2026/3 月报

外盘提振，难改弱势供需

——2026 年 3 月油脂油料市场展望

2026 年 2 月 26 日

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

要点提示：

1. 政策助力美豆偏强，豆油供需趋于宽松；
2. 棕榈油供需双弱；
3. 成本端支撑，难改菜油供应宽松预期。

市场展望与投资策略：

因美国生柴政策将落地，政策利好美豆油工业消费，能源价格以及美豆油走高提振油脂板块，但各油脂基本面之间存在分化：

春节期间停机的油厂将在后续逐步恢复开机率，短时豆油或进入被动去库阶段，且受成本端CBOT大豆的走强，豆油获得的支撑较强。但接下来南美大豆将大量到港，供应将转向宽裕，豆油自身基本面缺乏上行动力。

在产地高库存背景下，印尼出口商在三月前“抢出口”，或透支未来一段时间的棕榈油消费，而受斋月以及气温影响，产地棕榈油仍处于减产周期，国际棕榈油供需双弱的格局还将持续，价格预计震荡为主。

中加贸易关系好转，令未来国内进口菜籽供应预期宽松，因此菜油供应也有望转宽裕，低库存状态或面临终止，但ICE菜籽走高为菜油提供成本端支撑，价格或震荡偏弱。

目录

一、供需分析 1
1.1 政策助力美豆偏强，豆油供需趋于宽松 1
1.2 棕榈油供需双弱 3
1.3 成本端支撑，难改菜油供应宽松预期 4
二、市场展望与投资策略 5
免责声明 6

图表目录

图表 1：USDA 二月美豆供需平衡表 1
图表 2：美国全国油籽加工商协会统计数据、CBOT 大豆/玉米比价 2
图表 3：钢联样本企业大豆油厂开机率（%）、豆油库存（万吨） 2
图表 4：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 5：马来西亚棕榈油出口（万吨）、印度 2 月船期棕榈油、豆油价格（美元/吨）、 4
图表 6：ICE 菜籽主力收盘价（加元/吨）、全国主要地区菜油库存（万吨） 5

一、供需分析

1.1 政策助力美豆偏强，豆油供需趋于宽松

二月在美国生柴政策的利好以及能源价格走高的加持下，叠加 NOPA 月报数据延续美豆强劲的压榨需求，美豆油大幅走高，美豆重心也上移。

图表 1：USDA 二月美豆供需平衡表

SOYBEANS	2023/24	2024/25 Est.	2025/26 Proj. 一月	2025/26 Proj. 二月
			百万英亩	
种植面积	83.6	87.3	81.2	81.2
收获面积	82.3	86.2	80.4	80.4
			蒲式耳	
单产	50.6	50.7	53	53
			百万蒲式耳	
期初库存	264	342	325	325
产量	4162	4374	4262	4262
进口量	21	29	20	20
供应总计	4447	4746	4607	4607
压榨量	2285	2445	2570	2570
出口量	1700	1882	1575	1575
种用	75	70	73	73
残值	44	23	39	39
消费总计	4105	4421	4257	4257
期末库存	342	325	350	350
库存消费比	8.33%	7.35%	8.22%	8.22%

数据来源：华安期货研究院；USDA

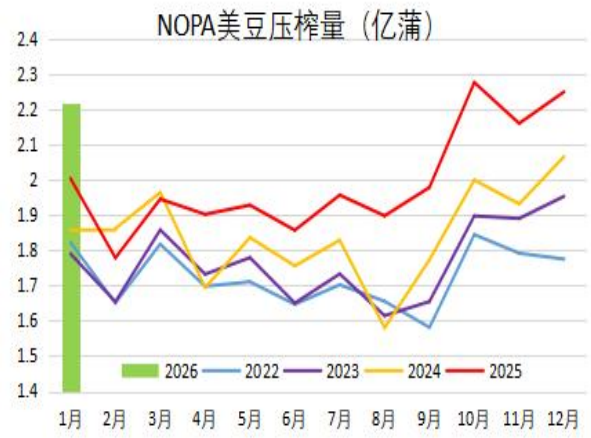
美国农业部二月供需报告并未就美豆数据进行调整，但随着生柴政策即将落地，以及贸易关系的变化，未来美豆的压榨与出口数据仍有进一步上调空间。

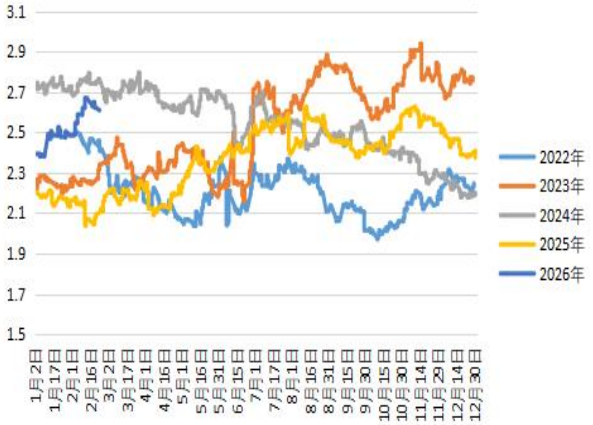
2 月 19 日美国农业部表示，2026 年美国大豆的种植面积将增至 8500 万英亩，环比去年的 8120 万增长 5%。由于 CBOT 大豆/玉米比价处于近五年偏高位，且来自可再生燃料制造商对大豆油不断增长的国内需求，令农户选择扩种大豆。

NOPA 数据显示 1 月美国大豆压榨量再次刷新同期历史新高，事实上，随着美国本土压榨产能的扩张，以及美国生柴政策的利好支撑，近几年美豆压榨量持续增长，屡屡刷新同期记录，对美豆价格也构成底部支撑。

2 月 25 日美国环境保护署助理署长表示美国环境保护署将向白宫提交新的生物燃料混合量授权提案，该规则可能在 3 月底前最终确定。市场预期生物基柴油的配额范围或在 52 亿至 56 亿加仑之间，与最初的提案相差不大。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。若终版方案落地，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 2：美国全国油籽加工商协会统计数据、CBOT 大豆/玉米比价





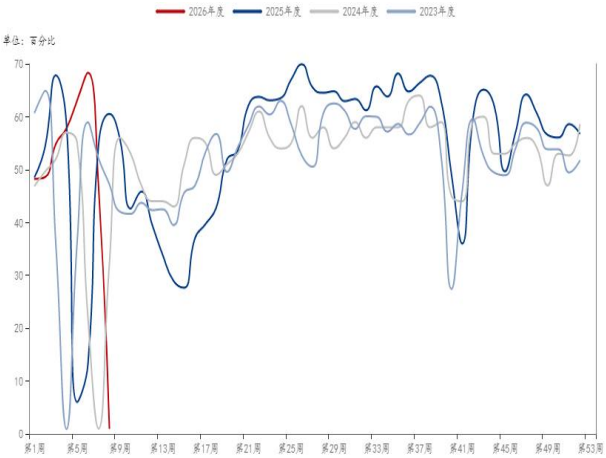
数据来源：华安期货研究院；NOPA；同花顺

巴西大豆正在收获中，据 Conab 数据显示，截至 2 月 21 日当周，巴西 25/26 年度大豆收割率为 32.3%，上年同期为 36.4%。随着收获的正常推进，巴西大豆丰产的预期也在成为现实。

2 月阿根廷大豆产区迎来有利降水，令新作得到有效缓解。布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计阿根廷大豆新作产量将达到 4850 万吨，略低于去年，反映了即便阿根廷大豆种植面积减少，但单产也较有潜力的事实。

美豆近期在利好政策、强劲数据的支撑下一路上涨，但不能忽视随着南美大豆大规模上市，全球大豆供应转宽松的事实，美豆上行空间或受限。

图表 3：钢联样本企业大豆油厂开机率（%）、豆油库存（万吨）





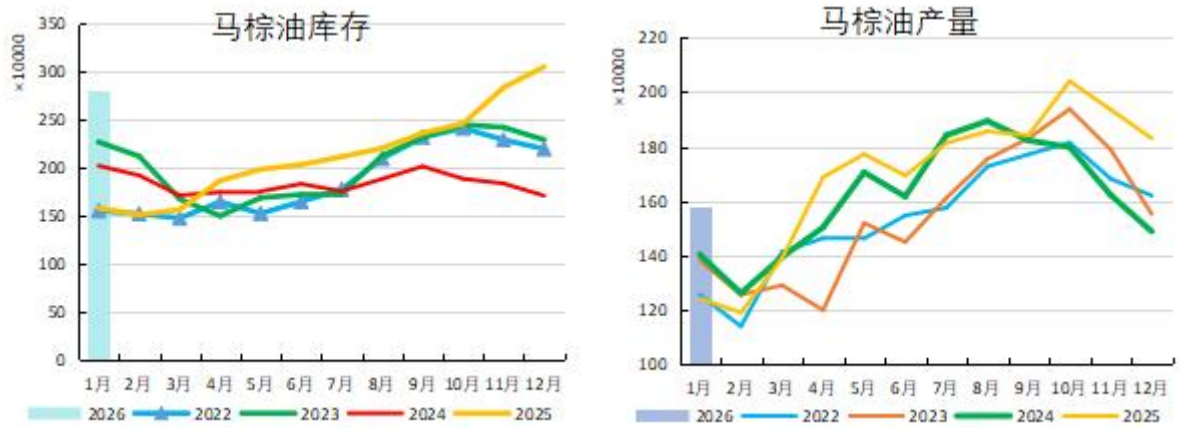
数据来源：华安期货研究院；钢联数据

钢联数据显示，截至 2 月 21 日，全国豆油商业库存 113.8 万吨，环比增幅 0.28%，同比增幅 5.65%。春节期间，油厂多数停机，节后开机率将逐步回升，供应有限，因此豆油或进入被动去库阶段。接下来南美大豆将大量到港，大豆供应有望转宽松。当下豆油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 棕榈油供需双弱

马来西亚棕榈油局 2 月报显示马棕油库存降至 281 万吨，尽管较之前一个月有所下降，但仍处于同期高位。南部半岛棕榈油压榨商协会数据显示 2 月前 25 日马来西亚棕榈油产量环比下降 16.25%，当前仍处于东南亚棕榈油减产期，除了低温不利于油棕果生长外，斋月也令种植园的劳动力相对短缺，影响棕榈油产出。船货检验机构 ITS 数据显示 2 月前 25 日马棕油出口环比减少 12.1%，印度的斋月备货早已结束，中国在春节之后的油脂需求也较为有限，棕榈油出口或持续疲弱。

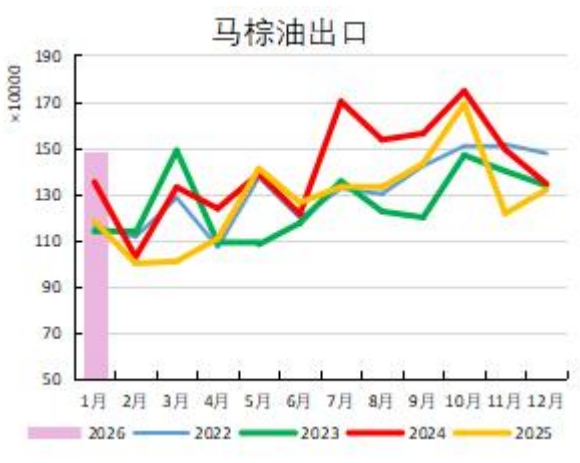
图表 4：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、马来西亚棕榈油产量（万吨）

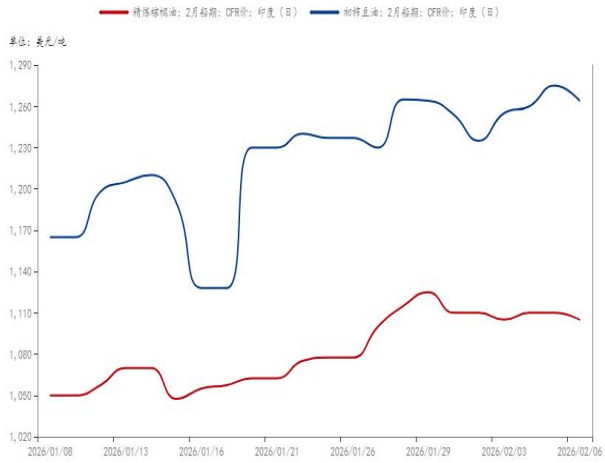


数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

印尼在 1 月宣布自 3 月 1 日起，将毛棕榈油出口专项税从 10%上调至 12.5%，精炼产品同步上调 2.5 个百分点。而根据棕榈油参考价格设定，3 月棕榈油的出口税也将提升，为避免成本的抬升，印尼出口商以及各国贸易商在三月前存在“抢出口”的现象，棕榈油现货价格也遭受打压，这也是造成近期 BMD 马棕油价格走弱的原因，而“抢出口”对于接下来一段时间的消费也有一定的透支，短期棕榈油需求难有改善。

图表 5：马来西亚棕榈油出口（万吨）、印度 2 月船期棕榈油、豆油价格（美元/吨）、





数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

综合来看，尽管棕榈油供需格局趋宽松，但能源价格以及外盘植物油的走高，对棕榈油具有一定的托底。3 月份产地棕榈油或维持供需双弱的格局，价格预计以区间震荡为主。

1.3 成本端支撑，难改菜油供应宽松预期

美国生柴政策或利好加拿大菜油的出口，且在美国关税政策反复的背景下，美豆出口的不确定性也令加拿大菜籽作为油料作物具有更好的出口前景，令 ICE 菜籽大幅上涨，抬高全球进口菜籽成本。

在 1 月加拿大总理访华之后，中加贸易关系出现改善，在商务部新闻发布会上，新闻发言人也表示中国对加拿大进口油菜籽反倾销案调查期限已延长至今年 3 月 9 日，商务部将基于事实和证据作出客观、公正的最终裁决。

去年加拿大菜籽产量创历史新高，达到 2180 万吨。根据加拿大油菜籽委员会数据，加拿大 25/26 年度油菜籽出口持续缓慢，8-12 月期间出口量仅为 200 万吨，较往年同期的 370 万吨大幅减少。若关税下降，未来国内进口菜籽供应有望大幅增加，而在面对加拿大菜籽可能调降的背景下，部分油厂已向加拿大进行菜籽询价，采购意愿较高。

图表 6：ICE 菜籽主力收盘价（加元/吨）、全国主要地区菜油库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；ICE；钢联数据

根据钢联调研，截至 2 月 20 日全国主要地区菜油库存总计 43.5 万吨，较上周增加 0.4 万吨。在油厂断籽的三个月之后，少量的澳大利亚菜籽已进入压榨生产，因此国内菜油库存出现小幅增加。在加拿大菜籽再次进入国内市场前，菜油库存仍将保持低位。

未来菜油的关键变量在于对加拿大进口菜籽的关税政策，短期在进口菜籽成本端支撑，能源以及外盘油脂的提振下，菜油下方空间有限，但当“枷锁”解开，供应充足的预期下，菜油仍有下行动力。

二、市场展望与投资策略

因美国生柴政策将落地，政策利好美豆油工业消费，能源价格以及美豆油走高提振油脂板块，但各油脂基本面之间存在分化：

春节期间停机的油厂将在后续逐步恢复开机率，短时豆油或进入被动去库阶段，且受成本端 CBOT 大豆的走强，豆油获得的支撑较强。但接下来南美大豆将大量到港，供应将转向宽裕，豆油自身基本面缺乏上行动力。

在产地高库存背景下，印尼出口商在三月前“抢出口”，或透支未来一段时间的棕榈油消费，而受斋月以及气温影响，产地棕榈油仍处于减产周期，国际棕榈油供需双弱的格局还将持续，价格预计震荡为主。

中加贸易关系好转，令未来国内进口菜籽供应预期宽松，因此菜油供应也有望转宽裕，低库存状态或面临终止，但 ICE 菜籽走高为菜油提供成本端支撑，价格或震荡偏弱。

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