

供应偏紧逻辑未改，棕榈油或维持高位震荡

摘要：

行情回顾：1月国内棕榈油现货市场价小幅走弱，该月现货日度均价下跌4.09%，进口成本完税价下跌10.65%。期货市场方面，1月马棕油期货05合约下跌0.14%，连盘棕榈油05合约下跌2.49%。

供应方面：2月末，国内棕榈油库存为41.46万吨，相较于1月末减少5.39万吨，月环比降幅11.50%；1月马来西亚棕榈油产量为123.7万吨，环比减少16.81%。

需求方面：受春节假期及相关油脂替代影响，2月国内棕榈油成交寥寥，2月棕榈油成交量月环比下降81.97%。

基差：截至2月28日，基差为694元/吨，国内棕榈油供需双弱，矛盾不大，预计主力合约基差将在3月延续走弱。

相关品分析：3月大豆到港预计仍偏少；国内菜油供应相对充裕，但中加贸易仍具不确定性；原油若继续走弱，或拖累油脂走势。

行情展望：受减产季及斋月影响，2、3月棕榈油产量预计将处于相对低位，产地出口虽有下滑，但3月在斋月的影响下，或迎来反弹，此外，马来西亚库存偏低，且有进一步下滑预期，支撑期价。生物柴油方面，尽管印尼官方此前表示B40将于3月开始实施，但截至当前，该政策具体实施日期尚未具体落实，若再度推迟，或使得棕榈油价格承压。此外，国际原油近期表现较弱，若进一步下行，或拖累油脂走势。综合来看，3月棕榈油期价或维持相对高位宽幅震荡整理运行。

华创期货 | 棕榈油月报

投资咨询业务资格：

渝证监许可（2017）1号

报告完成时间：

2025年3月3日

兰皓

期货从业资格证：F03086798

投资咨询资格证：Z0016521

TEL: 023-89067890



扫码关注华创期货研究

客服热线：4000236678

一、月度市场综述

1.1 现货市场情况

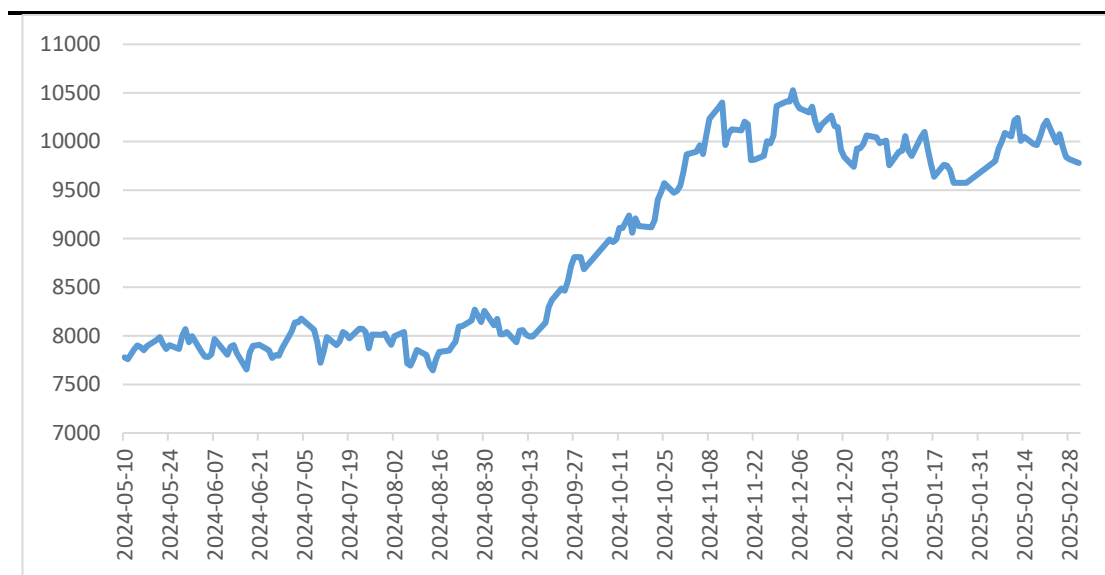
表 1：国内市场 24 度棕榈油日度市场价（单位：元/吨）

日期	广州	江苏	山东	天津
2 月 7 日	9930	9790	10010	10260
2 月 14 日	9970	9820	10150	10250
2 月 21 日	10170	10070	10410	10210
2 月 28 日	9840	9660	9960	9820
2 月均价	9970	9826	10136	10156
1 月均价	9648	9702	9916	9970
均价涨跌	322	124	220	186
均价涨跌幅度	3.34%	1.28%	2.22%	1.87%

数据来源：钢联数据

国内棕榈油现货市场价在 2 月有所反弹。据钢联数据显示，国内 24 度棕榈油 2 月月度均价为 10022 元/吨，较前一月均价（9809 元/吨）上涨 213 元/吨，涨幅 2.17%；截至 2 月 28 日，国内 24 度棕榈油现货日度均价为 9840 元/吨，较 1 月 27 日（9575 元/吨）上涨 265 元/吨，涨幅 2.77%。

图 1：国内 24 度棕榈油现货日度均价（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据

2 月，中国棕榈油进口市场价格重心较 1 月有所上移，但月末有所回落，据钢联数据显示，截至 2 月 28 日，棕榈油 CFR 到岸价报收 1120 美元/吨，较 1 月

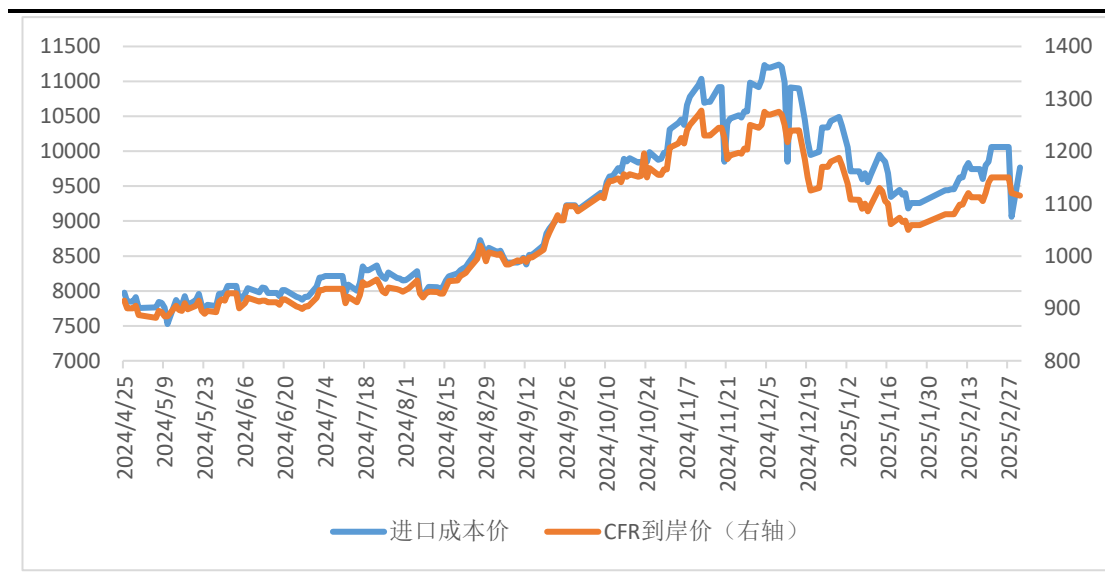
末（1059 美元/吨）上涨 61 美元/吨，涨幅 5.76%；2 月 28 日，棕榈油进口成本完税价为 9062 元/吨，较 1 月末（9260 元/吨）下跌 198 元/吨，跌幅 2.14%。

表 2：进口棕榈油市场价

日期	进口成本完税价 (元/吨)	CFR 到岸价格 (美元/吨)
2 月 7 日	9454	1080
2 月 14 日	9746	1112
2 月 21 日	10060	1150
2 月 28 日	9062	1120
2 月均价	9730	1116
1 月均价	9567	1088
均价涨跌	163	28
均价涨跌幅度	1.70%	2.57%

数据来源：钢联数据

图 2：棕榈油进口成本价（单位：元/吨）、CFR 到岸价格（单位：美元/吨）



数据来源：钢联数据

1.2 期货市场情况

表 3：棕榈油期货情况（注：连棕油收盘价单位为元/吨，马棕油收盘价单位为令吉/吨）

品种	1 月收盘价	2 月收盘价	涨跌值	涨跌幅
连棕油（P2505）	8452	9146	694	8.21%
马棕油（马棕油 2505）	4199	4553	354	8.43%

数据来源：同花顺

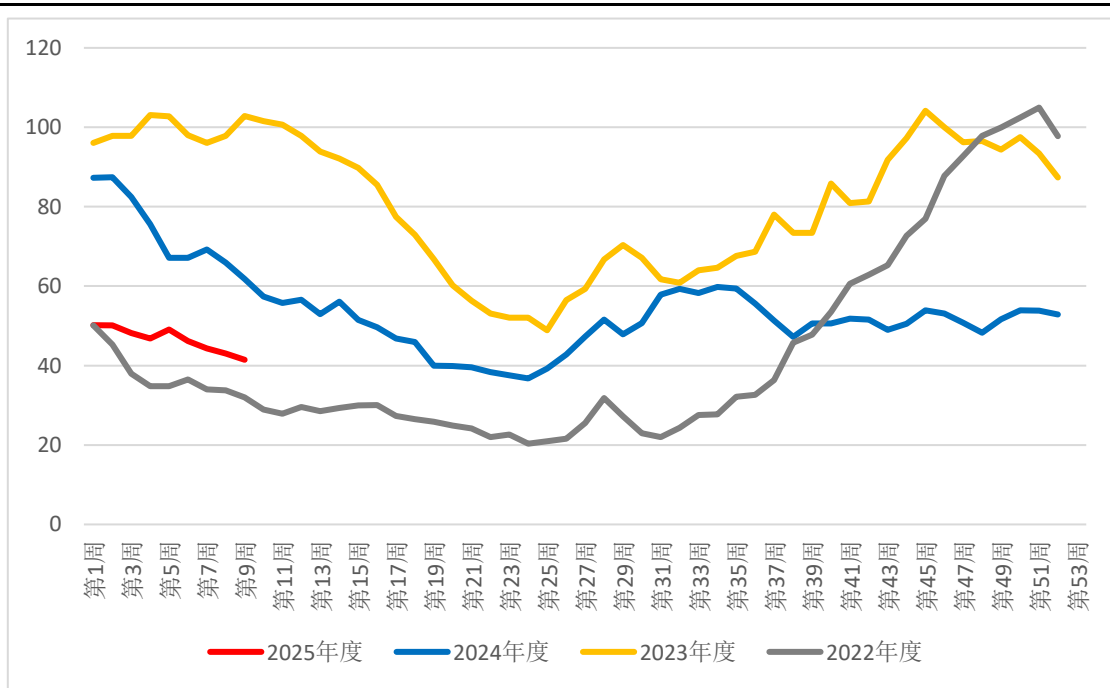
2月，棕榈油期货市场价格偏强运行为主，2月末，马来西亚棕榈油期货2505合约收盘价4553令吉/吨，较1月收盘价（4199令吉/吨）上涨354令吉/吨，涨幅8.43%；连盘棕榈油主力P2505合约2月收盘价9146元/吨，较前一月收盘价（8452元/吨）上涨694元/吨，涨幅8.21%。

二、供应分析

2.1 国内棕榈油库存

2024年9月以来，由于棕榈油价格高企，国内刚需采购为主，同时由于进口量偏少，国内棕榈油持续处于供需双弱的阶段。2月末库存较1月末有所下滑，据钢联数据显示，截至2月末，国内油厂棕榈油库存为41.46万吨，相较于1月末（46.85万吨）减少5.39万吨，月环比降幅11.50%，较2024年同期（61.82万吨）减少20.36万吨，同比降幅32.93%。

图3：国内油厂棕榈油库存（单位：万吨）



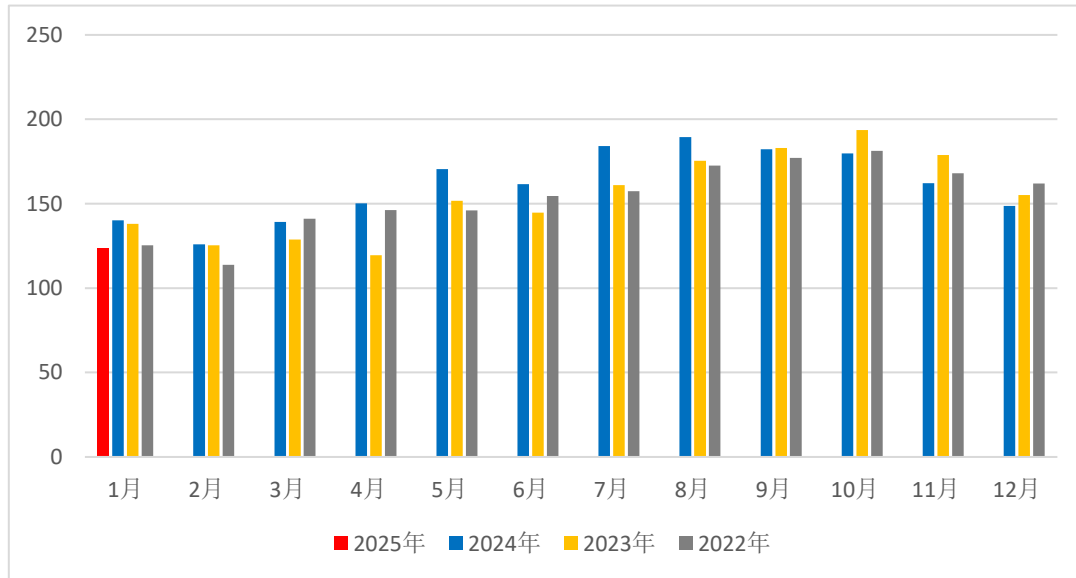
数据来源：钢联数据

2.2 马来西亚棕榈油数据分析

1月马来西亚棕榈油产量环比继续下滑，据马来西亚棕榈油局（MPOB）数据显示：1月马来西亚棕榈油产量为123.7万吨，较2024年12月产量（148.7万

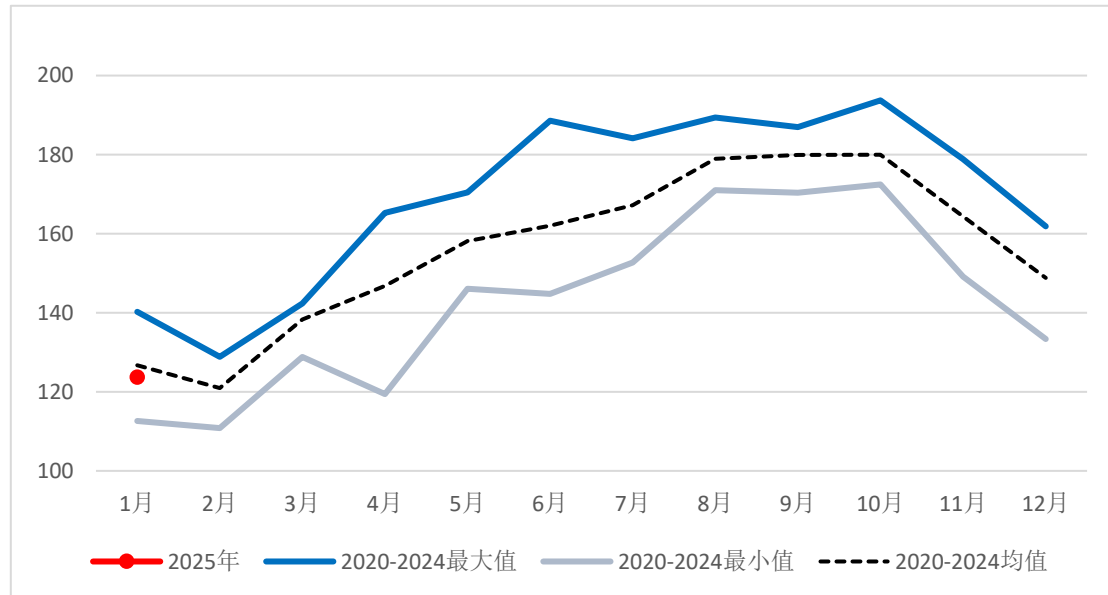
吨)减少 25 万吨,降幅 16.81%;较 2024 年 1 月产量(140.2 万吨)减少 16.5 万吨,降幅 11.77%。

图 4: 马来西亚棕榈油月度产量(单位: 万吨)



数据来源: MPOB

图 5: 马来西亚棕榈油月度产量与过去 5 年比较(单位: 万吨)

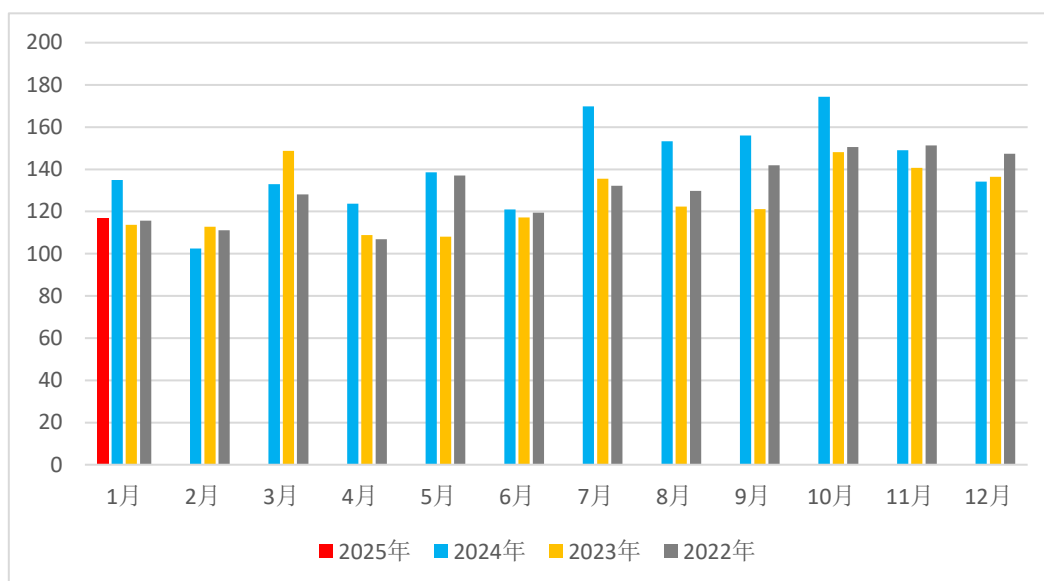


数据来源: MPOB

出口方面, 马来西亚 1 月棕榈油出口量延续下滑, 据 MPOB 数据显示: 马来西亚 1 月出口量为 116.8 万吨, 较 2024 年 12 月出口量(134.2 万吨)减少 17.4 万吨, 环比降幅 12.97%; 较 2024 年 1 月出口量(134.9 万吨)减少 18.1 万吨,

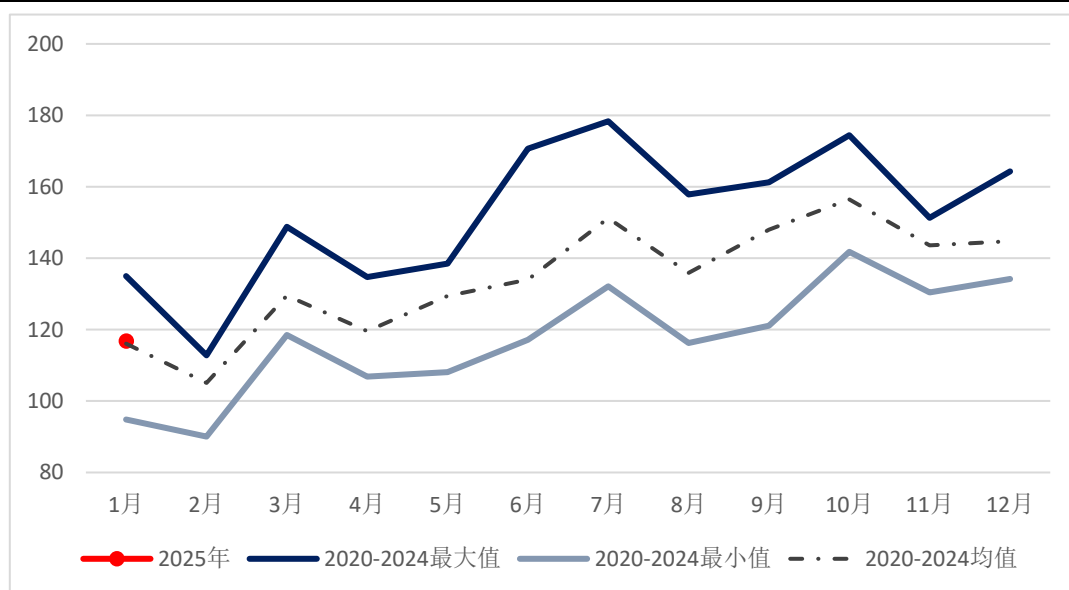
同比降幅 13.42%。

图 6：马来西亚棕榈油月度出口数量（单位：万吨）



数据来源：MPOB

图 7：马来西亚棕榈油月度出口数量与过去 5 年比较（单位：万吨）

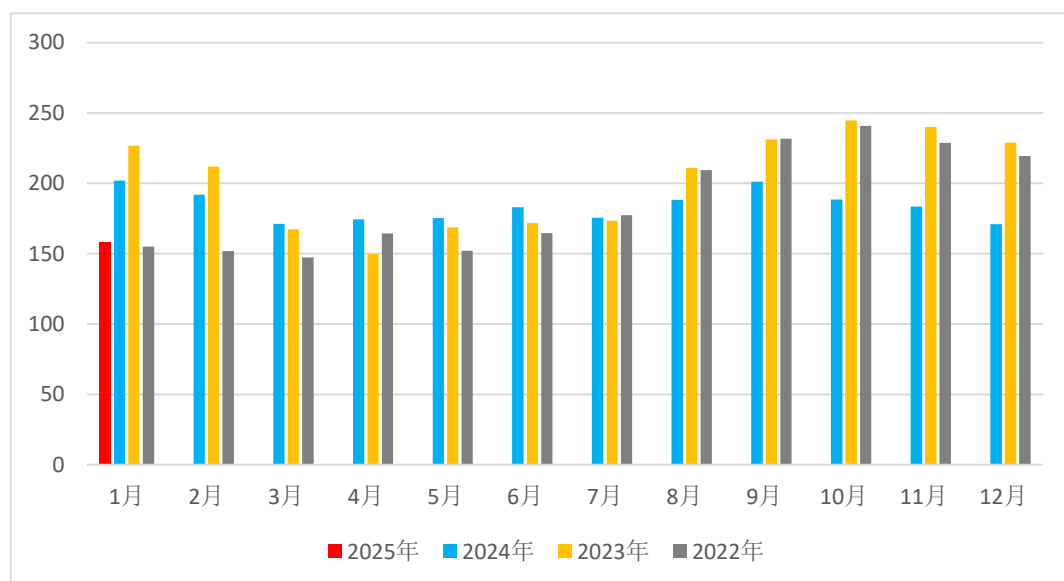


数据来源：MPOB

库存方面，1月马来西亚棕榈油库存延续下滑，截至1月末，马来西亚棕榈油库存为158万吨，较2024年12月末（170.9万吨）减少12.9万吨，环比降幅7.55%，较2024年1月末库存（202万吨）减少44万吨，同比降幅21.78%，处于过去5年同期偏低水平。（截至本报告完成时，2月马来西亚MPOB数据尚

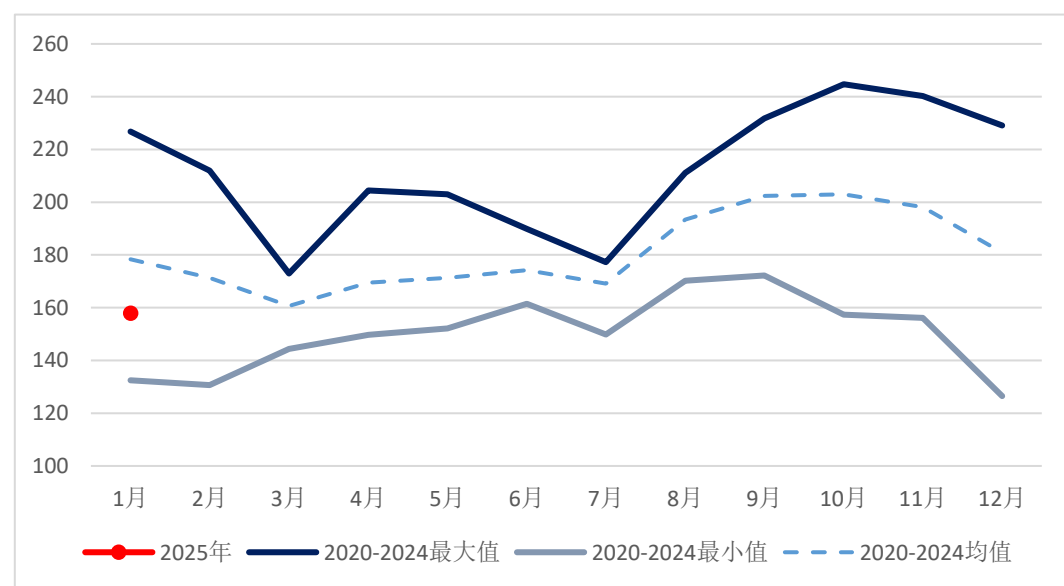
未公布)

图 8：马来西亚棕榈油月度库存数量（单位：万吨）



数据来源：MPOB

图 9：马来西亚棕榈油月度库存数量与过去 5 年比较（单位：万吨）

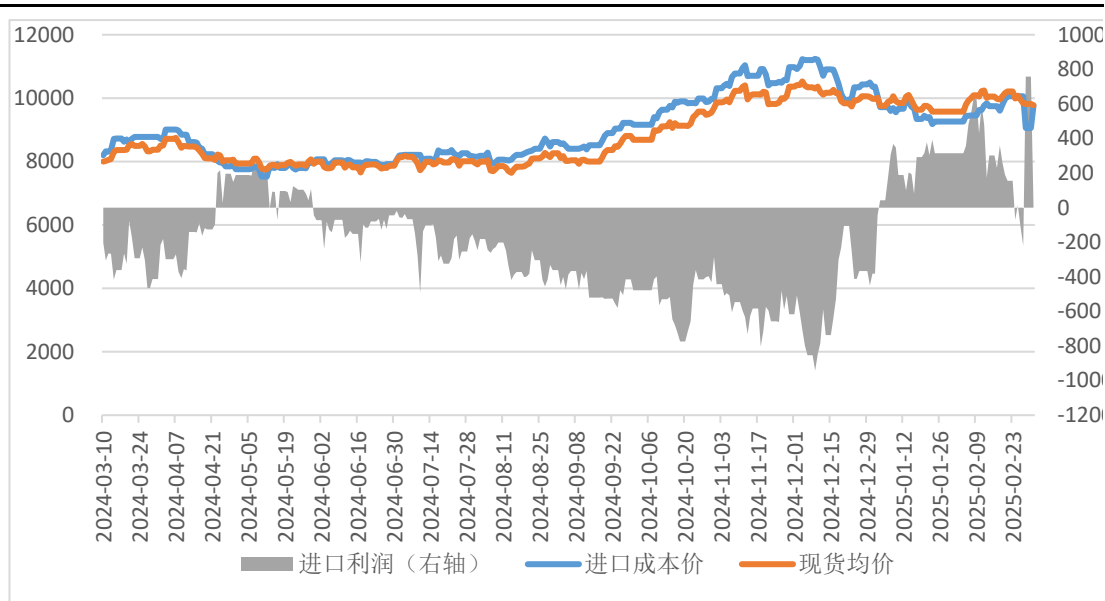


数据来源：MPOB

2.3 进口利润分析

2月棕榈油进口利润较1月继续好转。据钢联数据显示，截至2月28日，进口利润约为758元/吨，较1月末（315元/吨）增加443元/吨，2月月均进口利润为299元/吨，较1月均值（207元/吨）增加92元/吨。

图 10：棕榈油进口成本价、现货均价、进口利润（单位：元/吨）

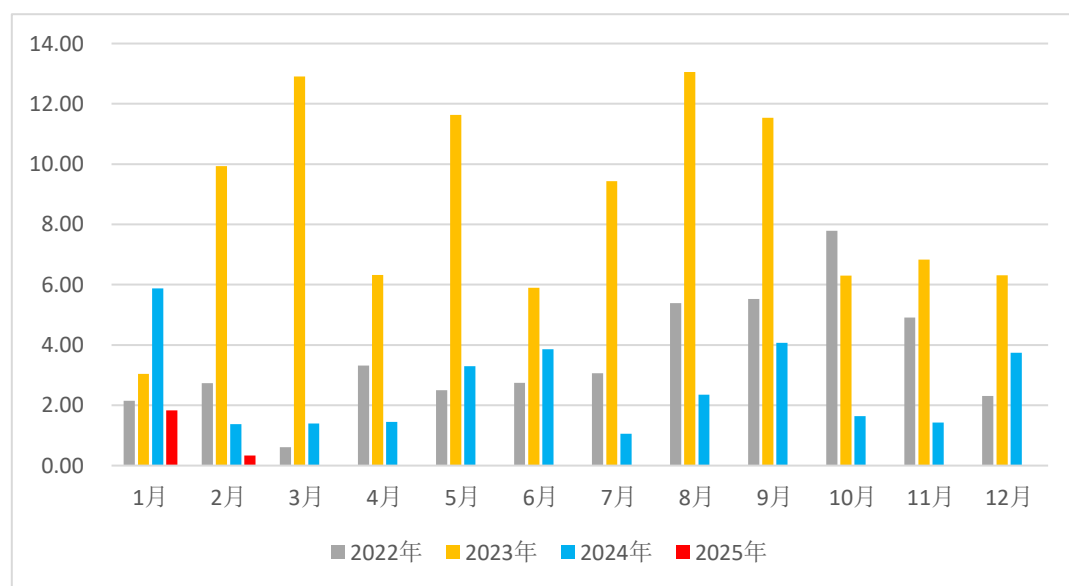


数据来源：钢联数据

三、需求分析

受春节假期及相关油脂替代影响，2月国内棕榈油成交寥寥。据钢联数据显示，2月国内样本油厂及贸易商棕榈油成交量为0.33万吨，较1月（1.83万吨）减少1.5万吨，环比降幅81.97%，较2024年同期（1.37万吨）减少1.04万吨，同比降幅75.91%。

图 11：国内 24 度棕榈油月度成交量（单位：万吨）

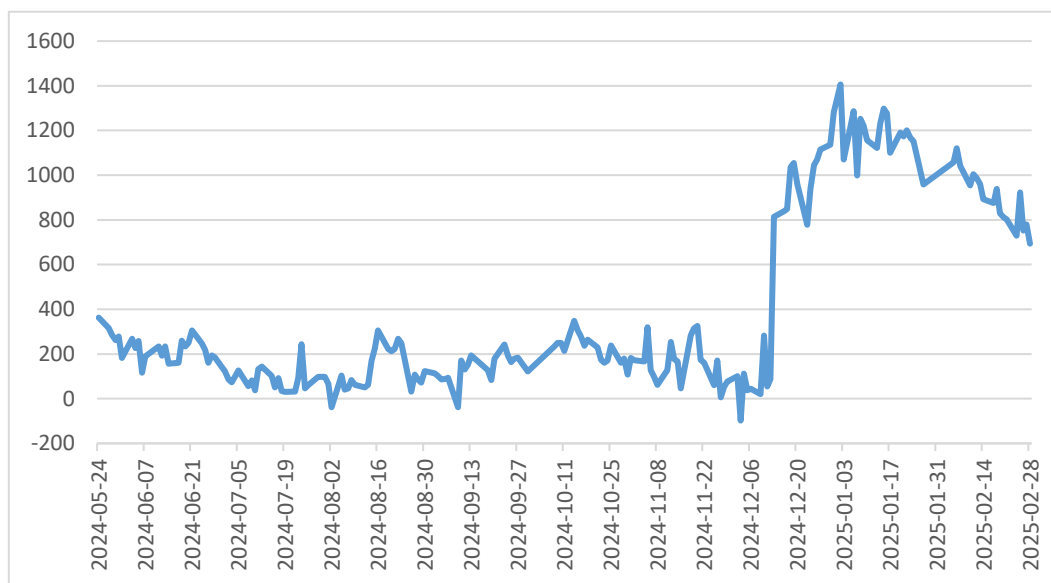


数据来源：钢联数据

四、基差

据钢联数据显示，截至 2 月 28 日，基差为 694 元/吨，较 1 月 27 日（958 元/吨）下跌 264 元/吨。国内棕榈油供需双弱，矛盾不大，预计主力合约基差将在 3 月延续走弱。

图 12：棕榈油基差走势（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据

五、相关品分析

5.1 豆油市场分析

2 月豆油先强后弱，月初因春节假期导致市场现货供应偏紧，油厂及贸易商报价上调，抬高现货行情；随着节后压榨厂生产逐渐恢复，豆油行情有所回落。海外方面，受南美大豆收割进度偏慢，阿根廷阶段性干旱天气，以及美豆单产下调等因素影响，国内 3 月大豆到港量预计仍将有限，对豆油价格有较强支撑，需重点关注南美大豆买卖及装运情况以及中美贸易摩擦是否涉及大豆。

5.2 菜油市场分析

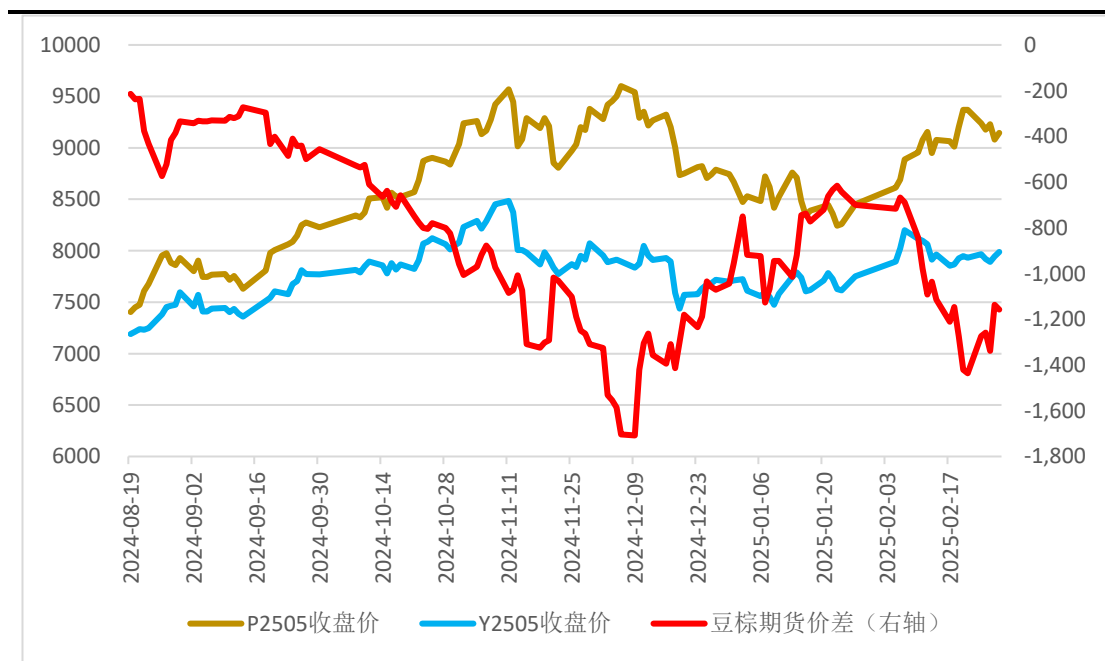
2 月菜油价格有所反弹。加菜籽供应趋紧，ICE 加菜籽价格有所上涨，此外，远月菜籽买船相对偏少，油厂挺价意愿较强，叠加油脂整体呈上行态势，支撑菜油价格。但美国与加拿大的贸易摩擦引发市场担忧，且国内菜油库存仍然较高，

叠加菜籽库存仍相对充足，国内菜油短期供应仍较为充裕。中国对加菜籽的反倾销调查何时出结果，进口政策将如何调整，仍是菜油供应端的最大变数，需对此保持关注，预计菜油短期或震荡运行。

5.3 豆棕价差分析

截至 2 月 28 日收盘，豆棕（05 期货合约）价差在-1158 元/吨，较 1 月 27 日（-700 元/吨）减少 458 元/吨。尽管去年 12 月中旬至今年 1 月，豆棕价差有所修复，但在 2 月又有所走弱。当前豆棕价差仍处于历史偏低水平，棕榈油相较于豆油性价比偏低，但在棕榈油供应偏紧逻辑未变的情况下，豆棕价差预计将延续低位宽幅震荡运行。

图 13：豆棕期货价差（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据

六、行情展望

表 4：主要影响因素分析（注：影响力度由弱到强 1-3 星）

	描述	影响力	驱动方向
供应	预计马来西亚棕榈油产量将维持低位；国内棕榈油库存压力不大	★★★	偏多
需求	国内需求清淡；斋月或提振棕榈油需求；印尼 B40 计划 3 月施行，但具不确定性；棕榈油相较于其他油脂性价比较低	★★★	偏多

相关品	豆油或偏强运行，菜油供应较为充裕，上行动能不足，国际原油走势较弱	★	中性
-----	----------------------------------	---	----

供应方面：受季节性因素影响，结合往年数据来看，马来西亚棕榈油 2 月产量可能继续下滑，尽管海外高频数据显示 2 月产量或高于市场预期，但在 3 月斋月可能影响产量的背景下，叠加当前马来西亚棕榈油库存处于过去 5 年同期偏低水平，短期供应趋紧对于棕榈油价格仍有较强支撑。国内方面，库存持续小幅下滑，进口利润虽继续好转，但当前棕榈油需求有限的背景下，进口量预计难有大幅增加。

需求方面：从季节性上来讲，一季度为棕榈油消费淡季。从替代品来看，豆棕价差再度走弱，豆油对于棕榈油的替代作用明显，国内仅以刚需采购为主，预计 3 月国内棕榈油消费将维持在较低水平。海外方面，斋月对于棕榈油需求有所提振，且印度库存偏低，存补库预期，此外，3 月印尼官方尚无确切表态，B40 的执行时间尚具不确定性。

相关商品：3 月大豆到港预计仍偏少；国内菜油供应相对充裕，但中加贸易仍具不确定性；原油若继续走弱，或拖累油脂走势。

宏观方面：国内存经济刺激政策预期，或将拉动油脂消费；美国贸易政策方面具有较大不确定性，需关注相关油脂贸易情况对棕榈油的间接影响。

行情展望：受减产季及斋月影响，2、3 月棕榈油产量预计将处于相对低位，产地出口虽有下滑，但 3 月在斋月的影响下，或迎来反弹，此外，马来西亚库存偏低，且有进一步下滑预期，支撑期价。生物柴油方面，尽管印尼官方此前表示 B40 将于 3 月开始实施，但截至当前，该政策具体实施日期尚未具体落实，若再度推迟，或使得棕榈油价格承压。此外，国际原油近期表现较弱，若进一步下行，或拖累油脂走势。综合来看，3 月棕榈油期价或维持相对高位宽幅震荡整理运行。

风险因素：棕榈油产量、印尼 B40 政策、主产国出口政策、国际原油走势、相关油脂贸易情况等。

作者声明：作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询资格，承诺以谨慎、勤勉、尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。报告所采用的数据均来自合法

渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，研究方法专业审慎，研究观点客观公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明：本报告仅供华创期货有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视其为本公司当然客户。

本报告中的信息均来源于公开资料和合法渠道，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。市场行情瞬息万变，报告中的观点仅代表报告撰写时的判断，仅供客户参考之用，不作为客户的直接交易依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。在任何情况下，本公司不向客户做获利保证，不与客户分享收益，与客户无利益冲突，请您自主决策，盈亏自负，并注意潜在的市场变化和交易风险。交易有风险，入市需谨慎。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如引用、刊发，需注明出处为“华创期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。