

2025年10月26日

油脂

油粕强弱转换 油脂整体承压

核心观点

豆油：

随着中美贸易关系改善预期渐强，提振市场情绪。目前市场密切关注中美经贸磋商的进展，其结果可能对全球农产品贸易流和市场情绪产生重要影响。产业链情况来看，国际市场，美国豆油库存降至九个月低点但高于预期，显示生物燃料需求稳健。国内市场，油厂开工率整体位于高位，油厂挺粕抛油心理较强，对豆油价格构成压制。但油厂豆油库存去化加速也制约了豆油期价的下跌空间。短期来看，油粕强弱关系转换，相比豆类期价的止跌反弹，豆油期价仍处于宽幅震荡区间。

棕榈油：

当前棕榈油市场短期压力明确，马来西亚棕榈油产量的超预期增长是市场最主要的压力，叠加国内棕榈油库存止降回升，共同压制价格上行空间。同时，印尼生物柴油消费保持强劲，为长期需求提供支撑。此外，国际原油价格因美国对俄罗斯制裁而反弹，增强了棕榈油的生物柴油吸引力，限制了棕榈油的下跌空间。目前市场密切关注中美经贸磋商的进展，其结果可能对全球农产品贸易流和市场情绪产生重要影响。短期棕榈油期价考验前期低点的支撑力度，期价震荡偏弱。

菜籽油：

近期中美关系和中加关系的变化持续扰动市场神经。近期中美关系改善预期渐强，但美加关系并未改善，豆类和菜系市场情绪表现明显差异化，走势略显分化，ICE油菜籽期价整体承压。目前国内菜籽到港量偏低，油厂开机率大幅下滑，进口菜籽油供应持续收紧，菜籽油库存持续去化。短期菜油期价高位回落，下行空间受到原料供应预期和库存去化的制约。

（仅供参考，不构成任何投资建议）



豆油、棕榈油、菜籽油

期货研究报告

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：0571-87006873

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 三大油脂现货价格整体下跌.....	4
1.2 三大油脂期价整体下跌	4
2 油脂生柴消费仍是重要支撑 各国贸易前景扰动持续	6
2.1 巴西生柴比例上调时间可能推迟 美国生柴掺混量环比增长	6
2.2 印尼生柴消费增加棕榈油出口下降 马棕产需双增.....	6
2.3 美国和加拿大贸易谈判中止 加拿大油菜籽出口步伐放缓.....	7
2.4 豆菜油库存去化 棕榈油库存止降回升.....	8
3 结论	9

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	8
图 8 棕榈油进口成本	8
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	9
图 12 国内菜籽油库存	9
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	8

1 市场回顾

1.1 三大油脂现货价格整体下跌

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 8420 元/吨，周比下跌 140 元/吨。广州 24 度棕榈油现货价 9000 元/吨，周比下跌 250 元/吨。进口菜籽产菜油广东现货价 10100 元/吨，周比下跌 20 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 三大油脂期价整体下跌

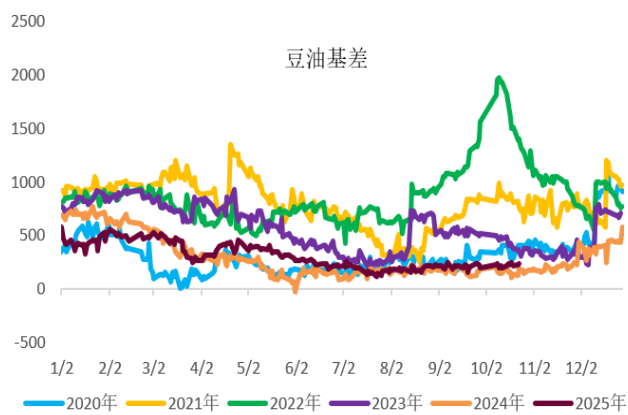
本周国内三大油脂期价整体下跌，菜籽油领跌。同时，资金来看，三大油脂成交均明显放量，棕榈油和菜籽油持仓量显著下降。

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	8,194.0	0.75	8,348.0	8,156.0	1,430,954	160941	497,592	2368
棕榈油	9,122.0	2	9,412.0	9,076.0	2,641,658	296647	349,695	11869
菜籽油	8,194.0	0.75	8,348.0	8,156.0	1,430,954	345797	497,592	216221

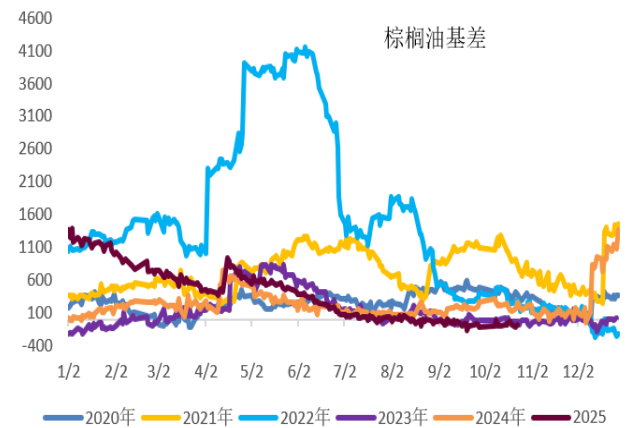
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 4 豆油活跃合约期现价差



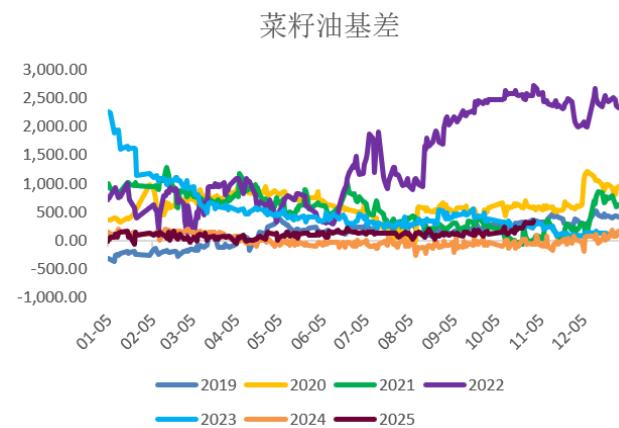
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

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 油脂生柴消费仍是重要支撑 各国贸易前景扰动持续

2.1 巴西生柴比例上调时间可能推迟 美国生柴掺混量环比增长

巴西矿业与能源部生物燃料司司长马龙·阿莱斯表示，政府可能无法在 2026 年 3 月前将生物柴油掺混比例从 15%提高至 16%，这一目标“实现难度极高”。他在圣保罗的一次行业会议上指出，政府尚未完成推进该措施所需的关键技术与经济可行性研究报告，时间紧迫可能导致计划推迟实施。根据巴西现行法律，政府计划每年将生物柴油掺混比例提高一个百分点，到 2030 年时提高到 20%。但是阿莱斯未提供新阶段政策的具体时间表。如果延迟，将主要影响以豆油为原料的生物柴油产业，因为豆油约占巴西生物柴油原料的 75%以上。目前 15%掺混比例的执行已较原定进度推迟五个月——该比例原计划于 2025 年 3 月实施，但因政府担忧通胀压力，最终延后至 8 月生效。若 16%比例再次推迟，可能影响大豆的压榨需求和市场预期，从而对上游农户与生物燃料厂商的投资计划造成不确定性。业内分析认为，巴西政府在平衡能源安全、通胀控制与农业产业链利益间面临艰难抉择。若研究延误持续，2026 年的生物柴油政策或需重新评估执行节奏，以避免政策频繁调整带来的市场波动。

美国环保署（EPA）公布的数据显示，美国 9 月份可再生燃料掺混数量超过 8 月份，显示可再生燃料生产活动持续增强。数据显示，9 月份美国乙醇可再生燃料识别码（D6）生成数量约为 12.3 亿份，略高于 8 月份的 12.2 亿份。数据显示，9 月份生物柴油的可再生燃料识别码（D4）生成数量为 6.6 亿份，较 8 月份的 5.46 亿份增长 20.9%。由于豆油为生物柴油的主要原料，这一数据对芝加哥豆油期货也构成利好支持。根据美国《可再生燃料标准法案》（RFS），炼油厂必须向美国燃料供应中掺入生物燃料，或者从已完成掺混的生产商那里购买被称为“可再生识别码”（RINs）的信用额度，来证明自己遵守了美国环保署规定的掺混要求。每生产一加仑生物燃料，就会相应生成一份 RIN。

2.2 印尼生柴消费增加棕榈油出口下降 马棕产需双增

印尼能源部长巴利尔·拉哈达利亚周三表示，今年 1-9 月，印尼生物柴油消费量为 1057 万千升，较去年同期的 961 万千升增长近 10%。印尼今年将生物柴油的棕榈油强制掺混比例提高到 40%（即 B40），高于之前的 35%，以减少该国对燃料进口的依赖。印尼今年已为 B40 分配了 1560 万千升棕榈油燃料，高于去年的 1320 万千升。印尼还计划在 2026 年下半年将生物柴油混合比例提高到 50%，巴利尔表示，这可能有助于该国完全停止进口柴油。

船运调查机构 ITS 表示，2025 年 9 月份印度尼西亚的棕榈油出口量为 157.3 万吨，较 8 月份的 259.2 万吨减少 39.31%。其中毛棕榈油出口量降至 66,210 吨，较 8 月

份的 319,901 吨减少 79.3%。24 度精炼棕榈油出口量为 592,377 吨,较 8 月份的 101.1 万吨减少 41.4%。33 度精炼棕榈油出口量为 342,826 吨,较 8 月份的 435,706 吨减少 21.3%。从目的地来看,对欧盟出口量从 281,434 吨降至 237,125 吨,环比下降 15.8%。对印度出口量从 751,046 吨降至 316,119 吨,环比下降 57.9%。对中国的出口量从 491,531 万吨降至 307,340 吨,环比下降 37.4%。

马来西亚棕榈油协会(MPOA)的数据显示,2025 年 10 月 1-20 日,马来西亚棕榈油产量估计为较 9 月同期增长 10.77%。其中马来西亚半岛产量环比增长 4.54%,沙巴产量增长 21.99%,沙捞越产量增长 16.69%,婆罗洲产量环比提高 20.45%。作为对比,2025 年 9 月份马来西亚棕榈油产量环比减少 2.35%。

船运调查机构表示,10 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口量比上月同期提高 2.5%到 3.4%。作为对比,10 月上半月环比增长 12.3%到 16.2%;10 月上旬环比增长 9.9%到 19.4%。AmSpec 的数据显示,10 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口量为 965,066 吨,较 9 月同期的出口量 941,984 吨增长 2.45%。ITS 数据显示,10 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口量为 1,044,784 吨,较 9 月份同期的 1,010,032 吨增长 3.44%。

2.3 美国和加拿大贸易谈判中止 加拿大油菜籽出口步伐放缓

周四,在安大略省政府播出了一则电视广告,其中引用了时任总统罗纳德·里根 1987 年反对关税的讲话后,美国总统特朗普取消了对加拿大的所有贸易谈判。美加贸易谈判的突然中止,标志着两国关系因单边关税、数字治理分歧和主权争议而陷入低点。加拿大正积极转向亚洲市场以求多元化,而北美既有的紧密供应链和《美墨加协定》的未来则面临考验。下一步走向将高度取决于美国最高法院对关税的裁决结果以及两国后续的政治互动。

加拿大统计局发布的数据显示,2025/26 年度第 11 周,加拿大的小麦和油菜籽出口步伐放慢。加拿大的谷物和油籽(包括小麦、杜伦麦,大麦和油菜籽)市场年度始于每年 8 月 1 日,截止到次年 7 月 31 日。截至 10 月 12 日当周,油菜籽出口量为 12.4 万吨,上周 15.9 万吨。2025/26 年度迄今出口量为 107.9 万吨,同比减少 58.3%,上周减少 59.1%。

欧盟数据显示,2025/26 年度迄今欧盟油菜籽进口量同比降低 33%,其中从澳大利亚和乌克兰进口的份额均显著下降。截至 2025 年 10 月 19 日,乌克兰成为欧盟头号油菜籽供应国,数量达到 72.0 万吨,同比降低 43.8%,所占份额从 72.6%降至 60.8%。摩尔多瓦为第二大供应国,数量 22.0 万吨,同比增长 246.1%,所占份额从 3.6%增至 18.5%。澳大利亚为第三大供应国,数量 14.0 万吨,同比减少 60.2%;份额从 19.9%降至 11.8%。2025/26 年度迄今欧盟油菜籽进口 118 万吨,同比降低 33%,一周前降低 34%。

2.4 豆菜油库存去化 棕榈油库存止降回升

表 2 毛豆油进口成本

国家	CBOT收盘价	CNF 到岸价	变化	等级	质量指标	包装	进口成本价 (RMB元/吨)	备注
美国	51.21	1249	18.16	初榨	-	-	10673.76	1月
阿根廷	51.21	1190	17.78	初榨	-	-	10179.56	1月
巴西	51.21	1222	18.27	初榨	-	-	10446.10	1月

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 3 棕榈油进口成本

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	9694.36	0.00	38	7.13	0.09	60
2月	1100	1138.00	9694.36	0.00	38	7.13	0.09	60
3月	1100	1138.00	9694.36	0.00	38	7.13	0.09	60
4月	1090	1128.00	9609.7	0.00	38	7.13	0.09	60
5月	1090	1128.00	9609.7	0.00	38	7.13	0.09	60
6月	1090	1128.00	9609.7	0.00	38	7.13	0.09	60
7月	1075	1113.00	9482.71	0.00	38	7.13	0.09	60
8月	1075	1113.00	9482.71	0.00	38	7.13	0.09	60
9月	1075	1113.00	9482.71	0.00	38	7.13	0.09	60
11月	1080	1118.00	9525.04	0.00	38	7.13	0.09	60
12月	1090	1128.00	9609.7	0.00	38	7.13	0.09	60

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

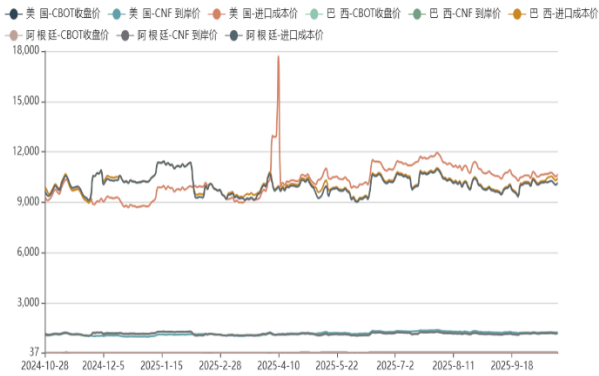
表 4 菜籽油进口成本

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	1195.11	1237	18.10	初榨	-	-	20178.91	1月

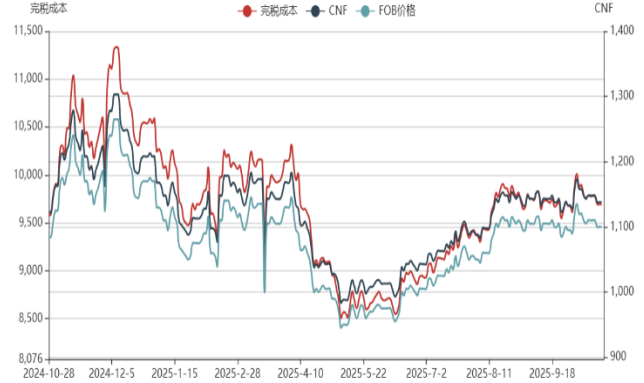
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 7 毛豆油进口成本

图 8 棕榈油进口成本



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所



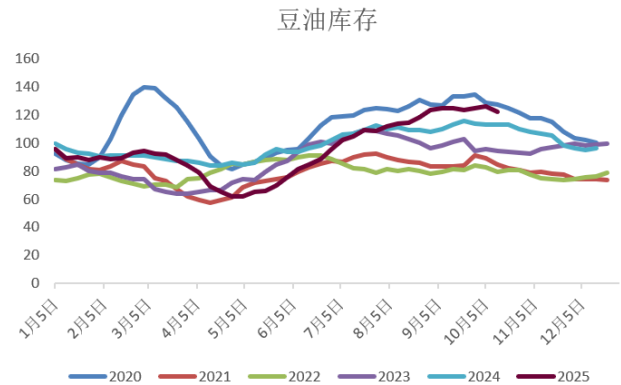
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 9 菜籽油进口成本



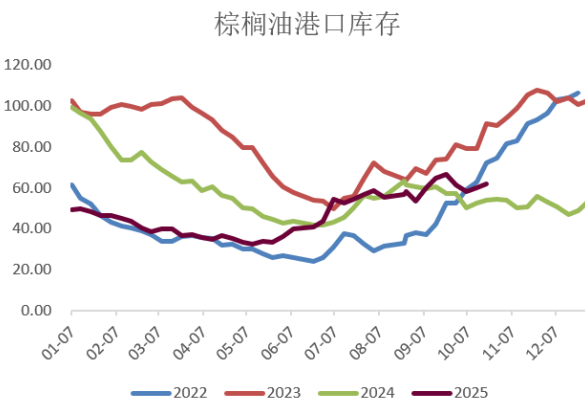
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 10 国内豆油库存



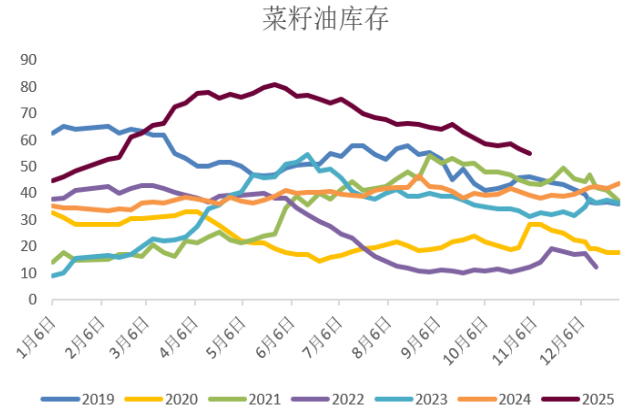
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

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：随着中美贸易关系改善预期渐强，提振市场情绪。目前市场密切关注中美经贸磋商的进展，其结果可能对全球农产品贸易流和市场情绪产生重要影响。产业链

情况来看，国际市场，美国豆油库存降至九个月低点但高于预期，显示生物燃料需求稳健。国内市场，油厂开工率整体位于高位，油厂挺粕抛油心理较强，对豆油价格构成压制。但油厂豆油库存去化加速也制约了豆油期价的下跌空间。短期来看，油粕强弱关系转换，相比豆类期价的止跌反弹，豆油期价仍处于宽幅震荡区间。

棕榈油：当前棕榈油市场短期压力明确，马来西亚棕榈油产量的超预期增长是市场最主要的压力，叠加国内棕榈油库存止降回升，共同压制价格上行空间。同时，印尼生物柴油消费保持强劲，为长期需求提供支撑。此外，国际原油价格因美国对俄罗斯制裁而反弹，增强了棕榈油的生物柴油吸引力，限制了棕榈油的下跌空间。目前市场密切关注中美经贸磋商的进展，其结果可能对全球农产品贸易流和市场情绪产生重要影响。短期棕榈油期价考验前期低点的支撑力度，期价震荡偏弱。

菜籽油：近期中美关系和中加关系的变化持续扰动市场神经。近期中美关系改善预期渐强，但美加关系并未改善，豆类和菜系市场情绪表现明显差异化，走势略显分化，ICE 油菜籽期价整体承压。目前国内菜籽到港量偏低，油厂开机率大幅下滑，进口菜籽油供应持续收紧，菜籽油库存持续去化。短期菜油期价高位回落，下行空间受到原料供应预期和库存去化的制约。

（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

免责声明

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内容。

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。本报告所载内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内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内容适合客户，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。