2026/11 月报

油脂 11 月报：天气因素待发酵，油脂分化

——2026 年 11 月油脂油料市场展望

2026 年 10 月 30 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上调至53.1蒲式耳/英亩，定下了美豆丰产+增产的基调，而目前巴西大豆种植工作较往年偏快，反映产区天气正常，叠加雷亚尔贬值打击美豆出口前景，CBOT大豆持续承压，缺乏上行动力。豆油虽然成本端的支撑减弱，但原油走势偏强，联动油脂价格下方空间有限，在后续油厂维持高开机率的背景下，豆油将延续供过于求的格局，价格预计仍以震荡走势为主。
2. 马棕油351万吨的创纪录高库存打击棕榈油近月价格，且随着印度备货结束，主销区暂难重新打开进口需求，而印尼低价销售持续挤占马棕油市场份额，接下来市场关注产地棕榈油去库进程以及厄尔尼诺的发展，从近端的供需面来看，棕榈油价格缺乏实质上行动力。
3. 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，但十一月开始将有大量进口菜籽到港，菜油远月价格或承压。

市场展望：

油脂板块当前整体面临供应多，库存高的局面，价格缺乏实质上行动力，但原油走强对给予油脂一定的联动支撑，且无论是厄尔尼诺还是巴西产区天气因素都是接下来市场的关注重点，油脂价格下方空间有限。

风险点：能源价格大幅波动；巴西大豆产区天气；厄尔尼诺的发展。

目录

一、供需分析 1
1.1 供应压力大，美豆承压 1
1.1.1 美豆丰产+丰收是基调 1
1.1.2 播种顺利与雷亚尔贬值 2
1.1.3 豆油去库拐点预计延后 2
1.2 弱现实压制棕榈油 4
1.2.1 近月库存偏高难改 4
1.2.2 国内高库存格局仍将持续 4
1.3 菜油供需紧平衡 5
二、市场展望 6
免责声明 7

图表目录

图表 1：USDA 美豆供需平衡表 1
图表 2：美豆收割率（%）、美国大豆下一年度净销售量累计值（吨） 1
图表 3：巴西大豆播种率（%）、巴西货币汇率 2
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） 3
图表 6：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、印尼初榨棕榈油招标价格（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：棕榈油对盘利润（元/吨）、豆棕油现货价差（元/吨） 5
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 供应压力大，美豆承压

十月在在美豆丰产，巴西种植顺利的背景下，全球大豆供应格局转宽松给予盘面较大压力，CBOT 大豆承压下行。

1.1.1 美豆丰产+丰收是基调

图表 1：USDA 美豆供需平衡表

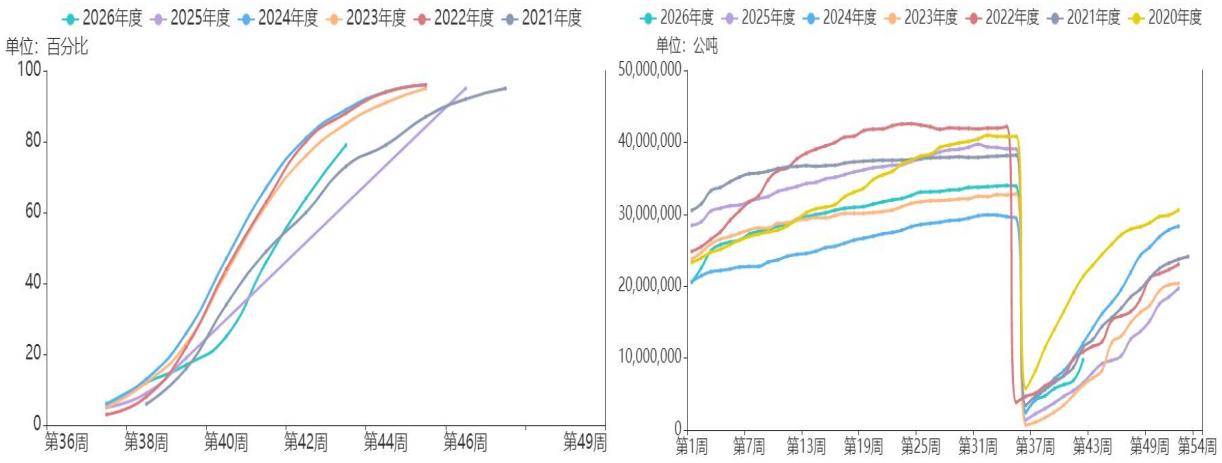
SOYBEANS	2024/25	2025/26 Est.	2026/27 Proj. 九月预估	2026/27 Proj. 十月预估
		百万英亩		
种植面积	87.3	81.2	86.9	86.9
收获面积	86.2	80.4	85.9	85.9
		蒲式耳		
单产	50.7	53	52.8	53.1
		百万蒲式耳		
期初库存	342	325	325	315
产量	4374	4261	4535	4562
进口量	30	22	25	25
供应总计	4746	4608	4885	4902
压榨量	2445	2646	2780	2780
出口量	1892	1515	1685	1695
种用	70	75	73	73
残值	14	57	38	39
消费总计	4421	4293	4575	4587
期末库存	325	315	310	315
库存消费比	7.35%	7.34%	6.78%	6.87%

数据来源：华安期货研究院；USDA

美国农业部十月供需报告将美豆单产上调至 53.1 蒲式耳/英亩，总产预估为 45.62 亿蒲（1.24 亿吨），压榨由 26.55 亿蒲下调至 26.46 亿蒲，出口由 15.20 亿蒲下调至 15.15 亿蒲，由于总产上调较多，期末库存小幅下调至 3.15 亿蒲。

美国农业部公布的周度报告显示，截至 10 月 25 日当周，美国大豆收割率为 79%，五年均值为 77%。今年美豆收获期的天气较为正常。而十月的供需报告上调单产相当于给美豆做了丰产+增产的定性，因此 CBOT 大豆价格在供应压力较大的情况下走势承压。

图表 2：美豆收割率（%）、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，中国近期持续采购美豆，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，而美国农业部也在十月供需报告中继续上调美豆的出口预期。

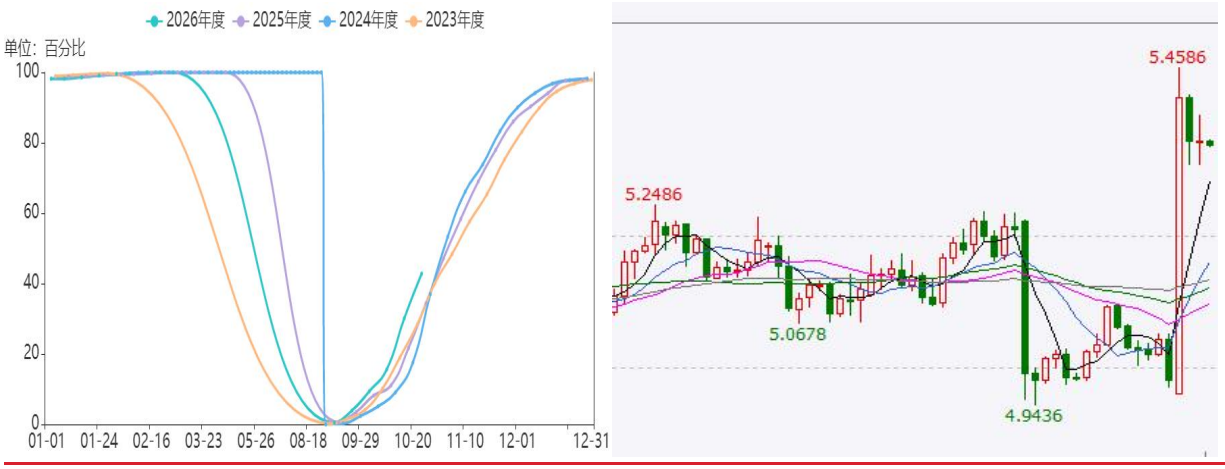
随着南美大豆种植工作的全面铺开，市场关注点聚焦于南美产区。

1.1.2 播种顺利与雷亚尔贬值

巴西国家商品供应公司（Conab）公布的数据显示截至 10 月 23 日当周，巴西大豆种植率为 42.8%，去年同期 34.8%，五年均值 40.2%。因良好的产区天气令巴西种植工作推动较快。该机构预估巴西大豆新作播种面积同比增加 1.4%，是近二十年来的最低增幅。

受厄尔尼诺的影响，巴西中南部及南部地区降水或较为充分，但东部地区或面临干旱。从目前的播种情况来看，巴西南部降水较多，但对于播种初期的作物生长较为有利。

图表 3：巴西大豆播种率（%）、巴西货币汇率



数据来源：华安期货研究院；钢联数据；文华财经

不过近期随着卢拉连任巴西总统，造成巴西雷亚尔大幅贬值，市场对巴西财政的预期重新定价，雷亚尔出现 1999 年以来最大的单日跌幅。与贬值伴随而来的是，农户售粮积极性增加，因贬值之后同样的货物可以换去更多的本国货币，而巴西大豆是美豆最大的竞争对手，因此近期美豆价格持续走弱。不过目前正处于巴西旧作库存偏低的时候，巴西可供出口的大豆已经十分有限，雷亚尔贬值的影响预计持续时间有限。

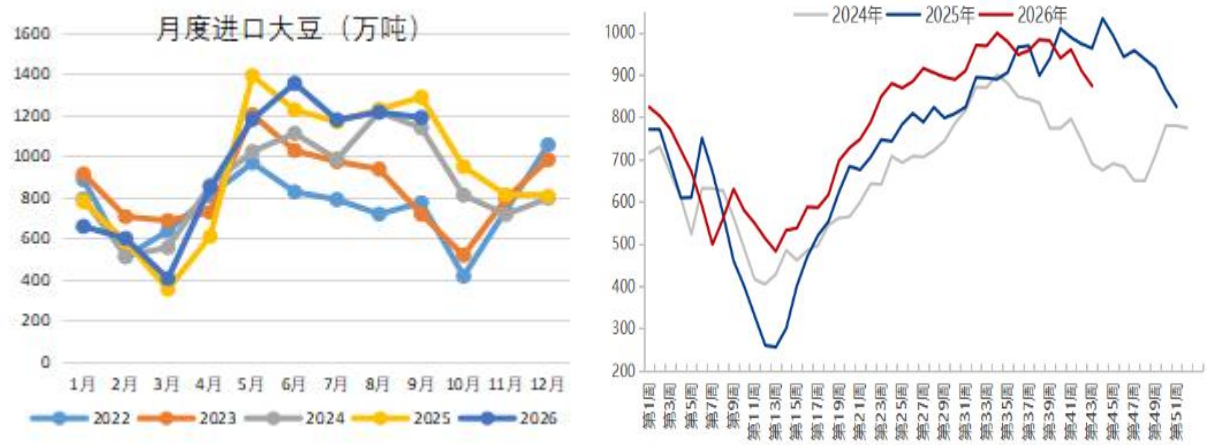
目前国际大豆市场仍在交易美豆丰产+丰收的逻辑，在南美产区天气正常的情况下，CBOT 大豆缺乏上行动力。

1.1.3 豆油去库拐点预计延后

由于 CBOT 大豆持续走弱，豆油成本端减弱，但在原油、竞品油脂等影响下，

价格下方仍存在一定支撑。

图表 4：我国月度大豆进口量（万吨）、港口大豆库存（万吨）

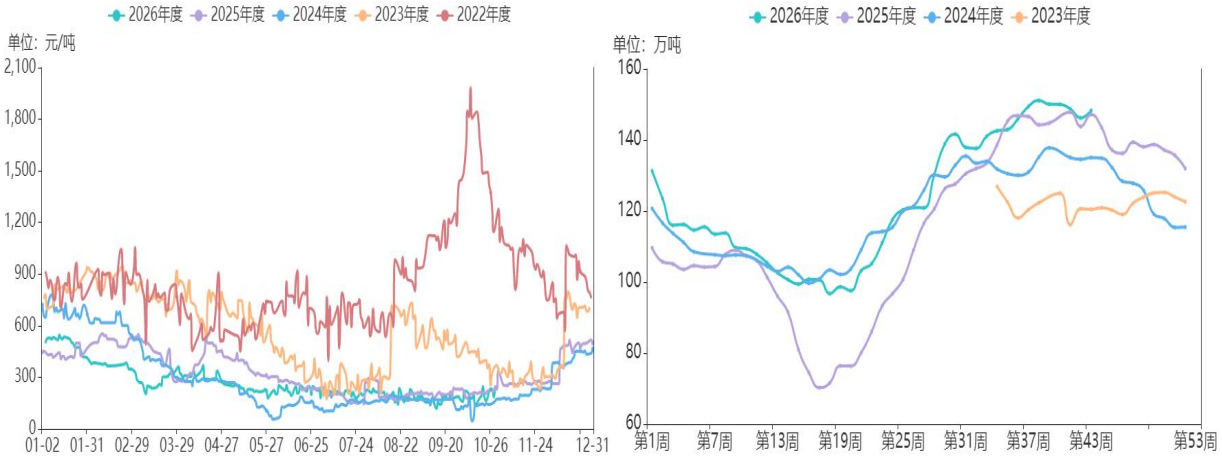


数据来源：华安期货研究院；海关总署；钢联数据

海关数据显示我国 9 月进口大豆 1188 万吨，同比下降 7.7%，1-9 月总共进口大豆 8608 吨，同比减少 0.1%。钢联数据显示截至 10 月 23 日全国港口大豆库存 873.9 万吨，同比去年减少 89 万吨。

钢联数据显示，截至 10 月 23 日，全国豆油商业库存 148.28 万吨，同比去年增幅 0.76%。由于接下来美豆到港数量较多，市场预期油厂的高开机率还将持续，豆油去库拐点将要延后。

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

豆油的基差依旧处于偏低位置，反映了现货供应压力较大，而近期每周 50 万吨进口大豆的国储拍卖节奏，也令市场上的原料供应增加，进一步从供应端压制豆油价格。

不过由于生物燃料这一枢纽，能源价格与植物油价格存在相关性，目前原油价格走势坚挺，对豆油仍起到支撑作用。

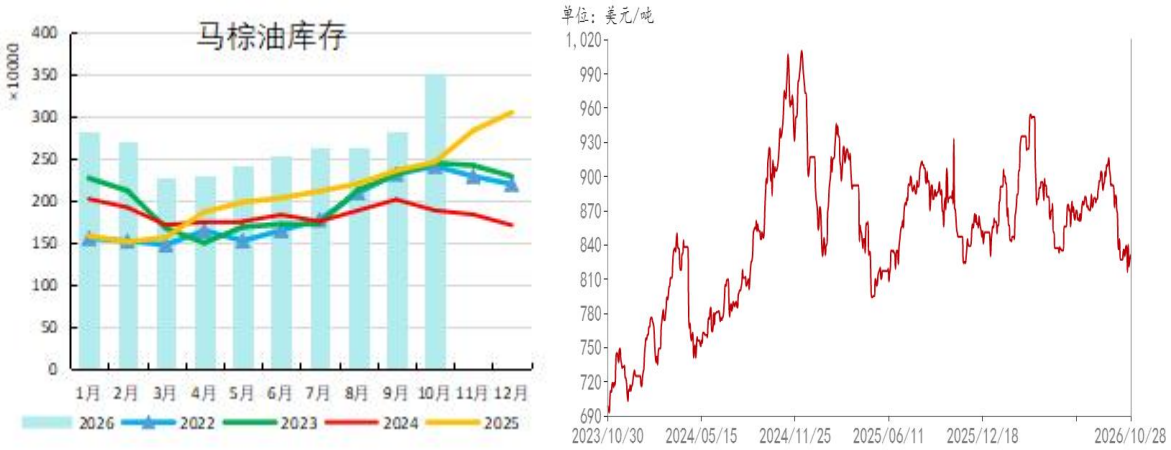
1.2 弱现实压制棕榈油

1.2.1 近月库存偏高难改

马来西亚棕榈油局月报显示 9 月底马棕油库存环比增加 24.54%至 351 万吨，刷新历史高点记录，而马棕油库存高企也持续压制棕榈油价格，虽然十月之后棕榈油将进入减产周期，但库存去化压力依旧很大，近端受制于疲弱的现实，价格缺乏上行动力。

船货检验机构 ITS 数据显示 10 月 1-25 日马棕油出口环比增加 46.9%，但十月的出口爆发源于黑海问题，导致俄罗斯葵油运输受阻，而印度正为十一月的排灯节进行备货，转而采购棕榈油。随着印度备货的结束，未来棕榈油的出口需求有限。

图表 6：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、印尼初榨棕榈油招标价格（美元/吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

与此同时，印尼上调毛棕油参考价，造成印尼棕榈油的出口关税与出口专项税双双增加，在费率的增加下，为抢占市场，印尼出口商将初榨棕榈油的报价大幅下调，相较于马棕油存在较大的价格优势，刺激了大量出口，这也是马棕油大幅累库的主要原因。

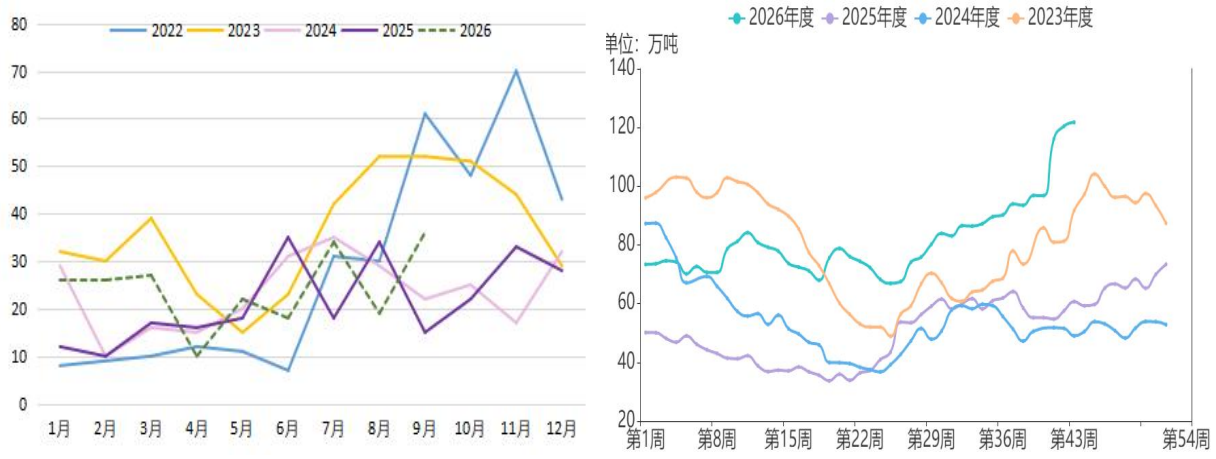
近端来看，马来西亚去库压力远大于印尼，不排除后续为了清理库存而采用关税豁免的方式刺激出口需求，若去库速度不理想，棕榈油近月合约价格预计将持续承压。

远端来看，厄尔尼诺气候对棕榈油减产的潜在影响仍在，棕榈油远月合约价格下方空间有限。

1.2.2 国内高库存格局仍将持续

海关数据显示 9 月我国棕榈油进口量为 36 万吨，1-9 月累计进口棕榈油同比增加 24.9%。钢联数据显示，截至 10 月 23 日当周，全国重点地区棕榈油商业库存 121.76 万吨，棕榈油累库速度较快，且依旧处于同期高位。

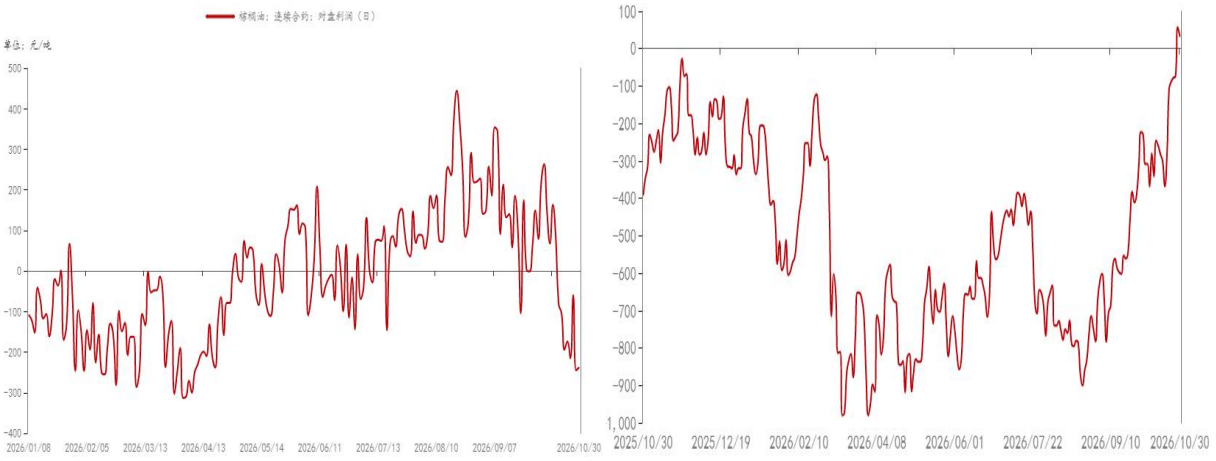
图表 7：国内棕榈油月度进口量（万吨）、全国重点地区棕榈油商业库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

因三季度在盘面利润转好的背景下，国内出现大量买船，造成近月库存持续累积，后续棕榈油库存预计仍将居高不下。且气温下降后，棕榈油需求进入传统的淡季。不过伴随近期棕榈油价格大幅下挫，豆棕价差持续缩窄甚至时隔两年重新转正，棕榈油的替代消费有望出现好转。

图表 8：棕榈油对盘利润（元/吨）、豆棕油现货价差（元/吨）



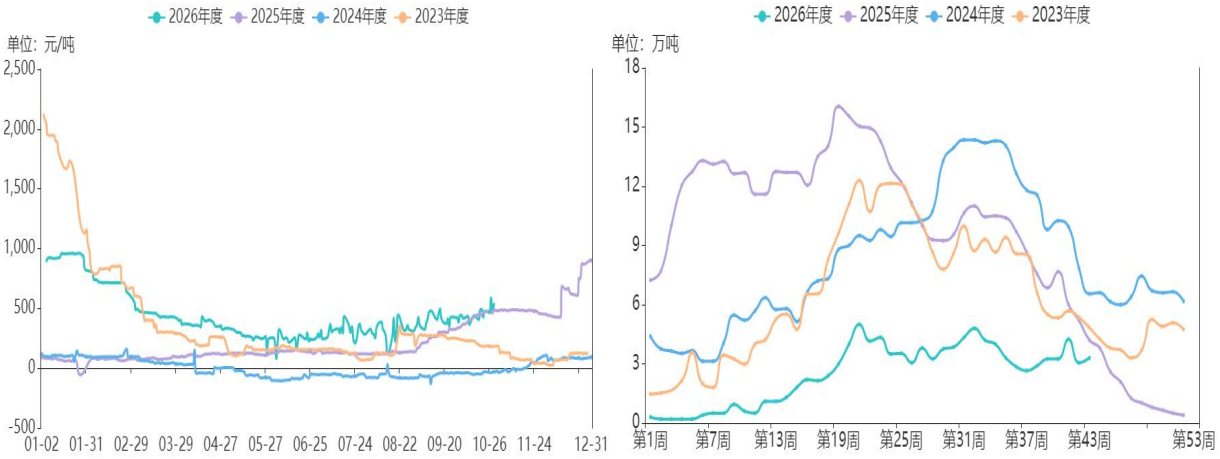
数据来源：华安期货研究院；钢联数据

基本面来看，近端在国内库存高企的压力下，棕榈油价格缺乏实质上行动力。

1.3 菜油供需紧平衡

钢联调研显示，十月前后由于进口菜籽到港节奏紊乱，华南地区菜籽油厂开机率普遍偏低，造成终端提货不畅，企业挺价意愿强烈，在现货趋紧的情况下，菜油期现货价差持续走强，对菜油的盘面价格给予较强支撑。

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 10 月 23 日沿海地区压榨厂菜油库存为 3.3 万吨，月环比增加 1.5%，但仍处于历年同期偏低水平。

随着加拿大菜籽收获工作接近完成，十一月开始预计将有大量进口菜籽到港，除此之外，钢联统计国内油厂对澳大利亚菜籽买船也大幅增多，后续油厂开机率有望回升，缓解当前菜油供需偏紧的格局。

近端供需偏紧的格局持续时间有限，菜油供需格局将由偏紧状态转向平衡，远月价格预计承压。

二、市场展望

USDA 八月供需报告将美豆新作单产上调至 53.1 蒲式耳/英亩，定下了美豆丰产+增产的基调，而目前巴西大豆种植工作较往年偏快，反映产区天气正常，叠加雷亚尔贬值打击美豆出口前景，CBOT 大豆持续承压，缺乏上行动力。豆油虽然成本端的支撑减弱，但原油走势偏强，联动油脂价格下方空间有限，在后续油厂维持高开机率的背景下，豆油将延续供过于求的格局，价格预计仍以震荡走势为主。

马棕油 351 万吨的创纪录高库存打击棕榈油近月价格，且随着印度备货结束，主销区暂难重新打开进口需求，而印尼低价销售持续挤占马棕油市场份额，接下来市场关注产地棕榈油去库进程以及厄尔尼诺的发展，从近端的供需面来看，棕榈油价格缺乏实质上行动力。

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，但十一月开始将有大量进口菜籽到港，菜油远月价格或承压。

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