

2025 年 9 月 8 日



市场驱动有限 棕榈油震荡调整

核心观点及策略

- 生柴政策进展，美国环保署返还2023和2024年度的13.9亿加仑RINs再分配给大型炼厂所受阻力较大，跟踪后续政策的推进，前期设定的生柴掺混目标若能兑现，将长期利多美豆油。印尼计划2026年启动B50政策，棕榈油需求量或增加300万吨，但目前资金，技术等受到限制，政策执行力度仍存不确定，随着B40政策陆续落地，B50题材预期有支撑。
- 供需方面来看，高频数据综合考量，马来西亚棕榈油8月产量预计小幅增加，出口需求表现良好，给价格提供支撑，市场机构预计8月马棕油期末库存增加至220万吨，供应稍显宽松，市场驱动力有限；印度8月进口量大幅增加，因排灯节备货需求和性价比占优；机构数据显示未来3个月买船进度偏慢，到港同比偏少，市场成交低迷，高价抑制需求，下游维持刚需采购，库存季节性小幅增加。
- 宏观方面，美国8月非农就业数据远不及预期，降息预期强化，美债价格大幅上涨，美元指数低位震荡。9月7日OPEC+原则上同意10月再次增产，油价承压下跌。基本上，马来西亚8月棕榈油供需双增，市场预计期末库存增加至220万吨，供应稍显宽松，上涨动能受限，关注即将发布的MPOB报告；同时，印度排灯节备货需求持续，给价格提供支撑，关注后续生柴政策进展。预计短期棕榈油震荡调整为主；中长期若生柴政策目标如期兑现，价格中枢将继续抬升。
- 风险因素：生柴政策，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

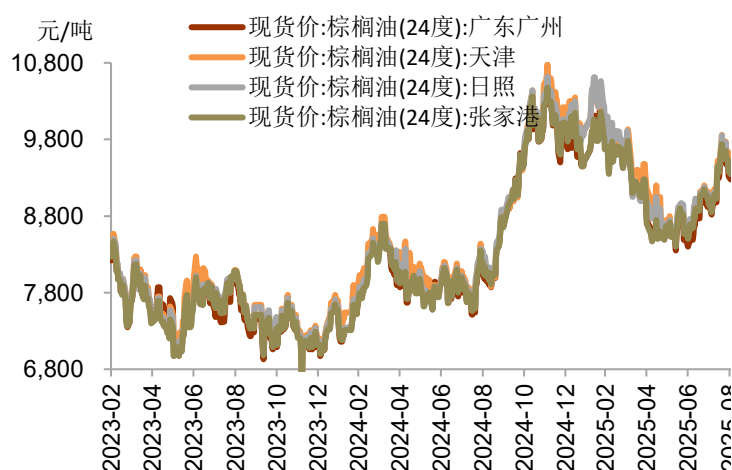
一、油脂市场行情回顾

1.1 油脂市场走势

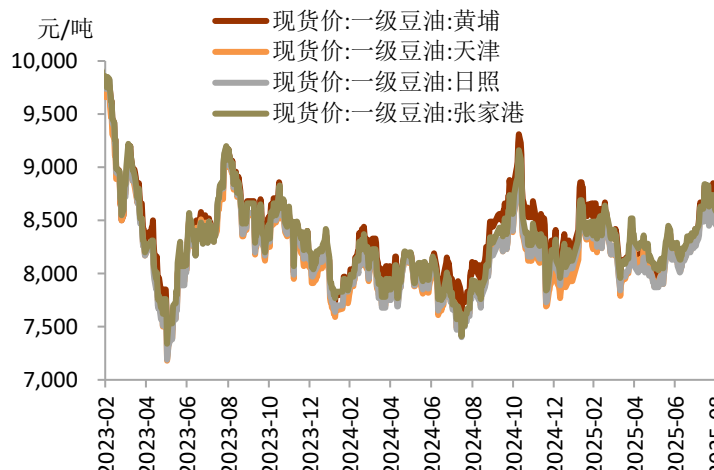
8月份以来油脂板块震荡收涨；内盘方面，8月底，棕榈油01合约涨398收于9316元/吨，涨幅4.46%；豆油01合约涨200收于8358元/吨，涨幅2.45%；菜油01合约涨340收于9789元/吨，涨幅3.6%；外盘方面，BMD马棕油主连涨147收于4377林吉特/吨，涨幅3.48%；CBOT美豆油主连跌2.65收于52.1美分/磅，跌幅4.84%；ICE油菜籽活跃合约跌67.5收于627.5加元/吨，跌幅0.71%。现货方面，广东广州棕榈油（24度）涨400收于9320元/吨，涨幅4.48%；山东日照一级豆油涨210收于8470元/吨，涨幅2.54%；江苏张家港进口三级菜油涨300收于9900元/吨，涨幅3.13%。

8月上旬棕榈油震荡运行，主要是该时间段高频数据 显示马来西亚棕榈油7月产量增加，出口需求走弱，累库预期较强，叠加商品市场情绪降温影响，同时生柴中长期政策支撑下，整体震荡运行。8月中旬价格大幅上涨，主要是MPOB报告发布后，7月马来西亚棕榈油累库不及预期，且出口需求环比走强，国内消费超预期，共同作用；再者对加菜籽反倾销调查初步裁定结果发布，倾销保证金比率为75.8%，市场多头情绪升温，助推棕榈油走强；8月中下旬棕榈油震荡回落态势，马来西亚8月份棕榈油产量环比走弱，出口需求走强，给当前高价提供支撑，但利多驱动有限；美国环保署生柴政策豁免义务量不及预期，美豆油受提振上涨，但生物燃料识别码（RINs）再分配给大型炼厂阻力较大，美豆油持续回落，整体震荡；国内商品市场情绪降温，多头资金获利了结，棕榈油承压回落调整。

图表 1 棕榈油现货价格走势

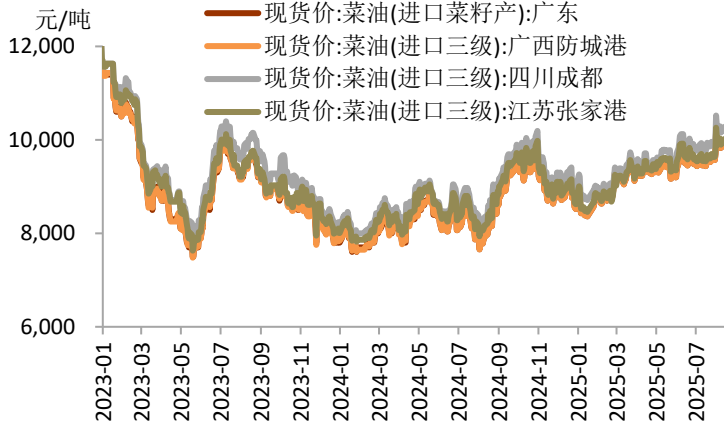


图表 2 豆油现货价格走势

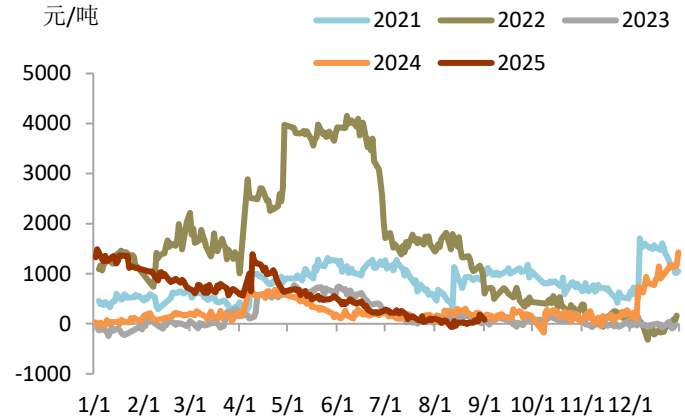


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

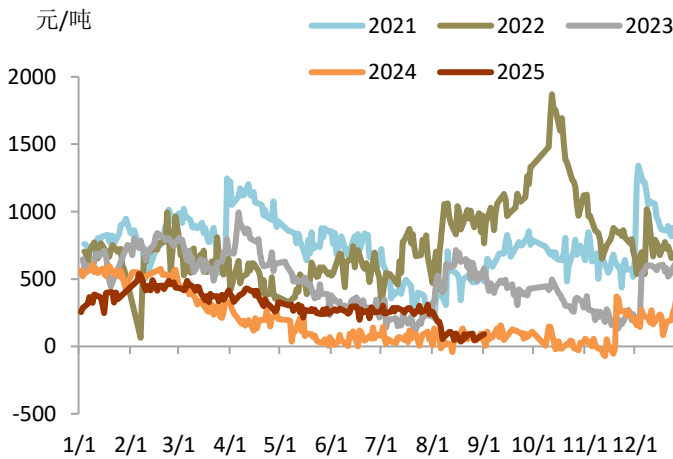


图表4 现期差(活跃): 棕榈油

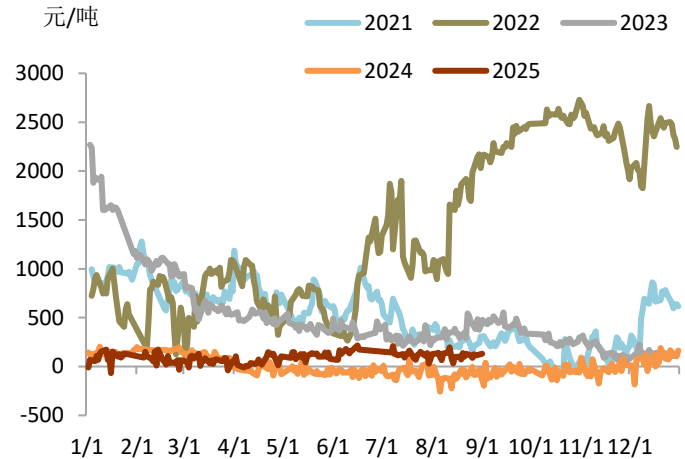


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 现期差(活跃): 豆油



图表6 现期差(活跃): 菜油

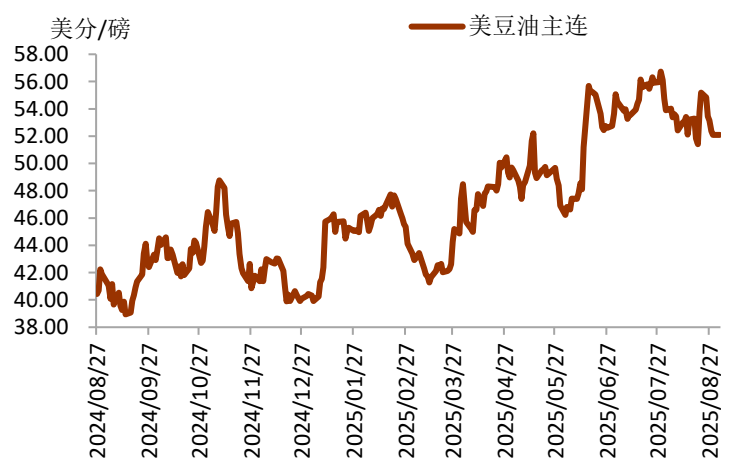


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 马棕油主连价格走势

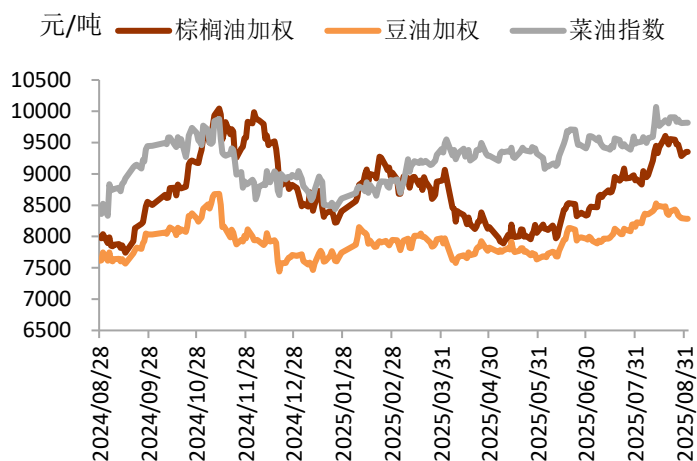


图表8 美豆油主连价格走势



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

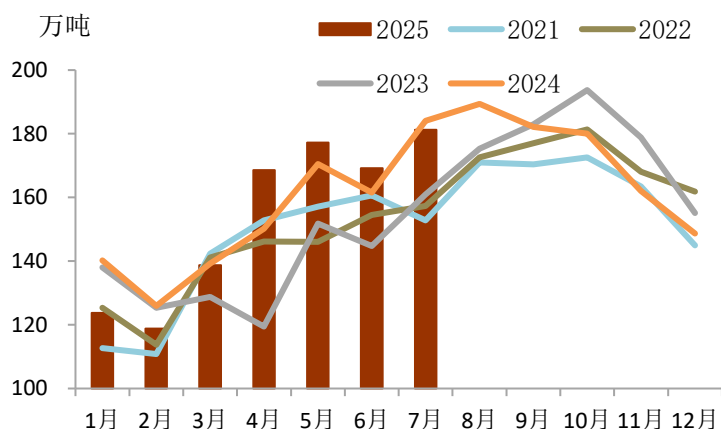
马来西亚棕榈油总署（MPOB）发布的月度数据显示，马来西亚7月棕榈油产量为181.2万吨，环比增长7.09%；出口量为130.9万吨，环比增长3.82%；其国内消费量为48.3万吨，环比增长6.63%，国内消费大幅超预期；期末库存为211.3万吨，环比增长4.02%，不及市场预期的225万吨，报告影响偏利多。

图表 11 2025 年 7 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 7 月	183.2	130	5	223
路透		183	130	5	225
MPOB		181.24 (+7.09%)	130.9 (+3.82%)	6.1	211.33(+4.02%)
MPOB 6 月		169.24	126.09	7	203.17

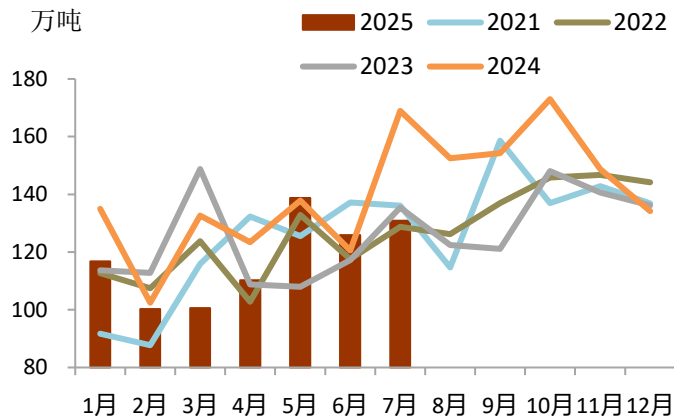
数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

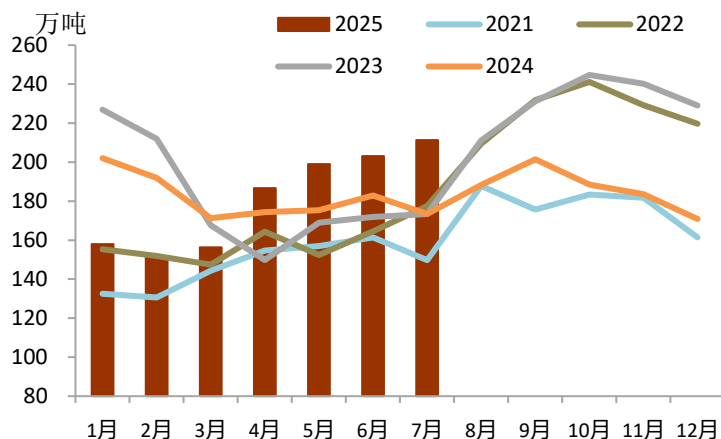


数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

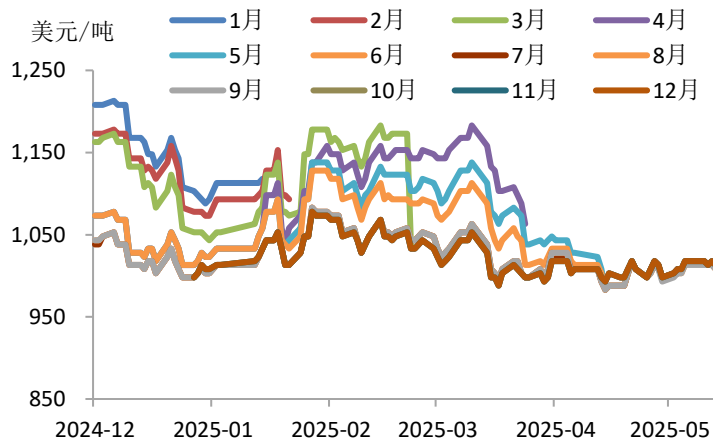


图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存



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 8 月 1-31 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 4.18%，出油率环比上月同期增加 0.29%，产量环比上月同期减少 2.65%。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油产量预估较上月同期增加 3.03%，其中马来半岛增加 1.50%，沙巴增加 5.34%，沙捞越增加 7.06%。

据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 8 月 1-31 日棕榈油出口量为 1421486 吨，较上月同期出口的 1289727 吨增加 10.22%。据马来西亚独立检验机构 AmSpec 数据显示，马来西亚 8 月 1-31 日棕榈油出口量为 1341990 吨，较上月同期出口的 1163216 吨增加 15.37%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 8 月 1-31 日棕榈油出口量为 1170043 吨，较上月同期出口的 896362 吨增加 30.53%。

图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据

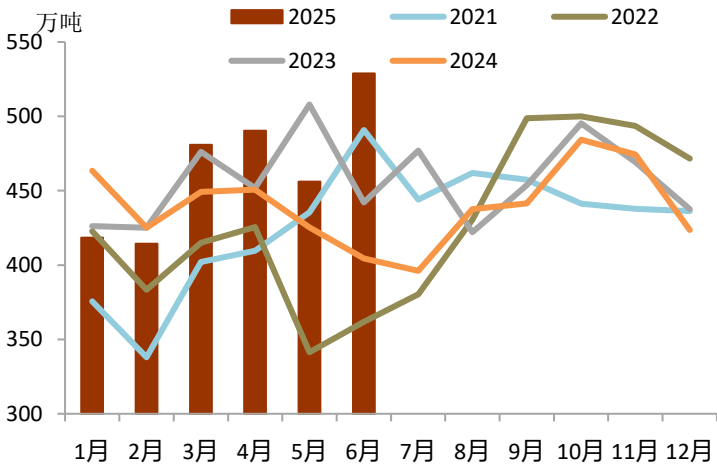
月份	日期	马来船运机构高频出口数据（吨）					
		ITS	环比	SGS	环比	AmSpec	环比
2025 年 8 月	1-31	1421486	+10.22%	1170043	+30.53%	1341990	+15.37%
	1-25	1141661	+10.89%	933437	+36.41%	1065005	+16.40%
	1-20	929051	+13.61%	667278	+37.19%	869780	+17.48%
	1-15	724191	+16.47%	537183	+34.51%	696425	+21.30%
	1-10	482576	+23.31%	339143	+65.25%	453230	+23.67%
	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

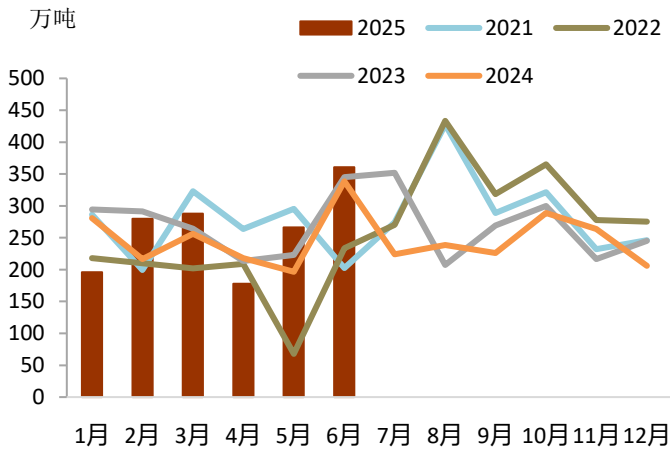
根据印尼棕榈油协会（GAPKI）发布的数据来看，2025年6月份印尼棕榈油产量为528.9万吨，5月份产量为456.1万吨，环比增加72.8万吨；2024年6月份棕榈油产量为404.5万吨，同比增加124.4万吨，五年均值为430万吨；2025年1-6月份印尼棕榈油产量合计为2789万吨，去年同期为2619万吨。出口方面来看，印尼2025年6月份棕榈油出口量为360.6万吨，5月份出口量为266.4万吨，环比增加94.2万吨；2024年6月份棕榈油出口量为338.5万吨，同比增加22.1万吨，五年均值为279万吨；2025年1-6月份印尼棕榈油出口累计量为1569万吨，去年同期为1507万吨。印尼国内消费情况来看，2025年6月国内消费量为207.2万吨，5月份为202.9万吨，环比增加4.3万吨；2024年6月份棕榈油消费量为194万吨，同比增加13.2万吨；2025年1-6月份国内棕榈油累计消费量为1227.2万吨，去年同期为1148万吨。库存方面来看，2025年6月份印尼棕榈油库存为253万吨，上个月为291.6万吨，去年同期为281.8万吨。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

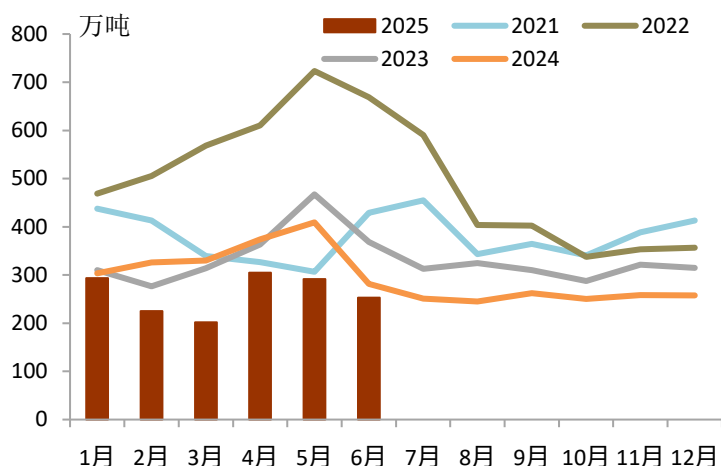


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

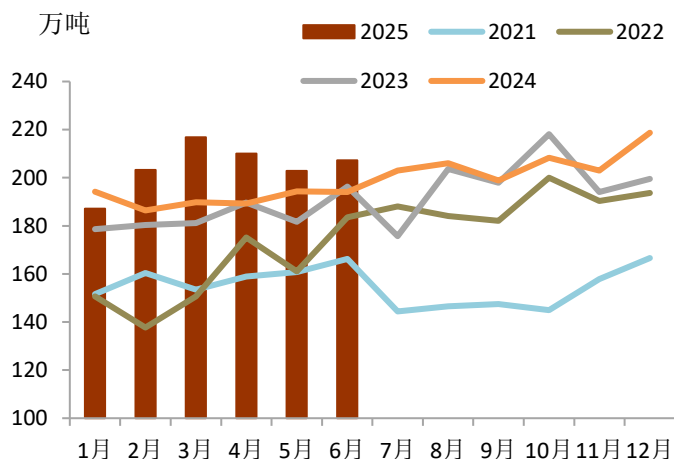
图表 18 印尼棕榈油月度出口



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



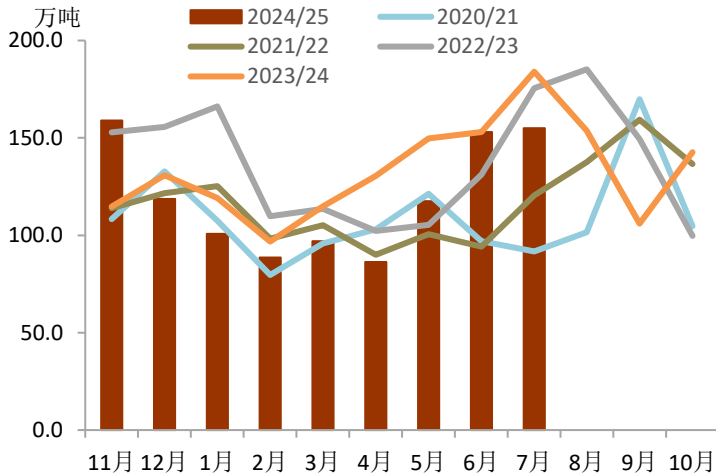
数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

2.4 印度植物油进口

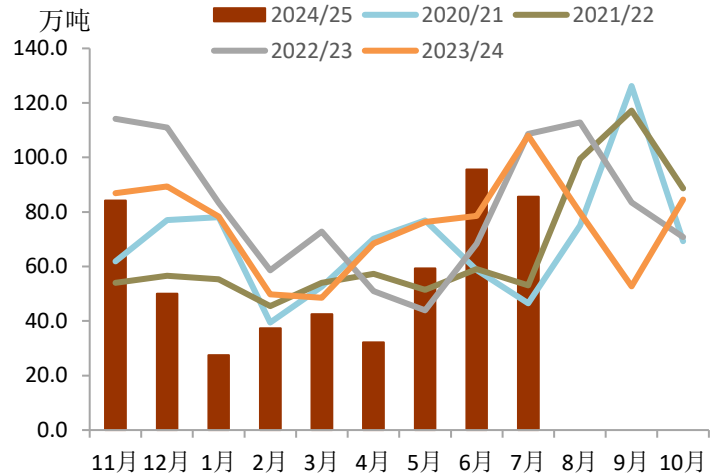
据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 2025 年 7 月份植物油进口量为 155 万吨，6 月份进口量为 153 万吨，环比增加 2 万吨；2024 年 7 月份进口量为 184 万吨，同比减少 29 万吨，五年均值为 145 万吨；2024/2025 年度至今（11 月-次年 7 月份）植物油进口量累计值为 1076 万吨，去年同期为 1194 万吨，同比减少 118 万吨。

不同油脂进口情况如下，印度 2025 年 7 月份棕榈油进口量为 85.6 万吨，6 月份进口量为 95.6 万吨，环比减少 10 万吨；2024 年 7 月份进口量为 108 万吨，同比减少 22.4 万吨，五年均值为 80 万吨；2024/2025 年度至今印度棕榈油进口量为 514 万吨，去年同期为 684 万吨，同比减少 170 万吨。印度 2025 年 7 月份豆油进口量为 49.2 万吨，6 月份进口量为 36 万吨，环比增加 13.2 万吨；2024 年 7 月份进口量为 39 万吨，同比增加 10.2 万吨，五年均值为 42 万吨；2024/2025 年度至今豆油累计进口量为 352 万吨，去年同期为 226 万吨，同比增加 126 万吨。印度 2025 年 7 月份葵花籽油进口量为 20 万吨，6 月份进口量为 21.6 万吨，环比减少 1.6 万吨；2024 年 7 月份进口量为 37 万吨，同比减少 17 万吨，五年均值为 23 万吨；2024/2025 年度至今葵花籽油累计进口量为 209 万吨，去年同期为 283 万吨，同比减少 74 万吨，过去五年均值为 203 万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

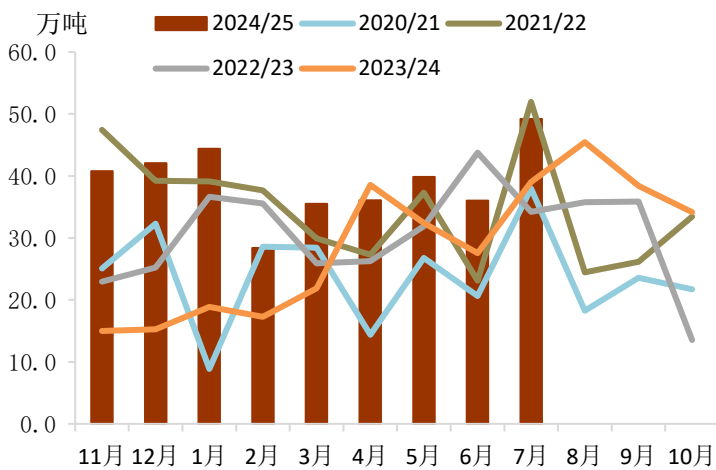


图表 22 印度棕榈油月度进口

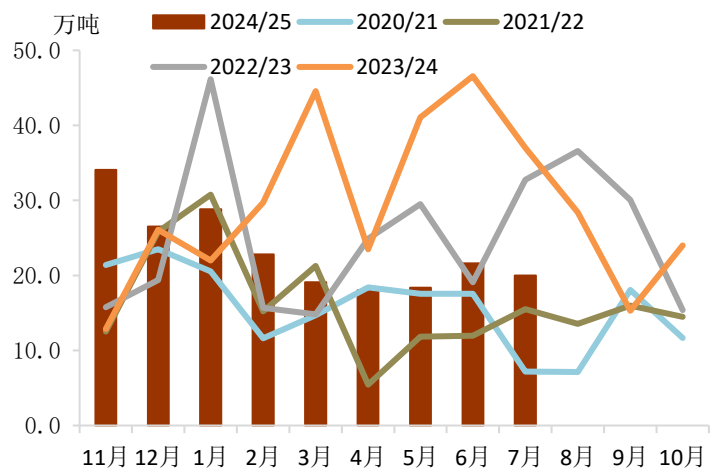


数据来源：SEA，铜冠金源期货

图表 23 印度豆油月度进口



图表 24 印度葵花籽油月度进口



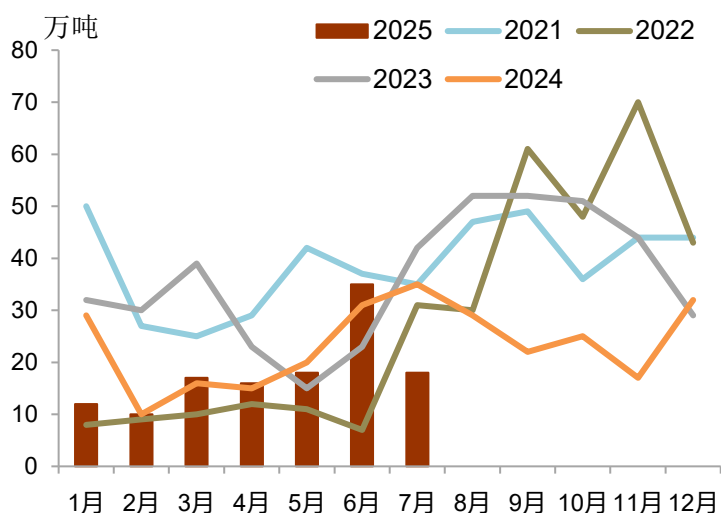
数据来源：SEA，铜冠金源期货

2.5 中国油脂进口

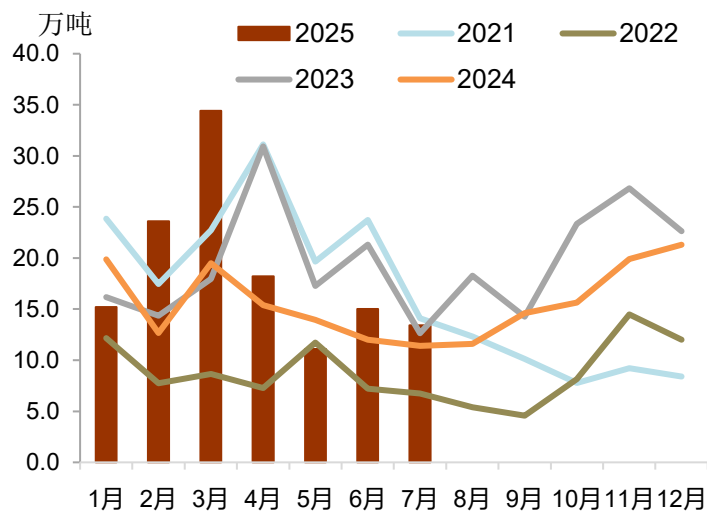
中国海关总署公布的数据显示，2025 年 7 月份棕榈油进口量为 18 万吨，6 月份进口量为 35 万吨，环比减少 17 万吨；2024 年 7 月份进口量为 35 万吨，同比减少 17 万吨，五年均值为 35 万吨；2025 年 1-7 月份累计进口量为 126 万吨，去年同期为 156 万吨。2025 年 7 月份菜籽油进口量为 13.4 万吨，6 月份进口量为 15 万吨，环比减少 1.6 万吨；2024 年 7 月份进口量为 11.4 万吨，同比增加 2 万吨，五年均值为 13.3 万吨；2025 年 1-7 月份菜油累计进口量为 130.9 万吨，去年同期为 104.8 万吨。2025 年 7 月份葵花籽油进口量为 4.5 万吨，较 6 月份进口持平；2024 年 7 月份进口量为 8.1 万吨，同比减少 3.6 万吨，五年均值为 9.7 万吨；2025 年 1-7 月份葵花籽油累计进口量为 31.7 万吨，去年同期为 74.5 万吨。

总的情况来看，2025 年 7 月份上述三大油脂进口量为 35.9 万吨，6 月份进口量为 54.5 万吨，环比减少 18.6 万吨，2024 年 7 月份进口量为 54.5 万吨，五年均值为 58 万吨；2025 年 1-7 月份三大油脂累计进口量为 288.6 万吨，去年同期为 335.3 万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

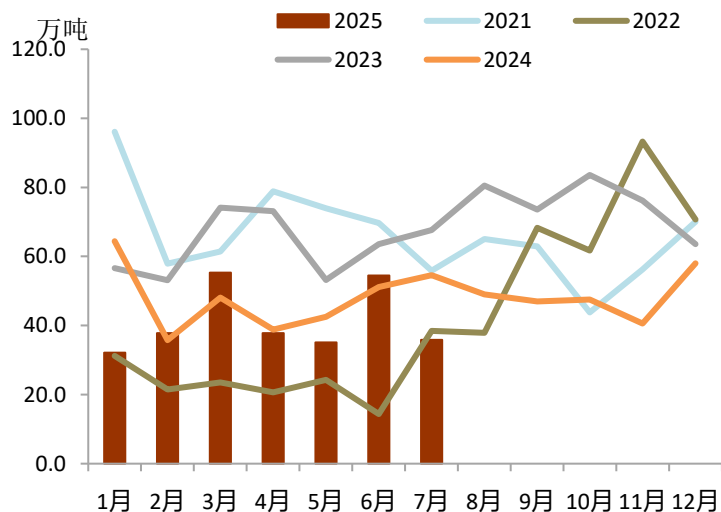


图表 26 中国菜籽油月度进口量

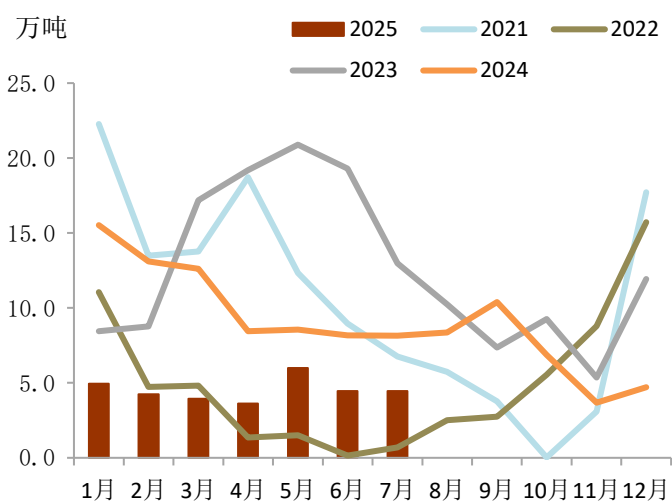


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

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

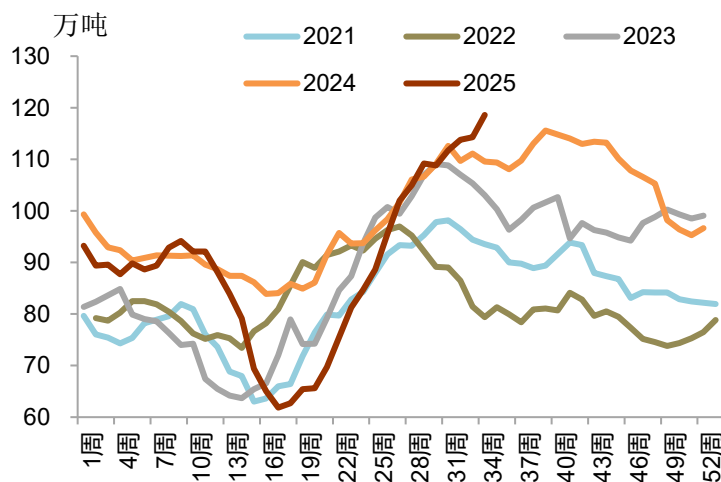


数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

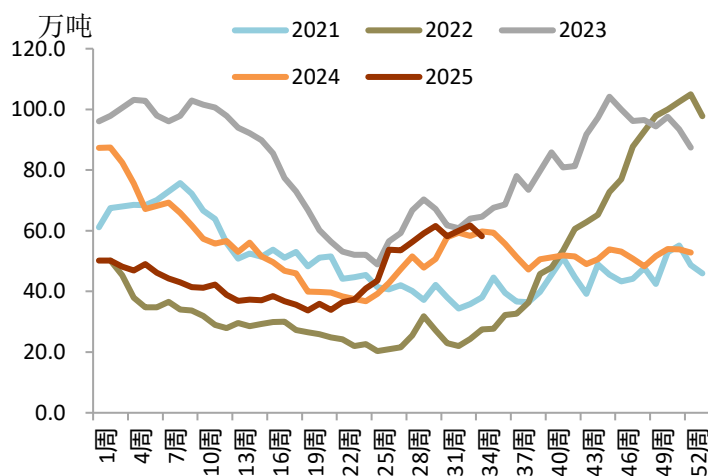
2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示，截至 2025 年 8 月 22 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 240.91 万吨，较上周增加 0.26 万吨，较去年同期增加 29.13 万吨；其中，豆油库存为 118.6 万吨，较上周增加 4.33 万吨，较去年同期增加 9.01 万吨；棕榈油库存为 58.21 万吨，较上周减少 3.52 万吨，较去年同期减少 1.58 万吨；菜油库存为 64.1 万吨，较上周减少 0.55 万吨，较去年同期增加 21.7 万吨。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

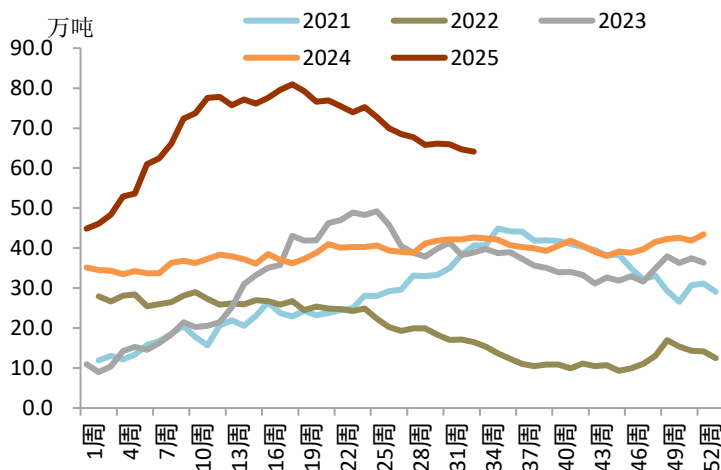


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

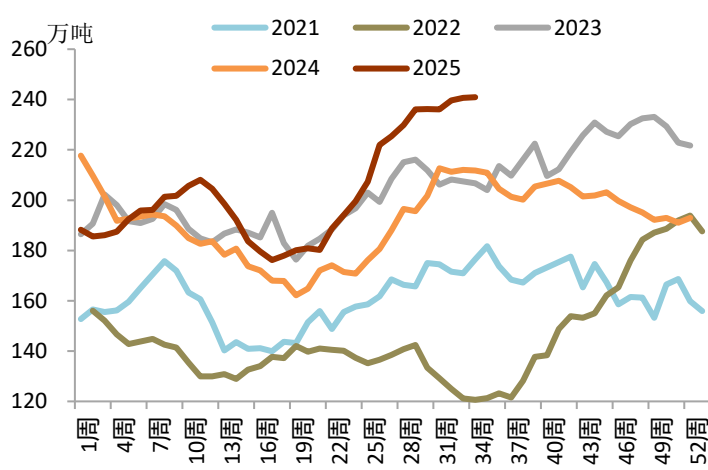


数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

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

生柴政策进展，进展，美国环保署返还2023和2024年度的13.9亿加仑RINs再分配给大型炼厂所受阻力较大，跟踪后续政策的推进，前期设定的生柴掺混目标若能兑现，将长期利多美豆油。印尼计划2026年启动B50政策，棕榈油需求量或增加300万吨，但目前资金，技术等受到限制，政策执行力度仍存不确定，随着B40政策陆续落地，B50题材预期有支撑。

产需方面来看，高频数据综合考量，马来西亚棕榈油8月产量预计小幅增加，出口需求表现良好，给价格提供支撑，市场机构预计8月马棕油期末库存增加至220万吨，供应稍显宽松，市场驱动力有限；印度8月进口量大幅增加，因排灯节备货需求和性价比占优；机构数据显示未来3个月买船进度偏慢，到港同比偏少，市场成交低迷，高价抑制需求，下游维持刚需采购，库存季节性小幅增加。

宏观方面，美国8月非农就业数据远不及预期，降息预期强化，美债价格大幅上涨，美元指数低位震荡。9月7日OPEC+原则上同意10月再次增产，油价承压下跌。基本面上，马来西亚8月棕榈油产需双增，市场预计期末库存增加至220万吨，供应稍显宽松，上涨动能受限，关注即将发布的MPOB报告；同时，印度排灯节备货需求持续，给价格提供支撑，关注后续生柴政策进展。预计短期棕榈油震荡调整为主；中长期若生柴政策目标如期兑现，价格中枢将继续抬升。

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。