



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

减产季节去库预期推动反弹

油脂月报

2025/12/05

斯小伟（农产品组）

☎ 028-86133280

✉ sxwei@wkqh.cn

👤 从业资格号： F03114441

👤 交易咨询号： Z0022498

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：11月三大油脂前期单边下跌，因马来西亚产量维持较高产量，且高频出口数据不佳。月末止跌反弹，印尼9月数据显示棕榈油环比大幅减产，GAPKI发布数据显示印尼9月出口了220万吨棕榈油，9月出口量低于去年同期的226万吨，亦低于今年8月所出口的348万吨，棕榈油及棕榈仁油产量则为430万吨，环比下降124万吨。棕榈油季节性去库预期引发油脂低位反弹。菜油方面因沿海油厂多数缺籽停机，菜油库存持续去化，不过俄罗斯菜油及澳洲菜籽填补一定空缺，上方空间也承压。豆油则跟随震荡为主。
- ◆ 国际油脂：按往年正常水平产量及国际需求来看，来年一季度棕榈油将会进入快速去库节奏。今年马来西亚、印尼产量均同比偏大，一季度是油脂需求淡季，若此时东南亚棕榈油产量仍维持高位，则预期中的去库可能会反转。不过当前印尼9月产量同环比下滑的数据提振了市场，虽然较为滞后，但去库预期得到稍许强化。
- ◆ 国内油脂：11月油脂现货基差小幅上涨。国内油脂总库存持续去化，油脂供应较充足。大豆压榨量仍较高，豆油产量较大，去库力度不足，菜油库存则因进口较少持续去化，棕榈油库存因进口量低维持稳定，国内油脂总库存维持缓慢下行趋势。
- ◆ 观点小结：今年马来、印尼棕榈油产量超预期压制棕榈油行情表现，11月马棕高频出口数据不佳亦抑制反弹。不过棕榈油短期因供应偏大累库的现实可能会在四季度及明年一季度迎来反转，因为季节性产量下滑，全球需求季节性下滑幅度相对更小。策略上，印尼9月数据显示产量大幅下滑，建议尝试回调做多思路。

油脂基本面评估	估值		驱动		
	基差	利润及生柴价差	马来西亚/印尼棕榈油产量、出口	其他植物油供需	中国、印度、马来、印尼库存
数据	P: 01-20元/吨 Y: 01+260元/吨 OI: 01+260元/吨	近月马棕到港成本9100元/吨，棕榈油现货8720。生柴价差中位。	马棕11月高频出口较差，产量同比增产，但印尼9月同环比减产。	大豆：北美减种植面积，南美正在生长 菜籽：全球菜籽丰产 葵籽：全球葵籽丰产	国内油脂库存较高，印度库存同比略低，马来库存偏高，印尼库存偏低
多空评分	0	+1	0	0	0
简评	基差中性	生柴价差结合库存衡量中性，进口利润偏低	印尼9月环比减产较多，支撑油脂	葵籽全球预计增产300万吨，菜籽增产500万吨	全球棕榈油库存仍处于低水平
小结	今年马来、印尼棕榈油产量超预期压制棕榈油行情表现，11月马棕高频出口数据不佳亦抑制反弹。不过棕榈油短期因供应偏大累库的现实可能会在四季度及明年一季度迎来反转，因为季节性产量下滑，全球需求季节性下滑幅度相对更小。策略上，印尼9月数据显示产量大幅下滑，建议尝试回调做多思路。				

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	尝试回调做多			今年马来、印尼棕榈油产量超预期压制棕榈油行情表现，11月马棕高频出口数据不佳亦抑制反弹。不过棕榈油短期因供应偏大累库的现实可能会在四季度及明年一季度迎来反转，因为季节性产量下滑，全球需求季节性下滑幅度相对更小。策略上，印尼9月数据显示产量大幅下滑，建议尝试回调做多思路。		
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
				11月	9月	11月	9月	11月
期初库存	1. 72	1. 76	2. 32	2. 31	2. 01	2. 36	2. 31	0. 05
产量	17. 85	18. 15	18. 39	19. 71	19. 38	19. 50	19. 50	0. 00
进口	1. 30	1. 24	0. 94	0. 19	0. 74	0. 60	0. 45	0. 15
国内消费	3. 24	3. 30	3. 98	3. 67	4. 16	4. 02	4. 01	0. 01
出口	15. 88	15. 53	15. 36	16. 53	15. 62	16. 10	16. 10	0. 00
期末库存	1. 76	2. 32	2. 31	2. 01	2. 36	2. 34	2. 16	0. 18
库销比	9. 18%	12. 31%	11. 96%	9. 97%	11. 94%	11. 64%	10. 74%	0. 90%

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
				11月	9月	11月	9月	11月
期初库存	5.06	7.31	5.11	4.76	4.76	4.76	4.76	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	22.53	22.40	23.40	23.40	0.00
工业消费	10.50	11.90	13.50	14.75	14.75	15.38	15.38	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	23.47	23.60	24.00	24.00	0.00
期末库存	7.31	5.11	4.76	4.76	4.76	4.86	4.86	0.00
库销比	18.39%	10.82%	10.98%	10.36%	10.35%	10.26%	10.25%	0.01%

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
				11月	9月	11月	9月	11月
期初库存	5.95	5.32	5.84	5.71	5.71	6.28	5.99	0.28
产量	60.01	60.66	64.00	69.80	68.69	70.57	70.87	-0.30
进口	11.65	11.09	10.57	13.82	13.33	12.09	11.94	0.15
国内消费	59.84	59.48	62.89	68.08	67.07	70.04	69.86	0.18
工业消费	12.08	12.68	15.27	15.46	15.15	16.97	16.85	0.12
食用消费	47.70	46.75	47.56	52.54	51.86	52.98	52.94	0.04
出口	12.44	11.74	11.81	14.98	14.67	13.20	13.10	0.10
期末库存	5.32	5.84	5.71	6.28	5.99	5.69	5.84	-0.15
库销比	8.89%	9.82%	9.08%	9.22%	8.94%	8.13%	8.37%	-0.24%

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
				11月	9月	11月	9月	11月
期初库存	3.64	2.52	3.45	3.47	3.50	3.21	3.21	0.00
产量	29.15	33.25	34.33	34.14	34.10	35.01	34.70	0.31
进口	5.11	6.92	7.50	6.94	6.72	7.22	7.13	0.09
国内消费	30.16	32.70	34.29	34.18	33.96	34.67	34.44	0.23
工业消费	8.09	9.26	10.03	9.24	9.24	9.65	9.65	0.00
食用消费	22.03	23.39	24.21	24.88	24.67	24.96	24.74	0.23
出口	5.21	6.54	7.51	7.17	7.15	7.58	7.48	0.10
期末库存	2.52	3.45	3.47	3.21	3.21	3.19	3.12	0.07
库销比	8.36%	10.54%	10.13%	9.38%	9.45%	9.20%	9.07%	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
				11月	9月	11月	9月	11月
收获面积	38.72	42.44	42.98	42.48	42.44	43.62	43.36	0.26
期初库存	7.82	7.34	10.97	11.95	11.99	9.83	10.36	-0.53
产量	76.65	89.86	89.97	86.00	85.73	92.27	90.96	1.31
进口	13.89	20.02	18.26	19.73	20.07	17.23	17.01	0.22
压榨	72.01	82.11	84.53	84.23	84.15	86.24	85.50	0.75
国内消费	76.01	86.43	88.56	87.96	87.93	90.50	89.74	0.76
出口	15.00	19.82	18.69	19.89	19.49	17.50	17.22	0.28
期末库存	7.34	10.97	11.95	9.83	10.36	11.34	11.37	-0.04
库销比	9.66%	10.32%	11.15%	9.12%	9.65%	10.50%	10.63%	-0.14%

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）

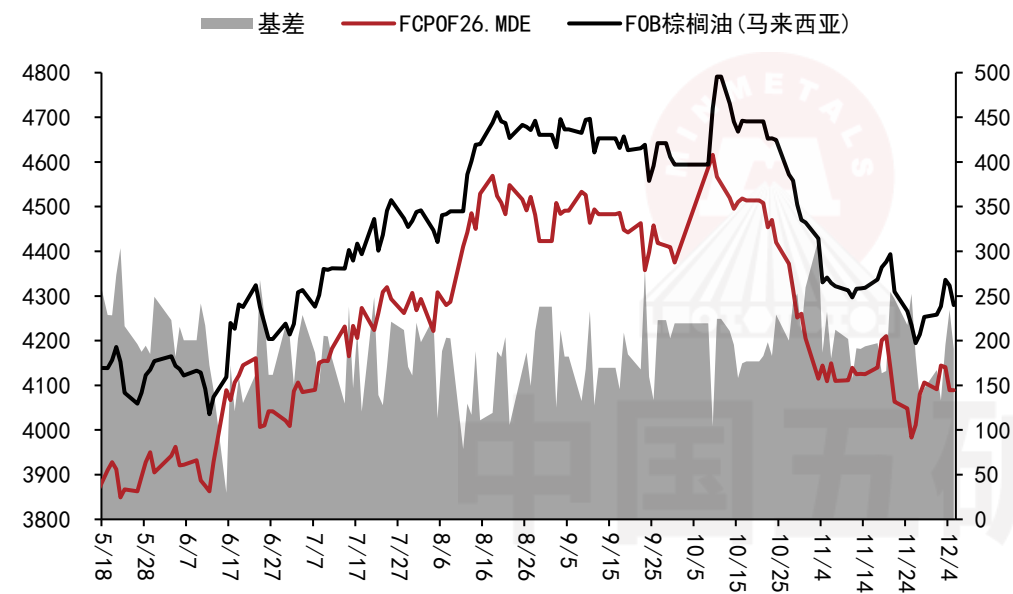
	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				11月	9月	11月	9月	11月
收获面积	8.95	8.60	8.86	8.85	8.85	8.65	8.60	0.05
期初库存	1.78	1.48	1.87	3.23	3.23	1.51	1.50	0.00
产量	14.25	18.85	19.46	19.24	19.24	20.00	20.00	0.00
进口	0.11	0.15	0.28	0.13	0.13	0.15	0.15	0.00
压榨	8.56	9.96	11.03	11.41	11.41	11.30	11.30	0.00
国内消费	9.40	10.67	11.63	11.76	11.76	12.00	12.00	0.00
出口	5.25	7.95	6.75	9.33	9.34	6.70	6.70	0.00
期末库存	1.48	1.87	3.23	1.51	1.50	2.96	2.95	0.00
库销比	10.13%	10.02%	17.58%	7.15%	7.13%	15.82%	15.80%	0.02%

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

02

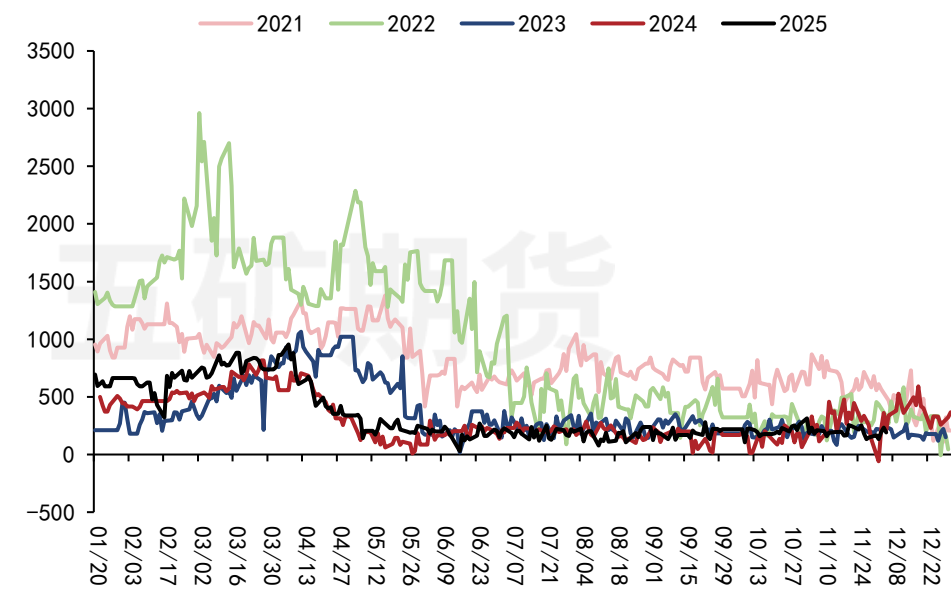
期现市场

图1：马棕FOB-马棕2601（林吉特/吨）



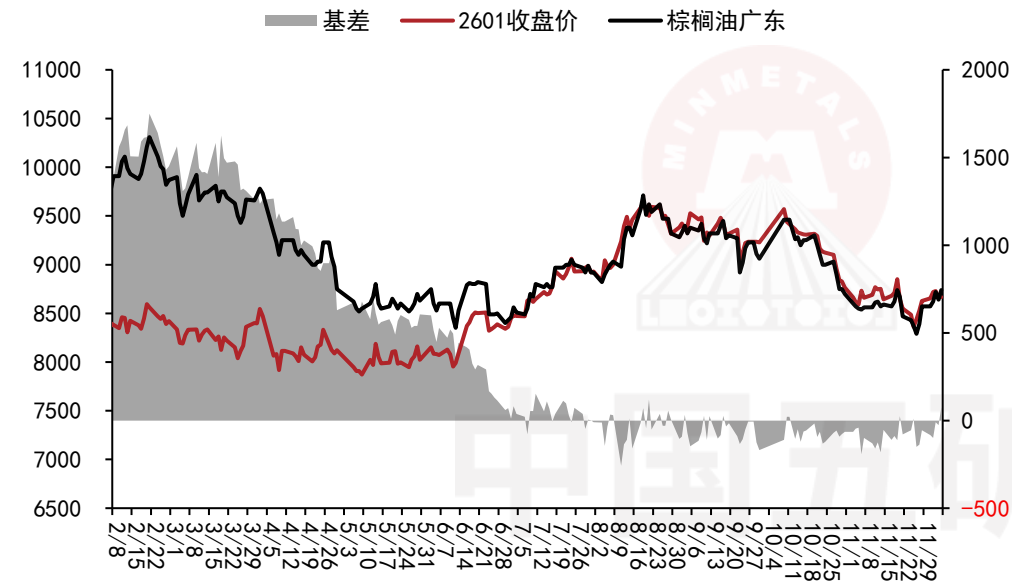
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：马棕01基差季节性（林吉特/吨）



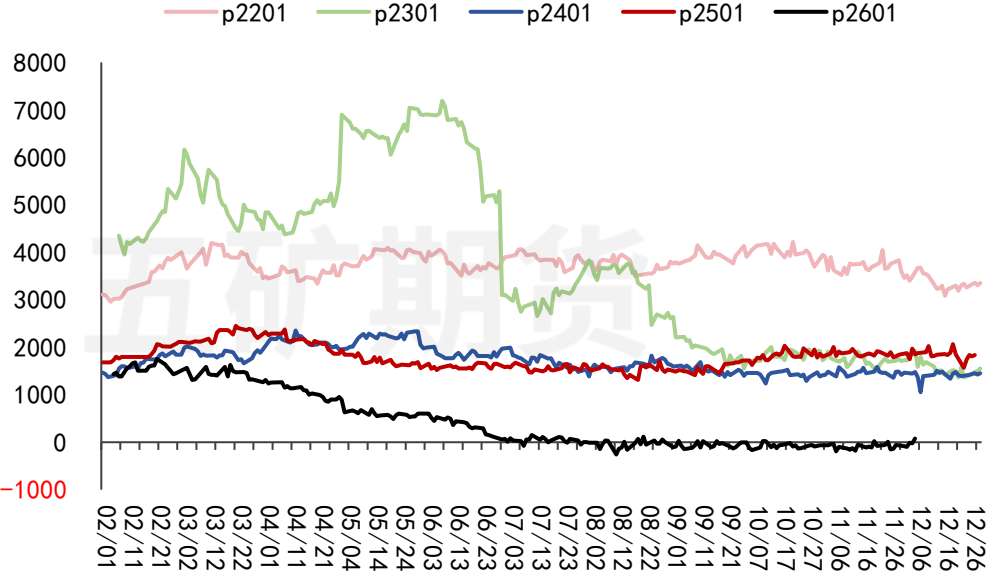
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图3：棕榈油01合约基差（元/吨）



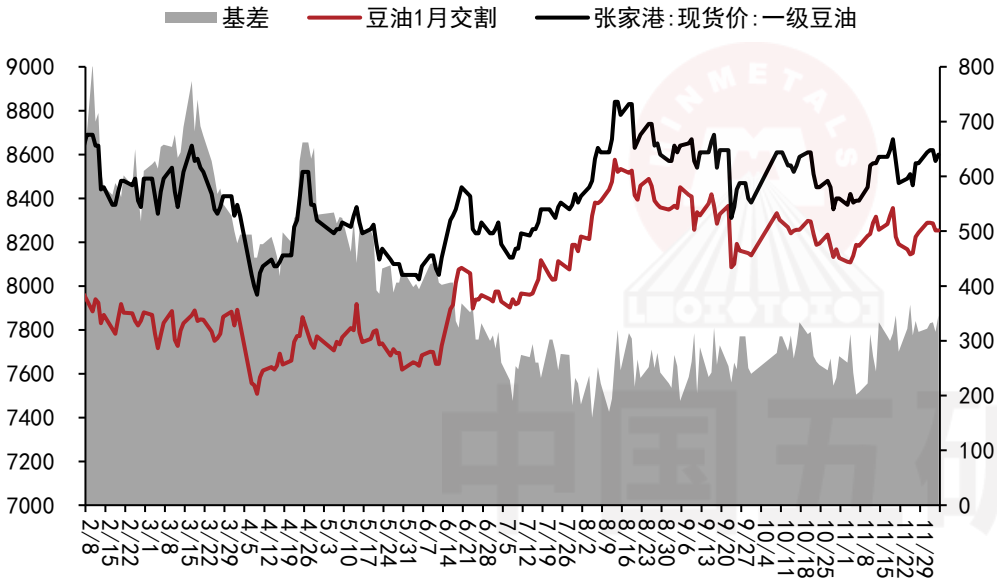
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：棕榈油01合约基差季节性（元/吨）



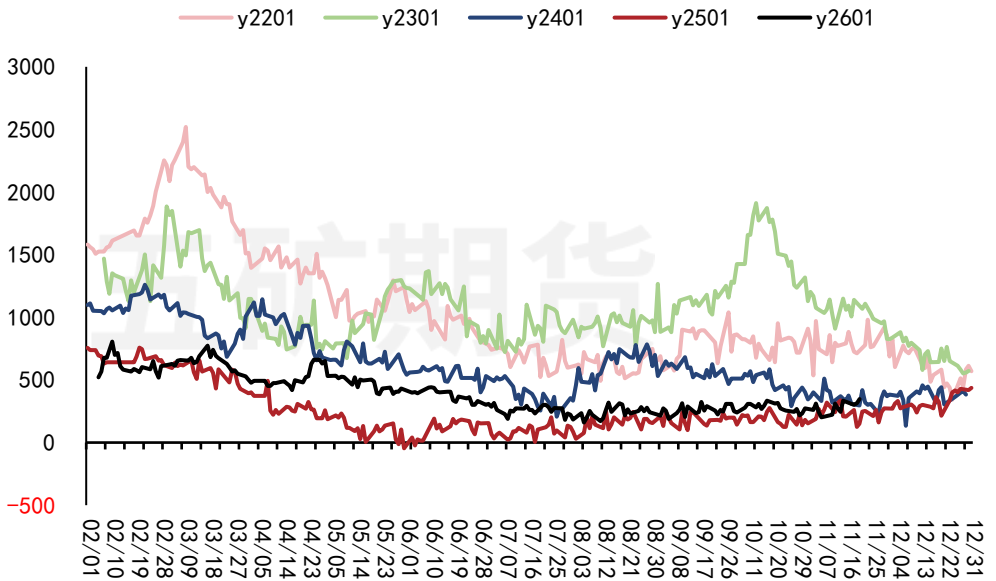
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5：豆油01合约基差（元/吨）



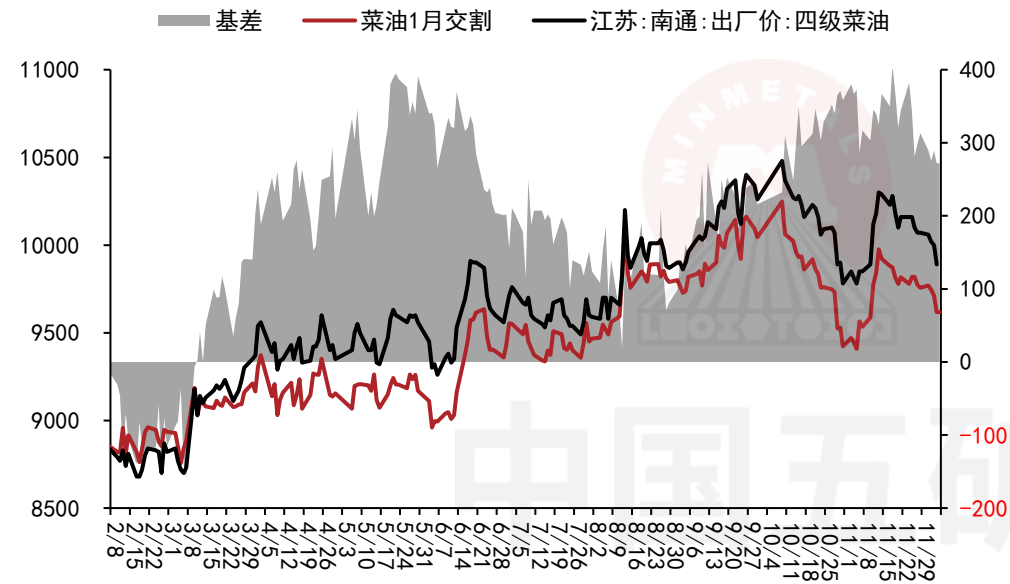
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图6：豆油01合约基差季节性（元/吨）



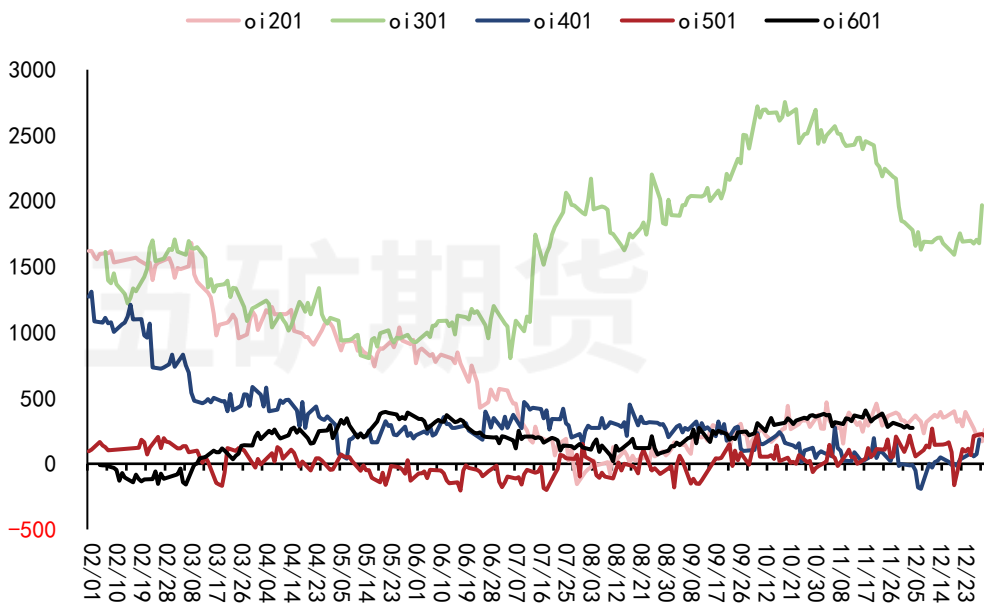
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

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）

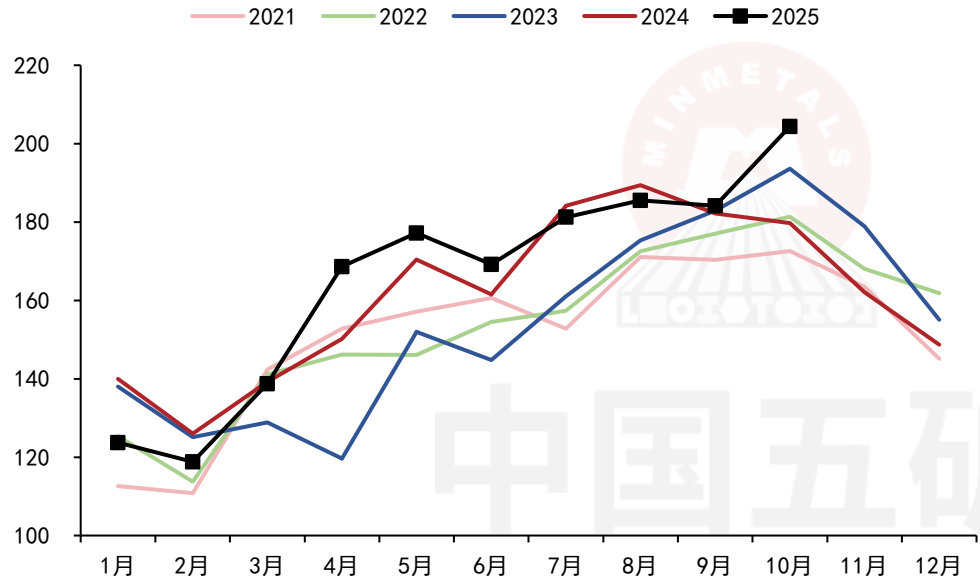


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

03

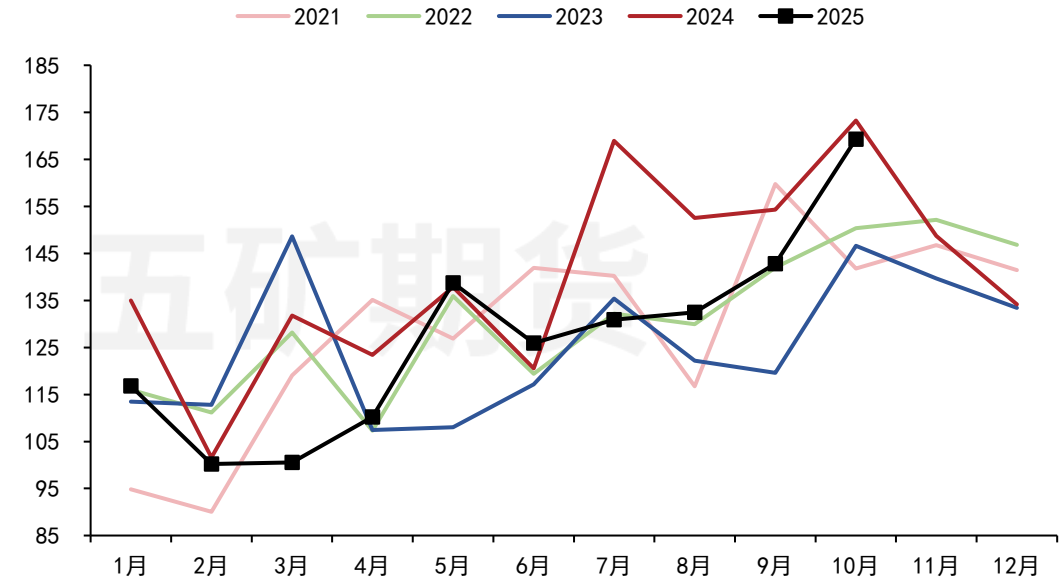
供给端

图9：马棕月度产量（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

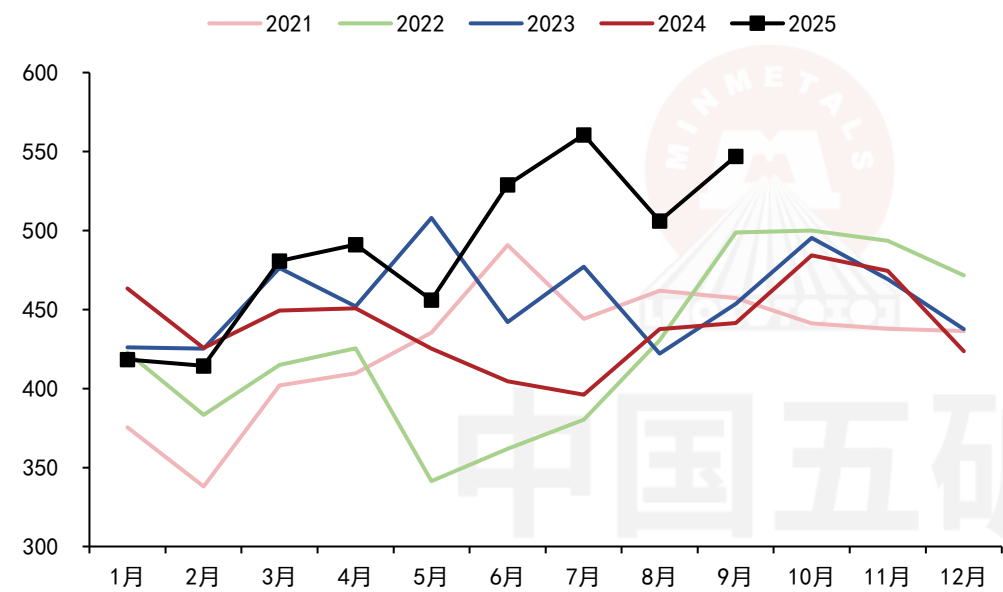
图10：马棕月度出口（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

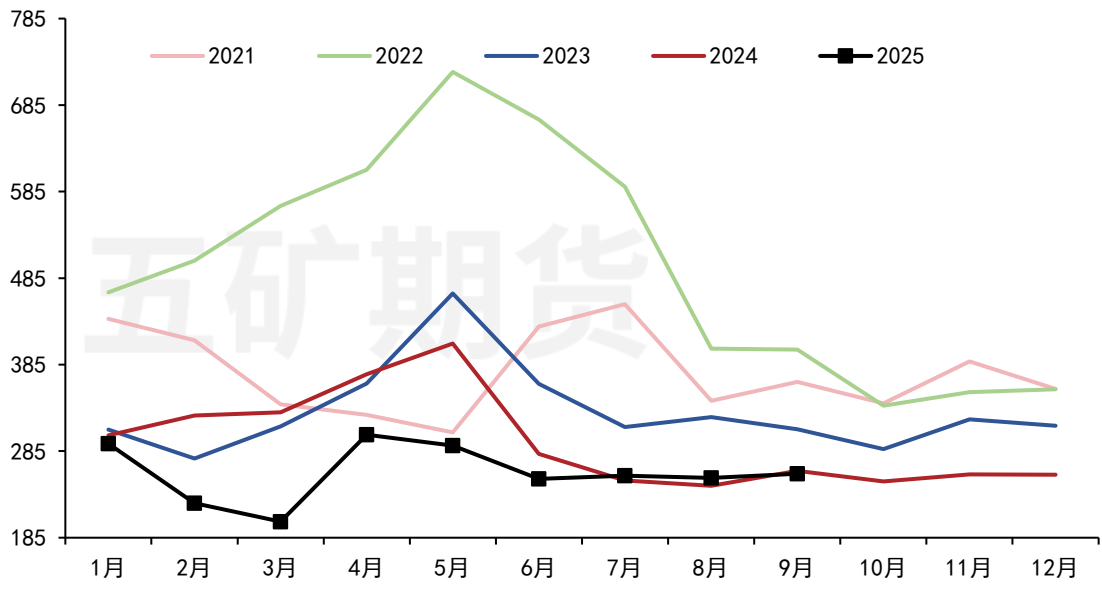
印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油产量及出口

图11：印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油月度产量（万吨）



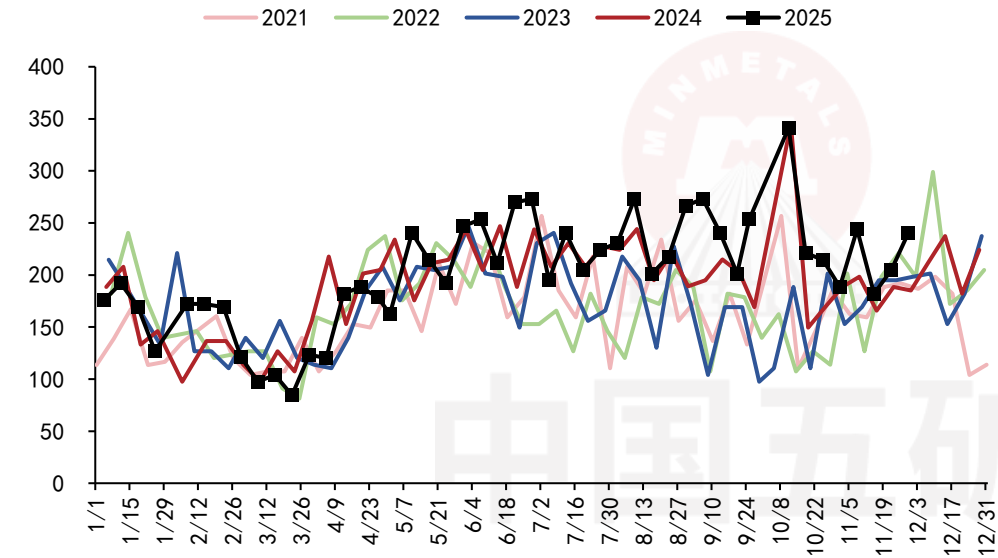
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图12：印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油月度出口（万吨）



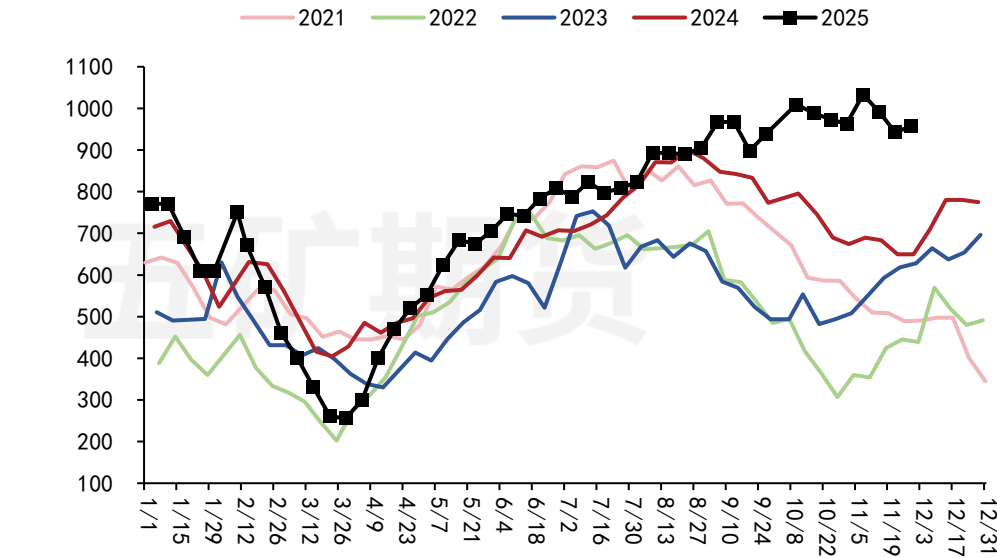
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图13: 大豆周度到港 (万吨)



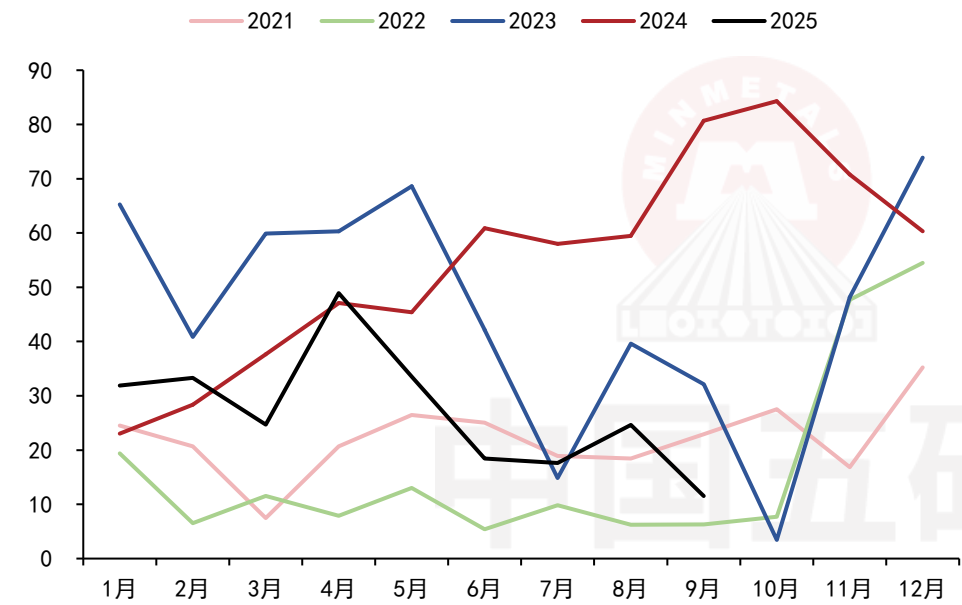
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图14: 大豆港口库存 (万吨)



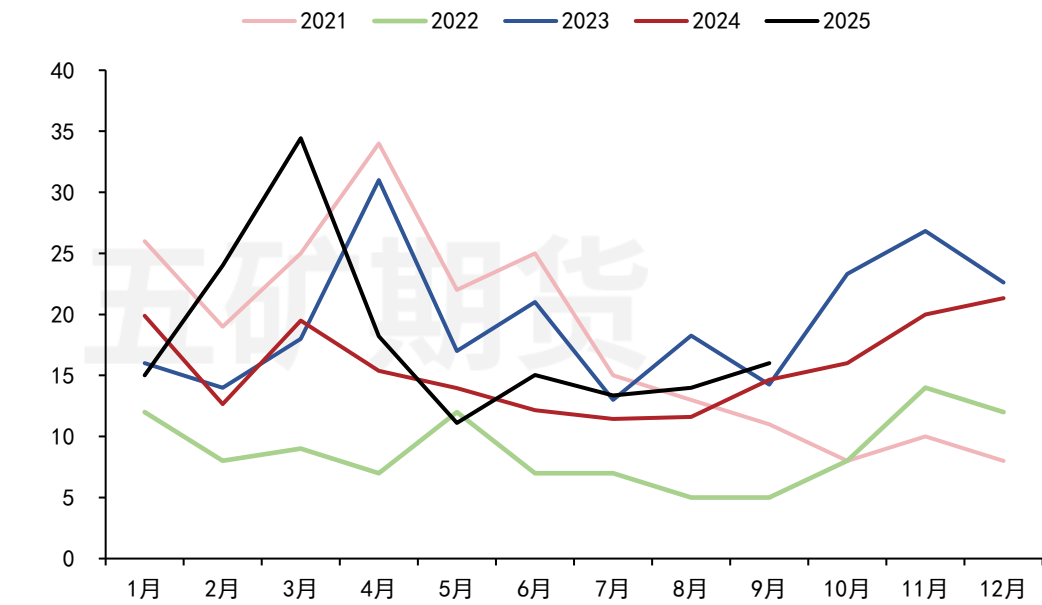
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图15：菜籽月度进口（万吨）



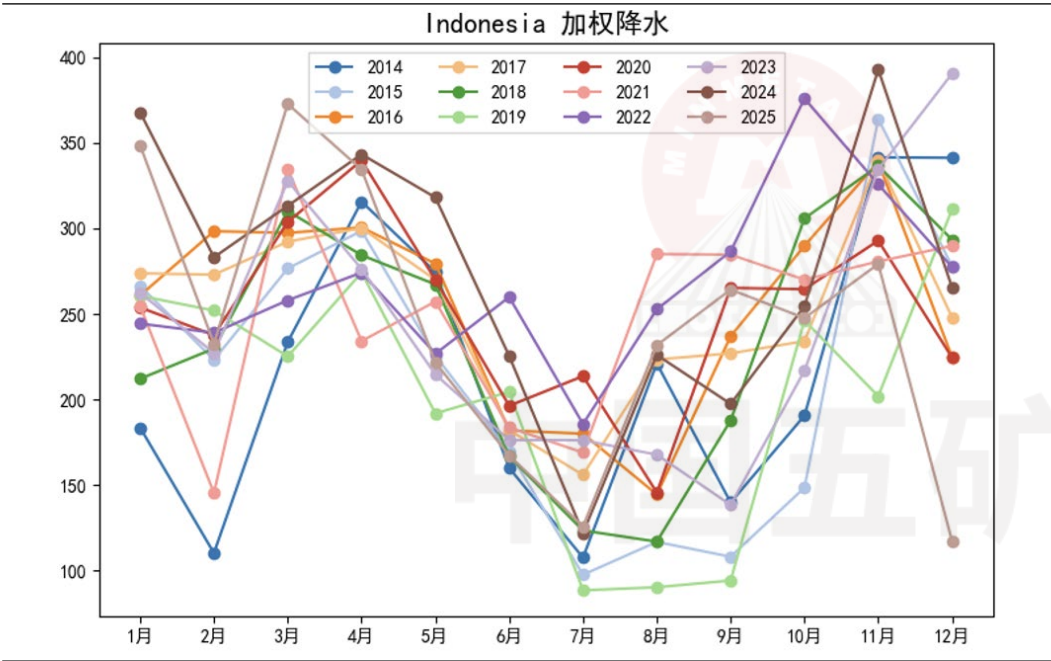
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图16：菜油月度进口（万吨）



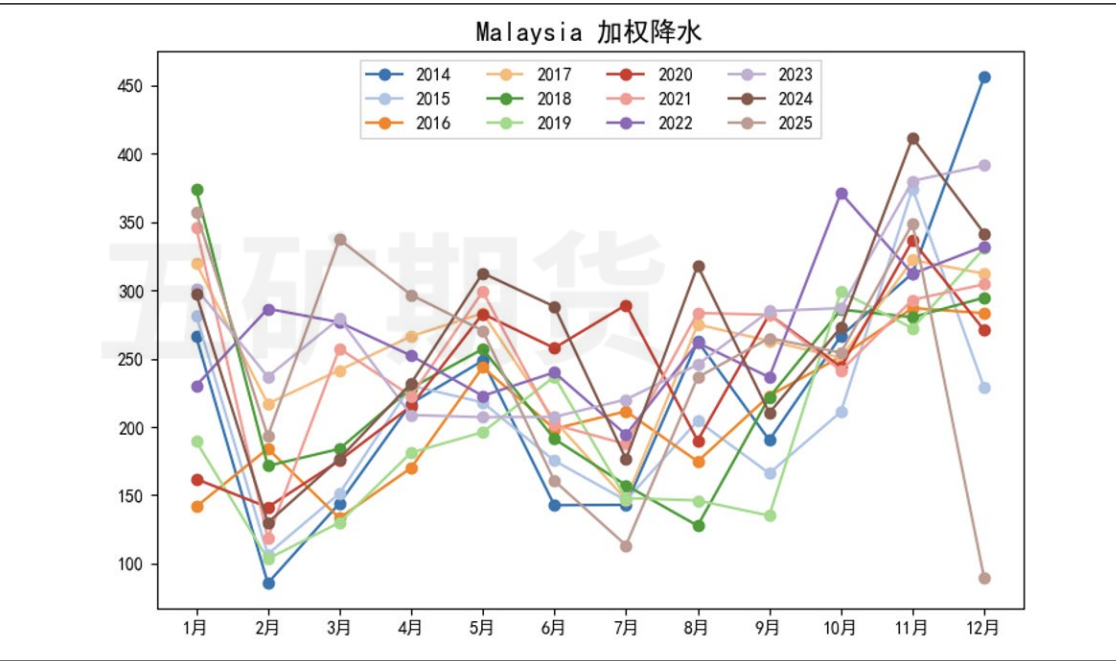
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图17：印尼产区加权降水叠加预报至20251212（mm）



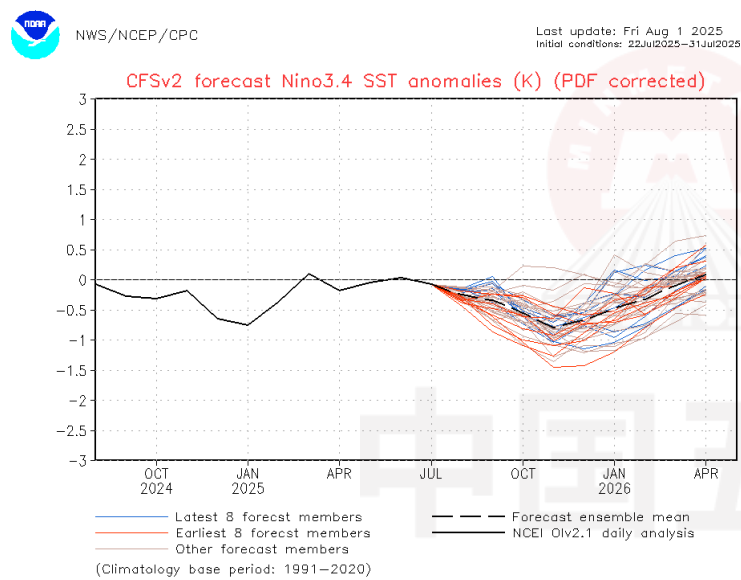
资料来源：MSWEP、五矿期货研究中心

图18：马来西亚产区加权降水叠加预报至20251212（mm）



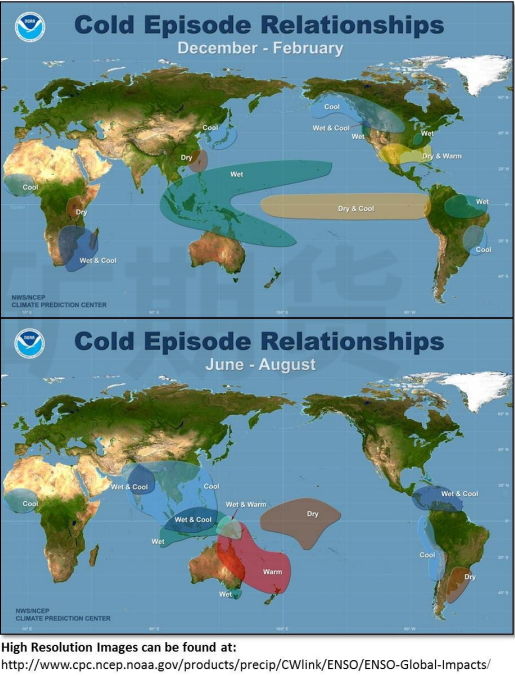
资料来源：MSWEP、五矿期货研究中心

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

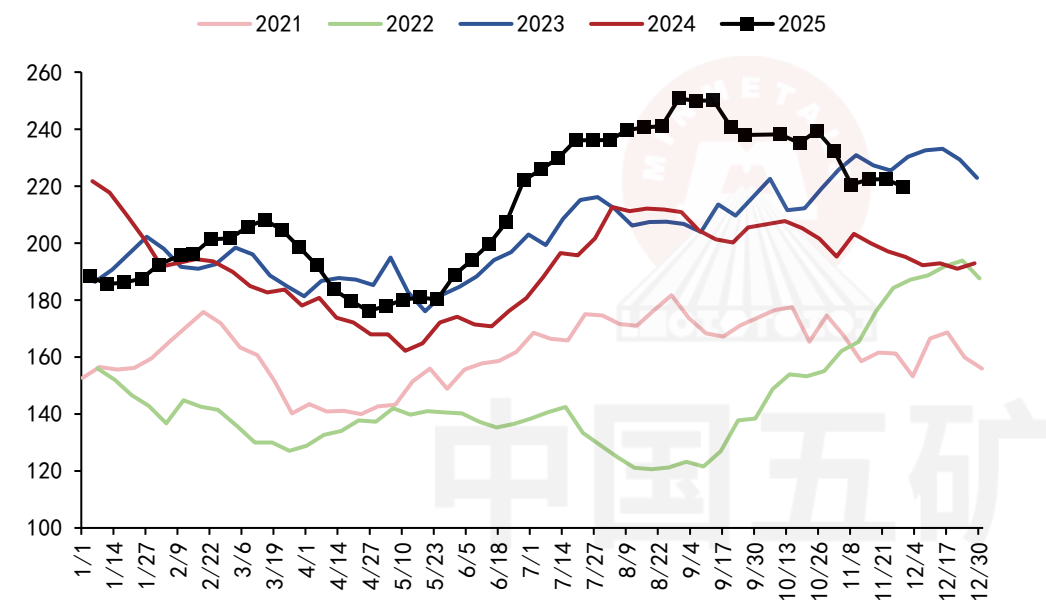


资料来源：NOAA、五矿期货研究中心

04

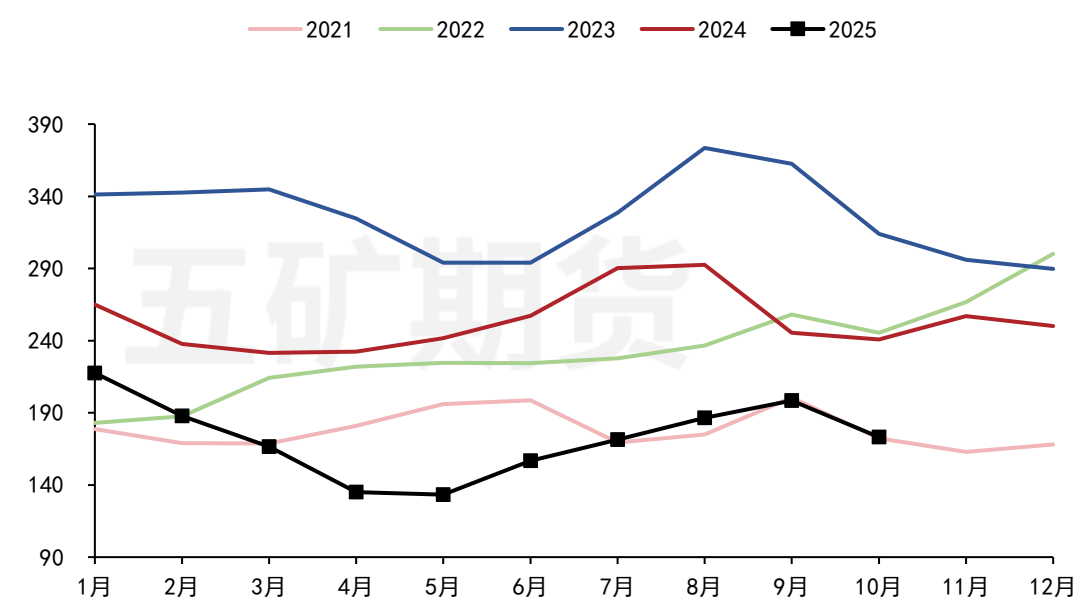
利润库存

图21：国内三大油脂总库存（万吨）



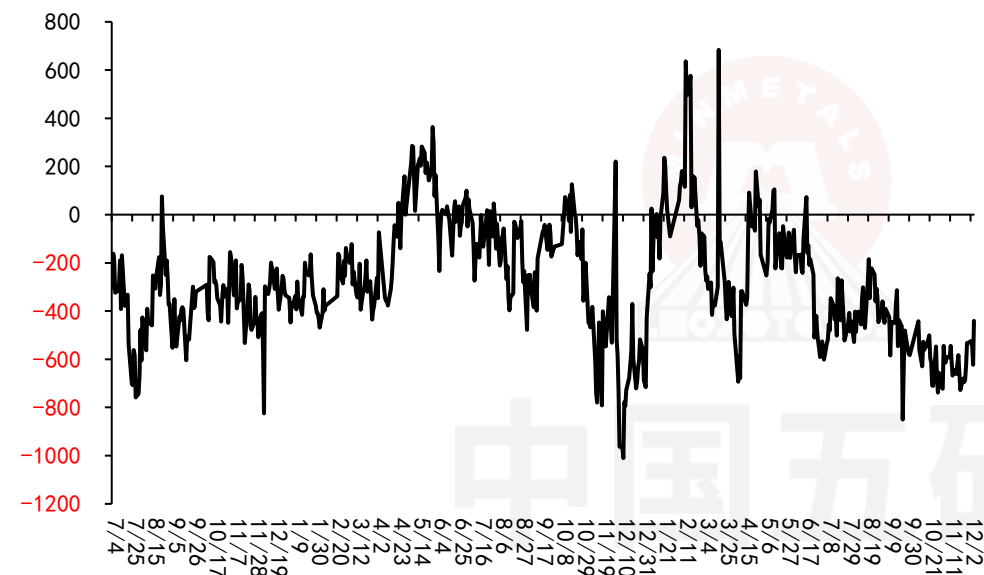
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图22：印度进口植物油库存（万吨）



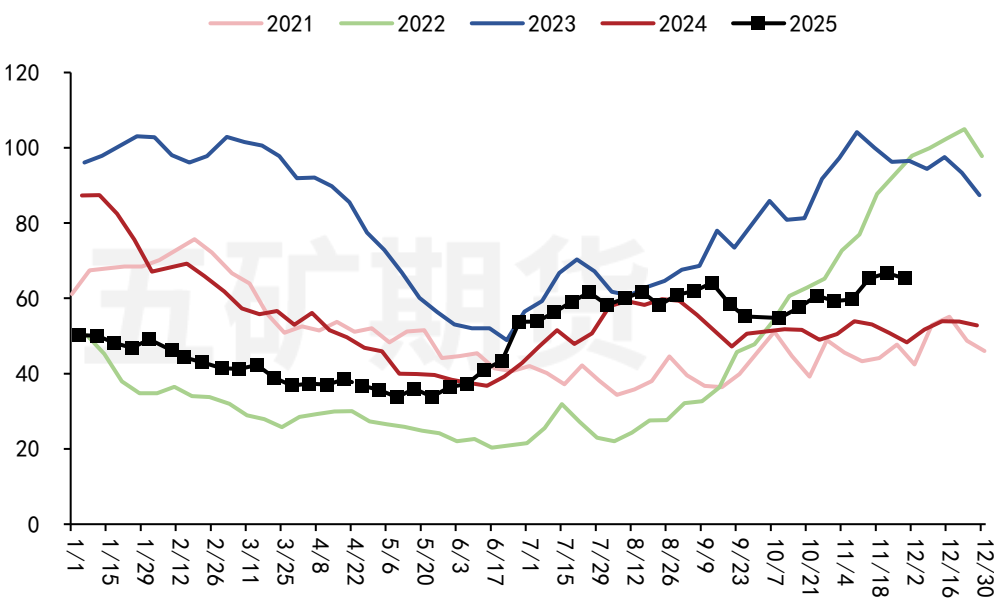
资料来源：SEA、五矿期货研究中心

图23：棕榈油近月进口利润（元/吨）



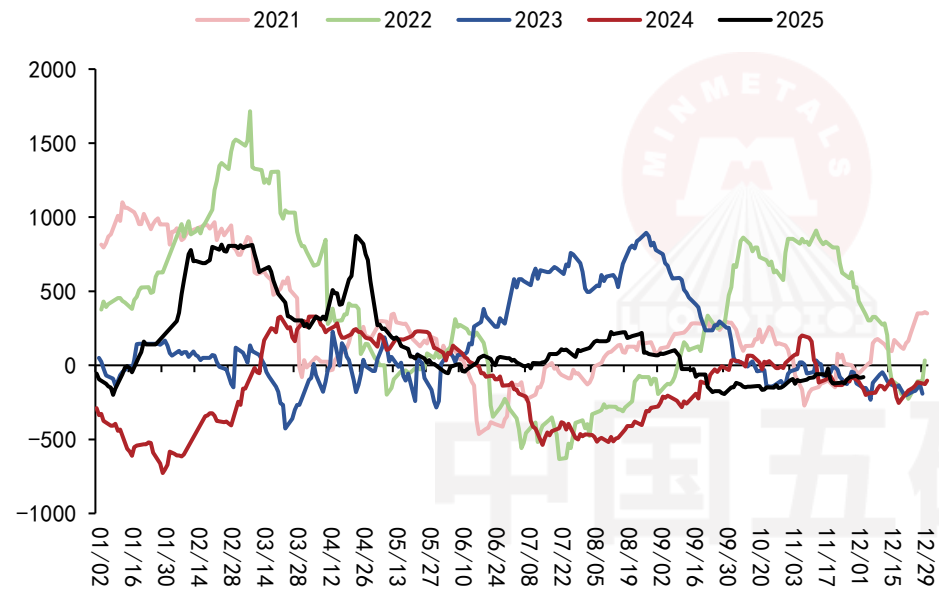
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图24：棕榈油商业库存（万吨）



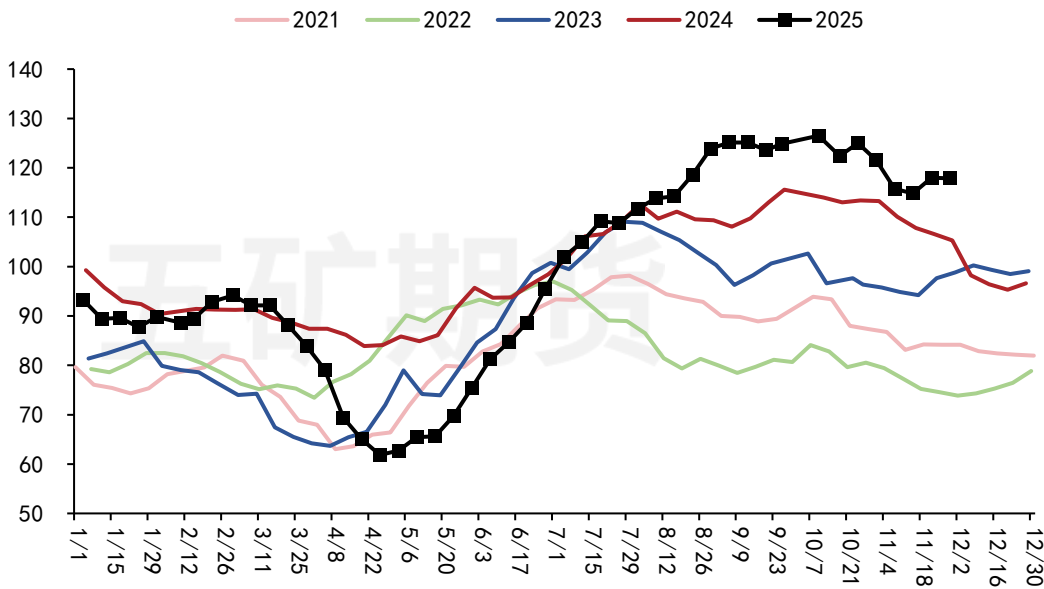
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图25：广东进口大豆现货榨利（元/吨）



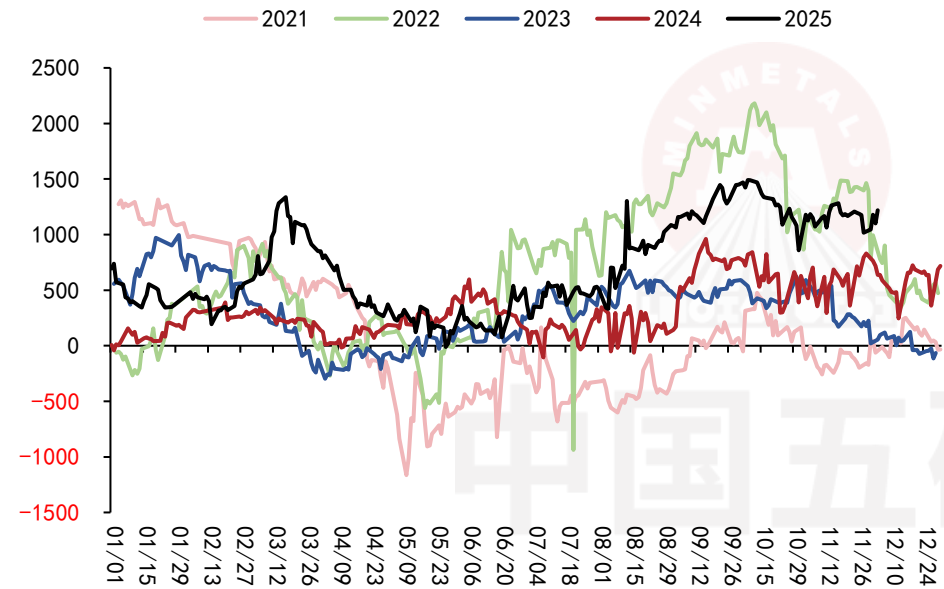
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图26：豆油主要油厂库存（万吨）



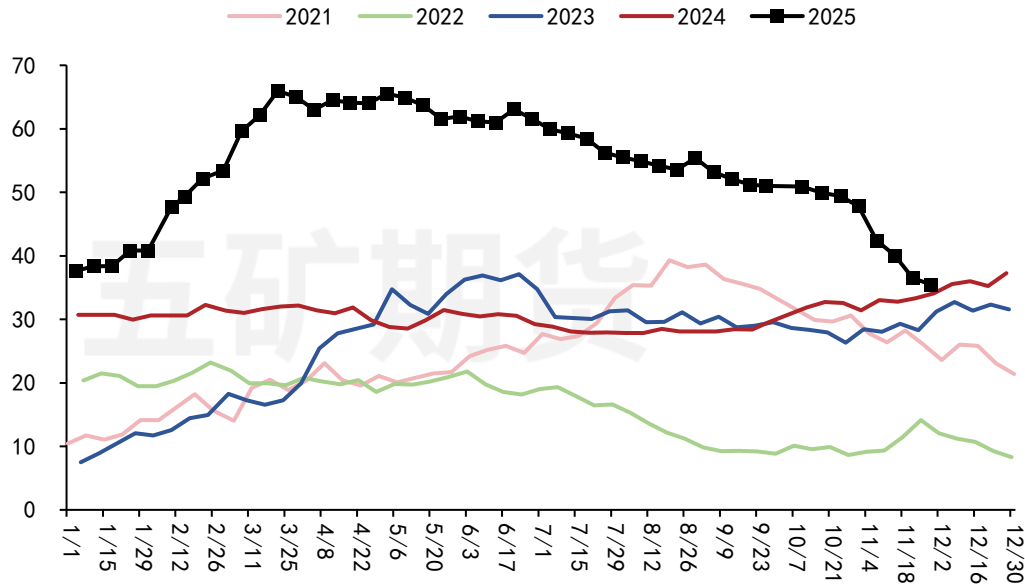
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图27：菜籽沿海现货平均榨利（元/吨）



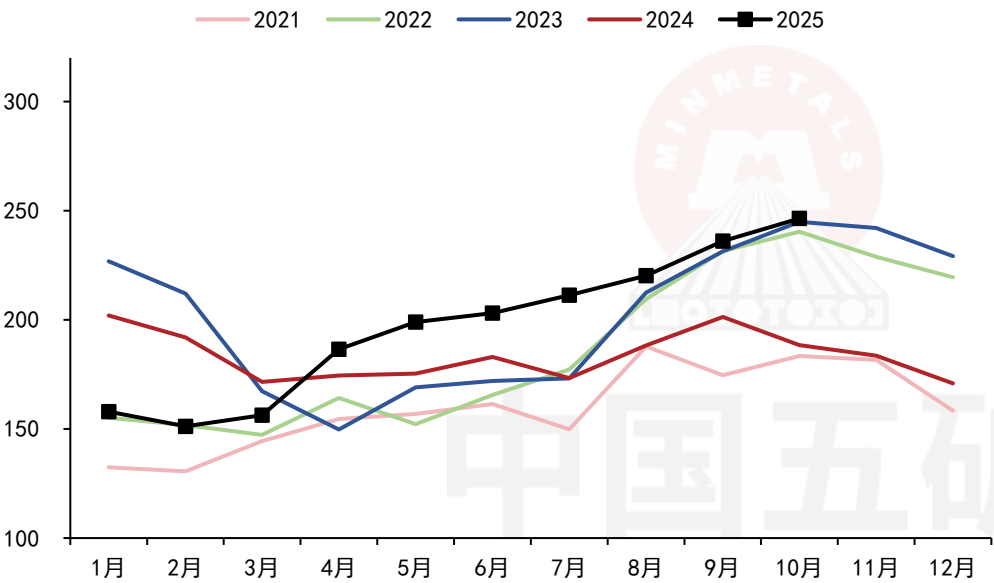
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图28：华东菜油商业库存（万吨）



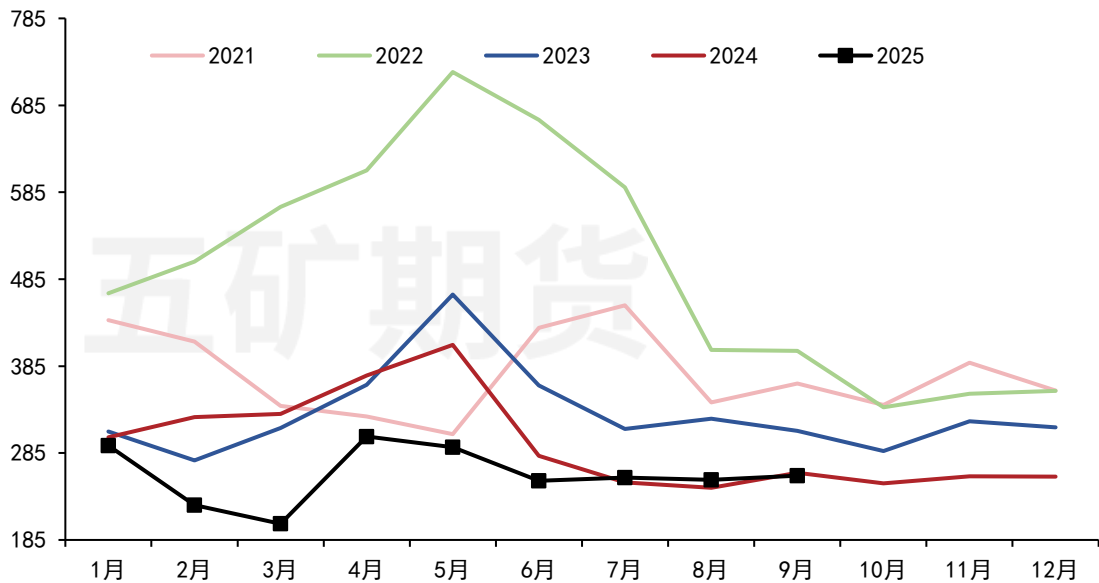
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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

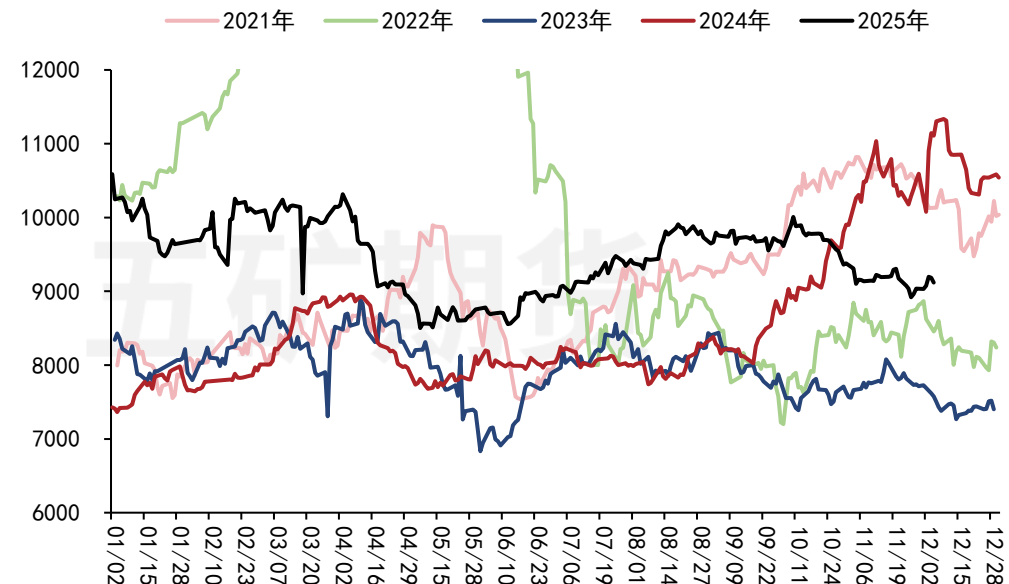
成本端

图31：马来西亚棕榈鲜果串参考价（林吉特/吨）



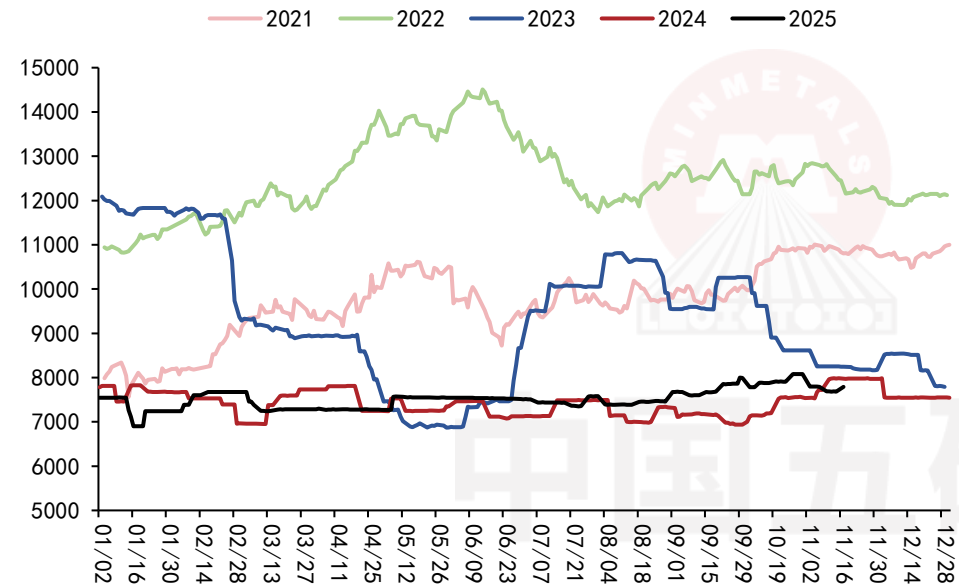
资料来源：WIND、MPOB、五矿期货研究中心

图32：马来西亚棕榈油进口成本价（元/吨）



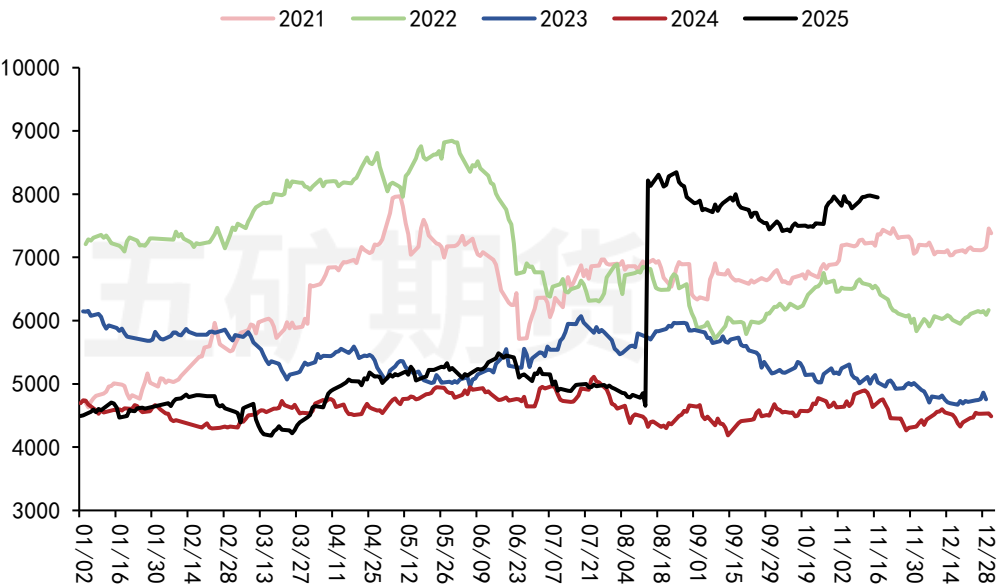
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

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)

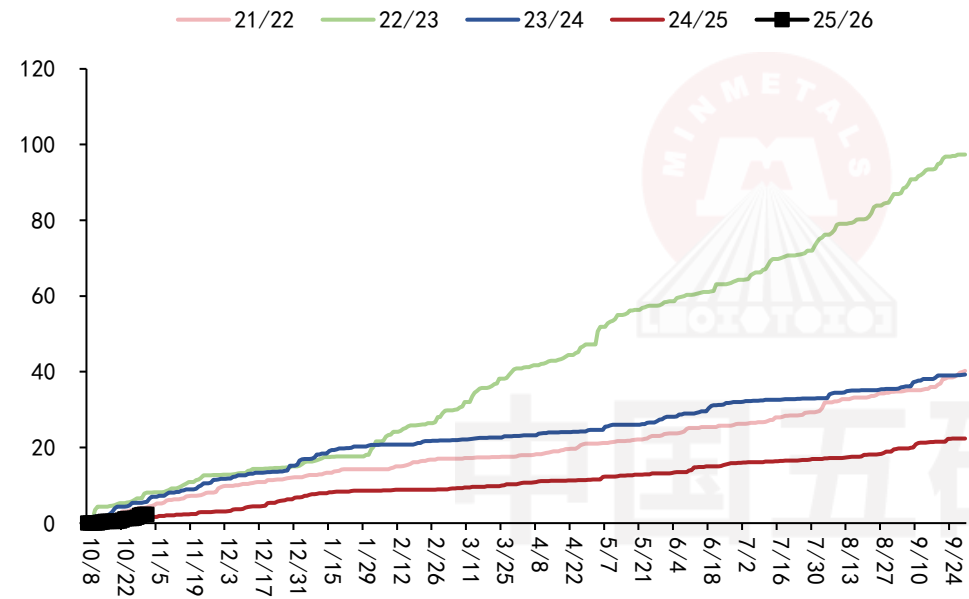


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

06

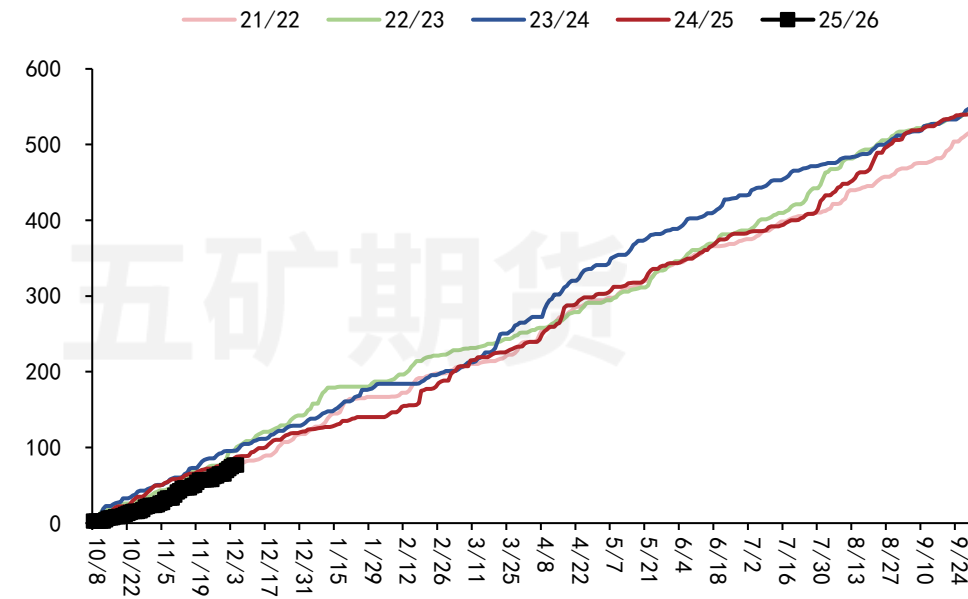
需求端

图35：棕榈油作物年度累积成交（万吨）



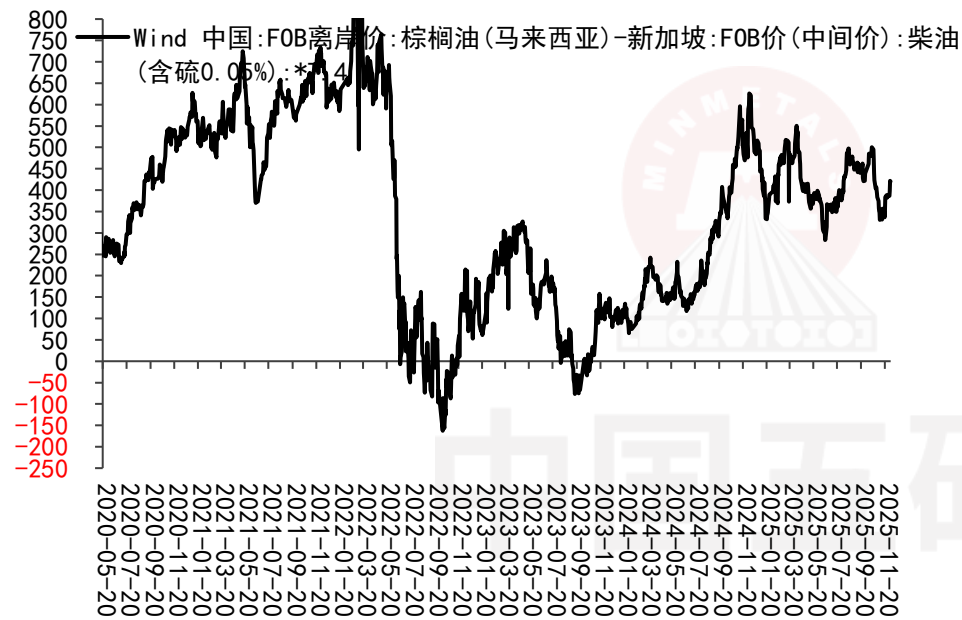
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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层



五矿期货微服务公众号



五矿期货扫码一键开户