

天气题材驱动仍存，9 月油脂高位运行

【策略观点】

【豆油】国内豆油预计维持区间震荡格局，双节备货带动下游需求边际回暖，但难出现爆发式消费。9 月大豆到港环比回落，油厂压榨量有所下滑，有望驱动豆油库存小幅去化，但前期库存基数偏高，现货端供应压力仍存。行情主要受美豆新作产量报告、原油及全球生物柴油政策扰动，成本端波动将牵引盘面。主要风险在于美豆单产超预期上调压制外盘成本，双节备货不及预期，终端消费持续疲弱，以及进口大豆船期集中到港再度推升国内库存，需警惕现货基差继续走弱拖累期货表现。

【棕榈油】9 月国内棕榈油延续近弱远强的结构特征，双节备货带来阶段性需求修复，港口库存有望边际回落，但绝对库存依旧偏高，近月上涨空间受限。远月受厄尔尼诺干旱减产预期、印尼 B50 政策推进、印度节日进口旺季支撑，存在天气升水。风险点集中于东南亚产区干旱程度不及预期，产地产量超预期恢复；印度进口采购节奏转弱；同时原油回落会削弱生物柴油题材，压制整体油脂估值。

【菜籽油】9 月国内菜油维持高位宽幅震荡，国内菜油库存处于同期低位支撑现货基差，菜籽 9 月到港增加，油厂压榨开机回升，供应将得到一定补充，一定程度约束上行高度。双节消费带动刚需改善，但高价抑制下游大规模补库，需求弹性有限。盘面博弈外盘加拿大菜籽丰产预期与国内现货紧平衡。风险主要来自加菜籽天气改善进一步放大全球菜籽供应压力，菜籽到港超预期带来国内菜油累库；储备菜油投放平抑现货；俄菜油植检通关恢复带来额外进口货源，均会对菜油价格形成压制。

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—— Pro Farmer 调研结果维持美豆丰产预期	4
2.2 国内大豆供需——三季度维持供强需弱	6
2.3 国内豆油供需——高产量、极低进口、消费淡季	8
三、棕榈油市场供需情况	10
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	10
3.2 印尼棕榈油供需——产量稳增、出口波动、库存累积	12
3.3 印度棕榈油供需——总量回升、结构分化、库存累积	12
3.4 中国棕榈油供需——进口利润修复、库存持续累积、豆棕价差深度倒挂	13
四、菜油市场供需情况	15
4.1 全球菜籽供需——供需趋向宽松	15
4.2 中国菜籽菜油供需——下半年供强需弱格局将延续	15
五、行情展望	17
5.1 单边走势提示	17
5.2 套利机会提示	18

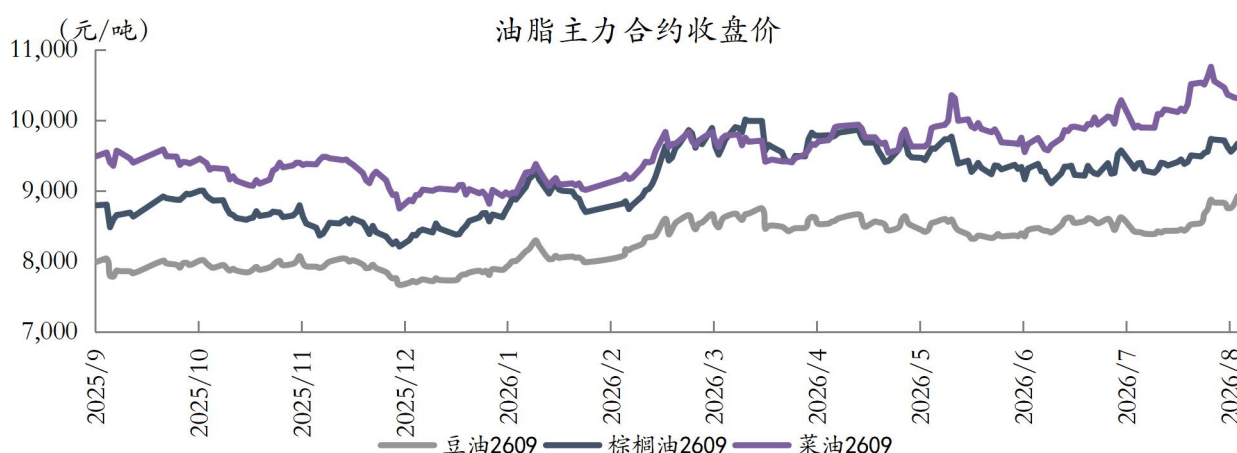
一、行情回顾

8月国内豆油整体呈区间震荡走势，上旬受美豆天气炒作带动偏强，中下旬随着美豆产量预期逐步落地，盘面冲高回落，外盘成本与国内宽松现货持续博弈。地缘冲突扰动原油价格，间接影响全球生物柴油溢价。Pro Farmer 田间调研一度下调美豆单产预期，市场情绪推升 CBOT 大豆，后续产区降雨改善，产量预期向上修正，进口成本支撑有所松动。国内大豆到港维持高位，油厂压榨保持较高水平，全国豆油商业库存处于同期偏高位置，月末受中秋备货带动出现小幅边际去库，但供应压力并未实质解除。终端以刚需采购为主，备货节奏偏谨慎，豆棕价差低位，棕榈油对豆油替代持续存在，行情更多跟随外盘美豆、原油及生柴消息驱动，现货端难以走出独立趋势行情。

8月国内棕榈油震荡上行，远月受天气与生柴政策支撑更强，近月受国内高库存压制涨幅有限，期现分化明显。厄尔尼诺持续增强，东南亚主产区降雨偏少，产地季节性增产节奏被打断，市场交易后期减产风险。印尼 B50 生物柴油政策持续推进，国内消耗增加，约束出口资源。地缘带来原油高位，进一步放大生物柴油题材权重。国内棕榈油到港集中，港口库存维持高位，现货基差偏弱，下游仅刚需拿货，豆棕价差倒挂加剧替代效应。整体来看，近月受国内高库存约束上行空间，远月定价锚定厄尔尼诺减产预期与印尼生柴政策落地效果，内外盘强弱分化格局贯穿整月，产地产量、出口数据成为月度核心观察变量。

8月国内菜籽油高位宽幅震荡，上旬跟随油脂板块走强，中下旬加拿大菜籽上调产量预估后多头情绪降温，价格高位回调。中加贸易关系保持平稳，菜籽进口通道通畅，8月菜籽到港环比回升，9月船期预报继续增加，加拿大农业部上调 26/27 年度菜籽产量预估，全球菜籽供应宽松预期升温，压制外盘菜籽价格。俄罗斯菜油对华出口受转基因检疫审查扰动，部分船货风险抬升，给进口菜油带来边际利多。国内沿海油厂菜油库存维持近年同期偏低水平，压榨端受菜籽阶段性到港不均影响，油厂开机率波动，部分时段压榨受限，现货流通货源偏紧，支撑现货基差保持韧性。菜油行情矛盾集中于外盘菜籽丰产预期与国内现货低库存博弈，盘面波动放大，趋势驱动不足，维持紧平衡下高位震荡格局。

图表 1 2026 年 8 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——Pro Farmer 调研结果维持美豆丰产预期

1) USDA8 月报告调低单产及产量预期

USDA8 月供需报告为 2026/27 年度美豆首份实地调查式平衡表，核心逻辑为收获面积大幅上调抵消单产小幅下调，产量看至历史高位，整体供需呈中性偏宽松格局。报告将美豆收获面积上调 140 万英亩至 8580 万英亩，大豆比价优势推动种植意愿抬升；新季单产由趋势值 53.0 蒲/英亩下调 0.3 蒲至 52.7 蒲/英亩，反映 7-8 月产区高温对作物带来的潜在损耗，最终产量上调至 45.19 亿蒲式耳，刷新历史产量预估。需求端压榨预估上调 3000 万蒲至 27.8 亿蒲式耳，出口维持 16.6 亿蒲式耳不变，新季期末库存预估落在中性区间，未出现明显紧平衡信号。报告落地后市场矛盾转向天气变量，丰产大背景下，单产仍存在向下修正风险，报告本身并未给出极端紧缺的指引，盘面更多交易阶段性天气升水，后期美豆实际产量将决定平衡表是否进一步收紧，同时全球大豆供给充裕也对美豆价格形成上方约束，后续仍需跟踪出口装船、压榨兑现以及期末库存的动态调整。

2) Pro Farmer 调研为美豆丰产提供支撑

截至 2026 年 8 月 26 日，Pro Farmer 田间调研给出美豆单产 53.3 蒲/英亩、产量 45.72 亿蒲式耳，显著高于 USDA8 月官方预估，田间样本显示中西部主产区荚数表现尚可，为新作丰产提供现实支撑，但调研仅为样本估算，不能完全等同于全国最终结果。当前美豆处于灌浆鼓粒的决定性阶段，整体种植进度领先五年均值，但优良率持续回落至 60% 附近，明显低于去年同期水平，产区天气呈现分化格局，西部大平原持续干旱压制作物长势，中西部局部遭遇短时强降雨，存在倒伏、病害风险，灌浆末期温度、降水将直接决定单产最终落地情况。从供应预期来看，面积扩张确立新作丰产大基调，但天气扰动并未完全消除，丰产预期下仍保留减产风险，市场在 USDA 保守预估与 Pro Farmer 乐观调研之间反复博弈。短期盘面天气升水仍存，若后期持续高温少雨，单产存在下修空间；若降水回归正常，美豆大概率兑现丰产，全球大豆供给压力将进一步放大。

3) 南美大豆供应充裕

结合 USDA8 月供需报告及巴阿当地机构最新数据，2025/26 年度南美大豆整体呈现巴西丰产、阿根廷小幅减产，总供给充裕但内部结构分化的格局。USDA 将巴西大豆产量上调至 1.8050 亿吨，巴西种植面积扩张、生长期气候整体适宜，Conab 与 Abiove 后续田间验证基本印证该产量水平，国内压榨预估上调至 6200 万吨，压榨需求维持高位，出口维持 1.1500 亿吨，出口节奏顺畅，港口发运能力得到释放，期末库存维持 3769 万吨，处于中性水平，供给端压力充足。

阿根廷受生长季阶段性干旱扰动，USDA 将产量下调至 4950 万吨，较上一年度有所回落，干旱造成部分二季豆单产受损，国内压榨维持 4200 万吨高位，优先保障本国豆粕豆油产出，大豆直接出口预估 900 万吨，较巴西差距明显，期末库存 2382 万吨，整体库存水平不高。

从贸易流向看，南美大豆仍是中国进口最主要来源，2025/26 年度全球大豆贸易增量主要来自

巴西，巴阿合计出口占全球大豆出口比重维持高位。虽然阿根廷出现小幅减产，但巴西大幅增产完全对冲该减量，南美整体大豆供给并未出现缺口。后期风险集中于巴西港口物流阻滞、阿根廷汇率与政策扰动，南美充裕的供给对全球大豆价格形成持续压制，也为我国大豆进口提供稳定货源基础，市场主要博弈点转向北半球美豆新作天气变化，南美旧作供给对盘面的边际驱动逐步减弱。

4) 美豆压榨维持高位、内需持续走强

结合 8 月 NOPA 月度压榨报告、USDA8 月供需报告以及 EPA 最终落地的 2026-2027 生物能源 RVO 掺混目标来看，8 月美国大豆内需呈现压榨维持高位、豆油工业消费受政策拉动显著抬升的格局，粕油产出结构分化明显。NOPA7 月数据显示，会员企业大豆压榨 2.166 亿蒲式耳，环比小幅抬升，同比大增 10.7%，日压榨能力 698.9 万蒲式耳，维持历史高位区间；当月豆油产出同步走高，豆油库存继续回落至 14.5 亿磅，连续多月去库，印证生物柴油端原料消耗强劲。

EPA 最终敲定 2026 年生物质柴油强制掺混目标 54 亿加仑，较 2025 年大幅上调，同时回收往年小型炼厂 70%豁免额度重新分配，叠加 45Z 税收抵免政策，豆油成为生物柴油增量最主要原料，USDA8 月报告据此将 2026/27 年度美豆压榨预估上调 3000 万蒲至 27.8 亿蒲，豆油工业消费预估抬升至 178 亿磅，工业用量将历史性超过食用消费，成为美豆内需核心增量来源。8 月末市场传出 EPA 拟适度放宽合规期限，阶段性弱化豆油即时采购压力，压榨利润随之波动。整体来看，政策打开美豆长期需求天花板，但短期月度压榨数据更多受利润、检修、合规节奏扰动，新季美豆的需求弹性高度取决于 EPA 掺混目标实际落地兑现程度，若目标执行不及预期，美豆压榨与库存平衡表将面临向下修正风险。

5) 中美大豆贸易仍存多重不确定性

USDA8 月供需报告维持 2026/27 年度美豆出口预估 16.6 亿蒲不变，较上年度明显抬升，在丰产背景下出口需求被给予中性偏乐观定位。进入 8 月，USDA 周度出口销售数据显示，2026/27 新作大豆净销售持续放量，单周新作净销售多次站上 170 万吨级别，截至 8 月中旬，新作累计出口销售 1186 万吨，销售进度 26.2%，远高于去年同期 14.2%的水平，海外买家提前锁货积极性提升。其中中国是核心采购力量，8 月多周实现百万吨级新作采购，累计预订 569 万吨新季美豆，成为拉动美豆出口销售的主要来源，旧作 2025/26 年度剩余出口装船节奏逐步收尾，周度出口检验受港口周转节奏影响呈现波动，8 月中旬检验量环比同比回落，主要是旧作装船进入尾声，不等同于新作需求走弱。

中美大豆贸易层面，8 月采购以新季预售订单为主，实船到港要等到四季度收割之后，中国采购节奏受内外价差、南美货源供给、国内压榨利润共同约束。当前出口端仍存在多重不确定性，一方面，USDA 出口预估偏保守，若美豆天气扰动推升盘面价格，中国采购意愿或阶段性回落。另一方面，巴西大豆后续出口定价与发运节奏将和美豆形成直接竞争，分流中国采购需求，此外，美豆新作最终产量、收割季港口拥堵风险，以及经贸层面潜在变数，均会影响后续订单落地与装船兑现，若后期出口兑现不及预期，美豆期末库存将进一步抬升，压制盘面价格。

6) 南美旧作出口进入尾声

进入 2026 年 8 月，2025/26 年度南美大豆进入旧作出口尾声，USDA8 月报告维持巴西大豆出口 1.15 亿吨、阿根廷大豆出口 900 万吨的年度预估不变，两国出口表现分化明显。巴西方面，SECEX 数据显示 8 月前两周大豆装船 469 万吨，日均出口同比小幅抬升，ANEC 全月出口预估 1056 万吨，较 4-7 月峰值有所回落，主要是旧作可流通货源逐步消耗，农户剩余待售库存仍有近 4000 万吨，中国仍是第一大买家，占巴西大豆出口比重维持七成上下，船期集中于 8-9 月到港，为国内提供稳定进口货源。

从出口节奏看，巴西旧作出口接近尾声，后续发运将逐步转弱，市场已经开始交易 2026/27 新季大豆预售。当前出口端仍存在多重不确定性，巴西农户销售进度略慢于往年，若后期国内压榨利润抬升，会分流出口货源；美豆天气驱动带来的内外价差变化，会改变中国在南美与美豆之间的采购选择；同时巴西内陆运输、港口拥堵、汇率波动，以及阿根廷政策调整，均可能扰动实际装船兑现，南美充裕的出口货源对国际大豆价格形成底部压制，但旧作出口红利正在逐步消退。

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

据海关总署数据，2026 年 7 月中国进口大豆 1177 万吨，同比减少 1.62%、环比减少 15.28%，为 6 月以来季节性回落；1-7 月累计进口约 6215 万吨，同比微增 0.7%，整体维持温和放量节奏。

进入 8 月，据 Mysteel 高频跟踪，前两周（第 32-34 周）全样本油厂周均到港约 278 万吨，巴西 8 月对华已发船 464 万吨、排船计划总量 495 万吨，叠加少量美豆及阿根廷船货，8 月全月预计到港量约 1097 万吨，仍处于年内供应高位平台。

美豆采购方面，自 7 月 8 日以来美方已确认对华销售大豆约 261.8 万吨，大部分归属 2026/27 新作年度交付，但当前 13%关税水平下美豆较南美豆到港成本高出约 50-60 美分/蒲，民营油厂对美豆采购仍持观望态度，实际买船主力仍为国企执行采购承诺，2025/26 年度美对华累计销售仅 1243 万吨、同比骤降 44.7%。Mysteel 预计到 9 月大豆到港量将阶梯式回落至约 940 万吨，10 月进一步降至 770-800 万吨，核心逻辑在于南北美供应衔接空档期叠加巴西大豆库存消耗殆尽、发船能力下降，而美豆新作大规模到港需待 11 月以后，四季度进口大豆供应将环比明显收缩，国内大豆及豆粕供需格局有望从当前的供强需弱逐步走向阶段性再平衡。

2) 大豆压榨原料充足、开机回升、压榨量高位

2026 年 8 月国内进口大豆压榨延续高位运行但边际趋缓的节奏。据 Mysteel 全样本油厂周度数据，8 月前两周（第 31-32 周）压榨量分别为 233.3 万吨和 223.63 万吨，对应开机率 64.24%和 61.58%；第 33 周（8 月 15-21 日）实际压榨 221.72 万吨，开机率进一步回落至 61.05%，较 7 月均值（约 63.6%）下降约 2.5%。压榨边际回落的核心原因一方面在于 8 月到港虽维持 1097 万吨高位，但集中到港节奏较 7 月有所放缓，部分油厂因原料衔接出现阶段性降负，另一方面压榨利润持续恶

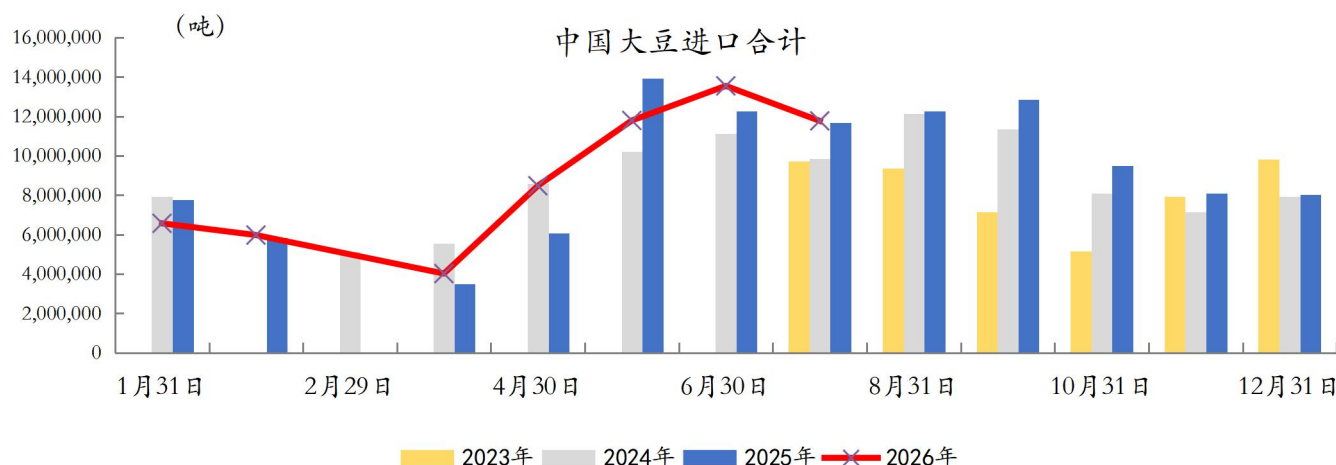
化，8月上旬盘面榨利已降至-36元/吨附近，油厂主动控制开机强度，而且豆粕库存突破百万吨后催提压力加大，油厂被动调整生产节奏。不过进入8月下旬，随着巴西排船集中发运及前期合同大豆陆续到厂，第35周（8月22-28日）预估压榨量回升至239.75万吨、开机率回升至66.02%，显示月内压榨呈现前低后高的V型修复特征。综合来看，8月全月累计压榨量预计在900-920万吨区间，略低于7月的922万吨，但同比仍处于历史同期偏高水平，高压榨格局对豆粕供应形成持续支撑。

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	8月	125.12	442.25	189.27	384.76	442.02	190.41	124.21	19.64%
	7月	125.33	441.7	189.27	384.17	441.72	190.41	124.17	19.64%
	较7月变动	-0.21	0.55	0	0.59	0.3	0	0.04	0.00%
	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	-0.81	12.79	2.93	12.27	12.69	3.33	-1.12	-0.69%
美国	8月	8.85	122.99	0.68	75.66	78.63	45.18	8.71	7.03%
	7月	8.98	121.79	0.68	74.84	77.84	45.18	8.44	6.86%
	较7月变动	-0.13	1.2	0	0.82	0.79	0	0.27	0.17%
	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	0.01	7	0	3.54	3.47	3.81	-0.27	-0.67%
巴西	8月	37.69	186	0.8	65	69.6	118	36.89	19.66%
	7月	37.69	186	0.8	65	69.6	118	36.89	19.66%
	较7月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	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	8月	23.82	50	6.5	43	49.65	6.45	24.22	43.17%
	7月	23.82	50	6.5	43	49.9	6.2	24.22	43.17%
	较7月变动	0	0	0	0	-0.25	0.25	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	0.75	-2.55	0.4	2.03%
中国	8月	44.36	21	115	111	136	0.1	44.26	32.52%
	7月	44.37	21	115	111	136	0.1	44.27	32.53%
	较7月变动	-0.01	0	0	0	0	0	-0.01	-0.01%
	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	-0.13	0.1	2	2	2.1	-0.02	-0.11	-0.59%

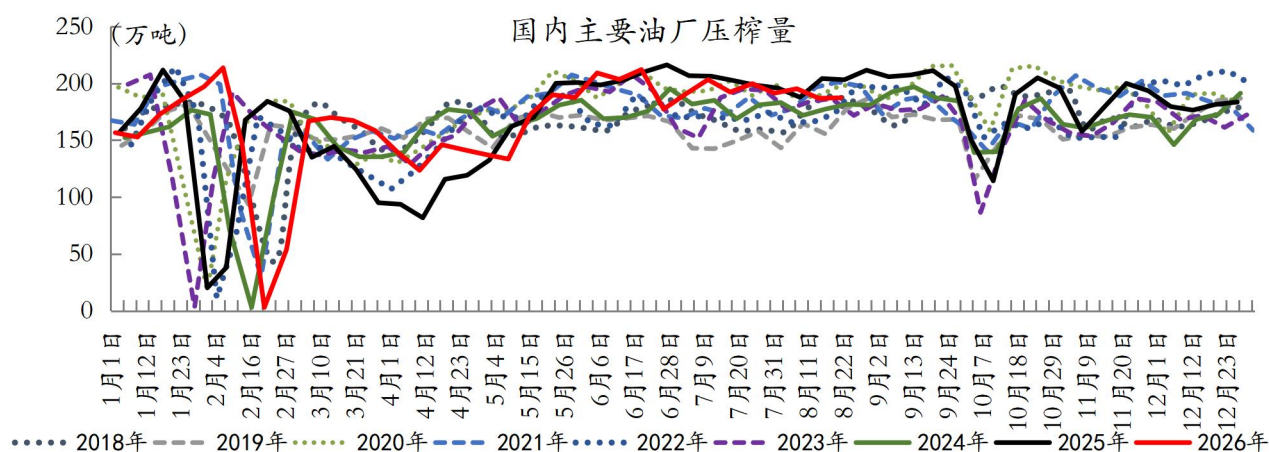
数据来源：USDA、国元期货

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

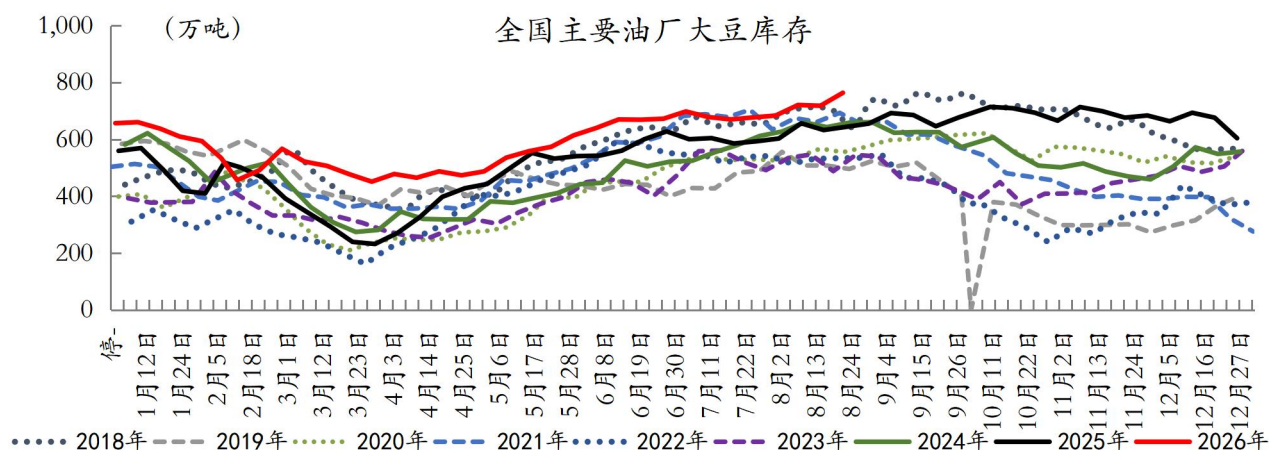
2.3 国内豆油供需——高产量、极低进口、消费淡季

供应端，8月国内豆油供应维持高产量、极低进口格局。海关数据显示，1-7月豆油累计进口仅约4.37万吨，其中7月单月进口量降至3019吨的年内低位，进口依存度不足1%，自给率超98%，进口对国内供给的补充作用微乎其微。

据钢联数据，8月前三周（截至8月21日）111家样本企业大豆累计压榨量569.39万吨，周均约189.80万吨，较7月周均195.46万吨小幅回落，对应豆油周度产量合计108.19万吨（周均约36.06万吨），压榨高产仍是豆油供应的核心来源。需求与贸易端，1-7月豆油累计出口约57.74万吨，7月单月出口11.37万吨维持高位，出口对供需矛盾有一定缓解但体量有限；8月仍处于夏季食用消费传统淡季，终端提货节奏偏缓，餐饮及食品加工需求增量有限，整体消费对库存的消化能力偏弱。库存端，供需错配驱动库存持续累积，90家样本企业商业库存从7月初102.5万吨一路攀升至8月21日的122.22万吨，累计增加约19.72万吨，月内增幅约4.3%，库存绝对量已升至年内高位区间。综合来看，8月国内豆油基本面呈现供应高位、消费淡季、库存加速累积的弱势格

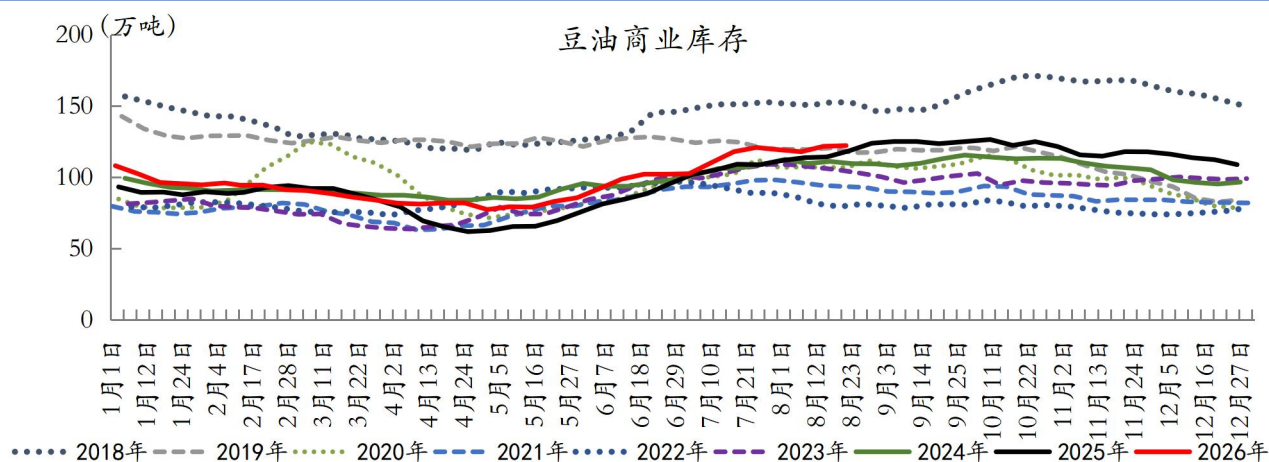
局，短期内在压榨开机未出现实质性收缩之前，库存压力仍将对现货价格形成持续压制。

图表5 国内主要油厂大豆库存情况



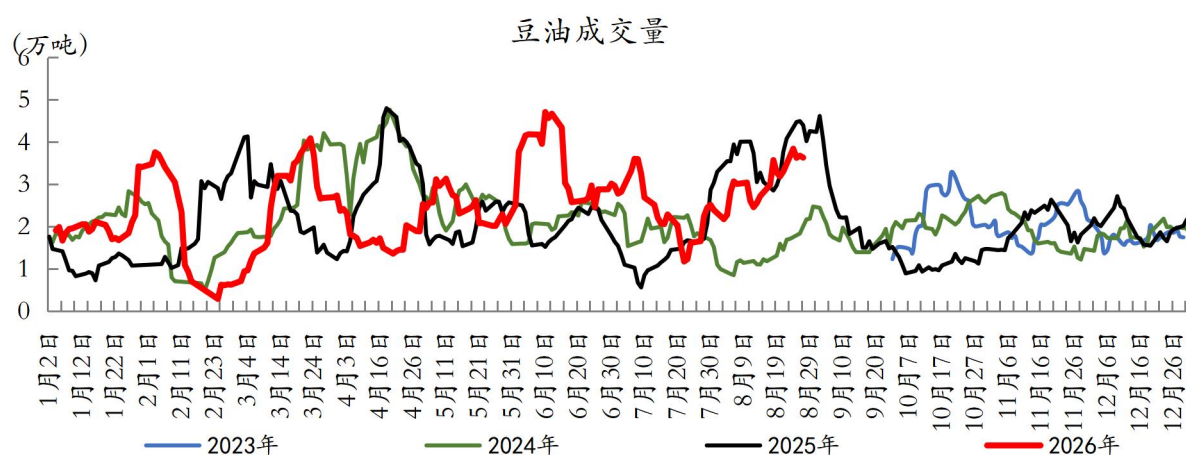
数据来源：我的农产品网、国元期货

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

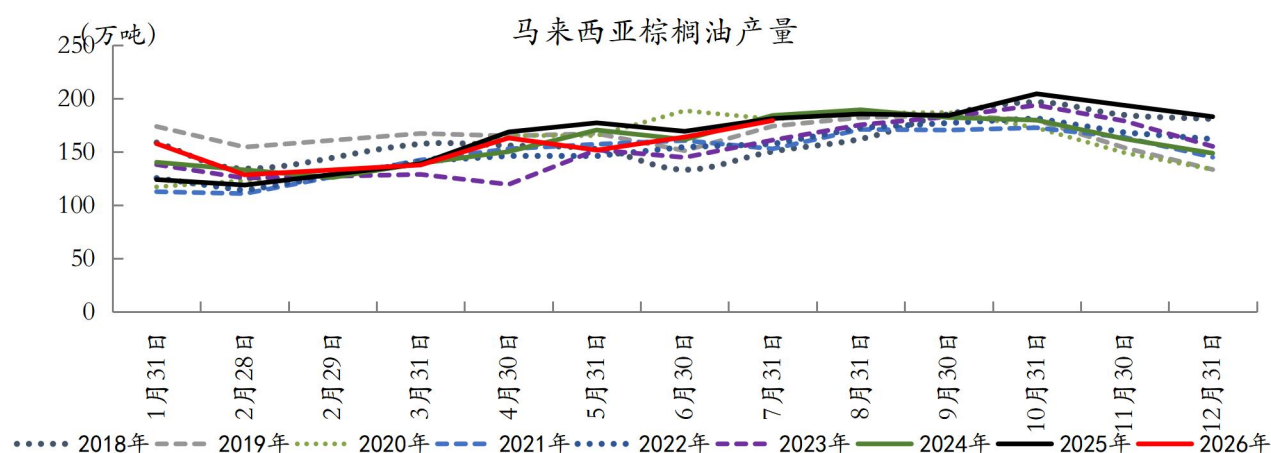
3.1 马来西亚棕油供需——近月增产周期累库与远月厄尔尼诺减产的博弈

MPOB7 月月报显示马来西亚进入季节性增产周期，7 月毛棕榈油产量 179 万吨，环比增加 9.41%，同比小幅回落 1.07%。出口 139 万吨，环比增加 14.50%，海外采购有所回暖，但出口增幅未能覆盖产量增量；国内消费环比回落，进口量明显收缩。7 月末总库存 263 万吨，环比抬升 3.32%，同比大幅增长 24.32%，创近年同期高位，库存消费比走高，近端供应压力凸显。进入 8 月，SPPOMA 高频数据显示 8 月 1-25 日产量环比转弱，出口环比 7 月同期下滑 11-20%，增产斜率放缓，累库节奏边际减弱，近端现实宽松与远期天气减产预期形成明显博弈格局。

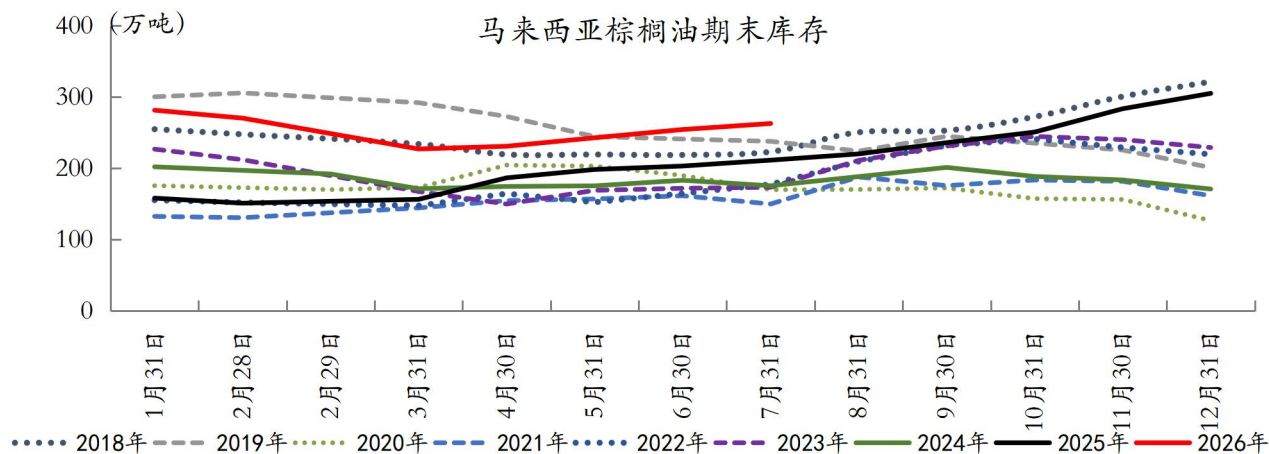
2026 年 8 月马来西亚棕榈油处于传统季节性增产窗口，MPOB7 月官方数据奠定近端高库存底色，8 月 SPPOMA、ITS 等高频指标显示增产节奏出现边际放缓，8 月 1-25 日产量较 7 月同期环比下降 4.69%，出口环比明显回落，产地累库速度有所收敛，但整体库存绝对值依旧偏高，近月供应压力仍存。国内 B15 生物柴油政策保持执行，原油高位支撑生柴经济性，一定程度消化本国产出，但拉动幅度有限，出口仍是主要去库渠道，印度等主要采购国采购节奏变化直接影响产地货源流转。

厄尔尼诺持续增强，四季度发展为强厄尔尼诺概率极高，马来西亚东部沙巴、沙撈越产区降雨显著偏少，土壤墒情持续下降，干旱风险逐步显现。需要注意，棕榈油产量对干旱存在 8-12 个月滞后期，花序发育阶段受干旱冲击将滞后反映到后续鲜果串产出，8 月干旱更多定价 2027 年上半年减产风险，对 2026 年 8-10 月旺季产量扰动相对有限，因此盘面呈现典型“近弱远强”结构。短期看，即便天气转干，树体存量仍将支撑三季度产出，库存难快速去化，压制近月上行空间；远期市场持续交易厄尔尼诺带来的单产下滑预期，叠加印尼 B50 政策分流全球棕榈油货源，远月合约获得较强天气升水，整个 8 月行情就在近端高库存现实与远期厄尔尼诺减产预期之间反复拉锯，产地产量、出口周度数据以及东南亚降雨变化成为核心跟踪变量。

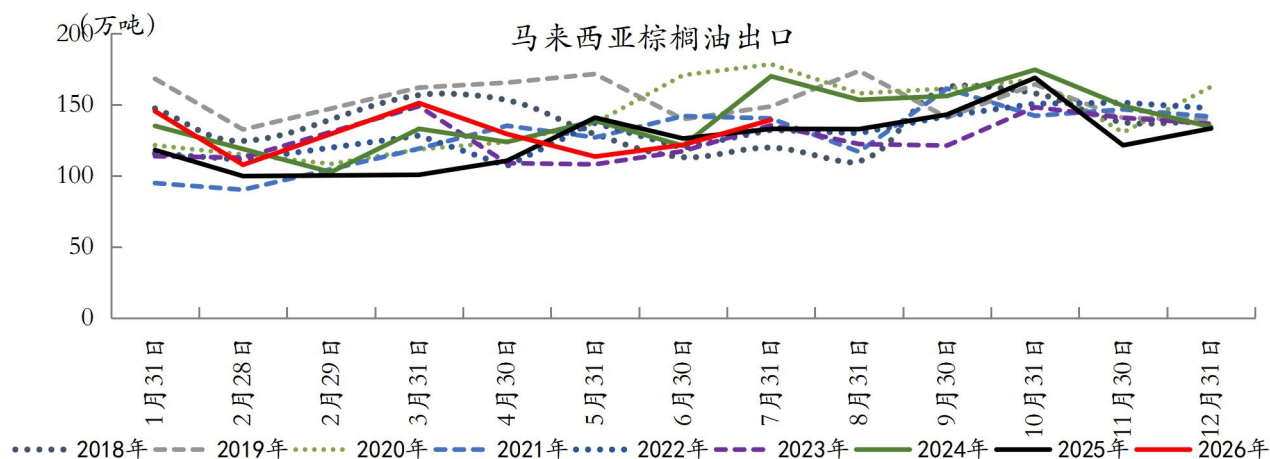
图表 8 MPOB 供需报告



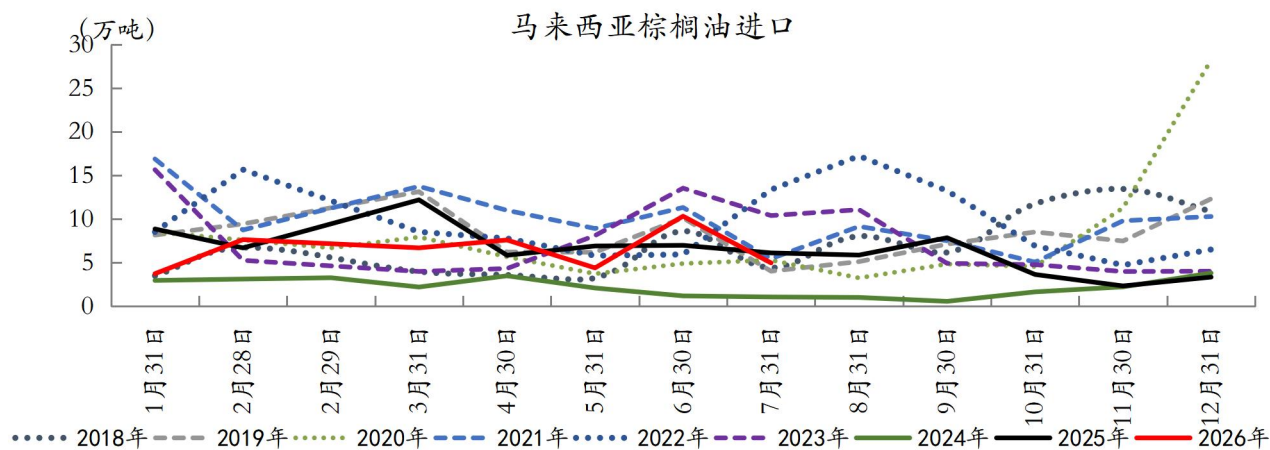
数据来源：MPOB、国元期货



数据来源：MPOB、国元期货



数据来源：MPOB、国元期货



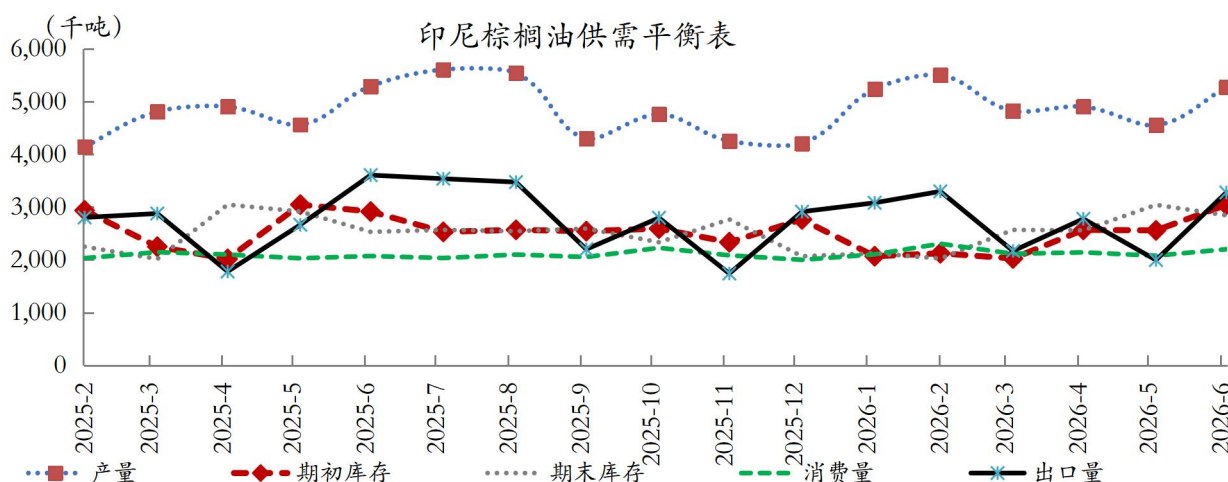
数据来源：MPOB、国元期货

3.2 印尼棕榈油供需——产量稳增、出口波动、库存累积

据 GAKPI 最新数据（截至 6 月），2026 年上半年印尼棕榈油呈现产量稳增、出口波动、库存累积格局。印尼棕榈油 1-6 月累计产量 3028.4 万吨，同比增幅温和；累计出口 1659.4 万吨，其中 3 月（216.8 万吨）和 5 月（199.6 万吨）出口量阶段性偏低；累计国内消费 1294.4 万吨，较去年同期稳步提升。期末库存从年初 212.4 万吨一路攀升至 6 月末 284.4 万吨，累计增加 72 万吨，库存压力显著抬升。

政策层面，7 月 1 日起印尼正式实施 B50 生物柴油强制掺混政策，成为全球首个全面推行 B50 的国家，预计年消耗 CPO 将从此前约 1520 万吨提升至 1630-1700 万吨，增量约 110-180 万吨，对国内消费形成结构性提振，并同步压缩出口可用供应。总统普拉博沃 7 月宣布自当月起全面停止进口柴油，进一步宣示能源自主决心，B40 过渡库存允许销售至 9 月底以确保平稳衔接。综合来看，8 月印尼棕榈油基本面正从高库存、宽出口向消费增量吸收库存、出口边际收紧过渡，B50 落地与 DSI 新政双重驱动下，四季度库存去化斜率及出口发运节奏将成为全球棕榈油定价的核心变量。

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

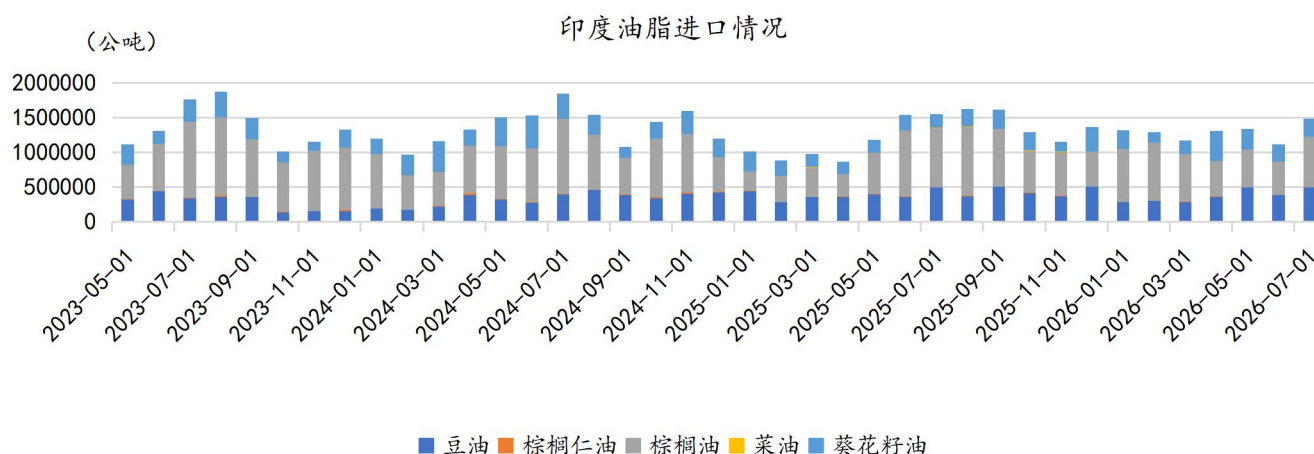
3.3 印度棕榈油供需——总量回升、结构分化、库存累积

据 SEA 最新数据（截至 7 月），印度植物油进口呈现总量回升、结构分化、库存累积特征。7 月印度植物油总进口量 152.5 万吨，环比增长 32.9%，其中棕榈油进口 73.1 万吨占比 47.9%，豆油 49.9 万吨占比 32.7%，葵花籽油 25.2 万吨占比 16.5%。棕榈油进口虽环比大增 49.6%（6 月仅 48.8 万吨），但同比仍下降 14.9%（去年同期 85.9 万吨），市场份额较去年同期 52.6% 下滑至 47.9%，软油（豆油、葵油）合计占比提升至 49.2%，反映进口商在价差驱动下偏好软油的结构调整。

库存端，7月印度植物油总库存201.9万吨，环比基本持平，但港口库存113.1万吨环比大增24.8%，管道库存88.8万吨环比降19.6%，显示前期买船集中到港但下游提货节奏偏缓。

展望后续需求，8-9月为印度传统节日排灯节、十胜节备货旺季，历史上棕榈油进口量通常环比增长10%-15%，但当前港口高库存叠加印尼B50政策落地推升进口成本（CPO内外价差从50%收窄至合理区间，出口合规成本抬升），或抑制买船积极性。

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——进口利润修复、库存持续累积、豆棕价差深度倒挂

8月国内棕榈油市场呈现进口利润修复、库存持续累积、豆棕价差深度倒挂的弱势格局。进口利润方面，近月船期持续承压，8月船期对盘利润7月中旬一度转正后快速回落，8月27日报-116元/吨；远月10月船期利润表现相对坚挺，8月27日回升至218元/吨，反映市场对四季度供应收紧的预期；12月船期则持续深度倒挂，8月最深触及-280元/吨，月末修复至-116元/吨。

供应端，海关总署数据显示，1-7月累计进口156.9万吨，其中7月单月进口约32.2万吨，进口节奏平稳但总量偏低。库存端，供需错配驱动库存加速累积，钢联数据显示，8月21日国内棕榈油商业库存升至87.24万吨，较7月初74.14万吨累计增加13.1万吨，增幅17.7%，库存绝对量已升至年内高位。需求端，豆棕期货价差7月初-838元/吨，8月中旬一度扩大至-1340元/吨，月末小幅修复至-1217元/吨，深度倒挂导致棕榈油性价比优势完全丧失，食用替代需求受到严重抑制，终端提货节奏偏缓。

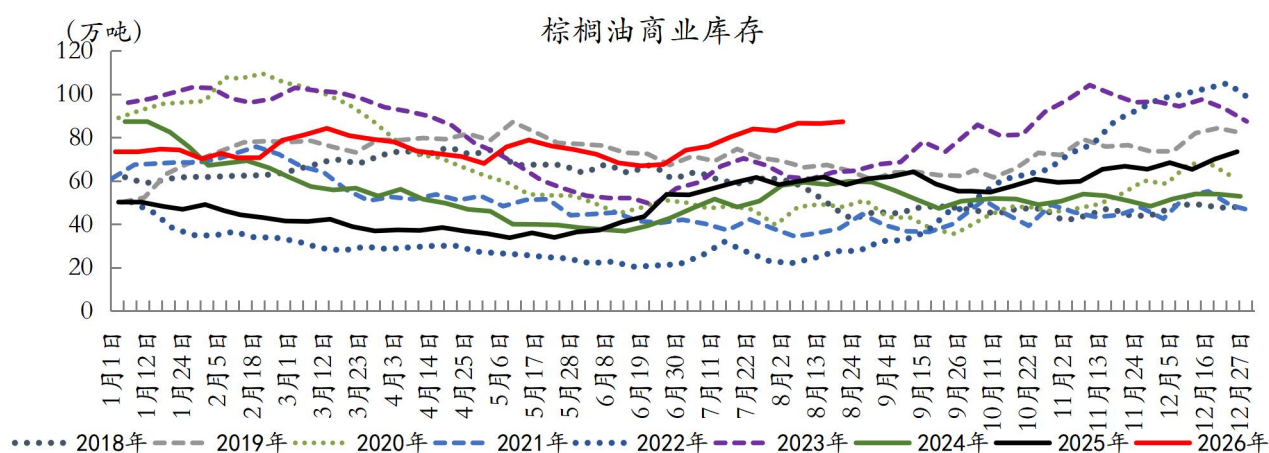
展望后续，9-10月为传统消费旺季，但当前高库存叠加豆棕价差深度倒挂，或制约旺季需求弹性；进口利润修复仅集中于10月船期，近月及远月持续倒挂将抑制后续买船积极性，预计9月库存仍维持高位震荡，去库斜率取决于豆棕价差修复节奏。

图表 11 棕榈油进口利润



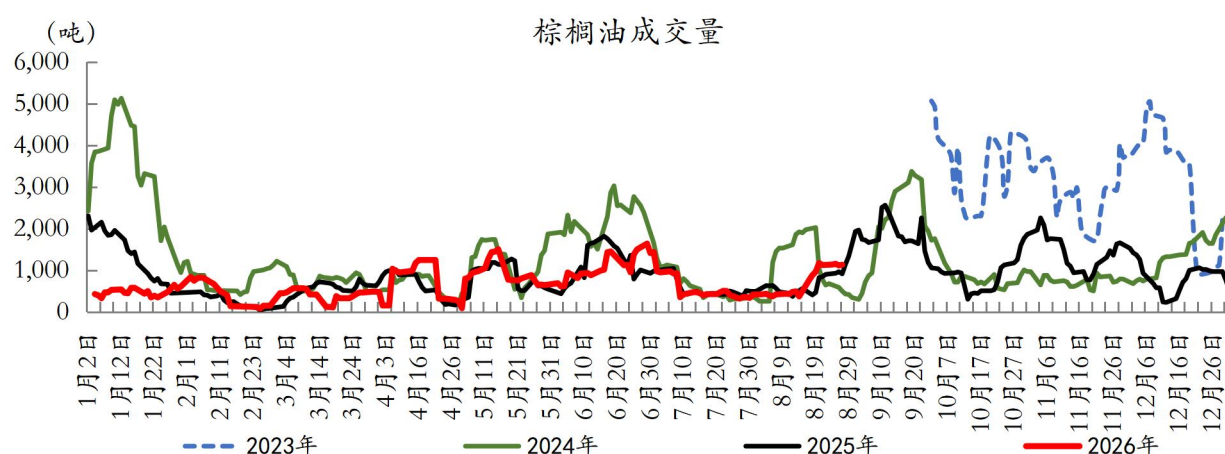
数据来源：Wind、国元期货

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——供需趋向宽松

据 USDA8 月供需报告，2026/27 年度全球油菜籽产量预估为 9809.4 万吨，同比增加 241.8 万吨，期末库存 1200 万吨，同比增加 73.5 万吨，全球菜籽供需格局整体趋向宽松。加拿大作为全球最大菜籽出口国，其供需变化是核心变量。

加拿大农业与食品部（AAFC）7 月报告将 2026/27 年度油菜籽产量预估大幅上调至 2100 万吨，远高于 6 月预估的 1920 万吨，核心驱动在于油菜籽种植面积创历史新高且单产预计高于平均水平，期末库存同步上调至 207 万吨，较 6 月预估的 131 万吨大幅增加 76 万吨，供应端压力显著。

USDA 8 月报告对加拿大菜籽出口量预估为 785 万吨，同比下降 45 万吨，反映出新作年度初期旧作出口已进入尾声阶段。加拿大谷物委员会数据显示，2025/26 年度（截至 7 月 27 日）累计出口约 873 万吨，8 月前两周周度出口量仅 9-23 万吨，商业库存从 7 月底的 126 万吨降至 8 月中旬的 78.49 万吨，旧作可售资源加速消耗。综合来看，2026/27 年度全球菜籽供应端在加拿大种植面积扩张及丰产预期下趋于宽松，但新作集中上市需待 10 月以后，短期 8-9 月仍处于青黄不接的旧作尾部阶段，加拿大商业库存快速下降、对华发船能力受限，后续需重点关注中加反倾销终裁后加籽到港恢复节奏及新作上市后的供应衔接情况。

4.2 中国菜籽菜油供需——下半年供强需弱格局将延续

1) 进口菜籽供应总量偏低、来源分化

2026 年 8 月国内进口菜籽供应延续总量偏低、来源分化的格局。据海关总署数据，2026 年 7 月全国进口菜籽合计约 54.2 万吨，其中加拿大 47.88 万吨（占比 88.3%）、澳大利亚 6.05 万吨（占比 11.2%）、哈萨克斯坦 0.25 万吨，加拿大仍为绝对主力供应国。1-7 月累计进口菜籽约 242.2 万吨，其中加拿大 182.58 万吨、澳大利亚 53.63 万吨。

2026 年 2 月 28 日，商务部发布最终裁定，自 3 月 1 日起对原产于加拿大的进口油菜籽征收 5.9% 的反倾销税，实施期限为 5 年，叠加原有 9% 关税及 9% 增值税，加拿大油菜籽综合进口税率升至约 14.9%，进口成本中枢显著抬升。从实际影响来看，终裁并未完全阻断中加菜籽贸易通道，但深刻重塑了进口节奏与利润结构。成本端，7 月初加拿大油菜籽 CNF 报价约 594 美元/吨、完税到厂价约 5156 元/吨，而 11 月船期到厂价已升至 5391-5465 元/吨，盘面榨利持续倒挂，民营油厂采购加籽的商业可行性大幅削弱，买船主体转向国企执行政策性采购。供应结构方面，终裁加速了进口来源多元化进程，澳大利亚、哈萨克斯坦、俄罗斯（等非加来源占比明显提升，但受制于各国产能上限及物流瓶颈，短期内难以完全替代加拿大的供应体量。

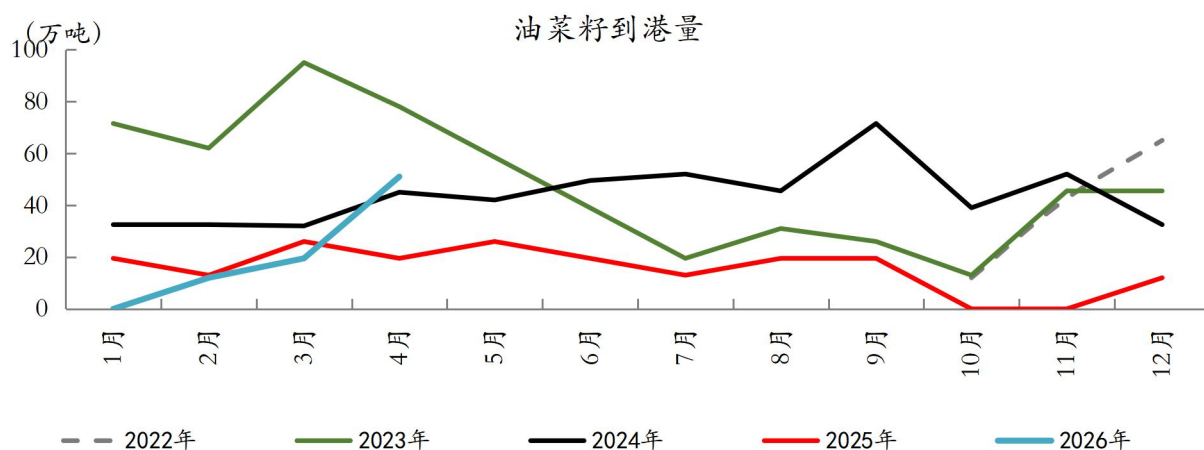
2) 菜油国产压榨下滑、进口补充稳定、消费淡季压制

8月国内菜油市场呈现压榨下滑、进口平稳、库存累积格局。供应端，油菜籽压榨量8月显著回落，周度压榨量从月初13.5万吨降至8月21日仅8.14万吨，降幅近40%，对应菜油周度产量从5.67万吨下滑至3.41万吨，产量收缩明显。进口方面，海关总署数据显示，1-7月菜籽油累计进口121万吨，其中7月单月进口8万吨，进口节奏平稳，中加反倾销终裁后加籽到港逐步恢复，但受贸易成本中枢抬升影响，买船节奏仍偏谨慎。需求端，8月仍处于夏季消费淡季，菜油相对豆棕价差劣势持续，食用消费提货节奏偏缓，终端采购以刚需为主。

库存端，供需错配驱动库存波动上行，大样本菜油商业库存从7月初49.1万吨升至8月21日53.97万吨，累计增加约4.87万吨，增幅近10%，库存绝对量维持年内中高位。

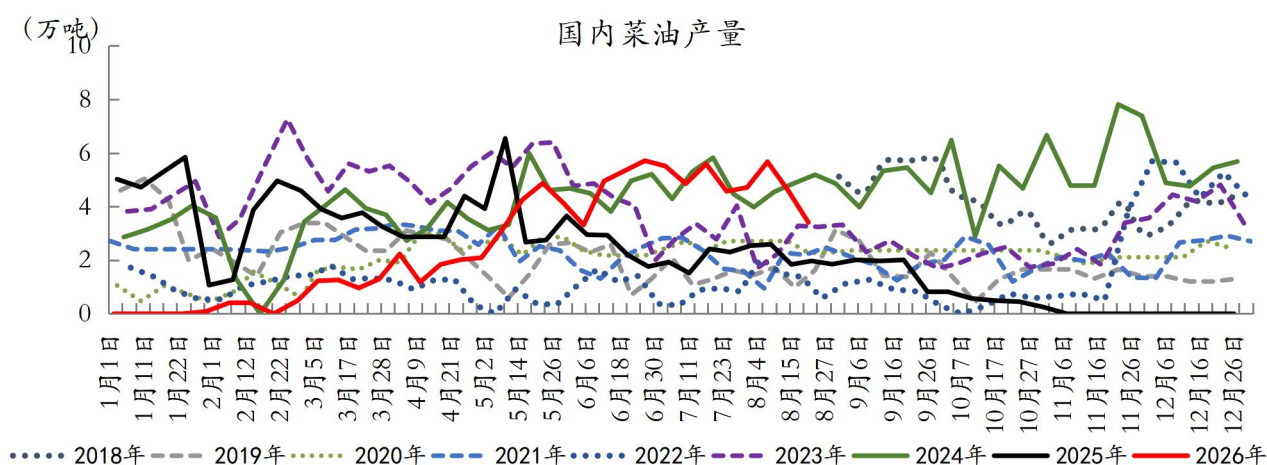
综合来看，8月菜油基本面呈现国产压榨下滑、进口补充稳定、消费淡季压制特征，短期内在进口到港及国产菜籽上市补充下，库存或维持高位震荡，后续关注新季国产菜籽集中上市对压榨开机及库存去化的边际改善效应。

图表 14 油菜籽到港量

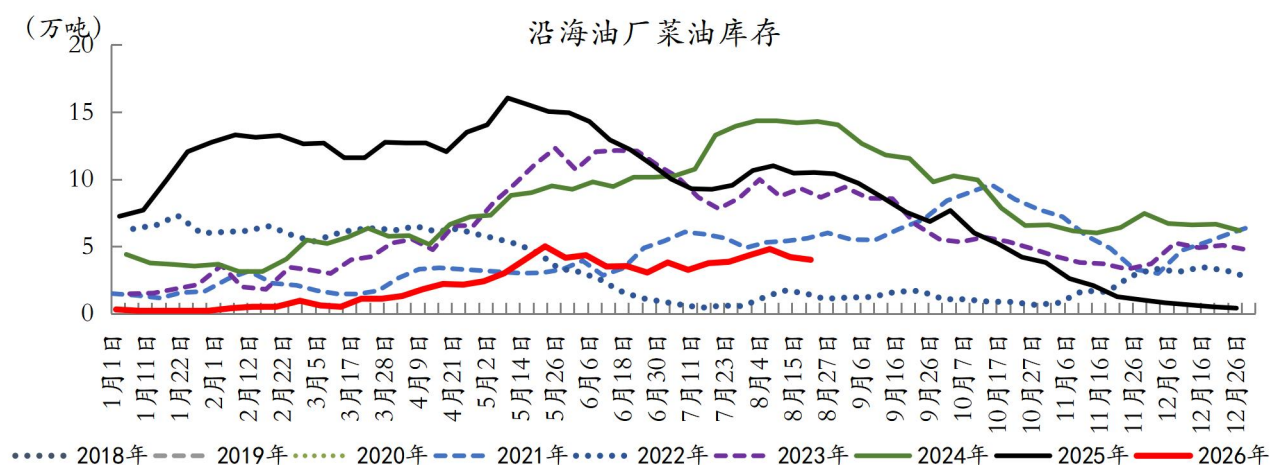


数据来源：我的农产品网、国元期货

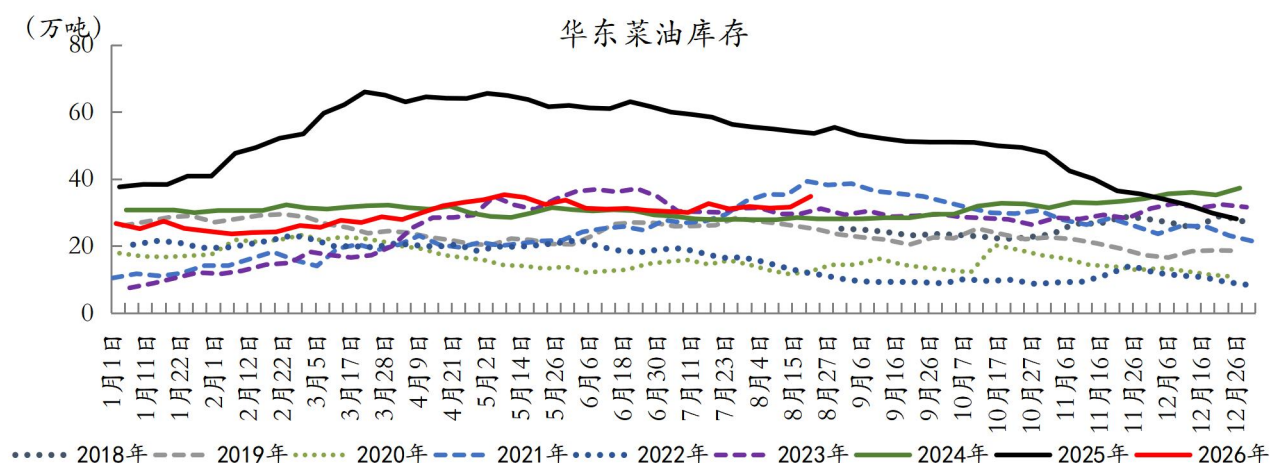
图表 15 国内菜油产量及库存



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9月，我们认为国内豆油预计维持区间震荡格局，双节备货带动下游需求边际回暖，但难出现爆发式消费。9月大豆到港环比回落，油厂压榨量有所下滑，有望驱动豆油库存小幅去化，但前期库存基数偏高，现货端供应压力仍存。行情主要受美豆新作产量报告、原油及全球生物柴油政策扰动，成本端波动将牵引盘面。主要风险在于美豆单产超预期上调压制外盘成本，双

节备货不及预期，终端消费持续疲弱，以及进口大豆船期集中到港再度推升国内库存，需警惕现货基差继续走弱拖累期货表现。

9月国内棕榈油延续近弱远强的结构特征，双节备货带来阶段性需求修复，港口库存有望边际回落，但绝对库存依旧偏高，近月上涨空间受限。远月受厄尔尼诺干旱减产预期、印尼B50政策推进、印度节日进口旺季支撑，存在天气升水。风险点集中于东南亚产区干旱程度不及预期，产地产量超预期恢复；印尼出口税费调整增加货源流出；印度进口采购节奏转弱；国内到港规模超预期，高库存持续压制现货，同时原油回落会削弱生物柴油题材，压制整体油脂估值。

9月国内菜油维持高位宽幅震荡，国内菜油库存处于同期低位支撑现货基差，菜籽9月到港增加，油厂压榨开机回升，供应将得到一定补充，一定程度约束上行高度。双节消费带动刚需改善，但高价抑制下游大规模补库，需求弹性有限。盘面博弈外盘加拿大菜籽丰产预期与国内现货紧平衡。风险主要来自加菜籽天气改善进一步放大全球菜籽供应压力，菜籽到港超预期带来国内菜油累库；储备菜油投放平抑现货；俄菜油植检通关恢复带来额外进口货源，均会对菜油价格形成压制。

5.2 套利机会提示

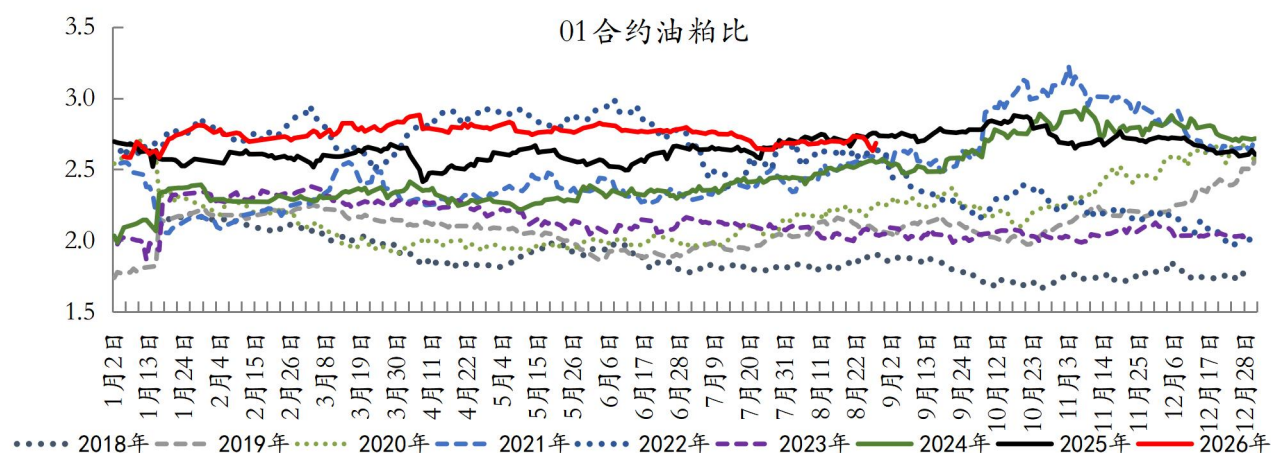
（1）油粕比

具体策略关注油脂油料套利周报。

（2）油脂间价差

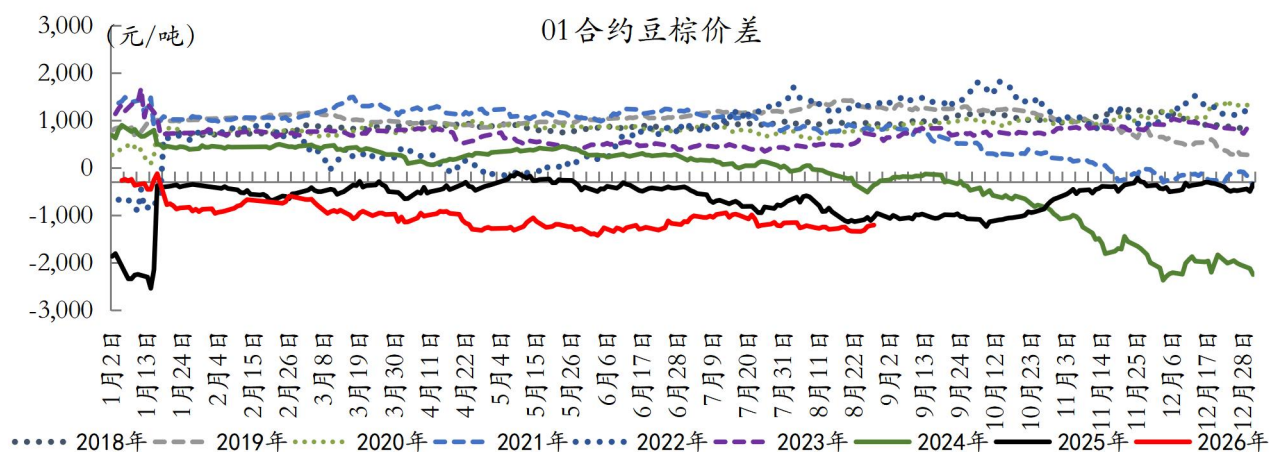
具体策略关注油脂油料套利周报。

图表 16 豆系主力合约油粕比



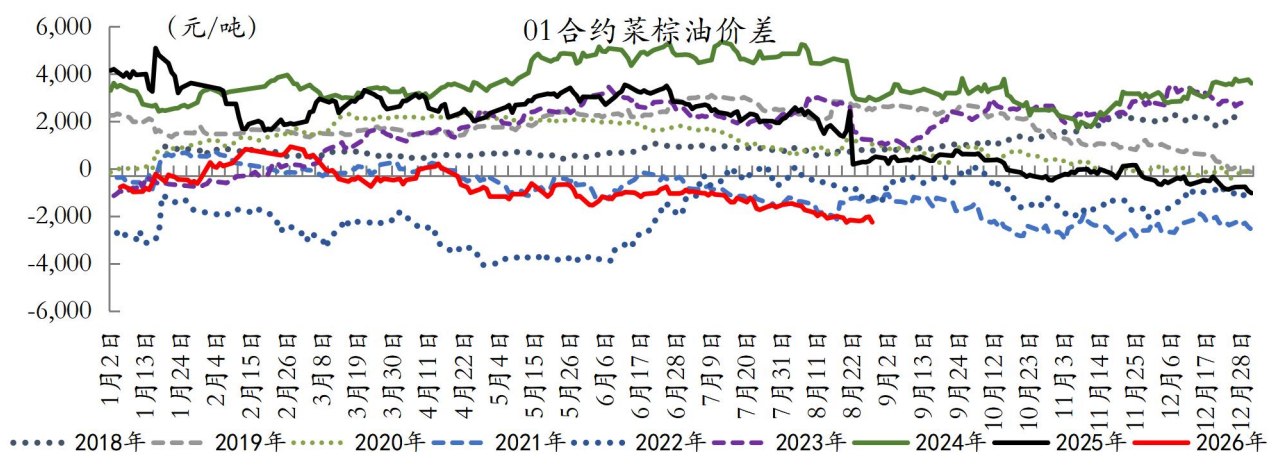
数据来源：Wind、国元期货

图表 17 主力合约豆棕价差



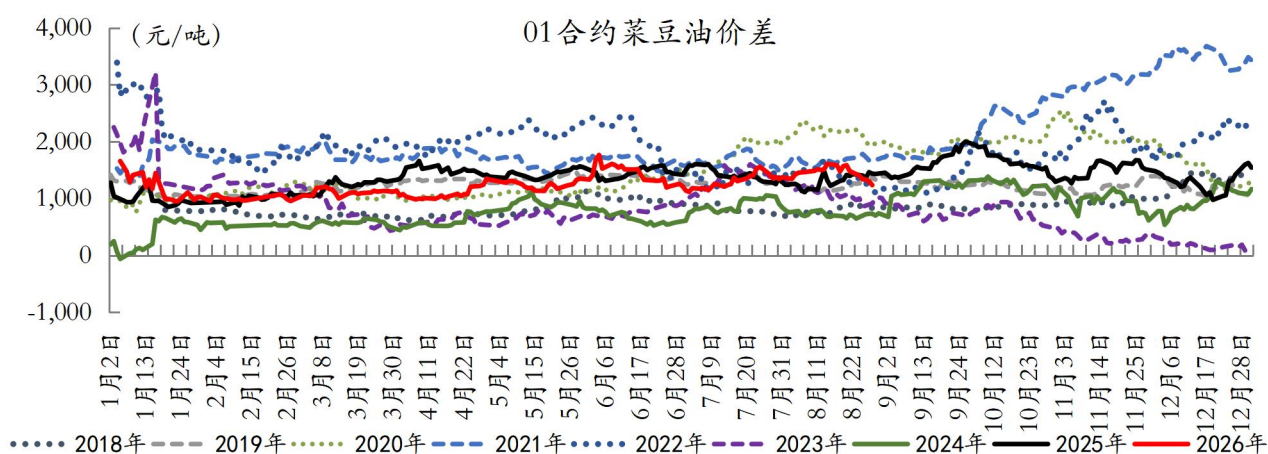
数据来源: Wind、国元期货

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