

穿越生柴、气候、贸易三重扰动，聚焦结构性机遇

内容提要：

- ◆ 豆系方面，2025/26 年度全球大豆供需维持宽松格局，本年度全球大豆总产量 4.22 亿吨，库存消费比维持在 20% 以上。分国别来看，美国大豆种植面积下滑，供应端面临结构性收缩；巴西大豆供应充足，产量或再创新高，2025/26 年度巴西大豆产量或将创历史最高记录，达到 1.75 亿吨，较上一年度增加 450 万吨，增幅 2.6%；阿根廷大豆供应面临拉尼娜天气影响，对单产构成下行风险。由于贸易关系的不确定性，预计 2025/26 年度美国大豆价格高度依赖于中国的采购情况。
- ◆ 菜系方面，2025/26 年度全球菜籽产量同比增加，总产量达 9227.3 万吨，较上一年度增长 7.3%，结束了 2023/24 至 2024/25 年度小幅回落的态势。分地区来看，2025/26 年度欧盟菜籽产量达 2020.0 万吨，较 2024/25 年度增长 19.3%；加拿大在单产带动下，2025/26 年度油菜籽产量达 2200.0 万吨，较上一年度增长 4.0%，占全球增量的 21.7%；澳大利亚 2025/26 年度菜籽产量达 720.0 万吨，较上一年度增长 80.4 万吨，增幅 12.6%；俄罗斯 2025/26 年度油菜籽快速增长，达到 600.0 万吨。基于 2025 年的贸易政策冲击和市场演变，2026 年中国油菜籽进口格局的核心驱动力是对加拿大反倾销调查的最终裁决结果，这将直接决定全年进口的基调。总体来看，2026 年油菜籽价格将呈现宽幅震荡、事件驱动的特征，价格受限于全球丰产预期，走势将高度依赖中加贸易政策走向。
- ◆ 棕榈油方面，USDA 预计 2025/26 年度全球产量为 8002 万吨，需求为 7729 万吨，预测年度供需过剩为 273 万吨，同比减少 90 万吨，显示全球棕榈油供应偏紧的格局未改善。全球棕榈油供应在 2026 年有望实现增长，印尼棕榈油协会（GAPKI）指出 2026 年产量增速预计为 3% 至 4%；2026 年马来西亚政府计划进一步扩大来自孟加拉国、尼泊尔和印尼的外籍劳工引进规模，随着外籍工人数量回升，种植园运营效率显著改善，将推动产量持续上行。消费端，全球油脂工业需求增加显著。美国生柴为油脂需求的主要增长点，但也面临政策不确定性；印尼 B40 生柴政策执行情况良好，有望在 2026 年实施 B50 政策。整体来看，2026 年棕榈油价格或由生柴托底。我们预计一季度在季节性减产周期下，叠加强劲的生柴需求，存在结构性机会。

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

油粕：天气、政策、经贸关系共振：三大油脂的分化与机遇

2025-9-24

第一部分 行情回顾：油脂年内宽幅震荡

油菜籽价格在 2025 年呈现震荡上行后高位回落、随后企稳反弹的走势。具体来看，年初期价震荡运行，至 3 月上旬中国对原产于加拿大的部分进口商品加征关税，贸易摩擦加剧导致期价创年内新高。3 月下旬-8 月，期价重心下移，市场交易新季全球菜籽丰产预期，同时市场预期中加贸易关系可能缓和，前期贸易摩擦带来的风险升水被挤出。直至 8 月 12 日，商务部宣布对加拿大进口油菜籽反倾销初裁，期价冲高。9 月过后，市场的焦点在现实端的供应端口与替代平衡上，反倾销初裁落地后国内油菜籽现货供应紧张，同时市场替代来源澳大利亚菜籽呈现丰产格局，同时下游需求受到抑制，期价维持震荡格局。

图 1. 2025 年油菜籽走势图（单位：元/吨）



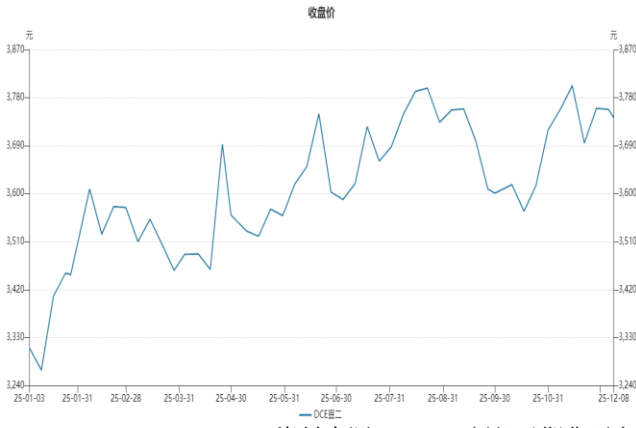
资料来源：文华财经 新纪元期货研究

豆二价格在 2025 年重心有所上移。分阶段来看，年初-4 月，期价低位震荡，期间贸易风险推高期价。2025 年初，中美贸易摩擦升级，市场对大豆进口供应忧虑攀升，同时南美大豆到港延迟，造成国内阶段性供应紧张，期价于 4 月下旬创阶段性高点。5 月-8 月，在成本驱动下豆二震荡反弹。此时北美进入了天气市，产量担忧推高了美豆价格。同时，美国生物柴油政策也利好大豆需求预期，受外盘带动，豆二震荡反弹。9 月至今，市场主要受丰产压力主导，随着北美天气炒作窗口关闭，新季大豆丰产的预期成为共识，期价承压。

2024 年三大油脂走势分为四个阶段。1-3 月三大油脂处于行情初期震荡博弈阶段，菜油受上年结转高库存与节日刚需制衡，价格维持区间震荡。豆油的核心支撑来自大豆到港不足，但餐饮复苏缓慢限制了涨幅。棕榈油处于季节性减产周期中，但因 B40 政策推迟承压下跌。4-7 月三大油脂行情分化，菜油高位震荡，市场聚焦高库存与餐饮复苏。豆油表现偏弱，南美大豆集中到港使压榨维持高位，而夏季消费淡季进

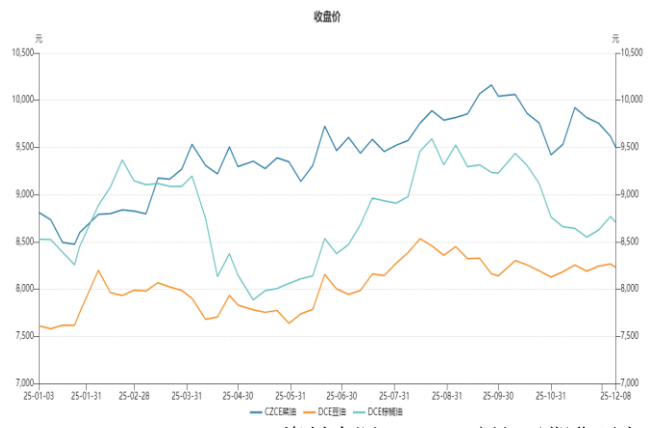
一步加剧价格压力。棕榈油在此阶段下跌，主产国增产导致供应宽松。8-10 月受政策提振，三大油脂均有所上扬。菜油在 8 月 14 日商务部宣布对加拿大菜籽征收反倾销保证金后，应声大涨，同时国内菜籽库存大幅下降。豆油受美国生柴政策提振，期价上行，但受国内高压制库存回升压制，制约价格反弹空间。同期印尼宣布明年实施 B50 政策，提振期价。后续受 MPOB 报告高库存制约，期价有所回调。11-12 月，受马棕累库超预期、国内菜油供应预期回升、国内菜油高库存以及下游消费端疲弱影响，三大油脂震荡走弱，破位下跌。

图 2. 豆二期货 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind 新纪元期货研究

图 3. 三大油脂走势图 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind 新纪元期货研究

第二部分 全球大豆供需维持宽松格局

一、 国际大豆供应小幅回落，但仍维持高位

根据 USDA 供需平衡表，2025/26 年度全球大豆总产量 4.22 亿吨，较上一年度减少 461 万吨，降幅 1.17%。尽管总产量预估呈现小幅回落的趋势，整体仍维持在高位平台，但结构性调整显著。从库存来看，由于产量下滑，而出口、压榨均有增加，全球大豆库存略有下滑。2025/26 年度全球大豆期末库存 1.22 亿吨，较上一年度减少 87 万吨，降幅 0.81%。全球大豆库存消费比从上一年度的 20.26% 降至 2025/26 年度的 20.28%，尽管库存消费比有所下滑，依旧处于 20% 以上的高库存消费比区间内，可见供给宽松格局持续。

表 1. 全球大豆供需平衡表 (单位: 百万吨)

	全球							
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存	库存消费比
2025 年	123.24	422.54	186.14	365.24	421.85	187.7	122.37	20.08%
2024 年	115.07	427.15	179	358.2	413.18	184.81	123.24	20.61%
2023 年	101.78	396.36	178.41	331.17	383.65	177.84	115.07	20.49%
2022 年	93.48	378.24	168.56	315.6	366.7	171.79	101.79	18.90%
2021 年	98.64	360.45	154.47	316.51	366.03	154.43	93.09	17.89%

资料来源: USDA 新纪元期货研究

二、 美国大豆种植面积下滑，供应端面临结构性收缩

美国作为全球第二大大豆生产国，其种植周期通常始于每年4月中旬，并于同年10月中旬进入收割阶段。大豆出口活动一般在10月至11月期间逐步启动，核心出口窗口则集中在每年的12月至次年的2月。根据美国农业部最新数据，2025/26年度美国大豆播种面积从年初预期的8710万英亩逐步下调至12月的8110万英亩，累计降幅达7.0%，为近十年最大幅度的年度调整。

表 2. 美国大豆供需平衡表（单位：百万吨）

美国								
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存	库存消费比
2025 年	8.61	115.75	0.54	69.54	72.53	44.5	8.17	6.98%
2024 年	9.32	119.05	0.79	66.55	69.32	51.23	8.61	7.14%
2023 年	7.19	113.27	0.57	62.2	65.44	46.27	9.32	8.34%
2022 年	7.47	116.22	0.67	60.2	63.29	53.87	7.19	6.14%
2021 年	6.99	121.5	0.43	59.98	62.89	58.57	7.47	6.15%

资料来源：USDA 新纪元期货研究

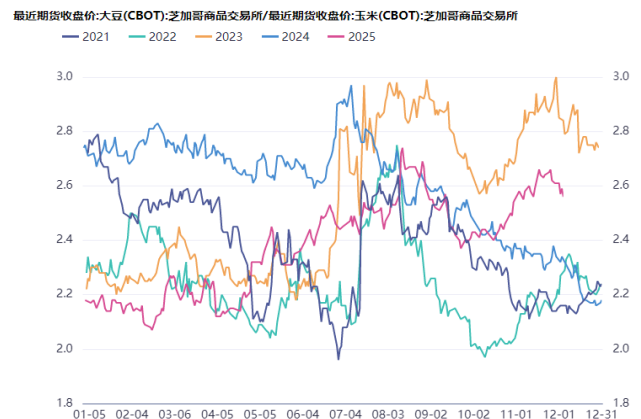
2025年初，新季大豆与玉米的期货价格比曾跌至2.24的十多年来低位。当该比值低于2.3时，市场释放出强烈信号，即种植更多玉米更少大豆，这直接促使农民调整种植计划。同时市场对美国大豆未来出口中国前景的预期不乐观，使得农民没有动力种植更多大豆。因此，尽管单产预期从50.7蒲式耳/英亩提升至52.5蒲式耳/英亩，但面积缩减主导了总产量下滑，2025/26年度产量预计1.15亿吨，较上一年度减少330万吨，降幅2.8%。由于美国生物柴油政策的扩张，2025/26年度美国大豆国内压榨量为6954万吨，较上一年度增加299万吨，增幅4.5%。国内压榨量的提升进而导致了国内总消耗的增加，2025/26年度美国大豆国内总消耗为7253万吨，较上一年度增加321万吨，增幅4.6%。本年度由于美国的关税政策，对华出口减少，出口量预估为4450万吨，较上一年度减少673万吨，降幅13.1%。

图 4. 美国大豆播种面积



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 5. 美豆美玉米比价



资料来源：iFind 新纪元期货研究

三、 巴西大豆供应充足，产量或再创新高

巴西作为全球大豆产量最大的生产国，截至12月中旬，其大豆播种工作已基本完成。巴西大豆通常在每年3月进入收割阶段，全年出口最为集中的时期为4月至7月。进入8月至12月，尽管出口量有所回落，但凭借其庞大的库存规模，巴西大豆仍能与同期上市的美豆在出口市场形成竞争格局。根据USDA

最新报告显示，2025/26 年度巴西大豆产量或将创历史最高记录，达到 1.75 亿吨，较上一年度增加 450 万吨，增幅 2.6%。

表 3. 巴西大豆供需平衡表（单位：百万吨）

巴西								
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存	库存消费比
2025 年	36.81	175	0.5	59	63.3	112.5	36.51	20.77%
2024 年	29.72	171.5	0.73	58	62	103.14	36.81	22.29%
2023 年	36.8	154.5	0.87	54.41	58.26	104.19	29.72	18.29%
2022 年	27.38	162	0.15	53.41	57.21	95.5	36.82	24.11%
2021 年	29.58	130.5	0.54	50.71	53.96	79.06	27.6	20.75%

资料来源：USDA 新纪元期货研究

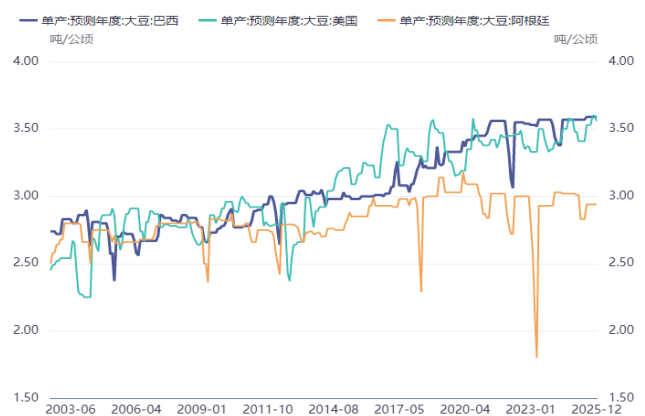
根据 USDA 数据，2000 年巴西大豆收获面积为 1934.3 万公顷，到 2025 年收获面积达到了 4880.0 万公顷，年复合增长率 3.87%。但随着雨林禁伐政策的收紧、牧场转化速度放缓，巴西大豆种植面积大幅扩张的时代或以终结，巴西大豆产量的提高需更多依靠提升单产水平。目前来看，巴西大豆单产已超过美国，短时间内巴西产量大幅提高难度有限。长期来看，巴西大豆产量或将见顶。

图 6. 巴西大豆收获面积



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 7. 主产国大豆单产



资料来源：iFind 新纪元期货研究

四、 阿根廷大豆供应面临拉尼娜天气影响，对单产构成下行风险

表 4. 阿根廷大豆供需平衡表（单位：百万吨）

阿根廷								
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存	库存消费比
2025 年	23.09	48.5	7.7	41	48.2	8.25	22.84	40.46%
2024 年	24.05	51.11	6.32	43.22	50.52	7.87	23.09	39.54%
2023 年	17	48.21	7.79	36.58	43.83	5.11	24.05	49.14%
2022 年	23.69	25	9.06	30.32	36.57	4.19	17	41.71%
2021 年	25.06	43.9	3.84	38.83	46.04	2.86	23.9	48.88%

资料来源：USDA 新纪元期货研究

阿根廷是南美重要的大豆生产国，截至 2025 年 12 月 10 日，根据阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）的官方报告，阿根廷 2025/26 年度大豆的播种进度为 58.6%。阿根廷大豆收获时间比巴西略晚，

在每年 4 月下旬收割完成。USDA 报告显示，2025/26 年度阿根廷大豆产量为 4850 万吨，较上一年度减少 261 万吨，降幅 5.1%。阿根廷豆农常年维持超高的大豆结转库存，以应对该国持续贬值的货币。

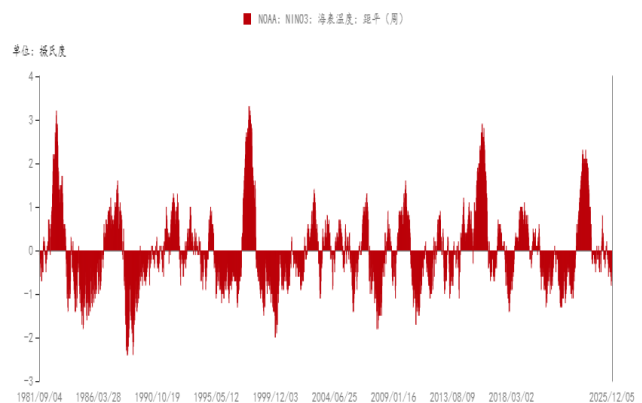
根据世界气象组织（WMO）在 2025 年 12 月 4 日发布的最新通报，目前对 2025/26 年度的拉尼娜预测已非常明确，赤道太平洋在 2025 年底前已进入拉尼娜状态，并预计在冬季形成一次短暂的弱拉尼娜现象。由于拉尼娜现象会导致南美偏干旱，这可能会对大豆的生长和产量造成不利影响。2021/22 年度的拉尼娜是距离我们最近的一次拉尼娜年景。根据统计数据，大豆主产国生产将面临显著负面冲击，特别是阿根廷大豆的生产，过去三十年里，大豆大的产量损失多与拉尼娜有关。USDA 数据显示，2017/18 年度，阿根廷大豆产量 3780 万吨，同比降幅 31%；2020/21 年度，阿根廷大豆产量 4620 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%。由此可见今年的阿根廷大豆产量或因天气影响，存在不确定性，后续还需进一步关注天气和大豆生长优良率等情况。

图 8. 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(-5.8%)	12500(-9.4%)	12019(+5.2%)	34.60%
2025.9月-?	/	/	/	/

资料来源：USDA 新纪元期货研究

图 9. 周度 NINO3.4 指数或将满足拉尼娜条件



资料来源：Mysteel 新纪元期货研究

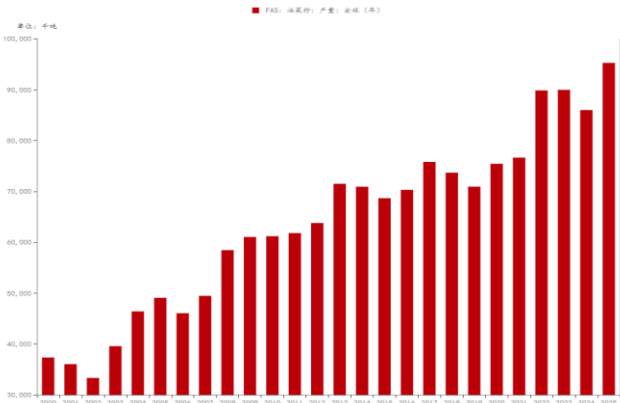
第三部分 油菜籽供给宽松

一、 2025/26 年度全球菜籽产量同比增加

全球菜籽出口供应周期主要在 11 月至次年 5 月，目前全球主要菜籽生产的油菜籽均表现为供应充足。根据海外农业局 FAS 数据显示，2015/16 至 2024/25 年度全球油菜籽供给呈现波动上升特征，总量从 6867.2 万吨增至 8599.9 万吨，10 年间增幅 25.2%；2025/26 年度做为关键转折点，全球总产量达 9227.3 万吨，较上一年度增长 7.3%，结束了 2023/24 至 2024/25 年度小幅回落的态势。2025/25 年度全球油菜籽总量同比增加 627.4 万吨，欧盟以 343.5 万吨的增量占总增量的 54.7%。

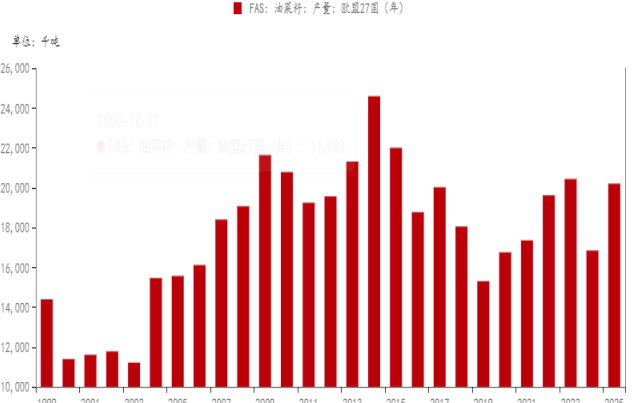
FAS 数据显示，2025/26 年度欧盟菜籽产量达 2020.0 万吨，较 2024/25 年度增长 19.3%。欧盟菜籽产量增长得益于单产提升与收获面积扩张的双重驱动：一方面，2024/25 年度欧盟菜籽产量因气候异常降至 1776.3 万吨，2025/26 年度气候条件改善，单产恢复至高位；另一方面，受益于种植收益的回升，收获面积较 2024/25 年度有所扩张。

图 10. 全球油菜籽产量



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

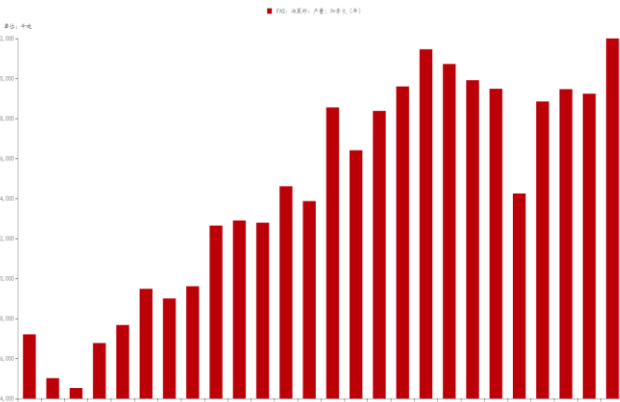
图 11. 欧盟 27 国油菜籽产量



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

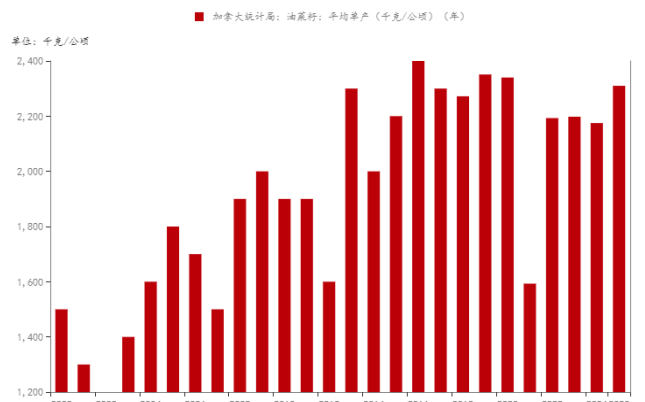
从历史看，加拿大菜籽产量受气候影响波动较大，2021/22 年度因干旱单产降至 1.59 吨/公顷，产量仅 1424.8 万吨，而 2025/26 年度得益于良好的天气条件，单产从 2.17 吨/公顷提升至 2.31 吨/公顷，增幅 6.4%。单产带动下，2025/26 年度加拿大油菜籽产量达 2200.0 万吨，较上一年度增长 4.0%，占全球增量的 21.7%。

图 12. 加拿大油菜籽产量



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

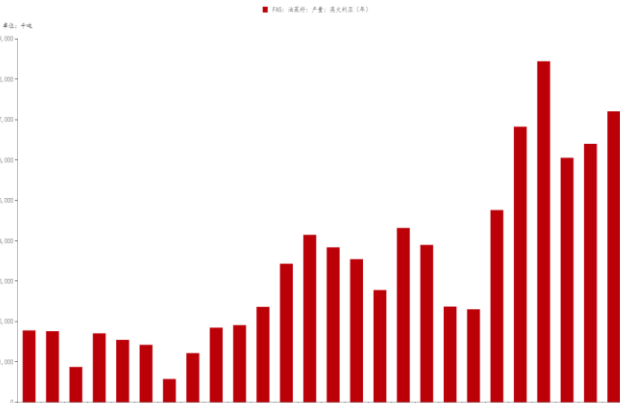
图 13. 加拿大油菜籽平均单产



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

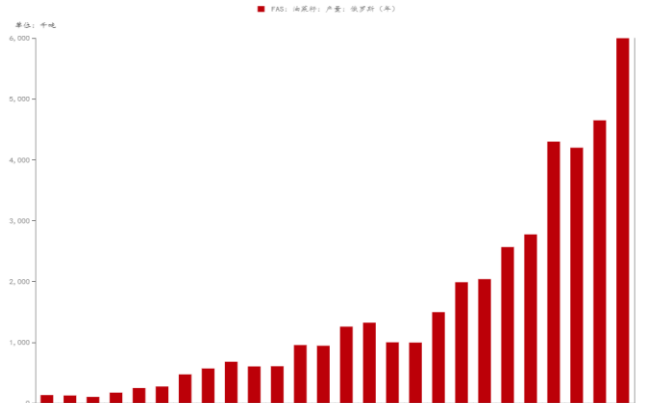
澳大利亚是全球第二大出口国，出口比例常超过 80%，中国是其最大和最稳定的买家。FAS 数据显示，2025/26 年度澳大利亚菜籽产量达 720.0 万吨，较上一年度增长 80.4 万吨，增幅 12.6%。

图 14. 澳大利亚油菜籽产量



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

图 15. 俄罗斯油菜籽产量



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

二、 我国油菜籽进口仍存不确定性

汇易网数据显示，我国 10 月油菜籽进口量为零，直接原因是进口成本激增，自 2025 年 8 月 14 日起进口加拿大油菜籽需向海关缴纳货值 75.8% 的保证金，这严重压占资金，直接打击了进口意愿。FAS 数据显示我国 2025 年油菜籽进口量为 440 万吨，较上一年度仅减少 20 万吨，降幅 0.43%，2025 年我国油菜籽进口依然维持高位，主要是由于调查期的抢出口效应造成的。

图 16. 菜籽进口数量季节性图标

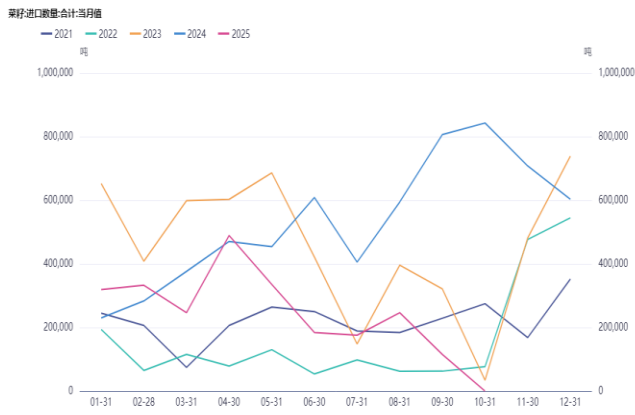
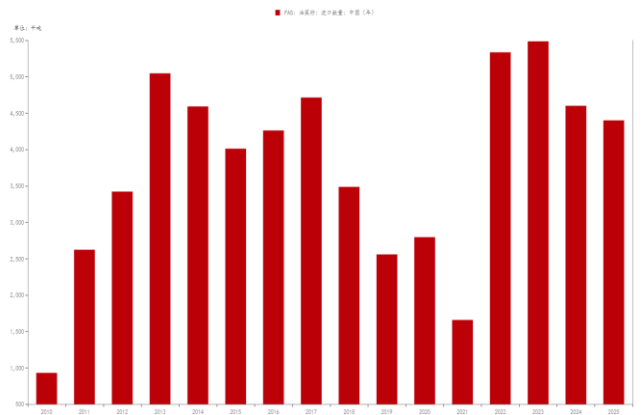


图 17. 中国油菜籽进口数量

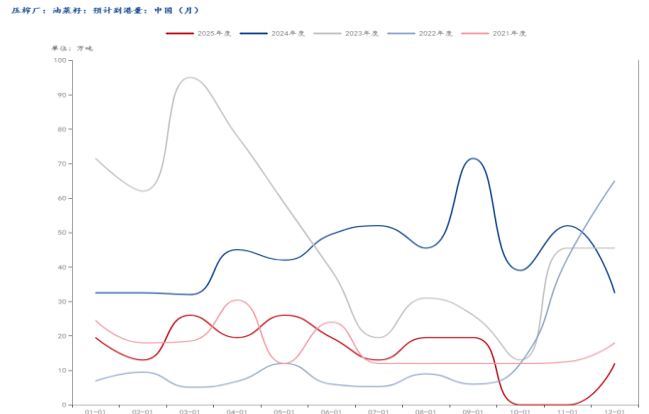


数据显示，在 2024 年 9 月至 2025 年 6 月期间，从加拿大的进口量占比高达 96.72%。同时，市场提前预见了对单一来源的依赖风险，寻求多元替代的长期战略。在贸易协定与关税调整的影响下，我国油菜籽进口成本价波动明显。由于原料断供，10 月份国内油厂的油菜籽压榨量处于约 15 万吨的极低水平，个别地区油厂甚至已全部停机，港口库存也降至历史低位。

图 18. 广东进口菜籽现货价



图 19. 压榨厂油菜籽预计到港量



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。

表 6. 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。

中加两国元首在 10 月 31 日下午在韩国庆州举行的亚太经合组织（APEC）第三十二次领导人非正式会议期间会晤了一次，这是中加关系持续改善进程中的一次重要高层互动。会晤中，双方同意推进包括农业如油菜籽在内的经贸领域务实合作，并恢复重启更领域交流，以推动双边战略伙伴关系进展。这次元首会晤传递了双边关系转暖的明确信号，直接影响了市场对中加油菜籽贸易前景的预期。基于 2025 年的贸易政策冲击和市场演变，2026 年中国油菜籽进口格局的核心驱动力是对加拿大反倾销调查的最终裁决结果，这将直接决定全年进口的基调。以下是 2026 年不同政策情景下的进口格局推演。

表 7. 不同政策情景下的油菜籽进口格局推演

核心情景推演	发生概率	对进口格局的具体影响
情景一：达成和解，关税取消或大幅降低	中等（约 40%）	格局：加拿大主导地位修复，总量回升。加拿大份额将迅速恢复至 70%-80%，全年进口总量同比显著增长。俄罗斯等替代国增速放缓，但多元化战略不会逆转。
情景二：征收较低的最终反倾销税	较高（约 50%）	格局：份额再平衡，多元化实质推进。这是最可能的情形。加拿大份额将维持在 50%-65%，成为主要但非垄断来源。俄罗斯（占比或达 20%-30%）和澳大利亚（占比或达 10%-15%）的进口量将实现实质性、规模化增长，形成“一超多强”格局。
情景三：维持高额关税	较低（约 10%）	格局：贸易转移完成，总量萎缩。加拿大进口量将维持在极低水平（份额<20%）。进口总量因替代成本较高而同比下滑。俄罗斯将成为最大单一来源国（份额或超 50%），与澳大利亚、蒙古等国共同构成新供应体系。

资料来源：新纪元期货研究所

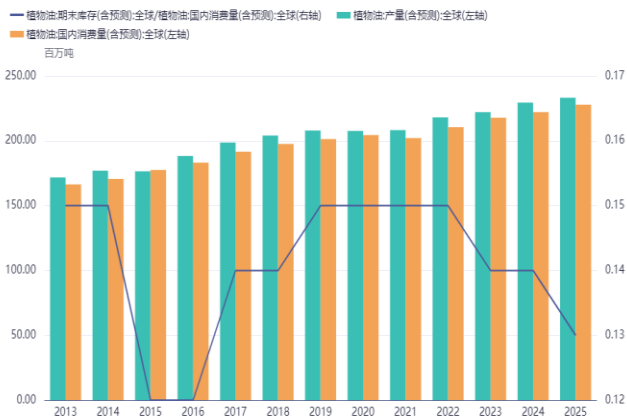
值得注意的是，随着中央一号文件推动“大面积单产提升”与“高油高产品种推广”，叠加地方财政对中小型油料加工企业补贴力度加大，湖北、安徽、四川等地的小型菜籽压榨产能快速扩张，2025 年新增小机榨产能超 200 万吨/年，有效减少对进口菜籽的依赖。在政策引导下，国产菜籽压榨消费占比已从 2020 年的 32% 提升至 2025 年的 41%，已显著降低进口波动对市场情绪的冲击，推动中国油料供应链从单一进口依赖向进口+国产双轨并行转型。

总体来看，2026 年油菜籽价格将呈现宽幅震荡、事件驱动的特征，价格受限于全球丰产预期，走势将高度依赖中加贸易政策走向。一季度末重点关注中国对加拿大油菜籽反倾销的最终裁决，这将定下全年政策基调。

第四部分 植物油市场产需双增

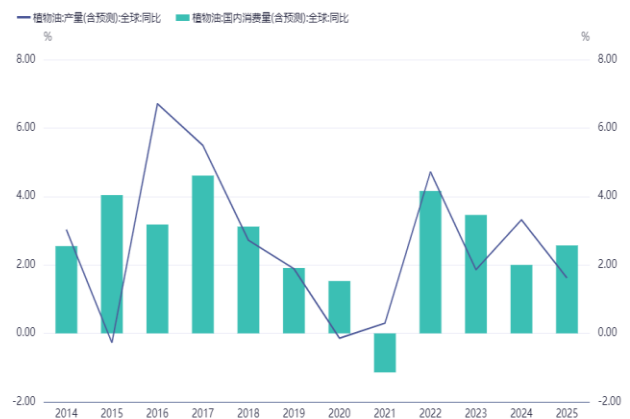
根据美国农业部数据，2025/26 年度全球油脂产量为 2.33 亿吨，同比增长 373 万吨，增幅 1.62%；2025/26 年度全球油脂消费量为 2.27 亿吨，同比增长 571 万吨，增幅 2.57%。2025/26 年度全球油脂市场延续产需双增格局，消费增幅同比增加，产量增幅同比下降，产量增幅明显不及需求增幅，库存及库存消费比继续回落。2025/26 年度全球植物油供需预计延续自 2022/23 年度以来的连续 4 年收紧趋势。

图 20. 全球植物油供需对比



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

图 21. 全球植物油产销增幅对比

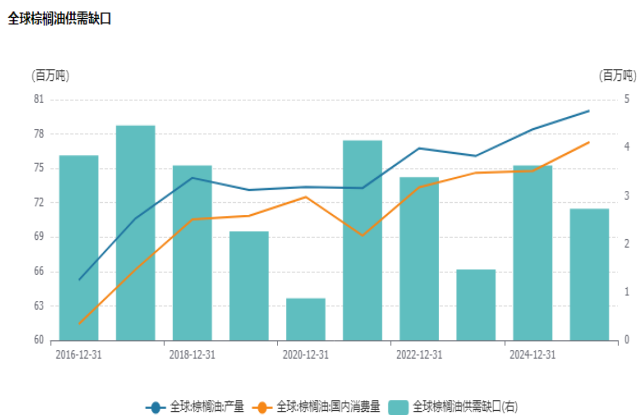


资料来源: iFinD 新纪元期货研究

一、 全球棕榈油供应在 2026 年有望实现增长

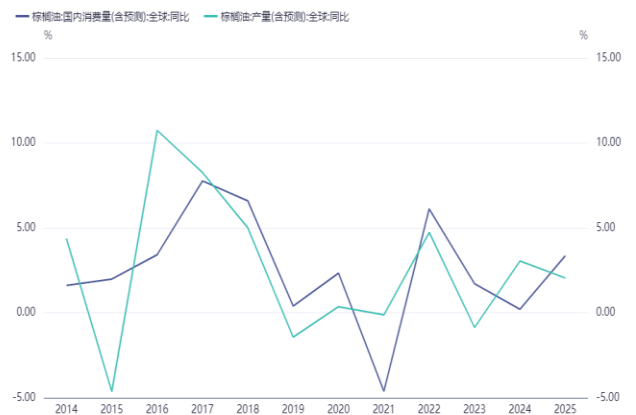
棕榈油是全球植物油市场的核心品种，全球棕榈油贸易量约占全球植物油贸易量的 56%。印度尼西亚和马来西亚的棕榈油产量占全球 80% 以上，因此两国供需格局直接主导全球市场走势。2025/26 年度全球棕榈油的产量较上一年度增加 161 万吨至 8020 万吨，其中马来西亚棕榈油总产量为 1950 万吨，印尼棕榈油总产量为 4670 万吨。需求端来看，全球油脂工业需求显著增加，特别是印尼积极推进 B40 生柴政策将提升油脂的工业需求。USDA 预计 2025/26 年度全球棕榈油产量为 8002 万吨，需求为 7729 万吨，预测年度供需过剩为 273 万吨，同比减少 90 万吨，显示全球棕榈油供应偏紧的格局未改善。

图 22. 全球棕榈油供需缺口



资料来源: Wind 新纪元期货研究

图 23. 全球棕榈油产量和消费增速



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

2025/26 年度，全球棕榈油产量增速 2.05%（前值 3.05%），需求增速 3.36%（前值 0.21%）。2025 年全球棕榈油产量有所增加，需求增速大于产量增速。目前棕榈油已经成为我国仅次于豆油的第二大植物油

费品种，人口增长是影响棕榈油需求状况的一个主要因素。1993 年至 2024 年期间，全球人口从 55 亿人增长到接近 81.4 亿人。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。

由于 2026 年 3 月即将进入棕榈油的增产周期，全球棕榈油的供应量在 2026 年 3 月之后有望实现增长，进而将缓解棕榈油供应偏紧的格局。

USDA 预计，印尼棕榈油 2025/26 年度产量预估 4670 万吨，较上一年度增加 120 万吨，增幅 2.64%；消费 2290 万吨，为近 5 年来的最高。印尼棕榈油国内消费结构稳定，生物柴油是最大的消费领域。2025 年 1-9 月，国内棕榈油消费同比增长 5.1%，其中生物柴油消费占比约 51%，食品消费约占 40%。印尼作为第一大棕榈油生产国，同时也是第一大棕榈油消费国，印尼的棕榈油消费自 2017 年开始，工业消费反超食用消费，工业消费量持续增长。2026 年印尼棕榈油产量预计将在有利气候条件与补种树龄进入盛产期的共同推动下实现温和增长，印尼棕榈油协会（GAPKI）指出 2026 年产量增速预计为 3%至 4%。

表 8. 印尼棕榈油供需平衡表（单位：千吨）

	印度尼西亚					
	期初库存	产量	进口量	出口量	国内消耗	期末库存
2025 年	4614	46700	0	23700	22900	4714
2024 年	4760	45500	0	23471	22175	4614
2023 年	5107	43000	1	22273	21075	4760
2022 年	7309	45000	0	28077	19125	5107
2021 年	5055	42000	0	22321	17425	7309

资料来源：USDA 新纪元期货研究

USDA 预计，马来西亚棕油 2025/26 年度产量预估 1950 万吨，较上一年度增加 12 万吨，增幅 0.62%。出口 1610 万吨，较去年增加 48.4 万吨，增幅 3.10%。马来西亚棕榈油产量在 2026 年有望延续 2025 年的强劲增长态势，其核心驱动力来自劳动力供给的系统性修复。2025 年马来西亚棕榈油产量创下历史新高，主要由于政府批准特别劳工配额显著缓解采收环节的用工荒。2026 年马来西亚政府计划进一步扩大来自孟加拉国、尼泊尔和印尼的外籍劳工引进规模，预计新增劳动力超 8 万人，重点覆盖油棕园的采果与修剪岗位。劳动力短缺曾长期制约单产提升，2020 - 2023 年因疫情与政策收紧导致的采收延误，曾造成年均约 15% 的鲜果串损失。随着外籍工人数量回升，种植园运营效率显著改善，将推动产量持续上行。

表 9. 马来西亚棕榈油供需平衡表（单位：千吨）

	马来西亚					
	期初库存	产量	进口量	出口量	国内消耗	期末库存
2025 年	2360	19500	600	16100	4020	2340
2024 年	2014	19380	739	15615	4158	2360
2023 年	2312	19710	189	16530	3667	2014
2022 年	2318	18389	935	15355	3975	2312
2021 年	1756	18152	1237	15527	3300	2318

资料来源：USDA 新纪元期货研究

二、 全球油脂工业需求增加显著

供给的变化对农产品价格影响较大，主要是因为农产品的食用刚性需求比较稳定，但随着生物燃料技术发展以及低碳排放的推动，以工业消费为突破口的粮食需求大增。生物燃料是全球可再生能源开发利用的重要方向，也是连接能源与农产品的重要枢纽。近年来，植物油在生物燃料中的掺混使用量连年增加，而大豆、棕榈等主产国的生物燃料政策变动也往往给对应的农产品价格带来巨大影响。全球油脂市场未来需求或将成为主导。从 USDA 最新报告来看，2025/26 年度全球油脂延续产需双增，但由于需求增幅超过供给增幅，库存及库存消费比继续回落。

2.1 美国生柴为油脂需求的主要增长点，但也面临政策不确定性

美国豆油需求方面，美豆油食用需求持续稳定在 650 万吨左右，2025 年工业消费 703 万吨，较上一年度增加 170 万吨，增幅 31.84%，美豆油工业消费已经超过美豆油食用消费。

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。USDA 数据显示，2025 年美国大豆压榨量预计为 6954 万吨，环比增加 300 万吨，增幅达 4.5%。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。

2025 年特朗普在 6 月、9 月先后出台一系列有关生物柴油的相关制度，这让市场一度对美国生物柴油前景报以很高的期待。2026 年美国面临中期选举，在特朗普竞选中给予较大支持的美国中西部农场主，在特朗普上任后，面临大豆价格走低，销售不畅的局面。在此背景下，美豆出口转内销成为首选方案，催生了一系列生物柴油政策。随着中美领导人会晤后，中国开始采购美豆，美国政府对生物柴油政策的态度也有了微妙的变化，这让 2026 年美国生物柴油政策面临较大的不确定性。

图 24. 美国豆油工业需求与食用需求

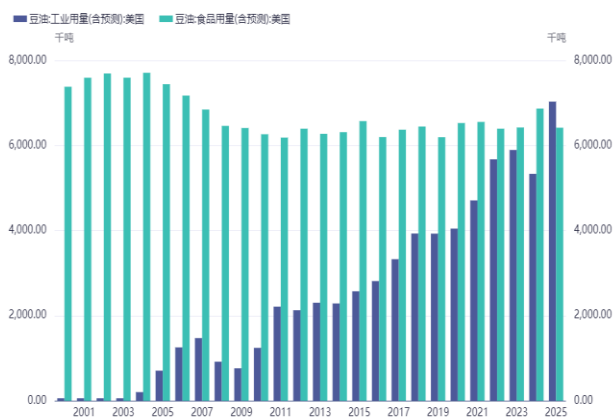
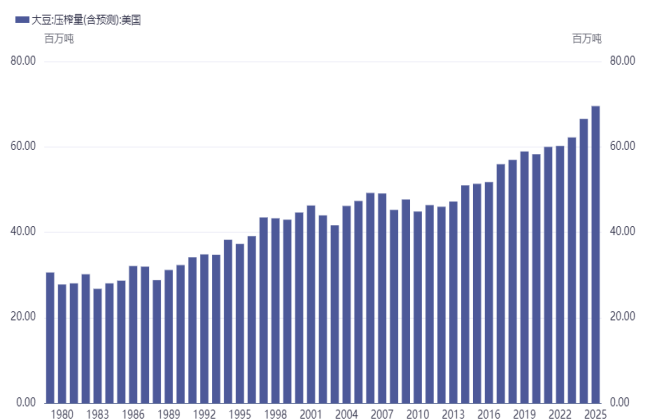


图 25. 美国大豆压榨量



11 月 20 日有消息称美国特朗普政府正取消能源部专注于清洁能源和可再生能源的办公室，转而创建专门负责化石燃料和核能的部门。12 月 15 日，三位知情人士透露，特朗普政府预计不会在今年年底前敲定 2026 年生物燃料掺混配额。此次放缓意味着，本届政府最具深远影响的能源政策决策之一将推迟至明年。同时，这一备受期待的配额方案，也将被纳入白宫正在权衡的一系列相关联的生物燃料政策决策中。

两位消息人士表示，负责执行生物燃料政策的美国环境保护署 (EPA) 已安排明年初与相关利益方就配额规则举行会议。

2.2 印尼 B40 生柴政策执行情况良好，有望在 2026 年实施 B50 政策

在全球范围内，生物燃料中掺混的植物油主力军依然是棕榈油，与巴西、美国的自产自销不同，印尼作为最大棕榈油生产国，其生物柴油不仅能够满足本土需求，还能够大量对外出口。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 9 月印尼棕榈油生物柴油消费量为 1070 万吨，较上月减少 41 万吨，降幅 3.7%；较去年同期增加 136 万吨，增幅 14.6%。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 12 月 15 日，FOGO 价差为 438.24 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 26. 印尼棕榈油月度消费量

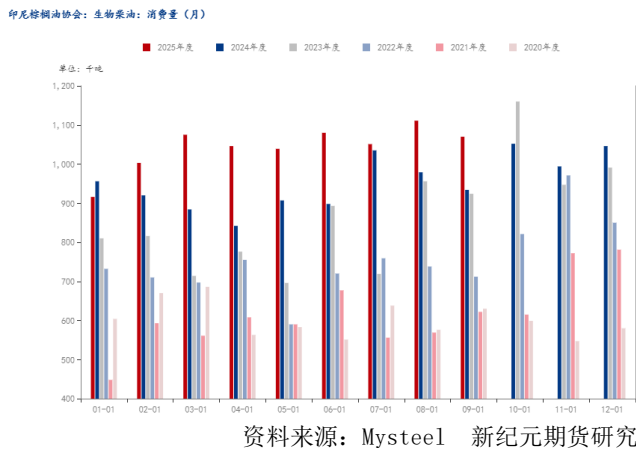


图 27. FOGO 价差



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。整体来看，2026 年棕榈油价格或由生柴托底。我们预计一季度在棕榈油季节性减产周期下，叠加强劲的生柴需求，存在结构性机会。

三、国内油脂需求成焦点

棕榈油方面，根据中国海关数据，棕榈油 2025 年 10 月进口量为 22 万吨，较 2024 年同期减少 3 万吨，

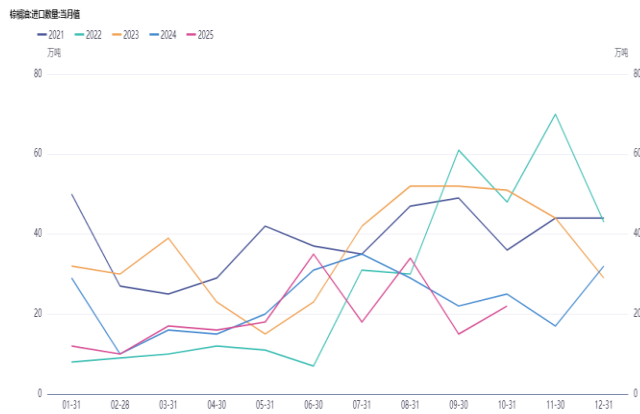
降幅 12%。同花顺数据显示，自马来西亚棕榈油进口利润截止 12 月 16 为-228.0 元/吨，且长期处于倒挂状态，贸易商进口意愿降低，抑制国内棕榈油进口需求。

豆油方面，中国直接进口豆油量较少，根据中国海关数据 2025/26 年度截止 10 月底，中国从全球进口豆油总量为 28.8 万吨，去年同期累计为 26.8 万吨，同比增加 2.0 万吨，增幅 7.5%。1-6 月累计进口仅 3.44 万吨，较 2024 年同期减少 11.61 万吨，同比减少 77.14%。7-10 月进口量大幅回升，单月进口分别为 6.35 万吨、9.68 万吨、7.15 万吨和 2.24 万吨。

菜油方面，根据 FAS 数据，2025/26 年度中国菜油进口量累计为 215.0 万吨，同比减少 2.1 万吨，减幅 0.97%。其中 1-3 月菜油累计进口 73 万吨，同比增加 21 万吨，增幅 28.77%。5 月以后整体进口量基本稳定，波动在 10-15 万吨之间。

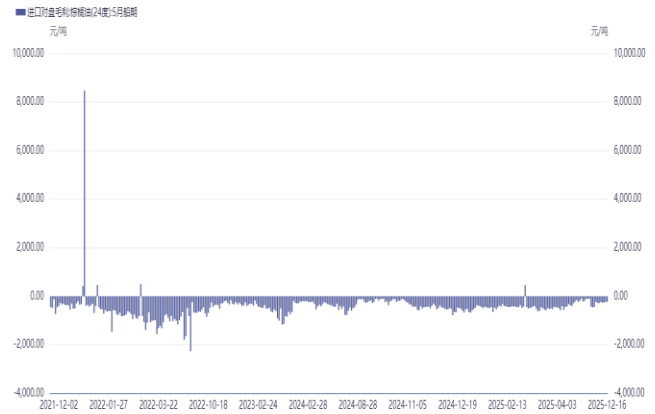
展望未来，我们预计国内三大油脂都将进入去库阶段，有助于当前处于高位的油脂释放库存压力。其中菜油去库速度预计相对最快，而豆棕油相对较慢。

图 28. 中国棕榈油月度进口量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 29. 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 2026 年热点分析

一、 中国采购或决定美豆价格走向

受美国对多国发起关税问题的影响，2025/26 年度美豆出口低迷。USDA 最新数据显示，2025/26 年度美豆出口预计为 4450 万吨，较上一年度减少 673 万吨，降幅 13.1%。2025 年 10 月，中美两国领导人在美国旧金山举行了会晤。这次会晤被视为两国关系的重要节点，美国财长称 2025 年年底中国采购 1200 万吨大豆，未来三年每年采购 2500 万吨，而中国方面的实际采购和商业市场反应却异常冷淡，远未达到协议目标。根据最新的 USDA 出口销售数据，截至 12 月 5 日，美国农业部已确认对华大豆销售总量已达 270 万吨，仅完成 1200 万吨目标的 22.5%，未及四分之一。这背后的核心商业原因是美豆价格缺乏竞争力，由于美豆对华出口面临高额关税，到岸完税成本远高于巴西、阿根廷等南美大豆。利润驱动下，中国压榨企业没有大规模转向美豆的商业动力。自 2025 年以来，中国大豆来源高度集中于南美，采购策略发生了转变。数据显示，2025 年 1-10 月巴西对中国大豆出口达到创纪录的 7900 万吨，占据了绝大部分市场份额。

正常情况下，近十个作物年度，美豆年度出口量在 4500-6000 万吨之间，其中中国采购量在 1600-3300 万吨之间。2025/26 年度美国大豆累库还是去库，高度依赖于中国的采购情况。依据不同的假设情景，以下是对美豆一季度价格影响的判断。

表 10. 不同情景下的美豆价格

情形假设	一季度进口量	对美豆库存的影响	对美豆价格的影响(美分/蒲式耳)
保守情形	300 万吨以下	供大于求，基本面过剩	1000-1050(受压制)
基准情形	600-800 万吨	期末库存或在 800 万吨附近	1050-1100(回归)
乐观情形	1000-1200 万吨	期末库存或下滑至 700 万吨以下	1150 以上(存显著利多)

资料来源：新纪元期货研究所

第六部分 2026 年主要交易策略推荐

豆系方面，2025/26 年度全球非中国地区大豆供需维持宽松格局，本年度全球大豆总产量 4.22 亿吨，库存消费比维持在 20%以上。分国别来看，美国大豆种植面积下滑，供应端面临结构性收缩。美豆种植面积下修至 12 月的 8110 万英亩，2025/26 年度产量预计 1.15 亿吨，较上一年度减少 330 万吨，降幅 2.8%；巴西大豆供应充足，产量或再创新高。2025/26 年度巴西大豆产量或将创历史最高记录，达到 1.75 亿吨，较上一年度增加 450 万吨，增幅 2.6%；但阿根廷大豆供应面临拉尼娜天气影响，对单产构成下行风险。赤道太平洋在 2025 年底前已进入拉尼娜状态，并预计在冬季形成一次短暂的弱拉尼娜现象。我们预计 2025/26 年度美国大豆价格，高度依赖于中国的采购情况。

菜系方面，2025/26 年度全球菜籽产量同比增加，总产量达 9227.3 万吨，较上一年度增长 7.3%，结束了 2023/24 至 2024/25 年度小幅回落的态势。分地区来看，2025/26 年度欧盟菜籽产量达 2020.0 万吨，较 2024/25 年度增长 19.3%；单产带动下，2025/26 年度加拿大油菜籽产量达 2200.0 万吨，较上一年度增长 4.0%，占全球增量的 21.7%；2025/26 年度澳大利亚菜籽产量达 720.0 万吨，较上一年度增长 80.4 万吨，增幅 12.6%；2025/26 年度俄罗斯油菜籽快速增长，达到 600.0 万吨。基于 2025 年的贸易政策冲击和市场演变，2026 年中国油菜籽进口格局的核心驱动力是对加拿大反倾销调查的最终裁决结果，这将直接决定全年进口的基调。总体来看，2026 年油菜籽价格将呈现宽幅震荡、事件驱动的特征，价格受限于全球丰产预期，走势将高度依赖中加贸易政策走向。

棕榈油方面，USDA 预计 2025/26 年度全球产量为 8002 万吨，需求为 7729 万吨，预测年度供需过剩为 273 万吨，同比减少 90 万吨，显示全球棕榈油供应偏紧的格局未改善。全球棕榈油供应在 2026 年有望实现增长，印尼棕榈油协会（GAPKI）指出 2026 年产量增速预计为 3%至 4%；2026 年马来西亚政府计划进一步扩大来自孟加拉国、尼泊尔和印尼的外籍劳工引进规模，随着外籍工人数量回升，种植园运营效率显著改善，将推动产量持续上行。消费端，全球油脂工业需求增加显著。美国生柴为油脂需求的主要增长点，

但也面临政策不确定性：印尼 B40 生柴政策执行情况良好，有望在 2026 年实施 B50 政策。整体来看，2026 年棕榈油价格或由生柴托底。我们预计一季度在棕榈油季节性减产周期下，叠加强劲的生柴需求，存在结构性机会。

风险点：中美、中加贸易关系，生柴政策，天气风险

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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研究所获得许可，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

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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

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）

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

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

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610096

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

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

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