



2025 年 3 月 3 日

行业悲观预期打压 棕榈油震荡回落

核心观点及策略

- 上周，上周，BMD马棕油主连跌111收于4553林吉特/吨，跌幅2.38%；棕榈油05合约跌222收于9146元/吨，跌幅2.37%，豆油05合约涨56收于7988元/吨，涨幅0.71%，菜油05合约跌13收于8826元/吨，跌幅0.15%；CBOT美豆油主连跌3.27收于44.12美分/磅，跌幅6.9%；ICE油菜籽活跃合约跌28.1收于651.6加元/吨，跌幅4.13%。
- 豆棕价差修复，棕榈油震荡回落。一是油价大幅走弱拖累油脂价格，二是POC2025会议上行业分析师悲观预期打压，主要包括棕榈油产量将进入增产季，供应增多，高价抑制作用，需求放缓，豆油替代增多，叠加国内大豆供应趋紧预期，价差修复；再者是印尼B40政策或不能完全实施，不符合预期打压，多头资金减仓离场，情绪有所降温。
- 宏观方面，美国1月核心PCE通胀总体温温和，美债上涨；白宫爆发争吵，市场避险情绪升温，美元指数走强。因关税引发需求担忧，及供应预期增加影响，油价上周震荡下跌。基本上，3月份逐步进入增产季节，但同时印尼等地强降雨天气或影响产量预期，当前高价仍有抑制需求的作用，国内外库存低位，进口采购谨慎，成交清淡，棕榈油或震荡回落调整。另外，关注印尼B40政策的执行情况。
- 风险因素：生柴政策，关税政策，产量和出口，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	2 月 28 日	2 月 21 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	44.12	47.39	-3.27	-6.90%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4553	4664	-111	-2.38%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	9146	9368	-222	-2.37%	元/吨
DCE 豆油	7988	7932	56	0.71%	元/吨
CZCE 菜油	8826	8839	-13	-0.15%	元/吨
豆棕价差：期货	-1158	-1436	278		元/吨
菜豆价差：期货	838	907	-69		元/吨
现货价：棕榈油(24度)：广东广州	9870	10310	-440	-4.27%	元/吨
现货价：一级豆油：日照	8460	8450	10	0.12%	元/吨
现货价：菜油(进口三级)：江苏张家港	8850	8900	-50	-0.56%	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 111 收于 4553 林吉特/吨，跌幅 2.38%；棕榈油 05 合约跌 222 收于 9146 元/吨，跌幅 2.37%，豆油 05 合约涨 56 收于 7988 元/吨，涨幅 0.71%，菜油 05 合约跌 13 收于 8826 元/吨，跌幅 0.15%；CBOT 美豆油主连跌 3.27 收于 44.12 美分/磅，跌幅 6.9%；ICE 油菜籽活跃合约跌 28.1 收于 651.6 加元/吨，跌幅 4.13%。

豆棕价差修复，棕榈油震荡回落。一是油价大幅走弱拖累油脂价格，二是 POC2025 会议上行业分析师悲观预期打压，主要包括棕榈油产量将进入增产季，供应增多，高价抑制作用，需求放缓，豆油替代增多，叠加国内大豆供应趋紧预期，价差修复；再者是印尼 B40 政策或不能完全实施，不符合预期打压，多头资金减仓离场，情绪有所降温；美豆油主要跟随美豆大幅走弱，交易更多权重集中在关税政策或打击美国农产品出口。

据马来西亚棕榈压榨商协会（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%。据船运调查机构 SGS 公布的数据显示，马来西亚 2 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 708676 吨，较上月同期出口量减少 58877 吨，减幅 7.67%。

马来西亚棕榈油局（MPOB）：预计马来西亚棕榈油库存将在 2 月底降至 150 万吨，为近两年来的最低水平，因洪水冲击了产量且斋月提升了需求。马来西亚重新种植油棕榈树的进展仍然滞后，该国在 2024 年得以重植了 11.4 万公顷，占其总种植面积的 2.0%，低于 2023 年的 13.2 万公顷（占总面积 2.3%）。

《油世界》总裁在 POC2025 会议上表示，印尼今年棕榈油产量料增加 220 万吨。他称，棕榈油相对于豆油的价格升水预计将在未来 1 至 3 个月内收窄，因为印度等主要消费市场价格上涨一直令需求放缓。他还表示，预计豆油不会完全替代棕榈油供应。他表示，随着需求放缓，棕榈油价格可能会调整，如果需求未能回升，未来数月棕榈油库存可能会上升。他称，预计印尼 B40 生物柴油项目目标不太可能完全实现。

截至 2025 年 2 月 21 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 201.32 万吨，较上周增加 5.18 万吨，较去年同期增加 7.75 万吨；其中，豆油库存为 92.88 万吨，较上周增加 3.51 万吨，较去年同期增加 1.58 万吨，棕榈油库存为 43.03 万吨，较上周减少 1.27 万吨，较去年同期减少 22.91 万吨，菜油库存为 65.41 万吨，较上周增加 2.94 万吨，较去年同期增加 29.08 万吨。

截至 2025 年 2 月 28 日当周，全国重点地区豆油周度日均成交 22140 吨，前一周为 43100 吨；棕榈油周度日均成交为 159 吨，前一周为 13 吨。

宏观方面，美国 1 月核心 PCE 通胀总体温温和，美债上涨；白宫爆发争吵，市场避险情绪升温，美元指数走强。因关税引发需求担忧，及供应预期增加影响，油价上周震荡下跌。基本面上，3 月份逐步进入增产季节，但同时印尼等地强降雨天气或影响产量预期，当前高价仍有抑制需求的作用，国内外库存低位，进口采购谨慎，成交清淡，棕榈油或震荡回落调整。另外，关注印尼 B40 政策的执行情况。

三、行业要闻

1、据外电消息，马来西亚种植和商品部预计，小农将在今年6月前充分利用为棕榈油重新种植计划提供的1亿马币援助。部长拿督斯里 Johari Abdul Ghani 表示，马来西亚2024年只重新种植了11.4万公顷油棕，或占到总种植面积的2.0%，低于2023年的13.2万公顷(2.3%)。原本的年度重新种植目标在4-5%之间，或约为每年28.5万公顷。

2、据外电消息，行业资深分析师、Oil World 总裁 Thomas Mielke 周三在参加第36届棕榈油和月桂油价格展望会议暨展览会(POC2025)会议时称，印尼今年棕榈油产量料增加220万吨。他称，棕榈油相对于豆油的价格升水预计将在未来1至3个月内收窄，因为印度等主要消费市场价格上涨一直令需求放缓。他还表示，预计豆油不会完全替代棕榈油供应。他表示，随着需求放缓，棕榈油价格可能会调整，如果需求未能回升，未来数月棕榈油库存可能会上升。他称，预计印尼B40生物柴油项目目标不太可能完全实现。

3、据外电消息，行业协会负责人表示，印尼无需修改出口税来资助B40计划；印尼棕榈油产量预计将在2025年恢复增长。印尼2025年毛棕榈油产量预计为5000万吨，较去年4800万吨有所上升。印尼2025年棕榈油消费预计为2736万吨，相比去年2338万吨有所上升。印尼2025年的棕榈油出口预计为2735万吨，而去年为2950万吨。

4、马来西亚种植园和商品部部长周一表示，马来西亚将通过提高高产品种的生产力来增加棕榈油产量，而不是扩大种植面积。并在棕榈油和月桂油会议上表示，由于全球最大生产国印度尼西亚提高了棕榈油在生物柴油中的使用比例，马来西亚的棕榈油海外需求有所增加。

5、据外媒报道，马来西亚商品部长周一表示，政府不会将当前10%的棕榈油生物柴油强制掺混比例提升至20%，因实施B20计划需要约6.43亿林吉特（约合1.462亿美元）的基础设施投资，而产业界要求政府承担该费用但财政部尚未准备拨款。目前马来西亚全国执行B10生物柴油强制掺混政策，但纳闽、兰卡威及沙捞越（民都鲁除外）地区已实施B20标准。

6、SEA发布称，印度2024/25年度棕榈油进口量可能降至750万吨，为五年来最低水平；印度2024/25年度豆油进口量可能从去年的340万吨增加100万至150万吨；印度2024/25年度葵花籽油进口量预计将从去年的350万吨略有增加。棕榈油在印度年度食用油进口中的占比预计将首次低于软油（如豆油和葵花籽油）。

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

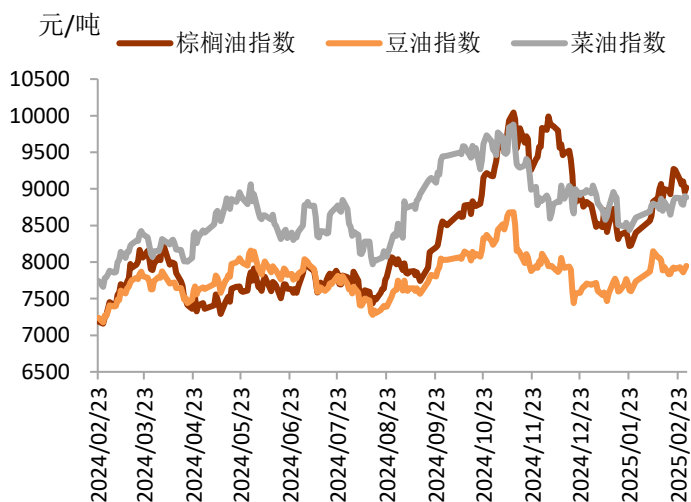


图表2 美豆油主力合约走势

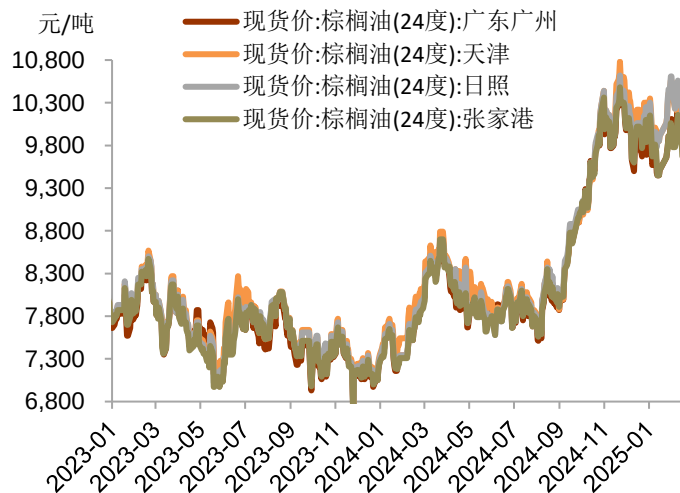


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

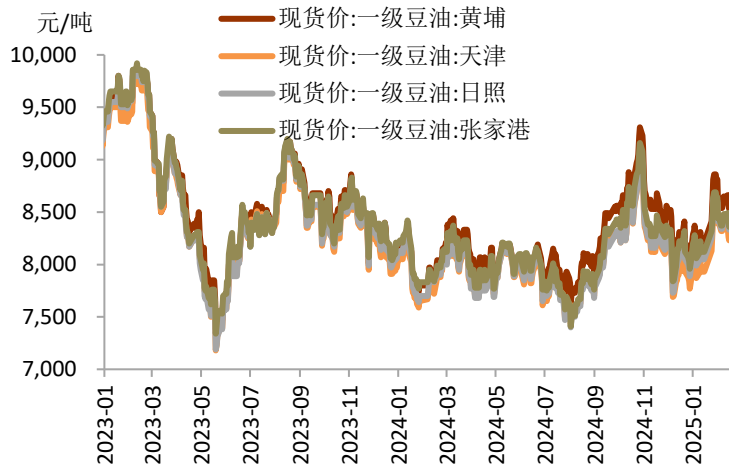


图表4 棕榈油现货价格走势

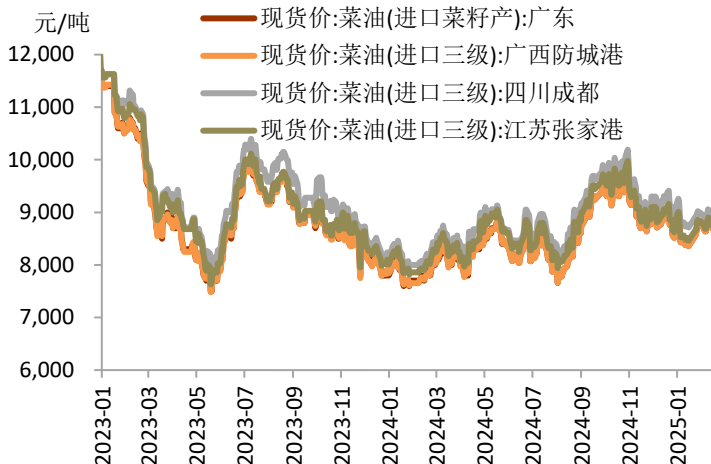


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 豆油现货价格走势

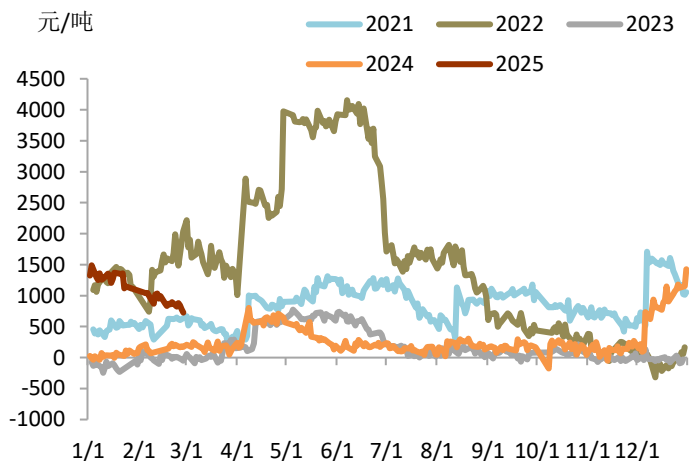


图表 6 菜油现货价格走势

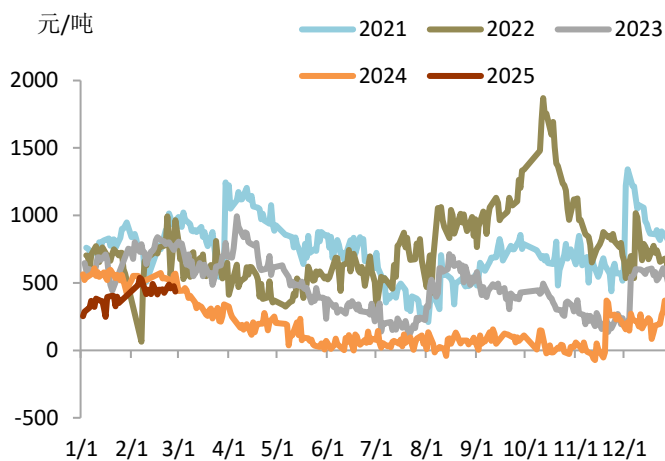


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油现期差

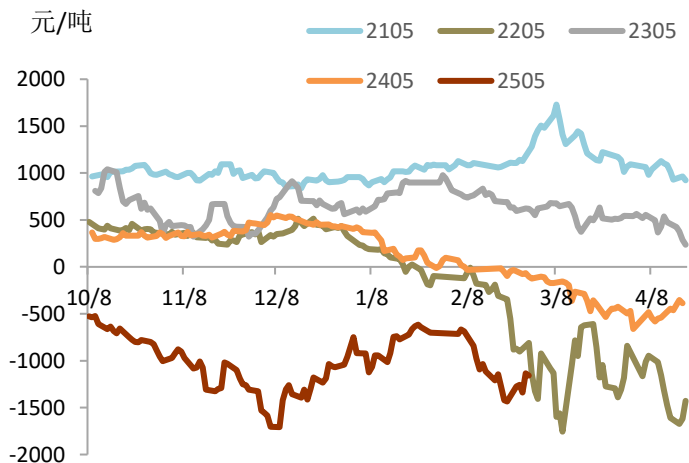


图表 8 豆油现期差

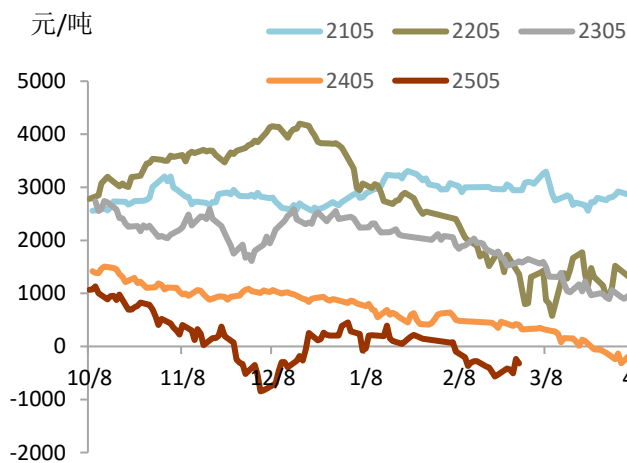


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 05 价差走势

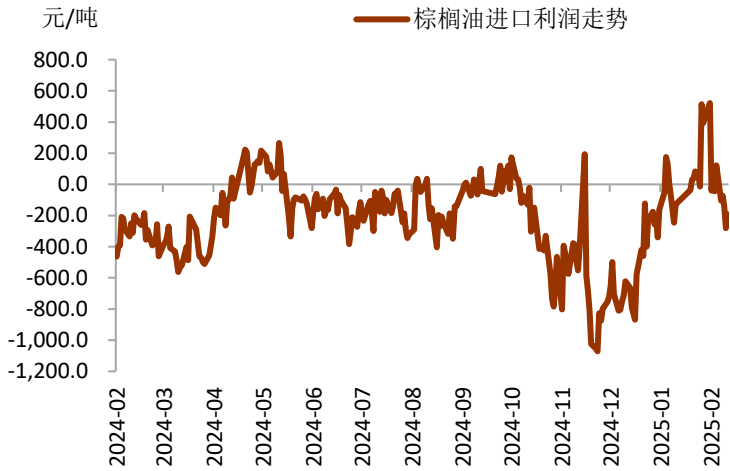


图表 10 菜棕 OI-P 05 价差走势

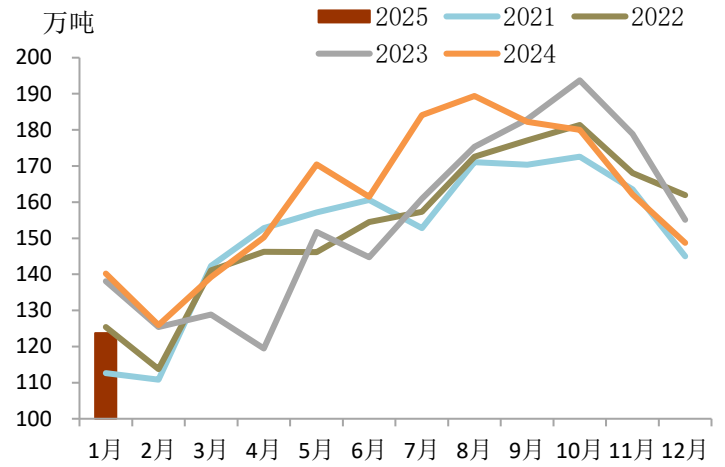


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

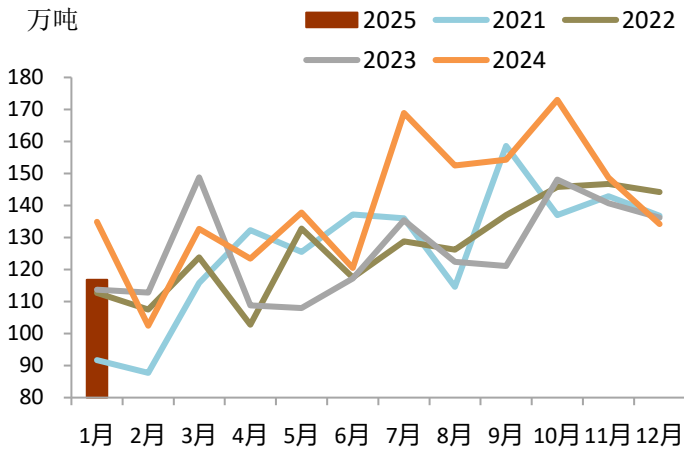


图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

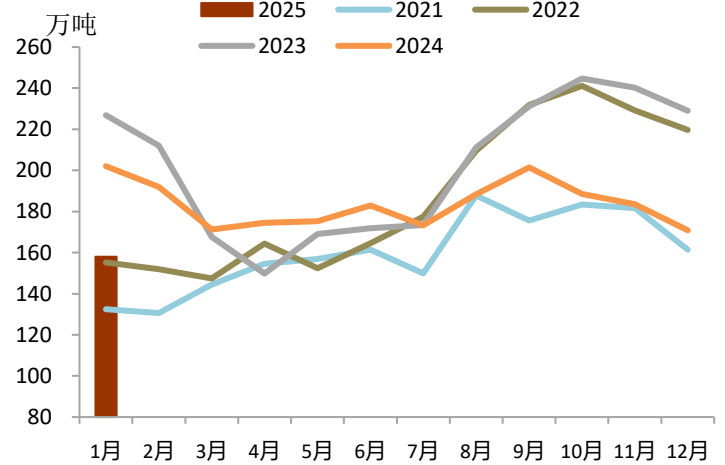


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

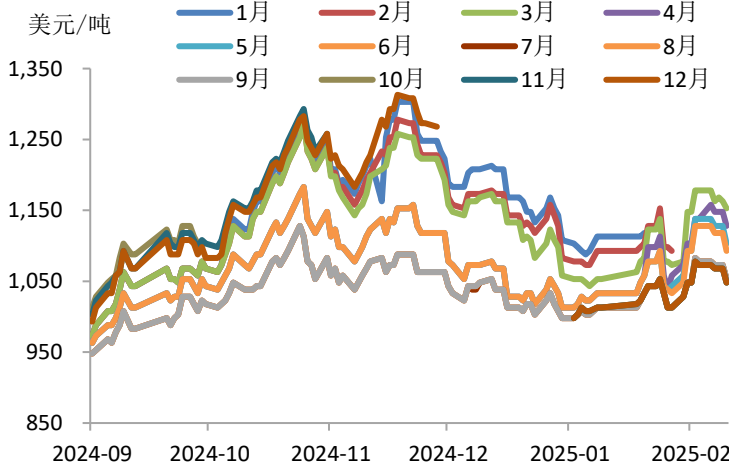


图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

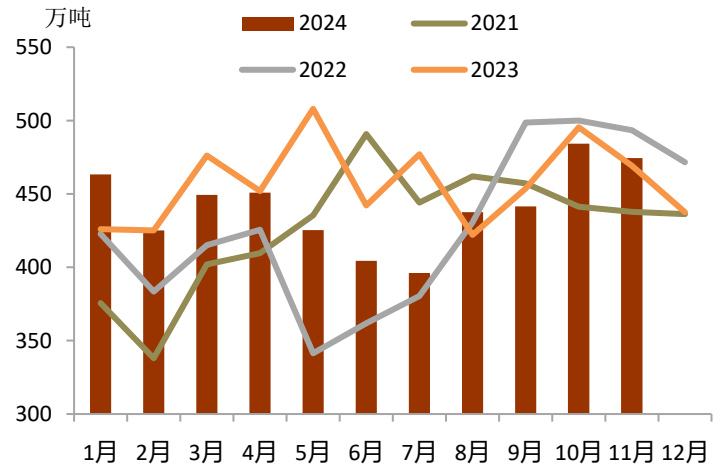


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

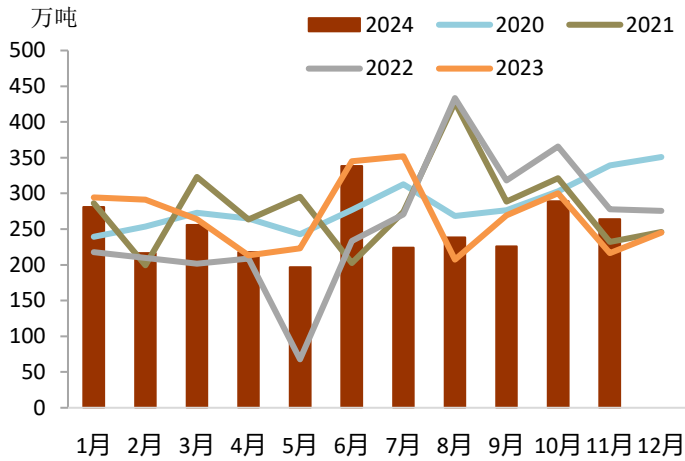


图表 16 印尼棕榈油月度产量

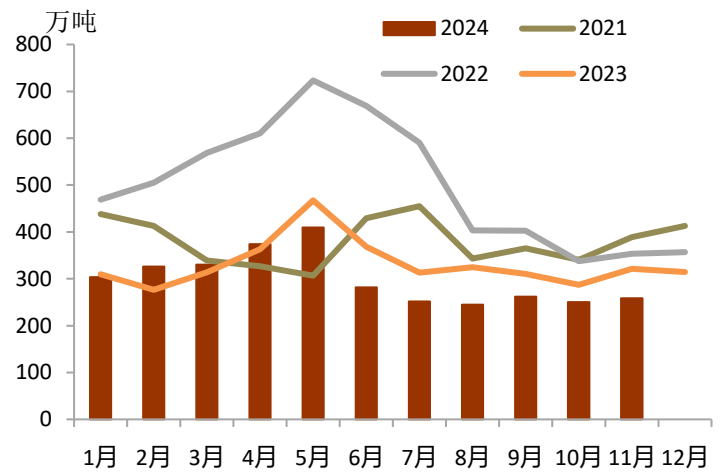


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 印尼棕榈油月度出口量

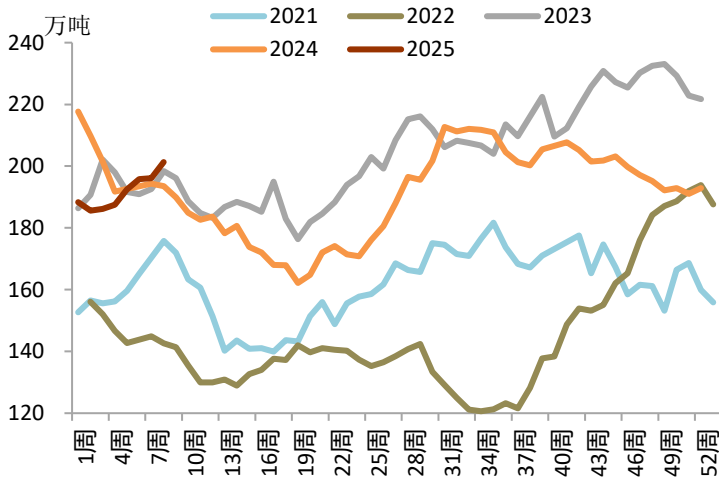


图表 18 印尼棕榈油月度库存

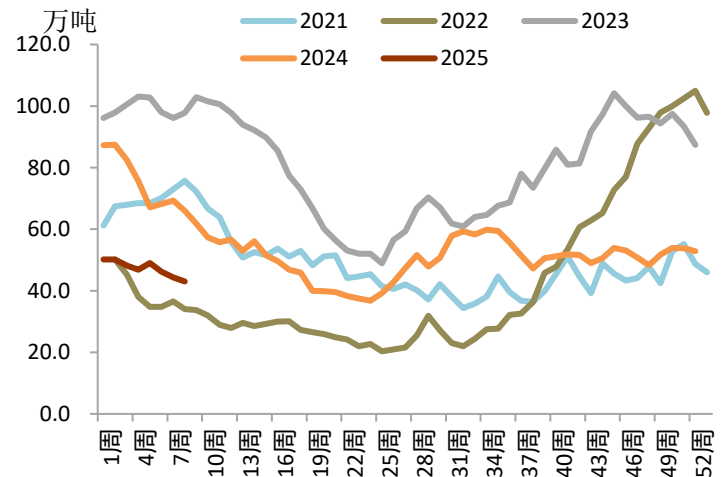


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

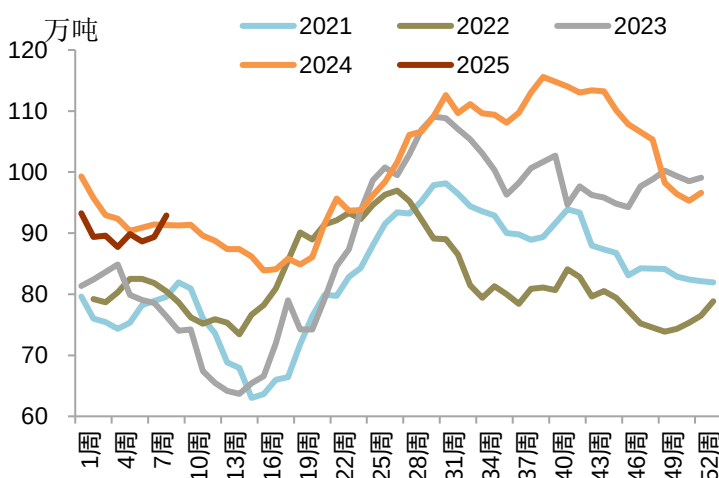


图表 20 棕榈油商业库存

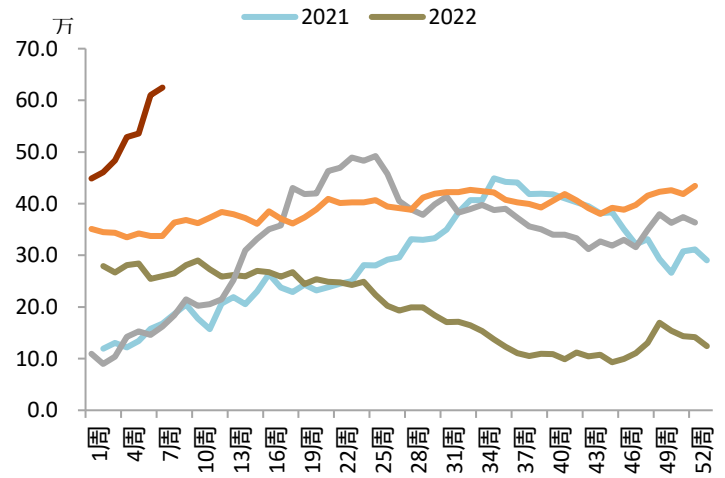


数据来源：iFinD，我的农产品，铜冠金源期货

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。