2026/9 月报

油脂 9 月报：厄尔尼诺题材发酵，油脂偏强

——2026 年 9 月油脂油料市场展望

2026 年 8 月 29 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

农产品研究组

何濛　　分析师

从业/投资咨询证号：F3033829/Z0014543

电话：0551-62839040

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. USDA八月供需报告将美豆新作单产下调至52.7蒲式耳/英亩，Profarmer在完成七个美国主产州的作物巡查后给出了53.3蒲式耳/英亩的单产，市场虽存在一定的分歧，但由于美豆种植面积增加，今年美豆增产的概率依旧较高。而在美豆出口强劲的题材下，CBOT大豆持续走高，但随着秋收季将至，供应压力或限制美豆上方空间。豆油存在成本端支撑的同时，季节性库存拐点将至，豆油价格的支撑较强。
2. 根据印尼棕榈油协会的测算，极端厄尔尼诺现象可能导致毛棕榈油产量锐减高达500万吨，叠加印尼B50的实施，全球棕榈油格局将收紧。在厄尔尼诺题材的持续发酵下，棕榈油价格仍有一定的上行空间。
3. ICE菜籽跟随美豆价格走强，给予菜油成本端支撑，而国内沿海油厂的菜油库存始终偏低，菜油现货持续处于紧平衡，现货价格较强，提振盘面价格，未来菜油或跟随其它油脂，价格支撑较强。

市场展望：

厄尔尼诺题材引发全球对于油料供应的担忧，油脂板块价格仍有上行动力。

风险点：能源价格大幅波动；美国、印尼生物燃料政策的变化；美豆、加拿大菜籽产区天气；厄尔尼诺的发展。

目录

一、供需分析 1
1.1 出口强劲，美豆有支撑 1
1.1.1 天气题材告一段落 1
1.1.2 巴西大豆播种即将开始 2
1.1.3 竞品油脂影响豆油走势 3
1.2 厄尔尼诺题材推动棕榈油走高 4
1.2.1 天气题材发酵 4
1.2.2 国内高库存格局仍将持续 5
1.3 菜油供需紧平衡 6
二、市场展望 7
免责声明 8

图表目录

图表 1：USDA 美豆供需平衡表 1
图表 2：美豆优良率（%）、美国大豆下一年度净销售量累计值（吨） 2
图表 3：进口大豆升贴水（美元/吨）、CNF 进口价（元/吨） 3
图表 4：我国月度大豆进口量（万吨）、港口大豆库存（万吨） 3
图表 5：江苏豆油期现价差（元/吨）、豆油库存（万吨） 4
图表 6：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、阿根廷豆油-马来西亚 24 度棕榈油 FOB 价差（美元/吨） 4
图表 7：国内棕榈油月度进口量（万吨）、全国重点地区棕榈油商业库存（万吨） 5
图表 8：各地棕榈油期现价差（元/吨）、豆棕油现货价差（元/吨） 6
图表 9：菜油：期现价差（元/吨）、全国沿海油厂菜油库存（万吨） 6

一、供需分析

1.1 出口强劲，美豆有支撑

八月美豆在产区天气高温干旱与出口强劲的题材下，价格大幅走高，抬高了进口成本，而豆油价格在菜油与美豆的双重提振下，价格也大幅走高。

1.1.1 天气题材告一段落

图表 1：USDA 美豆供需平衡表

SOYBEANS	2024/25	2025/26 Est.	2026/27 Proj. Jul	2026/27 Proj. Aug
			百万英亩	
种植面积	87.3	81.2	85.4 *	86.8
收获面积	86.2	80.4	84.4 *	85.8
			蒲式耳	
单产	50.7	53	53.0 *	52.7
			百万蒲式耳	
期初库存	342	325	330	325
产量	4374	4262	4475	4519
进口量	30	25	25	25
供应总计	4746	4612	4830	4869
压榨量	2445	2655	2750	2780
出口量	1892	1520	1660	1660
种用	70	75	72	73
残值	14	37	38	37
消费总计	4421	4287	4520	4549
期末库存	325	325	310	320
库存消费比	7.35%	7.58%	6.86%	7.03%

数据来源：华安期货研究院；USDA

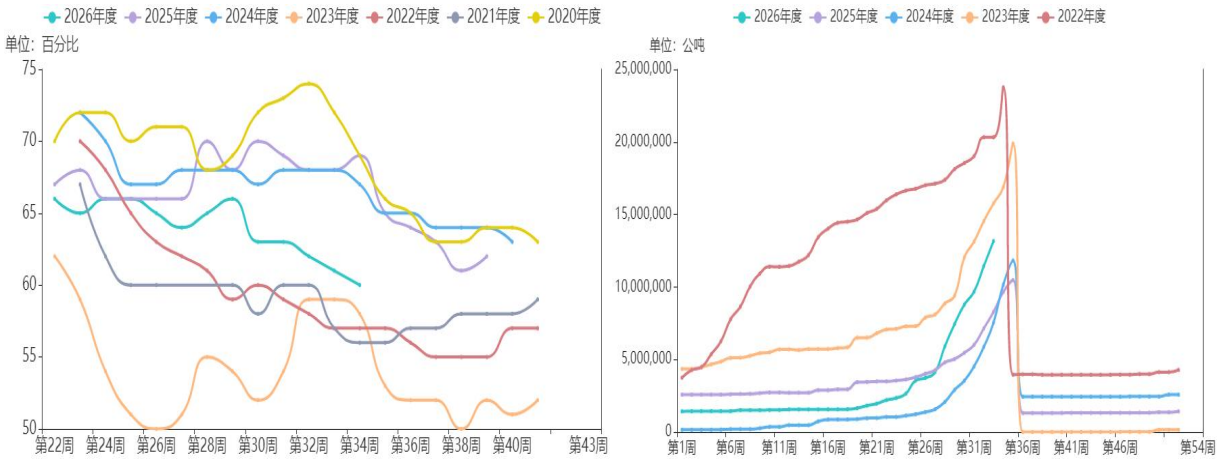
美国农业部八月供需报告将美豆单产下调至 52.7 蒲式耳/英亩，同时上调收获面积，总产预估为 45.19 亿蒲（1.23 亿吨），较去年增长 6%,压榨数据也因为生物燃料的强劲需求而有所上调，期末库存较上月得到小幅上调。整体来看，今年美豆增产，供需格局转向宽松的预期逐渐得到验证。

美国农业部公布的每周作物生长报告显示，截至 8 月 23 日当周，美国大豆优良率为 60%，市场预期为 61%，前一周为 61%，上年同期为 69%，受八月天气高温干旱的影响，美豆优良率持续走低。

8 月 18-21 日 Profarmer 完成 2026/27 年度美国玉米以及美豆作物巡查，覆盖俄亥俄、南达科他、内布拉斯加、印第安纳、爱荷华、伊利诺伊、明尼苏达等美国主要产区,并预估 2026 年美国大豆单产为 53.3 蒲式耳/英亩,总产为 45.72 亿蒲式耳，均高于美国农业部八月供需报告。

虽然单产预估各家不一，但美豆收获季将至，今年天气题材或告一段落，供应前景良好的预期对 CBOT 大豆将产生压制。

图表 2：美豆优良率（%）、美国大豆下一年度净销售量累计值（吨）



数据来源：华安期货研究院；USDA；钢联数据

根据美国农业部报告，中国近两个月持续采购美豆，其公布的周度报告也显示美豆在近段时间美豆新作的销售情况继续转好，而美国农业部也在八月供需报告中上调了美豆的出口预期。

8 月 21 日美国环保署(EPA)表示，计划将原定 9 月 1 日的截止日期予以延长。该截止日期原本要求炼油商证明其已遵守国家的生物燃料掺混法规。而该举措被市场解读为对美豆油消费的利空影响，美豆油价格大幅走弱。受此影响，全球植物油涨势中断。不过短期下挫不改美豆油长期需求向好的预期，未来美豆油仍有上行空间。

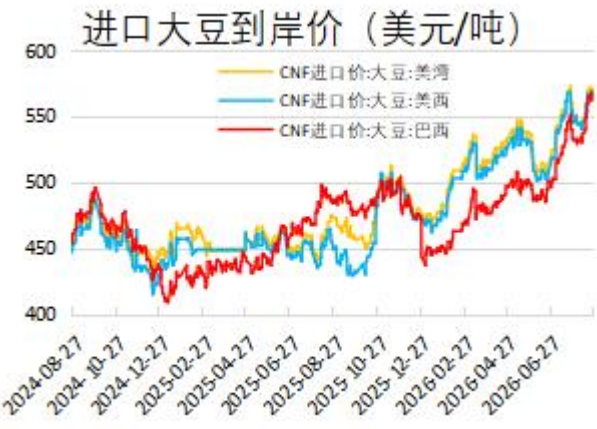
1.1.2 巴西大豆播种即将开始

援引文华财经消息，八月下旬咨询机构 Agroconsult 负责人表示，预计巴西 2026/27 年度大豆种植面积将达到 4920 万公顷，与上一作物年度基本持平。当前巴西农户正面临利润空间收窄、债务水平高企以及化肥成本上升等多重压力。

巴西将于下月开始播种大豆，作为全球最大的大豆生产国与出口国，多年来巴西持续扩种大豆，2026 年上半年收获超 1.8 亿吨大豆，依据目前各气象机构对厄尔尼诺的预测，厄尔尼诺将覆盖巴西大豆生长期，或给巴西南部地区带来更多的降水，令今年的巴西大豆单产潜力较高。

图表 3：进口大豆升贴水（美元/吨）、CNF 进口价（元/吨）





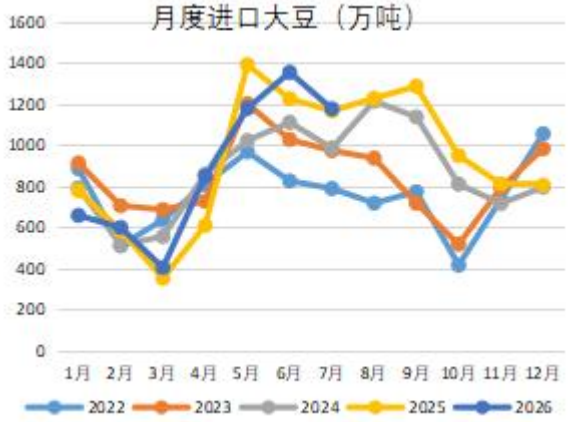
数据来源：华安期货研究院；同花顺

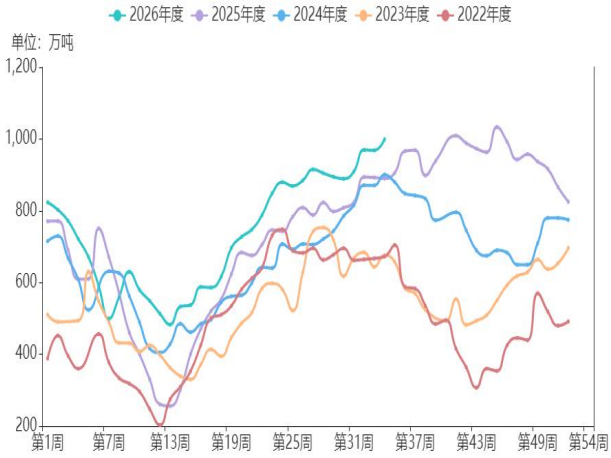
随着巴西大豆持续出口，库存下降，巴西大豆升贴水也将延续季节性涨势，我国进口大豆的成本抬升，给予豆油价格支撑。

1.1.3 竞品油脂影响豆油走势

随着南美大豆进口高峰即将落幕，接下来国内油厂的采购重心将转向美国，但目前进口成本大幅抬升，油厂榨利持续亏损，或抑制油厂的采购意愿。

图表 4：我国月度大豆进口量（万吨）、港口大豆库存（万吨）



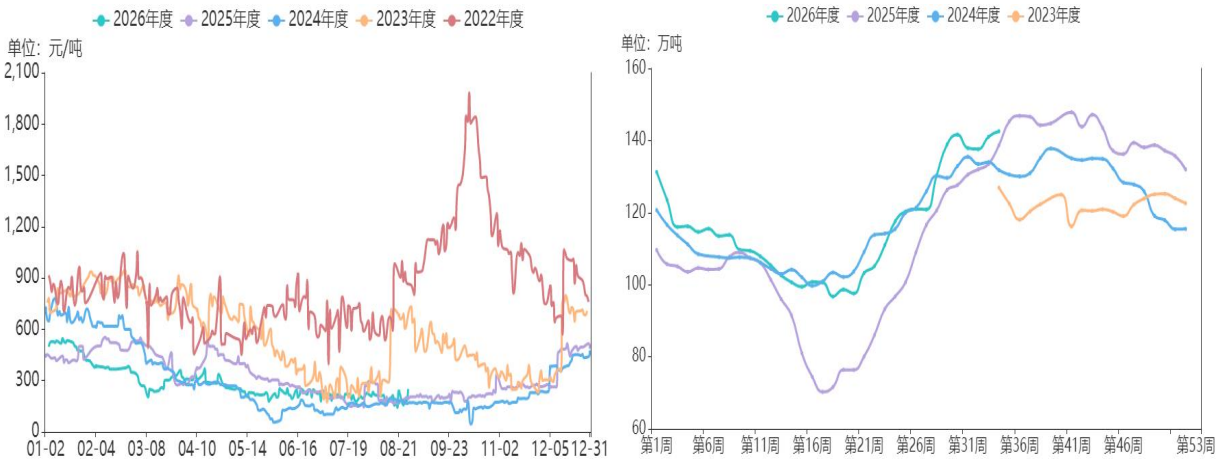


数据来源：华安期货研究院；海关总署；钢联数据

海关数据显示我国 7 月进口大豆 1177 万吨，同比增长 0.9%，创历史同期新高，1-7 月总共进口大豆 6180 万吨，同比增长 1.2%。钢联数据显示截至 8 月 21 日全国港口大豆库存 998.9 万吨，同比去年增加 12%。

钢联数据显示，截至 8 月 21 日，全国豆油商业库存 142.56 万吨，同比去年增幅 2.8%。目前油厂开机率仍保持高位，但随着大豆到港高峰过去，豆油产出或减少，季节性库存拐点也将至。

图表 5：江苏豆油期现价差（元/吨）、豆油库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；钢联数据

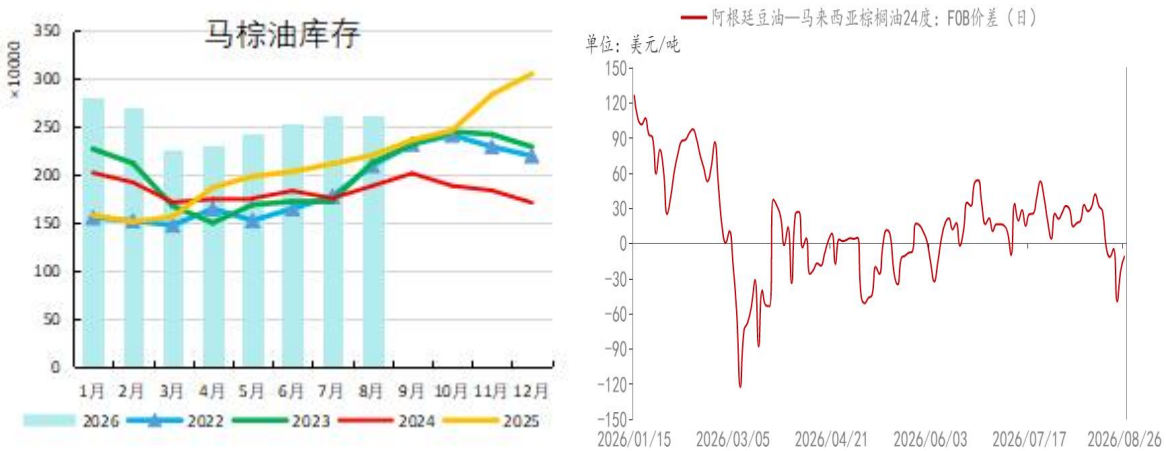
豆油的基差在低位盘桓已有数月，反映了现货供应压力较大，终端采购不积极，但随着豆油盘面的大幅走高，表明豆油市场更聚焦于成本端以及竞品油脂的走势。

1.2 厄尔尼诺题材推动棕榈油走高

1.2.1 天气题材发酵

马来西亚棕榈油局月报显示 7 月底马棕油库存环比增加 3.32%至 263 万吨，为五个月高点，目前产地棕榈油仍处于增产周期内。不过八月下旬后随着南美豆油与棕榈油价格倒挂，棕榈油出口需求迅速下降，船货检验机构 ITS 数据显示 8 月 1-25 日马棕油出口环比减少 20%,SPPOMA 数据显示同期马棕油产量环比下降 4.69%。高库存背景下，马来西亚棕榈油供需仍然较为宽松。

图表 6：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、阿根廷豆油-马来西亚 24 度棕榈油 FOB 价差（美元/吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

进入八月以后，厄尔尼诺题材继续升温。8 月 28 日，印尼棕榈油协会(Gapki)

预测，极端厄尔尼诺现象可能导致毛棕榈油产量锐减高达 500 万吨。而印尼 B50 计划的实施会使毛棕油在生物柴油领域的消费增加至 1630-1700 万吨之间。令印尼本就趋紧的棕榈油供需格局更加紧张，该协会表示确保国内棕榈油供应仍是首要任务。

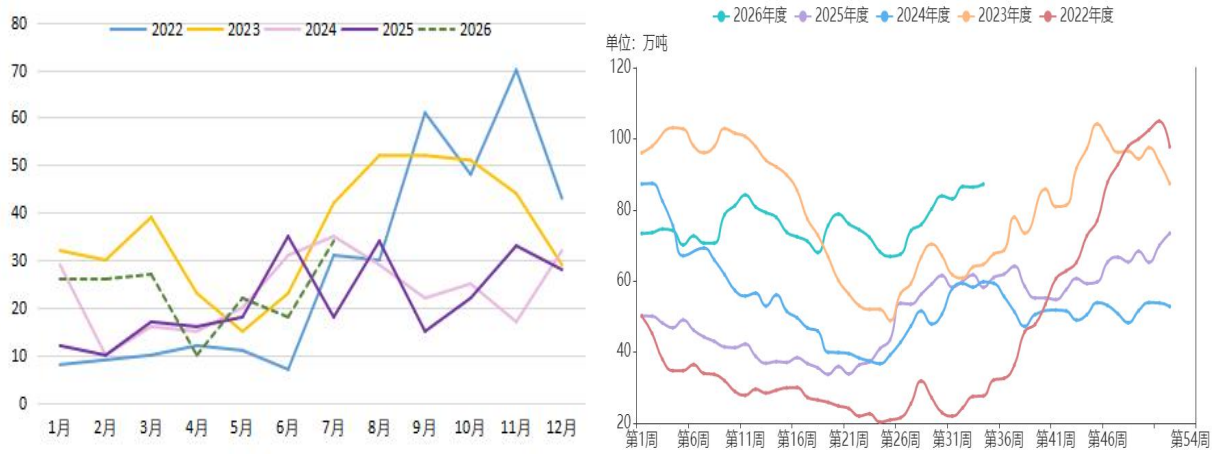
尽管强度较高的厄尔尼诺会给棕榈油带来显著减产，但本轮厄尔尼诺直至 6 月才被世界气象组织确认，最快也要到明年才会在棕榈油的产量上体现出来。若减产属实，印尼棕榈油明年对全球的出口量将至少减少 500 万吨，对全球棕榈油的供应产生较大影响。在该题材的推动下，棕榈油仍有上行空间。

需求方面，印度炼油协会数据显示，7 月印度食用油进口量从 6 月的 110 万吨跃升至 148 万吨，环比增长约 35%，其中棕榈油进口量从 6 月的 48.6 万吨增长 48%至 71.9 万吨，大豆油进口量从 38 万吨增长 31%至 49.8 万吨。不过印度在 11 月前将迎来包括排灯节在内的一系列节日，油脂的进口需求预计持续增强。

1.2.2 国内高库存格局仍将持续

海关数据显示 7 月我国棕榈油进口量为 34 万吨，1-7 累计进口棕榈油同比增加 29.7%。钢联数据显示，截至 8 月 21 日当周，全国重点地区棕榈油商业库存 87.24 万吨，依旧处于同期高位。

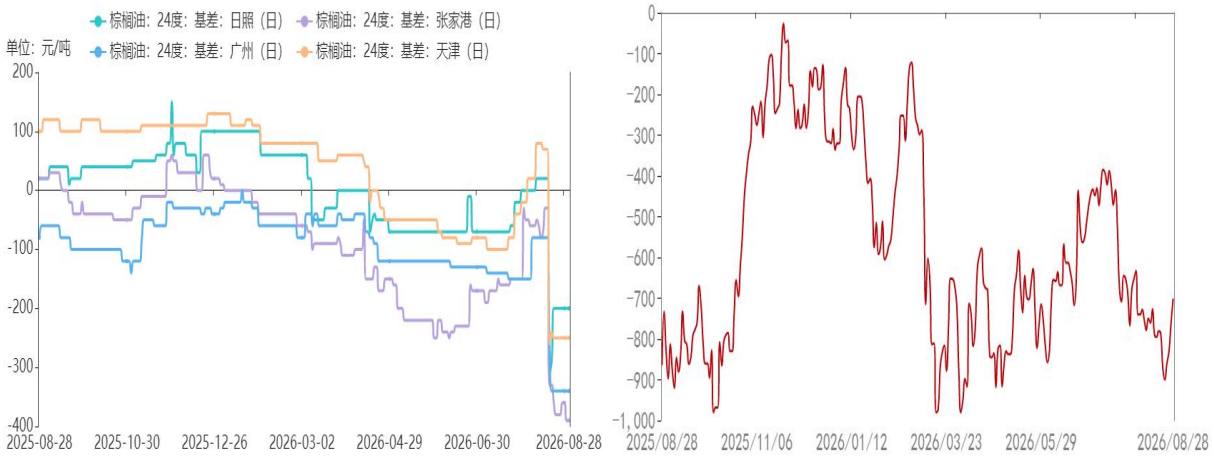
图表 7：国内棕榈油月度进口量（万吨）、全国重点地区棕榈油商业库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

八月份棕榈油现货价格先涨后跌，但在盘面利润转好的背景下，国内出现大量买船，后续棕榈油库存预计仍将居高不下。豆棕价差深度倒挂下令棕榈油仅维持刚需。

图表 8：各地棕榈油期现价差（元/吨）、豆棕油现货价差（元/吨）



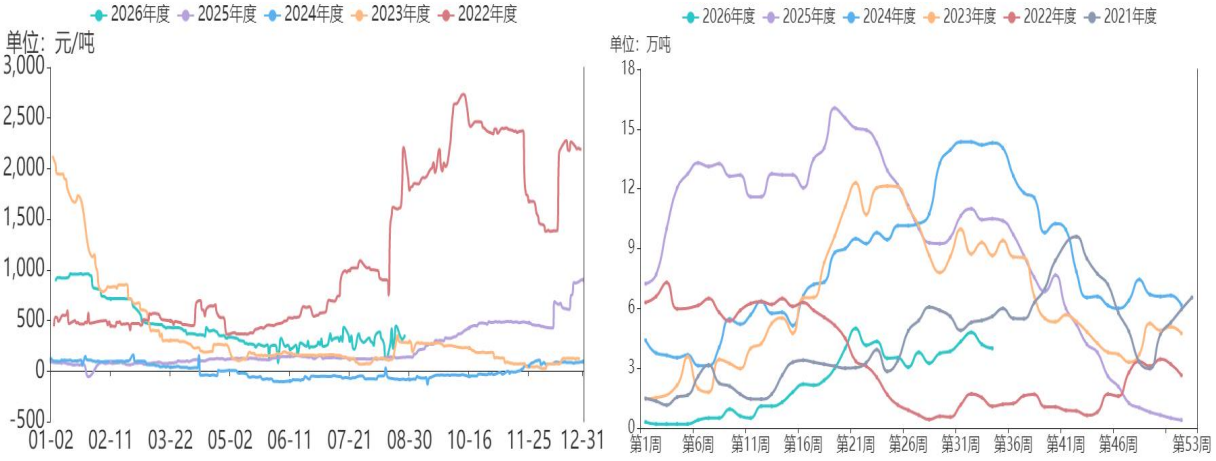
数据来源：华安期货研究院；钢联数据

基本面来看，产地、销区高库存，且季节性增产还在继续，不过在厄尔尼诺题材下，棕榈油上方仍有一定空间。

1.3 菜油供需紧平衡

八月油脂板块的第一轮上涨自菜油开始，一方面来自成本端驱动，ICE 跟随美豆涨势大幅走高，另一方面菜油期现货价差较大，伴随近月合约交割临近，期现价格出现回归，但基于国内油厂菜油的库存偏低，紧平衡状态下现货价格坚挺，期货盘面价格出现上涨。

图表 9：菜油：期现价差（元/吨）、全国沿海油厂菜油库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；钢联数据

根据钢联调研，截至 8 月 21 日沿海地区压榨厂菜油库存为 4 万吨，月环比增加 3.9%，但仍处于历年同期偏低水平。

8 月 20 日加拿大农业与农业食品部(AAFC)最新发布的供需报告显示，加拿大油菜籽结转库存将较此前预估收紧，加拿大 2026/27 年度油菜籽期末库存预估为 150.4 万吨，较 7 月预估值下调 50 多万吨。不过 AAFC 将加拿大 2026/27 年度油菜

籽产量预估从前月的2100万吨上调至2160万吨。若预估准确，那么将不及2025/26年度所取得的2180.9万吨的创纪录收成。

随着黑海港口运输出现状况，部分农产品出口能力下降，波及到油菜籽相关商品。与此同时，加拿大西部由于6月潮湿、7月干旱，收割工作已被推迟，短期受相关题材影响，ICE菜籽价格支撑较强，而国内菜油紧平衡格局预计将持续，且在其它竞品油脂的带动下，价格上方仍有空间。

二、市场展望

USDA八月供需报告将美豆新作单产下调至52.7蒲式耳/英亩，Profarmer在完成七个美国主产州的作物巡查后给出了53.3蒲式耳/英亩的单产，市场虽存在一定的分歧，但由于美豆种植面积增加，今年美豆增产的概率依旧较高。而在美豆出口强劲的题材下，CBOT大豆持续走高，但随着秋收季将至，供应压力或限制美豆上方空间。豆油存在成本端支撑的同时，季节性库存拐点将至，豆油价格的支撑较强。

根据印尼棕榈油协会的测算，极端厄尔尼诺现象可能导致毛棕榈油产量锐减高达500万吨，叠加印尼B50的实施，全球棕榈油格局将收紧。在厄尔尼诺题材的持续发酵下，棕榈油价格仍有一定的上行空间。

ICE菜籽跟随美豆价格走强，给予菜油成本端支撑，而国内沿海油厂的菜油库存始终偏低，菜油现货持续处于紧平衡，现货价格较强，提振盘面价格，未来菜油或跟随其它油脂，价格支撑较强。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。

单位：华安期货研究院（投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776 号）
作者：何濛 分析师 从业/投资咨询证号 F3033829/Z0014543
初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542
复审：杜贤利 F03095127/Z0017391
终审：闫丰 F0251054/Z0001643