

中东事件持续影响，油脂整体偏强运行

要点

当前油脂的重大逻辑仍在于中东能源危机事件；
豆油多头驱动因素较多，易保持强势运行为主；
棕榈油当前多头驱动主导，后续以强势波段运行为主；
菜油驱动因素较少但影响较大，易形成突然的大幅波段走势。

研究发展部

分析师：程杰

期货交易咨询资格：

Z0014943

联系方式：

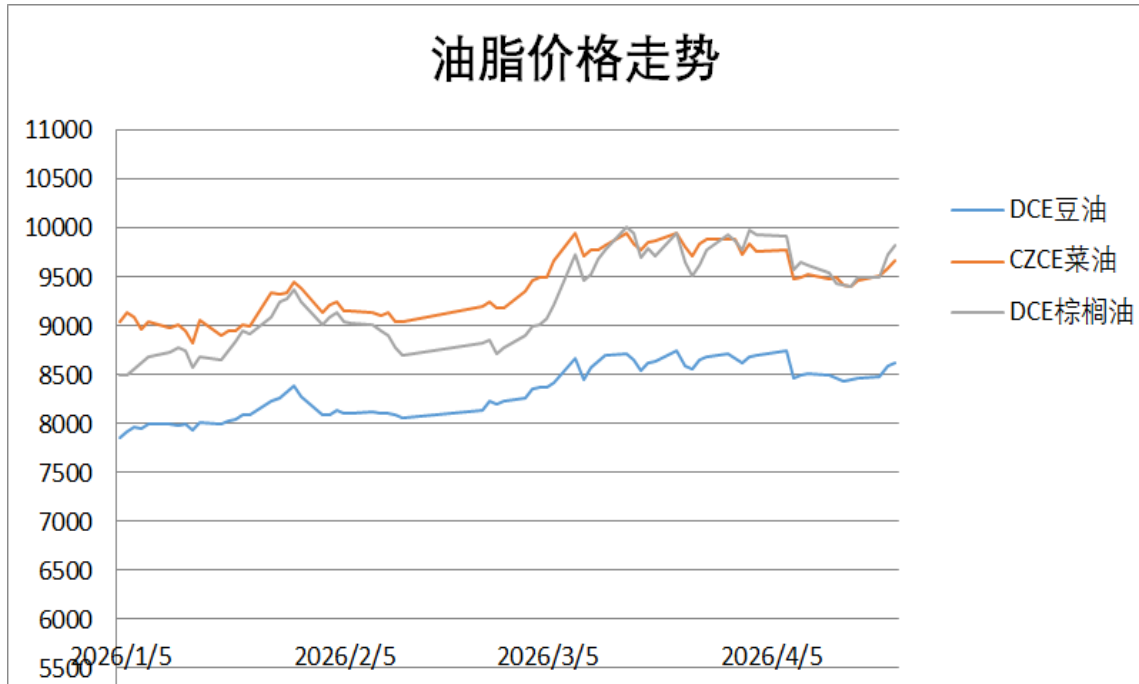
chengjie@btqh.com

摘要

- 美豆出口和南美定产主导豆系定价
 - 1、美豆进入播种季节，生物柴油政策显著提高美豆国内需求
 - 2、新季巴西大豆产量预期小幅增长
 - 3、当前国内进口大豆供应充足，国内豆油供应充足
- 加拿大菜籽进口为主要关注因素
 - 1、全球菜籽供应充足
 - 2、中加关系回暖，中国菜籽进口逐步恢复
 - 3、菜油压榨产量大幅减少但进口保持稳定
- 产量和生柴政策共同定价棕榈油
 - 1、印尼生物柴油需求继续增长
 - 2、我国棕榈油进口保持稳定且库存处于高位水平

一、油脂价格走势回顾

图 1：油脂价格走势



(资料来源：交子期货)

2026年1月以来，三大油脂主要以震荡上涨为主，其中棕榈油领涨，豆油其次，菜油涨幅最小。

从棕榈油来看：自1月以来出现了三轮上涨和两轮下跌，第一轮上涨从8230至9396，原因主要是原油价格上涨、产区进入减产季节、马棕出口好转；第一轮下跌从9396至8674，原因是原油价格小幅回调，印尼政府宣布今年取消推进B50；第二轮上涨从8674至10192，主要原因是美以袭击伊朗，中东能源危机导致能源价格上涨所致；第二轮下跌从10192下跌至9200，主要是因为美以伊暂停军事进攻开启谈判所致；第三轮上涨从9200至当前，主要是由美伊谈判未果，能源危机没有得到实质性解决，

风险溢价再度回归，且东南亚多国和美国都在加码生物柴油政策所致。

从豆油来看：自1月以来出现了三轮上涨和两轮下跌，第一轮上涨从7672至8410，原因主要是原油价格上涨、美国生物柴油政策利好，国内豆油持续去库所致；第一轮下跌从8410至8010，原因是原油价格小幅回调，南美大豆预期继续丰产；第二轮上涨从8010至8910，主要原因是美以袭击伊朗，中东能源危机导致能源价格上涨所致；第二轮下跌从8910下跌至8358，主要是因为美以伊暂停军事进攻开启谈判所致；第三轮上涨从8358至当前，主要是由美伊谈判未果，能源危机没有得到实质性解决，风险溢价再度回归，且东南亚多国和美国都在加码生物柴油政策所致。

从菜油来看：自1月以来经历了三轮下跌和三轮上涨，第一轮下跌从9255至8806，原因是加拿大总理将要首次访华，市场预期菜系贸易问题将得到改善；第一轮上涨从8806至9488，主要原因是加总理访华确实改善了中加关系，但菜系关税问题没有立即解决，同时节前采购需求较好导致库存持续下降；第二次下跌从9488至9003，主要原因是加拿大菜籽采购启动，菜系供需格局改变；第二轮上涨从9003至10167，主要原因是美以袭击伊朗，中东能源危机导致能源价格上涨所致；第二轮下跌从10167下跌至9122，主要是因为美以伊暂停军事进攻开启谈判所致；第三轮上涨从9122至当前，主要是由美伊谈判未果，能源危机没有得到实质性解决，风险溢价再度回归，且东南亚多国和美国都在加码生物柴油政策所致。



二、美豆出口和南美定产主导豆系定价

(一) 美豆进入播种季节

图 2：美豆产量

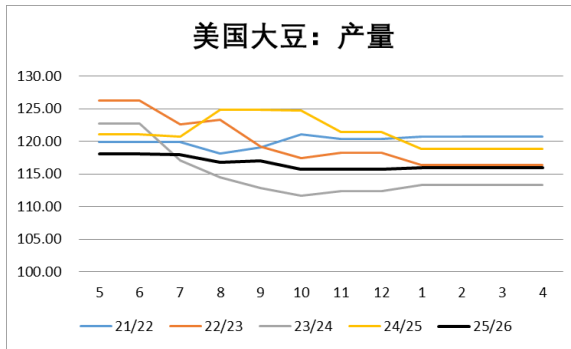


图 3：美豆国内消费

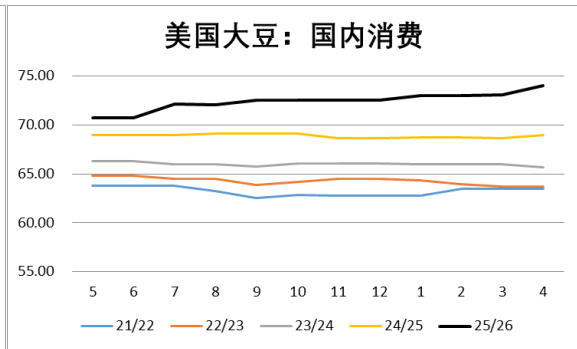


图 4：美豆出口

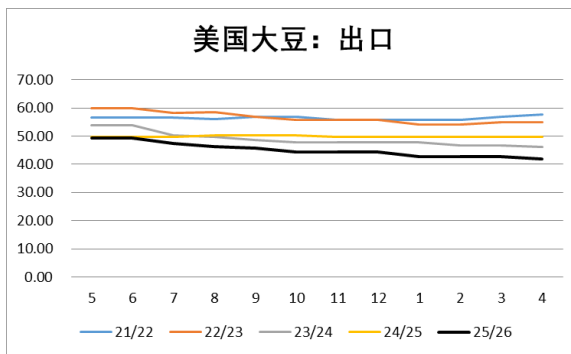
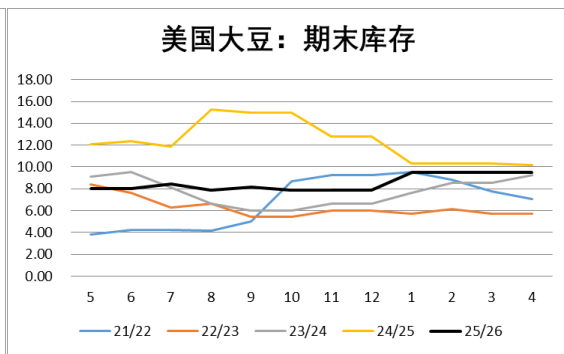


图 5：美豆期末库存



(资料来源：USDA、交子期货)

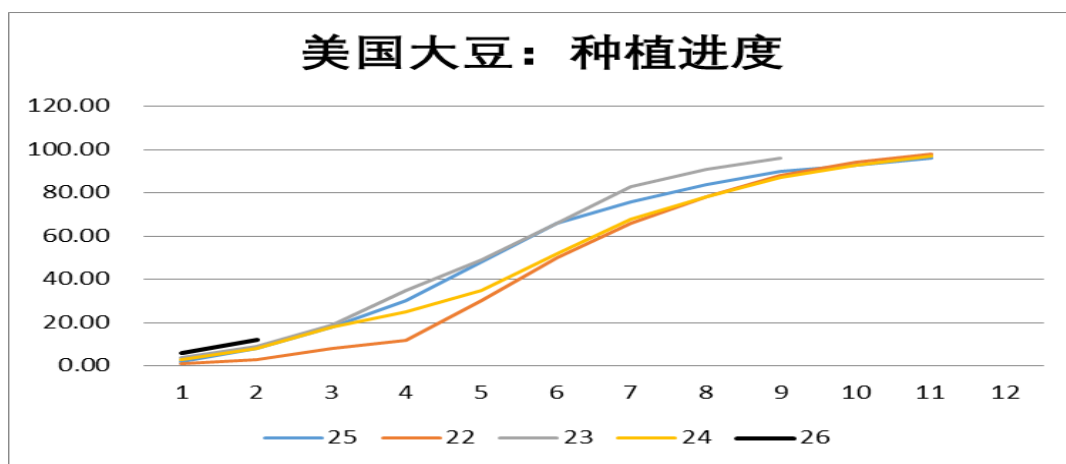
据 USDA 最新的 4 月供需报告，25/26 预测年度，美豆产量环比+0%，同比-2.4%；国内消费量环比+1.29%，同比+7.41%；出口环比-2.22%，同比-15.62%；期末库存环比+0%，同比-6.76%。

结合最近四个年度的走势来看，美豆产量处于近年来的低位附近，美豆从供给角度看确实出现了收缩；国内消费处于近年来的高位，最重要的是呈现整体不断递增的现象；出口量来到近年低位；期末库存水平，同比

24/25 年度小幅下降，相对其他年度保持在区间偏高水平。

当前美国新季大豆种植开始启动，3 月 USDA 种植意向报告中，预测 2026 年美国大豆种植面积为 8470 万英亩，路透预期为 8554.9 万英亩，2026 年 2 月展望论坛预测为 8500 万英亩，2025 年最终大豆种植面积为 8121.5 万英亩。即虽然种植意愿报告面积低于预期，但仍高于去年种植面积 4.29%，但考虑到美以伊战争的影响，由于化肥和燃料成本飙升，美国农民正缩减玉米、高粱种植面积，改种大豆并减少农资投入。因此最终种植面积可能较当前有较大变化，我们将持续关注。

图 6：美豆种植进度



(资料来源：USDA、交子期货)

据 USDA 生长周度报告，截至 2026 年 4 月 20 日当周，新季美豆种植进度 12%，上周 6%，去年同期 5%，五年均值 5%。我们将持续关注播种进度以及后续生长情况。

(二) 生物柴油政策显著提高美豆国内需求

美豆国内消费增长的主要原因在于美国国内的生物柴油需求。美国豆油是目前生物柴油的主要原料，约占 41%，因此生物柴油掺混量增加，美

豆油需求也将增加。

关于美国生物柴油政策,3月27日,美国环保署(EPA)正式敲定2026年和2027年《可再生燃料标准》(RFS)年度目标。

根据EPA最终规则,2026年总可再生燃料可再生燃料义务目标(RVO)为258.2亿个可再生燃料识别码(RIN),2027年为259.8亿个RIN,均高于此前拟议的240.2亿和244.6亿。

分项来看,2026年的嵌套目标包括13.6亿个纤维素生物燃料RIN、88.6亿个生物质基柴油RIN和108.2亿个先进生物燃料RIN;2027年则分别提高至14.3亿、89.5亿和109.8亿。与此同时,玉米乙醇的隐含可再生燃料义务目标(RVO)在这两个年度均维持在150亿加仑。

EPA决定将2023年至2025年通过“小型炼厂豁免”(SRE)被豁免的部分义务,按70%的比例重新分配至2026年和2027年。根据最终规则,2026年的SRE再分配量约为9.9亿个RIN,2027年约为10.4亿个RIN。EPA据此测算,2026年总适用义务为268.1亿个RIN,2027年为270.2亿个RIN。

按照拟议方案,外国生产的生物燃料,以及使用进口原料生产的燃料,其可获得的RIN价值将降至美国产燃料或原料的一半。EPA最终决定将这一政策推迟到2028年或之后实施,并指出市场反馈认为,若过快推进,可能对美国市场中的可再生燃料和原料供应造成较大扰动,也可能带来汽油、柴油价格上升等影响。因此,虽然最终规则中的RIN要求有所提高,但若换算为燃料体积,整体变化并不大。

整体来看,该掺混要求较2025年大幅增长,美豆油和美豆压榨需求得到显著提高,其最终执行情况,将阶段性来验证和确定。从当前的数据

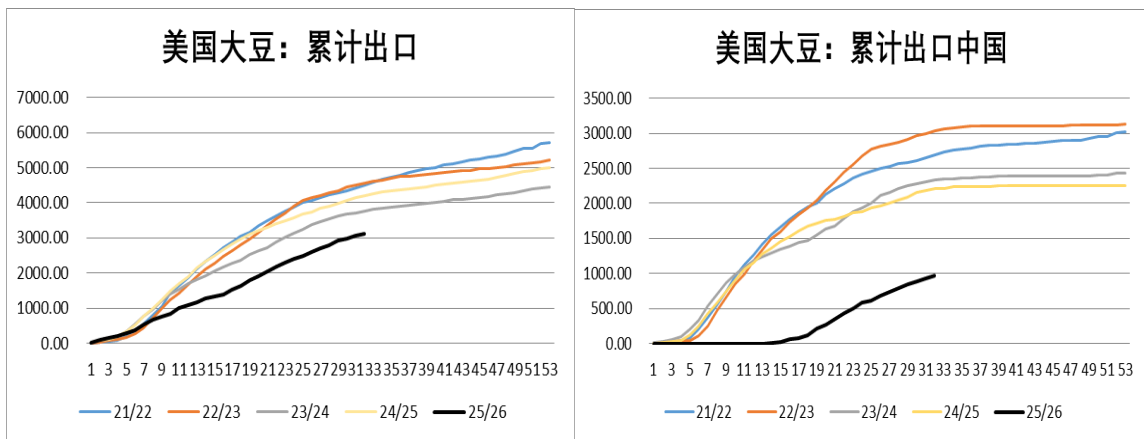
来看，生物柴油掺混义务量将大幅提升，这将显著增加对豆油的需求。据估算，2026 年美豆油用于生物柴油的量将达 650-700 万吨，这一目标预计将增加 150-200 万吨豆油消费，对应增加 750-1000 万吨大豆加工量。这也是 25/26 年度美大豆国内消费大幅提高的最主要原因所在。

（三）中美关系影响美豆出口节奏

截至 2026 年 4 月 9 日当周，新季美豆累计出口同比-1079.19 万吨，-25.62%；累计出口中国同比-1243.68 万吨，-56.35%。

图 7：美豆累计出口

图 8：美豆累计出口中国



(资料来源：USDA、交子期货)

我们需要重点关注的是：

1、25/26 年度新季采购从 10 月底中美元首会晤前开始，截至目前大概 1200 万吨左右，发运情况一般，因此 USDA 出口报告仍显示处于缓慢增长状态。

2、从美豆出口报告来看，新季美豆出口中国同比减少 1243.68 万吨，美豆出口同比减少出口 1079.19 万吨，而美国出口非中国的美豆同比增加 164.5 万吨，这个数据从最高 352.85 万吨一路下滑，说明特朗普政府的各

种政策对美豆出口在前期有一定提振作用，但其他国家提振美豆出口的能力有限，后续出口增长仍将看向中国。

3、美豆出口仍需中国大量采购，后续基于中美博弈下的中国采购美豆情况仍是我们的重点关注对象，尤其是可能出现的特朗普访华事件。

（四）新季巴西大豆产量预期小幅增长

据 USDA 最新的 4 月供需报告，25/26 预期年度，巴西大豆产量环比+0%，同比+6.51%；国内消费量环比+0.76%，同比+7.86%；出口环比+0.88%，同比+9%；期末库存环比-0.58%，同比+16.65%。

图 9：巴西大豆产量

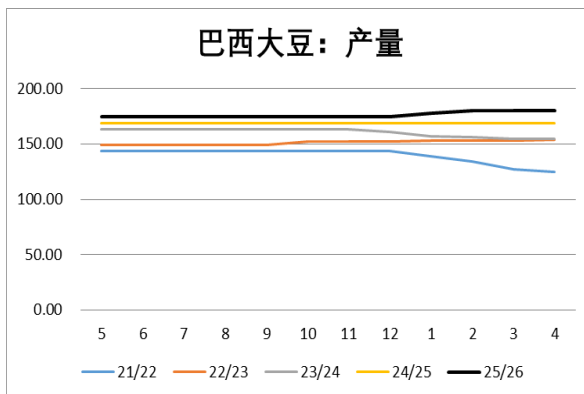


图 10：巴西大豆国内消费

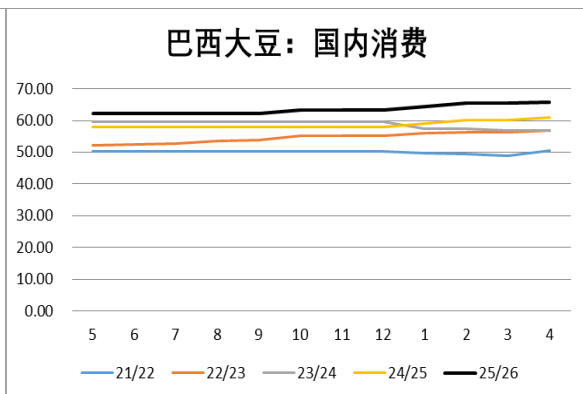


图 11：巴西大豆出口

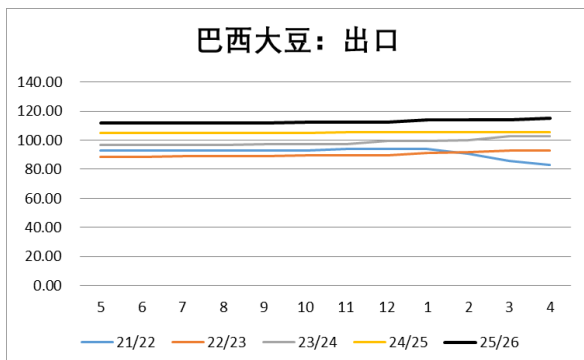
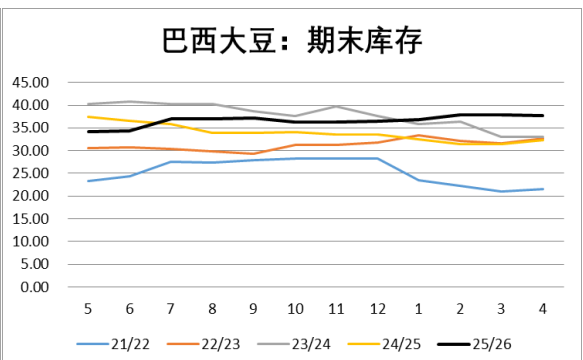


图 12：巴西大豆期末库存



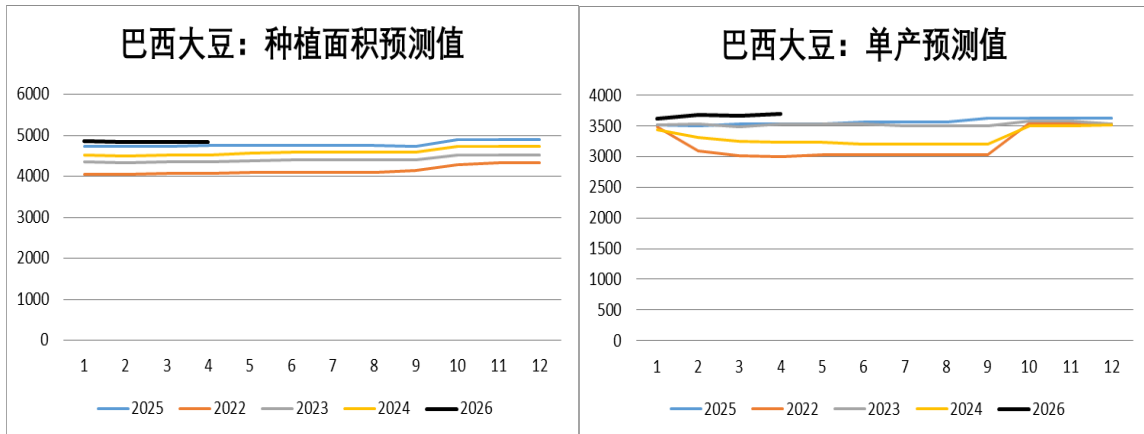
（资料来源：USDA、交子期货）

结合近几年走势看，巴西大豆产量连年递增，不断创出历史新高，出口数量也相应来到高位，期末库存也回到较高水平。

我们继续分析巴西大豆的种植面积和单产情况：

图 13：巴西大豆种植面积

图 14：巴西大豆单产



(资料来源：CONAB、交子期货)

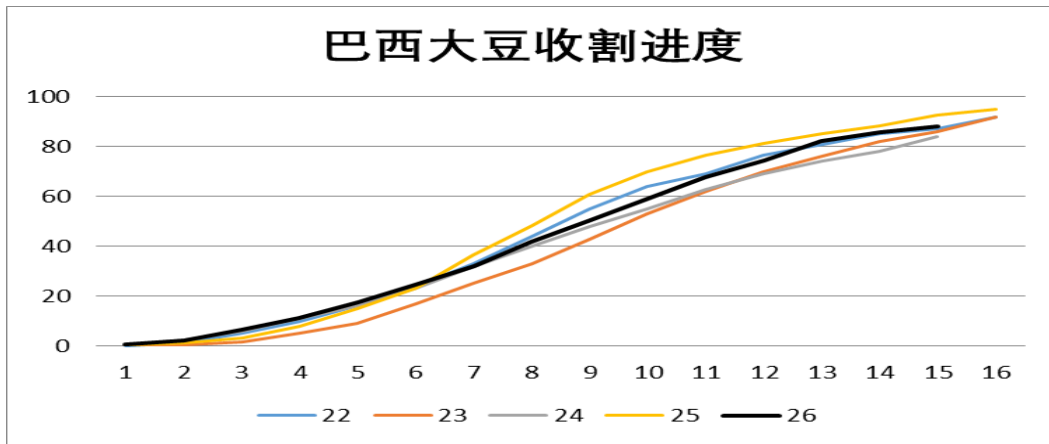
巴西新季大豆已经进入最后收割阶段，从 CONAB 的预测数据来看，最终种植面积 4 月同比增幅为+2.01%，上月+2.07%，环比+0.08%，因此种植面积大概率保持小幅增长。

我们再看单产预测数据，4 月单产同比+4.61%，上月+4.1%，环比+0.65%。最近单产有所回升，原因在于中西部和南部地区降雨减少利好收获，同时北部和东北部地区气候有利于晚播大豆的生长。

综合来看，巴西新季大豆的种植面积小幅增长，单产预测处于高位，即使出现微幅调整，其距离均值单产仍有不少的空间，因此新季巴西大豆产量，预期大概率继续保持小幅增长。

然后我们关注新季巴西大豆的收割情况：

图 15：巴西大豆收割进度



(资料来源：CONAB、交子期货)

据 CONAB，截至 2026 年 4 月 18 日，25/26 年度大豆收割进度 88.1%，上周 85.7%，去年同期 92.7%。前期收割受降雨影响有所偏慢，后续天气转好收割加速推进，整体收割进度保持中间水平，种植户正在积极展开最后的收割工作。

(五) 巴西大豆出口回归正常水平

我们再来关注巴西出口中国的情况：

图 16：巴西大豆发船中国

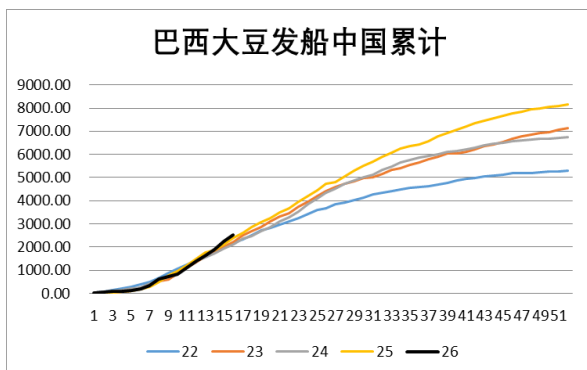
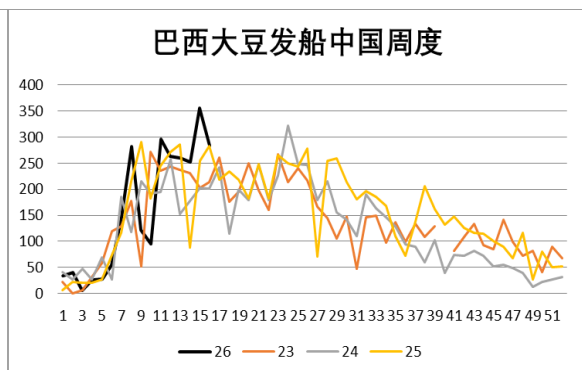


图 17：巴西大豆发船中国周度



(资料来源：上海钢联、交子期货)

据钢联数据，截至 2026 年 4 月 17 日当周，巴西大豆发往中国累计 2542.02 万吨，同比去年的 2401.52 万吨，+140.5 万吨，+5.85%。

我们需要注意的是，巴西大豆发船中国的数量已经逐步恢复至正常增长阶段，虽然前期出现病虫害检测趋严和巴西大豆运输成本大幅上涨等问题造成发船下降，近期周度发船量再度创出新高，巴西向中国出口大豆动能强劲，这对后续我们关注进口大豆到港具有重要影响。

（六）阿根廷产量微幅下调

接下来我们开始关注阿根廷整体情况：

图 18：阿根廷大豆产量

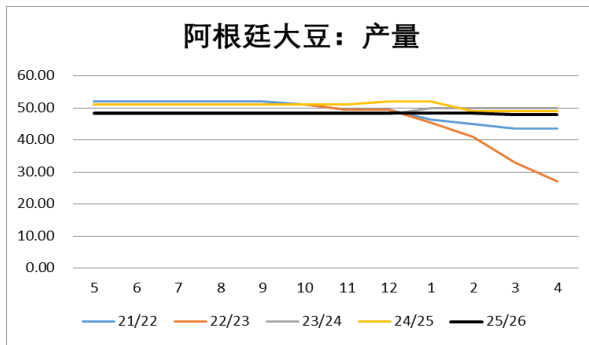


图 19：阿根廷大豆国内消费

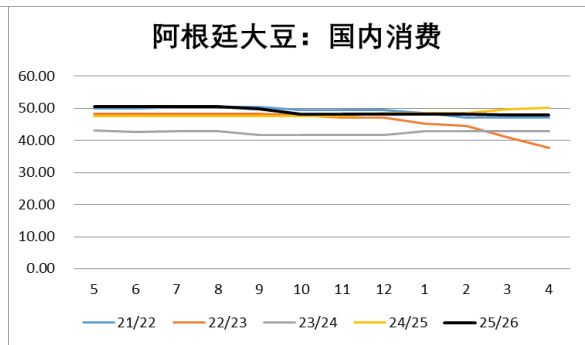


图 20：阿根廷大豆出口

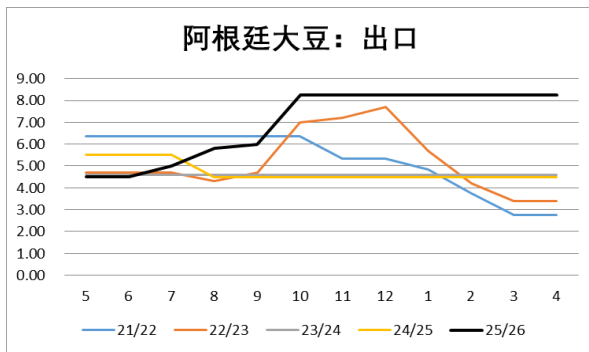
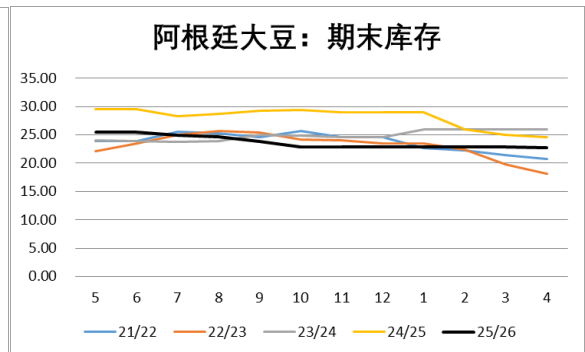


图 21：阿根廷大豆期末库存



(资料来源：USDA、交子期货)

据 USDA 最新的 4 月供需报告，25/26 预期年度，阿根廷大豆产量环比

-0%，同比-2.04%；国内消费量环比-0%，同比-4.39%；出口环比+0%，同比+83.33%；期末库存环比-0.87%，同比-7.83%。

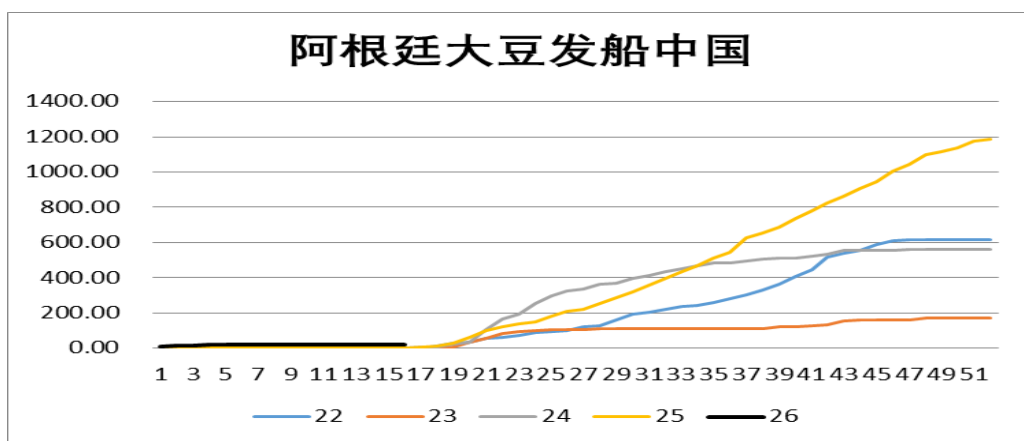
从近几年的供需平衡走势图来看，阿根廷产量和国内消费保持在稳定的水平；出口波动较大，但因其绝对数值较低，因此对全球贸易结构影响不大；其期末库存回到了低位水平。

我们关注阿根廷大豆生长情况：布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)称，截至4月15日当周，阿根廷2025/26年度大豆收获进度为6.2%，高于一周前的2.4%。但是过去一段时间的降雨导致田间通行困难，收获作业受阻，目前收获进度比五年均值落后2个百分点。

与此同时，随着近期降雨补充了土壤水分，87%的大豆作物评级正常至良好，一周前86%，去年同期82%。91%的种植区的水分条件适宜到最佳，高于一周前的88%，去年同期90%。

然后我们分析阿根廷出口中国情况：

图 22：阿根廷大豆发船中国



(资料来源：上海钢联、交子期货)

据钢联数据，截至2026年4月17日当周，阿根廷大豆发往中国累计

18.06 万吨，同比去年的 0 万吨，+18.06 万吨，当前阿根廷新季大豆正在启动收割且尚未发运，多增部分为去年阿根廷关税调整政策导致的出口刺激所致。

(七) 当前中国进口大豆供应充足

图 23: 中国进口大豆当月

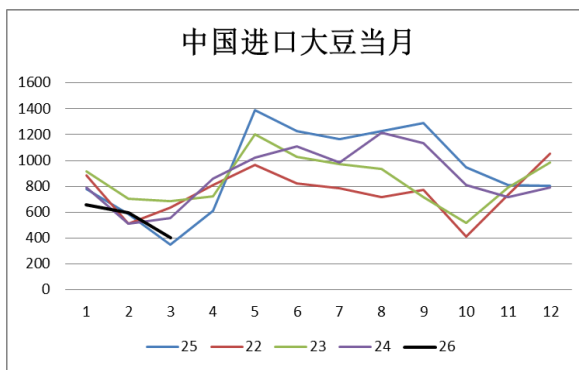
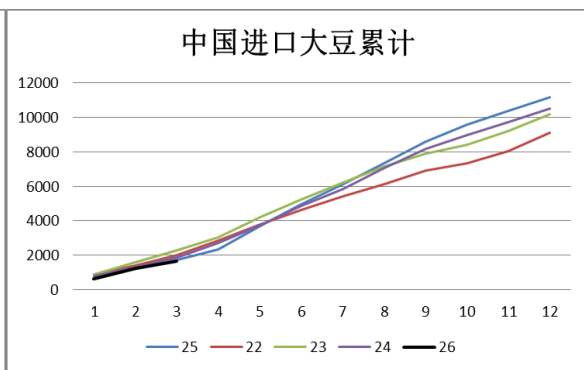


图 24: 中国进口大豆累计



(资料来源: 海关总署、wind、交子期货)

截至 2026 年 3 月,2026 年度中国进口大豆 1656.9 万吨,同比去年 1711 万吨, -54.1 万吨, -3.16%, 上月-7.79%。

图 25: 中国大豆港口库存

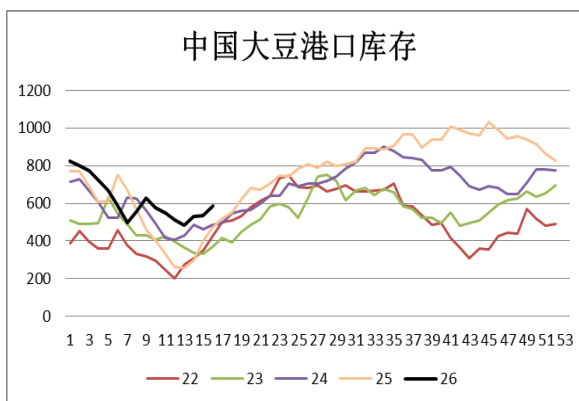
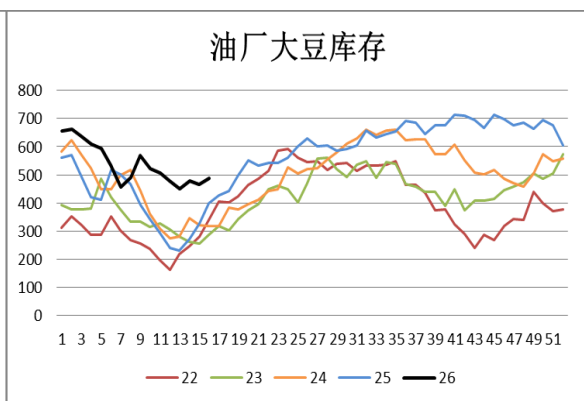


图 26: 中国油厂大豆库存



(资料来源: 上海钢联、交子期货)

据钢联数据,截至 2026 年 4 月 17 日当周,中国大豆港口库存为 587.6

万吨，同比+117.1万吨，+24.89%；111家油厂大豆库存为487.49万吨，同比+89.58万吨，+22.51%。

南美大豆进口逐步增加，当前我们的库存在持续下降后开始企稳恢复，从同比来看，库存水平居于近几年高位水平，因此我们认为当前的大豆仍是较充足的。

结合目前美豆采购情况和发运情况都较为一般，巴西大豆已经开始进入最后收割阶段且对华发船已经回到正常情况下，预期4月大豆库存在3月小幅回升的基础上，大概率会继续回升，其回升幅度受美豆发运情况、南美后续的到港情况和国内压榨情况共同决定。

（八）大豆小结

1、美豆进入播种季节，中东能源危机对美国农户的种植成本和种植选择带来较大的不确定性；美国生物柴油政策发布，显著提高了美豆国内需求，后续将进入实际推进和验证阶段；美豆出口受中美关系影响严重，需要重点关注后续可能发生的特朗普访华事件。

2、巴西大豆进入最后的收割阶段，前期降雨导致收割受阻，同时还影响了部分作物生长导致单产微幅下调，后期天气转好有助于收割和单产回调；巴西大豆出口已经回到正常水平，单周出口一度达到新高；阿根廷大豆开启收割，出口发船尚未启动，我们将继续关注其收割和出口情况。

3、当前我们的库存持续下降后开始企稳回升，且从同比来看，库存水平仍居于近几年高位水平，因此当前的大豆仍是较充足的。目前美豆采购情况和发运情况都较为一般，巴西大豆已经开始进入最后收割阶段且对华发船已经回到正常情况下，预期4月大豆库存在3月小幅回升的基础上，



大概率会继续回升，其回升幅度受美豆发运情况、南美后续的到港情况和国内压榨情况共同决定。

（九）国内豆油供应充足

我们从压榨的环节考察产量和库存情况：

图 27：豆油产量

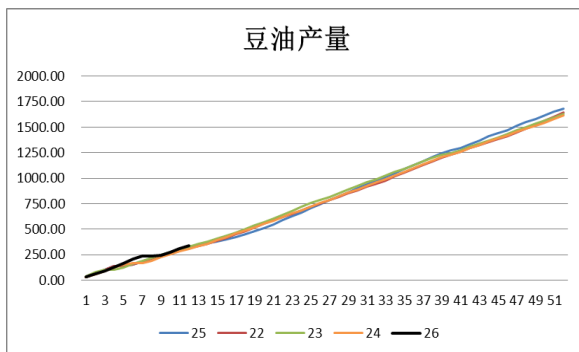
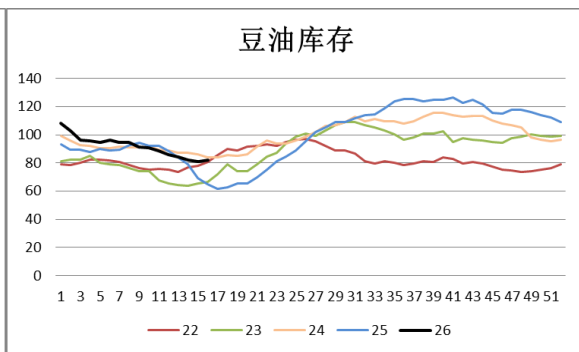


图 28：豆油库存



（资料来源：上海钢联、交子期货）

据钢联数据，截至2026年4月17日当周，2026年度豆油产量为447.68万吨，同比去年+47.67万吨，+11.92%；豆油库存为81.93万吨，同比去年+16.89万吨，+25.97%。

2026年度豆油产量小幅增长，居于近五年较高水平，绝对差值不大；当前豆油库存相对较高，但已经回归到正常区间水平，当前供需矛盾不大。

（十）豆油小结

2026年度豆油整体供需正常，需求增速相对来说轻微偏弱，豆油本身并没有太大的供需矛盾，豆油的定价矛盾主要集中在上游大豆环节和其他油脂的替代效应。

三、加拿大菜籽进口为主要关注因素

(一) 全球菜籽供应充足

据 USDA, 25/26 预测年度, 截至 4 月, 全球菜籽产量同比+1027 万吨, +12.05%, 上月+11.45%; 全球菜籽库存同比+301 万吨, +33.37%, 上月+35.57%。

对比近几年的走势图来看, 全球菜籽整体呈现连续增产, 25/26 年度保持高位; 从库存来看, 库存处于高位, 全球菜籽整体供应是充足的。

图 29: 全球菜籽产量

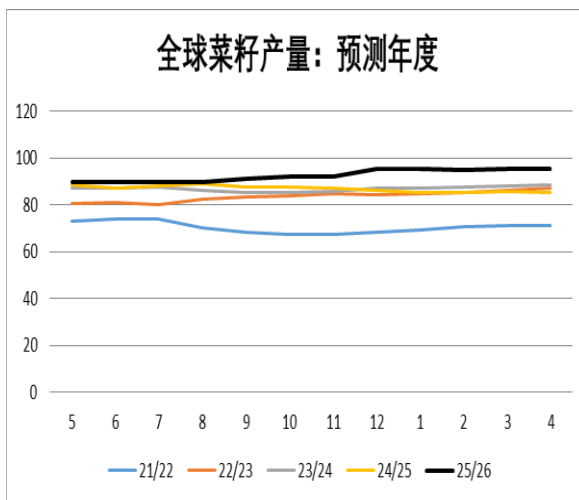
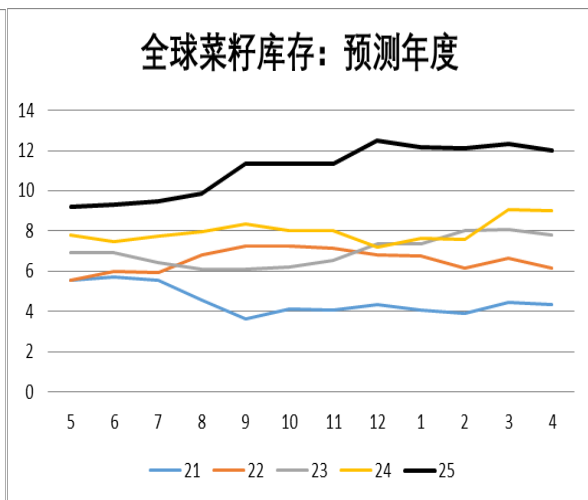


图 30: 全球菜籽库存

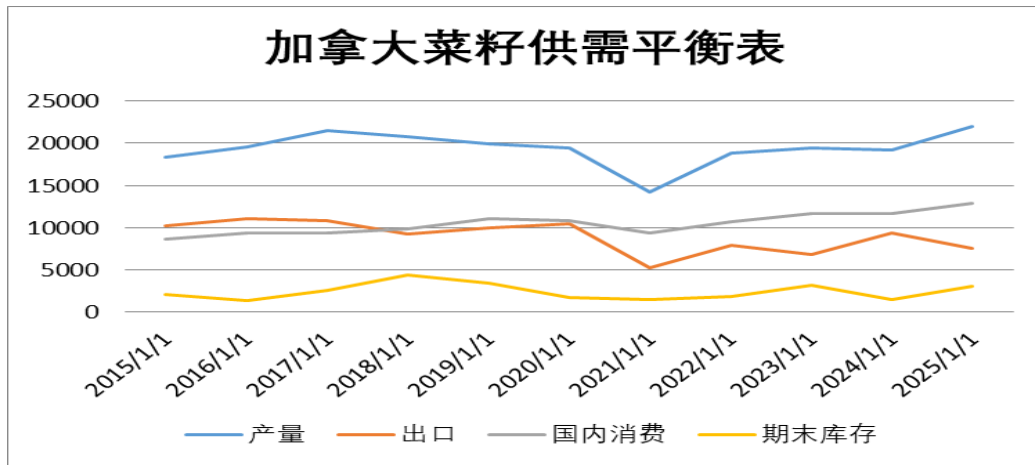


(资料来源: USDA、交子期货)

(二) 加拿大菜籽期末库存大幅增长

据 USDA, 25/26 年度, 加拿大菜籽产量同比+276.1 万吨, +14.35%; 出口数量同比-178.7 万吨, -19.04%; 国内消费同比+122.7 万吨, +10.51%; 期末库存同比+165 万吨, +111.79%。

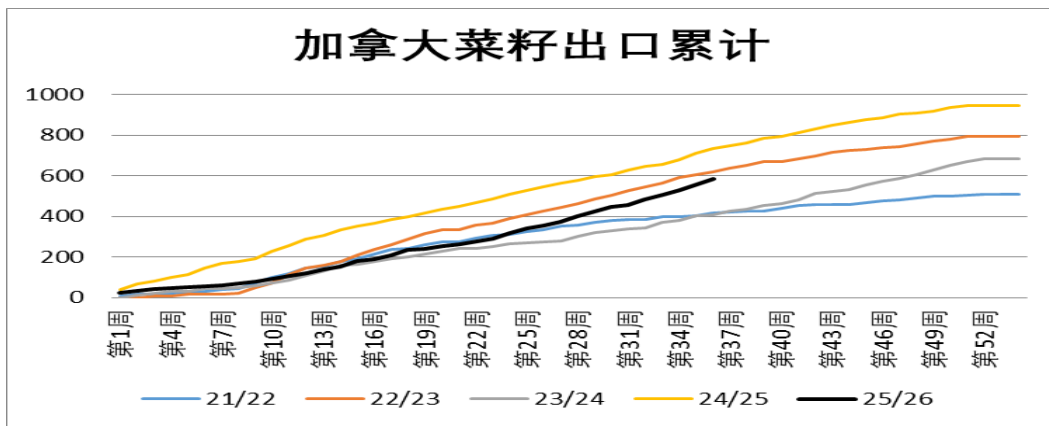
图 31：加拿大菜籽供需平衡表



(资料来源：USDA、交子期货)

我们分析加拿大菜籽出口数据：

图 32：加拿大菜籽出口累计



(资料来源：加拿大谷物协会、交子期货)

可以发现，截至 2026 年 4 月 10 日当周，加拿大 25/26 年度（自 2025 年 8 月 8 日起）菜籽出口累计 585.17 万吨，同比减少 147.81 万吨，降幅 20.17%。

从数据来看，1 月以后，加拿大菜籽出口恢复较快，主要是受加拿大

总理访华事件和后续的中加经贸关系逐步恢复过程的影响。

1月14日晚，加拿大总理卡尼乘机抵达北京首都国际机场，开启为期4天的访华行程。1月16日上午，习近平会见加拿大总理卡尼，会见后，双方发表《中国和加拿大领导人会晤联合声明》。

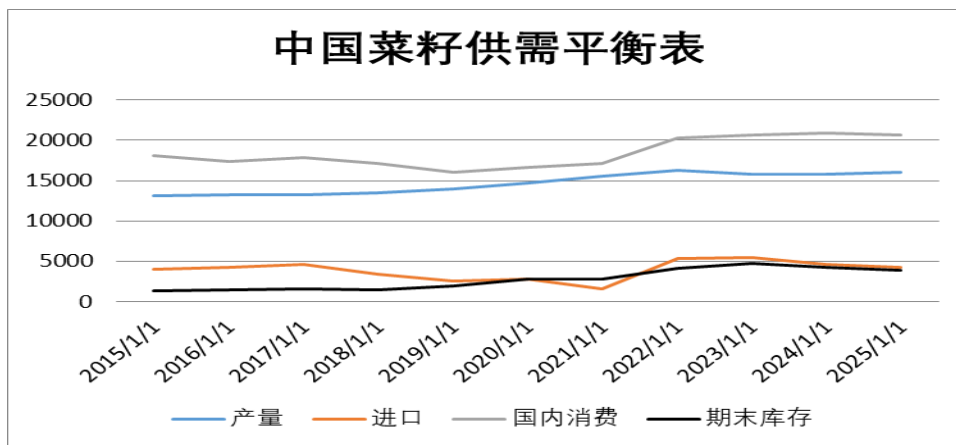
据国务院关税税则委员会公布：自2026年3月1日至2026年12月31日，不加征对原产于加拿大的油渣饼、豌豆加征的100%关税以及对原产于加拿大的龙虾、蟹加征的25%关税。

商务部2月28日公布对加拿大油菜籽反倾销调查的最终裁定结果，将此前在初裁阶段征收的75.8%高额反倾销税大幅下调至5.9%。新税率自3月1日起实施，期限为五年。叠加9%的普通进口关税后，加拿大油菜籽进入中国市场的综合税率约为14.9%，明显低于此前水平。

（三）中国菜籽进口逐步恢复，库存处于低位水平

据USDA，25/26年度，中国菜籽产量同比+20万吨，+1.27%；进口同比-35万吨，-7.61%；国内消费同比-30万吨，-1.43%；期末库存同比-37.5万吨，-8.8%。

图 33：中国菜籽供需平衡表

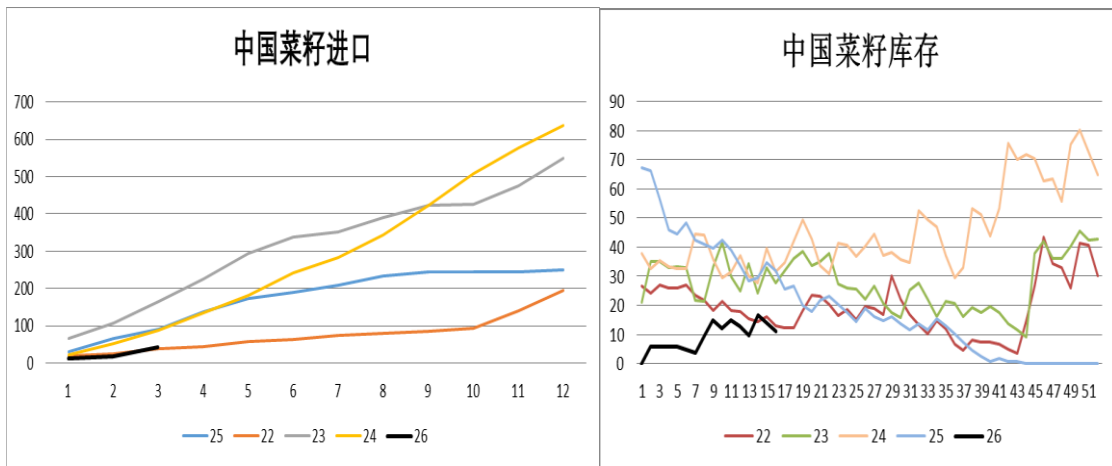


(资料来源: USDA、交子期货)

据海关数据,截至2026年3月,我国累计进口菜籽43.77万吨,同比去年的89.89万吨,-46.12万吨,-51.31%,上月-70.8%。

图 34: 中国菜籽进口

图 35: 中国菜籽库存



(资料来源: 海关总署、上海钢联、交子期货)

据钢联数据,截至2026年4月17日当周,菜籽库存为11.1万吨,同比去年的32万吨,-20.9万吨,-65.31%。

我国沿海油厂菜籽库存正从0回到10万吨附近,主要是来自澳大利亚的菜籽完成到港,但当前库存水平仍处于近几年低位,核心原因是作为我国主要菜籽进口渠道的加拿大菜籽持续没有到港。

但从加拿大总理访华后,中加关系开始回暖,菜籽进口关税基本恢复至正常水平,且菜籽进口已经启动,后续我们将重点关注来自加拿大的菜籽的实际到港情况。

(四) 菜油压榨产量大幅减少但进口保持稳定

我们从压榨环节分析菜油产量和库存情况:

图 36: 菜油产量

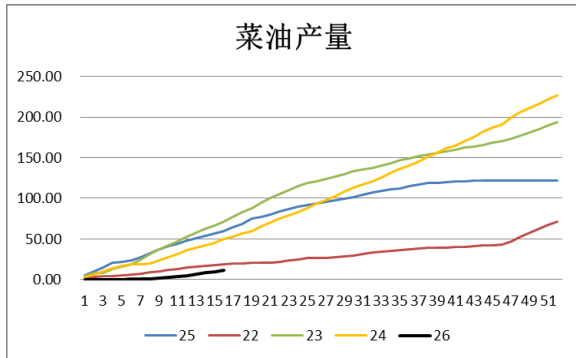


图 37: 沿海油厂菜油库存

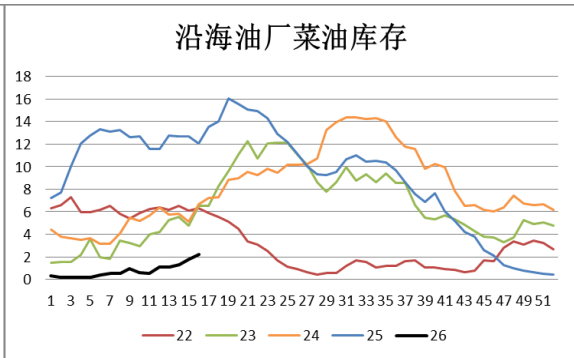


图 38: 中国菜油库存

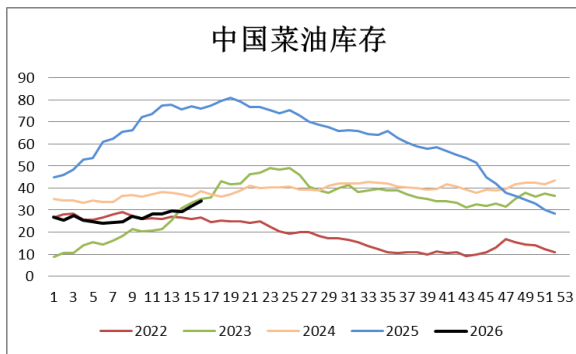
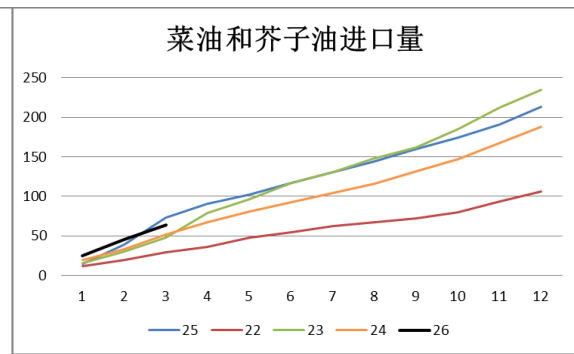


图 39: 菜油进口量



(资料来源: 上海钢联、海关总署、交子期货)

据钢联数据,截至 2026 年 4 月 17 日当周,沿海油厂菜油累计产量 11.19 万吨,同比去年的 59.76 万吨, -48.56 万吨, -81.27%;沿海油厂菜油库存为 2.2 万吨,同比去年的 12.05 万吨, -9.85 万吨, -81.74%。菜籽进口减少,油厂压榨自然减少,油厂库存也处于低位。

据钢联数据,截至 4 月 17 日当周,中国菜油库存为 34.2 万吨,同比去年的 76.15 万吨, -41.95 万吨, -55.09%。

据海关总署数据,截至 2026 年 3 月,累计进口菜子油和芥子油 64 万吨,同比去年的 73 万吨, -9 万吨, 同比-12.33%,上月+15.38%。

当前油厂压榨仍处于非常低的开工局面,菜油产量非常低,油厂库存

虽然有所回升，但绝对增量不大，而在商业库存方面，春节前的集中采购导致库存持续降低后开始企稳，一方面是下游采购进入节后淡季，另一方面是进口仍在补充，但绝对增量也不够大，因此未来主要关注的还是加拿大菜籽的到港情况。

（五）菜油小结

菜油进口小幅降低但整体保持稳定，近期菜籽压榨量有所提高，主要是进口菜籽到港有所增加，菜籽进口停滞现象在澳大利亚菜籽到港后有所缓解，但幅度不大。

而在1月加拿大总理首次访华后，中加关系迅速缓解，尤其在3月中国大幅调整关税政策后，我们预计后续菜籽进口将会逐步恢复，然后整个菜系供需关系将迎来大转向，因此后续加拿大菜籽进口的到港情况将成为我们的主要关注因素。

四、产量和生柴政策共同定价棕榈油

（一）印尼产量保持高位但库存处于低位

据印度尼西亚棕榈油协会，截至2026年2月，棕榈油累计产量同比+240.8万吨，+28.91%，上月+25.14%；国内消费量同比+50.6万吨，+12.96%，上月+12.45%；累计出口同比+161.5万吨，+33.91%，上月+57.19%；期末库存同比-22.3万吨，-9.92%，上月-27.66%。



图 40：印尼棕榈油产量

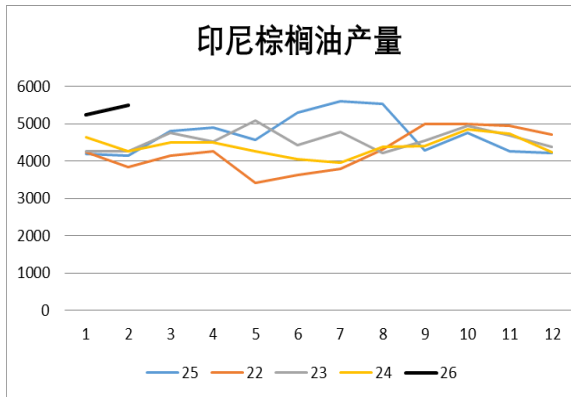


图 41：印尼棕榈油消费量

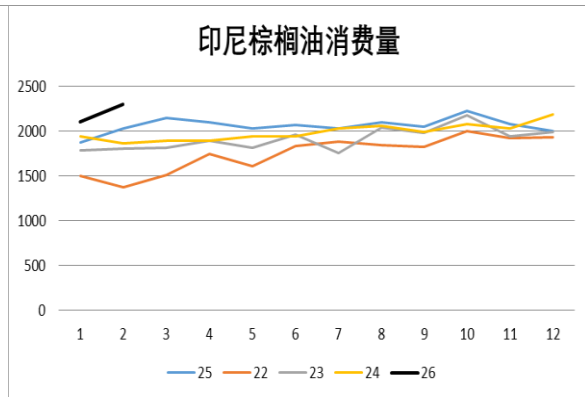


图 42：印尼棕榈油出口

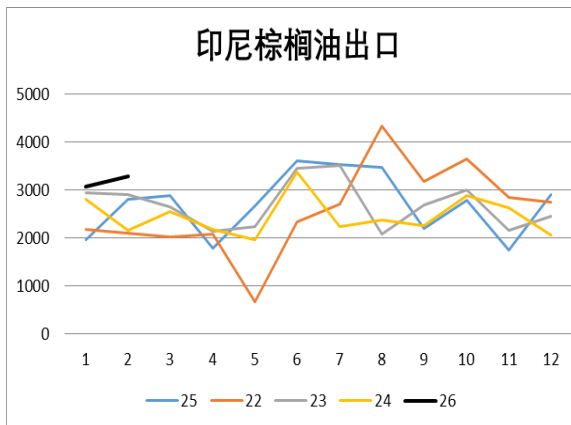
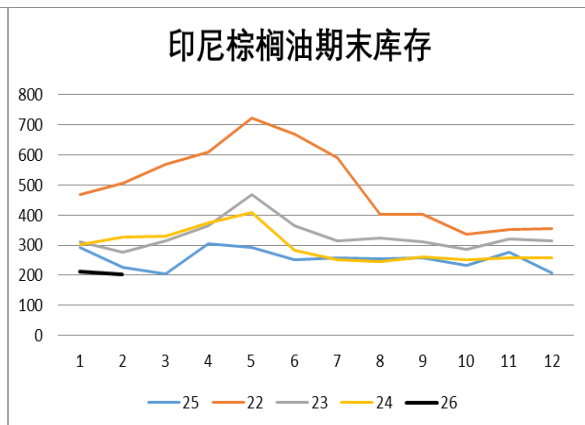


图 43：印尼棕榈油期末库存



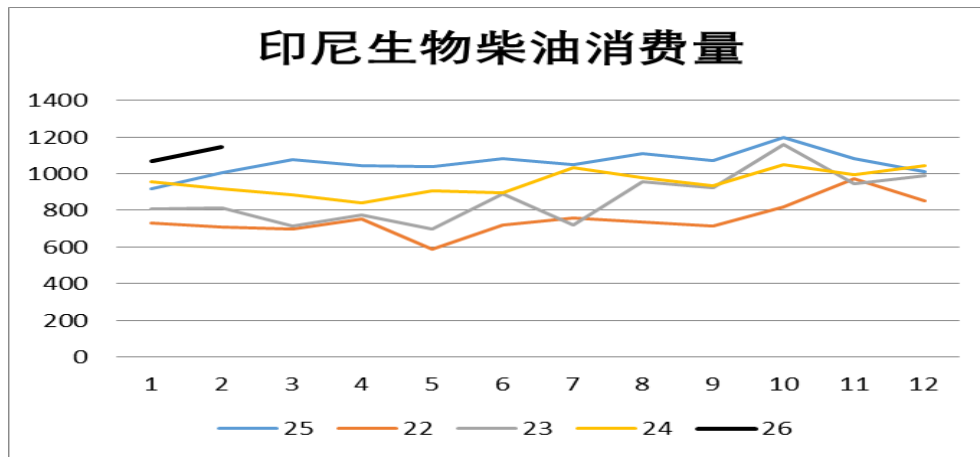
(资料来源：印度尼西亚棕榈油协会、上海钢联、交子期货)

从产量来看，印尼棕榈油产量在年初大幅增产，1-2 月月度产量都居于近几年最高位，主要受去年下半年降水较好、树龄结构优化和劳动力改善；从消费量来看，1-2 月需求呈现小幅增长，也处于近年较高水平；

从出口来看，1-2 月出口同比增幅较大，处于偏高水平，出口增长动力较强；从库存情况来看，1-2 月期末库存在持续保持在近几年的低位，且已经来到了最低点附近。

（二）印尼生物柴油需求继续增长

图 44：印尼棕榈油生柴/消费



（资料来源：印度尼西亚棕榈油协会、上海钢联、交子期货）

可以发现，1-2月印尼生物柴油消费量继续保持增长，同比来看继续保持在高位，B40政策效果显著。

我们需要重点关注印尼的生物柴油政策，其有以下几个重要关注点：

一是2026年4月，印尼宣布将于7月1日起正式实施B50生柴政策。

据外媒报道，一官员表示，印尼能源部已经发布一项部长令，为生物燃料的强制掺混计划的实施设定了时间表，以试图实现其能源转型和自给自足的目标。部长令称，到2028年，所有生物柴油用户将转为B50标准，即含有50%棕榈油基燃料。印尼计划在2027年将补贴柴油的棕榈油掺混比例位维持在50%，而非补贴柴油可能视产能情况维持在40%。部长令称，到2028年，B50将成为所有用户的标准。

二是外媒4月20日消息：印尼农业部长安迪·阿姆兰·苏莱曼周日表示，印尼将从2026年7月1日起停止进口柴油，以配合B50生物燃料的实施。苏莱曼部长在十壹月理工学院发表讲话时称，随着B50于7月1

日生效，印尼将不再进口柴油。此举是政府通过利用棕榈油作为替代燃料来加强国家能源独立努力的一部分。苏莱曼解释说，棕榈油不仅可以加工成柴油，还可以加工成汽油和乙醇，这些产品的开发目前正在加速推进。

印尼能源部表示，印尼正在加快 B50 生物柴油的路试，以应对可能出现的原油供应短缺问题。50%生物柴油混合燃料的测试正在加速进行，有望在 3 月底前完成乘用车测试。政府正在继续评估在 2026 年底前强制实施该燃料的条件。

三是据外媒报道，印尼能源部官员周二表示，截至 4 月 13 日，印尼今年已根据其生物柴油掺混规定消费了 390 万千升棕榈油基生物柴油。

自 7 月 1 日起，印尼将把强制性棕榈油基生物柴油的比例从目前的 40% 提高到 50% (B50)，其余部分为传统柴油，并设有三个月的过渡期。

目前 B50 正在乘用车、卡车、农业设备、采矿机械和船舶上进行测试。周二在万隆举行的道路测试涉及九辆车，行驶里程约 300 公里。技术指标来看，B50 的燃料规格将优于 B40，重点是降低水分和单甘油酯含量。水分含量测试显示 B50 含水量为 208.81ppm，低于 300ppm 的标准，性能无明显下降。

初始配额，印尼最初为 2026 年分配了 1565 万千升生物柴油（基于 B40 指令），政府尚未决定今年下半年实施 B50 计划所需的额外配额。

（三）印尼棕榈油小结

印尼棕榈油的月度产量已经来到近几年最高水平，累计产量大幅增长；消费在 B40 政策的持续实施下继续保持小幅增长；月度出口再度回升至较高位置；但期末库存仍保持在近年的最低位附近。

生物柴油方面,B40 稳步持续推进,B50 道路测试阶段初步取得效果,在中东能源危机下印尼政府计划 7 月 1 日起推进 B50 政策实施,因此我们重点关注其后续的推进情况。

(四) 马棕产量处于高位

我们关注马来西亚整体情况:

图 45: 马棕产量

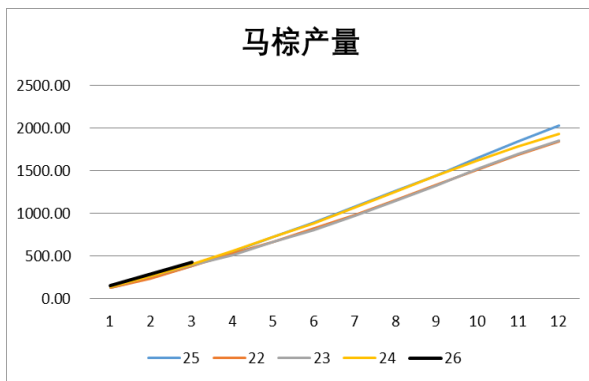


图 46: 马棕月度产量

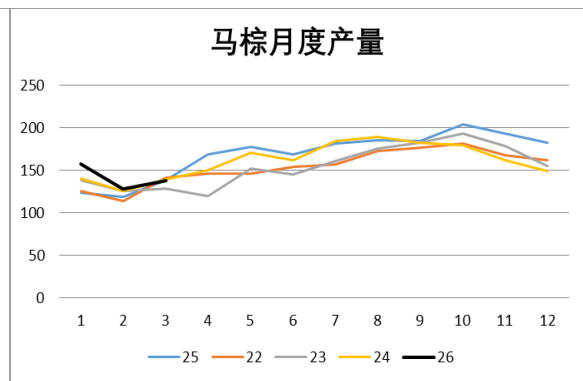


图 47: 马棕出口

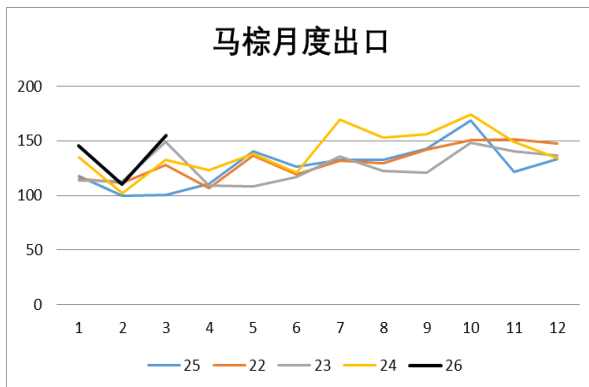
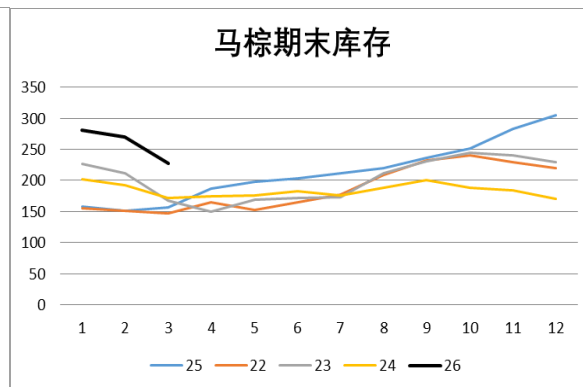


图 48: 马棕期末库存

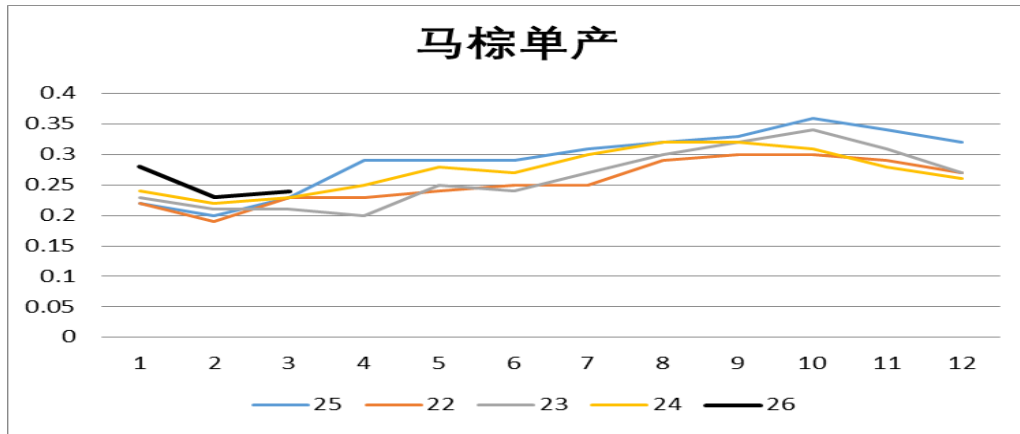


(资料来源: 马来西亚棕榈油局、上海钢联、交子期货)

据马来西亚棕榈油局月度报告,截至 2026 年 3 月,2026 年度累计产量同比+42.18 万吨,+11.05%,上月+17.82%;累计出口同比+92.65 万吨,+29.12%,上月+17.5%;期末库存同比+70.44 万吨,+45.08%,上月+79.11%。

然后我们关注马棕单产情况：

图 49：马棕单产数据



(资料来源：马来西亚棕榈油局、上海钢联、交子期货)

据马来西亚棕榈油局单产数据，我们发现，当前虽然处于季节性减产周期，但1-3月单产数据仍保持在近几年高位。

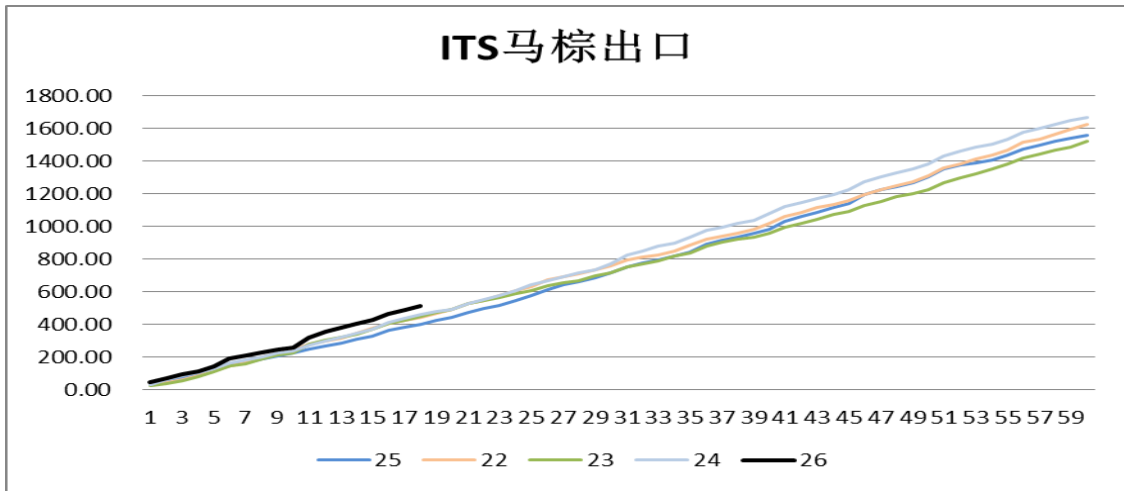
原因主要包括两个方面；一是去年下半年天气情况较好，有利于鲜果串发育和成熟；二是是树龄结构有所优化，近年补种的年轻油棕树进入高产周期，单产持续提升。

(五) 马棕出口大幅增长

然后我们关注马棕出口情况：

据更加高频的 ITS 马棕出口数据发现，截至 2026 年 4 月 20 日，2026 年度马棕累计出口 515.44 万吨，同比+112.93 万吨，+28.06%。马来西亚整体出口动力强劲，累计出口居于高位水平，后续我们将持续关注。

图 50: ITS 马棕出口数据

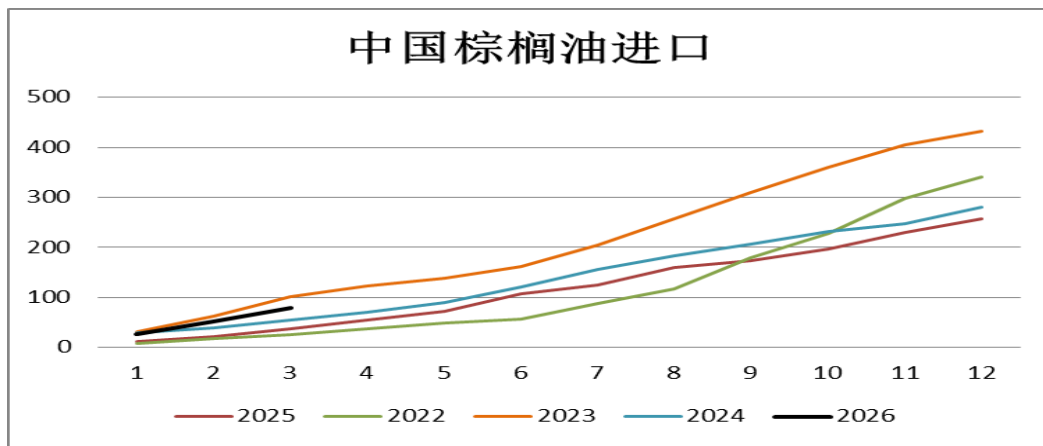


(资料来源: ITS、wind、交子期货)

(六) 我国棕榈油进口保持稳定且库存处于高位水平

我们关注国内棕榈油进口和库存情况:

图 51: 中国棕榈油进口数据

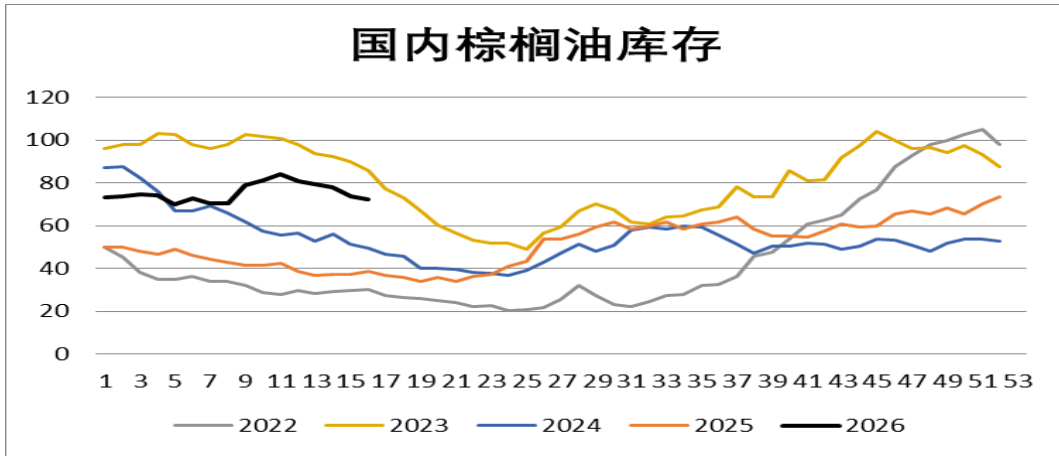


(资料来源: 海关总署、交子期货)

截至 2026 年 3 月, 2026 年度我国棕榈油累计进口 79 万吨, 同比+41 万吨, +107.89%, 上月+147.62%。国内棕榈油累计进口处于高位水平, 主要是前期价格下跌后进口抑制得到缓解。

我们再观察国内棕榈油库存情况：

图 52：中国棕榈油库存数据



(资料来源：上海钢联、交子期货)

据上海钢联数据，截至 2026 年 4 月 17 日当周，我国棕榈油库存为 72.44 万吨，同比+34 万吨，+88.45%。国内棕榈油库存整体处于偏高水平。

(七) 棕榈油小结

当前国内棕榈油并未出现较大的供需矛盾，棕榈油的定价核心主要还是在东南亚产区的供需因素变化。

产区方面的基本面因素主要集中在两个方面，一个方面是当前马来西亚产量继续增长，出口也大幅提高，库存有所下降但仍处于高位，另一个是印尼 B40 稳步持续推进，B50 道路测试阶段初步取得效果，在中东能源危机下印尼政府计划 7 月 1 日起推进 B50 政策实施，因此产量和出口变化，生物柴油政策和原油价格将是我们未来重要的关注点。

五、厄尔尼诺的潜在影响

世界气象组织(WMO)通报显示,本轮弱拉尼娜事件预计将逐渐消退,转为厄尔尼诺-南方涛动(ENSO)中性状态,并有可能在今年晚些时候转向偏暖的厄尔尼诺事件。

欧洲中期天气预报中心(ECMWF)与美国国家海洋和大气管理局(NOAA)的最新模型数据令人屏息:2026年夏季后形成厄尔尼诺的概率高达70%至80%,而其中演变为“超级厄尔尼诺”的可能性达到了约20%。

国家气候中心最新监测显示,目前赤道中东太平洋海表温度正呈现持续升高趋势,国内外各机构对该区域后续进入厄尔尼诺状态的趋势预测高度一致,但对形成厄尔尼诺的时间和强度预测存在差异。国家气候中心预计今年5月将进入厄尔尼诺状态,并于夏秋季形成一次中等及以上强度的厄尔尼诺事件,此次厄尔尼诺事件至少持续至今年年底。

当前厄尔尼诺现象还没形成,各种预测都是基于气候变化模型处理的结果,因此我们对于该事件只是发出提前预警。之所以预警该事件,主要是因为,全球变暖趋势下,2024年度已然打破全球最热纪录,因此后续出现的第一次厄尔尼诺很有可能具备较大的影响力,这将显著影响当前大部分农产品增产的格局,所以值得重点关注。按照各路模型,即使出现厄尔尼诺,那也是年中阶段,因此上半年的播种季节影响不大,而下半年的收货和播种季节,以及随后年度的雨水偏移,才会大幅影响很多农产品,所以厄尔尼诺事件,我们将持续重点关注。



六、结论

1、豆油的定价矛盾主要集中在上游大豆环节和其他油脂的替代效应。大豆的主要关注因素集中在美豆播种、美国生物柴油政策、美豆出口、中国采购美豆节奏、巴西大豆产量、巴西大豆出口、阿根廷大豆产量和国内大豆库存变化情况。我们认为，当前国内大豆供应是较为充足的，4月国内库存将大概率继续回升，同时中东能源危机事件的持续冲击，所以豆油可能继续强势运行，支撑位可参考8100-8200一线。

2、菜油的定价核心在于菜籽进口情况。由于中加关系回暖，关税问题已经得到妥善解决，采购已经启动，剩下的就是关注实际采购情况和实际到港情况。同时国内菜油库存继续保持低位，进口菜油保持稳定，以及面临中东能源危机事件的持续冲击，我们认为，菜油将根据后续出现的驱动指引，主要以波段式行情为主。

3、棕榈油的定价核心在于东南亚产区的供需情况。需要重点关注产区的天气和产量、产区的出口和库存，尤其是印尼的生物柴油政策B40实施和B50推进情况。当前棕榈油面临即将进入季节性产量增加阶段，马来西亚和印尼的新年度累计产量都处于近年最高位置，出口也都处于较高位置，马来西亚库存仍保持高位的复杂情况，同时中东能源危机事件仍在持续以及东南亚国家都在加码生物柴油政策，所以棕榈油大概率继续强势运行，支撑位可参考8800-8900一线。

4、当前油脂的重大逻辑在于中东能源危机事件，该事件影响仍处于持续扩散状态，且随着持续时间越长，其对油脂的驱动影响越大，东南亚多



国加码生物柴油政策就是其影响结果。同时我们需要提出的是，该事件的结束情况难以预测，谈判情况反复多变，一旦能源紧张情况开始缓解，需警惕事件反转后的反向回调冲击。

5、三大油脂中，我们认为，豆油多头驱动因素较多，易保持强势运行为主；棕榈油驱动因素较多但多空博弈较为严重，当前多头驱动主导，后续以强势波段运行为主；菜油驱动因素较少但影响较大，易形成突然的大幅波段走势。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，交子期货研发部门力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

此报告所载内容仅作参考之用，且交子期货有限公司不会因接受人收到此报告而将其视为本公司客户。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经交子期货研发部门授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫码二维码

交子期货APP



官方微信



官方微博



成都交子期货有限公司

总部地址	成都市高新区锦云西二巷2号22层
客服热线	400-8844-998
传真号码	028-86269093
邮政编码	610041
官方网址	www.btqh.com

