2025/10 月报

现货趋紧，菜油偏强

——2025 年 10 月油脂油料市场展望

2025 年 9 月 26 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

农产品研究组

何濛　分析师

从业/投资咨询证号：F3033829/Z0014543

电话：0551-62832897

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 成本端对豆油支撑减弱；
2. 印尼库存持续偏低；
3. 菜油现货预计偏紧；

市场展望与投资策略：

美国大豆新作丰产压力施压CBOT大豆，中美贸易谈判虽有向好预期，但当前对美豆加征的关税仍在，美豆出口前景依旧较差，难以从成本端给予豆油支撑。当前国内油厂开机率偏高，豆油季节性库存拐点后移，供应压力较大，令豆油缺乏上行动力。

印尼棕榈油因工业消费增加，致今年库存持续偏低，给予棕榈油价格一定支撑，但阿根廷豆油免税出口在未来一段时间将冲击棕榈油市场。整体来看，棕榈油当前的供需格局并不宽松，但需求亦有限，预计延续震荡。

我国对加菜籽的反倾销初步裁定，令国内对加菜籽的采购较为谨慎，十月之后国内进口菜籽油厂将大量停机，而菜油已持续去库一个多月，在接下来的一两个月内预计现货供应将持续偏紧，菜油仍有一定上行动力。

目录

一、供需分析 1
1.1 成本端对豆油支撑减弱 1
1.2 印尼库存持续偏低 3
1.3 菜油现货预计偏紧 4
二、市场展望与投资策略 4
免责声明 6

图表目录

图表 1：美国农业部八月供需报告 1
图表 2：美国全国油籽加工商协会统计数据、进口大豆升贴水（美分/蒲式耳） 2
图表 3：进口大豆现货压榨利润（元/吨）、豆油库存（万吨） 2
图表 4：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、印尼棕榈油库存（万吨） 3
图表 5：进口菜籽油厂菜油库存（吨）、我国月度进口菜籽量（万吨） 4

一、供需分析

1.1 成本端对豆油支撑减弱

九月中旬中美在马德里举行经贸会谈，中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢会后说，双方围绕 TikTok 及中方有关关切进行了坦诚、深入交流，就以合作方式妥善解决 TikTok 相关问题，减少投资障碍，促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。紧接着在 9 月 19 日晚，中美元首通电话。一系列事件释放的信号是中美贸易关系预期向好。

如今我国对美豆加征的关税仍未取消，高额的成本令美豆难以进入国内市场。在美豆出口需求减弱的情况下，阿根廷在 9 月 22 日宣布临时取消大豆和谷物以及制成品的出口关税，该措施持续至 10 月 31 日或出口总额达到 70 亿美元为止。大豆出口税从 26%降至零，豆油和豆粕出口税从 24.5%降至零。由于阿根廷是全球第三大大豆生产国,根据美国农业部数据,2024 年阿根廷大豆占全球出口比例的 3.2%,而其豆油和豆粕出口分别占全球总出口的 46%和 36%。关税取消后，因性价比较高，仅用三天就完成了阿根廷政府设定的 70 亿美元注册额度，出口免税期就这样匆匆结束。这一轮对美豆盘面造成的利空来的快，但去的也许较慢，阿根廷集中出口供应或透支接下来一段时间的需求。

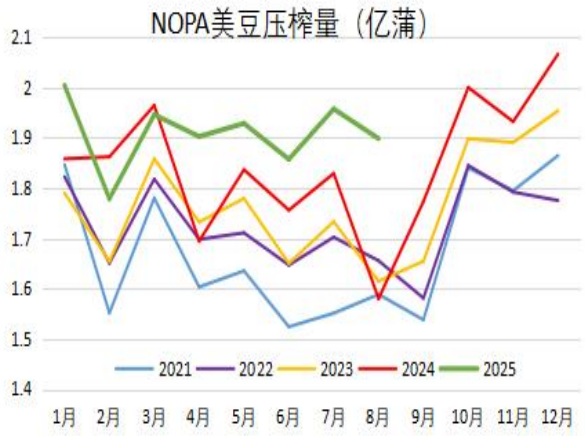
图表 1：美国农业部八月供需报告

SOYBEANS	2023/24	2024/25 Est.	2025/26 Proj. Aug	2025/26 Proj. Sep
		百万英亩		
种植面积	83.6	87.1	80.9	81.1
收获面积	82.3	86.1	80.1	80.3
		蒲式耳		
单产	50.6	50.7	53.6	53.5
		百万蒲式耳		
期初库存	264	342	330	330
产量	4162	4366	4292	4301
进口量	21	27	20	20
供应总计	4447	4736	4642	4651
压榨量	2285	2430	2540	2555
出口量	1700	1875	1705	1685
种用	75	70	73	73
残值	44	31	34	37
消费总计	4105	4406	4352	4351
期末库存	342	330	290	300
库存消费比	8.33%	7.49%	6.66%	6.89%

数据来源：华安期货研究院；USDA

美国农业部在九月供需报告中的数据调整集中在美豆新作上，将单产下调 0.1 蒲/英亩至 53.5，将种植面积小幅向上调整 20 万英亩至 8110 万英亩，导致美豆整体供应增加。出口端，下调 25/26 年度美豆出口预估 2000 万蒲。压榨量则上调了 2025/26 年度美豆压榨预估，从 8 月 25.4 亿蒲增至 25.55 亿蒲。

图表 2：美国全国油籽加工商协会统计数据、进口大豆升贴水（美分/蒲式耳）





数据来源：华安期货研究院；NOPA；同花顺

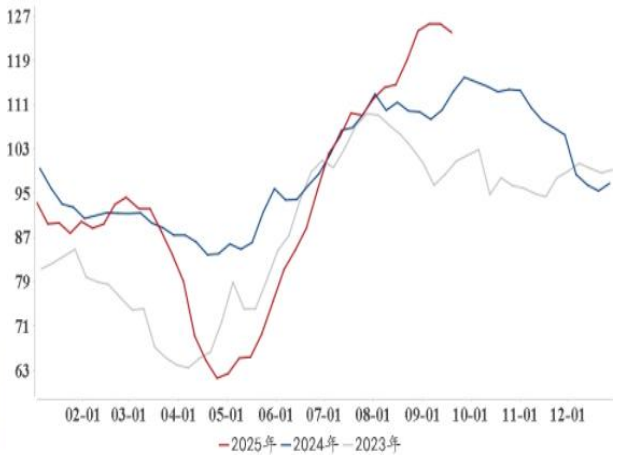
在中美关税问题尚未谈妥的背景下，美豆出口需求前景暗淡，USDA 继续下调美豆新作出口预估，令美湾地区的大豆升贴水继续走低，反观巴西升贴水依旧处于高位。在关税尘埃落定前，我国仍以采购南美大豆为主。

从 NOPA 公布的数据来看，自去年以来，美国本土压榨的需求一直都很强劲，除了本土压榨产能扩张以外，生柴政策也倾向于消费更多的豆油。USDA 也在供需报告中持续上调美豆的压榨预估。

整体来看，美豆新作丰产前景较好，但出口降压榨增的局面，还是令大豆供需趋于宽松，CBOT 大豆难有实质上行动力。

图表 3：进口大豆现货压榨利润（元/吨）、豆油库存（万吨）





数据来源：华安期货研究院；钢联数据

受豆粕、豆油价格走低的影响，近期油厂榨利转差，由于进口大豆到港量较大，油厂维持高开机率，豆油库存持续增加，钢联数据显示，截至 9 月 19 日，全国重点地区豆油商业库存 123.59 万吨，环比上周减少 1.53 万吨，降幅 1.22%。同比增加 10.57 万吨，涨幅 9.35%。今年双节备货对豆油的消费提振有限，而在高开机率下，豆油季节性去库拐点向后推迟了约一个月，国内豆油处于供需双弱格局，

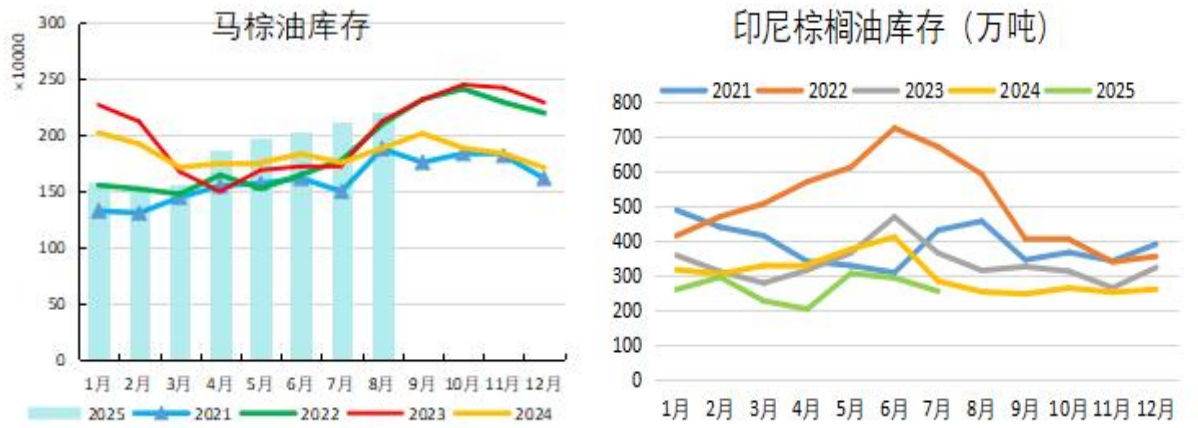
但在中美关税问题未解决之前，豆油下方空间亦有限。

1.2 印尼库存持续偏低

从 9 月公布的马来西亚棕榈油局月报中看到，8 月底马棕油维持累库趋势，库存环比增加 4.18%，产量环比增加 2.35%，都符合市场预期，但出口环比下降 0.29%，与市场预估的 10%以上的出口增量完全相反，因此报告影响较空。

船运调查机构 ITS 和 ASA 公布的 9 月前 25 日马棕油出口数据显示，环比增加 12.9%、11.3%，但随着阿根廷“零关税”豆油的冲击，马棕油出口需求或受到冲击。

图表 4：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、印尼棕榈油库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

印尼棕榈油协会公布的数据显示 7 月印尼棕榈油库存为 253 万吨，较 6 月份的 291.5 环比下降 15%，今年以来，印尼的库存同比一直偏低，反映其供需较去年偏紧的格局。

九月下旬欧盟决定推迟实施反毁林法规，该政策已是第二次延期，由于该法规禁止进口与森林破坏相关的大豆、牛肉和棕榈油等产品，因此推迟实施利好棕榈油出口需求。

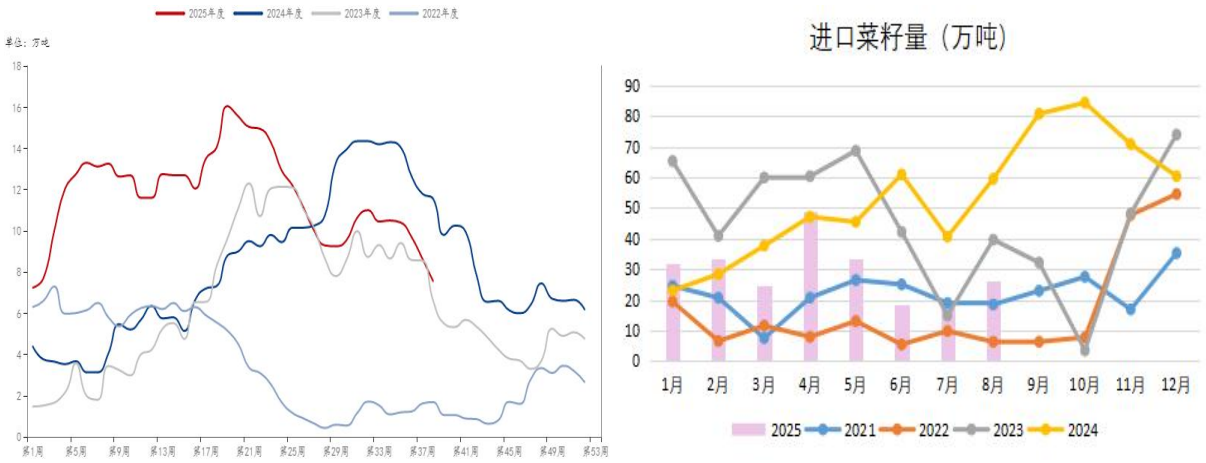
九月中旬印尼高级能源官员表示，由于技术和经济障碍可能使 B50 指令的全面实施推迟到 2026 年以后，印尼正在考虑引入 45%的生物柴油掺混比例(B45)作为向 B50 指令过渡的临时步骤。目前印尼实施的是 B40 计划，若生柴政策持续推进，B50 预计将比 B40 每年多消耗 200 万吨毛棕油。工业消费增多也是今年印尼库存持续偏低的关键因素，受消费增多预期支撑，棕榈油价格下方空间有限。

1.3 菜油现货预计偏紧

自八月中旬我国对加拿大菜籽实施初步反倾销措施后，进口商已需按 75.8%的保证金比率向海关提供保证金，而九月初商务部发布公告，决定将对加菜籽反倾销调查期限延长至明年三月九日。至此，进口菜籽市场的不确定性进一步增加，国内对加拿大新季菜籽的采购也是慎之又慎。

根据钢联调研，十月国内进口菜籽油厂将大量断籽停机，而近一个月菜油库存持续下降，截至 9 月 19 日沿海地区主要油厂菜油库存为 7.55 万吨。不难想象在停机的背景下，菜油现货供应将会越来越紧张，基于此，菜油在油脂板块中较为坚挺。

图表 5：进口菜籽油厂菜油库存（吨）、我国月度进口菜籽量（万吨）



数据来源：华安期货研究院；MPOB；文华财经

海关数据显示 1-8 月我国菜籽累计进口 235 万吨，较去年同期减 45%，十一月后或进口澳大利亚菜籽，缓解菜籽供应。

外交部发布，当地时间 9 月 23 日，国务院总理李强在纽约会见加拿大总理卡尼。中加贸易关系岁充满不确定性，但近几个月中加之间的贸易会谈也未曾间断，我国对加菜籽的政策仍是影响菜油价格的关键。

二、市场展望与投资策略

美国大豆新作丰产压力施压 CBOT 大豆，中美贸易谈判虽有向好预期，但当前对美豆加征的关税仍在，美豆出口前景依旧较差，难以从成本端给予豆油支撑。当前国内油厂开机率偏高，豆油季节性库存拐点后移，供应压力较大，令豆油缺乏上行动力。

印尼棕榈油因工业消费增加，致今年库存持续偏低，给予棕榈油价格一定支撑，但阿根廷豆油免税出口在未来一段时间将冲击棕榈油市场。整体来看，棕榈

油当前的供需格局并不宽松，但需求亦有限，预计延续震荡。

我国对加菜籽的反倾销初步裁定，令国内对加菜籽的采购较为谨慎，十月之后国内进口菜籽油厂将大量停机，而菜油已持续去库一个多月，在接下来的一两个月内预计现货供应将持续偏紧，菜油仍有一定上行动力。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究院力求准确可靠，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。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。

单位：华安期货研究院（投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776 号）
作者：何濛　分析师　　从业/投资咨询证号 F3033829/Z0014543
初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542
复审：杜贤利 F3095127/Z0017391
终审：闫丰 F0251054/Z0001643