



油脂：油脂供需边际好转，高库存压力仍存

主要内容：

2025年12月-2026年1月三大油脂探底回升，整体维持震荡走势。棕榈油方面，2025年四季度马棕产量表现超预期，同比增幅持续维持高位，12月末马棕库存迅速累积至305万吨，同比大幅增加134万吨，宽松供应局面对棕榈油形成拖累，此外，2026年初印尼棕榈油市场迎来关键政策转向，1月14日印尼副能源部长表示，本年度将取消实施B50生物柴油强制掺混计划，维持B40政策不变，此前市场担忧获得证实，棕榈油消费驱动有所减弱。但是，1月份马棕产量季节性回落，同时受阿根廷豆油出口供应趋紧以及斋月备货提振，马棕出口有所回升，棕榈油供需边际有所好转。

豆油方面，2026年1月后阿根廷豆油出口供应趋紧，豆油供应恢复需等到4月阿根廷大豆集中上市。此外，美生柴政策即将落地，市场预期特朗普政府将于3月初敲定2026年生物燃料掺混配额，大概率维持与此前草案相近水平，提振油脂市场情绪。当前美豆压榨维持高位，美豆油库存上升速度较快，后期美生物燃料政策落地后，能否带动生物燃料消费回升。

综合来看，在商品市场整体氛围偏暖、原油价格上行的背景下，原油价格持续上涨的传导作用，进一步放大了整个油脂板块的价格波动幅度，油脂板块的下方支撑较为强劲。短期来看，尽管有棕榈油边际改善、豆油供应收紧预期的利多因素支撑，但整个油脂市场供需端并无显著矛盾，其中棕榈油的高库存现实仍是制约油脂板块上行空间的重要因素。棕榈油能否突破性上涨，取决于基本面能否持续出现实质性好转以及宏观市场环境的配合。

风险点：

- (1) 阿根廷大豆进入关键结荚期，1月份降水偏低，产量仍有不确定性。
- (2) 美国能源署（EPA）或于近期公布RVO最终方案，将为美豆油消费提供进一步指引。

2026年1月30日

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462号

上海中期期货研究所
农产品研发团队

分析师：雍恒
从业资格号：F0270121
投资咨询号：Z0011282

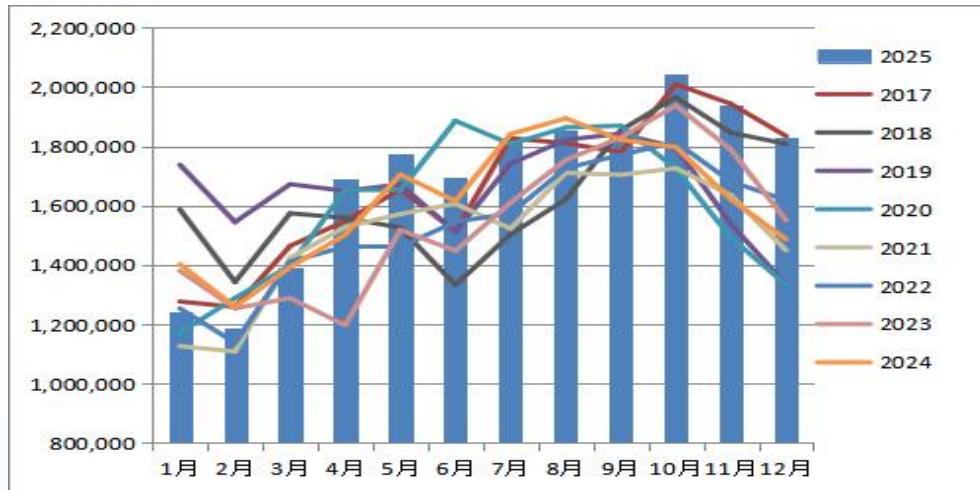
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

影响因素分析

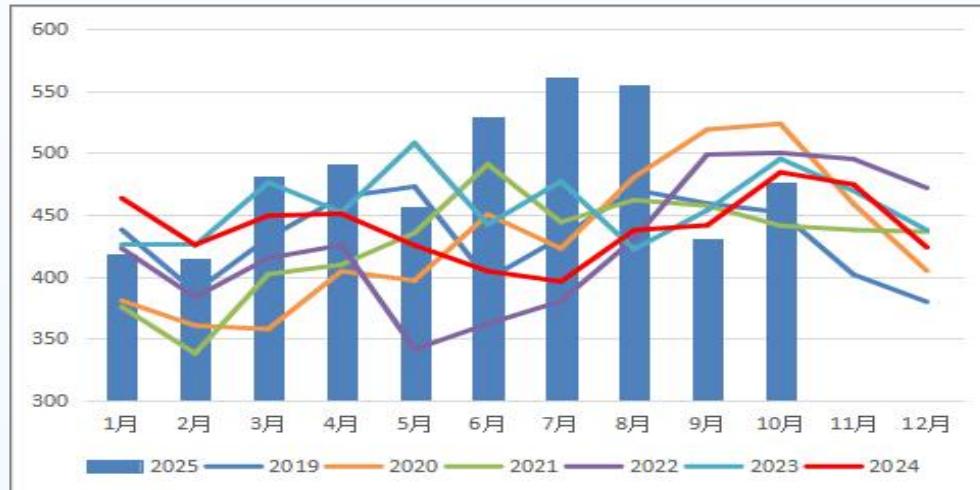
一、1月份马棕变供需边际好转，高库存局面仍存

图 1：马来西亚棕榈油月度产量（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

图 2：印尼棕榈油月度产量（单位：万吨）



数据来源：GAPKI，上海中期

马棕产量来看，2025年马棕产量大幅增长，1-12月马棕产量累积达2028万吨，较上年同期增加94万吨，尤其是10-12月份马棕产量超预期增加，MPOB报告显示，12月份马棕产量为182.98万吨，环比下降5.46%，同比上升23.06%。四季度产量偏高主要原因一是在于2024年11月份至2025年3月

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

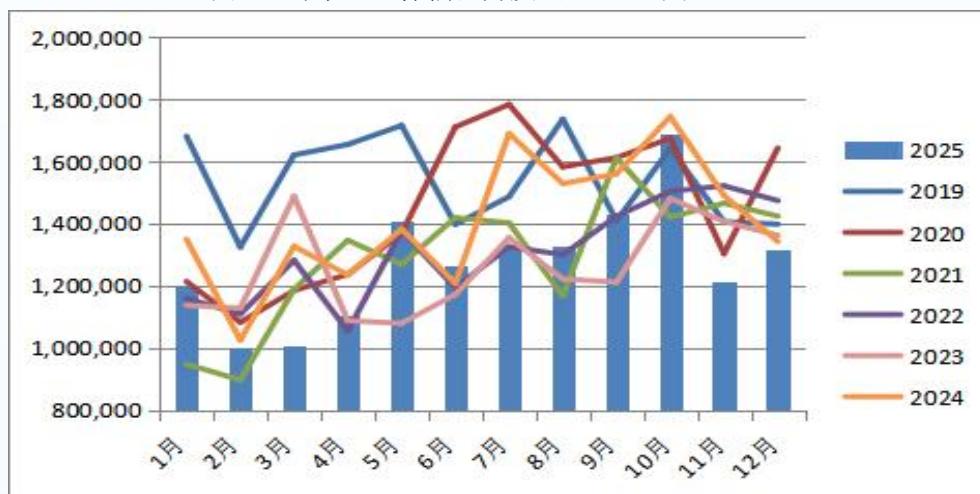
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

份马来降水增加，良好天气的利多效应开始显现，二是 2025 年 5 月份之后马来西亚种植园外籍劳工招聘快速增加，劳动力改善带动了棕榈油产量的增加。

继四季度马棕产量大幅增长之后，一季度通常是马棕全年产量偏低的时期，1 月份马棕产量季节性下滑，SPPOMA 数据显示，1 月 1-25 日马棕产量较上月同期下降 16.06%，供应压力有所减轻。市场对 2026 年马棕产量分歧依然较大，一方面，2025 年马来产区降水良好，且劳动力改善对产量促进的作用仍将延续，为 2026 年马棕产量奠定良好基础，另一方面，马来西亚棕榈油局（MPOB）预测，2026 年毛棕榈油产量将回落至 1950-1980 万吨，较 2025 年 2028 万吨的历史高位有所下滑。

印尼方面，印尼自 2025 年 8 月起推进非法油棕种植园整顿，全年累计查没的 300 余万公顷违规种植园中，已有 150-170 万公顷移交国有企业管理，这一举措直接导致 2025 年 9 月后印尼棕榈油产量显著收缩。GAPKI 数据显示，10 月印尼棕榈油产量 476 万吨，环比下降 22.45%，同比上升 10.68%，同比减少 1.78%。2026 年印尼计划再征用 400-500 万公顷种植园，占全国种植总面积的 25%-35%，市场普遍担忧新管理主体的运营效率与后续政策变化，或将持续制约产量释放。

图 3：马来西亚棕榈油月度出口量（单位：吨）

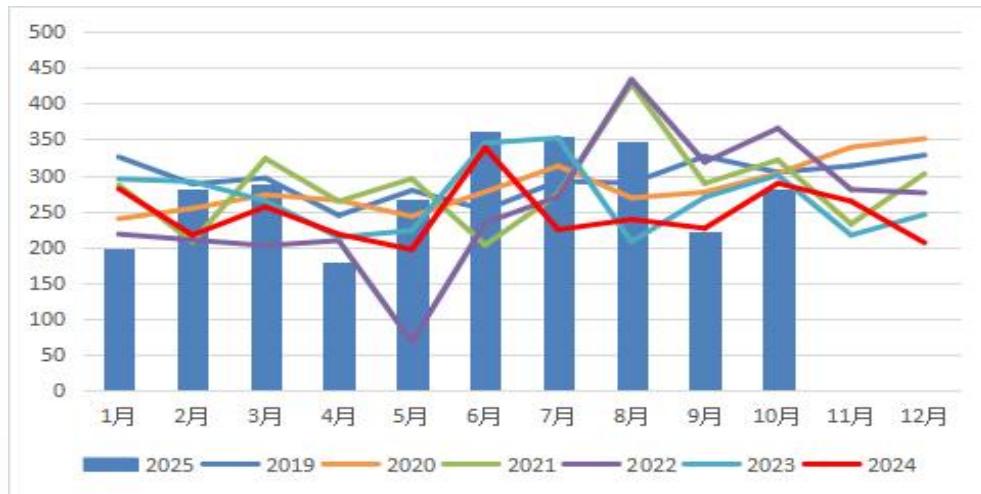


数据来源：MPOB，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 4：印尼棕榈油月度出口量（单位：万吨）



数据来源：GAPKI，上海中期

马来出口方面，12月份马棕出口延续偏弱，MPOB报告显示，12月马棕出口量131.65万吨，环比上升8.52%，同比下降1.89%。近期豆油对棕榈油溢价扩大，显著提振棕榈油出口需求，叠加斋月备货需求即将释放，短期棕榈油出口将获得有力支撑。1月份马棕出口有所好转，ITS/Amspec数据分别显示，1月1-25日马棕出口较上月同期分别增加11.38%/8.64%。

印尼出口来看，10月印尼棕榈油产量回升对出口形成提振，GAPKI数据显示，10月印尼棕榈油及精炼产品出口量280万吨，环比上升27.09%，同比下降3.19%。印尼宣布从3月1日起将毛棕榈油(CPO)出口征收税(levy)从目前的10%上调至12.5%，同时上调精炼产品的出口征税2.5%。在印尼3月1日上调出口税之前，1-2月棕榈油预期存在抢出口效应。

图 5：马来西亚棕榈油国内消费（单位：吨）

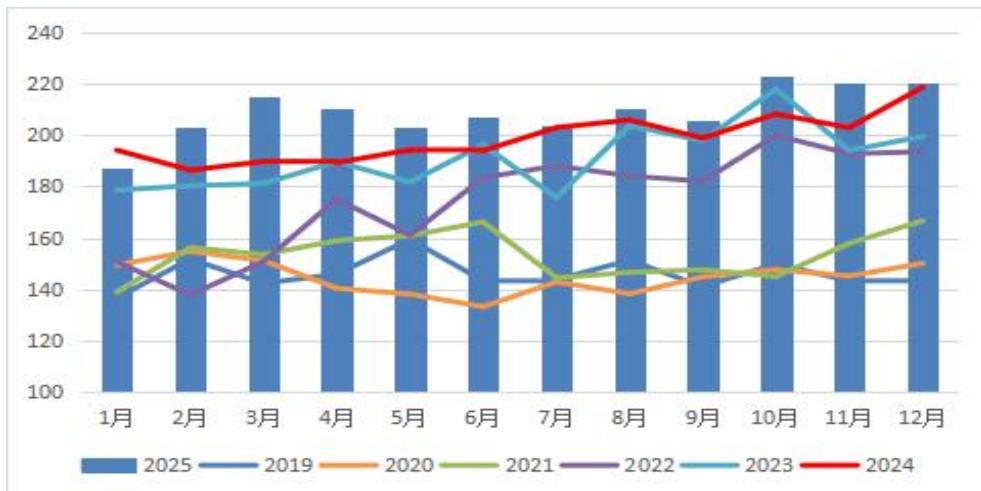


数据来源：MPOB，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 6：印尼棕榈油国内消费（单位：吨）



数据来源：GAPKI，上海中期

马来消费方面，2025 年马棕国内消费大幅增长，1-12 月马棕国内消费累积达 444 万吨，较上年同期增加 114 万吨。9、10 月马棕国内消费从高位大幅回落，MPOB 报告显示，12 月马棕表观消费量 33.15 万吨，环比下降 20.76%，同比上升 7.01%；1-10 月马棕累计国内消费 372.4 万吨，较上年同期增加 94.2 万吨。

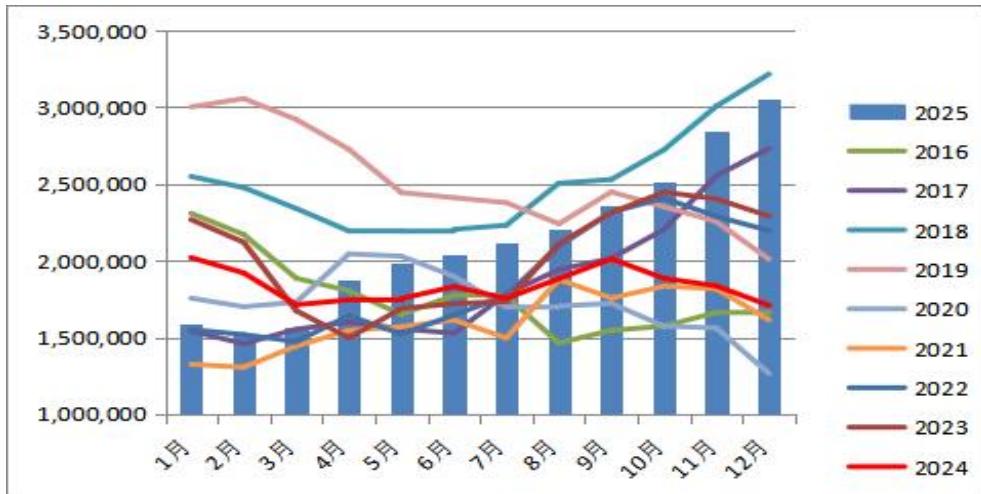
印尼方面，GAPKI 数据显示，1-9 月印尼棕榈油国内消费量累计 1844 万吨，较上年同期增加 88 万吨。2026 年初印尼棕榈油市场迎来关键政策转向，1 月 14 日印尼副能源部长表示，本年度将取消实施 B50 生物柴油强制掺混计划，维持 B40 政策不变，同时上调棕榈油出口征收税，将从 3 月 1 日起将毛棕榈油（CPO）出口征收税（levy）从目前的 10% 调至 12.5%，同时上调精炼产品的出口征税 2.5%。令棕榈油市场情绪再度受到冲击。

此次印尼政府正式宣布放弃 B50，标志着棕榈油市场需求增长故事暂告段，但本次调整并非突然转向，2025 年 12 月 23 日印尼生物柴油生产商协会（APROBI）秘书长称，印尼 2026 年生物燃料配额为 1564.6 万千升，与 2025 年的 1560 万千升分配量基本持平，对比 2024 年 1298 万千升，已暗示 2026 年印尼生柴政策将出现调整。2026 年印尼棕榈油产量增长均面临制约，国内生物柴油消费需求持续上升，出口与消费的相互制约效应逐步凸显。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

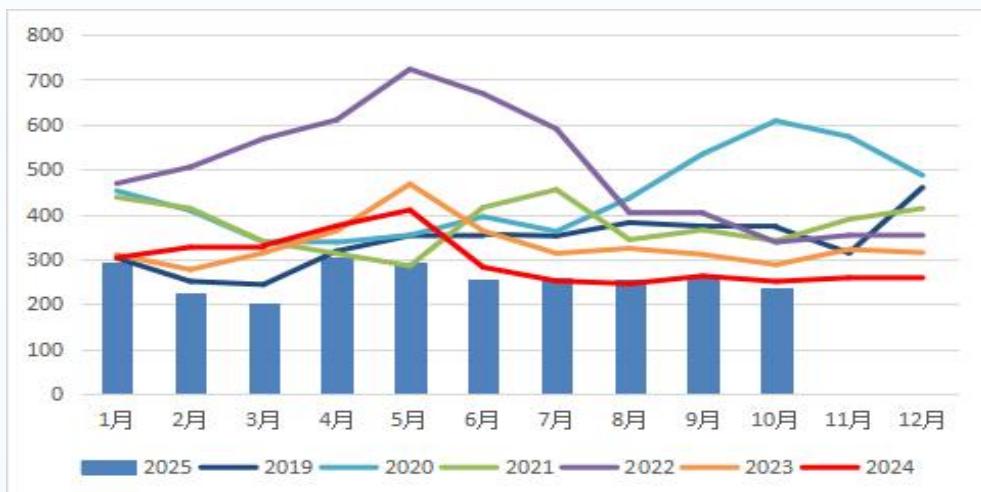
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 7：马来西亚棕榈油月末库存（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

图 8：印尼棕榈油月末库存（单位：万吨）



数据来源：MPOB，上海中期

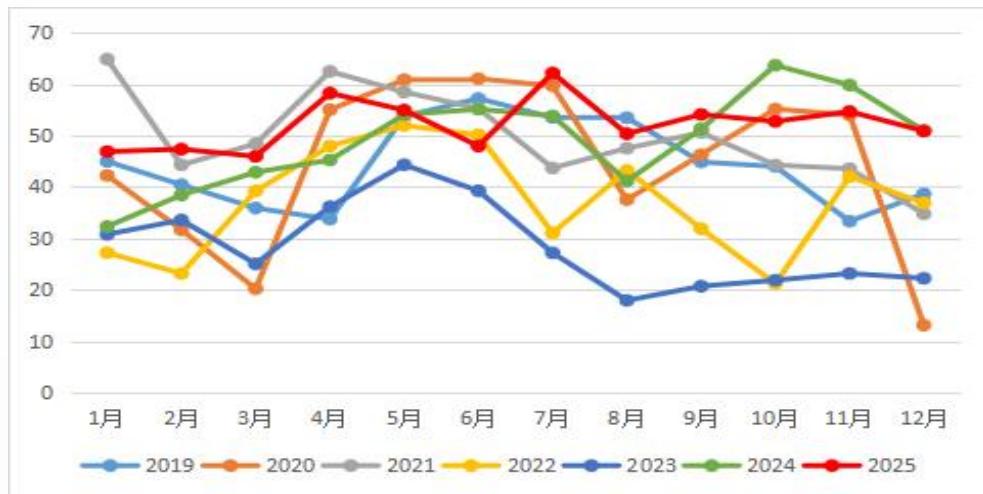
库存方面，当前马来西亚棕榈油库存维持高位，MPOB 报告显示，2025 年 12 月末马棕期末库存为 305.06 万吨，环比上升 7.59%，同比上升 78.53%，高库存压力将贯穿 2026 年一季度，另一方面，印尼棕榈油低位库存成为常态，GAPKI 数据显示，10 月末印尼棕榈油库存 233 万吨，环比下降 9.99%，同比下降 6.75%。1 月份马棕库存预期转降，但库存水平仍处高位，目前棕榈油进入减产周期，叠加豆棕价差回升以及斋月备货需求释放，短期棕榈油出口将获得有力支撑，棕榈油供需边际好转也为市场带来利好支撑。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

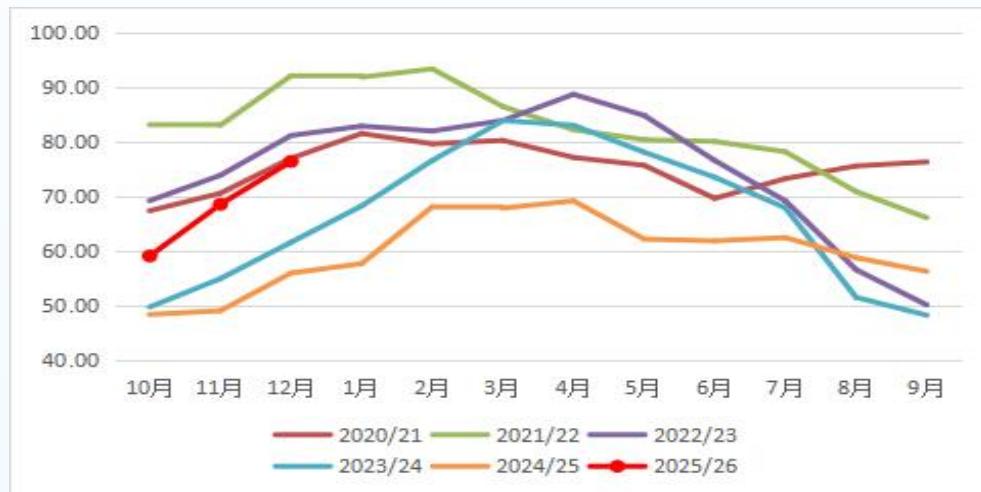
二、阿根廷豆油供应有所收紧，EPA 或将公布 RVO 最终方案存支撑

图 9：阿根廷豆油月度出口量（单位：万吨）



数据来源：阿根廷农业部，上海中期

图 10：美豆油月度库存（单位：万吨）



数据来源：NOPA，上海中期

2026 年 1 月之后豆油市场供应趋紧，2026 年 1-3 月阿根廷豆油出口量预计降至 130 万吨左右，较上年同期的减少约 20 万吨，豆油供应恢复需等到 4 月阿根廷大豆集中上市之后。同时，2025/26 年度阿根廷大豆产量较上一年度下滑，一方面，USDA 预估该年度阿根廷大豆播种面积同比下降 5.5%，受此影响，阿根廷大豆产量预估为 4850 万吨，较上一年度减少 261 万吨；另一方面，阿根廷大豆产区天气扰动加剧了产量担忧，1 月阿根廷大豆中部及南部主产区降水偏低，2-3 月大豆将进入关键的结荚生长

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

期，未来一周降水依然偏低，但8-4天降水有所恢复，2、3月份天气表现仍存较大不确定性，若天气持续不利导致大豆产量降幅进一步扩大，阿根廷豆油供应也将进一步收紧。

美国生柴政策仍是豆油消费的重要风向标，美国环保署（EPA）曾在6月13日公布草案，将2026/2027年生物燃料目标掺混总量分别上调至240.2亿加仑和244.6亿加仑，显著高于2025年的223.3亿加仑，其中，与豆油消费直接相关的D4生物质柴油项目，在2026年掺混要求跃升至56.1亿加仑，2027年进一步提高至58.6亿加仑，较2025年的33.5亿加仑大幅上升。但此后美国能源署（EPA）RVO最终方案迟迟未能公布，1月中旬市场消息称特朗普政府计划在3月初敲定2026年生物燃料掺混配额，可能维持与此前草案相近的掺混配额，若最终方案符合此预期，将给美豆油带来明显提振。此外，最终方案或放弃对进口可再生燃料及其原料削减可再生燃料信用（RIN）的惩罚性方案，对主要进口来源国加拿大菜油带来利多。

三、国内油脂库存仍处高位，三大油脂表现分化

图 11: 国内三大油脂总库存（单位：万吨）

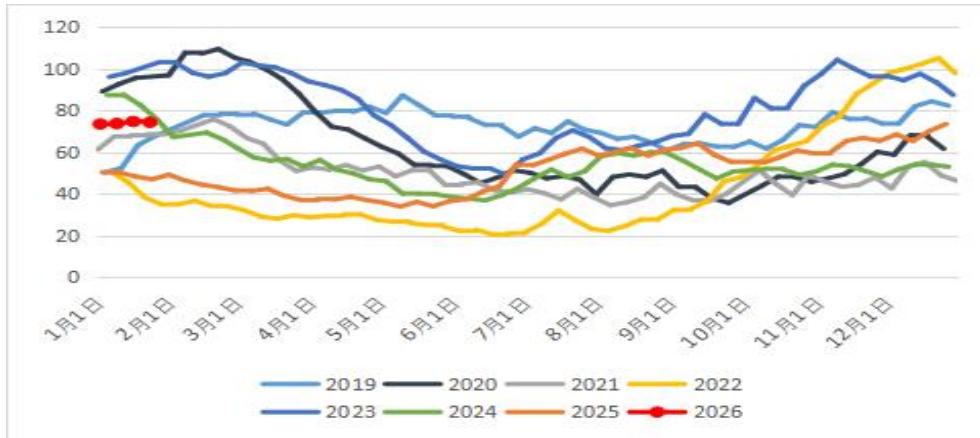


数据来源：我的农产品网，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 12：国内棕榈油周度库存（单位：万吨）



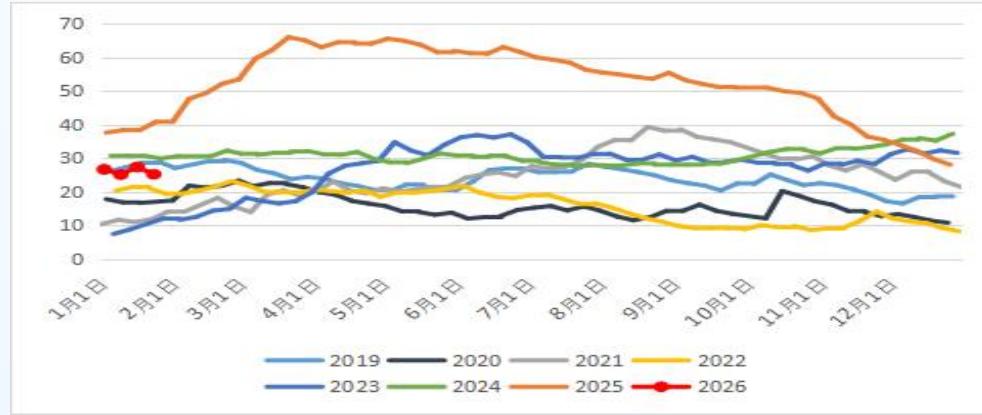
数据来源：我的农产品网，上海中期

图 13：国内豆油周度库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

图 14：华东菜油周度库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

国内方面，1月份三大油脂延续下降，总体库存维持高位，国内油脂供应整体宽松，其中：（1）国内棕榈油库存偏高，消费表现较为疲弱，且近期远月买船有所增加，去库进程依然缓慢，截至1月23日当周，国内棕榈油库存为74.23万吨，环比减少0.51%，同比增加58.44%。（2）1月份大豆压榨维持偏高水平，豆油库存季节性下降，但库存水平依然较高，截至1月23日，全国豆油商业库存116.2万吨，环比上周增加0.19万吨，增幅0.16%。（3）中加菜系贸易政策尚不明朗，进口菜籽供应存在不确定性，但澳洲菜籽到港压榨缓解短期供应压力，菜油现货库存维持缓降，截至1月23日，华东主要油厂菜油库存为25.25万吨，环比减少7.85%，同比减少38.19%，后续需关注中加菜籽贸易政策、澳籽到港压榨及美国生柴政策等因素。

四、观点及风险提示

短期来看，在商品市场整体氛围偏暖、原油价格上行的背景下，原油价格持续上涨的传导作用，进一步放大了整个油脂板块的价格波动幅度，油脂板块的下方支撑较为强劲。短期来看，尽管有棕榈油边际改善、豆油供应收紧预期的利多因素支撑，但整个油脂市场供需端并无显著矛盾，其中棕榈油的高库存现实仍是制约油脂板块上行空间的重要因素。棕榈油能否突破性上涨，取决于基本面能否持续出现实质性好转以及宏观市场环境的配合。

风险点：

（1）阿根廷大豆进入关键结荚期，1月份降水偏低，产量仍有不确定性。（2）美国能源署（EPA）或于近期公布RVO最终方案，将为美豆油消费提供进一步指引。

（正文结束）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。