

## 多空交织，棕榈油或宽幅震荡

### 摘要：

**行情回顾：**9月国内棕榈油现货市场价整体呈现为宽幅震荡调整，该月现货日度均价下跌1.18%，进口成本完税价下跌1.04%；期货市场方面，9月马棕油期货01合约下跌1.09%，连盘棕榈油01合约下跌0.94%。

**供应方面：**9月末，国内棕榈油库存为55.22万吨，相较于8月末减少5.79万吨，月环比降幅9.49%；9月马来西亚棕榈油产量为184.1万吨，环比下滑0.75%。棕榈油增产季步入尾声，供应压力有望缓解。

**需求方面：**国内棕榈油成交量继续回升，9月棕榈油成交量较8月环比增长76.53%，但仍低于过去三年同期。

**基差：**截至9月30日，基差为-148元/吨，若10月需求端继续转好，棕榈油基差或将小幅回升。

**相关品分析：**菜籽库存低位，菜油相对坚挺，但贸易端不确定性较大；豆油整体供应充足，且需求端缺乏亮点，期价或有所承压；OPEC+维持增产势头以及全球经济复苏面临压力导致国际原油走势偏弱。

**行情展望：**综合来看，未来一个月棕榈油市场或将处于“强预期”与“弱现实”的激烈博弈中。一方面，当前高企的库存以及10月库存可能进一步增加的预期，是压制价格最主要的利空因素；而另一方面，即将到来的季节性减产、已经显现的出口改善以及印尼积极推进的B50生物燃料计划，共同构成了市场的利多支撑。多空交织下，预计棕榈油短期将宽幅震荡运行。

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10月14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

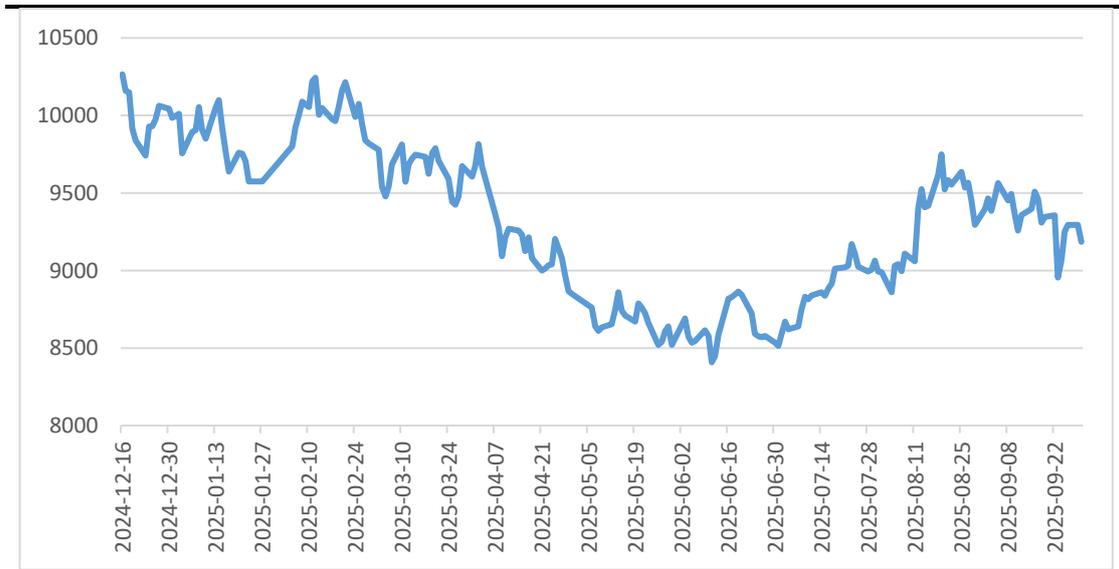
表 1：国内市场 24 度棕榈油日度市场价（单位：元/吨）

日期	广州	江苏	山东	天津
9 月 5 日	9470	9560	9570	9650
9 月 12 日	9260	9350	9380	9440
9 月 19 日	9250	9310	9370	9450
9 月 26 日	9190	9250	9330	9410
9 月均价	9249	9325	9362	9442
8 月均价	9271	9336	9360	9432
均价涨跌	-22	-11	2	10
均价涨跌幅度	-0.24%	-0.12%	0.02%	0.11%

数据来源：钢联数据

国内棕榈油现货市场价在 9 月宽幅震荡运行。据钢联数据显示，国内 24 度棕榈油 9 月月度均价为 9344 元/吨，较 8 月均价（9350 元/吨）下跌 6 元/吨，跌幅 0.06%；截至 9 月 30 日，国内 24 度棕榈油现货日度均价为 9185 元/吨，较 8 月 29 日（9295 元/吨）下跌 110 元/吨，跌幅 1.18%。

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

9 月，中国棕榈油进口市场价格较 8 月小幅回落，据钢联数据显示，截至 9 月 30 日，棕榈油 CFR 到岸价报收 1098 美元/吨，较 8 月末（1112 美元/吨）下

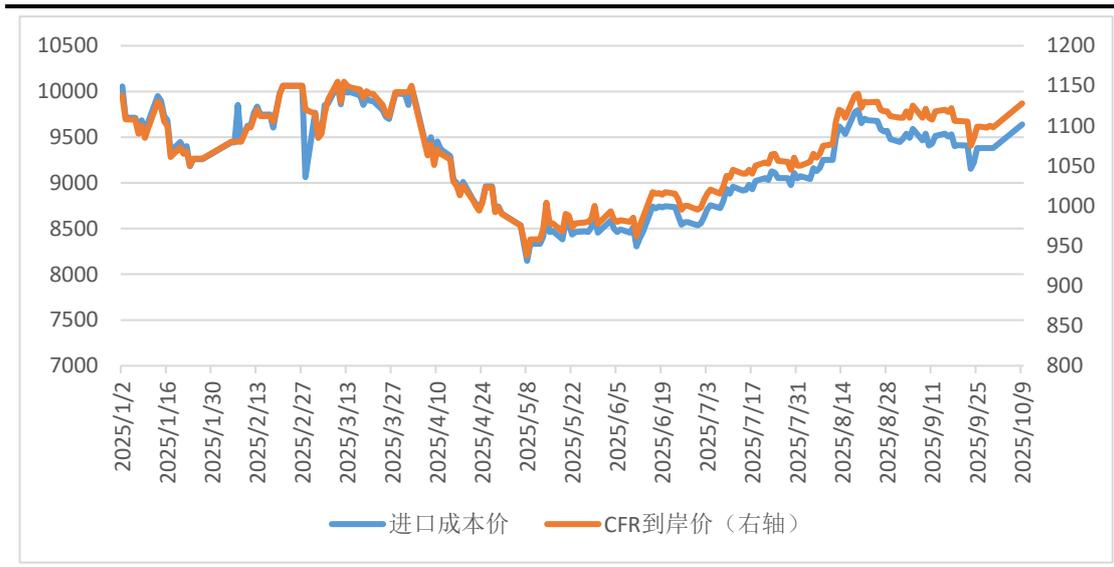
跌 14 美元/吨，跌幅 1.26%；9 月 30 日，棕榈油进口成本完税价为 9380 元/吨，较 8 月末（9479 元/吨）下跌 99 元/吨，跌幅 1.04%。

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)
9 月 5 日	9589	1125
9 月 12 日	9513	1118
9 月 19 日	9411	1106
9 月 26 日	9381	1099
9 月均价	9434	1107
8 月均价	9466	1103
均价涨跌	-32	4
均价涨跌幅度	-0.34%	0.36%

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	8 月收盘价	9 月收盘价	涨跌值	涨跌幅
连棕油 (P2601)	9316	9228	-88	-0.94%
马棕油 (马棕油 2601)	4423	4375	-48	-1.09%

数据来源：同花顺

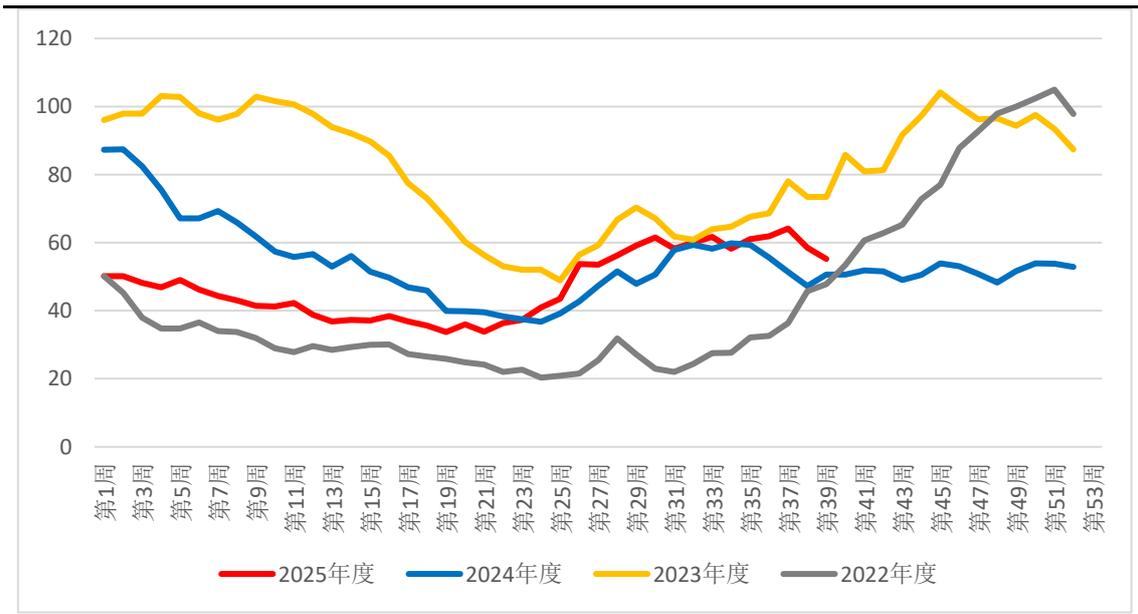
9月，棕榈油期货市场价格宽幅震荡运行。9月末，马来西亚棕榈油期货2601合约收盘价4375令吉/吨，较8月收盘价（4423令吉/吨）下跌48令吉/吨，跌幅1.09%；连盘棕榈油主力P2601合约9月收盘价9228元/吨，较前一月收盘价（9316元/吨）下跌88元/吨，跌幅0.94%。

## 二、供应分析

### 2.1 国内棕榈油库存

由于国内进口利润持续倒挂，限制了买船积极性，导致国内库存与产地库存走势出现分化。据钢联数据显示，截至9月末，国内油厂棕榈油库存为55.22万吨，相较于8月末（61.01万吨）减少5.79万吨，月环比降幅9.49%，较2024年同期（50.59万吨）增加4.63万吨，同比增幅9.15%。

图3：国内油厂棕榈油库存（单位：万吨）

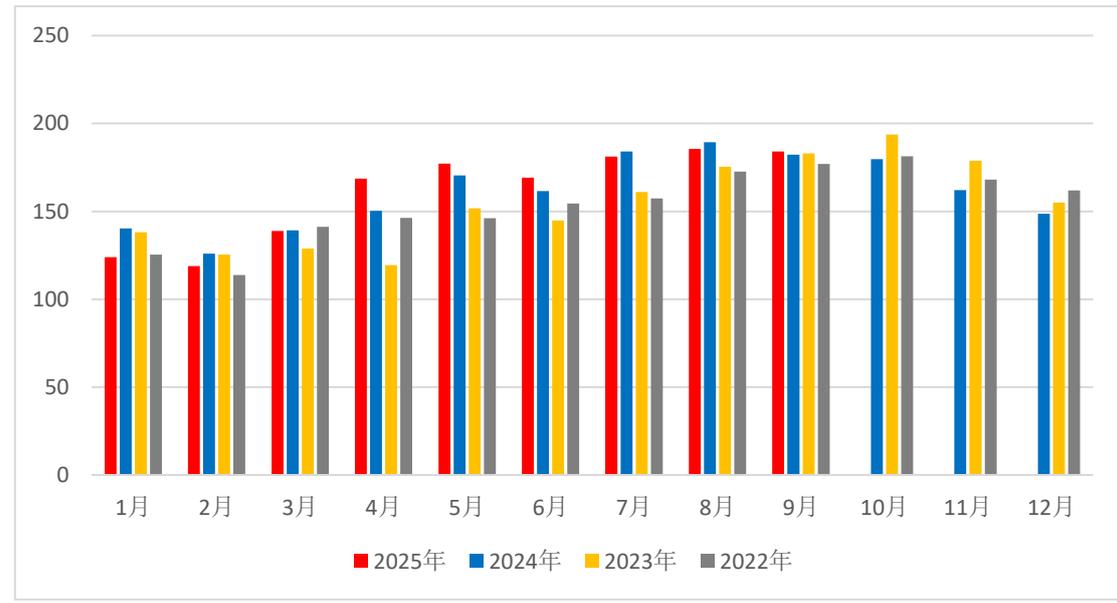


数据来源：钢联数据

### 2.2 马来西亚棕榈油数据分析

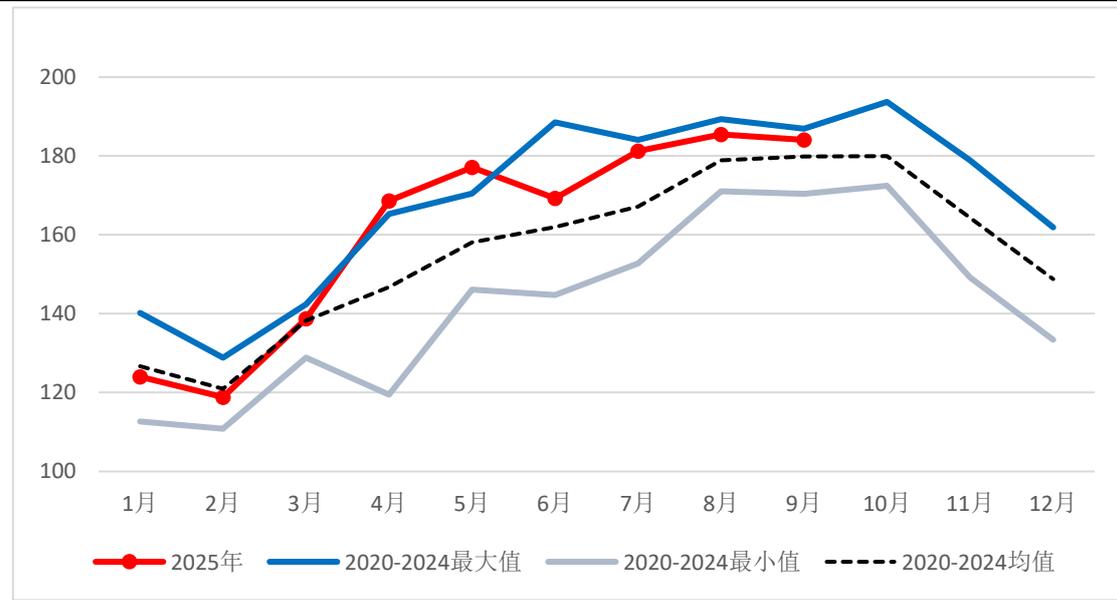
处于增产季，虽然9月马来西亚棕榈油产量环比小幅下滑，但总体仍处于高位。据马来西亚棕榈油局（MPOB）数据显示：9月马来西亚棕榈油产量为184.1万吨，较8月产量（185.5万吨）减少1.4万吨，环比降幅0.75%；较2024年9月产量（182.2万吨）增加1.9万吨，增幅1.04%，处于过去5年同期偏高水平。

图 4：马来西亚棕榈油月度产量（单位：万吨）



数据来源：MPOB

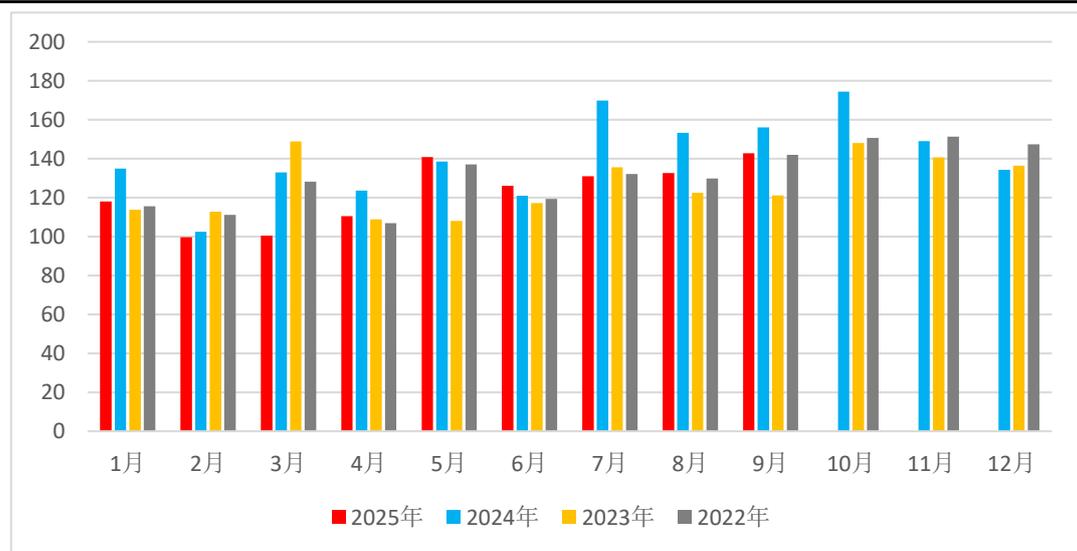
图 5：马来西亚棕榈油月度产量与过去 5 年比较（单位：万吨）



数据来源：MPOB

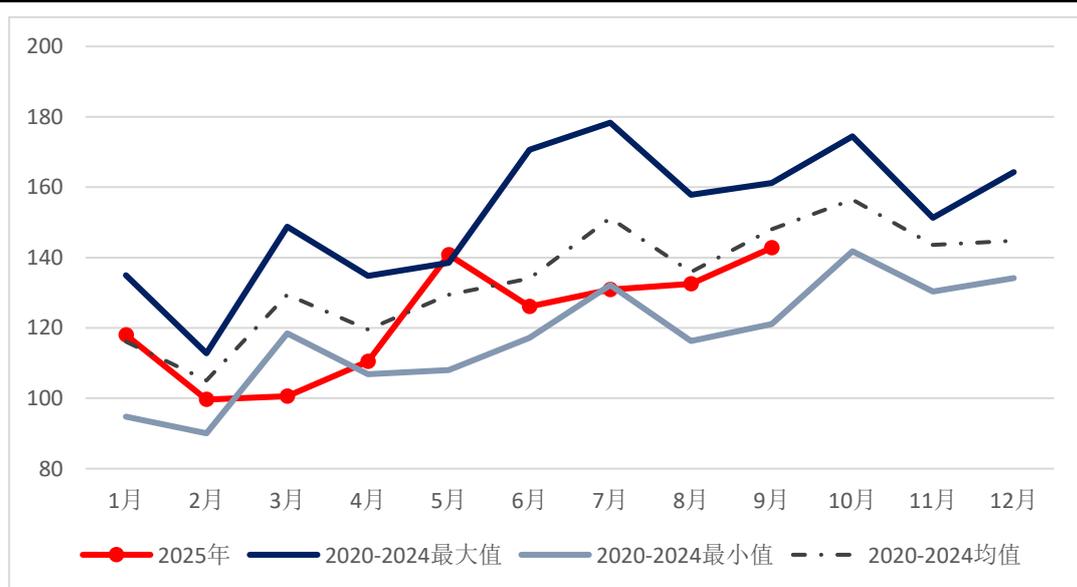
出口方面，马来西亚 9 月棕榈油出口量继续回升，据 MPOB 数据显示：马来西亚 9 月出口量为 142.8 万吨，较 8 月出口量（132.6 万吨）增加 10.2 万吨，增幅 7.69%；较 2024 年 9 月出口量（156 万吨）减少 13.2 万吨，同比降幅 8.46%，处于过去 5 年同期平均水平附近。

图 6：马来西亚棕榈油月度出口数量（单位：万吨）



数据来源：MPOB

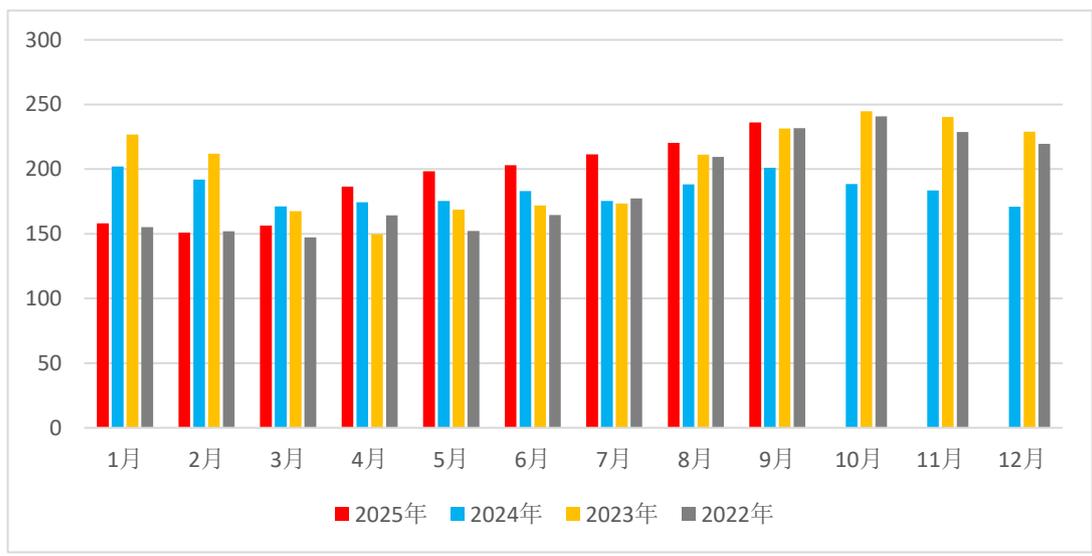
图 7：马来西亚棕榈油月度出口数量与过去 5 年比较（单位：万吨）



数据来源：MPOB

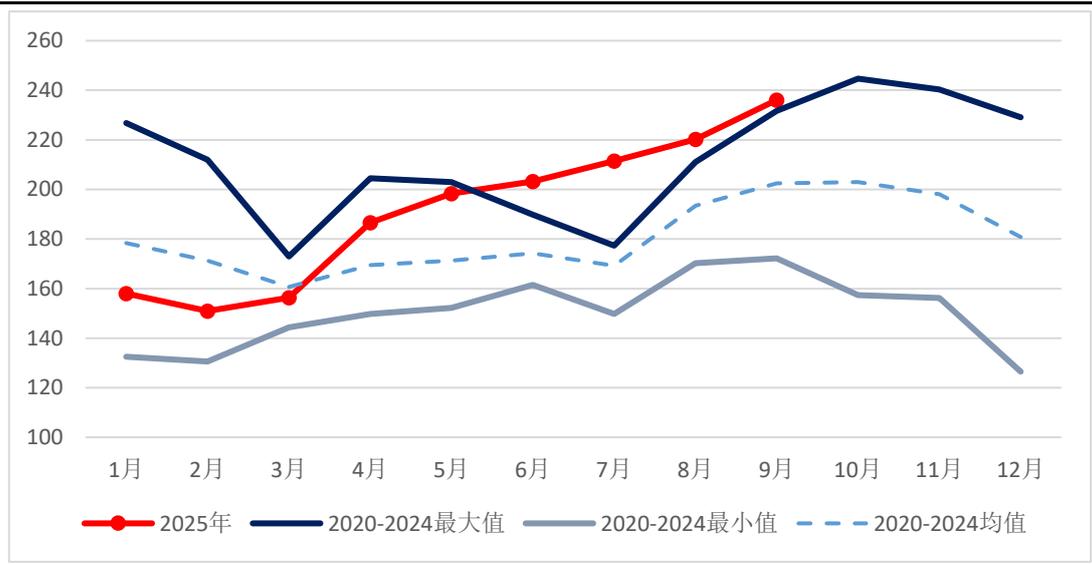
库存方面，9月马来西亚棕榈油延续累库，截至9月末，马来西亚棕榈油库存为236.1万吨，较8月末（220.2万吨）增加15.9万吨，环比增幅7.22%，较2024年9月末库存（201.2万吨）增加34.9万吨，同比增幅17.35%，高于过去5年同期水平。

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）

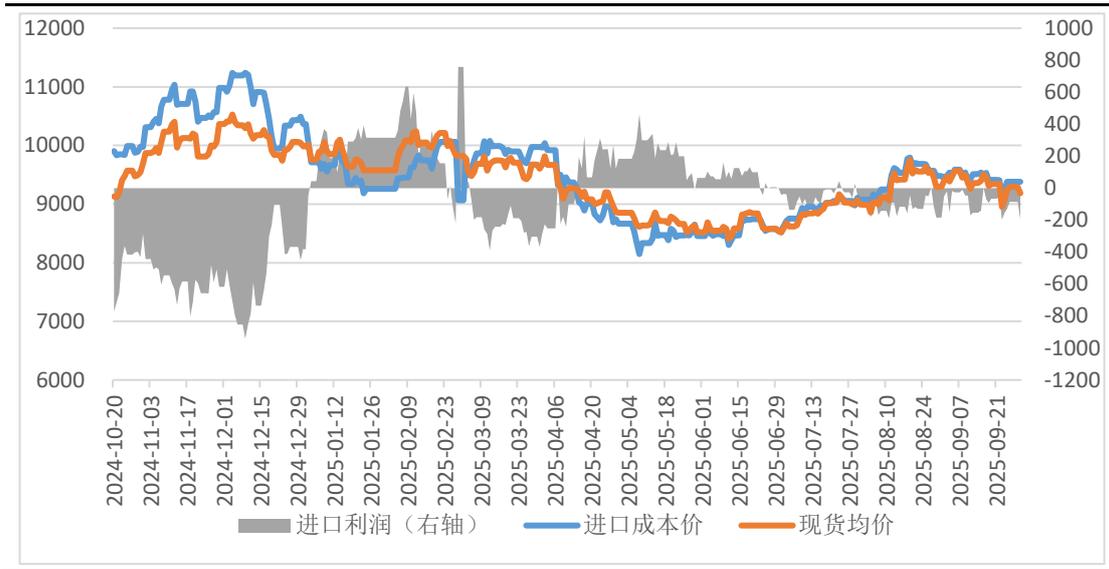


数据来源：MPOB

### 2.3 进口利润分析

9月棕榈油进口利润仍维持较低水平。据钢联数据显示，截至9月30日，进口利润约为-195元/吨，较8月末（-184元/吨）减少11元/吨，9月月均进口利润为-88元/吨，较8月均值（-121元/吨）增加33元/吨。

图 10：棕榈油进口成本价、现货均价、进口利润（单位：元/吨）

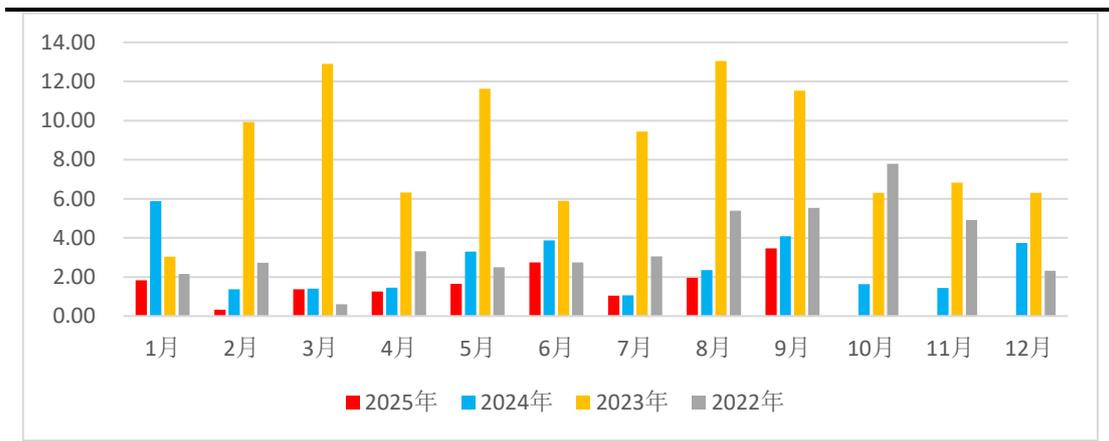


数据来源：钢联数据

### 三、需求分析

9月，国内棕榈油成交量继续回升，据钢联数据显示，9月国内样本油厂及贸易商棕榈油成交量为3.46万吨，较8月（1.96万吨）增加1.5万吨，环比增幅76.53%，较2024年同期（4.08万吨）减少0.62万吨，同比降幅15.20%。

图 11：国内 24 度棕榈油月度成交量（单位：万吨）

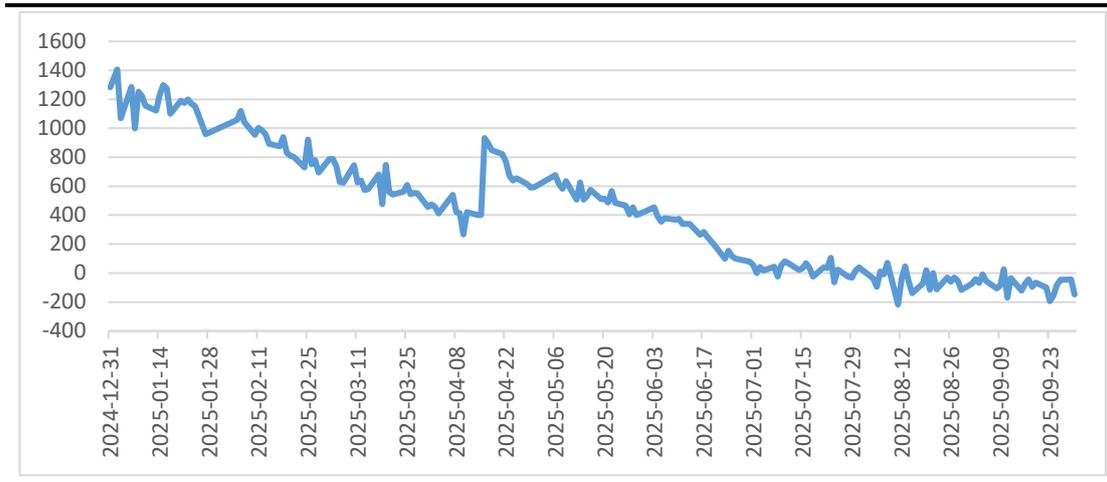


数据来源：钢联数据

### 四、基差

据钢联数据显示，截至9月30日，国内棕榈油基差为-148元/吨，较8月29日（-116元/吨）下跌32元/吨。当前国内棕榈油供应相对充足，但若10月需求端继续转好，棕榈油基差或将小幅回升。

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

9月至10月初，国内豆油期现价格震荡偏弱。9月下旬，阿根廷宣布临时取消豆油出口税，导致其豆油报价大幅下滑，使豆油价格承压。节后虽受外围市场带动有所反弹，但国内豆油供应充足，节后开机率回升且消费端缺乏亮点，抑制了价格上涨空间。美国政府的“停摆”导致 USDA 月度供需报告等关键数据延迟发布，美豆市场缺乏明确指引。但若美国政府结束“停摆”，USDA 报告一旦发布，可能为市场提供新的方向，需重点关注。此外，10月上旬美国表示计划对中国加征额外关税，中美贸易关系的后续进展仍是最大的不确定性因素，其引发的宏观情绪波动可能持续对豆油及整个油脂板块产生干扰。

### 5.2 菜油市场分析

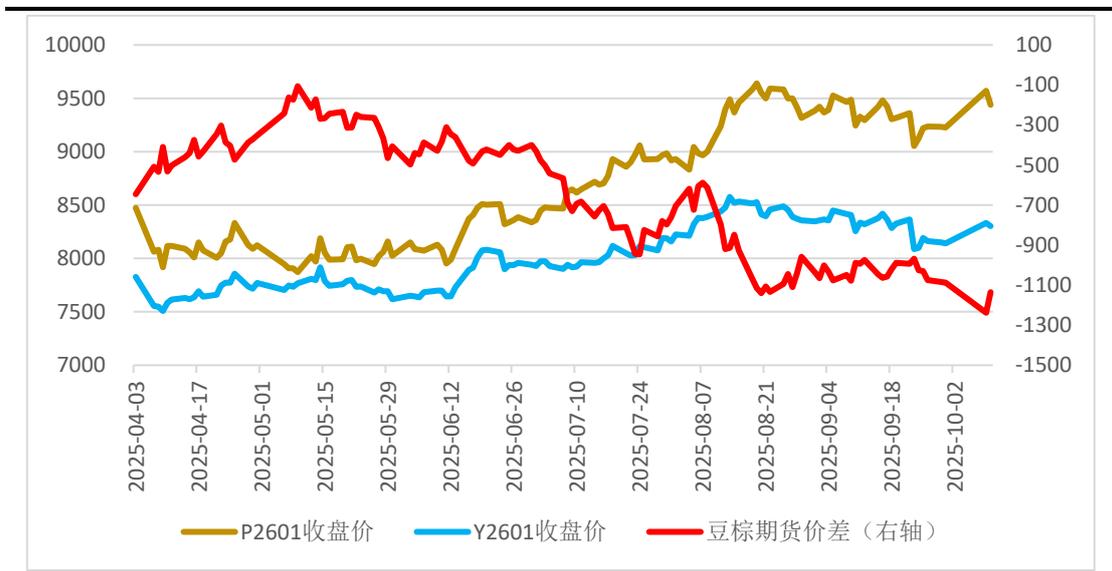
与豆油和棕榈油相比，菜油表现更为抗跌，甚至在9月震荡上行。由于中国对加拿大菜籽采取反倾销措施，进口受限，导致国内菜籽供应紧张。进口菜籽库存量处于较低水平，油厂开机率维持低位，菜油库存持续消化，为价格提供了强劲支撑。在加拿大菜籽进口政策出现实质性转变前，菜油供应偏紧的格局难以快速缓解，其价格仍将保持相对坚挺。11月后澳大利亚菜籽预计将陆续到港，这可能一定程度上缓解远期供应压力，对远月菜油价格形成一定压制。需密切关注

进口政策的调整。

### 5.3 豆棕价差分析

截至 9 月 30 日收盘，豆棕（01 期货合约）价差在-1088 元/吨，较 8 月 29 日（-958 元/吨）下跌 130 元/吨。9 月豆油、棕榈油期货价格均震荡回落，但豆油回落幅度更为明显，导致豆棕价差走弱。当前豆棕价差处于历史偏低水平，棕榈油相较于豆油性价比偏低。当前棕榈油价格主要受海外因素提振，而豆油价格主要受国内需求淡季拖累，若后续国内油脂需求有所转好，豆棕价差或在 9 月向上有所修复。

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 增产季逐渐进入尾声，供应压力或逐步下滑；马棕油库存处于高位，且仍持续增长；拉尼娜现象可能在今年第四季度出现	★★★	中性
需求 产地出口维持增加态势；印尼推进 B50 态度积极；国内需求增长，但绝对量偏低	★★	偏多
相关商品 国内豆油供应充裕；菜油价格相对坚挺；原油或仍有下行压力	★★	偏空
宏观 美联储 10 月末或再次降息	★★	偏多

**供应方面：**一方面，棕榈油生产具有明显的季节性，每年11月至次年2月将进入季节性减产周期。这意味着未来一个月，棕榈油产量趋势或面临拐点，供应压力有望缓解。另一方面，当前马来西亚棕榈油库存连续7个月累库，有一定库存压力。国内方面，油脂整体供应充足，棕榈油进口利润偏低，10月棕榈油供应端变动预计不大。

**需求方面：**马来西亚当前出口需求保持上升态势，叠加印尼积极推进B50政策，棕榈油需求端为价格提供较强支撑。从国内看，随着逐步进入传统消费旺季，棕榈油需求持续好转，但当前棕榈油相较于其他油脂性价比偏低，进一步提升幅度预计有限。

**相关商品：**菜油供应有限，价格相对坚挺，但受中加、中澳贸易不确定性影响较大；豆油整体供应充足，但供应压力或边际下滑；OPEC+维持增产势头以及全球经济复苏面临压力导致国际原油走势偏弱。

**宏观方面：**国内处于传统消费旺季，美联储10月仍有降息预期，对于油脂价格有所提振，但贸易方面的不确定性同样对油脂价格走势形成扰动。

**行情展望：**综合来看，未来一个月棕榈油市场或将处于“强预期”与“弱现实”的激烈博弈中。一方面，当前高企的库存以及10月库存可能进一步增加的预期，是压制价格最主要的利空因素；而另一方面，即将到来的季节性减产、已经显现的出口改善以及印尼积极推进的B50生物燃料计划，共同构成了市场的利多支撑。多空交织下，预计棕榈油短期将宽幅震荡运行。

**风险因素：**主产国产量及出口量、印度及中国进口节奏、国际原油走势、相关油脂贸易情况、美联储降息预期等。

**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。