



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 生柴政策及出口支撑，逢低短多

## 油脂周报

2025/06/21

斯小伟（联系人）

☎ 028-86133280

✉ sxwei@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03114441

👤 交易咨询号：Z0022498

# 目录

CONTENTS



01 周度评估及策略推荐

04 利润库存

02 期现市场

05 成本端

03 供给端

06 需求端

01

---

# 周度评估及策略推荐

- ◆ 市场综述：本周油脂走势偏强，因上周五EPA发布的RVO草案利多延续发酵，叠加原油大涨提供助力。棕榈油高频数据显示6月前20日马棕出口环比增加10.88%-14.31%，前15日产量下降4%，按此预估马棕6月或去库，支撑棕榈油估值，不过周内仍船印度大量洗船，印度仍有一定高价抵抗情绪。菜油走势偏强，主要是加拿大预期库存偏紧及EPA利多发酵。豆油端同样受国内油脂带动及外成本小幅提升有所上涨。
- ◆ 国际油脂：EPA的RVO草案预计2026年美国生物燃料豆油需求量在750万吨，菜油需求量在320万吨，这相比于2024年补贴存在时期，同比增加分别约150、80万吨。24/25年度美国豆油期末库存仅为66万吨，生物燃料对豆、菜油的需求只能从食用需求挤占。此外，考虑到或有最大达10%的SRE，最终进口油脂需求增量如菜油、UCO等生柴原料都有一定幅度的折扣。加拿大菜籽则在出口较好与近期原油大涨、生柴刺激下创出新高，不过其商业库存量已高于去年，目前每周发货量也高于去年，菜籽供应暂时较充足。远期若按AAFC减产口径可能会陷入紧缺局面，生柴政策的刺激也支撑其高位运行。此外，6月25日巴西将审理是否将生柴掺混比例从B14提高到B15。
- ◆ 国内油脂：上周豆油成交较好，棕榈油成交较弱，国内油脂总库存略高于去年，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年，棕榈油、豆油库存低于去年。未来三个月，大豆压榨量将随大豆到港而增加，棕榈油产量上升后出口意愿也将增加，菜油库存高位，后期虽有去库预期，但其高价差及消费较弱预计也会导致去库缓慢。
- ◆ 观点小结：美国生物柴油政策草案超预期，马来西亚最新高频数据较好，支撑油脂短期偏强运行，不过上方空间受到年度级别增产预期、RVO规则仍未定稿、宏观及主要需求国食用需求偏弱等因素抑制，震荡偏强看待。

| 油脂基本面评估 | 估值                                                                                           |                                   | 驱动         |                                                         |                                  |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|------------|---------------------------------------------------------|----------------------------------|
|         | 基差                                                                                           | 利润及生柴价差                           | 马棕供需       | 其他植物油供需                                                 | 中国、印度库存                          |
| 数据      | P: 09+260元/吨<br>Y: 09+280元/吨<br>OI: 09+150元/吨                                                | 近月马棕到港成本8700元/吨，棕榈油现货8700。生柴价差高位。 | 马棕6月高频数据较好 | 大豆：北美减种植面积，南美丰产，美国生柴政策暂利多<br>菜籽：加拿大菜籽库存偏紧<br>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          | +1                                                      | +1                               |
| 简评      | 基差偏高                                                                                         | 绝对估值高                             | 6月可能去库     | 种植季节，生柴政策利多                                             | 印度、中国目前刚需购买，然而库存较低，低价位时容易吸引棕榈油买盘 |
| 小结      | 美国生物柴油政策草案超预期，马来西亚最新高频数据较好，支撑油脂短期偏强运行，不过上方空间受到年度级别增产预期、RVO规则仍未定稿、宏观及主要需求国食用需求偏弱等因素抑制，震荡偏强看待。 |                                   |            |                                                         |                                  |

| 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     | 偏多   |     |      | 美国生物柴油政策草案超预期，马来西亚最新高频数据较好，支撑油脂短期偏强运行，不过上方空间受到年度级别增产预期、RVO规则仍未定稿、宏观及主要需求国食用需求偏弱等因素抑制，震荡偏强看待。 |      |        |
| 套利     |      |     |      |                                                                                              |      |        |

## 棕榈油供需平衡表



**五矿期货有限公司**  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

### 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     |
|------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
|      |         |         |        | 6月      | 5月      | 6月      | 5月      | 6月     |
| 期初库存 | 1. 76   | 2. 32   | 2. 31  | 2. 01   | 2. 01   | 2. 18   | 1. 94   | 0. 24  |
| 产量   | 18. 15  | 18. 39  | 19. 71 | 19. 40  | 18. 70  | 19. 50  | 19. 20  | 0. 30  |
| 进口   | 1. 24   | 0. 94   | 0. 19  | 0. 45   | 0. 35   | 0. 25   | 0. 25   | 0. 00  |
| 国内消费 | 3. 30   | 3. 98   | 3. 67  | 3. 79   | 3. 73   | 3. 64   | 3. 59   | 0. 05  |
| 出口   | 15. 53  | 15. 36  | 16. 53 | 15. 90  | 15. 40  | 16. 10  | 15. 80  | 0. 30  |
| 期末库存 | 2. 32   | 2. 31   | 2. 01  | 2. 18   | 1. 94   | 2. 19   | 2. 00   | 0. 19  |
| 库销比  | 12. 31% | 11. 96% | 9. 97% | 11. 07% | 10. 14% | 11. 12% | 10. 34% | 0. 78% |

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    |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
|      |        |        |        | 6月     | 5月     | 6月     | 5月     | 6月    |
| 期初库存 | 5.06   | 7.31   | 5.11   | 4.76   | 4.76   | 4.89   | 4.89   | 0.00  |
| 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



**五矿期货有限公司**  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

### 全球豆油供需平衡表（百万吨）

|      | 21/22 | 22/23 | 23/24 | 24/25 |       | 25/26 |       | 变动    |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |       |       |       | 6月    | 5月    | 6月    | 5月    | 6月    |
| 期初库存 | 5.97  | 5.33  | 5.88  | 5.70  | 5.70  | 6.13  | 6.06  | 0.07  |
| 产量   | 60.05 | 60.70 | 63.97 | 68.39 | 68.57 | 70.79 | 70.77 | 0.02  |
| 进口   | 11.77 | 11.13 | 10.59 | 13.34 | 13.34 | 12.58 | 12.58 | 0.00  |
| 国内消费 | 60.03 | 59.54 | 62.92 | 67.00 | 67.38 | 69.26 | 69.22 | 0.04  |
| 工业消费 | 12.08 | 12.68 | 15.26 | 15.42 | 15.51 | 15.86 | 15.86 | 0.00  |
| 食用消费 | 47.89 | 46.80 | 47.60 | 51.52 | 51.80 | 53.35 | 53.31 | 0.04  |
| 出口   | 12.44 | 11.74 | 11.81 | 14.30 | 14.18 | 13.74 | 13.74 | 0.00  |
| 期末库存 | 5.33  | 5.88  | 5.70  | 6.13  | 6.06  | 6.50  | 6.45  | 0.05  |
| 库销比  | 8.87% | 9.87% | 9.06% | 9.15% | 8.99% | 9.39% | 9.32% | 0.07% |

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    |
|------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |       |        |        | 6月    | 5月    | 6月    | 5月    | 6月    |
| 期初库存 | 3.64  | 2.52   | 3.55   | 3.62  | 3.61  | 3.05  | 2.85  | 0.21  |
| 产量   | 29.17 | 33.25  | 34.32  | 33.96 | 33.90 | 34.55 | 34.51 | 0.04  |
| 进口   | 5.10  | 6.92   | 7.48   | 7.01  | 7.05  | 7.45  | 7.40  | 0.05  |
| 国内消费 | 30.18 | 32.59  | 34.25  | 34.26 | 34.18 | 34.65 | 34.48 | 0.18  |
| 工业消费 | 8.09  | 9.15   | 10.03  | 9.49  | 9.60  | 9.94  | 9.86  | 0.08  |
| 食用消费 | 22.04 | 23.40  | 24.17  | 24.73 | 24.53 | 24.71 | 24.61 | 0.10  |
| 出口   | 5.21  | 6.53   | 7.49   | 7.27  | 7.52  | 7.53  | 7.55  | -0.01 |
| 期末库存 | 2.52  | 3.55   | 3.62   | 3.05  | 2.85  | 2.87  | 2.74  | 0.13  |
| 库销比  | 8.35% | 10.90% | 10.56% | 8.91% | 8.33% | 8.29% | 7.95% | 0.35% |

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    |
|------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |       |        |        | 6月    | 5月    | 6月    | 5月    | 6月    |
| 收获面积 | 38.72 | 42.44  | 42.99  | 42.43 | 42.38 | 43.35 | 43.31 | 0.04  |
| 期初库存 | 7.93  | 7.29   | 10.96  | 11.47 | 11.47 | 9.09  | 9.15  | -0.06 |
| 产量   | 76.65 | 89.86  | 89.72  | 85.26 | 85.10 | 89.77 | 89.56 | 0.21  |
| 进口   | 13.78 | 20.05  | 18.19  | 19.15 | 18.67 | 17.62 | 17.72 | -0.10 |
| 压榨   | 72.06 | 82.11  | 84.50  | 83.77 | 83.61 | 85.15 | 85.05 | 0.10  |
| 国内消费 | 76.07 | 86.42  | 88.74  | 87.51 | 87.34 | 89.26 | 89.16 | 0.10  |
| 出口   | 15.00 | 19.82  | 18.67  | 19.28 | 18.75 | 17.94 | 18.04 | -0.10 |
| 期末库存 | 7.29  | 10.96  | 11.47  | 9.09  | 9.15  | 9.29  | 9.23  | 0.06  |
| 库销比  | 9.59% | 10.32% | 10.68% | 8.51% | 8.63% | 8.66% | 8.61% | 0.05% |

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     |
|------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
|      |        |       |        | 6月    | 5月    | 6月    | 5月    | 6月     |
| 收获面积 | 8.95   | 8.60  | 8.86   | 8.85  | 8.85  | 8.90  | 8.90  | 0.00   |
| 期初库存 | 1.78   | 1.48  | 1.86   | 2.75  | 2.75  | 1.35  | 1.60  | -0.25  |
| 产量   | 14.25  | 18.85 | 19.19  | 18.80 | 18.80 | 19.50 | 19.50 | 0.00   |
| 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  | 11.00 | 11.00 | 11.30 | 11.30 | 0.00   |
| 国内消费 | 9.40   | 10.67 | 11.83  | 11.35 | 11.35 | 11.90 | 11.90 | 0.00   |
| 出口   | 5.25   | 7.95  | 6.75   | 9.00  | 8.75  | 7.50  | 7.60  | -0.10  |
| 期末库存 | 1.48   | 1.86  | 2.75   | 1.35  | 1.60  | 1.60  | 1.75  | -0.15  |
| 库销比  | 10.11% | 9.98% | 14.79% | 6.62% | 7.95% | 8.24% | 8.96% | -0.73% |

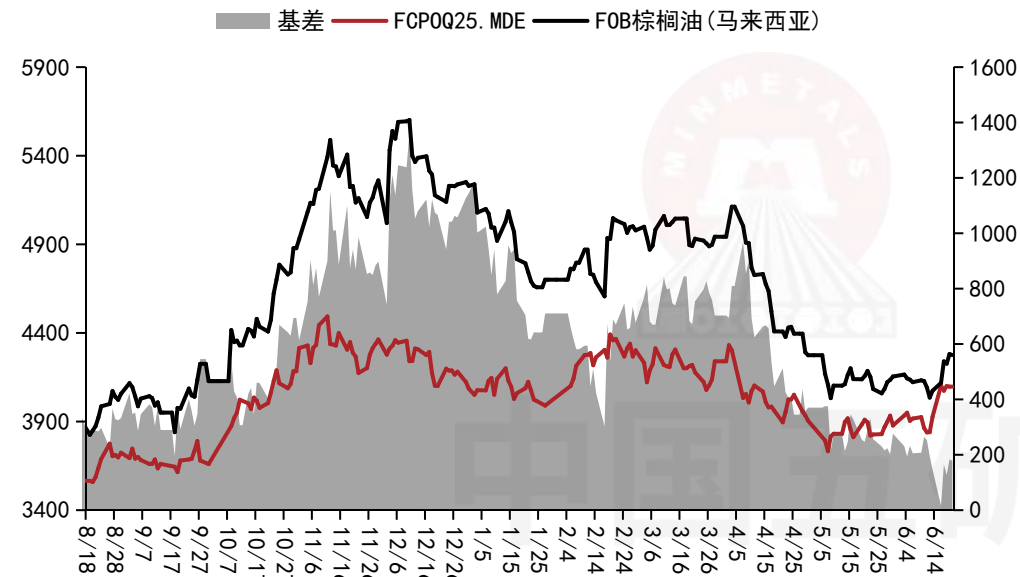
资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

02

---

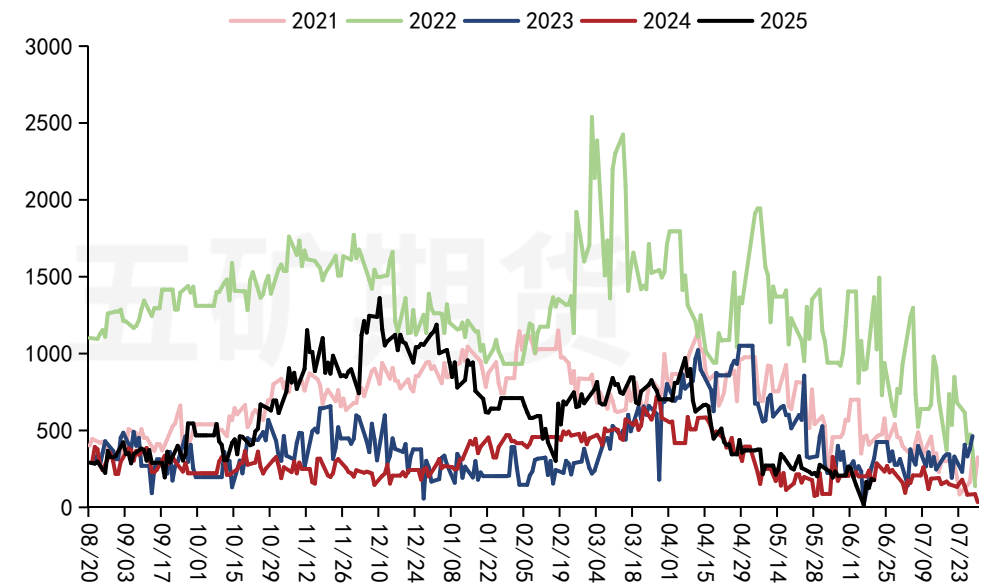
# 期现市场

图1：马棕FOB-马棕2508（林吉特/吨）



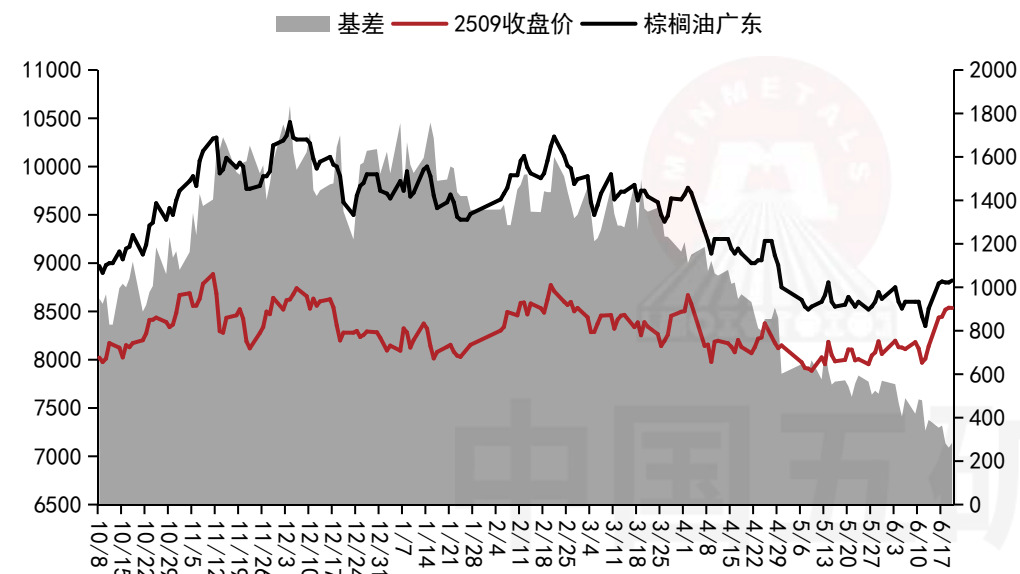
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：马棕08基差季节性（林吉特/吨）



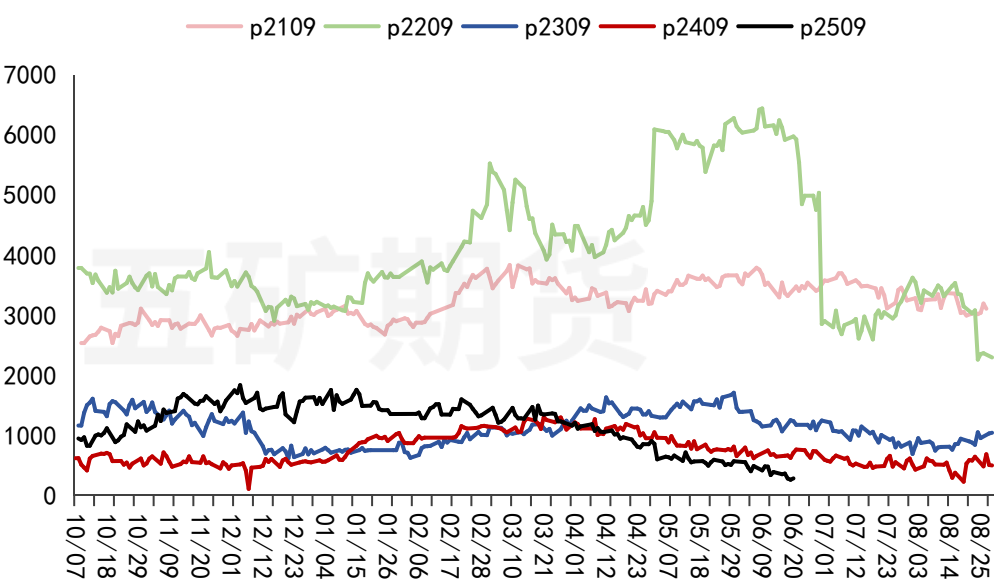
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图3：棕榈油09合约基差（元/吨）



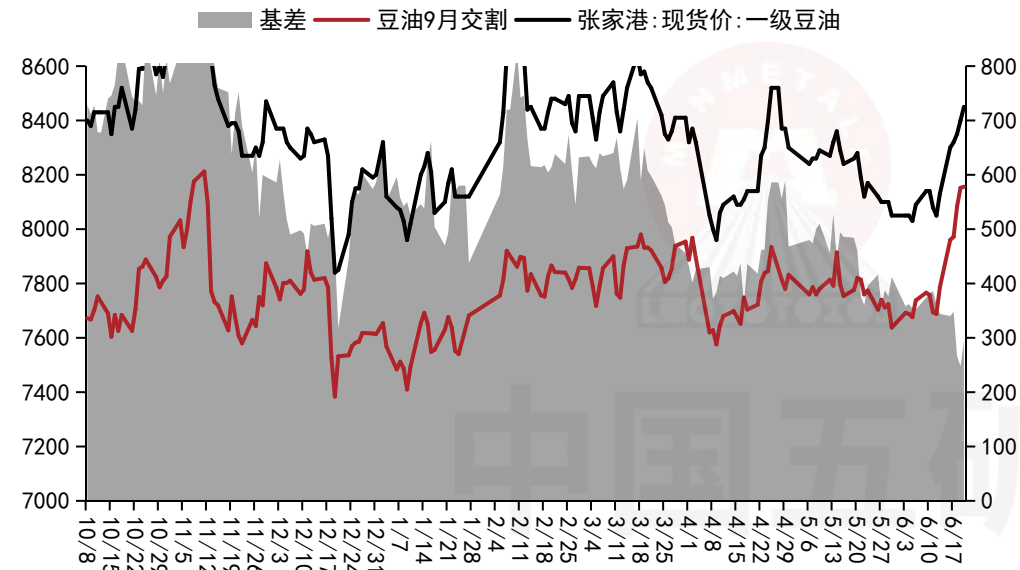
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：棕榈油09合约基差季节性（元/吨）



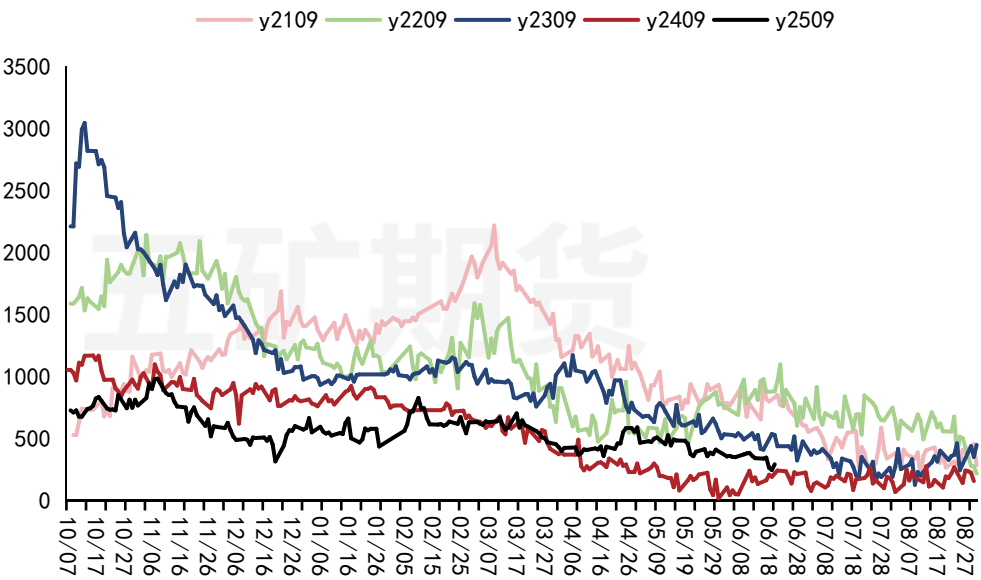
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5：豆油09合约基差（元/吨）



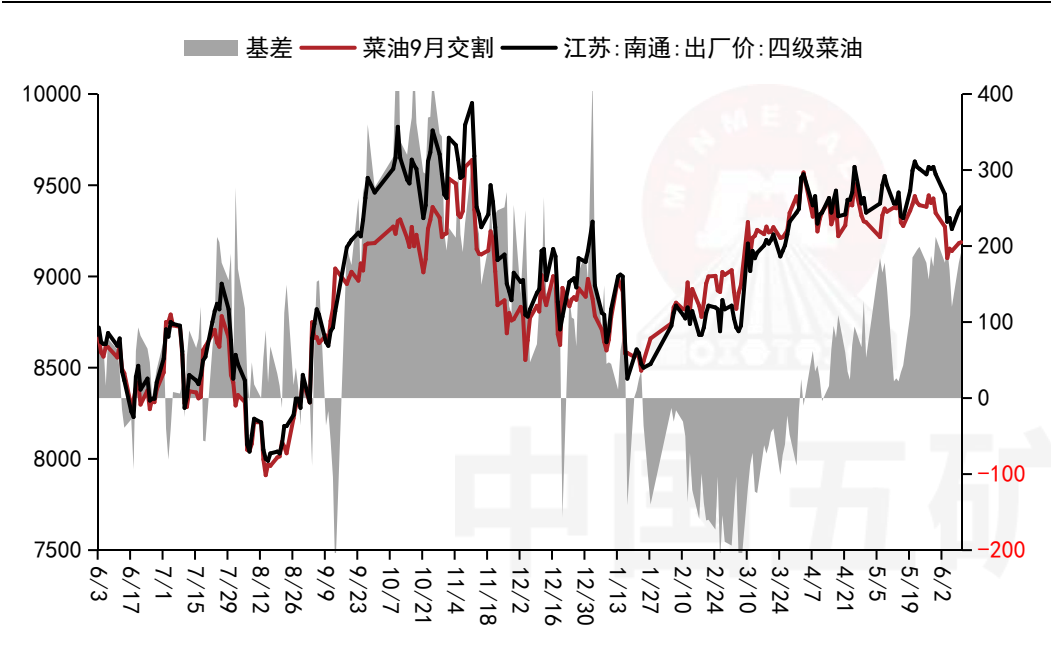
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图6：豆油09合约基差季节性（元/吨）



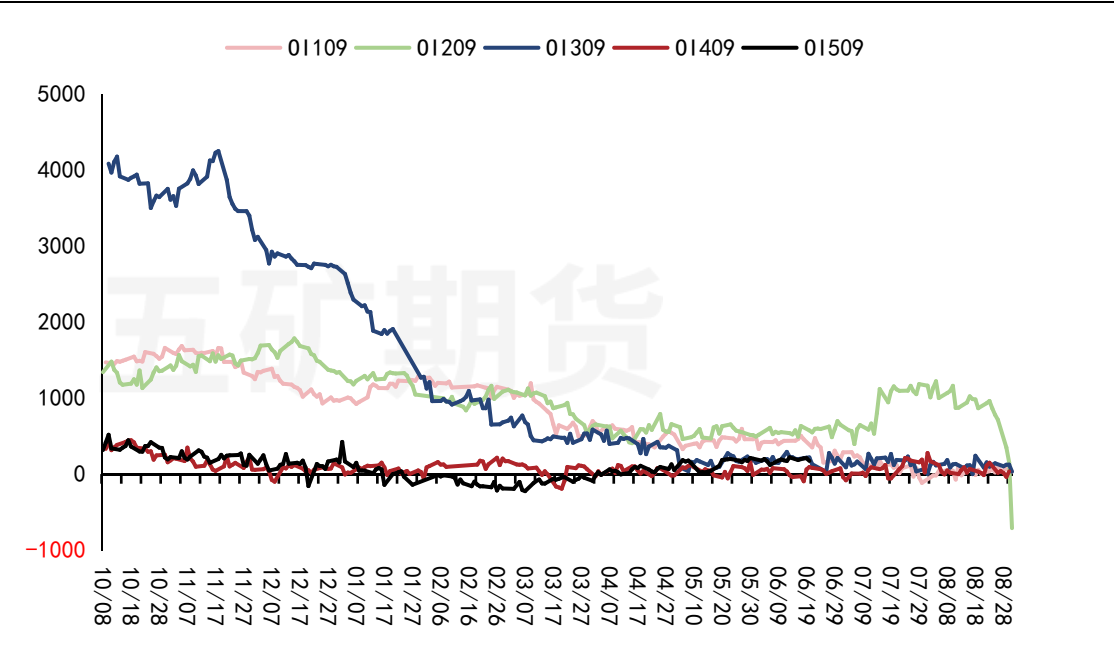
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

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）



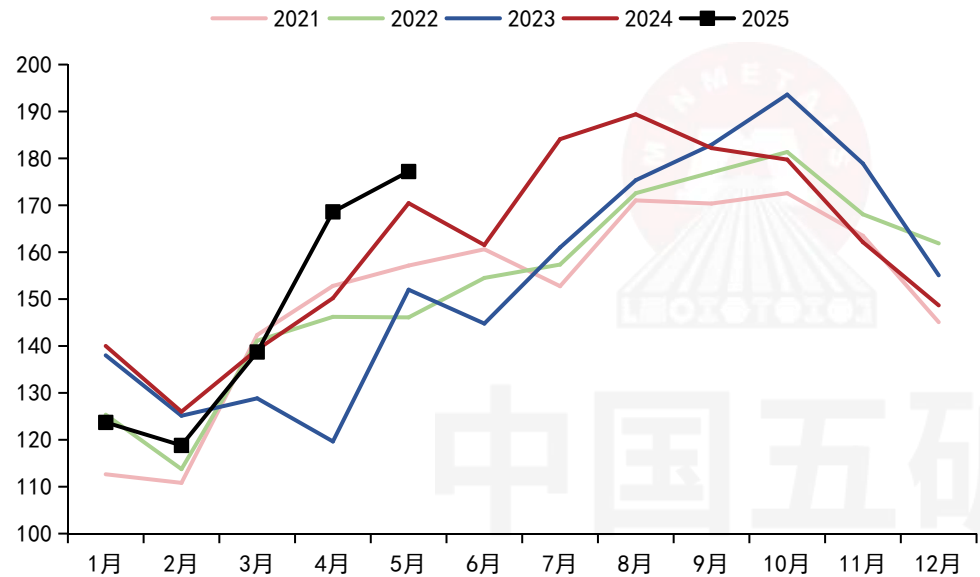
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

03

---

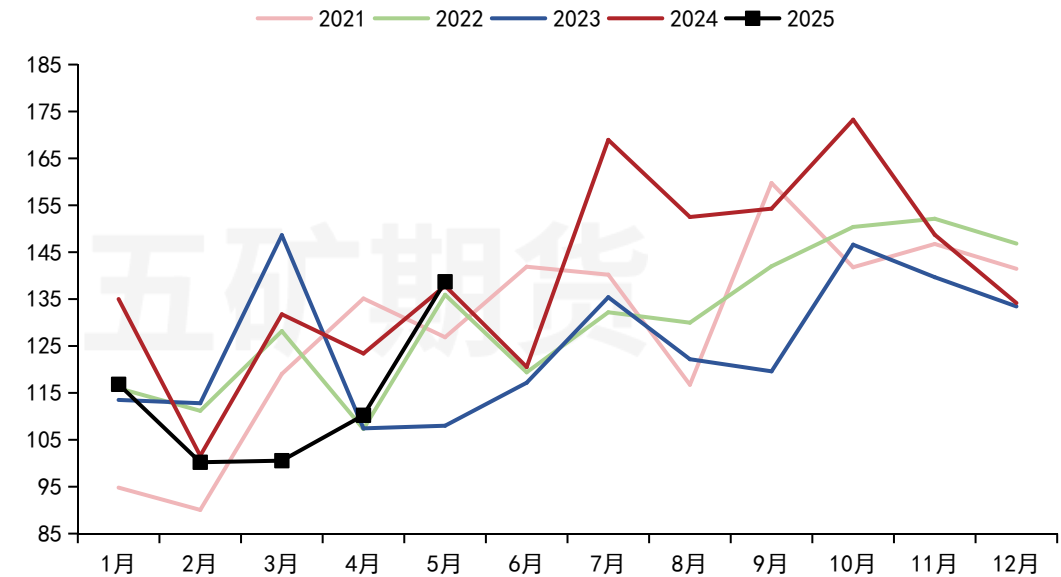
供给端

图9：马棕月度产量（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

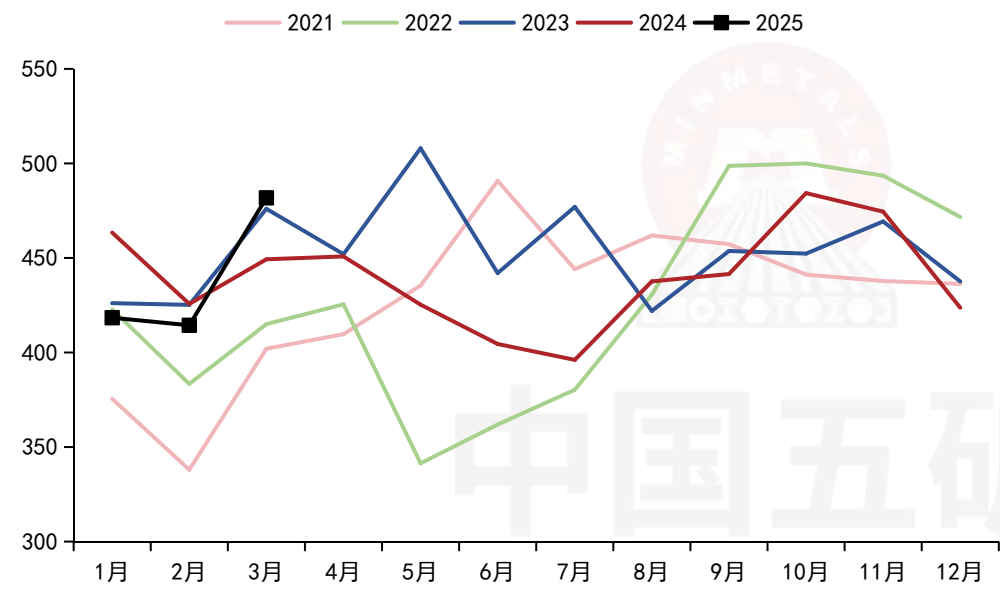
图10：马棕月度出口（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

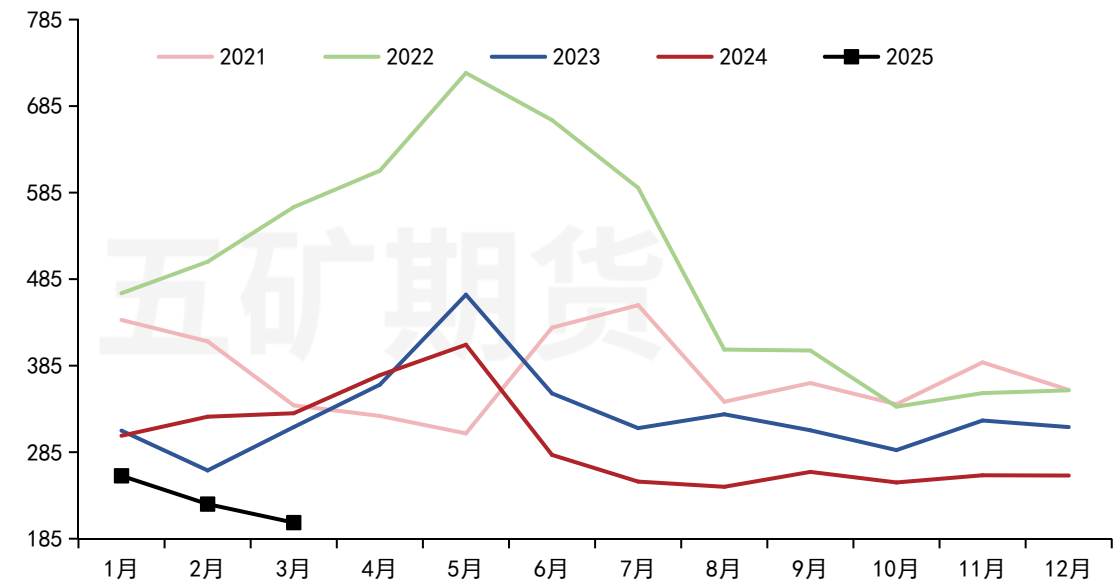
# 印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油产量及出口

图11：印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油月度产量（万吨）



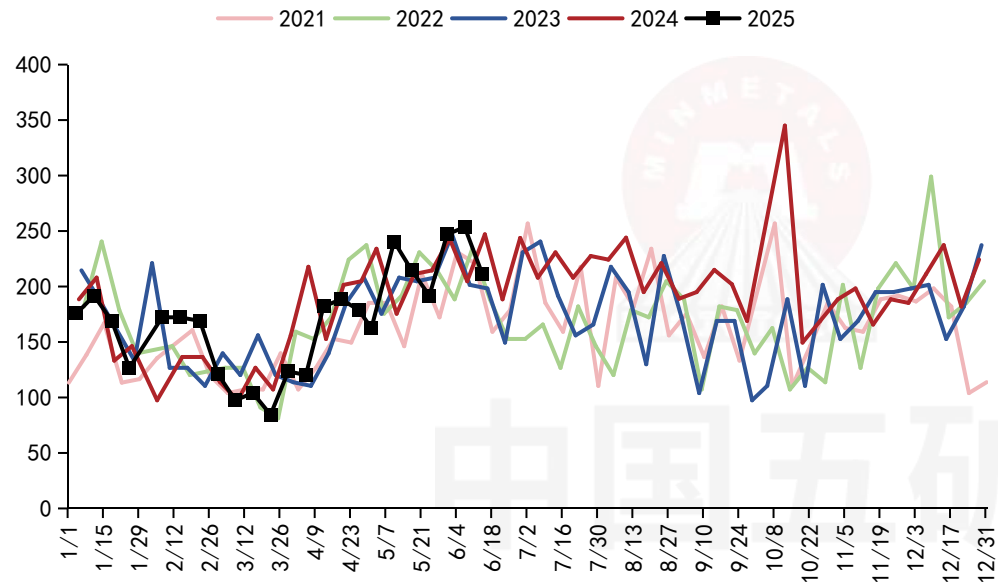
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图12：印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油月度出口（万吨）



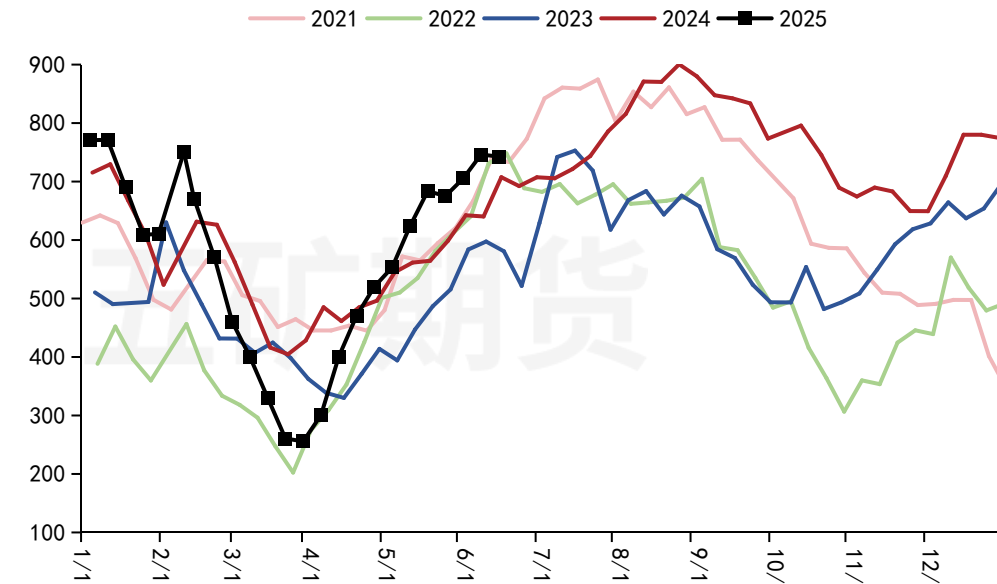
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图13：大豆周度到港（万吨）



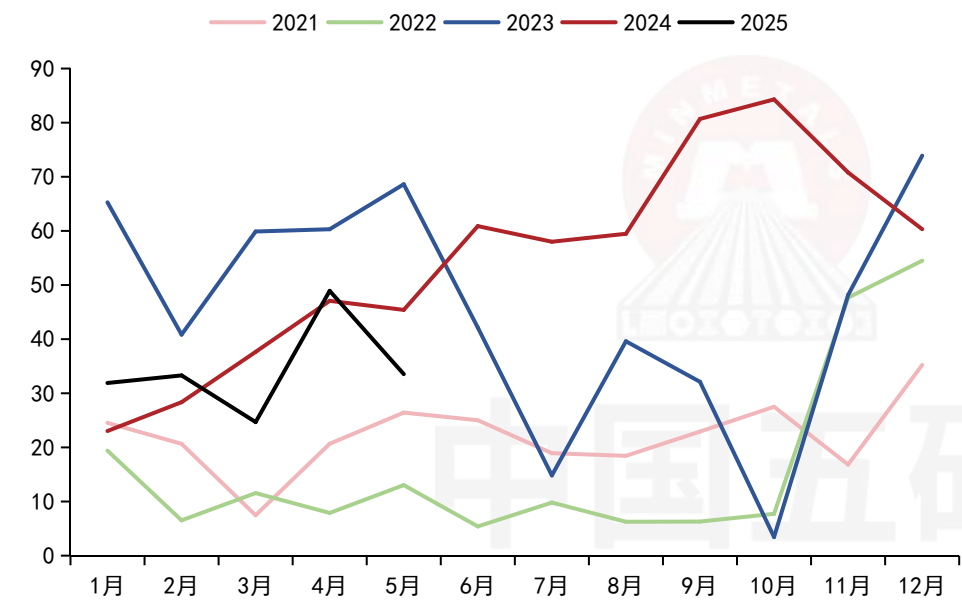
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图14：大豆港口库存（万吨）



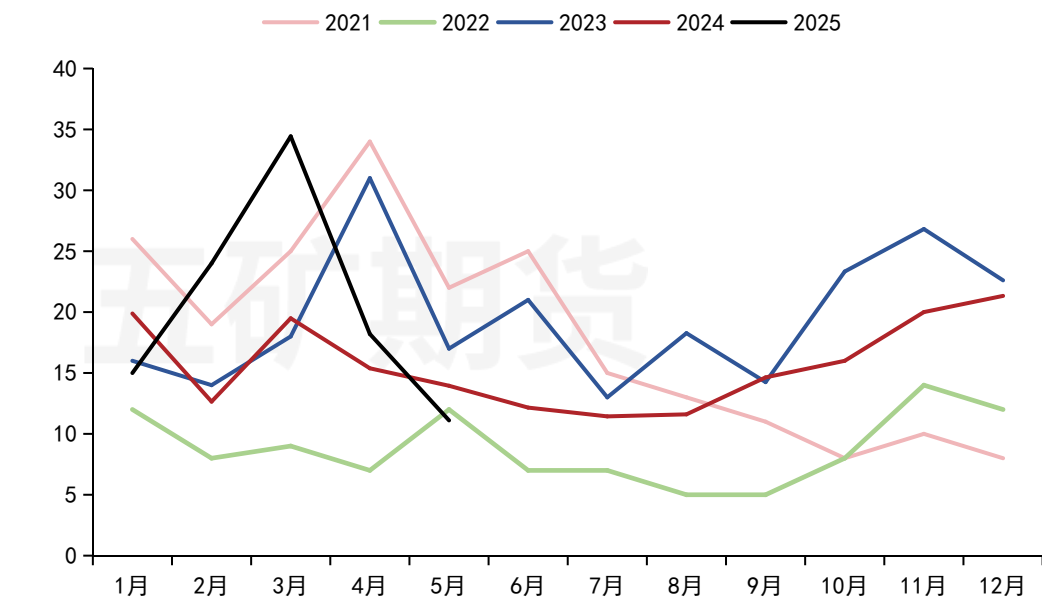
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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20250614（mm）

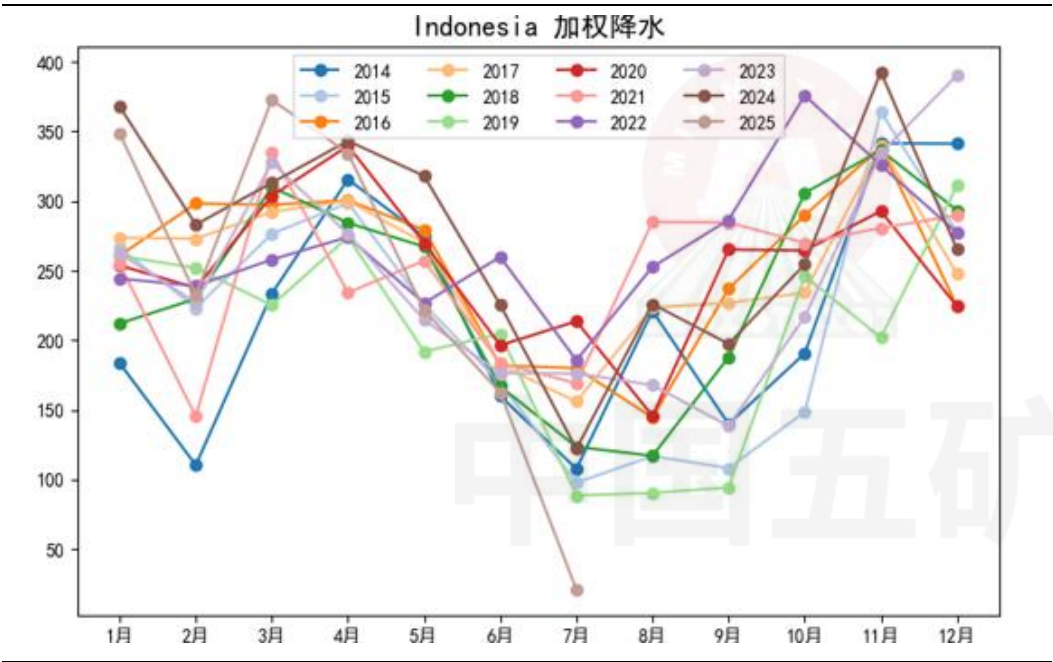
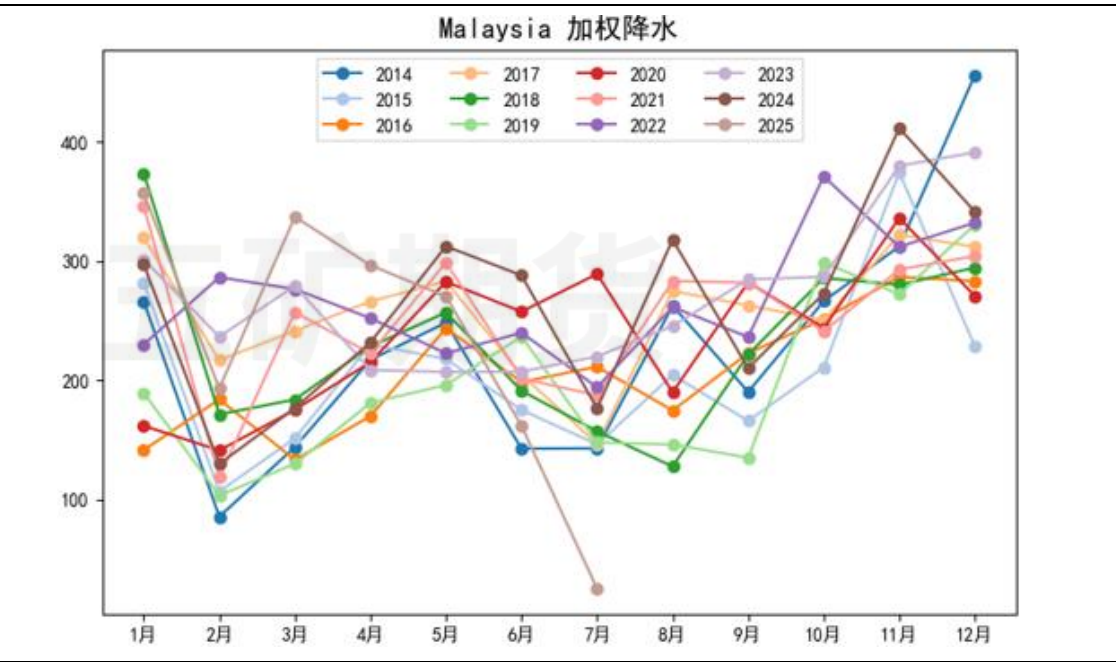
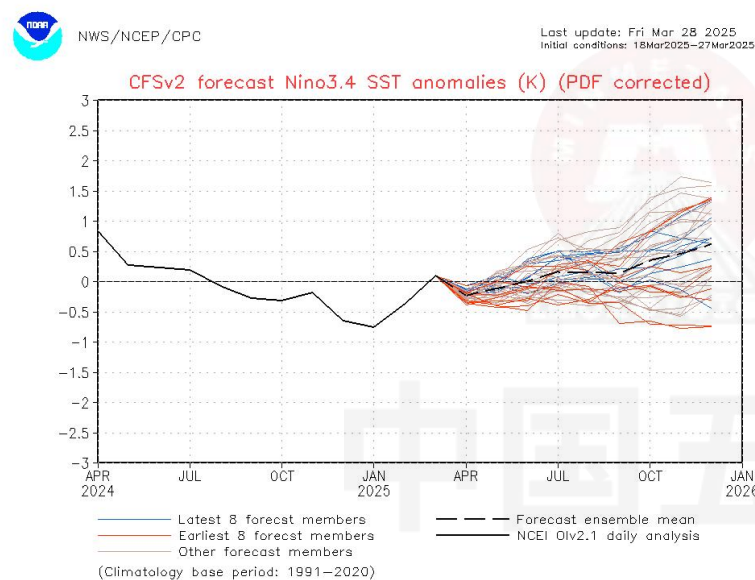


图18：马来西亚产区加权降水叠加预报至20250614（mm）



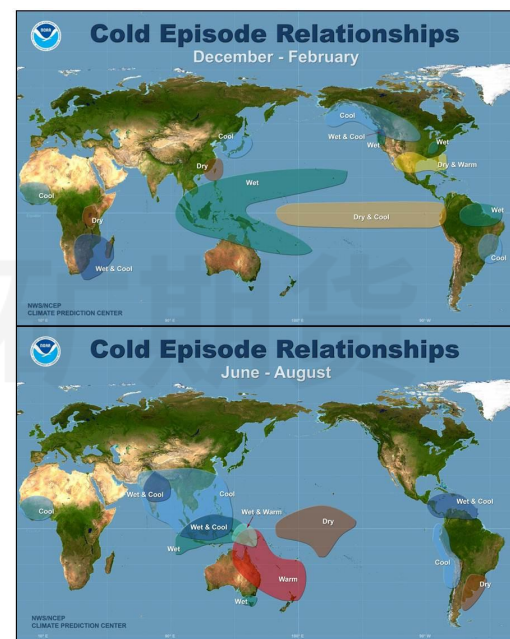
# 厄尔尼诺现象

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/>

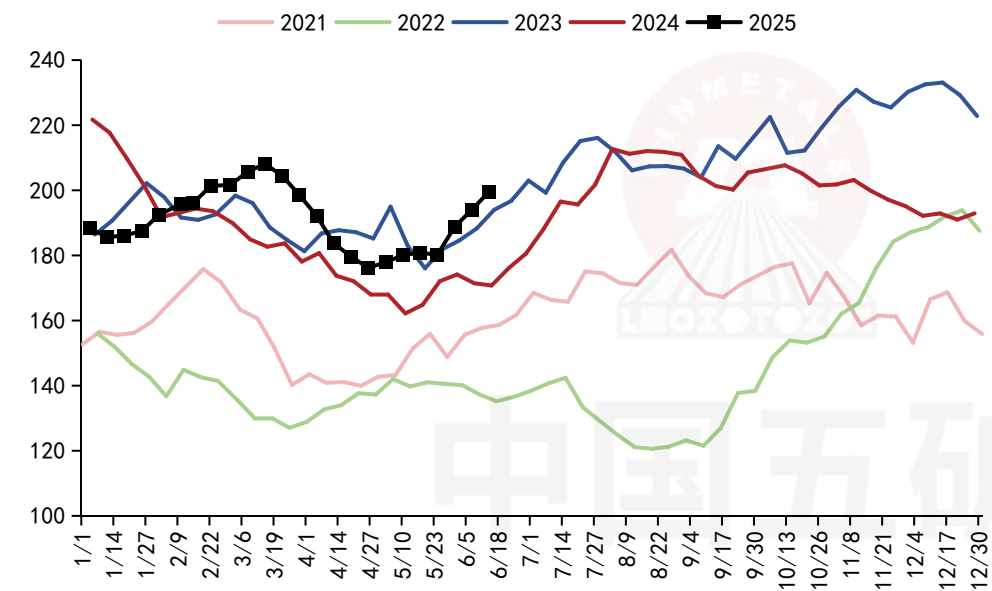
资料来源：NOAA、五矿期货研究中心

04

---

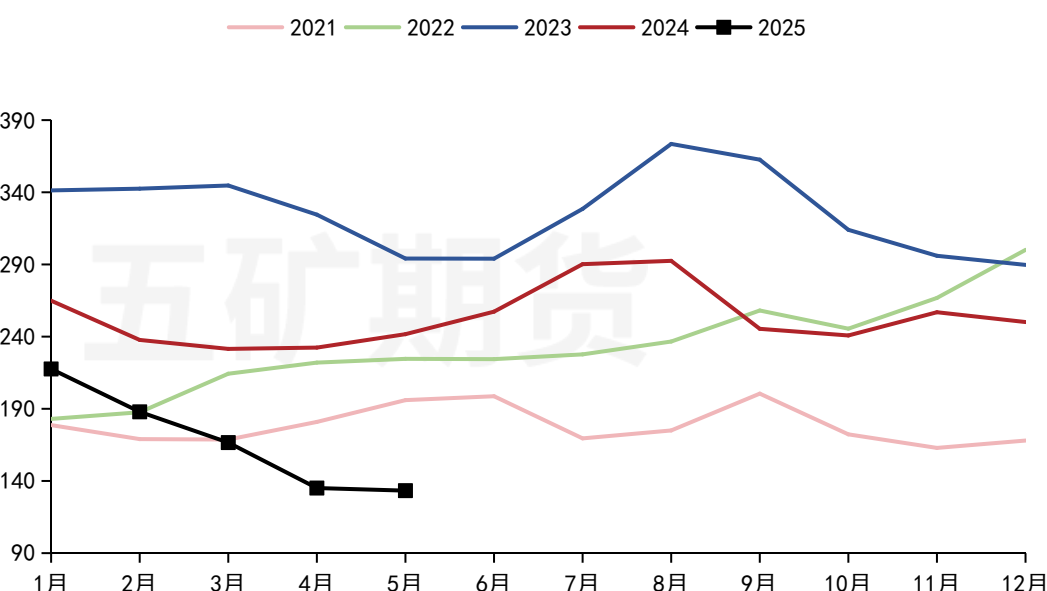
# 利润库存

图21：国内三大油脂总库存（万吨）



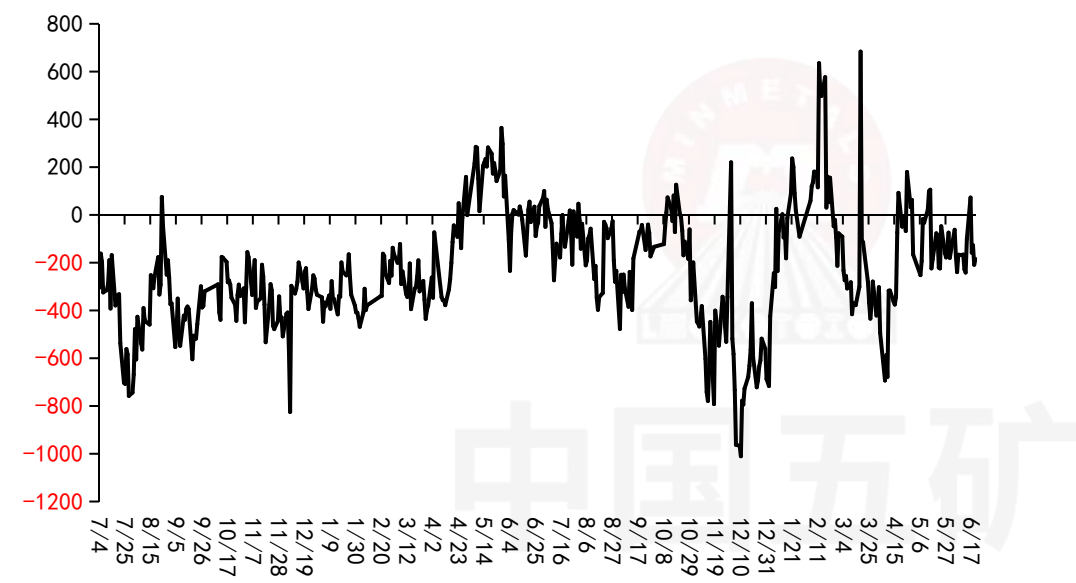
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图22：印度进口植物油库存（万吨）



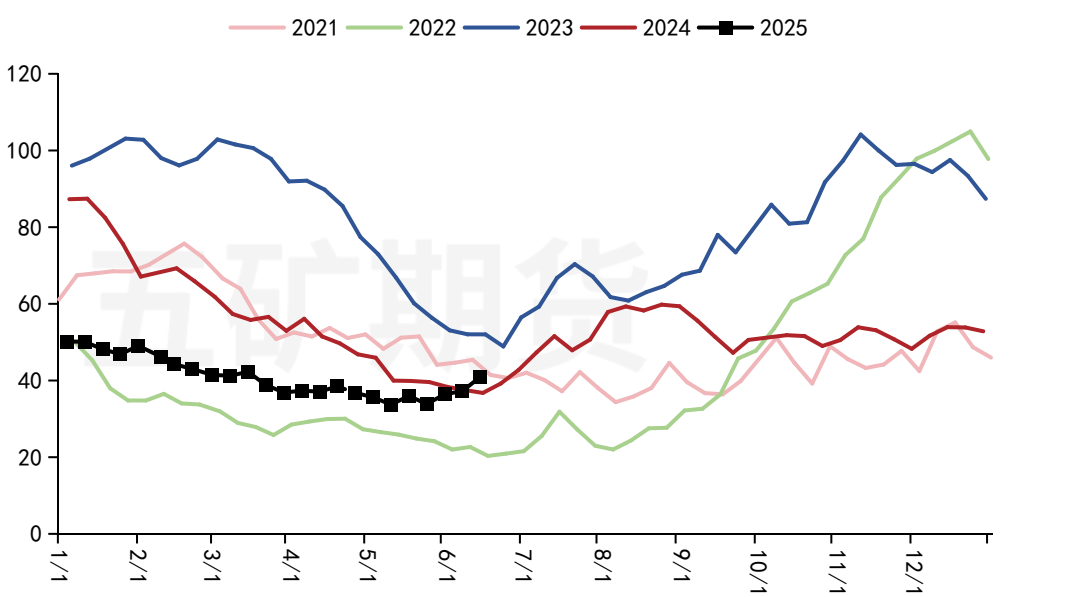
资料来源：SEA、五矿期货研究中心

图23：棕榈油近月进口利润（元/吨）



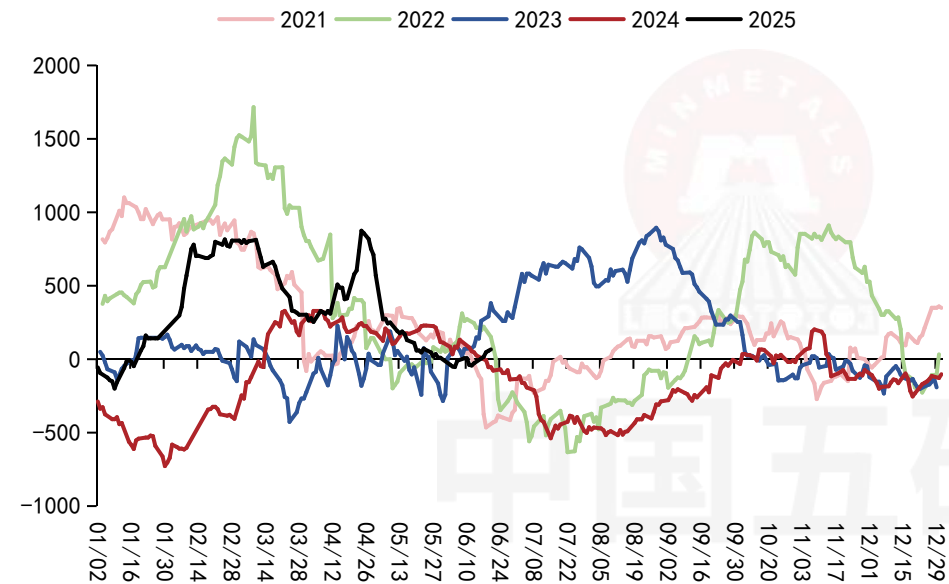
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图24：棕榈油商业库存（万吨）



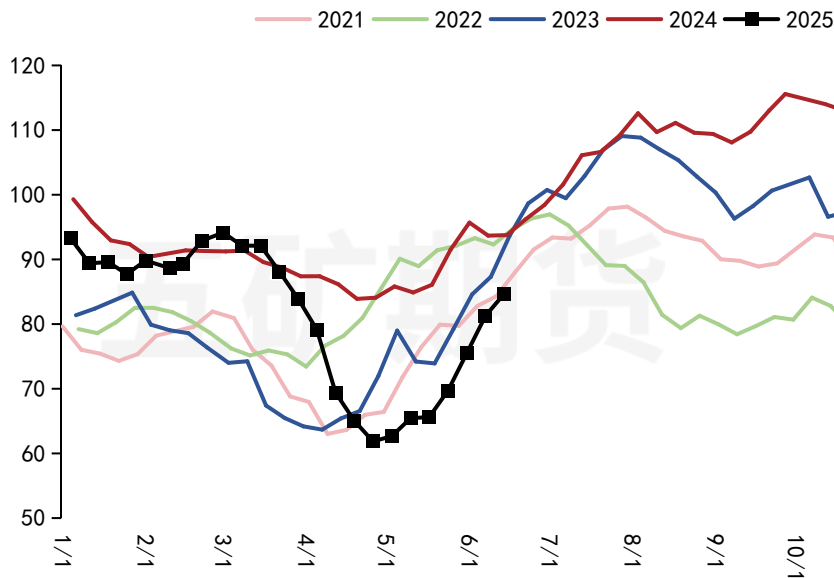
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图25：广东进口大豆现货榨利（元/吨）



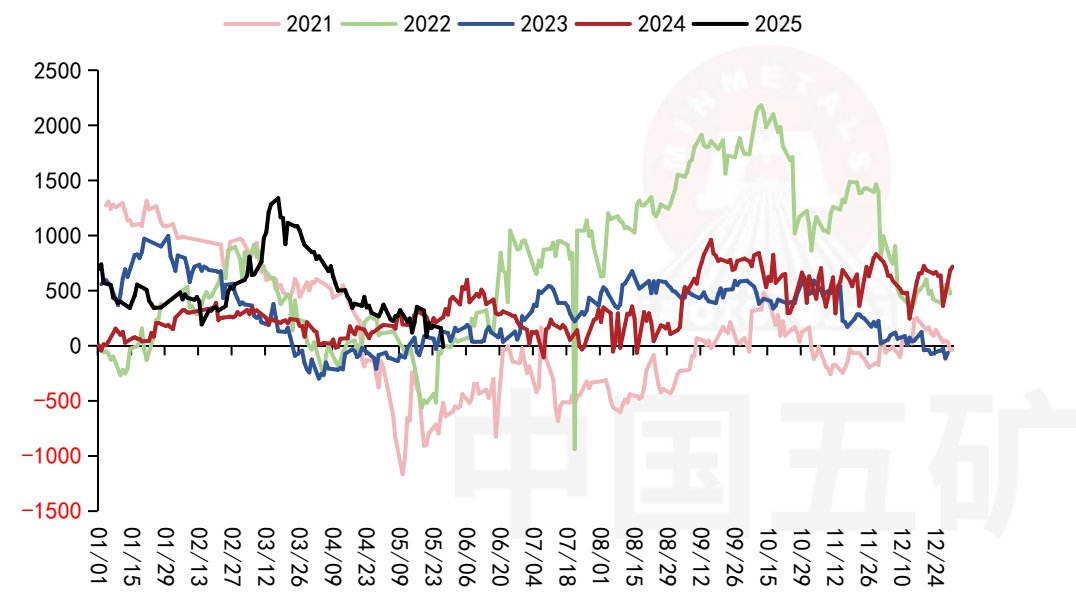
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图26：豆油主要油厂库存（万吨）



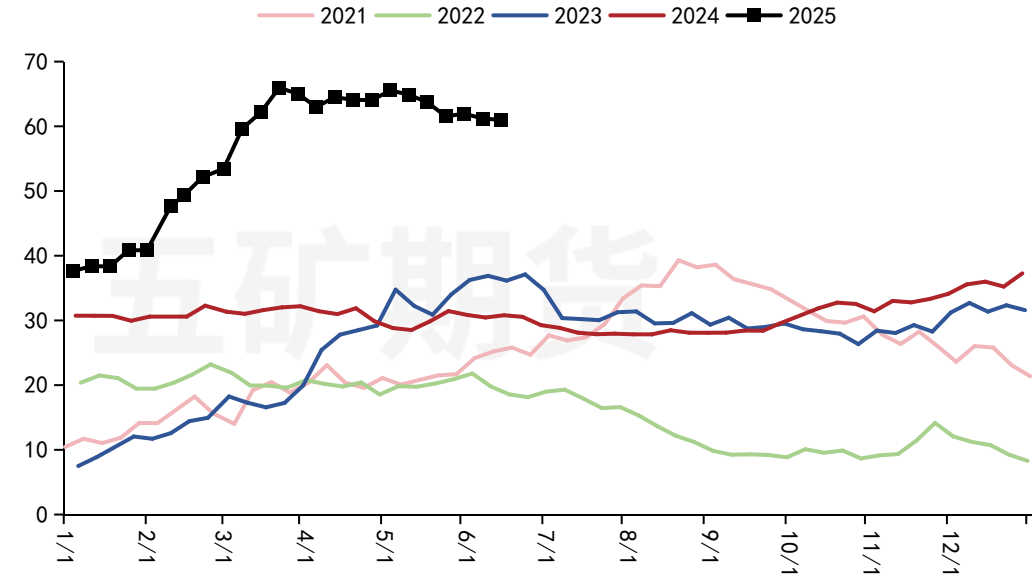
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图27：菜籽沿海现货平均榨利（元/吨）



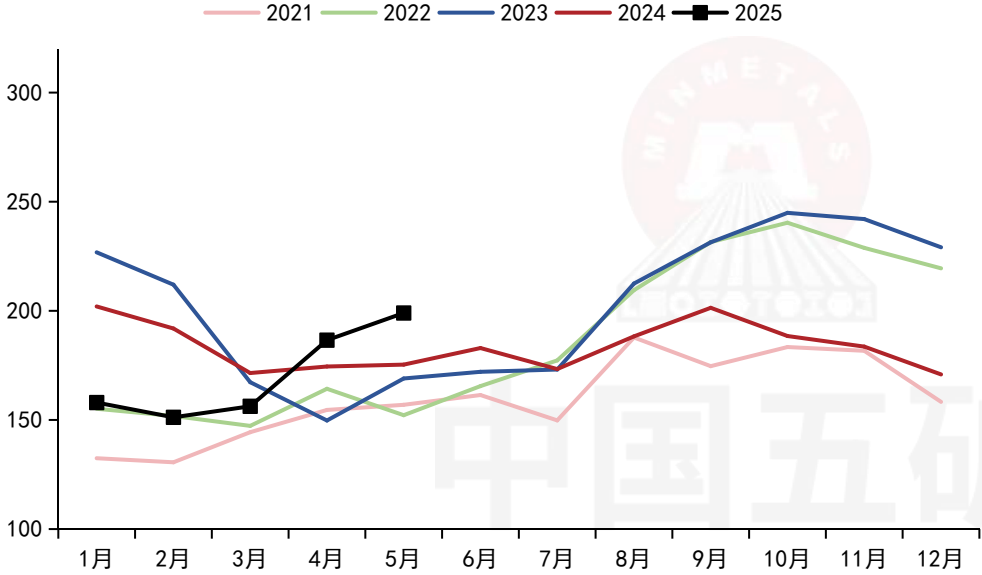
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图28：华东菜油商业库存（万吨）



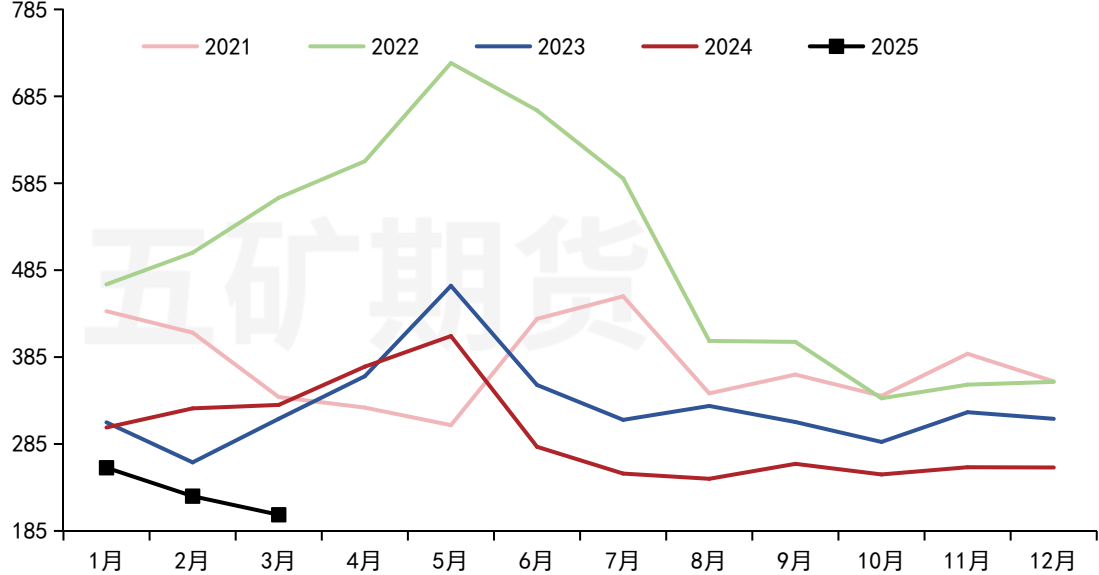
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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

---

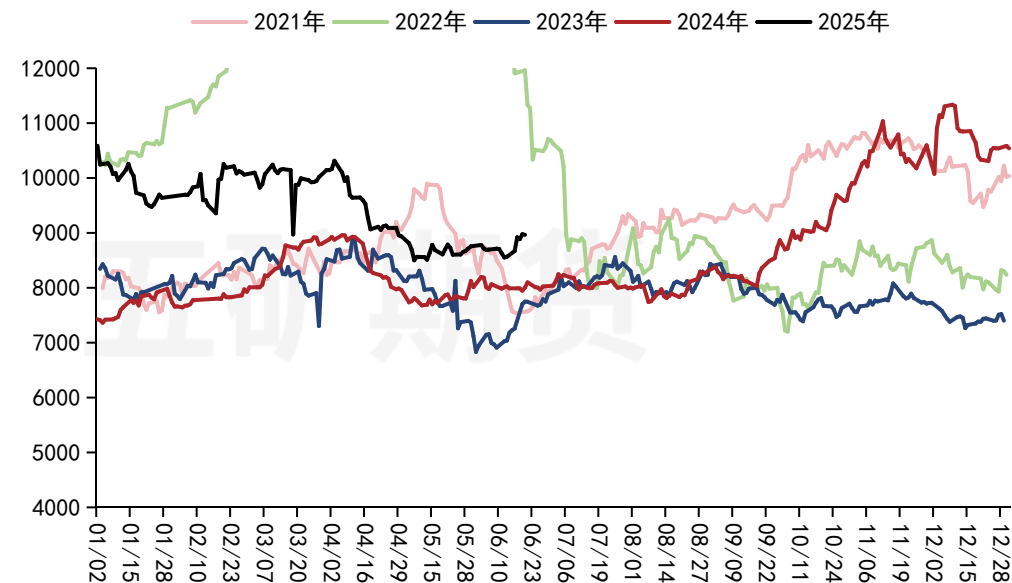
## 成本端

图31：马来西亚棕榈鲜果串参考价（林吉特/吨）



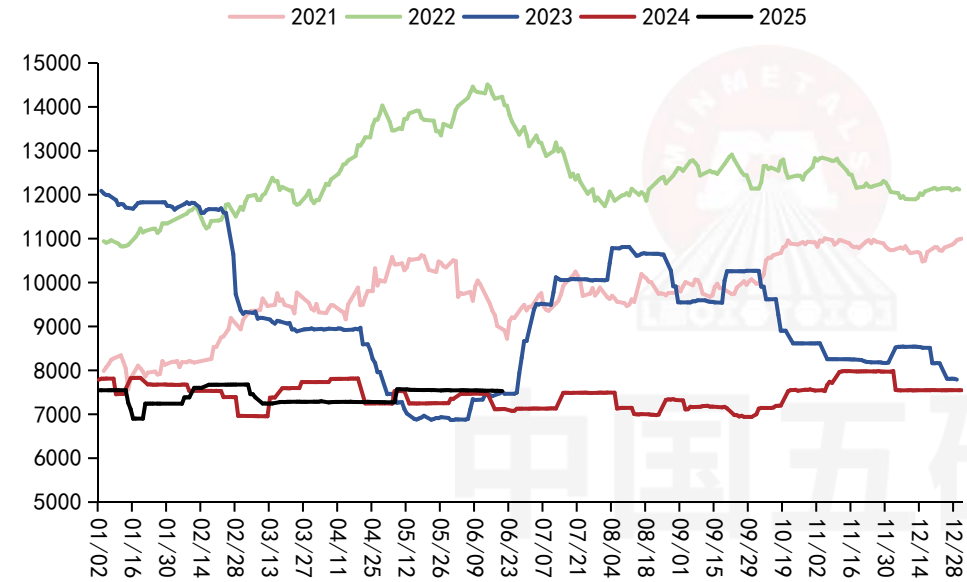
资料来源：WIND、MPOB、五矿期货研究中心

图32：马来西亚棕榈油进口成本价（元/吨）



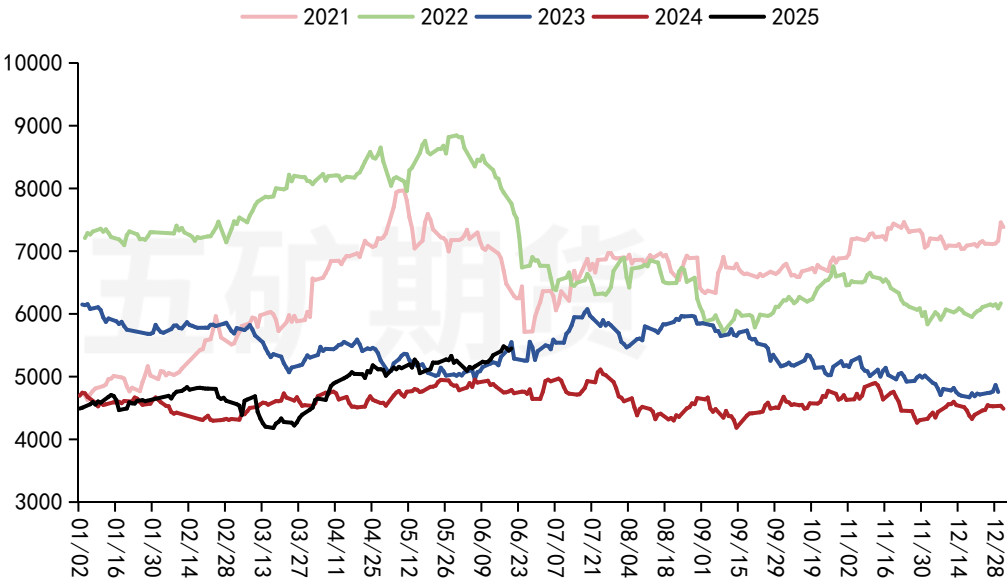
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

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)



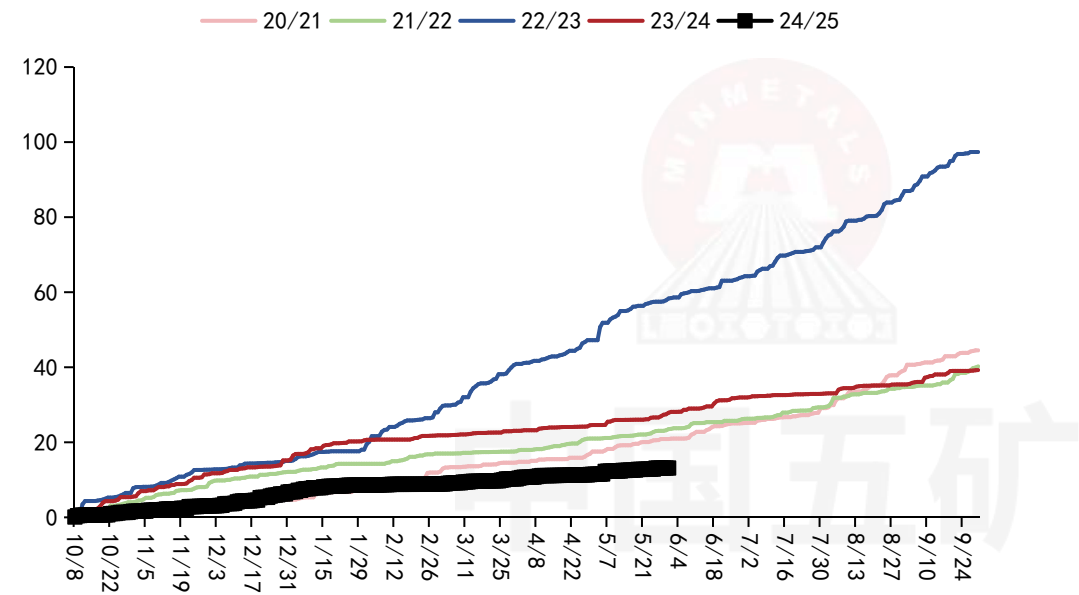
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

06

---

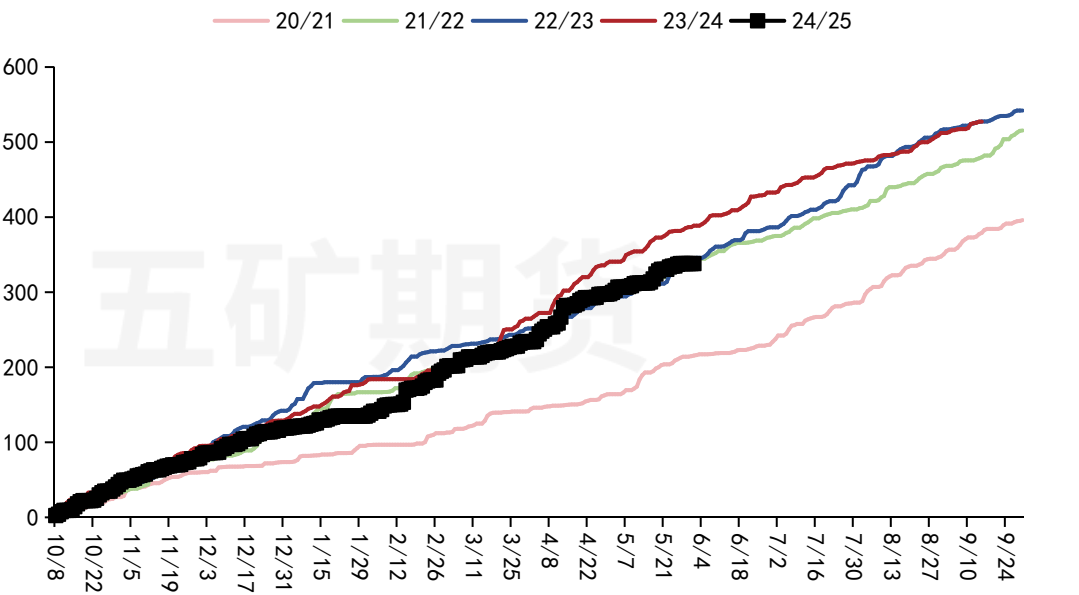
需求端

图35：棕榈油作物年度累积成交（万吨）



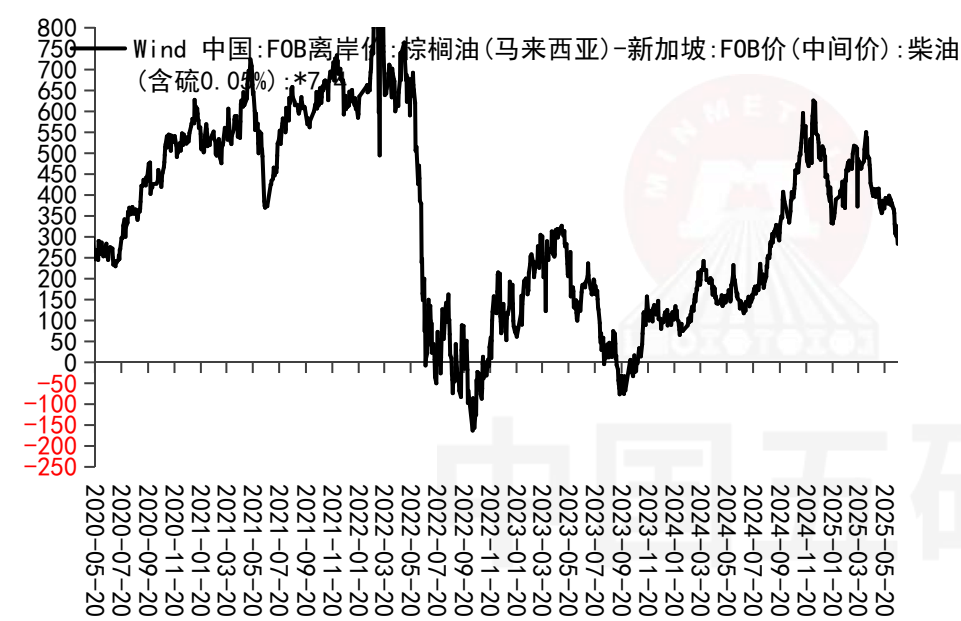
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图36：豆油作物年度累积成交（万吨）



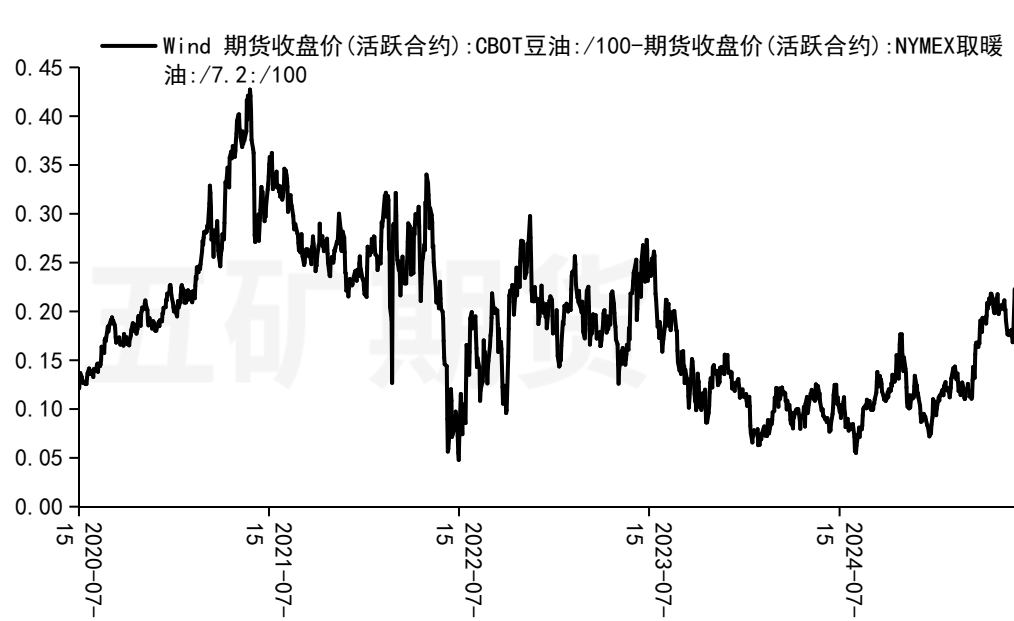
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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，并鼓励交易者寻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。

# 产融服务专家 财富管理平台

网址 [www.wkqh.cn](http://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层



五矿期货微服务



官方微博