

农产品组

电话：0571-85165192  
邮编：310000  
地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号  
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

2026 年油脂油料市场展望——

供应宽松定基调，政策与天气塑波动

观点摘要：

**国外市场：**全球大豆丰产尤其是巴西产量预计达 1.76 亿吨奠定宽松基调。全球大豆丰产保障豆油供应宽松，但棕榈油供应弹性下降成为关键支撑因素。需求端由政策主导，工业消费是核心变量。印尼 B50 计划若下半年落地，预计带来年化 400 万吨棕榈油需求增量；美国可再生燃料掺混义务（RVO）若强化，也将提振豆油消费。传统食用需求增长乏力，印度补库与中国进口修复需依赖价差刺激。

**油脂：**2026 年全球油脂市场预计将呈现政策与供应博弈下的结构性机会，上半年受高库存压制，价格承压；下半年随政策兑现与产地减产周期开启，供需格局有望转向紧平衡，价格重心有望在波动中温和上移，但品种间分化加剧，核心矛盾集中于政策驱动的需求预期与供应端刚性约束的博弈。

**豆粕：**国内大豆进口量维持在 1.1 亿吨以上高位，港口库存超高为压榨提供充足原料，2026 年国内豆粕市场预计将维持供需宽松格局，尽管生猪存栏高企提供刚性需求，但豆粕减量替代方案深入推进，饲料添加比例下滑，封堵了需求的增量空间。价格走势将呈现宽幅震荡，下有成本支撑，上有高库存压制，难以出现趋势性大涨行情。主要机会来自两方面，一是南美关键生长期的天气炒作引发的成本驱动反弹；二是国内到港节奏不匹配造成的短期供需错配。但在供应充裕背景下，反弹空间均将受限。交易策略应侧重把握阶段性节奏机会。

**豆二：**2026 年豆二将在南美丰产、阿根廷出口竞争加剧的供应压力下维持宽幅震荡。天气炒作与贸易政策是关键变量，若南美生长期天气异常或中国加快对美采购，可能引发阶段性反弹。全年交易机会更多来自这些因素驱动的节奏性行情，需密切关注天气与采购节奏变化。

**风险点：**1)、拉尼娜现象带来大豆产区天气不确定性。2)、产地棕榈油产销。3)、中美贸易进展；4) 国际局势恶化。

相关报告

- 12 月：供应持续增加油脂油料承压
- 11 月：脂需求下滑，粕供应前紧后松
- 10 月：油脂供应增加需求下滑，粕供应或仍偏紧
- 9 月：美豆即将定产，棕油市场供给增加
- 7 月：供需结构有转变，但油脂油料转势还待确认
- 6 月：外盘支撑下油脂油料偏强
- 5 月：供应及成本支撑下油脂油料仍然偏强
- 4 月：油脂油料供应紧张会逐步缓解，预计宽幅震荡
- 2 月：油脂谨防大幅回调，粕或随美豆偏强运行
- 1 月：年报——油脂拐点或现，豆粕恐前高后低

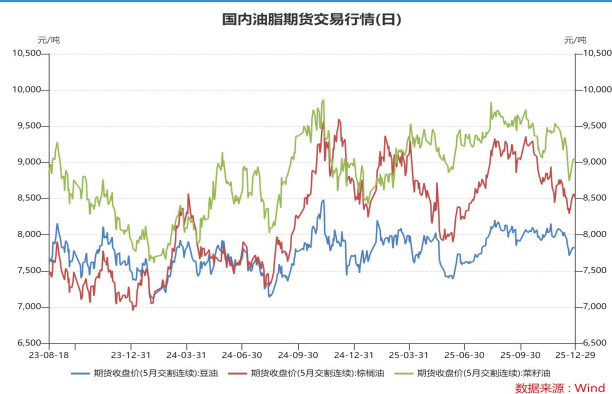
## 一、行情回顾

油脂：2025 年油脂在多空因素交织下宽幅震荡，整体走势先扬后抑。年初，全球主要经济体生柴掺混政策（B15/B40 等）释放积极信号，叠加原油价格阶段性走强，共同提振工业需求预期，推动豆油、棕油价格震荡上行。年中后，市场逻辑逐渐转向弱现实主导。一方面，南美大豆丰产到港、马棕油产量恢复，导致全球油脂供应转向宽松，库存压力显现；另一方面，美国 EPA 年度目标、印尼 B50 计划落地进度不及预期，且国际原油价格显著回落，削弱油脂能源属性和估值支撑。分品种看，棕油因主产国库存攀升至数年高位而表现最弱；豆油受供需面双重压制，价格重心下移；菜油则因中加贸易关系紧张获得阶段性支撑，相对抗跌。

豆粕：2025 年豆粕主要围绕成本驱动和贸易政策两条主线展开，呈现先强后弱、再反弹震荡格局。上半年，巴大豆收割延迟导致升贴水高企，加之中国进口大豆到港量阶段性偏低，为豆粕提供强劲成本支撑。年中至第三季度，随着南美新作大豆大量上市供应，且中美贸易和市场对供应链担忧，国内大豆到港预期增加，豆粕承压回落。四季度，中美领导人会晤后，中国重启对美豆采购承诺，显著改善美国大豆出口前景，推动 CBOT 大豆价格强势反弹。与此同时，全年大部分时间中国油厂采购进口大豆压榨利润处于深度亏损状态，严重榨利修复需求在成本上涨时被激发，进一步放大豆粕价格反弹幅度。尽管国内豆粕供需基本面并不紧张，但在外盘成本强势驱动和内盘榨利修复逻辑共同作用下，年末豆粕价格走出显著反弹行情。

图 1：国内油脂期货走势

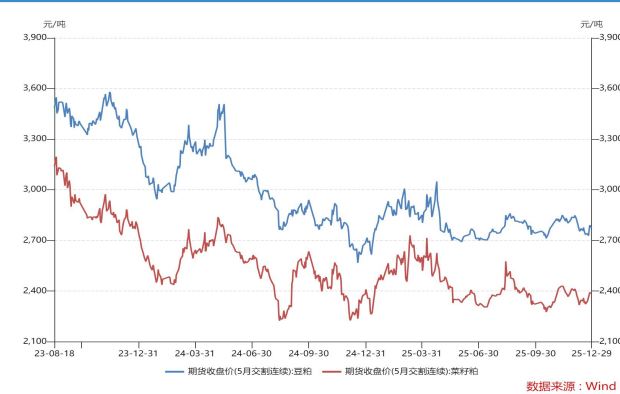
单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2：国内粕类期货走势

单位：元/吨



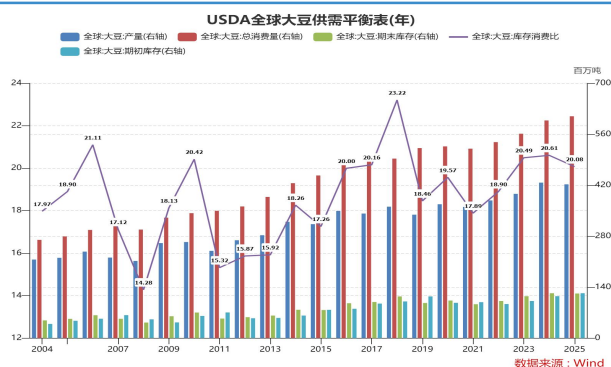
数据来源：Wind 新世纪期货

## 二、全球大豆库存宽中边际收紧

根据 USDA 最新报告，当前 2025/26 年度全球大豆市场呈现宽松中边际收紧格局。一方面，全球产量微增至 4.225 亿吨，南美巴西创纪录 1.75 亿吨产量奠定了供应充裕基础。贸易与需求上，全球出口量下调 30 万吨，因乌克兰等过出货减少；压榨量小幅增加 30 万吨，但中国采购美豆进度滞后，仅完成 1200 万吨目标的 58%，拖累需求预期，为市场带来分化。另一方面，全球期末库存微增 38 万吨至 1.2237 亿吨，全球库存消费比约为 20.07%，略高于 11 月的 20%，但

低于上年的 20.62%，表明宽松幅度收窄，不过仍处于宽松区间。2026 年宽松延续，但波动风险积聚。一是大豆供应压力主导，巴西大豆将于 2026 年初集中上市，叠加阿根廷出口税下调至 24%，全球供应宽松格局难破。若天气正常，库存可能进一步攀升。二是两大关键变量或引发行情波动。正在发展的弱拉尼娜气候对南美关键生长期单产的潜在威胁；中国后续对美国大豆的采购节奏。长期来看，在供应主旋律下，市场将更易受到天气、贸易政策等短期冲击影响。

图 3： 全球大豆供需平衡表 单位：百万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 全球大豆供需平衡表 单位：百万吨

2025/26proj	期初库存	产量	进口	国内压榨	国内总消费	出口	结转库存
世界	123.34	421.75	186.41	364.98	421.54	187.97	121.99
12月	123.24	422.84	186.14	363.24	421.85	187.7	122.57
扣除中国数据	11月	78.85	400.75	74.41	256.98	288.54	187.87
12月	78.75	401.54	74.14	257.24	288.85	187.6	77.6
美国	11月	8.61	115.75	0.54	69.54	72.53	44.5
12月	8.61	115.75	0.54	69.54	72.53	44.5	7.89
外国总计	11月	114.73	306	185.87	295.44	349.01	143.47
12月	114.62	306.79	185.6	295.71	349.32	143.2	114.49
主要出口国	11月	60.82	237.6	8.08	103.27	115.12	131.35
12月	60.72	237.6	8.23	103.27	115.05	131.35	60.16
阿根廷	11月	23.1	48.5	7.7	41	48.2	8.25
12月	23.09	48.5	7.7	41	48.2	8.25	22.85
巴西	11月	36.81	175	0.35	59	63.3	112.5
12月	36.81	175	0.5	59	63.3	112.5	36.51
巴拉圭	11月	0.43	11	0.02	3.1	3.3	7.7
12月	0.34	11	0.02	3.1	3.23	7.7	0.44
主要进口国	11月	47.97	24.73	147	138.36	171.36	0.43
12月	48.07	24.73	146.8	138.16	171.16	0.43	48.01
中国	11月	44.49	21	112	108	133	0.1
12月	44.49	21	112	108	133	0.1	44.39
欧盟	11月	1.54	2.79	14.3	15.3	16.82	0.3
12月	1.6	2.79	14.3	15.3	16.82	0.3	1.57
东南亚	11月	1.19	0.42	10.7	5.71	11.11	0.02
12月	1.19	0.42	10.7	5.71	11.11	0.02	1.19
墨西哥	11月	0.55	0.28	6.7	6.8	6.89	0.01
12月	0.58	0.28	6.7	6.8	6.89	0.01	0.67

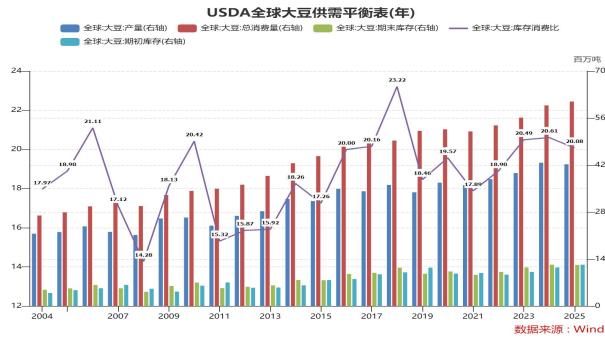
数据来源：USDA 新世纪期货

## 1、美豆内需强劲支撑，出口与全球供应压制价格

12 月 USDA 报告显示，美国大豆供需呈现内紧外松格局。本年度美豆期末库存维持在 2.9 亿蒲式耳，低于市场预期的 3.02 亿蒲式耳，库存消费比进一步降至 6.74%，为三年低点，反映美国国内供应趋于紧张。这一局面主要源于压榨需求受生物燃料政策支撑而稳定，但出口需求持续承压，出口量预估为 16.35 亿蒲式耳，创 13 年来新低，主要受南美竞争和中美贸易摩擦及近期中国采购偏慢影响。值得注意的是，美国大豆农场均价预估上调至 10.50 美元/蒲式耳，表明成本端存在一定支撑。

2026 年，美豆将呈现供应趋紧、需求分化、价格承压复杂格局。供应方面，受玉米种植收益更优及贸易不确定性影响，美豆种植面积可能收缩，预计总产量将小幅下滑。需求端则呈现明显内强外弱格局：国内压榨需求在生柴政策强劲带动下保持坚挺，成为核心支撑；但出口市场因中国持续维持较高的进口关税，美豆相比巴西大豆缺乏价格竞争力，出口份额将持续面临挤压。综合来看，尽管美国内供需因压榨旺盛而略显紧张，但在全球（尤其是巴西）供应宽松的大背景下，美豆库存整体趋于回升，价格上行空间有限，易跌难涨。2026 年的市场焦点将集中在中美贸易关系动向、美国生物燃料政策的最终落实，以及关键生长期的天气变化之上。

图 5： 美国大豆供需平衡表 单位：百万吨



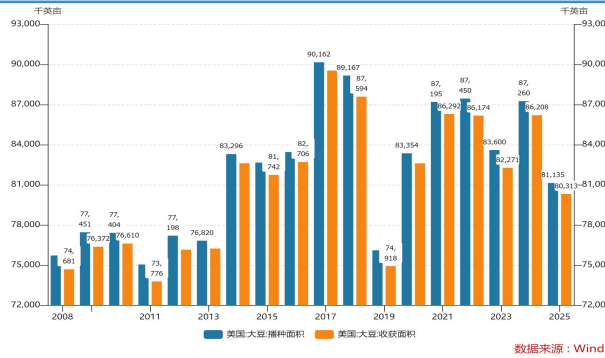
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 美豆产量、消费、库存同比



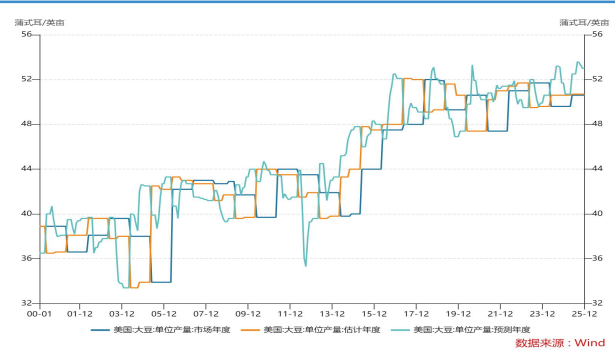
数据来源：USDA 新世纪期货

图 7： 美豆播种面积和收获面积 单位：千英亩



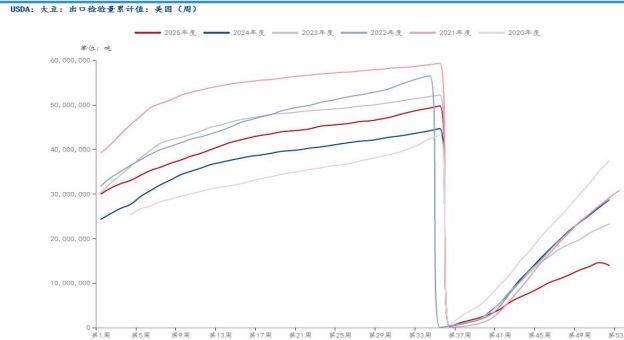
数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： 美豆单产 单位：蒲式耳/英亩



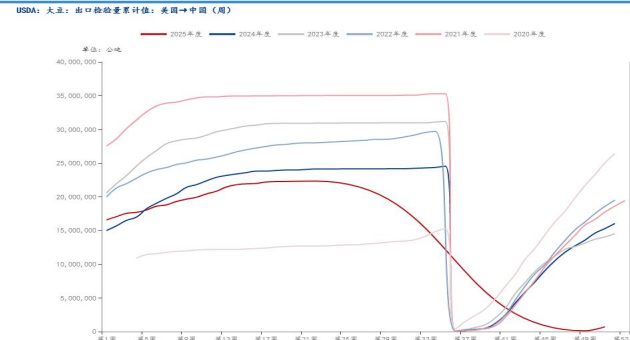
数据来源：USDA 新世纪期货

图 9： 美豆出口累计值 单位：万吨



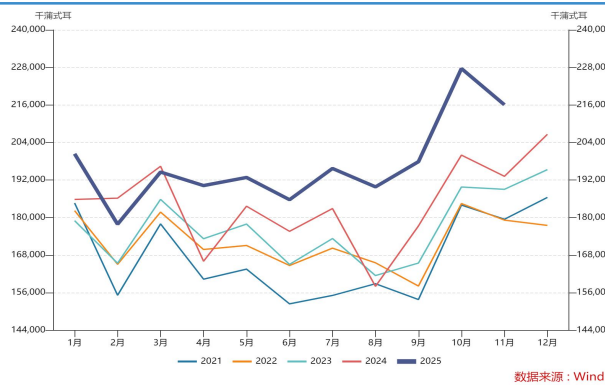
数据来源：USDA 新世纪期货

图 10： 美豆出口中国累计值 单位：万吨



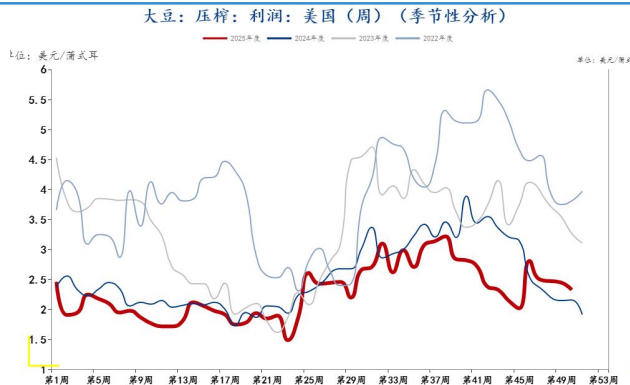
数据来源：USDA 新世纪期货

图 11： 美国大豆月度压榨量 单位：千蒲式耳



数据来源：USDA 新世纪期货

图 12： 美国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳



数据来源：USDA 新世纪期货

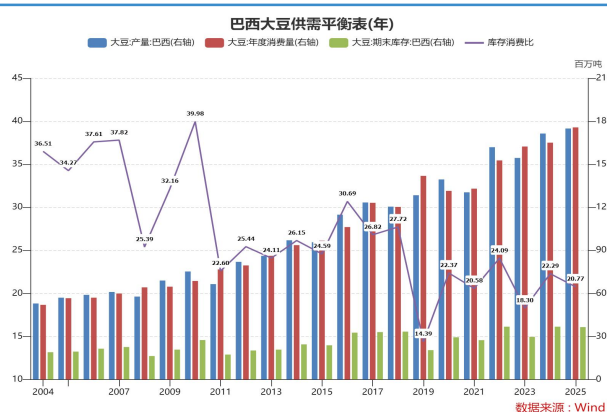
## 2、巴西大豆丰产压舱、阿根廷变数犹存



2026 年巴西大豆市场预计将呈现供过于求格局，核心矛盾在于创纪录产量与难以完全消化的需求。产量预计创历史新高，达 1.77 亿至 1.78 亿吨，同比增长 3.3%-3.8%，为本年度奠定了极为充裕供应基础，主要因种植面积扩至 4890 万公顷及天气总体有利。然而，供应压力突出，尽管国内压榨需求因生物柴油政策支撑增至约 5950 万吨，出口量亦有望达 1.08 亿-1.11 亿吨纪录水平高位，但仍难以完全匹配产量的迅猛增长，库存可能累积至九年高位，远超需求增速。另外高利率与种植成本压缩利润，或抑制长期扩张意愿。阿根廷则面临更多不确定性。虽然播种面积恢复至 1670 万公顷左右，但拉尼娜导致的干旱风险笼罩主产区，可能影响单产。产量预期暂稳于 4850 万吨，但若生长季降水不足，实际产量或下探至 4580 万吨。此外，阿根廷下调大豆出口税至 24%，增强其出口竞争力，可能分流部分巴西市场份额，但自身库存压力有限。

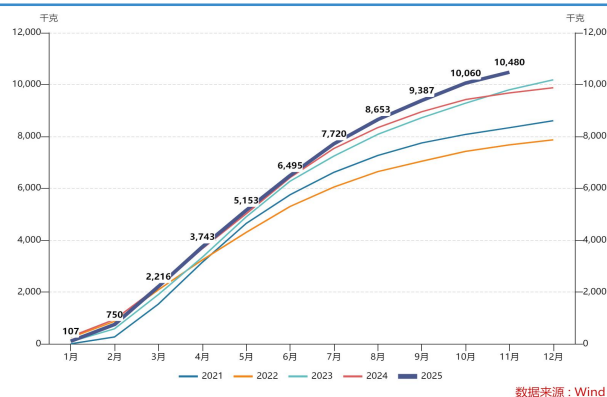
整体，南美丰产将强化全球供应宽松格局，压制国际豆价。但需警惕两大变量：一是拉尼娜对巴西南部及阿根廷的实质性减产冲击；二是中国采购节奏与美豆出口窗口博弈。若天气风险兑现或中国备货需求集中释放，可能引发阶段性反弹，但供应过剩背景下上行空间有限。

图 13: 巴西大豆供需平衡表 单位: 百万吨



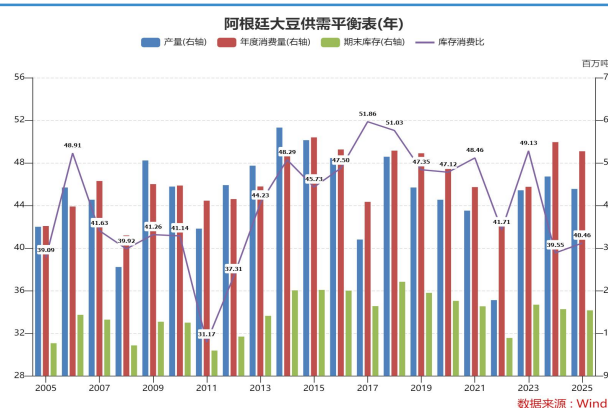
数据来源: USDA 新世纪期货

图 15: 巴西大豆月度出口累计 单位: 千克



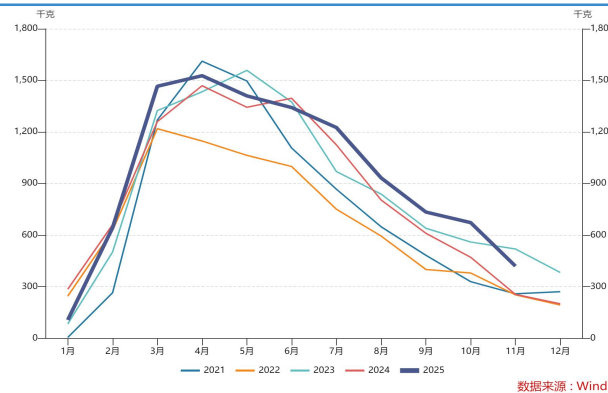
数据来源: USDA 新世纪期货

图 14: 阿根廷大豆供需平衡表 单位: 百万吨



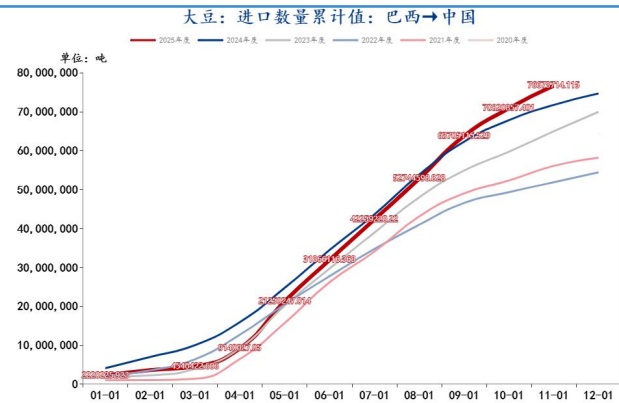
数据来源: USDA 新世纪期货

图 16: 巴西大豆月度出口 单位: 千克



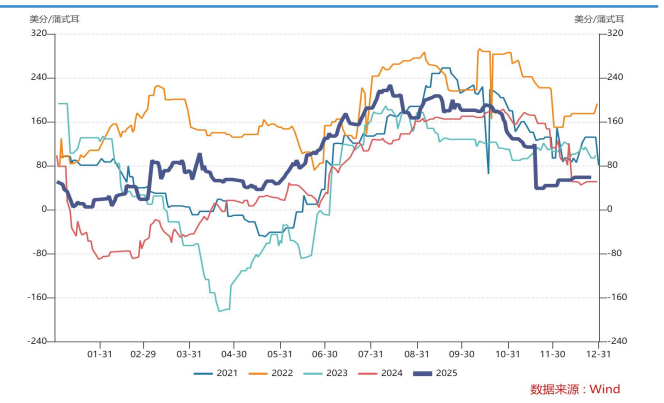
数据来源: USDA 新世纪期货

图 17: 巴西大豆出口累计至中国



数据来源: MYsteel 新世纪期货

图 18: 出口至中国巴西大豆升贴水

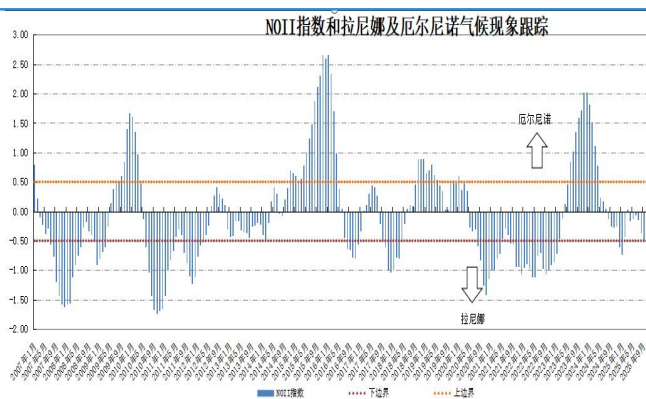


数据来源: wind 新世纪期货

### 3、厄尔尼诺重临与全球大豆产区风险变局

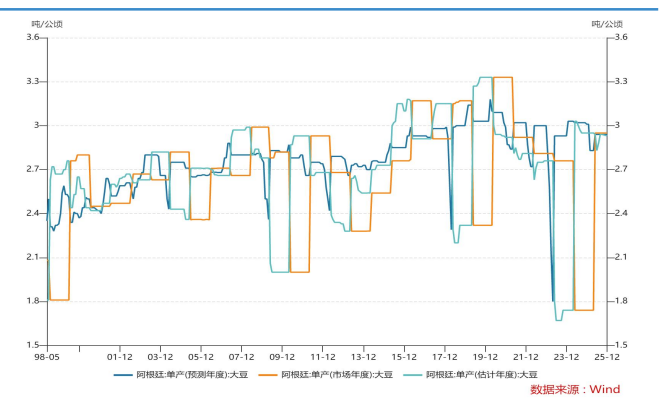
2026 年全球气候格局将步入关键转折期，强厄尔尼诺现象成为主要关注焦点。当前赤道太平洋海域已监测到明确升温趋势，据美气候预测中心（CPC）数据，2026 年上半年厄尔尼诺形成的概率已升至 70%，其强度在下半年可能继续增强。当前较弱的拉尼娜现象余波仍在持续，其对大气环流的扰动效应将继续影响全球。2026 年预期中的厄尔尼诺将对全球大豆主产区产生差异化影响：在巴西，该气候模式往往导致南部产区降水偏多，而北部及东北部地区则面临干旱风险，需重点关注马托格罗索等核心产区的降水分布，若发生极端天气事件恐冲击大豆单产；在美中西部主产区，厄尔尼诺通常带来充沛降水，利于作物生长，但同时也可能增加病虫害发生概率；阿根廷产区则面临四重气候挑战——南部晚霜威胁、局地强对流天气频发、春季干热风影响，以及秋季可能提前到来早霜风险。由此，气候因子复杂性和不确定性，将成为 2026 年油脂油料市场波动的关键驱动力。

图 19: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



数据来源: USDA 新世纪期货

图 20: 阿根廷大豆单产 单位: 吨/公顷



数据来源: wind 新世纪期货

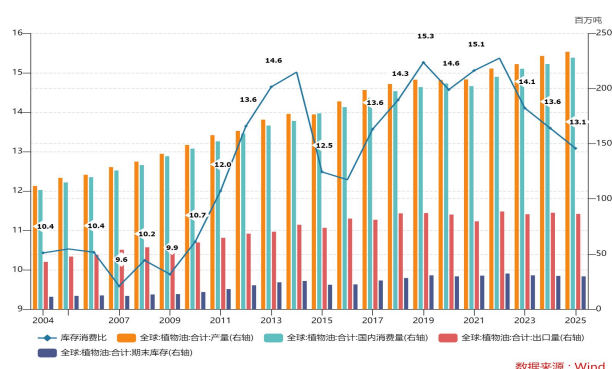
### 三、全球油脂供需紧平衡、政策主导预期

最新预估显示，2025/26 年度全球植物油产需缺口约 500 万吨，库存消费比进一步降至历史偏低区间 13.1%，供需格局整体偏紧。供应端增速放缓，主因棕油产地面临树龄老化、种植

面积瓶颈等因素制约，而大豆丰产则使豆油供应相对宽松。需求端呈现结构性分化，以美可再生柴油政策和印尼生物燃料强制掺混计划为主导的工业需求成为核心变量，若政策如期推进，预计将额外拉动 400-500 万吨增量需求，远超食用消费稳定增速。2026 年市场平衡关键转折点取决于三大因素。首先，生物柴油政策落地与执行力度至关重要，特别是美 EPA 最终方案及印尼 B50 计划的实际推进情况，这将直接决定工业需求兑现强度。其次，棕油产地供应约束的影响不容忽视，东南亚产区树龄老化与潜在天气威胁，可能成为扭转当前库存高位的变量。最后，宏观层面外溢影响显著，原油价格波动将直接冲击生物柴油的原料替代效应与经济性，而主要经济体间的贸易政策变化也可能对特定油品的进口和价格形成扰动。

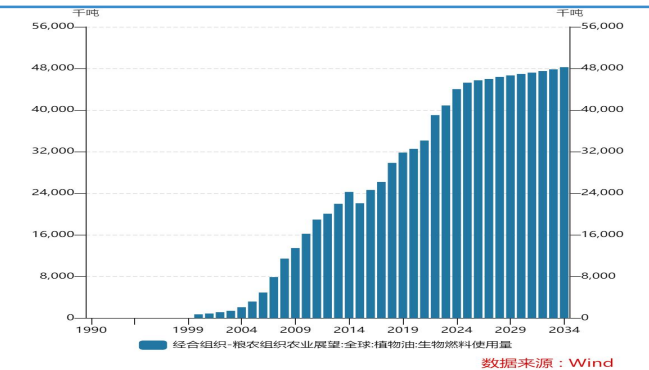
整体来看，若政策需求顺利兑现，全球植物油市场在供需紧平衡的背景下，价格中枢有望上移，其中政策关联度最高的棕榈油或成为领涨品种。然而，市场同样面临下行风险，包括全球大豆的丰产对豆油的压制、原油市场的潜在拖累，以及宏观经济环境变化对总需求的冲击，都将使得价格走势在波动中前行。

图 21： 全球植物油供需平衡表 单位：百万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

图 22： 全球植物油生物燃料使用量 单位：千吨



数据来源：USDA 新世纪期货

## 四、棕榈油供需分析

榈油作为世界上产量和销量最大的植物油品种，印尼和马来是全球第一第二大棕榈油主产国，其官方数据透明度较高，成为全球棕榈油价格风向标。

### 1、全球棕油总量微增、瓶颈凸显、结构性矛盾深化

2026 年全球棕油供应预计将维持增长，但增速将显著放缓。从产量看，尽管 2025 年马来和印尼总产量双双创下历史新高，但进入 2026 年，增产势头将显著放缓，甚至可能转为微幅下降。马来产量则预计将保持稳定或略有回落，大致维持在 2000 万吨水平，其增长面临的根本性制约在于油棕树老龄化，约 30% 的油棕树树龄已超过 19 年且翻种进度缓慢，这导致该国单产潜力持续受限，难以实现有效突破。GAPKI 基于新生油棕树的增产潜力及相对有利的天气前景，给出相对乐观预估，预计 2026 年产量有望实现 3%-4% 增长。然而，市场也存在不同观点，认为

该国大规模的非非法种植园整顿行动以及部分产区油棕树老化问题，将实质性地制约产量提升，甚至可能导致产量与 2025 年历史高位持平或微降。新增种植面积扩张空间已极为有限，印尼政府持续清查非法种植园的政策，已涉及约 330 万公顷土地，这不仅抑制了未来的面积增长，还可能因罚款和整改导致部分采收活动短期停滞，进一步限制供应弹性。

因此 2026 年供应增长主要面临两大挑战。首先是长期产能瓶颈。印尼和马来作为全球近 85% 棕榈油供应来源地，其新增种植面积因日益严格的环保法规、土地保护政策以及印尼对非法种植园的持续清查而几乎停滞，增长完全依赖单产的提升。而单产又深受树龄结构恶化的负面影响，老化树木占比过高已成为抑制产量增长的关键结构性矛盾。其次是短期政策与天气扰动。印尼政府对非法种植园的罚款和整顿，可能在 2026 年导致部分区域的采收活动出现阶段性停滞，影响供应节奏。天气方面，尽管当前的弱拉尼娜现象预计影响有限，但若下半年气候异常，引发主产区过度降雨，仍可能对鲜果串的收获和运输造成不利冲击。

库存方面，由于 2025 年末产区库存已累积至数年高位，如马棕油库存达 284 万吨，2026 年第一季度在传统淡季影响下，库存压力可能进一步加剧，这将在上半年持续压制市场价格中枢。然而，进入下半年，市场格局可能出现关键性转变。随着东南亚主产区进入季节性减产周期，叠加印尼 B50 政策带来的需求增量有望逐步兑现，供需关系有望从宽松转向紧平衡。届时，库存去化速度将加快，为价格提供上行动力。若 B50 政策顺利推进的乐观情景下，下半年价格重心可能上移。全年价格将紧密围绕高库存消化进度与生柴需求兑现程度两条主线展开。

2026 年全球棕油供应端刚性约束将比需求端更早、更清晰地显现出来。相较于生柴政策可能带来的潜在需求变量，供应增长乏力已成为影响全球棕油市场平衡表更为确定和关键的因素。市场交易逻辑将逐渐从关注短期库存波动，转向对长期供应潜力和产能瓶颈的深度定价。

图 23： 全球棕榈油供需平衡表 单位：百万吨

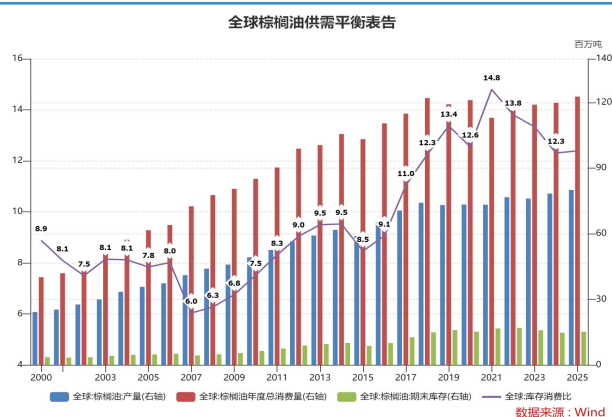


图 24： 印尼棕榈油供需平衡表 单位：千吨

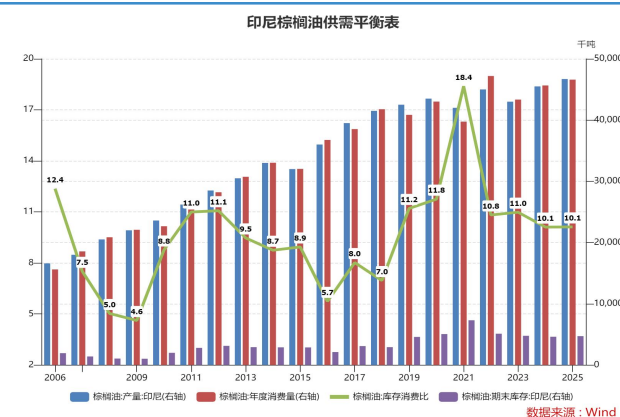
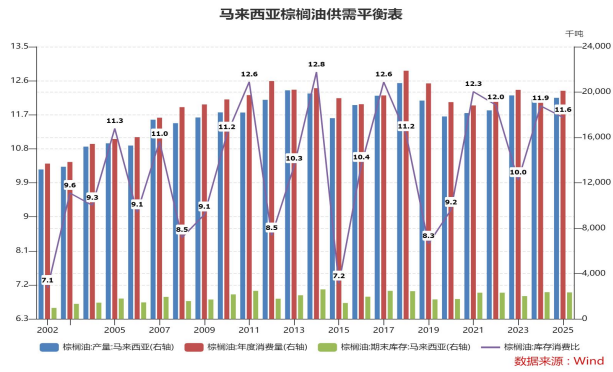


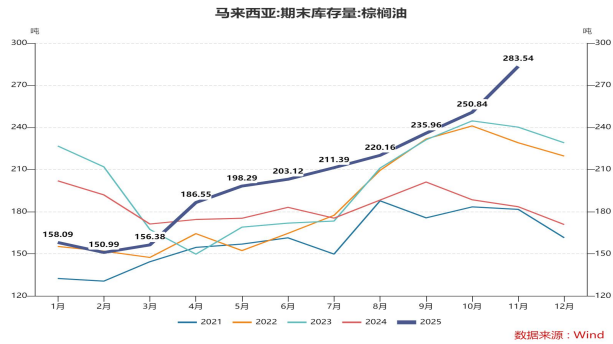


图 25: 马来西亚棕榈油供需平衡表 单位: 千吨



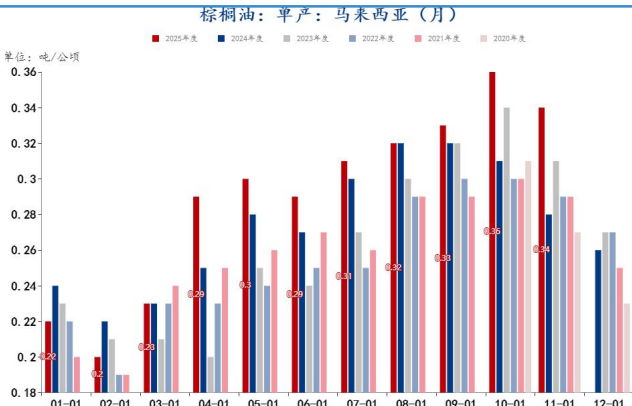
数据来源: USDA 新世纪期货

图 27: 马来西亚棕油库存 单位: 万吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 29: 马来棕油单产 单位: 吨/公顷



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 印尼棕油月度产量 单位: 千吨

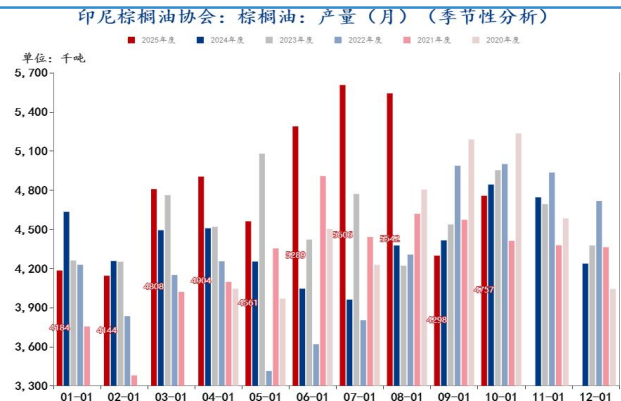
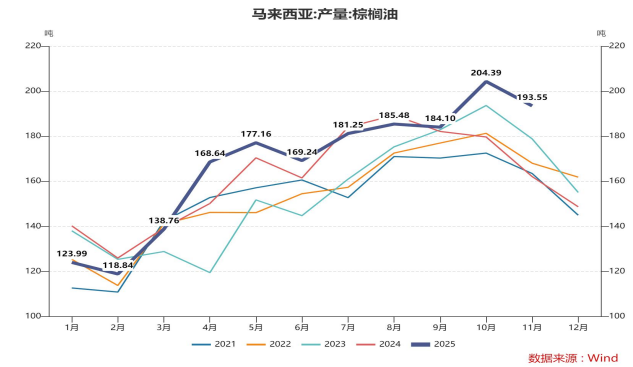
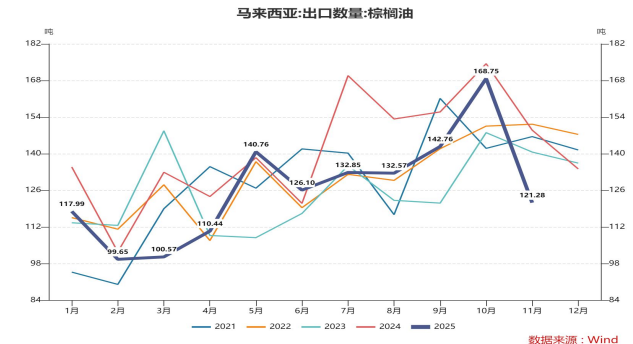


图 26: 马来西亚棕油产量 单位: 万吨



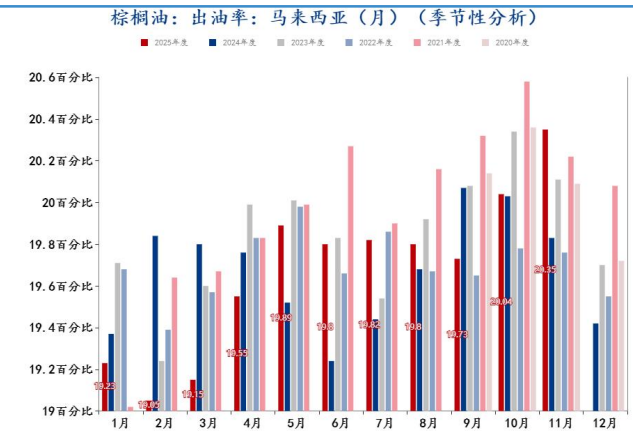
数据来源: wind 新世纪期货

图 28: 马来西亚棕油出口量 单位: 万吨



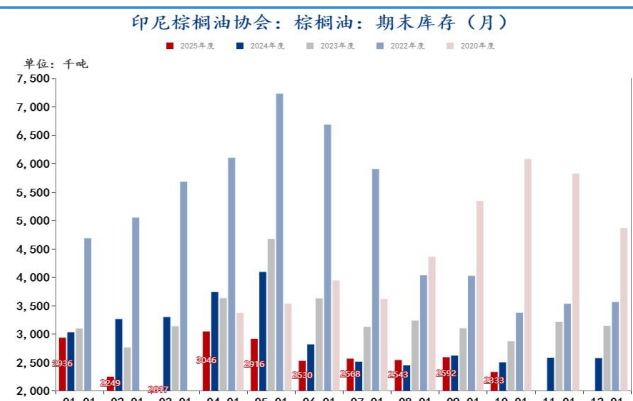
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 30: 马棕油出油率



数据来源: Mysteel 新世纪期货

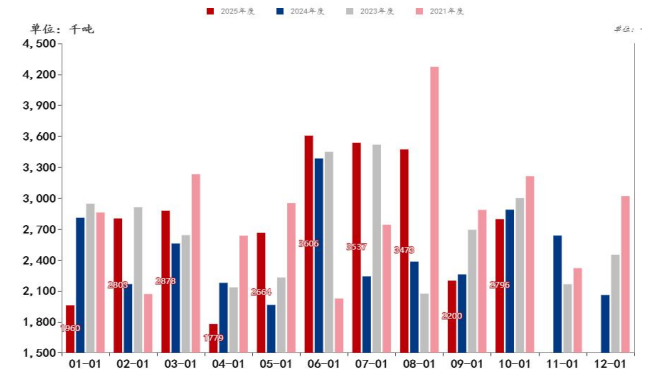
图 32: 印尼棕油月度库存 单位: 千吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 印尼棕油月度出口量 单位: 千吨

印尼棕榈油协会: 棕榈油: 出口数量 (月) (季节性分析)

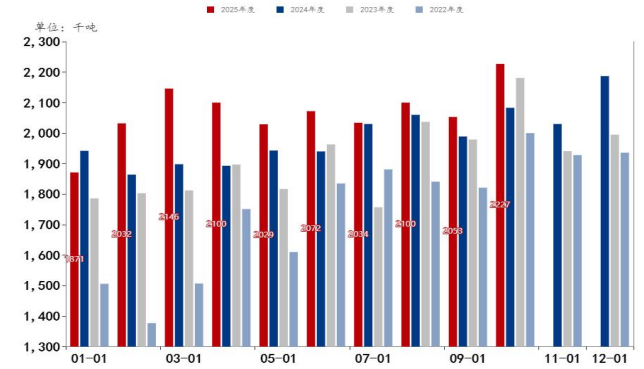


数据来源: Mysteel 新世纪期货

数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 34: 印尼棕油月度消费 单位: 千吨

印尼棕榈油协会: 棕榈油: 消费量 (月)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

## 2、棕榈油需求

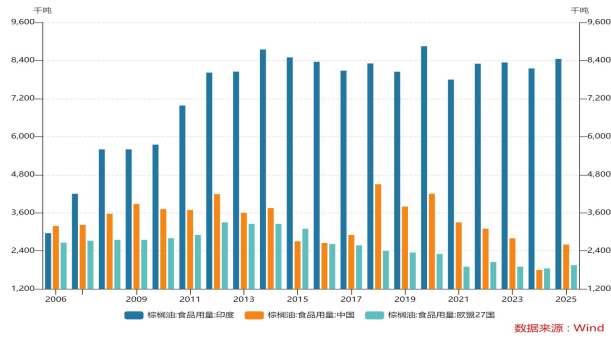
2026 年全球棕油需求增长预计将主要由生物柴油领域政策驱动, 而传统食用消费则呈现刚性但增长放缓的态势, 整体需求前景谨慎乐观, 但亦存在不确定性。

工业需求分析。2026 年全球棕油需求的核心驱动力在于各国生柴政策的推进力度。其中, 印尼 B50 计划被视为最大潜在利好。若政策 2026 年下半年顺利实施, 预计将为棕油带来高达 200 万至 300 万吨额外年需求增量。不过, 该政策落地节奏和范围仍受制于 POGO 价差以及政府财政补贴能力, 存在推迟或缩水风险。与此同时, 美国生物燃料政策也将为全球油脂需求提供重要支撑。EPA 设定 2026 年生物柴油掺混目标显著提高, 预计将刺激豆油消费增长, 并间接影响油脂市场的整体格局。此外, 巴西、马来等国生物柴油掺混率提升, 也将贡献额外需求。

食用与出口需求分析。传统食用与出口需求方面前景更为复杂。在食用需求方面, 印度表现至关重要。其植物油库存已降至低位, 预计在 2026 年 3 月开斋节前传统备货期将带来补库需求。棕油因其价格优势, 仍有望占据印度食用油进口的主要份额, 但其进口节奏会受到与豆油等竞争油脂价差的显著影响。中国的需求恢复程度则在很大程度上取决于国内进口利润的修复情况。但另一方面, 2026 年全球大豆预计丰产, 豆油价格可能因此承压, 导致豆油与棕榈油之间的价差收窄, 从而削弱棕榈油在价格上的竞争优势, 制约其出口增长的空间。

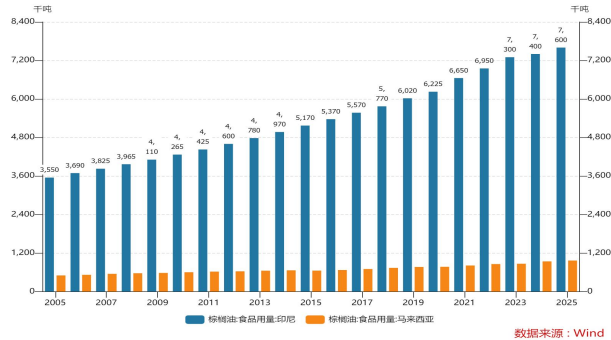
综合来看, 2026 年东南亚棕油需求前景, 将高度依赖于各国强制性生物柴油政策的推进力度, 特别是印的 B50 计划。该计划若能全面落地并有效执行, 预计每年将为棕油创造出约 400 万吨的额外工业需求, 这将成为改变全球油脂供需平衡的最强变量。然而, 政策的实际执行面临补贴资金筹措、基础设施配套等现实挑战, 存在推迟或降级至 B45 的可能性。全球宏观经济压力和低迷的原油价格可能抑制工业需求的增长。此外, 豆油等其他植物油的丰产预期将加剧油脂内部的竞争, 若豆棕价差收窄, 棕榈油的价格优势将被削弱。

图 35: 印度中国欧盟棕榈油食用消费 单位: 千吨



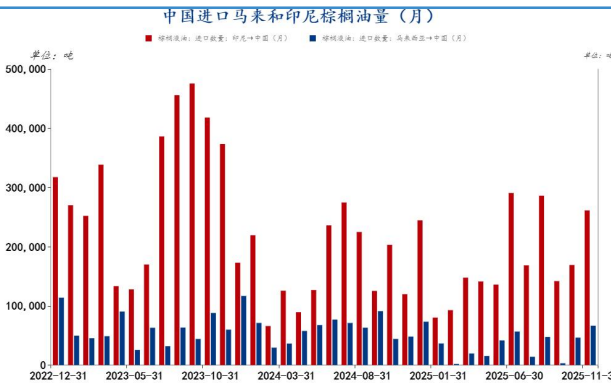
数据来源: wind 新世纪期货

图 37: 印尼、马来棕榈油食用消费 单位: 千吨



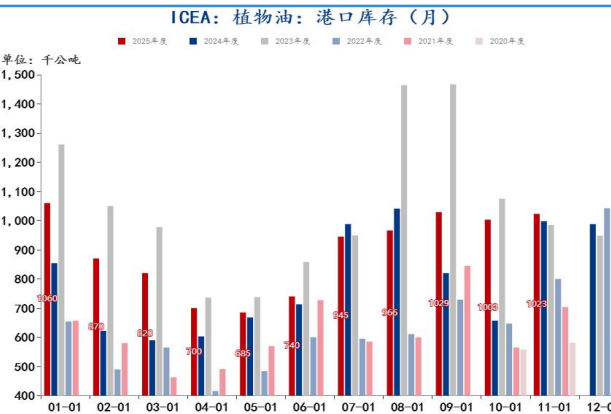
数据来源: Wind 新世纪期货

图 39: 中国进口马来和印尼棕油量 单位: 吨



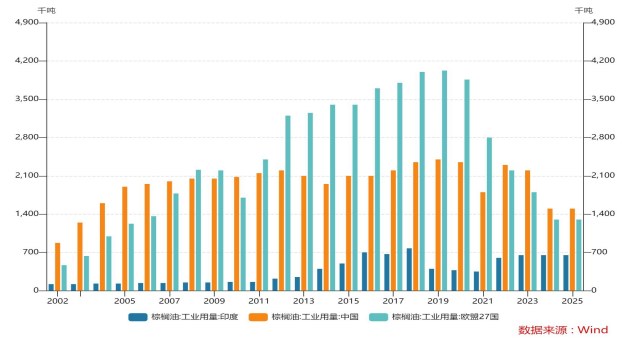
数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: 印度植物油库存 单位: 千公吨



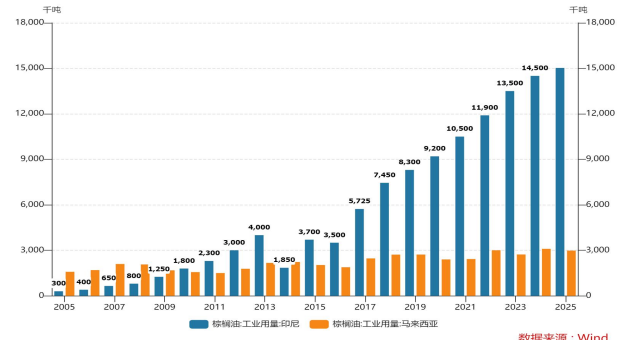
数据来源: Wind 新世纪期货

图 36: 印度中国欧盟棕榈油工业消费 单位: 千吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 38: 印尼、马来棕榈油工业消费 单位: 千吨



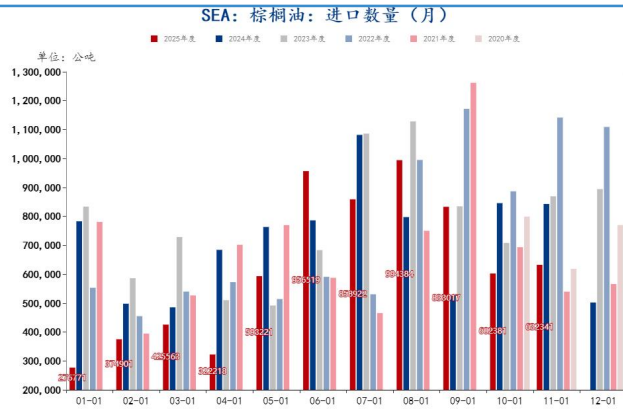
数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: 印度初榨棕榈油进口量 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

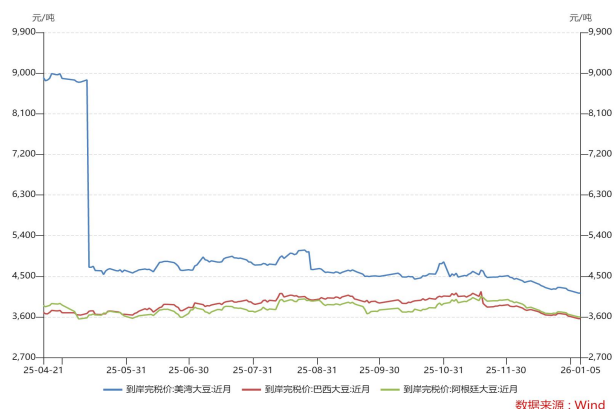
## 五、大豆进口及压榨高位运行

2026 年中国大豆进口预计将延续高位运行态势，规模可能创下历史新高，但同时也面临着供需结构、国际竞争和政策导向带来的多重影响。多家权威机构预测，2026 年中国大豆进口量将保持在 1 亿吨以上高位区间。USDA 报告预计进口量将达到 1.06 亿吨。这一判断基于当前强劲进口增势，2025 年 1-11 月累计进口量已达 1.04 亿吨，同比增长 6.89%，为 2026 年奠定了高基数。从供应格局看，巴西凭借预计高达 1.78 亿吨创纪录产量，将牢牢占据中国大豆第一大供应国地位，2025 年 11 月其对华出口占比高达 72%。尽管中美关系有所缓和，中国承诺增加采购美豆并下调关税，美农业部也确认了对华销售。但由于美豆进口成本仍显著高于巴西豆，短期内大规模转向采购美豆动力有限，难以实质性动摇巴西主导份额，其市场份额的恢复程度将是 2026 年重要观察点。国内，《饲用豆粕减量替代三年行动方案》持续推进和国内约 2000 万吨自产能力，将部分对冲饲料需求增长带来的进口拉动，使市场呈现出高位运行但增速放缓的总体特征。同时，2026 年市场也需密切关注南美关键生长期天气风险、中国春节前后备货节奏，以及巴西物流瓶颈等关键变量可能带来的阶段性影响。综合来看，2026 年中国大豆进口量大概率将稳定在 1 亿吨以上历史性平台，但增长将更趋平稳和理性。

预计 2026 年中国进口大豆压榨量预计将维持历史高位，USDA 预测 2025/26 年度中国大豆压榨量将达到 1.08 亿吨，支撑压榨量高位运行关键是充足原料供应。从节奏上看，压榨将呈现明显季节性特征。2026 年，预计 1 月主要油厂大豆压榨量达 888.7 万吨，同比增加 157.15 万吨，但随后受春节后消费淡季及南美新豆集中到港影响，第二季度豆粕库存可能累积，压榨节奏或有所放缓。市场普遍认为，全年压榨总量将接近 2025 年历史高点，但会呈现前低后高走势。

图 43： 三大产区豆到岸完税价

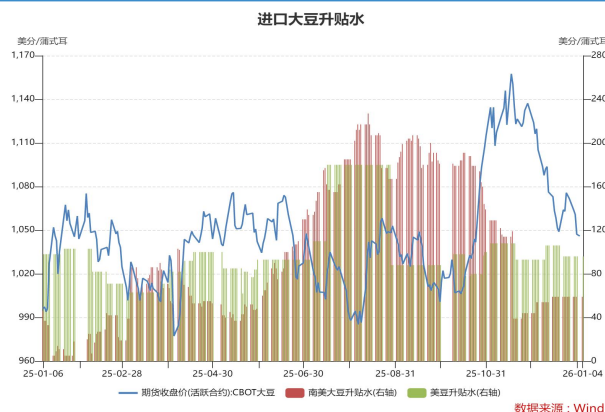
单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 44： 进口大豆升贴水

单位：美分/蒲

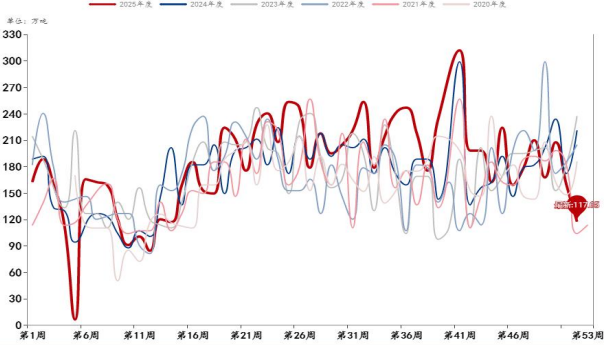


数据来源：mysteel 新世纪期货



图 45: 中国大豆周度实际到港量 单位: 万吨

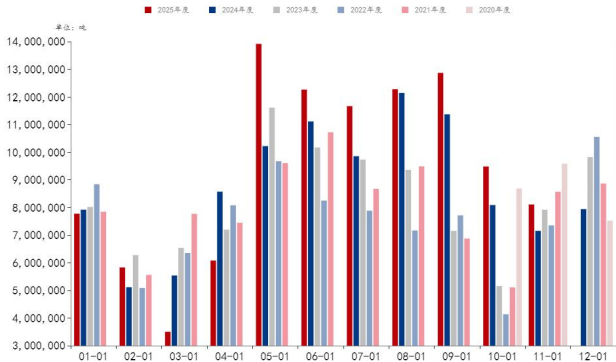
大豆: 111家样本企业: 到港量: 中国 (周) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 47: 中国大豆月度进口 单位: 万吨

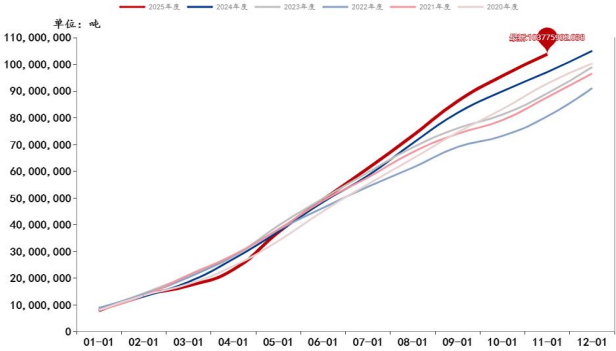
大豆: 进口数量合计: 全球→中国 (月) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 49: 进口大豆累计量 单位: 吨

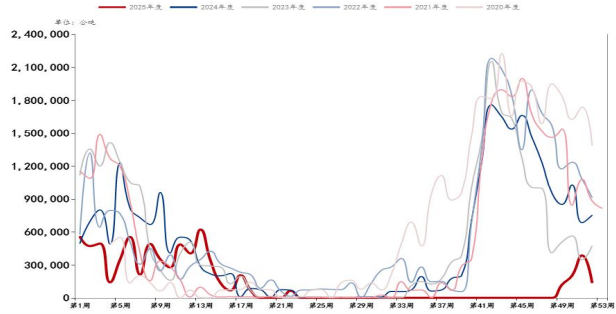
大豆: 进口数量合计累计值: 全球→中国 (月) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 51: 美豆出口至中国当周值 单位: 万吨

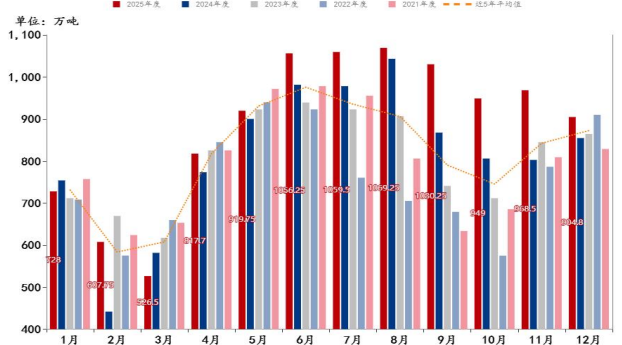
USDA: 大豆: 出口检验量: 美国→中国 (周)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 46: 进口大豆月度到港量预测值 单位: 万吨

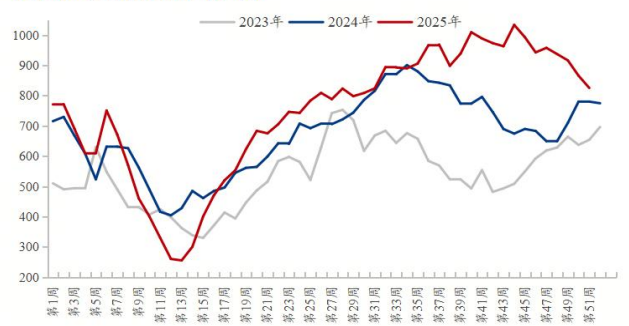
大豆: 进口到港数量预测值: 中国 (月) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

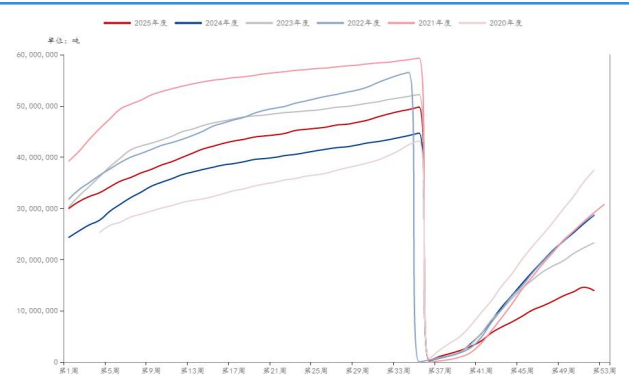
图 48: 全国大豆港口库存 单位: 万吨

全国港口大豆库存统计 (万吨)



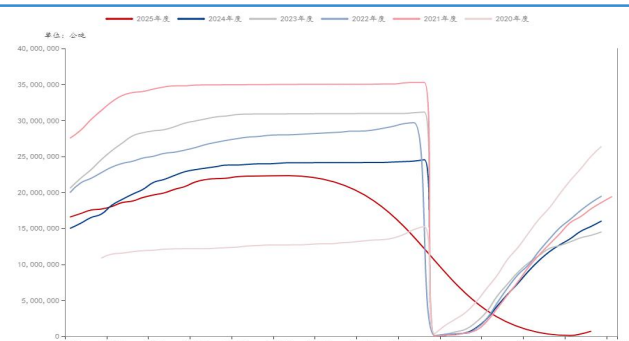
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 50: 美豆出口累计量 单位: 万吨



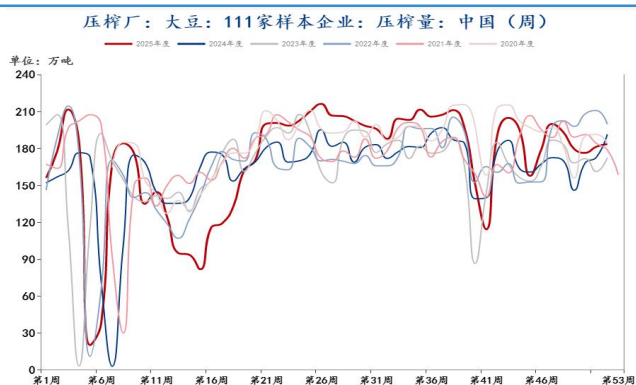
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 52: 美豆出口至中国累计量 单位: 万吨



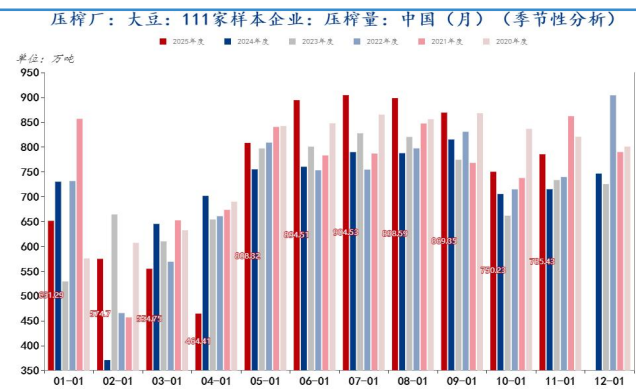
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 53: 近几年全国大豆压榨量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 54: 国内主要油厂月度压榨量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

## 六、油脂高库存压力下，政策与结构需求决定去化路径

国内豆油供应预计保持宽松格局,要得益于全球大豆供需格局转向宽松,USDA 预测 2025/26 年度中国大豆压榨量 1.08 亿吨,在此背景下,国内大豆到港量维持高位,油厂开机率稳定,导致豆油产出持续宽松。截至 2025 年 12 月中旬,全国豆油商业库存处于近六年来的高位,高库存是压制价格的核心因素。尽管存在春节前备货需求,但预计难以根本改变供应宽松的局面。

棕油供应面临短期高压与长期制约并存的局面。短期内,马棕油库存高企,国内港口库存也持续攀升,存在胀库隐患,这显著压制了价格。然而,长远看供应可能已触及天花板。印尼对非法种植园打击以及油棕树龄老化等问题,可能限制未来产量的增长。因此,2026 年棕油供应需关注主国产量实际下滑速度与生物柴油政策带来的需求增量之间的博弈。

菜油供应是三大油脂中预期最为偏紧的品种。核心影响因素是中加贸易关系,它导致加拿大菜籽与菜油进口受限。尽管有澳大利亚和俄罗斯等国供应作为补充,但补充量有限。实际供应紧张的情况在 2026 年 1 月初已显现,由于澳大利亚菜籽压榨延迟,国内进口菜籽油库存持续下降,支撑了价格上涨。因此,2026 年菜油供应能否缓解,高度依赖中加贸易关系的变化以及替代供应渠道的兑现情况。

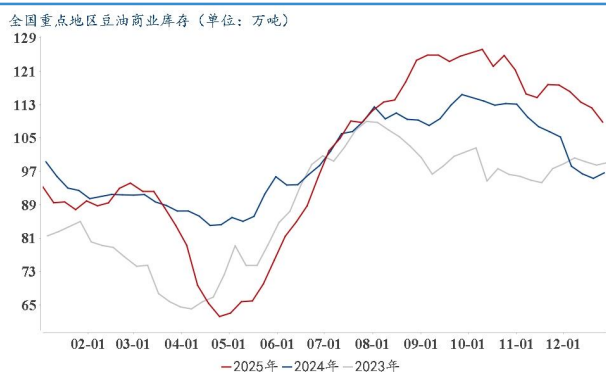
需求上,国内油脂需求预计整体增长乏力,但结构性分化明显。食用消费在健康饮食趋势和人口结构变化下,增长将持续放缓,难以对市场形成强劲支撑。工业需求将是核心变量,其中印尼 B50 政策若如期落地,将为棕油带来数百万级的额外需求,而 RVO 政策的最终结果,将直接影响全球豆油的工业消费前景。在结构上,豆油受高供应压力与豆粕减量替代政策双重影响,需求最为承压;棕榈油则受益于工业政策预期,但高库存和疲软餐饮需求将限制其涨幅;菜油因中加贸易政策主导进口,供应相对受限,价格可能相对坚挺。因此,政策兑现程度将是决定 2026 年需求总量与品种间价格分化的关键所在。

图 55: 国内三大油脂库存 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 57: 豆油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 59: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 61: 棕榈油进口成本 单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

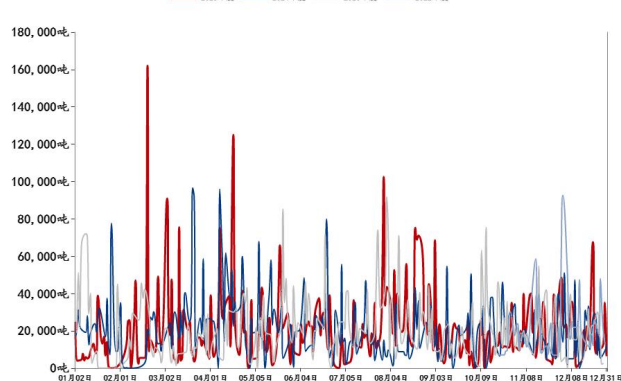
图 56: 全国主要地区菜油库存 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 58: 全国豆油成交 单位: 吨

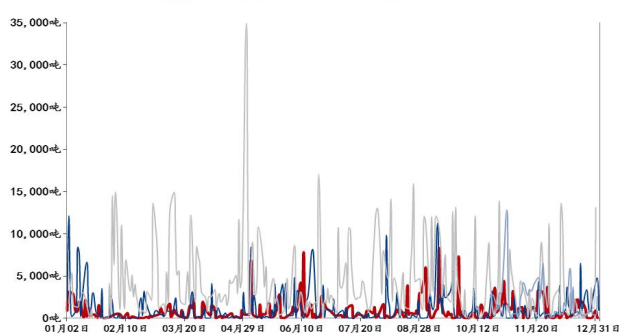
豆油: 成交量: 中国 (日) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 60: 24 度棕榈油成交 单位: 吨

棕榈油: 24度: 成交量合计 (日) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 62: 期货豆棕价差

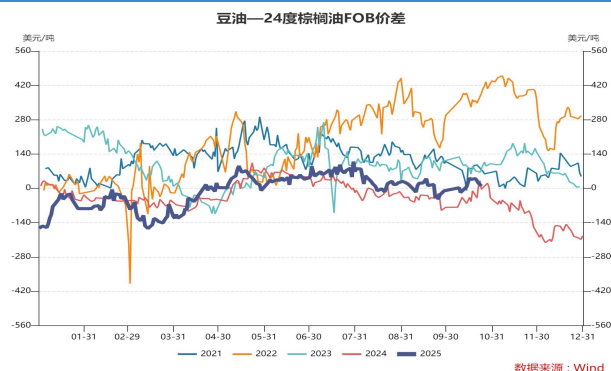
豆油—棕榈油: 期货主力价差 (日)



数据来源: Wind 新世纪期货

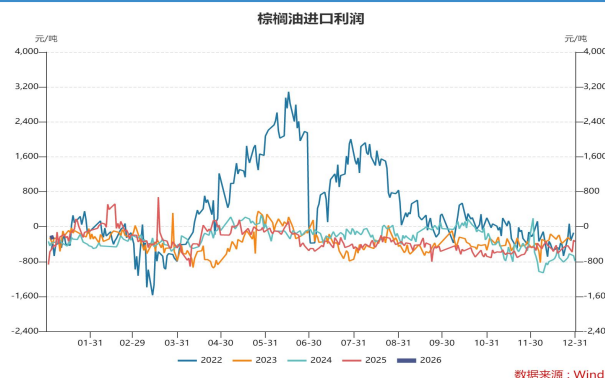


图 63: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 64: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨

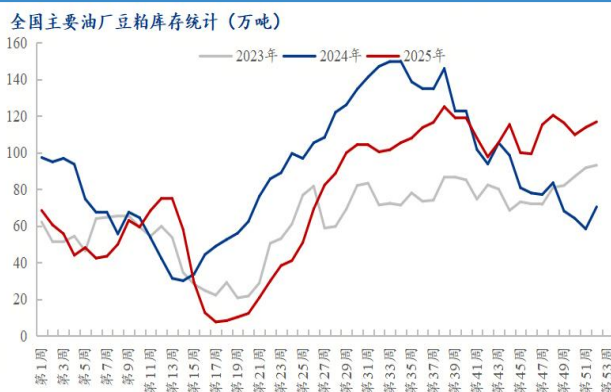


数据来源: Wind 新世纪期货

## 七、2026 年豆粕供给延续宽松

国内豆粕供应根本上取决于进口大豆, 预计 2026 年大豆进口量将稳定在 1.1 亿吨以上的规模, 国内豆粕供应将延续整体宽松格局。以南美为主全球丰产保障了原料充足, 奠定了全球大豆供应宽松的基础, 保障了我国进口来源。供应风险主要集中于到港节奏, 例如南美收获季的天气物流、北美装运速度等, 可能造成短期供应紧张, 但难以改变全年充裕的局面。高开机率与高库存压力并存。当前国内主要港口大豆库存持续位于 650 万吨以上的历史同期高位, 为压榨提供了充足原料。只要压榨利润维持在盈亏平衡线附近或略有盈利, 油厂的高开机率就将持续, 周度压榨量预计将围绕 200 万吨水平波动, 从而保证豆粕持续产出。与此同时, 豆粕也处于 110 万吨以上的高位, 压制价格。不过供应压力呈现季节性特征。一季度因南美新作未集中上市、到港量阶段性偏紧 (如 2 月预估 480 万吨), 可能对近月价格形成支撑; 二季度后南美新作到港洪峰过境 (3-4 月到港量攀升), 豆粕库存或突破 125 万吨, 届时基差可能深度承压。

图 65: 全国主要油厂豆粕库存 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 66: 国内豆粕物理库存天数 单位: 日



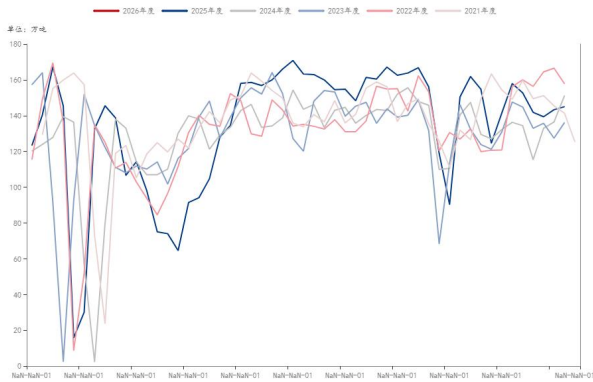
数据来源: mysteel 新世纪期货



图 67: 国内豆粕周度产量

单位: 万吨

大豆饼粕: 产量: 中国《周》(季节性分析)



数据来源: wind 新世纪期货

图 69: 国内豆粕基差

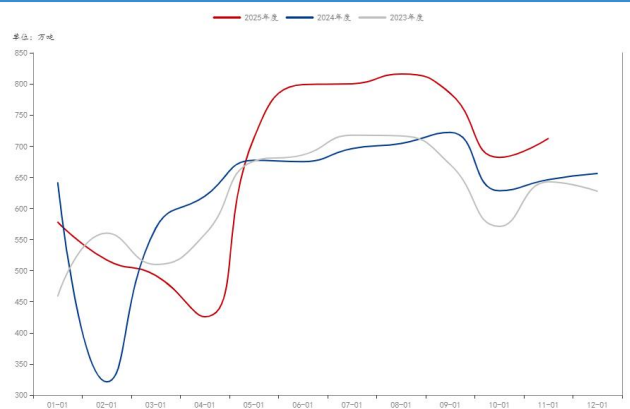
单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 68: 国内豆粕月度产量

单位: 万吨

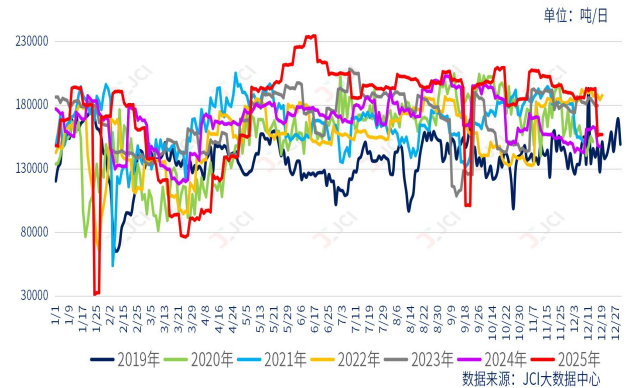


数据来源: mysteel 新世纪期货

图 70: 我国油厂豆粕提货量统计存

单位: 吨/日

JCI: 2019-2025年我国油厂豆粕提货量统计



数据来源: mysteel 新世纪期货

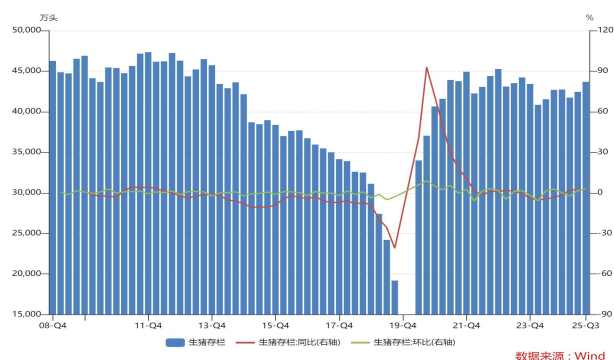
## 八、豆粕需求将处于上有顶下有底格局

2026 年国内豆粕需求预计将呈现总量持稳、结构承压特点, 整体消费量难以出现显著增长, 核心驱动来自养殖存栏高位支撑刚性需求与饲料配方减量替代趋势持续博弈。一是刚性需求基石稳固, 但增长动能不足。生猪产能去化进程缓慢, 能繁母猪存栏预计仍将维持在合理区间上限 (约 4100 万头左右), 生猪出栏量保持高位, 为豆粕需求提供坚实基础。禽类养殖产能充裕, 白羽肉鸡祖代存栏处于历史高位, 禽料需求保持稳定。预计 2026 年饲料总产量有望与 2025 年持平或微增, 维持在 3.2 亿吨以上规模, 由此带动豆粕刚性消费量预计稳定在 8500 万吨左右。二是结构性下行压力显著, 添加比例持续下调, 《饲用豆粕减量替代三年行动方案》深入实施是最大变量。目前豆粕在饲料中平均添加比例已从过去 17% 以上降至 13.9% 左右, 2026 年有望进一步降至 13.0%-13.5%。杂粕进口量增加以及工业氨基酸的精准使用, 为配方调整提供了充足空间。此外, 养殖利润持续承压将倒逼养殖户积极寻求更低成本饲料方案, 进一步压制豆粕添加比例。因此 2026 年, 养殖存栏高位决定了豆粕需求底部坚实, 但配方优化和养殖降本的需求

求将封堵上行空间。价格对需求刺激效应将减弱，豆粕消费更可能表现为随季节性养殖采食量波动，而难现趋势性增长。需求端对价格拉动作用有限，市场关注点将更集中于供应端变化。

图 71： 生猪存栏量

单位：万头



数据来源：wind 新世纪期货

图 73： 生猪养殖利润

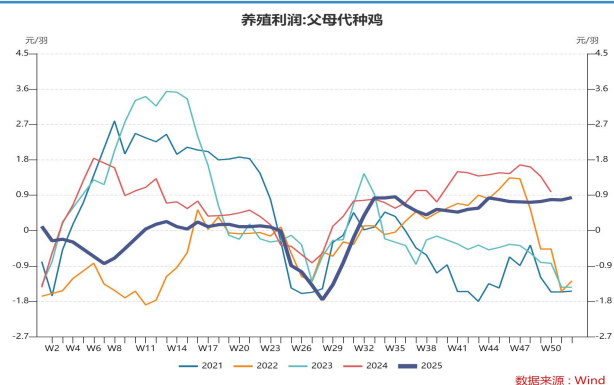
单位：元/头



数据来源：Wind 新世纪期货

图 75： 父母代鸡养殖利润

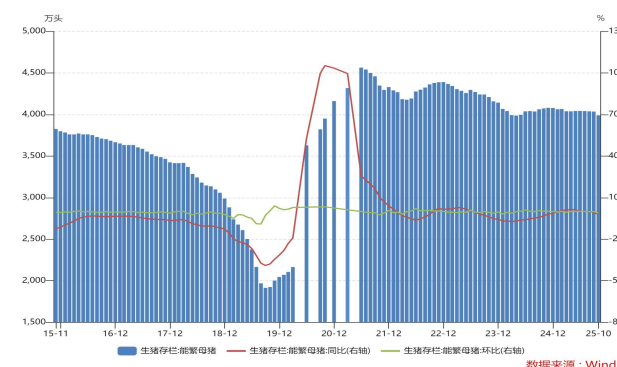
元/羽



数据来源：wind 新世纪期货

图 72： 能繁母猪存栏量

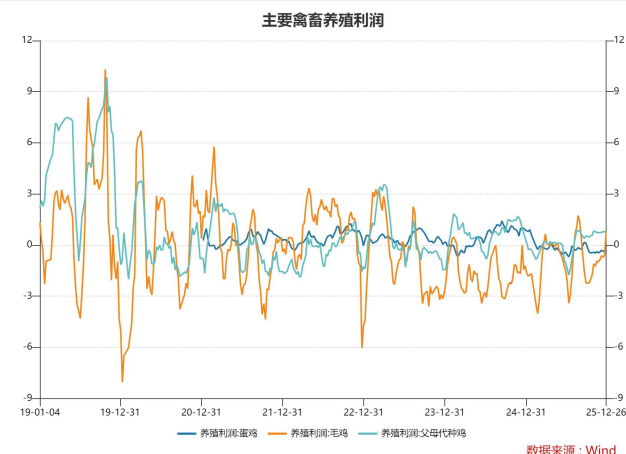
单位：万头



数据来源：wind 新世纪期货

图 74： 禽蛋养殖利润

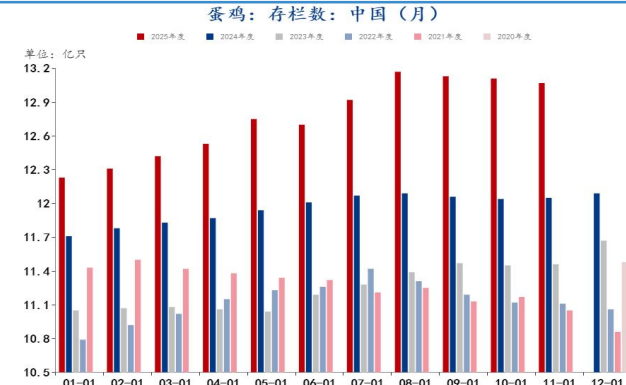
单位：元/羽



数据来源：Wind 新世纪期货

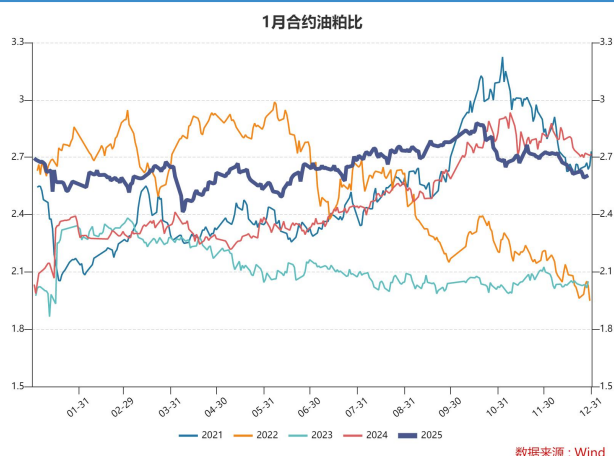
图 76： 全国蛋鸡存栏

单位：亿只



数据来源：mysteel 新世纪期货

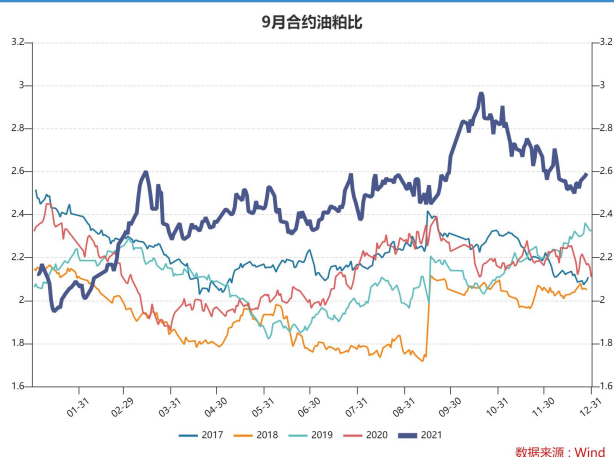
图 77: 1 月合约油粕比



数据来源: Wind

数据来源: wind 新世纪期货

图 79: 9 月合约油粕比



数据来源: Wind

数据来源: wind 新世纪期货

图 78: 5 月合约油粕比



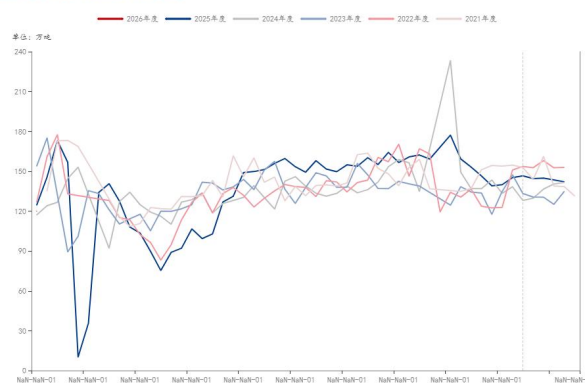
数据来源: Wind

数据来源: wind 新世纪期货

图 80: 豆国内豆粕表观需求量

单位: 万吨

大豆播种: 表观消费量: 中国《周》(季节性分析)



数据来源: wind 新世纪期货

## 九、油脂油料小结与展望

**油脂:** 全球油脂供应增速受限, 核心在于棕油主产区面临树龄老化、种植面积瓶颈等结构性矛盾。印尼产量增速或放缓至 3%-4%, 马来产量难有突破, 预计维持在 2000 万吨水平。尽管全球大豆丰产保障豆油供应宽松, 但棕油供应弹性下降将成为支撑油脂价格的关键因素。需求上则由政策主导, 工业消费是关键变量, 核心驱动力来自生物柴油政策。若印尼 B50 计划在下半年落地, 预计将带来年化 400 万吨棕油需求增量; 美国可再生燃料掺混义务 (RVO) 若强化, 也将提振豆油消费。传统食用需求增长乏力, 印度补库与中国进口修复需依赖价差刺激。2026 年全球油脂市场预计将呈现政策与供应博弈下的结构性机会, 上半年受高库存压制, 价格承压; 下半年随政策兑现与产地减产周期开启, 供需格局有望转向紧平衡, 价格重心有望在波动中温和上移, 但品种间分化加剧, 核心矛盾集中于政策驱动的需求预期与供应端刚性约束的博弈。

**豆粕:** 全球大豆丰产尤其是巴西产量预计达 1.76 亿吨奠定宽松基调, 国内大豆进口量维持在 1.1 亿吨以上高位, 港口库存超高为压榨提供充足原料。一季度因南美新作未集中上市, 到

港偏紧或对近月合约形成支撑，但二季度后，南美新豆到港洪峰将推动豆粕库存持续累库，届时现货基差与期货近月合约将面临显著压力。需求端上，生猪存栏高位为豆粕需求提供刚性基础。然而随着豆粕减量替代方案的深入推进，预计将使豆粕添加比例下滑，这封堵了需求端的增量空间，使得豆粕消费难有显著增长，无法有效消化庞大的供应。核心变量在于节奏与天气，价格的阶段性机会将主要来自两方面：一是南美关键生长期的天气炒作，若拉尼娜对阿根廷等地造成实质性减产冲击，将引发成本驱动型反弹；二是国内到港节奏不匹配，如一季度到港空窗期可能带来的短期供需错配。然而，在全球供应充裕的背景下，任何反弹的空间都将受限。因此，2026 年全年国内豆粕期货市场预计将延续供需宽松总体格局，难以出现趋势性大涨行情，除非出现极端天气，全年更可能呈现下有成本支撑，上有库存压制的宽幅震荡走势，需更多把握节奏性机会而非单边趋势。

**豆二：**南美尤其是巴西创纪录的产量奠定了全球供应宽松的基调，这将从源头上压制大豆的进口成本。阿根廷出口税下调至 24%，将进一步增强其出口竞争力，加剧全球出口市场的竞争，对国际豆价构成持续压力，豆二期货将首当其冲受到全球供应压力的影响。关键支撑与波动风险来自天气与贸易政策。当前弱拉尼娜及预期中的厄尔尼诺可能对巴西南部 and 阿根廷的单产造成威胁，任何实质性的天气炒作都可能引发空头回补，带动价格出现阶段性反弹。其次若中国对美国大豆的采购进度加快，或贸易关系出现缓和迹象，将短期提振美豆价格，并通过成本端传导至豆二。因此，2026 年豆二期货将运行在全球丰产主旋律下，天气升水和贸易政策变化将成为打破震荡区间的关键变量，交易机会更多来自于这些因素引发的阶段性行情，而非单边趋势，需密切关注南美天气预报及中国买船动态。

风险点：1)、全球宏观经济导致需求不及预期；2) 拉尼娜现象带来大豆产区天气不确定性。3)、产地棕油产量恢复速度及生物柴油政策。3)、南美大豆产量变化；4) 进口受阻；5) 国际局势恶化。



## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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。我们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，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

邮编：310000

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>