

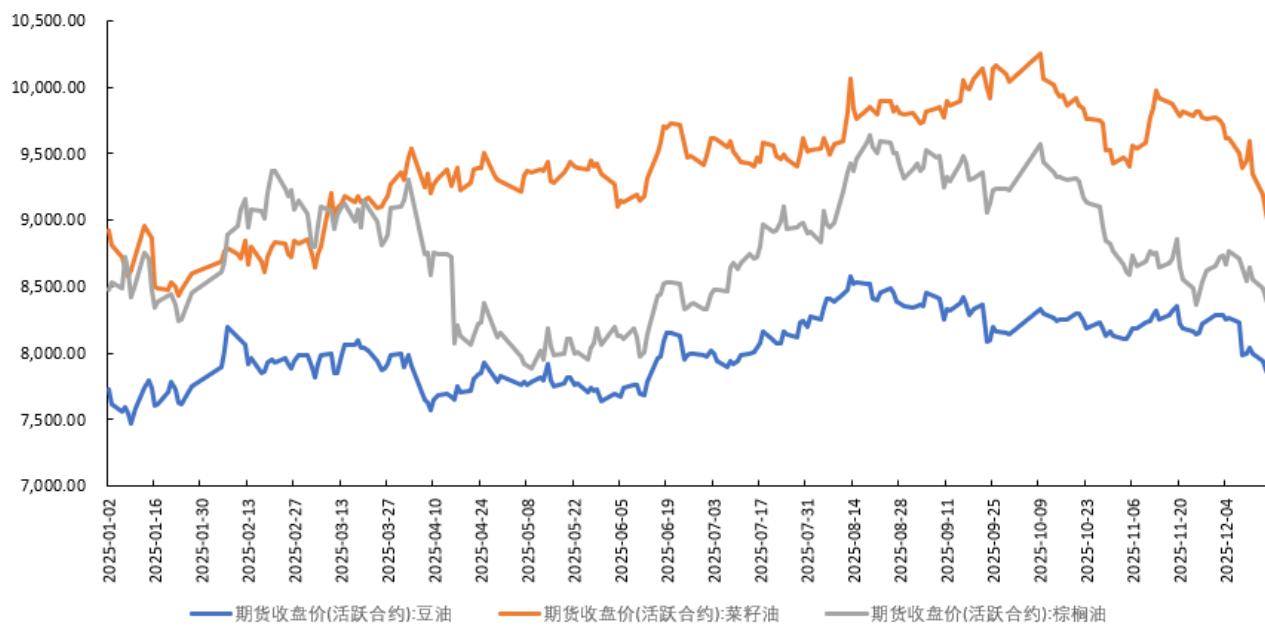
华鑫期货油脂专题报告1218：强预期转向弱现实，三大油脂共振下挫

2025年12月18日

一、行情回顾

近期国内三大油脂价格整体呈现偏弱态势，棕榈油受印尼生柴政策不及预期及增产季产量不增反降压制；豆油因南美大豆丰产预期压制上行空间；而菜油则受制于全球菜籽丰产未来供应宽松格局持续走弱。截至2025年12月18日，棕榈油2605合约收盘8368元/吨，涨幅0.46%；豆油2605合约收盘7802元/吨，跌幅0.38%；菜油2605合约收盘8945元/吨，跌幅0.62%。

图1 三大油脂行情走势（元/吨）



数据来源：wind、华鑫期货研究所

二、基本面分析

1、全球油料供强需弱

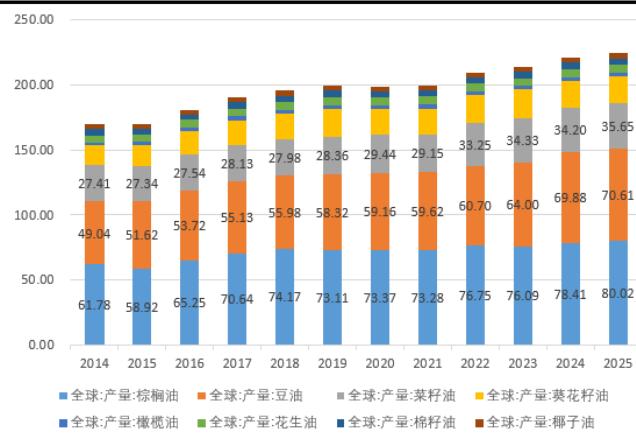
USDA12月供需报告显示，2025/26年度全球大豆产量为422.54百万吨，较11月预估上调0.79百万吨，大豆期末库存上调0.38百万吨至122.37百万吨；2025/26年度全球菜籽产量预估为95.27，同比去年增加10.78%。全球大豆、菜籽产量均处于高位，三大油脂供应宽松，根据USDA

数据，三大油脂2025/26年度产量预估为186.28百万吨，处于近年来的最高水平。而生柴政策需求也不及预期，EPA 将2026-2027年生物燃料掺混标准的最终确定时间推迟至2026年第一季度，市场对政策落地时间与力度存疑，使美豆油工业需求增长预期降温；同时印尼B50 生物柴油政策面临产能与补贴瓶颈，若无法突破，工业消费支撑或不及预期。

图2 全球主要油料产量（百万吨）



图3 全球主要植物油产量（百万吨）



数据来源：USDA、华鑫期货研究所

数据来源：USDA、华鑫期货研究所

2、棕榈油产地强预期转向弱现实

MPOB11月供需报告显示，马来西亚11月棕榈油产量为193.55万吨，环比减少5.30%，但库存环比增加13.04%至283.54万吨，处于历史同期高位，MPOB 表示马来西亚棕榈油产量有望在2025年首次突破2000万吨大关，库存可能突破300万吨。但产地出口需求持续偏弱，AmSpec 和 ITS 数据显示，12月1-15日马来西亚棕榈油出口量分别减少16.37%和15.89%。同时此前市场对棕榈油生柴需求预期较强，而印尼生柴政策不及预期，也使得市场由强预期转变为弱现实。

国内棕榈油供应全部依赖于进口，海关数据显示10月棕榈油进口量为22万吨，环比增加46.67%；1-10月累计进口量为197万吨，同比减少15.09%。由于棕榈油进口利润持续倒挂，加上豆棕价差倒挂使棕榈油性价比偏低，棕榈油进口数量处于偏低水平的同时消费需求也不佳，使其库存并不紧张。

3、豆油高库存与成本支撑博弈

当前豆油市场正处于高库存的弱现实与成本支撑的强预期博弈格局中。一方面，国内进口大豆供应充裕，油厂开机率维持高位，豆油库存近期随有所下滑但依旧处于历史同期高位，钢联数据显示，截至到12月12日压榨厂豆油库存为113.74万吨，环比下降2.2%，但同比增加18%。与此同时，终端需求表现疲软，贸易商随用随采策略令市场承压。另一方面，豆油价格又受到美豆进口

成本抬升以及美生柴政策预期的支撑，同时当前豆油价格在三大油脂中最低，具备一定的性价比，对价格下跌空间形成限制。

4、菜油供应趋紧与预期宽松的博弈

自8月份中国对加拿大菜籽实施反倾销保证金政策后，作为最主要进口来源的加菜籽进口几乎停滞，油厂压榨量下滑导致菜油持续去库，尽管终端消费疲软，豆菜油价差高企也抑制了部分需求，但由于菜油供应收缩，支撑现货价格相对坚挺。而期货盘面在近期持续走弱，这是由于市场对未来菜籽供应增加以及成本下移有所预期，一方面全球菜籽丰产的宏观背景构成了长期压力另一方面市场对未来澳菜籽到港及中加贸易关系有缓和的预期，从而使得期货盘面偏弱。

表1 中国油脂供需平衡表（千吨）

		2020	2021	2022	2023	2024	2025
产量	豆油	17024	16128	18240	18810	20100	20520
	菜油	6240	6435	7605	7722	7839	7605
	棕榈油	0	0	0	0	0	0
进口数量	豆油	1221	291	395	381	296	250
	菜油	2365	973	1978	2039	2171	2150
	棕榈油	6818	4387	6190	4377	3203	4175
国内消费量	豆油	17800	17100	17900	18900	20500	20500
	菜油	8000	8500	8800	9700	10350	9900
	棕榈油	6550	5100	5400	5000	3300	4100
出口数量	豆油	42	112	111	104	318	250
	菜油	2	3	4	21	19	35
	棕榈油	14	16	29	12	10	20
期末库存量	豆油	1180	387	1011	1198	776	796
	菜油	1885	790	1569	1609	1250	1070
	棕榈油	1149	420	1181	546	439	494

数据来源：USDA、华鑫期货研究所

图4 豆油库存（万吨）

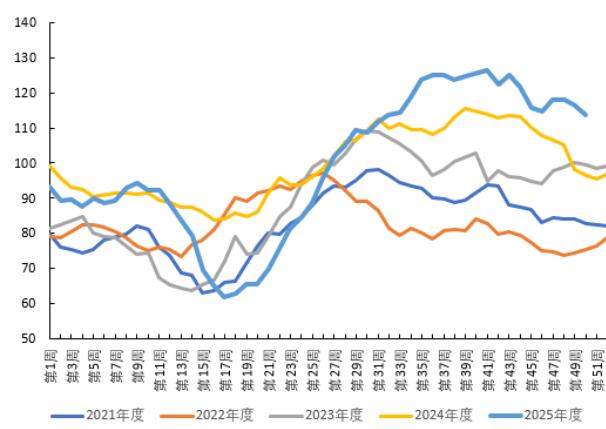
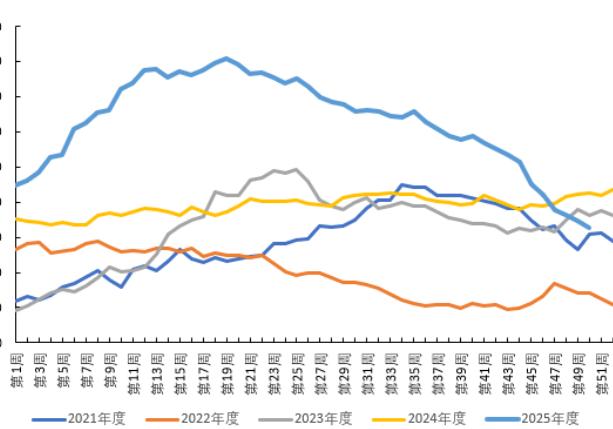


图5 菜油库存 (万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

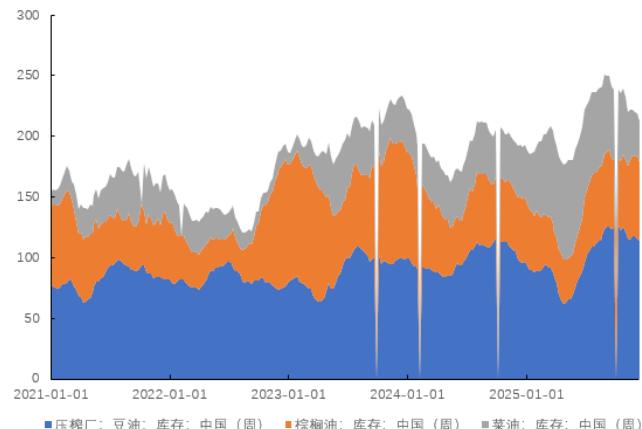
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图6 棕榈油库存 (万吨)



数据来源：铜联、华鑫期货研究所

图7 三大油脂库存 (万吨)

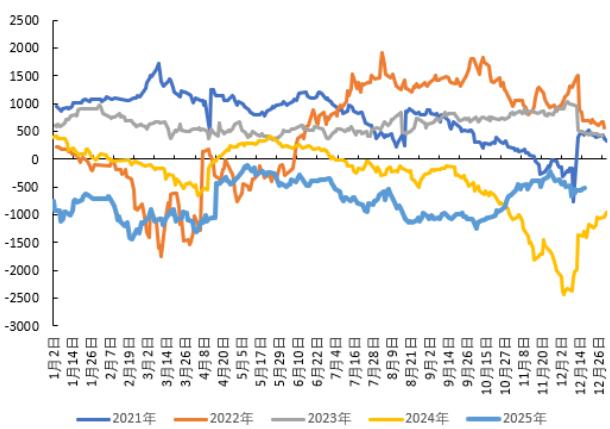


数据来源：铜联、华鑫期货研究所

三、价差与套利

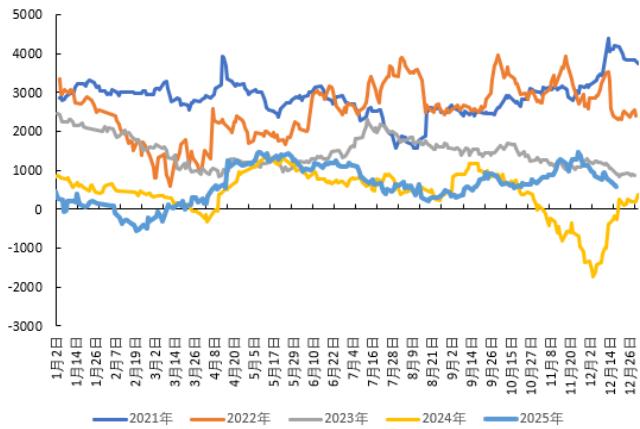
当前豆棕价差依旧维持倒挂，但较此前倒挂程度有所收窄。12月18日豆棕价差在-566元/吨，较十月中旬千元程度的倒挂大幅缩小。从供应端来看，前期棕榈油受产地减产担忧以及印尼生柴政策的刺激，价格表现相对坚挺，使得豆棕价差出现大幅倒挂，但随后棕榈油产量不减反增，持续累库使得价格有所回落，加上美豆进口成本支撑使得豆棕价差有所收窄。虽然当前豆棕价差仍维持倒挂状态，但考虑到棕榈油弱现实压力与豆油性价比支撑，两者基本面强弱或出现边际转换，可关注豆棕价差进一步缩小的机会。12月18日菜棕价差为577元/吨，一方面菜籽进口政策导致的现货供应紧张为菜油价格提供了现实支撑，但另一方面全球菜籽丰产或给菜油市场带来一定的压力。若菜油供应紧张局面因政策或到港延迟而延续，且棕榈油产地高库存压力持续，价差可能走阔；反之若未来澳菜籽到港充裕或中加贸易预期好转，或棕榈油产地减产去库以及生柴政策继续推进，则价差面临收敛压力。

图8 豆棕价差 (元/吨)



数据来源：wind、华鑫期货研究所

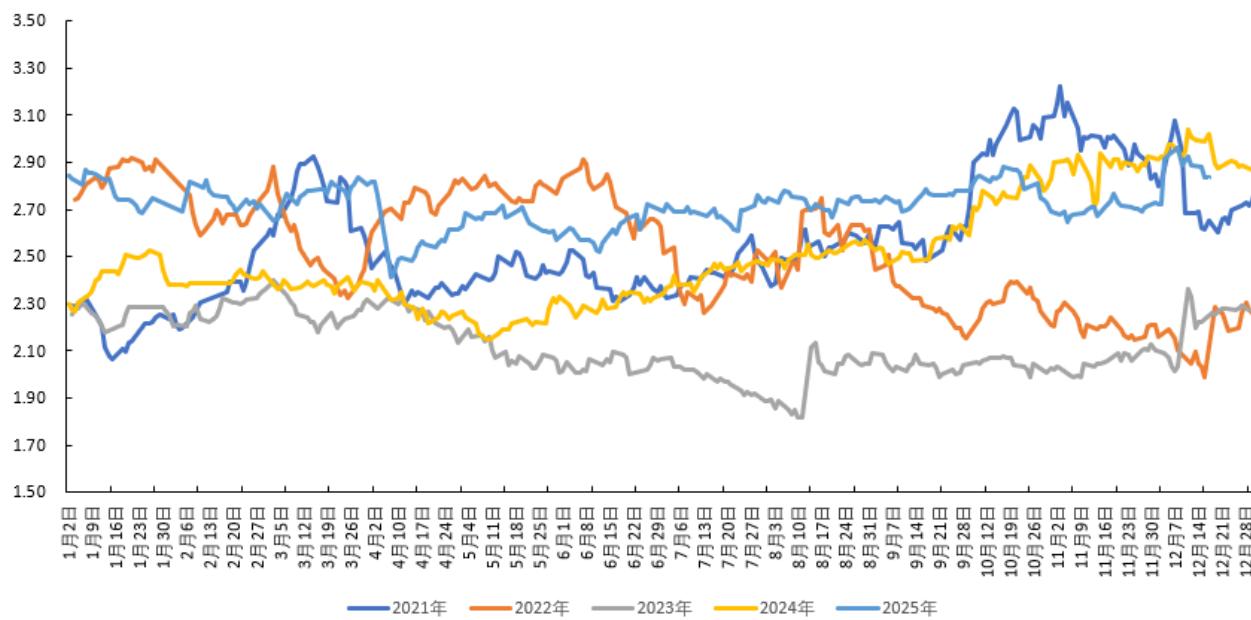
图9 菜棕价差 (元/吨)



数据来源：wind、华鑫期货研究所

当前豆油豆粕比位于2.85的相对高位，这表明在压榨利润的构成中，油脂的价值贡献显著高于豆粕。一方面，豆粕需求受国内养殖利润不佳的持续压制，表现疲软；另一方面，油脂虽面临高库存的现实压力，但生物柴油政策长期预期使其在和豆粕的对比中表现相对强势。未来油粕比的走势，将主要取决于美国生物柴油政策最终定调对油脂端的提振力度，以及国内养殖业复苏对豆粕需求的拉动效果。若养殖需求持续不佳，油强粕弱的格局可能延续，使油粕比维持在相对偏高位置。

图10 油粕比



数据来源：wind、华鑫期货研究所

四、行情展望

当前油脂板块短期缺乏单一方向的驱动，整体或将延续“内部分化、区间震荡”的格局。单边趋势来看，棕榈油进入季节性减产季节操作上谨慎追空；豆油上有库存压力下有成本支撑或维持区间震荡，突破需更强的驱动；菜油或呈现近强远弱格局，近月合约受现货紧缺支撑，但远月合约在澳菜籽到港及中加关系潜在缓和的预期下或相对偏弱，但贸易政策存在不确定性，谨慎追空。相较于单边操作，可考虑做缩菜棕套利策略，核心逻辑在于棕榈油产量利空有所释放且进入季节性减产季，而菜油受现货支撑价格高企，但未来供应改善的预期，两者价差可能存在收敛空间。未来需关注：棕榈油产地的减产情况与印尼B50生物柴油政策的实际进度、中加贸易政策变化以及澳菜籽到港情况、中国对美豆采购情况、南美大豆产区天气情况及美国环保署生物燃料掺

混方案的最终定调。整体来看油脂市场正在“高库存、弱需求”的现实与“成本支撑、政策预期”的远景之间寻找新平衡。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评

