



2025年12月29日

供需边际改善 棕榈油止跌反弹

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连涨181收于4087林吉特/吨，涨幅4.63%；棕榈油05合约涨276收于8568元/吨，涨幅3.33%；豆油05合约涨124收于7836元/吨，涨幅1.61%；菜油05合约涨302收于9046元/吨，涨幅3.45%；CBOT豆油主连涨0.84收于49.2美分/磅，涨幅1.74%；ICE油菜籽活跃合约涨17.9收于612.4加元/吨，涨幅3.01%。
- 随着马棕油供需边际改善，棕榈油期价持续反弹；高频数据显示，马棕油产量由增转减，出口需求改善明显，叠加节假日前有备货需求预期支撑，12月底大幅累库悲观情绪缓解，叠加商品市场情绪转暖带动。印尼生柴消息在预期之内，短期实际影响有限，关注明年实施执行的节奏。菜油超跌反弹，上方临近压力区间，国内菜油库存延续去库，澳菜籽到港后预计开启压榨过程，另外全球供应宽松格局，压制上方空间。
- 宏观方面，关注美联储主席人选的发布，上周美元指数震荡收跌，油价低位震荡延续。基本面上，马棕油供需边际改善，产量由增转减，出口需求明显改善，导致棕榈油上周持续反弹；另外春节等节假日有备货需求预期支撑，产地库存压力或缓解。印尼政府重申生柴政策预计明年下半年执行，关注政策的进展。预计短期棕榈油震荡运行。
- 风险因素：产量和出口，生柴政策

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

一、市场数据

表1 上周市场主要交易数据

合约	12月26日	12月19日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	49.2	48.36	0.84	1.74%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4087	3906	181	4.63%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	8568	8292	276	3.33%	元/吨
DCE 豆油	7836	7712	124	1.61%	元/吨
CZCE 菜油	9046	8744	302	3.45%	元/吨
豆棕价差：期货	-732	-580	-152		元/吨
菜棕价差：期货	478	452	26		元/吨
现货价：棕榈油(24度)：广东广州	8510	8250	260	3.15%	元/吨
现货价：一级豆油：日照	8220	8130	90	1.11%	元/吨
现货价：菜油(进口三级)：江苏张家港	9780	9270	510	5.50%	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 马棕油主连涨 181 收于 4087 林吉特/吨，涨幅 4.63%；棕榈油 05 合约涨 276 收于 8568 元/吨，涨幅 3.33%；豆油 05 合约涨 124 收于 7836 元/吨，涨幅 1.61%；菜油 05 合约涨 302 收于 9046 元/吨，涨幅 3.45%；CBOT 豆油主连涨 0.84 收于 49.2 美分/磅，涨幅 1.74%；ICE 油菜籽活跃合约涨 17.9 收于 612.4 加元/吨，涨幅 3.01%。

随着马棕油供需边际改善，棕榈油期价持续反弹；高频数据显示，马棕油产量由增转减，出口需求改善明显，叠加节假日前有备货需求预期支撑，12 月底大幅累库悲观情绪缓解，叠加商品市场情绪转暖带动。印尼生柴消息在预期之内，短期实际影响有限，关注明年实施执行的节奏。菜油超跌反弹，上方临近压力区间，国内菜油库存延续去库，澳菜籽到港后预计开启压榨过程，另外全球供应宽松格局，压制上方空间。

据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2025 年 12 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 8.49%，出油率环比上月同期减少 0.12%，产量环比上月同期减少 9.12%。MPOA 机构发布，马来西亚 12 月 1-20 日棕榈油产量预估减少 7.44%，其中马来半岛减少 11.66%，沙巴减少 2.12%，沙捞越减少 0.75%，婆罗洲减少 1.73%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 12 月 1-25 日棕榈油出口量为 1058112 吨，较上月同期出口的 1041935 吨增加 1.6%。据马来西亚独立检验机构 AmSpec 数据显示，马来西亚 12 月 1-25 日

棕榈油出口量为 1017897 吨，较上月同期出口的 987978 吨增加 3%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 12 月 1-25 日棕榈油出口量为 824276 吨，较上月同期出口的 583574 吨增加 41.25%。

印尼生物柴油生产商协会表示，印尼 2026 年生物燃料配额为 1564.6 万千升，用于满足国内燃料掺混的强制性要求。与 2025 年的 1560 万千升分配量基本持平。目前，印尼已强制实施 B40（40% 棕榈油掺混）政策，并计划从明年起将掺混比例进一步提升至 50%（B50），以减少对进口化石燃料的依赖。APROBI 此前预估，若实施 B50 计划，每年所需的棕榈油燃料可能高达 1900 万千升。据悉，印尼政府目前正在对 B50 标准进行一系列测试，预计整个测试周期可能长达八个月。

截至 2025 年 12 月 19 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 212.65 万吨，较上周增加 0.79 万吨，较去年同期增加 21.64 万吨。其中，豆油库存为 112.35 万吨，较上周减少 1.39 万吨，较去年同期增加 17.06 万吨；棕榈油库存为 70 万吨，较上周增加 4.73 万吨，较去年同期增加 16.16 万吨；菜油库存为 30.3 万吨，较上周减少 2.55 万吨，较去年同期减少 11.58 万吨。截至 12 月 26 日当周，全国重点地区豆油周度日均成交为 24300 吨，前一周为 14460 吨；棕榈油周度日均成交为 260 吨，前一周为 2280 吨。

宏观方面，关注美联储主席人选的发布，上周美元指数震荡收跌，油价低位震荡延续。基本面，马棕油供需边际改善，产量由增转减，出口需求明显改善，导致棕榈油上周持续反弹；另外春节等节假日有备货需求预期支撑，产地库存压力或缓解。印尼政府重申生柴政策预计明年下半年执行，关注政策的进展。预计短期棕榈油震荡运行。

三、行业要闻

1、马来西亚棕榈油协会（MPOC）表示，随着全球需求回暖且定价更具竞争力，在出口增长提速、产量增速放缓的支撑下，马来西亚棕榈油市场有望在 2026 年企稳。MPOC 预计，2026 年该国棕榈油出口量将增至 1620 万吨；而由于油棕树在 2025 年丰产之后进入自然休整期，棕榈油产量将温和增长至 1970 万吨。这一供需格局有望改善市场供需平衡状况，推动库存逐步回归正常水平。在最新公布的报告中，MPOC 指出，受撒哈拉以南非洲及欧盟需求疲软的拖累，11 月该国棕榈油产量环比下降 5.3%，至 193 万吨；出口量亦下滑至 121 万吨。该协会提到，欧盟《零毁林法案》（EUDR）实施时间被确认推迟 12 个月后，市场预防性囤货需求有所减弱，进而导致欧盟地区的棕榈油需求下降。出口表现疲软推动棕榈油库存攀升至 283 万吨，创下 2019 年 3 月以来的最高水平。不过，MPOC 表示，这应被视为短期供需失衡，而非结构性过剩，尤其是考虑到印尼棕榈油库存预计将在年底前收紧。

2、据外媒报道，印尼气象局周二表示，印尼雨季预计将在 2026 年恢复正常，当局应努力在棕榈油等主要作物收获期间提高效率。该机构气候官员 Ardhasena Sopaheluwakan 表

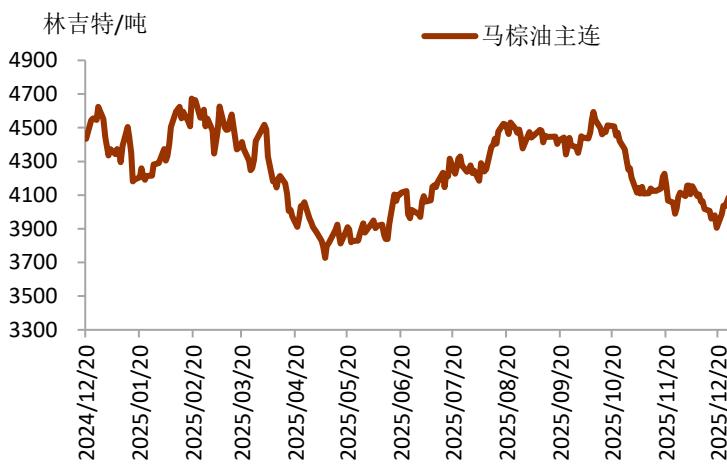
示，通常会带来更多降雨的拉尼娜天气模式预计将在 2026 年减弱，料在第一季度末结束。

他对记者称：“与 2025 年相比，气候条件若不那么潮湿，就可以优化收获效率和棕榈种植园的物流。”

3、据外媒报道，印尼总检察长周三表示，该国政府 2026 年可能向在森林地区非法经营的棕榈油企业和采矿者罚款 85 亿美元。军方支持的这一行动令棕榈油行业感到不安。再加上印尼雄心勃勃的生物柴油计划，分析人士预测，最新的行动可能会搅扰生产，从而给全球价格带来更大的上行压力。

四、相关图表

图表 1 马棕油主力合约走势

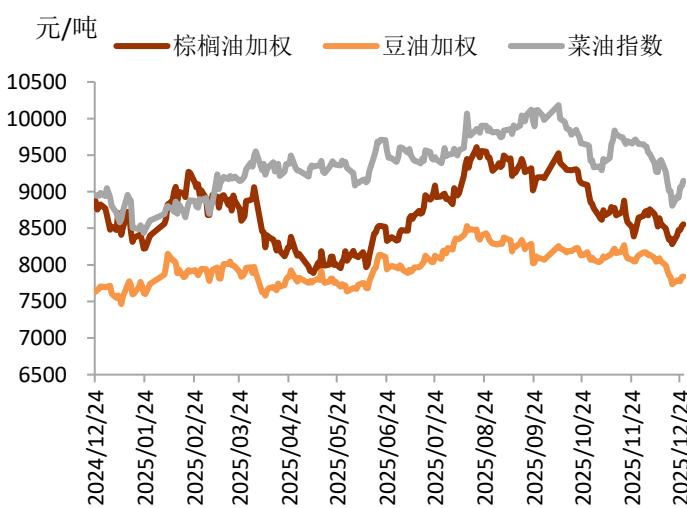


图表 2 美豆油主力合约走势



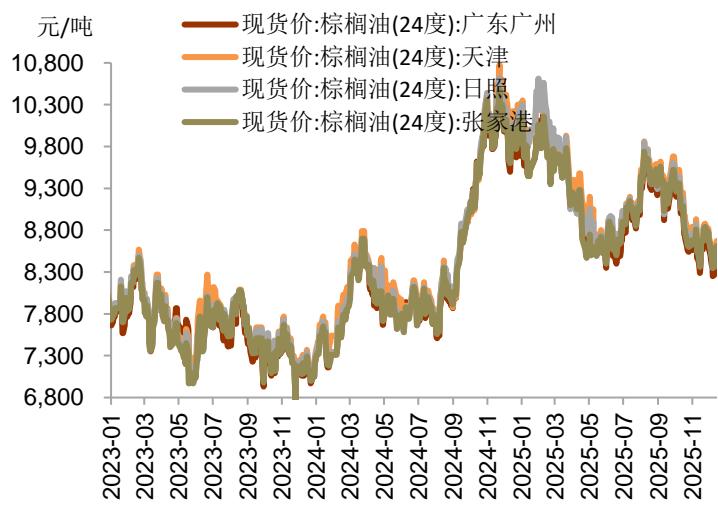
数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 三大油脂期货价格指数走势

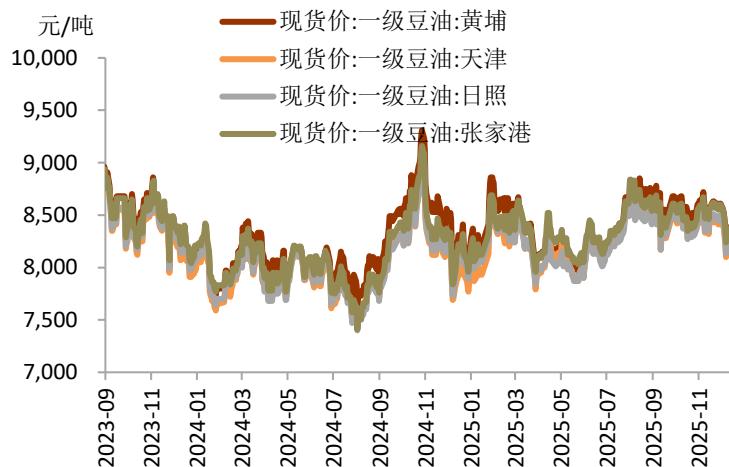


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

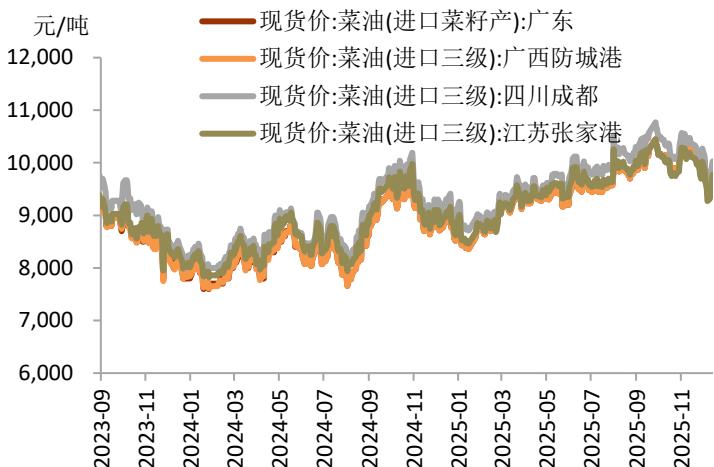
图表 4 棕榈油现货价格走势



图表 5 豆油现货价格走势

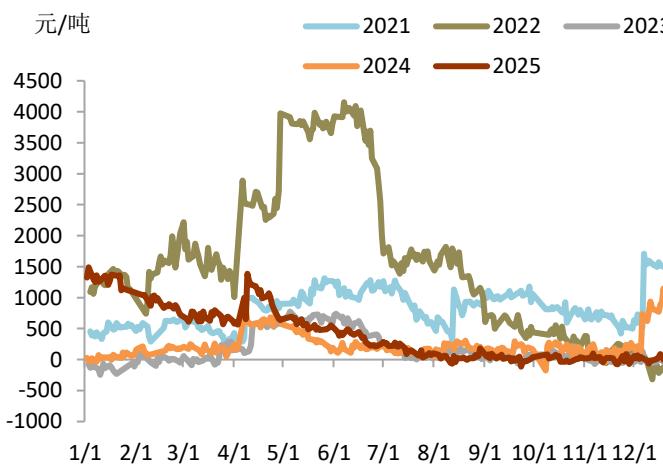


图表 6 菜油现货价格走势

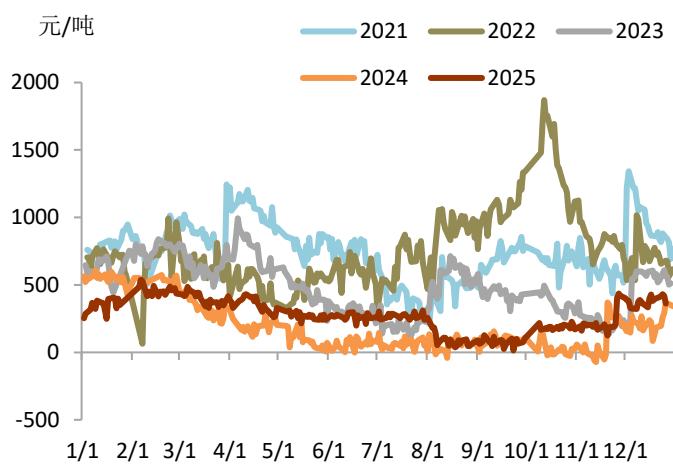


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油现期差

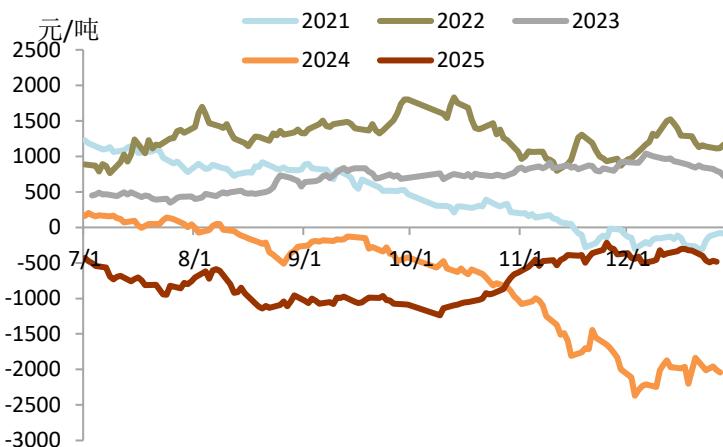


图表 8 豆油现期差

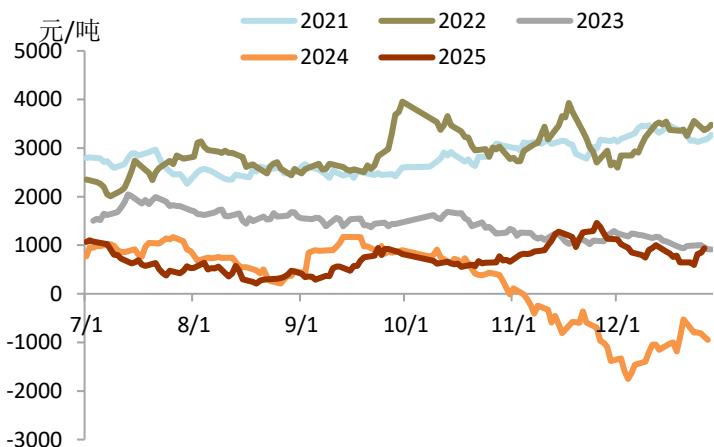


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 01 价差走势

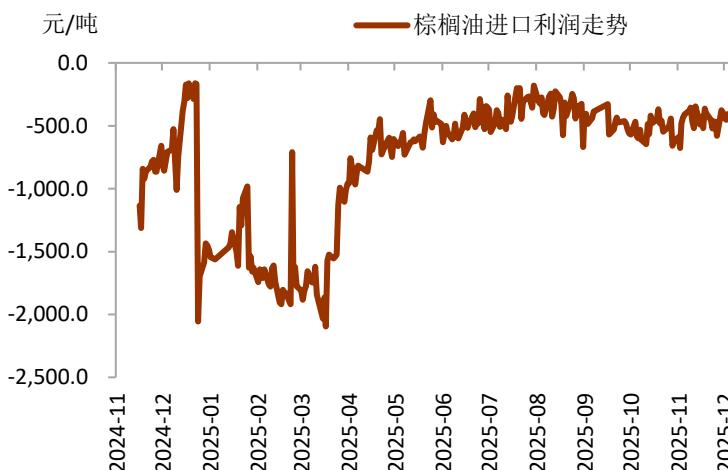


图表 10 菜棕 OI-P 01 价差走势

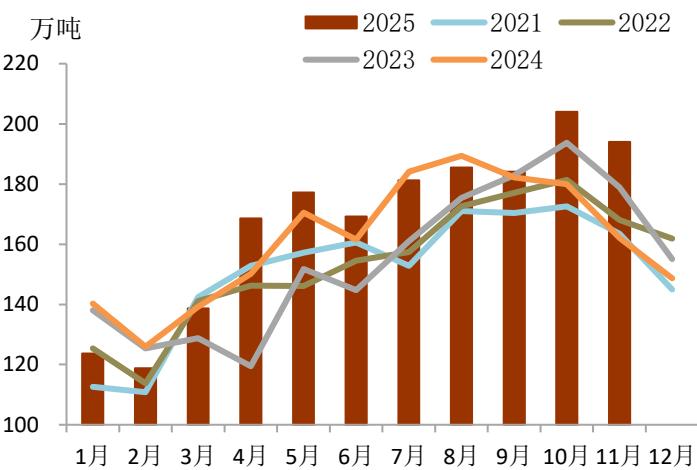


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

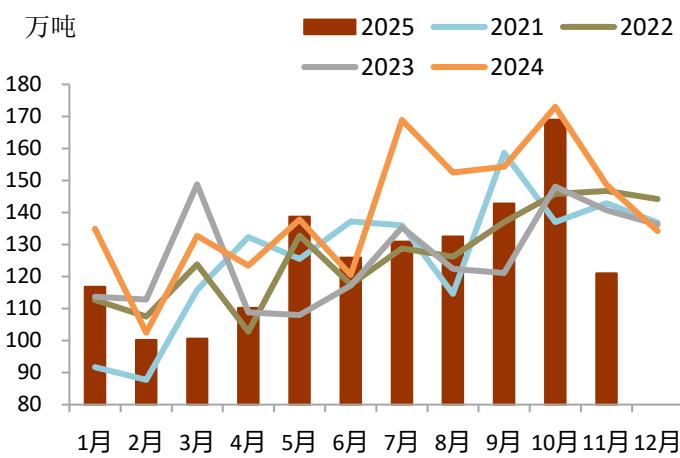


图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

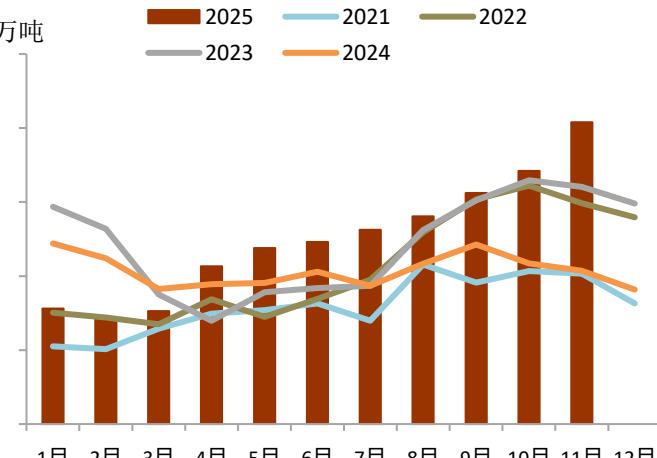


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

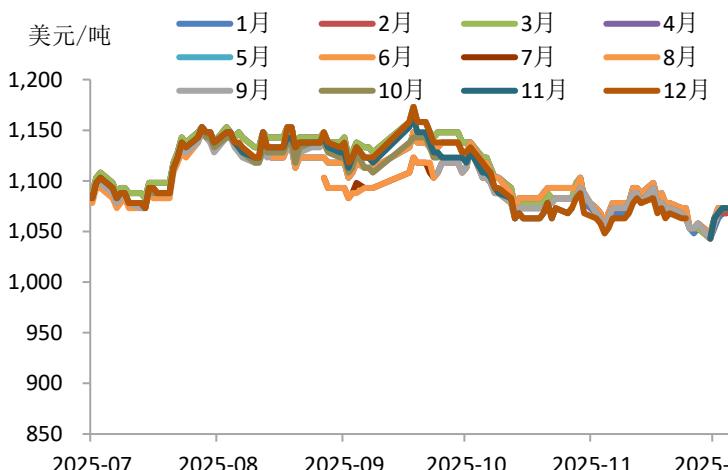


图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

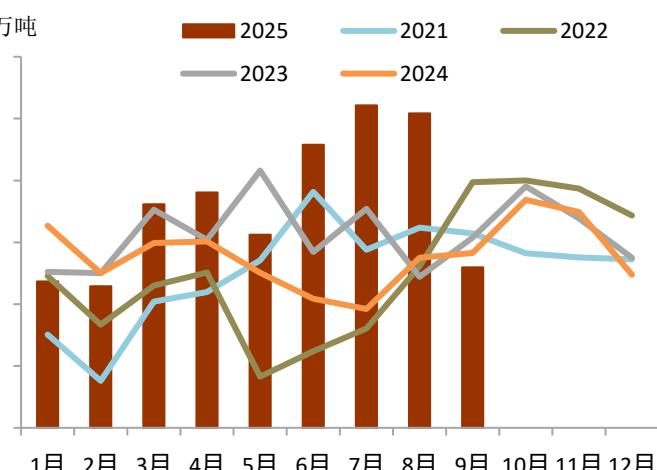


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

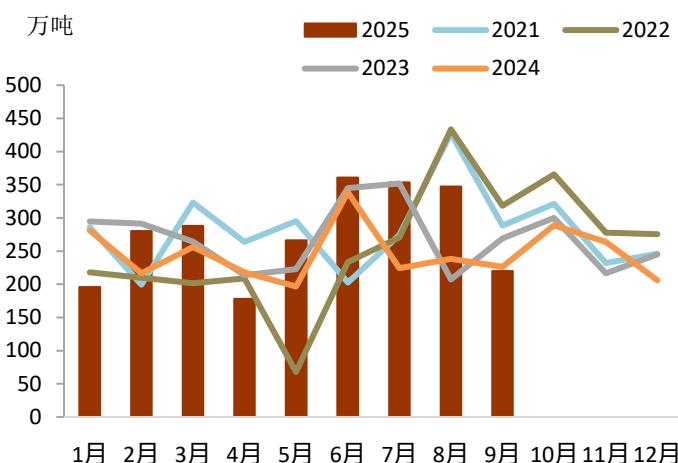


图表 16 印尼棕榈油月度产量

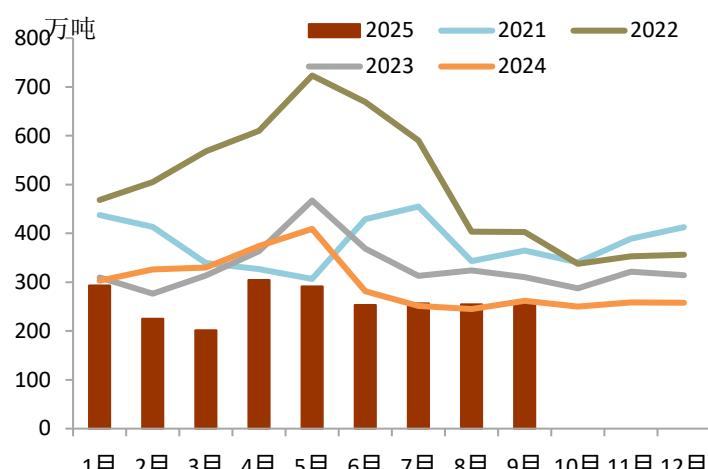


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 印尼棕榈油月度出口量

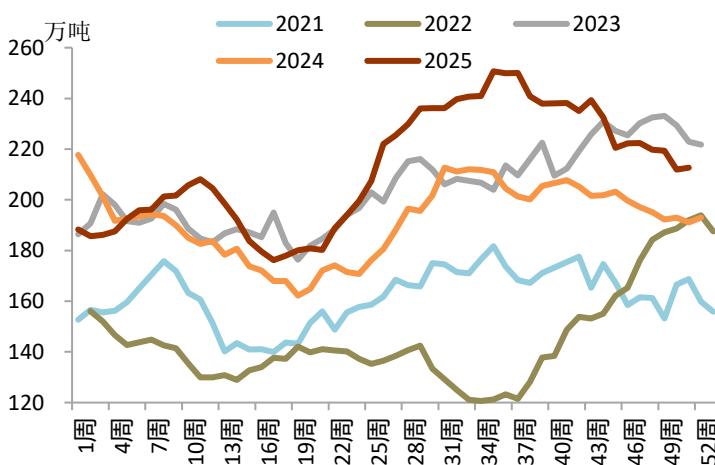


图表 18 印尼棕榈油月度库存

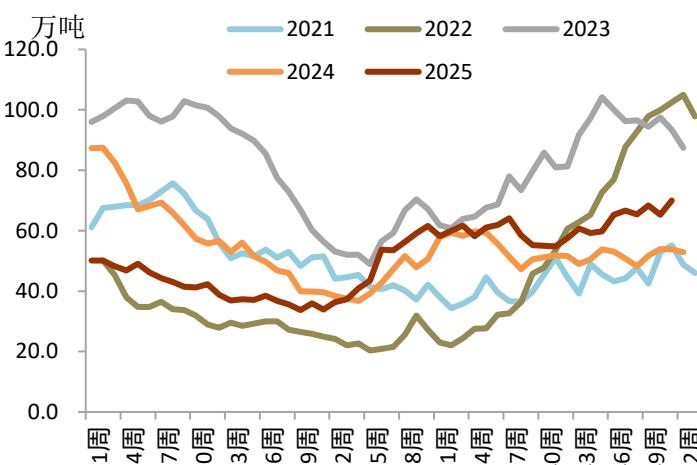


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

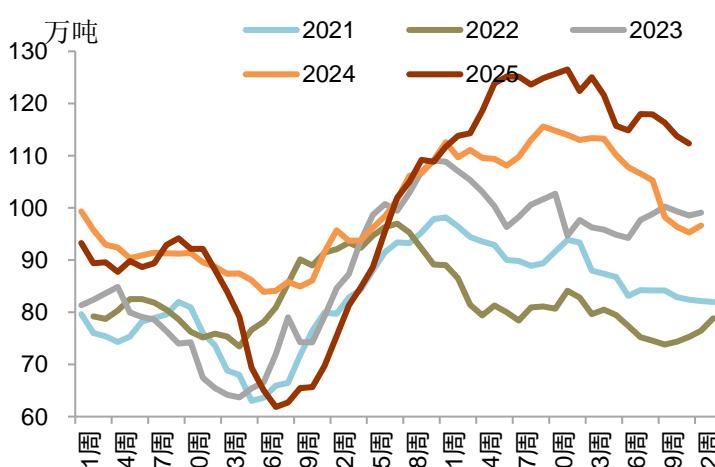


图表 20 棕榈油商业库存

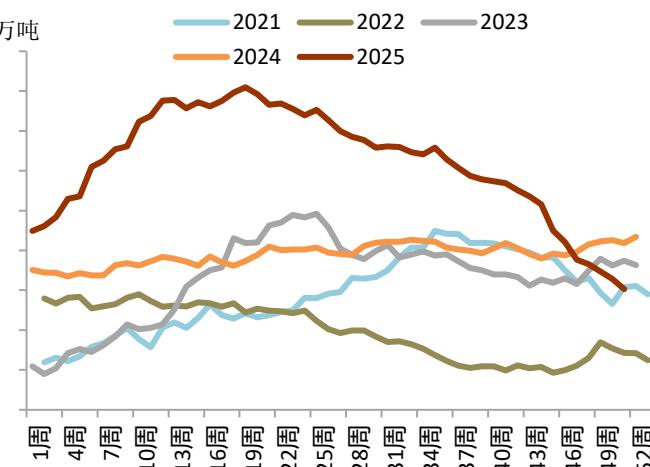


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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 FUTURE QA

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 B1 栋 9 楼 910、911 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。