



2025 年 11 月 24 日

出口需求疲软 棕榈油震荡偏弱

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连跌57收于4068林吉特/吨，跌幅1.38%；棕榈油01合约跌94收于8550元/吨，跌幅1.09%；豆油01合约跌66收于8190元/吨，跌幅0.8%；菜油01合约跌107收于9816元/吨，跌幅1.08%；CBOT豆油主连涨0.13收于50.61美分/磅，涨幅0.26%；ICE油菜籽活跃合约跌3.9收于641.8加元/吨，跌幅0.6%。
- 美国生柴政策预期反复，油脂板块周内冲高回落；棕榈油产地出口需求表现疲软，累库预期强化，供应趋于宽松，产地报价下调，国内库存继续增加，期价周五夜盘跌破支撑，棕榈油偏弱运行。菜油库存加速下滑，中加关系仍存不确定性，澳洲菜籽陆续到港一定程度缓解偏紧预期，但同比到港偏少仍有支撑。
- 宏观方面，美国12月降息路径暂不明确，美元流动性继续收紧，美股恐慌情绪升温，美元指数测试100关口；油价震荡偏弱运行。基本面上，美国生柴政策预期反复，加剧市场波动；产地棕榈油出口需求疲软，报价下调，累库预期强化，叠加国际油价走弱拖累，棕榈油再度转弱。预计短期棕榈油震荡偏弱运行。
- 风险因素：生柴政策，产量和出口，国际油价

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

焦鹏飞

从业资格号：F03122184
投资咨询号：Z0023260

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	11 月 21 日	11 月 14 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	50.61	50.48	0.13	0.26%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4068	4125	-57	-1.38%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	8550	8644	-94	-1.09%	元/吨
DCE 豆油	8190	8256	-66	-0.80%	元/吨
CZCE 菜油	9816	9923	-107	-1.08%	元/吨
豆棕价差: 期货	-360	-388	28		元/吨
菜棕价差: 期货	1266	1279	-13		元/吨
现货价: 棕榈油 (24 度): 广东广州	8470	8590	-120	-1.40%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	8350	8470	-120	-1.42%	元/吨
现货价: 菜油 (进口 三级): 江苏张家港	10170	10290	-120	-1.17%	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 57 收于 4068 林吉特/吨, 跌幅 1.38%; 棕榈油 01 合约跌 94 收于 8550 元/吨, 跌幅 1.09%; 豆油 01 合约跌 66 收于 8190 元/吨, 跌幅 0.8%; 菜油 01 合约跌 107 收于 9816 元/吨, 跌幅 1.08%; CBOT 豆油主连涨 0.13 收于 50.61 美分/磅, 涨幅 0.26%; ICE 油菜籽活跃合约跌 3.9 收于 641.8 加元/吨, 跌幅 0.6%。

美国生柴政策预期反复, 油脂板块周内冲高回落; 棕榈油产地出口需求表现疲软, 累库预期强化, 供应趋于宽松, 产地报价下调, 国内库存继续增加, 期价周五夜盘跌破支撑, 棕榈油偏弱运行。菜油库存加速下滑, 中加关系仍存不确定性, 澳洲菜籽陆续到港一定程度缓解偏紧预期, 但同比到港偏少仍有支撑。

据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2025 年 11 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期上涨 1.82%, 出油率环比上月同期上涨 0.43%, 产量环比上月同期上涨 4.09%。据船运调查机构 ITS 数据显示, 马来西亚 11 月 1 日至 20 日棕榈油出口量为 831005 吨, 环比上月同期下降 20.5%。据马来西亚独立检验机构 AmSpec 数据显示, 马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油出口量为 828680 吨, 较上月同期出口的 965066 吨减少 14.1%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示, 预计马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口量为 334295 吨, 较上月同期出口的 606292 吨减少 44.9%。

据外电消息，一家行业机构负责人表示，新的市场年度印度棕榈油进口量预计将反弹近20%，因具有竞争力的价格有助于棕榈油重拾市场份额。Patanjali Foods Ltd 的首席执行官表示，2025/26 市场年度（11 月 1 日起）印度棕榈油进口量可能增加至 930 万吨，上一年度为 758 万吨。他补充说，新年度印度食用油进口总量预计将从去年的 1,600 万吨攀升至创纪录的 1,650–1,700 万吨，因消费增加。

根据商业信息统计局的数据，截至 2025 年 10 月底，印度的植物油库存降至 170 万吨，较去年同期减少 70 万吨；油世界发布称，这将为 2025 年 11 月到 2026 年 1 月期间增加植物油进口铺平道路。马来西亚官员表示，印尼、拉丁美洲和非洲棕榈油产业的蓬勃发展，正体现出由必要性、效率性和可持续性驱动的全球性增长势头，这一趋势不可阻挡。

截至 2025 年 11 月 14 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 222.3 万吨，较上周增加 1.83 万吨，较去年同期增加 22.59 万吨。其中，豆油库存为 114.85 万吨，较上周减少 0.87 万吨，较去年同期增加 7.04 万吨。棕榈油库存为 65.32 万吨，较上周增加 5.59 万吨，较去年同期增加 12.21 万吨。菜油库存为 42.13 万吨，较上周减少 2.89 万吨，较去年同期增加 3.34 万吨。

截至 2025 年 11 月 21 日当周，全国重点地区豆油周度日均成交为 21180 吨，前一周为 26640 吨；棕榈油周度日均成交为 1600 吨，前一周为 681 吨。

宏观方面，美国 12 月降息路径暂不明确，美元流动性继续收紧，美股恐慌情绪升温，美元指数测试 100 关口；油价震荡偏弱运行。基本面上，美国生柴政策预期反复，加剧市场波动；产地棕榈油出口需求疲软，报价下调，累库预期强化，叠加国际油价走弱拖累，棕榈油再度转弱。预计短期棕榈油震荡偏弱运行。

三、行业要闻

1、据外媒报道，马来西亚将 12 月棕榈油参考价格设定为每吨 4206.38 林吉特，对应出口税率为 10.0%，11 月参考价为每吨 4,262.23 林吉特。

2、据外电消息，马来西亚棕榈油生产商 Sarawak Oil Palms Berhad 正致力于将现有种植园的产量最大化，因为该州与马来西亚其他地区相比，生产力较低。Sarawak 拥有 162 万公顷的油棕种植园，占马来西亚油棕种植总面积的 29%，但其产量仅占马来西亚棕榈油产量的 21.6%，产量落后于相邻的沙巴和马来西亚半岛。Sarawak Oil Palms 首席执行官 Eric Kiu 坚持认为，该公司今年的产量目标是同比增长 5%，Sarawak Oil Palms 去年的总产量为 125 万吨。Kiu 说：“我们每年重新种植 4,000 到 6,000 公顷，目标是在 15 年内完成完整的重新种植周期。”

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

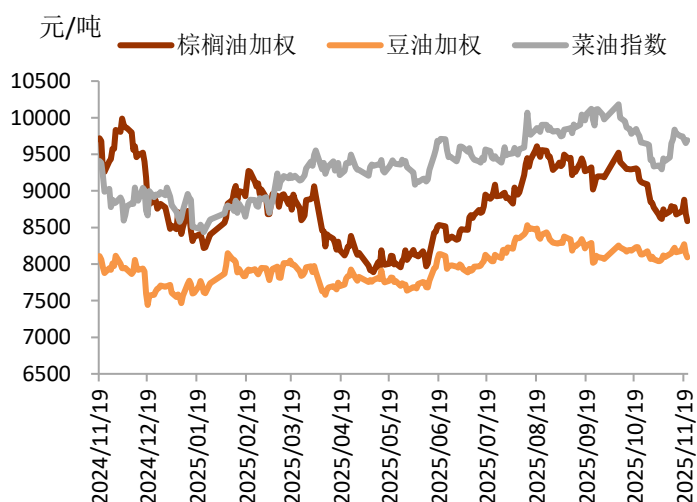


图表2 美豆油主力合约走势

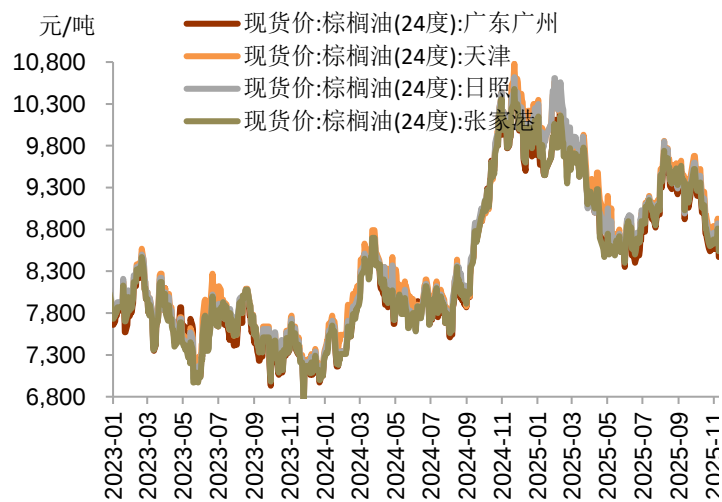


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

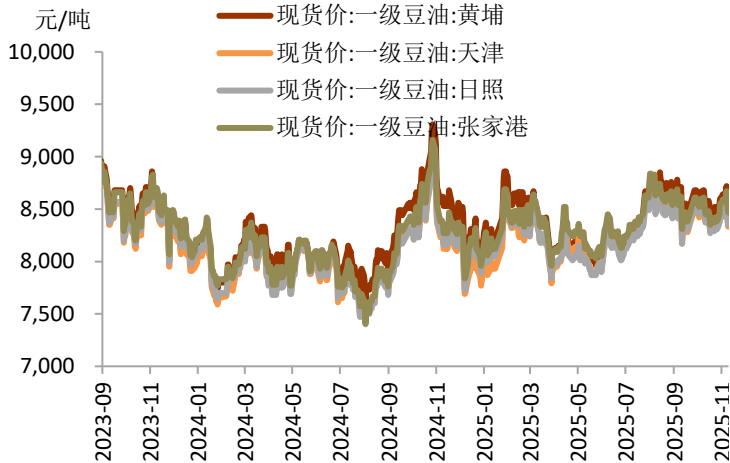


图表4 棕榈油现货价格走势

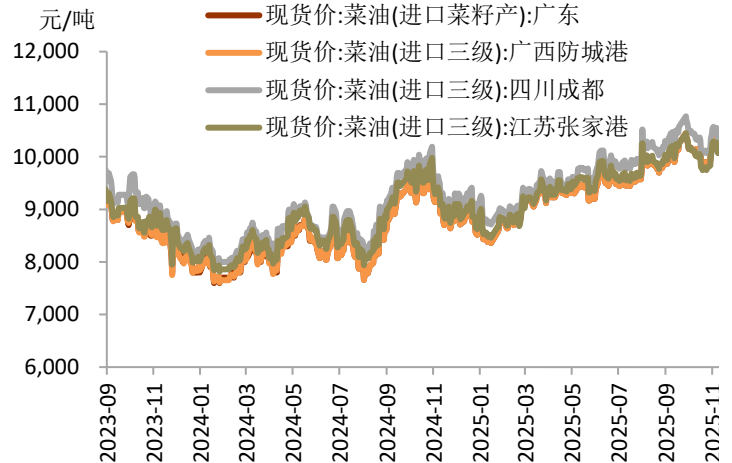


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 豆油现货价格走势

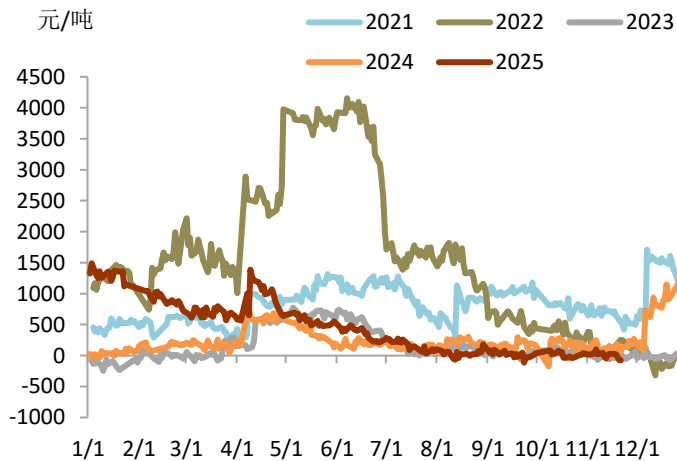


图表 6 菜油现货价格走势

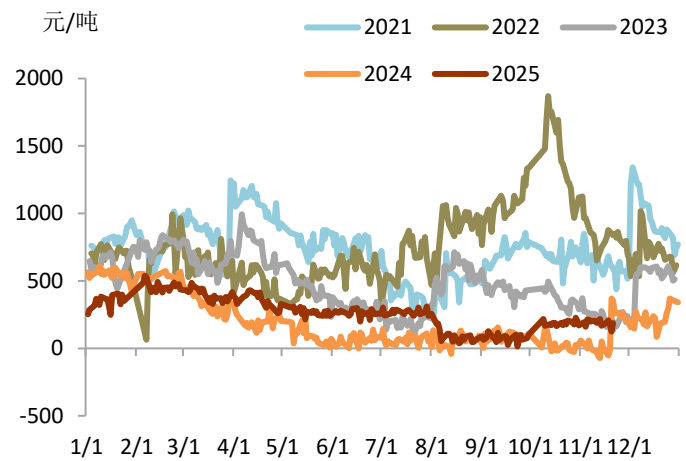


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油期价差

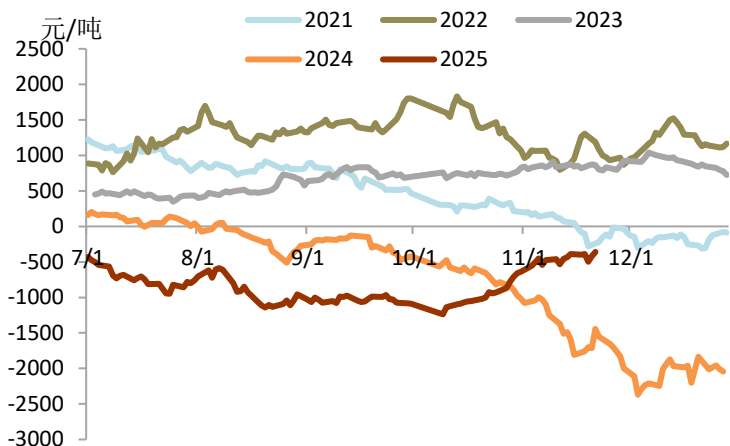


图表 8 豆油期价差

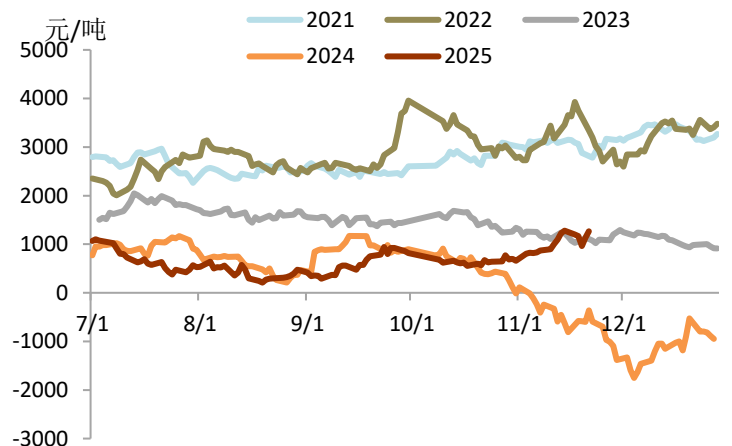


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 01 价差走势

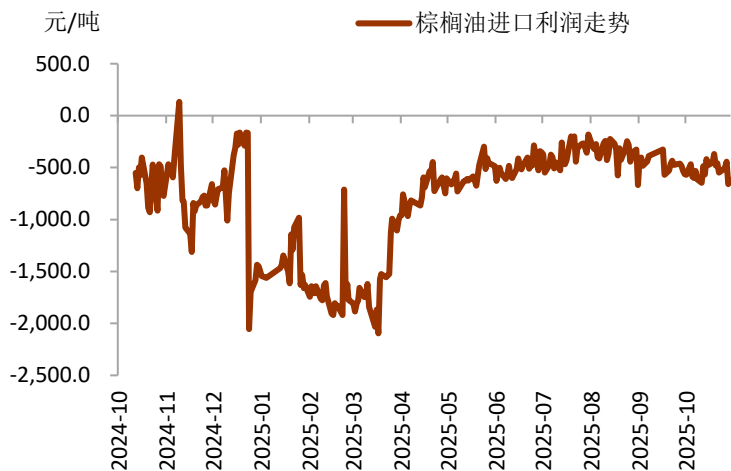


图表 10 菜棕 0I-P 01 价差走势

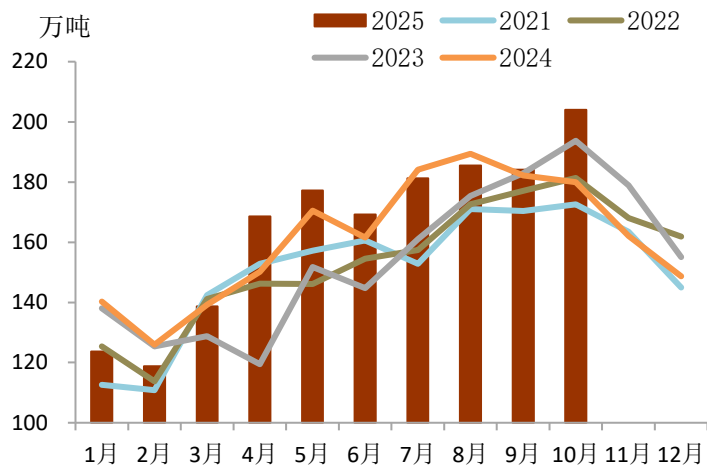


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

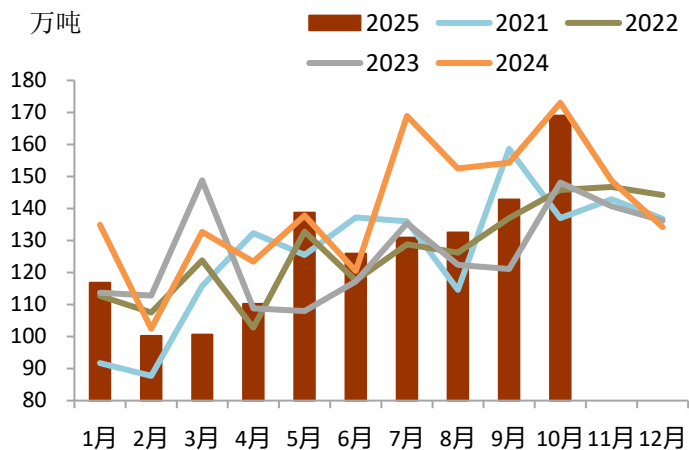


图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

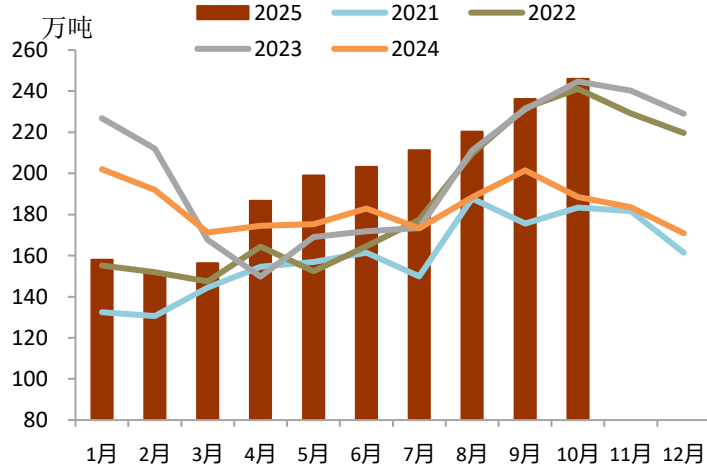


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

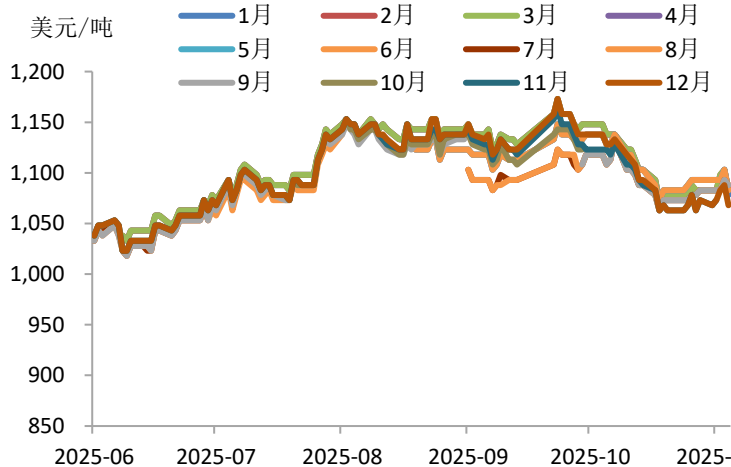


图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

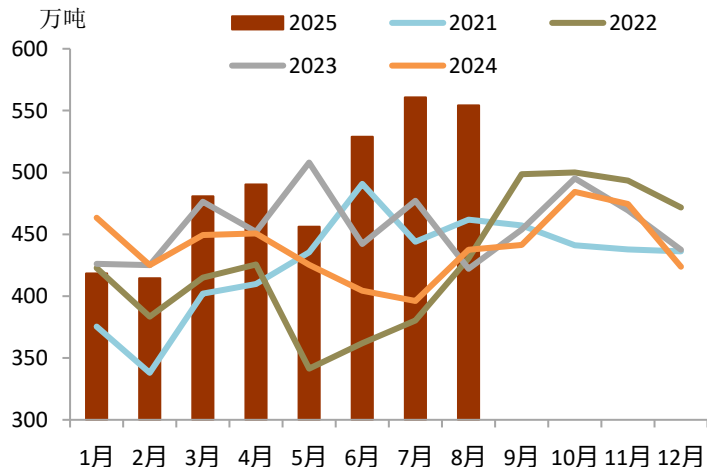


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

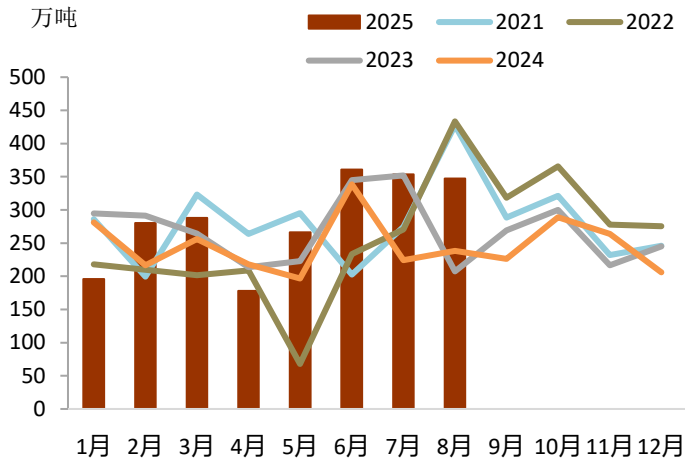


图表 16 印尼棕榈油月度产量

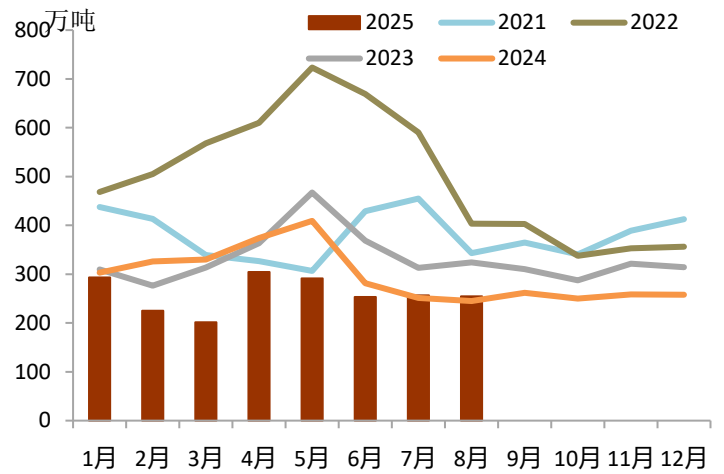


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 印尼棕榈油月度出口量

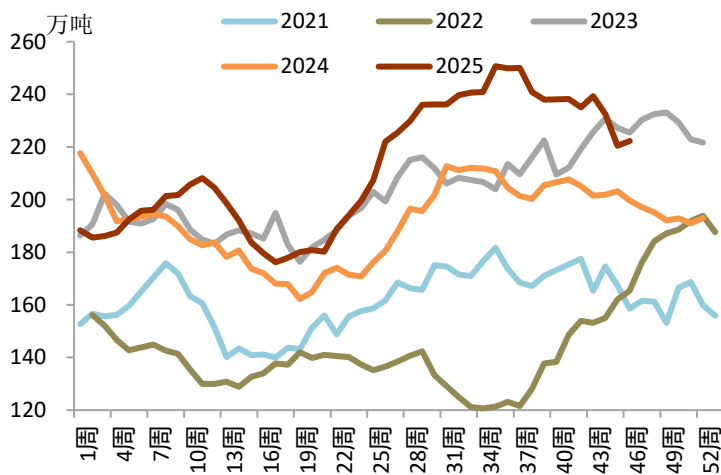


图表 18 印尼棕榈油月度库存

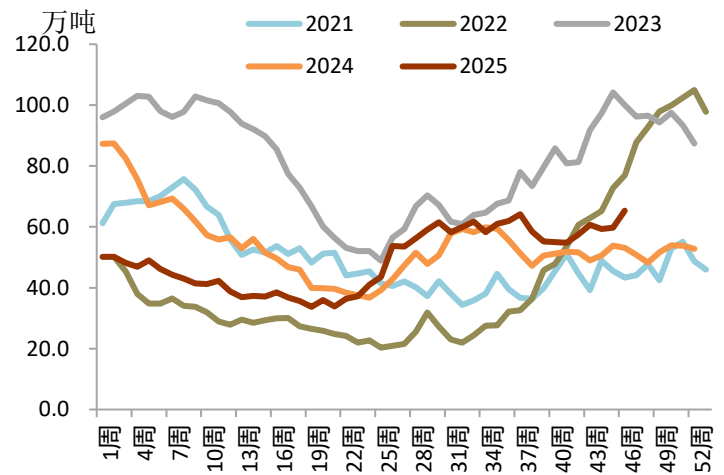


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

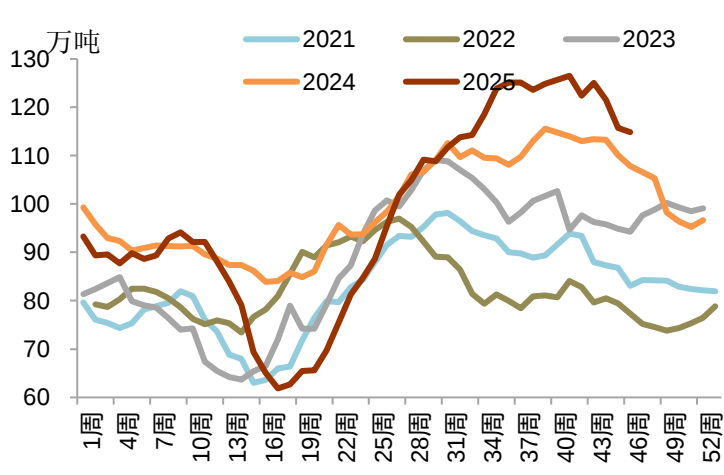


图表 20 棕榈油商业库存

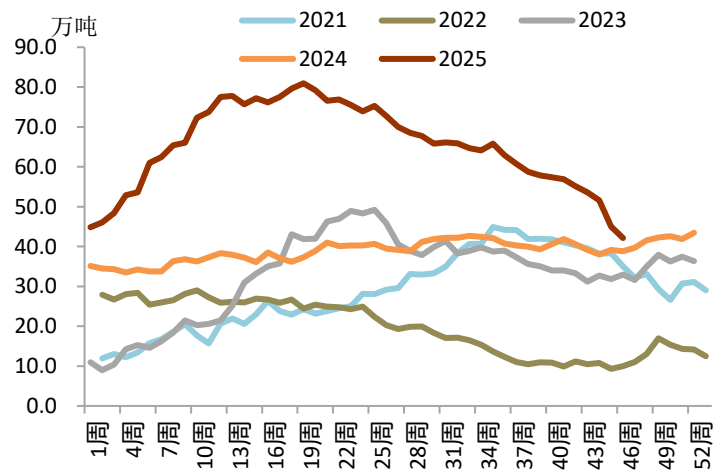


数据来源：iFinD，我的农产品，铜冠金源期货

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 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。