



2025年2月24日

油脂走势分化，棕榈油延续强势

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连涨162收于4664林吉特/吨，涨幅3.6%；棕榈油05合约涨290收于9368元/吨，涨幅3.19%；豆油05合约跌32收于7932元/吨，跌幅0.4%；菜油05合约涨40收于8839元/吨，涨幅0.45%；CBOT美豆油主连涨0.75收于47.39美分/磅，涨幅1.61%；ICE油菜籽活跃合约涨6收于679.7加元/吨，涨幅0.89%。
- 油脂走势分化，棕榈油表现强势。一是2月出口需求较前期有所改善，产量受到强降水及淡季影响环比下滑，供应有趋紧预期；二是印尼重申2026年将实施B50政策，且B40政策3月份实施在即，预期提振；三是国内外库存处于低位，开斋节有备货需求支撑，但同时高价棕榈油对消费也有一定抑制作用。
- 宏观方面，美国2月Markit服务业PMI跌入收缩区间，美债收益率创两周新低，美元指数定价小幅下移，或震荡回落调整。地缘冲突风险或缓解，周五油价大幅下挫，抹去前几日涨幅，周度小幅收跌。基本面上，近期高频数据显示棕榈油产量环比下滑，出口需求较前期改善，或因开斋节备货需求提振，当前国内外棕榈油库存低位支撑高价；另外，B40政策预期在3月份实施执行，若如期兑现或进一步抬升价格，市场资金做多情绪浓厚，连棕震荡偏强运行。
- 风险因素：生柴政策，产量和出口，库存，开斋节备货

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 21 日	2 月 14 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	47.39	46.64	0.75	1.61%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4664	4502	162	3.60%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	9368	9078	290	3.19%	元/吨
DCE 豆油	7932	7964	-32	-0.40%	元/吨
CZCE 菜油	8839	8799	40	0.45%	元/吨
豆棕价差：期货	-1436	-1114	-322		元/吨
菜豆价差：期货	907	835	72		元/吨
现货价：棕榈油(24 度)：广东广州	10310	9930	380	3.83%	元/吨
现货价：一级豆油：日照	8450	8420	30	0.36%	元/吨
现货价：菜油(进口 三级)：江苏张家港	8900	8790	110	1.25%	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 162 收于 4664 林吉特/吨，涨幅 3.6%；棕榈油 05 合约涨 290 收于 9368 元/吨，涨幅 3.19%；豆油 05 合约跌 32 收于 7932 元/吨，跌幅 0.4%；菜油 05 合约涨 40 收于 8839 元/吨，涨幅 0.45%；CBOT 美豆油主连涨 0.75 收于 47.39 美分/磅，涨幅 1.61%；ICE 油菜籽活跃合约涨 6 收于 679.7 加元/吨，涨幅 0.89%。

油脂走势分化，棕榈油表现强势。一是 2 月出口需求较前期有所改善，产量受到强降水及淡季影响环比下滑，供应有趋紧预期；二是印尼重申 2026 年将实施 B50 政策，且 B40 政策 3 月份实施在即，预期提振；三是国内外库存处于低位，开斋节有备货需求支撑，但同时高价棕榈油对消费也有一定抑制作用。

据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOMA）的数据显示，2025 年 2 月 1-20 日马来西亚棕榈鲜果串单产增加 8.22%，出油率增加 0.06%，棕榈油产量增加 8.57%。

据船运调查机构 SGS 公布的数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 591791

吨，较上月同期出口量减少 53809 吨，减幅 8.33%。据独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 629867 吨，较上月同期出口减少 55506 吨，减幅 8.10%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 733970 吨，较上月同期出口减少 2243 吨，减幅 0.30%。

贸易消息人士表示，由于马来西亚基准棕榈油价格飙升以及印度炼油厂利润为负，印度的炼油厂取消了原定于 3 月和 6 月交付的 7 万吨毛棕榈油 (CPO) 订单。在过去三天，印度炼油商取消了订单，其中包括周四的 4 万吨，此前马来西亚 BMD 毛棕榈油期货在过去四周内上涨逾 11%。

MPOB 发布称，马来西亚维持 3 月毛棕榈油出口税率为 10%，并下调了参考价格。作为全球第二大棕榈油出口国，马来西亚计算出 3 月的参考价格为每吨 4390.37 林吉特（约合 988.38 美元），而 2 月的参考价格为每吨 4817.70 林吉特。

印尼能源部官员 Eniya Listiani Dewi 周二对国会议员表示，印尼正在研究在 2026 年实施含有 50% 棕榈油的生物柴油掺混计划 (B50)，并计划在明年为航空燃料引入 3% 的生物燃料掺混。作为全球最大的棕榈油生产国，印尼今年已将生物柴油中棕榈油的强制掺混比例从 35% 提高至 40% (B40)，以减少对进口柴油的依赖。

截至 2 月 14 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 196.14 万吨，较上周增加 0.33 万吨，较去年同期增加 1.75 万吨；其中，豆油库存为 89.37 万吨，较上周增加 0.72 万吨，较去年同期减少 2.03 万吨；棕榈油库存为 44.3 万吨，较上周减少 1.88 万吨，较去年同期减少 24.97 万吨；菜油库存为 62.47 万吨，较上周增加 1.49 万吨，较去年同期增加 28.75 万吨。

截至 2025 年 2 月 21 日当周，全国重点地区豆油周度日均成交 43100 吨，前一周为 18080 吨；棕榈油周度日均成交为 13 吨，前一周为 204 吨。

宏观方面，美国 2 月 Markit 服务业 PMI 跌入收缩区间，美债收益率创两周新低，美元指数定价周度小幅下移，或震荡回落调整。地缘冲突风险或得到缓解，周五油价大幅下挫，抹去前几日涨幅，周度小幅收跌。基本面上，近期高频数据显示棕榈油产量环比下滑，出口需求较前期改善，或因开斋节备货需求提振，当前国内外棕榈油库存低位支撑高价；另外，B40 政策预期在 3 月份实施执行，若如期兑现或进一步抬升价格，市场资金做多情绪浓厚，连棕震荡偏强运行。

三、行业要闻

1、据外电消息，印尼国家种植基金首席执行官周一表示，该国已经敲定目标，今年重新种植 12 万公顷小农拥有的棕榈油种植园和至多 1 万公顷小农可可种植园。该机构负责征收和管理棕榈油出口税，以为政府的棕榈油项目提供资金，其中包括小农的重新种植和生物柴油的融资。今年稍早些时候，在决定将可可和椰子项目纳入管理后，该机构进行了重组。农业部预计，282,378 公顷(占可可种植面积 20%以上)受到破坏，打压产量。

2、据外电消息，印度溶剂萃取商协会(SEA)要求政府对来自尼泊尔和其他南亚区域合作联盟(Saarc)国家的食用油进口进行监管，协会声称这些进口无视产地规则，绕过贸易法规，并严重影响了印度国内炼厂、农户和政府收入。The Post 近期发表了一篇尼泊尔豆油出口至印度的文章，在当前财年上半年，该国对印度豆油出口惊人地增长了 45 倍，尽管该国大豆产量很少。根据尼泊尔的海关部门数据，当前财年的豆油出口达到 189.1 亿卢比，较上年同期的 4.1519 亿卢比大幅增长。此外，尼泊尔毛豆油进口增长一倍多，达到 243.7 亿卢比。

3、据外媒报道，印尼能源部官员 Eniya Listiani Dewi 周二对国会议员表示，印尼正在研究在 2026 年实施含有 50%棕榈油的生物柴油掺混计划(B50)，并计划在明年为航空燃料引入 3%的生物燃料掺混。作为全球最大的棕榈油生产国，印尼今年已将生物柴油中棕榈油的强制掺混比例从 35%提高至 40%(B40)，以减少对进口柴油的依赖。她表示，印尼国家种植园基金预计将拨款 35.47 万亿印尼盾(约合 22 亿美元)，用于补贴国内的强制生物柴油计划。她补充称，今年预计销售的 1,562 万千升生物柴油中，约有一半将享受补贴。

4、MPOB 发布称，马来西亚维持 3 月毛棕榈油出口税率为 10%，并下调了参考价格。作为全球第二大棕榈油出口国，马来西亚计算出 3 月的参考价格为每吨 4390.37 林吉特(约合 988.38 美元)，而 2 月的参考价格为每吨 4817.70 林吉特。毛棕榈油的出口税结构规定，当价格在每吨 2250 至 2400 林吉特之间时，税率为 3%；当价格超过每吨 4050 林吉特时，最高税率设定为 10%。

5、据外电消息，四位贸易消息人士表示，由于马来西亚基准棕榈油价格飙升以及印度炼油厂利润为负，印度的炼油厂取消了原定于 3 月和 6 月交付的 7 万吨毛棕榈油(CPO)订单。在过去三天，印度炼油商取消了订单，其中包括周四的 4 万吨，此前马来西亚 BMD 毛棕榈油期货在过去四周内上涨逾 11%。印度取消订单可能限制马来西亚棕榈油价格上涨势，不过也可能支撑豆油价格，因部分炼油厂转向豆油。

6、据外电消息，巴西农畜部(Mapa)部长 Carlos Fávaro 表示，在下次国家能源政策委员会(CNPE)会议上，预计可以恢复 15%生物柴油混合计划。政府决定维持该比例，是因去年由于恶劣天气导致全国收成减少，豆油价格大幅上涨。虽然豆油价格已经在下跌，但 Fávaro 表示，政府必须谨慎行事，等待价格下跌真正影响市场。

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

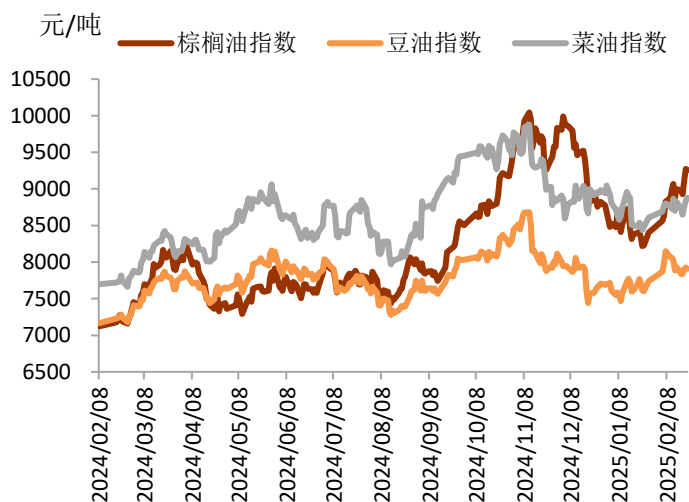


图表2 美豆油主力合约走势

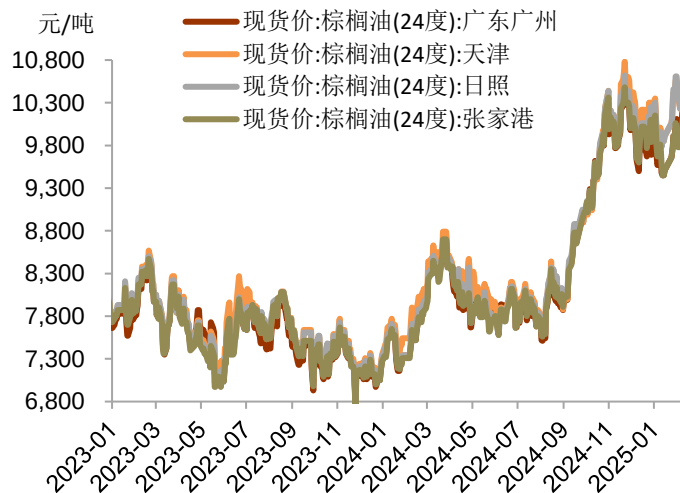


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

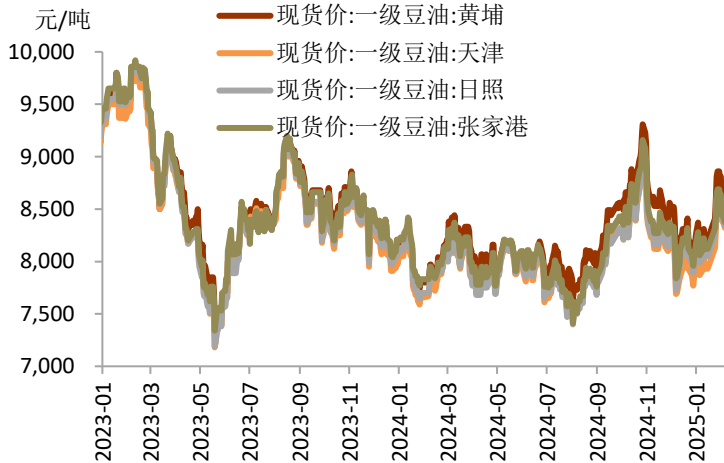


图表4 棕榈油现货价格走势

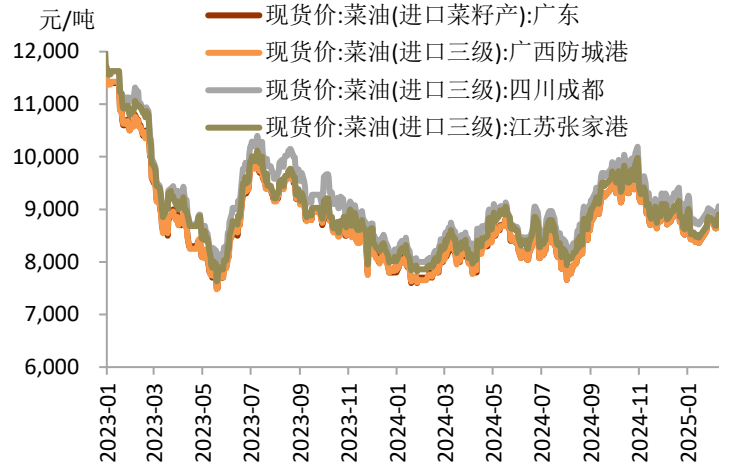


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 豆油现货价格走势

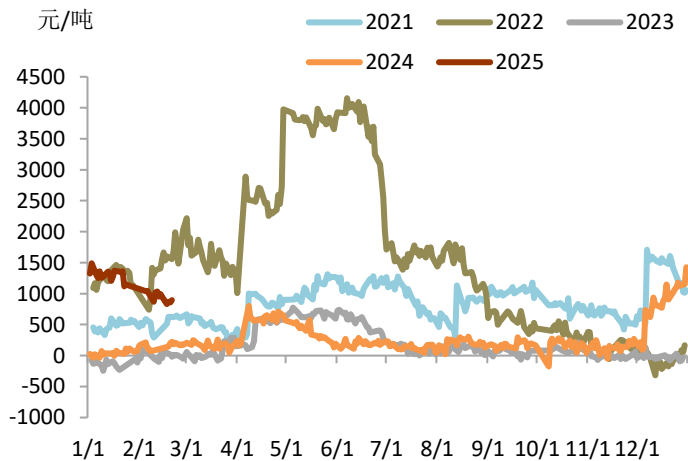


图表 6 菜油现货价格走势

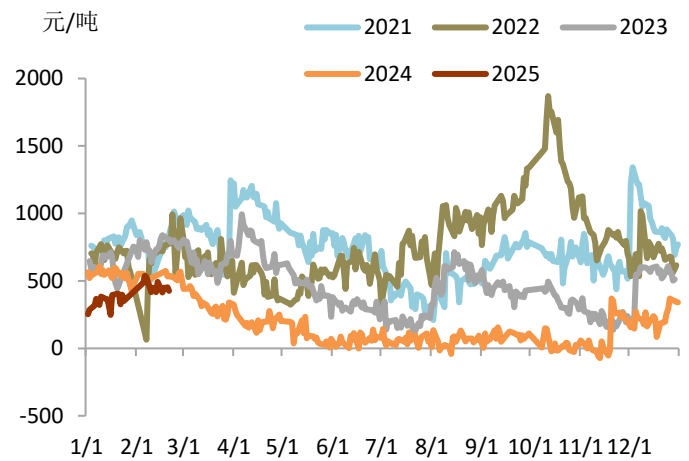


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油现期差

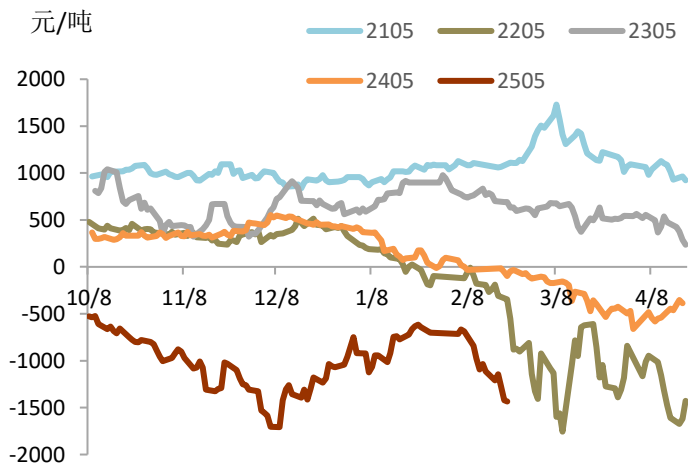


图表 8 豆油现期差

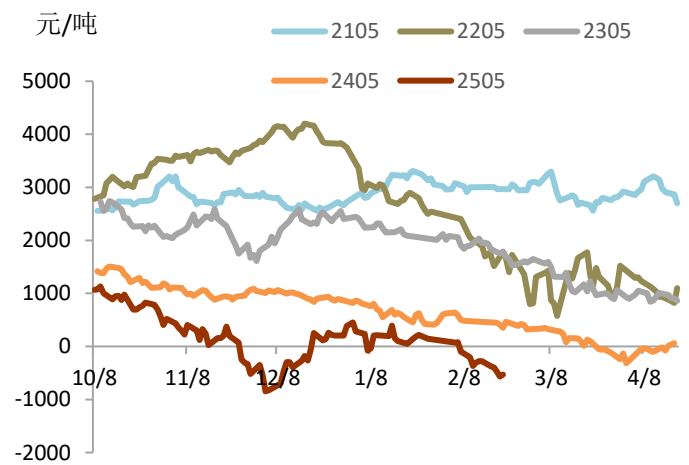


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 05 价差走势

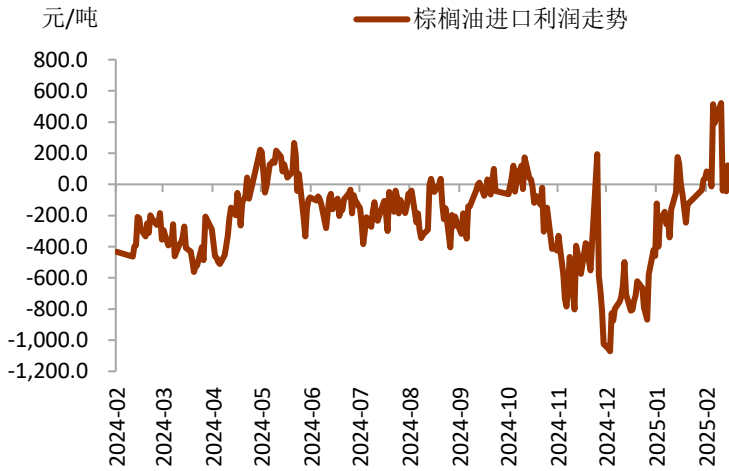


图表 10 菜棕 OI-P 05 价差走势

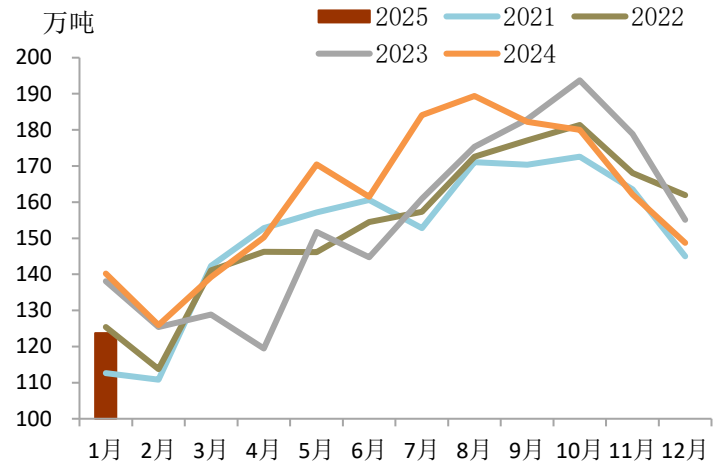


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

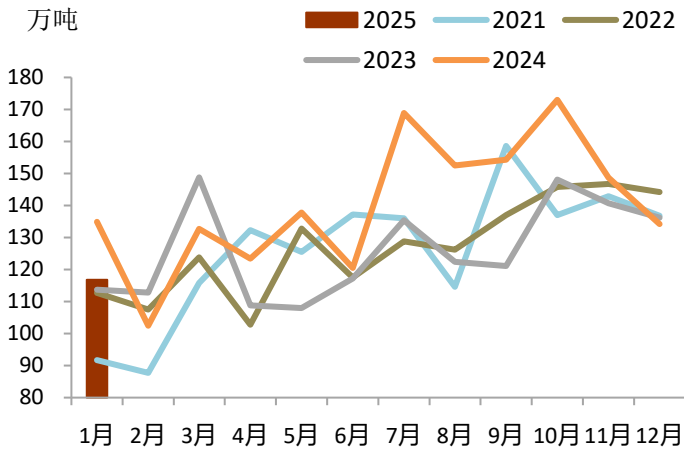


图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

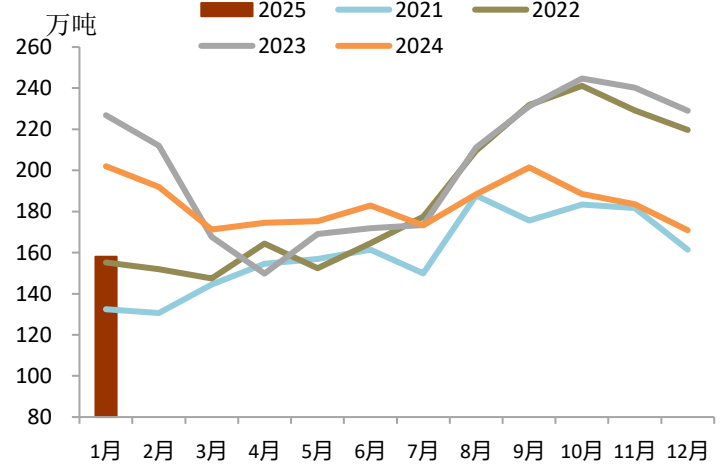


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

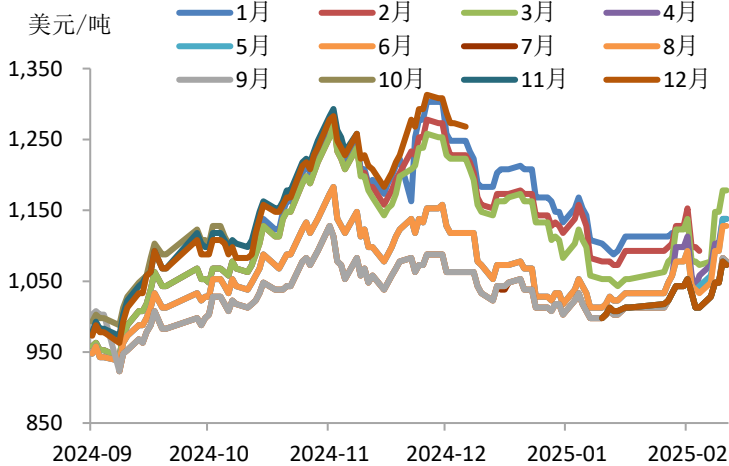


图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

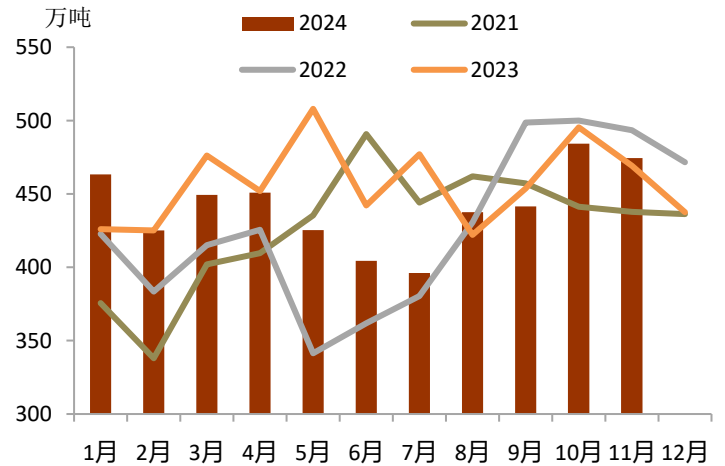


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

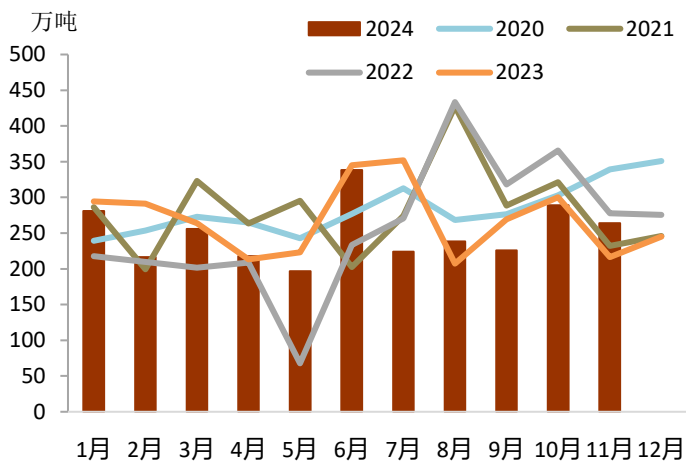


图表 16 印尼棕榈油月度产量

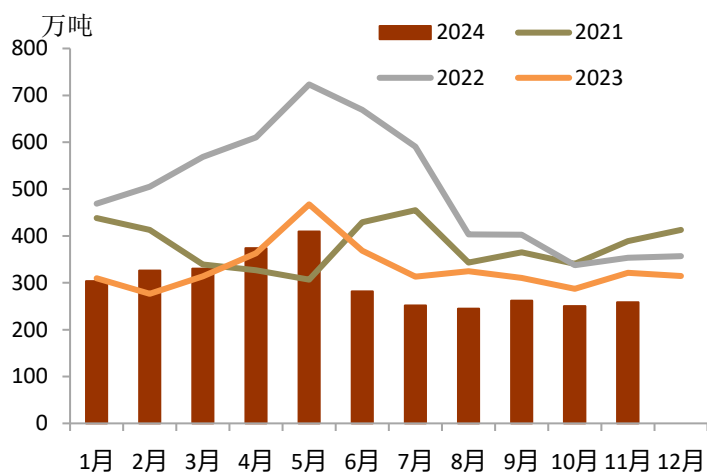


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 印尼棕榈油月度出口量

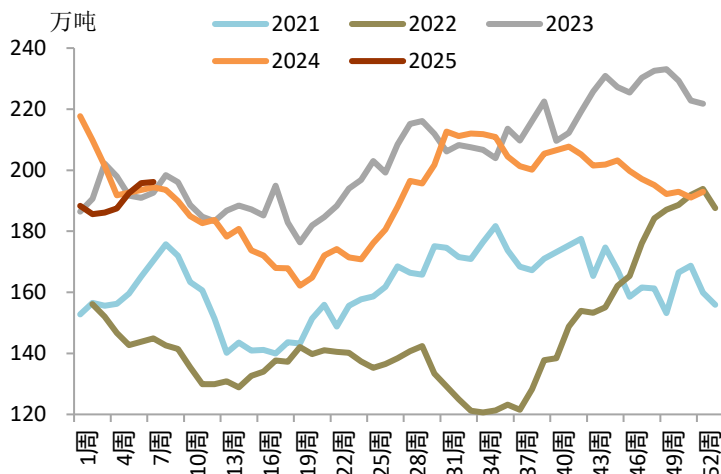


图表 18 印尼棕榈油月度库存

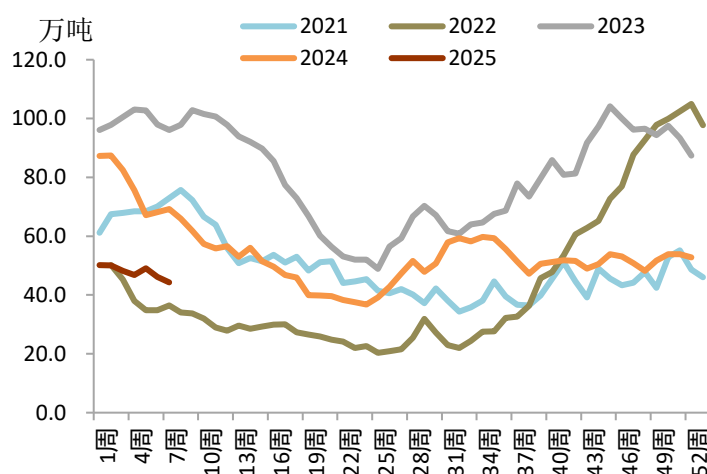


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

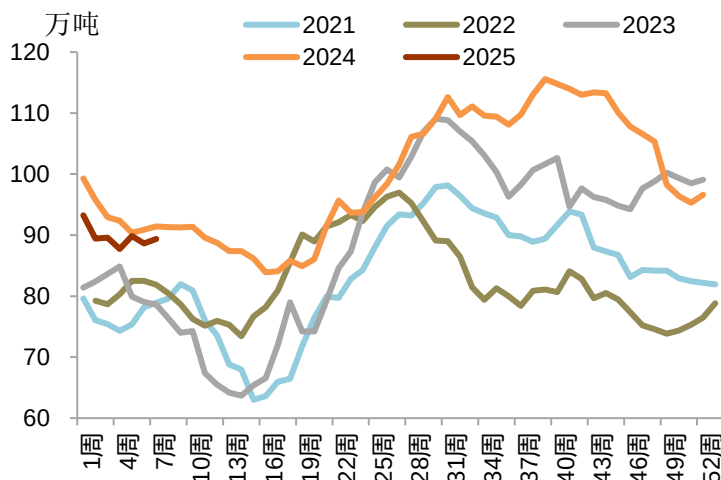


图表 20 棕榈油商业库存

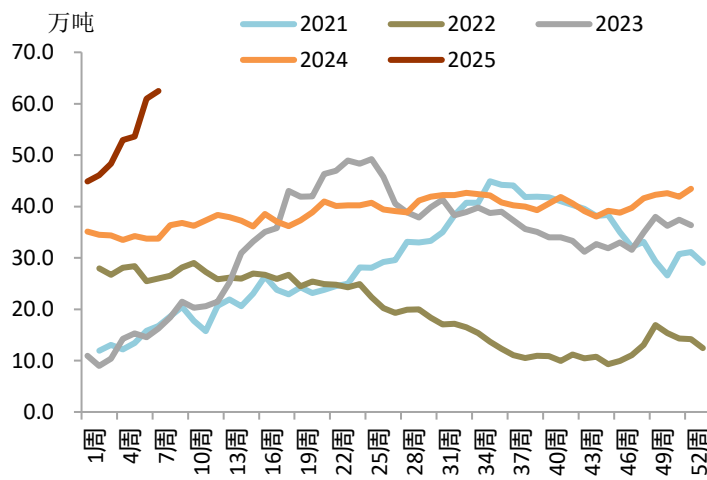


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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 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。