



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

回落企稳后买入思路

油脂月报

2025/09/05

斯小伟（农产品组）

☎ 028-86133280

✉ sxwei@wkqh.cn

👤 从业资格号： F03114441

👤 交易咨询号： Z0022498



MINMETALS
FUTURES

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：本月三大油脂先涨后落，前期商品乐观情绪背景下市场提前交易印尼供需偏紧预期，中途印尼没收种植园及中国对加拿大菜籽的反倾销裁决等事件助推上涨，随后伴随着商品回调、主要油脂利润丰厚及现实供应仍较充足等因素油脂整体回落，8月主力做多的外资席位净多仓位也大幅减仓至6月中旬水平。基本面来看马来西亚8月高频数据偏弱，按此预估马棕8月或继续累库。印尼方面市场预期棕榈油后市较难维持6月的历史同期高位产量，销区又具有稳定需求，同时B50又不时传出预期，棕榈油供需平衡且有偏紧预期的格局较难反转，支撑油脂偏强。不过当前进入生产旺季，生柴价差衡量的估值偏高，印度方面有高价抵触传闻，中国国内油脂基差疲弱，下游仍有一定抵触情绪。
- ◆ 国际油脂：USDA8月月报中维持美国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，菜油进口预估同比增20万吨，美国生物柴油SRE裁决落地，不过边际影响量级相对于棕榈油的供需波动较小，未来油脂走向仍需要看棕榈油。印度8月据报道进口约160万吨植物油，预计印度库存继续累积至170-180万吨，离往年平均的227万吨安全水平仍有一定距离。加拿大统计局给出新作加菜籽产量预估为1990万吨，AAFC预估为2010万吨，叠加欧洲及澳洲菜籽增产，新作菜籽呈现增产格局。
- ◆ 国内油脂：8月豆油成交较好、棕榈油成交较弱，现货基差回落。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，棕榈油库存持平于去年，豆油库存同比增14万吨。未来两个月，大豆压榨量将维持高位小幅下滑趋势，棕榈油进口预计维持中性略低水平进而库存稳定，菜油价格较高导致去库进度放缓，不过因加拿大菜籽进口面临高额保证金，国内油脂总库存短期维持高位中期有下降趋势。
- ◆ 观点小结：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。油脂正处于现实供需平衡或略宽松，预期偏紧的状态，在销区及产地库存未充分累积及销区需求负反馈未现前中期震荡偏强看待。当前估值较高，观察高频数据，暂以回落企稳买入思路为主。

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: 01-60元/吨 Y: 01+180元/吨 OI: 01+110元/吨	近月马棕到港成本9760元/吨，棕榈油现货9350。生柴价差高位。	马棕8月高频数据一般	大豆：北美减种植面积，南美即将播种 菜籽：全球菜籽丰产 葵籽：全球葵籽丰产	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	8月产量持平，出口增加，但可能仍累库。印尼库存较低。	葵籽全球预计增产500万吨，菜籽增产400万吨	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、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。油脂正处于现实供需平衡或略宽松，预期偏紧的状态，在销区及产地库存未充分累积及销区需求负反馈未现前中期震荡偏强看待。当前估值较高，观察高频数据，暂以回落企稳买入思路为主。				

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	偏强			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。油脂正处于现实供需平衡或略宽松，预期偏紧的状态，在销区及产地库存未充分累积及销区需求负反馈未现前中期震荡偏强看待。当前估值较高，观察高频数据，暂以回落企稳买入思路为主。		
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
				8月	7月	8月	7月	8月
期初库存	1. 76	2. 32	2. 31	2. 01	2. 01	2. 18	2. 18	0. 00
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. 63	0. 25	0. 25	0. 00
国内消费	3. 30	3. 98	3. 67	3. 96	3. 96	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%	10. 97%	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
				8月	7月	8月	7月	8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

全球豆油供需平衡表（百万吨）

	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				8月	7月	8月	7月	8月
期初库存	5.95	5.32	5.86	5.70	5.70	6.18	6.16	0.02
产量	60.05	60.70	63.96	68.68	68.36	71.02	71.02	0.00
进口	11.72	11.09	10.56	13.28	13.26	12.03	12.03	0.00
国内消费	59.96	59.51	62.88	67.11	66.99	70.06	70.02	0.04
工业消费	12.08	12.68	15.26	15.13	15.13	16.68	16.68	0.00
食用消费	47.82	46.77	47.56	51.92	51.80	53.32	53.28	0.04
出口	12.44	11.74	11.81	14.36	14.18	13.21	13.21	0.00
期末库存	5.32	5.86	5.70	6.18	6.16	5.96	5.97	-0.01
库销比	8.87%	9.84%	9.06%	9.21%	9.19%	8.50%	8.52%	-0.02%

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
				8月	7月	8月	7月	8月
期初库存	3.64	2.52	3.44	3.51	3.51	3.18	3.16	0.02
产量	29.17	33.25	34.32	34.16	34.15	34.53	34.40	0.13
进口	5.10	6.92	7.49	6.66	6.71	7.08	7.07	0.01
国内消费	30.18	32.70	34.25	33.93	33.93	34.48	34.30	0.19
工业消费	8.09	9.26	10.03	9.24	9.24	9.60	9.60	0.00
食用消费	22.04	23.40	24.18	24.63	24.63	24.83	24.70	0.13
出口	5.21	6.53	7.49	7.22	7.28	7.34	7.34	0.00
期末库存	2.52	3.44	3.51	3.18	3.16	2.96	2.99	-0.03
库销比	8.35%	10.53%	10.24%	9.37%	9.32%	8.58%	8.73%	-0.14%

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
				8月	7月	8月	7月	8月
收获面积	38.72	42.44	42.99	42.43	42.43	43.05	43.02	0.03
期初库存	7.93	7.30	10.97	11.95	11.95	9.75	9.14	0.60
产量	76.65	89.86	89.99	85.65	85.65	89.58	89.54	0.05
进口	13.78	20.05	18.19	19.73	19.14	17.73	17.72	0.00
压榨	72.06	82.11	84.50	84.22	84.20	85.11	84.81	0.30
国内消费	76.06	86.42	88.53	87.98	87.91	89.24	88.89	0.35
出口	15.00	19.82	18.67	19.60	19.69	17.95	18.06	-0.11
期末库存	7.30	10.97	11.95	9.75	9.14	9.87	9.46	0.41
库销比	9.59%	10.32%	11.15%	9.06%	8.50%	9.20%	8.84%	0.36%

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）

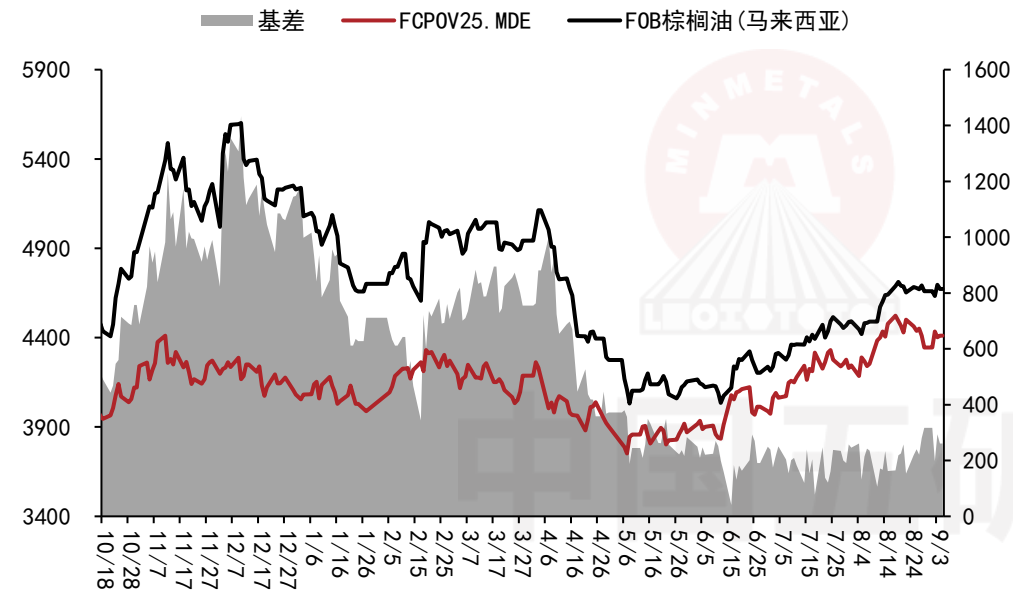
	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				8月	7月	8月	7月	8月
收获面积	8.95	8.60	8.86	8.85	8.85	8.60	8.60	0.00
期初库存	1.78	1.48	1.87	3.23	3.23	1.32	1.32	0.00
产量	14.25	18.85	19.46	19.19	19.19	19.25	19.25	0.00
进口	0.11	0.15	0.28	0.15	0.15	0.15	0.15	0.00
压榨	8.56	9.96	11.03	11.50	11.50	10.90	10.90	0.00
国内消费	9.40	10.67	11.63	11.85	11.85	11.50	11.50	0.00
出口	5.25	7.95	6.75	9.40	9.40	7.60	7.60	0.00
期末库存	1.48	1.87	3.23	1.32	1.32	1.62	1.62	0.00
库销比	10.13%	10.02%	17.58%	6.19%	6.19%	8.46%	8.46%	0.00%

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

02

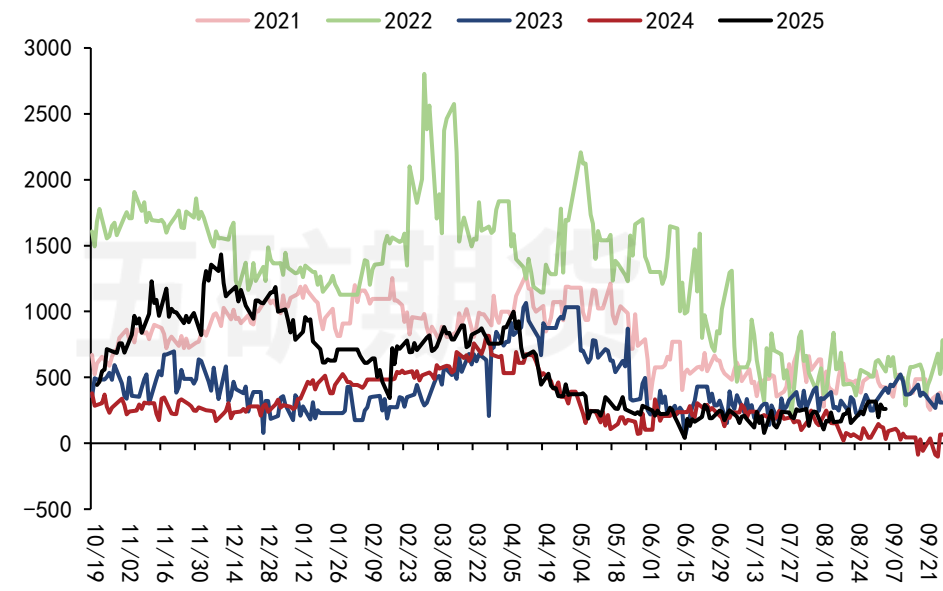
期现市场

图1：马棕FOB-马棕2510（林吉特/吨）



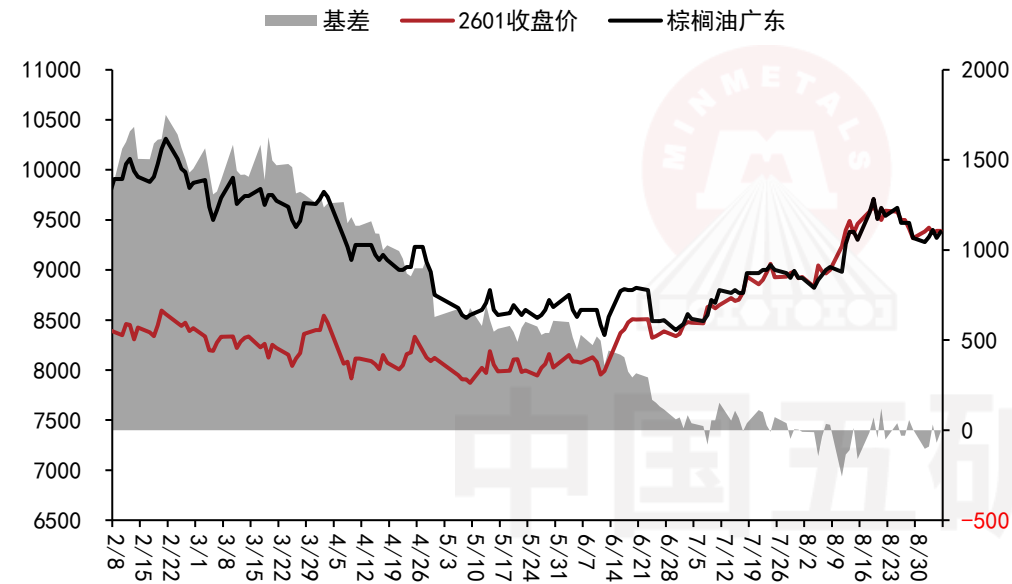
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：马棕10基差季节性（林吉特/吨）



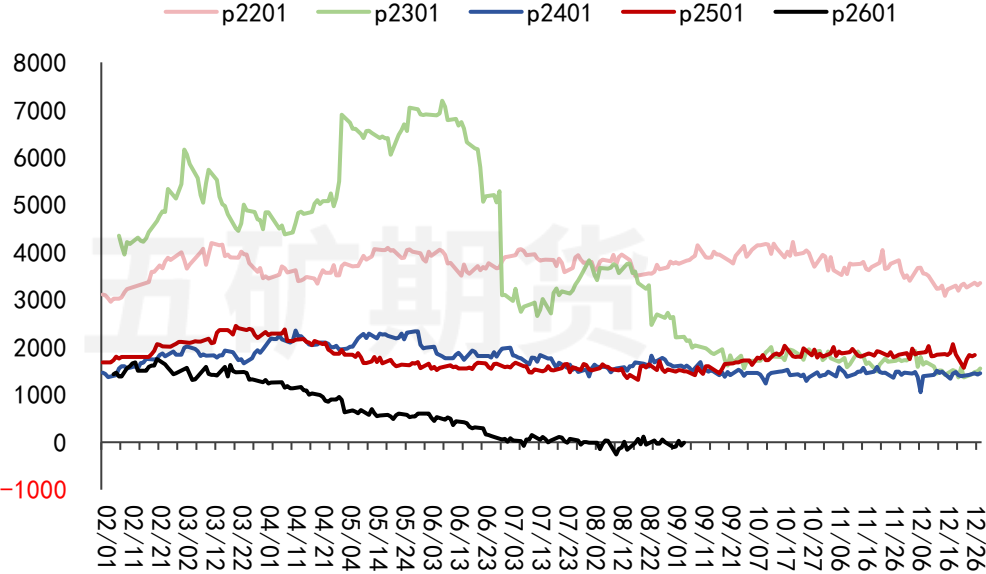
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图3：棕榈油01合约基差（元/吨）



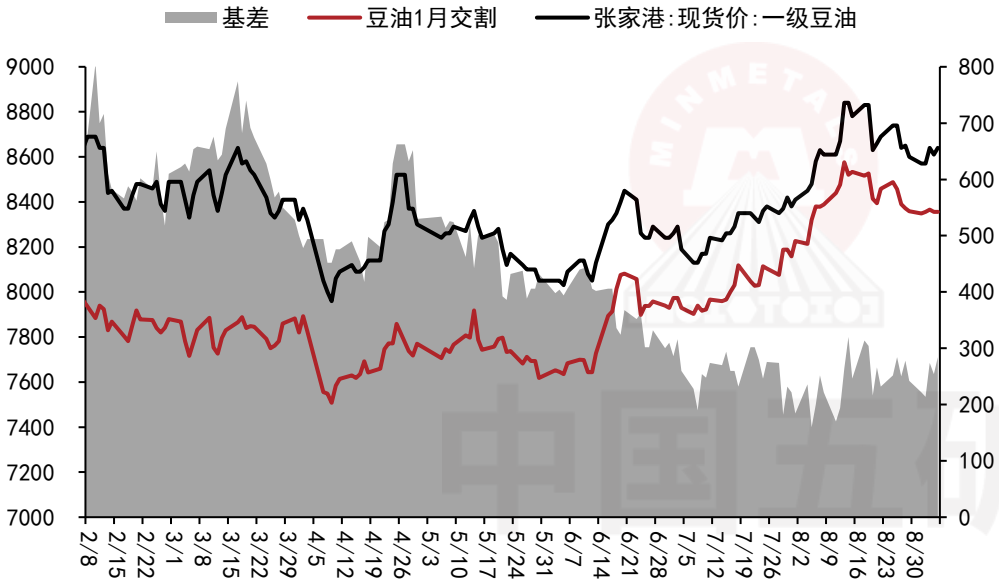
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：棕榈油01合约基差季节性（元/吨）



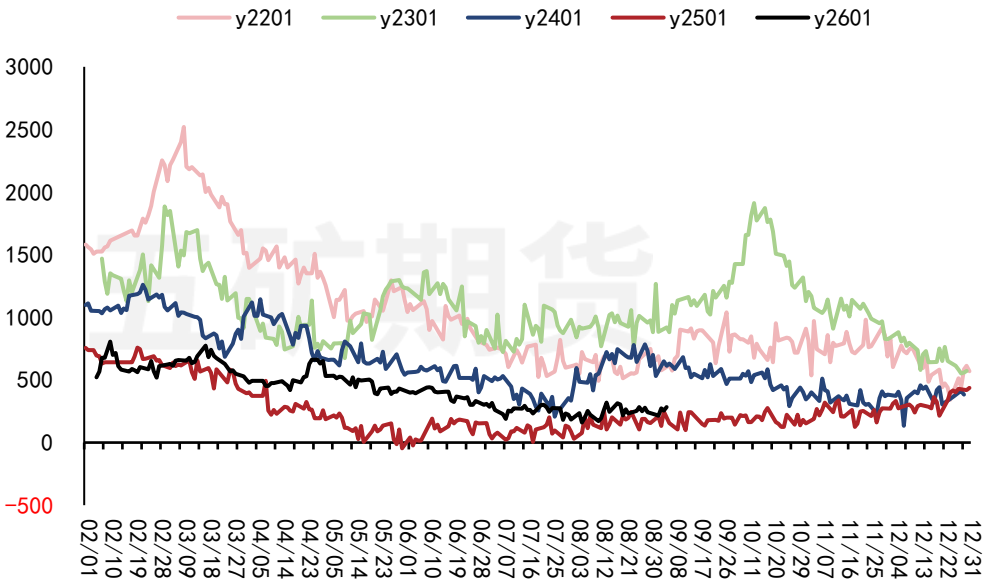
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5：豆油01合约基差（元/吨）



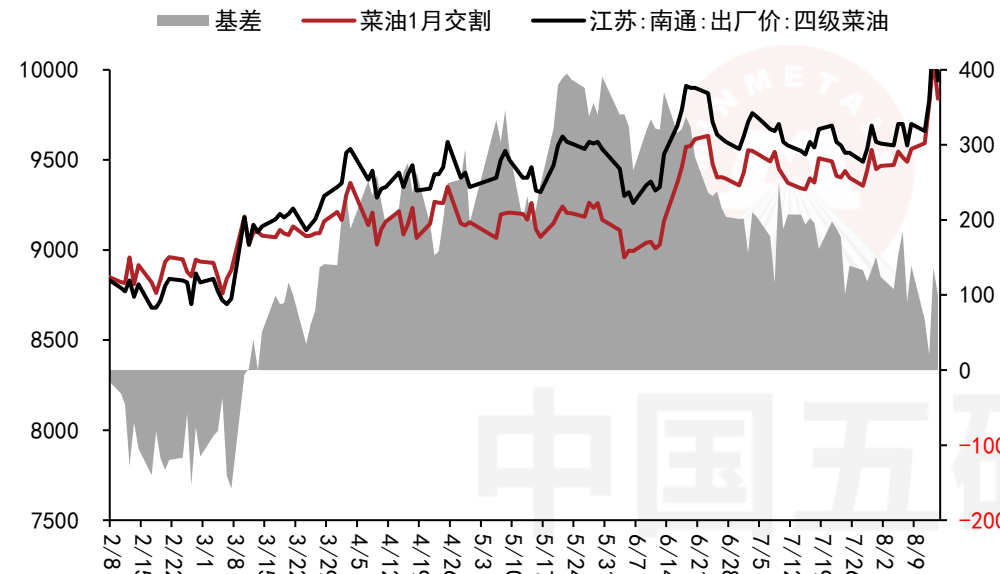
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图6：豆油01合约基差季节性（元/吨）



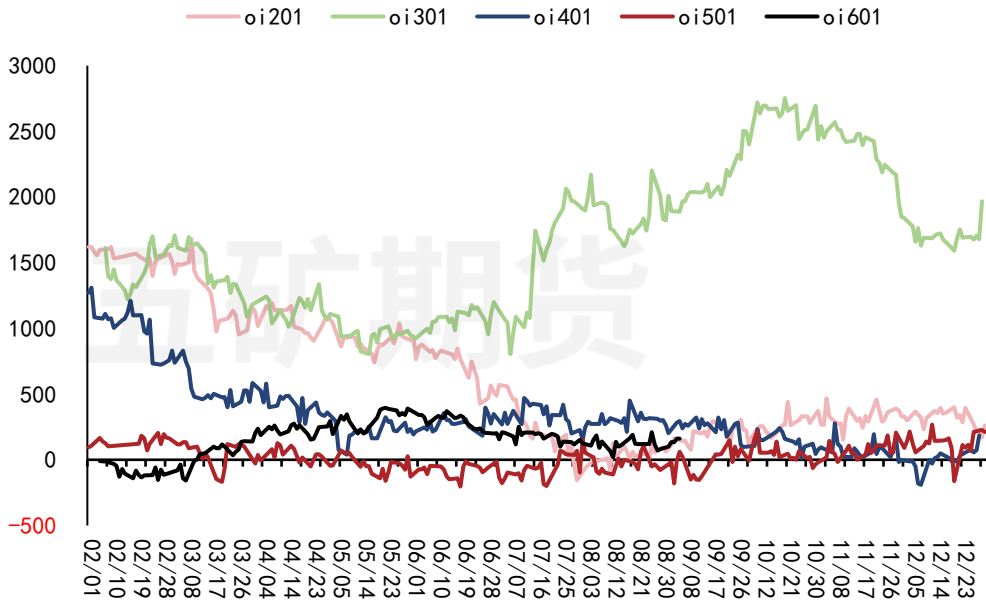
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图7：菜籽油01合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：菜籽油01合约基差季节性（元/吨）

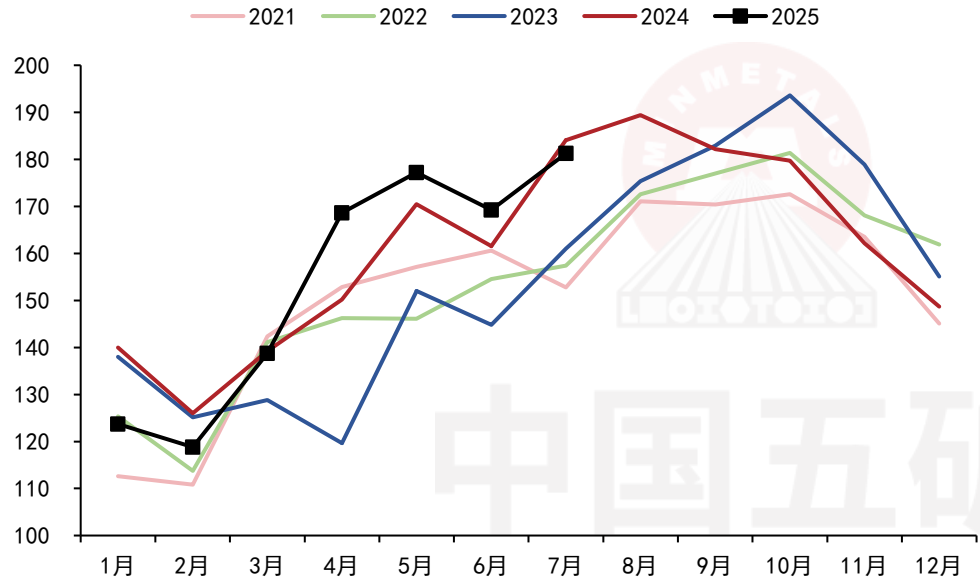


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

03

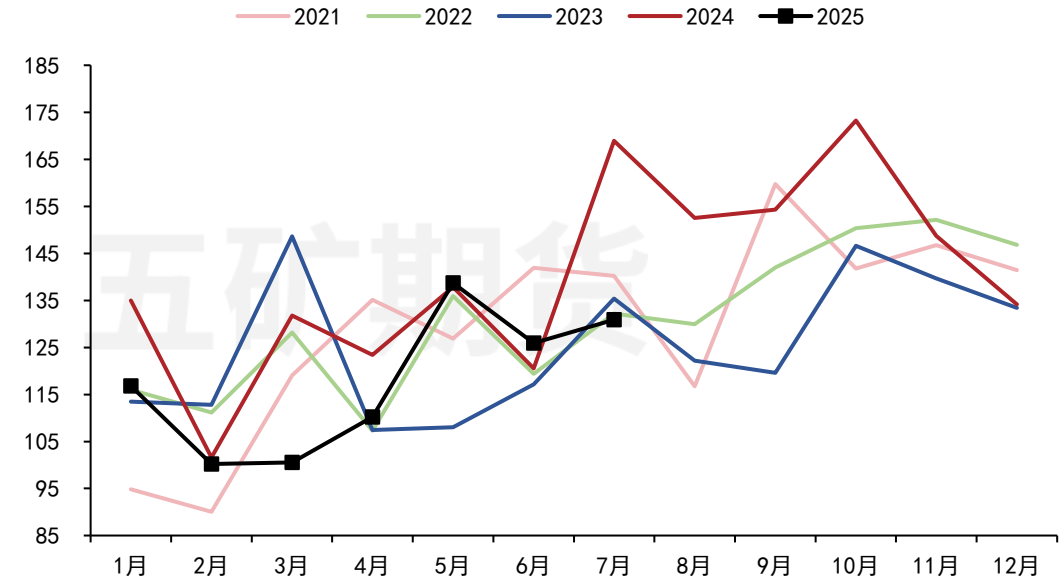
供给端

图9：马棕月度产量（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

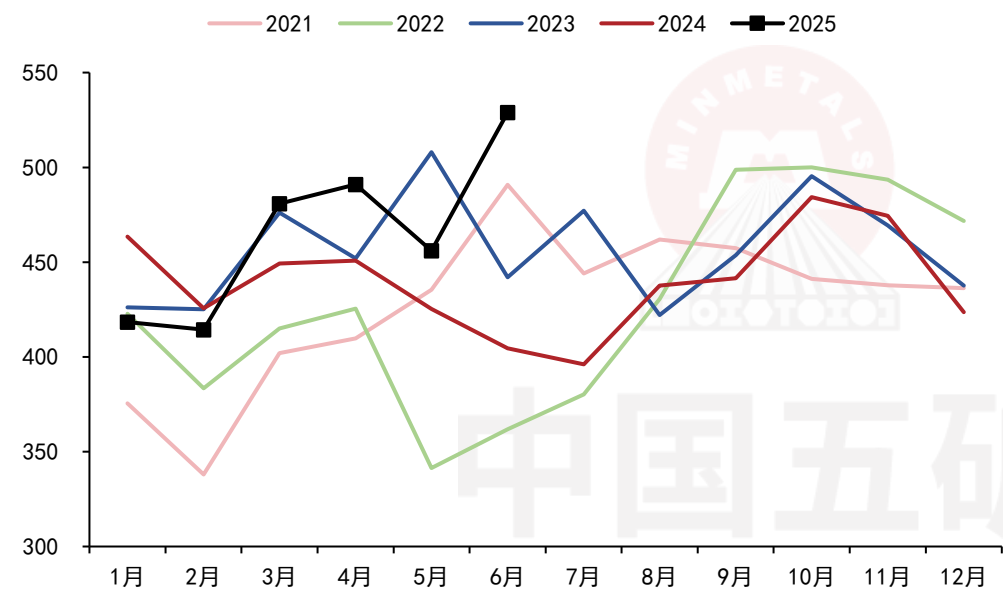
图10：马棕月度出口（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

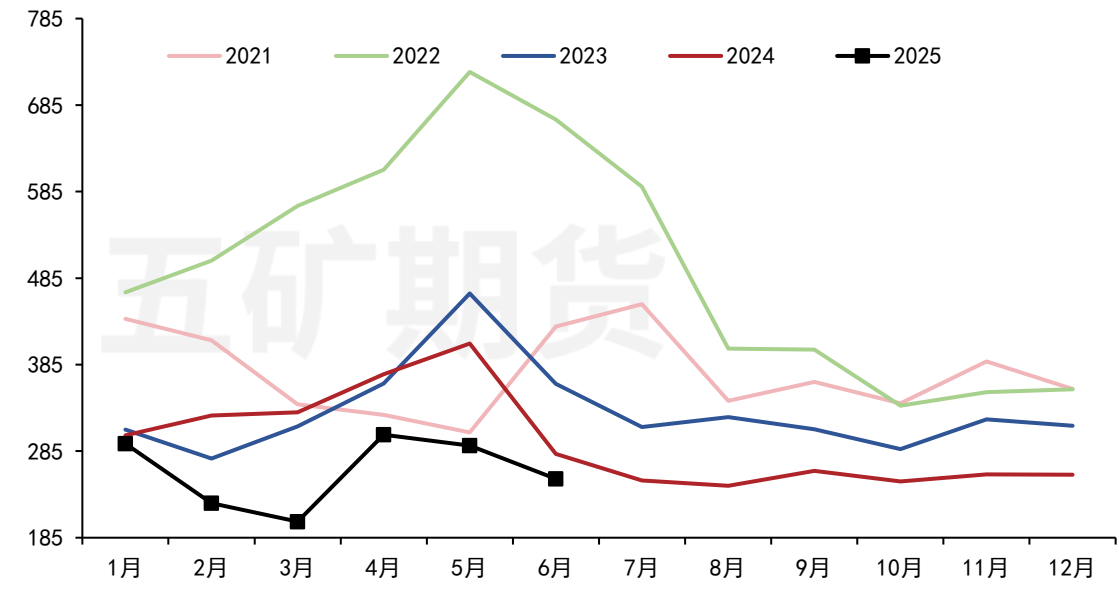
印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油产量及出口

图11：印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油月度产量（万吨）



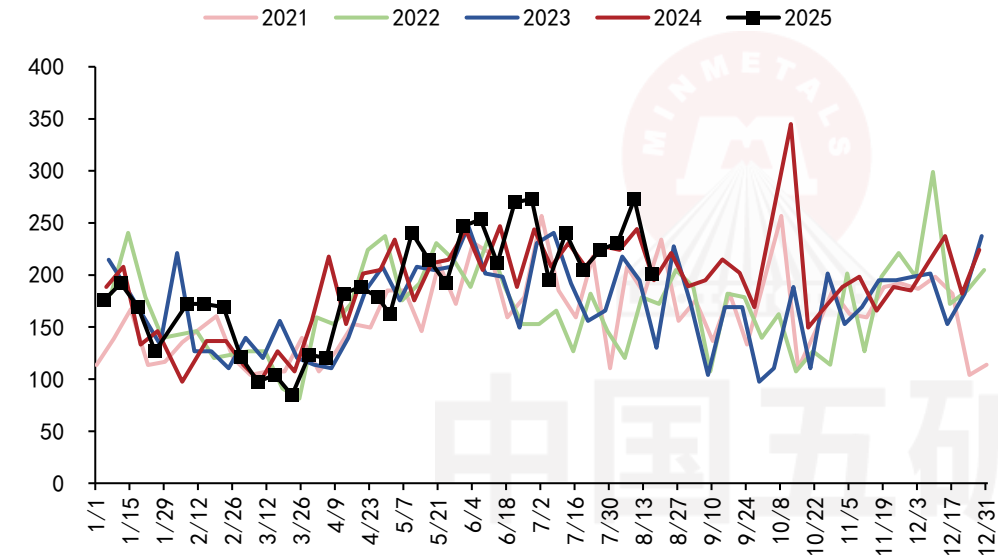
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图12：印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油月度出口（万吨）



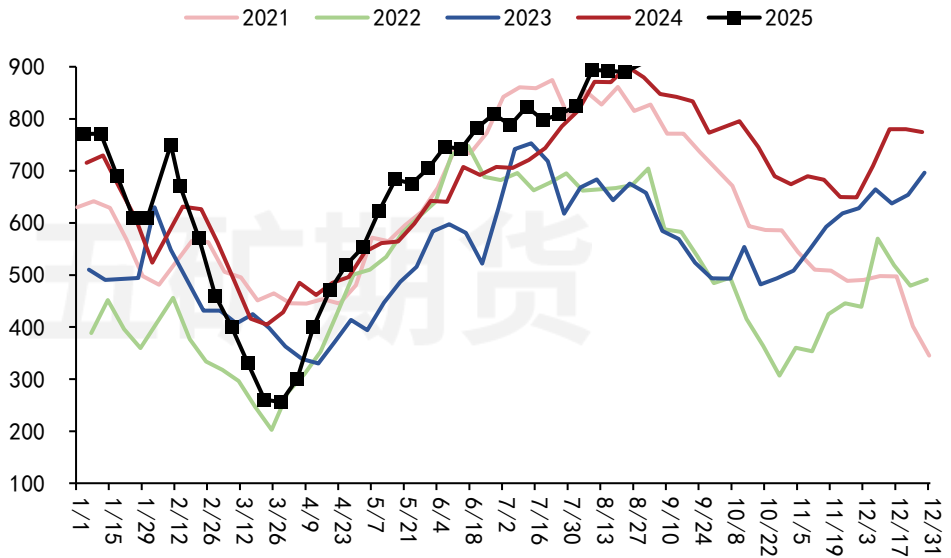
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图13: 大豆周度到港 (万吨)



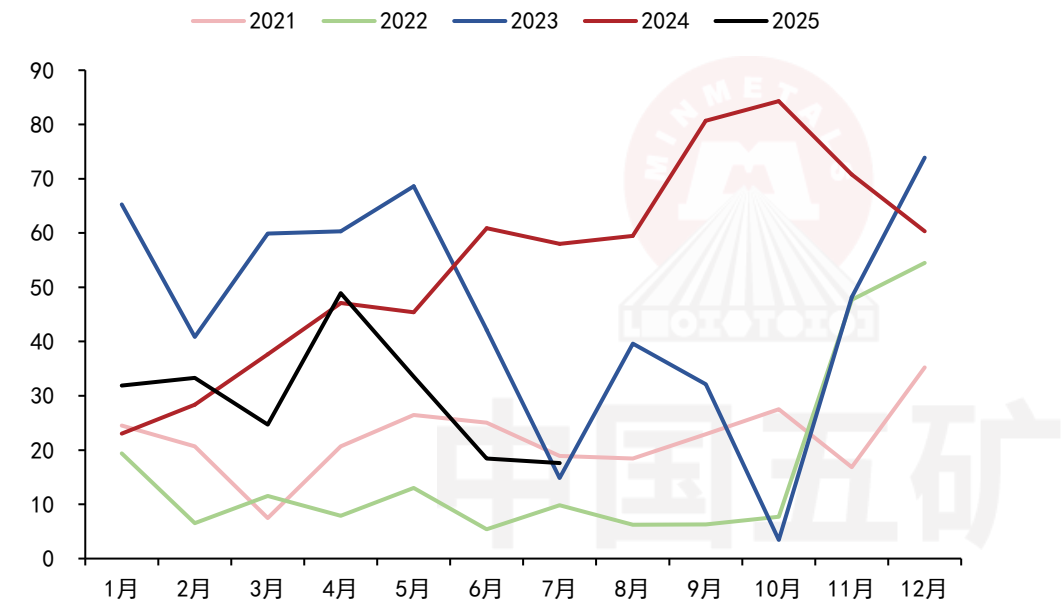
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图14: 大豆港口库存 (万吨)



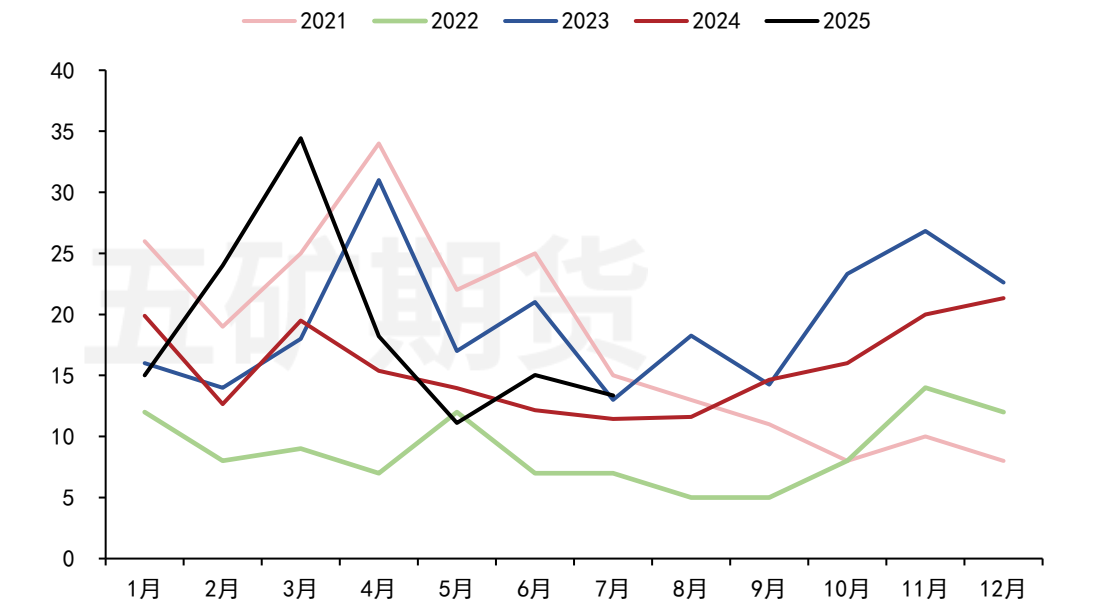
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图15: 菜籽月度进口（万吨）



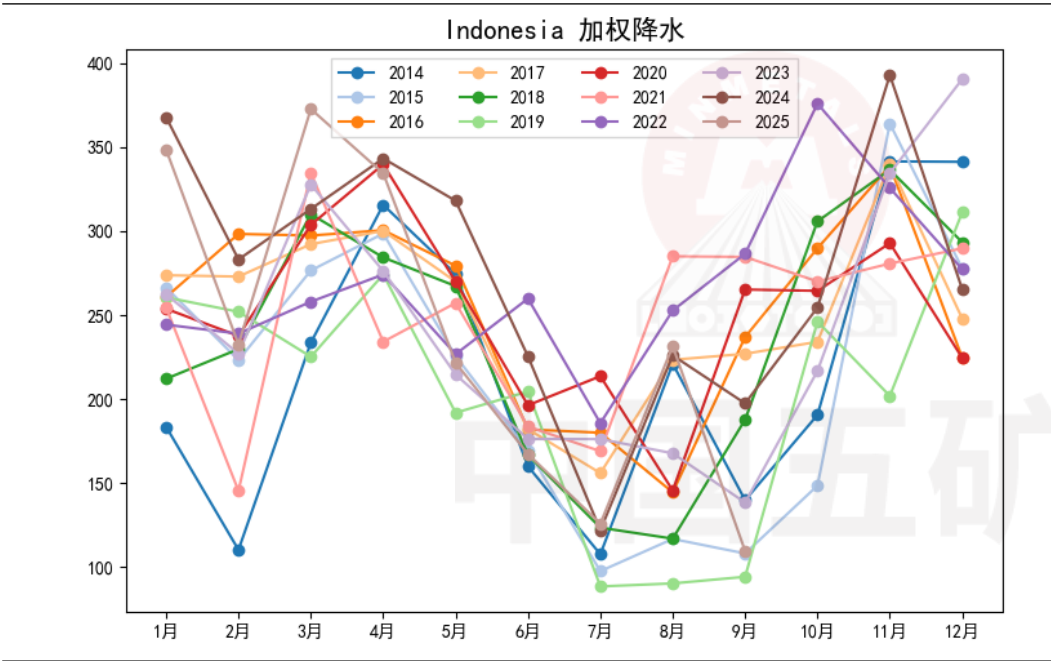
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图16: 菜油月度进口（万吨）



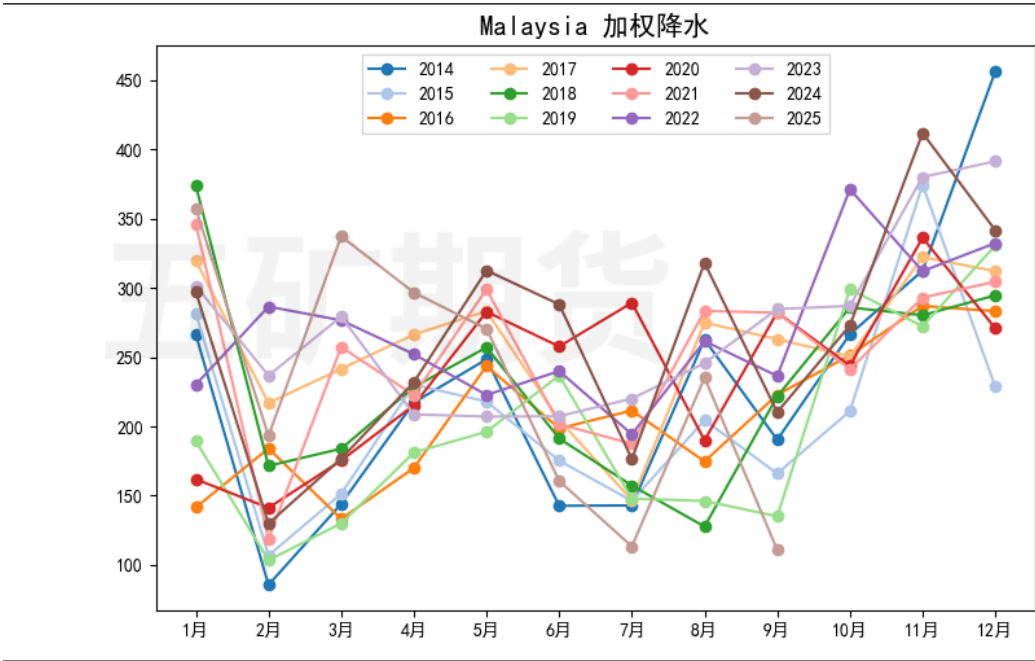
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图17：印尼产区加权降水叠加预报至20250913（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20250913（mm）



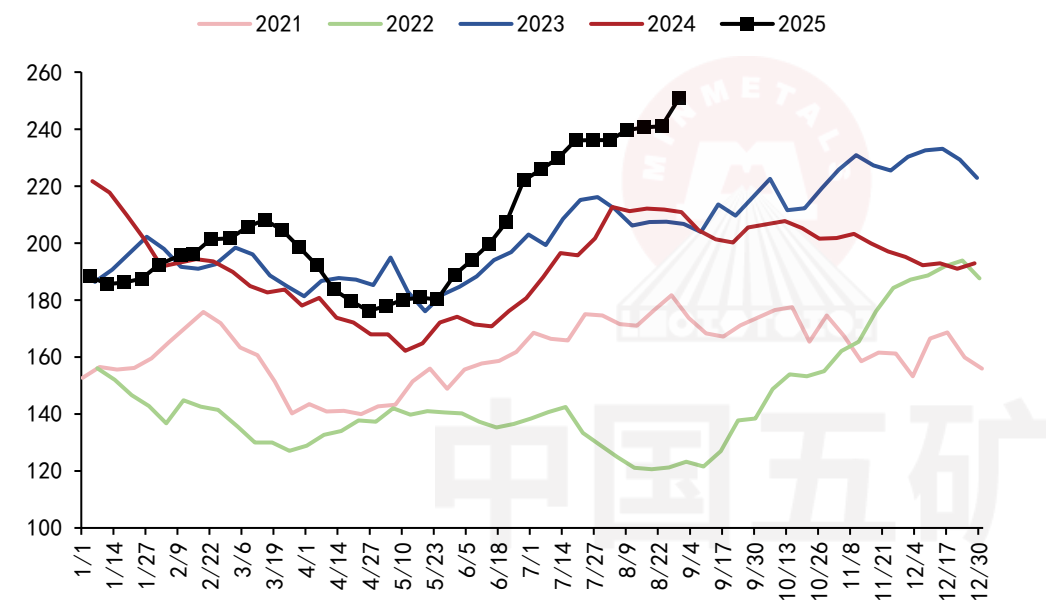
资料来源：MSWEP、五矿期货研究中心

资料来源：NOAA、五矿期货研究中心

04

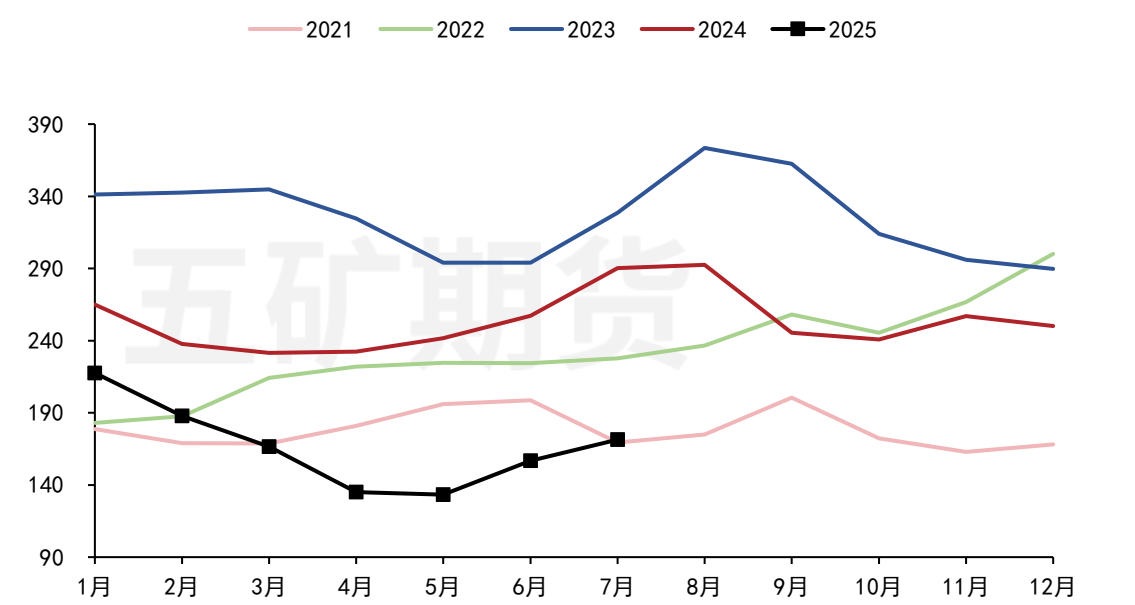
利润库存

图21：国内三大油脂总库存（万吨）



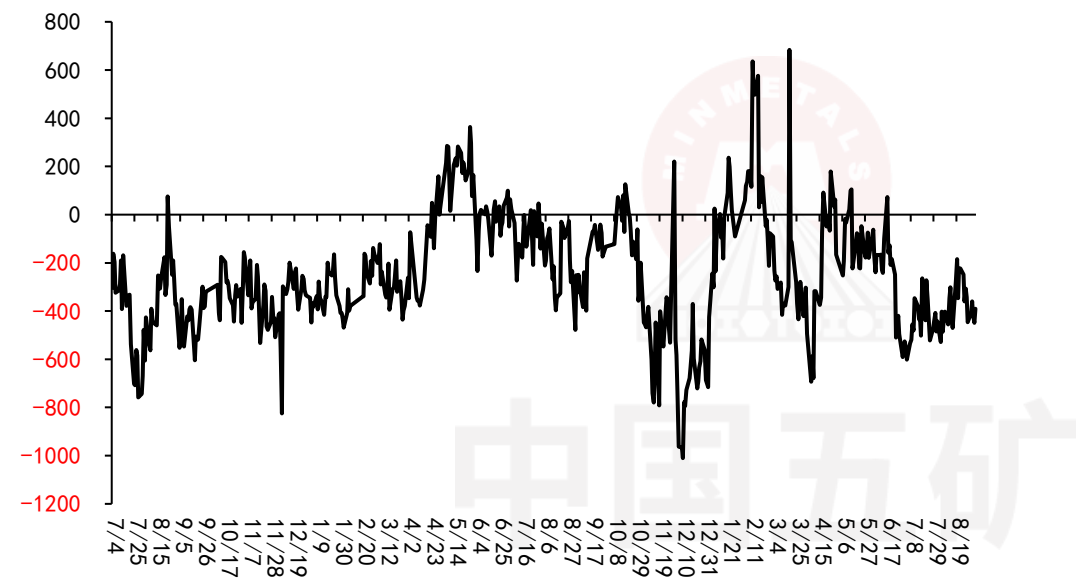
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图22：印度进口植物油库存（万吨）



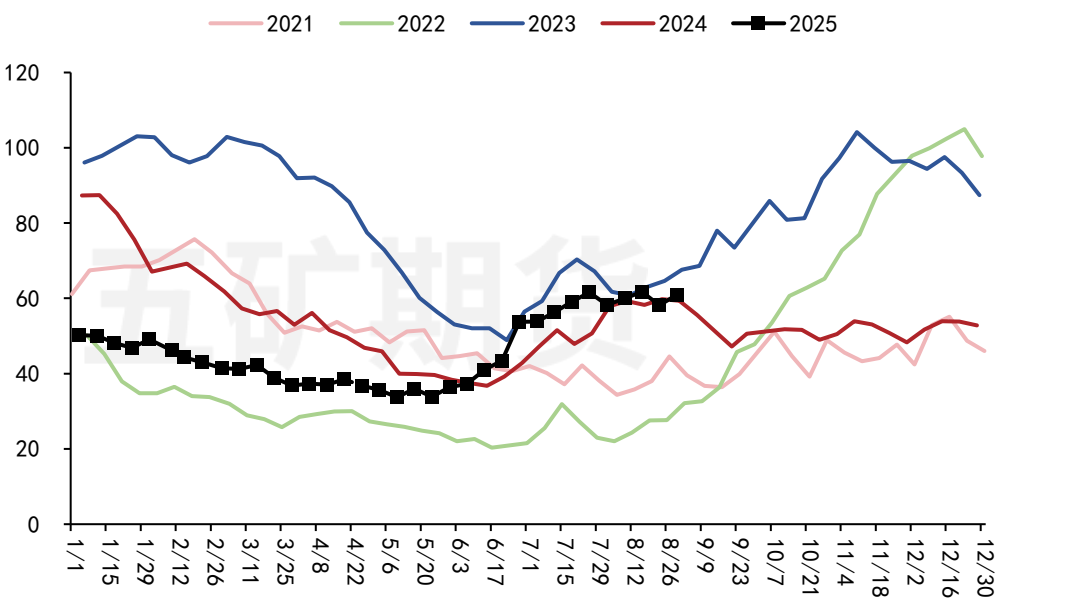
资料来源：SEA、五矿期货研究中心

图23：棕榈油近月进口利润（元/吨）



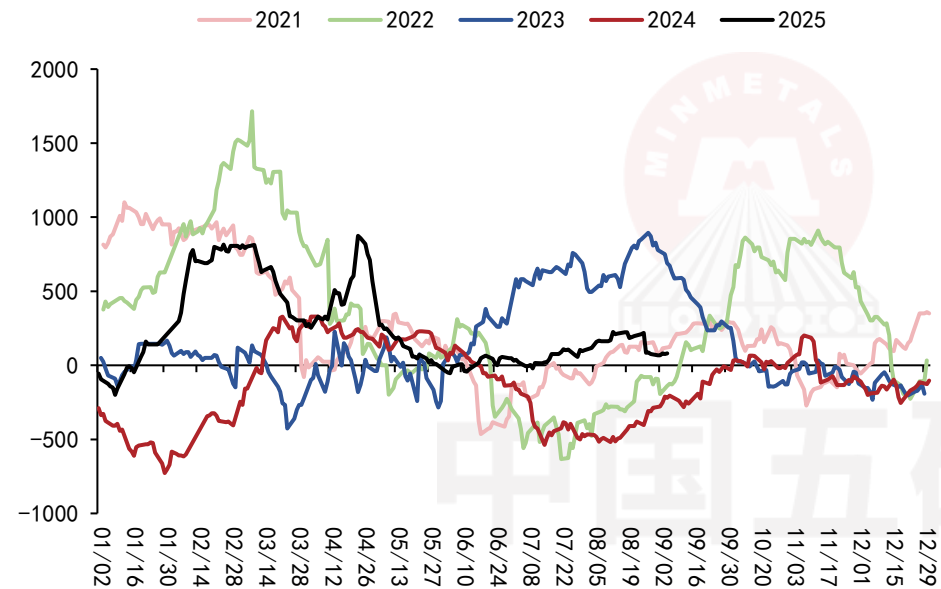
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图24：棕榈油商业库存（万吨）



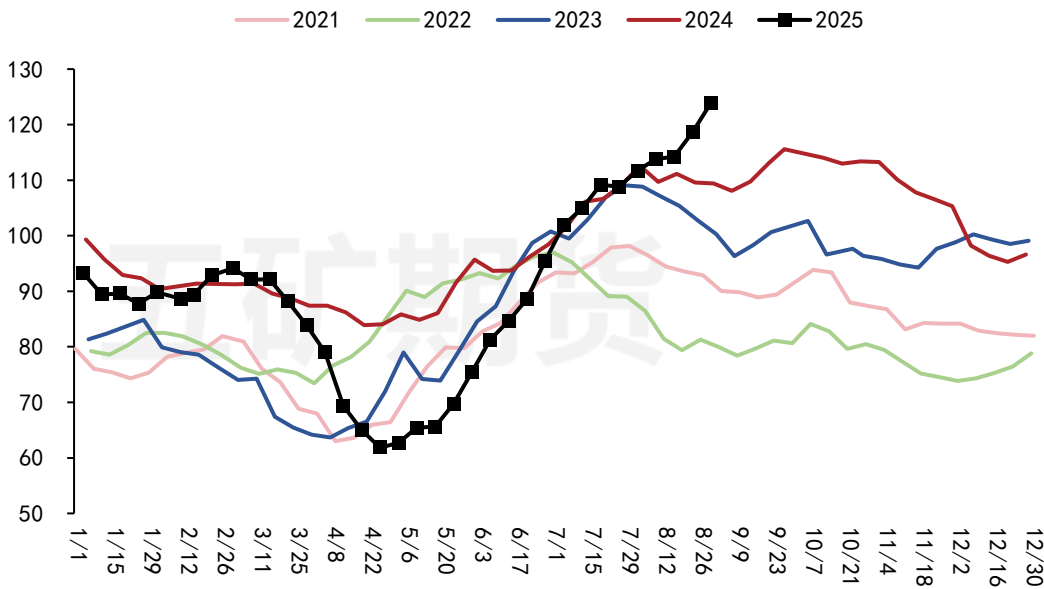
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图25：广东进口大豆现货榨利（元/吨）



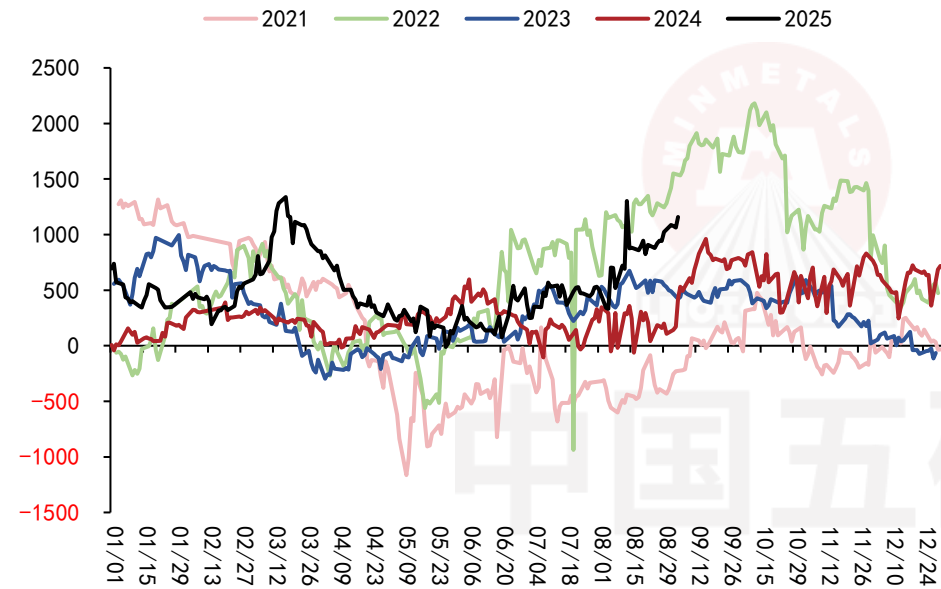
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图26：豆油主要油厂库存（万吨）



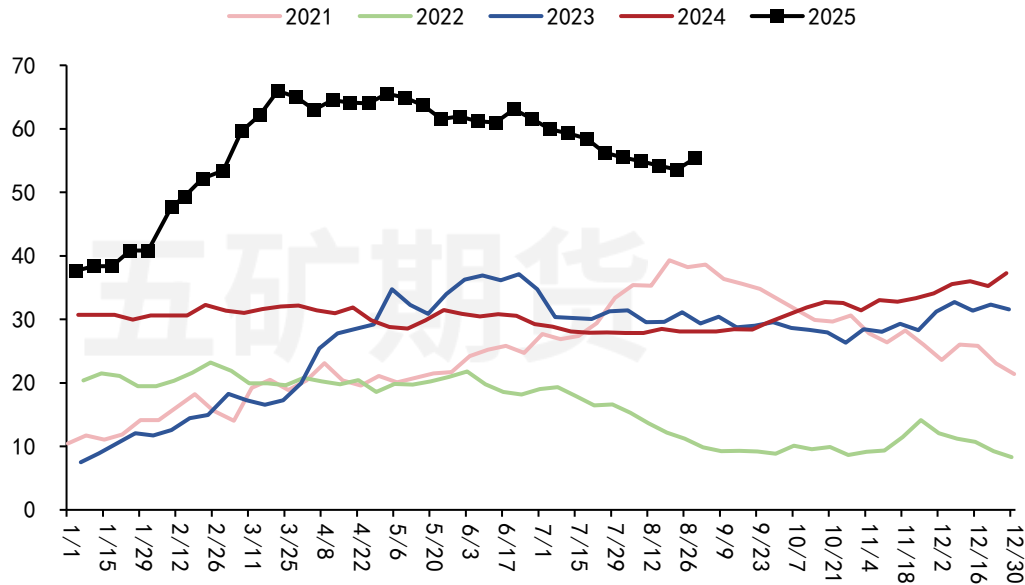
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图27：菜籽沿海现货平均榨利（元/吨）



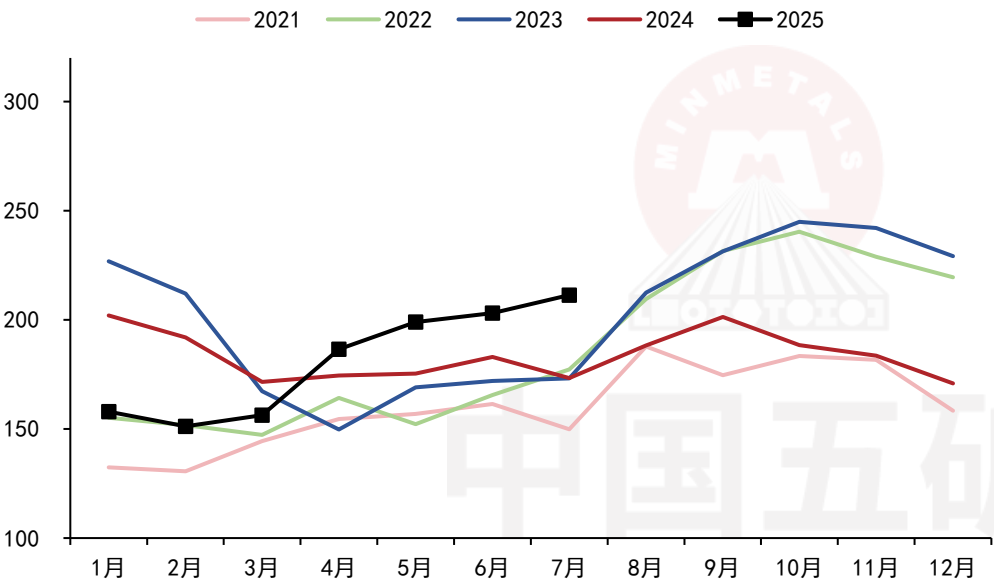
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图28：华东菜油商业库存（万吨）



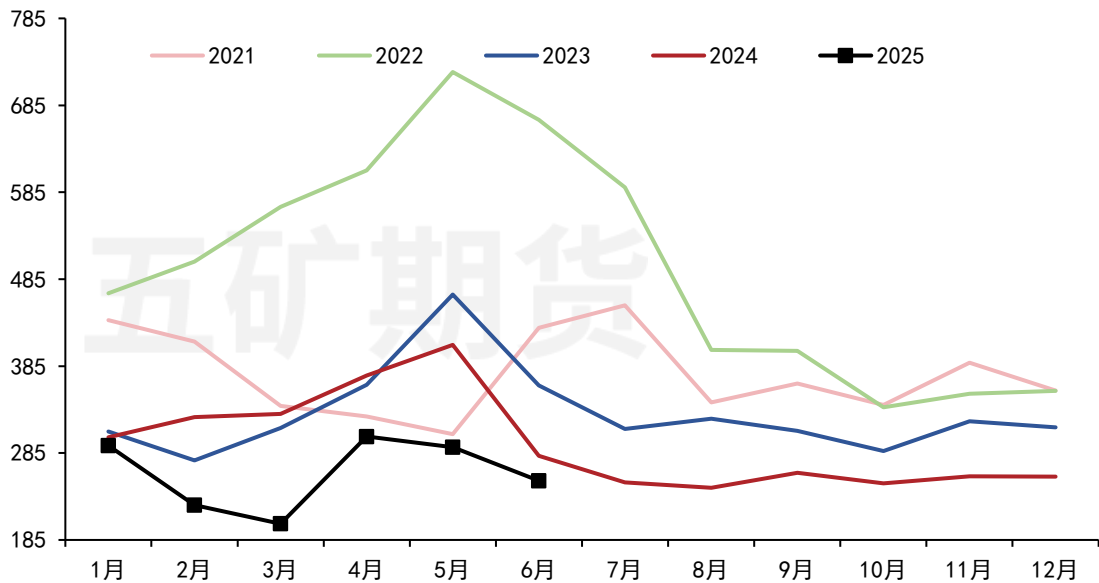
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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

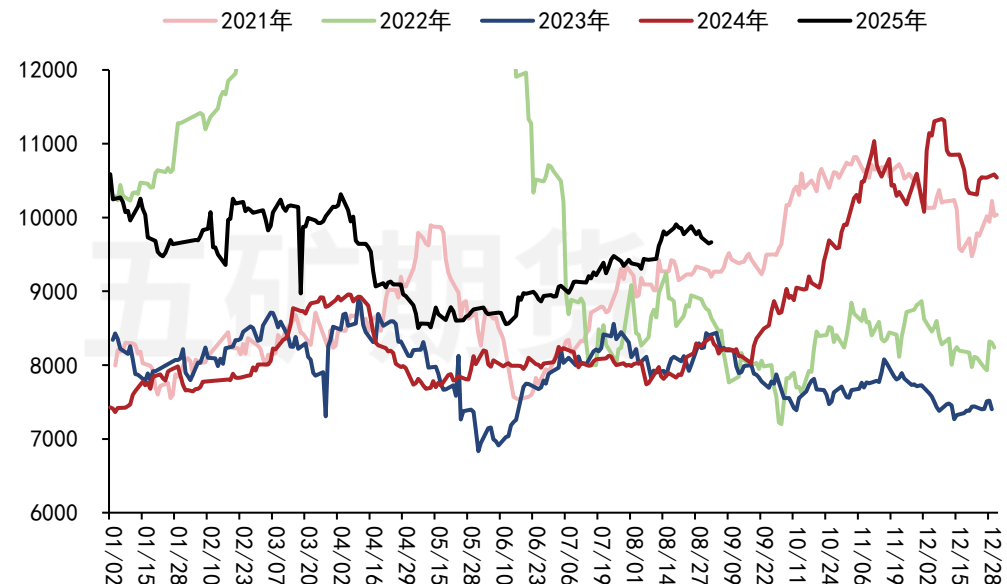
成本端

图31：马来西亚棕榈鲜果串参考价（林吉特/吨）



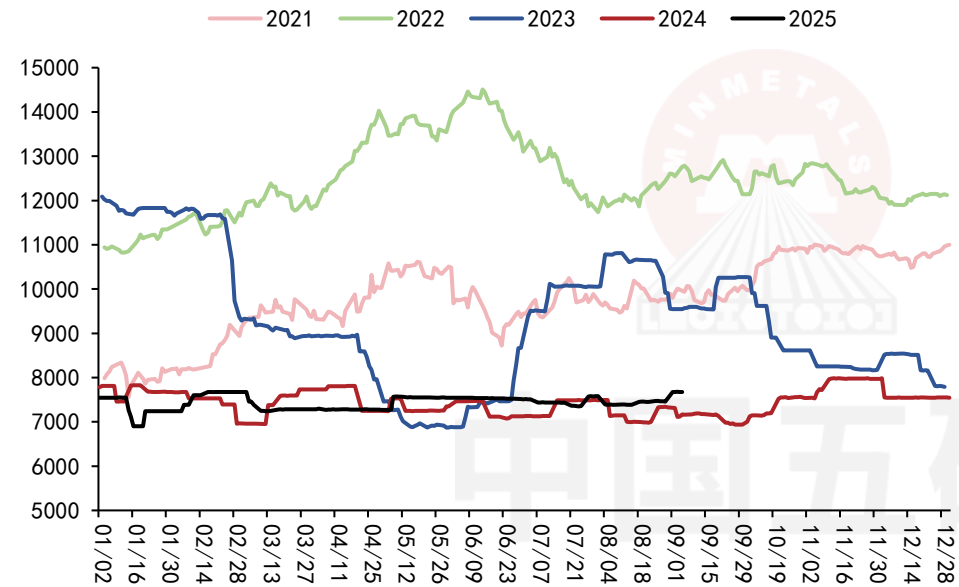
资料来源：WIND、MPOB、五矿期货研究中心

图32：马来西亚棕榈油进口成本价（元/吨）



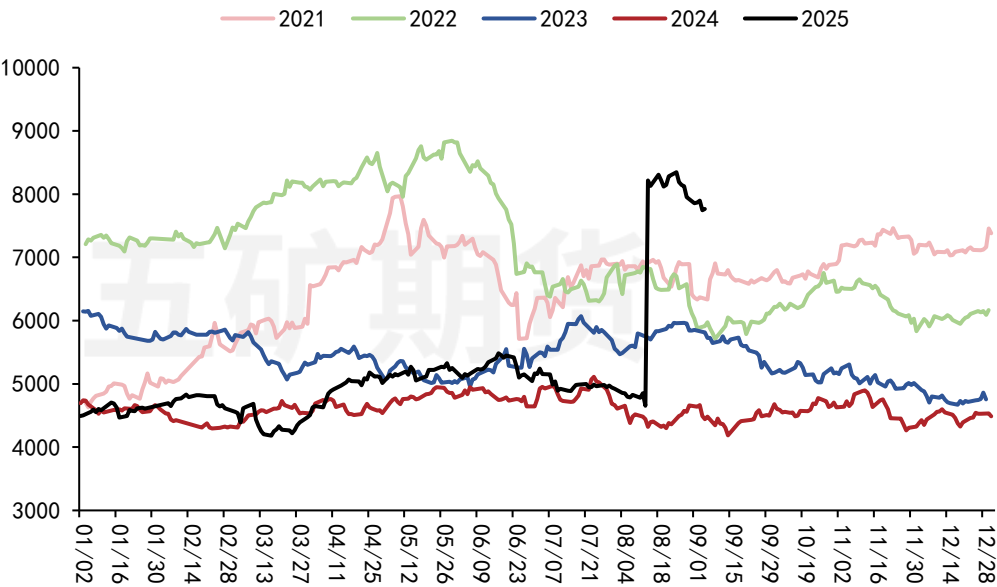
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

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)

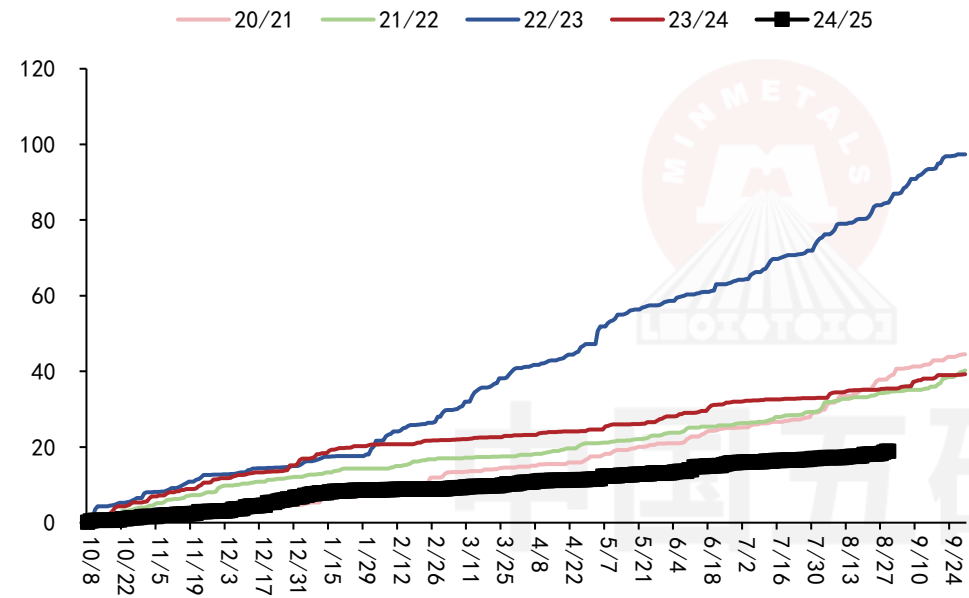


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

06

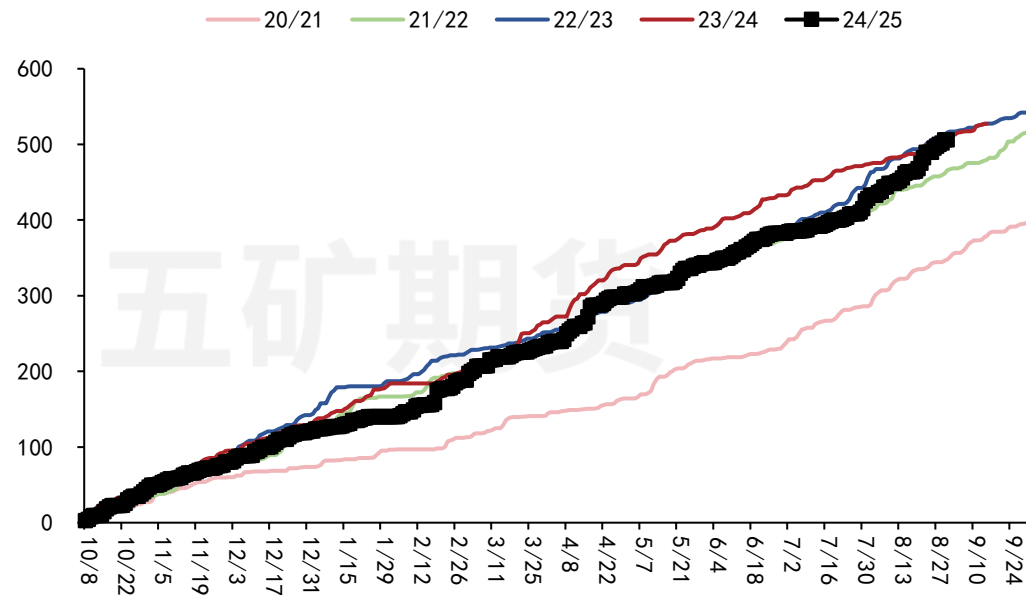
需求端

图35：棕榈油作物年度累积成交（万吨）



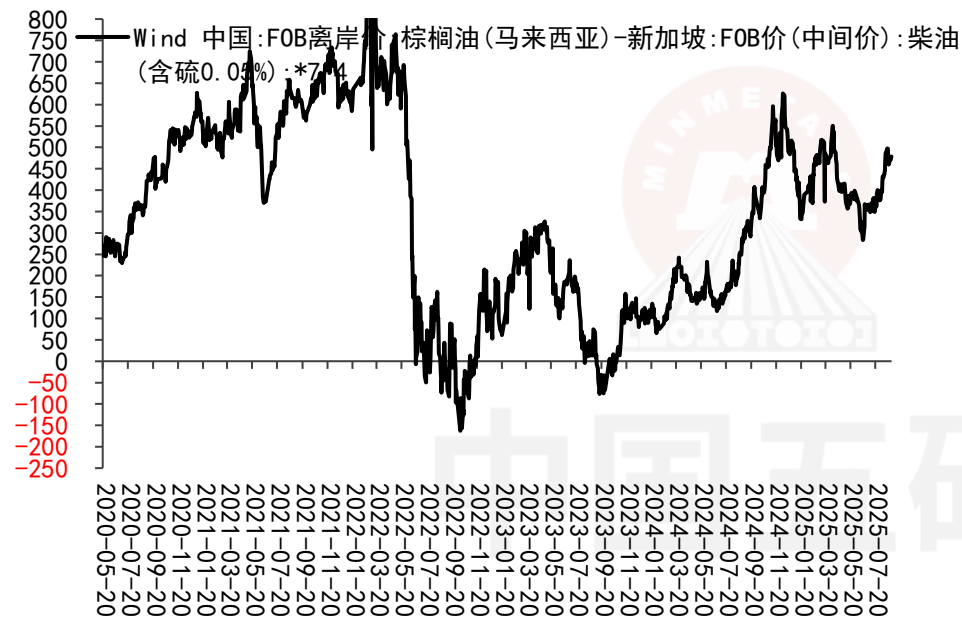
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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。

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