



油脂油料：油籽宽松持续，油脂供需仍紧

永安期货
YONGAN FUTURES

永安期货研究中心农产品团队

摘要：

2024/25 年度全球油籽因大豆的增产预期而供需宽松，大豆的增产又依赖南美产区，目前正是南美生长关键期，其增产能否落地十分关键，后续要持续关注南美天气。中长期，我们需关注大豆和玉米的比价，若在明年种植季仍然较低，将会导致 2025/26 新作种植面积下降，从而为大豆带来转势机会，豆粕也将随之转势。

2024/25 年度全球油脂则供需偏紧，重点关注 2025 年印尼生柴政策落地情况，此外，若南美大豆丰产若不能落地，油脂格局将更为紧张。棕榈油方面，马来降水匮乏对产量的影响时段预计和减产季重叠，叠加产地库存较低，即直到 2025 年 2 月前，棕榈油仍相对其他油脂偏强。2025 年 2 月后印尼马来的棕榈油产量预计均将有所恢复，供需平衡面临增产幅度与生柴政策落地情况的博弈，预计行情以震荡为主。

一、2024 年回顾

图 1 2024 年油脂走势



数据来源：Wind、永安期货研究中心

2024 年油脂整体呈现出震荡上行的走势，核心原因在于菜籽、葵籽及棕榈油均减产，油脂供应偏紧，价格虽然一度被大豆增产压制，但最终在贸易问题及印尼生柴政策预期提振的情况下突破上行。年初，棕榈油处于季节性减产，我国及印度的油脂库存均有去化，油脂走势偏强，棕榈油领涨，由于国内菜籽进口量较高，菜油整体表现偏弱。

4 月初，棕榈油开始进入季节性增产，市场也开始预期斋月后产量恢复，叠加美国农业部 USDA 美豆报告利空，油脂价格出现短暂回调。随后欧洲菜籽产区遭遇低温冻害，减产预期升温。4 月底，巴西大豆产区南里奥格兰德又遭受洪涝灾害，未收割完成的大豆遭受了损失，油脂价格持续上涨直至 6 月初。6 月末，印尼表示拟对我国鞋类、陶瓷等产品增加关税，市场担忧我国以增加棕榈油关税作为反制措施，价格快速上涨。随后预期落空叠加美豆天气持续较好，本轮上涨全部回吐，豆油更是跌破前低。7 月中下旬，加拿大菜籽产区出现高温干旱天气，菜油表现最强。进入 8 月，大豆产区天气较好，美

国就业数据低于预期，宏观情绪较差，商品普跌。

8月中旬开始，印尼报告显示棕榈油受此前降水偏低的影响而出现减产，同期印尼提出在2025年1月1日强制实施B40，棕榈油强势上涨。8月26日，加拿大对华电动车加征100%关税，9月3日我国商务部回应对加菜籽进行反倾销调查，菜油领涨。马来棕榈油产量自9月开始接力印尼减产，棕榈油价格上涨。

图2 2024年粕类及美豆走势



数据来源：Wind、永安期货研究中心

粕类价格基本跟随美豆，全年大体走出四段行情。首先是1-2月趋势下跌（A阶段），主要是受南美丰产预期的持续压制，叠加国内大豆及豆粕库存偏高，整体价格趋势性走弱。3-5月反弹走强（B阶段），3月USDA报告将巴西产量下调，且巴西大豆升贴水不断提高，带动价格走强。4月美豆播种较早，市场预期新作宽松，CBOT大豆下滑，但由于巴西升贴水仍然较高，国内豆粕价格相对美豆偏强。另外4月欧菜籽遭受低温冻害，但由于当时国内菜籽进口量处于极高水平，因此豆菜粕价差缩窄有限。4月底，巴西大豆产区南里奥格兰德发生洪涝灾害，继续带动美豆及国内粕类价格上涨，豆菜粕价差也

再度走阔。

5 月中旬至 8 月中旬持续下跌（C 阶段），主要源于美豆产区天气良好，新作丰产预期加深，美豆一度跌破成本线，直至 8 月中旬企稳。8 月至今维持震荡（D 阶段），8 月中旬美豆买盘增加，带动价格反弹，加之我国与加拿大的贸易出现问题，菜粕偏强。随着美国生产季结束，市场关注点逐步向巴西转移，整体价格跟随巴西天气波动。当前巴西豆生长关键期天气较好，粕类价格有走弱迹象。

二、2024/25 作季全球油脂油料格局展望

图 3 全球油籽平衡表

| Production | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 年度变化 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|
| 椰子 | 592 | 577 | 603 | 600 | 621 | 581 | (40) |
| 棉籽 | 4344 | 4193 | 4127 | 4242 | 4133 | 4210 | 77 |
| 棕榈仁 | 1934 | 1909 | 1916 | 2006 | 2014 | 2086 | 72 |
| 花生 | 4775 | 5049 | 5197 | 4941 | 4952 | 5037 | 85 |
| 菜籽 | 7033 | 7475 | 7583 | 8875 | 8989 | 8724 | (265) |
| 大豆 | 34143 | 36924 | 36046 | 37837 | 39473 | 42540 | 3067 |
| 葵花籽 | 5391 | 4887 | 5686 | 5278 | 5603 | 5044 | (559) |
| 总产量 | 58211 | 61014 | 61157 | 63779 | 65785 | 68222 | 2437 |
| Dome Consump | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 年度变化 |
| 椰子 | 583 | 576 | 602 | 599 | 623 | 581 | (42) |
| 棉籽 | 4352 | 4173 | 4115 | 4275 | 4104 | 4192 | 88 |
| 棕榈仁 | 1951 | 1920 | 1912 | 2021 | 2021 | 2098 | 76 |
| 花生 | 4749 | 4942 | 5170 | 4958 | 4922 | 5020 | 97 |
| 菜籽 | 7227 | 7471 | 7605 | 8536 | 8912 | 8896 | (17) |
| 大豆 | 36003 | 36713 | 36618 | 36644 | 38418 | 40228 | 1809 |
| 葵花籽 | 5345 | 4923 | 5131 | 5624 | 5667 | 5120 | (547) |
| 总需求 | 60210 | 60718 | 61152 | 62657 | 64669 | 66133 | 1464 |
| Ending Stock | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 年度变化 |
| 椰子 | 5 | 5 | 6 | 5 | 4 | 4 | (0) |
| 棉籽 | 161 | 166 | 149 | 145 | 158 | 151 | (7) |
| 棕榈仁 | 20 | 19 | 33 | 29 | 35 | 33 | (2) |
| 花生 | 463 | 496 | 485 | 412 | 401 | 372 | (29) |
| 菜籽 | 756 | 623 | 460 | 848 | 1011 | 805 | (206) |
| 大豆 | 9514 | 9827 | 9258 | 10061 | 11242 | 13174 | 1933 |
| 葵花籽 | 300 | 241 | 785 | 415 | 316 | 228 | (88) |
| 总期末库存 | 11219 | 11377 | 11175 | 11914 | 13167 | 14767 | 1600 |
| 库消比 | 18.6% | 18.7% | 18.3% | 19.0% | 20.4% | 22.3% | 2.0% |

数据来源：USDA、永安期货研究中心

美国农业部 11 月报告显示全球油籽 2024/25 年度供需双增，由于产量增幅更大，

最终库消比同比提高，整体较为宽松。增产主要集中在大豆方面，菜籽和葵籽都有不同程度减产，所以最终产量格局如何还需关注大豆丰产预期落地情况，也就是未来巴西和阿根廷的产量情况。

图 4 全球油脂平衡表

| Production | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 年度变化 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|
| 椰子油 | 361 | 358 | 373 | 372 | 377 | 365 | (13) |
| 棉籽油 | 506 | 486 | 482 | 491 | 497 | 502 | 5 |
| 橄榄油 | 315 | 294 | 330 | 245 | 242 | 307 | 65 |
| 棕榈油 | 7311 | 7329 | 7308 | 7796 | 7728 | 8018 | 290 |
| 花生油 | 618 | 638 | 644 | 622 | 606 | 625 | 19 |
| 菜籽油 | 2833 | 2944 | 2917 | 3286 | 3450 | 3429 | (22) |
| 大豆油 | 5854 | 6006 | 6003 | 5962 | 6278 | 6549 | 271 |
| 葵花籽油 | 2119 | 1901 | 1969 | 2173 | 2213 | 1992 | (222) |
| 总产量 | 20768 | 20796 | 20862 | 21834 | 22276 | 22702 | 426 |
| Dom Consump | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 年度变化 |
| 椰子油 | 363 | 365 | 360 | 355 | 370 | 370 | 0 |
| 棉籽油 | 505 | 489 | 484 | 490 | 493 | 498 | 5 |
| 橄榄油 | 303 | 302 | 304 | 258 | 247 | 283 | 36 |
| 棕榈油 | 7086 | 7243 | 6938 | 7433 | 7550 | 7886 | 336 |
| 花生油 | 619 | 644 | 634 | 622 | 607 | 619 | 13 |
| 菜籽油 | 2838 | 2860 | 3016 | 3268 | 3458 | 3463 | 5 |
| 大豆油 | 5707 | 5888 | 5975 | 5887 | 6118 | 6473 | 356 |
| 葵花籽油 | 1895 | 1831 | 1756 | 1951 | 2104 | 1903 | (201) |
| 总消费 | 20131 | 20451 | 20283 | 21123 | 21792 | 22386 | 594 |
| Ending Stock | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 年度变化 |
| 椰子油 | 64 | 79 | 91 | 85 | 87 | 74 | (14) |
| 棉籽油 | 22 | 19 | 16 | 16 | 20 | 21 | 1 |
| 橄榄油 | 85 | 59 | 72 | 47 | 33 | 51 | 18 |
| 棕榈油 | 1586 | 1510 | 1649 | 1773 | 1643 | 1575 | (68) |
| 花生油 | 40 | 30 | 34 | 38 | 26 | 29 | 3 |
| 菜籽油 | 286 | 366 | 259 | 311 | 318 | 279 | (40) |
| 大豆油 | 540 | 592 | 510 | 501 | 510 | 497 | (13) |
| 葵花籽油 | 288 | 204 | 265 | 315 | 276 | 209 | (67) |
| 总期末库存 | 3024.9 | 2959.3 | 2991.3 | 3179.7 | 3009.8 | 2832.9 | (177) |
| 库消比 | 15.0% | 14.5% | 14.7% | 15.1% | 13.8% | 12.7% | -1.2% |

数据来源：USDA、永安期货研究中心

油脂方面，USDA 预估 2024/25 年度全球产量增量低于需求增量，最终期末库存下降，库消比降低，整体趋紧。供应主要增量来自豆油及棕榈油，其中仍存在一些风险点。其一是关键增量南美大豆仍未落地，产量可能有变数。其二是棕榈油产区马来西亚因在

今年一季度降水偏低，预计产量将自 2024 年 9 月至 2025 年 2 月持续受到压制。且印尼 9 月产量数据显示其虽有恢复，但恢复较慢，所以 USDA 对棕榈油产量的预估可能偏高，与此同时棕榈油的产量恢复预计主要发生在 2025 年 2 月后，在此之前仍然偏紧。

三、国际大豆、菜籽、葵籽产区情况

（一）、大豆增产依赖南美

2024/25 年度带动全球油籽增产的核心是大豆，11 月 USDA 报告预估本年度全球增产 3067 万吨，其中巴西、阿根廷和美国分别增产 1600、279 和 814 万吨，增量主要来自于南美洲。美国目前收割已接近完成，后续产量调整的幅度预计不大，而南美大豆即将迎来生长关键期，其增产预期能否落地将对全球大豆以及油籽供需平衡起较大影响，目前天气预报显示 12 月初巴西及阿根廷降水尚可，增产落地的可能性增加。

图 5 全球大豆平衡表

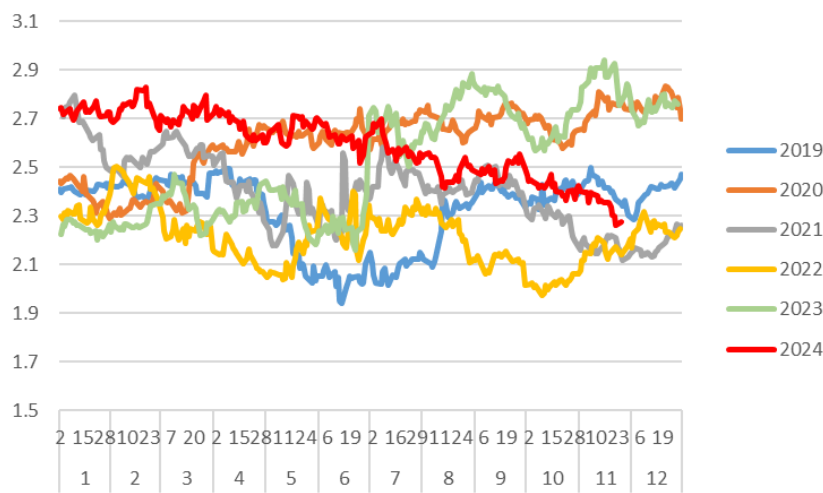
| Production | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 年度变化 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------|
| 美国 | 9,664 | 11,475 | 12,150 | 11,622 | 11,327 | 12,142 | 814 |
| 阿根廷 | 4,880 | 4,620 | 4,390 | 2,500 | 4,821 | 5,100 | 279 |
| 巴西 | 12,850 | 13,950 | 13,050 | 16,200 | 15,300 | 16,900 | 1600 |
| 中国 | 1,809 | 1,960 | 1,640 | 2,028 | 2,084 | 2,070 | (14) |
| 印度 | 930 | 1,046 | 1,189 | 1,241 | 1,188 | 1,258 | 71 |
| 全球总产量 | 34,135 | 36,927 | 36,038 | 37,860 | 39,473 | 42,540 | 3067 |
| Dom Consump | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 年度变化 |
| 美国 | 6,178 | 6,129 | 6,289 | 6,329 | 6,559 | 6,867 | 307 |
| 阿根廷 | 4,602 | 4,751 | 4,603 | 3,657 | 4,380 | 4,760 | 380 |
| 巴西 | 4,984 | 4,988 | 5,402 | 5,721 | 5,855 | 5,810 | (45) |
| 中国 | 11,040 | 11,490 | 11,030 | 11,750 | 12,180 | 12,690 | 510 |
| 印度 | 983 | 1,119 | 1,101 | 1,300 | 1,320 | 1,305 | (15) |
| 全球总需求 | 35,997 | 36,707 | 36,613 | 36,636 | 38,418 | 40,228 | 1809 |
| Ending Stock | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 年度变化 |
| 美国 | 1,466 | 699 | 747 | 719 | 931 | 1,280 | 349 |
| 阿根廷 | 2,653 | 2,484 | 2,369 | 1,700 | 2,408 | 2,898 | 490 |
| 巴西 | 2,043 | 2,942 | 2,738 | 3,682 | 2,796 | 3,351 | 555 |
| 中国 | 2,448 | 2,886 | 2,515 | 3,234 | 4,331 | 4,601 | 270 |
| 印度 | 33.8 | 12 | 149 | 158 | 93.4 | 94.1 | 1 |
| 全球总期末库存 | 9,512 | 9,835 | 9,264 | 10,101 | 11,242 | 13,174 | 1933 |
| 库消比 | 26.4% | 26.8% | 25.3% | 27.6% | 29.3% | 32.7% | 3.5% |

数据来源：USDA、永安期货研究

中长期还需关注 2025/26 新作情况，本年度大豆供应宽松，大豆价格跌破种植成本，且目前大豆与玉米的比价已从年初高点有明显降低，若在明年 4 月种植季仍然保持现在

的比价水平，美豆种植面积将有下降。

图 6 CBOT 大豆/玉米比价



（二）、菜籽及葵籽均减产

图 7 全球菜籽及葵籽产量格局

| 菜籽产量 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 年度变化 |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|
| 澳大利亚 | 230 | 476 | 682 | 827 | 594 | 550 | (44) |
| 加拿大 | 1991 | 1949 | 1425 | 1870 | 1,919 | 2,000 | 81 |
| 中国 | 1349 | 1405 | 1471 | 1553 | 1,632 | 1,580 | (52) |
| 欧盟 | 1525 | 1673 | 1735 | 1961 | 1,993 | 1,735 | (258) |
| 印度 | 740 | 860 | 1110 | 1120 | 1,160 | 1,210 | 50 |
| 全球总产量 | 7033 | 7475 | 7583 | 8875 | 8,989 | 8,724 | (265) |
| 葵籽产量 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 年度变化 |
| 阿根廷 | 286 | 325 | 405 | 502 | 390 | 400 | 11 |
| 中国 | 266 | 257 | 215 | 174 | 198 | 175 | (23) |
| 欧盟 | 947 | 890 | 1033 | 939 | 1013 | 943 | (70) |
| 俄罗斯 | 1531 | 1327 | 1557 | 1625 | 1710 | 1600 | (110) |
| 乌克兰 | 1650 | 1410 | 1750 | 1220 | 1550 | 1250 | (300) |
| 全球总产量 | 5391 | 4887 | 5686 | 5278 | 5603 | 5044 | (559) |

数据来源：USDA、永安期货研究

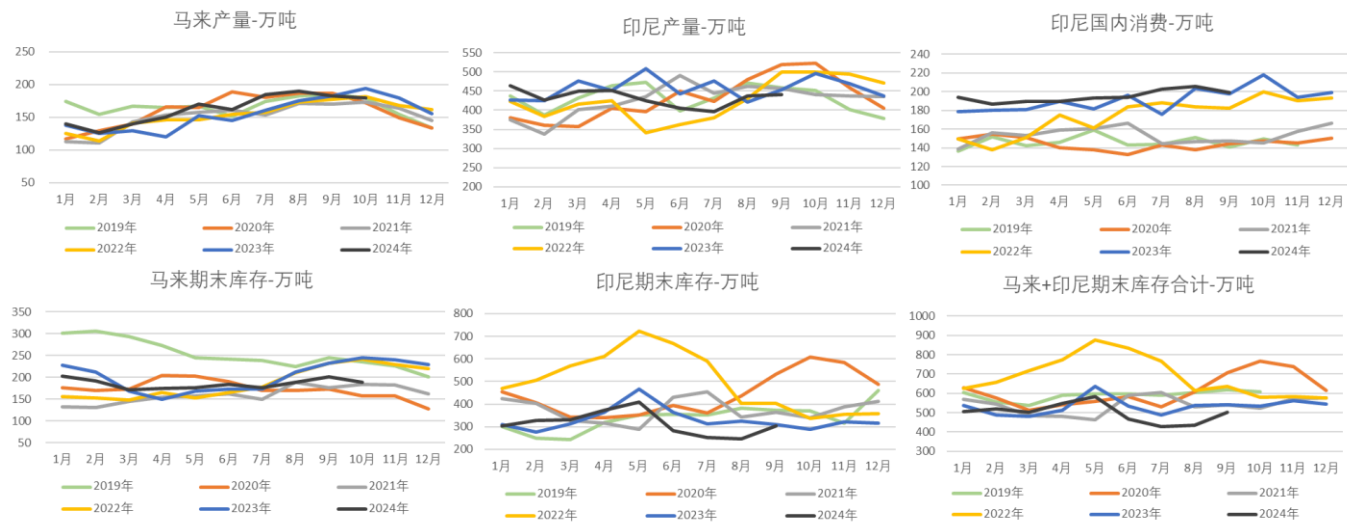
2024/25 年度全球主要菜籽产区以减产为主，USDA 的 11 月预估显示全球减产 265 万吨，主产国中欧盟因遭受低温冻害减产最多，达到 258 万吨。欧盟方面经过连月下调产量预期，最新 11 月预估菜籽产量 1717 万吨，同比减产 256 万吨，与 USDA 预估接近，欧盟菜籽已经收割，预计后续继续下调空间有限。加拿大菜籽在 8 月上旬遭受高温干旱

天气，优良率下降，最终 USDA 预期其增产 81 万吨，但加拿大农业部预估其减产 21 万吨，存在一定争议，不过即便现实如 USDA 预估一般的增产，也无法扭转全球菜籽减产格局。

2024/25 年度葵籽主产国基本全部减产，USDA 预估全球葵籽产量 5044 万吨，同比减产 559 万吨。其中俄罗斯、乌克兰和欧盟分别减产 110、330 和 70 万吨。综合来看，本作季全球菜籽及葵籽均有减产，格局较为紧张。

四、棕榈油产区情况

图 8 印尼马来棕榈油产销库



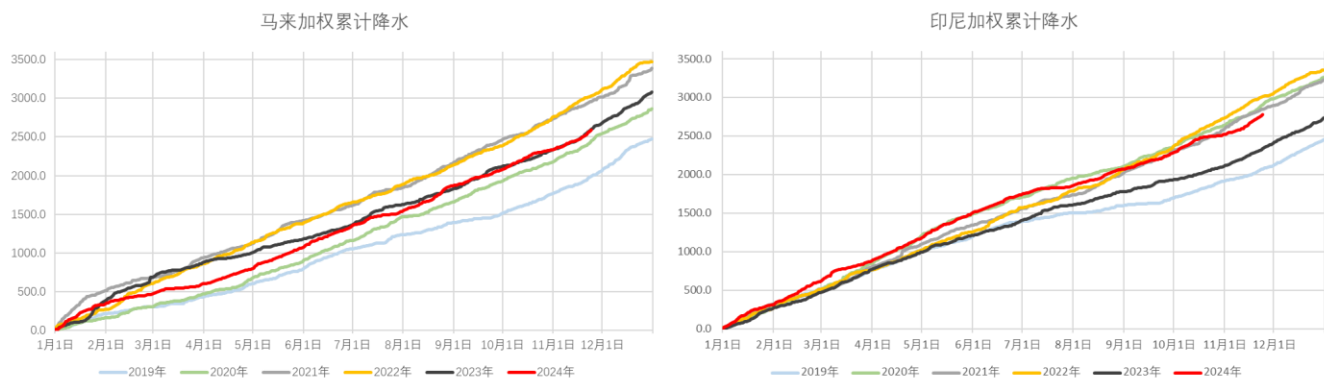
数据来源：MPOB、Gapki、永安期货研究中心

马来方面，在 2023 年降水一般的情况下，今年仍然实现了产量增长。马来西亚棕榈油总署 MPOB 数据显示，2024 年 1-10 月马来累积产量达到 1623 万吨，同比增加 101 万吨，其中有劳工补充的贡献。然而 2024 年 2-5 月降水偏低，这可能造成 2024 年 9 月至 2025 年 2 月的棕榈油产量受到压制。9-10 月的产量数据已反映了这一影响，在常规的产量增长季却出现了产量下滑，本应处于全年最高的 10 月单月产量为 179.73 万吨，同比去年下降约 14 万吨，环比 9 月下降 2.46 万吨。考虑到后续将进入的减产季一般要持续到第二年 2 月，这正好与降水影响的时间段重合，预计这一时期马来产量将较低。2024 年下半年马来降水没有出现偏低情况，预计在 2025 年的增产季，其产量将恢复正常。

印尼方面，由于 2023 年 9-10 月降水偏低，2024 年 5-7 月出现明显减产情况，预计这次的降水影响将在增产季的末尾逐步减弱。印尼棕榈油协会 Gapki 数据显示，2024 年 1-9 月印尼累积产量达到 3894 万吨，同比下降 188 万吨。虽然预计前期降水匮乏的影响将消散，但马上将进入年底的减产季，预计今年累积产量同比下降。由于今年印尼降水较好，预计 2025 年将有增产，不过这也将体现在 2025 年 2 月之后的增产季。目前印尼和马来棕榈油总库存截至 9 月仅 503 万吨，同比下降 38 万吨，处于历史低位，若以如此低的库存进入减产季，棕榈油短期仍然较为紧张。

另外，明年需要重点关注印尼的生柴政策落地情况，若施行 B40 政策，其国内棕榈油消耗可能增加 200-300 万吨。但是目前 POGO 价差较高，以棕榈油生产生柴性价比较低，不利于生柴政策推行。综合来看，印尼和马来产区将以较低的库存水平进入减产季，且马来产量还受到此前降水偏低的压制，叠加印尼生柴政策的推行预期，预计在 2025 年 2 月前棕榈油的供需仍然较为紧张，而在此之后产量将有恢复，产需双增，具体要跟踪生柴实施情况以及产量恢复情况。

图 9 棕榈油产区降水情况

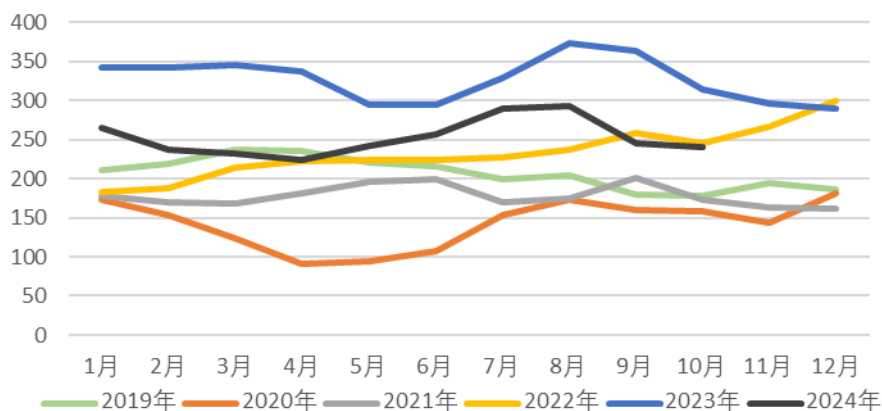


数据来源：路透、永安期货研究中心

五、销区库存情况

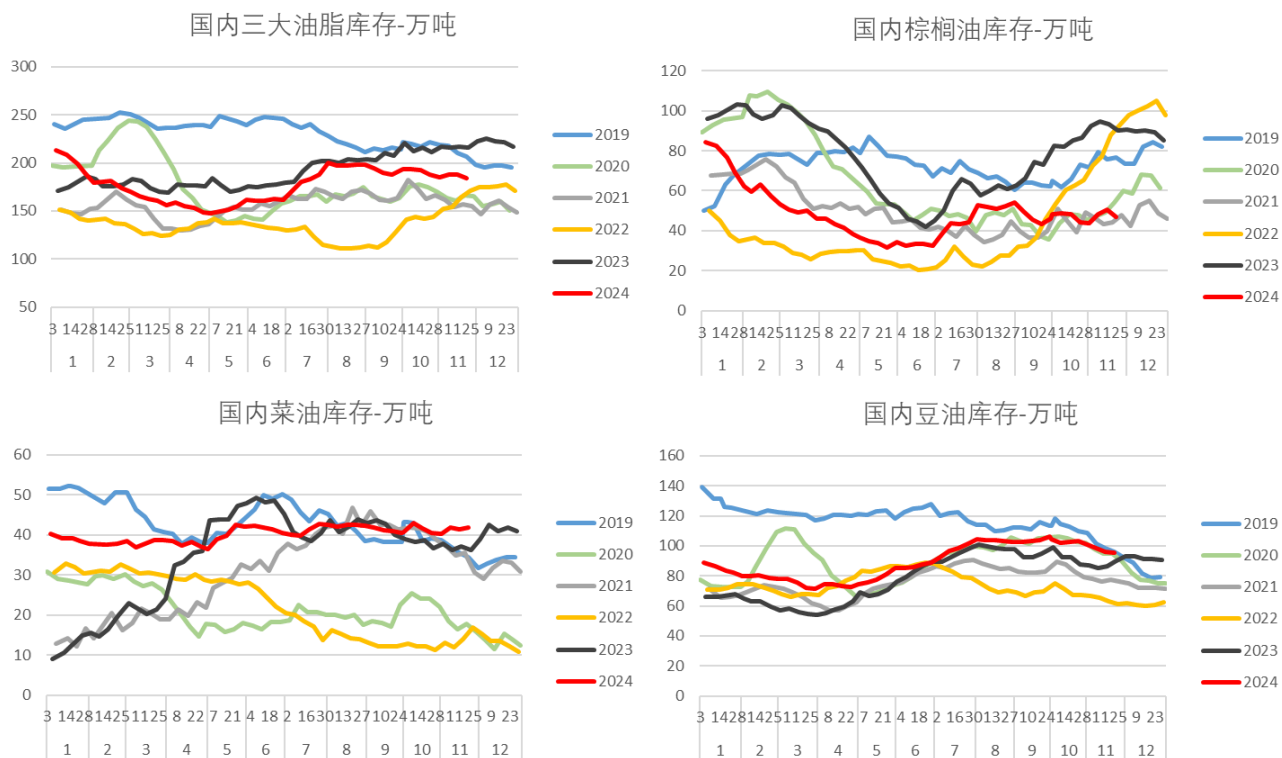
图 10 印度食用油库存

印度食用油总库存-万吨



数据来源：SEA、永安期货研究中心

图 11 我国三大油脂库存



数据来源：邦成粮油、永安期货研究中心

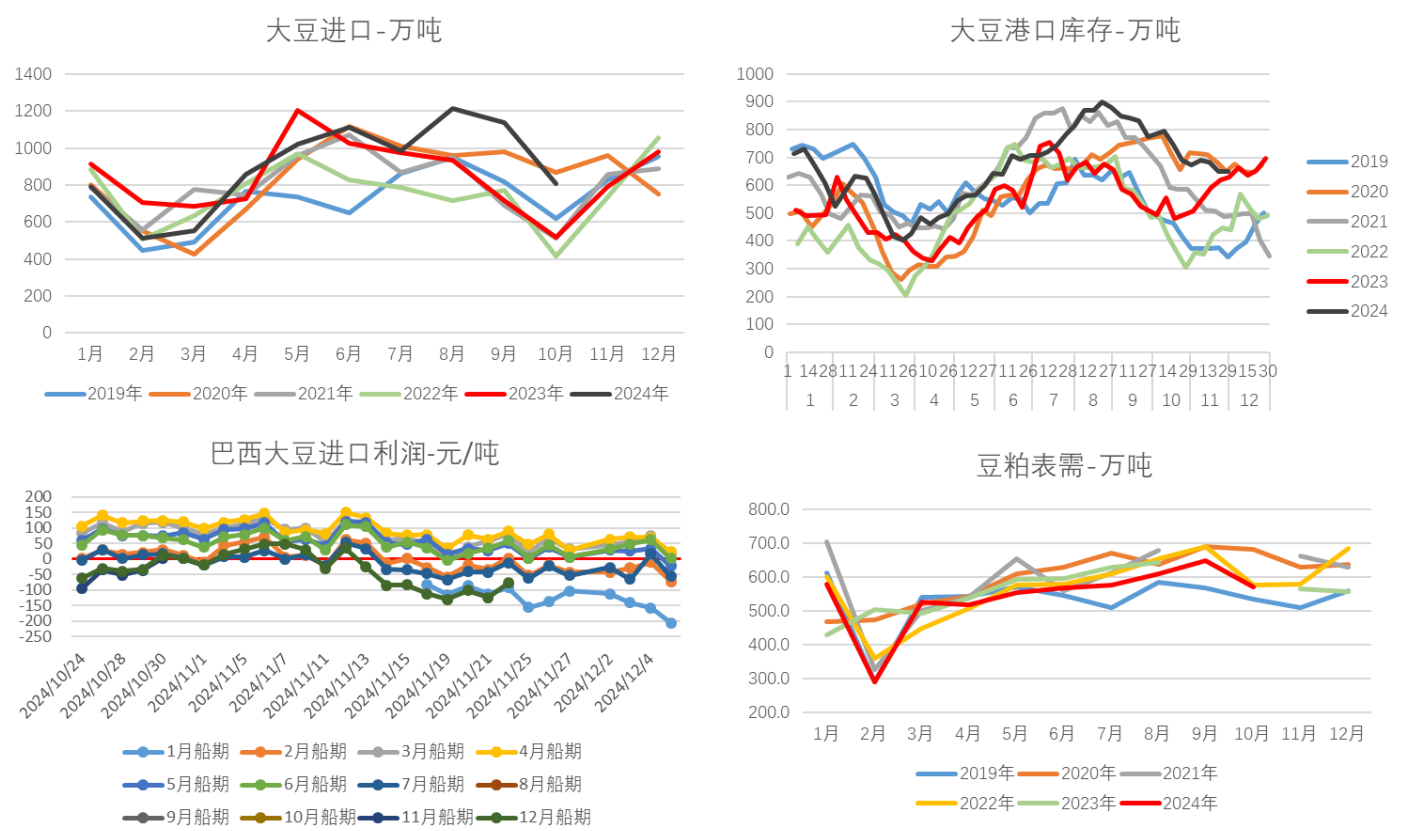
印度溶剂萃取剂协会 SEA 数据显示, 10 月印度港口及渠道食用油库存总和为 240.8 万吨, 环比 9 月下降 4.6 万吨, 同比下降 73.1 万吨, 处于历史同期中性位置。近期由于国际油脂价格上涨, 印度油脂进口利润有所压缩, 预计后续进口量会受到一定限制。

若持续如此，或将以中性偏低的库存水平进入明年斋月（大概在3月）前的备货期，届时补库需求可能会阶段性带动行情。

我国油脂库存方面，据邦成粮油数据显示截至11月22日，菜油、豆油及棕榈油国内总库存量为184.21万吨，处于历史同期中性位置。分品种看，豆油及菜油库存仍然较高，而棕榈油库存已处于历史低位，对棕榈油的强势有一定支撑。

国内油籽方面，我国目前大豆进口处于历年同期高位水平，港口大豆库存同样较高，同时油厂进口巴西大豆压榨利润较好，买船逐步增加，目前1月买船较少，2-4月较多，预计未来供应仍然宽松，同时豆粕表需较低，我们预计豆粕未来格局依然偏弱，需要等待美豆产量指引。

图 12 我国大豆及豆粕情况



数据来源：邦成粮油、钢联、永安期货研究中心

六、总结

2024/25 年度全球油籽宽松，在菜籽和葵籽均减产的情况下，宽松格局主要依赖于

大豆的增产预期，而大豆的增产依赖南美产区，目前正是南美生长关键期，其增产能否落地十分关键，后续若南美降水减少，可能造成大豆在低估值条件下出现反弹。中长期关注大豆和玉米的比价，如果在明年4月种植季仍然较低，将会导致2025/26年度新作种植面积下降，届时可能给大豆价格带来转势机会，粕类价格也将跟随转势。

2024/25年度全球油脂则供需偏紧，重点关注2025年印尼生柴政策落地情况，另外南美大豆丰产若不能落地，整体油脂格局将更为紧张。此前马来降水匮乏对产量的影响时段预计和减产季重叠，即直到2025年2月前，棕榈油产量可能都较低，且目前印尼马来两国库存水平较低，印度及我国油脂库存中性，油脂预计在此阶段均偏强。另外由于我国棕榈油库存较低，叠加棕榈油仍有减产影响，预计此阶段内棕榈油仍相对其他油脂偏强。2025年2月后印尼马来的棕榈油产量预计均将有所恢复，供需平衡面临增产幅度与生柴政策落地情况的博弈，预计行情以震荡为主。