国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

油脂期货月报

国元期货研究咨询部 2026 年 10 月 23 日

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

地缘与天气共塑格局，关注价差机会

【策略观点】

【豆油】11 月预计震荡偏弱、区间运行，上行弹性有限。美豆收割收尾，新作产量预期偏高，南美大豆播种进度偏快，全球大豆供给整体宽松，国内大豆到港维持高位，油厂压榨量不低，豆油库存承压，供应端形成持续压制。消费端进入传统备货窗口，整体需求修复力度偏弱，且豆棕价差容易吸引替代，难形成持续拉动。盘面主要依靠美豆天气扰动、美豆油生柴需求与人民币汇率波动带来阶段性反弹。风险重点在于：美豆出口超预期、南美产区干旱扰动推高外盘大豆成本等。

【棕榈油】11 月预期先抑后扬，中期偏多，核心看马来产量拐点与库存变化。东南亚逐步进入季节性减产周期，叠加印尼 B50 生物柴油政策持续分流出口货源，远月存在供应收缩预期；但 11 月上旬马来库存仍处于高位。原油价格联动生柴比价，是影响 B50 执行力度和棕榈油能源需求的关键变量。主要风险：马来产量降幅不及预期、库存继续累库；印尼 B50 执行松动、出口放量；原油大幅下跌削弱生柴需求；国内到港集中、总库存抬升；厄尔尼诺降水好于预期，打消干旱减产交易。

【菜油】11 月预计偏强震荡，抗跌性优于豆油，波动偏波段。加拿大新季菜籽收割落地，丰产预期已部分计价，11 月菜籽到港增量有限，国内菜油绝对库存偏低，对现货基差和盘面形成底部支撑。外盘端需持续交易加、澳菜籽产区天气风险，叠加菜油生物柴油需求预期提供远月支撑；但菜油受豆油、棕榈油替代压制明显，价差不利时消费容易被挤占，限制上方空间。整体是低库存现实与远期菜籽供应宽松预期博弈，难走出单边趋势。

【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——美豆丰产预期兑现，四季度进入南美供需定价周期.....4
2.2 国内大豆供需——四季度供需边际向紧.....5
2.3 国内豆油供需——压榨高峰趋缓，豆油供需宽松去库在即.....7
三、棕榈油市场供需情况.....8
3.1 马来西亚棕油供需——近月增产周期累库 VS 远月厄尔尼诺减产.....9
3.2 印尼棕榈油供需——库存显著去化，B50 与干旱共塑供需新平衡.....11
3.3 印度棕榈油供需——地缘冲突升温，重塑进口格局.....11
3.4 中国棕榈油供需——进口利润深度倒挂、库存持续攀升、消费替代效应加剧.....12
四、菜油市场供需情况.....14
4.1 全球菜籽供需——总量宽松，结构偏紧.....14
4.2 中国菜籽菜油供需——下半年供强需弱格局将延续.....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

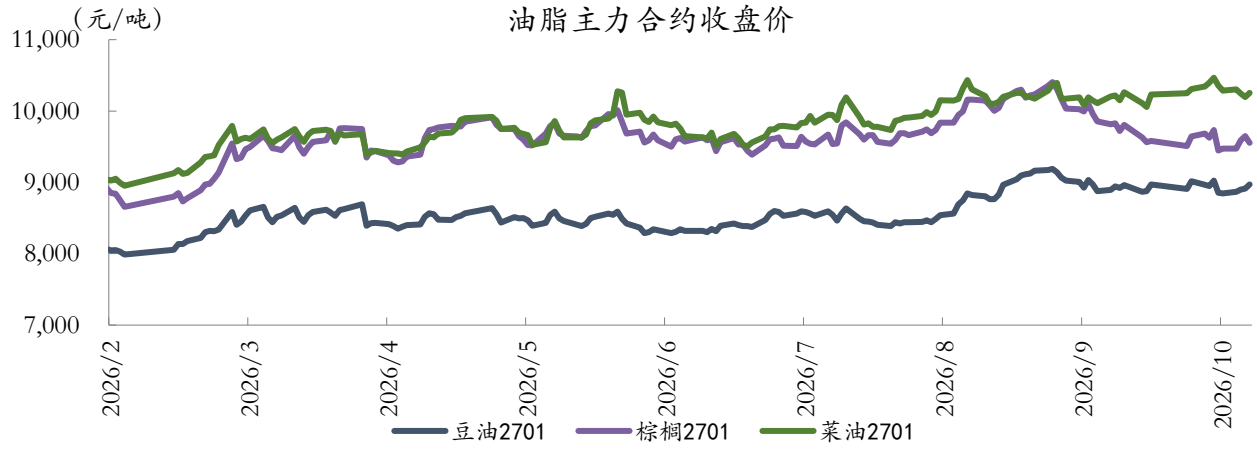
一、行情回顾

10 月以来，豆油整体呈先抑后扬走势，月初受 USDA 10 月供需报告上调美豆单产至 53.1 蒲/英亩、产量创纪录 45.62 亿蒲的利空压制，加之国内高库存格局未改，主力一度下探至 8800 元/吨之下。中旬以后，地缘冲突导致国际原油高位波动，豆油期货跟随反弹，叠加美豆出口销售回暖预期驱动，CBOT 大豆反弹带动成本支撑夯实，豆油在 10 月下旬呈现迅速反弹。国内方面，四季度大豆月均到港量约 950 万吨，同比去年增加约 450 万吨，原料供应充裕，油厂开机率维持高位。豆油产出稳定但下游需求清淡，整体处于“成本端支撑、基本面偏弱”的拉锯格局，宏观情绪走弱与美豆丰产压制上方空间，但压榨利润倒挂和到港量下降限制下方风险。

棕榈油 10 月走势呈现明显的近弱远强格局。上旬棕榈油主力受 MPOB 9 月报告库存飙升至 351 万吨（创逾十年新高）的利空冲击而承压下行，一度跌破 9400 元/吨关口。本月核心驱动一方面在于马来西亚 9 月产量环比大增、出口环比下降、库存累积幅度远超预期，供应宽松格局持续压制近月合约；另一方面，超强厄尔尼诺对印尼和马来西亚棕榈产量的滞后影响引发远月减产预期，叠加印尼 10 月正式落地 B50 生物柴油强制掺混政策，国内消化增加，减少出口可供量；同时印尼将 10 月 CPO 参考价上调，综合出口成本显著抬升。国内方面，棕榈油库存持续累积至 120 万吨以上、同比增幅超 100%，进口利润倒挂加深，终端消费不佳，现货基差深贴水。棕榈油近月承压于高库存现实，远月则受减产预期和生柴政策支撑，整体波动加剧。

菜油 10 月表现相对坚挺，以宽幅震荡为主。菜油支撑主要来自如下几个驱动：其一，国内菜油库存处于历史低位；其二，非转基因菜油进口受阻。供应端有边际改善迹象，加拿大菜籽持续收获发运、8 月出口 60.17 万吨处于季节性高位、四季度沿海进口菜籽到港量预计增加。中加贸易关系层面，加拿大菜籽进口正常推进，加拿大农业部 9 月报告上调 2026/27 年度菜籽产量至 2205 万吨，新作丰产预期为远期进口成本提供下行空间，但近端现货紧缺格局短期难以逆转。

图表 1 2026 年 10 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——美豆丰产预期兑现，四季度进入南美供需定价周期

1）单产创新高落地，美豆平衡表转向中性

USDA10 月供需报告对 2026/27 年度美豆供需平衡表进行了关键调整。单产预估上调 0.3 蒲/英亩至 53.1 蒲/英亩，超越市场预期的 52.8 蒲，创下美国大豆单产历史新高；收获面积维持 8590 万英亩不变，因此产量预估上调 2700 万蒲至 45.62 亿蒲，同比增长约 7%。需求端，出口预估上调 1000 万蒲至 16.95 亿蒲，反映前期中国的大量采购节奏；压榨预估维持 27.80 亿蒲不变，同比增长 5.1%。上述调整令期末库存上调 500 万蒲至 3.15 亿蒲，库消比为 6.87%，处于近十年中性偏紧水平。

截至 10 月 18 日，美豆收割进度为 64%，略低于五年均值 65%，但较前一周的 46%大幅跃升 18 个百分点，产区降水减少有利于收割加快。整体来看，美豆丰产基本落地，前期天气问题基本证伪，平衡表由之前的偏紧转向中性，重点关注 11 月供需报告的产量结果指引以及中美贸易对美豆出口销售的影响情况。

2）南美产量预期持稳，播种开局良好但天气变量犹存

USDA10 月报告维持巴西 2026/27 年度大豆产量预估在 1.86 亿吨不变，较上年度的 1.805 亿吨增长约 3%。巴西国家商品供应公司（CONAB）10 月预测产量为 1.816 亿吨，同比增 0.7%，种植面积增加 1.4%至 4930 万公顷，但面积增幅为 20 年来最低，单产预计同比下降 0.8%。播种进度方面，截至 10 月 16 日巴西大豆播种率为 30.1%，高于去年同期 21.4%和五年均值 26.4%，头号产区马托格罗索州播种面积达计划的 25.2%，帕拉纳州 36%，得益于产区降水充沛、土壤墒情良好。

不过，2026/27 年度超强厄尔尼诺事件正在增强，USDA 驻巴西办事处 10 月 13 日发布的 GAIN 报告指出，中部和北部地区面临热浪和低于均值降水的风险，南部则面临过量降水威胁，可能扰乱播种节奏并影响关键生长期产量。

阿根廷方面，USDA 维持 2026/27 年度大豆产量预估在 5000 万吨不变；USDA 驻阿根廷办事处在 10 月 7 日的 GAIN 报告中将产量预估上调至 5250 万吨，同比上年增 4%，压榨预估 4480 万吨为历史第二高位，主要受益于超级厄尔尼诺带来的充沛降水预期。布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）预测产量 5360 万吨。阿根廷大豆播种刚于 10 月开启，集中播种将在 10 月下旬进行。

3）9 月压榨创 13 月低位，生物燃料需求托底中长期内需

全美油籽加工商协会（NOPA）10 月 15 日发布的月度报告显示，2026 年 9 月美国大豆压榨量为 1.963 亿蒲式耳，环比下降 4.5%，8 月为 2.0545 亿蒲，同比降低 0.8%，2025 年 9 月为 1.9786 亿蒲，创 13 个月以来新低，且低于市场平均预期的 2.037 亿蒲。压榨下滑主要受三方面因素影响：一是中西部地区降雨导致收割延误，限制了新豆供应；二是部分工厂进行秋季季节性停机维护；三是收割延迟导致部分压榨企业完全停产。截至 9 月底 NOPA 会员豆油库存降至 10.53 亿磅，较 8 月底的 12.01 亿磅锐减 12.3%，创 2014 年 11 月以来最低，显著低于市场预期的 11.16 亿磅。不过，

压榨利润依然强劲，截至 10 月 9 日当周美豆压榨利润达 4.64 美元/蒲式耳，远高于 2025 年度平均的 2.46 美元/蒲。中长期来看，EPA 于 2026 年 4 月最终确定的 RFS 规则设定 2026 年生物基柴油 RVO 为 54 亿加仑、2027 年为 57 亿加仑，均为历史最高水平。6 月单月生物燃料行业消耗豆油 15.5 亿磅创历史纪录，生柴需求已成为美豆内需增长的核心驱动力。USDA 预计 2026/27 年度美豆压榨量将达 27.80 亿蒲，同比提高 5.06%，新建及扩建工厂陆续投产，压榨产能持续扩张。

4）美豆出口销售回暖，中美贸易不确定性仍存

2026/27 年度美豆出口需求表现强劲，但中美贸易政策不确定性构成最大变量。USDA 周度出口销售报告显示，截至 10 月 15 日当周，2026/27 年度美豆净销售量达 284 万吨，较前一周的 57.5 万吨大幅回升。截至 10 月初，累计出口销售量约 2279 万吨，同比增长约 80%，已达到 USDA 全年出口目标 16.95 亿蒲的约 49%，高于历史同期 40%的平均进度。

其中，中国累计采购量约 1114 万吨，未知目的地累计 572 万吨。USDA 10 月报告将出口预估上调 1000 万蒲至 16.95 亿蒲，同比增 11.9%。中国方面的采购节奏尤为关键，USDA 在 10 月密集确认多笔对华大型销售：10 月 19 日确认向中国大陆销售 11.4 万吨、向未知目的地销售 26.1 万吨；10 月 20 日确认向中国销售 61.2 万吨；10 月 22 日当周报告销售总量达 128.6 万吨，其中 86 万吨流向中国，不过，中美贸易磋商的核心不确定性在于：9 月中美华盛顿峰会后公布的拟降税农产品清单未包含大豆，这意味着中国商业油厂采购美豆仍将面临 10%的额外关税，商业采购利润深度亏损。当前仅有国资买家通过对等采购承诺购入美豆，后续商业采购能否放量存疑。

5）南美旧作出口进入尾声

10 月巴西大豆出口进入 2025/26 年度旧作尾声阶段，出口量环比显著回落但同比日均仍有增长。据巴西对外贸易秘书处（Secex）数据，2026 年 10 月截至第 3 周（约 10 月 20 日），巴西累计装出大豆 379.76 万吨，而去年 10 月全月为 672.78 万吨；但日均装运量为 34.52 万吨/日，较去年 10 月的 30.58 万吨/日增加 12.89%，显示出口节奏并不弱。

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）数据显示，10 月 4-10 日当周巴西出口大豆 164.9 万吨、豆粕 65.1 万吨。ANEC 预估 10 月全月巴西大豆出口量约 618 万吨。据 ANEC 数据，11-12 月巴西剩余可出口量仅约 624 万吨，旧作供应逐步趋紧，巴西大豆升贴水报价因此保持坚挺，对国际大豆 CNF 价格形成支撑。巴西大豆出口以旧作为主，新作尚未上市供应出口市场，CNF 受出口需求支撑偏强运行。巴西港口对华排船计划截至 10 月 8 日总量为 268 船左右。总体而言，巴西旧作出口虽入尾声但节奏不弱，升贴水坚挺为国际大豆价格提供底部支撑。

2.2 国内大豆供需——四季度供需边际向紧

1）四季度到港量预计先降后升

海关总署 10 月 14 日公布的数据显示，2026 年 9 月中国进口大豆 1188 万吨，环比下降 2.1%，8 月为 1214 万吨，同比下降 7.7%，2025 年 9 月为 1287 万吨。1-9 月累计进口大豆 8608.3 万吨，同比微降 0.1%。9 月进口同比下降主要反映去年同期高基数，2025 年 9 月中国买家大量采购南美旧作大豆以应对中美贸易紧张局势。当前 9 月巴西旧作大豆出库已基本结束、美豆新作刚开始收割

可供装运量有限，预计 10 月进口大豆到港量将延续收窄。

根据 Mysteel 数据，四季度国内进口大豆到港预计呈高位回落、结构切换格局，Mysteel 预估 10 月到港 131.4 船约 854.1 万吨，较 9 月实际 1063 万吨大幅回落约 16.6%，11 月约 870 万吨、12 月回升至 950 万吨，四季度合计约 2674 万吨，同比仍处相对高位。货源结构上，南美大豆到港高峰已过，四季度进入传统美豆窗口，供给逐步切换至美国湾/美西货源，前期中国采购兑现节奏及巴西 11 月船期升贴水偏强（约 320 美分/蒲）使到港成本保持坚挺，对豆粕形成底部支撑。

对于四季度，进口端不确定性集中在三方面：一是中美磋商进展，若谈判不及预期，已签订的美豆订单虽已备案，但后续新增采购意愿将明显降温；二是南美新作播种天气扰动，若巴西产区干旱拖累播种出苗，远期全球大豆比价重构，会改变国内采购区域选择；三是国内压榨利润与下游饲料需求，若豆粕需求持续偏弱、榨利转负，油厂将主动压减远期买船，拖累后续大豆到港节奏。

2）节后开机快速恢复

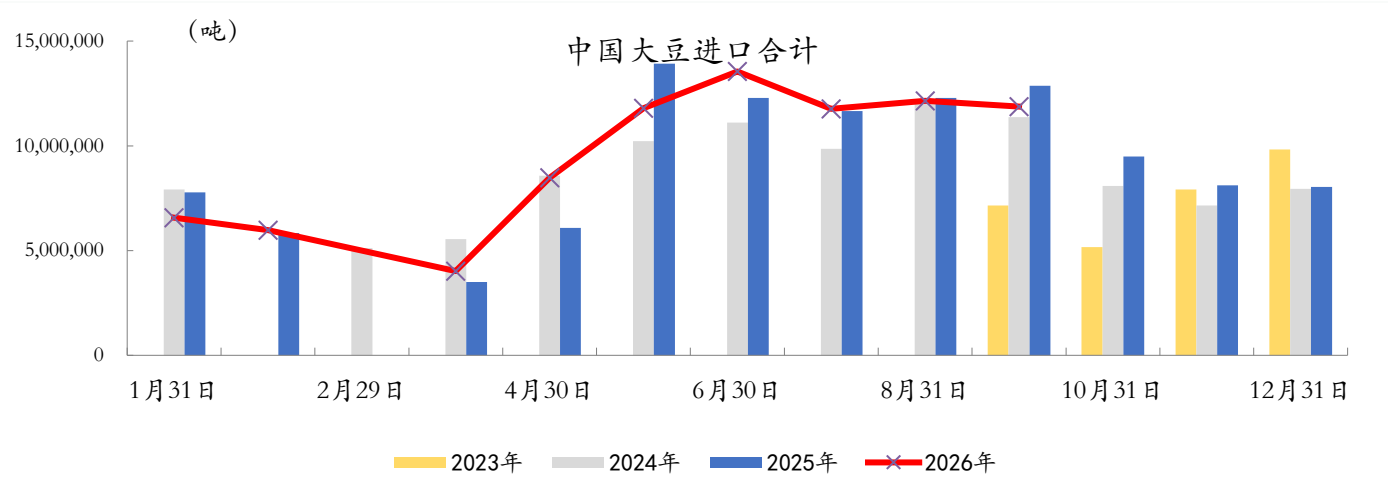
10 月国内进口大豆压榨呈假期探底、节后快升的 V 型节奏：第 41 周（10.3-10.9）压榨量仅 120.93 万吨、开机率 32.82%，国庆期间开机率约 30%、因大面积停机创近五年低位；节后第 42、43 周快速回升，实际压榨 222.34 万吨、开机率 60.35%，预估 252.64 万吨、开机率 68.58%，重回正常偏高水平。月度看，Mysteel 预估 10 月进口大豆压榨约 939 万吨，较 9 月实际 991 万吨、8 月 1012 万吨小幅回落。利润端，巴西 11 月船期盘面榨利仍倒挂约-117 元/吨，开机驱动主要靠未执行合同交付与油粕副产品支撑而非榨利。整体看，10 月压榨总量环比微降、月内前低后高，高产格局未改，供应端压力需待 11-12 月到港收缩与养殖旺季需求兑现方得实质缓解。

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	10月	124.93	442.7	190.82	385.71	442.18	192	124.28	19.60%
	9月	125.27	442.35	190.42	385.22	442.44	191.58	124.02	19.56%
	较9月变动	-0.34	0.35	0.4	0.49	-0.26	0.42	0.26	0.04%
	2025/26年度	125.97	429.19	188.53	375.84	432.33	186.42	124.93	20.19%
	较上一年度变动	-1.04	13.51	2.29	9.87	9.85	5.58	-0.65	-0.59%
美国	10月	8.58	124.15	0.68	75.66	78.7	46.13	8.57	6.87%
	9月	8.85	123.42	0.68	75.66	78.66	45.86	8.43	6.77%
	较9月变动	-0.27	0.73	0	0	0.04	0.27	0.14	0.10%
	2025/26年度	8.84	115.97	0.61	72	75.59	41.24	8.58	7.34%
	较上一年度变动	-0.26	8.18	0.07	3.66	3.11	4.89	-0.01	-0.48%
巴西	10月	37.88	186	1	65	69.6	118	37.28	19.87%
	9月	37.69	186	0.8	65	69.6	118	36.89	19.66%
	较9月变动	0.19	0	0.2	0	0	0	0.39	0.21%
	2025/26年度	37.69	180.5	1.05	62.5	66.9	114.46	37.88	20.89%
	较上一年度变动	0.19	5.5	-0.05	2.5	2.7	3.54	-0.6	-1.01%
阿根廷	10月	23.67	50	6.5	43.5	49.65	6.45	24.07	42.91%
	9月	24.07	50	6.5	43	49.65	6.45	24.47	43.62%
	较9月变动	-0.4	0	0	0.5	0	0	-0.4	-0.71%
	2025/26年度	24.67	49.3	7.5	43	48.9	8.9	23.67	40.95%
	较上一年度变动	-1	0.7	-1	0.5	0.75	-2.45	0.4	1.95%
中国	10月	44.36	21	115	111	136	0.1	44.26	32.52%
	9月	44.36	21	115	111	136	0.1	44.26	32.52%
	较9月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2025/26年度	44.49	20.9	113	109	133.9	0.13	44.36	33.10%
	较上一年度变动	-0.13	0.1	2	2	2.1	-0.03	-0.1	-0.58%

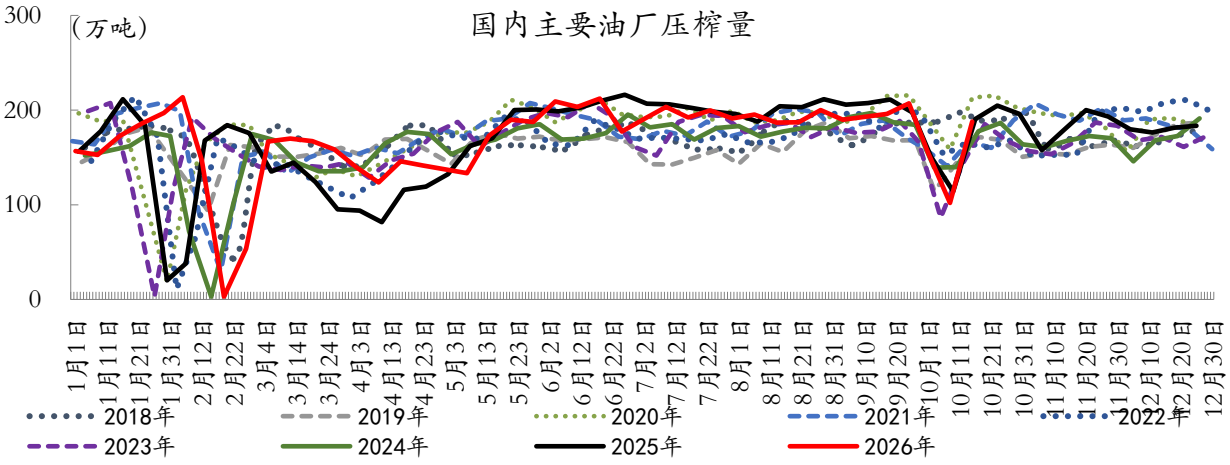
数据来源：USDA、国元期货

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

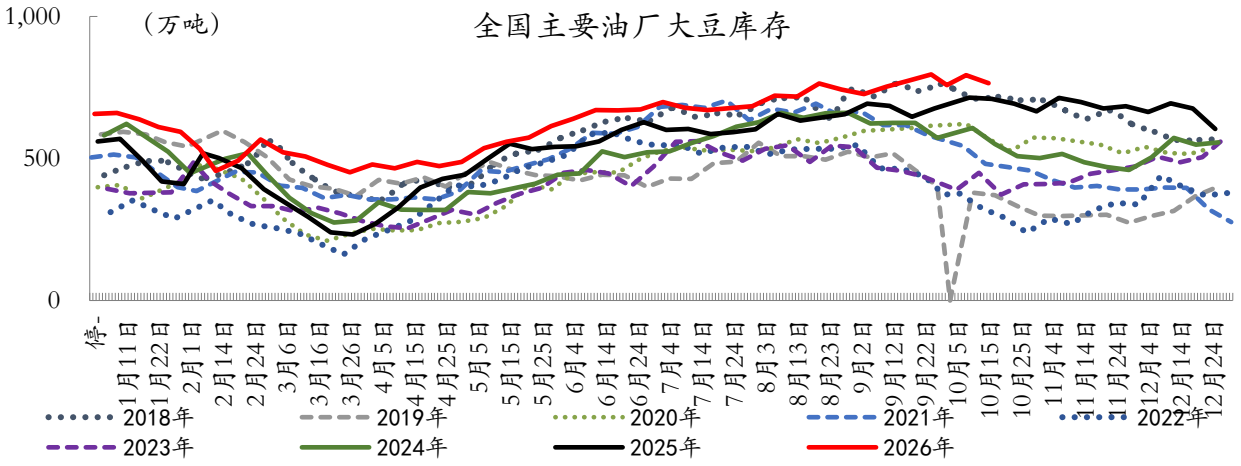


数据来源：我的农产品网、国元期货

2.3 国内豆油供需——压榨高峰趋缓，豆油供需宽松去库在即

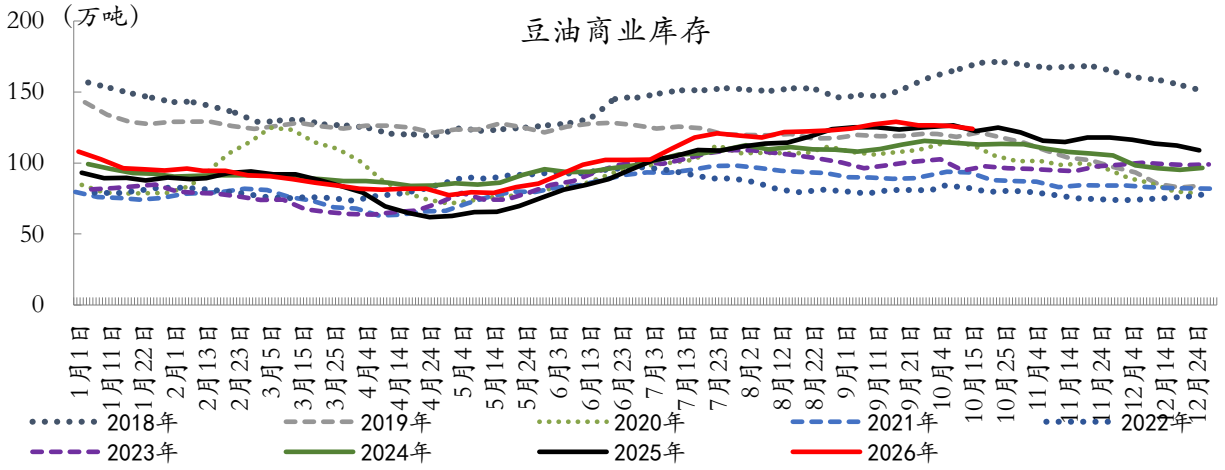
海关数据显示，前三季度豆油进口量同比变化不大，进口利润持续倒挂抑制新增买船。海关 9 月大豆进口 1187.99 万吨、食用植物油 62 万吨，其中豆油仅 0.57 万吨、同比下降 92.07%，1-9 月累计 5.41 万吨，自给率逾 99%，进口几无补充。据 Mysteel 调研数据，截至 2026 年 10 月 16 日，全国豆油商业库存 146.21 万吨，环比减少 2.52 万吨，降幅 1.69%，同比增加 2.41 万吨，增幅 1.68%，绝对水平仍处历史同期高位。据钢联数据统计，10 月进口大豆到港量不超过 850 万吨，四季度月均约 950 万吨，同比去年增加约 450 万吨，原料供应充足。油厂开机率在国庆节后恢复至高位，豆油产出稳定，但随大豆到港高峰逐渐过去，11 月开机率有望下降，豆油预计进入阶段性去库阶段。需求端表现平淡，市场反馈贸易商需求极为清淡，终端以刚需拿货为主。豆棕价差低位运行，棕榈油对豆油的替代压力有限。总体而言，豆油供应宽松、高库存格局短期难以逆转，但后期压榨利润倒挂、开机率下行有望限制库存继续攀升空间，现货基差预计下方空间有限，关注 11 月库存去化节奏。

图表 5 国内主要油厂大豆库存情况



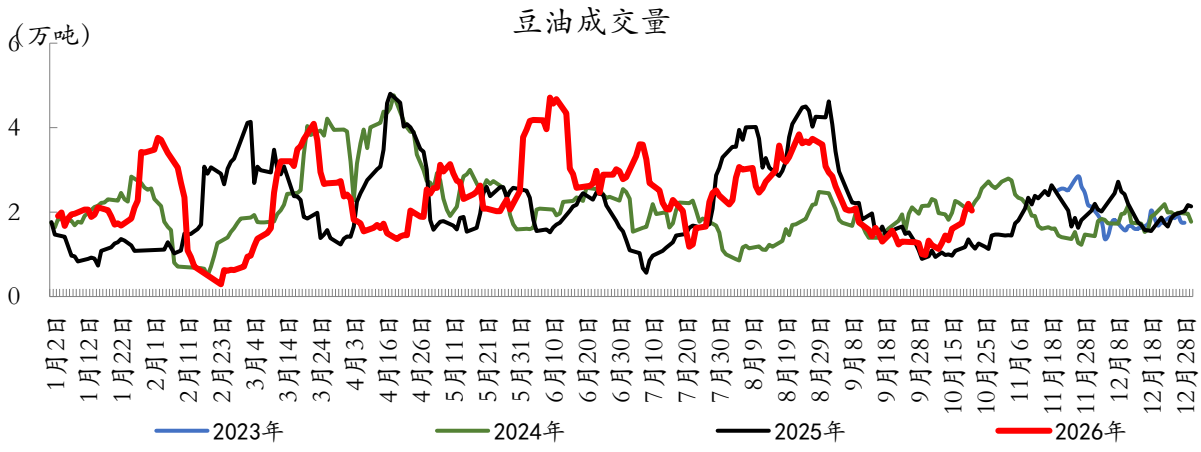
数据来源：我的农产品网、国元期货

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

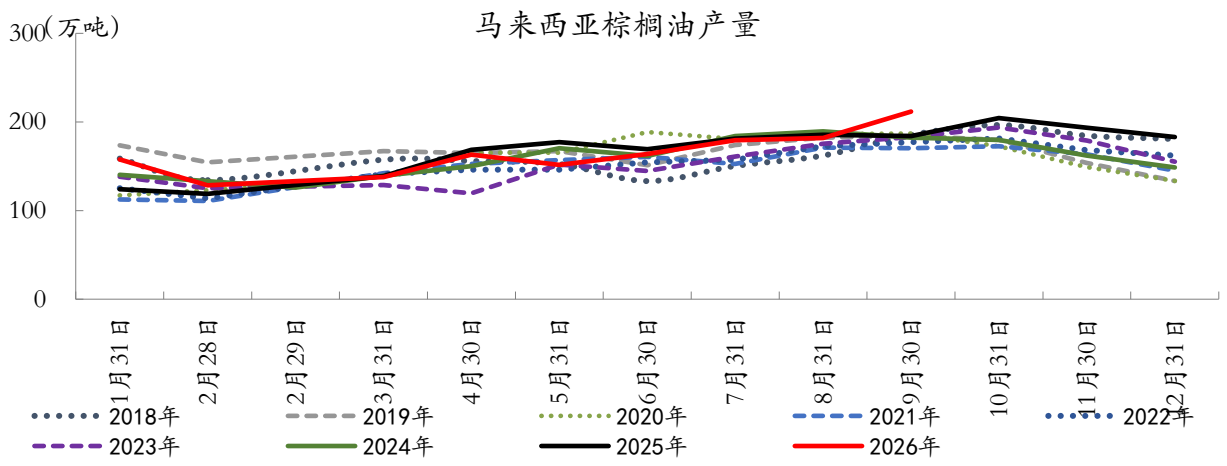
3.1 马来西亚棕榈油供需——近月增产周期累库 VS 远月厄尔尼诺减产

据 MPOB 10 月 10 日发布的 9 月供需报告，马来西亚棕榈油产量 211.70 万吨，环比增加 16.48%，同比增长 15.0%，其中沙巴地区产量增幅高达 35%，主因季节性增产叠加前期洪涝影响消退、鲜果串采摘恢复；出口量为 112.04 万吨，环比下降 12.13%，同比下降 21.52%，低于市场预估下限，主因印度港口库存高企、采购节奏放缓，同时印尼出口竞争力增强分流部分需求；国内消费 36.28 万吨，环比下降 9.48%；期末库存攀升至 351.09 万吨，环比增加 24.54%，同比增加 48.79%，创逾十年新高，大幅超出市场预估的 337-345 万吨区间。报告整体利空，库存超预期累积反映供应压力远大于此前市场预期。

厄尔尼诺方面，NOAA 最新数据显示 ONI 指数维持+2.2，属超强级别，预计峰值将出现在 2026 年 11 月至 2027 年 1 月。然而厄尔尼诺对棕榈油产量的影响存在 6-12 个月滞后期，当前尚未转化为现实减产，但若干旱持续，2027 年产量面临下行风险，市场已开始对远月合约进行减产预期定价。生物柴油政策方面，马来西亚正逐步推进 B10 生物柴油计划替代现行 B7 标准，多家车企已接受 B10 认证，预计 2027 年全面推广后可新增棕榈油消费约 30—50 万吨/年，但短期内对实际消费增量有限，对库存去化贡献不大。

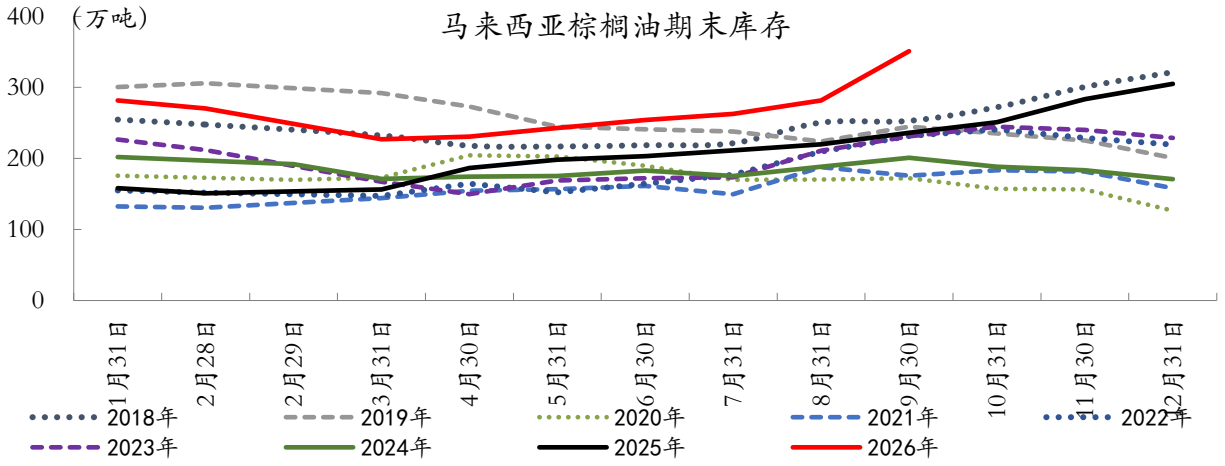
10 月高频数据来看，10 月前 15 日 ITS 数据显示马棕出口环比大增 43.2%至 80.25 万吨，AmSpec 数据显示 10 月 1-20 日出口环比增 78.4%至 108.49 万吨，出口明显回暖有利于缓解库存压力，若 10 月出口维持强劲，月末库存有望回落至 320-330 万吨区间，仍高于五年同期均值，去库之路仍长。

图表 8 MPOB 供需报告——马来西亚棕榈油产量



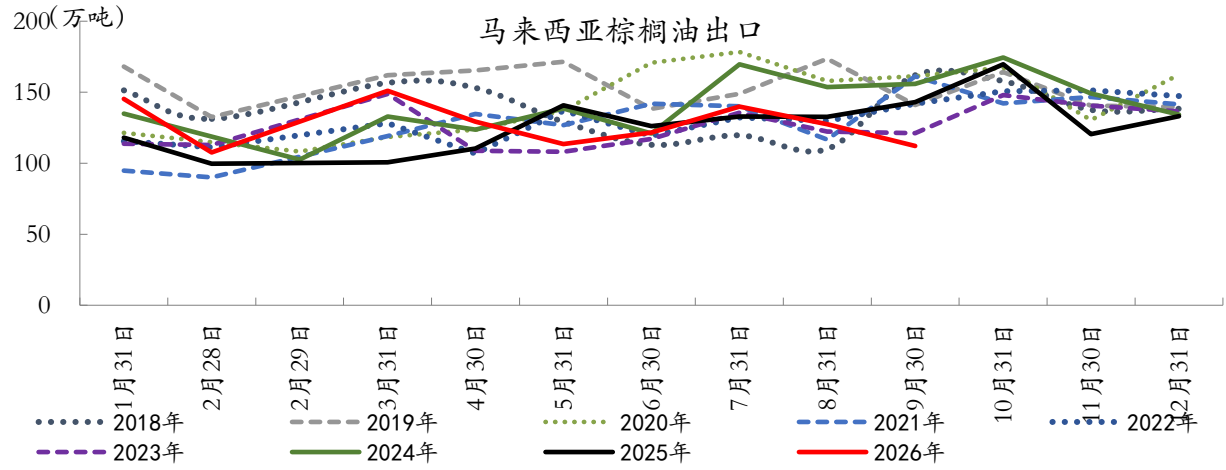
数据来源：MPOB、国元期货

图表 9 MPOB 供需报告——马来西亚棕榈油期末库存



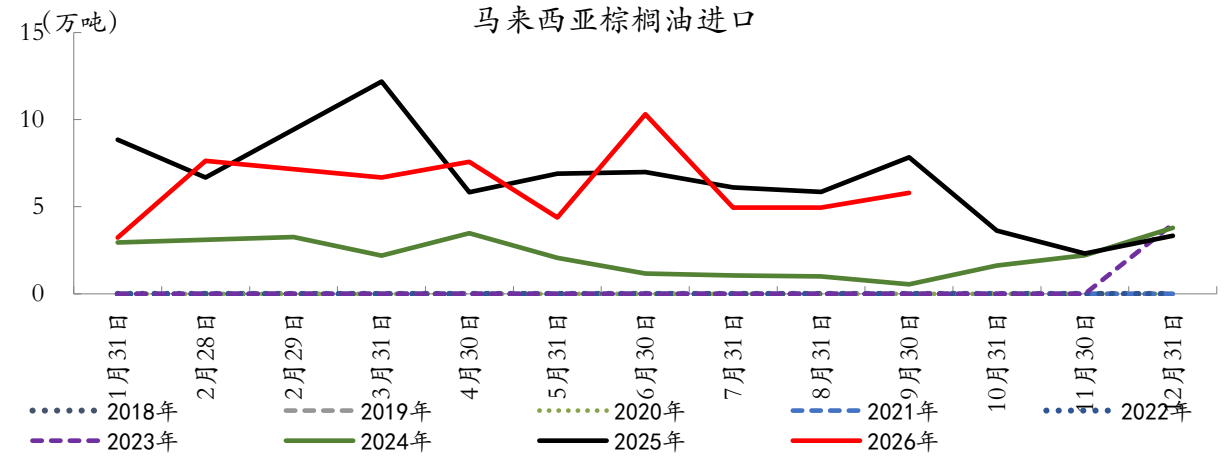
数据来源：MPOB、国元期货

图表 10 MPOB 供需报告——马来西亚棕榈油出口



数据来源：MPOB、国元期货

图表 11 MPOB 供需报告——马来西亚棕榈油进口



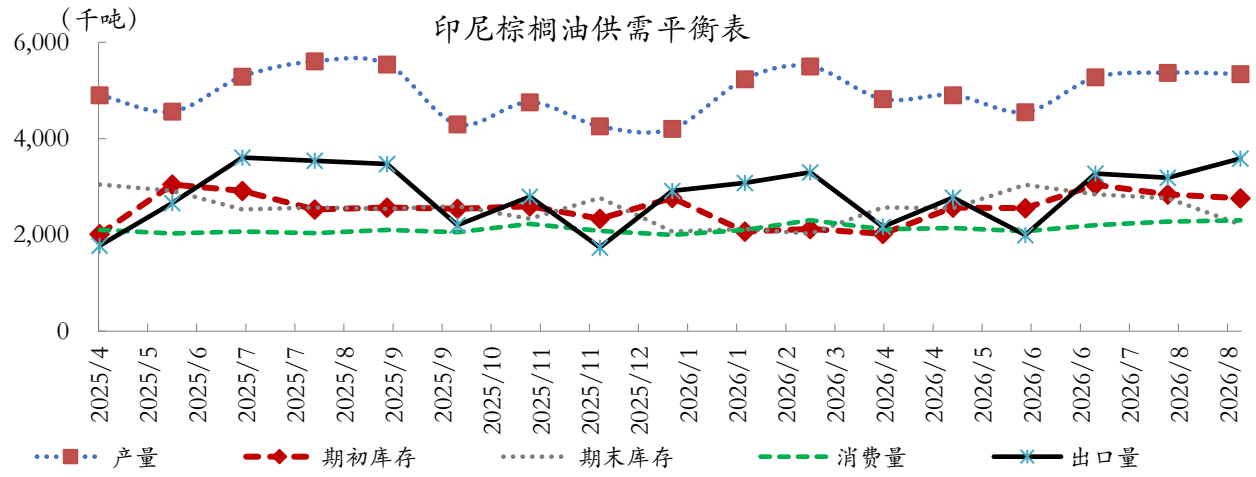
数据来源：MPOB、国元期货

3.2 印尼棕榈油供需——库存显著去化，B50 与干旱共塑供需新平衡

据 GAPKI 8 月发布的数据，印尼棕榈油库存降至 221 万吨，较 7 月的 275 万吨大幅回落 54 万吨，亦低于去年同期的 254 万吨。去库的核心驱动在于：国内消费旺盛，与 B50 强制掺混政策 7 月正式落地直接相关；同时出口恢复，8 月总出口 359 万吨、环比增 12.56%，其中对印度出口增加 8.9 万吨、对巴基斯坦增加 26.5 万吨、对欧盟增加 13 万吨，印度因葵花油断供转向棕榈油采购是重要增量来源。产量方面，8 月 CPO 产量 488 万吨、环比微降 0.5%，1-8 月累计产量 4100 万吨、同比增 5.02%，产量尚未出现显著收缩，但 GAPKI 警告若干旱延续，四季度产量将明显下滑。

出口税方面，印尼 10 月 CPO 参考价上调至 1042.15 美元/吨，环比上涨 3.44%，出口税定为 178 美元/吨，另加 12.5%附加税费，综合出口成本显著抬升，但相对马来西亚仍有竞争力。政策层面，印尼贸易部 2026 年 6 月已发布第 16 号条例，规定自 2027 年 1 月起棕榈油出口将由指定国有企业集中经营，出口管控进一步收紧。

图表 12 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——地缘冲突升温，重塑进口格局

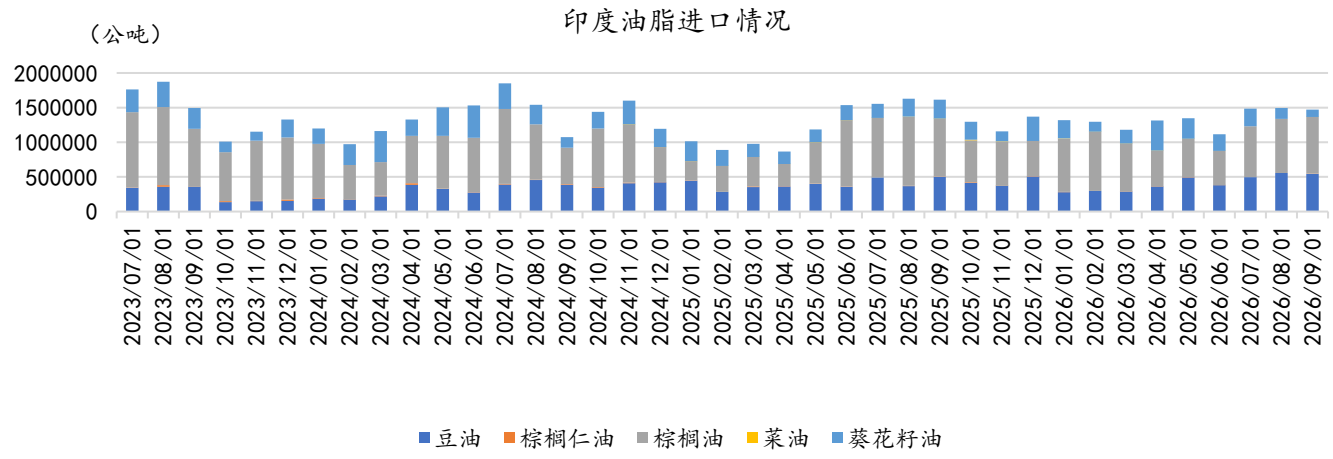
据印度溶剂萃取商协会（SEA）数据，2026 年 9 月印度植物油进口总量 154 万吨，同比下降 7%。品种结构出现剧烈变化：棕榈油进口 81.79 万吨，环比增 4.5%，为 7 个月新高；豆油进口 61.50 万吨，环比降 2.2%；葵花籽油进口仅 10.88 万吨，环比骤降 32%，为 2022 年 4 月以来最低。变化的核心原因在于黑海运输中断，俄乌冲突导致俄罗斯葵花油装船受阻，约 2 万吨订单被取消、6 万吨严重延迟，为弥补缺口，印度加快对 11-12 月交货的 CPO 的采购。

政策面上，印度政府 9 月 24 日宣布下调 crude 食用油进口关税，其中毛棕榈油和毛豆油关税由 10%降至 5%，毛葵花油关税由 10%降至零，精炼油维持 19.25%的关税差以保护国内压榨产能。关税下调叠加节日季需求旺季，有望提振后期进口量，据 SEA 初步数据，10 月上半月印度植物油进口

量已较 9 月同期增长约 8%-10%。截至 9 月底，印度港口植物油库存升至 120 万吨，为三年高位，其中精炼油库存占比偏高。

后续来看，在葵花油供应恢复缓慢的背景下，印度对棕榈油的依赖度将持续走高。据 SEA 分析，10-12 月印度植物油月均进口量有望升至 170-180 万吨，棕榈油占比或进一步攀升至 60%以上，有利于支撑印尼和马来西亚的出口需求，但港口高库存和进口利润倒挂亦限制采购节奏，实际增量取决于产地报价竞争力。

图表 13 印度油脂进口情况



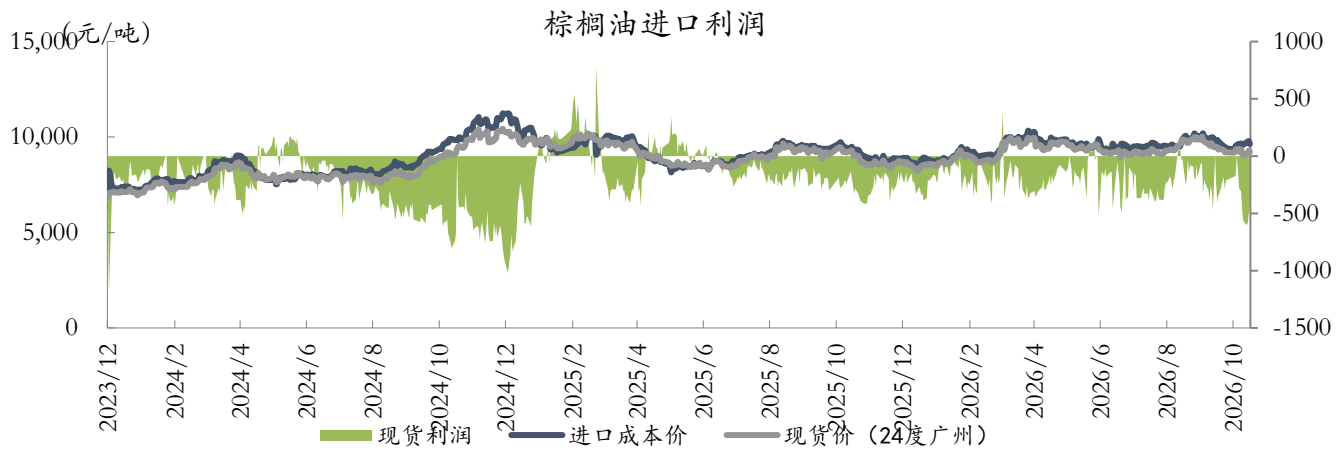
数据来源：印度溶剂萃取商协会 国元期货

3.4 中国棕榈油供需——进口利润深度倒挂、库存持续攀升、消费替代效应加剧

截至 2026 年 10 月 16 日，据 Mysteel 调研数据，全国重点地区棕榈油商业库存 120.47 万吨，环比增加 4.40 万吨，增幅 3.79%，同比去年增加 62.90 万吨，增幅高达 109.26%。库存翻倍积累的核心原因是前期买船集中到港，其中 9 月到港量偏大，而终端需求承接力度不足，港口持续累库。进口利润方面，截至 10 月 19 日，棕榈油近月进口利润为-426.37 元/吨，深度倒挂严重抑制新增买船意愿，10-11 月到港预期环比下降。

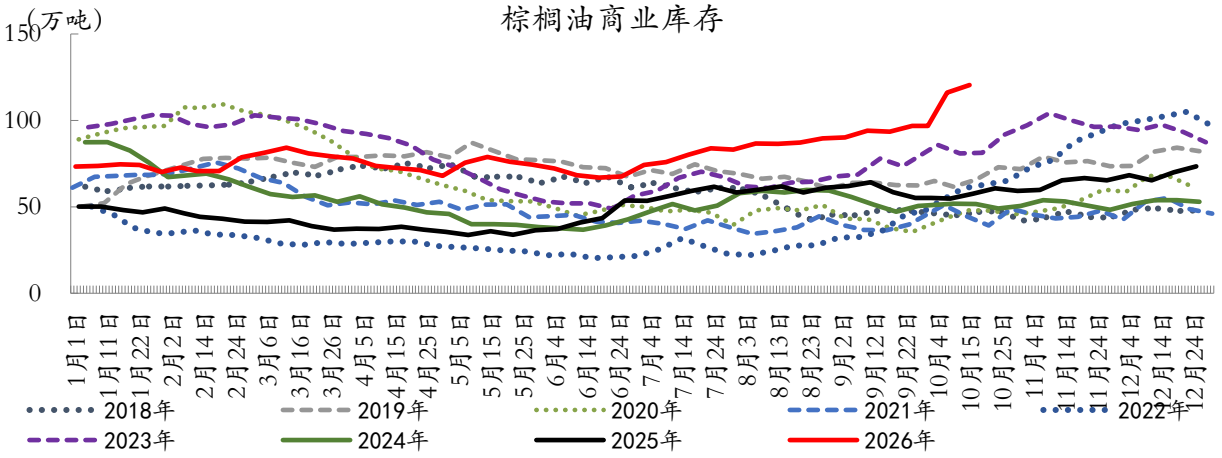
需求端处于季节性淡季向旺季过渡阶段，下游食品厂以刚需拿货为主，尚未出现爆发式采购。豆棕价差倒挂程度有所减轻，棕榈油对豆油的性价比优势尚未充分显现，但价差收窄有利于打开棕榈油销售局面。高库存和弱需求共振之下，短期供需格局仍偏弱。四季度市场关注产地减产预期能否兑现，若厄尔尼诺持续深化、印尼 B50 进一步收紧出口，棕榈油价格中枢有望自低位抬升，近月合约下方空间受进口成本倒挂支撑。后续需求预期方面，11-12 月春节备货需求启动有望带动库存拐点出现，但拐点时间取决于到港节奏和终端采购力度。

图表 14 棕榈油进口利润



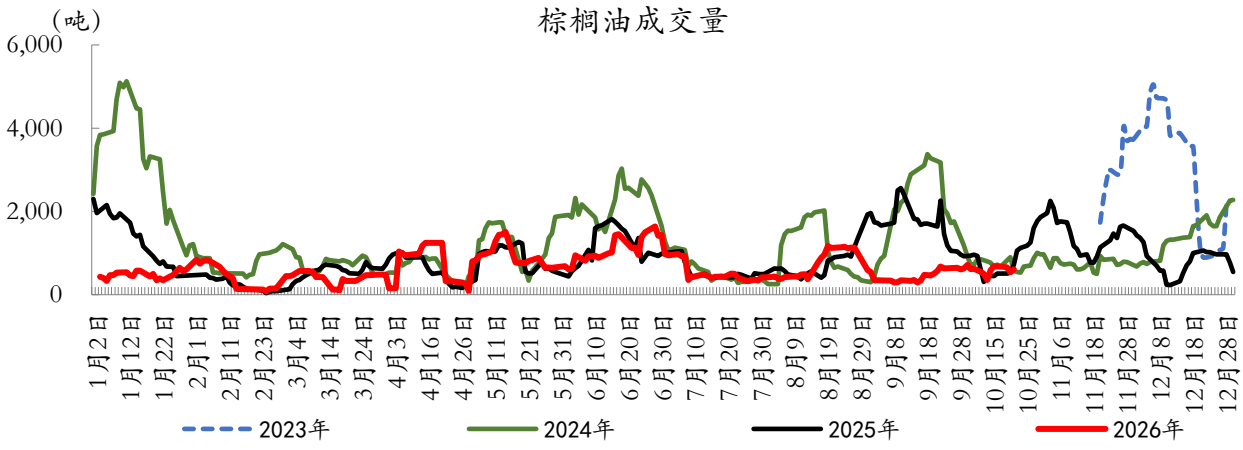
数据来源：Wind、国元期货

图表 15 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 16 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——总量宽松，结构偏紧

10 月 USDA 供需报告延续菜籽全球丰产、库存微降基调：2026/27 年度全球菜籽产量预估 9957.1 万吨，同比增 353.6 万吨、增幅 3.7%，压榨量创纪录达 9380.9 万吨，同比增加 372 万吨，报告将新作期末库存较 9 月下调 75 万吨至 1159.9 万吨，其中旧作下调 20 万吨，库存消费比约 8.9%，宽松大方向未改但边际收紧。

加拿大方面仍为核心变量，加拿大统计局 9 月预计 2026/27 年度油菜籽产量为 2205 万吨，较上年微降 0.8%，仍为历史第二高水平。加拿大农业部（AAFC）10 月报告将产量预估进一步上调至 2240 万吨。2026 年加拿大油菜籽种植面积达到创纪录的 2340 万英亩，同比增长 8.4%。收割进度方面，截至 10 月 5 日萨斯喀彻温省油菜籽收割完成 72%，远低于五年均值 97%；曼尼托巴省 74%；阿尔伯塔省仅 56.3%。南部草原地区近期干燥天气有助于加快收割，但部分作物因潮湿和暴雪出现品质下降。AAFC 预计 2026/27 年度加拿大油菜籽总供应达 2408 万吨（含期初库存约 190 万吨），仅次于历史峰值，全球菜籽供应整体充裕。

4.2 中国菜籽菜油供需——下半年供强需弱格局将延续

1）到港维持相对高位、原料加速去库、成本倒挂压制买船

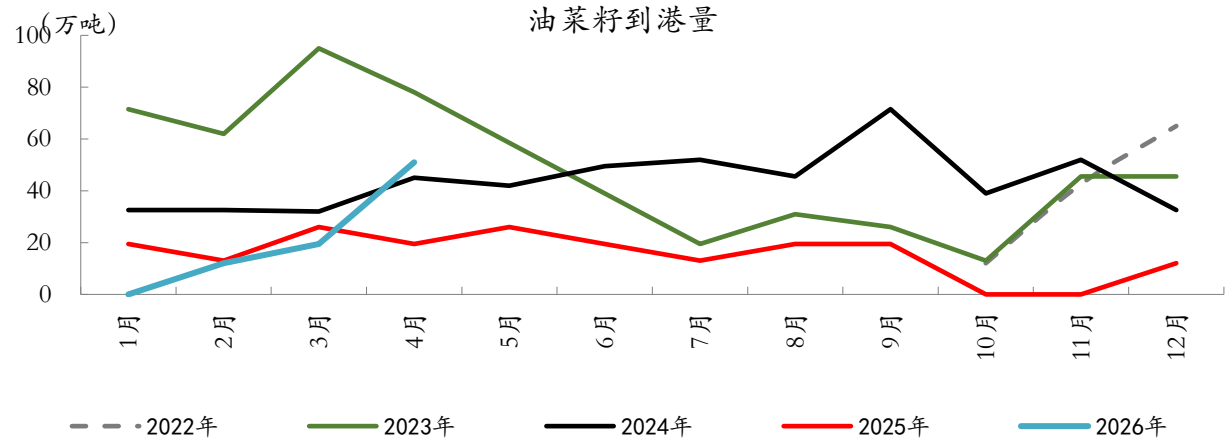
10 月国内进口菜籽供应呈到港维持相对高位、原料加速去库、成本倒挂压制买船的特征。到港端，Mysteel 预估 10 月沿海进口菜籽到港 9 船约 58.5 万吨，与 9 月峰值持平，11 月、12 月分别回落至 7 船 44.5 万吨、8 船 52 万吨，四季度合计约 155 万吨，明显低于三季度集中到港期。

结构上，加籽仍为主力，但货源多元化提速，呈现澳籽进口边际增加，叠加俄籽、俄菜油补充，加籽份额边际让渡。利润端，现货榨利-32 元/吨持续倒挂，抑制油厂新增采购，四季度船货多已前置采完，11-12 月船期仅存少量补采。库存端，沿海油厂菜籽库存连续四周去化，从 9 月 28 日的 42.2 万吨下降到 10 月 16 日的 21.83 万吨，原料低库存成为制约 10 月下旬后开机弹性的核心瓶颈，供应总量充裕但短期现实偏紧。

2）低库偏紧未改，双节备货结束后现货坚挺

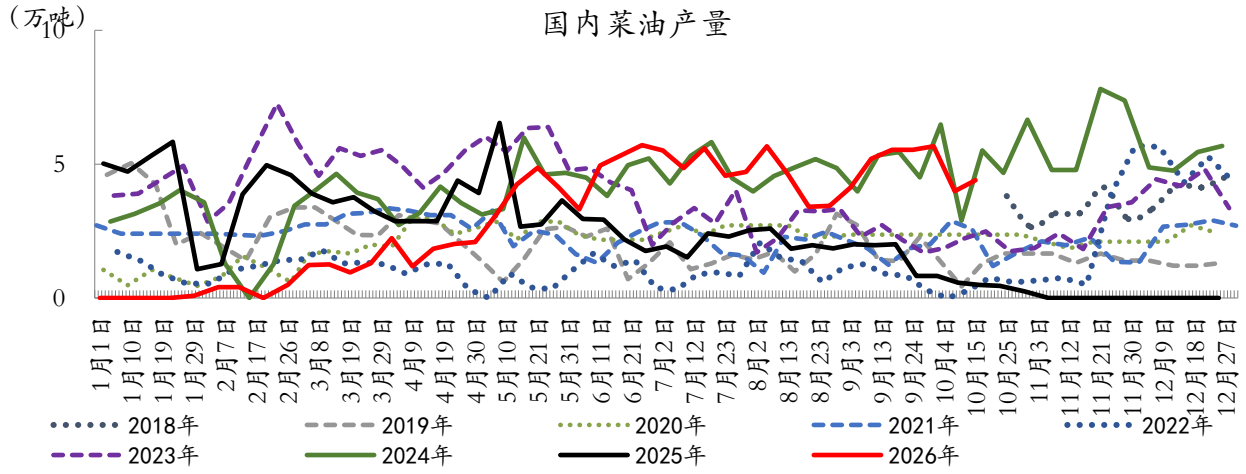
10 月国内菜油呈低库存支撑现货、远月边际转松格局。进口端海关 9 月菜籽进口 65.85 万吨、同比增 54 万吨，菜籽油进口仅 8 万吨；Mysteel 数据显示，四季度菜籽船货多已采买，民企另购 6.8 万吨澳籽。压榨端受菜籽衔接不畅与榨利亏损，10 月菜籽开机率仍偏低，进口菜籽产油约 18 万吨。库存端，全国主要地区菜油库存自 9 月 18 日 54.5 万吨年内高点连降四周至 10 月 16 日 51.15 万吨，环比下降 1.80 万吨、同比降低 28.65 万吨，处近年同期低位，沿海油厂仅 3.05 万吨。需求端双节后备货结束，现实偏紧支撑基差，但新增超 10 条菜籽买船使远月压力上升，菜油由紧平衡转向边际宽松。整体看，菜油近端供需偏紧格局短期难以逆转，现货坚挺为期价提供支撑，但随进口菜籽到港增加、油厂开机恢复，供应边际转松方向未变。

图表 17 油菜籽到港量



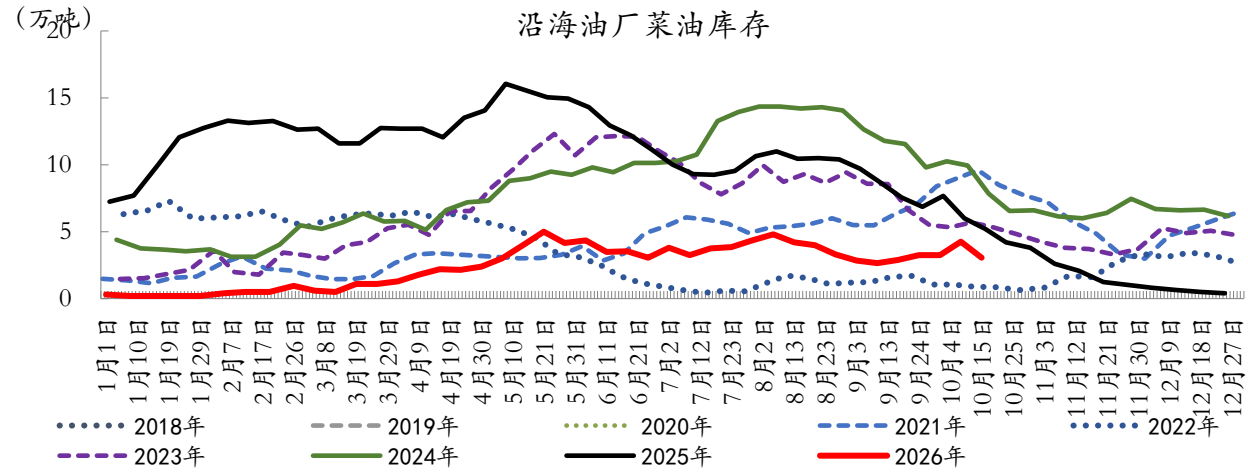
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 18 国内菜油产量



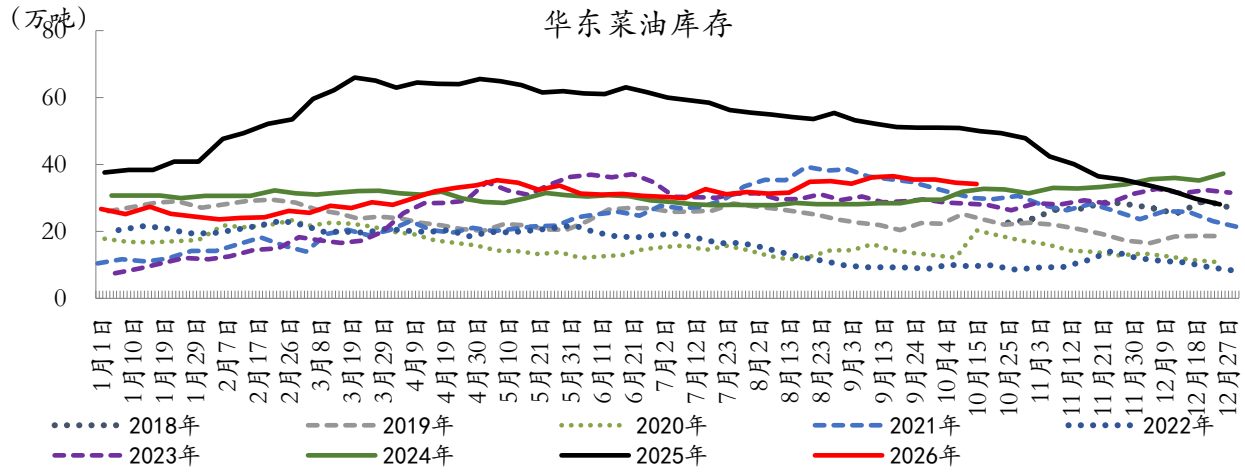
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 19 国内沿海油厂菜油库存



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 20 国内华东菜油库存



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 11 月国内豆油预计震荡偏弱、区间运行，上行弹性有限。美豆收割收尾，新作产量预期偏高，南美大豆播种进度偏快，全球大豆供给整体宽松，国内大豆到港维持高位，油厂压榨量不低，豆油库存承压，供应端形成持续压制。消费端进入传统备货窗口，餐饮与食品厂刚需有季节性回暖，但整体需求修复力度偏弱，且豆棕价差容易吸引替代，难形成持续拉动。盘面主要依靠美豆天气扰动、美豆油生柴需求与人民币汇率波动带来阶段性反弹。风险重点：美豆出口超预期、南美产区干旱扰动推高外盘大豆成本；国内油厂集中降负、主动去库；下游备货不及预期；宏观情绪与汇率大幅波动快速改变进口成本。

11 月国内棕榈油预期先抑后扬，中期偏多，核心看马来产量拐点与库存变化。东南亚逐步进入季节性减产周期，叠加印尼 B50 生物柴油政策持续分流出口货源，远月存在供应收缩预期；但 11 月上旬马来库存仍处于高位，国内棕榈油到港压力尚存，现货端现实偏弱，上涨需要产量回落、库存去化的数据验证。原油价格联动生柴比价，是影响 B50 执行力度和棕榈油能源需求的关键变量。国内方面，低温天气逐步到来，棕榈油流动性变差，下游采购偏谨慎，以随用随采为主。主要风险：马来产量降幅不及预期、库存继续累库；印尼 B50 执行松动、出口放量；原油大幅下跌削弱生柴需求；国内到港集中、总库存抬升；厄尔尼诺降水好于预期，打消干旱减产交易。

11 月国内菜油预计偏强震荡，抗跌性优于豆油，波动偏波段。加拿大新季菜籽收割落地，丰产预期已部分计价，11 月菜籽到港增量有限，国内菜油绝对库存偏低，对现货基差和盘面形成底部支撑。外盘端需持续交易加、澳菜籽产区天气风险，叠加菜油生物柴油需求预期提供远月支

撑；但菜油受豆油、棕榈油替代压制明显，价差不利时消费容易被挤占，限制上方空间。整体是低库存现实与远期菜籽供应宽松预期博弈，难走出单边趋势。核心风险：加拿大菜籽丰产超预期、后续菜籽集中到港冲击供应；菜棕、菜豆价差快速走扩引发替代需求流失；进口政策变动、加籽装运节奏扰动以及油脂整体情绪回调。

5.2 套利机会提示

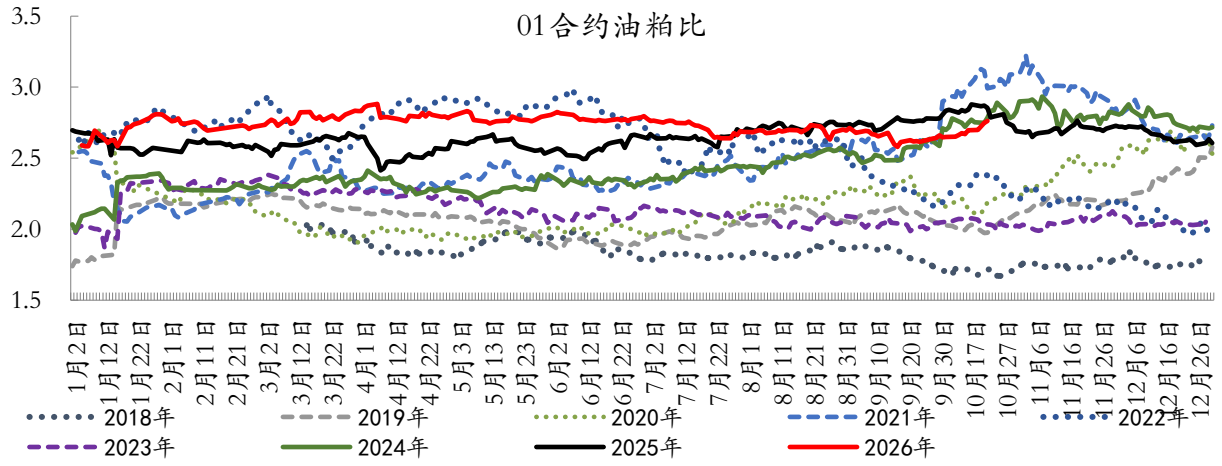
（1）油粕比

具体策略关注油脂油料套利周报。

（2）油脂间价差

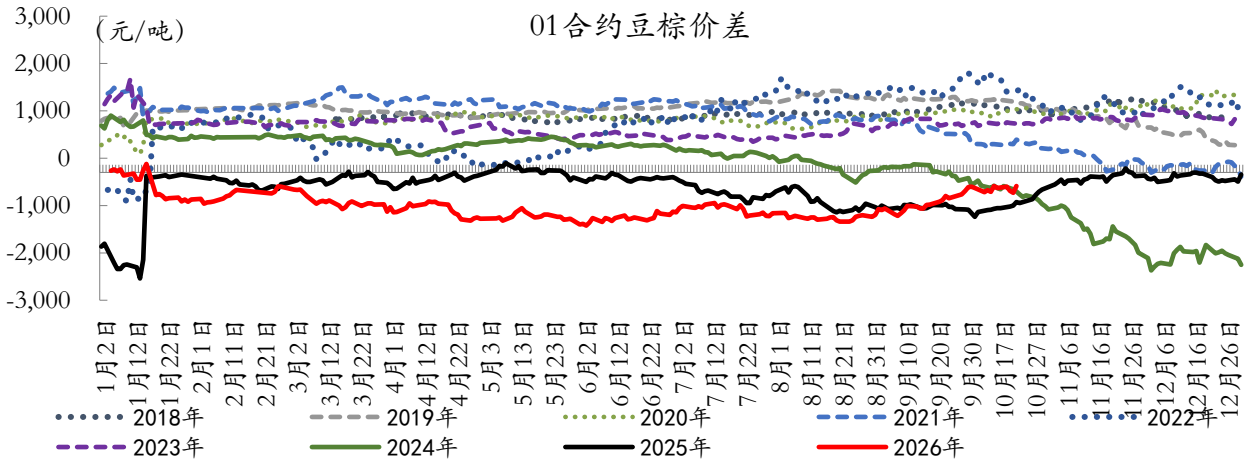
具体策略关注油脂油料套利周报。

图表 21 豆系主力合约油粕比



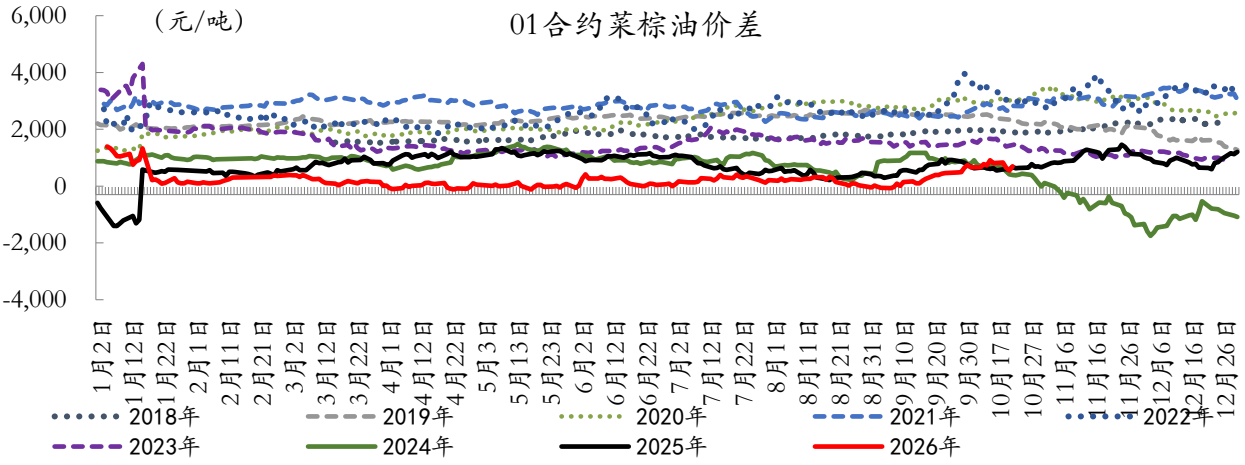
数据来源：Wind、国元期货

图表 22 主力合约豆棕价差



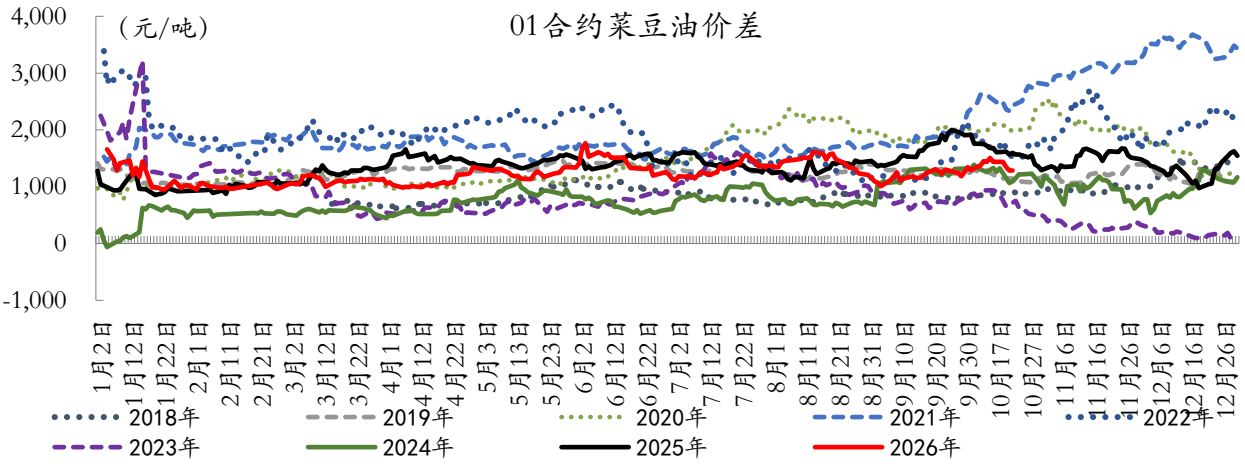
数据来源：Wind、国元期货

图表 23 主力合约菜棕价差



数据来源：Wind、国元期货

图表 24 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