

2025年9月21日

油脂

产业政策扰动持续 油脂走势分化

核心观点

豆油：

美国环保署针对小型炼油厂生物燃料掺混义务豁免的重新分配方案仍存争议，45天意见征集期加剧政策不确定性，叠加特朗普政府倾向石油行业的政策预期，引发市场对生物燃料需求削弱的担忧，美豆油期价剧烈波动。与此同时，中美贸易关系前景不明朗，若关税政策缓和或导致美豆供应缺口预期证伪，进一步压制豆油成本端支撑。国内方面，油厂高库存及豆粕胀库压力持续，下游备货谨慎，豆油供需双弱下表现疲软，短期维持宽幅震荡。整体来看，政策博弈、贸易情绪及产业链疲态共同构成豆油市场的复杂交易环境，需关注EPA最终裁决及中美贸易动向。

棕榈油：

近期棕榈油产业链支撑仍在，马棕出口维持强劲，库存压力或缓解。印尼考虑推出B45过渡方案，逐步提升生物柴油掺混比例至B50，若实施将大幅增加棕榈油内需，长期利好价格。需求市场来看，印度8月棕榈油进口环比大增并创一年新高，节日备货需求支撑市场。但国内进口利润倒挂抑制新增采购，近月到港偏多叠加下游需求有限，库存压力仍存。短期市场缺乏单一驱动，受政策

菜籽油：

尽管加拿大新季油菜籽产量上调至2003万吨创纪录水平，但中国采购缺席导致ICE菜籽承压。国内市场担忧中美经贸谈判若突破将导致美国农产品批量入华，冲击国内油籽市场。短期看，国内库存偏低及水产旺季尾声形成多空博弈；中期核心变量在于中美谈判落地后对大豆贸易流向的重构，以及中加关系能否缓和以恢复加籽进口。整体来看，菜油供应偏紧对价格的支撑仍在，且国庆假期将至，部分企业或有短时停工情况，随着其他油脂品种走势有所回稳，菜油期价表现明显偏强，短期震荡偏强对待。

（仅供参考，不构成任何投资建议）



豆油、棕榈油、菜籽油

姓名：毕慧

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0268536

投资咨询证号：Z0011311

电话：0411-84807266

邮箱：bihui@bcqhgs.com

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

目录

1 市场回顾	4
1.1 三大油脂现货价格涨跌互现	4
1.2 菜籽油领涨油脂板块	4
2 美国生物燃料政策调整 各国贸易政策调整扰动油脂市场	6
2.1 美国生物燃料政策扰动市场 投机基金增持看涨押注	6
2.2 印尼推出 B45 过渡方案 欧盟棕榈油进口量同比减少	6
2.3 加拿大油菜籽产量上调 乌克兰油菜籽出口陷入停滞	7
2.4 豆棕油库存累积 菜油库存高位去化	8
3 结论	10

图表目录

图 1 四级豆油张家港现货价格（单位：元/吨）	4
图 2 24 度棕榈油广州现货价格（单位：元/吨）	4
图 3 进口菜籽产菜油广东现货价（单位：元/吨）	4
图 4 豆油活跃合约期现价差	5
图 5 棕榈油活跃合约期现价差	5
图 6 菜籽油活跃合约期现价差	5
图 7 毛豆油进口成本	9
图 8 棕榈油进口成本	9
图 9 菜籽油进口成本	9
图 10 国内豆油库存	9
图 11 国内棕榈油库存	10
图 12 国内菜籽油库存	10
表 1 三大油脂期货市场表现	4
表 2 毛豆油进口成本	8
表 3 棕榈油进口成本	8
表 4 菜籽油进口成本	9

1 市场回顾

1.1 三大油脂现货价格涨跌互现

本周三大油脂现货价格涨跌互现，四级豆油张家港现货价格 8590 元/吨，周比上涨 10 元/吨。广州 24 度棕榈油现货价 9300 元/吨，周比下跌 20 元/吨。进口菜籽产菜油广东现货价 10110 元/吨，周比上涨 140 元。

图 1 四级豆油张家港现货价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 2 24 度棕榈油广州现货价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 3 进口菜籽产菜油广东现货价（单位：元/吨）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

1.2 菜籽油领涨油脂板块

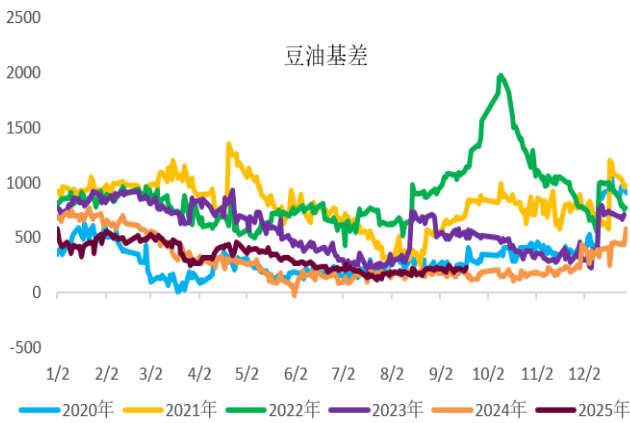
本周国内三大油脂期价震荡偏强，菜油相对偏强。同时，资金来看，菜籽油成交和持仓均明显放量，棕榈油部分资金离场迹象明显。

表 1 三大油脂期货市场表现

活跃合约	收盘价	周涨跌(%)	周内最高	周内最低	周成交量	周量差	持仓量	周仓差
豆油	8,328.0	0.07	8,480.0	8,262.0	1,593,393	44362	571,426	25868
棕榈油	9,316.0	0.22	9,570.0	9,280.0	3,037,988	491235	411,814	16517
菜籽油	10,068.0	2.14	10,116.0	9,822.0	1,488,936	30945	352,429	61295

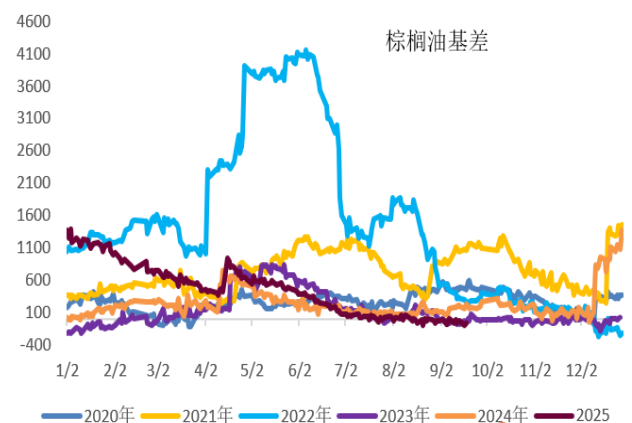
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 4 豆油活跃合约期现价差



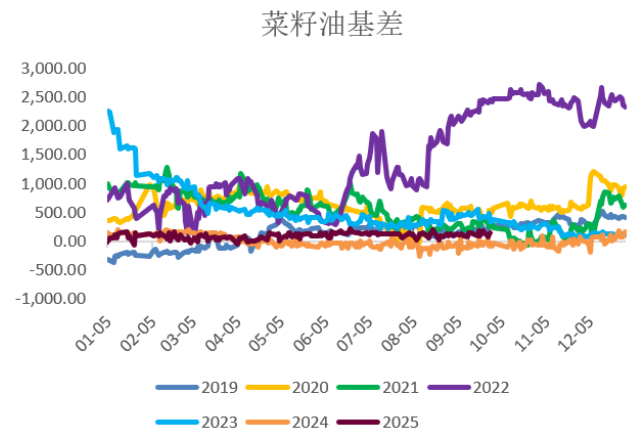
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 5 棕榈油活跃合约期现价差



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 6 菜籽油活跃合约期现价差



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2 美国生物燃料政策调整 各国贸易政策调整扰动油脂市场

2.1 美国生物燃料政策扰动市场 投机基金增持看涨押注

美国小型炼厂豁免的生物燃料掺混义务重新分配给大型炼油厂的问题仍在讨论中，目前美国环保署提供分配 50%和全额 100%配额的两个主要方案。但业内代表表示，由于 EPA 在未来 45 天内征求意见，生物燃料提案的不确定性较大。开放的时间窗口以及过去特朗普总统偏向石油而非可再生燃料的举措，加剧了这种不安情绪。分析师称，无论规模多少，都可能会遭到石油巨头的诉讼，并可能被拖延数月。受此影响，美豆油期价出现剧烈波动。从时间维度看，政策影响呈现出明显的阶段性特征。在 2025 年 10 月 31 日 EPA 公布 2026-2027 年 RFS 最终方案前，“市场仍有博弈空间”。这种政策形成过程中的不确定性本身就会影响市场参与者的决策时机和投资节奏。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，投机基金增持对芝加哥豆油期市的看涨押注，之前曾连续六周累计净卖出 6.3 万手。截至 9 月 16 日，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货以及期权上持有净多单 21,388 手，比一周前增长 17,726 手或 484%，而前一周净卖出 12,465 手。基金持有豆油期货和期权多单 77,646 手，比一周前增长 11,110 手；空单 56,258 手，比一周前减少 6,616 手。豆油期货和期权的空盘量为 703,104 手，增长 27,300 手。

2.2 印尼推出 B45 过渡方案 欧盟棕榈油进口量同比减少

印尼能源部长巴赫利尔·拉哈达利亚周五表示，政府正考虑在实施 B50 生物柴油政策前，先行推出 B45 过渡方案。这意味着在当前强制规定的 40%棕榈油掺混比例(B40)基础上，将先提升至 45%，再逐步过渡到明年计划中的 B50。这一政策表态反映了印尼政府在推动可再生能源利用、扩大棕榈油内需方面的谨慎与灵活性。印尼是全球最大的棕榈油生产国与出口国，国内棕榈油消费量在政策推动下不断增长。B40 项目已显著增加了棕榈油需求，而 B50 一旦全面推行，预期每年需要额外消费数百万吨棕榈油。业内普遍认为，印尼政府提出的 B45 方案，既是对行业与市场承受能力的评估，也是确保供应链与基础设施能够顺利衔接的重要过渡措施。在推动高比例掺混的同时，印尼政府需平衡几个关键问题。首先是原料供应稳定性。尽管印尼棕榈油产量庞大，但近年来因气候波动、劳动力紧缺及环保压力，产量增长速度放缓。其次是燃料价格问题。较高比例的棕榈油掺混可能推高国内燃油价格，增加政府补贴负担。最后是国际市场影响。作为全球主要出口国，印尼若将更多棕榈油消耗于国内，可能减少出口供应，进而推升全球棕榈油价格，对进口依赖国如印度、中国产生连锁反应。从行业前景看，印尼通过 B45 过渡至 B50，不仅有助于消化本国庞大的棕榈油产量，降低国际市场波动风险，同时也符合印尼在能源转型与减碳方面的战略目标。对于全球棕榈油

市场而言，这一政策动向将持续影响价格走势与供应格局。未来数月，市场将密切关注印尼政府的正式决策，以及实际执行过程中对国内经济与国际贸易的平衡能力。

南马来西亚棕榈油公会（SPPOMMA）的数据显示，2025年9月1-15日，南马来西亚棕榈油产量环比减少8.05%，其中鲜果串单产环比减少6.94%，出油率（OER）减少0.21%。

欧盟数据显示，2025/26年度欧盟棕榈油进口量同比减少28%，反映出欧盟可再生能源指令（RED II）对棕榈油需求的长期制约作用。来自主要供应国的进口量均出现下滑，但是亚洲主产国的份额有所增长。截至2025年9月14日，2024/25年度（7月至次年6月）欧盟从马来西亚进口了16.6万吨棕榈油，同比降低12.8%。但是份额从26.4%增至31.7%。欧盟从印尼进口14.6万吨，同比降低26.8%；所占份额从27.5%增至27.8%。危地马拉为第三大供应国，对欧盟供应7.1万吨，同比降低12.5%，所占份额从11.3%增至13.6%。2025/26年度迄今欧盟棕榈油进口52.3万吨，一周前46.1万吨，同比降低28%。2024/25年度欧盟进口棕榈油284万吨，比2023/24年度减少19%；其中从印尼进口90万吨，同比减少23.7%，份额也从去年的33.9%下降至31.7%；从马来西亚进口73万吨，同比减少15.3%，但份额却从24.9%升至25.9%；从危地马拉进口31万吨，同比减少37.2%，进口份额也从14.0%降至10.8%。作为对比，欧盟在2023/24年度的棕榈油进口量为333万吨，同比减少19%。这一系列数据表明，欧盟旨在推动更可持续能源和减少毁林的政策，正在持续且显著地影响着其棕榈油的进口格局。

2.3 加拿大油菜籽产量上调 乌克兰油菜籽出口陷入停滞

周三加拿大统计局和加拿大农业部（AAFC）联合发布了9月份产量报告。根据卫星影像和农业气候数据产量模型的估算，2025年加拿大将生产更多的小麦、油菜籽、谷物玉米、大麦和燕麦，但大豆产量将低于2024年。单产提升推动油菜籽产量增长。2025年加拿大油菜籽产量预期将增加4.1%，达到2000万吨，因为单产提高6.2%至每英亩41.2蒲，抵消收获面积下降的影响，收获面积将下降2.0%至2140万英亩。短期看，加拿大收割进度超前（同比快于五年均值）将持续释放现货压力，叠加全球油菜籽库存用量比升至10.63%、加拿大期末库存同比激增96.4%至295.4万吨的基本面格局，供应宽松态势未改。需求数据分化明显：加拿大国内压榨需求上调50万吨至1200万吨，但出口预估遭下调90万吨至670万吨，当周实际出口量仅4.72万吨（同比骤降53.4%）。

乌克兰农业团体表示，由于对油菜籽和大豆征收10%出口关税后引发的海关文件混乱，乌克兰油菜籽出口已连续第二周陷入停滞。咨询机构APK-Inform报告，过去一周油菜籽在黑海的CPT价格已下跌10美元/吨，降至525美元/吨。自9月4日关税实施以来，9月5日至11日的油菜籽出口量骤降至0.93万吨，较前一周的12.9万吨大

月份	FOB报价 (美元/吨)	CNF (棕榈油)	到岸完税价格 (RMB元/吨)	较昨日涨跌 (RMB元/吨)	海运费 (美元/吨)	汇率	增值税	港杂费
1月	1100	1138.00	9671.51	0.00	38	7.11	0.09	60
2月	1100	1138.00	9671.51	0.00	38	7.11	0.09	60
3月	1100	1138.00	9671.51	0.00	38	7.11	0.09	60
4月	1080	1118.00	9502.59	0.00	38	7.11	0.09	60
5月	1080	1118.00	9502.59	0.00	38	7.11	0.09	60
6月	1080	1118.00	9502.59	0.00	38	7.11	0.09	60
7月	1055	1093.00	9291.44	0.00	38	7.11	0.09	60
8月	1055	1093.00	9291.44	0.00	38	7.11	0.09	60
10月	1090	1128.00	9587.05	0.00	38	7.11	0.09	60
11月	1095	1133.00	9629.28	0.00	38	7.11	0.09	60
12月	1100	1138.00	9671.51	0.00	38	7.11	0.09	60

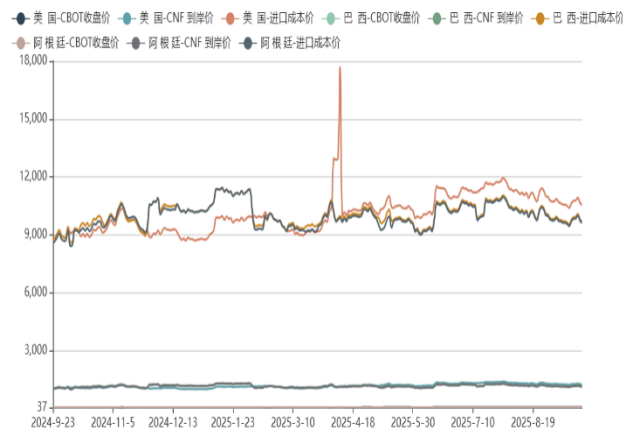
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

表 4 菜籽油进口成本

国家	FOB离岸价	CNF 到岸价	变化	等级	质量指标	包装	进口成本价 (RMB元/吨)	备注
加拿大	1181.89	1223	-14.10	初榨	-	-	19920.17	10月

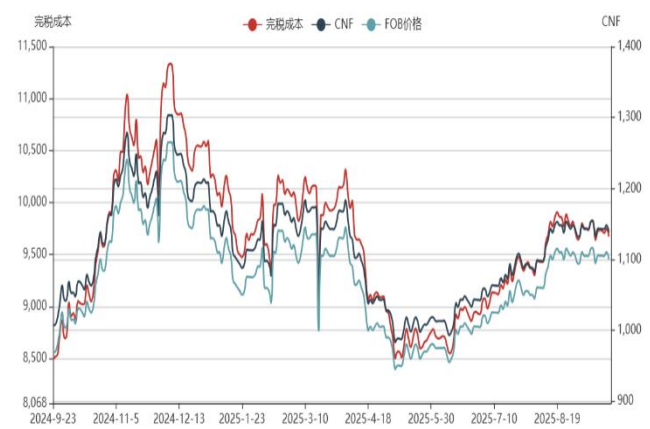
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 7 毛豆油进口成本



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 8 棕榈油进口成本



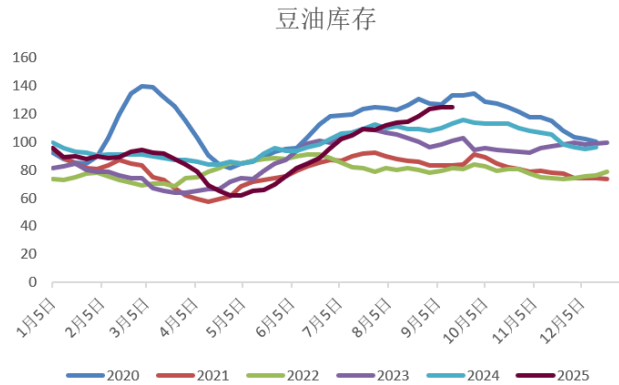
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 9 菜籽油进口成本

图 10 国内豆油库存

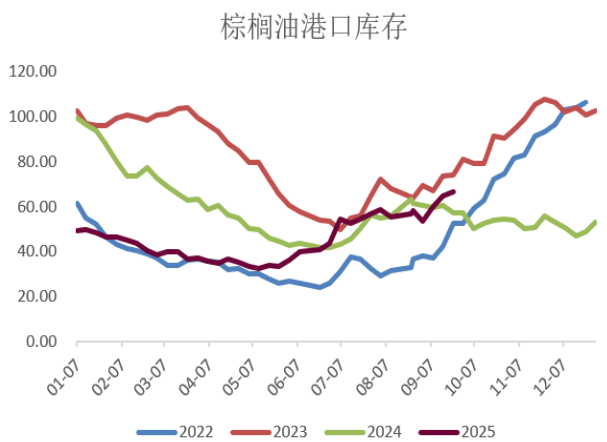


数据来源：Wind、宝城期货金融研究所



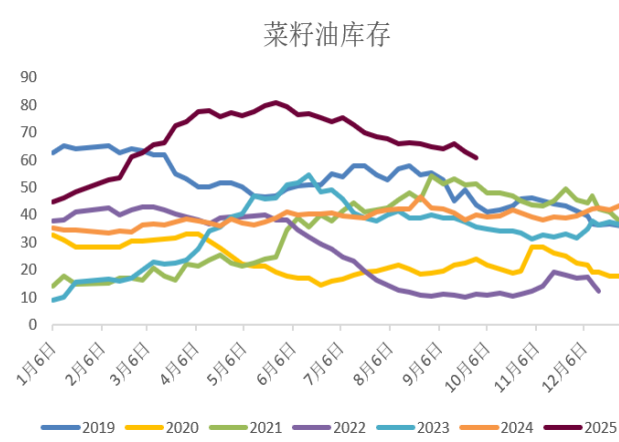
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 11 国内棕榈油库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 12 国内菜籽油库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

3 结论

豆油：美国环保署针对小型炼油厂生物燃料掺混义务豁免的重新分配方案仍存争议，45 天意见征集期加剧政策不确定性，叠加特朗普政府倾向石油行业的政策预期，引发市场对生物燃料需求削弱的担忧，美豆油期价剧烈波动。与此同时，中美贸易关系前景不明朗，若关税政策缓和或导致美豆供应缺口预期证伪，进一步压制豆油成本支撑。国内方面，油厂高库存及豆粕胀库压力持续，下游备货谨慎，豆油供需双弱下表现疲软，短期维持宽幅震荡。整体来看，政策博弈、贸易情绪及产业链疲态共同构成豆油市场的复杂交易环境，需关注 EPA 最终裁决及中美贸易动向。

棕榈油：近期棕榈油产业链支撑仍在，马棕出口维持强劲，库存压力或缓解。印尼考虑推出 B45 过渡方案，逐步提升生物柴油掺混比例至 B50，若实施将大幅增加棕榈油内需，长期利好价格。需求市场来看，印度 8 月棕榈油进口环比大增并创一年新高，节日备货需求支撑市场。但国内进口利润倒挂抑制新增采购，近月到港偏多叠加下游需求有限，库存压力仍存。短期市场缺乏单一驱动，受政策预期、出口数据及库存变化影响，近期走势维持宽幅震荡。

菜籽油：尽管加拿大新季油菜籽产量上调至 2003 万吨创纪录水平，但中国采购缺席导致 ICE 菜籽承压。国内市场担忧中美经贸谈判若突破将导致美国农产品批量入华，冲击国内油籽市场。短期看，国内库存偏低及水产旺季尾声形成多空博弈；中期核心变量在于中美谈判落地后对大豆贸易流向的重构，以及中加关系能否缓和以恢复加籽进口。整体来看，菜油供应偏紧对价格的支撑仍在，且国庆假期将至，部分企业或有短时停工情况，随着其他油脂品种走势有所回稳，菜油期价表现明显偏强，短期震荡偏强对待。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货观点推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分內容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载內容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载內容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何內容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。