

驱动分化，6月油脂高位震荡

【策略观点】

【单边】

2026年6月国内三大油脂整体以震荡偏弱为主，呈现明显的近弱远强分化格局。豆油行情宽幅震荡、重心偏弱，巴西大豆集中到港支撑油厂高开机率，豆油产量释放充足，库存持续累增，现货承压明显。叠加夏季消费淡季，终端刚需平淡，豆棕价差倒挂进一步压制替代需求，仅靠美豆种植天气、原油波动提供阶段性支撑，南美丰产基调限制价格上行空间。

棕榈油维持高位震荡、近弱远强走势，马来季节性增产、出口疲软，叠加印尼出口税上调，国内棕榈油进口利润倒挂、到港增量放缓，港口高库存压制现货价格。当前终端餐饮及工业需求平淡，市场交投清淡，但6月马来B15、7月印尼B50生柴政策落地，叠加厄尔尼诺干旱减产预期，为远月价格提供强力支撑。

菜油整体震荡偏弱、易跌难涨，中加贸易回暖、加拿大菜籽集中到港，叠加澳菜籽进口放开预期，油厂压榨量回升，菜油库存低位累库，供应持续宽松。同时淡季消费疲软，豆菜价差高位引发替代效应，菜油需求被豆油、棕榈油大幅分流，仅靠成本与原油价格形成底部支撑。

风险因素：美豆主产区极端天气、中东地缘局势变动、大豆到港节奏异动；棕榈油产地出口及生柴政策、中美中加贸易关系反复等。

【套利】

(1) 油粕比

具体策略关注油脂油料套利周报。

(2) 油脂间价差

具体策略关注油脂油料套利周报。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

刘金鹭

电话：010-84555100

邮箱

yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03086822

投资咨询资格号

Z0019372

【目 录】

一、行情回顾.....	3
二、豆油市场供需情况.....	4
2.1 全球大豆供需——美豆供应预期宽松，出口需求仍存在变数.....	4
2.2 国内大豆供需——供应压力逐渐显现.....	5
2.3 国内豆油供需——供应宽松、需求偏弱、库存持续累积.....	7
三、棕榈油市场供需情况.....	9
3.1 马来西亚棕油供需——进入增产周期，生物柴油政策有变数.....	9
3.2 印尼棕榈油供需——产量回落、出口收缩、库存高位.....	10
3.3 印度棕榈油供需——油脂进口结构进一步调整.....	11
3.4 中国棕榈油供需——进口利润倒挂、供应维持宽松、需求淡季偏弱.....	12
四、菜油市场供需情况.....	14
4.1 全球菜籽供需——产量回升、库存略增、需求平稳.....	14
4.2 中国菜籽菜油供需——供需两弱格局将边际改善.....	14
五、行情展望.....	16
5.1 单边走势提示.....	16
5.2 套利机会提示.....	17

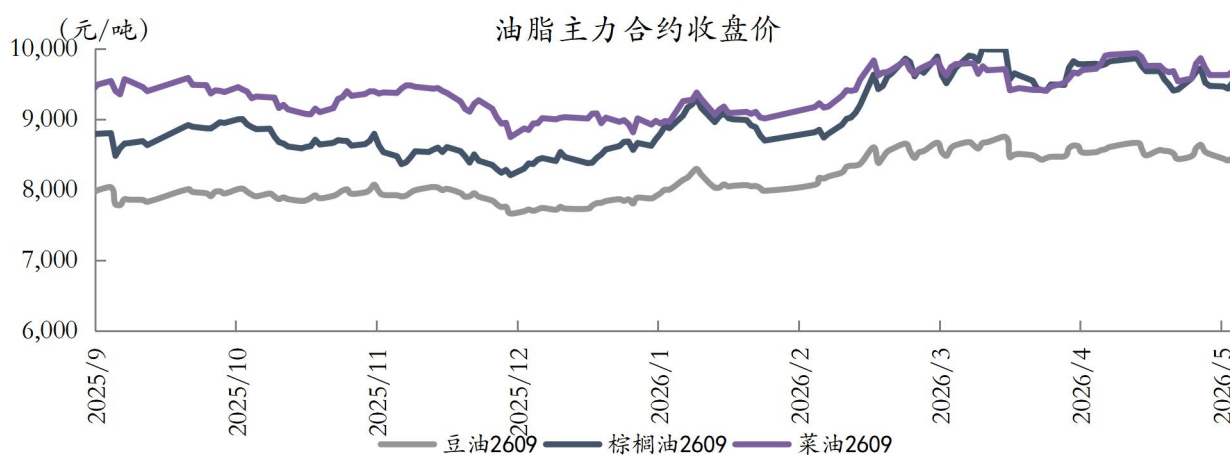
一、行情回顾

2026年5月国内豆油呈现震荡偏弱、外强内弱格局，基本面核心围绕供应宽松与成本支撑博弈。国际方面，美豆产量预期落地，USDA5月报告上调2026/27年度美豆种植面积至8470万英亩、产量至44.35亿蒲式耳，新作供应压力显性化，但期末库存下调至低位，短期形成多空交织。中美贸易关系缓和，美豆对华出口预期升温，巴西大豆集中到港，国内油厂压榨量回升，豆油库存进入累库周期，截至5月底库存环比上升、处同期中位水平。中国海关通关速度正常，大豆到港顺畅，供应端压力持续释放；需求端处传统淡季，餐饮与工业需求平淡，豆棕价差倒挂抑制替代需求，整体呈现供应宽松、需求疲软、成本托底特征。

2026年5月棕榈油高位震荡、近弱远强，产地供需呈现“增产与出口疲软并存”：马来进入增产周期，出口需求疲软，库存持续累增。厄尔尼诺天气影响逐步发酵，气象机构确认5月起进入厄尔尼诺状态，预计夏秋季达中等至强强度，引发东南亚干旱担忧，远期减产预期强烈，支撑远月合约。印尼及马来生柴政策（印尼B50、马来B15）推进，7月起正式实施，长期提振需求；印尼出台出口政策变化，成立新出口机构管控棕榈油出口，引发供应担忧，短期推高价格后回落。国内方面，棕榈油库存高位缓降，需求端淡季刚需平稳，端午备货边际改善，整体受产地增产、出口疲软、天气与政策预期共同驱动。

2026年5月菜籽油震荡偏弱、易跌难涨，供需由紧平衡转向宽松。核心驱动为中加贸易关系改善与进口菜籽到港增加：2月终裁对加拿大菜籽征收5.9%反倾销税，进口重启，3-5月菜籽集中到港，沿海油厂压榨放量，开机率回升。国内菜籽进口变化显著，前期进口几乎归零，5月恢复至正常水平，叠加长江流域国产新菜籽上市，供应端双重宽松。国内菜油库存变化明显，从低位逐步累增，截至5月底库存环比上升，脱离低位区间，供应压力持续显现。需求端疲软，处传统消费淡季，餐饮与食品加工需求平淡，采购以刚需补货为主，缺乏囤货意愿。菜油整体呈现“供应宽松、需求疲软、替代效应显著”格局，价格上行空间受限。

图表1 2026年5月油脂主力走势



数据来源：Wind、国元期货

二、豆油市场供需情况

2.1 全球大豆供需——美豆供应预期宽松，出口需求仍存在变数

1) USDA5月报告信号利多

2026年5月USDA供需报告对美豆2026/27年度作出首次正式预估，整体呈现“供给扩张、需求更强、库存回落、中性偏紧”格局，利多信号明确。供给端，美豆种植面积维持3月意向报告的8470万英亩，收获面积8370万英亩，采用趋势单产53.0蒲/英亩，对应产量44.35亿蒲，同比增加1.73亿蒲，为近年高位，期初库存3.5亿蒲，总供给同比增1.88亿蒲。需求端表现强劲，压榨预估27.5亿蒲，同比增1.2亿蒲，创历史新高，主因豆油生物柴油需求旺盛、压榨利润向好；出口预估16.3亿蒲，同比增1亿蒲，反映全球需求回暖与中美贸易关系改善预期。总需求达44.9亿蒲，超过总供给，推动期末库存降至3.1亿蒲，同比减少3000万蒲，库消比降至6.91%，为近年低位。价格预估上调至11.4美元/蒲，较旧作高1美元，体现供需偏紧下的价格支撑。旧作2025/26年度小幅调整，压榨上调、出口略降，期末库存下调至3.4亿蒲，进一步强化短期利多氛围。

2) 美豆新作面积扩张、播种开局偏快

截至2026年5月26日，美豆2026/27年度播种整体进度偏快、南部顺利、北部滞后，新作供应预期呈面积扩张、单产看天气、供需偏紧格局。播种方面，截至5月23日当周，美豆播种进度约75%，显著高于五年均值58%。天气方面，主产区墒情整体适宜，不过6~8月厄尔尼诺概率升至62%，或带来阶段性干旱与高温，威胁关键生长期单产。整体看，新作供应基数抬升，但北部播种延迟与厄尔尼诺天气风险为单产埋下变数，供需紧平衡下价格易受天气扰动。

3) 南美大豆供应维持宽松

2025/26年度南美大豆整体呈现巴西丰产、阿根廷修复、供应显著扩张格局，USDA5月报告与当地机构最新数据共同确认南美供应增量，显著缓解全球大豆紧张预期。巴西方面，USDA5月报告维持产量1.80亿吨不变，同比增4.5%，为历史高位；CONAB最新预估1.797亿吨，StoneX上修至1.8162亿吨，三方均值接近1.80亿吨。阿根廷方面，USDA5月报告小幅上调国内消费至4800万吨，产量维持4850万吨；当地BAGE5月24日将产量上修至5010万吨，罗萨里奥交易所预估5000万吨。

综合来看，2025/26年度南美大豆总产量预计2.28~2.30亿吨，同比增约5%，供应宽松、出口放量，为全球市场提供充足货源，尤其支撑中国进口需求，缓解美豆出口压力，全球大豆供需由偏紧转向平衡偏宽松。

4) 美豆压榨维持高位、内需持续走强

2026年5月NOPA数据与EPA生物能源新政共同指向：美豆压榨维持高位、内需持续走强、豆油工业需求成为核心驱动力，供需结构进一步收紧。NOPA5月报告显示，4月美豆压榨量2.1186亿

蒲，环比降 6.3%（3 月 2.2616 亿蒲），但同比增 11.4%，日均压榨 706.2 万蒲，主因前期高负荷运转后进入季节性检修，并非需求走弱。USDA5 月报告将 2025/26 年度（9 月至次年 8 月）压榨预估上调至 26.3 亿蒲，同比增 5%，创历史新高；2026/27 年度进一步上修至 27.5 亿蒲，增量全部来自豆油生物柴油需求扩张。EPA2026~2027 年可再生燃料标准最终规则，将 2026 年生物基柴油掺混量定为 54 亿加仑，2027 年升至 57 亿加仑，较 2025 年 33.5 亿加仑增幅超 60%。新规叠加“行政追缴”小炼厂豁免缺口，2026 年豆油生物燃料用量预计增近 400 万吨，占美豆压榨增量的 60%以上。同时，政策优先采购国内油脂、限制进口原料 RIN 额度，进一步锁定美豆内需增长。USDA 数据显示，2025/26 年度美豆出口下调至 15.3 亿蒲，为 2012/13 年以来最低，内需替代出口成为需求增长主力，期末库存降至 3.4 亿蒲，2026/27 年度续降至 3.1 亿蒲，库消比仅 6.91%，供需偏紧格局明确。整体来看，NOPA 短期波动不改压榨强势，EPA 政策锁定中长期内需扩张，美豆消费重心持续向国内转移，价格易受内需与天气共振驱动上行。

5) 中美大豆贸易仍存多重不确定性

2026 年 5 月以来，美豆出口呈现“旧作疲软、新作预期回暖、中美贸易情绪改善但实际采购偏弱”的格局。截至 5 月 26 日，2025/26 年度（9 月至次年 8 月）美豆累计出口约 3447 万吨，同比减少约 22%，对华出口仅 1121 万吨，同比腰斩，占比从 51%降至 32.5%。5 月上中旬周度出口销售一度降至年度低位，5 月 7 日当周仅 10.21 万吨，主因巴西大豆集中到港、价格优势显著。

当前中美大豆贸易仍存多重不确定性：一是协议落地节奏不明，框架缺乏具体执行细则，采购量与时间节点未明确，短期实际订单有限，5 月中旬对华周度检验量虽回升至 20.3 万吨，但多为国储补库，商业压榨采购极少；二是南美竞争持续，巴西 2025/26 年产情丰产，性价比长期压制美豆份额；三是贸易摩擦反复风险，美方仍存在对华加征关税及 301 调查动向，政策波动可能随时干扰采购计划；四是美豆自身供应与价格波动，新作种植面积扩张但北部播种延迟，厄尔尼诺天气或影响单产，价格波动进一步影响中国采购决策。整体来看，中美贸易缓和带来中长期利好，但短期出口仍承压，后续需重点跟踪协议落地进度、南美到港节奏及天气变化对价格的影响。

6) 巴西高位放量、阿根廷偏低稳定

2026 年 5 月南美大豆出口呈现巴西高位放量、阿根廷偏低稳定的格局，全球供应压力集中释放。巴西方面，ANEC 将 5 月出口预估上调至 1613 万吨，虽略低于 4 月历史峰值 1624 万吨，但同比增 13.7%。1~15 日已出口 796 万吨。1—4 月对华出口占比约 70%，中国仍是核心买家。全年出口预期维持 1.1 亿吨高位。

阿根廷方面，5 月出口节奏平缓，USDA 预估 2025/26 年度出口仅 825 万吨。因国内压榨需求走强、出口税维持高位，大豆外流受限，低价豆粕出口更具优势。

整体来看，5 月南美出口集中到港，中国 5~7 月月均到港或超 1000 万吨，显著压制美豆近端需求；后续需关注巴西港口拥堵、阿根廷政策调整及中国采购节奏变化对出口的扰动。

2.2 国内大豆供需——供应压力逐渐显现

1) 进口大豆短期宽松、远月有增量

2026年1-4月国内大豆进口同比增长，5月后南美大豆集中到港，美豆远期采购落地可期，整体供应呈“短期宽松、远月有增量”格局。

海关总署数据显示，1-4月中国累计进口大豆2515.1万吨，同比增8.5%；其中4月进口847.8万吨，环比大增110.9%、同比增39.4%，主因南美大豆集中到港及前期通关延迟货物集中放行。分国别来看，巴西占比50.5%、美国26.8%、阿根廷14.8%，南美为当前供应主力。中美方面，2025年底达成的1200万吨美豆采购已基本完成，对应船货集中在5-6月到港；2026-2028年每年2500万吨采购计划待执行，但5月实际商业采购仍偏谨慎。

后续到港方面，5月预计到港超1000万吨，6-7月维持月均1000万吨以上趋势，港口库存升至近五年高位，油厂开机率回升至65%-70%，短期供应压力显著。整体而言，国内5月进口大豆供应充足，南美丰产压制现货价格，美豆采购落地节奏与天气变数将影响远月供需走向。

2) 大豆压榨原料充足、开机回升、压榨量高位

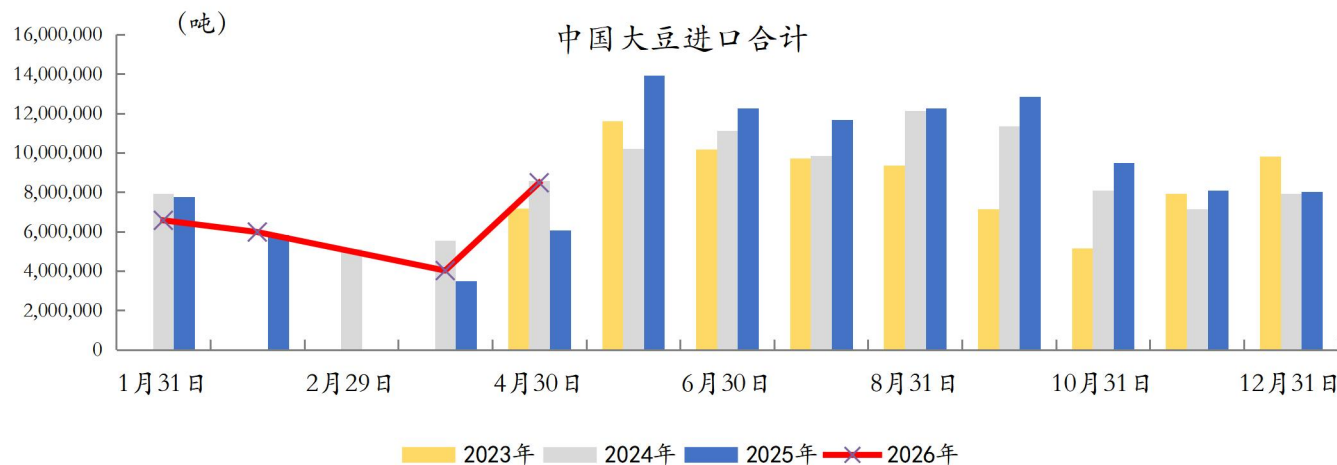
2026年5月国内进口大豆压榨呈现原料充足、开机回升、压榨量高位、库存累积的态势。随着南美大豆集中到港，5月大豆到港量预计超1000万吨，港口及油厂大豆库存升至近年高位，为压榨提供充足原料。油厂结束阶段性检修，开机率自4月底低位持续回升，5月下旬全国主流油厂开机率升至60%-65%，部分地区达65%-70%。Mysteel数据显示，5月全样本油厂压榨量预计约851.91万吨，虽同比略降，但仍处历史同期高位。压榨利润方面，巴西大豆榨利处于中低位，但原料充裕下油厂以稳生产为主，主动减产意愿不强。整体来看，5月压榨核心驱动为南美到港高峰与复产共振，短期压榨维持高位，豆粕、豆油供应宽松，后续需关注下游需求恢复及油厂挺价意愿对压榨节奏的影响。

图表2 美国大豆供需平衡表

美国大豆供需平衡表						
	2025/26 (4月预测)	2025/26 (5月预测)	2026/27			年变动
			4月预测	5月预测	月变动	
种植面积(万英亩)	8120	8120	NA	8470	NA	350
收获面积(万英亩)	8040	8040	NA	8370	NA	330
每英亩产量(蒲式耳)	53	53	NA	53	NA	0
期初库存(亿蒲式耳)	3.25	3.25	NA	3.4	NA	0.15
产量(亿蒲式耳)	42.62	42.62	NA	44.35	NA	1.73
进口量(亿蒲式耳)	0.25	0.25	NA	0.25	NA	0
总供应量(亿蒲式耳)	46.12	46.12	NA	48	NA	1.88
压榨量(亿蒲式耳)	26.1	26.3	NA	27.5	NA	1.2
出口量(亿蒲式耳)	15.4	15.3	NA	16.3	NA	1
种子用量(亿蒲式耳)	0.73	0.73	NA	0.72	NA	-0.01
残余用量(亿蒲式耳)	0.39	0.39	NA	0.38	NA	-0.01
总使用量(亿蒲式耳)	42.62	42.72	NA	44.9	NA	2.18
期末库存(亿蒲式耳)	3.5	3.4	NA	3.1	NA	-0.3

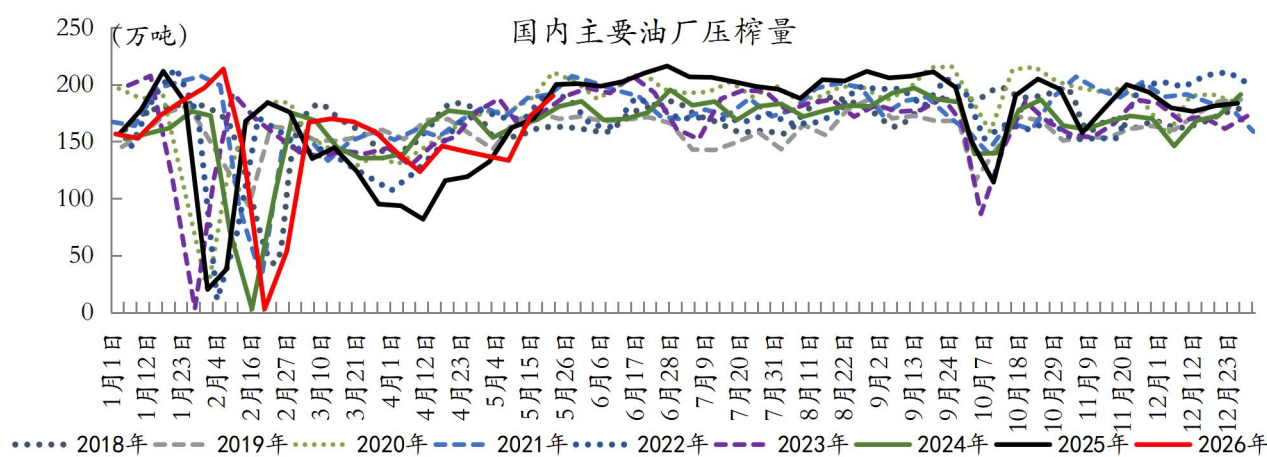
数据来源：USDA、国元期货

图表 3 国内进口大豆月度走势



数据来源：中国海关、国元期货

图表 4 国内主要油厂开机及压榨情况



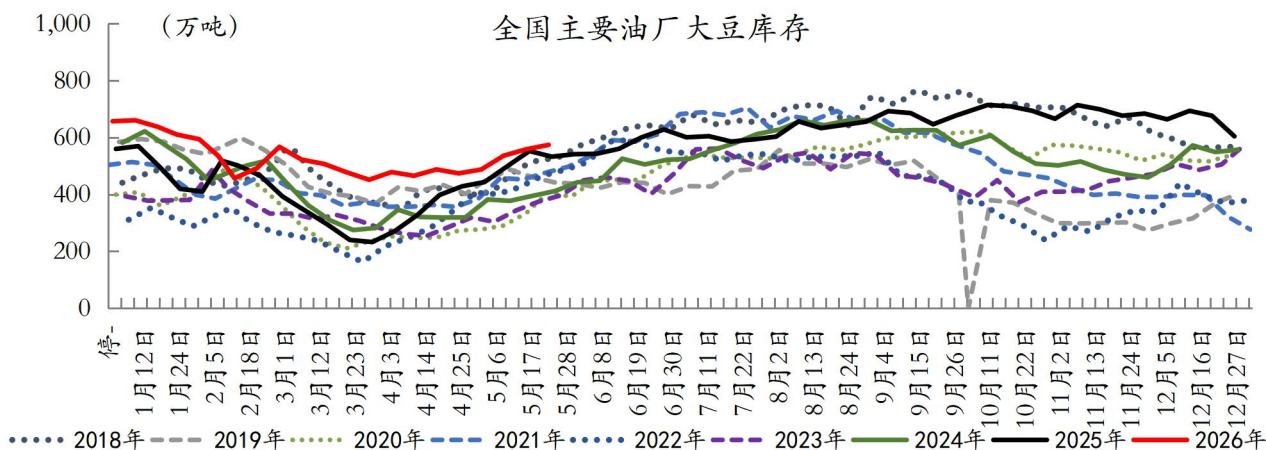
数据来源：我的农产品网、国元期货

2.3 国内豆油供需——供应宽松、需求偏弱、库存持续累积

2026年5月国内豆油呈现供应宽松、需求偏弱、库存持续累积的格局。海关数据显示，2026年1-4月中国进口豆油累计3万吨，同比增长21.6%，绝对量仍处低位，国内豆油供应主要依赖大豆压榨。5月巴西大豆集中到港，1-4月大豆累计进口达2515.14万吨，同比增8.5%，油厂压榨利润修复，开机率维持高位，豆油产量稳步释放。需求端处于传统淡季，餐饮、食品加工及工业需求平淡，豆棕价差倒挂抑制替代采购，终端以刚需补货为主，整体消费乏力。

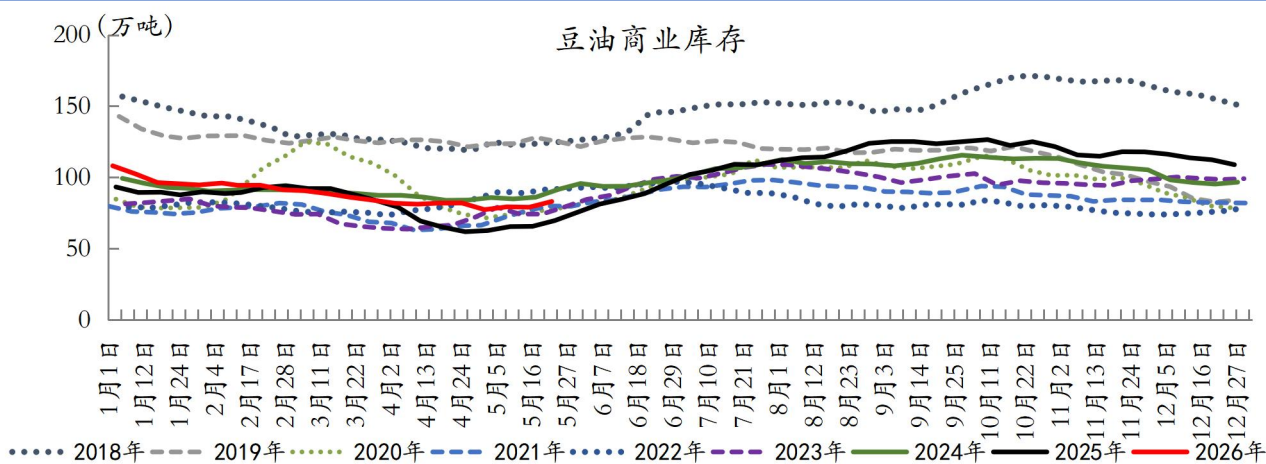
库存方面，根据钢联数据统计，114家样本调研显示，截至2026年5月22日，全国豆油商业库存103.22万吨，环比上周增加5.66万吨，增幅5.80%。同比增加23.15万吨，增幅28.91%。处于近年同期中位偏高水平，累库趋势明确。成本端受美豆种植面积上调、南美丰产压力影响，国际豆油价格承压，而中东地缘冲突与生物柴油需求对油价形成支撑，国内豆油期现货价格震荡偏弱，供强需弱格局主导行情

图表 5 国内主要油厂大豆库存情况



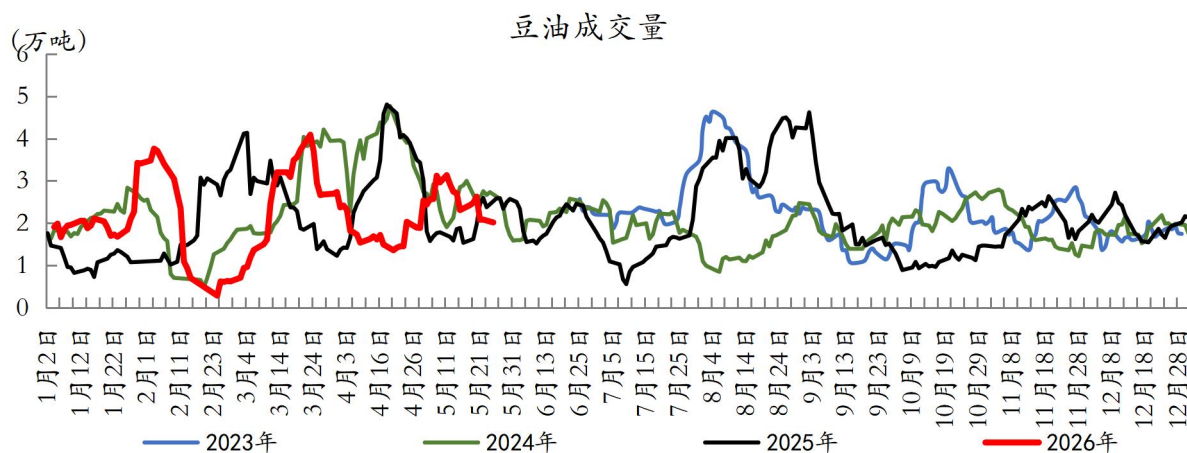
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 6 国内主要油厂豆油库存情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 7 国内主要油厂豆油成交情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

三、棕榈油市场供需情况

3.1 马来西亚棕油供需——进入增产周期，生物柴油政策有变数

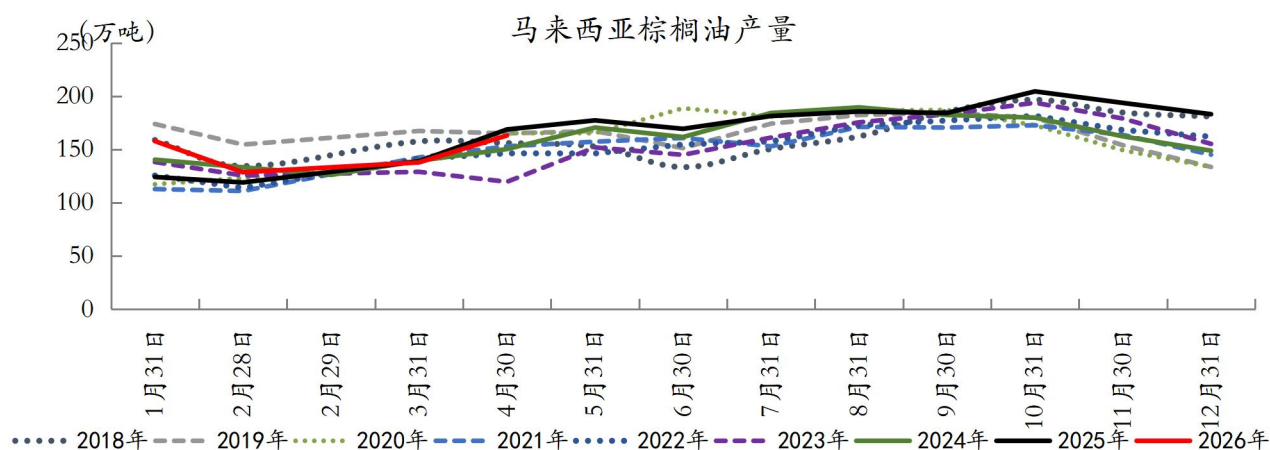
2026年5月马来西亚棕榈油处于季节性增产、出口偏弱、库存持续累积的格局，叠加生物柴油政策升级，短期供需偏空、中长期预期偏强。

MPOB数据显示，4月马来西亚棕榈油产量162.9万吨，环比大增18.37%，进入季节性增产通道，出口端持续疲软，4月出口130.2万吨，环比下降14.34%；5月出口虽环比增长，但整体仍偏弱，主要受印尼棕榈油价格优势及全球需求平淡影响。库存压力显著，4月末库存达230.94万吨，环比增1.71%，创近年同期高位，供应宽松格局明确。

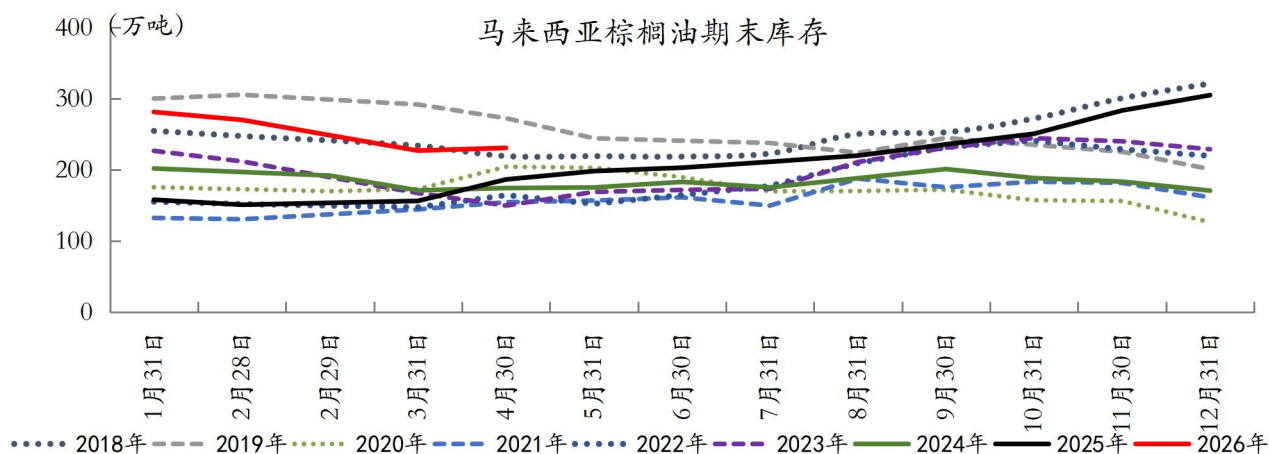
高频数据显示，SPPOMA5月1-20日产量环比降11.38%，需求端出口明显回落，5月1-25日出口约102万吨，环比降14.5%，主因印度采购放缓、印尼出口竞争加剧；国内消费36.3万吨，环比微增2.33%，B10生柴刚需稳定，6月B15临近提振预期。供需对冲下，5月末库存230.9万吨，环比增1.71%，累库压力显现。整体看，5月马棕呈现“产量季节性大增、出口阶段性走弱、库存温和累积、内需平稳托底”格局，短期供应压力压制价格，后续需关注B15落地与印尼政策变化对出口的提振力度。

生物柴油政策方面，马来西亚于4月宣布将生物柴油掺混比例从B10提升至B15，6月1日正式执行，过渡期先实施B12。同时，厄尔尼诺天气预期升温，5月起干旱风险加剧，潜在制约后期产量，与生物柴油政策形成中长期利好共振，使得棕榈油呈现短期累库承压、中期政策与天气双重支撑的格局。

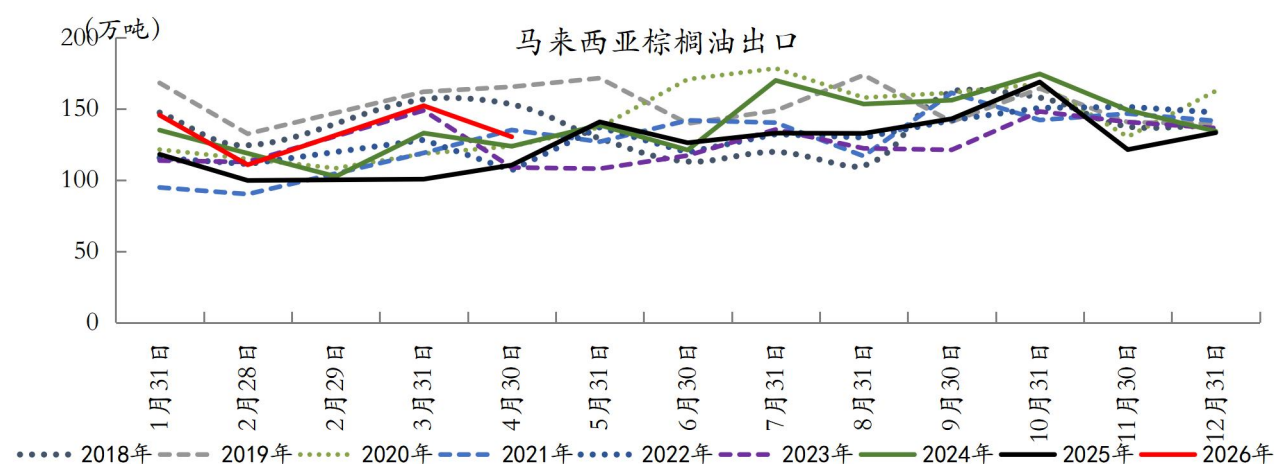
图表8 MPOB 供需报告



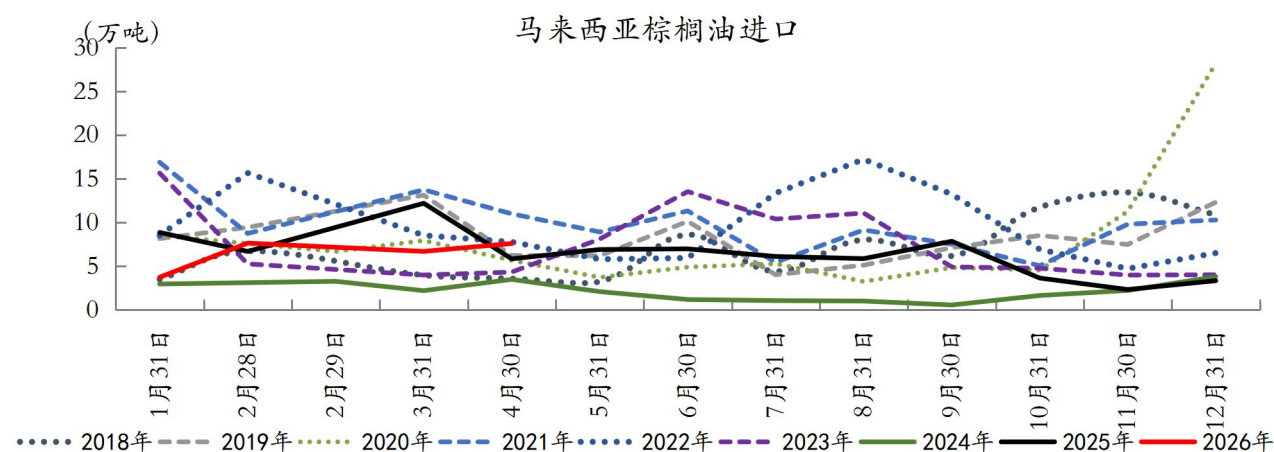
数据来源：MPOB、国元期货



数据来源: MPOB、国元期货



数据来源: MPOB、国元期货



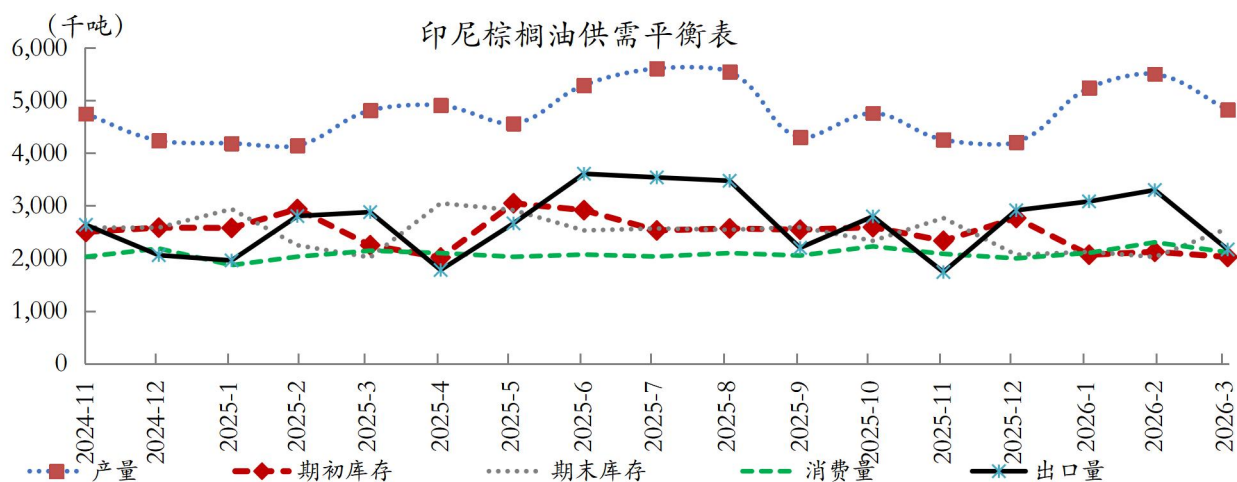
数据来源: MPOB、国元期货

3.2 印尼棕榈油供需——产量回落、出口收缩、库存高位

2026年5月印尼棕榈油呈现产量回落、出口收缩、库存高位的供需格局，叠加出口税上调、B50政策落地临近及国企统一出口新政预期，市场短期承压、中长期支撑增强。据GAKPI最新数据，3月印尼毛棕榈油产量440万吨，环比降12.2%，1-3月累计产量1328万吨，同比微增；出口216.8万吨，环比降34.2%，1-3月累计出口585万吨，同比增9.3%，出口增速放缓主因国际需求偏弱及马来棕榈油价格竞争；3月末库存256.8万吨，处于近年同期高位，供应端压力显著。政策层面，5月毛棕榈油出口参考价上调至1049.58美元/吨，出口税同步升至178美元/吨，另加12.5%出口专项税，大幅抬升出口成本，抑制短期出口放量。

B50生物柴油政策定于7月1日正式实施，年增耗量约300万吨，长期消化库存、收紧出口供应。此外，5月20日印尼宣布棕榈油出口将由指定国企统一管控，旨在规范出口秩序、打击违规行为，2026年6月1日至12月31日为过渡期（国企担任评估与中介），2027年1月起全面转型为贸易公司并直接采购出口，新政落地后或进一步收紧出口配额、推高全球溢价。叠加厄尔尼诺干旱预期增强，潜在制约下半年产量，印尼棕榈油形成“短期高库存与出口成本压制、中期B50与出口新政共振、远期天气减产预期托底”的格局，价格波动加剧、易涨难跌。

图表9 印尼棕榈油供需平衡表



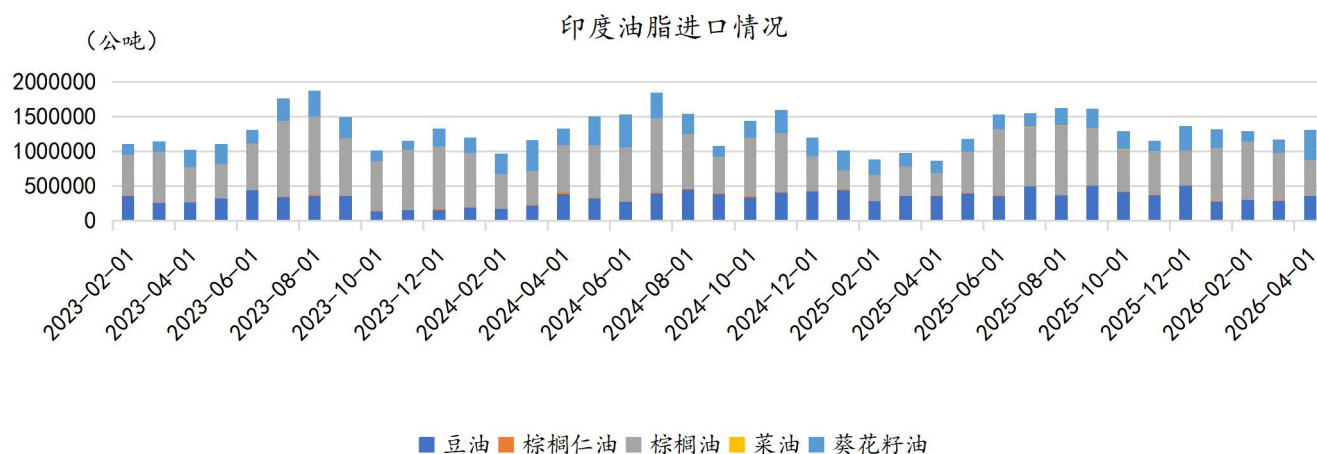
数据来源：印尼棕榈油协会 国元期货

3.3 印度棕榈油供需——油脂进口结构进一步调整

根据印度溶剂萃取商协会（SEA）最新数据，2026年5月印度油脂进口呈现棕榈油回落、软油替代增强的结构性调整，整体植物油需求韧性仍在。4月印度棕榈油进口量51.34万吨，环比大幅下滑26%，为2025年12月以来最低；豆油进口36.04万吨，环比增25%；葵花籽油进口43.42万吨，环比激增121%，显示国内精炼企业因棕榈油价格偏高、性价比减弱而转向替代油脂。1—4月（2025/26油脂年度上半年）印度植物油总进口795万吨，同比增13%；其中棕榈油397万吨，同比增45%，仍为进口主力。5月棕榈油进口延续偏弱，主因印尼出口税上调、马来价格偏高及豆棕

价差收窄，压制采购意愿。需求端来看，印度作为全球最大植物油进口国，刚需稳定，下半年随雨季结束、节日消费回升及价格竞争力修复，棕榈油进口有望回暖。SEA 及行业机构预计 2025/26 年度印度棕榈油进口将回升至 900—930 万吨，较上年明显增长。同时，印尼 B50、马来 B15 政策落地长期收紧全球棕榈油供应，印度后续进口或更依赖价格窗口与主产国出口政策，整体呈现“短期替代压制、中期刚需恢复、长期供应偏紧支撑”的格局。

图表 10 印度油脂进口情况



数据来源：印度溶剂萃取商协会 国元期货

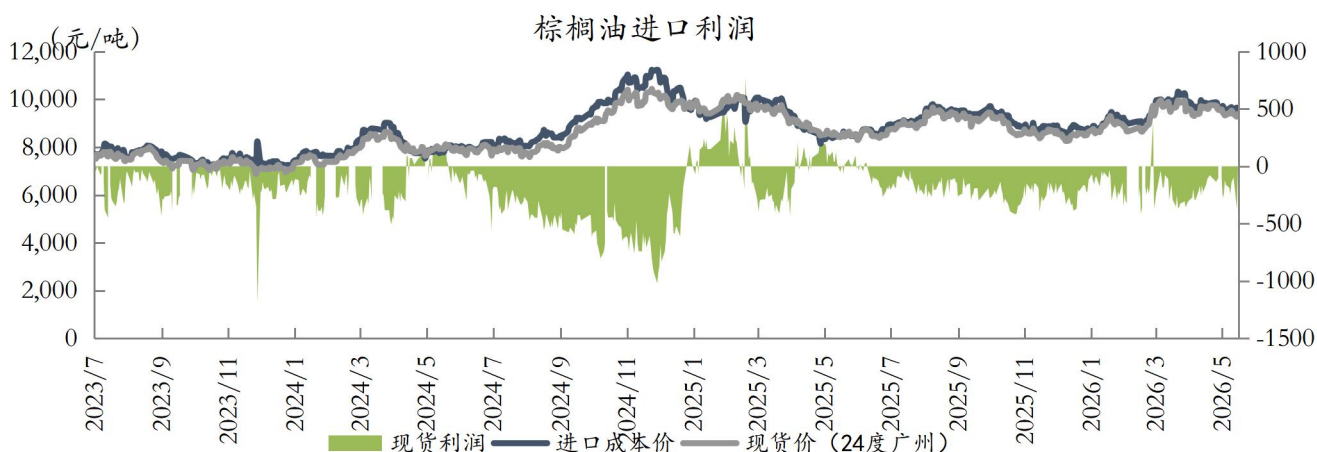
3.4 中国棕榈油供需——进口利润倒挂、供应维持宽松、需求淡季偏弱

2026 年 5 月国内棕榈油呈现进口利润倒挂、供应偏宽松、库存高位、需求淡季偏弱的格局，短期承压，中长期受政策与天气预期支撑。

利润端，5 月进口利润维持倒挂，油厂采购谨慎，到港量环比回落。供需方面，国内棕榈油完全依赖进口，5 月产地处于季节性增产，但印尼出口税上调、马来出口偏弱，国内到港节奏放缓；需求端为传统淡季，餐饮、食品加工及工业需求平淡，豆棕价差低位抑制替代，现货交投清淡，以刚需补库为主。库存方面，根据钢联数据统计，截至 5 月 22 日，全国重点地区棕榈油商业库存 76.07 万吨，同比大增 124.58%，处于近年同期高位，虽环比小幅回落，但累库压力仍在，显著压制现货价格。后续需求预期，6 月马来 B15、7 月印尼 B50 生柴政策将落地，长期收紧全球供应；叠加厄尔尼诺干旱风险升温，下半年产量或受限，国内棕榈油进口成本易升难降。

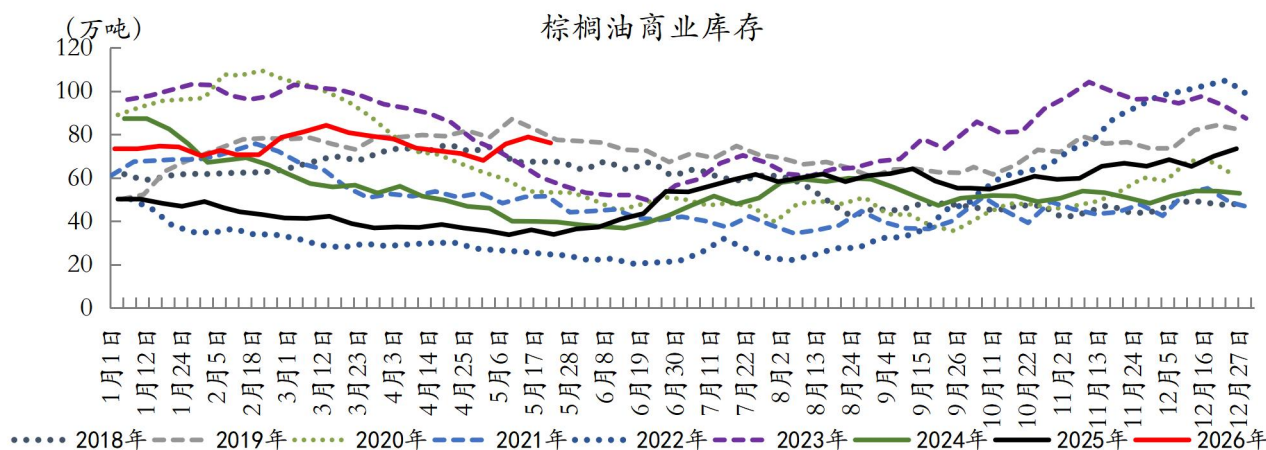
随着三季度餐饮旺季来临及价格优势修复，国内需求有望回暖，库存逐步去化，整体呈现“短期高库存压制、中期政策托底、远期天气支撑”的态势。

图表 11 棕榈油进口利润



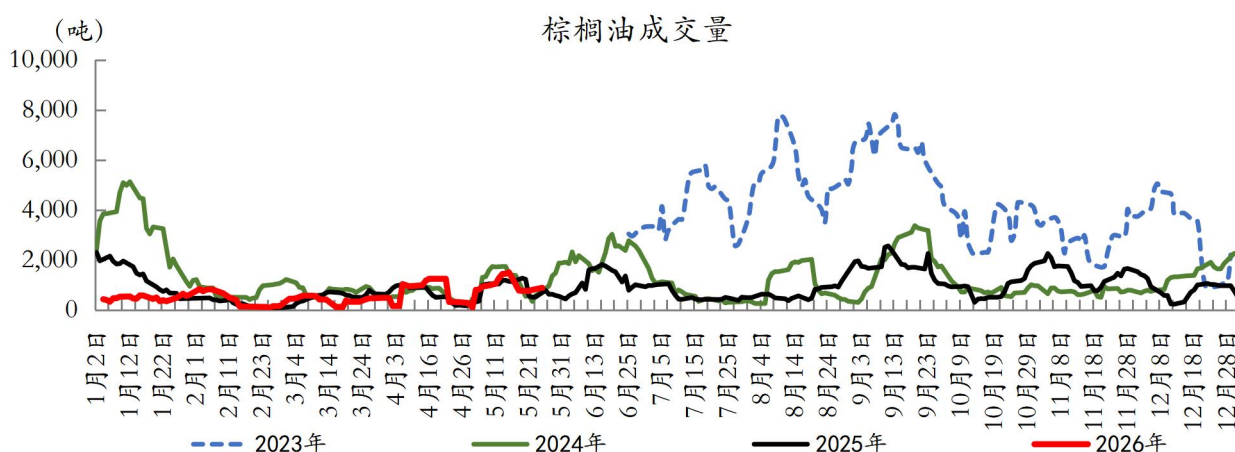
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 国内棕榈油商业库存



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 13 国内棕榈油成交量



数据来源：我的农产品网、国元期货

四、菜油市场供需情况

4.1 全球菜籽供需——产量回升、库存略增、需求平稳

2026年5月USDA供需报告显示,2026/27年度全球菜籽产量预计9689万吨,同比增138万吨,期末库存1228万吨,同比增45万吨,供应整体宽松。加拿大方面,加拿大统计局数据显示,2026年菜籽播种面积2184万英亩,同比增1%,但USDA预计2026/27年度产量维持2200万吨不变,因面积增长被单产回落抵消。出口端,根据加拿大农业部(AAFC)数据显示,2025/26年度截至5月17日累计出口694万吨,同比降15.2%,主因中国进口受限。中加反倾销终裁自3月1日起征收5.9%反倾销税,较初裁75.8%大幅下调,目前实际综合税率约15%左右(9%关税+5.9%反倾销税),贸易壁垒显著缓解,5月加拿大菜籽对华出口重启。

整体来看,5月全球菜籽供应充裕,加拿大菜籽出口随中加贸易缓和逐步恢复,但份额被分流,后续需关注北半球生长季天气及中国采购节奏对供需的影响。

4.2 中国菜籽菜油供需——供需两弱格局将边际改善

1) 国内进口菜籽供应快速恢复、到港放量、库存累积

2026年5月国内进口菜籽供应呈快速恢复、到港放量、库存累积态势,中加贸易破冰后供应显著回暖。海关及卓创数据显示,4月进口菜籽约45万吨,环比大增82.19%;5月预计到港9船约57.5万吨,6月预估7船44.5万吨,3-5月加拿大菜籽集中到港,成为供应主力。截至4月30日,进口菜籽库存42.6万吨,较3月底激增264.1%,港口库存低位回升,原料紧张局面明显缓解。贸易流上,中加反倾销终裁后综合税率降至15%左右,贸易商采购意愿回升。油厂方面,原料充裕带动开机率有所反弹,菜籽压榨有望进入活跃周期。整体看,5月进口菜籽供应由紧转松,后续到港与压榨释放将持续加码供应压力。

2) 国内菜油紧现实松预期

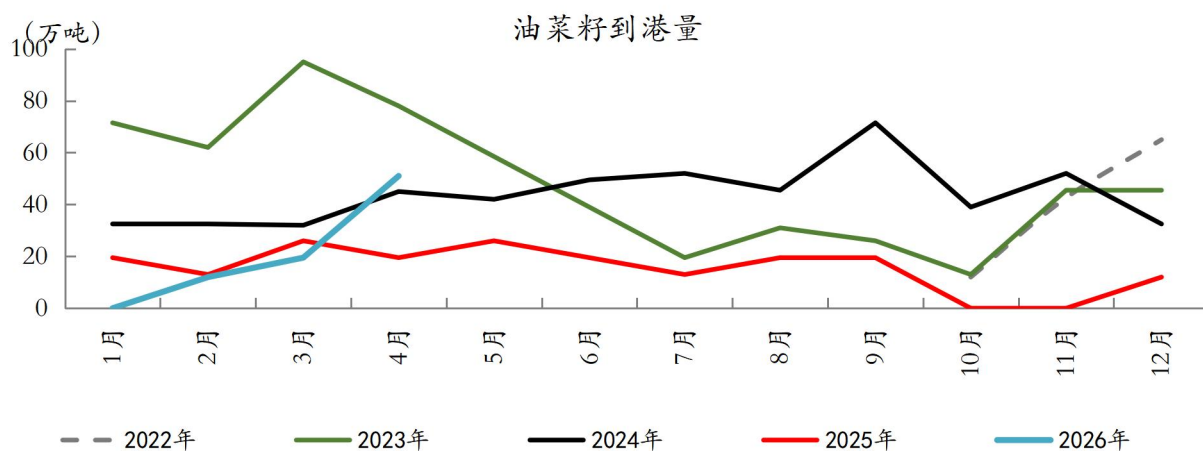
2026年5月国内菜油呈现供应由紧转松、需求淡季偏弱、库存低位回升的格局,短期承压,中期随压榨放量延续宽松。

海关数据显示,2026年1-4月国内进口菜油累计85万吨,同比减少6.7%;进口菜籽69.35万吨,同比降幅明显,但4月起到港显著回升。供应端,中加贸易修复后,加拿大菜籽集中到港,叠加澳籽补充,沿海油厂开机率由4月19%升至5月下旬超30%,压榨量稳步释放,菜油产出增加。同时5月长江流域新季国产菜籽上市,进一步补充供应,市场由紧平衡转向宽松。

需求端处于传统淡季,餐饮与食品加工刚需平淡,豆菜价差高位抑制采购,终端以刚需补货为主,替代效应明显,需求偏弱。库存方面,根据钢联数据,截至5月22日,国内菜油商业库存34万吨,周环比降2万吨、月环比升2万吨,同比仍偏低,累库节奏温和。后续看,6-7月菜籽到港仍充裕,压榨将维持高位,供应宽松延续;需求端随端午备货及三季度旺季临近有望边际改善,但

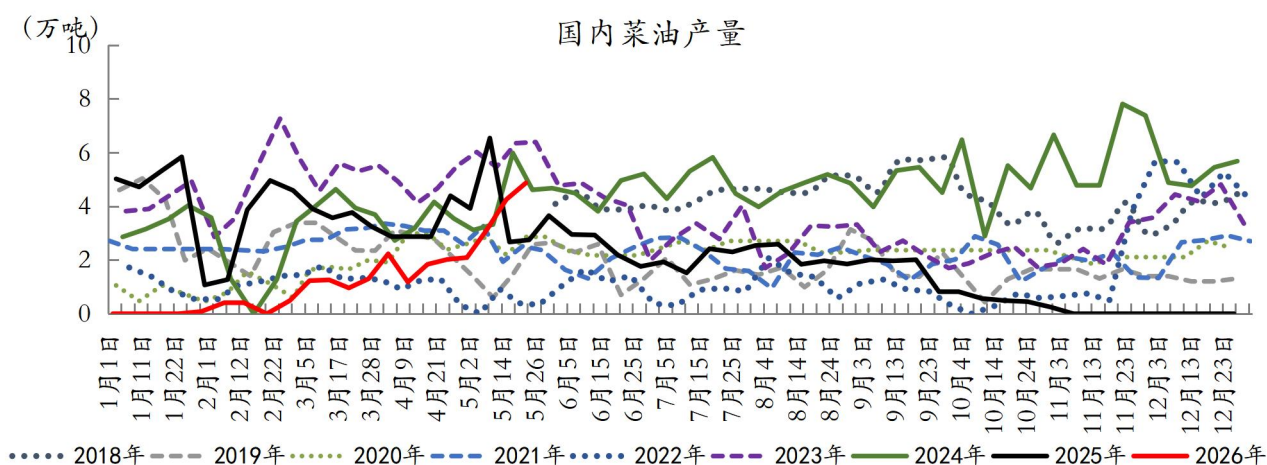
豆棕替代仍强，价格上行受限，整体呈“短期库存低位支撑、中期压榨放量承压、长期刚需托底”态势。

图表 14 油菜籽到港量

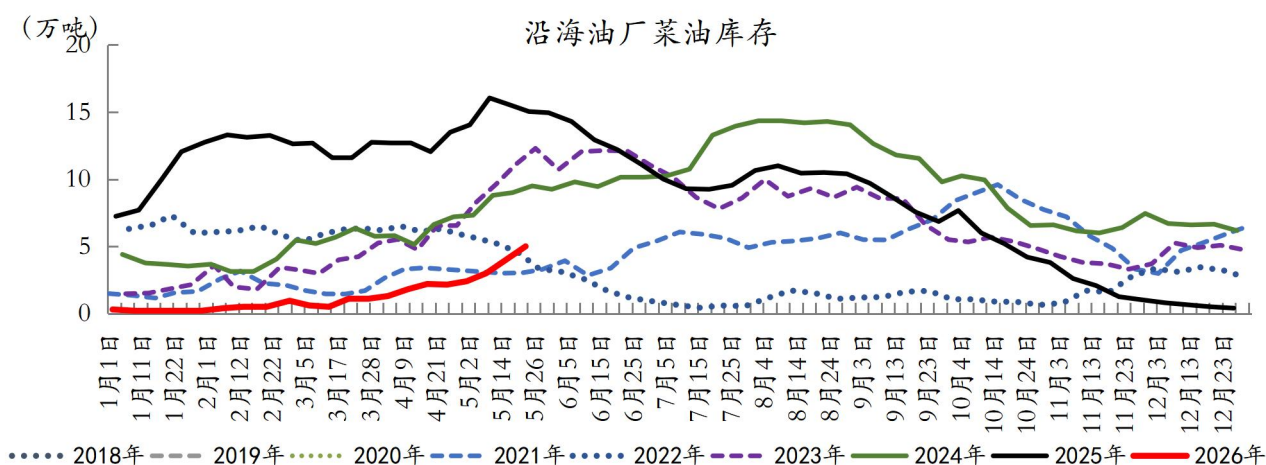


数据来源：我的农产品网、国元期货

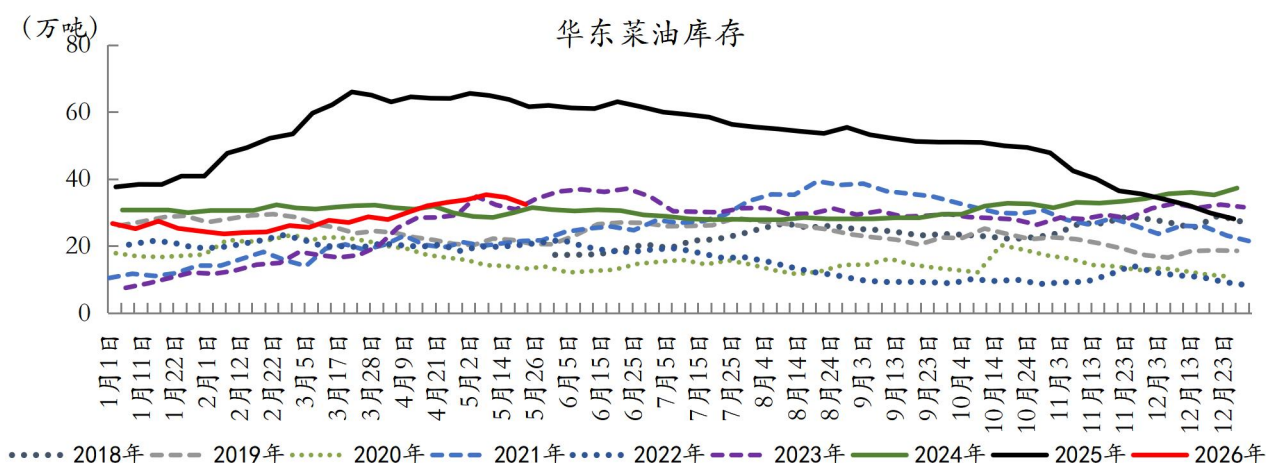
图表 15 国内菜油产量及库存



数据来源：我的农产品网、国元期货



数据来源：我的农产品网、国元期货



数据来源：我的农产品网、国元期货

五、行情展望

5.1 单边走势提示

我们认为6月国内豆油预计宽幅震荡、重心偏弱，供应宽松与淡季需求压制价格，远月受天气与生柴预期支撑。供应端，巴西大豆集中到港，油厂开机率维持高位，压榨量环比回升，豆油产出增加，库存进入累库周期，现货压力明显。需求端处于传统淡季，餐饮、食品加工刚需平淡，豆棕价差倒挂抑制替代需求，终端以刚需补货为主，难有亮眼表现。成本端，美豆种植天气扰动与原油高位震荡带来不确定性，但南美丰产基调压制外盘上行空间。整体呈现“近弱远强、震荡为主”格局，操作上区间交易，警惕突发消息冲击。

6月国内棕榈油预计高位震荡、近弱远强，短期高库存与进口倒挂压制，中期政策与天气预期

支撑。供应端，马来进入增产季，库存维持高位，出口偏弱；印尼出口税上调，国内棕榈油进口利润倒挂，到港量环比回落，但港口库存仍处历史高位，现货压力显著。需求端为传统淡季，餐饮、工业需求平淡，豆棕价差低位抑制替代，终端刚需补库为主。利好方面，6月马来B15、7月印尼B50政策落地，长期收紧全球供应；厄尔尼诺干旱预期升温，潜在制约下半年产量，支撑远月价格。整体呈现“短期承压、中期托底、远期看涨”格局，波动加剧，需重点关注政策落地与天气进展。

6月国内菜油预计震荡偏弱、易跌难涨，供应持续宽松与需求疲软主导走势，低位受成本与原油支撑。供应端，中加贸易修复后，加拿大菜籽集中到港，6月到港量预计44.5万吨，油厂压榨量稳步释放，菜油产出增加，库存低位回升，累库压力显现。同时，传闻6月澳菜籽商业买船放开，进一步补充供应，市场由紧平衡转向宽松。需求端处于淡季，餐饮消费平淡，豆菜价差高位抑制采购，终端替代需求增强，菜油消费被豆油、棕榈油分流，交投清淡。整体呈“高位震荡、上有顶下有底”，短期承压，中期看累库进度与需求恢复情况。

风险因素：美豆主产区极端天气、中东地缘缓和、国内进口大豆到港节奏变化、棕榈油产地出口政策及生柴政策变化、中加及中加贸易关系反复等。

5.2 套利机会提示

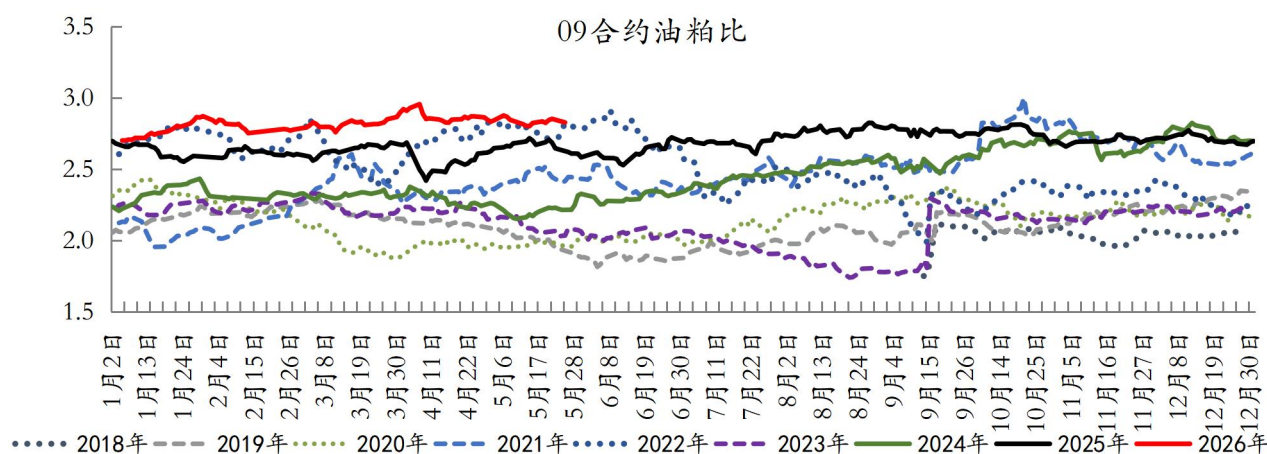
(1) 油粕比

具体策略关注油脂油料套利周报。

(2) 油脂间价差

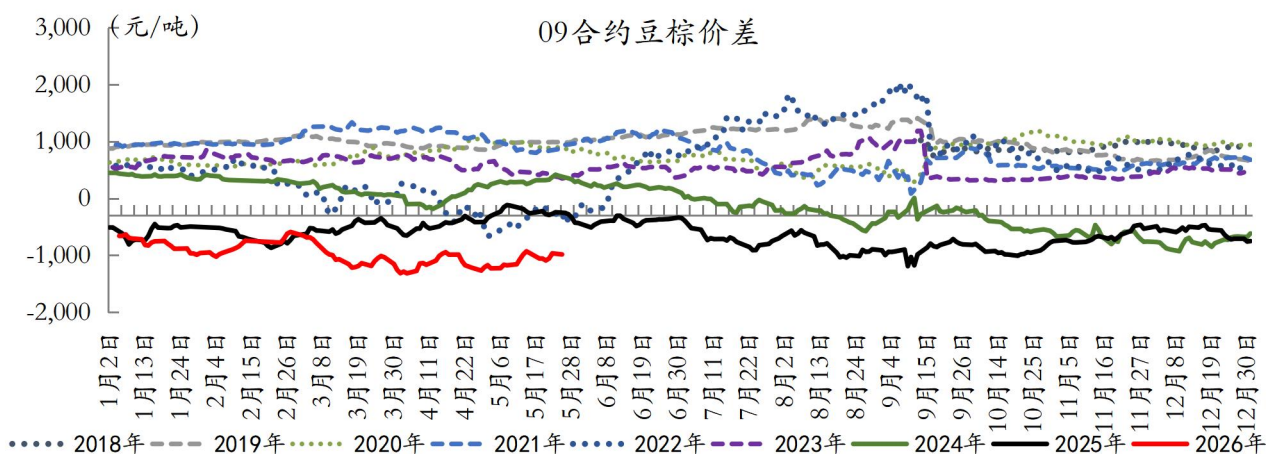
具体策略关注油脂油料套利周报。

图表 16 豆系主力合约油粕比



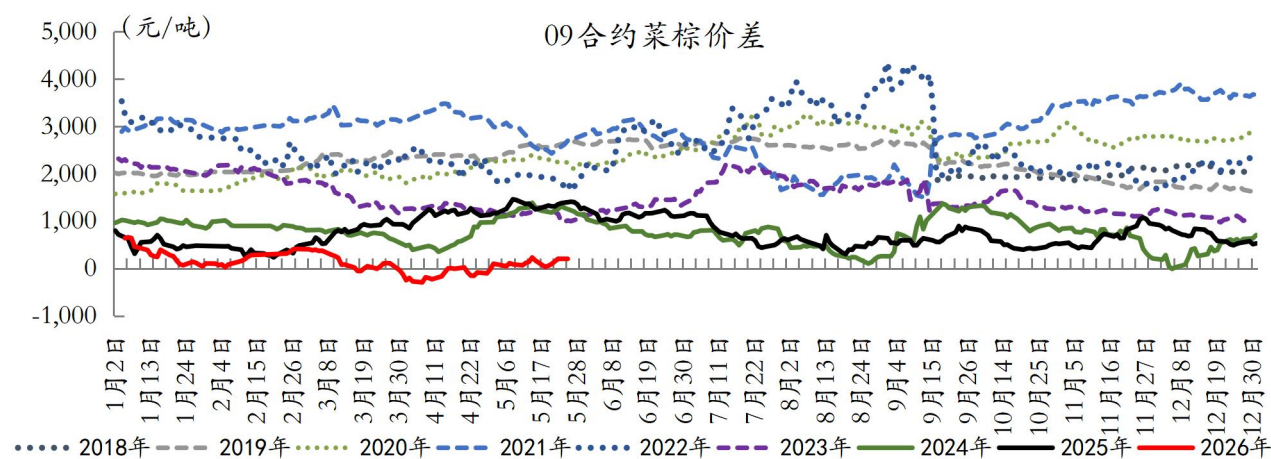
数据来源：Wind、国元期货

图表 17 主力合约豆棕价差



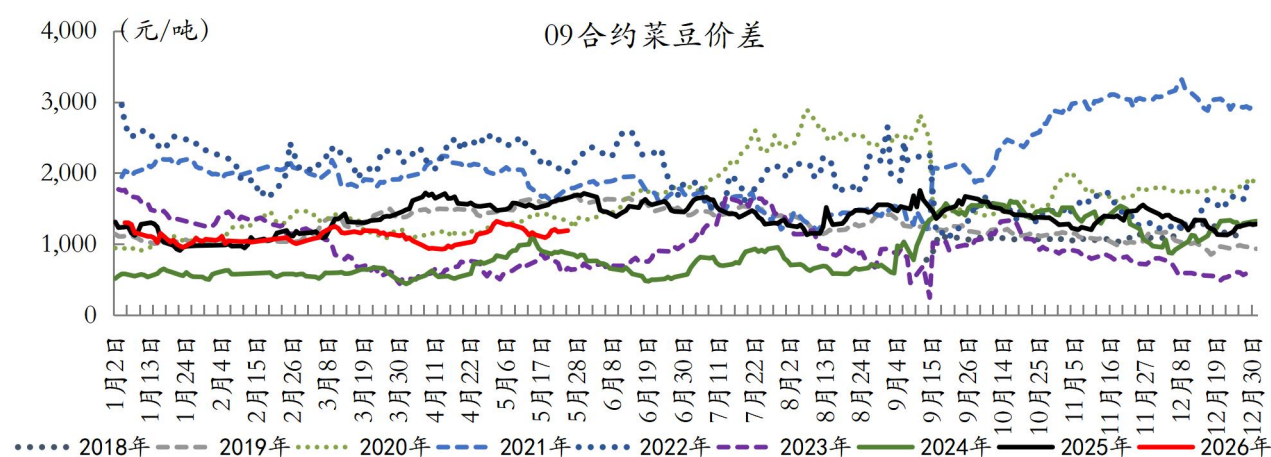
数据来源：Wind、国元期货

图表 18 主力合约菜棕价差



数据来源：Wind、国元期货

图表 19 主力合约豆菜油价差



数据来源：Wind、国元期货

重要声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，9层906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号1304室之02-03室(即磐基商务楼1502-1503室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A座期货大厦2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西塔6层06室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路577号16层(实际楼层13层)04室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼22层2208B室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路91号立基大厦6层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号海韵东方1103户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道2008

号中国凤凰大厦1号楼10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号网新双城大厦4幢2201-3室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆9#楼1-101-2室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路1958号3层西半部318室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路501号504A单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街46号天恒大厦A座906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路1088号平安财富大厦1603B

电话：010-84555221