

2024年8月5日



马棕油供需双增

连棕或震荡运行

核心观点及策略

- 马来西亚7月供需双增，产量环比预估增幅在15%-20%，出口量预估在150-160万吨，较上个月增加约20%，7月底库存或小幅下降，关注7月MPOB报告发布。马棕当前处于增产季节，8-10月产量或呈现增加态势，同时印度植物油进口需求量较大，7月棕榈油预估环比增加45%，给予支撑。同时印尼上调棕榈油参考价为820.11美元/吨，在火车上试验B40使用测试，或在2025年推广，关注印尼棕榈油国内政策。
- 国内方面来看，6月份油籽和棕榈油进口量维持高位，油厂压榨开机高位运行，三大油脂库存水平增加；但由于近月棕榈油部分洗船，进口利润倒挂，棕榈油相对于其他油脂处于紧平衡，价格更高，豆菜粕价差走弱，也抑制棕榈油需求，成交来看豆油订单增多，而棕榈油较少，国内油脂需求总体表现较弱。
- 整体来看，美豆丰产概率较大，加拿大菜籽优良率较好，大豆和菜籽持续到港，进口成本压力下，使得豆油和菜油相对较弱。马棕处于增产的季节周期，印度植物油进口需求大，导致马棕出口数据表现亮眼给予支撑，印尼上调棕榈油参考价，并逐步实施生柴计划也有利于价格走强，国内棕榈油进口利润倒挂，近月处于相对紧平衡有支撑，但受到竞争油脂走弱，以及国内需求走弱的影响，棕榈油或维持震荡运行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：MPOB报告，印尼政策，需求情况

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目录

| | |
|-----------------------|----|
| 一、油脂市场行情回顾 | 4 |
| 1.1 油脂现货价格走势..... | 4 |
| 1.2 油脂期货价格走势..... | 5 |
| 二、基本面分析 | 7 |
| 2.1 MPOB 报告中性偏空 | 7 |
| 2.2 马棕产量和出口..... | 8 |
| 2.3 印度尼西亚情况..... | 9 |
| 2.4 印度植物油进口..... | 10 |
| 2.5 中国油脂进口..... | 11 |
| 2.6 国内油脂库存..... | 12 |
| 三、总结与后市展望 | 14 |

图表目录

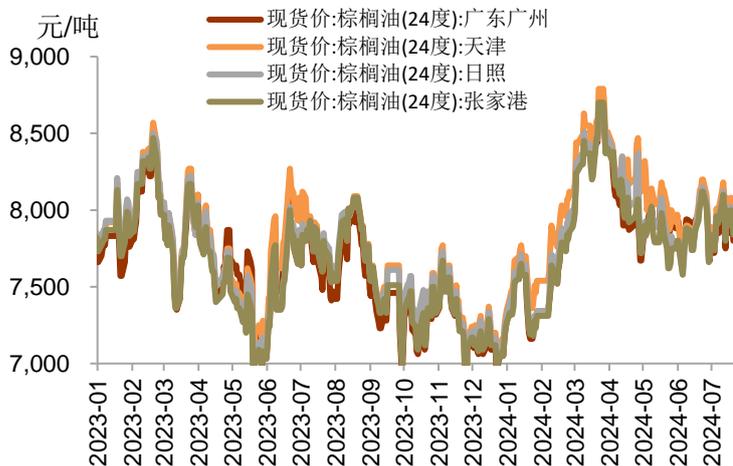
| | |
|---------------------------|----|
| 图表 1 棕榈油现货价格走势..... | 4 |
| 图表 2 豆油现货价格走势..... | 4 |
| 图表 3 菜油现货价格走势..... | 4 |
| 图表 4 现期差（活跃）：棕榈油..... | 4 |
| 图表 5 现期差（活跃）：豆油..... | 5 |
| 图表 6 现期差（活跃）：菜油..... | 5 |
| 图表 7 马棕油主连价格走势..... | 6 |
| 图表 8 美豆油主连价格走势..... | 6 |
| 图表 9 国内三大油脂期货指数走势..... | 6 |
| 图表 10 棕榈油进口利润走势..... | 6 |
| 图表 11 6月 MPOB 报告（万吨）..... | 7 |
| 图表 12 马来西亚棕榈油月度产量..... | 7 |
| 图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量..... | 7 |
| 图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存..... | 8 |
| 图表 15 马来西亚棕榈油到岸价..... | 8 |
| 图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据..... | 9 |
| 图表 17 印尼棕榈油月度产量..... | 9 |
| 图表 18 印尼棕榈油月度出口..... | 9 |
| 图表 19 印尼棕榈油月度库存..... | 10 |
| 图表 20 印尼棕榈油月度消费量..... | 10 |
| 图表 21 印度植物油月度进口..... | 11 |
| 图表 22 印度棕榈油月度进口..... | 11 |
| 图表 23 印度豆油月度进口..... | 11 |
| 图表 24 印度葵花籽油月度进口..... | 11 |
| 图表 25 中国棕榈油月度进口量..... | 12 |
| 图表 26 中国菜籽油月度进口量..... | 12 |
| 图表 27 中国三大油脂月度进口量..... | 12 |
| 图表 28 豆棕价差 09 合约..... | 12 |
| 图表 29 全国重点地区豆油商业库存..... | 13 |
| 图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存..... | 13 |
| 图表 31 全国重点地区菜油商业库存..... | 13 |
| 图表 32 全国重点地区三大油脂商业库存..... | 13 |

一、油脂市场行情回顾

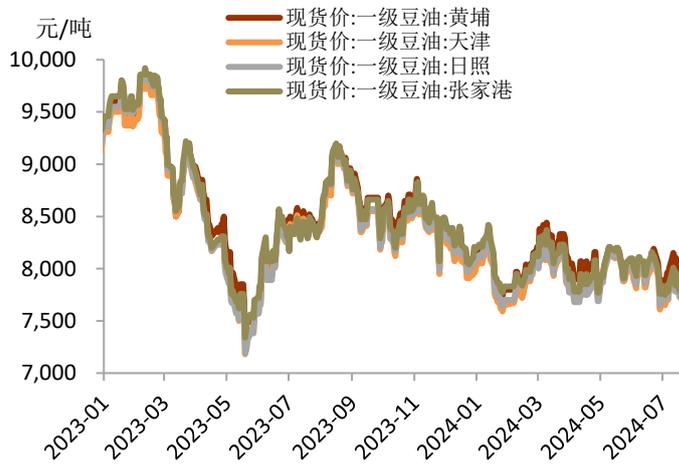
1.1 油脂现货价格走势

2024年7月油脂现货价格先跌后涨，然后再回落，总体呈现区间震荡运行。广东地区24度棕榈油现货价7月底收于7920元/吨，较上个月下跌10元/吨，7月价格最大值和最小值分别为8130元/吨和7670元/吨，差值为460元/吨，月度均值为7910元/吨。山东日照地区一级豆油现货价7月底收于7740元/吨，较上个月下跌230元/吨，7月价格最大值和最小值分别为8110元/吨和7650元/吨，差值为460元/吨，月度均值为7850元/吨；广西防城港进口三级菜油现货价7月底收于8270元/吨，较上个月下跌70元/吨，7月价格最大值和最小值分别为8650元/吨和8070元/吨，差值为580元/吨，月度均值为8360元/吨。

图表 1 棕榈油现货价格走势

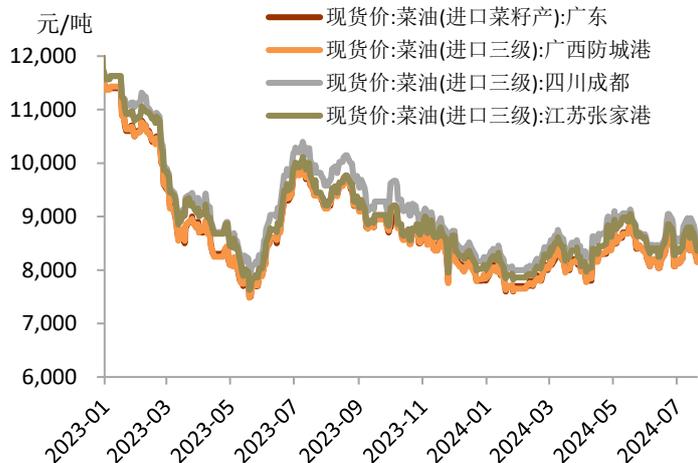


图表 2 豆油现货价格走势

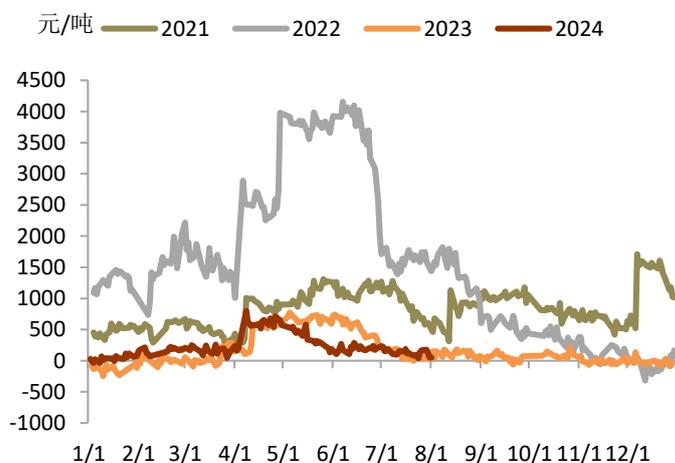


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 菜油现货价格走势

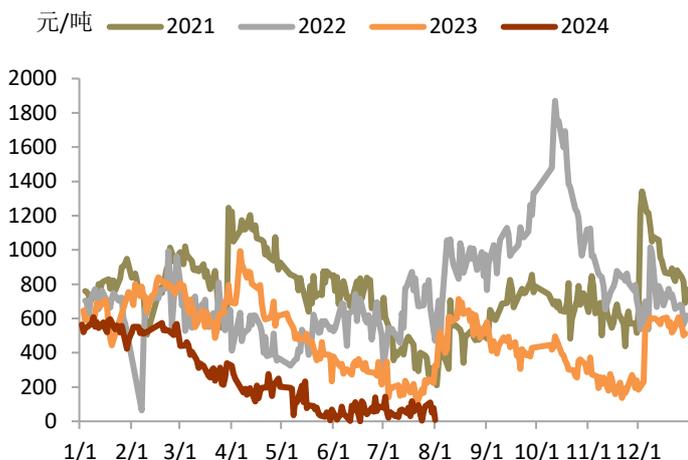


图表 4 现期差(活跃): 棕榈油

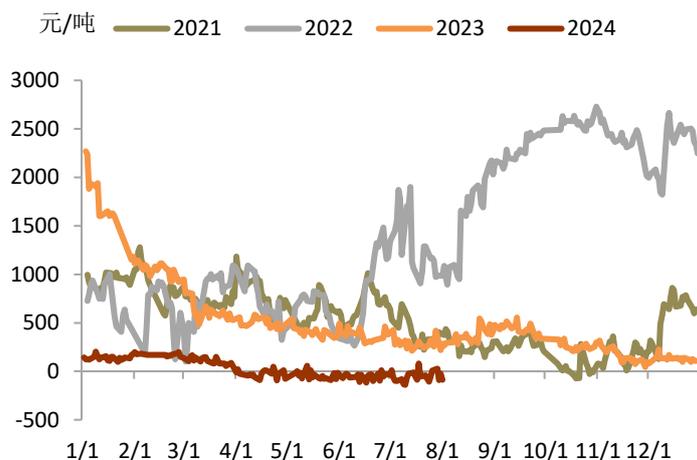


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 现期差（活跃）：豆油



图表6 现期差（活跃）：菜油



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

1.2 油脂期货价格走势

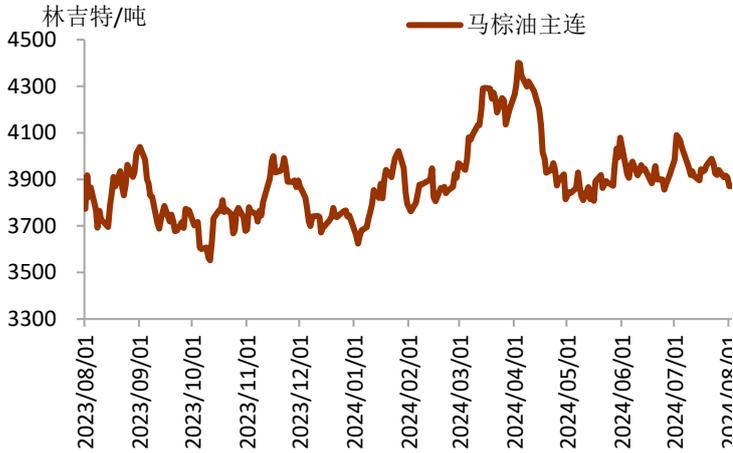
BMD 马棕油主力合约 7 月底收于 3909 林吉特/吨，较上个月下跌 7 林吉特/吨，7 月主力价格最大值和最小值分别为 4090 林吉特/吨和 3871 林吉特/吨，差值为 219 林吉特/吨，月度均值为 3956 林吉特/吨，价格呈现先跌后涨再回落，波动率有所收窄。CBOT 大豆油主连 7 月底收于 42.35 美分/磅，较上个月下跌 1.47 美分/磅，7 月主连价格最大值和最小值分别为 48.86 美分/磅和 41.9 美分/磅，差值为 6.96 美分/磅，7 月均价为 44.84 美分/磅，价格再月初呈现强势上涨，随后持续走弱。

内盘方面，油脂板块整体呈现出先跌后涨再回落走势。棕榈油期货加权指数 7 月底收于 7712 元/吨，较上个月上涨 55 元/吨，7 月最大值和最小值分别为 7972 元/吨和 7586 元/吨，差值为 386 元/吨，月度均值为 7789 元/吨；豆油期货加权指数 7 月底收于 7644 元/吨，较上个月下跌 194 元/吨，7 月最大值和最小值分别为 8040 元/吨和 7570 元/吨，差值为 470 元/吨，月度均值为 7755 元/吨。菜油期货加权指数 7 月底收于 8483 元/吨，较上个月上涨 74 元/吨，7 月最大值和最小值分别为 8848 元/吨和 8335 元/吨，差值为 513 元/吨，月度均值为 8605 元/吨。

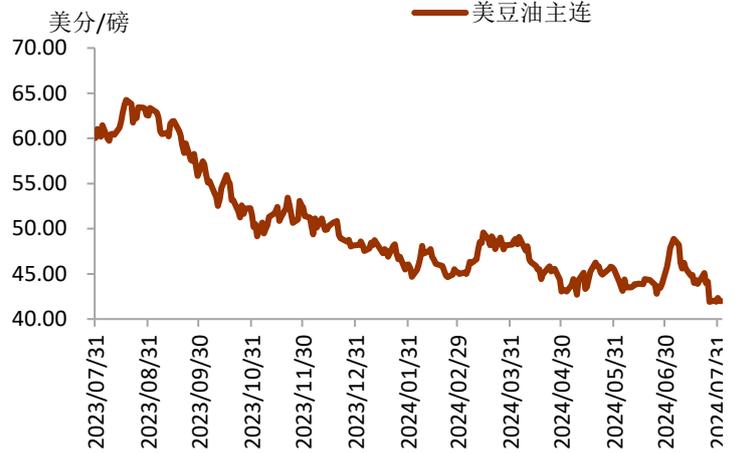
豆油方面来看，新季美豆种植季开局良好，天气水热条件适宜，作物优良率维持高位，丰产概率高企，出口需求持续疲软，供需趋于宽松的格局基本奠定，美豆持续创新低，拖累美豆油偏弱运行。近期原油市场受到中东局势紧张加剧，以及美国降息预期升温，美元指数走弱，利好原油走高，原油止跌反弹，但目前看上升动能有限，提振油脂板块影响有限。国内豆油基本面偏空，需求较为疲软，压榨开机维持高位，豆油库存继续增加。

加拿大菜籽天气担忧暂告一段落，目前整体优良率维持高位，丰产预期增强，后期伴随欧洲生柴反倾销与美国生柴政策利空，菜油下跌。国内菜油库存维持高位，8月份油菜籽到港预估仍在40-50万吨，菜油在油脂板块最弱势。后续关注买船及价差变化。

图表7 马棕油主连价格走势

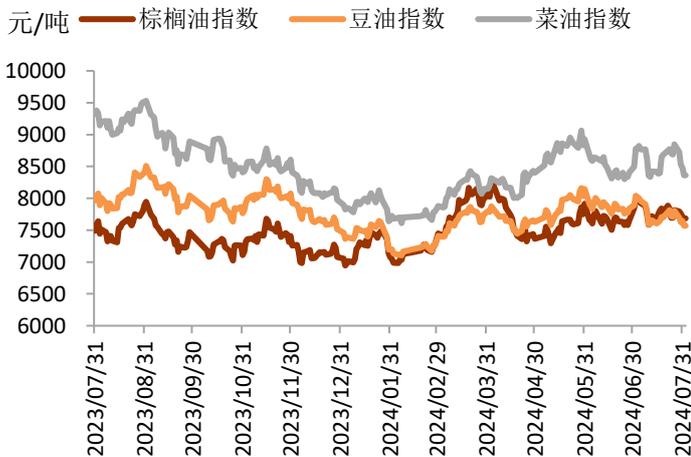


图表8 美豆油主连价格走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表9 国内三大油脂期货指数走势



图表10 棕榈油进口利润走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、基本面分析

2.1 MPOB 报告中性偏空

马来西亚棕榈油总署（MPOB）发布的月报数据显示，马来西亚6月底棕榈油库存为182.9万吨，较上月增加4.35%；报告显示当月棕榈油产量为161.5万吨，较上月减少5.23%；棕榈油出口量为120.5万吨，较上个月减少12.82%；国内消费量34.6万吨，较上个月减少3.31%。

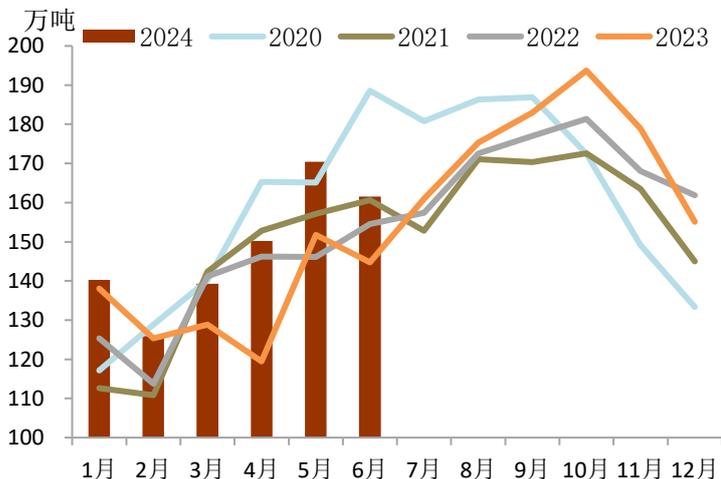
7月马来西亚棕榈油供需两旺，当前预估马棕油7月出口量预估在150-160万吨，产量增幅有10%-20%，月底库存水平有小幅下降。6月马棕产量较5月份有所下降，但是7月份增产基本确定，符合增产的季节性规律，一般而言，每年的5-10月是棕榈油季节性增产的时间段；当前天气整体正常，维持增产的预期判断。

图表 11 6月 MPOB 报告（万吨）

| 机构评估 | 月份 | 产量 | 出口 | 消费 | 库存 |
|------|---------|---------------|----------------|--------------|---------------|
| 彭博 | 2024年6月 | 160(-6%) | 124(-10%) | 34.6(+3.31%) | 182(+4.53%) |
| 路透 | | 162(-5%) | 124(-10%) | | 183(+4%) |
| MPOB | | 161.5(-5.23%) | 120.5(-12.82%) | | 182.9(+4.35%) |
| MPOB | | 170.4 | 137.8 | | 175.4 |

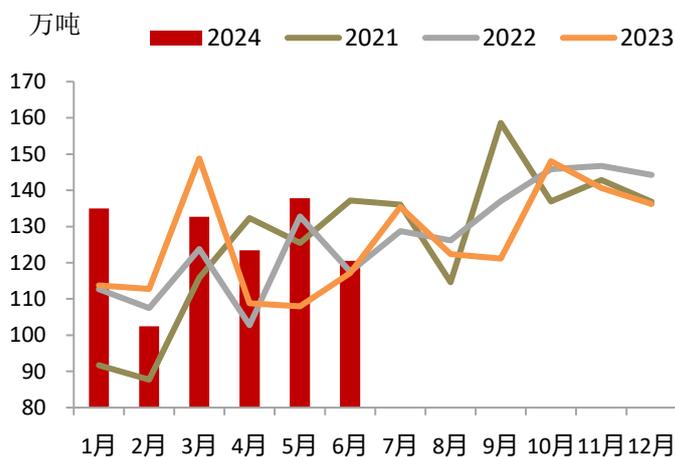
数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

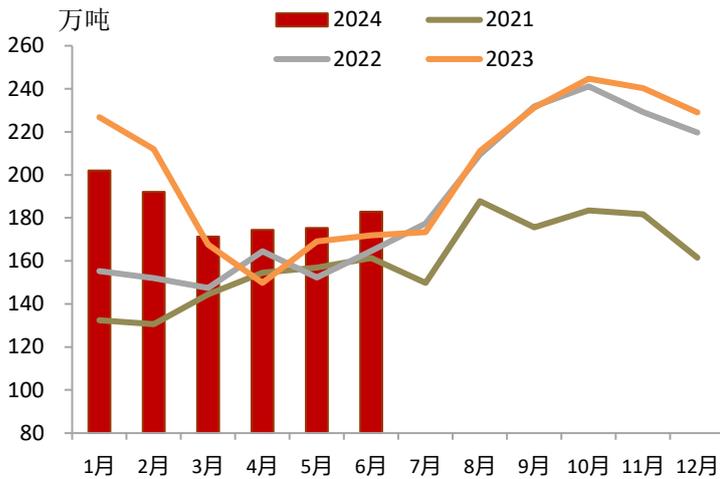


数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

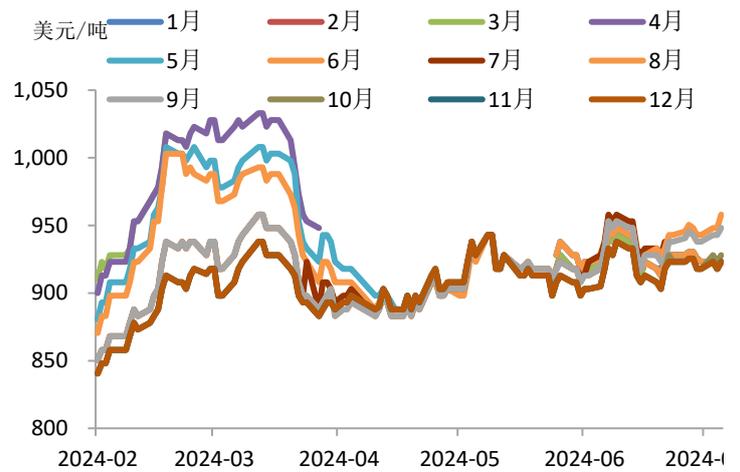


图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油到岸价



2.2 马棕产量和出口

根据发布的高频数据来看,据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示,7月1-25日马来西亚棕榈油单产增加14.02%,出油率整体保持不变,略减少0.1%;产量环比增加14.02%。据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据显示,马来西亚7月1-20日棕榈油产量预估增加14.95%,其中马来半岛增加17.31%,马来东部增加10.54%,沙巴增加6.71%,沙撈越增加17.74%。据UOB机构预估,马来西亚7月前20日棕榈油产量环比增长13%-17%,其中,沙巴产量环比增加4%-8%,沙撈越产量环比增长20%-24%,马来半岛产量环比增长14%-18%。从高频数据来看,马来西亚棕榈油产量较6月份有明显恢复。

从出口方面的高频数据来看,据船运调查机构ITS数据显示,马来西亚7月1-31日棕榈油出口量为1604578吨,较上月同期出口的1306689吨增加22.8%。据马来西亚独立检验机构AmSpec发布,马来西亚7月1-31日棕榈油出口量为1555529吨,较上月同期出口的1188180吨增加30.92%。据船运调查机构SGS公布数据显示,马来西亚7月1-31日棕榈油出口量为1486834吨,较上月同期出口的1202864吨增加23.61%。从出口的速度来看,出口需求增幅大于产量的增加,或导致7月底库存减少,使得马棕油获得支撑。

图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据

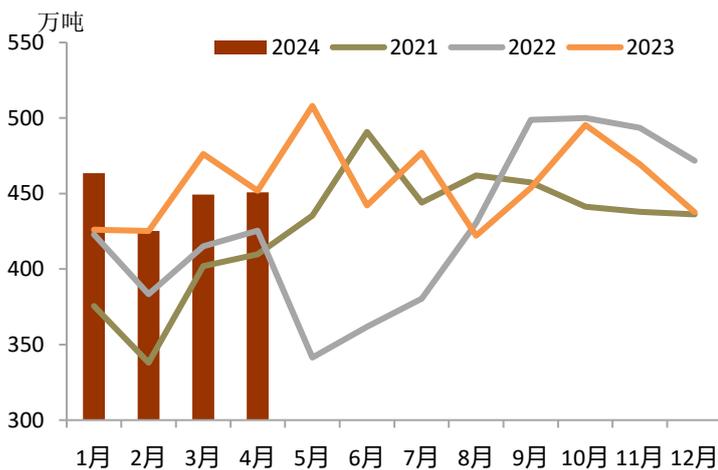
| 月份 | 类型 | 马来船运机构高频出口数据 (吨) | | | | | |
|----|------|------------------|---------|---------|--------|---------|--------|
| | | ITS | 环比 | SGS | 环比 | AmSpec | 环比 |
| 7 | 1-31 | 1604578 | 22.80% | 1486834 | 23.61% | 1555529 | 30.92% |
| 7 | 1-25 | 1240593 | 31.40% | 1193049 | 31.30% | 1173224 | 31.60% |
| 7 | 1-20 | 1062238 | 39.20% | 978387 | 32.60% | 1002572 | 41.43% |
| 7 | 1-15 | 799268 | 65.93% | 786830 | 61.11% | 791020 | 75.58% |
| 7 | 1-10 | 536193 | 82.06% | 564438 | 62.64% | 528843 | 85.86% |
| 7 | 1-5 | 277705 | 150.94% | | | | |

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

2.3 印度尼西亚情况

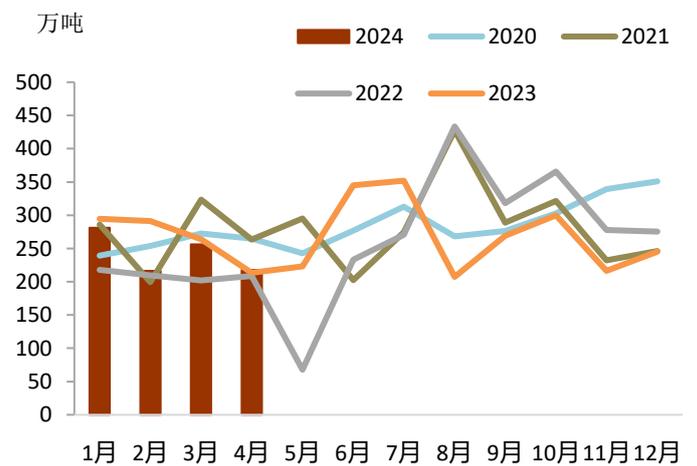
根据印尼棕榈油协会（GAPKI）发布的数据来看，印尼4月份棕榈油产量为450.8万吨，3月份产量为449.3万吨，4月份棕榈油出口量为217.8万吨，3月份出口256万吨；印尼4月份棕榈油库存为374.1万吨，3月份库存为330万吨。印尼产量总体维持稳定，4月份出口情况来看，处于偏低水平，导致4月棕榈油库存增加，主要表现为那一时间阶段出口需求有限。但近期来看，印度需求有支撑，关注接下来的数据发布。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

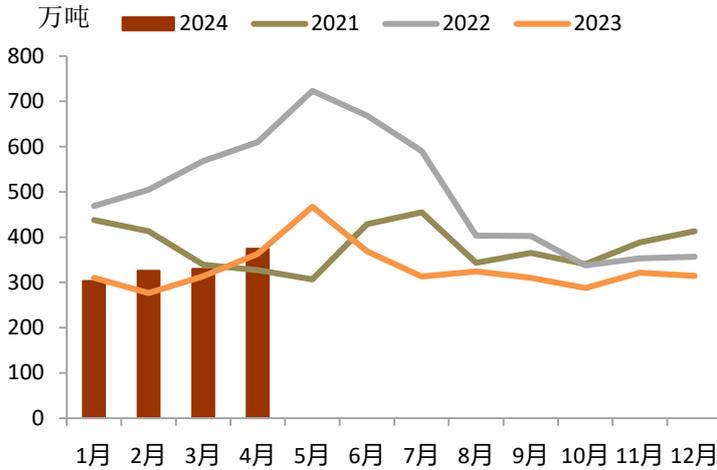


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

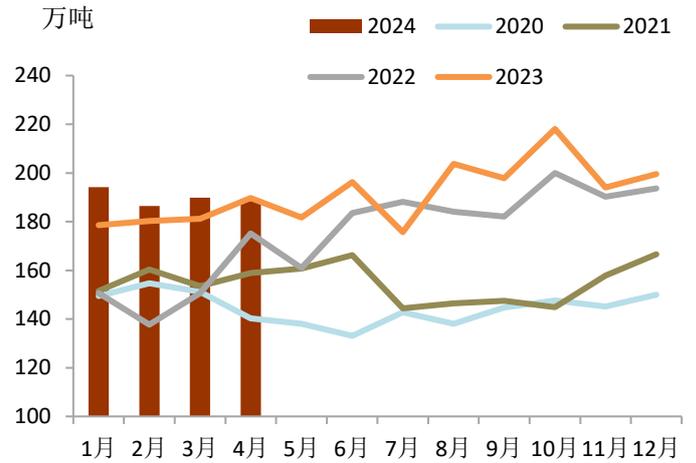
图表 18 印尼棕榈油月度出口



图表 19 印尼棕榈油月度库存



图表 20 印尼棕榈油月度消费量



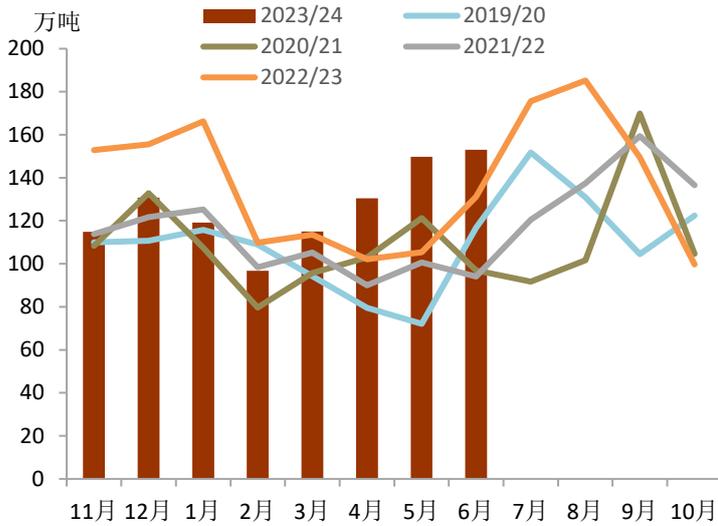
数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

2.4 印度植物油进口

印度植物油进口需求强劲，据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度6月份植物油进口量153万吨，5月份进口量150万吨，环比增加3万吨，去年同期进口量131万吨，同比增加22万吨。2023/24年度（2023年11月-2024年6月）印度植物油累计进口量1010万吨，上一作物年度同期累计进口量1037万吨，同比减少27万吨。

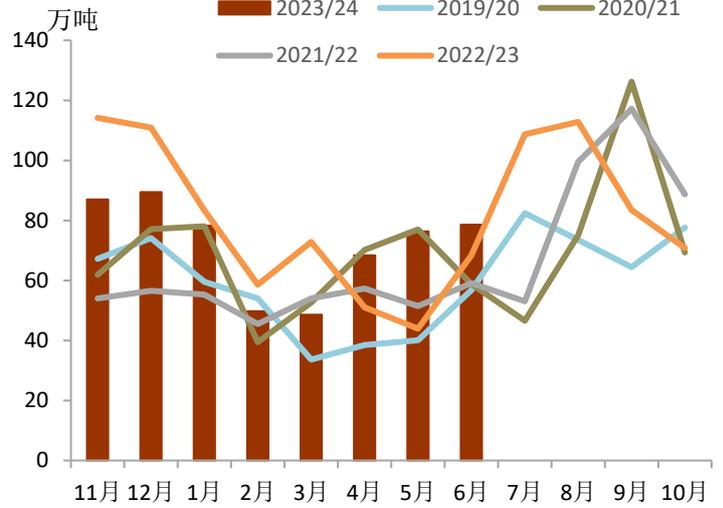
不同油脂进口情况如下，印度6月份棕榈油进口量79万吨，5月份进口量76万吨，环比增加3万吨，去年同期进口量68万吨，同比增加11万吨，2023/24年度（2023年11月-2024年6月）印度棕榈油累计进口量为576万吨，上一作物年度同期累计进口量603万吨，同比减少27万吨。印度6月豆油进口量为28万吨，5月份进口量32万吨，环比减少4万吨，去年同期进口量为44万吨，同比减少16万吨，2023/24年度（2023年11月-2024年6月）印度棕榈油累计进口量为187万吨，上一作物年度同期累计进口量248万吨，同比减少61万吨。印度6月葵花籽油进口量47万吨，5月份进口量为41万吨，环比增加6万吨，去年同期进口量19万吨，同比增加28万吨，2023/24年度（2023年11月-2024年6月）印度棕榈油累计进口量为246万吨，上一作物年度同期累计进口量185万吨，同比增加61万吨。总体来看，印度植物油进口表现良好。

图表 21 印度植物油月度进口

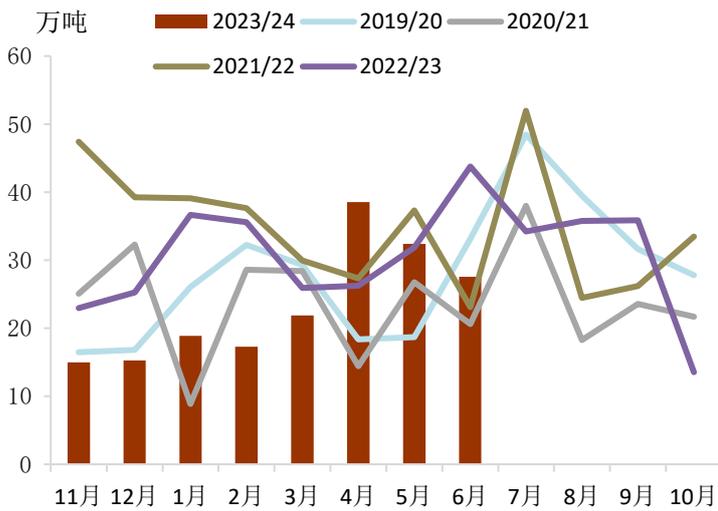


数据来源: SEA, 铜冠金源期货

图表 22 印度棕榈油月度进口

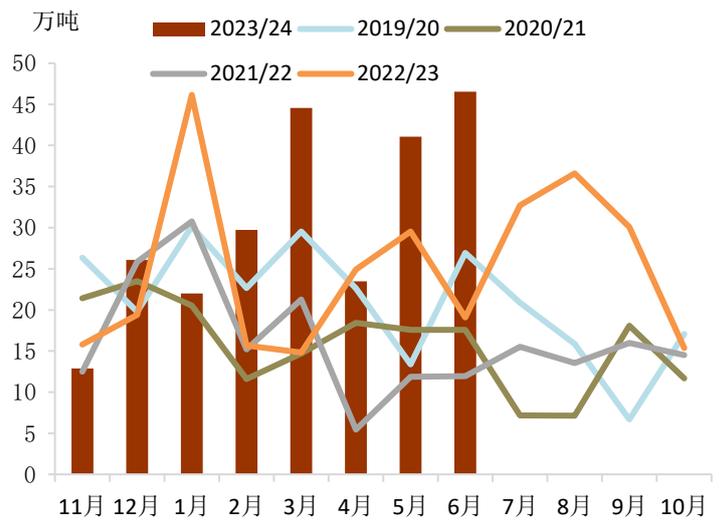


图表 23 印度豆油月度进口



数据来源: SEA, 铜冠金源期货

图表 24 印度葵花籽油月度进口

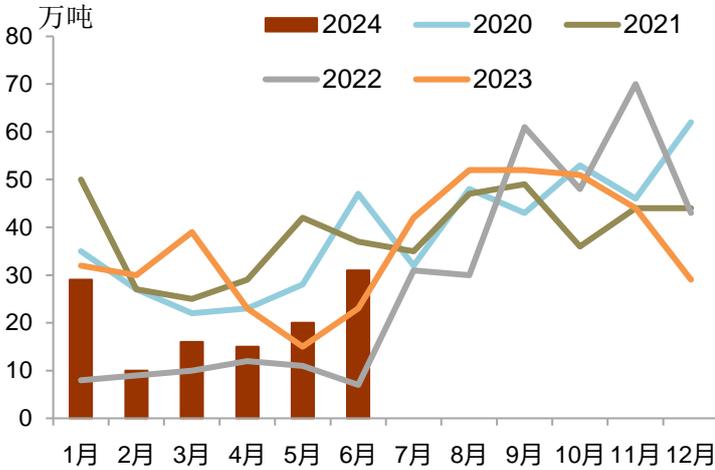


2.5 中国油脂进口

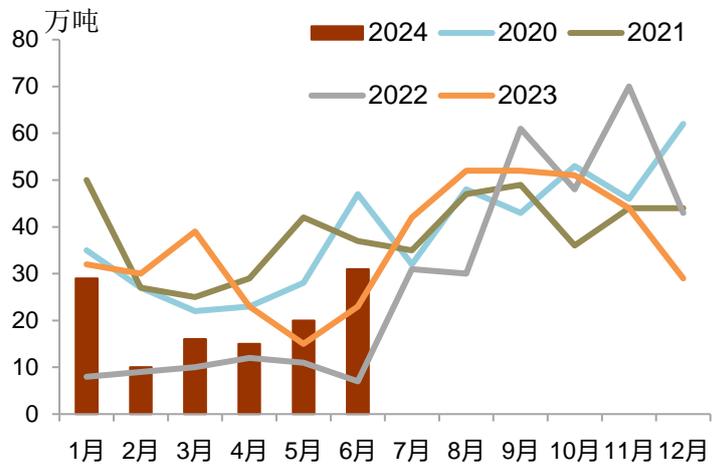
中国海关总署公布的数据显示, 2024 年 6 月棕榈油进口量为 31 万吨, 5 月份进口量为 20 万吨, 环比增加 11 万吨, 去年同期进口量为 23 万吨, 同比增加 8 万吨; 2024 年 1-6 月棕榈油累计进口量为 121 万吨, 去年同期为 162 万吨, 同比减少 41 万吨。2024 年 6 月菜籽油进口总量为 12 万吨, 5 月份进口量为 14 万吨, 环比减少 2 万吨, 去年同期进口量为 21.3 万吨, 同比减少 9.3 万吨; 2024 年 1-6 月菜籽油累计进口量为 93.4 万吨, 去年同期为 118 万吨, 同比减少 24.6 万吨。2024 年 6 月三大油脂合计进口量为 46 万吨, 5 月份进口量为 38

万吨，环比增加 8 万吨，去年同期进口量为 49.3 万吨，同比减少 3.3 万吨；2024 年 1-6 月三大油脂累计进口量为 229.4 万吨，去年同期为 297 万吨，同比减少 67.6 万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

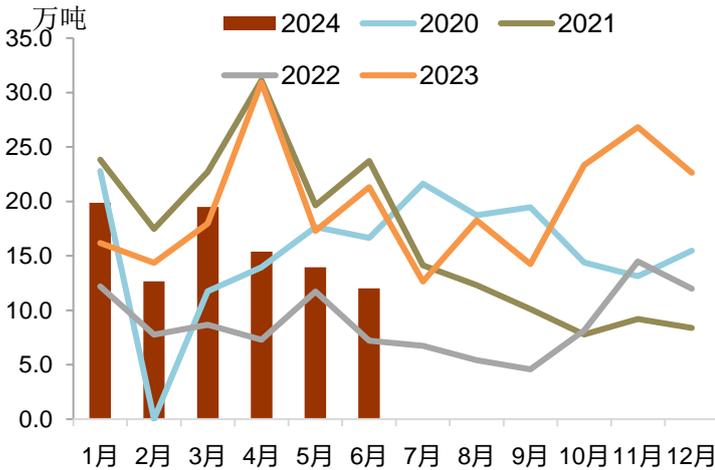


图表 26 中国菜籽油月度进口量

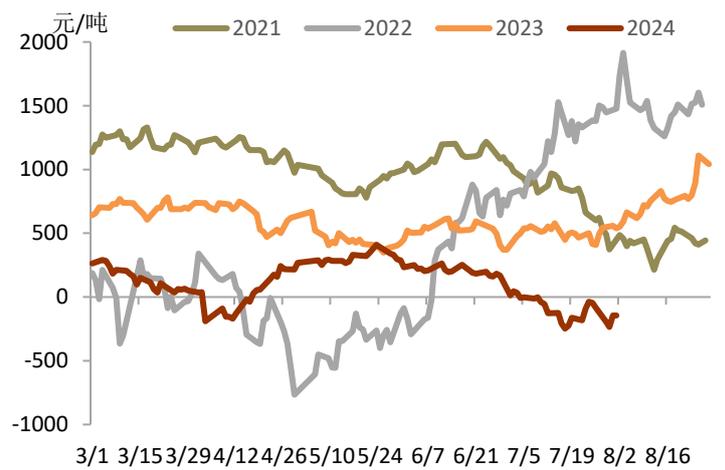


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

图表 27 中国三大油脂月度进口量



图表 28 豆棕价差 09 合约



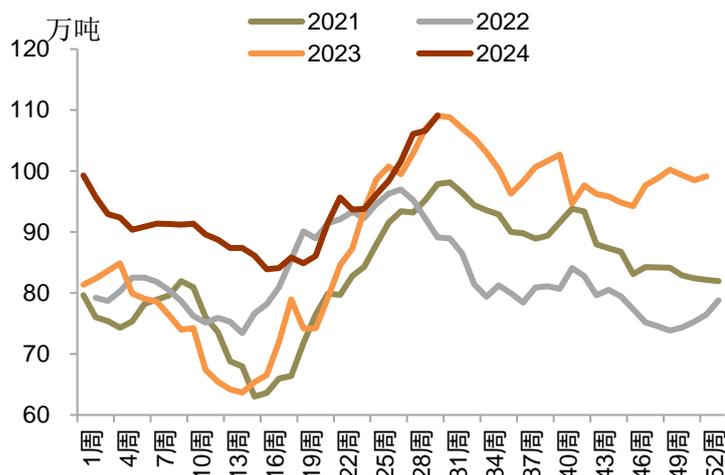
数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示，截至 2024 年 7 月 26 日当周，全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 201.69 万吨，较上周增加 6.029 万吨，去年同期为 216.10 万吨，同比减少 14.41 万吨；豆油商业库存为 109.12 万吨，上周为 106.62 万吨，环比增加 2.5 万吨，去年同期 109.08 万吨，同比增加 0.04 万吨；棕榈油商业库存为 50.67 万吨，上周为 47.891 万吨，去年同期为 67.15 万吨，同比减少 16.48 万吨；菜油商业库存为 41.9 万吨，上周为 41.15 万吨，环比增加 0.75 万吨，去年同期为 39.87 万吨，同比增加 2.03 万吨。

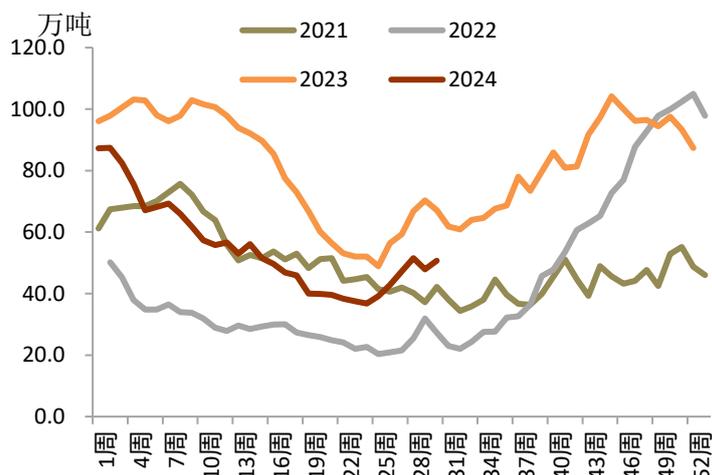
棕榈油成交偏清淡，和6月份相比明显减少，一是棕榈油在油脂中处于紧平衡，价格相对较高，下游采购情绪谨慎，以刚需补库为主；另外，豆棕价差持续走弱，豆油等其他油脂性价比凸显，高价抑制棕榈油的需求，豆油成交订单有所增多。国内整体优质供应充足，需求相对疲软，限制棕榈油上涨的空间。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

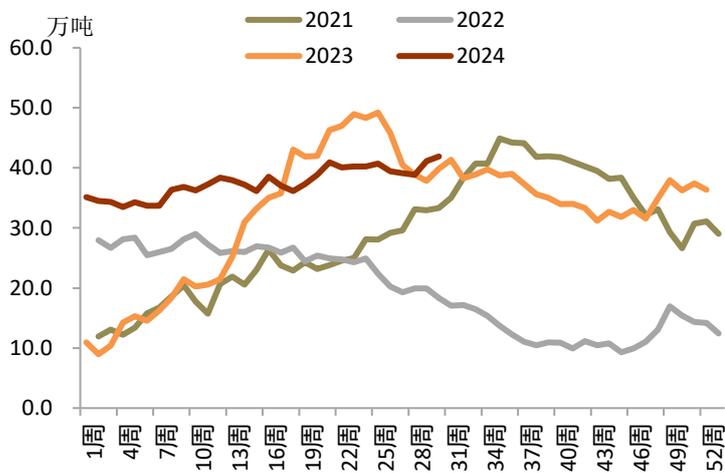


数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

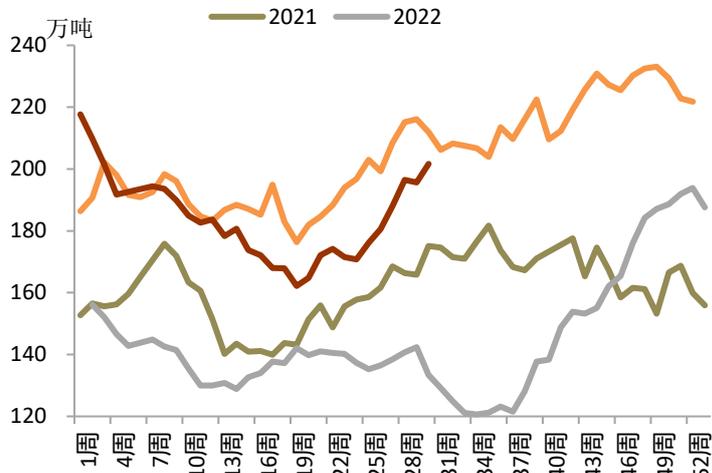


图表 31 全国重点地区菜油商业库存



数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

图表 32 全国重点地区三大油脂商业库存



三、总结与后市展望

马来西亚7月供需双增，产量环比预估增幅在15%-20%，出口量预估在150-160万吨，较上个月增加约20%，7月底库存或小幅下降，关注7月MPOB报告发布。马棕当前处于增产季节，8-10月产量或呈现增加态势，同时印度植物油进口需求量较大，7月棕榈油预估环比增加45%，给予支撑。同时印尼上调棕榈油参考价为820.11美元/吨，在火车上试验B40使用测试，或在2025年推广，关注印尼棕榈油国内政策。

国内方面来看，6月份油籽和棕榈油进口量维持高位，油厂压榨开机高位运行，三大油脂库存水平增加；但由于近月棕榈油部分洗船，进口利润倒挂，棕榈油相对其他油脂处于紧平衡，价格更高，豆菜粕价差走弱，也抑制棕榈油需求，成交来看豆油订单增多，而棕榈油较少，国内油脂需求总体表现较弱。

整体来看，美豆丰产概率较大，加拿大菜籽优良率较好，大豆和菜籽持续到港，进口成本压力下，使得豆油和菜油相对较弱。马棕处于增产的季节周期，印度植物油进口需求大，导致马棕出口数据表现亮眼给予支撑，印尼上调棕榈油参考价，并逐步实施生柴计划也有利于价格走强，国内棕榈油进口利润倒挂，近月处于相对紧平衡有支撑，但受到竞争油脂走弱，以及国内需求走弱的影响，棕榈油或维持震荡运行。

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 305、307 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 B2 栋 1302 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。