

原油破百、海峡封锁，油脂油料的短期涨势能持续多久？

研究所 朱书颖

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 农产品小组

研究员：朱书颖 从业资格号：F03120547 投资咨询号：Z0022992

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.com

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

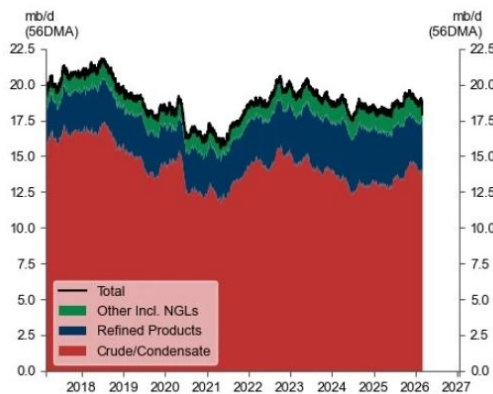
一、中东地缘冲突爆发，原油重要运输通道关闭

中东局势愈演愈烈，在伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡之后，原油价格大幅拉升，**核心原因是霍尔木兹海峡是沙特阿拉伯、阿联酋、科威特、卡塔尔、伊拉克和伊朗石油出口的主要通道**。据财联社报道，目前海峡附近油轮大范围降速乃至停航等待，多国政府对本国船舶发布紧急安全指令，部分国际油企与大宗商品贸易商也被曝已暂停经由该通道的原油与燃料运输。

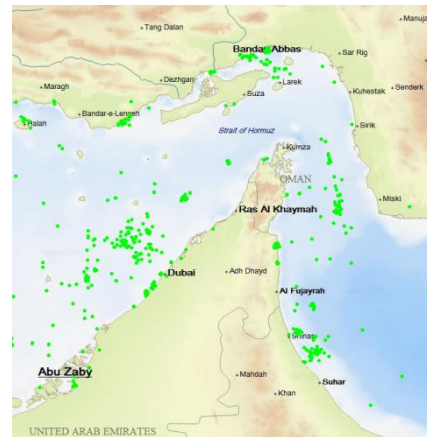
根据国际能源署统计，全球近 20% 的海运石油贸易需要经过霍尔木兹海峡，每日约有 2000 万桶石油的运输量，其中 70% 运往亚洲。该航线的替代路线极为有限，任何运输中断都将世界石油市场造成重大影响。根据高盛相关报告显示，2025 年经由该海峡出口的原油平均达 1340 万桶/日，凝析油 20 万桶/日，成品油 350 万桶/日，天然气液及其他液体 140 万桶/日。沙特阿拉伯、伊拉克和阿联酋三国在 2025 年通过霍尔木兹海峡出口的石油总量达 1310 万桶/日。

此次航运的中断将引发双重供应危机：不止是此海峡的出口供应中断，更重要的是，OPEC+增产计划及全球大部分备用产能在航道关闭时期均无法调用进入市场。而根据摩根大通的估算，海湾产油国现货储油及游轮能力可覆盖约 25 天的断供供应量。受霍尔木兹海峡关闭的影响，布伦特原油和 WTI 原油价格持续走高，当前布伦特原油和 WTI 主力合约价格已突破 110 美元/桶，WTI 原油自冲突爆发以来涨幅超 80%。目前中东局势并未看到缓和迹象，霍尔木兹海峡仍处于持续封锁之中，卡塔尔能源部长警告，若霍尔木兹海峡持续无法通航，未来两至三周国际油价可能飙升至 150 美元/桶。

图：霍尔木兹海峡原油通过量



图：航运线



图：WTI 原油主力合约期价



图：布伦特原油主力合约期价



数据来源：财联社、shipfinder、文华财经

二、原油价格暴涨，生物柴油经济性凸显

随着原油价格的持续飙升，能源成本持续上行，生物柴油更具经济吸引力。市场对油脂的工业需求预期转向乐观，油脂市场受此驱动走强。外盘马棕、美豆油强势涨停，CBOT

大豆期价在油脂板块强势带动下上涨，主力5月合约突破12美元关口，为近22个月以来首次。

因印尼B50生柴政策的延迟，市场关注聚焦在美国环保署即将在3月底公布的生物燃料掺混配额提案，预期大幅增长的生物质柴油掺混义务量可能最终以市场预期的52-56亿加仑的区间上沿落地。豆油期货在地缘冲突和生柴需求双轮驱动下，期价连续多日上涨并创出合约新高，周线图刷新约18个月高点。**生柴政策前景的明朗使豆油需求结构已从“食用化”转向“能源化”，并由此主导大豆产业链的定价逻辑。**豆油强势也明显改善压榨利润，截至26年2月27日，美豆压榨利润维持在每蒲式耳约3.04美元附近，接近去年夏季高位。豆油在压榨收益中的占比已升至约51%，接近历史纪录水平。美国1月份的大豆压榨量为2.27亿蒲，环比下降0.87%，但同比增长7.20%，也是历史同期最高纪录，超过报告出台前分析师预测的2.26亿蒲。

图：马棕主力合约期价



图：美豆油主力合约期价（周线）



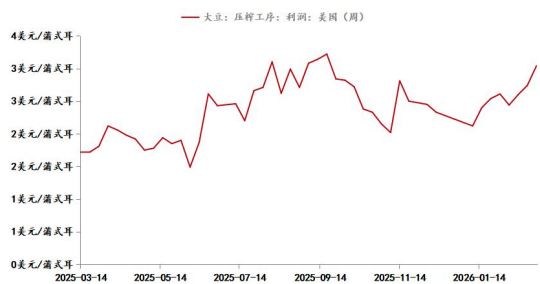
图：美豆主力合约期价



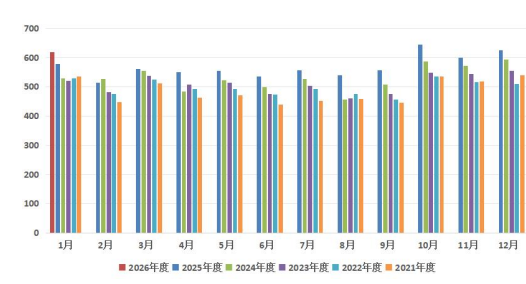
图：美豆粕主力合约期价



图：美豆压榨利润



图：美豆月度压榨量



数据来源：文华财经、钢联、安粮期货研究所

三、原料运输受阻，进口成本大幅上涨

霍尔木兹海峡通道的关闭，不止是中断石油和天然气的运输。巴西作为全球第一大豆出口国，其贸易物流运输同时受到极大冲击。**虽霍尔木兹海峡并非巴西至亚洲主要航线，但海峡通道运输受阻迫使大量船舶绕行好望角，引发全球干散货运力紧张与航线拥堵。同时巴西国内因降雨导致收割延期以及港口运输瓶颈，叠加中东地区地缘冲突导致大豆运输效率下降、航运成本抬升，对巴西大豆出口节奏和市场定价造成扰动。**根据船运数据，2026年初以来截至3月2日，巴西大豆对华发船总量为839.90万吨，2025年同期956.28万吨，同比减少116.38万吨，或同比降幅12.17%。在多重因素共振下，巴西大豆出口从“丰产主导”转向“风险定价”，基差报价和出口溢价保持坚挺，巴西大豆FOB4月船期报价433.12

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

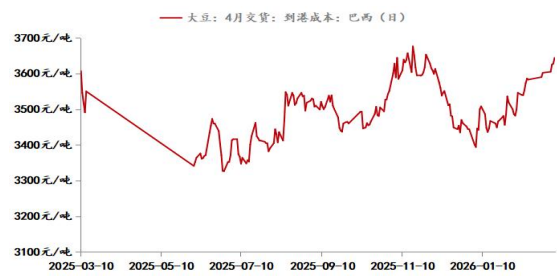
美元/吨，环比前一日上涨 7.9 美元，同比去年上涨 26.27 美元/吨。

国内物流运输延缓和国际航运风险使进口成本大幅抬升，根据钢联数据，4 月巴西大豆到港成本为 3644 元/吨，环比增长 0.44%，同比增长 0.69%。这导致大豆买家在高风险溢价之下选择观望策略，采购意愿降温。全球大豆供应链的主导逻辑已由“供应优先”转向“安全优先”，在避险情绪的主导下，市场的任何风吹草动都极易引发价格的剧烈跳涨。

图：巴西大豆 FOB 报价



图：巴西大豆 4 月到港成本



数据来源：粮油商务网

四、地缘与成本驱动，油脂油料走强

在地缘政治冲突持续发酵、关键航道封锁的背景下，全球油脂油料市场正经历一场由能源安全逻辑驱动的结构性的重塑。原油价格的剧烈攀升不仅强化了生物柴油的经济性，也重新定义了油脂的工业属性，推动其从传统的食用需求向能源需求倾斜。与此同时，航运通道的中断与运力紧张进一步加剧了原料供应的不确定性，抬升了进口成本，强化了市场的避险情绪。此轮油脂油料上涨行情的驱动主要因素为生物柴油需求预期提振和国际航运风险带来的升水溢价，生物柴油经济效益的提升点燃市场对于油脂市场的看涨情绪，外盘油脂类相关合约均创下阶段性新高，美豆油自 1 月至今涨幅接近 40%，这对内盘油脂形成了强大的提振作用。对于粕类，因航运风险导致运费增加，从而使进口成本出现大幅的风险溢价，给予豆粕价格支撑，同时带动菜粕走强。

当前油脂油料供需面并未出现明显改变，原料端供应仍保持宽松基调，庞大的供应压仍对价格形成压制。而对于原料加工压榨后的副产品，例豆粕或者菜粕来说，其终端饲料需求依旧处于复苏阶段。油脂类豆油和菜油下游食用消费逐渐步入消费淡季，而棕榈油处于供需双弱时期。

短期油脂油料价格仍由中东地缘局势主导，地缘风险外溢效应叠加美生物燃料预期提振支撑。当前油脂均已接近前期压力位，若原油价格持续强势上行，则豆油有望突破 9000 元。菜油最高已至 10167 元，关注是否企稳 10000 元附近。粕类走势弱于油脂类，豆粕在外盘走势提振与多头资金驱动下突破 3000 元。虽出现阶段性供应收紧，但在高库存以及下游饲料物理库存充足背景下，豆粕反弹驱动有所削弱。伴随后期原料到港恢复，中长期仍延续筑底。

综合来看，当前油脂油料价格的上涨已不仅由基本面主导，更叠加了地缘风险溢价与能源联动的多重支撑。未来市场走势的关键，将取决于中东局势的演变、全球生物燃料政策的落地节奏，以及国际物流体系的恢复能力。在不确定性仍存的背景下，油脂油料板块或将延续高波动运行，建议保持对地缘政治动向与能源价格走势的高度关注。

图：大商所豆二主力合约期价

图：大商所豆油主力合约期价





图：大商所豆粕主力合约期价



图：大商所棕榈油主力合约期价



图：郑商所菜油主力合约价



图：郑商所菜粕主力合约价



图：全球大豆期末库存



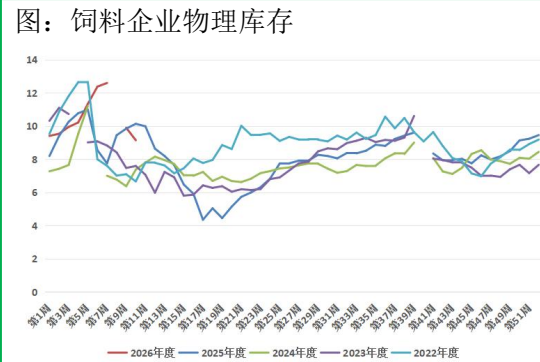
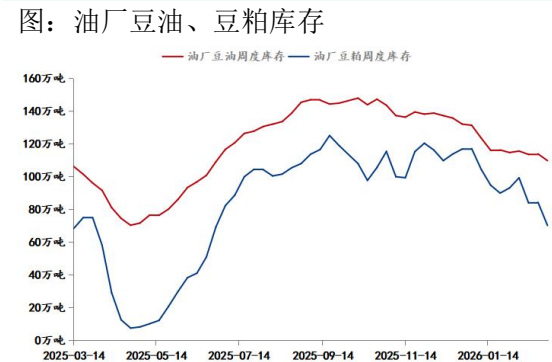
图：全球油菜籽期末库存



图：油厂豆油、豆粕库存



图：饲料企业物理库存



数据来源：文华财经、USDA、安粮期货研究所

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。