

# 南华期货油脂产业周报

## ——产地利好有限，油脂依然维持震荡格局

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8月11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：

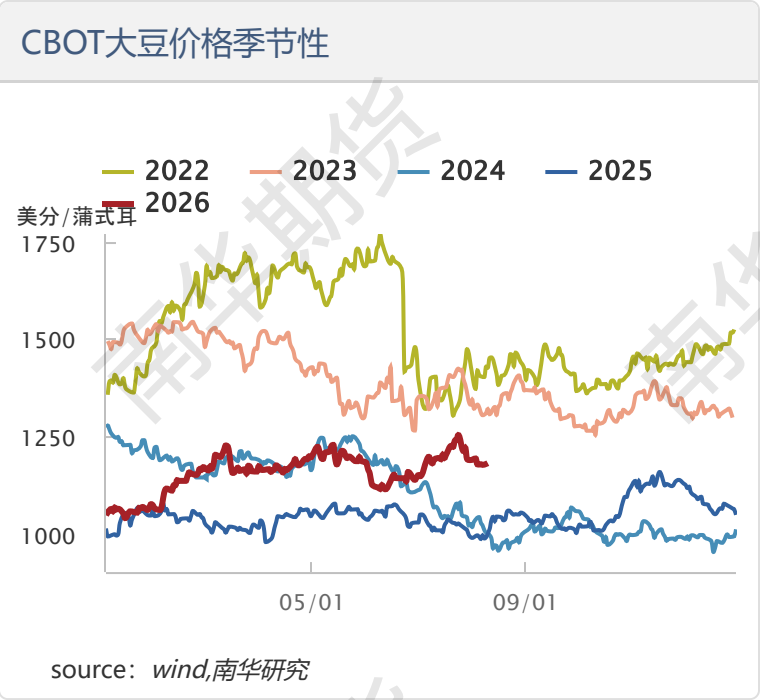
1、地缘政治问题。美伊冲突持续，能源市场处于高位波动状态，霍尔木兹海峡通航仍面临扰动，短期内油脂市场虽然与地缘联动性下降，但地缘升水过高依然会影响油脂定价中枢。

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，进入增产季后产量增加，库存压力暂时难缓。印尼B50虽然正式开始实施，但给出3个月过渡期，对现实端提振不明显，供应紧张局面后移至四季度。但马来本土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，供应端压力逐渐减轻。

3、油料端供应情况。近期夏季大豆到港增加，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，棕榈油利润一般，多单因需求同样疲弱，供应短期也较充足。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。

4、厄尔尼诺是否带来产区实质性减产。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，但对美国和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。

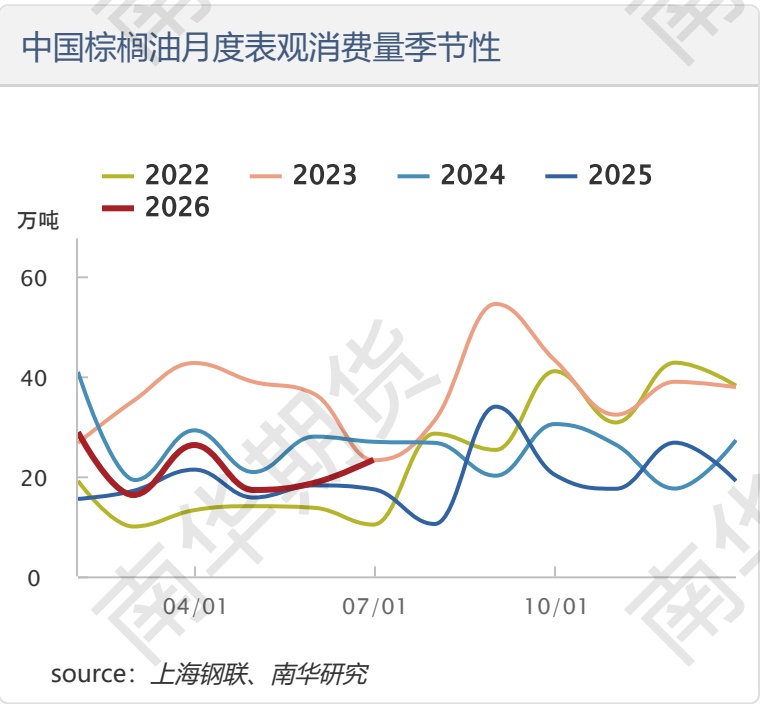
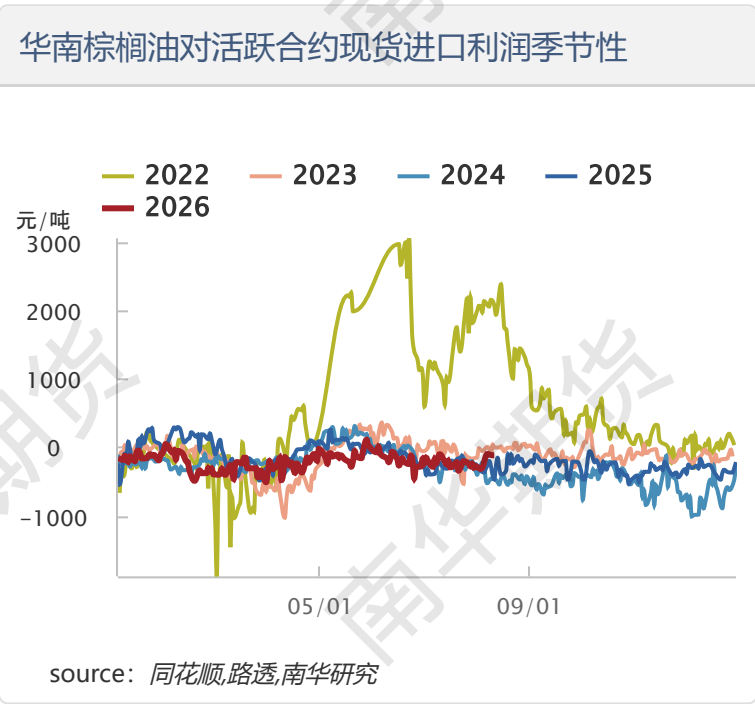
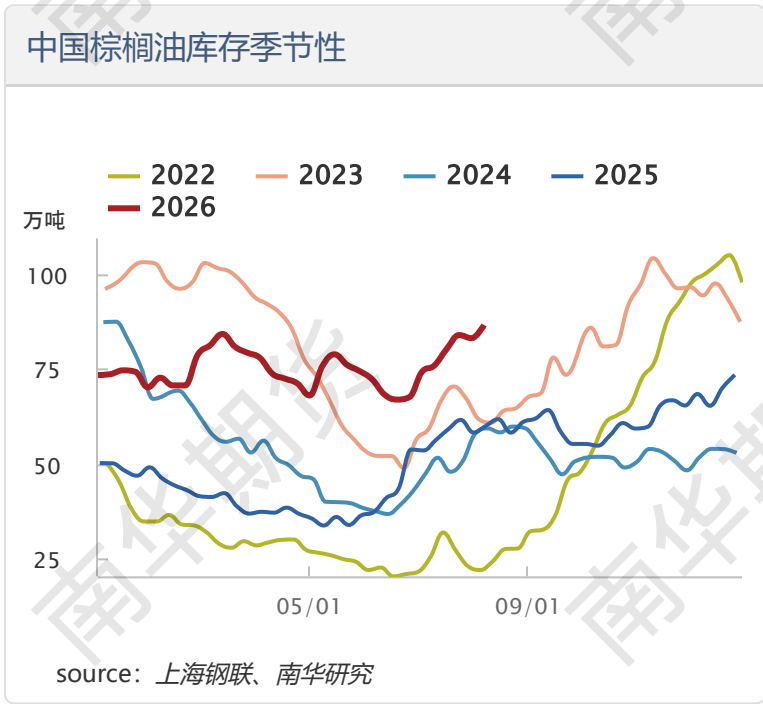
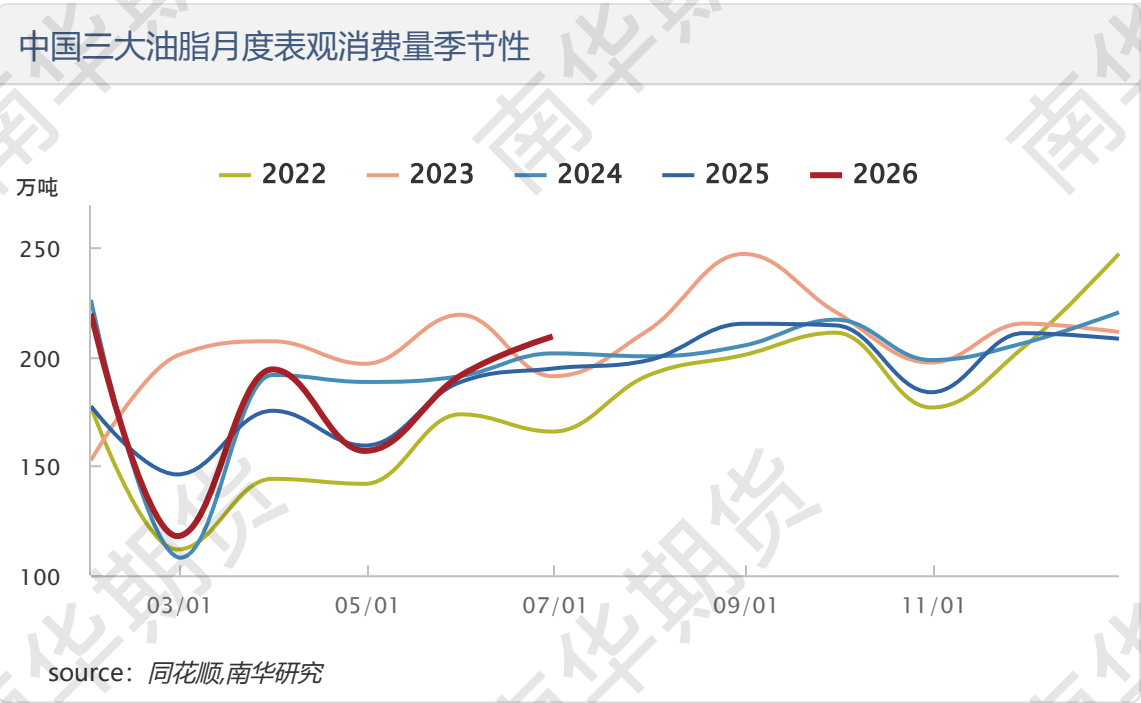
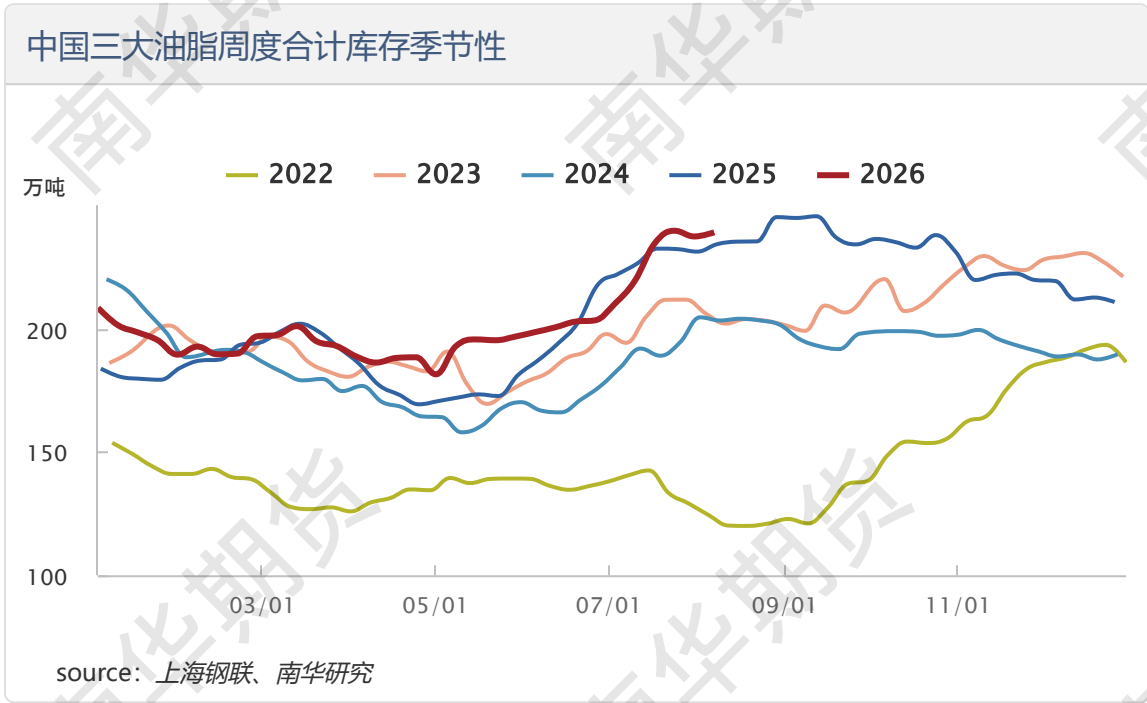
综上，国内供需宽松压制油脂价格，盘面依然依靠外盘定价，产地库存压力未减，报价上方具有压力；当前国际上地缘冲突未缓和，叠加后市厄尔尼诺带来减产预期，油脂板块延续宽幅震荡行情，关注产地天气，中长线依然有向上空间。

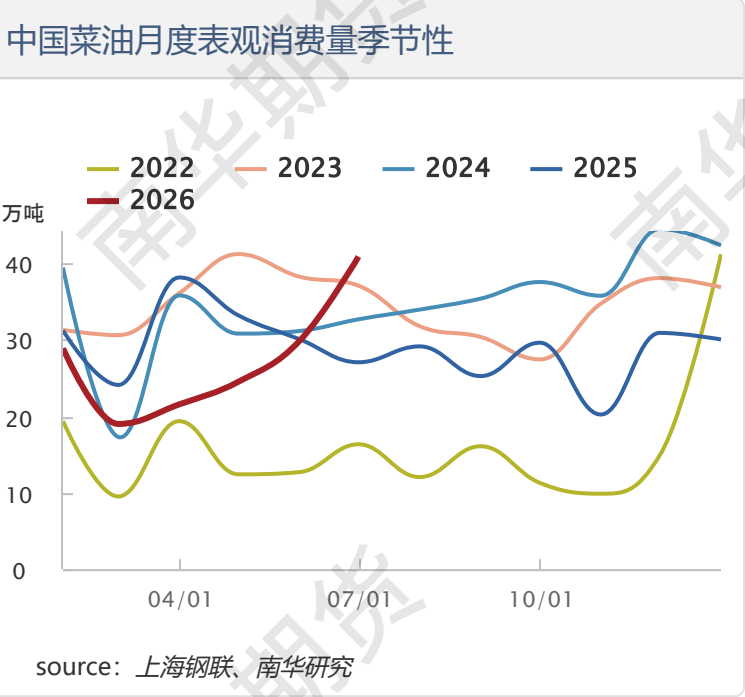
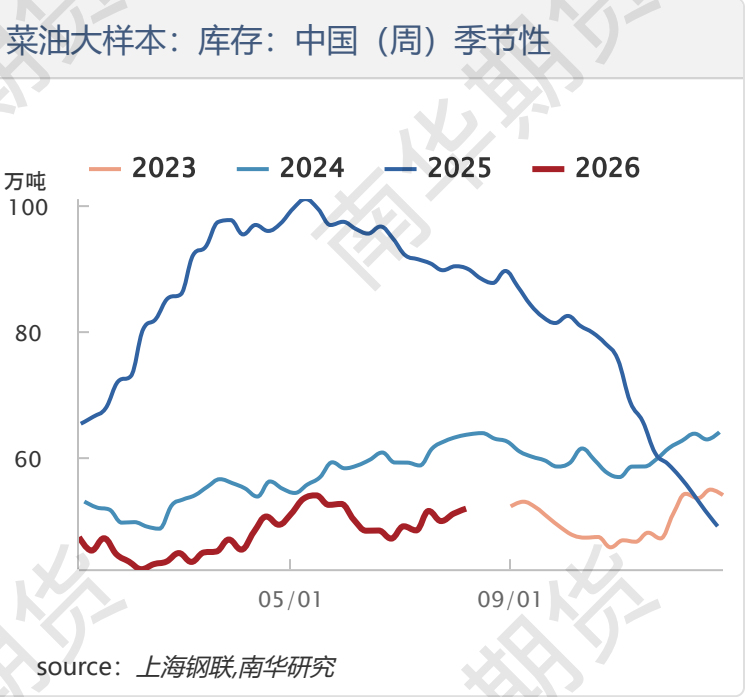
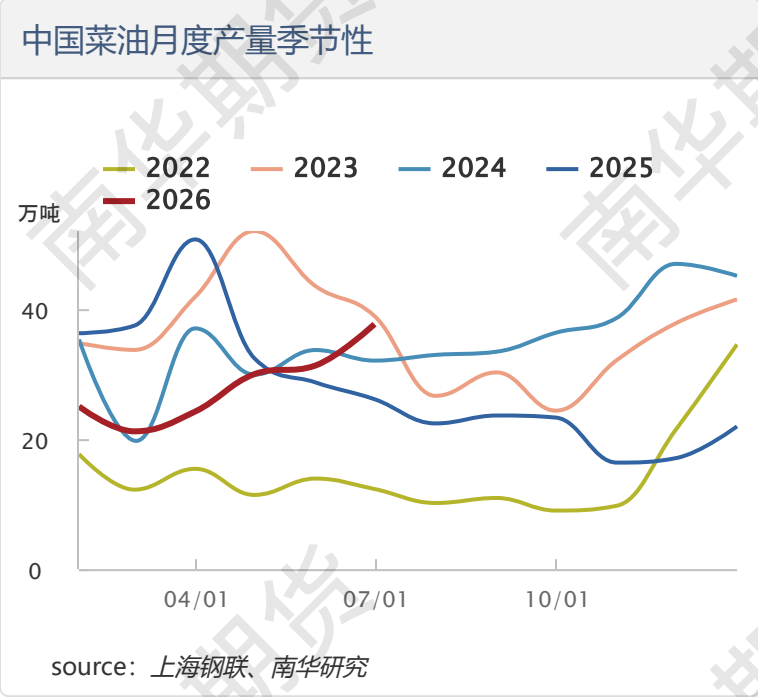
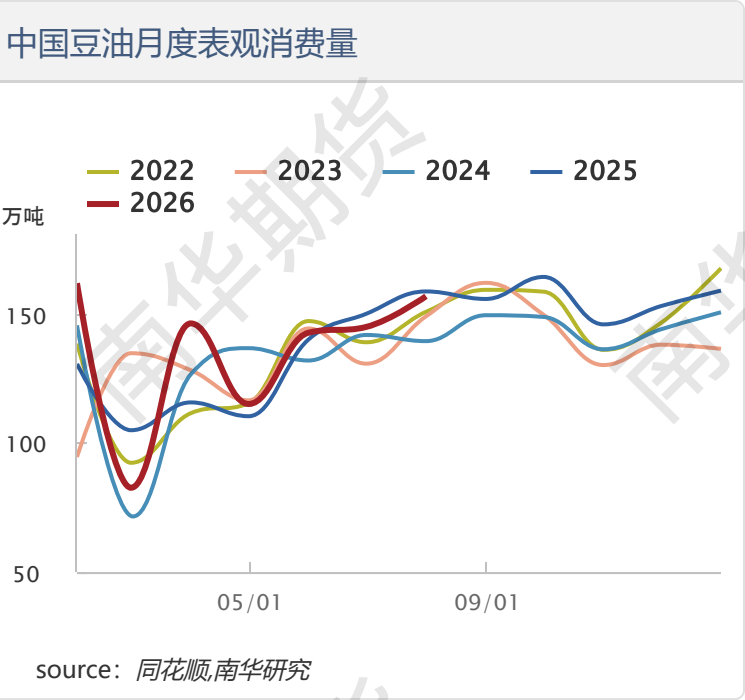
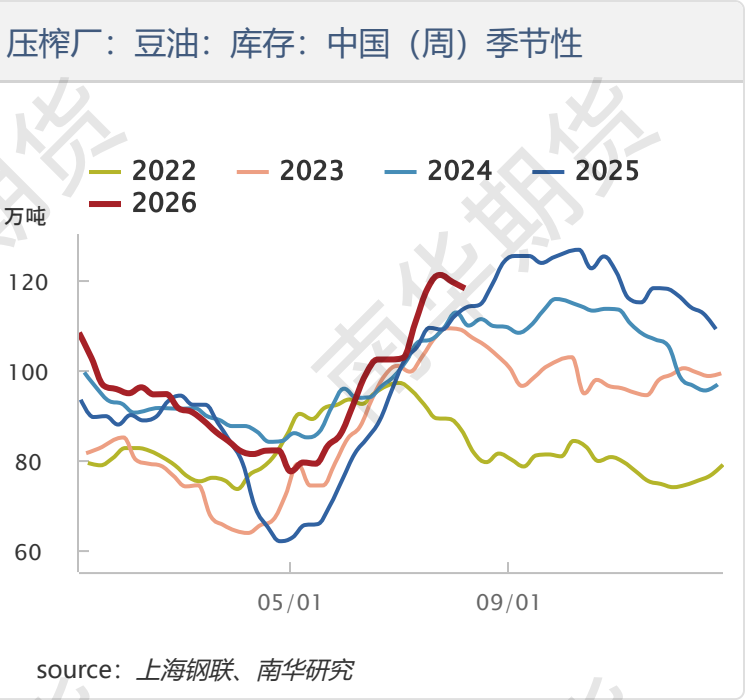
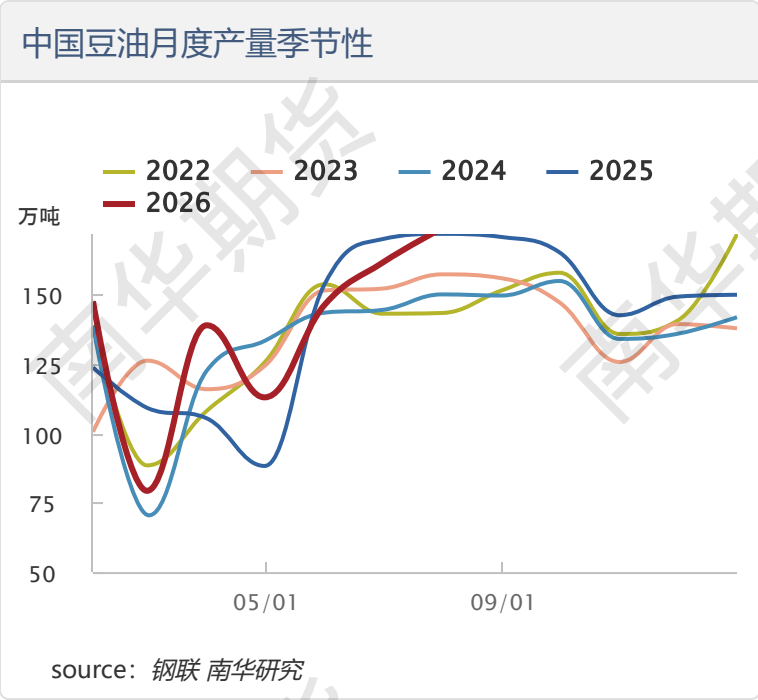


\* 近端交易预期

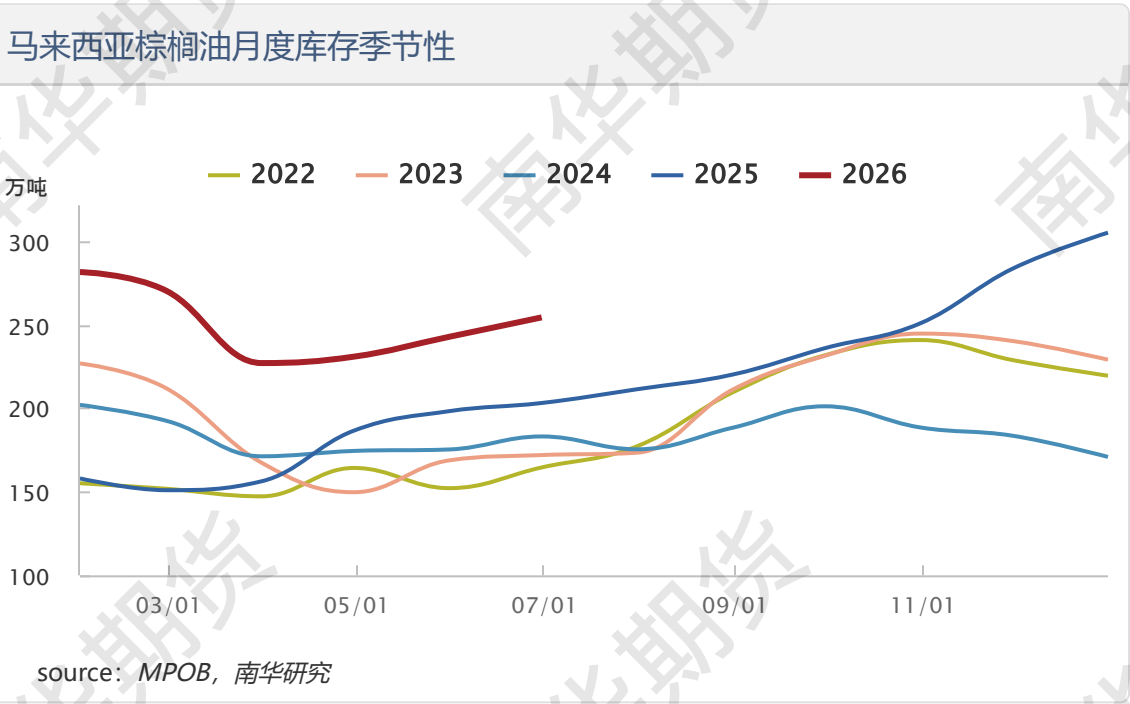
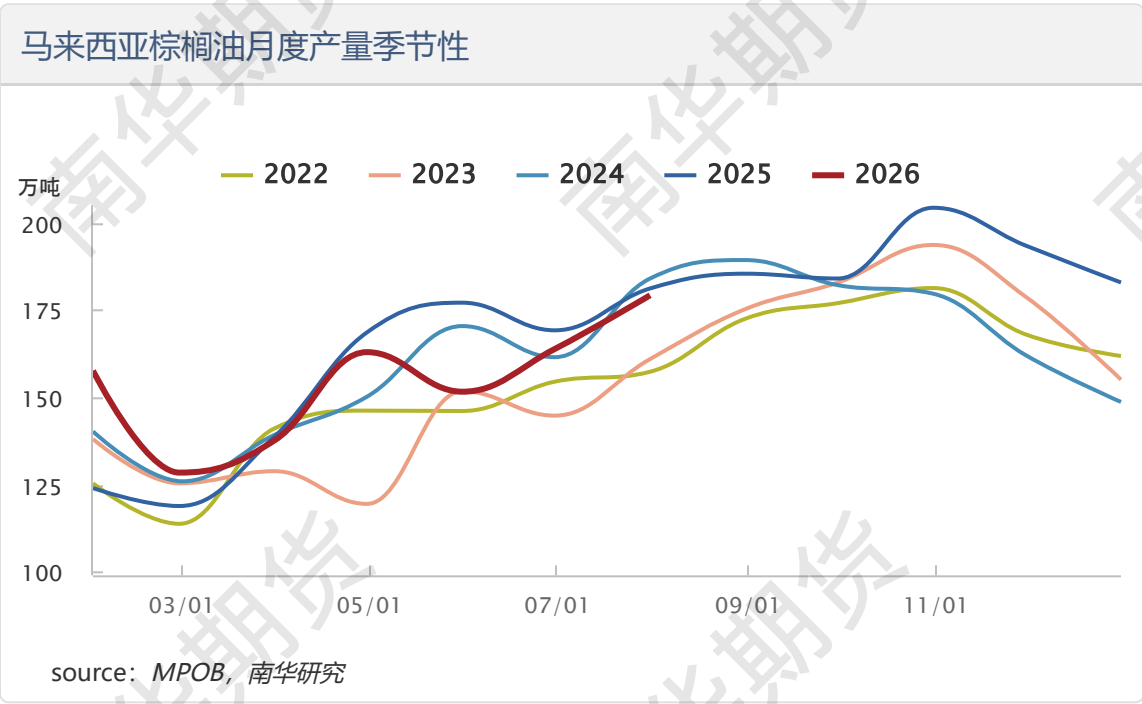
本周国内三大油脂库存环比小幅增加，依然处于历年高位水平，观察后市去库进度。下游需求一般，因此价格驱动依然在外盘产地。全球油料丰产，叠加中美、中加关系的缓和，原料缺乏上行动力，但厄尔尼诺或影响后市作物产量，如原料因天气问题减产，有望抬升成本。

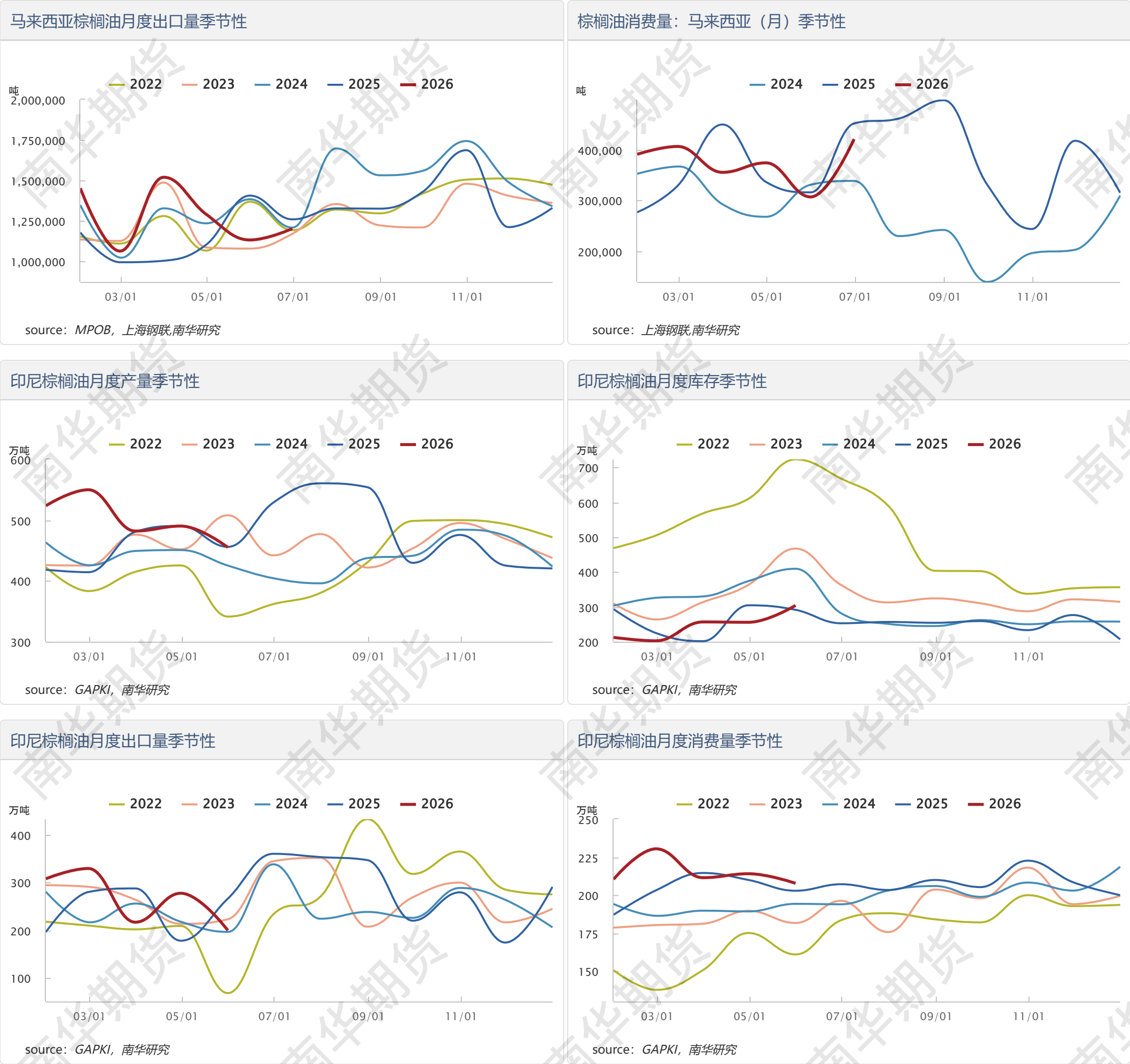
需求方面来看，近期或迎来双节备货，需求有望好转，但整体餐饮消费一般，油脂维持刚需为主，终端较难出现大幅扩张预期，下游维持稳弱。分开来看，菜油高价格限制需求，随着澳籽开榨库存有所回升，库存增加；棕榈油需求疲弱，仅仅维持20万吨左右的刚需水平；豆油价格较低性价比高，板块中需求稳定。





- \* 远端交易预期**
- 1、地缘动态美伊冲突进展，霍尔木兹海峡通行事宜，同时能源供应是否受到冲击。
  - 2、印尼棕榈油B50计划进展，当前政府给出3个月的B40向B50计划过渡期，销售国内旧B40库存，预计需求端启动将推迟至四季度，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**：P主力合约震荡区间【9000-9900】， Y主力合约区间【8300-8800】， OI主力合约区间【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； 中长线厄尔尼诺预期导致供需偏紧， 仍有向上预期， 等待天气炒作启动。
  - \* **月差走势研判**：豆菜9-1月差正套； 棕榈油9-1反套接近历史区间低位， 下方空间有限， 可考虑1-5反套。
  - \* **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， 菜油受到供应担忧走强， 现货价格走强， 菜油基差走强。
  - \* **利润走势研判**：棕榈油产地价格震荡走强， 下游需求一般， 买船利润预计走弱。

1.3 风险提示

印尼B50政策无法实际带动需求好转；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   | 9710   | 0.5%    |
| 棕榈油05    | 元/吨   | 9842   | 0.56%   |
| 棕榈油09    | 元/吨   | 9406   | 0.53%   |
| BMD棕榈油主力 | 林吉特/吨 | 4759   | 0.76%   |
| 广州24度棕榈油 | 元/吨   | 9360   | 20      |
| 广州24度基差  | 元/吨   | -66    | 10      |
| POGO     | 美元/吨  | 89.341 | -1.168  |
| 国际毛豆-毛棕  | 美元/吨  | -21.12 | 3.75    |

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  | 8468   | -0.25%   |
| 豆油 05    | 元/吨  | 8230   | 0%       |
| 豆油 09    | 元/吨  | 8450   | -0.23%   |
| CBOT豆油主力 | 美分/磅 | 69.04  | 1.72%    |
| 山东一豆现货   | 元/吨  | 8580   | 0        |
| 山东一豆基差   | 元/吨  | 112    | -23      |
| BOHO（周度） | 美元/桶 | 50.268 | -10.3338 |
| 国内一豆-24度 | 元/吨  | -660   | -20      |

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  | 9983  | 52      |
| 菜油 05    | 元/吨  | 9826  | 41      |
| 菜油 09    | 元/吨  | 10164 | 50      |
| ICE加菜籽近月 | 加元吨  | 796.9 | 2       |
| 华东菜油现货   | 元/吨  | 10600 | 0       |
| 华东菜油基差   | 元/吨  | 486   | 30      |
| 布伦特原油主力  | 美元/桶 | 87.88 | 0       |
| 国内一豆-菜油  | 元/吨  | 1700  | -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 | -132 | -7   | Y-P 01   | 元/吨 | -1265  | -46     |
| P 5-9  | 元/吨 | 436  | 5    | Y-P 05   | 元/吨 | -1634  | -46     |
| P 9-1  | 元/吨 | -304 | 2    | Y-P 09   | 元/吨 | -973   | -46     |
| Y 1-5  | 元/吨 | 238  | 1    | Y/M 01   | /   | 2.6827 | 0.22%   |
| Y 5-9  | 元/吨 | -220 | 5    | Y/M 05   | /   | 2.8973 | 0.15%   |
| Y 9-1  | 元/吨 | -18  | -6   | Y/M 09   | /   | 2.7212 | 0.18%   |
| OI 1-5 | 元/吨 | 157  | 11   | OI/RM 01 | /   | 4.4374 | 0.23%   |
| OI 5-9 | 元/吨 | -338 | -9   | OI/RM 05 | /   | 4.3125 | 0.05%   |
| OI 9-1 | 元/吨 | 181  | -2   | OI/RM 09 | /   | 4.3898 | 0.4%    |

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】

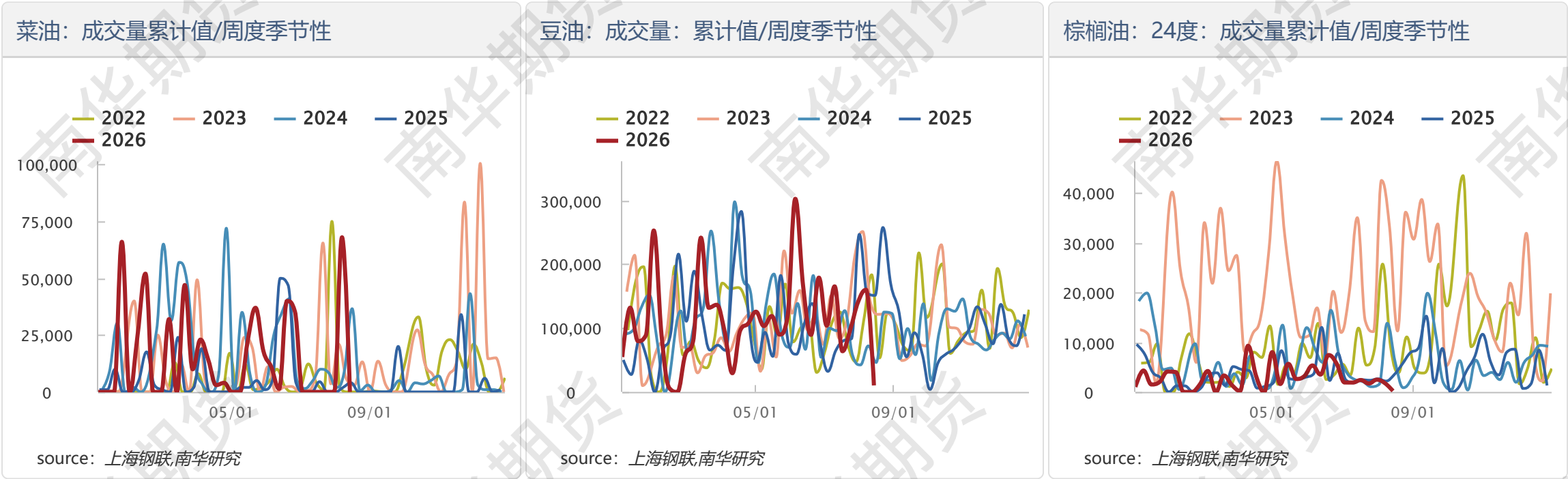
- 1、据外媒报道，马来西亚的SDGuthrie集团一位高层周二表示，预计厄尔尼诺气候将对2027年油棕作物产生影响，并且这一影响可能会持续至2028年。他表示，如果厄尔尼诺天气和预测一样，那么来年的产量可能会下降，价格料或支撑。随着化肥价格上涨，预计生产成本将上升1%。棕榈油价格仍具有支撑性，预计今年毛棕榈油价格将介于每吨4600-5000马币，明年一季度毛棕榈油价格或触及每吨5200马币。对2027年的产量展望较为谨慎，因为不清楚厄尔尼诺影响的严重程度。
- 2、据外媒报道，乌克兰农业部长周一表示，由于俄罗斯对该国南部敖德萨港口的袭击，乌克兰已将2026/27年度的谷物出口预测较此前下调了至多12%。乌克兰农业部称，这一中断可能导致高达1100万吨的谷物仓储缺口。在长达四年半的冲突中，乌克兰和俄罗斯越发频繁地袭击船只和港口。然而，两国都在收获大量作物，这可能进一步增加本已充裕的全球供应。

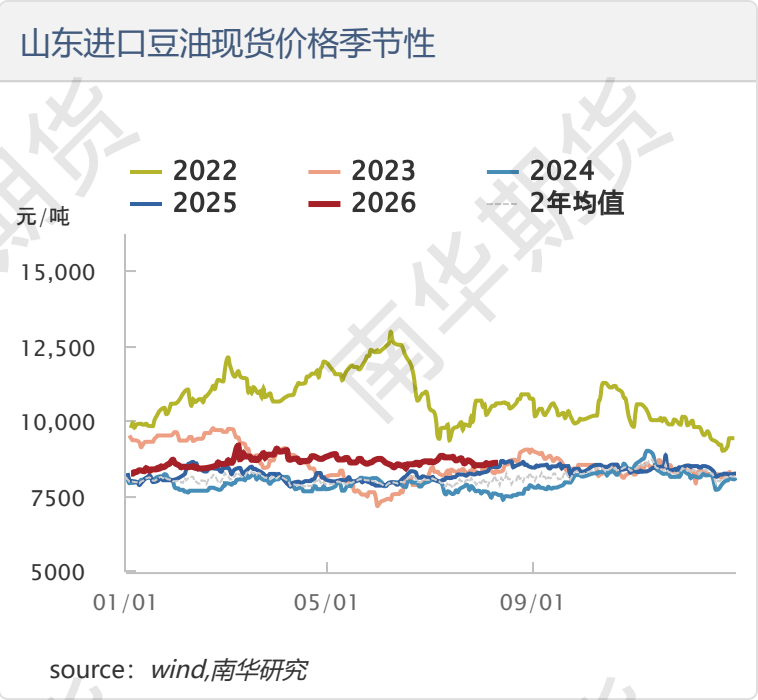
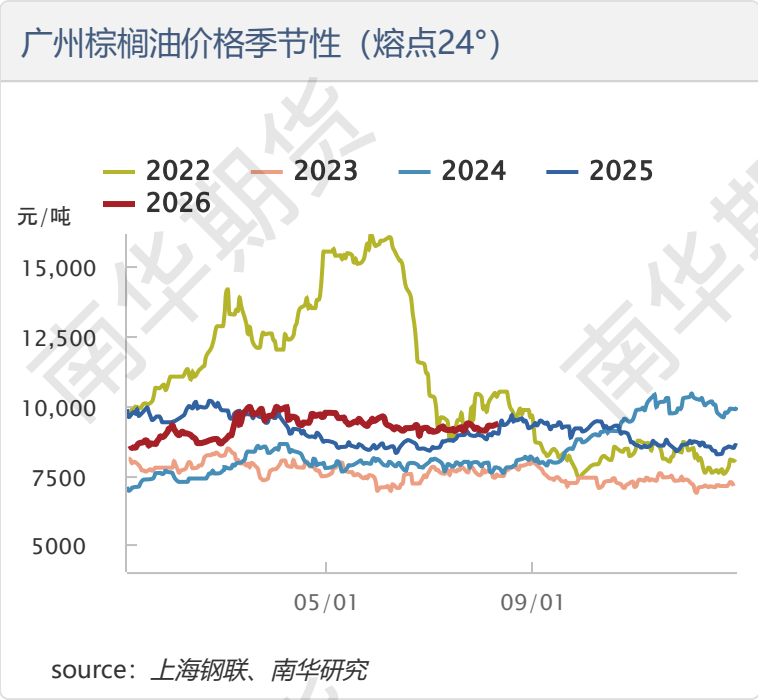
### 【利空信息】

- 1、据外媒报道，TA Securities分析师Angeline Chin在一份报告中表示，受季节性产量增加及马来西亚库存高企影响，毛棕榈油价格预计将在下半年有所回落。但在印尼生物柴油计划、豆油价格上涨以及美国生物燃料原料需求走强的支撑下，棕榈油价格预计仍将维持在每吨4000林吉特上方。第三季度末主要进口国的节日补库需求有助于消化部分季节性供应增量，而厄尔尼诺现象的加强仍是上行风险，尽管其对棕榈油产量的影响可能具有滞后性。
- 2、据国家粮油信息中心监测显示，8月7日，国内豆油商业库存120万吨，周环比下降1万吨，月环比上升7万吨，同比上升5万吨；菜籽油37万吨，周环比上升1万吨，月环比上升5万吨，同比下降28万吨；棕榈油86万吨，周环比上涨2万吨，月环比上升8万吨，同比上升28万吨。
- 3、据国家粮油信息中心监测显示，截至2026年8月7日，国内三大油脂商业库存略微上升，为243万吨，周环比上升1万吨，月环比上升19万吨，同比上升4万吨，较过去三年同期均值上升23万吨。

### 【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，菜油成交同比稍好，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

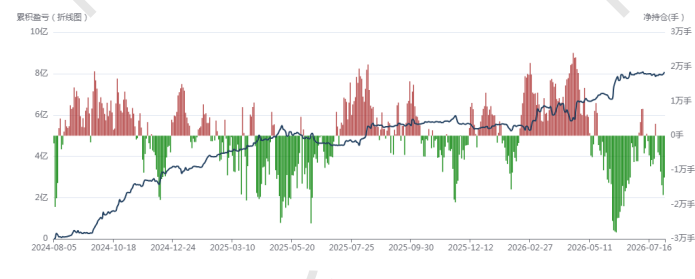
#### 【内盘】

##### \* 单边走势

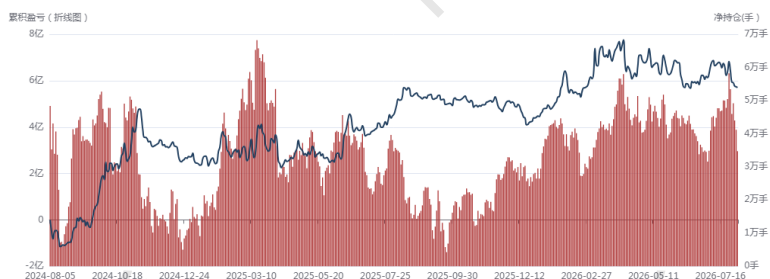
本周外盘地缘冲突预期回落，驱动有限，国内油脂走势分化，受到市场传言俄菜油供应问题影响，菜油较强势，豆棕油缺乏明确利好，盘面维持弱震荡。

##### \* 资金动向

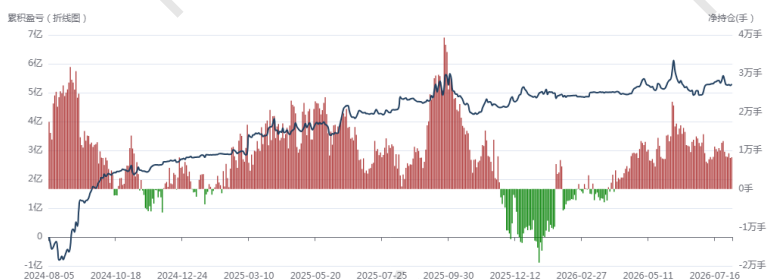
棕榈油（左）近期重点席位维持看空思路对待，多头减仓离场，散户与外资外资加仓单；豆油（中）和菜籽油（右）近期重点盈利席位减仓增多。



source：南华投研通



source：南华投研通

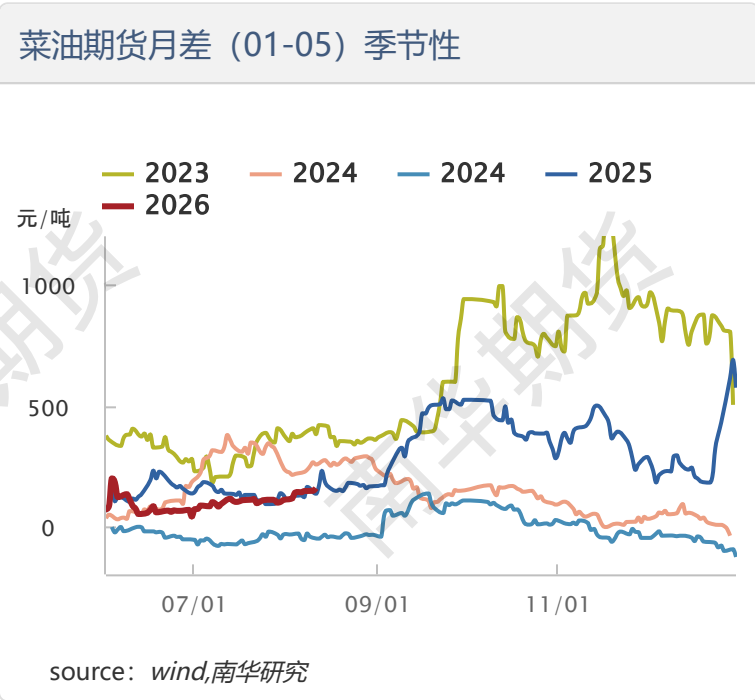
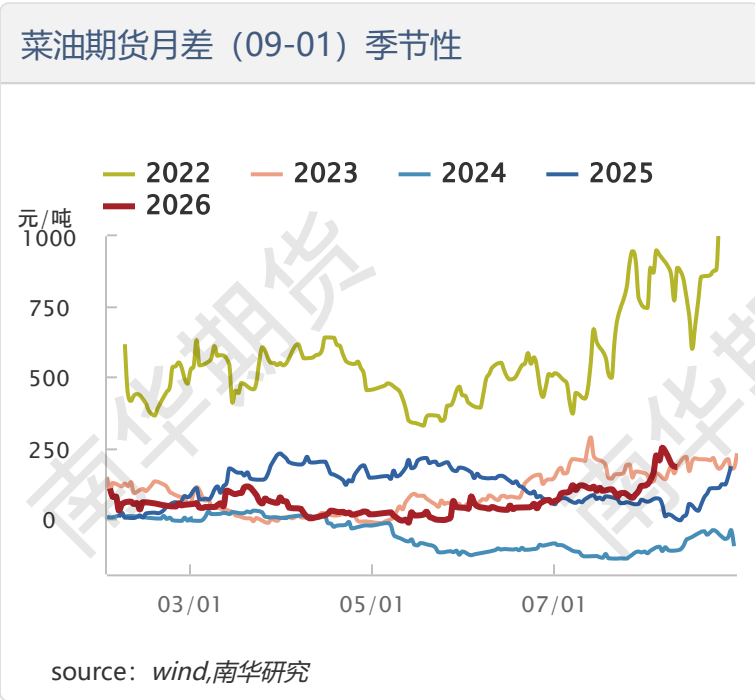
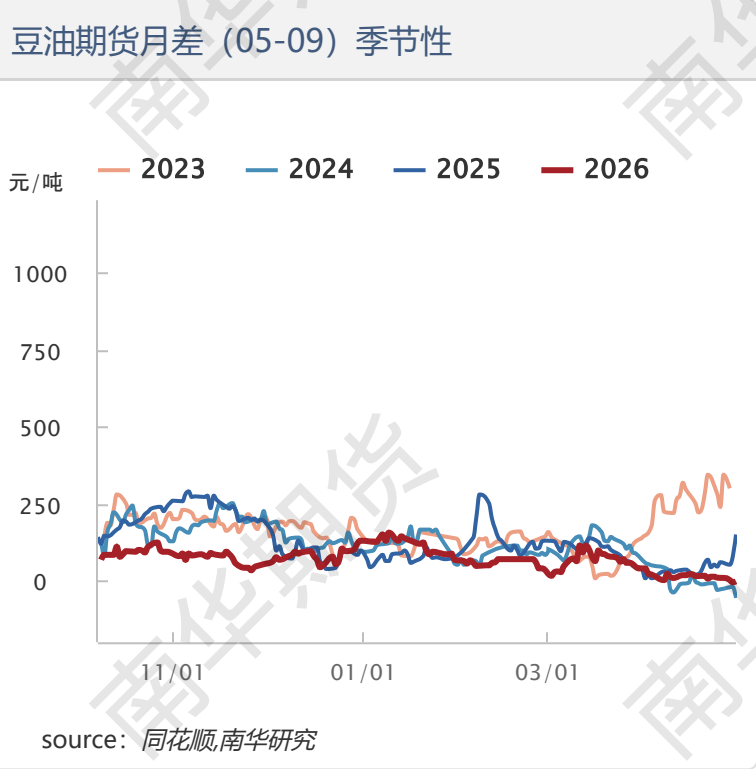
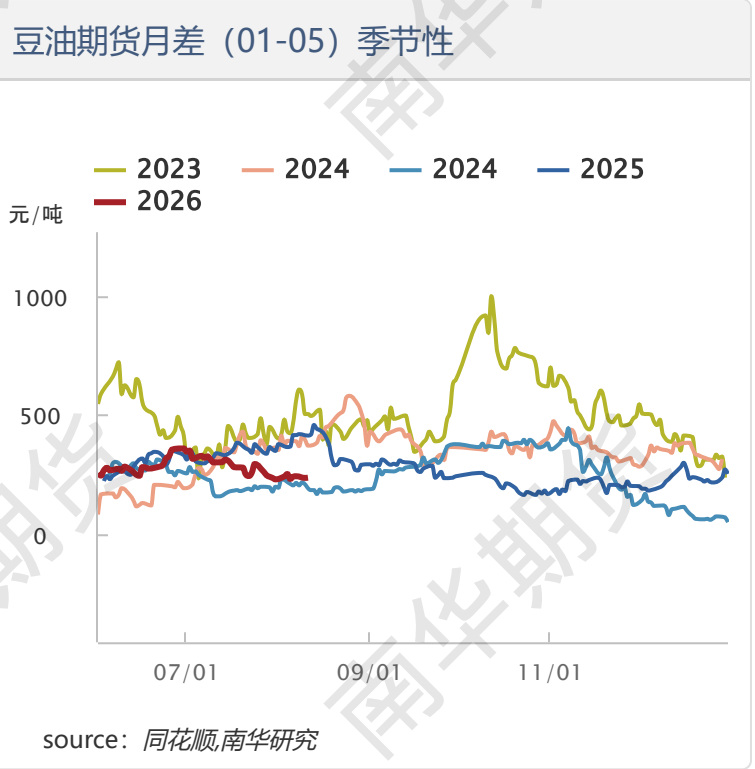
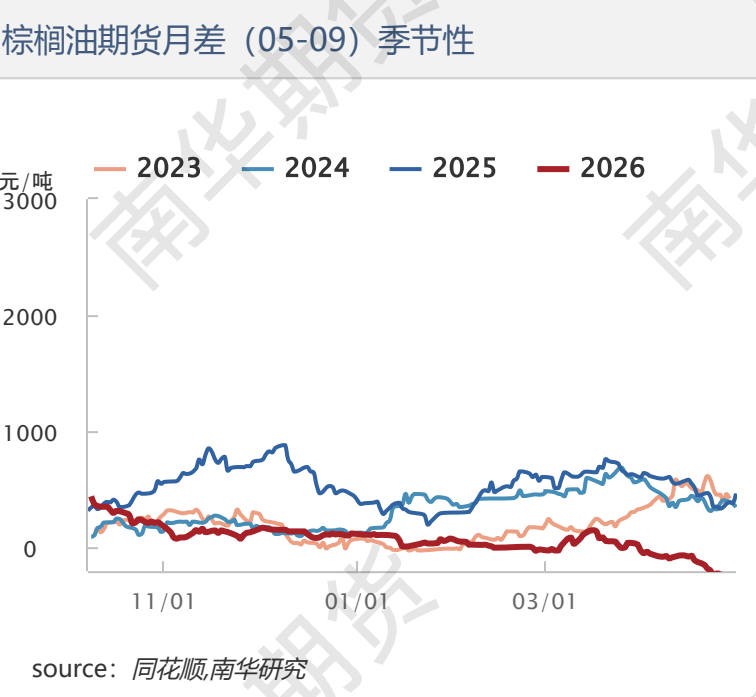
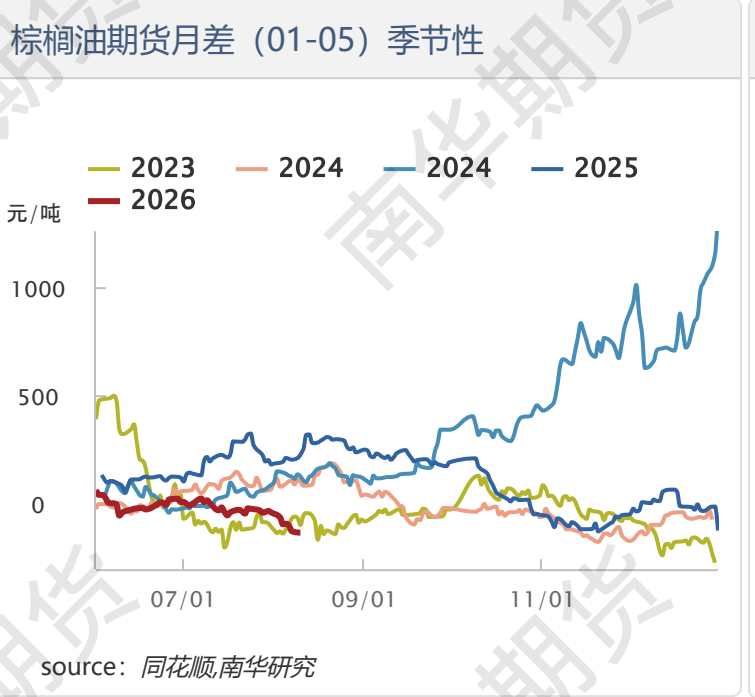
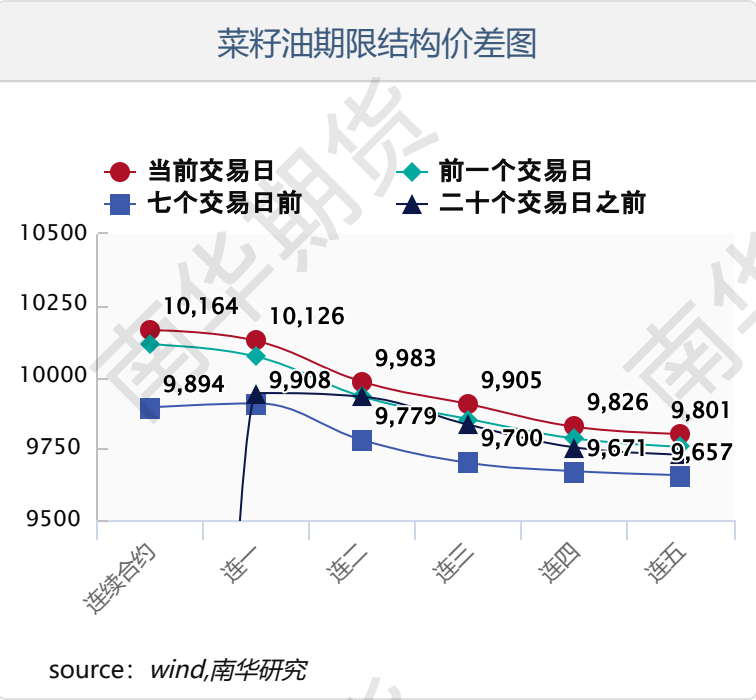
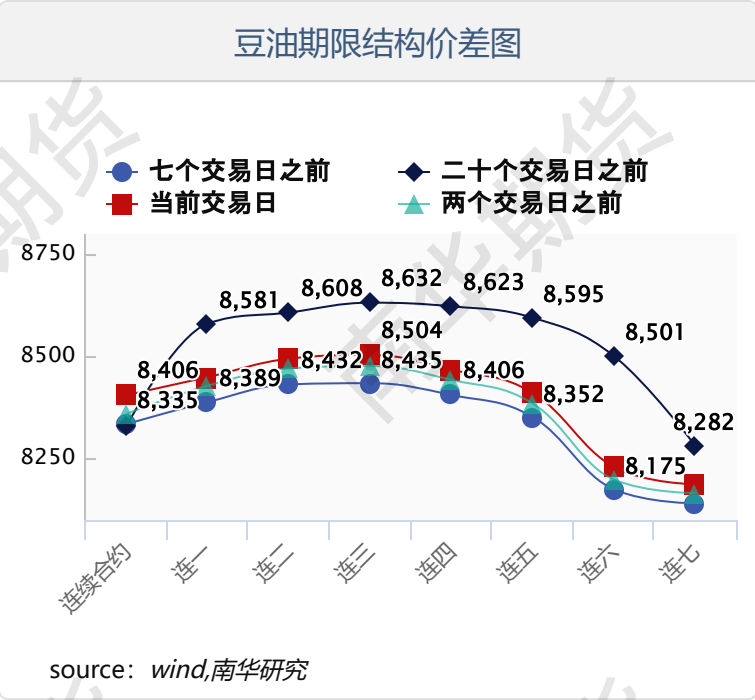
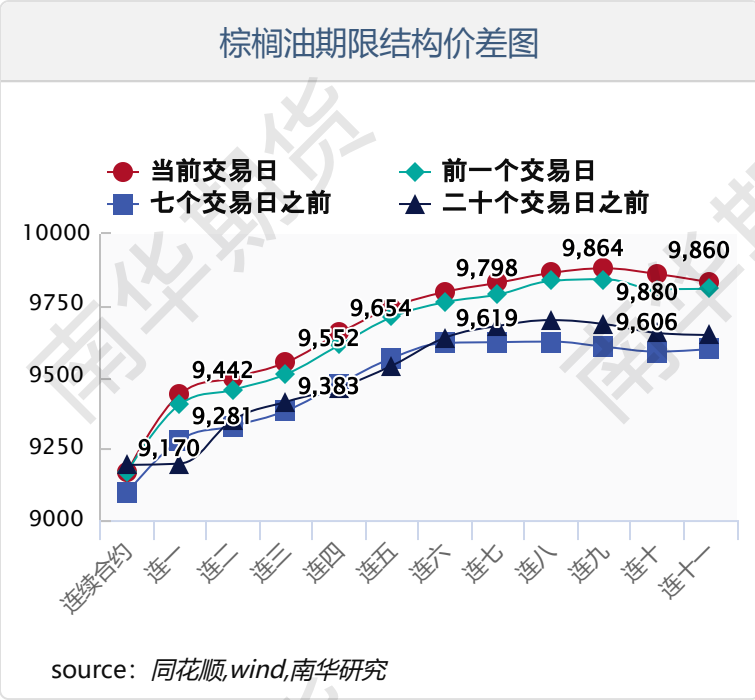


source：南华投研通

##### \* 月差结构

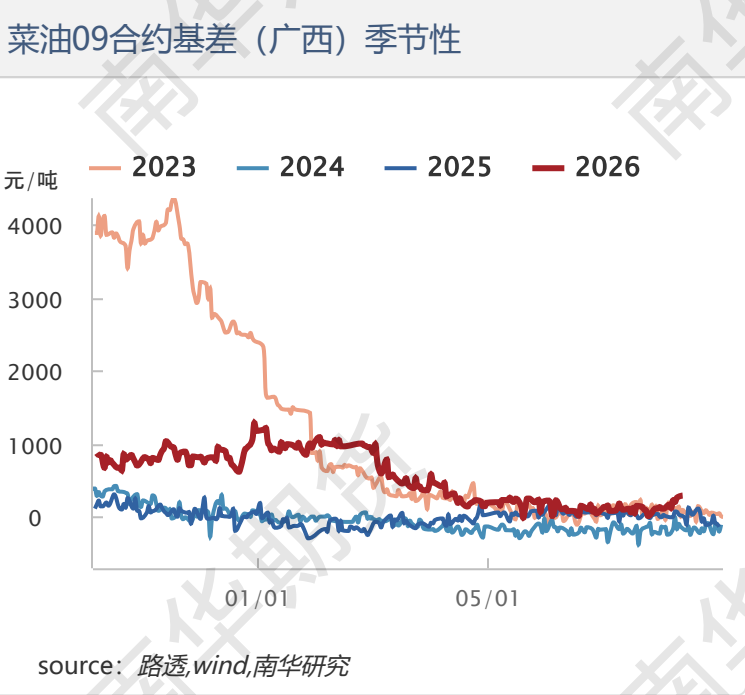
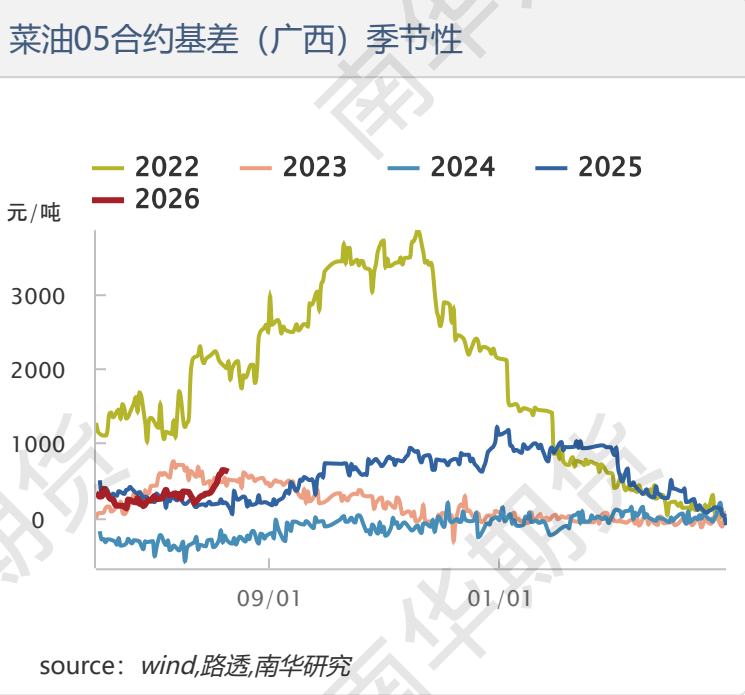
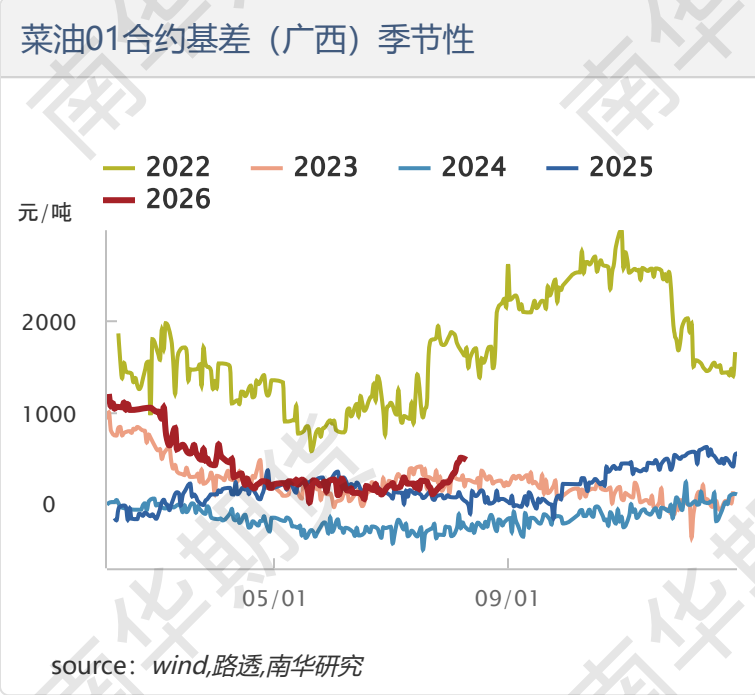
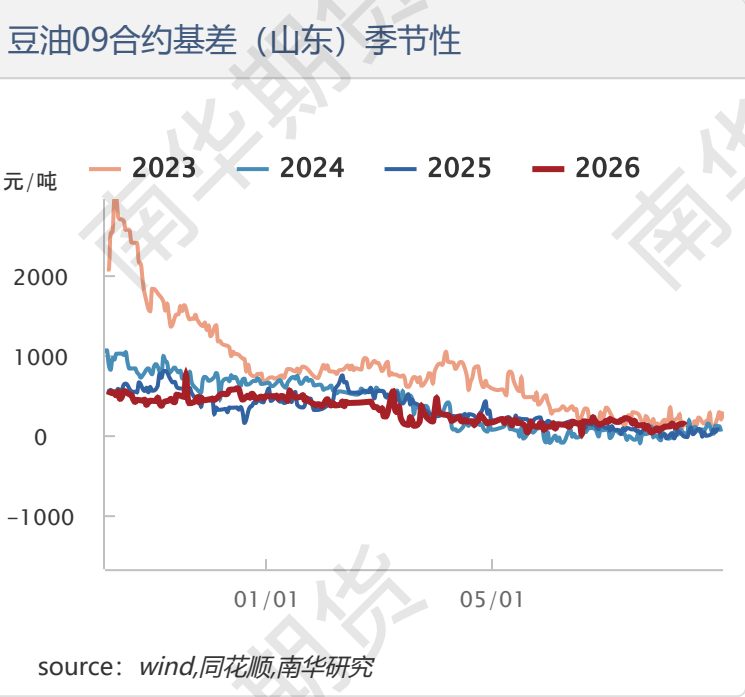
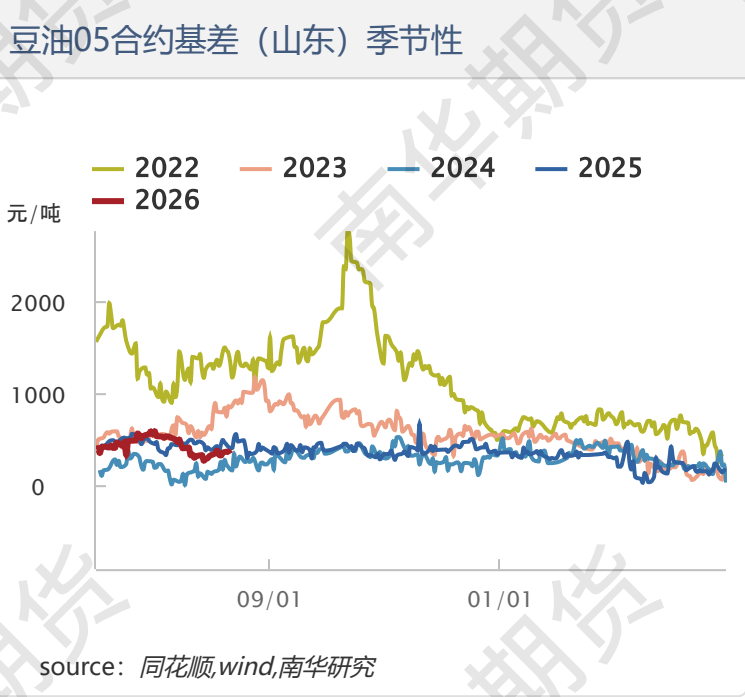
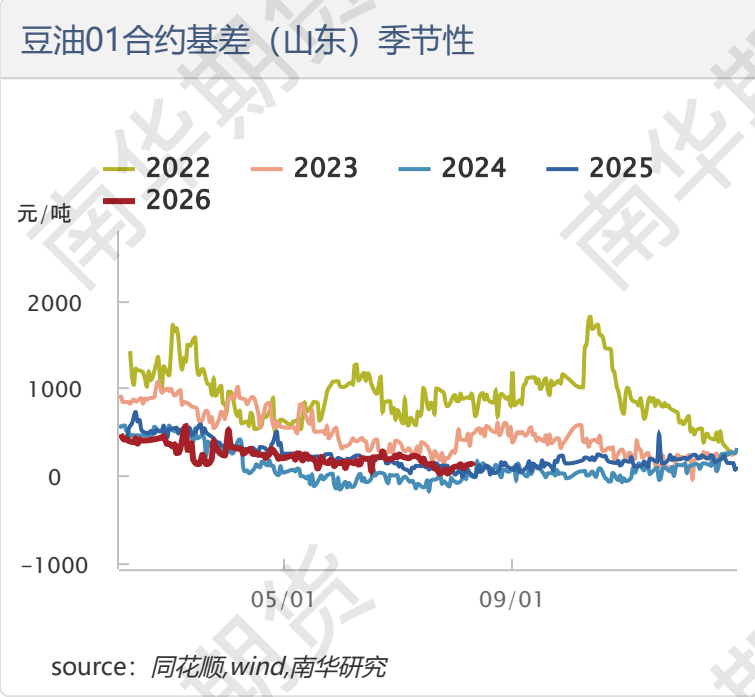
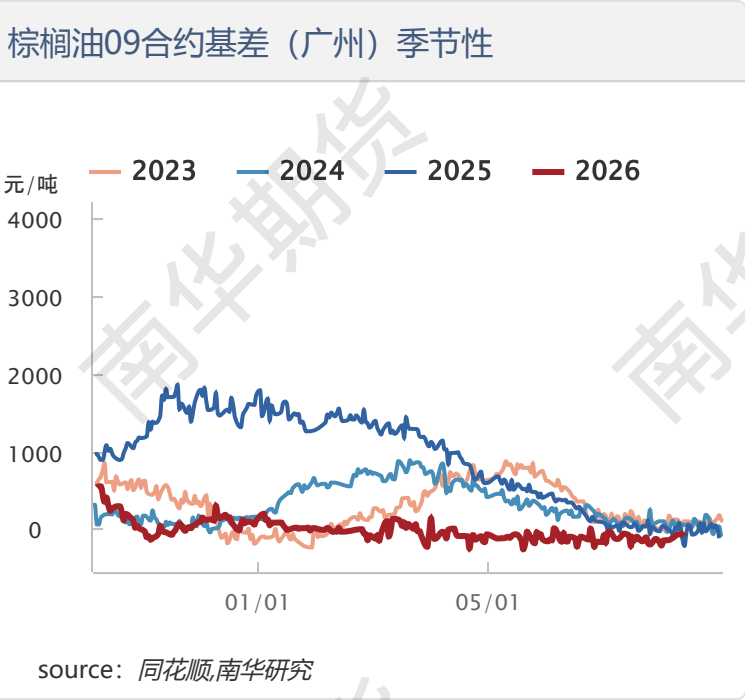
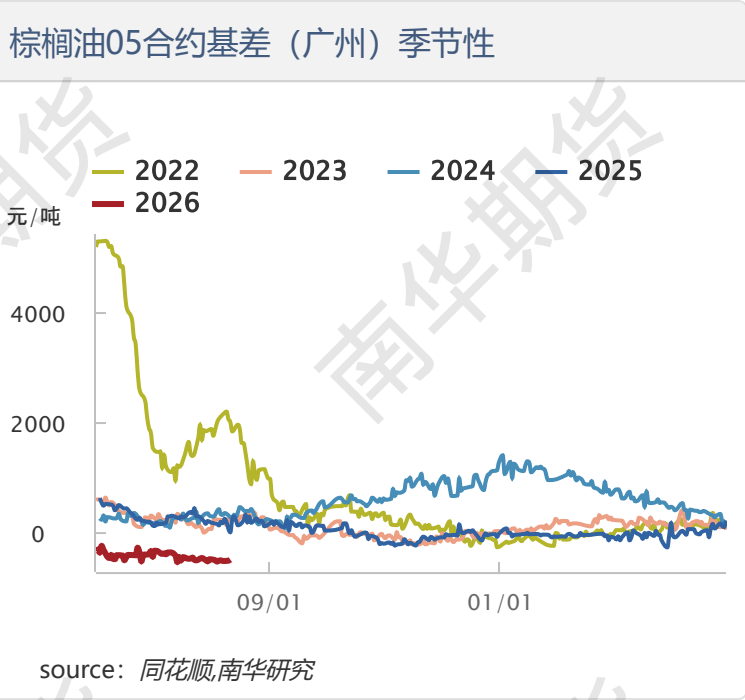
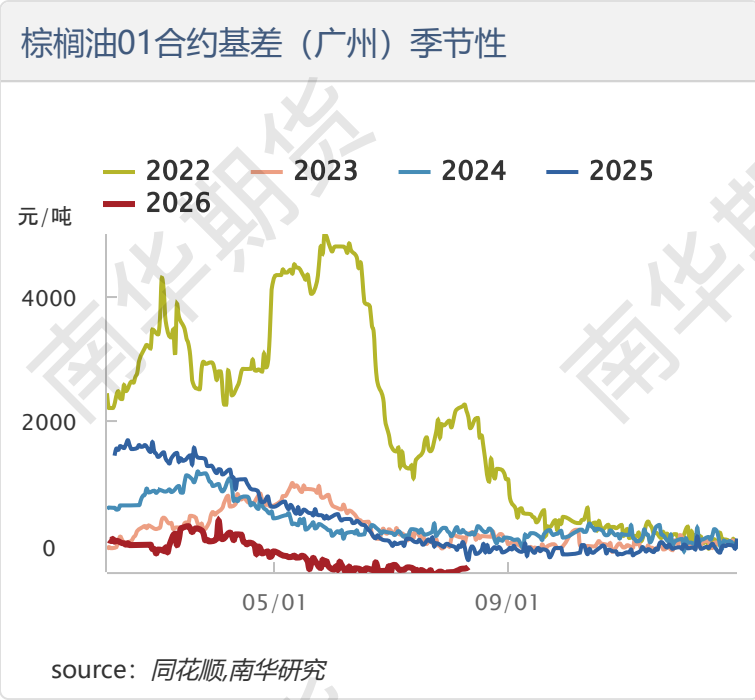
油脂市场结构有所分化，菜油Back结构持续，现货紧张远月情绪偏弱；棕榈油呈C型，近月压力较大，利好更多集中于远月，基本面近弱远强，且中长期供需趋紧；豆油期限结构不明显，近端呈C结构，远端又呈微Back结构，短期有压力但中长期不确定性较大。

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反套持续，但考虑到09合约临近交割，P9-1反套已接近底部，棕榈油1-5反套或继续走扩，菜油1-5正套有望走强。



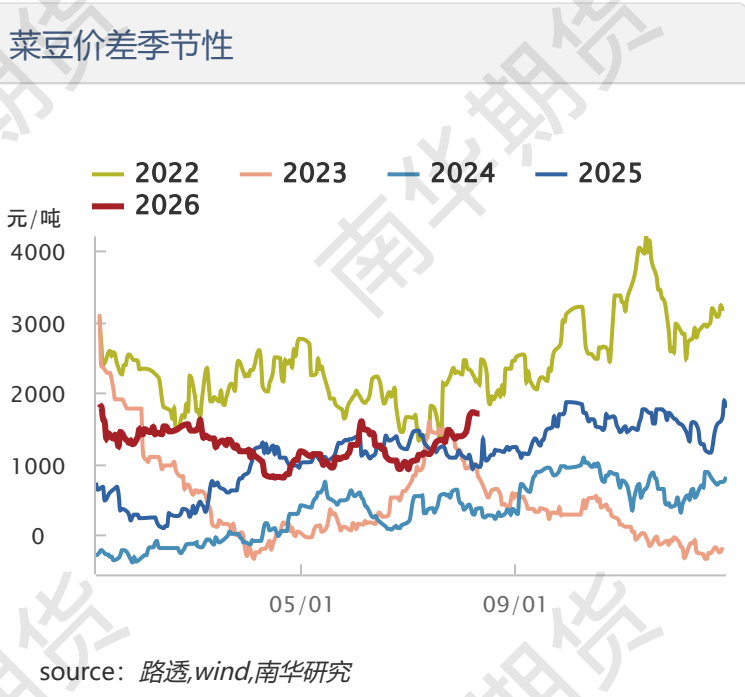
\* 基差结构

本周油脂主力基差维持底部震荡，下游进入淡季提货一般，短期依然底部整理为主。



\*价差结构

本周外盘缺乏驱动，国内油脂维持震荡。地缘风波再起，关注霍尔木兹海峡封闭情况，国内供应继续补充，菜油因供应端炒作走强，菜豆及菜棕价差小幅走强。



【外盘】

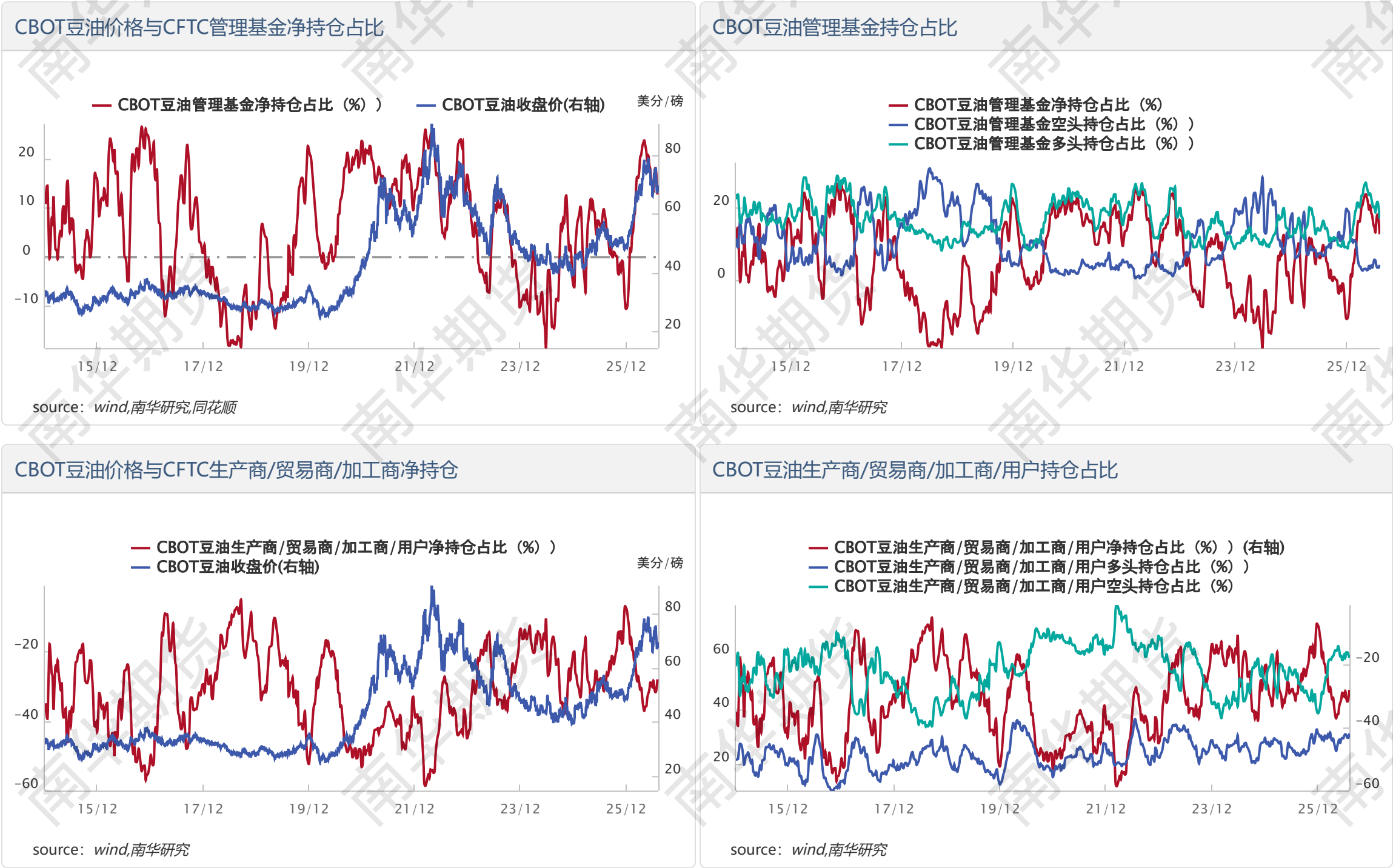
\*外盘走势

本周外盘震荡为主，地缘升水回落缺乏支撑，马棕油维持整理，但美豆油因中国购买美豆及天气隐患向上反弹，国际豆棕价差再度转负。



\*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，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价差走低，因地缘问题反复，当前pogo价差依然处于较有利位置，印尼生物柴油计划依然具有吸引力。

POGO（印尼棕榈油毛油和新加坡柴油）价差季节性



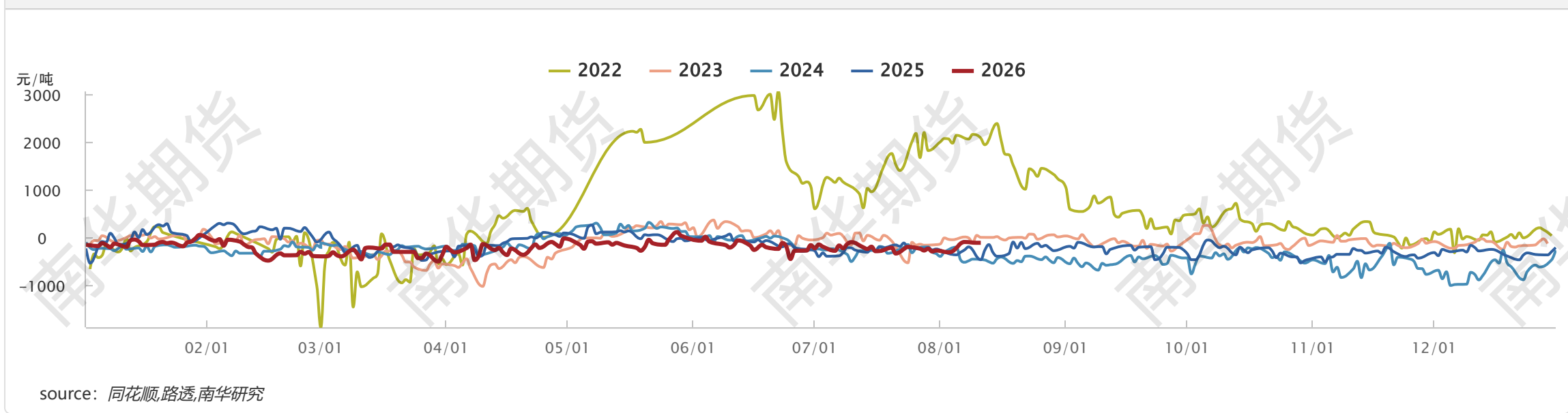
POGO（马来西亚棕榈油-新加坡柴油）价差利润季节性



## 4.2 进出口利润跟踪

产地报价坚挺，国内需求刚需为主，棕榈油进口利润时常维持负值，长限制买船，近期利润好转，或提升买船积极性。

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7月MPOB数据显示，马来西亚7月棕榈油产量为179万吨，环比增加9.41%，高于预期的176万吨；7月棕榈油出口为139万吨，环比增加14.5%，高于预期138万吨；7月棕榈油库存量为263万吨，环比增加3.32%，同样高于预期的261万吨。整体来看虽然出口稍好于预期，但因产量同步超预期，并未推动库存去化，产地供应压力仍存。

短期去库并未兑现，产地压力压制价格，本次报告中性偏空，但若高出口延续，或推动库存去化，关注后续出口节奏及天气变化。

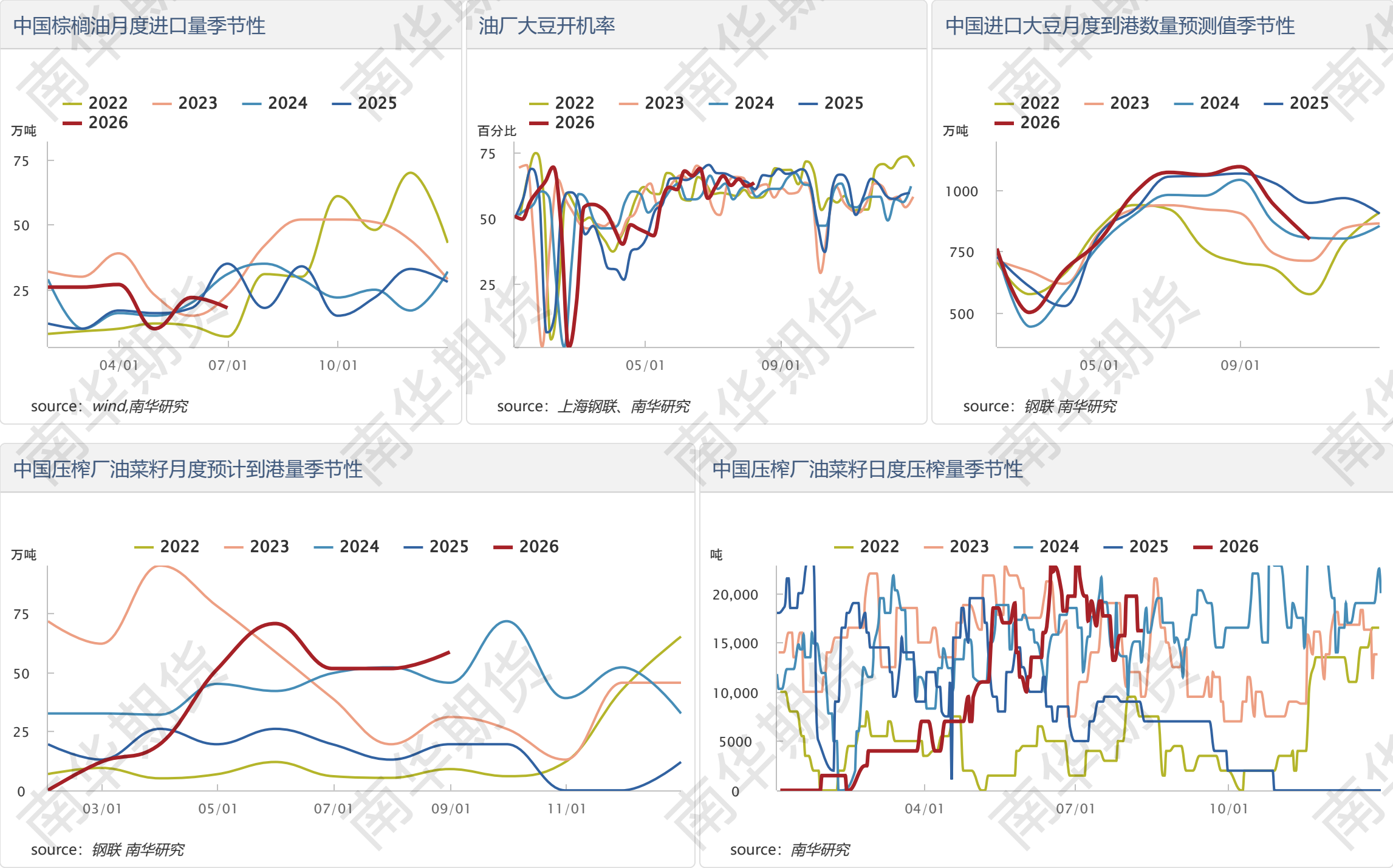
### 5.2 供应端及推演

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。



中国压榨厂油菜籽月度预计到港量季节性

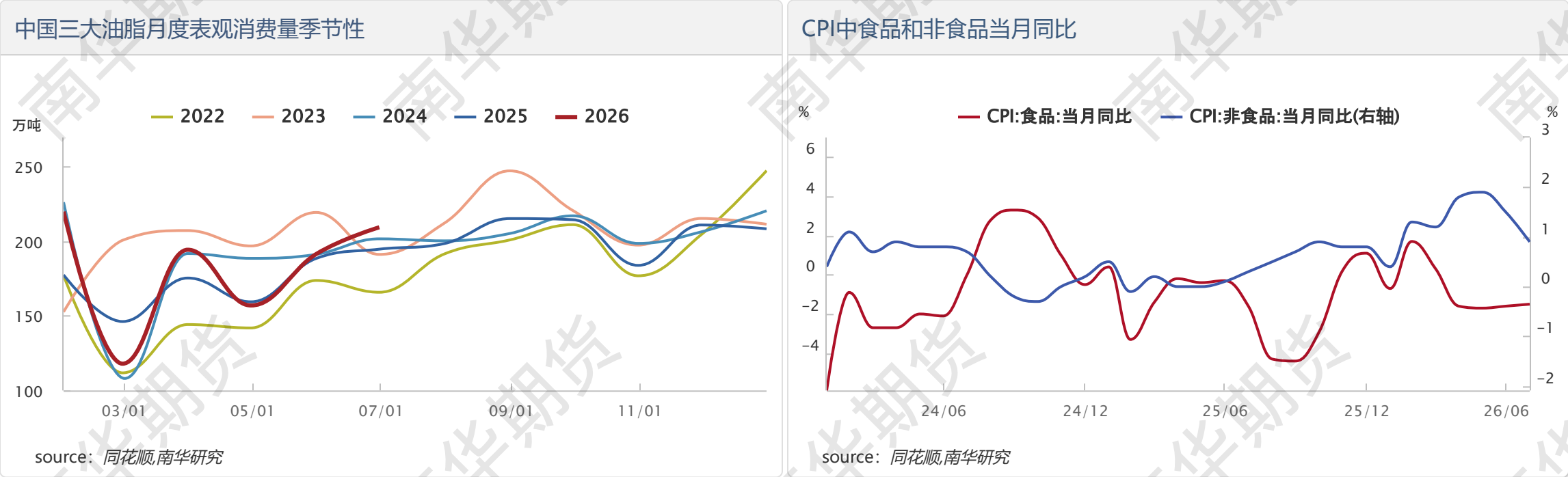
source: 钢联 南华研究

中国压榨厂油菜籽日度压榨量季节性

source: 南华研究

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。



| 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