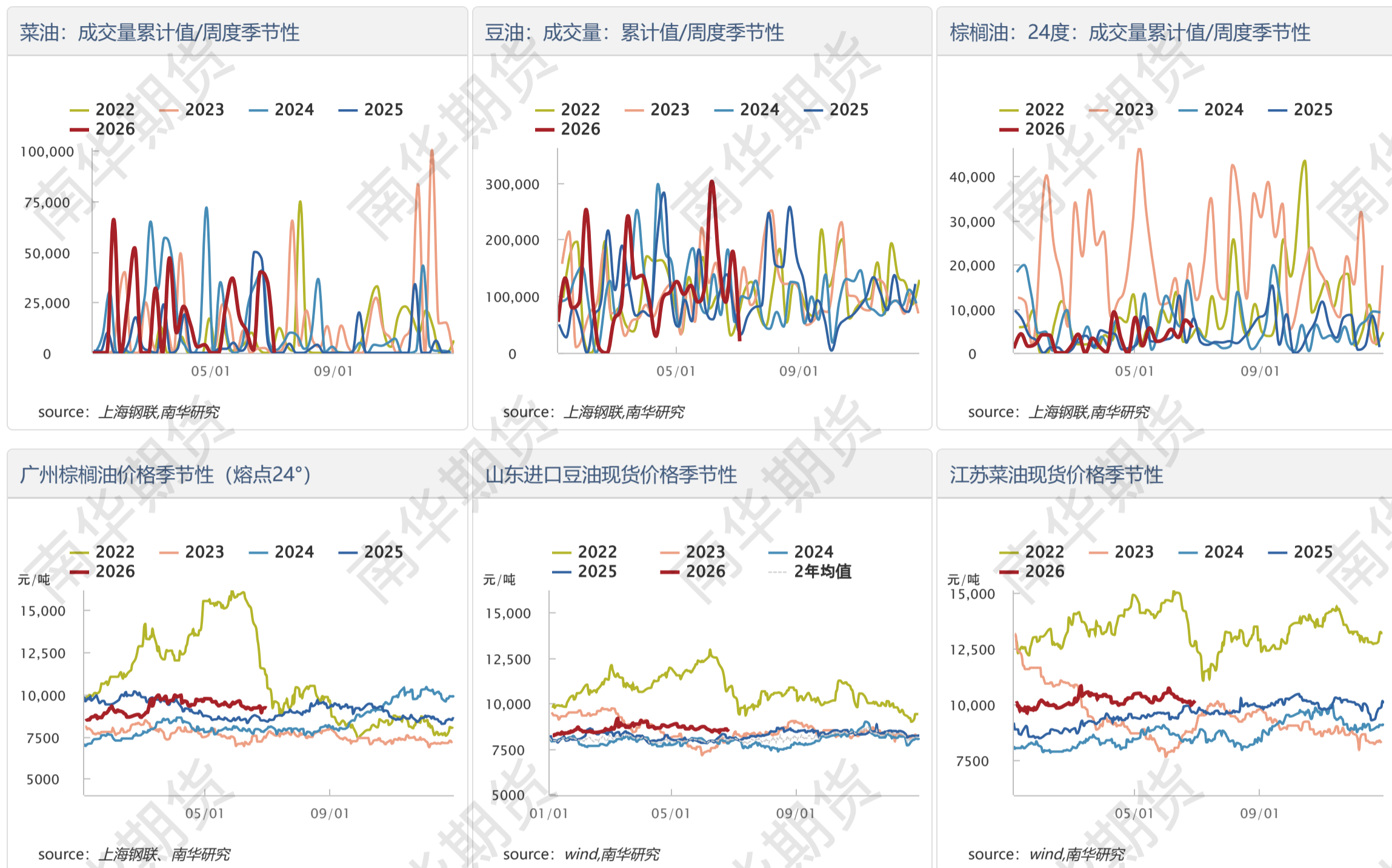
- 1、据马来西亚国家通讯社 (Bernama) 报道, 马来西亚棕榈油局 (MPOB) 预计, 今年棕榈油价格将维持在每吨4000至4300林吉特之间, 厄尔尼诺现象可能限制棕榈油产量。
- 2、据马来西亚独立检验机构AmSpec, 马来西亚6月1-30日棕榈油出口量为1274506吨, 较上月同期出口的1138781吨增加11.92%。

【利空信息】

1、国内豆油商业库存107万吨，周环比上升1万吨，月环比上升17万吨，同比上升12万吨；菜籽油33万吨，周环比下降1万吨，月环比下降1万吨，同比下降40万吨；棕榈油71万吨，周环比上升1万吨，月环比下降6万吨，同比上升20万吨。

【现货成交信息】

近期油脂成交一般，下游接近淡季，按需补货为主，豆油因性价比较高成交最好明显好于同期，菜油成交同比持平，棕榈油继续维持刚需为主。



2.2 下周重要事件关注

- 1、国内高频周度库存数据；
- 2、马棕高频产量与高频出口数据；
- 3、产地天气信息；
- 4、印尼B50政策相关信息。

第三章 盘面解读

3.1 价量及资金解读

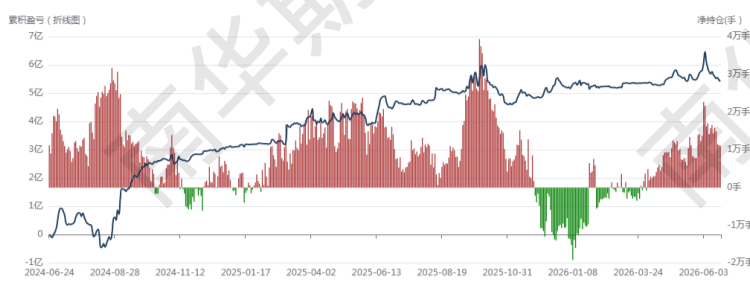
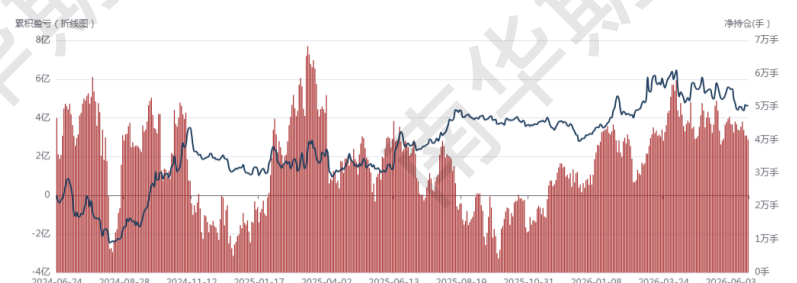
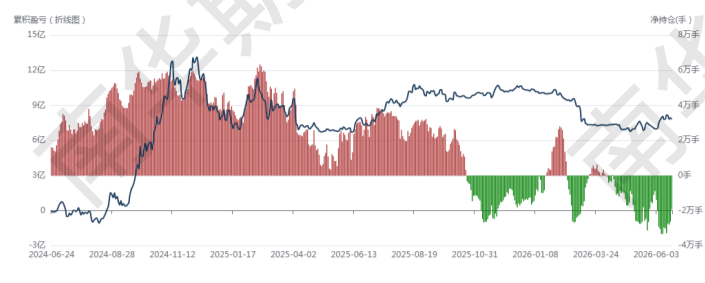
【内盘】

* 单边走势

本周地缘题材继续降温，能源溢价逐渐吐出，叠加脂自身供需层面缺乏利好，盘面维持弱震荡。

* 资金动向

棕榈油（左）近期重点席位空头继续盈利，散户继续加空，外资与得利席位空单小幅减仓离场；豆油（中）和菜籽油（右）近期重点盈利席位多单减仓为主，多单盈利稍有回落。



source：南华投研通

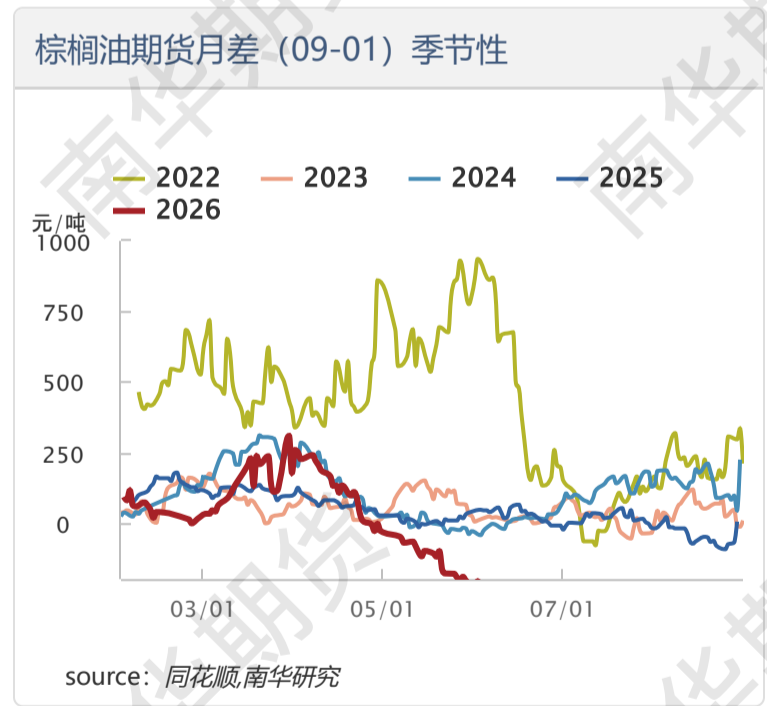
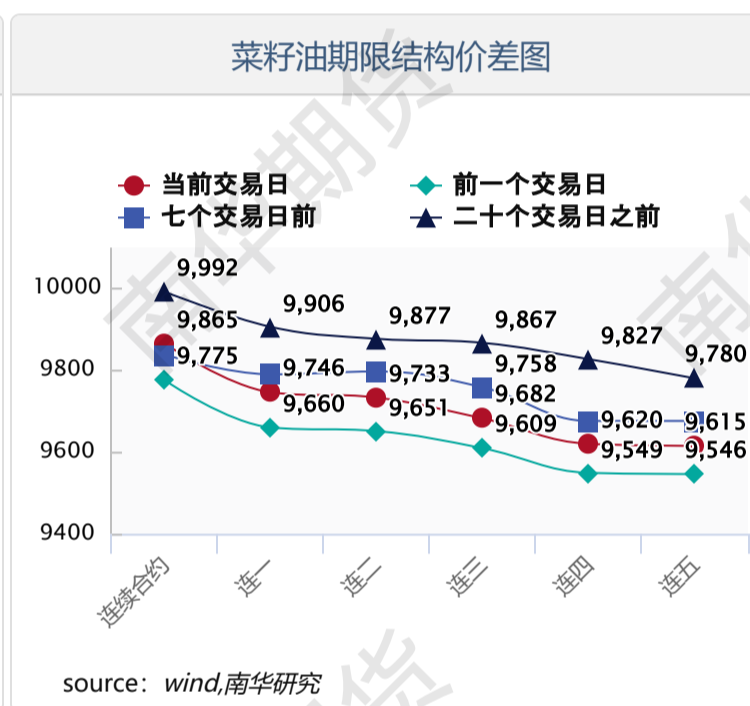
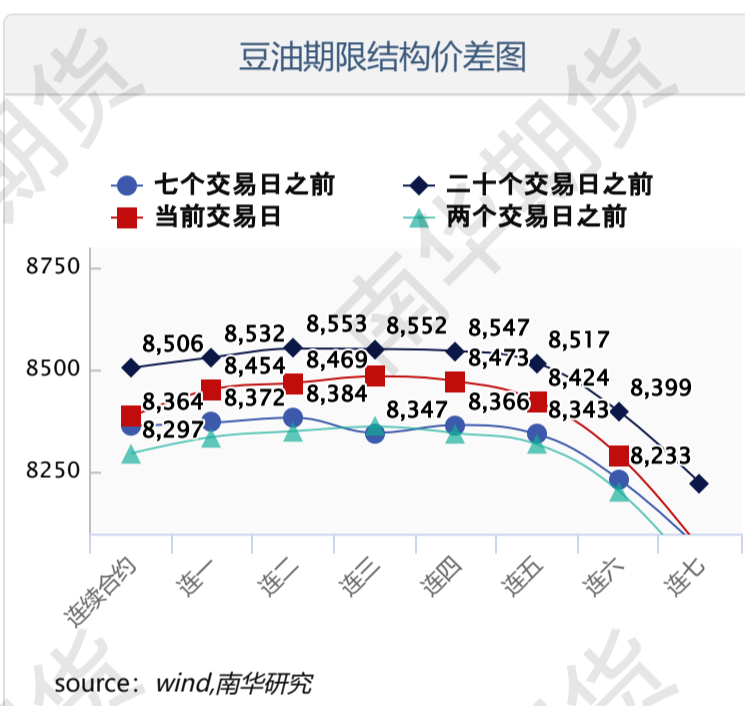
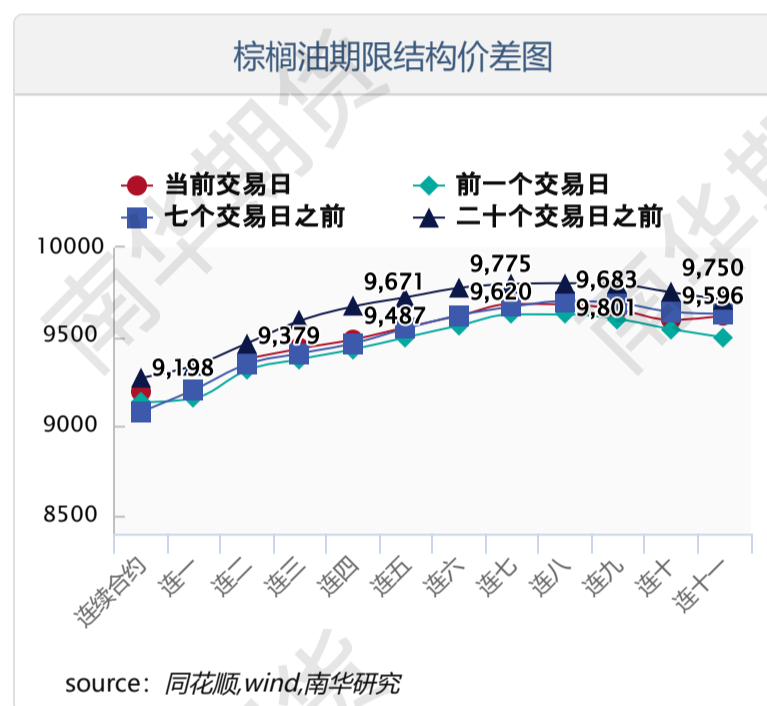
source：南华投研通

source：南华投研通

* 月差结构

油脂市场结构有所分化，菜油Back结构持续，现货紧张远月情绪偏弱；豆油近端呈微弱的C结构，远端表现为B结构，现货与远月偏弱，主力偏强；棕榈油呈C型，近月压力较大，利好更多集中于远月，基本面近弱远强，且中长期供需趋紧。

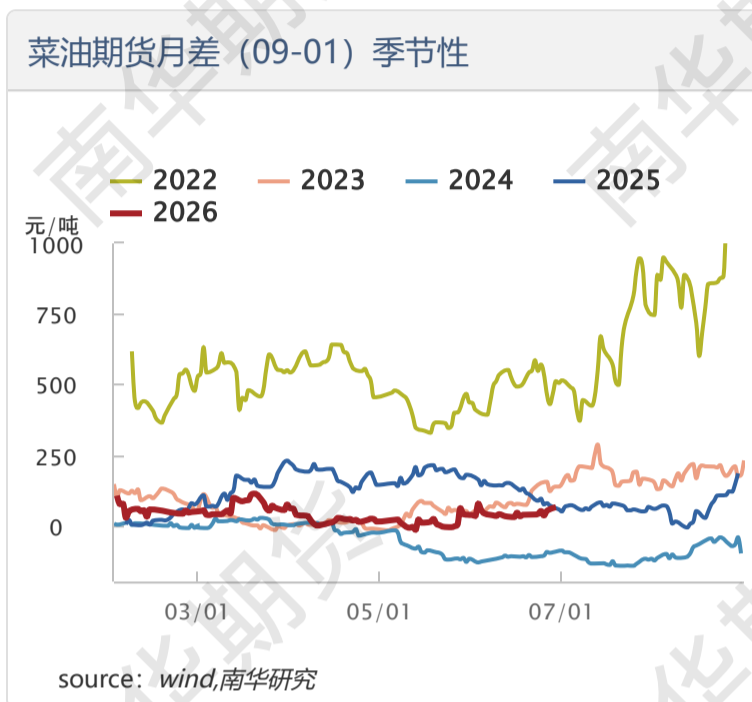
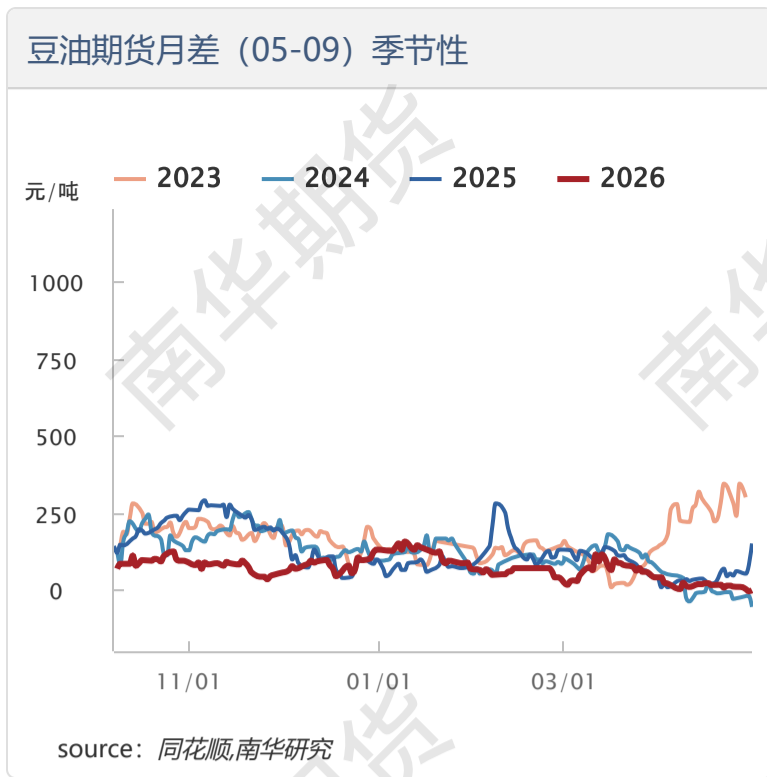
近月基差因供应紧张情绪不断缓解，维持偏弱震荡，但三季度存在天气炒作及需求支持，09主力或反应偏强，短期对应豆菜9-1月差正套、棕榈油9-1反套对待。



source：同花顺,南华研究

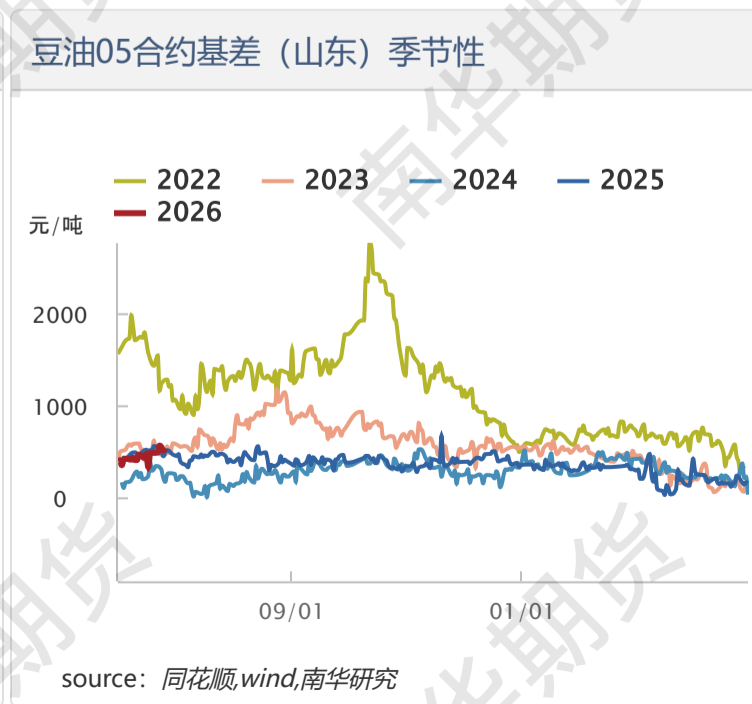
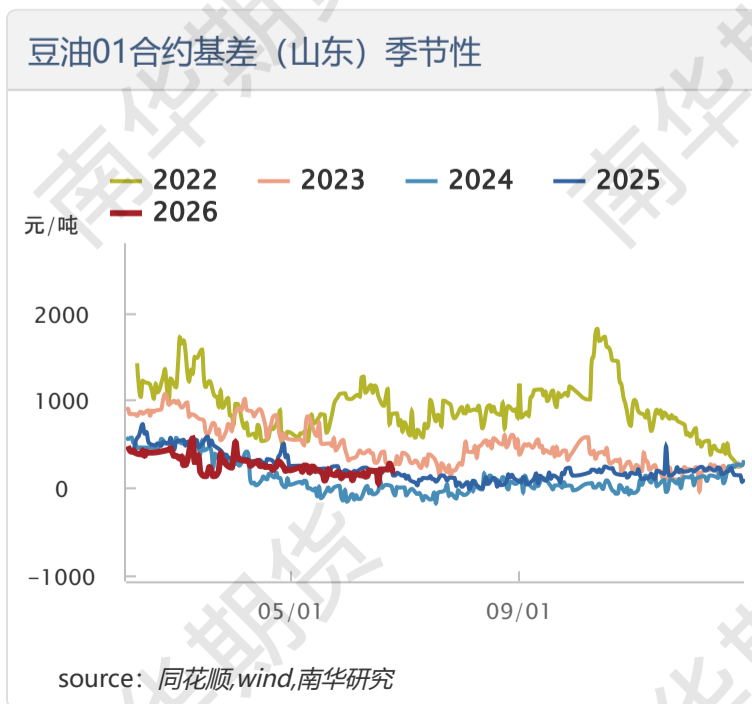
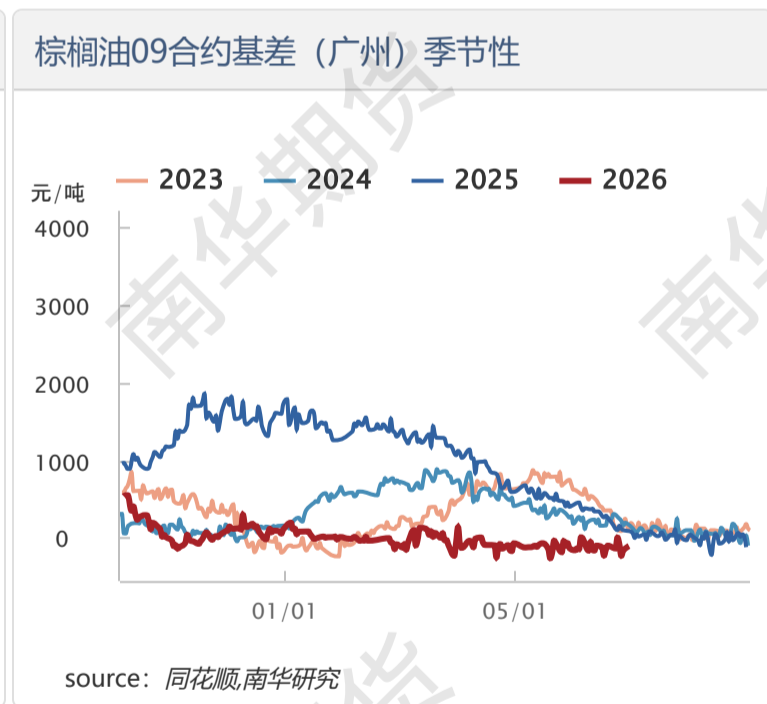
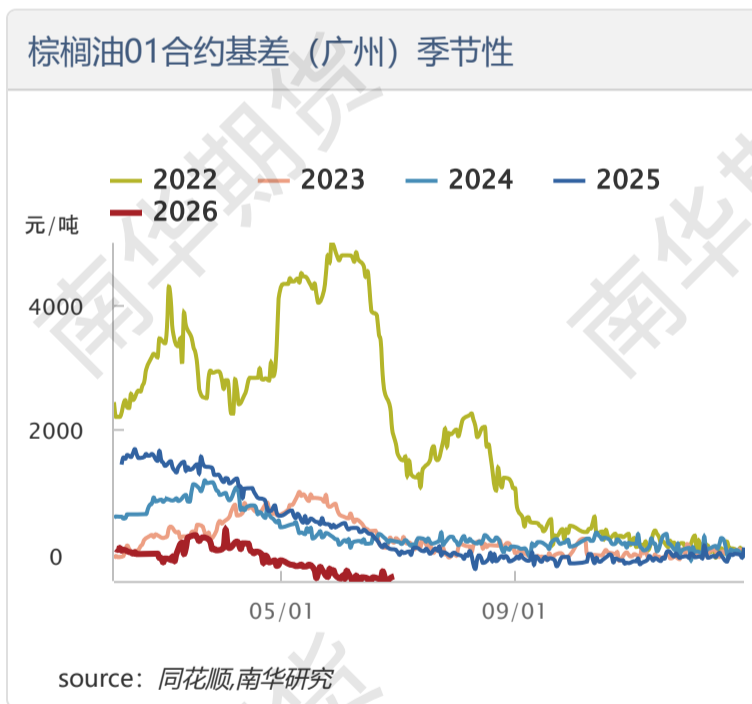
source：同花顺,南华研究

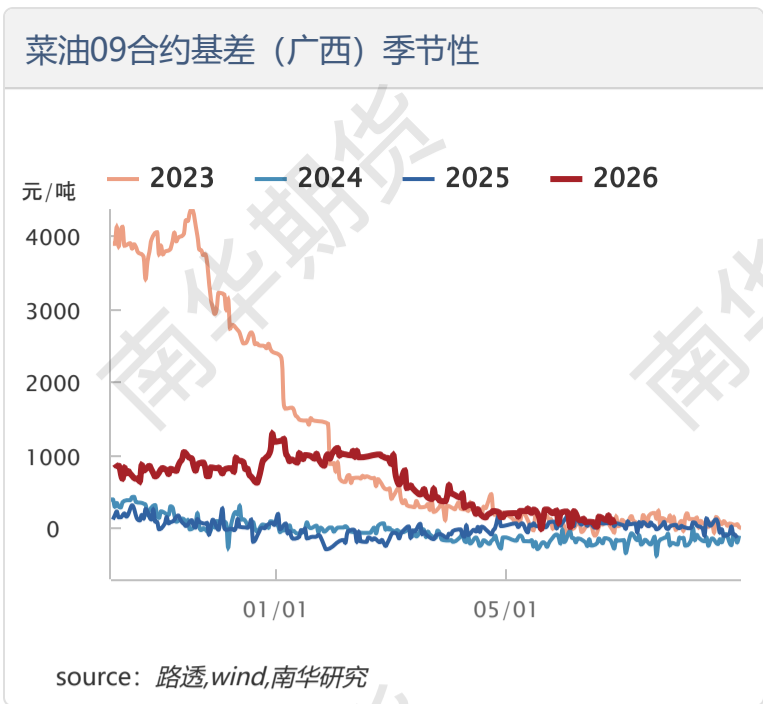
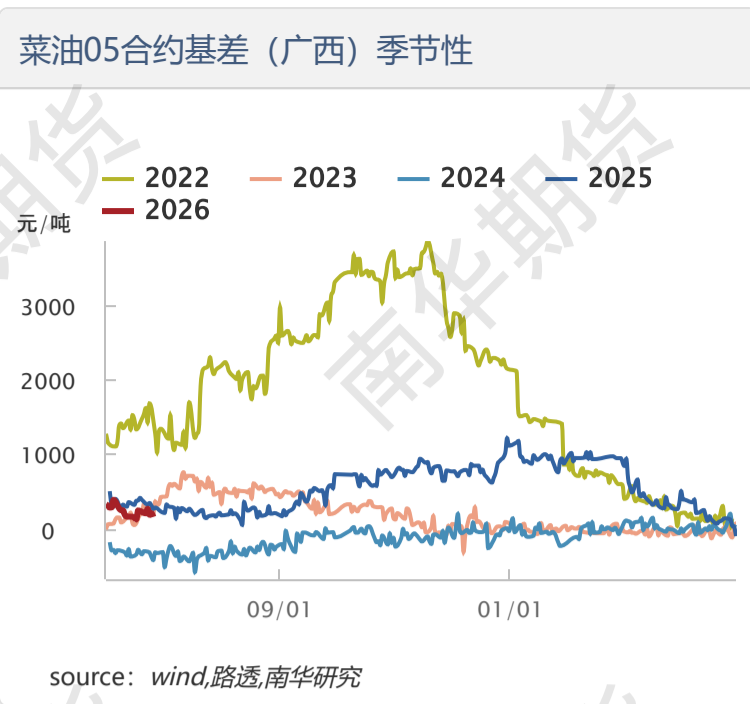
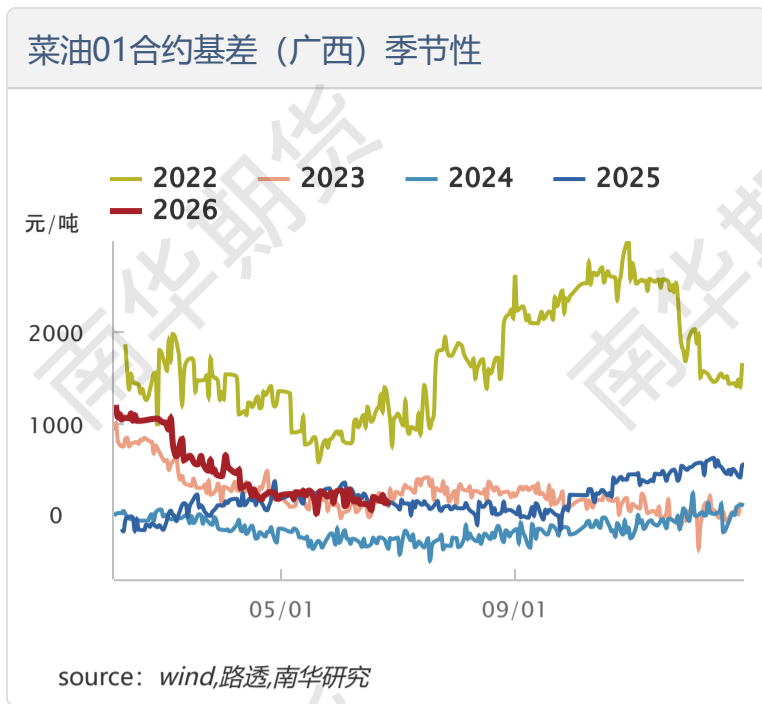
source：同花顺,南华研究



* 基差结构

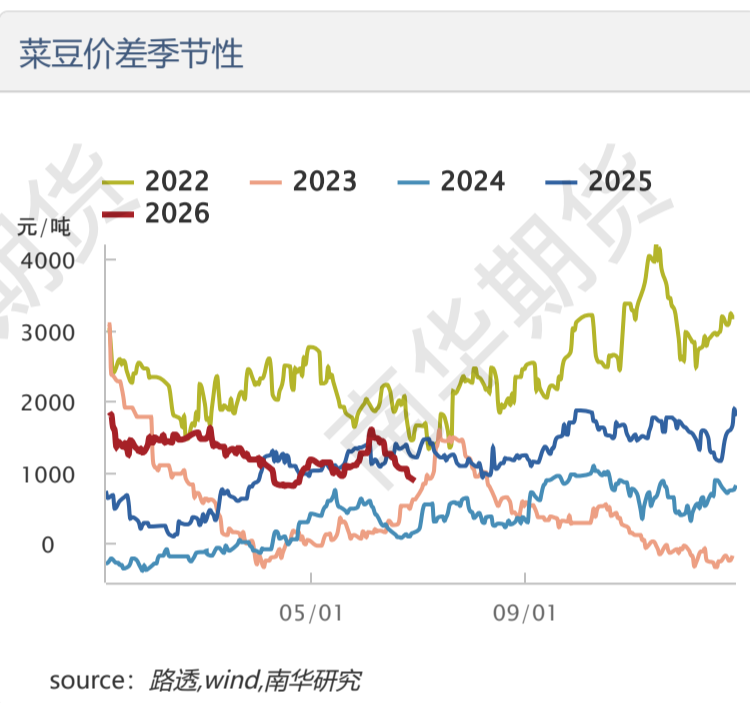
本周豆棕主力基差维持底部震荡，但下游进入淡季提货一般，短期依然底部整理为主；菜油现货价格不断下调，基差走弱为主。





***价差结构**

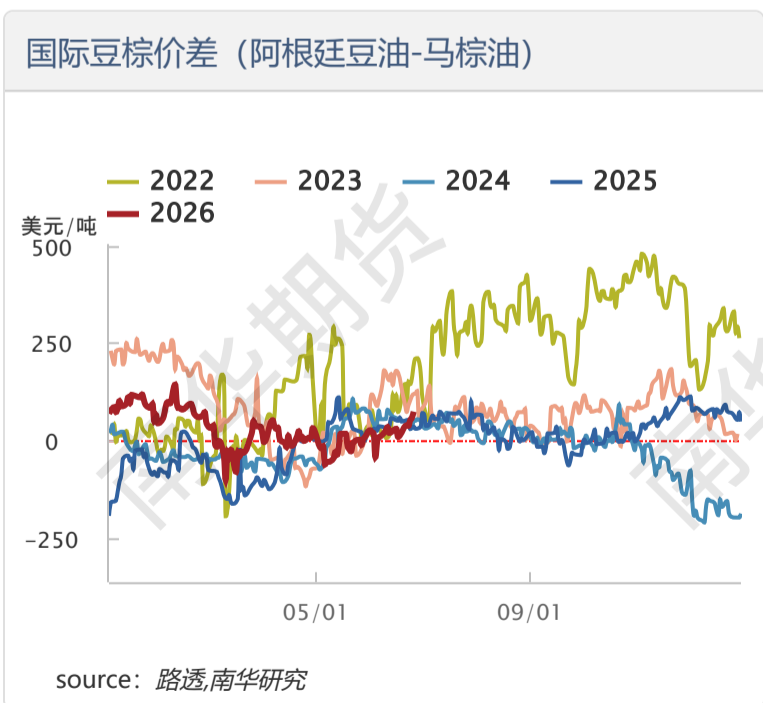
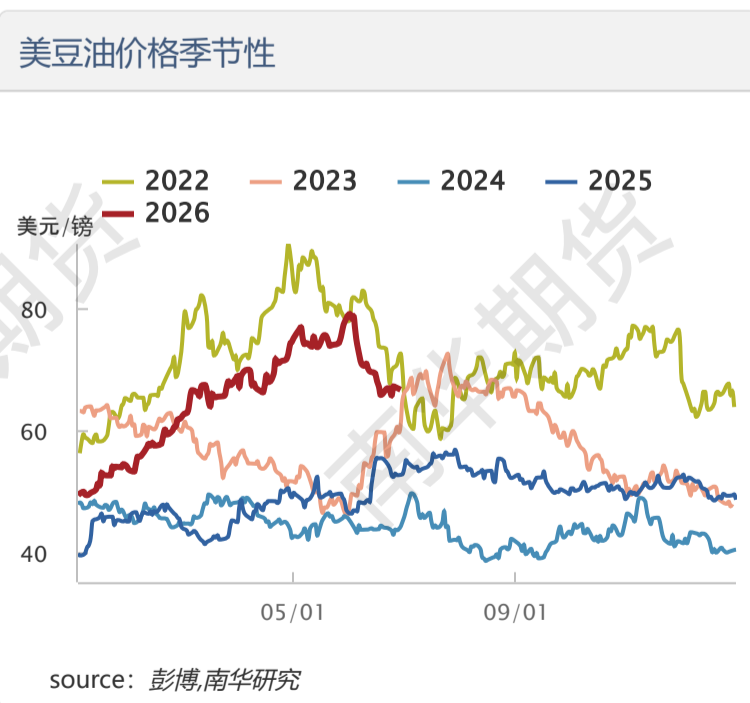
本周地缘缓和，原油与美豆油均回调，国内油脂维持偏弱震荡。美伊冲突虽然因备忘录签署有所缓和，霍尔木兹海峡也顺利开放，能源升水溢出，但以黎问题或对地缘有所扰动，还需关注后续信息，菜系供应担忧减弱，菜豆及菜棕价差继续回落为主。



【外盘】

***外盘走势**

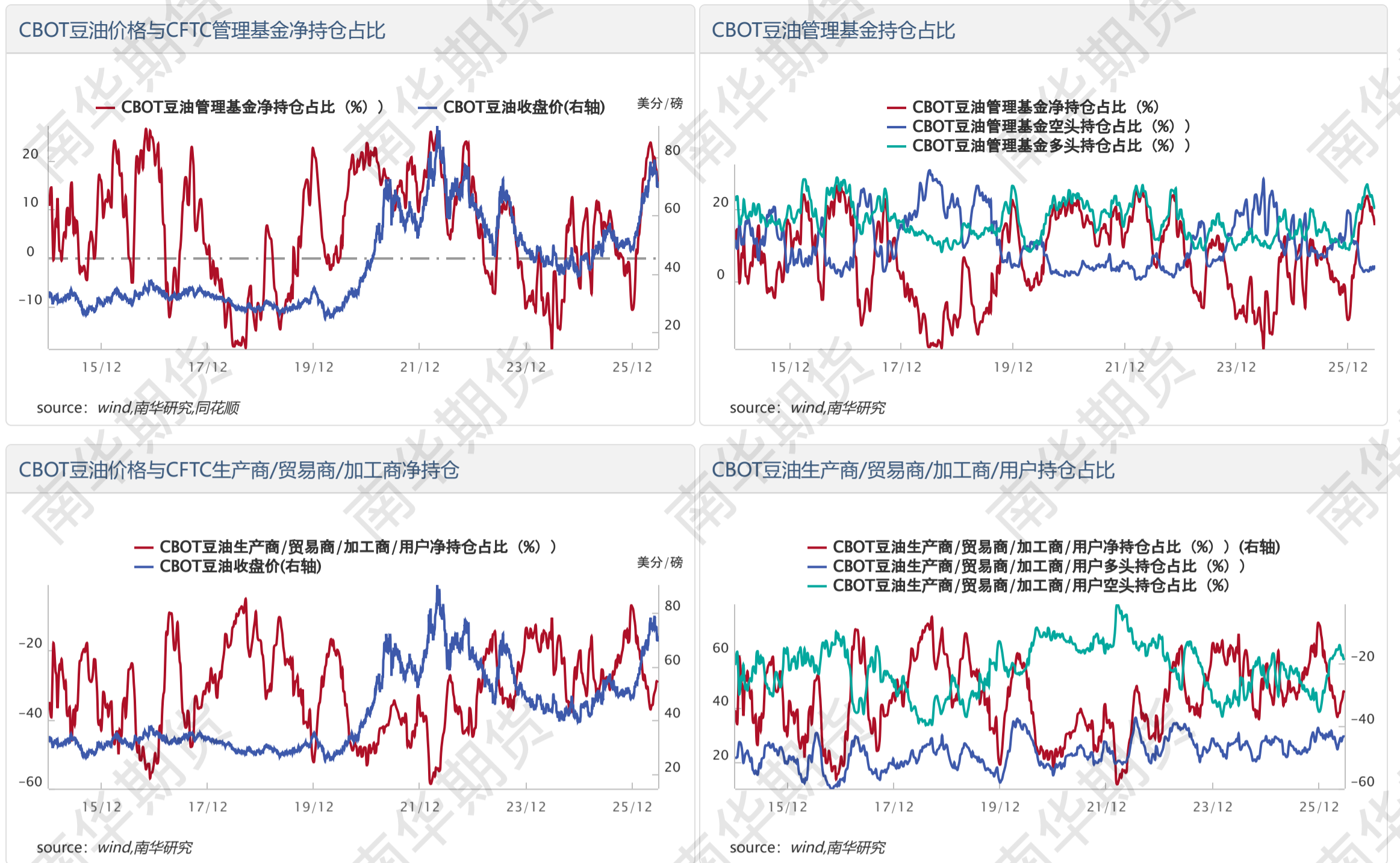
本周外盘震荡走弱，随着美伊冲突缓解霍尔木兹海峡恢复通行，地缘升水不断吐出，美豆油高位回落，马棕油维持整理，大豆端利好不足，国际豆棕价格继续波动为主。



***资金持仓**

目前管理基金净持仓占比小幅下降，因美豆油价格小幅回落；生产商/贸易商等商业持仓仍为净空头，商业空头占比63.5%，明显高于多头，在价格高位继续持有大量空头头寸进行套期保值，锁定销售利润。基金

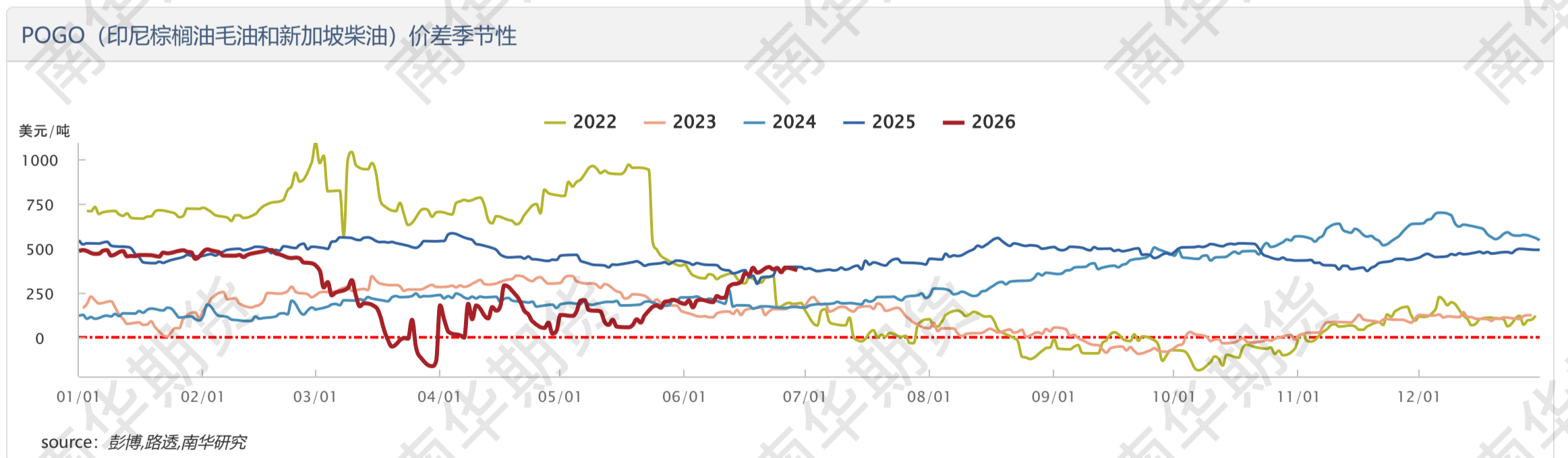
在宏观利好刺激下大举做多，推动价格创下新高，而产业资本则在历史高位区域坚持套保。



第四章 估值和利润分析

4.1 产业链上下游利润跟踪

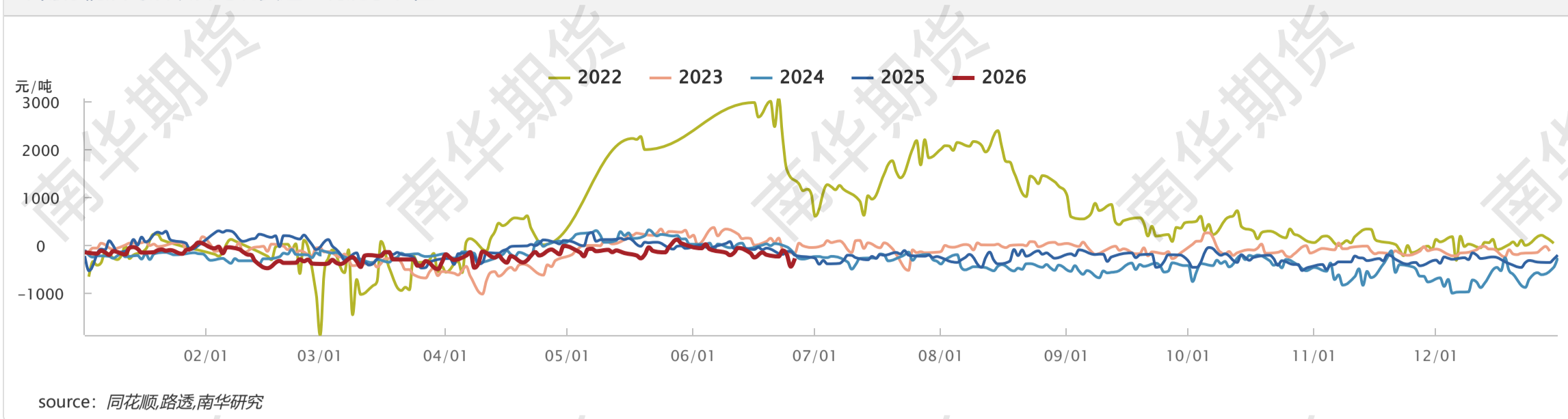
本周pogo价差向上反弹，原油价格回吐降低生柴性价比，目前POGO价差已基本回到去年同期位置，对生物燃料政策来说不具备额外驱动，印尼端依旧依赖基金补贴。



4.2 进出口利润跟踪

产地报价坚挺，国内需求刚需为主，棕榈油进口利润维持负值，长限制买船，但近期利润稍有好转，买船或增加。

华南棕榈油对活跃合约现货进口利润季节性



第五章 供需及库存推演

5.1 产地供需平衡表推演

马来西亚5月MPOB报告中，马来西亚5月棕榈油库存量为2427835吨，环比增长5.15%；马来西亚5月棕榈油进口为43816吨，环比减少42.23%；马来西亚5月棕榈油产量为1516327吨，环比减少6.96%；马来西亚5月棕榈油出口为1105760吨，环比减少14.45%。此前市场关注的核心在于产量下降是否带动库存回落，5月产量虽降但出口降幅更大，库存继续累积，报告偏空。高频数据显示6月至今马来棕榈油产量增加，出口也大幅回暖，关注库存是否得到去化。

棕榈油依然维持近弱远强格局，近月压力较大，而远月因B50与厄尔尼诺预期并未证伪，短期震荡运行，等待中长期的上行机会。

5.2 供应端及推演

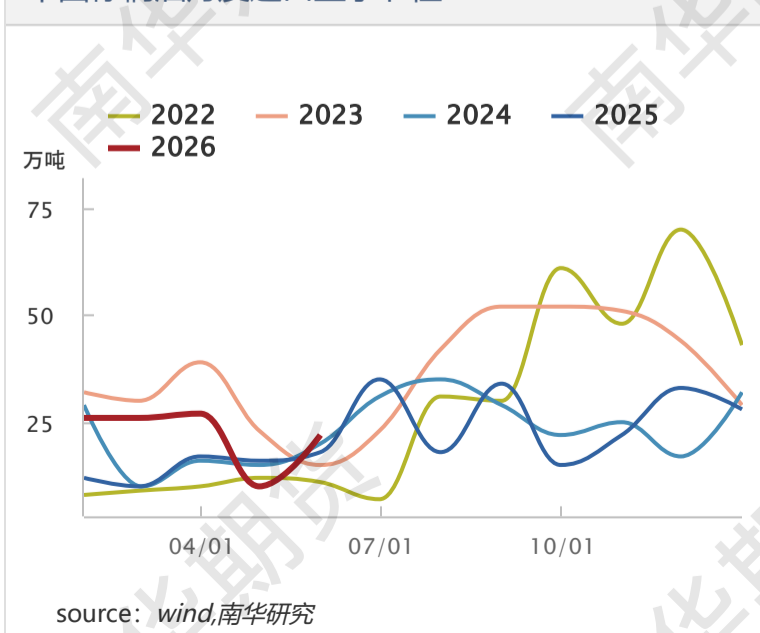
棕榈油方面，以当前的采购情况来看，需求淡季下成交难有起色，而下游刚需为主，国内棕油供需格局宽松压制盘面价格。

豆油方面，巴西大豆丰产大豆大量到港，大豆到港后供应有增加预期，需留意是否出现短期因到港节奏延续导致的阶段性供应紧张情况。

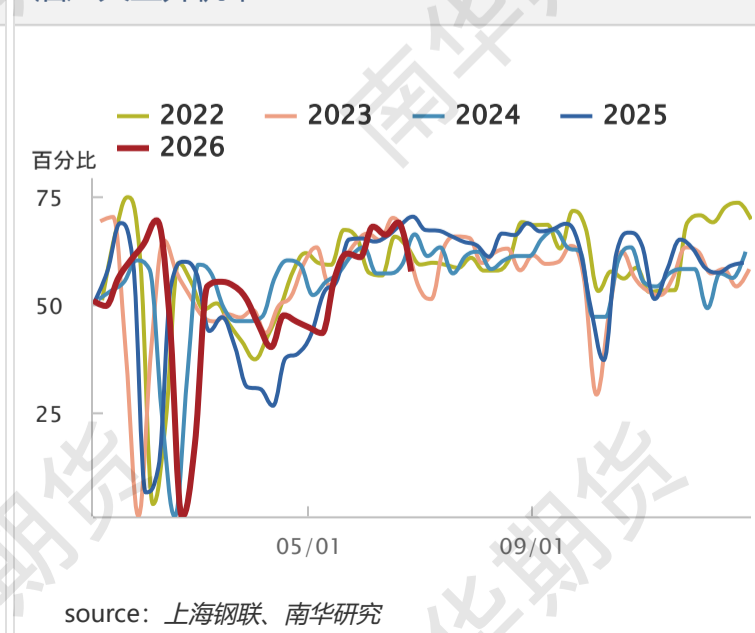
菜油方面，随着中加关系的好转，加菜籽陆续到港，但近日国内油厂存在开机扰动，阶段性影响供应情绪，但下游需求有限，叠加全球菜籽丰产，成本价格疲弱，后续国内菜油供应或进一步增加。

中长期油料供应需要关注新季作物单产变动及产地天气情况，当前加拿大与美国产区有部分地区伴随干旱困扰，关注后续降雨是否修复。

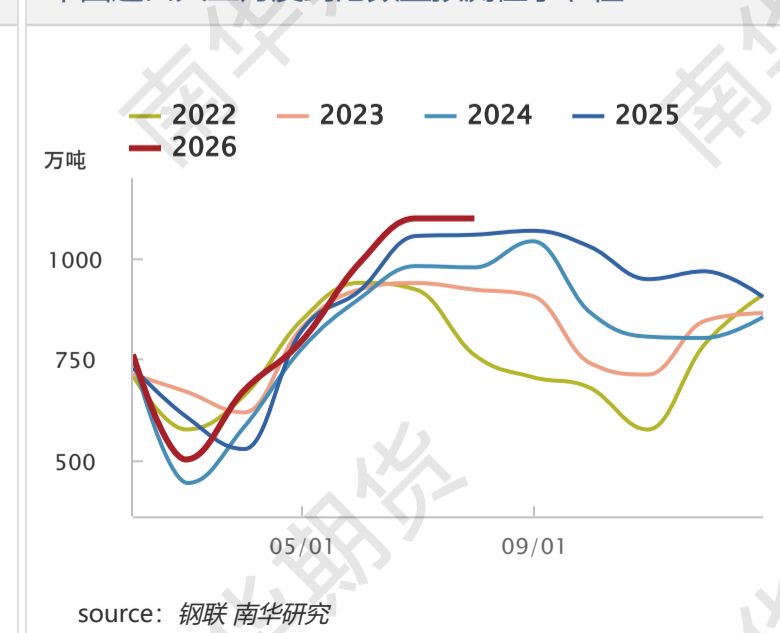
中国棕榈油月度进口量季节性



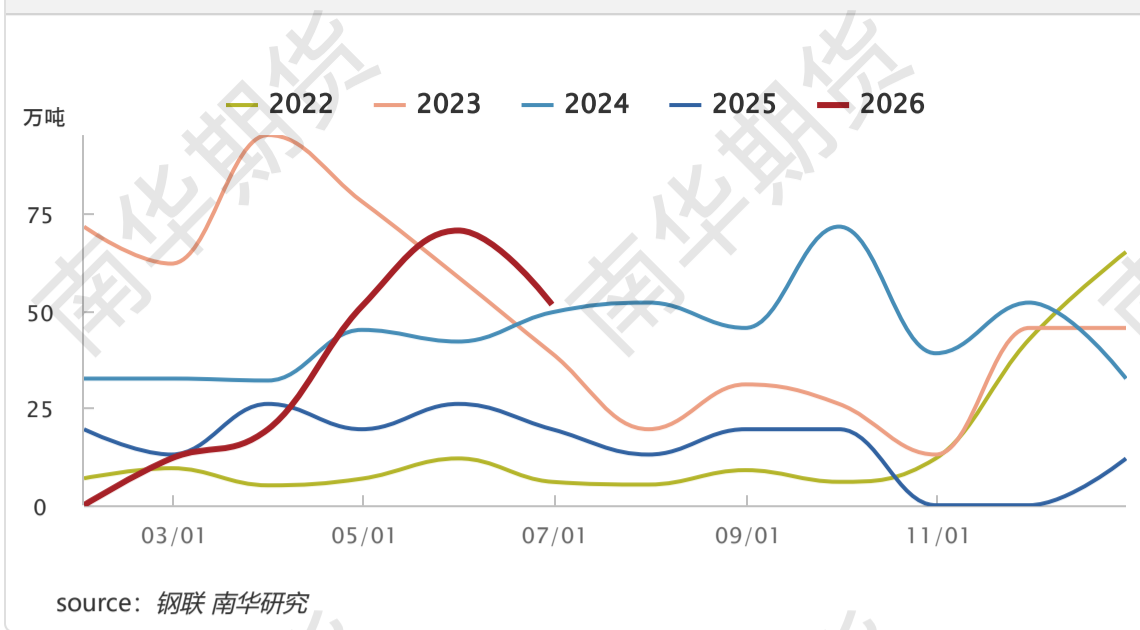
油厂大豆开机率



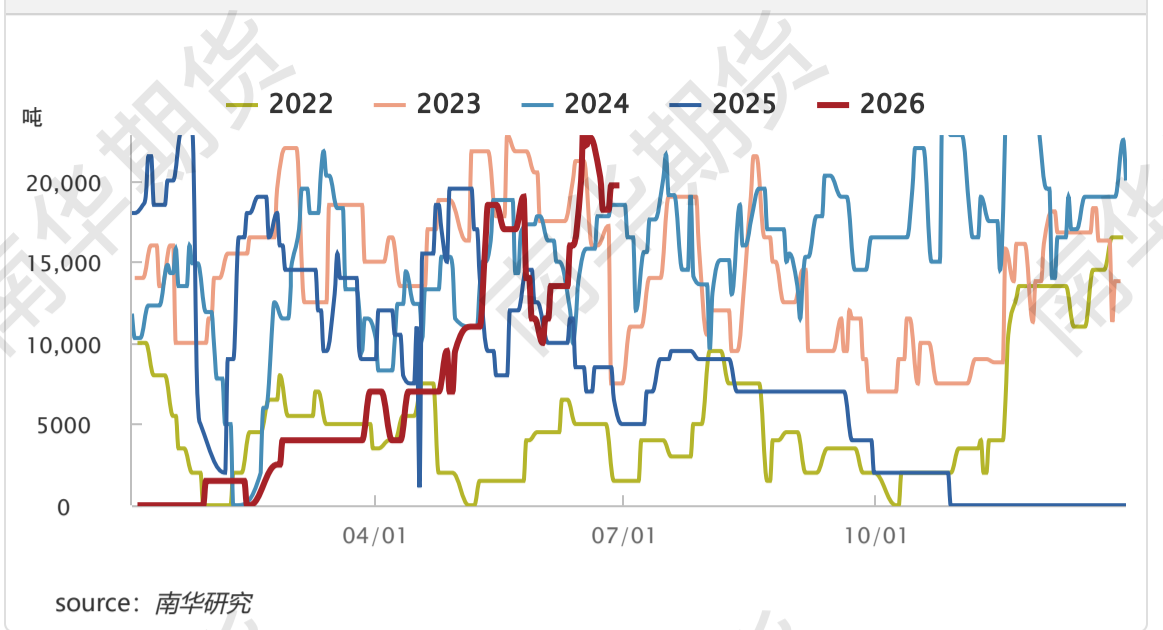
中国进口大豆月度到港数量预测值季节性



中国压榨厂油菜籽月度预计到港量季节性



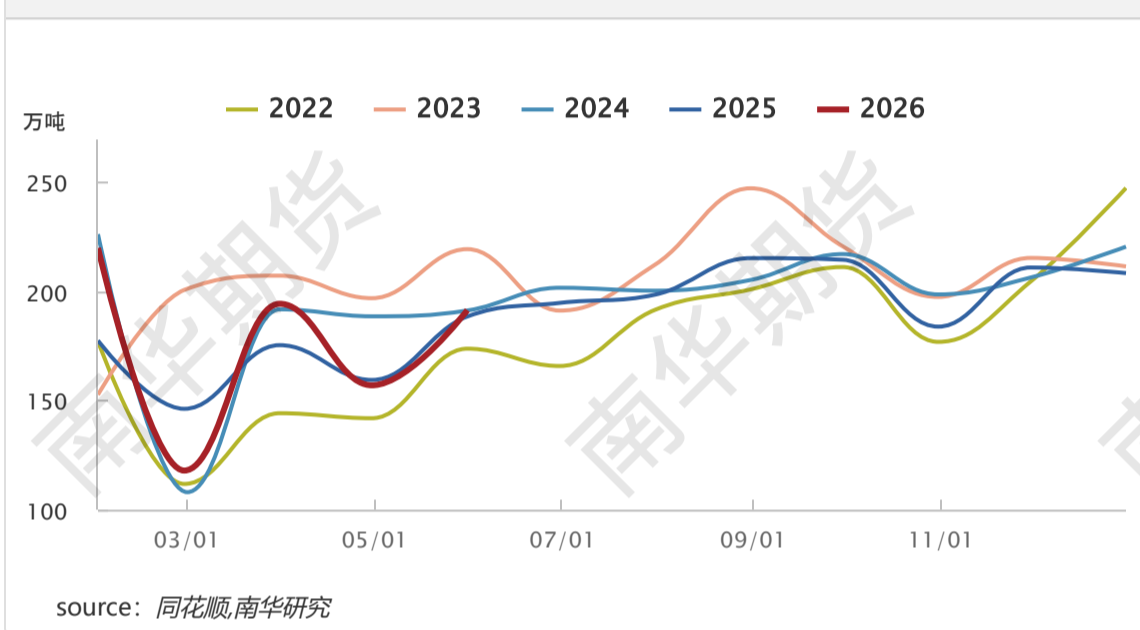
中国压榨厂油菜籽日度压榨量季节性



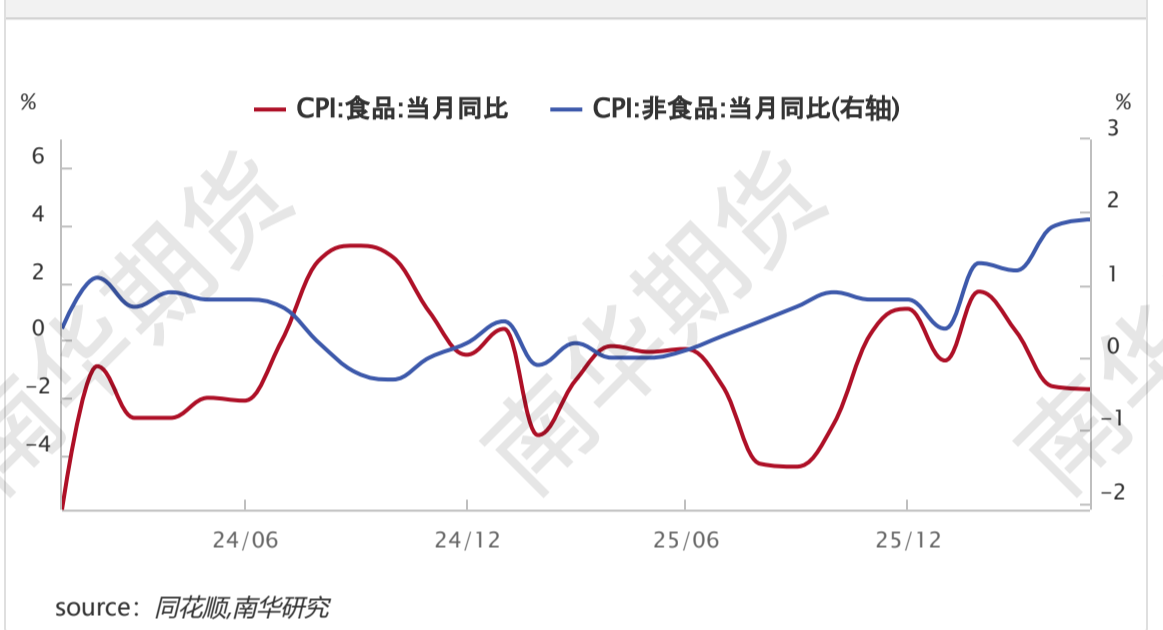
5.3 需求端及推演

短期三大油脂库存同比依然较高，下游需求低迷，并无明确提振。二季度油脂处于消费淡季，且由于人口增长有限，居民饮食结构多样化健康化，油脂整体终端需求依然较为疲弱。

中国三大油脂月度表观消费量季节性



CPI中食品和非食品当月同比



豆油月度平衡表

单位/万吨	期初库存	产量	进口	需求 (表需)	期末库存
12月	41.1	5	20	30	36.1
11月	46.1	5	20	30	41.1
10月	51.1	5	20	30	46.1
9月	64.1	7	15	35	51.1
8月	66.15	8.17	13.35	23.57	64.1
7月	69.96	9.83	15.02	28.99	65.82
6月	76.90	9.83	10	23.99	72.74
5月	77.54	19.53	11.09	31.26	76.9
4月	77.77	13	18.18	31.41	77.54
3月	66.08	14.48	34.40	37.19	77.77
2月	53.6	14.69	23.56	25.77	66.08
1月	43.44	21.98	15.12	26.94	53.6

source: 南华研究

菜油月度平衡表

单位/万吨	期初库存	产量	进口	需求 (表需)	出口	期末库存
12月	81.83	162	0.5	160	8	76.33
11月	89.22	162	0.5	160	10	81.72
10月	106.61	162	0.5	170	10	89.11
9月	118.60	167	0.5	170	10	106.1
8月	111.74	171.77	0.5	162.41	3	118.6
7月	101.97	174.27	0.56	165.83	2.16	108.81
6月	81.27	178.13	0.58	162.49	1.97	95.52
5月	62.68	185.29	0.44	171.11	1.8	75.5
4月	79.12	90.1	0.50	106	1.86	61.86

3月	92.13	105.4	0.79	111.97	2.45	83.9
2月	88.65	109.2	0.79	102.04	2.45	94.15
1月	93.25	123.75	0.56	124.1	3.63	89.83

source: 南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本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。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、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。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富