期货研究报告



2026 年 11 月 15 日　　油脂周报

美农和马棕双报告落地　油脂修复性反弹

宝城期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1778 号

邮箱：tzzxb@bcqhgs.com

请阅读文末作者信息、作者声明、免责条款。

核心观点

豆油：

在 USDA 与 MPOB 关键报告落地后，市场对前期过度悲观情绪的修正，同时马棕库存低于预期带来的成本端修复。但国内弱现实仍未扭转，豆油库存升至 150 万吨以上高位，大豆到港充裕、油厂开机率维持高位，高压榨与储备成交偏弱共同制约反弹空间。现货方面，张家港四级豆油价格先涨后稳，均价小幅上行，但成交显著萎缩，下游对反弹认可度有限。整体看，豆油反弹更多为超跌修复与成本驱动，高库存与供应宽松格局难改，短期以震荡为主，反弹高度受限。

棕榈油：

本周棕榈油期价先扬后抑。马棕 10 月报告成为本轮反弹导火索，产量 215.37 万吨创单月纪录、出口 170.87 万吨远超预期，月末库存升至 362.12 万吨的七年高位，但低于市场预期的 375 万吨，前期产地失控式累库叙事被证伪，空头集中止盈推动内外盘修复。供给端边际转好，SPPOMA 显示 11 月 1-5 日产量环比降 9.71%，产地进入季节性减产通道，厄尔尼诺持续增强、印尼下调 2027 年产量预期，远月获减产升水。但压力并未消失，印尼 11 月出口税负合计降至 246.36 美元/吨、较 10 月降约 20%，对马棕出口形成挤压；国内棕油商业库存同比增逾一倍，港口库存仍在 120 万吨上方，需求疲软限制反弹高度。本轮反弹属利空出尽后的修复性行情，而非趋势反转。

菜籽油：

本周菜籽油期价反弹，为油脂板块中表现最强的品种。支撑主要来自国内低库存及油厂停机检修、开机率仅约 30%，供给端收缩令菜油在三大油脂中最具抗跌性。但边际宽松压力正在累积：四季度进口菜籽集中到港，本周全国进口菜籽库存 23.5 万吨、环比增加 8%，其中广东增加 6.1 万吨，随着华南油厂开机率提升，菜油供应有望逐步修复。整体看，菜油短期受低库存支撑偏强，但需警惕后续到港与油厂开机回升带来的边际压力。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

目录

1 市场回顾 4
1.1 三大油脂现货价格整体上涨 4
1.2 三大油脂期价整体反弹 4
2 政策与天气角力 油脂分化加剧 6
2.1 美豆油供需边际收紧 生柴重启与全球竞争角力 6
2.2 印尼棕榈油 B50 需求托底 厄尔尼诺中期升水待兑现 6
2.3 加拿大压榨扩张与全球丰产共振 国际油菜籽缺乏驱动 7
2.4 豆棕库存继续累积 菜油库存小幅回落 8
3 结论 10

图表目录

图 1 一级豆油张家港现货价格（单位：元/吨）..... 4
图 2 24 度棕榈油广州现货成交价（单位：元/吨）..... 4
图 3 进口菜籽产菜油广东现货价（单位：元/吨）..... 4
图 4 豆油活跃合约期现价差..... 5
图 5 棕榈油活跃合约期现价差..... 5
图 6 菜籽油活跃合约期现价差..... 5
图 7 毛豆油进口成本..... 9
图 8 棕榈油进口成本..... 9
图 9 菜籽油进口成本..... 9
图 10 国内豆油库存..... 9
图 11 国内棕榈油库存..... 10
图 12 国内菜籽油库存..... 10

表 1 三大油脂期货市场表现..... 5
表 2 毛豆油进口成本..... 8
表 3 棕榈油进口成本..... 8
表 4 菜籽油进口成本..... 9

1 市场回顾

1.1 三大油脂现货价格整体上涨

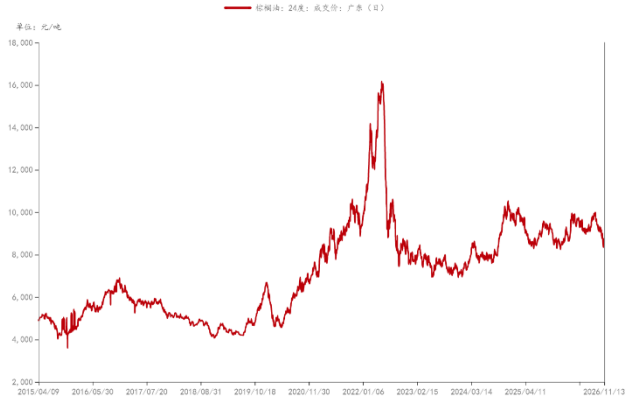
国内三大油脂现货价格整体上涨，一级豆油张家港现货价格 9010 元/吨，周比上涨 50 元。广州 24 度棕榈油现货成交价 8720 元/吨，周比上涨 240 元。进口菜籽产菜油广东现货价 10740 元/吨，周比上涨 320 元。

图 1 一级豆油张家港现货价格（单位：元/吨）



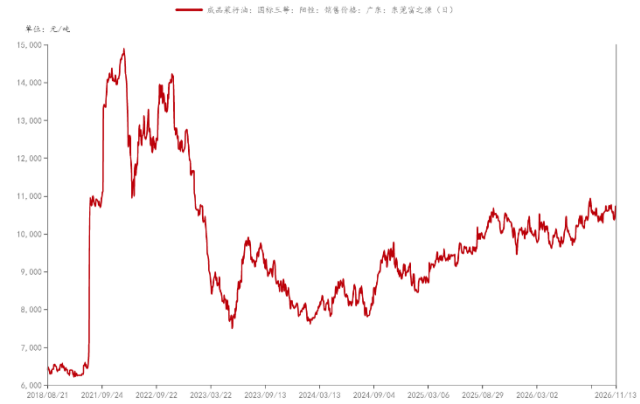
数据来源：Ifind、宝城期货金融研究所

图 2 24 度棕榈油广州现货成交价（单位：元/吨）



数据来源：Ifind、宝城期货金融研究所

图 3 进口菜籽产菜油广东现货价（单位：元/吨）



数据来源：Ifind、宝城期货金融研究所

1.2 三大油脂期价整体反弹

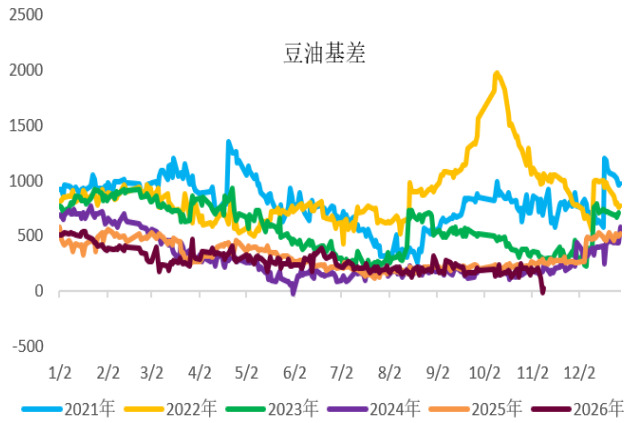
2026 年第 46 周，国内三大油脂期价整体反弹，其中棕榈油涨幅超 2.7%，豆油涨幅超 1%，菜油涨幅超 2%。棕榈油成交量出现小幅放量，豆油和菜油成交和持仓量均出现不同程度缩量。

表 1 三大油脂期货市场表现

活跃合约	收盘价	周涨跌(%)	周内最高	周内最低	周成交量	周量差	持仓量	周仓差
豆油	8,793.0	1.17	8,826.0	8,630.0	1,010,391	658004	419,747	42413
棕榈油	8,961.0	2.74	9,022.0	8,961.0	2,745,194	400603	502,445	36324
菜籽油	10,113.0	2.7	10,166.0	9,708.0	1,018,869	387720	281,981	15574

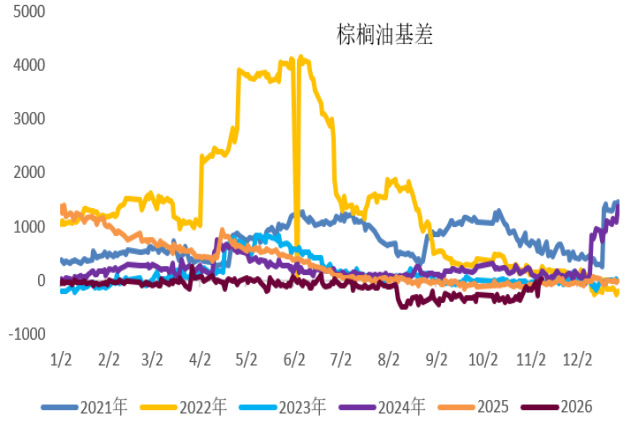
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 4 豆油活跃合约期现价差



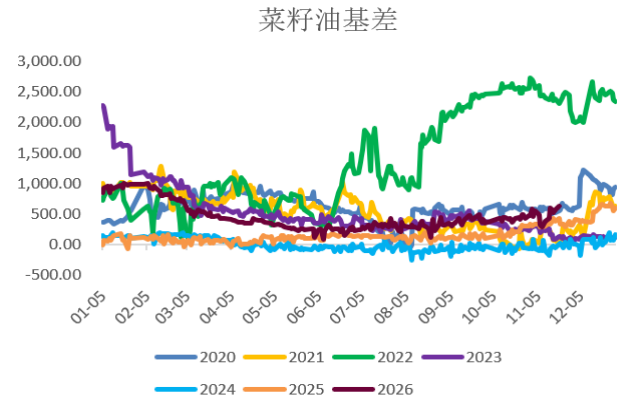
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 5 棕榈油活跃合约期现价差



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 6 菜籽油活跃合约期现价差



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2 政策与天气角力 油脂分化加剧

2.1 美豆油供需边际收紧 生柴重启与全球竞争角力

11 月份美国农业部报告中，预估 2026/27 年度美国豆油产量预期为 329.45 亿磅，与 10 月预估持平。供应端未作调整，但总供应量由 10 月的 353.02 亿磅下调至 351.03 亿磅，环比减少 1.99 亿磅；总消耗量由 335.05 亿磅降至 334.05 亿磅，环比减少 1.00 亿磅。生物燃料行业豆油用量维持不变。在产量与出口双双持稳的背景下，期末库存却不增反降，由 10 月的 17.97 亿磅下调至 16.98 亿磅，环比减少 0.99 亿磅，意味着美国国内豆油消费表现相对坚挺，供需平衡表边际收紧。报告对美豆油价格形成温和偏多支撑。此外，USDA 将 2026/27 年度豆油年度均价下调 2 美分至每磅 68 美分。后市需重点关注美国生物柴油政策动向、国内压榨节奏及南美豆油出口竞争格局。

美国方面，雪佛龙宣布重启衣阿华州 Ralston 生物柴油工厂，年产能接近 4200 万加仑，此前因 2024 年市场低迷而停产；此次重启得益于生物柴油市场环境改善，以及与农民所有的 Landus 合作社达成原料供应和运营合作。Landus 在工厂附近拥有大豆加工设施，每年加工大豆超过 2800 万蒲，被称为美国最大机械压榨厂，双方合作将强化大豆压榨与生物柴油生产的衔接，使豆油原料更有效进入燃料环节，增加区域生物柴油供应并创造额外大豆需求。

巴西生物柴油行业则面临原料成本上涨、库存高企和需求不足，11—12 月合同价差较 9—10 月下跌超 30 雷亚尔/立方米，主要产区价差转负，马托格罗索跌幅最大；雷亚尔贬值推高国内豆油价格，而生物柴油定价与 CBOT 豆油、帕拉纳瓜基差及汇率挂钩，原料成本随之上行，生产商利润受挤压。

整体看，美豆油受美国生物柴油重启和印尼 B50 等掺混需求支撑，但南美生物柴油疲软、中国豆油出口创新高、欧盟棕榈油进口下滑及全球油脂竞争加剧限制上方空间，后续核心变量为美国生柴政策、CBOT 豆油与汇率联动、南美天气及厄尔尼诺演变。

2.2 印尼棕榈油 B50 需求托底 厄尔尼诺中期升水待兑现

棕榈油市场当前围绕印尼政策调整、欧盟需求走弱、B50 生物柴油推进及厄尔尼诺天气风险展开，多空因素并存。

政策方面，印尼新成立的大宗商品出口机构——印尼资源公司（DSI）计划对棕榈油出口征收服务费，初步设定为每吨个位数美元，旨在加强政府对自然资源产业的监管，具体标准将于 12 月公布，费用用于覆盖相关服务。

欧盟方面，2026/27 年度迄今棕榈油进口量 98 万吨，同比减少 20%，反映 RED III 对棕榈油需求的长期制约；其中从印尼进口 29 万吨，同比减 17.7%，份额从 28.8%升至 29.6%；从马来西亚进口 23 万吨，同比减 29.6%，份额从 26.9%降至 23.6%；危地马

拉为第三大供应国，供应 19 万吨，同比增 1.8%，份额从 15.1%增至 19.1%。需求端，印尼 B50 项目持续推进，截至 11 月 10 日今年棕榈油生物柴油消费量达 1384 万千升，占全年配额 1675 万千升的 83%；2026 年配额高于 2025 年的 1490 万千升，7 月 1 日起强制掺混比例由 B40 提高至 B50，10 月起全面供应，未履行义务企业将面临警告或吊销执照，并计划 2027 年继续执行 B50。

供应与出口方面，GAPKI 称 1—9 月印尼棕榈油产品出口 2730 万吨，同比增 9.6%，出口收入 323 亿美元；同期产量 4700 万吨，同比增 8.4%，国内消费 1880 万吨。经济统筹部长预计 2026 年出口约 3500 万吨、产量约 6000 万吨、国内消费 2789 万吨。

但厄尔尼诺持续增强，CPC 称 2027 年 1-3 月出现强至极强级别概率超 79%，GAPKI 主席警告厄尔尼诺可能导致印尼棕榈油减产多达 300 万吨，2027 年影响最明显，干旱迫使农户推迟施肥，森林火灾进一步恶化并威胁长期投资；印度雨季降雨创 2015 年以来最低，若厄尔尼诺持续，2027 年季风降雨或低于常年，威胁冬季播种与农业需求；美国玉米带可能迎来干旱冬季。

整体看，印尼 B50 与出口监管支撑需求，但欧盟进口下滑、产量高企压制价格，厄尔尼诺天气风险为中期提供升水，后续核心变量为 DSI 收费细则、B50 执行、欧盟采购及厄尔尼诺演变。

2.3 加拿大压榨扩张与全球丰产共振 国际油菜籽缺乏驱动

国际油菜籽市场呈现加拿大压榨产能快速扩张、全球供需维持宽松的格局。

美国农业部 11 月油籽报告确认全球 2026/27 年度菜籽产量预计 10024.6 万吨，同比增加 421.1 万吨，期末库存 1184.2 万吨，同比增加 88.4 万吨，供给宽松预期对菜籽油市场带来压力。加拿大谷物理事会数据显示，截至 11 月 1 日本年度累计交付 590 万吨，同比增 130 万吨，累计出口 220 万吨，同比增 57%，全球菜籽供应宽松预期进一步强化。

与北美丰产形成对比的是，欧盟供需平衡维持紧张，2026 年产量预估 1930 万—1990 万吨，期末库存仅 72 万吨，德国榨油厂收购价已达 2023 年春季以来最高，现货价格明显坚挺；不过乌克兰经黑海出口的低价菜籽油运抵波兰，抑制了欧盟价格进一步上行。

加拿大正通过新建工厂和现代化改造持续扩大油菜籽压榨产能，总加工能力已从过去每年约 1100 万吨提升至 1500 万吨。加拿大油菜籽协会主席克里斯·戴维森表示，此轮扩张旨在增加国内菜籽油和菜籽粕产量，而非仅仅出口未加工油菜籽。主要项目中，路易达孚位于约克顿的工厂年加工能力已超 200 万吨；理查森国际 2026 年 7 月完成同一城市压榨设施现代化改造，年加工能力提升至 250 万吨；嘉吉在里贾纳投产新设施，年加工能力 100 万吨。近年来加拿大在油菜籽加工基础设施方面总投资约 20 亿加元。随着产能扩大，实际加工量同步增长：2022-2024 年平均每年处理略超 1000 万

吨，2025 年达约 1160 万吨，截至 2026 年初已增至 1290 万吨。新增产能投产后，压榨企业争夺国内油菜籽供应的竞争预计加剧。与此同时，加拿大统计局预测 2026 年油菜籽产量 2210 万吨，略低于上年的 2220 万吨，平均单产可能从 2.55 吨/公顷降至 2.34 吨/公顷，但加拿大仍是全球最大油菜籽及加工产品生产国和出口国之一。加工需求增长激励农户将油菜籽种植扩展至新地区，但加拿大农业信贷经济学家李·安德森指出，部分地区作物轮作中油菜籽占比已接近可持续种植极限，可能使新建加工厂原料供应复杂化，并加剧国内加工商与出口商竞争。

从全球看，菜籽供需维持宽松格局，ICE 油菜籽外盘缺乏明显利多驱动；加籽压榨利润亏损而澳菜籽榨利较好，贸易政策与成本差异继续扰动进口格局。整体看，加拿大压榨扩张与全球供应宽松压制国际菜籽价格上方空间，但产量小幅下滑、农户扩种受限及贸易政策扰动，使市场缺乏单边驱动。

2.4 豆棕库存继续累积 菜油库存小幅回落

表 2 毛豆油进口成本

国家	CBOT收盘价	CNF 到岸价	变化	等级	质量指标	包装	进口成本价(RMB元/吨)	备注
美 国	63.66	1523	-9.36	初榨	-	-	12181.05	1月
阿 根 廷	63.66	1216	85.34	初榨	-	-	9744.55	1月
巴 西	63.66	1211	69.56	初榨	-	-	9706.54	1月

数据来源：汇易、宝城期货金融研究所

表 3 棕榈油进口成本

月份	FOB报价（美元/吨）	CNF（棕榈油）	到岸完税价格(RMB元/吨)	较昨日涨跌(RMB元/吨)	海运费（美元/吨）	汇率	增值税	港杂费
1月	1125	1163.00	9281.59	0.00	38	6.67	0.09	60
2月	1145	1183.00	9440.17	0.00	38	6.67	0.09	60
3月	1145	1183.00	9440.17	0.00	38	6.67	0.09	60
4月	1195	1233.00	9836.63	0.00	38	6.67	0.09	60
5月	1195	1233.00	9836.63	0.00	38	6.67	0.09	60
6月	1195	1233.00	9836.63	0.00	38	6.67	0.09	60
7月	1185	1223.00	9757.34	0.00	38	6.67	0.09	60
8月	1185	1223.00	9757.34	0.00	38	6.67	0.09	60
9月	1185	1223.00	9757.34	0.00	38	6.67	0.09	60
11月	1080	1118.00	8924.78	0.00	38	6.67	0.09	60
12月	1100	1138.00	9083.36	0.00	38	6.67	0.09	60

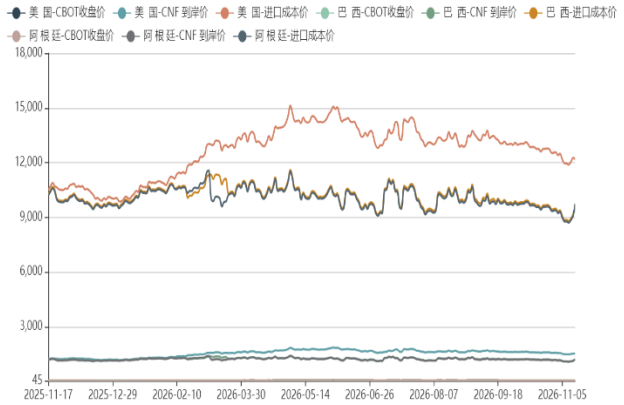
数据来源：汇易、宝城期货金融研究所

表 4 菜籽油进口成本

国家	FOB离岸价	CNF 到岸价	变化	等级	质量指标	包装	进口成本价(RMB元/吨)	备注
加 拿 大	1469.59	1511	-9.41	初榨	-	-	23081.41	1月

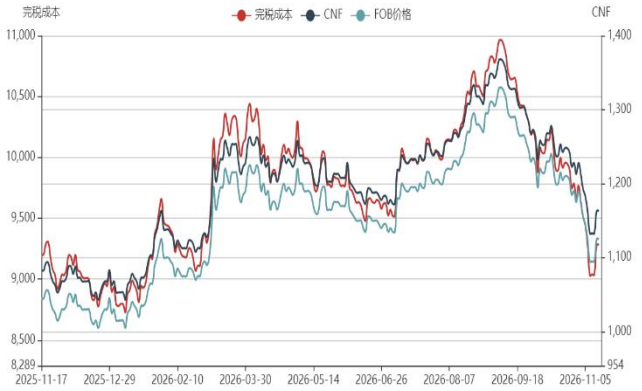
数据来源：汇易、宝城期货金融研究所

图 7 毛豆油进口成本



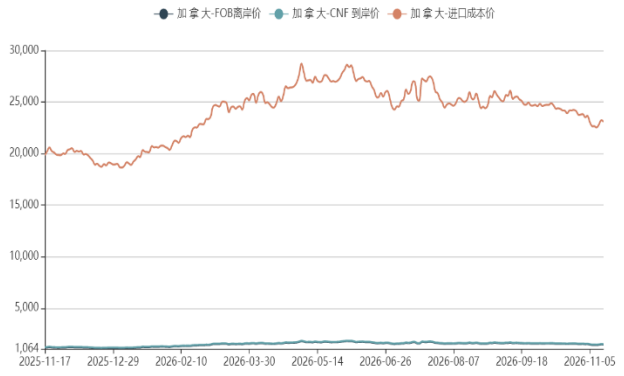
数据来源：汇易、宝城期货金融研究所

图 8 棕榈油进口成本



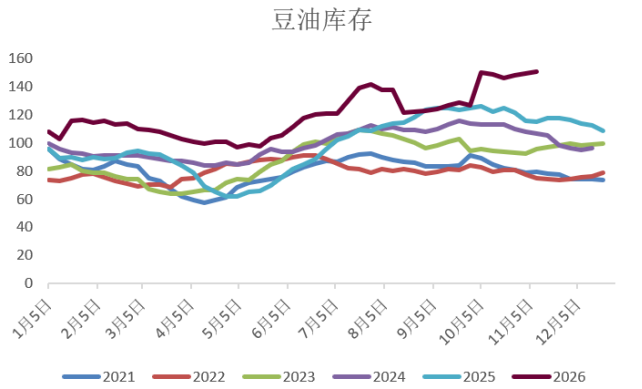
数据来源：汇易、宝城期货金融研究所

图 9 菜籽油进口成本



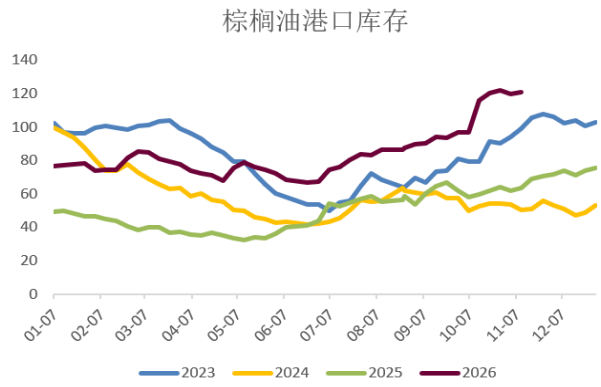
数据来源：汇易、宝城期货金融研究所

图 10 国内豆油库存



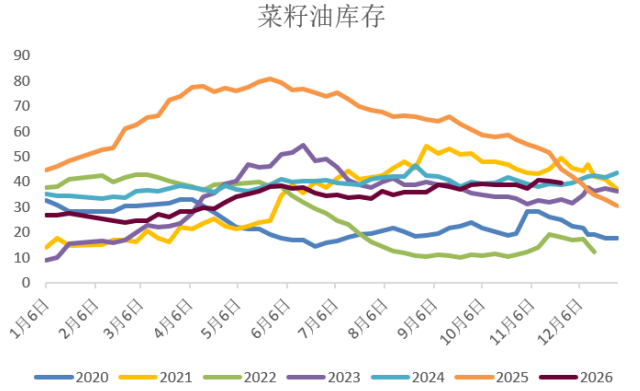
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 11 国内棕榈油库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 12 国内菜籽油库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

3 结论

豆油：在 USDA 与 MPOB 关键报告落地后，市场对前期过度悲观情绪的修正，同时马棕库存低于预期带来的成本端修复。但国内弱现实仍未扭转，豆油库存升至 150 万吨以上高位，大豆到港充裕、油厂开机率维持高位，高压榨与储备成交偏弱共同制约反弹空间。现货方面，张家港四级豆油价格先涨后稳，均价小幅上行，但成交显著萎缩，下游对反弹认可度有限。整体看，豆油反弹更多为超跌修复与成本驱动，高库存与供应宽松格局难改，短期以震荡为主，反弹高度受限。

棕榈油：本周棕榈油期价先扬后抑。马棕 10 月报告成为本轮反弹导火索，产量 215.37 万吨创单月纪录、出口 170.87 万吨远超预期，月末库存升至 362.12 万吨的七年高位，但低于市场预期的 375 万吨，前期产地失控式累库叙事被证伪，空头集中止盈推动内外盘修复。供给端边际转好，SPPOMA 显示 11 月 1-5 日产量环比降 9.71%，产地进入季节性减产通道，厄尔尼诺持续增强、印尼下调 2027 年产量预期，远月获减产升水。但压力并未消失，印尼 11 月出口税负合计降至 246.36 美元/吨、较 10 月降约 20%，对马棕出口形成挤压；国内棕油商业库存同比增逾一倍，港口库存仍在 120 万吨上方，需求疲软限制反弹高度。本轮反弹属利空出尽后的修复性行情，而非趋势反转。

菜籽油：本周菜籽油期价反弹，为油脂板块中表现最强的品种。支撑主要来自国内低库存及油厂停机检修、开机率仅约 30%，供给端收缩令菜油在三大油脂中最具抗跌性。但边际宽松压力正在累积：四季度进口菜籽集中到港，本周全国进口菜籽库存 23.5 万吨、环比增加 8%，其中广东增加 6.1 万吨，随着华南油厂开机率提升，菜油供应有望逐步修复。整体看，菜油短期受低库存支撑偏强，但需警惕后续到港与油厂开机回升带来的边际压力。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

公司地址：浙江省杭州市求是路 8 号公元大厦南裙 1-5 楼

咨询热线：400 618 1199

获取每日期货观点推送

服务国家 走向世界 诚信至上 合规经营
知行合一 专业敬业 严谨管理 开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

姓名：毕慧

从业资格证号：F0268536

投资咨询证号：Z0011311

请扫码获取宝城期货投资咨询部成员信息。

作者声明

作者具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，作者承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。