

2025 年 7 月 9 日



政策扰动加剧 价格中枢或抬升

核心观点及策略

- 美国6月非农就业人数新增14.7万，高于市场预期，年内降息预期降温；美国“大而美”法案通过，其中45Z税收抵免资格限制为北美地区来源的原料，EPA拟议政策大幅提升植物油在生物柴油中的使用量，有利于扩大美豆油需求；2025年6月巴西正式批准将生物柴油中的掺混比例由14%提升至15%；印尼B40政策仅部分完成，且计划2026年初开始实施B50计划，到四季度转入季节性淡季，供需有趋紧预期。基于当前数据，6月马棕油产量环比温和下滑，出口需求仍处于增加过程，市场机构预测6月底库存下滑。
- 进口国方面，印度6月份棕榈油进口量达到95.3万吨，环比增幅61%，进口需求旺盛；国内1-5月份棕榈油进口量累计值为73万吨，远低于五年均值117万吨，下游维持刚需采购，随着5-6月船期到港，库存有所增加，7月后买船较少。美豆产区作物评级良好，国内大豆到港持续增多，压榨开机率高位，豆油供应较为充足；菜油高位，仍处于缓慢去库阶段，中加贸易关系仍有变数，加拿大菜籽产区有偏干预期，关注天气变化。
- 宏观方面，美国6月非农数据超预期，降息或推迟；贸易政策的不确定性较大，且较为反复，或加剧市场的波动；以伊签署停火协议，但地缘政治博弈仍有不确定性，油价仍可能受到冲击。基本面上，三季度处于增产季，供需双增格局下或限制上方空间，整体或震荡运行；到四季度转入季节性淡季，叠加印尼B50政策预期题材驱动及相关国家生柴支持政策的执行，价格中枢或抬升。
- 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

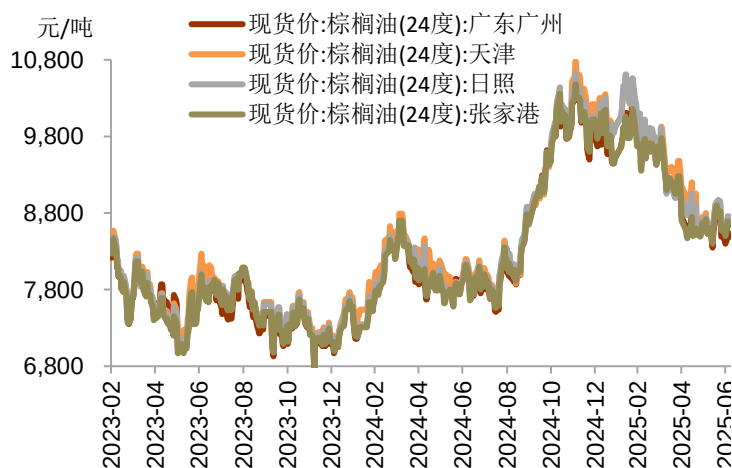
一、油脂市场行情回顾

1.1 油脂市场走势

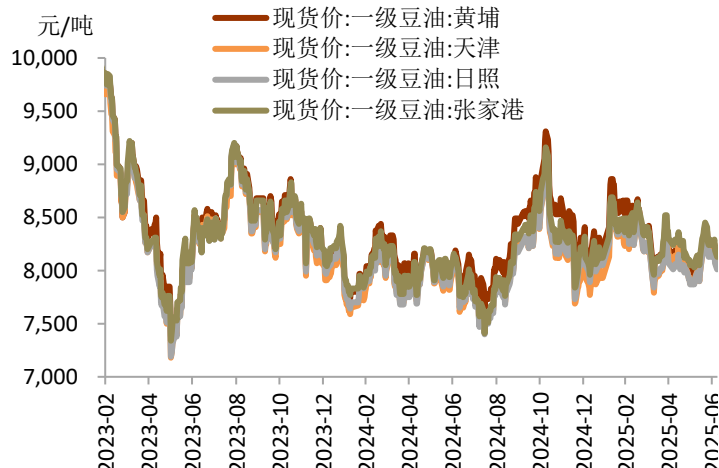
2025年上半年棕榈油价格走势由下跌转入震荡区间运行，整体价格中枢下移。

1-2月份期间价格先抑后扬，下跌主要是印尼B40生拆政策在年初未能如期执行，市场预期落空，叠加高价棕榈油抑制需求，需求走弱也施压价格走弱；上涨主要是春节后回归，下游补库积极性提升，另外印度开斋节备货需求提振，产地降水偏多导致棕榈油年度产量预估下调支撑，另外印尼重申生柴政策延后执行带来情绪支撑。随着价格反弹至阶段性高位，3月份价格整体震荡运行，利空因素主要是POC2025年会议行业分析师悲观预期打压，供应增加预期，豆油替代增加，出口需求放缓施压，同时美生柴政策预期提振，印尼政策预期仍在等因素支撑，这一阶段行情偏向于震荡调整；但随着4月份美国关税政策发布，市场对经济担忧情绪升温，原油价格大幅下挫，拖累油脂板块整体走弱，另外产地进入增产周期，供需逐步趋于宽松压制，到5月上旬价格跌至半年间的最低点。5月上旬到6月上旬期间，产地棕榈油供需双增，暂无明显驱动题材，美生柴政策消息反复，加剧市场波动，短线资金进出频繁，市场以波动运行为主。6月中旬到目前，棕榈油价格有所抬升，主要是受到以色列和伊朗爆发地缘冲突战争，原油价格大涨带动油脂走强，但随着停火协议生效，棕榈油高位大幅回撤；再者美国大而美法案通过，美国生物柴油政策将继续扩大美豆油使用量，提振国内外油脂走强，当前转入震荡行情。

图表 1 棕榈油现货价格走势

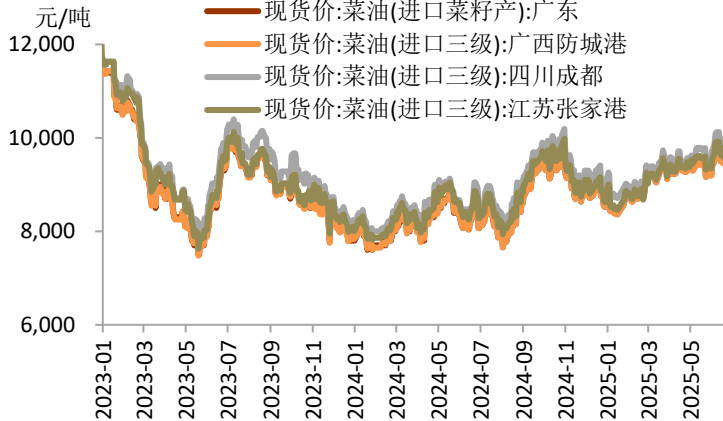


图表 2 豆油现货价格走势

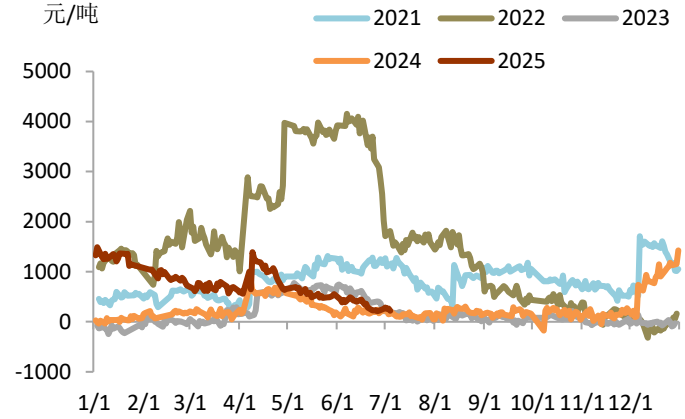


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

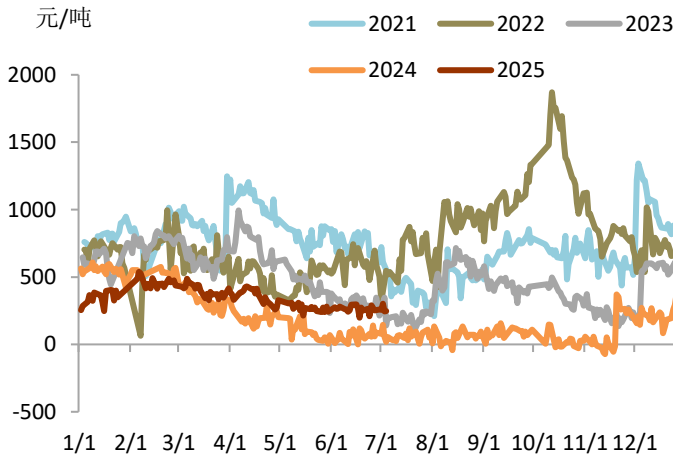


图表4 现期差(活跃): 棕榈油

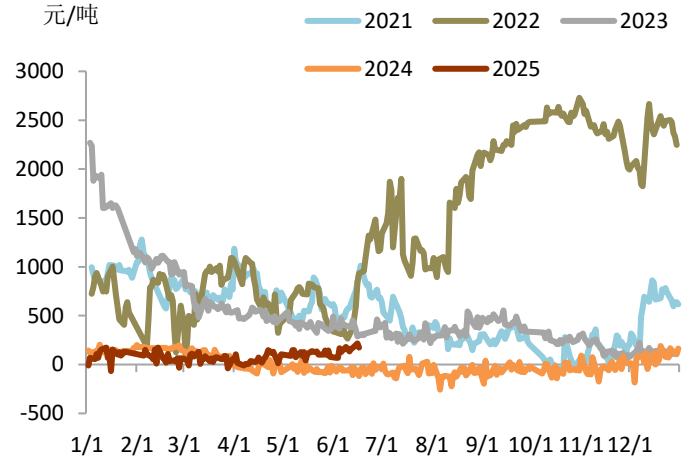


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 现期差(活跃): 豆油



图表6 现期差(活跃): 菜油

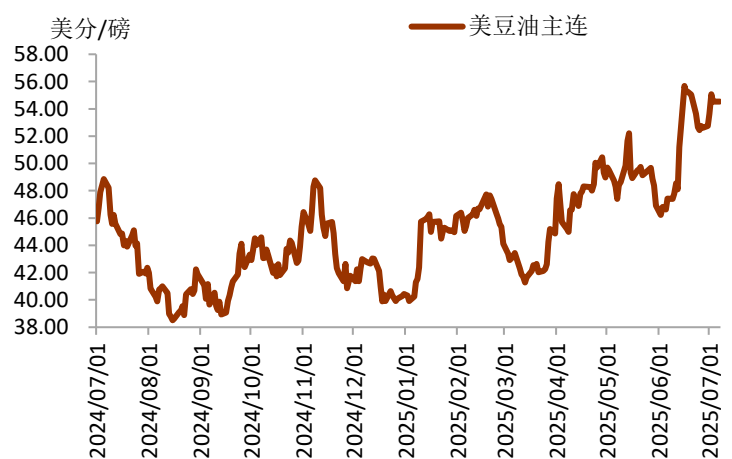


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 马棕油主连价格走势

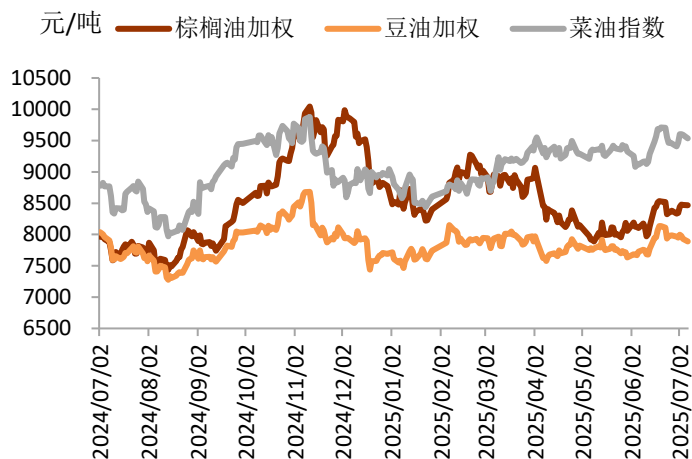


图表8 美豆油主连价格走势

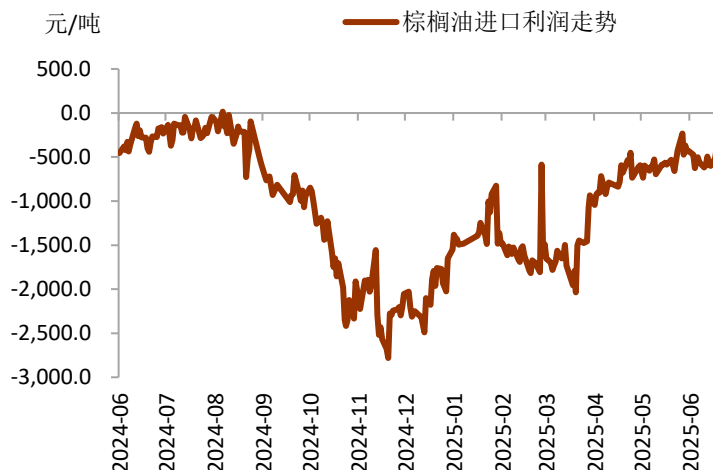


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内三大油脂期货指数走势



图表 10 棕榈油盘面进口利润走势



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5月棕榈油产量为177万吨, 较上月增加5.05%; 进口量为6.9万吨, 4月份进口量为5.83万吨; 出口量为138.72吨, 较上月增加25.62%; 期末库存为199万吨, 较上月增加6.65%。

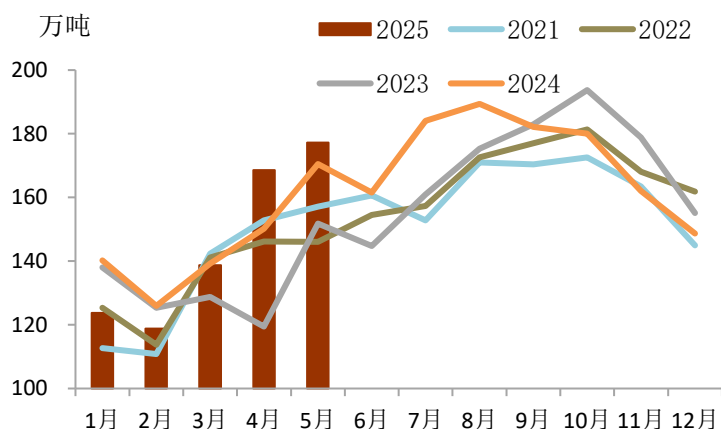
MPOB月报前瞻发布, 路透调查显示, 预计马来西亚2025年6月棕榈油库存为199万吨, 比5月下降0.24%; 产量预计为170万吨, 比5月下降4.04%; 出口量预计为145万吨, 比5月增长4.16%。

图表 11 2025 年 5 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 5 月	-	-	-	-
路透		174	130	-	201
MPOB		177 (+5.05%)	138.72 (+25.62%)	6.9	199(+6.65%)
MPOB 4 月		168.6	110.23	5.83	186.55

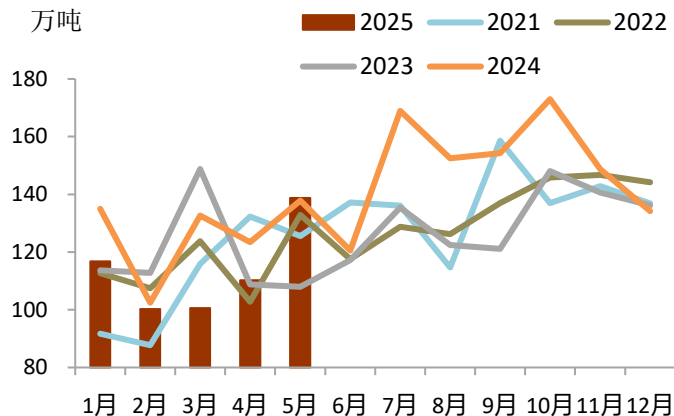
数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

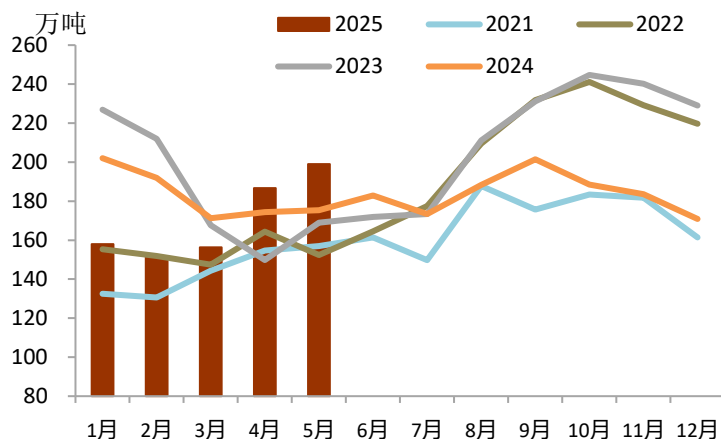


数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

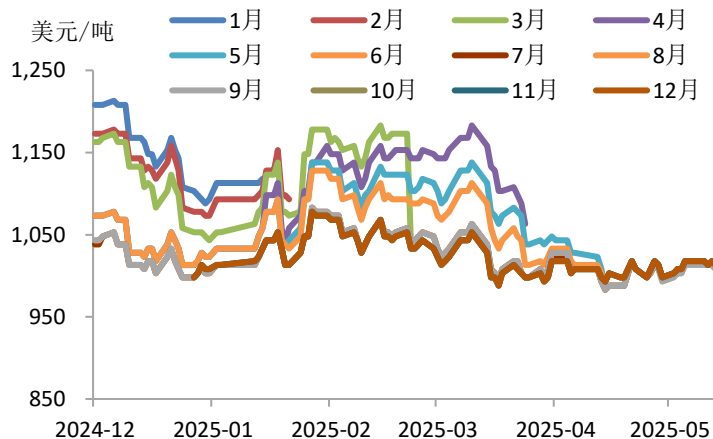


图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油到岸价



2.2 马棕产量和出口

据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新数据显示，2025 年 6 月马来西亚棕榈鲜果串单产增加 0.23%，出油率下调 0.08%，棕榈油产量减少 0.65%。MPOA：马来西亚 6 月 1-30 日棕榈油产量预估减少 4.69%。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 6 月 1-30 日棕榈油产量预估减少 4.69%，其中马来半岛增加 0.68%，沙巴减少 11.95%，沙撈越减少 8.98%，婆罗洲减少 11.24%。UOB 机构发布显示，截至 6 月 30 日，马来西亚棕榈油产量预计减少 3%-7%，其中，沙巴预计减少 10%-14%，沙撈越预计减少 8%-12%，马来半岛预计减少 2%至增加 2%。

据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 2025 年 6 月棕榈油产品出口量为 1382460 吨，较上月出口环比增加 61546 吨，增幅 4.66%。据马来西亚独立检验机构 AmSpec 数据显示，马来西亚 2025 年 6 月棕榈油出口量为 1286461 吨，较 5 月出口增加 55674 吨，增幅 4.52%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 2025 年 6 月棕榈油产品出口量为 1195265 吨，较

上月出口量增加 125622 吨，增幅 11.74%。

图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据

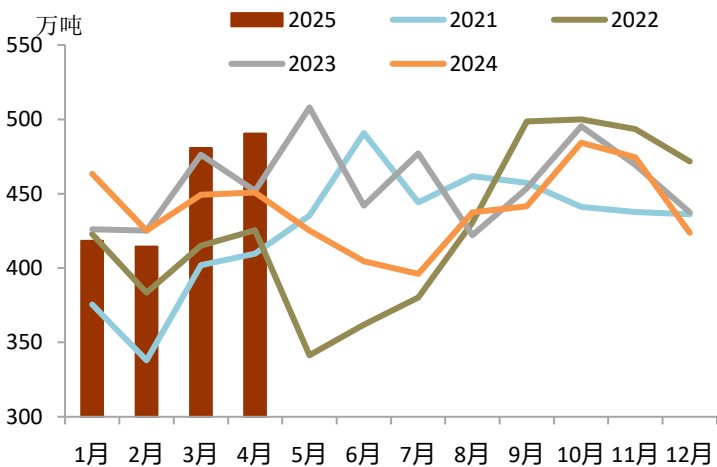
月份	日期	马来船运机构高频出口数据（吨）					
		ITS	环比	SGS	环比	AmSpec	环比
2025 年 6 月	1-30	1382460	+4.7%	1195265	+11.7%	1286461	+4.3%
	1-25	1134230	+6.84%	949456	+0.23%	1057466	+6.63%
	1-20	847695	+14.31%	759881	+16.66%	798813	+10.88%
	1-15	662580	+26.3%	513213	+14.31%	606192	+17.77%
	1-10	371600	+26.4%	285578	+32.69%	327355	+8.07%
	1-5	161905	+2.63%				

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

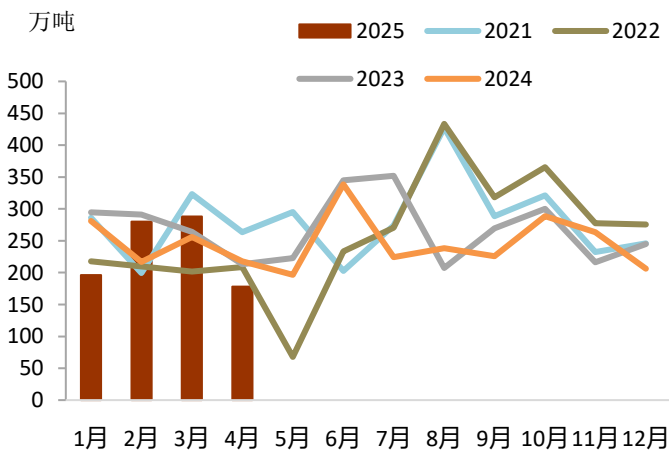
2.3 印度尼西亚情况

根据印尼棕榈油协会(GAPKI)发布的数据来看,2025年4月份印尼棕榈油产量为490万吨,3月份产量为481万吨,环比小幅增加9万吨;2024年4月份产量为451万吨,同比增加39万吨,五年均值为429万吨;2025年1-4月份印尼棕榈油产量合计为1804万吨,去年同期为1789万吨。出口方面来看,印尼2025年4月份棕榈油出口量为178万吨,3月份出口量为288万吨,环比减少110万吨;2024年4月份出口量为218万吨,同比减少40万吨,五年均值为234万吨;2025年1-4月份出口量为942万吨,去年同期为971万吨。印尼国内消费来看,2025年4月份国内消费量为210万吨,3月份消费量为217万吨,环比减少7万吨;2024年4月份消费量为189万吨,同比增加21万吨,五年均值为171万吨;2025年1-4月份印尼消费量合计为817万吨,去年同期为760万吨。库存方面来看,2025年4月份印尼棕榈油库存为305万吨,3月份为202万吨,去年同期为374万吨。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

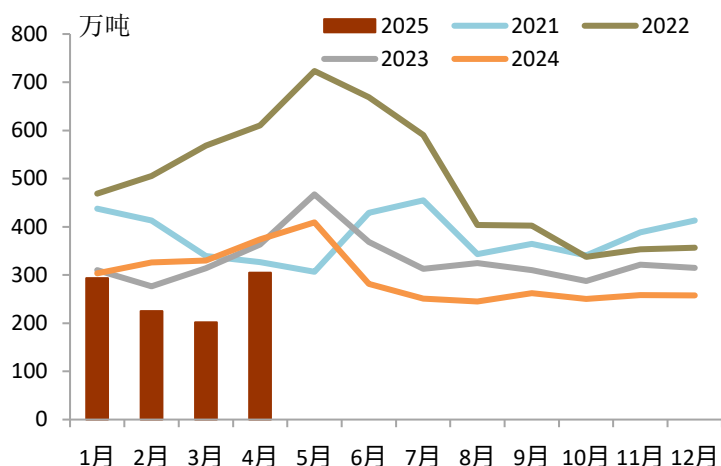


图表 18 印尼棕榈油月度出口

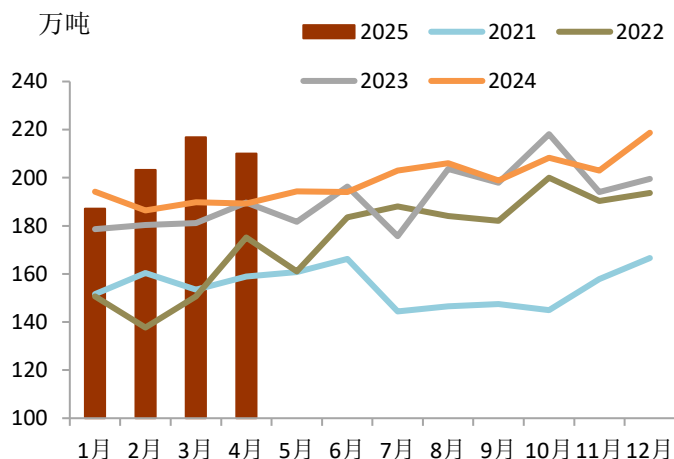


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

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

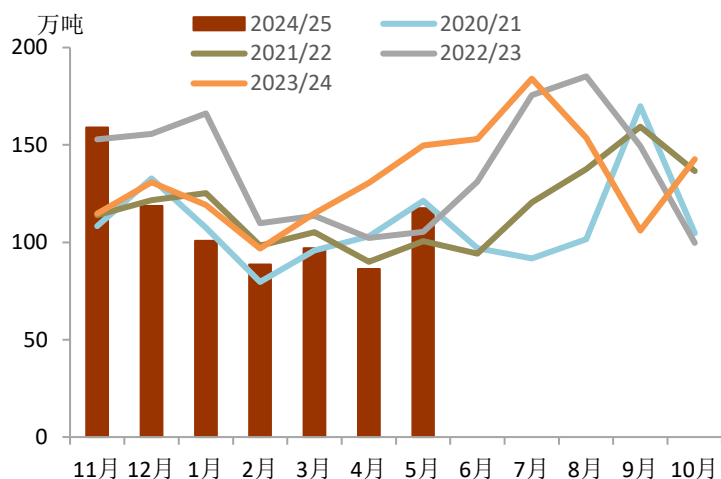
2.4 印度植物油进口

据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 2025 年 5 月份植物油进口量为 118 万吨，4 月份进口量为 86 万吨，环比增加 32 万吨；2024 年 5 月份进口量为 150 万吨，环比减少 32 万吨，五年均值为 110 万吨；2024/2025 年度至今（11 月-次年 5 月）植物油进口量累计值为 768 万吨，去年同期为 857 万吨，同比减少 89 万吨。

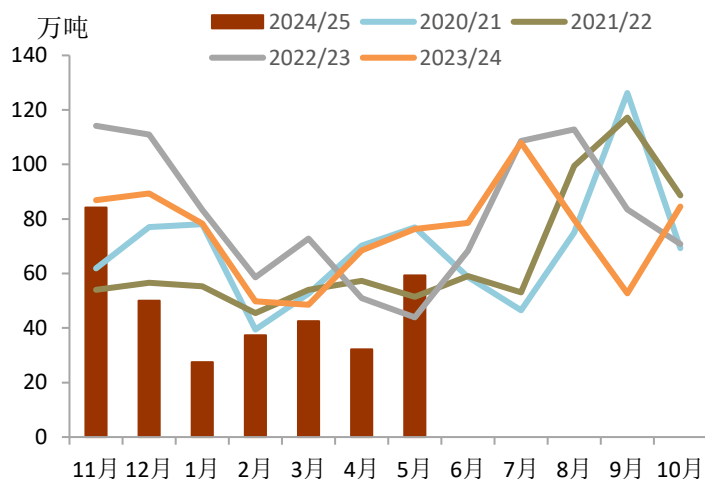
不同油脂进口情况如下，印度 2025 年 5 月份棕榈油进口量为 59 万吨，4 月份进口量为 32 万吨，环比增加 27 万吨；2024 年 5 月份进口量为 76 万吨，同比减少 17 万吨，五年均值为 58 万吨；2024/2025 年度至今印度棕榈油进口量为 333 万吨，去年同期为 498 万吨。印度 2025 年 5 月份豆油进口量为 40 万吨，4 月份进口量为 36 万吨，环比增加 4 万吨；2024 年 5 月份进口量为 32 万吨，同比增加 8 万吨，五年均值为 29 万吨；2024/2025 年度至今豆油进口量累计值为 267 万吨，去年同期为 159 万吨。印度 2025 年 5 月份葵花籽油进口量为 18 万吨，4 月份为 18 万吨，环比持平，2024 年 5 月份进口量为 41 万吨，同比减少 23 万吨，五年均值为 23 万吨；2024/2025 年度至今累计进口量为 168 万吨，去年同期为 200 万吨。

据外媒报道，贸易机构数据显示，印度 6 月份棕榈油进口量环比激增 61%，达到 95.3 万吨，为 11 个月来的最高水平；6 月豆油进口量环比下降 9%，至 36.3 万吨；6 月葵花籽油进口量环比增长 18%，至 21.6 万吨；6 月食用油总进口量环比增长 30%，达到 153 万吨，为 7 个月来的最高水平。

图表 21 印度植物油月度进口

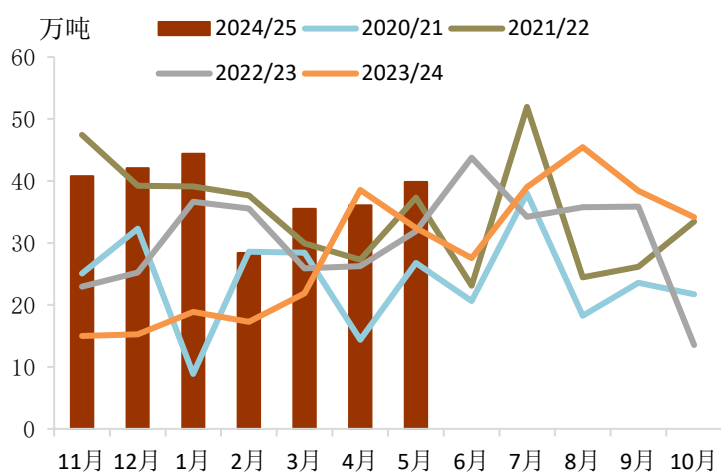


图表 22 印度棕榈油月度进口

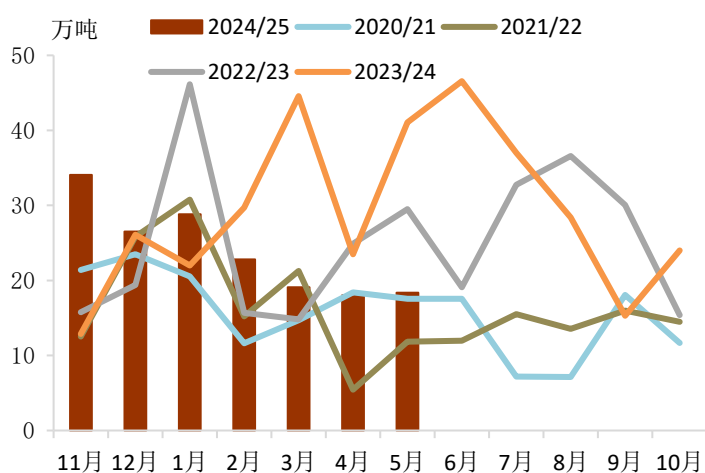


数据来源：SEA，铜冠金源期货

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

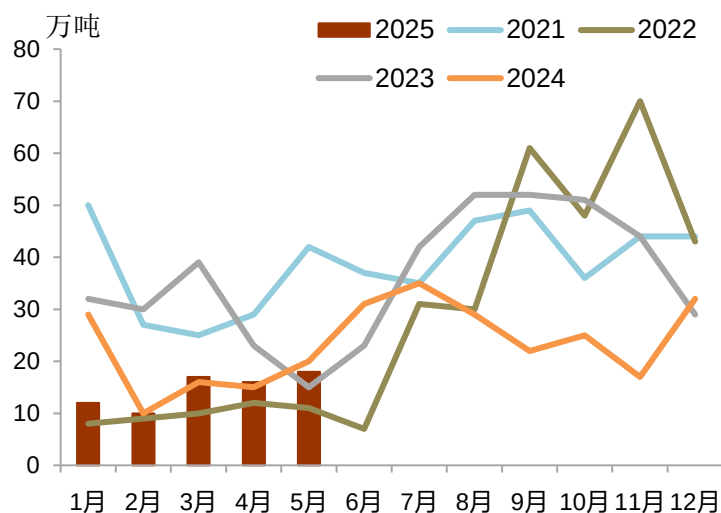
2.5 中国油脂进口

中国海关总署公布的数据显示，2025 年 5 月份棕榈油进口量为 18 万吨，4 月份进口量为 16 万吨，2024 年 5 月份进口量为 20 万吨，五年均值为 23 万吨；2025 年 1-5 月份棕榈油累计进口量为 73 万吨，去年同期为 90 万吨。2025 年 5 月份菜籽油进口量为 11.1 万吨，4 月份进口量为 18.2 万吨，2024 年 5 月份进口量为 14 万吨，五年均值为 16 万吨；2025 年 1-5 月份菜籽油累计进口量为 102.5 万吨，去年同期为 81.4 万吨。2025 年 5 月份葵花籽油进口量为 6 万吨，4 月份进口量为 3.6 万吨，2024 年 5 月份进口量为 8.6 万吨，五年均值为 11.9 万吨；2025 年 1-5 月份中国葵花籽油进口量累计为 22.8 万吨，去年同期为 58.2 万吨。

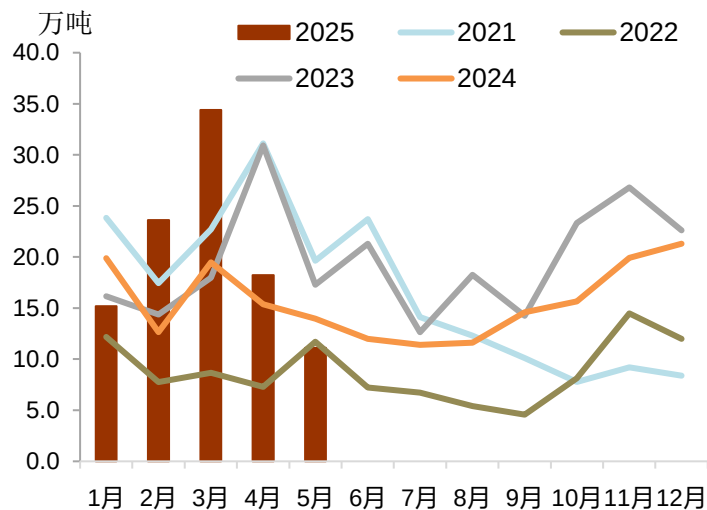
总的情况来看，2025 年 5 月份上述三大油脂进口量为 35.1 万吨，4 月份进口量为 37.8

万吨，2024 年 5 月份进口量为 42.5 万吨，五年均值为 51.1 万吨；2025 年 1-5 月份三大油脂累计进口量为 198.3 万吨，去年同期为 229.3 万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

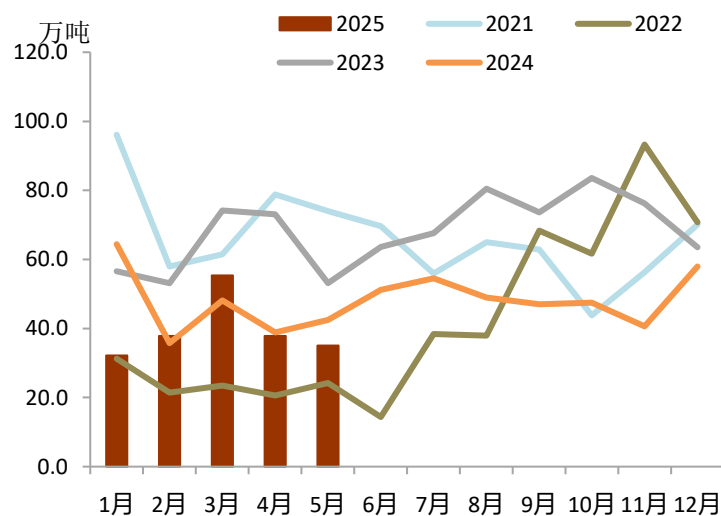


图表 26 中国菜籽油月度进口量

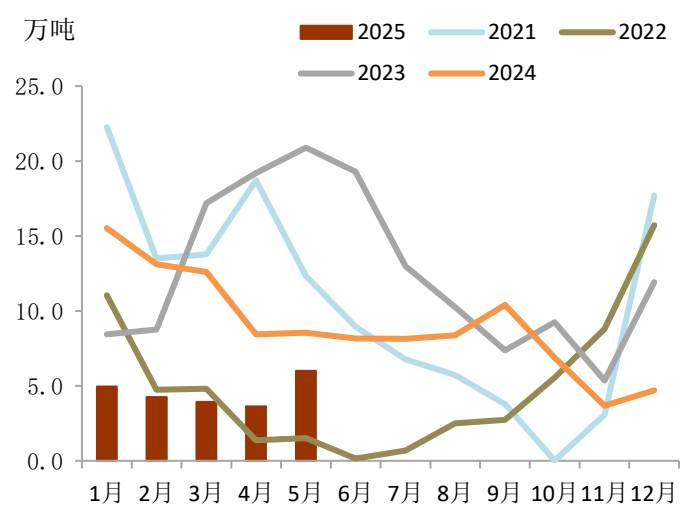


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

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

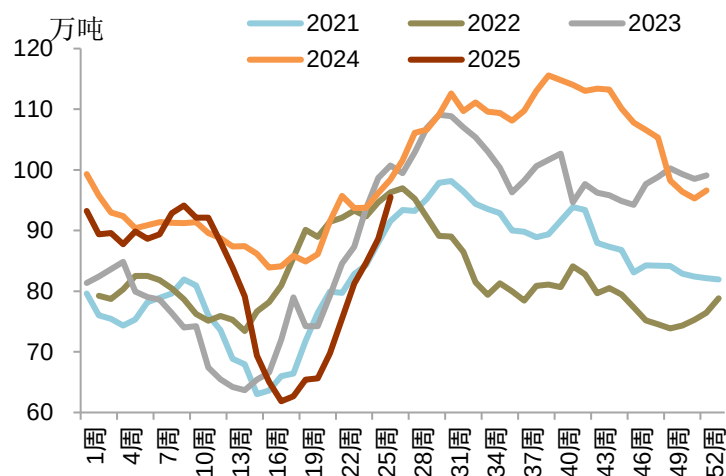


数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

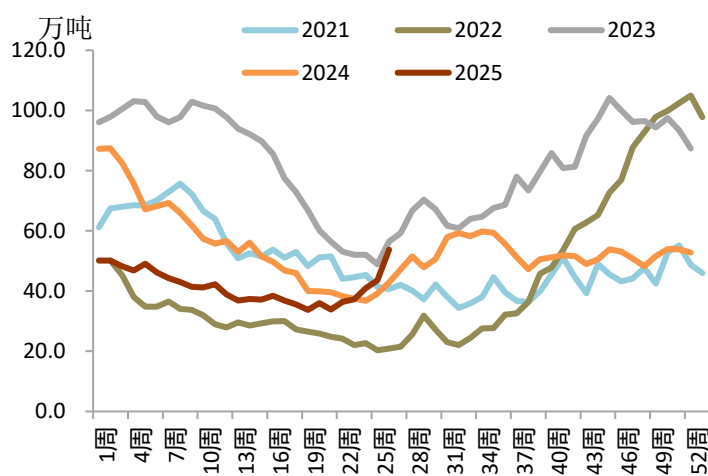
2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示，截至 2025 年 6 月 27 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 222 万吨，较上周增加 14.63 万吨，较去年同期增加 41.41 万吨；其中，豆油库存为 95.52 万吨，较上周增加 6.89 万吨，较去年同期减少 2.89 万吨；棕榈油库存为 53.74 万吨，较上周增加 10.25 万吨，较去年同期增加 10.98 万吨；菜油库存为 72.74 万吨，较上周增加 14.63 万吨，较去年同期增加 33.32 万吨。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

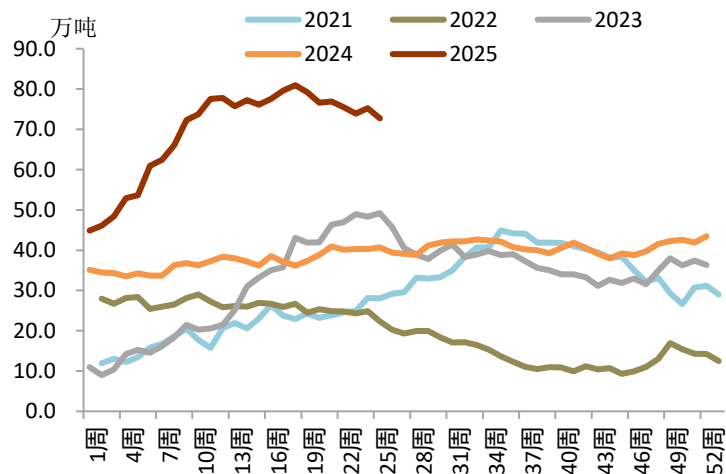


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

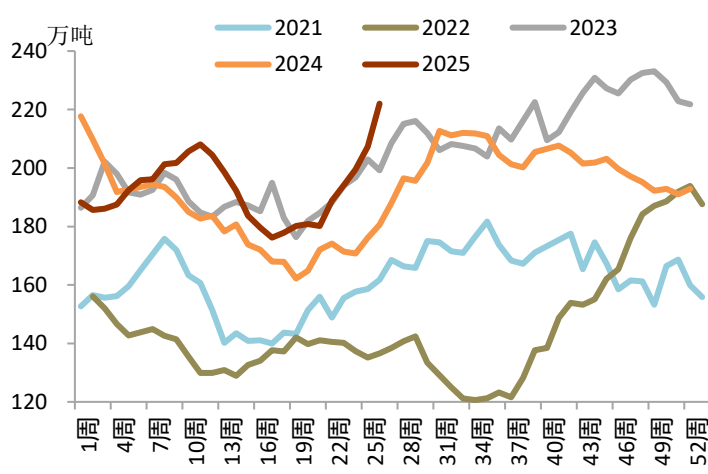


数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

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6月非农就业人数新增14.7万，高于市场预期，年内降息预期降温；美国“大而美”税收和支出法案通过，其中45Z税收抵免资格限制为北美地区来源的原料，延长税收抵免发放的时间，EPA拟议政策大幅提升植物油在生物柴油中的使用量，有利于扩大美豆油的需求量；2025年6月巴西正式批准将生物柴油中的掺混比例由14%提升至15%，并于8月1日开始实施；印尼B40政策仅部分完成，且计划2026年初开始实施B50计划，到四季度转入季节性淡季，供需有趋紧预期。基于当前数据，6月马棕油产量环比温和下滑，出口需求仍处于增加过程，市场机构预测6月底库存下滑，等待MPOB报告发布。

进口国方面：印度6月份棕榈油进口量达到95.3万吨，环比增幅61%，进口需求旺盛；国内1-5月份棕榈油进口量累计值为73万吨，远低于五年均值117万吨，下游维持刚需采购，随着5-6月船期到港，库存有所增加，7月后买船较少。美豆产区作物评级良好，国内大豆到港持续增多，压榨开机率高位，豆油供应较为充足；菜油高位，仍处于缓慢去库阶段，中加贸易关系仍有变数，加拿大菜籽产区有偏干预期，关注天气变化。

宏观方面，美国6月非农数据超预期，降息预期降温；贸易政策的不确定性较大，且较为反复，或加剧市场的波动；以伊签署停火协议，但当前世界格局下，地缘政治博弈仍有不确定性，油价仍可能受到冲击。基本面上，三季度处于增产季，供需双增格局下或限制上方空间，整体或震荡运行；到四季度转入季节性淡季，叠加印尼B50政策预期题材驱动及相关国家生柴支持政策的执行，价格中枢或抬升。

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。