



2025年1月6日

B40 未能如期实施 棕榈油领跌油脂

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连跌251收于4374林吉特/吨，跌幅5.43%；棕榈油05合约跌256收于8530元/吨，跌幅2.91%；豆油05合约跌104收于7612元/吨，跌幅1.35%；菜油05合约跌180收于8812元/吨，跌幅2%；CBOT美豆油主连跌0.17收于39.91美分/磅，跌幅0.42%；ICE油菜籽活跃合约涨4.3收于622.7加元/吨，涨幅0.7%。
- 油脂板块周内整体下跌，其中棕榈油跌幅较大。一是原定于1月1日的B40政策开始实施计划推迟，引发市场对政策推进的担忧，目前预期有1个半月的过渡期，棕榈油因而大幅下挫；二是美国数据显示就业市场及经济仍有韧性，美元指数大幅走强，施压商品市场；三是高价棕榈油抑制需求，印度进口需求大幅回落，豆棕价差持续修复。
- 宏观方面，美国经济韧性仍在，美元指数震荡偏强走势不改；美国及欧洲寒冷天气降临，取暖需求增加，叠加对中国采取政策提振的预期增强，原油价格持续上涨。基本上，印尼B40政策未能如期实施，市场担忧情绪下大幅下挫，另外高价抑制需求，印度大幅减少棕榈油进口，短节奏下棕榈油或震荡偏弱运行；但印尼提供1个半月的过渡期，若后续过程如预期有实质性进展，棕榈油偏紧格局不改，或提供支撑，棕榈油或企稳反弹。另外，关注美国新政府的生物柴油政策情况。
- 风险因素：生柴政策，出口需求，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

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	1月3日	12月27日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	39.91	40.08	-0.17	-0.42%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4374	4625	-251	-5.43%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	8530	8786	-256	-2.91%	元/吨
DCE 豆油	7612	7716	-104	-1.35%	元/吨
CZCE 菜油	8812	8992	-180	-2.00%	元/吨
豆棕价差: 期货	-918	-1070	152		元/吨
菜豆价差: 期货	1200	1276	-76		元/吨
现货价: 棕榈油(24度): 广东广州	9670	9920	-250	-2.52%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	8050	8110	-60	-0.74%	元/吨
现货价: 菜油(进口三级): 江苏张家港	8860	9060	-200	-2.21%	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 251 收于 4374 林吉特/吨, 跌幅 5.43%; 棕榈油 05 合约跌 256 收于 8530 元/吨, 跌幅 2.91%; 豆油 05 合约跌 104 收于 7612 元/吨, 跌幅 1.35%; 菜油 05 合约跌 180 收于 8812 元/吨, 跌幅 2%; CBOT 美豆油主连跌 0.17 收于 39.91 美分/磅, 跌幅 0.42%; ICE 油菜籽活跃合约涨 4.3 收于 622.7 加元/吨, 涨幅 0.7%。

油脂板块周内整体下跌, 其中棕榈油跌幅较大。一是原定于 1 月 1 日的 B40 政策开始实施计划推迟, 引发市场对政策推进的担忧, 目前预期有 1 个半月的过渡期, 棕榈油因而大幅下挫; 二是美国数据显示就业市场及经济仍有韧性, 美元指数大幅走强, 施压商品市场; 三是高价棕榈油抑制需求, 替代增加, 印度进口需求大幅回落, 豆棕价差持续修复。

据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2024 年 12 月 1-31 日马来西亚棕榈油产量环比下降 11.87%、油棕鲜果串单产下滑 10.69%、出油率下降 0.25%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示, 马来西亚 12 月棕榈油产品出口量为 1136270 吨, 较上月出口量增

加 20965 吨，增幅 1.88%。据独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来西亚 12 月棕榈油出口量为 1381837 吨，较上月出口减少 35599 吨，减幅 2.51%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 12 月棕榈油产品出口量为 1359504 吨，较上月出口减少 114257 吨，减幅 7.75%。

据市场交易商表示，印度 12 月葵花籽油进口量环比上月减少 22%至 26.5 万吨，豆油进口量环比上月增加 3%至 42 万吨，为 4 个月以来最高水平；棕榈油进口量环比上月减少 40%至 50.3 万吨，为 9 个月以来最低水平。印度 12 月植物油进口量环比上月减少 25%至 119 万吨，为 3 个月以来最低水平。

印尼将小幅下调 1 月毛棕榈油参考价至每吨 1059.54 美元，2024 年 12 月为 1071.67 美元。按照新的参考价，1 月出口关税将为每吨 178 美元。印尼政府为了支付 B40 生物柴油政策的补贴，政府从棕榈油出口税收中收集资金，但鉴于当前的价格，这笔资金可能不足。该组织管理从税收中得到的资金。考虑到成本更高，B40 生物柴油将只会被补贴给公共服务部门，约为 750 万公升。这意味着燃料零售商将不得不吸收成本，或将其转嫁给消费者。

印尼官员表示，2025 年分配 1560 万千升生物柴油，其中包括向非工业买家分配 755 万千升。他补充说，印尼将很快把生物柴油中的棕榈油燃料掺混比例从目前的 35%提高到 40%。政府将努力在明年将这一比例提高到 50%。印尼能源和矿产资源部的副部长表示，B40 计划将从 2025 年 2 月起全面生效。他表示，B40 政策于 1 月 1 日生效，但在强制执行期开始前将有大约 1 个半月的过渡期。在过渡期间，库存将被用完，技术也将进行调整。

截至 12 月 27 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 192.91 万吨，较上周增加 1.9 万吨，较去年同期减少 29.93 万吨；其中，豆油库存为 96.63 万吨，较上周增加 1.34 万吨，较去年同期减少 2.47 万吨；棕榈油库存为 52.84 万吨，较上周减少 1 万吨，较去年同期减少 34.56 万吨；菜油库存为 43.44 万吨，较上周增加 1.56 万吨，较去年同期增加 7.1 万吨。

截至 1 月 3 日当周，全国重点地区豆油周度日均成交 12525 吨，前一周为 17220 吨；棕榈油周度日均成交 2390 吨，前一周为 1834 吨。

宏观方面，美国经济韧性仍在，美元指数震荡偏强走势不改；美国及欧洲寒冷天气降临，取暖需求增加，叠加对中国采取政策提振的预期增强，原油价格持续上涨。基本上，印尼 B40 政策未能如期实施，市场担忧情绪下大幅下挫，另外高价抑制需求，印度大幅减少棕榈油进口，短节奏下棕榈油或震荡偏弱运行；但印尼提供 1 个半月的过渡期，若后续过程如预期有实质性进展，棕榈油偏紧格局不改，或提供支撑，棕榈油或企稳反弹。另外，关注美国新政府的生物柴油政策情况。

三、行业要闻

1、据外电消息，惠誉(Fitch Ratings)上调 2025 年及之后的马来西亚基准毛棕榈油现货价格预估。然而，惠誉预测棕榈油供应改善仍有可能导致价格走弱。惠誉表示将 2025 年基准毛棕榈油价格预估从每吨 750 美元上调至 800 美元，目前预测平均价格为每吨 700 美元。上调价格预估反映出印尼单产反弹速度放缓，且该国生物柴油消费增加。长期价格假设是基于成本通胀和油棕种植面积有限增长的预期。受助于拉尼娜气候影响较弱，惠誉预计 2025 年毛棕榈油产量将反弹。且受到目前价格低廉的豆油的竞争，毛棕榈油价格将在未来几个月承压。

2、据外电，马来西亚种植园和商品部长 Johari Abdul Ghani 启动了马来西亚第一家使用人工智能(AI)的棕榈油厂，明萨维工业吉隆坡康沙工厂是世界上第一个在棕榈油加工中使用人工智能的工厂，“这家工厂将人工智能集成到传感器和预测工具中，以加工棕榈油。”Johari 表示，由于安装了这项技术，该工厂将能够减少 30%至 35%的劳动力，特别是外国劳动力。他说，如果这家大型工厂能够减少劳动力，提高出油率，就可以增加收入，实现产量最大化。Johari 补充说，如果全国 446 家棕榈油厂都采用这项技术，对外国工人的需求将减少近 8000 人。

3、MARC Ratings 预期，进入 2025 年，棕榈油市场将继续面临显著的不确定性，不利的天气条件和种植速度放缓加剧了供应方面的挑战。该评级机构指出，由于头号棕榈油生产国印尼的出口减少，加之马来西亚近期天气条件不利，全球供应紧张导致 2024 年的棕榈油价格仍然居高不下。2025 年价格料平均为每吨 4,600 马币（2024 年估计平均为每吨 4,200 马币；2023 年为每吨 3,812 马币）。

4、据外媒消息，印尼贸易部官员周二称，印尼将小幅下调 1 月毛棕榈油参考价至每吨 1059.54 美元，2024 年 12 月为 1071.67 美元。按照新的参考价，1 月出口关税将为每吨 178 美元。印尼亦将对毛棕榈油出口征收 7.5%的专项税，政府表示将把这一税率提高到 10%，但未提供详细信息。对更多精炼棕榈油产品征收的专项税为参考价的 3%至 6%。

5、据外媒报道，印尼消费者、燃料零售商和棕榈油生产商正面临着政府扩大生物燃料计划带来的更高昂的成本。此前，棕榈油价格飙升。印尼计划从新的一年开始，增加棕榈油在其生物燃料混合物中的用量，政府通常会对生物柴油销售提供补贴，以支持掺混任务。然而，棕榈油价格的跳涨令生物燃料的成本大幅上升。油棕种植园基金管理机构指导委员会成员 Dida Gardera 表示，为了支付补贴，政府从棕榈油出口税收中收集资金，但鉴于当前的价格，这笔资金可能不足。该组织管理从税收中得到的资金。考虑到成本更高，B40 生物柴油将只会被补贴给公共服务部门，约为 750 万公升。这意味着燃料零售商将不得不吸收成本，或将其转嫁给消费者。

6、据外电消息，印尼尚未实施计划于 1 月 1 日提高生物柴油混合比例的政策，行业参与者正在等待推出的技术法规，这给棕榈油贸易商带来困扰。政府曾承诺从 1 月 1 日起规定

生物柴油中的棕榈油基燃料混合比例从目前的 35%提高到 40%，即 B40。他们正在等待相关的官方法令，然后再销售这种燃料。印 APROBI 秘书长 Ernest Gunawan 称，没有政府的法令，APROBI 成员不能签订生物柴油销售合同。能源部生物能源主任 Edi Wibowo 周四表示，他正在等待有关 B40 的进一步指示，但没有提供更多细节。与此同时，棕榈油贸易商正在等待印尼将分配给燃料零售商的官方生物柴油数量，以判断出口将受到多大影响。印尼官员此前曾表示，该国计划在 2025 年为 B40 分配 1562 万千升(41.3 亿加仑)的棕榈油基燃料。分析师对仅补贴非工业用途的 B40 的计划表示担忧，因为非工业用途的 B40 还不到印尼需求量的一半。

四、相关图表

图表 1 马棕油主力合约走势

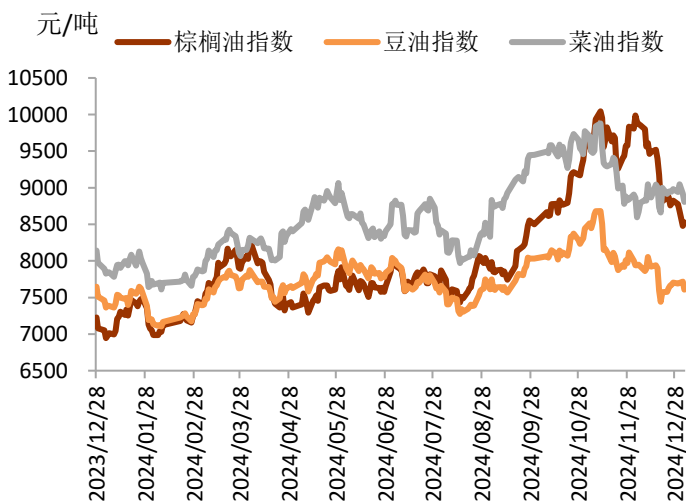


图表 2 美豆油主力合约走势

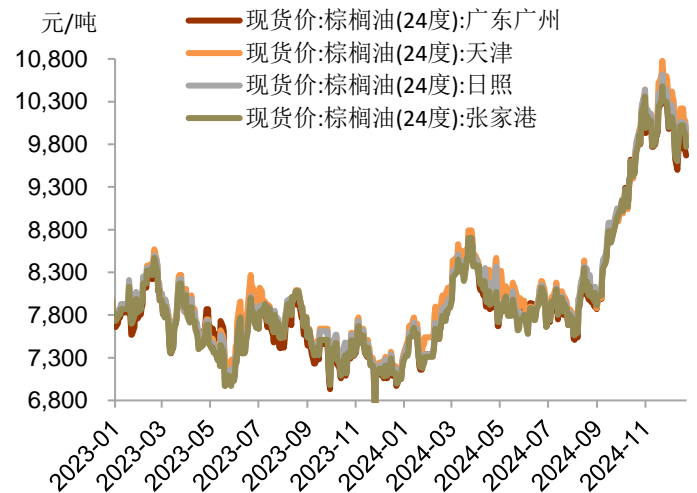


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 三大油脂期货价格指数走势

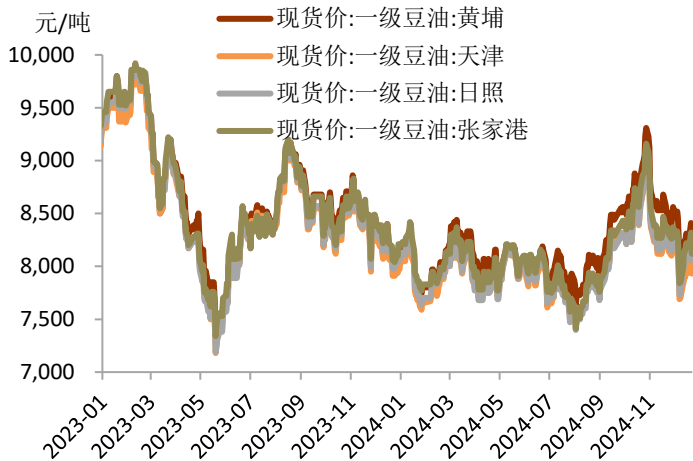


图表 4 棕榈油现货价格走势

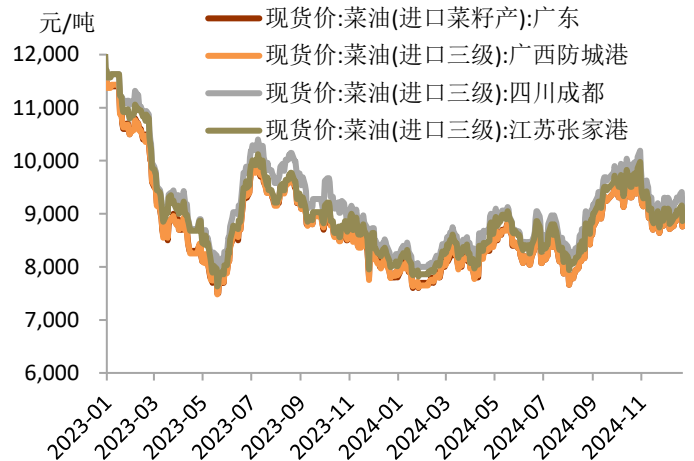


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 豆油现货价格走势

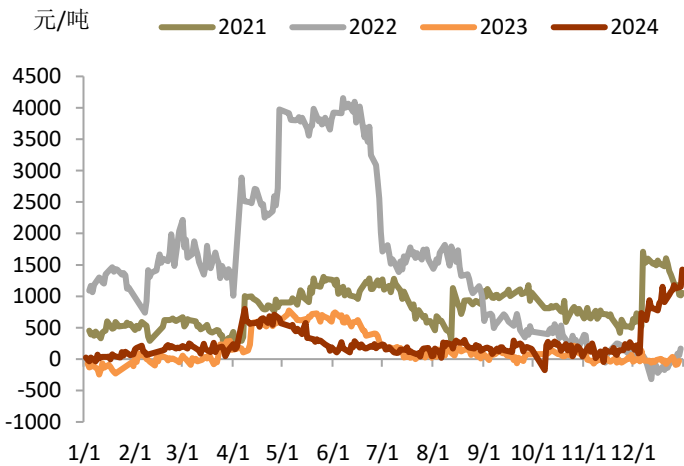


图表6 菜油现货价格走势

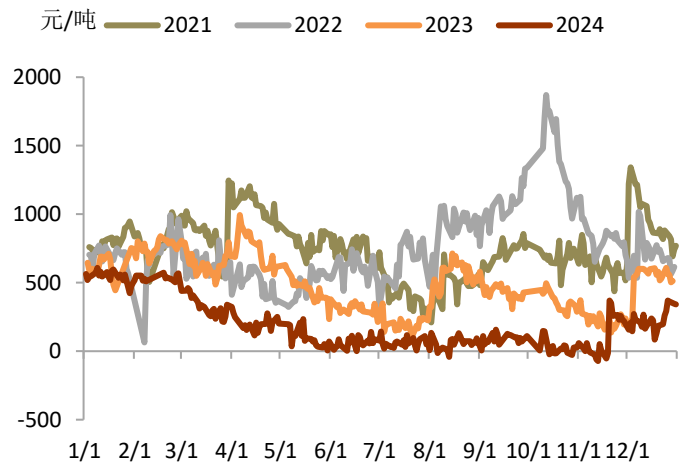


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 棕榈油现期差

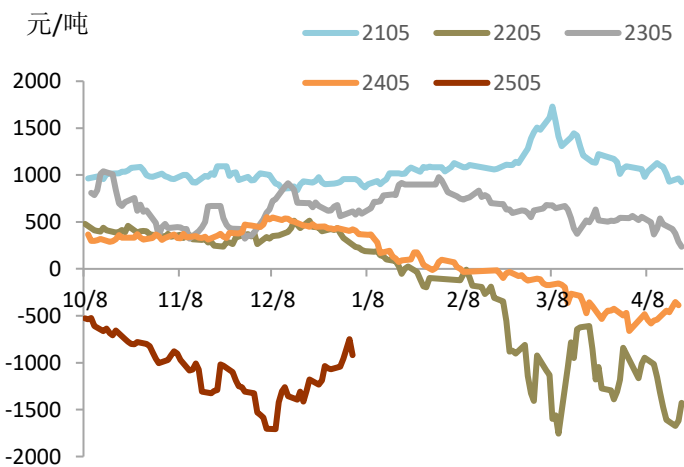


图表8 豆油现期差

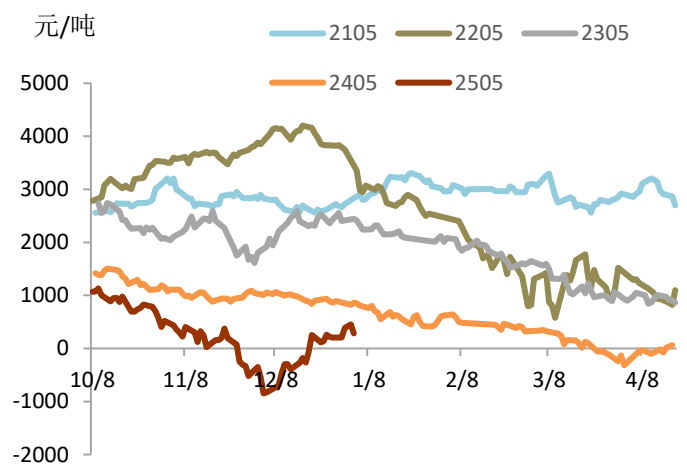


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 豆棕 YP 05 价差走势

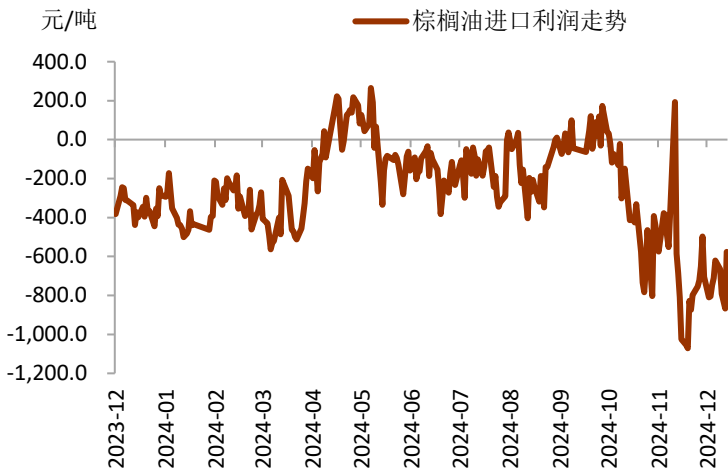


图表10 菜棕 0I-P 01 价差走势



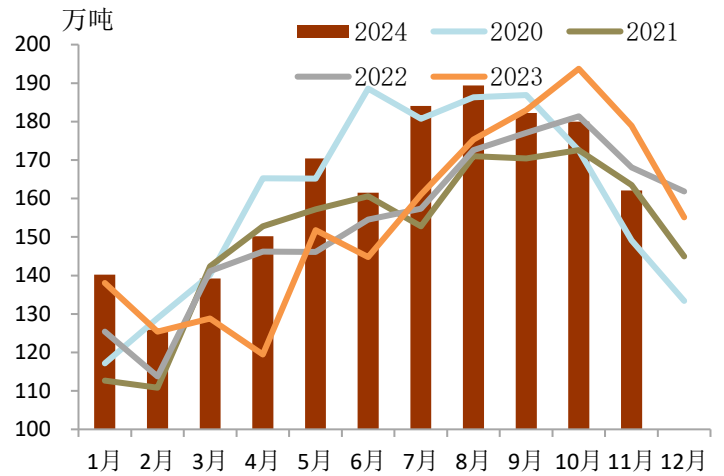
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

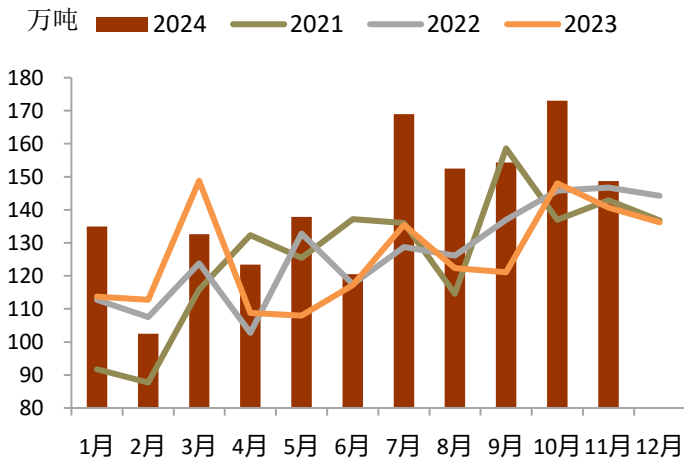


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

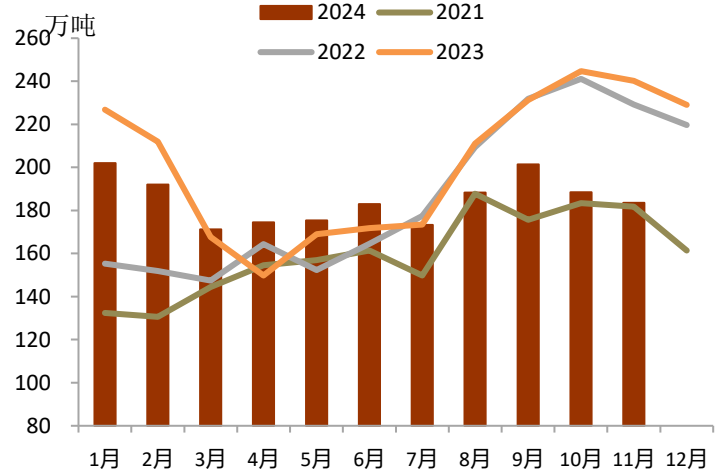


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

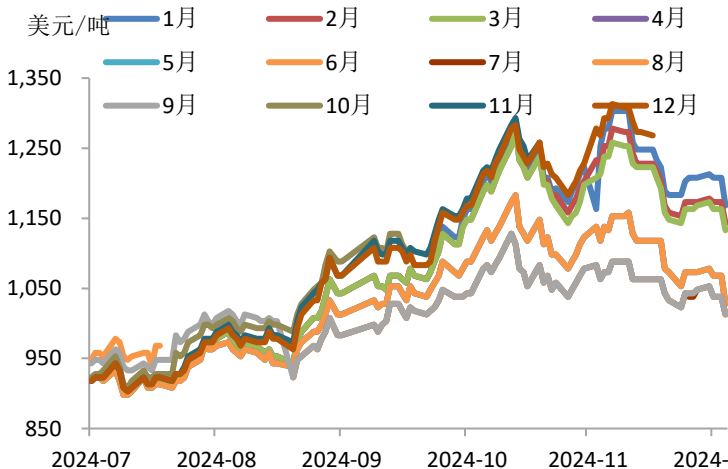


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

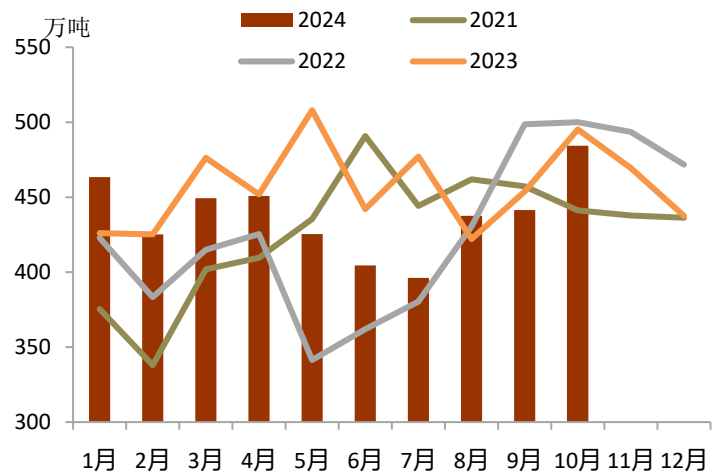
图表 14 马来西亚棕榈油月度库存



图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

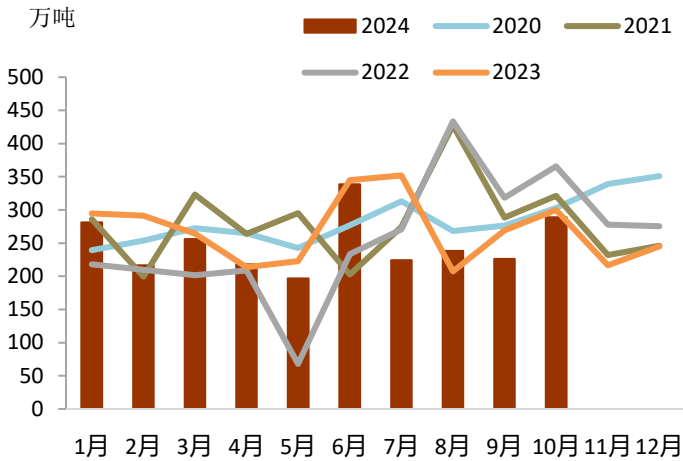


图表 16 印尼棕榈油月度产量

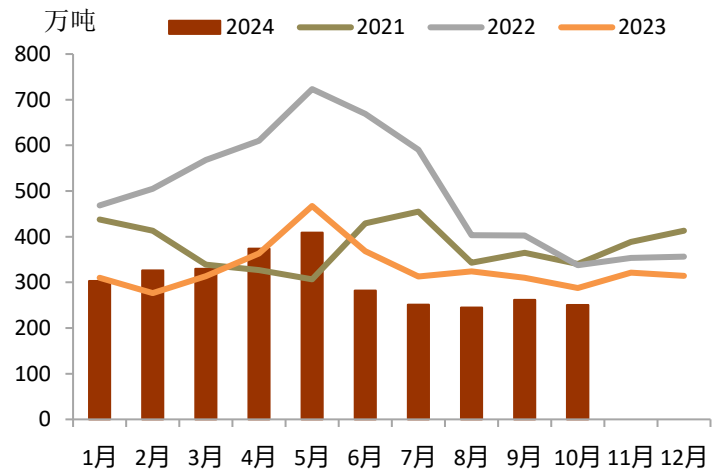


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 印尼棕榈油月度出口量

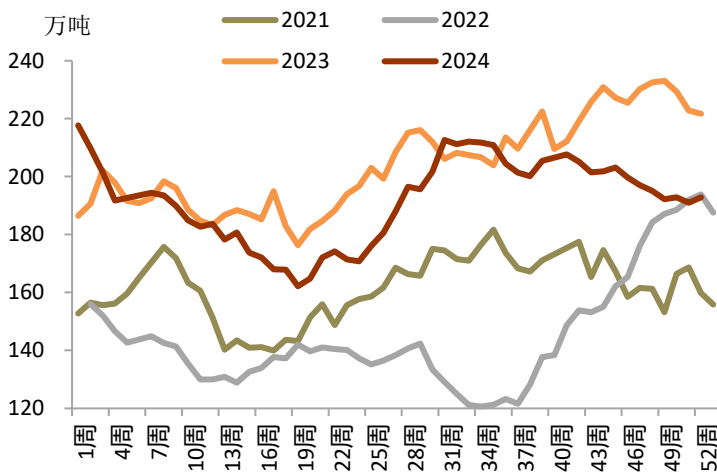


图表 18 印尼棕榈油月度库存

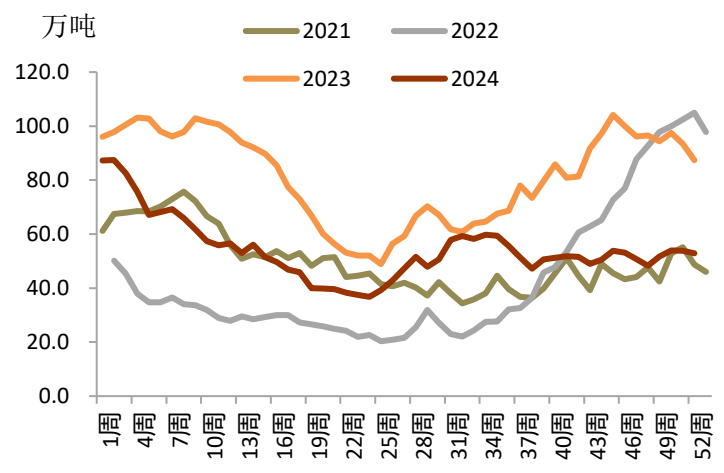


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

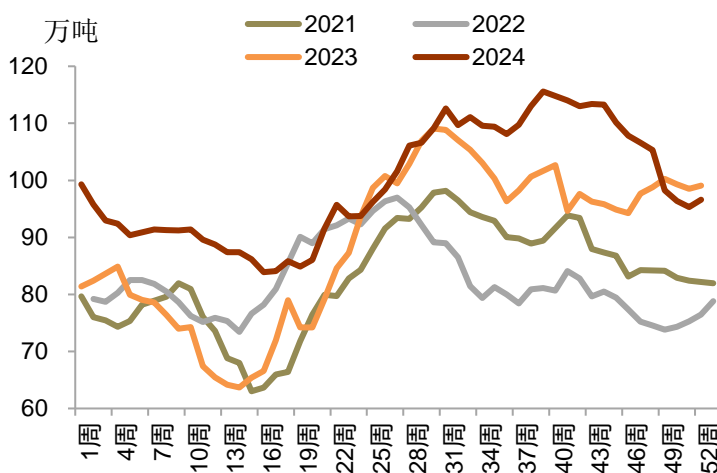


图表 20 棕榈油商业库存

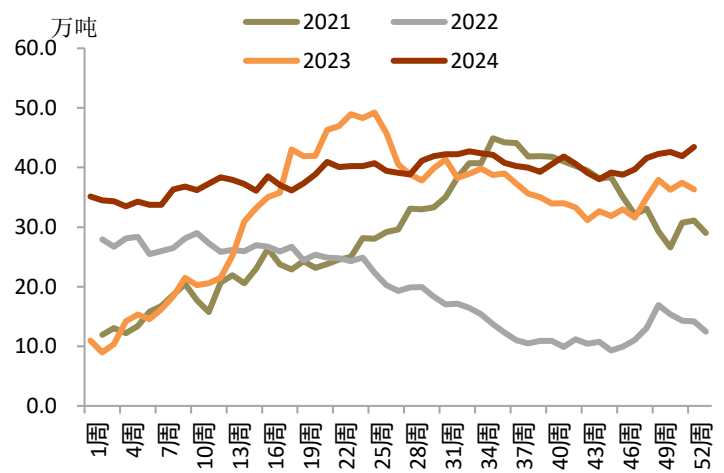


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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 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。