



华鑫期货棕榈油专题报告1111：棕榈油减产窗口临近，谨慎追空

2025年11月11日

一、行情回顾

马棕油与连棕榈油主力1月合约自十月中下旬以来不断走弱，期价均较此前高点回落超10%。而近段时间市场从单边下跌转为多空博弈，价格进入震荡阶段，马棕油主力1月合约呈现窄幅震荡走势，其主力1月合约近期在4110令吉/吨附近波动，而连棕榈油在国内豆油和菜油走强的带动下，价格出现小幅反弹。此前棕榈油市场受到印尼与马来西亚棕榈油产量增加以及库存高企的压制，叠加印尼 B50 生柴政策不及预期，价格一路下跌。在 MPOB 报告公布后，棕榈油市场呈现阶段利空出尽，价格有所企稳反弹，加上11月马来西亚棕榈油进入季节性减产周期，叠加近期国际豆棕油价差有所修复，以及市场预期棕榈油将进入季节性减产阶段对价格有所支撑。

图1 DCE棕榈油2601合约价格走势（元/吨）



数据来源：文华财经、华鑫期货研究所



图2 BMD马棕油2512合约期货价格走势（令吉/吨）

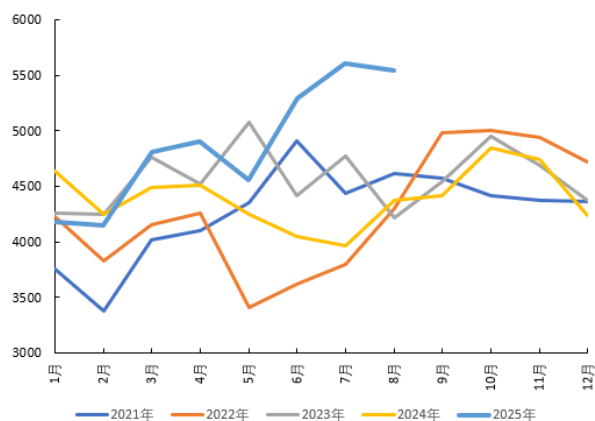


数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

二、产地棕榈油供需情况

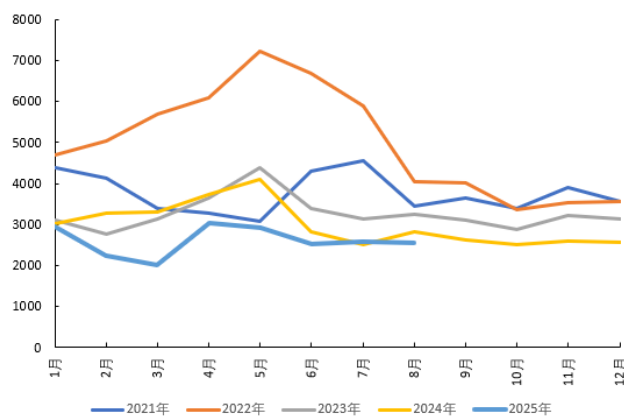
GAPKI 数据显示，8月份印尼棕榈油产量环比下降1.14%至5542万吨，2025年1-8月份总产量达到39038万吨，同比增长13.081%。GAPKI 称得益于有利的天气和强劲的价格，印尼2025年棕榈油产量有望增加10%至5600万吨，这使得市场此前对棕榈产量减少预期打破。同时印尼 B50 生柴计划因矿业协会反对而存在变数，印度尼西亚矿业协会正在请求印度尼西亚政府取消在2026年实施 50%混合生物柴油的计划，尽管印尼政府表示将于2026年下半年执行 B50 生物柴油政策，但 B50 政策下仍存在200万千升的生物柴油产能缺口，引发市场对 B50 计划的顺利实施和棕榈油未来需求的担忧，这进一步抑制了棕榈油涨势。

图3 印尼棕榈油产量（千吨）



数据来源：GAPKI、华鑫期货研究所

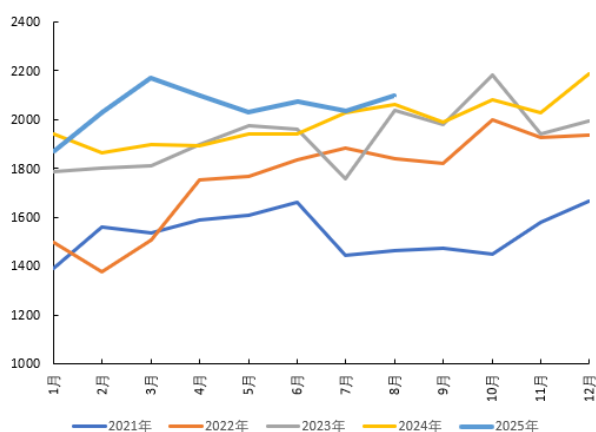
图4 印尼棕榈油库存（千吨）



数据来源：GAPKI、华鑫期货研究所

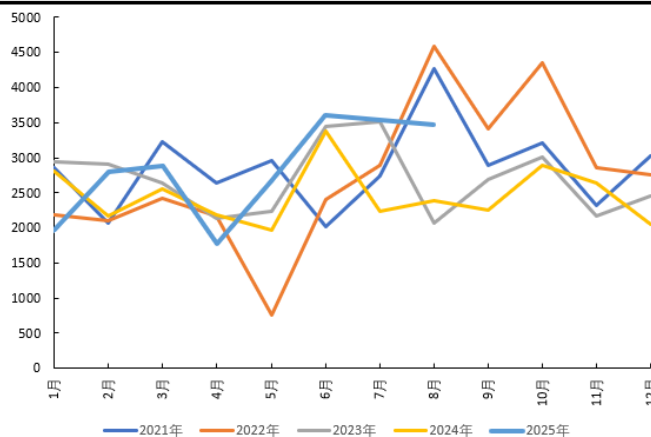


图5 印尼棕榈油国内消费量 (千吨)



数据来源: GAPKI、华鑫期货研究所

图6 印尼棕榈油出口量 (千吨)



数据来源: GAPKI、华鑫期货研究所

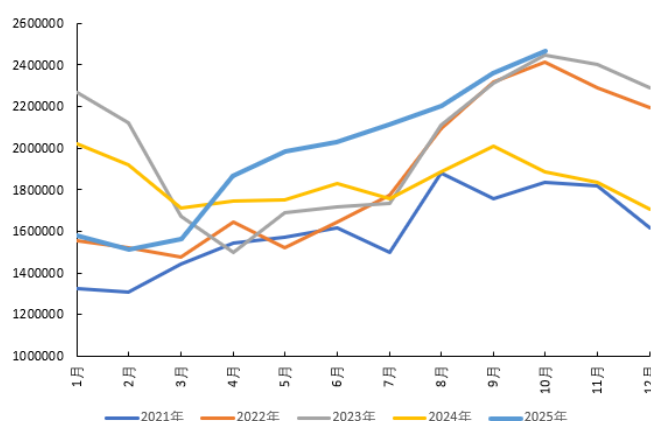
11月10日马来西亚棕榈油局发布了10月供需报告, 本次报告受出口量大幅高于市场预期影响整体呈现中性偏多态势。具体来看, 本次报告产量和库存继续增加, 均处于历史同期高位, 10月份马来西亚棕榈油产量环比上升11.02%至204.4万吨, 高于市场预期的194.4万吨; 库存环比增长4.44%至246.4万吨, 略高于市场预期的244.4万吨; 但由于出口表现超市场预期, 出口环比增加18.58%至169.3万吨, 大幅高于市场预期的148.2万吨。10月份出口大幅增加主要是受出口报价下跌吸引印度买船增加, 但11月前10个交易日出口数据数据已表现疲软, Amspec 和 ITS 数据显示, 马来西亚棕榈油11月1-10日出口分别环比减少9.5%和12.3%。

图7 马来西亚棕榈油产量 (吨)



数据来源: MPOB、华鑫期货研究所

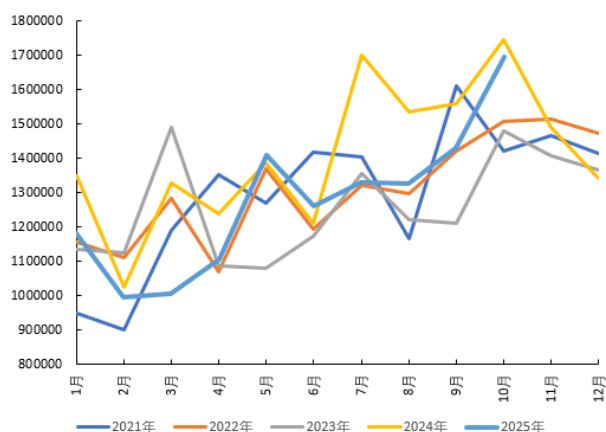
图8 马来西亚棕榈油库存 (吨)



数据来源: MPOB、华鑫期货研究所

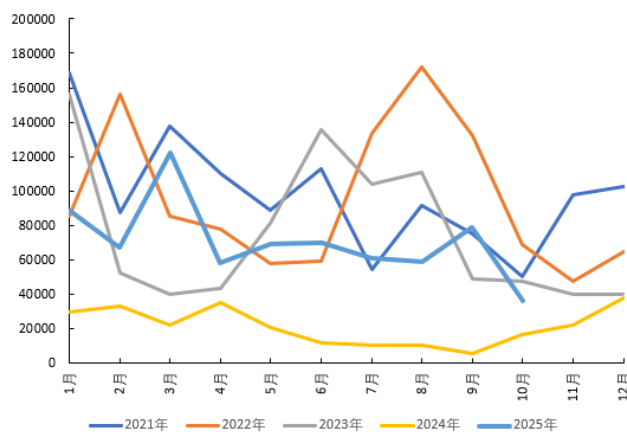


图9 马来西亚棕榈油出口数量 (吨)



数据来源: MPOB、华鑫期货研究所

图10 马来西亚棕榈油进口数量 (吨)

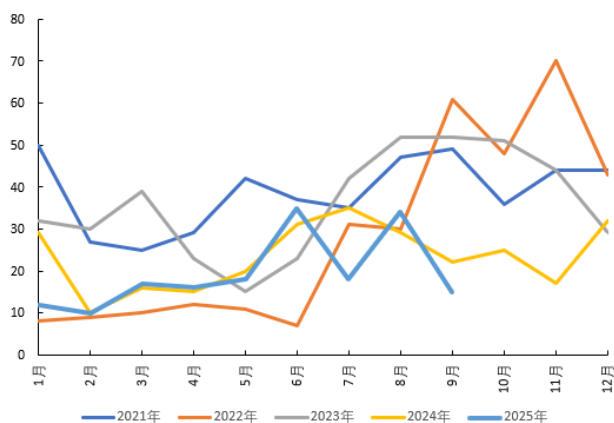


数据来源: MPOB、华鑫期货研究所

三、国内棕榈油供需情况

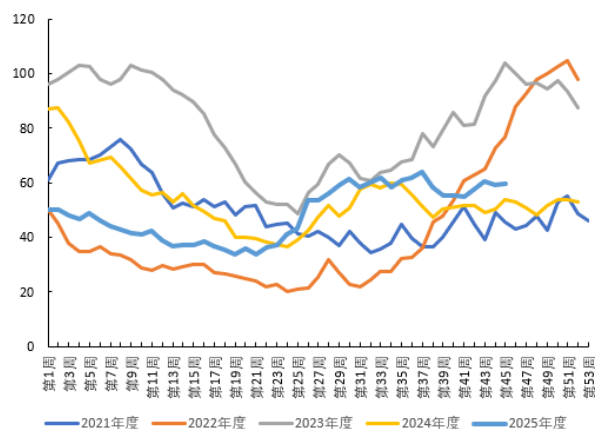
海关数据显示,9月棕榈油进口量为15万吨,环比下降55.88%;1-9月累计进口量为175万吨,同比减少15.46%。在棕榈油进口利润持续倒挂的影响下,导致进口量持续偏低。此外,由于豆棕价差倒挂,棕榈油性价比偏低导致棕榈油市场终端需求依旧疲软。虽然棕榈油进口量处于相对低位,但需求不佳使其近期商业库存维持在55万吨左右。

图11 棕榈油进口量 (万吨)



数据来源: wind、华鑫期货研究所

图12 国内棕榈油商业库存 (万吨)



数据来源: 钢联、华鑫期货研究所

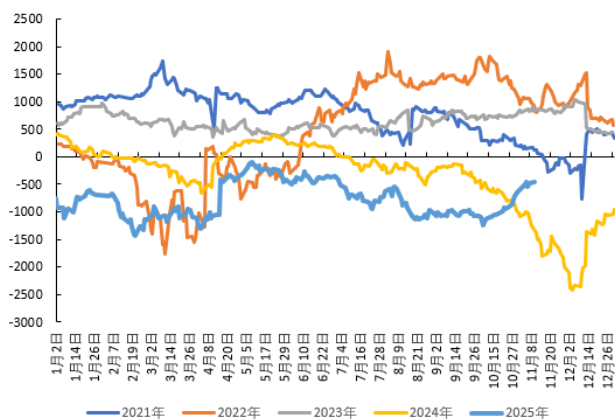
四、油脂价差分析

当前豆棕价差依旧维持倒挂,但较此前倒挂程度有所收窄。11月10日豆棕价差在-462元/吨,较十月中旬千元程度的倒挂大幅缩小。菜棕价差处于相对正常区间。近期豆油市场在美豆成本支撑下表现较强,国务院关税税则委员会发布公告在一年内继续暂停实施24%的对美加征关税税率,保留10%的对美加征关税税率。在当前关税政策下,进口美豆成本不具备价格优势,较巴西大豆高出400元/吨左右。另外海关总署宣布从11月10日起恢复三家美国企业的大豆进口许可证。



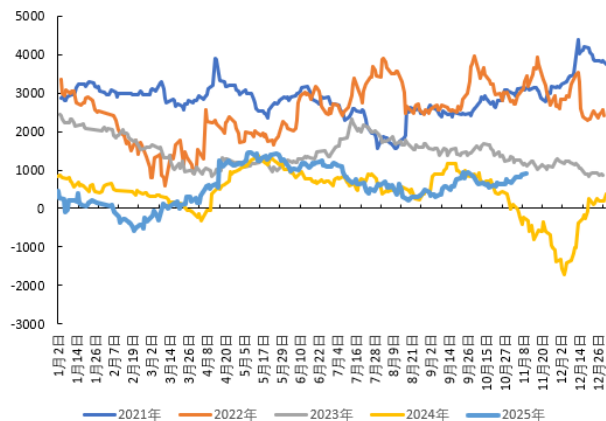
市场交易美豆的出口改善预期，CBOT 大豆期价大幅上涨并站稳1100美分/蒲式耳，使得国内进口大豆成本抬升，给予豆油价格支撑。豆棕价差的修复也给棕榈油市场带来一定的支撑。

图13 豆棕价差 (元/吨)



数据来源: wind、华鑫期货研究所

图14 菜棕价差 (元/吨)



数据来源: wind、华鑫期货研究所

五、行情展望

短期来看，棕榈油或延续区间震荡走势。从供需基本面来看，当前市场仍然面临产地高产量和高库存的压制，且当前国内豆油库存维持相对高位，棕榈油性价比缺失也使其需求端表现疲软。但11月起马来西亚与印尼棕榈油进入季节性减产周期，市场焦点或转向季节性减产去库预期，棕榈油下方支撑也在逐步增强。中长期来看，若季节性减产幅度超过预期且库存开始去化，可逢低布局中线多单。后续关注11月起马来西亚与印尼棕榈油减产周期的产量情况、印度采购需求情况、印尼生物柴油变化情况以及原油价格走势。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

