2026/6 月报

油脂 6 月报：多空题材交织，油脂上行乏力

——2026 年 6 月油脂油料市场展望

2026 年 5 月 29 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

农产品研究组

何濛　　分析师

从业/投资咨询证号：F3033829/Z0014543

电话：0551-62839040

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. USDA五月供需报告显示美豆新作供需转向紧平衡，而目前美豆进入生长季，天气题材对CBOT大豆影响较大，价格存在支撑，同时巴西大豆升贴水也开始季节性走强，进口大豆成本有望抬升。国内进口大豆在接下来的三个月到港量较大，豆油供应宽松，限制其上方空间。
2. 印尼调整棕榈油出口政策的同时，也在调查棕榈油相关企业在出口活动中的违规行为，加剧了行业的动荡，多空题材交织，但基于新政之后，印尼在棕榈油的话语权可能增加，市场预期远月合约升水，走势偏强。目前棕榈油产地高库存、增产、出口数据疲弱的现状未改，叠加印度、中国采购意愿不强，棕榈油上方空间有限。
3. 由于加拿大菜籽播种出现延误，国际菜籽价格走势较强，给予菜油成本端支撑。而国内进口菜籽货源较前期明显转宽松，油厂开机率回升，菜油库存也得到重建，后续菜油整体供应也将转向宽裕，或处于震荡行情。

市场展望：

国内油脂供应趋于宽松，而消费进入淡季，供过于求的格局仍将延续，整体缺乏上行动力。

风险点：能源价格大幅波动；美豆、加拿大菜籽产区天气引发的供应问题；印尼B50计划与棕榈油出口新政的变化；厄尔尼诺的发展。

目录

一、供需分析 1
1.1 豆油供应持续转宽松 1
1.1.1 美豆供需转紧平衡 1
1.1.2 巴西大豆升贴水继续走强 2
1.1.3 进口大豆大量到港，豆油库存将回升 3
1.2 棕榈油供需偏宽松 4
1.2.1 印尼调整棕榈油出口政策 4
1.2.2 国内供强需弱格局延续 5
1.3 油厂开机率回升，供应转宽 6
二、市场展望 7
免责声明 8

图表目录

图表 1：USDA 三月美豆供需平衡表 1
图表 2：美豆播种率（%）、美国全国油籽加工商协会统计数据 2
图表 3：进口大豆升贴水（美元/吨）、美湾至天津港大豆进口价格（元/吨） 2
图表 4：我国月度大豆进口量（万吨）、全国主要油厂大豆库存（万吨） 3
图表 5：江苏豆油期现价差（元/吨）、豆油库存（万吨） 3
图表 6：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、印度植物油月度库存（千吨） 4
图表 7：国内棕榈油月度进口量（万吨）、全国重点地区棕榈油商业库存（万吨） 5
图表 8：各地棕榈油期现价差（元/吨）、豆棕油现货价差（元/吨） 6
图表 9：沿海油厂菜油提货量（吨）、全国主要地区菜油库存（万吨） 6

一、供需分析

1.1 豆油供应持续转宽松

随着中东局势的持续，能源价格波动对油脂的影响继续减弱，5 月豆油价格高位震荡，进口大豆大量到港，供应端宽裕，叠加消费进入淡季，自身基本面缺乏指引题材。接下来关注美豆产区天气，以及能源价格。

1.1.1 美豆供需转紧平衡

图表 1：USDA 三月美豆供需平衡表

SOYBEANS	2024/25	2025/26 Est.	2026/27 Proj. May	
	百万英亩			万吨
种植面积	87.3	81.2	84.7 *	
收获面积	86.2	80.4	83.7 *	
	蒲式耳			
单产	50.7	53	53.0 *	
	百万蒲式耳			
期初库存	342	325	340	
产量	4374	4262	4435	471.2
进口量	29	25	25	
供应总计	4746	4612	4800	
压榨量	2445	2630	2750	326.6
出口量	1882	1530	1630	272.1
种用	70	73	72	
残值	23	39	38	
消费总计	4421	4272	4490	
期末库存	325	340	310	-80.9
库存消费比	7.35%	7.96%	6.90%	

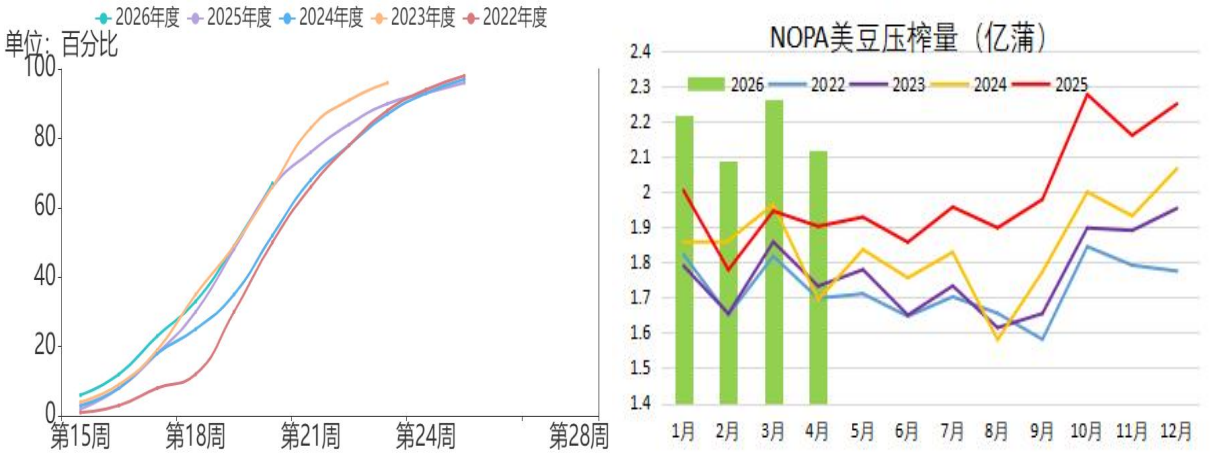
数据来源：华安期货研究院；USDA

美国农业部五月供需数据对今年的新作进行了首次预估，供给端由于播种面积的上调，总产上调至 1.2 亿吨，较去年增产 471 万吨，压榨与出口预估也分别增加了 236.6、272.1 万吨，由于需求增量超过供给，期末库存下降了 80.9 万吨，而库存消费比的下降也令美国大豆供需格局转紧，给予美豆价格一定支撑。

5 月中旬特朗普访华，5 月 21 日商务部新闻发言人表示，经过近期经贸磋商，中美就推动解决双方部分农产品非关税壁垒和市场准入问题达成一系列积极共识，并原则同意将相关产品纳入对等降税框架安排，同时还设定了扩大农产品双向贸易的指导性目标。双方应为双向农产品贸易创造有利条件，推动恢复并不断拓展农产品领域贸易合作。有关美豆对华出口的预期，或在 5 月美豆供需平衡表里得到了一定反映，但无论是压榨，还是出口需求的提高，都需要时间去验证。

美国农业部数据显示，截至 5 月 15 日当周，美国大豆种植率为 67%，去年同期 66%，播种进度依旧较快。而随着生长季的到来，天气题材也将持续对美豆价格造成影响。

图表 2：美豆播种率（%）、美国全国油籽加工商协会统计数据



数据来源：华安期货研究院；USDA;NOPA

NOPA 数据显示 4 月美国大豆压榨量再次刷新同期历史新高，事实上，随着美国本土压榨产能的扩张，以及美国生柴政策的利好支撑，近几年美豆压榨量持续增长，屡屡刷新同期记录，对美豆价格也构成底部支撑。

美国可再生燃料标准法案落地，由于在较大程度上利多美豆油的工业消费，美豆油盘面价格早已充分反映，5 月美豆油陷入高位震荡，后续需关注能源价格的波动。

1.1.2 巴西大豆升贴水继续走强

随着阿根廷大豆收获工作的推进,USDA 五月供需报告中给出了巴西 1.86 亿吨，阿根廷 5000 万吨的产量，全球大豆供应宽松格局不变。

图表 3：进口大豆升贴水（美元/吨）、美湾至天津港大豆进口价格（元/吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

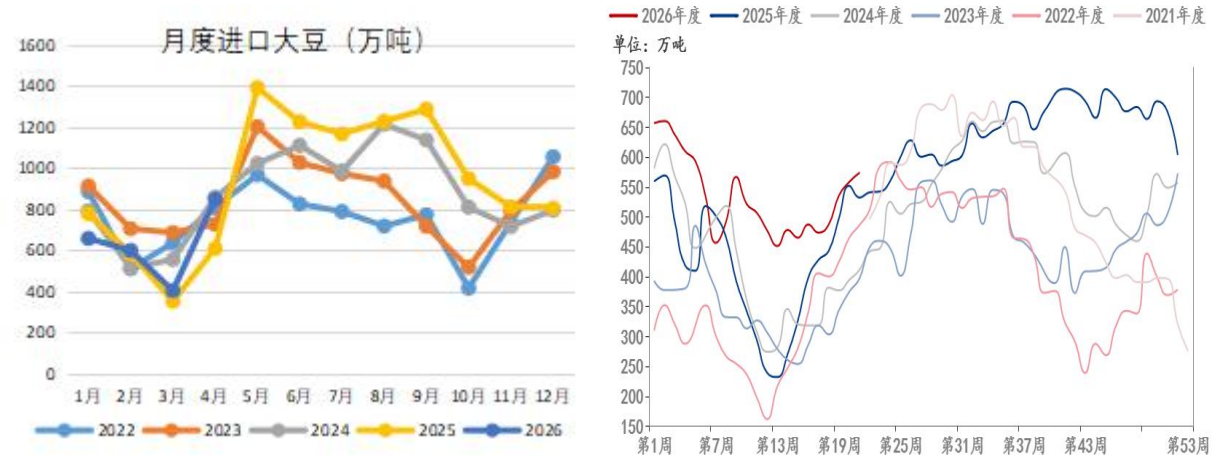
伴随出口活动的持续进行，巴西大豆库存下降，进口大豆升贴水持续走强，进口大豆成本也将走高。

目前国际大豆市场的关注点在美豆产区天气。

1.1.3 进口大豆大量到港，豆油库存将回升

钢联统计，我国五六七三个月进口大豆到港量预计在 988、1100、1100 万吨，在巨量南美大豆到港的背景下，未来无论是进口大豆的库存，还是国内豆油的库存，都将进入季节性累库，供应转宽松格局。

图表 4：我国月度大豆进口量（万吨）、全国主要油厂大豆库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；海关总署；钢联数据

海关数据显示我国前 4 个月共进口大豆 2515 万吨，较去年同期增加 8.5%。钢联数据显示截至 5 月 22 日全国主要油厂大豆库存 630.89 万吨，周环比减幅 2.48%，同比去年增幅 12.53%。

接下来的两个月内，由于缺乏长假消费等刺激，油脂消费进入淡季。钢联数据显示，截至 5 月 22 日，全国豆油商业库存 103.22 万吨，周环比增加 5.8%，同比去年增幅 28.91%。

图表 5：江苏豆油期现价差（元/吨）、豆油库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；钢联数据

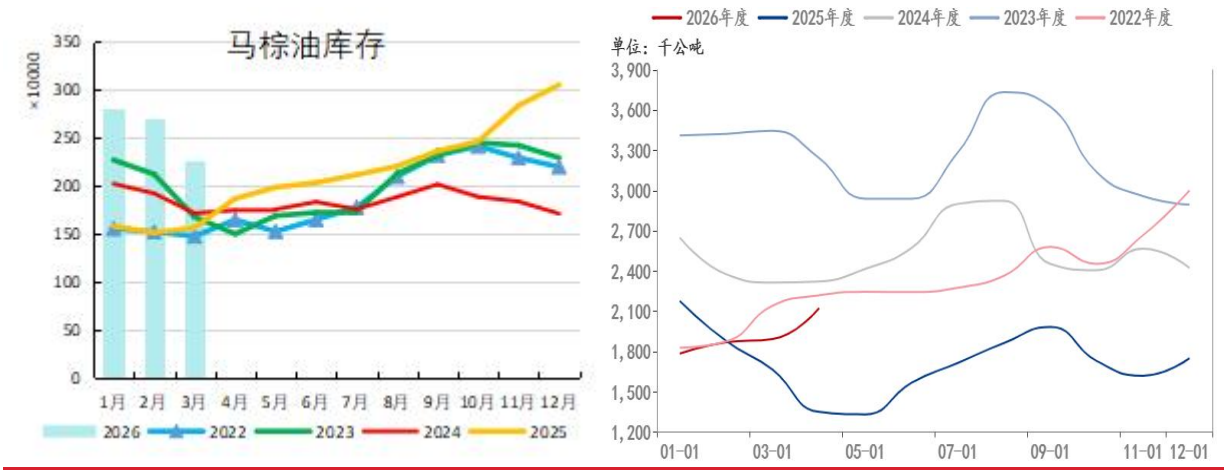
伴随油厂开机率的回升，豆油供应增加，五月的豆油基差持续走弱，反映目前终端提货意愿不高，而随着进口大豆持续到港，豆油累库，未来一个月豆油基差仍有走弱的可能，难以为豆油提供价格支撑。

1.2 棕榈油供需偏宽松

1.2.1 印尼调整棕榈油出口政策

马来西亚棕榈油局 5 月报显示 4 月底马棕油库存环比增加 1.71%至 231 万吨，为近四个月来的首次回升。船货检验机构 ITS 数据显示 5 月前 25 日马棕油出口环比减少 14.5%，SPPOMA 数据显示同期马棕油产量环比增加 60.12%，反映产地棕榈油供需格局转向宽松。

图表 6：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、印度植物油月度库存（千吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

五月下旬印尼总统宣布将成立一家国有企业，负责管理包括棕榈油、煤炭和铁合金在内的自然资源出口销售。制度修订后，印尼的棕榈油出口将不再像以往那样自由运作，而是面临更严格的政府监控和监管审查。按印尼贸易部长的表示，政府将战略大宗商品出口管理权移交给主权财富基金 Danantara 旗下的新国有实体，也就是这些关键商品的出口业务从私营出口商转移至 DanantaraSumberdaya Indonesia(DSI)。在新制度下，出口税和出口关税将继续适用，在 DSI 全面接管出口后，支付义务将从私营出口商最终转移到 DSI。

自 6 月 1 日起将进入为期三个月的过渡期。在此期间，出口商可继续直接交易，但必须向 DSI 报告所有交易量、成交值和价格。全面实施(即 DSl 成为面向外国买家的唯一签约主体)定于 9 月 1 日开始，但这一期限也可能延长至年底。DSI 已确认，现有合同将得到履行，但须接受审查；定价低于全球基准的合同可能面临重新谈判。

基于观望新政的变化，部分棕榈油精炼厂已停止从小农户手中采购油棕果，对短期的棕榈油供应或有一定影响。与此同时，印尼开始调查一些全球最大的棕榈油企业涉嫌的出口违规行为，印尼财政部长在 5 月 26 日表示，丰益国际和春金集团位列 10 家因涉嫌在出口过程中低开发票和转移定价而被调查的棕榈油生产商，

引发行业动荡。

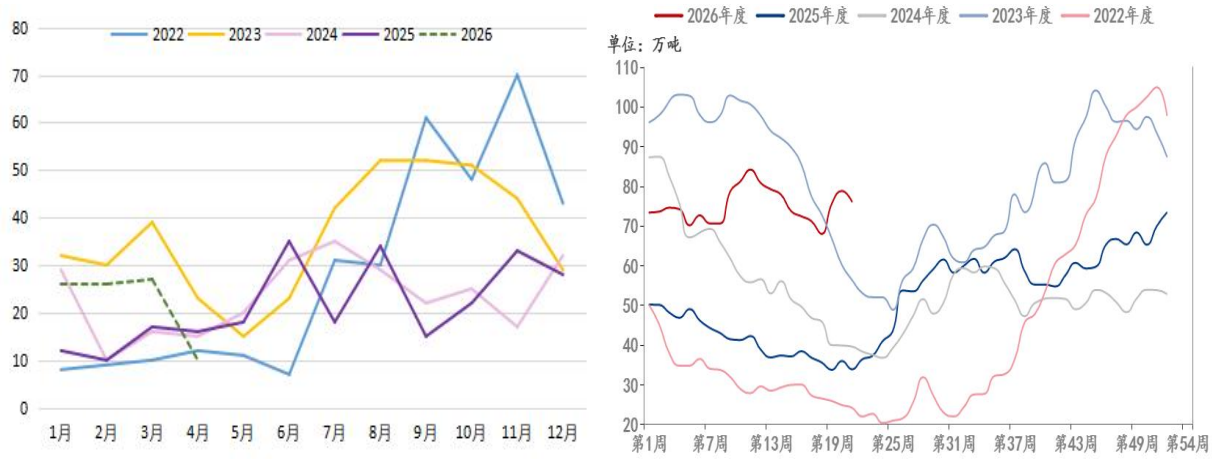
随着印尼棕榈油政策的调整，市场预计远月棕榈油价格在印尼政府的挺价下，价格中枢有望上移，这也符合目前连盘棕榈油呈现出的正向市场特点。

印度炼油协会数据显示，4 月印度植物油库存增至 210 万吨，为 15 个月来的新高，棕榈油相比其它油品的竞争力下降，进口量也大不如前。主销国对棕榈油的采购意愿不强，预计产地棕榈油库存将维持高库存格局。

1.2.2 国内供强需弱格局延续

海关数据显示 4 月我国棕榈油进口量为 10 万吨，较去年同期减少 38.4%。钢联数据显示，截至 5 月 22 日当周，全国重点地区棕榈油商业库存 76 万吨，周环比减少 3.5%，同比去年增加 124.58%。而棕榈油的进口利润随着国际棕榈油价格的走强并未好转，国内买船积极性有限，后续棕榈油仍有望去库。

图表 7：国内棕榈油月度进口量（万吨）、全国重点地区棕榈油商业库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

市场对当前的棕榈油价格并不认可，近一个月来基差持续走弱，反映当前国内棕榈油的需求陷入困境。需求疲弱的主要原因仍是在于倒挂加深的豆棕现货价差，目前豆油性价比较高，终端采购也以豆油为主，棕榈油成交一般。

图表 8：各地棕榈油期现价差（元/吨）、豆棕油现货价差（元/吨）



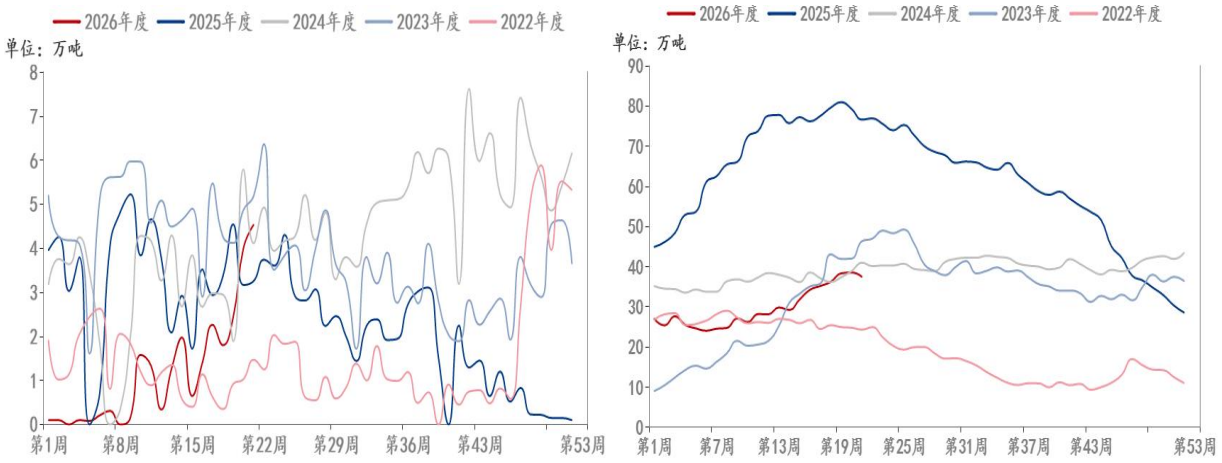
数据来源：华安期货研究院；钢联数据

基本面来看，产地高库存，且季节性增产还在继续，而主销区采购意愿不强，均反映国际棕榈油供需格局转宽的预期，或限制棕榈油上方空间。

1.3 油厂开机率回升，供应转宽

近期加拿大菜籽产区恶劣的天气题材被市场聚焦，加拿大西部遭遇热浪侵袭，此前异常寒冷的天气过后，气温迅速升高，虽然促进播种进度，但也给刚出土的幼苗带来严峻考验。而部分地区的播种因此前的阴雨天气被耽误，加拿大马尼托巴省农业部门报告称，截至 5 月 26 日，该省春季播种已完成 55%，较去年同期落后 30%，较五年均值落后 13%。在这些题材的推动下，ICE 菜籽走强。未来两个月，市场对加拿大菜籽主产区的天气也会持续关注。

图表 9：沿海油厂菜油提货量（吨）、全国主要地区菜油库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；钢联数据

根据钢联调研，截至 5 月 22 日全国主要地区菜油库存总计 37.4 万吨，月环比增加 6%。随着到港的加拿大菜籽基本完成压榨消化，同时澳籽也有到港，进口油菜籽原料供应宽裕，后续压榨规模有望进一步扩大，菜油的供应也有望继续转

向宽松。

六七月份的油脂需求进入淡季，未来菜油库存有望继续回升，菜油的供需格局转向宽松，价格上方存在压力。

二、市场展望

USDA 五月供需报告显示美豆新作供需转向紧平衡，而目前美豆进入生长季，天气题材对 CBOT 大豆影响较大，价格存在支撑，同时巴西大豆升贴水也开始季节性走强，进口大豆成本有望抬升。国内进口大豆在接下来的三个月到港量较大，豆油供应宽松，限制其上方空间。

印尼调整棕榈油出口政策的同时，也在调查棕榈油相关企业在出口活动中的违规行为，加剧了行业的动荡，多空题材交织，但基于新政之后，印尼在棕榈油的话语权可能增加，市场预期远月合约升水，走势偏强。目前棕榈油产地高库存、增产、出口数据疲弱的现状未改，叠加印度、中国采购意愿不强，棕榈油上方空间有限。

由于加拿大菜籽播种出现延误，国际菜籽价格走势较强，给予菜油成本端支撑。而国内进口菜籽货源较前期明显转宽松，油厂开机率回升，菜油库存也得到重建，后续菜油整体供应也将转向宽裕，或处于震荡行情。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。

单位：华安期货研究院（投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776 号）
作者：何濛 分析师 从业/投资咨询证号 F3033829/Z0014543
初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542
复审：杜贤利 F03095127/Z0017391
终审：闫丰 F0251054/Z0001643