



2025 年 1 月 27 日

连棕油跌势放缓 维持震荡

核心观点及策略

- 上周，BMD 马棕油主连涨20收于4213林吉特/吨，涨幅0.48%；棕榈油05合约跌132收于8258元/吨，跌幅1.57%；豆油05合约跌2收于7616元/吨，跌幅0.03%；菜油05合约跌17收于8476元/吨，跌幅0.2%；CBOT美豆油主连跌0.44收于45.28美分/磅，跌幅0.96%；ICE油菜籽活跃合约涨21.9收于639加元/吨，涨幅3.55%。
- 油脂板块周度窄幅震荡。一是产地出口需求疲软，报价有所下调；二是美国贸易政策不确定提升，商品市场回落承压，叠加原油价格大幅下跌。三是春节前备货结束，需求减弱。但同时国内外棕榈油库存维持低位，进口预期偏低支撑，同时印尼恢复生物柴油资金补贴，B40处于过渡期，未来执行有不确定性，周内棕榈油维持低位震荡。
- 宏观方面，特朗普正式就职，政策陆续公布落地，美元指数大幅下挫；受累于美国能源支持政策及关税不确定性，原油价格下跌。基本上，印尼恢复生物柴油资金补贴，B40政策过渡期间推进过程需关注，若2月届时能兑现执行仍有政策预期支撑；当前国内逐步进入春节，备货需求结束，产地出口下滑，缺乏利多支撑，棕榈油或震荡运行。考虑到国内外处于低库存状态，关注节后回归的补库需求。
- 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 24 日	1 月 17 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	45.28	45.72	-0.44	-0.96%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4213	4193	20	0.48%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	8258	8390	-132	-1.57%	元/吨
DCE 豆油	7616	7618	-2	-0.03%	元/吨
CZCE 菜油	8476	8493	-17	-0.20%	元/吨
豆棕价差：期货	-642	-772	130		元/吨
菜豆价差：期货	860	875	-15		元/吨
现货价：棕榈油(24度)：广东广州	9450	9570	-120	-1.25%	元/吨
现货价：一级豆油：日照	8050	7990	60	0.75%	元/吨
现货价：菜油(进口三级)：江苏张家港	8510	8530	-20	-0.23%	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 马棕油主连涨 20 收于 4213 林吉特/吨，涨幅 0.48%；棕榈油 05 合约跌 132 收于 8258 元/吨，跌幅 1.57%；豆油 05 合约跌 2 收于 7616 元/吨，跌幅 0.03%；菜油 05 合约跌 17 收于 8476 元/吨，跌幅 0.2%；CBOT 美豆油主连跌 0.44 收于 45.28 美分/磅，跌幅 0.96%；ICE 油菜籽活跃合约涨 21.9 收于 639 加元/吨，涨幅 3.55%。

油脂板块周度窄幅震荡。一是产地出口需求疲软，报价有所下调；二是美国贸易政策不确定提升，商品市场回落承压，叠加原油价格大幅下跌。三是春节前备货结束，需求减弱。但同时国内外棕榈油库存维持低位，进口预期偏低支撑，同时印尼恢复生物柴油资金补贴，B40 处于过渡期，未来执行有不确定性，周内棕榈油维持低位震荡。

据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2025 年 1 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比下降 9.80%，油棕鲜果串单产下滑 8.43%，出油率下降 0.26%。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油产量预估较上月同期减少 13.29%；

其中，马来半岛产量减少 15.57%，东马来西亚产量减少 10.37%，沙巴产量减少 10%，砂拉越产量减少 11.27%。据 UOB 数据显示，截至 1 月 20 日，马来西亚棕榈油产量预计减少 10-14%，其中，沙巴预计减少 11-15%，沙捞越预计减少 10-14%，马来半岛预计减少 10-14%。

据船运调查机构 SGS 公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 645600 吨，较上月同期出口量减少 182981 吨，减幅 22.08%。据独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油出口量为 685373 吨，较上月同期出口减少 204619 吨，减幅 22.99%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 736213 吨，较上月同期出口减少 163791 吨，减幅 18.20%。

据外电消息，印尼棕榈油基金机构官员 Achmad Maulizal 周三表示，在重组期间短暂暂停后，该组织已恢复向生物柴油和油棕重新种植项目发放补贴资金。印尼棕榈油协会(Gapki)表示，印尼 11 月棕榈油出口量为 263.7 万吨，低于 10 月的 288.8 万吨；棕榈油产量从 10 月的 484.3 万吨降至 474.5 万吨；棕榈油国内消费量从 10 月的 208.3 万吨降至 203.0 万吨；用于生物柴油的棕榈油国内消费量从 10 月的 105.2 万吨降至 99.4 万吨。

截至 1 月 17 日当周，全国重点地区三大油脂库存 186.12 万吨，较上周增加 0.52 万吨，较去年同期减少 23.65 万吨；其中，豆油库存为 89.59 万吨，较上周增加 0.19 万吨，较去年同期减少 3.36 万吨；棕榈油库存为 48.18 万吨，较上周减少 1.94 万吨，较去年同期减少 34.29 万吨；菜油库存为 48.35 万吨，较上周增加 2.27 万吨，较去年同期增加 14 万吨。

海关数据显示，中国 12 月棕榈油进口量为 32 万吨，同比增加 8.5%。1-12 月累计进口量为 280 万吨，同比减少 35.4%。中国 12 月豆油进口量为 1 万吨，同比减少 86.6%。1-12 月累计进口量为 28 万吨，同比减少 23.6%。中国 12 月菜子油及芥子油进口量为 21 万吨，同比减少 5.6%。1-12 月累计进口量为 188 万吨，同比减少 20.3%。

截至 2025 年 1 月 24 日当周，全国重点地区豆油日均成交 10350 吨，前一周为 16120 吨；棕榈油周度日均成交 559 吨，前一周为 793 吨。

宏观方面，特朗普正式就职，政策陆续公布落地，美元指数大幅下挫；受累于美国能源支持政策及关税不确定性，原油价格下跌。基本面上，印尼恢复生物柴油资金补贴，B40 政策过渡期间推进过程需关注，若 2 月届时能兑现执行仍有政策预期支撑；当前国内逐步进入春节，备货需求结束，产地出口下滑，缺乏利多支撑，棕榈油或震荡运行。考虑到国内外处于低库存状态，关注节后回归的补库需求。

三、行业要闻

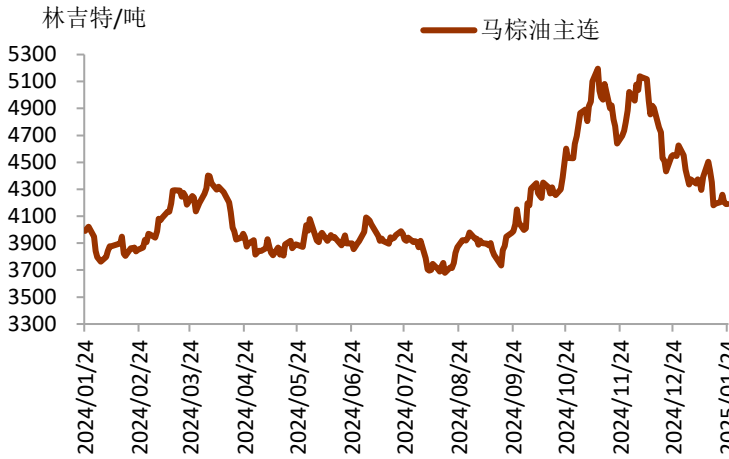
1、据外媒报道，印度行业组织印度溶剂萃取商协会（SEA）敦促政府规范精炼食用油进口。在提交给财政部长的 2025 先期预算备忘录中，SEA 强调有必要启动“国家食用油使命”（NMEO），增加财政支持，以促进油籽生产，减少对进口的依赖。SEA 对精炼棕榈油进口的增加表示担忧，并表示，由于从印尼和马来西亚进口廉价的 RBD 棕榈油，印度棕榈油精炼行业正遭受产能利用率极低的困扰，它们正转变为单纯的包装商。该行业机构要求将 RBD 棕榈油的进口关税税率从目前的 12.5% 提高到 15%，同时不改变毛棕榈油关税税率。

2、MPOC：马来西亚今年 1 月和 2 月的棕榈油出口预计将经历季节性下降，主要原因是产量下滑。在近日发布的一份声明中，MPOC 指出，季风季节已抑制了收割活动，尽管马来西亚和印尼的季风季节在 2024 年 12 月的最后一周开始减弱，但今年 1 月份受三个公共假期的影响，预计将导致收获天数减少，产量下降。“而与此形成鲜明对比的是，1 月和 2 月由于中国新年和斋月庆祝活动，棕榈油消费量增加。”MPOC 亦表示，2025 年棕榈油价格的走向将在很大程度上取决于马来西亚和印尼的出口供应动态，以及美国和印尼的政策转变。MPOC 称，2025 年马来西亚棕榈油产量预期将持稳在 1950 万吨，印尼产量则预计反弹大约 200 万吨，达到 4800 万吨。“然而，预计印尼产量的反弹将完全被 B40 生物柴油混合需求的增加所吸收。因此，来自马来西亚和印尼的出口供应不太可能出现大幅增长。”MPOC 称，2025 年第一季度，棕榈油价格预计交投在每吨 4250-4550 马币。

3、据外电消息，印度溶剂萃取商协会（SEA）表示，尼泊尔廉价精炼食用油的涌入正在影响印度国内精炼行业。SEA 会长 Sanjeev Asthana 在周四致成员的月度信函中表示，根据南亚自由贸易区协议，允许食用油从南亚自由贸易区国家进口，税率为零。然而，最近在 2024 年 9 月对食用油的关税上调，加之南亚自由贸易区的零关税，导致尼泊尔的廉价精炼食用油涌入。他说，这对印度国内精炼行业的影响尤其严重，不仅在印度北部和东部，现在也波及到印度中部，包括中央邦和拉贾斯坦邦。他表示：“我们敦促政府找到一个平衡的解决方案，既尊重南亚自由贸易区的承诺，又保护国内农民和精炼商。Asthana 赞扬了联邦农业部通过 MyGov 平台对食用油进行的调查，他说，这一举措旨在了解消费者的偏好，并将指导农民种植需求驱动型作物，通过调整生产与消费模式，这项调查将有助于该国实现食用油的自给自足。调查中的问题涵盖了每月的油脂消耗量、对油脂类型的偏好以及季节性使用等方面，他说，一旦结果公布，结果将对油脂行业和贸易决定以及生产或进口产生巨大价值。他说，SEA 已向印度国家石油协会（NITI）提交了一份备忘录，要求修订批发价格指数（WPI）中个别食用油的权重。他说，政府已在印度国家石油协会下成立了一个工作组修订 WPI。目前，根据 2011/12 年的消费量和平均价格，食用油仅占 WPI 的 2.64293%。他提到，消费模式已经发生了重大变化，他说，氢化植物油在食用油消费总量中的比例从 2010/11 年的 5.75% 下降到 2023/24 年的 2.92%，而豆油的份额同期从 15.55% 增长到 19.28%。

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

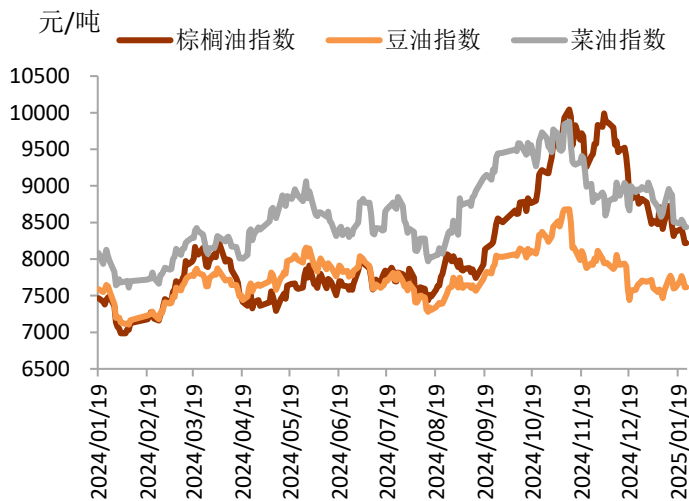


图表2 美豆油主力合约走势

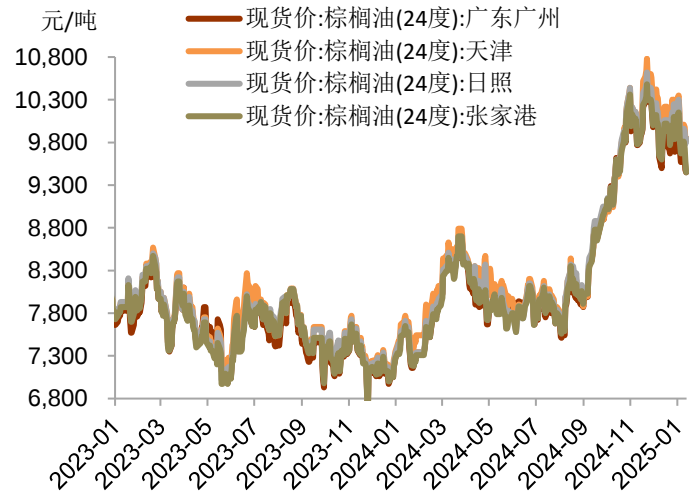


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

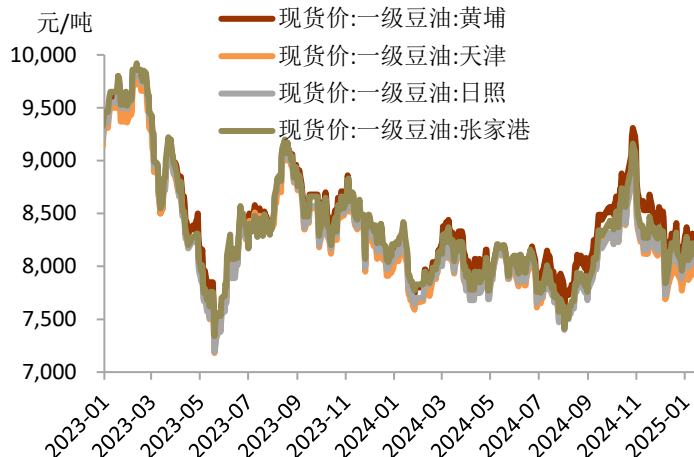


图表4 棕榈油现货价格走势

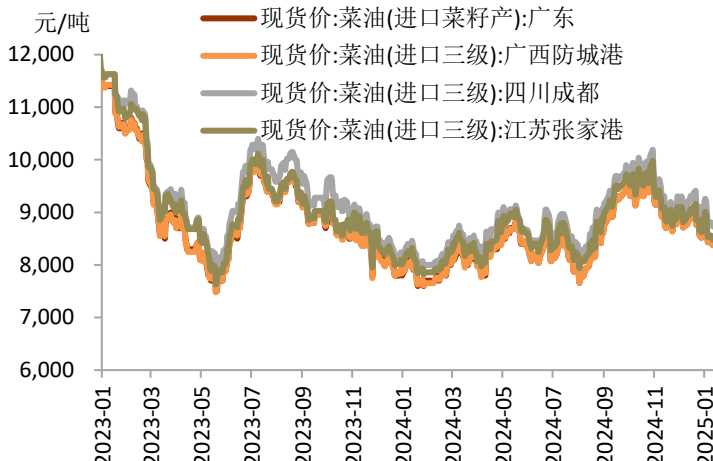


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 豆油现货价格走势

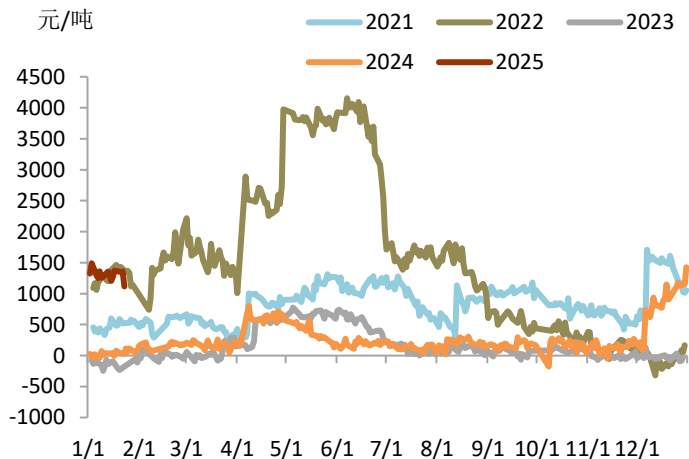


图表 6 菜油现货价格走势

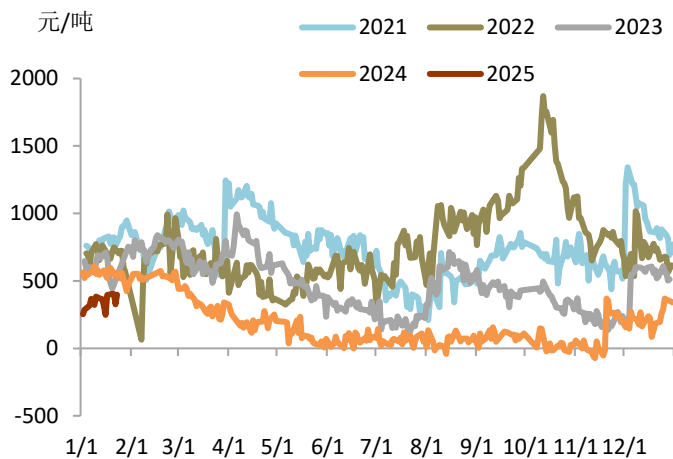


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油现期差

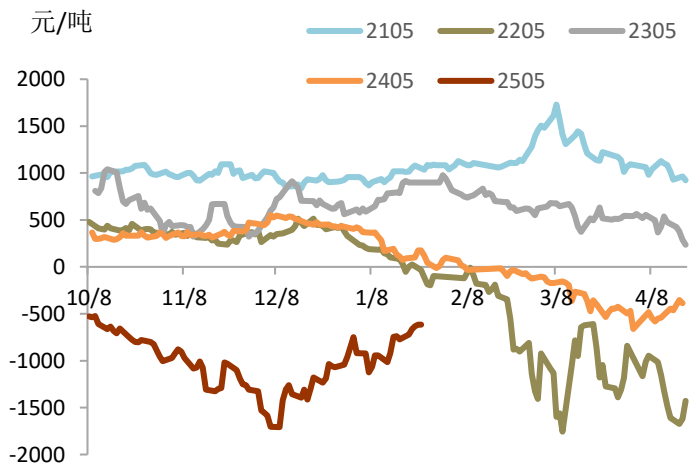


图表 8 豆油现期差

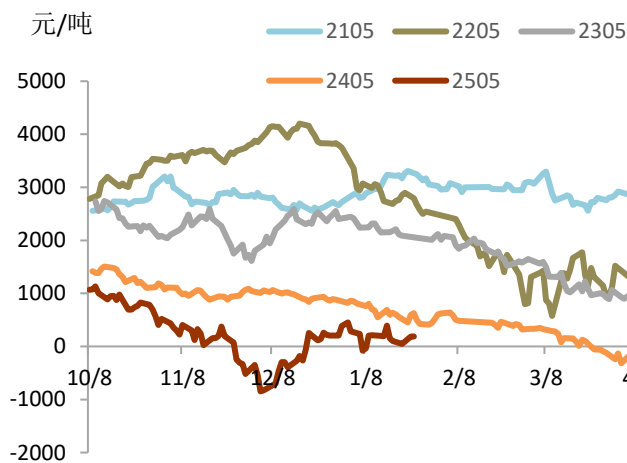


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 05 价差走势

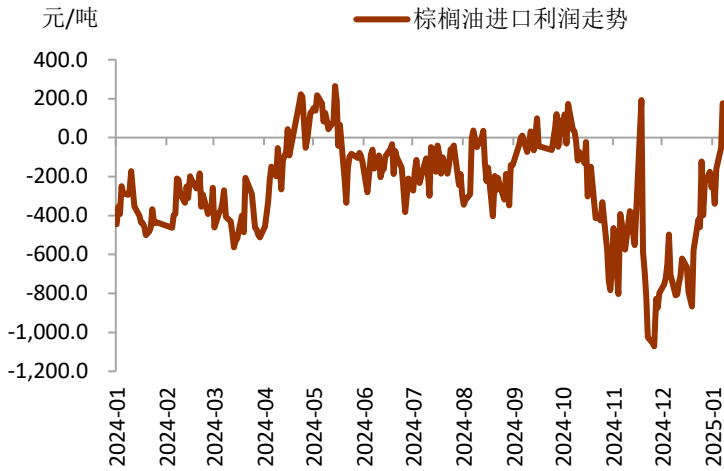


图表 10 菜棕 OI-P 05 价差走势

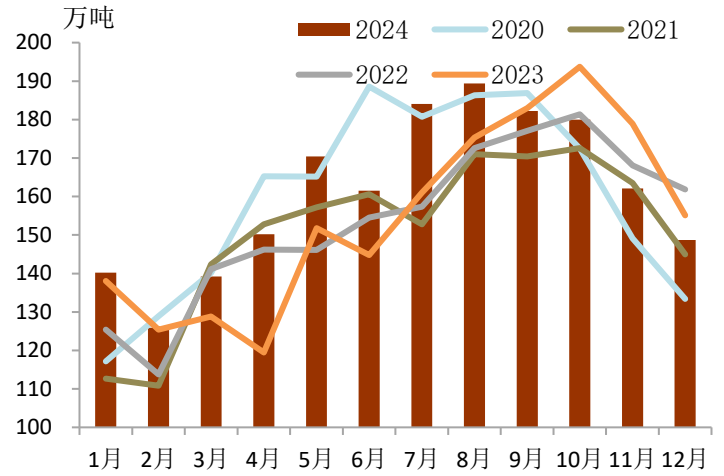


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

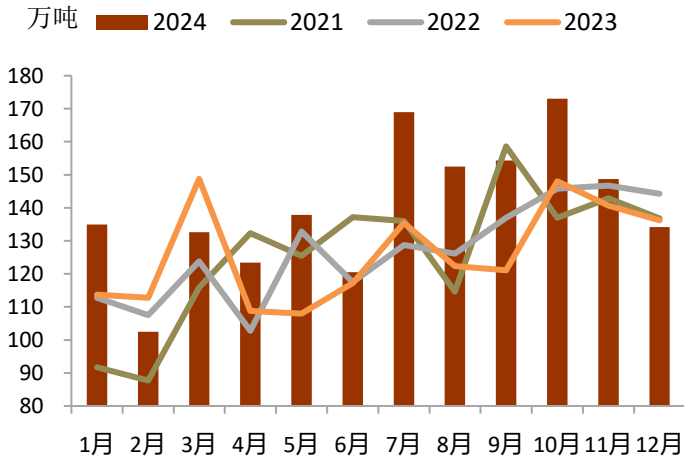


图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

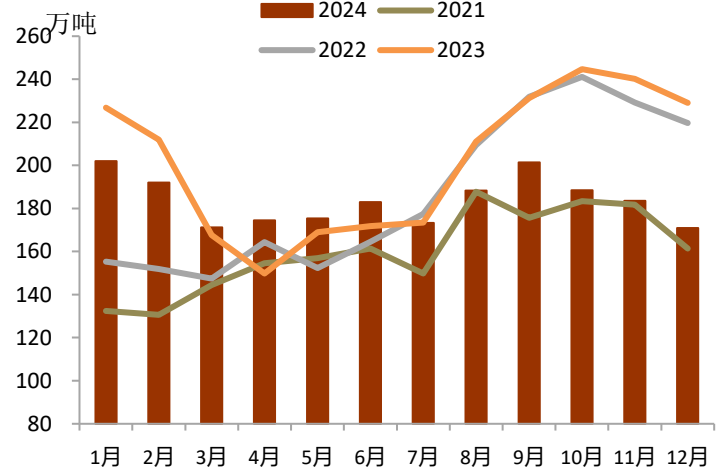


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

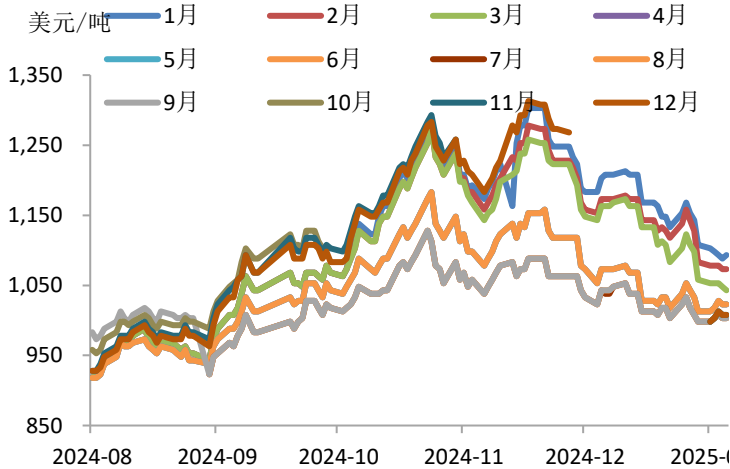


图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

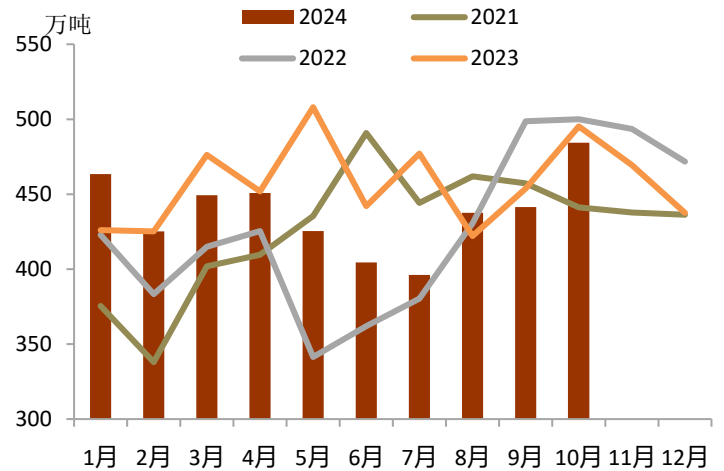


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

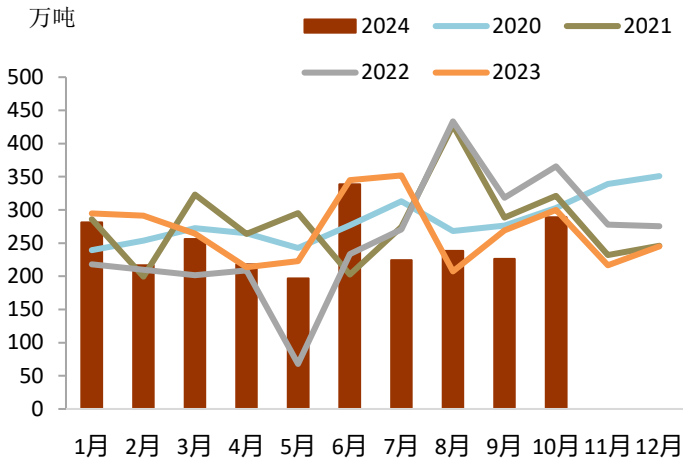


图表 16 印尼棕榈油月度产量

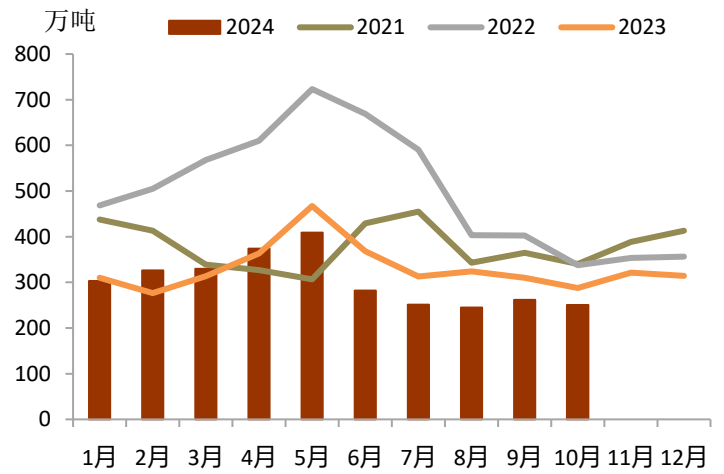


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 印尼棕榈油月度出口量

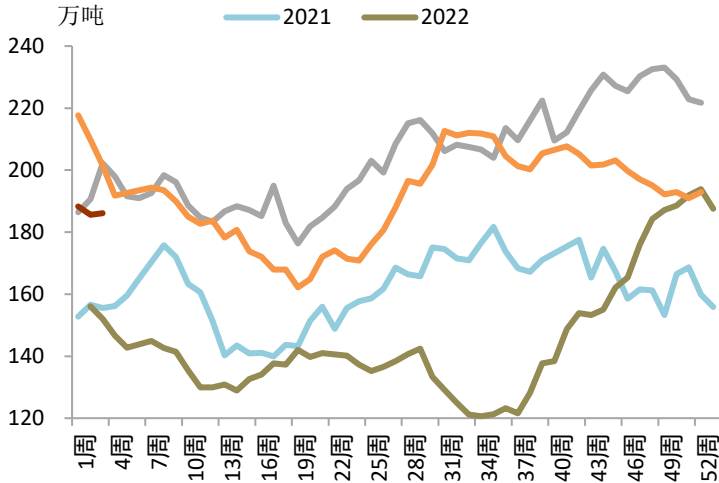


图表 18 印尼棕榈油月度库存

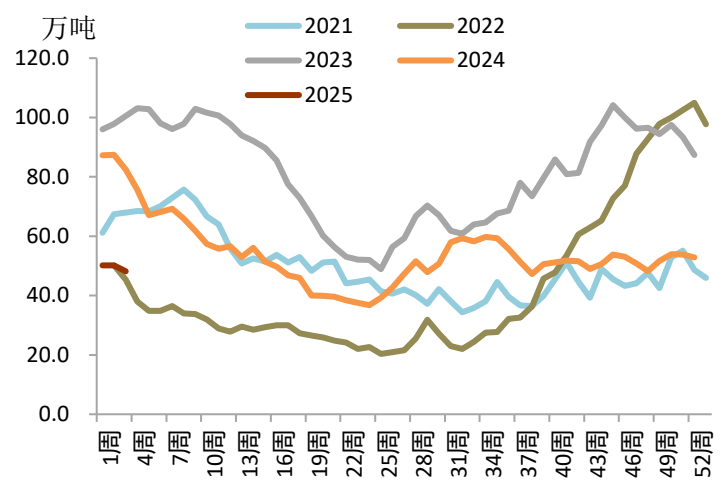


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

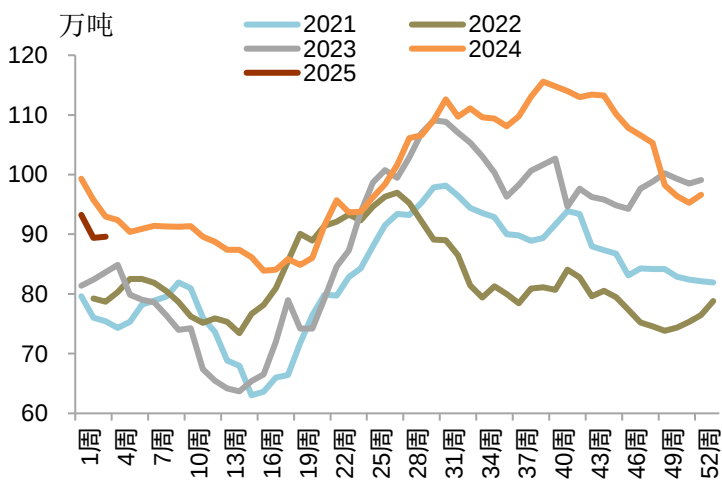


图表 20 棕榈油商业库存

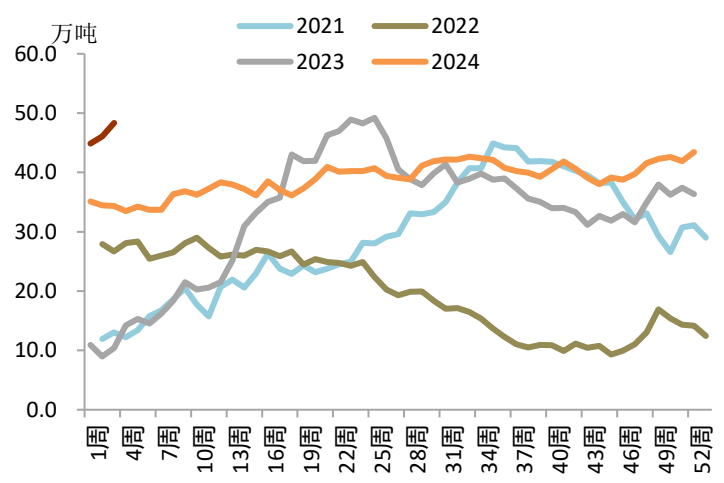


数据来源：iFinD，我的农产品，铜冠金源期货

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。