



2025 年 1 月 20 日

出口需求不佳 棕榈油震荡走弱

核心观点及策略

- 上周，BMD 马棕油主连跌200收于4193林吉特/吨，跌幅4.55%；棕榈油05合约跌134收于8390元/吨，跌幅1.57%，豆油05合约涨38收于7618元/吨，涨幅0.5%，菜油05合约跌242收于8493元/吨，跌幅2.77%；CBOT 美豆油主连跌0.02收于45.72美分/磅，跌幅0.04%；ICE 油菜籽活跃跌23.9收于617.1加元/吨，跌幅3.73%。
- 油脂板块整体走弱，其中豆油小幅上涨，菜油领跌油脂。豆油上涨主要是1月USDA报告利多支撑及政策影响，但周边市场整体较弱；美国财政部发布生物柴油45z使用手册，其中或不包括加拿大菜籽油，ICE 油菜籽大幅走弱带动菜油大幅走弱；棕榈油出口需求表现不佳，印度等进口支撑减弱，印尼政府暂时冻结生物柴油补贴，B40的执行仍有不确定性，棕榈油震荡小幅走弱。
- 宏观方面，特朗普的首日行政令是影响市场的关键因素，美元指数延续高位震荡，原油价格小幅收涨。基本面上，高价棕榈油抑制印度等市场的进口需求，1月高频数据显示出口需求不乐观，印尼B40政策如期执行不确定性增大，美国生柴政策暂行规则不包括加拿大菜籽油，叠加国内供应充裕，导致菜油大幅下挫，棕榈油小幅走弱，整体或维持宽幅震荡运行。
- 风险因素：生柴政策，出口需求，国内库存

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

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	1 月 17 日	1 月 10 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	45.72	45.74	-0.02	-0.04%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4193	4393	-200	-4.55%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	8390	8524	-134	-1.57%	元/吨
DCE 豆油	7618	7580	38	0.50%	元/吨
CZCE 菜油	8493	8735	-242	-2.77%	元/吨
豆棕价差：期货	-772	-944	172		元/吨
菜豆价差：期货	875	1155	-280		元/吨
现货价：棕榈油(24 度)：广东广州	9570	9730	-160	-1.64%	元/吨
现货价：一级豆油：日照	7990	7950	40	0.50%	元/吨
现货价：菜油(进口 三级)：江苏张家港	8530	8720	-190	-2.18%	元/吨

注：(1) CBOT 豆油主连和 BMD 马棕油主连；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100%

二、市场分析及展望

上周，BMD 马棕油主连跌 200 收于 4193 林吉特/吨，跌幅 4.55%；棕榈油 05 合约跌 134 收于 8390 元/吨，跌幅 1.57%，豆油 05 合约涨 38 收于 7618 元/吨，涨幅 0.5%，菜油 05 合约跌 242 收于 8493 元/吨，跌幅 2.77%；CBOT 美豆油主连跌 0.02 收于 45.72 美分/磅，跌幅 0.04%；ICE 油菜籽活跃跌 23.9 收于 617.1 加元/吨，跌幅 3.73%。

油脂板块整体走弱，其中豆油小幅上涨，菜油领跌油脂。豆油上涨主要是 1 月 USDA 报告利多支撑，但周边市场整体较弱；美国财政部发布生物柴油 45z 使用手册，其中或不包括加拿大菜籽油，ICE 油菜籽大幅走弱带动菜油大幅走弱；棕榈油出口需求表现不佳，印度等进口支撑减弱，印尼政府暂时冻结生物柴油补贴，B40 的执行仍有不确定性，棕榈油震荡小幅走弱。

据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2025 年 1 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比下降 10%、油棕鲜果串单产下滑 9.75%、出油率下降 0.06%。据船运调查机构 SGS

公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 486670 吨，较上月同期出口量减少 59251 吨，减幅 10.85%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 567703 吨，较上月同期出口减少 103751 吨，减幅 15.45%。据独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油出口量为 503813 吨，较上月同期出口减少 156829 吨，减幅 23.74%。

印度溶剂萃取协会（SEA）公布的数据显示：印度 12 月棕榈油进口为 500175 吨，较 11 月的 841993 吨减少 40.60%。印度 12 月植物油进口量从 11 月的 163 万吨降至 123 万吨，大豆油进口量从 11 月的 407648 吨增加到 420651 吨，葵花籽油进口量从 11 月的 340660 吨降至 264836 吨。

马来西亚维持 2 月毛棕榈油出口税率为 10%，并下调参考价格。作为世界第二大棕榈油出口国，马来西亚计算出 2 月的参考价格为每公吨 4817.70 林吉特（1071.79 美元）。1 月的参考价格为每吨 5001.72 林吉特。毛棕榈油的出口税结构从 2250 至 2400 林吉特/吨的价格区间开始征收 3% 的税率。当价格超过 4050 林吉特/吨时，最高税率设定为 10%。

印尼暂时冻结对小农户棕榈树重新种植的补贴分配，因棕榈油基金机构正在进行重组。印尼棕榈油基金机构目前正经历变化，因为可可和椰子基金管理最近可能被纳入其中。

截至 2025 年 1 月 10 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 185.6 万吨，较上周减少 2.69 万吨，较去年同期减少 32.08 万吨；其中，豆油库存为 89.4 万吨，较上周减少 3.85 万吨，较去年同期减少 6.38 万吨；棕榈油库存为 50.12 万吨，较上周减少 0.05 万吨，较去年同期减少 37.31 万吨；菜油库存为 46.08 万吨，较上周增加 1.21 万吨，较去年同期增加 11.6 万吨。

宏观方面，特朗普的首日行政令是影响市场的关键因素，美元指数延续高位震荡，原油价格小幅收涨。基本面上，高价棕榈油抑制印度等市场的进口需求，1 月高频数据显示出口需求不乐观，印尼 B40 政策如期执行不确定性或增大，美国生柴政策暂行规则或不包括加拿大菜籽油，叠加国内供应充裕，导致菜油大幅下挫，棕榈油小幅走弱，整体或维持宽幅震荡运行。

三、行业要闻

1、据外电消息，马来西亚棕榈油总署(MPOB)预计全球供应紧张，部分原因是印度尼西亚即将实施的 B40 生物柴油法令，这将使 2025 年毛棕榈油价格保持坚挺。马来西亚棕榈油总署署长 Ahmad Parveez Ghulam Kadir 在 2025 年棕榈油经济评论与展望研讨会(R&O)上称：“由于棕油的低库存和强劲的价格，预计 2025 年将是该行业充满希望的一年。这一前景反映了 2025 年的积极表现。” MPOB 预测，马来西亚的毛棕榈油产量将略有增加，从 2024 年的 1,934 万吨增加到 2025 年的 1,950 万吨。棕榈油库存预计全年将保持在 200 万吨以下，预计这也将支撑毛棕榈油价格。“我们的目标是将棕榈油出口量从 2024 年的 1,690 万吨增加到 2025 年的 1,730 万吨，产量略有提高，我们预计进口量不会大幅增加，因此库存可能会从 170 万吨降至 160 万吨左右。”

2、据外电消息，由于供需动态更为悲观，预计今年毛棕榈油的平均价格将达到每吨 4,000 马币，而目前的 market 价格为每吨 4,450 马币。CGS International (CGS1) 研究公司预计，受 2024 年厄尔尼诺现象的影响，印度尼西亚的毛棕榈油产量将从 2025 年第二季度开始恢复，今年产量将增长 3%。该公司预计，受印尼 B40 生物柴油项目需求的推动，2025 年全球对毛棕油的需求将同比增长 1%。印度尼西亚预计 B40 政策的实施将使其生物柴油配额在 2025 年提高到 1560 万千升，比 2024 年的 1340 万千升增长 16%。虽然预计毛棕榈油价格将在 2025 年第一季度继续保持高位，但该机构仍维持对该行业的“中性”评级，因为它认为，受棕榈油产量复苏(尤其是印度尼西亚)和竞争植物油供应增加的推动，毛棕榈油价格可能在 2025 年第二季度出现回调。

3、马来西亚棕榈油局 MPOB：2025 年棕榈油产量预计为 1950 万吨，2024 年为 1934 万吨。预计 2025 年棕榈油库存为 160 万吨，低于 2024 年的 171 万吨。预计 2025 年棕榈油出口量为 1730 万吨，2024 年则为 1690 万吨。2025 年毛棕榈油期货的交易价格预计将在每公吨 4000 林吉特至 4300 林吉特之间，而去年的平均收盘价为 4128 林吉特。

4、据外媒报道，马来西亚棕榈油库存水平预计在 1 月呈下降趋势，原因是受潮湿天气影响，棕榈油产量减少，丰隆投资银行分析师在一份报告中表示。她维持对 2025-2026 年毛棕榈油(CPO)价格预估分别为每吨 4000 和 3800 林吉特，并认为鉴于产量疲软，CPO 价格在短期内可能会保持高位。然而，丰隆对马来西亚种植园行业维持中性评级，因为其不预计高企的 CPO 价格能够持续到第一季度之后。

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势



图表2 美豆油主力合约走势

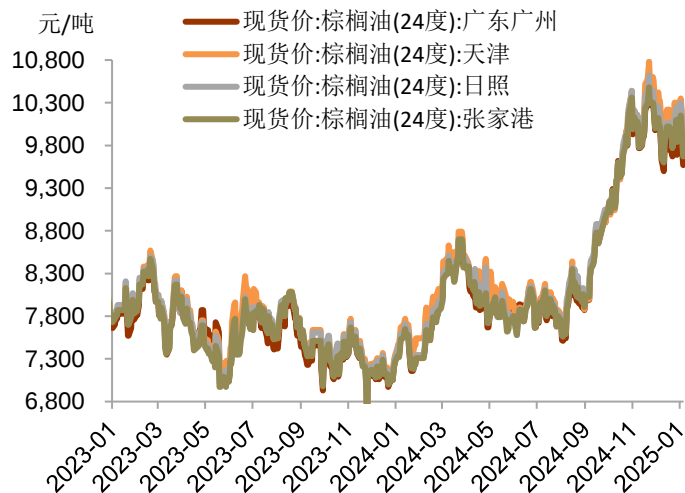


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

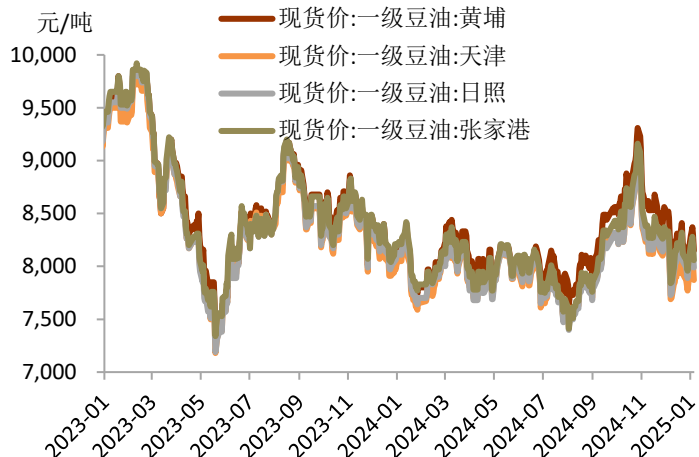


图表4 棕榈油现货价格走势

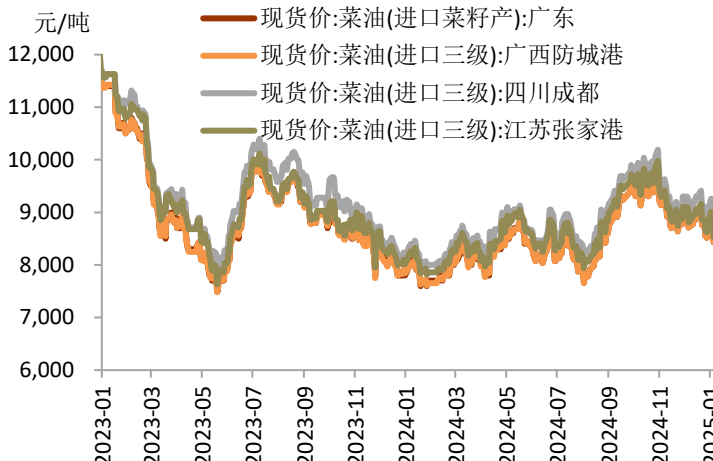


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 豆油现货价格走势

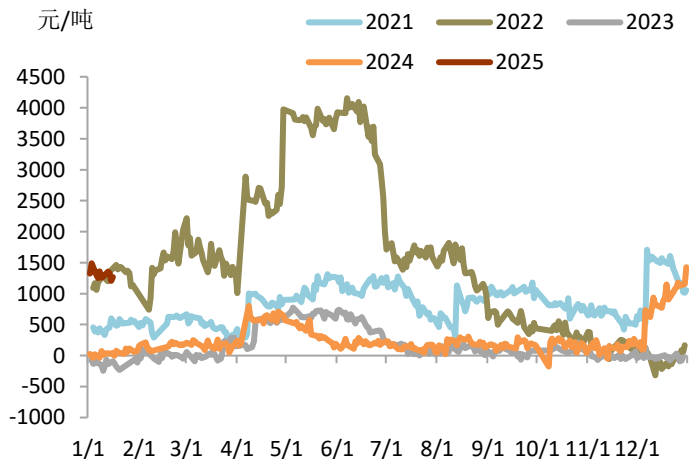


图表 6 菜油现货价格走势

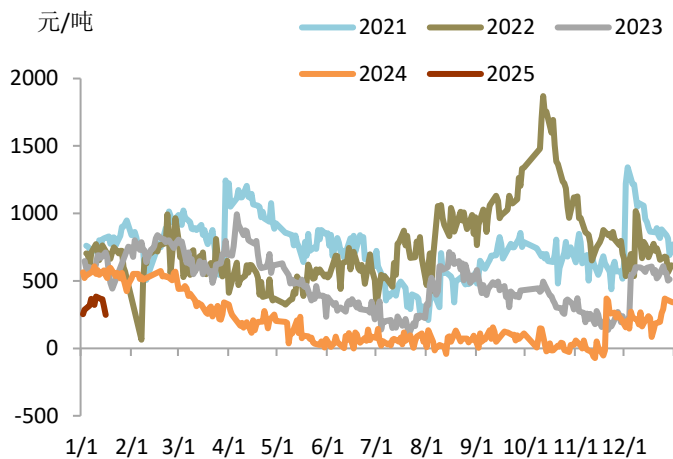


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油现期差

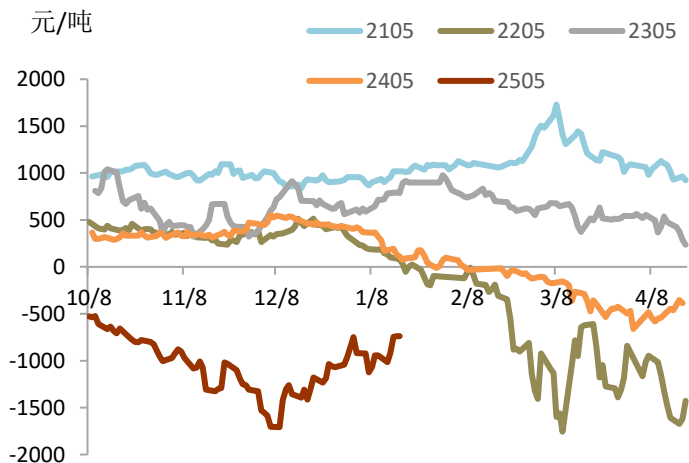


图表 8 豆油现期差

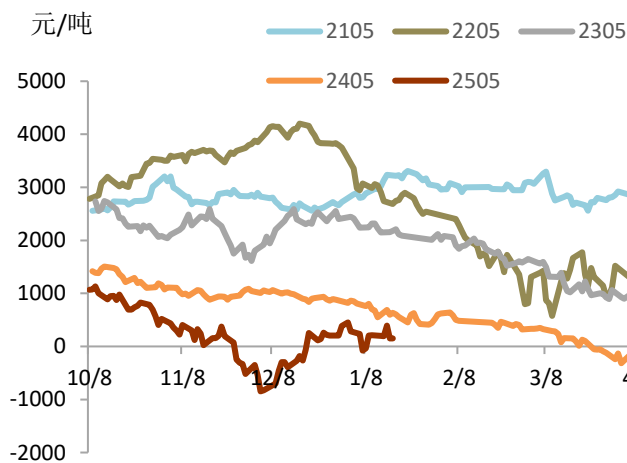


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 05 价差走势



图表 10 菜棕 OI-P 05 价差走势

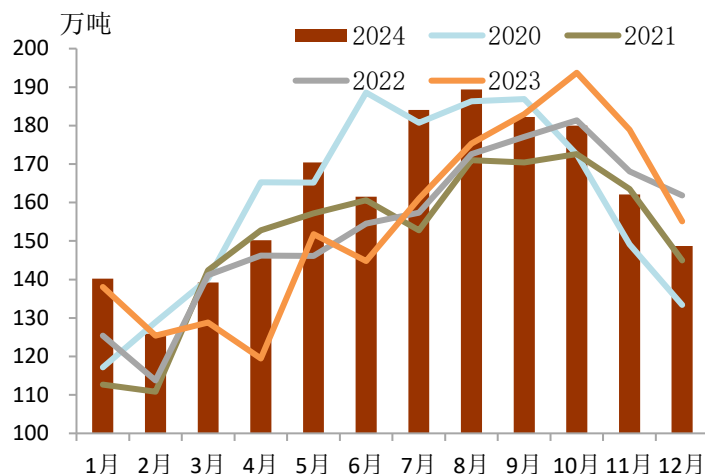


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

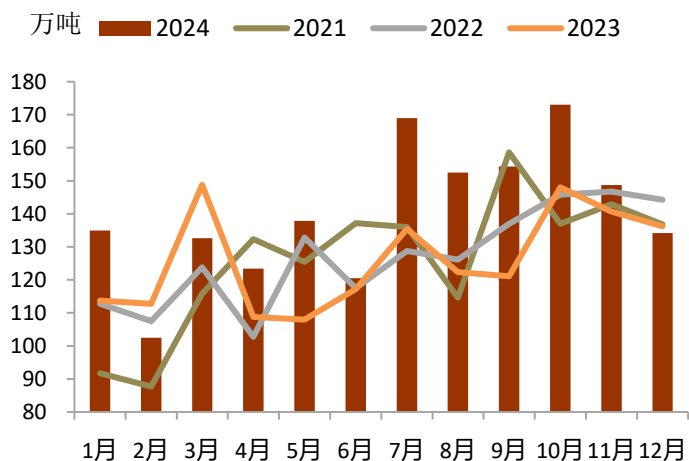


图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

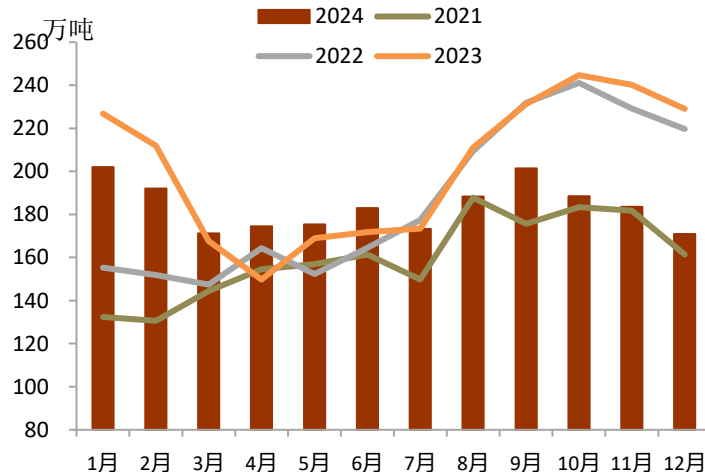


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

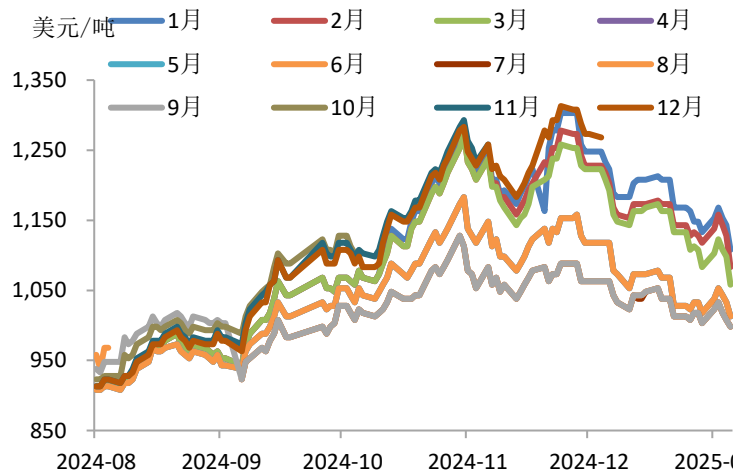


图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

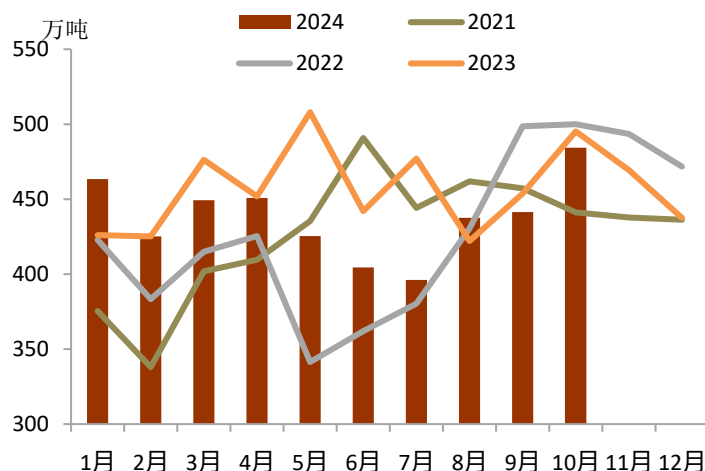


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

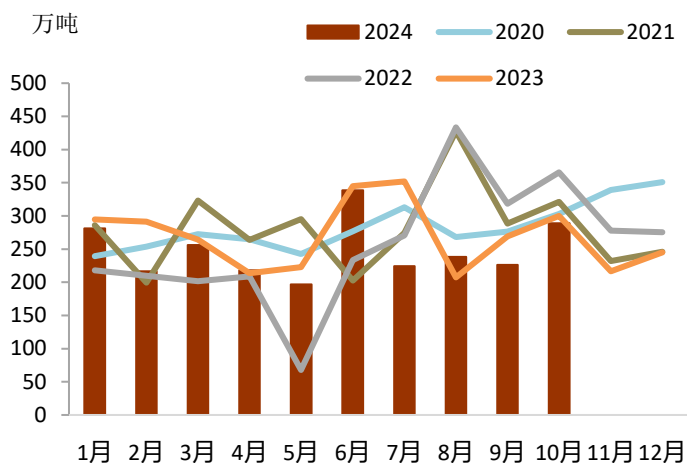


图表 16 印尼棕榈油月度产量

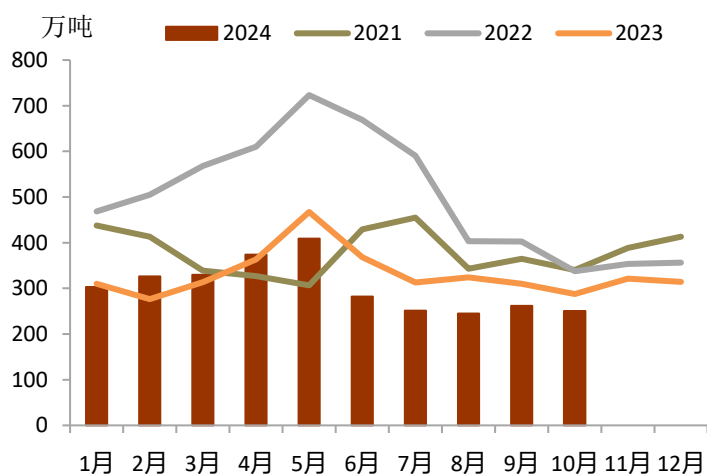


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 印尼棕榈油月度出口量

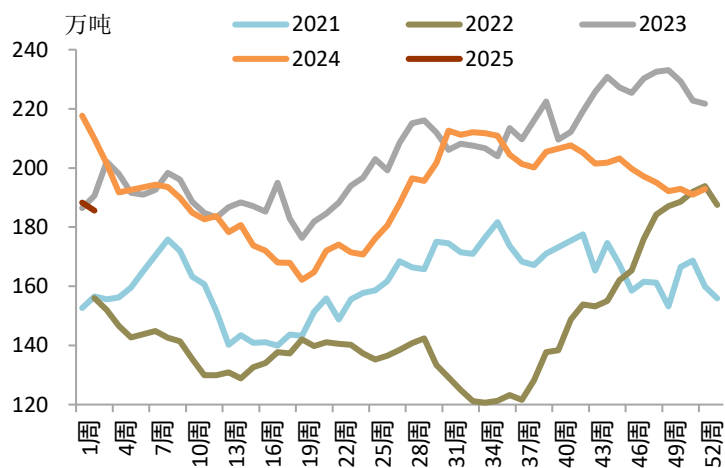


图表 18 印尼棕榈油月度库存

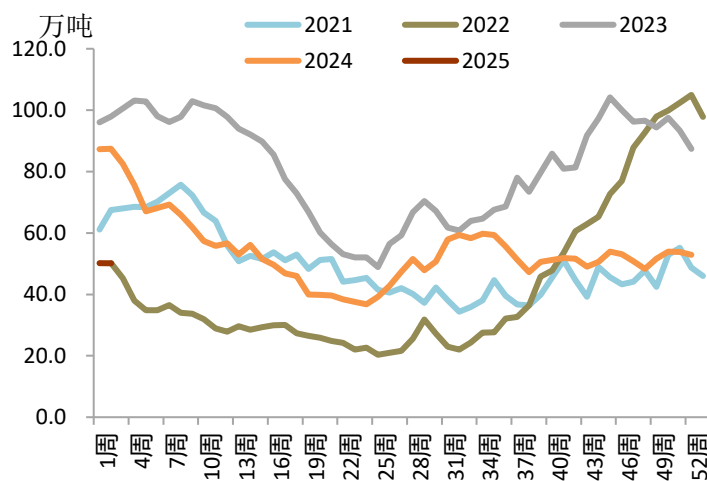


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

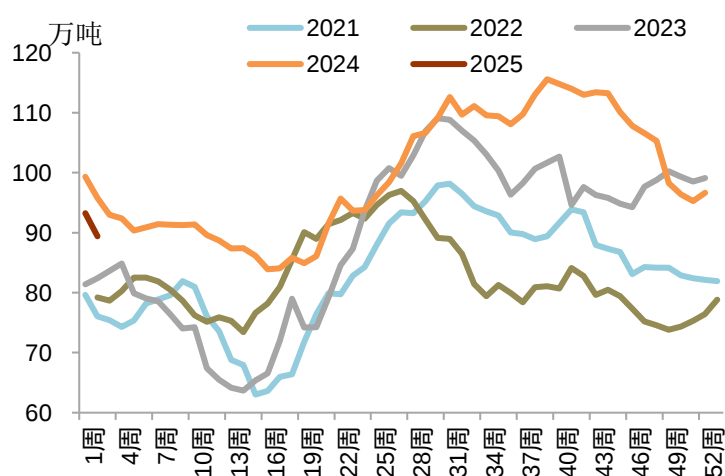


图表 20 棕榈油商业库存

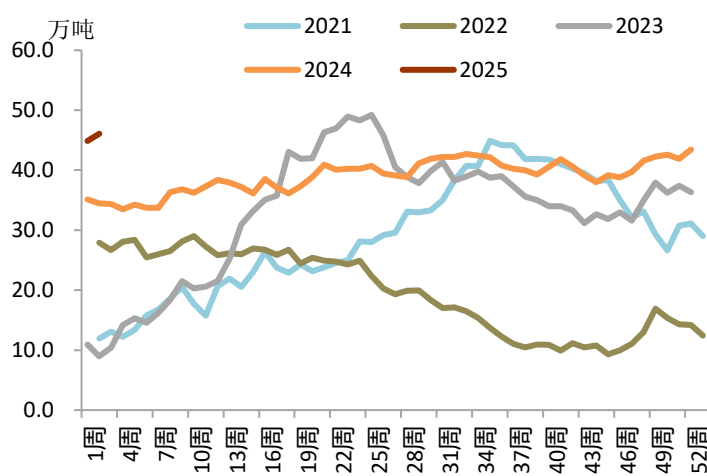


数据来源：iFinD，我的农产品，铜冠金源期货

图表 21 豆油商业库存



图表 22 菜油商业库存



数据来源：iFinD，我的农产品，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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 305、307 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 B2 栋 1302 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。