

生柴政策有待跟踪，油脂间价差或回归

内容提要：

- ◆ 由于我国持续鼓励大豆扩种、推进大豆产能提升，国产大豆供应维持高位，2025 年豆一价格预计重心下移。国外方面，巴西预期产量创历史新高，全球供应逐步宽松，豆二价格在 2025 年预计也将有所下跌。
- ◆ 2024 年 9 月初我国宣布对加拿大油菜籽发起反倾销调查，中加贸易格局的不确定性或将令 2025 年油菜籽波幅加大。
- ◆ 三大油脂在 2025 年走势或出现分化。豆油方面，由于特朗普当选，中美贸易间不确定性增加，若出现中美贸易摩擦，或推升豆油价格。菜油方面，主产地欧盟由于遭遇恶劣天气，供应面临压力，叠加中加贸易关系的不确定性，菜油价格中枢或上移。棕榈油方面，2025 年 3 月随着增产周期的来临，棕榈油强势格局或有所缓和。但印尼 B40 生物柴油政策还未落地，需警惕政策的变化。
- ◆ **策略推荐：**
 - ◆ 1、豆一、豆二核心波动区间预计下移。其中豆一 3500-4700、豆二 3200-4000，可考虑逢高做空。
 - ◆ 2、油菜籽在 2025 年预计波幅加大，核心波动区间预计 5000-6400，可逢低做多。
 - ◆ 3、国内三大植物油在 2025 年的走势或由于贸易环境的改变，出现分化。由于成本驱动，可择机布局油脂间价差回归策略，但需警惕复杂多变的贸易格局对策略的干扰。

风险点：中美、中加贸易关系，天气风险，美联储降息状况

油脂油料

王 晨

农产品分析师

从业资格证：F3039376

投资咨询证：Z0014902

TEL：0516-83831160

E-MAIL：

wangchen@neweraqh.com.cn

油粕：厄尔尼诺现象持续，

油脂转强仍可期

2023-12-1

第一部分 行情回顾：油脂年内重心上移

2024 年，豆一价格较上一年度重心明显下降。分阶段来看，第一季度中央一号文件继续鼓励大豆扩种，深入推进大豆和油料产能提升工程。农业农村部消息，2024 年我国巩固大豆扩种成果，确保大豆面积稳定在 1.5 亿亩以上，油料面积稳定在 2 亿亩以上，提升豆一的供应增加预期。豆一价格从年初下降至 3859 元/吨。进入第二季度，价格有所回升。国家推出对农业的扶持政策，如提高大豆种植补贴、优化种植结构等，下游消费季节性转旺，提升消费。截至 6 月，豆一收盘价提高到 3916 元/吨。第三季度价格波动较为平稳，维持在 3900 元/吨左右，显示出市场供需相对平衡。第四季度，由于季节性因素导致供应增加，价格再次出现下跌，截至 12 月 23 日豆一的收盘价为 3845 元/吨，较 2023 年下跌 22.9%。整体来看，2024 年豆一价格呈现出先降后升再降的走势，季度间的波动与市场供需、季节性因素密切相关。

图 1. 2024 年豆一走势图（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

油菜籽价格在 2024 年呈现先跌后涨的格局。年初中央一号文件继续鼓励油菜扩种，文中提到要深入实施大豆和油料产能提升工程，给予田间管理技术指导，中央财政加大对耕地轮作、绿色高产高效行动等政策的支持力度并特别提到对油菜主产区遭遇的雨雪冰冻天气的应对措施。这些政策措施体现中央政府对于油菜产业的重视，通过多种举措保障油菜产业的健康发展。市场预期油菜籽产量将有所抬升，第一季度油菜籽价格下跌至 5669 元/吨。进入第二季度，由于欧洲菜籽遭遇霜冻天气，油菜籽价格抬升至 6173 元/吨的高点，随后价格开始回落，至二季度末收于 5491 元/吨的低点。第三季度前期延续二季度的跌势，直至 2024 年 9 月 9 日商务部宣布对加拿大油菜籽发起反倾销调查，油菜籽重心有所上移。截至 12 月 23 日油菜籽的收盘价为 5645 元/吨，较 2023 年下跌 7.2%。

图 2. 2024 年油菜籽走势图（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

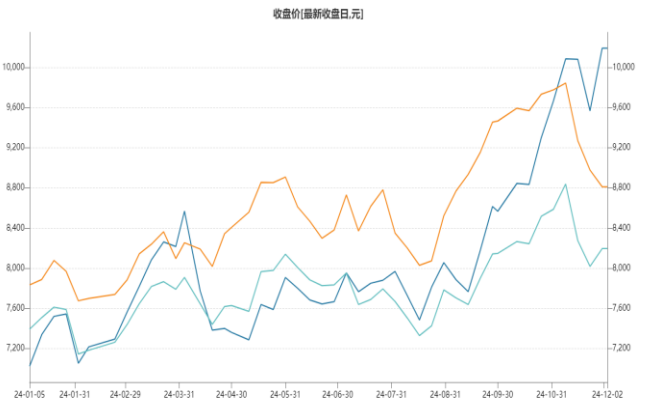
豆二价格在 2024 年重心也有所下移。分阶段来看，年初-2 月底，美元走强，巴西降雨缓解旱情，导致南美丰产。美豆方面出口疲软，CBOT 大豆跌至成本线以下，豆二价格震荡下行。2 月底-5 月下旬，巴西南部遭遇洪水使大豆收割受阻，美国中西部阴雨天气使美豆春播推迟，豆二价格低位反弹。5 月下旬-8 月中旬，美国迎来有效降雨，丰产预期增加。USDA 上调美豆单产和播种面积，供给压力持续释放，美豆价格跌至 950 美分一线，豆二价格下挫。8 月中旬至今，期间经历巴西的旱情和特朗普当选事件，市场对于美国出口忧虑加剧。市场多空因素交织，豆二价格宽幅震荡。截至 12 月 23 日豆二的收盘价为 3225 元/吨，较 2023 年下跌 11.9%。

图 3. 豆二期货（单位：元/吨）



资料来源：Wind 新纪元期货研究

图 4. 三大油脂走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind 新纪元期货研究

2024 年三大油脂走势分为四个阶段。年初-6 月初，重心小幅上扬。年初在原油市场的带动下、国产菜籽因霜冻减产的题材下开始走强，其后伴随斋月备货需求强劲，巴西南部洪水影响收获、欧盟菜籽减产等

消息令油脂价格走高。第二阶段，6月初-8月三大油脂走势分化。在南美丰产压力下，CBOT大豆大幅走弱，带动豆菜油价格走弱，但棕榈油在减产题材下价格横盘整理。第三阶段为8月-12月中旬油脂走高，印尼阶段性减产、马来西亚反季节性减产、B40计划共同驱动，伴随着中加贸易问题，中国对菜籽发起反倾销调查，三大油脂价格重心不断抬升。第四阶段为12月中旬以后，油脂重心有所下调。由于美国生柴政策面临不利变动，豆油带动三大油脂走弱。截至12月23日棕榈油、菜油、豆油的收盘价分别为8815、8925和7578元/吨，较2023年分别上涨24.4%、12.1%和0.7%。

第二部分 全球非中国地区大豆供需逐步宽松

一、国际大豆供应逐步宽松

根据USDA供需平衡表，全球大豆连续四年产销同增。2024/25年度，全球大豆产量为42892万吨，较上一年度增加8.7%。需求为40272万吨，供需过剩2620万吨。期末库存为13465万吨，较上一年度增加19.8%。库存消费比为23.0%，创近5年来新高。大豆产量、国内消耗量、期末库存均创5年来新高，显示全球大豆供应逐步宽松。

表 1. 全球大豆供需平衡表（单位：百万吨）

	世界						
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2024年	112.37	428.92	177.61	346.38	402.72	181.53	134.65
2023年	100.92	394.71	177.41	330.42	383.80	176.87	112.37
2022年	92.55	378.70	167.82	315.32	366.40	171.76	100.92
2021年	98.28	360.46	154.47	316.69	366.23	154.44	92.55
2020年	94.73	368.52	165.54	315.43	363.76	164.99	100.03

资料来源：USDA 新纪元期货研究

二、美国大豆期末库存创近五年新高

美国大豆产业在全球供应链中扮演着举足轻重的角色，2024/25年度美豆产量为12142万吨，增产幅度为7.2%。需求为11902万吨，供需过剩240万吨。期末库存为1280万吨，较上一年度增加37.5%。美豆库存消费比提升至10.8%，显示美国大豆供应转为宽松。

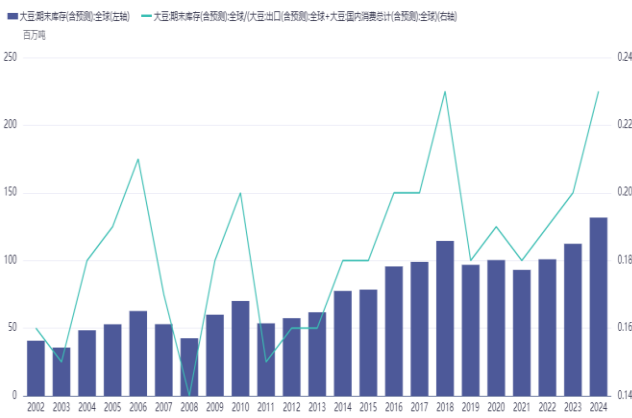
表 2. 美国大豆供需平衡表（单位：百万吨）

	美国						
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2024年	9.31	121.42	0.41	65.59	68.67	50.35	12.80
2023年	7.19	113.27	0.57	62.24	65.59	46.13	9.31
2022年	7.47	116.22	0.67	60.20	63.29	53.87	7.19
2021年	6.99	121.50	0.43	59.98	62.89	58.57	7.47
2020年	14.28	114.75	0.54	58.26	60.91	61.67	6.99

资料来源：USDA 新纪元期货研究

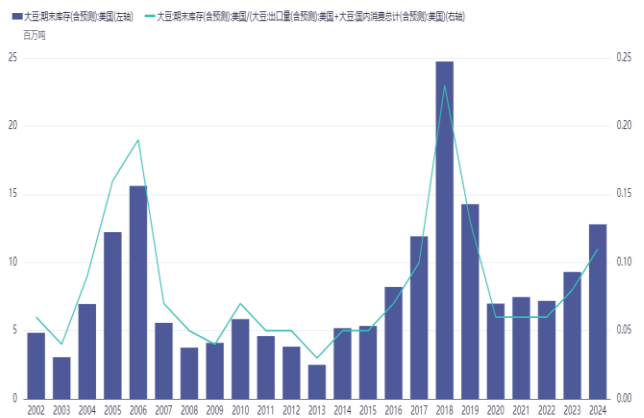
美豆的消费结构以压榨为主、出口为辅。报告显示，2024/25年美豆压榨情况较好，处于近8年以来的高位。美豆下游需求旺盛，压榨利润较高，生物柴油需求向好。但随着2024年特朗普当选美国总统，市场担心美国环境保护署人士调整将改变现有的生物燃料政策，或将减少美豆油的生物柴油需求。

图 5. 全球大豆库存及库销比



资料来源：USDA 新纪元期货研究

图 6. 美豆库存及库销比



资料来源：USDA 新纪元期货研究

三、 巴西大豆产量创近五年新高

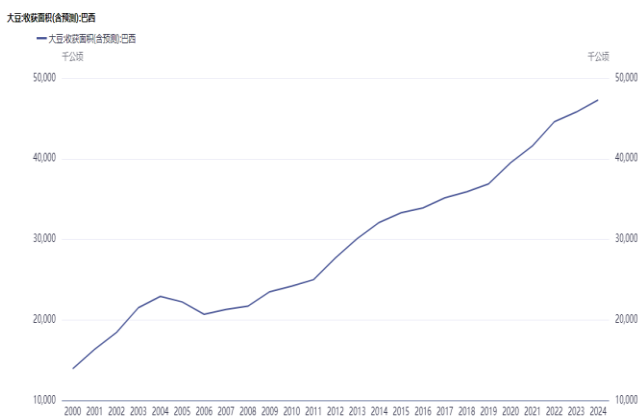
表 3. 巴西大豆供需平衡表（单位：百万吨）

巴西							
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2024 年	27.96	169.00	0.15	54.00	58.10	105.50	33.51
2023 年	36.82	153.00	0.87	54.70	58.55	104.17	27.96
2022 年	27.38	162.00	0.15	53.41	57.21	95.50	36.82
2021 年	29.58	130.50	0.54	50.71	53.96	79.06	27.60
2020 年	20.42	139.50	1.02	46.50	49.71	81.65	29.58

资料来源：USDA 新纪元期货研究

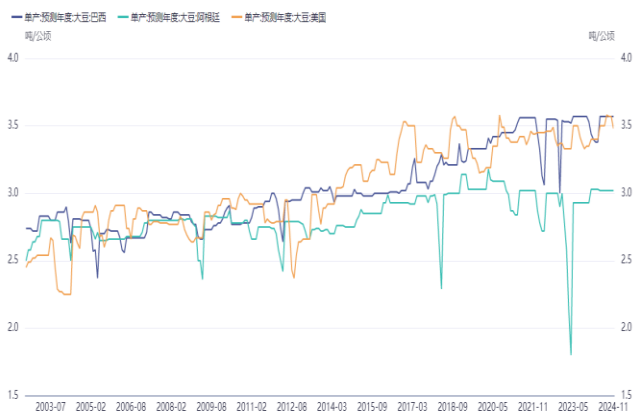
作为全球产量最大的大豆生产国，2024/25 年度巴西预计丰产。USDA 报告显示，2024/25 年度巴西大豆单产为 3.57 吨/公顷，播种面积扩大至 4730 万公顷，预估产量达到创纪录的 16900 万吨，增产幅度为 28.1%。需求方面，国内压榨量为 5400 万吨，出口为 10550 万吨。期末库存为 3351 万吨，库存消费比为 20.5%，处于近二十年来历史偏高位置，显示巴西大豆供应宽松。

图 7. 巴西大豆收获面积



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 8. 主产国大豆单产



资料来源：iFind 新纪元期货研究

四、 阿根廷大豆库存消费比抬升

作为南美重要的大豆生产国，2024/25 年度阿根廷预计丰产。USDA 报告显示，2024/25 年度阿根廷大豆单产为 3.02 吨/公顷，播种面积扩大至 1690 万公顷，预估产量达到 5100 万吨，增产幅度为 6.0%。需求

方面，国内压榨量为 4000 万吨，出口为 450 万吨。期末库存为 2898 万吨，当前库存消费比升至 56.0%。

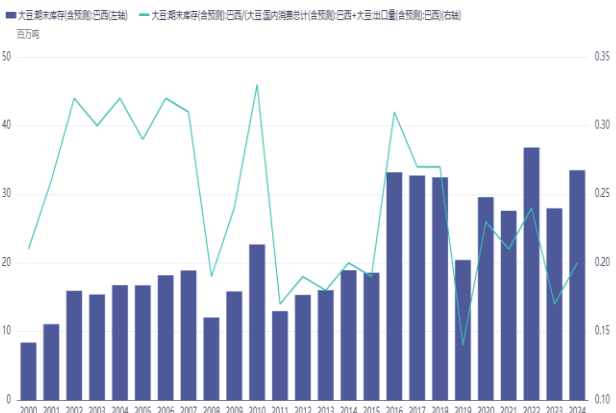
表 4. 阿根廷大豆供需平衡表（单位：百万吨）

阿根廷							
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2024 年	24.08	51.00	6.00	40.00	47.60	4.50	28.98
2023 年	17.00	48.10	7.40	35.70	42.95	5.10	24.45
2022 年	23.69	25.00	9.06	30.32	36.57	4.19	17.00
2021 年	25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86	23.90
2020 年	26.65	46.20	4.82	40.16	47.41	5.20	25.06

资料来源：USDA 新纪元期货研究

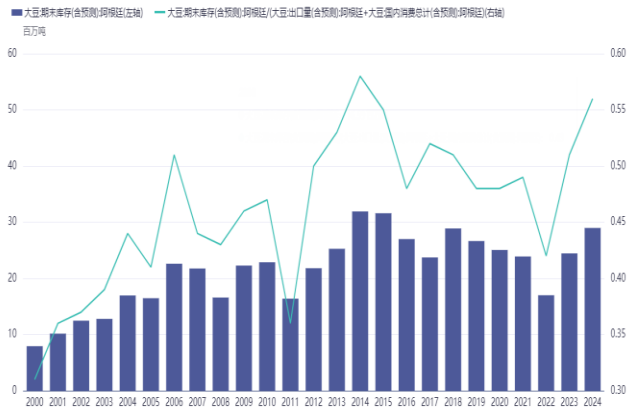
2024/25 年度阿根廷产量的增长主要得益于生产技术的进步和农业现代化的推进。近年来阿根廷不断加大农业科技研发投入，引进先进的种植技术和管理方法，提高大豆种植效率和产量。同时阿根廷政府也积极推动农业现代化，通过提供农业补贴、改善基础设施等措施，为大豆生产提供支持。阿根廷豆农常年维持超高的库存，以应对该国持续贬值的货币。

图 9. 巴西大豆库存及库销比



资料来源：USDA 新纪元期货研究

图 10. 阿根廷大豆库存及库销比



资料来源：USDA 新纪元期货研究

世界气象组织的最新预报显示，从 2024 年 10 月至 2025 年 2 月，有 60% 的可能性从目前的中性条件转为拉尼娜条件。由于拉尼娜现象会导致南美偏干旱，这可能会对大豆的生长和产量造成不利影响。特别是在阿根廷，拉尼娜现象与大豆减产之间存在较为明显的联系，多数典型拉尼娜年份下阿根廷大豆单产都会下调。由此可见今年的阿根廷大豆产量或因天气影响，存在不确定性，后续还需进一步关注天气和大豆生长优良率等情况。

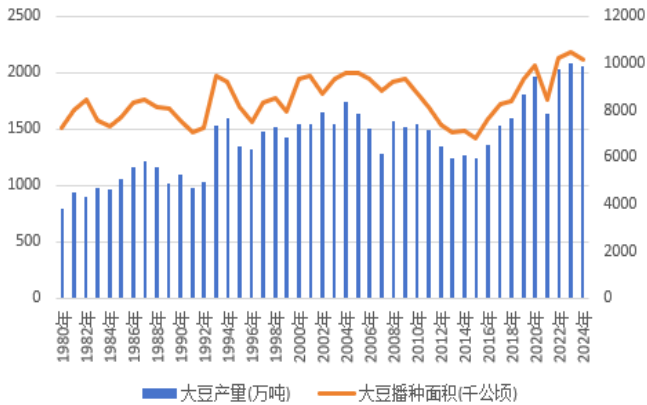
第三部分 中国大豆供需维持高位

一、 国产大豆供应持续高企

我国是全球最大的非转基因大豆生产国、进口国和消费国。政府通过提供技术指导、资金支持和市场准入等措施，鼓励农民种植非转基因作物。2024 年大豆种植成本下降，主要是地租成本下降，今年地租成本为 12000-15000 元/亩，地租比前几年下降 3000-4000 元/亩。种子、化肥、农药成本基本无变化，其他成本大概在 2500-3000 元/亩，大豆成本将近 2.1 元/斤，另有大豆种植补贴和轮作补贴，使农户种植积极性提高。农业农村部数据显示，2024/25 年度全国大豆播种面积 1016.3 万公顷，比上年减少 30.7 万公顷。

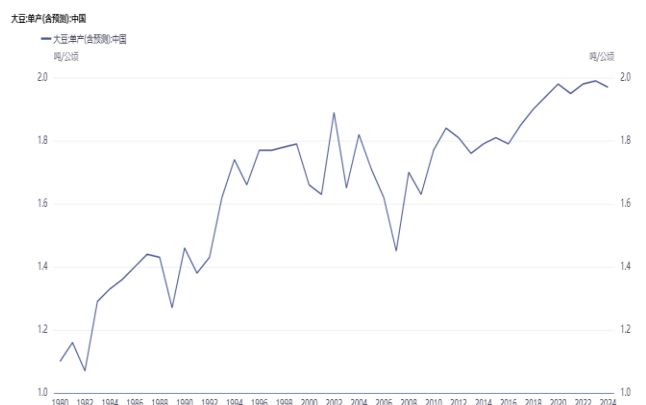
2024 年全国大豆单产 1.97 吨/公顷，每亩产量比上年减少 0.02 公斤，降幅 0.1%。从 2010 年至 2024 年的单产数据来看，近 13 年来我国大豆单产从 1.77 吨/公顷提高至 1.97 吨/公顷，整体呈现上行态势。近 5 年我国大豆单产基本在 1.95-1.99 吨/公顷区间运行，单产提升面临较为明显的瓶颈，随着国内大豆种业和种植管理的进步，我国大豆单产水平有望逐年小幅增加。2024/25 年度全国大豆产量 2054 万吨，比上年减少 30 万吨。

图 11. 我国大豆产量和大豆播种面积走势图



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

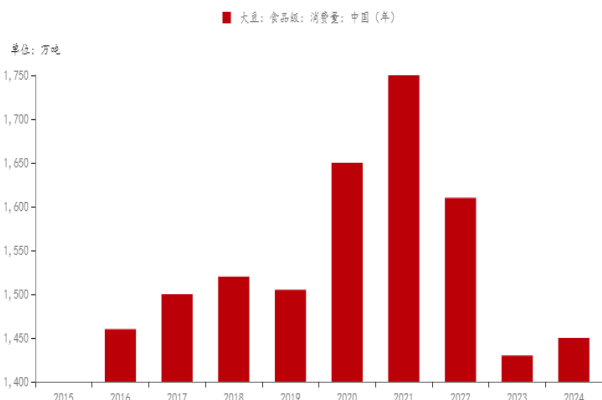
图 12. 我国大豆单产走势图



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

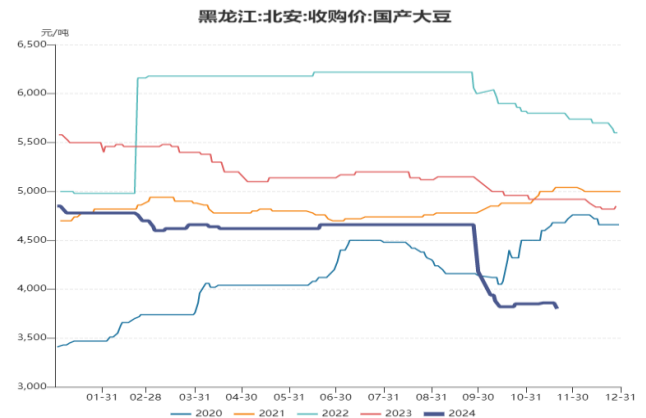
二、 中国大豆需求维持高位

图 13. 中国大豆食品级消费量



资料来源：Mysteel 新纪元期货研究

图 14. 国产大豆收购价季节性走势图



资料来源：Wind 新纪元期货研究

国产大豆的需求主要包括食用和压榨。国产大豆为非转基因大豆，我国只允许食用非转基因大豆。除了食用外，国产非转基因大豆也被压榨为非转基因大豆油。根据钢联数据显示，2024/25 年国产大豆食用消费量 1450 万吨，较去年增长 20 万吨，增幅 1.4%；农业农村部数据显示，2024/25 年国产大豆食用消费量 1560 万吨，较去年增长 25 万吨，增幅 1.6%。

2024/25 年度我国进口大豆 9460 万吨，较上一年度减少 1014 万吨，降幅 9.7%。近几年我国进口大豆维持在亿吨水平上下，我国油料大豆的进口依存度维持在 80% 以上，全球有 6 成以上的大豆销往中国，显示中国大豆对国际市场的高依赖性。进口转基因大豆主要用于压榨，另外部分国产大豆也用于压榨，2024/25 年度油料大豆消费量为 9490 万吨，较上一年度减少 260 万吨，降幅 2.7%。综合来看，2024/25 年度中国大豆供需维持高位。

表 5. 中国大豆供需平衡表

	2022/23	2023/24 (11月估计)	2024/25 (10月预测)	2024/25 (11月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	10243	10470	10163	10163
收获面积	10243	10470	10163	10163
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	1980	1991	2021	2021
万吨 (10000 tons)				
产量	2028	2084	2054	2054
进口	9750	10474	9460	9460
消费	11415	11694	11456	11456
压榨消费	9593	9750	9490	9490
食用消费	1432	1535	1560	1560
种子用量	90	89	88	88
损耗及其它	300	320	318	318
出口	9	9	18	18
结余变化	354	855	40	40

资料来源：农业农村部 新纪元期货研究

第四部分 油菜籽供给宽松

全球油菜籽的种植国家和地区相对集中，产量排名靠前的产区分别是欧盟、加拿大、印度、中国、澳大利亚和乌克兰，这 7 个国家或地区的菜籽产量全球占比超过 90%。其中剔除中国外，欧盟和加拿大两国的菜籽产量占全球的比重高达约 72%。由于欧盟、中国、印度是菜籽主要消费国，俄罗斯菜籽主要在国内压榨，因而其出口菜籽很少。加拿大、澳大利亚、乌克兰这 3 个国家菜籽出口全球占比约 90%。油菜籽的市场年度是从每年的 6 月至次年 5 月。油菜籽主要出口国加拿大、澳大利亚、乌克兰收获期都在下半年，因此菜籽的出口供应旺季是从 11 月份开始。综上所述，不同阶段分析的重点各不相同。

表 6. 全球菜籽耕作时间分布

全球油菜籽耕作时间分布												
国家	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
加拿大					播种期					收获期		
欧盟							收获期		播种期			
中国					收获期						播种期	
印度				收获期								播种期
澳大利亚					播种期							收获期
乌克兰							收获期		播种期			
俄罗斯					播种期				收获期			

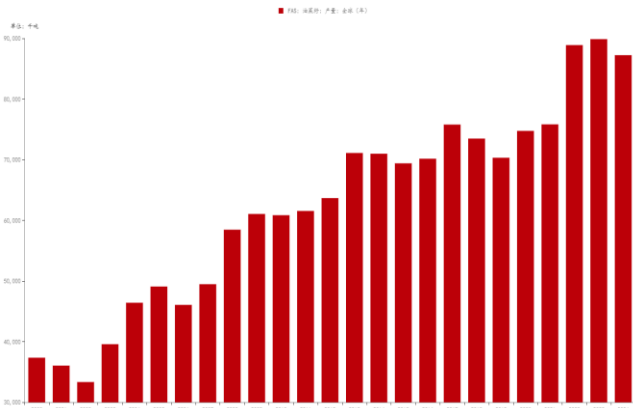
资料来源：新纪元期货研究

一、2024/25 年度全球菜籽产量略有下降

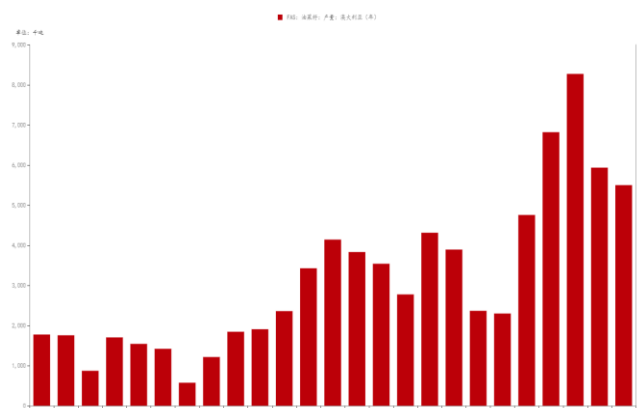
全球菜籽出口供应周期主要在 11 月至次年 5 月，目前全球主要菜籽生产与消费国的油菜籽均表现为供应充足，期末库存预期较高，使得 2023/24 年度菜系商品整体承压运行。根据海外农业局 FAS 数据显示，2023/24 年度全球油菜籽产量达到创历史高位的 8988.5 万吨，较 2022/23 年度的 8890.4 万吨增幅 1.1%。2024/25 年度新作市场来看，全球油菜籽减产，但仍处于近五年来的偏高水平。FAS 数据显示 2024/25 年度，全球油菜籽产量为 8724.0 万吨，较 2023/24 年度降幅 2.9%。其中印度、加拿大和欧盟的产量增加，分别预计增加 120 万吨、10 万吨和 40 万吨。然而，中国、澳大利亚和俄罗斯等国的产量预计将有所下降。

图 15. 全球油菜籽产量

图 16. 澳大利亚油菜籽产量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究



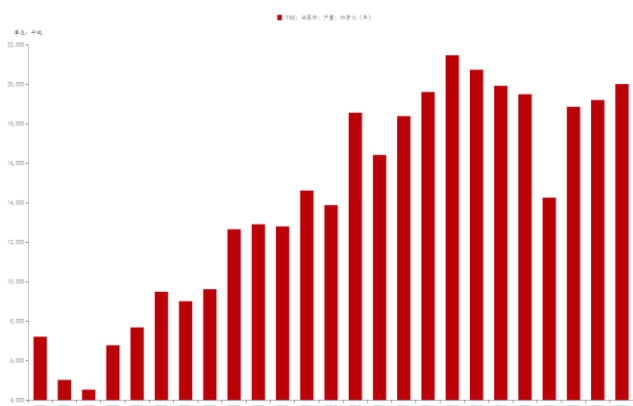
资料来源：iFinD 新纪元期货研究

加拿大是全球菜籽产量最大的国家。此外，欧盟、澳大利亚、乌克兰和俄罗斯都在全球菜籽贸易市场占据一席之地。由于菜籽价格下跌、投入成本稳定、晚秋土壤湿度低以及小麦更具有价格竞争力，2024/2025 年度加拿大菜籽种植面积收缩至 890.6 万公顷，低于旧作的 893.8 万公顷。不过，加拿大西部大部分地区 5 月之后迎来降雨，土壤湿度条件显著改善，加之气温正常，2024/2025 年度菜籽单产从旧作的 2.07 吨/公顷回升至 2.15 吨/公顷，单产连续上调，最终减产 21.1 万吨，减产幅度缩小。

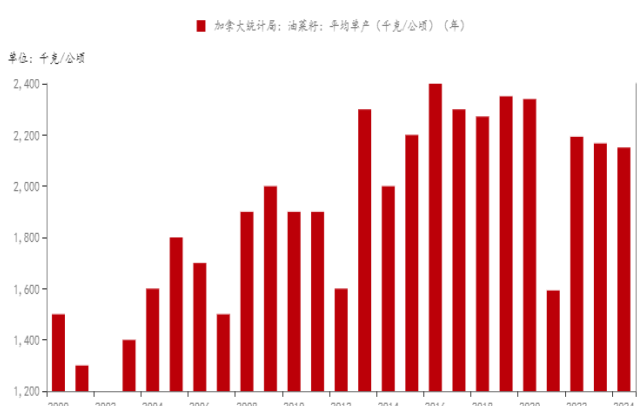
根据海外农业局 FAS 数据显示，2023/24 年度澳大利亚油菜籽产量达到 593.6 万吨，较 2022/23 年度的 827.3 万吨降幅 28.2%。2024/25 年度新作市场来看，由于前期主产区天气不佳，澳大利亚油菜种植并不顺利，另外由于种植油菜收益比小麦、大麦和豆类低，澳大利亚官方预计 2024/2025 年度菜籽种植面积下降 6.9%至 323.7 万公顷，澳大利亚油菜籽进一步减产。FAS 数据显示 2024/25 年度，澳大利亚油菜籽产量为 550.0 万吨，较 2023/24 年度降幅 7.3%。

图 17. 加拿大油菜籽产量

图 18. 加拿大油菜籽平均单产



资料来源：iFinD 新纪元期货研究



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

二、 我国油菜籽进口存不确定性

最新数据显示，我国 11 月油菜籽进口量同比增长 15%。在贸易协定与关税调整的影响下，我国油菜籽进口成本价波动明显。

图 19. 菜籽进口数量季节性图标

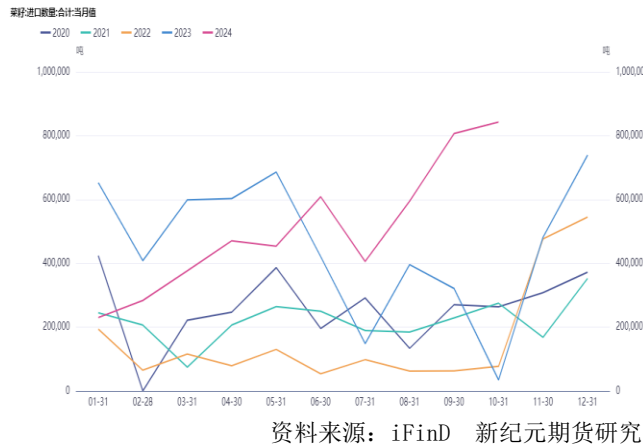


图 20. 广东进口菜籽现货价



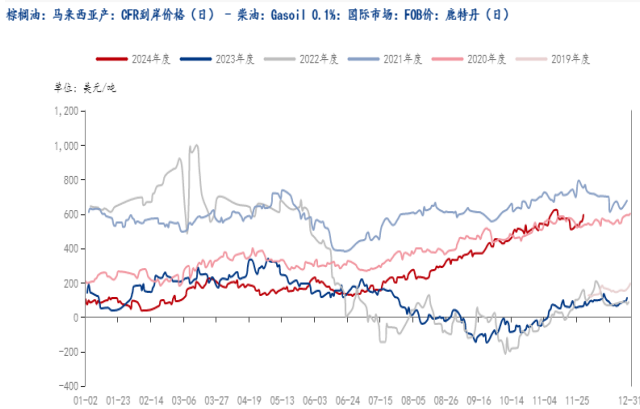
加拿大作为世界上最大的油菜籽生产国之一，对中国的油菜籽进口市场具有显著影响。今年 1 月至 10 月，中国油菜籽的进口量为 50.7 万吨，相较于去年同期的 42.7 万吨，增长 18.81%。这一增长主要得益于从加拿大的大量进口，其进口量达到 48.4 万吨，占总进口量的 95.4%。从月度数据来看，2024 年 3 月的进口量达到最高点，为 8040.2 吨，而 2 月和 4 月的进口量也相对较高，分别为 5152.8 吨和 5101.1 吨。相比之下，5 月至 10 月的进口量则有所下降，10 月的进口量为 2757.5 吨，显示出供应量的减少。在需求方面，2024 年中国油菜籽进口市场的需求呈现出稳步增长的态势。全球油籽市场供应充足，2024/25 年度消费预估为 6.48 亿吨，同比增加 1500 万吨。这一增长趋势与全球人口增长和生活水平提高密切相关，对食用油和动物饲料的需求不断增加。油菜籽作为全球油料作物中的重要组成部分，其产出的菜油在多个国家均有广泛应用。油菜籽产业链主要分为三大领域：上游种植、中游加工和下游应用。其中，饲料业是油菜籽需求的主要领域，占比高达 62%，而食用油领域占比 38%。随着技术进步和市场需求的不断增长，预计油菜籽市场规模将持续扩大，竞争格局也将更加激烈。

中加经贸关系的变化，特别是对加拿大进口油菜籽的反倾销调查，影响油菜籽的价格和进口情况。自 2024 年 9 月 9 日起，商务部对原产于加拿大的进口油菜籽进行反倾销立案调查，商务部获得的初步证据显示，加拿大油菜籽以低于正常价值的价格向中国出口销售，存在倾销行为，同时该产品进入中国市场数量大幅增长，价格持续下降，对中国国内产业同类产品价格造成削减和抑制，导致国内产业遭受实质损害。一方面，政策调整可能会导致国内油菜籽供应量的减少，从而影响到产业链上游的种植和加工环节。另一方面，进口政策的变化也可能影响到下游的油脂加工和食品制造行业，这些行业对油菜籽的需求可能会因为供应量的减少而受到影响。此外，进口政策还可能影响到国内油菜籽的国际贸易，影响到国内油菜籽产业链的全球竞争力。

第五部分 植物油市场供需同增

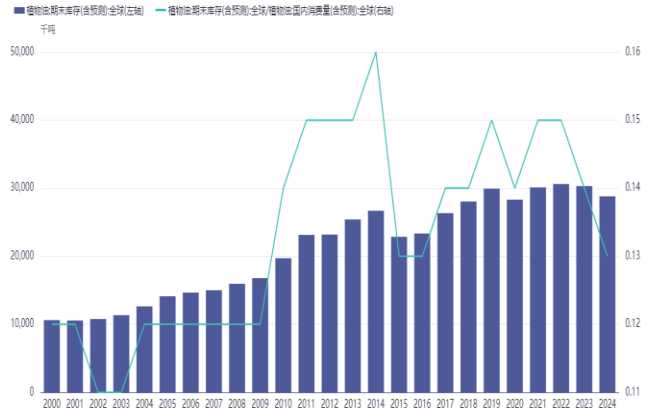
根据美国农业部数据显示，2024/25 年度全球第一大植物油棕榈油的产量较上一年度增加 292 万吨至 8020 万吨，其中马来西亚棕榈油总产量为 1980 万吨，印尼棕榈油总产量为 4650 万吨。需求端来看，全球油脂工业需求显著增加，特别是印尼积极推进 B40 生柴政策将提升油脂的工业需求。

图 21. 毛棕榈油与柴油价差 POGO 走势图（单位：美元/吨）



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

图 22. 全球植物油库存和库销比形势



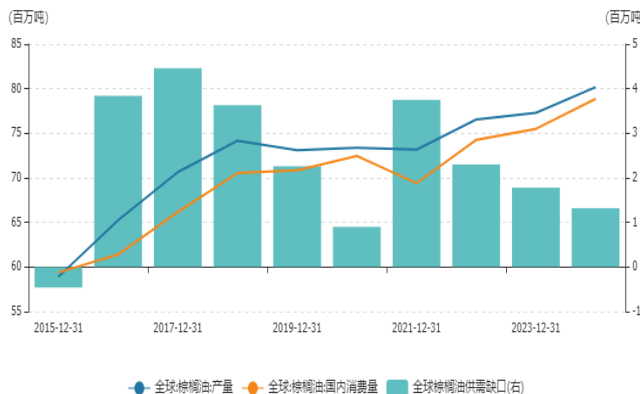
资料来源: iFind 新纪元期货研究

一、全球棕榈油供应在 2025 年有望实现增长

2024 年棕榈油价格实现大幅增长，主要是由于 9 月开始马来西亚棕榈油在季节性增产周期出现反季节减产。根据 USDA 预计 2024 年度全球棕榈油产量为 8018 万吨，需求为 7886 万吨，预测年度供需过剩为 132 万吨，同比减少 46 万吨，显示全球棕榈油供应偏紧的格局未改善。

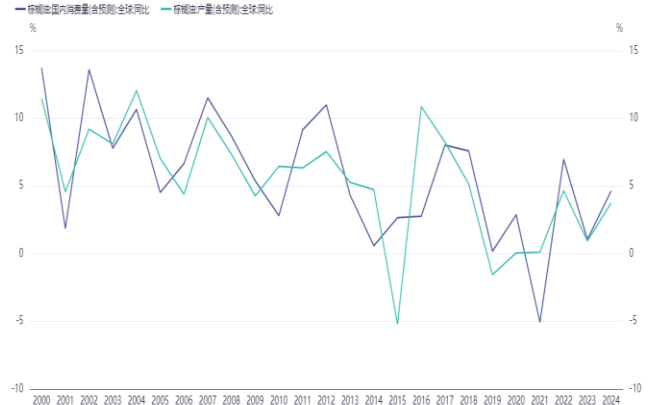
2024/25 年度，全球棕榈油产量增速 3.75%（前值/0.94%），需求增速 4.64%（前值/1.06%）。2024 年全球棕榈油产量有所增加，需求增速大于产量增速。目前棕榈油已经成为我国仅次于豆油的第二大植物油消费品种，2023/2024 年我国棕榈油进口量为 470 万吨，2024/25 年预估达到 590 万吨。人口增长是影响棕榈油需求状况的一个主要因素。1993 年至 2023 年期间，全球人口从 55 亿人增长到接近 80 亿人。按目前全球人口每年净增加 8000 万人的趋势，对棕榈油的需求会越来越大。收入水平变化也同样对棕榈油的需求有着决定性的影响，收入的提高将在很大程度上增加人均油脂消费量。随着人口增长和收入水平上升，全球油脂消费也在逐年提高。

图 23. 全球棕榈油供需缺口收窄



资料来源: Wind 新纪元期货研究

图 24. 全球棕榈油产量和消费增速



资料来源: iFind 新纪元期货研究

由于 2025 年 3 月即将进入棕榈油的增产周期，全球棕榈油的供应量在 2025 年 3 月之后有望实现增长，

进而将缓解棕榈油供应偏紧的格局。

USDA 预计，全球棕榈油 2024/25 年度产量预估 8018 万吨，国内消费量 7853 万吨，出口量 4799 万吨，期末库存 1611 万吨，期末库存消费比 12.7%，同比降低 0.9 个百分点。印尼棕榈油 2024/25 年度产量预估 4650 万吨，呈现逐年增长；消费 2161 万吨，为近 5 年来的最高；期末库存 502 万吨，期末库存消费比 10.7%，同比降低 1.5 个百分点。

表 7. 印尼棕榈油供需平衡表（单位：千吨）

	印度尼西亚					
	期初库存	产量	进口量	出口量	国内消耗	期末库存
2024 年	5333	46500	0	25200	21610	5023
2023 年	5107	44000	0	23000	20775	5333
2022 年	7309	45000	0	28077	19125	5107
2021 年	5055	42000	0	22321	17425	7309
2020 年	4576	43500	0	27321	15700	5055

资料来源：USDA 新纪元期货研究

印尼作为第一大棕榈油生产国，同时也是第一大棕榈油消费国，印尼的棕榈油消费自 2017 年开始，工业消费反超食用消费，工业消费量持续增长。

表 8. 马来西亚棕榈油供需平衡表（单位：千吨）

	马来西亚					
	期初库存	产量	进口量	出口量	国内消耗	期末库存
2024 年	2014	19800	400	16300	3845	2069
2023 年	2312	19710	350	16530	3828	2014
2022 年	2318	18389	935	15355	3975	2312
2021 年	1756	18152	1237	15527	3300	2318
2020 年	1722	17854	1300	15878	3242	1756

资料来源：USDA 新纪元期货研究

USDA 预计，马来西亚棕榈油 2024/25 年度产量预估 1980 万吨，达到近五年峰值。出口 1630 万吨，较去年减少 23 万吨。国内消费 385 万吨，处于近五年偏高水平。期末库存 207 万吨，期末库存消费比 10.2%。

二、 全球油脂工业需求增加显著

供给的变化对农产品价格影响较大，主要是因为农产品的食用刚性需求比较稳定，但随着生物燃料技术发展以及低碳排放的推动，以工业消费为突破口的粮食需求大增。生物燃料是全球可再生能源开发利用的重要方向，也是连接能源与农产品的重要枢纽。近年来，植物油在生物燃料中的掺混使用量连年增加，而大豆、棕榈等主产国的生物燃料政策变动也往往给对应的农产品价格带来巨大影响。全球油脂市场未来需求或将成为主导。从 USDA 最新报告来看，2024/25 年度全球油脂延续产需双增，但由于需求增幅超过供给增幅，库存及库存消费比回落幅度扩大。从报告来看，2024/25 年度，全球油脂产量为 2.27 亿吨，同比增加 426 万。需求为 2.28 亿吨，同比增加 551 万吨。库存为 2833 万吨，同比减少 177 万吨，库存消费比为 12.38%，同比减少 1.1%。

按照 USDA 预估 2024/25 年度全球豆油、棕榈油的消费大幅增加，但随着特朗普当选美国总统，美国生物柴油政策或发生变化，其植物油需求增长或不及 USDA 预估。而印尼生物柴油基金不足也让市场对于新年度棕榈油需求增长有所担心。可见全球植物油在需求端，仍存在较大的不确定因素。

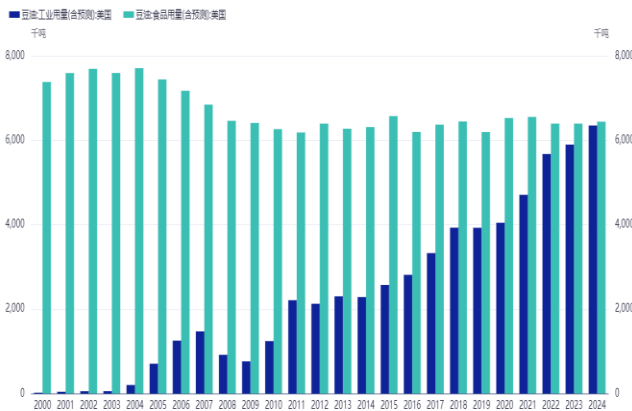
2.1 美国生物柴油政策随着特朗普当选或生变

美国豆油需求方面，美豆油食用需求持续稳定在 650 万吨左右，2024 年工业消费从 400 万吨增长至 635 万吨。美豆油工业消费在美豆油总消费占比高达 49%，几乎与食用消费占比持平。

美国生物柴油兴起于 2005 年，自 2022 年拜登政府承诺加强可再生燃料标准等气候变化政策后，新建和扩建的大豆压榨厂占当年粮油饲料项目的一半以上，其中仅美国嘉吉公司就投资 4.75 亿美元在 7 个州扩大大豆加工业务，并在未来 3 年内计划将产能扩大 30%。2023 年美国新建 5 个可再生柴油生产厂，使美国的可再生柴油和其他生物燃料的产量增加 44%，达到 28.2 万桶/日，美国可再生柴油生产工厂总数达到 22 个。2024 年年初，美国西海岸的可再生柴油产能比 2023 年增加 2.5 倍，达到 8.2 万桶/日。

随着特朗普当选新一任总统，美国生物柴油政策的发展前景变得悲观。作为传统化石能源的拥簇者，像民主党执政期间一样推广绿色能源继续发展生物柴油可能发生较大的转变。在竞选期间，特朗普承诺，将废除拜登政府旨在减少碳排放的相关法规。特朗普任命纽约州前国会议员 Lee Zeldin 担任美国环境保护署署长，其是生物燃料行业的反对者。特朗普的一系列主张和行动都预示着可能会对生物柴油形成直接冲击，放缓油脂消费。

图 25. 美国豆油工业需求与食用需求



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

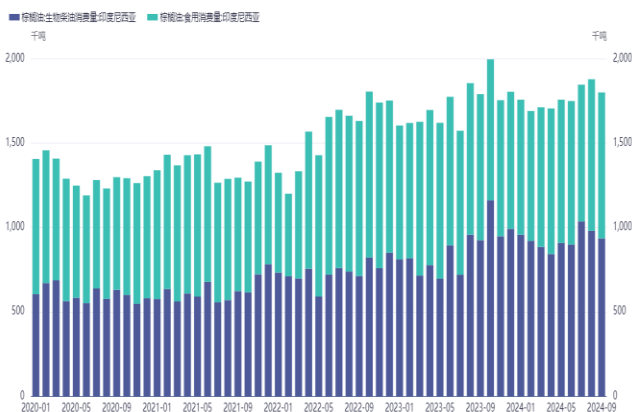
图 26. 美国豆油工业需求量及年增长率



资料来源：USDA 新纪元期货研究

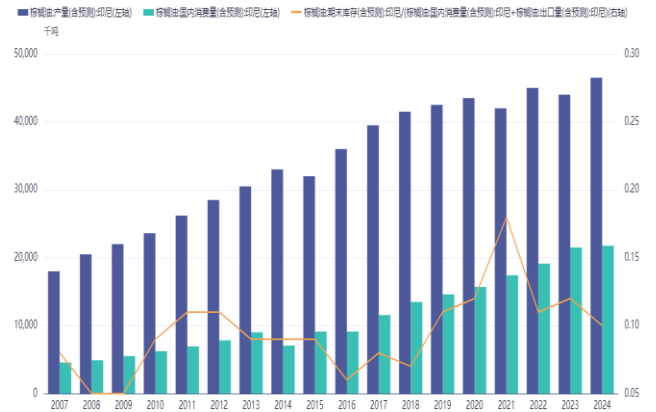
2.2 印尼 2025 年实施 B40 政策

图 27. 印尼棕榈油生柴消费与食用消费



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 28. 印尼棕榈油产消走势对比



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

在全球范围内，生物燃料中掺混的植物油主力军依然是棕榈油，与巴西、美国的自产自销不同，印尼

作为最大棕榈油生产国，其生物柴油不仅能够满足本土需求，还能够大量对外出口。2023 年印尼国内用于生物柴油的棕榈油消费量为 1060 万吨，其中用于食品的棕榈油消费量为 1030 万吨，用于生物柴油的棕榈油消费量首次超过食品消费量。印尼最初计划最早在 2021 年过渡到 B40 混合要求，但由于成本高和缺乏基础设施准备，计划被推迟到 2025 年实施。印尼生物燃料生产商协会估计，B40 指令将使印尼用于生物柴油的棕榈油用量从 2024 年的 1100 万吨增至 2025 年的 1390 万吨。

由于 2024 年国际原油价格相对低迷，POGO 大幅走高，市场担心印尼在 2025 年能否有充足的生柴补贴基金来进行 B40 的实施。此前市场预测印尼可能通过对专项税提高来弥补基金的不足。2025 年印尼出口税相关政策的调整是实施 B40 计划的资金保障基础，仍需关注印尼生物柴油政策的落地情况。

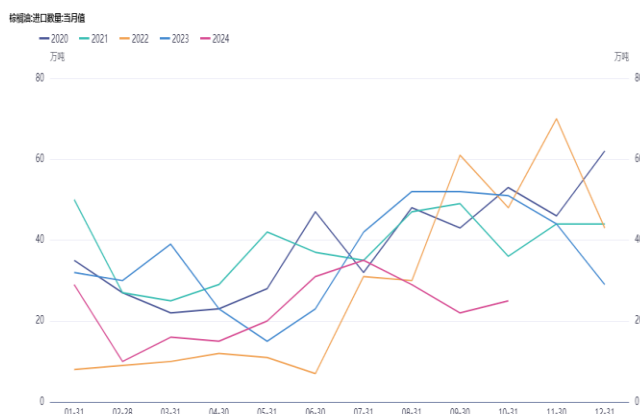
三、 国内油脂需求成焦点

棕榈油方面，根据中国海关数据，棕榈油 2024 年 10 月进口量仅为 21.66 万吨，较 2023 年同期 52.01 万吨大幅减少。棕榈油进口大幅下降主要是受到海外主产国价格持续偏高影响，导致进口利润亏损。钢联数据显示，自马来西亚棕榈油进口利润截止 11 月为-434.6 元/吨，且长期处于倒挂状态，贸易商进口意愿降低，抑制国内棕榈油进口需求。

豆油方面，中国直接进口豆油量较少，根据中国海关数据 2024/25 年度截止 9 月底，中国从全球进口豆油总量为 28 万吨，去年同期累计为 31 万吨，同比减少 3 万吨，减幅 9.7%。由于今年特朗普胜选，市场对于中美贸易摩擦的忧虑上升。回顾 2018 年特朗普对华发动贸易战，我国采取减少美国大豆进口的方式进行反制，造成美国大豆价格下跌而国内大豆价格上涨。市场认为此次特朗普也会对中国进口商品提高关税，而中国的反制或再次引起大豆贸易流的改变。

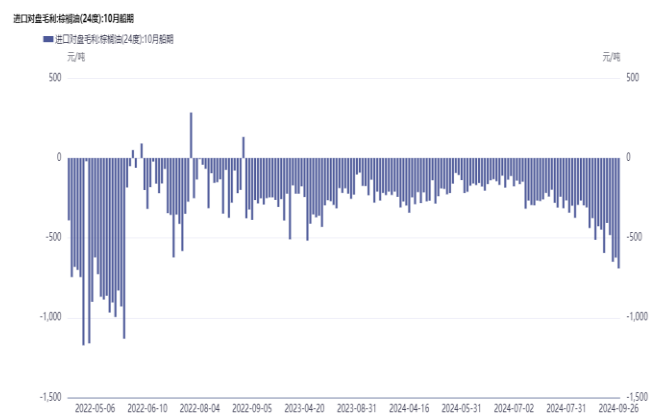
菜油方面，根据中国海关数据，截止 10 月底，中国菜油进口量累计为 14.7 万吨，同比减少 3.9 万吨，减幅 21.0%，全年菜油进口量均保持低位运行。商务部于 9 月 3 日新闻发布会谴责加方对自中国进口产品采取歧视性的单边限制措施，并计划依法对加菜籽开展反歧视调查。9 月 9 日公告显示，商务部获得的初步证据显示原产于加拿大的进口油菜籽以低于正常价值的价格向中国出口，存在倾销行为。因此对于未来菜系供需影响还将持续。

图 29. 中国棕榈油月度进口量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 30. 进口棕榈油盘面利润



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第六部分 2025 年热点分析

一、成本驱动油脂间价差或回归

据国家粮油信息中心预测，2024/25 年度我国食用植物油产量为 3340.9 万吨，同比增加 40.7 万吨。预计年度植物油食用消费量为 3774 万吨，同比增加 20 万吨。由于需求大于国内供给，2024/25 年度我国植物油进口量 868 万吨。2024/25 年度我国植物油产需均小幅增加，分品种来看，2024/25 年度植物油产量增加主要集中在豆油、菜油上。

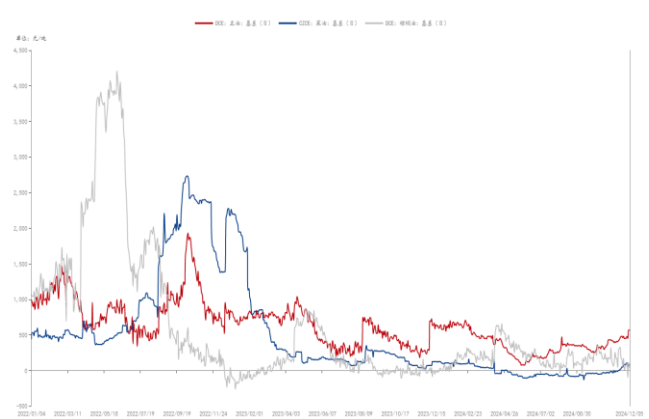
2024/25 年度我国豆油、菜油、棕榈油三大植物油消费量稳步回升。受到经济疲软的影响，我国油脂消费在 2024 年前 10 个月略低于去年同期水平。市场预计随着经济的企稳回升，2025 年我国油脂消费或呈现小幅增长。

图 31. 我国主要油脂消费量对比



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

图 32. 油脂主力合约基差走势图



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

目前豆油、菜油库存均高于去年同期，而棕榈油库存处于历史同期低位。近期棕榈油进口出现洗船，到港数量远低于预估水平。目前国内植物油库存压力排序为菜油 > 豆油 > 棕榈油。市场预期 2025 年我国大豆、菜籽进口面临复杂多变的贸易格局，棕榈油的进口量或有明显恢复。参考 2018 年，我国进口大豆因加征关税而减少，棕榈油、菜油的进口量开始大幅增加。

由于基本面不同，2024 年国内三大油脂基差呈现分化的格局。菜油因供给量最大，基差最小，甚至出现负基差。棕榈油则因供给不足，基差高企。棕榈油强基差的局面在 2025 年年初或将延续，后期随着棕榈油进口的增多，基差有望回落。从油脂间价差来看，目前棕榈油与菜油、棕榈油与豆油主力合约间价差均处于历史高位，且倒挂的趋势未有逆转的迹象。我们预期 2025 年 3 月以后，随着棕榈油增产周期的到来，棕榈油强势格局或有缓和，棕榈油与其他油脂间价差或理性回归。

第七部分 2025 年主要交易策略推荐

- 1、豆一、豆二核心波动区间预计下移。其中豆一 3500-4700、豆二 3200-4000，可考虑逢高做空。
- 2、油菜籽在 2025 预计波幅加大，核心波动区间预计 5000-6400，可逢低做多。
- 3、国内三大植物油脂在 2025 年的走势或由于贸易环境的改变，出现分化。由于成本驱动，可择机布

局油脂间价差回归策略，但需警惕复杂多变的贸易格局对策略的干扰。

风险点：中美、中加贸易关系，天气风险，美联储降息状况

免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8