

天气&政策驱动，油脂远月可期

【策略观点】

【单边】

【豆油】国内豆油维持外强内弱、震荡下行格局。外盘方面，美豆中西部干旱天气持续提供天气升水。供给端大豆到港依旧处于高位，油厂压榨负荷难以明显回落，豆油商业库存大概率维持高位，现货端承压格局延续。需求端迎来中秋国庆前置备货窗口，下游采购节奏有望边际回暖，但难以快速消化充裕货源。整体豆油缺乏趋势上涨动力，波动重心跟随美豆天气与终端采购节奏运行。

【棕榈油】国内棕榈油延续近弱远强结构，行情宽幅震荡。产地仍处于季节性增产周期，印尼 B50 政策处于过渡期，原料消耗增量尚未完全兑现。厄尔尼诺干旱持续发酵，远期减产预期持续提供估值支撑。国内 8 月前期到港量依旧偏高，港口库存维持高位，豆棕价差倒挂抑制棕榈油消费；中下旬双节备货逐步启动，需求存在边际修复预期。

【菜油】8 月国内菜油预计保持相对偏强震荡运行，低库存仍是核心支撑。供给端，加拿大菜籽持续到港，油厂原料充裕，若压榨利润修复，开工上行将带来菜油增量，库存存在触底回升压力；需求端处于季节性淡季，刚需平稳，双节备货预期逐步升温。整体来看，菜油上方高度受制于后续压榨增量，下方依托低库存具备支撑，以区间波段行情为主。

【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	1
二、豆油市场供需情况	1
2.1 全球大豆供需——美豆天气炒作升温，出口需求存在提振预期	1
2.2 国内大豆供需——三季度维持供强需弱	1
2.3 国内豆油供需——供应充裕、需求偏弱、库存加速累积	1
三、棕榈油市场供需情况	1
3.1 马来西亚棕油供需——近月增产周期累库与远月厄尔尼诺减产的博弈	1
3.2 印尼棕榈油供需——高产量、高内消、低出口、高库存	1
3.3 印度棕榈油供需——排灯节或提振棕榈油采购	1
3.4 中国棕榈油供需——进口利润倒挂加深、供应到港集中释放、消费淡季叠加高库存	1
四、菜油市场供需情况	1
4.1 全球菜籽供需——供需相对平衡，天气问题或干扰部分产地	1
4.2 中国菜籽菜油供需——下半年供强需弱格局将延续	1
五、行情展望	1
5.1 单边走势提示	1
5.2 套利机会提示	1

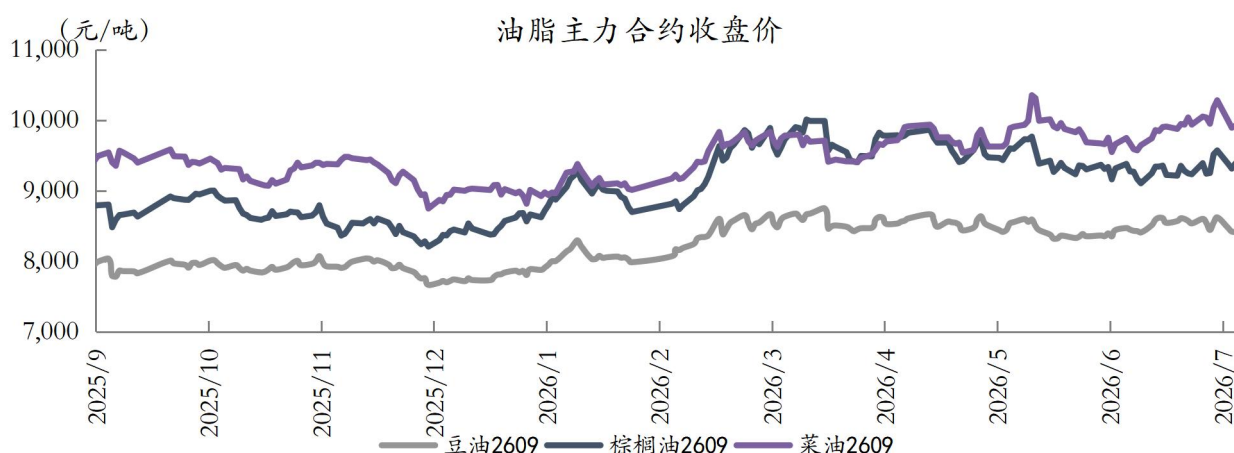
一、行情回顾

7月国内豆油整体呈现外强内弱、区间宽幅震荡走势，盘面依托美豆天气预期反复冲高，但国内宽松现货持续压制上行高度。USDA7月供需报告上调美豆新作种植面积与产量预估至44.75亿蒲式耳，丰产预期压制美豆上方空间，不过美国中西部结荚期干旱持续发酵，天气升水持续提供底部支撑。国内海关通关效率平稳，大豆到港卸货顺畅，港口大豆库存压力持续加大。国内大豆7月到港维持高位，预估1064万吨，刺激油厂压榨周度压榨量稳定在220万吨以上，豆油供给持续释放。正值油脂传统消费淡季。中东地缘冲突阶段性推升原油价格，带动油脂板块情绪反弹，但国内高库存、弱需求现实难以扭转，豆棕价差持续倒挂，豆油替代需求有限。

2026年7月国内棕榈油运行逻辑为弱现实、强预期，宽幅震荡，近月受产地增产累库压制，远月持续交易厄尔尼诺与印尼B50政策红利。产地进入季节性增产周期，马来西亚6月产量环比显著回升，产地库存持续走高；7月上半月产量维持增产节奏，月末SPPOMA数据显示产量增速放缓，但整体供给压力仍存。7月马来棕榈油出口环比明显回落，出口订单偏弱进一步加剧产地库存压力。厄尔尼诺气候持续发展，东南亚干旱风险逐步抬升，油棕存在6-12个月产量滞后效应，远期减产预期持续提供估值支撑。政策端成为核心变量，印尼自7月启动B50生物柴油政策，过渡期至10月全国全面推行，大幅增加国内棕榈油工业消耗，市场担忧出口货源收缩。国内棕榈油到港集中，叠加豆棕倒挂，棕榈油食用需求偏弱，全国商业库存持续上行。中东地缘冲突扰动国际原油，油价上行改善生物柴油经济性，阶段性刺激盘面反弹，但随着风险情绪消退，价格再度回归产业基本面。

2026年7月国内菜籽油相对豆油、棕榈油走势偏强，走出独立震荡偏强行情，核心驱动为国内菜油低库存支撑。中加贸易关系保持平稳，加拿大油菜籽新季种植顺利，加拿大农业部上调新作产量预估，全球菜籽供给预期转向宽松。7月国内菜籽进口量稳步回升，沿海油厂菜籽港口库存持续累积，原料供应充足，带动油厂压榨开工上行。但油厂压榨利润偏弱，部分企业主动控制压榨节奏，菜油增量不及市场预期。国内菜油商业库存维持低位水平，显著低于往年同期，可流通现货资源偏少，为菜油现货价格提供坚实支撑。整体菜油依靠低库存形成相对强势，独立性较强，但缺乏持续爆发驱动，维持高位震荡格局。

图表1 2026年7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——美豆天气炒作升温，出口需求存在提振预期

1) USDA7 月报告中性偏多

2026 年 7 月 USDA 供需报告整体呈现产量上调、需求同步抬升、库存保持不变中性偏多格局，核心基于 6 月末种植面积报告更新 2026/27 新作平衡表。种植端将美豆种植面积上调 70 万英亩至 8540 万英亩，收获面积同步增至 8440 万英亩，单产维持 53 蒲/英亩历史趋势值不变，总产量上修 4000 万蒲至 44.75 亿蒲，小幅高于市场此前均值预期。需求端上调新作出口预估 3000 万蒲至 16.6 亿蒲，主要对应全球饲料需求回暖、中国采购订单持续落地，国内压榨预估保持稳定，豆粕外需增量抵消本土消费小幅下滑，总需求增幅完全覆盖产量增量。供给增加与需求抬升相互对冲，新作期末库存维持 3.1 亿蒲，库销比仅 6.9%，显著低于市场预期的 3.33 亿蒲，紧平衡格局未发生改变。旧作 2025/26 年度同步收紧，出口上调 1000 万蒲至 15.2 亿蒲，期末库存下调至 3.3 亿蒲，旧作现货流通供给进一步收缩。报告未调整年度均价预估 11.4 美元/蒲，侧面反映机构认为丰产面积增量与天气减产风险形成制衡。整体来看，面积上调带来的供给增量被强劲出口完全消化，低位结转库存支撑估值底部，但 53 蒲/英亩的静态单产未计入后期干旱扰动，为后续天气交易预留上涨空间，报告落地后盘面短期冲高后震荡消化数据利多。

2) 美豆重点产区面临干旱扰动

截至 7 月 28 日，美豆播种工作已 100% 完成，作物整体发育进度大幅领先五年均值，全国开花率 78%、结荚率 33%，较常年同期高出 10%，提前进入决定单产的结荚关键窗口期。作物优良率持续走弱，全国优良比例回落，较 7 月中旬下滑，分化特征突出：伊利诺伊、俄亥俄等东部玉米带墒情尚可，优良率维持 50% 以上；南北达科他、内布拉斯加、堪萨斯北部平原产区持续遭遇高温少雨，表层土壤重度缺水占比超 70%，干旱等级升至 D2-D4 重度干旱，大豆植株出现萎蔫、落花落荚现象。气象预报显示 7 月末至 8 月上旬主产区降雨稀缺、气温持续偏高，土壤墒情难以修复，而 8 月鼓粒期缺水将直接压制单产。当前 USDA 静态单产 53 蒲/英亩未计入干旱损耗，市场机构已逐步下调气候单产预期，主流预估下调 2-3 蒲/英亩，对应新作总产量或减少 2000 万蒲以上。短期供应预期存在极强不确定性，面积扩张带来的丰产预期被持续干旱对冲，新作供给从宽松预期转向紧平衡博弈。若干旱延续至 8 月中旬，美豆总产量大概率低于 USDA7 月基准预估，全球大豆供给缺口将进一步放大，支撑 CBOT 大豆风险溢价持续上行。

3) 南美大豆供应近松远紧

结合 2026 年 7 月 USDA 全球供需报告、巴西 CONAB、阿根廷布交所本土调研数据来看，2025/26 年度南美大豆整体呈现巴西丰产、阿根廷小幅增产的宽松供给格局，全年收割已于 7 月全部收尾，产量预期完全落地，区域供需分化特征显著。USDA7 月报告维持巴西 2025/26 年度大豆产量 1.8 亿吨预估，与巴西 CONAB 实地测算 1.8025 亿吨高度吻合。报告预估巴西全年大豆出口 1.15 亿吨，巴

西 ANEC7 月最新出口数据验证供给释放能力，7 月单月出口预估 1350 万吨，前 7 个月对华装运占比稳定 75%以上，港口流通库存充裕，持续向全球市场输送低价货源。

阿根廷方面，USDA7 月报告锁定年度产量 5000 万吨，布交所实地收割统计上调至 5010 万吨，为六年最佳水平；但阿根廷本土生物柴油压榨需求旺盛，全年压榨预估 4350 万吨，本土消化挤占出口空间，全豆出口仅 550 万吨，远低于巴西。

从供需平衡看，南美两国合计产量 2.3 亿吨，贡献全球超 51%大豆供给，充裕产出对冲美豆新作干旱减产预期；巴西受 B15 生物柴油政策拉动压榨量走高，但丰产带来的增量完全覆盖内需，期末库存 3689 万吨仍处中性偏高水平。整体而言，2025/26 年度南美大豆供给充足、出口流通顺畅，是上半年压制 CBOT 大豆涨幅、保障国内大豆进口到港的核心宽松变量，仅阿根廷本土高压榨分流出口货源，形成区域内部供给结构差异。

4) 美豆压榨维持高位、内需持续走强

结合 7 月 NOPA 油籽加工数据与 EPA 落地的 2026-2027 年生物能源掺混终版规则来看，7 月美国大豆国内压榨、内需整体呈现超预期高景气状态，生物柴油刚性需求成为拉动压榨的核心支柱，彻底重塑美豆内需结构。NOPA 6 月压榨月报显示，全美油厂大豆压榨量达 2.1434 亿蒲，大幅高于市场 2.04 亿蒲的一致预期，环比增长 2.7%，同比大增 15.7%，月度压榨规模创年内次高，行业开机率维持 89%高位，近年新建压榨产能持续释放支撑加工增量；配套数据显示 6 月末美豆油库存降至 15.01 亿磅，环比大幅去库 15.6%，创下八个月低点，印证豆油下游消费快速放量。EPA 最终敲定的 RFS 掺混目标将 2026 年生物质柴油掺混义务提升至 54-55 亿加仑，较 2025 年增幅超 60%，同时回收往年小型炼厂豁免额度，大幅收紧 D4 生物柴油 RIN 缺口，豆油作为本土最核心原料，占生物柴油原料比重稳定 35%-40%，政策强制掺混要求直接锁定全年豆油刚需增量。

USDA7 月供需报告同步上调 2025/26 年度美豆国内压榨总量至 26.5 亿蒲，豆油用于生物燃料消费量上调至 140 亿磅，同比提升 19%，内需增量完全对冲出口小幅下调带来的供给宽松预期。短期来看，美豆产区干旱引发新作减产担忧，但 EPA 硬性掺混目标不存在下调空间，全年豆油刚需刚性确定，叠加原油高位推升生物柴油生产利润，7 月高压榨态势将延续至三季度，强劲内需持续收紧美豆整体供需平衡，为 CBOT 大豆盘面提供中长期底部支撑，仅短期新作丰产预期阶段性约束压榨利多的上行空间。

5) 中美大豆贸易仍存多重不确定性

USDA7 月供需报告上调 2026/27 年度美豆总出口预估至 16.6 亿蒲，全球饲料需求回暖支撑远期出口预期，但当前旧作流通货源被本土高压榨分流，月度实际装运节奏不及往年同期。

中美贸易层面，7 月中国集中落地多笔大额美豆采购订单，7 月 8 日单日确认 47.2 万吨美豆销售，创下近 7 个月采购峰值，整月累计预售超 100 万吨 26/27 新作大豆，主要用于履行双边农产品采购框架协议；但从累计装运数据看，截至 7 月中旬 2025/26 年度美豆对华累计销售 1243 万吨，同比大幅下滑 44.7%，2026 年上半年中国自美进口大豆仅 931 万吨，同比降幅 42.4%，巴西凭借丰产、关税优势占据国内 72%进口份额，美豆仅占 13%，短期集中采购难以扭转全年份额萎缩格局。

当前美豆出口与中美贸易存在多重不确定性：其一为关税政策博弈风险，中美农产品对等降税

磋商仍无落地细则，美豆对华额外关税未取消，美湾大豆完税成本持续高于巴西豆，民营油厂采购意愿低迷，仅国企被动完成采购任务；其二是南美供给持续分流，2025/26 年度巴西大豆丰产，7 月单月出口预估 1350 万吨，长期稳定对华物流供应链绑定，即便美豆价格小幅回落，中国企业也不会大幅削减巴西采购；其三是美国内需挤压出口空间，EPA 生物柴油强制掺混目标带动国内压榨持续高增，油厂优先消化国产大豆，可出口货源收缩；其四为地缘政策波动隐患，美方频繁推出单边贸易调查，极易干扰双边农产品采购节奏，叠加中国推进粮食自主、拓展多元化大豆进口渠道，中长期美豆对华需求天花板下移；最后美豆产区干旱扰动新作产量预期，若单产大幅下调，美国或收紧出口投放，进一步压缩对华供货弹性。

6) 巴西高位放量、阿根廷有所收缩

2026 年 7 月南美大豆出口呈现巴西放量、阿根廷出口收缩的分化格局，巴西 ANEC 最新预估 7 月大豆出口 1376 万吨，同比大增 15.2%，虽处于季节性出口回落阶段，但港口排船充足、物流通畅，前 7 个月累计出口 8634 万吨，同比提升 7.6%，全年出口预估上调至 1.14 亿吨再创历史新高。中国仍是巴西第一大买家，上半年对华装运占比 71%，7 月对华发运保持高位，依托稳定运价与品质优势持续抢占国内进口份额，同时开拓土耳其、西班牙、东南亚市场弥补对华采购小幅减量。

阿根廷 7 月大豆出口显著偏弱，本国生物柴油政策拉动压榨需求，全年压榨量达 4350 万吨，大量大豆本土消化，单月全豆出口仅 80 万吨左右，年度总出口预估仅 550 万吨，对外供给能力大幅受限。

不过对于后市情况来看，巴西国内豆价随美豆干早上行，远期采购成本抬升；阿根廷出口税政策、本土压榨增量持续分流货源。三季度巴西出口将季节性断崖下滑，市场供给重心将切换至美豆新作，南美出口红利逐步消退。整体 7 月南美依靠巴西丰产维持高强度出口，充足到港持续宽松国内大豆原料端，阶段性缓解美豆减产带来的全球供给担忧。

2.2 国内大豆供需——三季度维持供强需弱

1) 8 月维持高到港量

根据海关总署最新数据，2026 年 6 月中国进口大豆 1354.7 万吨，同比增长 10.46%，环比增长 14.89%。2026 年 1-6 月累计进口大豆 5015.4 万吨，较去年同期的 4938.9 万吨增长 1.5%。2026 年上半年，中国对美国大豆的采购呈现明显的季节性特征。海关数据显示，2026 年 1-6 月中国累计自美国进口大豆约 959.42 万吨。分月看，采购高峰出现在 3 月和 4 月，分别进口 184.66 万吨和 333.27 万吨。5 月和 6 月的进口量有所回落，分别为 166.10 万吨和 126.51 万吨。

在到港方面，Mysteel 农产品调研显示，2026 年 6 月国内全样本油厂大豆实际到港量为 161.7 船，共计约 1051.05 万吨。进入 7 月，到港量继续保持高位。据 Mysteel 预估，2026 年 7 月国内全样本油厂大豆到港预计为 163.7 船，约 1064.05 万吨。从周度数据看，7 月中旬以来的到港节奏较为稳定：第 29 周（7 月 11 日-7 月 17 日）到港 211.25 万吨，第 30 周（7 月 18 日-7 月 24 日）到港 217.75 万吨，显示出 7 月供应端压力持续存在。港口库存方面，6 月中旬全国主要港口大豆到港量已达 384 万吨，随着 7 月巨量到港的陆续卸货，港口库存预计将进一步累积，对现货基差形

成压制。

对于7月后的供应，Mysteel 初步预估 2026 年 8 月国内大豆到港量为 1050 万吨，9 月为 930 万吨，显示出三季度国内大豆到港量虽从 7 月峰值略有回落，但仍将维持在千万吨级别的高位。从来源国分布来看，巴西大豆占据主导地位。预计 7 月及后续的到港中，巴西大豆的供应仍将保持强势，而美国新季大豆的到港预计将在 9 月之后逐步增加。

2) 大豆压榨原料充足、开机回升、压榨量高位

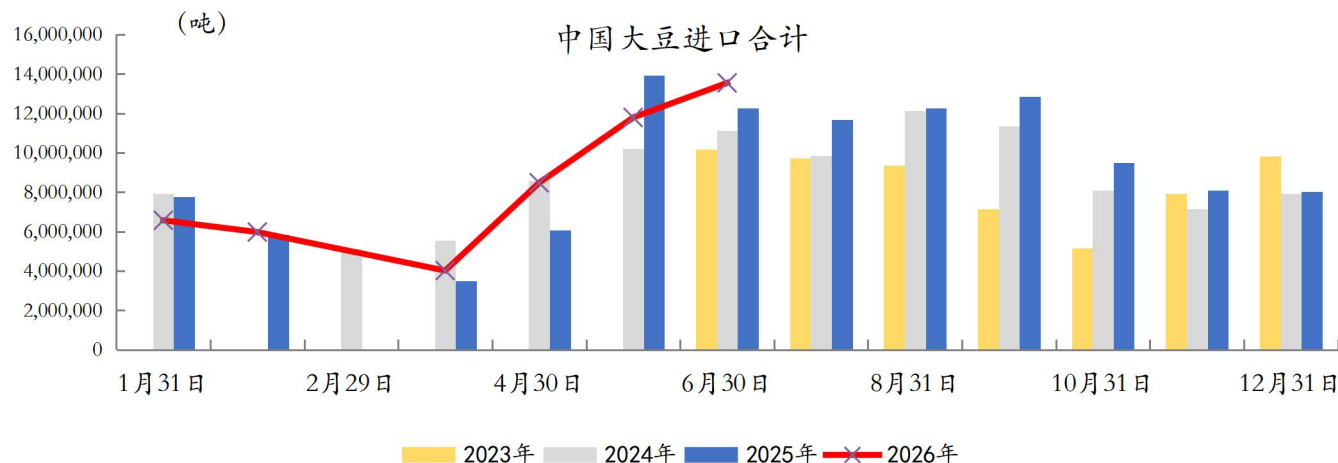
2026 年 7 月，国内进口大豆压榨市场呈现“高到港、高开机、高库存”的格局，但下游需求跟进乏力，导致压榨利润持续收窄，市场矛盾加剧。7 月国内大豆到港量维持高位。据 Mysteel 调研，截至 7 月 24 日当周（第 30 周），国内全样本油厂大豆到港 33.5 船，约 217.75 万吨。整个 7 月，国内大豆进口压榨量预测值达 1024 万吨，为年内最高水平。在此背景下，油厂开机率保持高位运行，7 月 24 日当周全国动态全样本油厂开机率为 64.54%，实际压榨量 234.4 万吨。周度压榨量维持在 3300-3500 吨/日的高位，显示出原料供应充裕，油厂生产积极性较高。

图表 2 美国大豆供需平衡表

2026/2027年度全球大豆供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	7月	125.33	441.7	189.27	384.17	441.72	190.41	124.17	19.64%
	6月	125.52	441.34	188.02	383.09	440.78	189.22	124.88	19.82%
	较6月变动	-0.19	0.36	1.25	1.08	0.94	1.19	-0.71	-0.18%
	2025/26年度	125.93	429.46	186.34	372.49	429.33	187.08	125.33	20.33%
	较上一年度变动	-0.6	12.24	2.93	11.68	12.39	3.33	-1.16	-0.69%
美国	7月	8.98	121.79	0.68	74.84	77.84	45.18	8.44	6.86%
	6月	9.25	120.7	0.68	74.84	77.83	44.36	8.44	6.91%
	较6月变动	-0.27	1.09	0	0	0.01	0.82	0	-0.05%
	2025/26年度	8.84	115.99	0.68	72.12	75.16	41.37	8.98	7.71%
	较上一年度变动	0.14	5.8	0	2.72	2.68	3.81	-0.54	-0.85%
巴西	7月	37.69	186	0.8	65	69.6	118	36.89	19.66%
	6月	37.69	186	0.8	65	69.6	117.5	37.39	19.98%
	较6月变动	0	0	0	0	0	0.5	-0.5	-0.32%
	2025/26年度	37.69	180	0.9	61.5	65.9	115	37.69	20.83%
	较上一年度变动	0	6	-0.1	3.5	3.7	3	-0.8	-1.17%
阿根廷	7月	23.82	50	6.5	43	49.9	6.2	24.22	43.17%
	6月	23.82	50	6.5	43	49.9	6.2	24.22	43.17%
	较6月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2025/26年度	24.67	50	7.05	42	48.9	9	23.82	41.14%
	较上一年度变动	-0.85	0	-0.55	1	1	-2.8	0.4	2.03%
中国	7月	44.37	21	115	111	136	0.1	44.27	32.53%
	6月	44.37	21	114	110	135	0.1	44.27	32.77%
	较6月变动	0	0	1	1	1	0	0	-0.24%
	2025/26年度	44.49	20.9	113	109	133.9	0.12	44.37	33.11%
	较上一年度变动	-0.12	0.1	2	2	2.1	-0.02	-0.1	-0.58%

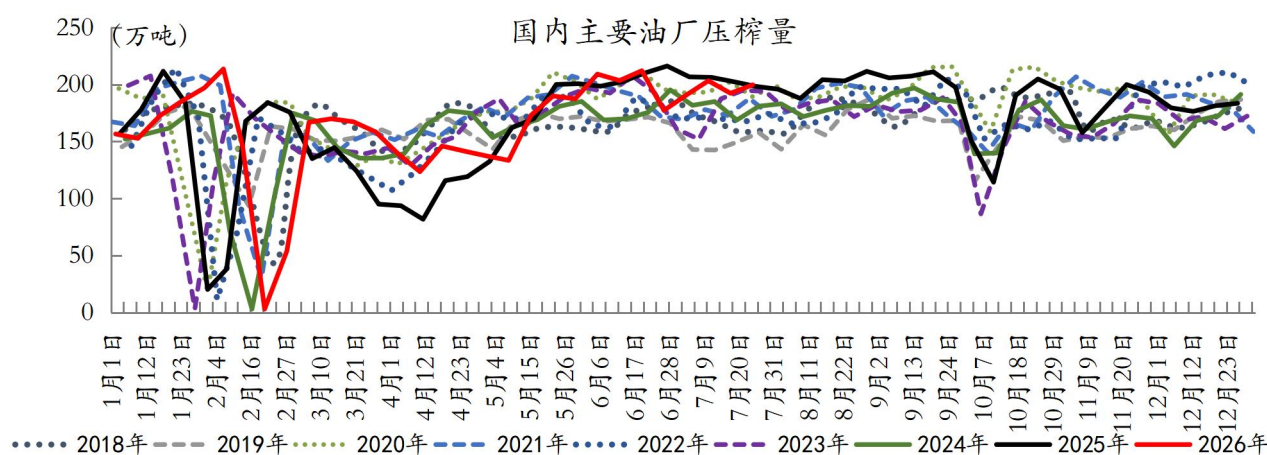
数据来源：USDA、国元期货

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

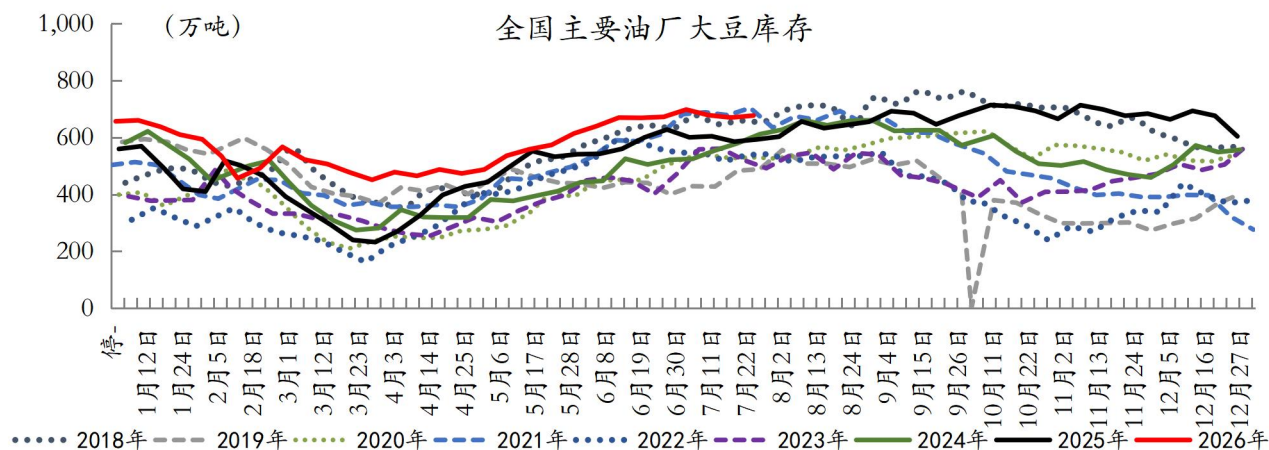


数据来源：我的农产品网、国元期货

2.3 国内豆油供需——供应充裕、需求偏弱、库存加速累积

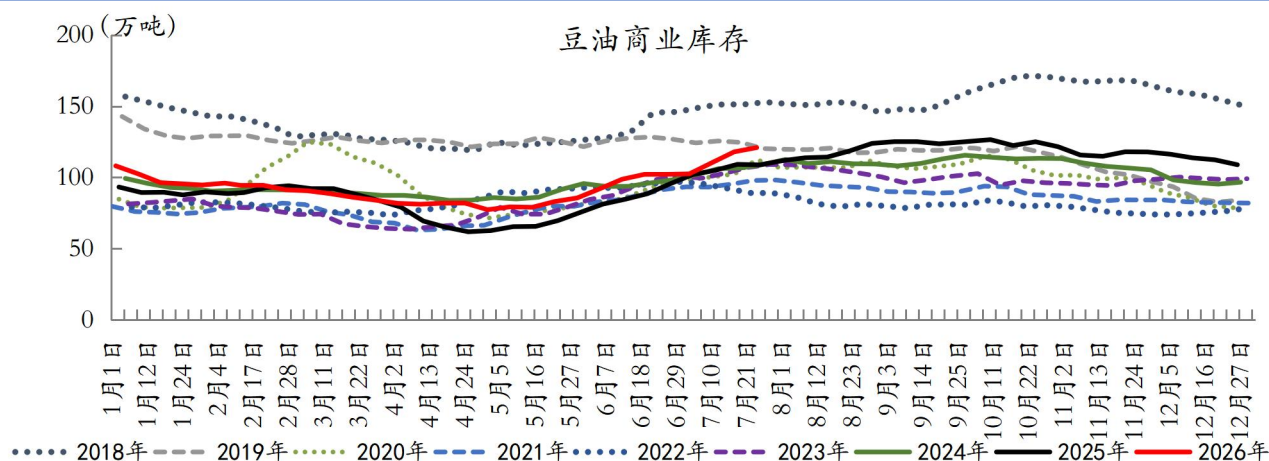
7月国内豆油供需格局呈现供应充裕、需求偏弱、库存加速累积的特征。供应端，根据 Mysteel 数据统计，7月大豆压榨维持高位，111家样本企业周度压榨量在190.65万至203.26万吨间波动，月累计压榨约786万吨，对应豆油周度产量36.22万至38.62万吨，月累计约149万吨，处于年内高产区间。进口方面，据海关数据，1-6月豆油累计进口仅约4.07万吨，月均不足7000吨，自给率超98%，7月海关数据尚未公布但预计延续极低水平。出口端，1-6月累计出口约46.37万吨，6月单月8.72万吨为年内高位，但对总量分流有限。消费端，7月为传统食用消费淡季，终端提货节奏偏慢，豆棕价差倒挂进一步抑制替代需求。库存方面，90家样本企业豆油库存从7月初102.5万吨快速攀升至7月24日的120.92万吨，月内累库约18.4万吨，创年内新高。整体来看，7月豆油在压榨高产与消费淡季共振下进入主动累库通道，供需矛盾阶段性加剧，对现货价格形成压制。

图表 5 国内主要油厂大豆库存情况



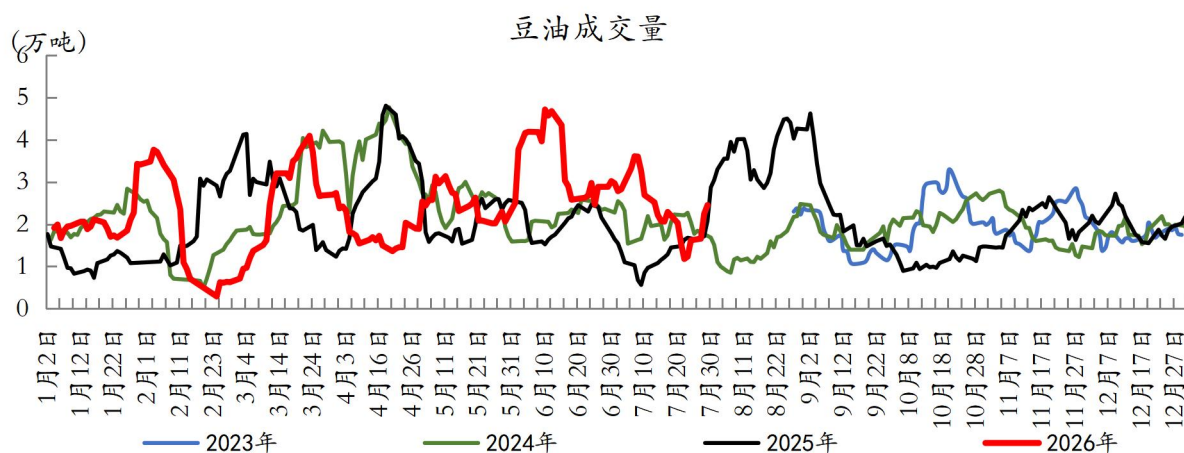
数据来源：我的农产品网、国元期货

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——近月增产周期累库与远月厄尔尼诺减产的博弈

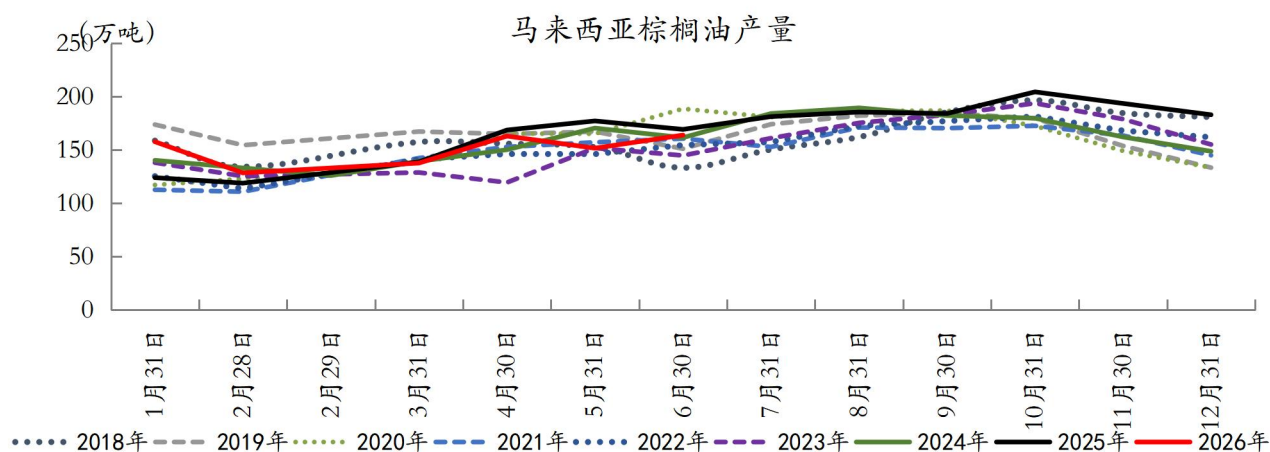
7月，马来延续季节性增产节奏，上半月鲜果串收割稳步提升，但增产幅度不及前期市场乐观预期，出油率小幅波动。出口端呈现前低后高走势，上旬国际买家观望情绪浓厚，中下旬随着价差优势显现，对华、印度出口订单小幅回暖，但整体出口增量难以完全对冲产量提升，产地延续累库态势。

MPOB 6月供需报告显示，马来西亚棕榈油进入季节性增产周期，6月毛棕榈油产量环比上升8.1%至163.9万吨，但同比依旧走低；当月出口环比增长6.2%至120.4万吨，海外需求改善幅度有限，主要消费国进口采购偏谨慎。国内生物柴油消费随B15政策落地稳步提升，一定程度消化增量供给。当月进口小幅增加，综合供需测算，期末库存环比上行4.8%至254.4万吨，连续第三个月累库。报告印证产地短期供给宽松格局，增产周期下库存压力持续显现，压制盘面短期上行空间，市场重心逐步转向7月高频数据与厄尔尼诺远期气候预期。

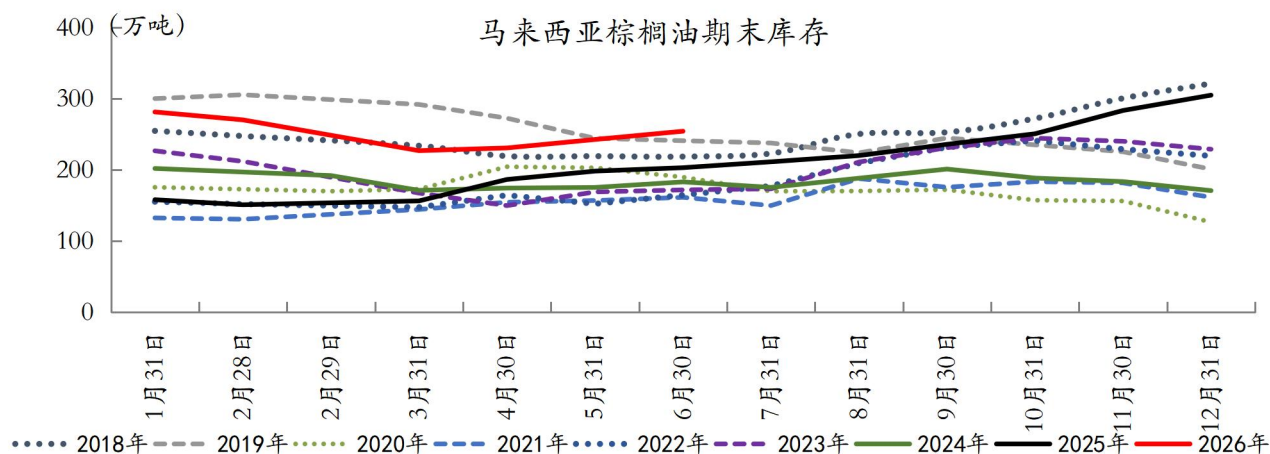
气候层面，厄尔尼诺持续发展，马来西亚主产区高温干旱现象逐步凸显，但油棕生长存在6-12个月的滞后效应，7月干旱暂未对当期产量形成实质冲击，更多驱动市场远期减产预期，形成“近弱远强”估值结构。政策方面，马来西亚自6月正式推行B15生物柴油强制掺混政策，7月进入稳定执行阶段，相比此前B10标准提升国内棕榈油工业消耗量，持续托底产地需求；但政策增量空间已经提前计价，短期难以带来超预期利多。

对比印尼全力推进B50政策，马来生柴掺混提升节奏偏温和，政策红利力度偏弱。短期来看，7月核心矛盾仍是季节性增产带来的库存累积压力，限制近月棕榈油上涨空间；中长期资金持续博弈厄尔尼诺持续发酵带来的远期产量下滑风险。后续行情拐点，一方面需要观察增产周期尾声产量增速回落，另一方面持续跟踪干旱持续时间与强度，验证远期减产逻辑能否兑现。

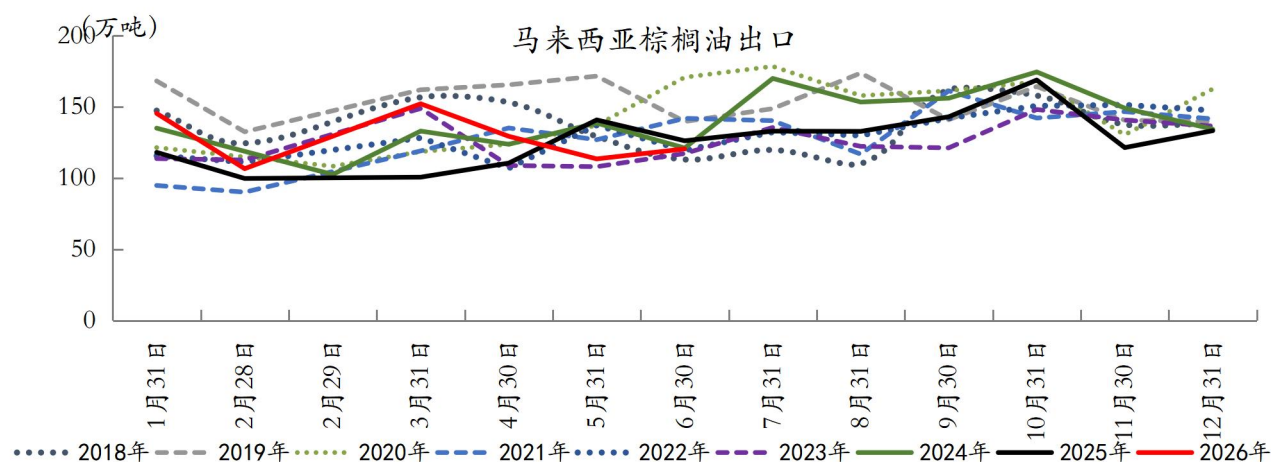
图表8 MPOB 供需报告



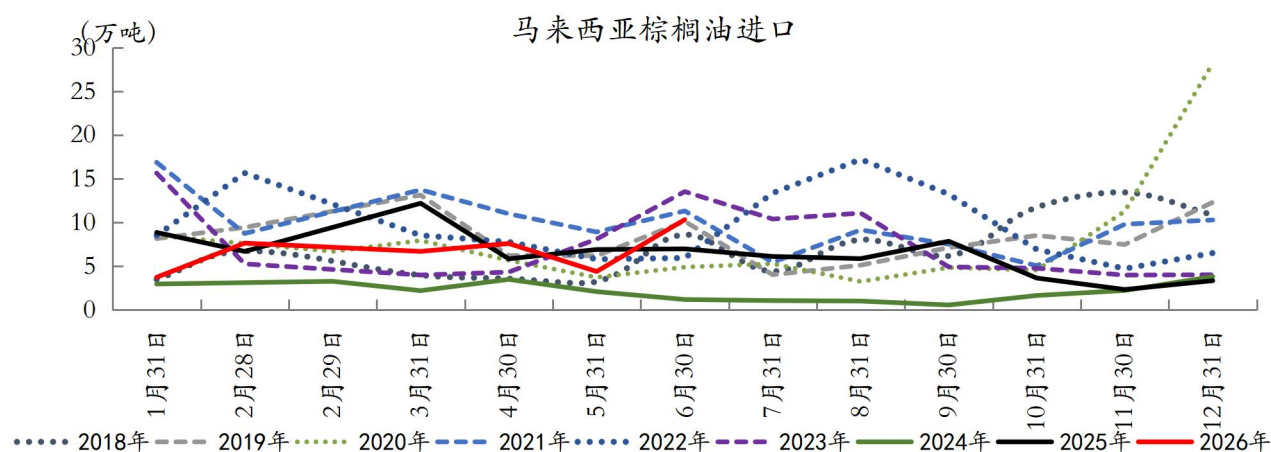
数据来源：MPOB、国元期货



数据来源：MPOB、国元期货



数据来源：MPOB、国元期货



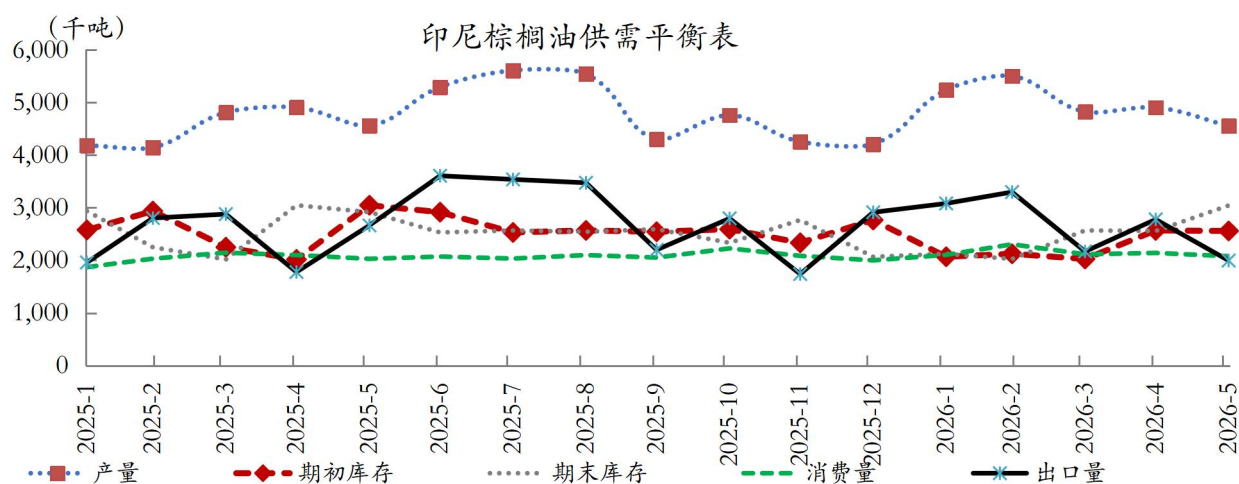
数据来源：MPOB、国元期货

3.2 印尼棕榈油供需——高产量、高内消、低出口、高库存

据 GAPKI 最新数据，2026 年前 5 个月印尼棕榈油供需格局呈现产量稳增、出口大幅萎缩、库存加速累积的特征。1-5 月累计总产量 2501.3 万吨，其中毛棕榈油（CPO）产量 2284 万吨；国内累计消费 1074.3 万吨，其中生物柴油消费 544 万吨（占比过半）；累计出口 1332 万吨，5 月单月出口仅 199.6 万吨，同比骤降 25.1%，为近年同期低位。库存端，5 月底期末库存飙升至 304.2 万吨，较 4 月的 255.8 万吨环比大增 18.9%，累库幅度显著。7 月进入季节性增产高峰期，产量预计突破 500 万吨，但出口受多重政策压制，库存有望继续走高。

政策层面，B50 生物柴油强制掺混政策于 7 月 1 日正式启动，印尼成为全球首个推行 50% 掺混比例的国家，政府计划 10 月前实现全国加油站全覆盖，预计年度新增棕榈油工业消费超 250 万吨，大幅挤压可供出口量，但近期国际油价回落导致生柴利润恶化，实际兑现量仍存不确定性。出口税方面，当前 CPO 参考价格维持在 4475-4603 令吉/吨区间，叠加国有化管控抬升出口成本中枢，进一步抑制出口竞争力。综合来看，7 月印尼棕榈油在增产旺季与 B50 政策约束下，供需平衡表趋向高产量、高内消、低出口、高库存格局，全球棕榈油贸易流趋紧预期持续强化，对国际棕榈油价格构成中长期支撑。

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——排灯节或提振棕榈油采购

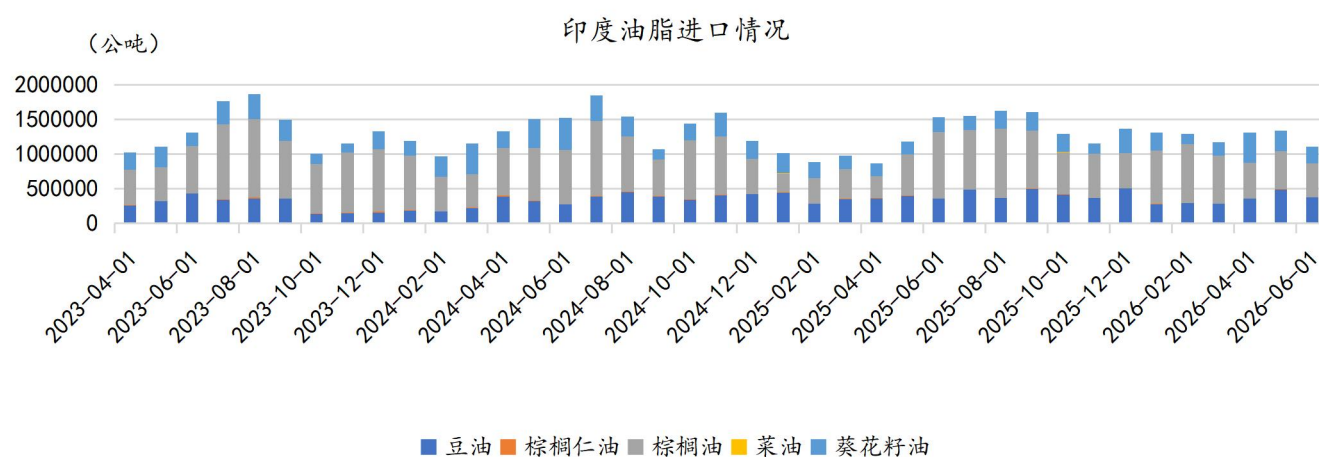
据 SEA 最新数据，2026 年 6 月印度棕榈油进口量进一步降至 48.78 万吨，环比 5 月（54.94 万吨）下降 11.2%，同比去年 6 月亦呈缩减态势，其中初榨棕榈油进口 48.69 万吨，精炼棕榈油几乎归零，显示印度买家对高价棕榈油的采购意愿持续走弱。

从进口结构看，6 月印度植物油总进口量降至 114.70 万吨，环比大降 16%，棕榈油在总进口中的份额已从此前的 40% 进一步滑落至约 42% 左右，而豆油（38.08 万吨）和葵油（24.29 万吨）虽同步回落但整体软油占比维持高位，上半年印度植物油需求结构已完成从棕榈油向软油的显著切换。库存端，6 月底初榨棕榈油港口库存降至 31 万吨，较 5 月的 35.5 万吨去化明显，精炼棕榈油港口库存仅 0.6 万吨，叠加管道库存 127.4 万吨（5 月数据），总库存仍处于同比高位。展望后续需求，7-8 月为印度传统节日排灯节（10-11 月）前的备货启动窗口，预计采购量环比回升，但今年面临

三重制约：一是印尼 B50 政策推升棕榈油进口成本中枢，二是棕榈油对豆油贴水持续收窄甚至转升水，性价比优势丧失，印度买家转向南美豆油及黑海葵油替代，三是印尼出口管控政策执行细节尚不明朗，买船节奏趋于谨慎。预计 7 月印度棕榈油进口量低位企稳，8 月后若节日备货需求启动且进口利润修复，采购量有望阶段性回升至 60 万吨以上。

风险点在于当前印度港口植物油库存仍处于中等水平，若国际棕榈油价格快速上涨，进口利润收缩或将抑制采购节奏。长期来看，印度油脂对外依存度维持高位，国内油料增产空间有限，进口刚需具备持续性。短期 7 月进口回暖改善全球棕榈油出口预期，一定程度缓解产地累库压力，但增量尚未完全落地，行情仍需持续跟踪到港数据、采购订单变化，同时警惕印度政策层面调整食用油进口关税带来的扰动。

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——进口利润倒挂加深、供应到港集中释放、消费淡季叠加高库存

7 月国内棕榈油市场呈现进口利润倒挂加深、供应到港集中释放、消费淡季叠加高库存的三重矛盾格局。利润端，受印尼 B50 政策落地与 DHE SDA 出口国有化新政双重推升进口成本中枢，7 月华南 CP0 进口成本价在 9169—9697 元/吨区间高位震荡，8 月船期对盘利润在 -146 至 +3 元/吨间反复切换，绝大多数时间处于倒挂或微利状态；远月船期倒挂更为严峻。

供应端，据海关数据，1-6 月棕榈油（含棕榈液油）累计进口约 124.77 万吨，7 月周度到港节奏波动剧烈，根据钢联数据调研，7 月 10 日单周到港 7.2 万吨为月内峰值，而 7 月 3 日与 17 日到港量归零，整体到港量较上半年月均水平有所回落。库存端，根据钢联数据显示，全国棕榈油库存从 6 月底的 67.54 万吨快速攀升至 7 月 24 日的 83.91 万吨，月内累库约 16.4 万吨，同比去年 53.74 万吨高出逾 30%，创年内新高供需宽松格局凸显。消费端，7 月为传统食用消费淡季，豆棕期货价差深度倒挂，棕榈油相对豆油丧失性价比优势，下游企业持续以豆油替代棕榈油，叠加贸易商保持低合同运营、按需少量补货。展望后续，8—9 月为棕榈油季节性消费旺季前夕，若进口利润持续倒挂抑制买船节奏，叠加印尼出口管控政策收紧全球贸易流，库存有望在 8 月下旬迎来拐点；但短期内高库存现实压力与豆棕价差深度倒挂仍将压制棕榈油价格，预计 7 月底至 8 月维持高位震荡格

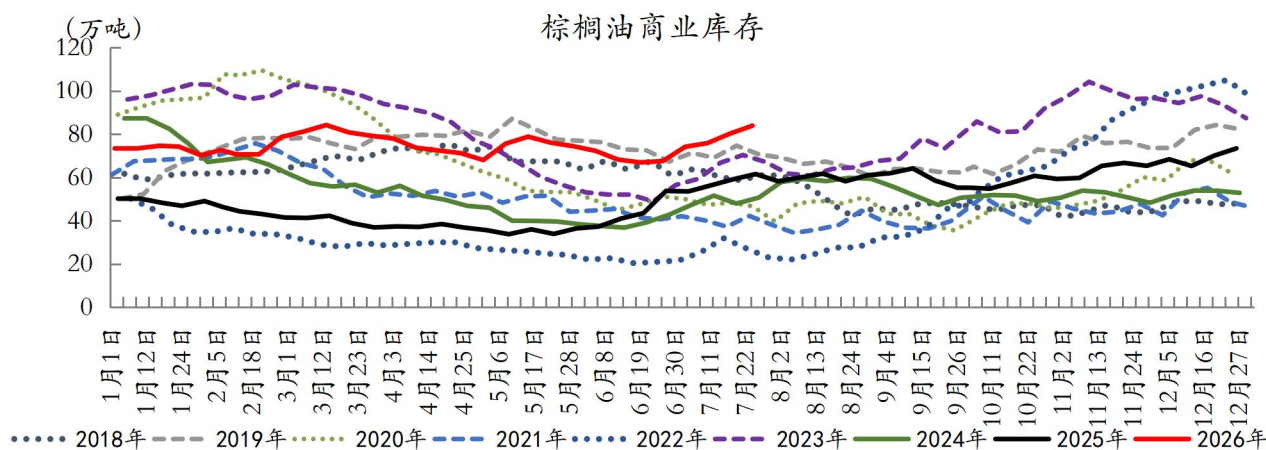
局，关注印尼 B50 实际执行力度及厄尔尼诺对四季度产地减产的滞后验证。

图表 11 棕榈油进口利润



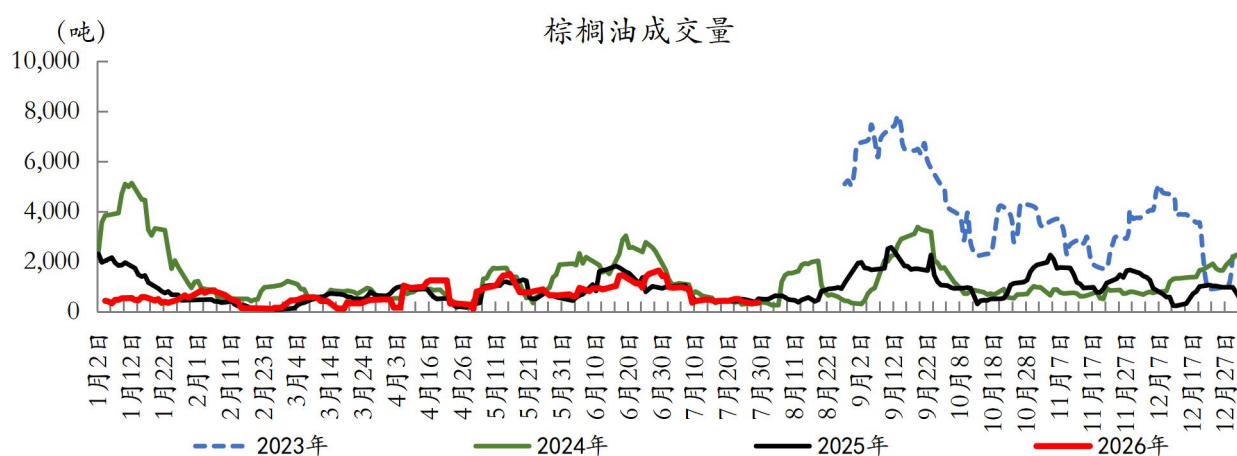
数据来源：Wind、国元期货

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——供需相对平衡，天气问题或干扰部分产地

结合 2026 年 7 月 USDA 全球油籽供需报告、加拿大统计局种植面积数据与加拿大农业部供需预估，2026/27 年度全球菜籽总量小幅增产但出口货源结构性收紧，加拿大作为全球第一大菜籽出口国，国内压榨需求大幅分流对华出口货源，主导全球菜系供需节奏。

USDA7 月报告预估 2026/27 全球菜籽总产量 9759.4 万吨，同比增加 202.7 万吨，欧盟、印度、俄乌小幅增产对冲澳大利亚减产，全球期末库存 1218.2 万吨小幅抬升，整体供给中性偏松，但贸易端分化明显，欧盟自给率提升大幅削减菜籽进口，全球可流通出口货源集中于加拿大。加拿大统计局 7 月更新种植数据，2026/27 菜籽播种面积达 2340 万英亩创历史新高，同比增 8.4%，但播种延迟压缩生长周期，AAFC 将产量预估由 1920 万吨上调至 2100 万吨，低于 2025/26 年度 2181 万吨历史丰产水平。需求端加拿大本土生物柴油产能持续扩张，年度压榨量上调至 1375 万吨，同比大增 145 万吨，大量菜籽本土加工挤压出口空间，报告将全年菜籽出口上调至 800 万吨，但较上年度 850 万吨仍回落 50 万吨，期末库存仅 207 万吨，同比大幅去库。

4.2 中国菜籽菜油供需——下半年供强需弱格局将延续

1) 上半年菜籽进口维持较高水平

根据海关总署数据，2026 年 1-6 月，中国累计进口菜籽约 185.5 万吨，从进口来源国结构看，加拿大仍是中国菜籽进口的绝对主力，2026 年 1-6 月自加拿大累计进口约 134.7 万吨，占总进口量的 72.6%。值得注意的是，澳大利亚成为第二大供应国，1-6 月累计对华出口约 47.6 万吨，占比约 25.7%，其中仅 6 月份单月就出口了 11.45 万吨，显示澳大利亚菜籽在中国市场的份额显著提升。俄罗斯和哈萨克斯坦的供应量则相对较小，1-6 月累计对华出口分别约为 2.2 万吨和 3.4 万吨。总体来看，2026 年上半年中国菜籽进口格局高度集中，加、澳两国合计供应占比超过 98%。

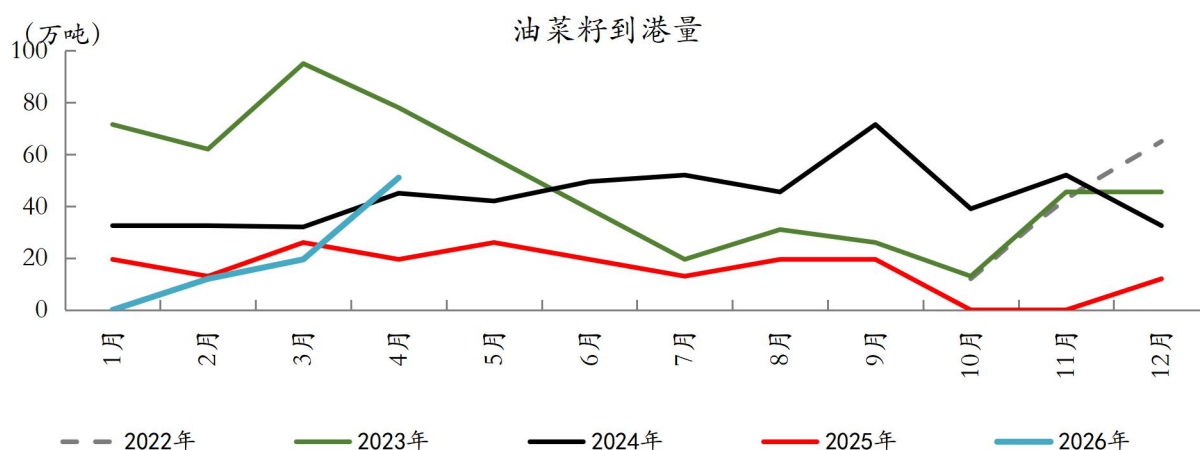
2) 菜油供应放量、消费低迷、库存高位震荡

2026 年 7 月国内菜油供需格局延续供应放量、消费低迷、库存高位震荡的宽松基调。进口方面，据海关数据，1-6 月菜籽油累计进口约 113 万吨，其中 1 月 24.7 万吨、2 月 20.3 万吨、3 月 18.7 万吨、4 月 21.6 万吨为年内高峰，5 月回落至 11.6 万吨，6 月回升至 16.3 万吨，7 月海关数据尚未公布但预计延续 15-18 万吨水平。

供应端，中加反倾销终裁（5.9%税率）后加籽进口通道全面恢复，根据钢联数据统计，上半年沿海油厂进口菜籽压榨量超 130 万吨，呈 V 型反转格局；7 月周度菜籽压榨量在 10.88 万至 13.32 万吨间波动，月累计约 49 万吨，对应菜油周度产量 4.02 万至 5.59 万吨，月累计约 20 万吨，处于年内高位水平。消费端，7 月为菜油传统食用消费淡季，终端采购意愿极低，下游以随用随采为主，现货成交极其清淡。库存端，根据钢联数据统计，全国主要地区菜油库存 7 月整体在 49-52 万吨区

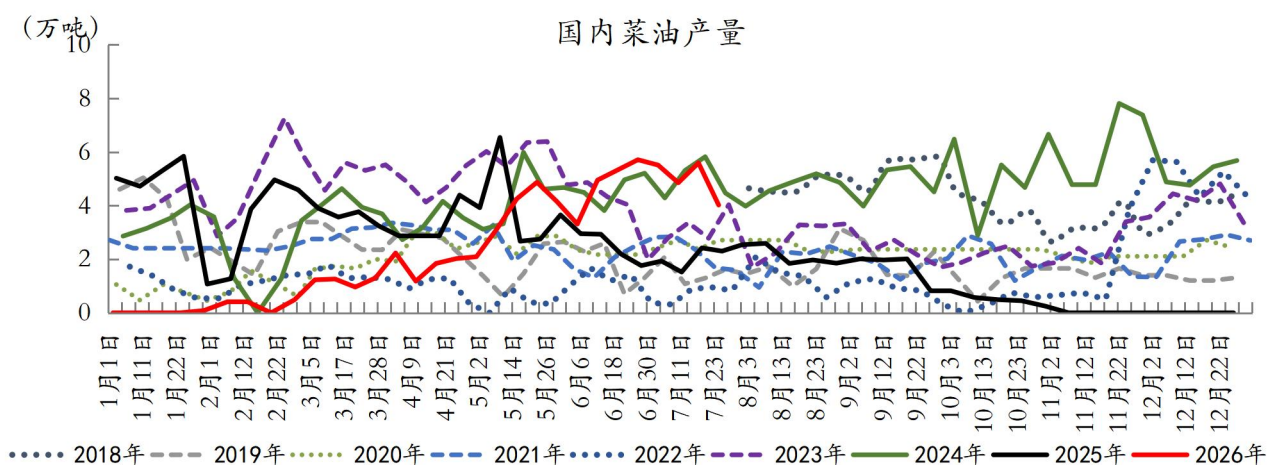
间高位震荡，其中7月3日49.1万吨、7月17日一度升至51.53万吨、7月24日小幅回落至49.93万吨。整体来看，7月菜油在加籽压榨放量与进口补充双重驱动下供应充裕，而淡季消费难以消化增量，库存维持高位运行，现货基差持续承压；展望后续，三季度末至四季度中秋、国庆等节日备货窗口有望带动需求边际改善，但短期内外强内弱格局未改，菜油价格仍将受制于国内宽松基本面与豆油菜油价差劣势。

图表 14 油菜籽到港量

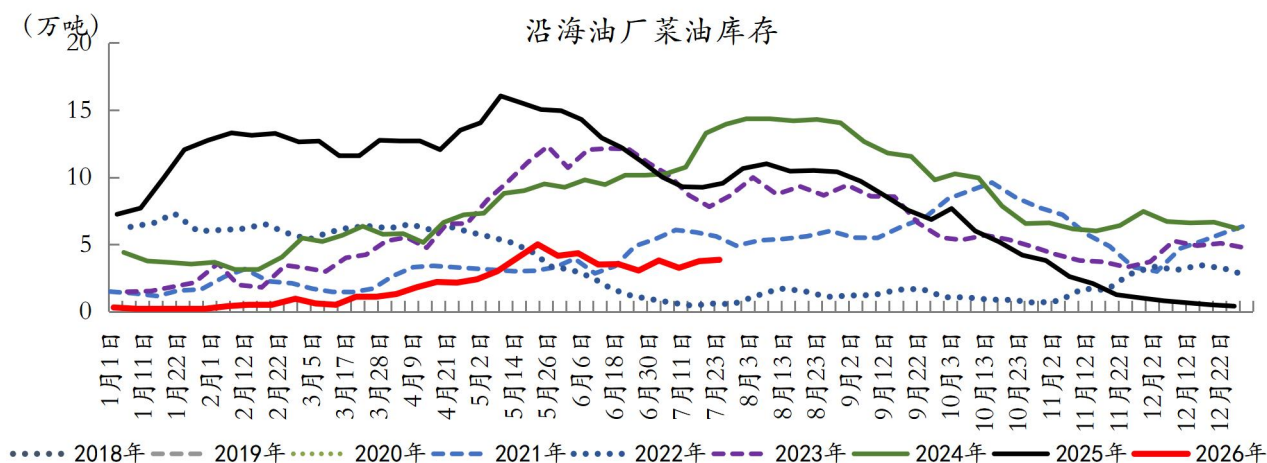


数据来源：我的农产品网、国元期货

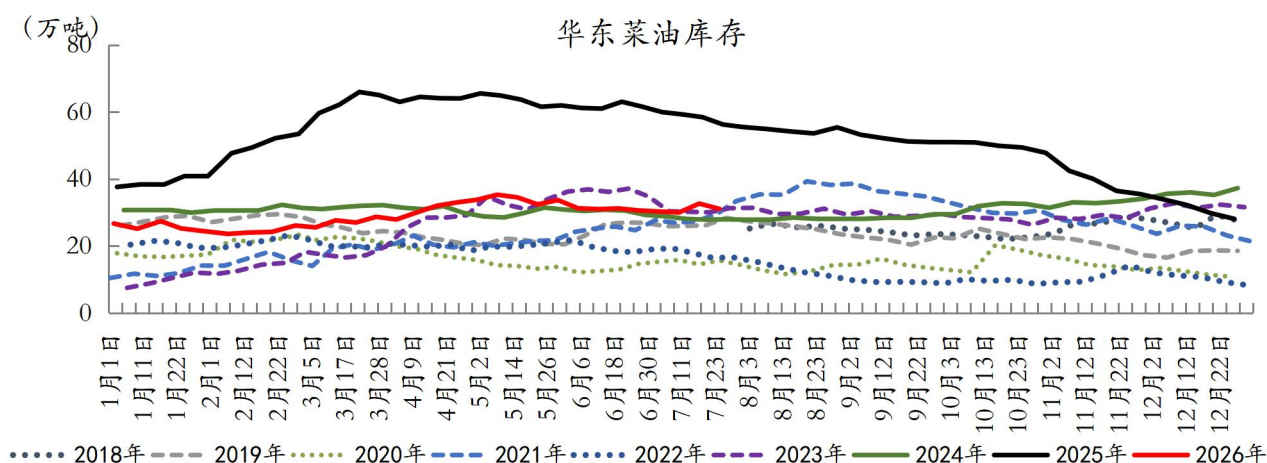
图表 15 国内菜油产量及库存



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

对于8月豆油市场，我们认为，国内豆油维持外强内弱、震荡下行格局。外盘方面，美豆处于结荚关键期，中西部干旱天气持续提供天气升水，构成盘面底部支撑。核心交易主线为美豆天气变化与国内备货节奏博弈。供给端大豆到港依旧处于高位，油厂压榨负荷难以明显回落，豆油产出持续释放，商业库存大概率维持高位，现货端承压格局延续。需求端迎来中秋国庆前置备货窗口，下游采购节奏有望边际回暖，但难以快速消化充裕货源。整体豆油缺乏趋势上涨动力，波动重心跟随

美豆天气与终端采购节奏运行。

国内棕榈油延续近弱远强结构，行情宽幅震荡。产地仍处于季节性增产周期，马来、印尼产量维持高位，短期产地库存压力难以消解；印尼 B50 政策处于过渡期，原料消耗增量尚未完全兑现，出口货源收缩效应缓慢体现。厄尔尼诺干旱持续发酵，远期减产预期持续提供估值支撑。国内 8 月前期到港量依旧偏高，港口库存维持高位，夏季食用需求偏弱，豆棕价差倒挂抑制棕榈油消费；中下旬双节备货逐步启动，需求存在边际修复预期。重点关注印度进口回升持续性。短期行情更多受外盘政策与气候情绪带动，现货反弹空间受高库存约束。

8 月国内菜油预计保持相对偏强震荡运行，低库存仍是核心支撑。供给端，加拿大菜籽持续到港，油厂原料充裕，若压榨利润修复，开工上行将带来菜油增量，库存存在触底回升压力；需求端处于季节性淡季，刚需平稳，双节备货预期逐步升温，浓香菜油刚性需求稳定。对比豆油、棕榈油，菜油可流通现货资源偏少，现货基差易涨难跌，品种独立性较强。外盘扰动主要来自全球菜籽新作天气与油脂板块整体情绪传导，厄尔尼诺持续引发市场对加菜籽生长的担忧。整体来看，菜油上方高度受制于后续压榨增量，下方依托低库存具备支撑，以区间波段行情为主。

5.2 套利机会提示

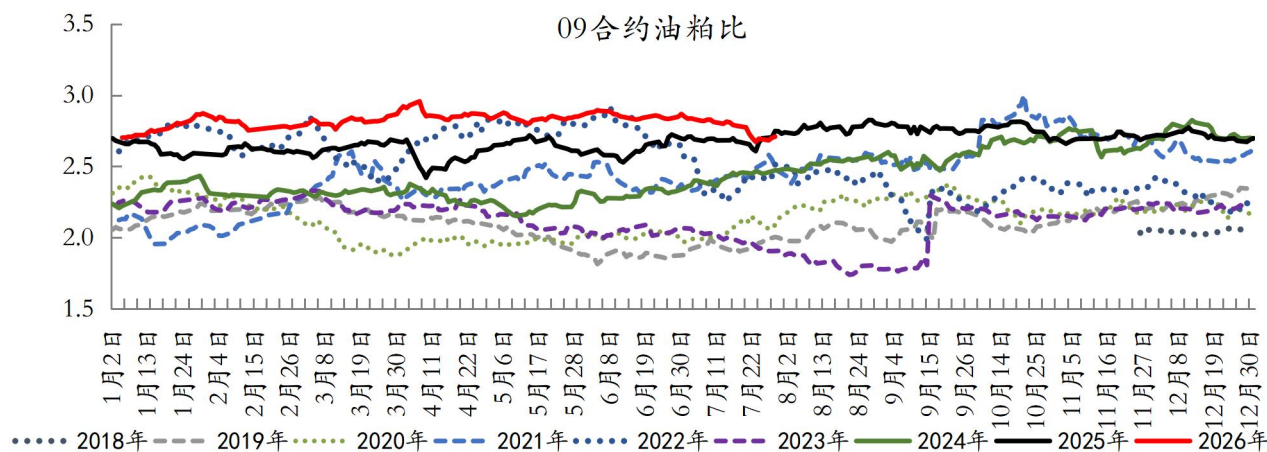
(1) 油粕比

具体策略关注油脂油料套利周报。

(2) 油脂间价差

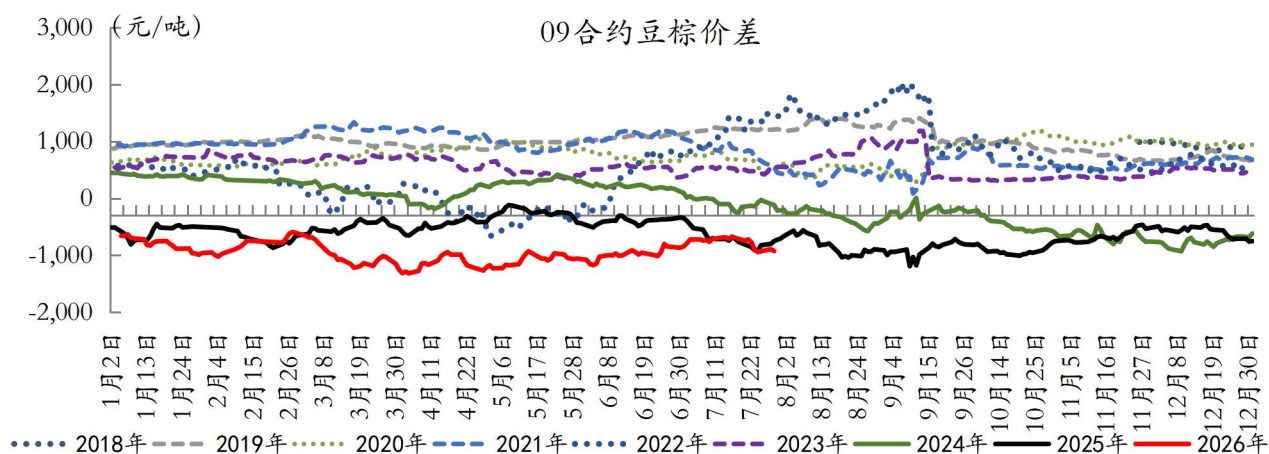
具体策略关注油脂油料套利周报。

图表 16 豆系主力合约油粕比



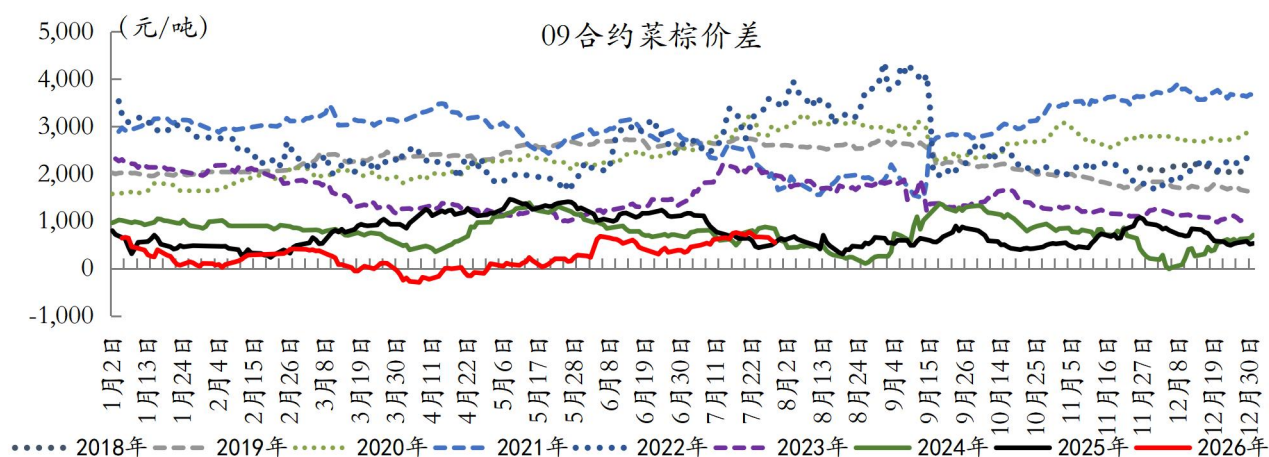
数据来源：Wind、国元期货

图表 17 主力合约豆棕价差



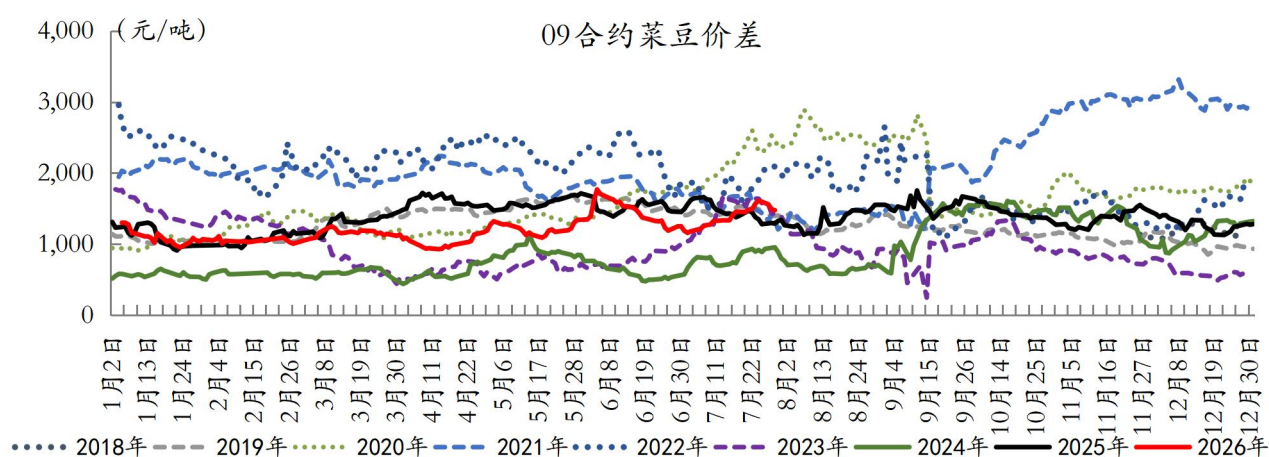
数据来源：Wind、国元期货

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