2025/9 月报

政策、报告发力，油脂走高

——2025 年 9 月油脂油料市场展望

2025 年 8 月 29 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. 豆油成本端支撑较强；
2. 印尼棕榈油库存反季节下降；
3. 反倾销初步裁定已出；

市场展望与投资策略：

近期美豆生柴政策利好美豆油工业需求，CBOT大豆重心上移。美农八月供需报告显示美豆丰产前景较好，但由于对美豆加征关税仍在，美豆难以进入到国内市场，而南美大豆随着余量下降，未来进口成本也会增加，豆油受进口大豆成本支撑较强。

印尼棕榈油库存反季节下降，叠加其国内严厉打击非法开采行为，短期或令棕榈油的供给偏紧，马棕油虽然累库，但其出口需求较好。整体来看，棕榈油当前的供需格局并不宽松，其下方空间有限。

我国对加菜籽的反倾销初步裁定，或影响到未来对加菜籽的进口量，但当下菜油库存较高，供应压力较大，叠加中澳关系改善，澳菜籽进口将缓解远月进口菜籽短缺的担忧，菜油价格相对承压。

目录

一、供需分析 1
1.1 豆油成本端支撑强 1
1.2 印尼棕榈油库存反季节下降 3
1.3 反倾销初步裁定已出 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：我国月度进口菜籽量（万吨）、进口菜籽油厂菜油库存（吨） 4

一、供需分析

1.1 豆油成本端支撑强

八月的豆油延续了此前的涨势，不管是成本端的支撑，还是替代油脂的带动，豆油主力 01 合约在八月涨幅达 6.69%。

其中较为关键的助力来自于美国农业部八月供需报告，该报告对市场影响历来较大。本次报告的重点在于对美豆新作产量的调整，USDA 将大豆新作单产调高至创纪录的 53.6 蒲/英亩，但同时将收获面积大幅下调至 8090 万英亩，最终导致新作总产下降至 42.92 亿蒲（上月预估为 43.35 亿），也令 25/26 年度期末库存降至 2.9 亿蒲。而旧作的库存也从 7 月的 3.5 亿蒲下调至 3.3 亿蒲，报告数据利多，推动了 CBOT 大豆大幅走高，从成本端来考虑，豆油身价自然水涨船高。

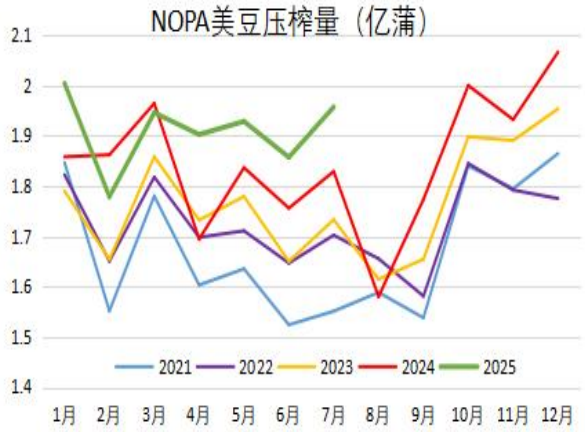
图表 1：美国农业部八月供需报告

SOYBEANS	2023/24	2024/25 Est.	2025/26 Proj. 七月	2025/26 Proj. 八月
			百万英亩	
种植面积	83.6	87.1	83.4 *	80.9
收获面积	82.3	86.1	82.5 *	80.1
			蒲式耳	
单产	50.6	50.7	52.5 *	53.6
			百万蒲式耳	
期初库存	264	342	350	330
产量	4162	4366	4335	4292
进口量	21	25	20	20
供应总计	4447	4734	4705	4642
压榨量	2285	2430	2540	2540
出口量	1700	1875	1745	1705
种用	75	70	73	73
残值	44	29	37	34
消费总计	4105	4404	4395	4352
期末库存	342	330	310	290
库存消费比	8.33%	7.49%	7.05%	6.66%

数据来源：华安期货研究院；USDA

八月下旬的 Pro Farmer 巡回调查结束之后，该机构预计今年美豆产量为 42.46 亿蒲，单产预计为 53 蒲/英亩，略低于 USDA 的预估，但数据均展现了今年美豆单产潜力巨大的预期。供给端故事即将说完，那么接下来视线要转到需求了。

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

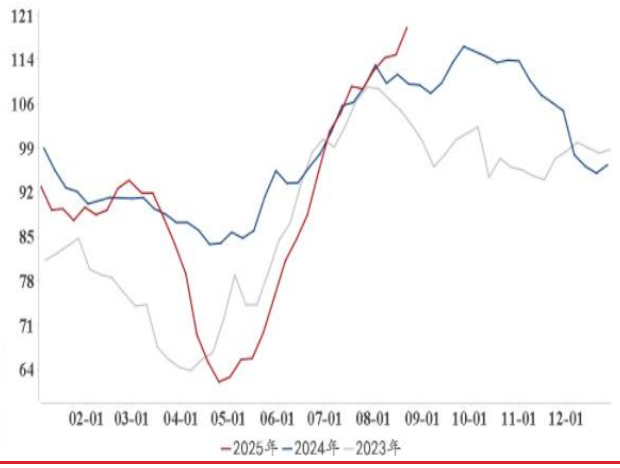
在中美关税问题尚未谈妥的背景下，USDA 月度供需报告不断下调美豆新作的出口预估，而目前的关税暂停期持续至十一月，或将错过美豆新作的黄金销售窗口期。九月美国大豆将要集中上市，但目前美湾地区的升贴水波澜不惊，甚至仍在走低，反观巴西升贴水依旧处于高位，但在关税尘埃落定前，我国仍以购买南美大豆为主。

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，美豆油强劲的工业消费在今年屡屡助推美豆走高。八月下旬美国环保署批准多数小型炼油厂要求豁免强制掺混燃料的积压申请，因豁免额度低于市场预期，美豆油工业消费的利空殆尽，美豆油也因此上涨。

若对美豆的加征关税持续，则南美大豆库存下降，将令进口大豆成本增加，若对美豆的加征关税取消，CBOT 大豆在本土压榨需求强劲以及出口转好的背景下，也将迎来上涨，无论何种结果，我国进口大豆成本支撑都较强，豆油下方空间有限。

图表 3：进口大豆现货压榨利润（元/吨）、豆油库存（万吨）





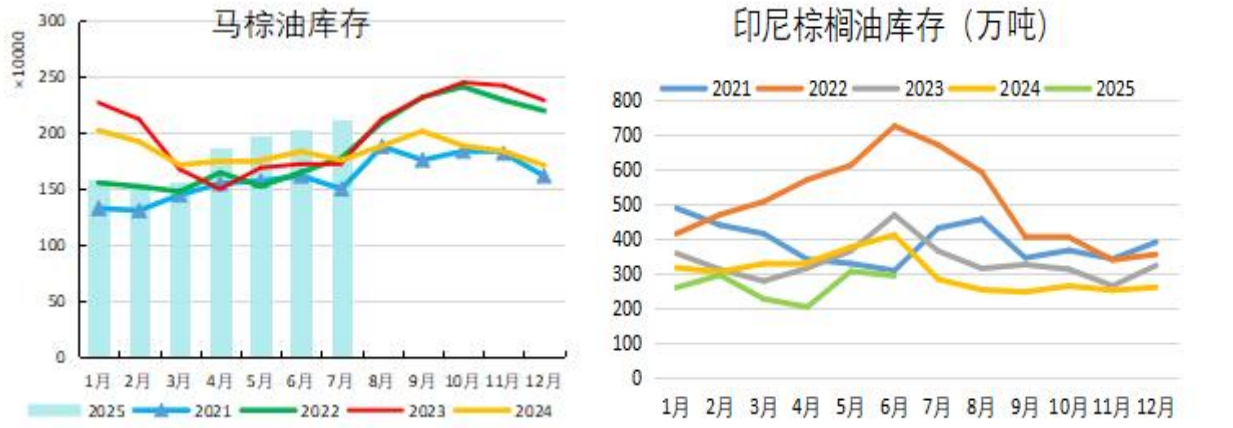
数据来源：华安期货研究院；钢联数据

近期油厂榨利尚可，钢联统计 9 月国内全样本油厂大豆到港预估约 1030.25 万吨，或连续四个月大豆进口量在一千万吨以上。由于到港量较大，油厂维持高开机率，豆油库存持续增加，钢联数据显示，截至 8 月 22 日，全国重点地区豆油商业库存 118.6 万吨，环比上周增加 4.33 万吨，增幅 3.79%。同比增加 9.01 万吨，涨幅 8.22%。豆油库存拐点或因高开机率而后移。

1.2 印尼棕榈油库存反季节下降

从 8 月公布的马来西亚棕榈油局月报中看到，7 月底马棕油维持累库趋势，但由于库存环比仅增加 4.02%，远低于市场预期的 10%，在报告发布后，棕榈油迎来大涨。8 月在印度排灯节备货下，棕榈油的出口需求延续较好，船运调查机构 ITS 和 ASA 公布的 8 月前 25 日马棕油出口数据显示，环比下降 10.89%、16.4%，SPPOMA 数据显示同期马棕油产量环比减少 1.21%，这些机构统计数据均显示马棕油供需格局在转紧。

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 6 月印尼棕榈油库存环比下降 13%，反季节下降凸显了印尼棕榈油供需偏紧的格局。

印尼在 7 月与美国达成关税框架协议以后，又于近日透露，美国已原则同意对印尼出口的棕榈油产品免除自 8 月 7 日以来由特朗普总统实施的 19%关税。八月中旬印尼总统表示，将对非法开采自然资源的行为展开更大范围的打击，并称政府已经在军方的帮助下没收了 310 万公顷的非法棕榈油种植园。短期内可能导致产量下降，也为棕榈油价格提供支撑。

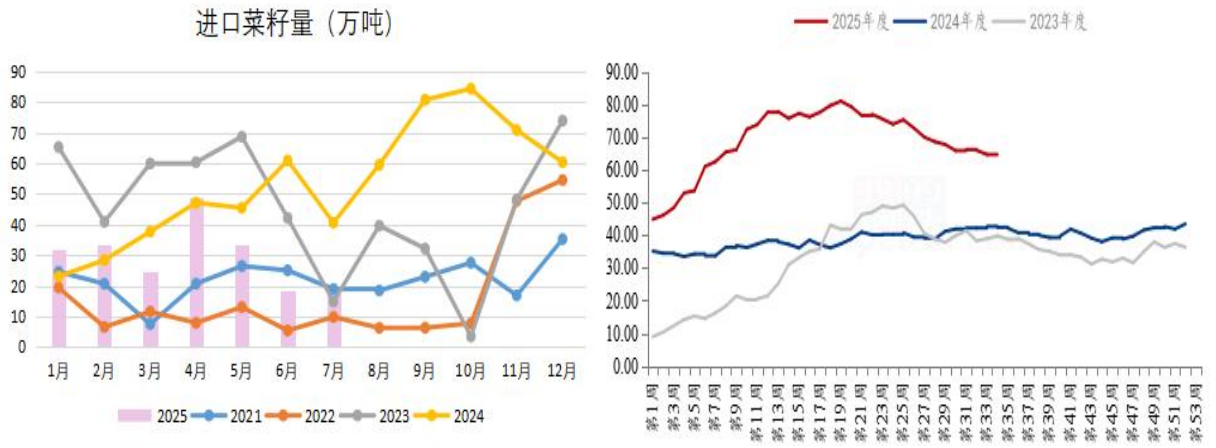
1.3 反倾销初步裁定已出

自去年 9 月我国发起对加拿大菜籽的反倾销调查之后，本月 12 日商务部给出了初步裁定，认定原产于加拿大的进口油菜籽存在倾销行为，并决定自 8 月 14 日起，进口经营者须按 75.8%的保证金比率向海关缴存相应保证金。

提高保证金将增加资金成本，抬高菜籽进口成本，菜油在该消息的影响下迅速拉涨，不过随着盘面消化，很快回落。

8 月 26 日商务部消息，国际贸易谈判代表兼副部长李成钢与加拿大全球事务部国际贸易副部长斯图尔特在加拿大渥太华共同主持召开第 28 届中加经贸联委会，市场对中加贸易关系有缓和的预期。27 日澳大利亚总理阿尔巴尼斯在区域峰会上表示，中国在不会对澳大利亚利益和价值观造成威胁的情况下取消了所有的贸易壁垒。随着中澳关系缓和，澳菜籽将进口，或对远月菜油价格有一定打压。

图表 5：我国月度进口菜籽量（万吨）、进口菜籽油厂菜油库存（吨）



数据来源：华安期货研究院；MPOB；文华财经

海关数据显示 1-7 月我国菜籽累计进口 208.4 万吨，较去年同期减 26.36%。钢联统计，截止到 8 月 22 日，沿海地区主要油厂菜油库存为 10.5 万吨，远高于往年同期。受中澳关系改善的影响，油厂采购意愿普遍偏低，预计菜油仍将继续去库。

二、市场展望与投资策略

近期美豆生柴政策利好美豆油工业需求，CBOT 大豆重心上移。美农八月供需报告显示美豆丰产前景较好，但由于对美豆加征关税仍在，美豆难以进入到国内市场，而南美大豆随着余量下降，未来进口成本也会增加，豆油受进口大豆成本支撑较强。

印尼棕榈油库存反季节下降，叠加其国内严厉打击非法开采行为，短期或令

棕榈油的供给偏紧，马棕油虽然累库，但其出口需求较好。整体来看，棕榈油当前的供需格局并不宽松，其下方空间有限。

我国对加菜籽的反倾销初步裁定，或影响到未来对加菜籽的进口量，但当下菜油库存较高，供应压力较大，叠加中澳关系改善，澳菜籽进口将缓解远月进口菜籽短缺的担忧，菜油价格相对承压。

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：闫丰 F0251054/Z0001643，
复审：杜贤利 F3095127/Z0017391
终审：夏雨辰 F3031745/Z0014542