



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

估值偏高，区间震荡

油脂月报

2025/07/04



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

月度评估及策略推荐



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO., LTD

- ◆ 市场综述：本月三大油脂宽幅震荡为主，前期原油大涨及EPA政策利多带动油脂走强，后期因原油回落、棕榈油增产及估值偏高等因素有所回落。菜油因菜籽进口成本较高仍高位震荡。路透调查显示，预计马来西亚2025年6月棕榈油库存为199万吨，比5月下降0.24%；产量预计为170万吨，比5月下降4.04%；出口量预计为145万吨，比5月增长4.16%。马来西亚、印尼棕榈油上半年同比大幅增产趋势压制油脂价格。
- ◆ 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，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。RVO草案将在7月8-9日举行听证会，关注进一步走向。加拿大菜籽发货量仍较高，出口也处于季节性较高水平，商业库存出现累库迹象。印度方面6月购买了大量植物油，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：6月豆油成交一般，棕榈油成交有所转好，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30万吨，棕榈油库存高于去年约10万吨，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，不过菜油高价差及消费较弱导致其去库缓慢，加拿大菜籽每周出口也较高，国内油脂总库存见顶下降趋势暂时难现。
- ◆ 观点小结：美国生物柴油政策草案超预期支撑油脂中枢，不过目前估值相对较高，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	马棕供需	其他植物油供需	中国、印度库存
数据	P: 09+50元/吨 Y: 09+240元/吨 OI: 09+150元/吨	近月马棕到港成本8900元/吨，棕榈油现货8490。生柴价差高位。	马棕6月高频数据尚可	大豆：北美减种植面积，南美丰产，美国生柴政策暂利多 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	+1	+1
简评	基差低位	绝对估值高	6月可能库存持稳，同比增产趋势	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	美国生物柴油政策草案超预期支撑油脂中枢，不过目前估值相对较高，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，震荡看待。				

交易策略建议

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			美国生物柴油政策草案超预期支撑油脂中枢，不过目前估值相对较高，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



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO., LTD.

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%

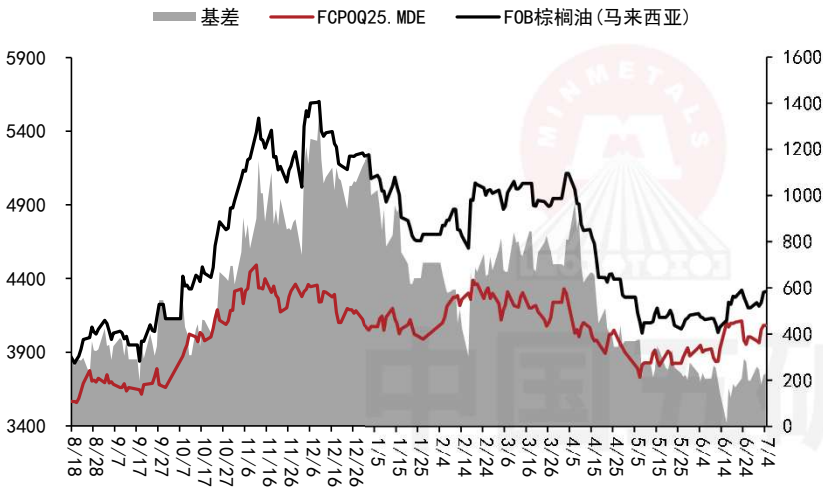
资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

02

期现市场

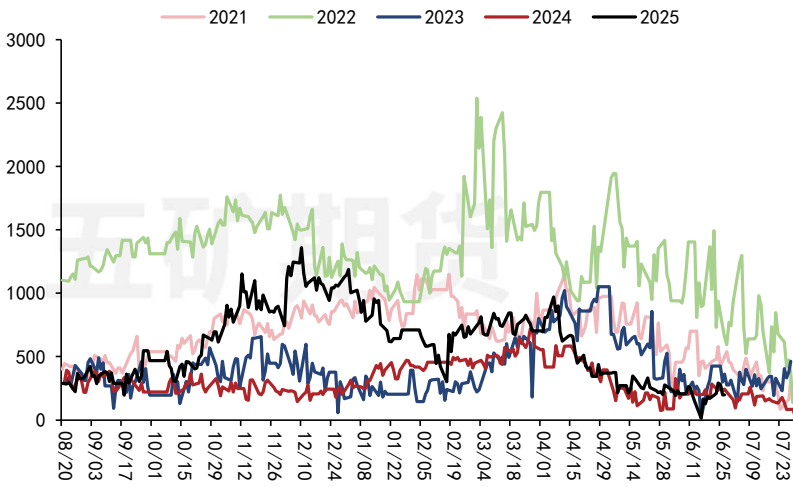
马来棕榈油期限结构

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

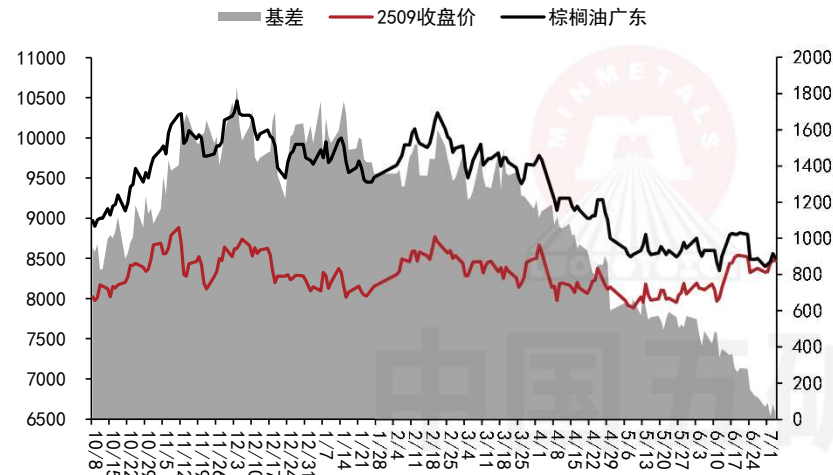
图2：马棕08基差季节性（林吉特/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

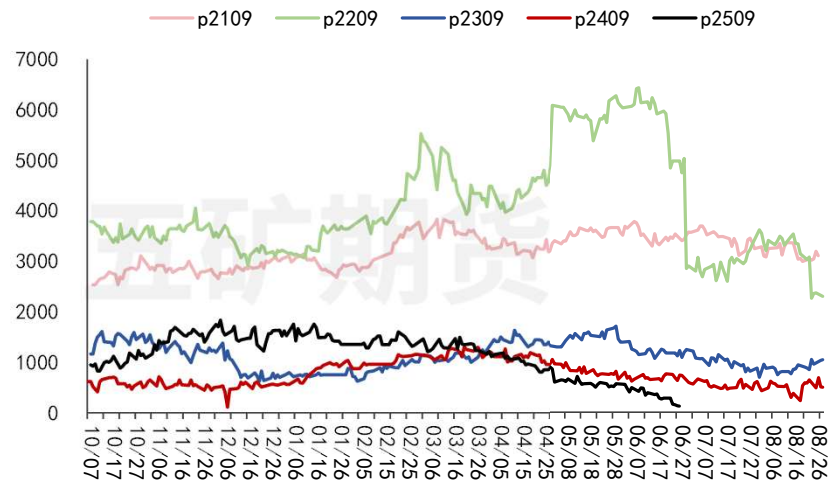
棕榈油期现结构

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

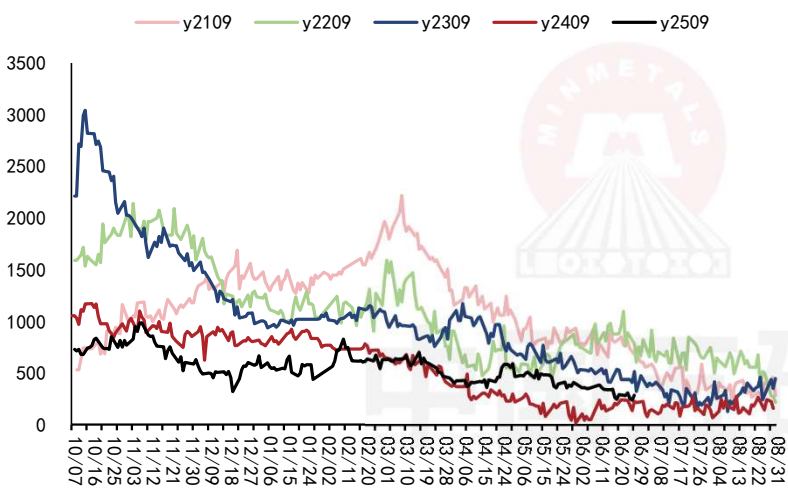
图4：棕榈油09合约基差季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

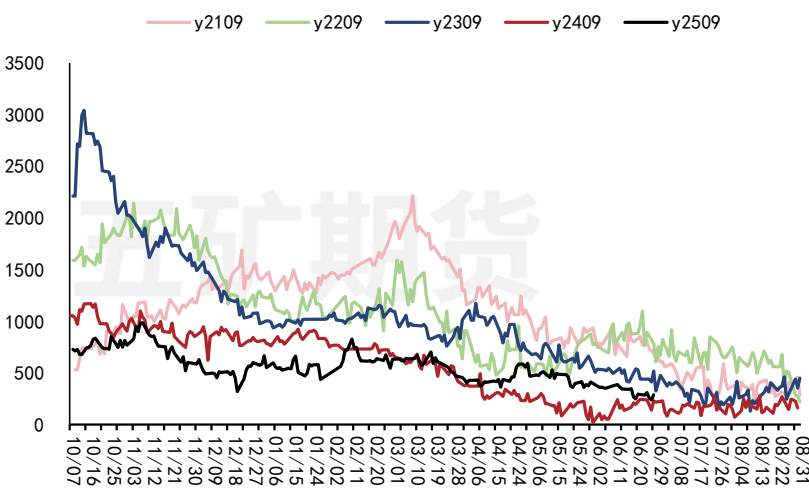
豆油期现结构

图5：豆油09合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

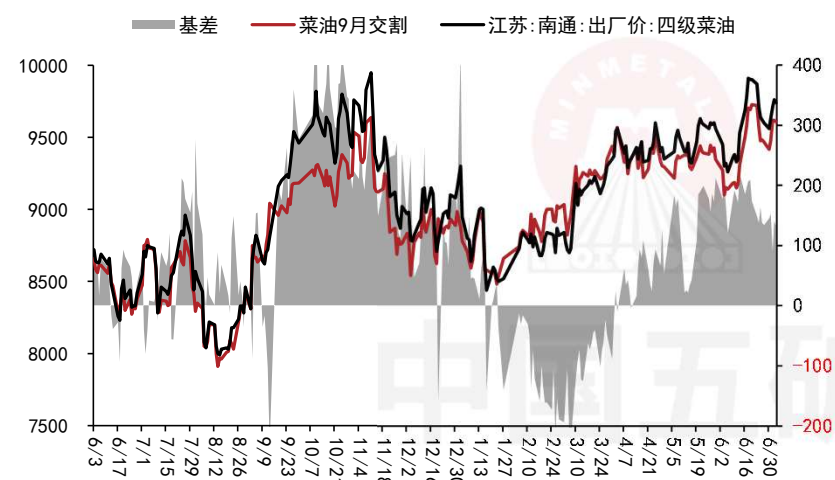
图6：豆油09合约基差季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

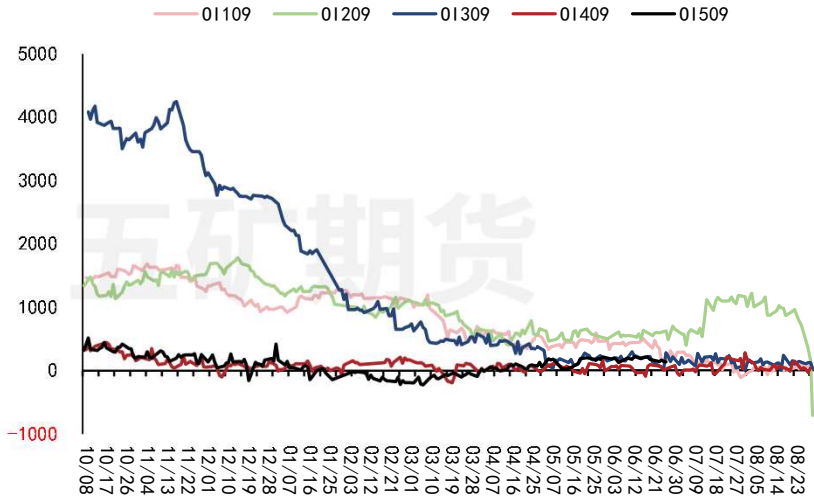
菜籽油期现结构

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）



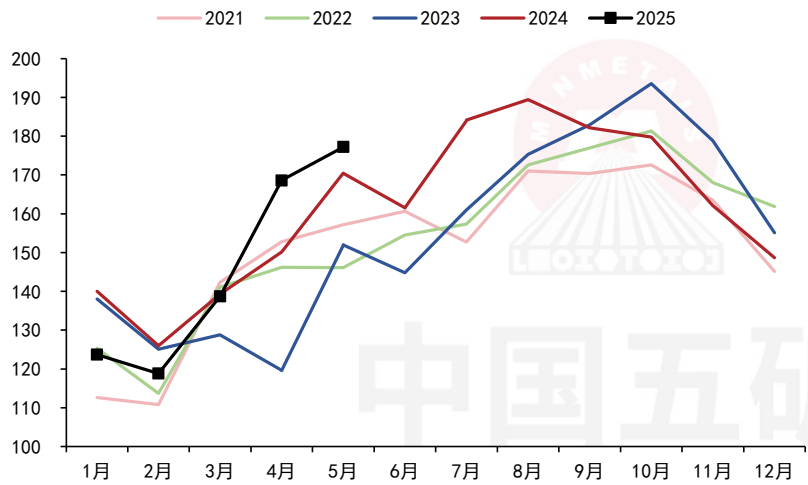
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

03

供给端

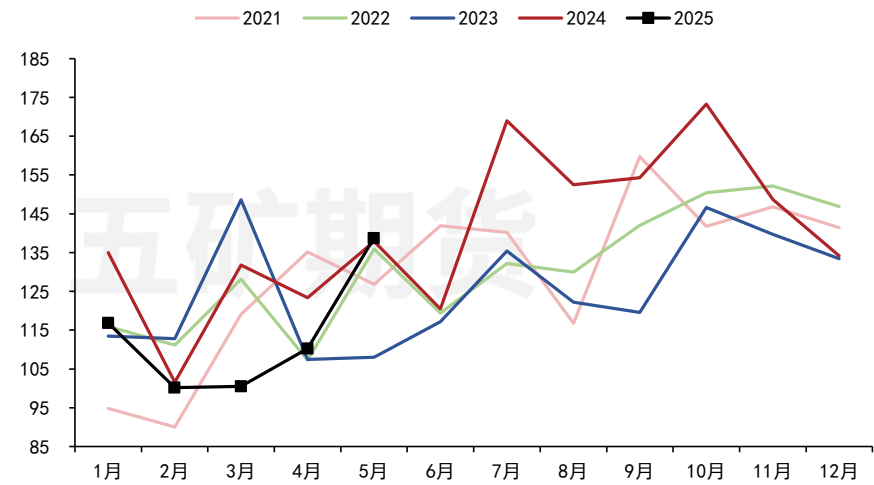
马棕产量及出口

图9：马棕月度产量（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

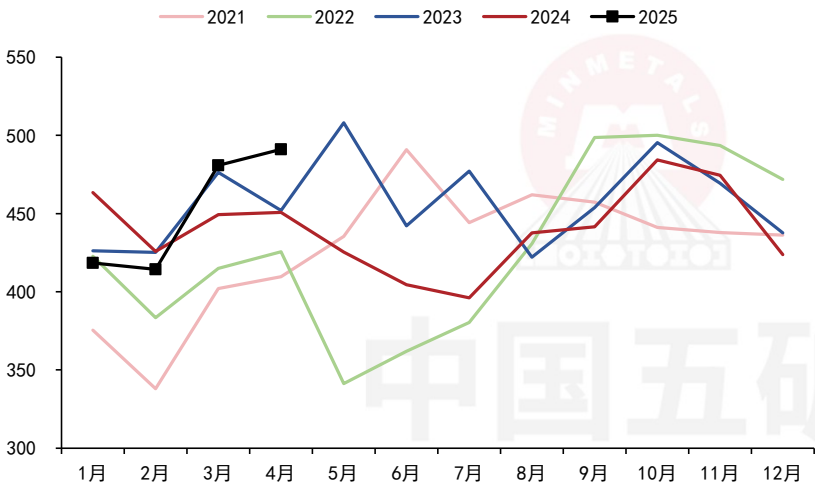
图10：马棕月度出口（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

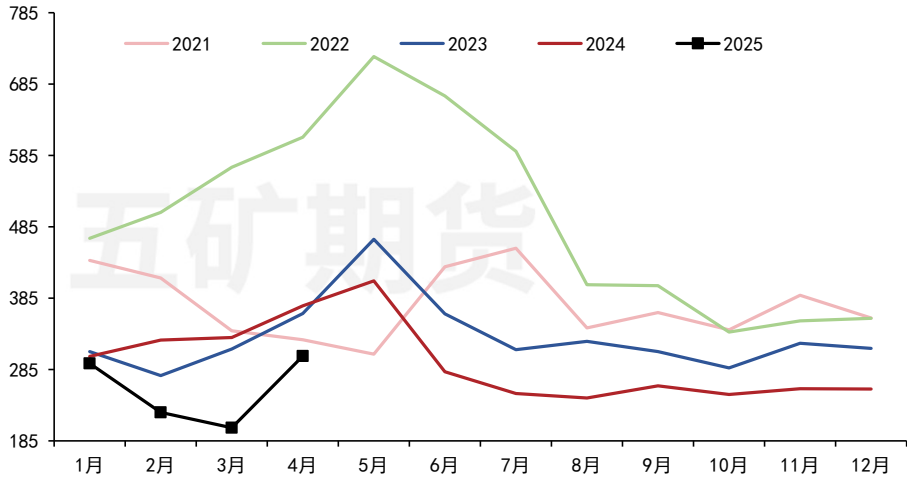
印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油产量及出口

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

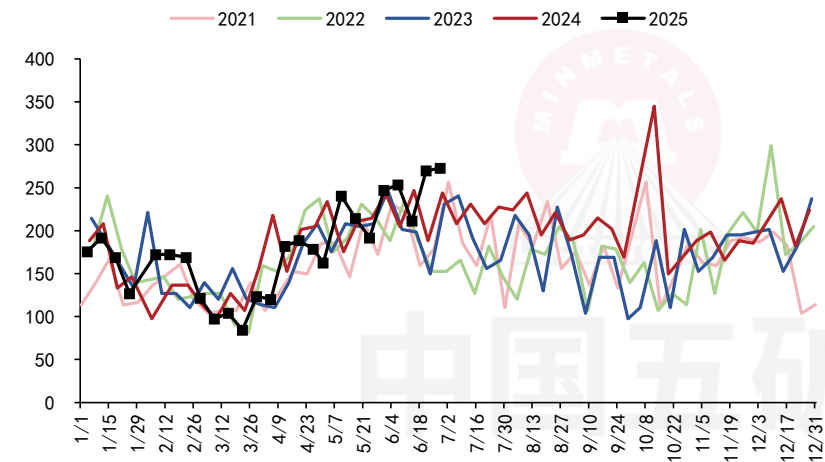
图12：印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油月度出口（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

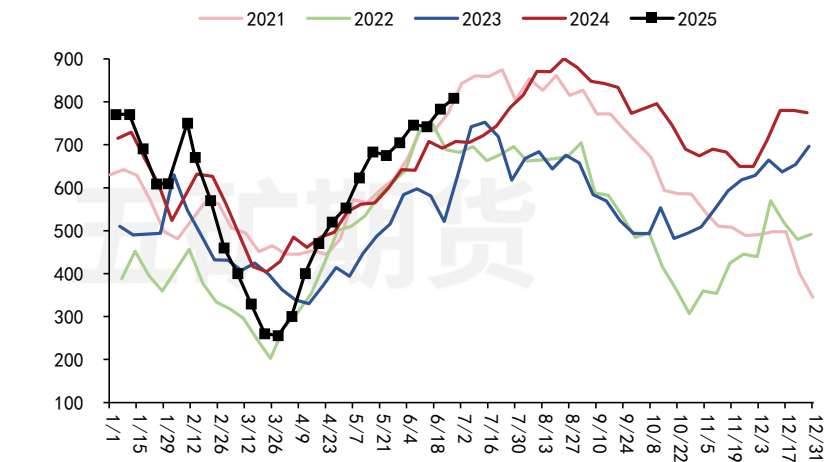
大豆到港及港口库存

图13：大豆周度到港（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

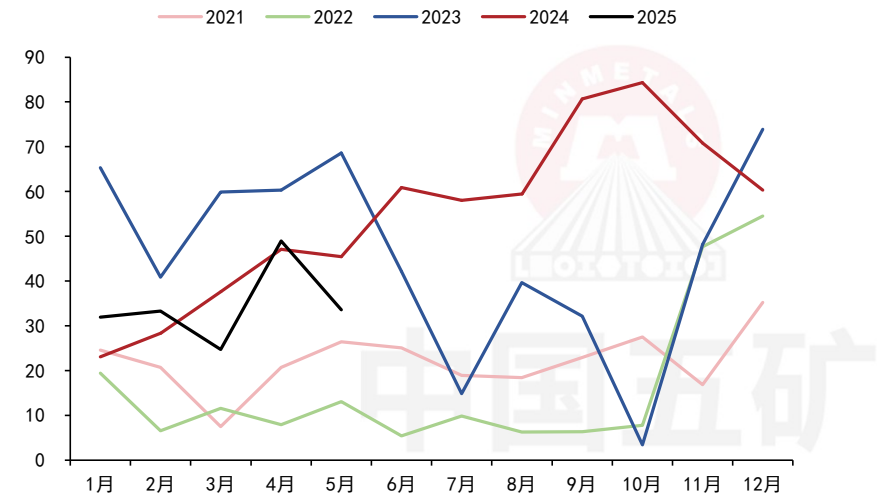
图14：大豆港口库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

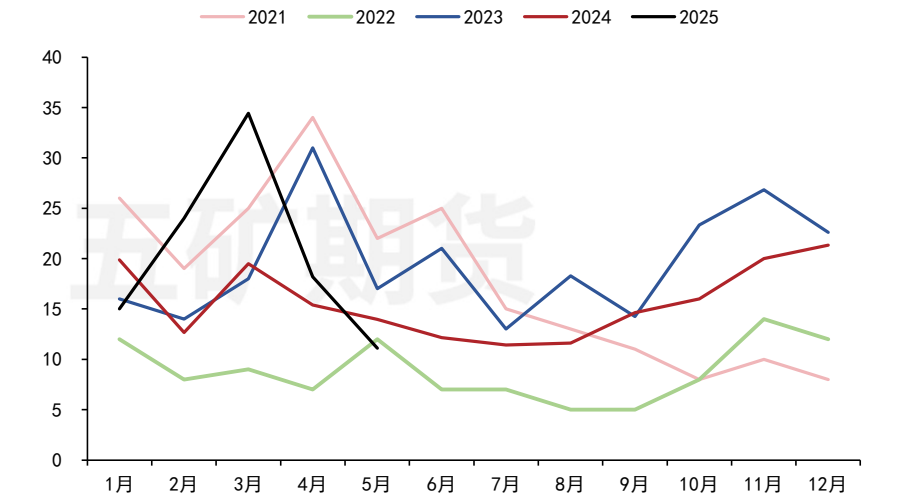
菜籽及菜油月度进口

图15: 菜籽月度进口 (万吨)



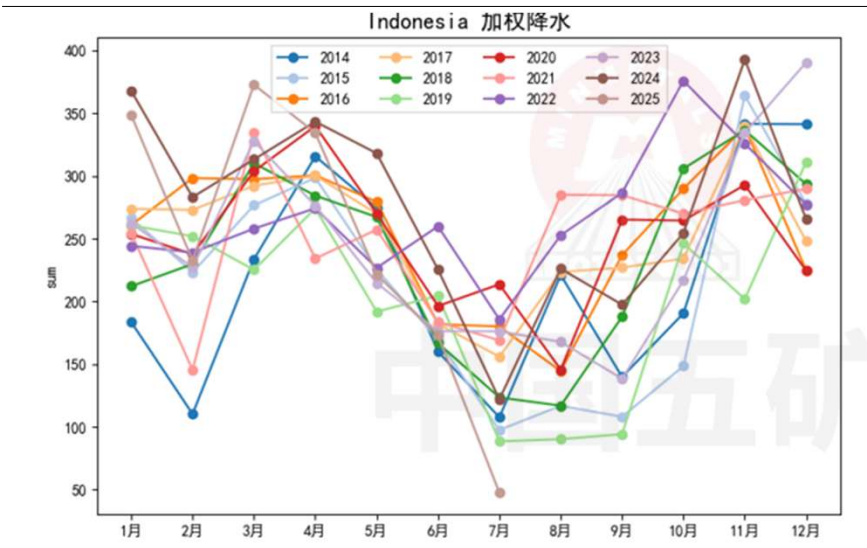
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图16: 菜油月度进口 (万吨)



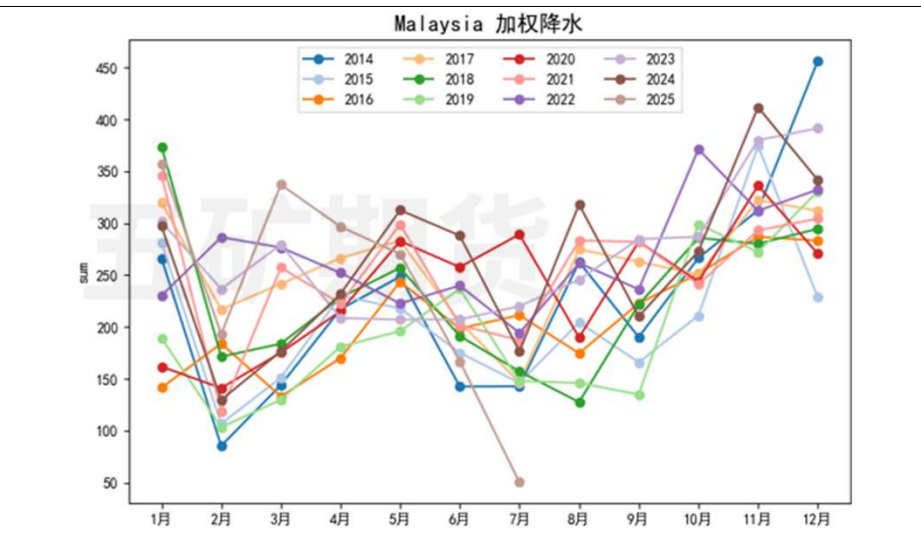
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图17：印尼产区加权降水叠加预报至20250712（mm）



资料来源：MSWEP、五矿期货研究中心

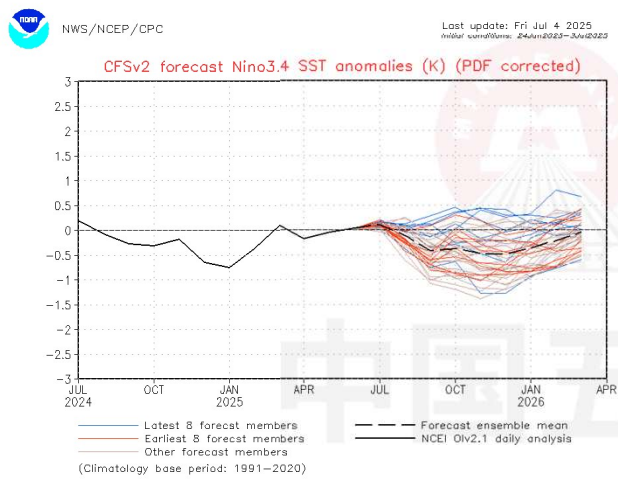
图18：马来西亚产区加权降水叠加预报至20250712（mm）



资料来源：MSWEP、五矿期货研究中心

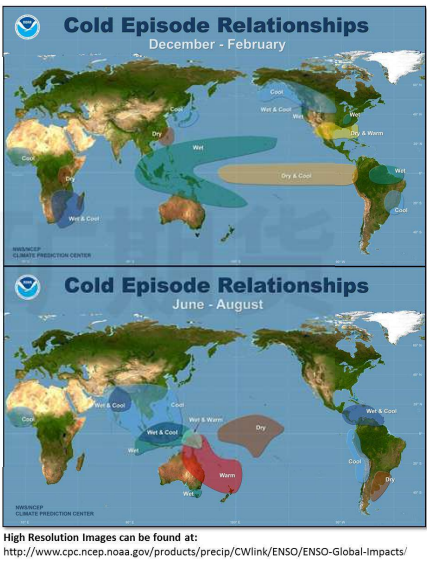
厄尔尼诺现象

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



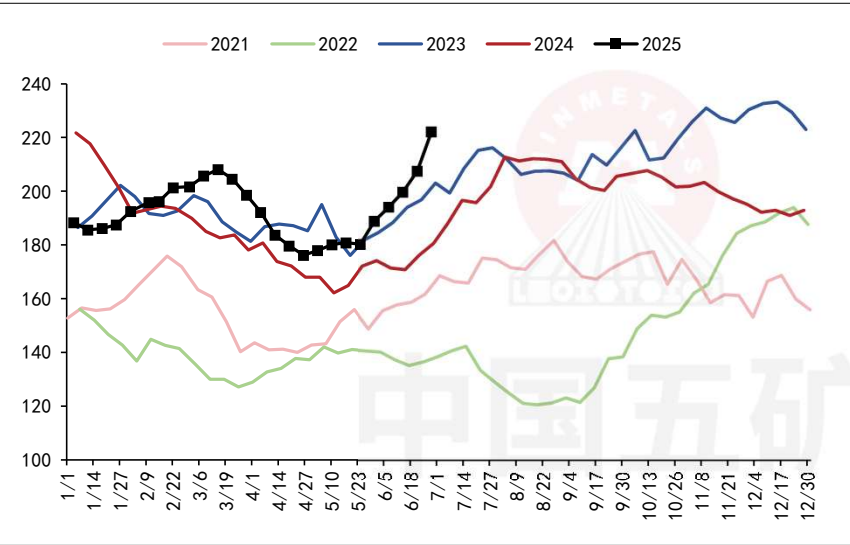
资料来源：NOAA、五矿期货研究中心

04

利润库存

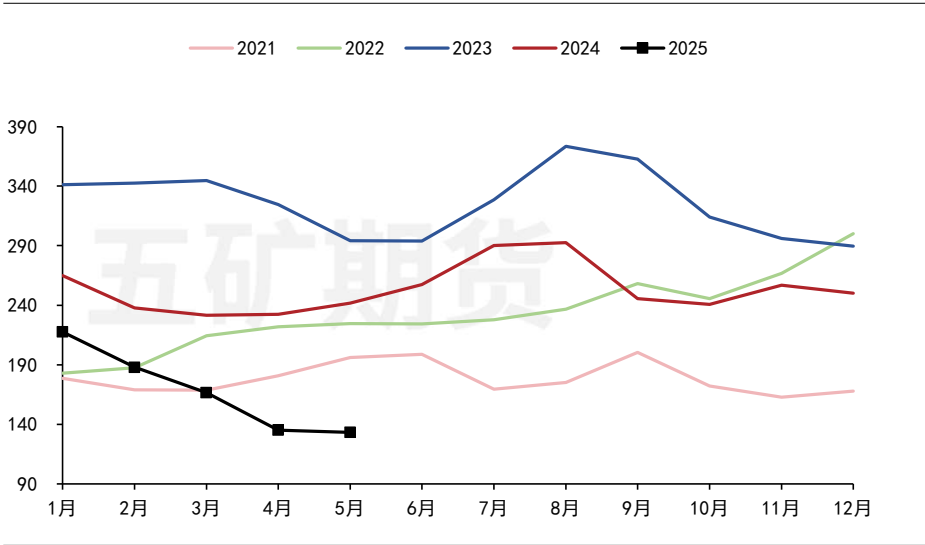
中国、印度植物油库存

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

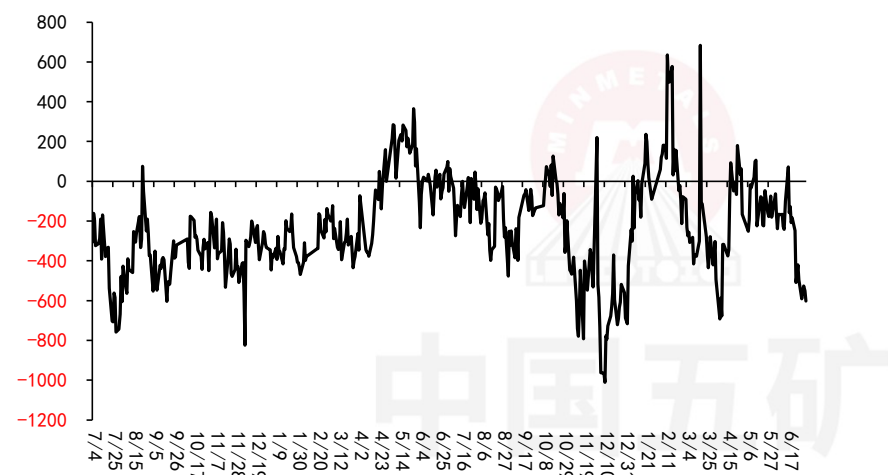
图22：印度进口植物油库存（万吨）



资料来源：SEA、五矿期货研究中心

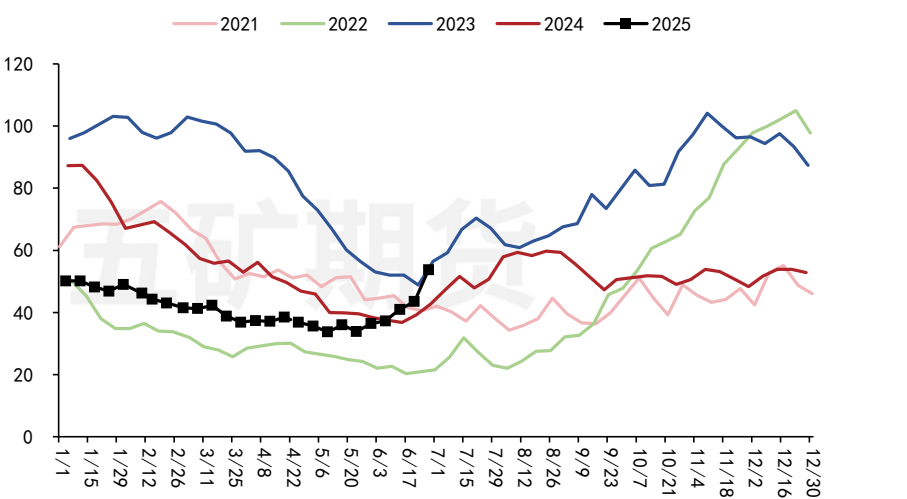
棕榈油利润库存

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

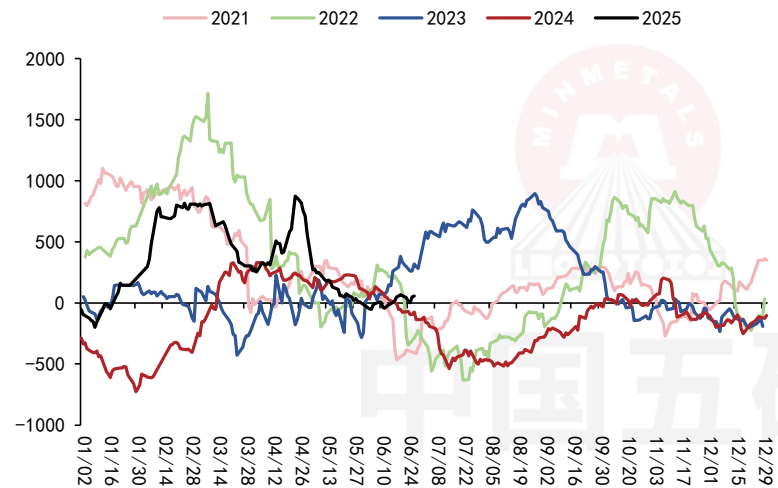
图24：棕榈油商业库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

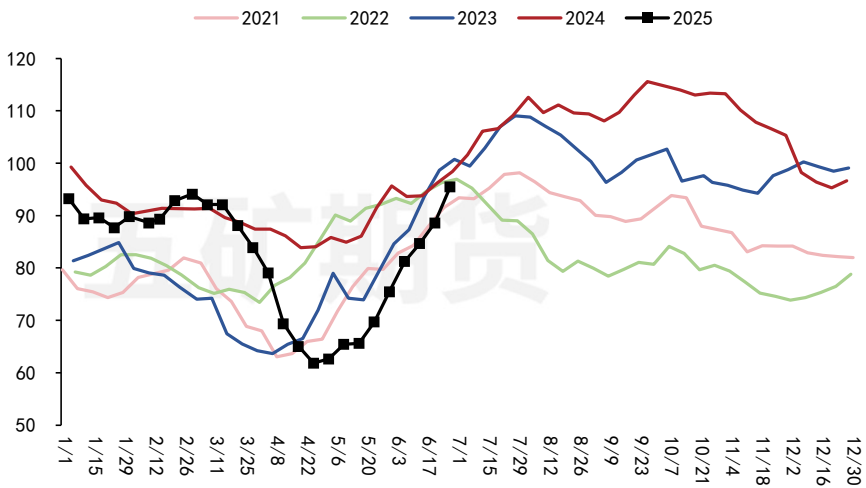
豆油利润库存

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

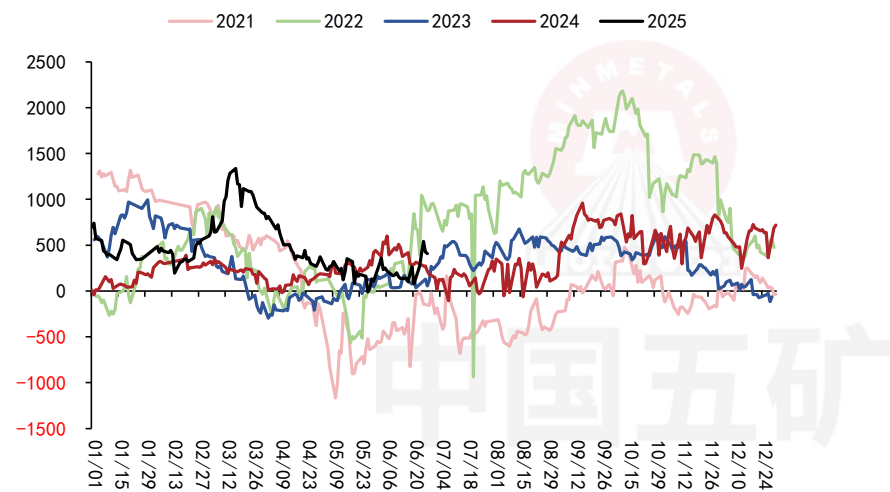
图26：豆油主要油厂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

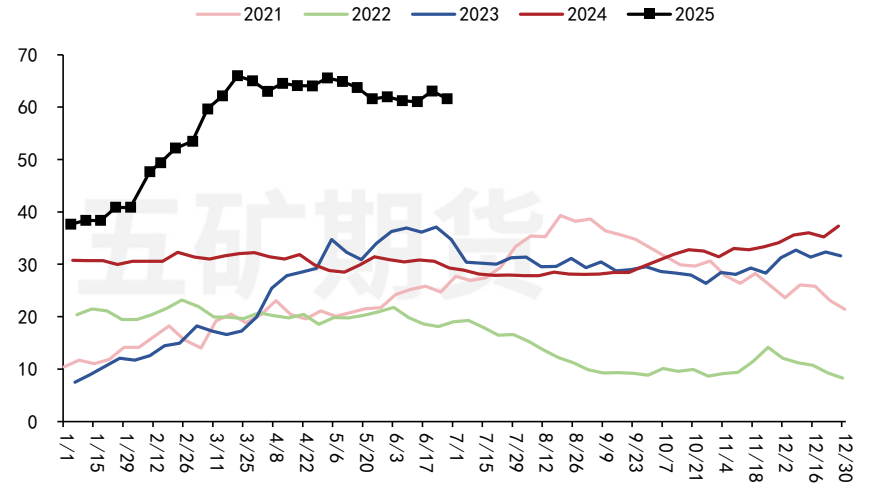
菜籽油利润库存

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

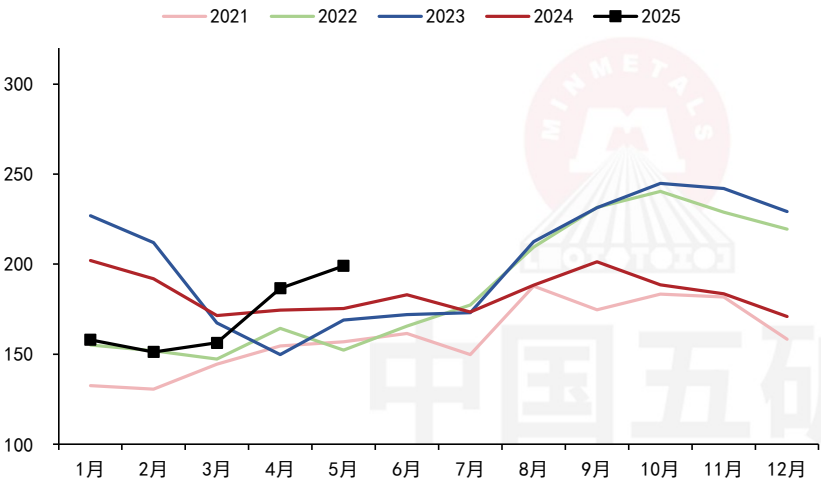
图28：华东菜油商业库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

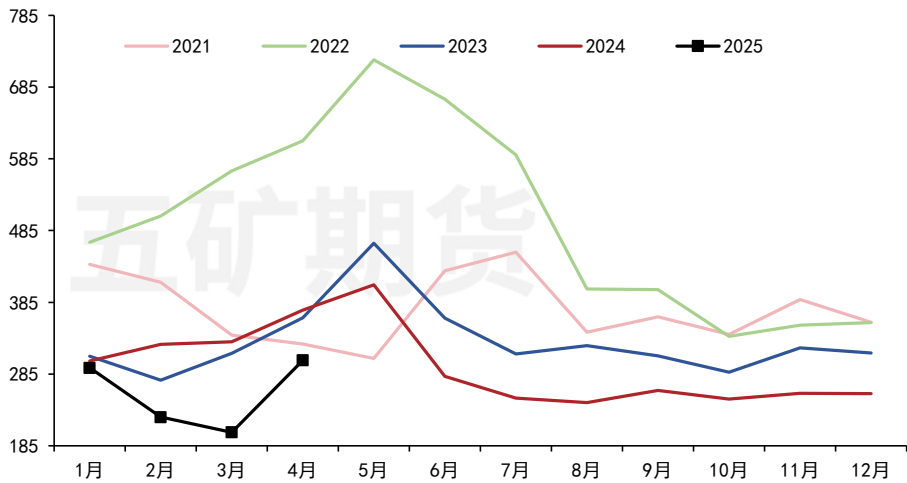
产地棕榈油库存

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

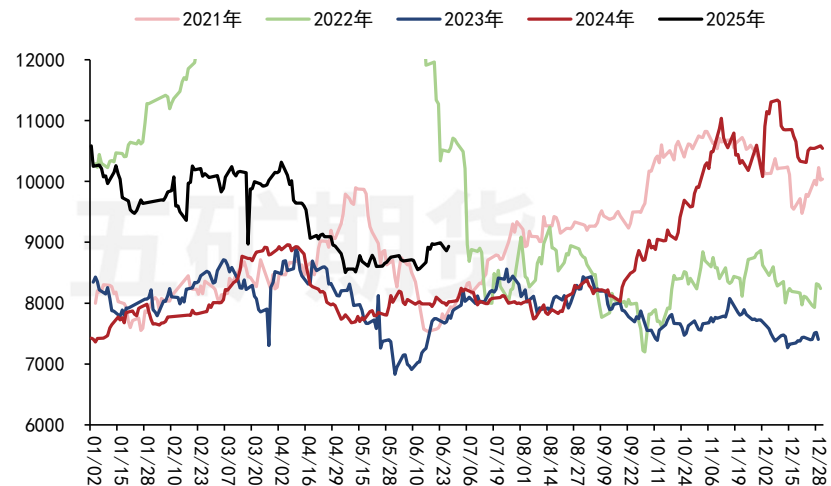
棕榈进口成本及鲜果串报价

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

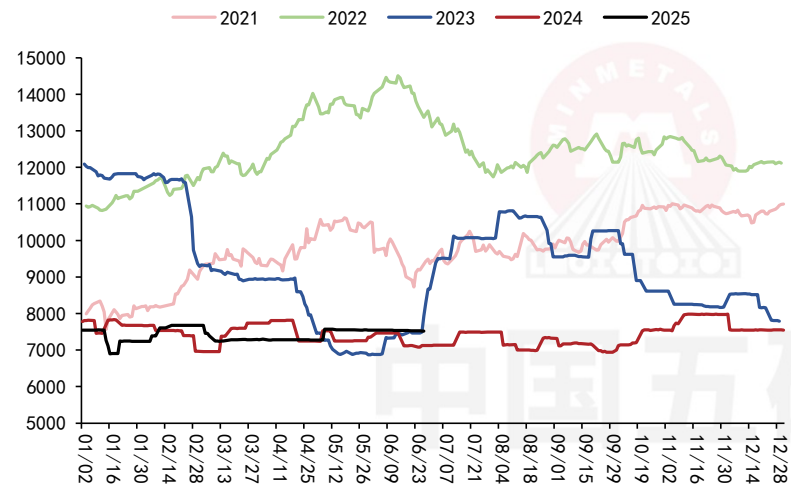
图32：马来西亚棕榈油进口成本价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

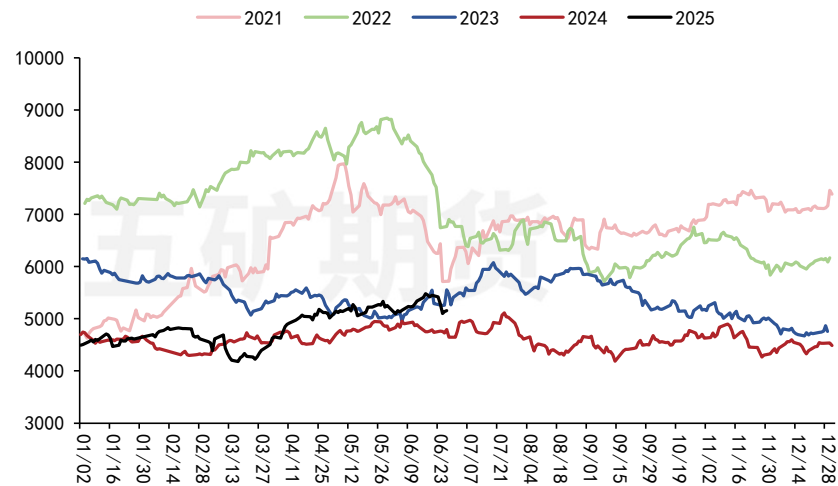
菜油、菜籽成本

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)

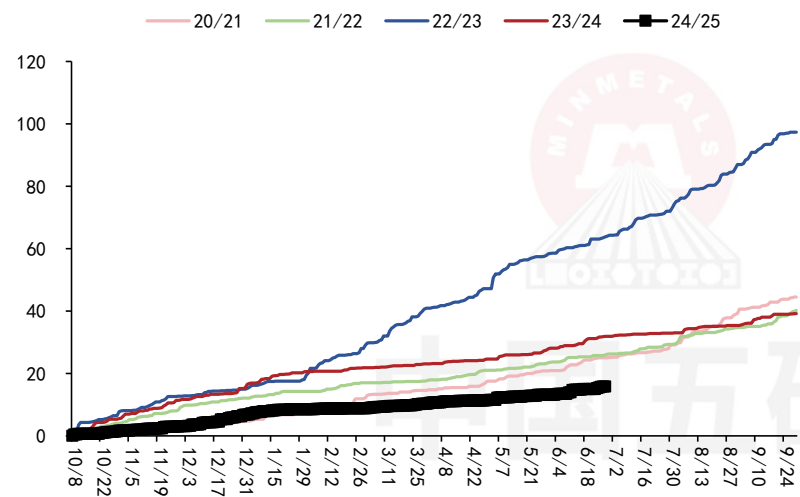


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

06

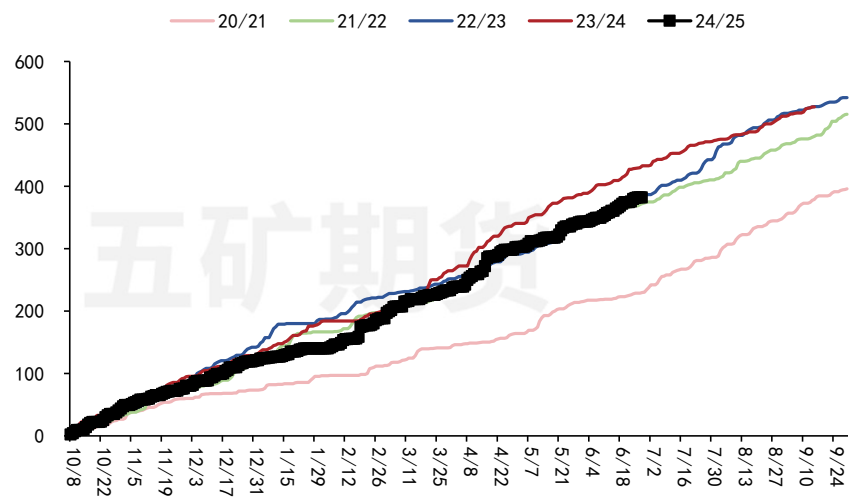
需求端

图35：棕榈油作物年度累积成交（万吨）



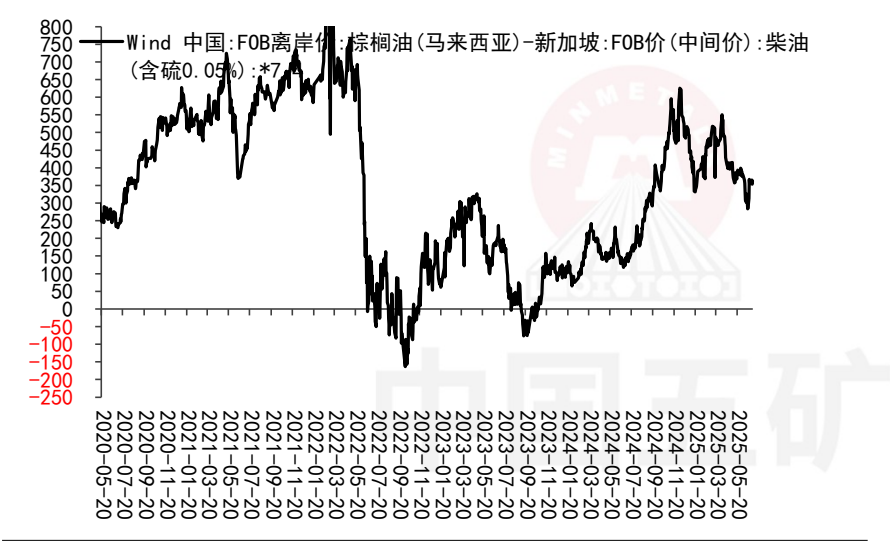
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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

免责声明

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。

产融服务专家 财富管理平台

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层



五矿期货微服务



官方微博

