

风涛未静，泾渭自分

【摘要】

对于2026年上半年，我们认为国内油脂市场将呈现棕榈油先抑后扬、豆油区间整理、菜油高位波动的分化格局，基本面核心驱动因素集中在政策落地、产地供应及进口结构变化。

豆油供应宽松格局明确，支撑期货区间震荡。南美种植开端存在天气扰动，但丰产基调仍存。中美贸易逐渐恢复，国内大豆到港量预期增加，油厂压榨量回升带动豆油供应宽松。期货行情难有趋势性突破，区间震荡为主。

棕榈油基本面由政策与天气双驱动，期货先抑后扬。2026上半年市场提前消化印尼B50政策预期，将支撑价格上行。不过短期马来西亚库存高企形成压制，预计一季度价格先震荡整理，二季度随着低产期来临及政策落地临近，有望反弹。

菜油供应偏紧格局延续，期货高位波动。进口菜籽补充有限：澳菜籽重启对华试验性出口，增量有限；俄罗斯菜油因2026年1月取消铁路运输折扣，进口成本抬升，制约供应增量。加菜籽对华出口虽敏感度下降，但贸易政策未明显松动，国内油厂原料紧张局面难根本改善，支撑菜油价格。

风险因素：一是印尼B50政策延迟实施以及美国生物燃料政策执行细则调整；二是拉尼娜强度超预期影响棕榈油产量，南美干旱威胁大豆丰产；三是中美贸易变动、中加菜籽贸易进展的贸易扰动。此外，油脂间替代效应加剧行情波动。

风险因素：拉尼娜，印尼生柴政策走向，美国生物柴油政策走向，中美、中加贸易关系等。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

刘金鹭

电话：010-84555100

邮箱

yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03086822

投资咨询资格号

Z0019372

【目 录】

一、行情回顾.....	
二、全球植物油市场供需情况.....	
2.1 全球植物油产量情况——总量温和增长、品种分化显著.....	
2.2 全球植物油消费及库存情况——需求稳增、库存承压.....	
三、豆油市场供需情况.....	
3.1 全球大豆供需——供应由松转紧、需求稳步增长、区域分化加剧.....	
3.2 全球豆油供需.....	
3.2.1 全球豆油供需平衡表——供应温和增长、需求结构分化、库存由增转降.....	
3.2.2 豆油工业需求——生物柴油政策提振工业需求.....	1
3.3 中国豆油供需.....	1
3.3.1 中国豆油平衡表——供应收缩、消费稳中有降、供需缺口收窄.....	1
3.3.2 国内豆油供需.....	1
四、棕榈油市场供需情况.....	1
4.1 全球棕榈油供需——供应温和增长、消费稳步扩容、库存去化提速.....	1
4.2 主产区棕榈油供需.....	1
4.2.1 马来西亚棕榈油供需——产量微增、出口回落、库存小幅累积.....	1
4.2.2 印度尼西亚棕榈油供需——生柴政策推行乏力，库存持续积累.....	1
4.3 主销区棕榈油供需.....	2
4.3.1 印度棕榈油供需——国内产量不足、高度依赖进口、消费持续旺盛、供需结构调整.....	2
4.3.2 中国棕榈油供需——高进口依赖、需求稳健增长、进口波动显著、利润先抑后扬再趋弱.....	2
五、菜油市场供需情况.....	2
5.1 全球菜籽供需——供应小幅收缩、需求温和回落、库存累积趋宽松.....	2
5.2 加拿大菜籽供应情况——产量微降、出口稳中有调、国内消费刚性增长、库存边际收紧.....	2
5.3 中国菜油供需——中加关系扰动仍在.....	2
六、2025 年展望.....	2
6.1 单边行情展望.....	2
6.2 套利机会提示.....	2

一、行情回顾

2025 年国内油脂期货市场呈现先扬后抑再震荡的整体格局，各品种表现分化：菜油最强，全年维持高位震荡，主因供需缺口支撑；棕榈油次之，受季节性减产和生物柴油政策影响，波动剧烈；豆油最弱，受高库存和需求疲软双重压制。市场主要受生物柴油政策、季节性供需变化和原油价格波动三大因素驱动，盘面波动主要分为七个阶段：

第一阶段：1-2 月油脂板块表现整体先抑后扬，豆油受成本端发力上攻，棕榈油受印尼 B40 延后利空消息影响，盘面进入弱势整理区间，菜系自身缺乏单边动能，以震荡偏弱为主。产地供需面来看，当前仍处于棕榈油减产周期，产地供需向紧，中国进口利润倒挂加深同样限制买船，导致国内棕榈油供应整体偏紧。豆油成本端表现为多空交织。南美大豆丰产预期与拉尼娜抬头带来的部分产地干旱相互博弈，同时美生物柴油政策调整预期利多市场，但全球大豆供应宽松格局之下，美豆上方压力依然较强。菜油交易重点依然在于中加贸易关系变化对后市进口预期的扰动，缺乏单边驱动，整体仍以跟随豆、棕运行为主。

第二阶段：2 月下旬-4 月初油脂板块出现明显分化，豆油震荡走强，棕榈油加速下跌，菜油窄幅震荡。2 月底农业展望论坛超预期奠定美豆新作种植面积大幅收窄的基调，为本轮美豆新种植周期提供不确定性。特朗普上台后开启新贸易战，中美关税问题变数增加，一方面削弱了美豆出口潜力，另一方面使得中国进口大豆需求更多转向南美。国内来看，一季度进口大豆供应偏紧，季节性供应短缺叠加海关通关速度偏慢，油厂出现短豆停机问题，豆油供应收窄提振价格。棕榈油 B40 连续延迟消耗市场信心，原本宣布在 3 月落地的 B40 全面实施也没有新的推进措施，限制盘面上行潜力。菜油来看，1-2 月国内菜油供需面变动有限，整体维持宽松预期，而 3 月初随着中国对加拿大相关产品加征关税后，市场对于国内菜系供应存在忧虑，尽管中国进口自加拿大菜油占比有限，但该消息仍给予情绪面炒作空间。

第三阶段：4 月初-6 月初油脂板块中棕榈油单边维持下行，豆、菜油走低后处于区间震荡行情中。4 月初月初受到美国生物能源政策炒作的影 响，美豆油价格冲高，带动国内豆油上涨。然而，随着美国环保署政策的不确定性增加，叠加原油价格断崖式下跌，全球生物燃料利润被进一步压缩，全球植物油价格跟随回落。国内供需来看，尽管受海关通关速度减缓影响，进口大豆到港速度有所放缓，不过后市巨量补充可期，豆油供应压力仍较强。棕榈油来看，斋月后马来西亚和印度尼西亚作为棕榈油的主要产地，整体进入增产周期，而主要需求过印度、中国受低利润影响，缺乏棕榈油采购积极性，产地棕榈油整体处在供强需弱格局中，累库预期对价格形成压制。国内油脂市场整体需求低迷，餐饮行业虽有温和增长，但未能完全消化油脂供应，这也限制了菜油价格的上涨空间。

第四阶段：6 月中旬至 8 月中旬，国内油脂期货受生物燃料政策利多、地缘风险、反倾销调查结果落地及原油价格上涨等多重因素叠加下，呈现迅速拉涨态势。6 月初开始，受美国生物燃料政策超预期利多影响，油脂板块市场情绪被点燃，美豆油带领国内油脂板块大幅上行。6 月 13 日，美国环境保护署（EPA）提出 2026 年生物质柴油 BBD 掺混义务为 56.1 亿加仑，2027 年 58.6 亿加仑，明显高于此前市场预期，比本年度的 33.5 亿加仑增加了 67%。此后，国际原油价格受中东地缘风险紧急升级影响大幅上涨，进一步传导至油脂板块，推动油脂价格上扬。8 月中旬，反倾销调查初裁落地，中国对加拿大油菜籽维持反倾销措施（征收 75.8% 保证金并延长调查期至 2026 年 3 月），导致进口锐减，尽管中国尝试开拓澳大利亚和俄罗斯等替代来源，但到港需至四季度后期，

三季度菜油供应预期持续收紧。

第五阶段：8月中旬至11月初，国内油脂期货盘面呈现持续下行态势，品种分化，整体从高位震荡逐步转向弱势下行。核心驱动因素为供需宽松、政策预期扰动与资金面偏空的多重叠加。供应端，棕榈油产地减产不及预期，印尼全年产量预估上调10%至历史新高，叠加国内豆油、棕榈油库存持续累积至历史同期高位，供应压力持续释放。政策面，美国生物柴油掺混终案推迟至明年一季度公布，工业需求利多预期落空，而印尼B50政策因技术、财政问题落地存疑，原本的中长期支撑弱化，同时中美关系缓和进一步压制盘面。此外，国际原油价格下挫削弱生物柴油经济性，多重利空共振下，油脂期货盘面持续承压下行。

第六阶段：11月初至11月下旬，国内油脂期货盘面呈现震荡反弹态势，菜油表现最强劲，棕榈油、豆油同步跟涨，整体从前期低位逐步修复，市场情绪从悲观转向谨慎乐观。核心驱动因素为政策预期改善、库存结构优化与需求旺季预期的多重共振。政策端，印尼宣布12月启动B50生物柴油道路测试，市场对2026年政策落地信心回升，同时美国生物柴油政策不确定性边际缓和，外盘美豆油领涨带动内盘情绪修复，中加关系未现缓和导致进口供应紧张担忧延续，油厂挺价惜售情绪明显，豆油库存也出现拐点式下降，库存压力逐步缓解。需求端，年底节假日临近，餐饮消费复苏态势显现，下游企业逢低补库带动提货量增加，四季度油脂消费旺季的季节性预期强化；此外，美豆需求回升提供成本端支撑，叠加前期盘面超跌后资金抄底动能释放，内外盘形成正向反馈，共同推动油脂期货盘面持续反弹，但棕榈油产地增产压力与进口利润修复带来的到港预期，仍对反弹空间形成一定制约。

第七阶段：11月下旬至今，国内油脂期货盘面结束前期反弹态势转入震荡回落，棕榈油表现最弱，豆油同步走弱，仅菜油依托自身供需韧性维持相对抗跌，整体呈现“外盘拖累、内盘供需承压”的弱势格局。核心驱动因素集中于政策预期反转、供应宽松加剧与需求复苏乏力的三重共振：政策端，美国生物柴油政策扰动持续升级，EPA拟将进口原料产生柴的RINs减半计算的规则可能推迟1-2年实施，叠加美国重组能源部引发政策转向担忧，美豆油情绪升水快速回吐，直接拖累内盘联动下行，而印尼B50政策道路测试的利多已被市场提前消化，缺乏新增利好支撑。供应端，马来西亚棕榈油反季节性增产压力凸显，且雨季推迟进一步延长增产周期，供需错配加剧累库担忧，国内方面，大豆到港充足支撑油厂高开机率，豆油商业库存维持近7年同期高位，供应压力持续释放；需求端，国内餐饮消费复苏动能不足，四季度传统旺季呈现“旺季不旺”特征，下游企业补库意愿低迷，仅以刚需采购为主，难以承接盘面抛压。

二、全球植物油市场供需情况

2.1 全球植物油产量情况——总量温和增长、品种分化显著

根据USDA2025/26年度供需报告显示，2025年全球油脂产量呈现“总量温和增长、品种分化显著”的特征。从总量看，2025年全球油脂总产量约2.35亿吨，同比增长2.9%，整体处于温和供应状态，基本匹配同期约600万吨的消费增量。这一增长主要依托全球油籽增产及生物柴油政策带动的压榨量提升。分品种看，豆油、棕榈油是核心增量来源：豆油产量7057万吨，同比增1.5%，依托美国、巴西大豆压榨量创新高，贡献了218万吨的增量；棕榈油产量8082万吨，同比增1.0%，但增量（189万吨）低于2024年，主因印尼、马来西亚进入减产周期（马来产量同比降2%）。

菜籽油、葵花籽油增速有限：菜籽油产量 3501 万吨，同比仅增 0.2%，受加拿大菜籽出口减 54% 的拖累；葵花籽油虽 USDA 显示增产 124 万吨，数据同比微降 0.3%，或因乌克兰、欧盟产量恢复对冲了其他地区减产。小品种油脂则表现亮眼，如花生油产量 268 万吨，同比增 4.3%，是增速最快的品种之一，主因主产国种植与单产双提升。

2.2 全球植物油消费及库存情况——需求稳增、库存承压

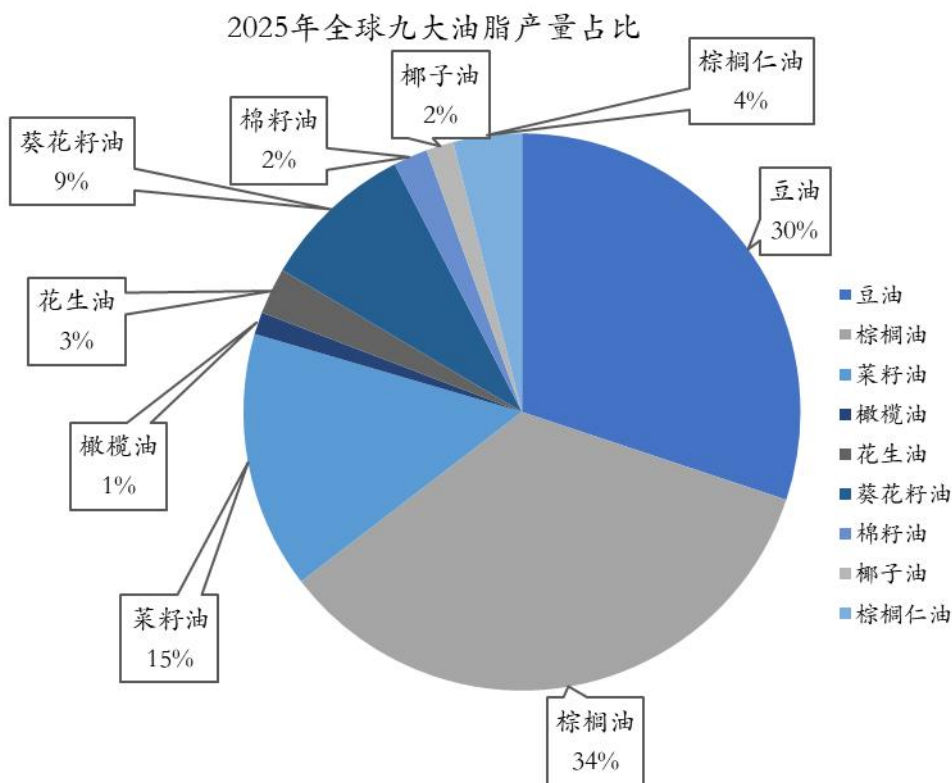
根据 USDA11 月报告显示，2025 年全球油脂的需求与库存呈现“需求稳增、库存承压”的格局，不同品种的分化进一步凸显市场结构的复杂性。

从需求端看，2025 年全球油脂总需求，包括内需与出口合计，达 3.11 亿吨，其中全球油脂国内消费 2.23 亿吨，出口为 8698 万吨，合计同比增长 2.33%，延续温和扩张态势。分品类看，棕榈油仍是需求主力：国内消费 7886 万吨、出口 4571 万吨，主因印尼 B40 生物柴油政策带动工业需求，叠加新兴市场食用消费提升；豆油需求同样强劲，美国、巴西大豆压榨量创新高支撑了豆油供应，也匹配了全球餐饮与食品加工的需求增量。不过部分品种需求遇冷，如葵花籽油国内消费同比降 9.55%，出口增 2.00%，整体需求微缩，主因欧洲市场替代消费减少。

从库存端看，2025 年全球油脂总库存为 2995 万吨，同比大幅下降 9.60%，处于近年低位。库存下滑的核心是棕榈油库存的收缩：棕榈油库存 1519 万吨，同比降 6.62%，占总库存的 50.7%，印尼、马来西亚棕榈油主产国进入减产周期，叠加出口需求回升，导致库存去化明显；豆油库存 569 万吨，同比降 9.39%，美国豆油库存因生物柴油需求激增而持续低位，进一步拉低了油脂总库存。但也有品种库存逆势增长，如花生油库存 452 万吨，同比增 8.77%，主产国供应充足但消费增速放缓，形成库存积压。

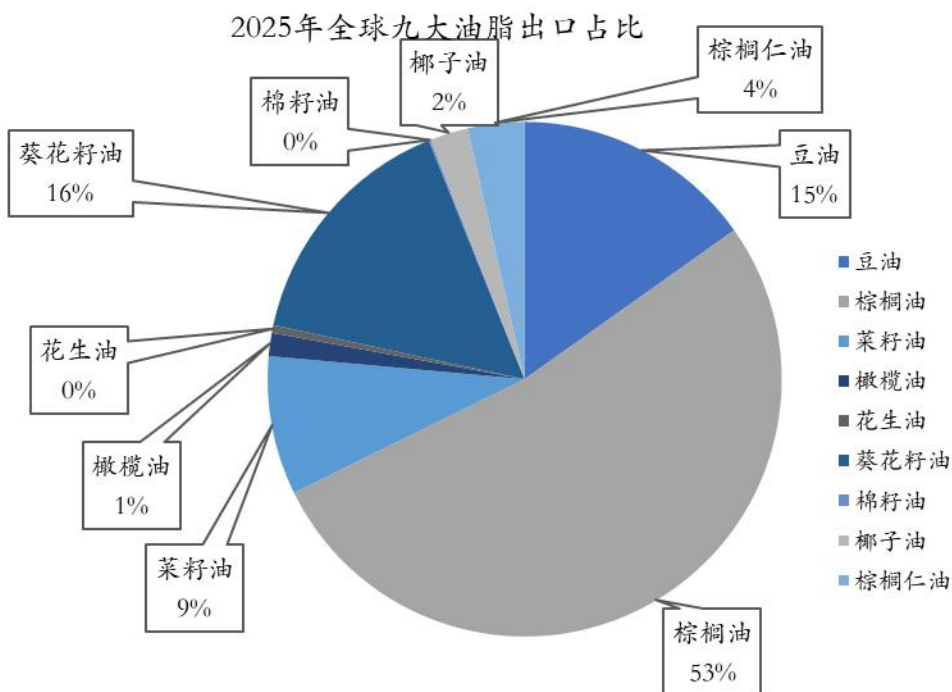
整体而言，2025 年全球油脂需求保持温和增长，而库存受主力品种供应收缩影响显著下降，市场呈现“紧平衡”状态。这种格局既推高了棕榈油、豆油的价格弹性，也反映出小品种油脂的供需错配风险，后续需关注主产国天气、生物柴油政策对供需两端的进一步影响。

图表 1 2024 年全球九大油脂产量占比



数据来源：USDA、国元期货

图表 2 2024 年全球九大油脂出口占比



数据来源：USDA、国元期货

图表 3 全球植物油供需平衡表

全球植物油产量												
单位: 百万吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比	占比
豆油	53.72	55.13	55.98	58.32	59.16	59.62	60.70	64.00	69.80	70.57	1.10%	30.11%
棕榈油	65.25	70.64	74.17	73.11	73.37	73.28	76.75	76.09	78.90	80.82	2.43%	34.48%
菜籽油	27.54	28.13	27.98	28.36	29.44	29.15	33.25	34.33	34.14	35.01	2.55%	14.94%
橄榄油	2.49	3.29	3.16	3.15	2.94	3.30	2.53	2.42	3.36	3.02	-10.12%	1.29%
花生油	5.69	5.89	5.83	6.18	6.35	6.41	6.19	6.00	6.30	6.32	0.32%	2.70%
葵花籽油	18.22	18.58	19.62	21.21	19.01	19.68	21.71	22.13	20.07	20.96	4.43%	8.94%
棉籽油	4.38	5.12	4.93	4.99	4.52	4.53	4.56	4.74	4.72	4.68	-0.85%	2.00%
椰子油	3.41	3.58	3.79	3.61	3.58	3.73	3.72	3.88	3.67	3.71	1.09%	1.58%
棕榈仁油	7.64	8.23	8.58	8.51	8.43	8.24	8.75	8.60	8.93	9.32	4.37%	3.98%
植物油: 合计	188.38	198.72	204.13	207.99	207.69	208.32	218.11	222.18	229.89	234.40	1.96%	100.00%

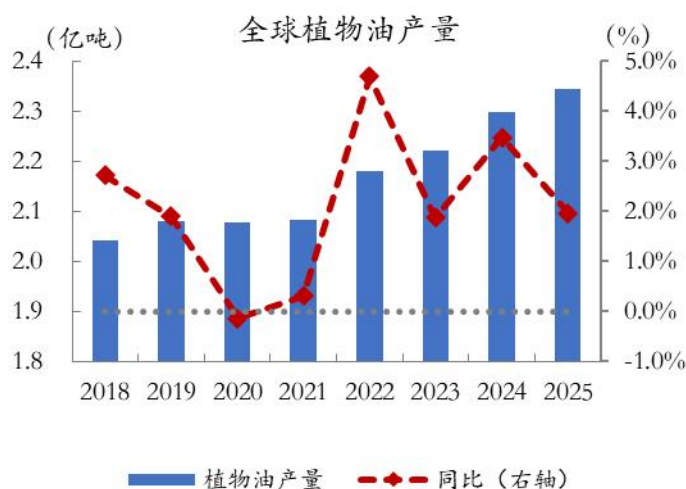
全球植物油库存												
单位: 百万吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比	占比
豆油	3.79	3.84	4.31	4.64	4.84	4.63	5.87	5.71	6.28	5.69	-9.39%	19.00%
棕榈油	10.01	12.69	14.95	15.94	15.20	16.73	16.94	15.87	14.90	15.59	4.63%	52.05%
菜籽油	4.20	3.38	2.98	2.91	3.64	2.52	3.45	3.47	3.21	3.19	-0.62%	10.65%
橄榄油	0.26	0.73	0.88	0.83	0.59	0.71	0.54	0.40	0.57	0.52	-8.77%	1.74%
花生油	0.39	0.53	0.42	0.40	0.31	0.36	0.39	0.33	0.38	0.41	7.89%	1.37%
葵花籽油	2.36	2.59	2.34	3.01	2.11	2.77	3.22	2.91	2.70	2.44	-9.63%	8.15%
棉籽油	0.12	0.22	0.21	0.22	0.19	0.16	0.16	0.19	0.19	0.18	-5.26%	0.60%
椰子油	0.41	0.67	0.70	0.64	0.79	0.91	0.89	0.90	0.90	0.87	-3.33%	2.90%
棕榈仁油	0.70	0.94	1.05	1.13	0.99	0.96	0.94	0.94	1.02	1.06	3.92%	3.54%
植物油: 合计	22.51	26.01	28.28	30.74	29.80	30.44	32.37	30.72	30.13	29.95	-0.60%	100.00%

全球植物油国内消费量												
单位: 百万吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比	占比
豆油	52.06	53.41	54.59	55.11	57.20	58.75	59.52	58.79	61.18	64.73	5.80%	28.92%
棕榈油	59.38	61.41	66.18	70.54	70.85	72.46	69.41	74.26	75.50	78.86	4.45%	35.23%
菜籽油	28.27	28.89	28.97	28.30	28.34	28.60	30.16	32.68	34.58	34.63	0.14%	15.47%
橄榄油	2.81	2.76	2.86	2.93	3.07	3.02	3.04	2.58	2.47	2.83	14.57%	1.26%
花生油	5.41	5.52	5.71	5.92	6.20	6.44	6.34	6.22	6.07	6.19	1.98%	2.77%
葵花籽油	15.02	16.38	17.41	18.03	18.90	18.31	17.56	19.55	21.04	19.03	-9.55%	8.50%
棉籽油	4.36	4.33	5.05	4.95	4.98	4.87	4.82	4.88	4.93	4.98	1.01%	2.22%
椰子油	3.24	3.23	3.33	3.54	3.65	3.65	3.60	3.55	3.70	3.70	0.00%	1.65%
棕榈仁油	7.00	7.22	7.76	8.24	8.16	8.28	8.05	8.47	8.45	8.90	5.33%	3.98%
植物油: 合计	177.57	183.22	191.66	197.64	201.42	204.55	202.74	210.96	217.92	223.86	2.73%	100.00%

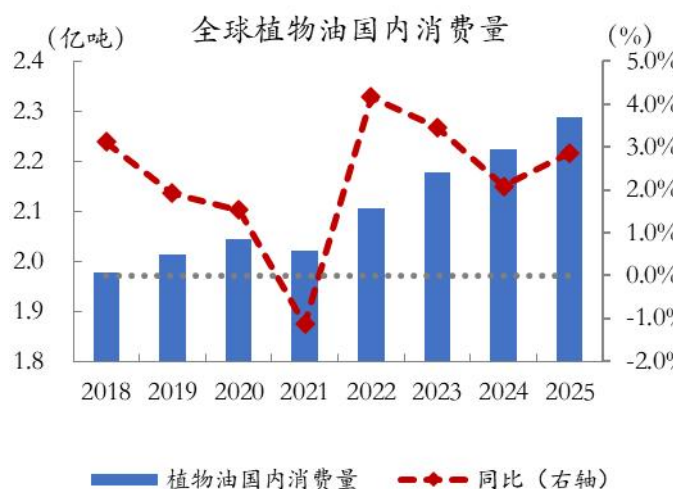
全球植物油出口												
单位: 百万吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比	占比
豆油	11.24	10.54	11.24	12.13	12.56	12.32	11.74	11.81	14.98	13.20	-11.88%	15.18%
棕榈油	49.07	48.76	51.49	48.36	48.56	43.91	49.35	44.38	44.93	45.71	1.74%	52.55%
菜籽油	4.63	4.83	5.26	5.87	6.42	5.21	6.54	7.51	7.17	7.58	5.72%	8.71%
橄榄油	0.96	1.12	1.18	1.47	1.36	1.35	1.21	1.17	1.22	1.27	4.10%	1.46%
花生油	0.28	0.29	0.31	0.32	0.48	0.35	0.35	0.37	0.56	0.42	-25.00%	0.48%
葵花籽油	10.76	10.32	11.51	13.49	11.34	11.22	14.31	15.34	13.35	13.52	1.27%	15.54%
棉籽油	0.08	0.10	0.10	0.12	0.10	0.10	0.08	0.05	0.08	0.10	25.00%	0.11%
椰子油	1.79	1.77	2.14	1.88	1.73	2.28	2.03	2.40	1.94	2.09	7.73%	2.40%
棕榈仁油	3.09	3.12	3.40	3.29	3.21	2.78	2.97	3.09	3.14	3.10	-1.27%	3.56%
植物油: 合计	82.11	81.08	86.87	87.17	85.78	79.64	88.58	86.12	87.36	86.98	-0.43%	100.00%

数据来源: USDA、国元期货

图表 4 全球植物油产量



图表 5 全球植物油国内消费量

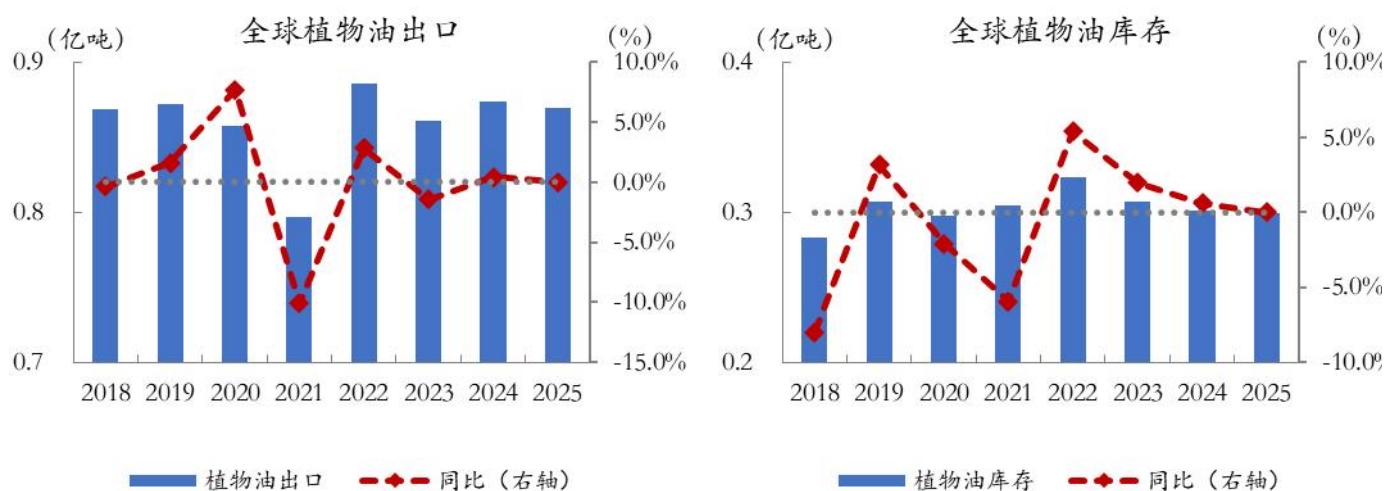


数据来源: USDA、国元期货

数据来源: USDA、国元期货

图表 6 全球植物油出口量

图表 7 全球植物油期末库存



数据来源：USDA、国元期货

数据来源：USDA、国元期货

三、豆油市场供需情况

3.1 全球大豆供需——供应由松转紧、需求稳步增长、区域分化加剧

美国、巴西、阿根廷是全球主要三大大豆主产国。结合全球大豆主产国种植产情与供需平衡表数据，2025 年全球大豆供需呈现“供应由松转紧、需求稳步增长、区域分化加剧”的格局。

根据 USDA11 月供需平衡表来看，供应端，2024/25 年度全球大豆产量达 4.27 亿吨，较 9 月预估增加 294 万吨，巴西新季大豆丰产、美国单产表现稳健是核心支撑，期初库存 1.15 亿吨也为供应奠定基础，期末库存 1.23 亿吨、库销比 20.62%，整体处于宽松区间。但进入 2025/26 年度，产量预计回落至 4.21 亿吨，较 9 月减少 412 万吨，主因阿根廷墒情不佳、巴西播种进度阶段性滞后，叠加美国种植面积或因收益预期调整出现小幅收缩，供应增长动能减弱。

需求端则持续释放韧性，2024/25 年度全球大豆压榨量 3.57 亿吨，国内消费 4.13 亿吨，出口 1.85 亿吨，均较 9 月有所增长，反映饲料需求（生猪、家禽存栏回升）、生物柴油政策（美国、巴西柴油消费增长）对压榨的拉动。2025/26 年度，压榨量进一步升至 3.64 亿吨，国内消费 4.21 亿吨，出口 1.87 亿吨，需求增长趋势明确，其中新兴市场蛋白需求、生物柴油产能扩张是关键驱动力。

库存维度上，2024/25 年度期末库存 1.23 亿吨，虽较上一年度略增，但 2025/26 年度期末库存回落至 1.21 亿吨，库销比降至 20.01%，供需紧平衡特征凸显。主产国方面，巴西凭借港口物流优化和种植技术提升，出口份额持续提升；美国则依托生物柴油产业，压榨需求成为支撑价格的重要支点；阿根廷因天气和政策不确定性，产量波动对全球供应的扰动增强。

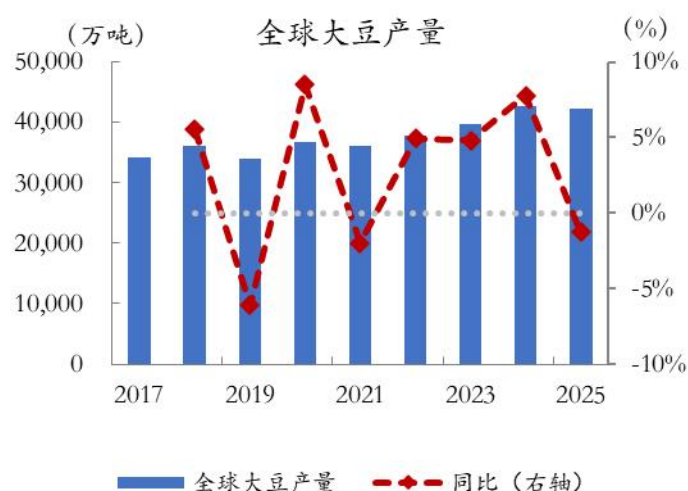
整体来看，2025 年全球大豆供需在产量阶段性调整、需求结构性增长的博弈中，从宽松逐步转向紧平衡，主产国天气、生物柴油政策、贸易流向将成为全年供需格局演变的核心变量。

图表 8 全球大豆供需平衡表

全球大豆供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
2024/25年	11月	115.12	427.14	179.14	357.79	413.04	185.02	123.34	20.62%
	9月	115.14	424.2	178.17	354.51	410.45	183.47	123.58	20.81%
	较9月变动	-0.02	2.94	0.97	3.28	2.59	1.55	-0.24	-0.18%
	2023/2024年度	101.86	396.36	178.28	331.19	383.55	177.83	115.12	20.51%
	较上一年度变动	13.26	30.78	0.86	26.6	29.49	7.19	8.22	0.12%
2025/26年	11月	123.34	421.75	186.41	364.98	421.54	187.97	121.99	20.01%
	9月	123.58	425.87	186.21	366.63	423.89	187.78	123.99	20.27%
	较9月变动	-0.24	-4.12	0.2	-1.65	-2.35	0.19	-2	-0.26%
	2024/2025年度	115.12	427.14	179.14	357.79	413.04	185.02	123.34	20.62%
	较上一年度变动	8.22	-5.39	7.27	7.19	8.5	2.95	-1.35	-0.61%

数据来源：USDA、国元期货

图表9 全球大豆产量



数据来源：USDA、国元期货

图表10 全球大豆期末库存情况



数据来源：USDA、国元期货

3.2 全球豆油供需

3.2.1 全球豆油供需平衡表——供应温和增长、需求结构分化、库存由增转降

根据 USDA 报告显示，2025 年全球豆油呈现“供应温和增长、需求结构分化、库存由增转降”的供需格局，整体处于紧平衡状态：

从供应端看，2025 年全球豆油总供应为 8130 万吨。这一数值由三部分构成：期初库存 628 万吨，产量 7057 万吨，进口 1209 万吨。总供应同比微增 1.09%，增速相对平缓。其中，产量是供应端的核心增量来源。2025 年全球豆油产量达到 7057 万吨，同比增长 1.10%。具体到主产国，中国的占比为 29%，其产量达到 2052 万吨，同比增长 2.10%；美国的占比为 19%，产量达到 1368 万吨，同比增长 3.17%。这两个国家的增产，对冲了阿根廷的产量下滑。阿根廷的占比为 17%，2025 年产量为 1213 万吨，同比下降 5.73%。

需求端呈现出明显的分化特征，国内消费高增，出口则出现收缩。2025 年全球豆油国内消费量为 7004 万吨，同比增长 2.88%。其中，美国的国内消费占比为 18%，其消费量达到 1345 万吨，同比大幅增长 10.23%。这一增长的核心动力，是当地生物柴油政策带动的工业需求激增。但出口

端的表现疲软，2025年全球豆油出口量为1320万吨，同比下降11.87%。具体来看，美国的出口量仅为41万吨，同比大幅下降64.02%；阿根廷的出口也出现收缩，同比下降13.86%。出口端的疲软，部分抵消了国内消费的增长，最终使得总需求（国内消费+出口）同比增长2.73%。

库存端的变化最为突出。2025年全球豆油期末库存为569万吨，同比下降9.29%，结束了此前的增长趋势。这一变化源于双重影响：一方面，供应增速低于需求增速；另一方面，期初库存的高基数出现回落。虽然产量有所微增，但进口大幅收缩、国内消费高增，最终推动了期末库存的去化。库存消费比也随之变化，从2024年的7.56%降至2025年的6.84%，处于近年较低水平。

整体而言，2025年全球豆油的供需紧平衡特征明显。美国国内消费的激增，与主产国出口的收缩，共同推动了库存的下降。后续市场需要关注两个方面：一是阿根廷的产量能否恢复，二是生物柴油政策的延续性。

图表 11 全球豆油供需平衡表

全球豆油供需平衡表											
单位：万吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比
期初库存	375	399	393	431	524	550	534	584	571	628	9.98%
产量	5372	5513	5598	5832	5916	5962	6070	6400	6980	7057	1.10%
中国(29%)	1577	1613	1523	1640	1702	1613	1824	1881	2010	2052	2.09%
美国(19%)	1004	1078	1098	1130	1135	1186	1190	1229	1326	1368	3.17%
巴西(17%)	776	849	851	935	934	1015	1058	1106	1183	1203	1.73%
阿根廷(12%)	840	724	804	770	793	766	599	725	862	818	-5.10%
进口	1097	986	1075	1134	1175	1135	1113	1057	1382	1209	-12.52%
国内消费总计	5341	5459	5511	5720	5875	5952	5956	6289	6808	7004	2.88%
中国(30%)	1635	1650	1585	1710	1780	1710	1790	1890	2050	2065	0.73%
美国(18%)	901	970	1038	1012	1057	1126	1207	1232	1220	1345	10.23%
巴西(15%)	657	694	750	785	815	770	830	1020	1036	1045	0.87%
出口	1124	1054	1124	1213	1256	1232	1174	1181	1498	1320	-11.88%
美国(7%)	116	111	88	129	79	80	17	28	113	41	-64.02%
阿根廷(47%)	539	416	527	540	614	487	414	553	710	615	-13.36%
巴西(9%)	124	151	109	116	126	241	269	135	149	150	0.87%
总消费	6465	6513	6635	6933	7131	7184	7130	7470	8306	8324	0.22%
期末库存	379	384	431	464	484	463	587	571	628	569	-9.39%
库销比	5.86%	5.90%	6.50%	6.69%	6.79%	6.44%	8.23%	7.64%	7.56%	6.84%	-9.59%

数据来源：USDA、国元期货

图表 12 全球豆油产量



数据来源：USDA、国元期货

图表 14 全球豆油国内需求情况

图表 13 全球豆油出口量



数据来源：USDA、国元期货

图表 15 全球豆油期末库存情况



数据来源：USDA、国元期货

数据来源：USDA、国元期货

3.2.2 豆油工业需求——生物柴油政策提振工业需求

美国是2025年豆油国内需求增长的核心动力，内需同比增超10%，根据美国EPA于6月13日公布的最新生柴政策提案，EPA提议2026年生物质柴油（BBD）强制掺混量达56.1亿加仑，2027年达58.6亿加仑，较2025年的33.5亿加仑分别增长67%和75%，远超市场预期的46.5-52.5亿加仑。根据提案的义务量增长，全球植物油总需求将显著增加。以2026年目标56.1亿加仑计算，较2025年增加22.6亿加仑（约合466.5万吨生物柴油），需消耗植物油原料约420万-500万吨（按生物柴油出油率85%-90%折算）。

巴西的生物柴油政策则呈现“稳步扩容+原料多元”特征，对豆油需求形成温和支撑。2025年巴西将生物柴油掺混比例从B15上调至B18，同时推出“原料弹性计划”：允许生物柴油生产商用20%的葵花籽油、菜籽油替代豆油，但豆油仍占原料结构的65%。这一政策下，巴西豆油工业需求同比增5%（内需中工业占比达35%），但原料替代也限制了豆油需求的进一步爆发；后续若巴西推进“生物柴油出口退税”，或带动其生物柴油产能扩张，间接提升豆油需求增量。

阿根廷的豆油国内需求则呈现“消费疲软、政策缺位”的状态，2025年其豆油内需同比仅增1.70%（远低于美、巴）。核心原因是阿根廷2025年未调整生物柴油政策（仍维持B12掺混比例），且国内经济波动导致食用消费增长乏力（食用占内需的60%）。同时，阿根廷豆油产能更多向出口倾斜，进一步挤压了国内需求。后市若阿根廷经济复苏或重启生物柴油掺混比例上调，其豆油内需或小幅回升，但短期难有大幅增长。

图表 16 全球豆油工业用量

图表 17 美国豆油工业用量



数据来源: USDA、国元期货

图表 18 巴西豆油工业用量



数据来源: USDA、国元期货

图表 19 阿根廷豆油工业用量



数据来源: USDA、国元期货



数据来源: USDA、国元期货

3.3 中国豆油供需

3.3.1 中国豆油平衡表——供应收缩、消费稳中有降、供需缺口收窄

根据农村农业部 10 月报告, 2025 年国内豆油呈现“供应收缩、消费稳中有降、供需缺口收窄”的平衡格局。从供应端看, 国内豆油供应持续收缩: 2025/26 年度 (10 月预测) 豆油产量 1716 万吨, 较 2024/25 年度的 1803 万吨下降 4.8%; 进口量同步降至 20 万吨, 较 2024/25 年度的 15 万吨小幅回升但仍处低位。这一变化主因国内大豆压榨量下滑 (豆油产量依赖大豆压榨), 叠加进口豆油需求减弱, 最终使得 2025/26 年度豆油总供应 (产量+进口) 为 1736 万吨, 较 2024/25 年度减少 6.3%。

消费端则呈现“居民消费微降、刚需托底”的特征: 2025/26 年度国内豆油居民消费 3411 万吨 (占国内消费的 93%), 较 2024/25 年度微降 0.03%, 体现食用消费的刚性; 饲用及其他消费维持 254 万吨的稳定水平。整体国内豆油消费 3665 万吨, 较 2024/25 年度仅降 0.03%, 消费端的稳定性强于供应端。

供需缺口方面，2025/26 年度豆油供需缺口（消费-供应）约 1929 万吨，较 2024/25 年度的 1803 万吨有所扩大，但结合全品类油脂的结余变化（2025/26 年度结余 150 万吨），豆油缺口或通过其他油脂（如棕榈油、菜籽油）的供应补充来平衡。

整体而言，国内豆油供需呈现“供应收缩、消费刚性、缺口依赖其他油脂填补”的状态，后续需关注大豆进口量、压榨利润对豆油产量的影响，以及其他油脂进口对豆油缺口的替代效应。

图表 20 中国油脂供需平衡表

单位：万吨	2023/24	2024/25 (10月估计)	2025/26 (9月预测)	2025/26 (10月预测)
生产	3076	3144	3069	3069
豆油	1776	1803	1716	1716
菜籽油	784	784	776	776
花生油	356	382	400	400
进口	807	706	773	773
棕榈油	330	280	350	350
菜籽油	204	220	210	210
豆油	38	15	20	20
国内消费	3735	3666	3665	3665
居民消费	3485	3412	3411	3411
饲用及其他消费	250	254	254	254
出口	17	26	26	26
结余变化	132	158	150	150

数据来源：农业农村部、国元期货

3.3.2 国内豆油供需

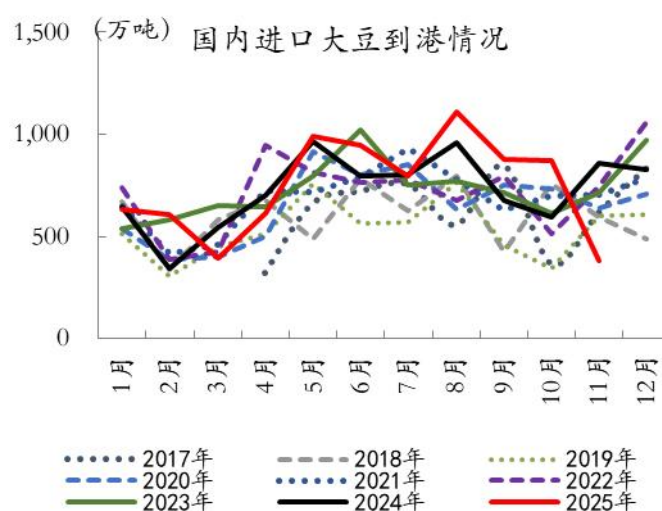
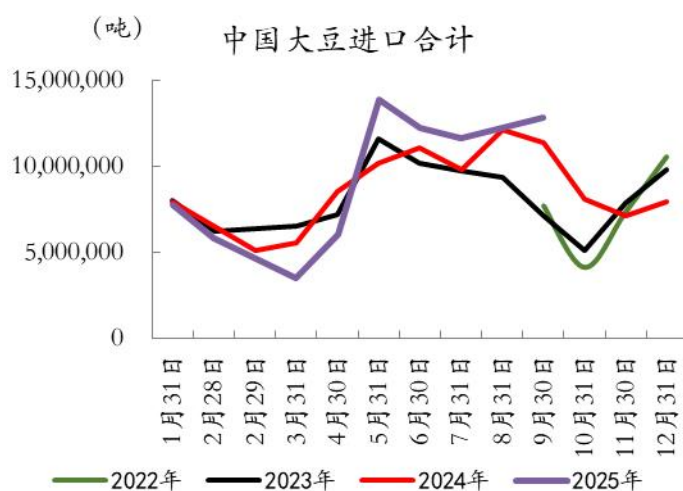
(1) 国内大豆进口情况——南美主导、美豆阶段性恢复

2025 年以来国内大豆进口呈现南美主导、美豆阶段性恢复的进程特征。2025 年二季度以来，受中美贸易冲突影响，国内深化多元化大豆进口进程，二三季度加大对南美大豆采购的进程。据海关数据，1-10 月大豆进口量累计约 7820 万吨（同比降 8.5%），进口结构向南美深度倾斜：巴西大豆进口占比提升至 65%（约 5083 万吨），3-5 月南美豆集中到港期单月到港量多次突破 800 万吨，有力补充国内库存。阿根廷则凭借 9-10 月零关税窗口期，吸引国内企业紧急采购 200 万吨大豆，创单月采购量历史新高，货源于 10-11 月集中到港，短期缓解压榨原料压力。中美贸易关系缓和后，中方以“分批可持续”节奏恢复美豆采购：11 月中美元首会晤后，中粮集团完成 18 万吨首单采购，后续计划 2025 年末前完成 1200 万吨采购目标，以每月约 100 万吨的规模稳步推进；虽美豆价格竞争力（如美湾贴水较高）限制采购节奏，但此举逐步修复中美大豆贸易渠道，整体进口仍延续“南美为主、北美为辅”的格局。

根据钢联调研统计 2025 年 11 月份国内全样本油厂大豆到港预估 149 船，共计约 968.5 万吨（本月船重按 6.5 万吨计），预计 2025 年 12 月 700 万吨，1 月 500 万吨。

图表 21 中国大豆进口合计

图表 22 中国进口大豆到港情况



数据来源：海关总署、国元期货

数据来源：我的农产品网、国元期货

(2) 国内豆油进口及大豆压榨情况——产量随大豆压榨节奏波动

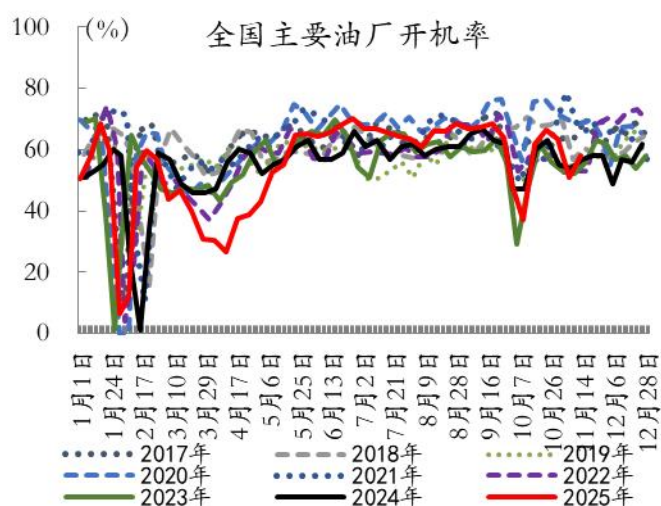
2025年国内油厂大豆压榨呈现季节性变化，其中豆油产量直接依赖大豆压榨，从数据看，2025/26年度豆油产量为1716万吨，较2024/25年度的1803万吨下降4.8%。压榨量收缩的核心原因有两点：一是大豆进口量波动，2024年国内大豆进口受国际供应（如巴西大豆上市节奏）影响出现阶段性紧张，2025年虽进口逐步恢复，但油厂原料库存仍处偏低水平，制约了压榨产能释放；二是压榨利润承压，2025年国际大豆价格维持高位（美豆主产区天气扰动），叠加国内豆油价格涨幅不及原料成本，油厂压榨利润多次陷入亏损区间，部分中小油厂主动降负，进一步拉低了整体压榨量。从后续趋势看，若2025年下半年国际大豆供应宽松、价格回落，油厂压榨利润修复，或带动压榨量小幅回升，豆油产量也将随之边际改善，但全年来看，2025年豆油产量仍将低于2024年水平。

根据海关总署2025年11月发布的数据，2025年10月及1-10月国内豆油进口呈现“单月同比微增、累计规模低位”的特征。从10月单月看，国内豆油进口量为2万吨，同比增加38.2%，但环比（较9月的7万吨）大幅下降71.4%。这一变化主因：一方面，10月国际豆油价格小幅回落（美豆压榨量短期增加），刺激国内油厂小批量补库；另一方面，国内豆油库存虽处低位，但前期（8-9月）已集中进口（8月进口10万吨、9月7万吨），10月进口需求自然回落，因此单月进口仅呈现“同比微增、环比大降”的脉冲式特征。

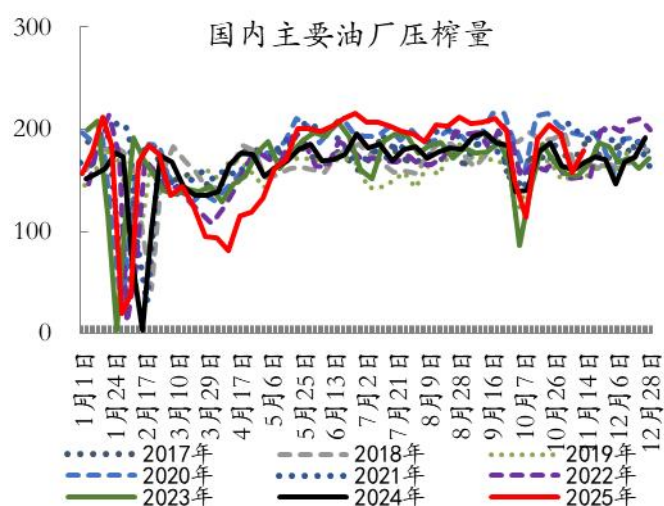
从1-10月累计数据看，国内豆油进口总量为29万吨，同比仅增加7.3%，整体规模处于近年低位。核心原因是国内豆油供应以国产为主（2025年豆油产量约1716万吨），进口仅作为补充；同时，2025年国际豆油价格多数时间高于国内现货价，进口利润持续倒挂，抑制了油厂的进口意愿。整体而言，2025年10月及累计豆油进口均处于低位，反映出“国内供应主导、进口补充属性”的格局，后续若国际豆油价格回落至进口利润窗口打开，或带动进口量阶段性回升，但全年进口规模难有大幅增长。

图表 23 主要油厂开机情况

图表 24 国内主要油厂压榨量



数据来源：我的农产品网、国元期货



数据来源：我的农产品网、国元期货

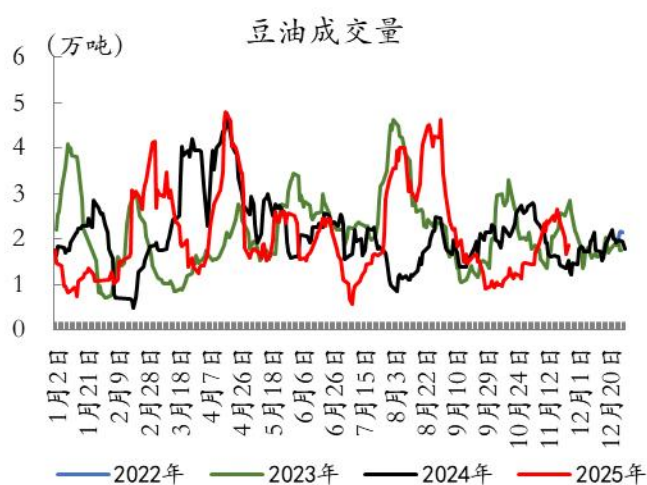
（3）国内豆油消费及库存情况——刚需为主

从总量看，2025年国内油脂消费约3411万吨（居民消费部分），较2024年的3412万吨微降0.03%，基本维持稳定，豆油作为国内食用油消费的主力品种（占食用植物油消费的40%左右），居民食用需求具备较强刚性，即便2025年豆油价格小幅上涨（同比涨3.2%），也未显著抑制家庭端的基础消费。不过，替代消费影响也较为明显：2025年菜籽油、棕榈油价格回落，性价比优势使得部分餐饮、食品加工企业减少豆油使用，转向其他油脂，进一步限制了豆油消费的增长空间。

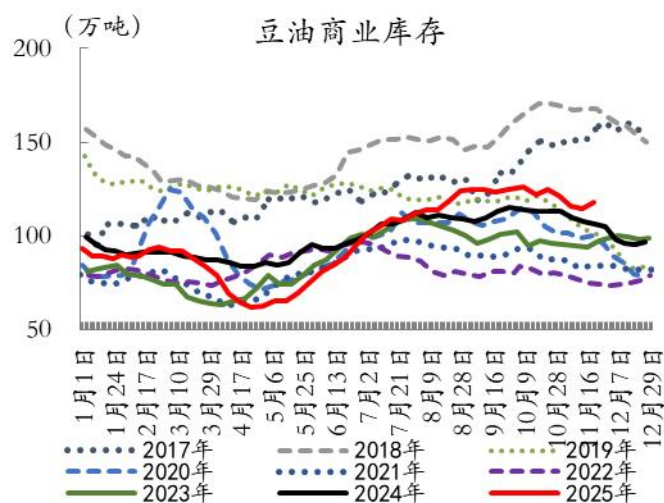
整体而言，2025年国内豆油消费以刚性食用需求为主，后续需关注油脂价格差变化对消费结构的影响。库存端来看，据Mysteel调研显示，截至2025年11月21日，全国重点地区豆油商业库存117.99万吨，环比上周增加3.14万吨，增幅2.73%。同比增加11.40万吨，涨幅10.70%。

图表 25 全国主要油厂豆油成交量

图表 26 全国豆油商业库存



数据来源：我的农产品网、国元期货



数据来源：我的农产品网、国元期货

四、棕榈油市场供需情况

4.1 全球棕榈油供需——供应温和增长、消费稳步扩容、库存去化提速

根据 USDA 供需报告统计，2025 年全球棕榈油呈现“供应温和增长、消费稳步扩容、库存去化提速”的紧平衡格局。

从供应端看，2025 年全球棕榈油总供应（期初库存、产量和进口量的总和）达到 13916 万吨，这个数值是期初库存、产量和进口量的总和。总供应较上一年增长 3.04%。供应端的核心支撑是产量的小幅增长。2025 年全球棕榈油产量为 8082 万吨，较上一年增长 2.43%。其中，印尼的产量占全球总产量的 59%，2025 年印尼棕榈油产量提升至 4750 万吨，较上一年增长 3.26%；马来西亚的产量占全球总产量的 24%，2025 年马来西亚棕榈油产量增至 1970 万吨，较上一年增长 0.26%。这两个主产国的增产，对冲了其他产区的小幅波动。同时，进口端也同步发力，2025 年全球棕榈油进口量为 4344 万吨，较上一年增长 7.82%，主要是因为印度、中国等消费国的补库需求有所释放，这也进一步推高了总供应。

消费端来看，2025 年全球棕榈油总消费达到 7786 万吨，较上一年增长 3.48%。其中，工业用量为 2732 万吨，较上一年增长 2.71%，主要原因是印尼实施的 B40 生物柴油政策，以及欧盟可再生能源需求的拉动，让棕榈油的工业属性消费有所增加。

库存端来看，去化节奏明显加快。2025 年期初库存为 1490 万吨，期末库存为 1587 万吨，库存消费比降至 12.62%，这个比例较上一年下降了 4.75%。这一变化源于双重影响：一方面是消费增速高于供应增速，另一方面是期初库存的基数有所回落。尽管供应有小幅增长，但消费端的强劲需求推动了库存去化，期末库存的增幅为 6.5%，这个增幅显著低于消费的增幅，库存消费比也处于近年相对较低的水平。

整体而言，2025 年全球棕榈油的供需紧平衡特征比较突出，印尼、马来西亚的产量增长支撑了供应，而工业与食用消费的双重扩容带动了需求提速，最终推动库存消费比下行。后续需要关注两个方面：一是主产国的天气情况对产量的扰动；二是生物柴油政策的延续性对工业需求的影响。

图表 27 全球棕榈油供需平衡表

全球棕榈油供需平衡表												
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比
期初库存	1084	858	1039	1306	1503	1599	1516	1673	1694	1587	1490	-6.11%
产量	5892	6525	7064	7417	7311	7337	7328	7675	7609	7890	8082	2.43%
印尼 (59%)	3200	3600	3950	4150	4250	4350	4200	4500	4300	4600	4750	3.26%
马来西亚 (24%)	1770	1885.8	1968.3	2080	1925.5	1785.4	1815.2	1838.9	1971	1937.9	1950	0.62%
进口量	4242	4643	4679	4988	4704	4686	4133	4618	4184	4029	4344	7.82%
总供应量	11137	11978	12704	13719	13514	13603	12977	13966	13487	13507	13916	3.03%
出口量	4387	4907	4876	5149	4836	4856	4391	4935	4438	4493	4571	1.74%
工业用量	1641	1673	1988	2280	2318	2359	2296	2529	2629	2660	2732	2.71%
国内消费量	5938	6141	6618	7054	7085	7250	6913	7336	7462	7524	7786	3.48%
期末库存	874	1001	1269	1495	1594	1520	1673	1694	1587	1490	1559	4.63%
库存比	8.46%	9.06%	11.04%	12.25%	13.37%	12.56%	14.80%	13.80%	13.34%	12.40%	12.62%	1.75%

数据来源：USDA、国元期货

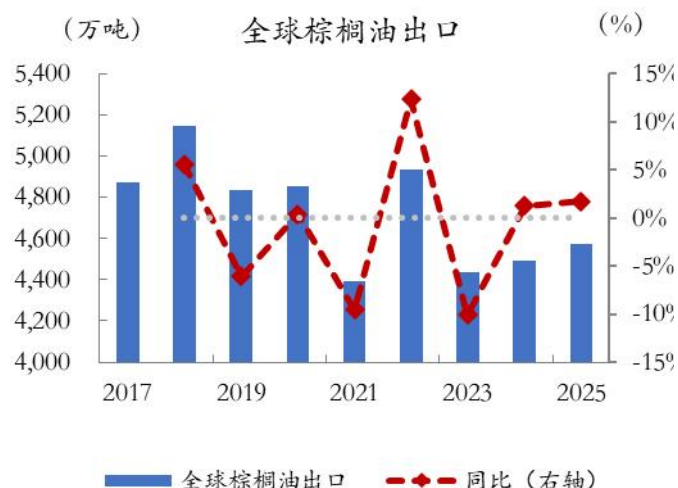
图表 28 全球棕榈油产量

图表 29 全球棕榈油出口量



数据来源: USDA、国元期货

图表 30 全球棕榈油工业用量



数据来源: USDA、国元期货

图表 31 全球棕榈油期末库存情况



数据来源: USDA、国元期货



数据来源: USDA、国元期货

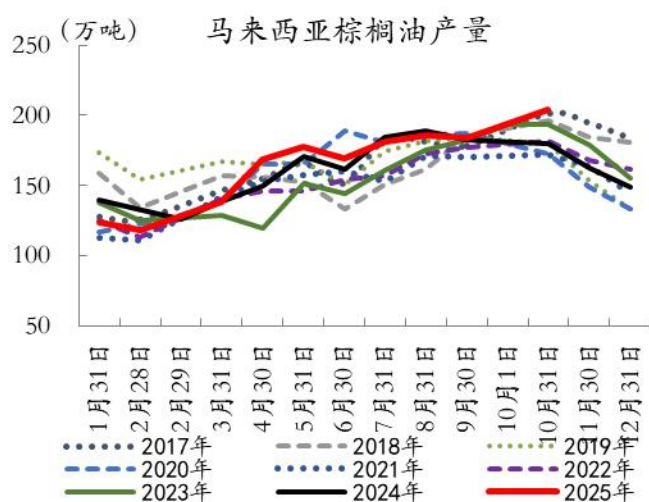
4.2 主产区棕榈油供需

4.2.1 马来西亚棕榈油供需——产量微增、出口回落、库存小幅累积

根据 MPOB (马来西亚棕榈油局) 2025 年最新报告数据, 2025 年马来西亚棕榈油呈现“产量微增、出口回落、库存小幅累积”的供需格局。根据 MPOB10 月报告数据显示, 马棕产量 204.3 万吨, 环比增 11.02%; 出口 169.2 万吨, 环比增加 18.58%; 进口 3.6 万吨, 环比下降 53.73%; 期末库存 246 万吨, 环比增加 4.44%; 国内消费 28.2 万吨, 环比下降 15.41%。

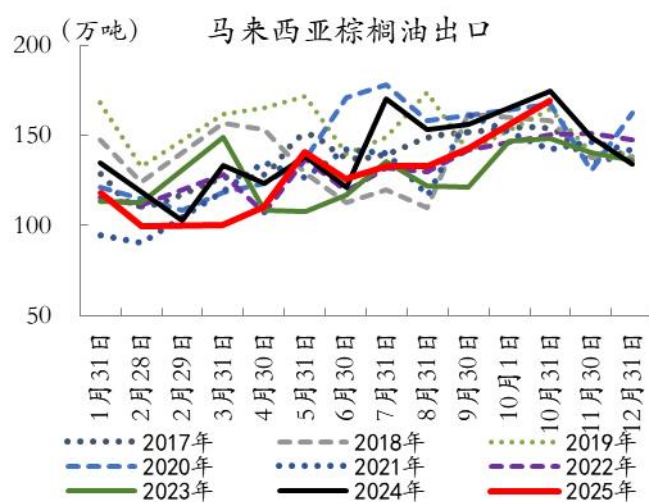
从供应端看, 2025 年马来西亚棕榈油产量较 2024 年微增。这一增长主因沙巴、沙捞越产区的成熟油棕树面积小幅扩大, 但受上半年厄尔尼诺天气导致的降水偏少影响, 产量增幅远低于 2024 年。然而, 国内消费持续下滑, 9 月和 10 月分别降至 33 万吨和 28.2 万吨, 环比下降 33.53% 和 15.41%, 主因生物柴油消费减少。库存方面, 截至 10 月底达 246 万吨, 环比增 4.44%, 远超 MPOB 年初预测的年底 160 万吨目标, 显示供需宽松压力加大。整体而言, 2025 年马来西亚棕榈油市场供应充足但需求增长不及预期, 导致库存持续累积, 价格承压。

图表 32 马来西亚棕榈油月度产量



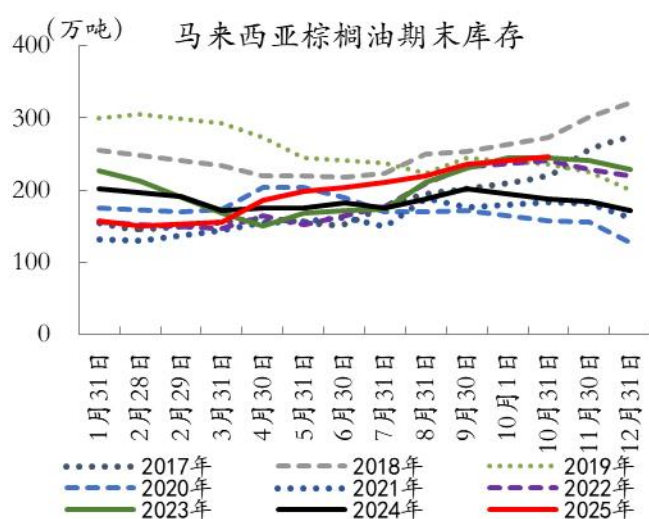
数据来源：MPOB、国元期货

图表 33 马来西亚棕榈油月度出口量



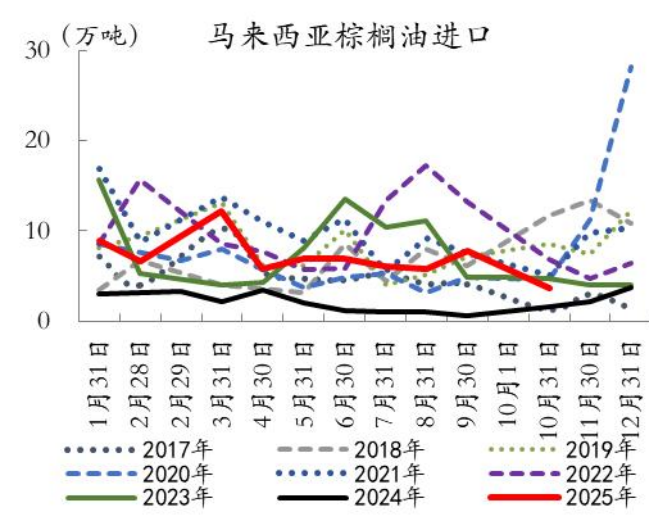
数据来源：MPOB、国元期货

图表 34 马来西亚棕榈油月度库存量



数据来源：MPOB、国元期货

图表 35 马来西亚棕榈油月度进口量



数据来源：MPOB、国元期货

4.2.2 印度尼西亚棕榈油供需——生柴政策推行乏力，库存持续积累

(1) 供需平衡

印度尼西亚是世界最大的棕榈油生产、世界棕榈油消费最多的国家，种植年增长保持在8%-13%。2023年印度尼西亚棕榈油产量占全球棕榈油总产量的比重为59%。由于油棕树老化、极端天气更加频繁，印尼棕榈油近年产量增幅有限。

基于GAPKI数据，2025年印尼棕榈油市场呈现“产量增长、需求爆发、出口稳健、库存宽松”的核心格局，整体供需偏松态势显著。产量方面，预计全年总产量达5600-5700万吨，同比增长约10%，较此前预估有所上调，其中7月单月产量560.6万吨创近十年新高，主要得益于2024-2025年度良好气候条件提升挂果率、棕榈油价格高位刺激种植园管理投入增加及成熟种植园面积扩大，但全国已查获200万公顷非法油棕种植园，且小农户重新种植进度缓慢（2023年仅完成20.6万公

顷，远低于 250 万公顷目标），对后续产量形成潜在制约。

需求端来看，2025 年表现尤为强劲，预计全年国内消费达 2610 万吨，同比增长 14.6%，其中生物柴油 B40 政策成为核心驱动力，2025 年 3 月起强制执行 40% 掺混率，年度配额 1560 万千升，截至 7 月中旬已完成 47.5%，预计全年消耗棕榈油 1360 万吨，占国内消费的 50% 以上；非生物柴油领域的食品与工业需求约 1250 万吨，同比增长 10%。出口方面保持稳健增长，1-8 月累计出口 1620 万吨，同比增长 13.56%，8 月单月出口 347 万吨（环比微降 1.8%），6 月出口 361 万吨（环比增长 35.4%），出口去向中印度市场预计全年超 500 万吨创历史新高，中国市场需求稳定增长占比约 20%，

库存端持续处于低位，截至 8 月底库存 254.3 万吨，连续 15 个月低于 300 万吨警戒线，7 月、6 月底库存均为 253 万吨，分别环比微增 1.5% 和下降 13%，强劲的消费与高位出口进一步加剧库存压力，预计全年期末库存维持在 250-280 万吨区间，处于五年低位。

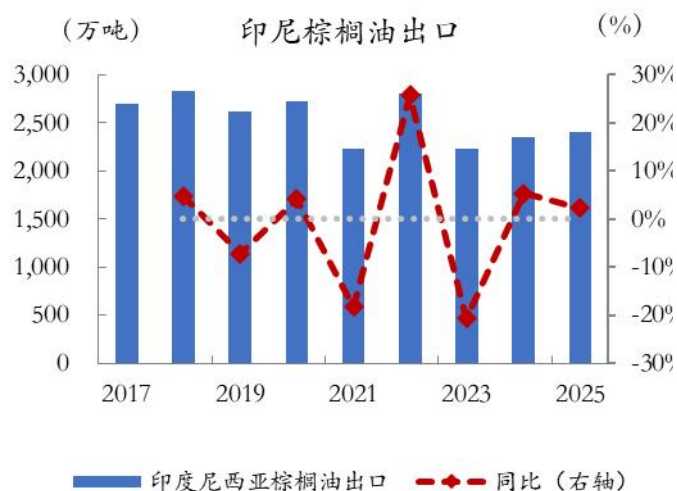
从供需平衡来看，产量 10% 的增幅低于国内消费 14.6% 的增速，叠加出口高位运行，全年库存预计减少 60 万吨，期末库存 270 万吨。关键影响因素中，B40 政策直接导致出口减少约 7%（200 万吨）。

综合来看，供需偏紧格局将支撑棕榈油价格维持高位，年末或因产量季节性回落出现阶段性反弹，2026 年 B50 政策实施后若产量增速不及预期，全球供应紧张或进一步加剧，长期来看 2026 年后产量增速可能放缓，整体市场仍将受政策、气候及种植园更新等因素持续影响。

图表 36 印尼棕榈油产量



图表 37 印尼棕榈油出口量



数据来源：USDA、国元期货

数据来源：USDA、国元期货

图表 38 印尼棕榈油工业用量

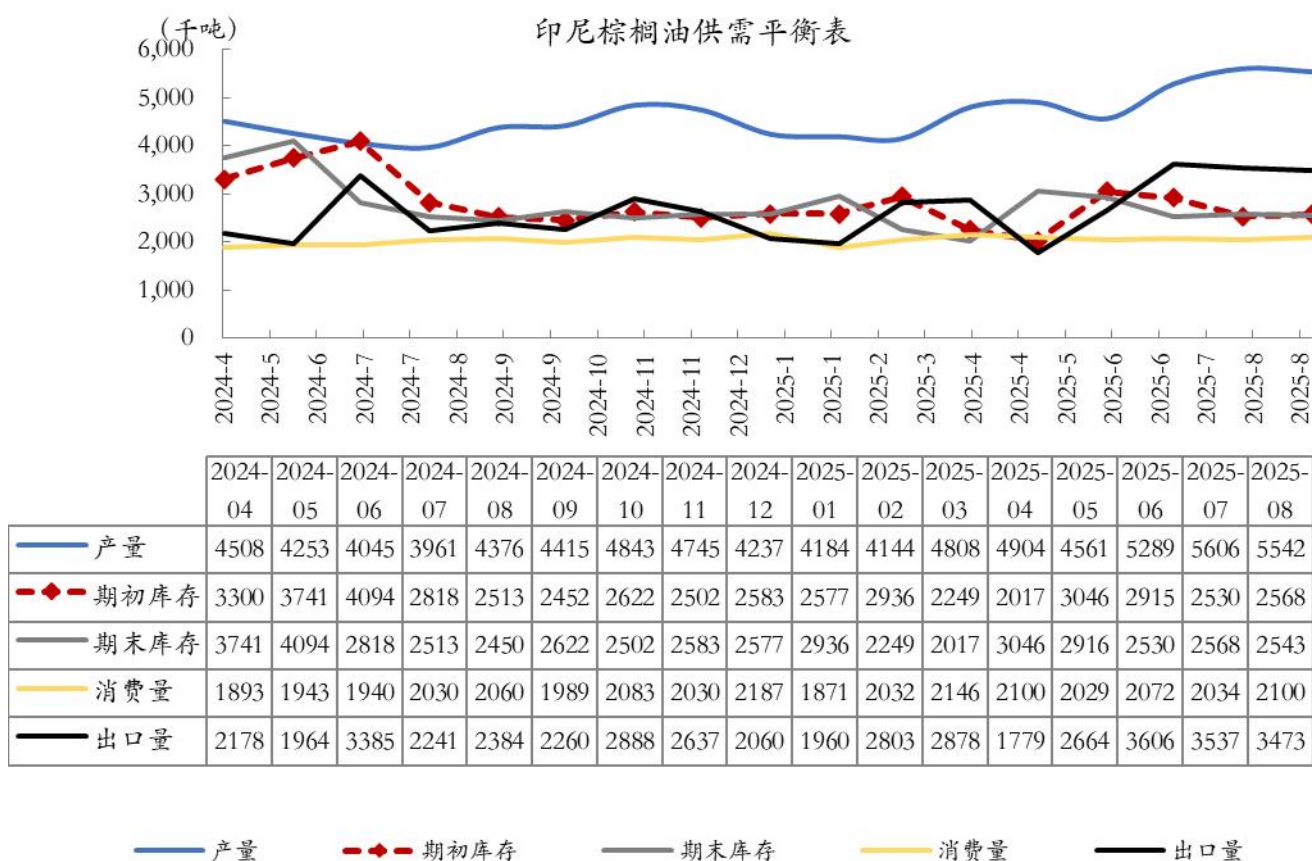
图表 39 印尼棕榈油库存



数据来源：USDA、国元期货

数据来源：USDA、国元期货

图表 40 2024 年印尼棕榈油供需平衡表



数据来源：GAKPI、国元期货

(2) 印尼生柴政策——B40 正常即将落地

B50 政策推进仍存在可行性挑战。此前印尼政府计划于 2026 年下半年实施 B50 生物柴油政策（棕榈油掺混比例提升至 50%），以实现能源自主并减少柴油进口。能源部长巴赫利尔·拉哈达利亚 10 月 14 日重申，B50 测试已进入第四阶段，涵盖火车、轮船等交通工具，若测试成功，2026 年下半年将停止柴油进口。政策预计使棕榈油年消耗量增加 480 万吨至 1770 万吨，同时需新增 5 座生物柴油工厂以填补 300 万千升产能缺口。但从技术瓶颈来看，酯基生物柴油（FAME）的氧化稳定

性问题限制其掺混比例，国际普遍安全阈值为 20%，而印尼现行 B40 已突破此限制。B50 所需的发动机兼容性测试尚未完成，能源部官员承认“研究仍需 6-8 个月”，技术层面难以支撑 2026 年实施计划。从财政压力来看，B40 计划已造成 26 万亿印尼盾补贴缺口，而 B50 月度补贴需求将激增至 3.8 万亿印尼盾，全年缺口预计超 45 万亿印尼盾。若 2026 年布伦特原油跌至 50 美元/桶，生物柴油与化石柴油价差扩大将加剧财政负担。同时社会层面来看，印尼矿业协会等利益集团呼吁暂停 B50 计划，认为其将推高棕榈油价格并挤压其他产业利润。中小农户因棕榈油价格下跌而亏损，政策预期与市场现实脱节引发社会不满。

为缓解压力，印尼政府考虑实施国内市场义务（DMO）政策，要求企业优先保障国内生物柴油原料供应，再出口剩余部分。彭博社测算，DMO 可能使棕榈油出口量减少 530 万吨，2026 年出口量或降至 2570 万吨。此外，出口税可能从 10% 提高至 15%，以资助 B50 过渡，但此举可能削弱印尼棕榈油的国际竞争力。

4.3 主销区棕榈油供需

4.3.1 印度棕榈油供需——国内产量不足、高度依赖进口、消费持续旺盛、供需结构调整

根据印度溶剂萃取协会（SEA）数据，2025 年印度油脂市场呈现“国内产量不足、高度依赖进口、消费持续旺盛、供需结构调整”的核心格局，棕榈油虽仍为主要进口油种，但主导地位受豆油替代影响有所削弱，整体供需偏紧态势贯穿全年。

油脂整体供应端，进口结构呈现显著调整，总进口量微增，其中棕榈油进口同比下降至五年最低，豆油进口则激增，葵花籽油进口下降，导致棕榈油在进口总量中的占比下降，软油占比抬升。豆油进口量激增近四成受阿根廷豆油出口免税政策刺激，仅 9 月 23-24 日两天，印度贸易商便集中采购 30 万吨阿根廷豆油，这批货物将在 10 月至 2026 年 3 月陆续到港，进一步挤占棕榈油市场空间。库存方面呈现先降后升态势，6 月初植物油库存降至 133 万吨的五年最低，随后因节日备货进口增加，10 月初回升至 200 万吨，但仍低于近五年平均水平，其中棕榈油库存持续低位运行，10 月进口量环比下降 27.7% 至 60.24 万吨，为五个月最低，进一步加剧供应紧张。

棕榈油供需层面，尽管进口量同比下滑，但仍是印度最大进口油种，主要来源国为印尼（约 60%）和马来西亚（约 30%），月度进口波动显著，5-6 月受库存低位和价格优势驱动，进口量环比增长，而 9-10 月因豆油价格竞争力增强、库存回升及节日后需求回落，进口量持续下滑。关键影响因素中，棕榈油与豆油的价格差成为核心变量，2024/25 年度多数时段棕榈油价格偏高，促使炼油商转向豆油采购。此外，节日因素带动季节性波动，8-10 月排灯节前后进口量显著增加，10 月节后则大幅回落；此外，印度政府 5 月将毛食用油进口关税从 20% 降至 10%，虽意在平抑通胀，但进一步刺激了豆油进口增长。

图表 41 印度棕榈油供需平衡表

印度棕榈油供需平衡表											
单位：万吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比
期初库存量	66.00	115.10	128.00	218.40	138.60	84.30	97.20	241.90	261.50	191.60	8.10%
产量	21.00	27.10	27.90	25.50	27.20	29.10	30.50	30.50	30.50	30.50	0.00%
进口量	934.10	860.80	971.00	739.80	841.10	800.40	1,004.50	888.60	780.00	920.00	-12.22%
国内消费量	906.00	875.00	908.50	845.00	922.50	815.00	890.00	899.00	880.00	910.00	-2.11%
出口量	0.00	0.00	0.00	0.10	0.10	1.60	0.30	0.50	0.40	0.30	-20.00%
期末库存量	115.10	128.00	218.40	138.60	84.30	97.20	241.90	261.50	191.60	231.80	-26.73%
总供应量	1,021.10	1,003.00	1,126.90	983.70	1,006.90	913.80	1,132.20	1,161.00	1,072.00	1,142.10	-7.67%
库存比	0.13	0.15	0.24	0.16	0.09	0.12	0.27	0.29	0.22	0.25	-25.14%

数据来源：USDA、国元期货

4.3.2 中国棕榈油供需——高进口依赖、需求稳健增长、进口波动显著、利润先抑后扬再趋弱

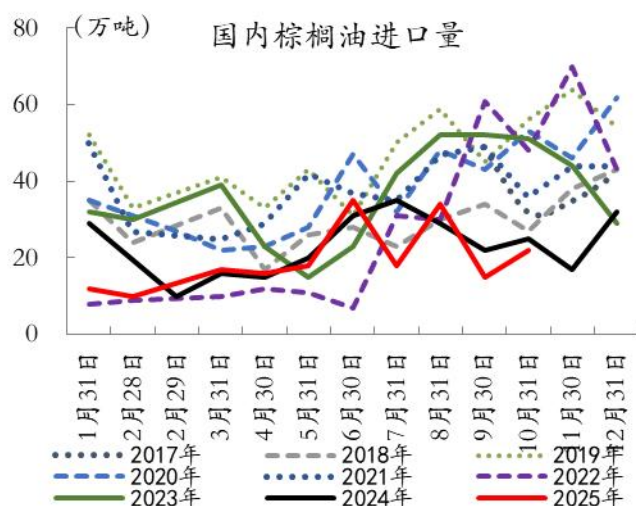
2025年中国棕榈油市场呈现高进口依赖、需求稳健增长、进口波动显著、利润先抑后扬再趋弱的格局，整体供需处于紧平衡状态。供应端高度依赖进口，对外依存度长期维持在95%以上，国内几乎无规模化种植，主要进口来源为印尼和马来西亚，合计占比超90%，且可持续认证棕榈油（如RSPO）采购占比逐步提升，以应对国际绿色贸易壁垒。需求端仍以食品工业为主导，占比约70%，方便面、烘焙、糖果等行业对棕榈油的刚性需求支撑消费增长。

进口波动方面，据海关数据显示，2025年1-10月全国棕榈油累计进口196万吨，同比大幅下滑15.3%，月度波动呈现明显阶段性特征。年初1-2月进口量同比骤降44.9%至20万吨，核心原因是豆棕价差严重倒挂，食品加工企业纷纷转向豆油替代，港口进口商现货采购意愿低迷。二季度进口呈现修复性增长，得益于国际棕榈油价格走弱、豆棕价差回归合理区间，进口利润显著改善，带动企业补库需求释放。进入下半年，7-10月进口再度呈现震荡回落态势，10月单月进口22万吨，同比下降11.7%，主要受产地供应恢复导致国际价格重心下移、国内库存低位企稳以及进口利润逐步收窄等因素影响，企业采购趋于谨慎。

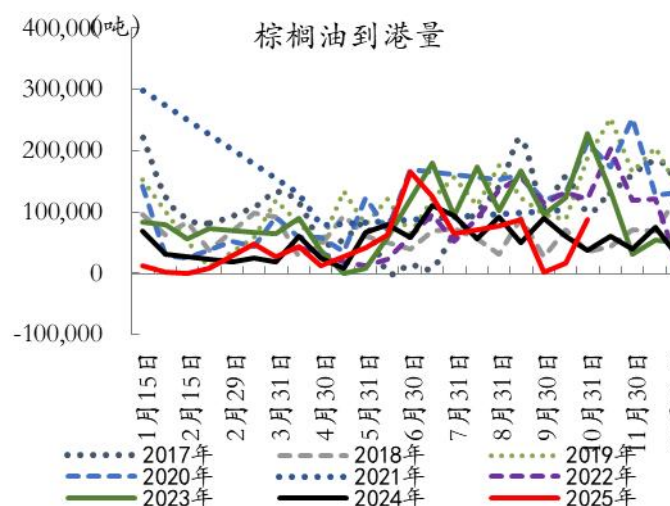
进口利润变动趋势呈现鲜明的阶段性特征：年初受国际棕榈油价格高位、国内豆油价格优势凸显影响，豆棕价差倒挂导致进口利润恶化，港口进口商陷入普遍性亏损，二季度随着产地供应预期宽松、国际棕榈油价格走弱，叠加人民币汇率企稳，进口利润逐步修复并回归正值，带动进口量环比回升；下半年以来，全球棕榈油主产国产量进入季节性高峰期，国际价格震荡下行，虽降低了进口成本，但国内现货市场需求跟进不足，叠加海运成本波动及关税政策稳定，进口利润呈现逐步收窄态势，部分时段甚至再度面临倒挂压力。

从供需平衡来看，尽管全年需求保持稳健增长，但进口量的同比下滑导致市场供需紧平衡特征凸显，库存长期维持低位运行。展望后续，进口成本有望进一步降低，但主产国出口政策波动、极端气候风险及替代品价格竞争仍将影响进口稳定性；进口利润方面，若国际棕榈油价格持续走弱或国内需求显著提振，利润空间有望再度改善，反之则可能维持窄幅波动。

图表 42 国内月度棕榈油进口量

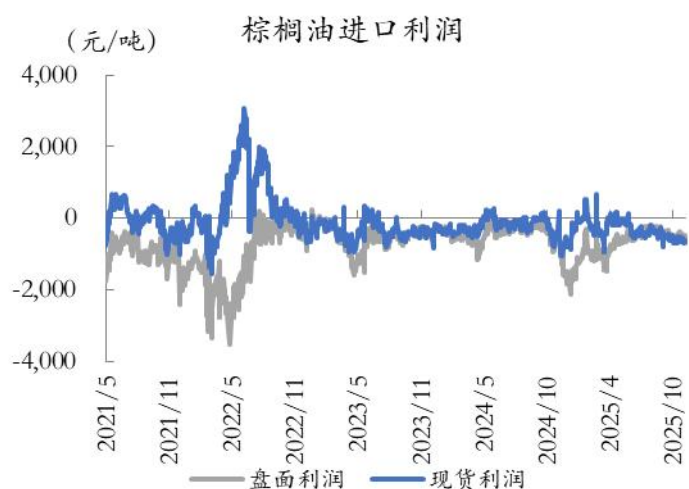


图表 43 国内棕榈油到港量



数据来源：海关总署、国元期货

图表 44 棕榈油进口利润



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：海关总署、国元期货

图表 45 国内棕榈油商业库存



数据来源：我的农产品网、国元期货

五、菜油市场供需情况

5.1 全球菜籽供需——供应小幅收缩、需求温和回落、库存累积趋宽松

2025 年度全球菜籽供需呈现供应小幅收缩、需求温和回落、库存累积趋宽松的格局，且国别间分化显著。根据 USDA11 月供需平衡表来看，全球菜籽期初库存 923 万吨，同比降 7.7%，产量 11933 万吨，同比降 1.4%，进口 1723 万吨，同比降 1.6%，国内消费 9050 万吨，同比降 2.0%，出口 5050 万吨，同比降 1.8%，期末库存 1130 万吨，同比增 15.3%，库存消费比 12.64%，同比提升 2.2 个百分点，供需从紧平衡向相对宽松过渡。

图表 46 全球菜籽供需平衡表

全球菜籽供需平衡表											
单位：百万吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比
期初库存量	7.04	5.60	8.36	9.93	8.41	7.82	7.34	10.97	11.95	9.83	-17.74%
产量	69.49	75.28	73.38	70.33	75.44	76.65	89.86	89.97	86.00	92.27	7.29%
进口量	15.79	15.72	14.64	15.82	16.67	13.89	20.02	18.26	19.73	17.23	-12.67%
国内消费量	71.04	72.20	72.00	72.56	74.81	76.01	86.43	88.56	87.96	90.50	2.89%
出口量	16.13	16.53	14.68	16.00	17.78	15.00	19.82	18.69	19.89	17.50	-12.02%
期末库存量	5.19	8.14	9.77	7.56	7.93	7.34	10.97	11.95	9.83	11.34	15.36%
库存比	0.06	0.09	0.11	0.09	0.09	0.08	0.10	0.11	0.09	0.11	15.20%

数据来源：USDA、国元期货

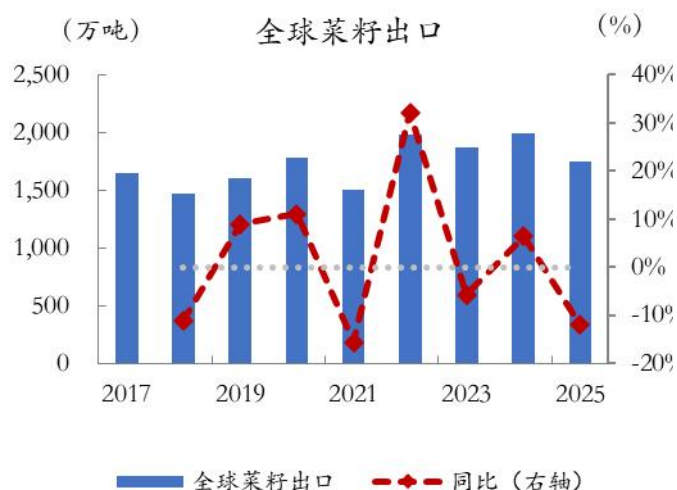
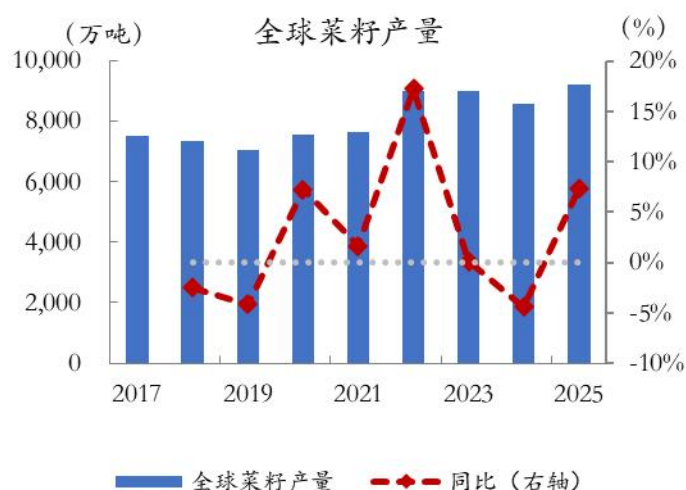
图表 47 全球菜籽油供需平衡表

全球菜籽油供需平衡表										
单位: 万吨	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比
期初库存量	418.00	332.00	290.00	289.00	364.00	252.00	345.00	347.00	321.00	-7.49%
产量	2,813.00	2,798.00	2,836.00	2,944.00	2,915.00	3,325.00	3,433.00	3,414.00	3,501.00	2.55%
欧盟(30%)	925.20	899.80	886.20	936.60	915.60	1,016.40	1,024.80	984.90	1,041.60	5.76%
中国(22%)	674.70	643.50	604.50	624.00	643.50	760.50	772.20	783.90	760.50	-2.99%
加拿大(14%)	414.30	404.80	443.40	452.80	357.30	415.10	470.60	482.10	480.50	-0.33%
澳大利亚(1%)	33.00	33.00	37.10	37.10	41.30	41.40	45.50	47.30	49.70	5.07%
进口量	483.00	518.00	580.00	633.00	511.00	692.00	750.00	694.00	722.00	4.03%
国内消费量	2,897.00	2,830.00	2,834.00	2,860.00	3,016.00	3,270.00	3,429.00	3,418.00	3,467.00	1.43%
欧盟(28%)	934.00	900.00	890.00	912.50	925.00	992.50	995.00	960.00	1,005.00	4.69%
中国(28%)	860.00	830.00	800.00	800.00	850.00	880.00	970.00	1,037.50	970.00	-6.51%
加拿大(4%)	97.00	98.50	100.00	102.00	103.00	116.50	125.00	133.00	146.50	10.15%
出口量	483.00	526.00	587.00	642.00	521.00	654.00	751.00	717.00	758.00	5.72%
加拿大(45%)	317.00	315.50	342.90	344.80	257.30	301.80	344.40	331.50	337.50	1.81%
欧盟(9%)	32.60	26.00	36.90	72.20	33.60	66.40	74.70	58.50	70.00	19.66%
澳大利亚(3%)	15.50	15.60	17.60	18.80	19.60	17.10	21.70	26.00	23.50	-9.62%
期末库存量	338.00	298.00	291.00	364.00	252.00	345.00	347.00	321.00	319.00	-0.62%
库销比	0.10	0.09	0.09	0.10	0.07	0.09	0.08	0.08	0.08	-2.74%

数据来源: USDA、国元期货

图表 48 全球菜籽产量

图表 49 全球菜籽出口量



数据来源: USDA、国元期货

数据来源: USDA、国元期货

图表 50 全球菜籽国内消费量

图表 51 全球菜籽库存量

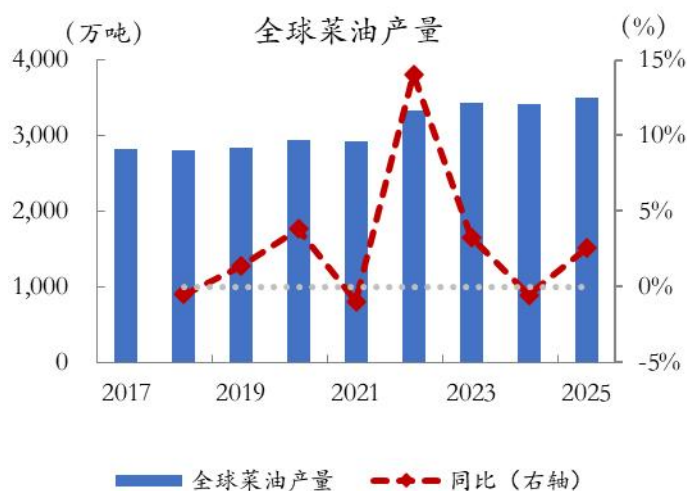


数据来源: USDA、国元期货

数据来源: USDA、国元期货

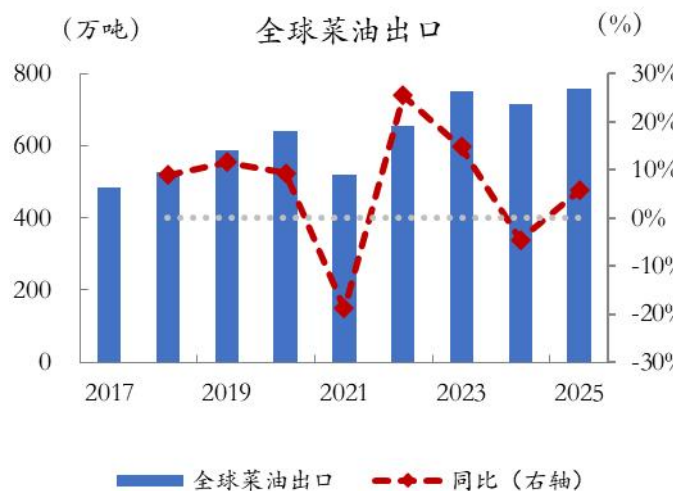
图表 52 全球菜籽油产量

图表 53 全球菜籽油出口量



数据来源：USDA、国元期货

图表 54 全球菜籽油国内消费量



数据来源：USDA、国元期货

图表 55 全球菜籽油库存量



数据来源：USDA、国元期货



数据来源：USDA、国元期货

5.2 加拿大菜籽供应情况——产量微降、出口稳中有调、国内消费刚性增长、库存边际收紧

结合加拿大农业部及 USDA2025 年 11 月供需报告，2025 年度加拿大菜籽供需呈现产量微降、出口稳中有调、国内消费刚性增长、库存边际收紧的格局。根据 USDA11 月报告显示，2025 年加拿大菜籽供需呈现“供应温和增长、出口大幅收缩、库存显著累积”的格局，供需结构从紧平衡转向宽松。供应端，产量达 200 万吨，同比增 3.96%，种植面积调整与气候平稳支撑其增长，进口量 15.5 万吨，同比增 14.50%。需求端，国内消费量 126 万吨，同比增 2.1%，受中国采买降低以及澳大利亚菜籽成本优势及进口国渠道多元化影响，加拿大菜籽出口竞争力下降，2025 年出口量仅 67 万吨，同比降 28.20%。库存端，加拿大菜籽期末库存暴增至 295.8 万吨，同比增 96.15%，库存消费比飙升至 121.26%（同比增 25.26%），供应增长与出口收缩的错配推动库存快速累积。整体而言，2025 年加拿大菜籽供需核心逻辑为产量增长难抵出口锐减，库存从紧转松，出口市场竞争加剧与国内消费刚性重塑全球菜籽贸易与价格体系。

图表 56 加拿大菜籽耕作周期

	分类	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
加拿大油 菜籽耕作 时间分布	春油菜					种植期		开花期		收获期			

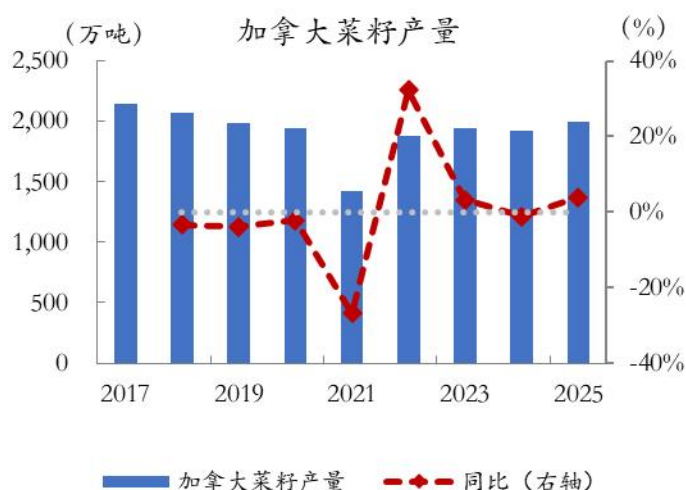
数据来源：新闻整理、国元期货

图表 57 加拿大菜籽供需平衡表

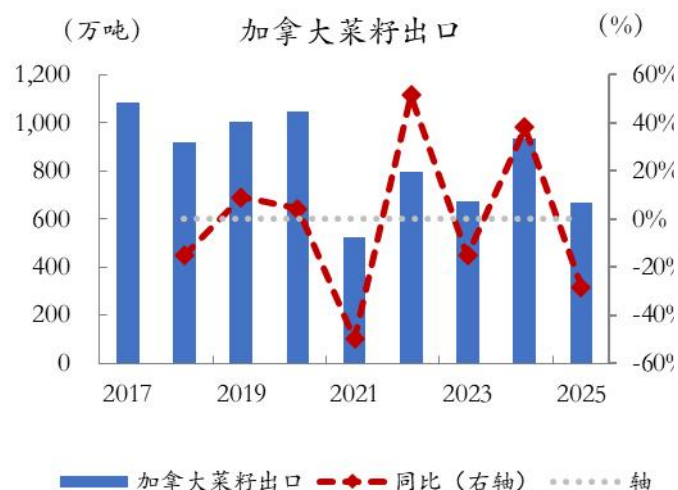
加拿大菜籽供需平衡表												
单位：千吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比	
期初库存量	2,091	1,342	2,636	4,435	3,435	1,776	1,484	1,866	3,231	1,508	-53.33%	
产量	19,599	21,458	20,724	19,912	19,485	14,248	18,850	19,464	19,239	20,000	3.96%	
进口数量	95	108	146	155	125	105	151	276	131	150	14.50%	
总供应量	21,785	22,908	23,506	24,502	23,045	16,129	20,485	21,606	22,601	21,658	-4.17%	
国内消费量	9,421	9,424	9,869	11,026	10,784	9,399	10,668	11,628	11,762	12,000	2.02%	
出口数量	11,022	10,848	9,202	10,041	10,485	5,246	7,951	6,747	9,331	6,700	-28.20%	
期末库存量	1,342	2,636	4,435	3,435	1,776	1,484	1,866	3,231	1,508	2,958	96.15%	
库销比	6.56%	13.00%	23.26%	16.31%	8.35%	10.13%	10.02%	17.58%	7.15%	15.82%	121.26%	

数据来源：USDA、国元期货

图表 58 加拿大菜籽产量



图表 59 加拿大菜籽出口量



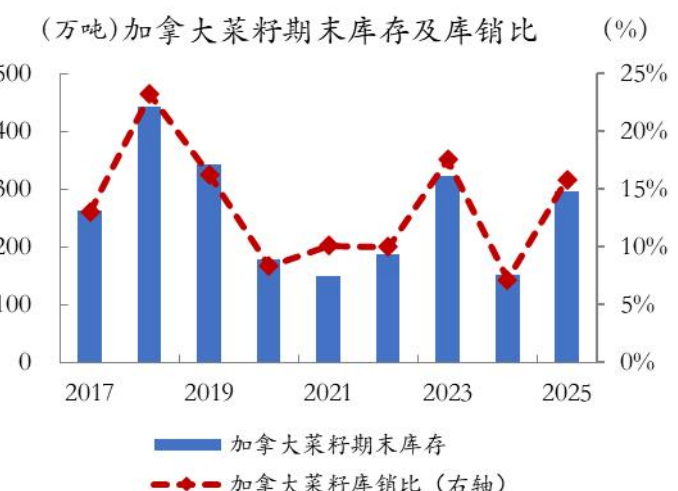
数据来源：USDA、国元期货

数据来源：USDA、国元期货

图表 60 加拿大菜籽油国内消费量



图表 61 加拿大菜籽油库存量



5.3 中国菜油供需——中加关系扰动仍在

2024年8月底，加拿大政府发布公告称，将对中国产电动汽车征收100%关税，以及对产自中国的钢铝产品征收25%的关税。2024年9月3日中国对加拿大油菜籽发起反倾销调查后，事件迅速升级：9月26日商务部再启反歧视调查，10月国内油厂抢船抢货，12月加拿大减产与欧洲航运事故叠加推高全球菜籽溢价；同年商务部对加拿大采取的相关限制措施发起“反歧视调查”。不过进入11月之后，随着加方不断释放软化信号，国内对菜系供应的忧虑逐渐降温。2025年2月底，中加举行反倾销调查意见陈述会，市场忧虑情绪再度升温。3月8日，中国宣布对自2025年3月20日起，对原产于加拿大的菜子油及油渣饼等加征100%关税。7月产业协会提交最终损害证据，8月12日商务部初裁倾销成立并征收75.8%保证金，标志中加农产品贸易争端进入关税对峙阶段。

从当前的进口品种占比来看，2018年之前，加拿大是中国菜籽、菜籽油、菜籽粕的主要进口来源国。2016年，加拿大菜籽油占中国菜籽油进口总量的92.42%。2018年，加拿大菜籽油在中国菜籽油进口中的占比约为70%-80%。2019-2023年期间，国内进口菜系品种结构出现调整。根据海关数据统计，2024年，中国进口菜籽总量为638.55万吨，其中从加拿大进口613万吨，占比达96%；进口菜油总量为188万吨，其中从加拿大进口仅0.06万吨，占比仅为0.03%。

根据USDA11月供需报告显示，2025年国内菜籽供需呈现“国产微增、进口收缩，需求略降，库存边际调整”的紧平衡格局。整体来看，国产菜籽产量小幅增长支撑供应，进口收缩与国内消费略降形成对冲，库存虽边际下降但仍维持在合理区间，供需延续紧平衡态势。

根据海关总署数据，2025年国内菜籽进口呈现“总量锐减、结构调整”的特征。10月单月进口量约5万吨，同比降幅超90%，主要受中加反倾销政策及进口成本高企影响，加拿大菜籽进口近乎停滞，仅少量蒙古菜籽补充；1-10月累计进口约250万吨，同比减少41.5%，其中加拿大菜籽进口238万吨（同比降40.5%），俄罗斯、蒙古等替代来源合计约12万吨，进口结构多元化进程加速但总量仍难补缺口。整体来看，进口收缩的核心驱动是中加贸易摩擦下的政策壁垒，叠加国内油厂菜籽库存见底、压榨线大面积停机，后续需关注澳大利亚菜籽试验性出口及国内国产菜籽增产的供应补充效果。

国内菜籽油供需来看，2025年国内菜籽油供应呈现“进口稳增补缺口、国产稳步提升、压榨受原料制约”的整体格局，供需平衡依赖进口与国内生产的协同支撑。进口方面，据海关总署数据显示，2025年10月中国进口菜子油及芥子油14万吨，较去年同期减少10.1%，单月进口量因国际货源波动及国内库存调整出现阶段性回落；1-10月累计进口量达174万吨，同比大幅增长18.7%，进口规模的扩大有效弥补了国内菜籽压榨不足带来的供应缺口。从进口结构来看，来源国多元化特征显著，1-10月自俄罗斯进口菜籽油达100万吨，同比增长20%，而加拿大因贸易政策影响，进口占比持续下滑。

油厂压榨活动持续处于低位运行，原料短缺成为核心制约因素。由于进口菜籽量腰斩，国内油厂菜籽库存见底，多数压榨线处于停机或低负荷运转状态，据Mysteel调研显示，截止到2025年11月21日，沿海地区主要油厂菜籽库存为0万吨，较上周持平；沿海地区主要油厂菜油库存1.25万吨，较上周下跌0.83万吨；华东地区菜油库存36.45万吨，较上周下跌3.60万吨；全国主要地区菜油库存总计37.7万吨，较上周下跌4.43万吨。

整体来看，2025年国内菜籽油供应以进口补充为主，国产菜籽稳步增长但贡献有限，油厂压榨受原料约束持续偏淡，供应稳定性依赖进口渠道的畅通及替代来源国的货源释放。

图表 62 中国菜籽&菜油供需平衡表

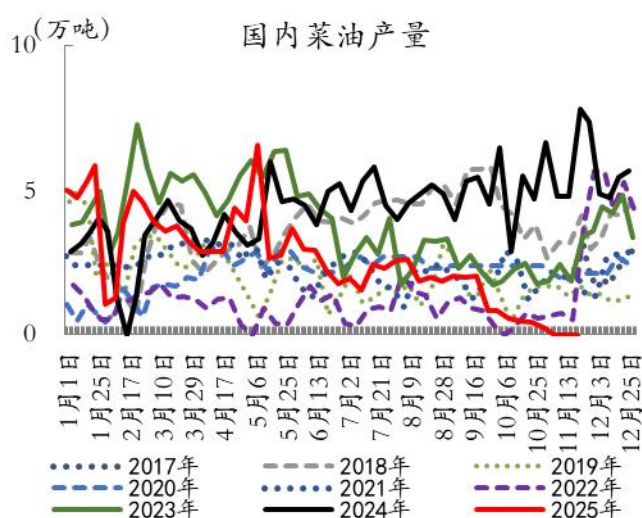
中国菜籽供需平衡表												
单位: 千吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比	
期初库存量	1,366	1,501	1,596	1,467	1,974	2,833	2,846	4,173	4,784	4,259	-10.97%	
产量	13,274	13,281	13,485	14,049	14,714	15,531	16,317	15,800	15,800	15,900	0.63%	
进口数量	4,261	4,714	3,486	2,558	2,795	1,657	5,335	5,486	4,600	4,400	-4.35%	
总供应量	18,901	19,496	18,567	18,074	19,483	20,021	24,498	25,459	25,184	24,559	-2.48%	
国内消费量	17,400	17,900	17,100	16,100	16,650	17,175	20,325	20,675	20,925	20,375	-2.63%	
出口数量	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	--	
期末库存量	1,501	1,596	1,467	1,974	2,833	2,846	4,173	4,784	4,259	4,184	-1.76%	
库销比	8.63%	8.92%	8.58%	12.26%	17.02%	16.57%	20.53%	23.14%	20.35%	20.53%	0.89%	

中国菜籽油供需平衡表												
单位: 万吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比	
期初库存量	374.00	247.60	167.40	130.10	128.20	188.50	79.00	158.90	163.00	124.60	-23.56%	
产量	655.20	674.70	643.50	604.50	624.00	643.50	760.50	772.20	783.90	760.50	-2.99%	
进口量	80.20	106.70	150.70	194.00	236.50	97.30	199.80	204.00	217.10	195.00	-10.18%	
国内消费量	860.00	860.00	830.00	800.00	800.00	850.00	880.00	970.00	1,037.50	970.00	-6.51%	
出口量	1.80	1.60	1.50	0.40	0.20	0.30	0.40	2.10	1.90	1.00	-47.37%	
期末库存量	247.60	167.40	130.10	128.20	188.50	79.00	158.90	163.00	124.60	109.10	-12.44%	
库销比	0.29	0.19	0.16	0.16	0.24	0.09	0.18	0.17	0.12	0.11	-6.27%	

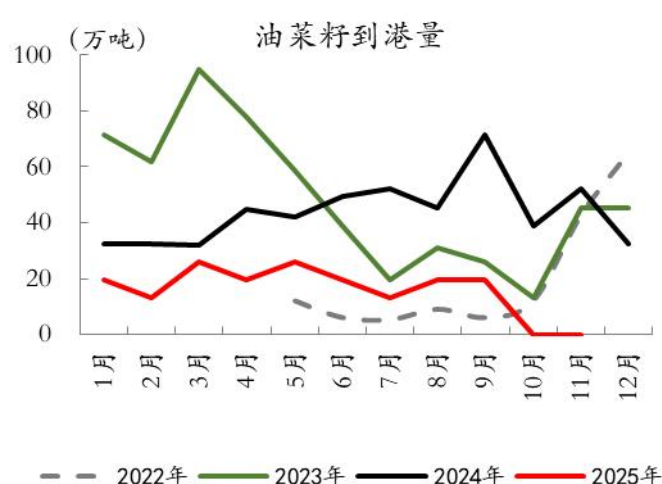
数据来源: USDA、国元期货

图表 63 中国菜籽油产量

图表 64 国内油菜籽进口量



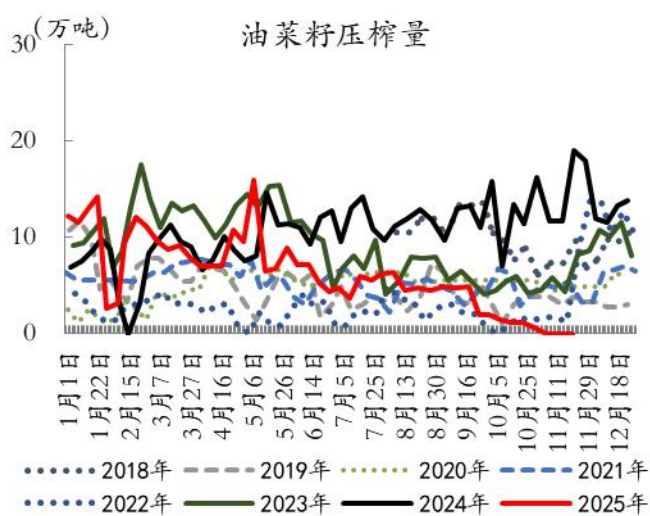
数据来源: 我的农产品网、国元期货



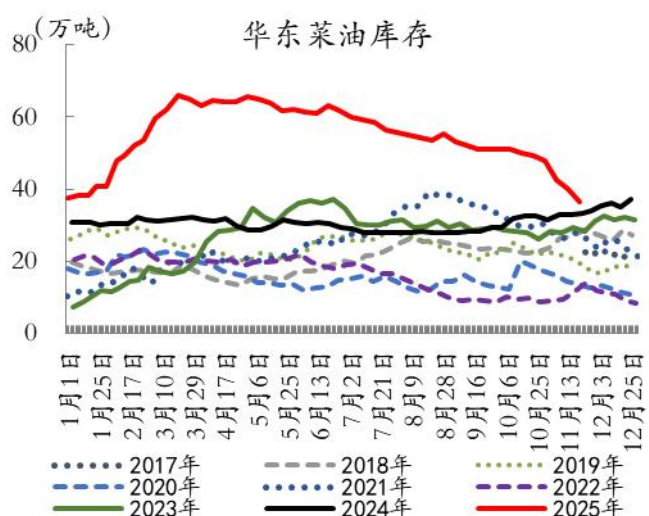
数据来源: 我的农产品网、国元期货

图表 65 国内油厂压榨量

图表 66 华东菜油库存



数据来源: 我的农产品网、国元期货



数据来源: 我的农产品网、国元期货

六、2026 年展望

6.1 单边行情展望

对于 2026 年上半年，我们认为国内油脂市场将呈现棕榈油先抑后扬、豆油区间整理、菜油高位波动的分化格局，基本面核心驱动因素集中在政策落地、产地供应及进口结构变化。

基本面方面，豆油供应宽松格局明确，支撑期货区间震荡。南美种植开端存在天气扰动，但丰产基调仍存。中美贸易逐渐恢复，国内大豆到港量预期增加，油厂压榨量回升带动豆油供应宽松。需求端以食品加工和饲料消费为主，替代需求存在弹性，期货行情难有趋势性突破，区间震荡为主。

棕榈油基本面由政策与天气双驱动，期货先抑后扬。减产周期逐渐推进，棕榈油产地供应收窄可期，另 2026 上半年市场提前消化印尼 B50 政策预期，将支撑价格上行。不过短期马来西亚库存高企形成压制，预计一季度价格先震荡整理，二季度随着低产期来临及政策落地临近，有望反弹。

菜油供应偏紧格局延续，期货高位波动。国内油菜籽总产量预期增长，但进口菜籽补充有限：澳菜籽重启对华试验性出口，增量有限；俄罗斯菜油因 2026 年 1 月取消铁路运输折扣，进口成本抬升，制约供应增量。加菜籽对华出口虽敏感度下降，但贸易政策未明显松动，国内油厂原料紧张局面难根本改善，支撑菜油价格高位。

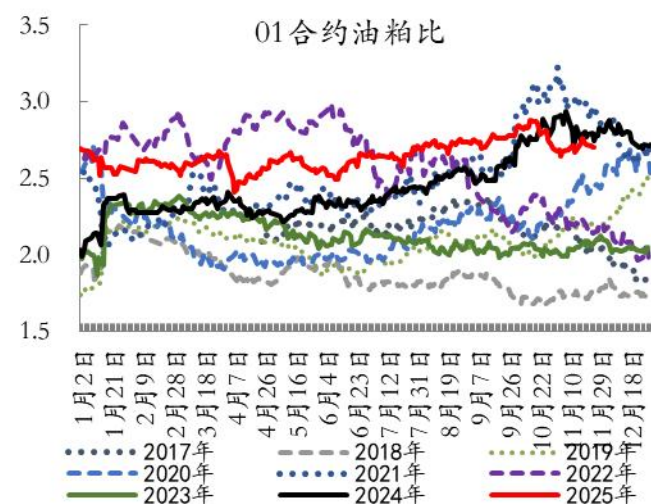
风险因素需重点关注三方面：一是政策不确定性，印尼 B50 政策延迟实施以及美国生物燃料政策执行细则调整，可能重塑棕榈油贸易格局；二是天气突变，拉尼娜强度超预期影响棕榈油产量，南美干旱威胁大豆丰产；三是贸易与成本风险，中加菜籽贸易进展、俄菜油物流成本上涨，以及全球经济复苏乏力抑制消费需求。此外，油脂间替代效应加剧行情波动，豆棕价差、菜豆价差变动将直接影响进口结构与消费选择，需警惕跨品种套利资金引发的短期波动。

风险因素：拉尼娜，印尼生柴政策走向，美国生物柴油政策走向，中美、中加贸易关系等。

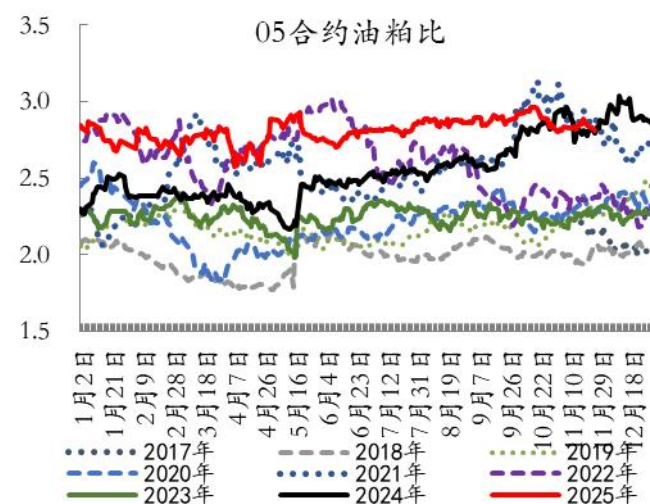
6.2 套利机会提示

(1) 油粕比

图表 67 01 合约油粕比



图表 68 05 合约油粕比

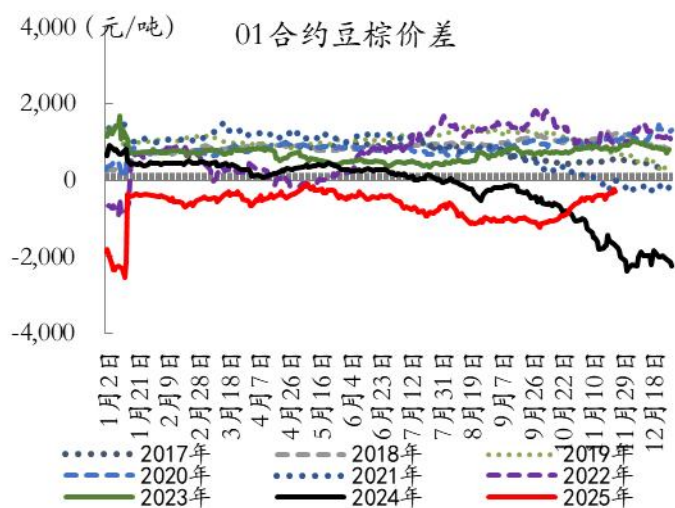


数据来源：Wind、国元期货

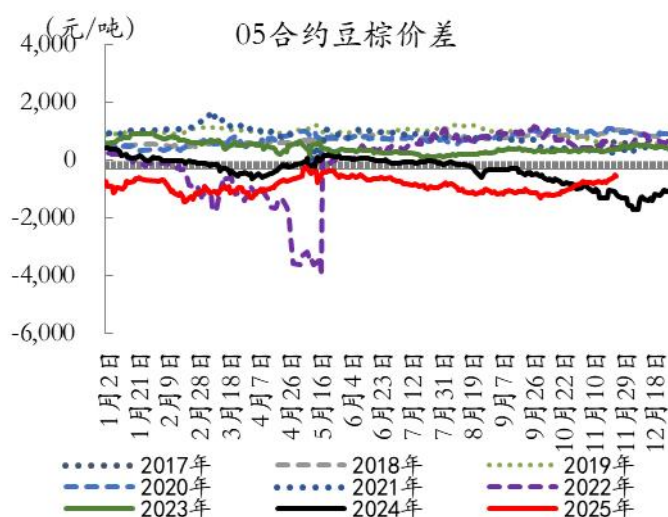
(2) 豆棕价差

图表 69 01 合约豆棕价差

图表 70 05 合约豆棕价差



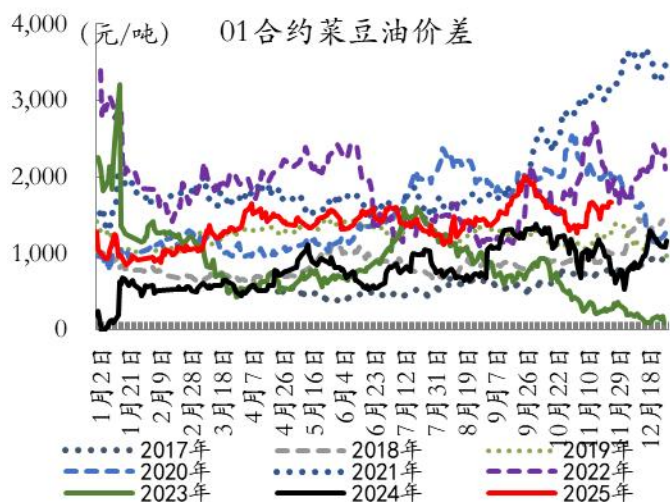
数据来源：Wind、国元期货



数据来源：Wind、国元期货

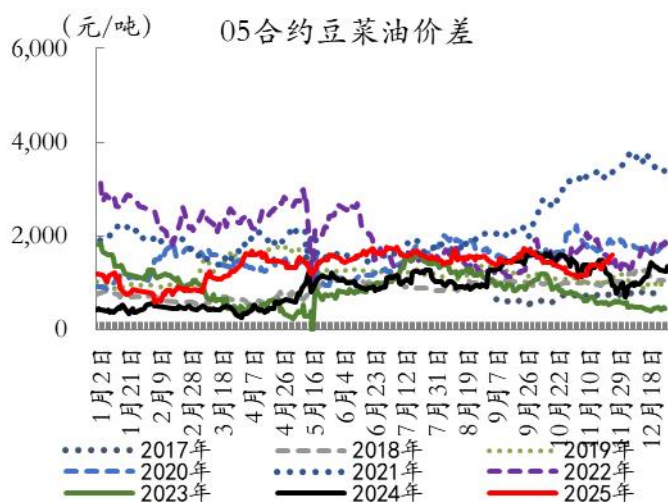
(3) 菜豆油价差

图表 71 01 合约菜豆油价差



数据来源：Wind、国元期货

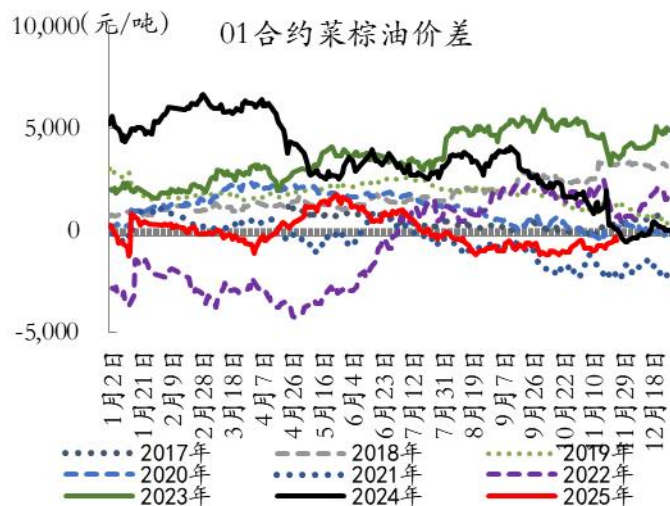
图表 72 05 合约菜豆油价差



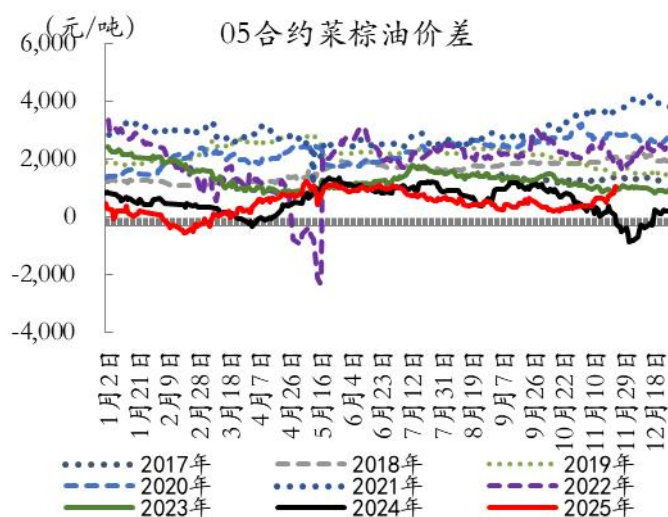
数据来源：Wind、国元期货

(4) 菜棕油价差

图表 73 01 合约菜棕油价差



图表 74 05 合约菜棕油价差



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

重要声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，9层906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号1304室之02-03室(即磐基商务楼1502-1503室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A座期货大厦2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西塔6层06室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路577号16层(实际楼层13层)04室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼22层2208B室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路91号立基大厦6层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号海韵东方1103户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道2008号中国凤凰大厦1号楼10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号网新双城大厦4幢2201-3室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆9#楼1-101-2室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路1958号3层西半部318室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路501号504A单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街46号天恒大厦A座906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路1088号平安财富大厦1603B

电话：010-84555221