

2025 年 6 月 9 日



多重因素作用 棕榈油或延续震荡

核心观点及策略

- 美国关税政策冲击市场后，主要经济体贸易谈判给市场释放积极信号，美国经济韧性或仍在，美股持续走强，5月非农数据超预期，降息时点或退后，特朗普施压美联储降息，美元指数低位震荡运行，OPEC+预期增产的长期供应压力在，油价或震荡运行。5月马棕油产量和库存预计增加，印度等国进口需求改善，各相关国家生柴政策加大市场波动；中加贸易关系有改善预期，市场情绪带动下，近期菜系价格大幅走弱。
- 进口国方面，印度5月份棕榈油进口量达60万吨，增幅明显，提振产地出口需求；国内2025年1-4月份棕榈油累计进口量为55万吨，处于较低水平，维持刚需采购；5-6月船期棕榈油买船增多，棕榈油库存持续低位，预计6月份将逐步回升，偏紧格局有缓解预期。随着大豆到港增多，压榨开机率回收，豆油延续累库节奏；菜油库存处于同期高位，去库节奏交换，叠加中加贸易缓和预期的情绪带动下，菜油表现疲软。
- 宏观方面，非农数据超预期，降息预期推迟，贸易乐观情绪带动，美股震荡走强，美元指数低位震荡；原油供应压力仍在，或延续震荡。基本面上，马棕油产量和库存增加预期压制盘面，出口需求增幅扩大，等待MPOB报告发布；关注各国生柴政策演变，或加大市场波动，以及中甲贸易谈判的进程。整体来看，短期棕榈油或延续震荡。
- 风险因素：生柴政策，贸易关系，MPOB报告，库存

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目录

一、油脂市场行情回顾	4
1.1 油脂市场走势.....	4
二、基本面分析	6
2.1 MPOB 报告	6
2.2 马棕产量和出口.....	7
2.3 印度尼西亚情况.....	8
2.4 印度植物油进口.....	9
2.5 中国油脂进口.....	10
2.6 国内油脂库存.....	12
三、总结与后市展望	13

图表目录

图表 1 棕榈油现货价格走势	4
图表 2 豆油现货价格走势	4
图表 3 菜油现货价格走势	5
图表 4 现期差（活跃）：棕榈油	5
图表 5 现期差（活跃）：豆油	5
图表 6 现期差（活跃）：菜油	5
图表 7 马棕油主连价格走势	5
图表 8 美豆油主连价格走势	5
图表 9 国内三大油脂期货指数走势	6
图表 10 棕榈油进口利润走势	6
图表 11 7 月 MPOB 报告（万吨）	6
图表 12 马来西亚棕榈油月度产量	7
图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量	7
图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存	7
图表 15 马来西亚棕榈油到岸价	7
图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据	8
图表 17 印尼棕榈油月度产量	8
图表 18 印尼棕榈油月度出口	8
图表 19 印尼棕榈油月度库存	9
图表 20 印尼棕榈油月度消费量	9
图表 21 印度植物油月度进口	10
图表 22 印度棕榈油月度进口	10
图表 23 印度豆油月度进口	10
图表 24 印度葵花籽油月度进口	10
图表 25 中国棕榈油月度进口量	11
图表 26 中国菜籽油月度进口量	11
图表 27 中国三大油脂月度进口量	11
图表 28 中国葵花籽油月度进口量	11
图表 29 全国重点地区豆油商业库存	12
图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存	12
图表 31 全国重点地区菜油商业库存	12
图表 32 全国重点地区三大油脂商业库存	12

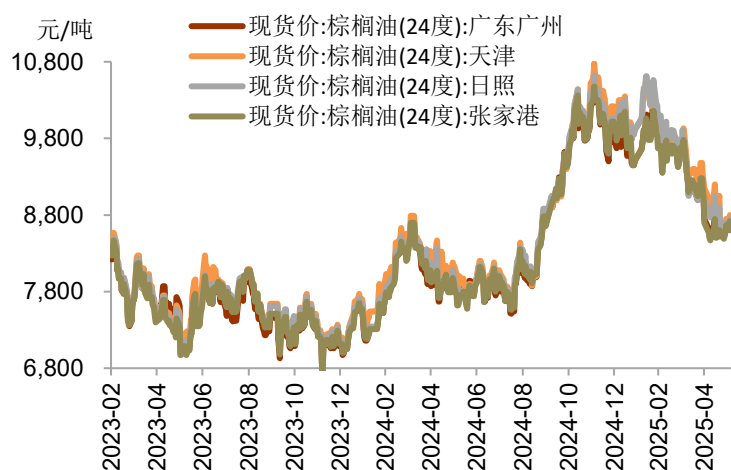
一、油脂市场行情回顾

1.1 油脂市场走势

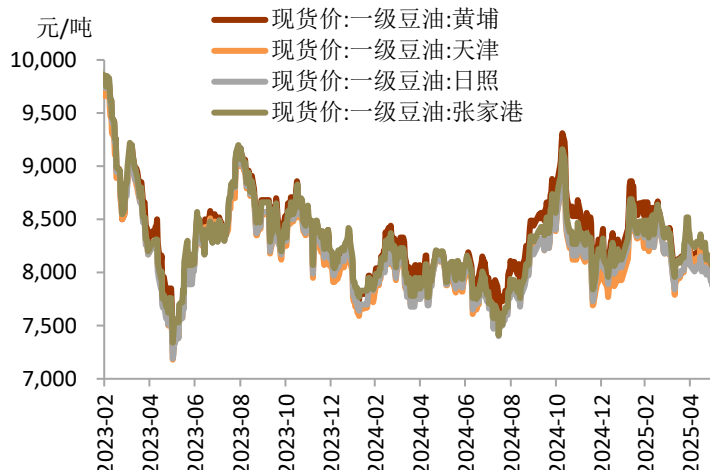
5月份以来油脂板块窄幅震荡运行；内盘方面，5月底，棕榈油09合约跌88收于8060元/吨，跌幅1.08%；豆油09合约跌194收于7638元/吨，跌幅2.48%；菜油09合约涨51收于9348元/吨，涨幅0.55%。外盘方面，BMD马棕油主连跌26收于3878林吉特/吨，跌幅0.67%；CBOT美豆油主连跌2.07收于46.9美分/磅，跌幅4.23%；ICE油菜籽活跃合约涨17.4收于711加元/吨，涨幅2.51%。现货方面来看，广东广州棕榈油（24度）跌120收于8630元/吨，跌幅1.37%；山东日照一级豆油跌200收于7870元/吨，跌幅2.48%；江苏张家港进口三级菜油涨170收于9560元/吨，涨幅1.81%。

五一节后回归，国内棕榈油补跌，大幅下挫，主要是产地迎来增产季，4月累库远超预期，国内外库存预计回升，供应趋于宽松，叠加印尼B40生柴政策持续搁置，价格承压回落；MPOB报告利空落地后，美国生柴政策多空消息加剧市场波动，目前该政策仍具有不确定性；到5月下旬，高频数据显示产地温和增长，一定程度限制上方空间，另外出口需求数据持续好转，对盘面形成支撑，短线资金频繁进出，期价震荡运行；由于大豆到港增多，油厂开机率回升，豆油表现相对弱势；而菜油受到进口收紧预期，叠加加菜籽压榨出口需求表现较好，以及低库存支撑，菜油表现略强；但近期传出中加贸易关系缓和，菜系价格大幅下挫。

图表 1 棕榈油现货价格走势

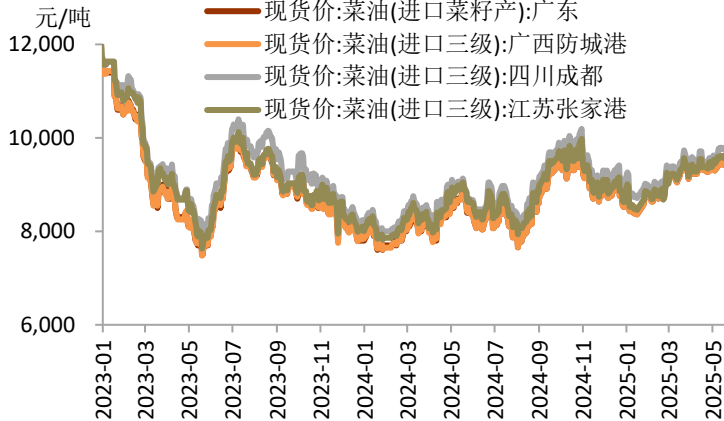


图表 2 豆油现货价格走势

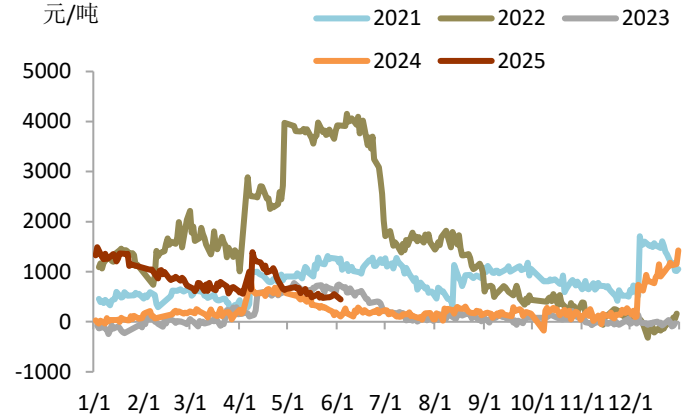


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

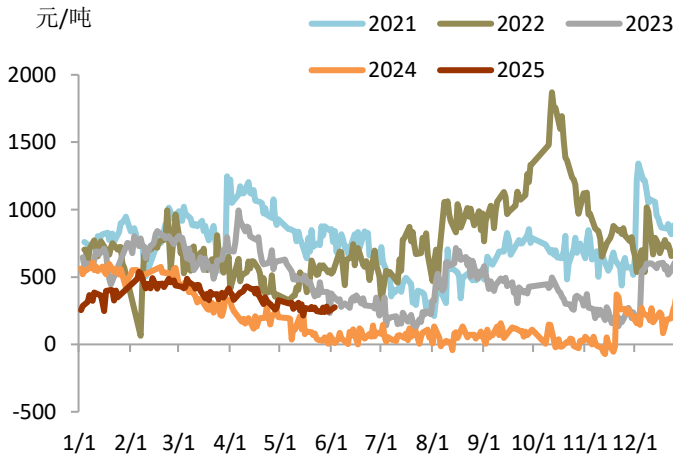


图表4 现期差(活跃): 棕榈油

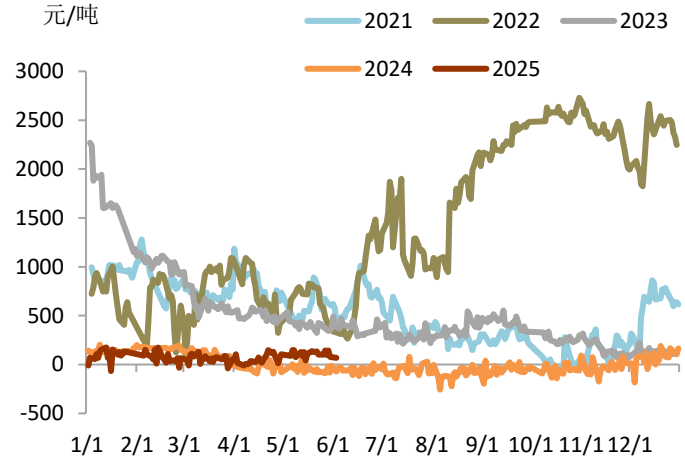


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 现期差(活跃): 豆油

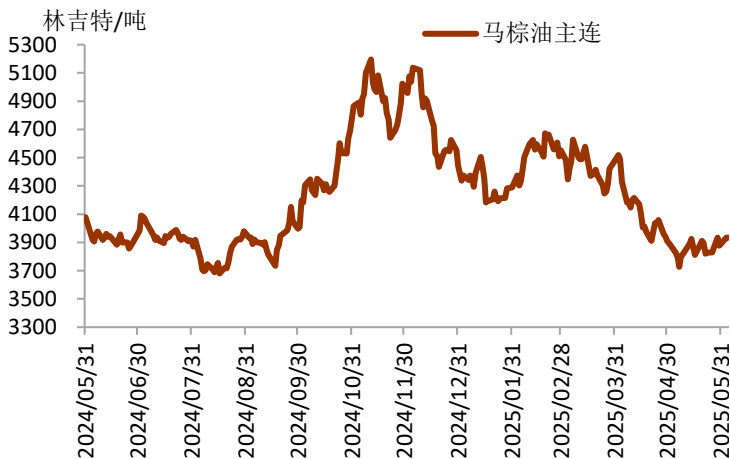


图表6 现期差(活跃): 菜油

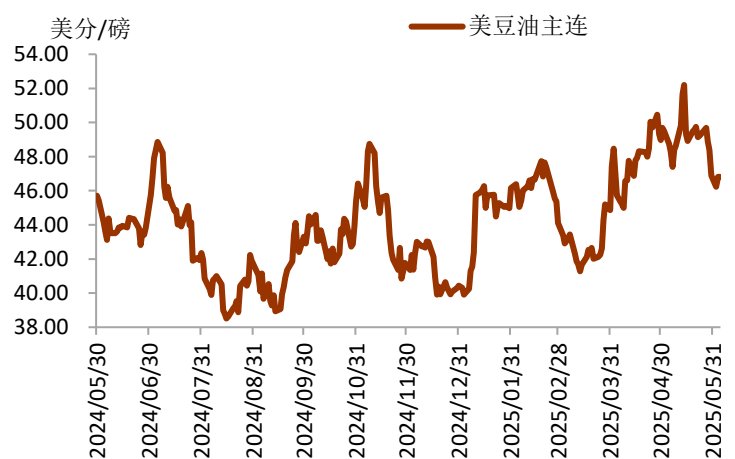


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 马棕油主连价格走势

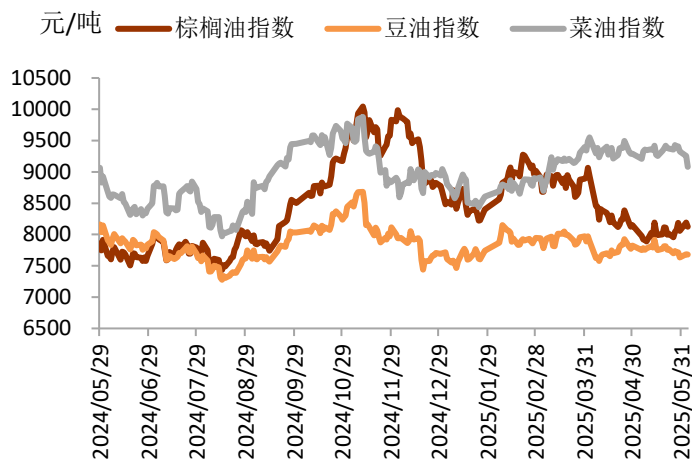


图表8 美豆油主连价格走势

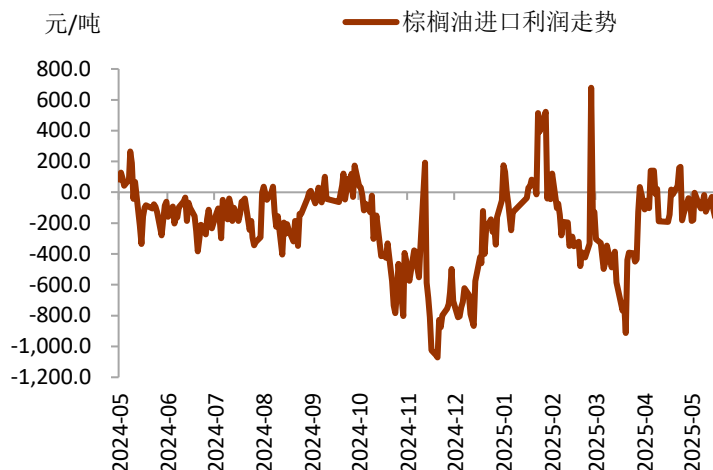


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内三大油脂期货指数走势



图表10 棕榈油进口利润走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、基本面分析

2.1 MPOB 报告

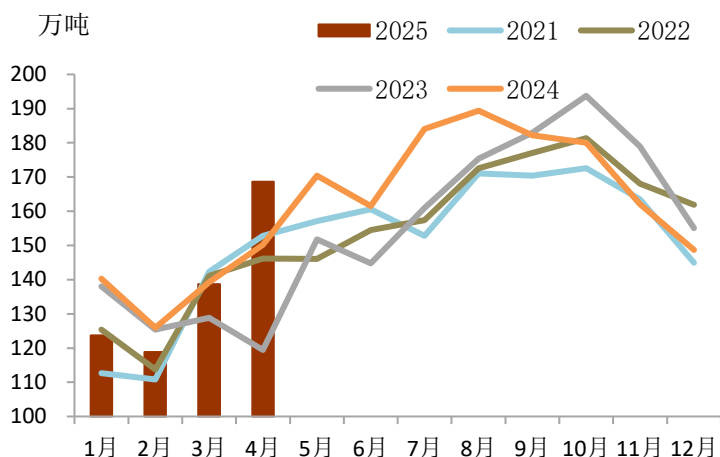
马来西亚棕榈油总署（MPOB）发布的月度数据显示，马来西亚4月棕榈油产量为168.6万吨，较上月增加21.52%；进口量为5.83万吨，3月份进口量为12.19万吨；出口量为110.23万吨，较上月增加9.62%；期末库存为186.55万吨，较上月增加19.37%；累库幅度超预期，报告整体利空。

图表11 2025年4月MPOB报告（万吨）

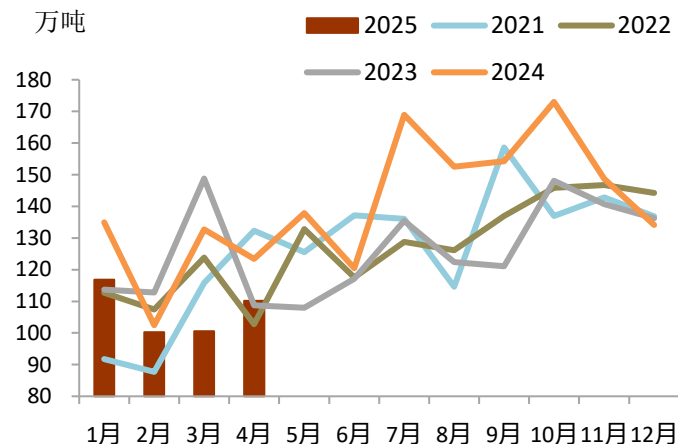
机构评估	月份	产量	出口	进口量	库存
彭博	2025年4月	-	-	-	-
路透		162	110	-	179
MPOB		168.6 (+21.52%)	110.23 (+9.62%)	5.83	186.55(+19.37%)
MPOB 3月		138.72	100.55	12.19	156.26

数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

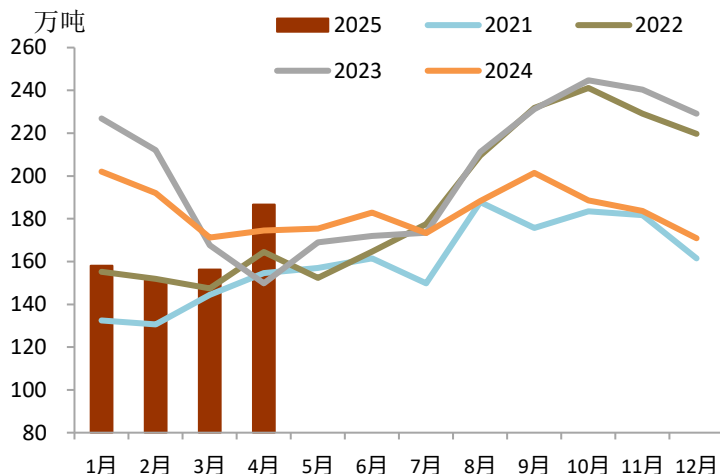


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

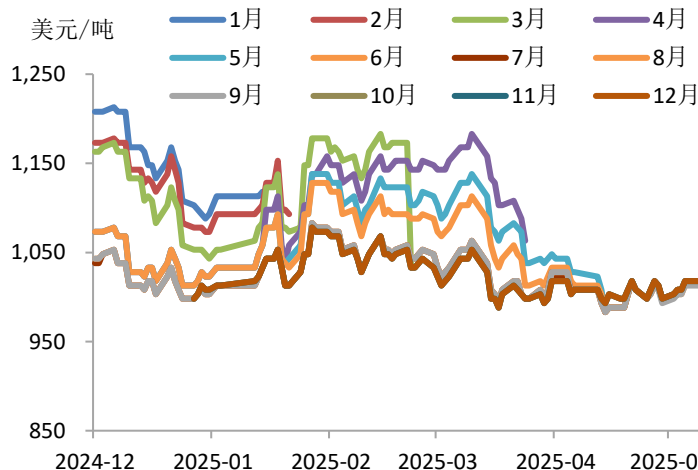


数据来源: MPOB, 铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存



图表 15 马来西亚棕榈油到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2.2 马棕产量和出口

据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2025 年 5 月 1-31 日马来西亚棕榈油单产增加 1.9%, 出油率增加 0.3%, 产量增加 3.53%。据马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 发布的数据, 马来西亚 2025 年 5 月棕榈油产量较上月增加 3.07% 至 174 万吨; 其中, 马来半岛产量增加 4.05%, 马来东部产量增加 1.90% (沙巴产量增加 2.10%, 沙捞越产量减少 1.27%)。据船运调查机构 SGS 公布数据显示, 预计马来西亚 5 月 1-31 日棕榈油出口量为 1069643 吨, 较上月同期出口的 825309 吨增加 29.6%。据马来西亚独立检验机构 AmSpec, 马来西亚 5 月 1-31 日棕榈油出口量为 1230787 吨, 较上月同期出口的 1087133 吨增加 13.21%。据船运调查机构 ITS 数据显示,

图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据

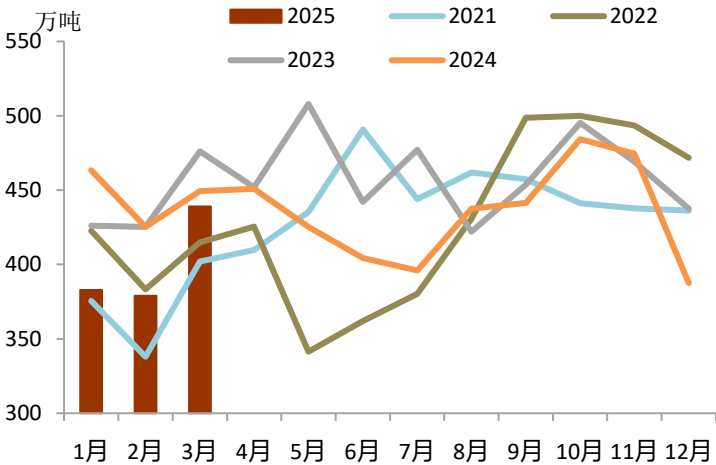
月份	日期	马来船运机构高频出口数据（吨）					
		ITS	环比	SGS	环比	AmSpec	环比
2025 年 5 月	1-30	1320914	+17.86%	1069643	+29.61%	1230787	+13.21%
	1-25	1061589	+11.63%	947248	+34.71%	991702	+7.34%
	1-20	741560	+5.25%	651381	+13.73%	720422	+1.55%
	1-15	524596	+11.68%	448972	+19.22%	514713	+14.21%
	1-10	293991	-9.03%	215228	+1.88%	302908	+0.60%
	1-5						

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

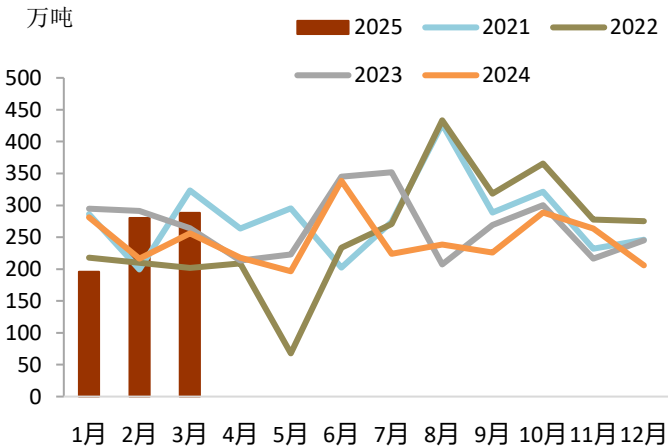
2.3 印度尼西亚情况

根据印尼棕榈油协会(GAPKI)发布的数据来看,2025年3月份印尼棕榈油产量为439万吨,2月份产量为379万吨,2024年3月份产量为449万吨,五年均值为420万吨;2025年1-3月份印尼棕榈油产量合计为1201万吨,去年同期为1338万吨。出口方面来看,印尼2025年3月份棕榈油出口量为288万吨,2月份产量为280万吨,2024年3月份出口量为256万吨,五年均值为263万吨;2025年1-3月份出口量合计为764万吨,去年同期为754万吨。印尼国内消费来看,2025年3月份国内消费量为215万吨,2月份为203万吨,2024年3月份消费量为190万吨,五年均值为165万吨;2025年1-3月份印尼消费量合计为605万吨,去年同期为570万吨。库存方面来看,2025年3月份印尼棕榈油库存为204万吨,2月份为225万吨,2024年3月份库存为330万吨。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

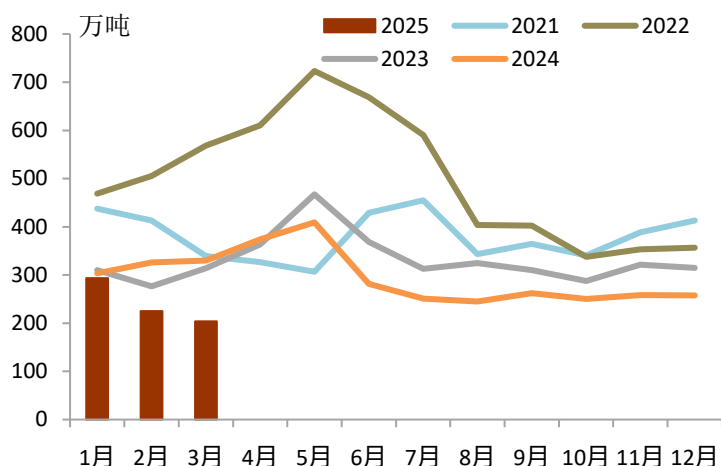


图表 18 印尼棕榈油月度出口

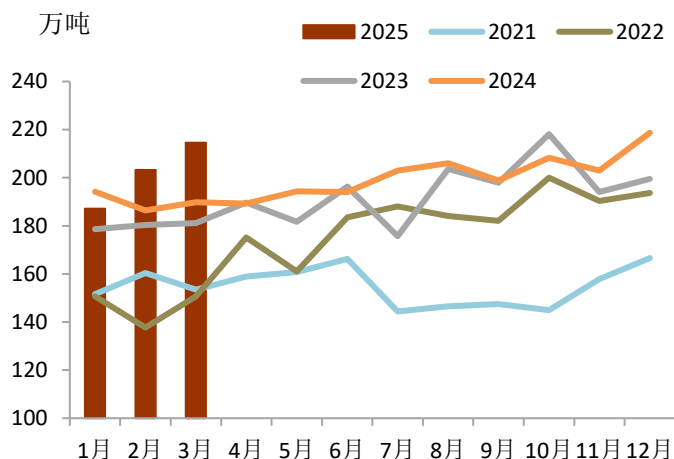


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

图表 19 印尼棕榈油月度库存



图表 20 印尼棕榈油月度消费量



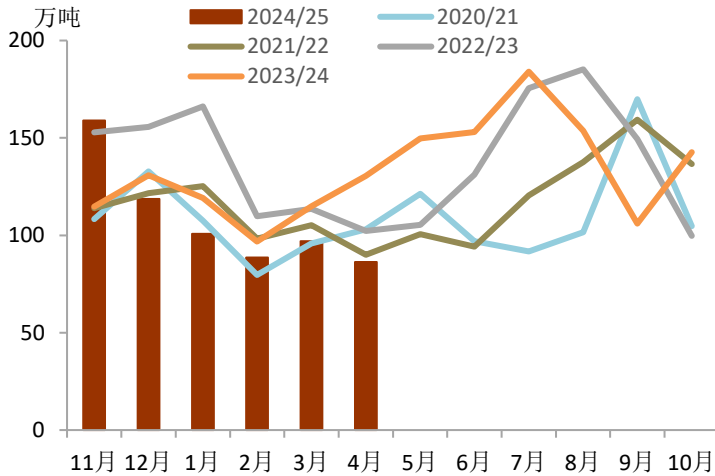
数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

2.4 印度植物油进口

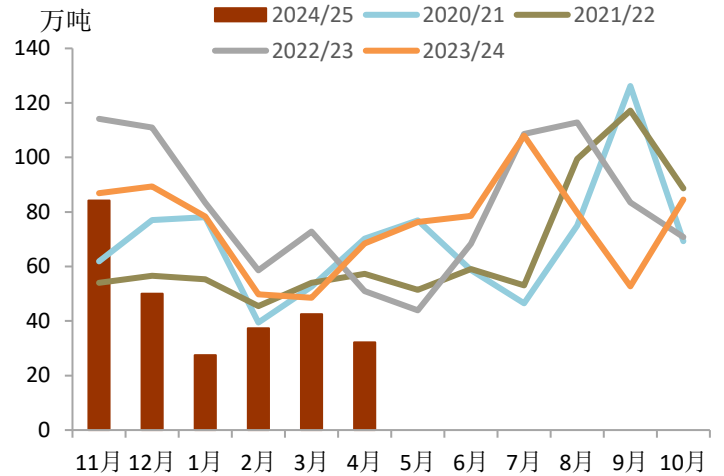
据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 2025 年 4 月份植物油进口量为 86 万吨，3 月份为 97 万吨；2024 年 4 月份进口量为 130 万吨，五年均值为 101 万吨；2024/2025 年度至今（11 月-次年 4 月）植物油进口量累计为 650 万吨，去年同期进口量为 707 万吨。

不同油脂进口情况如下，印度 2025 年 4 月份棕榈油进口量为 32 万吨，3 月份进口量为 43 万吨；2024 年 4 月份进口量为 68 万吨，五年均值为 57 万吨；2024/2025 年度至今印度棕榈油进口量为 274 万吨，去年同期为 421 万吨。印度 2025 年 4 月份豆油进口量为 36 万吨，3 月份为 36 万吨，2024 年 4 月份进口量为 39 万吨，五年均值为 25 万吨；2024/2025 年度至今豆油进口量累计值为 227 万吨，去年同期为 127 万吨。印度 2025 年 4 月份葵花籽油进口量为 18 万吨，3 月份为 19 万吨，2024 年 4 月份进口为 23 万吨，五年均值为 19 万吨；2024/2025 年度至今累计进口量为 149 万吨，去年同期为 159 万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

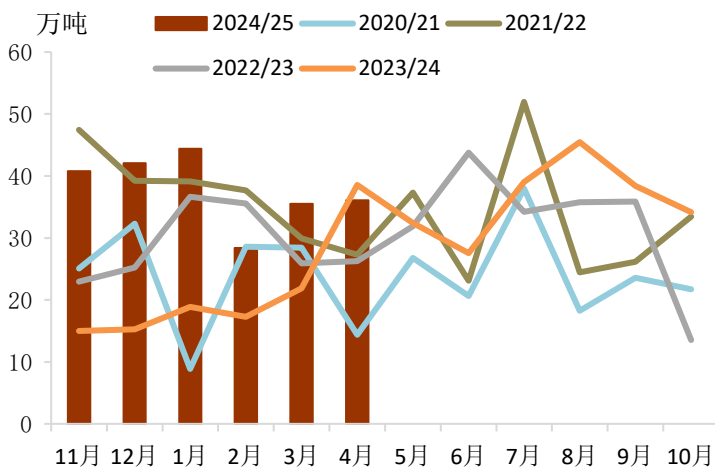


图表 22 印度棕榈油月度进口

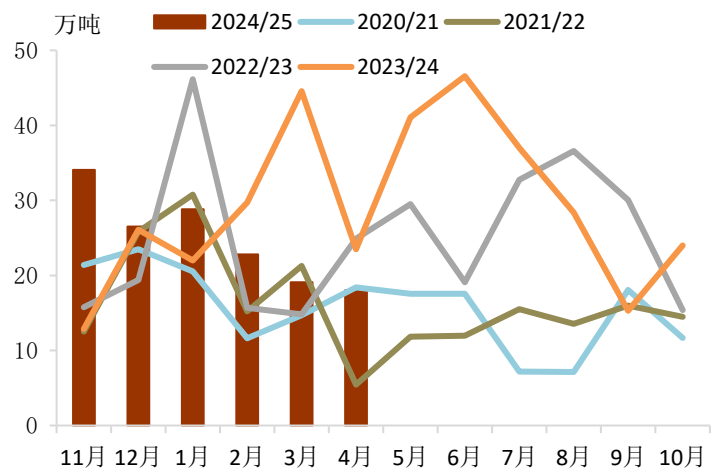


数据来源: SEA, 铜冠金源期货

图表 23 印度豆油月度进口



图表 24 印度葵花籽油月度进口



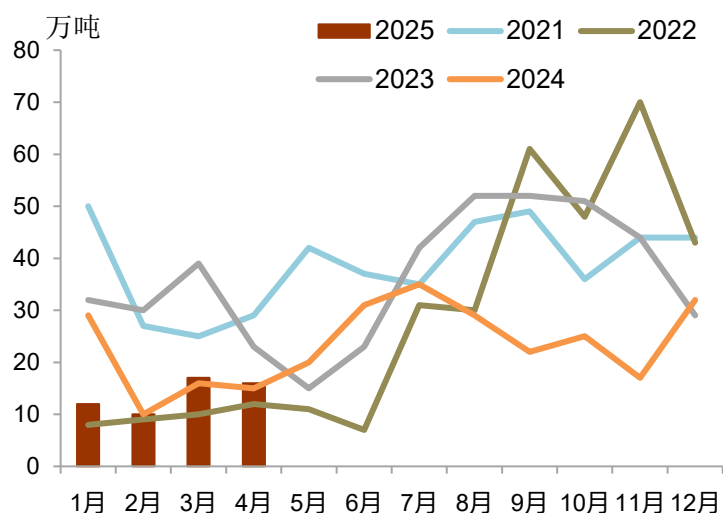
数据来源: SEA, 铜冠金源期货

2.5 中国油脂进口

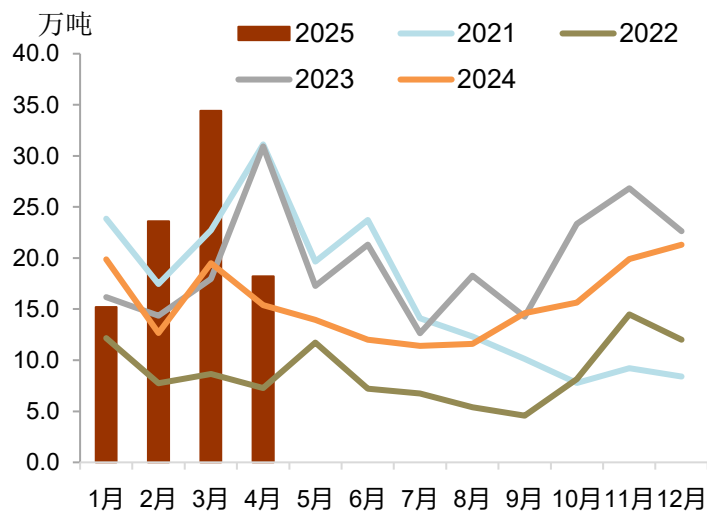
中国海关总署公布的数据显示, 2025 年 4 月份棕榈油进口量为 16 万吨, 3 月份进口量为 17 万吨, 2024 年 4 月份进口量为 15 万吨, 五年均值为 20.4 万吨; 2025 年 1-4 月份棕榈油累计进口量为 55 万吨, 去年同期为 70 万吨。2025 年 4 月份菜籽油进口量为 18.2 万吨, 3 月份进口量为 34.4 万吨, 2024 年 4 月份进口量为 15.4 万吨, 五年均值为 19.7 万吨; 2025 年 1-4 月份菜籽油进口量累计为 91.4 万吨, 去年同期为 67.4 万吨。2025 年 4 月份葵花籽油进口量为 3.6 万吨, 3 月份进口量为 3.9 万吨, 2024 年 4 月份进口量为 8.4 万吨, 五年均值为 14.5 万吨; 2025 年 1-4 月份中国进口葵花籽油合计值为 16.8 万吨, 去年同期为 49.7 万吨。

总的情况来看，2025 年 4 月份上述三大油脂进口量为 37.8 万吨，3 月份进口量为 55.3 万吨，2024 年 4 月份进口量为 38.8 万吨，五年均值为 54.6 万吨；2025 年 1-4 月份三大油脂累计进口量为 163.2 万吨，去年同期为 187.1 万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

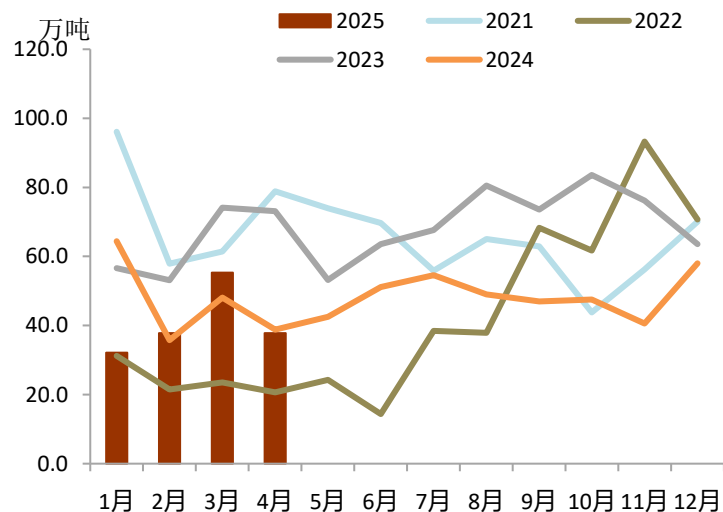


图表 26 中国菜籽油月度进口量

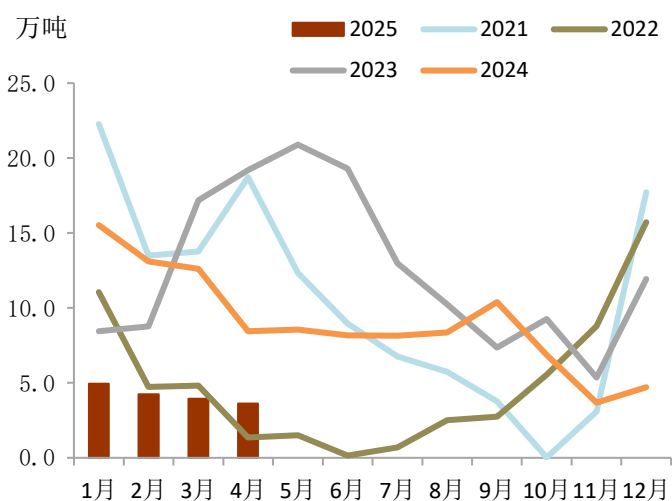


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

图表 27 中国三大油脂月度进口量



图表 28 中国葵花籽油月度进口量

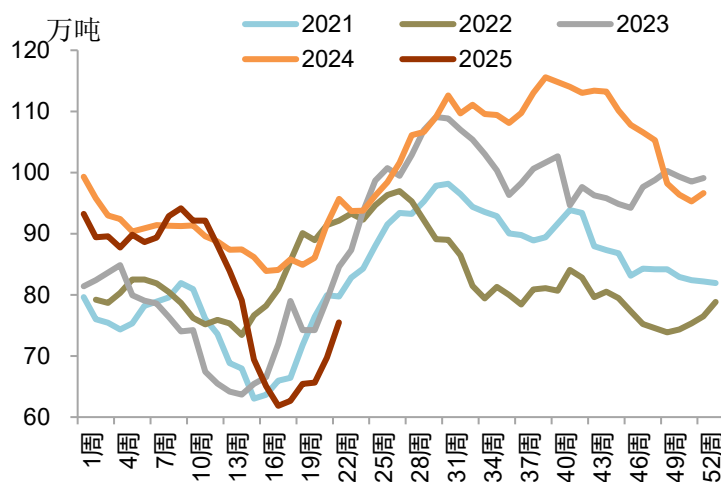


数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

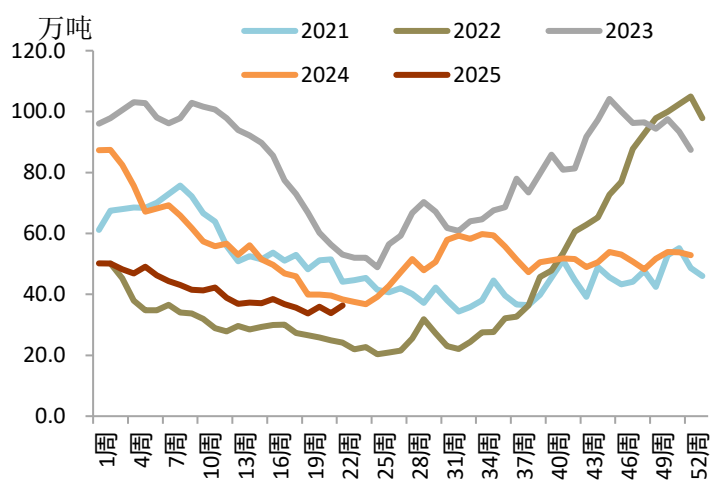
2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示，截至 2025 年 5 月 30 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 188.79 万吨，较上周增加 8.61 万吨，较去年同期增加 14.65 万吨；其中，豆油库存为 75.49 万吨，较上周增加 5.77 万吨，较去年同期减少 20.2 万吨；棕榈油库存为 36.4 万吨，较上周增加 2.53 万吨，较去年同期减少 1.95 万吨；菜油库存为 76.9 万吨，较上周增加 0.31 万吨，较去年同期增加 40.1 万吨。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

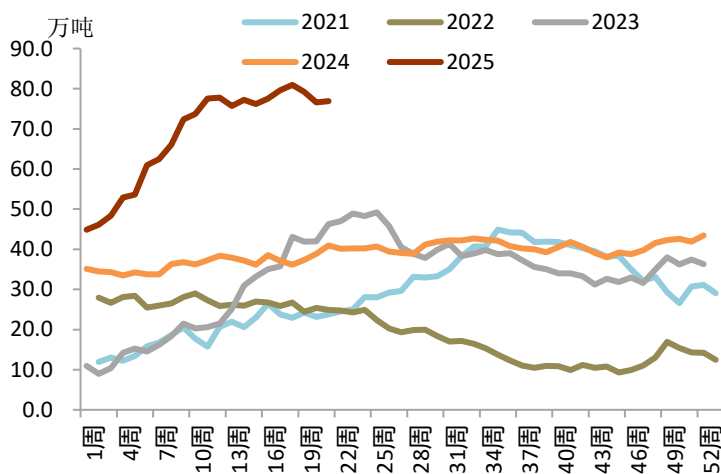


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

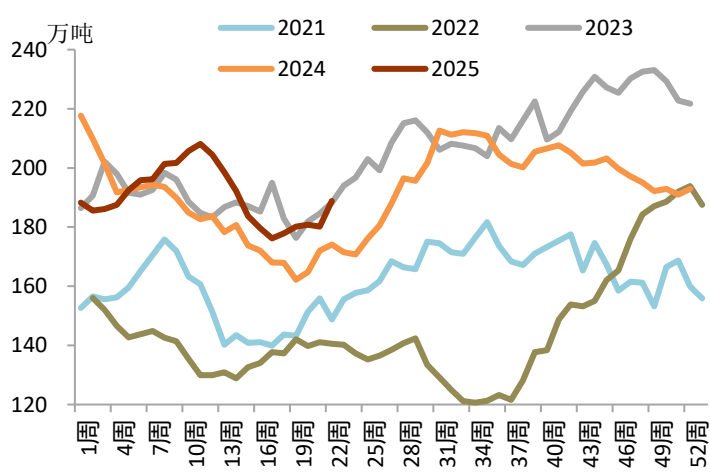


数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

图表 31 全国重点地区菜油商业库存



图表 32 全国重点地区三大油脂商业库存



数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

美国关税政策冲击市场后，主要经济体贸易谈判给市场释放积极信号，美国经济韧性或仍在，美股持续走强，5月非农数据超预期，降息时点或退后，特朗普施压美联储降息，美元指数低位震荡运行，OPEC+预期增产的长期供应压力在，油价或震荡运行。5月马棕油产量和库存预计增加，印度等国进口需求改善，各相关国家生柴政策加大市场波动；中加贸易关系有改善预期，市场情绪带动下，近期菜系价格大幅走弱。

进口国方面：印度5月份棕榈油进口量达60万吨，增幅明显，提振产地出口需求；国内2025年1-4月份棕榈油累计进口量为55万吨，处于较低水平，维持刚需采购；5-6月船期棕榈油买船增多，棕榈油库存持续低位，预计6月份将逐步回升，偏紧格局有缓解预期。随着大豆到港增多，压榨开机率回收，豆油延续累库节奏；菜油库存处于同期高位，去库节奏交换，叠加中加贸易缓和预期的情绪带动下，菜油表现疲软。

宏观方面，非农数据超预期，降息推迟，贸易乐观情绪带动，美股震荡走强，美元指数低位震荡；原油供应压力仍在，或延续震荡。基本上，马棕油产量和库存增加预期压制盘面，出口需求增幅扩大，等待MPOB报告发布；关注各国生柴政策演变，或加大市场波动，以及中甲贸易谈判的进程。整体来看，短期棕榈油或延续震荡。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。