

2025年3月10日

油脂

棕榈油仍受青睐 油脂板块联动增强

油脂

姓名：毕慧

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0268536

投资咨询证号：Z0011311

电话：0411-84807266

邮箱：bihui@bcqhgs.com

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

自中美互加关税以来，油粕市场迎来轮动上涨行情，关税靴子落地，市场预期兑现令豆类期价涨势暂歇，资金重新回流油脂市场，棕榈油首当其冲，再度领涨油脂板块，测试 2 月末高点的压力。随着中国对加拿大反歧视关税政策的落地实施，菜系再获提振，至此三大油脂品种迎来共振，油脂板块强势得到巩固。

一、印尼 B40 推迟并未改变生物燃料乐观前景

虽然此前被市场寄予厚望的印尼 B40 政策迟迟未能全面实施，令市场略感失望。但目前来看，并未影响市场对生物柴油需求前景的乐观预期。同时，印尼棕榈油协会也表示，虽然棕榈油价格高企有利于提升棕榈油产量预期，同时天气形势向好保障棕榈油产量前景。2025 年印尼棕榈油产量预计同比小幅增长 1.7%至 5360 万吨，其中毛棕榈油产量将同比增加 1.7%至 4900 万吨，但由于 B40 生物燃料计划将增加国内消费 150 万吨，2025 年印尼国内生物柴油消费量预计同比增长 18.7%至 1359 万吨，2025 年印尼棕榈油可供出口总量将同比下降 6.9%至 2750 万吨。如果印尼政府的计划能够如期实施，那么 2026 年 B50%落地将继续拉动印尼国内棕榈油制生物柴油的消费预期至 1820 万吨，影响印尼国内棕榈油消费增加 550 万吨，在印尼棕榈油总产量保持稳中有增的背景下，印尼国内 CPO 增量占印尼棕榈油总产量的 10.3%，这意味着印尼可供出口的棕榈油规模还将存在 20%以上的缩减空间。此外，印尼政府还表态将从 2026 年起，将航空燃料中的棕榈油掺混比例提高至 3%。生物燃料需求的增长将为棕榈油期价的长期强势奠定基础，只要印尼生物燃料的政策目标保持不变，棕榈油期价的长期支撑依然较强。

二、马棕库存下降至 4 年低位 减产忧虑挥之不去

另一方面，作为全球第二大主产国的马来西亚市场，棕榈油则持续面临减产威胁，前期洪水影响生产，令市场预计 2 月份马来西亚棕榈油库存将连续 5 个月出现下降，并为 4 年来的最低水平。3 月 10 日，马来西亚棕榈油局公布的数据显示，2 月末马来西亚棕榈油库存环比下降 4.31%至 151.2 万吨，略高于报告前市场预期的 149 万吨，为 2022 年以来最低库存。分项数据来看，2 月份马来西亚毛棕榈油产量环比下降 4.16%至 118.8 万吨，高于报告前市场预期的 114 万吨；2 月份马来西亚棕榈油出口量环比下降 16.27%至 100.2 万吨，基本符合报告前市场预期的出口量 101 万吨。由此来看，马来西亚棕榈油产量降幅不及市场预期，是导致棕榈油库存高于市场预期的主要原因。从历史季节性规律来看，3 月份开始棕榈油产量将逐渐步入季节性增产周期，那么马来西亚棕榈油产量是否会止降回升呢？随着马来西亚洪水的退去，虫灾问题随之显现，在柔佛州和霹雳州的棕榈油种植园先后遭遇食叶害虫和袋蛾侵袭，虽然马来西亚棕榈油局已经采取了喷洒生物农药等措施，但由于柔佛州和霹雳州共有 101 万公顷棕榈油种植园，占马来西亚全国种植面积的 18%，虫害蔓延范围的扩大还是进一步引发了市场对产量的担忧。未来仍需密切关注虫害发展以及对产量的进一步影响。

三、印度棕榈油进口量首次低于软油 棕榈油上涨连锁反应显现

目前主要消费国已经开始调减棕榈油需求，选择更具性价比的油脂品种进行替代，以应对高昂的棕榈油价格。其中印度炼油协会表示，2024/25 年度，棕榈油在植物油进口中的份额将首次低于软油并下降至 5 年最低水平，本年度前 3 个月，棕榈油的进口份额同比下降超 13%，主要是因为相比价格昂贵的棕榈油，豆油和葵籽油的性价比优势凸显，推动豆油进口量同比增长 100-150 万吨，葵籽油的进口量也将再创纪录新高。这样的现象在美国政府的豆油出口数据中同样得到验证。美国 1 月份豆油出口量达到 21.3 万吨，创下 2010 年 1 月以来的最高月度出口量，其中印度进口豆油更是占到美国豆油出口总量的 20%。显然，随着替代油脂需求的增长，棕榈油价格上涨的连锁反应也开始显现，随着市场需求的增加，其他油脂品种的性价比优势将逐渐收缩，油脂品种间的联动性显著增强。

四、国内棕榈油库存逼近 7 年低位 油脂品种轮动走强

国内市场来看，截至 3 月 10 日，3 月份船期马来西亚 24 度棕榈油进口完税成本为 10241 元/吨，相较国内广东地区 24 度棕榈油现货报价 9920 元/吨依然倒挂 320 元，进口利润持续倒挂制约棕榈油进口积极性。国内棕榈油在刚需背景下，港口库存持续净消耗并跌破 40 万吨关口至 38.4 万吨，进一步逼近 2022 年同期的 7 年低位。从棕榈油进口买船情况来看，3 月份的到港量预期仅为 7.5 万吨，远低于国内市场刚需，意味着国内港口棕榈油库存仍将保持继续下行趋势，并存在再创 7 年新低的可能性。同时，在棕榈油价格高位的背景下，豆油对棕榈油的替代仍将持续，尤其是在国内油厂豆油库存累积的背景下，豆油的性价比优势将持续体现。在豆油和菜油相继受到原料端贸易摩擦的冲击影响之后，市场情绪随之摆动加剧期价动荡，但整体价格重心明显抬升。相比之下，棕榈油期价具备相对坚实的基本面支撑，这也成为了市场资金追逐确定性的首选品种。随着大豆和菜系相继受到关税措施的影响，豆油和菜油受到事件影响呈现脉冲走势，三大油脂品种间、油粕之间均迎来轮动性上涨。至此，豆类油脂品种间联动性增强，整体强势基础得到巩固。

获取每日期货策略推送

专业研究 • 创造价值
 服务国家 知行合一

走向世界
 专业敬业



诚信至上
 严谨管理

合规经营 开拓进取
 请务必阅读文末免责声明

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。