



粕类油脂：豆粕多空拉扯下宽幅 震荡，油脂短期承压长期偏强

Changjiang
Securities

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

2026-10-09

产业服务总部 | 农产品产业中心

叶天 执业编号：F03089203 投资咨询号：Z0020750



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目 录

01

豆粕：多空变量拉扯下的行情博弈

02

油脂：近月弱现实承压,远月减产
预期偏强运行





01

*Changjiang
Securities*

豆粕：多空变量拉扯下的行情博弈

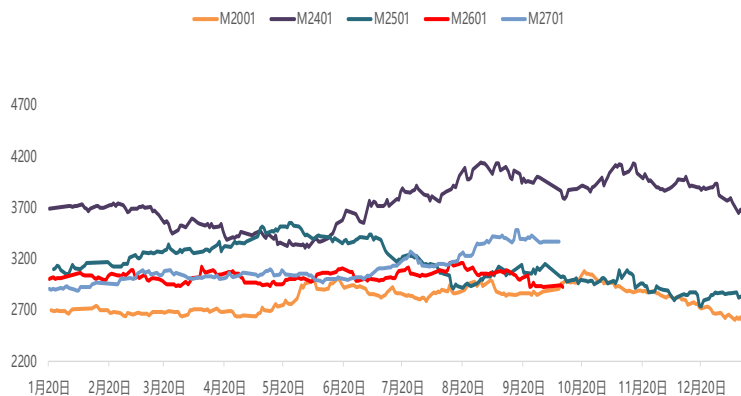
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

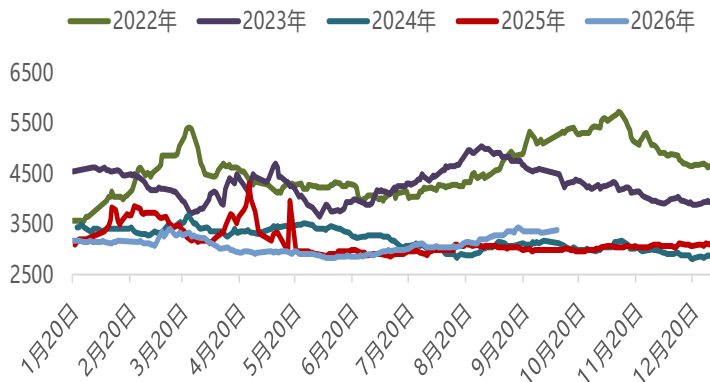
- ◆ **期现端：**截止10月9日，华东现货报价3340元/吨，月度上涨160元/吨；美豆11合约收盘至1286.5美分，月度下跌1.25美分/蒲；M2701合约收盘至3402元/吨，月度上涨52元/吨；基差报价01-60元/吨，月度上涨110元/吨。月度美豆缺乏新的利多驱动，资金持仓高位下，盘面冲高回落，底部受制于需求强势以及结转库存低位影响，底部支撑较强，价格预计围绕1280美分/蒲附近波动，豆粕跟随美豆窄幅震荡为主，M2701关注底部3300元/吨支撑表现。
- ◆ **供应端：**USDA9月预估2026/27年度全球大豆总产量4.42亿吨创历史新高，全球需求同步扩张至4.42亿吨，全球期末库存小幅回落至1.24亿吨，需求上调下，库销比边际转紧；美豆库消比因需求增加走低，新作结转库存3.1亿蒲，库消比低位下支撑美豆价格。巴西近期升贴水走势趋稳，当前巴西大豆销售压力较小，成本上升以及雷亚尔小幅升值，支撑巴西升贴水价格。国内油厂陆续采买美豆，但商业询价巴西意愿偏弱，压榨利润持续走弱以及高昂的巴西升贴水抑制油厂买船情绪。国内四季度供应充裕，但供应渠道较为单一，大豆集中在储备上，商业以拍卖压榨为主。
- ◆ **需求端：**2026年饲料需求预计维持高位，豆粕9月度提货量同比增幅在3%左右，当前生猪及禽类存栏高位，四季度需求预计维持强势。国内方面，10月大豆到港高位回落，预计到港量在900万吨附近，预计全国大豆、豆粕库存9月累库趋势放缓，大豆、豆粕库存呈现季节性回落，同时国内12-1月供应较为集中，关注阶段性影响。库存方面，全国油厂大豆库存大豆下降至821.76万吨，较上周下降 43.67万吨；全国油厂豆粕库存累库至130.11万吨，较上周增加0.47万吨。
- ◆ **成本端：**巴西近期升贴水继续走强，当前巴西大豆销售压力较小，同时雷亚尔小幅升值，巴西升贴水报价继续走强。根据油厂买船节奏及进口成本测算，当前盘面及升贴水计算出豆粕成本在3400元/吨。国内拍卖大豆成本按照质量测算对应华东价格在3400元/吨。
- ◆ **行情小结：**短期利多匮乏以及资金持仓高位，盘面难有大幅上涨，但美豆结转库存低位以及收割天气不利影响支撑下方价格，行情走势看，单边上涨或下跌均缺乏依据，短期盘面将以宽幅震荡为主，等待关键信号落地。
- ◆ **策略端：**美豆11预计在1250-1280美分支撑较强，M2701合约关注3300-3350附近支撑，现货企业逢回调分批点价10-1月基差，
- ◆ **风险提示：**巴西天气情况、拍卖成交情况、阿根廷出口情况。

- ◆ 截止10月9日，华东现货报价3340元/吨，月度上涨160元/吨；美豆11合约收盘至1286.5美分，月度下跌1.25美分/蒲；M2701合约收盘至3402元/吨，月度上涨52元/吨；基差报价01-60元/吨，月度上涨110元/吨。月度美豆缺乏新的利多驱动，资金持仓高位下，盘面冲高回落，底部受制于需求强势以及结转库存低位影响，底部支撑较强，价格预计围绕1280美分/蒲附近波动，豆粕跟随美豆窄幅震荡为主，M2701关注底部3300元/吨支撑表现。

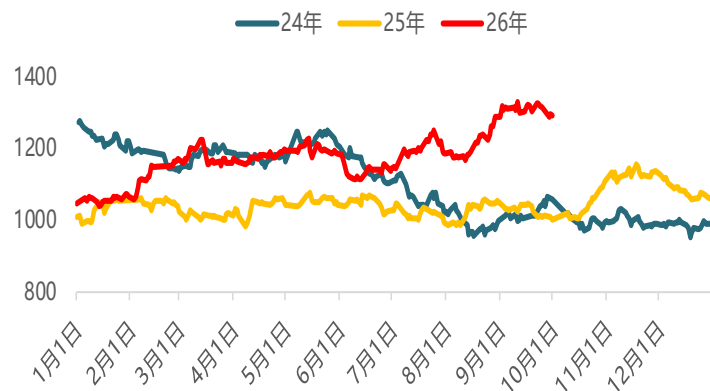
豆粕01合约历年走势



天津区域现货价格走势



美豆主力



02

季度库存报告——行情分水岭

大豆端偏紧但玉米库存创七年新高，板块情绪分化加剧

USDA 9月1日季度库存数据对比

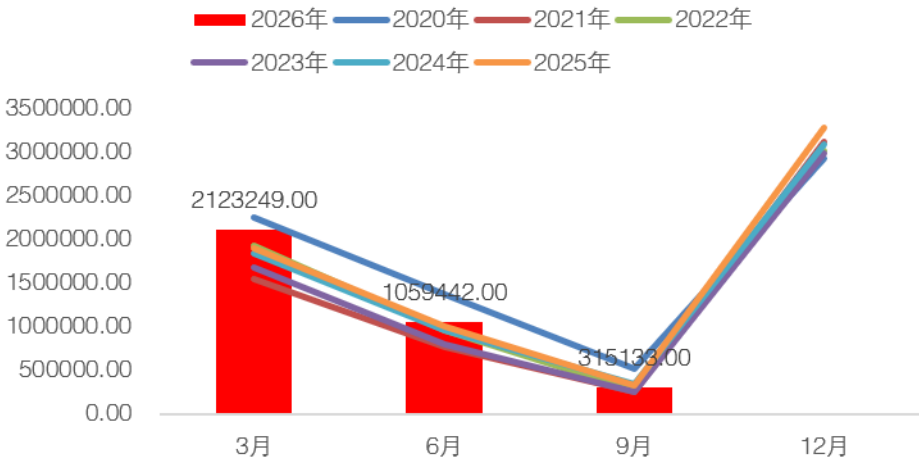
维度	美豆	市场解读	美玉米	市场解读
9月1日库存	3.15 亿蒲	三年低位	20.95 亿蒲	七年新高
同比变化	-10 百万蒲	—	+35%	远超市场预估
市场预期	< 实际预期	略偏多	>> 实际预期	大幅低于预期
对盘面影响	略偏多支撑	提振有限	引爆谷物板块抛售	拖累美豆回吐涨幅
价格反应	现 11 月合约回落	自两年半高点	美玉米大幅下挫	板块情绪传导

USDA 对 2025年大豆产量的微调

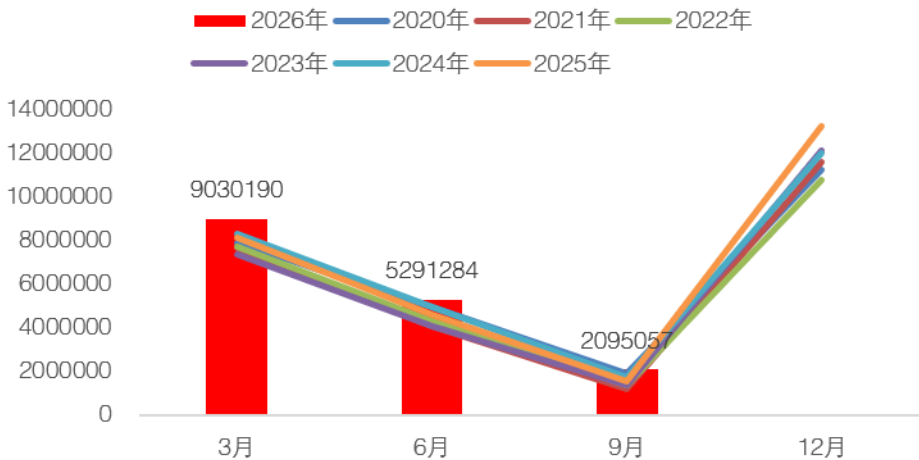
项目	数值	备注
收获面积	小幅微调	—
单产	53 蒲/英亩（历史高位）	维持不变
总产量	微调	对总产量影响有限



美豆季度库存数据（千蒲）



美玉米结转库存（千蒲）



03

需求格局——压榨支撑，出口推动



美国本土压榨需求 — 多头的底

指标	数值	对比/意义
2026/27 压榨量预估	约 27.8 亿蒲	+1.2 亿蒲（vs 上年）
2025/26 实际压榨量	26.6 亿蒲	高位维持
生物燃料拉动	持续扩张	压榨产能扩张
支撑角色	美豆需求压舱石	出口放缓时稳价格

美豆出口 — 顶的悬念

指标	数值	判断
2026/27 全年出口预估	16.85 亿蒲	USDA 测算
中国采购节奏	不及市场预期	采购主体集中观望
市场普遍预期	等 10 月 WASDE 报告	根据美豆产量再定采购
潜在影响	USDA 可能下调出口	直接打击市场信心

中国采购的双向情景

情景 A：中国集中采购

- 叠加美国新豆减产
- 盘面情绪快速转强
- 上行空间迅速打开
- 出口预估大概率上修

情景 B：中国持续观望

- 10月WASDE前不会集中入市
- USDA 可能在后续报告中下调
- 出口预估 / 盘面情绪同步承压
- 高位多头资金离场风险加大

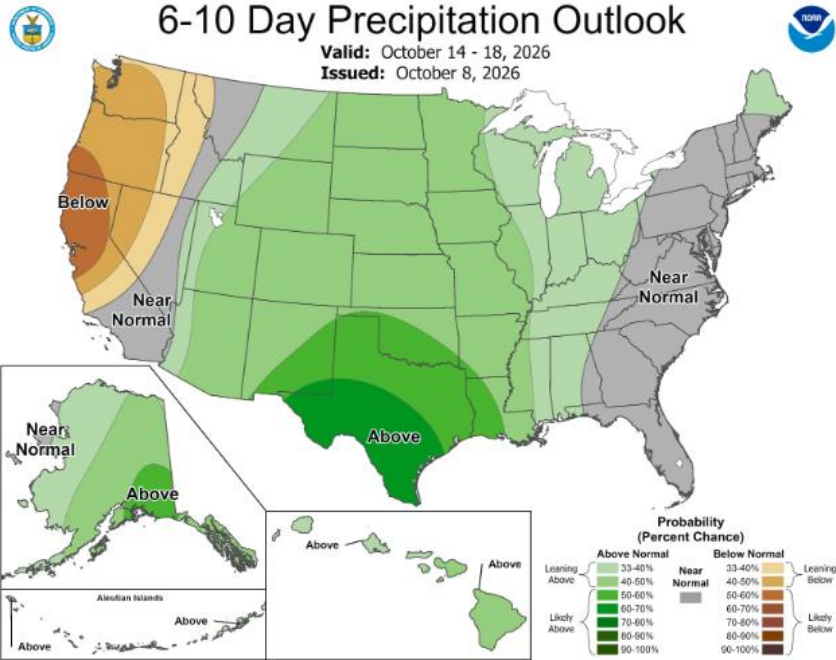
美国中西部核心产区受灾情况

产区	天气状况	影响
内布拉斯加	降雨持续 收割机难以下田 持续潮湿 降水频发	田间积水严重 进度被延后 霉变风险抬升 穗发芽风险
爱荷华		
俄亥俄		
其他产区		

品质问题 vs 单产统计

维度	数据 / 状态	市场含义
现货折价	3% — 5%	霉变 / 穗发芽区域
USDA 产量口径	计入收获入库数量	品质折价不直接下调
单产预估	52.8 蒲/英亩	是否能守住是核心博弈

品质损失	预计延后 11 月报告	逐步体现
------	-------------	------



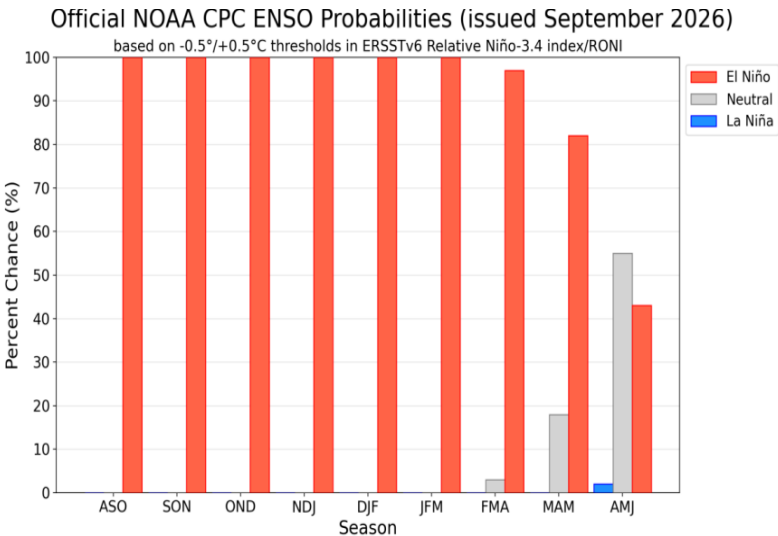
⚠ 倒伏 + 病害可能压低最终产量 → 52.8 蒲/英亩能否守住是市场后续博弈核心

05

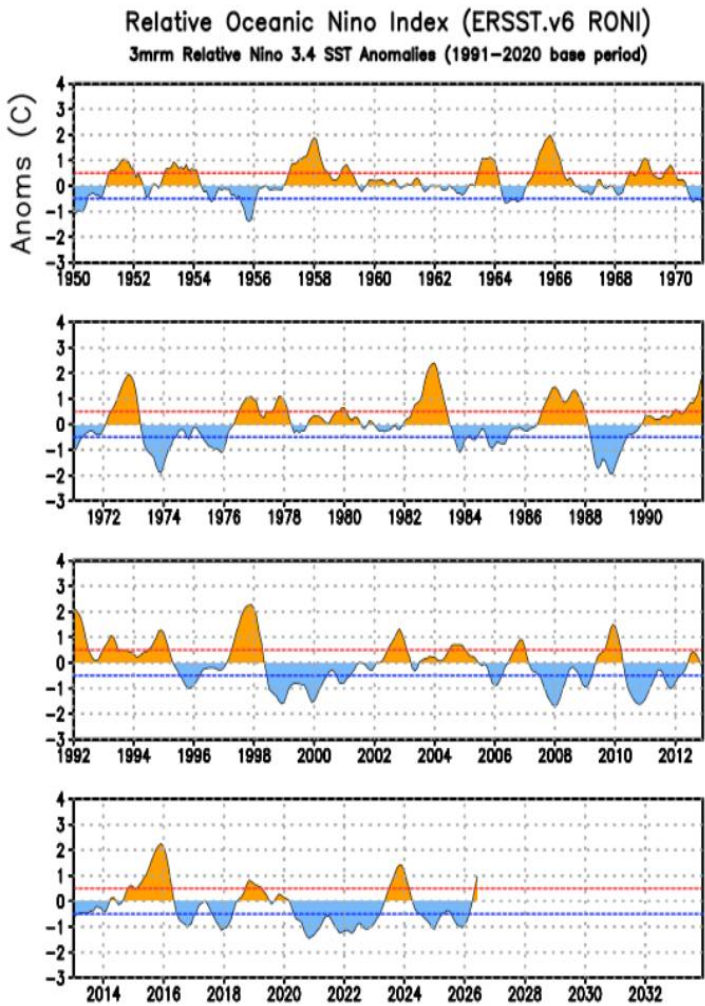
厄尔尼诺演变 — 远期定价逻辑

本轮超强厄尔尼诺峰值落在 2026/11-12，且不会快速消退，此阶段正处于南美大豆生长关键期，对南美大豆的产量影响加剧。

区域 / 维度	天气特征	潜在影响
巴西南部	降雨偏多	洪水风险抬升
巴西中北部	高温干旱	播种 / 苗期生长受限
影响时间	2027 上半年	传导至全球大豆供给
市场定位	远期定价逻辑	短期焦点仍在美国



Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2014	-0.4	-0.4	-0.1	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.4	0.5	0.6
2015	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0	1.3	1.5	1.8	2.0	2.2	2.3
2016	2.1	1.8	1.3	0.7	0.1	0.4	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9
2017	-0.6	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.5	-0.6	-0.8	-1.0	-1.1
2018	-1.1	-1.0	-0.9	-0.7	-0.3	0.0	0.1	0.2	0.4	0.6	0.8	0.8
2019	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.2
2020	0.1	0.1	0.0	-0.3	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-1.2	-1.4	-1.5	-1.4
2021	-1.3	-1.2	-1.1	-0.9	-0.7	-0.6	-0.6	-0.8	-0.9	-1.1	-1.2	-1.2
2022	-1.2	-1.1	-1.2	-1.3	-1.2	-0.9	-0.9	-0.9	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0
2023	-0.9	-0.7	-0.5	-0.3	0.0	0.3	0.5	0.8	1.0	1.3	1.4	1.4
2024	1.1	0.8	0.4	0.0	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0
2025	-1.1	-0.8	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.6	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0
2026	-0.9	-0.8	-0.4	0.0	0.5	1.0	1.4	1.7				



06

资金风险——CFTC高位持仓



CFTC 持仓 — 关键风险指标

维度	数值 / 状态	市场含义
数据日期	2026 年 9 月 22 日	—
资管机构净多头	256872 手	接近历史最高纪录
持仓性质	高位投机	非产业套保
近期变化	9 月主力冲高后	美豆+美玉米多头减仓
价格反应	回吐前期涨幅	回落至关键技术支撑企稳

高位资金的双刃剑机制



利多时

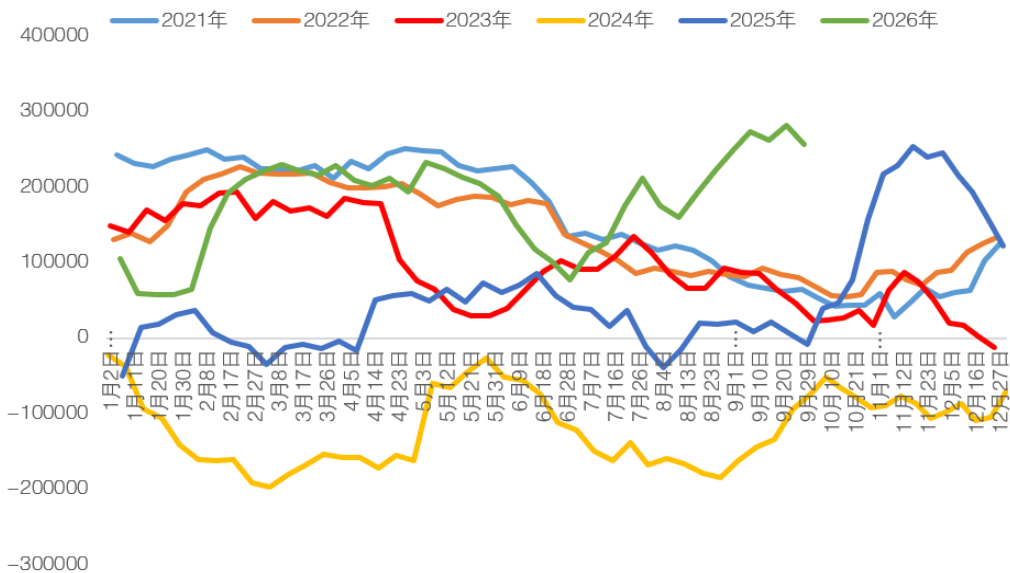
- 多头持仓持续托举价格
- 助推行情一端走强
- 但同时也为反向风险累积



利空时

- 集中多头平仓容易触发
- 下行幅度超基本面调整
- 短期技术性回调被放大

美豆非商业净多持仓



俄乌冲突升级通过小麦溢价外溢，大豆受益有限

地缘事件影响路径推演

01

俄乌冲突升级

全球小麦贸易风险抬升

02

小麦盘面计入溢价

沙特等国避险性采购

03

谷物板块情绪

风险偏好传染

04

运费 / 航运成本

黑海出口走廊扰动

05

大豆盘面（间接）

难以走出独立行情

对大豆的本质判断

✓ 大豆不会直接驱动独立行情

✓ 主路径：地缘冲突 → 小麦溢价 → 谷物板块情绪 → 风险偏好外溢

✓ 副路径：航运 / 干散货运费 → 大豆运输成本 → 间接抬升进口 CNF

✓ 综合判断：地缘风险更多是风险偏好管理要素，非主驱动

巴西11月大豆升贴水报价



08

巴西产量——供需与出口



CONAB 巴西大豆 2025/26 年度平衡表

项目	数值	同比/对比
种植面积	4890 万公顷	+3.3% (YoY)
单产	4,210 kg/公顷	-2.3% (YoY)
产量	1.77 亿吨	创纪录新高 (12月第3期)
出口	1.162 亿吨	vs 上年 1.082 亿吨
进口	50 万吨	vs 上年 97 万吨
期末库存	917 万吨	vs 上年 997 万吨

IBGE 2026/27 年度展望

种植面积	
4,821.69 万公顷	+1.0% (YoY)
产量预估	
1.7374 亿吨	+4.6% (YoY)
调增幅度 (vs 上月)	
面积 +0.2%	产量 +0.3%
关键驱动	
玉米/大豆比较收益	扩种趋势延续

出口结构 & 贸易流向

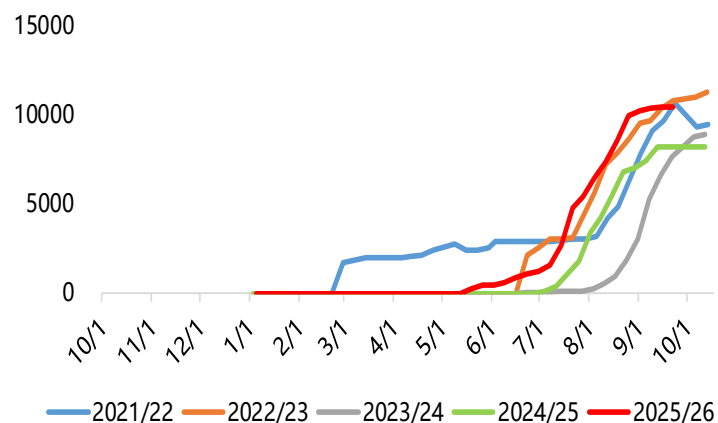
- 巴西仍为中国进口大豆主力来源国：2026 年 7 月自巴西进口 977.71 万吨 (占比超 80%)
- 6 月单月对华出口 1,207.53 万吨 (同比 +13.75%) ，主要为前期积压货源集中到港
- 巴西进入新作播种窗口，CONAB 预测 2025/26 出口量将达到 1.154 亿吨 (+6.7% YoY)

巴西 2026/27 大豆播种进度（截至 10/01）

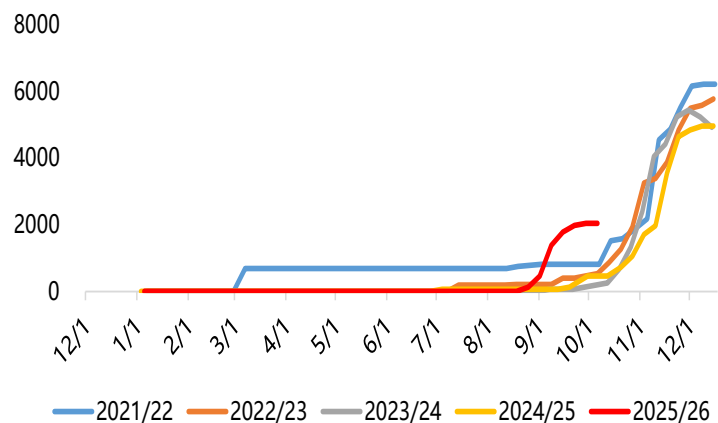
项目	数值	对比
AgRural 产量预估	1.827 亿吨	上调 10 万吨
USDA 产量预估	1.86亿吨	上调550万吨
CONAB 产量预估	1.816亿吨	上调400万吨

州 / 区域	播种率	驱动 / 风险点
巴拉那 PR	36% (Deral 10/8)	八季同期最快 / 连雨
马托格罗索 MT	10.23% (Imea)	等雨播种 / 旱地待水
南马托格罗索 MS	推进中	墒情改善
南里奥格兰德 RS	未放量	RS西部125mm/南涝
圣卡塔琳娜 SC	西部刚开播	高湿病害压力
马托皮巴 MA/PI/TO/BA	旱地未开播	雨季偏晚 / 火险偏高

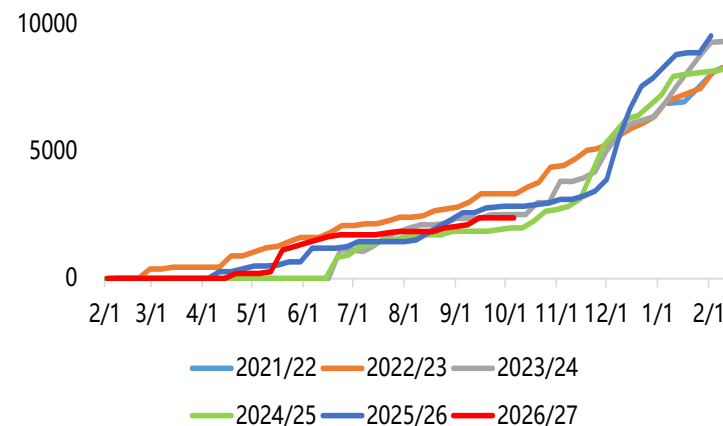
10月船期买船量



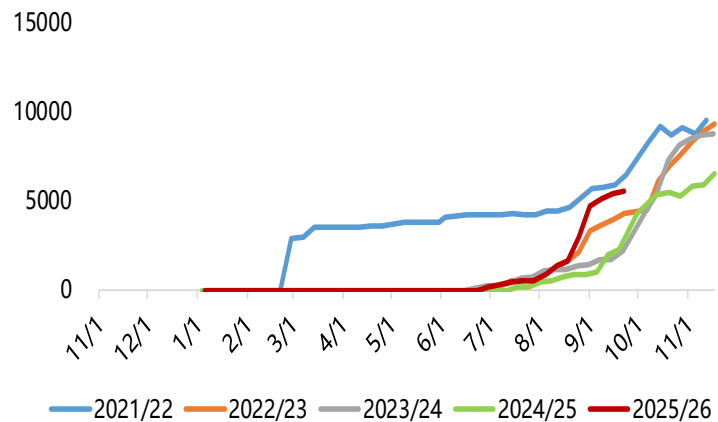
12月船期买船量



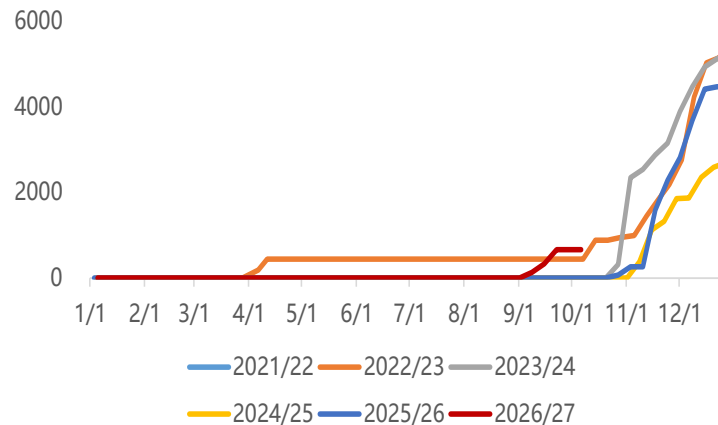
2月船期买船量



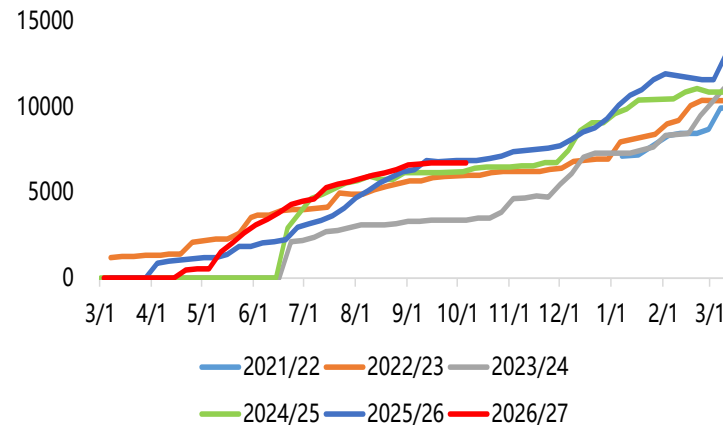
11月船期买船量



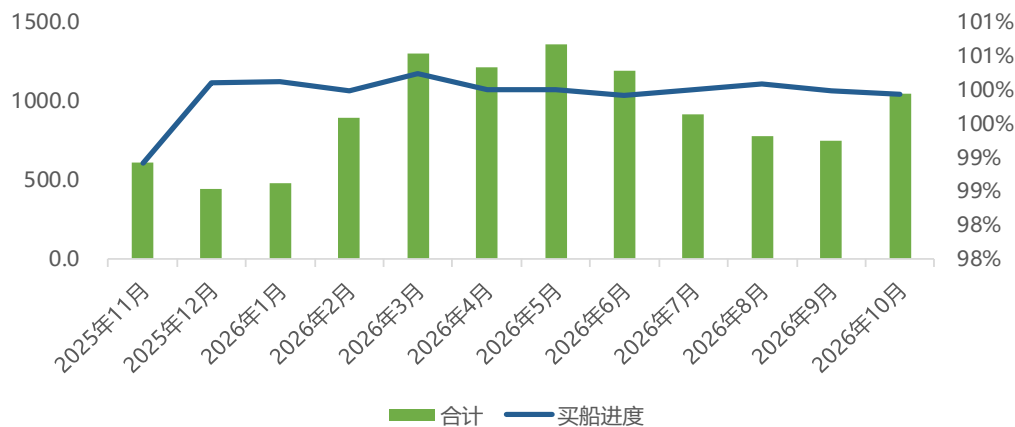
1月船期买船量



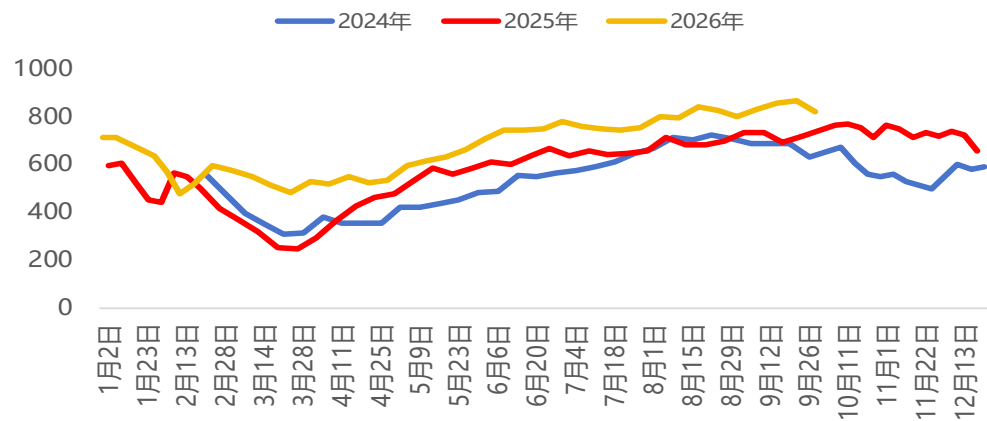
3月船期买船量



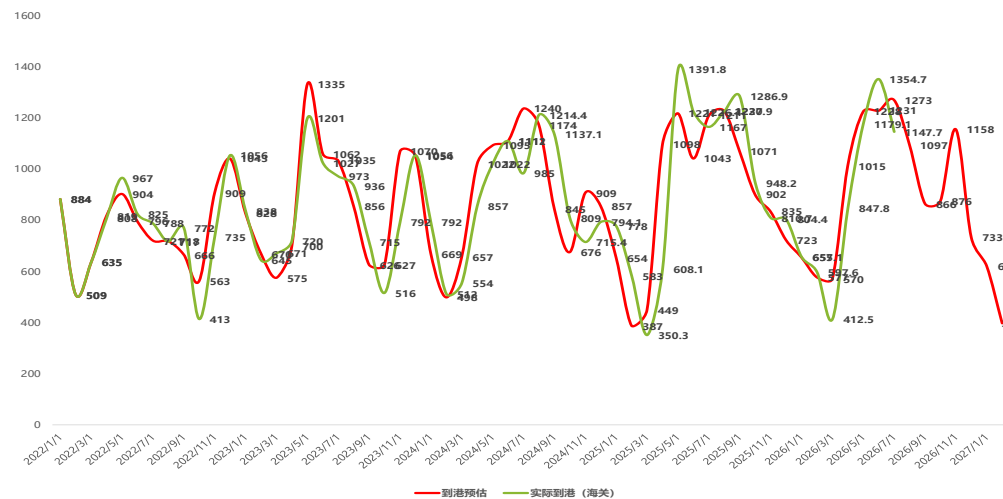
中国大豆买船进度



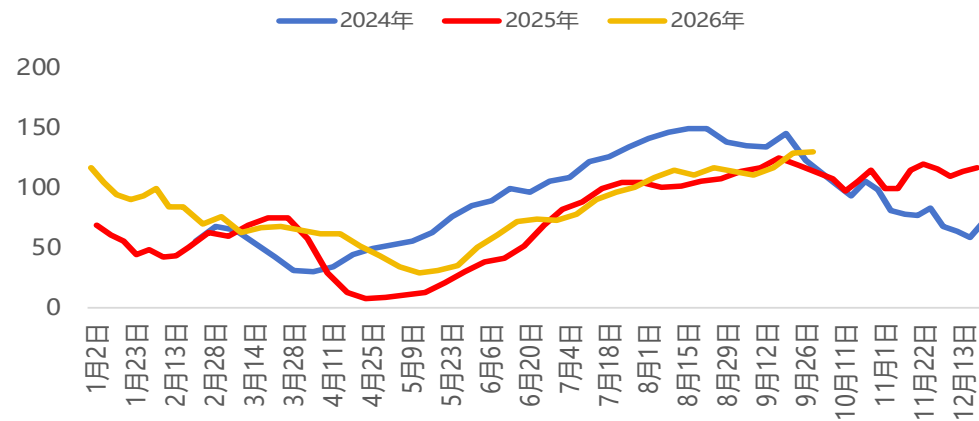
全国大豆库存



中国进口大豆到港及预估



全国豆粕库存

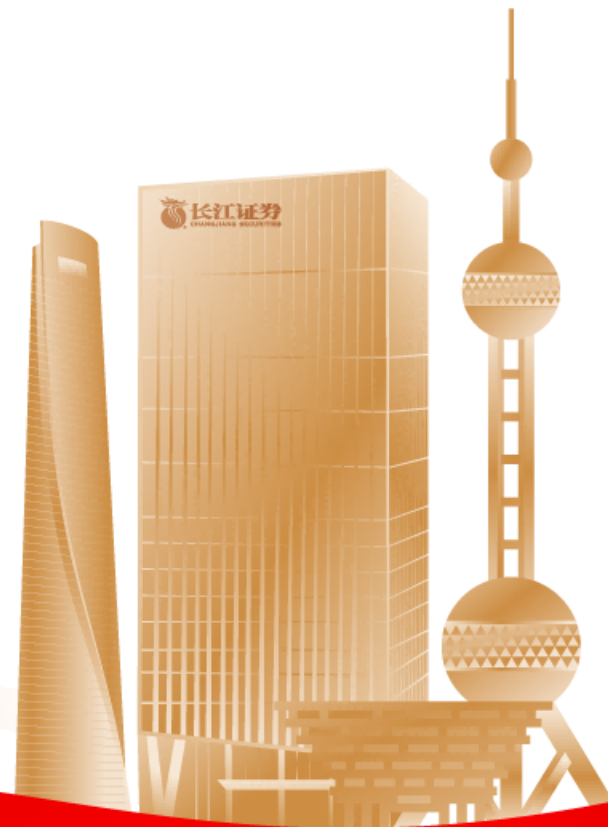




02

油脂：近月弱现实承压,远月
减产预期偏强运行

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

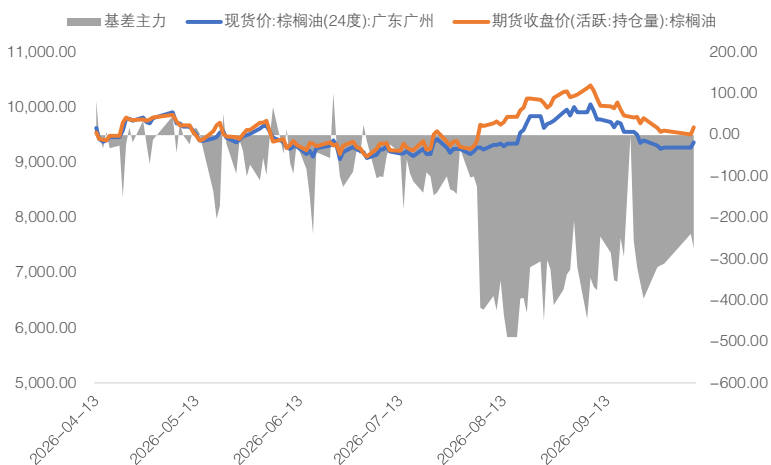
- **期现端：**截至10月9日，棕榈油主力01合约较8月底跌640元/吨至9643元/吨，广州24度棕榈油较8月底跌540元/吨至9370元/吨，棕油01基差较8月底涨100元/吨至-273元/吨。豆油主力01合约较8月底跌31元/吨至9014元/吨，张家港四级豆油较8月底跌40元/吨至9200元/吨，豆油01基差较8月底跌9元/吨至186元/吨。菜油主力01合约较8月底跌71元/吨至10306元/吨，防城港四级菜油10590元/吨较8月不变，菜油01基差较8月底涨127元/吨至340元/吨。9月三大油脂集体下跌，其中棕油跌幅居前，因国际原油下跌拖累及马棕油预计9月累库至历年最高位、两大机构月报利空、北美收割压力和国内豆棕油库存高位等一系列利空影响。
- **棕油：**产地供应端，2026年1-8月马棕油产量同比持平，1-6月印尼棕油同比小幅增产。但官方机构预估2026全年马来小幅减产，印尼小幅增产，叠加厄尔尼诺干旱和肥料养护投入减少等影响，2026年四季度两国存同比减产预估。之后2027年二季度起厄尔尼诺引发的延时减产浮现，全年印马两国合计减产可达270万吨。产地需求端，截至三季度末产地棕油国内消费和出口需求维持高位，因生柴政策及主销国积极补库支撑。库存上，马来期初库存高+产量增幅强于需求增幅，2026年全年库存高位并持续至10月。印尼供需双强下难以大幅累库，库存维持2024-25年以来低位。国内方面，2026年一至三季度棕油进口放量而需求疲软，库存升至近五年最高。要等到11-12月买船下降后才会有较强去库动力。
- **豆油：**26/27年度美豆及全球大豆供需双增且需求增幅更大，库销比下滑，供需同比收紧。26/27年度美豆同比增产，但收割进度偏慢，继续关注天气及产量预估兑现。需求上美豆压榨需求持续走强，出口也同比明显好转，但中国未降税可能阻碍后续出口需求。南美方面，26/27年度巴西产量仅微增，阿根廷产量预估存在分歧，且厄尔尼诺造成北旱南涝，远期天气风险仍存。国内方面，2026年1-8月大豆进口量高位，尤其是5-8月进口量均在1000万吨以上，而豆油消费仅同比略增，因此豆油库存持续累库。预计10-11月国内大豆进口量略降，有望令豆系库存小幅去化，之后12月因大豆到港再次回升，豆系重新累库。
- **菜油：**供应端，厄尔尼诺对加拿大和澳大利亚菜籽的影响有限，两者仅小幅减产，26/27年度全球菜籽总产量预计同比增加。需求端，美国对加菜油的生柴需求和中国重新采购加澳菜籽共同促进了全球菜籽需求回暖，但需求增幅不及供应增幅，26/27年度全球菜籽期末库存及库销比同比增长，供需转宽松将施压国际菜籽价格。国内方面，二-三季度菜籽大量到港并快速累库，但菜籽进厂压榨偏慢和菜油还储持续，菜油库存维持中低水平。10-11月菜籽到港量仍处于高位，叠加还储结束，菜油库存有望中位回升。
- **总结：**短期来看，油脂基本上仍面临一定供应压力：马棕油9月-10月继续累库至高位水平，美豆丰产/加菜籽产量高位且收割压力累积，叠加国内豆棕油库存高位和棕油菜籽新增买船继续，近月缺乏大幅上行的动力。但是国际原油价格因中东局势紧张偏强运行且北美作物收割偏慢引发担忧，限制油脂下跌空间。整体油脂走势短期震荡运行，回调受限。品种上，棕油因产地累库预期+国内高库存的压制，表现预计弱于豆菜油。中长期，11-12月棕油季节性减产+国内大豆棕油到港量下降，供需宽松边际改善，油脂有望止跌回升。之后进入2027年后东南亚减产启动+印尼生柴需求强劲并管制出口，棕油将领涨三大油脂。豆油受美豆丰产与南美天气风险对冲，跟随为主；菜油因全球菜籽转宽松表现最弱。
- **策略：**短期油脂区间运行，豆棕菜油01合约关注8800-9200、9450-9900、10100-10500，建议区间操作。套利上可关注豆棕01价差做多和棕油1-5反套。中长期，可根据棕油减产幅度逢低多棕油。
- **风险提示：**中东局势及国际原油、USDA及MPOB报告、厄尔尼诺、东南亚棕油产量、生柴政策、主产区天气、南美大豆产量、国内油脂油料到港

期货：截至10月9日，棕榈油主力01合约较8月底跌640元/吨至9643元/吨，跌幅6.22%；豆油主力01合约较8月底跌31元/吨至9014元/吨，跌幅0.34%；菜油主力01合约较8月底跌71元/吨至10306元/吨，跌幅0.68%。

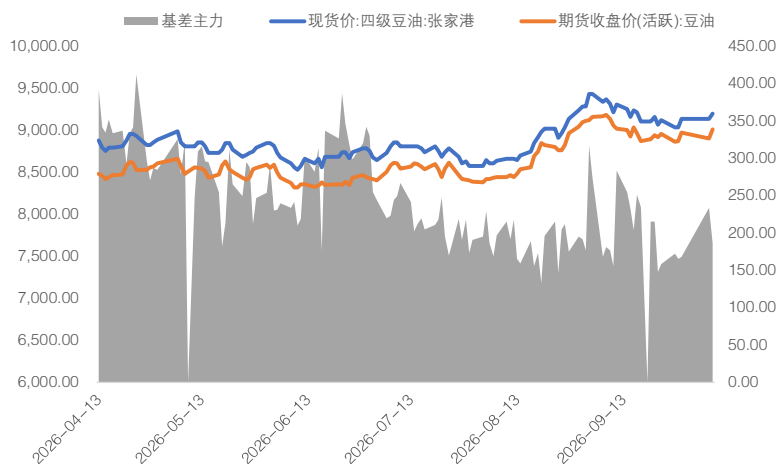
现货：截至10月9日，广州24度棕榈油较8月底跌540元/吨至9370元/吨，跌幅5.45%；张家港四级豆油较8月底跌40元/吨至9200元/吨，跌幅0.43%；防城港四级菜油10590元/吨较8月不变。

基差：截至10月9日，广州棕油01基差较8月底涨100元/吨至-273元/吨，涨幅26.81%；张家港豆油01基差较8月底跌9元/吨至186元/吨，跌幅4.62%；防城港菜油01基差较8月底涨127元/吨至340元/吨，涨幅59.62%。

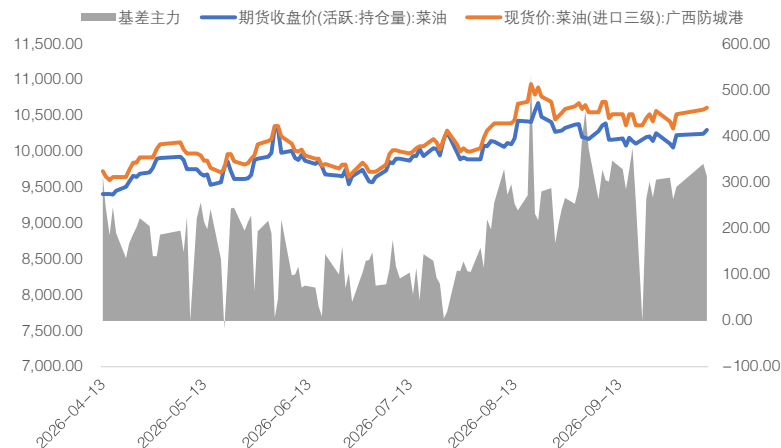
棕榈油现货期货主力基差



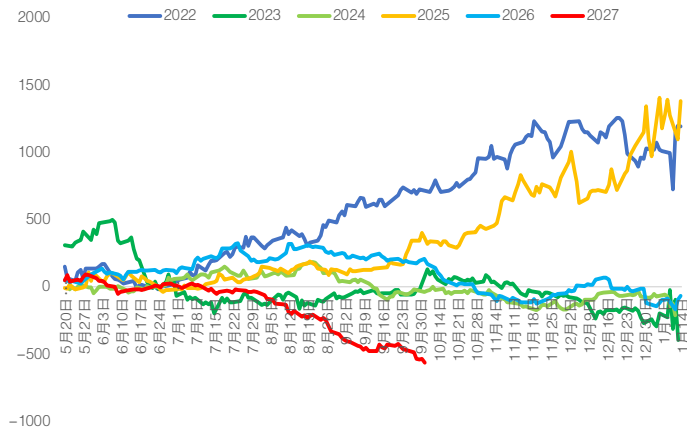
豆油现货期货主力基差



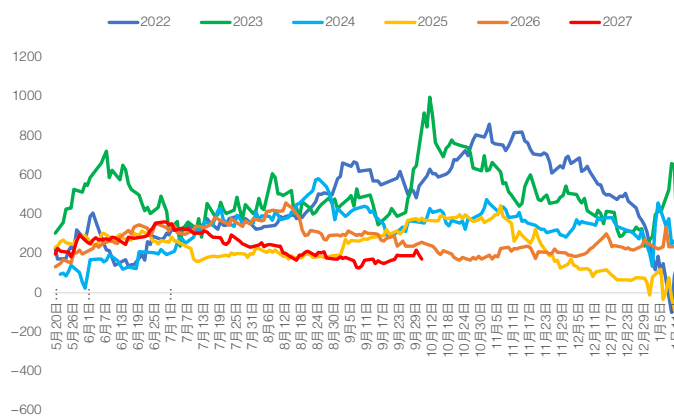
菜油期现货主力价格及基差



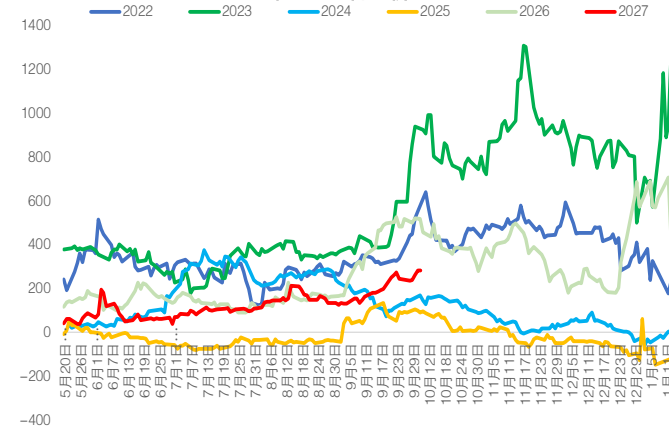
棕榈油1-5合约价差



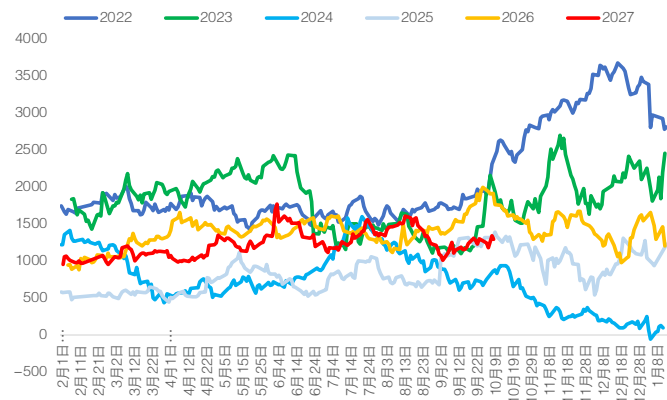
豆油1-5合约价差



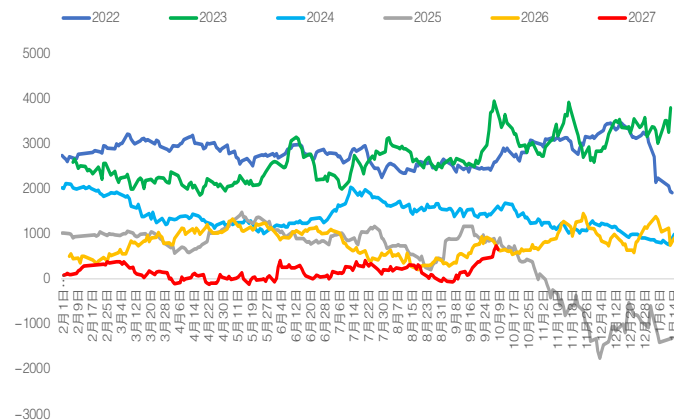
菜油1-5合约价差



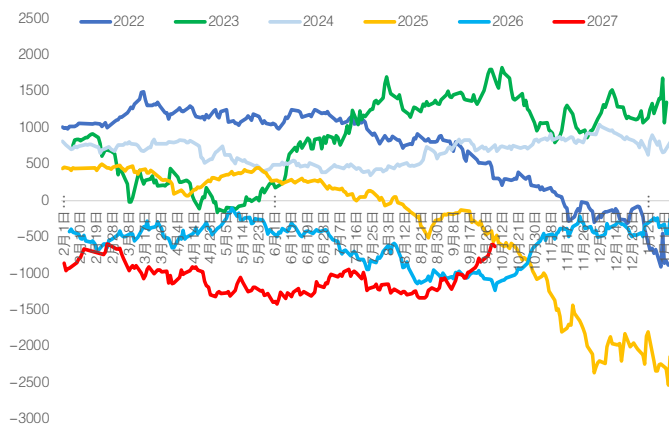
菜豆油1月合约价差



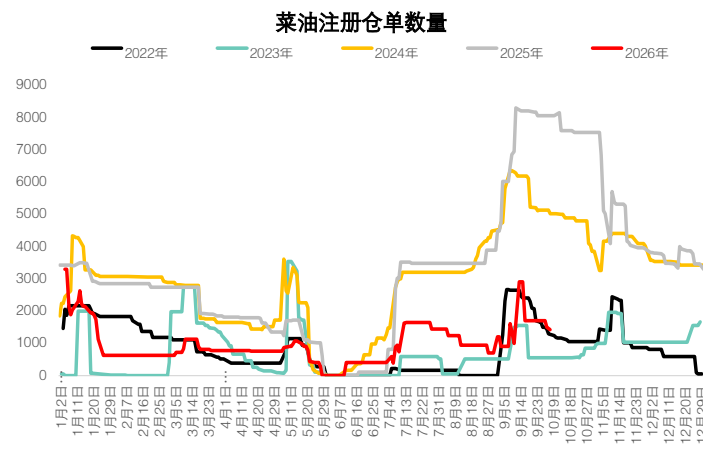
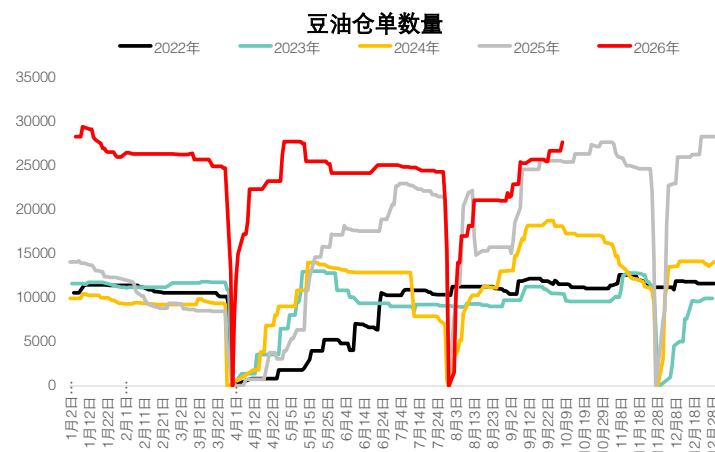
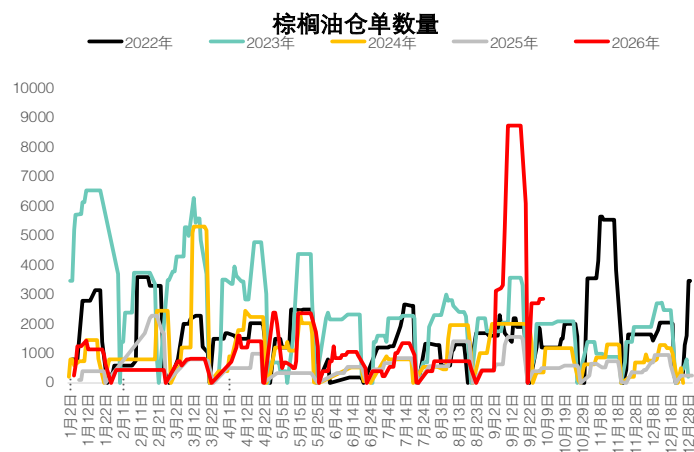
菜棕油1月合约价差



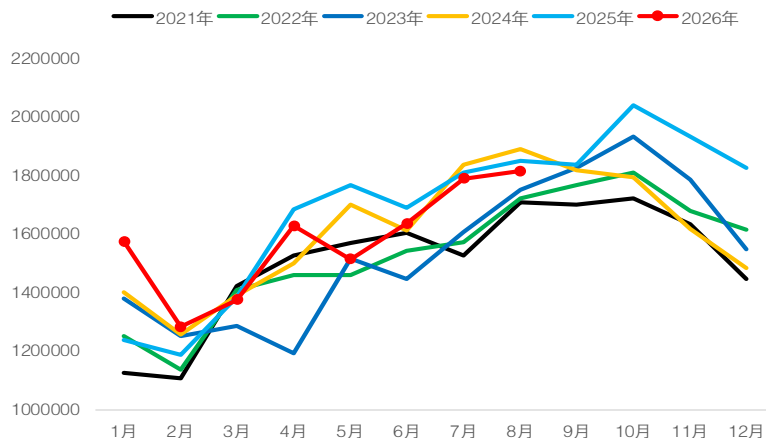
豆棕油1月合约价差



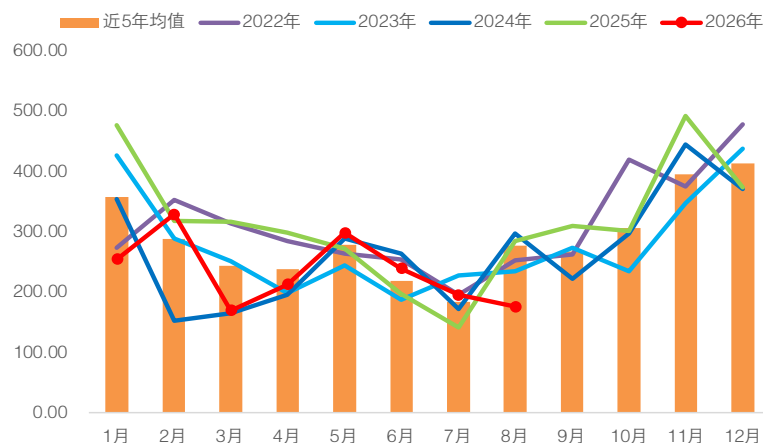
- **仓单跟踪：**截至10月9日，棕榈油注册仓单2860手，较8月底增加2430手；豆油注册仓单27690手，较8月底增加6658手，菜油注册仓单1413手，较8月底增加719手。



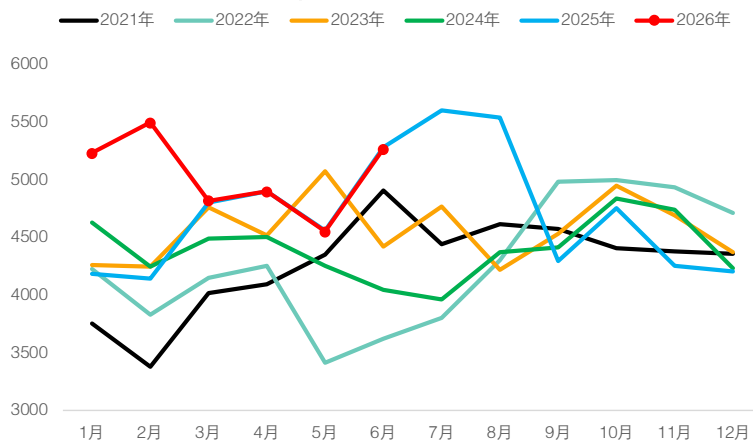
全马来棕榈油产量



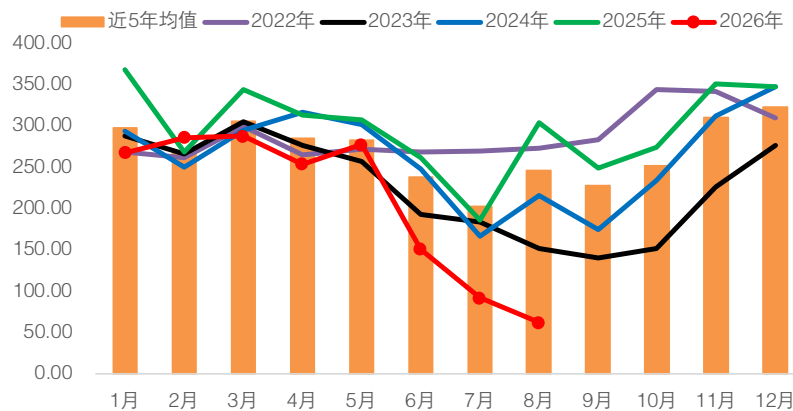
马来全国降水数据



印尼棕榈油产量



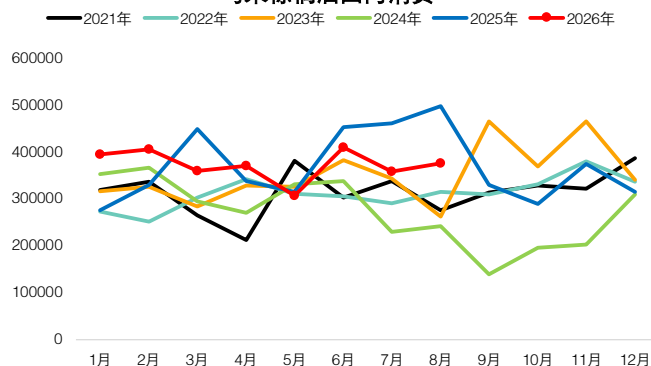
印尼全国降水数据



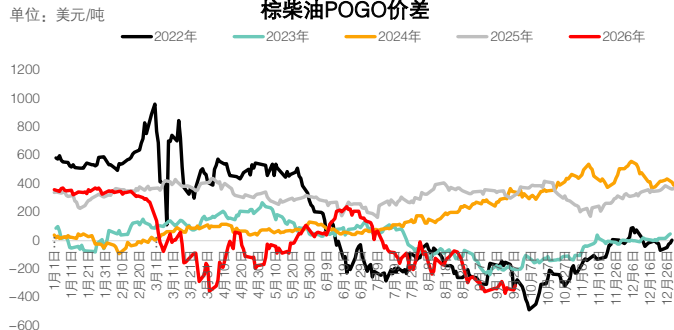
- 马来供应：2026年1-8月产量1263万吨（同比持平），和2025年并列为近五年最高水平。MPOB预估2026年全年产量1950-1980万吨（同比降2.37-3.84%），因为创纪录高产后的修整期、树龄老化和劳动力短缺等，不过整体仍属于高产年份。节奏上，9-10月传统增产季内预计马棕油产量将继续增长，之后11-12月季节性减产叠加2026年1月干旱的延时影响，可能出现大幅减产。下半年产量预计同比下降4.7%-7.3%。对于2027年，因2026年厄尔尼诺干旱的延时影响，减产可能性较大，市场机构预估减产70-100万吨，关注10-11月降水落地情况。

- 印尼供应：2026年1-6月产量3028万吨（同比+8.23%），也是近五年最高水平。GAPKI预估2026年全年产量5850万吨，同比仍+3.4%。虽然干旱天气拖慢了果实成熟，但种植区域上调和新种植园投产部分抵消前者影响。下半年产量方面，因为厄尔尼诺干旱等干扰，产量预计同比持平或小幅减产。对于2027年，因为2026年厄尔尼诺干旱的延时影响和肥料养护投入减弱，产量将同比减少170万吨至5680万吨。如果2026年四季度降水偏少还有进一步减产的风险。

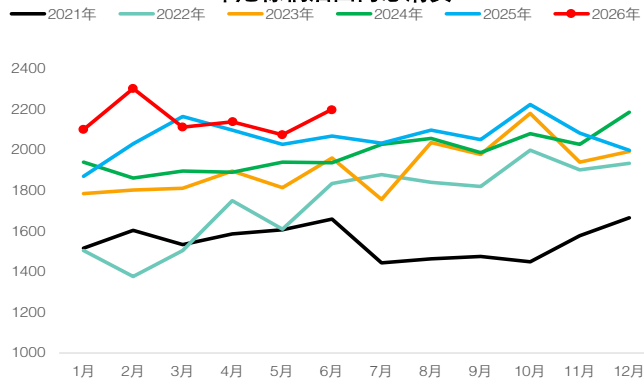
马来棕榈油国内消费



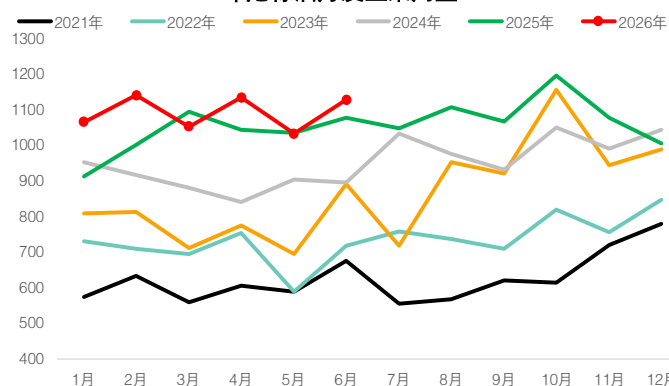
棕柴油POGO价差



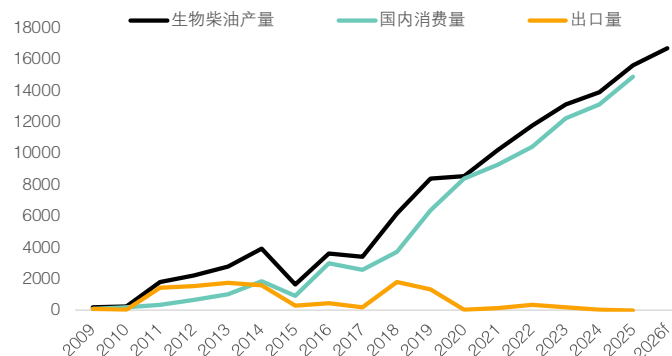
印尼棕榈油国内总消费



印尼棕油月度生柴用量



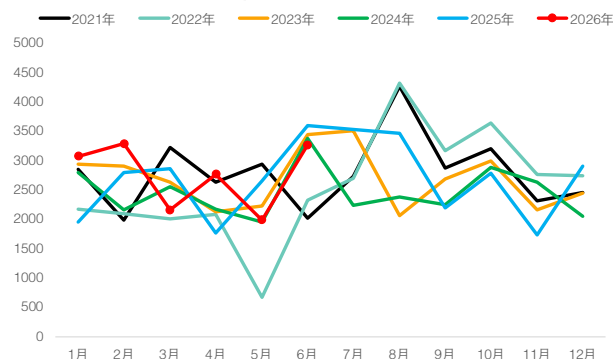
印尼生物柴油年度产销数据



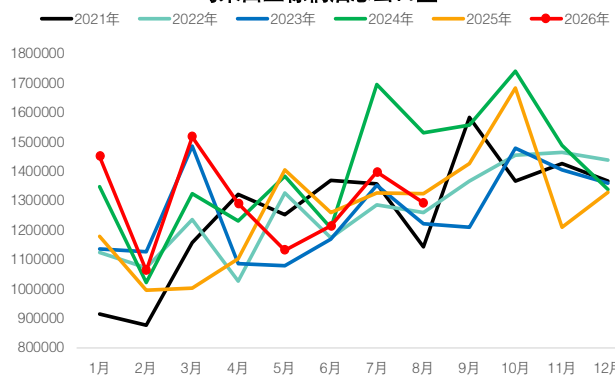
- 产地国内消费回顾：2026年1-8月马来棕油国内消费量为299万吨（同比-4.16%），近五年第二高位；1-6月印尼棕油国内消费为1294万吨（同比+5.48%），近五年最高水平。
- 产地国内消费预估：2026年印尼马来两国国内消费维持高位，主要因为生柴需求推动：马来自6月1日实施B15，全年原料需求增加33万吨；印尼实施B50后增加国内棕油消费190万吨。该国2026年生柴配额上调至1675万千升，1月至9月初B50已消耗1070万千升。进入2027年后印尼可能进一步实施B60生物柴油政策，继续提高该国棕油的生柴消费量。同时自2027年1月起印尼包括棕油在内的大宗商品均需要通过国有机构DSI出口，该国出口管制能力加强且可能截留更多棕油用于国内消费。

- **产地出口回顾：**2026年1-8月马来棕油出口量1038万吨（同比+8.01%），1-6月印尼棕油出口1659万吨（同比+5.78%），均同比增长且处于近五年内的高位。国际豆棕价格走强，棕油性价比相对豆油、葵油等提升，利好价格敏感性市场逢低采购。2026年1-8月印度共进口棕油537万吨（同比+12.58%）；中国共进口182万吨棕油（同比+13.75%），均同比增加，说明两国积极补库。此外市场担心印尼国有机构DSI扰乱大宗出口，因此趁着政策过渡期也在加速采购。
- **产地出口预估：**虽然截至8月两国棕油出口数据仍强，但是进入四季度后前期强势可能转弱。因为：1、棕油性价比优势减弱，面临其他油脂冲击。2、印度8-10月节前备货期结束，补库需求减弱。3、中国进入冬季棕油采购需求下滑。分国别来看，印尼因为DSI出口管制+B50生柴政策内需挤占出口需求，降幅可能更大。

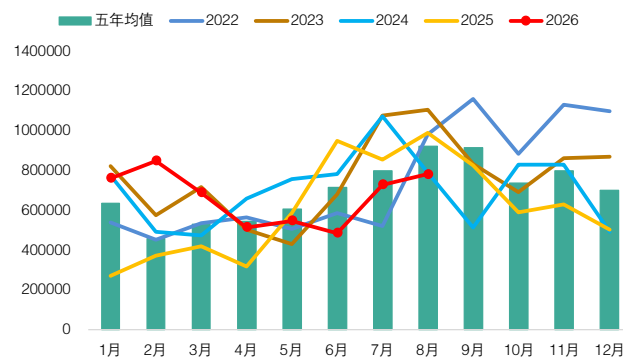
印尼棕榈油出口



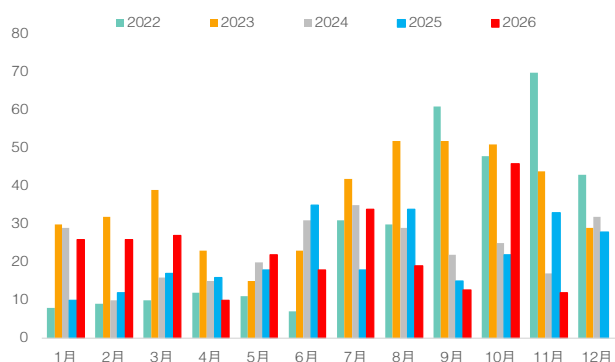
马来西亚棕榈油总出口量



印度毛棕+精炼棕油总进口量

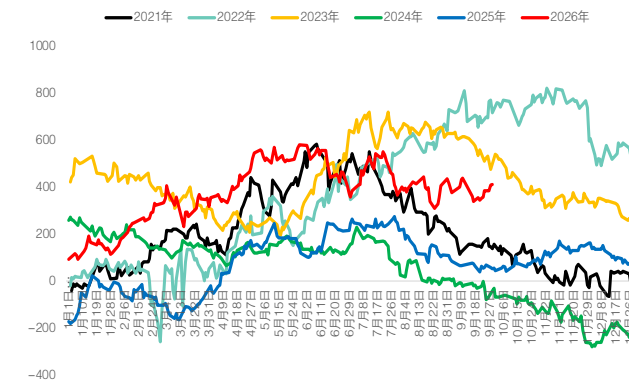


国内棕榈油月度进口数量及预估

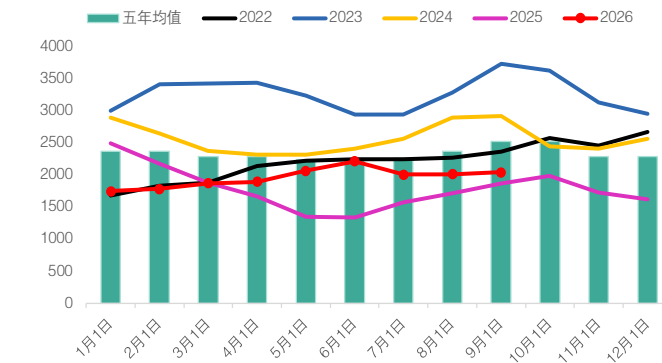


单位：美元/吨

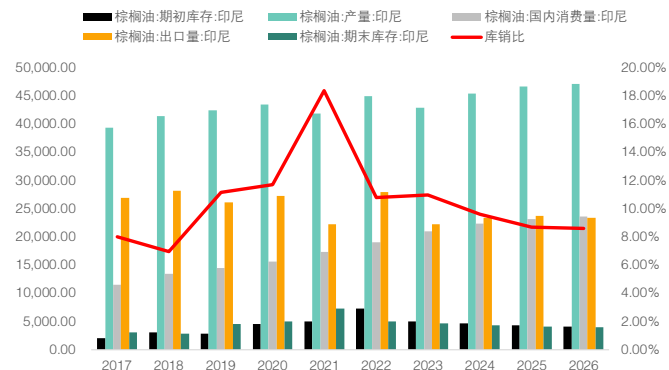
豆棕油BOPO价差



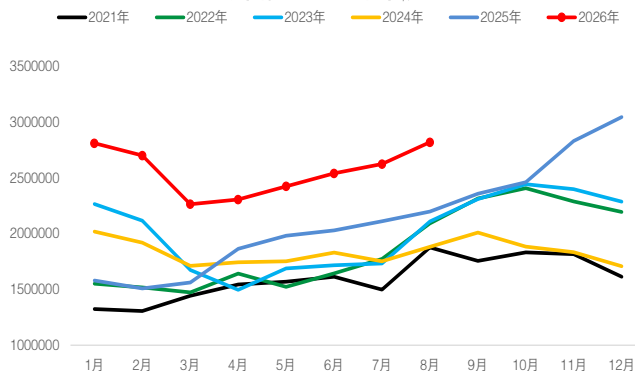
印度植物油总库存



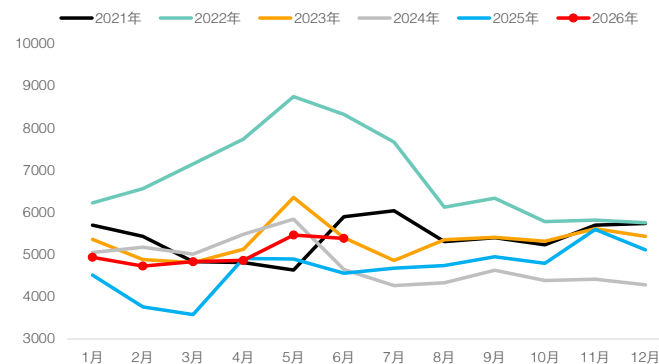
印尼棕榈油供需平衡表



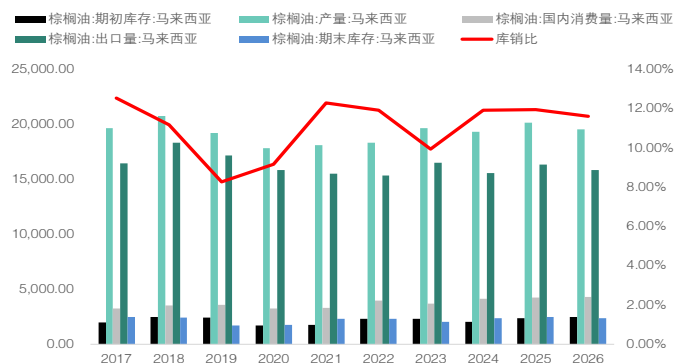
马来棕榈油总期末库存



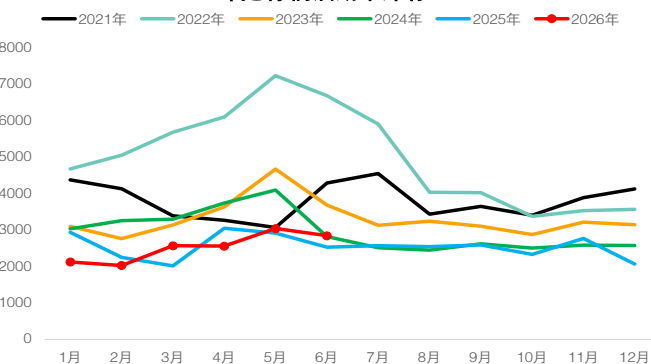
印尼马来棕榈油合计库存



马来西亚棕榈油供需平衡表

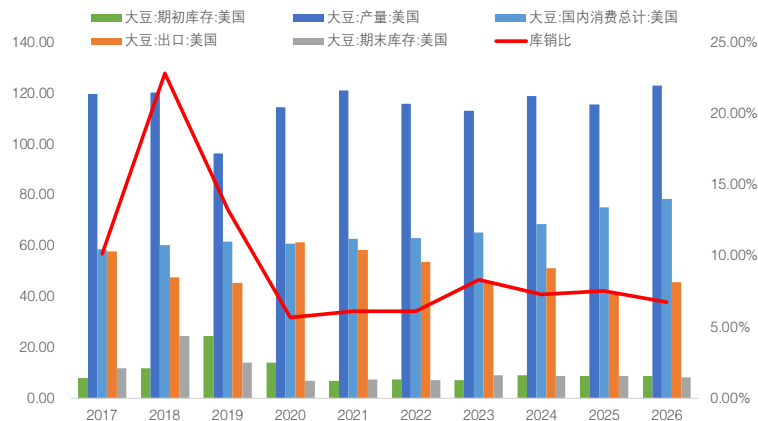


印尼棕榈油期末库存

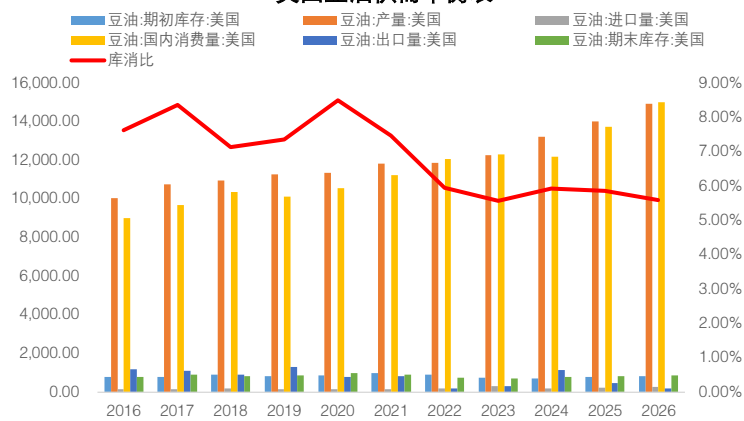


- **产地供应：**截至2026年8月，印马两国的棕油产量均维持高位水平。不过因厄尔尼诺干旱和肥料养护投入减少等的影响，2026年接下来的时间内产地产量存在同比下滑的风险。节奏上，9-10月传统增产季内预计两个主产国的棕油产量继续增长，之后开始季节性减产。进入2027年后因前期干旱影响，印马两国均有减产预期，且印尼因受灾更重降幅更大。根据2026年6月降水开始下降后推8-10个月，最快2027年3-5月起产地开始出现明显减产。
- **产地需求：**生柴政策发力支撑产地棕油国内消费在2026年一至三季度维持强劲。不过中印两国结束备货且棕油对其他油脂的性价比转弱，四季度产地的出口需求可能下滑。
- **产地库存：**印马出现分化——马来1-8月库存一直处于近五年最高位，9月出口转差而产量恢复，当月将继续累库并延续至10月。之后进入季节性减产季，库存高位回落。印尼供需双强，库存一直维持低位难以大幅累积，整体印尼比马来的供需更为紧张。

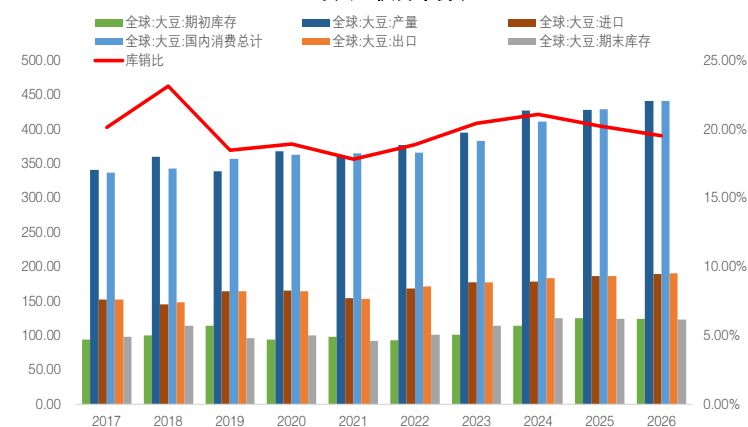
美豆供需平衡表



美国豆油供需平衡表



全球大豆供需平衡表

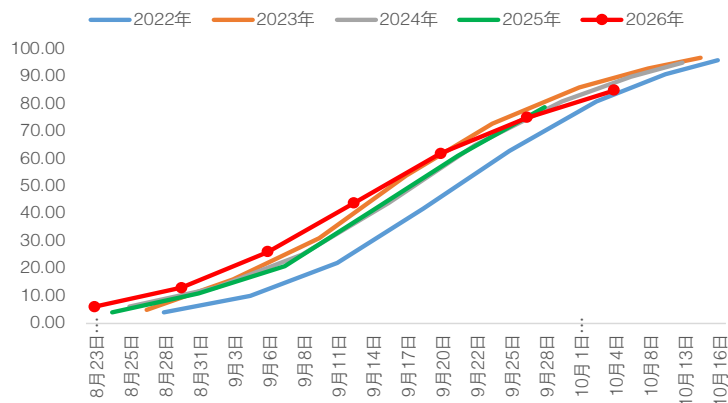


	美豆库存	美豆库销比	全球大豆库存	全球大豆库销比
2026/27	8.43	6.77%	124.02	19.56%
2025/26	8.85	7.59%	125.12	20.26%
2024/25	8.84	7.35%	125.95	21.12%
2023/24	9.32	8.34%	115.13	20.50%
2022/23	7.19	6.14%	101.79	18.90%
2021/22	7.47	6.15%	93.09	17.89%
2020/21	6.99	5.70%	100.35	18.98%
2019/20	14.28	13.28%	96.84	18.50%
2018/19	24.74	22.89%	114.48	23.22%
2017/18	11.92	10.19%	99.02	20.16%
2016/17	8.21	7.16%	95.65	20.00%

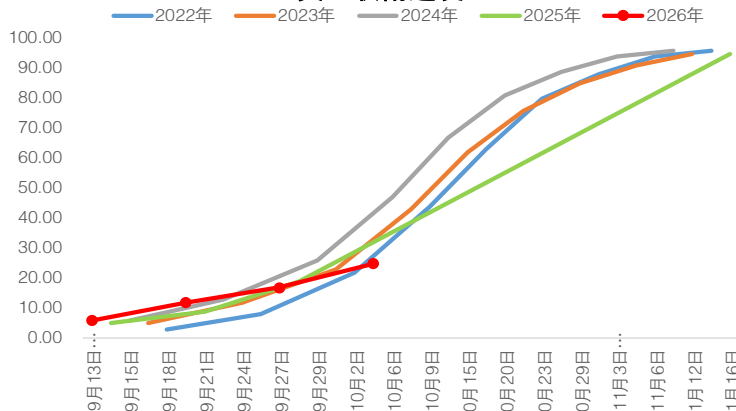
- **美豆供需：**26/27年度美豆产量1.2342亿吨（同比+6.41%），国内消费7866万吨（同比+4.48%），出口4586万吨（同比+10.85%）。美豆期末库存843万吨（同比-4.75%），库销比从上一年的7.95%跌至6.77%。26/27年度美豆供需双强，但是需求增长大于产量增长，期末库存及库销比同比下滑，供需收紧至近五年第二低位。
- **美豆油供需：**26/27年度美豆油产量1494.4万吨（同比+6.38%），国内消费1501.7万吨（同比+9.06%），出口18万吨（同比-59.05%）。美豆油期末库存85.1万吨（同比+2.16%），库销比从5.87%降至5.60%。26/27年度美豆油期末库存增长，但库销比继续下滑，显示需求表现强势令供需同比收紧。
- **全球大豆供需：**26/27年度全球大豆产量4.4235亿吨（同比+3%），国内消费4.4244亿吨（同比+2.83%），出口1.9158亿吨（同比+2.35%）。全球大豆期末库存1.2402亿吨（同比-0.88%），库销比从20.26%降至19.56%。全球大豆供需同比连续两年收紧，也处于近五年第二低位。

- **美豆生长状况：**截至10月4日当周，26/27年度美豆有85%进入落叶期，已有25%开始收割，慢于五年均值33%。因美豆优良率在7月下旬开始大幅下降，市场担心9月USDA报告进一步下调美豆单产，但实际报告反而意外上调单产至52.8蒲，冲淡市场对新作产量下降的担忧。当前26/27年度已经开始收割，因为9月下旬降雨过量进度偏慢。未来1-2周主产区迎来温暖干旱的天气，利好田间作业，收割进度有望加速。不过若天气窗口关闭收割进度又会受阻，继续关注主产区天气。

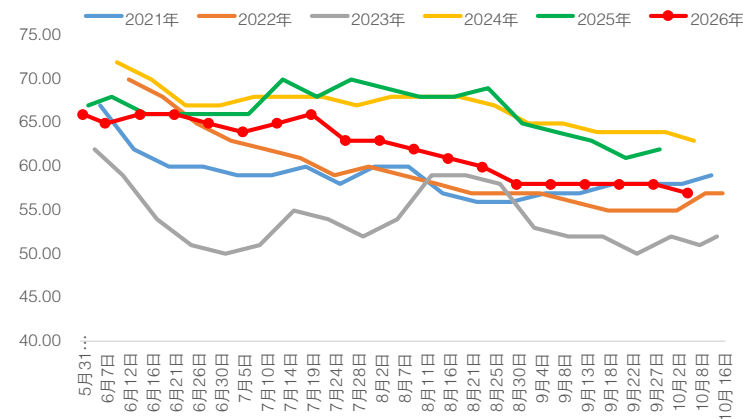
美豆落叶进度



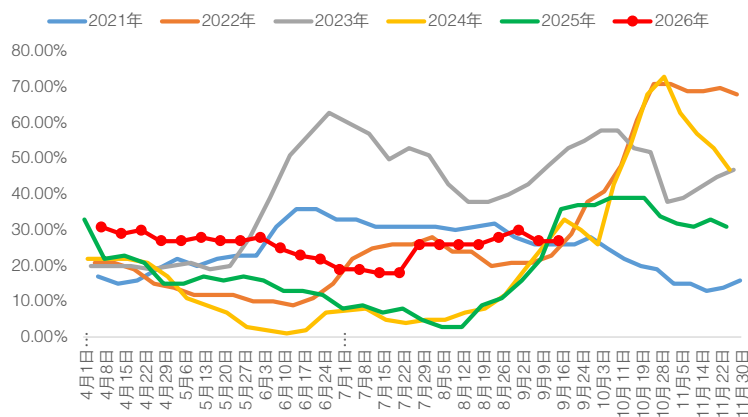
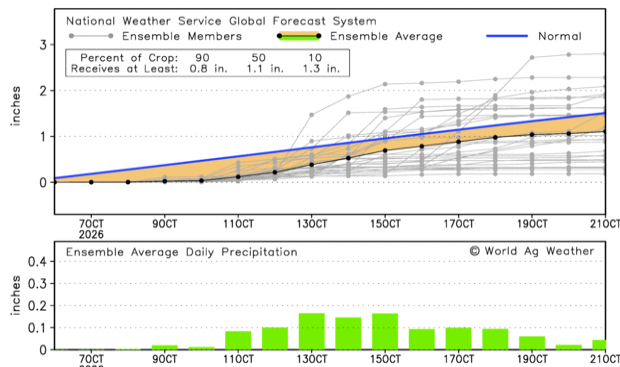
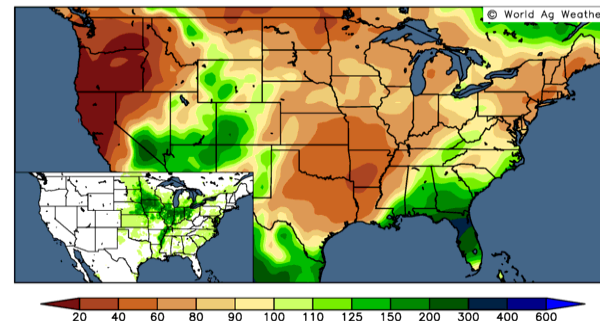
美豆收割进度



美豆优良率

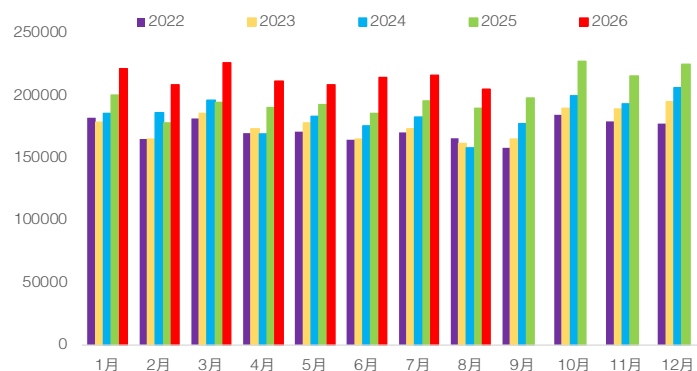


受干旱影响的美豆面积占比

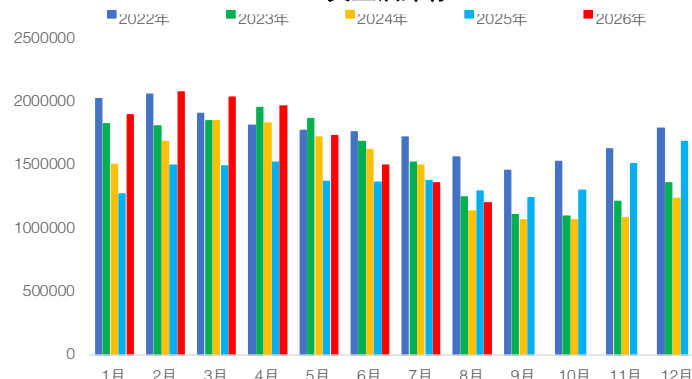
US Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 6 October 2026Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 6 October 2026

- **美豆压榨需求：**USDA统计2026年8月美豆压榨628.9万吨（环比-5.53%，同比+5.86%），1-8月合计压榨5262万吨（同比+8.61%），8月美豆油库存12.79亿磅（同比-4.34%）。2026年1月至今美豆压榨需求维持强劲，但是豆油消费也同样庞大，豆油库存大幅下跌。
- **美国生柴政策：**可再生燃料标准RFS2设定2026-27年美国生物质柴油掺混要求为90.7和92亿Rins，相当于55.3和58亿加仑的掺混量，较2025年的33.5亿加仑分别增长了65%和73%。假设生物柴油/可再生柴油生产比例和原料占比不变，2026年美国生物柴油原料用量将增长501万吨到1994万吨，对应豆油和菜油需求分别增长167和40万吨。不过45Z利好北美本土原料，EPA预估2026年豆油和菜油的生柴原料用量将达861和470万吨，同比增长399和356万吨。此外美豆的榨利处于历年最高水平，也促进企业去提高大豆压榨量。生柴政策+高榨利令2026年四季度-2027年美豆压榨需求继续维持高位。

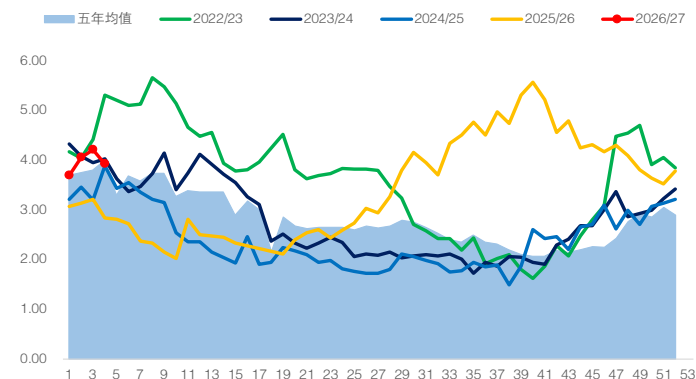
NOPA美豆压榨量



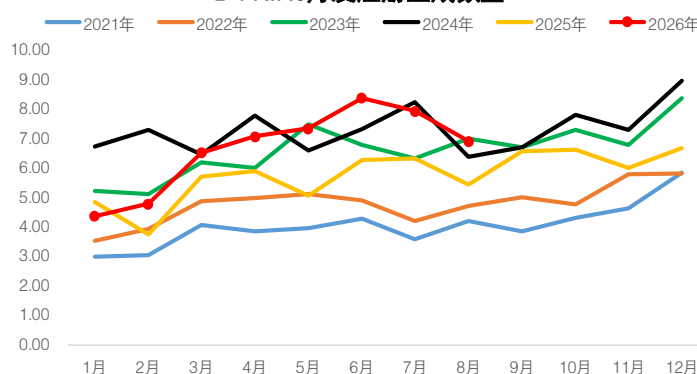
NOPA美豆油库存



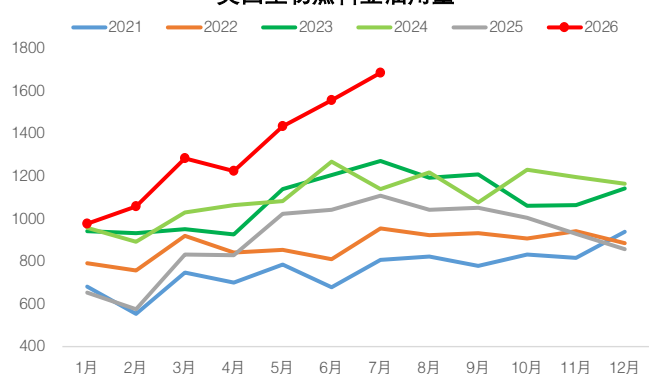
伊利诺斯州油厂压榨毛利



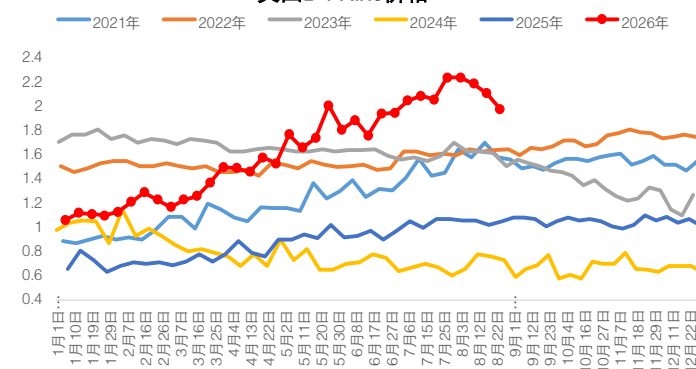
D4 RINs月度注册生成数量



美国生物燃料豆油用量

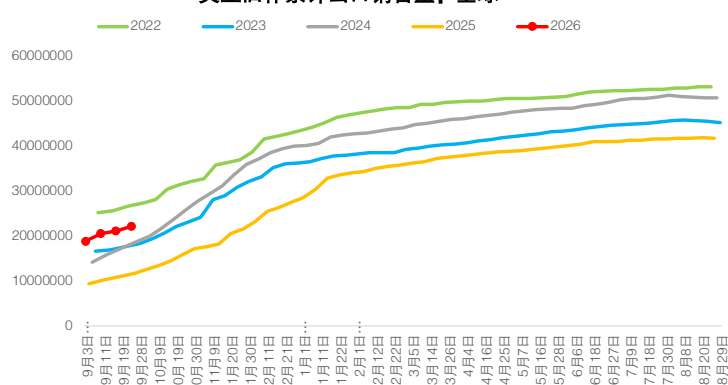


美国D4 Rins价格

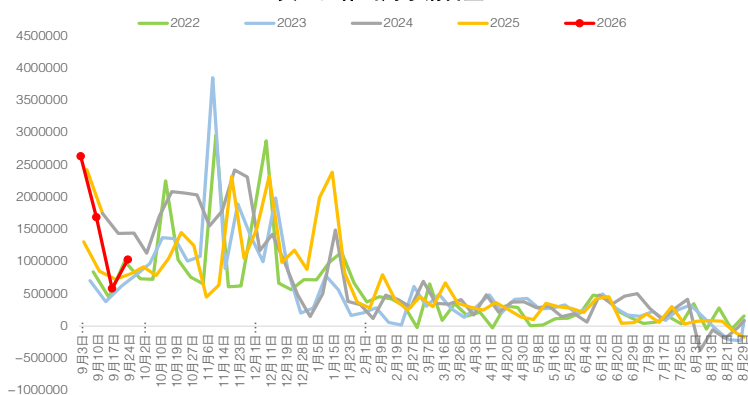


美豆出口：截至9月24日当周，26/27年度美豆累计出口销售2224万吨（同比+89.44%），完成出口目标4586万吨的48.49%。其中对中国出口1076万吨，而去年同期中国未采购任何美豆。截至9月底美豆出口数据同比明显好转，主要因为中美签订未来三年每年采购2500万吨美豆后中国对其大量采购。但是9月元首会面后中国降低美国农产品关税的产品列表中并未包含美豆，美豆进口税13%仍高于巴西豆的3%，抑制其商业采买。如果后续国内完成政策性采购后美豆的进口税仍然维持高位，那么对其的采购热情可能下降。

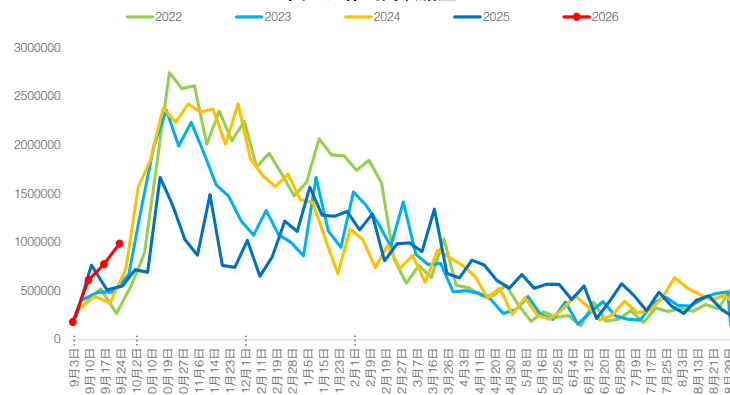
美豆旧作累计出口销售量：全球



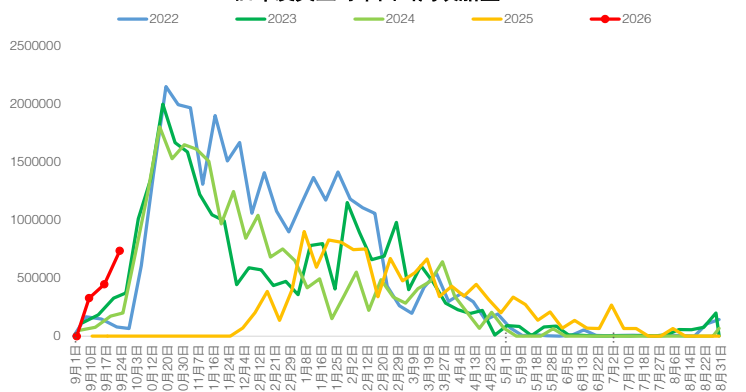
美豆旧作当周净销售量



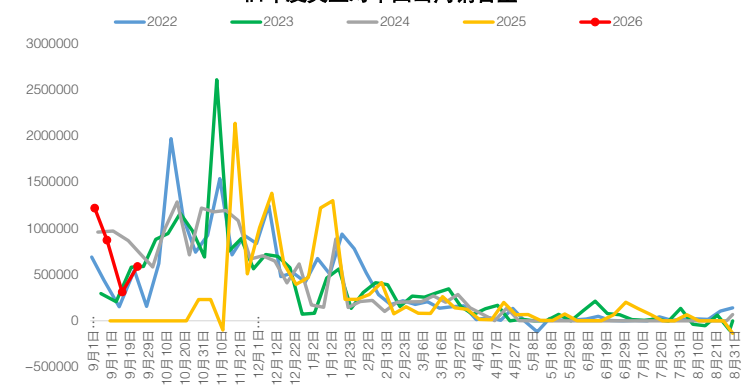
美豆旧作当周装船量



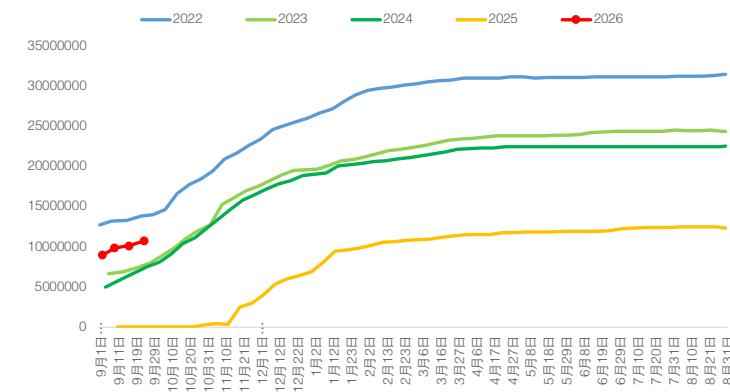
旧年度美豆对中国当周装船量



旧年度美豆对中国当周销售量

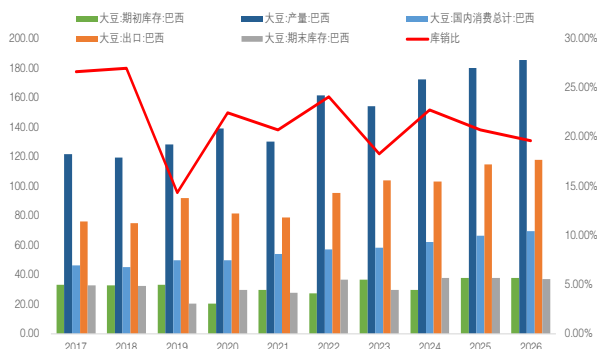


旧年度美豆对中国累计出口销售量

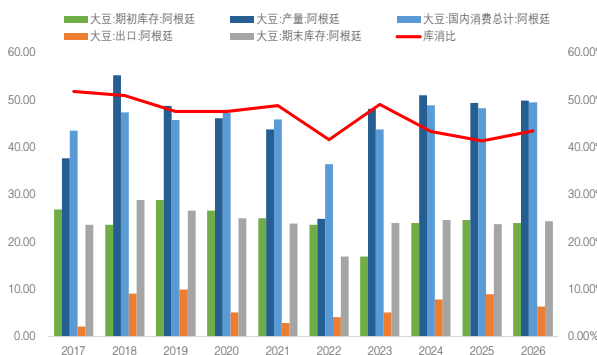


- **巴西大豆产量：**Conab9月预估26/27年度巴西大豆产量1.8164亿吨，同比仅增加0.7%，因为种植利润空间收窄、融资成本高企以及中东冲突推高化肥导致种植成本上升。截至10月2日当周，26/27年度巴西大豆已播种9.4%，略快于去同8.2%。不过分州看作物状况差异很大：马托格罗索和巴拉纳州进度领先，南马托格罗索、巴伊亚、米纳斯吉拉斯播种进度偏慢。
- **阿根廷大豆产量：**布交所预估26/27年度阿根廷大豆产量5360万吨（同比+6.99%），但罗交所预估阿根廷新作大豆产量仅有4780万吨（同比-4.59%），两者差距较大。阿根廷大豆要等到10月下旬-11月初才会开始播种，等待后期产量修正。
- **厄尔尼诺对南美大豆的影响：**厄尔尼诺导致南美降水南北分化：巴西北部及中西部偏干偏热，南部偏涝，在威胁北部作物的同时利好南部作物生长，且历史上厄尔尼诺期间该国同比增产的概率较大。阿根廷全国降水偏多，利好作物生长。不过巴西北部仍面临干旱威胁，此外降水过多也会干扰田间作业，后续仍需要关注产地过湿或者过干风险。

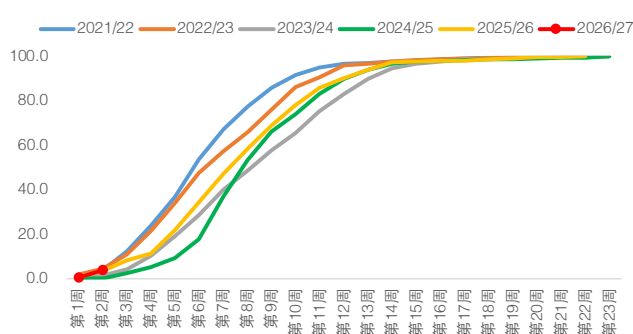
巴西大豆供需平衡表



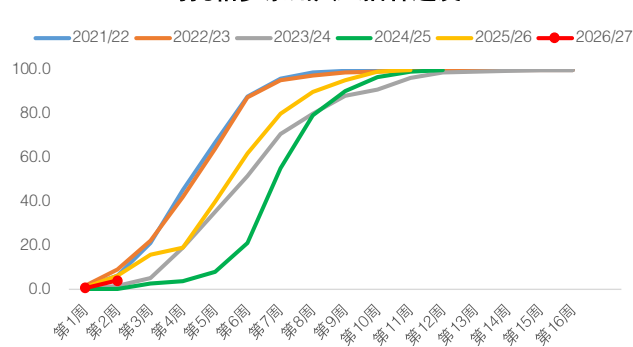
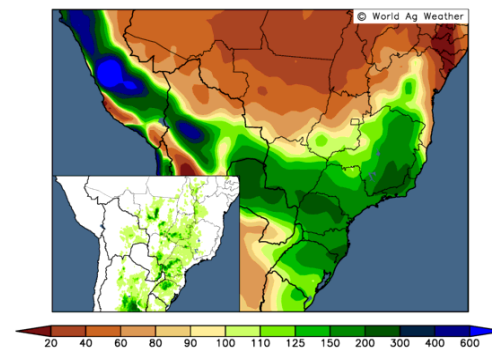
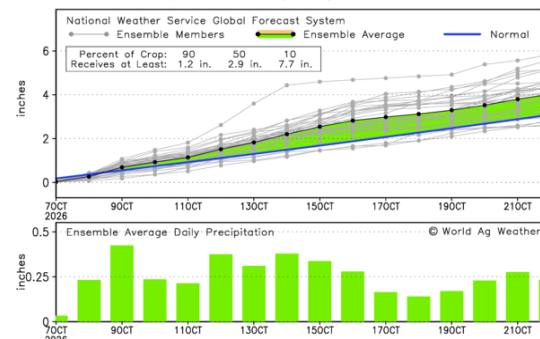
阿根廷大豆供需平衡表



巴西全国大豆播种进度

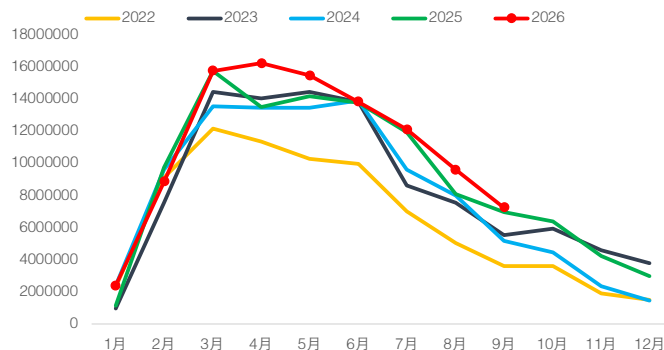


马托格罗索州大豆播种进度

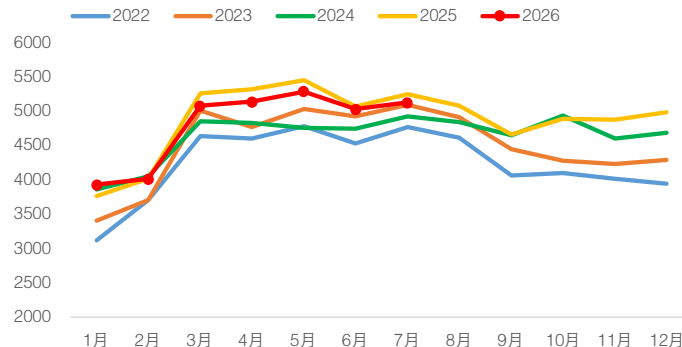
Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 7 October 2026Brazil Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 7 October 2026

- **巴西大豆需求：**2026年1月至今巴西豆压榨和出口需求持续强劲：1-9月累计出口大豆1.0153亿吨（同比+6.78%），1-7月累计压榨大豆3363.5万吨（同比-1.58%，仍为近五年第二高）。巴西实施B15生柴掺混政策、印度/中国大量进口巴西大豆及豆制品支撑大豆压榨及出口需求双强。进入四季度后，巴西大豆出口因为进入季节性淡季+中国转向美豆将逐步下滑，不过出口下降空出大豆配额+豆制品出口利润较好，压榨将高位持稳。
- **阿根廷大豆需求：**2026年1-8月阿根廷大豆压榨2828万吨（同比+1.62%），大豆出口317.6万吨（同比-43%），豆油出口439万吨（同比-3.15%）。大豆压榨继续维持高位，而大豆出口大幅下跌，更多以豆油和豆粕的形式出口。预计9-12月阿根廷大豆压榨量逐步下滑，因旧作大豆库存逐步耗尽，豆油出口维持高位但环比减弱。

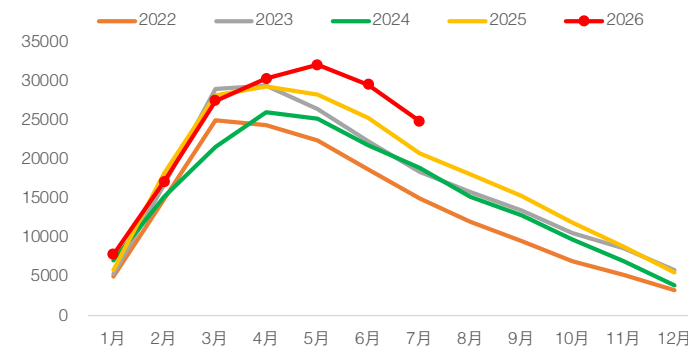
巴西大豆月度出口量（自然年度）



巴西豆月度压榨量

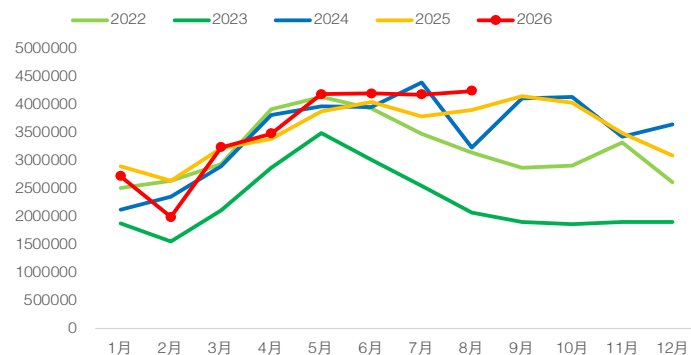


巴西豆月度库存

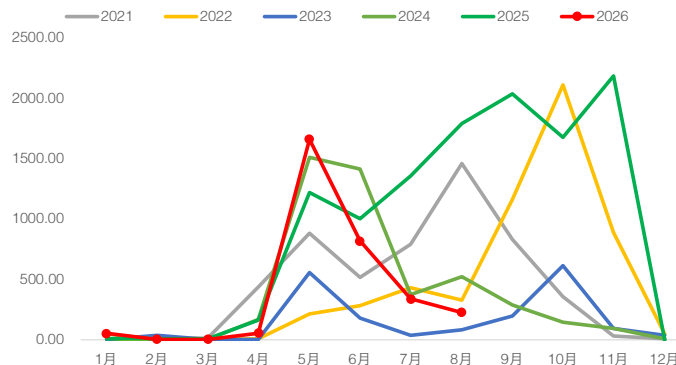


单位：吨

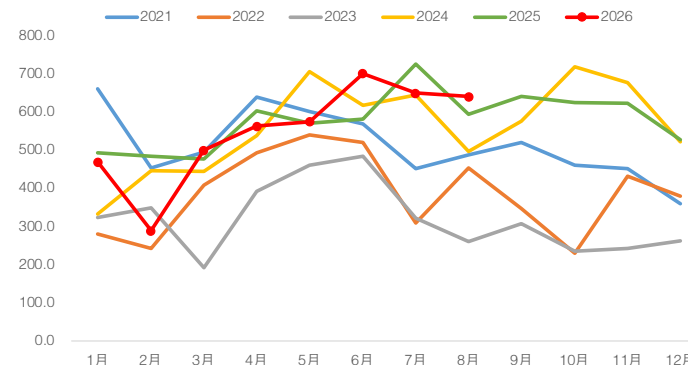
阿根廷大豆月度压榨量



阿根廷大豆月度出口量

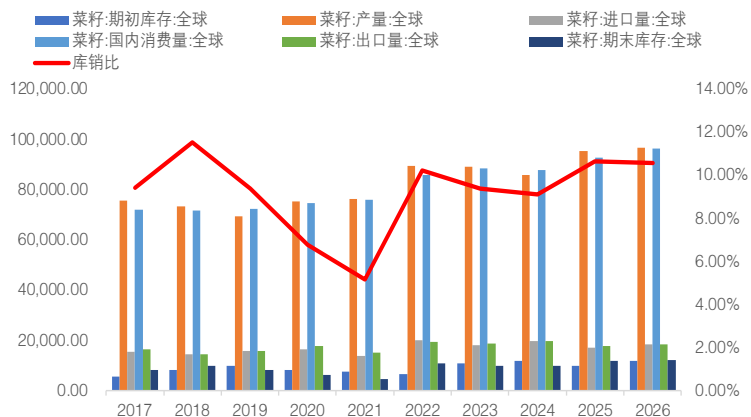


阿根廷豆油月度出口量

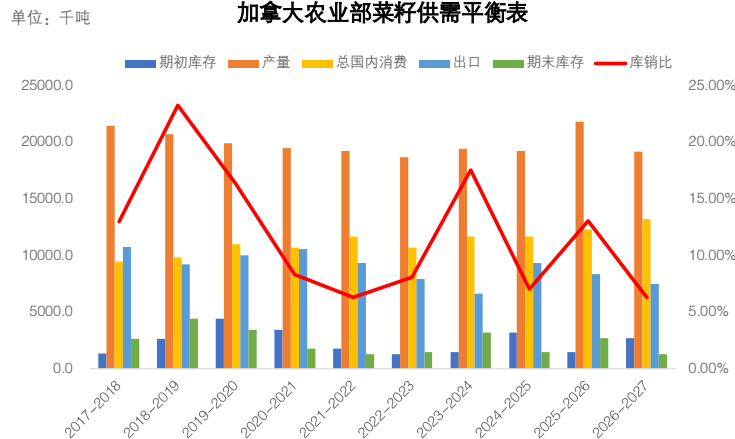


- **全球菜籽供需：**26/27年度全球菜籽产量9997.4万吨（同比+4.10%），菜籽出口1993.8万吨（同比+3.02%），国内消费9846.3万吨（同比+4.68%），总需求1.18401亿吨（同比+4.40%）。26/27年度全球菜籽产量及需求均同比增加，但是产量增幅大于需求增幅，期末库存同比增11.11%至1234.8万吨，库销比增0.63%至10.43%。USDA9月报告令26/27年度全球菜籽供需进一步同比宽松，对国际菜籽价格不利。
- **加菜籽供需：**AAFC9月预估26/27年度加菜籽产量2205万吨，同比仅减少0.79%，较8月报告的2160万吨继续提升，厄尔尼诺干旱对其影响有限。另一方面，美国生物柴油需求提振加菜籽压榨需求（1390万吨，同比+7.83%）；不过出口需求继续萎缩（770万吨，同比-14.02%）。9月报告上调产量并下调出口，26/27年度加菜籽期末库存与库销比从上个月的同比收紧转为同比宽松（190→197.9万吨），报告影响偏空。
- **澳菜籽供需：**Abares9月预估26/27年度，澳菜籽产量同比下滑5.31%至727.2万吨。另一方面，澳菜籽国内消费量同比增加10.42%至163.2万吨，出口同比增加5.88%至540万吨。26/27年度澳菜籽期末库存及库销比略微上升，供需小幅宽松。

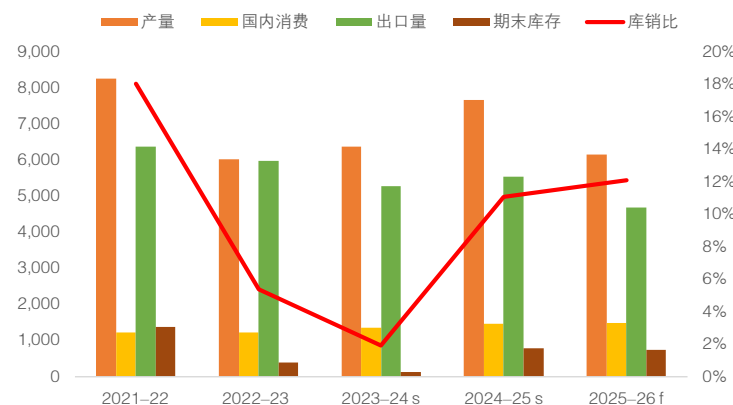
全球菜籽供需平衡表



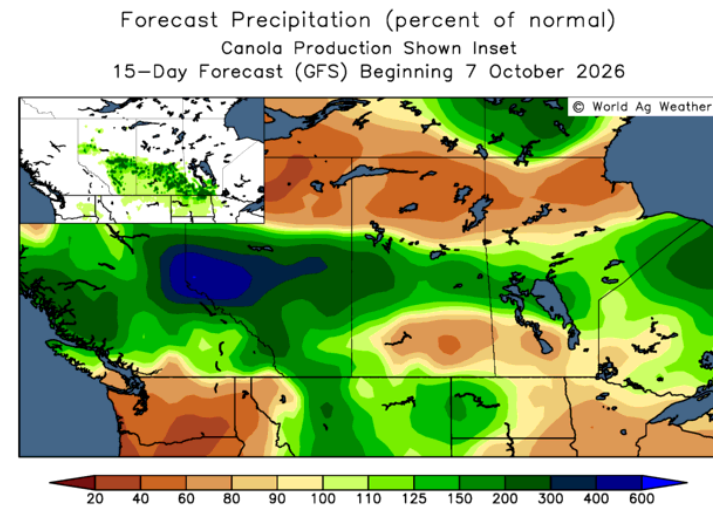
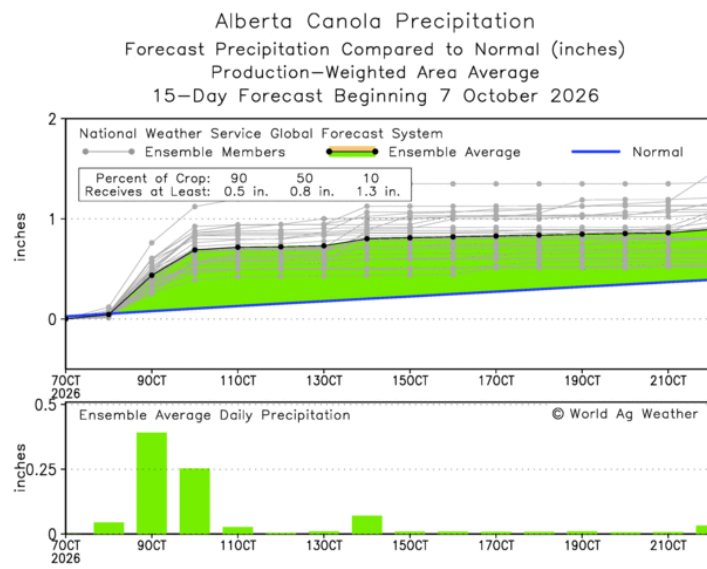
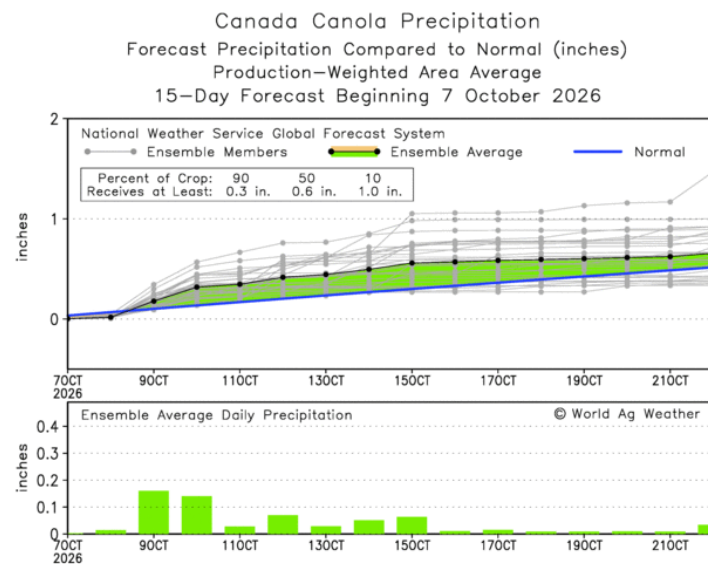
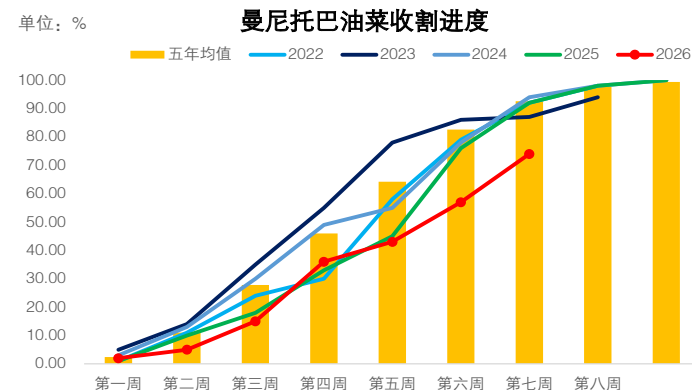
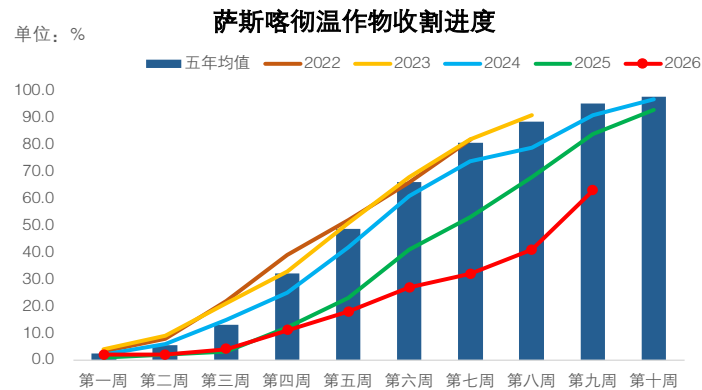
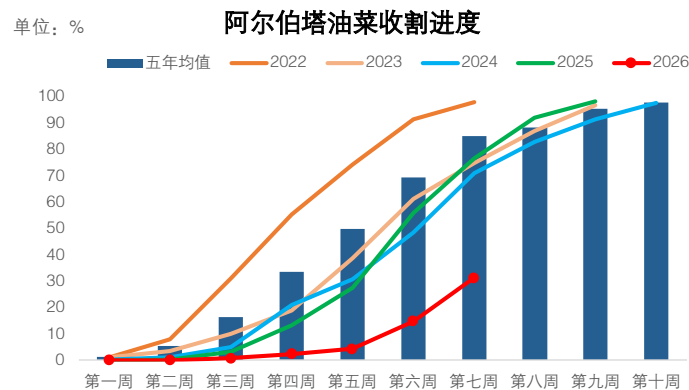
加拿大农业部菜籽供需平衡表



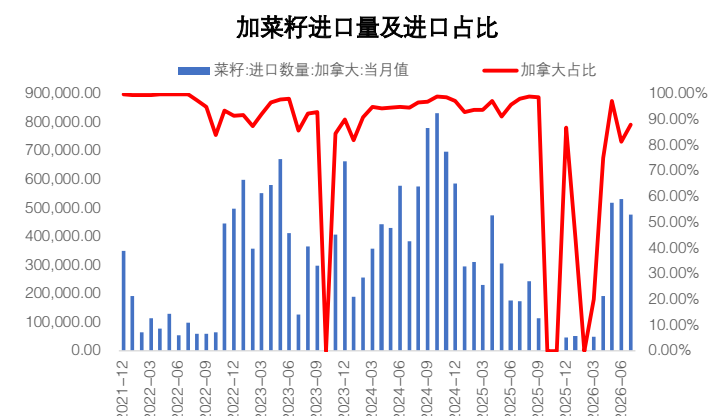
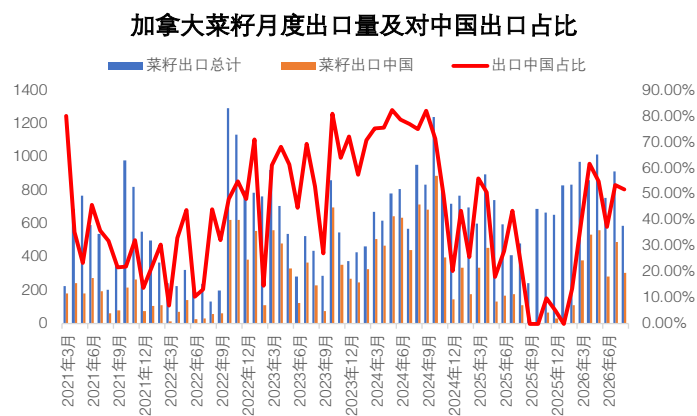
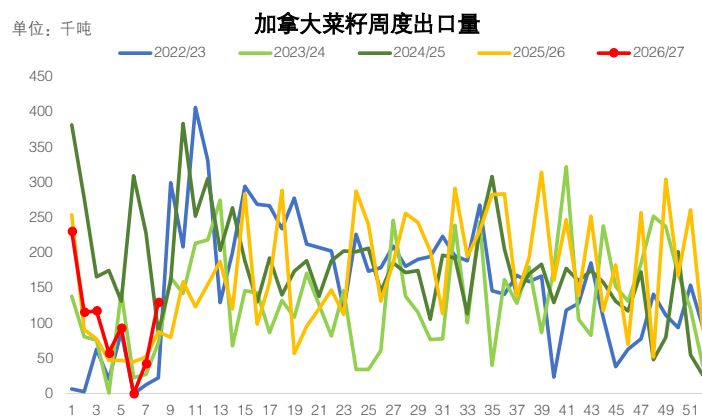
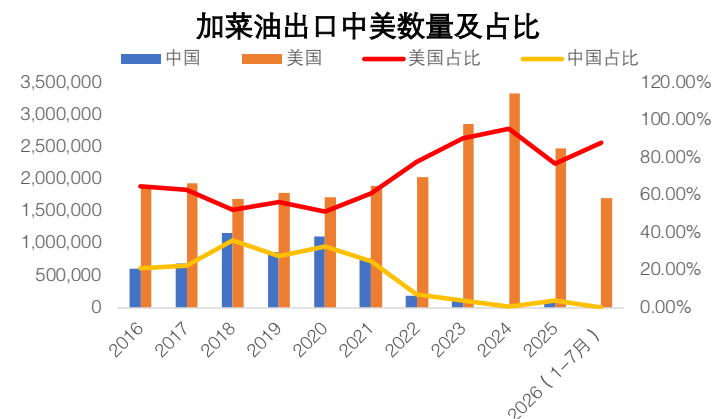
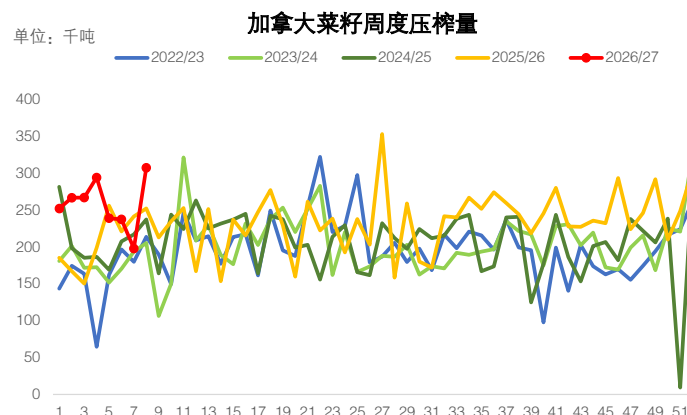
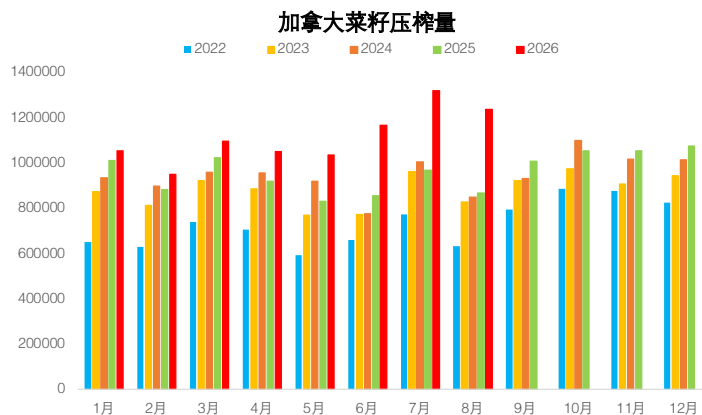
澳大利亚菜籽供需平衡表



菜油供应：加菜籽收割偏慢，关注天气

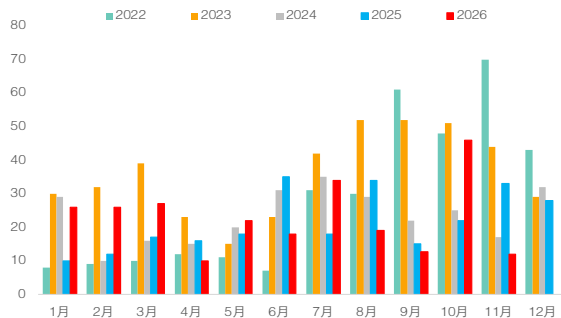


- **加拿大菜籽国内消费**：2026年8月加菜籽压榨124万吨（环比-6.43%，同比+42.52%），1-8月合计压榨892万吨（同比+21.2%）。2026年1-8月加菜籽压榨需求持续强势，因为美国提高2026-27年生柴掺混需求利好加菜籽的生柴需求，进而提升加菜籽的压榨量以大量出口美国。不过近期美加贸易战升温，需要警惕后续如果加菜油出口美国受阻，进口需求下降导致加菜籽压榨下滑。
- **加拿大菜籽出口**：目前中国已经开放加菜籽进口许可，利于其重新进入中国。2026年8月加菜籽出口58.71万吨（环比-35.84%，同比+21.73%），其中30.55万吨出口中国。1-8月共出口678.24万吨（同比+30.23%）。随着中加贸易关系正常化，预计2026年中国对加菜籽进口量将同比增加，提振其出口需求。

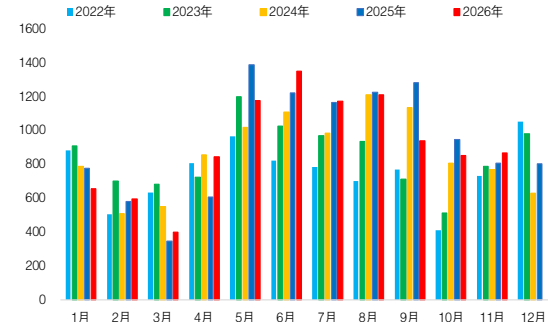


- **国内油脂油料进口：**2026年1-8月国内棕油、大豆、菜籽进口量同比增加，菜油进口量同比下降：2026年1-8月，中国共进口182万吨棕油（同比+13.75%），大豆7429万吨（同比+1.34%），菜籽283万吨（同比+20.94%），菜油133万吨（-8.22%）。分品种看，仅有菜油进口量同比下滑，因为菜油主要进口国——俄罗斯严查转基因菜籽导致可供出口的菜油数量明显下滑。另一方面，无论是棕油、大豆还是菜籽的进口量都同比增长，加澳菜籽重新进入中国、棕油及大豆进口利润好转令以上三者进口放量。
- **国内油脂消费：**2026年一至三季度国内油脂消费量继续疲软，主要因为人口减少与消费习惯改变等令油脂消费需求逐年下滑。其中棕油下游消费被挤压至刚需，菜油因为进口收紧导致的供应减量，两者需求端表现最差：2026年1-9月，国内共成交棕油10.85万吨（同比-30.56%），豆油424.62万吨（同比+3.48%），菜油108万吨（同比-7.55%）。

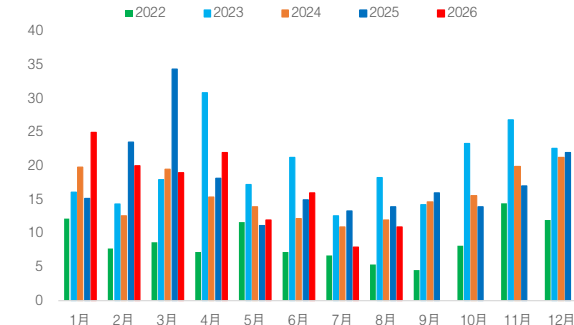
国内棕榈油月度进口数量及预估



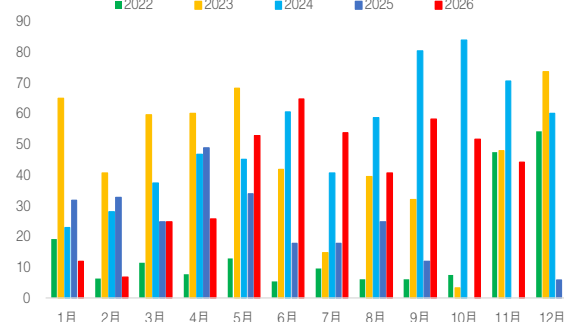
国内大豆月度进口数量及到港预估



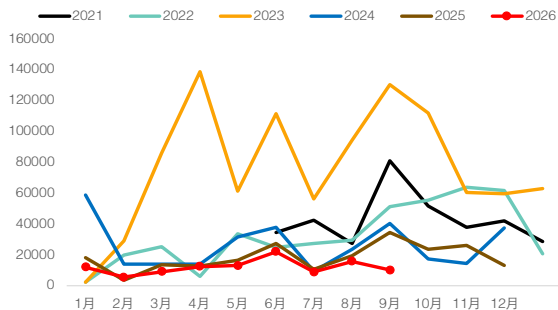
国内菜油月度进口量



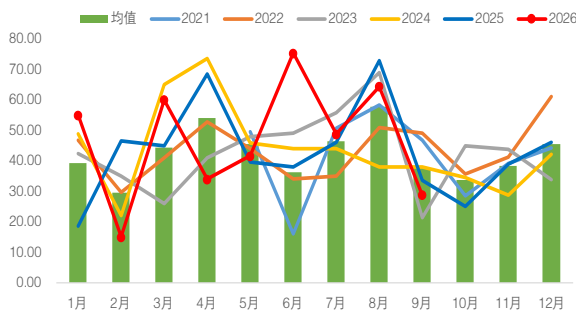
国内菜籽月度进口量及到港量预估



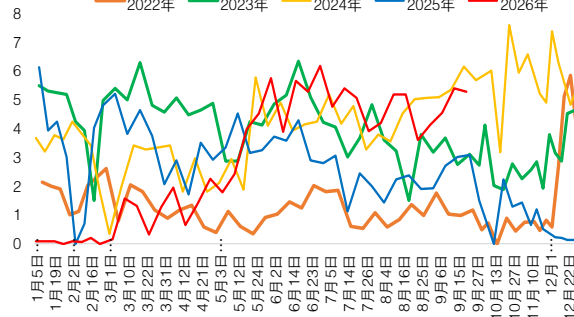
国内棕油月度成交量



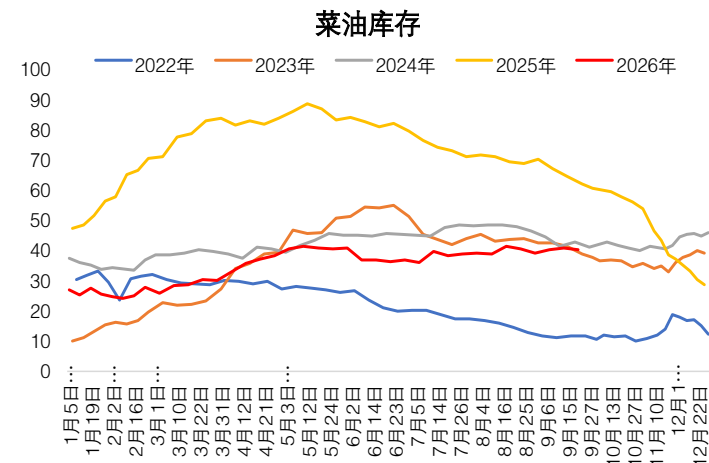
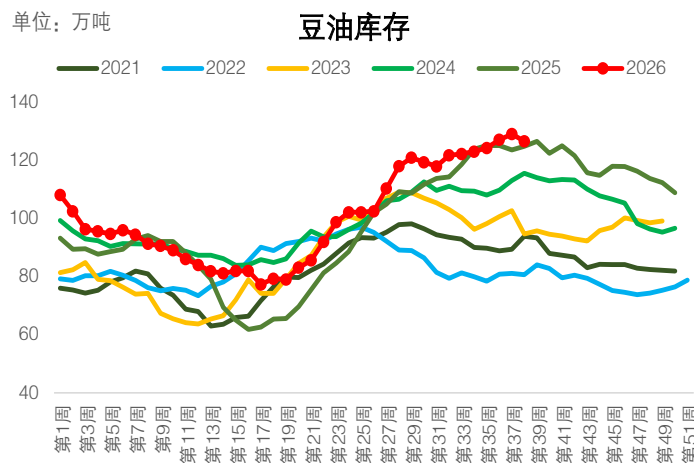
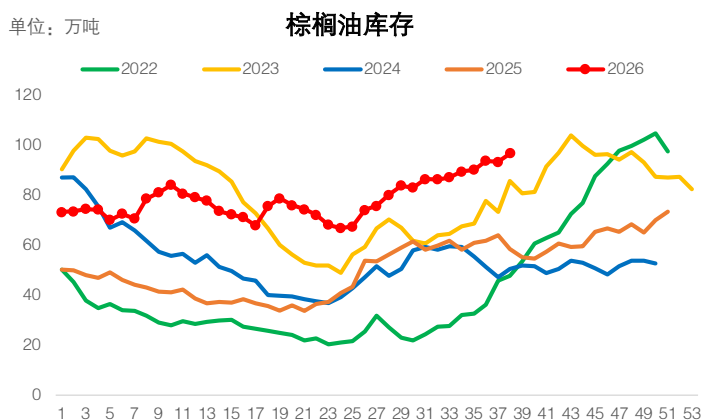
国内豆油月度成交量



进口菜籽油厂油菜提货量

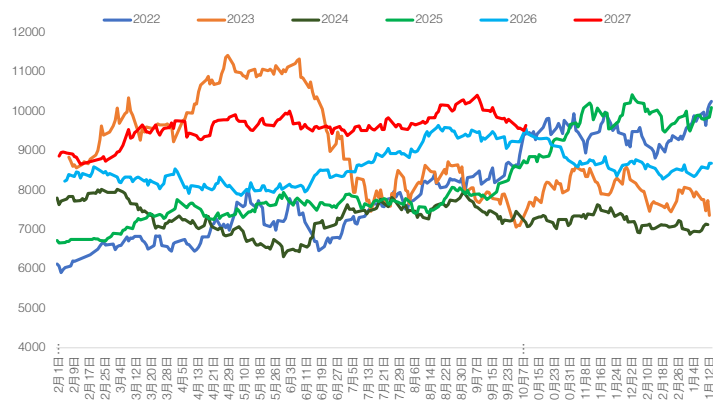


- **国内棕油库存：**9月期间学校开学和国庆中秋双节备货提振棕油消费需求，但国内持续新增棕油买船，棕油库存居高不下，截至9月25日当周仍维持97万吨高位。因10月到港量创年内高位40万吨，库存可能升至100万吨级别，短期供应压力仍大。但是11-12月买船偏慢，仅12万吨/月，届时到港下降有助于棕油开启去库周期。
- **国内豆油库存：**三季度大豆到港高峰叠加夏季油脂消费淡季，截至9月25日当周，大豆库存865万吨，豆油库存127万吨，均为近五年最高。进入10-11月，国内大豆进口量略微降至854和870万吨，赋予豆油一定的去库动力但去库幅度有限。之后12月大豆到港量重回950万吨，原料供应量回升拖慢年末豆油去库速度，甚至可能再次累库。
- **国内菜油库存：**虽然三季度菜籽大量到港，但菜籽进厂压榨偏慢和还储持续，菜油库存维持中低水平。截至9月25日，国内菜籽库存42.2万吨、处高位；但菜油库存40.45万吨、处中位水平。后续菜籽到港量预估仍偏多，9-11月预计分别到港59万、52万、45万吨，供应压力后移；且菜油还储渐入尾声，预计9月后国内菜油库存将自中位回升。但若盘面榨利持续亏损、油厂维持低开机，则会出现“菜籽继续堆、菜油回升慢”的延续局面。

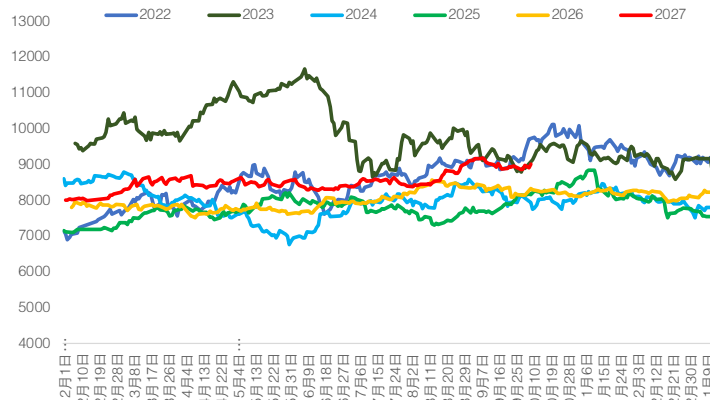


- 期货价格：目前棕油01合约价格处于历年偏高，豆菜油01合约价格处于历年中高位。
- 基差：截至10月9日，广州棕油01基差较8月底涨100元/吨至-273元/吨，涨幅26.81%；张家港豆油01基差较8月底跌9元/吨至186元/吨，跌幅4.62%；防城港菜油01基差较8月底涨127元/吨至340元/吨，涨幅59.62%。

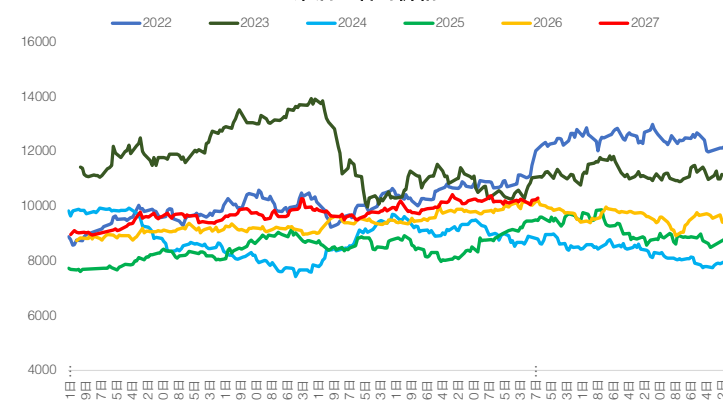
棕桐油01合约价格



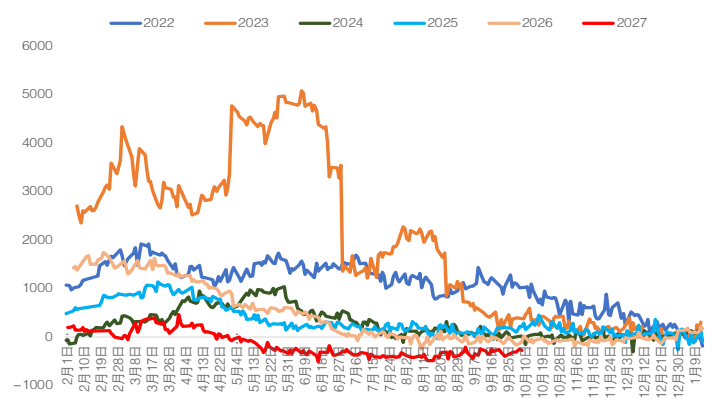
豆油01合约价格



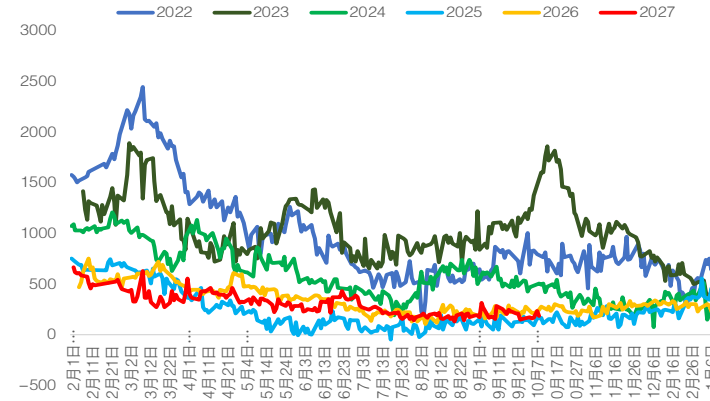
菜油01合约价格



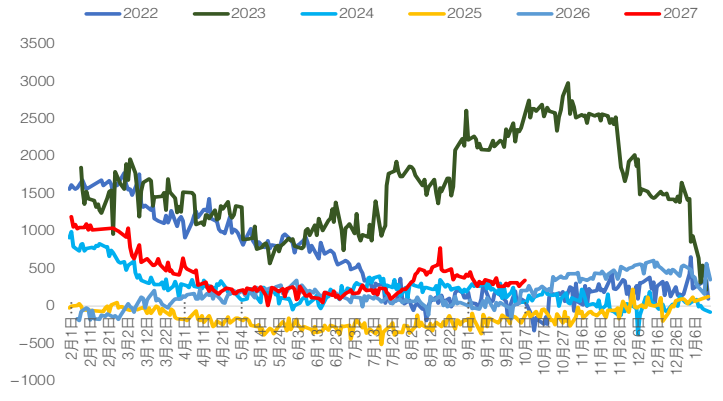
广州棕桐油01基差



张家港豆油01基差



防城港菜油01基差



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如证得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



THANKS

感谢

Changjiang
Securities

长江期货股份有限公司

Add / 武汉市江汉区淮海路88号13、14层

Tel / 027-65777137



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth