

生柴政策超预期利好，油脂下半年或易涨难跌

内容提要：

- ◆ 大豆方面，我国政府通过提供技术指导、资金支持和市场准入等措施，鼓励农民种植非转基因作物。由于播种面积扩大、单产维持高位，国产大豆供应预计宽松，豆一波动区间预计 3600-4200。国外方面，根据 USDA6 月月报显示，2025/26 年度巴西大豆产量 1.75 亿吨，较上一年度增加 600 万吨。巴西大豆丰产，供应大增，三季度全球大豆供应逐步宽松。市场密切关注美豆生长情况，在关键生长期或面临天气炒作，豆二逢低买入策略为主。
- ◆ 油菜籽方面，下半年油菜籽供给预计宽松，欧盟油菜籽单产较上年有所上调，澳大利亚 2025 年菜籽产量较上年度增加，目前需关注主产区加拿大天气情况。国内来看，我国菜籽、菜油港口库存高企。2024 年 9 月初我国宣布对加拿大油菜籽发起反倾销调查，中加贸易格局的不确定性或将令油菜籽波幅加大。目前中加经贸关系正处于关键转折期，双方在多领域展开对话。2025 年 6 月，两国同意恢复“加中经贸联委会”（JETC）机制，可能推动自贸谈判，市场仍然等待油菜籽反倾销调查最终结果。油菜籽核心波动区间预计 4900-6400，可逢低做多。
- ◆ 三大油脂方面，目前棕榈油处于季节性增产周期，豆油下半年供应预计宽松，菜油面临着中加经贸关系的扰动，供应面临不确定性。需求端，2025 年 6 月 13 日美国环保署颁布了一项规则，规定了 2026-2027 年的 RFS（可再生燃料标准），政策超预期利多。下半年三大油脂的价格驱动或主要源自需求端，在美国生物柴油政策超预期利好的影响下，三大油脂下半年或出现易涨难跌的局面。豆油可在 7300-7500 布局多单，菜油可在 8700-9000 布局多单，棕榈油可在 7900-8150 择机布局多单。此外还需警惕中美、中加经贸关系对盘面的干扰。

风险点：中美、中加贸易关系，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：生柴政策有待跟踪，油脂间价差或回归

2024-12-25

第一部分 行情回顾：油脂油料上半年涨跌互现

2025年上半年油脂油料商品主力合约大幅波动，表现分化。截至2025年6月17日，豆二主力合约以10.88%的涨幅领先，而菜籽主力合约跌幅最深为12.71%，此外豆一、菜油、豆油涨幅分别为7.77%、4.95%和3.22%，棕榈油的跌幅为2.68%。

表 1. 2025年1月2日-6月17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
豆一	3929	4242	4335	3825	7.77%	12.95%
豆二	3360	3689	3719	3209	10.88%	15.32%
菜籽	5857	5094	6318	5050	-12.71%	21.68%
豆油	7734	7960	8208	7456	3.22%	9.75%
菜油	9070	9505	9589	8353	4.95%	13.71%
棕榈油	8660	8436	9448	7812	-2.68%	18.86%

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：

豆一期货来看，1-2月政策预期支撑，价格区间震荡。2025年中央一号文件继续强调“巩固大豆扩种成果”，市场对国产大豆政策持乐观态度。另外，中美贸易摩擦担忧升温，市场预期进口大豆成本可能上升，间接支撑国产大豆需求。3月供应压力显现，价格承压回落。农户春耕前售粮意愿增强，叠加储备大豆拍卖，市场供应压力上升。4-5月震荡整理，等待新驱动。6月市场关注天气与政策落地，市场等待国储大豆抛储政策落地，短期压制盘面。

豆二期货来看，1-2月震荡上行，受进口延迟及政策预期支撑，年初豆二期货震荡偏强。市场认为中美贸易政策存在不确定性，部分资金提前布局多头。3月期价冲高回落，南美丰产压力显现。3月巴西新豆集中上市，全球供应宽松预期增强，压制盘面。4-5月期价大幅下挫，进口集中到港压制价格。6月13日美国超预期生物柴油政策出炉，CBOT大豆价格上行带动豆二期价上扬。

菜籽期货来看，1-3月政策预期推动短期上涨。1-2月菜籽期货震荡偏强，3月受中国对加拿大菜油、菜粕加征100%关税（3月20日生效）刺激，价格快速冲高。4-5月供应压力显现，价格高位回落。4月菜籽进口量环比增长，缓解供应紧张预期。6月菜籽低位震荡，等待新驱动。6-7月菜籽到港量预计下降，但短期库存压力仍存。

三大油脂期货来看，1-3月三大油脂走势震荡偏强。豆油受南美大豆到港延迟、油厂低库存支撑。棕榈油受东南亚减产、低库存及B40生物柴油政策提振。菜油受中国对加拿大菜油加征100%关税刺激。4月-6月上旬，三大油脂走势高位震荡。豆油受巴西大豆集中到港影响，国内库存回升。期间中美贸易摩擦升级，伴随着政策因素扰动盘面。棕榈油方面，斋月后增产预期增强，但出口需求仍存支撑，印度、中国补库需求旺盛。菜油方面，国内菜油库存高企。6月中旬，由于美国生物柴油政策超预期利多，三大油脂共振上扬。

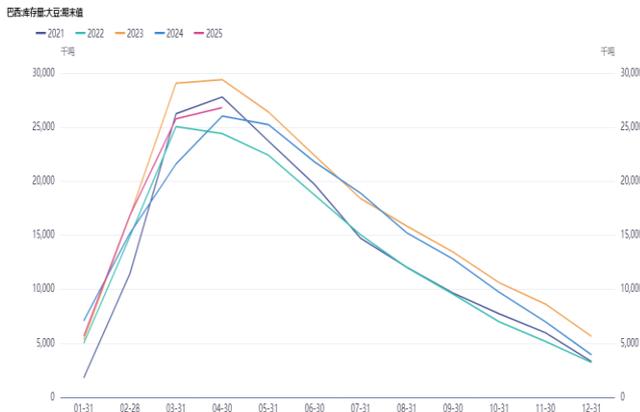
第二部分 全球转基因豆系供需存变数

一、国际大豆供应相对宽松

(一)、Q3 巴西是大豆出口主力军，供应宽松

根据 USDA6 月月报显示，2025/26 年度巴西大豆产量 1.75 亿吨，较上一年度增加 600 万吨。今年巴西大豆丰产，供应大增。Abiove 数据显示，迄今农民销售大豆约 64%，6 月底巴西全国大豆库存预估约 7942 万吨，同比约增加 1120 万吨，巴西大豆库存依然丰富。

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：USDA 新纪元期货研究

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。从出口节奏来看，第二季度通常是出口高峰期，占全年出口总量的 40%-50%，而上半年整体出口量往往能占到全年出口的 60%-70%。2024 年上半年出口保持强劲态势，但下半年出口形势日趋紧张。尽管 2025 年大豆供应量大幅增长，但上半年实际出口量为 6503 万吨，同比仅小幅增长 88 万吨。值得注意的是，今年上半年出口占比约为 60%，较去年同期的 65% 有所下降，反映出上半年出口进度相对放缓的态势。这种出口节奏的变化受到多重因素影响：一方面，虽然总供应量增加，但出口增速未能同步提升；另一方面，上半年出口占比下降预示着下半年出口压力可能加大。这种出口节奏的调整将对全球大豆贸易格局产生重要影响，特别是可能改变传统的大豆贸易季节性特征。

图 3. 巴西大豆近月船期到岸升贴水



图 4. 巴西大豆进口价 CNF



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

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。今年年初，巴西大豆CNF报价曾跌至80美分/蒲式耳的低位，随后呈现持续回升态势。展望后市，预计巴西大豆升贴水将保持稳定或维持偏强格局，这将对我国进口大豆成本形成支撑。

二季度期间，我国进口巴西大豆的到岸成本基本维持在3600-3800元的区间内小幅震荡。从后期走势来看，预计巴西大豆的升贴水报价将保持平稳，而CBOT美豆期货价格仍存在市场炒作机会，这可能导致进口大豆成本呈现稳中趋强的运行态势。目前国内油厂主要集中采购9月船期的巴西大豆，其到岸成本约在3850元/吨左右。值得注意的是，10月至次年1月船期的巴西大豆及美国大豆报价相对较高，目前国内买家尚未进行大规模采购。这一采购节奏显示出市场对远期船期仍持观望态度。

（二）、Q4 依赖美豆出口，仍存变数

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。最新农情监测显示，当前美国大豆主产区的播种工作已进入最后阶段。随着播种季的结束，市场关注点将逐步转向作物生长状况和单产潜力的评估。USDA 6月供需报告显示，2025/26年度美豆播种面积预估为8350万英亩，较上一年度的8710万英亩减少360万英亩，减幅4.13%。2025/26年度美豆单产预估为52.5蒲式耳/英亩，与5月报告保持一致，符合市场预期。当前美豆生长初期天气良好，USDA维持单产预估不变，后续需关注7-8月关键生长期的天气变化。

美国大豆的生长周期通常从4月下旬开始播种，大部分种植工作在6月中旬前结束，此时大豆种子已基本出苗。7月份作物进入开花阶段，到7月末大豆植株开始形成豆荚。8月是豆荚充实和籽粒发育的关键时期，此阶段土壤水分条件对产量形成至关重要。进入8月下旬后，大豆逐渐成熟并开始落叶，此时对降水的需求显著降低。整个生长过程中，8月的降水情况对最终产量影响尤为显著。值得注意的是，今年美国大豆的单产预期高达52.5蒲式耳/英亩，但能否最终实现仍存在不确定性，因为关键生长期时常受天气因素扰动，市场或将对对其进行炒作。

图 5. 美国大豆播种进度

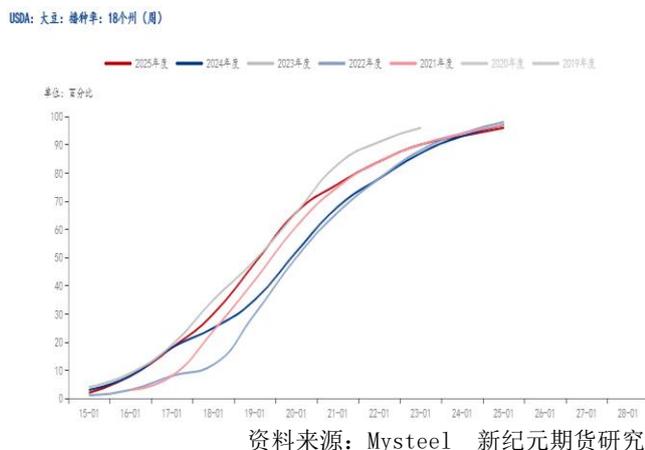


图 6. 美国大豆生长优良率



目前美国大豆供应体系正面临不确定性。产量方面来看，最终单产水平仍存在变数。尽管播种工作已基本完成，但作物生长关键期的天气状况、病虫害等因素都可能对实际单产产生显著影响。历史数据表明，8 月份的气象条件往往对单产形成具有决定性作用。密切关注关键生长期天气情况，将决定最终单产水平。

二、国际豆油需求受生柴政策影响

（一）、美国豆油生柴消费增加

美国大豆消费结构近年来呈现显著变化，其需求主要由压榨和出口两大板块构成。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两大因素驱动，即国内生物柴油政策推动压榨需求增长，以及中国采购政策变化影响出口表现。

在压榨需求端，生物柴油政策成为关键变量。目前美国豆油消费中约 50% 用于生物柴油生产，其利润水平与国际原油价格高度相关。6 月中旬原油市场受中东地缘政治冲突升级影响，国际油价一度涨幅超 20%，直接带动植物油价格走强。然而，考虑到 OPEC+ 增产预期及全球需求疲软，原油市场长期仍面临供过于求的压力，这对豆油价格的支撑作用或将减弱。

美国大豆压榨行业呈现阶段性调整态势。根据 USDA 统计，2025 年 4 月美国大豆压榨量为 607 万吨，环比 3 月减少 13 万吨，降幅达 2.1%。然而随后的 NOPA 报告显示，5 月压榨量强势反弹，不仅较 4 月增长 1.37%，更创下历史同期最高纪录。这一数据在历史月度压榨量排名中位列第八，充分展现了美国大豆压榨产业持续向好的发展势头。5 月压榨量的回升打破了 4 月的下行趋势，表明美国国内大豆加工需求依然保持强劲。这种 V 型反弹的走势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。从更长期的视角来看，5 月创纪录的压榨表现延续了近年来美国大豆压榨产能持续扩张的发展轨迹，为后续市场走势提供了重要参考。

图 7. 美国大豆压榨量

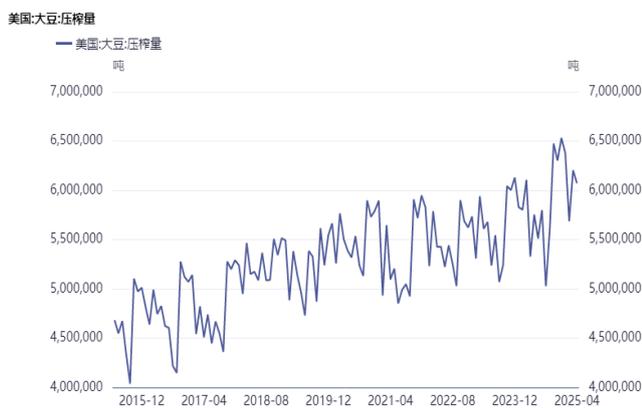
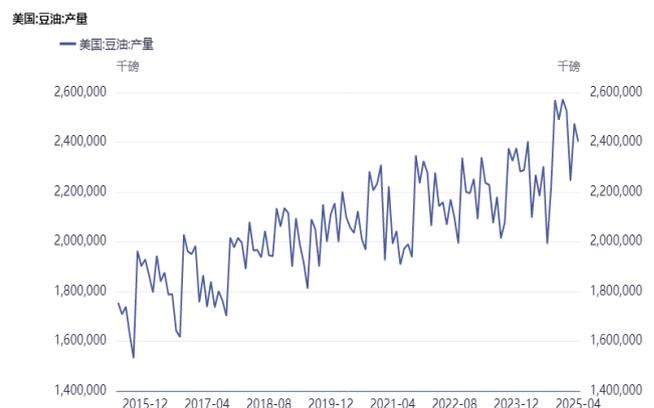


图 8. 美国豆油产量



值得注意的是，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柴中的消费量将增加。

（二）、国内豆油消费疲软

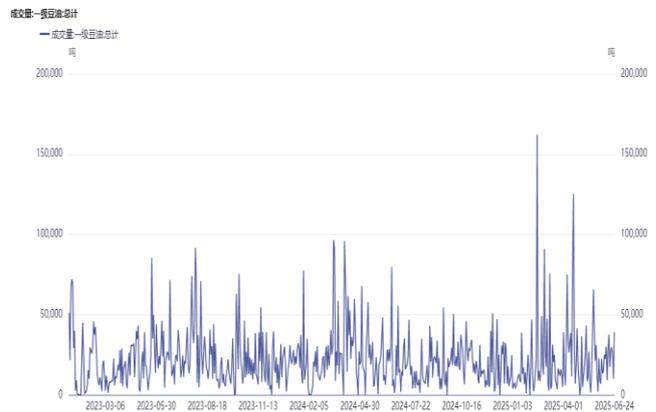
与国际市场不同，我国植物油消费以食用需求为主导，主要流向食品加工、餐饮服务和零售终端等环节。根据国家粮油信息中心最新统计，2024/25 年度国内食用植物油消费量预计为 3735 万吨，与上年度 3708 万吨的消费规模基本持平。从消费结构来看，豆油以 1660 万吨的消费量占据 44% 的市场份额，上年度为 1620 万吨。

图 9. 豆油中国年消费量



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 10. 豆油中国日成交量



资料来源：iFind 新纪元期货研究

今年 5 月，受油脂价格持续下行影响，市场普遍存在买涨不买跌心理，导致下游采购意愿低迷，整体成交清淡。不过 6 月中旬受中东地缘政治冲突升级和美国生物柴油政策利好双重刺激，油脂期货价格出现反弹，一定程度上提振了市场信心。从比价关系来看，棕榈油价格优势仍不明显，菜豆油价差也维持在历史较高水平，这种价差结构客观上有利于豆油消费。目前，豆油在三大油脂中的性价比优势最为突出，其市场份额呈现持续扩大的趋势。

图 11. 三大油脂现货价格



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 12. 豆棕价差



资料来源：iFind 新纪元期货研究

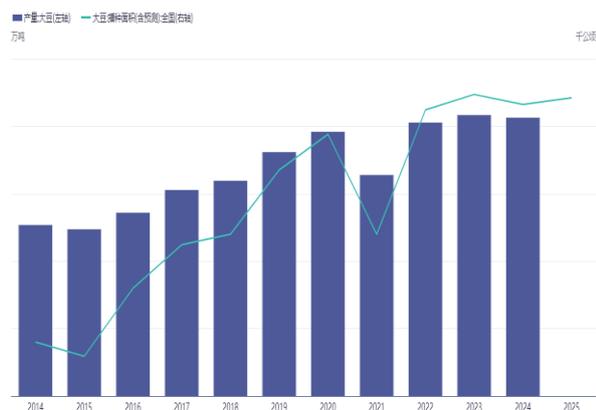
第三部分 中国非转基因大豆供需维持高位

一、 国产大豆供应持续高企

我国是全球最大的非转基因大豆生产国、进口国和消费国。政府通过提供技术指导、资金支持和市场准入等措施，鼓励农民种植非转基因作物。从成本结构来看，2025 年大豆种植成本呈现稳中趋降态势，主

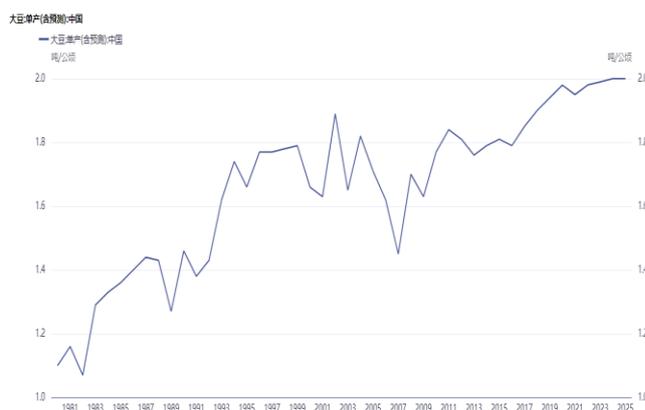
要得益于地租成本的持续回调。2025 年地租成本维持在 12000–15000 元/公顷（约 800–1000 元/亩），较 2022–2024 年均值下降 3000–4000 元/公顷，降幅达 20%–25%。这一变化主要反映玉米等竞争作物种植收益下滑后，土地流转市场回归理性。生产资料方面，种子、化肥、农药等直接投入成本与 2024 年基本持平，显示出农资价格已进入相对稳定阶段。结合农机作业、人工等固定成本（2500–3000 元/公顷），初步测算 2025 年大豆完全成本约 2.1 元/斤，较 2024 年下降约 0.1 元/斤。值得注意的是，在现行大豆生产者补贴（约 300 元/亩）和轮作补贴政策支持下，农户种植收益仍具吸引力。据农业农村部数据显示，2025/26 年度全国大豆播种面积 1042.4 万公顷，比上年增加 9.9 万公顷，增幅 0.96%。

图 13. 我国大豆产量和大豆播种面积走势图



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

图 14. 我国大豆单产走势图



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

2025 年全国大豆单产 2.00 吨/公顷，每亩产量与上年持平。从 2010 年至今的单产数据来看，近 14 年来我国大豆单产从 1.77 吨/公顷提高至 2.00 吨/公顷，整体呈现上行态势。近 5 年我国大豆单产基本在 1.95–2.00 吨/公顷区间运行，单产提升面临较为明显的瓶颈，随着国内大豆种业和种植管理的进步，我国大豆单产水平有望逐年小幅增加。

二、 中国大豆需求维持高位

表 2. 中国大豆供需平衡表

	2023/24	2024/25 (6月估计)	2025/26 (5月预测)	2025/26 (6月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	10474	10325	10424	10424
收获面积	10474	10325	10424	10424
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	1990	2000	2023	2023
万吨 (10000 tons)				
产量	2084	2065	2109	2109
进口	10475	9860	9580	9580
消费	11694	11456	11415	11415
压榨消费	9750	9490	9420	9420

食用消费	1535	1560	1585	1585
种子用量	89	88	89	89
损耗及其它	320	318	321	321
出口	7	18	15	15
结余变化	858	451	259	259
元/吨 (yuan per ton)				
国产大豆销区批发均价	5004	4600-5000	4600-5000	4600-5000
进口大豆到岸税后均价	4084	3700-4000	3700-4000	3700-4000

注释：大豆市场年度为当年 10 月至下年 9 月。

资料来源：农业农村部 新纪元期货研究

国产大豆的需求主要包括食用和压榨。国产大豆为非转基因大豆，我国只允许食用非转基因大豆。除了食用外，国产非转基因大豆也被压榨为非转基因大豆油。农业农村部数据显示，2025/26 年国产大豆食用消费量 1585 万吨，较去年增长 25 万吨，增幅 1.6%。

2025/26 年度我国进口大豆 9580 万吨，较上一年度减少 280 万吨，降幅 2.8%。近几年我国进口大豆维持在亿吨水平上下，我国油料大豆的进口依存度维持在 80% 以上，全球有 6 成以上的大豆销往中国，显示中国大豆对国际市场的高依赖性。进口转基因大豆主要用于压榨，另外部分国产大豆也用于压榨，2025/26 年度油料大豆消费量为 9420 万吨，较上一年度减少 70 万吨，降幅 0.73%。综合来看，2025/26 年度中国大豆供需维持高位。

第四部分 菜系供应面临中加经贸关系扰动

全球油菜籽的种植国家和地区相对集中，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，不同阶段分析的重点各不相同。

表 3. 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					播种期						播种期	
印度						收获期						播种期
澳大利亚												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

加拿大是全球油菜籽产业的标杆国家，在生产和贸易领域占据主导地位。作为全球首个实现转基因油菜商业化种植的国家，加拿大在油菜籽领域保持着技术领先优势。市场地位方面，加拿大稳居全球油菜籽出口榜首位置，年出口量占全国产量的 90% 左右，在国际油菜籽贸易中具有定价话语权。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，出口商在产业链中扮演关键角色，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 年贸易流才逐步恢复常态。然而好景不长，自 2024 年中加经贸关系再次出现摩擦，扰动菜系期货价格波动。

表 4. 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。

资料来源：新纪元期货研究

目前中加经贸关系正处于关键转折期，双方在多领域展开对话，但仍有一些关键议题等待最终结果。2025 年 6 月，两国同意恢复“加中经贸联委会”（JETC）机制，可能推动自贸谈判，市场仍然等待油菜籽反倾销调查最终结果。

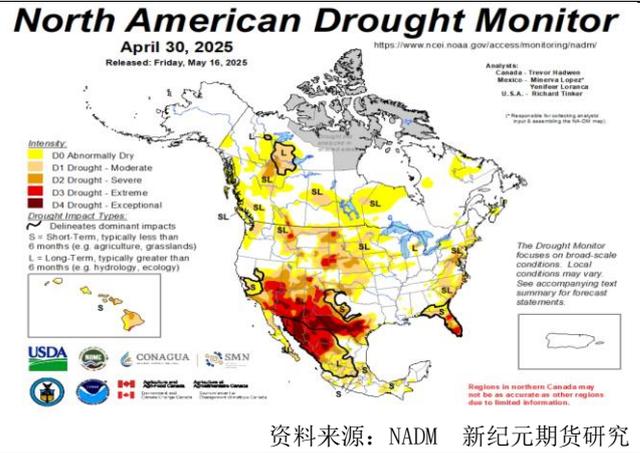
值得注意的是，近年来中国进口菜油来源格局发生显著变化，加拿大市场份额呈现断崖式下跌。数据显示，2023 年加拿大菜油在中国进口总量中的占比已萎缩至 5%，而到 2024 年其进口量仅约 500 吨，市场份额骤降至 0.03%，在进口来源国中的排名滑落至第十位。与此形成鲜明对比的是，俄罗斯菜油进口占比在 2024 年已攀升至近 60%，东欧国家整体取代加拿大成为主要供应来源。从行业趋势来看，中国菜油年进口量维持在 200 万吨规模，市场已结束快速增长阶段进入稳定期。这一进口结构的重大调整，反映出中国食用油进口多元化战略的深入推进，以及全球农产品贸易格局的深刻变革。与此形成鲜明对比的是，在菜粕和油菜籽进口领域，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、 油菜籽供给预计宽松，关注加拿大产区天气情况

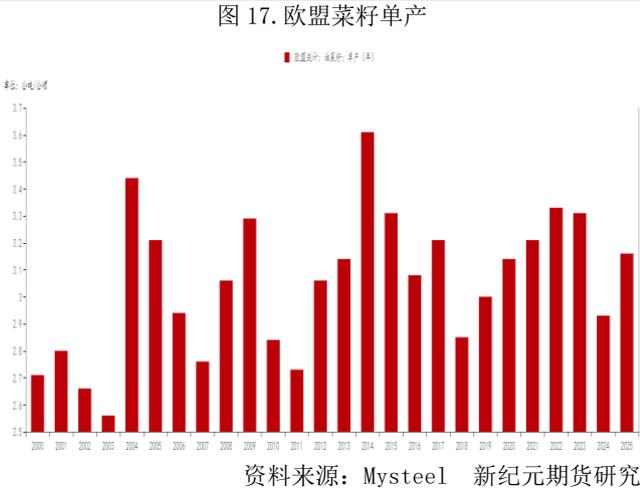
全球菜籽出口供应周期主要在 11 月至次年 5 月。2024/25 年度全球菜籽旧作结转库存将同比下降，但随着时间来到 6 月底 7 月初，该预期已经基本被证实落地。

图 15. 加拿大油菜籽播种面积

图 16. 北美干旱监测



加拿大是全球菜籽产量最大的国家。此外，欧盟、澳大利亚、乌克兰和俄罗斯都在全球菜籽贸易市场占据一席之地。目前加拿大 2025 年油菜籽播种已基本完成。2025 年油菜籽计划播种面积为 880 万公顷，而去年为 890 万公顷，略低于五年平均水平。部分农民因投入成本高、价格下跌转向种植小麦和粗粮，导致油菜面积缩减。据加拿大统计局数据显示，2025 年加拿大油菜籽播种面积为 876 万公顷，较上一年度减少 14 万公顷，降幅 1.57%。目前作物出苗情况良好，但部分地区（如阿尔伯塔省）因干燥天气导致土壤墒情下降，可能影响后续生长。未来两周天气预测降雨量高于常年、气温偏高，有利于已播种作物生长。未来需关注天气对单产的影响，尤其是土壤墒情和夏季降雨情况。



欧盟统计局的数据显示，2025 年欧盟油菜籽单产为 3.16 公吨/公顷，较上一年度增加 0.23 公吨/公顷，增幅 7.85%。由于不同统计机构的统计口径不同，统计结果有所出入。根据欧盟作物监测机构（MARS）的最新报告，2025 年欧盟油菜籽单产预计为 3.18 吨/公顷，较上月预测的 3.17 吨/公顷略有上调，但仍与五年均值持平。2024/25 年度欧盟油菜籽遭遇秋季强降雨（法国）和春季霜冻（中欧），导致单产受损。未来需关注夏季天气对最终单产的影响，尤其是关键生长期的降水与温度变化。

根据 USDA 数据显示，澳大利亚 2025 年菜籽产量将达到 615 万吨，较上一年度增加 4.7 万吨，增幅 0.77%。市场预计 2025 年油菜籽种植面积将减少 1%至 340 万公顷，其中新南威尔士州南部、维多利亚州和南澳大利亚州的种植面积因干旱而减少，几乎被西澳大利亚州南部种植面积的增加所抵消。

三、 我国菜系港口库存高企

今年上半年，我国菜籽进口呈现总量下滑、加拿大仍为主导但份额收缩的特征。2025 年 1-5 月，我国累计进口菜籽 172.35 万吨，同比减少 5.05%。其中，5 月单月进口 33.55 万吨，环比下降 31.42%，同比减少 26.11%。其中加拿大仍为最大供应国，5 月进口自加拿大 30.66 万吨，但受中加贸易摩擦反倾销调查影响，市场担忧加剧，进口节奏放缓。蒙古、俄罗斯等补充部分进口，但体量较小。进口趋势来看，上半年呈现“前高后低”特征，1-2 月进口同比增加，但 3 月后受政策不确定性影响，进口量逐步回落。

今年上半年，我国菜油进口呈现总量波动、俄罗斯占比大幅提升的特征。1 月进口 15 万吨，同比下降 23.7%。2 月进口 24 万吨，同比增长 86.5%，主要因俄罗斯菜油进口激增。我国菜油进口来源正经历重构，俄罗斯占比近 60%，取代加拿大成为最大供应国。此外，从阿联酋、东欧国家如白俄罗斯、乌克兰补充进口。

今年上半年，我国菜籽库存呈现前高后低、供应趋紧的特征。年初国内菜籽库存偏高，2025 年 1 月沿海油厂菜籽库存约 66.1 万吨，但随后持续下降，2 月中旬降至 42 万吨，反映油厂开机率回升及进口到港节奏放缓。年中库存压力缓解，5 月沿海库存进一步降至 18 万吨。因进口买船减少，市场预期三季度供应可能收紧。由于进口政策的不确定性，加拿大菜籽进口受贸易摩擦影响，油厂采购谨慎。

图 19. 菜籽进口数量季节性图表

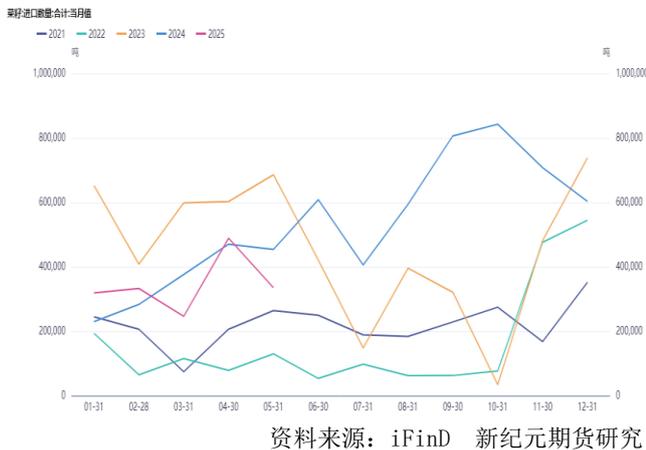
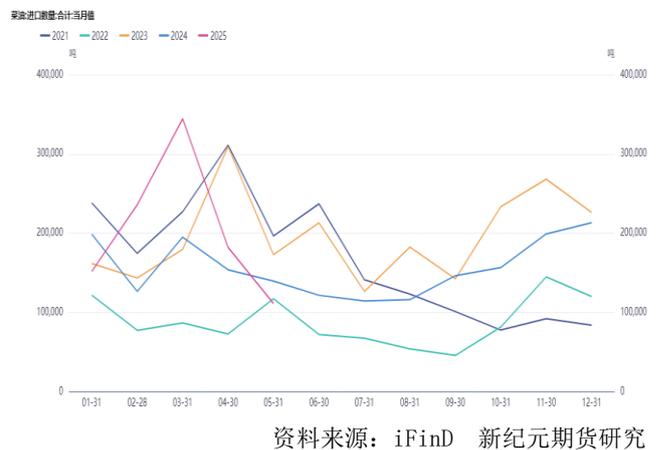


图 20. 菜油进口数量季节性图表

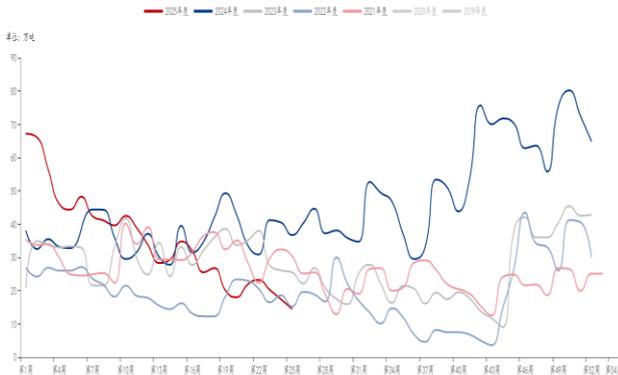


今年上半年，我国菜油库存处于历史高位，去库缓慢。年初菜油累库，2025 年 1 月进口压榨菜油库存达 52.2 万吨，创阶段性新高。2 月进一步增至 65.1 万吨，反映需求疲软及进口增量。3 月库存突破 85.4 万吨，处于历史峰值。5 月小幅回落至 79.25 万吨，去库速度缓慢。由于豆菜油价差缩小，饲料企业减少菜粕使用，压制菜油需求。

图 21. 中国压榨厂油菜籽库存

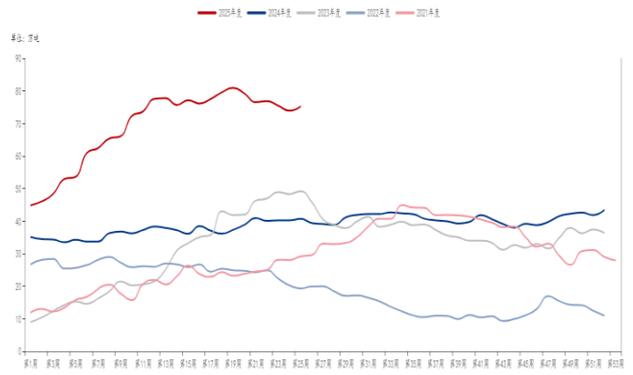
图 22. 中国菜油港口库存

品种：纯铝粉；单位：中国（吨）



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

品种：纯铝；单位：中国（吨）



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

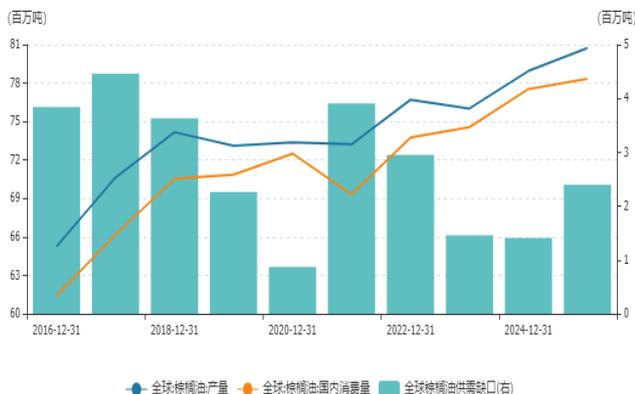
第五部分 棕榈油市场供需同增

一、主产区棕榈油步入季节性增产周期

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，因此我们看到今年的棕榈油价格维持在历史同期高位。

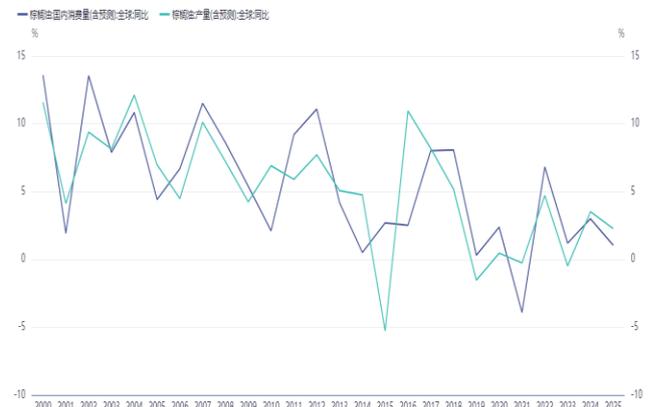
2025/26 年度，全球棕榈油产量增速 2.27%（前值/3.75%），需求增速 1.04%（前值/3.00%）。2025 年全球棕榈油产量有所增加，需求增速小于产量增速。目前棕榈油已经成为我国仅次于豆油的第二大植物油消费品种，2024/25 年我国棕榈油进口量为 590 万吨，2025/26 年预估达到 650-700 万吨。人口增长是影响棕榈油需求状况的一个主要因素。按目前全球人口每年净增加 8000 万人的趋势，对棕榈油的需求会越来越大。收入水平变化也同样对棕榈油的需求有着决定性的影响，收入的提高将在很大程度上增加人均油脂消费量。随着人口增长和收入水平上升，全球油脂消费也在逐年提高。

图 23. 全球棕榈油供需缺口



资料来源：Wind 新纪元期货研究

图 24. 全球棕榈油产量和消费增速

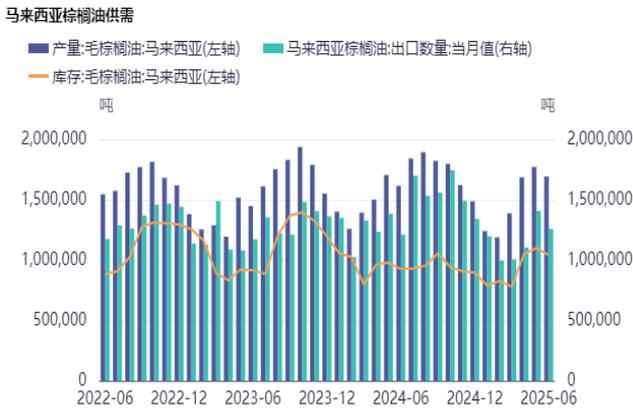


资料来源：iFinD 新纪元期货研究

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。根据马来西亚 7 月 10 日公布的 MPOB 供需报告显示，马棕 6 月底库存较前月增加 2.4% 至 203 万吨，略高于市场预期的 198 万吨；产量较前月减少 4.5% 至 177 万吨，高于市场预期的 169.2 万吨；出口环比减少 10.52% 至 125.94 万吨，低于市场预

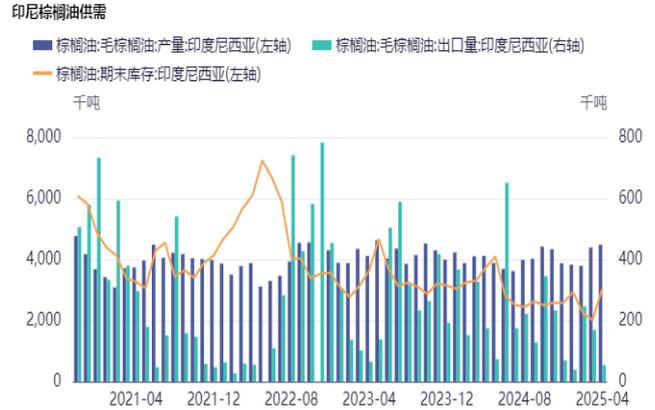
期的 145 万吨。总体来看，马棕 6 月反季节性减产，但出口大幅下滑，报告中性偏空。印尼棕榈油协会（GAPKI）数据显示，2025 年 4 月份印尼毛棕榈油产量 448 万吨，上月为 439 万吨；棕榈油出口 178 万吨，低于去年同期的 218 万吨；4 月底棕榈油库存 304 万吨，上月为 204 万吨。总体来看，印尼棕榈油呈现累库格局。

图 25. 马来西亚棕榈油供需



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

图 26. 印尼棕榈油供需



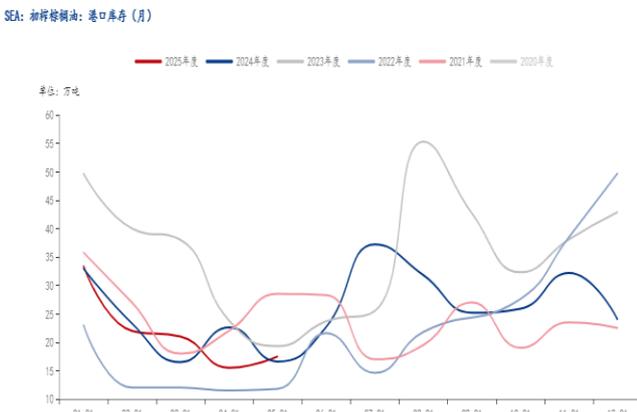
资料来源: iFinD 新纪元期货研究

二、 印度棕榈油库存偏低

印度是全球最大的棕榈油消费市场，但其国内几乎不生产棕榈油，90%以上的供应依赖从印尼和马来西亚进口。2024/25 年度，印度棕榈油消费量预计约 900 万吨，占全球消费的 22%以上，远超中国的 600 万吨和欧盟的 500 万吨。在印度的食用油消费结构中，棕榈油占据主导地位，约占 40%的市场份额，其次是豆油 20%和葵花油 15%。

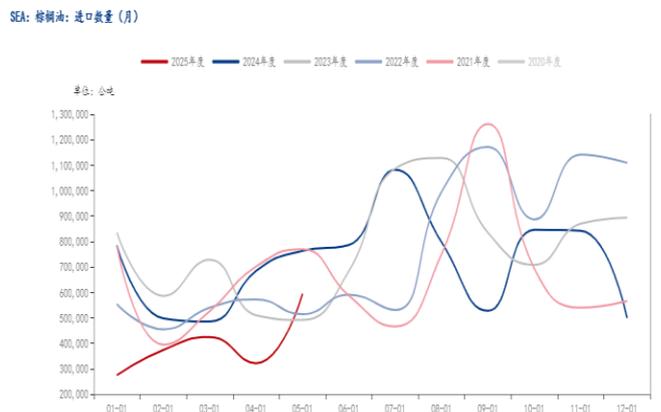
SEA 数据显示，截至 2025 年 6 月印度初榨棕榈油港口库存为 17.5 万吨，处于历史同期偏低位置。2025 年 6 月，印度进口棕榈油 59.3 万吨。印度消费者对食用油价格高度敏感，这使得棕榈油凭借其价格优势成为首选。当棕榈油价格大幅上涨时，如 2022 年的情况，消费者往往会转向相对便宜的豆油或葵花油作为替代。2025 年，由于棕榈油价格高企，印度增加了葵花籽油和豆油的进口，减少棕榈油的采买。

图 27. 印度棕榈油港口库存



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

图 28. 印度棕榈油进口数量



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

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。

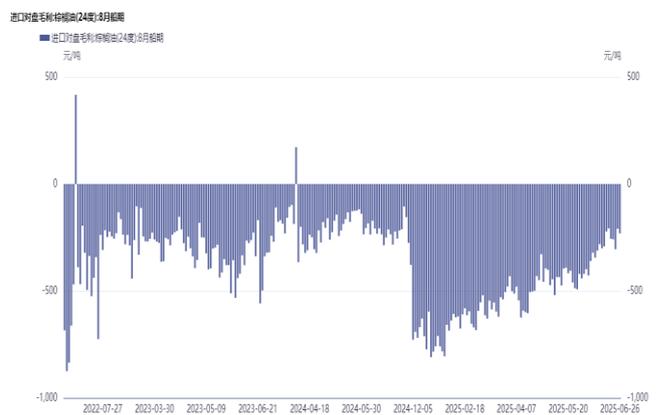
进口利润低迷使得上半年国内棕榈油买船和到港偏少，截止到 2025 年 6 月 26 日进口利润为-231 元/吨，长期处于倒挂状态，贸易商进口意愿降低，抑制国内棕榈油进口需求。根据中国海关数据，2025 年 5 月棕榈油进口量为 18 万吨，较上一月增加 2 万吨，环比增幅 12.5%。2025 年 1-5 月中国棕榈油进口累计为 73 万吨，较去年同期减少 17 万吨，同比降幅 18.9%。但近期进口利润有所改善，国内持续新增近月买船，6 月棕榈油买船 30.55 万吨，已超过刚需，远期买船仍偏慢。

图 29. 中国棕榈油月度进口量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 30. 进口棕榈油盘面利润



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第六部分 2025 年热点分析

一、 地缘冲突下美原油一度强势，带动油脂上涨

三大油脂的主要成分是甘油三酯，可转化为生物燃料，具有能源属性。全球主要经济体通过立法，如欧盟 REDIII（2023）、美国 RFS（可再生燃料标准）、印尼 B40、巴西 RenovaBio 等，强制生物燃料掺混。不同品种的能源属性强度及市场影响存在显著差异，排序为棕榈油>豆油>菜油。棕榈油主要消费地在欧盟、东南亚。作为全球生物柴油第一大原料，欧盟棕榈油年消费量超 300 万吨。豆油主要消费地在美国、南美。作为美国生物柴油核心原料，根据 USDA 数据 2024 年豆油能源消费占比约 38%。菜油主要消费地在欧盟、加拿大，受德国 HTK 生物柴油补贴政策驱动。当原油价格高于 60 美元/桶时，生物柴油具备经济性。

2025 年 6 月 13 日，地缘冲突扰动原油市场。第一阶段，以色列先发制人，打击目标为伊朗核设施、军事指挥层和导弹基地。第二阶段，6 月 14-15 日，伊朗展开大规模报复。发射 300 余枚弹道导弹及无人机，展开攻势。特拉维夫国防军总部、海法炼油厂被击中，引发 12 小时大火，油价单日暴涨 8%。第三阶段，6 月 16-19 日，冲突升级。以色列扩大空袭，打击德黑兰市中心，国防部大楼被毁，周边居民区遭波及。伊朗方面，战术调整为分区域高频次突袭以色列能源设施与领导人住所。第四阶段，6 月 22 日，美国直接介入。期间油价单日涨幅创 2022 年来新高，也推高了三大油脂的价格。值得注意的是，6 月 24 日，

美国方面称以色列和伊朗将实现全面停火，原油价格再度下行。

图 31. 我国主要油脂消费量对比



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 32. POGO 价差



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

二、 美国生物柴油政策或驱动下半年油脂价格易涨难跌

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。2025 年 6 月 13 日美国环保署颁布了一项拟议的规则，规定了 2026-2027 年的 RFS（可再生燃料标准），政策超预期利多。该规则设定了 2026-2027 年可再生燃料的目标，为主要可再生燃料设定强劲的增长目标。

美国环保署提出的生物燃料掺混新规或将显著提升以本土原料（尤其是豆油）为基础的生物燃料需求。这一政策变动首先推升美国豆油价格，进而扩大全球豆油与棕榈油的价差。考虑到棕榈油价格与国际原油市场存在较强联动性，这一价差变化可能对国内棕榈油期货形成支撑。此外，美国豆油价格上行可能产生跨品种传导效应：一方面，加拿大菜籽油及菜籽价格或跟随走强，因豆油溢价将提升植物油板块整体估值；另一方面，随着更多豆油被分流至生物柴油领域，美国可能增加菜籽油进口以满足食用及生物燃料需求，从而进一步强化菜籽类商品的利多格局。

表 5. EPA 建议的可再生义务量

单位：亿 rins	2023	2024	2025	2026	2027
纤维素生物燃料	8.4	10.1	11.9	13	13.6
生物质柴油	45.1	48.6	53.6	71.2	75
先进生物燃料	59.4	65.4	73.3	90	94.6
常规生物燃料	152.5	150	150	150	150
可再生燃料总计	211.9	215.4	223.3	240.2	244.6
每加仑生柴 RINs 生成量	1.6	1.6	1.6	1.27	1.28
预期 BBD 体积（亿加仑）	28.2	30.4	33.5	56.1	58.6

资料来源：EPA 新纪元期货研究

第七部分 2025年主要交易策略推荐

大豆方面，我国政府通过提供技术指导、资金支持和市场准入等措施，鼓励农民种植非转基因作物。由于播种面积扩大、单产维持高位，国产大豆供应预计宽松，豆一波动区间预计 3600-4200。国外方面，根据 USDA6 月月报显示，2025/26 年度巴西大豆产量 1.75 亿吨，较上一年度增加 600 万吨。巴西大豆丰产，供应大增，三季度全球大豆供应逐步宽松。市场密切关注美豆生长情况，在关键生长期或面临天气炒作，豆二逢低买入策略为主。

油菜籽方面，下半年油菜籽供给预计宽松，欧盟菜籽单产较上年有所上调，澳大利亚 2025 年菜籽产量较上年度增加，目前需关注主产区加拿大天气情况。国内来看，我国菜籽、菜油港口库存高企。2024 年 9 月初我国宣布对加拿大油菜籽发起反倾销调查，中加贸易格局的不确定性或将令油菜籽波幅加大。目前中加经贸关系正处于关键转折期，双方在多领域展开对话。2025 年 6 月，两国同意恢复“加中经贸联委会”（JETC）机制，可能推动自贸谈判，市场仍然等待油菜籽反倾销调查最终结果。油菜籽核心波动区间预计 4900-6400，可逢低做多。

三大油脂方面，目前棕榈油出于季节性增产周期，豆油下半年供应预计宽松，菜油面临着中加经贸关系的扰动，供应面临不确定性。需求端，2025 年 6 月 13 日美国环保署颁布了一项规则，规定了 2026-2027 年的 RFS（可再生燃料标准），政策超预期利多。下半年三大油脂的价格驱动或主要源自需求端，在美国生物柴油政策超预期利好的影响下，三大油脂下半年或出现易涨难跌的局面。豆油可在 7300-7500 布局多单，菜油可在 8700-9000 布局多单，棕榈油可在 7900-8150 择机布局多单。此外还需警惕中美、中加经贸关系对盘面的干扰。

风险点：中美、中加贸易关系，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

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

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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

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：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8