



2025年5月19日

美生柴政策反复 棕榈油或震荡运行

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连跌3收于3812元/吨，跌幅0.08%；棕榈油09合约涨98收于7984元/吨，涨幅1.24%；豆油09合约跌26收于7754元/吨，跌幅0.33%；菜油09合约跌78收于9277元/吨，跌幅0.83%；CBOT美豆油主连涨0.28收于48.92美分/磅，涨幅0.58%；ICE油菜籽活跃合约跌7.3收于704.4加元/吨，跌幅1.03%。
- 油脂板块走势偏震荡，受到多空因素交织影响；4月MPOB报告发布，马来西亚棕榈油库存增加至186.6万吨，增幅超预期；美国生柴政策消息影响反复，受到清洁能源税收抵免延期，美豆油需求扩大预期提振上涨；但随后美国生柴义务掺混量大幅低于预期，美豆油大幅下挫，带动国内外价格下跌。
- 宏观方面，穆迪下调美国信用评级，美元指数偏低位震荡运行；受到贸易前景预期改善及供应预期增多等多重因素作用，油价震荡运行。基本面上，4月马棕油累库超预期，并且产地仍处于增产周期之中，将限制上方空间；同时印尼等国上调出口专项税，需求国采购船舶增多或给予一定支撑；另外美国生柴政策较为不确定，需持续关注。整体来看，短期棕榈油或震荡运行。
- 风险因素：生柴政策，产量和出口，库存，印尼政策

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	5 月 16 日	5 月 9 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	48.92	48.64	0.28	0.58%	美分/磅
BMD 马棕油主连	3812	3815	-3	-0.08%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	7984	7886	98	1.24%	元/吨
DCE 豆油	7754	7780	-26	-0.33%	元/吨
CZCE 菜油	9277	9355	-78	-0.83%	元/吨
豆棕价差: 期货	-230	-106	-124		元/吨
菜豆价差: 期货	1523	1575	-52		元/吨
现货价: 棕榈油 (24 度): 广东广州	8550	8550	0	0.00%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	8010	8060	-50	-0.62%	元/吨
现货价: 菜油 (进口 三级): 江苏张家港	9450	9480	-30	-0.32%	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 3 收于 3812 元/吨, 跌幅 0.08%; 棕榈油 09 合约涨 98 收于 7984 元/吨, 涨幅 1.24%; 豆油 09 合约跌 26 收于 7754 元/吨, 跌幅 0.33%; 菜油 09 合约跌 78 收于 9277 元/吨, 跌幅 0.83%; CBOT 美豆油主连涨 0.28 收于 48.92 美分/磅, 涨幅 0.58%; ICE 油菜籽活跃合约跌 7.3 收于 704.4 加元/吨, 跌幅 1.03%。

油脂板块走势偏震荡, 受到多空因素交织影响; 4 月 MPOB 报告发布, 马来西亚棕榈油库存增加至 186.6 万吨, 增幅超预期; 美国生柴政策消息影响反复, 受到清洁燃料税收抵免延期, 美豆油需求扩大预期提振上涨; 但随后美国生柴义务掺混量大幅低于预期, 美豆油大幅下挫, 带动国内外价格下跌。

马来西亚棕榈油局 4 月供需报告显示, 马来西亚棕榈油 4 月期末库存增加 186.6 万吨, 环比增幅 19.37%, 高于去年同期和 5 年均值水平; 产量增加至 168.6 万吨, 环比增幅 21.52%; 出口增加至 110.2 万吨, 环比增幅 9.62%。

据船运调查机构 ITS 数据显示, 马来西亚 5 月 1-15 日棕榈油出口量为 524596 吨, 较上月同期出口的 491984 吨增加 6.63%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示, 预计马来西亚 5 月 1-15 日棕榈油出口量为 448972 吨, 较上月同期出口的 376584 吨增加 19.22%。据马来西亚独立检验机构 Amspec 表示, 马来西亚 5 月 1-15 日的棕榈油出口量为 514713 吨, 上月同

期为 450657 吨，环比增加 14.21%。

印度尼西亚将毛棕榈油出口专项税（Levy）从毛棕榈油参考价格的 7.5% 提高到 10%，将棕榈油精炼产品的出口专项税定在参考价格的 4.75% 到 9.5% 之间，于 5 月 17 日生效。美国安德森首席执行官表示，如果排除国外原料，预计生柴义务掺混量将在 46~48 亿加仑，将远低于此前预期的 55~57.5 亿加仑。

贸易机构消息显示，印度 4 月植物油进口量为 891558 吨，而 3 月为 100 万吨。其中，棕榈油进口量为 321446 吨，而 3 月为 424599 吨；葵花籽油进口量为 180128 吨，而 3 月为 190645 吨；豆油进口量为 360984 吨，而 3 月为 355358 吨。

截至 2025 年 5 月 9 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 180.12 万吨，较上周增加 2.24 万吨，较去年同期增加 17.93 万吨；其中，豆油库存为 65.44 万吨，较上周增加 2.76 万吨，较去年同期减少 19.45 万吨；棕榈油库存为 33.73 万吨，较上周减少 1.88 万吨，较去年同期减少 6.25 万吨；菜油库存为 80.95 万吨，较上周增加 1.36 万吨，较去年同期增加 43.63 万吨。

截至 2025 年 5 月 16 日当周，全国重点地区豆油周度日均成交为 11140 吨，前一周为 23275 吨；棕榈油周度日均成交为 531 吨，前一周为 2072 吨。

宏观方面，穆迪下调美国信用评级，美元指数偏低位震荡运行；受到贸易前景预期改善及供应预期增多等多重因素作用，油价震荡运行。基本面上，4 月马棕油累库超预期，并且产地仍处于增产周期之中，将限制上方空间；同时印尼等国上调出口专项税，需求国采购买船增多或给予一定支撑；另外美国生柴政策较为不确定，需持续关注。整体来看，短期棕榈油或震荡运行。

三、行业要闻

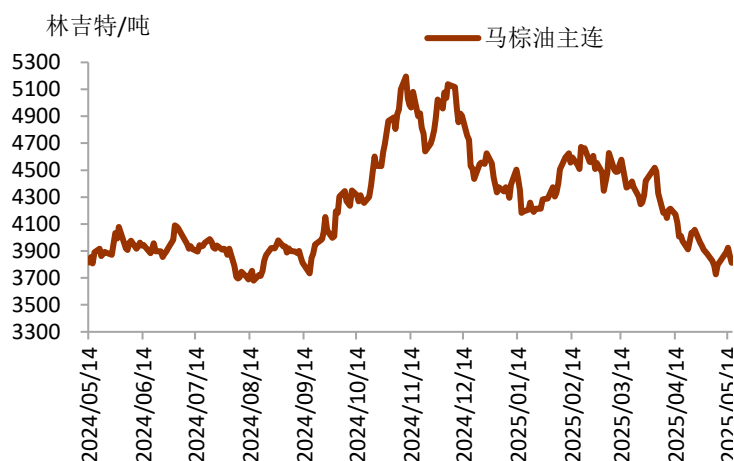
1、据外媒报道，联昌国际银行（CIMB）分析师表示，马棕油库存可能在 5 月环比增长 15%，达到 215 万吨，这将对毛棕榈油价格施加压力。预计 5 月份毛棕榈油价格将在每吨 3700 林吉特到 4000 林吉特之间波动。尽管印尼生物柴油需求提供了一定支撑，但产量增加和原油价格疲软可能会拖累二季度的毛棕榈油价格。维持 2025 年毛棕榈油价格预测在每吨 4200 林吉特，与前四个月平均价格 4609 林吉特/吨相比有所下降。

2、据外媒报道，丰隆投资银行（HLIB）发布报告称，维持 2025 年和 2026 年的毛棕榈油平均价格预测，分别为每吨 4000 林吉特和 3800 林吉特，预计印尼主导的供应复苏将限制棕榈油价格的进一步上涨。据 HLIB 分析师称，本季度毛棕榈油价格保持相对坚挺，支持上游利润率同比增长。然而，覆盖范围内的所有种植商都录得鲜果串（FFB）产量负增长，介于 -4.9% 和 -27.7% 之间。产量下降的原因是马来西亚部分地区的季节性种植模式和过量降雨扰乱采收活动。

3、据外媒报道，RHB 分析师在一份报告中表示，印尼最近提高毛棕榈油（CPO）出口专项税可能会支持全球毛棕榈油价格，并加强该国的生物柴油政策。如果油价保持在每桶 49 美元以上，这一政策可能会改善印尼 B40 生物柴油计划的财务稳定性，并且还有可能推出 B50 生物柴油政策。尽管印尼种植者可能会看到实际平均售价降低，但更高的毛棕榈油价格可能会抵消这一影响。他们还表示，印尼下游炼油商的优势可能会缩小，并可能增强马来西亚公司在下游领域的竞争力。

四、相关图表

图表 1 马棕油主力合约走势

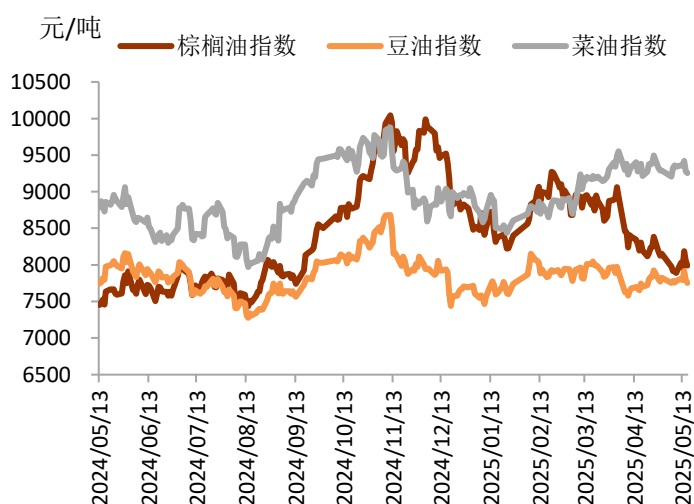


图表 2 美豆油主力合约走势

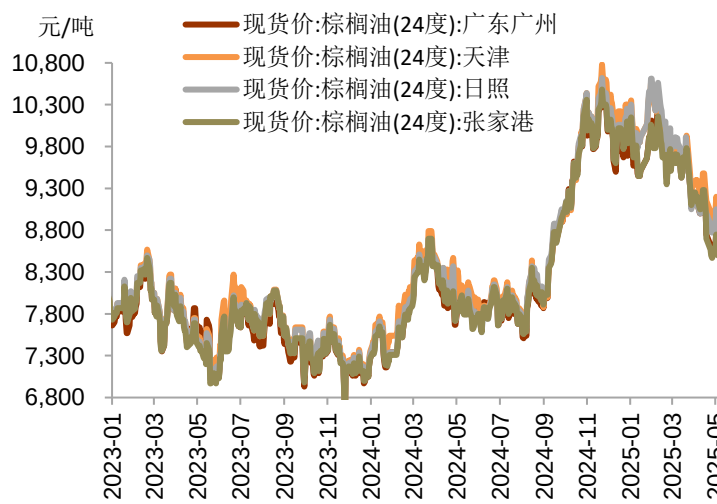


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 三大油脂期货价格指数走势

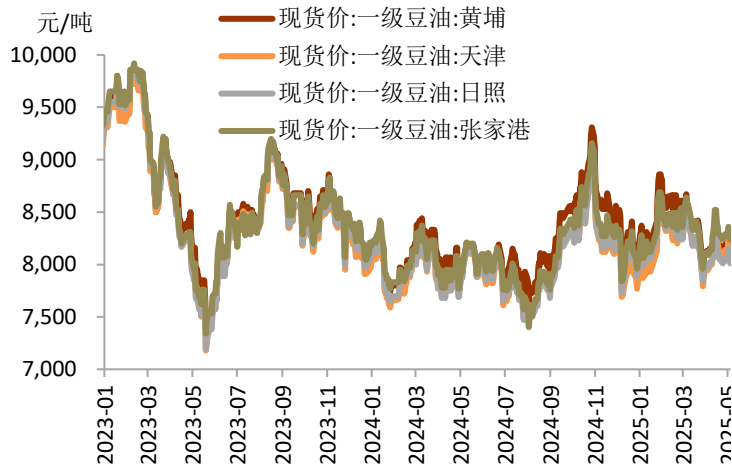


图表 4 棕榈油现货价格走势

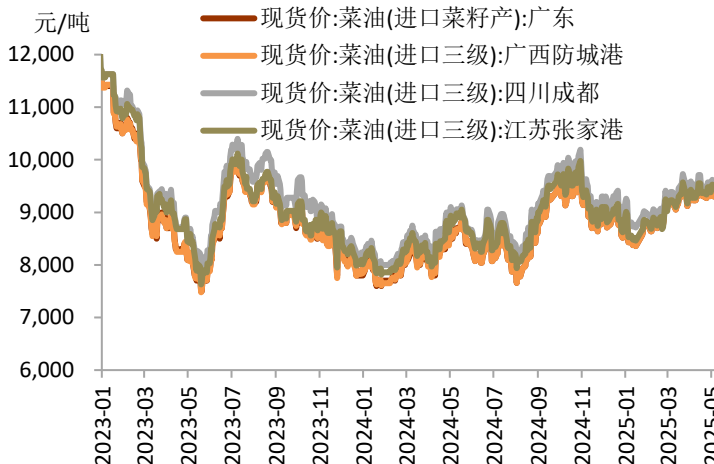


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 豆油现货价格走势

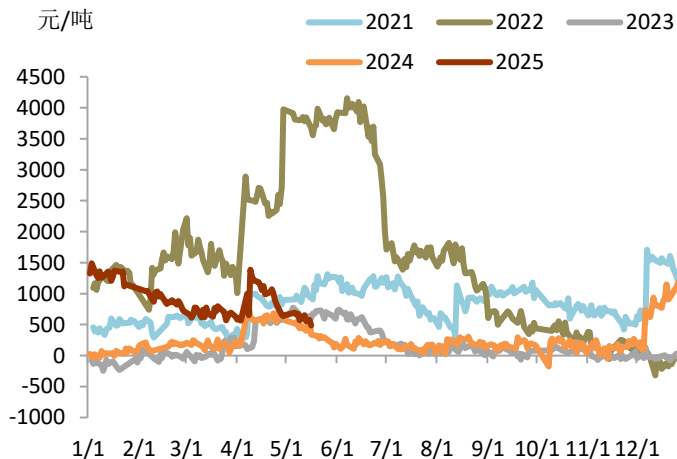


图表 6 菜油现货价格走势

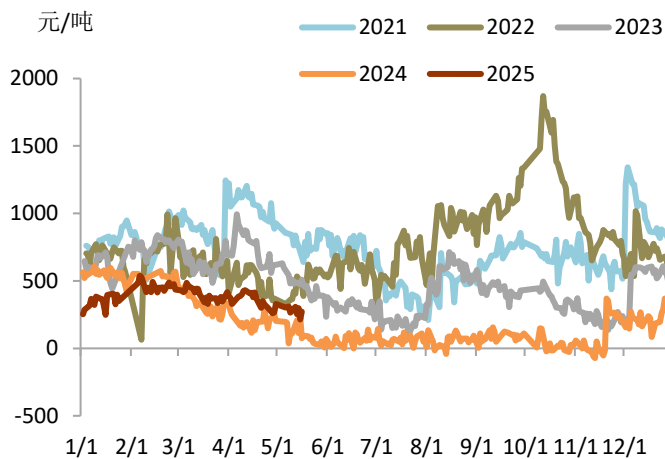


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油期价差

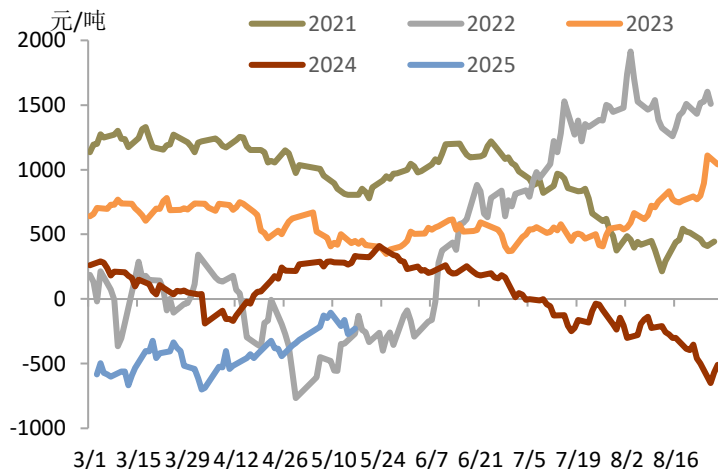


图表 8 豆油期价差

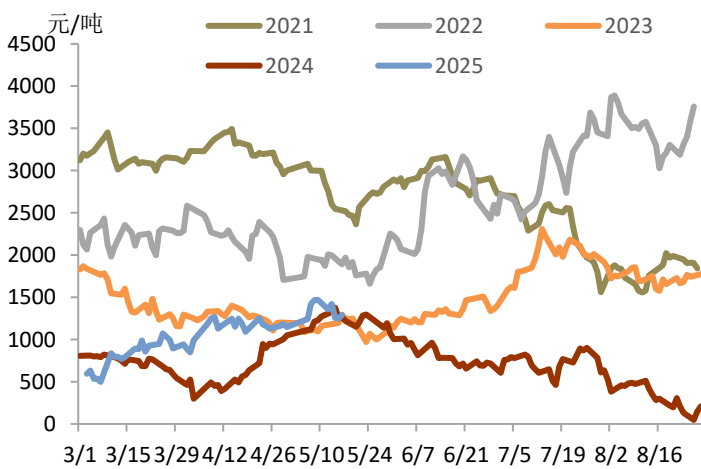


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 09 价差走势



图表 10 菜棕 OI-P 09 价差走势

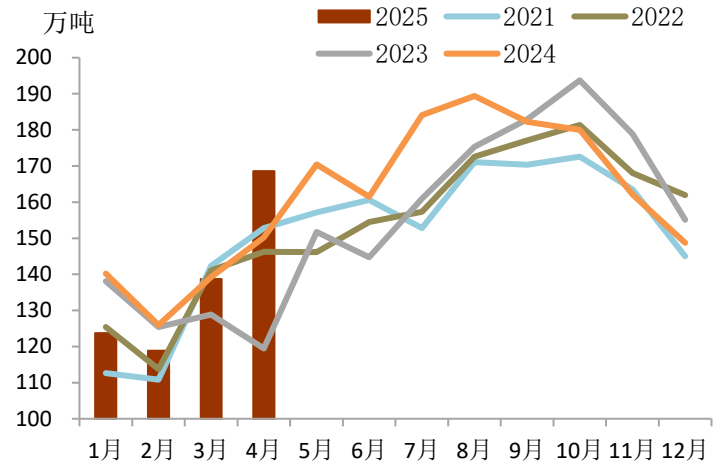


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

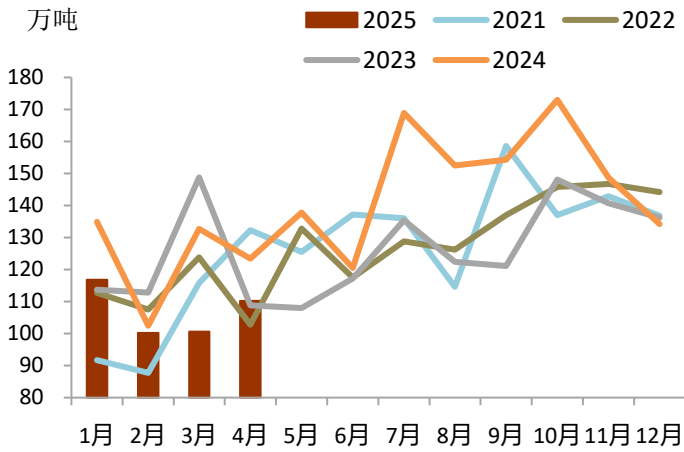


图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

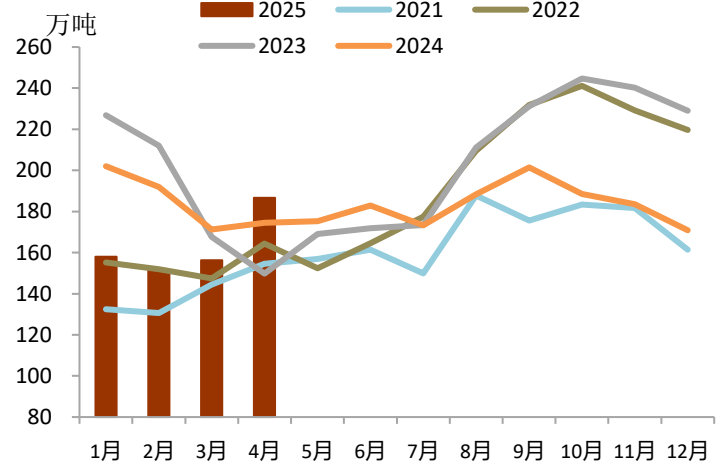


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

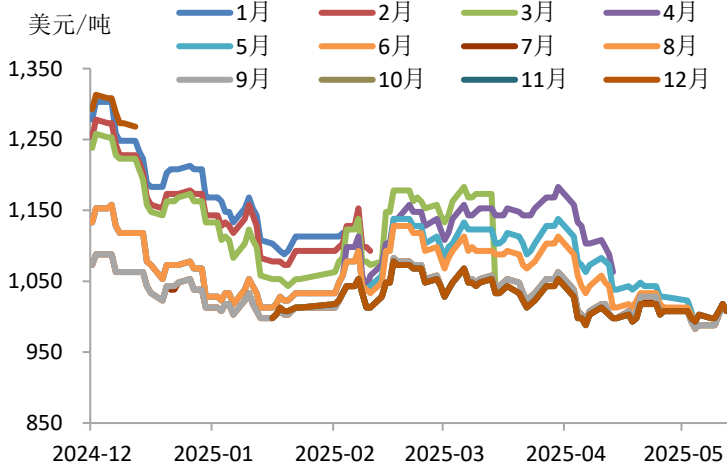


图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

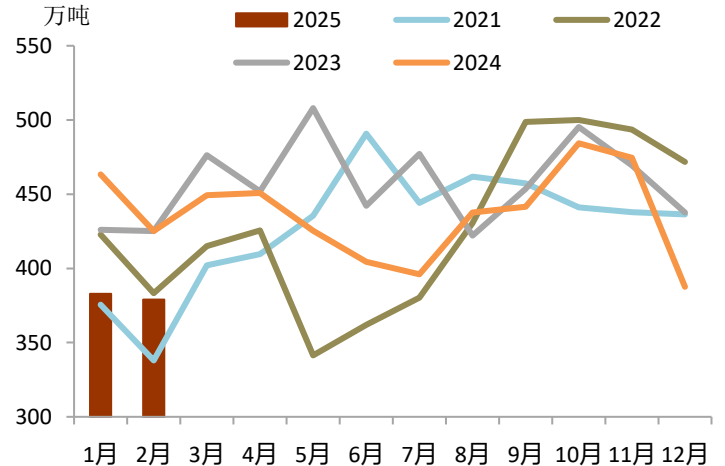


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

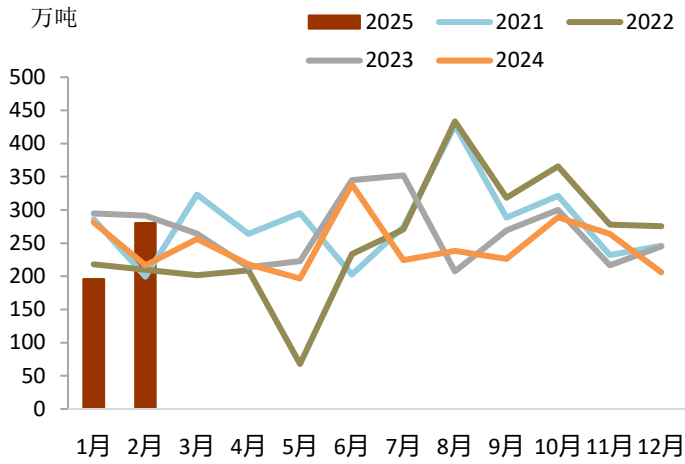


图表 16 印尼棕榈油月度产量

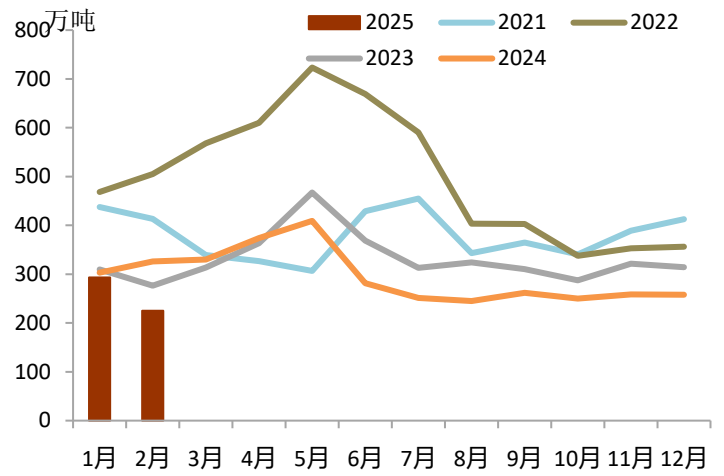


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 印尼棕榈油月度出口量

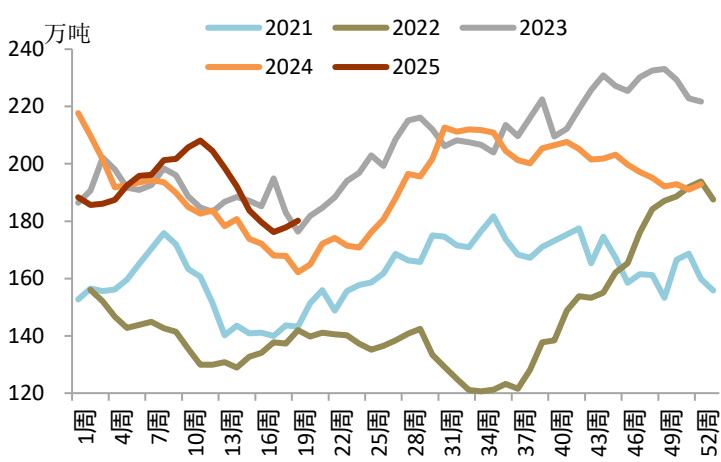


图表 18 印尼棕榈油月度库存

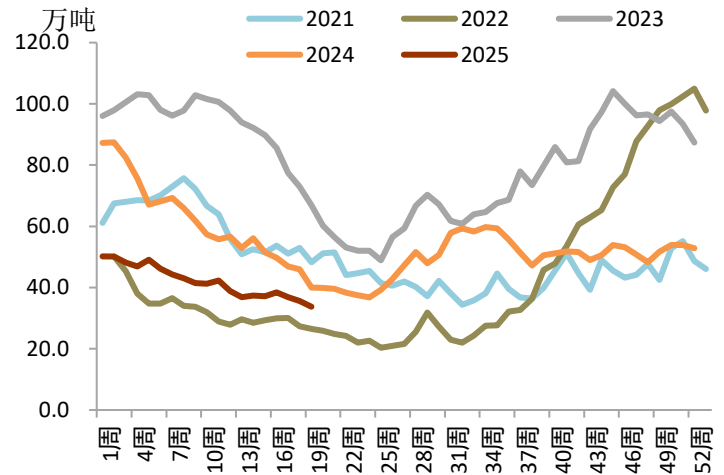


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

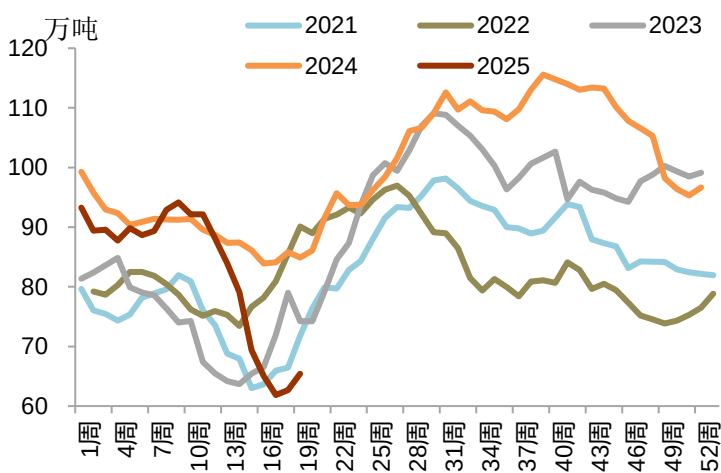


图表 20 棕榈油商业库存

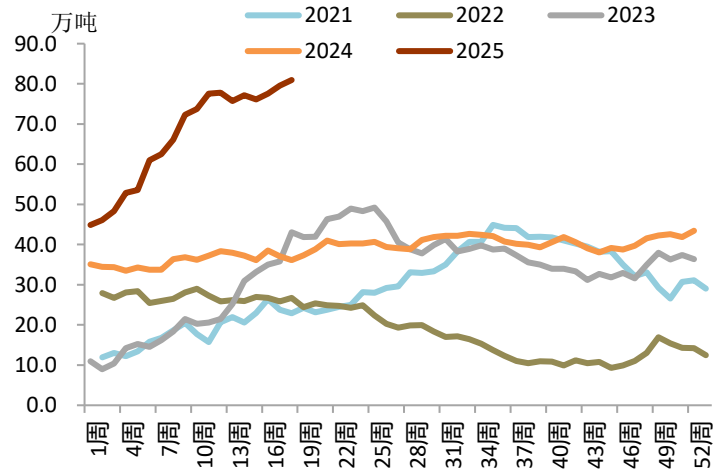


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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 306 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。