2026/5 月报

油脂 5 月报：能源价格托底，油脂走势分化

——2026 年 5 月油脂油料市场展望

2026 年 4 月 30 日

要点提示：

1. 中东局势依旧紧张，能源价格居高不下，对植物油价格构成有力的托底，但随着时间推移，该题材对植物油价格的影响边际减弱，各植物油走势逻辑逐渐回归基本面；
2. 美国农业部数据显示美豆最新播种进度达到23%，创史上最快，进入生长季之后，天气题材将随时发酵，叠加今年种植成本增加，美豆走势以偏强看待，给予豆油价格支撑。随着二季度南美大豆大量到港，国内豆油将进入季节性累库，而需求相对清淡，价格上方空间有限；
3. 生柴政策以及厄尔尼诺扰动国际棕榈油市场，给予棕榈油价格利多驱动。但棕榈油在产地高库存，季节性增产、出口数据疲弱的背景下，叠加印度、中国采购意愿不强，均反映国际棕榈油供需格局转宽的预期，将限制棕榈油上方空间。
4. 随着加菜籽陆续到港，油厂对菜籽的压榨量将继续回升，但现阶段油厂以执行前期合同为主，菜油的提货情况较好，库存重建速度缓慢，供需处于紧平衡，叠加国际菜籽价格坚挺，价格存在上行动力。

市场展望：

能源价格居高不下为油脂价格提供坚实的下方支撑，但豆棕油供需格局偏宽松将限制价格上方空间，菜油供需将由紧平衡向宽松转变，短期仍具备一定上行动力。

风险点：中东局势引发的能源价格波动；美豆、加拿大、欧盟菜籽产区天气引发的供应问题；印尼B50计划；厄尔尼诺的发展。

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 豆油累库将至 1
1.1.1 美豆播种速度较快 1
1.1.2 巴西大豆价格抬升 2
1.1.3 国内豆油累库开始 3
1.2 棕榈油供需偏宽松 4
1.2.1 利多题材较多 4
1.2.2 国内供强需弱 5
1.3 加菜籽已至，供应转宽 6
二、市场展望 7
免责声明 8

图表目录

图表 1：USDA 三月美豆供需平衡表 1
图表 2：美豆播种率（%）、美国全国油籽加工商协会统计数据 2
图表 3：巴西大豆周度出口（吨）、进口大豆升贴水（美元/吨） 2
图表 4：全国主要油厂大豆库存（万吨）、豆油库存（万吨） 3
图表 5：我国豆油月度出口量（吨）、江苏豆油期现价差（元/吨） 4
图表 6：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、印度植物油月度进口量（吨） 5
图表 7：国内棕榈油月度进口量（万吨）、全国重点地区棕榈油商业库存（万吨） 6
图表 8：各地棕榈油期现价差（元/吨）、豆棕油现货价差（元/吨） 6
图表 9：ICE 菜籽主力收盘价（加元/吨）、全国主要地区菜油库存（万吨） 7

一、供需分析

1.1 豆油累库将至

4月豆油走势从被能源价格主导的市场情绪中走出，部分逻辑回归基本面。整个4月豆油价格高位震荡，虽然豆油自身基本面缺乏指引题材，但竞品棕榈油市场消息较多，成本端美豆天气题材也已开始，后续豆油价格预计跟随相关商品波动为主。

1.1.1 美豆播种速度较快

图表 1：USDA三月美豆供需平衡表

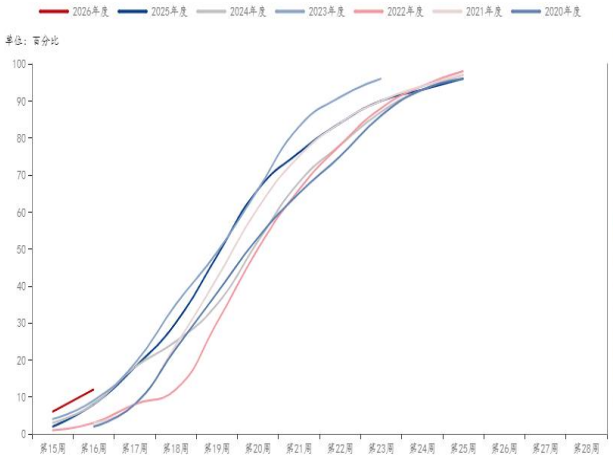
SOYBEANS	2023/24	2024/25 Est.	2025/26 Proj. Mar	2025/26 Proj. Apr
			百万英亩	
种植面积	83.6	87.3	81.2	81.2
收获面积	82.3	86.2	80.4	80.4
			蒲式耳	
单产	50.6	50.7	53	53
			百万蒲式耳	
期初库存	264	342	325	325
产量	4162	4374	4262	4262
进口量	21	29	25	25
供应总计	4447	4746	4612	4612
压榨量	2285	2445	2575	2610
出口量	1700	1882	1575	1540
种用	75	70	73	73
残值	44	23	39	39
消费总计	4105	4421	4262	4262
期末库存	342	325	350	350
库存消费比	8.33%	7.35%	8.21%	8.21%

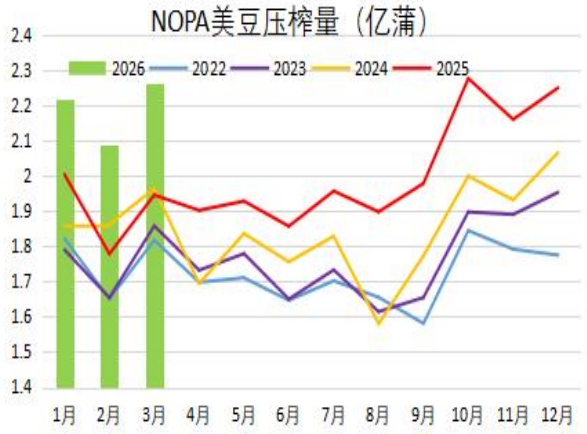
数据来源：华安期货研究院；USDA

美国农业部四月供需数据未对美豆数据进行调整，美豆新作数据一般在5月的供需报告中首次披露。

美国农业部数据显示，截至4月26日当周，美国大豆种植率为23%，高于市场预期的22%，前一周为12%，去年同期17%，五年均值12%，创下史上最快播种记录。近期因美豆产区迎来降水，或影响播种工作的进行，CBOT大豆走势偏强，而**随着生长季的到来，天气题材也将持续对美豆价格造成影响**。

图表 2：美豆播种率（%）、美国全国油籽加工商协会统计数据





数据来源：华安期货研究院；USDA;NOPA

NOPA 数据显示 3 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。

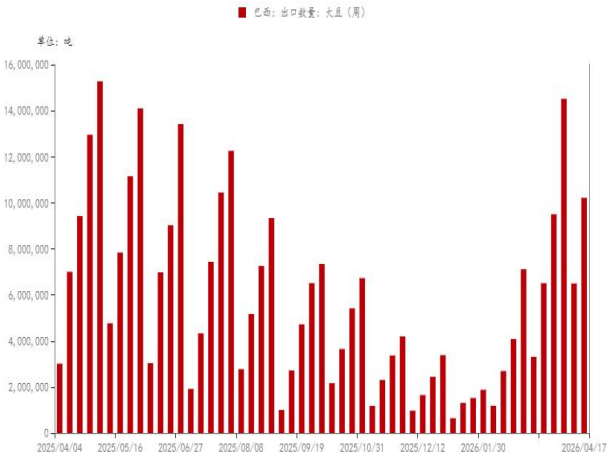
美国可再生燃料标准法案落地，法案中的生物燃料掺混额度颇受市场瞩目，由于预期在较大程度上利多美豆油的工业消费，美豆油价格重心持续走高。目前盘面已经充分反映，后续美豆油上行空间将更多的取决于能源价格。

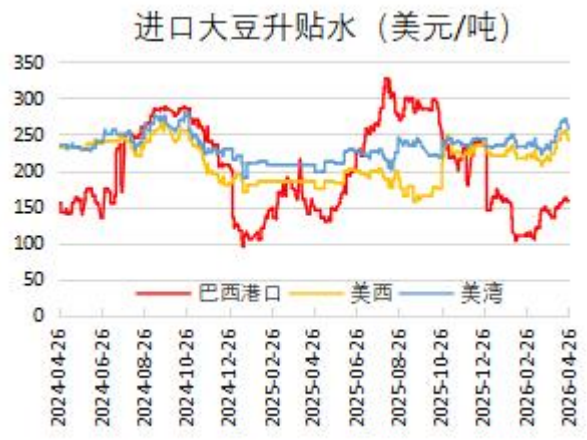
1.1.2 巴西大豆价格抬升

巴西大豆收获接近尾声，据 Conab 数据显示，截至 4 月 25 日当周，巴西 25/26 年度大豆收割率为 92.1%。

阿根廷产区天气在经历前期干旱后，在关键生长期迎来有利降水，单产高于预期，阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所将该国 25/26 年度大豆产量预估上调 10 万吨至 4860 万吨，全球大豆市场供应宽松格局不改。

图表 3：巴西大豆周度出口（吨）、进口大豆升贴水（美元/吨）





数据来源：华安期货研究院；钢联数据；同花顺

巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西 4 月前四周出口大豆 1374 万

吨，较去年同期增加 12%。三月因检疫问题，部分巴西大豆发船受到影响，因此四月巴西大豆出口量大增。而伴随库存下降，巴西大豆升贴水持续走强，抬高进口大豆成本。

由于能源价格抬升，巴西也在寻求发展生物燃料减少对化石能源的依赖，根据玛乌亚理工学院车辆部门负责人表示，巴西将在 5 月启动测试，研究将生物柴油掺混比例提升至 20%的可行性。而巴西的现行政策是强制掺混 15%的生物柴油，若 B20 实施，则将提高巴西的豆油工业消费量。

1.1.3 国内豆油累库开始

随着中东局势紧张，能源价格走高，植物油价格因生物燃料这个枢纽而得到提振，豆油供需面对盘面价格的影响被削弱。

图表 4：全国主要油厂大豆库存（万吨）、豆油库存（万吨）

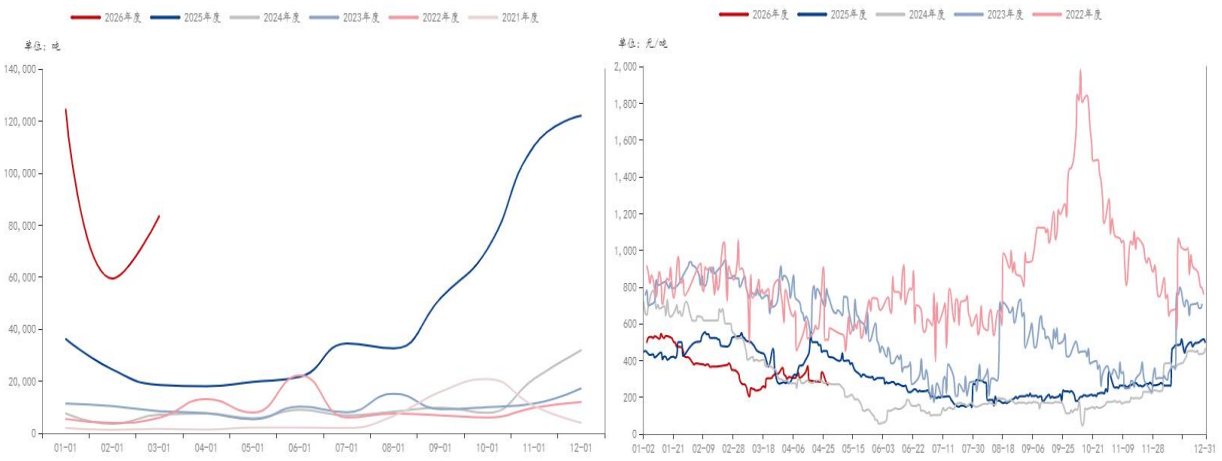


数据来源：华安期货研究院；钢联数据

海关数据显示，1-3 月我国进口大豆 1656.6 万吨，同比下降 3.1%，但 4 月开始，巴西大豆到港量预计将显著回升，二季度历来是进口大豆到港高峰期，后续进口大豆库存预计回升。钢联数据显示截至 4 月 21 日全国主要油厂大豆库存 520.93 万吨，周环比减幅 4.75%，同比去年增幅 13.37%。

自三月下旬开始，国内油厂陆续进入检修状态，或将持续至四月中上旬，接下来一段时间豆油产出量将有所下降，供给转紧，豆油去库也将持续。钢联数据显示，截至 3 月 20 日，全国豆油商业库存 105.37 万吨，周环比减少 2.29%，同比去年增幅 3.94%。

图表 5：我国豆油月度出口量（吨）、江苏豆油期现价差（元/吨）



数据来源：华安期货研究院；海关总署；钢联数据

由于植物油价格偏强运行，豆油在一众植物油中具备较高的性价比，海关数据显示今年一季度我国豆油出口累计达到 26.75 万吨，较去年同期的 7.93 万吨暴增 237%。出口激增的背后可能引发出口政策的调整，若未来豆油出口量下降，那么二季度国内豆油还是以累库为主，供应压力逐渐增加。

尽管 3 月下旬至 4 月中上旬油厂集中停机检修，但豆油基差表现一般，反映国内豆油供需双淡的格局，接下来油脂仍处于淡季，供需格局继续转宽松。

1.2 棕榈油供需偏宽松

1.2.1 利多题材较多

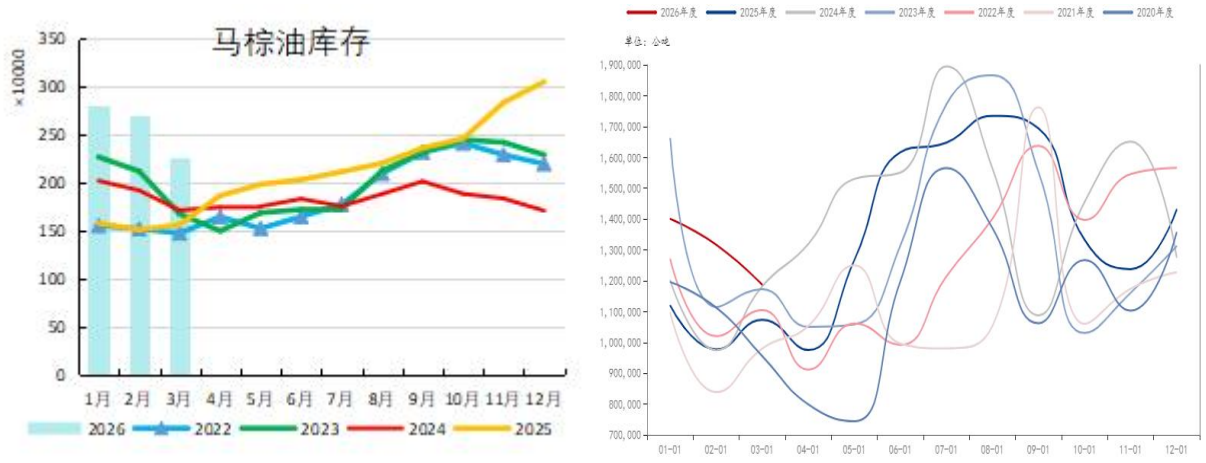
马来西亚棕榈油局 4 月报显示 3 月底马棕油库存降至 227 万吨，环比下降 16%，但仍处于同期高位。船货检验机构 ITS 数据显示 4 月前 25 日马棕油出口环比减少 15.7%，SPPOMA 数据显示同期马棕油产量环比增加 60.12%，反映产地棕榈油供需格局转向宽松。

随着能源价格的抬升，马来和印尼频频表态将加快推进生物柴油计划，以减少对化石燃料进口的依赖。

4 月中旬马来西亚宣布将提高生物柴油使用比例，政府将 10%的生物柴油强制掺混率提高至 15%。4 月 21 日印尼农业部长表示，随着政府强制推行 B50 生物柴油计划，印尼将从 7 月 1 日起停止进口补贴的低等级柴油。

据 GAPKI 估算，如果实施 B50，印尼每年将需要约 1500 万吨毛棕榈油作为原料，而印尼棕榈油目前年产量在 5000 万吨上下，若大幅增加国内消费，将挤占棕榈油出口空间，进而导致出口专项收入减少，削弱生柴补贴的资金规模，因此年内 B50 的实施仍需综合考虑多项因素，上半年几无可能实施。

图表 6：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、印度植物油月度进口量（吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

印度炼油协会数据显示，3 月植物油进口量环比下降 9%，创下近一年低位，其中对棕榈油的进口量也大幅下降，因全球价格上涨以及中东紧张局势。主销国对棕榈油的采购意愿不强，预计产地棕榈油库存将维持高库存格局。

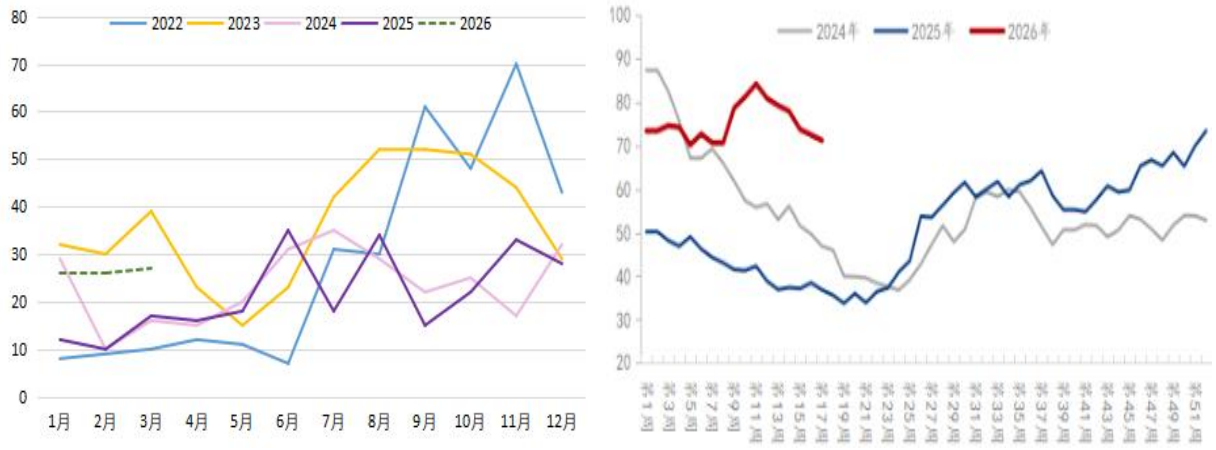
近期多家气象组织表示，未来数月厄尔尼诺发生的概率有所上升，世界气象组织预计从 2026 年年中将开始出现厄尔尼诺。由于厄尔尼诺通常给东南亚带来干旱，对油棕树的生长有影响，因此近期棕榈油走势偏强源于市场交易该题材。

但厄尔尼诺气候对棕榈油减产一般会滞后半年以上，先不论当前厄尔尼诺并未到来，即便到来，厄尔尼诺的强弱对棕榈油造成的实质影响也有待商榷。按照强度偏高的厄尔尼诺在今夏到来的假设，棕榈油将在明年一季度迎来减产，因此目前交易该题材为时尚早。

1.2.2 国内供强需弱

海关数据显示 3 月我国棕榈油进口量为 27 万吨，较去年同期增加 62.6%。钢联数据显示，截至 4 月 24 日当周，全国重点地区棕榈油商业库存 71.19 万吨，周环比减少 1.73%，同比去年增加 93.45%。而棕榈油的进口利润随着国际棕榈油价格的走强并未好转，国内买船积极性有限，后续棕榈油仍有望去库。

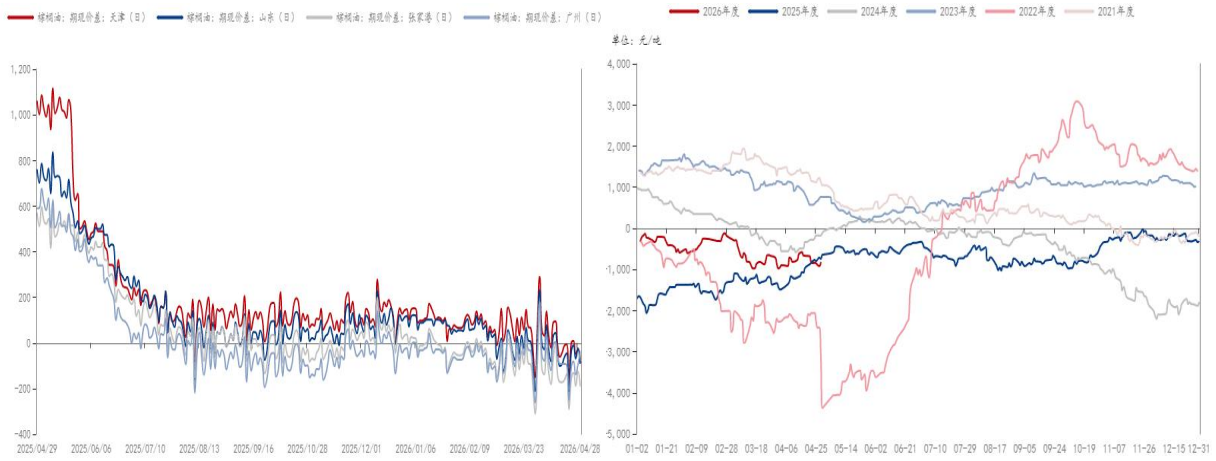
图表 7：国内棕榈油月度进口量（万吨）、全国重点地区棕榈油商业库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

尽管棕榈油盘面价格偏强，但市场并不认可，近一个月来基差持续走弱，反映当前国内棕榈油的需求陷入困境。需求疲弱的主要原因仍是在于倒挂加深的豆棕现货价差，目前豆油性价比较高，终端采购也以豆油为主，棕榈油成交一般。

图表 8：各地棕榈油期现价差（元/吨）、豆棕油现货价差（元/吨）



数据来源：华安期货研究院；钢联数据

综合来看，国际棕榈油潜在利多题材较多，无论是生柴政策还是厄尔尼诺，叠加能源价格居高不下，棕榈油价格下方支撑较强。但基本面来看，产地高库存，产量进入季节性增产，而主销区采购意愿不强，均反映国际棕榈油供需格局转宽的预期，或限制棕榈油上方空间。

1.3 加菜籽已至，供应转宽

大宗商品数据公司 Expana 下调对 2026 年欧盟油菜籽产量的预测，预计欧盟油菜籽产量将达到 2060 万吨，低于一个月前预测的 2080 万吨，因早春天气影响，部分油菜籽生长状况较差。

去年加拿大菜籽产量创历史新高，达到 2180 万吨。根据加拿大谷物委员会数

据，截止 4 月 19 日当周，加拿大 25/26 年度油菜籽出口量为 601.18 万吨，较上一年度同期减少 20.1%。尽管全球菜籽供应偏宽松，但近期因欧盟菜籽减产题材给予 ICE 菜籽较强的上行动力。

图表 9：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 4 月 24 日全国主要地区菜油库存总计 35.15 万吨，较上周增加 0.95 万吨。随着加菜籽陆续到港，广东地区油厂已于四月下旬开始压榨，福建地区预计节后开始压榨，未来菜油供应预计增加。

目前菜油库存压力不大，油厂多以执行前期合同为主，建库速度缓慢，但接下来油脂需求进入淡季，而供应预计增加，未来菜油的供需格局转向宽松，价格上方存在压力。

二、市场展望

中东局势依旧紧张，能源价格居高不下，对植物油价格构成有力的托底，但随着时间推移，该题材对植物油价格的影响边际减弱，各植物油走势逻辑逐渐回归基本面。

美豆播种进度创史上最快，进入生长季之后，天气题材将随时发酵，叠加今年种植成本增加，美豆走势以偏强看待，给予豆油价格支撑。国内豆油将进入季节性累库，而需求相对清淡，价格上方空间有限。

国际棕榈油潜在利多题材较多，无论是生柴政策还是厄尔尼诺，棕榈油价格下方支撑较强。但基本面来看，产地高库存，产量进入季节性增产，而主销区采购意愿不强，均反映国际棕榈油供需格局转宽的预期，或限制棕榈油上方空间。

随着加菜籽陆续到港，油厂对菜籽的压榨量将继续回升，但现阶段菜油的需求较好，供需处于紧平衡，叠加国际菜籽价格坚挺，价格存在上行动力。

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