



2025年5月12日

油脂走势分化 棕榈油较为疲软

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连较节前跌95收于3815林吉特/吨，跌幅2.43%；棕榈油09合约跌262收于7886元/吨，跌幅3.22%；豆油09合约跌52收于7780元/吨，跌幅0.66%；菜油09合约涨58收于9355元/吨，涨幅0.62%；CBOT美豆油主连跌0.33收于48.64美分/磅，跌幅0.67%；ICE油菜籽活跃合约较节前涨18.1收于711.7加元/吨，涨幅2.61%。
- 节后棕榈油表现较为疲软，主要由于产地增产季到来，产量增幅明显扩大，而出口需求带来的支撑有限，预计国内外库存增加，供需宽松格局下，整体价格走弱；加菜籽由于压榨需求增加叠加国内库存偏低支撑，价格继续走强；国内由于菜油未来进口收紧，表现相对偏强；美国生物柴油政策暂未得到授权，或削减预算，美豆油有所回落。
- 宏观方面，中美经贸谈判达成重要共识，取得实质性进展，随着贸易担忧情绪的缓解，美股延续小幅反弹走势，继续关注关税谈判进程，美元指数或低位企稳；受到贸易前景预期改善，原油低位收涨，或止跌转入震荡。基本上，增产周期格局下，产量增幅明显扩大，出口需求受到竞争油脂影响，或改善幅度有限，国内库存预计将增加，关注MPOB报告发布；油厂大豆压榨开机率回升，豆油成交需求增多，豆棕价差继续修复，菜油由于进口收紧预期支撑表现较强。整体来看，棕榈油或弱势震荡运行。
- 风险因素：关税政策，产量和出口，库存，印尼政策

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	5月9日	4月30日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	48.64	48.97	-0.33	-0.67%	美分/磅
BMD 马棕油主连	3815	3910	-95	-2.43%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	7886	8148	-262	-3.22%	元/吨
DCE 豆油	7780	7832	-52	-0.66%	元/吨
CZCE 菜油	9355	9297	58	0.62%	元/吨
豆棕价差: 期货	-106	-316	210		元/吨
菜豆价差: 期货	1575	1465	110		元/吨
现货价: 棕榈油(24度): 广东广州	8550	8750	-200	-2.29%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	8060	8070	-10	-0.12%	元/吨
现货价: 菜油(进口三级): 江苏张家港	9480	9390	90	0.96%	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 马棕油主连较节前跌 95 收于 3815 林吉特/吨, 跌幅 2.43%; 棕榈油 09 合约跌 262 收于 7886 元/吨, 跌幅 3.22%; 豆油 09 合约跌 52 收于 7780 元/吨, 跌幅 0.66%; 菜油 09 合约涨 58 收于 9355 元/吨, 涨幅 0.62%; CBOT 美豆油主连跌 0.33 收于 48.64 美分/磅, 跌幅 0.67%; ICE 油菜籽活跃合约较节前涨 18.1 收于 711.7 加元/吨, 涨幅 2.61%。

节后棕榈油表现较为疲软, 主要由于产地增产季到来, 产量增幅明显扩大, 而出口需求带来的支撑有限, 预计国内外库存增加, 供需宽松格局下, 整体价格走弱; 加菜籽由于压榨需求增加叠加国内库存偏低支撑, 价格继续走强; 国内由于菜油未来进口收紧, 表现相对偏强; 美国生物柴油政策暂未得到授权, 或削减预算, 美豆油有所回落。

MPOB 月报前瞻, 据路透调查显示, 预计马来西亚 2025 年 4 月棕榈油库存为 179 万吨, 环比 3 月份增长 14.8%; 产量预计为 162 万吨, 比 3 月份增长 16.9%; 出口量预计为 110 万吨, 比 3 月份增长 9.7%。

据马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 发布的数据, 马来西亚 4 月 1-30 日棕榈油产量预估增加 24.62%, 其中马来半岛增加 28.06%, 沙巴增加 24.07%, 沙捞越增加 11.37%, 马来东部增加 20.76%。据 UOB 机构发布, 截至 4 月 25 日, 马来西亚棕榈油产量预计增加 22-26%, 其中, 沙巴预计增加 23-27%, 沙捞越预计增加 10-14%, 马来半岛预计增加 26-30%。

印尼已将 5 月份的毛棕榈油参考价格下调至每吨 924.46 美元。在新参考价格下，5 月毛棕榈油出口关税将为 74 美元/吨，低于上个月的每吨 124 美元。印尼目前还对毛棕榈油征收 7.5% 的出口专项税，精炼棕榈油产品的出口专项税税率按参考价格的 3% 至 6% 征收。

据印尼棕榈油协会（GAPKI）公布的数据显示，印尼 2 月出口 280 万吨棕榈油（含精炼产品），高于一年前的 217 万吨。2 月毛棕榈油产量为 379 万吨，低于 1 月的 383 万吨。2 月底棕榈油库存较上月下降 23.5%，至 225 万吨。

马来西亚 2024/25 年度棕榈油产量预计为 1,900 万吨，较前一次预估上修不足 1%，预估区间介于 1,850-1,950 万吨，受到作物单产反弹的支撑。印尼 2024/25 年度棕榈油产量预计在 4,880 万吨，较前一次预估持平，预估区间介于 4,380-5,380 万吨。开斋节假期后收割机重新进入农田，带来了积极的影响。

截至 2025 年 5 月 2 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 177.88 万吨，较上周增加 1.69 万吨，较去年同期增加 9.98 万吨。其中，豆油库存为 62.68 万吨，较上周增加 0.83 万吨，较去年同期减少 23.14 万吨；棕榈油库存为 35.61 万吨，较上周减少 1.19 万吨，较去年同期减少 10.34 万吨；菜油库存为 79.59 万吨，较上周增加 2.05 万吨，较去年同期增加 43.45 万吨。

截至 2025 年 5 月 9 日当周，全国重点地区豆油周度日均成交为 23275 吨，节前一周为 11625 吨；棕榈油周度日均成交为 2072 吨，节前一周为 458 吨。

宏观方面，中美经贸谈判达成重要共识，取得实质性进展，随着贸易担忧情绪的缓解，美股延续小幅反弹走势，继续关注关税谈判进程，美元指数或低位企稳；受到贸易前景预期改善，原油低位收涨，或止跌转入震荡。基本上，增产周期格局下，产量增幅明显扩大，出口需求受到竞争油脂影响，或改善幅度有限，国内库存预计将增加，关注 MPOB 报告发布；油厂大豆压榨开机率回升，豆油成交需求增多，豆棕价差继续修复，菜油由于进口收紧预期支撑表现较强。整体来看，棕榈油或弱势震荡运行。

三、行业要闻

1、据外媒报道，印尼能源部官员 Edi Wibowo 周一表示，截至 4 月 24 日，印尼今年生物柴油消费量为 444 万升。在 1 月至 3 月期间，生物柴油消费量为 320 万升。印尼今年生物柴油的棕榈油强制掺混比例为 40%，高于去年的 35%。

2、据外电消息，多位贸易商称，印度 4 月棕榈油进口量环比下降 24%，为连续第五个月下降，仍低于正常水平，主要是棕榈油价格较其竞争对手豆油的价格升水。据贸易商估计，印度 4 月份棕榈油进口量环比下降 24%，至 322,000 吨。印度溶剂萃取商协会公布的数据显示，2023/24 年度（截至 2024 年 10 月），印度每月平均进口超过 750,000 吨棕榈油，该协会将于 5 月中旬公布其 4 月份的进口数据。过去几个月，印度贸易商一直选择价格相对较低的

豆油，4月份进口量再次增加，环比增长2%，至363,000吨。与此同时，印度葵花籽油进口量下降近6%，至180,000吨，为七个月来的最低水平。棕榈油和葵花籽油进口量减少使印度4月份食用油进口总量降至865,000吨，环比下降11%。

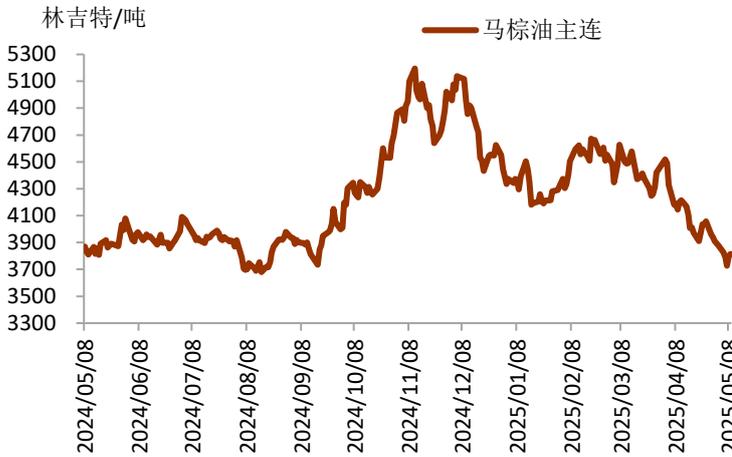
3、根据缅甸食用油进口和分销监督委员会的数据，仰光市场棕榈油批发参考价格从上周(4月28日至5月4日)的每非斯(约1.5千克)6,735缅元降至截至5月11日当周的每非斯6,700缅元。为控制价格过高，商务部敦促消费者不要高价购买油。该部正在与缅甸油脂经销商协会和食用油进口公司合作，为消费者提供负担得起的进口棕榈油。缅甸国内棕榈油消费量估计为100万吨/年，当地棕榈油产量仅为40万吨左右。每年通过马来西亚和印度尼西亚进口约70万吨棕榈油，以满足国内需求。

4、据外电消息，马来西亚2024/25年度棕榈油产量预计为1,900万吨，较前一次预估上修不足1%，预估区间介于1,850-1,950万吨，受到作物单产反弹的支撑。马来西亚半岛和马来西亚东部的产量都出现了显著的季节性增长。更有利的天气条件，以及工人从节日季节返回后收割的增加，进一步支撑了这一增长。许多生产商都报告4月棕榈油产量较3月反弹了20-30%。展望未来，棕榈种植区预计将在未来15天内经历接近或略高于正常水平的降雨，这将支持收割和农田工作。在去年早些时候出现的拉尼娜现象迅速结束后，3月份出现了中性的厄尔尼诺与南方涛动现象(ENSO)。据天气研究机构称，中性ENSO趋势预计将持续到6月至8月，带来充足的降雨，如果能避免洪水发生，这将有利于棕榈油生产。

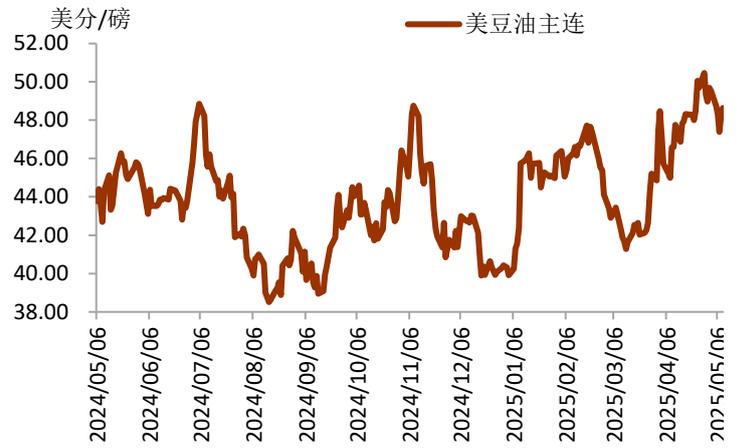
5、据外电消息，印尼2024/25年度棕榈油产量预计在4,880万吨，较前一次预估持平，预估区间介于4,380-5,380万吨。开斋节假期后收割机重新进入农田，带来了积极的影响。4月份，天气总体温和，降雨模式不一，但一些地区出现了局部洪水。廖内省和楠榜的部分地区面临洪水，而东加里曼丹(Kalimantan Timur)以及中加里曼丹(Kalimantan Tengah)也面临类似的挑战。然而，这些洪水仅限于局部地区，预计不会阻碍作物的整体恢复速度。展望未来，未来15天内，预计多数地区将经历接近于或略高于正常水平的降雨量，但在东加里曼丹、北加里曼丹、南加里曼丹省，这些地区的总降雨量预计将高于正常水平20-70毫米。据天气研究机构称，中性ENSO趋势预计将持续到6月至8月，带来充足的降雨，如果能避免洪水发生，这将有利于棕榈油生产。

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

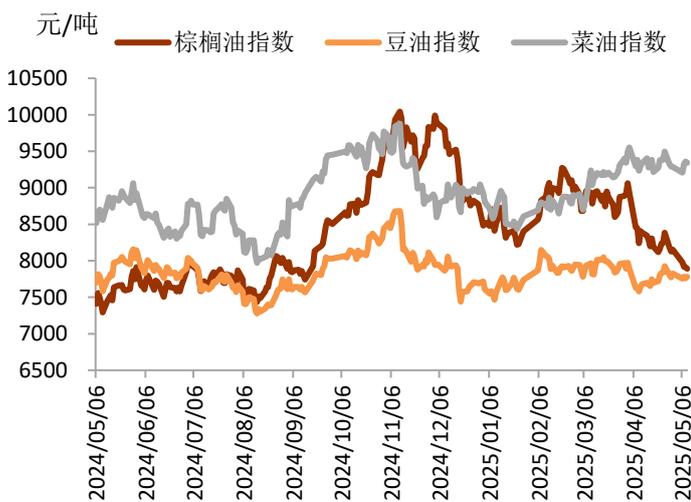


图表2 美豆油主力合约走势

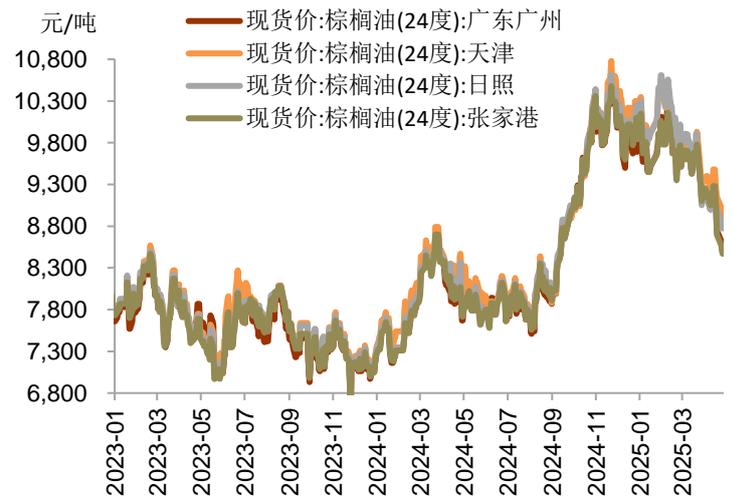


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

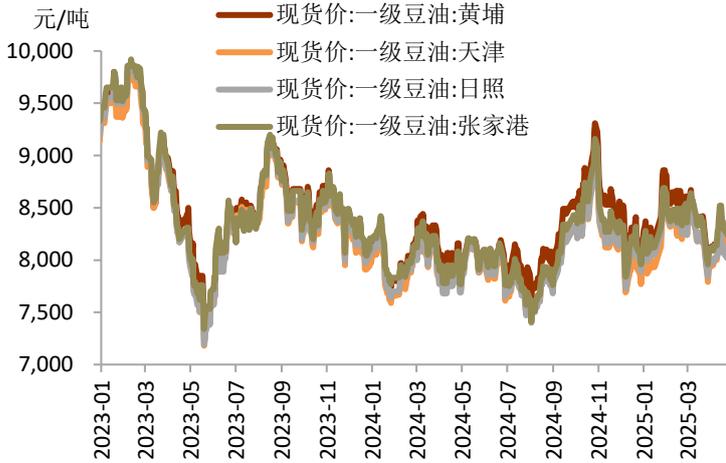


图表4 棕榈油现货价格走势

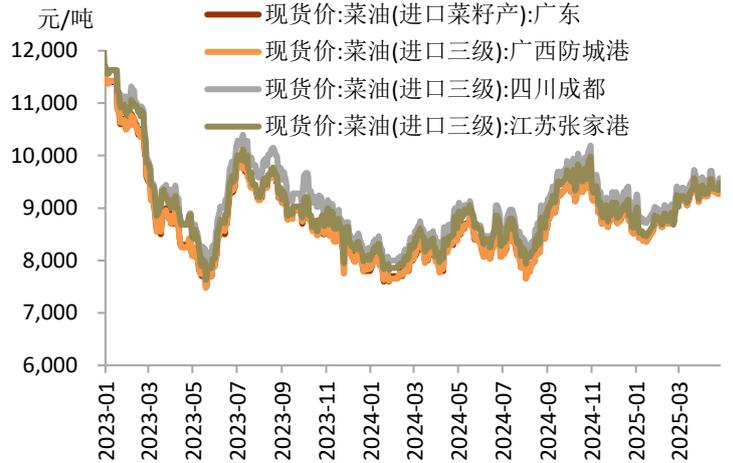


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 豆油现货价格走势

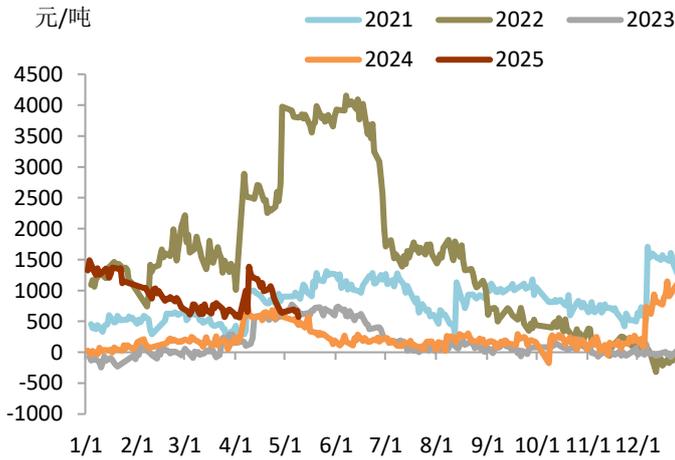


图表6 菜油现货价格走势

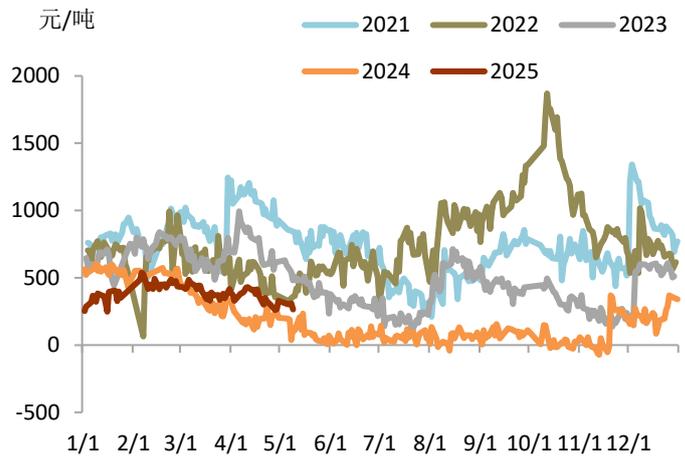


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 棕榈油现期差

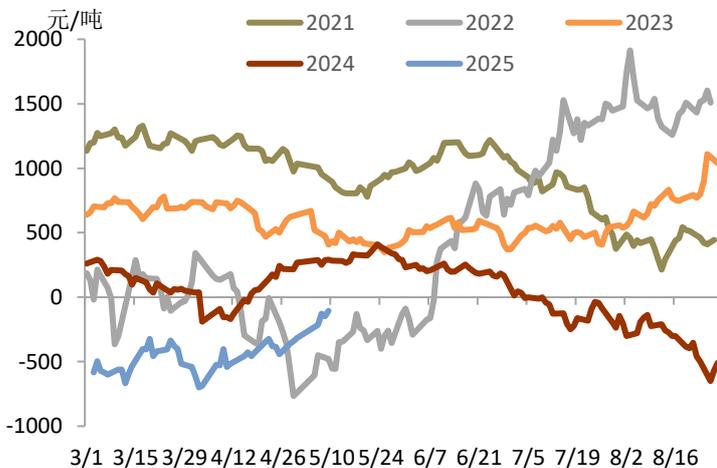


图表8 豆油现期差

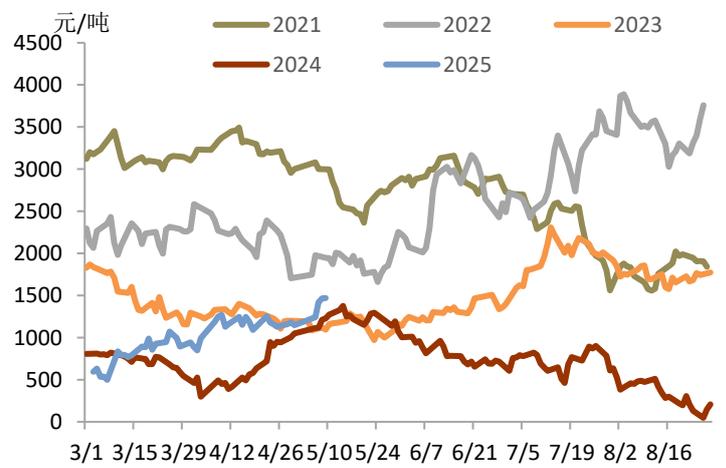


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 豆棕 YP 09 价差走势



图表10 菜棕 OI-P 09 价差走势



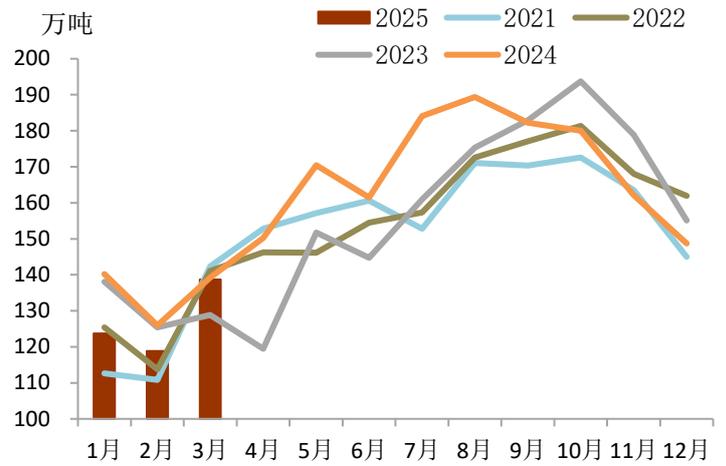
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

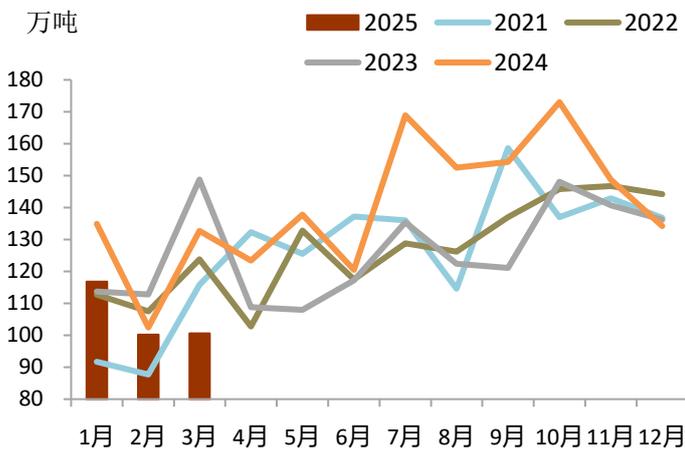


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

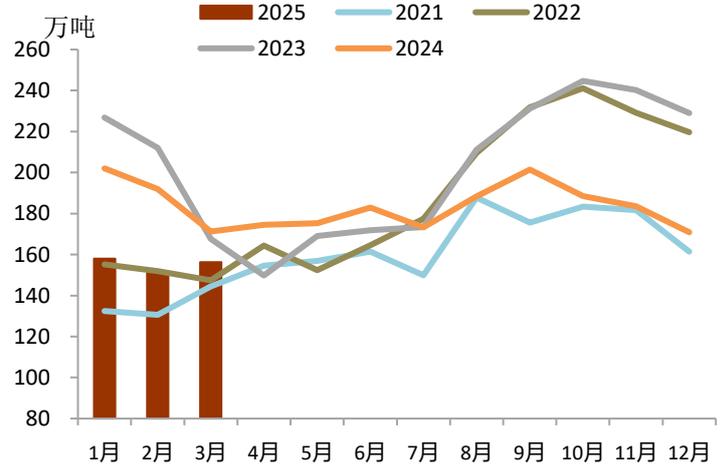


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

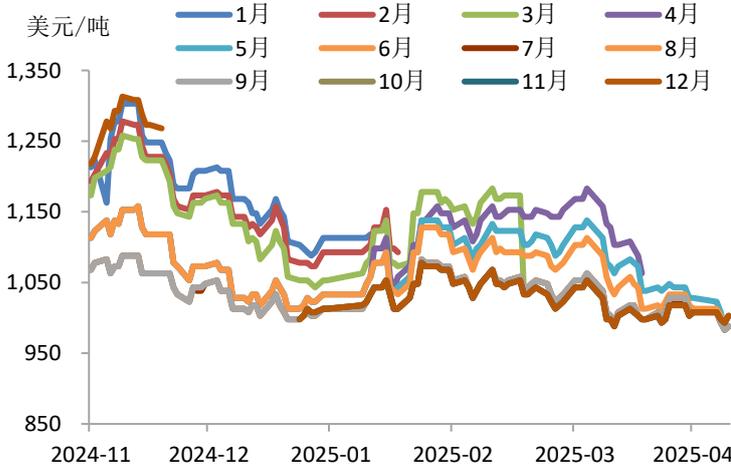


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

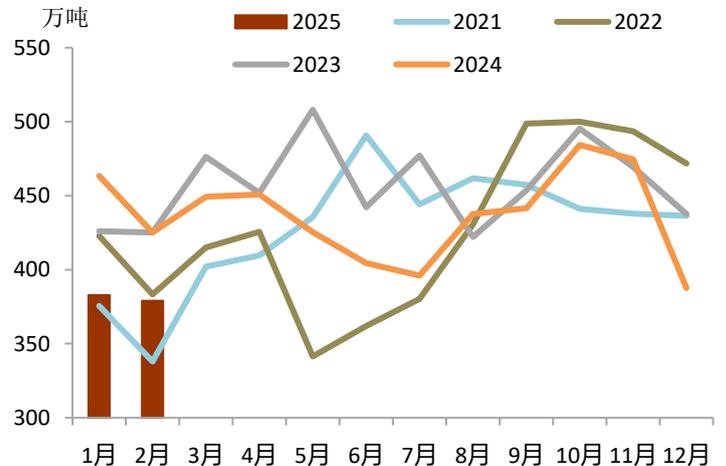


图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

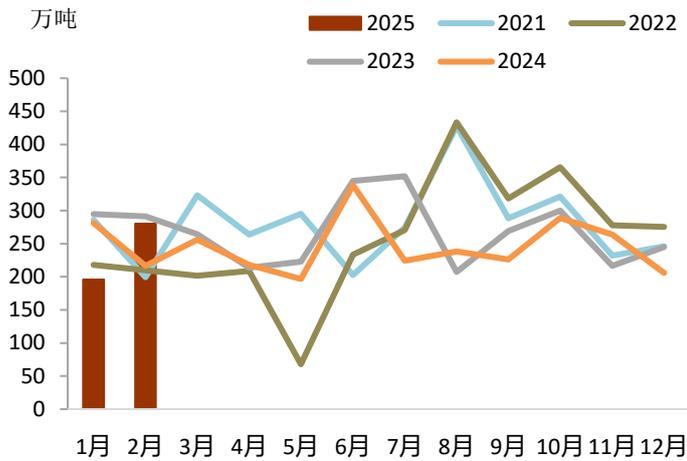


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

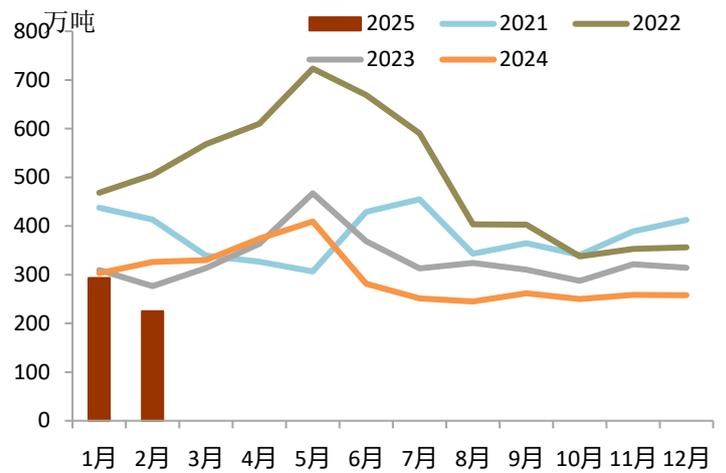
图表 16 印尼棕榈油月度产量



图表 17 印尼棕榈油月度出口量

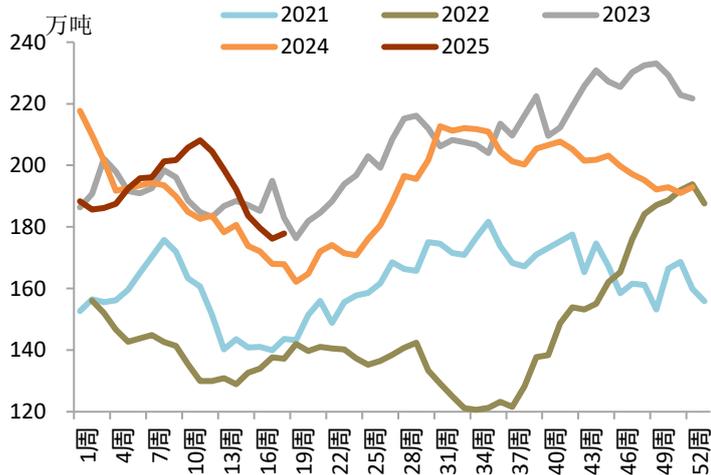


图表 18 印尼棕榈油月度库存

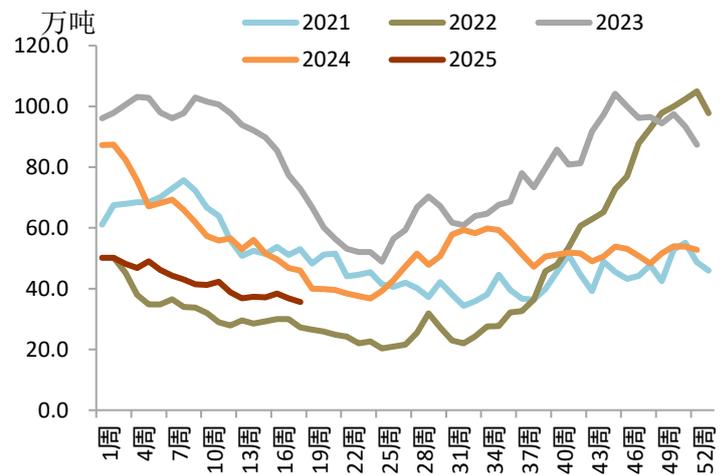


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

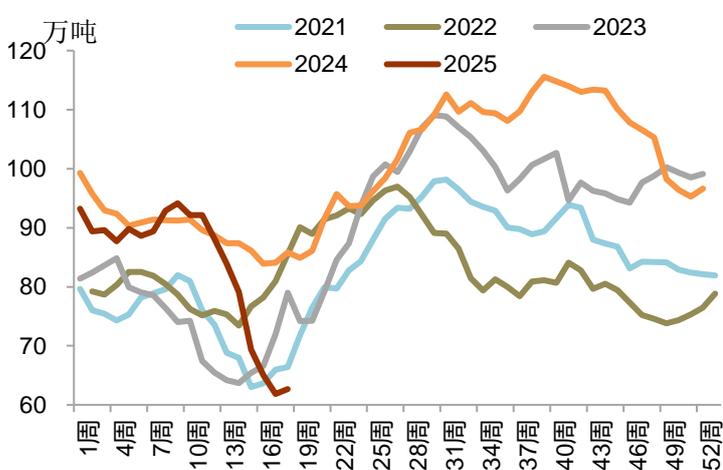


图表 20 棕榈油商业库存

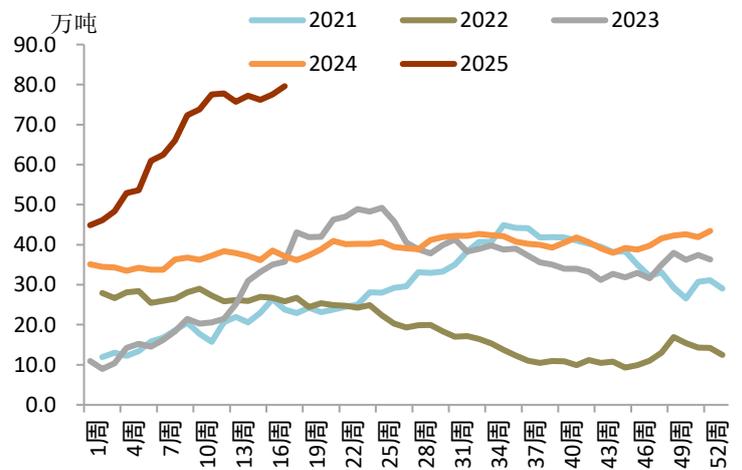


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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 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。