



2025年5月26日

增库周期过程 棕榈油延续震荡

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连涨13收于3825元/吨，涨幅0.34%；棕榈油09合约涨22收于8006元/吨，涨幅0.28%；豆油09合约涨20收于7774元/吨，涨幅0.26%；菜油09合约涨114收于9391元/吨，涨幅1.23%；CBOT美豆油主连涨0.3收于49.22美分/磅，涨幅0.61%；ICE油菜籽活跃合约涨12.2收于716.5加元/吨，涨幅1.73%。
- 油脂板块延续震荡运行，产地棕榈油产量环比增幅缩窄，呈现温和增长态势，出口需求环比增加有支撑，供需双增阶段，预计5月库存将增多；国内棕榈油库存止跌增加，偏紧格局有所缓解。市场消息称美国生柴豁免或减少油脂使用量，整体利空影响。
- 宏观方面，特朗普同意恢复与欧盟贸易谈判窗口期，避险情绪或有缓和，美元指数震荡偏弱运行，油价延续震荡。基本上，马棕油产量温和增长，出口需求环比小幅增加，预计5月库存继续回升；同时美国生柴政策不确定性仍在。盘面波动区间收窄，关注接下来走势。整体来看，短期棕榈油或震荡运行。
- 风险因素：生柴政策，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 23 日	5 月 16 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	49.22	48.92	0.3	0.61%	美分/磅
BMD 马棕油主连	3825	3812	13	0.34%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	8006	7984	22	0.28%	元/吨
DCE 豆油	7774	7754	20	0.26%	元/吨
CZCE 菜油	9391	9277	114	1.23%	元/吨
豆棕价差: 期货	-232	-230	-2		元/吨
菜豆价差: 期货	1617	1523	94		元/吨
现货价: 棕榈油 (24 度): 广东广州	8600	8550	50	0.58%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	8030	8010	20	0.25%	元/吨
现货价: 菜油 (进口 三级): 江苏张家港	9610	9450	160	1.69%	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 13 收于 3825 元/吨, 涨幅 0.34%; 棕榈油 09 合约涨 22 收于 8006 元/吨, 涨幅 0.28%; 豆油 09 合约涨 20 收于 7774 元/吨, 涨幅 0.26%; 菜油 09 合约涨 114 收于 9391 元/吨, 涨幅 1.23%; CBOT 美豆油主连涨 0.3 收于 49.22 美分/磅, 涨幅 0.61%; ICE 油菜籽活跃合约涨 12.2 收于 716.5 加元/吨, 涨幅 1.73%。

油脂板块延续震荡运行, 产地棕榈油产量环比增幅缩窄, 呈现温和增长态势, 出口需求环比增加有支撑, 供需双增阶段, 预计 5 月库存将增多; 国内棕榈油库存止跌增加, 偏紧格局有所缓解。市场消息称美国生柴豁免或减少油脂使用量, 整体利空影响。

据南部半岛棕榈压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2025 年 5 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产增加 1.72%, 出油率增加 0.38%, 产量增加 3.72%。UOB 机构发布, 马来西亚棕榈油 5 月 1-20 日产量预计减少 1%至增加 3%, 其中, 沙巴预计增加 3-7%, 沙捞越预计减少 2-6%, 马来半岛预计减少 1%至增加 3%。据马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 发布的数据, 马来西亚 5 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 3.51%, 其中马来半岛增加 4.09%, 沙巴增加 4.52%, 沙捞越减少 2.15%, 马来东部增加 2.75%。

据船运调查机构 ITS 数据显示, 马来西亚 5 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 741,560 吨, 较上月同期出口的 704,568 吨增长 5.3%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示, 预计马来西

亚 5 月 1-20 日棕榈油出口量为 651,381 吨,较上月同期出口的 572,729 吨增加 13.73%。据马来西亚独立检验机构 Amspec 表示,马来西亚 5 月 1-20 日棕榈油出口量为 720,422 吨,较上月同期出口的 709,397 吨增加 1.55%。

马来西亚已将 6 月份毛棕榈油参考价格下调至 9.5% 的出口关税区间内。作为世界第二大棕榈油出口国,6 月份的参考价格为每吨 3,926.59 马币。5 月份的参考价格为每吨 4,449.35 马币,征收 10% 的关税。当毛棕榈油参考价格位于 2,250-2,400 马币区间内,毛棕榈油出口税为 3%。当参考价格超过每吨 4,050 马币时,最高税率定为 10%。

海关总署发布,中国 4 月棕榈油进口量为 16 万吨,同比增加 6.4%;1-4 月棕榈油进口量为 54 万吨,同比减少 22.8%。中国 1-4 月豆油进口量为 2 万吨,同比减少 69.5%。中国 4 月菜子油及芥子油进口量为 18 万吨,同比增加 18.4%;1-4 月菜子油及芥子油进口量为 91 万吨,同比增加 35.6%。

据市场消息,美国政府计划授予 163 个小型炼厂豁免 (SRE),相当于 13.6 亿加仑的义务掺混量,这些豁免量将在未来几年内重新分配给炼油商。这将降低美国生柴实际义务掺混量,预期该项政策将使得美国生柴产量降低近 460 万吨,进而减少约 500 万吨的油脂原料用量。若豁免期持续 3 年,未来美国每年减少油脂生柴消费量近 160 万吨。

截至 2025 年 5 月 16 日当周,全国重点地区三大油脂库存为 180.85 万吨,较上周增加 0.73 万吨,较去年同期增加 16.03 万吨;其中,豆油库存为 65.63 万吨,较上周增加 0.19 万吨,较去年同期减少 20.45 万吨;棕榈油库存为 35.97 万吨,较上周增加 2.24 万吨,较去年同期减少 3.91 万吨;菜油库存为 79.25 万吨,较上周减少 1.7 万吨,较去年同期增加 40.39 万吨。

截至 2025 年 5 月 23 日当周,全国重点地区豆油周度日均成交为 36420 吨,前一周为 11140 吨;棕榈油周度成交为 504 吨,前一周为 531 吨。

宏观方面,特朗普同意恢复与欧盟贸易谈判窗口期,避险情绪或有缓和,美元指数震荡偏弱运行,油价延续震荡。基本面上,马棕油产量温和增长,出口需求环比小幅增加,预计 5 月库存继续回升;同时美国生柴政策不确定性仍在。盘面波动区间收窄,关注接下来走势。整体来看,短期棕榈油或震荡运行。

三、行业要闻

1、马来西亚棕榈油理事会 (MPOC) 表示,5 月毛棕榈油价格预计将在 3750 马币至 4050 马币之间波动,之后逐步回升。该机构称,预计 6 月至 9 月的全球植物油需求将有利于棕榈油,从而限制价格进一步下行。其补充称,印度降低棕榈油进口关税预计将令进口量增加,同时可能降低豆油进口需求。MPOC 称,截至 5 月 16 日,棕油和豆油的价格差距已经缩小到 51 美元。关于 4 月份棕榈油产量增加的问题,MPOC 称,这是因为季风季导致 3 月初的收获推迟,并补充称,由于高基数效应,预计 5 月至 9 月的产量仅将温和增长。随着产量的增

加，3月和4月低迷的出口表现亦导致库存的增加。“撒哈拉以南非洲地区仍然是马来西亚棕榈油出口的主要目的地，2025年前4个月马来西亚出口增长24%，其中东盟地区增长8%，但对其他地区的出口有所下降。”关于生物柴油行业，MPOC称，美国生物柴油产量下降，主要生物柴油原料的消费量也急剧下降。

2、印尼棕榈油协会（GAPKI）主席 Eddy Martono 表示，将毛棕榈油（CPO）出口专项税从7.5%提高到10%，将削弱印尼棕榈油产品在全球市场上的竞争力。印尼财政部决定从2025年5月17日起将棕榈油出口专项税从7.5%提高到10%。Eddy上周五在雅加达表示：“与竞争对手的产品相比，出口专项税的增加将使我们的棕榈油产品在全球市场上的竞争力下降。”

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

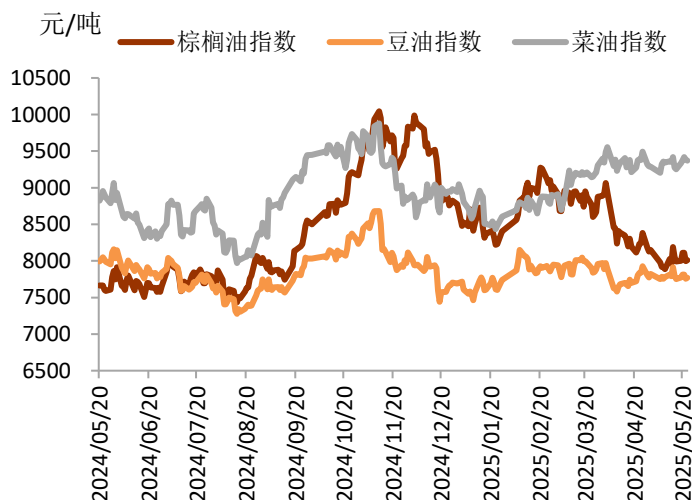


图表2 美豆油主力合约走势

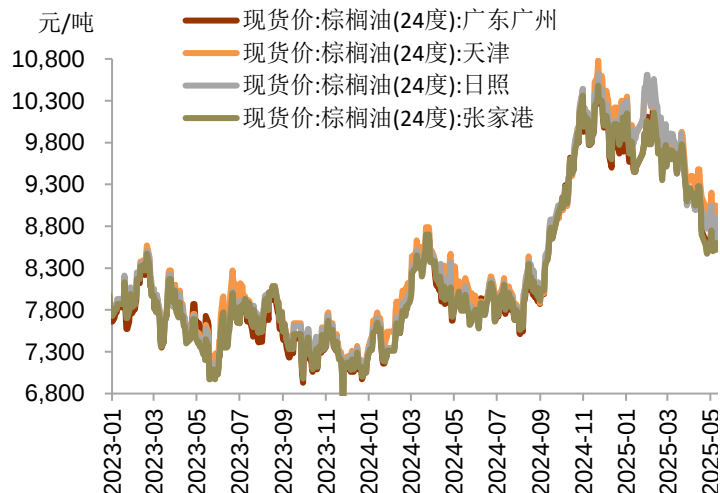


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

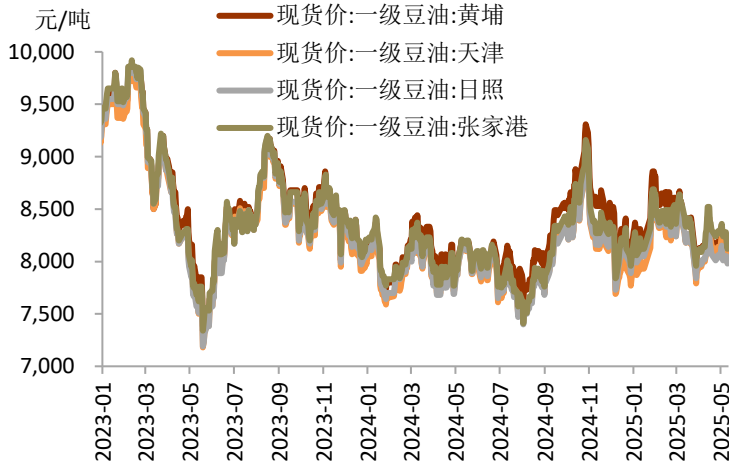


图表4 棕榈油现货价格走势

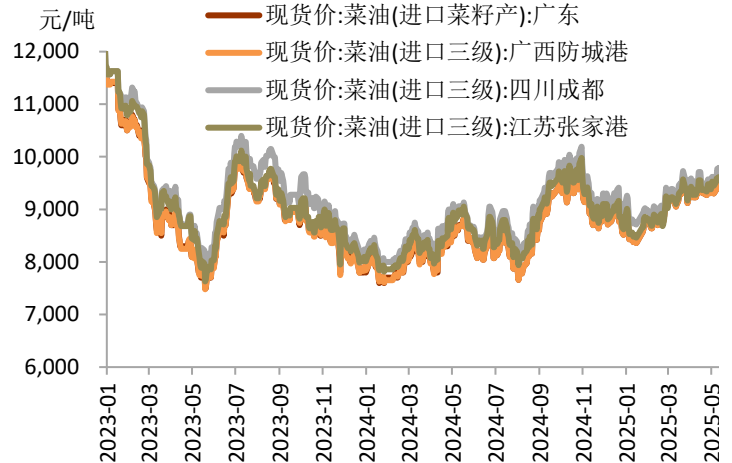


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 豆油现货价格走势

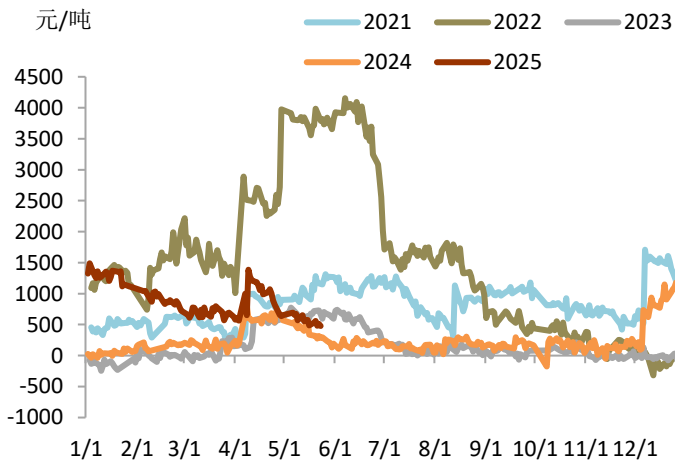


图表 6 菜油现货价格走势

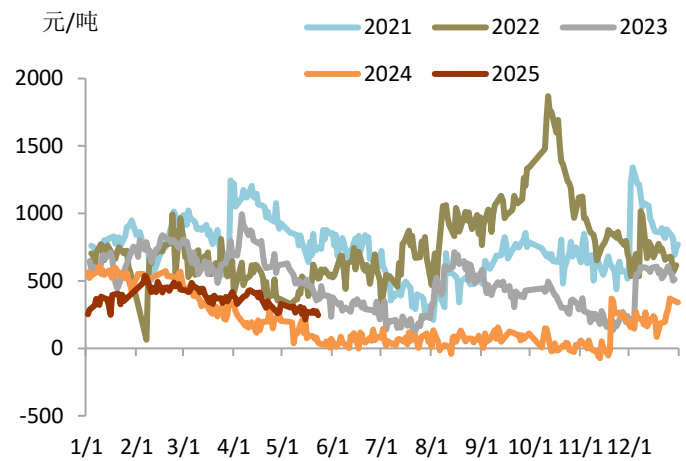


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油现期差

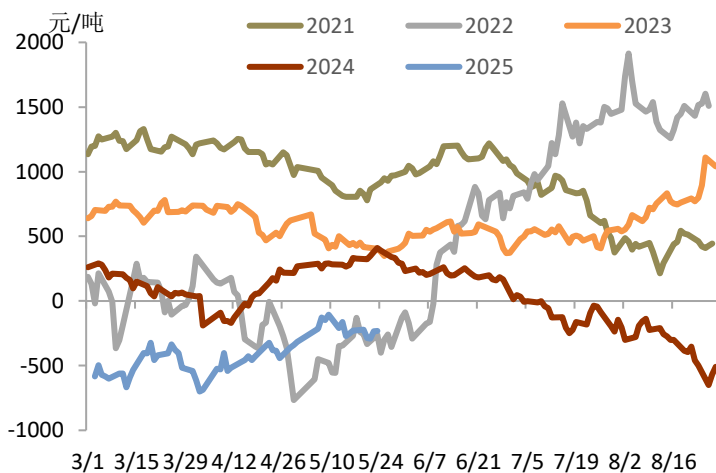


图表 8 豆油现期差

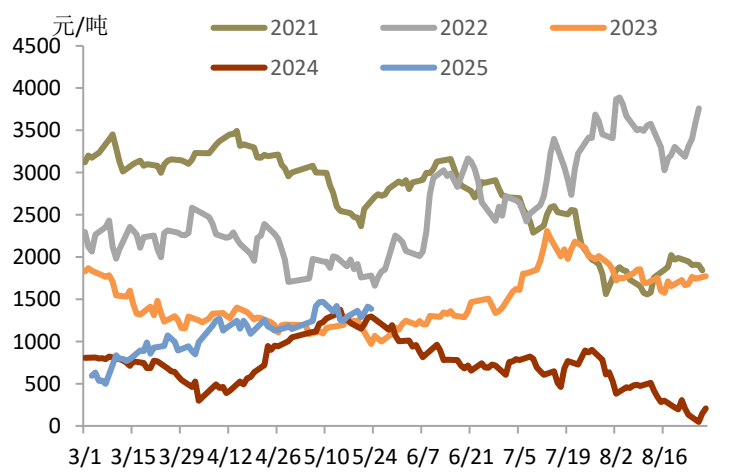


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 09 价差走势



图表 10 菜棕 OI-P 09 价差走势

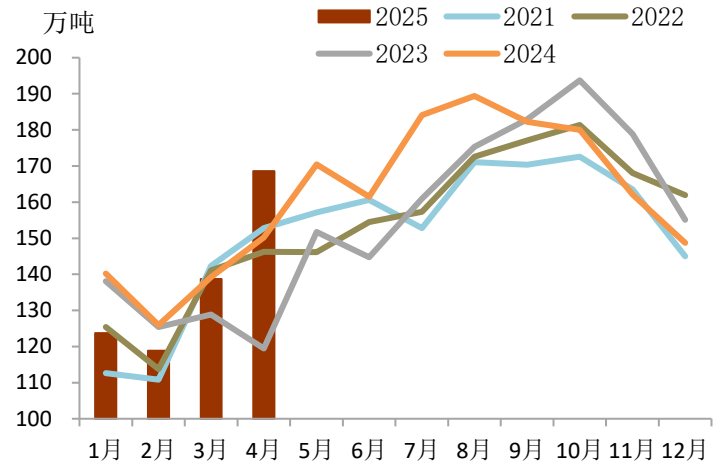


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

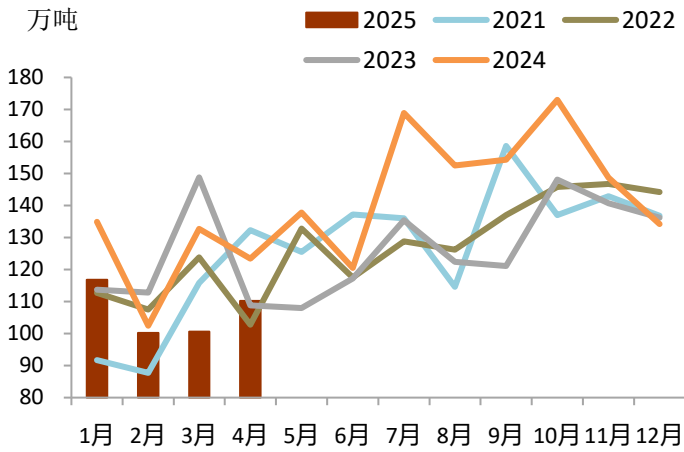


图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

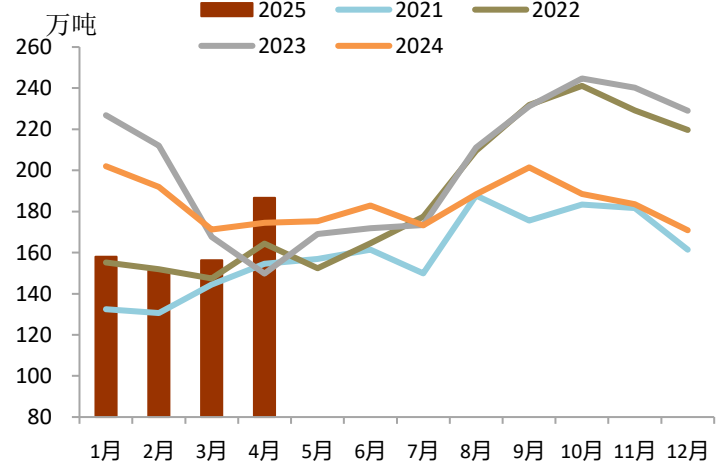


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

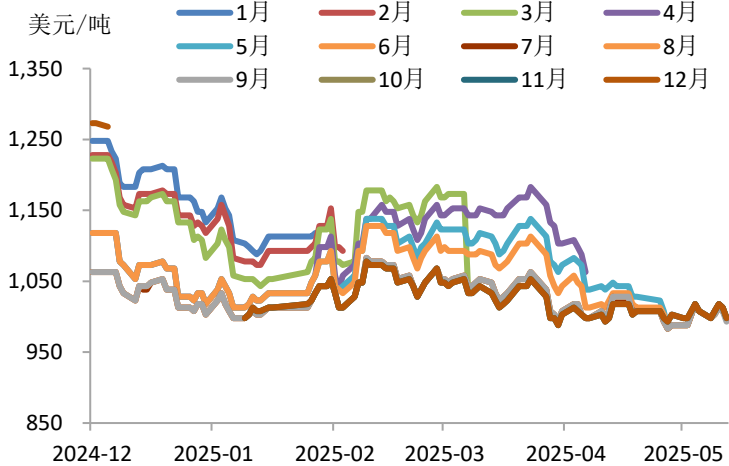


图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

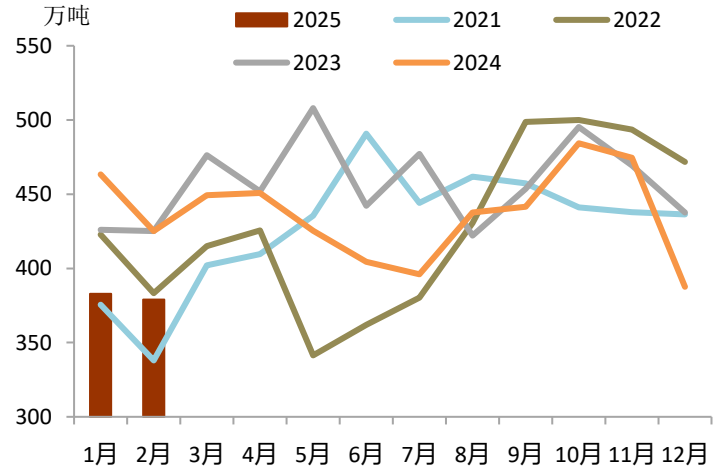


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

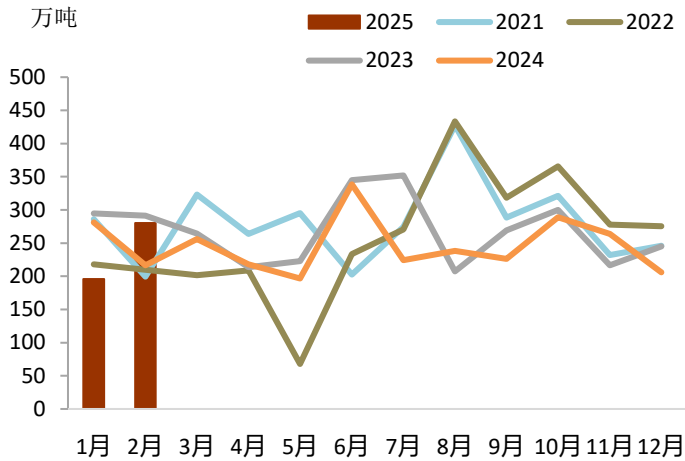


图表 16 印尼棕榈油月度产量

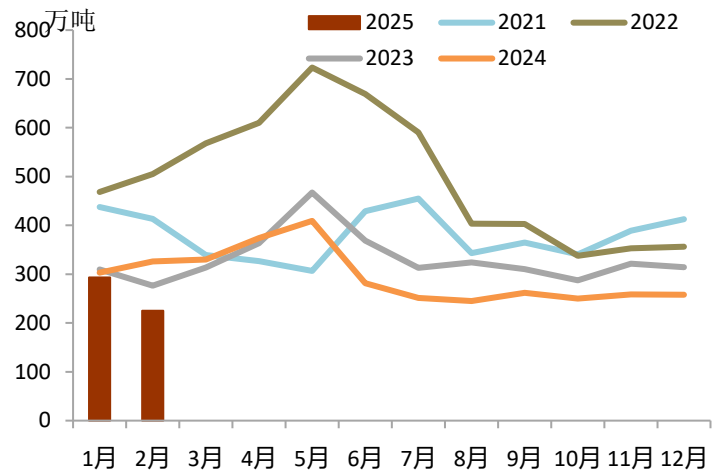


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 印尼棕榈油月度出口量

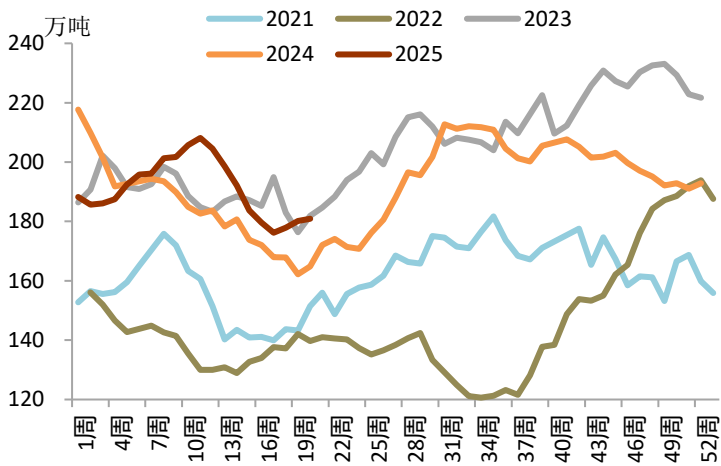


图表 18 印尼棕榈油月度库存

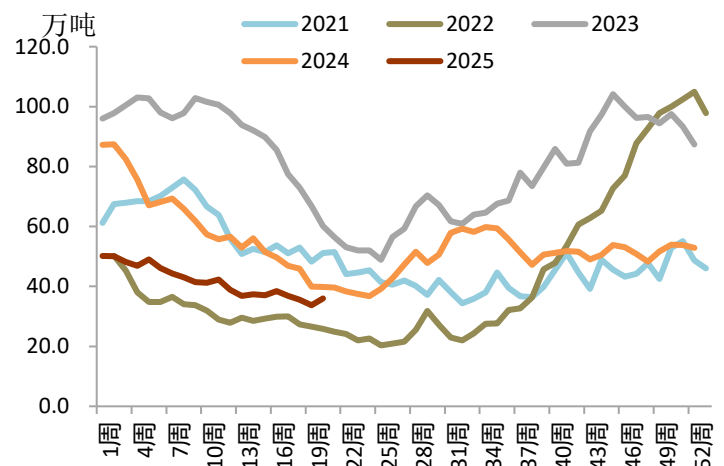


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

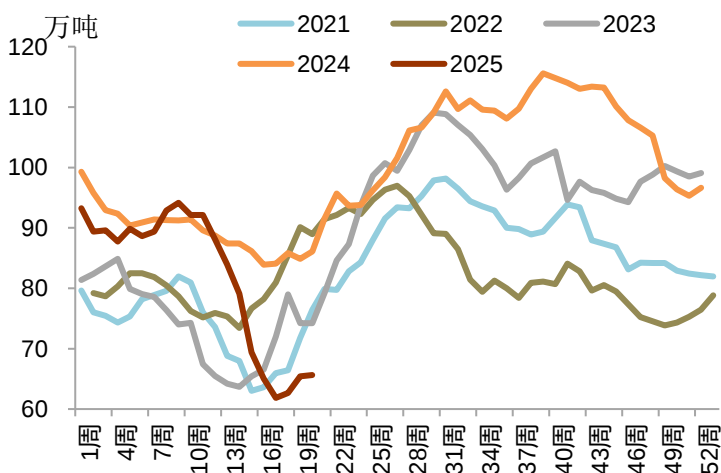


图表 20 棕榈油商业库存

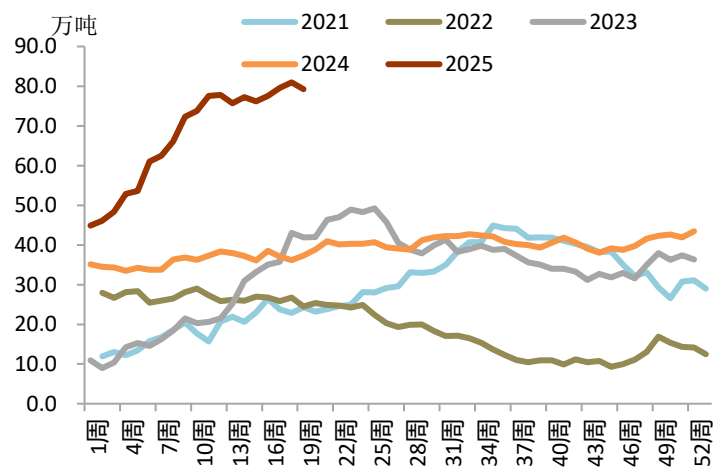


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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 B1 栋 9 楼 910、911 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。