

# 油脂：宏观因素及资金离场扰动，高位波动加剧

## 核心观点

近期国内油脂价格大幅波动，走势呈现先跌后涨态势：先是因为油脂基本面利多形成共振叠加原油和资金炒作，油脂在 1 月 29 日之前大幅上涨。但是之后中东及俄乌紧张局势好转令国际原油价格大跌，且宏观预期转弱后资金集中离场，双重因素压制导致国内油脂急涨后出现急跌。截至 2 月 2 日日盘收盘，国内三大油脂单日降幅都接近 3%，后市行情怎么看？本文将进行解析。

短期来看，中东以及俄乌紧张局势缓和促使国际原油价格下跌，对植物油整体的支撑减弱。加上资金在前期大涨后止盈离场，短期国内油脂高位回调风险加剧。但是目前豆棕油偏强的基本面暂未改变，因此我们认为本次回调幅度预计相对有限，建议等待回调之后再逢低布局多单。品种上，棕油受到一季度东南亚传统减产季令产地供需收紧和美国生柴政策利多外溢；豆油受到美豆需求端强劲、美国生物柴油政策即将发布和阿根廷干旱减产风险的支持，表现在三大油脂中预计相对偏强一些。而菜油因为国内供需转宽松的预期，表现将相对偏弱。

中长期来看，春节之后马棕油将从 3 月起重新开始增产，25/26 年度巴西大豆维持丰产预估且将从 2 月起大量上市，并从 4 月起大量进入国内，此外之前购买的 2-4 月船期棕油也会在 3-5 月期间到达国内。由此可见，春节后国内外油脂的供需都将逐步宽松，将导致国内油脂在春节后出现回调。但是美联储降息预期较强，宏观格局向好。此外油脂自身也存在印尼减产风险、厄尔尼诺和美国生物柴油政策等利多点。因此油脂大方向偏强运行，在马棕油增产和巴西大豆大量到港造成回调后，仍以偏多思路对待。

## 公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

## 饲料养殖团队

### 研究员

 叶天

☎：(027) 65777093

◇ 从业证号：F03089203

◇ 投资咨询编号：Z0020750

近期国内油脂价格大幅波动，走势呈现先跌后涨态势：先是因为自身基本面利多共振叠加原油和资金炒作，油脂在 1 月 29 日之前大幅上涨。但是之后中东及俄乌紧张局势好转令国际原油价格大跌，且宏观预期转弱后资金集中离场，双重因素压制导致国内油脂急涨后出现急跌。截至 2 月 2 日日盘收盘，国内三大油脂单日降幅都接近 3%，后市行情怎么看？本文将进行解析。

## 棕油：东南亚减产季持续叠加美国生柴带动，价格回调有限

短期来看，我们认为棕油自身基本面偏强的现状将维持到 2 月，叠加美国生柴利多溢出带动，限制期现货价格的回调幅度。在本波情绪性下跌结束后仍然存在上涨动力。棕油基本面主要受以下 3 点的支撑：1、MPOA 和 SPPOMA 称 1 月 1-20 日马棕油减产 14.43-16.06%，按照 14% 计算马来 1 月全月产量降至 157 万吨。同时 ITS 数据显示 1 月 1-31 日出口环比增 17.93%，按照 18% 计算 1 月全月出口增至 156 万吨。产量下降而出口增加，1 月马棕油将去库至 257 万吨。2 月马来传统减产期，同时中国及印度为了春节和斋月前备货要继续采购，目前国际豆棕价差高位也利好棕油对豆油的替代需求，预计 2 月中印两国仍有进口棕油的动力。当月马来库存继续下滑。2、印尼总统表示 2026 年该国将继续打击非法种植园，但是国有公司管理能力受质疑，加上近期洪水炒作加剧市场对其出现减产的担忧。3、市场预计美国在 3 月将颁布 45Z 补贴政策及生物燃料掺混规则，利好美国生物燃料行业，利多影响外溢至棕榈油上。不过需要注意的是当前国内和马来棕油库存都处于偏高水平。其中马来 12 月库存 305 万吨为近五年最高位，比近五年均值高 110 万吨。近期国内在棕油进口利润转好后加速采购，而冬季消费一般，库存累积。截至 1 月 23 日当周，国内棕油库存 74.23 万吨为历年中偏高水平，春节前供应宽松。国内外供需宽松会限制棕油进一步上行的空间。

中长期来看，马棕油产量一般从 3 月开始触底反弹。同时 3 月份中国处于春节后的油脂消费淡季，印度在 3 月 20 日结束斋月，该国需求也不乐观。产量上涨而消费需求减弱，可能令棕油价格自 3 月起迎来回调。但是 2026 年国内宏观情绪向好，商品有望普涨。印尼棕油库存偏低且存在减产风险，以及该国保留了“根据原油及棕油价格实施 B50 生柴计划”的可能，2026 年年内该国供需预计仍维持紧张。由此可见中长期来看棕油仍存在利多点，预计回调幅度有限，中长期仍是偏多对待。

图 1：马棕油高频产量及出口数据

马来高频出口数据								马来高频产量数据								
航运机构马来棕榈油出口数据（吨）								SPPOMA马来棕榈油产量数据			MPOA马来棕榈油产量数据					
年份	月份	类型	ITS	较上月同期环比	SGS	较上月同期环比	AmSpec	较上月同期环比	鲜果单产	出油率	产量	全国	马来半岛	东马来西亚	沙撈越	沙巴
2026	1	1-31	1463069	17.93%												
		1-25	1,163,634	9.97%	746745	-9.41%	1,099,033	7.97%	-15.28%	0.11%	-14.81%					
		1-20	947939	11.40%	658379	-2.70%	892,428	8.64%	-16.49%	0.08%	-16.06%	-14.43%	-14.29%	-14.60%	-23.21%	-11.12%
		1-15	727440	18.64%	525228	20.50%	690642	17.70%	-18.09%	-0.03%	-18.24%					
		1-10	504400	29.20%	325955	16.40%	466,457	17.65%	-20.49%	0.00%	-20.49%					
		1-5	239675	31.12%					-34.70%	0.04%	-34.48%					
2025	12	1-31	1240587	-5.80%	1000703	28.40%	1197434	-5.20%	-7.39%	-0.13%	-8.07%	-4.64%	-7.59%		-2.41%	-0.60%
		1-25	1058112	1.60%	824276	41.25%	1017897	3.00%	-8.49%	-0.12%	-9.12%					
		1-20	851,057	2.40%	676674	43.60%	821442	-0.87%	-6.26%	-0.17%	-7.15%	-7.44%	-11.66%	-1.73%	-0.75%	-2.12%
		1-15	613172	-15.89%	435,882	30.39%	587657	-16.37%	-2.55%	-0.08%	-2.97%					
		1-10	390442	-15.00%	280048	46.98%	396477	-10.31%	7.24%	-0.07%	6.87%					
		1-5	182785	-20.25%					4.55%	0.00%	4.55%					

数据来源：ITS SGS AmSpec SPPOMA MPOA 长江期货

图 2：马棕油月度产量（吨）

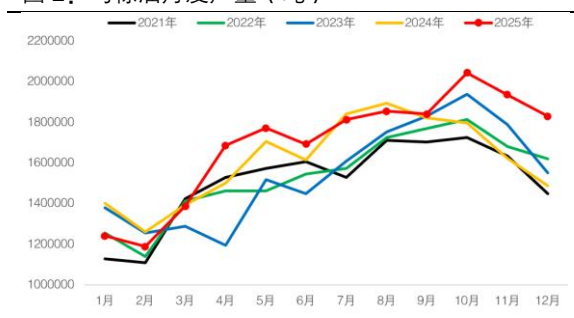
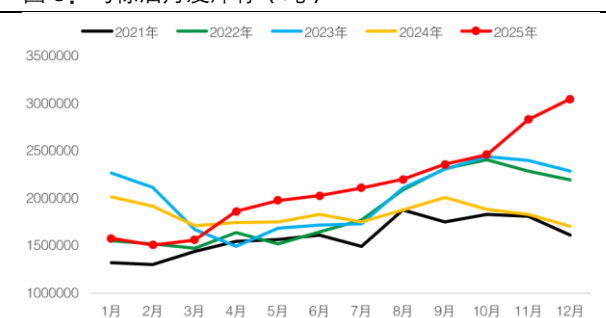
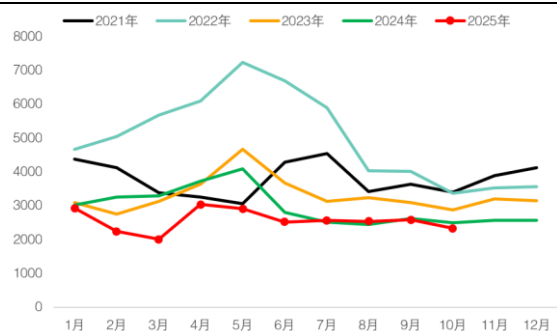


图 3：马棕油月度库存（吨）



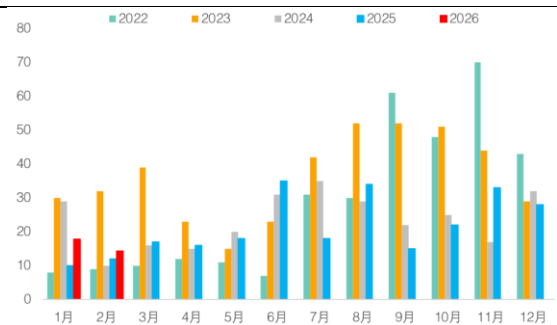
数据来源：MPOB 长江期货

图 4：印尼棕油月度库存（千吨）



数据来源：GAPKI 长江期货

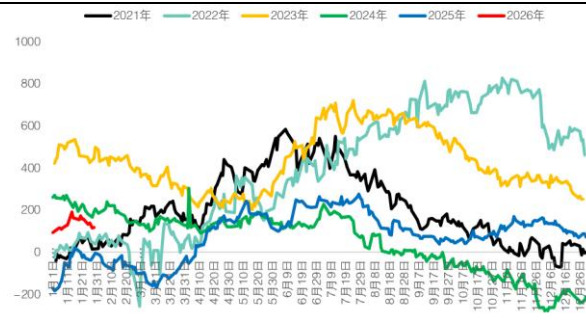
图 6：国内棕油月度到港量及预估（万吨）



数据来源：海关 我的农产品网 长江期货

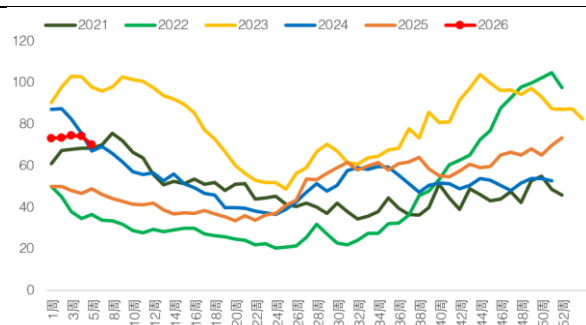
数据来源：MPOB 长江期货

图 5：国际豆棕价差（美元/吨）



数据来源：同花顺 长江期货

图 7：国内棕油周度库存（万吨）



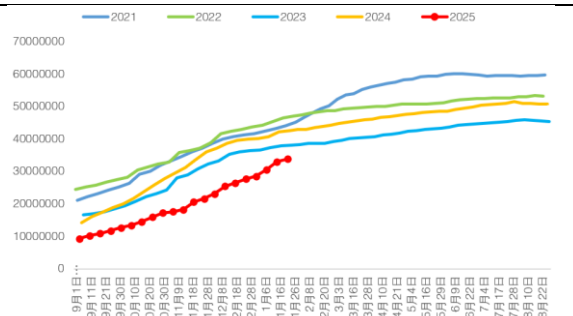
数据来源：我的农产品网 长江期货

## 豆油：美国生柴政策形成主要驱动，关注其落地情况

短期来看，我们预计豆油走势和棕榈油类似，也是受国内外双重利多的支撑，回调预计有限。豆油利多主要集中于如下方面：1、美豆需求维持强劲。出口端，中美达沃斯会谈结果积极，市场认为未来中国仍然有继续采购美豆的可能。压榨端，2025 年 11 月美豆压榨继续维持高位，1-11 月合计压榨量同比增加 7.41%。而且市场近期对美国生物燃料相关政策非常乐观，因为 1、45Z 补贴计划有望发布并改变当前美国生柴行业缺乏纲领性补贴政策的现状。2、26-27 年生物燃料强制掺混标准预计在 3 月发布，其设定 2026 年生物柴油掺混量为 52-56 亿加仑，较 2025 年的 33.5 亿加仑大幅增长。以上政策都利好未来美豆油的生柴需求的进一步提升。2、巴西 25/26 年度大豆处于收割初期暂未大量上市，而阿根廷近期干旱苗头显现，大豆优良率下滑，部分咨询机构已经下调其产量。3、国内 1-4 月大豆到港预估分别为 683、617、591 和 986 万吨，可见一季度的大豆到港量明显下降，部分区域油厂因为货源问题停机，加上春节前备货，短期豆油供应偏紧有助于大豆及豆油库存进行去化。不过当前巴西 25/26 年度大豆长势良好，市场维持其 1.77-1.8 亿吨的丰产预估。现在的巴西豆升贴水报价也低于美豆，冲击后者对全球，尤其是对中国的出口需求。近期有市场消息称过去几周中国私营买家订购了大量巴西大豆。而且当前市场对美国生物柴油政策的利多预期已经拉满，但政策自身尚未落地，存在实际政策不及市场预期的风险。巴西大豆丰产预估+美国生柴政策落地后不及预期的风险将限制豆油继续上行的空间。

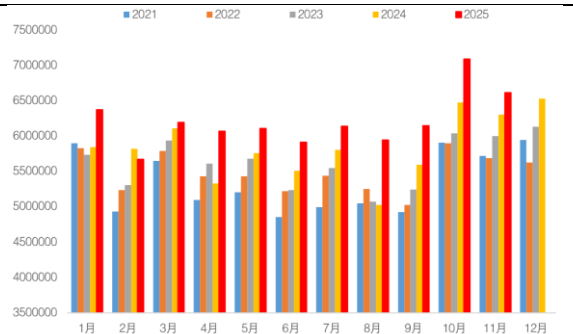
中长期来看，虽然 25/26 年度阿根廷大豆有干旱风险，但市场维持巴西大豆丰产预估。产量创纪录的巴西大豆在 3 月进入出口高峰，从 4 月开始国内大豆到港量也将快速回升至 900-1000 万吨级，国内 5 月前大豆供应压力庞大。而且春节后国内备货结束，油脂消费进入淡季。综上所述，春节后巴西大豆上市+国内豆系供需转宽松，预计美豆以及国内豆油价格将同步承压。之后进入美豆种植季，虽然市场预估 26/27 年度美豆播种面积增加，但是今年存在天气风险，而且如果美国生柴政策顺利落地将大幅提高美豆油的国内消费需求。因此我们认为三季度豆油表现宽幅震荡，关注巴西豆采买进度和美国新作大豆播种生长、生柴政策进展。

图 8：美豆旧作对全球累计出口销售量（吨）



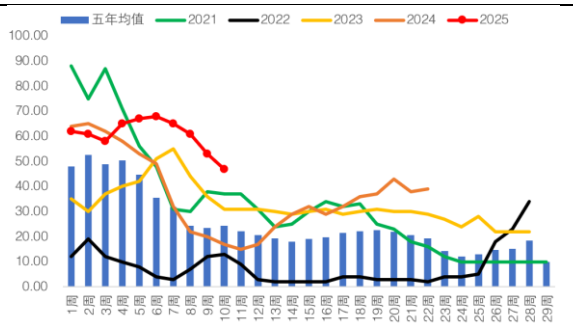
数据来源：USDA 长江期货

图 10：美豆月度压榨量（吨）



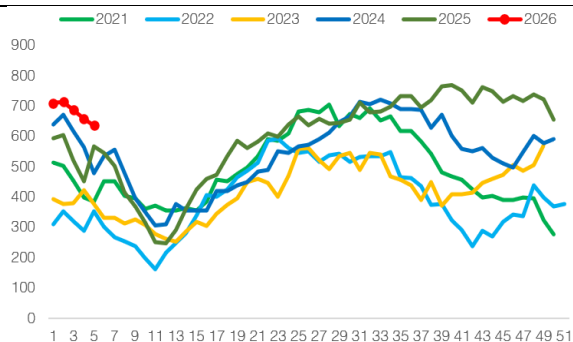
数据来源：USDA 长江期货

图 12：阿根廷大豆优良率（%）



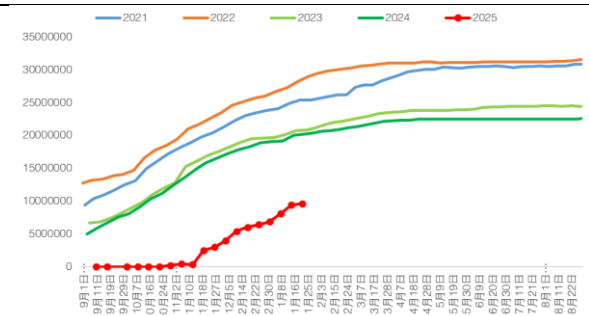
数据来源：布交所 长江期货

图 14：国内大豆周度库存（万吨）



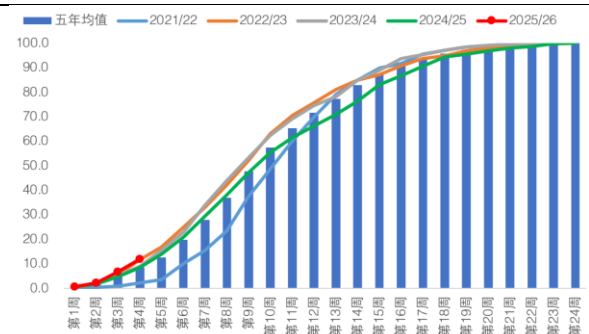
数据来源：我的农产品网 长江期货

图 9：美豆旧作对中国累计出口销售量（吨）



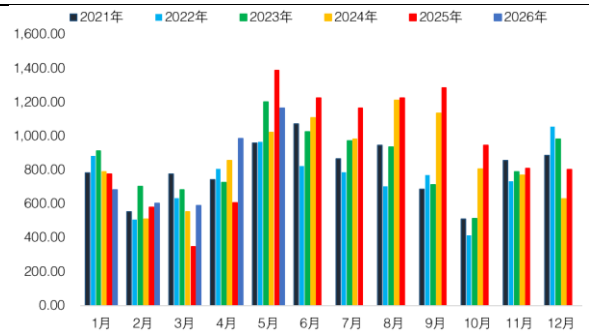
数据来源：USDA 长江期货

图 11：巴西大豆收割进度（%）



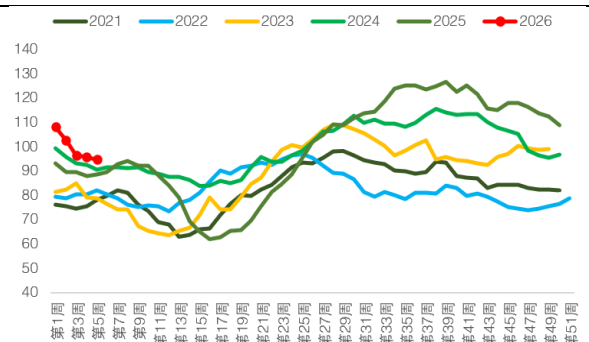
数据来源：Conab 长江期货

图 13：国内大豆月度到港量及预估（万吨）



数据来源：海关 我的农产品网 长江期货

图 15：国内豆油周度库存（万吨）



数据来源：我的农产品网 长江期货

## 菜油：国内供需紧张预计边际递减，关注中美中加政策变化

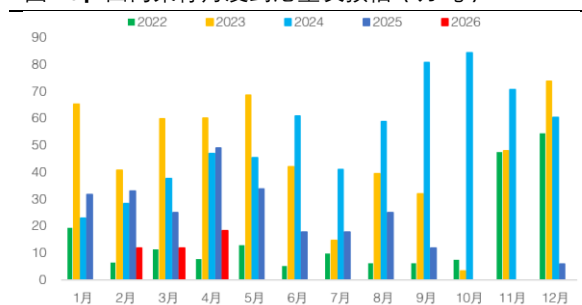
短期来看，虽然国内菜油现货供需依然非常紧张，但是在中加谈判之后有市场消息称国内大量增加加菜籽买船，且之前买的 1 船澳籽也进厂压榨，供需紧张现状预计将边际递减：在 1 月 17 日中加谈判之后两国表示将相互降低关键商品的关税，其中中国将在 3 月前将加菜籽反倾销税降至 15%。虽然 1 月 26 日川普威胁“如果中加达成自由贸易协议那么将对加拿大商品加征 100% 关税”造成菜



油盘面一度上涨，但是之后确切消息称国内在谈判后增加了大量加菜籽买船，缓解了市场对于中国不对加菜籽降税的担忧。据统计国内目前已经购买了 10 船约 65 万吨加菜籽，将在 3-5 月期间逐步到港。虽然 65 万吨的绝对数量低于 2023-2025 年水平，但是只要加菜籽降税落地那么它们就可以进厂压榨，能够明显改善国内目前极紧张的菜籽供需现状。而且近期第 1 船进口澳菜籽已经进厂压榨，解决了自 2025 年 11 月以来无菜籽可压榨的问题。由于未来国内菜系供需紧张逐步改善的预期较强，令菜油基本面弱于豆棕油，走势更多的跟随后两者波动。不过中加、中美关系后期仍会影响加菜籽进口数量以及美国对加菜油的进口需求，后续需要重点关注。

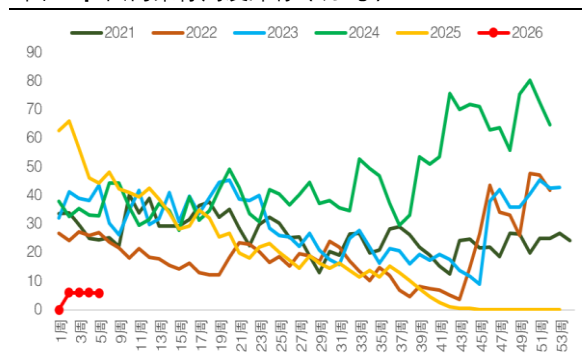
中长期来看，25/26 年度全球菜籽除乌克兰以外都同比增产，而需求端表现一般，供需同比放松的格局非常明显。而国内因为前期政策原因导致菜系供需紧张，菜油菜粕价格处于高位，进口菜籽压榨利润很好，有助于国外菜系产品进入国内。现在中加和中澳关系都有好转的迹象，待加菜籽降税落地后国内可能加速对其采买，叠加澳菜籽和俄菜油都可以继续进口，我们暂维持远月菜系供需继续转宽松的预期，远月菜油价格表现可能相对偏弱。

图 16：国内菜籽月度到港量及预估（万吨）



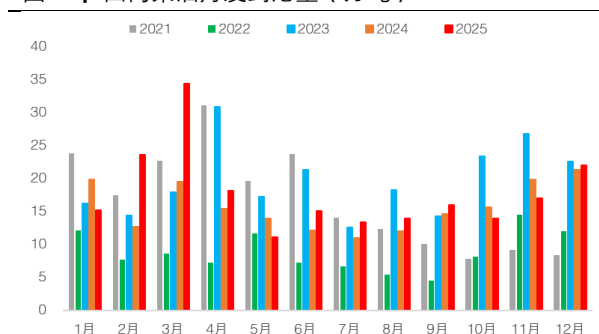
数据来源：海关 我的农产品网 长江期货

图 18：国内菜籽周度库存（万吨）



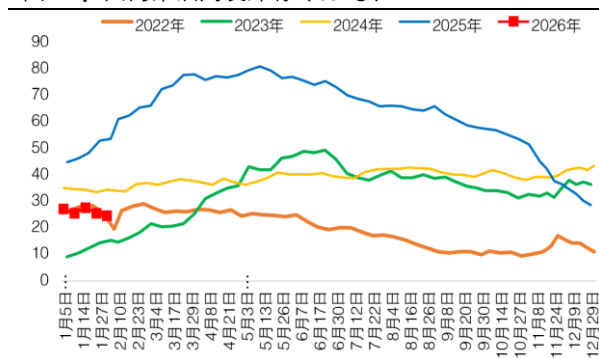
数据来源：我的农产品网 长江期货

图 17：国内菜油月度到港量（万吨）



数据来源：海关 长江期货

图 19：国内菜油周度库存（万吨）



数据来源：我的农产品网 长江期货

## 总结

短期来看，中东以及俄乌紧张局势缓和促使国际原油价格下跌，对植物油整体的支撑减弱。加上资金在前期大涨后止盈离场，短期国内油脂高位回调风险加剧。但是目前豆棕油偏强的基本面暂未改变，因此我们认为本次回调幅度预计相对有限，建议等待回调之后再逢低布局多单。品种上，棕油受到一季度东南亚传统减产季令产地供需收紧和美国生柴政策利多外溢；豆油受到美豆需求端强劲、美国生物柴油政策即将发布和阿根廷干旱减产风险的支持，表现在三大油脂中预计相对偏强一些。而菜油因为国内供需转宽松的预期，表现将相对偏弱一些。

中长期来看，春节之后马棕油将从 3 月起重新开始增产，25/26 年度巴西大豆维持丰产预估且将从 2 月起大量上市，并从 4 月起大量进入国内，此外之前购买的 2-4 月船期棕油也会在 3-5 月期

间到达国内。由此可见，春节后国内外油脂的供需都将逐步宽松，将导致国内油脂出现回调。但是美联储降息预期较强，宏观格局向好。此外油脂自身也存在印尼减产风险、厄尔尼诺和美国生物柴油政策等利多点。因此油脂大方向偏强运行，在马棕油增产和巴西大豆大量到港造成回调后，仍以偏多思路对待。

## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

## 武汉总部

地址：武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：( 027 ) 65777137

网址：<http://www.cjfcc.com.cn>