

2025年全球油脂市场核心矛盾聚焦于主产国产量良好与生物柴油产业政策和贸易政策不确定性两大方面。棕榈油板块中，印尼2025年产量预计同比增产10%，马来西亚全年产量也保持稳定.....

农产品组行业研究报告

气候、地缘、生柴，迷雾中寻找新方向

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



白旭宇

从业资格号: F03114139
投资咨询号: Z0023055



薛钧元

从业资格号: F03114096
投资咨询号: Z0023045



气候、地缘、生柴，迷雾中寻找新方向

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

白旭宇

010-64405663

baixuyu@htfc.com

从业资格号: F03114139

投资咨询号: Z0023055

薛钧元

010-64405663

xuejunyuan@htfc.com

从业资格号: F03114096

投资咨询号: Z0023045

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 年全球油脂市场核心矛盾聚焦于主产国产量良好与生物柴油产业政策和贸易政策不确定性两大方面。棕榈油板块中，印尼 2025 年产量预计同比增产 10%，马来西亚全年产量也保持稳定，10 月库存数据呈现超预期累库态势。大豆油供给端虽然全球大豆产量受美国影响出现阶段性下降影响，但南美大豆增产确保全球大豆丰产格局，菜籽油供给也基本良好，欧盟菜籽增产贡献全球增量的 54.7%，而中国对加拿大菜籽实施反倾销保证金政策后，引致中国菜籽进口规模显著收缩。需求端生物柴油政策呈现较大波动，印尼 B50 预期，以及美国生物柴油掺混目标和补贴政策都对需求端产生较大影响。

国内三大油脂价格运行呈现显著分化态势，供需格局差异与政策调控导向构成核心影响变量。菜籽油价格呈震荡上行、底部抬升特征，8 月中国对加拿大菜籽征收反倾销保证金的政策落地，打破前期供需均衡格局，国内菜籽库存降至 0.6 万吨的极低水平，油厂开机率同步回落至 17%，尽管上半年库存处于高位，但供应收缩预期成为价格定价核心逻辑。豆油价格在成本支撑与库存压制的博弈中震荡运行，4 月后南美大豆集中到港引致压榨量高企，库存攀升至 125.03 万吨的年内峰值，叠加双节备货需求不及预期，引发价格弱势回调，后在中美关税摩擦中宽幅震荡，市场的焦点一度聚焦在 3-4 季度大豆缺口问题，但整体来看缺口影响或不及预期。棕榈油价格则呈震荡下行态势，主产国增产与国内进口到港量激增形成双重供应压力，带动国内库存从 3 月的 36.87 万吨升至 10 月的 60.71 万吨，仅印尼 B40 政策落地对价格形成阶段性支撑，但未来 B50 政策的不确定性依然存在较大价格风险。

未来油脂市场研究需聚焦三大核心影响因素。供给端需重点跟踪南美大豆播种期天气变化，若出现干旱天气引发产量不及预期，将进一步推升豆油生产成本中枢；棕榈油市场需关注主产国能否如期进入季节性减产周期，印尼 B50 生物柴油政策的落地进度及资金保障情况构成关键影响变量；菜籽油市场则需持续关注中加贸易政策变化和澳籽对我国出口规模。需求端需重点关注国内餐饮消费复苏力度，以及美国生物柴油行业利润改善对豆油消费的提振效应。库存维度，豆油高库存压力需依托出口市场拓展与终端消费回暖实现消化，棕榈油累库压力或伴随产地季节性减产到来逐步缓解，菜籽油低库存格局短期内难以根本改变。潜

在风险因素包括中美贸易政策变动、厄尔尼诺现象对棕榈油主产国产量的冲击，以及宏观经济变化对消费需求的拖累。

■ 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年三大油脂行情回顾	6
二、全球油脂供给分析	9
2.1 全球棕榈油供给	9
2.2 全球大豆供给	11
2.3 全球菜油供给	15
三、全球油脂需求分析	17
3.1 全球生物柴油产量趋势	17
3.2 美国生物柴油情况	19
3.3 印度油脂消费	20
四、国内油脂供需分析	21
4.1 进口	21
4.2 消费	23
4.3 库存	24
五、行情展望	26

图表

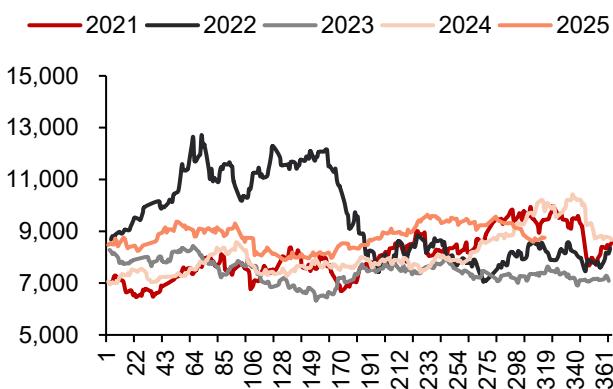
图 1: 棕榈油价格行情 单位: 元/吨	6
图 2: 豆油价格行情 单位: 元/吨	6
图 3: 菜油价格行情 单位: 元/吨	6
图 4: 豆油-棕榈油价差 单位: 元/吨	6
图 5: 豆油-菜油价差 单位: 元/吨	7
图 6: 豆油基差 单位: 元/吨	7
图 7: 菜油基差 单位: 元/吨	7
图 8: 棕榈油基差 单位: 元/吨	7
图 9: 厄尔尼诺预测	11
图 10: 马棕月度库存 单位: 千吨	11
图 11: 当前拉尼娜发生概率	15
图 12: 过去 30 天南美降水距平 单位: %	15
图 13: 未来一个月南美降水距平预测 单位: inch	15
图 14: 未来第二个月南美降水距平预测 单位: inch	15
图 15: 美湾与阿根廷豆油价差 单位: 美元/吨	19

图 16: 美湾与巴西豆油价差 单位: 美元/吨.....	19
图 17: BD 全程利润-含 45Z 单位: 美元/加仑.....	19
图 18: RD 全程利润-含 45Z 单位: 美元/加仑	19
图 19: BD 和 RD 合计产量 单位: 百万加仑.....	20
图 20: 美国大豆压榨量 单位: 千吨.....	20
图 21: 印度棕榈油进口量 单位: 公吨	21
图 22: 印度初榨棕榈油港口库存 单位: 万吨	21
图 23: 中国棕榈油全球进口量 单位: 万吨	21
图 24: 中国豆油全球进口总量 单位: 万吨	21
图 25: 中国菜油全球进口量 单位: 万吨	22
图 26: 中国大豆月度进口总量 单位: 吨	22
图 27: 中国菜籽月度进口量 单位: 吨	22
图 28: 中国油菜籽产量和库存 单位: 千吨	22
图 29: 中国主要油厂豆油产量 单位: 万吨	23
图 30: 中国油菜籽油周度产量 单位: 万吨	23
图 31 国周度大豆压榨量 单位: 万吨.....	24
图 32 中国周度油菜籽压榨量 单位: 万吨.....	24
图 33 中国主要油厂豆油库存 单位: 万吨	25
图 34 中国沿海油厂菜油库存 单位: 万吨	25
图 35 中国棕榈油库存 单位: 万吨.....	25
图 36 中国三大油脂总库存 单位: 万吨.....	25
 表 1: 印度尼西亚棕榈平衡表 单位: 千吨.....	9
表 2: 马来西亚棕榈平衡表 单位: 千吨.....	10
表 3: 全球大豆平衡表 单位: 千吨	12
表 4: 巴西大豆平衡表 单位: 千吨	13
表 5: 阿根廷大豆平衡表 单位: 千吨.....	14
表 6: 全球各区域菜籽产量变化 单位: 千吨.....	16
表 7: 加拿大菜籽平衡表 单位: 千吨.....	17
表 8: 生柴和氢化植物油全球产量 (1-12 月) 单位: 百万吨.....	18

一、2025年三大油脂行情回顾

2025年1-10月国内三大植物油市场受贸易政策、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，菜油以震荡上行、底部抬升为主线，10月现货均价10230元/吨较1月涨10.5%；豆油在成本与库存博弈中微幅波动，10月均价8418元/吨较1月仅涨2.28%；棕榈油则震荡下行，10月均价9199元/吨较1月跌6.47%。三者行情虽有分化，但均受供需格局、进口成本及政策因素共同影响，阶段性驱动逻辑呈现明显联动性。

图 1：棕榈油价格行情 | 单位：元/吨



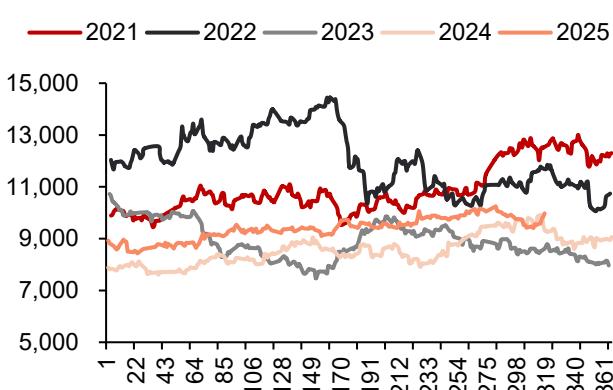
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 2：豆油价格行情 | 单位：元/吨



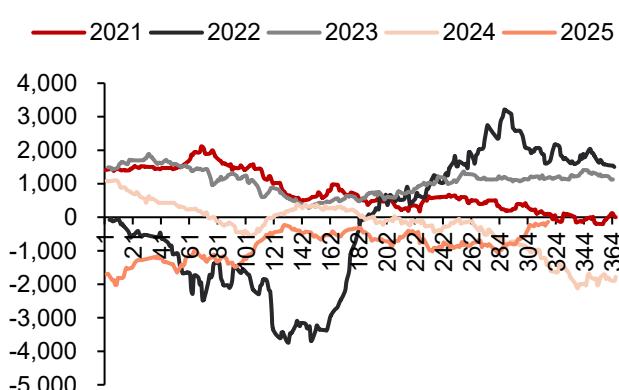
数据来源：钢联、华泰期货研究院

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

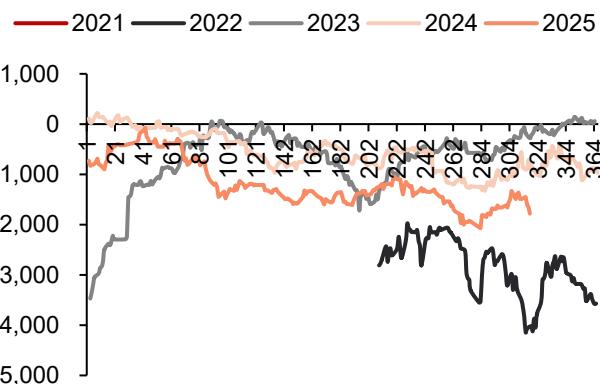


数据来源：钢联、华泰期货研究院

具体来看，1-3月三大油脂均处于行情初期博弈阶段，菜油受上年结转高库存与春节备货需求制衡，郑州菜油主连合约从1月8600元/吨波动升至3月9364元/吨，1月末53.6万吨的高库存与节日刚需形成平衡，价格波动控制在5%以内。豆油同期呈震荡筑底态势，全国一级豆油均价从1月8230

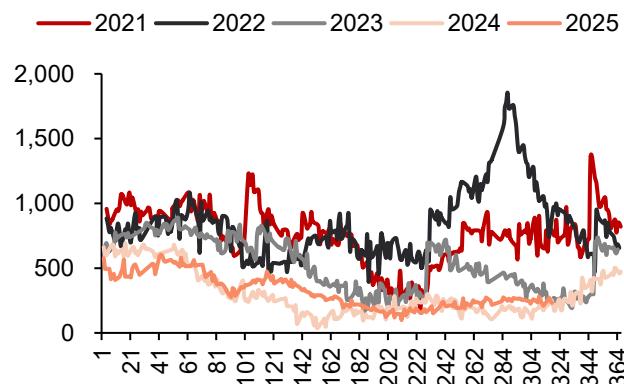
元/吨微涨至3月8293元/吨，涨幅0.77%，核心支撑来自大豆到港不足导致的低压榨量，1-3月大豆压榨量同比仅增3.63%，豆油库存从89.59万吨降至83.91万吨，但餐饮复苏缓慢限制了涨幅。棕榈油此阶段则在政策利空与减产支撑中震荡下行，1月均价9836元/吨因印尼B40政策推迟承压下跌，2月虽因马棕强降雨减产，MPOB库存降至157.98万吨历史低位，反弹至10019元/吨，但3月随主产国进入增产季重回9637元/吨，国内36.87万吨的低库存未能扭转需求疲软带来的下行压力

图 5：豆油-菜油价差 | 单位：元/吨



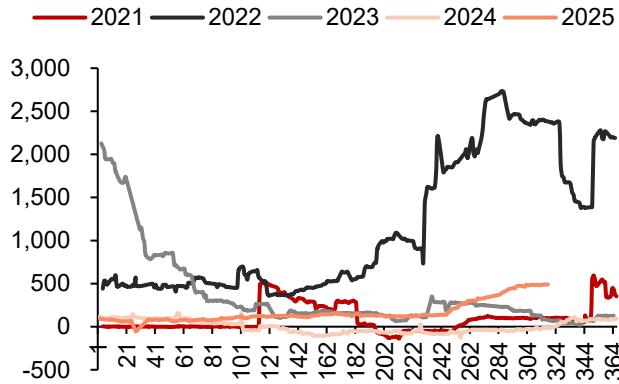
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 6：豆油基差 | 单位：元/吨



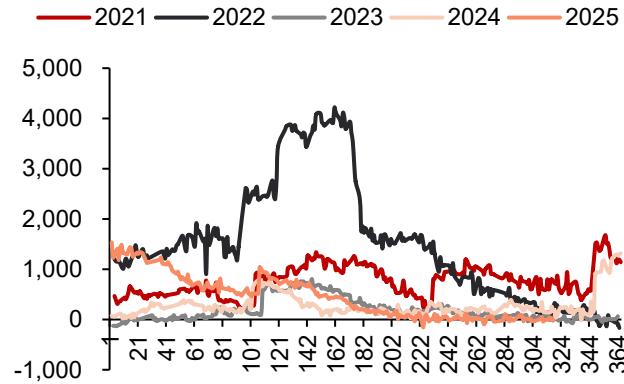
数据来源：钢联、华泰期货研究院

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

4-7月三大油脂行情分化加剧，形成菜油稳、豆油弱、棕榈油跌的格局。菜油维持9000-9500元/吨高位震荡，65万吨以上的高库存与餐饮复苏缓慢制约上涨动力。豆油则因供应宽松转入承压下跌通道，3月后南美大豆集中到港引发压榨量激增，5月大豆压榨量902.98万吨环比增67.55%，豆油产量同步提升67.5%，库存从4月61.85万吨累至5月69.72万吨，现货均

价从3月8293元/吨跌至5月7928元/吨，跌幅4.38%，夏季消费淡季进一步加剧价格压力。棕榈油在此阶段持续探底，主产国增产成为核心驱动，马棕4月产量环比增14.74%，印尼全年预计增产10%，国内6月棕榈液油进口34.76万吨环比增95.44%，库存从3月36.87万吨升至53.74万吨，价格从4月9202元/吨跌至6月8638元/吨，仅中东地缘冲突推升的原油价格为期货盘面提供微弱支撑。此阶段三者联动体现在豆油、棕榈油的供应宽松，未能对菜油形成有效替代冲击，菜油凭借原料成本优势保持相对独立行情

8-10月政策变量成为打破市场平衡的关键，三大油脂均出现趋势性转折，菜油单边上涨、豆油先涨后调、棕榈油触底回升再回调。菜油行情在8月14日商务部对加拿大菜籽征收75.8%反倾销保证金后彻底爆发，加籽进口停滞导致国内菜籽库存降至极低水平，油厂开机率跌至17%，9月进口三级菜油均价升至10185元/吨，10月进一步达10230元/吨，两个月累计涨幅超7%。豆油同期先受成本推动上行，进口大豆成本从6月3660元/吨升至8月3890元/吨，美国生物柴油政策提振下CBOT豆油期价涨超12%，带动国内豆油均价从5月7928元/吨升至8月8562元/吨，但9-10月高压榨导致库存升至125.03万吨年内新高，叠加棕榈油增产带来的替代压力，价格回调至10月8418元/吨。棕榈油7-8月借印尼B40政策落地推进B50，触底回升，8月均价涨至9350元/吨，但9-10月OPEC叠加增产压制原油价格，马棕MPOB报告超预期累库，国内库存升至60.71万吨，价格回落至10月9199元/吨。菜油供应稀缺推高菜豆价差，棕榈油增产则收窄豆棕价差，共同影响豆油终端需求与价格走势。

整体来看，2025年1-10月三大植物油市场核心逻辑各有侧重，菜油是供应收缩主导的成本推动型上涨，豆油围绕成本支撑与库存压制的博弈展开，棕榈油则呈现供应周期与政策预期的拉锯，而进口格局、生物柴油政策及竞品替代关系始终是贯穿全年的共性影响因素，推动行情在分化中形成动态平衡。

二、全球油脂供给分析

2.1 全球棕榈油供给

棕榈油是全球植物油市场的核心品种，印度尼西亚与马来西亚棕榈油产量占全球 80%以上，因此两国供需格局直接主导全球市场走势。

印尼供给方面，2025 年 GAPKI 数据显示，3 月起逐步进入季节性增产周期，但在前期拉尼娜良好降水影响下，6-8 月产量分别达到 528.9 万吨、560.6 万吨、554.2 万吨，月均值达 547.9 万吨，增幅超过 30%；

出口和消费方面，出口端同步放量消化增量，价格优势成为出口增加的源动力，印尼通过调整出口税使价格较马来低，形成一定的国际竞争优势。25 年 6-8 月印尼棕榈油出口量月均达到约 350 万吨高位，叠加生物柴油政策推动国内工业消费增长，有效消化同期高产量带来的供应压力。

表 1：印度尼西亚棕榈平衡表 | 单位：千吨

年度	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
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	197	3,832	2,936
2024/25	Feb-25	2,936	4,144	3	7,083	2,803	2,031	1,003	854	175	4,834	2,249
2024/25	Mar-25	2,249	4,808	3	7,060	2,878	2,165	1,075	889	182	5,043	2,017
2024/25	Apr-25	2,017	4,904	4	6,925	1,779	2,100	1,046	871	183	3,879	3,046
2024/25	May-25	3,046	4,561	2	7,609	2,664	2,029	1,039	803	187	4,693	2,916
2024/25	Jun-25	2,916	5,289	4	8,209	3,606	2,073	1,080	800	192	5,679	2,530
2024/25	Jul-25	2,530	5,606	3	8,139	3,537	2,034	1,051	798	185	5,571	2,568
2024/25	Aug-25	2,568	5,542	5	8,115	3,473	2,099	1,111	806	183	5,572	2,543

资料来源：GAPKI、华泰期货研究院

因此虽然产量增幅很大，但在消费的带动下，截至 25 年 8 月底，其库存仍稳定在 254.3 万吨，基本维持在 250 万吨附近的低位。

长期来看，印尼 GAPKI 协会预估今年印尼棕榈油产量同比增长约 10%，预计明年产量将继续增长，但幅度或放缓至 5% 左右。其产量增长最大的变数

来自于天气方面，根据 NOAA 预测数据显示，26 年可能会进入厄尔尼诺状态，如发生会引发东南亚产区出现持续性的干旱，进而影响棕榈油产量，需重点关注。

表 2：马来西亚棕榈平衡表 | 单位：千吨

年度	月份	期初库存	产量	进口	总供给	出口	国内消费	总需求	期末库存
2024/25	Oct-24	2,014	1,797	16	3,828	1,732	210	1,943	1,885
2024/25	Nov-24	1,885	1,621	22	3,528	1,487	205	1,692	1,836
2024/25	Dec-24	1,836	1,487	38	3,361	1,342	310	1,652	1,709
2024/25	Jan-25	1,709	1,240	88	3,037	1,197	260	1,457	1,580
2024/25	Feb-25	1,580	1,188	67	2,835	996	329	1,326	1,510
2024/25	Mar-25	1,510	1,387	122	3,019	1,006	450	1,456	1,563
2024/25	Apr-25	1,563	1,686	58	3,307	1,104	337	1,441	1,866
2024/25	May-25	1,866	1,772	69	3,707	1,407	317	1,724	1,983
2024/25	Jun-25	1,983	1,692	70	3,745	1,261	454	1,715	2,031
2024/25	Jul-25	2,031	1,812	61	3,904	1,329	461	1,790	2,114
2024/25	Aug-25	2,114	1,855	59	4,027	1,326	499	1,825	2,202
2024/25	Sep-25	2,202	1,841	78	4,122	1,428	335	1,762	2,360
2025/26	Oct-25	2,360	2,044	36	4,440	1,693	282	1,975	2,464

资料来源：MPOB、华泰期货研究院

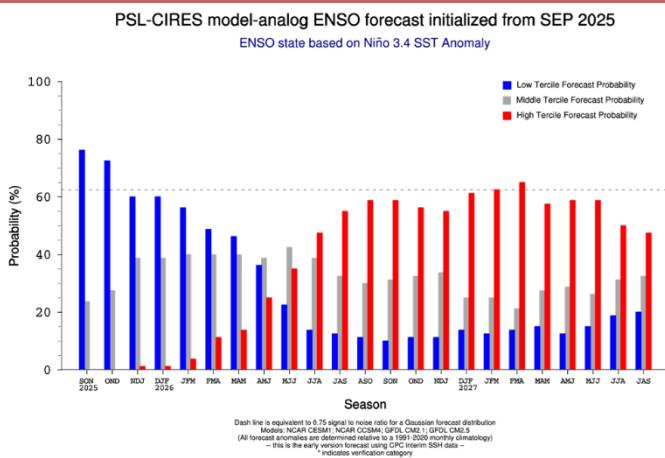
马来西亚方面，全年产量基本符合季节性波动，月度产量在 118.8 万吨至 204.4 万吨间变化，1-10 月总产量 1651.7 万吨，同比去年 1623 万吨，仅增加 1.77%。油棕树龄老化、新增面积有限是制约其增长的主要因素。

印尼竞争导致其 6-10 月出口不及预期，累计来看，全年 1-10 月累计出口 1274.6 万吨，比去年同期累计值 1400.3 万吨大幅下降 8.97%。

出口疲软直接推高库存，10 月期末库存达 246.4 万吨，较去年 10 月的 188.5 万吨增 30.72%，大幅高于历史同期正常水平。国内消费虽有增长，但难以对冲库存压力。

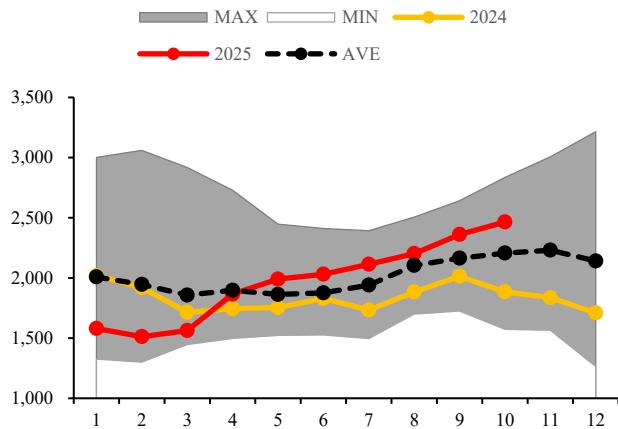
整体来看，棕榈油虽然供应端增量明显，但在需求拉动之下，整体库存表现较为正常。但区域分化明显，印尼凭借产量与出口双增实现供需平衡，马棕受出口竞争压力影响，库存持续走高。

图 9: 厄尔尼诺预测



数据来源: NOAA、华泰期货研究院

图 10: 马棕月度库存 | 单位: 千吨



数据来源: MPOB、华泰期货研究院

2.2 全球大豆供给

全球大豆产量从 2015/16 年度的 316,072 千吨增长至 2024/25 年度的 427,136 千吨，增幅 35.1%。2025/26 年度全球大豆产量为 421,748 千吨，较 2024/25 年度的 427,136 千吨回落 1.3%，这是自 2019/20 年度以来的首次产量同比下降。产量回落主因是收获面积收缩，从 147,030 千公顷降至 143,705 千公顷，降幅 2.3%，而单产仍保持增长韧性，从 2.91 吨/公顷提升至 2.93 吨/公顷，增幅 0.7%。

根据 11 月最新 USDA 数据，2024/25 年度产量增致 4.27 亿吨，主要上修了巴西产量至 1.71 亿吨，但 2025/26 年度全球大豆供产量数据修正到 4.217 亿吨，主要将美国产量下降到 1.15 亿吨，虽然美国产量有所下调，但全球供应端依然较为乐观。

具体来看，美国方面，虽然种植面积降到 3250.2 万公顷，低于 2024/25 年度的 3488.7 万公顷和 2023/24 年度的 3487.3 万公顷，但得益于良好的天气条件，单产预估为 53 蒲式耳/英亩，高于 2023/24 年度的 50.6 蒲式耳/英亩和 2024/25 年度的 50.8 蒲式耳/英亩，处于历史较高水平，因此美国大豆总产量达到了 1.15 亿吨的较好状况。

表 3：全球大豆平衡表 | 单位：千吨

全球大豆	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
期初库存	79,309	79,716	95,632	99,744	114,250	95,198	98,682	93,532	101,863	115,121	123,339
单产	2.61	2.91	2.74	2.88	2.75	2.84	2.74	2.75	2.82	2.91	2.93
收获面积	120,877	120,550	125,189	126,050	124,173	130,226	131,578	137,360	140,663	147,030	143,705
产量	316,072	350,805	343,632	363,451	341,728	369,626	360,538	378,360	396,359	427,136	421,748
进口	134,044	145,002	154,165	145,923	165,318	166,396	154,763	168,509	178,284	179,139	186,414
总供给	529,425	575,523	593,429	609,118	621,296	631,220	613,983	640,401	676,506	721,396	731,501
出口	132,837	147,736	153,403	149,222	165,817	165,174	154,428	171,856	177,834	185,016	187,971
国内消费	316,894	332,155	340,282	345,646	360,281	367,364	366,023	366,682	383,551	413,041	421,539
压榨	275,760	288,383	295,651	299,126	312,674	318,366	316,465	315,446	331,189	357,791	364,979
食用	17,544	18,434	19,307	20,117	20,964	21,614	22,037	22,963	23,879	24,880	25,976
饲残	23,590	25,338	25,324	26,403	26,643	27,384	27,521	28,273	28,483	30,370	30,584
总需求	449,731	479,891	493,685	494,868	526,098	532,538	520,451	538,538	561,385	598,057	609,510
期末库存	79,694	95,632	99,744	114,250	95,198	98,682	93,532	101,863	115,121	123,339	121,991
S/D	17.7%	19.9%	20.2%	23.1%	18.1%	18.5%	18.0%	18.9%	20.5%	20.6%	20.0%

资料来源：USDA、华泰期货研究院

对于南美新作大豆，目前巴西整体播种生长顺利，截止 11 月 13 日，根据咨询机构 AgRural 数据，巴西 2025/26 年度大豆播种进度已达预期面积的 71%，当前大豆播种率较前一周提升近 15 个百分点，较五年平均进度快约 9 天，创历史同期第二快纪录。主产区马托格罗索州已完成 97% 播种，帕拉纳州达 89%，南里奥格兰德州为 55%，形成由北向南推进格局。市场对于 25/26 年度新作巴西产量有较高产量预期，海外机构预估普遍在 1.75–1.80 亿吨区间，AgRural 预计 2025/26 年度巴西大豆种植面积可达 4860 万公顷，产量为 1.767 亿吨，如这两个数字实现，将创下巴西大豆产量的历史最高纪录。后续关注关键生长期天气对单产的影响。

表 4：巴西大豆平衡表 | 单位：千吨

巴西大豆	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
期初库存	24,498	23,803	32,632	33,031	33,357	20,435	29,427	27,386	36,801	29,722	36,811
单产	2.87	3.39	3.51	3.36	3.44	3.51	3.12	3.63	3.35	3.62	3.59
收获面积	33,300	33,900	35,150	35,900	37,400	39,800	41,800	44,600	46,150	47,400	48,800
产量	95,700	114,900	123,400	120,500	128,500	139,500	130,500	162,000	154,500	171,500	175,000
进口	410	252	175	140	549	1,015	539	154	867	732	350
总供给	120,608	138,955	156,207	153,671	162,406	160,950	160,466	189,540	192,168	201,954	212,161
出口	54,383	63,137	76,136	74,887	92,129	81,648	79,063	95,530	104,191	103,143	112,500
国内消费	42,422	43,186	47,040	45,427	49,842	49,875	54,017	57,209	58,255	62,000	63,300
压榨	39,747	40,411	44,205	42,527	46,742	46,675	50,767	53,409	54,405	58,000	59,000
食用	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
饲残	2,675	2,775	2,835	2,900	3,100	3,200	3,250	3,800	3,850	4,000	4,300
总需求	96,805	106,323	123,176	120,314	141,971	131,523	133,080	152,739	162,446	165,143	175,800
期末库存	23,803	32,632	33,031	33,357	20,435	29,427	27,386	36,801	29,722	36,811	36,361
S/D	24.6%	30.7%	26.8%	27.7%	14.4%	22.4%	20.6%	24.1%	18.3%	22.3%	20.7%

资料来源：USDA、华泰期货研究院

阿根廷处于播种初期，由于作物收益比较的原因，今年阿根廷农民或减少部分大豆面积，转向种植玉米和葵花籽，目前海外机构普遍预估新作阿根廷大豆产量在 4800–5000 万吨区间。根据 USDA 数据，2025/26 年度阿根廷大豆收获面积收缩至 16,500 千公顷，较 2024/25 年度下降 5.5%；单产微升至 2.94 吨/公顷，较 2024/25 年度增长 0.3%，单产的小幅提升部分抵消了面积收缩的影响，但总产量从 51,108 千吨降至 48,500 千吨。

库存方面，2025/26 年度全球大豆期末库存为 121,991 千吨，较 2024/25 年度的 123,339 千吨微降 1.1%，库存消费比(S/D)从 20.6% 回落至 20.0%，虽仍处于相对合理区间，但已连续两年下降。美国方面，虽然出口数据下滑，但是国内压榨依然强劲，带动 2025/26 年度美国大豆库销比从 7.1% 降至 6.7%，仍低于全球平均水平，期末库存达 7,885 千吨，较 2024/25 年度下降 8.5%。库销比持续低位运行。

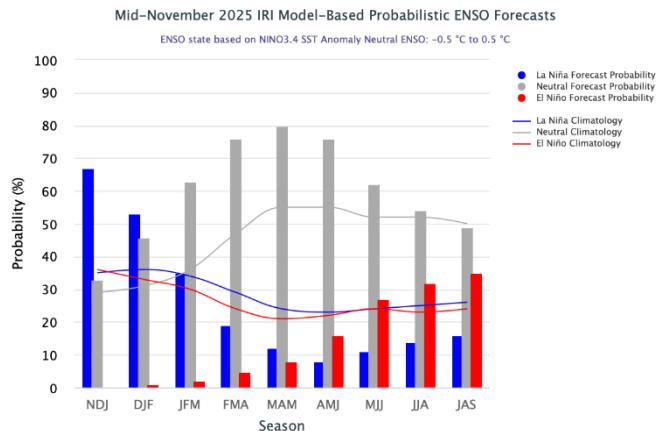
表 5：阿根廷大豆平衡表 | 单位：千吨

阿根廷大豆	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
期初库存	27,069	27,156	26,996	23,734	28,871	26,529	24,838	23,691	16,997	24,047	23,102
单产	3.04	3.17	2.32	3.33	2.92	2.81	2.76	1.74	2.95	2.93	2.94
收获面积	19,350	17,335	16,300	16,600	16,700	16,470	15,900	14,400	16,370	17,455	16,500
产量	58,800	55,000	37,800	55,300	48,800	46,200	43,900	25,000	48,210	51,108	48,500
进口	676	1,674	4,703	6,408	4,882	4,816	3,839	9,059	7,787	6,324	7,700
总供给	86,545	83,830	69,499	85,442	82,553	77,545	72,577	57,750	72,994	81,479	79,302
出口	9,922	7,025	2,132	9,104	10,004	5,195	2,861	4,185	5,114	7,868	8,250
国内消费	49,467	49,809	43,633	47,467	46,020	47,512	46,025	36,568	43,833	50,509	48,200
压榨	43,267	43,309	36,933	40,567	38,770	40,162	38,825	30,318	36,583	43,209	41,000
食用	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
饲残	6,200	6,500	6,700	6,900	7,250	7,350	7,200	6,250	7,250	7,300	7,200
总需求	59,389	56,834	45,765	56,571	56,024	52,707	48,886	40,753	48,947	58,377	56,450
期末库存	27,156	26,996	23,734	28,871	26,529	24,838	23,691	16,997	24,047	23,102	22,852
S/D	45.7%	47.5%	51.9%	51.0%	47.4%	47.1%	48.5%	41.7%	49.1%	39.6%	40.5%

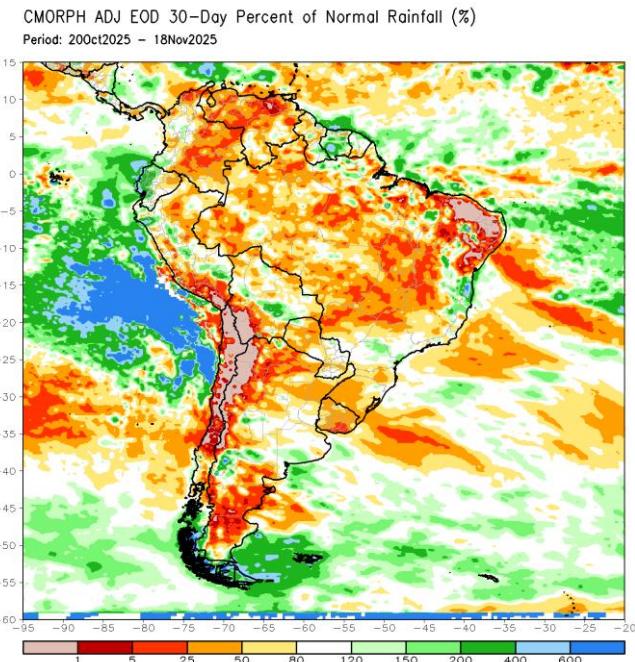
资料来源：USDA、华泰期货研究院

未来来看，南美的天气状况将成为市场交易的重点。根据 NOAA 监测数据，继去年拉尼娜之后，目前全球再次进入拉尼娜模式，这对于南美的降水模式会产生较大影响。

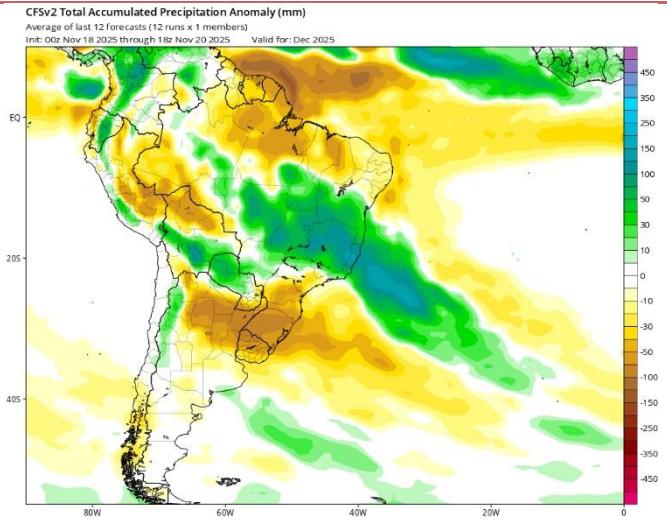
拉尼娜模式下，巴西南部和阿根廷北部区域降水会一定程度受到抑制，产生阶段性的干旱，由于今年拉尼娜具备两个特点，一个是节奏较去年早，二是发生的强度较弱，因此整体降水偏少的时间节点可能会较去年略早，峰值期间会出现在 11 月中到 12 月中之间，持续性和强度都较为一般，因此整体来看影响较为有限，但需重点关注阿根廷状况。

图 11：当前拉尼娜发生概率


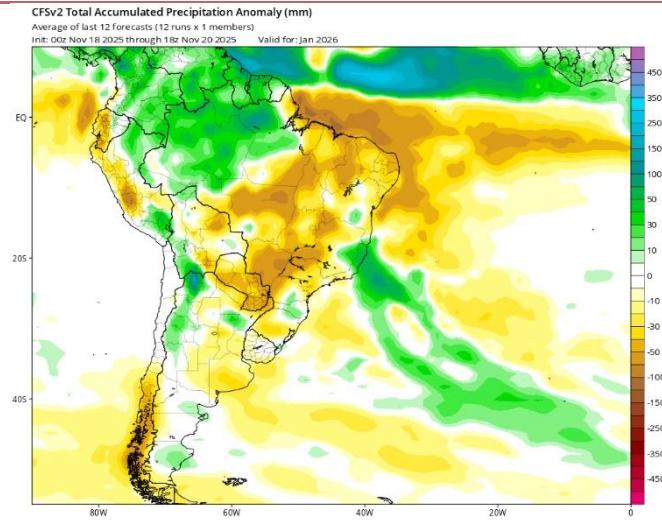
数据来源：IRI、华泰期货研究院

图 12：过去 30 天南美降水距平 | 单位：%


数据来源：NOAA、华泰期货研究院

图 13：未来一个月南美降水距平预测 | 单位：inch


数据来源：CFS、华泰期货研究院

图 14：未来第二个月南美降水距平预测 | 单位：inch


数据来源：CFS、华泰期货研究院

2.3 全球菜油供给

根据 USDA 数据，2015/16 至 2024/25 年度，全球菜籽供给呈现波动上升特征，总产量从 68,672 千吨增至 85,999 千吨，10 年间增幅 25.2%；而 2025/26 年度作为关键转折节点，全球总产量达 92,273 千吨，较 2024/25 年度增长 7.3%，结束了 2023/24 至 2024/25 年度的小幅回落态势。具体来看，2025/26 年度全球菜籽总产量同比增加 6,274 千吨，欧盟以 3,435 千吨的增量贡献增量的 54.7%，印度增加 480 千吨、加拿大增加 761 千吨、俄

罗斯增加 1,084 千吨。

表 6：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	1,394	1,642	1,551	1,596	1,242	1,739	1,895	2,207	1,972	-235	-10.6%
加拿大	21,458	20,724	19,912	19,485	14,248	18,850	19,464	19,239	20,000	761	4.0%
阿根廷	35	40	33	18	53	39	45	58	40	-18	-31.0%
中国	13,281	13,485	14,049	14,714	15,531	16,317	15,800	15,800	15,900	100	0.6%
印度	7,100	7,500	7,400	8,600	11,100	11,200	11,600	11,520	12,000	480	4.2%
南美	290	319	312	375	507	803	439	390	575	185	47.4%
中美加勒比海	2	4	2	3	2	2	2	1	1	-	0.0%
欧盟	22,264	20,144	17,067	17,885	18,420	21,076	21,745	17,763	21,198	3,435	19.3%
前苏联	4,667	5,775	6,401	6,248	6,743	8,866	10,258	9,946	11,030	1,084	10.9%
东亚	5	5	5	5	5	5	5	4	5	1	25.0%
东南亚	871	1,025	1,313	1,126	1,301	1,794	1,917	1,862	2,017	155	8.3%
非洲	133	146	139	213	246	257	284	338	360	22	6.5%
中东	411	515	458	415	430	470	470	475	475	-	0.0%
大洋	3,893	2,366	2,299	4,756	6,820	8,440	6,050	6,396	6,700	304	4.8%
总计	75,804	73,690	70,941	75,439	76,648	89,858	89,974	85,999	92,273	6,274	7.3%

资料来源：USDA、华泰期货研究院

加拿大方面，从历史看，加拿大菜籽产量受气候影响波动较大，2021/22 年度因干旱单产降至 1.59 吨/公顷，产量仅 14,248 千吨，而 2025/26 年度得益于良好的天气条件，单产恢复至近五年高位，单产从 2.17 吨/公顷提升至 2.31 吨/公顷，增幅 6.4%，虽然 2025/26 年度加拿大菜籽收获面积从 8,846 千公顷降至 8,650 千公顷，降幅 2.2%，但单产带动下 2025/26 年度产量达 20,000 千吨，较 2024/25 年度增长 4.0%，占全球总产量的 21.7%。

欧盟是全球第二大菜籽主产区域，2025/26 年度产量达 21,198 千吨，较 2024/25 年度增长 19.3%。欧盟菜籽产量增长得益于单产提升与收获面积扩张的双重驱动：一方面，2024/25 年度欧盟菜籽产量因气候异常降至 17,763 千吨，2025/26 年度气候条件改善，单产恢复至高位；另一方面，受益于种植收益的回升，收获面积较 2024/25 年度有所扩张。

整体来看，全球菜籽供应也维持良好态势，但中国和加拿大贸易摩擦依

然在持续，对贸易结构以及节奏依然还存在较大影响，需要重点关注。

表 7：加拿大菜籽平衡表 | 单位：千吨

加拿大菜籽	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
期初库存	2,573	2,091	1,342	2,636	4,435	3,435	1,776	1,484	1,866	3,231	1,508
单产	2.20	2.37	2.31	2.27	2.35	2.34	1.59	2.19	2.20	2.17	2.31
收获面积	8,364	8,263	9,273	9,120	8,471	8,325	8,946	8,596	8,855	8,846	8,650
产量	18,377	19,599	21,458	20,724	19,912	19,485	14,248	18,850	19,464	19,239	20,000
进口	105	95	108	146	155	125	105	151	276	131	150
总供给	21,055	21,785	22,908	23,506	24,502	23,045	16,129	20,485	21,606	22,601	21,658
出口	10,282	11,022	10,848	9,202	10,041	10,485	5,246	7,951	6,747	9,331	6,700
国内消费	8,682	9,421	9,424	9,869	11,026	10,784	9,399	10,668	11,628	11,762	12,000
压榨	8,315	9,191	9,269	9,295	10,129	10,425	8,555	9,961	11,033	11,412	11,300
食用	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
饲残	367	230	155	574	897	359	844	707	595	350	700
总需求	18,964	20,443	20,272	19,071	21,067	21,269	14,645	18,619	18,375	21,093	18,700
期末库存	2,091	1,342	2,636	4,435	3,435	1,776	1,484	1,866	3,231	1,508	2,958
S/D	11.0%	6.6%	13.0%	23.3%	16.3%	8.4%	10.1%	10.0%	17.6%	7.1%	15.8%

资料来源：USDA、华泰期货研究院

三、全球油脂需求分析

3.1 全球生物柴油产量趋势

从全球总量来看，2021 年全球产量为 4966 万吨，此后三年连续攀升，2022 年增长 380 万吨至 5346 万吨，2023 年增幅扩大至 621 万吨，产量突破 5900 万吨，2024 年延续增长态势达 6421 万吨，四年间累计增长 1455 万吨，增幅近 30%。这一阶段的增长，得益于全球对可再生能源的需求提升、各国生物燃料强制掺混政策的推进，以及棕榈油、大豆油等原料供应的稳定支撑。但增长动能在 2025 年出现调整，预测产量回落至 6179 万吨，较 2024 年减少 242 万吨。

具体来看，区域表现的分化是当前产量趋势的显著特征。传统产能核心区欧盟与美国呈现增长放缓甚至回调态势，欧盟 27 国 2024 年产量 1552 万吨，2025 年预测降至 1480 万吨；美国则从 2024 年的 1602 万吨回落至 1420 万吨，两国合计减产占全球总量的近七成。

与之形成对比的是，东南亚与南美部分国家成为稳定增长的核心动力。印尼表现最为突出，产量从 2021 年的 863 万吨持续攀升至 2024 年的 1212 万吨，2025 年预测进一步增长 148 万吨至 1360 万吨，五年间产量近乎翻倍。这得益于印尼作为全球最大棕榈油生产国的原料优势，以及政府通过 B35、B40 等强制掺混政策的持续推动。巴西同样保持增长韧性，2025 年预测产量 841 万吨，较 2024 年增长 48 万吨，其以大豆油为核心的原料体系与成熟的生物燃料产业政策形成了稳定支撑。

表 8：生柴和氢化植物油全球产量（1-12 月）| 单位：百万吨

国家	2025F	2024	2023	2022	2021	较去年
欧盟 27 国	14.80	15.52	15.48	15.37	15.26	-0.72
英国	0.30	0.33	0.34	0.31	0.33	-0.03
美国	14.20	16.02	13.67	10.25	8.50	-1.82
加拿大	0.62	0.98	0.45	0.31	0.37	-0.36
阿根廷	0.94	1.16	0.83	1.91	1.72	-0.22
巴西	8.41	7.93	6.59	5.47	5.92	0.48
哥伦比亚	0.76	0.78	0.78	0.74	0.68	-0.02
中国	0.80	1.50	2.40	2.20	1.80	-0.70
印度	0.65	1.00	0.80	0.50	0.25	-0.35
印尼	13.60	12.12	11.44	10.28	8.63	1.48
韩国	0.70	0.70	0.69	0.67	0.69	0.00
马来西亚	0.90	0.93	1.30	1.17	0.92	-0.03
新加坡	2.00	2.30	2.08	1.75	1.80	-0.30
泰国	1.55	1.63	1.60	1.40	1.60	-0.08
其他国家	1.36	1.30	1.22	1.14	1.19	0.06
总计	61.79	64.21	59.66	53.46	49.66	-2.42
产量变化（百万吨）	-2.42	+4.55	+6.21	+3.80	+3.08	

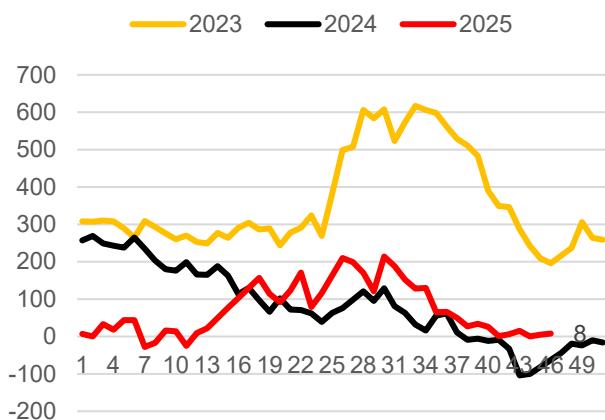
资料来源：油世界、华泰期货研究院

3.2 美国生物柴油情况

2025年前三个季度，美国生柴产业利润较差，BD 和 RD 全程利润基本围绕盈亏平衡线附近波动，导致前三季度美国生柴产量较去年明显下降，美国内 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。

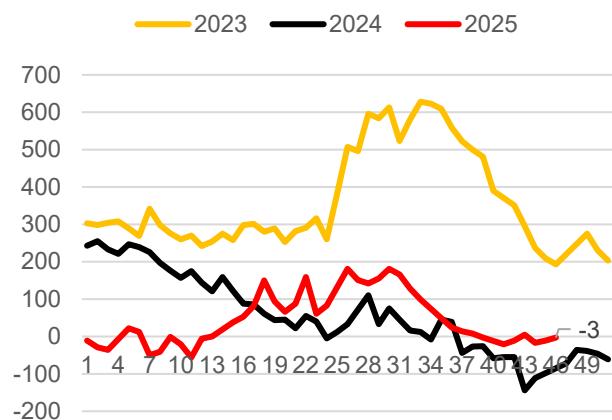
叠加美国大豆压榨强劲，大量的豆油因为无法通过生物柴油消化，因此美豆油更多以增加出口销售订单的形式来消化国内供应压力，在此带动下三季度美豆油价格相对巴西和阿根廷价格持续走低，以获得出口竞争优势。

图 15：美湾与阿根廷豆油价差 | 单位：美元/吨



数据来源：油世界、华泰期货研究院

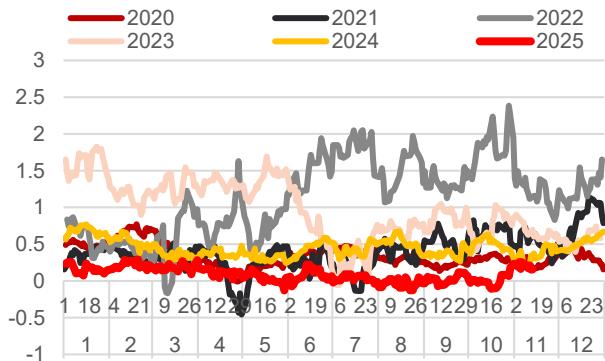
图 16：美湾与巴西豆油价差 | 单位：美元/吨



数据来源：油世界、华泰期货研究院

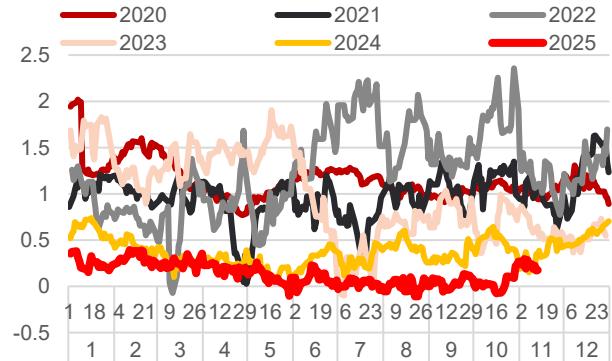
但从 10 月份开始，随着美豆油价格的明显回落以及美国柴油价格的走高，美国生柴产业利润大幅改善，基本回去过去两年同期水平，如果该利润水平能够维持，预计对今年四季度和明年美国生柴产量带来提振。

图 17：BD 全程利润-含 45Z | 单位：美元/加仑



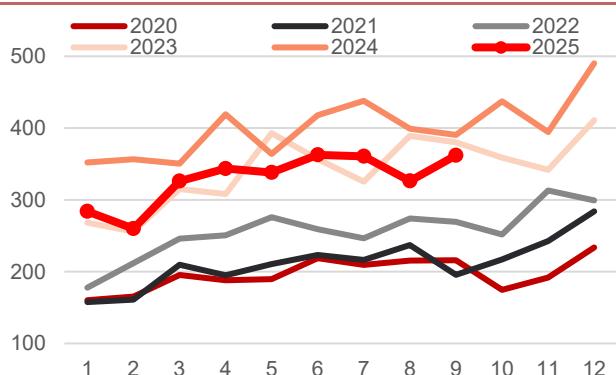
数据来源：路透、华泰期货研究院

图 18：RD 全程利润-含 45Z | 单位：美元/加仑



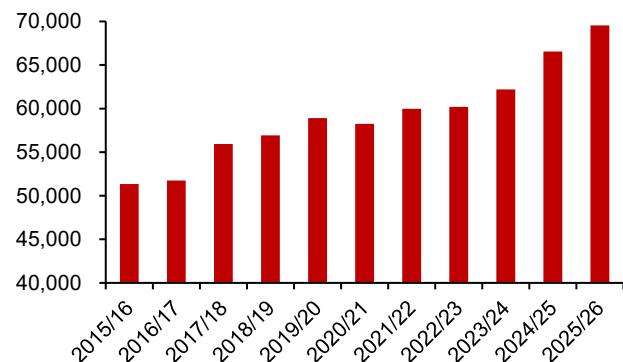
数据来源：路透、华泰期货研究院

图 19: BD 和 RD 合计产量 | 单位: 百万加仑



数据来源: EPA、华泰期货研究院

图 20: 美国大豆压榨量 | 单位: 千吨



数据来源: USDA、华泰期货研究院

同时政策端的变化也是未来影响美国生柴需求的关键,之前美国环境保护署 (EPA) 对 2026 年和 2027 年可再生燃料义务 (RVO) 目标进行了调整,2026 年生物质柴油掺混量目标为 56.1 亿加仑(相当于 71.2 亿 RINs),较 2025 年的 33.5 亿加仑增长 67% ; 2027 年目标为 58.6 亿加仑 (相当于 75 亿 RINs),较 2026 年增加 4.5% 。未来需要关注明后年 RVO 政策目标能否最终落地。

3.3 印度油脂消费

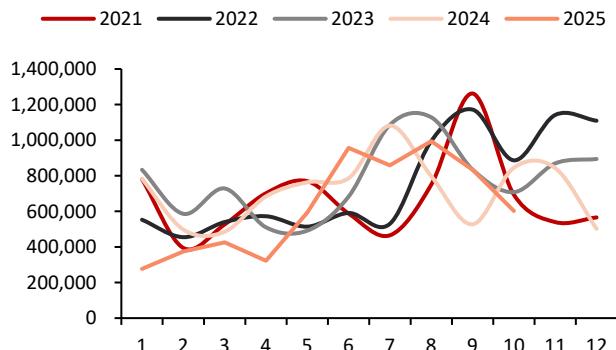
从油脂进口总量和结构来看,根据 SEA 数据,2024/25 年度印度总油脂进口量为 1601.07 万吨 (棕榈油 758.27 万吨, 其他油脂 842.80 万吨),较 2023/24 年度的 1606.26 万吨 (棕榈油 911.56 万吨, 其他油脂 694.70 万吨) 微降 5.19 万吨, 降幅仅 0.32%, 总量近乎持平, 但榈油年度进口减少 153.29 万吨, 降幅达 16.82%, 主要由于棕榈油价格走高和印度关税调整,性价比下降。

从油脂进口节奏来看,今年 1-5 月份,印度油脂进口量较低,主要以消耗库存为主。总库存从 2024 年 12 月峰值 257 万吨降至 2025 年 11 月 173 万吨, 5 月达五年低位 135 万吨。

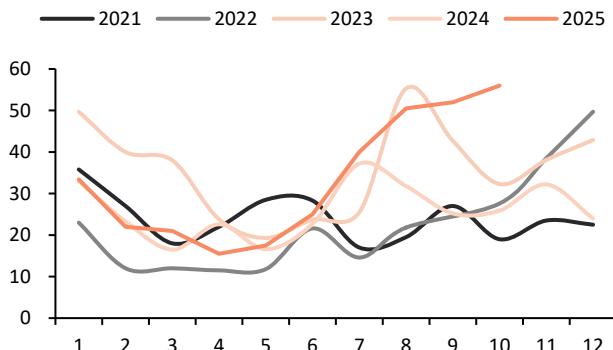
6 月初,印度油脂总库存降至 133 万吨低位,开始刺激印度补库,之后 6-9 月份印度油脂进口大幅回升,月均达到 150-160 万吨,其中棕榈油月均进口达到 90 万吨附近,豆油进口量也大幅增长,截止 10 月初,印度油脂总库存回升至 200 万吨。

印度油脂消费增长,对全球油脂消费起到较大支撑。尤其是棕榈油消费,虽然受价格和税率影响,棕榈油今年进口占比 46.28%,较 2023/24 年度的 56% 下降 9.72%,但是依然是印度进口油脂中单一占比最大的油脂。而且对

于东南亚各主产国，印度也是其主要出口对象，因此近年来印度油脂的进口需求和库存已成为棕榈油价格变化的主要影响因素之一。

图 21：印度棕榈油进口量 | 单位：公吨


数据来源：SEA、华泰期货研究院

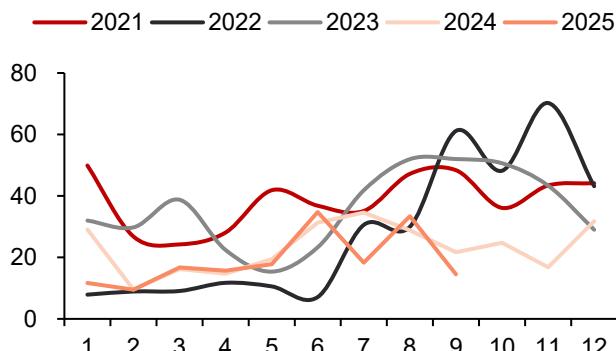
图 22：印度初榨棕榈油港口库存 | 单位：万吨


数据来源：SEA、华泰期货研究院

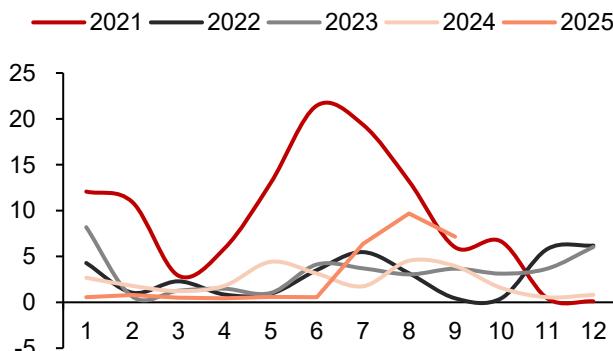
四、国内油脂供需分析

4.1 进口

豆油方面，根据钢联和海关数据，2025年1-9月大豆进口累计8618.6万吨，同比增加433.68万吨，增幅5.29%。其中1-4月累计进口2318.97万吨，同比减少395.76万吨，降幅14.57%。受中美贸易摩擦影响，5月大豆进口创出1391.84万吨的历史新高，其后几个月基本维持1000万吨以上进口量，5-9月累计进口6299.63万吨，同比增加829.44万吨，增幅15.16%。

图 23：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

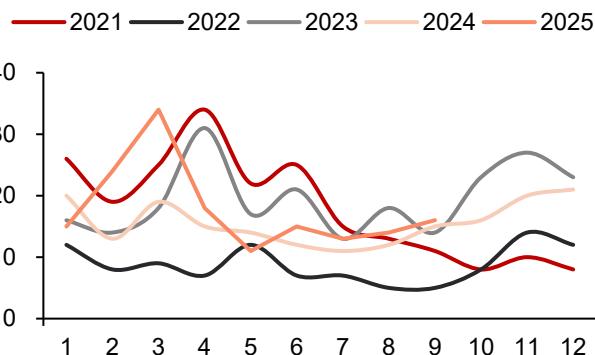
图 24：中国豆油全球进口总量 | 单位：万吨


数据来源：中国海关、钢联数据、华泰期货研究院

国内豆油直接进口量较少。1-9月累计进口达26.64万吨，超过去年同期累计值的25.28万吨，增长1.36万吨，增幅5.12%。1-6月累计进口仅

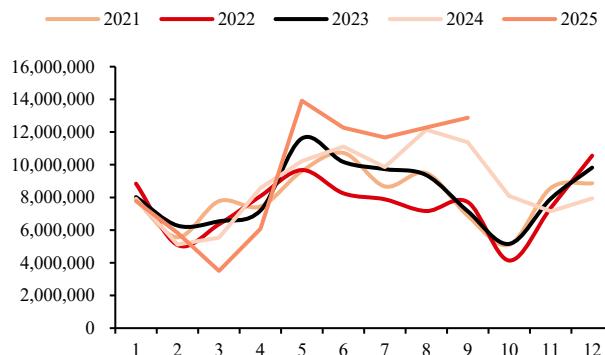
3.44 万吨, 累计 2.29 万吨, 较 2024 年同期减少 11.61 万吨, 同比减少 337%。
7-9 月进口量大幅回升, 单月分别进口 6.35 万吨, 9.68 万吨和 7.15 万吨。

图 25: 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 26: 中国大豆月度进口总量 | 单位: 吨

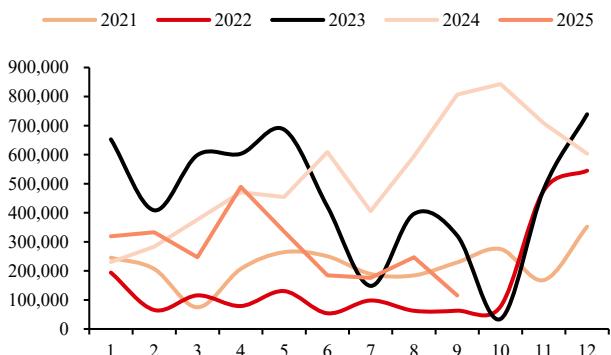


数据来源: 中国海关、钢联数据、华泰期货研究院

菜油方面, 据钢联和海关数据, 2025 年 1-9 月菜籽累计进口 244.59 万吨, 同比减少 178.54 万吨, 降幅 42.19%。其中 1-4 月累计进口 138.80 万吨, 同比增加 2.69 万吨, 增幅 1.97%, 基本维持稳定, 5-9 月累计进口 105.78 万吨, 同比减少 181.23 万吨, 降幅高达 63.14%。

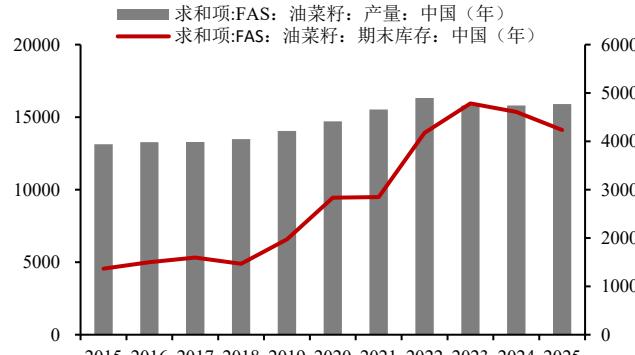
菜籽油直接进口累计 160 万吨, 较 2024 年同期增长 29 万吨, 增幅 18.13%。其中 1-3 月菜籽油累计进口 73 万吨, 同比增加 21 万吨, 增幅 28.77%, 进口量占 1-9 月总量接近一半, 其中 3 月单月进口量达 34 万吨, 高于 2022-2024 年同期均值的 15.33 万吨。5 月以后整体进口量基本稳定, 波动在 10-15 万吨之间。

图 27: 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 28: 中国油菜籽产量和库存 | 单位: 千吨



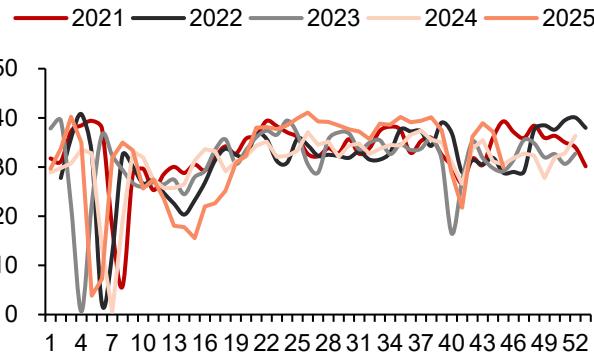
数据来源: FAS、华泰期货研究院

棕榈油方面，据钢联和海关数据，2025年1-9月棕榈油液累计进口172.33万吨，同比减少33.11万吨，降幅19.21%。主要因印尼、马来西亚产量前低后高，且国内豆棕价差倒挂抑制棕榈油消费。其中1-5月进口累计71.39万吨，同比减少17.64万吨，降幅24.71%。6月以后通常处于季节性的进口旺季，但今年6-9月进口量虽较前期有所增长，但增幅有限，累计进口量100.93万吨，同比减少15.46万吨，降幅15.32%。进口结构中，印尼占148.62万吨，马来西亚占23.71万吨。

4.2 消费

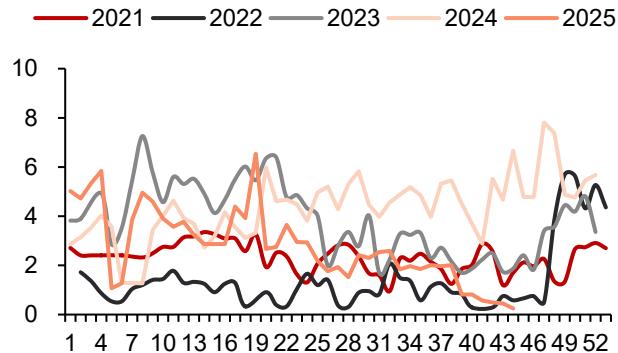
豆油方面，根据钢联数据，截止2025年第45周，大豆累计压榨7569.3万吨，比2024年同期累计值7172.47万吨增加396.83万吨，增幅5.24%。分阶段来看，2025年前15周压榨量多低于历年同期，第5周仅20.18万吨创阶段性低位，消费以刚需为主；第21-39周受大豆集中到港，叠加节假日备货影响，压榨量回升至200万吨左右高位。

图 29：中国主要油厂豆油产量 | 单位：万吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

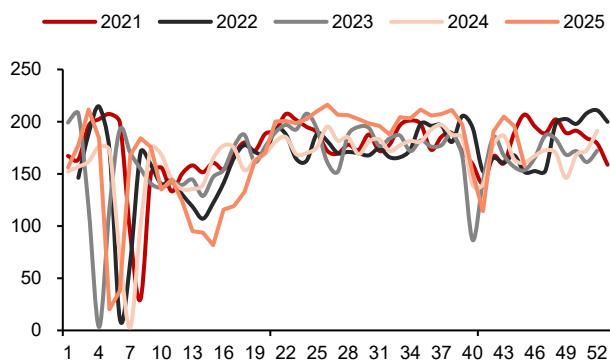
图 30：中国油菜籽油周度产量 | 单位：万吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

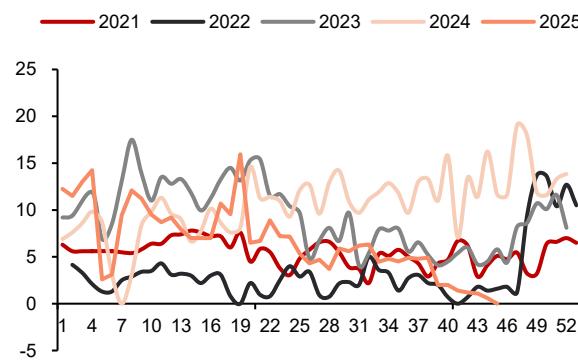
菜油方面，2025年截止第45周，根据钢联数据，沿海油厂进口菜籽压榨累计297.15万吨，同比减少141.9万吨，降幅47.7%，菜油产量121.86万吨，同比减少58.49万吨，降幅48%。核心原因是政策与供应端双重制约。中国对加拿大菜籽发起反倾销调查，加征100%关税及临时保证金，导致加菜籽进口成本激增、到港量锐减，原料供应持续收紧。远月菜籽买船偏少。其中前19周产量较高得益于前期库存支撑，前19周产量累计74.61万吨，同比增加15.13万吨，增幅20.28%，进入第20周后，库存逐渐耗尽且新增原料不足，油厂开机率持续走低、断籽停机增多。39周后原料供应近乎断档，油厂压榨量断崖式下滑，月均产量不足1万吨。

图 31 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 32 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,2025年1-10月棕榈油消费呈明显季节性波动,整体需求偏软。1-2月受春节因素影响,成交量大幅缩减,2月成交量降幅达81.89%;3月节后开工消化库存,成交量环比激增312.62%,但以刚需采购为主。4-5月需求逐步恢复,5月成交量增幅31.14%,受益于国内外买船增加;6月延续刚需消费,成交量增幅67.14%。7月进入需求淡季,成交量骤减62.20%;8-9月受中秋、国庆备货带动,成交量分别增长88.53%、76.83%,但备货启动晚、力度不及往年。10月需求不及预期,成交量减少31.44%。全年消费受豆棕价差倒挂、现货价格波动及印尼生柴政策等影响,替代效应明显,整体去库缓慢,旺季支撑有限。

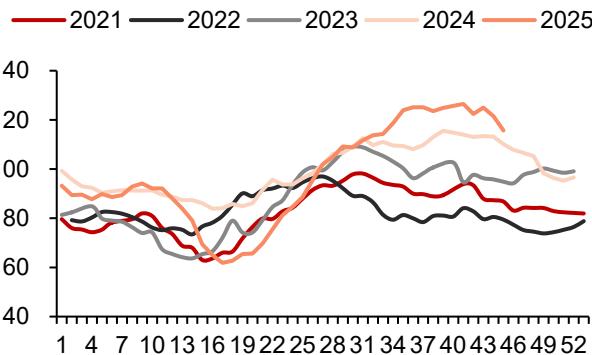
4.3 库存

截止第45周,全国豆油商业库存115.72万吨,同比增加5.6万吨,增幅4.84%。其中26周之前基本维持在100万吨以下,26周后国内大豆到港充裕,油厂压榨量持续高位,5-8月压榨量均超900万吨,峰值1032.98万吨,豆油产出激增,推动库存快速突破100万吨。叠加处于夏季消费淡季,餐饮及食品消费复苏乏力,下游按需采购为主,提货节奏缓慢,库存消化受阻,峰值达126.51万吨。后阶段性去库有所回落。

菜油方面,全年库存呈现前高后低的格局。前期进口菜籽到港支撑油厂开机高位,菜油产出多,同时需求端前期消费平淡,供需失衡致累库,前26周库存偏高。后因中国对加拿大菜籽反倾销加税,进口锐减、远月买船少,菜籽短缺使油厂断籽停机增多,大幅去库,截至第45周,全国菜油沿海油厂库存2.6万吨,同比减少3.55万吨,降幅136.54%。商业库存42.42万吨,

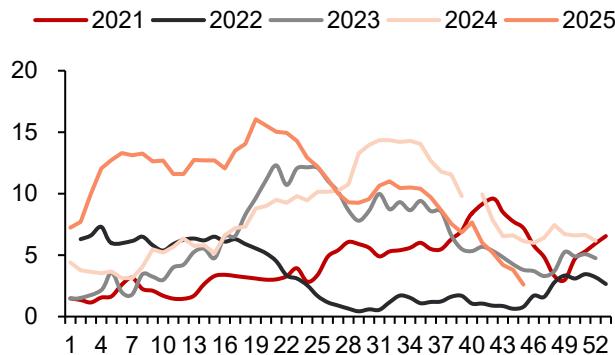
环比减少 5.38 万吨, 降幅 12.7%, 但同比依然偏高 9.4 万吨, 增幅 22.15%。

图 33 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



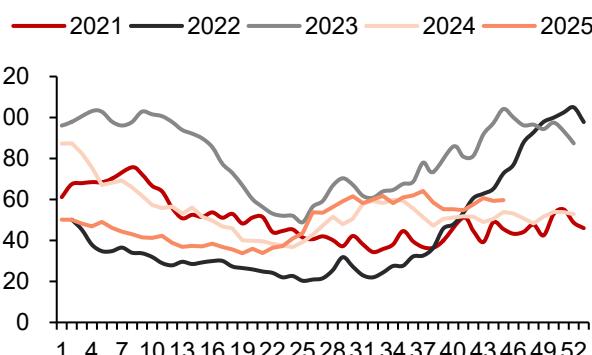
数据来源: 钢联数据、华泰期货研究院

图 34 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



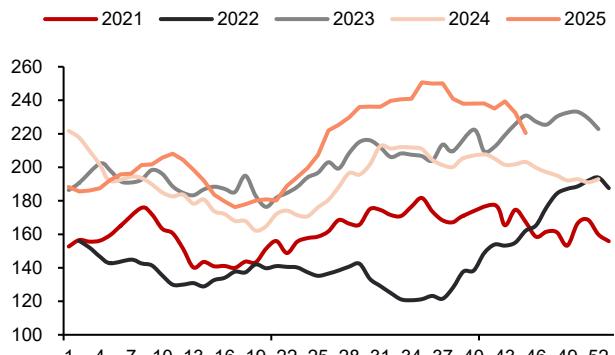
数据来源: 钢联数据、华泰期货研究院

图 35 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 36 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

棕榈油方面, 根据钢联数据, 前 21 周因供应端主产国印尼、马来仍处传统减产季, 产量不足, 叠加国内 1-2 月棕榈油脂累计进口减 37.16%, 货源紧张。需求端虽有春节备货, 但节后消化库存为主, 供需偏紧, 前 21 周整体库存呈下降趋势, 且偏低。22 周后, 因主产国进入增产季, 马来、印尼产量回升, 国内进口量增加, 供应宽松, 而需求端夏季消费疲软, 豆棕价差倒挂下豆油替代明显, 棕榈油以刚需采购为主, 提货放缓, 逐步开始逐步累库, 第 37 周峰值达到 64.15 万吨, 近期基本维持在 60 万吨左右。

五、行情展望

2025 年全球油脂市场核心矛盾聚焦于主产国产量良好与生物柴油产业政策和贸易政策不确定性两大方面。棕榈油板块中，印尼 2025 年产量预计同比增产 10%，马来西亚全年产量也保持稳定，10 月库存数据呈现超预期累库态势。大豆油供给端虽然全球大豆产量受美国影响出现阶段性下降影响，但南美大豆增产确保全球大豆丰产格局，菜籽油供给也基本良好，欧盟菜籽增产贡献全球增量的 54.7%，而中国对加拿大菜籽实施反倾销保证金政策后，引致中国菜籽进口规模显著收缩。需求端生物柴油政策呈现较大波动，印尼 B50 预期，以及美国生物柴油掺混目标和补贴政策都对需求端产生较大影响。

国内三大油脂价格运行呈现显著分化态势，供需格局差异与政策调控导向构成核心影响变量。菜籽油价格呈震荡上行、底部抬升特征，8 月中国对加拿大菜籽征收反倾销保证金的政策落地，打破前期供需均衡格局，国内菜籽库存降至 0.6 万吨的极低水平，油厂开机率同步回落至 17%，尽管上半年库存处于高位，但供应收缩预期成为价格定价核心逻辑。豆油价格在成本支撑与库存压制的博弈中震荡运行，4 月后南美大豆集中到港引致压榨量高企，库存攀升至 125.03 万吨的年内峰值，叠加双节备货需求不及预期，引发价格弱势回调，后在中美关税摩擦中宽幅震荡，市场的焦点一度聚焦在 3-4 季度大豆缺口问题，但整体来看缺口影响或不及预期。棕榈油价格则呈震荡下行态势，主产国增产与国内进口到港量激增形成双重供应压力，带动国内库存从 3 月的 36.87 万吨升至 10 月的 60.71 万吨，仅印尼 B40 政策落地对价格形成阶段性支撑，但未来 B50 政策的不确定性依然存在较大价格风险。

未来油脂市场研究需聚焦三大核心影响因素。供给端需重点跟踪南美大豆播种期天气变化，若出现干旱天气引发产量不及预期，将进一步推升豆油生产成本中枢；棕榈油市场需关注主产国能否如期进入季节性减产周期，印尼 B50 生物柴油政策的落地进度及资金保障情况构成关键影响变量；菜籽油市场则需持续关注中加贸易政策变化和澳籽对我国出口规模。需求端需重点关注国内餐饮消费复苏力度，以及美国生物柴油行业利润改善对豆油消费的提振效应。库存维度，豆油高库存压力需依托出口市场拓展与终端消费回暖实现消化，棕榈油累库压力或伴随产地季节性减产到来逐步缓解，菜籽油低库存格局短期内难以根本改变。潜在风险因素包括中美贸易政策变动、厄尔尼诺现象对棕榈油主产国产量的冲击，以及宏观经济变化对消费需求的拖累。

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



华泰期货
HUATAI FUTURES



华泰期货
研究院
Huatai Futures Research Institute



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层