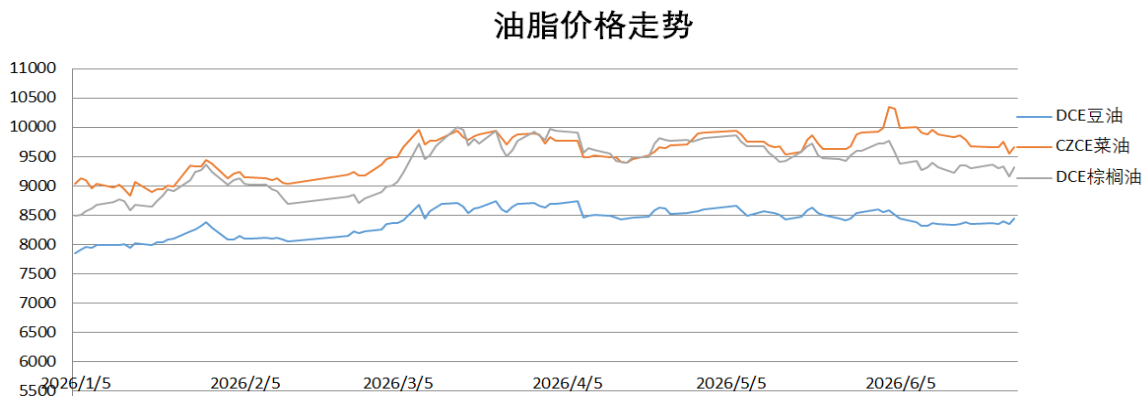


交子期货研究 油脂专题报告		日期：2026-6-30
中东事件迎来转折，油脂关注天气风险		
要点 当前油脂的逻辑将从中东能源危机事件向供需结构和天气变化回归； 豆油多头驱动因素动力减弱，需警惕价格回落风险； 棕榈油驱动因素较多但多空博弈较为严重，后续将以波段运行为主； 菜油驱动因素较少但影响较大，易形成突然的大幅波段走势。		研究发展部 分析师：程杰 期货交易咨询资格： Z0014943 联系方式： chengjie@btqh.com
摘要		
一、美豆生长和南美出口主导豆系定价 1、美豆播种基本完成，生物柴油政策显著提高美豆国内需求 2、巴西大豆产量小幅增长 3、当前国内进口大豆供应充足，国内豆油供应充足 二、加拿大菜籽进口为主要关注因素 1、全球菜籽供应充足 2、中加关系回暖，中国菜籽进口逐步恢复 3、菜油压榨产量持续回升，进口保持稳定 三、产量和生柴政策共同定价棕榈油 1、印尼生物柴油需求继续增长 2、我国棕榈油进口有所减少，库存处于较高水平		

一、油脂价格走势回顾

图 1：油脂价格走势



(资料来源：交子期货)

2026 年 4 月以来,三大油脂主要以震荡下跌为主,其中棕榈油领跌,菜油其次,豆油跌幅最小。

从棕榈油来看：自 4 月以来出现了一轮上涨和两轮下跌，第一轮下跌从 10192 下跌至 9200,主要是因为美以伊暂停军事进攻开启谈判所致；第一轮上涨从 9200 至 9993，主要是由美伊谈判未果，能源危机没有得到实质性解决，风险溢价再度回归，且东南亚多国和美国都在加码生物柴油政策所致；第二轮下跌从 9993 至今，主要是美以伊战争强度下降，谈判虽反反复复，海峡封锁也持续进行，战争风险溢价逐渐开始消退，直至阶段性停火协议达成，海峡封锁逐步解除；

从菜油来看：自 4 月以来经历了三轮下跌和两轮上涨，第一轮下跌从 10167 下跌至 9122，主要是因为美以伊暂停军事进攻开启谈判所致；第一轮上涨从 9122 至 10030，主要是由美伊谈判未果，能源危机没有得

到实质性解决，风险溢价再度回归所致；第二轮下跌从 10030 至 9496，主要是美以伊战争强度下降，谈判虽反反复复，海峡封锁也持续进行，战争风险溢价逐渐开始消退，同时加拿大菜籽逐渐到港，压榨菜油产量逐步提升，库存也从底部开始逐渐上涨；第二轮上涨从 9496 至 10416，主要是加拿大菜籽因为下雨导致播种进度大幅滞后；第三轮下跌从 10416 至今，主要是加拿大菜籽播种进度大幅提高，且阶段性停火协议达成，海峡封锁逐步解除；

从豆油来看：自 4 月以来出现了一轮上涨和两轮下跌，第一轮下跌从 8910 下跌至 8358，主要是因为美以伊暂停军事进攻开启谈判所致；第一轮上涨从 8358 至 8727，主要是由美伊谈判未果，能源危机没有得到实质性解决，风险溢价再度回归所致；第二轮下跌从 8727 至今，主要是美以伊战争强度下降，谈判虽反反复复，海峡封锁也持续进行，战争风险溢价逐渐开始消退，同时南美大豆逐渐到港，大豆库存逐渐上升，压榨产量增多导致豆油库存也企稳后开始回升，直至阶段性停火协议达成，海峡封锁逐步解除。

二、美豆生长和南美出口主导豆系定价

（一）美豆播种基本完成



图 2：美豆产量

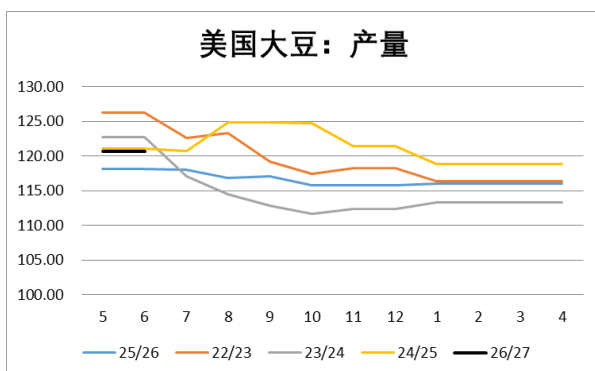


图 3：美豆国内消费

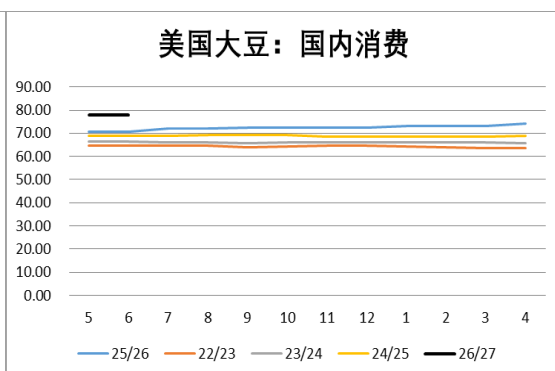


图 4：美豆出口

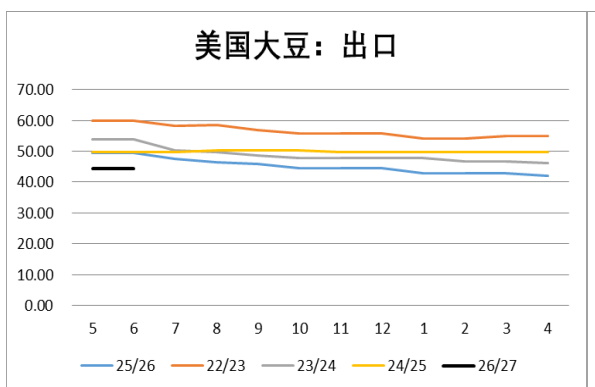
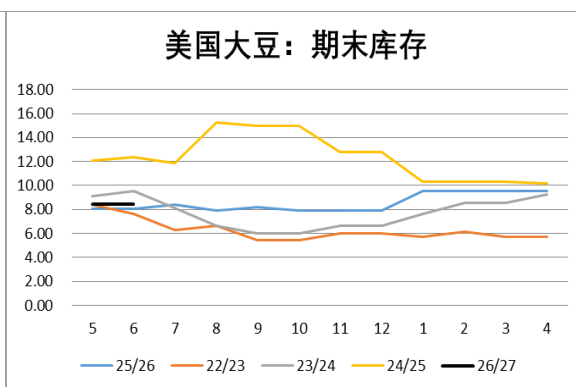


图 5：美豆期末库存



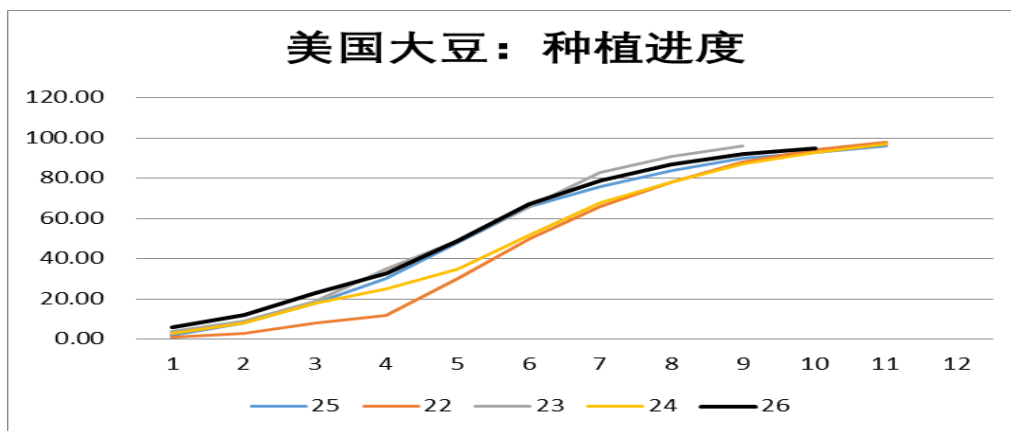
(资料来源：USDA、交子期货)

据USDA最新的6月供需报告,26/27预测年度,美豆产量环比+0%,同比+2.18%;国内消费量环比+0%,同比+9.99%;出口环比+0%,同比-10.2%;期末库存环比-0%,同比+5.11%。

结合最近四个年度的走势来看,美豆产量处于近年来的中间水平;国内消费处于近年来的高位,最重要的是呈现整体不断递增的现象;出口量来到近年低位;期末库存保持在区间偏低水平。

当前美国新季大豆种植已经基本结束,截至2026年6月15日当周,种植进度为95%,5年均值为93%,去年同期为93%。

图 6：美豆种植进度



(资料来源：USDA、交子期货)

然后我们关注播种面积的信息：

图 7：美国大豆播种面积

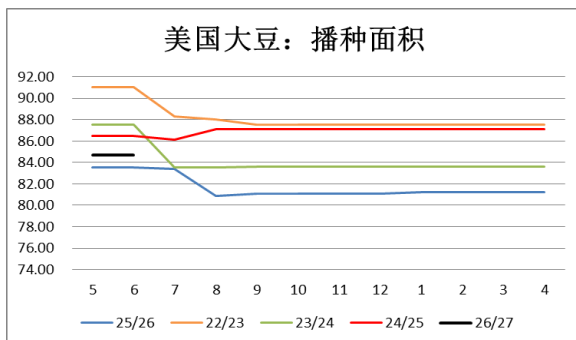
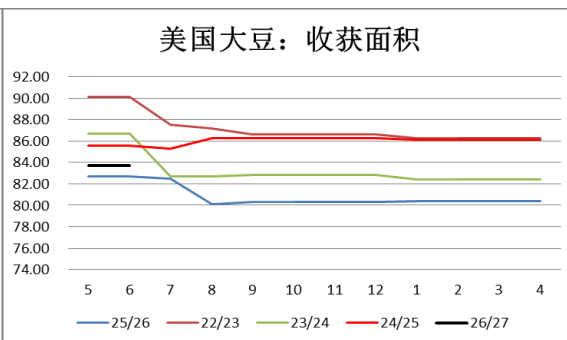


图 8：美国大豆收获面积



(资料来源：USDA、交子期货)

据 USDA 6 月报告，新季播种面积为 8470 万英亩，同比+1.44%。2 月展望论坛预测为 8500 万英亩，2025 年最终大豆种植面积为 8121.5 万英亩，仍高于去年种植面积 4.29%，但考虑到美以伊战争的影响，由于化肥和燃料成本飙升，美国农民正缩减玉米、高粱种植面积，改种大豆并减少农资投入。因此最终种植面积可能较当前仍有变动空间，我们将持

续关注。

然后我们关注单产和优良率：

图 9：美国大豆单产

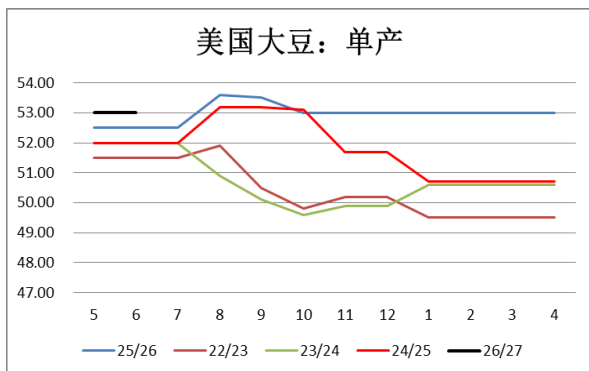
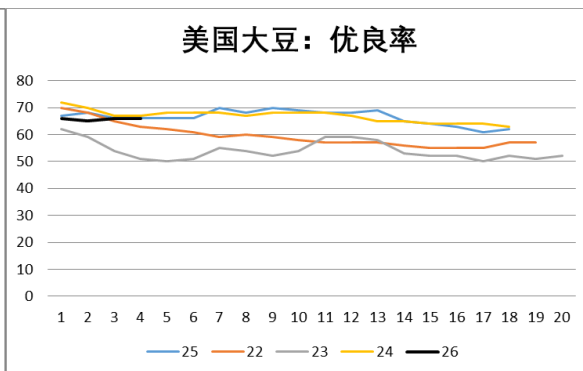


图 10：美国大豆优良率



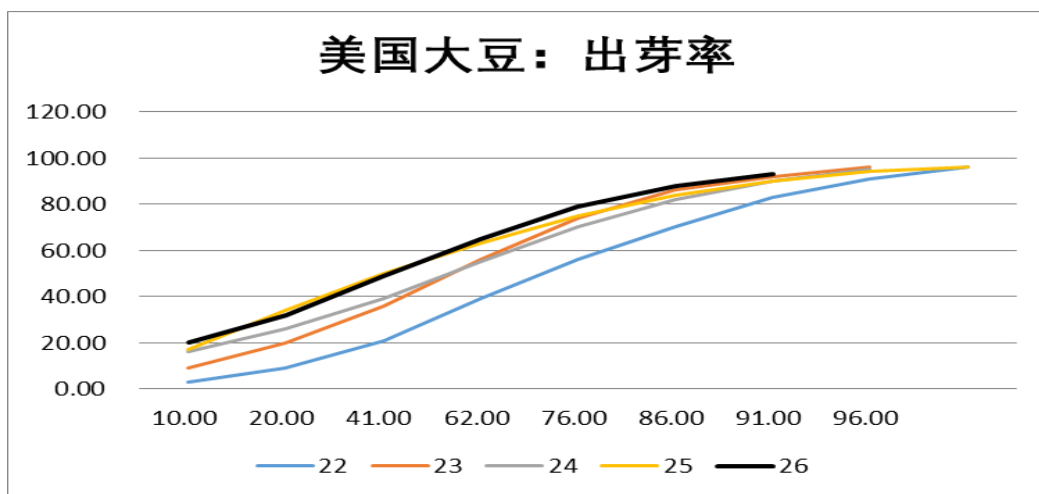
（资料来源：USDA、交子期货）

据 USDA 数据，截至 6 月，预期年度单产同比+0.5 蒲式耳/英亩，+0.95%，上月+0.95%。截至 6 月 22 日当周，26/27 年度大豆优良率为 66，去年同期为 66。

从近几年数据来看，优良率整体保持稳定（2023 年度为产区遭遇高温干旱天气），而单产一般会追随优良率，比如 2023 年，但是单产有时也会偏离优良率，比如 2025 年度（数据统计可靠性问题）。同时我们需要注意到，即使遭遇极端天气，美豆单产下降幅度仍较为可控。

接下来我们关注美豆生长情况：据 USDA 生长周度报告，截至 2026 年 6 月 22 日当周，新季美豆出芽率 93%，5 年均值 90%，去年同期 90%；开花率 9%，5 年均值 6%，去年同期 8%；优良率 66%，去年同期 66%。当前来看，生长情况正常，我们将持续关注后续生长情况。

图 11：美国大豆：出芽率



(资料来源：USDA、交子期货)

(二) 生物柴油政策显著提高美豆国内需求

美豆国内消费增长的主要原因在于美国国内的生物柴油需求。美国豆油是目前生物柴油的主要原料，约占 41%，因此生物柴油掺混量增加，美豆油需求也将增加。

关于美国生物柴油政策，3 月 27 日，美国环保署（EPA）正式敲定 2026 年和 2027 年《可再生燃料标准》（RFS）年度目标。

根据 EPA 最终规则，2026 年总可再生燃料可再生燃料义务目标(RVO) 为 258.2 亿个可再生燃料识别码 (RIN)，2027 年为 259.8 亿个 RIN，均高于此前拟议的 240.2 亿和 244.6 亿。

分项来看，2026 年的嵌套目标包括 13.6 亿个纤维素生物燃料 RIN、88.6 亿个生物质基柴油 RIN 和 108.2 亿个先进生物燃料 RIN；2027 年则分别提高至 14.3 亿、89.5 亿和 109.8 亿。与此同时，玉米乙醇的隐含可再生燃料义务目标（RVO）在这两个年度均维持在 150 亿加仑。

EPA 决定将 2023 年至 2025 年通过“小型炼厂豁免”（SRE）被豁免的部分义务，按 70%的比例重新分配至 2026 年和 2027 年。根据最终规则，2026 年的 SRE 再分配量约为 9.9 亿个 RIN，2027 年约为 10.4 亿个 RIN。EPA 据此测算，2026 年总适用义务为 268.1 亿个 RIN，2027 年为 270.2 亿个 RIN。

按照拟议方案，外国生产的生物燃料，以及使用进口原料生产的燃料，其可获得的 RIN 价值将降至美国产燃料或原料的一半。EPA 最终决定将这一政策推迟到 2028 年或之后实施，并指出市场反馈认为，若过快推进，可能对美国市场中的可再生燃料和原料供应造成较大扰动，也可能带来汽油、柴油价格上升等影响。因此，虽然最终规则中的 RIN 要求有所提高，但若换算为燃料体积，整体变化并不大。

整体来看，该掺混要求较 2025 年大幅增长，美豆油和美豆压榨需求得到显著提高，其最终执行情况，将阶段性来验证和确定。从当前的数据来看，生物柴油掺混义务量将大幅提升，这将显著增加对豆油的需求。据估算，2026 年美豆油用于生物柴油的量将达 650-700 万吨，这一目标预计将增加 150-200 万吨豆油消费，对应增加 750-1000 万吨大豆加工量。这也是 25/26 年度美大豆国内消费大幅提高的最主要原因所在。

（三）中美关系影响美豆出口节奏

截至 2026 年 6 月 18 日当周，新季美豆累计出口同比-878.12 万吨，-19.28%；累计出口中国同比-1065.23 万吨，-47.39%。



图 12：美豆累计出口

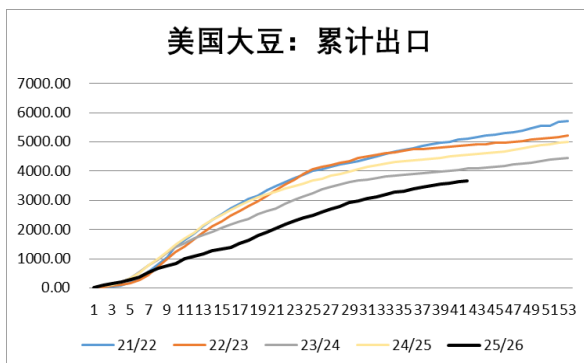
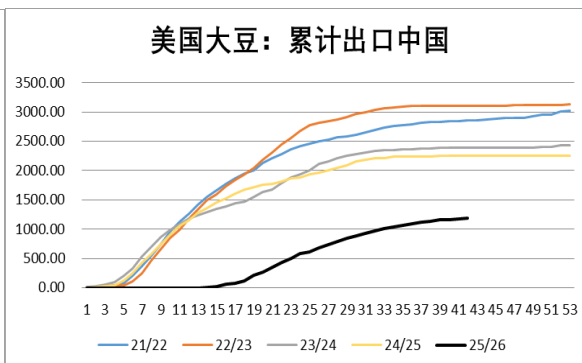


图 13：美豆累计出口中国



(资料来源：USDA、交子期货)

我们需要重点关注的是：

1、25/26 年度美豆采购从 10 月底中美元首会晤前开始，截至目前大概 1200 万吨左右，发运情况一般，因此 USDA 出口报告仍显示处于缓慢增长状态。

2、2026 年 5 月 13-15 日特朗普第二次访华期间，中美在农业领域达成更具战略性的合作共识，包括解决非关税壁垒：双方同意实质性推动解决农产品市场准入问题，如美方解决中方乳制品和水产品自动扣留、介质盆景输美等长期关切；中方恢复 400 多家美国牛肉加工厂认证，解除所有进口禁令；中方恢复从美国无禽流感疫区州进口家禽产品；长期采购承诺：在 2025 年 10 月大豆采购协议基础上，中方承诺 2026-2028 年每年购买至少 170 亿美元美国农产品，采购范围从大豆扩展至更广泛品类；建立合作机制：双方同意成立贸易理事会，通过产品降税等安排扩大农产品双向贸易，构建可持续的农业合作框架。

3、从美豆出口报告来看，美豆出口中国同比减少 1065.23 万吨，美豆出口同比减少出口 878.12 万吨，而美国出口非中国的美豆同比增加

187.11 万吨，这个数据从最高 352.85 万吨一路下滑至 161.99 万吨再小幅反弹，说明特朗普政府的各种政策对美豆出口有一定提振作用，但其他国家提振美豆出口的能力有限，整体出口增长仍将看向中国。

4、美豆出口仍需中国大量采购，后续基于中美博弈下的中国采购美豆情况仍是我们的重点关注对象，尤其关注美豆的实际到港情况。

(四) 巴西大豆产量小幅增长

据 USDA 最新的 6 月供需报告，25/26 估计年度，巴西大豆产量环比+0%，同比+6.51%；国内消费量环比+0%，同比+7.89%；出口环比+0%，同比+10.05%；期末库存环比+0%，同比+12.71%。

图 14：巴西大豆产量

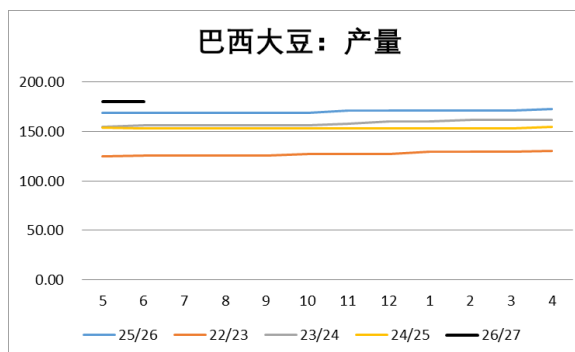


图 15：巴西大豆国内消费

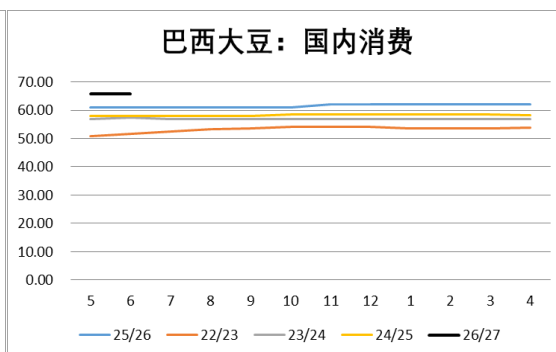


图 16：巴西大豆出口

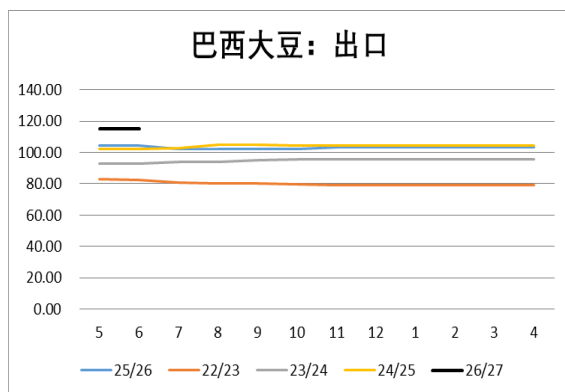
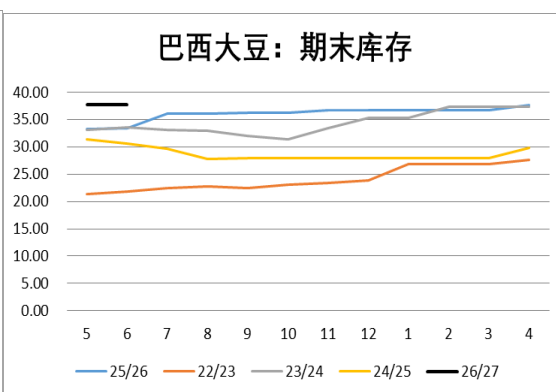


图 17：巴西大豆期末库存



(资料来源：USDA、交子期货)

结合近几年走势看，巴西大豆产量连年递增，不断创出历史新高，出口数量也相应来到高位，期末库存也回到较高水平。

(五) 巴西大豆出口保持较高水平

我们再来关注巴西出口中国的情况：

图 18：巴西大豆发船中国

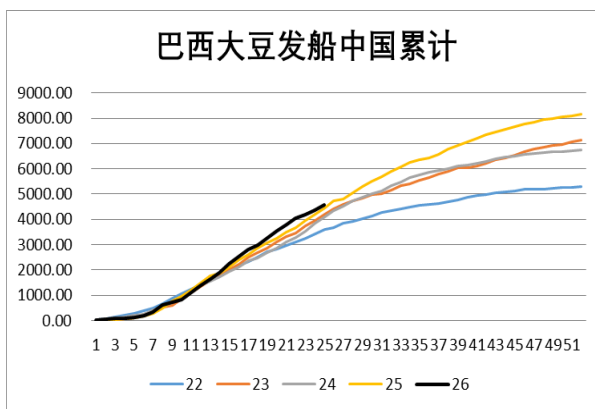
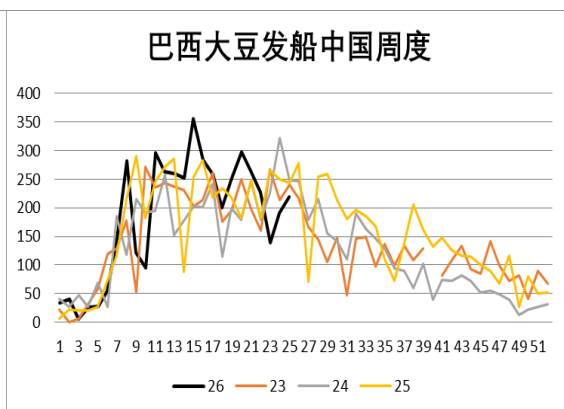


图 19：巴西大豆发船中国周度



(资料来源：上海钢联、交子期货)

据钢联数据，截至 2026 年 6 月 19 日当周，巴西大豆发往中国累计 4590.1 万吨，同比+147.83 万吨，+3.33%。

我们需要注意的是，巴西大豆发船中国的数量从高位阶段有所降低，但仍保持在较高水平，整体来看巴西向中国出口大豆动能仍较强，这对后续我们关注进口大豆到港具有重要影响。

(六) 阿根廷产量小幅上调

接下来我们开始关注阿根廷整体情况：

图 20：阿根廷大豆产量

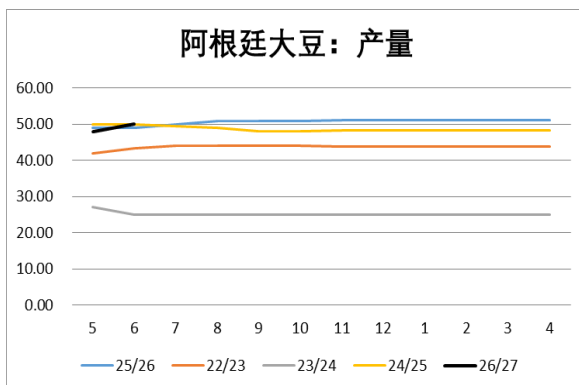


图 21：阿根廷大豆国内消费

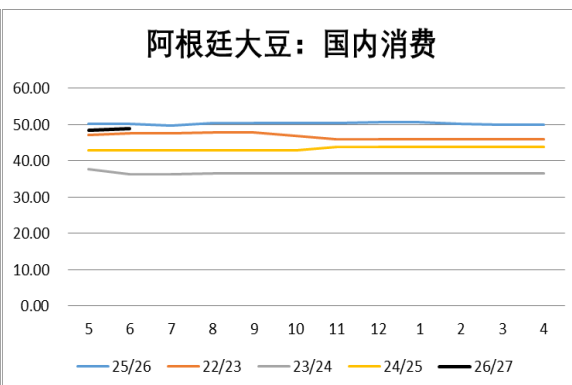


图 22：阿根廷大豆出口

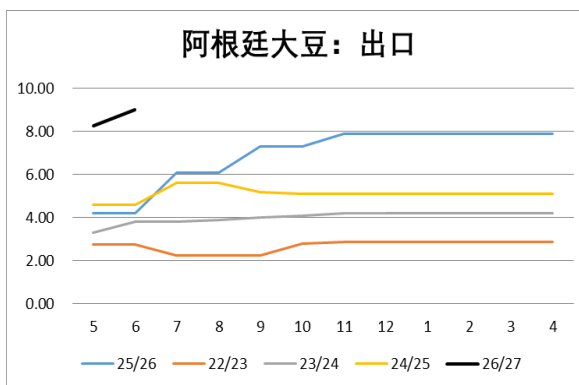
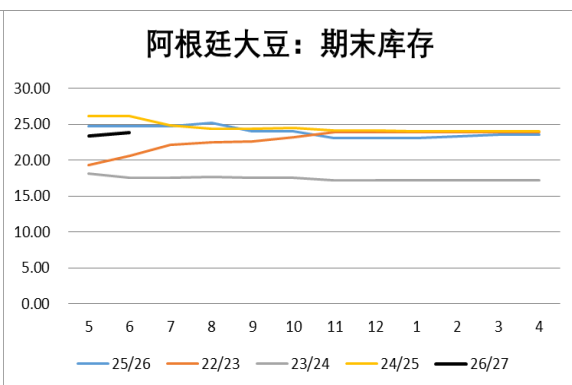


图 23：阿根廷大豆期末库存



(资料来源：USDA、交子期货)

据 USDA 最新的 6 月供需报告，25/26 估计年度，阿根廷大豆产量环比+4.17%，同比+2.04%；国内消费量环比+1.03%，同比-2.4%；出口环比+9.09%，同比+114.29%；期末库存环比+2.14%，同比-3.76%。

从近几年的供需平衡走势图来看，阿根廷产量和国内消费保持在较高的水平；出口波动较大，但因其绝对数值较低，因此对全球贸易结构影响不大；其期末库存也回到了较高水平。

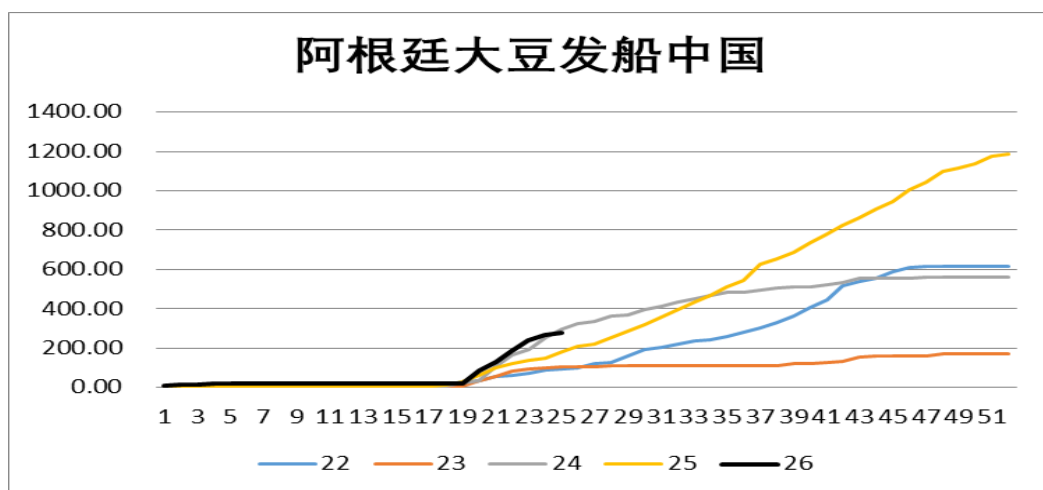
我们关注阿根廷大豆生长情况：布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)称，截至 6 月 17 日当周，阿根廷 2025/26 年度大豆收获进度为 97.2%，

高于一周前的 95.2%。全国大豆平均单产达到每公顷 3.16 吨，同比提高 6%以上。

交易所估计大豆种植面积为 1680 万公顷，比上年的 1840 万公顷低 9%，比过去五年均值低 1.3%。大豆收获工作集中在南部农业区，该地区仍有部分面积待收，单产低于全国均值。相比之下，中部和北部大部分地区已结束收获，单产高于历史平均水平。

然后我们分析阿根廷出口中国情况：

图 24：阿根廷大豆发船中国



(资料来源：上海钢联、交子期货)

据钢联数据，截至 2026 年 6 月 19 日当周，阿根廷大豆发往中国累计 277.59 万吨，同比+96 万吨，+52.87%，当前阿根廷新季大豆出口已经持续展开，短期来看，出口动力较强，但绝对增量有限。

(七) 当前中国进口大豆供应充足

图 25: 中国进口大豆当月

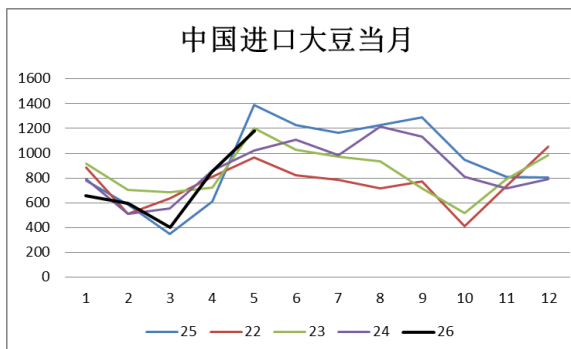
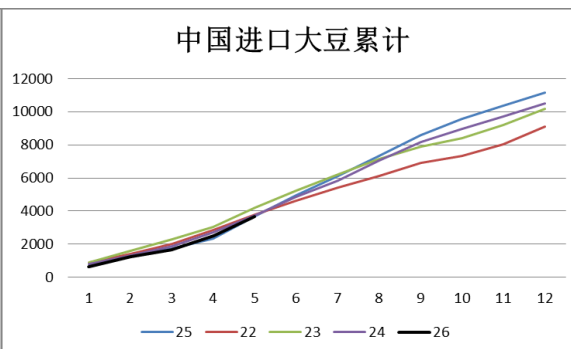


图 26: 中国进口大豆累计



(资料来源: 海关总署、wind、交子期货)

截至 2026 年 5 月, 2026 年度中国进口大豆 3683.8 万吨, 同比-27.2 万吨, -0.73%, 上月+8.01%。

图 27: 中国大豆港口库存

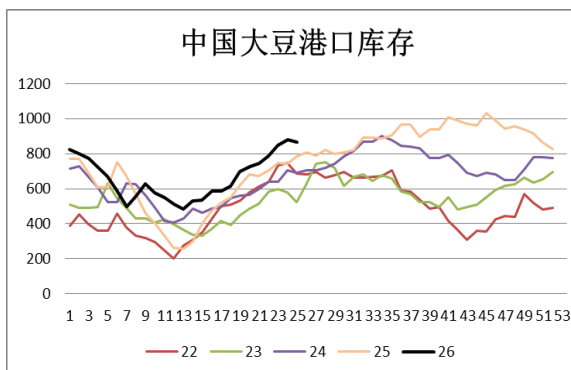
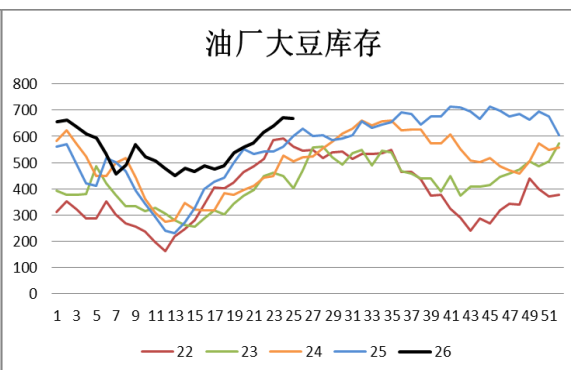


图 28: 中国油厂大豆库存



(资料来源: 上海钢联、交子期货)

据钢联数据, 截至 2026 年 6 月 19 日当周, 中国大豆港口库存为 868.9 万吨, 同比+85.6 万吨, +10.93%; 111 家油厂大豆库存为 669.18 万吨, 同比+68.79 万吨, +11.46%。

南美大豆进口逐步增加, 当前我们的库存持续回升, 从同比来看, 库存居于近几年高位水平, 因此我们认为当前的大豆供应仍是比较充足的。

结合目前美豆发运情况一般但后续仍有继续采购, 巴西大豆对华出口

仍保持较高位置，阿根廷大豆对华出口大幅增长但绝对增量有限，因此我们预期 7 月大豆库存在 6 月持续回升的基础上，大概率会继续保持高位，其波动幅度受美豆发运、南美后续的到港和国内压榨情况共同决定。

（八）大豆小结

1、美豆播种基本结束，生长情况正常；美国生物柴油政策继续实施，显著提高了美豆国内需求，后续将进入验证阶段；美豆出口受中美关系影响严重，特朗普访华后进一步打开美豆出口空间。

2、巴西大豆产量同比小幅增长，出口持续保持在较高水平；阿根廷大豆进入最后收割阶段，出口发船逐步增加。南美出口动力整体较为强劲。

3、当前我们的库存持续回升，从同比来看，库存仍居于近几年高位水平，因此当前的大豆供应仍是较为充足的。目前美豆的发运情况较为一般，巴西大豆对华发船持续保持较高水平，阿根廷大豆也逐步增加，预期 7 月大豆库存在 6 月持续回升的基础上，大概率会继续保持高位，其波动幅度受美豆发运、南美后续的到港和国内压榨情况共同决定。

（九）国内豆油供应充足

我们从压榨的环节考察产量和库存情况：

图 29：豆油产量

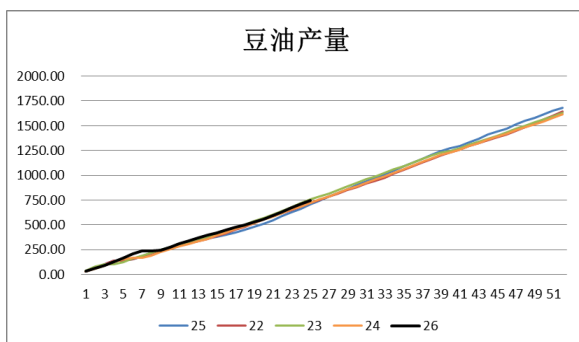
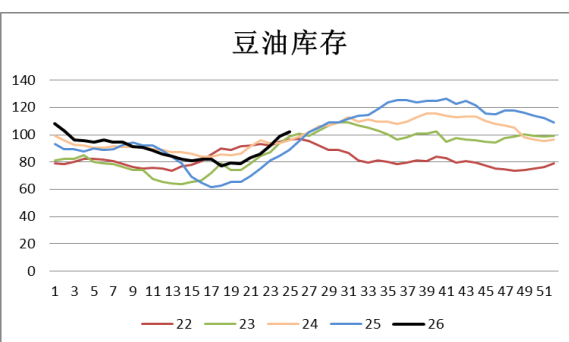


图 30：豆油库存



(资料来源：上海钢联、交子期货)

据钢联数据，截至 2026 年 6 月 19 日当周，2026 年度豆油产量为 749.26 万吨，同比+46.01 万吨，+6.54%；豆油库存为 102.16 万吨，同比+13.53 万吨，+15.27%。

2026 年度豆油产量小幅增长，居于近五年较高水平，绝对差值不大；当前豆油库存相对较高，但仍在正常区间水平，当前供需矛盾不大。

(十) 豆油小结

2026 年度豆油整体供需正常，需求增速相对来说轻微偏弱，豆油本身并没有太大的供需矛盾，豆油的定价矛盾主要集中在上游大豆环节和其他油脂的替代效应。

三、加拿大菜籽进口为主要关注因素

(一) 全球菜籽供应充足

据 USDA，26/27 预测年度，截至 6 月，全球菜籽产量同比+714 万吨，+7.95%，上月+8.18%；全球菜籽库存同比+289 万吨，+31.11%，上月+31.11%。

对比近几年的走势图来看，全球菜籽整体呈现连续增产，年度产量保持高位；从库存来看，库存处于高位，全球菜籽整体供应是充足的。



图 31：全球菜籽产量

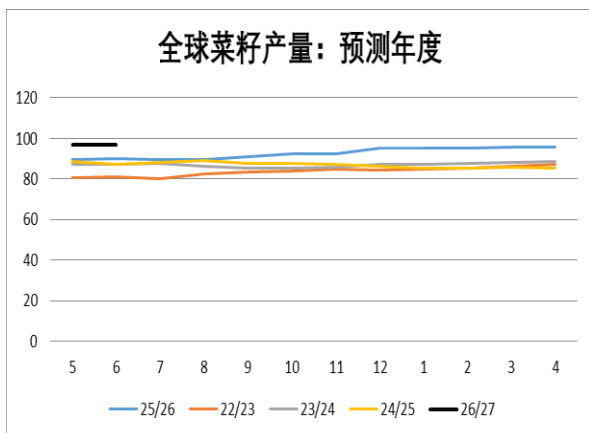
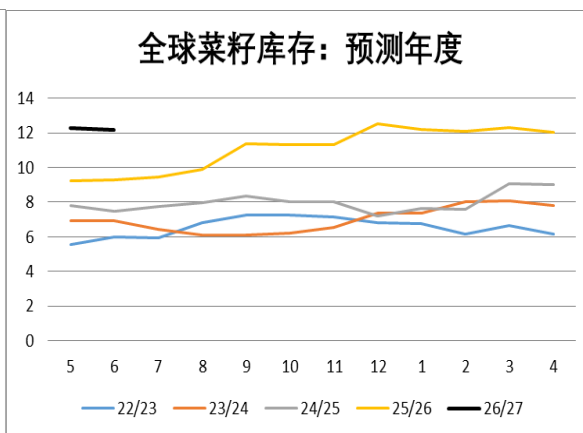


图 32：全球菜籽库存

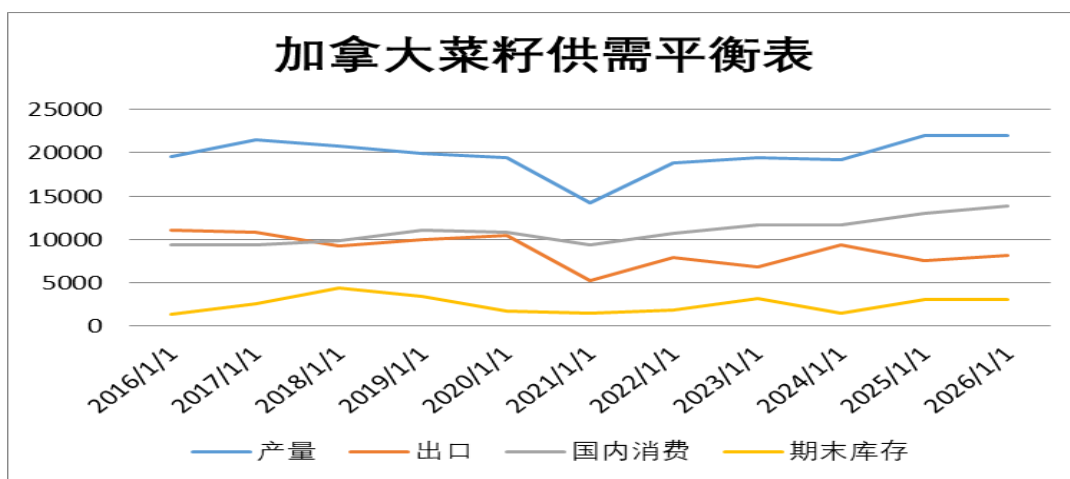


(资料来源：USDA、交子期货)

(二) 加拿大菜籽出口继续恢复

据 USDA，2026 年度，加拿大菜籽产量同比+0 万吨，+0%；出口数量同比+60 万吨，+7.89%；国内消费同比+85 万吨，+6.54%；期末库存同比+10 万吨，+3.3%。

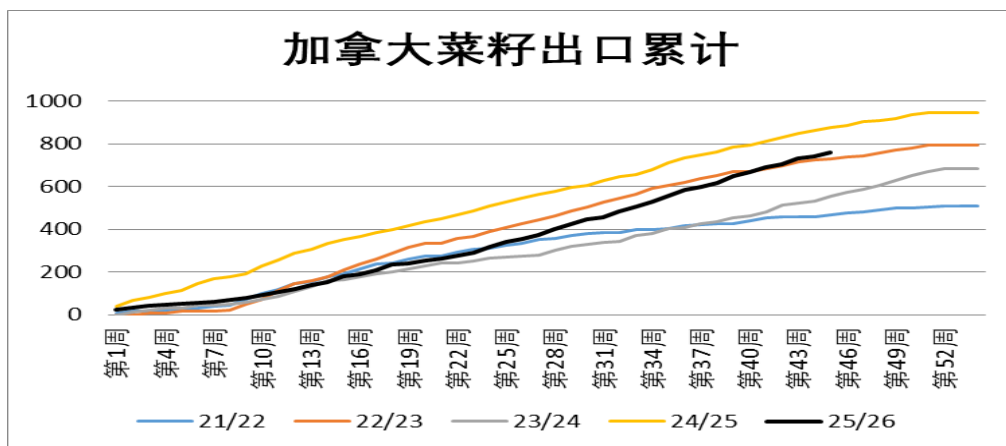
图 33：加拿大菜籽供需平衡表



(资料来源：USDA、交子期货)

我们分析加拿大菜籽出口数据：

图 34：加拿大菜籽出口累计



(资料来源：加拿大谷物协会、交子期货)

可以发现，截至 2026 年 6 月 12 日当周，加拿大 25/26 年度（自 2025 年 8 月 8 日起）菜籽出口累计 760.11 万吨，同比减少 115.81 万吨，降幅 13.22%。

从数据来看，1 月以后，加拿大菜籽出口恢复较快，主要是受加拿大总理访华事件和后续的中加经贸关系逐步恢复过程的影响。

1 月 14 日晚，加拿大总理卡尼乘机抵达北京首都国际机场，开启为期 4 天的访华行程。1 月 16 日上午，习近平会见加拿大总理卡尼，会见后，双方发表《中国和加拿大领导人会晤联合声明》。

据国务院关税税则委员会公布：自 2026 年 3 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日，不加征对原产于加拿大的油渣饼、豌豆加征的 100%关税以及对原产于加拿大的龙虾、蟹加征的 25%关税。

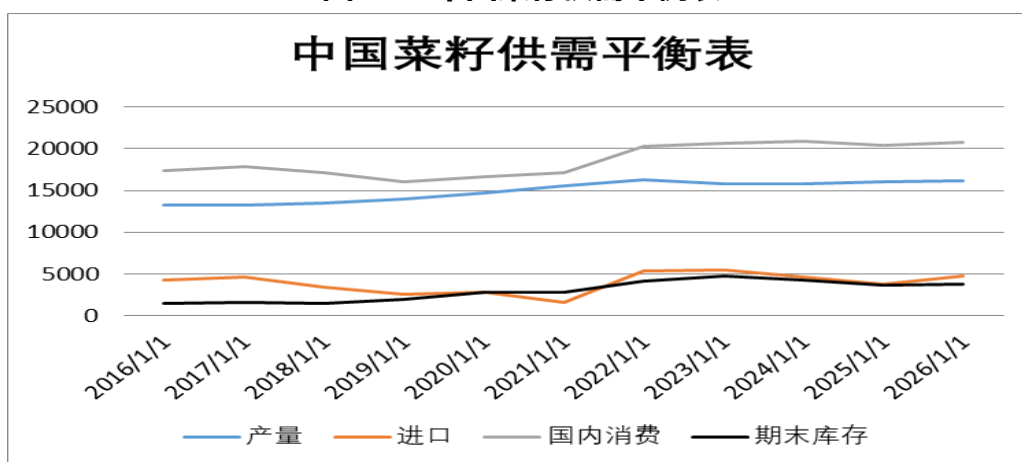
商务部 2 月 28 日公布对加拿大油菜籽反倾销调查的最终裁定结果，将此前在初裁阶段征收的 75.8%高额反倾销税大幅下调至 5.9%。新税率自 3 月 1 日起实施，期限为五年。叠加 9%的普通进口关税后，加拿大油

菜籽进入中国市场的综合税率约为 14.9%，明显低于此前水平。

(三) 中国菜籽进口逐步恢复，库存回归正常区间

据 USDA，2026 年度，中国菜籽产量同比+20 万吨，+1.25%；进口同比+100 万吨，+26.32%；国内消费同比+40 万吨，+1.96%；期末库存同比+17.5 万吨，+4.82%。

图 35：中国菜籽供需平衡表



(资料来源：USDA、交子期货)

据海关数据，截至 2026 年 5 月，我国累计进口菜籽 122.75 万吨，同比-49.61 万吨，-28.78%，上月-50.04%。

图 36：中国菜籽进口

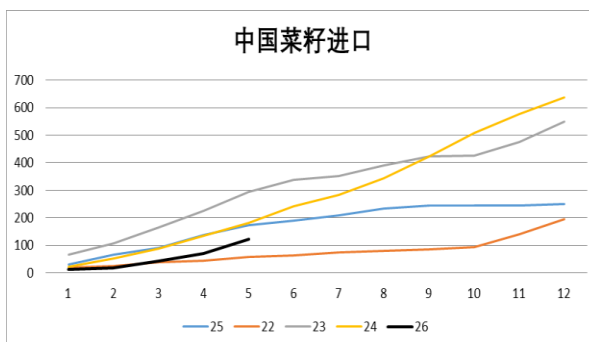
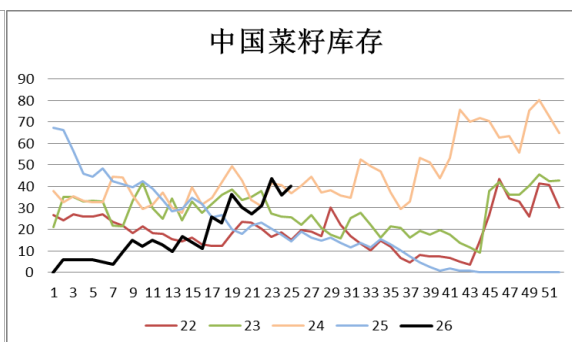


图 37：中国菜籽库存



(资料来源：海关总署、上海钢联、交子期货)

据钢联数据，截至 2026 年 6 月 19 日当周，菜籽库存为 40 万吨，同比+25.5 万吨，+175.86%。

我国沿海油厂菜籽库存从 10 万吨逐步回到 40 万吨，主要是来自加拿大的菜籽完成到港。从加拿大总理访华后，中加关系开始回暖，菜籽进口关税基本恢复至正常水平，后续我们将重点关注来自加拿大的菜籽的继续到港情况。

(四) 菜油压榨产量持续回升，进口保持稳定

我们从压榨环节分析菜油产量和库存情况：

图 38：菜油产量

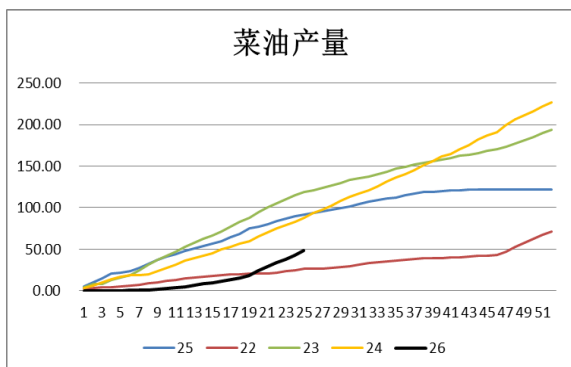


图 39：沿海油厂菜油库存

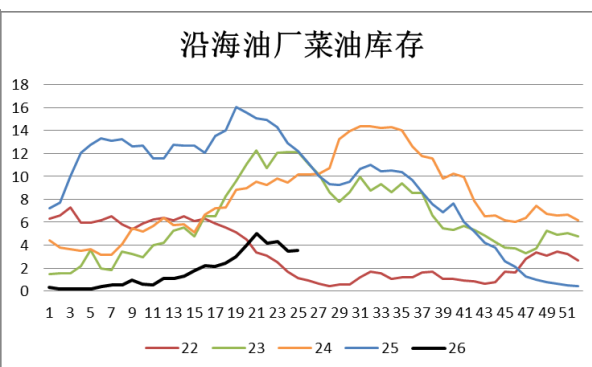


图 40：中国菜油库存

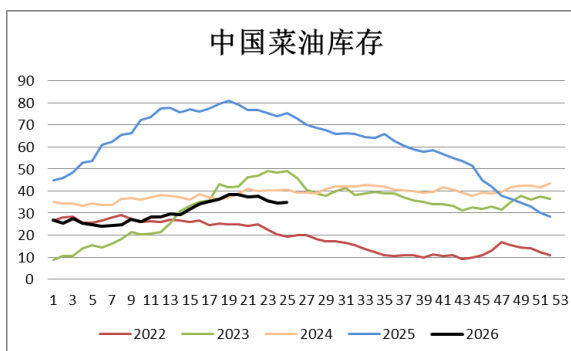
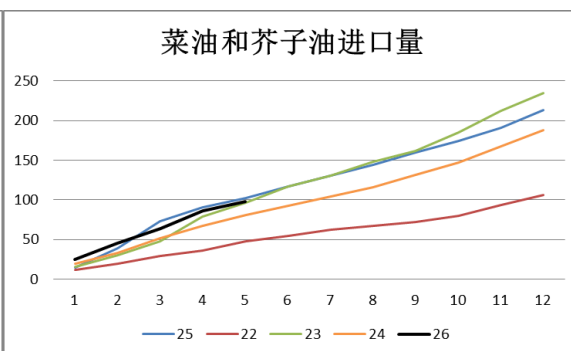


图 41：菜油进口量



(资料来源：上海钢联、海关总署、交子期货)

据钢联数据，截至 2026 年 6 月 19 日当周，沿海油厂菜油累计产量

48.09 万吨，同比-43.64 万吨， -47.58%；沿海油厂菜油库存为 3.53 万吨，同比-8.67 万吨， -71.07%。菜籽进口改善，油厂压榨逐渐恢复，油厂库存开始从低位大幅回升，但仍处于近年较低位置。

据钢联数据，截至 6 月 19 日当周，中国菜油库存为 34.73 万吨，同比-40.52 万吨， -53.85%。据海关总署数据，截至 2026 年 5 月，累计进口菜子油和芥子油 98 万吨，同比-4 万吨，同比-3.92%，上月-5.49%。

当前油厂压榨逐渐恢复，菜油产量从低位开始回升，油厂库存大幅回升但仍处于近年低位，而在商业库存方面，随着进口持续补充，库存回到中性水平，因此未来主要关注的还是加拿大菜籽的后续到港情况。

（五）菜油小结

菜油进口小幅降低但整体保持稳定，近期菜籽压榨量持续提高，主要是加拿大进口菜籽到港开始增加所致。

在 1 月加拿大总理首次访华后，中加关系迅速缓解，尤其在 3 月中国大幅调整关税政策后，我们预计后续菜籽进口将会继续恢复，然后整个菜系供需关系将迎来大转向，因此后续加拿大菜籽进口的后续到港情况将成为我们的主要关注因素。

四、产量和生柴政策共同定价棕榈油

（一）印尼产量保持高位，库存低位小幅回升

据印度尼西亚棕榈油协会，截至 2026 年 3 月，棕榈油累计产量同比 +242.1 万吨， +18.43%，上月+28.91%；国内消费量同比+47.5 万吨，



+7.85%，上月+12.96%；累计出口同比+90.5 万吨，+11.84%，上月+33.91%；期末库存同比+53.2 万吨，+26.13%，上月-9.92%。

图 42：印尼棕榈油产量

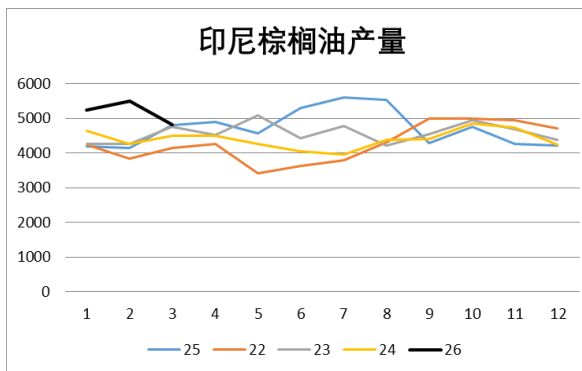


图 43：印尼棕榈油消费量

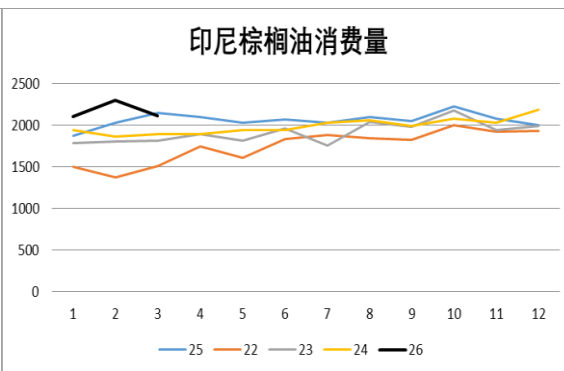


图 44：印尼棕榈油出口

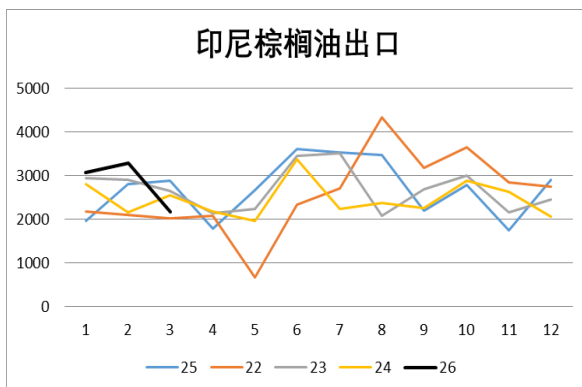
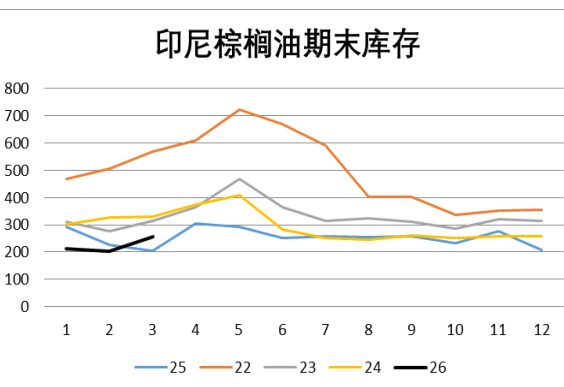


图 45：印尼棕榈油期末库存



(资料来源：印度尼西亚棕榈油协会、上海钢联、交子期货)

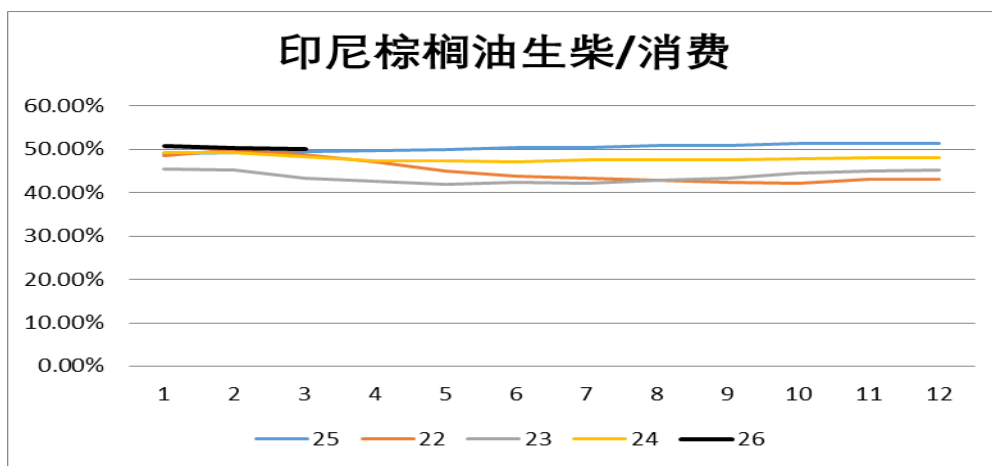
从产量来看，印尼棕榈油产量在年初大幅增产，1-2 月月度产量都居于近几年最高位，主要受去年下半年降水较好、树龄结构优化和劳动力改善所致，3 月回归正常偏高水平；从消费量来看，1-3 月需求呈现小幅增长，也处于近年较高水平；

从出口来看，1-2 月出口同比增幅较大，处于偏高水平，出口增长动力较强，而 3 月大幅下降，主要受中东战争影响，从化石能源到生物能

源价格全线大涨所致；从库存情况来看，1-2 月期末库存在持续保持在近几年的低位，且已经来到了最低点附近后，3 月小幅上涨，主要受出口减少所致。

（二）印尼生物柴油需求继续增长

图 46：印尼棕榈油生柴/消费



(资料来源：印度尼西亚棕榈油协会、上海钢联、交子期货)

可以发现，1-3 月印尼生物柴油消费量继续保持增长，同比来看继续保持在高位，B40 政策效果显著。

我们需要重点关注印尼的生物柴油政策和出口政策，其有以下几个重点关注点：

一是据能源部长巴赫利尔·拉哈达利亚称，世界最大的棕榈油生产国印度尼西亚表示，在燃料测试取得积极结果后，该国仍将按计划于 7 月 1 日开始实施 B50 强制令。市场参与者正密切关注政府关于 B50 配额数量的公告，因为这些配额预计将决定国内新增需求的规模和速度。

二是外媒 5 月 20 日消息：印尼总统普拉博沃·苏比安托周三表示，

印尼政府将强制规定棕榈油、煤炭和铁合金的出口必须通过一家国有机构进行。该政策的既定目标是提高贸易透明度，杜绝低报价格的行为，优化政府财政收入，有助于稳定印尼盾汇率和扩大外汇储备。

三是印尼贸易部出台的新版棕榈油监管条例(2026 年第 16 号贸易部长条例)以扶持国有出口企业为核心，同时设置过渡方案，方便市场主体在政策全面落地前完成调整。

印尼贸易部农林产品出口代理局长巴尤·维卡克索诺·普特罗表示，该条例废止了 2024 年第 26 号贸易部长条例，并制定分阶段过渡时间表，为私营企业留出适应时间，政策将于 2027 年年初正式全面实施。

自 2027 年 1 月 1 日起，所有棕榈油衍生品出口业务，仅允许持有有效出口许可证的指定国有出口企业开展。根据新规，国有企业可通过两种方式获取出口资质：一是履行国内市场供应义务(DMO)；二是承接私营企业转让的出口权限。

为最大限度降低对市场的冲击，印尼政府设立 2026 年 6 月 1 日至 12 月 31 日的完整过渡期，让各类经营主体逐步适应出口集中管理模式。过渡期内，持有有效出口许可证的私营出口商可照常开展货运出口业务，但新增一项要求：须向指定国有出口企业线上报备全部出口数据。巴尤表示，过渡期内核发的所有出口许可证，最晚有效期至 2026 年 12 月 31 日。

(三) 印尼棕榈油小结

印尼棕榈油的月度产量重新回归到正常偏高水平，但累计产量仍大幅增长；消费在 B40 政策的持续实施下继续保持小幅增长；月度出口大幅



回落，主要受中东战争冲击影响；期末库存从最低位附近小幅回升。

生物柴油方面，B40 稳步持续推进，印尼政府计划 7 月 1 日起推进 B50 政策实施，因此我们重点关注其后续的推进情况。

出口政策方面，印尼总统宣布的出口集中化政策，对现货市场造成了一段时间冲击，然后新的政策内容及其过渡期设置出台，我们持续关注该政策的后续执行情况。

(四) 马棕产量处于高位

我们关注马来西亚整体情况：

图 47：马棕产量

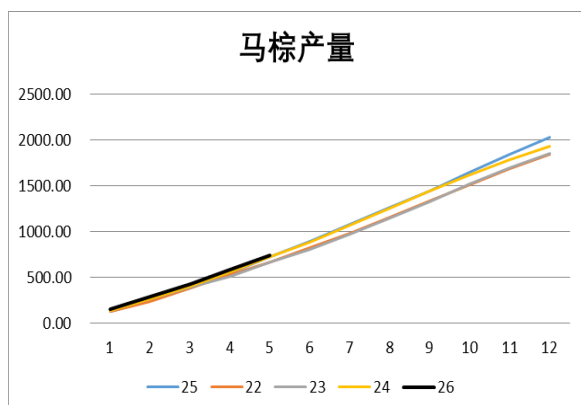


图 48：马棕月度产量

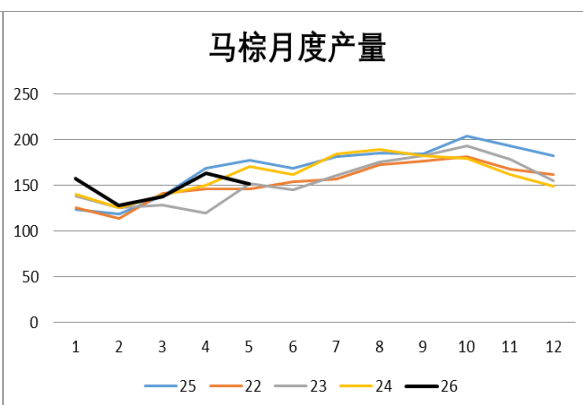


图 49：马棕出口

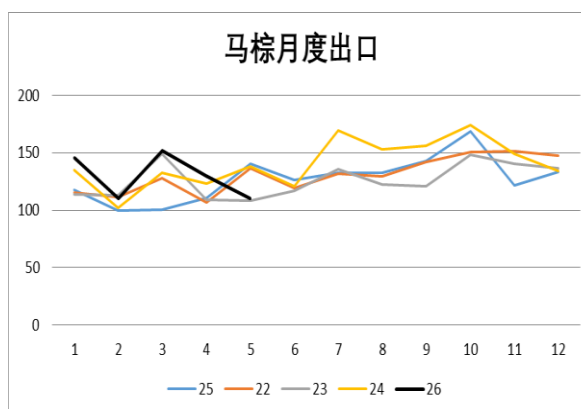
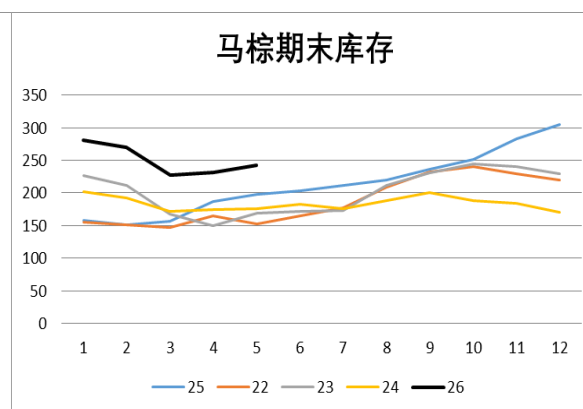


图 50：马棕期末库存

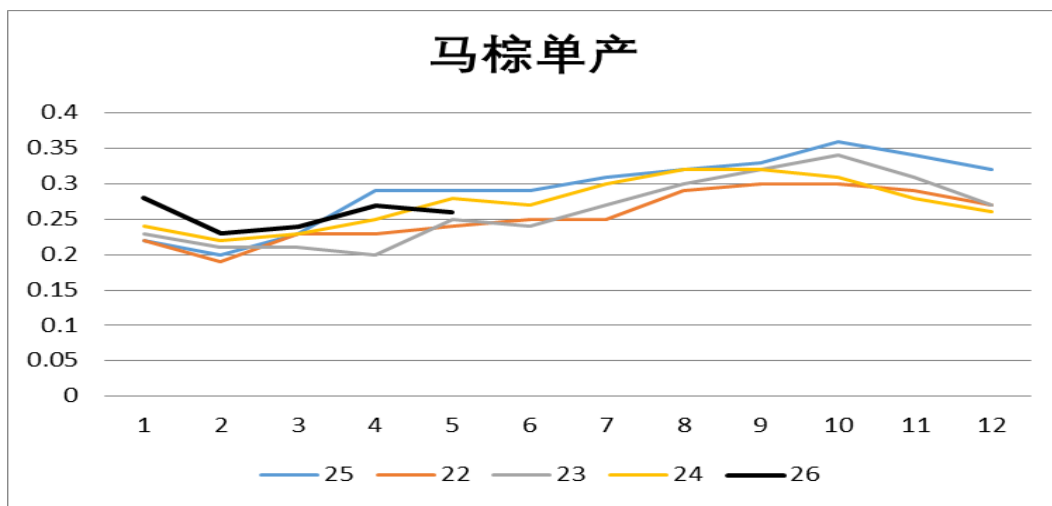


(资料来源：马来西亚棕榈油局、上海钢联、交子期货)

据马来西亚棕榈油局月度报告，截至 2026 年 5 月，2026 年度累计产量同比+11 万吨, +1.51%, 上月+6.64%; 累计出口同比+79.71 万吨, +14%, 上月+25.64%; 期末库存同比+44.51 万吨, +22.45%, 上月+23.73%。

然后我们关注马棕单产情况：

图 51：马棕单产数据



(资料来源：马来西亚棕榈油局、上海钢联、交子期货)

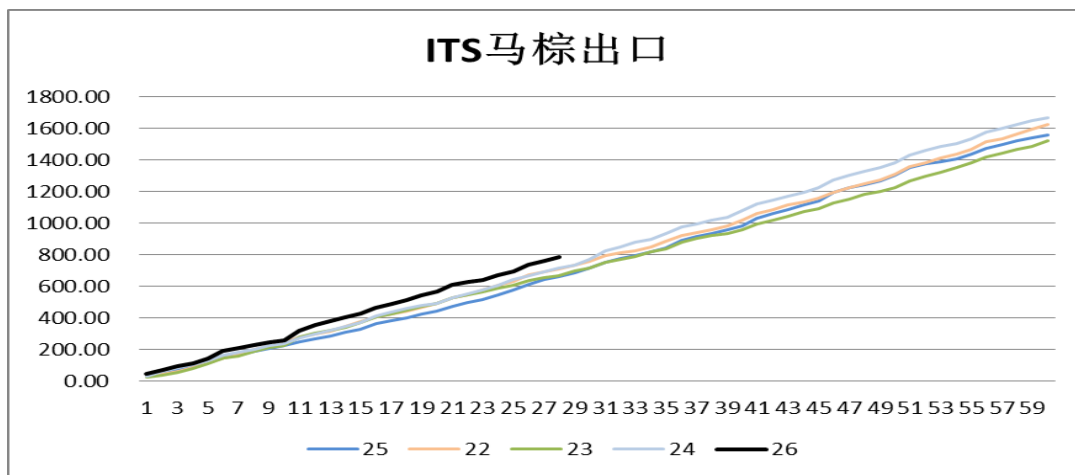
据马来西亚棕榈油局单产数据，我们发现，在季节性减产周期的 1-3 月单产数据仍保持在近几年最高位，4-5 月单产处于较高位置。

原因主要包括两个方面；一是去年下半年天气情况较好，有利于鲜果串发育和成熟；二是是树龄结构有所优化，近年补种的年轻油棕树进入高产周期，单产持续提升。

(五) 马棕出口大幅增长

然后我们关注马棕出口情况：

图 52: ITS 马棕出口数据



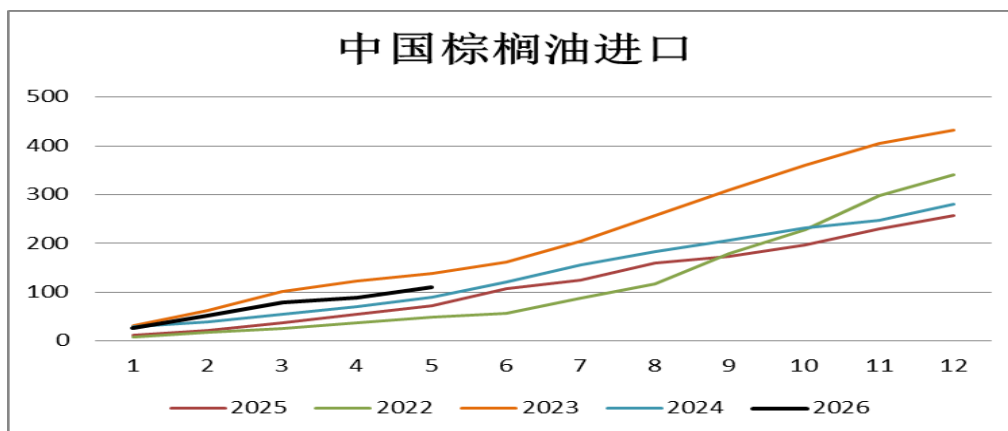
(资料来源: ITS、wind、交子期货)

据更加高频的 ITS 马棕出口数据发现,截至 2026 年 6 月 20 日,2026 年度马棕累计出口 786.27 万吨,同比+125.28 万吨, +18.95%。马来西亚整体出口动力强劲,累计出口居于高位水平,后续我们将持续关注。

(六) 我国棕榈油进口有所减少, 库存处于较高水平

我们关注国内棕榈油进口和库存情况:

图 53: 中国棕榈油进口数据

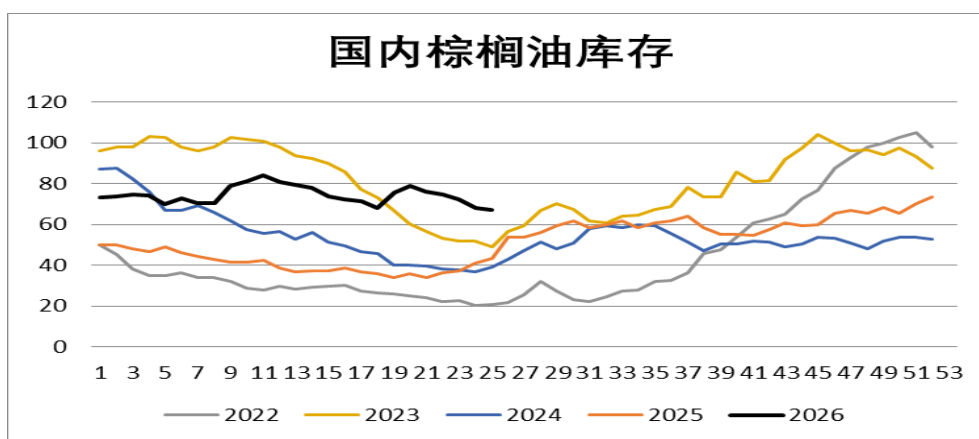


(资料来源：海关总署、交子期货)

截至 2026 年 5 月，2026 年度我国棕榈油累计进口 111 万吨，同比 +39 万吨，+54.17%，上月+64.81%。国内棕榈油累计进口处于较高水平，但 4 月只进口了 10 万吨，处于历年同期较低水平，其原因主要是中东战争冲击下，受化石能源大涨传导下生物能源也大幅上涨，高价对进口形成了抑制效果，5 月价格稳定后进口量有所恢复。

我们再观察国内棕榈油库存情况：

图 54：中国棕榈油库存数据



(资料来源：上海钢联、交子期货)

据上海钢联数据，截至 2026 年 6 月 19 日当周，我国棕榈油库存为 66.91 万吨，同比+23.42 万吨，+53.85%。虽然近期有持续小幅降库，但国内棕榈油库存仍处于偏高水平。

(七) 棕榈油小结

当前国内棕榈油并未出现较大的供需矛盾，棕榈油的定价核心主要还是在东南亚产区的供需因素变化。

产区方面的基本面因素主要集中在两个方面,一个方面是当前马来西亚产量继续增长但同比增长幅度连续放缓,出口大幅提高,库存有所下降但仍处于高位,另一个是印尼 B40 稳步持续推进,同时印尼政府按计划于 7 月 1 日起推进 B50 政策,还有最近宣布的出口集中化政策正在逐步推进中。因此产量和出口变化,生物柴油政策和出口政策将是我们未来重要的关注点。

五、厄尔尼诺的潜在影响

图 55: NINO3.4: 海表温度

NOAA: NINO3.4: 海表温度: 距平 (周)



(资料来源: 上海钢联、交子期货)

截止 6 月 19 日当周, Nino3.4 海表温度距平达到 1.7°C , 处于这几年同期最高水平, 这也是连续第 10 周高于 0.5°C 。

美国国家海洋和大气管理局 (NOAA) 已正式宣布, 热带太平洋区域已形成厄尔尼诺现象。美国国家气象局隶属于 NOAA, 该局称厄尔尼诺现象预计将持续增强直至秋季。预报人员判断, 今年晚些时候, 监测海区

的表层海水温度较常年均值偏高 2.0°C 以上的概率为 63%。一旦达到这一阈值，NOAA 会将其定义为强厄尔尼诺，该强度将跻身历史上最显著的厄尔尼诺事件之列。

日前国家气候中心宣布，赤道中东太平洋已于 5 月进入厄尔尼诺状态。伴随赤道中东太平洋海温持续增暖，一次中等及以上强度的东部型厄尔尼诺事件正在发展。未来一段时间，我国面临的将是由厄尔尼诺事件传导出的多风险交织的复杂局面。厄尔尼诺在全球变暖的背景下叠加了一层增暖效应，使高温热浪发生概率增加、降水时空分布更趋不均、台风活动特征也可能发生变化。

当前厄尔尼诺现象正在形成，各种预测都是基于气候变化模型处理的结果，因此我们对于该事件只是发出提前预警。之所以预警该事件，主要是因为，全球变暖趋势下，2024 年度已然打破全球最热纪录，因此后续出现的第一次厄尔尼诺很有可能具备较大的影响力，这将显著影响当前大部分农产品增产的格局，所以值得重点关注。按照各路模型，一旦出现厄尔尼诺，大概率也是在年中阶段，因此上半年的播种季节影响不大，而下半年的生长、收获和播种季节，以及随后出现的雨水偏移，才会大幅影响很多农产品。

同时我们关注到，当前全球部分地区高温现象明显更强了，比如欧洲和南亚地区，而在东北亚和北美地区降水有提前和增强现象，虽然没有确定证据证明当前极端气候现象和厄尔尼诺状态相关，但站在全球气候层面来看，更早更强更极端的气候变化或成为后续厄尔尼诺现象的可能前瞻指引。我们认为在全球高温背景下，一旦后续降水出现大幅度偏离现象，尤



其在东南亚棕榈油产区和南北美大豆产区等农产品核心区出现干旱现象，那么减产冲击将成为农产品板块最核心的逻辑线路。所以厄尔尼诺事件，我们将持续重点关注。

六、结论

1、豆油的定价矛盾主要集中在上游大豆环节和其他油脂的替代效应。大豆的主要关注因素集中在美豆生长、美国生物柴油政策实施、美豆出口、中国采购美豆节奏、巴西大豆出口、阿根廷大豆出口和国内大豆库存变化情况。我们认为，当前国内大豆供应是较为充足的，7月国内库存将大概率继续保持高位，而中东能源危机事件已经迎来转折点，后续或有反复，但整体风险溢价已经大幅降低，所以豆油的逻辑将从中东事件逐步回归至大豆进口和天气变化上来，压力位可参考 8600-8700 一线。

2、菜油的定价核心在于菜籽进口情况。由于中加关系回暖，关税问题已经得到妥善解决，采购已经启动，剩下的就是关注实际采购情况和实际到港情况。同时国内菜油库存已经逐步回升，进口菜油保持稳定，以及中东能源危机事件风险溢价大幅降低，我们认为，菜油将根据后续出现的驱动指引，主要以波段式行情为主。

3、棕榈油的定价核心在于东南亚产区的供需情况。需要重点关注产区的天气和产量、产区的出口和库存，尤其是印尼的生物柴油政策 B40 实施和 B50 推进情况，以及最新出台的出口集中化政策。当前棕榈油面临即将进入季节性增产阶段，马来西亚和印尼的新年度累计产量都处于近



年最高位置，出口方面马来西亚大幅增长但印尼有所减少，且马来西亚库存仍保持高位的复杂情况。而中东能源危机事件已经迎来转折点，后续或有反复，但整体风险溢价已经大幅降低，以及东南亚国家仍在加码生物柴油政策，所以棕榈油的逻辑将从中东事件逐步回归至产区供需结构和天气变化上来，压力位可参考 9800-10000 一线。

4、三大油脂中，我们认为，豆油多头驱动因素动力减弱，需警惕价格回落风险；棕榈油驱动因素较多但多空博弈较为严重，后续将根据驱动因素不同而以波段运行为主，需警惕价格回落风险；菜油驱动因素较少但影响较大，易形成突然的大幅波段走势。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，交子期货研发部门力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

此报告所载内容仅作参考之用，且交子期货有限公司不会因接受人收到此报告而将其视为本公司客户。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经交子期货研发部门授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫码二维码

交子期货APP



官方微信



官方微博



成都交子期货有限公司

总部地址	成都市武侯区锦云西一巷成都交子金控大厦 22 楼
客服热线	400-8844-998
传真号码	028-86269093
邮政编码	610041
官方网址	www.btqh.com

