

2025 年上半年全球油脂市场在复杂多变的格局中运行，三大油脂价格呈现显著分化，核心驱动来自供需再平衡、国际贸易政策博弈及生物柴油产业变革的叠加影响.....

# 农产品组行业研究报告

## 供应恢复性增长，生柴政策成关键变量

### 本期分析研究员



邓绍瑞

从业资格号: F3047125  
投资咨询号: Z0015474



李馨

从业资格号: F03120775  
投资咨询号: Z0019724

### 联系人



白旭宇

从业资格号: F03114139



薛钧元

从业资格号: F03114096



# 供应恢复性增长，生柴政策成关键变量

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号: F3047125

投资咨询号: Z0015474

李馨

✉ lixin@htfc.com

从业资格号: F03120775

投资咨询号: Z0019724

联系人

白旭宇

☎ 010-64405663

✉ baixuyu@htfc.com

从业资格号: F03114139

薛钧元

☎ 010-64405663

✉ xuejunyuan@htfc.com

从业资格号: F03114096

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

### 核心观点

#### ■ 市场分析

2025年上半年全球油脂市场在复杂多变的格局中运行，三大油脂价格呈现显著分化，核心驱动来自供需再平衡、国际贸易政策博弈及生物柴油产业变革的叠加影响。全球油脂供给整体趋于宽松：大豆主产国连续三年丰产，巴西等南美产区贡献主要增量，推动库存攀升至历史高位水平；菜籽从上年度的区域性减产中明显恢复，欧洲及黑海地区气候回归正常带动产量回升；棕榈油主产区印尼和马来西亚进入季节性增产周期，尽管存在局部干旱扰动，但整体产量潜力仍支撑供应弹性。需求侧结构性演变成为关键变量，生物柴油政策主导长期逻辑——美国拟推出的可再生燃料新规（RVO）计划大幅提高生柴强制掺混比例，并通过税收政策倾斜本土原料，可能颠覆美豆油的消费增长轨迹；印尼B40政策的财政可持续性则决定其实际落地规模，潜在增量可能改变棕榈油的全球贸易流向。

国内油脂市场上半年进口量受国际贸易摩擦和通关政策制约，豆油和棕榈油到港量收缩，而菜油因替代来源转换进口逆势增长；消费端受宏观经济环境影响整体偏弱，豆油因压榨节奏波动呈现前低后高态势，菜油持续受高库存压制，棕榈油则因替代性价比缺失陷入消费瓶颈。库存分化进一步凸显结构性矛盾，豆油经历一季度超预期去库后随供应恢复逐步重建库存，菜油港口积压问题尚未根本缓解，棕榈油则随船期到港进入库存重建阶段。

但风险维度依然复杂，需警惕三大变数：一是中美、中加等关键贸易关系的反复可能冲击供应链稳定性；二是海外生柴补贴政策的财政约束可能削弱需求增量；三是极端天气对大豆关键生长期的潜在威胁。

#### ■ 策略

中性。

#### ■ 风险

中美贸易政策、中加贸易政策、海外生柴政策、天气风险、宏观环境。

## 目录

策略摘要.....	2
核心观点.....	2
一、2025 上半年油脂行情回顾.....	5
二、全球油脂供给分析.....	7
2.1 全球大豆供给持续宽松.....	7
2.2 全球菜籽供给显著恢复.....	9
2.3 全球棕榈油开启季节性增产.....	11
三、海外生物柴油需求分析.....	12
3.1 全球生物柴油产量趋势.....	12
3.2 当前美国生物柴油产业情况.....	13
3.3 未来美国生物柴油政策影响.....	15
四、国内油脂供需分析.....	15
4.1 进口.....	15
4.2 消费.....	17
4.3 库存.....	18
五、行情展望.....	19

## 图表

图 1：棕榈油价格行情   单位：元/吨.....	5
图 2：豆油价格行情   单位：元/吨.....	5
图 3：菜油价格行情   单位：元/吨.....	5
图 4：豆油-棕榈油价差   单位：元/吨.....	5
图 5：豆油-菜油价差   单位：元/吨.....	6
图 6：豆油基差   单位：元/吨.....	6
图 7：菜油基差   单位：元/吨.....	6
图 8：棕榈油基差   单位：元/吨.....	6
图 9：全球及主要国家大豆期末库存   单位：千吨.....	8
图 10：全球及主产国大豆收获种植面积   单位：千公顷.....	8
图 11：美国近 3 月降水距平   单位：%.....	9
图 12：美国未来三个月降水距平   单位：inch.....	9
图 13：加拿大菜籽产区 NDVI 距平   单位：%.....	10
图 14：阿尔伯特菜籽长势.....	10
图 15：萨斯克彻温菜籽长势.....	10

图 16: 曼尼托巴菜籽长势.....	10
图 17: 马棕月度产量   单位: 千吨.....	12
图 18: 马棕月度库存   单位: 千吨.....	12
图 19: BD 全程利润   单位: 美元/加仑.....	14
图 20: RD 全程利润   单位: 美元/加仑.....	14
图 21: BD 美国国内产量   单位: 百万加仑.....	14
图 22: RD 美国国内产量   单位: 百万加仑.....	14
图 23: 美国大豆月度压榨   单位: 短吨.....	14
图 24: 美豆油周度出口   单位: 千吨.....	14
图 25: 中国棕榈油全球进口量   单位: 万吨.....	16
图 26: 中国豆油全球进口总量   单位: 万吨.....	16
图 27: 中国菜油全球进口量   单位: 万吨.....	16
图 28: 中国大豆月度进口总量   单位: 吨.....	16
图 29: 中国菜籽月度进口量   单位: 吨.....	16
图 30: 中国油菜籽产量和库存   单位: 千吨.....	16
图 31: 中国主要油厂豆油量   单位: 万吨.....	17
图 32: 中国油菜籽油周度产量   单位: 万吨.....	17
图 33: 中国周度大豆压榨量   单位: 万吨.....	18
图 34: 中国周度油菜籽压榨量   单位: 万吨.....	18
图 35: 中国主要油厂豆油库存   单位: 万吨.....	18
图 36: 中国沿海油厂菜油库存   单位: 万吨.....	18
图 37: 中国棕榈油库存   单位: 万吨.....	19
图 38: 中国三大油脂总库存   单位: 万吨.....	19
表 1: 全球各区域大豆产量变化   单位: 千吨.....	7
表 2: 全球各区域菜籽产量变化   单位: 千吨.....	9
表 3: 印度尼西亚棕榈平衡表   单位: 千吨.....	11
表 4: 生柴和氢化植物油全球产量   单位: 百万吨.....	13

## 一、2025 上半年油脂行情回顾

回顾 2025 年上半年油脂市场受贸易政策、供需周期及生物柴油政策等多重因素影响，整体价格波动较大，且三大油脂价格走势分化显著。

具体来看，1 月初，受美国 1 月 USDA 报告下调美豆产量及库存利多影响，CBOT 大豆突破 1000 美分，国内豆油期货 2505 合约从 7850 元/吨震荡上行，棕榈油因马来 12 月库存超预期去库及印尼 B40 政策预期，期货 2505 合约从 8390 元/吨涨至 1 月底的 8452 元/吨，现货端因国内大豆到港少（1 月预估 518.6 万吨）及棕榈油产地减产，天津豆油基差从 190 元/吨升至 2 月的 310 元/吨，广东棕榈油基差维持在 1156 元/吨高位；2 月，印尼下调毛棕榈油参考价并推迟 B40 至 3 月实施，叠加巴西大豆收割进度仅 8%引发供应担忧，棕榈油期货 2505 合约强势突破 9000 元/吨至 9368 元/吨，豆油受国内大豆通关趋严及国储抛储影响，期货在 8200 元/吨震荡，菜油因中加贸易关系缓和预期，期货 2505 合约从 8792 元/吨小幅回落。

图 1：棕榈油价格行情 | 单位：元/吨



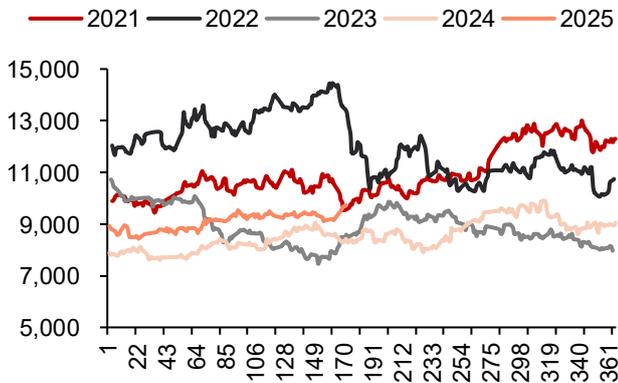
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 2：豆油价格行情 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 3：菜油价格行情 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

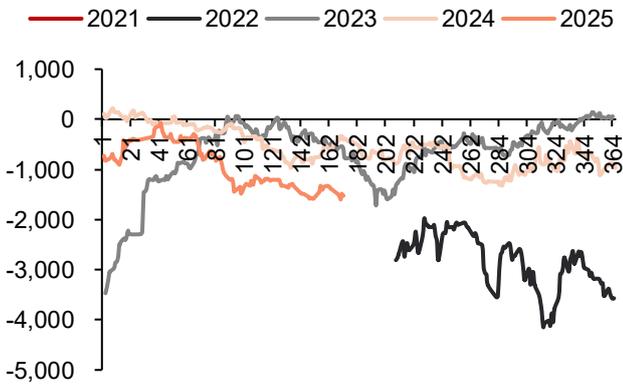
图 4：豆油-棕榈油价差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

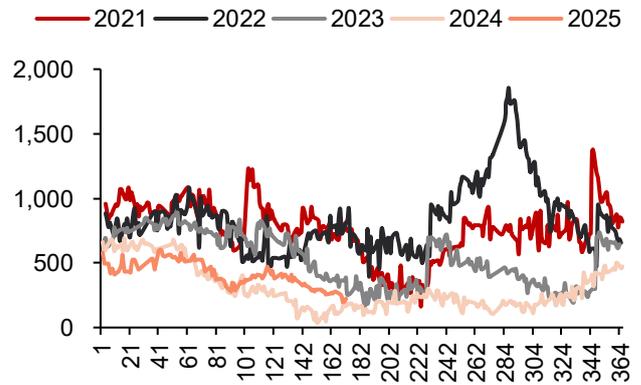
3月，中国对加拿大菜油加征100%关税，ICE菜籽期货大跌，国内菜油期货2505合约先抑后扬至8798元/吨，棕榈油因MPOB报告显示2月库存151.21万吨超预期，期货回落至9106元/吨，豆油受南美大豆上市及美国3月USDA报告中性影响，期货在7980元/吨波动，现货基差因国内大豆到港增加（3月预估337万吨）开始走弱；4月，原油因OPEC+增产大跌，叠加马来西亚棕榈油进入增产季（产量环比增8.57%），棕榈油期货2509合约从9198元/吨跌至8060元/吨，豆油因巴西大豆集中到港（4月预估900万吨）及通关问题缓解，期货2509合约回落至7832元/吨，菜油因加拿大菜籽出口前置（截至4月出口752万吨）及远月买船少，期货2509合约在9297元/吨震荡，现货基差因国内菜油库存高企（60.98万吨）维持弱势。

图 5：豆油-菜油价差 | 单位：元/吨



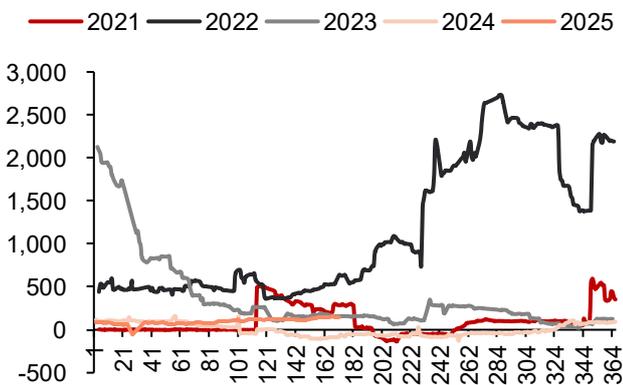
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 6：豆油基差 | 单位：元/吨



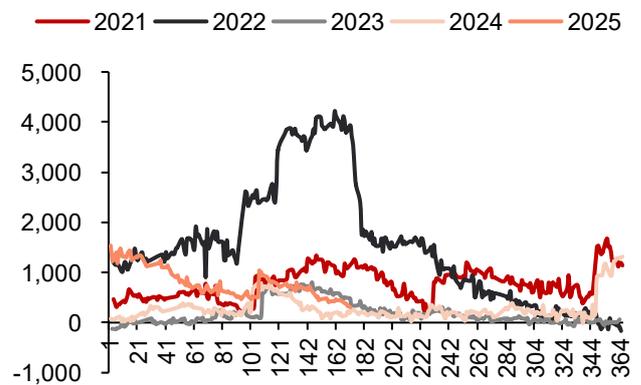
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 7：菜油基差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 8：棕榈油基差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

5月，印尼B50政策预期升温但美生柴政策不及预期，棕榈油期货在8060元/吨震荡，豆油因美国生物柴油政策利好短暂反弹后受原油拖累，期货2509合约跌至7638元/吨，菜油因外盘ICE菜籽上涨（7月合约涨至711.1

加元/吨)及储备入库需求,期货 2509 合约涨至 9438 元/吨,现货端豆棕价差从 1 月-754 元/吨修复至 6 月-422 元/吨,菜棕价差因中加贸易关系缓和预期从-277 元/吨扩大至 1288 元/吨;6 月,国际生柴政策反复叠加中东局势紧张推升原油,棕榈油期货 2509 合约受马来库存低位(37.26 万吨)支撑反弹至 8140 元/吨,豆油因美豆播种进度超预期(90%)及国内大豆压榨量回升(周度 225.87 万吨),期货 2509 合约涨至 7786 元/吨,菜油因市场交易中加贸易关系缓和,期货 2509 合约从 9438 元/吨回落至 9310 元/吨,现货基差随供需宽松普遍走弱,广东棕榈油基差从 592 元/吨降至 410 元/吨。

## 二、全球油脂供给分析

### 2.1 全球大豆供给持续宽松

近年来全球大豆已连续三年增产。根据 USDA 数据,2023/24 年度全球大豆产量达 3.969 亿吨,同比增 4.9%;2024/25 年度增至 4.208 亿吨,2025/26 年度预计再增 1.4%至 4.268 亿吨。连续三年增产得益于良好的天气条件和南美不断扩增的种植面积。其中巴西 2025/26 年度产量预计达 1.75 亿吨,同比增加 3.5%;美国产量预计 1.181 亿吨,同比减少 0.6%,主要受上一年度大豆玉米种植收益比影响,新季种植面积有所减少,但整体产量依然维持高位。

表 1: 全球各区域大豆产量变化 | 单位: 千吨

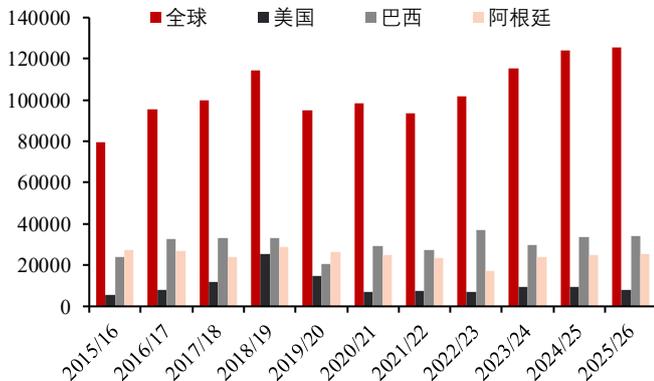
大豆产量	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	同比	同比%
美国	120065	120515	96644	114749	121504	116221	113273	118836	118115	-721	-0.61%
加拿大	7717	7417	6145	6359	6224	6543	6981	7568	7000	-568	-7.51%
巴西	123400	120500	128500	139500	130500	162000	154500	169000	175000	6000	3.55%
阿根廷	37800	55300	48800	46200	43900	25000	48210	49000	48500	-500	-1.02%
中国	15283	15967	18092	19602	16395	20284	20840	20650	21000	350	1.69%
印度	8350	10930	9300	10456	11889	12411	11875	12582	12500	-82	-0.65%
马来西亚	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
印度尼西亚	540	520	480	475	425	390	375	350	320	-30	-8.57%
南美	14278	15013	16239	15443	11186	14800	18226	17353	18168	815	4.70%
中美加勒比海	476	378	278	289	313	218	241	313	313	0	0.00%
欧盟	3089	3394	3424	3364	3386	3022	3472	3406	3565	159	4.67%

大豆产量	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	同比	同比%
前苏联	7864	9124	9151	7575	8827	10381	12234	14288	14605	317	2.22%
东亚	565	446	586	534	543	559	574	614	596	-18	-2.93%
东南亚	452	439	420	389	381	381	380	391	396	5	1.28%
非洲	3408	3236	3375	4362	4719	5781	5375	6055	6355	300	4.95%
中东	294	257	277	285	289	317	309	324	324	0	0.00%
大洋	51	15	17	44	57	52	65	47	60	13	27.66%
总计	343632	363451	341728	369626	360538	378360	396930	420777	426817	6040	1.44%

资料来源：USDA、华泰期货研究院

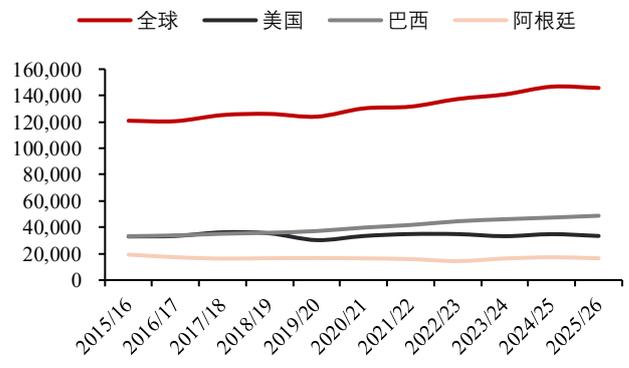
在产量强劲增长带动下，库存也持续走高，根据 USDA 预测数据显示，2025/26 年度全球大豆期末库存预计达 1.253 亿吨，高于 2023/24 年度 1.153 亿吨和 2024/25 年度 1.242 亿吨，库存消费比升至 22.08%，为 2000 年以来最高水平。其中巴西 2025/26 年度库存预计增至 3428 万吨，同比增加 12.5%，为主要增长来源。美国受生物柴油发展，国内需求增加，库存虽然降至 803.2 万吨，但依然处于较高水平。整体来看，全球大豆供给宽松格局显著。

图 9：全球及主要国家大豆期末库存 | 单位：千吨



数据来源：USDA、华泰期货研究院

图 10：全球及主产国大豆收获种植面积 | 单位：千公顷

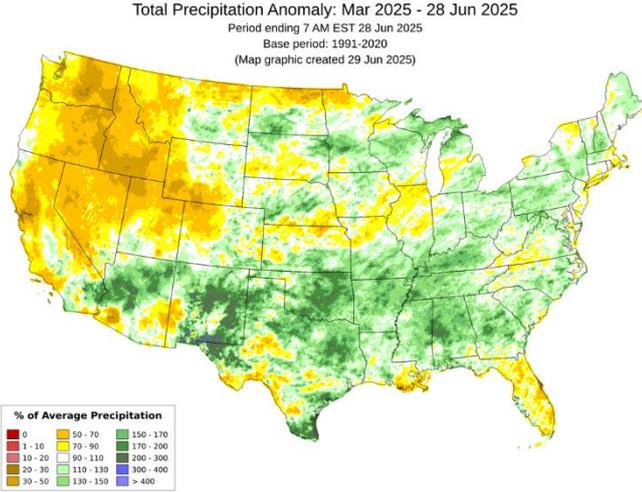


数据来源：USDA、华泰期货研究院

天气是兑现产量的主要影响因素，目前来看，虽然 3 月之前遭遇了较为严重的寒潮和干旱，但 4 月开始美国大豆玉米带天气明显转好，尤其降水条件良好，除了少部分区域降水量少于历史同期外，大部分区域降水量均显著高于历史同期，且没有出现持续性的干旱。据美国农业部(USDA)在每周作物生长报告，截至 2025 年 6 月 15 日当周，美国大豆优良率为 66%，低于市场预期的 68%，前一周为 68%，上年同期为 70%，整体保持在良好水平。

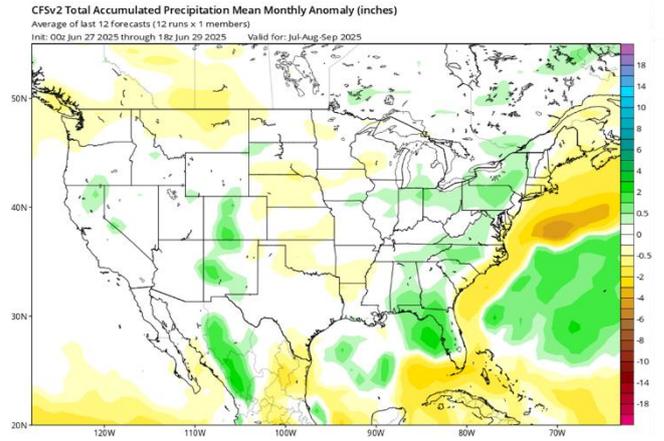
未来来看，未来三个月美国降水条件依然保持良好，尤其东部区域降水量持续向好，中部区域仅堪萨斯和内布拉斯加部分区域偏干，但区域占比较小，丰产预期兑现可能较强。

图 11: 美国近 3 月降水距平 | 单位: %



数据来源: NOAA、华泰期货研究院

图 12: 美国未来三个月降水距平 | 单位: inch



数据来源: GFS、华泰期货研究院

## 2.2 全球菜籽供给显著恢复

2024/25 年度供需一度错配, 欧洲及黑海地区遭遇历史罕见霜冻, 乌克兰菜籽产量从 2023/24 年度的 380 万吨降至 2024/25 年度的 250 万吨, 欧盟产量从 2176 万吨降至 1778 万吨, 全球菜籽产量降至 8526 万吨, 同比减 3.9%, 库存消费比降至 11.6%, 为 2016 年以来最低。

表 2: 全球各区域菜籽产量变化 | 单位: 千吨

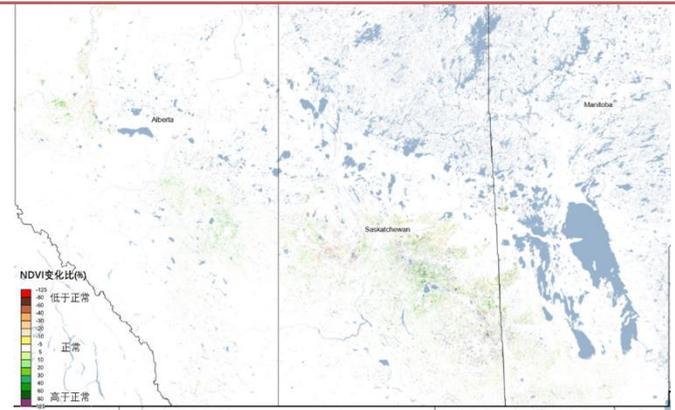
菜籽产量	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	同比	同比%
美国	1394	1642	1551	1596	1242	1739	1895	2207	2079	-128	-5.80%
加拿大	21458	20724	19912	19485	14248	18850	19192	18800	19500	700	3.72%
巴西	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
阿根廷	35	40	33	18	53	39	45	35	40	5	14.29%
中国	13281	13485	14049	14714	15531	16317	15800	15800	15900	100	0.63%
印度	7100	7500	7400	8600	11100	11200	11600	11520	12000	480	4.17%
马来西亚	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
印度尼西亚	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
南美	290	319	312	375	507	803	439	390	530	140	35.90%
中美加勒比海	2	4	2	3	2	2	2	1	1	0	0.00%
欧盟	22264	20144	17067	17885	18420	21076	21761	17783	20168	2385	13.41%
前苏联	4667	5775	6401	6248	6743	8866	10258	9946	10530	584	5.87%

菜籽产量	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	同比	同比%
东亚	5	5	5	5	5	5	5	4	5	1	25.00%
东南亚	871	1025	1313	1126	1301	1794	1917	1862	2017	155	8.32%
非洲	133	146	139	213	246	257	284	338	378	40	11.83%
中东	411	515	458	415	430	470	470	475	475	0	0.00%
大洋	3893	2366	2299	4756	6820	8440	6050	6103	6150	47	0.77%
总计	75804	73690	70941	75439	76648	89858	89718	85264	89773	4509	5.29%

资料来源：USDA、华泰期货研究院

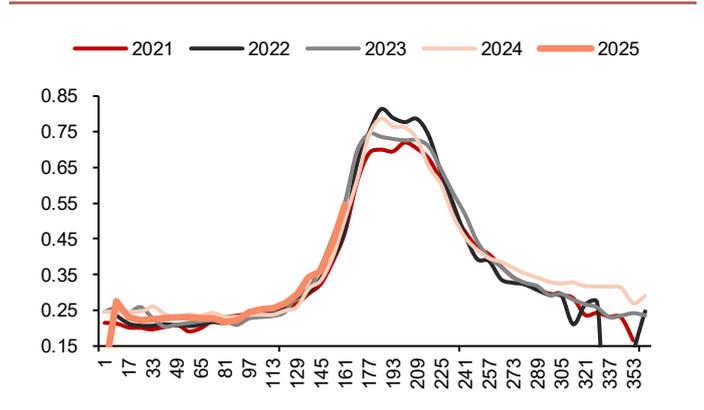
但 2025/26 年度增产预期较强，据 USDA 数据，全球菜籽产量恢复至 8977.3 万吨，同比增 5.3%，各主产国产量均有所增加，其中欧盟产量预计 2017 万吨，同比增加 13.4%、俄罗斯产量预计 1053 万吨，同比增加 5.8%，加拿大菜籽产量预计 1950 万吨，同比增加 3.7%。随着全球菜籽产量恢复，未来菜籽市场的供应压力会逐步显现。

图 13：加拿大菜籽产区 NDVI 距平 | 单位：%



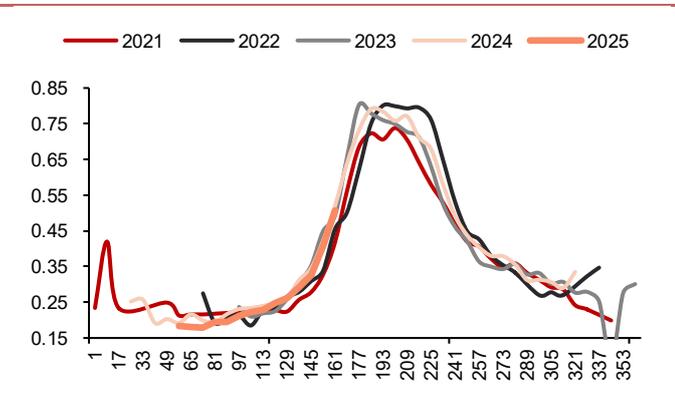
数据来源：USDA、MODIS、华泰期货研究院

图 14：阿尔伯特菜籽长势



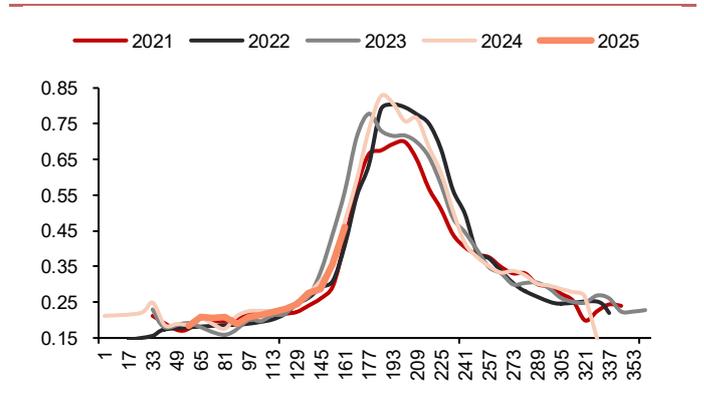
数据来源：USDA、MODIS、华泰期货研究院

图 15：萨斯克彻温菜籽长势



数据来源：USDA、MODIS、华泰期货研究院

图 16：曼尼托巴菜籽长势



数据来源：USDA、MODIS、华泰期货研究院

根据卫星遥感监测，加拿大菜籽产区整体长势水平良好，但是部分区域

存在一定的风险。主要在曼尼托巴地区，部分菜籽区域受干旱影响长势出现一定程度的下滑，但是整体依然保持在历史均值水平。

### 2.3 全球棕榈油开启季节性增产

马来西亚、印尼占全球棕榈油产量 80%以上，根据 MPOB 和 GAPKI 数据，2025 年上半年马来西亚 1-2 月产量因季节性减产叠加前期干旱创近三年同期低点，3 月后得益于拉尼娜影响东南亚整个产区 2024 年冬季到 2025 年春季降水充沛，叠加季节性增产周期开始，产量出现明显恢复，4-5 月产量刷新近十年同期新高，5 月达 177.2 万吨；

印尼 3-4 月产量亦创多年高点，3 月产量环比增加 16.02%，同比增加 7.01%。

表 3：印度尼西亚棕榈平衡表 | 单位：千吨

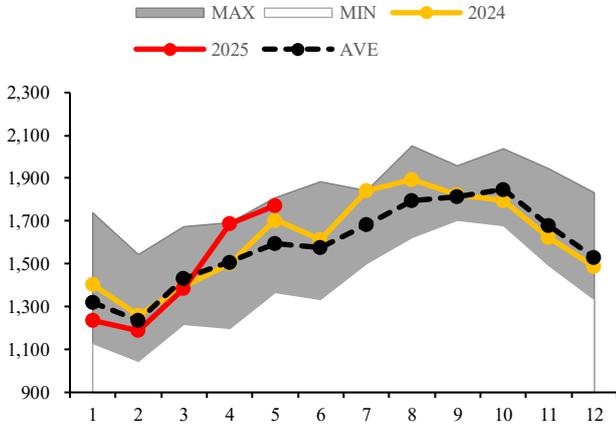
10-9	月份	期初库存	产量	进口	总供给	出口	国内消费	工业消费	食用消费	饲残	总需求	期末库存
2023/24	Jan-24	3,145	4,634	5	7,784	2,810	1,942	956	800	186	4,752	3,032
2023/24	Feb-24	3,032	4,257	5	7,294	2,166	1,864	920	769	175	4,030	3,264
2023/24	Mar-24	3,264	4,493	1	7,758	2,560	1,898	884	827	187	4,458	3,300
2023/24	Apr-24	3,300	4,508	4	7,812	2,178	1,893	842	862	189	4,071	3,741
2023/24	May-24	3,741	4,253	7	8,001	1,964	1,943	907	849	187	3,907	4,094
2023/24	Jun-24	4,094	4,045	5	8,144	3,385	1,941	898	850	193	5,326	2,818
2023/24	Jul-24	2,818	3,961	6	6,785	2,241	2,031	1,035	810	186	4,272	2,513
2023/24	Aug-24	2,513	4,376	5	6,894	2,384	2,060	979	898	183	4,444	2,450
2023/24	Sep-24	2,450	4,415	4	6,869	2,260	1,987	934	865	188	4,247	2,622
2024/25	Oct-24	2,622	4,843	8	7,473	2,888	2,083	1,052	845	186	4,971	2,502
2024/25	Nov-24	2,502	4,745	3	7,250	2,637	2,030	994	869	167	4,667	2,583
2024/25	Dec-24	2,583	4,237	4	6,824	2,060	2,187	1,046	961	180	4,247	2,577
2024/25	Jan-25	2,577	4,184	7	6,768	1,960	1,872	916	758	198	3,832	2,936
2024/25	Feb-25	2,936	4,144	3	7,083	2,803	2,031	1,003	854	174	4,834	2,249
2024/25	Mar-25	2,249	4,808	3	7,060	2,878	2,146	1,075	889	182	5,024	2,036

资料来源：GAPKI、华泰期货研究院

政策方面，印尼于 5 月 17 日将毛棕榈油出口专项税从 7.5%提至 10%，精炼产品税定在 4.75%-9.5%，马来西亚 7 月出口关税下调至 8.5%（1-5

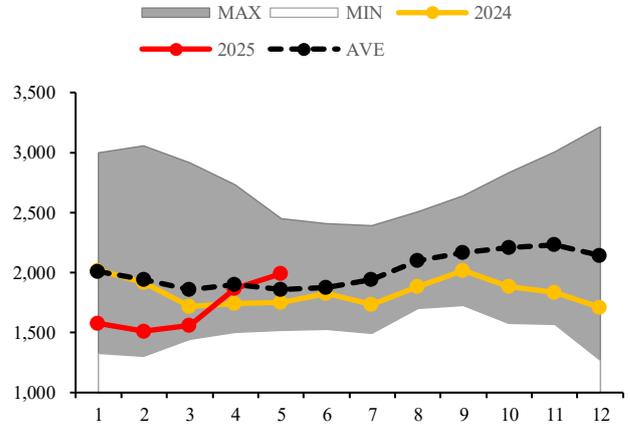
月为 10%)。据市场公开数据,印尼 B40 生物柴油政策计划全年消费 1560 万千升,但实际执行受补贴基金(依赖出口税收)制约,预计增量约 100 万吨,若执行不及预期,将加剧棕榈油出口压力。

图 17: 马棕月度产量 | 单位: 千吨



数据来源: MPOB、华泰期货研究院

图 18: 马棕月度库存 | 单位: 千吨



数据来源: MPOB、华泰期货研究院

### 三、海外生物柴油需求分析

#### 3.1 全球生物柴油产量趋势

全球来看,除印尼和巴西生柴产量有增量以外,全球其他地区生柴产量预计出现不同程度的下降。自 2021 年开始,全球生物柴油需求进入快速增长期,年增幅均超过 3%,全球生物柴油需求总量在 2024 年达 64.24 百万吨峰值后,2025 年预计降至 61.94 百万吨,较去年减少 2.3 百万吨,仅较上期微增 0.04 百万吨,增长动能趋缓。

具体来看,欧盟 27 国需求规模稳居首位,2025 年预计为 15 百万吨,较去年减少 0.52 百万吨,主要受能源危机及政策调整影响,但较上期微增 0.2 百万吨;美国需求波动显著,受原油价格走弱及 45Z 税收补贴政策不确定性,2025 年 1-2 月生柴产量同比大幅下降,2024 年达 16.02 百万吨峰值后,2025 年回落至 15 百万吨,较去年减少 1.02 百万吨。

亚洲部分国家需求调整明显,中国 2025 年需求 0.8 百万吨,较去年骤降 0.7 百万吨;印度从 1 百万吨降至 0.65 百万吨,减少 0.35 百万吨;而印尼凭借 B40 政策推动需求持续增长,2025 年达 13.2 百万吨,较去年增加 1.08 百万吨,

巴西政府表示,8 月 1 日开始,柴油中的生物柴油掺混比例将从 14% 提高到 15% (B15),巴西 70% 的生物柴油以豆油为原料,将直接提振豆油消费。

**表 4：生柴和氢化植物油全球产量 | 单位：百万吨**

	2025F	2024	2023	2022	2021	较去年	较上期
欧盟 27 国	15	15.52	15.48	15.37	15.26	-0.52	0.2
英国	0.3	0.33	0.34	0.31	0.33	-0.03	0
美国	15	16.02	13.67	10.25	8.5	-1.02	0
加拿大	0.61	0.98	0.45	0.31	0.37	-0.37	-0.04
阿根廷	0.87	1.16	0.83	1.91	1.72	-0.29	-0.08
巴西	8.26	7.96	6.59	5.47	5.92	0.3	0.06
哥伦比亚	0.79	0.78	0.78	0.74	0.68	0.01	0
中国	0.8	1.5	2.4	2.2	1.8	-0.7	0
印度	0.65	1	0.8	0.5	0.25	-0.35	0
印尼	13.2	12.12	11.44	10.28	8.63	1.08	0
韩国	0.7	0.7	0.69	0.67	0.69	0	0
马来西亚	0.85	0.93	1.3	1.17	0.92	-0.08	0
新加坡	2	2.3	2.08	1.75	1.8	-0.3	-0.1
泰国	1.55	1.63	1.6	1.4	1.6	-0.08	0
其他国家	1.36	1.3	1.22	1.14	1.19	0.06	0
总计	61.94	64.24	59.66	53.46	49.66	-2.3	0.04
产量变化（百万吨）	-2.3	4.58	6.21	3.8	3.08		

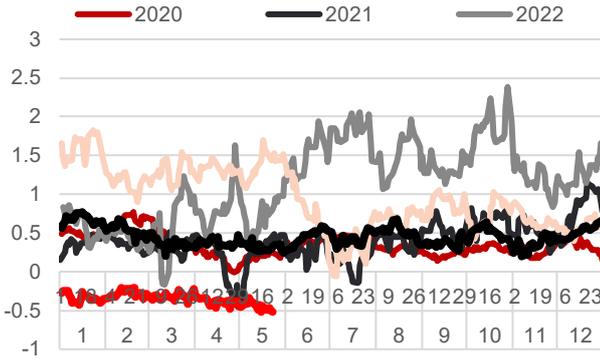
资料来源：油世界、华泰期货研究院

### 3.2 当前美国生物柴油产业情况

2025 年上半年，美国生柴产业面临原油价格下跌及 45Z 政策延期的双重压力，产业利润较差，BD（第一代生柴）和 RD（第二代生柴）在没有 45Z 补贴的状况下 2025 年均为亏损状态，且大幅低于过去五年水平，虽然 45Z 补贴可以弥补一定的亏损，但叠加后基本维持在盈亏线附近，利润偏低的情况没有实质改善。

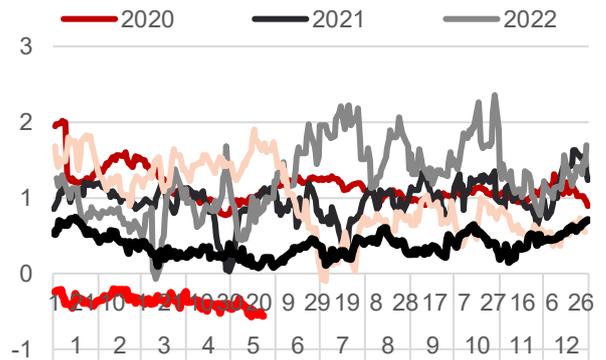
在此影响下，美国国内 BD 和 RD 产量均偏低，尤其是 BD 产量创出近 5 年最低水平，RD 产量也较去年同期大幅减少。

图 19: BD 全程利润 | 单位: 美元/加仑



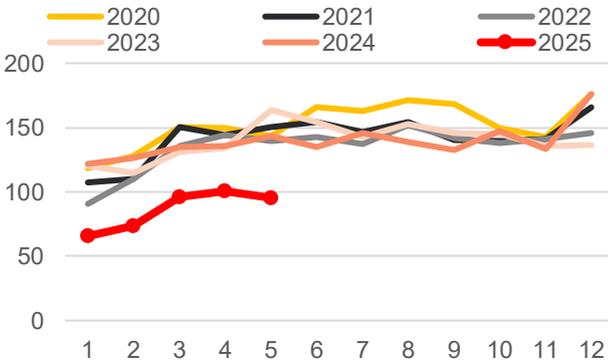
数据来源: 路透、华泰期货研究院

图 20: RD 全程利润 | 单位: 美元/加仑



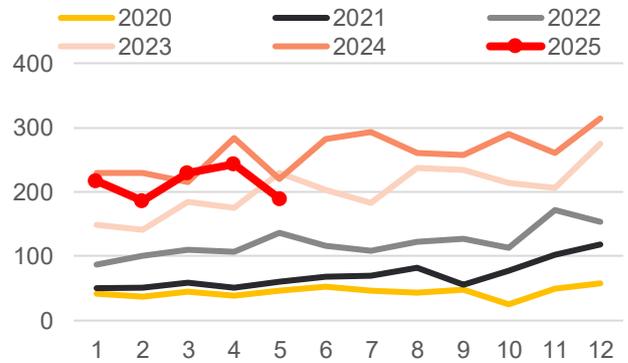
数据来源: 路透、华泰期货研究院

图 21: BD 美国国内产量 | 单位: 百万加仑



数据来源: EPA、华泰期货研究院

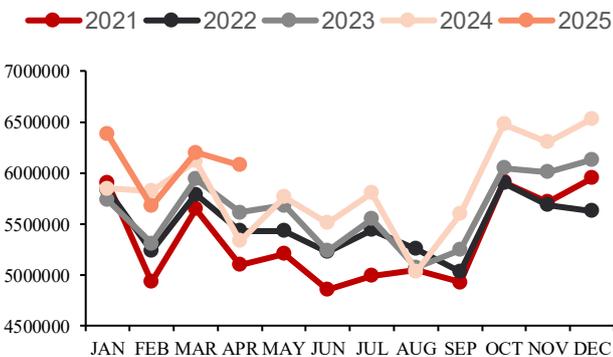
图 22: RD 美国国内产量 | 单位: 百万加仑



数据来源: EPA、华泰期货研究院

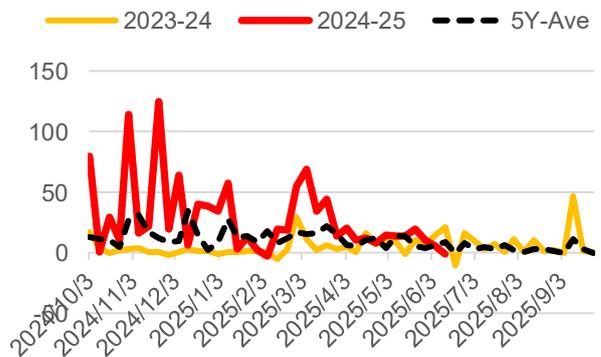
根据 USDA 数据, 2025 年以来, 美豆压榨持续处于高位, 累积压榨量为近 5 年来最高水平, 因此在美豆压榨没有下降的情况下, 美豆油更多以增加出口销售订单的形式来消化国内供应压力。从美豆油出口数据也可以看出, 2025 年一季度豆油出口远超历史 5 年均值, 二季度略高于历史 5 年均值, 美豆油整体出口增加。

图 23: 美国大豆月度压榨 | 单位: 短吨



数据来源: USDA、华泰期货研究院

图 24: 美豆油周度出口 | 单位: 千吨



数据来源: USDA、华泰期货研究院

### 3.3 未来美国生物柴油政策影响

2026 和 2027 年美国 RVO 方案，45Z 政策的新变化对未来油脂市场有着深远影响。具体来看，美国环保署（EPA）于 2025 年 6 月 13 日提议，2026 年可再生燃料总量义务（RVO）设定为 240.2 亿加仑，其中生物质柴油掺混量相当于 56.1 亿加仑（通过 71.2 亿个 RINs 实现）；2027 年 RVO 增至 244.6 亿加仑，生物质柴油部分提升至 58.6 亿加仑。相较 2025 年的 33.5 亿加仑，2026 年生物质柴油强制掺混量激增 67%，远超市场此前预期的 52.5 亿加仑。此外，新规将进口生物燃料及使用进口原料生产的生物燃料的 RINs 生成量削减 50%，强制要求炼油商优先使用本土原料（如美豆油、玉米油）。若落地，预计美豆油生柴消费将大幅增加，对全球油脂市场形成长期利多。

45Z 政策是替代原有 BTC（掺混抵税补贴）的新税收工具，核心变化包括：本土化限制：仅支持使用美国、墨西哥、加拿大原料生产的生物燃料。补贴分级：抵免额度与碳排放强度挂钩，范围为 0.2-0.5 美元/加仑。美豆油因碳强度计算方式优化（排除间接土地利用变化 ILUC），抵免额从 0.23 美元/加仑升至 0.5 美元/加仑，竞争优势显著提升。

未来美国生物柴油政策如能兑现，则会直接提振美国国内大豆工业消费和压榨，拉动去库节奏，因此对于供需结构具有较大影响，一定程度上会对美豆价格形成支撑。

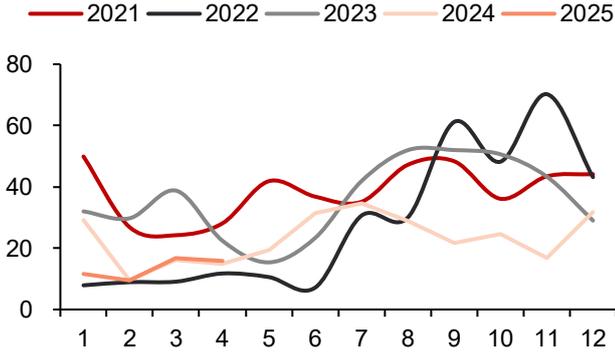
同时也需要注意，最终 RVO 规则将于 2025 年 10 月 31 日公布，45Z 法案也会经历多次审议，因此需要重点关注美国生柴政策的落实情况和带来的不确定性风险。

## 四、国内油脂供需分析

### 4.1 进口

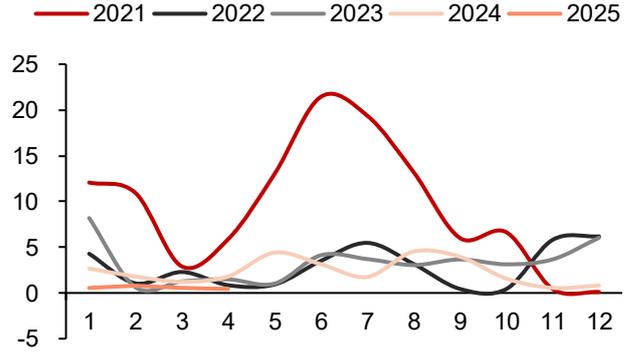
豆油方面，根据钢联和海关数据，2025 年 1-4 月国内豆油直接进口持续走低，累计 2.29 万吨，较 2024 年同期减少 5.21 万吨，较 2023 年同期减少 9.27 万吨。1-5 月大豆进口量累计 3710.8 万吨，同比减少 0.69%，较 2023 年减少 6.38%。其中 1-4 月进口量保持低位运行，3 月进口量仅 350 万吨，不到去年同期一半进口量，5 月受中美关税摩擦影响，进口量大幅增长，飙升至 1391.8 万吨。

图 25：中国棕榈油全球进口量 | 单位：万吨



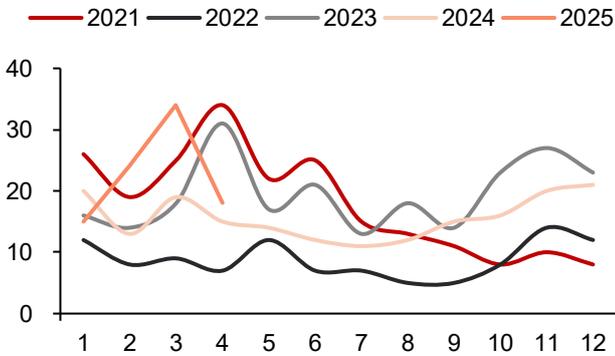
数据来源：中国海关、钢联数据、华泰期货研究院

图 26：中国豆油全球进口总量 | 单位：万吨



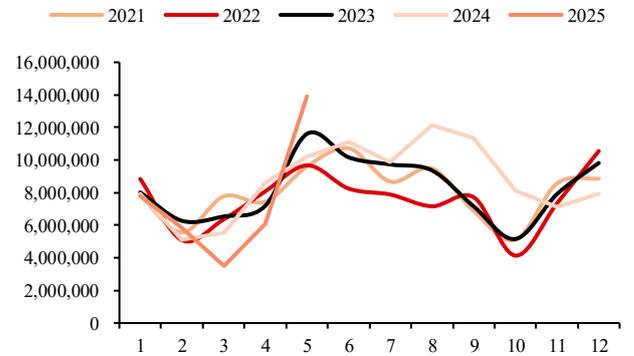
数据来源：中国海关、钢联数据、华泰期货研究院

图 27：中国菜油全球进口量 | 单位：万吨



数据来源：中国海关、钢联数据、华泰期货研究院

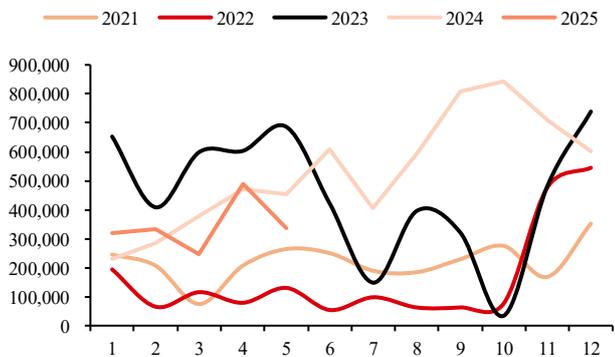
图 28：中国大豆月度进口总量 | 单位：吨



数据来源：中国海关、钢联数据、华泰期货研究院

菜油方面，据钢联和海关数据，2025 年 1-4 月菜籽油直接进口累计 91 万吨，较 2024 年增长 40%，较 2023 年增长 20%。1-5 月菜籽累计进口 172.35 万吨，同比减少 5.05%，其中 5 月进口量 33.55 万吨，环比降 31.42%。政策导致国内油厂对加菜籽采购谨慎，远月买船量锐减，转而依赖国产菜籽及俄罗斯等替代来源。

图 29：中国菜籽月度进口量 | 单位：吨



数据来源：中国海关、钢联数据、华泰期货研究院

图 30：中国油菜籽产量和库存 | 单位：千吨



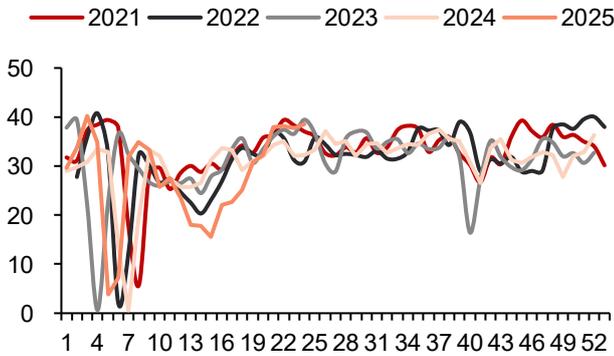
数据来源：USDA、华泰期货研究院

棕榈油方面，据钢联和海关数据，2025 年 1-4 月棕榈油液油累计进口 53.61 万吨，同比减少 22.95%，较 2023 年同期减少 69.32 万吨，减幅 56.39%。主要因印尼、马来西亚产量前低后高，且国内豆棕价差倒挂（6 月底价差 353 元/吨）抑制棕榈油消费。进口结构中，印尼占比 83.82%，马来西亚占比 16.18%，但 6 月后马来西亚出口税下调至 8.5%，预计进口量或逐步回升。

#### 4.2 消费

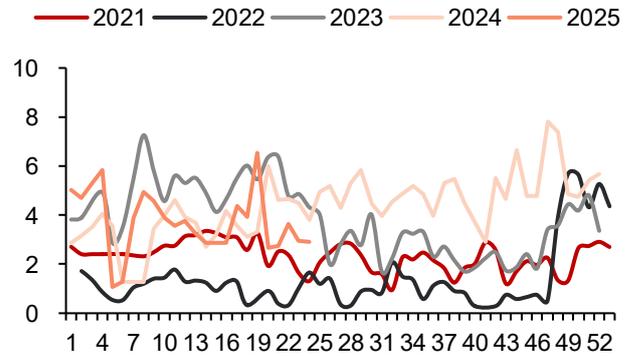
整体来看，2025 年上半年油脂消费较为清淡。豆油方面，根据钢联数据，上半年全国大豆压榨量呈前低后高走势：1-4 月因进口大豆通关延迟、油厂停机检修，压榨量同比减少；5 月巴西大豆集中到港后，压榨量飙升至 902.98 万吨，环比增 67.55%，推动 1-5 月累计压榨量 3450.64 万吨，同比减 3.62%。压榨利润方面，巴西大豆盘面榨利上半年均值 136 元/吨，较去年同期增加 26 元/吨。据钢联数据，2025 年 1-5 月国内豆油需求总量约 680 万吨，同比减 2.26%，全年预估 1867.6 万吨，上半年消费不及预期主要因供应端产量及进口减少，实际需求后移。下半年随中秋、国庆及春节假期来临，食用消费有望回升。

图 31：中国主要油厂豆油量 | 单位：万吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

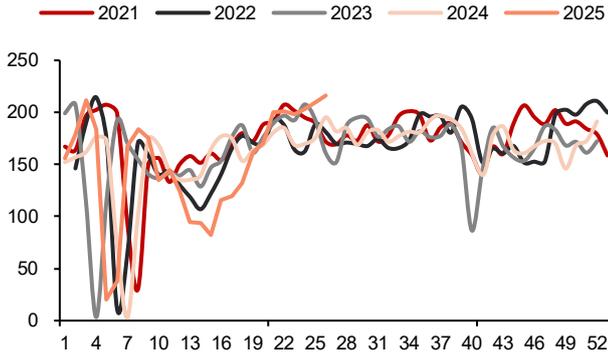
图 32：中国油菜籽油周度产量 | 单位：万吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

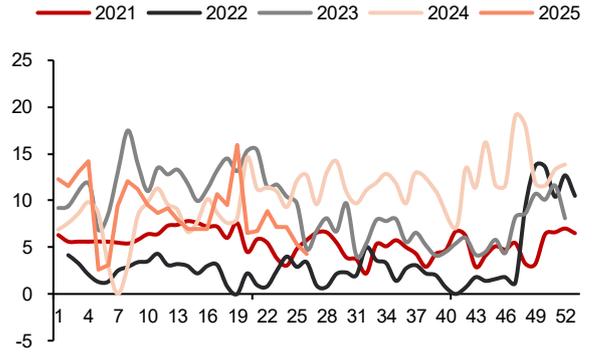
菜油方面，2025 年 1-5 月沿海油厂进口菜籽压榨量 229.35 万吨，同比增 0.95%，菜油产量 94.05 万吨，同比增 0.88%。尽管油厂对加菜籽采购减少，但高库存依旧支撑前期压榨。此外，菜油提货量 1-5 月累计 84.19 万吨，同比增 1.87%，但港口库存仍处 63 万吨高位，反映终端消化缓慢，三季度传统消费淡季需关注库存消化情况，四季度关注中秋、国庆备货或带动需求回升。

图 33：中国周度大豆压榨量 | 单位：万吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 34：中国周度油菜籽压榨量 | 单位：万吨



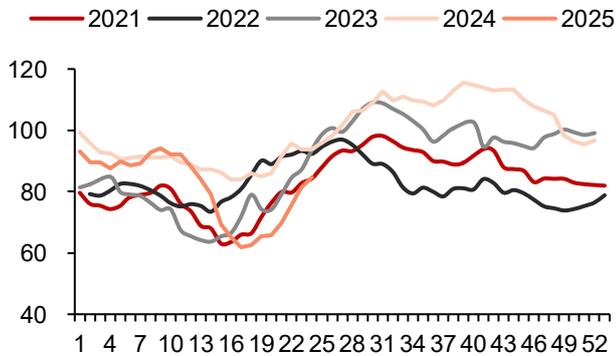
数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

棕榈油方面，据钢联数据，国内棕榈油上半年月均表观消费量约 22.5 万吨，同比减 33.6%，整体消费较为清淡，主要受豆棕价差倒挂下豆油替代影响。三季度为食用消费旺季（月饼等食品加工），据钢联预计下半年表观消费量达 158 万吨，叠加马来西亚出口关税调整，性价比优势恢复或刺激部分需求。

### 4.3 库存

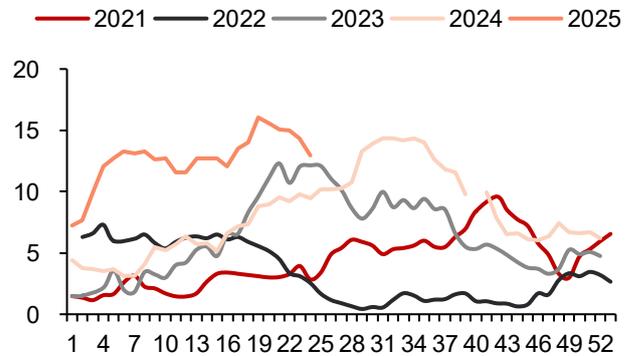
截至 6 月 20 日，全国豆油商业库存 88.63 万吨，环比增 4.64%，同比减 7.88%。一季度因进口大豆通关延迟、油厂停机，库存降至 61.85 万吨（4 月 25 日），创 2016 年以来同期最低；5 月后随巴西大豆集中到港，压榨量飙升至 902.98 万吨（5 月），库存回升但仍低于去年同期

图 35：中国主要油厂豆油库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 36：中国沿海油厂菜油库存 | 单位：万吨

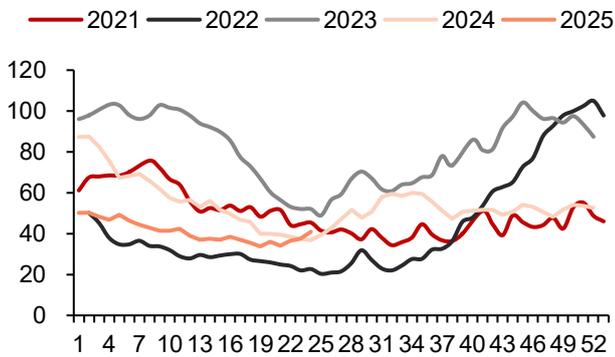


数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

截至第 25 周，全国菜油商业库存 75.25 万吨，同比增 84.89%，沿海油厂库存 12.2 万吨，增加 20.20%，主要因去年结转库存高、今年进口量增

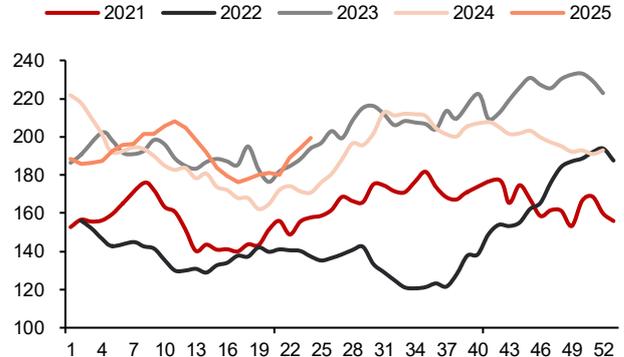
而消费不及预期。后期需关注中秋国庆备货季去库情况，若消费复苏不及预期，高库存将继续压制价格。

图 37：中国棕榈油库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 38：中国三大油脂总库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

上半年全国棕榈油库存累计减 12.3%，但二季度末达 40.96 万吨，接近去年同期水平。一季度因进口减少去库至 36.87 万吨，二季度随到港量集中增加反弹，华东、广东库存因船期集中到港环比增 11.52%和 23.72%。

## 五、行情展望

2025 年上半年全球油脂市场在复杂多变的格局中运行，三大油脂价格呈现显著分化，核心驱动来自供需再平衡、国际贸易政策博弈及生物柴油产业变革的叠加影响。全球油脂供给整体趋于宽松：大豆主产国连续三年丰产，巴西等南美产区贡献主要增量，推动库存攀升至历史高位水平；菜籽从上年度的区域性减产中明显恢复，欧洲及黑海地区气候回归正常带动产量回升；棕榈油主产区印尼和马来西亚进入季节性增产周期，尽管存在局部干旱扰动，但整体产量潜力仍支撑供应弹性。需求侧结构性演变成成为关键变量，生物柴油政策主导长期逻辑——美国拟推出的可再生燃料新规（RVO）计划大幅提高生柴强制掺混比例，并通过税收政策倾斜本土原料，可能颠覆美豆油的消费增长轨迹；印尼 B40 政策的财政可持续性则决定其实际落地规模，潜在增量可能改变棕榈油的全球贸易流向。

国内油脂市场上半年进口量受国际贸易摩擦和通关政策制约，豆油和棕榈油到港量收缩，而菜油因替代来源转换进口逆势增长；消费端受宏观经济环境影响整体偏弱，豆油因压榨节奏波动呈现前低后高态势，菜油持续受高库存压制，棕榈油则因替代性价比缺失陷入消费瓶颈。库存分化进一步凸显结构性矛盾，豆油经历一季度超预期去库后随供应恢复逐步重建库存，菜油港口积压问题尚未根本缓解，棕榈油则随船期到港进入库存重建阶段。

但风险维度依然复杂，需警惕三大变数：一是中美、中加等关键贸易关系的反复可能冲击供应链稳定性；二是海外生柴补贴政策的财政约束可能削弱需求增量；三是极端天气对大豆关键生长期的潜在威胁。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房