



2026 年油脂油料产业链白皮书

——油脂：沉舟侧畔千帆过 病树前头万木春

——双粕：远山初见疑无路 曲径徐行渐有村

油脂油料期货白皮书编委会

格林大华期货研究院

格林大华期货研究院 王骏 交易咨询号：Z0021220

王凯 交易咨询号：Z0013404

刘锦 交易咨询号：Z0011862

——2025 年市场回顾与 2026 年展望

格林大华期货研究院 刘锦 投资咨询号：Z0011862 从业资格号：F0276812

➤ 摘要

- 全球宏观关注要点，2025 年中美之间先后经历了 5 轮经贸争端，在激烈的对抗中，中方表现坚定，维护自身利益，最终美方在稀土受制和大豆出口腰斩的背景下，在第五轮经贸谈判中做出主动取消芬太尼为首的关税行动，中方开始采购美豆。全球大豆贸易导向从“供给定价”转为“需求定价”。2026 年对全球经济的展望，1、从经济周期视角，2026 年一季度美国经济大概率见顶。美国消费仍是全球经济的原动力，美国经济的下行将对全球经济产生外溢风险。2026 年夏季美国经济出现经济金融危机的概率较大。2、从美国政治角度看，美国内斗极化，美国总统的对等关税等一系列错误政策已造成美国企业的预期混乱，逆全球化对全球经济的负面冲击将逐步显现。
- 从产业链来看，定价基础仍在供应，高供应低价格，低供应高价格。**油脂方面：**供应端，2026 全球油料供应充足，七大油籽产量中仅有棉籽和花生小幅减产，剩余 5 种油料均出现大幅增加，因此在原料供应上升的背景下，全球植物油供应相比较 2025 年的宽松进一步走向更加宽松。主要是作为全球大豆供应的中流砥柱，巴西大豆产量再创新高，油菜籽的产量也出现了大幅上升，葵花籽的产量出现了较大幅度的回升，棕榈油保持稳中有升的产量。需求端，中国已经完成了油脂油料的补库活动，国内整体库存充裕，同时中国已经在逐步布局进口国替代行动，澳洲菜籽进口或将逐步取代加



证监许可【2011】1288号

拿大菜籽进口（巴西豆和美豆的替代路径可作为参考）；印度油脂库存在 2025 年一度接近疫情期间低位，但是后续通过比价优势，采购低廉的豆油作为补充，整体库存在下半年有所回升，2026 年仍是最大的潜在消费驱动积极因素，因此关注印度的油脂采购，这或将会对全球植物油形成阶段性价格提振。欧盟对棕榈油的需求有望继续保持回升态势，但是幅度可能受限于本国油菜籽产量的恢复。综合以上分析，虽然全球油料供应充足（南美大豆丰产不变的假设前提下），但是各个品种之间依旧有分化，其中棕榈油角色已经变为可再生“绿能”生柴概念在不断加强，金融属性大于商品属性，对资金有较大吸引力，东南亚作为全球 90% 的棕榈油供应主体，供应量增长空间有限，但是生柴需求在快速增长，因此棕榈油势必在三大油脂中波动幅度最大，整体表现抗跌；豆油原料供应最为充足，替代性价比优势强，因此等待区间突破的走势依旧会在新年度呈现。菜籽油，中国菜籽原料替代商正在切换中，菜籽油进口补充有限，预计依旧会保持偏强态势。**双粕方面**，天气方面：2026 年天气气候呈现中性状态，既不是拉尼娜年份也不是厄尔尼诺年份，因此天气扰动方面可暂时降低关注度。供应端，中国国内大豆和蛋白原料的采购已经完成了主要进口国的切换，同时有各种新兴国家渠道补充蛋白的进口来源，因此蛋白源头供应充足（排除天气不可控带来的影响之外）。但是海外供应存在收紧的预期。美豆进口比重在中国国内进口份额被下调，美国方面在新年度大概率会主动降低种植面积，全球大豆 2026/2027 作季的供需平衡表存在收紧预期。需求端，2025 年中国国内从光伏到养殖行业均有反内卷政策指引，农业农村部已经出台生猪和能繁母猪的降存栏政策，但是由于我国生猪养殖业的高度集中化，同时由于二育新型养殖阶段的出现，降存栏过程将会比较缓慢，国内早在 5 年前就提出了降低蛋白养殖，某行业龙头甚至提出了无蛋白日粮养殖，降低对蛋白的依赖。综合以上分析，在没有极端天气情况之下，原料供应充足，需求稳定的背景下，双将会继续保持低位振荡走势为主，但是也不排除生产作季的播种面积和生长情况的炒作。

- 展望 2026 年走势，植物油和双粕价格的走势继续在宏观和供需的双重影响运行，并呈现出阶段的特点。主要关注点中美经贸关系，中国原料采购节奏，阶段性生长作季的状况炒作。假设一：中美关系稳定，天气状况良好，南美产量保持小幅增长，美国主动缩减新年度种植面积，那么国内的植物油价格会有阶段性先抑后扬。豆油年度支撑位 5184 元/吨，棕榈油年度支撑位 6248 元/吨，菜籽油 7382 元/吨。假设二，中美关系再度反复恶化，天气不利情况出现，中国油料采购受阻，植物油价格将会大概率保持在 5 年价格中高位位置宽幅振荡为主。豆油运行区间 7000-8800 元/吨；棕榈油运行区间 7814-9900 元/吨；菜籽油运行区间 8000-10000 元/吨。双粕方面，在供应端没有出现大幅紧缩的背景下，需求端对双粕价格的撬动有限，预计新年度双粕将会继续承压与来自供应面的压力。豆粕年度运行区间 2284-3400 元/吨，菜粕年度运行区间 2100-2800 元/吨。



白皮书编辑委员会

王 骏 王 凯 刘 锦
张晓君 王子健 李方磊

历年获奖荣誉宣传：

格林大华期货研发咨询团队成员均为研究生及以上学历，平均从业年限8年以上，其中博士后、博士2名，硕士研究生16名，专业水准高，实践经验丰富，多名研究员为南开大学、北京师范大学、中国石油大学、中国农业大学等知名大学校外导师，研究咨询团队连续超过十年荣获郑商所高级资深分析师、期货日报“中国金牌期货研究所”，多次获和讯网“金牌投研团队”，大连商品交易所“十大研发团队”，各期货交易所、期货日报、证券时报等机构最佳分析师称号，我们坚守工匠精神，为广大客户和投资者提供宏观与大类资产配置、金融期货期权、大宗商品各板块期货与期权等市场研究、交易咨询、策略建议、产业资讯、投资者教育和期货期权基础培训等多方位、多维度的研发咨询服务。

王骏：格林大华期货副总经理、首席专家，华中科大经济学博士、清华大学管理学博士后，央视财经频道和央广“经济之声”期货市场评论员，中国注册会计师、高级经济师；有21年的大宗商品现货企业、期货交易所和期货公司工作经历。曾在大连商品交易所、中粮集团油脂油料部、北京中期和方正中期从事期现货研究和研发管理工作。曾获上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所和中国金融期货交易所历年优秀分析师或高级分析师称号。曾获期货日报-证券时报最佳期货研究机构领头人、最佳宏观策略分析师奖等荣誉。在新华社、《人民日报》、《经济日报》、《光明日报》、《中国证券报》、《中国黄金报》、《中国有色金属报》、《中国冶金报》、《期货日报》、《当代金融家》、《中国外汇》等发表文章百余篇。

王凯 院长 北京大学博士，多次获得上期所优秀分析师、“中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师评选”的最佳期货研究机构领头人、最佳期货首席、最佳分析师等荣誉，十五年以上产业研究经验，十年期货市场经验，为众多知名金融机构、产业企业、上市公司提供宏观经济、市场分析、大类资产配置、套期套利、投资建议等讲座、培训、服务方案等，尤其在能源、新能源等市场领域提升了公司影响力。

刘锦 农畜产品中心总监 2011年进入期货市场，从业15年，深耕油脂油料产业链15年，熟悉油脂油料产业链上下游，对于风险敞口的确定和把控具有较好的实操经验，结合宏观经济的运行原理和规律和产业周期，帮助企业制定行之有效的风险管理策略。在证券时报、期货



证监许可【2011】1288号

日报、文华财经等专业报纸和网站发表文章和评论百余篇。2016年郑商所第一届高级分析师评选菜系高级分析师，2021年郑商所菜系高级分析师，2022年郑商所菜系高级分析师、资深菜系分析师，2016年大连商品交易所十大研发优秀团队，2017年中原饲料采购联盟特聘专家，连续多年获得期货日报及证券时报最佳农产品分析师。

张晓君 农畜产品中心首席研究员 格林大华期货养殖产业链研究员，十五年以上从业经验。深耕养殖产业链，致力于生猪生态圈建设，常年在产业一线进行走访调研、能够为集团企业提供切实有效的风险管理方案，多次受邀在行业大型会议上进行主旨演讲，入选公司内部1+N大咖讲师，连续多年荣获期货日报&证券时报最佳农副产品期货分析师奖、在市场培育工作上收到大连商品交易所致个人感谢信，有助于提升公司在养殖行业知名度和影响力。

李方磊 生鲜软商品研究员 吉林农业大学农学硕士，2022年入职格林大华期货研究院，主要负责软商品研究（橡胶类，白糖和红枣），擅于从基本面、行业热点等视角出发，探讨行业发展趋势，致力于帮助企业有效利用期货工具规避现货市场的价格波动风险。2023年深入新疆红枣产地实地调研，形成专业报告2篇，获得行业高度关注。2024年入围郑商所白糖高级分析师。

王子健 软商品研究员 2020年毕业后进入棉花产业现货公司，从事棉花期现业务和基差业务，2021年入职格林大华期货，进入格林大华期货研究院辅助研究棉花期货。2022年服务公司“以红撬白”战略布局，驻点新疆一师棉麻及阿拉尔鹏宇仓库。在研究院期间，拜访90%以上豫北地区纺织企业和工业基地，及其交割库，辅助企业交割棉纱仓单200多吨，宣传投教方面，经常接受期货日报采和夺冠高手专访，文华财经上发表多篇报告。



目录

| | |
|--------------------------------------|-----------|
| 第一部分 长期走势和 2025 年行情总结 | 3 |
| 一、现货市场长期与当年走势分析..... | 3 |
| 二、2025 年行情回顾..... | 7 |
| 三、植物油期货成交与持仓情况..... | 8 |
| 第二部分 油脂油料产业链上下游供给格局分析 | 9 |
| 一、全球油料市场供给格局分析..... | 9 |
| 二、北美油料供给市场分析..... | 14 |
| 三、南美油料供给市场分析..... | 16 |
| 四、棕榈油市场供给格局分析..... | 18 |
| 五、油菜籽市场供给格局分析..... | 20 |
| 第三部分 油脂油料产业上下游消费格局分析 | 22 |
| 一、油脂市场消费格局分析..... | 22 |
| 二、双粕市场消费格局分析..... | 25 |
| 第四部分 油脂油料产业上下游供需形势总结分析 | 28 |
| 第五部分 套利机会分析和机会 | 30 |
| 第六部分 期权分析及策略建议 | 31 |
| 第七部分 行业企业线上调研及 2026 年展望 | 31 |
| 第八部分 期货价格技术与展望 | 33 |
| 一、季节性分析..... | 33 |
| 二、技术分析..... | 34 |





| | |
|--------------------|----|
| 第九部分 结论与操作建议 | 35 |
| 附录一 油脂油料相关股票 | 37 |
| 表：油脂油料相关证券 | 37 |



第一部分 长期走势和 2025 年行情总结

一、 现货市场长期与当年走势分析



图 1-1 植物油 长期历史日线图

数据来源: wind, 格林大华期货研究院整理



图 1-2 双粕 长期历史月日线图

数据来源: wind, 格林大华期货研究院整理

中国油脂油料市场发展充分，市场经历了四个阶段：

第一阶段：2000-2004 年国内油脂企业产能不足，建厂就可以盈利，1993 年大连商品交易所上市大豆期货（转基因和非转基因都可以）。2002 年 3 月 15 日上市黄大豆 1 号（非转基因大豆）、2000 年 7 月 17 日豆粕期货上市

第二阶段：2004-2008 年国际巨头进入中国市场，那个时候我们压榨企业必须适应国际农产品的体系，培养国际化采购和风险管理能力，当时大量企业被淘汰，这个阶段是只有管理好采购才能生存的阶段。升贴水采购模式推广，企业被动接受海外贸易商的成本转嫁。2004 年

12月22日上市黄大豆2号(转基因大豆)、2006年1月9日豆油期货上市,2007年10月29日棕榈油期货上市,2007年6月8日菜籽油期货上市

第三阶段:2009-2013年融资进口量大幅度上升,不理性的采购扰乱市场,那时就是需要企业做好套保才能生存的阶段。期货衍生品工具逐步推广。

第四阶段:2014年之后需求进行次增长的阶段,产能趋于平衡,从采购、销售、套保、生产、物流、国际化全方面竞争。全面利用期货市场,通过期货、场内外期权、含权贸易,基差贸易等高级衍生品管理经营风险。2017年期权元年,豆粕期权上市,后续菜粕期权,豆油和棕榈油,菜籽油期权相继上市。

第五阶段:2025年之后,全球油料定价模式出现改变,供给是定价的根本,但是需求定价主导的重要性上升,在供应端不出现大的收紧背景下,中国需求决定油脂的价格高度,同时价格的低位还是看供给的宽松程度。

我国的植物油期货发展阶段可以分成三个阶段:

1、2006年-2008年3月,中国植物油期货陆续上市,这个阶段现货为王,期货品种作为衍生品工具刚刚出现,产业客户接纳性不强,加之现货经营利润丰厚,资本市场助推植物油价格上涨。

2、2008年6月-2008年10月“美国次贷危机”对全球经济形成冲击,植物油板块持续性下跌,为了保护农民的种植积极性我国政府推出了一些列临时收储政策,其中油菜籽折油政策正式推出,油菜籽最低收购保护价,植物油板块政策底出现。

2、2011-2013年由于油菜籽临时收储政策的存在,中国菜籽油价格高企,全球油菜籽和菜籽油大量涌入中国,菜油价格高位振荡,同时2008年次贷危机中国政府4万亿救市资金推升



房地产发展，植物油板块棕榈油信用证使用广泛，从银行吸纳低息借款后投放房地产市场，获得差值收益，导致国内植物油价格呈现三年高位振荡走势。

3、2015年6月油菜籽临时收储政策退出历史舞台，国储菜油供给侧改革开始，大量库存涌向市场，菜油趋势性下跌形成，同时东盟组织地址东南亚棕榈油出口，称其对热带雨林造成了损害，棕榈油需求低迷，东南亚只能自救式推出了生柴计划，植物油板块进入持续寻底阶段

4、2016年-2019年的宽幅震荡 等风来

5、2020-2020年6月疫情席卷全球、供应链错配，美联储降息，供给端紧缩等一系列因素叠加造成一轮新的商品大牛周期

6、2022年7月之后，油料供应端有效修复，美联储加息周期到来，国内消费低迷等因素，俄乌争端出现，植物油板块除了受到基本面的影响，宏观方面的扰动也加剧了植物油板块的波动，本阶段植物油呈现急速调整后的持续盘整。

我国蛋白期货走势依豆粕分析为主，豆粕期货的走势分为6大周期段

第一阶段：2000年上市初期至2004年3月完成上涨，2005年1月份完成下跌，本阶段，市场资金博弈为主，现货和期货资金的厮杀，产业和资本的对决。

第二阶段：2006年-2008年全球经济快速增长下，对未来经济预期向好下，资金推升，2008年12月份，随着次贷危机的发声，全球黑天鹅事件发生，泥沙俱下的下跌，但是由于中国需求的存在，价格并没有跌回上市初期

第三阶段：2011年-2012年9月，国内大豆临时收储政策和货币流动性宽松的后时代下推升的上涨，2016年3月份，中国养殖政策的悄然变化，环保政策，临时收储政策彻底的推出，但是由于养殖群体的庞大基数存在，价格重心仍在2250元/吨之上

第四阶段：2016年-2019年的宽幅震荡



第五阶段：2020 年疫情和供应链错位下的价格重心快速上移，2023 年 8 月，高点已出现，低点在哪里？是否再度出现新的重新定价？供给，供给，供给，供给的修复压力已经形成，低蛋白日粮推广（政策的转向），新出生人口的拐点已经出现，时间，时间，时间。

第六阶段：新特朗普交易阶段出现。全球大豆丰产已经连续三年，供应的临近峰值，美豆和美玉米比价走弱，北美大豆供应存在主动减速动能，特朗普再度上台，中美宏观不确定性增大！双粕存在季节性做多机会。

第七阶段：中美平分秋色，中国掌握采购主动权，全球大豆定价看中国需求，在供应端不出现大的扰动背景下，蛋白板块难以走出单边上涨行情，预计新阶段双粕仍旧呈现底部振荡，阶段性小幅有波动的节奏。

二、2025 年行情回顾

2025 年全年，受制于全球大豆连续四年增产的事实，叠加中美和中加经贸争端的宏观不确定性扰动，植物油板块整体呈现振荡偏强格局，但是各品种之间又有强弱分化。国内菜籽油期价变现偏强，主要是原料供给有限，需求稳定的因素影响，棕榈油先抑后扬，波幅较大，主要是在东南亚生柴政策的执行程度和库存扰动下呈现阶段性下跌和上涨的态势。豆油区间振荡走势为主，供应充足的压力和豆棕比价优势的替代效应是形成宽幅振荡的主要因素。

2025 年全年，全球大豆连续四年增产，中国完成油料的建库，国内进口储备陈豆有序拍卖，国内进口巴西大豆数量扩容，国内油厂大豆库存处于 5 年同期历史新高，油厂开机率保持在 60%之上的时间较多，国内豆粕库存一度升至 120 万吨高位，国内进口油菜籽虽然榨利丰富，但是中加经贸关系紧张，进口量偏低，油菜籽压榨厂开机率不高，菜粕库存阶段性偏低，但是整体蛋白原料供应充足，饲料养殖需求稳定，蛋白板块豆粕价格持续呈现线性低位运行，菜粕波动稍大，主要是中加贸易争端冲击和替代进口来源尚未有效形成，菜粕宽幅振荡走势为主。

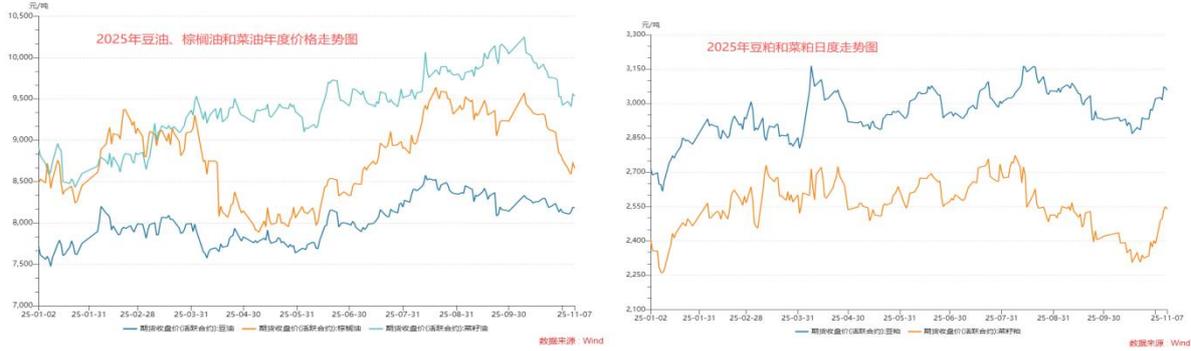


图 1-3 植物油和蛋白连续活跃合约日度 K 线图

数据来源: wind, 格林大华研究院整理

三、植物油期货成交与持仓情况

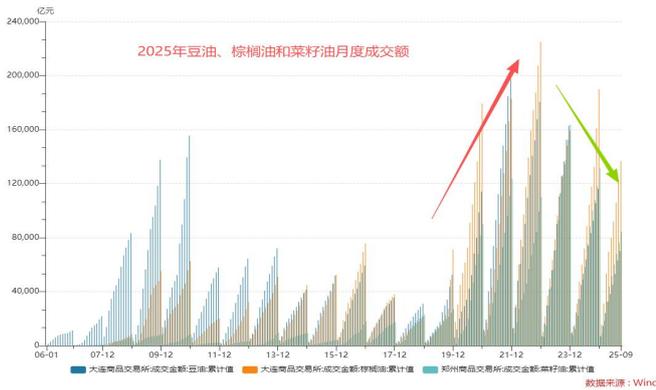


图 1-4 植物油成交额

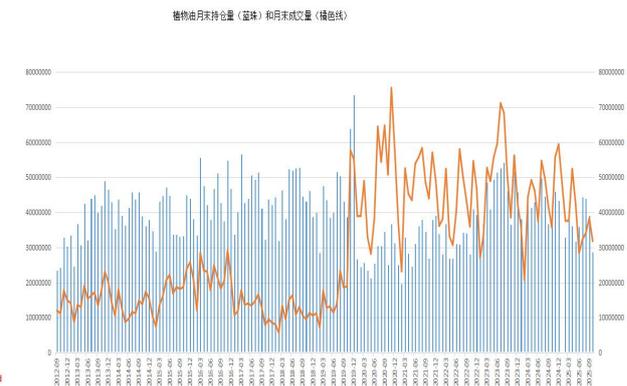


图 1-5 植物油月度成交量与月末持仓量

数据来源: Wind, 格林大华研究院整理

2025 年以来, 截止到 11 月底, 植物油(豆棕菜)累计成交量 471574474 手, 月均成交量 42870406.73 手。累计成交额 368661 亿元, 月均成交额 33514.64 亿元。平均月末持仓量为 40642774.18 手。

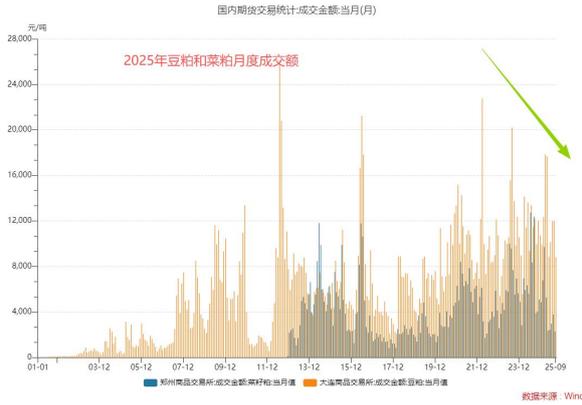


图 1-6 双粕成交额

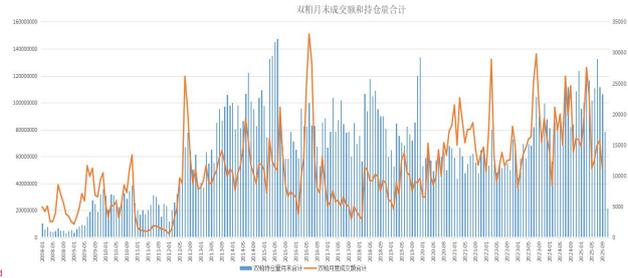


图 1-7 双粕月度成交量与月末持仓量

数据来源：Wind，格林大华研究院整理

2025 年以来，截止到 11 月底，双粕（豆粕和菜粕）累计成交量 679479906 手，月均成交量 61770900.55 手。累计成交额 196062.9664 亿元，月均成交额 17823.90604 亿元。平均月末持仓量为 89304578.45 手。

第二部分 油脂油料产业链上下游供给格局分析

一、全球油料市场供给格局分析

全球主要的油料来源分为 7 种，分别是大豆，葵花籽，棉籽，花生，椰肉干，棕榈仁油，菜籽。根据产量来看，大豆，油菜籽和棉籽产量位居前三，根据人口食用习惯和贸易量，大豆，棕榈油，菜籽油这三种油料的在 7 中油料中的占比排名靠前。

全球大豆主产国主要分布在美国，巴西，阿根廷和中国。产量方面，巴西大豆产量位居全球第一，产量维持在 1.5-1.7 亿吨之间；美国产量第二，产量维持在 1-1.2 亿吨之间，阿根廷产量第三，产量维持在 4400-5100 万吨之间，中国产量第四，产量维持在 2000 万吨之间。贸易流方面，全球大豆的出口主要来自美国，巴西和阿根廷。美国大豆出口维持在 4500-6100 万吨之间，巴西大豆出口维持在 8000 万吨-1.05 亿吨之间，阿根廷大豆出口维持在 280-510 万吨左右，阿根廷主要是压榨豆粕出口。全球大豆的进口国主要是中国，中国近三年的大豆采购量维

持在 9000 万吨-1 亿吨左右。

全球油菜籽主产国主要分布在加拿大，欧盟和中国。产量方面，加拿大油菜籽产量在 2000 万吨上下，欧盟菜籽产量在 1900 万吨上下，中国菜籽产量在 1600 万吨上下。贸易流方面，加拿大是全球第一大油菜籽出口国，出口量在 500-700 万吨左右，澳大利亚是全球第二大油菜籽出口国，出口量在 370-600 万吨左右，（澳大利亚油菜籽产量大约是 500-600 万吨，油菜籽出口量是其产量的 70%）。乌克兰是全球第三大油菜籽出口国，出口量在 230-320 万吨左右。进口方面，欧盟是全球第一大油菜籽进口国，进口量在 700 万吨上下，中国是全球第二大油菜籽进口国，进口量维持在 500 万吨上下，（贸易政策影响下进口在 200 万吨左右）。

全球棕榈油主产国集中在东南亚的印度尼西亚和马来西亚。全球棕榈油产量大约在 8000 万吨左右，印度尼西亚棕榈油产量 4650 万吨左右，占全球产量的 58%，马来西亚棕榈油产量 1980 万吨左右，占全球产量的 24%。贸易流方面，2025 年印尼棕榈油出口量 2400 万吨，马来西亚棕榈油出口量 1610 万吨。

自 2019 年以来，全球 7 大油籽产量呈现稳步增加态势，主要得益于大豆和油菜籽产量的大幅增加，截止到 2025 年 7 大油籽产量已经达到 6.91 亿吨，同比增加 1.36%，其中全球大豆产量达到 4.25 亿吨，同比增加 0.39%，油菜籽产量达到 9096 万吨，同比增加 6.1%；棕榈油产量达到 8082 万吨，同比增加 2.33%。

2026 年全球油籽产量或存在拐点，大概率呈现上半年丰裕下半年收紧的情况。巴西大豆依旧是全球油料抗大旗者，就目前来看巴西新作大豆从播种到生长，情况都非常良好，有机构预测巴西大豆产量有望达到 1.78 亿吨的创纪录产量。但是下半年，北美大豆供应时刻，全球大豆供应将会出现收紧，主要是美豆产量或将出现缩减。第一、2025 年中美全年的多次就经贸关系进行较量，导致美豆采购一度延迟到 10 月底才开始启动 1200 万吨的采购，这或将进一步拖累新年度美国大豆种植意向，如果推演成真，这将是连续第二年美豆种植面积出现缩减，

那么势必造成全年全球大豆产量的下降。第二，美豆和美玉米的种植收益近期随着美豆期价回升，美豆和美玉米的比价回升至 2.6 之上，但是在全年两者之间的比值长期在 2.5 之下，甚至一度跌破 2.4。叠加第一条，中美经贸关系的长期不确定性变数的存在，因此我们预计 2026/2027 年度美豆的种植面积大概率出现下调，不排除出现 8000 万英亩一下的种植面积情况出现。重点还需关注美国农业部的 2 月论坛报告，这将会进一步明确新年度美国农业的种植意向。油菜籽方面，2025 年欧盟的油菜籽产量出现了一定的恢复，澳洲菜籽也由于同中方经贸互动增加，在 2026 年有增产预期，目前有机构把澳洲菜籽产量上调至 630 万吨，那么加拿大油菜籽的种植是否会出现变化，即便短期不会出现转向，但是长期风险是存在的。因为中加经贸关系的变数和反倾销调查要到明年 9 月才能有最终结论。棕榈油方面：虽然近年来棕榈油受制于树龄老化和土地面积有限，但是棕榈油是三大油脂中唯一的木本植物，印尼仍有新苗补种，整体东南亚产量在印尼的支撑下，产量有望稳定。最新报告称，印尼政府计划在新年度新增 60 万公顷油棕，目前印尼国内有 1600 万公顷油棕，平均产量是 3.8 吨/公顷。那么新增 60 万公顷，产量能增加 228 万吨。但是相比较 2026 年的 B40 向 B50 迈进的棕榈油需求是增加 300 万吨，因此整体来看印尼国内棕榈油的供应增速仍不及需求增速。棕榈油供应依旧偏紧。

2026 年全球植物油库销比或将继续延续缩窄，这将令全球植物油供应进一步紧张，主要是美国，巴西和印尼相继都在增加生物柴油的使用量，这就令可供出口的植物油有减少。美国环保署（EPA）周五（7 日）批准 8 家小型炼油厂提出的 14 项豁免申请，其中两项申请获得了 100%豁免，12 项申请获得 50%豁免。巴西政府可能无法在 2026 年 3 月前将生物柴油掺混比例从 15%提高至 16%，印尼将会加快 B50 的推行。

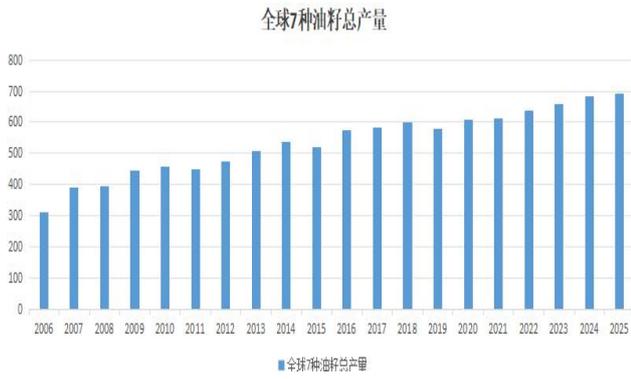


图 2-1 全球七种油籽总产量

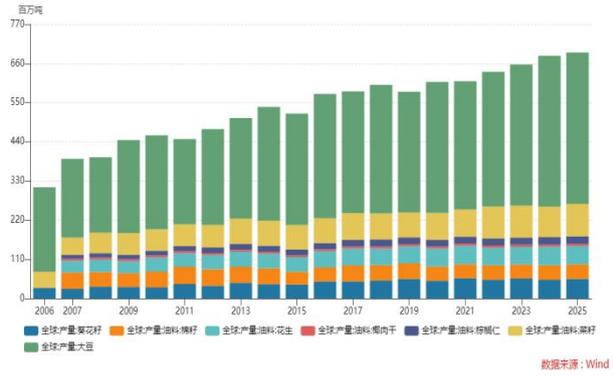


图 2-2 全球七种油籽产量对比

数据来源: wind, 格林大华研究院整理

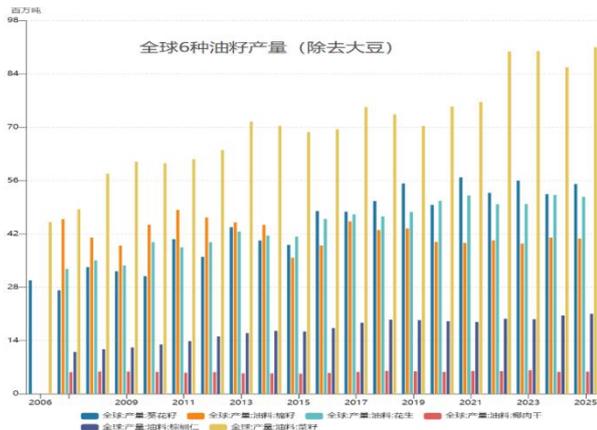


图 2-3 全球 6 种油籽产量对比

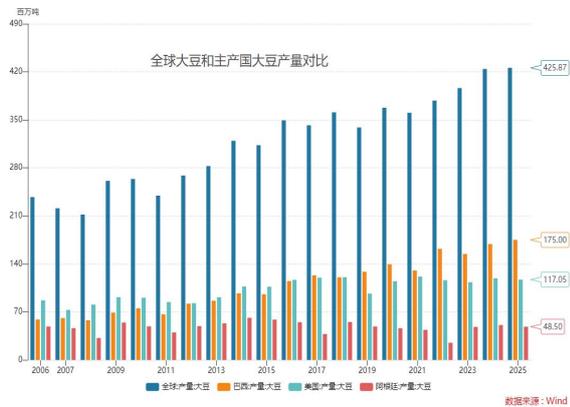


图 2-4 全球主产国大豆产量对比

数据来源: wind, 格林大华研究院整理

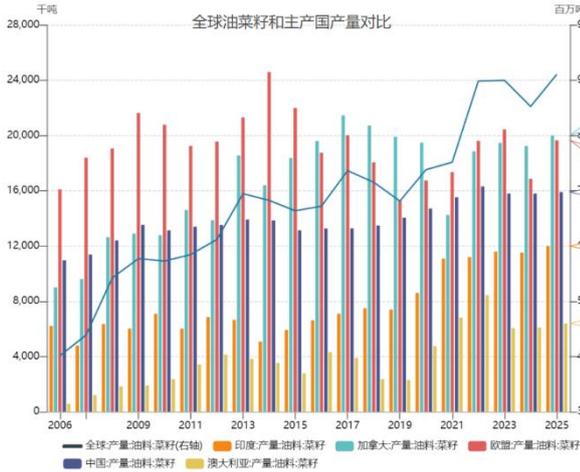


图 2-5 全球菜籽和主产国产量

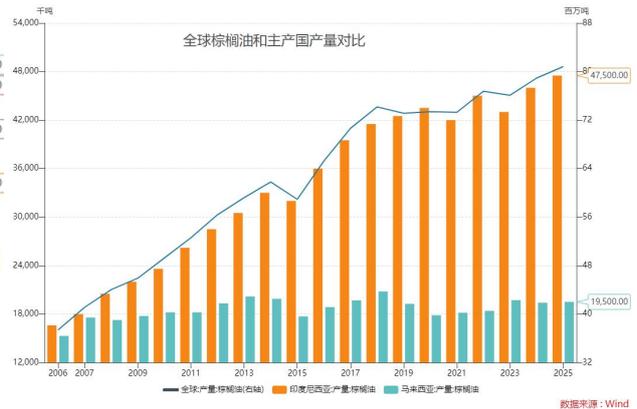


图 2-6 全球棕榈油产量和主产国产量

数据来源：wind，格林大华研究院整理



图 2-7 全球植物油供需平衡表

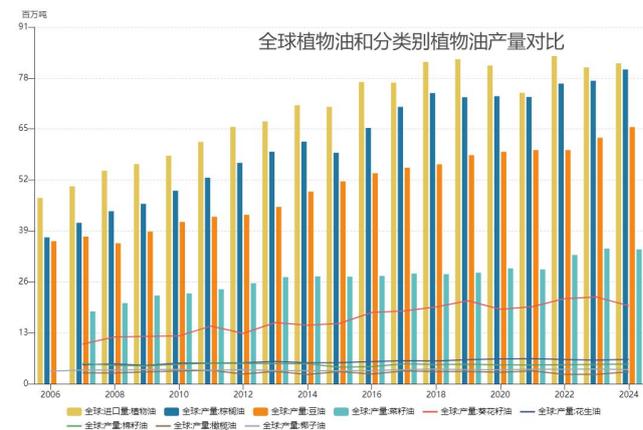


图 2-8 全球植物油和分类别植物油产量对比

数据来源：wind，格林大华研究院整理

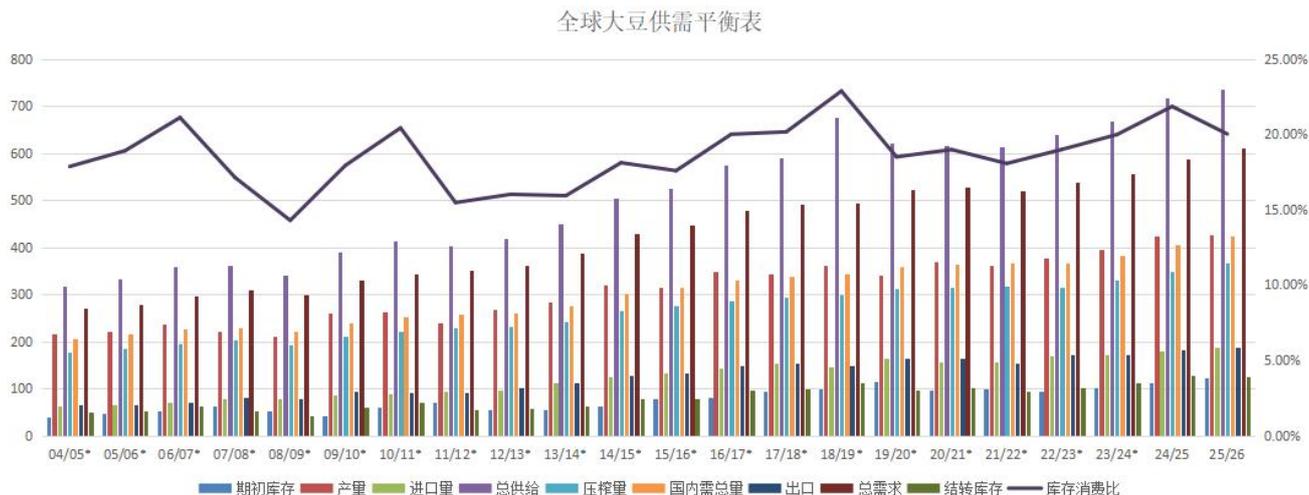


图 2-9 全球大豆供需平衡表

数据来源：Wind，格林大华研究院整理

二、北美油料供给市场分析

2026/2027 年度，美国大豆供需平衡表预计将进一步收紧，2025 年美国大豆供需平衡表已经初步收紧。

展望 2026 年美豆的供应存在连续第二年的下降风险，我们基于此的判断一方面是美豆和美玉米全年比价，另一方面是从全球大豆贸易出口占比分化的角度出发。一般情况下，当大豆和玉米的比价中间值在 2.5 左右，高于 2.5 农民更加愿意种植大豆，低于 2.5 农民更加愿意种植玉米。从目前大豆和玉米比价来看，中国启动新一轮美豆采购后，美豆和美玉米的比价快速回升到 2.55 左右，如果从这一方面来看，2026/2027 年度美豆种植面积有望增加，并且标普全球分析师表示，2026 年美国大豆种植面积将增加 4%，从 2025 年的 8110 万英亩增至 8450 万英亩。2026 年美国玉米种植面积估计为 9500 万英亩，比 2025 年减少 370 万英亩或 3.8%。但是纵观全年，美豆和美玉米两者之间比价年度最低达到 2.38，远远低于中间值。2025 年美国农民种植大豆的收益也出现了大幅萎缩，这更将刺激 2025 年农民主动缩减大豆种植面积，扩种

玉米, 如果再叠加天气方面的不确定性, 或许新一轮的炒作即将会在美国农业部 2 月论坛公布之后, 便开始炒作, 因此 2026 年北美大豆生长和供应阶段, 大概率会迎来一波升水的炒作。

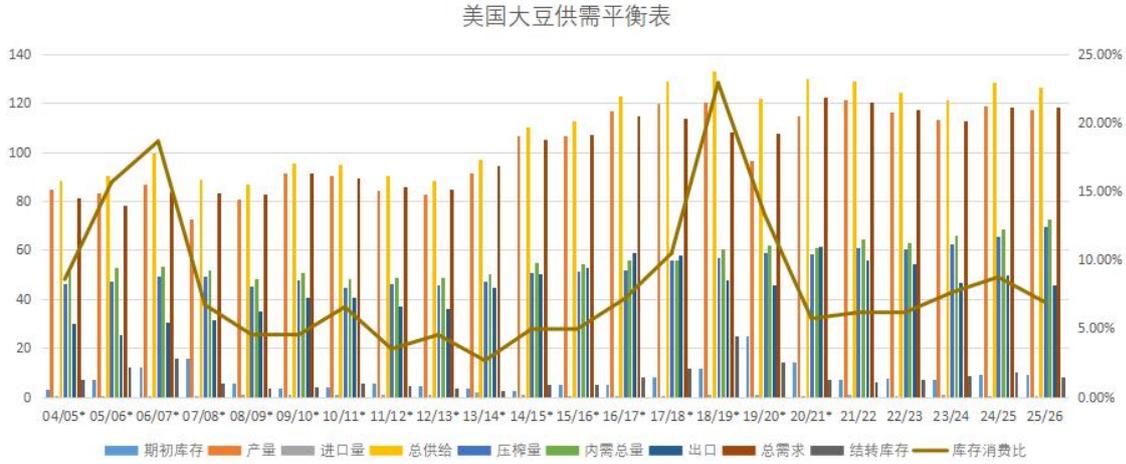


图 2-10 美国大豆供需平衡表

数据来源：wind，格林大华研究院整理



图 2-11 美豆/美玉米活跃合约比价

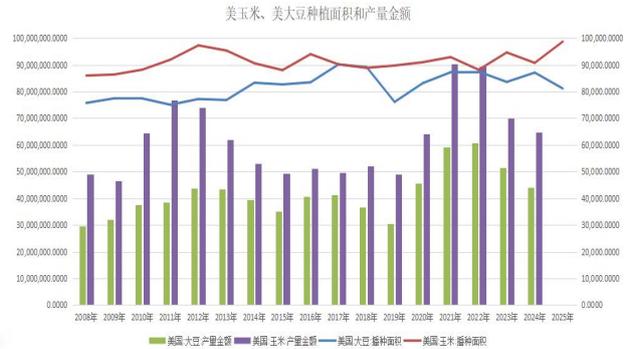


图 2-12 美豆和美玉米种植收益对比

数据来源：wind，格林大华研究院整理

三、南美油料供给市场分析

中巴战略合作不断加强，中国进口巴西大豆占比不断增加，促进巴西当地大豆种植业面积的快速增长，自 2022 年以来，在良好天气的配合下，巴西大豆产量再创新高。2024 年 11 月 20 日，中国与巴西签署了 38 项合作文件。据巴西《环球报》报道，合作协议涵盖农业、贸易、投资、基础设施、工业、能源等多个领域。由于海外对巴西大豆需求旺盛，巴西后续大豆种植面积和单产均有望保持增长。第一、种植收益催升，巴西大豆种植面积有望稳步增长。2025 商业年度，大豆的出口量有望增至 1.0622 亿吨。巴西是世界上最大的大豆生产国和出口国之一。巴西农牧业部对 2024 ~ 2025 农业周期产值的预测显示，大豆产值预计达到 3393 亿雷亚尔（1 美元约合 5.6 雷亚尔），占农作物总产值的 38.8%，远高于另一重要作物玉米的 14.1%。大豆也是巴西对外出口的最主要农产品，2024 年巴西农产品出口额为 1643.7 亿美元，其中大豆综合体出口额达 539 亿美元，占总出口额的 32.8%。截止到 2025 年，巴西新作大豆的种植面积达到了 4900 万公顷，较上一周期增长 1.43%至 3.6%。第二、巴西大豆单位面积产量也在增长。巴西国家供应公司的数据显示，1990 年巴西大豆每公顷产量不超过 1740 公斤，近年来巴西大豆单位面积产量稳定在 3000 ~ 3500 公斤。在 2024 ~ 2025 农业周期，单位面积产量达到创纪录的 3560 公斤。巴西国家供应公司的研究显示，在理想条件下，巴西大豆产量潜力为每公顷 8000 公斤。目前巴西致力于通过技术创新和绿色发展提高单位面积产量。巴西农业研究公司称，近年来，巴西正努力实施农牧林一体化生产策略，推广间作或轮作的方式，并通过生物固氮、病虫害综合管理技术等先进技术，推动巴西大豆生产低碳发展。

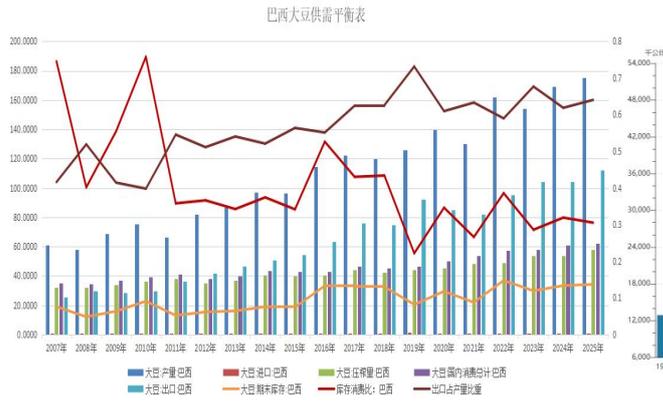


图 2-13 巴西大豆供需平衡表图

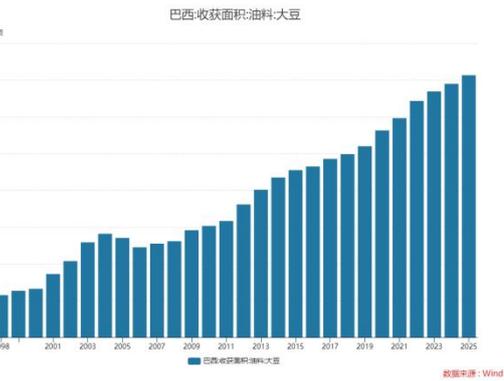


图 2-14 巴西大豆收获面积

数据来源：wind，格林大华研究院整理

阿根廷作为世界第三大大豆主产国，正常年份下，产量能力在 4500 万吨-5000 万吨之间，种植面积在 1600 万公顷左右。2022 年遭遇极端拉尼娜天气影响，导致阿根廷大豆收获面积仅有 1440 万公顷，产量降低至 2500 万吨，较正常年份减少 50%，引发全球大豆价格持续攀升。2023 年之后随着天气的好转，阿根廷大豆种植面积回升，预计新年度，预计新年度大豆收获面积达到 1690 万公顷，产量升至 5100 万吨。展望 2026 年，阿根廷作为传统的大豆种植国家，加之阿根廷政府财务赤字严重，大豆美元计划是增加财政收入的重要手段。2025 年 9 月 22 日阿根廷政府突然宣布，当日起起暂停征收大豆、豆粕、豆油、玉米和小麦这些农产品的出口税，一直持续到 10 月 31 日，或者出口总额达到 70 亿美元停止此项政策。原来大豆出口税是 26%，下降降到零，价格优势明显，每吨比巴西大豆便宜差不多 200 元。中国作为全球头号大豆进口国，反应超快。从 9 月 23 日开始，中国进口商就通过各种贸易公司下单，至少锁定了 40 船阿根廷大豆，每船大概 6 万吨，总量超过 240 万吨。因此在 2026 年，摇摇欲坠的阿根廷财政政策下，难免会再度出现零关税政策对全球大豆市场的冲击，2025/2026 年度年阿根廷大豆种植面积预计在 1740 万公顷左右，阿根廷大豆产量稳定对 2026 年上半年的全球大豆来说是个良好的助力。

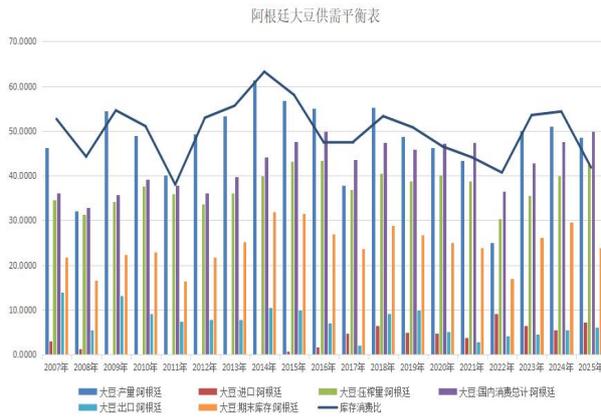


图 2-15 阿根廷大豆供需平衡表图

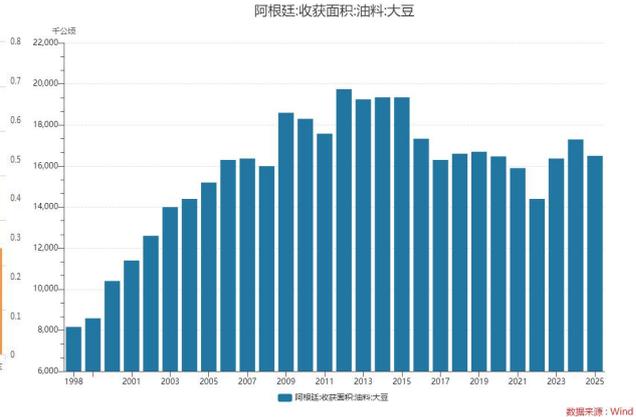


图 2-16 阿根廷大豆收获面积

数据来源：wind，格林大华研究院整理

四、棕榈油市场供给格局分析

近三年来，疫情和国际局势的不稳定，国际原油期价一度飙升，生柴概念重量提升，全球棕榈油库存消费比呈现连续下降态势，截止 2025 年全球棕榈油库存消费比降至 19.4%，为近五年来的最低点。

东南亚棕榈油产量稳定中小幅增产，全球棕榈油产量看东南亚，东南亚产量看印尼。2025 年 10 月份印尼政府主动提高了印尼年度棕榈油产量。因天气良好及单产提升，印尼棕榈油协会 (GAPKI) 将 2025 年印尼棕榈油产量上调至 5600-5700 万吨，2025 年该协会的预测数据是 5000 万吨，此次产量的上调增加了全球棕榈油的供应。马来西亚的棕榈油的单产或许也会有所提高，在棕榈油出口高收益的条件下，马来西亚棕榈树种植园在施肥管理上的投入量增加。2024 年马来西亚氯化钾进口总量 164 万吨，同比增长近 20%；2025 年 1 - 9 月进口量达 170 万吨，同比大增 54%，其中俄罗斯供货 96.4 万吨（同比增 76%），加拿大供货 37 万吨（同比增 12%）。



国际原油价格下跌，对生柴概念将会有所拖累。绿色能源的兴起对石化能源的替代加速。电动汽车渗透率提升和可再生能源发展将逐步替代原油需求，尤其是交通领域。中国新能源汽车渗透率已从 2020 年的 5% 跃升至 2025 年 3 月的 50%。电动汽车渗透率每提高 1 个百分点，全球日均石油消费量减少 8 万桶。英国石油公司预测，到 2040 年交通领域石油需求可能下降 30%。地缘政治或许向好发展，2026 年中东局势和俄乌冲突等地缘政治因素如果进入和平期，俄罗斯石油有望再度全球市场，将会对全球油价形成较大压力，全球原油市场将面临供应过剩压力，高盛预测 2026 年供应过剩规模将扩大至每日 200 万桶。经合组织预测 2026 年全球经济增速预计放缓至 2.9% 或 3.1%。二十国集团总体通胀率预计将从 2024 年的 6.2% 降至 2026 年的 3.2%，全球经济增速放缓将直接影响原油需求增长，综合各大机构预测，2026 年国际原油价格有望在 50-60 美元/桶之间。

目前印尼的生柴计划仍在稳步推进。2025 年市场印尼的 B40 计划可谓一波三折，前期因补贴资金不足，导致市场预期 B40 难产，但是在市场集体看衰的背景下，印尼政府最终推行了 B40 计划，并且在年中完成了 B50 的实验室数据。2025 年是 B50 计划推出的年份，目前各方对实施时间尚不确定，印尼候任总统普拉博沃希望于 2026 年初实施 B50 生物柴油强制规定。印尼能源部官员表示，B50 生物柴油的道路测试将于 2025 年 12 月初启动。然而，花旗分析师指出，该计划可能因资金限制及棕榈油—柴油价差不利而推迟至 2027 年 2026 年若实施 B50 政策。综合以上分析，印尼 B50 计划实施的纷争仅在前后时间之上，推出执行是毋庸置疑的。该政策的执行，将进一步收紧全球棕榈油的对外供给。印尼国内棕榈油消费量预计将增加约 300 万吨，可能使 2026 年棕榈油出口总量从预计的 3,100 万吨降至 2,600 万吨²。印尼棕榈油协会（GAPKI）主席预测，棕榈油价格在 2026 年 1 月至 6 月期间可能升至每吨 5,000 林吉特

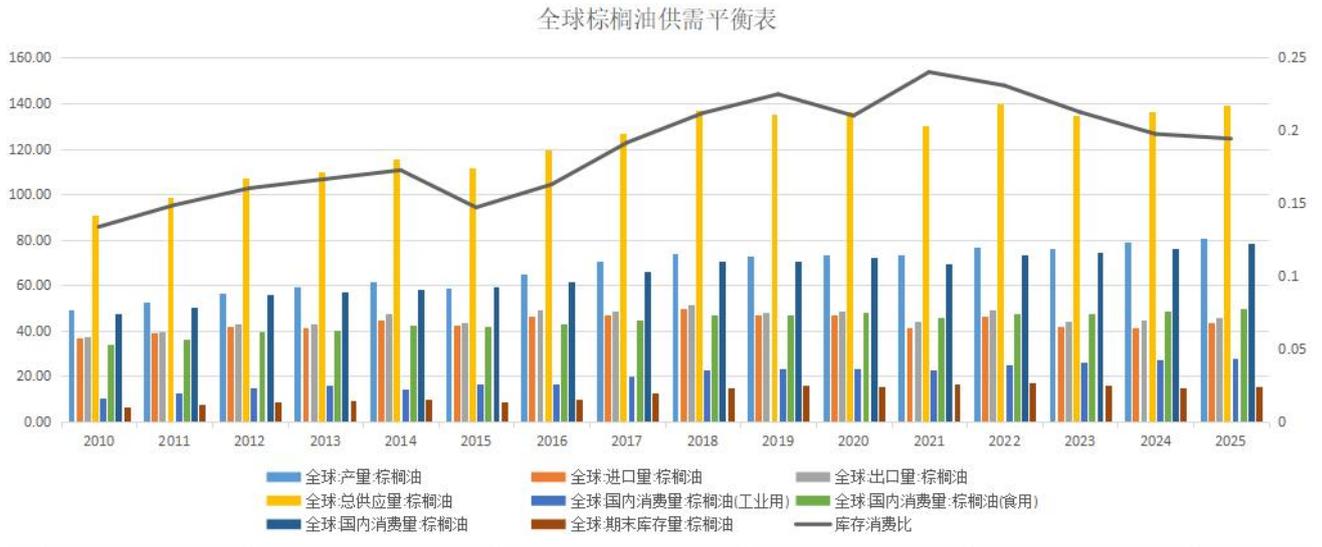


图 2-17 全球棕榈油供需平衡表

数据来源：wind，格林大华研究院整理

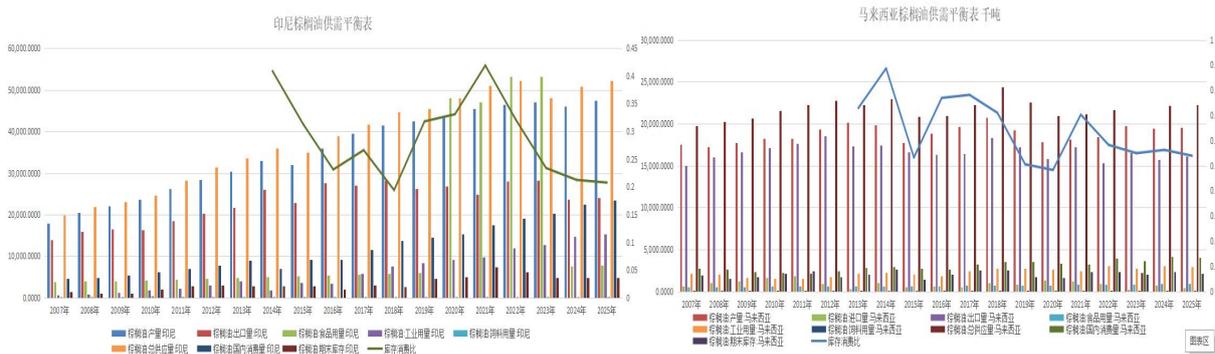


图 2-18 印尼油供需平衡表图

图 2-19 马来棕榈油供需平衡表

数据来源：wind，格林大华研究院整理

五、油菜籽市场供给格局分析

2026 年全球油菜籽库存消费比将会回升，全球供应格局转向宽松，同时贸易格局出现变革。库存消费比的回升，主要是欧洲菜籽和加拿大菜籽的增产带动。主产国欧盟 27 国油菜籽种植面积和产量有望回升，加拿大油菜籽库存有望回升，加拿大 2025/2026 年度产量预计达 2002.8 万吨，但出口受政策限制，库存可能激增至 250 万吨，主要是中加经贸关系的不确定造成的库存回升。并且由于中方贸易伙伴的转向，澳大利亚菜籽种植面积和产量有望提升。

贸易格局的改变，加拿大油菜籽进口在中国的进口占比将会逐步呈现弱化态势。根据中国商务部 2025 年 8 月 12 日发布的公告，对原产于加拿大的进口油菜籽反倾销调查的初步裁定已作出，认定存在倾销行为，并决定自 2025 年 8 月 14 日起，进口商需按 75.8%的保证金比率向海关缴纳保证金⁵。这一临时反倾销措施大幅提高了加拿大油菜籽进入中国市场的成本，预计增幅将超过四成。中国商务部于 2025 年 9 月 5 日宣布，将原定于 9 月 9 日结束的反倾销调查延长六个月至 2026 年 3 月 9 日，理由是案件复杂⁴。这意味着双方在长达一年的贸易摩擦中获得更多谈判时间，也为中加未来的贸易缓和留出空间⁴。目前的临时反倾销措施（75.8%保证金）将持续至终裁结果公布。

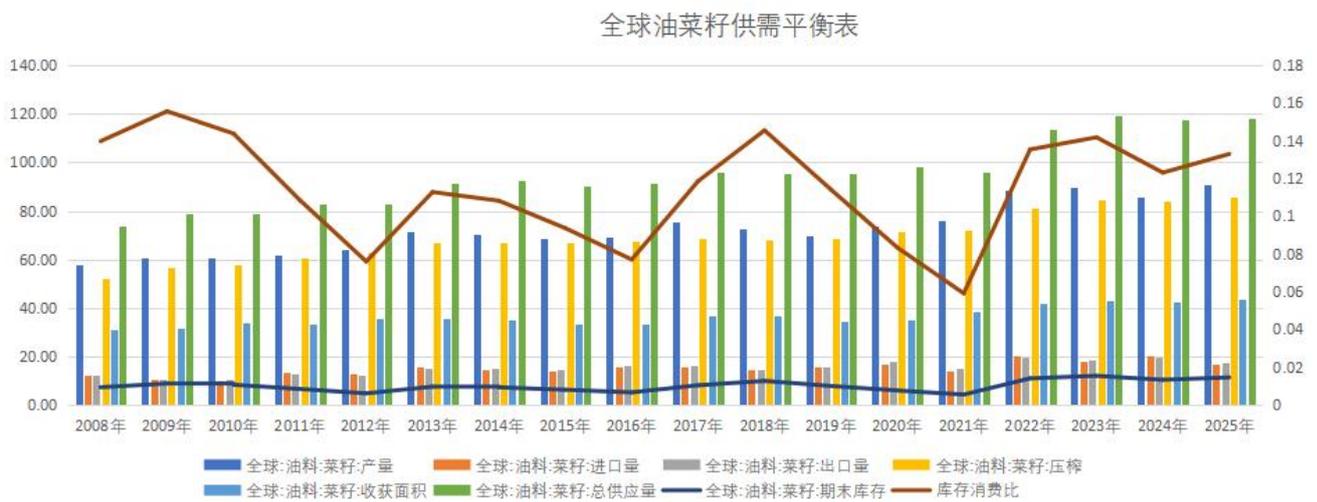


图 2-20 全球油菜籽供需平衡表

数据来源：wind，格林大华研究院整理



图 2-21 加拿大油菜籽供需平衡表

图 2-22 欧盟油菜籽供需平衡表

数据来源：Wind，格林大华研究院整理

第三部分 油脂油料产业上下游消费格局分析

一、油脂市场消费格局分析

印度三大类植物油期末库存总量再度出现下滑，市场担忧新年度印度将会加大植物油的采购。印度作为全球最大的植物油进口国，其库存水平高度依赖进口。近期数据显示，印度食用油进口量出现显著下降。SEA 数据显示，10 月印度棕榈油进口量环比下降 27.7%至 602,381 吨，创五个月新低。豆油进口量下降 17.2%至 454,619 吨，葵花籽油进口量降 5.4%至 260,548 吨。印度国内压榨需求增长也加剧了库存消耗，近几个月来，印度油菜籽价格受到良好支撑，因为压榨大幅增长导致油菜籽库存迅速下降。这表明国内压榨活动活跃，进一步减少了可用于库存的油料。综合以上分析，印度植物油库存短期内因进口减少和国内压榨需求增加而维持低位，但中长期存在补充需求，因此一旦印度开始采购植物油，将会对全球植物油价格形成有效的提振。

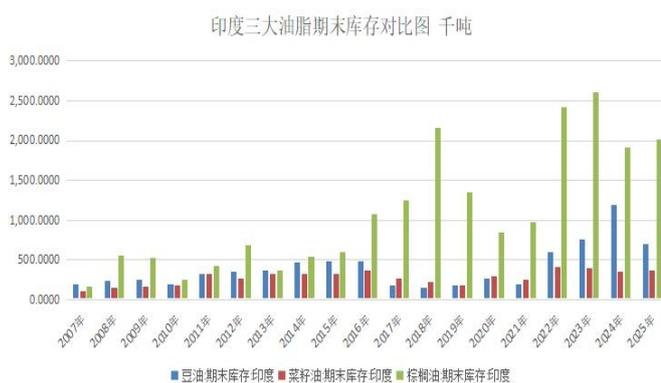


图 3-1 印度三大油脂期末库存

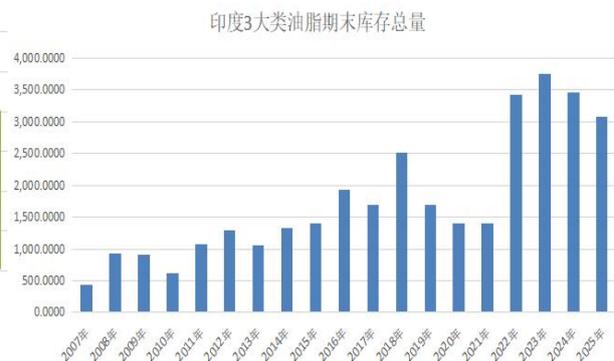


图 3-2 印度三大油脂期末总库存

数据来源：Wind，格林大华研究院整理

中国植物油进口量不大，主要是我国植物油获取方式为进口大豆和菜籽原料压榨为主。截止到 2025 年 10 月份，预计植物油进口总量 555 万吨，按照以往历史推断，全年进口植物油量大约在 750 万吨左右。其中进口棕榈油预计 280 万吨，菜籽油 250 万吨，豆油进口 30 万吨左右。

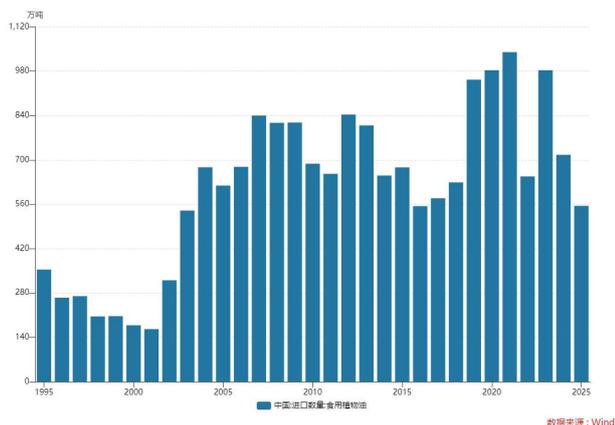


图 3-3 中国植物油进口总量



图 3-4 分类进口植物油量

数据来源：wind，格林大华研究院整理

我国植物油消费重要集中在餐饮方面，2025 年中国餐饮行业呈现“冰火交织”的态势：
 市场规模：全国餐饮收入预计达 5.57 万亿元，同比增长 3.3%，但增速较 2024 年下降 3 个百分点。
 夜经济崛起：以餐饮为核心的夜经济市场规模预计突破 60 万亿元，占比达 60%-65%，成为消费新引擎。
 行业结构性变化 门店与连锁化：全国餐饮门店数量减少 1.9%，现制饮品逆势增长 5.7%，火锅、小吃快餐等品类闭店率上升。连锁化率预计提升至 25%，小吃快餐品类连锁化率增长 4%。
 消费行为：客单价持续下滑，中式正餐客单价同比下降 2.9%，消费者更注重性价比。餐饮消费规模的缩减和客单价的下降，令餐饮消费中的植物油消费更加考虑性价比，降本增效。

中国内植物油消费集中在豆油，棕榈油、菜籽油和花生油之上，近三年来，豆油消费稳步增长，截止到 2025 年豆油消费量达到 2065 万吨，为近十五年来的历史新高，菜籽油消费 970

万吨，为近十四年来的次高位，棕榈油消费稳中消费增加，在 420 万吨左右，花生油消费维持在 340 万吨左右。预计 2026 年豆油消费将进一步增加，因 2025 年中国尝试向印度出口豆油，后续出口需求有望进一步增加，棕榈油消费或将因为价格回落到低位后引发需求增加，菜籽油将会因为高价，消费可能有所回落。

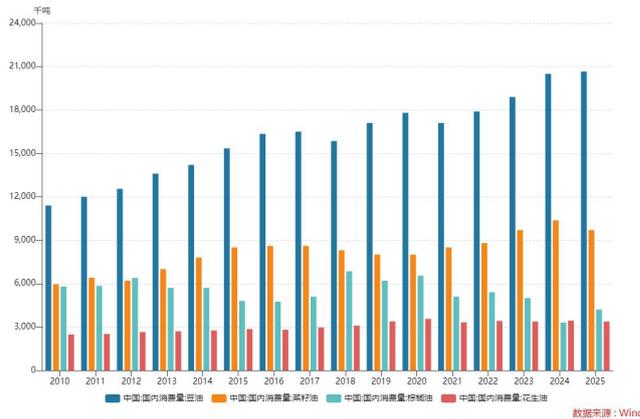


图 3-5 中国主要植物油消费量



图 3-6 中国餐饮表现指数

数据来源：wind，格林大华研究院整理

新增出口消费可期待。海关数据显示，2025 年 1-10 月大豆油出口总量为 328592.94 吨，较上年同期累计出口总量的 73480.49 吨，增加 255112.46 吨，同比增加 347.18%；2025/26 年度 10 月累计出口总量为 70876.95 吨，较上年度同期累计出口总量的 7821.99，增加 63054.96 吨，同比增加 806.12%。其中加大了向印度的豆油出口，2025 年 7 月底中国向印度实际成交了 10 到 12 万吨豆油，10 月份出口的 7.1 万吨中大部分都销往印度。中粮东海粮油工业(张家港)有限公司完成首单 1.2 万吨豆油出口印度 海南澳斯卡国际粮油有限公司出口 5000 吨大豆油到印度 河北省首次出口 1.2 万吨豆油到印度。

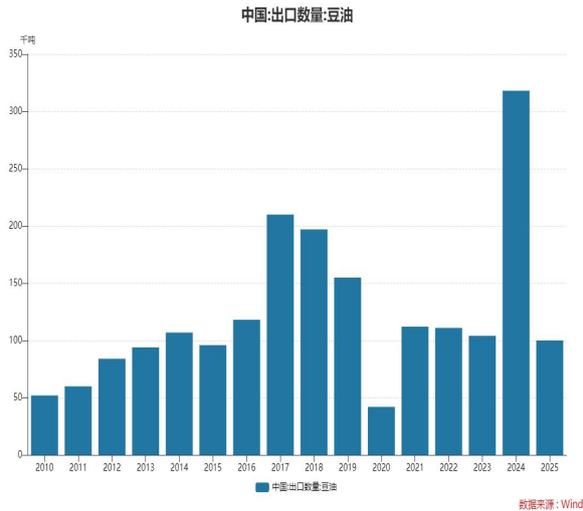


图 3-7 中国豆油出口总量



图 3-8 中国豆油出口月度对比

数据来源: wind, 格林大华研究院整理

二、双粕市场消费格局分析

我国生猪养殖行业已经完成了头部集约化过程，头部化，规模化，去散户化。并行生出了带放养的新行业阶段。目前行业整体承压，价格与利润双降，2024 年以来，农业农村部开始推行《生猪产能调控实施方案》，2025 年 12 月份为了化解产能过剩，稳定生猪价格，出台了《生猪调出大省奖励资金管理办法》。2025 年 12 月，生猪养殖行业“反内卷”政策持续深化，核心是推动产能去化与行业整合。最新动态显示，能繁母猪存栏量已降至 4000 万头以下，但产能去化速度仍滞后于预期。政策层面，农业农村部正优化产能调控机制，要求各省动态调整能繁母猪保有量，对未达标地区暂停奖励资金，并鼓励头部企业带头压减产能。截止到 2025 年 12 月能繁母猪存栏量已降至 3990 万头，重回 4000 万头以下，头部企业如牧原股份已提前完成产能调减目标。生猪养殖行业作为养殖业的龙头代表，说明我国国内整体养殖规模已经达到

了饱和状态，同时也说明了养殖需求的增长已经面临天花板，国内蛋白饲料的需求也到达了临界值，进一步增长空间有限。

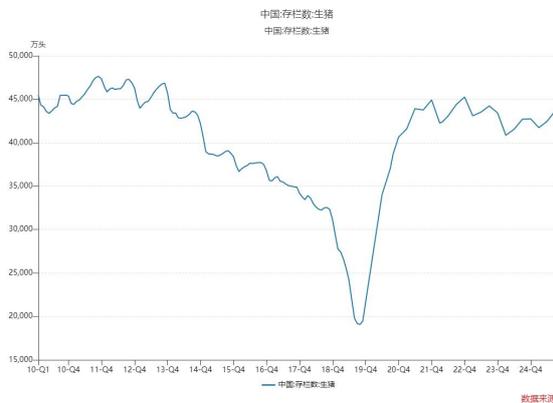


图 3-9 生猪存量

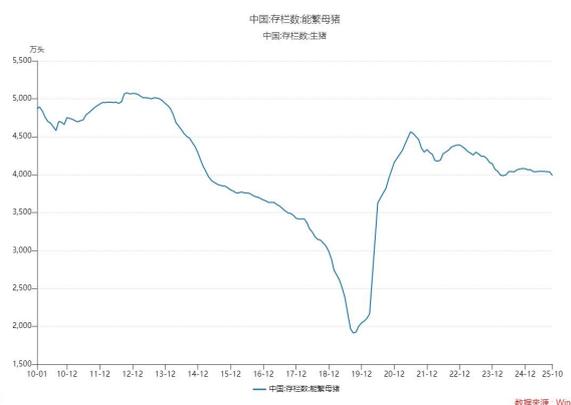


图 3-10 能繁母猪存栏

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

2025 年农业部农村部延续 2024 年对生猪产能控制的政策，并在全行业掀起生猪养殖版“反内卷”，龙头牧原集团已经完成减存栏目标。我国生猪养殖规模进入收缩期，这对豆粕的需求将会造成实质性的减少，根据中国饲料工业协会公布的 2025 年前三季度饲料生产数据显示，前三季度总产量达 2.47 亿吨，同比增长 6.6%。其中，猪饲料产量约为 1.44 亿吨，占工业饲料总产量的 45%左右。从细分品类看：仔猪饲料：产量同比下滑 12.5% 母猪饲料：产量同比下滑 7.7% 育肥猪饲料：产量同比下滑 4.7%禽料需求饱和，水产饲料因投苗量回升而增长，反刍动物饲料在政策支持下增速较快。

2026 年预期我国生猪养殖规模继续在 2025 年的基础之上进行缩减，因此来自生猪端的豆粕需求将会有限。



图 3-11 饲料总产量



图 3-12 猪饲料产量

数据来源：中国饲料工业协会，格林大华研究院整理

水产养殖规模稳中有增。自 2021 年以来，我国水产品产量供应进入一个新的快速增长期，2024 年我国水产产品产量达到 7116 万吨，较 2023 年增长了 3.6%。细分为海水和淡水产品产量，海水产品产量连续三年同比增速分别在 2.2%，2.14%和 3.64%；淡水产品产量连续三年同比增速分别在 2.12%，3.13%和 3.66%。2023 年 8 月 24 日，日本启动福岛核废水排海，中国居民水产品消费转移至淡水水产品增多，中国淡水水产品产量快速的增长。

德国海洋科学研究机构指出，福岛沿岸拥有世界上最强的洋流。从排放之日起 57 天内：放射性物质将扩散至太平洋大半区域，3 年后：美国和加拿大将遭到核污染影响，10 年后：蔓延全球海域。中国海关宣布禁止进口日本福岛等十个县（都）食品。对来自日本其他地区的食品特别是水产品（含食用水生动物）严格审核随附证明文件，强化监管，严格实施 100%查验，持续加强对放射性物质的检测监测力度。2025 年中国海水产量进口量保持在 396 万吨之间，较 2024 年同比小幅减少 18%，中国对本国水产需求将会保持持续的增长。

从水产品产量来推导，国内水产养殖规模增速也在增长，从价格收益上推导，2025 年全年海水价格指数持续走低，淡水产品价格指数有明显回升，这对水产养殖整体利润来说可以形

成平滑状态，全年水产养殖收益虽有波动但是有阶段性高点。因此 2026 年国内淡水水产养殖规模有望继续保持稳定增长态势，对菜粕的需求将会是稳定的增加。

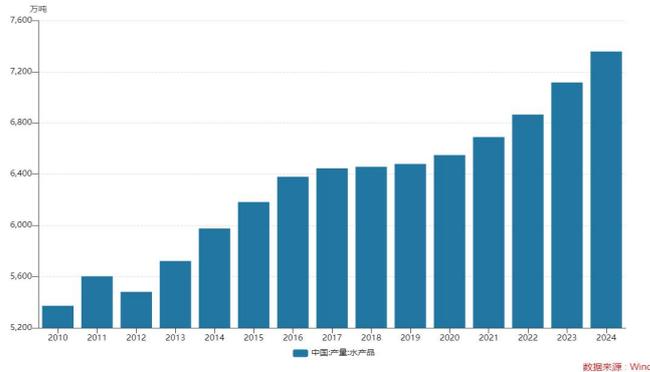


图 3-13 中国水产品产量



图 3-14 海水和淡水产品产量和增速

数据来源：Wind，格林大华研究院整理

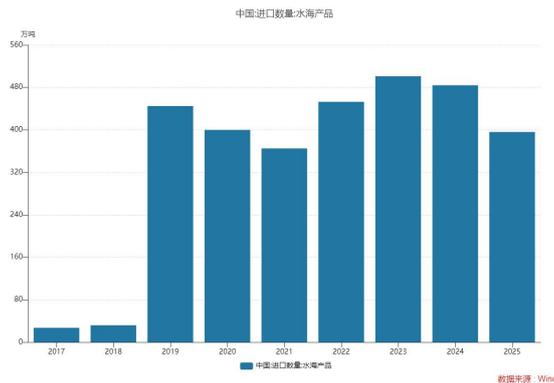


图 3-15 中国进口海水产品量 (截止到 10 月)

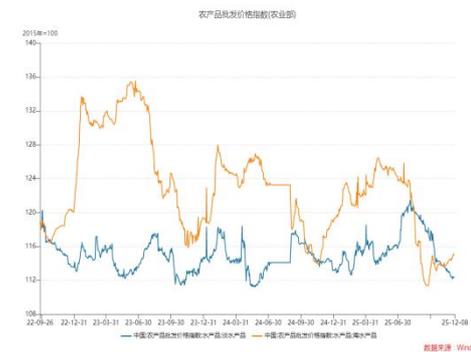


图 3-16 海水和淡水价格指数

数据来源：Wind，格林大华研究院整理

第四部分 油脂油料产业上下游供需形势总结分析

全球油料供应已经连续四年增产，新年度大豆产量的不确定性主要来自北美。一方面是种植面积的不确定性，另一方面是来自新政策贸易政策的不确定。由于 2025 年美豆和美玉米比



价低于 2.5 之下，最低达到 2.33，2026 年美国农民的大豆种植积极性或继续下降，需要密切关注美国农业部的 2 月论坛报告。南美方面，只要天气条件有利，巴西产量有望保持稳定高位，在 1.70 亿吨之上，阿根廷大豆产量有望保持在 5000 万吨上下。需求方面，自疫情以来，中国已经完成了本轮的油脂油料建库采购，2024 年 3 月以来在国内展开持续的进口储备陈大豆拍卖 1600 万吨左右，加之油厂安全库存 500 万吨，在途的 1000 万吨采购量，国产大豆 2000 万吨的，预计国内有效大豆供应在 5000 万吨左右，整体来看国内大豆库存充裕。

2025 年加拿大上调了其油菜籽产量创出历史第二高 2180 万吨，形成菜籽方面供应宽松格局形成。2025 年全球第二大油菜籽主产区欧盟菜籽产量也大幅增长，油菜籽产量达到 2020 万吨，较上一年度增加了 336 万吨，整体来看全球油菜籽供需平衡表中的库存消费比小幅扩大，这为 2026 年的供给奠定了宽松格局。需求方面，欧洲已经批准推迟一年实施 EUDR（欧盟零毁林法案），并通过一系列修正案以削弱该法律，该法案有利于棕榈油的进口，同时也侧面反映出欧盟本国油菜籽的供应不足，需要其他油脂补充。

2025 年印尼棕榈油库存消费比依旧偏低，对全球棕榈油库存消费比有一定拖累，但是美国农业部和印尼政府相继对印尼的 2025 年棕榈油产量进行了上调，这令 2026 年全球棕榈油供应偏紧格局得到一定的缓和。需求方面，2025 年印度国内三大品类植物油期末库存再度下跌，但是相对于三年前的疫情全球供应链错配加上超级大国中国补库，带来全球油脂油料价格的大幅上涨，当前中国国内油脂油料库存充足，同时在年内还三次向印度进行了豆油的出口，因此 2026 年印度的油脂库存补充未必会带来植物油价格的大幅回升。

第五部分 套利机会分析和机会

2025 年全球油料和植物油供需出现分品种分化进一步加剧，豆油全年维持振荡格局，棕榈油先抑后扬，年度波动剧烈，宏观政策的不确定和贸易争端，导致菜籽油走势全年偏强。2026 年植物油市场仍会有较大的价差机会。

豆棕价差修复扩大的机会。2025 年全年，豆棕价差走势依旧比较具有趋势性，先抑后扬，波动空间巨大，对资金非常具有吸引力。2026 年我们预计这种机会依旧会延续。2025 年中国国内连续三次向印度出口豆油，试水豆油海外出口途径，预计将在 2026 年有更多的豆油出口，这对国内豆油价格是一个比较长效的支撑。棕榈油方面，2025 年下半年印尼政府主动上调印尼棕榈油产量，同时马来西亚棕榈油产业也难得的上调到 2000 万吨，整体东南亚棕榈油产量得到了有效的提高，由于地区冲突缓和和美国为首的关税大战令全球经济衰退预期加强，国际原油呈现供给过剩态势，国际原油持续承压，导致生柴概念被削弱，2026 年上半年棕榈油丰产季节，棕榈油承压较大，这会令豆棕价差呈现持续扩大的趋势性行情，不排除我们在明年上半年能见到正值以上的豆棕价差。建议关注上半年 2605 的豆棕价差扩大机会



图 5-1 豆棕价差

数据来源: Wind, 格林大华研究院整理



第六部分 期权分析及策略建议

2026 年从 棕榈油基本面情况来看，棕榈油处于供给端产量回升修复和库存回升周期，棕榈油供给偏紧的格局得到改善，印度需求萎缩。在供给端改善和库存回升时关注买入看跌期权，具体可关注 7740 支撑位及 9500 压力位。

2026 年从 豆粕基本面情况来看，豆粕处于增产周期，豆粕供给压力较去年有所攀升，需求端稳定和成本端降价。由于美豆和美玉米比价依旧不高，美豆种植面积存在减少可能性，因此在美国农业部 2 月论坛出台后，关注逢低买入看涨期权，进入 9 月份之后随着美豆收获，产量明确之时建议关注逢高买入看跌期权，具体可关注 2550 支撑位及 3200 压力位。

第七部分 行业企业线上调研及 2025 年展望

| 豆粕 | 观点 |
|--------|---|
| A 河北企业 | 2026 年一季度看好豆粕价格上涨，海关政策，美豆对华销售的成本支撑，二和三季度看跌豆粕价格，巴西大豆到港 |



| | |
|----------|---|
| | 增加，四季度豆粕横盘振荡为主。 |
| B 山东企业 | 2026 看好豆粕价格，连续两年的下跌，继续下跌空间有限，长线布局多单。 |
| C 河南贸易商 | 2026 年豆粕难走出大行情，中美贸易争端会延续，中国已经完全可减少美豆进口。 |
| 棕榈油 | 观点 |
| 海外种植园 | 印尼生柴政策开始出现松动，国际原油下跌拖累 |
| 南方大贸易商 | 原油弱，棕榈油难以走强 |
| 南方调和油包装商 | 调和油中已经完全没有棕榈油，手中棕榈油现货国内有人愿意高价接货就卖给他 |
| 北方港口进口商 | 刚需进口，难有大涨 |
| 菜籽油 | 观点 |
| 西南某企业 | 2026 加拿大菜籽产量创历史第二的产量记录，但是对华出口受阻，澳洲菜籽逐步取代加菜籽，换挡期，中国库存也比较充足，难有大行情 |
| 南方某企业 | 国内不缺油脂，库存充足，比较弱 |

第八部分 期货价格技术与展望

一、季节性分析

从豆粕期货月度收盘价历史表现来看，5、6、7、8月豆粕往往有不错表现。综合平均涨幅及上涨次数来看，8月表现最佳。三季度出现大涨大跌行情次数较多，为高波动月份。12、1、2月份下跌次数较多。

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|------|
| 2024 | -8.53% | 1.34% | 6.92% | 2.35% | 2.82% | -3.46% | -8.33% | -3.49% | 0.54% | -2.87% | -0.17% | | 2024 |
| 2023 | -1.00% | -1.65% | -6.18% | -2.02% | -3.37% | 11.16% | 13.23% | 15.92% | -30.63% | 0.76% | 0.49% | -3.23% | 2023 |
| 2022 | 4.72% | 10.37% | 7.77% | 0.87% | 3.41% | -7.19% | 2.02% | 10.21% | -15.97% | -3.52% | 1.71% | 7.81% | 2022 |
| 2021 | -0.63% | -0.69% | -2.56% | 5.68% | -1.51% | -0.99% | 4.76% | 2.19% | -13.45% | -3.34% | -0.64% | 4.51% | 2021 |
| 2020 | -4.71% | -1.54% | 9.42% | -7.18% | 2.75% | 0.32% | 3.80% | 0.34% | -1.16% | 5.32% | 6.98% | 7.81% | 2020 |
| 2019 | -1.16% | -2.81% | 0.39% | -0.12% | 13.78% | -0.89% | -3.38% | 6.43% | -6.01% | 3.82% | -2.61% | 1.17% | 2019 |
| 2018 | 1.27% | 6.20% | 6.58% | 0.32% | -4.67% | 3.97% | 1.27% | 1.79% | -13.41% | -0.86% | -1.76% | -2.31% | 2018 |
| 2017 | 3.55% | -0.10% | -4.57% | 0.68% | -6.65% | 1.61% | 6.97% | -4.23% | -0.29% | 1.11% | 2.15% | -1.64% | 2017 |
| 2016 | 0.04% | -4.12% | 2.15% | 12.27% | 11.96% | 15.84% | -12.29% | 3.33% | -11.44% | 3.27% | 3.95% | -3.69% | 2016 |
| 2015 | -5.49% | 6.00% | -3.84% | 0.69% | -7.90% | 0.12% | 3.80% | -2.45% | -1.66% | -2.83% | -4.65% | 0.89% | 2015 |
| 均值 | -1.19% | 1.30% | 1.61% | 1.35% | 1.06% | 2.05% | 1.19% | 3.00% | -9.35% | 0.09% | 0.55% | 1.26% | 均值 |

图 8-1 豆粕 2509 合约月收盘价涨跌幅

数据来源：Wind，格林大华研究院整理

从棕榈油期货月度收盘价历史表现来看，9、10、11月棕榈油往往有不错表现。综合平均涨幅及上涨次数来看，10月表现最佳。四季度出现大涨行情次数较多，为高波动月份。1、3、5月份下跌次数较多。

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | |
|------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|------|
| 2024 | 0.73% | 4.76% | 9.87% | -6.16% | 1.61% | -2.22% | -1.23% | 4.81% | 3.73% | 9.85% | 3.81% | | 2024 |
| 2023 | -5.49% | 4.42% | -7.71% | -4.27% | -12.57% | 14.00% | 2.59% | 5.70% | -4.73% | -4.38% | 4.83% | -5.57% | 2023 |
| 2022 | 16.19% | 14.78% | 0.82% | 32.57% | -30.24% | -12.28% | -7.93% | 0.86% | -17.78% | 11.85% | 8.59% | -3.58% | 2022 |
| 2021 | -2.39% | 11.25% | -2.76% | 14.09% | -15.55% | -2.64% | 10.24% | 2.64% | 4.96% | 7.96% | -8.67% | 6.24% | 2021 |
| 2020 | -4.21% | -18.81% | -1.13% | -7.60% | 10.31% | 0.36% | 8.79% | 5.80% | -3.09% | 4.37% | 8.93% | 9.33% | 2020 |
| 2019 | 6.60% | -4.56% | -5.22% | -2.50% | 13.53% | -2.01% | 0.73% | 4.83% | -0.28% | 10.17% | 6.03% | 10.34% | 2019 |
| 2018 | -0.65% | 2.66% | -5.18% | -2.85% | 7.94% | -4.42% | -1.93% | 1.33% | -3.18% | 0.21% | -7.41% | -0.88% | 2018 |
| 2017 | 0.10% | -6.80% | -2.04% | -1.55% | -8.82% | 3.38% | 6.31% | -0.50% | -0.90% | 4.93% | -6.43% | -3.47% | 2017 |
| 2016 | -3.41% | 5.19% | 9.74% | 1.44% | -5.30% | 0.77% | -3.20% | 3.54% | 3.11% | 10.16% | 3.81% | -0.16% | 2016 |
| 2015 | -8.39% | 9.63% | -7.02% | 6.66% | 5.30% | -2.89% | -5.53% | -8.76% | 3.90% | -0.47% | -0.26% | 5.92% | 2015 |
| 均值 | -0.09% | 2.25% | -1.06% | 2.98% | -3.38% | -0.80% | 0.88% | 2.03% | -1.43% | 5.47% | 1.32% | 2.02% | 均值 |

图 8-2 棕榈油季节性涨跌频率

数据来源：Wind，格林大华研究院整理

二、技术分析

从棕榈油主力合约月线级别的走势图上看，当前期价整体表现抗跌，但是相对于前期的良好趋势性上涨，现阶段上涨趋势性不强，反而高点在不断降低，有变盘迹象，因此不建议做多，关注重要支撑位的支撑，一旦下破，将会形成大幅下跌，压力为在 9672 元/吨，支撑位 8000 元/吨。



图 8-3 棕榈油主力月度 K 线图

数据来源：文华财经，格林大华研究院整理

从豆粕主力合约月线级别的走势图上看,当前期价处于底部振荡,经过连续两年的下跌,豆粕进一步下跌的空间缩小,后续如果北美大豆面积减产和极端天气出现后产量再减少,才会酝酿出大级别上涨,反之将会延续低位弱势振荡为主。



图 8-4 豆粕主力月度 K 线图

数据来源：文华财经，格林大华研究院整理

第九部分 结论与操作建议

2026 年植物油板块分化继续,各品种基本面供需逻辑不同。国际原油弱势运行,东南亚棕榈油供给从偏紧转向宽松,印度需求转向更加廉价的油脂,棕榈油有垒库风险;菜籽方面,中国更换进口国,加拿大油菜籽产量大幅上调,全球油菜籽供应宽松;全球大豆供应已经连续四年向好,美豆和美玉米的比较转弱,不利于新年度美豆种植面积增加,或许是全球大豆供应拐点的出现点,届时豆油和豆粕也将会伴随着美豆的种植面积而重新调整供给预期和价格预期。

2026 年第一季度,在国际原油持续承压,供给端转向宽松和库存增加的背景下,棕榈油考验重要支撑,有下跌预期;菜籽油受制于国内供应充足,将会继续承压下行;豆油方面,海外美豆油能否企稳是国内豆油上涨高度的支撑力,国内豆油海外出口通道试验中,豆棕价差回



升，也对豆油价格有支撑，豆油继续面临下承上压态势，等待方向性选择。豆粕和菜粕方面，海关政策收紧，给产业带来喘息机会，在一季度豆粕和菜粕低位反弹，但是反弹空间有限。

2026 年第二季度，东南亚棕榈油供给或将面临变盘点，进入增产周期，关注印尼棕榈油库存是否开始垒库，如果连续性垒库，棕榈油期价或将出现逆转，关注澳洲菜籽的到港数量，同时中加关系是否有缓和，菜籽油继续承压；豆油方面，美豆种植面积是否减产，俄乌和解能进一步推进，原油出现供给过剩，生柴概念将会弱化，豆油将会在二季度承压。双粕方面，巴西大豆大量到港，国内豆粕和菜粕将会再度承压，一季度的反弹给出来二季度的下跌空间。

2026 年第三季度，市场进入北美大豆生长关键期，这个阶段可炒作的热点更多集中在双粕方面，关注豆粕的单边上涨机会，油脂因夏季消费淡季和东南亚的棕榈油增产表现的相对平淡。

2026 年第四季度，年底收尾季度，油粕或许都需要重新计价。

附录一 油脂油料相关股票

表：油脂油料相关证券

| 产业链 | 股票代码 | 股票简称 | 相关产品 | 年初价格 | 当前价格 | 年度涨跌幅 |
|------|-----------|------|-------------|--------|-------|---------|
| 上游公司 | 000505.SZ | 京粮控股 | 油脂油料(行业) | 6.141 | 8.92 | 45.25% |
| 上游公司 | 605339.SH | 南侨食品 | 烘焙应用油脂 | 16.848 | 20.9 | 24.05% |
| 上游公司 | 600506.SH | 统一股份 | 润滑油脂 | 20.6 | 24.06 | 16.80% |
| 上游公司 | 002637.SZ | 赞宇科技 | 油脂化工行业 | 9.729 | 10.22 | 5.05% |
| 上游公司 | 300999.SZ | 金龙鱼 | 饲料原料及油脂科技 | 32.494 | 29.12 | -10.38% |
| 下游公司 | 601952.SH | 苏垦农发 | 食用油 | 9.525 | 9.18 | -3.62% |
| 上游公司 | 000998.SZ | 隆平高科 | 农化、棉花、油菜及其他 | 11.125 | 9.48 | -14.79% |
| 下游公司 | 603822.SH | 嘉澳环保 | 生物柴油 | 48.76 | 94.26 | 93.31% |
| 下游公司 | 688196.SH | 卓越新能 | 生物柴油 | 33.219 | 55.76 | 67.86% |
| 下游公司 | 300072.SZ | 海新能科 | 烃基生物柴油 | 3.55 | 4.73 | 33.24% |
| 下游公司 | 601952.SH | 苏垦农发 | 食用油 | 9.525 | 9.18 | -3.62% |
| 中游公司 | 002852.SZ | 道道全 | 粕类 | 8.021 | 10.78 | 34.40% |
| 下游公司 | 300189.SZ | 神农种业 | 水产品 | 3.93 | 8.06 | 105.09% |
| 下游公司 | 002696.SZ | 百洋股份 | 冷冻水产食品 | 4.73 | 7 | 47.99% |
| 下游公司 | 600257.SH | 大湖股份 | 水产品 | 4.72 | 6.07 | 28.60% |
| 下游公司 | 002069.SZ | 獐子岛 | 水产养殖业 | 3.67 | 3.81 | 3.81% |
| 下游公司 | 300094.SZ | 国联水产 | 水产行业 | 3.79 | 3.83 | 1.06% |
| 下游公司 | 920964.BJ | 润农节水 | 节水产品 | 7.003 | 6.9 | -1.47% |
| 下游公司 | 603777.SH | 来伊份 | 肉制品及水产品 | 15.42 | 14.39 | -6.68% |
| 下游公司 | 002086.SZ | 东方海洋 | 水产加工业 | 2.89 | 2.39 | -17.30% |
| 上游公司 | 603182.SH | 嘉华股份 | 大豆蛋白 | 11.177 | 16.26 | 45.48% |
| 上游公司 | 003030.SZ | 祖名股份 | 大豆植物蛋白饮料 | 15.259 | 20.54 | 34.61% |
| 上游公司 | 603231.SH | 索宝蛋白 | 大豆浓缩蛋白 | 16.073 | 18.5 | 15.10% |
| 下游公司 | 002141.SZ | 贤丰控股 | 饲料(行业) | 1.76 | 3.71 | 110.80% |

证监许可【2011】1288号

2026 年度报告中国期货期权市场年度报告

| | | | | | | |
|------|-----------|------|---------------------|--------|-------|--------|
| 下游公司 | 603151.SH | 邦基科技 | 饲料行业 | 9.912 | 18.45 | 86.14% |
| 下游公司 | 300505.SZ | 川金诺 | 饲料级磷酸盐 | 14.155 | 22.98 | 62.35% |
| 下游公司 | 002910.SZ | 庄园牧场 | 畜牧养殖业 | 7.53 | 11.85 | 57.37% |
| 下游公司 | 600096.SH | 云天化 | 饲料级磷酸钙盐 | 20.849 | 32.8 | 57.32% |
| 下游公司 | 002548.SZ | 金新农 | 饲料加工 | 3.97 | 6.06 | 52.64% |
| 下游公司 | 000735.SZ | 罗牛山 | 生猪 | 6.639 | 10 | 50.63% |
| 下游公司 | 002696.SZ | 百洋股份 | 饲料原料制造 | 4.73 | 7 | 47.99% |
| 下游公司 | 600965.SH | 福成股份 | 畜牧养殖及食品加工 | 4.347 | 6.13 | 41.02% |
| 下游公司 | 301156.SZ | 美农生物 | 功能性饲料添加剂 | 12.454 | 17.53 | 40.76% |
| 下游公司 | 920970.BJ | 大禹生物 | 混合型饲料添加剂 | 5.62 | 7.84 | 39.50% |
| 下游公司 | 603363.SH | 傲农生物 | 饲料 | 3.54 | 4.62 | 30.51% |
| 下游公司 | 603668.SH | 天马科技 | 养殖业务 | 12.74 | 16.42 | 28.89% |
| 下游公司 | 002714.SZ | 牧原股份 | 养殖行业 | 37.273 | 47.95 | 28.65% |
| 下游公司 | 001366.SZ | 播恩集团 | 饲料行业 | 10.47 | 13.33 | 27.32% |
| 下游公司 | 002286.SZ | 保龄宝 | 饲料及副产品 | 7.346 | 9.11 | 24.01% |
| 下游公司 | 002157.SZ | 正邦科技 | 养殖 | 2.92 | 3.56 | 21.92% |
| 下游公司 | 603968.SH | 醋化股份 | 食品饲料添加剂 | 9.27 | 11.11 | 19.85% |
| 下游公司 | 002299.SZ | 圣农发展 | 家禽饲养加工行业 | 13.824 | 16.56 | 19.79% |
| 下游公司 | 600195.SH | 中牧股份 | 饲料 | 6.692 | 8 | 19.55% |
| 下游公司 | 002100.SZ | 天康生物 | 生猪养殖(行业) | 6.33 | 7.23 | 14.22% |
| 下游公司 | 002311.SZ | 海大集团 | 饲料 | 47.983 | 54.21 | 12.98% |
| 下游公司 | 600866.SH | 星湖科技 | 饲料添加剂 | 6.135 | 6.87 | 11.98% |
| 下游公司 | 002982.SZ | 湘佳股份 | 养殖业 | 12.54 | 13.9 | 10.85% |
| 下游公司 | 300761.SZ | 立华股份 | 生猪 | 18.862 | 20.3 | 7.62% |
| 下游公司 | 600873.SH | 梅花生物 | 饲料氨基酸(赖氨酸、苏氨酸、色氨酸等) | 9.648 | 10.26 | 6.34% |
| 下游公司 | 300498.SZ | 温氏股份 | 养殖业 | 16.039 | 16.73 | 4.31% |
| 下游公司 | 605089.SH | 味知香 | 家禽类 | 24.578 | 25.55 | 3.95% |
| 下游公司 | 002069.SZ | 獐子岛 | 水产养殖业 | 3.67 | 3.81 | 3.81% |
| 下游公司 | 605296.SH | 神农集团 | 饲料 | 27.346 | 28.15 | 2.94% |
| 下游公司 | 000876.SZ | 新希望 | 饲料 | 8.962 | 9.13 | 1.87% |
| 下游公司 | 002321.SZ | 华英农业 | 家禽饲养及食品加工行业 | 2.39 | 2.43 | 1.67% |
| 下游公司 | 000702.SZ | 正虹科技 | 饲料行业 | 6.63 | 6.67 | 0.60% |
| 下游公司 | 002124.SZ | 天邦食品 | 养殖(行业) | 2.79 | 2.79 | 0.00% |
| 下游公司 | 600438.SH | 通威股份 | 配合饲料 | 22.11 | 21.8 | -1.40% |
| 下游公司 | 300087.SZ | 荃银高科 | 订单粮食、青贮饲料 | 11.736 | 11.53 | -1.76% |
| 下游公司 | 603477.SH | 巨星农牧 | 饲料 | 17.611 | 17.15 | -2.62% |



证监许可【2011】1288号

2026 年度报告中国期货市场期权市场年度报告

| | | | | | | |
|------|------------|------|----------|--------|-------|---------|
| 下游公司 | 300381. SZ | 溢多利 | 饲料和饲料添加剂 | 6.927 | 6.62 | -4.43% |
| 下游公司 | 600975. SH | 新五丰 | 生猪 | 6.2 | 5.91 | -4.68% |
| 下游公司 | 002661. SZ | 克明食品 | 养殖业 | 9.801 | 9.3 | -5.11% |
| 下游公司 | 600073. SH | 光明肉业 | 生猪养殖 | 6.873 | 6.51 | -5.28% |
| 下游公司 | 002385. SZ | 大北农 | 饲料动保业 | 4.299 | 4.01 | -6.72% |
| 下游公司 | 301116. SZ | 益客食品 | 饲料 | 12.273 | 11.42 | -6.95% |
| 下游公司 | 001201. SZ | 东瑞股份 | 生猪 | 15.82 | 14.53 | -8.15% |
| 下游公司 | 001313. SZ | 粤海饲料 | 饲料行业 | 8.61 | 7.58 | -11.96% |
| 下游公司 | 002567. SZ | 唐人神 | 饲料产业 | 5.1 | 4.41 | -13.53% |
| 下游公司 | 000048. SZ | 京基智农 | 养殖业 | 17.233 | 14.79 | -14.18% |
| 下游公司 | 002086. SZ | 东方海洋 | 海水养殖业 | 2.89 | 2.39 | -17.30% |
| 下游公司 | 603609. SH | 禾丰股份 | 饲料 | 8.571 | 7.08 | -17.40% |

来源：wind 格林大华研究院整理

备注：数据截至 2025 年 12 月 30 日

联系我们：

| 分支机构 | 地址 | 联系电话 |
|---------------|---|---------------|
| 总部业务平台 | | |
| 北京总部 | 北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层 | 010-56711700 |
| 期货研究院 | 北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层 | 010-56711856 |
| 产业机构业务 总部 | 北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层 | 15110165709 |
| 金融机构业务 总部 | 北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层 | 010-56711830 |
| 分支机构信息 | | |
| 北京分公司 | 北京市朝阳区光华路7号楼十二层12B11单元 | 010-53672071 |
| 重庆分公司 | 重庆市渝中区五一路99号一单元23-2、23-3（平安国际金融中心） | 023-63798298 |
| 山西分公司 | 山西省太原市小店区长风街123号1幢君威财富中心五层0504、0505、0506号 | 0351-7728088 |
| 河南分公司 | 河南省郑州市郑东新区商务外环路29号17层 | 0371-65618784 |
| 浙江分公司 | 杭州市西湖区财通双冠大厦东楼2008室 | 0571-28055961 |
| 上海分公司 | 上海市浦东新区福山路500号/浦电路380号7层（实际楼层6层）02单元 | 13764666557 |
| 深圳分公司 | 深圳市福田区福田街道福安社区民田路178号华融大厦1705 | 0755-83358603 |
| 福建分公司 | 福建省厦门市思明区鹭江道100号厦门财富中心32层03单元 | 0592-5085517 |
| 山东分公司 | 山东省青岛市市南区山东路2号甲，华仁国际大厦17层F区 | 0532-83095257 |
| 河北分公司 | 河北省石家庄市桥西区自强路118号中交财富中心T1、T2商务办公楼02-1701A | 0311-87879080 |
| 天津分公司 | 天津市南开区长江道与南丰路交口博朗园1号楼26楼2601-2/2604-2号 | 022-23046198 |
| 大连分公司 | 大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2112号房间 | 0411-84806858 |
| 广东分公司 | 广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心9层909房 | 020-22130388 |
| 内蒙古分公司 | 内蒙古自治区呼和浩特市赛罕区腾飞南路65号1102号商铺三楼 | 0471-3243085 |
| 洛阳营业部 | 河南省洛阳市涧西区西苑路6号友谊宾馆5F501-510室 | 0379-64687775 |
| 泉州营业部 | 福建省泉州市丰泽区宝洲路浦西万达写字楼A座2509室 | 0595-28980095 |
| 福州营业部 | 福建省福州市鼓楼区杨桥东路19号衣锦华庭一期一号楼3层 | 0591-87808785 |
| 哈尔滨营业部 | 黑龙江省哈尔滨市南岗区花园街235号1103室 | 0451-53679285 |
| 南京营业部 | 江苏省南京市中山东路288号A-3006 | 025-85288202 |
| 桂林营业部 | 桂林市七星区漓江路28号中软现代城2区酒店6-01号809室 | 0773-2833252 |



重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华期货研究所对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为格林大华期货有限公司。