



2025 年 2 月 10 日

油脂偏强运行 豆棕涨幅更大

核心观点及策略

- 春节后首周，BMD马棕油主连较节前涨290收于4505林吉特/吨，涨幅6.88%；棕榈油05合约涨436收于8888元/吨，涨幅5.16%，豆油05合约涨448收于8200元/吨，涨幅5.78%，菜油05合约涨194收于8792元/吨，涨幅2.26%；CBOT美豆油主连涨0.95收于46美分/磅，涨幅2.11%；ICE油菜籽活跌合约涨16.2收于650加元/吨，涨幅2.56%。
- 节后油脂板块整体偏强运行。一是节后国内商品市场偏好提升，油脂板块受到带动，市场看涨情绪浓厚。二是节后复工复产，缺豆风险担忧，豆油成交大幅放量，现货表现最为强势。三是产地棕榈油由于过剩降雨，产量预期下调，市场预计马棕油1月库存继续下降支撑，另外B40政策预期执行带来需求增多，利好棕榈油。四是国内低库存状态延续，机构预估买船仍谨慎，提供支撑。
- 宏观方面，美国1月季调后非农就业人口低于预期，失业率降低，数据喜忧参半，美元指数高位震荡收跌，节后国内商品市场风险偏好提升；原油价格周度连续收跌。基本面上，豆油节后补库需求强烈，叠加缺豆担忧，豆油现货表现最为强势；棕榈油产地由于强降雨影响，产量预估下调，市场预估马棕油1月库存继续下滑，关注MPOB报告的发布，斋月节即将到来，备货需求或增加，关注B40政策推进情况，棕榈油呈现震荡转强走势。
- 风险因素：生柴政策，产地产量，出口需求，补库需求

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	2 月 7 日	1 月 27 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	46	45.05	0.95	2.11%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4505	4215	290	6.88%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	8888	8452	436	5.16%	元/吨
DCE 豆油	8200	7752	448	5.78%	元/吨
CZCE 菜油	8792	8598	194	2.26%	元/吨
豆棕价差: 期货	-688	-700	12		元/吨
菜豆价差: 期货	592	846	-254		元/吨
现货价: 棕榈油 (24 度): 广东广州	9780	9510	270	2.84%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	8610	8050	560	6.96%	元/吨
现货价: 菜油 (进口 三级): 江苏张家港	8830	8460	370	4.37%	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

春节后首周, BMD 马棕油主连较节前涨 290 收于 4505 林吉特/吨, 涨幅 6.88%; 棕榈油 05 合约涨 436 收于 8888 元/吨, 涨幅 5.16%, 豆油 05 合约涨 448 收于 8200 元/吨, 涨幅 5.78%, 菜油 05 合约涨 194 收于 8792 元/吨, 涨幅 2.26%; CBOT 美豆油主连涨 0.95 收于 46 美分/磅, 涨幅 2.11%; ICE 油菜籽活跃合约涨 16.2 收于 650 加元/吨, 涨幅 2.56%。

节后油脂板块整体偏强运行。一是节后国内商品市场偏好提升, 油脂板块受到带动, 市场看涨情绪浓厚。二是节后复工复产, 缺豆风险担忧, 豆油成交大幅放量, 现货表现最为强势。三是产地棕榈油由于过剩降雨, 产量预期下调, 市场预计马棕油 1 月库存继续下降支撑, 另外 B40 政策预期执行带来需求增多, 利好棕榈油。四是国内低库存状态延续, 机构预估买船仍谨慎, 提供支撑。

据马来西亚棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 最新发布的数据显示, 2025 年 2 月 1-5 日马来西亚棕榈油产量较上月同期环比下降 0.99%、油棕鲜果串单产增加 2.11%、出油率下降

0.59%。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 1 月 1-31 日棕榈油产量预估较上月同期减少 14.01%；其中，马来半岛产量减少 16.52%，东马来西亚产量减少 11.13%，沙巴产量减少 10.84%，砂拉越产量减少 11.93%。

据船运调查机构 SGS 公布的数据显示，马来西亚 1 月棕榈油产品出口量为 1034178 吨，较上月出口量减少 102092 吨，减幅 8.98%。据独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来西亚 1 月棕榈油出口量为 1103496 吨，较上月同期出口减少 278341 吨，减幅 20.14%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 1 月棕榈油产品出口量为 1192328 吨，较上月同期出口减少 167176 吨，减幅 12.30%。

路透调查显示，预计马来西亚 2025 年 1 月棕榈油库存为 164.98 万吨，较 12 月下降 3.45%；产量预计为 132.3 万吨，较 12 月下降 11%；出口量预计为 114.52 万吨，较 12 月下降 14.64%。马来西亚棕榈油总署（MPOB）预计将在 2 月 10 日发布月度供需数据。周三公布的一项调查结果显示由于不利天气搅扰生产，马来西亚 1 月棕榈油库存可能已经降至近两年来的最低水平，但出口下滑在一定程度上缓和了库存的降幅。

过剩降雨和季节性低产将马来西亚 2024/25 年度棕榈油产量削减至 1910 万吨，较前次预估下滑 1%。印尼 2024/25 年度棕榈油产量小幅下修至 4910 万吨，较前次预估下滑不足 1%，预估区间介于 4410-5410 万吨。印尼政府透露，将从本周开始派遣一个小组，密切关注 B40 生物柴油政策的执行情况。这个监督机构的目的是确保流通的生物柴油中确实含有 40% 的棕榈油。

截至 2025 年 1 月 24 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 187.48 万吨，较上周增加 1.36 万吨，较去年同期减少 13.99 万吨；其中，豆油库存为 87.73 万吨，较上周减少 1.86 万吨，较去年同期减少 4.64 万吨；棕榈油库存为 46.85 万吨，较上周减少 1.33 万吨，较去年同期减少 28.77 万吨；菜油库存为 52.9 万吨，较上周增加 4.55 万吨，较去年同期增加 19.42 万吨。

截至 2025 年 2 月 7 日当周，全国重点地区豆油周度日均成交为 21567 吨，棕榈油周度日均成交为 410 吨。

宏观方面，美国 1 月季调后非农就业人口低于预期，失业率降低，数据喜忧参半，美元指数高位震荡收跌，节后国内商品市场风险偏好提升，关注关税政策变化及重要经济数据；贸易格局演变引发经济前景担忧仍存，另外美国政府预计提高石油产量，原油价格周度连续收跌。基本面上，豆油节后补库需求强烈，叠加缺豆担忧，豆油现货表现最为强势；棕榈油产地由于强降雨影响，产量预估下调，市场预估马棕油 1 月库存继续下滑，关注 MPOB 报告的发布，斋月节即将到来，备货需求或增加，关注 B40 政策推进情况，若逐步落地将带来利多支撑，棕榈油呈现震荡转强走势。

三、行业要闻

1、据外电消息，印尼坚持从 2026 年开始将生物柴油中混合更多油的计划。印尼今年年初才开始实施 B40 生物柴油计划，B40 是一种混合了 40%棕榈油和 60%柴油的生物柴油。这是在 B35 生物柴油计划执行两年之后的又一次上调。印尼能源部长 Bahliil Lahadalia 周一告诉记者：“我们将尝试在 2026 年实施 B50 计划。如果我们能做到，希望我们不再需要进口柴油。这是我们努力实现能源自给自足的一部分。”能源部数据显示，2024 年印尼生物柴油产量为 1,315 万千升，远远超过目标的 1,130 万千升。得益于 B35 政策，印尼也减少了柴油进口，从而节省了 93.3 亿美元的外汇。印尼计划在 2025 年生产大约 1,560 万千升生物柴油。据政府估算，随着 B40 计划的实施，印尼今年将至少节省 147.5 万亿印尼盾（约合 90 亿美元）的外汇。该政策预计将把柴油进口量降至 460 万公升。不久前，印尼政府透露，将从本周开始派遣一个小组，密切关注 B40 生物柴油政策的执行情况。这个监督机构的目的是确保流通的生物柴油中确实含有 40%的棕榈油。

2、据外电消息，一分析机构表示，印尼 2024/25 年度棕榈油产量小幅下修至 4,910 万吨，较前次预估下滑不足 1%，预估区间介于 4,410-5,410 万吨。恶劣的天气条件延长至今年年初，对产量来说依然造成下滑风险。过量的降雨引发了加里曼丹岛和苏门答腊岛南部地区的洪水，破坏了田间工作。

3、据外媒报道，过剩降雨和季节性低产将马来西亚 2024/25 年度棕榈油产量削减至 1910 万吨，较前次预估下滑 1%。大雨给产量带来风险。分析机构预测，马来西亚 2024/25 年度棕榈油产量预计为 1910 万吨，预估区间介于 1860-1960 万吨。

4、据外媒报道，多个月的降雨过剩和土壤湿度偏高令泰国 2024/25 年度棕榈油产量可能达到 361 万吨，较上一年度增加 10.4%。据泰国国内贸易部表示，2024 年泰国棕榈油产量下修至 327 万吨，同比下滑 1.6%。因天气条件恶劣以及季节性原因，2024 年 12 月产量下滑至 13.6 万吨，较 11 月的 18.3 万吨下滑 26%。1 月，泰国南部的天气变得更加干燥，与前一个月的高降雨量形成对比。干燥的天气使棕榈油产区受益，降低了农户在 12 月遇到的洪水风险，使他们能够恢复种植园的田间工作。此外，没有极端天气也提高了总产量。

5、据外电消息，印尼贸易部官员 Farid Amir 表示，印尼将把 2 月毛棕榈油 (CPO) 参考价格从 1 月的 1,059.54 美元下调至 955.44 美元。在新参考价格下，2 月毛棕榈油出口关税将为 124 美元/吨。印尼目前还对毛棕榈油征收 7.5% 的出口专项税，政府表示将提高税率，但没有提供细节。精炼棕榈油产品的出口专项税税率按参考价格的 3%至 6%征收。说明价格的规定尚未发布。

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

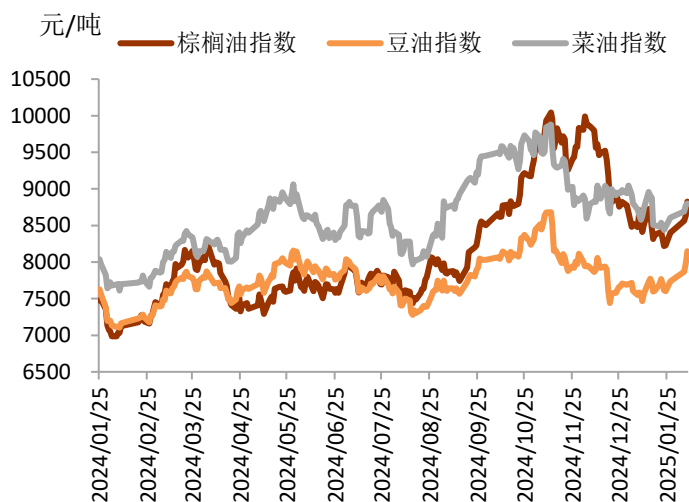


图表2 美豆油主力合约走势

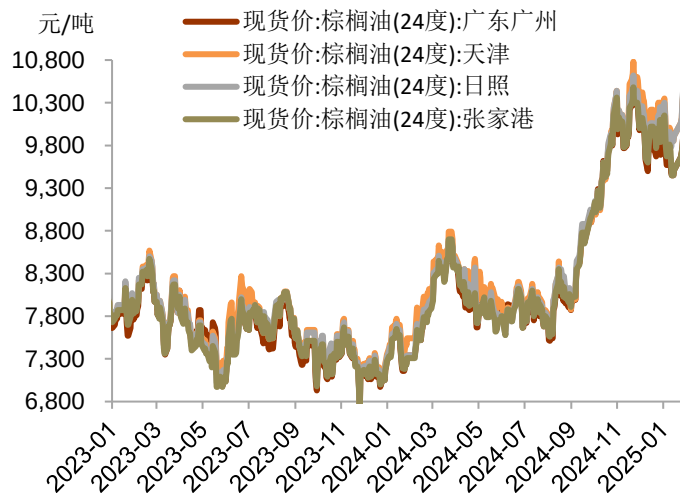


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

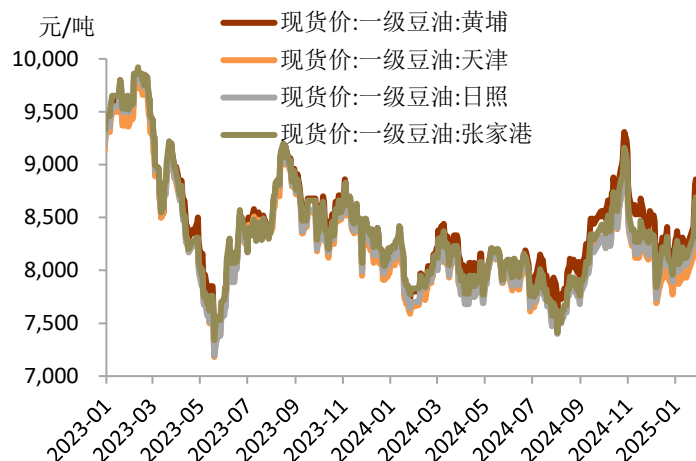


图表4 棕榈油现货价格走势

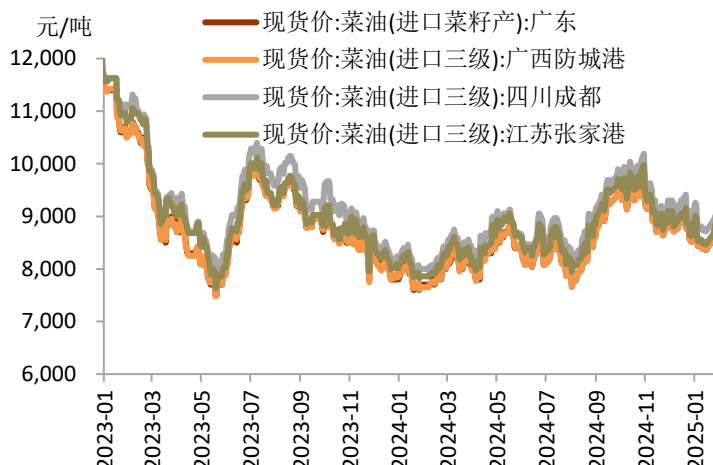


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 豆油现货价格走势

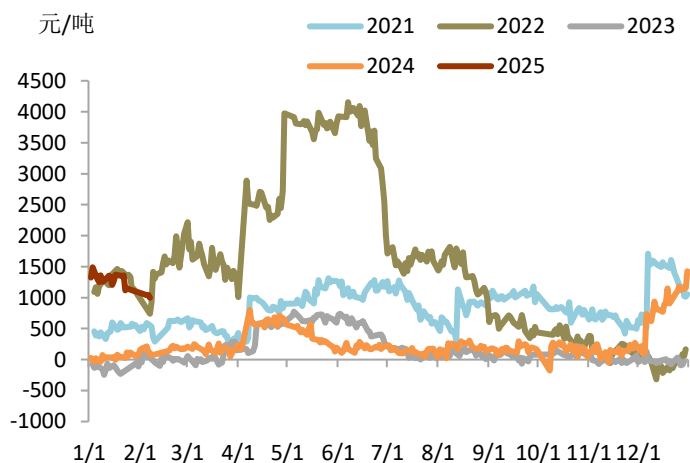


图表 6 菜油现货价格走势

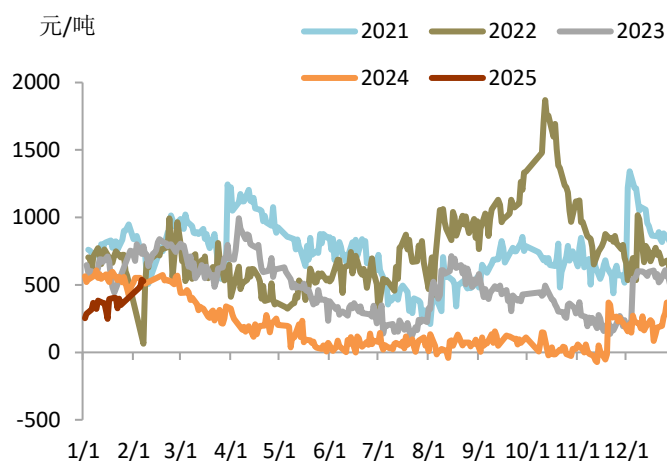


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油期价差

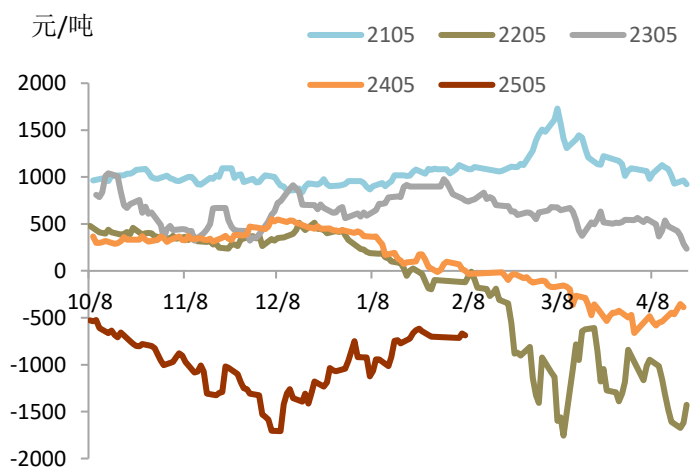


图表 8 豆油期价差

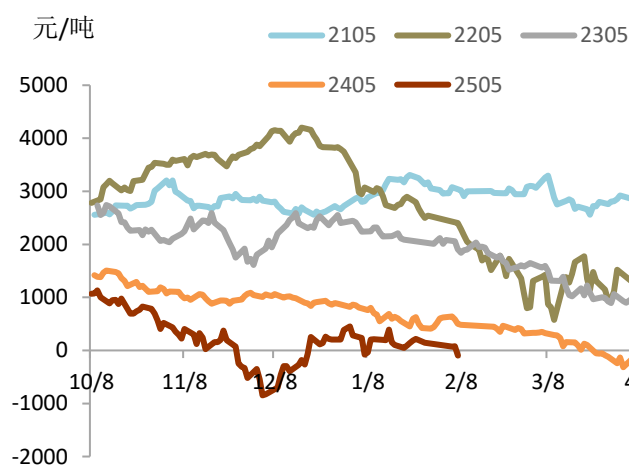


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 05 价差走势

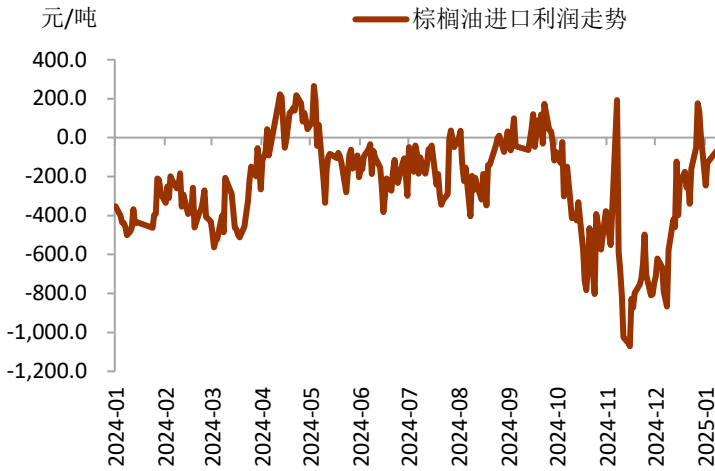


图表 10 菜棕 OI-P 05 价差走势

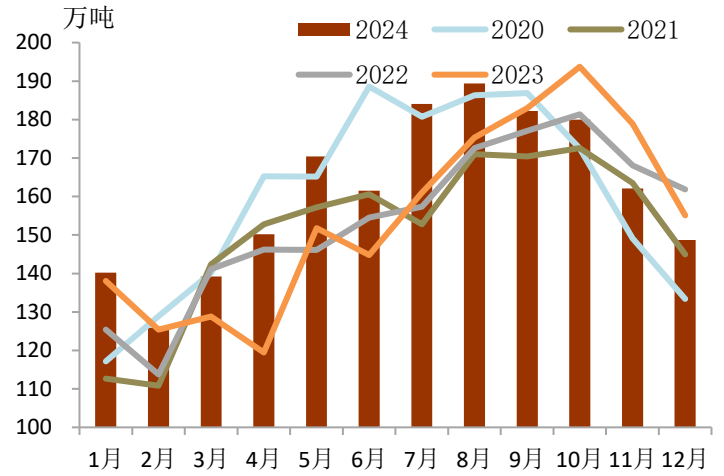


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

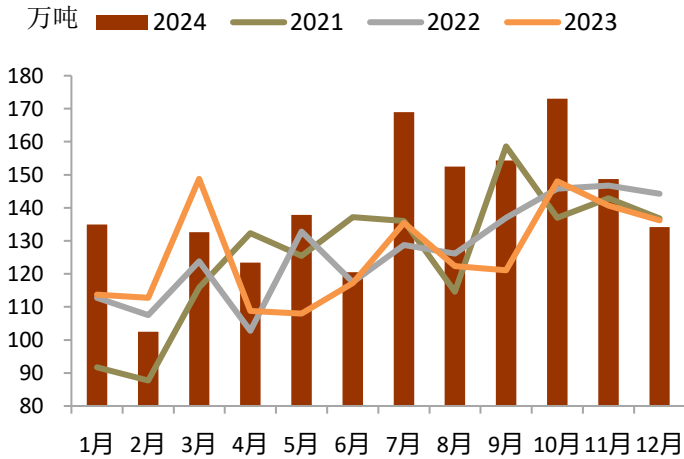


图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

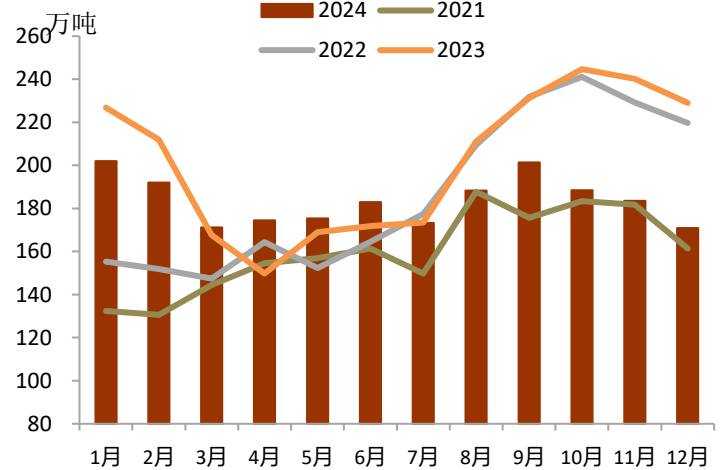


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

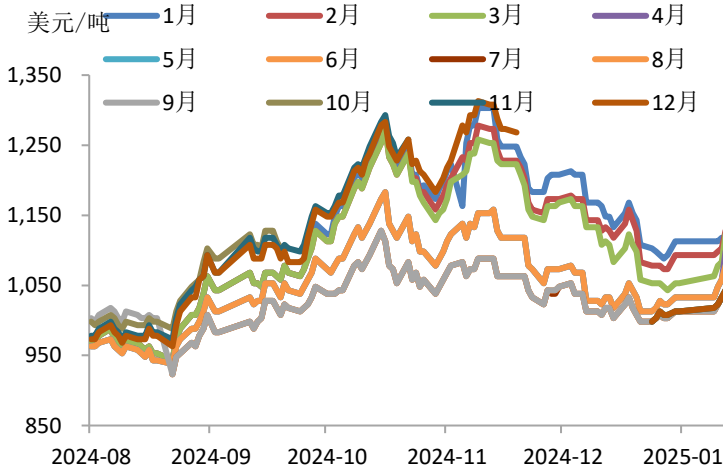


图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

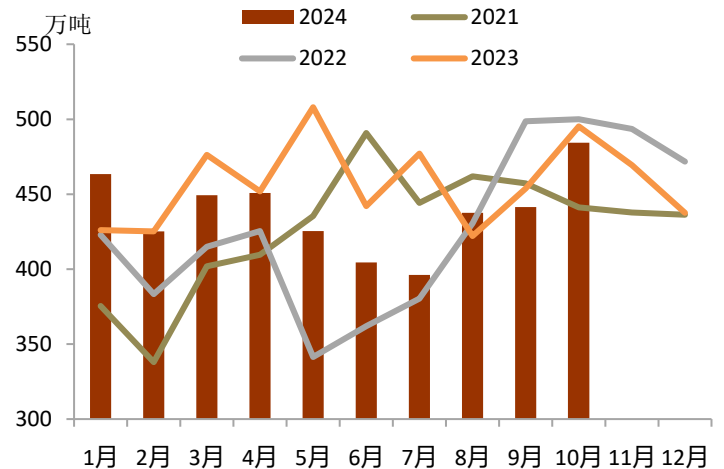


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

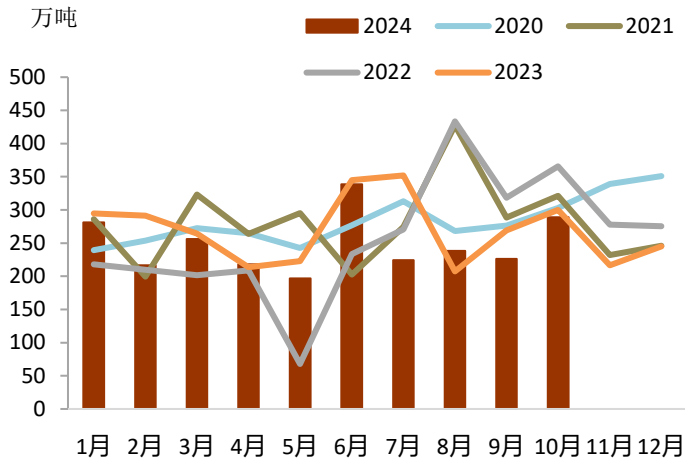


图表 16 印尼棕榈油月度产量

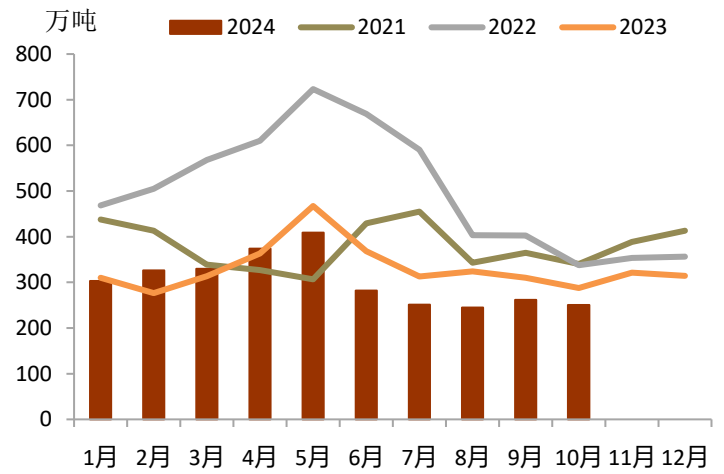


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 印尼棕榈油月度出口量

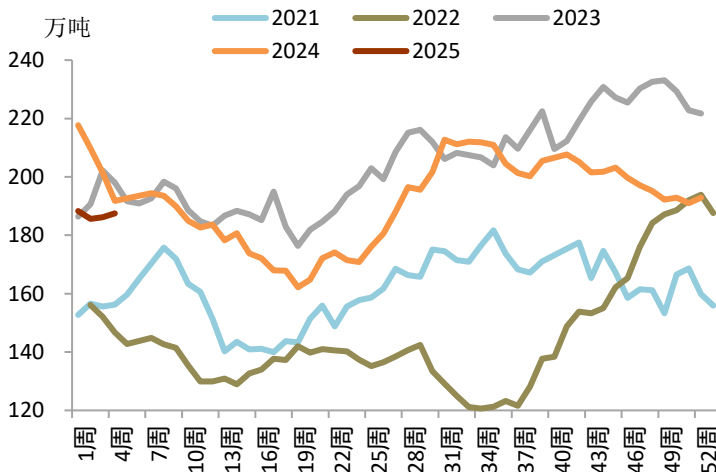


图表 18 印尼棕榈油月度库存

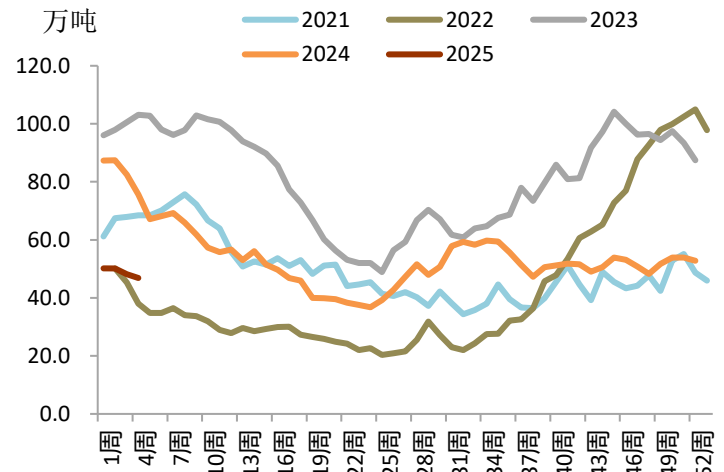


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

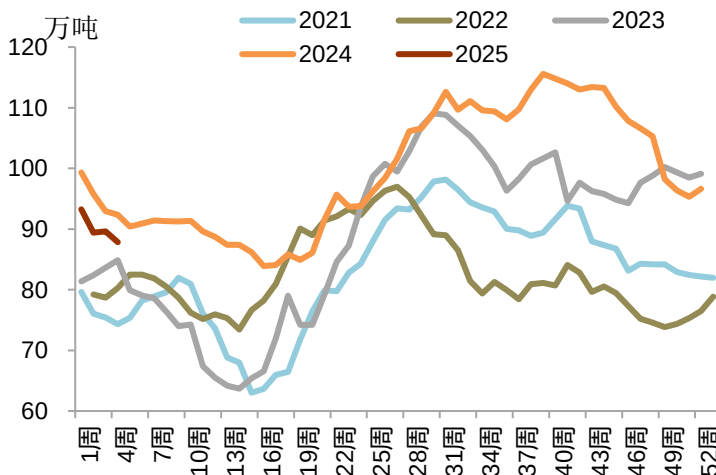


图表 20 棕榈油商业库存

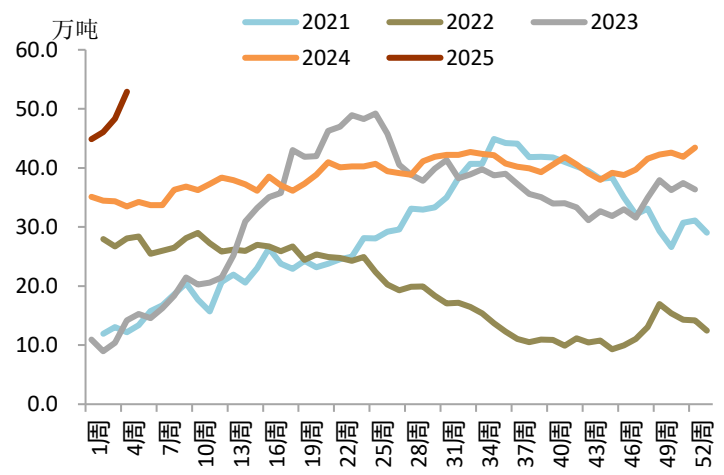


数据来源：iFinD，我的农产品，铜冠金源期货

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。