



2025 年 12 月 12 日

生柴政策存变数 棕榈油宽幅震荡

核心观点及策略

- 2025年1-11月棕榈油价格加权指数处于涨跌，再次涨跌交替的过程；交易节奏上有印尼生柴政策预期差及执行，美国生柴政策发布及推进，产量和出口需求预期差带来的盘面波动，以及中加贸易关系不确定性，地缘政治反复引发原油波动加大带来的外围影响。
- 产量方面，2026年全球棕榈油产量增幅为2%-3%，大概160-240万吨，USDA预估全球产量为8000万吨；印尼种植面积受政策限制较难提升，产量仅小幅增加，或得益于技术管理效率提升。2026年马来西亚棕榈油产量维持在2000万吨，较前一年基本持平，主要是树龄老龄化以及翻种进度偏慢，较难带来较大增长。
- 需求方面，马来西亚当前面临高库存压力，后续关税或有调整，促进出口，USDA预计新年度出口量为1610万吨，小幅增加；印尼出口需求或因生柴政策推迟而小幅增加，目前预估为2370万吨，整体出口需求增量有限。印尼B50生柴政策计划2026年下半年实施，预计带来增量有200万吨，但目前来看有进一步推迟的可能。
- 相关品种：全球大豆和菜籽供应维持宽松预期，豆菜油仍具有价格优势，替代需求仍在；另外俄乌谈判进入和平协议阶段，供应有增长预期，但需求增长放缓，油价整体弱势低位震荡，给油脂市场带来支撑有限。
- 综合来看，2026年全球棕榈油产量和食用消费维持趋势增长，印尼B50落地带来需求增量，维持紧平衡格局不变。年内由于供需错配，政策预期差，地缘冲突扰动等因素有结构性行情，预计价格在7000-10500元/吨宽幅震荡。
- 风险因素：生柴政策，产量和出口

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

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

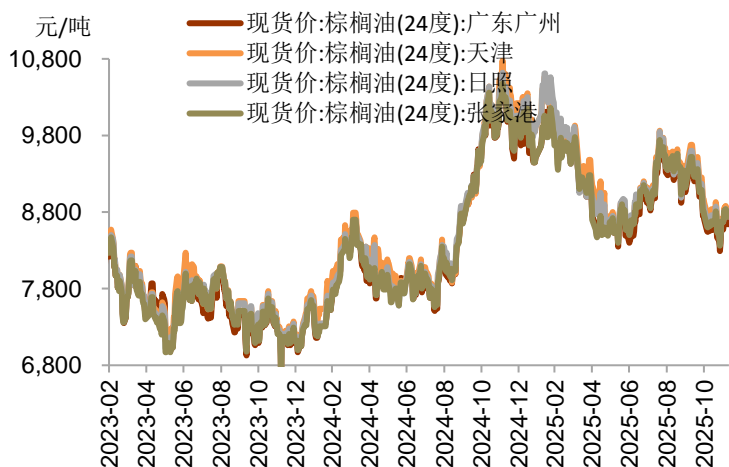
图表 1 棕榈油现货价格走势	4
图表 2 豆油现货价格走势	4
图表 3 菜油现货价格走势	5
图表 4 现期差（活跃）：棕榈油	5
图表 5 现期差（活跃）：豆油	5
图表 6 现期差（活跃）：菜油	5
图表 7 马棕油主连价格走势	5
图表 8 美豆油主连价格走势	5
图表 9 国内三大油脂期货指数走势	6
图表 10 棕榈油进口利润走势	6
图表 11 7 月 MPOB 报告（万吨）	7
图表 12 马来西亚棕榈油月度产量	7
图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量	7
图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存	7
图表 15 马来西亚棕榈油到岸价	7
图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据	8
图表 17 印尼棕榈油月度产量	9
图表 18 印尼棕榈油月度出口	9
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

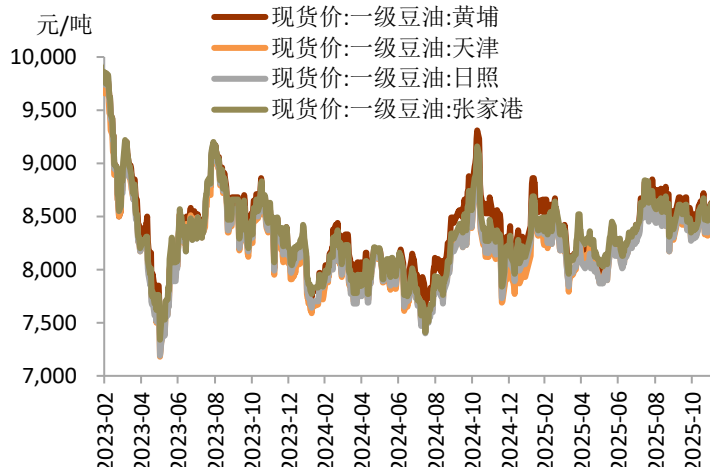
1.1 油脂市场走势

2025年初棕榈油延续走弱，主要是1月份市场预期的印尼B40政策未能如期执行，当时美国经济数据韧性较强，美元指数走强压制商品市场，高价棕榈油抑制市场需求等因素叠加导致价格持续回落。但随着1月USDA报告发布，单产较预期大幅下调，报告利多影响，叠加特朗普关税政策将提振美国豆油消费需求，美豆油大幅上涨，使得棕榈油逐步止跌。春节后复工复产，国内低库存状态延续，下游积极补库，开斋节有备货需求提振，且产区降水过多引发对产量的担忧，印尼再次重申B40政策即将实施带来情绪端的提振，棕榈油经历持续上涨阶段。2月下旬到5月棕榈油价格震荡持续回落，一是3月份进入产地的增产季，产量持续增加带来压制；再者美国对全球实施关税政策，引发市场需求的担忧，另外原油价格大幅下挫带动油脂板块走弱，叠加印尼B40生柴政策持续搁置，导致价格持续回落过程。6-8月期价开启上涨节奏，第一阶段上涨主要是中东地缘冲突爆发，原油大幅上涨带动，再者，美国通过大而美法案，美国生柴政策预期带动；第二阶段上涨主要是7月MPOB报告利多影响，市场消息称印尼B40生柴政策正在逐步实施，且B50政策处于测试研发阶段，预期在2026年逐步实施，生柴政策题材提振；第三阶段上涨主要是8月MPOB报告累库不及预期，中国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，另外美国环保署生柴政策豁免义务量不及预期，美豆油受提振大幅上涨。9月份多空因素交织，震荡运行，10月开启回落节奏，主要是产量环比持续增多，由于豆油性价比占优替代增多，棕榈油出口需求走弱，累库幅度超预期，供应趋于宽松，价格下跌。

图表 1 棕榈油现货价格走势

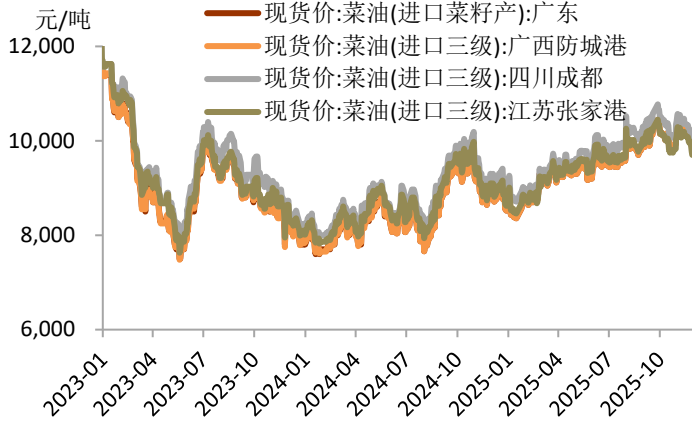


图表 2 豆油现货价格走势

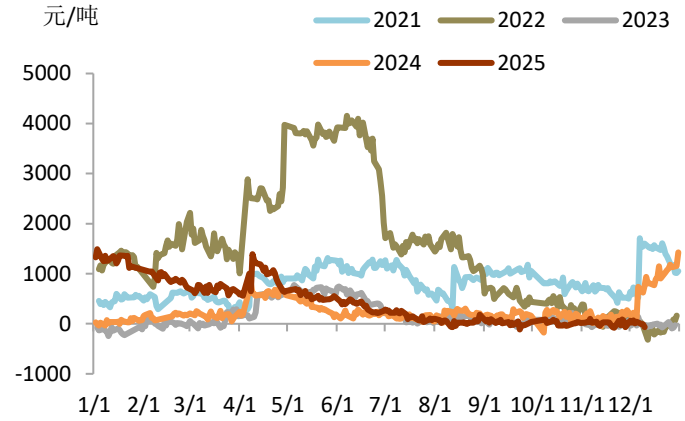


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

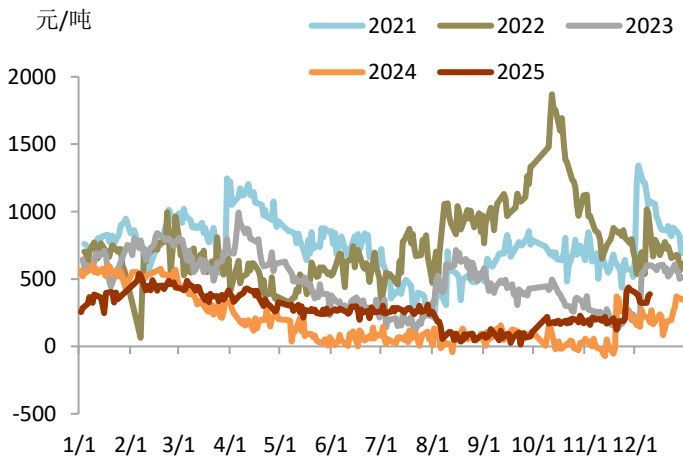


图表4 现期差(活跃): 棕榈油

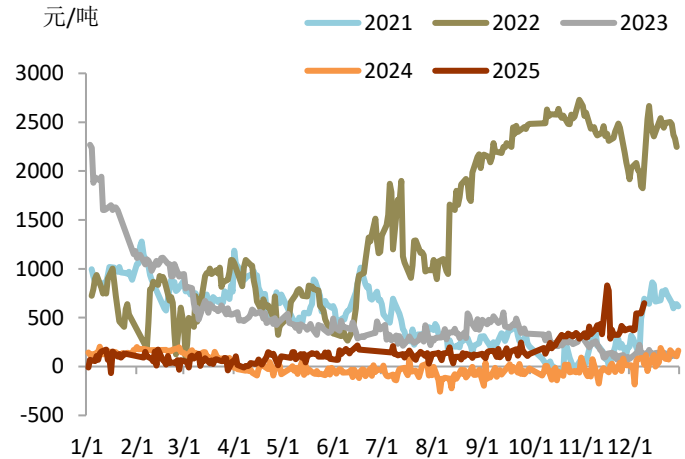


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

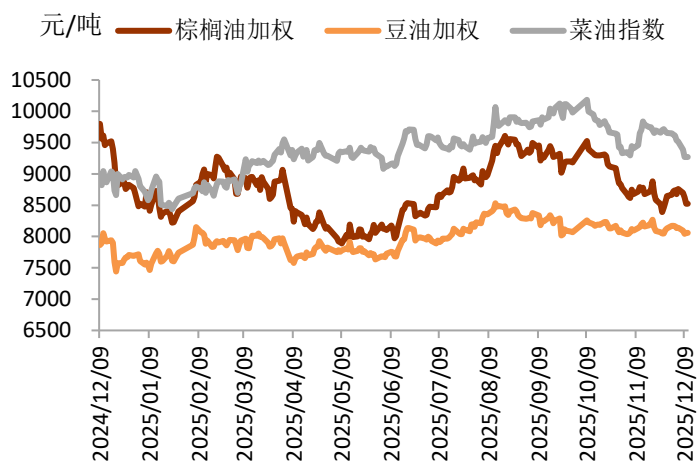


图表8 美豆油主连价格走势

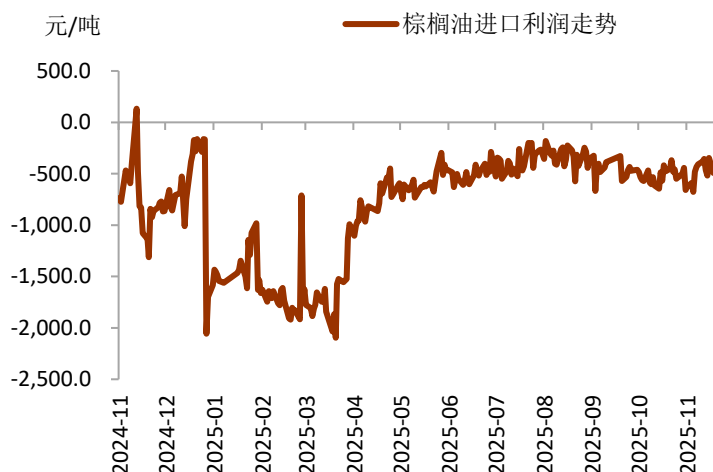


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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11月棕榈油产量为194万吨,环比减少5.3%;出口量为121万吨,环比减少28.13%;11月底马棕油期末库存为284万吨,高于市场预期,主要是产量虽有小幅下滑,但处于同期高位水平,而出口需求大幅度走弱,报告整体影响偏利空。12-3月份马来西亚棕榈油进入减产季,当前逐步临近元旦和春节等节假日,国内备货需求有增加预期,在该结构下,棕榈油有较好支撑,关注后续马棕油库存去化进程。

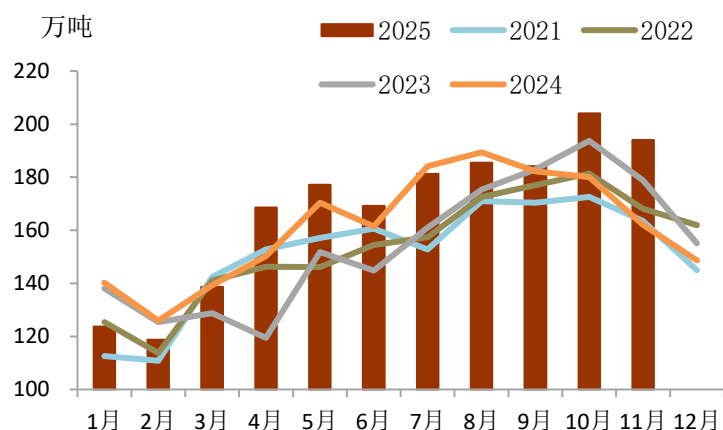
当前马来西亚棕榈油库存处于同期高位,马来西亚12月的官方参考价格被设定为4206.38林吉特/吨,低于11月份的4262.23林吉特/吨,使用出口关税税率为10%,后续或调整出口机制以消化高库存;马来西亚约30%的油棕树树龄超过19年,而树龄超过25年的比例约为12%,当前平均树龄预计在15年左右,处于临近单产峰值的衰退期,产能增速放缓,棕榈树重新种植需要3-5年幼树生长期,当前翻种率为1%-2%,低于维持产能的水平,未来增长潜能受到抑制,因而马来西亚棕榈油产量预估2000万吨,较2025年大致持平。

图表 11 2025 年 11 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 11 月	198	143	27-49	4	271
路透		198	144	38.6	3.5	266
MPOB		194 (-5.3%)	121 (-28.13%)	37	7.8	284(+13%)
MPOB 10 月		204.39	168.75	28.2	3.6	250.84

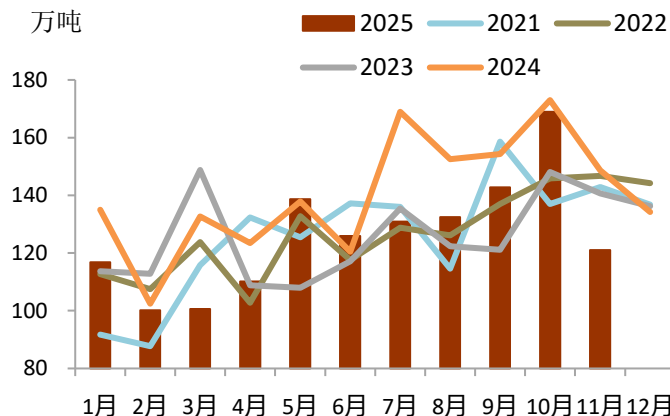
数据来源: MPOB, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

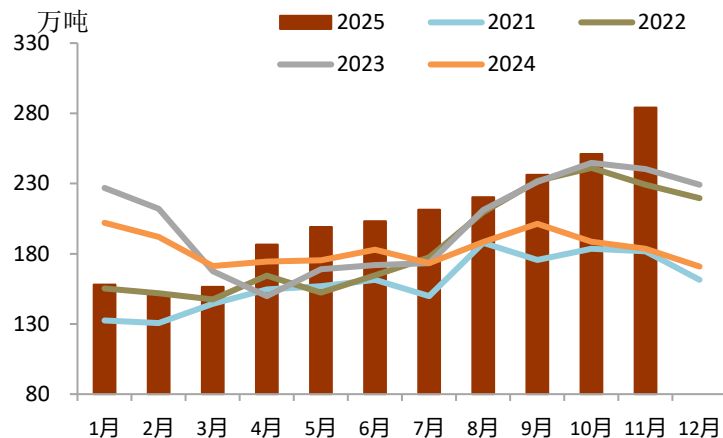


数据来源: MPOB, 铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

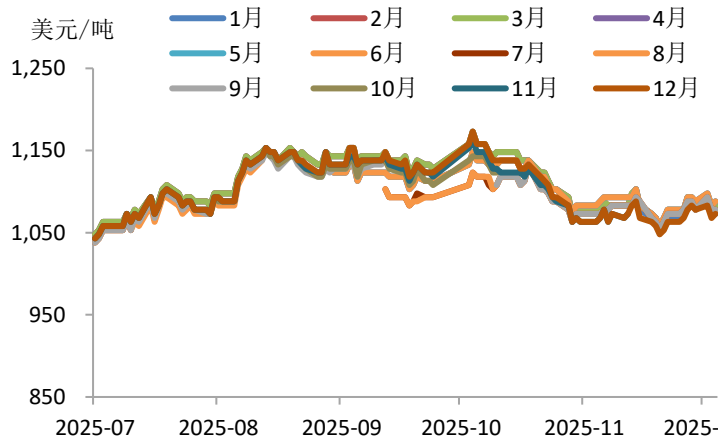


图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存



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 11 月 1-30 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 2.09%, 出油率环比上月同期增加 0.36%, 产量环比上月同期减少 0.19%。据马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 发布的数据, 马来西亚 11 月 1-20 日毛棕榈油产

量较上月同期增加 3.24%。其中，马来半岛产量增加 3.30%，婆罗洲产量增加 3.17%，沙巴产量增加 2.65%，沙捞越产量增加 4.49%。

据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 11 月 1-30 日棕榈油出口量为 1316455 吨，较上月同期出口的 1639089 吨减少 19.68%。据马来西亚独立检验机构 AmSpec 数据显示，马来西亚 2025 年 11 月 1-30 日棕油产品出口量为 1263298 吨，较 10 月同期的 1501945 吨减少 15.89%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 11 月 1-30 日棕榈油出口量为 779392 吨，较上月同期出口的 1282036 吨减少 39.21%。

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 11 月	1-30	1316455	-19.68%	779392	-39.21%	1263298	-15.89%
	1-25	1041935	-18.84%	583574	-40.77%	987978	-16.43%
	1-20	831005	-20.46%	471222	-40.62%	828680	-14.13%
	1-15	728995	-15.50%	334295	-44.86%	702692	-10.03%
	1-10	459320	-12.28%	190533	-49.53%	448328	-15.89%
	1-5						

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

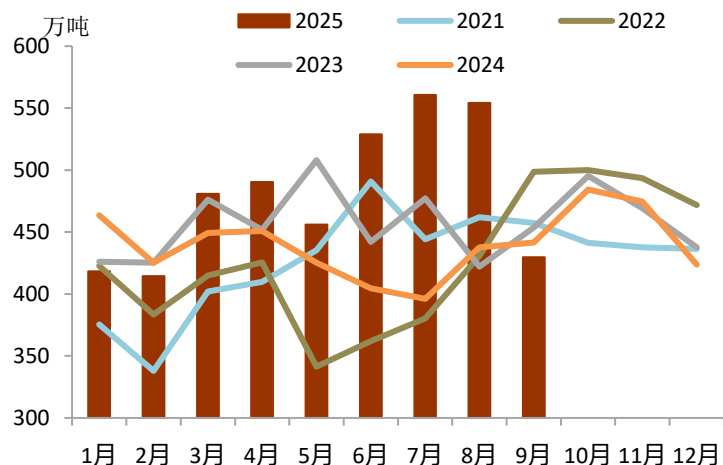
2.3 印度尼西亚情况

根据印尼棕榈油协会(GAPKI)发布的数据来看,2025年9月份印尼棕榈油产量为430万吨,8月份产量为554万吨,环比减少124万吨;2024年9月份棕榈油产量为442万吨,同比减少12万吨,五年均值为474万吨;2025年1-9月份印尼棕榈油产量合计为4334万吨,去年同期为3894万吨,同比增加440万吨,增幅11.3%。出口方面来看,印尼2025年9月份棕榈油出口量为220万吨,8月份出口量为347万吨,环比减少127万吨;2024年9月份棕榈油出口量为226万吨,同比减少6万吨;2025年1-9月份印尼棕榈油出口累计值为2490万吨,去年同期为2195万吨,同比增加295万吨。印尼国内消费情况来看,2025年9月份国内消费量为205万吨,8月份消费量为210万吨,环比减少5万吨;2024年9月份棕榈油消费量为199万吨,同比增加6万吨,过去五年均值为174万吨;2025年1-9月份印尼国内棕榈油消费量累计为1846万吨,去年同期为1756万吨,同比增加5.13%。库存方面来看,2025年8月棕榈油库存为259万吨,上个月为254万吨,去年同期为262万吨。

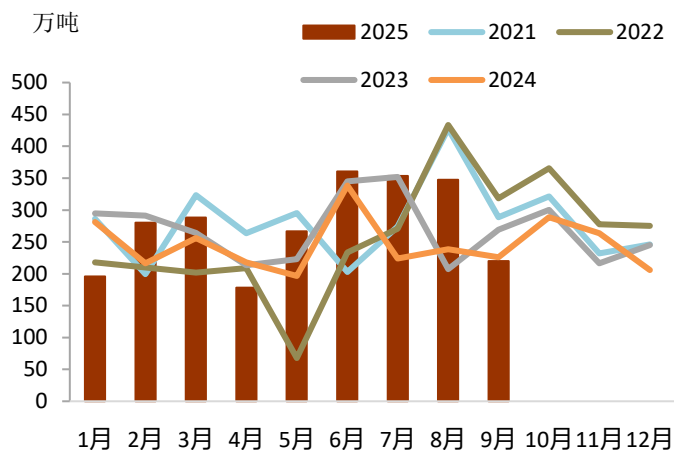
印尼军事人员和执法官员组成的林业工作组,强力推进非法种植园国有化进程,已查封了370万公顷(910万英亩)种植园,目标是在年底前达到400万公顷,该数值占到全国油棕树种植面积的24.5%,因而USDA机构预估新年度产量为4750万吨,同比仅小幅增加,更多依赖于政府管理效率的提升,而非面积的扩张;另外印度尼西亚B50生柴政策若2026年下半年落地实施,该年份带来的需求增量预计在200万吨左右,同时挤压一定出口需求,意味着马来西亚和

印尼合计出口量增长有限甚或不增长；但若政策持续推迟实施，部分需求也将转入出口方向。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

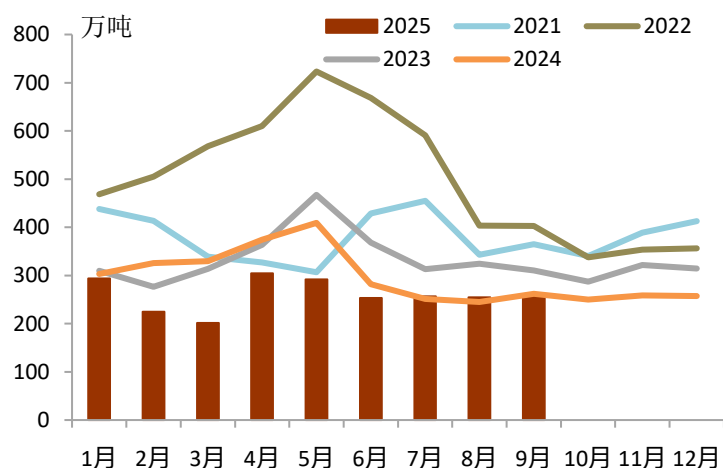


图表 18 印尼棕榈油月度出口

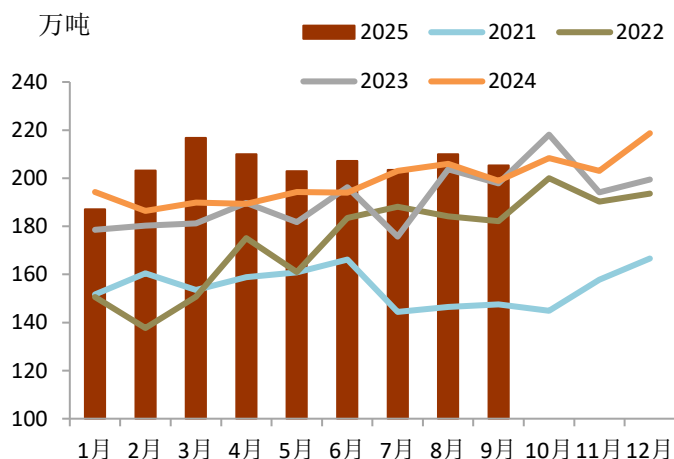


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

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

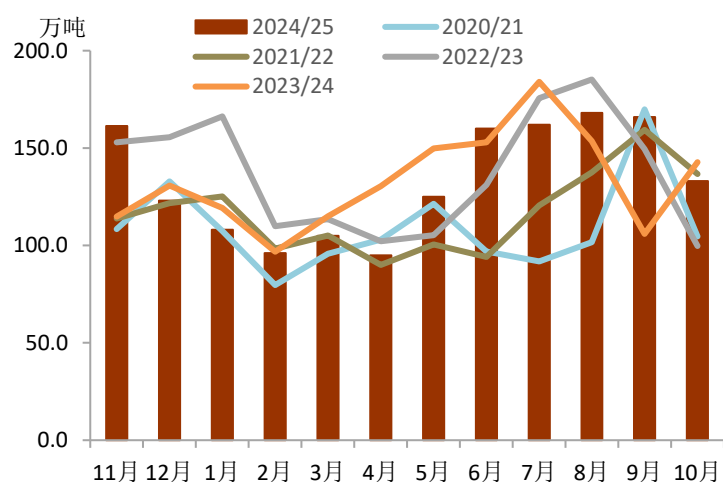
2.4 印度植物油进口

据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 2025 年 10 月份植物油进口量为 133 万吨，9 月份进口量为 166 万吨；2024 年 10 月份进口量为 143 万吨，过去五年均值为 121 万吨；2024/2025 年度至今（11 月-次年 10 月）印度植物油进口量累计值为 1601 万吨，去年同期为 1596 万吨，同比增加 5 万吨。

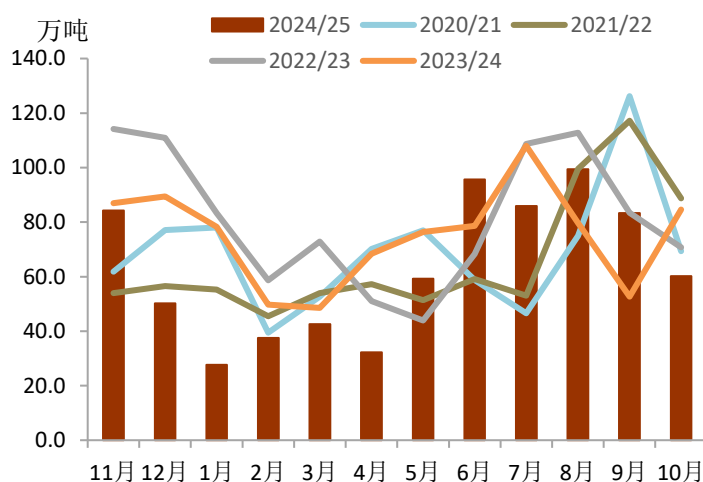
不同油脂进口情况如下，印度 2025 年 10 月份棕榈油进口量为 60 万吨，上个月为 83 万吨，去年同期为 84.6 万吨，五年均值为 78.2 万吨；2024/2025 年度印度棕榈油进口量累计

为 758 万吨，去年同期为 901 万吨，同比减少 143 万吨。印度 2025 年 10 月份豆油进口量为 45.5 万吨，上个月为 54.9 万吨，去年同期为 34.2 万吨，五年均值为 26.1 万吨；2024/2025 年度印度豆油进口量累计值为 547 万吨，去年同期为 344 万吨，同比增加 203 万吨。印度 2025 年 10 月份葵花籽油进口量为 26.1 万吨，上个月为 27.5 万吨，去年同期为 24 万吨，五年均值为 16.5 万吨；2024/2025 年度至今印度葵花籽油进口量累计为 294 万吨，去年同期为 351 万吨，同比减少 57 万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

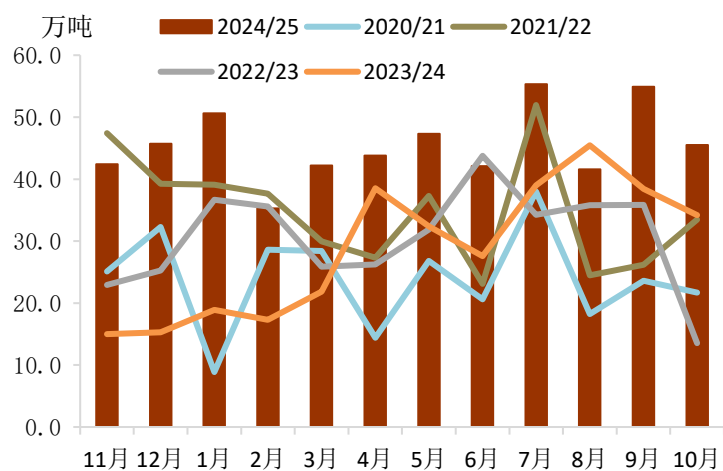


图表 22 印度棕榈油月度进口

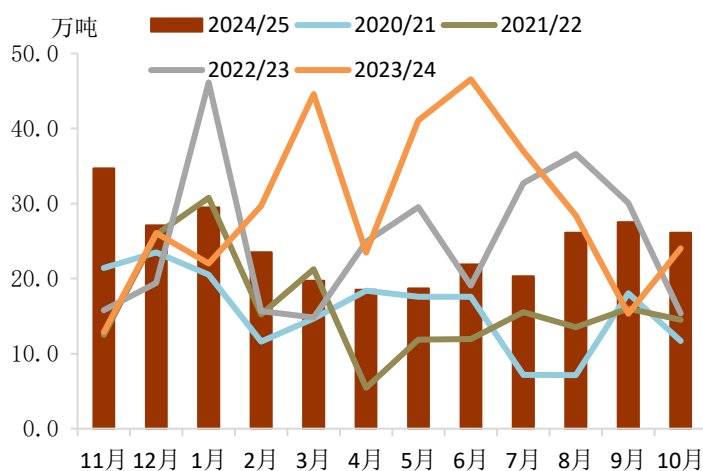


数据来源：SEA，铜冠金源期货

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

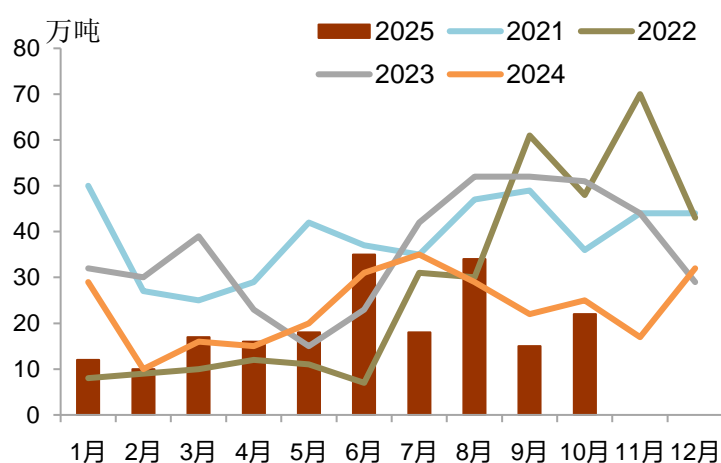
2.5 中国油脂进口

中国海关总署公布的数据显示，2025 年 10 月份棕榈油进口量为 22 万吨，上个月为 15

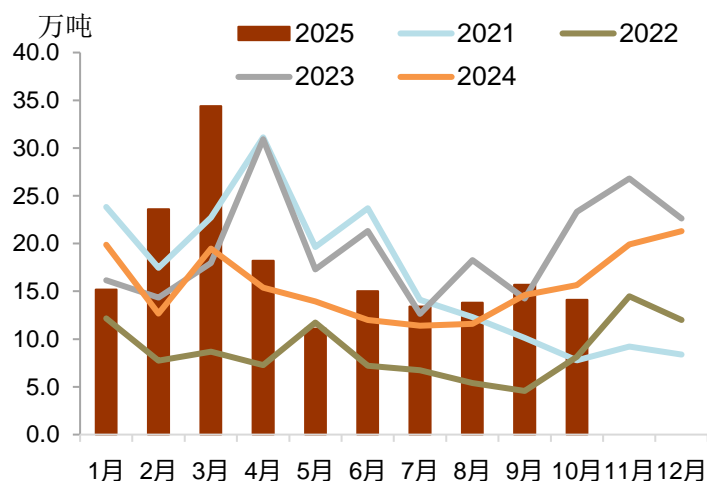
万吨，去年同期为 25 万吨，五年均值为 43 万吨；2025 年 1-10 月份国内棕榈油进口量累计值为 197 万吨，去年同期为 232 万吨，同比减少 35 万吨。2025 年 10 月份菜籽油进口量为 14.1 万吨，上个月为 15.7 万吨，去年同期为 15.7 万吨，五年均值为 13.9 万吨；2025 年 1-10 月份国内菜籽油进口量累计为 175 万吨，去年同期为 147 万吨，同比增加 28 万吨。2025 年 10 月份葵花籽油进口量为 3.2 万吨，上个月为 3.8 万吨，去年同期为 6.9 万吨，五年均值为 6.6 万吨；2025 年 1-10 月份国内葵花籽油进口量累计为 40.7 万吨，去年同期为 100 万吨。

总的情况来看，2025 年 10 月份上述三大油脂进口量为 39.3 万吨，9 月份进口量为 34.5 万吨，2024 年 10 月份进口量为 47.5 万吨，五年均值为 63 万吨；2025 年 1-10 月份三大油脂累计进口量为 412 万吨，去年同期为 479 万吨，过去五年均值为 565 万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

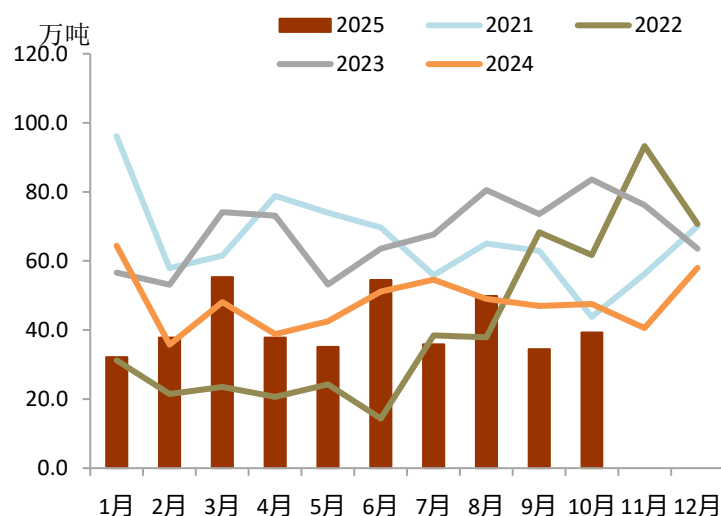


图表 26 中国菜籽油月度进口量

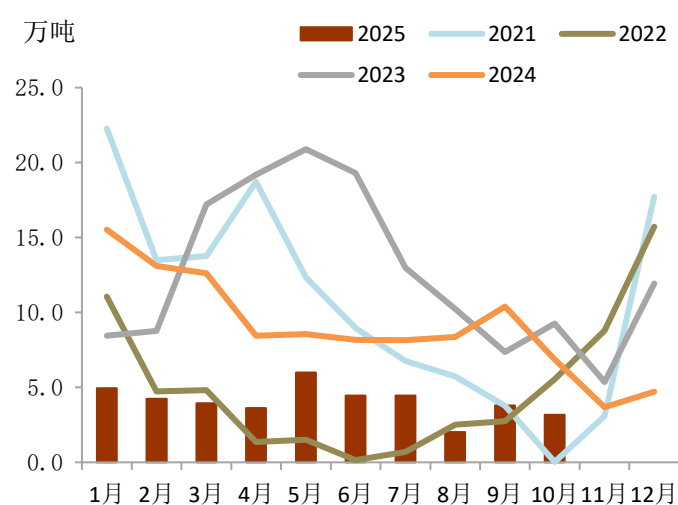


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

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



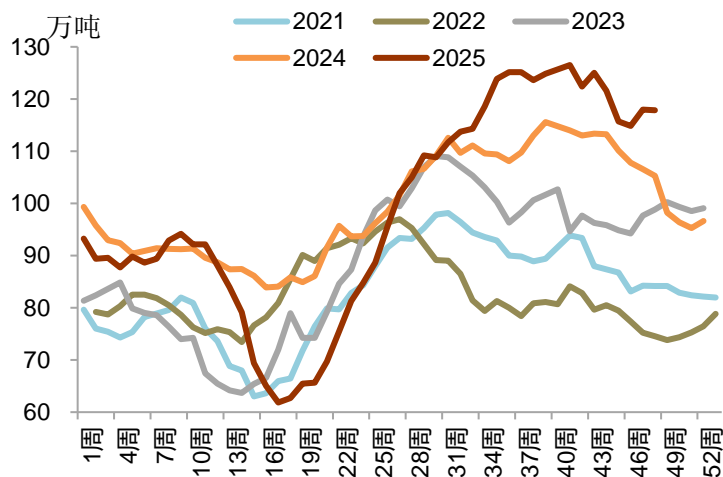
数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

2.6 国内油脂库存

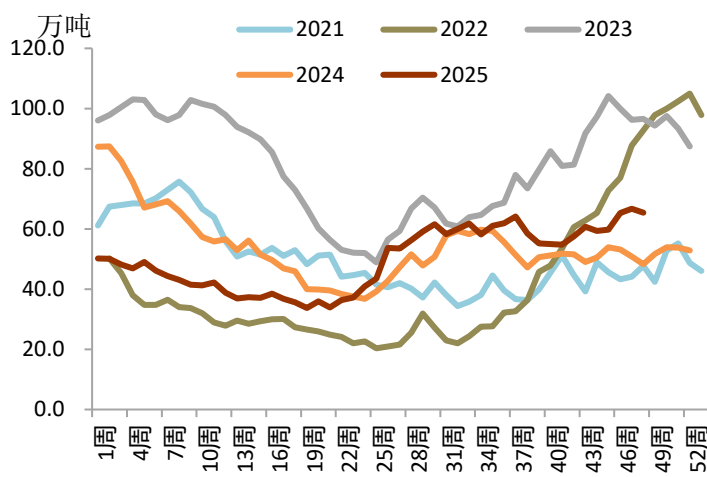
据我的农产品数据显示，截至 2025 年 11 月 28 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 219.75 万吨，较上周减少 2.65 万吨，较去年同期增加 24.62 万吨；其中，豆油库存为 117.88 万吨，较上周减少 0.11 万吨，较去年同期增加 12.58 万吨；棕榈油库存为 65.35 万吨，较上周减少 1.36 万吨，较去年同期增加 17.08 万吨；菜油库存为 36.52 万吨，较上周减少 1.18 万吨，较去年同期减少 5.04 万吨。

随着元旦及中国传统节假日春节到来，国内备货需求将增多，进口买船较前期增多；目前国内库存增长放缓，预计维持小幅增长态势，成交较为一般，刚需采购为主，节假日效应对价格有一定支撑。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

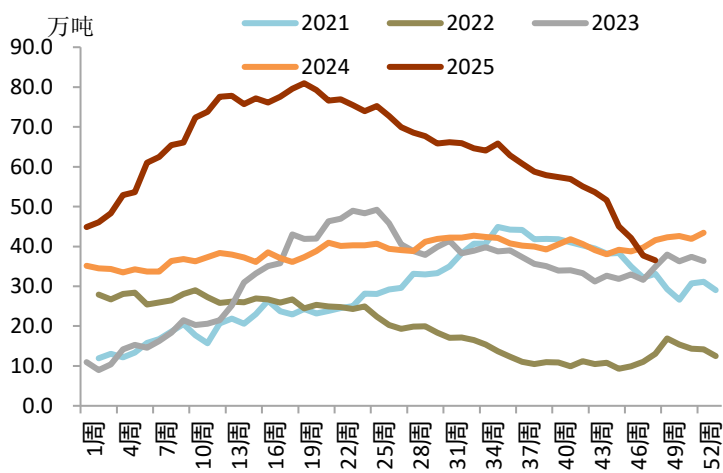


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

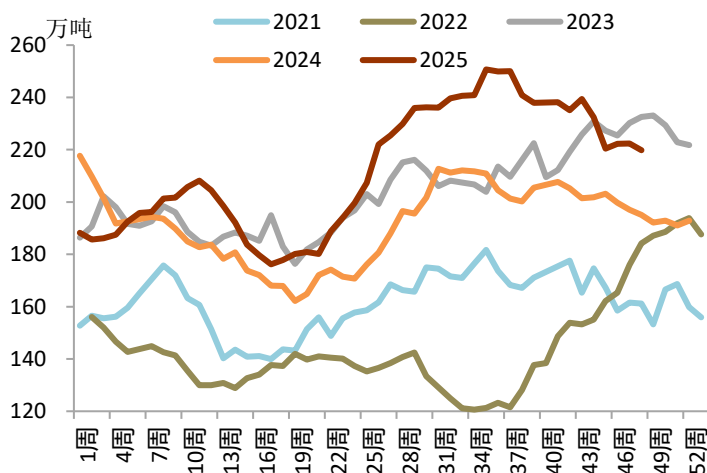


数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

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

2025年1-11月棕榈油价格加权指数处于涨跌，再次涨跌交替的过程；交易节奏上有印尼生柴政策预期差及执行，美国生柴政策发布及推进，产量和出口需求预期差带来的盘面波动，以及中加贸易关系不确定性，地缘政治反复引发原油波动加大带来的外围影响。

产量方面，2026年全球棕榈油产量增幅为2%-3%，大概160-240万吨，USDA预估全球产量为8000万吨；印尼种植面积受政策限制较难提升，产量仅小幅增加，或得益于技术管理效率提升。2026年马来西亚棕榈油产量维持在2000万吨，较前一年基本持平，主要是树龄老龄化以及翻种进度偏慢，较难带来较大增长。

需求方面，马来西亚当前面临高库存压力，后续关税或有调整，促进出口，USDA预计新年度出口量为1610万吨，小幅增加；印尼出口需求或因生柴政策推迟而小幅增加，目前预估为2370万吨，整体出口需求增量有限。印尼B50生柴政策计划2026年下半年实施，预计带来增量有200万吨，但目前来看有进一步推迟的可能。

相关品种：全球大豆和菜籽供应维持宽松预期，豆菜油仍具有价格优势，替代需求仍在；另外俄乌谈判进入和平协议阶段，供应有增长预期，但需求增长放缓，油价整体弱势低位震荡，给油脂市场带来支撑有限。

综合来看，2026年全球棕榈油产量和食用消费维持趋势增长，印尼B50落地带来需求增量，维持紧平衡格局。年内由于供需错配，政策预期差，地缘冲突扰动等因素有结构性行情，预计价格在7000-10500元/吨宽幅震荡。

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。