



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

供需紧平衡格局延续

油脂月报

2025/08/08



MINMETALS
FUTURES

斯小伟（农产品组）

☎ 028-86133280

✉ sxwei@wkqh.cn

👤 从业资格号： F03114441

👤 交易咨询号： Z0022498

目录

CONTENTS



01 月度评估及策略推荐

04 利润库存

02 期现市场

05 成本端

03 供给端

06 需求端

01

月度评估及策略推荐

- ◆ **市场综述：**7月菜油震荡趋势，棕榈油、豆油有所上涨，占据三大油脂主要席位的外资净多持仓量在历史高位附近震荡。高频数据显示马来西亚棕榈油7月或小幅累库，因产量上升、出口环比下行。马来西亚棕榈油出口不及预期暗示印尼产量回升或销区需求低迷，棕榈油增产及需求偏弱叙事仍压制盘面，但东南亚棕榈油产量与销区、产地正常需求基本维持平衡也是现实，叠加可观察的油脂库存量也处于历年同期偏低位置，油脂强势格局暂难改变。外盘菜籽高位回落后进入震荡，中澳两国正就菜籽购买进行接触，压制菜油高估值。豆油与棕榈油价差有所扩大，主要是国内豆油部分出口，缓解了国内豆油供应压力。
- ◆ **国际油脂：**USDA7月月报中预估美国2025/2026年度将增加约150万吨豆油工业需求，通过豆油出口下降与压榨产出予以补充，而菜油进口预估同比仅增20万吨。加拿大菜籽农民发货量同环比下滑，出口量仍偏多，商业库存近期稳定处历年中性偏高水平，另外中澳关于菜籽贸易的接触打压菜籽价格，外盘菜籽价格本月震荡偏弱。AAFC基于大量出口数据大幅调高旧作菜籽产量，不过新作又形成了减产局面，支撑菜籽价格。印度方面可能开启了补库进程，对后续棕榈油出口需求形成支撑。
- ◆ **国内油脂：**7月豆油成交较好、棕榈油成交较弱，现货基差处于较低水平。国内油脂总库存高于去年约40万吨，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年24万吨，棕榈油、豆油库存持平于去年。未来两个月，大豆压榨量将维持高位小幅下滑趋势，棕榈油产量上升后出口意愿也将增加，菜油维持小幅去库趋势，不过菜油高价差及消费较弱导致其去库缓慢，国内油脂总库存暂时维持较高水平。
- ◆ **观点小结：**基本面看美国生物柴油政策草案超预期、东南亚棕榈油增产潜力不足、印度和东南亚产地植物油低库存以及印尼B50政策预期支撑油脂中枢。棕榈油方面7-9月若需求国维持正常进口且棕榈油产地产量维持中性水平，产地或维持库存稳定，支撑产地报价偏强震荡。四季度则可能因印尼B50政策存在上涨预期。不过目前估值相对较高，上方空间受到年度级别油脂增产预期、近端棕榈油产地产量偏高、RVO规则仍未定稿、宏观及主要进口国调整需求等因素抑制，震荡看待。

基本面评估

油脂基本面评估	估值		驱动		
	基差	利润及生柴价差	马来西亚/印尼棕榈油供需	其他植物油供需	中国、印度库存
数据	P: 09+10元/吨 Y: 09+190元/吨 OI: 09+120元/吨	近月马棕到港成本9366元/吨，棕榈油现货8936。生柴价差高位。	马棕7月高频数据一般；马棕7月出口低于预期	大豆：北美减种植面积，南美丰产 菜籽：加拿大菜籽生长季节 葵籽：乌克兰生长季节	国内油脂库存较高，印度库存同比偏低
多空评分	0	-1	0	0	+1
简评	基差低位	绝对估值高	马棕7月高频数据较弱，出口下降，产量上升；印尼产量可能仍较高	种植季节，生柴政策利多	印度、中国目前刚需购买，然而印度库存较低，低价位时容易吸引棕榈油买盘
小结	基本面看美国生物柴油政策草案超预期、东南亚棕榈油增产潜力不足、印度和东南亚产地植物油低库存以及印尼B50政策预期支撑油脂中枢。棕榈油方面7-9月若需求国维持正常进口且棕榈油产地产量维持中性水平，产地或维持库存稳定，支撑产地报价偏强震荡。四季度则可能因印尼B50政策存在上涨预期。不过目前估值相对较高，上方空间受到年度级别油脂增产预期、近端棕榈油产地产量偏高、RVO规则仍未定稿、宏观及主要进口国调整需求等因素抑制，震荡看待。				

交易策略建议

策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	首次提出时间
单边	震荡			<p>基本面看美国生物柴油政策草案超预期、东南亚棕榈油增产潜力不足、印度和东南亚产地植物油低库存以及印尼B50政策预期支撑油脂中枢。棕榈油方面7-9月若需求国维持正常进口且棕榈油产地产量维持中性水平，产地或维持库存稳定，支撑产地报价偏强震荡。四季度则可能因印尼B50政策存在上涨预期。不过目前估值相对较高，上方空间受到年度级别油脂增产预期、近端棕榈油产地产量偏高、RVO规则仍未定稿、宏观及主要进口国调整需求等因素抑制，震荡看待。</p>	货	
套利						

棕榈油供需平衡表

马来西亚棕榈油供需平衡表（百万吨）

	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				7月	6月	7月	6月	7月
	期初库存	1.76	2.32	2.31	2.01	2.01	2.18	2.18
产量	18.15	18.39	19.71	19.40	19.40	19.50	19.50	0.00
进口	1.24	0.94	0.19	0.63	0.45	0.25	0.25	0.00
国内消费	3.30	3.98	3.67	3.96	3.79	3.64	3.64	0.00
出口	15.53	15.36	16.53	15.90	15.90	16.10	16.10	0.00
期末库存	2.32	2.31	2.01	2.18	2.18	2.19	2.19	0.00
库销比	12.31%	11.96%	9.97%	10.97%	11.07%	11.12%	11.12%	0.00%

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

印尼棕榈油供需平衡表（百万吨）

	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				7月	6月	7月	6月	7月
	期初库存	5.06	7.31	5.11	4.76	4.76	4.89	4.89
产量	42.00	45.00	43.00	46.00	46.00	47.50	47.50	0.00
进口	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
国内消费	17.43	19.13	21.08	23.28	23.28	23.53	23.53	0.00
工业消费	10.50	11.90	13.50	15.30	15.30	15.50	15.50	0.00
食用消费	6.65	6.95	7.30	7.50	7.50	7.75	7.75	0.00
出口	22.32	28.08	22.27	22.60	22.60	24.00	24.00	0.00
期末库存	7.31	5.11	4.76	4.89	4.89	4.86	4.86	0.00
库销比	18.39%	10.82%	10.98%	10.65%	10.65%	10.23%	10.23%	0.00%

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

豆油、菜油供需平衡表

全球豆油供需平衡表（百万吨）

	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				7月	6月	7月	6月	
期初库存	5.95	5.32	5.86	5.70	5.70	6.16	6.13	0.03
产量	60.05	60.70	63.96	68.36	68.39	71.02	70.79	0.22
进口	11.72	11.09	10.56	13.26	13.34	12.03	12.58	-0.55
国内消费	59.96	59.51	62.88	66.99	67.00	70.02	69.26	0.76
工业消费	12.08	12.68	15.26	15.13	15.42	16.68	15.86	0.83
食用消费	47.82	46.77	47.56	51.80	51.52	53.28	53.35	-0.07
出口	12.44	11.74	11.81	14.18	14.30	13.21	13.74	-0.52
期末库存	5.32	5.86	5.70	6.16	6.13	5.97	6.50	-0.53
库销比	8.87%	9.84%	9.06%	9.19%	9.15%	8.52%	9.39%	-0.87%

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

全球菜油供需平衡表（百万吨）

	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				7月	6月	7月	6月	
期初库存	3.64	2.52	3.44	3.51	3.62	3.16	3.05	0.11
产量	29.17	33.25	34.32	34.15	33.96	34.40	34.55	-0.15
进口	5.10	6.92	7.49	6.71	7.01	7.07	7.45	-0.39
国内消费	30.18	32.70	34.25	33.93	34.26	34.30	34.65	-0.35
工业消费	8.09	9.26	10.03	9.24	9.49	9.60	9.94	-0.34
食用消费	22.04	23.40	24.18	24.63	24.73	24.70	24.71	-0.02
出口	5.21	6.53	7.49	7.28	7.27	7.34	7.53	-0.19
期末库存	2.52	3.44	3.51	3.16	3.05	2.99	2.87	0.12
库销比	8.35%	10.53%	10.24%	9.32%	8.91%	8.73%	8.29%	0.43%

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

菜籽供需平衡表

全球菜籽供需平衡表（百万公顷、百万吨）

	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				7月	6月	7月	6月	
收获面积	38.72	42.44	42.99	42.43	42.43	43.02	43.35	-0.33
期初库存	7.93	7.30	10.97	11.95	11.47	9.14	9.09	0.05
产量	76.65	89.86	89.99	85.65	85.26	89.54	89.77	-0.24
进口	13.78	20.05	18.19	19.14	19.15	17.72	17.62	0.10
压榨	72.06	82.11	84.50	84.20	83.77	84.81	85.15	-0.35
国内消费	76.06	86.42	88.53	87.91	87.51	88.89	89.26	-0.38
出口	15.00	19.82	18.67	19.69	19.28	18.06	17.94	0.12
期末库存	7.30	10.97	11.95	9.14	9.09	9.46	9.29	0.17
库销比	9.59%	10.32%	11.15%	8.50%	8.51%	8.84%	8.66%	0.18%

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

加拿大菜籽供需平衡表（百万公顷、百万吨）

	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				7月	6月	7月	6月	
收获面积	8.95	8.60	8.86	8.85	8.85	8.60	8.90	-0.30
期初库存	1.78	1.48	1.87	3.23	2.75	1.32	1.35	-0.03
产量	14.25	18.85	19.46	19.19	18.80	19.25	19.50	-0.25
进口	0.11	0.15	0.28	0.15	0.15	0.15	0.15	0.00
压榨	8.56	9.96	11.03	11.50	11.00	10.90	11.30	-0.40
国内消费	9.40	10.67	11.63	11.85	11.35	11.50	11.90	-0.40
出口	5.25	7.95	6.75	9.40	9.00	7.60	7.50	0.10
期末库存	1.48	1.87	3.23	1.32	1.35	1.62	1.60	0.02
库销比	10.13%	10.02%	17.58%	6.19%	6.62%	8.46%	8.24%	0.22%

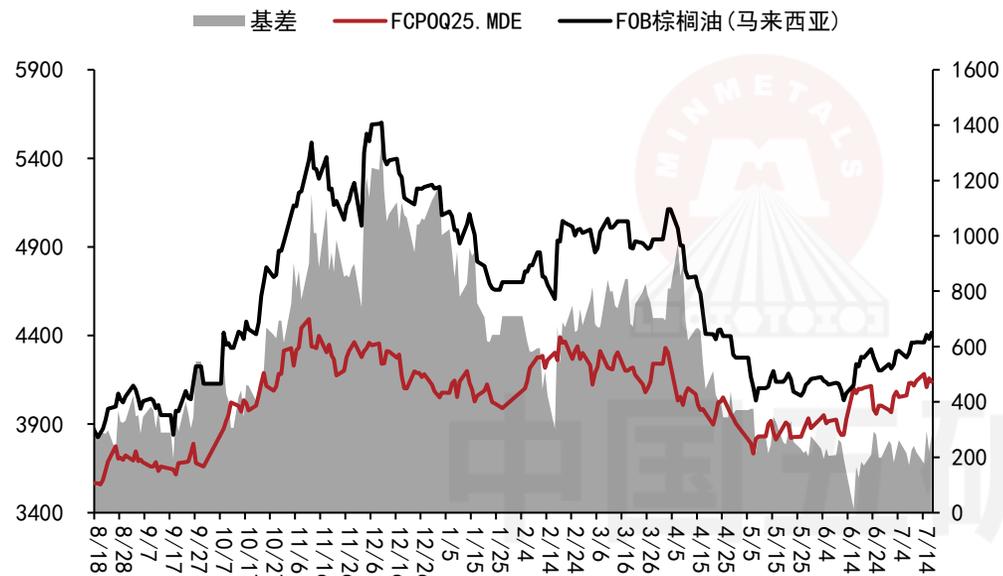
资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

02

期现市场

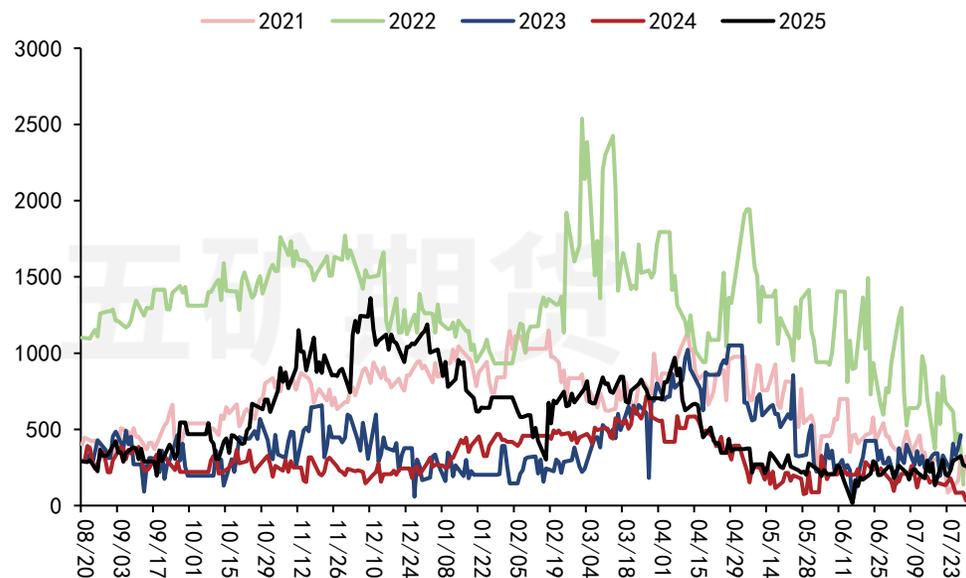
马来棕榈油期限结构

图1：马棕FOB-马棕2508（林吉特/吨）



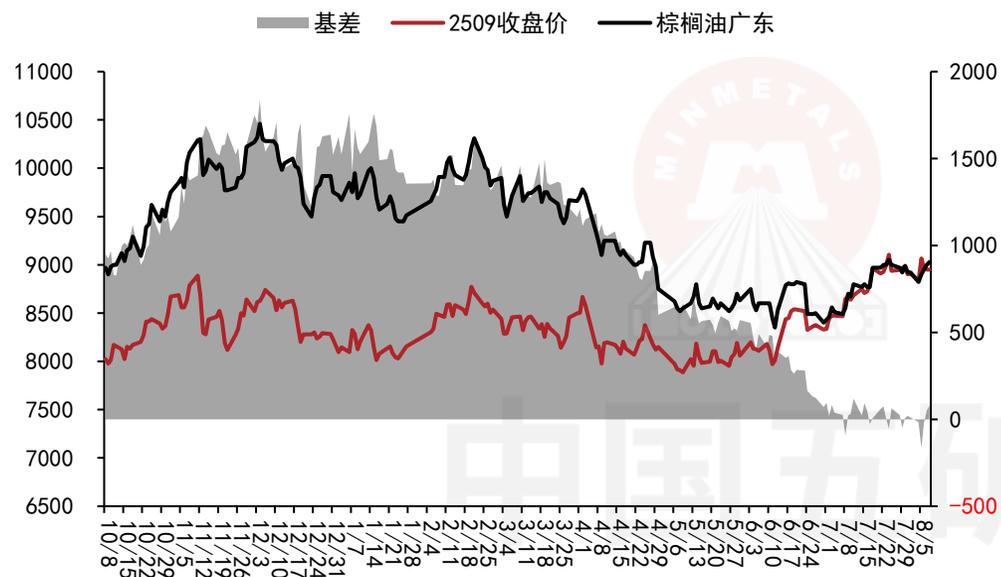
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：马棕08基差季节性（林吉特/吨）



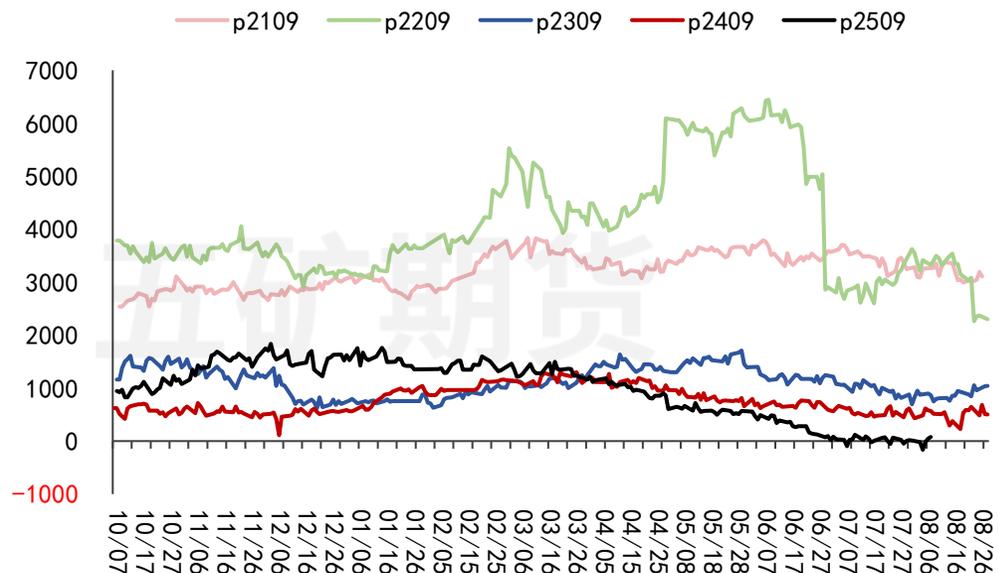
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图3：棕榈油09合约基差（元/吨）



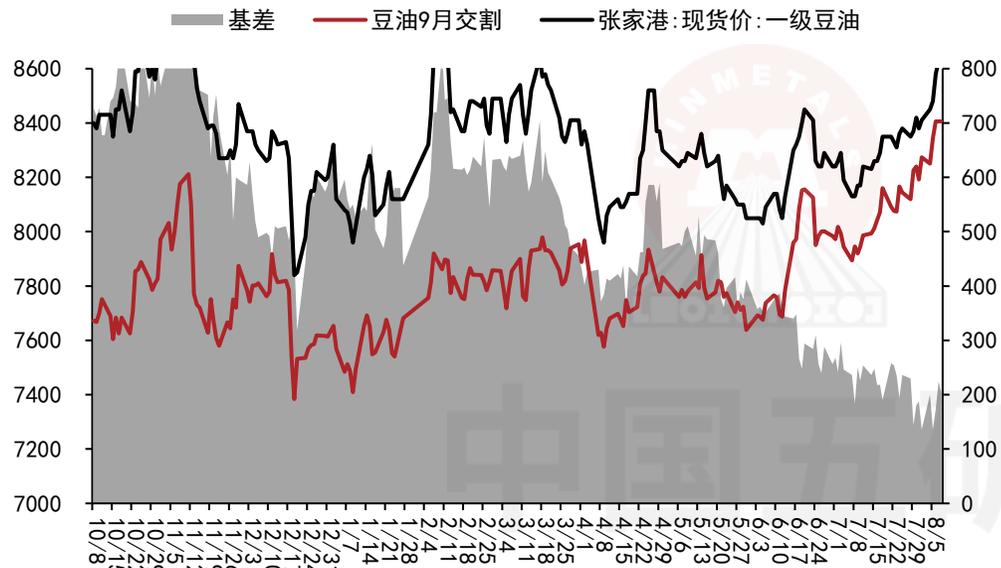
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：棕榈油09合约基差季节性（元/吨）



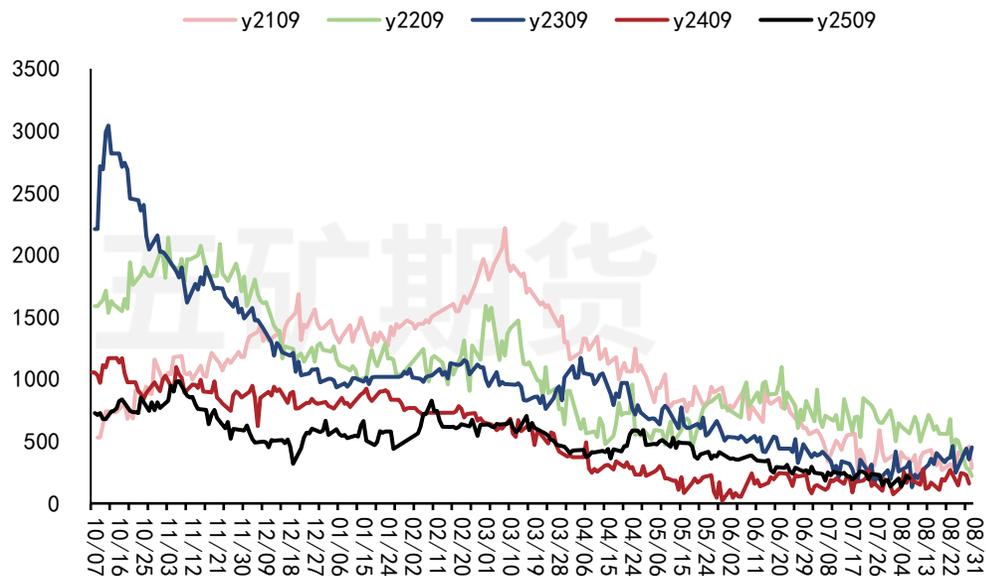
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5: 豆油09合约基差 (元/吨)



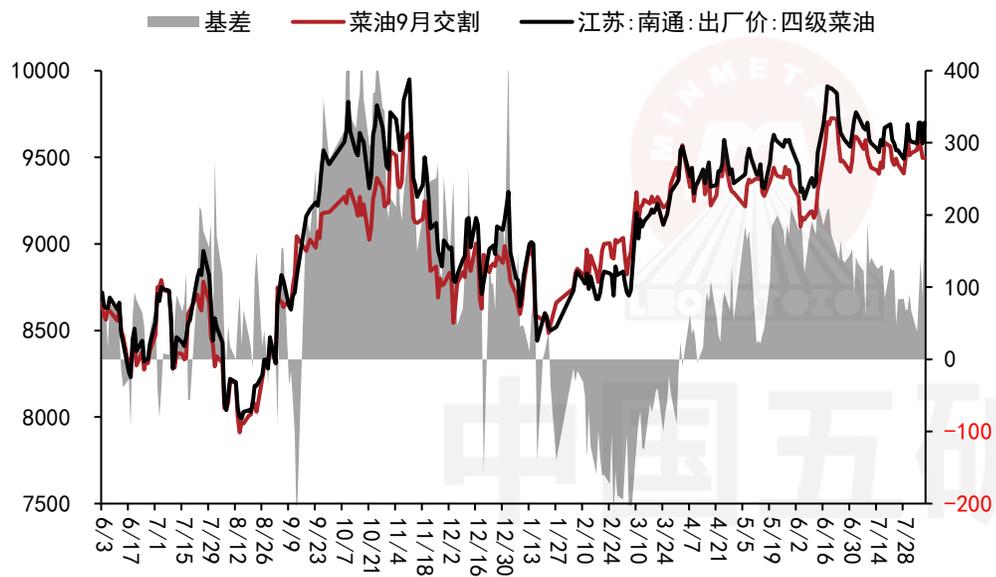
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图6: 豆油09合约基差季节性 (元/吨)



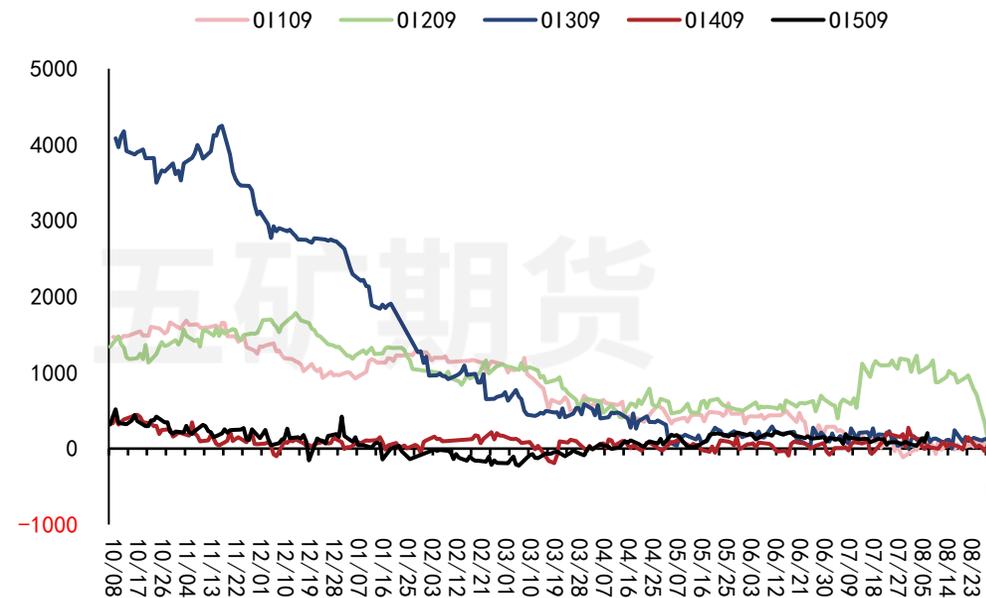
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图7：菜籽油09合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：菜籽油09合约基差季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

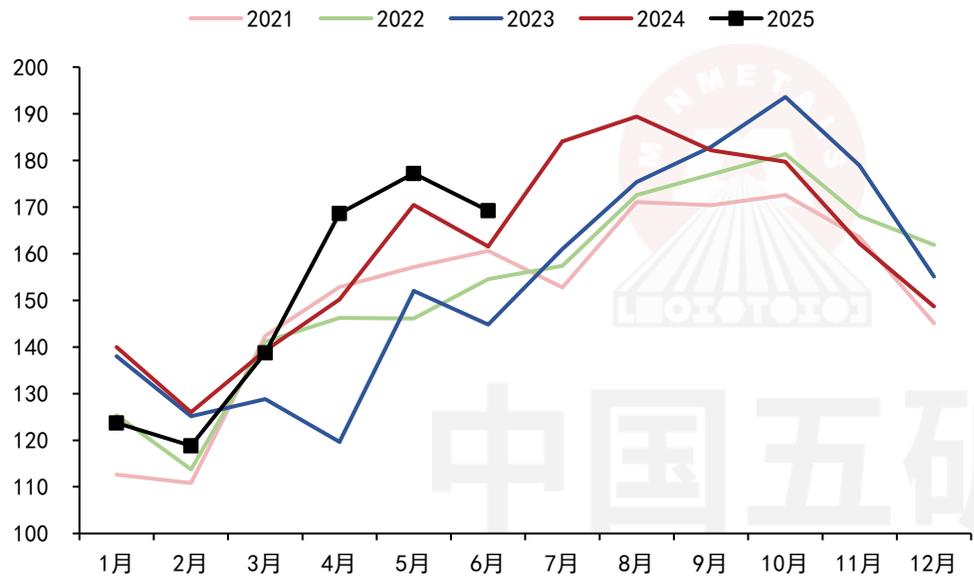
03

供给端



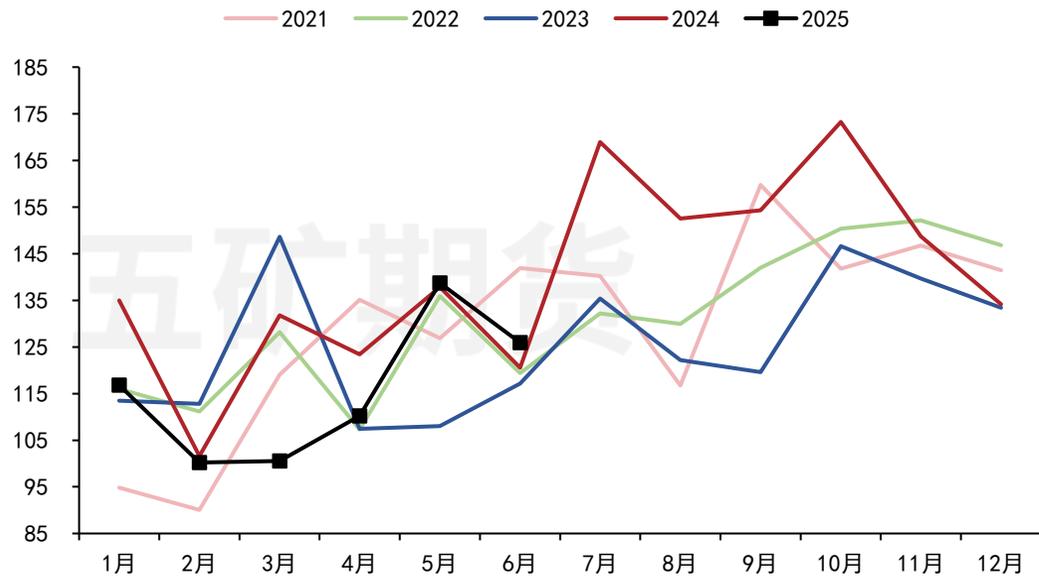
马棕产量及出口

图9：马棕月度产量（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

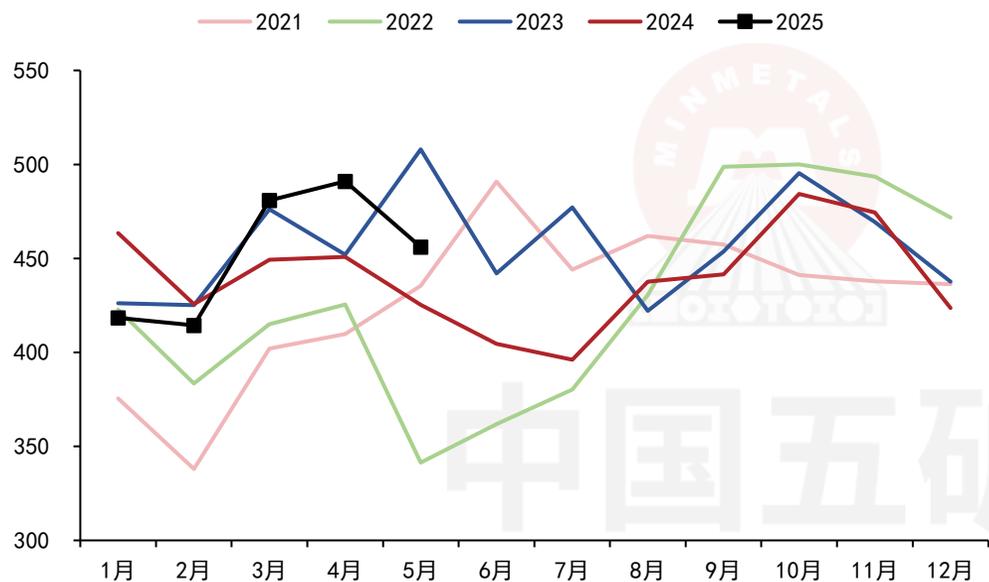
图10：马棕月度出口（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

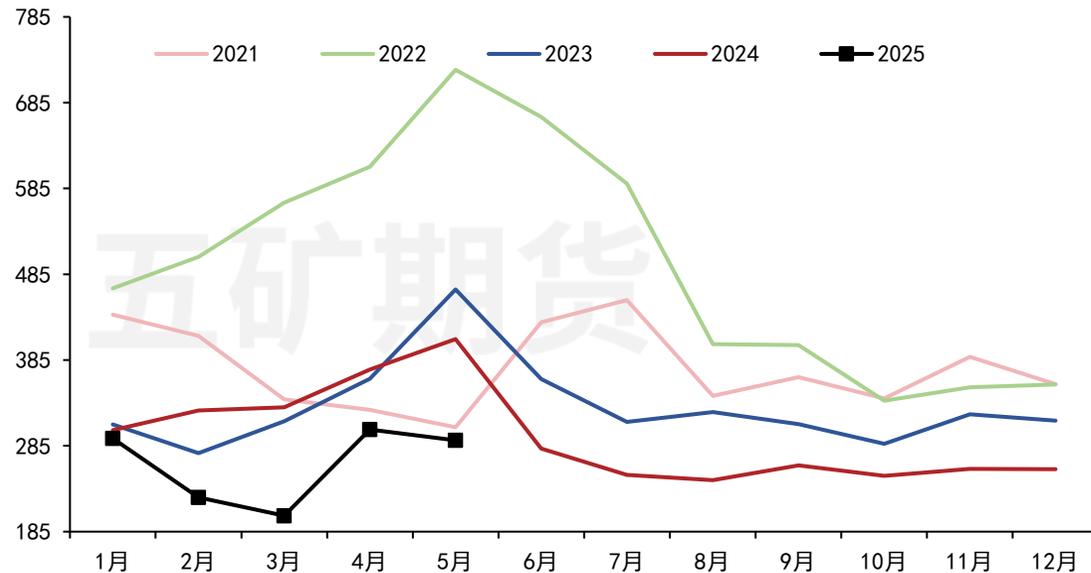
印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油产量及出口

图11：印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油月度产量（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

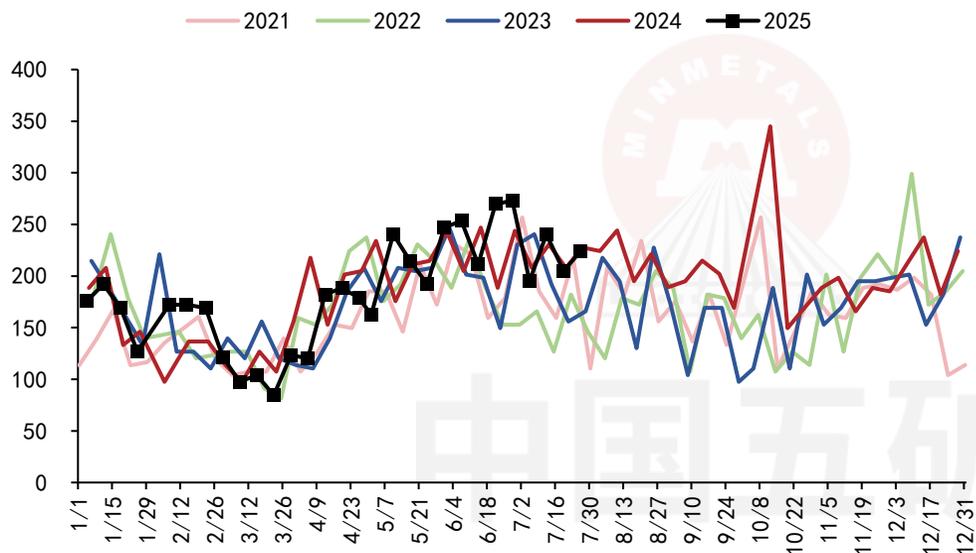
图12：印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油月度出口（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

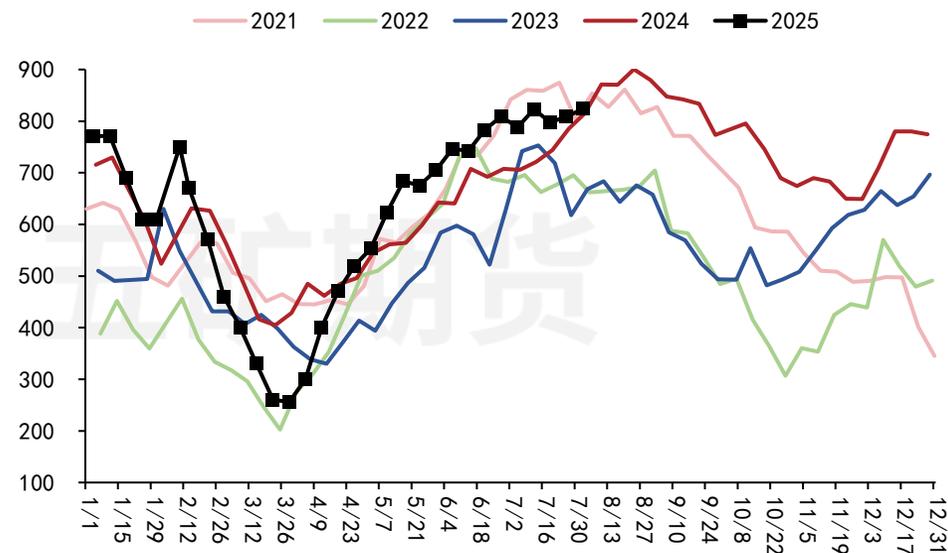
大豆到港及港口库存

图13: 大豆周度到港 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

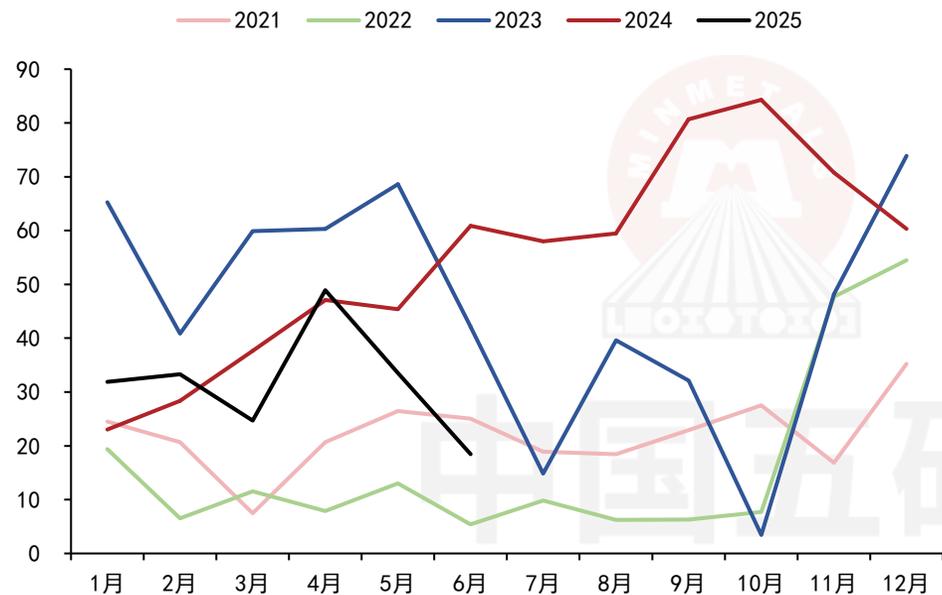
图14: 大豆港口库存 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

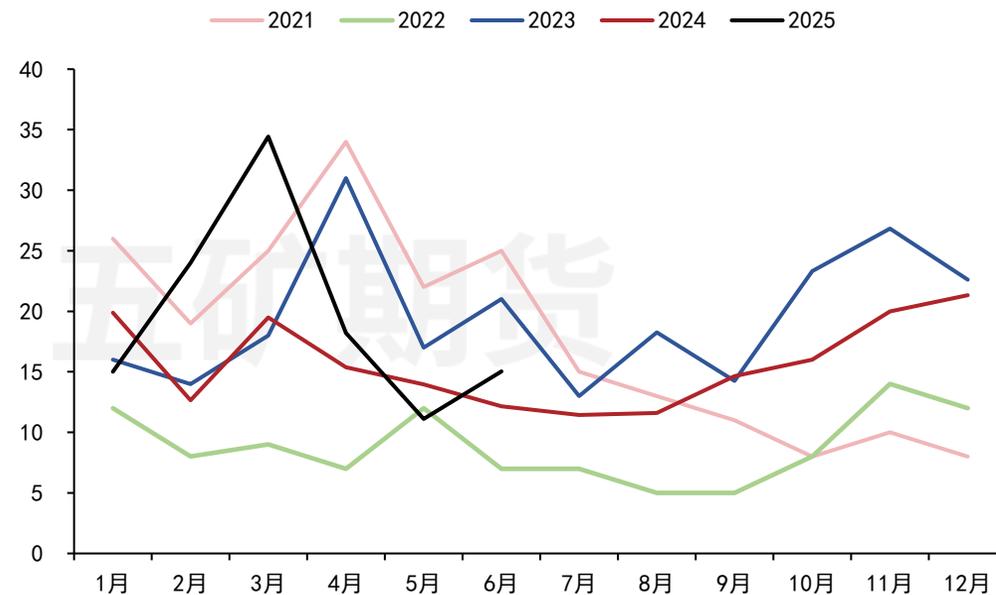
菜籽及菜油月度进口

图15: 菜籽月度进口 (万吨)



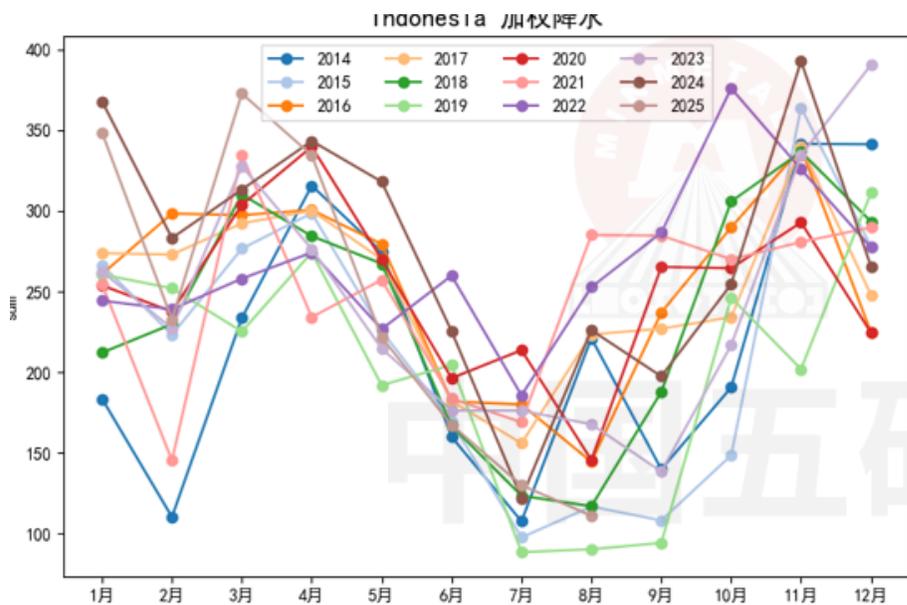
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图16: 菜油月度进口 (万吨)



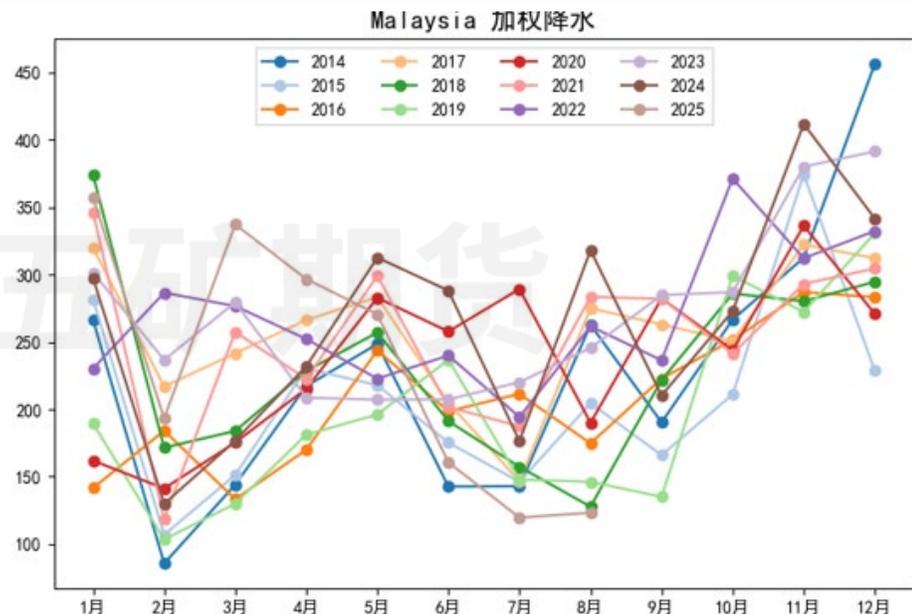
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图17: 印尼产区加权降水叠加预报至20250815 (mm)



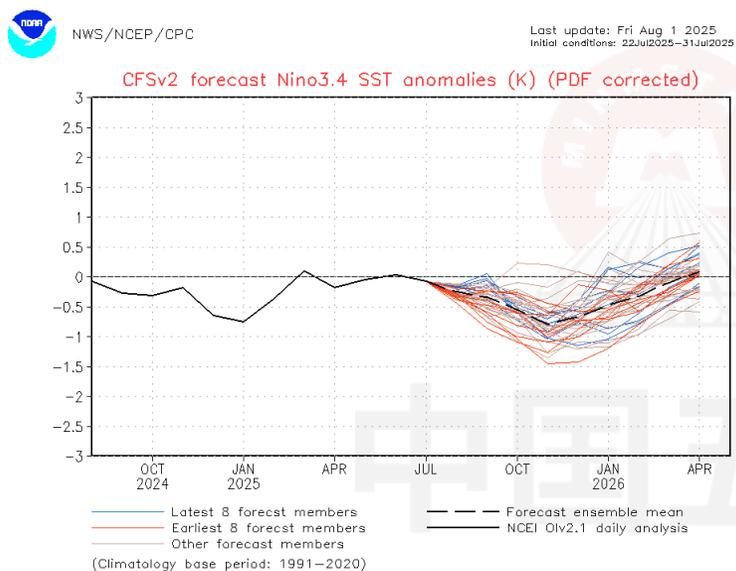
资料来源: MSWEP、五矿期货研究中心

图18: 马来西亚产区加权降水叠加预报至20250815 (mm)



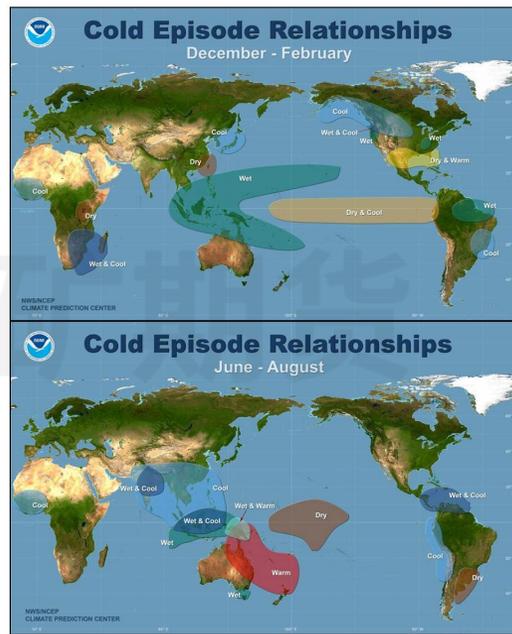
资料来源: MSWEP、五矿期货研究中心

图19: NINO 3.4指数—NINO 3.4区海表温度与多年气候平均值的差(摄氏度)



资料来源: NOAA、五矿期货研究中心

图20: 拉尼娜现象对全球气候的影响



High Resolution Images can be found at:
<http://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/precip/CWlink/ENSO/ENSO-Global-Impacts/>

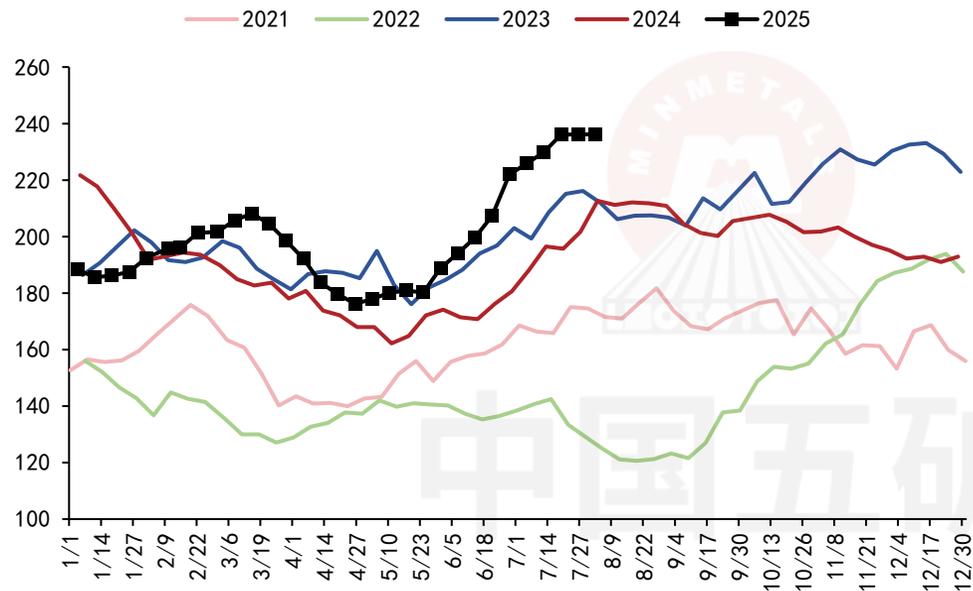
资料来源: NOAA、五矿期货研究中心

04

利润库存

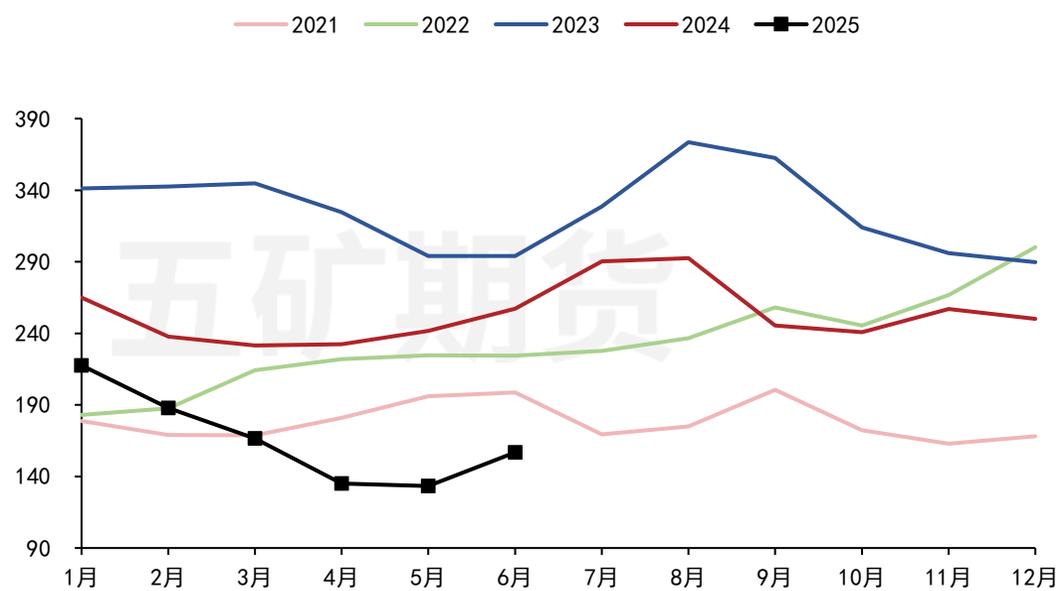
中国、印度植物油库存

图21: 国内三大油脂总库存（万吨）



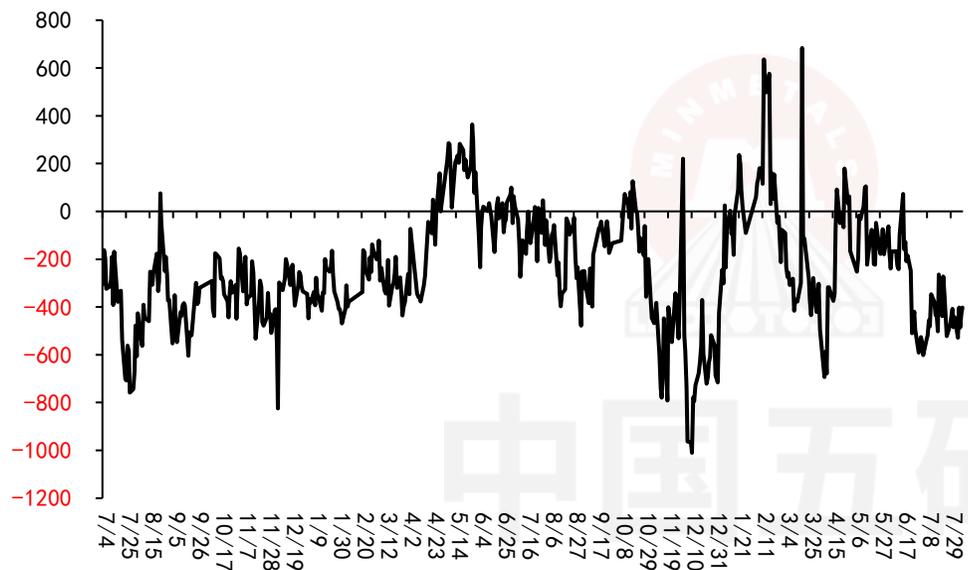
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图22: 印度进口植物油库存（万吨）



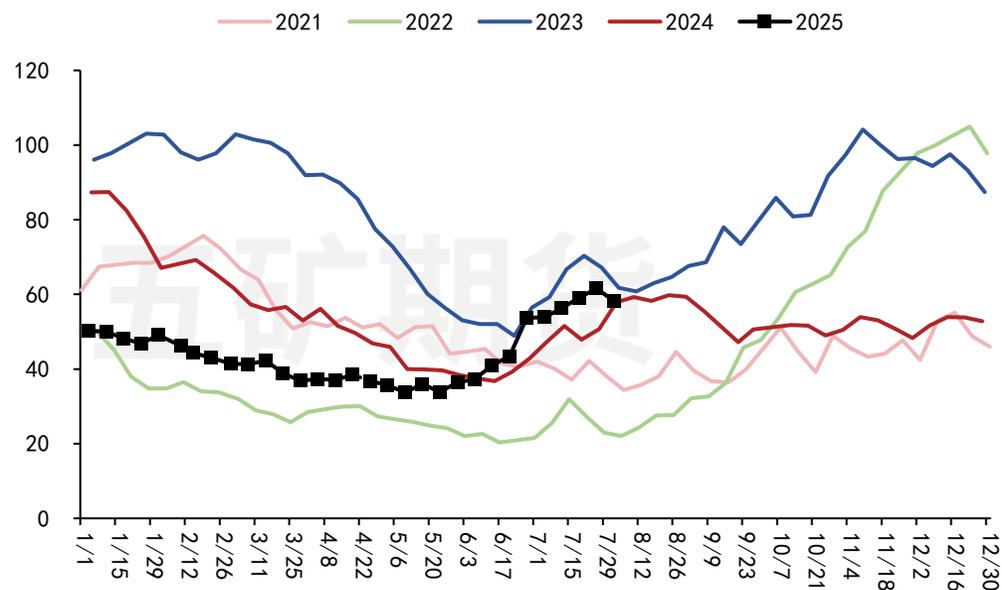
资料来源: SEA、五矿期货研究中心

图23: 棕榈油近月进口利润 (元/吨)



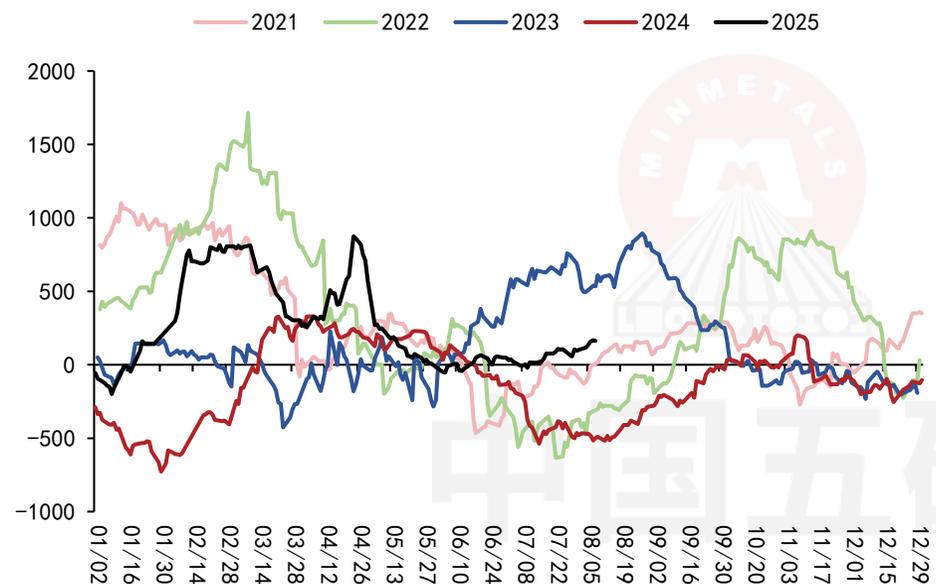
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图24: 棕榈油商业库存 (万吨)



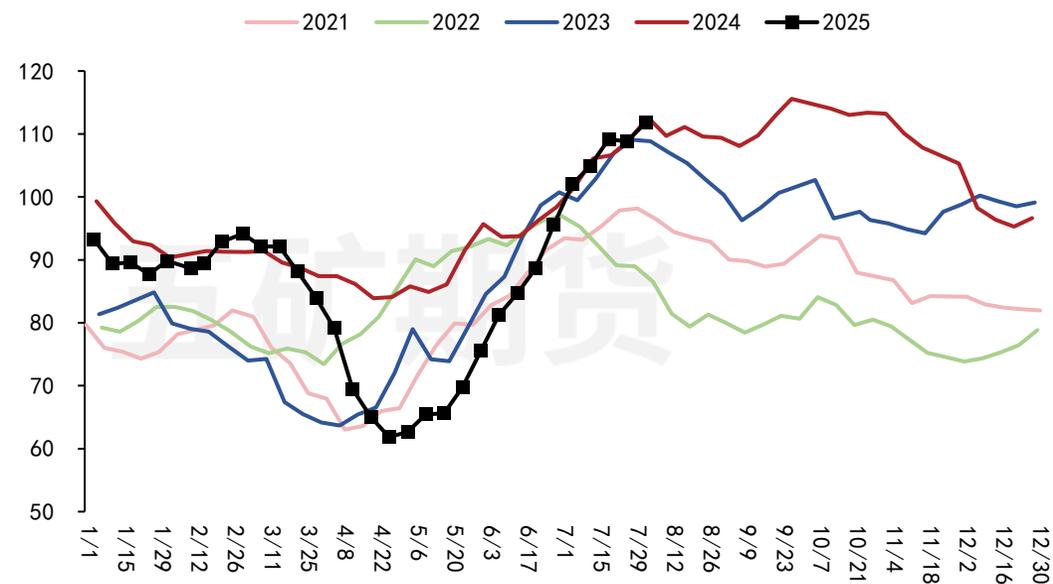
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图25: 广东进口大豆现货榨利 (元/吨)



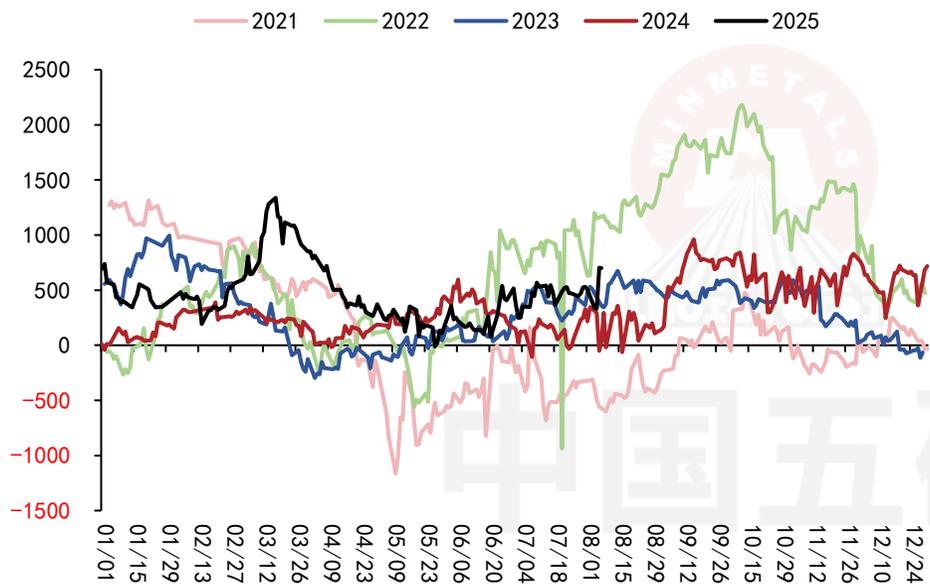
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图26: 豆油主要油厂库存 (万吨)



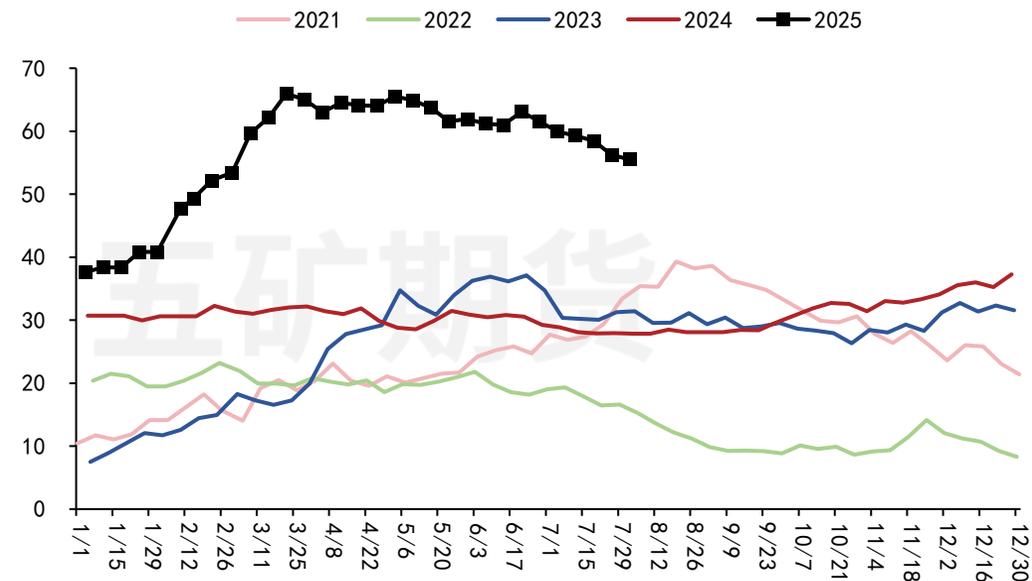
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图27：菜籽沿海现货平均榨利（元/吨）



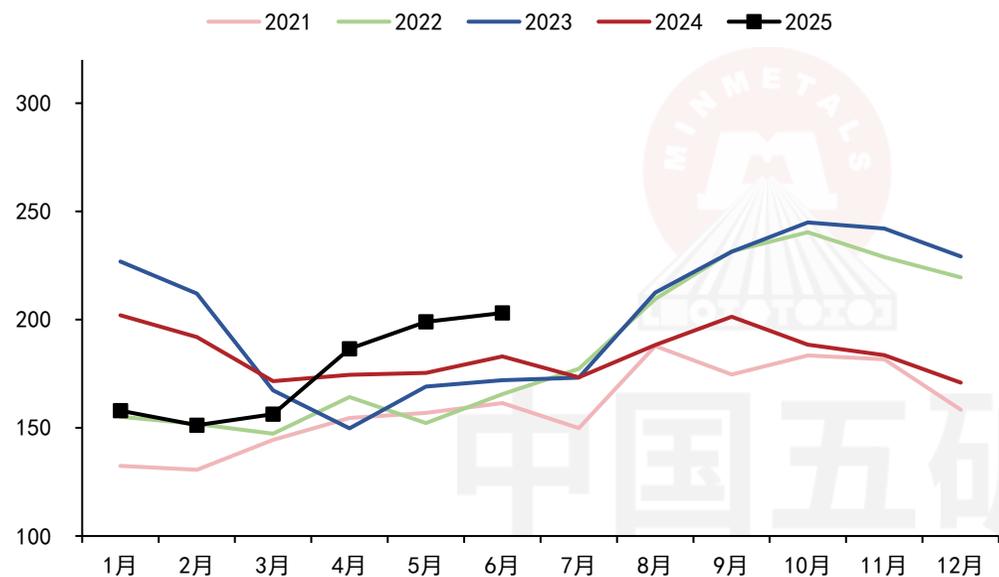
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图28：华东菜油商业库存（万吨）



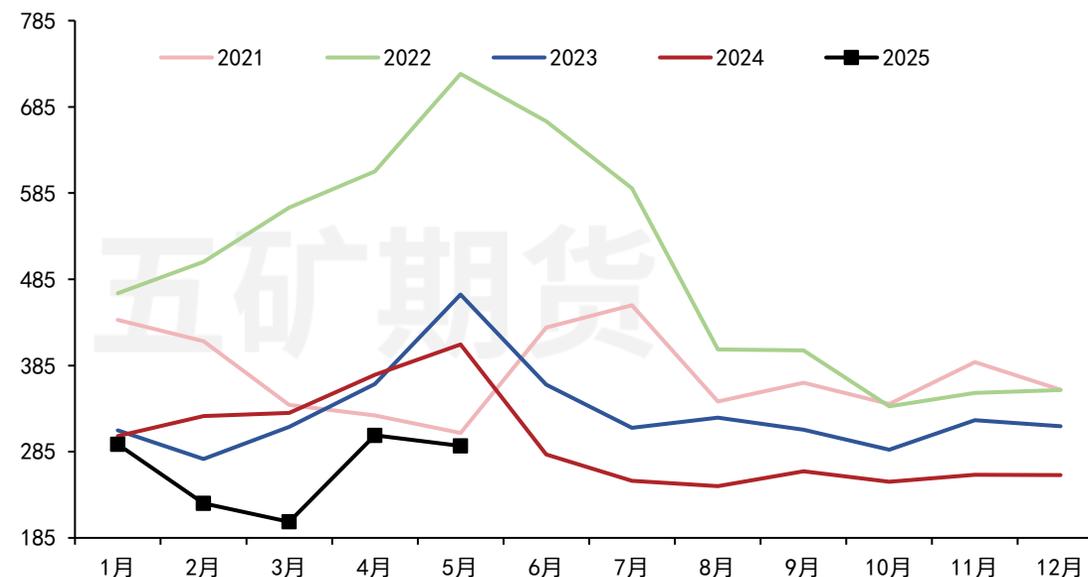
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图29：马来西亚棕榈油库存（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

图30：印尼棕榈油+棕榈仁油库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、GAPKI、五矿期货研究中心

05

成本端

The bottom half of the slide features a decorative background consisting of numerous thin, parallel, wavy lines in a light beige or gold color, creating a textured, wave-like effect that flows across the width of the page.

图31：马来西亚棕榈鲜果串参考价（林吉特/吨）



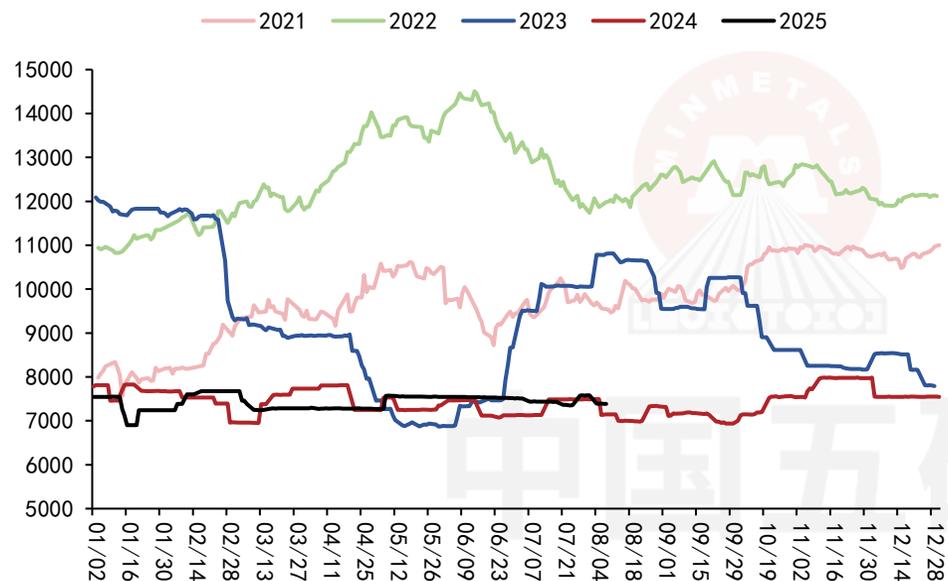
资料来源：WIND、MPOB、五矿期货研究中心

图32：马来西亚棕榈油进口成本价（元/吨）



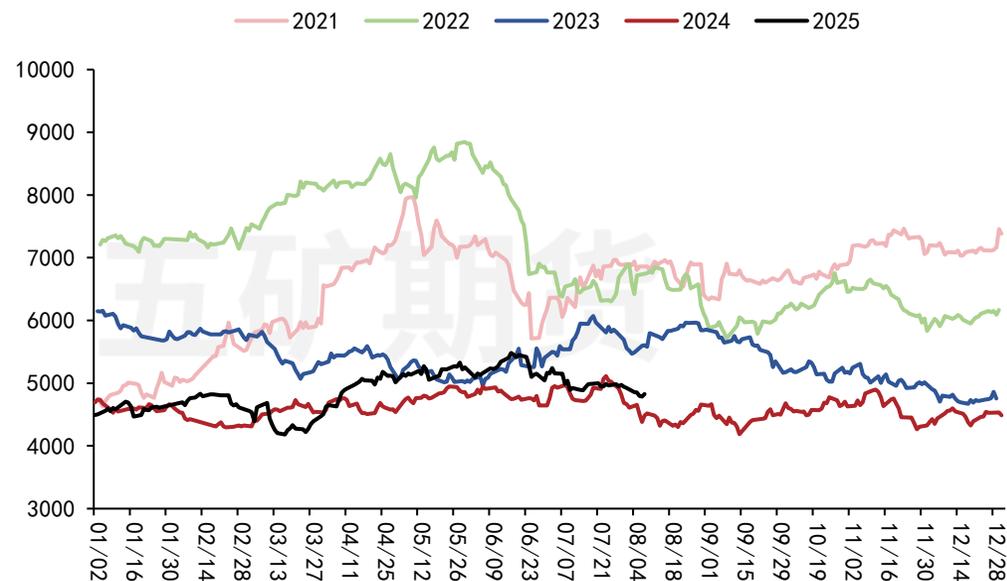
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图33: CNF进口价:菜油(最近月份船期) (元/吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图34: 中国:油菜籽(进口):进口成本价(元/吨)



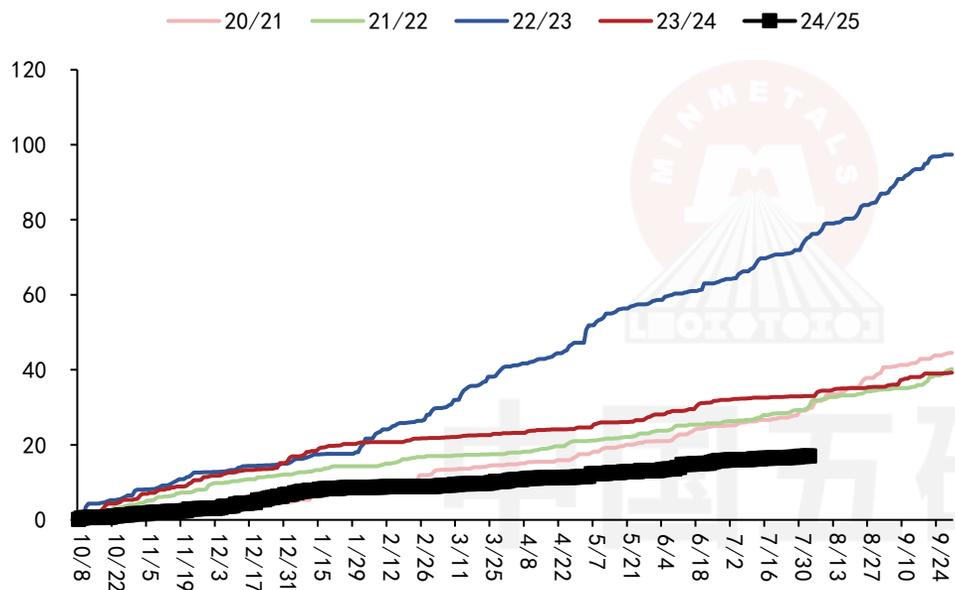
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

06

需求端

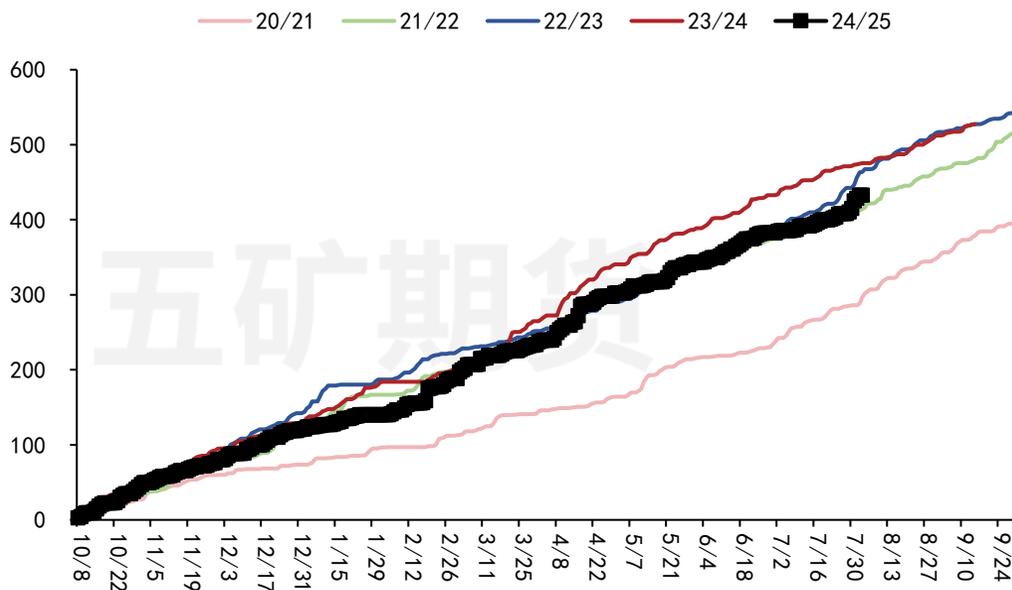


图35: 棕榈油作物年度累积成交 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图36: 豆油作物年度累积成交 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图37: POGO价差 (马来棕榈油-新加坡低硫柴油) (美元/吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图38: BOHO价差 (豆油-取暖油) (美元/磅)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

专注风险管理 助力产业发展

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16、18层



五矿期货微服务公众号

五矿期货扫码一键开户