

天气、政策、经贸关系共振：三大油脂的分化与机遇

内容提要：

- ◆ 豆系方面，四季度是美国大豆关键的收割期和南美大豆关键的种植期，9 月 USDA 报告上调 2025/26 年度美国大豆种植面积至 8110 万英亩（前值 8090 英亩），下调单产预估至 53.5 蒲/英亩（前值 53.6 蒲/英亩），上调压榨预估至 25.55 亿蒲（前值 25.4 亿蒲），下调出口预估至 16.85 亿蒲（前值 17.05 亿蒲），最终使得期末库存上调至 3 亿蒲（前值 2.9 亿蒲），整体中性偏空。此次报告反映了美国生物柴油政策对压榨的提振以及中美经贸摩擦对出口的抑制。南美方面，USDA 预计 2025/26 年度巴西大豆总产量将达到 1.75 亿吨，较上年度增长 3.5%。预计 2025/26 年度阿根廷大豆总产量将达到 4850 万吨，较上年度减少 4.7%。由于今年拉尼娜现象有可能出现，或将扰动南美大豆的生长。综合来看，四季度需关注中美经贸关系进展以及拉尼娜天气的演变。
- ◆ 菜系方面，四季度是全球菜系市场新旧季节交替的关键时期，加拿大和澳大利亚等主产国的新季菜籽将陆续上市。USDA 报告显示，加拿大 2025/26 年度油菜籽产量上调 75 万吨至 2000 万吨，同比增加 4%；澳大利亚 2025/26 年度油菜籽产量上调 30 万吨至 640 万吨，同比增加 4.9%。目前加菜籽进入收割期，丰产逐步兑现，国际油菜籽供给进入阶段性宽松状态。2024-2025 年中加贸易摩擦影响国内菜系贸易格局和价格波动，2025 年 8 月 12 日中国宣布对加拿大进口菜籽进行反倾销初裁，随后又将反倾销调查期限延长至 2026 年 3 月 9 日。经贸关系扰动下，我国进口自加拿大菜籽减少，而澳大利亚菜籽集中上市还需时日，因此国内主要以消耗库存为主，四季度菜系将步入供需紧平衡格局。
- ◆ 棕榈油方面，四季度棕榈油将进入到季节性减产周期，产地供应端收紧的预期与生物柴油政策带来的潜在需求利好，是支撑价格的主要逻辑。印尼在 2022 年正式实施 B30 标准，并于 2025 年推进至 B40，有计划在 2026 年推行 B50。印尼棕榈油协会数据显示，2025 年 6 月印尼棕榈油生物柴油消费量为 1080 万吨，较上月增加 41 万吨，增幅 3.9%；较去年同期增加 182 万吨，增幅 20.3%。国内方面，四季度是我国传统油脂消费旺季，受中秋、国庆、春节备货需求拉动，餐饮和食品加工行业需求预期好转，持续关注棕榈油消费情况。

风险点：中美、中加贸易关系，生柴政策，天气风险

油脂油料

王 晨

农产品分析师

从业资格证：F3039376

投资咨询证：Z0014902

TEL：0516-83831160

E-MAIL：

wangchen@neweraqh.com.cn

油脂油料：生柴政策超预期

利好，油脂下半年易涨难跌

2025-7-11

第一部分 行情回顾：油脂油料三季度涨跌互现

2025 年三季度油脂油料商品主力合约大幅波动，表现分化。截至 2025 年 9 月 18 日，棕榈油主力合约以 11.69% 的涨幅领先，而豆一主力合约跌幅最深为 5.72%，此外菜油、豆油、菜籽、豆二涨幅分别为 6.04%、3.76%、3.64% 和 1.36%。

表 1. 2025 年 7 月 1 日-9 月 18 日油脂油料期货指数表现（元/吨）

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅%	振幅%
菜籽主连	5260	5299	5540	5003	3.64	17.87
豆二主连	3618	3660	3857	3557	1.36	8.31
豆一主连	4136	3904	4255	3877	-5.72	9.12
豆油主连	7996	8284	8676	7862	3.76	10.21
棕榈油主连	8340	9304	9736	8278	11.69	17.54
菜油主连	9437	9984	10333	9330	6.04	10.64

资料来源：iFinD 新纪元期货研究

国内油脂油料期货市场受供需变化、政策调整及国际市场波动等多重因素影响，各品种间走势分化明显。分品种来看：

豆二期货自三季度以来呈现典型的震荡格局，核心波动区间为 3550-3850 元/吨，多空因素交织使得价格缺乏明确单边趋势。回顾三季度走势，7 月美国大豆主产区天气良好，丰产预期强烈，加之南美大豆出口强劲，期价低位震荡。进入 8 月，行情迎来转折，美国农业部供需报告意外下调美豆产量和库存预期，给市场带来了明显提振。8 月下旬至今，市场再度陷入震荡整理，主要原因是美豆优良率维持高位以及国内大豆港口库存高企。

菜籽期货自三季度以来也呈现震荡走势，期间主要受国际油菜籽供应充足、国内需求不振以及三季度下旬菜籽去库等因素综合影响。具体来看，7 月上旬期价重心抬升，但月底因农业农村部座谈会推动生猪产能调控，对下游需求构成利空，7 月下旬-8 月上旬期价回落。8 月 12 日，我国对原产于加拿大的进口油菜籽反倾销调查的初步裁定结果公布，菜籽期货一度收高，但后续受需求不振影响，期价开启震荡走势。直至 9 月初菜籽库存逐步消化，期价又重回升势。

油脂油料板块中，三季度以来三大油脂表现最为突出，均呈现出重心抬升的态势，但各自走势又不尽相同。其中，棕榈油在成本端支撑下表现最为突出。期间棕榈油在 8 月 11 日因当月 MPOB 报告利好，叠加高频数据显示马来西亚棕榈油出口向好，期价呈现加速上涨的态势，在 8 月 19 日达到阶段性高点，后因无更多利多因素驱动，期价开启高位震荡走势。豆油期货自 7 月初至 8 月上旬，期价一路攀升。受益于生物柴油政策的长期利好，伴随着南美大豆进口成本的上升，豆油期货价格获得一定支撑，但高库存压力始终制约着其上行空间，8 月下旬以来期价高位震荡调整。菜油期货在同时期内也表现不俗。三季度伊始，国内库存水平处于历史同期高位，供应相对充足，期价宽幅震荡。市场期待中国对加拿大油菜籽反倾销调查的结果，直至 8 月 12 日商务部公布反倾销初裁结果，菜油期货连续两日冲高，消息面刺激下，期价一度突破 10000 元/吨整数关口。随后市场重新回到基本面定价逻辑，期价下跌至 9700 点附近。随着时间进入到 9 月初，国内菜籽库存逐步去库，市场开始交易菜油强现实的逻辑，期价重心上移，至 9 月中旬期价再次突破万点关口。

第二部分 全球豆系供需存变数

一、政策与天气扰动，国际大豆供应存不确定性因素

（一）、巴西大豆出口接近尾声，新季南美大豆产量前景存变数

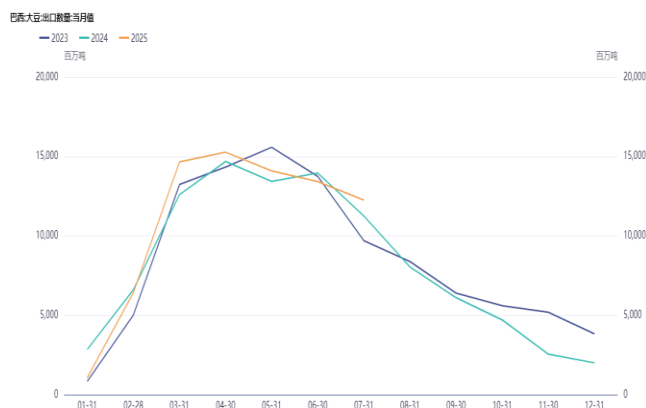
巴西大豆出口呈现明显的季节性特征，每年 3-8 月为集中出口期，进入 9 月后出口量显著回落。USDA9 月月报显示，2024/25 年度巴西大豆产量 1.69 亿吨，较上一年度增加 1450 万吨。巴西大豆丰产，供应大增。巴西植物油工业协会数据显示，截至 2025 年 6 月巴西大豆期末库存为 2328 万吨，较去年同期增加 148 万吨，同比增长 13.7%。2025 年 7 月巴西大豆出口量达到 1226 万吨，较去年同期增加 101 万吨，同比增长 9.0%。

图 1. 巴西大豆库存量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

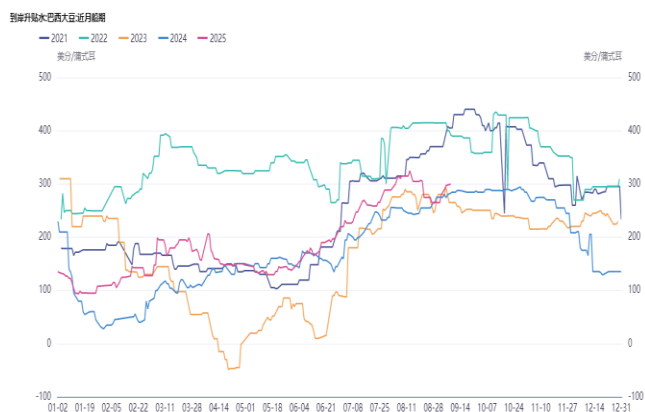
图 2. 巴西大豆出口量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

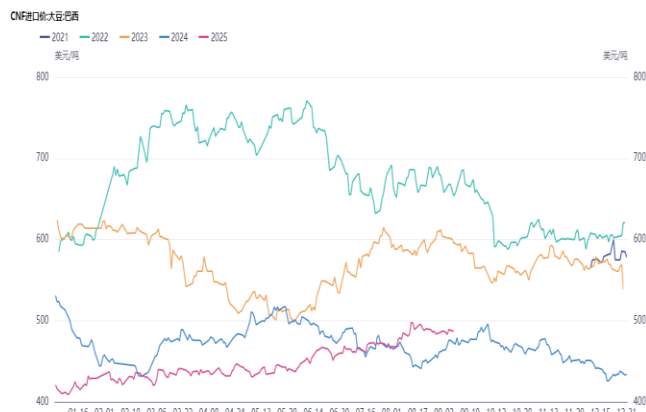
根据巴西外贸秘书处（SECEX）预测，截至 2025 年 8 月，巴西大豆出口量已达 8657.1 万吨。根据巴西全国谷物出口商协会（ANEC）预测，截至 2025 年 9 月的大豆出口量将达到 9463 万吨，超过去年同期的 8905 万吨。ANEC 预计巴西全年出口量将达到 1.1 亿吨。这主要得益于巴西大豆产量的增长，以及中美贸易摩擦使中国更多依赖巴西大豆，进一步提振了巴西的出口预期。

图 3. 巴西大豆近月船期到岸升贴水



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 4. 巴西大豆进口价 CNF



资料来源：USDA 新纪元期货研究

作为全球最大的大豆供应国，巴西大豆升贴水报价通常受到多重因素的综合影响，包括 CBOT 大豆期货

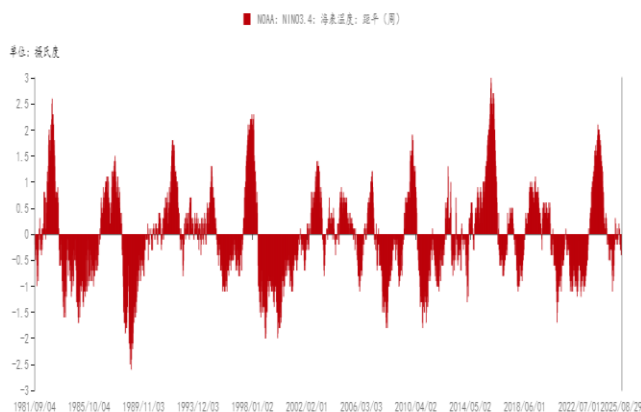
价格、物流运输成本、农民销售节奏以及汇率波动等。2025 年初巴西大豆升贴水徘徊在 100 美分/蒲式耳左右，随后一路攀升。至今年 8 月巴西大豆升贴水一度达到 314.97 美分/蒲式耳的高位，维持偏强格局。这是由对中国的出口强劲需求、市场对未来供应偏紧的预期以及巴西雷亚尔汇率走强等因素共同推动的。ANEC 数据显示，8 月份中国在巴西大豆出口中占据的主导地位，占巴西大豆出口总量的 84%。此外，ANEC 数据显示巴西农民大豆销售进度已达 84.1%，市场担忧未来巴西大豆供应能力，推动近期贴水上涨。最后，巴西雷亚尔汇率走强，一定程度上支撑了以美元报价的巴西大豆升贴水。

图 5. 拉尼娜年景负面冲击大豆主产国产量

近年拉尼娜发生时间	大豆产量变化(同比)			CBOT大豆涨跌
	阿根廷(万吨)	巴西(万吨)	美国(万吨)	
2007.6-2008.7 (13个月)	4620(-5.3%)	6100(+3%)	7286 (-16%)	1.91%
2008.10-2009.4(6个月)	3200(-31%)	5780(-59%)	8075(+11%)	0.02%
2011.6-2012.4(10个月)	4000 (-18%)	6650(-12%)	8419(-7%)	9.29%
2016.7-2017.1(6个月)	5500 (-3%)	11460(+19%)	11692(+8%)	11.17%
2017.9-2018.3(6个月)	3780(-31%)	12200(+6%)	12007(+3%)	11%
2020.11-2021.6(7个月)	4620(-5.3%)	13800(+7.4%)	11475(+18.7%)	44.97%
2021.10-2022.10(12个月)	4350(-5.6%)	12500(-9.4%)	12019(+5.2%)	34.60%
2025.9月-?	/	/	/	/

资料来源：USDA 新纪元期货研究

图 6. 周度 NINO3.4 指数或将满足拉尼娜条件



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

据 AgRural 报道，9 月 10 日巴西农民已开始种植 2025/26 年度大豆作物，去年同期播种尚未启动。截至 2025 年 9 月 4 日，巴西大豆播种率为 0.02%。咨询机构 Safras&Mercado 预测种植面积预计达 4821 万公顷，较上年增加 1.2%。而咨询机构 DATAGRO 的调查显示，巴西大豆种植面积可能达到 4910 万公顷，比 2024/25 年度的 4810 万公顷增长 2%。USDA 预计 2025/26 年度巴西大豆总产量将达到 1.75 亿吨，较上年度增长 3.5%。USDA 预计 2025/26 年度阿根廷大豆总产量将达到 4850 万吨，较上年度减少 4.7%。

根据世界气象组织（WMO）等机构的最新预警，拉尼娜现象可能在 2025 年 9 月及之后回归。此次拉尼娜现象或将持续 3 个月以上，预计强度较弱。2021/22 年度的拉尼娜是距离我们最近的一次拉尼娜年景。根据统计数据，大豆主产国生产将面临显著负面冲击，特别是阿根廷大豆的生产，过去三十年里，大豆大的产量损失多与拉尼娜有关。USDA 数据显示，2017/18 年度，阿根廷大豆产量 3780 万吨，同比降幅 31%；2020/21 年度，阿根廷大豆产量 4620 万吨，同比降幅 5.3%；2021/21 年度，阿根廷大豆产量 4350 万吨，同比降幅 5.8%。市场对该气象模式较为敏感，南美大豆产量的潜在损失风险，将是南美生长季大豆市场交易的关键。

（二）、USDA 报告显示美豆丰产，但中美经贸关系仍待跟踪

美国作为全球大豆产业的重要参与者，在种植、消费和贸易领域均占据关键地位。该国大豆作物的生长周期具有明显的季节性特征，通常收获期集中在秋季的 9-11 月份，由此形成的市场供应窗口则从 10 月延续至次年 6 月左右，四季度是美豆关键的收获期。9 月 USDA 报告上调 2025/26 年度美国大豆种植面积至 8110 万英亩（前值 8090 英亩），下调单产预估至 53.5 蒲/英亩（前值 53.6 蒲/英亩），上调压榨预估至 25.55 亿蒲（前值 25.4 亿蒲），下调出口预估至 16.85 亿蒲（前值 17.05 亿蒲），最终使得期末库存上调至

3.0 亿蒲（前值 2.9 亿蒲），整体中性偏空。此次报告反映了美国生物柴油政策对压榨的提振以及中美经贸摩擦对出口的抑制。

图 7. 美豆产量和库存变动图

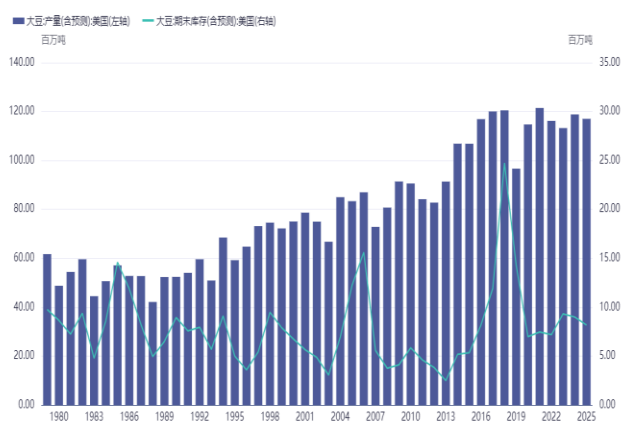
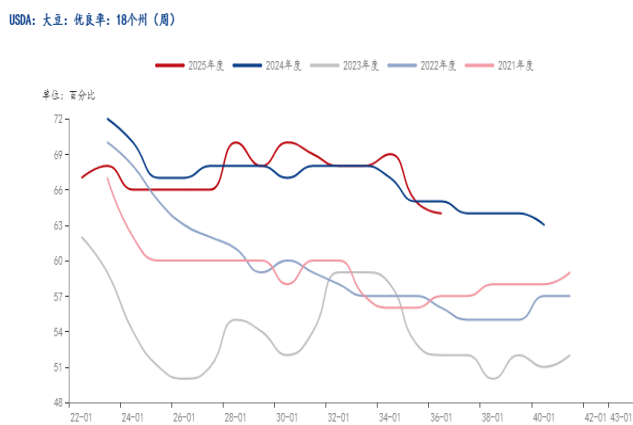


图 8. 美国大豆生长优良率



2025 年，中国采购美国大豆的数量出现了断崖式下跌，巴西成为中国最主要的大豆供应国。截至 8 月底，中国尚未预订 2025/26 年度美国大豆，因中美贸易摩擦持续，中美双方互征高额关税，推高了美国大豆的进口成本，使美国大豆到岸价显著高于巴西大豆，失去了价格竞争力。同时中国主动实施大豆供应链多元化战略，为保障粮食安全并应对不确定性，中国大幅增加从巴西、阿根廷等南美国家的大豆进口；并实施“大豆振兴计划”，提高国内大豆产量；同时调整饲料配方，减少对豆粕的依赖；此外在国内建立和完善大豆储备体系。考虑到中国全年巨大的大豆进口需求，仅靠巴西和阿根廷可能无法完全满足，年底前中国可能仍需从美国进口 1500 万至 2500 万吨大豆。未来中国是否会重新大规模采购美国大豆，高度依赖于中美贸易谈判的进展。

（三）、阿根廷农产品免税政策冲击，美国大豆应声下跌

值得注意的是，阿根廷政府于 2025 年 9 月 22 日宣布了一项重要的临时经济措施，取消了大豆、豆油等关键农产品的出口关税。此前大豆出口税率为 26%，豆油出口税率为 24.5%，此项政策截至时间为 2025 年 10 月 31 日，或在农产品出口总额达到 70 亿美元时提前终止。由于出口成本大幅降低，阿根廷的豆类和豆油在国际市场上的价格竞争力将显著增强，这可能会挤占美国、巴西等主要竞争对手的出口份额。有消息称在阿根廷公布这一举措后，中国油厂采购了 8-12 船阿根廷大豆。消息公布后，美国大豆价格应声下跌，也反映了市场的这一预期。

二、 国际豆油需求受生柴政策影响

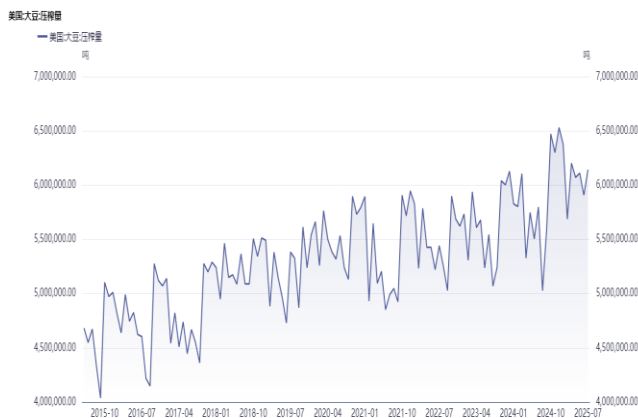
（一）、美国豆油生柴消费预期增加

美国大豆消费结构近年来呈现显著变化，已形成以压榨和出口为核心的需求格局。从历史数据来看，2021/22 年度美国大豆的压榨量和出口量基本各占半壁江山，但自 2022/23 年度起，压榨消费占比持续攀升，而出口份额则逐步萎缩。这种结构性转变主要受国内生物柴油政策推动。美国生物燃料政策的持续演进为豆油生柴消费提供了强有力的制度保障，尤其体现在可再生燃料义务量（RVO）的逐年提升上。在政

策工具的组合运用中，45Z 税收补贴、小型炼厂豁免审批以及大型炼厂配额补偿机制构成了美国生物燃料政策的核心支柱。

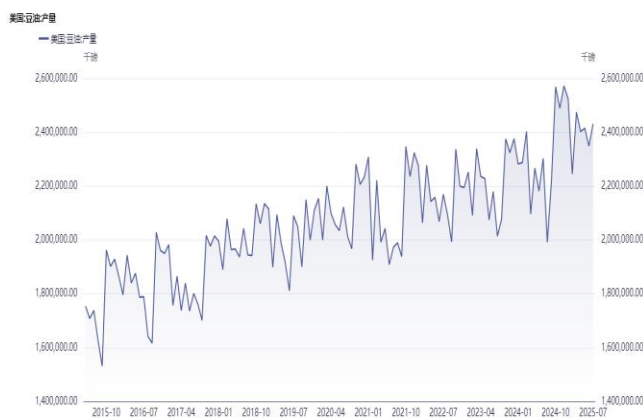
2025 年 6 月 13 日，美国环境保护署（EPA）提议将 2026 至 2027 年生物质柴油 BBD 掺混义务上调，这意味着美豆油在生物柴油中的消费量将增加，尽管最终方案尚需经过公众意见征询和审查程序，但其方向已明确指向生物燃料行业的扩张，需关注政策后续调整节奏与小型炼油厂豁免等不确定性风险。USDA 数据显示，2025 年 7 月美国大豆压榨量为 614 万吨，环比增加 14 万吨，增幅达 2.4%。美国国内大豆压榨量增加，反映出压榨企业正在积极调整生产节奏，以应对不断变化的市场环境。

图 9. 美国大豆压榨量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

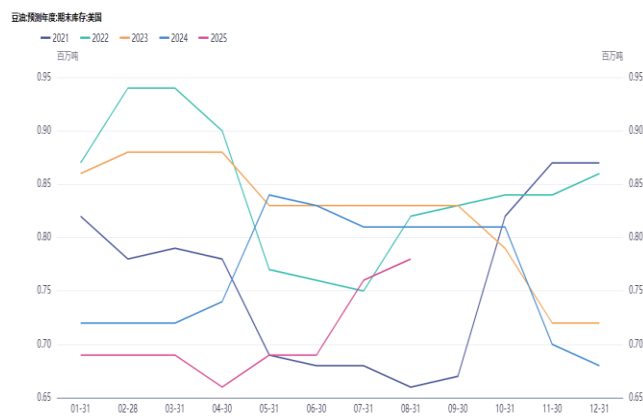
图 10. 美国豆油产量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

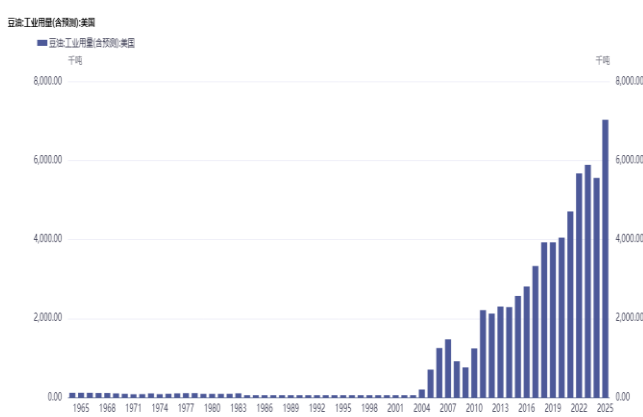
USDA 数据显示，2025 美国豆油工业用量 703.1 万吨，较 2024 年增加 147.4 万吨，增幅 26.5%。这一高增长率与政策驱动密不可分，预计可再生燃料标准（RFS）中生物质柴油义务量的上调将继续为行业提供长期需求支撑，推动原料消费增长，并可能进一步吸引产能投资。

图 11. 美国豆油库存



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 12. 美国豆油工业用量



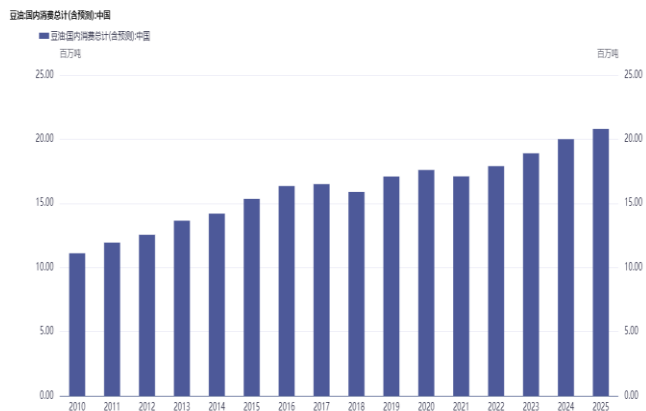
资料来源：iFinD 新纪元期货研究

（二）、四季度国内消费或稳步增长，库存有望高位回落

与国际市场不同，我国植物油消费以食用需求为主导，主要流向食品加工、餐饮服务和零售终端等环节。四季度是我国传统油脂消费旺季，受中秋、国庆、春节备货需求拉动，餐饮和食品加工行业需求预期好转。值得注意的是，我国豆油出口消费成为新亮点。2025 年 1-6 月豆油出口量累计 13.9 万吨，同比增幅 240.95%。预计全年出口量达 35-40 万吨，同比增 20 万吨，其中四季度出口量预估 15-20 万吨。出口激

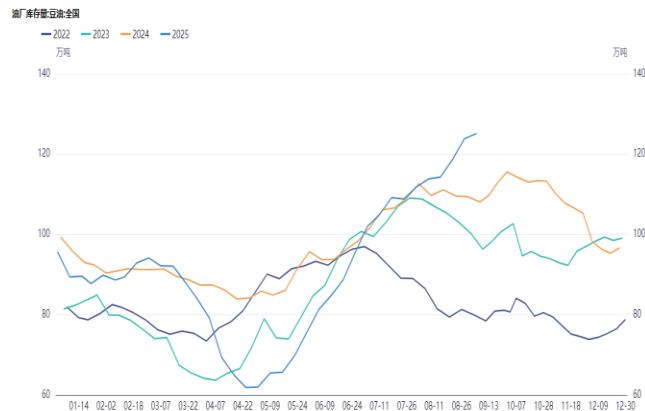
增的主要原因是国际豆油市场的供需紧平衡与国内供应宽松形成鲜明对比，由此产生出口利润窗口期。此外，四季度国内可能启动豆油还储，叠加季节性餐饮复苏，消费量环比三季度预计将明显提升。USDA 数据显示，2025 年中国豆油国内消费总计预计为 2080 万吨，较上年增加 80 万吨，增幅 4%。

图 13. 豆油中国年消费量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 14. 全国油厂豆油库存量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

据同花顺数据显示，截至 2025 年 9 月 5 日，全国油厂豆油库存量合计为 125.13 万吨，环比上周增加 1.25 万吨，增幅 1.0%，库存处于近 4 年最高水平，目前供应宽松。但四季度预期供应端收缩，大豆到港量减少，9 月预估大豆到港量 995 万吨，10 月预估为 950 万吨，11 月仅为 800 万吨，呈现出季节性下降的趋势。因中美关税问题，美豆采购不足，大豆供应趋紧，四季度压榨量预计环比下降。我们预计，出口持续增长、国内还储启动以及季节性消费旺季来临，将共同推动豆油进入加速去库阶段。此外，当前豆油现货价格仍低于棕榈油，在三大油脂中性价凸显，预计将强化替代效应，进一步侵蚀棕榈油等品种的消费份额，从而为豆油库存去化提供额外动力。年末库存预估降至 110-115 万吨水平，但仍处于历史同期高位。

图 15. 三大油脂现货价格



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 16. 豆棕价差



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第三部分 国内菜系转为供需紧平衡格局

全球油菜籽的种植国家和区域相对集中，产量排名靠前的产区分别是欧盟、加拿大、印度、中国、澳大利亚和乌克兰，这 7 个国家或地区的菜籽产量全球占比超过 90%。其中剔除中国外，欧盟和加拿大两国

的菜籽产量占全球的比重高达约 72%。由于欧盟、中国、印度是菜籽主要消费国，俄罗斯菜籽主要在国内压榨，因而其出口菜籽很少。加拿大、澳大利亚、乌克兰这 3 个国家菜籽出口全球占比约 90%。油菜籽的市场年度是从每年的 6 月至次年 5 月。油菜籽主要出口国加拿大、澳大利亚、乌克兰收获期都在下半年，因此菜籽的出口供应旺季是从 11 月份开始。综上所述，四季度全球菜系市场正处于新旧季节交替的关键时期，加拿大和澳大利亚等主产国的新季菜籽将陆续上市。

表 2. 全球菜籽耕作时间分布

全球油菜籽耕作时间分布												
国家	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
加拿大					播种期				收获期			
欧盟						收获期			播种期			
中国					收获期					播种期		
					播种期					收获期		
印度				收获期							播种期	
澳大利亚					播种期						收获期	
乌克兰								收获期	播种期			
俄罗斯					播种期				收获期			

资料来源：新纪元期货研究

一、2024-2025 年中加贸易摩擦影响菜系价格波动

加拿大在全球油菜籽生产和贸易领域占据主导地位，稳居出口榜首位置，其年出口量占全国产量的 90% 左右。产业体系方面，加拿大全国布局 14 家专业化加工企业，年压榨产能达 1100 万吨级规模，形成完整的产业链和价值链体系。贸易影响方面，产品主要面向国际市场，对全球油菜籽供需格局具有重要影响。这种产业优势使得加拿大在全球油菜籽市场上具有不可替代的地位，使其生产和贸易动向直接影响国际市场价格走势。

早在 2018 年孟晚舟事件之时，中加关系迅速恶化，导致中加油菜籽贸易波动不断。该事件使中加农产品贸易进入为期 2-3 年的调整期，直至 2021 年贸易才逐步恢复常态。然而好景不长，自 2024 年中国和加拿大经贸关系再次出现摩擦，扰动菜系期货价格波动。2025 年 8 月 12 日中国宣布对加拿大进口菜籽进行反倾销初裁，随后又将反倾销调查期限延长至 2026 年 3 月 9 日。不过，加拿大农业部长表示加方正考虑放宽对中国电动汽车的关税措施，以期避免中方对加拿大油菜籽加征进口关税。

表 3. 2024-2025 中加贸易摩擦

时间	事件
2024年8月底	加拿大政府宣布对中国电动汽车加征100%关税，并对中国钢铝产品加征25%关税，引发贸易争端。
2024年9月	中国商务部对加拿大油菜籽发起反倾销调查，市场担忧中国可能限制加拿大菜籽进口。
2024年11月	加拿大释放缓和信号，市场对菜系供应的担忧有所降温。
2025年2月底	中加举行反倾销调查意见陈述会，市场情绪再度紧张。
2025年3月8日	中国宣布自3月20日起对加拿大菜籽油、油渣饼（含菜粕）加征100%关税，但未涉及菜籽。
2025年8月12日	中国宣布自2025年8月14日起，进口经营者在进口原产于加拿大的油菜籽时，需向中国海关提供相应的保证金。保证金比率为75.8%（适用于所有加拿大公司）。
2025年9月5日	中国商务部宣布将原产于加拿大的进口油菜籽反倾销调查的期限延长至2026年3月9日。

资料来源：新纪元期货研究

值得注意的是，近年来中国进口菜油来源格局发生显著变化，加拿大市场份额呈现断崖式下跌。数据显示，2023 年加拿大菜油在中国进口总量中的占比已萎缩至 5%，而到 2024 年其进口量仅约 500 吨，市场份额骤降至 0.03%，在进口来源国中的排名滑落至第十位。与此形成鲜明对比的是，俄罗斯菜油进口占比在 2024 年已攀升至近 60%，东欧国家整体取代加拿大成为主要供应来源。从行业趋势来看，中国菜油年进

口量维持在 200 万吨规模，市场已结束快速增长阶段进入稳定期。这一进口结构的重大调整，反映出中国食用油进口多元化战略的深入推进，以及全球农产品贸易格局的深刻变革。但在菜粕和油菜籽进口领域，加拿大仍保持绝对主导地位，近两年加拿大菜粕在中国进口总量中占比高达 73%，油菜籽进口占比更超过 90%，继续稳居中国第一大供应国地位。

二、 四季度加澳油菜籽收获，全球油菜籽供应宽松

全球菜籽出口供应周期主要在 11 月至次年 5 月。USDA 报告显示，加拿大 2025/26 年度油菜籽产量上调 75 万吨至 2000 万吨，同比增加 4%；出口下调 90 万吨至 670 万吨，同比减少 28.2%；国内用量上调 50 万吨至 1200 万吨，同比增加 2%；油菜籽期末库存上调 134 万吨至 295.4 万吨，同比增加 96.4%。目前加拿大大草原的油菜籽收割工作已经逐渐展开，季节性压力显现，丰产逐步兑现，给加菜籽价格带来一定压力。

图 17. 加拿大油菜籽产量

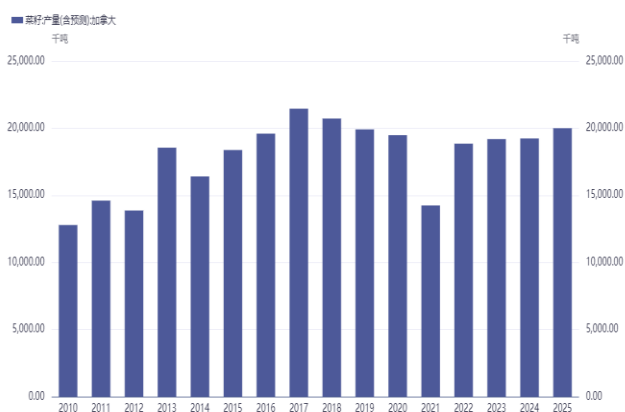
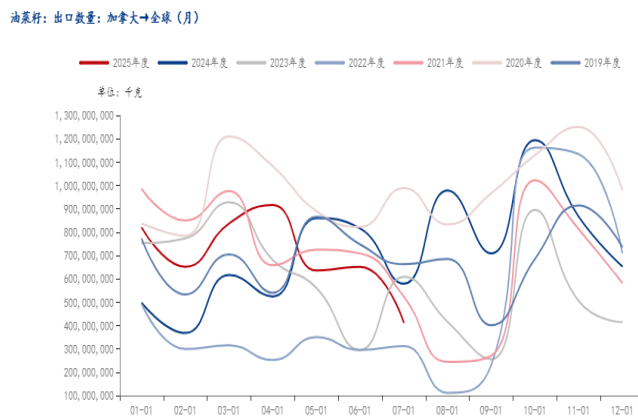


图 18. 加拿大油菜籽出口量



USDA 报告显示，澳大利亚 2025/26 年度油菜籽收获面积为 340 万公顷，较上一年度减少 1.9 万公顷，降幅 0.5%。由于单产提高，USDA 预计澳大利亚 2025/26 年度油菜籽产量上调 30 万吨至 640 万吨，同比增加 4.9%。USDA 预计 2025/26 年度澳大利亚油菜籽出口量 490 万吨，油菜籽国内消费量 137.5 万吨。加拿大和澳大利亚等主产国的新季菜籽将陆续上市，国际油菜籽供给进入阶段性宽松状态。

图 19. 澳大利亚油菜籽收获面积和产量

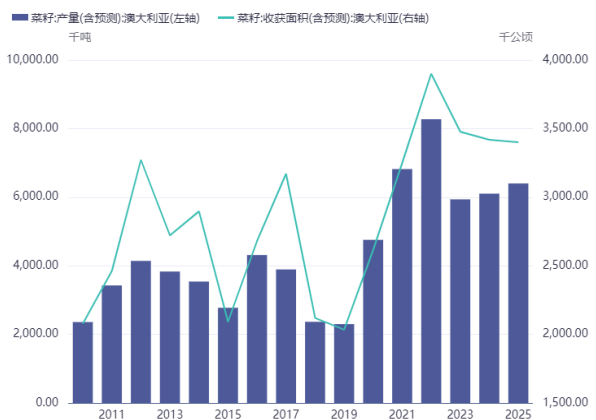
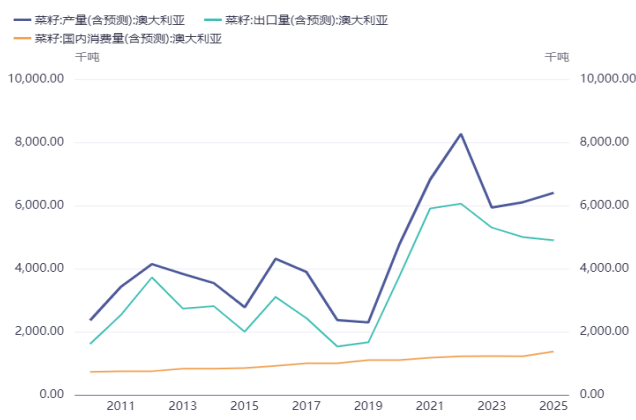


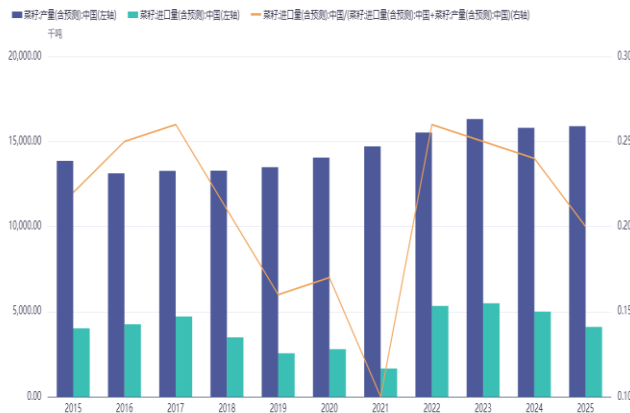
图 20. 澳大利亚油菜籽供需情况及预估



三、 我国菜系港口库存去化，四季度进入供应紧平衡格局

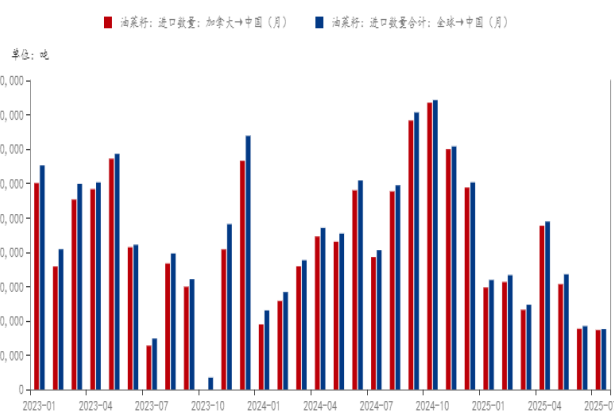
USDA 数据显示, 2025 年中国菜籽产量 1590 万吨, 中国进口菜籽 410 万吨, 2025 年中国菜籽进口依存度为 20%。据 USDA 数据来看, 近十年我国菜籽进口量占国内总供应量的比例均值为 18.79%, 其中进口量占总供应量比例最高的年份是 2017 年的 26%, 比例最低的是 2021 年的 10%。

图 21. 我国菜籽产量及进口量



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

图 22. 我国菜籽进口月度数据



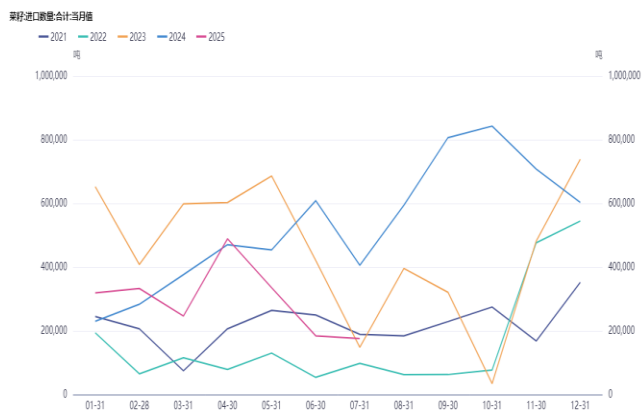
资料来源: iFinD 新纪元期货研究

汇易网数据显示, 2025 年 7 月我国进口菜籽数量合计为 1.76 万吨, 较上月减少 800 万吨, 降幅 4.3%。2025 年 7 月我国进口菜油数量合计为 1.34 万吨, 较上月减少 1600 万吨, 降幅 10.7%。我国在今年 3 月通过反倾销关税切断了加拿大菜油、菜粕的进口渠道, 8 月又通过 75.8% 的进口保证金制度彻底切断了加拿大菜籽的进口渠道。这使得目前国内在中加关税问题解决前, 保守估计至少减少加拿大 500 万吨以上的菜籽进口, 占到加菜籽总产量的 25% 以上。

值得注意的是, 2025 年 7 月 12-18 日澳大利亚总理访华, 中澳关系好转。随着中澳关系持续回暖, 市场对澳菜籽进口恢复的预期有所增加。但澳菜籽上市时间较晚, 预计最早今年 12 月就将有澳籽到港。澳菜籽对华出口需要获得 GMO 以及检疫许可证批复, 前期进口或以试点为主, 预计澳菜籽大量上市在 2025 年年底, 到达中国后还需要海关通关, 入榨或延后到 2026 年。总体来看, 澳大利亚有限的对华供应潜力较难改变中短期国内偏紧的菜籽供应格局。

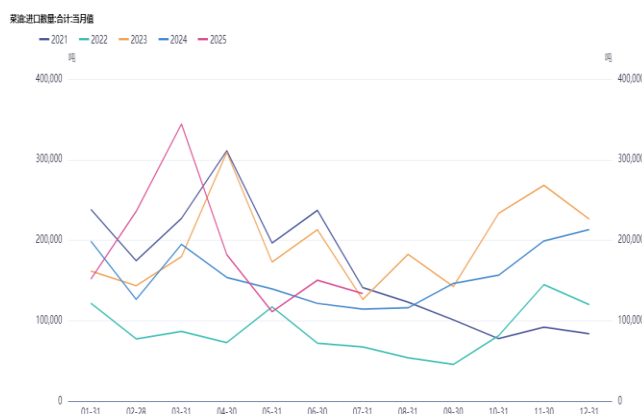
对比菜籽, 国内菜油进口来源广泛, 对菜籽进口减少导致的供应缺口能形成较好补充。我们预期未来几个月加菜籽进口难以通畅, 澳大利亚菜籽进口放开偏慢, 国内菜籽进口下滑的趋势明显, 将带来国内菜油的去库倾向。

图 23. 菜籽进口数量季节性图表



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

图 24. 菜油进口数量季节性图表

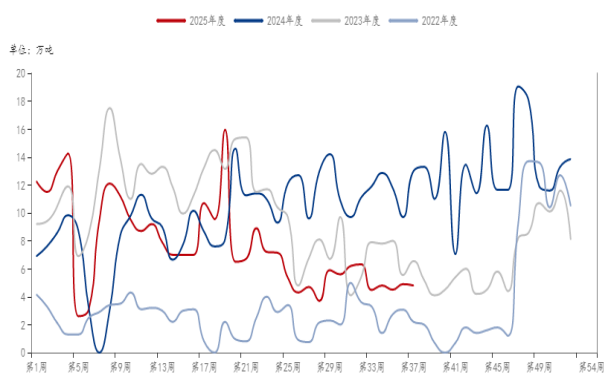


资料来源: iFinD 新纪元期货研究

据 Mysteel 数据显示，截至 2025 年 9 月 12 日油菜籽压榨量为 4.8 万吨，较上周减少 0.1 万吨。近期，国内油厂正逐步消化现有加拿大菜籽库存，多家企业已陆续停机。随着对进口加拿大油菜籽加征保证金政策的落地，预计国庆后国内菜籽压榨量将受到显著抑制。市场普遍预期，油厂整体压榨水平或将逐步进入下行通道，行业正静待澳大利亚菜籽的进口到来。截至 2025 年 9 月 12 日沿海油厂菜油产量为 1.97 万吨，较上周减少 0.04 万吨。随着菜籽压榨量的减少，菜油产量随之小幅下降。从国内菜油库存来看，菜油库存主要集中在华东港口，油厂库存逐步去化。

图 25. 沿海油厂菜籽压榨量

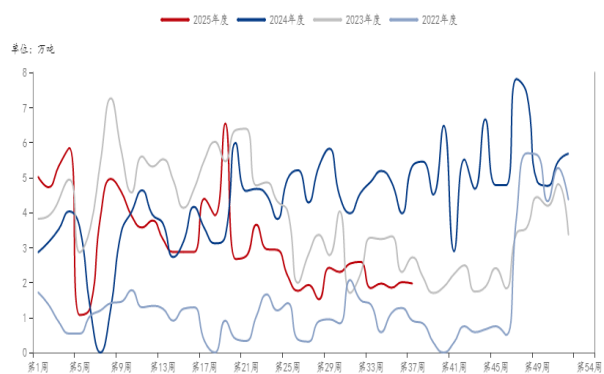
油菜籽：压榨量：中国（周）



资料来源：Mysteel 新纪元期货研究

图 26. 沿海油厂菜油产量

菜油：产量：中国（周）

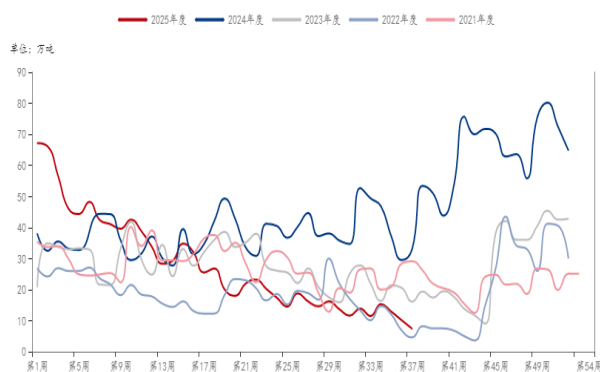


资料来源：Mysteel 新纪元期货研究

Mysteel 数据显示，截至 2025 年 9 月 12 日油菜籽库存为 7.4 万吨，较上周减少 2.7 万吨，降幅 9.6%。截至 2025 年 9 月 12 日中国菜油港口库存为 60.8 万吨，较上周减少 2.1 万吨，降幅 3.3%。国内方面，菜系持续去库，主要观察方向在于下游的采购意愿和价格接受程度。国庆后，预计菜油需求将季节性回暖，支撑其消费。综上所述，国内菜系四季度将进入供需紧平衡格局。

图 27. 中国压榨厂油菜籽库存

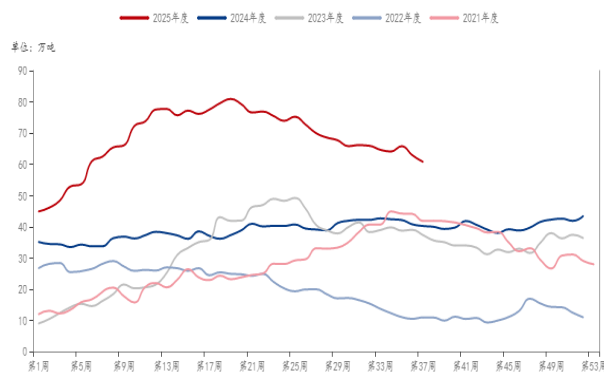
压榨厂：油菜籽：库存：中国（周）



资料来源：Mysteel 新纪元期货研究

图 28. 中国菜油港口库存

菜油：库存：中国（周）



资料来源：Mysteel 新纪元期货研究

第四部分 棕榈油市场供减需增

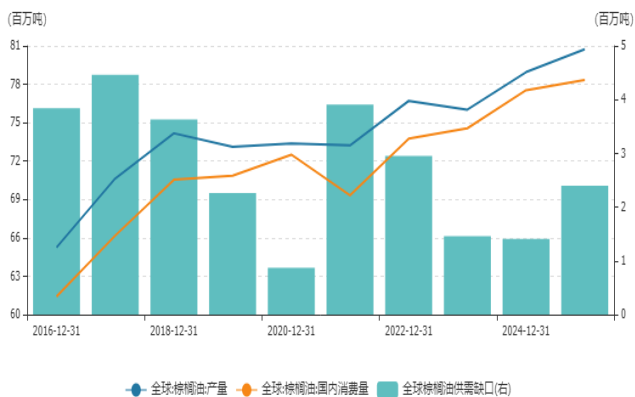
一、主产区棕榈油四季度步入季节性减产周期

根据 USDA 预计 2025 年全球棕榈油产量为 8074 万吨（前值 8018 万吨）；需求为 7754 万吨（前值 7886

万吨)；预测年度供需过剩为 240 万吨，同比增加 108 万吨，显示全球棕榈油供应偏紧的格局未明显改善。

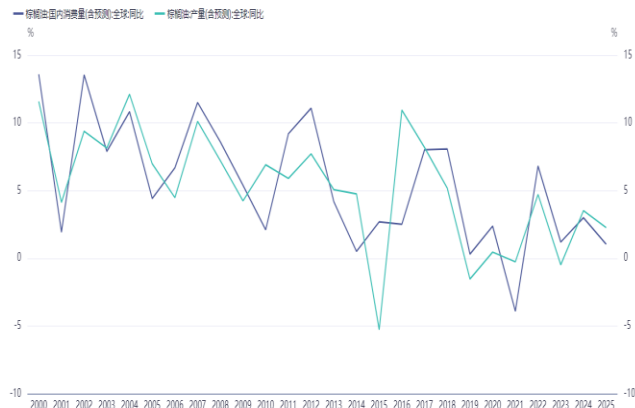
2025/26 年度，全球棕榈油产量增速 2.27%（前值 3.75%）；需求增速 1.04%（前值 3.00%）。2025 年全球棕榈油产量有所增加，需求增速小于产量增速。目前棕榈油已经成为我国仅次于豆油的第二大植物油消费品种。人口增长是影响棕榈油需求状况的一个主要因素，按目前全球人口每年净增加 8000 万人的趋势，对棕榈油的需求会越来越大。收入水平变化也同样对棕榈油的需求有着决定性的影响，收入的提高将在很大程度上增加人均油脂消费量。随着人口增长和收入水平上升，全球油脂消费也在逐年提高。

图 29. 全球棕榈油供需缺口



资料来源：Wind 新纪元期货研究

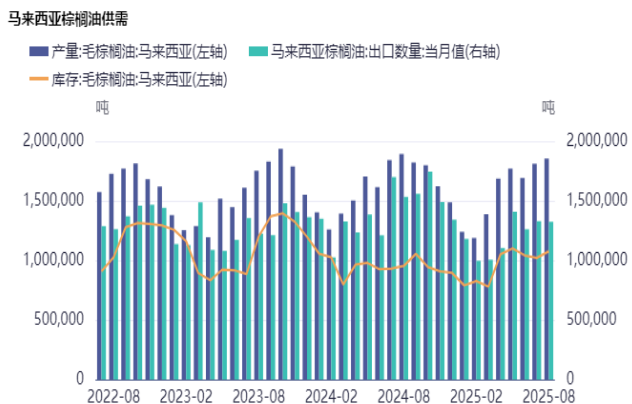
图 30. 全球棕榈油产量和消费增速



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

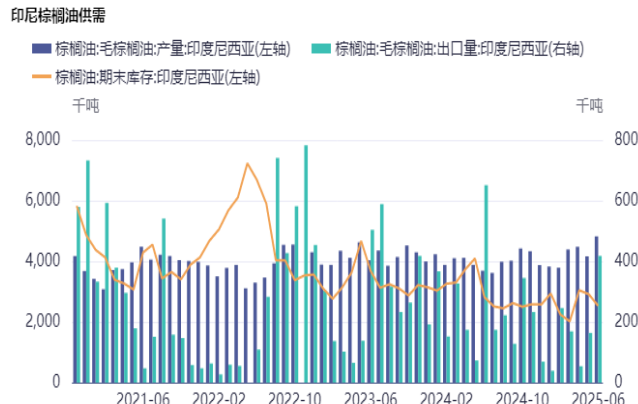
棕榈油生产呈现明显的季节性特征，每年的 4 月-10 月是增产周期，而四季度将步入到季节性减产周期。根据马来西亚 9 月 10 日公布的 MPOB 供需报告显示，马来西亚 8 月棕榈油库存较前月增加 4.18%至 220 万吨，与市场预估基本相符，马来西亚 8 月毛棕榈油产量较前月增加 2.35%至 186 万吨，也和预期几乎一致，当月棕榈油出口量下滑 0.29%至 132 万吨，明显低于市场预期的 145 万吨，当月棕榈油国内消费 49.01 万吨，再创记录新高。由于出口明显低于市场预期，报告中性偏空。印尼棕榈油协会（GAPKI）数据显示，2025 年 6 月份印尼毛棕榈油产量 48.2 万吨，较上月增加 6.6 吨，增幅 15.9%；棕榈油出口 41.8 万吨，低于去年同期的 65.1 万吨；4 月底棕榈油库存 153 万吨，上月为 292 万吨。总体来看，印尼棕榈油呈现降库格局。

图 31. 马来西亚棕榈油供需



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 32. 印尼棕榈油供需



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

二、 印尼 B40 生物柴油政策执行情况良好，有望在 2026 年实施 B50 政策

印尼在 2022 年正式实施 B30 标准，并于 2025 年推进至 B40。印尼生物柴油政策的持续推进对全球棕榈油市场的供需格局产生了深远影响，尤其体现在库存消费比的持续下降以及由此引发的价格上涨预期。

印尼棕榈油协会数据显示，2025 年 6 月印尼棕榈油生物柴油消费量为 1080 万吨，较上月增加 41 万吨，增幅 3.9%；较去年同期增加 182 万吨，增幅 20.3%。政府通过多项配套措施保障供给和资金，2025 年 B40 政策已全面实施并稳步推进，印尼棕榈油生柴消费量呈现增长趋势。

截止 2025 年 9 月 17 日，FOGO 价差为 419.99 美元/吨。FOGO 价差直接决定了生产生物柴油的相对成本，价差越大，通常意味着生产生物柴油的经济性越差，所需的补贴额度就越高。印尼作为全球最大的棕榈油生产国和生物柴油消费国之一，需要一系列政策配套措施和执行机制来保障生物柴油政策的推进。BPDPKS 基金是印尼政府为推动生物柴油产业可持续发展而设立的专项基金，其运作机制与政策目标紧密挂钩。该基金的资金主要来源于棕榈油及其衍生产品的出口专项税（Levy），其中 80%用于补贴生物柴油与石化柴油之间的价差，以维持生物柴油的市场竞争力。2025 年，印尼政府计划将毛棕榈油出口专项税从 7.5% 提高至 10%，精炼棕榈油出口专项税也相应上调，此举为 B40 生物柴油掺混目标提供充足的资金保障。

图 33. 印尼棕榈油月度消费量

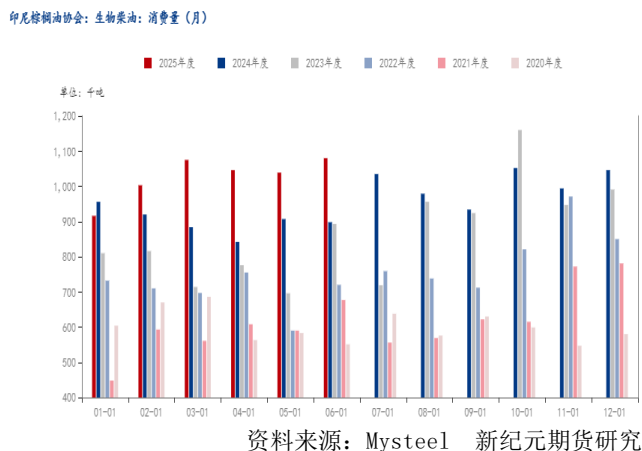


图 34. FOGO 价差



2025 年 8 月 11 日，印尼政府官员称印尼计划在 2026 年推行 B50，但可能难以在 1 月份启动，需进行一系列测试，过程或长达八个月。9 月 12 日，印尼宣布印尼能源部长称，可能会在转向 B50 之前，先将生物柴油的强制棕榈油掺混比例提高至 B45。这显示了政策的灵活性，但也意味着 B50 的全面实施时间可能晚于市场最初预期。从长期看，生物柴油需求的增长方向是明确的。

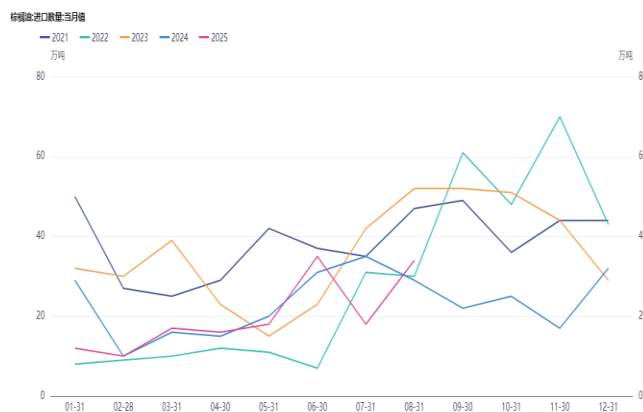
三、国内油脂需求成焦点

中国是全球第二大棕榈油进口国，年进口量稳定在 600-700 万吨规模，约占全球棕榈油贸易总量的 15-18%，仅次于第一大进口国印度。作为全球最大的植物油消费市场之一，中国对棕榈油的进口需求主要来自食品加工、餐饮业和工业用途等领域。

根据海关总署数据显示，2025 年 8 月棕榈油进口量为 34 万吨，较上月增加 16 万吨，增幅 88.9%；较去年同期增加 5 万吨，增幅 17.2%。截至到 9 月 12 日，进口棕榈油盘面利润为 -102 元/吨。2025 年前三季度国内棕榈油表观消费总量呈现稳步增长态势，1-8 月累计消费量达 310 万吨，同比增加 67 万吨，增幅为 27.6%。这一增长主要得益于国内食品加工行业的扩张以及餐饮渠道的复苏。四季度是我国传统油脂消费

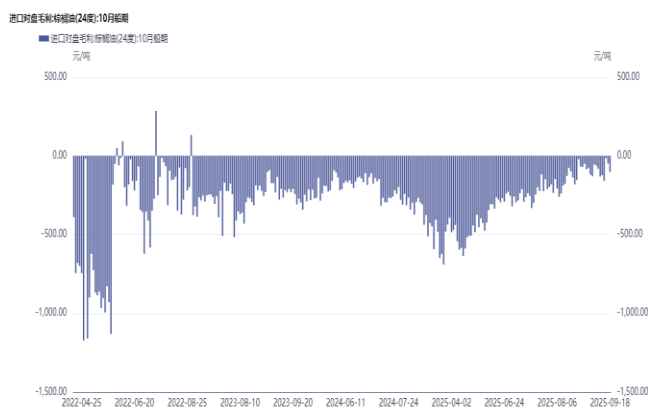
旺季，受中秋、国庆、春节备货需求拉动，餐饮和食品加工行业需求预期好转，国内棕榈油需求成焦点。

图 35. 中国棕榈油月度进口量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 36. 进口棕榈油盘面利润



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第五部分 2025 年四季度主要交易策略推荐

豆系方面，四季度是美国大豆关键的收割期和南美大豆关键的种植期，9 月 USDA 报告上调 2025/26 年度美国大豆种植面积至 8110 万英亩（前值 8090 英亩），下调单产预估至 53.5 蒲/英亩（前值 53.6 蒲/英亩），上调压榨预估至 25.55 亿蒲（前值 25.4 亿蒲），下调出口预估至 16.85 亿蒲（前值 17.05 亿蒲），最终使得期末库存上调至 3 亿蒲（前值 2.9 亿蒲），整体中性偏空。此次报告反映了美国生物柴油政策对压榨的提振以及中美经贸摩擦对出口的抑制。USDA 预计 2025/26 年度巴西大豆总产量将达到 1.75 亿吨，较上年度增长 3.5%。预计 2025/26 年度阿根廷大豆总产量将达到 4850 万吨，较上年度减少 4.7%。由于今年拉尼娜现象有可能出现，或将扰动南美大豆的生长。综合来看，四季度需关注中美经贸关系进展以及拉尼娜天气的演变。若中美经贸关系迟迟未有进展叠加拉尼娜天气扰动，豆系期价重心有望抬升。

菜系方面，四季度是全球菜系市场新旧季节交替的关键时期，加拿大和澳大利亚等主产国的新季菜籽将陆续上市。USDA 报告显示，加拿大 2025/26 年度油菜籽产量上调 75 万吨至 2000 万吨，同比增加 4%；澳大利亚 2025/26 年度油菜籽产量上调 30 万吨至 640 万吨，同比增加 4.9%。目前加菜籽进入收割期，丰产逐步兑现，国际油菜籽供给进入阶段性宽松状态。2024-2025 年中加贸易摩擦影响国内菜系贸易格局和价格波动，2025 年 8 月 12 日中国宣布对加拿大进口菜籽进行反倾销初裁，随后又将反倾销调查期限延长至 2026 年 3 月 9 日。经贸关系扰动下，我国进口自加拿大菜籽减少，而澳大利亚菜籽集中上市还需时日，因此国内主要以消耗库存为主，四季度菜系将步入供需紧平衡格局，维持中长期看涨思路。

棕榈油方面，四季度棕榈油将进入到季节性减产周期，产地供应端收紧的预期与生物柴油政策带来的潜在需求利好，是支撑价格的主要逻辑。印尼在 2022 年正式实施 B30 标准，并于 2025 年推进至 B40，有计划在 2026 年推行 B50。印尼棕榈油协会数据显示，2025 年 6 月印尼棕榈油生物柴油消费量为 1080 万吨，较上月增加 41 万吨，增幅 3.9%；较去年同期增加 182 万吨，增幅 20.3%。国内方面，四季度是我国传统油脂消费旺季，受中秋、国庆、春节备货需求拉动，餐饮和食品加工行业需求预期好转，持续关注棕

榈油消费情况。整体来看，棕榈油四季度期价或易涨难跌。

风险点：中美、中加贸易关系，生柴政策，天气风险

特别声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，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。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货并获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

徐州营业部

电话：0516-83831101

邮编：221009

地址：徐州市云龙区秦郡路1号淮海经济区金融服务中心三区5（原8）号楼1-901-12、13

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200122

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210008

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京营业部

电话：010-84261747

邮编：100020

地址：北京市朝阳区朝外大街22号8层803B

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510110

地址：广州市越秀区沿江中路298号中区3806房

苏州分公司

电话：0512-69560991

邮编：215127

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226007

地址：南通市崇川区文峰街道虹桥路1号文峰城市广场5幢20层C区15-16室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：404007

地址：重庆市南岸区江南大道2号1栋1单元5-8号