



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

高价棕榈油抑制需求

油脂周报

2025/03/01



王俊 (农产品组)

✉ wangja@wkqh.cn

👤 从业资格号: F0273729

👤 交易咨询号: Z0002942

斯小伟 (联系人)

☎ 028-86133280

✉ sixiaowei@wkqh.cn

👤 从业资格号: F03114441

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

周度评估及策略推荐



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO., LTD

- ◆ 马棕：本周棕榈油高频数据一般，ITS及AMPSEC预估马棕2月前25日出口环比下降8.5%-11%，产量方面机构数据劈叉，SPPOMA预估2月前20日产量环增8.57%，其他机构则预估环比下降5.7%-8%。需求国方面中国、印度的总体油脂库存不低，高价棕榈油在中国已被压缩至刚需，棕榈油的消费受到抑制。总体来看马来西亚、印尼的季节性产量处于偏低位置，需求国的刚需或导致3、4月棕榈油产地库存或处于稳定略增趋势，但在5月以后随着产量进一步上行，产地将会进入累库，棕榈油价格也倾向回落。
- ◆ 国际油脂：马来西亚政府推迟了B20计划，因担忧棕榈油供应紧张。美国方面EPA新署长表示将在2025年削减上百亿美元支出，生物燃料或受影响。下周二美国将对加拿大商品征收25%关税，菜油出口美国预计受影响。总体来看，2025年油脂需求端除印尼B40政策外，预计美国、巴西及马来西亚的生物燃料政策都有一定折扣。
- ◆ 国内油脂：国内油脂现货成交较弱，棕榈油表观消费偏低，基差连续下行，菜油、豆油表观消费偏好，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，豆油、棕榈油库存低于去年。棕榈油进口量预计维持刚需，表观消费低迷，后续库存预计稳定，大豆压榨量预计环比下降，豆油预计持续去库。菜油按到港压榨及消费来看预计库存持平趋势，原料库存因到港预期下降可能回落。
- ◆ 观点小结：油脂因棕榈油产地供应仍处低位、销区前期进口较少近期有可能恢复采购而近月合约偏强的逻辑已经兑现，高价油脂已经抑制了印度、巴西等地的需求，油脂或进入震荡趋势。中期则受新作油脂恢复性增产及美国生物柴油需求总量削减的疑虑影响偏空。

基本面评估

油脂基本面评估	估值		驱动		
	基差	进口利润及生柴价差	马棕供需	大豆供需	中国、印度库存
数据	P: 05+760元/吨 Y: 05+520元/吨 OI: 05+30元/吨	近月马棕到港成本9989元/吨，棕榈油现货9840。生柴价差高位。	ITS及AMPSEC预估马棕2月前25日出口环比下降8.5%-11%，产量方面机构数据劈叉，SPPOMA预估2月前20日产量环增8.57%，其他机构则预估环比下降5.7%-8%。	北美减种植面积，南美丰产	国内油脂库存中性，印度库存同比中性
多空评分	0	-1	0	0	0
简评	棕榈油基差连续回落	绝对估值高	马棕库存预计低位	大豆宽松，豆油则不一定	印度、中国目前刚需购买
小结	油脂因棕榈油产地供应仍处低位、销区前期进口较少近期有可能恢复采购而近月合约偏强的逻辑已经兑现，高价油脂已经抑制了印度、巴西等地的需求，油脂或进入震荡趋势。中期则受新作油脂恢复性增产及美国生物柴油需求总量削减的疑虑影响偏空。				

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，中期棕榈油偏空			油脂因棕榈油产地供应仍处低位、销区前期进口较少近期有可能恢复采购而近月合约偏强的逻辑已经兑现，高价油脂已经抑制了印度、巴西等地的需求，油脂或进入震荡趋势。中期则受新作油脂恢复性增产及美国生物柴油需求总量削减的疑虑影响偏空。		
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）

	20/21	21/22	22/23	23/24		24/25*		变动
				2月	1月	2月	1月	2月
期初库存	1.72	1.76	2.32	2.31	2.31	2.01	2.01	0.00
产量	17.85	18.15	18.39	19.71	19.71	19.20	19.30	-0.10
进口	1.30	1.24	0.94	0.19	0.19	0.25	0.25	0.00
国内消费	3.24	3.30	3.98	3.67	3.67	3.72	3.72	0.00
出口	15.88	15.53	15.36	16.53	16.53	15.80	15.90	-0.10
期末库存	1.76	2.32	2.31	2.01	2.01	1.95	1.95	0.00
库销比	9.18%	12.31%	11.96%	9.97%	9.97%	9.99%	9.94%	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）

	20/21	21/22	22/23	23/24		24/25*		变动
				2月	1月	2月	1月	2月
期初库存	4.58	5.06	7.31	5.11	5.11	4.76	4.76	0.00
产量	43.50	42.00	45.00	43.00	43.00	46.50	46.50	0.00
进口	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
国内消费	15.70	17.43	19.13	21.08	21.08	22.33	22.33	0.00
工业消费	9.20	10.50	11.90	13.50	13.50	14.50	14.50	0.00
食用消费	6.23	6.65	6.95	7.30	7.30	7.55	7.55	0.00
出口	27.32	22.32	28.08	22.27	22.27	24.00	24.20	-0.20
期末库存	5.06	7.31	5.11	4.76	4.76	4.94	4.74	0.20
库销比	11.75%	18.39%	10.82%	10.98%	10.98%	10.65%	10.18%	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）

	20/21	21/22	22/23	23/24		24/25*		变动
				2月	1月	2月	1月	2月
期初库存	5.68	5.94	5.14	5.05	5.05	5.40	5.35	0.05
产量	60.06	60.05	59.67	62.80	62.80	66.37	66.25	0.12
进口	11.81	11.44	10.89	10.58	10.58	12.13	12.13	0.00
国内消费	59.01	59.86	58.90	61.22	61.21	65.94	65.74	0.20
工业消费	11.40	12.08	13.08	14.42	14.42	15.95	15.75	0.20
食用消费	47.53	47.72	45.76	46.74	46.74	49.93	49.93	0.00
出口	12.60	12.43	11.75	11.82	11.87	12.85	12.88	-0.03
期末库存	5.94	5.14	5.05	5.40	5.35	5.11	5.11	0.00
库销比	10.07%	8.59%	8.58%	8.82%	8.74%	7.75%	7.78%	0.00

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）

	20/21	21/22	22/23	23/24	23/24	24/25*	24/25*	变动
				2月	1月	2月	1月	2月
期初库存	2. 86	3. 61	2. 49	42. 90	3. 50	3. 61	3. 61	0. 00
产量	29. 44	29. 17	33. 25	10. 84	34. 47	34. 13	34. 11	0. 02
进口	6. 33	5. 08	6. 88	89. 39	7. 54	7. 57	7. 57	0. 00
国内消费	28. 60	30. 16	32. 58	18. 17	34. 49	34. 87	34. 85	0. 02
工业消费	8. 08	8. 09	9. 15	84. 63	10. 03	10. 22	10. 22	0. 00
食用消费	20. 46	22. 02	23. 38	88. 68	24. 41	24. 60	24. 58	0. 02
出口	6. 42	5. 21	6. 54	18. 88	7. 41	7. 71	7. 71	0. 00
期末库存	3. 61	2. 49	3. 50	10. 83	3. 61	2. 73	2. 73	0. 00
库销比	12. 63%	8. 25%	10. 74%	59. 60%	10. 46%	7. 84%	7. 84%	0. 00

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

中国五矿

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

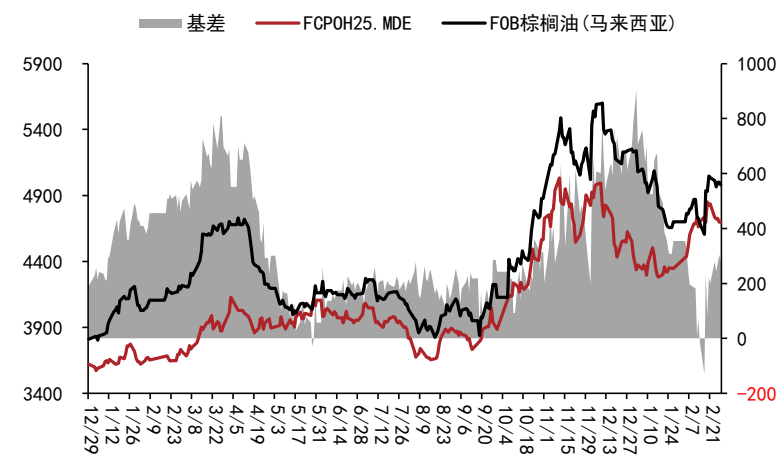
加拿大菜籽供需平衡表（百万公顷、百万吨）								
	20/21	21/22	22/23	23/24		24/25*		变动
				2月	1月	2月	1月	2月
收获面积	8.33	8.95	8.60	8.86	8.86	8.85	8.85	0.00
期初库存	3.44	1.78	1.48	1.86	1.86	2.75	2.75	0.00
产量	19.49	14.25	18.85	19.19	19.19	18.80	18.80	0.00
进口	0.13	0.11	0.15	0.28	0.28	0.10	0.10	0.00
压榨	10.43	8.56	9.96	11.03	11.03	12.00	12.00	0.00
国内消费	10.78	9.40	10.67	11.83	11.83	12.69	12.69	0.00
出口	10.49	5.25	7.95	6.75	6.75	7.25	7.25	0.00
期末库存	1.78	1.48	1.86	2.75	2.75	1.71	1.71	0.00
库销比	8.35%	10.11%	9.98%	14.79%	14.79%	8.55%	8.55%	0.00
资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心								

02

期现市场

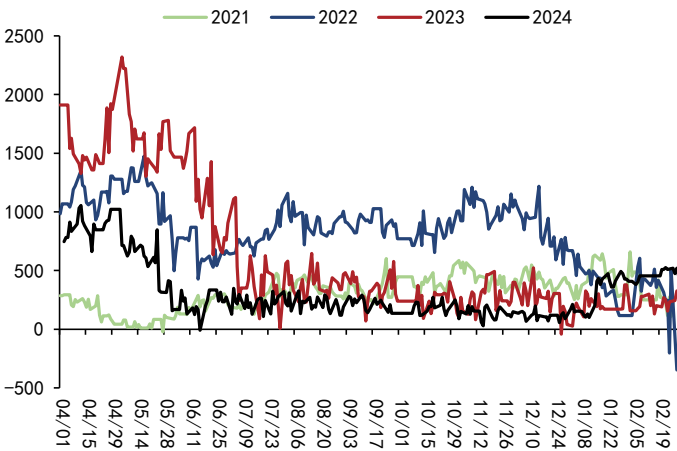
马来棕榈油期限结构

图1：马棕FOB-马棕2503（林吉特/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

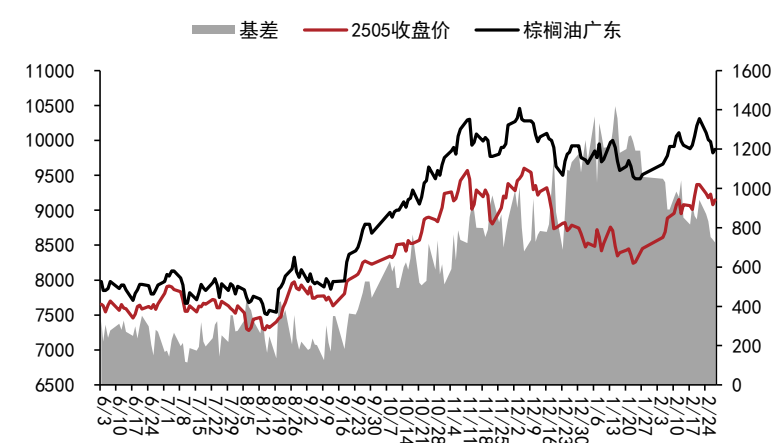
图2：马棕03基差季节性（林吉特/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

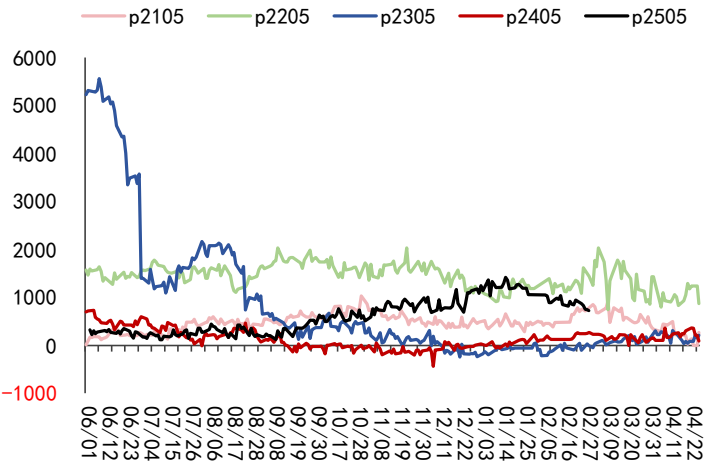
棕榈油期现结构

图3：棕榈油05合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

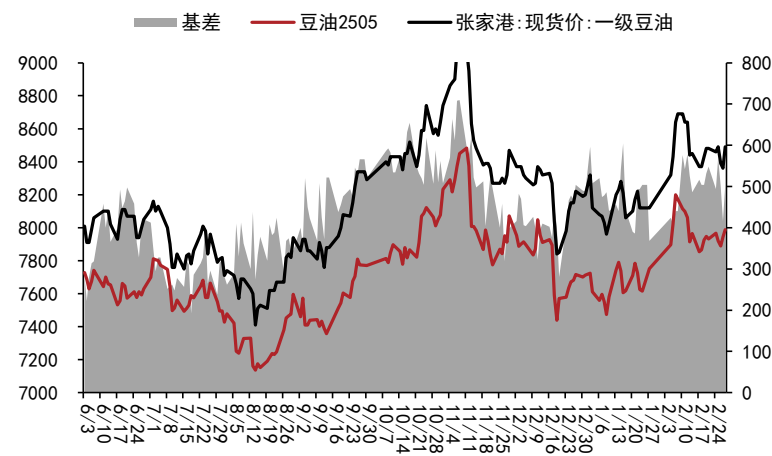
图4：棕榈油05合约基差季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

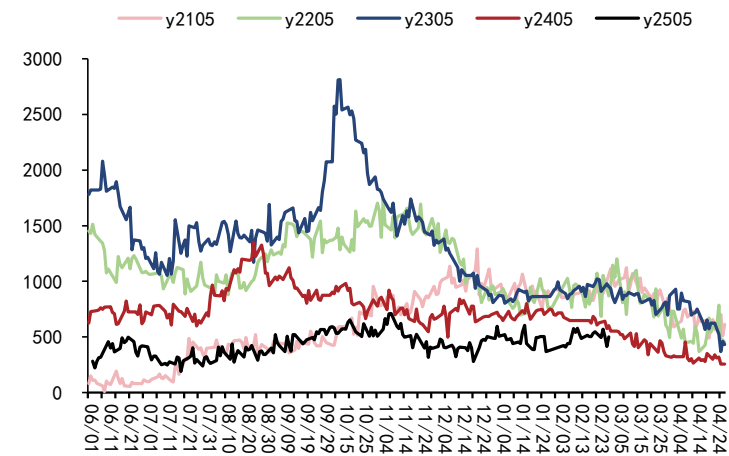
豆油期现结构

图5：豆油05合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

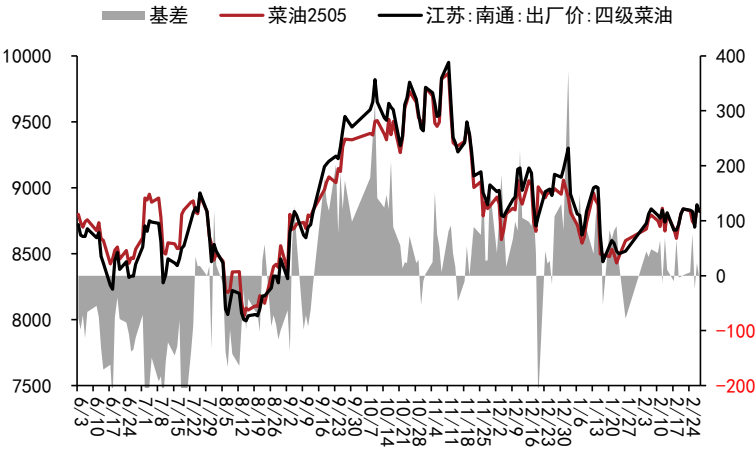
图6：豆油05合约基差季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

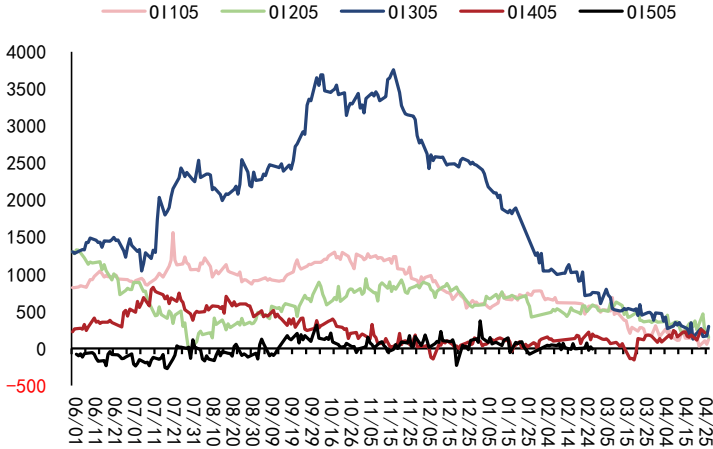
菜籽油期现结构

图7：菜籽油05合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：菜籽油05合约基差季节性（元/吨）



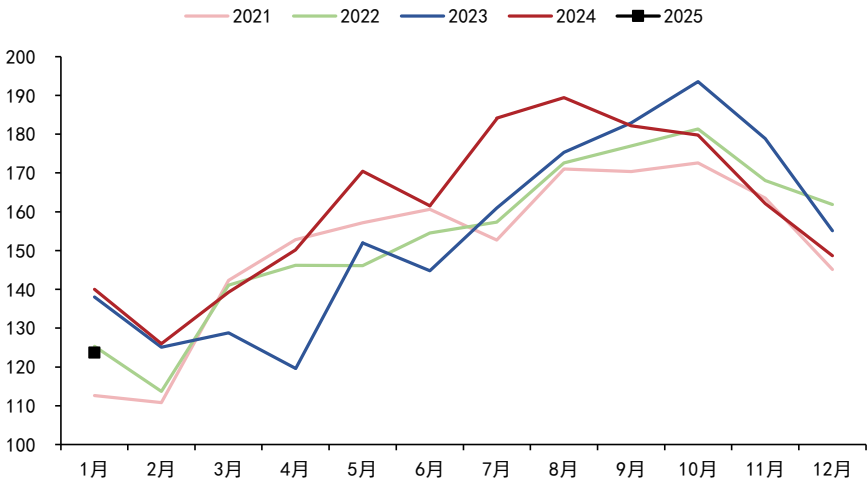
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

03

供给端

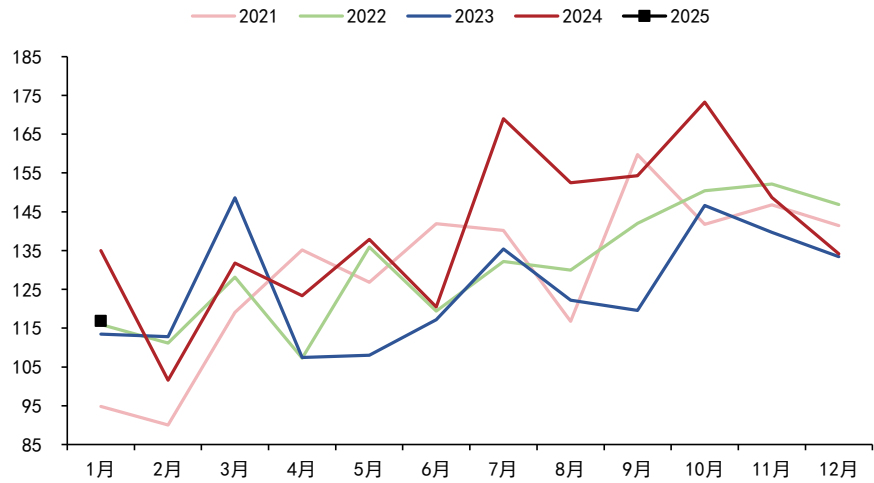
马棕产量及出口

图9：马棕月度产量（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

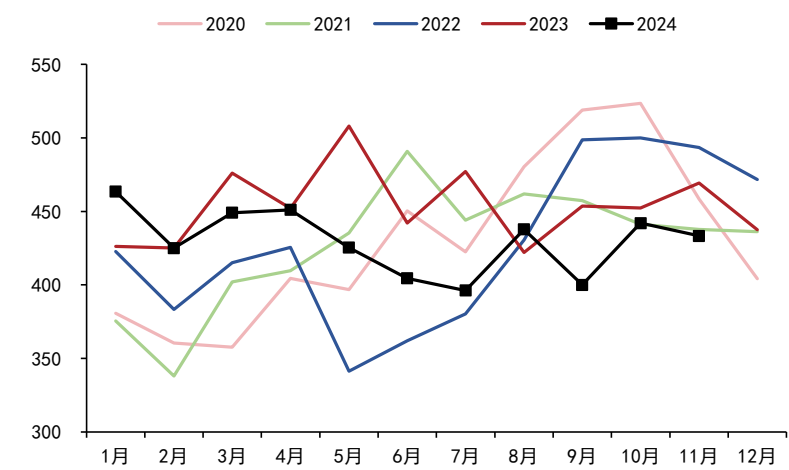
图10：马棕月度出口（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

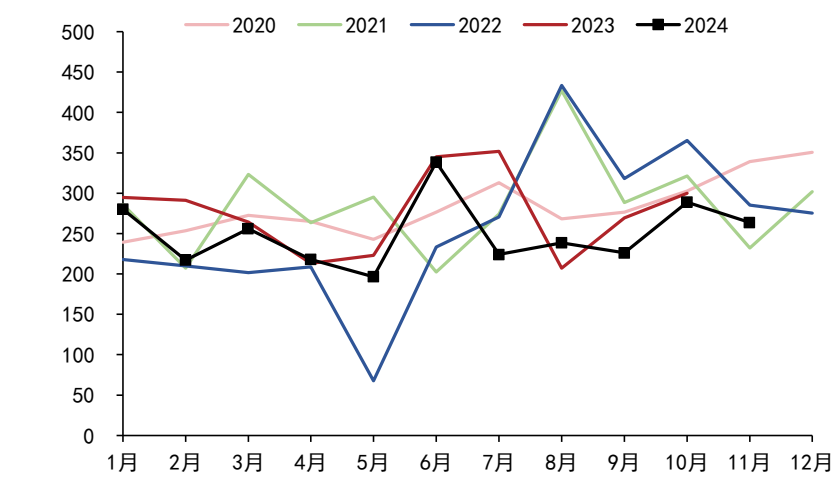
印尼棕榈油产量及出口

图11：印棕月度产量（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

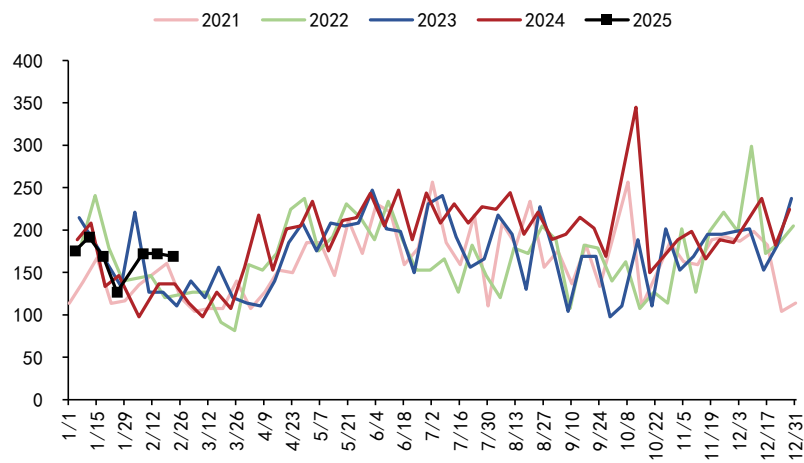
图12：印棕月度出口（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

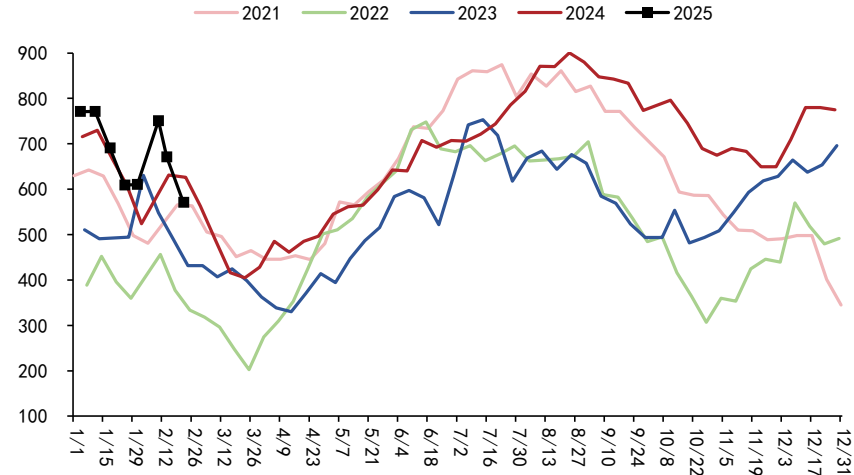
大豆到港及港口库存

图13：大豆周度到港（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

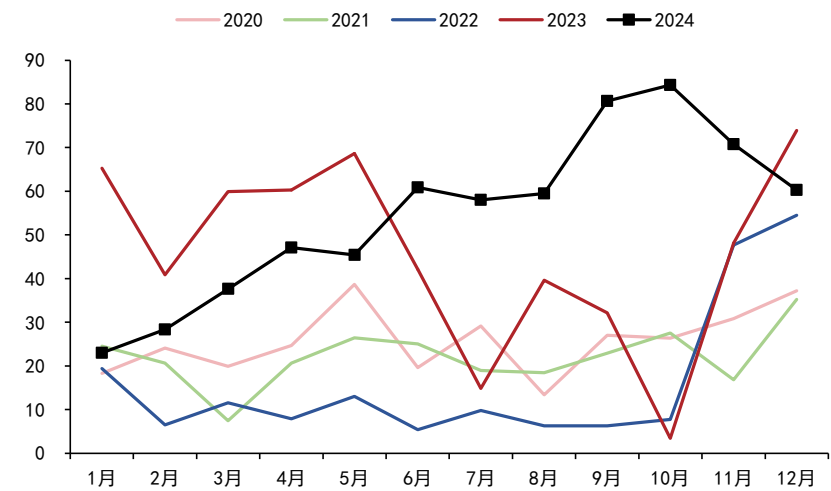
图14：大豆港口库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

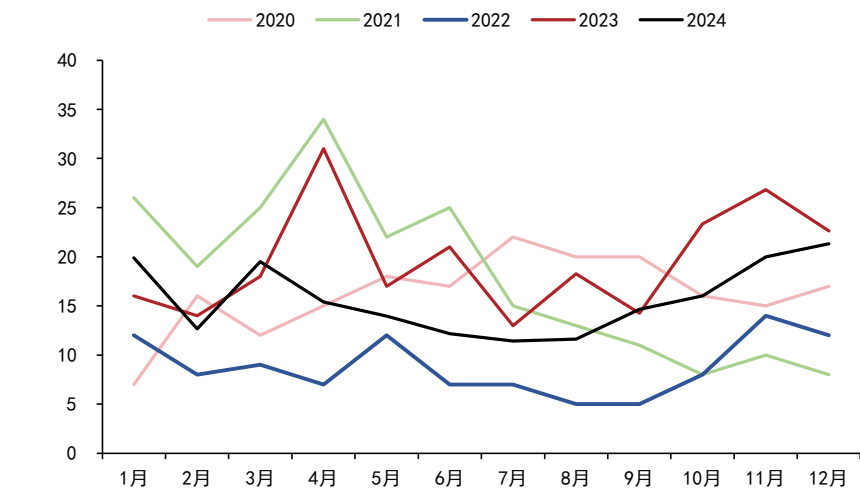
菜籽及菜油月度进口

图15: 菜籽月度进口 (万吨)



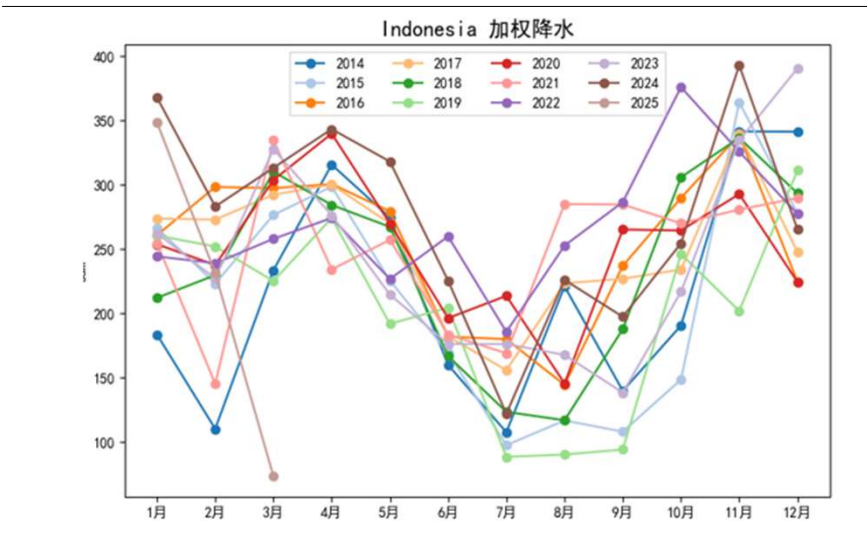
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图16: 菜油月度进口 (万吨)



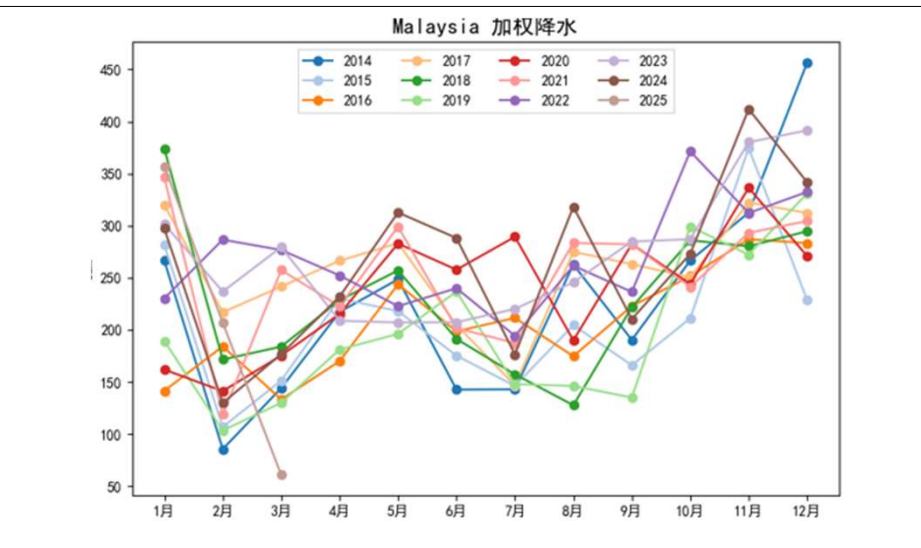
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图17：印尼产区加权降水叠加预报至20250307（mm）



资料来源：MSWEP、五矿期货研究中心

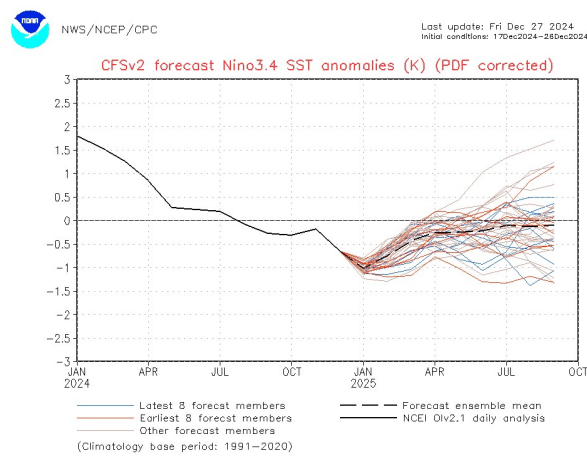
图18：马来产区加权降水叠加预报至20250307（mm）



资料来源：MSWEP、五矿期货研究中心

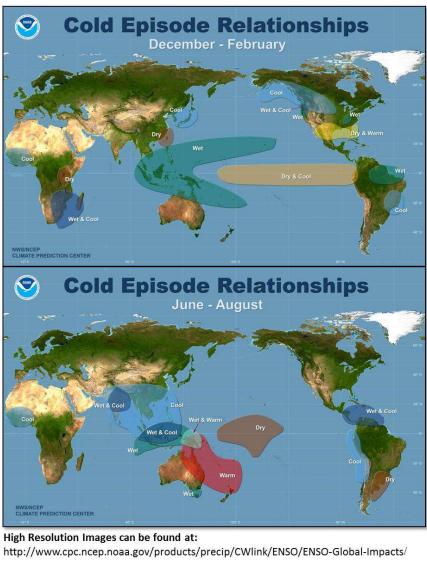
厄尔尼诺现象

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



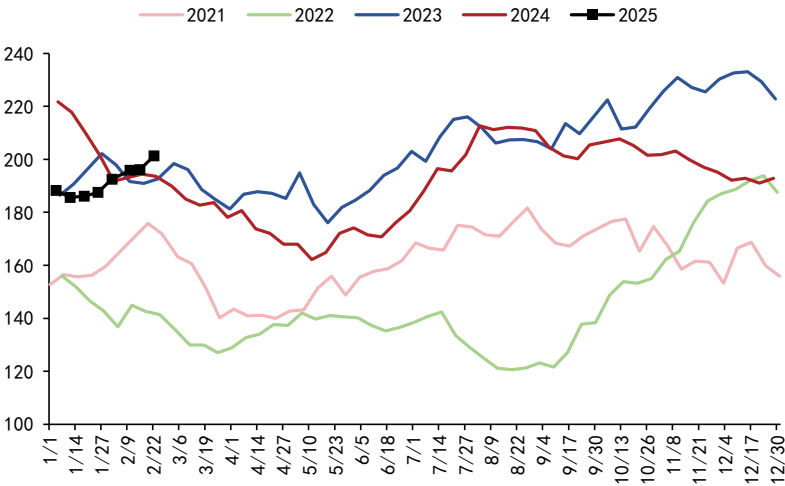
资料来源：NOAA、五矿期货研究中心

04

利润库存

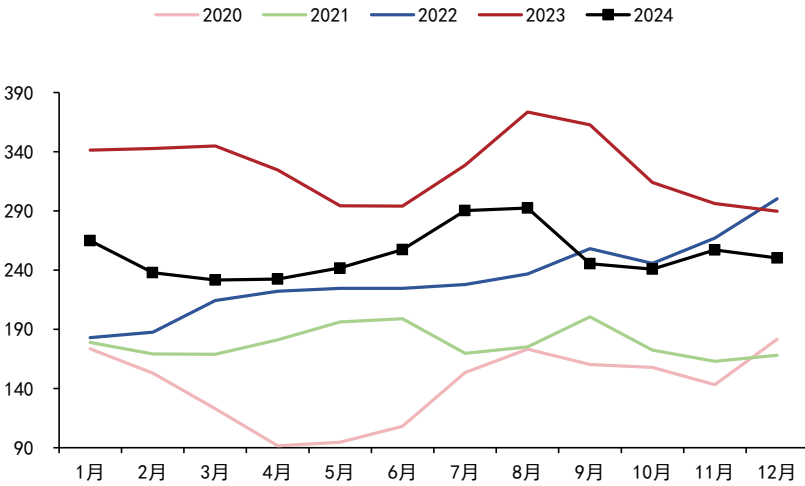
中国、印度植物油库存

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：印度植物油库存（万吨）

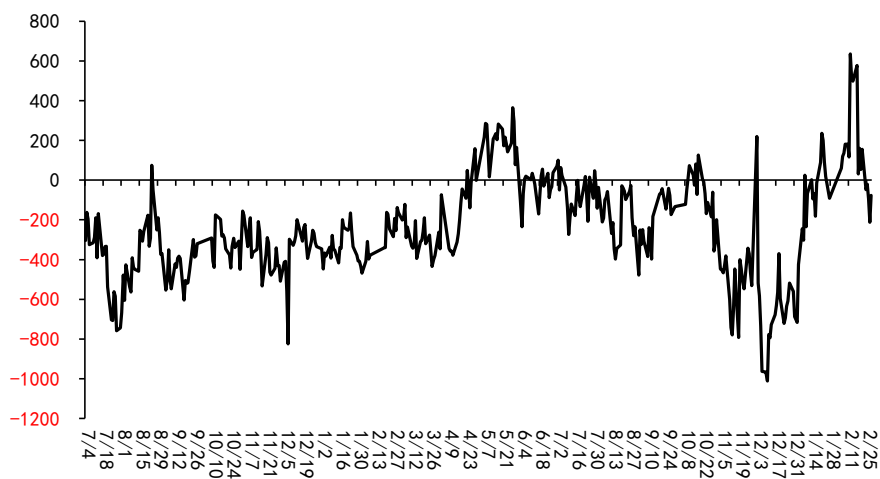


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

中国五矿

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

图24：棕榈油主要油厂库存（万吨）



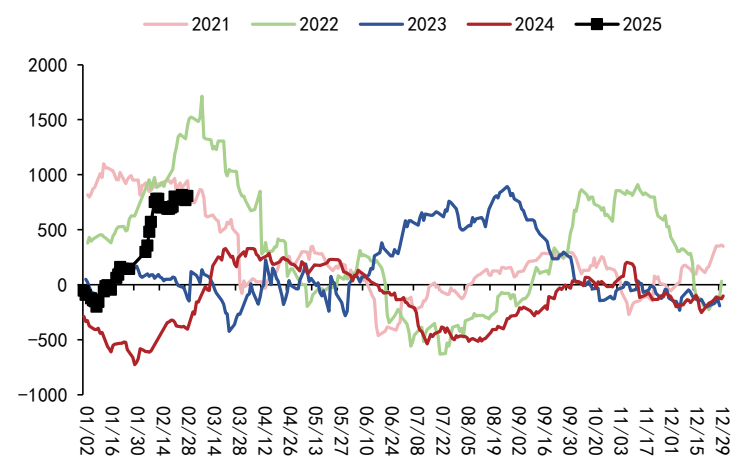
The chart displays the daily number of COVID-19 cases in the Czech Republic over a five-year period. The 2021 data (pink) shows a peak in early 2021 followed by a decline. The 2022 data (green) shows a significant increase starting in late 2022, peaking in early 2023. The 2023 data (blue) shows a sharp rise in late 2023, peaking in early 2024. The 2024 data (red) shows a decline in late 2024, followed by a slight increase. The 2025 data (black) is only available for the first few days of the year, showing a slight increase.

Date	2021	2022	2023	2024	2025
1/1	65	50	95	88	50
1/15	68	48	100	85	48
1/29	68	35	103	68	48
2/12	75	35	95	68	45
2/26	72	32	98	65	42
3/11	62	30	103	55	40
3/25	52	28	100	55	40
4/8	52	30	92	55	40
4/22	52	30	88	48	40
5/6	52	28	75	40	40
5/20	52	25	60	40	40
6/3	45	22	52	38	40
6/17	42	20	50	38	40
7/1	40	22	58	40	40
7/15	42	32	68	52	40
7/29	35	22	62	50	40
8/12	35	28	60	58	40
8/26	42	28	65	58	40
9/9	38	32	70	58	40
9/23	42	40	75	50	40
10/7	45	52	85	52	40
10/21	42	62	82	52	40
11/4	42	75	92	52	40
11/18	42	88	105	52	40
12/2	45	98	95	48	40
12/16	52	105	95	52	40
12/30	48	98	88	52	40

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

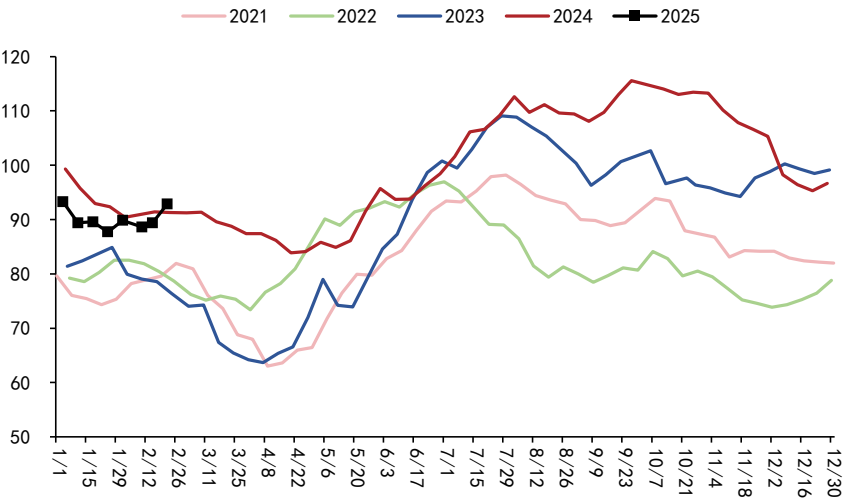
豆油利润库存

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

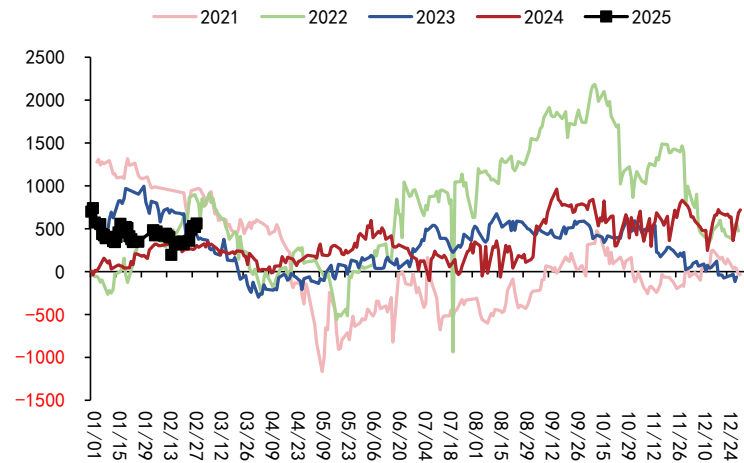
图26：豆油主要油厂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

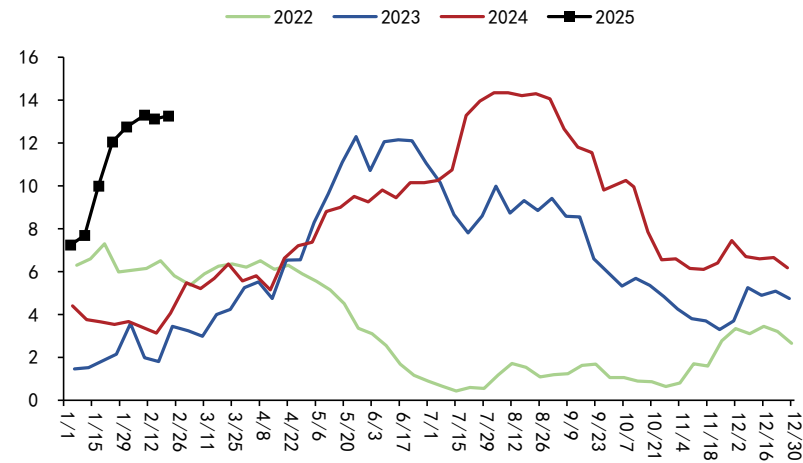
菜籽油利润库存

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

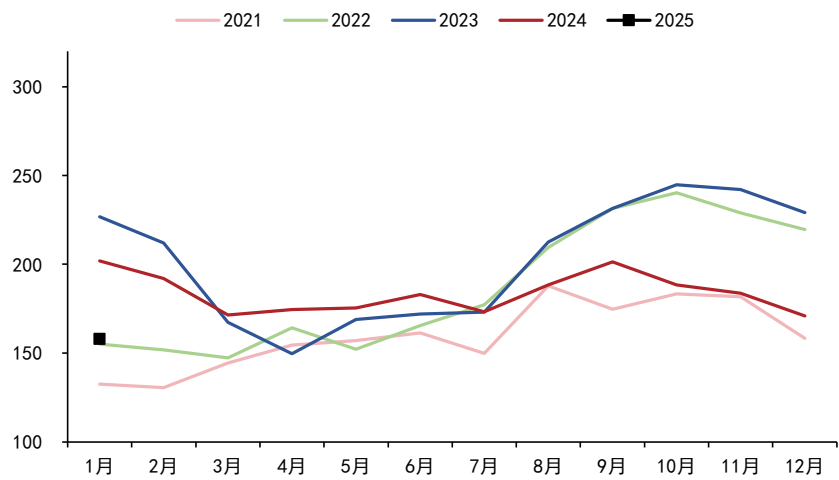
图28：菜籽油主要油厂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

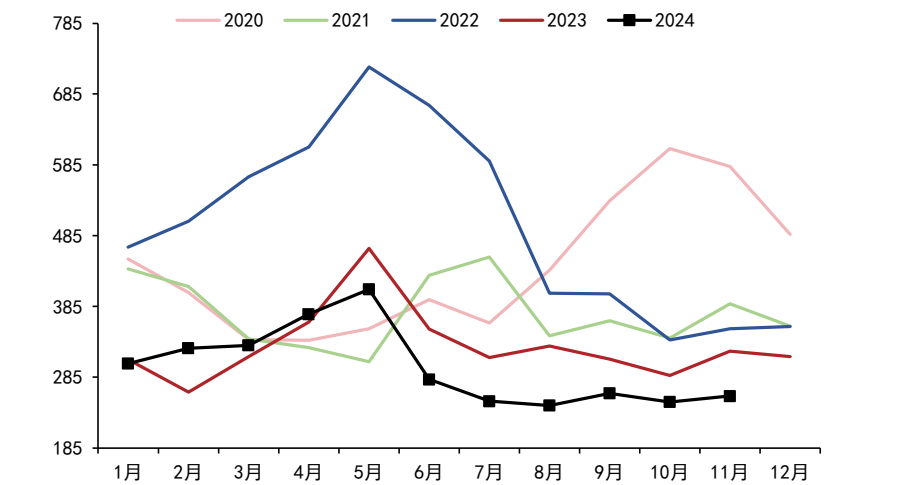
产地棕榈油库存

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：印尼棕榈油库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

05

成本端

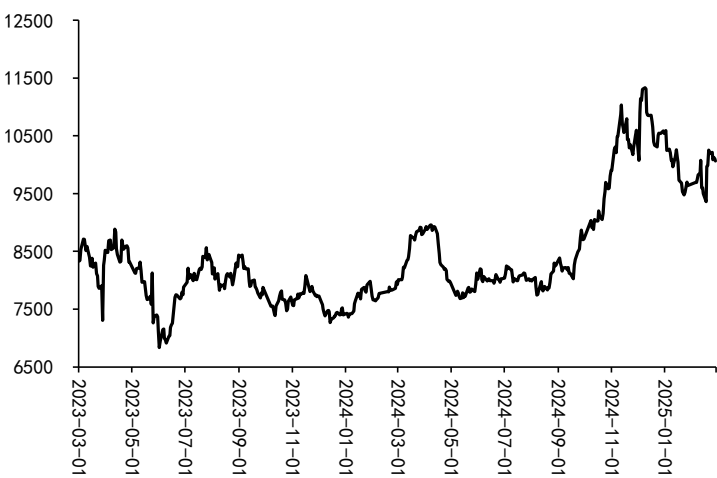
棕榈进口成本及鲜果串报价

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

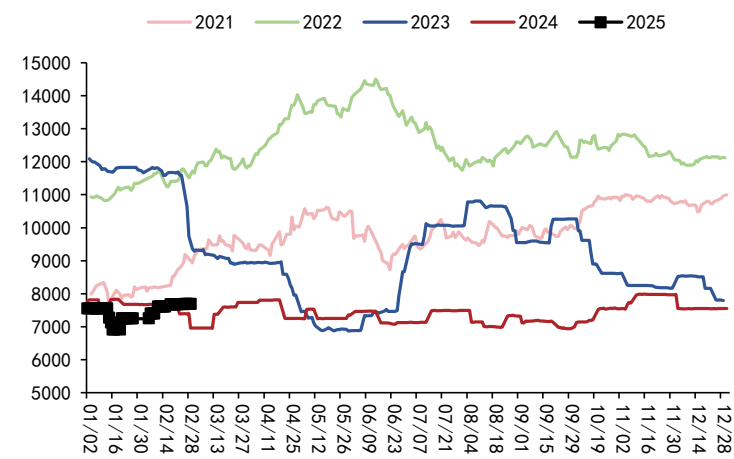
图32：马来西亚棕榈油进口成本价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

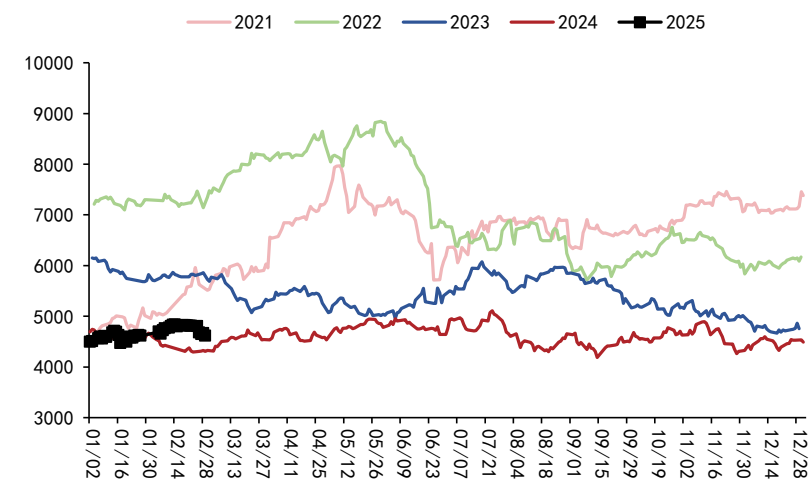
菜油、菜籽成本

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)

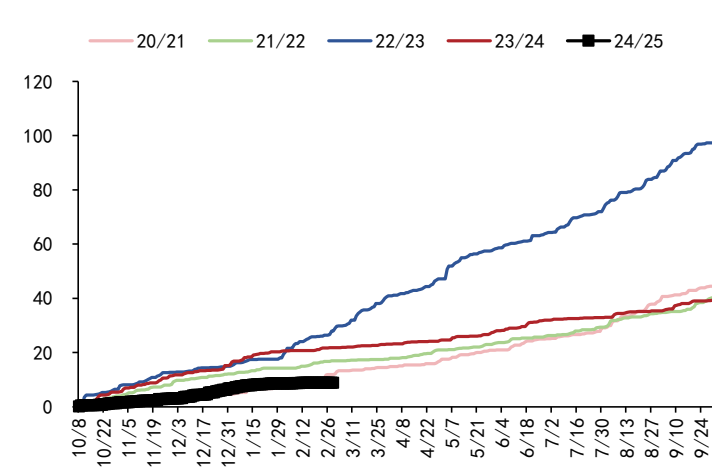


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

06

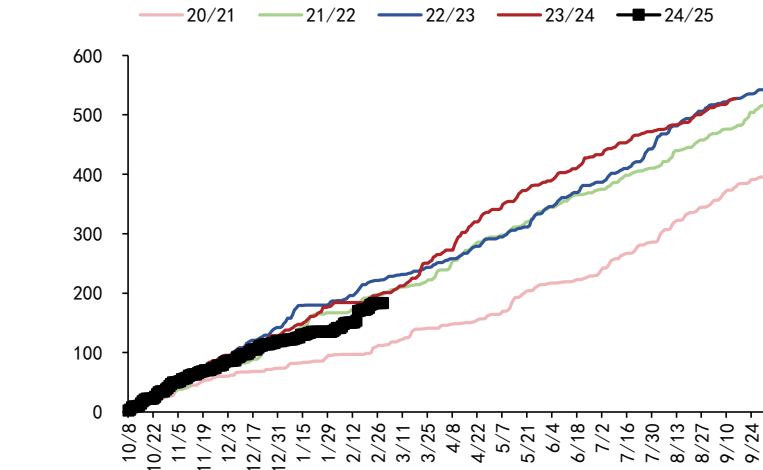
需求端

图35：棕榈油作物年度累积成交（万吨）



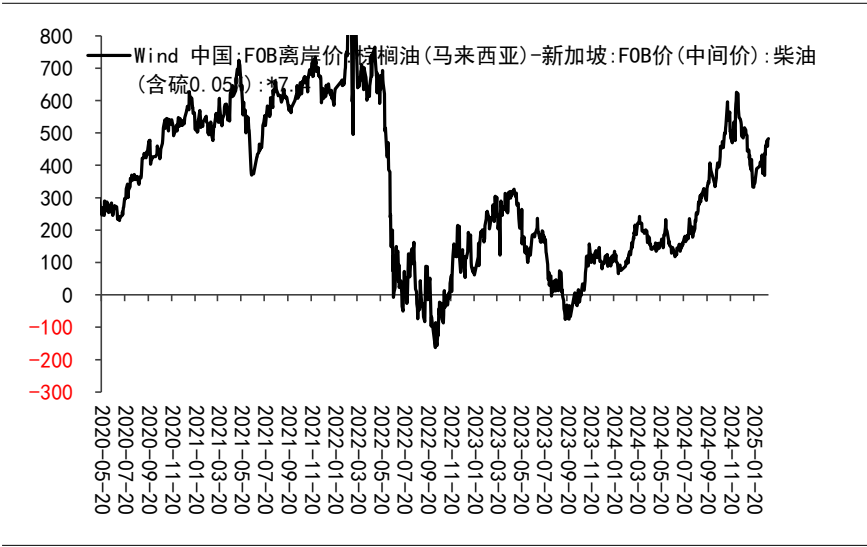
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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-燃料油）（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
MINMETALS FUTURES CO., LTD

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

