

2025年2月12日



## 供需趋紧预期不改 棕榈油涨势强劲

### 核心观点及策略

- 全球贸易格局紧张局势仍具有较大不确定性，同时鲍威尔表达经济总体强劲，劳动力市场稳固，不急于降息，美元指数高位震荡收窄；临近国内两会召开，关注政策的发布。1月MPOB报告偏利多，其中，产量下滑超预期，主要是产地过多降水导致，出口量较预期偏多，导致库存下滑幅度高于市场预期。即将到来的斋戒期间有备货需求提振；印尼B40政策未能如期执行，1个半月的过渡期即将结束，预计该政策将渐进式执行，生柴需求增量或迟滞到来，但不会消失，供需趋紧的格局不改。
- 进口国方面，12月棕榈油进口32万吨，低于5年均值42万吨，2024年中国合计进口棕榈油281万吨，低于5年均值397万吨；随着节后复工复产，叠加缺豆风险担忧，豆油成交放量上涨，棕榈油现货受到带动上涨，进口利润修复，仍有一定程度的倒挂，国内买船态度谨慎，基于机构目前数据来看，3-4月船期依旧偏少，5月船期相对偏多；国内棕榈油库存同期低位，基差较强。
- 宏观方面，关注即将召开的两会，以及关税政策和美联储降息节奏，美元指数高位震荡缩窄，关注接下来方向的指引；受地缘冲突导致供应收紧原油反弹，同时有需求前景的担忧，OPEC+有增产的可能，油价或维持区间震荡运行。基本上，1月MPOB报告偏多影响，过多降水导致产量下滑，即将到来的斋戒节有备货需求，关注出口需求变化，印尼B40迟滞执行的政策仍值得关注，国内节后下游补库提振，库存同期低位，供需趋紧格局不改，棕榈油偏强运行。
- 风险因素：宏观政治，产地政策，MPOB报告，出口产量

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

## 目录

一、油脂市场行情回顾 .....	4
1.1 油脂市场走势.....	4
二、基本面分析 .....	6
2.1 MPOB 报告 .....	6
2.2 马棕产量和出口.....	7
2.3 印度尼西亚情况.....	8
2.4 印度植物油进口.....	9
2.5 中国油脂进口.....	10
2.6 国内油脂库存.....	12
三、总结与后市展望 .....	13

## 图表目录

图表 1 棕榈油现货价格走势 .....	4
图表 2 豆油现货价格走势 .....	4
图表 3 菜油现货价格走势 .....	5
图表 4 现期差（活跃）：棕榈油 .....	5
图表 5 现期差（活跃）：豆油 .....	5
图表 6 现期差（活跃）：菜油 .....	5
图表 7 马棕油主连价格走势 .....	5
图表 8 美豆油主连价格走势 .....	5
图表 9 国内三大油脂期货指数走势 .....	6
图表 10 棕榈油进口利润走势 .....	6
图表 11 7 月 MPOB 报告（万吨） .....	6
图表 12 马来西亚棕榈油月度产量 .....	7
图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量 .....	7
图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存 .....	7
图表 15 马来西亚棕榈油到岸价 .....	7
图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据 .....	8
图表 17 印尼棕榈油月度产量 .....	9
图表 18 印尼棕榈油月度出口 .....	9
图表 19 印尼棕榈油月度库存 .....	9
图表 20 印尼棕榈油月度消费量 .....	9
图表 21 印度植物油月度进口 .....	10
图表 22 印度棕榈油月度进口 .....	10
图表 23 印度豆油月度进口 .....	10
图表 24 印度葵花籽油月度进口 .....	10
图表 25 中国棕榈油月度进口量 .....	11
图表 26 中国菜籽油月度进口量 .....	11
图表 27 中国三大油脂月度进口量 .....	11
图表 28 中国葵花籽油月度进口量 .....	11
图表 29 全国重点地区豆油商业库存 .....	12
图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存 .....	12
图表 31 全国重点地区菜油商业库存 .....	12
图表 32 全国重点地区三大油脂商业库存 .....	12

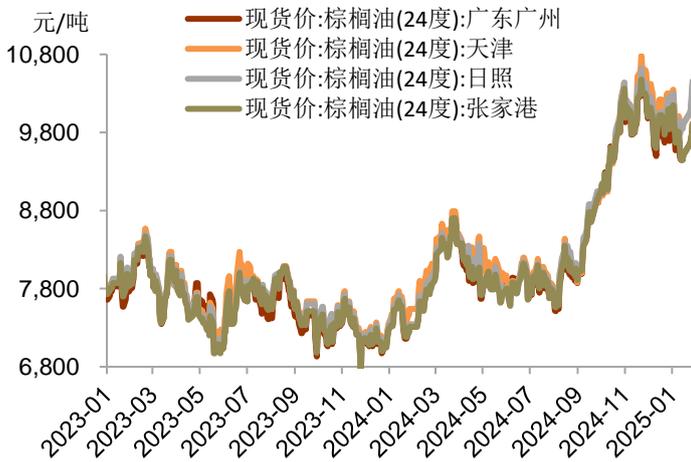
## 一、油脂市场行情回顾

### 1.1 油脂市场走势

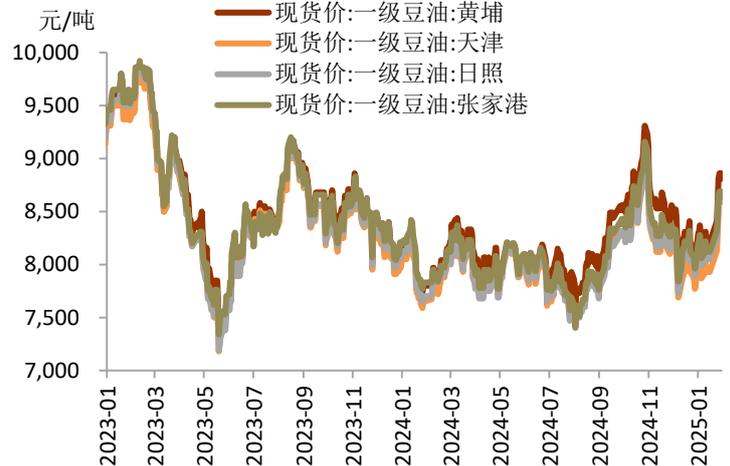
1月份油脂板块震荡收跌,内盘方面,棕榈油05合约跌216元/吨收于8452元/吨,跌幅2.49%;豆油05合约涨40元/吨收于7752元/吨,涨幅0.52%;菜油05合约跌459元/吨收于8598元/吨,跌幅5.07%;外盘方面,BMD马棕油主连跌10林吉特/吨收于4290林吉特/吨,跌幅0.23%;CBOT美豆油主连涨5.72美分/磅收于46.15美分/磅,涨幅14.15%;ICE油菜籽活跃合约涨24.6加元/吨收于640.3加元/吨,涨幅4%。现货方面,广东广州棕榈油(24度)跌240元/吨收于9510元/吨,跌幅2.46%;山东日照一级豆油跌80元/吨收于8050元/吨,跌幅0.98%;江苏张家港进口三级菜油跌660元/吨收于8460元/吨,跌幅7.24%。

1月份国内菜油跌幅最大,其次棕榈油,豆油相对抗跌。1月初印尼B40政策未能如期执行,预期落空,叠加美国经济韧性仍在,美元指数强势压制商品市场,另外棕榈油高价抑制需求,印度等国家进口大幅下滑,高频数据显示出口疲软,使得棕油震荡偏弱运行,但预期政策延后执行,生柴需求增量仍在,叠加过剩降水影响产量,下方有支撑。豆油表现出较强的抗跌性,主要是1月USDA报告超预期利多支撑,另外特朗普关税保护政策提振美国豆油生物柴油消费需求,助推美豆油大幅上涨;菜油由于国内供应充足,跌幅最大,表现最弱。

图表1 棕榈油现货价格走势

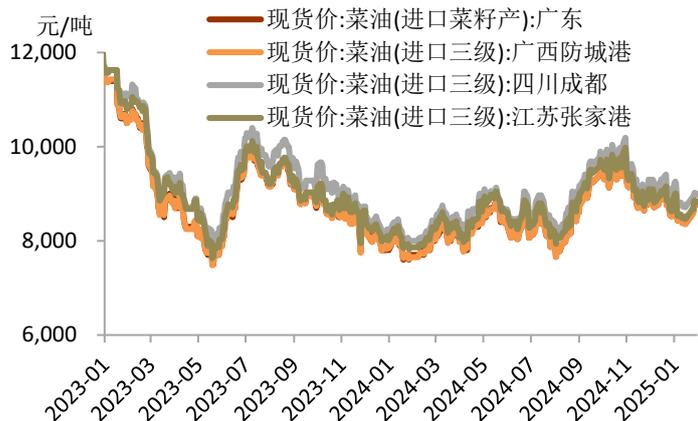


图表2 豆油现货价格走势



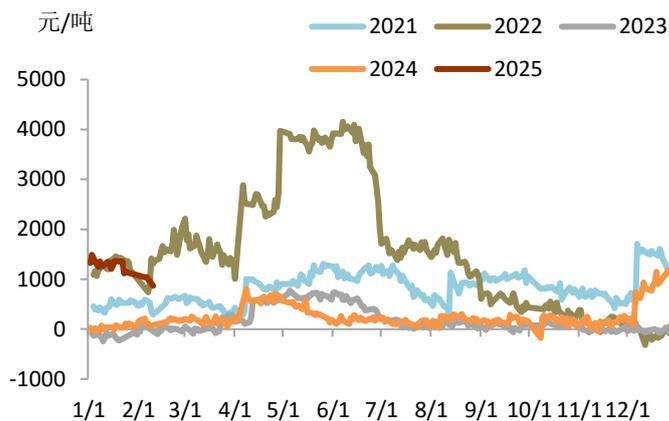
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

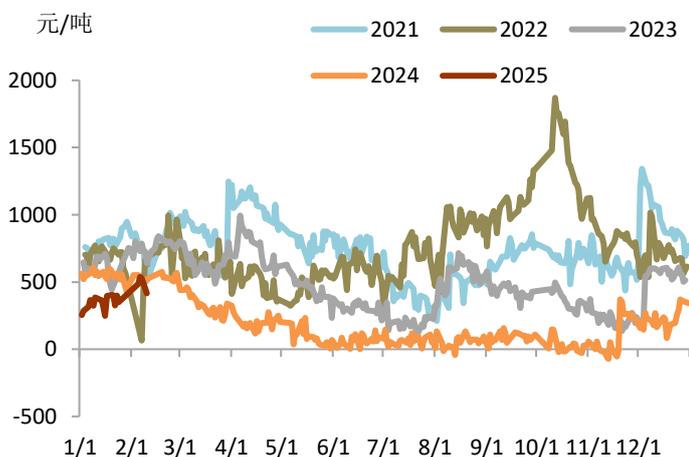


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表4 现期差(活跃): 棕榈油

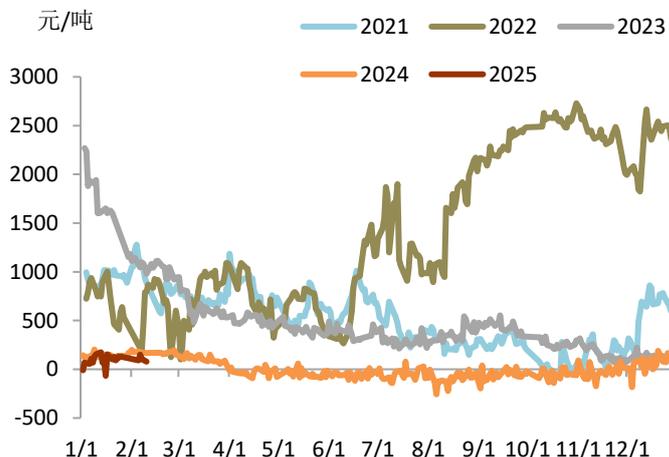


图表5 现期差(活跃): 豆油

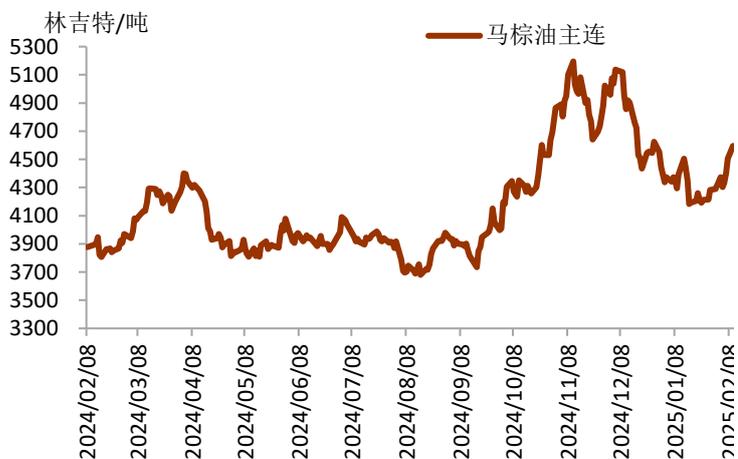


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

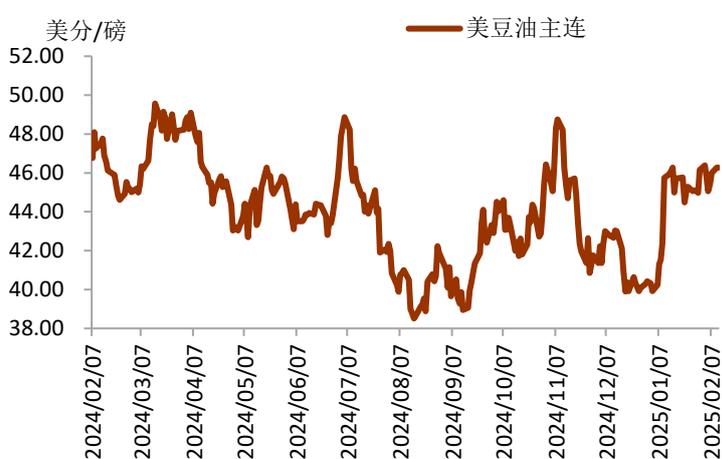
图表6 现期差(活跃): 菜油



图表7 马棕油主连价格走势

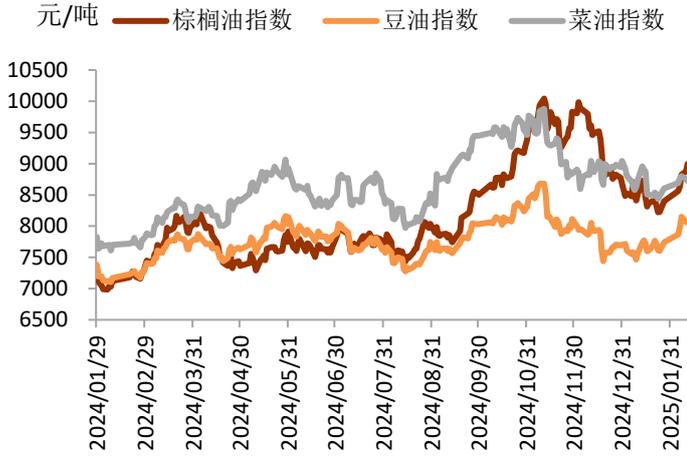


图表8 美豆油主连价格走势

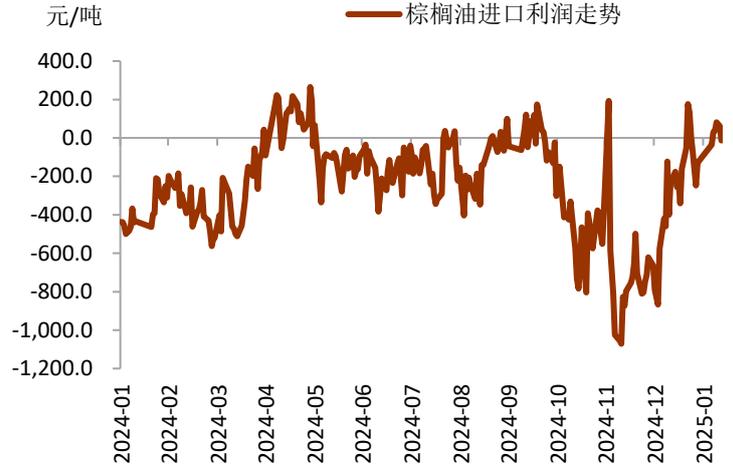


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内三大油脂期货指数走势



图表10 棕榈油进口利润走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、基本面分析

### 2.1 MPOB 报告

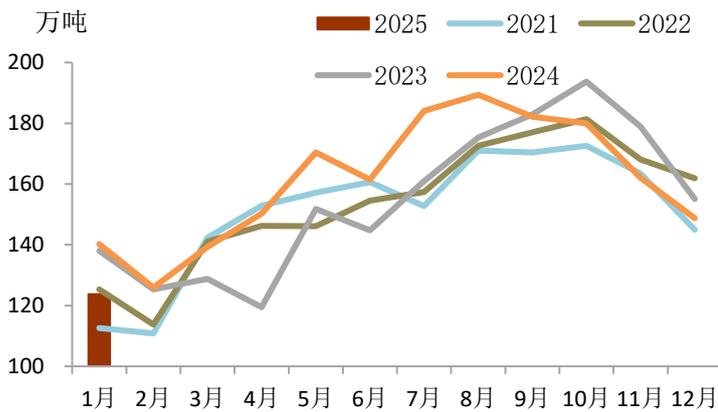
马来西亚棕榈油总署（MPOB）发布的月报数据显示，马来西亚2025年1月底棕榈油库存为157.98万吨，较上个月减少7.55%，降幅超市场预期，产量为123.71万吨，较上个月减少16.8%，主要由于降水过多导致，出口为116.83万吨，较上个月减少12.98%，整体报告偏利多，助推棕榈油继续上涨。

图表11 2025年1月MPOB报告（万吨）

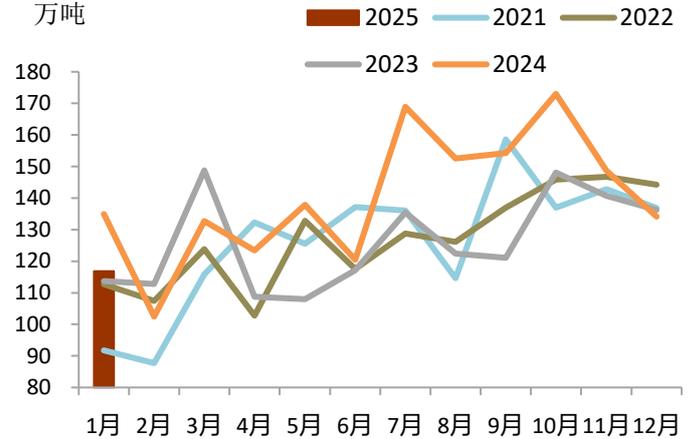
机构评估	月份	产量	出口	消费	库存
彭博	2025年1月	132 (-11.2%)	115 (-14.3%)	26.2 (-15.4%)	165 (-3.4%)
路透		134 (-9.9%)	115 (-14.3%)	19-30	166 (-2.9%)
MPOB		123.7 (-16.8%)	116.8 (-12.94%)	28.6 (-7.61%)	158 (-7.55%)
MPOB 12月		148.7	134.2	31	170.9

数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

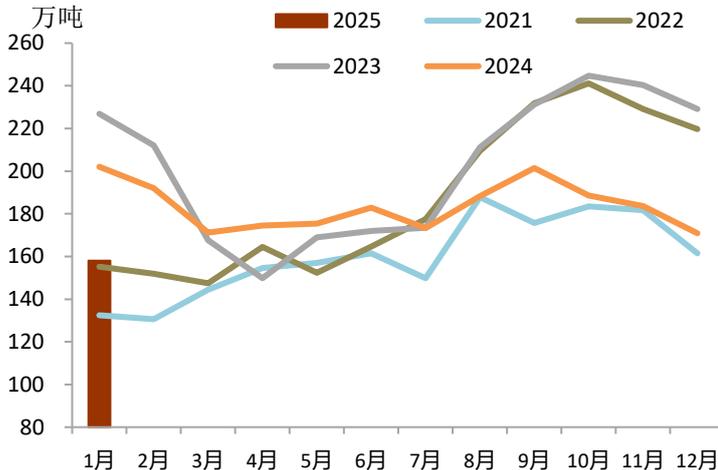


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

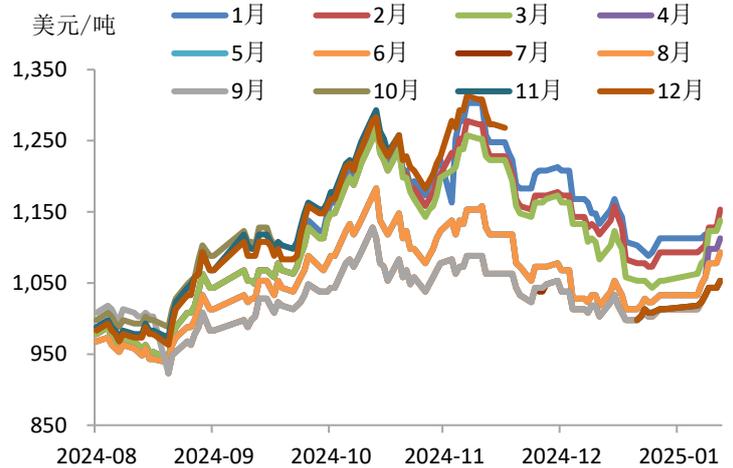


数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存



图表 15 马来西亚棕榈油到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2.2 马棕产量和出口

据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新发布的数据显示，2025年2月1-5日马来西亚棕榈油产量较上月同期环比下降0.99%、油棕鲜果串单产增加2.11%、出油率下降0.59%。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚2025年1月棕榈油产量预估约128万吨，较上月减少14.01%；其中，马来半岛产量减少16.52%，东马来西亚产量减少11.13%，沙巴产量减少10.84%，沙撈越产量减少11.93%。UOB机构数据显示，截至1月31日，马来西亚棕榈油产量预计减少10-14%，其中，沙巴预计减少8-12%，沙撈越预计减少9-13%，马来半岛预计减少11-15%。

据船运调查机构 SGS 公布的数据显示,马来西亚 2 月 1-10 日棕榈油产品出口量为 247390 吨,较上月同期出口量减少 71423 吨,减幅 22.40%。据独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示,马来西亚 2 月 1-10 日棕榈油出口量为 319410 吨,较上月同期出口增加 19192 吨,增幅 6.39%。据船运调查机构 ITS 数据显示,马来西亚 2 月 1-10 日棕榈油产品出口量为 336980 吨,较上月同期出口减少 13808 吨,减幅 3.94%。

**图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据**

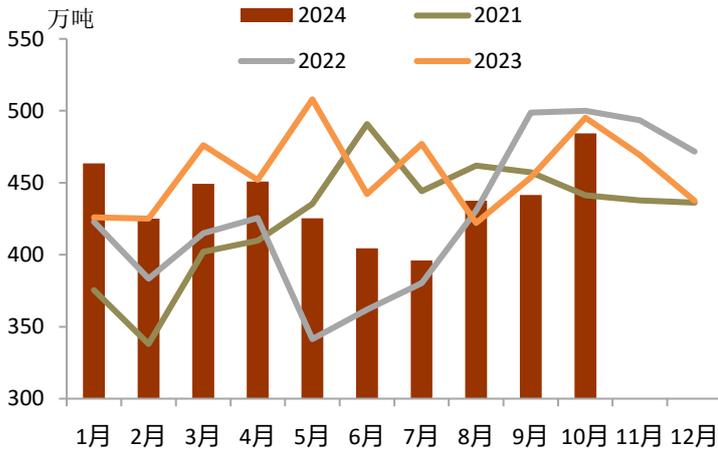
月份	日期	马来船运机构高频出口数据 (吨)					
		ITS	环比	SGS	环比	AmSpec	环比
2025 年 1 月	1-31	1192328	-12.30%	1034178	-8.98%	1103496	-20.14%
	1-25	934598	-18.89%	767553	-25.62%	868960	-24.07%
	1-20	736213	-18.20%	645600	-22.08%	685373	-22.99%
	1-15	567703	-15.45%	486670	-10.85%	503813	-23.74%
	1-10	350788	-21.35%	318813	+18.26%	300218	-29.12%
	1-5						

数据来源: 新闻整理, 铜冠金源期货

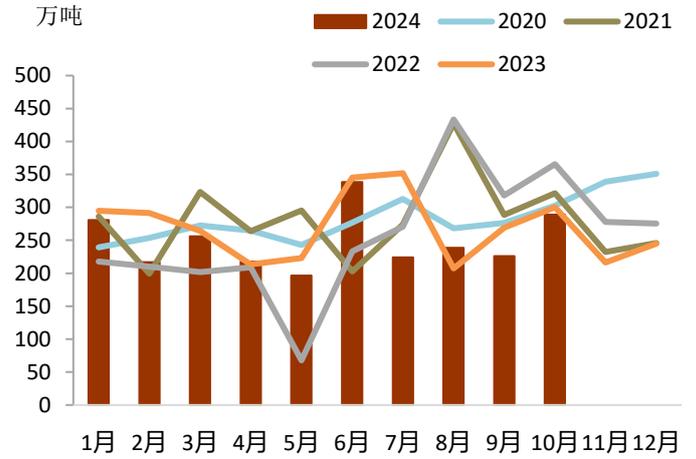
### 2.3 印度尼西亚情况

根据印尼棕榈油协会 (GAPKI) 发布的数据来看, 印尼 10 月份棕榈油产量为 484.3 万吨, 9 月份产量为 441.5 万吨, 环比增加 42.8 万吨; 2024 年 1-10 月份印尼棕榈油产量为 4378 万吨, 去年同期产量为 4577.7 万吨, 同比减少 200 万吨, 2023 年印尼棕榈油产量为 5485 万吨; 印尼棕榈油协会预计印尼 2024 年毛棕榈油产量为 4800 万吨, 预计印尼 2025 年毛棕榈油产量为 5000 万吨。印尼 10 月份棕榈油出口量为 288.8 万吨, 9 月份出口量为 226 万吨, 环比增加 62.8 万吨, 2024 年 1-10 月印尼棕榈油出口量为 2484 万吨, 去年同期出口量为 2760 万吨, 同比减少 276 万吨; 2023 年棕榈油出口量为 3222 万吨; 印尼棕榈油协会预计印尼 2024 年棕榈油出口为 2800 万吨, 预计印尼 2025 年棕榈油出口为 2720 万吨。印尼 10 月份棕榈油国内消费量为 208 万吨, 9 月份消费量为 199 万吨, 去年同期消费量为 218 万吨; 2024 年 1-10 月份印尼国内棕榈油合计消费量为 1964 万吨, 去年同期为 1903 万吨, 同比增加 61 万吨; 2023 年印尼全年消费量为 2297 万吨; 印尼 10 月棕榈油库存为 250 万吨, 较上个月减少 12 万吨, 库存处于同期偏低水平。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

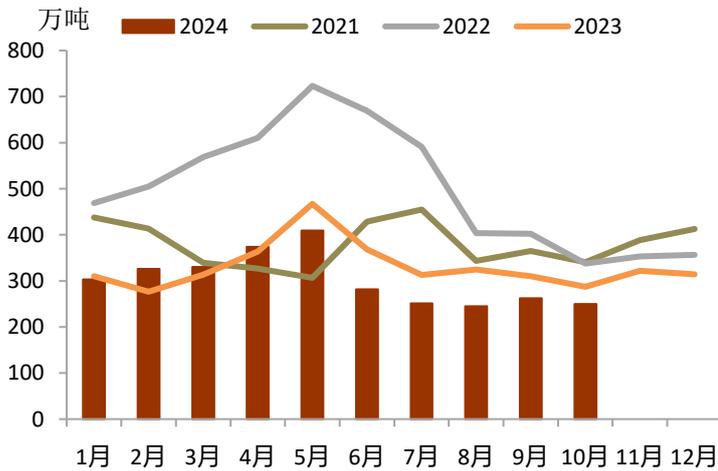


图表 18 印尼棕榈油月度出口

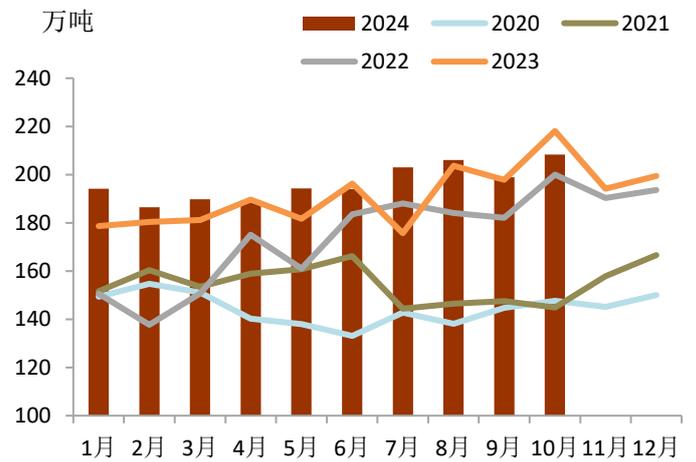


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

图表 19 印尼棕榈油月度库存



图表 20 印尼棕榈油月度消费量



数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

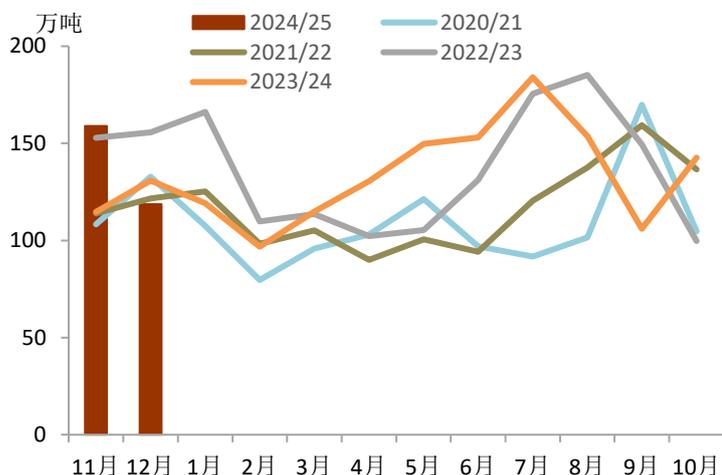
## 2.4 印度植物油进口

据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 2024 年 12 月份植物油进口量为 119 万吨，较 11 月份进口量 159 万吨减少 40 万吨，较 2023 年 12 月进口量 131 万吨减少 12 万吨；2024 年印度植物油进口量为 1628 万吨，去年同期进口量为 1584 万吨。

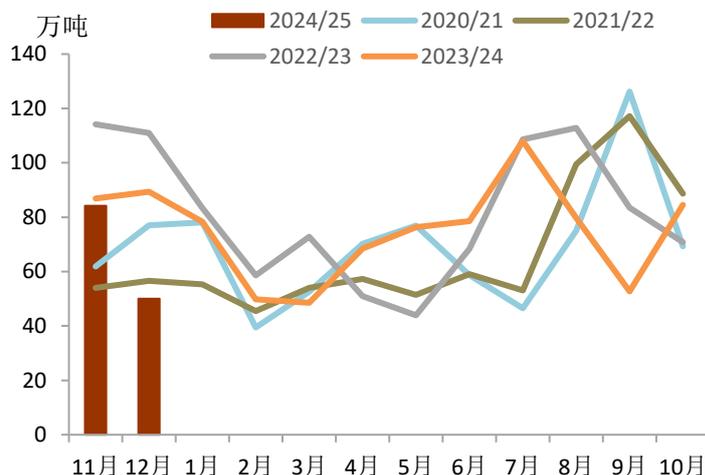
不同油脂进口情况如下，印度 12 月份棕榈油进口量为 50 万吨，较 11 月进口量 84 万吨减少 34 万吨，较 2023 年 12 月进口量 89 万吨减少 39 万吨，5 年均值水平为 82 万吨；2024 年印度棕榈油进口量为 859 万吨，去年同期进口量为 930 万吨。印度 12 月份豆油进口量为 42 万吨，较 11 月份进口量 41 万吨增加 1 万吨，较 2023 年 12 月进口量 15 万吨增加 27 万吨，

5 年均值为 26 万吨；2024 年印度豆油进口量为 396 万吨，去年同期进口量为 350 万吨。印度 12 月份葵花籽油进口量为 27 万吨，较 11 月份进口量 34 万吨减少 7 万吨，较 2023 年 12 月进口量 26 万吨增加 1 万吨，5 年均值水平为 23 万吨；2024 年印度葵花籽油进口量为 373 万吨，去年同期进口量为 304 万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

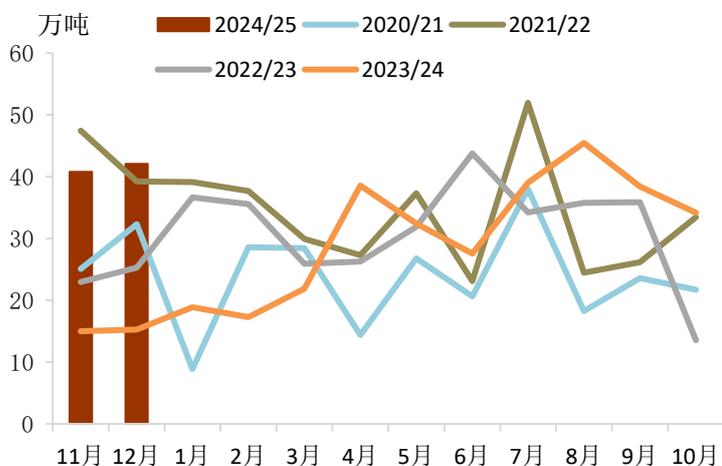


图表 22 印度棕榈油月度进口

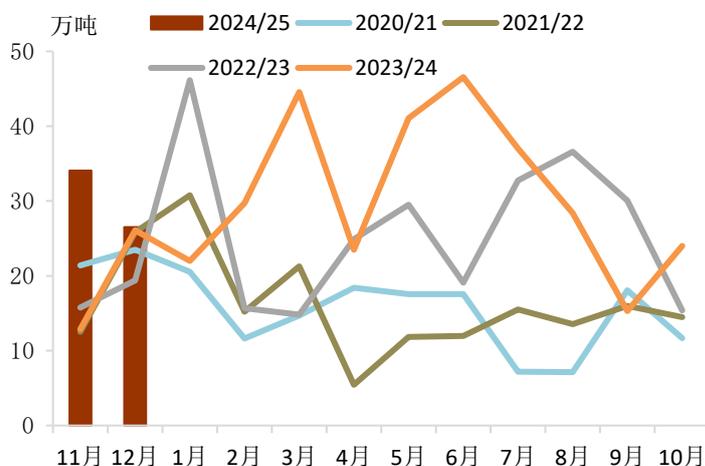


数据来源：SEA，铜冠金源期货

图表 23 印度豆油月度进口



图表 24 印度葵花籽油月度进口



数据来源：SEA，铜冠金源期货

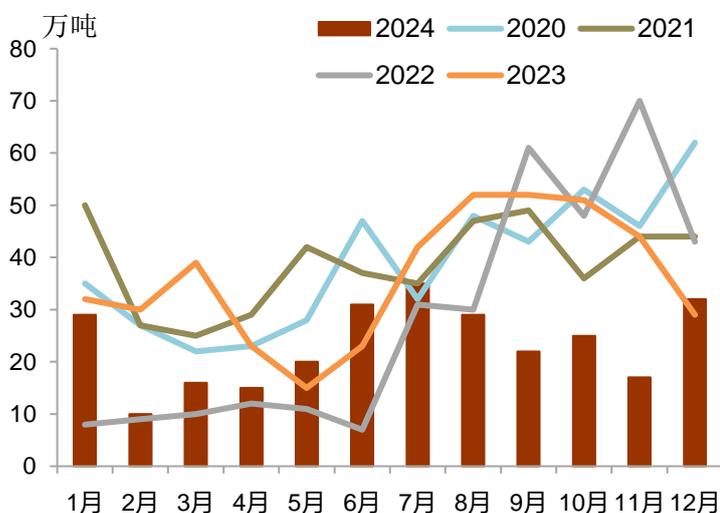
## 2.5 中国油脂进口

中国海关总署公布的数据显示，2024 年 12 月棕榈油进口量为 32 万吨，较 11 月份进口量 17 万吨增加 15 万吨，较 2023 年 12 月份进口量 29 万吨增加 3 万吨，5 年均值为 42 万吨；2024 年棕榈油进口量合计为 281 万吨，去年同期为 432 万吨。2024 年 12 月菜籽油进口量为 21.3 万吨，11 月份进口量为 19.9 万吨，2023 年 12 月进口量为 22.6 万吨，5 年均值为 16

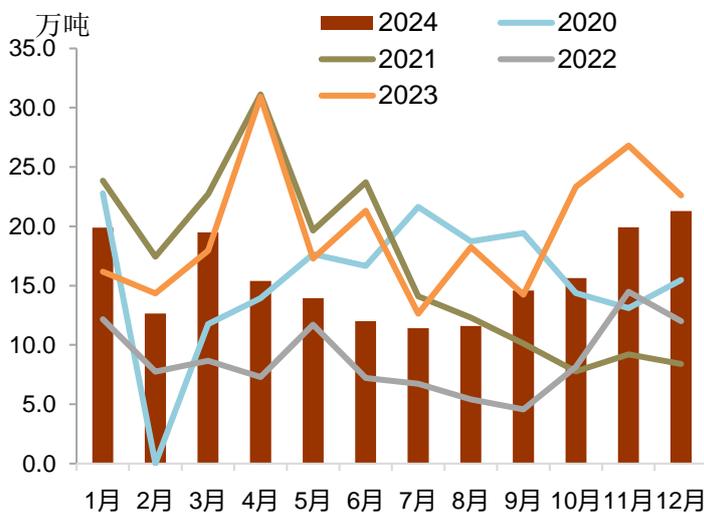
万吨；2024年菜籽油合计进口量为188万吨，去年同期进口量为236万吨。2024年12月葵花籽油进口量为4.7万吨，较11月份进口量3.7万吨增加1万吨，较2023年12月进口量11.9万吨减少7.2万吨，5年均值为16.6万吨；2024年菜籽油进口量合计为109万吨，去年同期进口量为151万吨。

总的情况来看，2024年12月四大油脂（棕榈油，菜油，葵花籽油和豆油）进口量为59万吨，较11月份进口量41.6万吨增加17.4万吨，较2023年12月进口量69.5万吨减少10.5万吨，5年均值为78.6万吨；2024年四大油脂合计进口量为607万吨，去年同期进口量为860万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

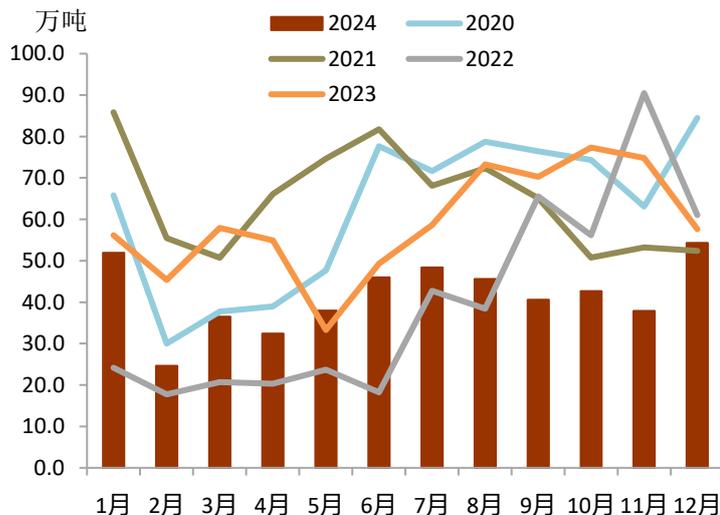


图表 26 中国菜籽油月度进口量

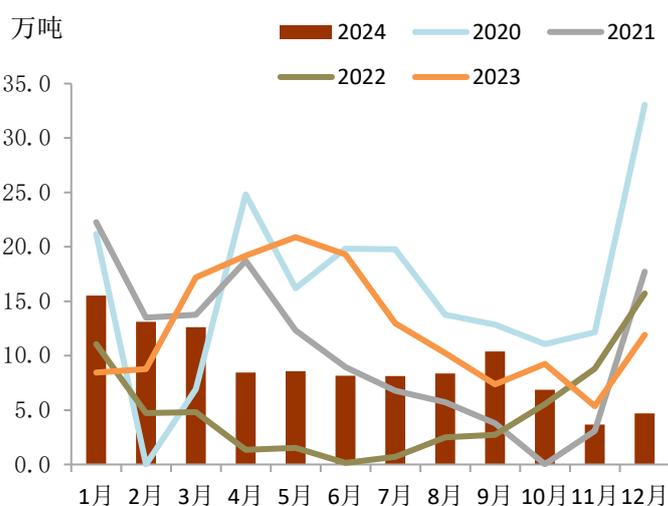


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

图表 27 中国三大油脂月度进口量



图表 28 中国葵花籽油月度进口量

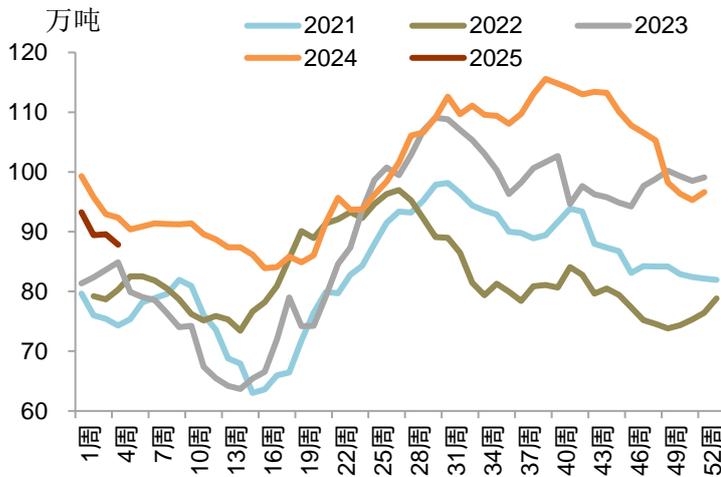


数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

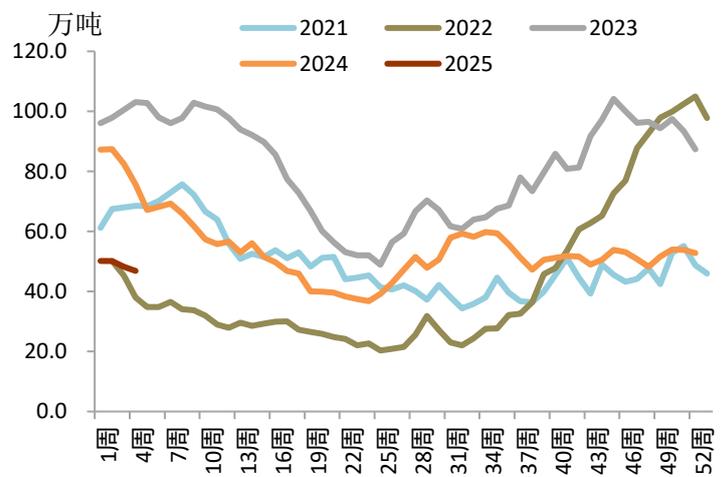
## 2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示，截至 2025 年 1 月 24 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 187.48 万吨，较上周增加 1.36 万吨，较去年同期减少 13.99 万吨；其中，豆油库存为 87.73 万吨，较上周减少 1.86 万吨，较去年同期减少 4.64 万吨；棕榈油库存为 46.85 万吨，较上周减少 1.33 万吨，较去年同期减少 28.77 万吨；菜油库存为 52.9 万吨，较上周增加 4.55 万吨，较去年同期增加 19.42 万吨。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

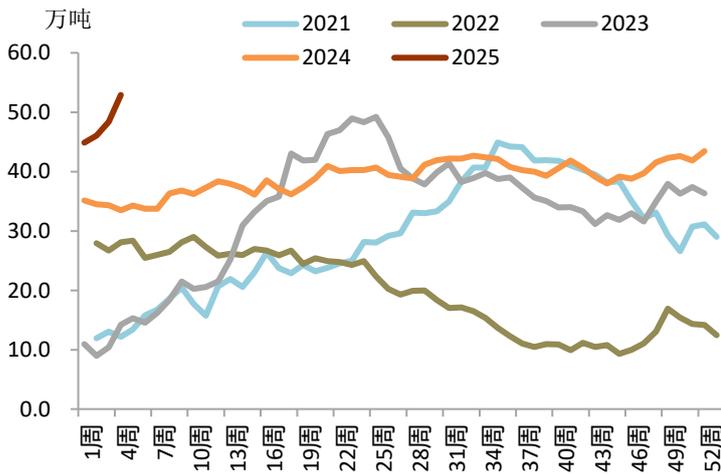


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

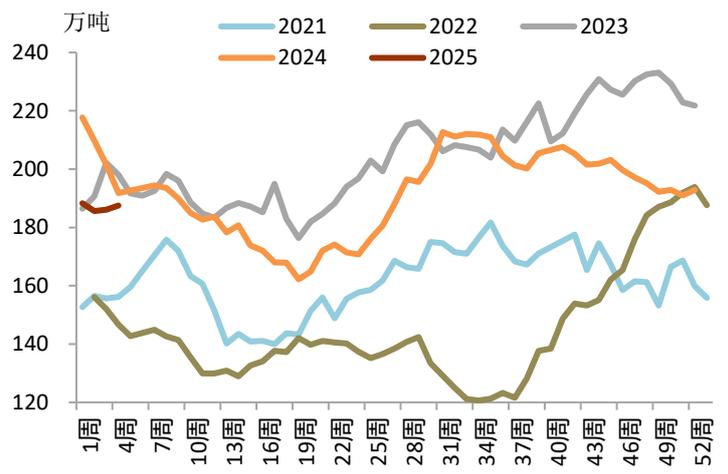


数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

图表 31 全国重点地区菜油商业库存



图表 32 全国重点地区三大油脂商业库存



数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

### 三、总结与后市展望

全球贸易格局紧张局势仍具有较大不确定性，同时鲍威尔表达经济总体强劲，劳动力市场稳固，不急于降息，美元指数高位震荡收窄，且技术上有顶背离信号，或有回落的可能，届时将提升市场风险偏好；临近国内两会召开，关注政策的发布；近期地缘政治冲突升温，原油大幅回落后反弹，整体或区间震荡运行。1月MPOB报告利多影响助推棕榈油上涨，其中，产量下滑超预期，主要是产地过多降水导致，机构小幅下调马来西亚和印尼全年的产量，出口量较预期偏多，导致库存下滑幅度高于市场预期。预计即将到来的斋戒期间有备货需求，2月出口需求或有好转；印尼B40政策未能如期执行，1个半月的过渡期即将结束，预计该政策将渐进式执行，生柴需求增量迟滞到来，但不会消失，供需趋紧的格局不改。

进口国方面，12月棕榈油进口32万吨，环比增加，但低于5年均值42万吨，2024年中国合计进口棕榈油281万吨，低于5年均值397万吨；随着节后复工复产，叠加缺豆风险担忧，豆油成交放量上涨，棕榈油现货受到带动上涨，进口利润修复，仍有一定程度的倒挂，国内买船态度谨慎，基于机构目前数据来看，3-4月船期依旧偏少，5月船期相对偏多；国内棕榈油库存同期低位，基差较强，而豆菜油基差相对较弱；12月份以来豆棕价差修复，但价差仍处于同期低位，豆油具有替代优势。经销商预估，印度1月棕榈油继续大幅下滑，而豆油替代性进口需求增多。

宏观方面，国内商品市场震荡偏强运行，关注即将召开两会发布的政策，以及美国关税政策和美联储降息节奏，美元指数高位震荡缩窄，关注接下来方向的指引；受地缘冲突导致供应收紧原油近期反弹，同时需求前景担忧仍存，OPEC+有增产的可能，油价或维持区间震荡运行。基本上，1月MPOB报告偏多影响，过多降水使产量预估下调，即将到来的斋戒节增加备货需求，关注出口需求变化，印尼B40迟滞执行的政策仍值得关注，国内节后下游补库提振，库存同期低位，供需趋紧格局不改，棕榈油偏强运行。

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。