供应有增有减，走势分化难改

——2026 年油脂油料年报

2026 年报

2025 年 12 月 15 日

要点提示：

1. 全球大豆延续宽松供需格局；
2. 菜籽供应转宽松；
3. 棕榈油供应或触及“天花板”；
4. 油脂工业消费继续增长。

市场展望：

随着马来西亚棕榈油出现反季节大幅累库现象的发生，棕榈油在2026年的开局预计在供过于求的格局中延续弱势，但随着市场对增产、高库存等利空消息的消化，面对产地棕榈油单产乏力，印尼大规模的非法种植园被没收，棕榈油的供需格局有望扭转，价格重心抬升。而印尼B50计划若在下半年落地，那么印尼棕榈油供需将进一步收紧，棕榈油工业消费增量的预期将在二、三季度的盘面上体现出来。

从当下的南美产区天气，以及CBOT大豆/玉米比价推出，2026年大豆的供应有望进一步转宽松，但与豆油消费相关的生物燃料增量难言乐观，国际大豆价格预计承压，尤其是在新季南美大豆上市之后的二季度。不过国内生猪正在去产能，2026年对豆粕的饲料需求或不及2025年，油厂对于大豆的采购量有望下降，豆油整体供应压力预计减弱，综合来看，豆油价格中枢将缓慢下移。

进口菜籽的供应与中加贸易关系有较深的羁绊，在加拿大菜系商品的进口贸易恢复常态之前，国内进口菜油的供需将持续偏紧，延续2025年重心抬升的趋势，澳大利亚菜籽对国内进口菜籽有补充作用，但影响有限，菜油价格重点关注中加贸易关系。

整体来看，2026年油脂走势将继续分化，关税、政策风险对价格的走势有较大影响，预计豆油价格主要波动区间在[7200，9000]，棕榈油价格主要波动区间在[8000，10500]，菜油价格主要波动区间在[8300，10300]。

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

农产品团队

何濛　高级分析师

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

目录

一、2025 年行情回顾 1
二、 供给：转向宽松 2
2.1 全球大豆延续宽松供需格局 2
2.1.1 美豆播种面积有望增加 2
2.1.2 南美丰产概率高 3
2.2 菜籽供应转宽松 5
2.3 棕榈油供应或已触及“天花板” 7
三、需求：工业消费继续增长 8
3.1 食用消费持稳 8
3.2 生物燃料政策有变动 9
3.2.1 美豆油前景不乐观 9
3.2.2 印尼 B50 是棕油消费的关键变量 10
3.2.3 巴西、欧盟生柴政策相对稳定 11
四、市场展望 12
免责声明 14

图表目录

图表 1 ：CBOT 大豆期价 1
图表 2 ： 油脂期价（元/吨） 1
图表 3 ：CBOT 豆油期价 2
图表 4 ：BMD 毛棕榈油期价 2
图表 5 ： 全球各植物油产量（万吨） 2
图表 6 ： 美国大豆供需平衡表 3
图表 7 ： 美豆、美玉米播种面积（万公顷） 3
图表 8 ： 近年 CBOT 大豆/玉米活跃合约收盘价比值 3
图表 9 ： 巴西大豆供需平衡表 4
图表 10 ：阿根廷、巴西大豆历年单产（吨/公顷） 4
图表 11 ：阿根廷农作物收获面积（千公顷） 4
图表 12 ： 全球菜籽供需平衡表（万吨） 5
图表 13 ： 加菜籽期货（加元/吨） 5
图表 14 ：我国月度进口菜籽油（万吨）（截至 2025.10） 5
图表 15 ： 我国月度进口菜籽（万吨）（截至 2025.10） 6
图表 16 ：我国年度进口葵花油（万吨）（截至 2025.10） 6
图表 17 ： 进口菜油-进口葵油价差 7
图表 18 ：全国各地现货菜籽价格（元/吨） 7
图表 19 ： 马来、印尼棕榈油产量（万吨、%） 8
图表 20 ： 马来、印尼棕榈油单产（吨/公顷） 8
图表 21 ： 全球植物油食用消费量与增速（万吨、%） 8
图表 22 ： 全球植物油工业消费与占比，增速（万吨、%） 9
图表 23 ： NOPA 会员月度压榨大豆量（千蒲式耳） 10
图表 24 ： 美豆油工业消费（万吨） 10

图表 25：印尼棕榈油出口和工业消费（万吨）.....11
图表 26：印尼棕榈油月度库存（万吨）.....11
图表 27：印尼棕榈油各项增速（%）.....11
图表 28：印尼棕榈油供需表（万吨、%）.....11
图表 29：巴西豆油工业消费量（%）.....12
图表 30：欧盟生物燃料产量（千桶油当量/日）.....12
图表 31：全球油籽供需表（万吨，%）.....12

一、2025 年行情回顾

2025 年三大油脂走势持续分化：

1、菜油年内重心稳步上移，主要受一季度加拿大菜油进口关税增加，三季度加拿大进口菜籽保证金率增加以及中加贸易关系出现波折的影响，供给偏紧的预期始终存在，推动菜油价格上行。四季度仍是在贸易题材下，菜油行情出现反复，而后澳菜籽到港缓解供应后，菜籽进入震荡偏弱走势。

2、豆棕油具体可分为以下四个阶段：

第一阶段（年初至 3 月底），震荡上行。一季度在印尼 B40、马棕油库存降幅超预期以及斋月减产的题材推动下，棕榈油走高，而豆油则因对美豆加征关税，巴西大豆装船延迟，进口大豆到港量偏低，造成阶段性供应偏紧，价格重心也随之走高。

第二阶段（4 月初至 5 月初），豆棕分道扬镳。进口大豆到港量偏低持续影响豆油供应，且中美关税升级，均推动豆油价格继续上行。马棕油产量增幅超市场预期，产地累库持续发力，压制棕榈油价格走低。

第三阶段（5 月至 8 月中旬），盘整后走高。5 月贸易会谈频频，中美贸易关系有缓和迹象，油脂缺乏题材指引，陷入震荡。之后伊以军事冲突导致原油价格走高，美国生柴政策传来利多消息，印尼 B40 顺利实施以及印尼棕榈油库存下降等一系列利多支撑下，豆棕油大幅走高。

第四阶段（8 月中旬至 12 月），震荡下行。因预期四季度美豆进口份额的短缺，进口大豆供应偏紧的预期支撑豆油价格，后因中美贸易关系转好，关税下降导致美豆出口前景改善，CBOT 大豆走高自成本端给予豆油支撑，但豆油供应压力一直较大，令豆油陷入震荡格局。棕榈油则在产地持续累库且出口转差的背景下，价格重心持续走低。

图表 1：CBOT 大豆期价



图表 2：油脂期价（元/吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺

图表 3：CBOT 豆油期价



图表 4：BMD 毛棕榈油期价



数据来源：华安期货研究院；同花顺

二、供给：转向宽松

2025 年由于天气条件良好，油料作物未出现大规模减产，大豆、菜籽、葵籽丰产，东南亚气候适宜也令棕榈油产量进一步增长，令 24/25 年度植物油产量增速超过 3%，而近年来油料产量增速明显放缓，造成植物油供给增速也下降，因此在天气条件平稳的预期下，25/26 年植物油产量增速预计放缓。

图表 5：全球各植物油产量（万吨）

万吨	棕榈油	豆油	菜籽油	葵花油	棕榈仁油	花生油	棉籽油	椰油	橄榄油	总计	供应增速
2016/2017	6557.1	5395.3	2780.5	1829.8	761	568	435.3	338	249.3	18914.3	7.25%
2017/2018	7062.1	5531.1	2832.1	1856.8	822.6	584.9	469.3	369.5	328.3	19856.7	4.98%
2018/2019	7423.9	5647.7	2804.2	1961.8	856.6	585.9	443.5	378.8	319.8	20422.2	2.85%
2019/2020	7326.2	5891.5	2842.1	2120.5	850.8	616.8	470.4	361.6	314.5	20794.4	1.82%
2020/2021	7362	6009.9	2943.8	1900.5	842.7	634.6	450.6	358.4	293.4	20795.9	0.01%
2021/2022	7327.5	6000.5	2914.5	1968	824.1	641.1	453	373.4	329.9	20832	0.17%
2022/2023	7674.7	6065.6	3324.7	2170.8	874.7	619.3	456.2	372.3	252.7	21811	4.70%
2023/2024	7609.2	6399.8	3432.7	2212.6	859.9	599.7	473.7	388.2	242.2	22218	1.87%
2024/2025	7890.4	6980.2	3413.6	2006.6	893.4	629.9	471.8	367.4	335.6	22988.9	3.47%
2025/2026	8081.6	7056.7	3500.9	2096.1	931.8	631.8	468.1	370.9	301.6	23439.5	1.96%
同比变化	2.42%	1.10%	2.56%	4.46%	4.30%	0.30%	-0.78%	0.95%	-10.13%		

数据来源：华安期货研究院；USDA

2.1 全球大豆延续宽松供需格局

丰产节奏预计延续到 2026 年，全球大豆供需格局继续转宽松。

2.1.1 美豆播种面积有望增加

尽管 2025 年美豆的播种面积减少 6.8%，但在良好天气的加持下，美豆单产创历史新高（USDA 十二月供需报告显示单产为 53 蒲式耳/英亩），美豆总产仅环比

下降 2.8%。

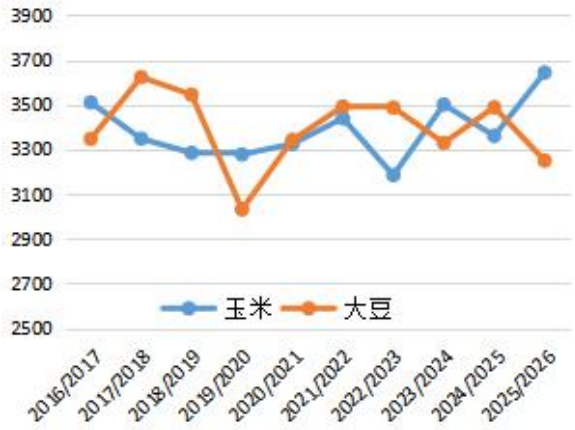
图表 6：美国大豆供需平衡表

万吨	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026
期初库存	535.4	820.8	1192.3	2517.6	1465.7	699.4	746.8	719	931.9	861.4
产量	11693.1	12006.5	12051.5	9664.4	11474.9	12150.4	11622.1	11327.3	11904.7	11575.1
进口	60.6	59.4	38.3	41.9	53.9	43.3	66.7	56.7	73.5	54.4
总供给	12289.1	12886.7	13282.1	12223.9	12994.5	12893.1	12435.6	12103	12910.1	12490.9
出口	5896.4	5807.1	4772.1	4580	6166.4	5857	5386.4	4626.6	5102.9	4449.7
压榨	5174.2	5592.6	5693.5	5891	5825.7	5998	6019.9	6219.6	6654.2	6953.6
国内消费	5571.9	5887.3	5992.4	6178.2	6128.7	6289.3	6330.2	6544.5	6945.8	7252.7
总需求	12289.1	12886.7	13282.1	12223.9	12994.5	12893.1	12435.6	12103	12910.1	12490.9
期末库存	820.8	1192.3	2517.6	1465.7	699.4	746.8	719	931.9	861.4	788.5
库存消费比	6.68%	9.25%	18.95%	11.99%	5.38%	5.79%	5.78%	7.70%	6.67%	6.31%

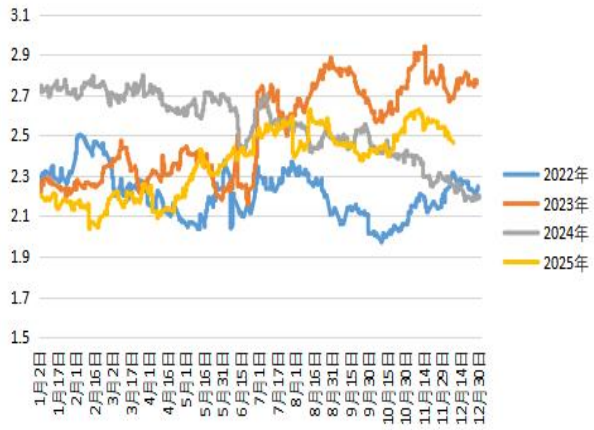
数据来源：华安期货研究院；USDA

自 2016 年开始，除了极端恶劣天气影响外，美豆的产量在多数年份都稳定在 1.1-1.2 亿吨之间。种植收益是影响美豆播种面积的主要因素，纵观 2025 年下半年的 CBOT 大豆/玉米比价，处于近四年中等偏上水平，因此在近期美国农业部发布的预估数据显示，农民将在 2026/27 年度种植 8500 万英亩大豆，环比上一年度的 8110 高 5%。目前离下一年度的农料物资准备尚有时日，大豆/玉米的比价仍有转换空间，而美豆的出口前景也对农民的种植意愿有较大影响，综合评估来看，2026 年美豆的播种面积或稳中趋增。

图表 7：美豆、美玉米播种面积（万公顷）



图表 8：近年 CBOT 大豆/玉米活跃合约收盘价比值



数据来源：华安期货研究院；USDA；同花顺

2.1.2 南美丰产概率高

因种植效益好，巴西大豆连年扩种早已不是新鲜事，根据巴西国家商品供应公司（CONAB）发布的预测，预计 2025/26 年度巴西大豆产量为 1.776 亿吨，同比提高 3.6%;大豆种植面积估计为 4907 万公顷，同比提高 3.6%。相比之下，美国农

业部对巴西大豆产量预估数据相对保守，但根据近些年的趋势来看，只要天气不出意外，巴西大豆增产概率依旧较大。

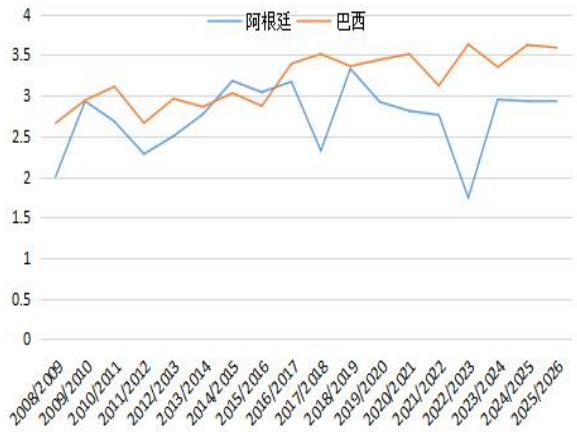
图表 9：巴西大豆供需平衡表

万吨	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026
播种面积（万公顷）	3390	3515	3590	3740	3980	4180	4460	4615	4740	4880
产量	11490	12340	12050	12850	13950	13050	16200	15450	17150	17500
总供给	13895.5	15620.7	15367.1	16240.6	16095	16046.6	18954	19216.8	20195.4	21231.1
出口	6313.7	7613.6	7488.7	9212.9	8164.8	7906.3	9553	10419.1	10314.3	11250
压榨	4041.1	4420.5	4252.7	4674.2	4667.5	5076.7	5340.9	5440.5	5800	5900
国内消费	4318.6	4704	4542.7	4984.2	4987.5	5401.7	5720.9	5825.5	6200	6330
总需求	13895.5	15620.7	15367.1	16240.6	16095	16046.6	18954	19216.8	20195.4	21231.1
期末库存	3263.2	3303.1	3335.7	2043.5	2942.7	2738.6	3680.1	2972.2	3681.1	3651.1
库存消费比	23.48%	21.15%	21.71%	12.58%	18.28%	17.07%	19.42%	15.47%	18.23%	17.20%

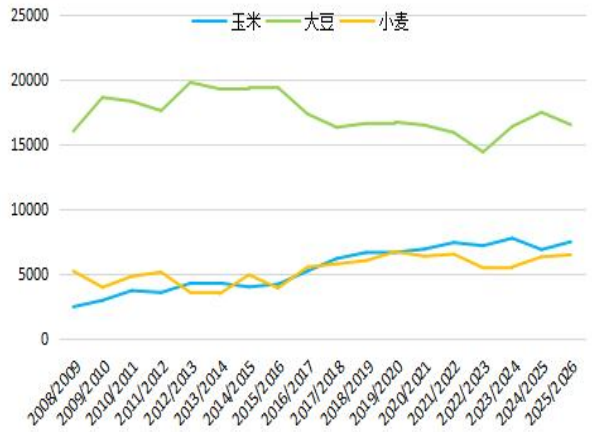
数据来源：华安期货研究院；USDA

本年度巴西大豆种植速度不算太快，但整体进度属于正常范围，拉尼娜题材再次出现，根据世界气象组织在十二月初的最新报告，未来三个月出现弱拉尼娜现象的概率为 55%。一二月份是南美大豆的关键生长期，如果是拉尼娜气候，通常会给巴西南部和阿根廷带来偏暖以及少雨的天气，根据目前的预测，本轮拉尼娜强度偏低，预计届时对南美大豆生长造成的影响有限，巴西大豆丰产的概率依旧较高。

图表 10:阿根廷、巴西大豆历年单产（吨/公顷）



图表 11:阿根廷农作物收获面积（千公顷）



数据来源：华安期货研究院；USDA

与巴西不同的是，阿根廷大豆的播种面积并非持续扩张，因其政府推行谷物市场自由化，农户为了在有限的土地上生产更多的农作物，会选择便于轮作的品种，当然，农户会综合考虑化肥、种子、收益等因素，选择合适的作物去播种。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)预测 2025/26 年度阿根廷大豆种植面积 1760 万公顷，上年为 1840 万公顷，环比下降 4.5%。

USDA 十二月供需报告预测 25/26 年度全球大豆总产 4.23 亿吨，同比上一年度

减少 461 万吨，减少的部分主要来自于阿根廷，但美豆播种面积若明年如期增长，2026 年全球大豆的供应或延续宽松格局。

2.2 菜籽供应转宽松

2025 年全球菜籽主产区几乎全部丰产，全球菜籽供给明显转宽松。

图表 12：全球菜籽供需平衡表（万吨）

万吨	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026
期初库存	703.9	560.2	836.4	993.2	841.4	782.1	734	1096.6	1195.3	983.2
产量	7031.1	7580.4	7369	7094.1	7543.9	7664.8	8985.8	8997.4	8599.9	9227.3
进口	1579.4	1572.8	1463.6	1596.2	1656.3	1388.7	2001.5	1826	1972.7	1722.5
总供给	9314.4	9713.4	9669	9683.5	10041.6	9835.6	11721.3	11920	11767.9	11933
出口	1650.2	1657.5	1475.5	1586.5	1778.3	1500.2	1981.5	1869.1	1988.6	1749.7
压榨	6793.5	6891.5	6872.9	6924.1	7210.7	7201.2	8210.7	8452.9	8423	8624.2
食用消费	66	66	16.5	26.5	36.5	66.5	67	67	67.5	67.5
饲用消费	244.5	262	310.9	305	234	333.7	365.5	335.7	305.6	358
国内需求	7104	7219.5	7200.3	7255.6	7481.2	7601.4	8643.2	8855.6	8796.1	9049.7
总需求	9314.4	9713.4	9669	9683.5	10041.6	9835.6	11721.3	11920	11767.9	11933
期末库存	560.2	836.4	993.2	841.4	782.1	734	1096.6	1195.3	983.2	1133.6
库存消费比	6.01%	8.61%	10.27%	8.69%	7.79%	7.46%	9.36%	10.03%	8.35%	9.50%

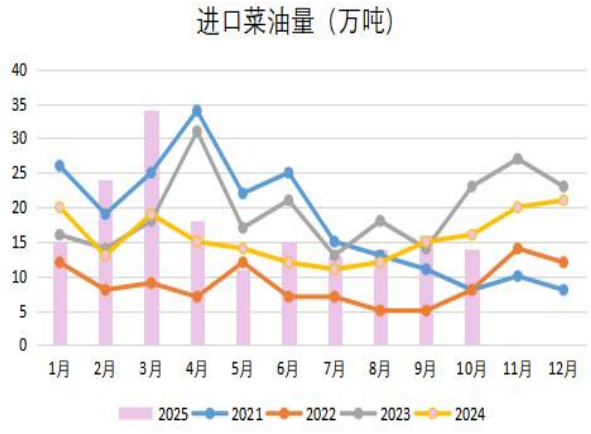
数据来源：华安期货研究院；USDA

加拿大统计局于 12 月初发布的报告显示，2025 年大多数作物产量较上年增长，油菜籽收获面积虽下降，但单产较高，令加拿大油菜籽产量增长 13.3%至 2180 万吨，创下历史新纪录。而其它主产区如欧盟增幅也达到 16.5%。国际菜籽价格也经历了长达半年的下跌行情，而菜籽价格中枢与前几年基本持平，预计 2026 年播种面积稳中略降。

图表 13：加菜籽期货（加元/吨）



图表 14:我国月度进口菜籽油（万吨）（截至 2025.10）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；中国海关

2025 年进口菜系在贸易问题下，进口量变化较大。海关数据显示，2025 年前十个月我国共进口菜油 174 万吨，同比去年增加 18.7%，进口菜籽 245 万吨，同比下降 51.7%。3 月我国对加拿大进口菜油加征 100%关税之后，加拿大菜油几乎难以

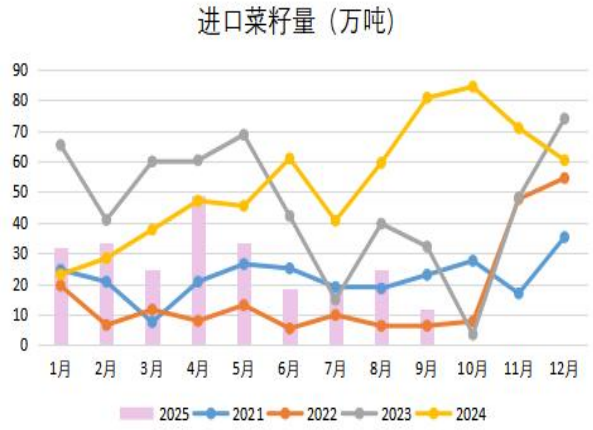
进口至国内，但从海关公布的进口地来看，俄罗斯菜油填补了这一空白，甚至有所超越。8 月我国根据反倾销的初步结果，决定对加拿大进口菜籽提高保证金率，也抬升了加拿大菜籽的进口成本，随后我国进口菜籽量急剧下降。

事实上，2025 年菜籽与菜油的供给量离不开贸易关系变化的背景，中加经贸团队在年内也持续接触与磋商，但目前并无迹象显示两国贸易关系有缓和迹象，这也将成为 2026 年扰动菜油市场的最大风险点。

为拓展多元化菜籽进口渠道，澳大利亚菜籽时隔五年于十一月抵达港口，但其一年产量仅六七百万吨，对缺口的补充较为有限。

综合来看，若中加贸易关系维持现状，2026 年菜油供给将维持偏紧格局，其价格重心有望抬升。

图表 15：我国月度进口菜籽（万吨）（截至 2025.10）



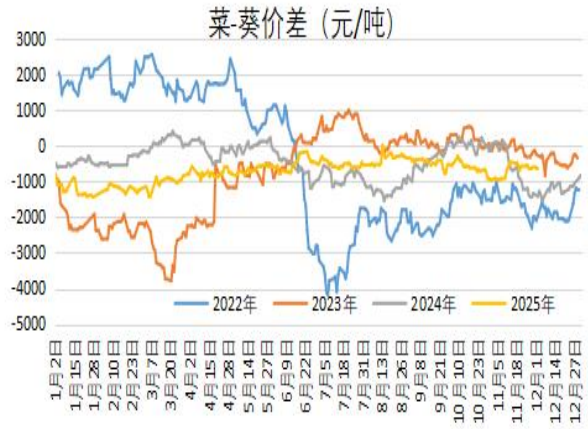
图表 16:我国年度进口葵花油（万吨）（截至 2025.10）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；中国海关

菜油的最大竞品莫过于葵油，2025 年由于俄罗斯、乌克兰与欧盟的葵籽产量恢复，全球葵油供给增加，但我国对葵油的进口量大幅下降，因主要供应国俄罗斯出口关税的提高，导致葵油的进口成本增加，在 2025 年的多数时间中，进口葵油的价格比菜油都要高，抑制了葵油的需求。而在俄罗斯高关税的加持下，未来我国对葵油的进口量或维持低位，对于菜油的冲击将减弱。

图表 17：进口菜油-进口葵油价差



图表 18:全国各地现货菜籽价格（元/吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺

国产菜籽方面，我国冬油菜自十月开始陆续进入播种阶段，截至十一月气象条件整体利于油菜播栽。农业农村部十一月供需报告显示 25/26 年度菜油产量或持平，但由于我国菜籽价格已经连续两年下降，受种植收益影响，农户播种油菜的积极性或有所下降，国产菜籽播种面积或稳中下降。

综合来看，受 2025 年全球菜籽丰产的影响，25/26 年度菜籽结转库存偏高，国际菜籽价格或承压，但我国菜油供给整体偏紧，内盘走势或强于外盘。

2.3 棕榈油供应或已触及“天花板”

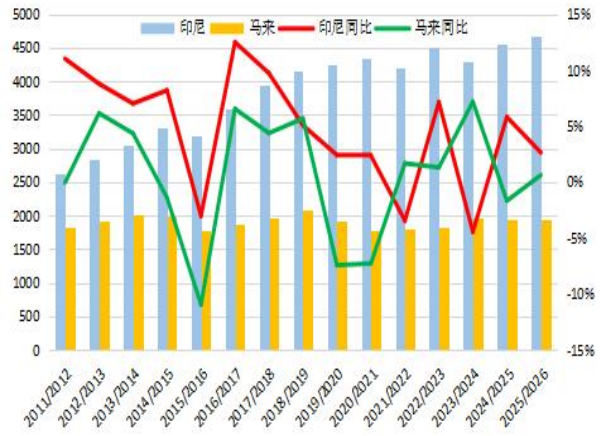
受益于良好的天气，2025 年印尼和马来西亚棕榈油预计增产，其中马来西亚棕榈油局局长于 12 月上旬表示，马棕油产量有望首次突破 2000 万吨，印尼棕榈油协会在 10 月底表示，产量有望增长 10%至 5600 万吨左右。

印尼和马来西亚棕榈油产量占全球 80%以上，供需格局对市场有举足轻重的地位，然而近年来在树龄老化与重植进展不顺利等因素的影响下，两国棕榈油产量的增速明显陷入瓶颈。

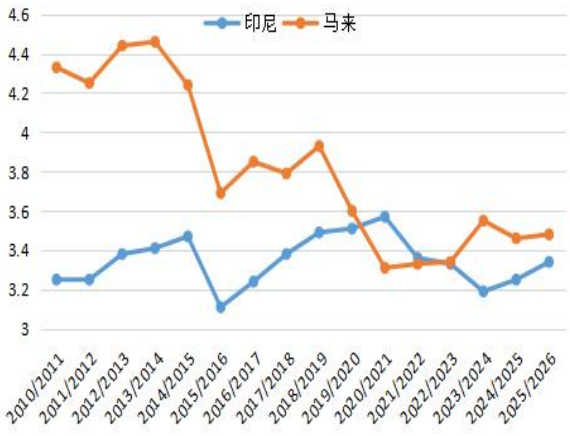
印尼政府在 2025 年对非法种植园加大打击力度，进行大规模回收，被打击到的还有油棕树种植面积的扩张。根据印尼统计局数据，2024 年印尼油棕种植面积为 1638 万公顷，但国有种植园仅占 5%，截至到目前已有超过 300 万公顷的非法种植园被没收，若这些种植园都处于正常生产中，按照平均单产计算，被波及到的棕榈油产量将近 1000 万吨。那么印尼政府下一步如何管理这些非法种植园，也将对未来数年的棕榈油产量产生深远影响。

因树龄老化的问题，印尼和马来棕榈油的单产双双陷入困境，而产量增长在现有播种面积已经难有扩张的情况下，只能通过各种方式提高单产，科技研发、重植都是手段，但每一种都面临巨额资金的投入。从近些年来两国政府的计划到实际实施的结果，能看出重植进度缓慢。

图表 19：马来、印尼棕榈油产量（万吨、%）



图表 20：马来、印尼棕榈油单产（吨/公顷）



数据来源：华安期货研究院；USDA

2025 年印尼和马来棕榈油产量在天气的加持下，突破了新高，但长远来看，在面对树龄老化、单产潜力下降的现实下，未来棕榈油的产量或稳中趋降，而印尼对非法种植园的打击也成为了棕榈油供应中颇具风险的一环。

三、需求：工业消费继续增长

3.1 食用消费持稳

全球植物油食用消费增速在2011/12年度见顶之后,近些年来基本稳定在2-3%的增速，但由于24-25年植物油价格重心抬升，增速放缓至2%以下。

图表 21：全球植物油食用消费量与增速（万吨、%）



数据来源：华安期货研究院；USDA

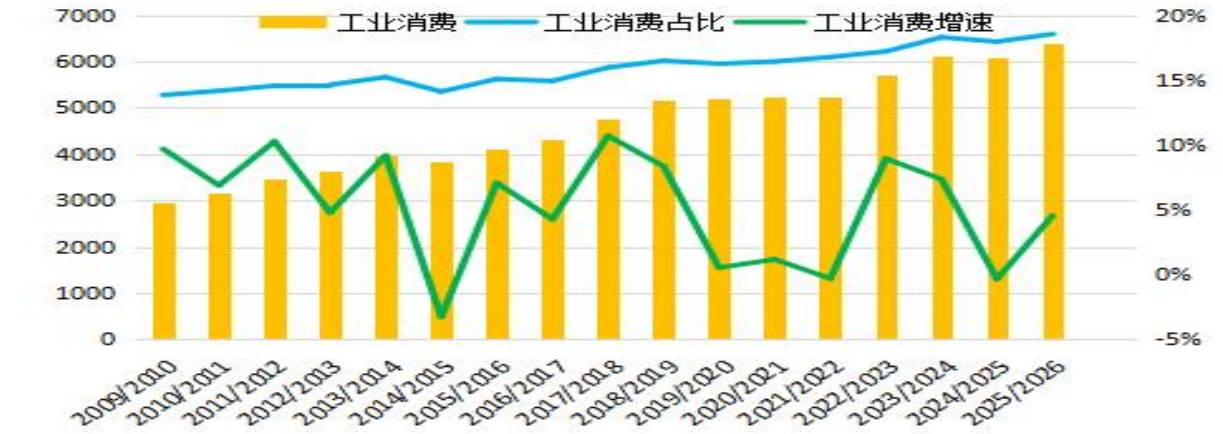
植物油食用消费与人口和地区发达程度有关，数据弹性一般较小，尤其是近几年来全球经济增长乏力，多国地缘政治关系紧张，局部地区冲突加剧。食用消费难有新的增长点，预计总消费量维持在 1.6 亿吨。

3.2 生物燃料政策有变动

全球范围内，目前影响植物油需求的主要领域是工业消费，因植物油可以作为掺混原料进行生物燃料的生产，植物油的工业消费量持续增长，而各国的生物燃料用量又多以政策导向为主，因此近年来植物油价格大幅波动的背后往往有各国生柴政策变化的影子。

植物油在工业领域消费较多的地区以美国、欧盟、巴西和印尼为主。

图表 22：全球植物油工业消费与占比，增速（万吨、%）



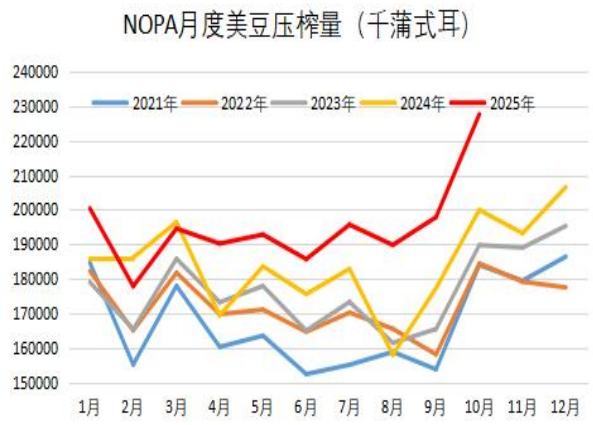
数据来源：华安期货研究院；USDA

3.2.1 美豆油前景不乐观

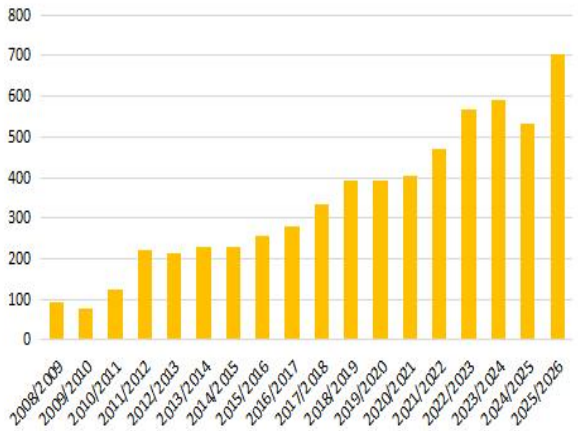
2025 年 6 月美国环境保护署（EPA）提出 26-27 年 RVO 掺混义务草案，提议将 2026 年可再生燃料的义务混合总量设定为 240.2 亿加仑，2027 年设定为 244.6 亿加仑，高于 2025 年的 223.3 亿加仑。其中，提议 2026 年生物质柴油（BBD）的义务掺混量为 56.1 亿加仑，高于 2025 年的 33.5 亿加仑，在生物燃料以及美豆油工业消费预期大增的背景下，美豆油价格大幅抬升，但该草案引发广泛争议，因为美国生柴产能有限，无法完全匹配掺混义务量。随后的数月中，EPA 始终未公布终版方案。

在美国生柴政策充满不确定性的背景下，美国能源部在 11 月下旬宣布重组，将石油和核能资源置于优先地位，取代此前致力于可再生能源和能效的部门，也意味着特朗普政府能源战略面临调整，政策或倾向于扩大传统能源产能，降低能源价格，而生物燃料与原油价格互为竞品关系，当原油价格走弱，生物燃料价格将很难具备价格优势，从而降低对于豆油的需求。

图表 23：NOPA 会员月度压榨大豆量（千蒲式耳）



图表 24：美豆油工业消费（万吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；USDA

近些年美豆压榨产能扩张较快,NOPA 统计的数据在 2025 年的月底数据除了 2、3 月份外，都刷新了历史同期最高记录。未来如果美国生柴政策发展不利于美豆油工业消费，那么美豆油或通过增加出口的形式给予消化，届时对国际植物油价格将产生利空。

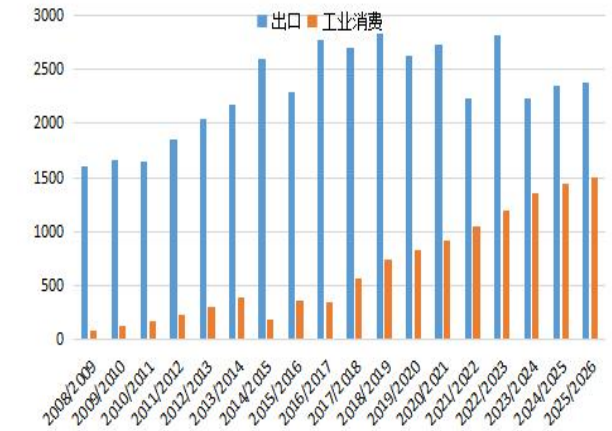
3.2.2 印尼 B50 是棕油消费的关键变量

近些年印尼一直致力于本土的生柴研发和使用，根据 USDA 统计，2025 年印尼棕榈油的工业消费量达到 1450 万吨。25 年实现 B40（即含有 40%棕榈油的生物燃料）,26 年下半年 B50 有望落地，随着标准的升级，也意味着需要更多的棕榈油作为生柴的原料。

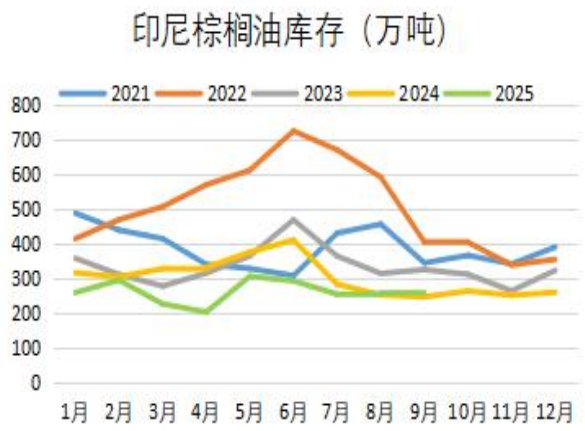
10 月印尼能源部长宣布政府正加快推进在 2026 年全面实施棕榈油占比 50%的生物柴油（B50）强制混合政策，根据印尼能源部数据，若实施 B50 政策，每年将需约 2010 万千升棕榈油基生物燃料，而 B40 的需求为 1560 万千升，也就是说 B50 将额外增加约 400 万吨的毛棕油需求，用量显著增加。这在印尼棕榈油产量已经陷入瓶颈的情况下，也意味着印尼棕榈油的出口将大幅减少，因此市场极其关注印尼 B50 的实施进度。

不过印尼 B50 面临的挑战还是较多的，补贴资金、生物柴油产能，以及原材料供应等等，若出现问题，印尼政府或先行推出 B45 计划进行过渡。从 B40 的执行结果来看，2026 年 B50 落地的概率较大，对全球棕榈油价格将产生较强支撑。

图表 25：印尼棕榈油出口和工业消费（万吨）



图表 26：印尼棕榈油月度库存（万吨）

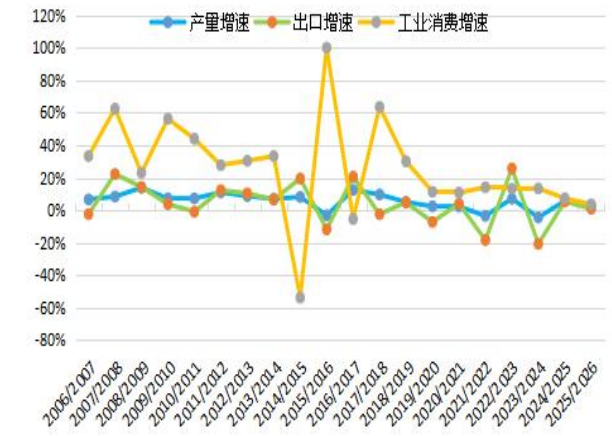


数据来源：华安期货研究院；同花顺；USDA

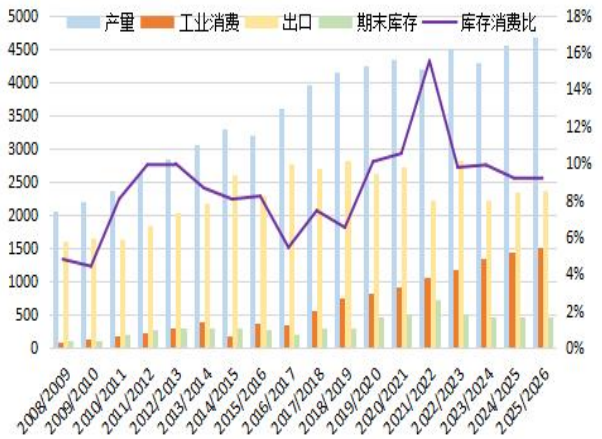
通过上图能看出，即便从 2024 年的厄尔尼诺恢复之后，2025 年印尼棕榈油库存仍处于偏低水平，而在供应增加的情况下，库存偏低的原因一是棕榈油出口旺盛，二是工业需求增加。而近些年，印尼棕榈油的工业消费增速多数时间是高于出口增速的，这与印尼一贯的政策有关，为了稳定其本土的生物燃料发展，制定了诸多政策，确保本土的棕榈油供应充足。

可以预见的是，除非出现显著增产，否则未来印尼棕榈油的库存都将处于偏低位置，供需格局转紧。

图表 27：印尼棕榈油各项增速（%）



图表 28：印尼棕榈油供需表（万吨、%）



数据来源：华安期货研究院；USDA

3.2.3 巴西、欧盟生柴政策相对稳定

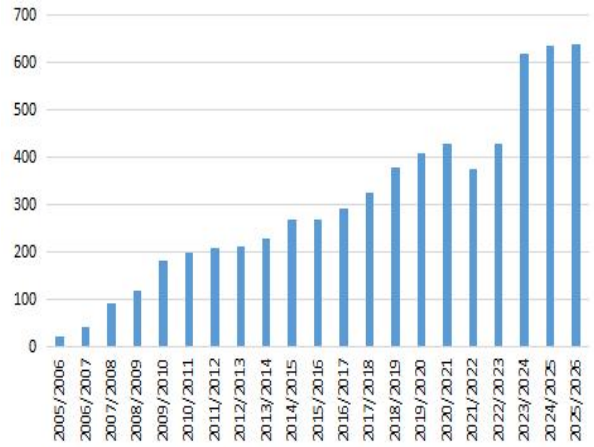
巴西国家能源政策委员会于 2025 年 6 月 25 日正式批准将柴油中的生物柴油掺混率从 14%提高至 15%。该决议是《未来燃料法》框架下的重要进展，该法案规定生物柴油掺混比例上限为 25%，并要求每年确定最低掺混率。根据规划，巴西将在 2026 年将生柴掺混率提升至 16%，2027 年 17%，最终在 2030 年实现 20%的目标。

巴西近几年豆油的工业消费量在 600 万吨上下，在 B15 的框架下，豆油工业

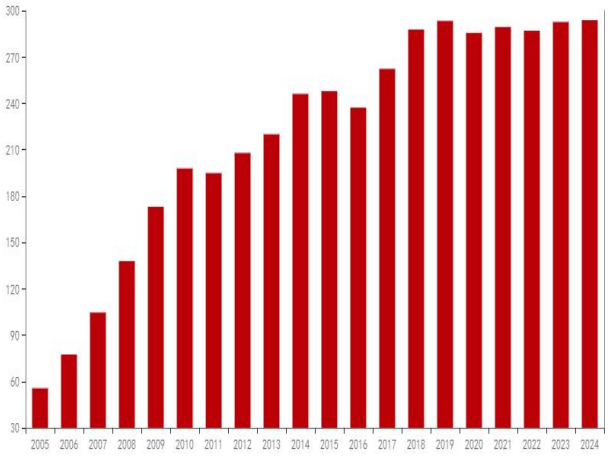
消费增量对巴西大豆的出口影响作用并不明显。

欧盟作为全球生柴生产和消费的重要地区，从原料结构看，菜籽油凭借本地产能优势和低温稳定性，占欧盟生柴原料的41%，餐厨废油（UCO）占比25%，棕榈油占比则持续收缩，但近些年来欧盟的生物燃料产量维持相对稳定水平，对菜油工业消费也预计维持稳定。

图表 29：巴西豆油工业消费量（%）



图表 30：欧盟生物燃料产量（千桶油当量/日）

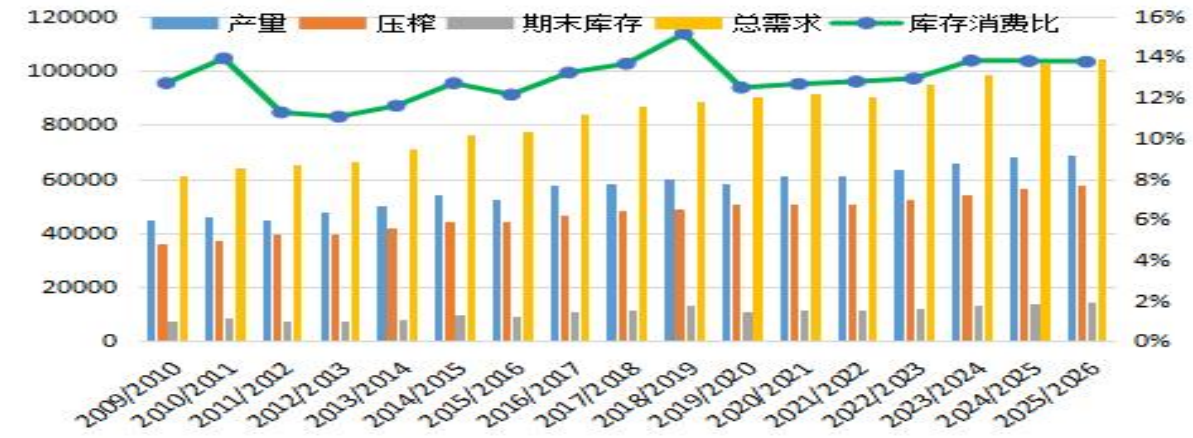


数据来源：华安期货研究院；USDA；钢联数据

四、市场展望

在2025年全球大豆、菜籽、棕榈油产量达到新高度之后，2026年若天气正常，大豆因巴西继续扩种而有望继续增加，其它品种在播种面积稳定的情况下，产量预计持稳。但由于植物油的工业消费用量有望增加，因此全球油籽供需呈双增局面，库存消费比预计持稳。

图表 31：全球油籽供需表（万吨，%）



数据来源：华安期货研究院；USDA

随着马来西亚棕榈油出现反季节大幅累库现象的发生，棕榈油在2026年的开

局预计在供过于求的格局中延续弱势，但随着市场对增产、高库存等利空消息的消化，面对产地棕榈油单产乏力，印尼大规模的非法种植园被没收，棕榈油的供需格局有望扭转，价格重心抬升。而印尼 B50 计划若在下半年落地，那么印尼棕榈油供需将进一步收紧，棕榈油工业消费增量的预期将在二、三季度的盘面上体现出来。

从当下的南美产区天气，以及 CBOT 大豆/玉米比价推出，2026 年大豆的供应有望进一步转宽松，但与豆油消费相关的生物燃料增量难言乐观，国际大豆价格预计承压，尤其是在新季南美大豆上市之后的二季度。不过国内生猪正在去产能，2026 年对豆粕的饲料需求或不及 2025 年，油厂对于大豆的采购量有望下降，豆油整体供应压力预计减弱，综合来看，豆油价格中枢将缓慢下移。

进口菜籽的供应与中加贸易关系有较深的羁绊，在加拿大菜系商品的进口贸易恢复常态之前，国内进口菜油的供需将持续偏紧，延续 2025 年重心抬升的趋势，澳大利亚菜籽对国内进口菜籽有补充作用，但影响有限，菜油价格重点关注中加贸易关系。

整体来看，2026 年油脂走势将继续分化，关税、政策风险对价格的走势有较大影响，预计豆油价格主要波动区间在[7200，9000]，棕榈油价格主要波动区间在[8000，10500]，菜油价格主要波动区间在[8300，10300]。

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