

大连棕榈油或将先抑后扬



分析师：李金元

从业资格证号：F0243170

投资咨询证号：Z0001179

道通期货研究所

2025年9月23日

一、棕榈油供需基本面分析

MPOB最近公布了8月马来西亚棕榈油市场供需报告。报告显示，尽管8月棕榈油产量符合预期，且消费较7月进一步增加，但出口环比增幅偏低，最终累库幅度符合预期。据船运商检机构的数据，9月1—10日，马来西亚棕榈油对印度的出口量降至6.89万吨，同比减少36%；对欧盟出口10.57万吨棕榈油，同比减少20%。这一情况引发了市场对印度和欧盟棕榈油采购放缓的担忧。与此同时，美国立法者计划提出一项法案，以阻止可再生燃料混合义务从小型炼油厂转移至大型炼油厂。受此影响，美豆油期货合约以及DCE和BMD棕榈油期货合约价格均出现大幅回落走势。

数据显示，8月，马来西亚棕榈油增产2.35%，至86万吨，增幅低于历史平均值8.2%。自5月起，马来西亚棕榈油产量已连续4个月低于平均水平，其中，7月产量同比下降1.55%，8月产量同比下降2.05%。1—8月的累计产量为1263万吨，同比仅增加0.15%，而在7月，累计产量同比增加0.54%，对比来看，增产幅度明显放缓。目前，累计产量已接近2024年同期的1261万吨。8月，马来西亚棕榈油出口量环比增加1.19%，至132万吨。8月，印度尼西亚关税上调，使得马来西亚、印度精炼棕榈油价差处于历史较低水平，这一因素使得8月马来西亚棕榈油出口情况有所好转。

消费方面，MPOB公布的数据显示，8月，马来西亚棕榈油表观消费量飙升至历史新高的49万吨。此外，截至8月底，马来西亚棕榈油库存累积至220万吨，为2023年年底以来的最高库存水平。

印度尼西亚棕榈油协会（GAPKI）的数据显示，6月，印度尼西亚棕榈油产量环比大幅增加15.99%，至528.9万吨。由于6月印度尼西亚出口关税下降，出口量环比增加35.56%，至360.6万吨。6月本土消费量为207.2万吨。6月底，印度尼西亚棕榈油库存降至253万吨，处于历史低位。从7月起，印度尼西亚棕榈油产量再度回升，这也是库存开始建立的阶段。8月产量继续恢复，尤其是8月中下旬以来，马来西亚和印度尼西亚精炼棕榈油价差逐步扩大，显示印度尼西亚库存在逐步建立。通常在下半年，印度尼西亚中部地区9月棕榈油产量的平均增幅是最大的，到10月增幅便会减小，11月开始进入减产周期。

9月上旬，印度尼西亚政府考虑在推行B50生物柴油政策之前，先行推出B45过渡方案。这意味着在当前强制规定的40%棕榈油掺混比例（即B40）基础上，先将比例提升至45%，之后再逐步过渡到明年计划实施的B50。毕竟，目前实施B50在产能方面仍存在缺口，供应链以及基础设施也都需要过渡。此政策充分表明政府对生物柴油发展的支持态度。根据印度尼西亚生物柴油协会的数据，2025年上半年已实现分销生物柴油79.6亿升，完成政府设定的2025年156亿升目标的51%，由此可见，生物柴油消费对印度尼西亚棕榈油需求起到了支撑作用。

进入下半年，马来西亚和印度尼西亚棕榈油的供应情况趋于分化。马来西亚

的产量在8月可能已达峰值，而印度尼西亚的供应则在逐步恢复，库存也处于建立阶段，只是累库速度可能较慢，产地的卖压更多是阶段性的。10月之后，这两个地区都将步入减产周期。

排灯节前印度采购棕榈油的高峰已经过去，现阶段棕榈油需求更多依赖印度尼西亚生物柴油。

二、阿根廷取消关税对油脂价格带来冲击

9月22日消息：阿根廷政府出人意料宣布，自即日起至10月31日，全面取消所有谷物及其衍生产品出口关税，包括大豆、豆粕和豆油在内。

芝加哥期货交易所（CBOT）的大豆期货价格在消息公布后大幅下挫，豆粕和豆油亦随之下跌，主要活跃合约普遍下跌。市场普遍担心，在免税窗口期内阿根廷出口量将明显上升，从而增加全球供应压力，带来价格下行风险。

总体来看，阿根廷此番临时免税措施是一项应急之举，旨在通过释放农产品出口潜力，增加美元流入，以应对比索贬值和金融动荡。但长期而言，此类政策能否持续，以及对财政收入与市场稳定的影响，仍存在较大不确定性。

就短期影响来看，阿根廷释放库存压力或有利于中国填补四季度供应缺口，而且价格比较低，这样对 01 合约油脂价格将带来显著冲击，价格中枢或大幅下移。

三、大连棕榈油技术分析及趋势展望

目前大连棕榈油主力合约已经跌破60日均线支撑，技术上呈现破位下跌走势，主要因阿根廷豆油出口价格大幅下行后将对国际油脂价格带来强劲冲击，整体交易重心将大幅下移，预计P2601合约上方压力位：9100-9300点，下方支撑位：8600-8800点。

图1：大连棕榈油主力合约周线图



道通期货经纪有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格【苏证监期货字[2013] 449号】。

本报告的观点和信息仅供本公司的合格投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非道通期货客户中的合格投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。作者所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与道通期货其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反，道通期货并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“道通期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更

详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为道通期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经道通期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

----- 高效、严谨、敬业 -----