



2025年1月19日

多空因素交织 棕榈油波动加剧

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连涨18收于4056林吉特/吨，涨幅0.45%；棕榈油05合约跌8收于8674元/吨，跌幅0.09%；豆油05合约涨22收于8016元/吨，涨幅0.28%；菜油05合约涨21收于9063元/吨，涨幅0.23%；CBOT豆油主连涨2.85收于51.51美分/磅，涨幅5.74%；ICE油菜籽活跃合约涨13.7收于637.1加元/吨，涨幅2.20%。
- 多空因素交织，油脂波动性加大，整体震荡运行。一方面MPOB报告利空落地，累库略超预期；最新数据显示，马棕油产量环比下降明显，由于印度进口需求回暖，出口需求持续改善，给价格支撑；生柴方面，由于技术和资金等因素限制，印尼官方称取消2026年B50政策实施，但后续仍存不确定性；美国生柴政策预计在3月初敲定，有利于扩大美豆油生柴需求量，期价大幅上涨。
- 宏观方面，美国和欧洲因格陵兰岛问题爆发冲突，关注美联储主席人选的进展；因伊朗局势问题影响，油价小幅上涨。基本上，高频数据显示，1月上半月马棕油产量环比下滑，出口需求持续改善，或有利于库存去化，给价格提供支撑。生柴政策多空交织，印尼宣布取消2026年B50实施，美国3月初敲定生柴配额，预计有利于美豆油需求量增加；同时，中加贸易关系改善，远端菜籽国内供应将增多。预计短期棕榈油震荡运行。
- 风险因素：产量和出口，生柴政策

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

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

| 合约 | 1月16日 | 1月9日 | 涨跌 | 涨跌幅 | 单位 |
|----------------------|-------|-------|------|--------|-------|
| CBOT 豆油主连 | 52.51 | 49.66 | 2.85 | 5.74% | 美分/磅 |
| BMD 马棕油主连 | 4056 | 4038 | 18 | 0.45% | 林吉特/吨 |
| DCE 棕榈油 | 8674 | 8682 | -8 | -0.09% | 元/吨 |
| DCE 豆油 | 8016 | 7994 | 22 | 0.28% | 元/吨 |
| CZCE 菜油 | 9063 | 9042 | 21 | 0.23% | 元/吨 |
| 豆棕价差: 期货 | -658 | -688 | 30 | | 元/吨 |
| 菜棕价差: 期货 | 389 | 360 | 29 | | 元/吨 |
| 现货价: 棕榈油(24度): 广东广州 | 8700 | 8680 | 20 | 0.23% | 元/吨 |
| 现货价: 一级豆油: 日照 | 8380 | 8350 | 30 | 0.36% | 元/吨 |
| 现货价: 菜油(进口三级): 江苏张家港 | 9850 | 9800 | 50 | 0.51% | 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 & 展望

上周, BMD 马棕油主连涨 18 收于 4056 林吉特/吨, 涨幅 0.45%; 棕榈油 05 合约跌 8 收于 8674 元/吨, 跌幅 0.09%; 豆油 05 合约涨 22 收于 8016 元/吨, 涨幅 0.28%; 菜油 05 合约涨 21 收于 9063 元/吨, 涨幅 0.23%; CBOT 豆油主连涨 2.85 收于 51.51 美分/磅, 涨幅 5.74%; ICE 油菜籽活跃合约涨 13.7 收于 637.1 加元/吨, 涨幅 2.20%。

多空因素交织, 油脂波动性加大, 整体震荡运行。一方面 MPOB 报告利空落地, 累库略超预期; 最新数据显示, 马棕油产量环比下降明显, 由于印度进口需求回暖, 出口需求持续改善, 给价格提供支撑; 生柴方面, 由于技术和资金等因素限制, 印尼官方称取消 2026 年 B50 政策实施, 但后续仍存不确定性; 美国生柴政策预计在 3 月初敲定, 有利于扩大美豆油生柴需求量, 期价大幅上涨; 中甲贸易关系缓和, 相关产品进口关税取消或下调, 菜油远端供应预期增多。

12 月 MPOB 报告发布, 马来西亚棕榈油期末库存为 305 万吨, 环比增加 7.58%, 略高于市场预期; 出口量为 131.7 万吨, 环比增加 8.52%; 产量为 183 万吨, 环比减少 5.76%; 12 月马来西亚棕榈油需求量为 33.1 万吨, 上个月为 37.4 万吨。

据南部半岛棕榈压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2026 年 1 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 18.09%, 出油率环比上月同期减少 0.03%, 产量环比上月同期减少

18.24%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 1 月 1 日至 10 日棕榈油出口量预计为 504400 吨，环比增长 29.2%。据马来西亚独立检验机构 AmSpec 数据显示，马来西亚 1 月 1-10 日棕榈油出口量为 466457 吨，较上月同期出口的 396477 吨增加 17.65%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 1 月 1-10 日棕榈油出口量为 325955 吨，较上月同期出口的 280048 吨增加 16.4%。

印度尼西亚雅加达，CNN——经济事务协调部长艾尔朗加·哈塔托证实，政府不会在 2026 年实施 50%生物柴油混合物，或 B50。普拉博沃·苏比安托总统指示生物柴油政策保持在 B40 水平，而 B50 的研究和准备工作仍在继续。据外媒报道，印尼已取消今年将强制性生物柴油混合比例提高至 50%的计划，维持目前 40%棕榈油基燃料和 60%柴油的混合比例。

美国正在推进生物燃料政策，预计将在 3 月初敲定 2026 年生物燃料混合配额，预计将把混合配额范围权衡在 52-56 亿加仑，可能会放弃惩罚可再生燃料及其原料进口的计划。在宣布取消对中国电动汽车加征的关税同时，卡尼表示，预计从 3 月 1 日起，中国对加拿大油菜籽征收的关税将大幅下降；从 3 月 1 日到今年年底，加拿大的油菜籽粕、龙虾、螃蟹和豌豆将不会受到相关反歧视关税的影响。

印尼棕榈油基金负责人表示：印尼将于 3 月 1 日将棕榈油出口专项税上调至 12.5%。精炼棕榈油产品的专项税将较当前水平上调 2.5 个百分点。

印度 12 月棕榈油进口量为 507204 吨，低于 11 月的 632341 吨，印度 12 月葵花籽油进口量为 349929 吨，高于 11 月的 142953 吨，印度 12 月大豆油进口量为 505112 吨，高于 11 月的 370661 吨，印度 12 月植物油进口量为 138 万吨，高于 11 月的 118 万吨。

截至 2026 年 1 月 9 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 201.46 万吨，较上周减少 7.02 万吨，较去年同期增加 15.86 万吨。其中，豆油库存为 102.51 万吨，较上周减少 5.59 万吨，较去年同期增加 13.11 万吨；棕榈油库存为 73.6 万吨，较上周增加 0.22 万吨，较去年同期增加 23.48 万吨；菜油库存为 25.35 万吨，较上周减少 1.65 万吨，较去年同期减少 20.73 万吨。

截至 1 月 16 日当周，全国重点地区豆油周度日均成交为 15900 吨，前一周为 26340 吨；棕榈油周度日均成交为 300 吨，前一周为 860 吨。

宏观方面，美国和欧洲因格陵兰岛问题爆发冲突，关注美联储主席人选的进展；因伊朗局势问题影响，油价波动性增强，小幅上涨。基本上，高频数据显示，1 月上半月马棕油产量环比下滑，出口需求持续改善，或有利于库存去化，给价格提供支撑。生柴政策多空交织，印尼宣布取消 2026 年 B50 实施，美国 3 月初敲定生柴配额，预计有利于美豆油需求量增加；同时，中加贸易关系改善，加菜籽进口综合关税降至 15%，后续进口窗口打开，远端菜籽国内供应预计将增多。预计短期棕榈油震荡运行。

三、行业要闻

1、据外媒报道，马来亚银行（Maybank）分析师 Ong Chee Ting 在一份报告中表示，尽管印尼生物燃料政策仍存在不确定性，但今年，毛棕榈油价格可能主要受需求而非供应的驱动。他称，由于库存处于高位，今年年初毛棕榈油价格可能会疲软，然后在第一季度末因与春节和斋月节日相关的季节性产量下降和需求回升而有所改善。该分析师补充称，预计今年毛棕榈油均价为每吨 4100 林吉特，交投区间料位于每吨 3700-4700 林吉特之间。但印尼的监管风险，包括潜在的（环境监管相关）处罚和（没收）土地问题，仍然是关键问题。

2、据外媒报道，经济学家表示，印尼实施 B50 生物柴油强制令料将提升马来西亚在全球棕榈油市场上的竞争力。马来西亚国立大学经济学副教授 Norlin Khalid 表示，该政策有望通过优惠的价格、可靠的供应和稳定的产品质量，使马来西亚棕榈油成为出口商和买家的首选替代品。Norlin 表示，政策的转变将令印尼棕榈油竞争力降低，因出口税提升且出口可用供应趋紧，这将令马来西亚成为可靠的替代供应来源。

3、联昌国际证券称，预计毛棕榈油价格上行催化剂可能已经消失，此前印尼政府决定在 2026 年维持其现行的 B40 生物燃料政策，并计划在下半年才开始执行 B50 生物燃料政策，印尼政府的这一决定降低了市场对近期棕榈油需求得到提振的预期，因此前市场原本预计若该国今年开始执行 B50 生物燃料政策，预计将带来多达 300 万吨的额外棕榈油消费需求。

4、据外媒报道，联昌国际证券（CIMB Securities）的资深分析师 Ivy Ng Lee Fang 周二在一份报告中称，由于出口可能增加和产量料下降，马来西亚棕榈油库存可能会在 1 月份环比下降 5%，至 290 万吨，预计 1 月产量将环比下降 14%，至 157 万吨。该分析师称，由于印尼 B50 生物柴油计划实施进展有限、美国生物燃料政策审查的不确定性以及来自其他食用油的激烈竞争，预计毛棕榈油价格疲势料将持续。她称，该机构已经将今年毛棕榈油均价预估下调至每吨 4000-4200 林吉特。

5、据外媒报道预计马来西亚棕榈油库存在 2025 年 12 月已经触顶，因为产量季节性下降趋势持续和出口进一步反弹可能会降低库存。该分析师补充称，斋月前的补货需求以及最近棕榈油相对于豆油的价格折扣扩大，都支持这一前景。该机构维持对今年毛棕榈油均价在每吨 4200 林吉特的预期不变，认为目前毛棕榈油价格疲软局面是暂时的，可能会短期就会恢复强势。

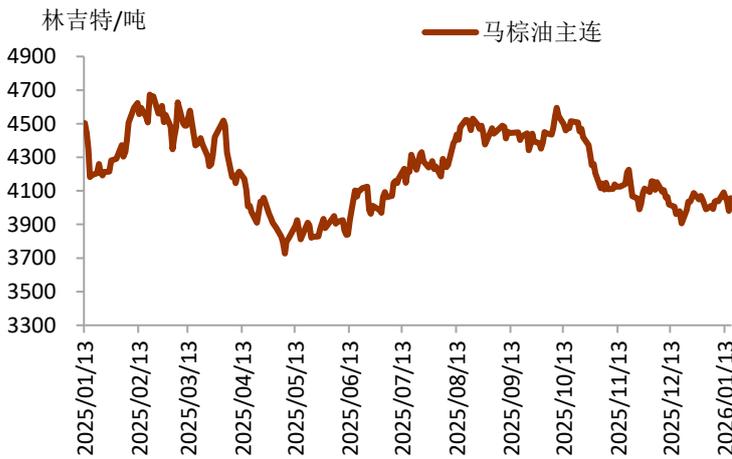
6、据外媒报道，马来西亚棕榈油总署（MPOB）网站发布的一份通告显示，马来西亚下调其 2 月毛棕榈油参考价，令出口关税下降至 9%。马来西亚是全球第二大棕榈油出口国，该国计算的 2 月毛棕榈油参考价为每吨 3846.84 林吉特（950 美元）。1 月参考价为每吨 3946.17 林吉特，出口关税为 9.5%。当毛棕榈油价格在每吨 2250-2400 林吉特时，起征出口关税 3%。当价格超过每吨 4050 林吉特时，设定征收最高关税 10%。

7、据外媒报道，RHB 投资银行（RHB Research）和 MBSB 投资银行（MBSB Research）指出，马来西亚棕榈油产量稳定、期末库存高企以及印尼新的政策调整是支撑该行业的因素。

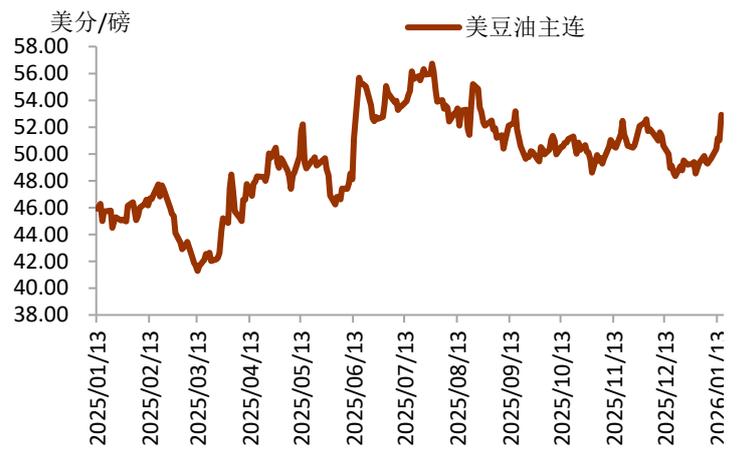
MBSB Research 预计，2026 年马来西亚毛棕榈油均价为每吨 4200 马币，而 RHB Research 则表示，关税调整后重新调整 2026 年价格预估至每吨 4250 马币。展望未来，MBSB 预计 2026 年棕榈油产量将温和增长 1.0%，由于需求持续疲软，出口预计仍将保持在 1510 万吨的低位，期末库存也将维持在 318 万吨的高位。

四、相关图表

图表 1 马棕油主力合约走势

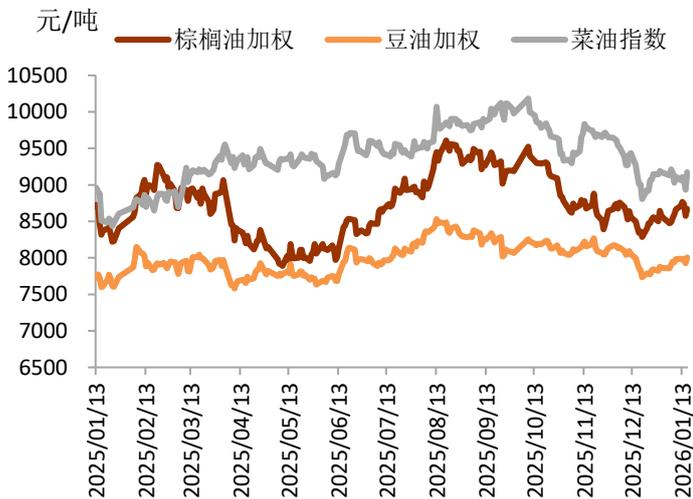


图表 2 美豆油主力合约走势

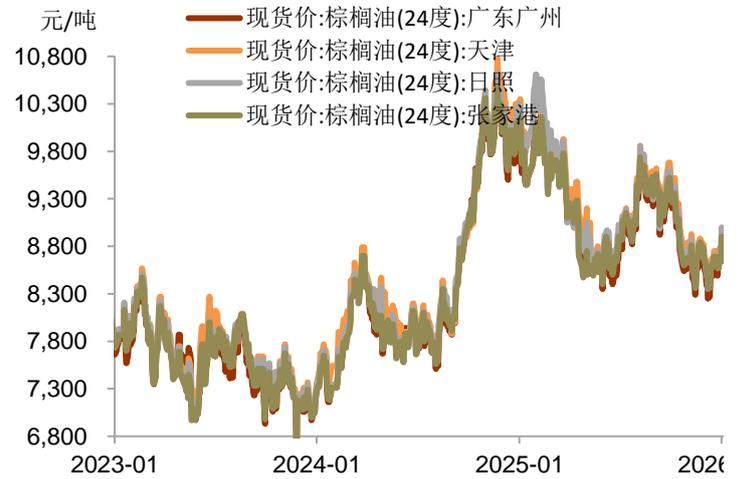


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 三大油脂期货价格指数走势

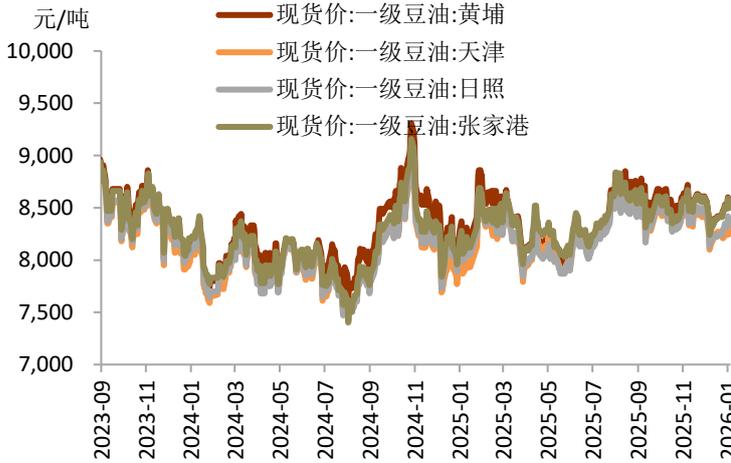


图表 4 棕榈油现货价格走势

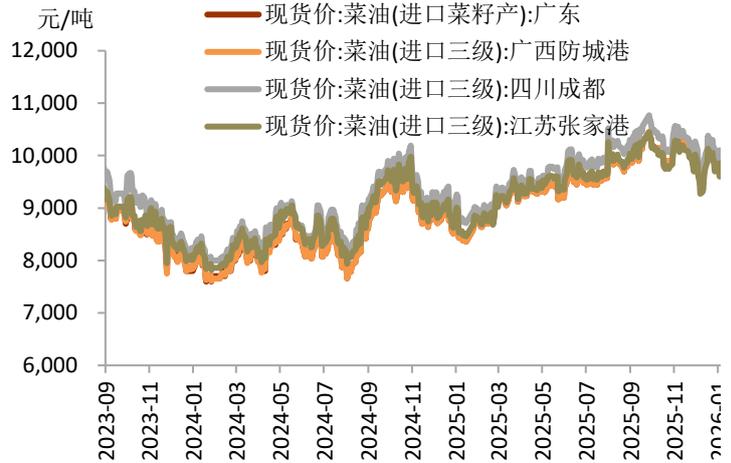


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 豆油现货价格走势

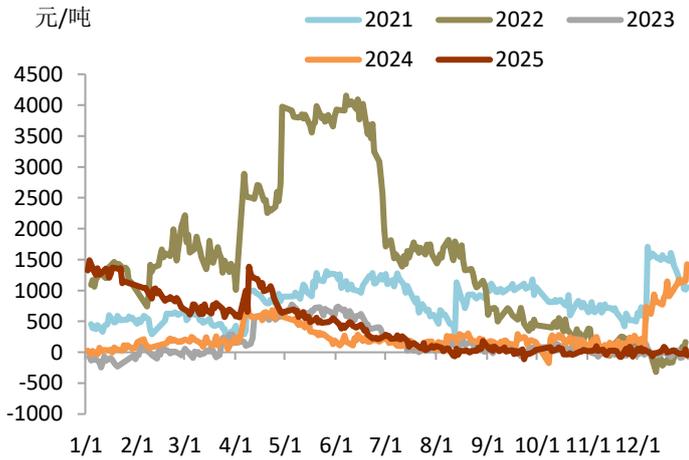


图表6 菜油现货价格走势

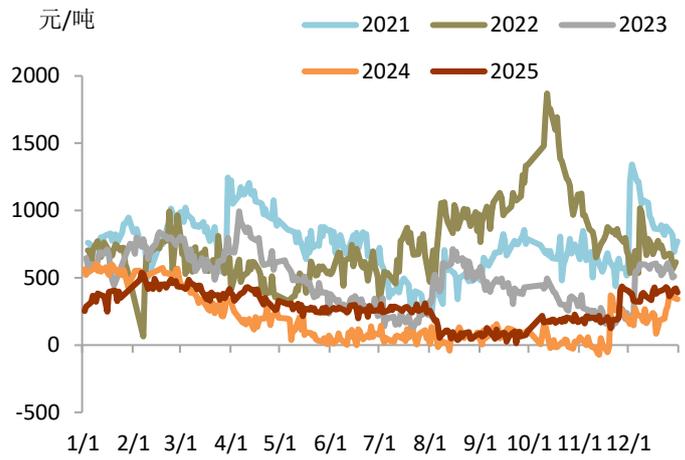


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 棕榈油现期差

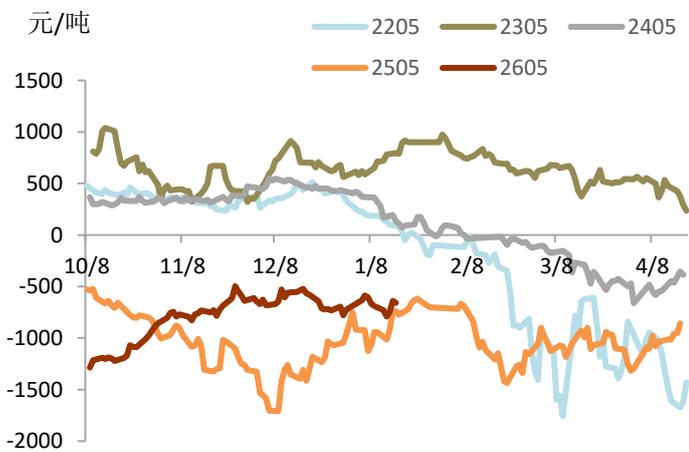


图表8 豆油现期差

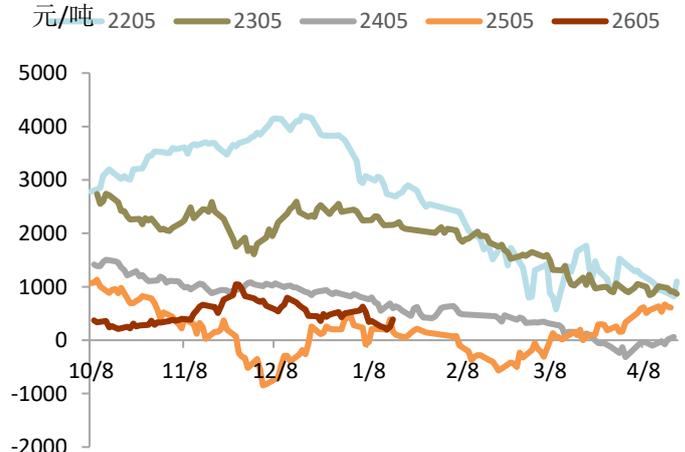


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 豆棕 YP 05 价差走势

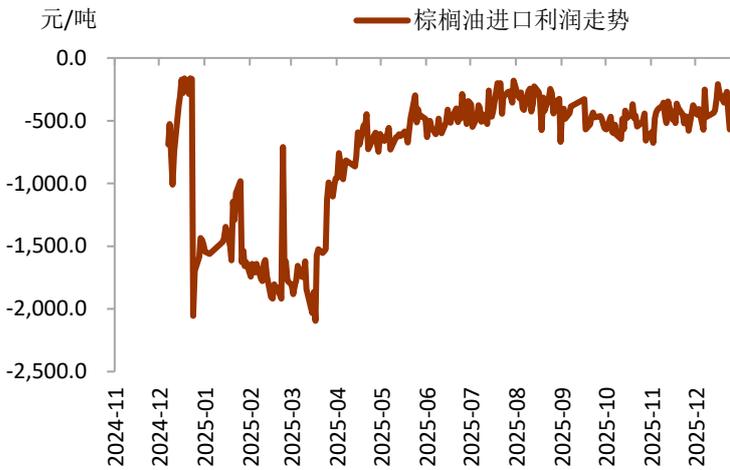


图表10 菜棕 OI-P 05 价差走势



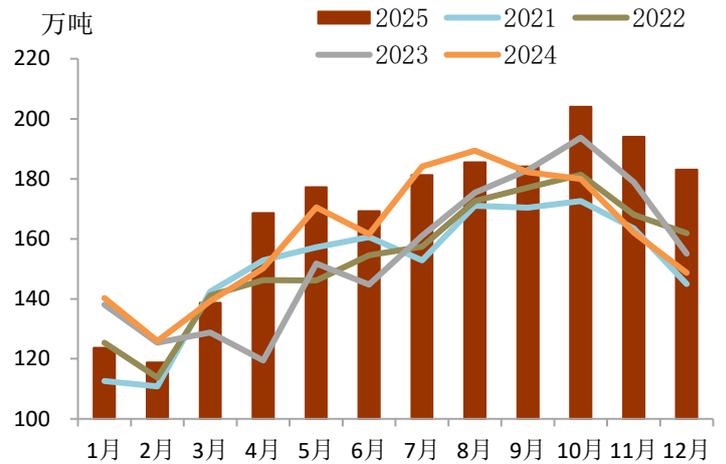
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

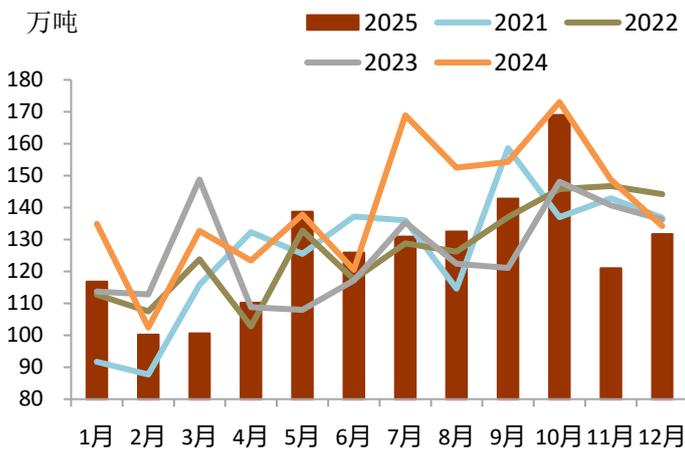


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

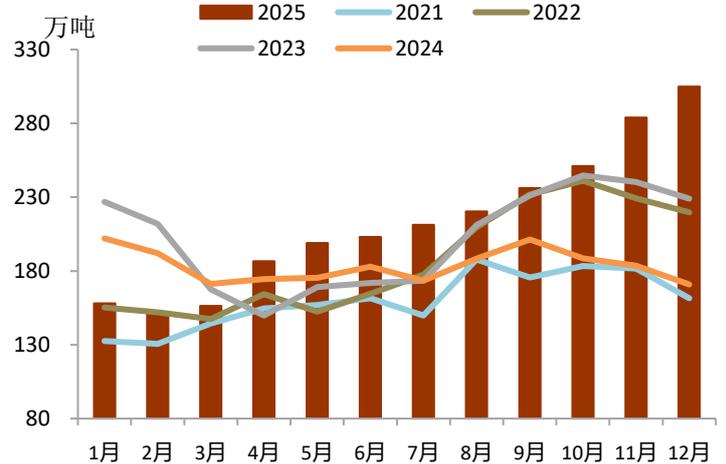


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

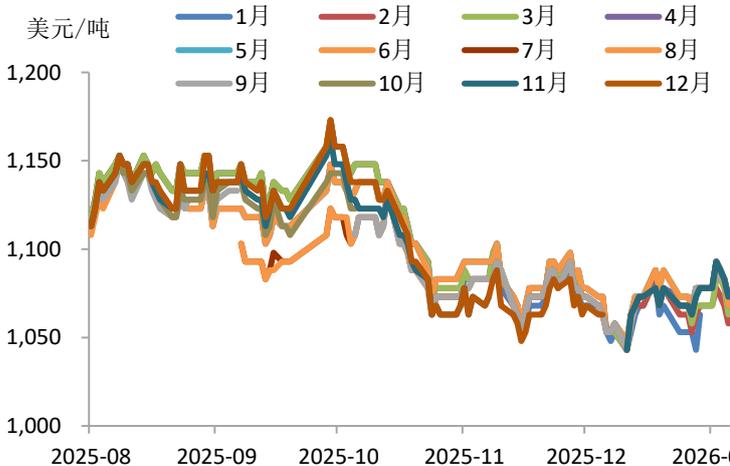


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

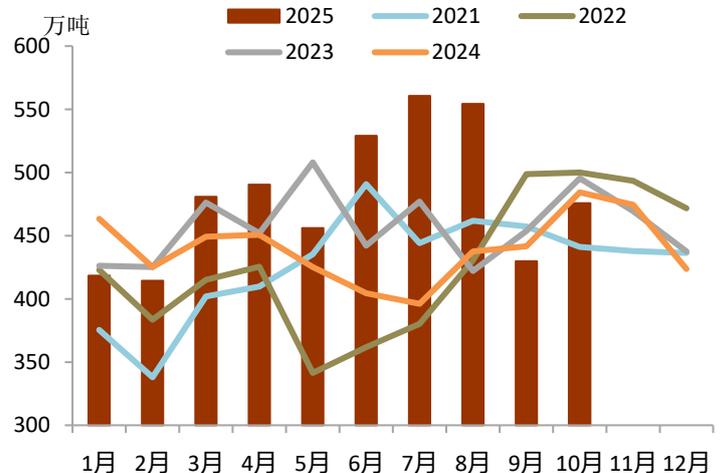


图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

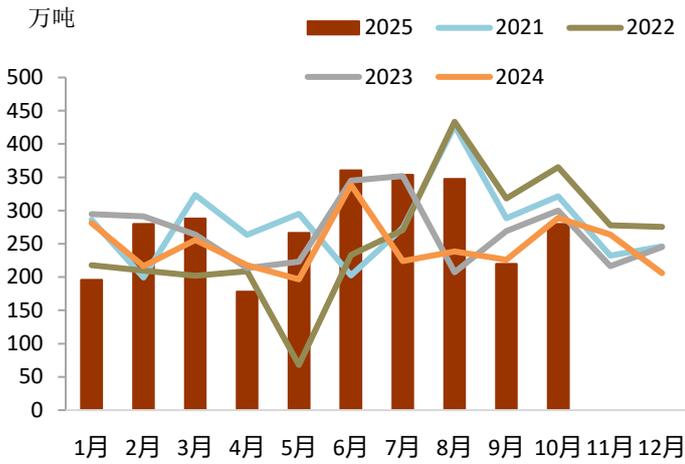


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

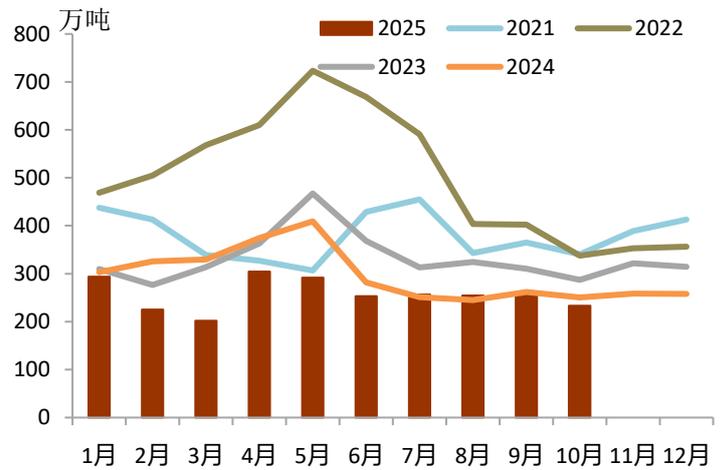
图表 16 印尼棕榈油月度产量



图表 17 印尼棕榈油月度出口量

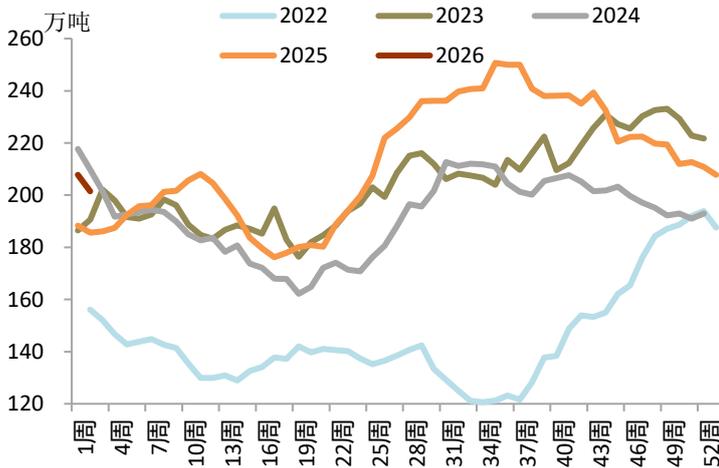


图表 18 印尼棕榈油月度库存

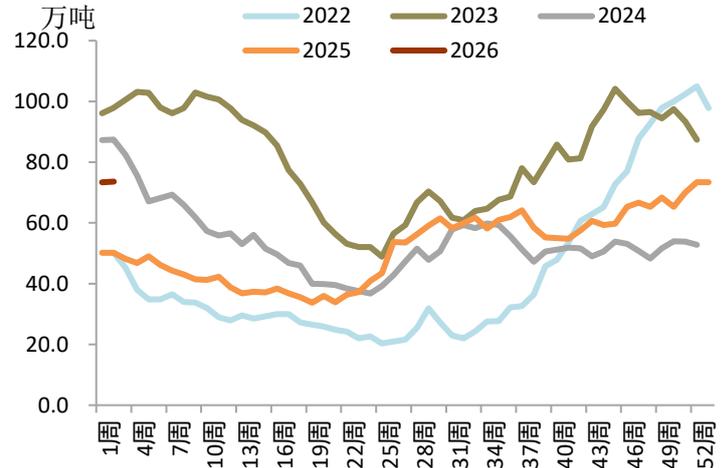


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

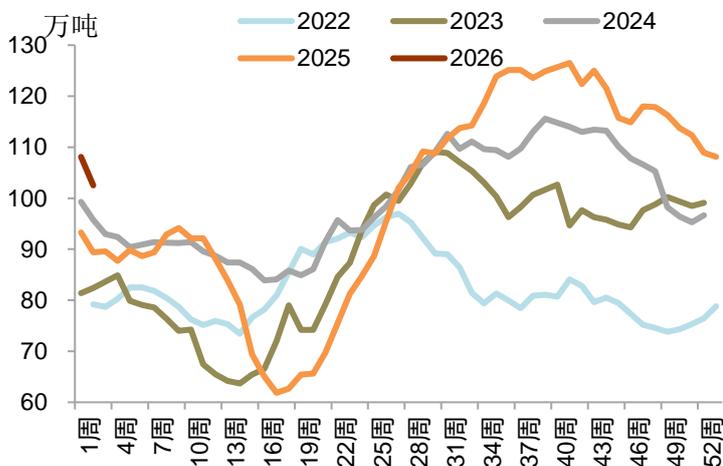


图表 20 棕榈油商业库存

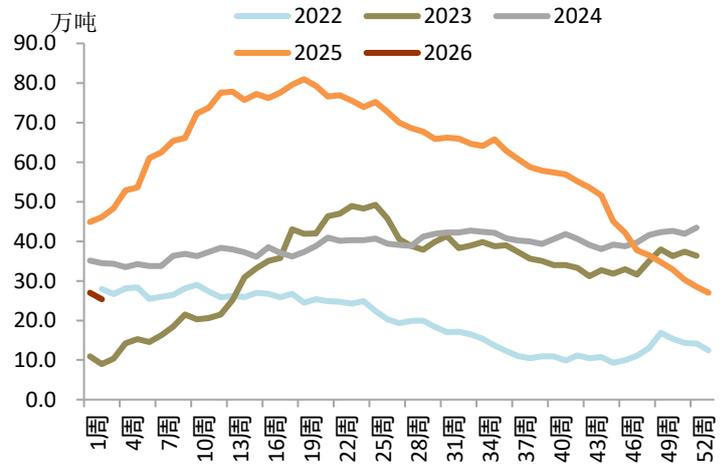


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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。