2026/2 月报

供给有望转宽松，菜油相对承压

——2026 年 2 月油脂油料市场展望

2026 年 1 月 29 日

要点提示：

1. 生物燃料政策助力，美豆油走高；
2. 产地棕榈油库存压力较大；
3. 加拿大菜籽有望返场。

市场展望与投资策略：

因美国生柴政策利好美豆油工业消费，近期在美豆油与原油价格上涨的提振下，国内外油脂板块大幅走高，各油脂基本面之间存在分化：

阿根廷大豆进入关键生长期，且南部产区面临高温干旱，CBOT 大豆有望上行，给予豆油成本端较强支撑。国内一季度大豆供需偏紧，且由于性价比高、节前备货，国内豆油需求较好，近期显著去库，但后续随着开机率的回升，以及备货的结束，豆油去库速度预计放缓，未来豆油预计维持震荡偏强走势。

印尼表态在年内不会实施B50，令印尼棕榈油工业需求前景暗淡，且马来西亚产地库存偏高均利空棕榈油，但短期市场关注产地棕榈油减产，以及印尼打击非法种植园的力度较大，或影响棕榈油整体供给，价格下方具备一定支撑。

中加贸易关系好转，令加拿大进口菜籽有望返场，未来菜油有较强的供应宽松预期，对菜油价格将造成明显的打压，菜油在油脂板块中或相对偏弱。

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

目录

一、供需分析 1
1.1 生物燃料政策助力，美豆油走高 1
1.2 产地棕榈油库存压力较大 2
1.3 加拿大菜籽有望返场 3
二、市场展望与投资策略 4
免责声明 5

图表目录

图表 1：美国全国油籽加工商协会统计数据、进口大豆升贴水（美元/吨） 1
图表 2：钢联样本企业大豆油厂开机率（%）、豆油库存（万吨） 2
图表 3：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、马来西亚棕榈油产量（万吨） 3
图表 4：进口菜籽油厂菜油库存（吨）、我国月度进口菜油量（万吨） 4

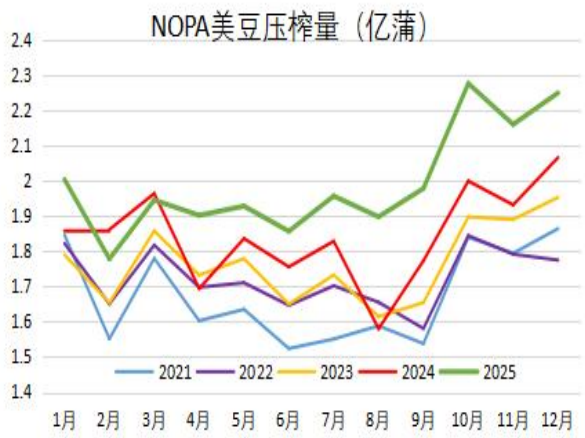
一、供需分析

1.1 生物燃料政策助力，美豆油走高

在美豆本土压榨需求强劲，以及美国生柴政策利好豆油消费的背景下，近期美豆止跌转升，美豆油则大幅上涨。

2025 年 6 月 EPA 签署了可再生燃料标准提案，其中包括配额年度掺混义务量（RVO）由 2025 年 33.5 亿加仑，提至 56 亿加仑，增幅 67.46%。在随后的数月中，相关部门一直在征询市场意见，但由于市场分歧较大，EPA 直至年底也未给出终版方案。直至元旦之后，美国政府或将在三月初敲定 2026 年生物燃料掺混配额的消息传出，市场预计将基本维持最初提出的方案，正权衡生物基柴油的配额范围在 52 亿至 56 亿加仑之间。由于该预期在较大程度上利多美豆油的工业消费，因此美豆油价格大幅拉涨。但随着终版方案即将落地，盘面对该利多的反应已经较为充分，后续预计上行动力减弱。

图表 1：美国全国油籽加工商协会统计数据、进口大豆升贴水（美元/吨）



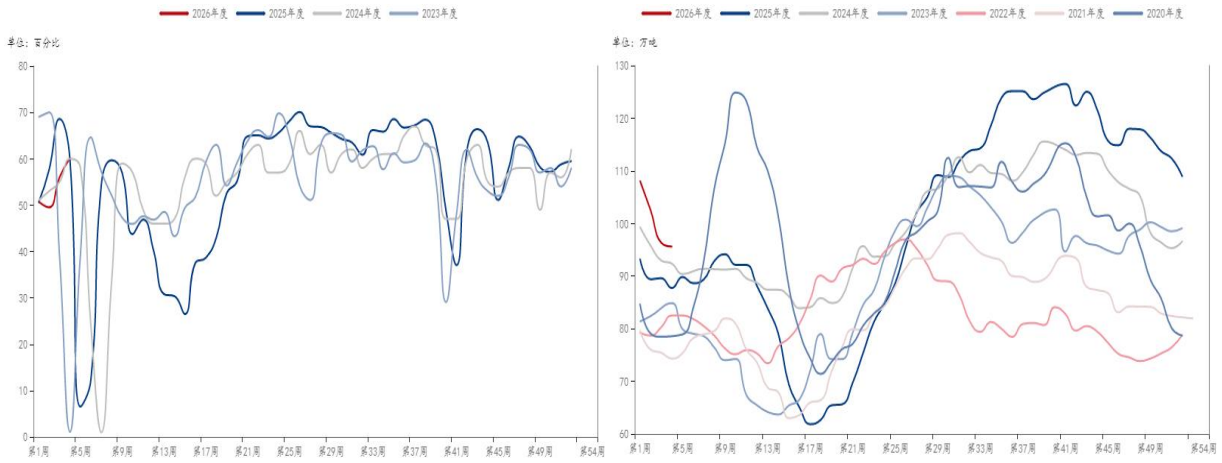


数据来源：华安期货研究院；NOPA；同花顺

巴西大豆已经开始收获，据 Conab 数据显示，截至 1 月 24 日当周，巴西 25/26 年度大豆收割率为 6.6%，上年同期为 3.2%。在风调雨顺的天气下，今年巴西创纪录产量的预期再次强化。

阿根廷大豆将进入关键生长期，目前气象显示阿根廷南部地区已经持续了一段时间的干燥天气，而 2 月初或有零星降水，土壤湿度和作物状况将继续下降。布宜诺斯艾利斯谷物交易所预估今年阿根廷大豆播种面积同比去年下降 4%，若作物单产潜力受损，则总产或有进一步下调的空间。USDA 数据显示 2025 年阿根廷大豆产量为 5110.8 万吨，若延续平均单产，按照 4%的减幅计算，新作总产或下降 200 万吨左右。2 月份全球大豆市场关注或聚焦在阿根廷产区，CBOT 大豆受天气风险因素支撑，仍具备一定的上行动力。

图表 2：钢联样本企业大豆油厂开机率（%）、豆油库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；钢联数据

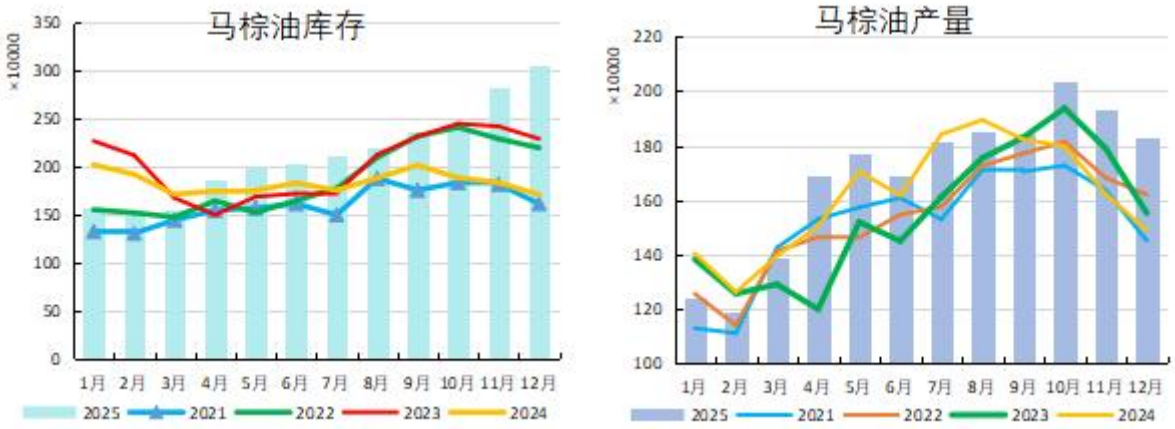
近两个月，无论是进口大豆还是国产大豆抛储，成交率都较高，反映当下市场对一季度大豆市场的供应存在短缺的预期。元旦后尽管油厂的开机率有所回升，但相对于往年依旧偏低，部分地区出现豆油提货困难的局面。钢联数据显示，截至 1 月 23 日，全国豆油商业库存 116.2 万吨，环比增幅 0.16%，同比增幅 12.22%。近期豆油去库较快，因春节前备货启动，叠加豆棕价差给了豆油更高的性价比，豆油消费较好推动价格上行。不过随着节前备货进入尾声，叠加本轮豆油涨幅较大，抑制了部分消费，未来豆油去库进程或放慢。

当下豆油的上涨主要受到原油以及美豆油的提振，自身基本面缺乏足够的上行动力，上方空间或受限。

1.2 产地棕榈油库存压力较大

马来西亚棕榈油局 1 月报显示马棕油库存升至 305 万吨，创下 2019 年 2 月以来的最高水平，但即便是这一项数据利空的情况下，市场对于接下来产量下降的担忧仍在，价格支撑较强。

图表 3：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、马来西亚棕榈油产量（万吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

此前印尼曾表示可能在今年下半年落地B50，但印尼能源部长在1月中旬表示，印尼已取消今年将生物柴油强制掺混比例提高至50%的计划，将维持目前40%的掺混比例，这意味着年内来自印尼本土的棕榈油工业消费需求增长将十分有限。与此同时，印尼对非法种植园的打击仍在继续，或影响到印尼棕榈油的供应，令本就在减产季的棕榈油雪上加霜。基于此，叠加美豆油以及原油价格的上涨，棕榈油应声而涨。

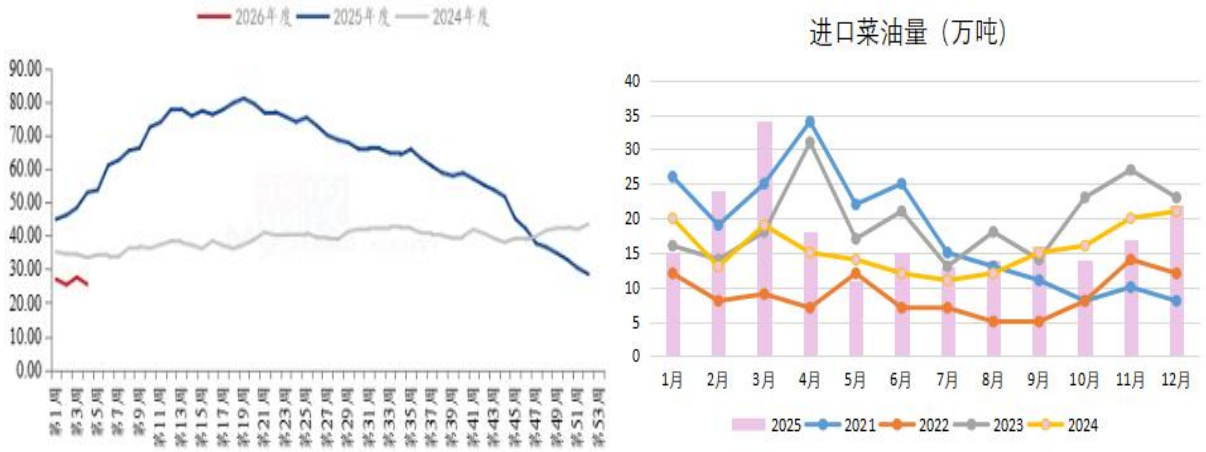
独立检验公司ASA和ITS数据显示1月前25日马棕油出口环比增长分别为7.97%、10%，SPPOMA数据显示同期马棕油产量环比下降14.81%，马棕油当下的供需格局在转紧，但面对305万吨的高库存，供应压力还是比较大的，尽管原油以及美豆油在一定程度上能够提振棕榈油，但在基本面的拖累下，未来棕榈油的上行空间也较为受限。

1.3 加拿大菜籽有望返场

2024年我国发起对加拿大菜籽反倾销调查，并在25年8月公布了初步裁定结果，受制于成本问题，自25年10月之后，加拿大菜籽几乎无法进入国内市场。加拿大总理在1月中旬访华，双方领导人在会晤之后发表了联合声明，中加贸易关系有所好转，而加菜籽也有望重返国内市场。该消息一度重挫菜油，但在其它油脂的提振下，菜油止跌转升。随后因美国称要对加拿大加征关税，引发市场担忧，菜油再次大涨。

根据钢联调研，截至1月23日全国主要地区菜油库存总计25.45万吨，较上周下跌2.15万吨。在加拿大进口菜籽进入市场前，国内菜油库存预计将延续下降趋势。

图表 4：进口菜籽油厂菜油库存（吨）、我国月度进口菜油量（万吨）



数据来源：华安期货研究院；钢联数据；海关总署

海关数据显示 2025 年我国菜油累计进口 213 万吨，同比增加 13.1%，主要是来自俄罗斯的菜油进口量大幅增加。同时也反映了在进口菜籽短缺的情况下，增加菜油进口量在一定程度上能够缓解菜油供应短缺的问题。而此前菜油库存偏低，供应偏紧一直是菜油下方最坚实的支撑。

加拿大统计局报告显示,2025 年加拿大油菜籽产量达 2180 万吨，创下历史新高，巨量供应下，若加拿大菜籽重返国内，未来菜油的供给压力将不可小觑。供需格局有望转宽松将掣肘菜油上行动力。

二、市场展望与投资策略

因美国生柴政策利好美豆油工业消费，近期在美豆油与原油价格上涨的提振下，国内外油脂板块大幅走高，各油脂基本面之间存在分化：

阿根廷大豆进入关键生长期，且南部产区面临高温干旱，CBOT 大豆有望上行，给予豆油成本端较强支撑。国内一季度大豆供需偏紧，且由于性价比高、节前备货，国内豆油需求较好，近期显著去库，但后续随着开机率的回升，以及备货的结束，豆油去库速度预计放缓，未来豆油预计维持震荡偏强走势。

印尼表态在年内不会实施 B50，令印尼棕榈油工业需求前景暗淡，且马来西亚产地库存偏高均利空棕榈油，但短期市场关注产地棕榈油减产，以及印尼打击非法种植园的力度较大，或影响棕榈油整体供给，价格下方具备一定支撑。

中加贸易关系好转，令加拿大进口菜籽有望返场，未来菜油有较强的供应宽松预期，对菜油价格将造成明显的打压，菜油在油脂板块中或相对偏弱。

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