



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-02-28

油脂：棕榈油或在二季度震荡偏弱

王俊

农产品分析师

从业资格号：F0273729

交易咨询号：Z0002942

☎028-86133280

✉wangja@wkqh.cn

斯小伟（联系人）

农产品分析师

从业资格号：F03114441

☎028-86133280

✉sxwei@wkqh.cn

报告要点：

需求端，全球植物油的消费近期已传来隐忧，巴西、马来相继推迟 B15、B20 掺混计划，美国的生物燃料政策仍然举棋不定。其中销区的棕榈油进口需求被明显抑制，在中国，由于长期棕榈油价格超过豆油，MYSTEEL 油厂口径推算的 2024 年全年中国仅消费棕榈油约 310 万吨，同比下降约 130 万吨，部分消费量被豆油替代，植物油消费总量则同比下滑。印度虽然植物油消费在增长，但 2024 年的进口植物油消费仅同比小幅增长约 60 万吨，增幅明显下降，若后期油脂价格长期处于高位，其进口植物油消费也可能同比萎缩，棕榈油消费也可能被其他油脂替代，从而推动当前豆棕价差的反转即走扩。

供应端，2024 年棕榈油产地的降水偏好，有可能引发 2025 年的恢复性增产，季节性增产也在二季度，不过马来、印尼树龄问题的长期叙事仍然存在，可能预示产地产量恢复有限，给予棕榈油一定支撑，棕榈油的产量数据也比较高频、多变，需要注意跟踪。菜油、葵油有可能恢复性增产，豆油产量则预计在当前的高水平持平。

估值端，市场观点讨论原油是否在特朗普对全球化经济的扰乱下有回落的可能性，也需注意原油对油脂整体估值的影响。

因此，预计棕榈油价格或在二季度因需求一般、供应恢复见到高点，豆棕价差也会随着棕榈油的回落而得到一定修复。

一、棕榈油价格因产地库存偏低处于高位

棕榈油近期因马来西亚产地棕榈油库存有跌破 150 万吨一线的可能性而大幅上涨，近日在原油走弱以及市场对二季度棕榈油季节性增产等预期背景下，棕榈油有所回落。2 月 24-26 日马来西亚召开 2025 年棕榈油与月桂油价格展望会议及展览会，多家机构预计棕榈油一季度因产地库存偏低保持较高价位，二季度随着棕榈油产量恢复价格会有所回落。本文试图从定量的观点分析产地产量、库存趋势，预判未来的棕榈油供需走向。

二、印尼、马来棕榈油预计在二季度开始累库

我们把印尼、马来的棕榈油出口分为流向印度、中国及其他国家，2025 年 1 月中国及印度预计进口 47.5 万吨棕榈油，12 月 81.8 万吨，11 月 101 万吨，进口量处于历年同期低水平。其余国家 2024 年的棕榈油总进口量同比 2022、2023 年增长约 120 万吨。

高价油脂已经抑制了销区的需求。以中国为例，目前国内棕榈油的表观消费已经回落到 20 万吨/月附近，处于历年低水平，市场仅刚需购买。印度方面，其进口植物油消费仍然较好，每个月仍能达到 137 万吨的高水平，不过季节性上看，2、3、4 月印度的植物油进口一般会下降，表观消费也会回落到 80-130 万吨/月的区间。因此在目前价格基础上，中国和印度每个月采购 50-80 万吨左右棕榈油即可满足需求。其余国家的棕榈油进口量较为稳定，预计近期每个月采购量在 260-300 万吨左右。

马来和印尼产地消费量预计近期每个月在合计 230 万吨的高水平，考虑了印尼完全执行 B40 的假设，每个月在去年的基础上新增约 10 万吨。因此，需求端，全球近期每个月对棕榈油的需求在 550-650 万吨左右。当价格较高时，中国、印度及其余国家的采购将处于区间低位，价格较低时，将处于区间高位。考虑到目前的价格水平仍然在高位徘徊，预计全球对棕榈油的需求量处于 550 万吨/月的低位。

马来和印尼产量的季节性是在 3 月左右开始上升趋势，直到当年 10 月进入季节性下行。近五年，两国棕榈油总产量通常在 3 月以后达到 550 万吨/月，5-7 月在 550-600 万吨附近运行，8-10 月运行在 600-650 万吨/月的区间。

因此，产地的棕榈油库存预计在 3、4 月能够达到库存平衡，进入 5 月以后，产地若维持目前价格则会开始累库，8-10 月累库或更明显。

三、二季度棕榈油预计震荡偏弱，豆棕价差或走扩

需求端，全球植物油的消费近期已传来隐忧，巴西、马来相继推迟 B15、B20 掺混计划，美国的生物燃料政策仍然举棋不定。其中销区的棕榈油进口需求被明显抑制，在中国，由于长期棕榈油价格超过豆油，2024 年全年中国仅消费棕榈油约 310 万吨，同比下降约 130 万吨，部分消费量被豆油替代，MYSTEEL 油厂口径推算的植物油消费总量则同比下滑。印度虽然植物油消费在增长，但 2024 年的进口植物油消费仅同比小幅增长约 60 万吨，增幅明显下降，若后期油脂价格长期处于高位，其进口植物油消费也可能同比萎缩，棕榈油消费也可能被其他油脂替代，从而推动当前豆棕价差的反转即走扩。

供应端，2024 年棕榈油产地的降水偏好，有可能引发 2025 年的恢复性增产，季节性增产也在二季度，不过马来、印尼树龄问题的长期叙事仍然存在，可能预示产地产量恢复有限，给予棕榈油一定支撑，棕榈油的产量数据也比较高频、多变，需要注意跟踪。菜油、葵油有可能恢复性增产，豆油产量则预计在当前的高水平持平。

估值端，市场观点讨论原油是否在特朗普对全球化经济的扰乱下有回落的可能性，也需注意原油对油脂整体估值的影响。

因此，预计棕榈油价格或在二季度因需求一般、供应恢复见到高点，豆棕价差也会随着棕榈油的回落而得到一定修复。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn