



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

供应恢复，中枢下移

油脂半年报

2025/06/06



MINMETALS
FUTURES

斯小伟（农产品组）

☎ 028-86133280

✉ sxwei@wkqh.cn

👤 从业资格号： F03114441

👤 交易咨询号： Z0022498

目录

CONTENTS



01 半年度评估及策略推荐

02 油脂价格影响因素

03 油脂行情回顾

04 供给端

05 需求端

06 油脂平衡表与估值分析

01

半年度评估及策略推荐

半年度评估及策略推荐



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO., LTD

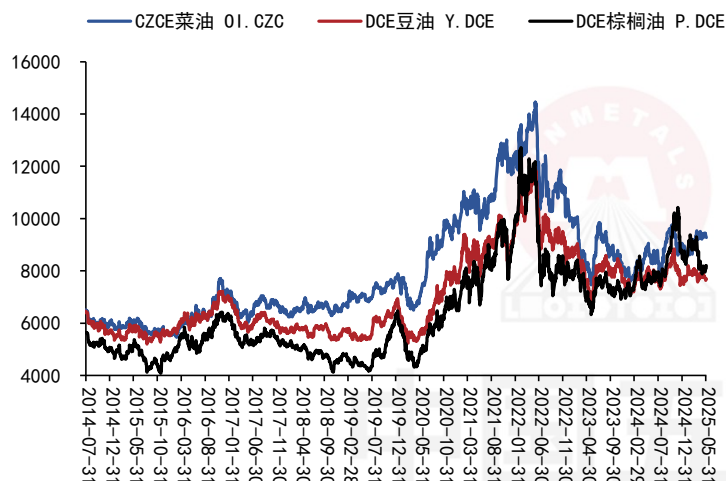
- ◆ 上半年油脂走势分化，棕榈油高位见顶回落，因较高的棕榈油价格抑制了消费，且产地供应有所恢复；菜油因中国和加拿大之间菜系关税及加拿大自身去年减产导致国内菜籽库存偏紧等原因持续上涨；豆油端因国内供应充足，但因棕榈油、菜油现货价格较高豆油寻得性价比，国内豆油消费相对较好，因而豆油整体处于窄幅震荡局面。
- ◆ 2024年9月，因全球菜籽、葵籽及棕榈油减产，引发了油脂波澜壮阔的上涨行情。2025年，马来西亚、印尼棕榈油上半年产量处于历史高位，加拿大、欧洲菜籽预计恢复性增产，乌克兰、俄罗斯葵籽正处于生长初期，考虑到去年历史性减产，今年产量或也有恢复。全球油脂的产量正处于恢复通道。不过，去年减产的余威仍在，印尼棕榈油、印度食用油及加拿大菜籽的库存偏紧，结构性供应紧张或蔓延至7、8月份。
- ◆ 2025年，全球油脂处于供应恢复、价格中枢下移格局。供应端预计恢复性增产，其中棕榈油预计增产220万吨，菜籽增产250万吨，葵籽增产340万吨。总需求增加主要来源于食用需求自然增长200-250万吨左右，工业需求端需要等待美国生物柴油政策的定论，印尼B40政策执行效果较好，而巴西已经暂时放弃了B15的执行。值得注意的是印尼表示2026年将推行B50政策，这为油脂提供较强支撑。
- ◆ 策略上，25/26年度油脂大格局受供应恢复、原油下行等影响预计表现为中枢下移的区间偏弱震荡。加拿大菜籽、国内菜油价格较高，因预期紧张，但现实供应充足，预计震荡操作为主。棕榈油关注高频数据，目前处于累库期，不过马棕盘面已低于去年水平，预计区间震荡。豆油端乏善可陈，供应充足，预计价差相对偏弱。此外，需注意特朗普贸易战对全球经济的损害，若持续发展则可能引起油脂中枢进一步下移，也需注意美豆及菜葵籽生长期天气、美国生物柴油政策超预期及年末印尼B50政策对油脂行情的托底影响。

02

油脂价格影响因素

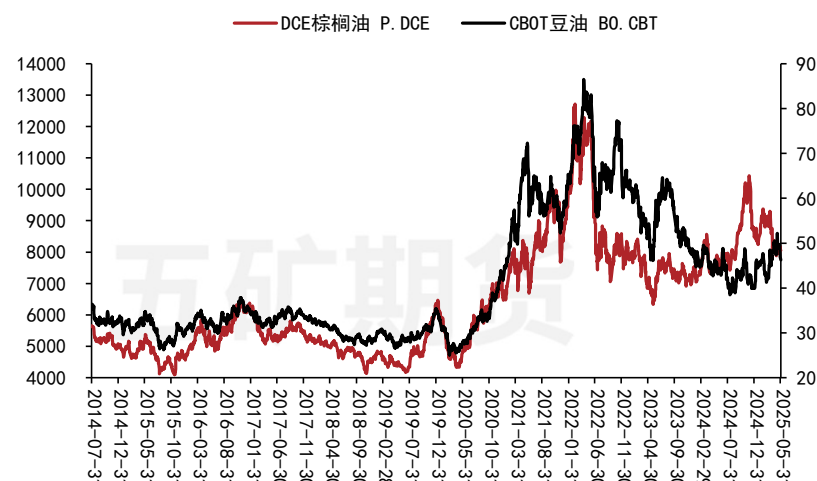
油脂价格影响因素——竞争油脂价格

图1：国内三大油脂走势趋同（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：CBOT豆油以前契合度高，近两年走势有点脱离（美分/磅，元/吨）

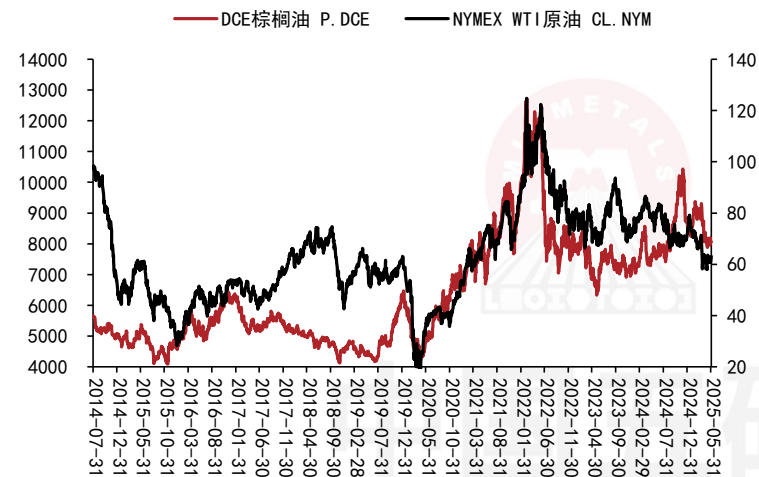


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

三大油脂走势几乎趋同，当菜籽、豆油没有较大的供需变化时，国内油脂的定价核心是棕榈油，但如果生长季节菜籽、大豆有天气交易，也容易带动棕榈油。CBOT豆油与国内油脂走势重合度也较高，不过目前其价格与其美国国内供需相关度更高，走势经常容易相对国内三大油脂放得更大。

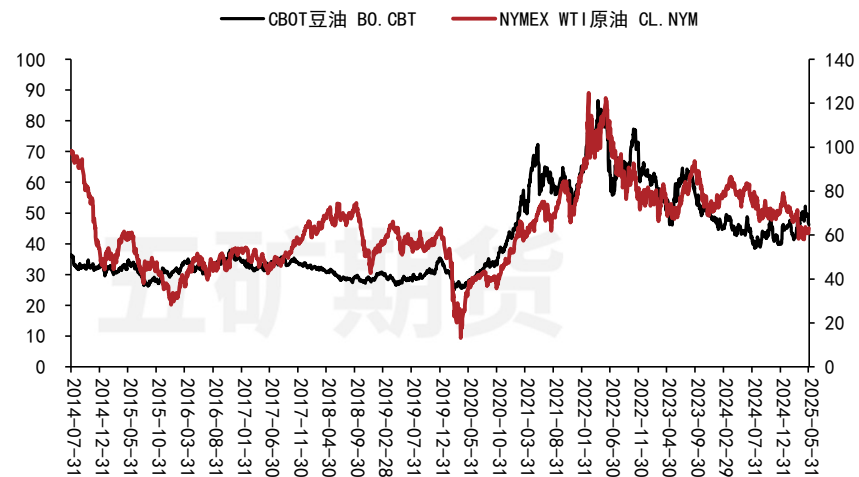
油脂价格影响因素——原油

图3：棕榈油与原油（元/吨，美元/桶）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：美豆油与原油（美分/磅，美元/桶）

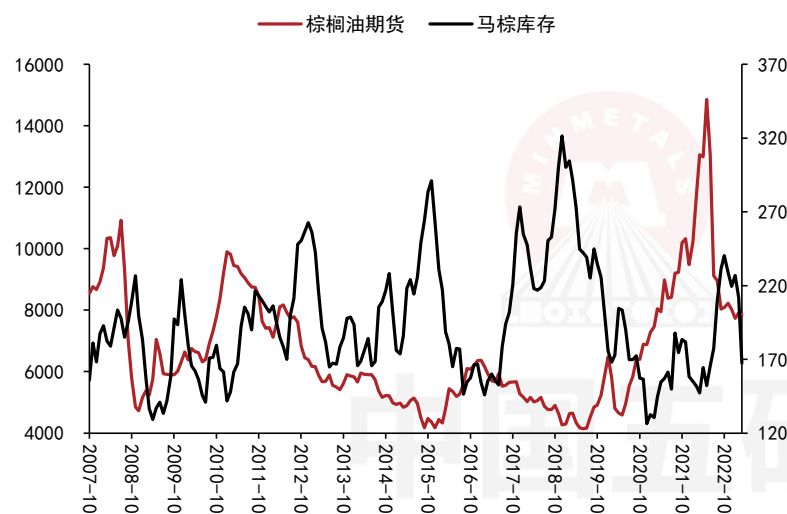


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

棕榈油、CBOT与原油具有较强的相关性，棕榈油、豆油、菜油分别约有33.4%、21.8%、27.8%的工业需求比例。

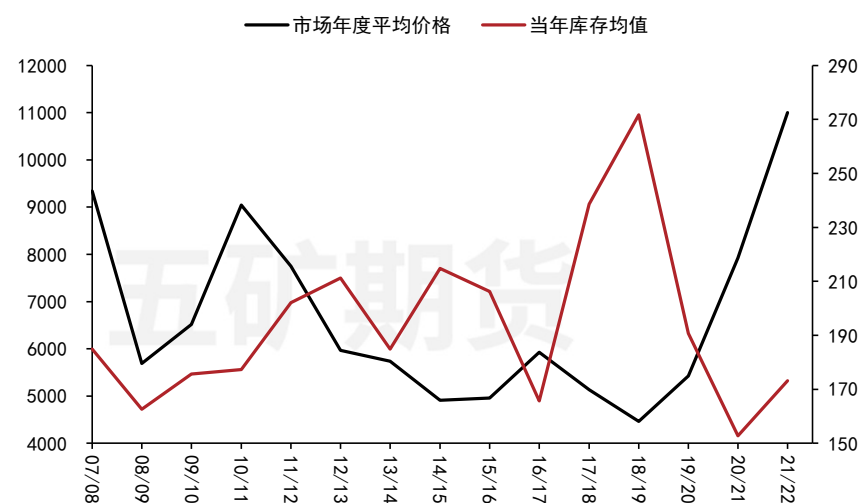
油脂价格影响因素——马棕库存

图5：月度棕榈油期货与马棕库存关系（元/吨，万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图6：年度棕榈油期货与马棕库存关系（元/吨，万吨）



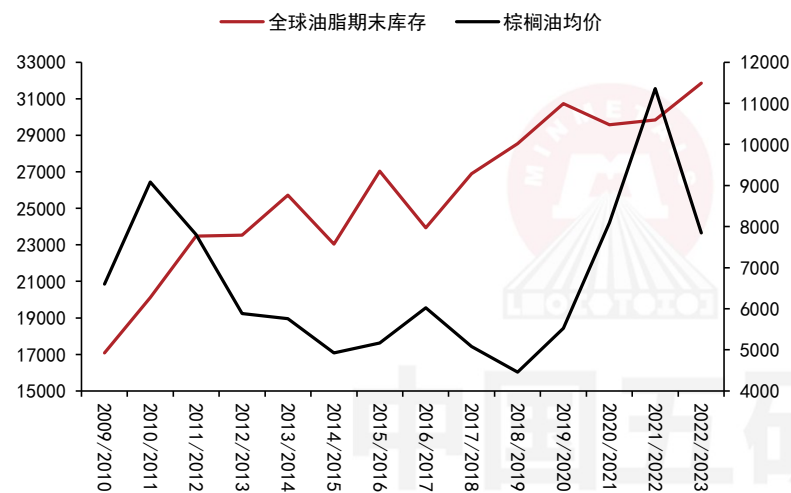
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

棕榈油价格与库存的关系较大，这个关系以年为运行单位较为准确，例如本年度预期库存比上年度较低，则本年度运行区间上行，反之则相反，两者年度的涨跌幅度相关系数达到-0.42；月度库存则与价格的当月表现并没有明显关系，其中月度棕榈油价格涨跌幅与月度库存变化幅度的相关系数仅为-0.14。

库存则由产量和出口、消费决定，产量通常能决定大趋势，出口、消费超预期可能产生月度级别的行情。

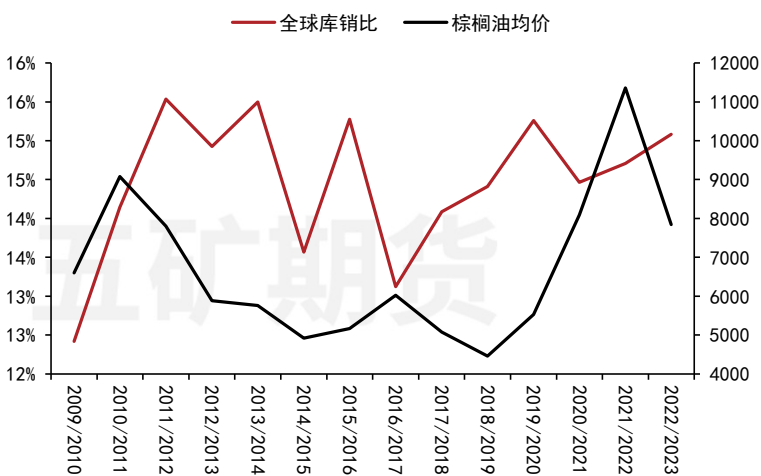
油脂价格影响因素——全球植物油库存

图7：年度棕榈油均价与全球植物油库存关系（元/吨，千吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：年度棕榈油均价与全球植物油库销比关系（元/吨）

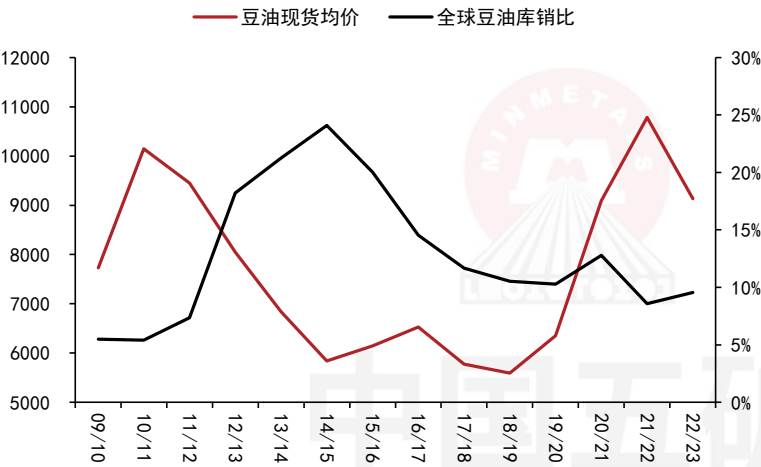


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

全年油脂全球库存、库销比与全年油脂均价也存在负相关关系。

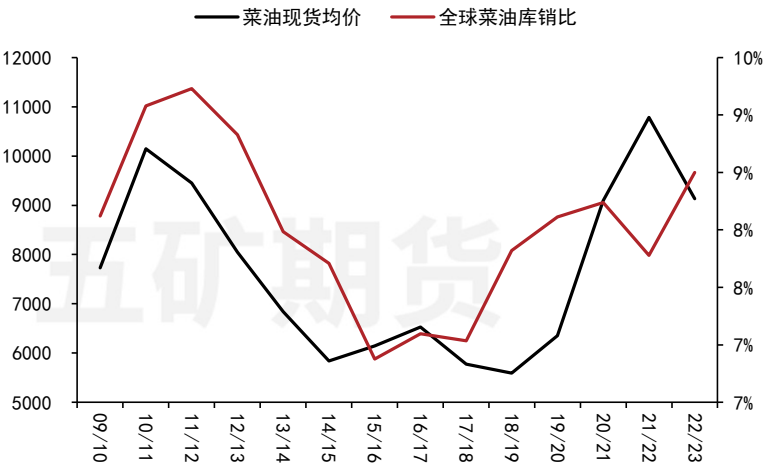
油脂价格影响因素——全球豆、菜油库存

图9：年度江苏豆油均价与全球豆油库销比关系（元/吨，千吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图10：年度南通菜油均价与全球菜油库销比关系（元/吨，千吨）

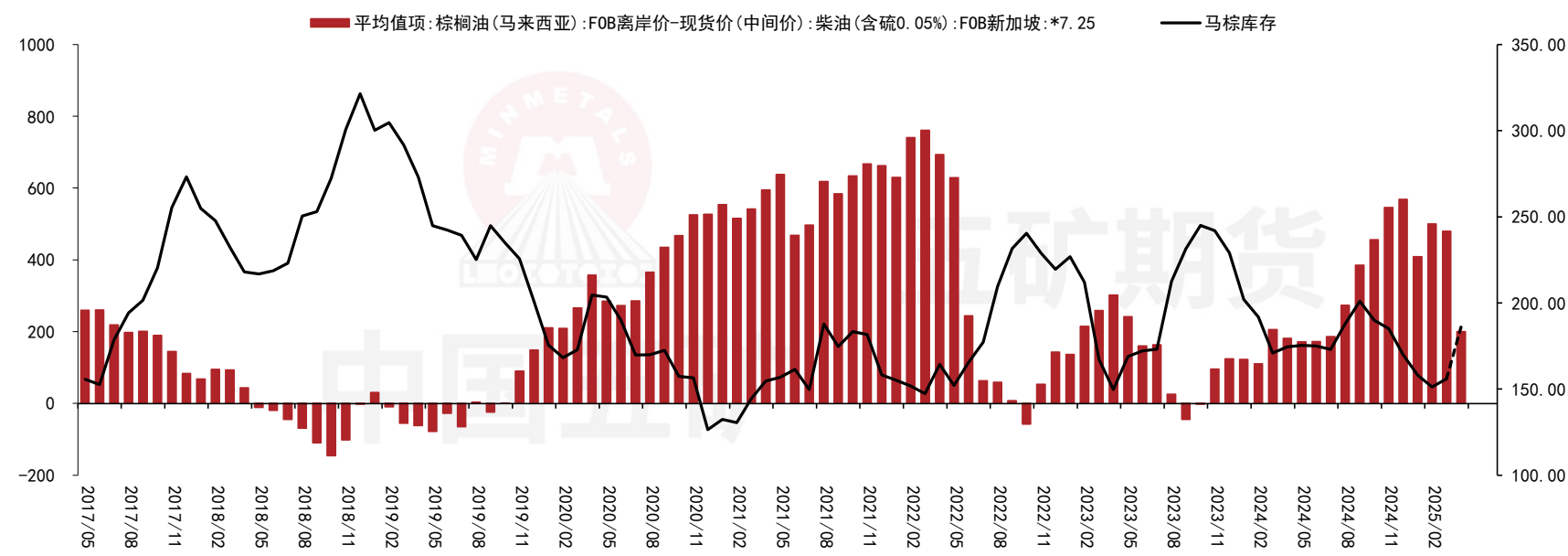


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

国内豆油现货年度均价与全球豆油库销比也存在较大的负相关关系，但菜油这种关系只在近年明显。

油脂价格影响因素——马棕估值

图11：马棕库存与POGO价差关系（万吨，美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

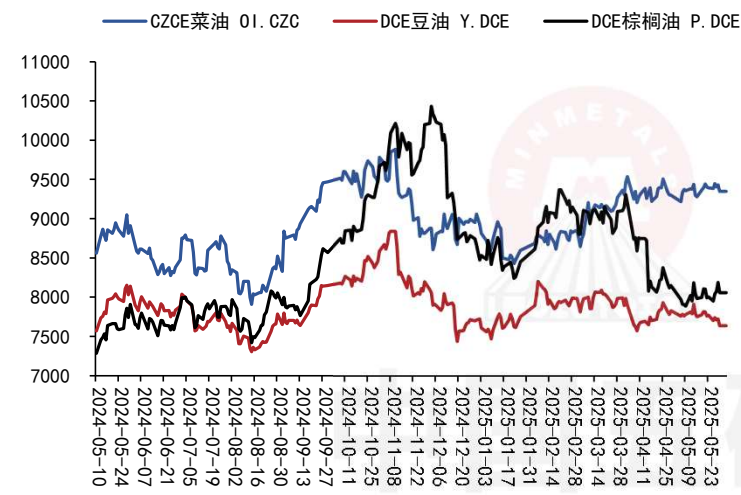
当大豆、菜籽的生长结束之后，棕榈油对油脂定价的作用加强，此时一般是马棕的去库周期，一般会油强于粕，豆棕价差缩小。一般可通过POGO对马棕估值做预估。

03

油脂行情回顾

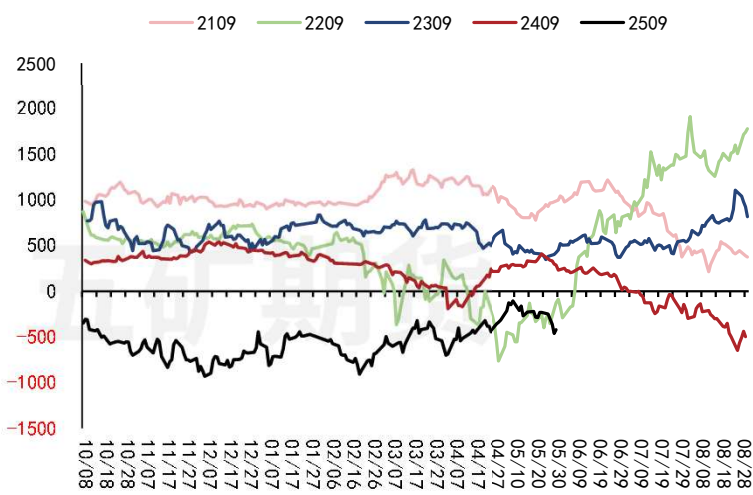
2025上半年油脂行情回顾

图12：三大油脂近期走势（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图13：豆油09-棕榈油09合约价差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

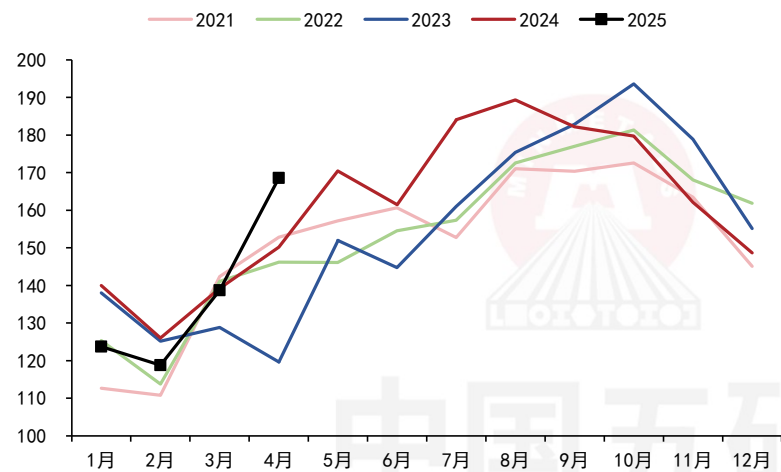
2025上半年，棕榈油高位回落，因供应恢复，期间因传印度补库、印尼加征出口税等引发多次反弹，但难抵供应增加趋势，且印度长期保持偏低库存运行，补库迟迟未现，在马棕供增需弱库存同比新高的背景下，马来西亚当地以林吉特计价的棕榈油价格已低于去年同期，但出口的棕榈油美元计价价格仍相对较高，因马币相对去年同期升值幅度较大，导致国内棕榈油价格仍高于去年同期。豆油则因现实供应宽松，外盘成本下跌等因素偏弱震荡为主。菜油方面，加拿大菜籽价格因库存偏紧攀升，国内菜油也处于高位震荡趋势。

04

供给端

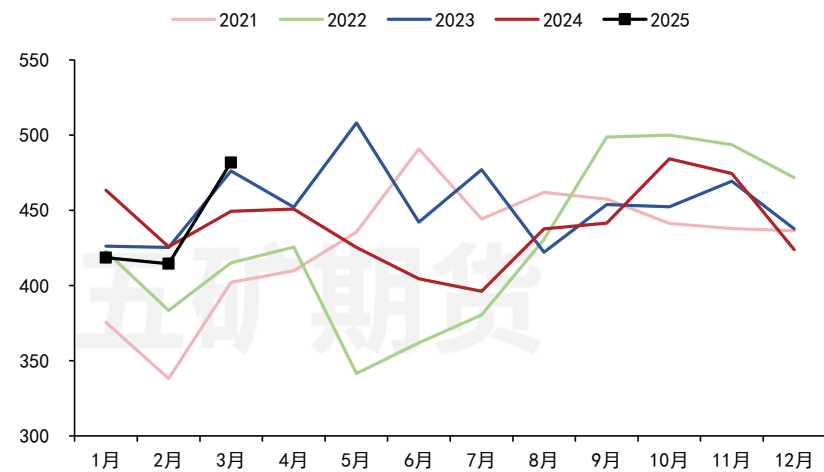
东南亚棕榈油目前处于同环比增产状态

图14：马棕产量（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

图15：印尼棕榈油+棕榈仁油产量（万吨）

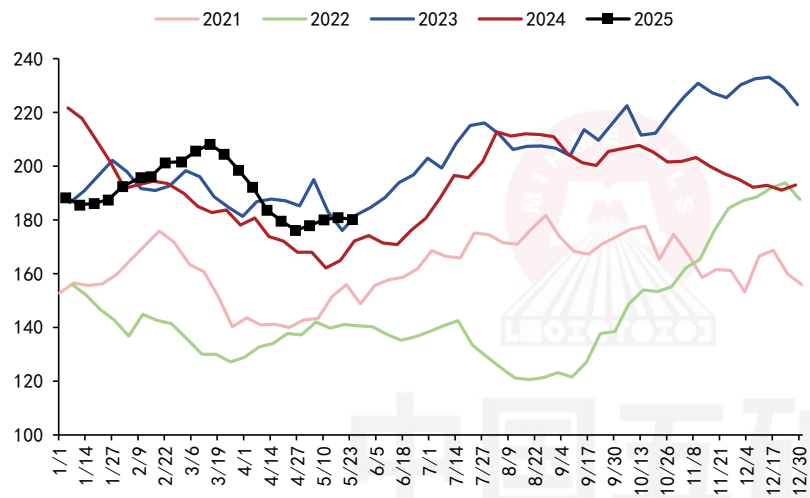


资料来源：GAPKI、五矿期货研究中心

马来西亚3、4月产量回升较快，一改2024年10月以来的产量颓势，4月份马来西亚棕榈油产量上升到历史高位。印尼棕榈油产量自去年10月以来也一直处于恢复通道，3月印尼棕榈油产量创近年高位。

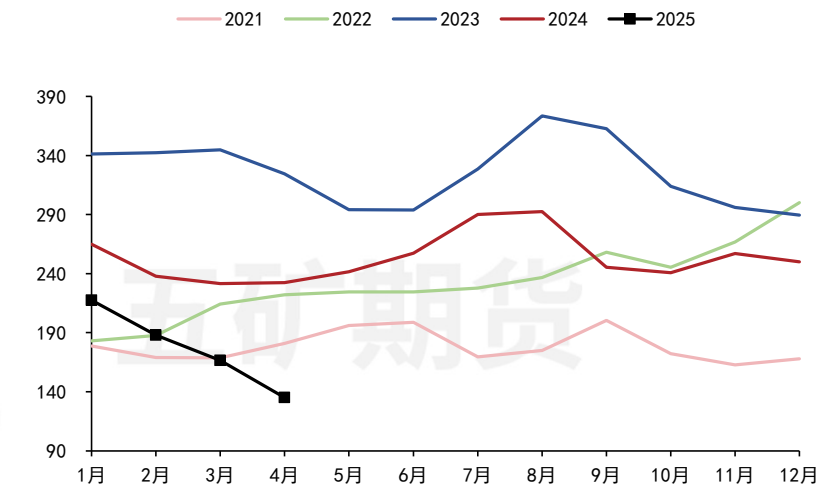
中国油脂库存中性，印度有补库需求

图16：中国植物油库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图17：印度植物油库存（万吨）

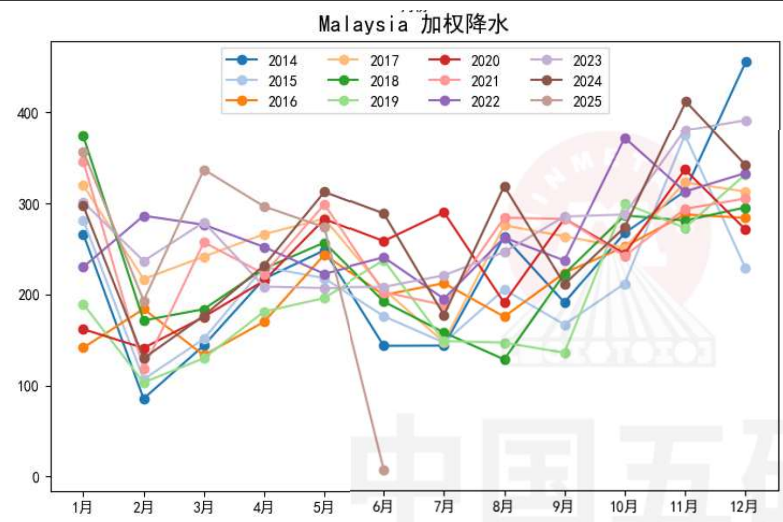


资料来源：SEA、五矿期货研究中心

中国油脂库存中性宽松，同比去年上升约8万吨，后期国内油脂因大豆压榨量上升、菜籽进口下降，豆油库存将上行，菜油缓步去库，棕榈油有一定补库需求。印度植物油库存同比偏低约100万吨，对后续棕榈油出口是利好，可能会在6月以后看到马棕出口回升。

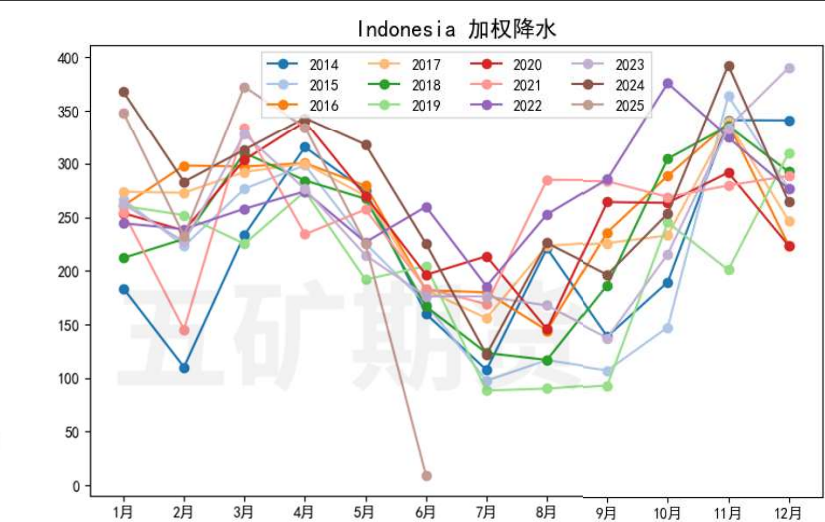
东南亚降水有利于2025年棕榈油恢复性增产

图18：马来西亚棕榈油产区加权降水（mm）



资料来源：MSWEP、五矿期货研究中心

图19：印度尼西亚棕榈油产区加权降水（mm）



资料来源：MSWEP、五矿期货研究中心

气候方面，NOAA预计2025年全年NINO3.4指数均运行在（-0.5，0.5）之内，意味着气候大方向处于中性水平。2024年8月至今，东南亚降雨量持续处于历史同期偏高位置，将有利于棕榈油的恢复性增产。

新作北美大豆同比难有增量，全球大豆产量增速放缓

图20：美豆USDA平衡表（百万吨、蒲式耳/英亩、英亩）

美国大豆	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26*		变动
					5月	4月	5月		5月
期初库存	14.657	6.99	7.47	7.19	9.32	9.32	9.53		
产量	114.749	121.50	116.22	113.27	118.84	118.84	118.12		
进口	0.539	0.43	0.67	0.57	0.68	0.68	0.54		
压榨	58.257	59.98	60.20	62.20	65.86	65.86	67.77		
国内消费	61.287	62.89	63.29	65.58	68.96	68.96	70.76		
出口	61.664	58.57	53.87	46.13	50.35	49.67	49.40		
期末库存	6.994	7.47	7.19	9.32	9.53	10.21	8.03		
库销比	5.69%	6.15%	6.14%	8.34%	7.99%	8.60%	6.68%		
播种面积	8335.4	8720	8750	8360	8710	8350	360		
收获面积	8260	8630	8620	8230	8605	8270	335		
单产	51.0	51.7	49.6	50.60	50.70	50.70	52.50		

资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图21：全球大豆USDA平衡表（百万吨、吨/公顷、百万公顷）

全球大豆	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26*		变动
					5月	4月	5月		5月
期初库存	95.19	98.67	93.47	101.78	115.30	115.27	123.18		
产量	369.63	360.53	378.35	396.93	420.87	420.58	426.82		
进口	166.21	154.98	168.60	178.13	178.16	179.41	186.82		
压榨	318.18	316.68	315.59	331.03	354.16	354.84	366.46		
国内消费	367.18	366.29	366.87	383.85	410.29	410.67	424.05		
出口	165.18	154.43	171.77	177.69	180.87	182.12	188.43		
期末库存	98.67	93.47	101.78	115.30	123.18	122.47	124.33		
库销比	26.87%	25.52%	27.74%	30.04%	30.02%	29.82%	29.32%		
收获面积	130.23	131.58	137.36	140.83	146.71	146.54	145.751		
单产	2.8	2.74	2.75	2.82	2.87	2.87	2.93		

资料来源：USDA、五矿期货研究中心

25/26年度，全球大豆平衡表在连续三年的大幅增产后，呈现出产量小增局面，这为后期产量边际下调埋下伏笔。其核心变化是面积上调空间较小，单产放到趋势高位也仅有小幅增量，若后期面积、天气不及预期，则很有可能产量下行。因此，全球豆油的产出量同比增加空间也较小。

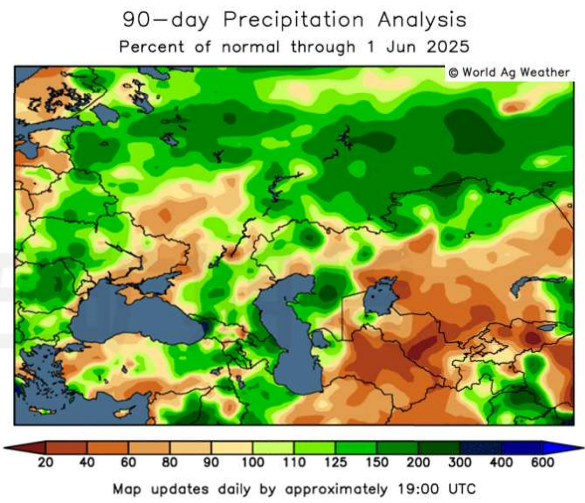
欧洲及俄乌菜籽预计同比增产270万吨、葵籽增产340万吨

图22：5月28日欧盟委员会预计欧盟27国菜籽增产216万吨

EU-27: production by selected crops (thousand tonnes)								
Crop	2020	2021	2022	2023e	2024f	2025p	5-Year TrimAvg	2025p vs 5Y TrimAvg
Rapeseed	16,687	17,072	19,561	19,737	16,688	18,849	17,774	↑ 6.1%
Sunflower seed	9,001	10,365	9,302	9,799	8,286	9,666	9,367	↓ 3.2%
Soybean	2,617	2,649	2,448	2,792	2,982	2,876	2,686	↑ 7.1%
Linseed	85	106	84	82	65	69	84	↓ -17.3%
Field peas	1,920	1,837	1,866	1,907	2,083	1,890	1,898	↓ -0.4%
Broad/field beans	1,254	1,126	1,292	1,163	1,393	1,260	1,236	↓ 1.9%
Lupins	342	321	452	365	482	391	386	↓ 1.2%
Total oilseeds	28,390	30,192	31,395	32,410	28,022	31,460	29,992	↓ 4.9%
Total protein crops	3,516	3,285	3,610	3,435	3,958	3,541	3,520	↓ 0.6%

资料来源：欧盟委员会、五矿期货研究中心

图23：乌克兰、俄罗斯过去90天降雨正常，俄罗斯冬菜籽降雨偏少

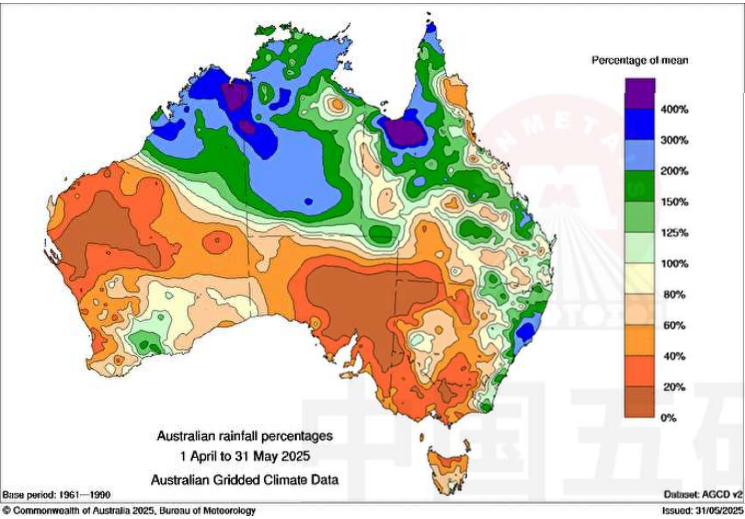


资料来源：WORLD AG WEATHER、五矿期货研究中心

欧洲菜籽目前处于即将收获阶段，欧盟委员会5月28日更新的数据显示24/25菜籽产量同比增产约216万吨，主要源于种植面积扩大大约28万公顷及单产回升，前期经历了历史性干旱的春季，因此菜籽单产并未恢复到较好水平，不过仍高于去年因霜冻及干旱造成的低单产。欧盟葵花籽目前处于生长期，预计同比增产约138万吨，主要也源于单产恢复。乌克兰葵籽、俄罗斯葵籽、俄罗斯菜籽目前处于生长期，过去90天降雨较好，关注后期天气情况，但重演去年10%的单产损失程度较难，据USDA暂预估两国葵籽合计增产200万吨。此外，据外媒及USDA预估俄罗斯今年菜籽播种面积增加约15-30万吨，因此俄罗斯菜籽预计同比产量略增加50万吨。

加拿大及澳洲正处于播种期，种植面积小幅下调

图24：澳大利亚4、5月总降雨量占均值的百分比



资料来源：BOM、五矿期货研究中心

图25：加拿大AAFC菜籽平衡表

	2023-2024	2024-2025 ^f	2025-2026 ^f
Area seeded (thousand hectares)	8,938	8,908	8,760
Area harvested (thousand hectares)	8,857	8,846	8,675
Yield (tonnes per hectare)	2.17	2.02	2.07
Production (thousand tonnes)	19,192	17,845	18,000
Imports (thousand tonnes) ^b	276	150	100
Total supply (thousand tonnes)	21,325	20,742	19,400
Exports (thousand tonnes) ^c	6,679	8,500	6,000
Food and Industrial Use (thousand tonnes) ^d	11,033	11,500	11,000
Feed, Waste & Dockage (thousand tonnes)	801	-609	349
Total Domestic Use (thousand tonnes) ^e	11,898	10,942	11,400
Carry-out Stocks (thousand tonnes)	2,748	1,300	2,000
Average Price (\$/tonne) ^g	715	675	700

资料来源：AAFC、STC、五矿期货研究中心

澳大利亚的菜籽播种季节为5-6月，澳大利亚农业部因为前期干旱预计种植面积下降1.2%，同时同比下调单产约5.3%，导致产量同比下调约6.4%即40万吨。加拿大方面播种期同为5-6月，根据5月21日的官方数据，菜籽种植面积预计下调约15万公顷，而单产上升，总产量将上升约15.5万吨。

- ◆ 马来西亚3、4月一改2024年10月以来的产量颓势，4月份棕榈油产量上升到历史高位。印尼棕榈油产量自去年10月以来也一直处于恢复通道，3月印尼棕榈油产量创近年高位。2024年8月至今，东南亚降雨量持续处于历史同期偏高位置，将有利于棕榈油的恢复性增产。
- ◆ 25/26年度，全球大豆平衡表在连续三年的大幅增产后，呈现出产量小增局面，这为后期产量边际下调埋下伏笔。其核心变化是面积上调空间较小，单产放到趋势高位也仅有小幅增量，若后期面积、天气不及预期，则很有可能产量下行。因此，全球豆油的产出量同比增加空间较小。
- ◆ 菜籽方面欧盟及俄罗斯、乌克兰有270万吨级的增产，加拿大和澳大利亚方面预估种植面积下滑，合计全球菜籽可能有250万吨级的增产。葵籽方面目前处于生长期，若后期天气正常，欧盟及俄罗斯、乌克兰预估有340万吨的增产。

05

需求端

25/26年度美国豆油需求等待政策明朗

图26：美国生物柴油豆油需求及预估（万吨）

	2022	2023	2024	2025E	2026E
总义务量	20.88	20.94	21.54	22.33	
先进生物燃料	5.63	5.94	6.54	7.33	
纤维素	0.63	0.84	1.09	1.38	
生物柴油	4.42	4.51	4.86	5.36	
其他	0.58	0.59	0.59	0.59	
传统生物燃料	15.25	15	15	15	
生柴最大物理加仑量需求（十亿）	3.91	3.82	4.04	4.35	5.60
yoy		-2.24%	5.73%	7.74%	28.77%
其中：生物柴油	2.76	2.82	3.04	3.35	4.60
其他	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
传统生物燃料余量	0.78	0.63	0.63	0.63	0.63
预计实际产生生柴物理加仑量（十亿）	3.12	4.30	4.86	4.51	5.66
yoy		37.77%	13.10%	-7.28%	25.65%
FAME产能（亿加仑）	22	24.98	23.98	22	22
利用率	73.64%	67.93%	69.71%	65.00%	70.00%
FAME产量（亿加仑）	16.2	16.97	16.72	13	15.4
可再生柴油预计产能（亿加仑）	26	42.53	45.80	45.8	45.8
利用率	57.65%	61%	70%	70%	90%
可再生柴油产量（亿加仑）	14.99	26	31.88	32.06	41.22
对应豆油需求（万吨）	475.83	607.79	599.96	527.09	651.40
yoy		27.73%	-1.29%	-12.15%	23.59%

资料来源：EPA、五矿期货研究中心

图27：美国生物柴油植物油投料数量（百万磅）

Table 2c. U.S. Feedstocks consumed for production of biofuels^{1,2}
million pounds per month

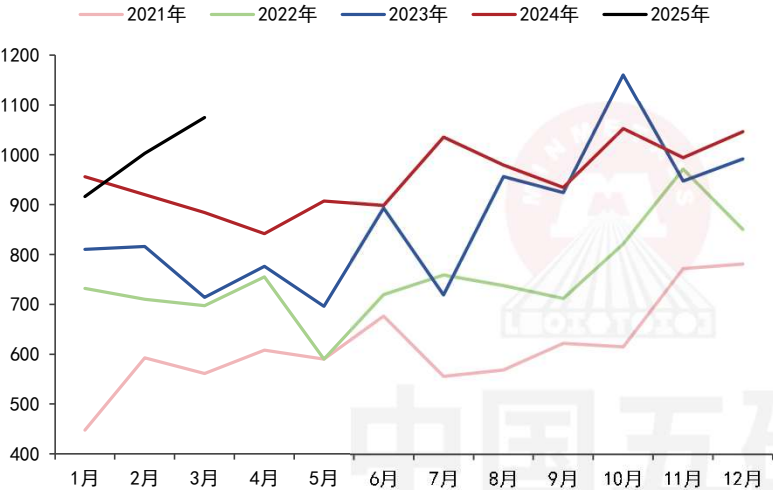
Period	Vegetable oils			Corn oil			Soybean Oil			Other vegetable oils ²
	Total	Canola oil		Total	Renewable Diesel Plants		Total	Renewable Diesel Plants		
		Biodiesel Plants	Renewable Diesel Plants		Biodiesel Plants	Renewable Diesel Plants				
2024										
January	376	153	224	335	71	264	960	545	416	4
February	296	130	166	314	74	240	888	522	367	W
March	326	145	181	322	83	239	1,026	548	479	W
April	361	175	186	339	W	W	1,070	505	565	W
May	397	158	239	341	81	259	1,076	597	479	18
June	386	162	224	403	80	324	1,267	578	689	37
July	546	139	407	349	85	264	1,139	642	497	W
August	440	168	272	422	90	331	1,217	636	581	W
September	289	127	162	361	70	291	1,076	673	403	W
October	454	138	316	421	65	356	1,227	709	518	W
November	410	120	290	404	63	341	1,192	724	467	W
December	524	132	392	320	67	253	1,097	697	400	W
2025										
January	193	49	144	358	58	299	654	384	270	W
February	92	W	W	290	W	W	576	425	151	W
March	234	W	W	385	W	W	832	502	331	W
--= No data reported										

资料来源：EIA、五矿期货研究中心

2025年美国生物柴油因45Z税收抵免政策缺位，导致生物柴油需求量下滑，随之对豆油、菜油的需求下降。2025年1-3月，美国用于生物柴油的豆油为2063百万磅，去年同期为2875百万磅，降幅约29%。用于生物柴油的菜油为519百万磅，去年同期为998百万磅，同比降幅约48%。45Z的缺位可以用较高的RVO规则弥补，目前2026年以后的RVO正在制定，如果按46亿加仑RVO的情景，可能2026年美国生物柴油对美豆油、加拿大菜油的需求可能会回到之前的正常轨道，豆油需求有50万吨小幅增量。目前仍然需要等待政策明朗，去年EPA提交白宫后明确公告出现在35天之后，那么今年或许在6月20号附近，但EPA署长在国会对生物柴油不利的表态给市场蒙下阴影。

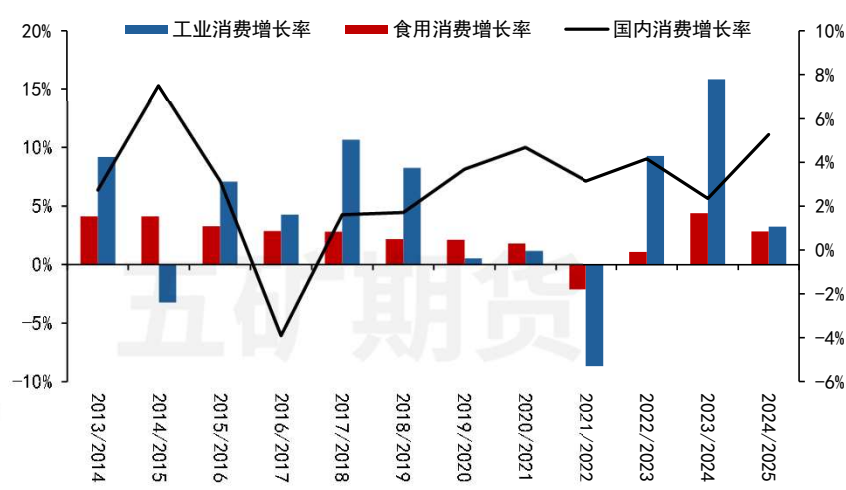
印尼B40生柴执行效果较好，关注年末B50驱动

图28：印尼生物柴油国内消费消耗的棕榈油（千吨）



资料来源：GAPKI、五矿期货研究中心

图29：全球油脂消费增长率（%）



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

印尼宣布在2025年1月份以后落实B40政策，24/25年度印尼生物柴油中的棕榈油消耗量可能会增加150万吨；如果按每月去划分，每月有10万吨级的国内消费增量。2025年1-3月，印尼生物柴油中棕榈油消费量合计约2994万吨，同比增长23万吨，B40执行效果较好。此外，印尼官员上半年继续表态B50计划，称计划使用约530万吨CP0用于B50生产，并在保持对欧盟（230万吨）和美国（170万吨）出口的同时，将整体出口量从2600万吨削减至2100万吨，以推动价格上涨，提升农民收入。计划预计将于明年正式启动，届时需要关注生物柴油驱动。油脂的食用需求增长率近年来不断下滑。如果按近年来分国家食用需求增长的细分来看，USDA把25/26年度最大的食用消费需求增长约122万吨仍给到中国，而从钢联数据口径来看，上半年推算的国内油脂表观消费较去年下滑，因此扣除因适应供应的需求后，目前需求自然增长率应该在1.75%-2%左右，因此预计全球的食用油脂消费自然增长量可能在200-250万吨左右。

06

油脂平衡表与估值分析

USDA马来西亚及全球棕榈油平衡表

图30：马来西亚棕榈油平衡表（百万吨）

马来西亚棕榈油供需平衡表（百万吨）								
	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				5月	4月	5月	4月	5月
期初库存	1.76	2.32	2.31	2.01	2.01	1.94		
产量	18.15	18.39	19.71	18.70	18.70	19.20		
进口	1.24	0.94	0.19	0.35	0.25	0.25		
国内消费	3.30	3.98	3.67	3.73	3.68	3.59		
出口	15.53	15.36	16.53	15.40	15.40	15.80		
期末库存	2.32	2.31	2.01	1.94	1.89	2.00		
库销比	12.31%	11.96%	9.97%	10.14%	9.90%	10.34%		

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图31：全球棕榈油平衡表（百万吨）

印尼棕榈油供需平衡表（百万吨）								
	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				5月	4月	5月	4月	5月
期初库存	5.06	7.31	5.11	4.76	4.76	4.89		
产量	42.00	45.00	43.00	46.00	46.00	47.50		
进口	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
国内消费	17.43	19.13	21.08	23.28	23.33	23.53		
工业消费	10.50	11.90	13.50	15.30	15.50	15.50		
食用消费	6.65	6.95	7.30	7.50	7.55	7.75		
出口	22.32	28.08	22.27	22.60	22.60	24.00		
期末库存	7.31	5.11	4.76	4.89	4.84	4.86		
库销比	18.39%	10.82%	10.98%	10.65%	10.53%	10.23%		

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

资料来源：USDA、五矿期货研究中心

USDA全球豆油、菜油平衡表

图32：全球豆油平衡表（百万吨）

全球豆油供需平衡表（百万吨）								
	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				5月	4月	5月	4月	5月
期初库存	5.97	5.33	5.88	5.70	5.71	6.06		
产量	60.05	60.70	63.97	68.57	68.69	70.77		
进口	11.77	11.13	10.59	13.34	13.15	12.58		
国内消费	60.03	59.54	62.92	67.38	67.86	69.22		
工业消费	12.08	12.68	15.26	15.51	15.79	15.86		
食用消费	47.89	46.80	47.60	51.80	52.02	53.31		
出口	12.44	11.74	11.81	14.18	13.87	13.74		
期末库存	5.33	5.88	5.70	6.06	5.82	6.45		
库销比	8.87%	9.87%	9.07%	8.99%	8.58%	9.32%		
资料来源：WIND、五矿期货研究中心								

资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图33：全球菜油平衡表（百万吨）

全球菜油供需平衡表（百万吨）								
	21/22	22/23	23/24	24/25		25/26		变动
				5月	4月	5月	4月	5月
期初库存	3.64	2.52	3.55	3.61	3.62	2.85		
产量	29.17	33.25	34.42	33.90	33.78	34.51		
进口	5.10	6.92	7.47	7.05	7.15	7.40		
国内消费	30.18	32.59	34.35	34.18	34.30	34.48		
工业消费	8.09	9.15	10.03	9.60	9.69	9.86		
食用消费	22.04	23.40	24.27	24.53	24.56	24.61		
出口	5.21	6.53	7.48	7.52	7.42	7.55		
期末库存	2.52	3.55	3.61	2.85	2.82	2.74		
库销比	8.35%	10.90%	10.52%	8.33%	8.22%	7.95%		
资料来源：WIND、五矿期货研究中心								

资料来源：USDA、五矿期货研究中心

全球油脂分品种USDA平衡表

图34：USDA24/25年度分品种油脂平衡表（百万吨）

全球油脂24/25	椰子油	棉籽油	橄榄油	棕榈油	棕榈仁油	花生油	菜籽油	豆油	葵籽油	总计
期初库存	0.90	0.19	0.41	15.82	0.94	0.33	3.61	5.70	2.91	30.83
产量	3.67	4.75	3.33	78.25	8.99	6.23	33.90	68.57	20.08	227.77
进口	2.02	0.07	1.20	41.65	2.56	0.37	7.05	13.34	11.31	79.55
总供应	6.59	5.02	4.95	135.71	12.49	6.93	44.55	87.61	34.30	338.15
国内消费	3.65	4.75	3.00	77.22	8.60	6.16	34.18	67.38	19.07	224.01
工业消费	1.69	0.62	0.02	27.94	6.62	0.01	9.60	15.51	1.04	63.05
食用消费	1.92	4.13	2.98	48.38	1.97	6.15	24.53	51.80	17.95	159.81
出口	2.09	0.09	1.29	43.88	2.82	0.39	7.52	14.18	12.75	85.01
期末库存	0.85	0.17	0.66	14.61	1.08	0.38	2.85	6.06	2.47	29.13
库销比	23.41%	3.60%	22.08%	18.92%	12.51%	6.24%	8.33%	8.99%	12.96%	13.01%

资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图35：USDA25/26年度分品种油脂平衡表（百万吨）

全球油脂25/26	椰子油	棉籽油	橄榄油	棕榈油	棕榈仁油	花生油	菜籽油	豆油	葵籽油	总计
期初库存	0.85	0.17	0.66	14.61	1.08	0.38	2.85	6.06	2.47	29.13
产量	3.71	4.78	3.02	80.44	9.16	6.29	34.51	70.77	21.88	234.55
进口	2.04	0.07	1.19	43.27	2.67	0.36	7.40	12.58	12.23	81.82
总供应	6.60	5.03	4.87	138.32	12.90	7.03	44.76	89.41	36.58	345.50
国内消费	3.70	4.74	3.02	78.21	8.90	6.25	34.48	69.22	20.43	228.94
工业消费	1.74	0.62	0.02	28.19	6.84	0.01	9.86	15.86	1.01	64.15
食用消费	1.92	4.12	3.00	49.46	2.06	6.24	24.61	53.31	19.34	164.06
出口	2.08	0.10	1.26	45.64	2.95	0.39	7.55	13.74	13.71	87.42
期末库存	0.82	0.19	0.59	14.46	1.05	0.40	2.74	6.45	2.44	29.14
库销比	22.20%	3.97%	19.56%	18.49%	11.77%	6.39%	7.95%	9.32%	11.95%	12.73%

资料来源：USDA、五矿期货研究中心

USDA分品种的油脂平衡表中，棕榈油25/26年度预计增产219万吨，食用消费增长约108万吨，较为符合历史增长规律，工业消费增加约25万吨，可能考虑到B50计划还未推出；豆油25/26年度增产约220万吨，主要来自于全球大豆压榨增加，工业消费增加约30万吨符合预期，主要是巴西暂停B15执行，美国生柴政策预期较为悲观。食用消费增加约151万吨，基本符合历史自然增长率；菜油方面，增产约61万吨，消费端增加约30万吨，主要是工业消费增加26万吨左右。菜油的消费增加符合预期。全球油脂总产量则增加678万吨，食用消费增长425万吨，工业消费增长110万吨。从大方向来看，25/26年度是一个供应恢复性增加，中枢下移的格局。

免责声明

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

