



2025 年 11 月 5 日

供应趋于宽松 棕榈油持续走弱

核心观点及策略

- 生柴政策方面，印尼B50政策遭到矿业协会反对，因生产成本增加；由于资金限制等因素，生柴政策实施时间或推迟，未来实施过程仍存变数。另外，美国生柴政策仍不明朗，政策端近期持续降温。国际油价低位弱势运行，地缘冲突缓和以及OPEC+增产预期导致。
- 供需方面来看，10月份MPOB报告发布，库存增加超预期，因马来西亚国内消费大幅下滑；据10月份高频数据来看，产量维持增势，出口需求有走弱迹象，预计期末库存将继续增加至244万吨；印尼9月产量表现亮眼，年度产量增幅预计10%，产地报价整体下调，供应趋于宽松。印度10月棕榈油进口量下滑，验证产地出口需求走弱，但仍有潜在进口刚性需求。10-11月船期棕榈油买船较多，当前国内库存处于较低水平，随着后续到港增多，库存有增加预期，近期成交有所增加。
- 宏观方面，美国政府停摆持续，导致美元流动性危机，美元指数震荡偏强；后续若停摆结束，关注就业等经济数据发布给降息路径的指引；10月底中美高层会晤，释放出稳定全球经济的积极信号；国际油价低位弱势运行。基本上，供需宽松预期强化，油脂持续偏弱运行，等待11月MPOB报告落地；11月到次年3月进入产地减产季，供应端有收缩预期；随着生柴政策偏空情绪逐步被消化，印尼B50题材仍有炒作的可能，或给盘面带来支撑。预计短期棕榈油震荡偏弱运行，中长期（11月份）价格止跌企稳后，转入低位震荡运行。
- 风险因素：生柴政策，MPOB报告，产量和出口，库存

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

焦鹏飞

从业资格号：F03122184
投资咨询号：Z0023260

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

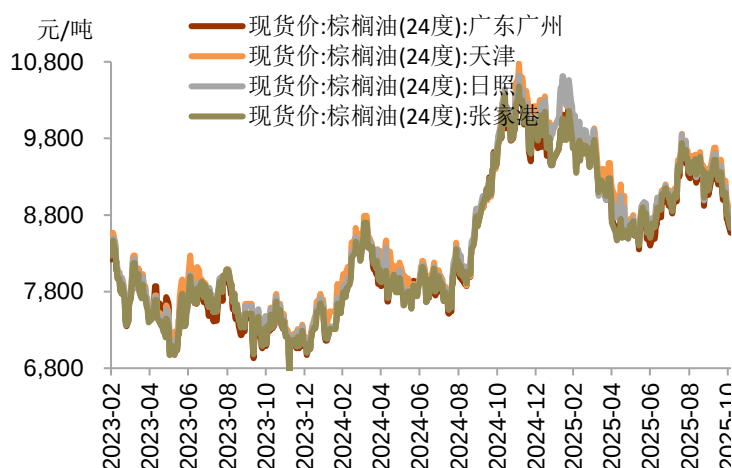
一、油脂市场行情回顾

1.1 油脂市场走势

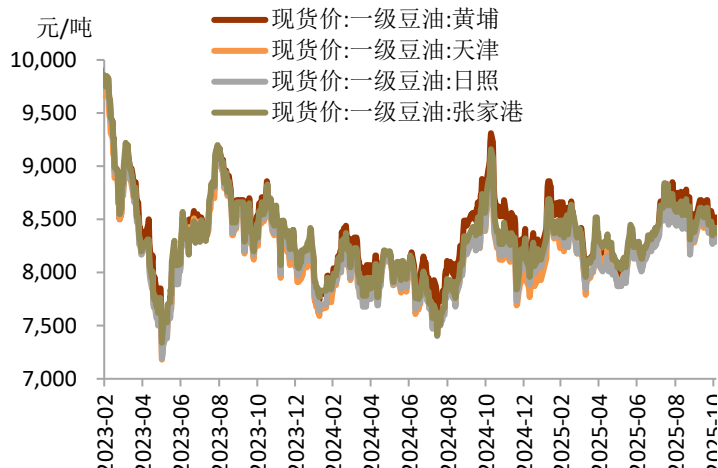
10月份以来，油脂板块节后高开后持续走弱；内盘方面，10月底，棕榈油01合约跌464收于8828元/吨，跌幅5.03%；豆油01合约跌12收于8128元/吨，跌幅0.15%；菜油01合约跌622收于9422元/吨，跌幅6.19%；外盘方面，BMD马棕油主连跌170收于4205林吉特/吨，跌幅3.89%；CBOT美豆油主连跌0.82收于48.62美分/磅，跌幅1.66%；ICE油菜籽活跃合约涨34收于639.2加元/吨，涨幅5.63%。现货方面，广东广州棕榈油（24度）跌360收于8700元/吨，跌幅3.97%；山东日照一级豆油涨20收于8320元/吨，涨幅0.24%；江苏张家港进口三级菜油跌500收于9750元/吨，跌幅4.88%。

10月国庆节后棕榈油高开后持续走弱，高开主要是节假日期间外盘持续上涨，节后补涨；10月发布的MPOB报告显示马棕油期末库存增加超过市场预期，主要是国内消费量大幅下滑；高频数据显示，马棕油产量维持增势，出口量呈现走弱态势，预计10月底库存将大幅增加，供应宽松预期压制；印尼2025年棕榈油产量预计增加10%，且9月产量表现亮眼；印尼B50生柴政策遭到矿业行业反对，且由于资金限制等因素，预计2026年实施的B50时间点将向后推迟，题材炒作情绪降温；叠加国际油价震荡偏弱运行，商品市场10月份情绪偏弱，棕榈油震荡偏弱运行。

图表 1 棕榈油现货价格走势

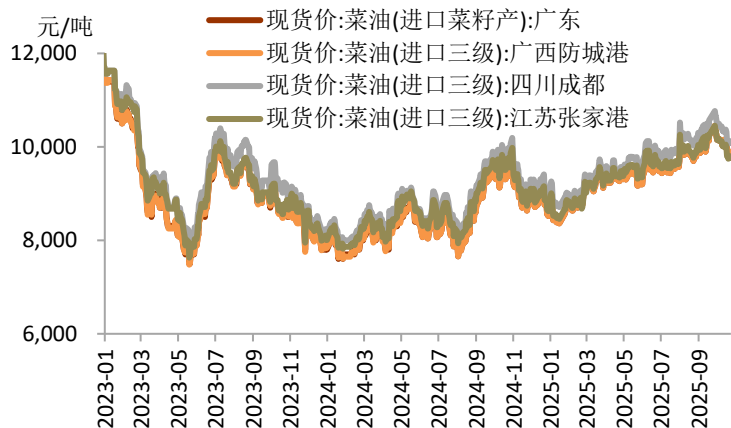


图表 2 豆油现货价格走势

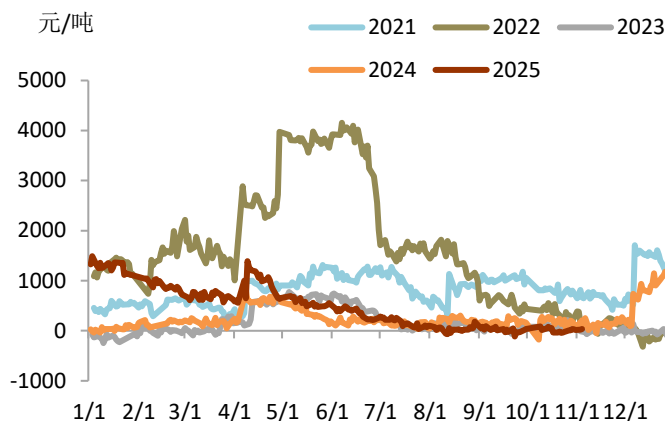


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

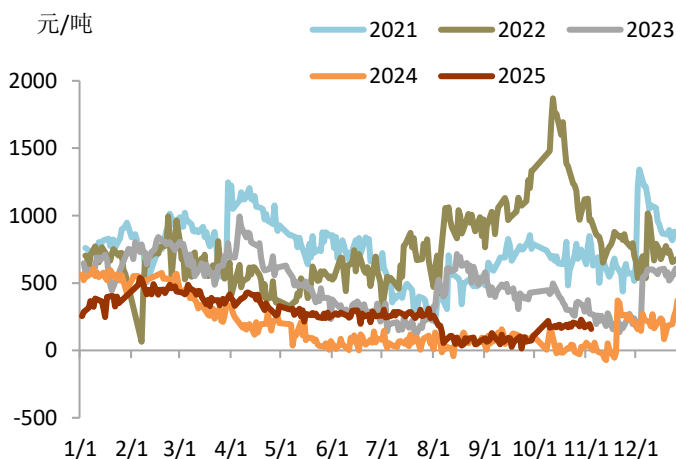


图表4 现期差(活跃): 棕榈油

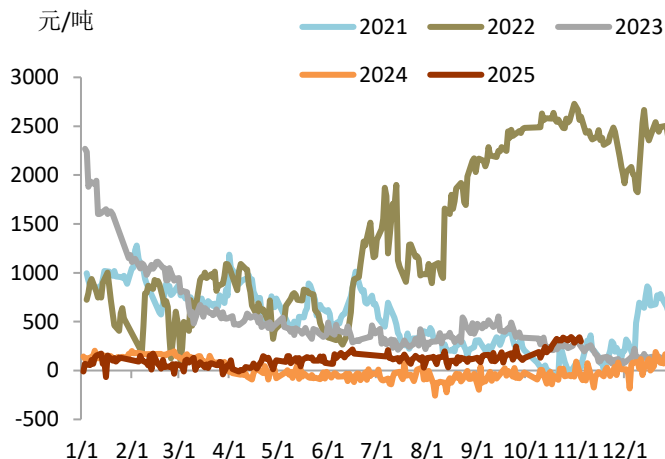


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

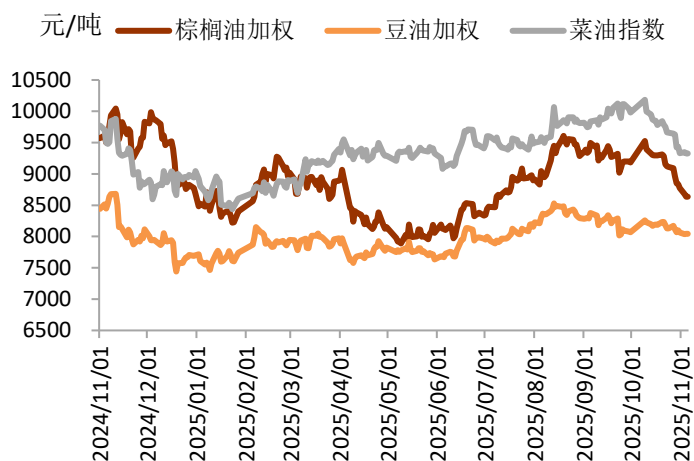


图表8 美豆油主连价格走势

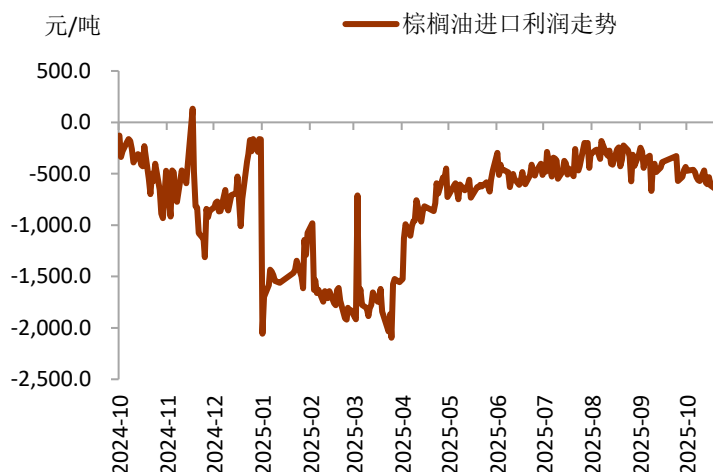


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

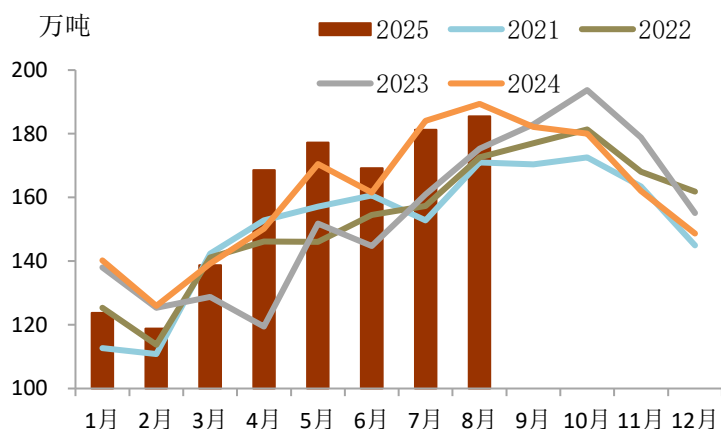
马来西亚棕榈油总署（MPOB）发布的月度数据显示，马来西亚9月棕榈油产量为184.1万吨，环比减少0.73%；出口量为142.7万吨，环比增加7.69%；进口量为7.8万吨，环比增加33.95%；9月底期末库存增加至236万吨，环比增加7.2%；国内消费为33万吨，环比下降33.53%；累库幅度超预期，报告整体中性偏空。

图表11 2025年9月MPOB报告（万吨）

机构评估	月份	产量	出口	消费量	进口量	库存
彭博	2025年9月	178	143	48.5	6	216
路透		179	143	47.3	5	215
MPOB		184.1 (-0.73%)	142.7 (+7.69%)	33 (-33.53%)	7.8	236(+7.2%)
MPOB 8月		185.5	132.47	49.64	4.9	220.25

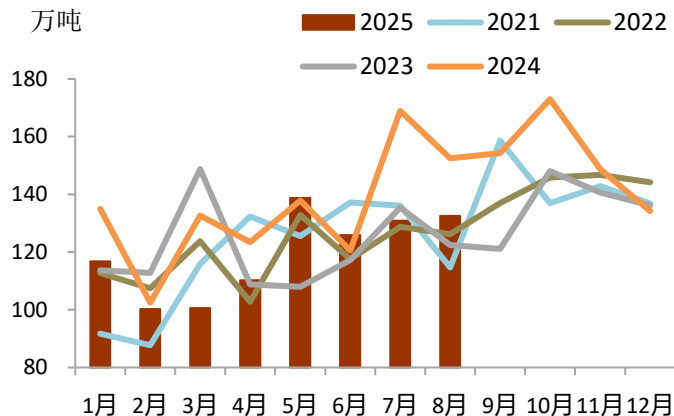
数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

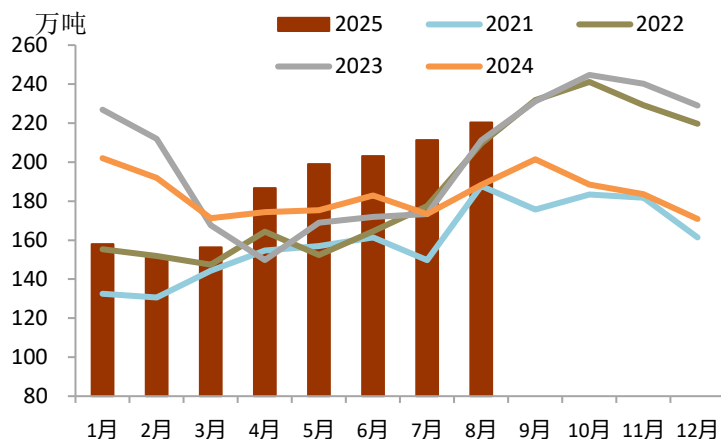


数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

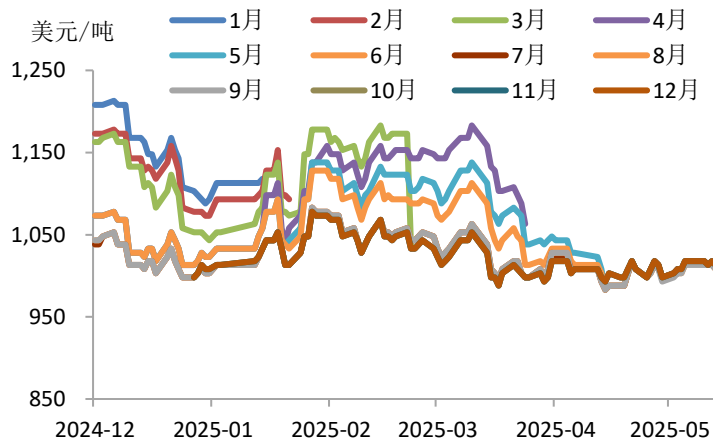


图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存



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 10 月 1-31 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加 4.50%，出油率环比上月同期增加 0.20%，产量环比上月同期增加 5.55%。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 10.77%，其中马来半岛增加 4.54%，沙巴增加 21.99%，沙撈越增加 16.69%，婆罗洲增加 20.45%。

据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 10 月 1-31 日棕榈油出口量为 1639089 吨，较上月同期出口的 1558247 吨增加 5.19%。据马来西亚独立检验机构 AmSpec 数据显示，马来西亚 10 月 1-31 日的棕榈油出口量为 1501945 吨，上月同期为 1439845 吨，环比增加 4.31%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 10 月 1-31 日棕榈油出口量为 1282036 吨，较上月同期出口的 1013140 吨增加 26.54%。

图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据

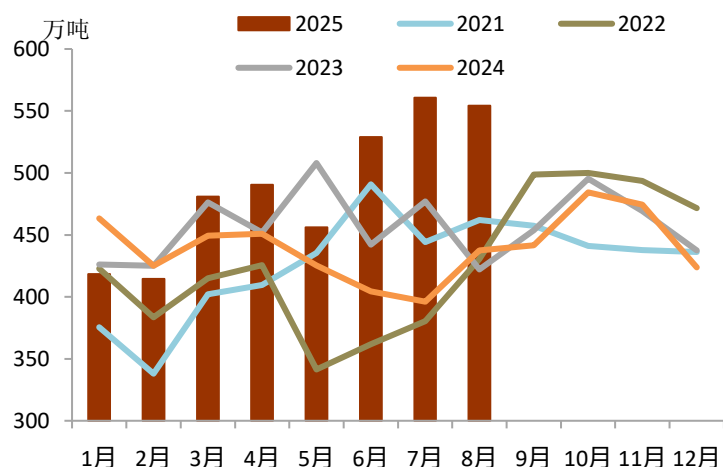
月份	日期	马来船运机构高频出口数据（吨）					
		ITS	环比	SGS	环比	AmSpec	环比
2025 年 10 月	1-30	1639089	+5.19%	1282036	+26.54%	1501945	+4.31%
	1-25	1283814	-0.36%	985301	+23.79%	1182216	-0.27%
	1-20	1044784	+3.44%	793571	+41.75%	965066	+2.45%
	1-15	862724	+16.17%	606292	+49.82%	781006	+12.26%
	1-10	523602	+9.86%	377490	+54.12%	495415	+19.37%
	1-5						

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

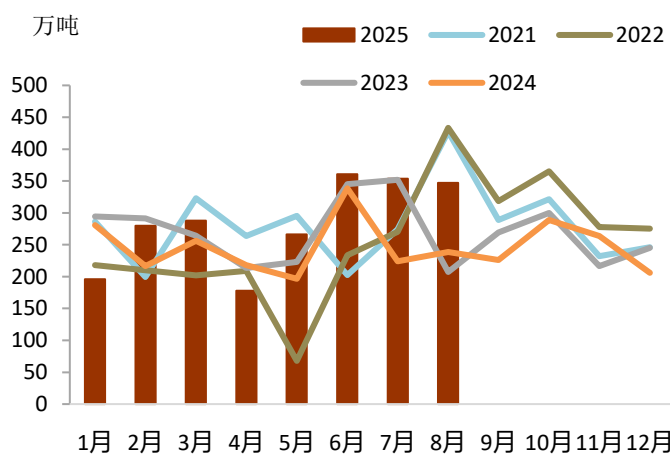
2.3 印度尼西亚情况

根据印尼棕榈油协会(GAPKI)发布的数据来看,2025年8月份印尼棕榈油产量为554万吨,7月份产量为560万吨,环比减少6万吨;2024年8月份棕榈油产量为438万吨,同比增加116万吨,五年均值为447万吨;2025年1-8月份印尼棕榈油产量合计为3904万吨,去年同期为3452万吨,同比增加13%。出口方面来看,印尼2025年8月份棕榈油出口量为347万吨,7月份出口量为354万吨,环比减少7万吨;2024年8月份棕榈油出口量为238万吨,同比增加109万吨;2025年1-8月份印尼棕榈油出口累计值为2270万吨,去年同期为1969万吨,同比增加301万吨。印尼国内消费情况来看,2025年8月份国内消费量为210万吨,7月份消费量为203万吨,环比增加7万吨;2024年8月份棕榈油消费量为206万吨,同比增加4万吨,过去五年均值为176万吨;2025年1-8月份印尼国内棕榈油消费量累计为1641万吨,去年同期为1557万吨,同比增加5.4%。库存方面来看,2025年8月棕榈油库存为254万吨,上个月为257万吨,去年同期为245万吨。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

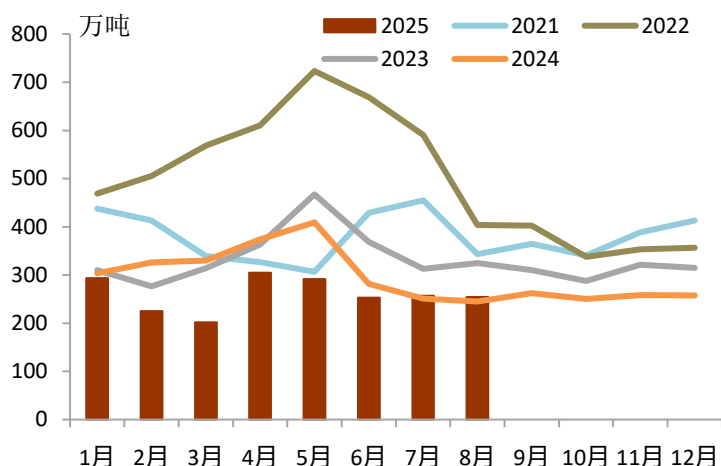


图表 18 印尼棕榈油月度出口

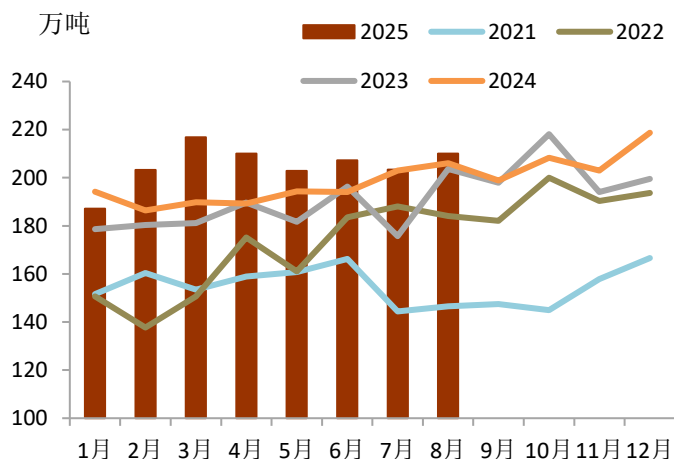


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

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



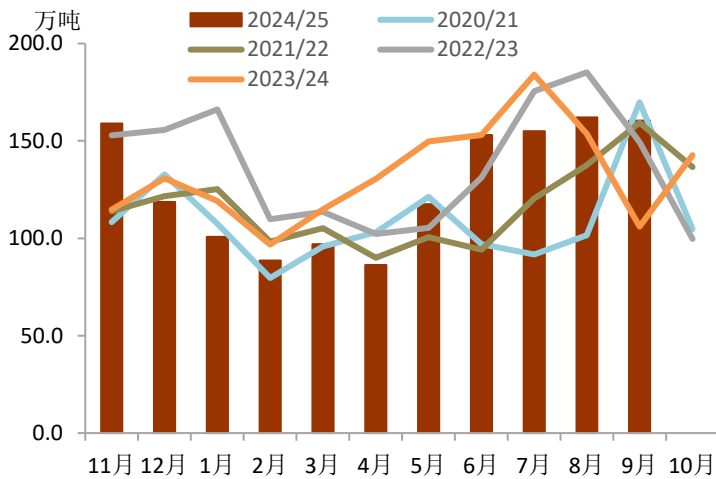
数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

2.4 印度植物油进口

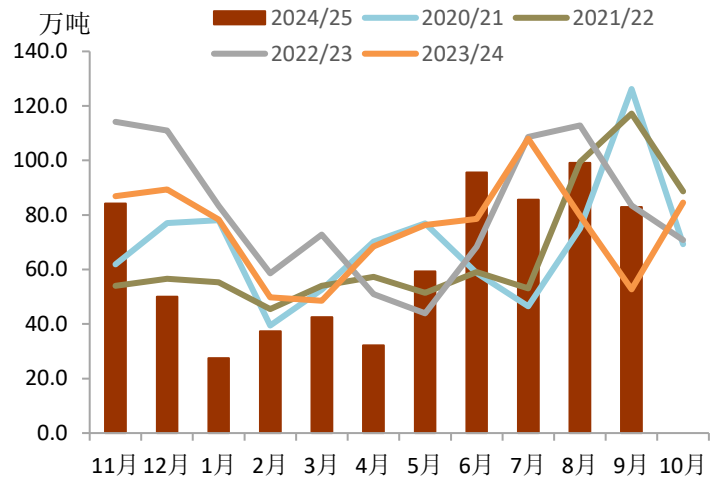
据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 2025 年 9 月份植物油进口量为 160.5 万吨，8 月份进口量为 162 万吨；2024 年 9 月份进口量为 106 万吨，过去五年均值为 138 万吨；2024/2025 年度至今（11 月-次年 9 月）印度植物油进口量累计值为 1398 万吨，去年同期为 1453 万吨，同比减少 55 万吨。

不同油脂进口情况如下，印度 2025 年 9 月份棕榈油进口量为 83 万吨，上个月为 99.1 万吨，去年同期为 52.7 万吨，五年均值为 88.8 万吨；2024/2025 年度至今印度棕榈油进口量累计为 696 万吨，去年同期为 817 万吨，同比减少 121 万吨。印度 2025 年 9 月份豆油进口量为 50.3 万吨，上个月为 36.8 万吨，去年同期为 38.4 万吨，五年均值为 31 万吨；2024/2025 年度至今印度豆油进口量累计值为 439 万吨，去年同期为 310 万吨，同比增加 129 万吨。印度 2025 年 9 月份葵花籽油进口量为 27.2 万吨，上个月为 25.7 万吨，去年同期为 15.3 万吨，五年均值为 17.2 万吨；2024/2025 年度至今印度葵花籽油进口量累计为 262 万吨，去年同期为 327 万吨，同比减少 65 万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

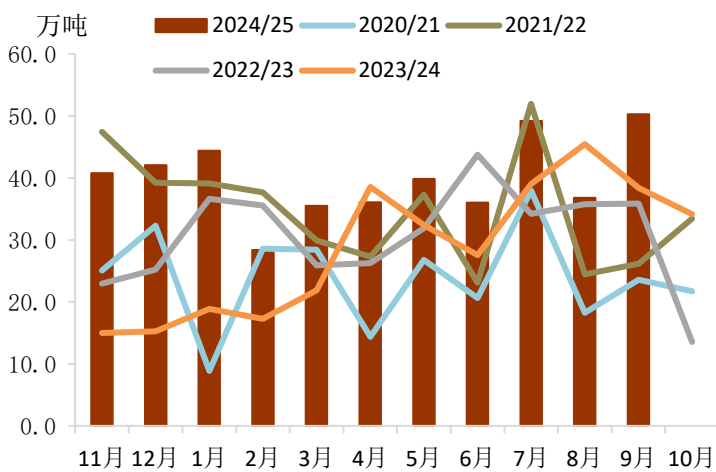


图表 22 印度棕榈油月度进口

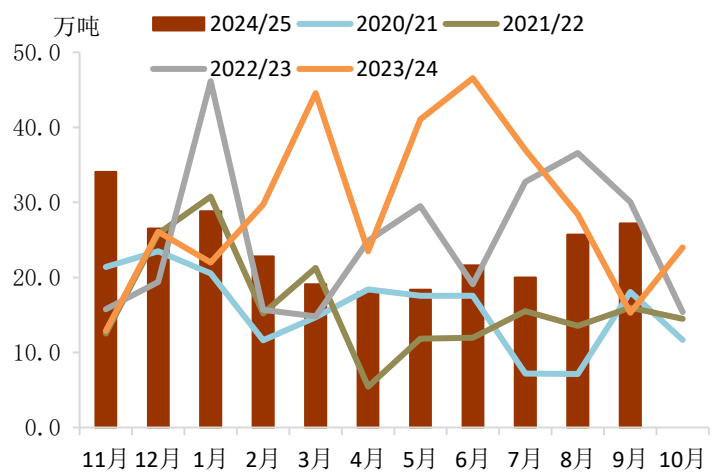


数据来源：SEA，铜冠金源期货

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

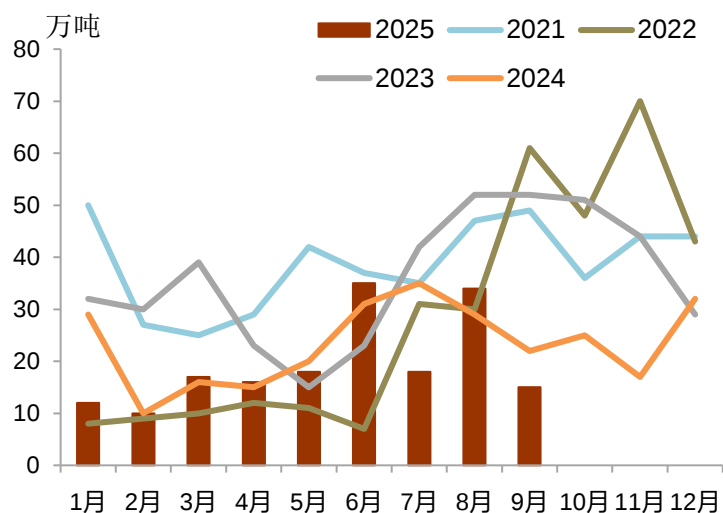
2.5 中国油脂进口

中国海关总署公布的数据显示，2025 年 9 月份棕榈油进口量为 15 万吨，上个月为 34 万吨，去年同期为 22 万吨，五年均值为 45.4 万吨；2025 年 1-9 月份国内棕榈油进口量累计值为 175 万吨，去年同期为 207 万吨，同比减少 22 万吨。2025 年 9 月份菜籽油进口量为 15.7 万吨，上个月为 13.8 万吨，去年同期为 14.6 万吨，五年均值为 12.6 万吨；2025 年 1-9 月份国内菜籽油进口量累计为 160.4 万吨，去年同期为 131 万吨，同比增加 29.4 万吨。2025 年 9 月份葵花籽油进口量为 3.8 万吨，上个月为 2 万吨，去年同期为 10.4 万吨，五年均值为 7.4 万吨；2025 年 1-9 月份国内葵花籽油进口量累计为 37.5 万吨，去年同期为 93.3 万吨。

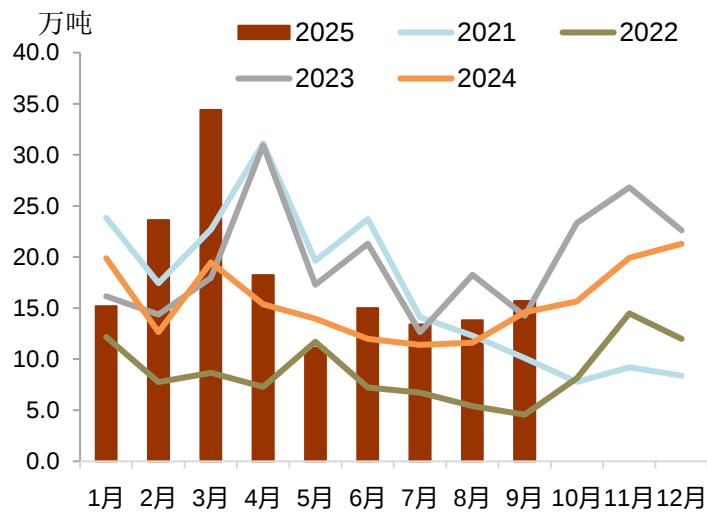
总的情况来看，2025 年 9 月份上述三大油脂进口量为 34.5 万吨，8 月份进口量为 49.8

万吨，2024 年 8 月份进口量为 47 万吨，五年均值为 65.4 万吨；2025 年 1-9 月份三大油脂累计进口量为 372.9 万吨，去年同期为 431.3 万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

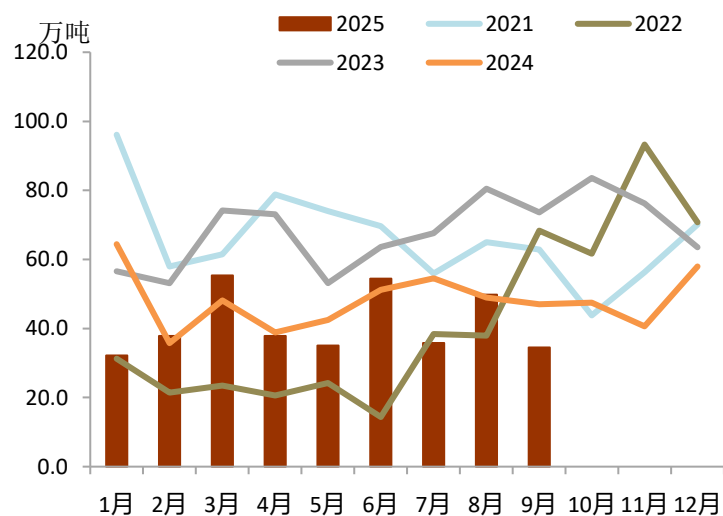


图表 26 中国菜籽油月度进口量

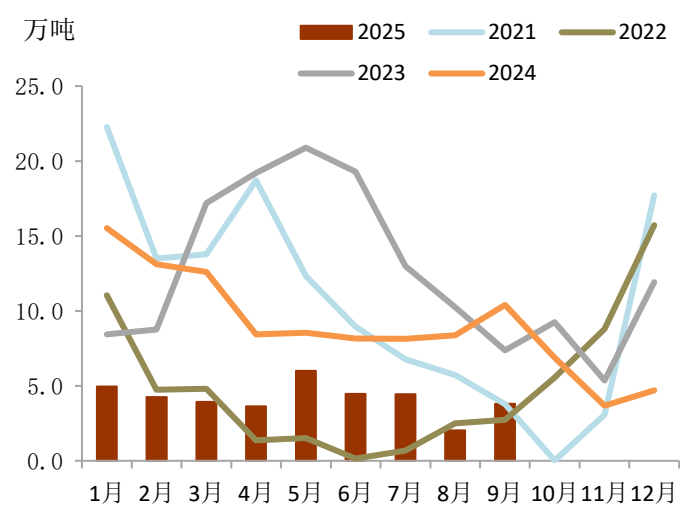


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

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

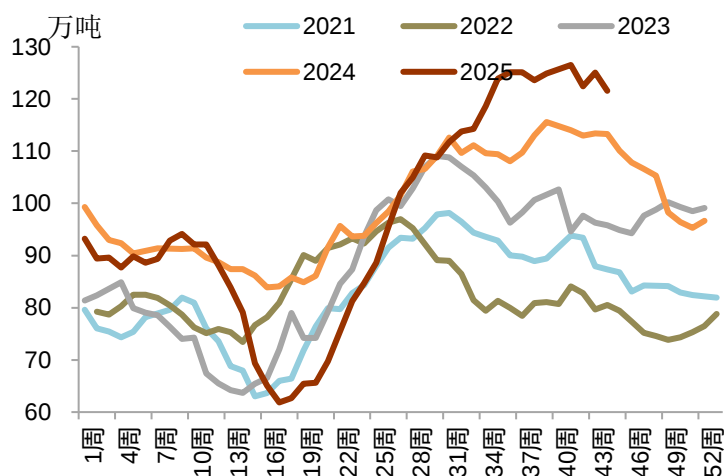


数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

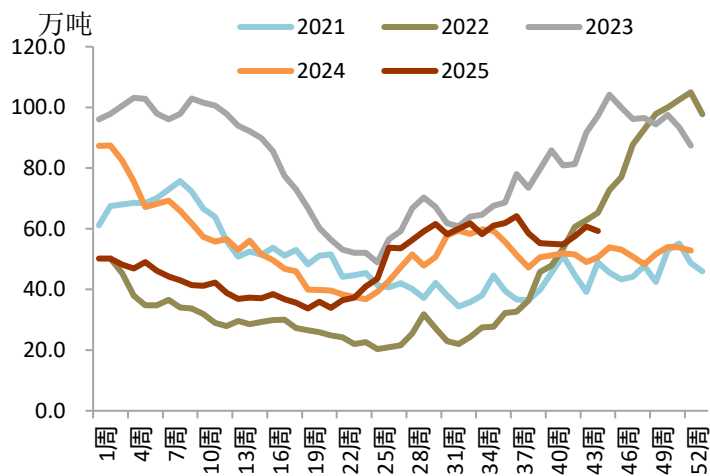
2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示，截至 2025 年 10 月 31 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 232.46 万吨，较上周减少 6.88 万吨，较去年同期增加 30.66 万吨；其中，豆油库存为 121.58 万吨，较上周减少 3.45 万吨，较去年同期增加 8.33 万吨；棕榈油库存为 59.28 万吨，较上周减少 1.43 万吨，较去年同期增加 8.74 万吨；菜油库存为 51.6 万吨，较上周减少 2 万吨，较去年同期增加 13.59 万吨。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

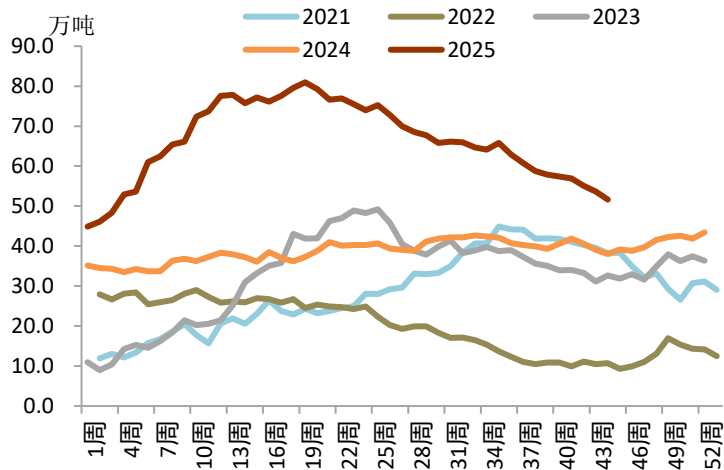


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

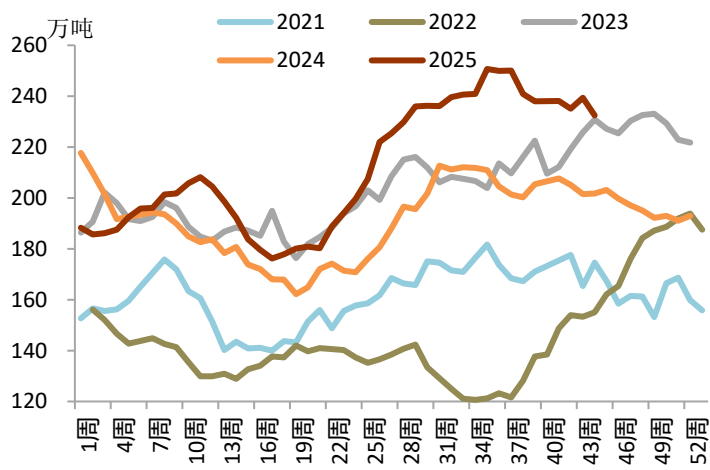


数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

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

生柴政策方面，印尼B50政策遭到矿业协会反对，因生产成本增加；由于资金限制等因素，生柴政策实施时间或推迟，未来实施过程仍存变数。另外，美国生柴政策仍不明朗，政策端近期持续降温。国际油价低位弱势运行，地缘冲突缓和以及OPEC+增产预期导致。

产需方面来看，10月份MPOB报告发布，库存增加超预期，因国内消费大幅下滑；据10月份高频数据来看，产量维持增势，出口需求有走弱迹象，预计期末库存将增加至244万吨；印尼9月产量表现亮眼，年度产量增幅预计10%，产地报价整体下调，供应趋于宽松。印度10月棕榈油进口量下滑，印证产地出口需求走弱，但仍有潜在进口刚性需求。10-11月船期棕榈油买船较多，当前国内库存处于较低水平，随着后续到港增多，库存有增加预期，近期成交有所增加。

宏观方面，美国政府停摆持续，导致美元流动性危机，美元指数震荡偏强；后续若停摆结束，关注就业等经济数据发布给降息路径的指引；10月底中美高层会晤，释放出稳定全球经济的积极信号；国际油价低位弱势运行。基本上，供需宽松预期强化，油脂持续偏弱运行，等待11月MPOB报告落地；11月到次年3月进入产地减产季，供应端有收缩预期；随着生柴政策偏空情绪逐步被消化，印尼B50题材仍有炒作的可能，或给盘面带来支撑。预计短期棕榈油震荡偏弱运行，中长期（11月份）价格止跌企稳后，转入低位震荡运行。

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。