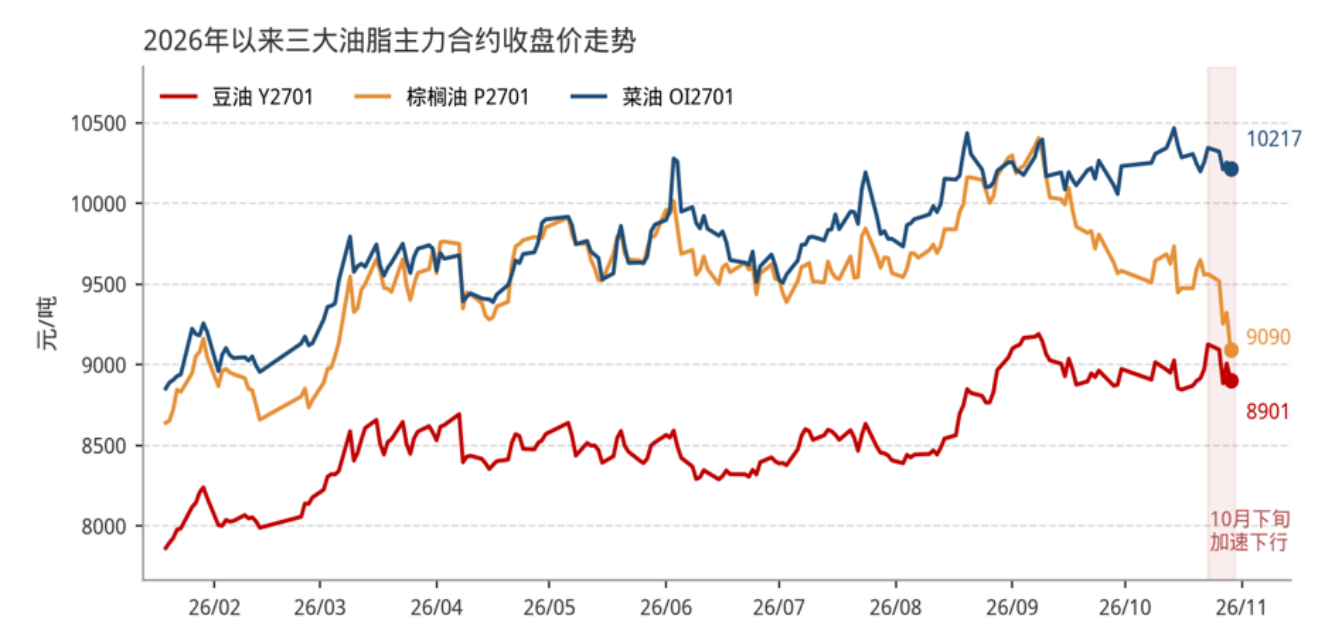
华鑫期货油脂专题报告1029：棕榈油破位下跌，豆油、菜油相对抗跌

2026年10月29日

一、行情回顾

10月以来，国内三大油脂在方向层面显著分化，行情主线由此前的预期共振上行换为现实定价、品种独立逻辑。棕榈油在马来西亚库存刷新历史纪录的现实压制下破位下行，主力2701合约自万元关口上方持续回落，10月29日盘中一度下探至9045元/吨，领跌油脂板块。菜油在极低库存与高企基差的支撑下成为三者中最为抗跌的品种，呈现高位震荡整理格局，近强远弱结构进一步固化；豆油则在高库存的弱现实与到港收缩、去库启动的边际之间反复拉锯。10月23日至29日的四个交易日，棕油累计下跌4.93%、豆油下跌2.45%、菜油仅跌1.22%，菜油相对抗跌，菜油年初至今涨幅仍达15.43%，高于豆油的13.22%与棕油的5.23%。

图1 三大油脂行情走势（元/吨）



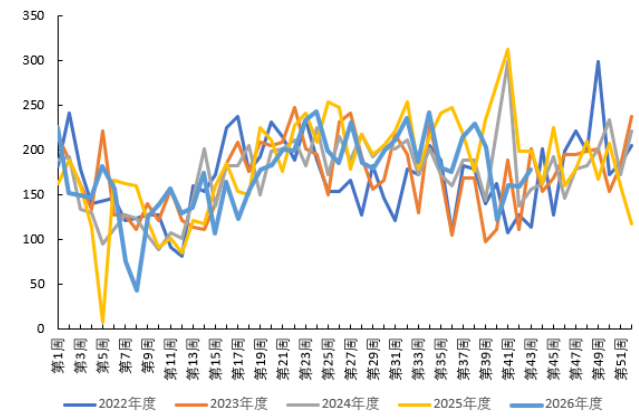
数据来源：wind、华鑫期货研究所

二、基本面分析

1、豆油：成本有支撑、库存有压制

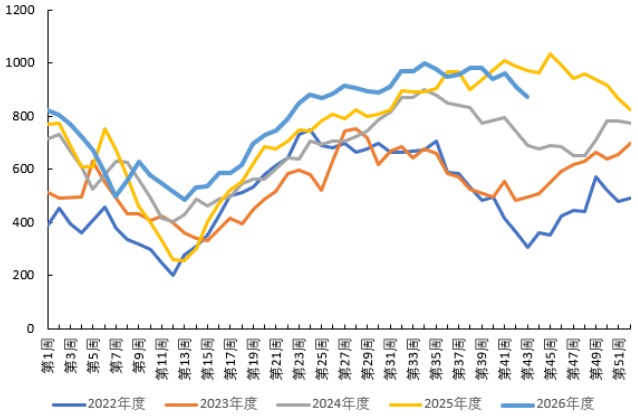
豆油市场在成本支撑与库存压力的博弈下高位震荡。供给端，USDA 10月报告确认美豆单产上调至53.1蒲/英亩、产量创纪录、期末库存升至2.9亿蒲，全球大豆宽松格局基本确立，但钢联数据预估国内10月进口大豆到港预计降至854万吨、环比减少约19.6%，11月预计到港870万吨，国内进口大豆到港压力缓解。库存方面，压榨厂豆油商业库存已从129万吨高位边际回落至127万吨左右，库存小幅去化，供应端出现边际收紧迹象。需求端，双节后餐饮与食品厂进入传统淡季，终端以随用随采为主，现货成交偏淡，豆棕价差偏低使棕榈油替代优势凸显，生柴需求则受原油承压与进口生柴 RIN 政策扰动而预期转弱，整体消费弹性不足。综合来看，豆油短期受制于历史同期偏高的库存绝对水平与淡季弱需求，但进口成本抬升、到港收缩带来的去库预期以及榨利亏损下的油厂挺价意愿共同构筑了下方支撑，盘面大概率维持区间震荡、近弱远强的结构，方向性突破需等待库存去化提速或生柴政策明朗化。

图2 样本企业进口大豆到港量（万吨）



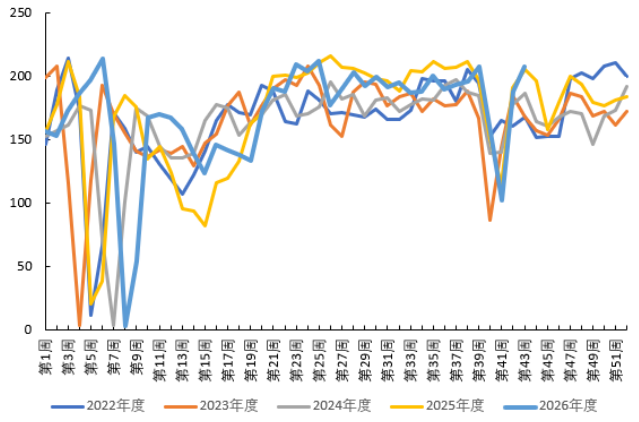
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图3 进口大豆港口库存（万吨）



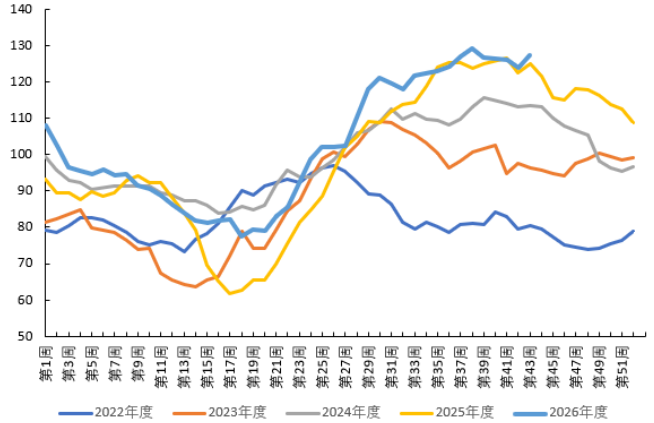
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图4 样本企业大豆压榨量（万吨）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图5 样本企业豆油库存（万吨）

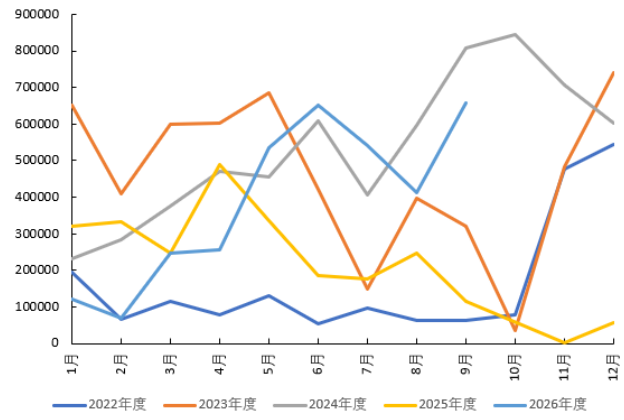


数据来源：钢联、华鑫期货研究所

2、菜油：紧供应与低库存支撑的抗跌逻辑

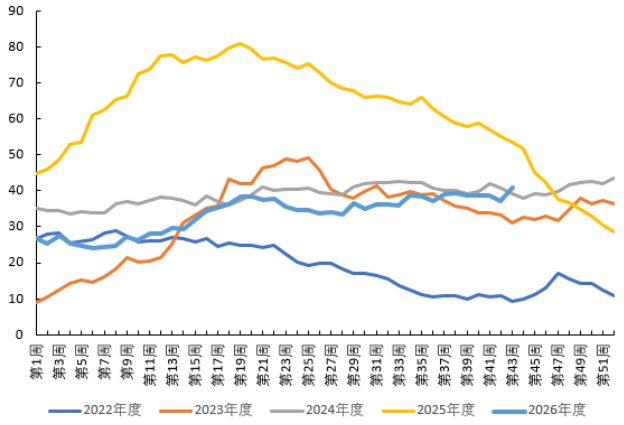
菜油市场在现货基差以及库存低位的支撑下最为抗跌。钢联数据显示，截至10月23日当周，全国菜油商业库存仅40.8万吨，同比降幅达23.88%，虽然环比有所回升，但沿海主要油厂菜油库存仅3.3万吨，较前一周仅增0.25万吨，可流通货源偏紧的格局未发生实质变化。截至10月29日，南通菜油现货价格10900元/吨，基差683元/吨，现货升水期货为盘面提供了明确支撑。进口成本端，加拿大菜籽收割进入尾声，中加贸易关系对进口节奏的抑制尚未根本解除，ICE 菜籽价格重心抬升，菜油近月的成本底与现货底形成双重夯实。远月的供给转松路径同样清晰，且正在被跨期价差提前定价。据 Mysteel 预估，四季度进口菜籽到港量分别为58.5万吨、44.5万吨、52万吨，呈现前低后高的季节性节奏，12月到港回升意味着累库窗口大概率在年末打开。加拿大农业部9月供需报告已将2026/27年度菜籽产量上调至2205万吨、期末库存上调至198万吨，新作丰产预期持续，价差结构印证了市场对“近端供给风险、远端供给恢复”的定价逻辑。

图6 进口菜籽数量（吨）



数据来源：海关总署、华鑫期货研究所

图7 菜油库存（万吨）

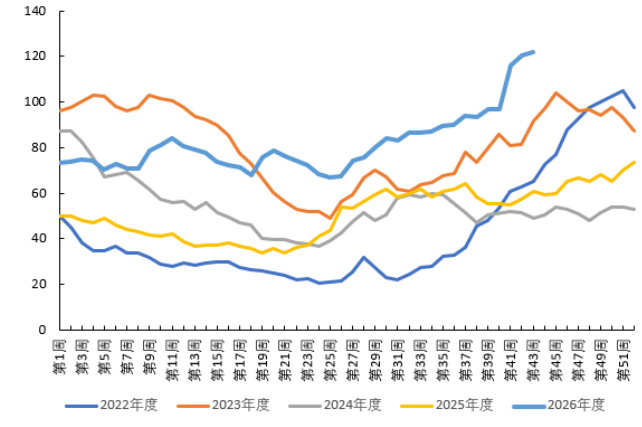


数据来源：钢联、华鑫期货研究所

3、棕榈油：近月供应压力最为集中

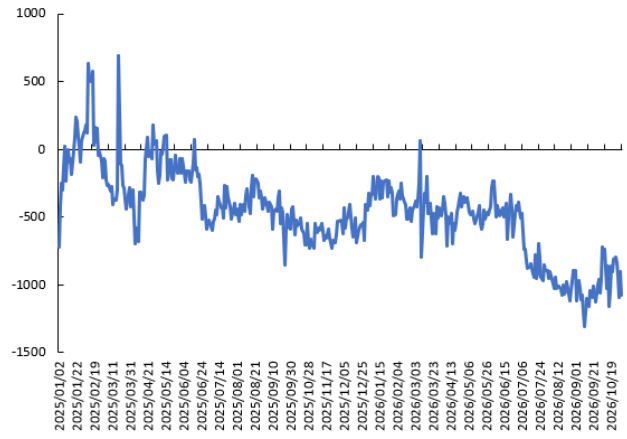
棕榈油市场增仓下跌、成交放大与深度贴水的期限结构三者共振，指向近月现货压力集中释放。棕榈油1月对5月价差自10月23日的-590元/吨收敛至-530元/吨，但仍处深度负值区间，是三大油脂中唯一近弱远强的品种。10月处于东南亚增产周期尾部与国内到港高峰的叠加期，产地与销区库存同步抬升，对近月报价形成压制。与此同时，豆棕价差自十月中旬-700元/吨左右修复至-189元/吨，此前棕油依托生柴政策预期获得的相对溢价正被逐步挤出，这也是本轮下跌中棕油跌幅居首的结构性原因。往后看，11月起东南亚进入季节性减产周期，棕油近月供应压力有望边际缓解，但节奏取决于产地出口报价能否给出进口利润。若内外价差持续倒挂，国内买船将转向远月，届时近月合约的贴水修复可能以近月补涨或远月回落两种方式完成，这也是棕油1-5价差能否完成修复的关键观察点。

图8 棕榈油库存（万吨）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图9 棕榈油进口利润（元/吨）

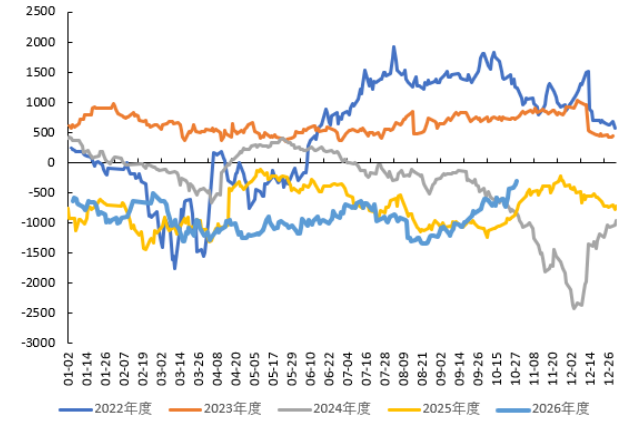


数据来源：wind、华鑫期货研究所

三、价差与期限结构

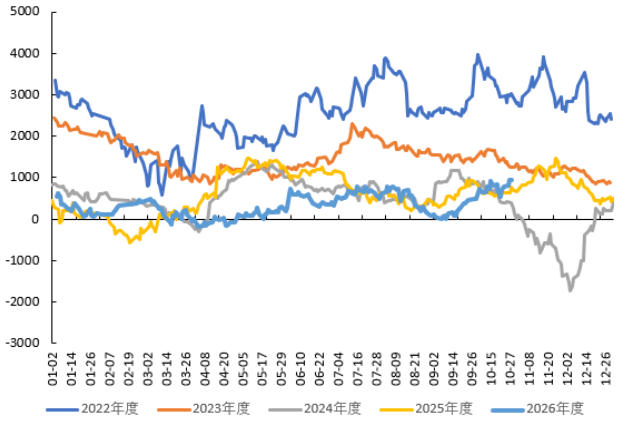
豆棕价差自10月23日的-436元/吨收敛至-189元/吨，四个交易日修复247元/吨，主要是因为棕油跌幅显著大于豆油；菜豆价差由1218元/吨走扩至1316元/吨、菜棕价差由782元/吨扩至1127元/吨，菜油的相对强势在跨品种价差上得到体现。期限结构上，豆油、菜油1-5价差分别为+263元/吨与+429元/吨，维持近强远弱，与低库存、紧供应的现货格局一致，而棕油1-5为-530元/吨，深度近弱远强，是板块内唯一为远期收紧定价的品种。这一结构意味着，若11月后东南亚季节性减产与主产国生柴政策如期落地，棕油远月的向上弹性最大，反之若近月库存压力延续。

图10 豆棕价差（元/吨）



数据来源：wind、华鑫期货研究所

图11 菜棕价差（元/吨）



数据来源：wind、华鑫期货研究所

四、行情展望

短期内油脂板块或将进入“下行有支撑、上行缺驱动”的震荡寻底阶段。支撑来自季节性减产与远月生柴需求预期，压制来自近月库存与到港压力。在近月供应压力实质性缓解前，板块难以形成趋势性上涨，品种间强弱分化或将持续。后续关注国内到港与油厂开机、东南亚减产兑现与主产国出口报价变化。策略上，单边整体以区间震荡思路为主，近月谨慎追空，远月等待回调

后的逢低布局机会；套利方面，菜豆价差维持波段偏空思路，菜油近强远弱的结构性拐点大概率出现在12月菜籽到港放量前后，可关注菜油1—5正套的逢高离场窗口。后续关注：国内大豆到港与油厂开机节奏、东南亚11月后季节性减产兑现程度、印尼B50实际执行力度等。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著,臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

陈张晴
期货从业资格：F03133806
投资咨询资格：Z0024295
邮箱：chenzq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货　　华鑫期评