

2025年1月10日



印尼B40政策实施反复

棕榈油可期之路曲折

核心观点及策略

- 美国数据表明经济韧性仍在，特朗普上台临近，关税政策或引发再次通胀担忧，美联储降息预期再度放缓，美元指数震荡偏强运行，施压商品市场；国内处于政策真空期，市场情绪较清淡，后续关注后续政策的出台以及经济数据的发布。定于1月1日实施的印尼B40生物柴油政策未能如期执行，政府将提供1个半月的过渡期以满足生柴需求，同时印尼将限制废食用油(UCO)出口，国内需求的迟滞以及出口供应或增加，使得棕榈油震荡下跌。12月MPOB报告发布，由于国内消费大幅增加，马来西亚棕榈油库存下降至170.9万吨，低于市场预期。
- 国内方面，11月棕榈油进口量维持较低水平，且2024年1-11月进口合计量处于近5年同期最低水平，近期产地价格大幅下挫，进口利润持续修复，但买船采购仍较为谨慎，预估1-2月到港量仍低于同期水平；国内三大油脂库存供应充足，但棕榈油库存持续维持低位，基差维持同期高位运行，本周豆棕油成交缩量，春节前逐步结束，采购需求降低。
- 宏观方面，美国贸易关税政策预期将推升通胀，降息节奏放缓，美元指数震荡偏强运行延续，商品市场或承压，关注非农数据的指引；原油价格低位震荡，对油脂板块提振有限。基本上，印尼B40政策有一个半月过渡期，过程或反复，若能完全执行，年内棕榈油偏紧预期不改，12月MPOB报告由于国内消费大增，马棕油库存下降超预期，中性略偏多，棕榈油或震荡运行。
- 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	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	8
图表 18 印尼棕榈油月度出口	8
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

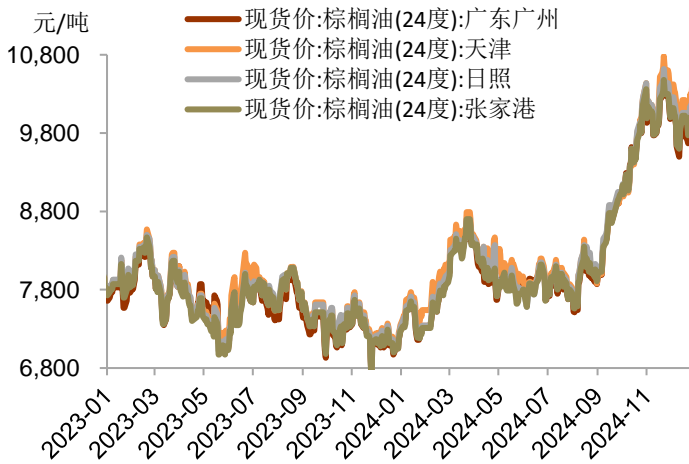
一、油脂市场行情回顾

1.1 油脂市场走势

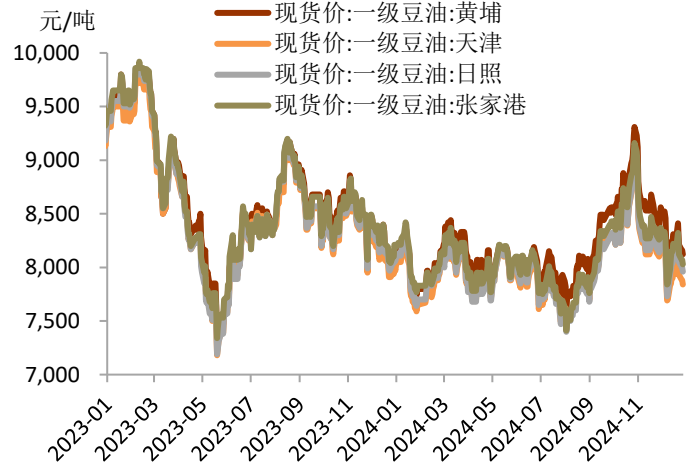
12月份油脂板块整体下跌，内盘方面，棕榈油05合约跌712元/吨收于8668元/吨，跌幅7.59%；豆油05合约跌360元/吨收于7712元/吨，跌幅4.46%；菜油05合约涨196元/吨收于9057元/吨，涨幅2.21%；外盘方面，BMD马棕油主连跌459林吉特/吨收于4444林吉特/吨，跌幅9.36%；CBOT美豆油主连跌1.64美分/磅收于40.43美分/磅，跌幅3.90%；ICE油菜籽活跃合约涨41.8加元/吨收于615.7加元/吨，涨幅7.28%。现货方面，广东广州棕榈油（24度）跌470元/吨收于9750元/吨，跌幅为4.60%；山东日照一级豆油跌240元/吨收于8130元/吨，跌幅2.87%；江苏张家港进口三级菜油涨200元/吨收于9120元/吨，涨幅2.24%。

12月份油脂走势有所分化，其中棕榈油跌幅较大，菜油震荡运行。棕榈油12月份呈现先涨后跌走势，12月上旬市场对于印尼即将实施B40生物柴油政策的预期支撑，冲至前高附近面临较大压力；随着MPOB报告发布，11月库存高于预期，以及豆棕价差持续走缩的背景下，高价棕榈油抑制需求，豆油替代需求增加；同时临近年底，多头资金获利了结动作增强，宏观方面，美国经济韧性仍在，降息节奏放缓，美元持续走强施压大宗商品走弱；棕榈油在12月中下旬延续偏弱运行；同时随着1月1日印尼B40生物柴油政策实施落空，定价再次下移。

图表 1 棕榈油现货价格走势

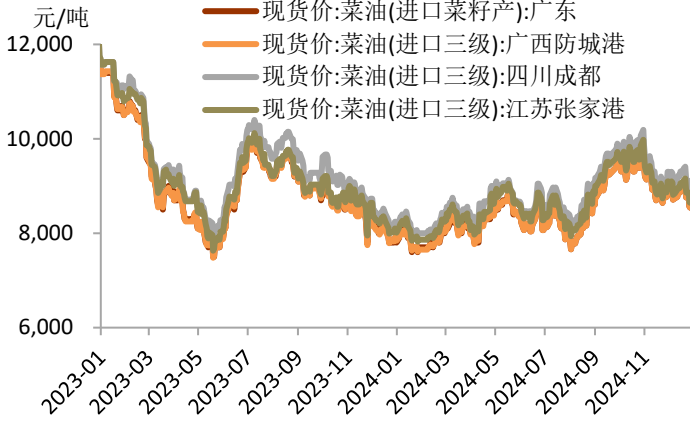


图表 2 豆油现货价格走势



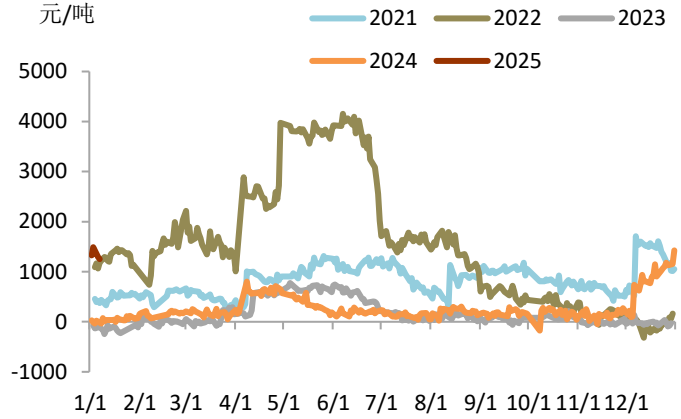
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

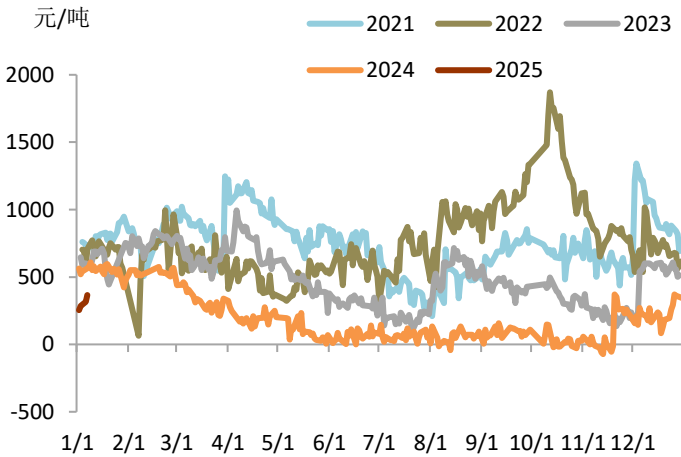


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表4 现期差(活跃): 棕榈油

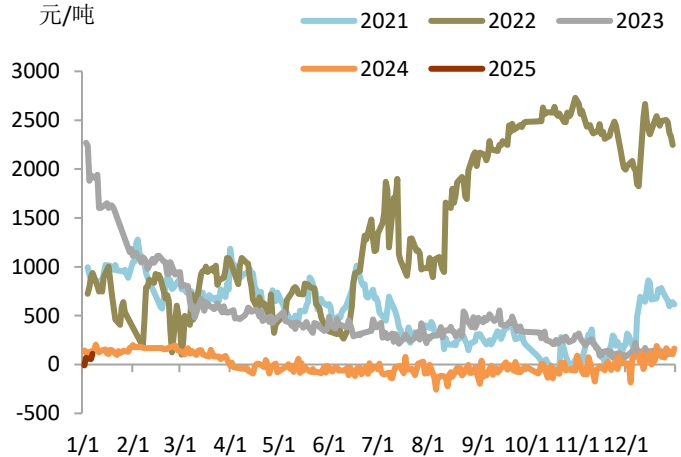


图表5 现期差(活跃): 豆油



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

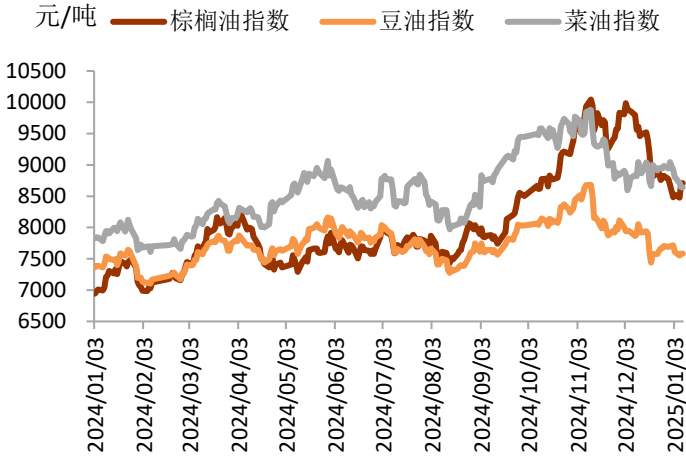


图表8 美豆油主连价格走势

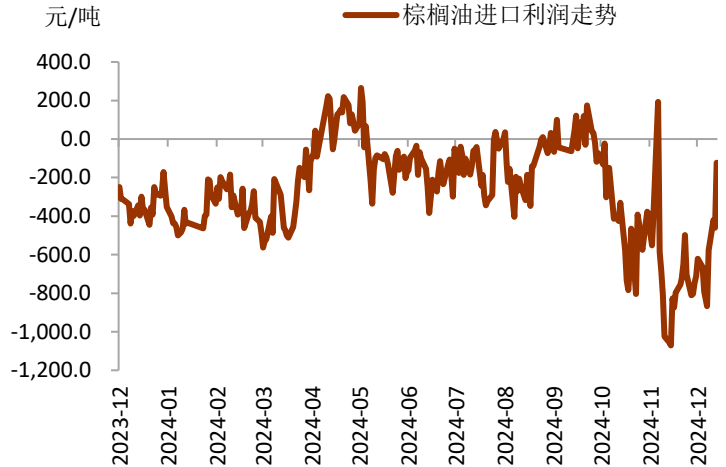


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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，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。

12月 MPOB 报告发布，数据显示，12月马来西亚棕榈油产量为148.7万吨，环比减少8.3%；12月期末库存减少6.91%至170.9万吨，显著低于去年和5年均值水平；国内消费环比增长52.93%至31万吨。

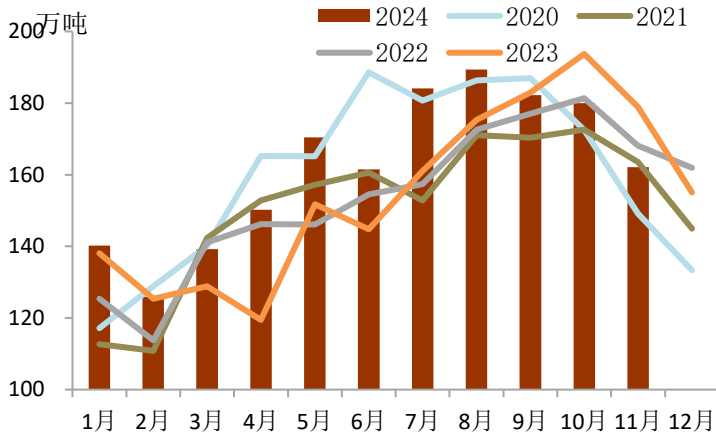
路透调查显示，预计马来西亚2024年12月棕榈油库存为176万吨，较11月减少4.42%；产量预计为148万吨，较11月减少8.53%；出口量预计为138万吨，较11月减少7.55%。

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 8月		179.7	174.4	19.6	188.

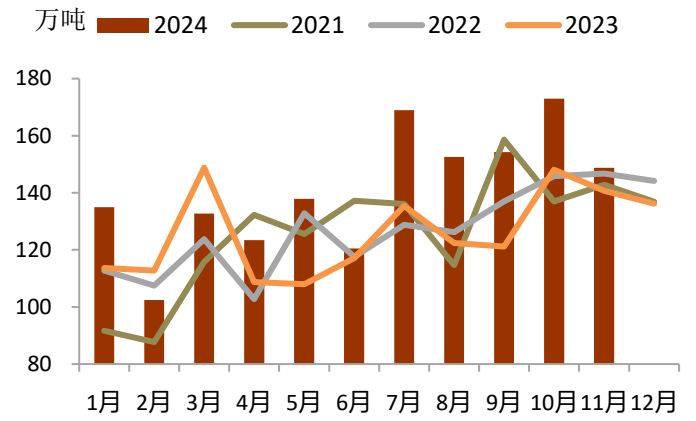
数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

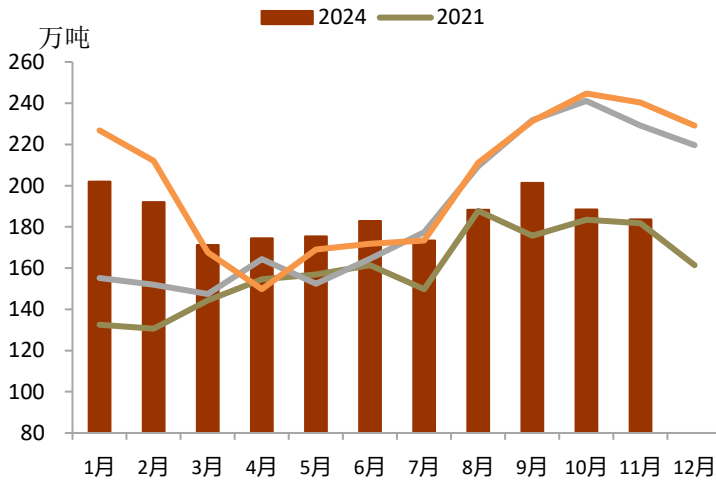


数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

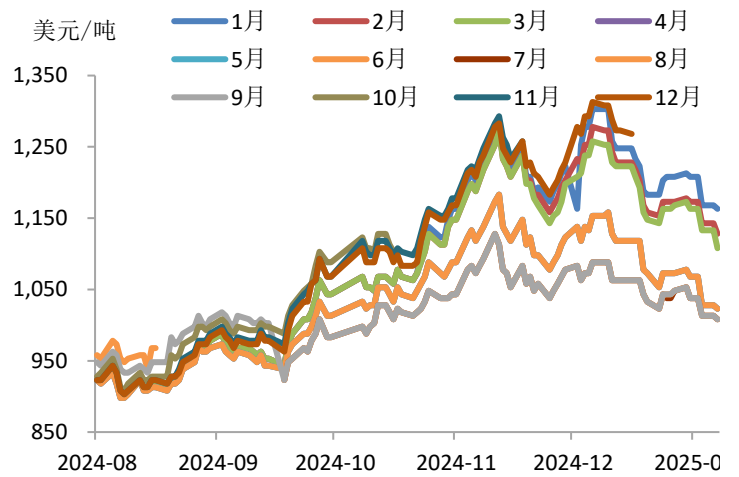


图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油到岸价



2.2 马棕产量和出口

据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚12月1-31日棕榈油产量预估149万吨，较上月同期减少8.33%；其中，马来半岛产量减少8.82%，东马来西亚产量减少7.62%，沙巴产量减少11.07%，砂拉越产量增加0.14%。据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新发布的数据显示，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公布的数据显示，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%。

图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据

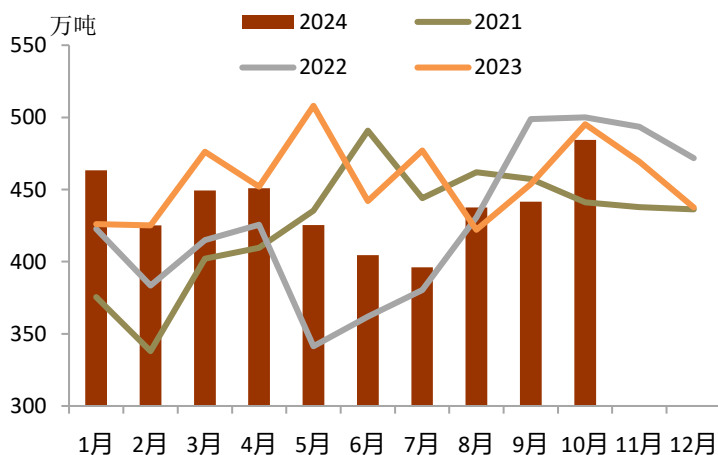
月份	日期	马来船运机构高频出口数据（吨）					
		ITS	环比	SGS	环比	AmSpec	环比
12月	1-31	1359504	-7.75%	1136270	+1.88%	1381837	-2.51%
	1-25	1152229	-4.01%	1031970	+4.37%	1144412	-1.07%
	1-20	900004	-8.32%	828581	+5.96%	889992	-7.61%
	1-15	671454	-9.79%	545921	-8.25%	660642	-6.68%
	1-10	446014	+3.86%	269587	-26.17%	423567	+1.07%
	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

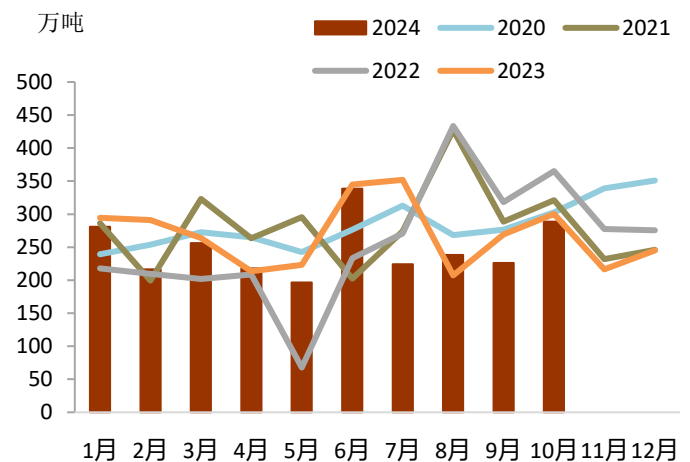
根据印尼棕榈油协会（GAPKI）发布的数据来看，印尼10月份棕榈油产量为484.3万吨，9月份产量为441.5万吨，环比增加42.8万吨；2024年1-10月份印尼棕榈油产量为4378万吨，去年同期产量为4577.7万吨，同比减少200万吨，2023年印尼棕榈油产量为5485万吨；印尼棕榈油协会预计印尼2024年毛棕榈油产量为4800万吨，预计印尼2025年毛棕榈油产量为5000万吨。印尼10月份棕榈油出口量为288.8万吨，9月份出口量为226万吨，环比增加62.8万吨，2024年1-10月印尼棕榈油出口量为2484万吨，去年同期出口量为2760万吨，同比减少276万吨；2023年棕榈油出口量为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

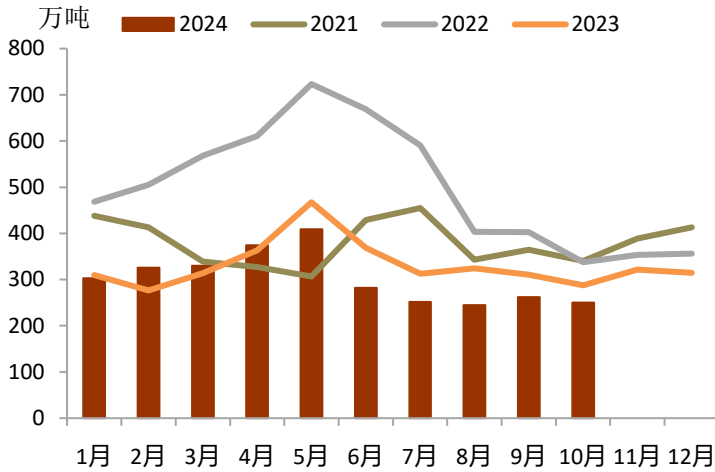


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

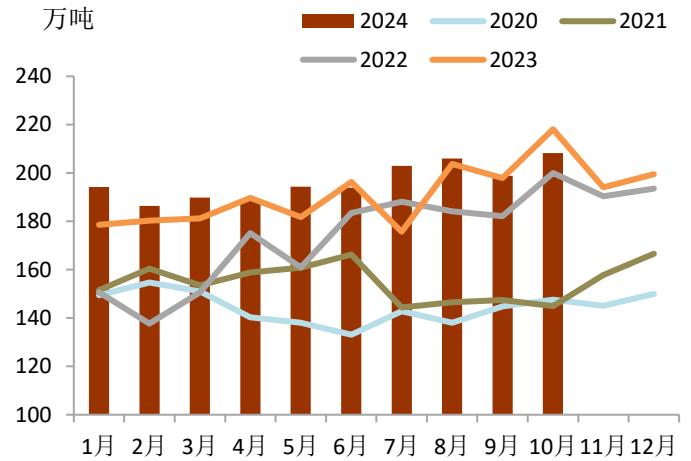
图表 18 印尼棕榈油月度出口



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



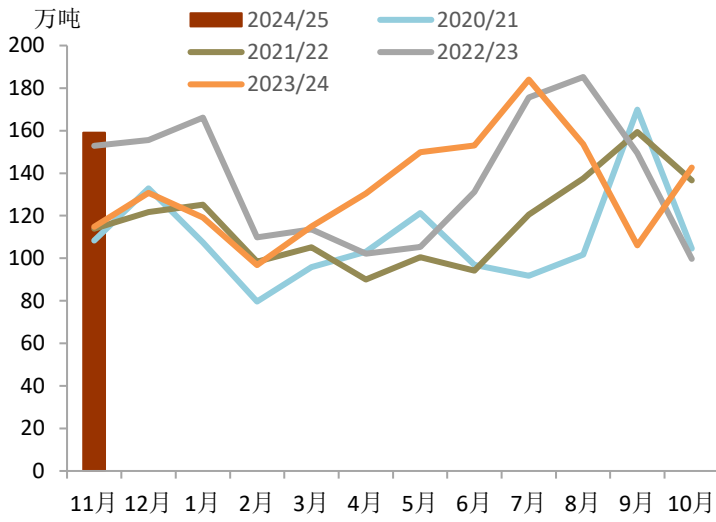
数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

2.4 印度植物油进口

据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 11 月份植物油进口量为 159 万吨，10 月份进口量为 143 万吨，环比增加 16 万吨，去年同期进口量为 115 万吨，同比增加 44 万吨；2024 年 1-11 月份印度植物油 1509 万吨，去年同期进口量为 1453 万吨，同比增加 56 万吨；2023 年印度棕榈油进口量合计为 1584 万吨。

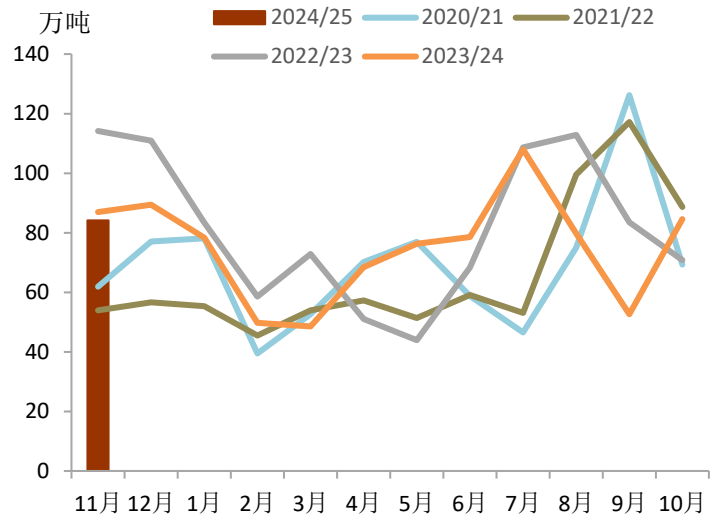
不同油脂进口情况如下，印度 11 月份棕榈油进口量为 84 万吨，10 月份进口量为 85 万吨，环比减少 1 万吨，去年同期进口量为 87 万吨，同比减少 3 万吨；2024 年 1-11 月棕榈油进口合计为 809 万吨，去年同期 841 万吨，同比减少 32 万吨。印度 11 月份豆油进口量为 41 万吨，10 月份进口量为 34 万吨，环比增加 7 万吨，去年同期进口量为 15 万吨，同比增加 26 万吨；2024 年 1-11 月印度豆油进口合计量为 354 万吨，去年同期进口量为 334 万吨，同比增加 20 万吨。印度 11 月份葵花籽油进口量为 34 万吨，10 月份进口量为 24 万吨，环比增加 10 万吨，去年同期进口量为 13 万吨，同比增加 21 万吨；2024 年 1-11 月印度葵花籽油进口量为 346 万吨，去年同期进口量为 278 万吨，同比增加 68 万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

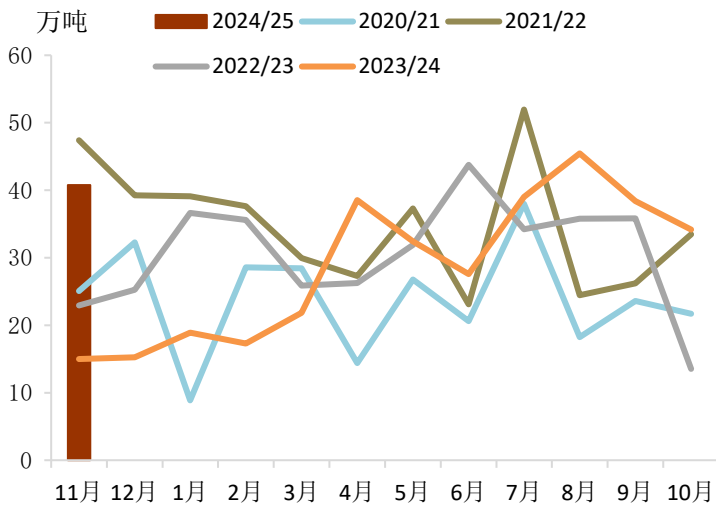


数据来源: SEA, 铜冠金源期货

图表 22 印度棕榈油月度进口

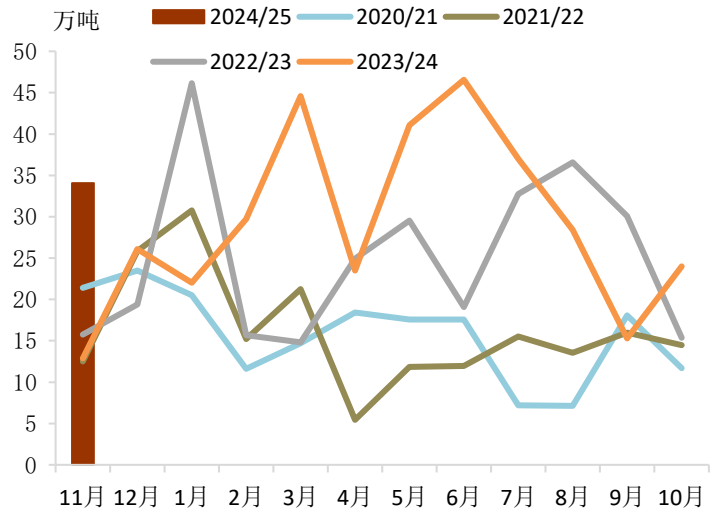


图表 23 印度豆油月度进口



数据来源: SEA, 铜冠金源期货

图表 24 印度葵花籽油月度进口

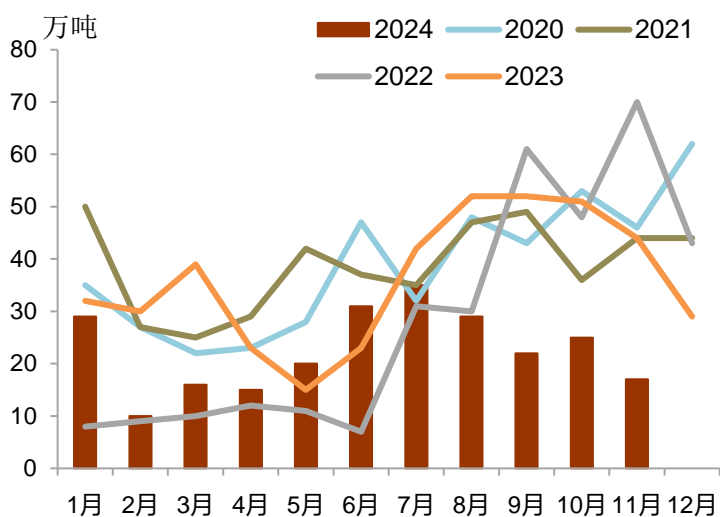


2.5 中国油脂进口

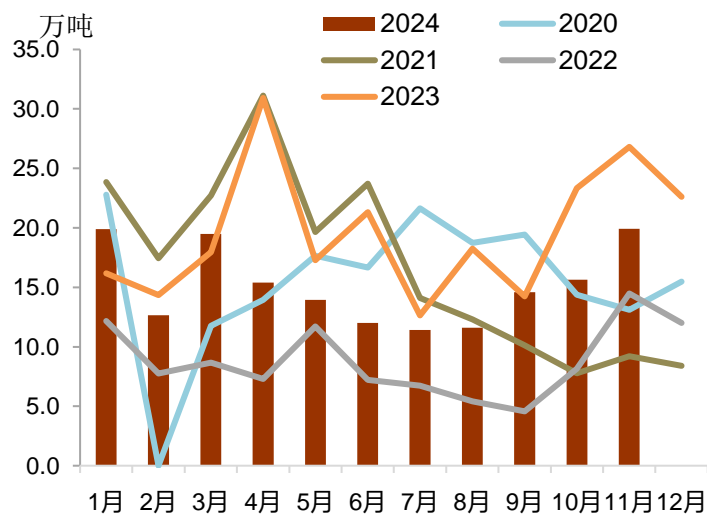
中国海关总署公布的数据显示, 2024 年 11 月棕榈油进口量为 17 万吨, 10 月份进口量为 25 万吨, 环比减少 8 万吨; 去年同期进口量为 44 万吨, 同比减少 27 万吨; 2024 年 1-11 月中国棕榈油进口量为 249 万吨, 去年同期进口量为 403 万吨, 同比减少 154 万吨。2024 年 11 月菜籽油进口量为 19.9 万吨, 10 月份进口量为 15.7 万吨, 环比增加 4.2 万吨, 去年同期进口量为 26.8 万吨, 同比减少 6.9 万吨; 2024 年 1-11 月菜籽油合计进口量为 166.5 万吨, 去年同期进口量为 213.3 万吨, 同比减少 46.8 万吨。

总的情况来看，2024年11月三大油脂（棕榈油，豆油和菜油）进口量为37.9万吨，10月份进口量为42.7万吨，环比减少4.8万吨，去年同期进口量为74.8万吨，同比减少36.9万吨；2024年1-11月份三大油脂累计进口量为444.6万吨，去年同期进口量为651.3万吨，同比减少206.7万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

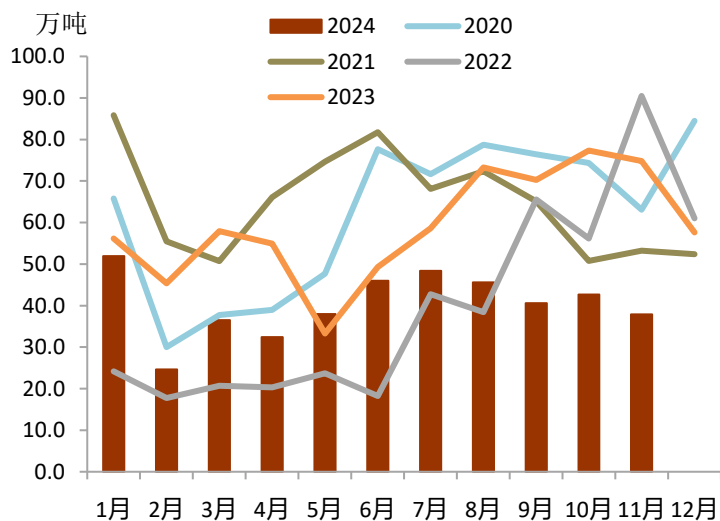


图表 26 中国菜籽油月度进口量

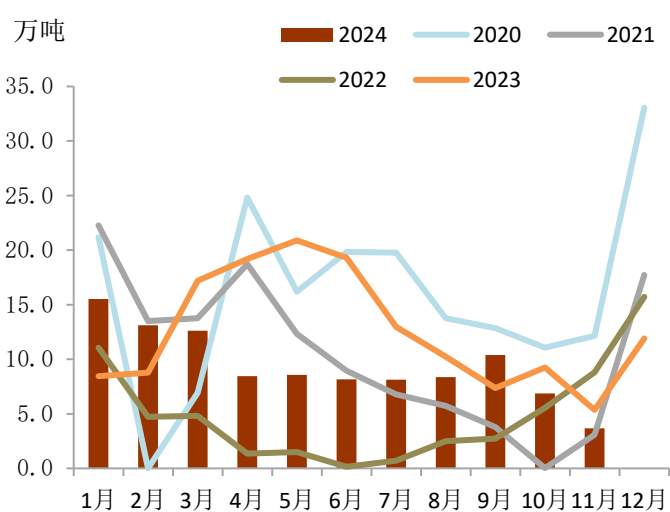


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

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

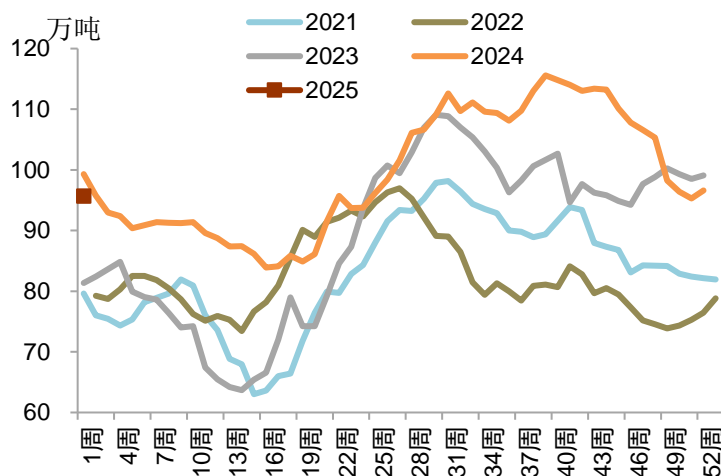


数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

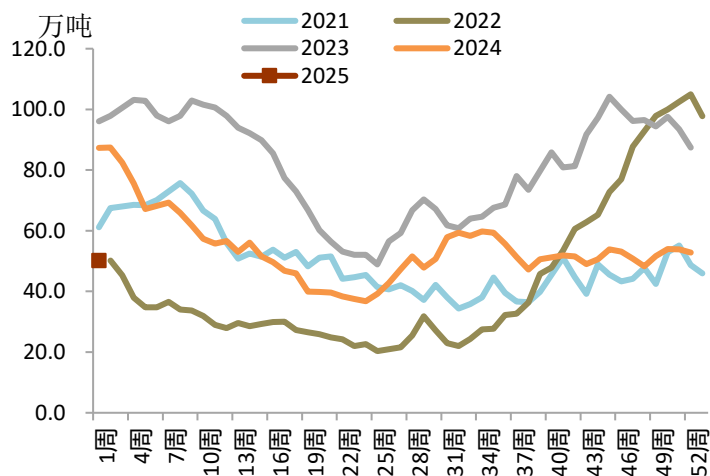
2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示,截至2025年1月3日当周,全国重点地区三大油脂库存为190.69万吨,较上周减少2.22万吨,较去年同期减少31.04万吨;其中,豆油库存为95.65万吨,较上周减少0.98万吨,较去年同期减少3.65万吨;棕榈油库存为50.17万吨,较上周减少2.67万吨,较去年同期减少37.13万吨;菜油库存为44.87万吨,较上周增加1.43万吨,较去年同期增加9.74万吨。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

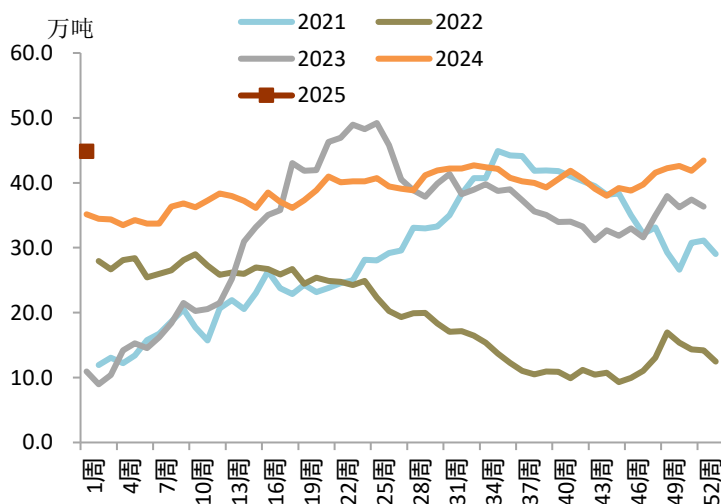


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

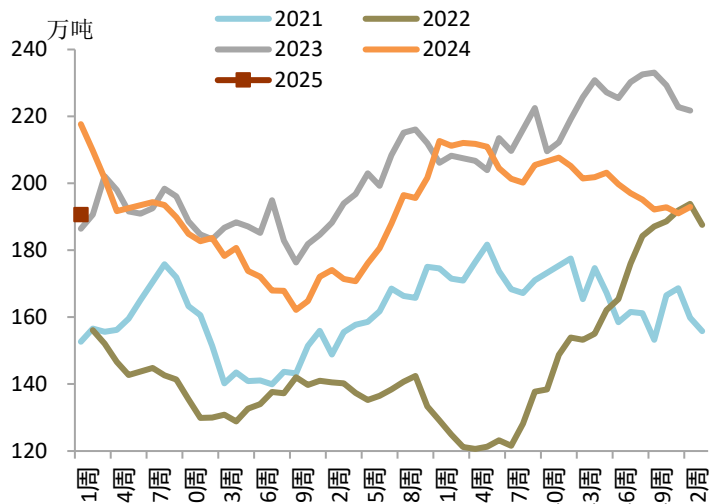


数据来源: 我的农产品网, 铜冠金源期货

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

美国数据表明经济韧性仍在，特朗普上台临近，关税政策或引发再次通胀担忧，美联储降息预期再度放缓，美元指数震荡偏强运行，施压商品市场；国内处于政策真空期，市场情绪较清淡，后续关注后续政策的出台以及经济数据的发布；原油价格低位震荡延续，对油脂板块提振作用有限。定于1月1日实施的印尼B40生物柴油政策未能如期执行，政府将提供1个半月的过渡期以满足生柴需求，同时印尼将限制废食用油(UCO)和棕榈油渣的出口作为政策的配合，国内需求的迟滞以及出口供应或增加，使得棕榈油震荡下跌，直到印尼B40完全实施这个过程中或有反复，持续关注。12月MPOB报告发布，由于国内消费大幅增加，马来西亚棕榈油库存下降至170.9万吨，低于市场预期，同时低于五年均值水平。

国内方面，11月棕榈油进口量维持较低水平，且2024年1-11月进口合计量处于近5年同期最低水平，近期产地价格大幅下挫，进口利润持续修复，但买船采购仍较为谨慎，预估1-2月到港量仍低于同期水平；市场预估进口棕榈油大国印度12月进口量环比大幅减少，主要是都有性价比凸显，替代进口增多；国内三大油脂库存供应充足，但棕榈油库存持续维持低位，基差维持同期高位运行，本周豆棕油成交缩量，春节前逐步结束，采购需求降低。

宏观方面，美国贸易关税政策预期将推升通胀，降息节奏放缓，美元指数震荡偏强运行延续，商品市场或承压，关注非农数据给市场带来的指引；原油价格低位震荡，对油脂板块提振有限。基本上，印尼B40政策有一个半月过渡期，过程或反复，若能完全执行，年内棕榈油偏紧预期不改，12月MPOB报告由于国内消费大增，马棕油库存下降超预期，中性略偏多，棕榈油或震荡运行。豆油方面，南美大豆丰产预期不改，但近期天气扰动或导致产量小幅下调，持续关注天气变化，国内豆油供应充足。菜油方面，加拿大政局动荡暂未停歇，中加关系或有缓和，国内有采购加拿大菜籽，菜油库存同期高位，供应充足，近期以来菜油价格下跌。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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。