交子期货研究|油脂专题报告

日期：2025-12-19

供给端施压，油脂整体呈现弱势

要点

豆油支撑较强，易形成底部；
菜油驱动因素较少但影响较大，易形成大幅波段走势；
棕榈油驱动因素较多且多空博弈较为严重，后续以小幅波段走势为主。

研究发展部

分析师：程杰

期货交易咨询资格：

Z0014943

联系方式：

chengjie@btqh.com

摘要

- 美豆出口和南美种植主导豆系定价
  - 美豆单产仍有下调可能，生物柴油政策显著提高美豆国内需求
  - 新季巴西大豆产量预期小幅增长
  - 当前国内进口大豆供应充足，国内豆油供应充足
- 菜籽进口主导菜系价格
  - 全球菜籽供应充足
  - 中加关系严重影响加拿大菜籽出口
  - 压榨产量减少但进口菜油增加
- 产量和生柴政策共同定价棕榈油
  - 印尼生物柴油需求逐年提高
  - 我国棕榈油进口低位但库存处于合理水平

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、油脂价格走势回顾

图 1：油脂价格走势

（资料来源：wind、交子期货）

2025 年 10 月以来，三大油脂主要以下跌为主，其中棕榈油领跌，菜油其次，豆油跌幅最小。

从棕榈油来看：自 10 月以来出现了三轮下跌和一轮反弹，第一轮下跌的原因主要是高频数据显示马棕 10 月产量超预期增长，第二轮下跌是因为马棕出口大幅下降，叠加原油出现下跌，然后出现了一轮反弹，原因是印尼出现洪水，市场担心洪水会影响到棕榈油生产，后印尼反馈影响不大，最后一轮下跌是因为 11 月马棕产量虽然小幅下降但出口降幅更大，导致马棕库存超预期大涨，同时又叠加了原油再度下跌所致。

从菜油来看：自 10 月以来经历了两轮下跌和一轮上涨，两次下跌的主要原因是未来供给的预期改善，无论是俄罗斯菜油进口增加、还是澳大利亚菜籽进口预期落地以及未来可能出现的更多进口，而上涨的原因是未

来供给的改善预期修正和国内菜油的高库存持续去库至正常水平。

从豆油来看：豆油前期波动幅度一直不大，走势也较为坚挺，主要是因为美豆虽然开始进口，但进口量和发运时间并未对当前豆油供应产生影响，后期受其他油脂和美豆大跌影响也有所走弱。

二、美豆出口和南美种植主导豆系定价

（一）美豆单产仍有下调可能

图 2：美豆产量

图 3：美豆国内消费

图 4：美豆出口

图 5：美豆期末库存

（资料来源：USDA、交子期货）

据 USDA 最新的 12 月供需报告，25/26 预测年度，美豆产量环比+0%，同比-7.52%；国内消费量环比+0%，同比+5.62%；出口环比-0%，同比

-10.41%；期末库存环比+0%，同比-38.36%。

结合最近四个年度的走势来看，本季美豆产量处于近年来的低位附近，美豆从供给角度看确实出现了收缩；国内消费处于近年来的高位，最重要的是呈现整体不断递增的现象；出口量来到近年低位；期末库存水平，同比 24/25 年度大幅下降，但相对其他年度保持在合理区间之内。

图 6：美豆播种面积

图 7：美豆收获面积

（资料来源：USDA、交子期货）

据 USDA 最新的 12 月供需报告，25/26 预测年度，美豆播种面积环比+0%，同比-6.89%；收获面积环比+0%，同比-6.95%。

美豆收获季节结束，收获面积尘埃落地，新季美豆种植面积下调至近年来最低点这个情况将成为后续的一个重要基本面核心因素。

图 8：美国大豆单产

（资料来源：USDA、交子期货）

据 USDA 最新的 12 月供需报告，25/26 预测年度，美豆单产环比-0%，同比+2.51%。从最近几年的情况来看，单产在进入收获季节后可以有多次调整，越往后调整概率越小，且需要结合历年的优良率进行综合分析。

图 9：美国大豆优良率

（资料来源：USDA、交子期货）

新季美豆单产处于近几年最高的位置，比去年同期还高，结合优良率来看，新季以来的优良率已经从近几年的高位开始向下调整，且已经调整到低于去年同期，因此我们认为，后续单产仍有向下调整的可能，调整幅度可以参考去年的水平。

（二）生物柴油政策显著提高美豆国内需求

美豆国内消费增长的主要原因在于美国国内的生物柴油需求。美国豆油是目前生物柴油的主要原料，约占 41%，因此生物柴油掺混量增加，美豆油需求也将增加。

关于美国生物柴油政策，我们重点关注以下几个方面：

一是 2025 年 6 月 13 日 EPA 发布的 2026-2027 年度 RVO 提案，其中

2026 年 D4 RINs 义务量：71.2 亿个，相当于 56.1 亿加仑的生物柴油掺混量，较 2025 年的 33.5 亿加仑增长 67%；2027 年 D4 RINs 义务量：75 亿个，相当于 58.6 亿加仑的生物柴油掺混量，较 2026 年增长 4.5%。该方案尚需最后确认公布。

二是即将进入实际应用的 45Z 税收抵免政策。修订后的 45Z 政策明确限制使用北美以外原料（如中国 UCO、南美牛脂）的生物燃料申请税收抵免，旨在保护美国本土农业利益。政策鼓励使用美国本土种植的作物（如大豆、油菜籽）作为生物柴油原料，美国本土豆油、菜油等植物油需求将显著增加，而进口原料的竞争力下降。

EPA 计划减少 50%进口生物燃料的 RIN 生成量，并限制使用进口原料生产的燃料，以促进国内可再生燃料生产，该政策调整将进一步巩固美豆油作为主要原料的地位。

11 月 20 日，市场传出在来自美国炼油厂的压力下，美国总统特朗普正在考虑将削减进口生物燃料激励措施的提议推迟一至两年。美国环保署表示，在未来几个月发布最终规则之前，他们正在审查公众意见，该机构拒绝就是否考虑推迟发表评论，美国白宫也没有回应消息。

三是小型炼厂豁免与大型炼厂义务再分配方案。白宫正在审议一项计划，要求大型炼厂承担小型炼厂豁免义务量的约 50%或更少，以缓解大型炼厂的合规压力。若该计划实施，将新增约 5.5 亿加仑的生物柴油需求，但可能引发生物燃料生产商及农产州的不满，因此其仍具备较大的不确定性。

整体来看，如果按照 EPA 提出的 2026 年度 RVO 方案，生物柴油掺混

义务量的大幅提升，将显著增加对豆油的需求。据估算，2026 年美豆油用于生物柴油的量将达 687 万吨，这一超预期目标直接推动美豆油需求上升，预计将增加 150-160 万吨豆油消费，对应 750-800 万吨大豆加工量。这也是 25/26 年度美大豆国内消费大幅提高的最主要原因所在。

（三）中美关系抑制美豆出口

截至 2025 年 11 月 27 日当周，新季美豆累计出口同比-987.26 万吨，-45.94%；累计出口中国同比-1274.09 万吨，-100%。

图 10：美豆累计出口　　**图 11：美豆累计出口中国**

（资料来源：USDA、交子期货）

我们需要重点关注的是：

1、24/25 年度初期，中国采购美豆是积极的，也是符合常规的，但是到了 25 年 4 月中旬以后我们的采购进度基本停滞了。25/26 年度新季采购从 10 月底中美元首会晤前开始，截至目前大概 200-300 万吨，但发运情况不佳，因此 USDA 出口报告仍显示处于停滞状态。

2、从美豆出口报告来看，新季美豆中国同比减少进口 1274.09 万吨，美豆同比减少出口 987.26 万吨，而美国出口非中国的美豆同比增加 286.82 万吨，说明特朗普政府的关税政策对美豆出口有一定提振作用，但其他国

家提振美豆出口的能力有限。

3、美豆出口仍需中国大量采购，后续基于中美博弈下的中国采购美豆情况仍是我们的重点关注对象。

（四）新季巴西大豆产量预期小幅增长

据 USDA 最新的 12 月供需报告，25/26 预期年度，巴西大豆产量环比+0%，同比+3.55%；国内消费量环比+0%，同比+8.95%；出口环比+0%，同比+6.64%；期末库存环比+0.41%，同比+8.92%。

图 12：巴西大豆产量

图 13：巴西大豆国内消费

图 14：巴西大豆出口

图 15：巴西大豆期末库存

（资料来源：USDA、交子期货）

结合近几年走势看，巴西大豆产量连年递增，不断创出历史新高，出口数量也相应来到高位，期末库存也回到较高水平。

我们继续分析巴西大豆的种植面积和单产情况：

图 16：巴西大豆种植面积

图 17：巴西大豆单产

（资料来源：CONAB、交子期货）

巴西新季大豆种植进入收尾阶段，从 CONAB 的预测数据来看，12 月预测的种植面积为同比+3.31%，上月是+3.6%，持续高于去年；12 月预测的单产为同比+3.16%，上月为+3.18%，也持续高于去年。

我们具体看单产预测数据，除了 2022 年和 2024 年遭遇干旱高温天气等导致单产有所调降，其余年份均保持在 3500 千克/公顷上下，近三年均值为 3527，当前预测值 3620，处于近几年的最高点，因此在排除极端天气干扰下，3500-3550 将成为巴西单产的重要参考基准，后续单产预测值可能面临小幅回落压力。

综合来看，巴西新季大豆的种植面积小幅增长，单产预测处于高位，即使出现小幅下调，但其距离均值单产仍有不少的空间，因此新季巴西大豆产量，预期大概率继续保持小幅增长。

然后我们关注新季巴西大豆的种植情况：

图 18：巴西大豆种植进度

（资料来源：CONAB、交子期货）

据 CONAB，截至 2025 年 12 月 13 日，25/26 年度大豆播种进度 94.1%，上周 90.3%，去年同期 96.8%。出苗率 4.5%，萌发率 56.8%，开花率 21.1%，灌浆率 17.6%。前期播种受降雨影响有所偏慢，近期逐渐恢复至正常水平。

（五）巴西出口进入季节性低谷阶段

我们再来关注巴西出口中国的情况：

图 19：巴西大豆发船中国

图 20：巴西大豆发船中国周度

（资料来源：上海钢联、交子期货）

据钢联数据，截至 2025 年 12 月 12 日当周，巴西大豆发往中国累计 8050.71 万吨，同比去年的 6687.34 万吨，+1363.37 万吨，+20.39%。

结合近几年走势图来看，2025 年以来，巴西大豆发往中国的数量是近年来最高的，在二季度以后更加明显，这也和我们积极采购南美大豆，暂停采购美豆的情况是相符合的。

我们需要注意的是，巴西大豆发船中国的数量已经进入季节性低谷阶段，并且将持续至明年 2 月左右才会重新上涨，这对后续我们关注国内大豆供应具有重要影响。

（六）阿根廷关税政策大幅提高出口

接下来我们开始关注阿根廷整体情况：

图 21：阿根廷大豆产量

图 22：阿根廷大豆国内消费

图 23：阿根廷大豆出口

图 24：阿根廷大豆期末库存

（资料来源：USDA、交子期货）

据 USDA 最新的 12 月供需报告，25/26 预期年度，阿根廷大豆产量环

比+0%，同比-6.73%；国内消费量环比+0%，同比-0.82%；出口环比+0%，同比+83.33%；期末库存环比-0.04%，同比-21.19%。

从近几年的供需平衡走势图来看，阿根廷产量和国内消费保持在稳定的水平；出口波动较大，但因其绝对数值较低，因此对全球贸易结构影响不大；其期末库存回到了低位水平。

然后我们分析阿根廷出口中国情况：

图 25：阿根廷大豆发船中国

（资料来源：上海钢联、交子期货）

据钢联数据，截至 2025 年 12 月 12 日当周，阿根廷大豆发往中国累计 1138.04 万吨，同比去年的 562.29 万吨，+575.75 万吨，+102.39%。

这里需要特别提到阿根廷的两次关税调整事件：第一次是，2025 年 9 月 22 日，阿根廷政府宣布自即日起至 2025 年 10 月 31 日，全面取消大豆、豆粕、豆油、玉米、小麦等谷物及其制成品的出口关税。该免税政策设有金额上限，一旦出口销售额达到 70 亿美元，政策将自动终止。其中大豆出口税从 26%降至 0%，豆粕和豆油出口税从 24.5%降至 0%，玉米和小麦出口税从 9.5%降至 0%。

第二次是，2025 年 12 月 9 日，阿根廷经济部长路易斯·卡普托宣布，将主要谷物及其副产品的出口税率下调。具体包括：大豆出口税从 26%降至 24%，豆粕和豆油的出口税从 24.5%降至 22.5%；小麦和大麦的出口税由 9.5%降至 7.5%，玉米和高粱的出口税从 9.5%下调至 8.5%。

结合近几年走势图来看，2025 年以来，阿根廷大豆发往中国的数量是近年来最高的，在二季度以后增加明显，这也和我们积极采购南美大豆，暂停采购美豆的情况是相符合的。但阿根廷的绝对增量有限，可以部分缓解我们对美豆采购减少的影响，对我们进口结构变化的影响不是很大。

（七）当前中国进口大豆供应充足

图 26：中国进口大豆当月

图 27：中国进口大豆累计

（资料来源：海关总署、wind、交子期货）

截至 2025 年 11 月，2025 年度中国进口大豆 10377.7 万吨，同比去年 9708 万吨，+669.7 万吨，+6.9%。

据钢联数据，截至 2025 年 12 月 12 日当周，中国大豆港口库存为 916.2 万吨，同比去年的 780.05 万吨，+136.15 万吨，+17.45%；111 家油厂大豆库存为 693.68 万吨，同比去年的 572.01 万吨，+121.67 万吨，+21.27%。

图 28：中国大豆港口库存

图 29：中国油厂大豆库存

（资料来源：上海钢联、交子期货）

2025 年度，中国进口大豆的数量整体呈现稳中小增的局面，采购节奏来看一季度较为保守，二季度以后明显提升了采购进度，因此国内的港口库存保持在近年来的较高位置。

我们认为当前的大豆是充足的，甚至是宽松的，但结合目前美豆虽有部分采购但尚未形成有效到港，南美大豆已经进入季节性低谷，以及后续面临节前下游需求补库以及春节压榨停机，且春节之后就进入了 2 月中旬的情况来看，1 月大豆库存在 12 月微幅下降的基础上，大概率会继续下降，其下降幅度受美豆采购及发运情况、南美后续的到港情况、国内国储大豆交易和下游补库情况而定。

（八）大豆小结

1、美豆种植面积和收获面积已经确定减少至近几年低位，但目前单产仍处于近几年的最高位，而优良率已经大幅下调，甚至低于去年同期水平，因此我们认为后续单产和产量仍有继续下调的可能，而一旦单产数据下调，美豆来自产量端的减产威力将进一步得到释放；但新季巴西大豆预

期继续小幅增长，将抵消部分美豆减产的风险。

2、美豆国内消费提振，尤其是生物柴油政策的积极拉动，对美豆价格提供了较好的支撑，对冲了出口遭遇下滑的部分风险。尤其是 EPA 大幅提高了 2026 年 RVO 生物柴油掺混量，将显著提高明年美豆油需求，因此这里需要重点关注后续的方案落地情况。

3、美豆出口同比降幅不断扩大，主要是其他国家无法持续对冲中国对美豆的采购降低幅度。当前中国已经开始采购美豆，但总量依旧大幅低于过去的水平，而且发运进度不佳，而南美大豆出口进入季节性低谷，因此国内 1 月大豆库存大概率将继续下滑，其下滑幅度受进口情况和国内节前补库情况而定，后续我们继续重点关注中美关税政策和新季美豆中来自于中国的采购和发运情况。

（九）国内豆油供应充足

我们从压榨的环节考察产量和库存情况：

图 30：豆油产量

图 31：豆油库存

（资料来源：上海钢联、交子期货）

据钢联数据，截至 2025 年 12 月 12 日当周，2025 年度豆油产量为 1614.536 万吨，同比去年+68.72 万吨，+4.45%；豆油库存为 113.74 万吨，

同比去年+17.35 万吨，+18%。

2025 年度豆油产量小幅增长，居于近五年中间水平，绝对差值不大；当前豆油库存相对较高，持续保持在近几年的高位水平，后续将继续下降，但相对产量来说，其增长绝对值不大。

（十）豆油小结

2025 年度豆油整体供需正常，需求增速相对来说轻微偏弱，豆油本身并没有太大的供需矛盾，豆油的定价矛盾主要集中在上游大豆环节和其他油脂的替代效应。

三、菜籽进口主导菜系价格

（一）全球菜籽供应充足

据 USDA，25/26 预测年度，截至 12 月，全球菜籽产量同比+909 万吨，+10.55%；全球菜籽库存同比+531 万吨，+73.85%。

对比近几年的走势图来看，全球菜籽整体呈现连续增产，25/26 年度保持高位；从库存来看，库存处于高位，全球菜籽整体供应是充足的。

图 32：全球菜籽产量

图 33：全球菜籽库存

（资料来源：USDA、交子期货）

（二）加拿大产量小幅增长

据 USDA，25/26 年度，加拿大菜籽产量同比+276.1 万吨，+14.35%；出口数量同比-213.1 万吨，-22.84%；国内消费同比+98.8 万吨，+8.4%；期末库存同比+220 万吨，+145.89%。

图 34：加拿大菜籽供需平衡表

（资料来源：USDA、交子期货）

我们分析加拿大菜籽出口数据：

图 35：加拿大菜籽出口累计

（资料来源：加拿大谷物协会、交子期货）

可以发现，截至 2025 年 12 月 12 日当周，加拿大 25/26 年度（自 2025

年 8 月 8 日起）菜籽出口累计 242.35 万吨，同比减少 173.8 万吨，降幅 41.76%。

自 25/26 年度开始，加拿大出口同比大幅减少，因此导致年度期末库存同比大幅回升。究其原因，我们认为，主要是作为加拿大菜籽第一出口国——中国，对加菜籽进口政策发生重大变化有关。

最近三年，出口中国菜籽占据加拿大整体菜籽出口的比例分别为 55.91%、63.97%、57.69%，可以发现，出口中国的比例近乎 60%上下，因此一旦出口中国受到影响，想要对冲出口中国的措施也是比较困难的。

（三）中国菜籽进口停滞，库存处于极低水平

图 36：中国菜籽供需平衡表

（资料来源：USDA、交子期货）

据 USDA，25/26 年度，中国菜籽产量同比+10 万吨，+0.63%；进口同比−20 万吨，−4.35%；国内消费同比−55 万吨，−2.63%；期末库存同比−7.5 万吨，−1.76%。

图 37：中国菜籽进口

图 38：中国菜籽库存

（资料来源：海关总署、上海钢联、交子期货）

据海关数据，截至 2025 年 11 月，我国累计进口菜籽 244.8 万吨，同比去年的 578.23 万吨，-333.43 万吨，-57.66%。

据钢联数据，截至 2025 年 12 月 12 日当周，菜籽库存为 0 万吨，同比去年的 80.2 万吨，-80.2 万吨，-100%。

我国沿海油厂菜籽库存已经降至近几年最低点，主要是自二季度以后采购节奏非常缓慢所致，这里面主要是受中加关系影响。

最近三年我们进口菜籽中加拿大菜籽占比分别为 95.27%、91.97%、96.02%，因此加拿大菜籽进口占据我们菜籽进口的比例非常高，一旦中加关系影响加拿大菜籽进口，菜籽供应将会受到明显的影响。

我们关注中国对加拿大相关品种的关税变化情况：自 2025 年 3 月 20 日起，中国对原产于加拿大的菜子油、油渣饼、豌豆加征 100%关税。随后，8 月 12 日，商务部发布针对加菜籽的反倾销调查初步裁决，决定自 8 月 14 日起对加菜籽加征 75.8%的反倾销保证金，导致 9 月和 10 月中国对加拿大油菜籽的采购活动几乎陷入停滞。这一政策显著改变了贸易格局，短期内加拿大对华出口菜籽大幅减少。后续中国将反倾销调查延长至 2026

年 3 月 9 日，这为双方谈判留出了缓冲期。

2025 年 6 月，国务院总理李强应约与加拿大总理卡尼通电话之后，中加的经贸磋商和人文交流开始有所恢复，但围绕电动汽车关税与农产品反制措施的关税互锁关系仍没有进展。

中加关系近年反反复复，核心原因在于其受制于中美关系变化而变化，因此在中美关系持续紧张的背景下，中加关系很难出现彻底的好转，菜籽进出口也将持续受到影响，后续我们将持续追踪中加关系重要事件及其可能出现的进出口缓解窗口。

同时我们注意到澳大利亚菜籽进口有了一定进展：2025 年 8 月，中粮集团确认订购首批 5 万吨澳菜籽，11 月首船 6 万吨澳菜籽启运，12 月初到港。该事件的重要意思在于，打通了中澳之间菜籽进口的通道，尤其是中澳双方已就植物检疫框架达成协议，要求进口油菜籽“非种子物质”含量低于 1%，并完成转基因安全证书审批，为后续进口扫清了进口合规障碍。同时中粮集团表示后续会进口更多澳菜籽，对此我们将持续关注。

（四）压榨产量减少但进口菜油增加

我们从压榨环节分析菜油产量和库存情况：

图 39：菜油产量

图 40：沿海油厂菜油库存

图 41：中国菜油库存

图 42：菜油进口量

（资料来源：上海钢联、海关总署、交子期货）

据钢联数据，截至 2025 年 12 月 12 日当周，沿海油厂菜油累计产量 121.84 万吨，同比去年的 216.07 万吨，-94.24 万吨，-43.61%；沿海油厂菜油库存为 0.65 万吨，同比去年的 6.6 万吨，-5.95 万吨，-90.15%。菜籽进口减少，油厂压榨自然减少，油厂库存也处于低位。

据钢联数据，截至 12 月 12 日当周，中国菜油库存为 32.85 万吨，同比去年的 42.59 万吨，-9.74 万吨，-22.87%。

据海关总署数据，截至 2025 年 11 月，累计进口菜子油和芥子油 191 万吨，同比去年的 167 万吨，+24 万吨，+14.37%。

当前无论是油厂库存还是商业库存，菜油的库存量都出现了持续的下降，原因在于：一是自 10 月以来菜油进口并没有出现同比增长，二是自 10 月以来的菜籽进口几乎停滞导致压榨因为没有原料被迫停止，而去年同期菜籽大量进口到港压榨持续开工，因压榨减少导致菜油产量同比减少 52 万吨左右。因此在菜籽进口进入传统旺季的时节，菜油进口已然无法对冲菜籽进口停滞导致的菜油供给缺口了。

我们再研究一下菜油主要进口国家的进口情况：

截至 2025 年 11 月，我国从俄罗斯累计进口菜油 112.06 万吨，同比+19.9%；从阿联酋累计进口 24.06 万吨，同比-19.45%；从白俄罗斯累计进口 24.47 万吨，同比+16.86%；从乌克兰累计进口 0.82 万吨，同比-94.06%。

分国别来看，俄罗斯是我国进口菜油的主要来源，但其增长速度已然开始停滞甚至微幅回落，而其他国家的体量无法形成重大的影响力，尤其是在俄塔社称 2026 年 1 月其将取消铁路运输食品 0.9009 的折扣率，铁路运价或相较于目前运价上涨 11%左右，俄菜油成本将有一定抬升的情况下，后续菜油进口增量或将有限，菜油进口已无法形成对菜籽进口下降的有效对冲了。

（五）菜油小结

菜油进口增速几乎停滞甚至出现微幅回落，而在本该菜籽进口大量到港的传统压榨旺季，菜油进口已经无法有效对冲菜籽进口减少的供给缺口了，因此进口菜籽将开始主导整个菜系定价，近期菜油的大涨大跌，都是围绕菜籽进口预期变化进行的行情演绎。

菜籽进口停滞现象仍在持续，当前菜籽库存已经处于极低水平，沿海压榨的供应风险已然出现。澳大利亚菜籽进口能否缓解菜籽供应危机，中加关系在人文关系改善后能否向关税扩展，我们将持续重点关注。

四、产量和生柴政策共同定价棕榈油

（一）印尼产量保持高位但库存处于低位

据印度尼西亚棕榈油协会，截至 2025 年 10 月，棕榈油累计产量同比+430.8 万吨，+9.84%，上月 11.28%；国内消费量同比+87.8 万吨，+5.2%，上月 5%；累计出口同比+295.2 万吨，+11.52%，上月 13.45%；期末库存同

比-16.9 万吨，-6.75%，上月-1.14%。

图 43：印尼棕榈油产量

图 44：印尼棕榈油消费量

图 45：印尼棕榈油出口

图 46：印尼棕榈油期末库存

（资料来源：印度尼西亚棕榈油协会、上海钢联、交子期货）

从产量来看，印尼棕榈油产量呈现震荡上涨形势，2024 年有所下降后，2025 年度产量再度来到近几年最高点，10 月产量同比-1.78%，保持正常；从消费量来看，呈现出逐年稳定上涨的态势，这和印尼实施生物柴油政策密切相关，10 月消费量同比+6.91%，继续小幅上涨；

从出口来看，呈现出有涨有跌的形势，但整体出口区间已然没有增长动力，保持稳定或微幅偏弱为主，10 月同比-3.19%，在前期出口大幅增加后呈现小幅回落；从库存情况来看，2025 年度期末库存持续保持在近

几年的低位，虽仍保持在合理区间，但 10 月已经来到了近几年的最低点。

（二）印尼生物柴油需求逐年提高

我们再分析生物柴油/消费的比例：

图 47：印尼棕榈油生柴/消费

（资料来源：印度尼西亚棕榈油协会、上海钢联、交子期货）

可以发现，印尼生柴/消费的占比呈现逐年震荡提高的走势。我们计算年度均值，21-25 年的数值分别为 0.37、0.45、0.44、0.48、0.5。可以发现，2025 年生物柴油的消费占比已然来到半壁江山，即生物柴油消费增长，相比其他消费形式，增长更快。10 月生物柴油与消费的占比来到今年的最高点 51.25%。

因此我们需要重点关注印尼的生物柴油政策，其有以下几个重要关注点：

一是 2025 年 2 月 28 日 B40 政策正式落地，根据能源部数据，B40 政策实施后，印尼年均棕榈油基生物燃料需求升至 1560 万千升，较 B35 时期增长约 36%。该政策旨在降低柴油进口依赖，2025 年预计柴油进口量将缩减至 490 万千升。

尽管 B40 政策推动棕榈油价格上行，但其可持续性面临财政压力：2025 年 B40 所需补贴规模预计达 47 万亿印尼盾，而棕榈油出口税收入仅约 21 万亿印尼盾，缺口超 50%；政府仅对公共部门（PSO）755 万千升生物柴油提供补贴，非公共部门约 805 万千升未纳入财政支持，实际消费量或低于预期。

二是计划于 2026 年下半年强制推行 B50（50%棕榈油掺混），年需棕榈油约 1900–2010 万千升，较 B40 增长约 22%–29%。2025 年 10 月，政府拟将出口税提高至 15%，以应对 B50 计划带来的资金缺口。同时当前生物柴油产能约 1960 万千升，B50 需新增 400–500 万千升产能，技术与投资落地存在不确定性。

三是印尼采矿行业协会在 2025 年 10 月左右公开呼吁叫停原定于 2026 年实施的 B50 生物柴油计划。该协会认为，这一政策可能推高棕榈油价格，并挤压其他产业的利润，从而对经济造成负面影响。而 2025 年 12 月 19 日印尼能源部长最新表态，B50 生物柴油的道路测试已于两周前（即 2025 年 12 月初）正式启动，标志着该计划进入实质性验证阶段。

（三）印尼棕榈油小结

印尼棕榈油的月度产量已经回到正常水平，但累计产量仍保持在近年的最高位；消费在 B40 政策的持续实施下继续保持小幅增长；月度出口开始出现同比小幅回落，但累计出口仍保持在较高水平；10 月期末库存已经来到了近年的最低位。

生物柴油方面，B40 仍在持续推进中，B50 进入道路测试阶段，但在实际推进中，仍受到来自不同层面的压力，同时原油价格下跌不断压缩生

物柴油的利润空间，因此我们重点关注后续的推进情况和掺混利润变化。

（四）马棕产量处于高位

我们关注马来西亚整体情况：

图 48：马棕产量

图 49：马棕月度产量

图 50：马棕出口

图 51：马棕期末库存

（资料来源：马来西亚棕榈油局、上海钢联、交子期货）

据马来西亚棕榈油局月度报告，截至 2025 年 11 月，2025 年度累计产量同比+60.26 万吨，+3.38%；累计出口同比−134.64 万吨，−9.57%；期末库存同比+99.98 万吨，+54.47%。

然后我们关注马棕单产情况：

图 52：马棕单产数据

（资料来源：马来西亚棕榈油局、上海钢联、交子期货）

据马来西亚棕榈油局单产数据，我们发现，11 月单产数据较 10 月高点出现了微幅回落，但仍继续保持在近几年高位。

原因主要包括三个方面；一是天气情况较好，降雨分布均匀，有利于鲜果串发育和成熟；二是劳动力恢复较好，政府批准特别劳工配额，收割与采摘工人数量增长，有效降低采摘和生产过程中的损失；三是树龄结构有所优化，近年补种的年轻油棕树进入高产周期，单产持续提升。

（五）马棕出口保持稳定

然后我们关注马棕出口情况：

图 53：ITS 马棕出口数据

（资料来源：ITS、wind、交子期货）

据更加高频的 ITS 马棕出口数据发现，截至 2025 年 12 月 15 日，2025 年度马棕累计出口 1498.29 万吨，同比-102.18 万吨，-6.38%。马来西亚整体出口动力并不强劲，累计出口居于中间水平，并且近期持续呈现出口走弱情况，后续我们将持续关注。

（六）我国棕榈油进口低位但库存处于合理水平

我们关注国内棕榈油进口和库存情况：

图 54：中国棕榈油进口数据

（资料来源：海关总署、交子期货）

截至 2025 年 11 月，2025 年度我国棕榈油累计进口 229 万吨，同比-19 万吨，-7.66%，上月-15.15%。国内棕榈油累计进口处于低位水平，高价格明显对进口有了抑制效果。

我们再观察国内棕榈油库存情况：

图 55：中国棕榈油库存数据

（资料来源：上海钢联、交子期货）

据上海钢联数据，截至 2025 年 12 月 12 日当周，我国棕榈油库存为 65.27 万吨，同比+11.35 万吨，+21.05%。国内棕榈油库存整体处于中性偏高水平，没有较大的供给风险。

（七）棕榈油小结

当前国内棕榈油并未出现较大的供需矛盾，棕榈油的定价核心主要还是在东南亚产区的供需因素变化。

产区方面的基本面因素主要集中在两个方面，一个方面是当前马来西亚产量增长超预期，同时出口持续走弱导致库存创出新高，另一个是印尼 B40 政策持续实施中，B50 政策仍在推进，但也出现了一些消极反馈，同时原油价格下跌持续压缩生物柴油的利润空间，因此产量和出口变化，生物柴油政策和原油价格将是我们未来重要的关注点。

五、结论

1、豆油的定价矛盾主要集中在上游大豆环节和其他油脂的替代效应。大豆的主要关注因素集中在美豆减产情况、美豆生物柴油政策、中国采购

美豆节奏、巴西大豆出口进入低谷阶段、巴西大豆进入播种阶段和国内大豆库存变化情况。我们认为，当前国内大豆供应是充足的，但 1 月国内库存将大概率面临继续下降的情况，所以豆油可能走出小幅的 V 型走势，支撑位可参考 7500 一线。

2、菜油的定价核心在于菜籽进口情况。由于中国对加拿大菜籽和菜油的关税政策，导致来自加拿大的菜籽菜油无法输入中国，全球菜系格局开始重构。对国内而言，加拿大菜籽进口归零，且进口菜油增加已经无法对其进行风险对冲，当前菜油库存已经回落到正常区间。因此我们将重点关注菜籽进口改善预期情况，重点是澳大利亚菜籽进口情况以及中加关系改善能否从人文交流扩大到菜籽进口方面。同时考虑到菜油库存已经回归到正常区间，以及即将到来的春节效应，我们认为，菜油将根据后续出现的驱动指引，主要以波段式行情为主。

3、棕榈油的定价核心在于东南亚产区的供需情况。需要重点关注产区的天气和产量、产区的出口和库存，尤其是印尼的生物柴油政策实施情况和原油下跌对生物柴油性价比的压缩情况。当前棕榈油进入季节性产量减产阶段，但马来西亚减产幅度不及预期，出口更是持续偏弱，导致库存保持高位，同时原油持续走弱，但后续开始面临国内外的重大节假日效应，因此我们认为棕榈油价格将根据后续的重要驱动指引，主要以波段式行情为主，生物柴油的下一轮拉动时机尚未成熟，支撑可参考 8100 一线。

4、当前三大油脂中，我们认为，豆油支撑较强，易形成底部；菜油驱动因素较少但影响较大，易形成大幅波段走势；棕榈油驱动因素较多且多空博弈较为严重，后续以小幅波段走势为主。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，交子期货研发部门力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

此报告所载内容仅作参考之用，且交子期货有限公司不会因接受人收到此报告而将其视为本公司客户。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经交子期货研发部门授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫码二维码

交子期货APP　　官方微信　　官方微博

成都交子期货有限公司

总部地址	成都市锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线	400-8844-998
传真号码	028-86269093
邮政编码	610041
官方网址	www.btqh.com