

2025年3月7日



## 印尼B40仍存不确定性 棕榈油低库存有支撑

### 核心观点及策略

- 美国关税政策有所缓和，商品市场避险情绪缓和，美国数据更多显示经济现疲软态，降息预期较前期升温，美元指数近期大幅下挫；因需求担忧，叠加OPEC+计划增产，原油价格偏弱运行。2月MPOB报告前瞻，2月马来西亚棕榈油库存下滑至148-149万吨，供需仍偏紧。3月产地进入增产季，同时开斋节等需求，出口需求环比也有增量，同期数据来看，3月库存仍维持偏紧状态，或到4月份逐步增库。印尼B40政策实施进展或仍可能推迟，关于落地消息匮乏，且在2025年POC会议上，行业分析师表示印尼B40生物柴油项目目标不太可能完全实现，若是渐进式过程，实施节奏的预期差或影响价格波动。
- 进口国方面，印度1月棕榈油进口仅28万吨，远低于同期水平，2月是淡季，预计进一步下滑，3月由于节假日备货或有增量。国内进口利润持续到挂，3-4月船期采购较为零星，偏紧预期不改；2月份以来，棕榈油成交持续低迷，国内库存缓慢下滑，处于同期较低水平，内外低库存状态下对棕榈油价格有支撑。
- 宏观方面，贸易博弈过程或较为反复，持续关注，美元指数延续下跌；原油由于供应趋于增加，震荡偏弱运行；基本上，国内外低库存状态短期难以缓解，或给与支撑；但印尼B40政策实施有不确定性，GAPKI机构称2025年棕榈油出口预计同比下滑200万吨至2750万吨，生柴政策或渐进式推进，实施节奏预期差或扰动价格波动，整体来看，棕榈油下方有支撑，或震荡运行，上方空间打开需要等待生柴政策题材的驱动。
- 风险因素：关税政策，印尼B40，国内外库存，出口需求

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

## 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 .....	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

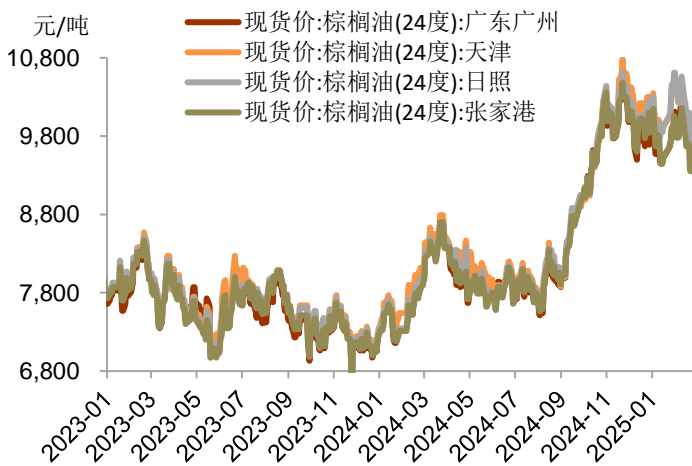
## 一、油脂市场行情回顾

### 1.1 油脂市场走势

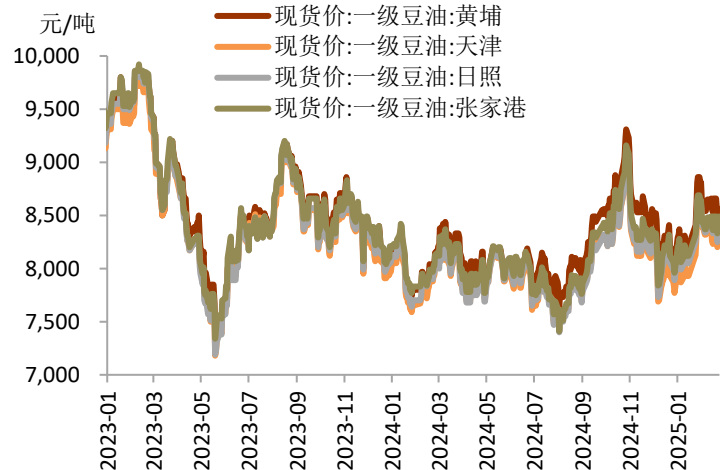
2月份以来油脂板块整体震荡收涨，内盘方面，棕榈油波动较大，先涨后跌，棕榈油05合约涨694元/吨收于9146元/吨，涨幅8.21%；豆油05合约涨236元/吨收于7988元/吨，涨幅3.04%；菜油05合约涨228元/吨收于8826元/吨，涨幅2.65%；外盘方面，BMD马棕油主连涨354林吉特/吨收于4553林吉特/吨，涨幅8.43%；CBOT美豆油主连跌2.44美分/磅收于44.12美分/磅，跌幅5.24%；ICE油菜籽活跃合约涨11.3加元/吨收于651.6加元/吨，涨幅1.76%。现货方面，广东广州棕榈油（24度）涨360元/吨收于9870元/吨，涨幅3.79%；山东日照一级豆油涨410元/吨收于8460元/吨，涨幅5.09%；江苏张家港进口三级菜油涨390元/吨收于8850元/吨，涨幅4.61%。

2月份国内棕榈油涨幅最大，主要利多有节后回归，复工复产，下游补货积极性提升，开斋节备货需求提振，产地因降水过多或导致产量下滑，国内外低库存状态延续，印尼再次重申B40政策即将实施等利多支撑，截至2月21日，棕榈油持续上涨，但随着出口放缓，印尼B40政策或不能完全执行，行业悲观预期打压，叠加美国关税政策或引发经济需求担忧，下旬棕榈油震荡回落。豆油略强于菜油，主要是大豆近端供应趋紧预期影响，而菜油当前国内供应充足，表现相对弱势；随着美国关税政策发布，反制措施陆续出台，将打击美国农产品出口，美豆油整体收跌。

图表1 棕榈油现货价格走势

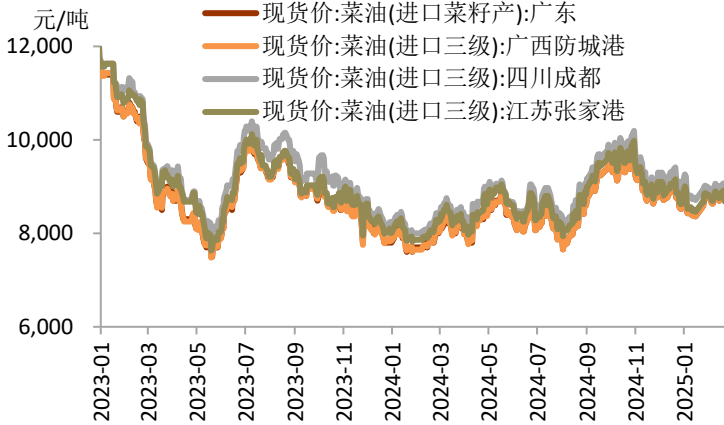


图表2 豆油现货价格走势



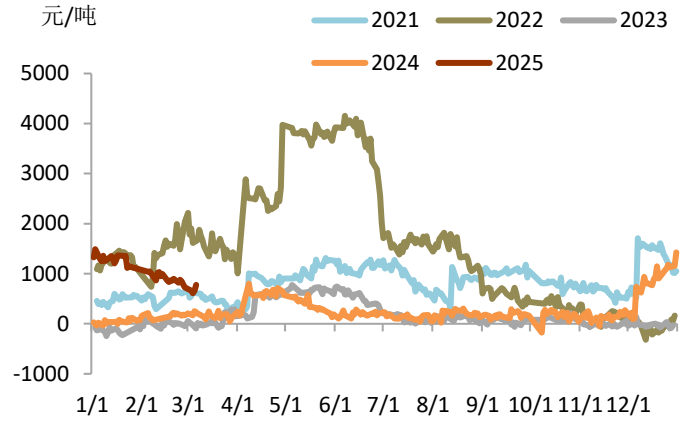
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

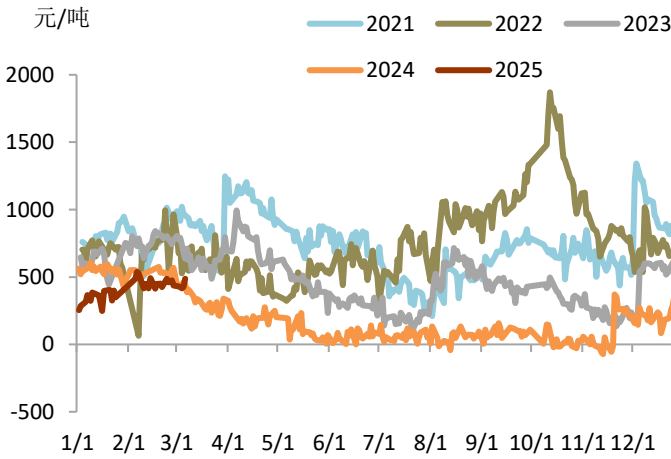


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表4 现期差(活跃): 棕榈油

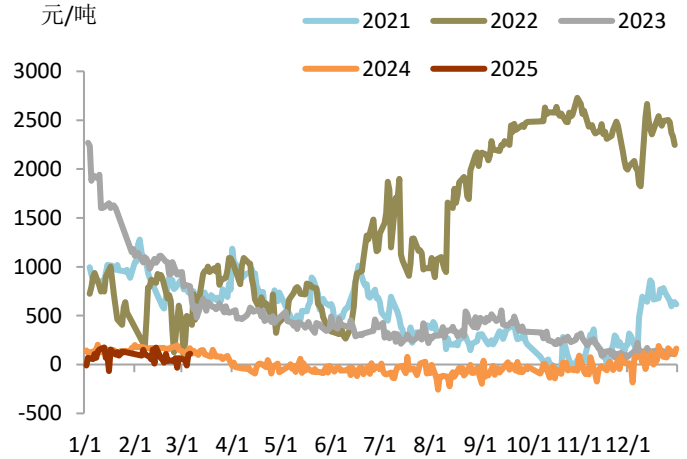


图表5 现期差(活跃): 豆油



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

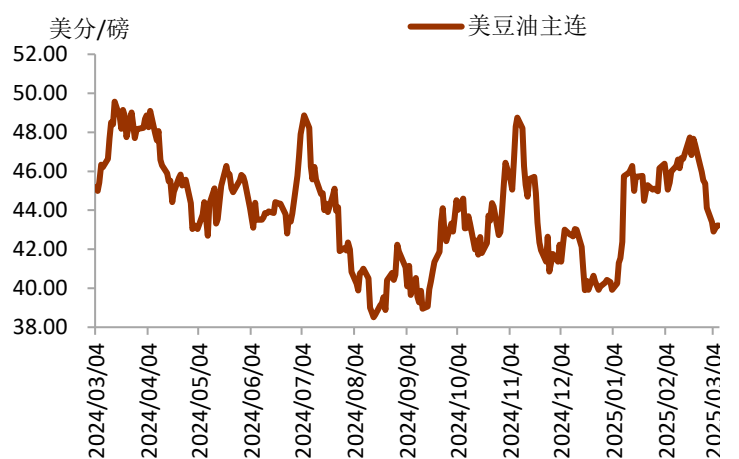
图表6 现期差(活跃): 菜油



图表7 马棕油主连价格走势

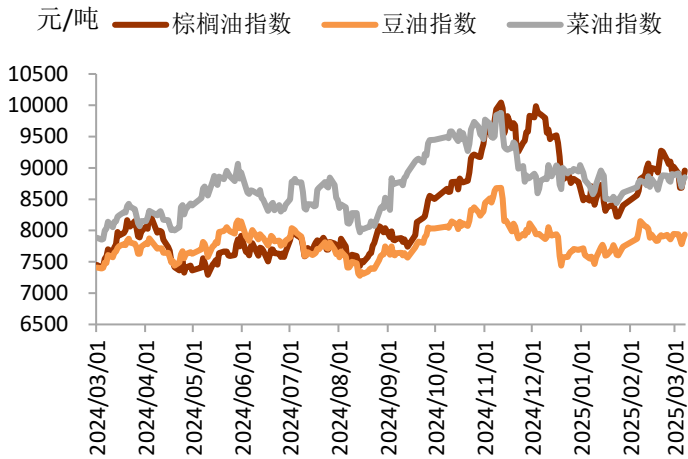


图表8 美豆油主连价格走势

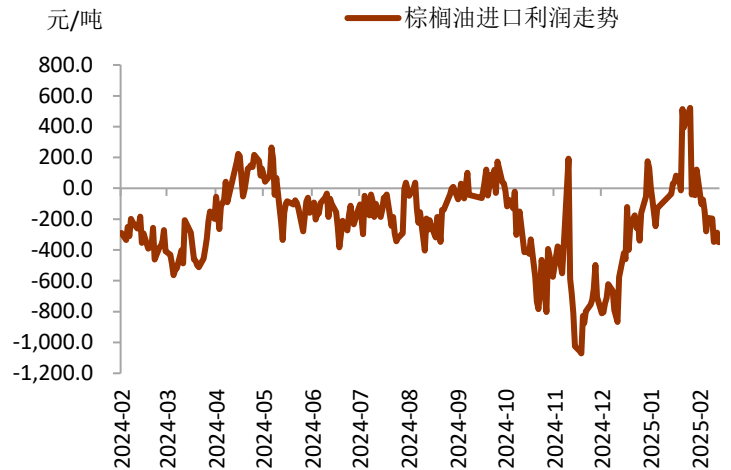


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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）发布的月报数据显示，马来西亚2025年1月底棕榈油库存为157.98万吨，较上个月减少7.55%，降幅超市场预期，产量为123.71万吨，较上个月减少16.8%，主要由于降水过多导致，出口为116.83万吨，较上个月减少12.98%，整体报告偏利多，助推棕榈油继续上涨。

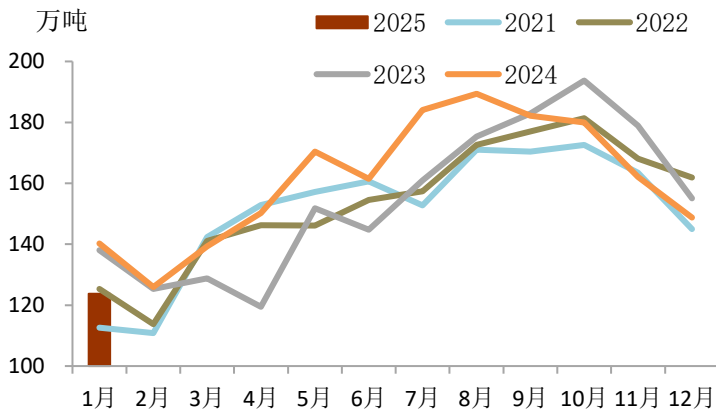
MPOB月报前瞻：据路透调查数据，预计马来西亚2025年2月棕榈油库存为148.41万吨，较1月下降6.1%；产量预计为115.5万吨，较1月下降6.6%；出口量预计为105万吨，较1月下降10.1%。据彭博调查数据，预计马来西亚2025年2月棕榈油库存为149万吨，较1月下降5.7%；产量预计为117万吨，较1月下降5.6%；出口量预计为105万吨，较1月下降10%。

图表11 2025年1月MPOB报告（万吨）

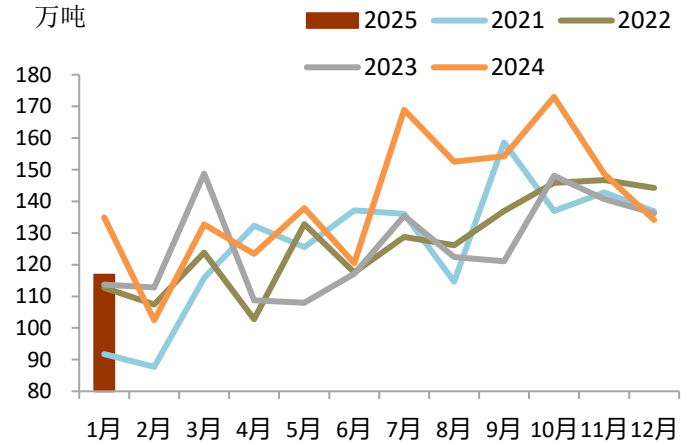
机构评估	月份	产量	出口	消费	库存
彭博	2025年1月	132 (-11.2%)	115 (-14.3%)	26.2 (-15.4%)	165 (-3.4%)
路透		134 (-9.9%)	115 (-14.3%)	19-30	166 (-2.9%)
MPOB		123.7 (-16.8%)	116.8 (-12.94%)	28.6 (-7.61%)	158 (-7.55%)
MPOB 12月		148.7	134.2	31	170.9

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

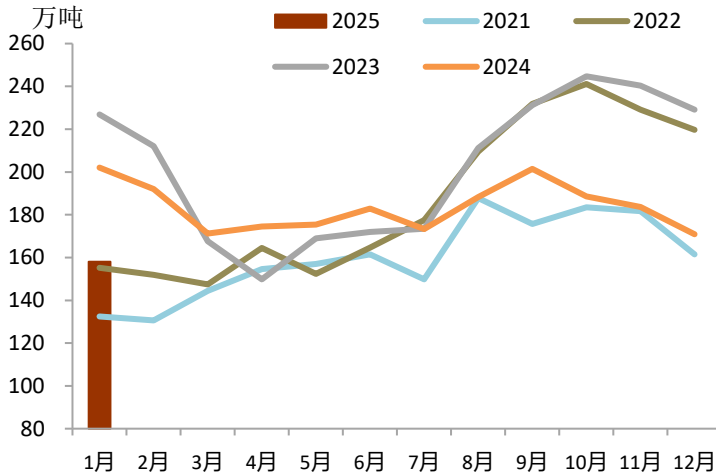


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

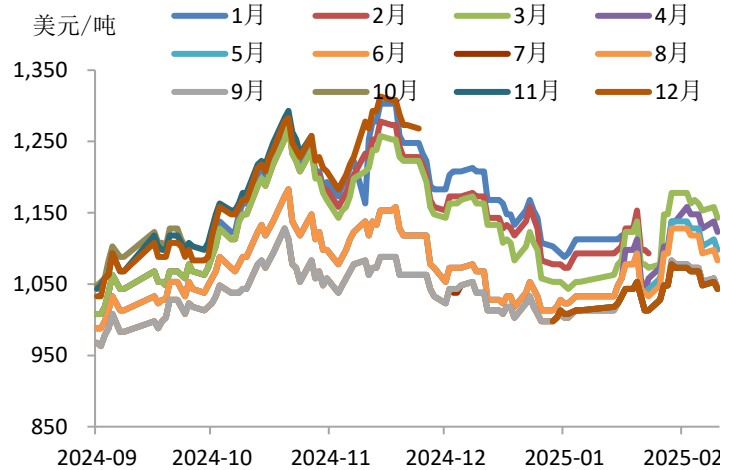


数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存



图表 15 马来西亚棕榈油到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2.2 马棕产量和出口

据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新发布的数据显示，2025年2月马来西亚棕榈鲜果串单产增加5.93%，出油率增加0.24%，油产量增加7.31%。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚2月1-20日棕榈油产量预估较上月同期减少5.78%；其中，马来半岛产量减少4.14%，东马来西亚产量减少7.76%，沙巴产量减少9.11%，砂拉越产量减少4.41%。

据船运调查机构SGS公布的数据显示，马来西亚2月棕榈油产品出口量为708676吨，较上月环比减少255922吨，减幅24.75%。据独立检验公司AmSpec Agri发布的数据显示，马来西亚2月棕榈油出口量为1009634吨，较上月出口减少93862吨，减幅8.51%。据船运调

查机构 ITS 数据显示,马来西亚 2 月棕榈油产品出口量为 1061765 吨,较上月出口减少 130563 吨,减幅 10.95%。

**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 2 月	1-28	1061765	-10.95%	778256	-24.75%	1009634	-8.51%
	1-25	909165	-2.72%	708676	-7.67%	879652	+1.23%
	1-20	733970	-0.30%	591791	-8.33%	629867	-8.10%
	1-15	454895	-19.87%	382116	-21.48%	441632	-12.34%
	1-10	336980	-3.94%	247390	-22.40%	319410	+6.39%
	1-5						

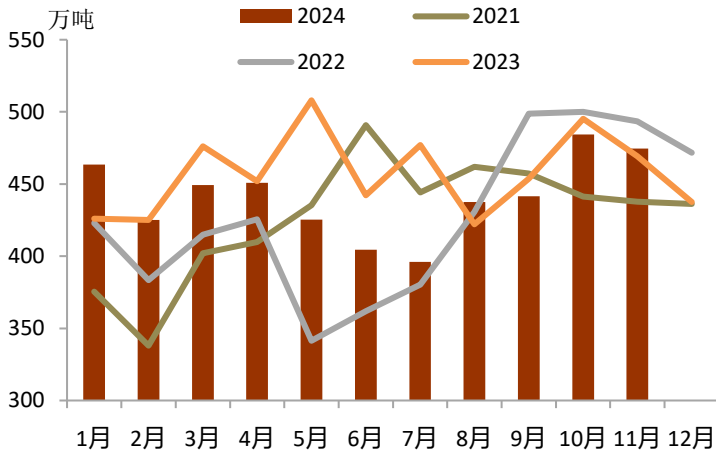
数据来源: 新闻整理, 铜冠金源期货

### 2.3 印度尼西亚情况

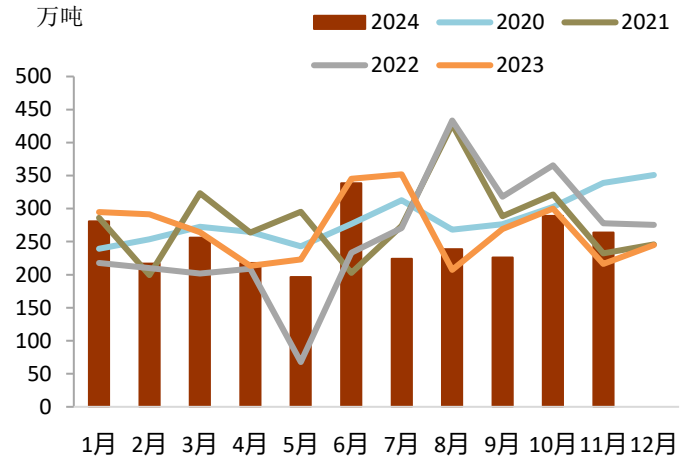
根据印尼棕榈油协会 (GAPKI) 发布的数据来看, 印尼 2024 年 11 月份棕榈油产量为 474.5 万吨, 2024 年 10 月份产量为 484.3 万吨; 2024 年 1-11 月份棕榈油产量为 4852.5 万吨, 去年同期产量为 5047 万吨, 2023 年印尼棕榈油总产量为 5485 万吨。出口方面来看, 印尼 11 月份棕榈油出口量为 263.7 万吨, 去年同期出口量为 216.5 万吨, 上个月出口量为 288.8 万吨; 2024 年 1-10 月份合计出口量为 2748 万吨, 去年同期出口 2976 万吨, 2023 年棕榈油出口总计为 3222 万吨。国内消费方面来看, 2024 年 11 月印尼棕榈油国内消费量为 203 万吨, 去年同期为 194.1 万吨, 上个月消费量为 208.3 万吨; 2024 年 1-11 月份国内消费合计量为 2167 万吨, 去年同期为 2097 万吨, 2023 年去年印尼棕榈油国内消费量为 2297 万吨。库存方面来看, 2024 年 11 月印尼棕榈油库存为 258.3 万吨, 上个月为 250.2 万吨, 往年均值水平为 412 万吨。



图表 17 印尼棕榈油月度产量

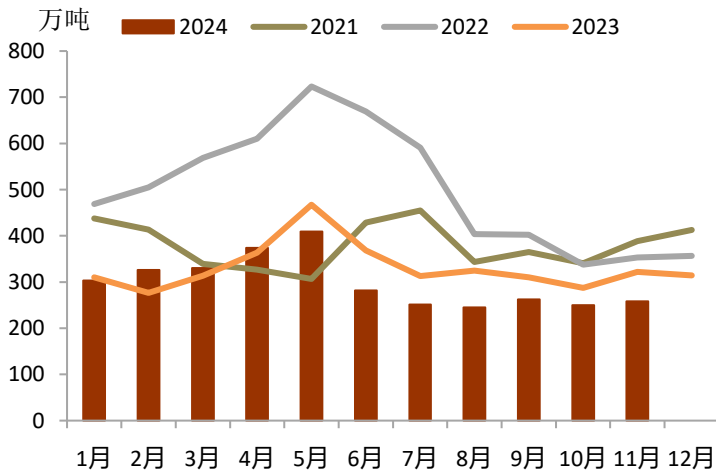


图表 18 印尼棕榈油月度出口

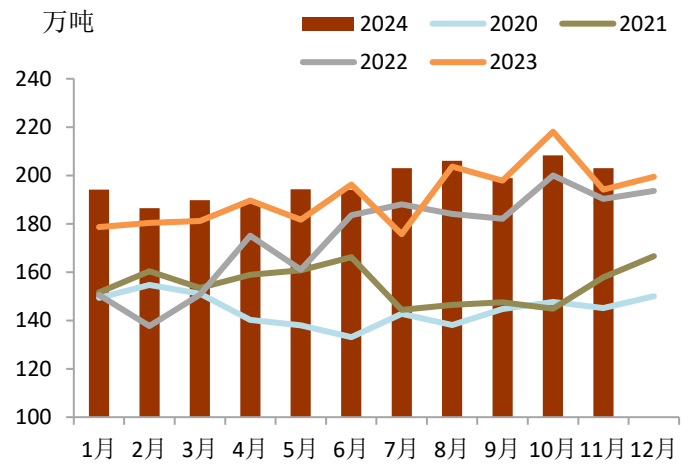


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

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

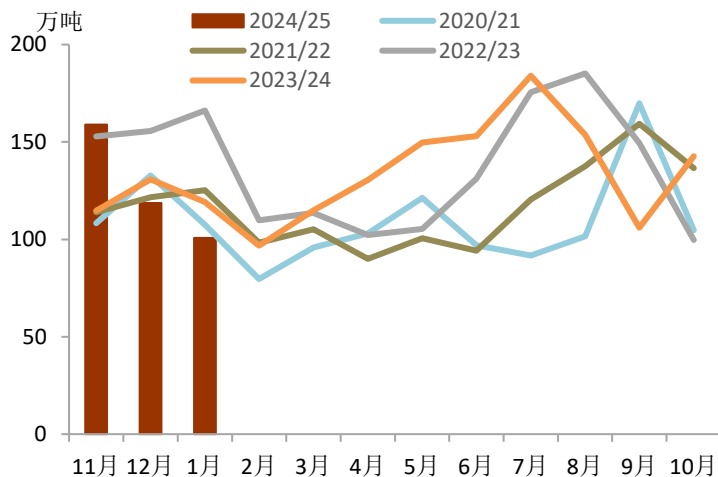
## 2.4 印度植物油进口

据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 2025 年 1 月份植物油进口量为 101 万吨，去年同期进口量为 119 万吨，2024 年 12 月份进口量为 119 万吨；2024/2025 年度（2024 年 11 月-次年 1 月）植物油合计进口量为 378 万吨，去年同期为 365 万吨。

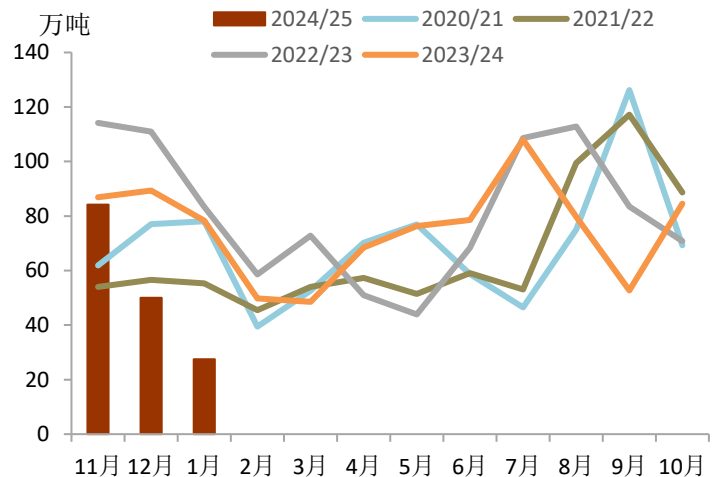
不同油脂进口情况如下，印度 2025 年 1 月份棕榈油进口量为 28 万吨，去年同期为 78 万吨，2024 年 12 月进口量为 50 万吨；2024/2025 年度至今棕榈油合计进口量为 162 万吨，去年同期为 255 万吨；印度 2025 年 1 月份豆油进口量为 44 万吨，去年同期为 19 万吨，2024 年 12 月份进口量为 42 万吨，2024/2025 年度至今棕榈油合计进口量为 127 万吨，去年同期

为 49 万吨；印度 2025 年 1 月份葵花籽油进口量为 29 万吨，去年同期为 22 万吨，2024 年 12 月份进口量为 27 万吨，2024/2025 年度至今葵花籽油合计进口量为 89 万吨，去年同期为 61 万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

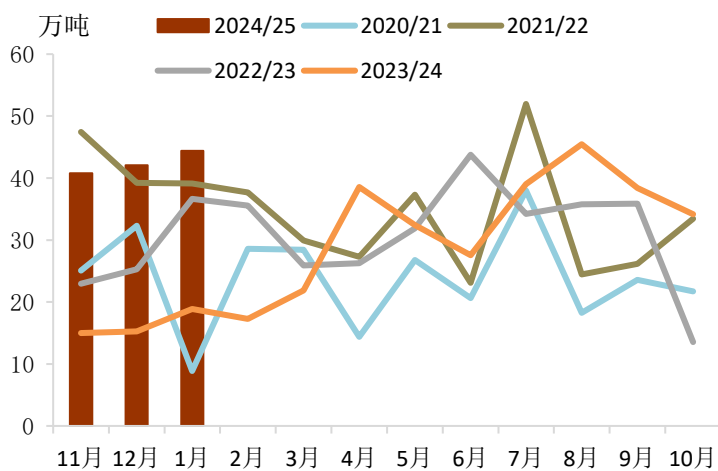


图表 22 印度棕榈油月度进口

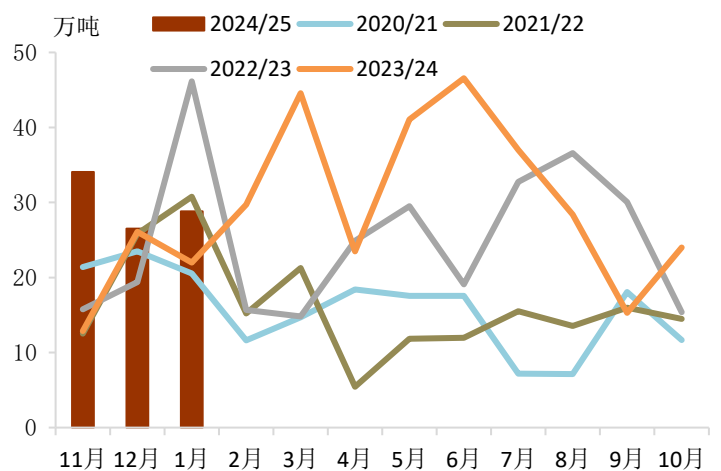


数据来源：SEA，铜冠金源期货

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

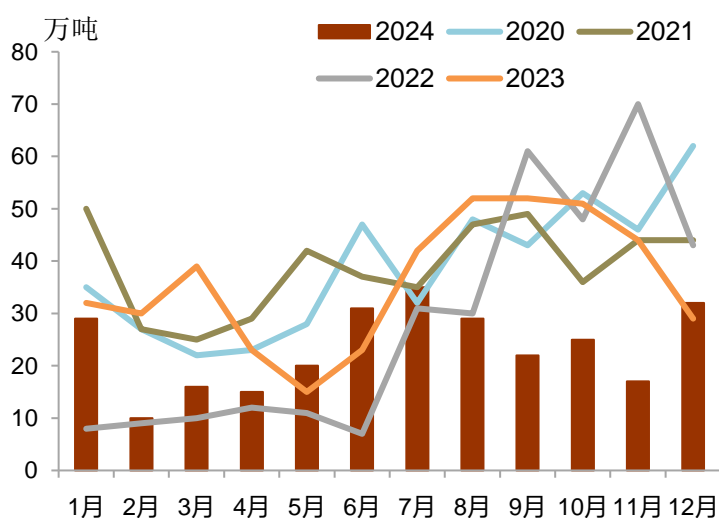
## 2.5 中国油脂进口

中国海关总署公布的数据显示，2024 年 12 月棕榈油进口量为 32 万吨，较 11 月份进口量 17 万吨增加 15 万吨，较 2023 年 12 月份进口量 29 万吨增加 3 万吨，5 年均值为 42 万吨；2024 年棕榈油进口量合计为 281 万吨，去年同期为 432 万吨。2024 年 12 月菜籽油进口量为 21.3 万吨，11 月份进口量为 19.9 万吨，2023 年 12 月进口量为 22.6 万吨，5 年均值为 16

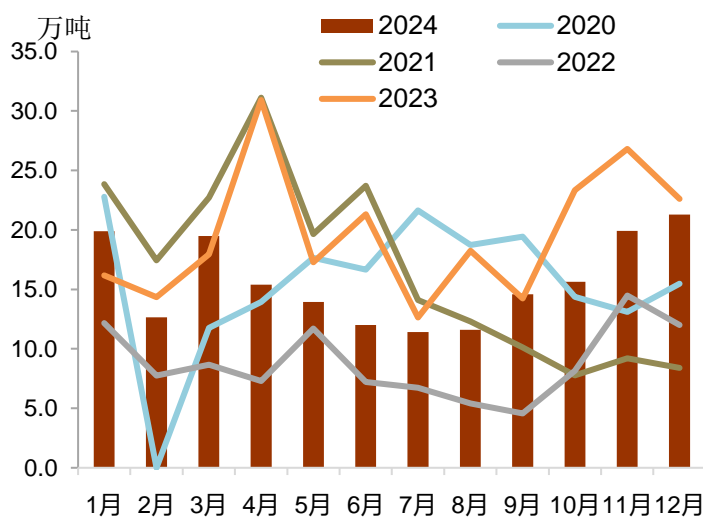
万吨；2024年菜籽油合计进口量为188万吨，去年同期进口量为236万吨。2024年12月葵花籽油进口量为4.7万吨，较11月份进口量3.7万吨增加1万吨，较2023年12月进口量11.9万吨减少7.2万吨，5年均值为16.6万吨；2024年菜籽油进口量合计为109万吨，去年同期进口量为151万吨。

总的情况来看，2024年12月四大油脂（棕榈油，菜油，葵花籽油和豆油）进口量为59万吨，较11月份进口量41.6万吨增加17.4万吨，较2023年12月进口量69.5万吨减少10.5万吨，5年均值为78.6万吨；2024年四大油脂合计进口量为607万吨，去年同期进口量为860万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

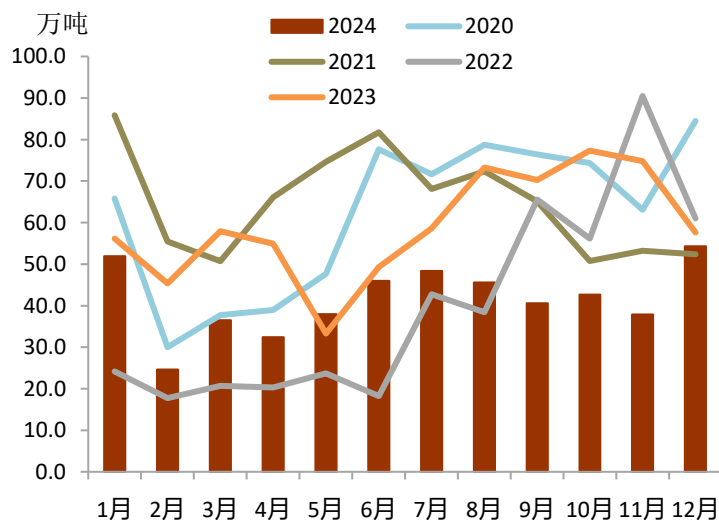


图表 26 中国菜籽油月度进口量

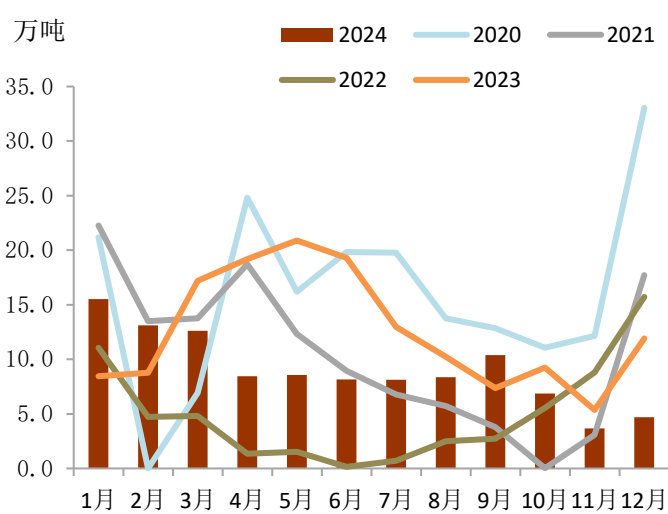


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

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

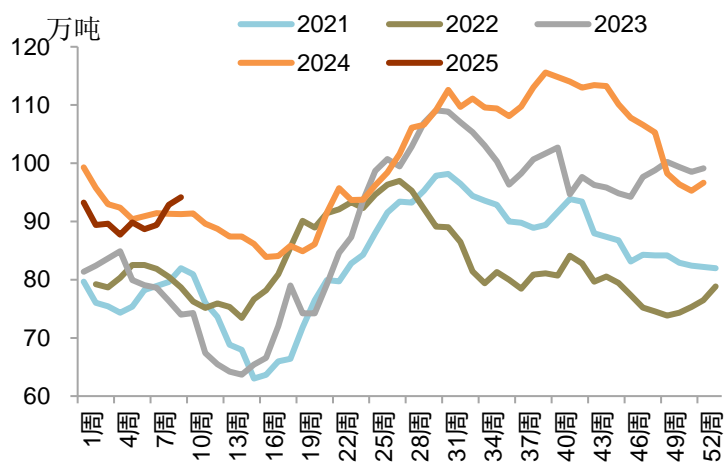


数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

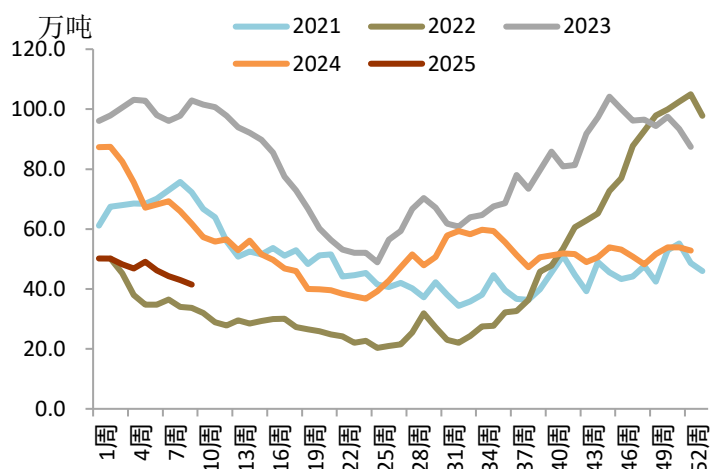
## 2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示，截至 2025 年 2 月 28 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 201.69 万吨，较上周增加 0.37 万吨，较去年同期增加 11.81 万吨；其中，豆油库存为 94.15 万吨，较上周增加 1.27 万吨，较去年同期增加 2.91 万吨；棕榈油库存为 41.46 万吨，较上周减少 1.57 万吨，较去年同期减少 20.36 万吨；菜油库存为 66.08 万吨，较上周增加 0.67 万吨，较去年同期增加 29.26 万吨。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

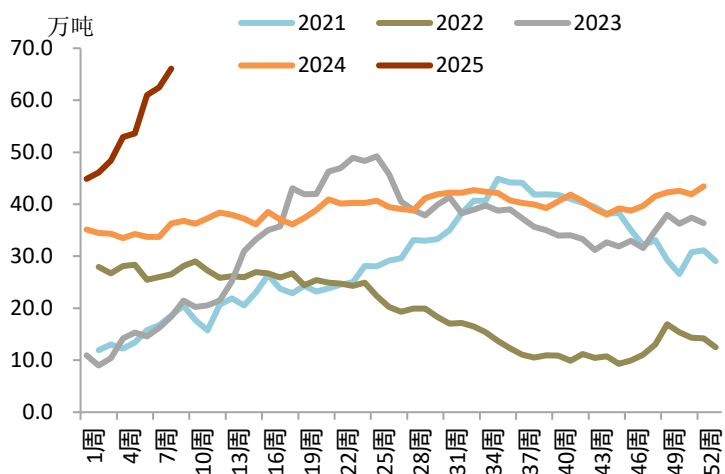


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

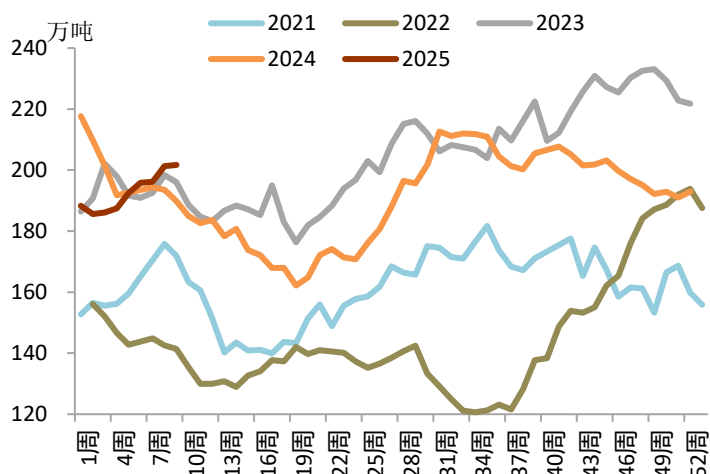


数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

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

美国关税政策有所缓和，商品市场避险情绪缓和，或止跌调整，但后续政策博弈或较为反复，美国数据更多显示经济现疲软态，降息预期较前期升温，美元指数近期大幅下挫；贸易博弈或损害经济前景，因需求担忧，叠加OPEC+计划增产，供需或趋于宽松，原油价格偏弱运行，对油脂走势有一定拖累作用。2月MPOB报告前瞻来看，路透和彭博预测2月马来西亚棕榈油库存下滑至148-149万吨，供应预计偏紧，仍提供支撑。3月产地进入增产季，但近期强降雨天气或影响一定产量预期，同时开斋节等需求，出口需求环比也有季节性增量，参考历史数据来看，3月库存仍维持偏紧状态，或到4月份逐步缓解。印尼B40政策实施进展或仍可能推迟，关于落地消息匮乏，且在2025年POC会议上，行业分析师表示印尼B40生物柴油项目目标不太可能完全实现，若是渐进式过程，仍有预期支撑在；实施时间的预期差或影响棕榈油回落的幅度。

进口国方面，印度1月棕榈油进口仅28万吨，远低于同期水平，2月是淡季，预计进一步下滑，主要是高价抑制需求，豆油替代进口明显增多，3月由于节假日备货或有增量。进口利润持续到挂，3-4月船期采购较为零星，采购谨慎，预计国内近端偏紧预期不改，5月是产地增产季，国内采购量较前期有增加；另外，2月份以来，棕榈油成交持续低迷，国内库存缓慢下滑，处于同期较低水平，内外低库存状态下对棕榈油价格有支撑。

宏观方面，贸易博弈过程或较为反复，若更多数据显示美国经济疲软，降息预期升温，美元指数延续下跌，或提振市场风险偏好；原油由于供应趋于增加，持续下跌，一定程度拖累油脂走势；菜油供应较充足，豆油面临强现实弱预期的格局，4月大豆到港逐步增多，豆菜油当前上方空间有限。基本上，国内外低库存状态短期难以缓解，给与支撑；但印尼B40政策实施有不确定性，GAPKI机构称2025年棕榈油出口预计同比下滑200万吨至2750万吨，生柴政策或渐进式推进，实施节奏预期差或扰动价格波动，整体来看，棕榈油下有支撑，或震荡运行，上方空间需要生柴政策的落地推进。

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 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。