



油脂：美生物燃料政策即将落地，油脂库存压力仍待消化

2026年2月27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

主要内容：

2月份三大油脂走势回调，承压震荡区间上沿。棕榈油方面，2月份马棕产量季节性回落，3月份开斋节假日或仍将对马棕产量形成抑制，短期供应压力有所减轻，另一方面，2月份马棕出口表现偏弱，加之马棕库存处于高位仍对棕榈油形成制约。

豆油方面，2月份美豆油市场表现偏强，2月25日美国环境保护署（EPA）向白宫管理和预算办公室提交生物燃料掺混目标提案，市场预期最终方案将在3月底前确定，生物燃料消费将持续提振美本土豆油需求。但是，由于全球大豆整体供应充裕，在美本土豆油受到提振的同时，南美豆油表现较为温和。

综合来看，尽管美生物燃料政策利多预期对油脂形成托底，但全球大豆以及菜籽丰产局面，叠加棕榈油库存仍处高位，对油脂价格形成持续压制，油脂预期仍将维持震荡格局

风险点：

- （1）2、3月份马棕产量降幅具有较大不确定性，关注是否超预期下降。
- （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，关注美豆油缺口的外溢作用是否进一步扩大。

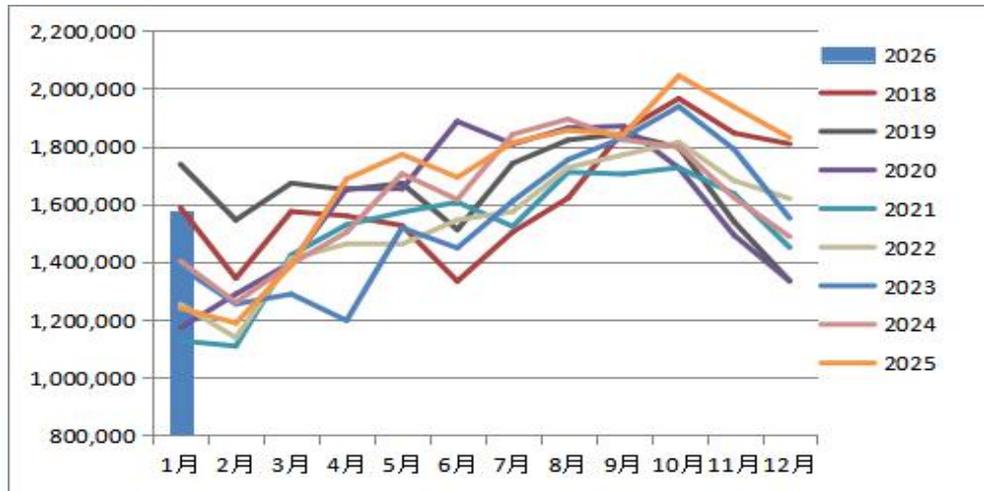
独立性申明：

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、2 月份马棕供需边际好转，高库存局面仍存

图 1：马来西亚棕榈油月度产量（单位：吨）



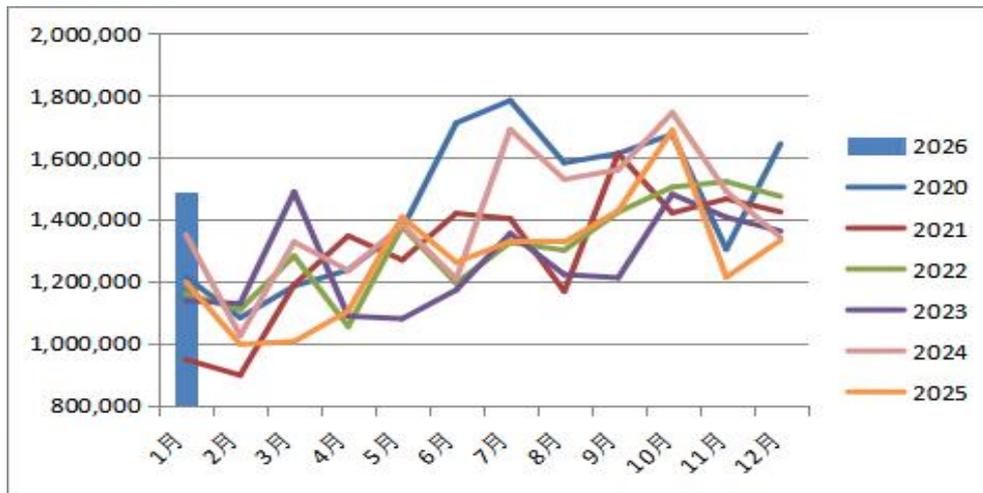
数据来源：MPOB，上海中期

马棕产量来看，一季度通常是马棕全年产量偏低的时期，但由于 2025 年四季度产量基数处于高位，1 月份较历史同期仍处高位，MPOB 报告显示，1 月份马棕产量 157.7 万吨，环比下降 13.78%，同比上升 27.26%。2 月份马棕产量延续下降，SPPOMA 数据显示，2 月 1-25 日马棕产量较上月同期减少 16.25%，MPOA 数据显示，2 月 1-20 日棕榈油产量较上月同期减少 12.29%，2 月由于工作日减少的原因，月末产量降幅通常会进一步扩大，2 月份棕榈油产量仍有偏低风险。后期来看，2026 年斋月的预计日期为 2 月 19 日至 3 月 19 日左右，开斋节期间劳动力短缺可能导致 3 月份马棕产量继续受到压制，此外，2025 年四季度产量偏高主要原因一是在于 2024 年 11 月份至 2025 年 3 月份马来降水增加，需关注天气利多效应在 2026 年 2 月份之后时是否消退，若马棕产量持续不及预期，将有利于扭转 2025 年四季度以来产量偏高所带来的供应压力增加局面。

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。 - 2 -

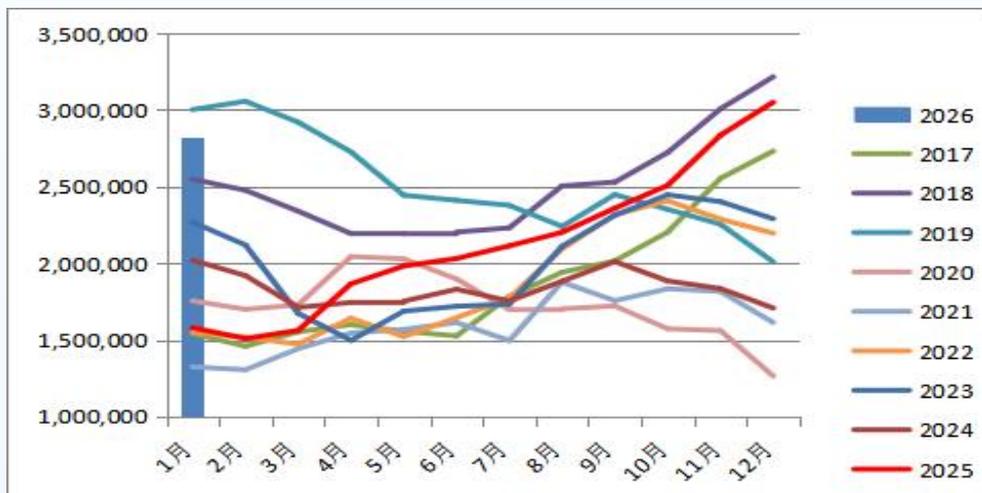
图 2：马来西亚棕榈油月度出口量（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

马来出口方面，1 月份豆油对棕榈油溢价扩大，叠加斋月备货需求即将释放，显著提振棕榈油出口需求，MPOB 报告显示，1 月马棕出口量 148.4 万吨，环比上升 11.44%，同比上升 24.01%。但是，2 月份中国交易商因春节假期尚未完全复工，且印尼宣布从 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%，上调精炼产品的出口征税 2.5%，为规避 3 月份关税上调，印尼棕榈油在 2 月份存在抢出口效应，2 月份马棕出口转弱，ITS/AmSpec 数据分别显示 2 月 1-25 日马棕出口量较上月同期下降 12.11%/16.05%

图 3：马来西亚棕榈油月末库存（单位：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，1 月末马棕库存为 281.5 万吨，环

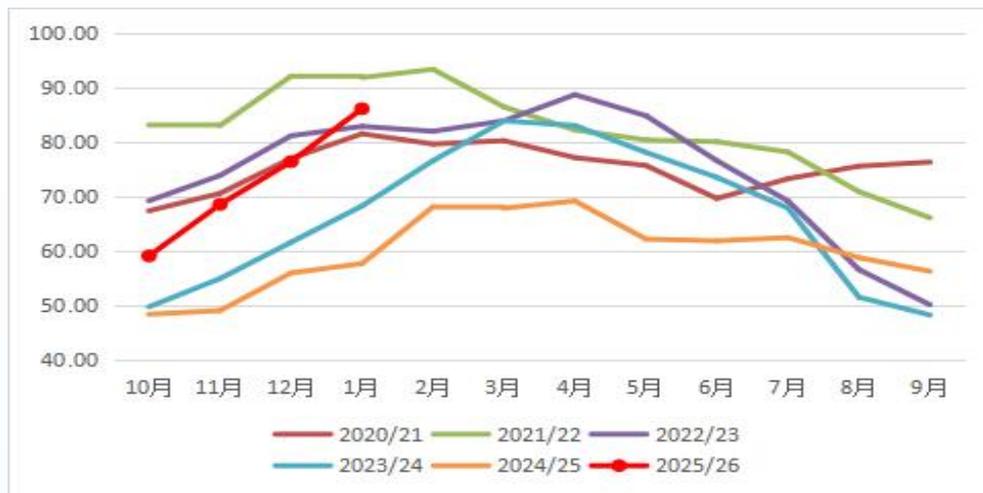
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

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。 - 3 -

比下降 7.72%，同比上升 78.17%，2 月份马棕产量延续下降，棕榈油供应压力减轻，2 月份马棕库存预期继续下降，叠加三月份马棕产量存在偏低可能，给棕榈油带来利多支撑，但高库存仍是核心制约，后期重点关注马棕产量兑现情况。

二、EPA 或将公布 RVO 最终方案，南美豆油走势不及美豆油

图 4：美豆油月度库存（单位：万吨）



数据来源：NOPA，上海中期

2 月份美豆油市场表现偏强，美生物燃料强制掺混政策预期即将落地并大幅上调掺混目标，提振本土豆油需求。2 月 25 日美国环境保护署（EPA）向白宫管理和预算办公室（OMB）提交将《可再生燃料标准》生物燃料掺混目标提案，市场预期将在最终方案将在 3 月底前确定。此前市场消息称，最终方案可能维持与此前草案相近的掺混配额，根据美国环保署（EPA）在 2025 年 6 月 13 日公布的草案，EPA 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。

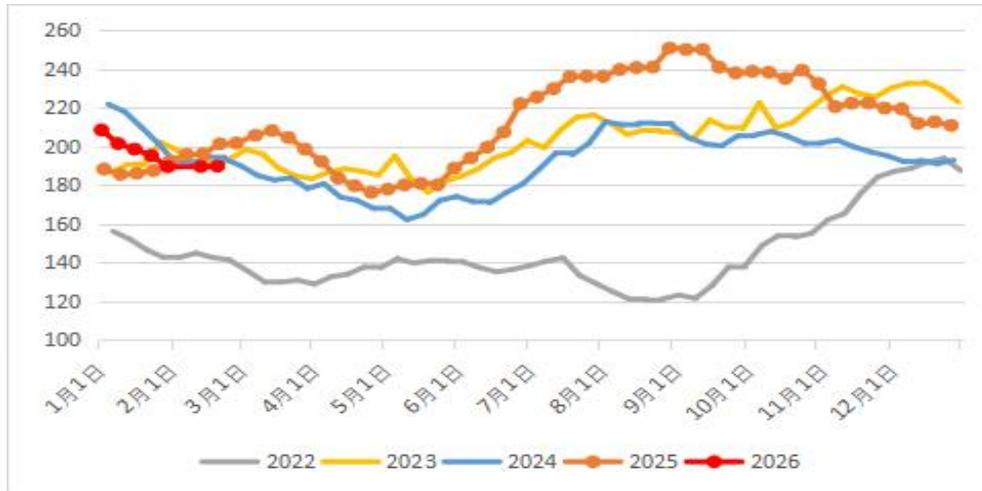
后期需关注美生物燃料强制掺混目标最终方案是否符合市场预期，若最终方案符合预期，将给美豆油带来明显提振，另一方面，在美豆油行情一枝独秀的同时，南美豆油价格涨幅较为温和，需关注美豆油潜在缺口能否带动南美豆油及加拿大菜油出口回升。

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。 - 4 -

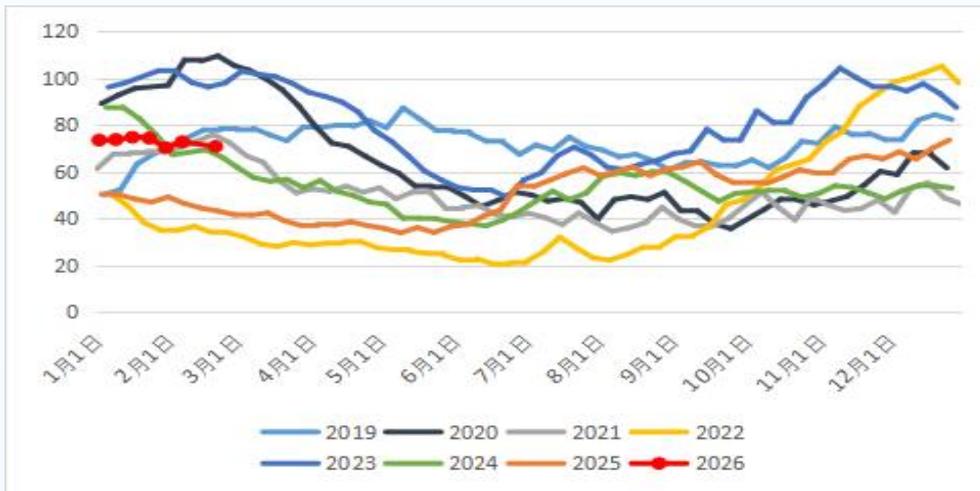
三、国内油脂库存仍处高位，三大油脂表现分化

图 5: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

图 6: 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

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

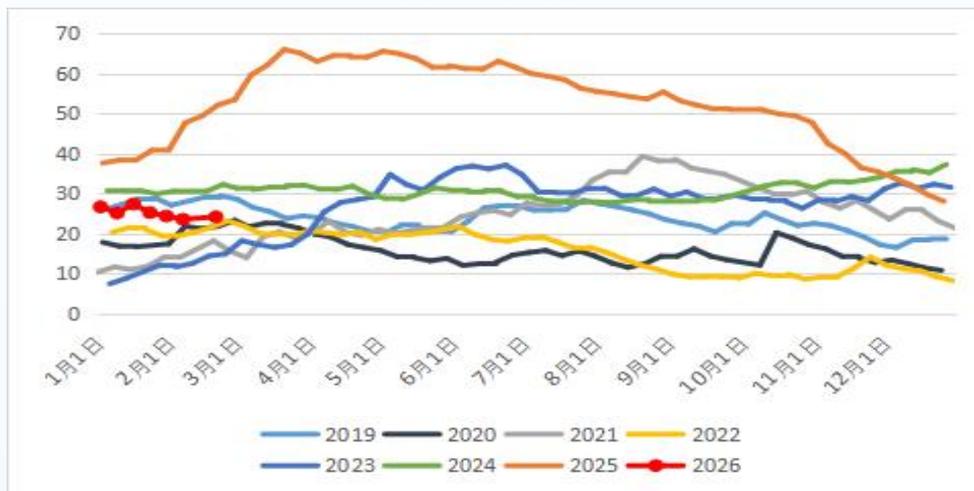
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 - 5 -

图 7：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 8：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

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）棕榈油产地报价积极，国内棕榈油进口利润恢复，远月买船有所增加，国内棕榈油去库进程依然缓慢，截至 2 月 20 日当周，国内棕榈油库存为 70.64 万吨，环比减少 2.79%，同比增加 64.16%。（2）2 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 2 月 20 日，全国豆油商业库存 113.8 万吨，环比上周增加 0.32 万吨，增幅 0.28%，同比增加 6.09 万吨，增幅 5.65%。（3）加拿大总理 1 月访华后，1 月下旬中国少量恢复加拿大菜籽采购，菜油短期供应压力不大，截至 2 月 20 日，华东主要油厂菜油库存为 24.2 万吨，环比增加 2.54%，同比减少 53.60%，但商务部将在 3 月 9 日前发布对加拿大油菜籽反倾销措施案调查终裁公告，若后期加拿大菜籽进口量恢复，菜籽供应增加将令菜油后市面临压力。

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。 - 6 -

四、观点及风险提示

尽管美生物燃料政策利多预期对油脂形成托底，但全球大豆以及菜籽丰产局面，抑制豆油走势。2月末马棕库存大概率延续下降，但1月末马棕库存仍处于281.5万吨的高位，同比高出123.5万吨，总体供应尚不缺乏，高库存和弱出口仍是棕榈油核心制约。总体来看，油脂供应压力仍有待消化，预期短期将维持震荡格局。

风险点：

(2) 阿根廷大豆进入关键结荚期，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，关注美豆油缺口的外溢作用是否进一步扩大。

(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。 - 7 -