

安粮期货商品研究报告



# 2025 年菜油年报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

## 安粮期货研究所

2025 年 1 月 10 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 农产品小组

研究员：龚悦

从业资格号：F3023504

投资咨询号：Z0014055

初审：

张雨涵： 从业资格号：F03101411

投资咨询号：Z0021134

复审：

李雨馨： 从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

## 菜油：山重水复疑无路，柳暗花明又一村

——2025年菜油年报

## 【观点摘要】

- **国内外菜油供需：**新年度，预期全球油菜籽库存消费比显著收紧，库存消费比由上一年的9.44%大幅收紧至6.8%。24/25年度，国内菜油供需相较于上一年变化幅度较小，不排除阶段性的供需错配因素。叠加期初库存、供给与需求的因素，新年度库存消费比预期为9.7%，低于上一年的11.68%。2024年处于高位横盘的菜籽油库存或于新年度历经阶段性的去库进程。
- **油脂板块供需：**菜油、豆油、棕榈油作为“三大油脂”品种，其价格具有高度的相关性。相对于豆棕油而言，菜油受资金推动的影响因素或稍大。24/25季南美大豆历史级别丰产格局逐步确定。相较于预期的南美大豆历史级别的丰产盛况，美豆或受限于单产瓶颈，下季美豆趋势单产预计相较于上一年度提升幅度较小。棕榈油方面，2025年气候端预计扰动同比减弱，棕榈油偏紧格局或有所缓解，但树龄结构将是限制单产阶梯型上升的关键因素。同时，密切关注印尼生柴政策的落地及其政策变动。
- **观点总结与行情操作建议：**新年度，结合宏观视角与基本面视角，定价权在国际的菜籽油或暂不具备形成大级别的趋势性行情的因素，总体或震荡运行，把握波段性的交易机会，或存在阶段性的逢低反弹机遇。宏观因素、基本面、消息面、资金面等因素对其运行节奏有所阶段性扰动，密切关注国内外宏观政策动态、美国降息进度与幅度、生物柴油政策、菜籽进口动态、国产菜籽集中收割与压榨与全年消费等季节性热点。

## 一、全球市场：预期24/25年度油菜籽库存消费比显著收紧

## 1、新年度全球油菜籽库存消费比显著收紧

从全球油菜籽情况看，欧盟、加拿大、中国是油菜籽的主产国，依据近几年的数据，三个国家（地区）的产量占到全球油菜籽总产量的85%以上。其中，加拿大地广人稀，为全球第一大油菜籽出口国，其菜籽的供需情况对全球菜籽价格影响举足轻重。欧盟，其油菜籽产量较高，食用植物油消费少，70%的菜油用于生物柴油消费，产不及需，每年仍需大量进口菜籽，从产需结构看，是油菜籽净进口方。我国，作为全球油菜籽主产国与最大的消费国，国内的产量远远无法满足其消费，需要依靠大量的进口。加拿大为我国油菜籽的主要进口国，2019年之前，加籽进口量占菜籽进口总量的90%以上（除2005年和2013年以外）。近年来，我国不断拓展进口来源渠道，从俄罗斯、澳大利亚进口菜籽的比重有所上升。

2024/25年度，由于主产国油菜籽产量的收紧，全球减产至8618万吨，同比上年的8988.5万吨减少370.5万吨。具体来看，加拿大油菜籽减产的同时，由于2024年4月下旬的“倒春寒”，欧盟菜籽主产区德国、法国、波兰的气温均会出现明显下降，欧盟委员会将2024/25年度欧盟油籽产量预测值调低到3151万吨，同比减产100万吨。从全球视角看，进口同比上年大幅缩

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

减，总需求同比上一年度减少140.2万吨至10564.9万吨。叠加供给与需求，预计新年度全球菜籽期末库存719.4万吨，同比上一年度的1010.9万吨显著收紧。库存消费比由23/24年度的9.44%大幅收紧至6.8%。总体看来，24/25年度全球油菜籽供给同比上一年度显著收紧。

表1：全球油菜籽供需平衡表 单位：万吨

年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	年度差额
期初库存	753.6	623.3	475	896.1	1010.9	114.8
产量	7475.4	7583.1	8890.4	8988.5	8618	-370.5
进口	1666.7	1392.3	2004.5	1831.4	1655.4	-176
总供应量	9895.7	9598.7	11369.9	11716	11284.3	-431.7
出口	1803.2	1534.5	1955.3	1801.2	1686.8	-114.4
压榨量	7210.7	7206.2	8110.7	8482.3	8453.2	-29.1
食用消费	36.5	66.5	67	67	74.5	7.5
其他消费	222	316.5	340.8	354.6	350.4	-4.2
总需求	9272.4	9123.7	10473.8	10705.1	10564.9	-140.2
期末库存	623.3	475	896.1	1010.9	719.4	-291.5

数据来源：USDA，安粮期货投资咨询部

### 2、加拿大油菜籽库存消费比有所收紧

加拿大作为全球主要的菜籽生产国与出口国，其供需情况对全球菜籽价格与我国进口菜籽价格有举足轻重的影响。

2024/25年度，加拿大油菜籽产量相较于上一年度稍有收紧，预估达到1880万吨。产量叠加期初库存的高位，总供应量小幅增长至2164.8万吨。需求端，加拿大加大了本国菜籽消化能力，预计新年度国内压榨量相对于上一年度提高96.7万吨至1200万吨。其期末库存220.6万吨，同比上一年度的274.8万吨减少274.8万吨，库存消费比由23/24年度的14.79%收紧至11.35%。

表2：加拿大油菜籽供需平衡表 单位：万吨

单位：万吨

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	年度差额
期初库存	343.5	177.6	148.1	185.8	274.8	89
产量	1948.5	1424.8	1885	1919.2	1880	-39.2
进口	12.5	10.5	15.1	27.6	10	-17.6
总供应量	2304.5	1612.9	2048.2	2132.6	2164.8	32.2
出口	1048.5	524.6	795.1	674.7	675	0.3
压榨量	1042.5	855.5	996.1	1103.3	1200	96.7
食用消费	0	0	0	0	0	0
其他消费	35.9	84.7	71.2	79.8	69.2	-10.6
总需求	2126.9	1464.8	1862.4	1857.8	1944.2	86.4
期末库存	177.6	148.1	185.8	274.8	220.6	-274.8

数据来源：USDA，安粮期货研究所

### 二、国内菜油：或历经阶段性的去库进程

24/25 年度，菜油期初库存基本持平于上一年度同期，而国产菜籽产量与菜籽进口量均有所收紧，其中，进口菜籽产量预期值调减为 300 万吨，上一年度为 548.6 万吨。中国商务部于 2024 年 9 月宣布对加拿大菜籽启动反倾销调查，由于反倾销调查的启动，中国油厂加快了 2024 年四季度菜籽的到港节奏，并减缓了 2025 年之后的菜籽采购步伐。新年度，在国产菜籽产量与菜籽进口量均下滑的背景下，新年度菜油的国内产量同比上一年度的 772.2 万吨降低至 760.5 万吨。同时，预期中国对菜油的直接进口量或较上一年度稍有收紧（俄菜油对我国出口量仍将维持高位，加拿大菜油进口或有所收紧），总计为 190 万吨。总体来看，24/25 年度，期初库存、国内产量叠加进口即年度总供给预期为 1064.6 万吨，同比去年的 1091.2 万吨减少 26.6 万吨。

菜油的需求受到宏观经济环境、豆油、棕榈油与葵油等替代油脂价格的影响与本身刚性需求的支撑（以川渝小包装以及花椒油为代表的川调味品的刚需占菜油总消费的 60%—70%）。当前，菜豆油处于中位、菜棕油价差处于低位区域，预计菜油对棕榈油的替代属性或有所边际性增加。结合新年度国内宏观经济，预计 24/25 年度相较于上一年度，总需求或总体持平。

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

总体来看，24/25年度，国内菜油供需相较于上一年变化幅度较小，不排除阶段性的供需错配因素。叠加期初库存、供给与需求的因素，预期新年度期末库存仅为94.1万吨，同比上一年度减少20万吨。新年度库存消费比预期为9.7%，低于上一年度的11.68%。2024年处于高位横盘的菜籽油库存或于新年度历经阶段性的去库进程。

表 3： 2024/25 年度中国油菜籽市场年度供需平衡表

单位：万吨

年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	年度差额
期初库存	120.3	152.2	86.8	260.9	371.6	110.7
产量	1404.9	1471.4	1553.1	1632.1	1580	-52.1
进口	279.5	165.7	533.5	548.6	300	-248.6
总供应量	1804.7	1789.3	2173.4	2441.6	2251.6	-190
出口	0	0	0	0	0	0
压榨量	1600	1650	1850	1980	1950	-30
食用消费	0	0	0	0	0	0
其他消费	52.5	52.5	62.5	90	90	0
总需求	1652.5	1702.5	1912.5	2070	2040	-30
期末库存	152.2	86.8	260.9	371.6	211.6	-160

表 4： 2024/25 年度中国菜籽油市场年度供需报告

单位：万吨

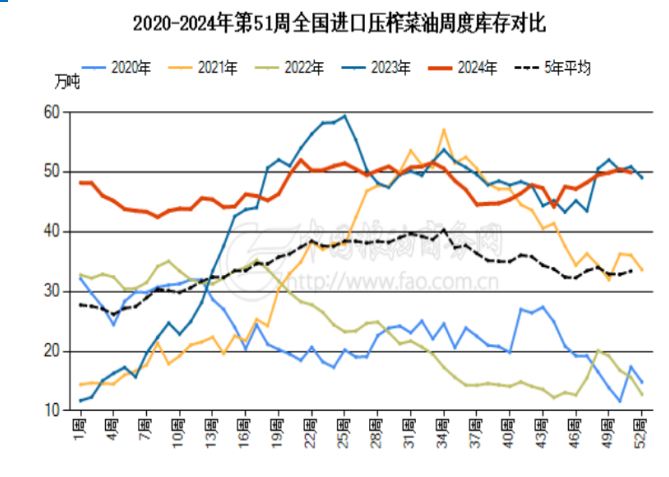
年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	年度差额
期初库存	133.3	193.6	84.1	115	114.1	-0.9
产量	624	643.5	721.5	772.2	760.5	-11.7
进口	236.5	97.3	199.8	204	190	-14
总供应量	993.8	934.4	1005.4	1091.2	1064.6	-26.6

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

出口	0.2	0.3	0.4	2.1	0.5	-1.6
工业消费	0	0	0	0	0	0
食用消费	800	850	890	975	970	-5
其他消费	0	0	0	0	0	0
总需求	800.2	850.3	890.4	977.1	970.5	-6.6
期末库存	193.6	84.1	115	114.1	94.1	-20

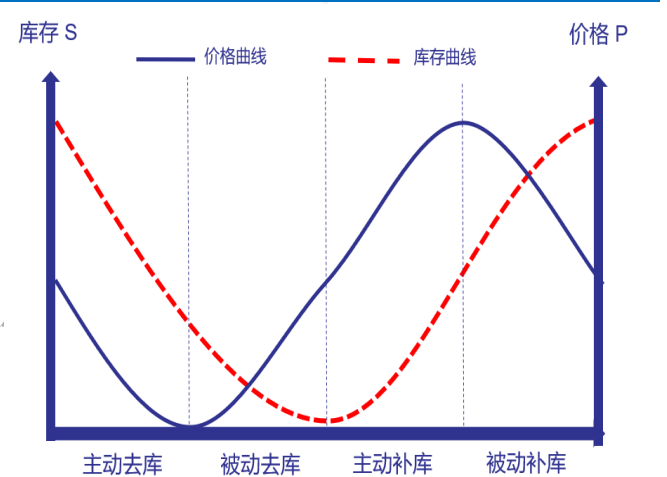
数据来源：USDA，安粮期货投资咨询部

图 1：全国进口压榨菜油库存



资料来源：粮油商务网，安粮期货研究所

图 2：库存周期与价格



### 三、油脂板块价格走势

菜油、豆油、棕榈油作为“三大油脂”品种，其价格具有高度的相关性。

#### 1、豆油：全球大豆供应端在 2025 年或存在阶段性的利多机会

24/25 季南美大豆历史级别丰产格局逐步确定。相较于预期的南美大豆历史级别的丰产盛况，美豆或受限于单产瓶颈，下季美豆趋势单产预计相较于上一年度提升幅度较小。

全球大豆供应端在 2025 年或存在阶段性的利多机会，一是不排除 2025 年美豆种植意向下调的潜在可能性，关注 3 月份种植意向报告与六月的种植面积报告。二是中美贸易题材尚具有炒作可能性，同时值得注意的是，特朗普或于 1 月下旬正式上台，新关税政策的力度尚未最终确定，且从提案直至落地与我国的反制手段尚需时日。从豆油需求端来看，美豆油的需求或受特朗普新任政府的生柴政策政策影响（即支撑传统能源的发

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

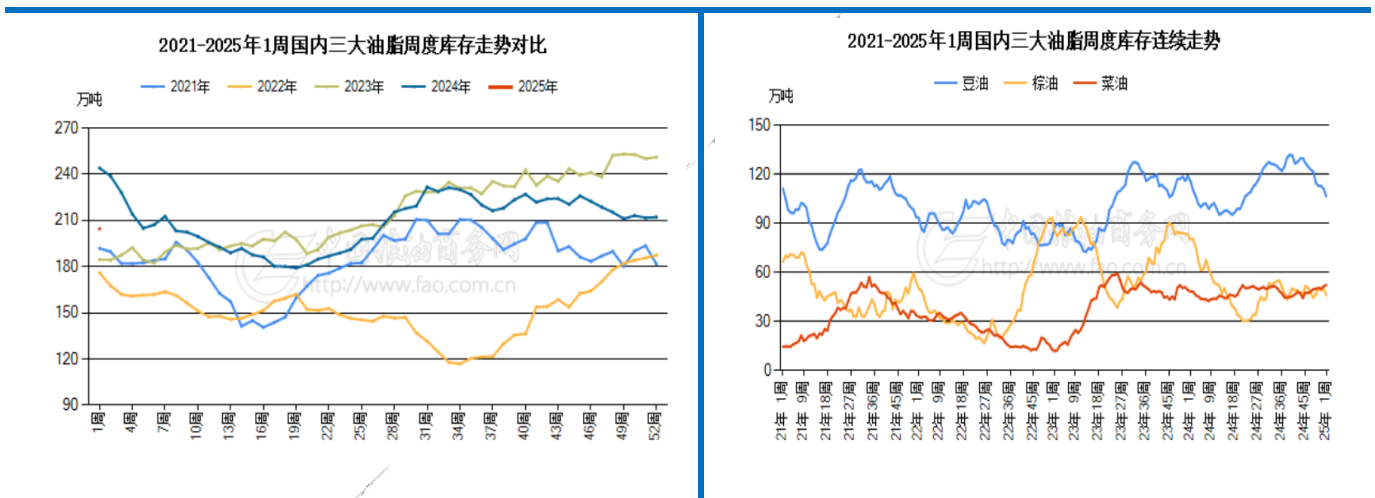
展)而蒙上阴霾。另一方面,当前国内豆棕油价差深度“倒挂”,或一定程度上利好豆油对棕榈油产生适量的替代。

## 2、棕榈油：气候端扰动同比减弱，树龄老化限制产量上限，关注印尼生柴政策的落地以及变化

据2024年11月NOAA报道,全球拉尼娜强度走弱并延后,2025年全球气候或处于负ENSO的弱拉尼娜年或中性年。2025年气候端预计扰动同比减弱,棕榈油偏紧格局或有所缓解,但树龄结构将是限制单产阶梯型上升的关键因素。东南亚特别是马来棕榈树老化现象尤为严重。根据UOB数据,马来43%棕榈树的树龄为9-18年,已进入产量衰退期;31%棕榈树的树龄大于18年,需要逐步淘汰。印尼棕榈树树龄结构则相对健康,大于18年的老龄树占比18%。

2025年印尼B40政策执行力度和恢复性增产幅度将是全球棕榈油供需变动核心。印尼原定于2025年1月1日实施更高比例的生物柴油强制掺混计划(B40),如若印尼如期实施B40则有望拉动150万吨左右生柴需求。但由于行业参与者仍在等待相关技术法规的出台,该计划未能按期执行。后续密切关注印尼生柴政策的落地以及变化。

图3、图4：三大油脂库存走势



资料来源：WIND，安粮期货研究所

## 四、 市场分析总结

国内外菜油供需方面,新年度,预期全球油菜籽库存消费比显著收紧,库存消费比由上一年度的9.44%大幅收紧至6.8%。24/25年度,国内菜油供需相较于上一年变化幅度较小,不排除阶段性的供需错配因素。叠加期初库存、供给与需求的因素,新年度库存消费比预期为9.7%,低于上一年度的11.68%。2024年处于高位横盘的菜籽油库存或于新年度历经阶段性的去库进程。

油脂板块供需方面,菜油、豆油、棕榈油作为“三大油脂”品种,其价格具有高度的相关性。相对于豆棕油而言,菜油受资金推动的影响因素或稍大。24/25季南美大豆历史级别丰产格局逐步确定。相较于预期的南美大豆历史级别的丰产盛况,美豆或受限于单产瓶颈,下季

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

美豆趋势单产预计相较于上一年度提升幅度较小。棕榈油方面，2025年气候端预计扰动同比减弱，棕榈油偏紧格局或有所缓解，但树龄结构将是限制单产阶梯型上升的关键因素。同时，密切关注印尼生柴政策的落地及其政策变动。

新年度，结合宏观视角与基本面视角，定价权在国际的菜籽油或暂不具备形成大级别的趋势性行情的因素，总体或震荡运行，把握波段性的交易机会，或存在阶段性的逢低反弹机遇。宏观因素、基本面、消息面、资金面等因素对其运行节奏有所阶段性扰动，密切关注国内外宏观政策动态、美国降息进度与幅度、生物柴油政策、菜籽进口动态、国产菜籽集中收割与压榨与全年消费等季节性热点。

### 免责声明：

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。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。