

2024年12月13日



## 供需维持偏紧预期

## 棕榈油或可期

### 核心观点及策略

- 2025年全球棕榈油产量将维持增加趋势，主产国情况来看，印尼2024年因前期干旱及树龄老化影响而下降，2025年将恢复增长预期，马来西亚2024年因劳动力状况改善及技术进步，产量增加，而近期暴雨洪灾天气影响，2025年将小幅下调产量。需求端来看，食用需求由于全球人口增长，消费结构变化，总体维持继续增加态势；随着生物柴油产能扩大，印尼B40政策或在明年实施，生柴需求提振用量，总体2025年呈现供需双增的格局，全球棕榈油期末库存或小幅减少，维持偏紧预期。
- 当前产地进入淡季，马棕油产量和出口季节性回落，库存处于同期低位有支撑，印度11月份植物油进口强劲，新作物年度棕榈油进口量预计继续增加，印尼B40政策计划在明年初实施，届时将增加生柴需求量，紧格局不改。国内棕榈油进口量近几个月到港低于同期均值，进口利润持续到挂，未来到港量预估偏少，国内库存持续维持低位，目前回调调整下方空间有限。
- 宏观方面，美国经济仍有韧性，明年降息节奏预期放缓，美元延续高位震荡，大宗商品阶段性仍承压；国内政策持续出台，明年经济预期好转，关注政策落地的实际效果。基本上，2025年供需或维持偏紧预期，棕榈油价格中枢或可期进一步上移，但南美大豆丰产预期逐步兑现，全球供应趋于宽松，以及美国新政府生柴政策预期影响下，豆油弱于棕榈油，豆油替代性增强，或限制棕榈油上移空间。长期策略以调整企稳后逢低做多为主。
- 风险因素：宏观政治，产地政策，MPOB报告，国内库存

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

## 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 .....	7
2.1 MPOB 报告中性略偏空 .....	7
2.2 马棕产量和出口.....	8
2.3 印度尼西亚情况.....	9
2.4 印度植物油进口.....	10
2.5 中国油脂进口.....	11
2.6 国内油脂库存.....	13
三、总结与后市展望 .....	14

## 图表目录

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

## 一、油脂市场行情回顾

### 1.1 油脂市场走势

2024年棕榈油整体走势呈现先震荡后上涨的过程，从月度走势节奏来看如下：

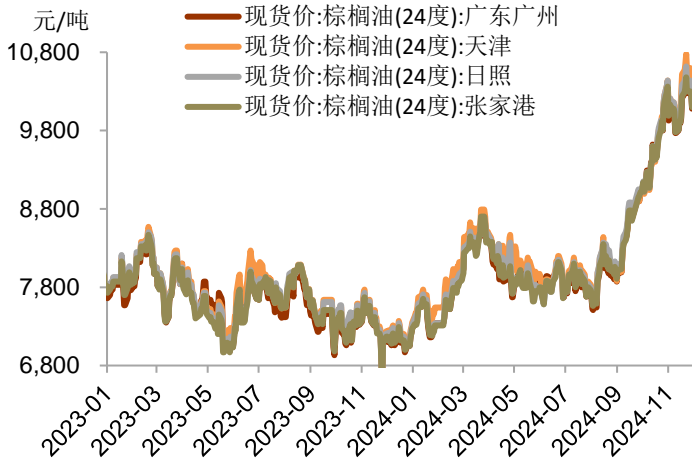
1-2月份先涨后跌，产地棕榈油进入季节性淡季，供应压力减弱，临近中国春节，备货需求增加，带动价格上涨；随着备货需求回落，南美大豆丰产逐步兑现，产地出口需求回落，价格大幅回落。3月份整体走势偏强，节后有补库需求，产地产量下滑，出口好转，超预期支撑，国内进口买船较少，产地和国内库存偏紧支撑，价格上涨。4月份随着斋月的影响逐渐淡化，产地进入增产季节，产量和出口逐步恢复，国内预期到港将增多，偏紧库存得到缓解，价格回落。5月份震荡走强，产地和国内库存均处于偏低水平支撑，生物柴油需求增加提振，限制下方空间，再叠加美豆种植季天气阶段性扰动。6月份震荡回落，主要是进入增产季，产地产量恢复明显，出口需求低于预期，供应压力增大，压制价格回落。7月份随着原油价格上涨外围带动，欧洲菜籽减产炒作，印尼对中国商品加征关税，棕榈油走强，后随着MPOB报告落地，市场情绪悲观氛围，叠加国内油罐车事件，价格回落；后随着产地出口需求提振，震荡走强。

8月初美国非农数据远低于市场，市场恐慌指数上升，宏观情绪悲观，叠加美豆天气状况良好，丰产预期较强，叠加国内需求疲软，成交清淡，油脂板块开启下跌进程；之后随着USDA报告发布，美豆单产和面积均超预期上调，超预期利空，而MPOB报告发布，7月马来西亚棕榈油出口需求强劲，库存下降幅度较大，整理偏利多，棕榈油获得支撑偏震荡运行，豆菜油基本面偏空，整体偏弱运行，豆棕价差持续走弱；8月下旬印尼政府发布政策，2025年1月1日将强制实施B40政策，提振市场情绪，棕榈油强势上涨，带动其他油脂反弹。9月份商务部对加菜籽开启反倾销调查，点燃市场情绪，资金增仓菜系，价格大幅上涨，受此影响，棕榈油和豆油偏强运行；随后USDA报告发布，大豆供应维持宽松格局，MPOB报告显示8月月底库存增加，中性略偏空，叠加该时间段原油价格持续下跌施压，棕榈油和豆油维持震荡走势。9月中下旬开始涨势，宏观方面美联储降息50个基点，市场情绪好转；国内一系列政策发布，提振市场信心；叠加中加，中美贸易摩擦担忧，资金更加青睐油脂；基本面方面，马来西亚棕榈油出口预期不断改善，产量却出现下滑，印尼生物柴油政策提振，叠加提高出口关税等刺激；国内棕榈油到港同期偏少，进口利润维持倒挂，采购较为谨慎，棕榈油库存处于同期低位，支撑较强，油脂板块偏强运行。

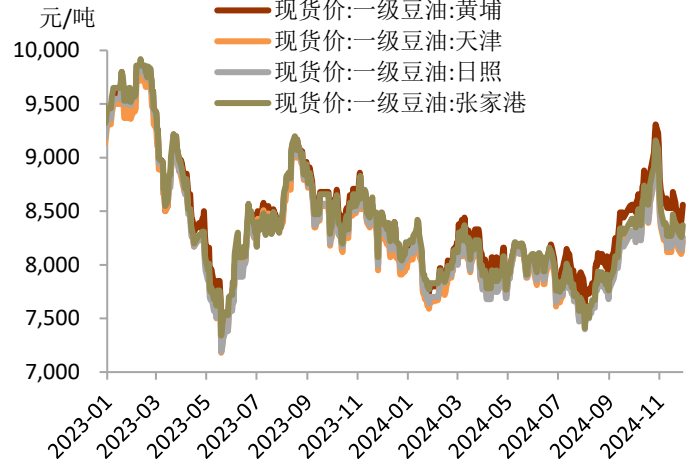
10月份马来西亚棕榈油产地由于产量进入淡季，环比下降，出口需求强劲，印度排灯节等备货需求支撑，库存预计下滑，供应趋近支撑；同时印尼上调11月份CPO参考价，B40计划明年初实施，B50也在计划准备中，或增大国内棕榈油需求量；国内到港环比减少，库存处于同期低位支撑，棕榈油大幅上涨。11月份，特朗普当选总统，贸易担忧情绪再起，提振油脂

油料板块价格，印度排灯节需求回落，叠加MPOB报告预期兑现，高价棕榈油抑制需求效应逐步体现，但供应趋紧预期不改，印尼B40政策逐步实施，出口预期转淡，国际豆菜油供应充裕，限制棕榈油上涨空间，震荡回落调整；12月上旬由于产地暴雨洪灾影响，或影响产量及运输，推涨价格到前高区间，测试压力；但MPOB报告发布偏空，豆油替代正在发生并增加，出口需求转入淡季，震荡回落调整。

图表 1 棕榈油现货价格走势

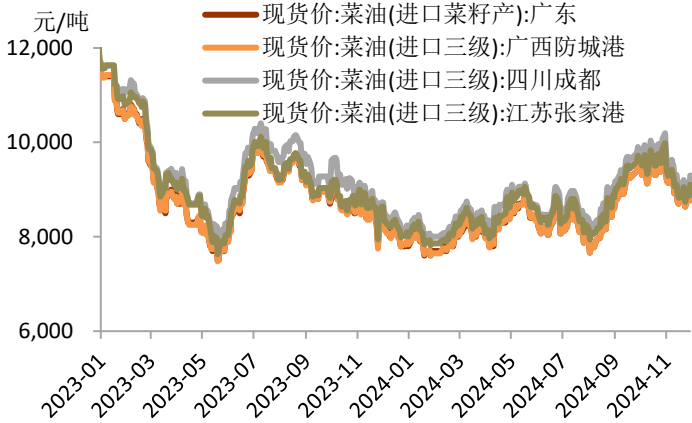


图表 2 豆油现货价格走势

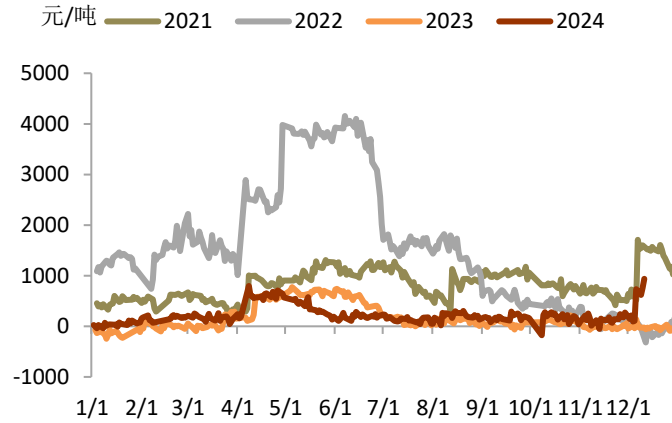


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 菜油现货价格走势

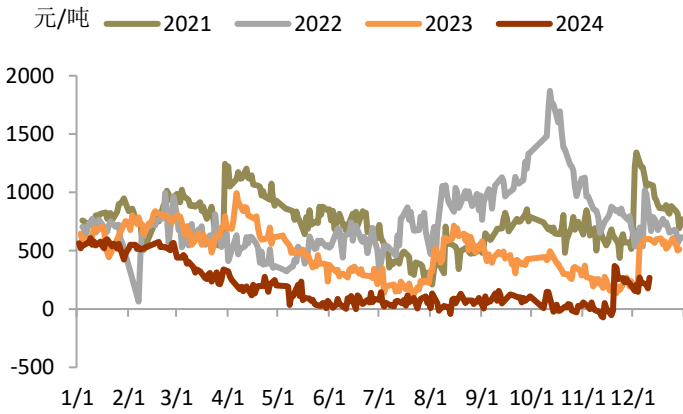


图表 4 现期差(活跃): 棕榈油

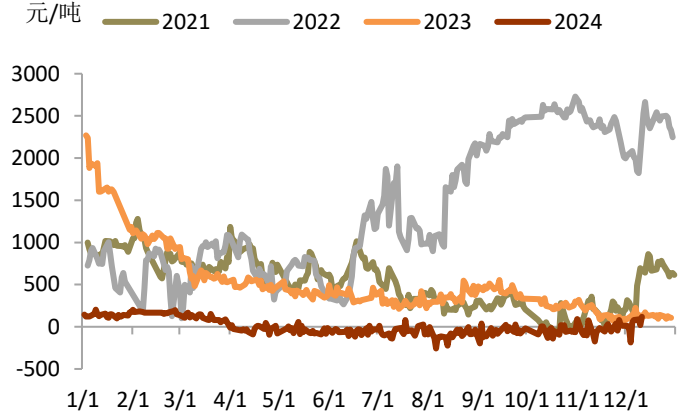


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 现期差(活跃): 豆油



图表6 现期差(活跃): 菜油



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 马棕油主连价格走势

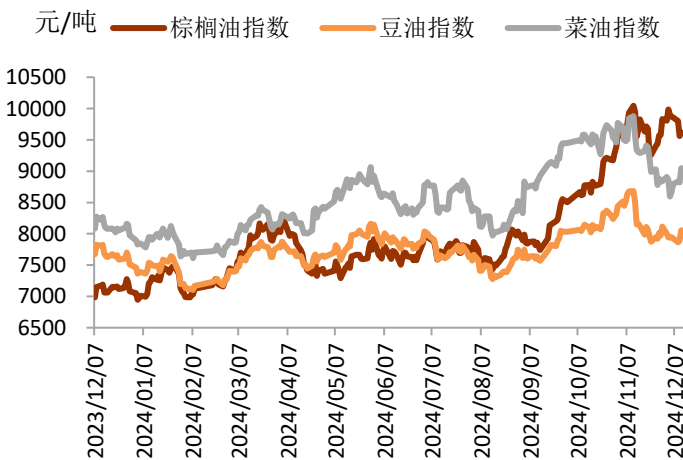


图表8 美豆油主连价格走势

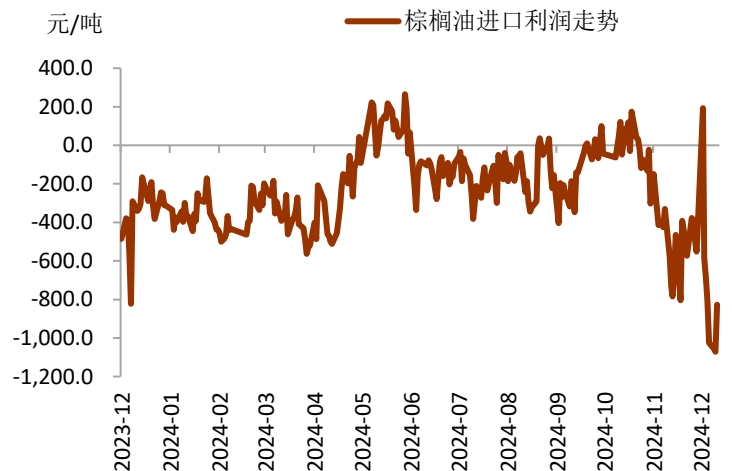


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 报告中性略偏空

马来西亚棕榈油总署(MPOB)发布的10月报数据显示,马来西亚11月底棕榈油库存为183.6万吨,较上个月减少2.6%,高于市场预期,产量为162.1万吨,较上个月减少9.8%,出口为148.7万吨,较上个月减少14.7%,整体报告偏利空。预期逐步落地,多头资金获利了结,棕榈油震荡调整。

美国农业部USDA报告显示,2024/2025年度全球棕榈油产量为7963万吨,前一作物年度为7626万吨,同比增加337万吨,增幅4.42%;2024/2025年度全球棕榈油工业需求量为2716万吨,前一作物年度为2612万吨,同比增加104万吨,增幅3.98%;食用需求为5061万吨,前一作物年度为4838万吨,同比增加223万吨,增幅4.61%;最终期末库存为1523万吨,前一作物年度为1592万吨,同比减少69万吨,供应总体小幅趋紧。

棕榈油主产地是印度尼西亚和马来西亚,按照美国农业部预估的数据来看,2024/2025年度印度尼西亚产量为4650万吨,占全球产量58%;马来西亚产量为1970万吨,占全球产量24%;2024/2025年度印度尼西亚棕榈油产量为4650万吨,较去年同期增加350万吨;出口量为2420万吨,去年同期为2273万吨,同比增加147万吨;国内消费量为1450万吨,较去年同期增加100万吨;印尼棕榈油协会预计,2024年印尼毛棕榈油产量达4800万吨,棕榈油出口为2800万吨。2025年毛棕榈油产量为5000万吨,棕榈油出口为2720万吨,国内棕榈油消费为2736万吨。2024/2025年度马来西亚棕榈油产量为1930万吨,较去年同期减少41万吨,出口量为1590万吨,较去年同期减少63万吨;市场目前平均预估来看,2025年马来西亚棕榈油产量持平或略降,今年主要是劳动力红利带来的益处,明年存在树龄老化问题,产量或可能小幅下降。

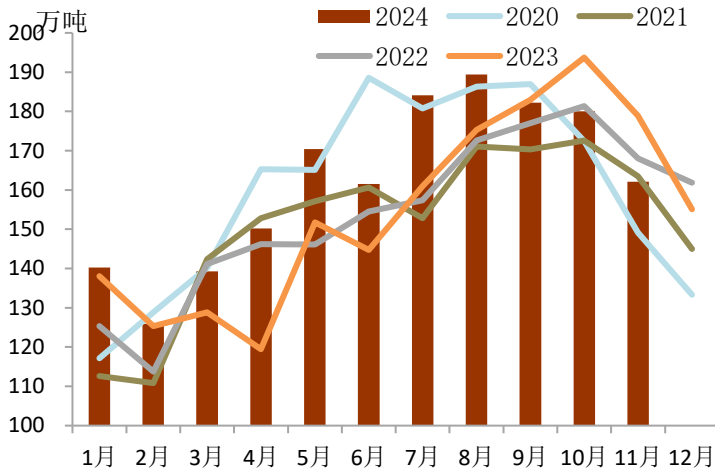
马来西亚政府周五预计2025年毛棕榈油平均价介于每吨3500-4000林吉特(812-928美元)之间,略低于今年的预估区间,因全球产量增加。

图表 11 11月 MPOB 报告 (万吨)

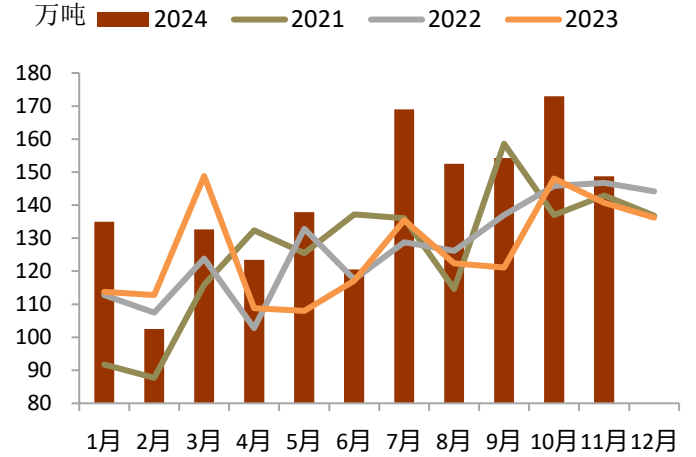
机构评估	月份	产量	出口	消费	库存
彭博	2024年11月	170 (-5.4%)	154 (-11.7%)	20-30	180 (-4.5%)
路透		169 (-6.0%)	152 (-12.9%)	27.4	179 (-5.0%)
MPOB		162.1 (-9.8%)	148.7 (-14.74%)	20.5	183.6(-2.6%)
MPOB 10月		179.7	174.4	19.6	188.

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

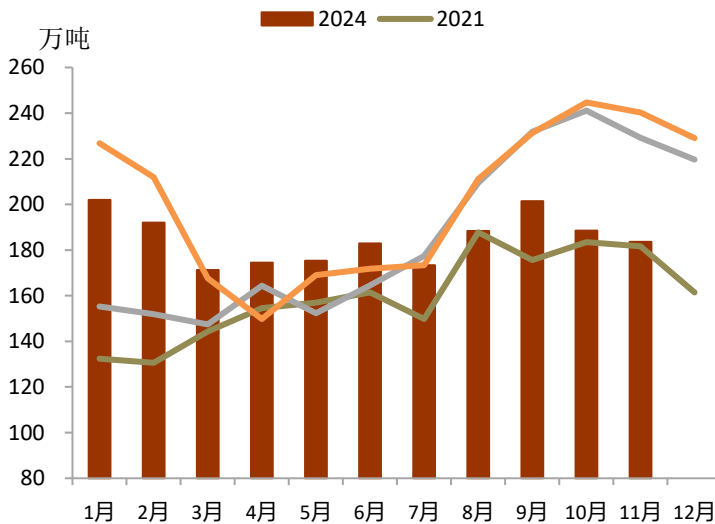


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

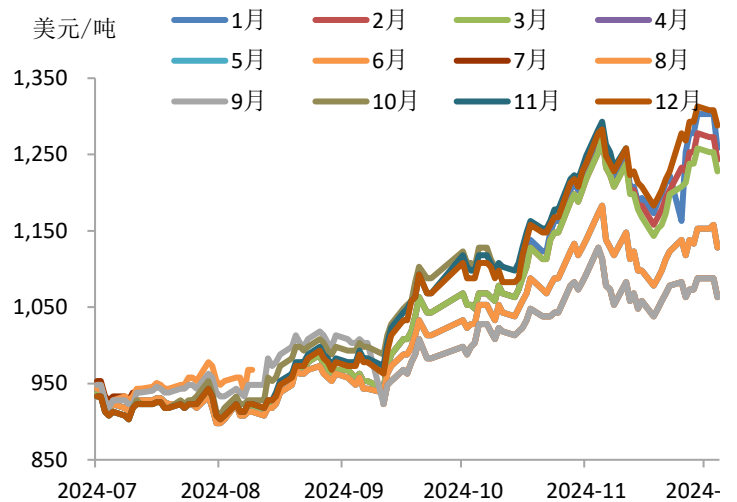


数据来源: MPOB, 铜冠金源期货

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

据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 最新发布的数据显示, 2024年12月1-10日, 马来西亚棕榈油产量环比下降15.89%, 油棕鲜果串单产下滑12.89%, 出油率下降0.57%。据船运调查机构ITS数据显示, 马来西亚12月1-10日棕榈油出口量为446014吨, 较上月同期出口的429455吨增加3.86%。据马来西亚独立检验机构AmSpec, 马来西亚12月1-10日棕榈油出口量为423567吨, 较上月同期出口的419094吨增加1.07%。据SGS机构发布显示, 马来西亚12月1-10日棕榈油产品出口量为269587吨, 较上月的365121吨减少26.2%。



图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据

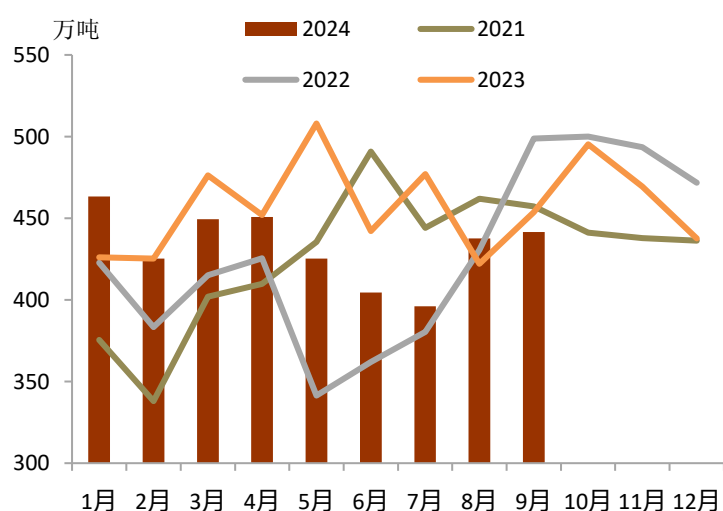
月份	日期	马来船运机构高频出口数据（吨）					
		ITS	环比	SGS	环比	AmSpec	环比
11月	1-30	1473761	-9.26%	1115305	-23.09%	1417436	-10.35%
	1-25	1200421	-9.22%	988722	-9.31%	1156791	-8.19%
	1-20	981687	-5.32%	781948	-8.15%	963302	-1.38%
	1-15	744347	-7.33%	595007	-16.47%	707932	-6.00%
	1-10	429455	-15.79%	365121	-17.06%	419094	-14.57%
	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

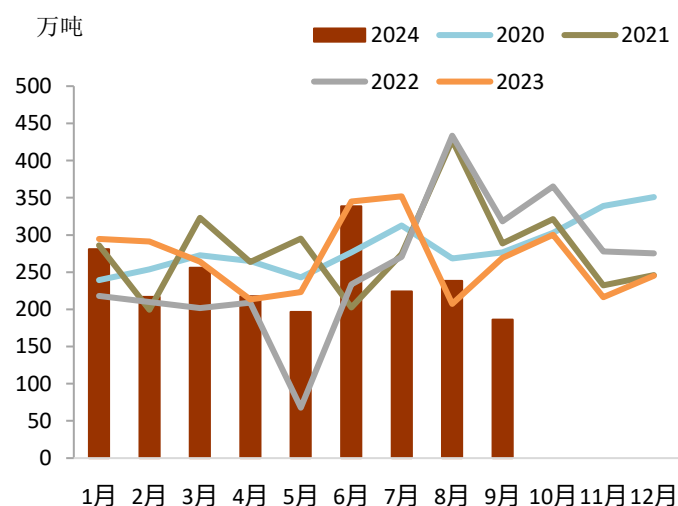
根据印尼棕榈油协会（GAPKI）发布的数据来看，印尼9月份棕榈油产量为441.5万吨，上个月产量为437.6万吨；2024年1-9月份印尼棕榈油产量为3893.7万吨，去年同期为4082.4万吨，2023年印尼棕榈油产量为5485万吨；印尼9月份棕榈油出口量为186万吨，去年同期为238.4万吨，2024年1-9月份印尼棕榈油出口量为2155万吨，去年同期合计出口量为2460万吨，2023年印尼棕榈油出口总量为3222万吨；印尼9月份棕榈油库存为302万吨，8月份库存为245万吨，环比增加57万吨。印尼9月份消费198.9万吨，8月份消费量为206万吨，去年同期为197.9万吨，2024年1-9月份棕榈油合计消费量为1756万吨，去年同期为1685万吨，2023年印尼棕榈油总消费量为2297万吨。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

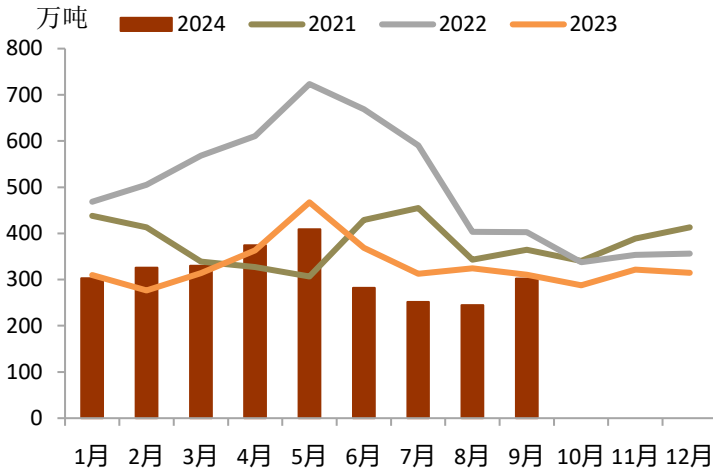


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

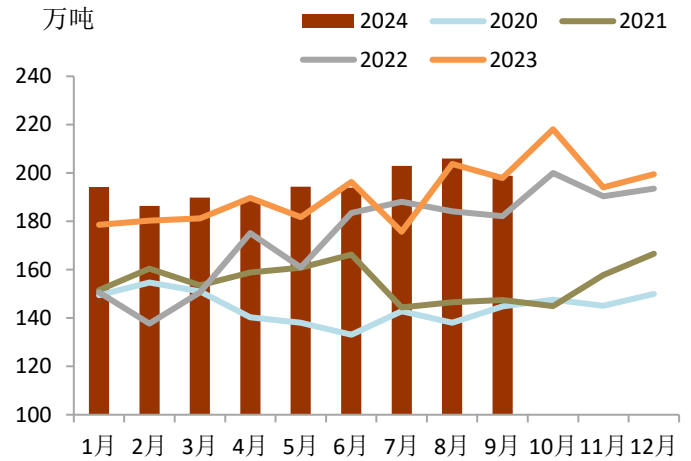
图表 18 印尼棕榈油月度出口



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



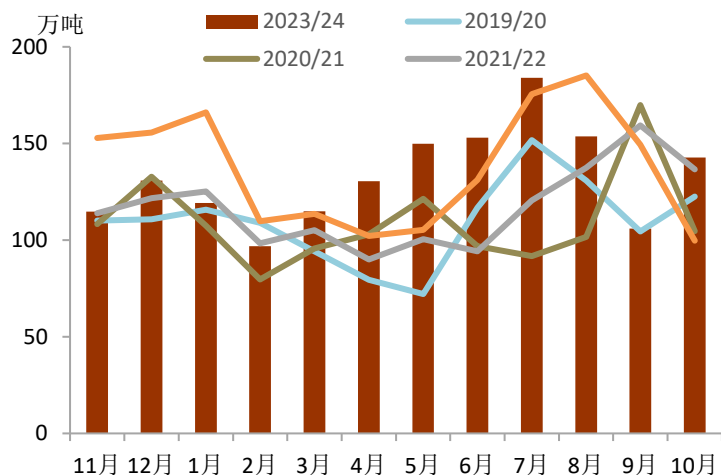
数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

## 2.4 印度植物油进口

印度植物油 10 月份进口量进一步增加，据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 10 月份植物油进口量为 143 万吨，9 月份进口量为 106 万吨，环比增加 37 万吨；2023/2024 年度印度植物油进口总量为 1596 万吨，去年同期为 1647 万吨。

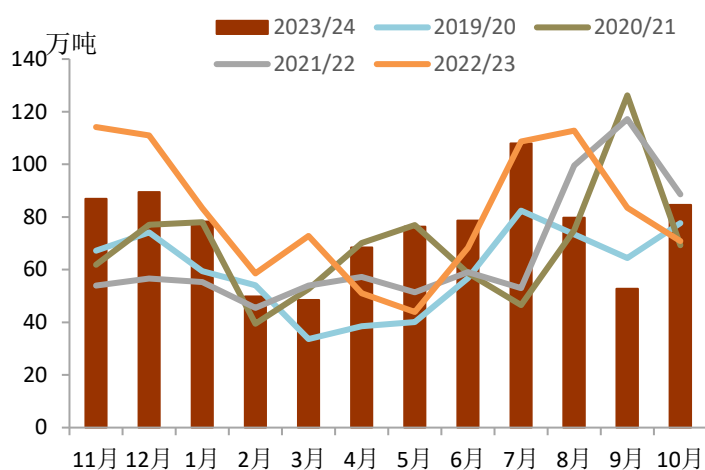
不同油脂进口情况如下，印度 10 月份棕榈油进口量为 85 万吨，上个月为 53 万吨，去年同期为 71 万吨，2023/2024 年度棕榈油总进口量为 901 万吨，去年同期为 979 万吨，由于棕榈油偏紧预期，高价棕榈油抑制消费；印度 10 月份豆油进口量为 34 万吨，上个月为 38 万吨，去年同期为 14 万吨，2023/2024 年度棕榈油总进口量为 344 万吨，去年同期为 368 万吨；印度 10 月份葵花籽油进口量为 24 万吨，上个月为 15 万吨，去年同期为 15 万吨，2023/2024 年度印度进口葵花籽油合计为 351 万吨，去年同期为 300 万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

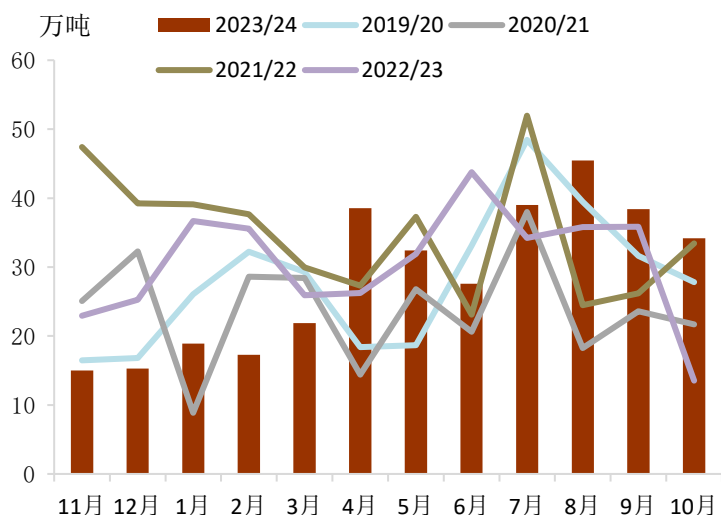


数据来源：SEA，铜冠金源期货

图表 22 印度棕榈油月度进口

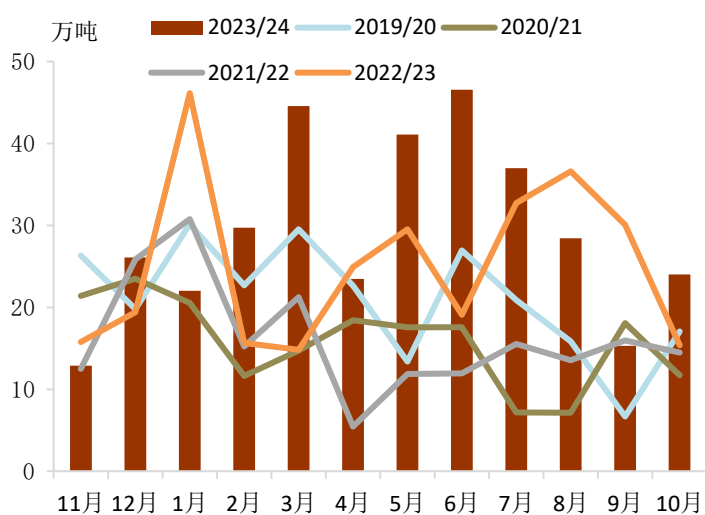


图表 23 印度豆油月度进口



数据来源：SEA，铜冠金源期货

图表 24 印度葵花籽油月度进口

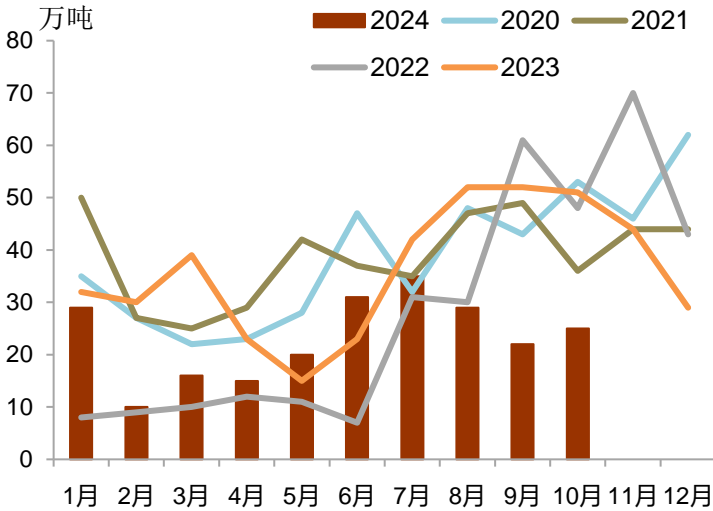


## 2.5 中国油脂进口

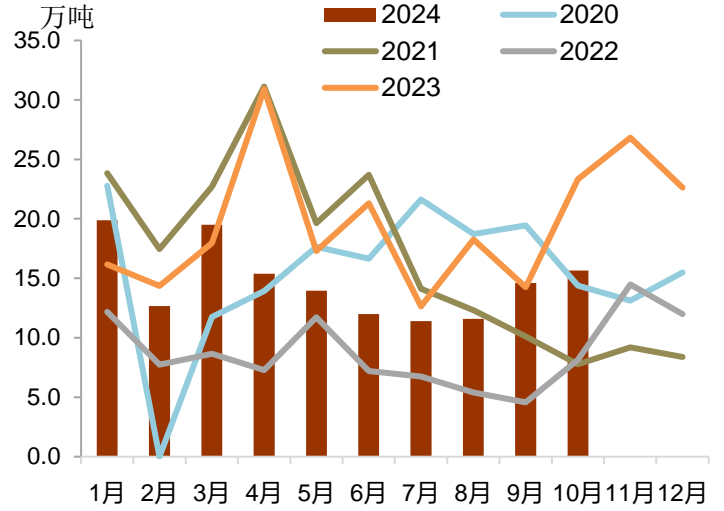
中国海关总署公布的数据显示，2024年10月棕榈油进口量为25万吨，8月份进口量为22万吨，去年同期为51万吨，高价棕榈油抑制进口需求；2024年1-10月中国棕榈油进口量为232万吨，去年同期为359万吨，2023年中国棕榈油进口合计值为432万吨。2024年10月菜籽油进口量为15.7万吨，8月份进口量为14.6万吨，去年同期为23.3万吨；2024年1-10月菜籽油合计进口量为146.6万吨，去年同期为186.5万吨，2023年菜籽油合计进口量为236万吨。

总的情况来看，2024年10月三大油脂进口量为42.7万吨，9月份进口量为40.6万吨，环比增加2.1万吨，2024年1-10月份三大油脂合计进口量为406.7万吨，去年同期为576.5万吨，2023年三大油脂合计进口量为709万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

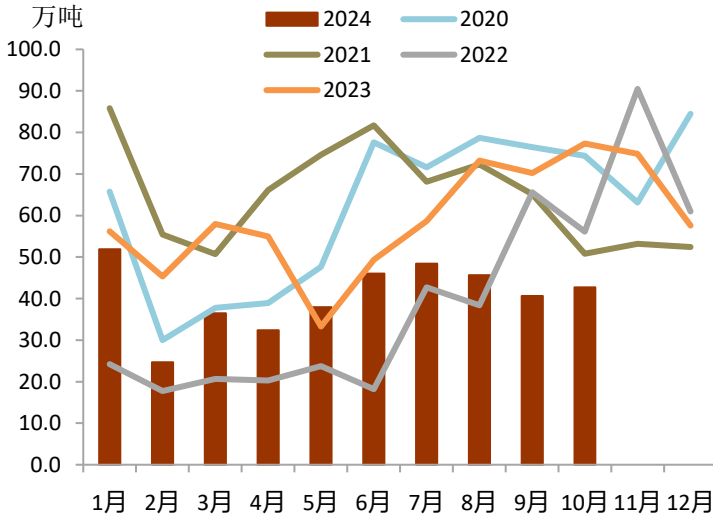


图表 26 中国菜籽油月度进口量

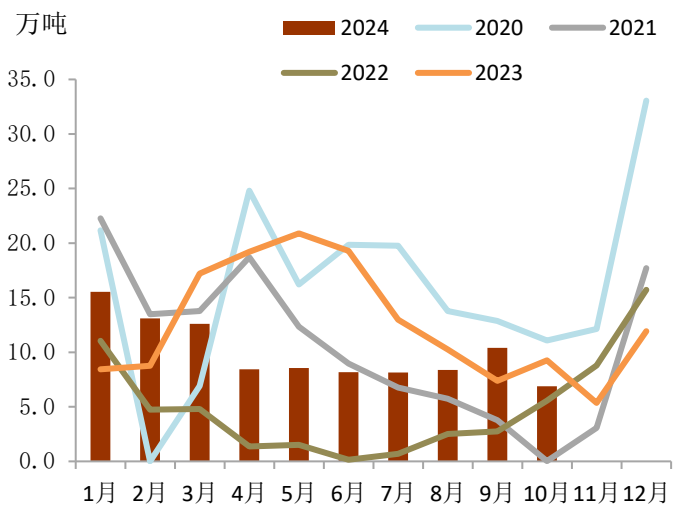


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

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

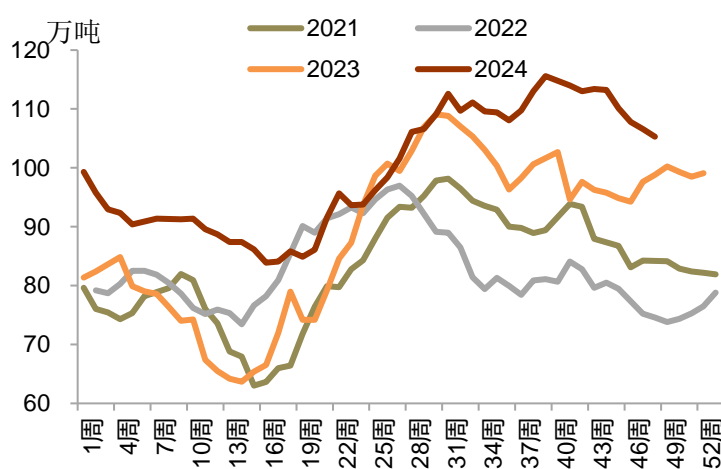


数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

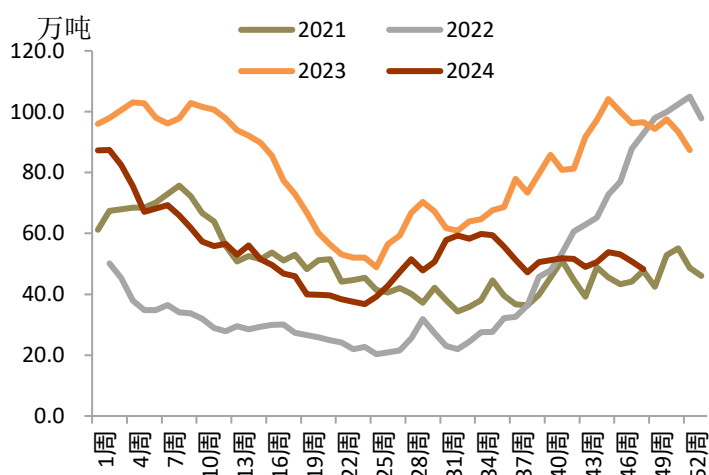
## 2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示,截至12月6日当周,全国重点地区三大油脂库存192.17万吨,较上周减少2.96万吨,较去年同期减少40.38万吨;其中,豆油库存98.23万吨,较上周减少7.07万吨,棕榈油库存51.67万吨,较上周增加3.4万吨,菜油库存42.27万吨,较上周增加0.71万吨。当前三大油脂库存仍处于同期高位,供应充裕,其中,到明年3月份前,豆油进入去库周期,支撑逐步显现;棕榈油库存处于同期低位,并且低库存仍将持续;菜油整体供应充裕,需关注中甲贸易关系演变。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

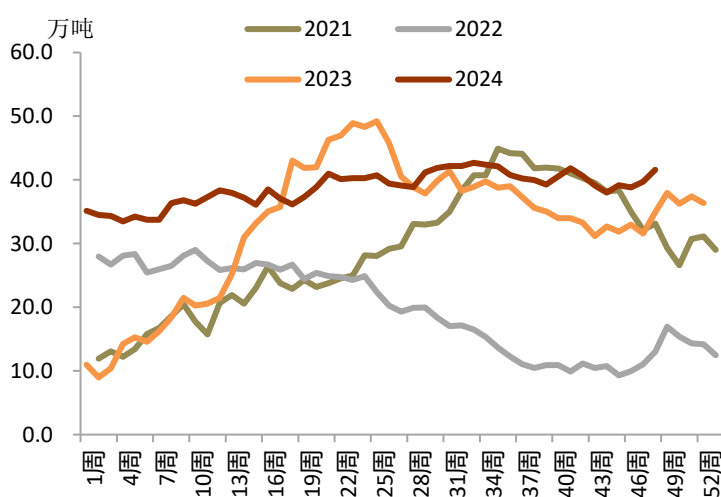


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

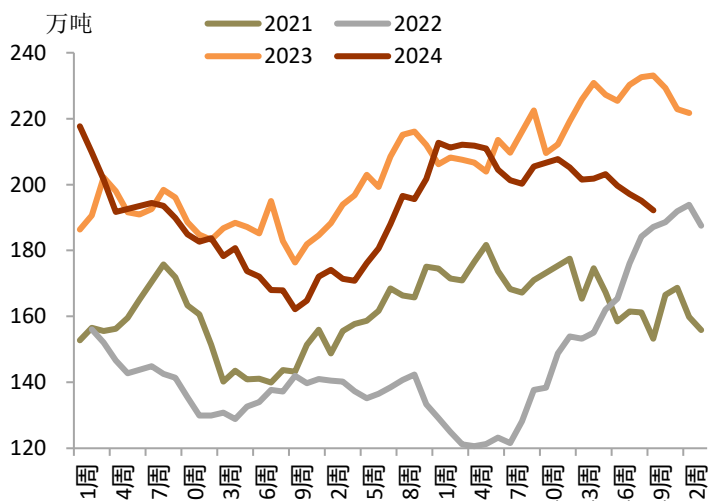


数据来源: 我的农产品网, 铜冠金源期货

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

2025年全球棕榈油产量将维持增加趋势，主产国情况来看，印尼2024年因前期干旱及树龄老化影响而下降，2025年将恢复增长预期，马来西亚2024年因劳动力状况改善及技术进步，产量增加，而近期暴雨洪灾天气影响，2025年将小幅下调产量。需求端来看，食用需求由于全球人口增长，消费结构变化，总体维持继续增加态势；随着生物柴油产能扩大，印尼B40政策或在明年实施，生柴需求提振用量，总体2025年呈现供需双增的格局，全球棕榈油期末库存或小幅减少，维持偏紧预期。

当前产地进入淡季，马棕油产量和出口季节性回落，库存处于同期低位有支撑，印度11月份植物油进口强劲，新作物年度棕榈油进口量预计继续增加，印尼B40政策计划在明年初实施，届时将增加生柴需求量，紧格局不改。国内棕榈油进口量近几个月到港低于同期均值，进口利润持续到挂，未来到港量预估偏少，国内库存持续维持低位，目前回调调整下方空间有限。

宏观方面，美国经济仍有韧性，明年降息节奏预期放缓，美元延续高位震荡，大宗商品阶段性仍承压；国内政策持续出台，明年经济预期好转，关注政策落地的实际效果。基本上，2025年供需或维持偏紧预期，棕榈油价格中枢或可期进一步上移，但南美大豆丰产预期逐步兑现，全球供应趋于宽松，以及美国新政府生柴政策预期影响下，豆油弱于棕榈油，豆油替代性增强，或限制棕榈油上移空间。长期策略以调整企稳后逢低做多为主。



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 305、307 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。