



2024年9月2日

豆棕价差收窄 棕榈油高位震荡

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主力合约涨109林吉特/吨收于3978林吉特/吨，涨幅2.82%；棕榈油主力涨244元/吨收于8056元/吨，涨幅3.12%；CBOT豆油主力涨1.48美分/磅收于41.89美分/磅，涨幅3.66%；豆油主力涨358元/吨收于7784元/吨，涨幅4.82%；ICE油菜籽主力涨31.9加元/吨收于614.9加元/吨，涨幅5.47%；菜油主力涨450元/吨收于8524元/吨，涨幅5.57%。
- 豆油菜油上涨力度强于棕榈油，棕榈油高位震荡运行。一是鲍威尔发言转鸽，市场情绪转暖，油脂当日大幅上涨；二是印尼B50政策预期提振情绪，但评估后短期难以实行；三是印度正在考虑提高植物油进口关税，或削弱产地需求，抑制上涨；四是印度排灯节即将到来，叠加国内开学，节假日等备货需求支撑。油脂总体呈现震荡偏强运行。
- 美国核心PCE基本符合预期，9月小幅降息升温，宏观环境暂时稳定。马棕油8月产量或持平略增，出口环比走弱，库存小幅增加，但或低于往年同期水平，产地报价上涨；国内进口利润倒挂，近月到港同比偏少，远月买船增加；棕榈油高价抑制需求，成交较少，而豆油成交增加，豆棕价差有所收缩，棕榈油高位震荡运行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：宏观，产地库存及政策，需求

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

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	8月30日	8月23日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	41.89	40.41	1.48	3.66%	美分/磅
BMD 马棕油主连	3978	3869	109	2.82%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	8056	7812	244	3.12%	元/吨
DCE 豆油	7784	7426	358	4.82%	元/吨
CZCE 菜油	8524	8074	450	5.57%	元/吨
豆棕价差: 期货	-272	-386	114		元/吨
菜豆价差: 期货	740	648	92		元/吨
现货价: 棕榈油 (24度): 广东广州	8150	8060	90	1.12%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	7880	7600	280	3.68%	元/吨
现货价: 菜油 (进口三级): 江苏张家港	8480	8170	310	3.79%	元/吨

注: (1) CBOT 豆油主力和 BMD 马棕油主力;

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价;

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100%

二、市场分析及展望

上周, BMD 马棕油主力合约张 109 林吉特/吨收于 3978 林吉特/吨, 涨幅 2.82%; 棕榈油主力涨 244 元/吨收于 8056 元/吨, 涨幅 3.12%; CBOT 豆油主力涨 1.48 美分/磅收于 41.89 美分/磅, 涨幅 3.66%; 豆油主力涨 358 元/吨收于 7784 元/吨, 涨幅 4.82%; ICE 油菜籽主力涨 31.9 加元/吨收于 614.9 加元/吨, 涨幅 5.47%; 菜油主力涨 450 元/吨收于 8524 元/吨, 涨幅 5.57%。

豆油菜油上涨力度强于棕榈油, 棕榈油高位震荡运行。一是鲍威尔发言转鸽, 市场情绪转暖, 油脂当日大幅上涨; 二是印尼 B50 政策预期提振情绪, 但评估后短期难以实行; 三是印度正在考虑提高植物油进口关税, 或削弱产地需求, 抑制上涨; 四是印度排灯节即将到来, 叠加国内开学, 节假日等备货需求支撑; 油脂总体呈现震荡偏强运行。

据南部半岛棕榈压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2024 年 8 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产减少 1.94%, 出油率增加 0.2%, 产量减少 0.88%。据船运调查机构 ITS 数据显示, 马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 1055768 吨, 较上月同期的 1240593 吨下滑 14.9%。独立检验公司 Amspec Agri 发布的数据显示, 马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油出口量为 1008418 吨, 较上月同期出口的 1173224 吨减少 14.05%。船运调查机构 SGS 公布的数据显示, 马来

西亚 8 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 1070175 吨，较 7 月 1-25 日出口的 1193049 吨减少 10.29%。

印尼棕榈油协会（GAPKI）发布数据显示，印尼 6 月份棕榈油产量下降至 404.5 万吨，出口上升至 338.5 万吨，库存降至 281.8 万吨。印尼计划 2025 年初实施 B50 计划后，业内多家机构、专家预期该政策难以如期推行。其中印尼棕榈油生产商协会（GAPKI）与印尼生物燃料生产商协会（APROBI）有关负责人均表示，印尼无法在 2025 年初实施 B50，因为这种更高掺混比例的燃料尚未经过测试。印尼贸易部周五公布的一项监管规定显示，印尼将 9 月份的毛棕榈油（CPO）参考价格从 8 月份的每吨 820.11 美元上调至 839.53 美元。基于新的参考价格，9 月份毛棕榈油的出口税和专项税将分别为每吨 52 美元和每吨 90 美元，高于 8 月份的水平。

印度农业部建议提高食用油进口关税，以保护国内农民，使他们至少获得油籽作物的最低支持价格（MSP）。

美国全国油籽加工工业协会已向加州空气资源局提交意见，反对限制植物油作为生物燃料生产原材料的使用，提振豆油价格走强。加拿大统计局数据显示，预计加拿大 2024 年油菜籽产量同比增加 1.6% 至 1950 万吨，去年为 1832.8 万吨，市场预期为 1921.7 万吨。

截至 8 月 23 日当周，全国三大油脂库存为 211.783 万吨，较上周减少 0.267 万吨；其中豆油库存 109.59 万吨，较上周减少 0.267 万吨，棕榈油 59.793 万吨，较上周增加 1.53 万吨，菜油库存 42.4 万吨，较上周减少 0.28 万吨。

美国核心 PCE 基本符合预期，9 月小幅降息升温，宏观环境暂时稳定。马棕油 8 月产量或持平略增，出口环比走弱，库存小幅增加，但或低于往年同期水平，产地报价上涨；国内进口利润倒挂，近月到港同比偏少，远月买船增加；棕榈油高价抑制需求，成交较少，而豆油成交增加，豆棕价差有所收缩，棕榈油高位震荡运行。从盘面上来看，操作上以震荡偏强看待，短线快进快出操作。

三、行业要闻

1、据外电消息，马来西亚种植与商品部（KPK）部长 Datuk Seri Johari Abdul Ghani 表示，种植与商品部将在即将公布的 2025 年预算案中申请额外拨款，用于重新种植油棕榈树和橡胶。在去年 10 月提交的 2024 年财政预算案中，政府已通过小农棕榈油重植融资激励计划（TSPKS2.0）拨款 1 亿马币。与此同时，Johari 表示，该部也希望要求财政部考虑在 2025 年预算案中拨款重新种植橡胶树，以帮助小农户。他补充道，这举措是为了在未来减少对天然橡胶进口的依赖。与此同时，Johari 表示，在柴油补贴合理化计划实施后，农业部已通过

其机构敦促小农户登记参加 BUDI 农业商品计划，以享受政府的现金补贴。在全国 21 万名小农户中，约有 1.8 万名登记参加了该计划。

2、据外电消息，印尼贸易部高级官员 Isy Karim 称，在全球需求疲软的情况下，印尼贸易部正在考虑调整棕榈油出口税的计划，以使棕榈油更具竞争力。如果棕榈油的全球价格高于与其竞争的植物油，则可以降低出口关税，如果价格较低，则可以提高出口关税。

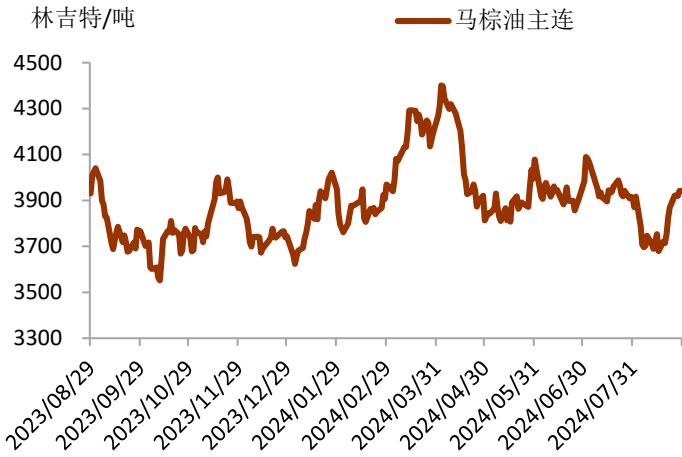
3、. 据外媒消息，印度尼西亚候任总统普拉博沃希望在明年初实施 B50 生物柴油强制规定，他表示实施 B50 生物柴油强制令将每年减少 200 亿美元的燃料进口。印尼官员此前表示，他们计划自 2025 年 1 月 1 日起，将强制实施含有 40% 生物柴油的生物燃料油（BBM）标准，即 B40。

4、据外电消息，由于天气干燥且油棕树龄老化，印尼棕榈油产量前景黯淡，可能将令全球供应收紧并支撑棕榈油价格。根据印尼棕榈油协会（Gapki）和印尼棕榈油局（Indonesian Palm Oil Board）的预测，今年的棕榈油产量预计将持平或较 2023 年下降至多 5%。代表着生产商和精炼商的这两个行业组织在今年早些时候都曾预测产量会增加。印尼棕榈油协会数据显示，在经历连续三年的下降后，印尼 2023 年棕榈油产量达到创纪录的 5,484 万吨，该行业组织估计，今年的产量为 5,200-5,300 万吨。Gapki 称，7 月份，包括苏门答腊和加里曼丹的部分地区在内，印尼主要棕榈油种植区大约有三分之一的地区降雨量低于正常水平。他补充称，这一趋势预计将在本月继续。该组织预测，今年的产量将持稳至下降 5%，而 2 月份的预测为增长 5%。此外，树龄的成熟仍然是该行业的一个长期问题。印尼棕榈油局代理会长 Sahat Sinaga 称，对该国许多小农户来说，他们的种植园已经超过 25 年了，他们迫切需要重栽树木以帮助提高产量。Sinaga 称，一些种植园的棕榈鲜果产量从每公顷 830 公斤降至每公顷 700 公斤。印尼棕榈油局预计该国今年的产量将下降 3%，而其在 1 月曾预期为增长。

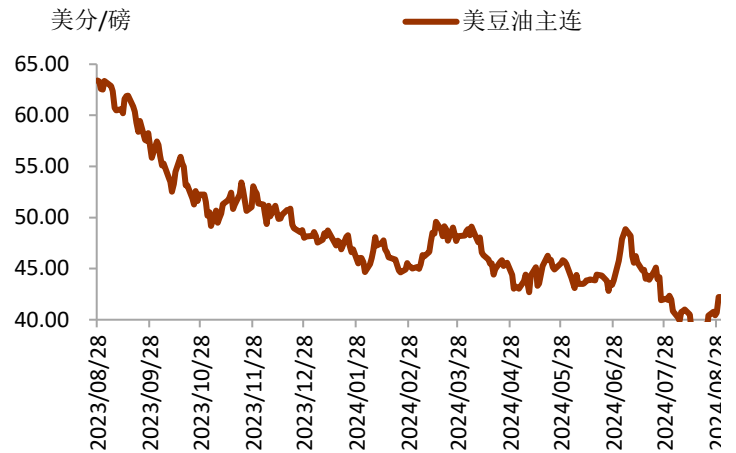
5、据外电消息，印度农业部建议提高食用油进口关税，以保护国内农民，使他们至少获得油籽作物的最低支持价格（MSP）。农业部希望能尽快做出有利的决定。目前，印度毛棕榈油、豆油和葵花籽油的进口税（包括税费）为 5.5%，精炼食用油为 13.75%。行业官员称，毛食用油的进口税为零，这在任何国家都是非常罕见的，除非提高进口税，否则农民就不会有种植油籽的积极性。政府可能很快就会宣布 6800 亿卢比的国家油籽计划。消息人士称，食品部并不反对提高税率，因其亦希望鼓励农民种植更多的油料作物，尤其是考虑到在即将到来的雨季播种季节，届时印度将播种最主要的油料作物芥末。不过，消息人士称，最终决定将由合作部长 Amit Shah 领导的委员会做出。消息人士称，农业部没有提出进口关税的具体增加幅度，但认为食用油的最终进口价格不应低于用任何一种国内种植的油籽加工的食用油的成本。消息人士称，由于花生和大豆作物将从下个月开始上市，因此可能很快就会做出决定。

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

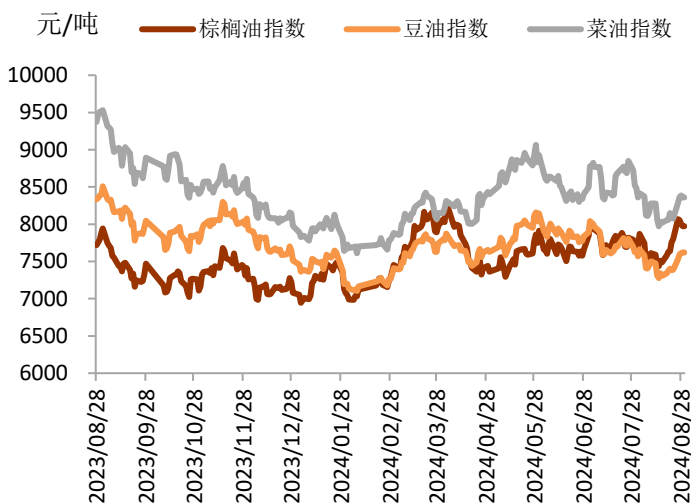


图表2 美豆油主力合约走势

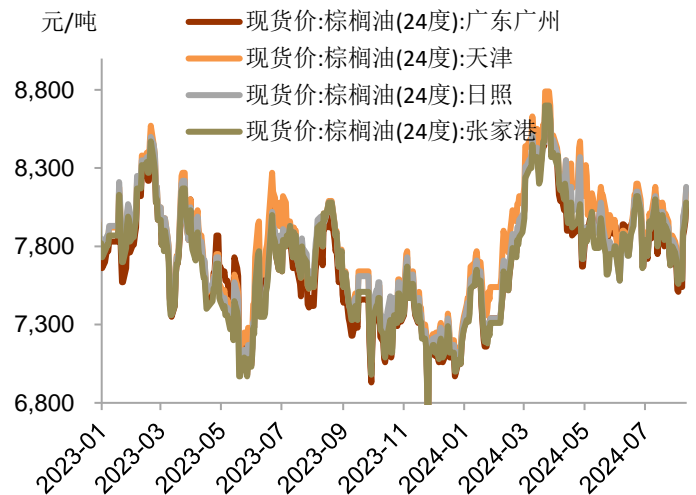


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

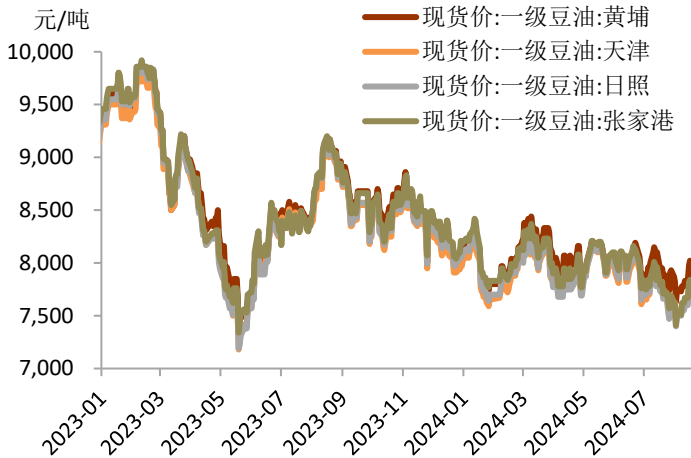


图表4 棕榈油现货价格走势

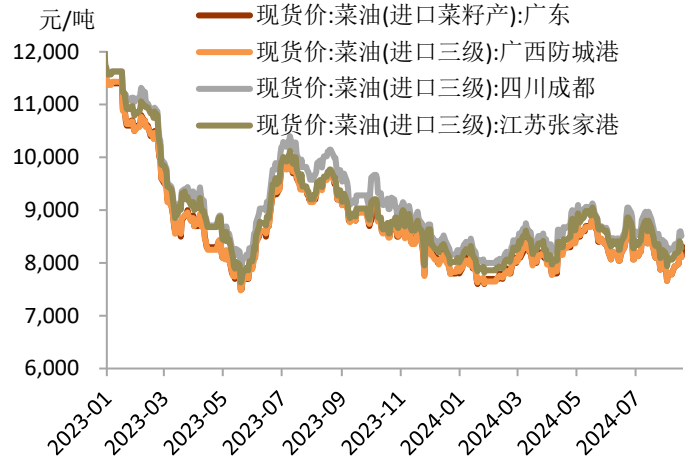


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 豆油现货价格走势

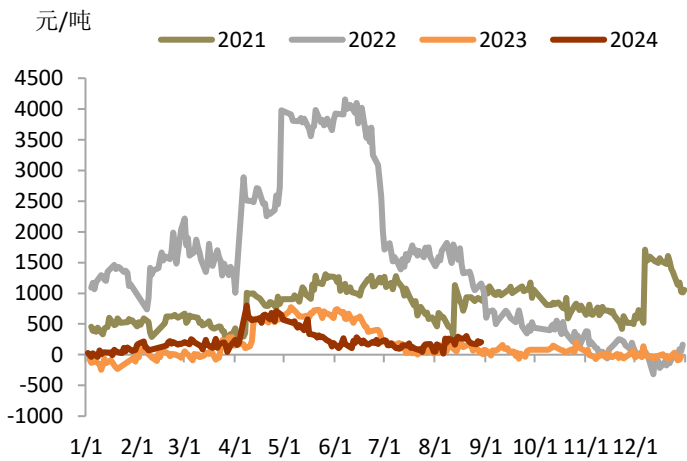


图表6 菜油现货价格走势

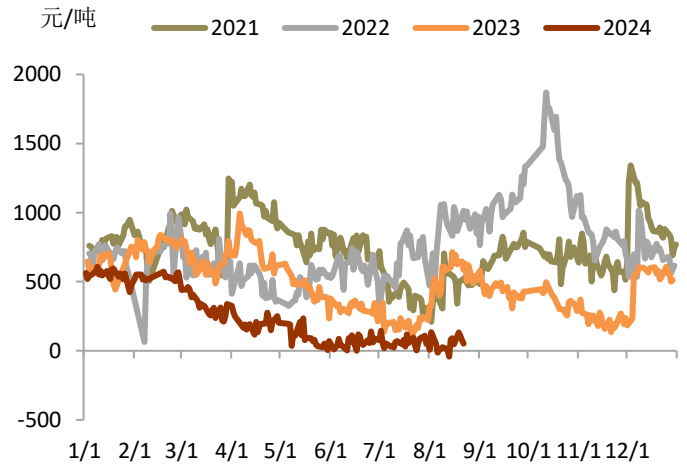


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 棕榈油现期差

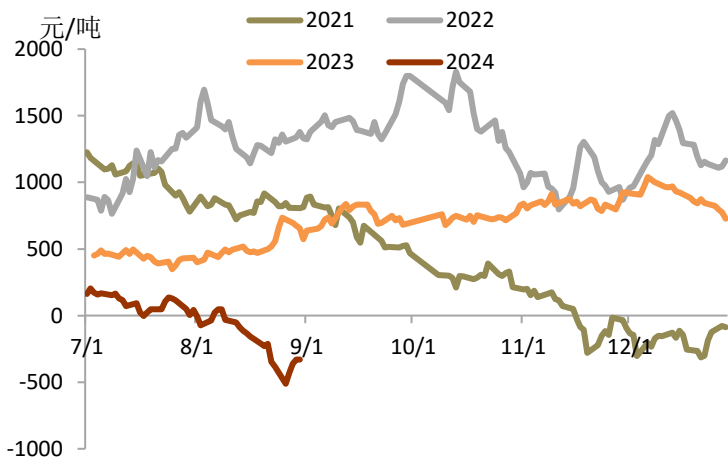


图表8 豆油现期差

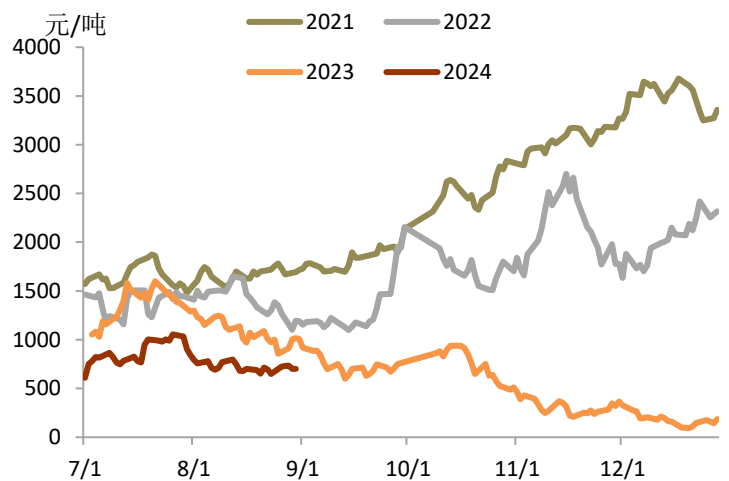


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 豆棕 YP01 价差走势

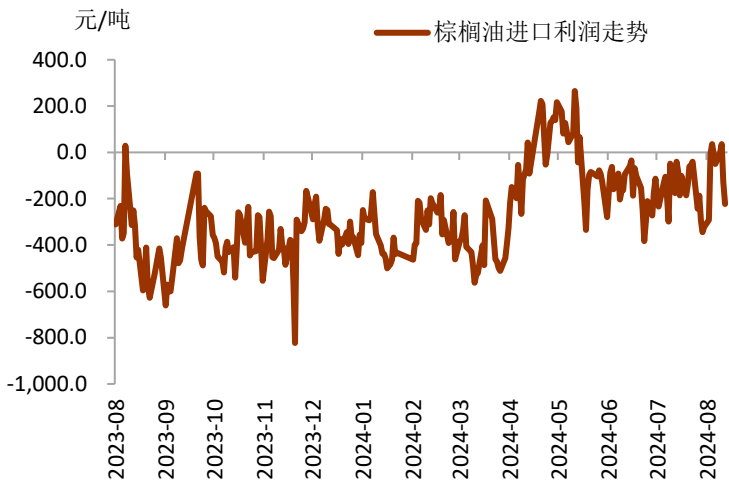


图表10 菜豆 OI-Y01 价差走势



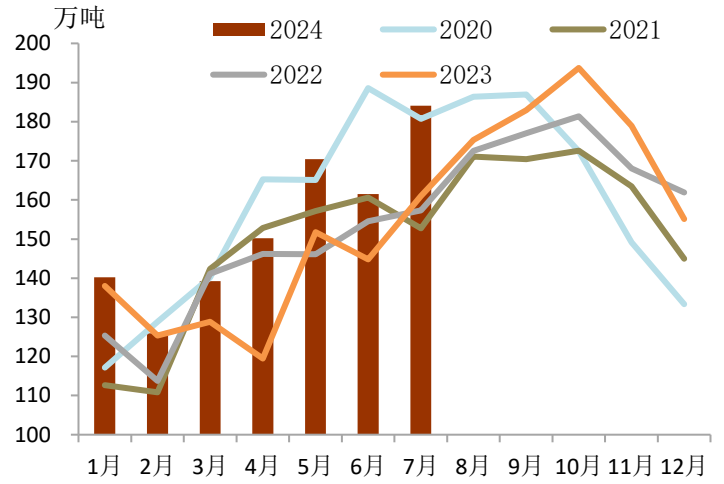
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

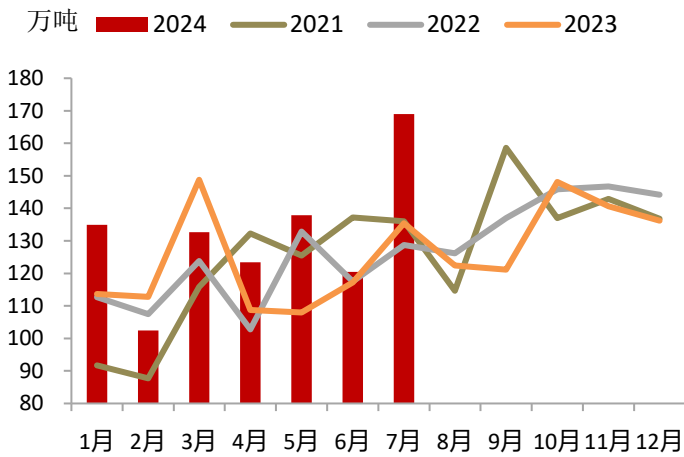


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

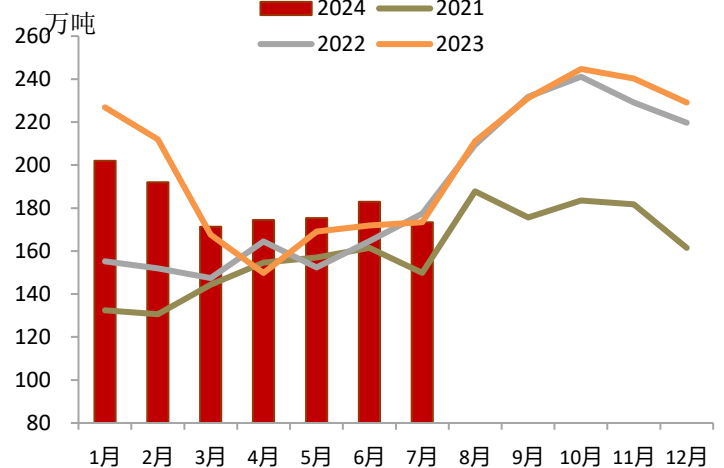


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

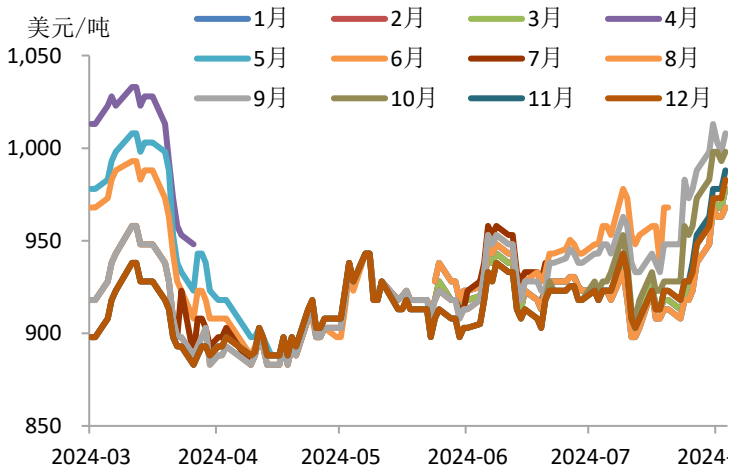


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

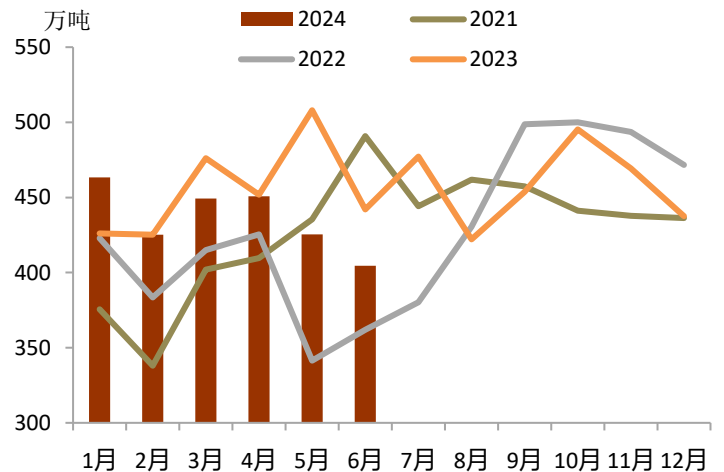


图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

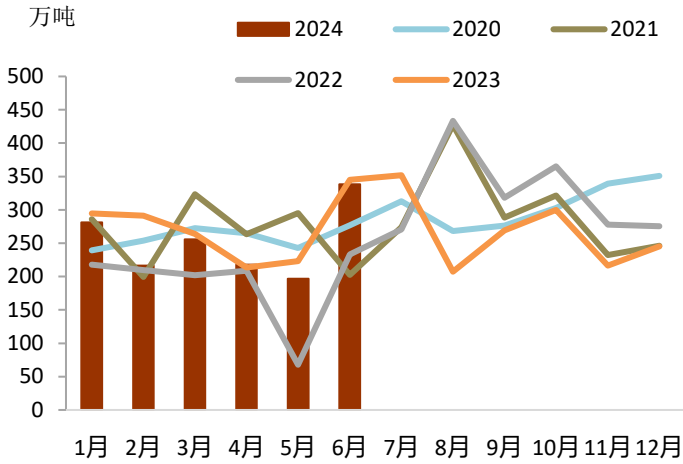


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

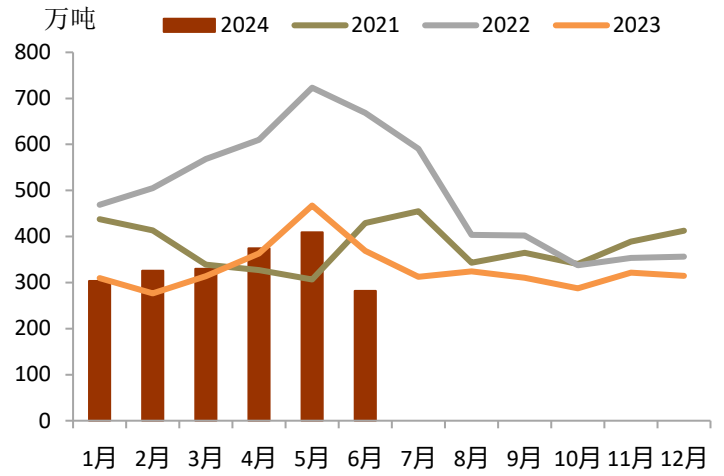
图表 16 印尼棕榈油月度产量



图表 17 印尼棕榈油月度出口量

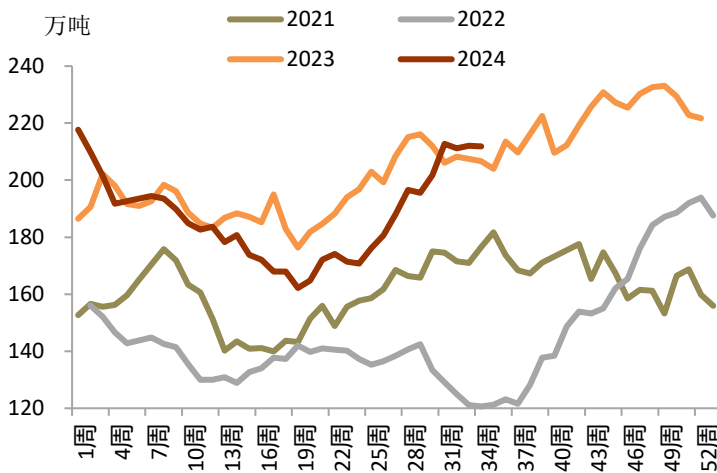


图表 18 印尼棕榈油月度库存

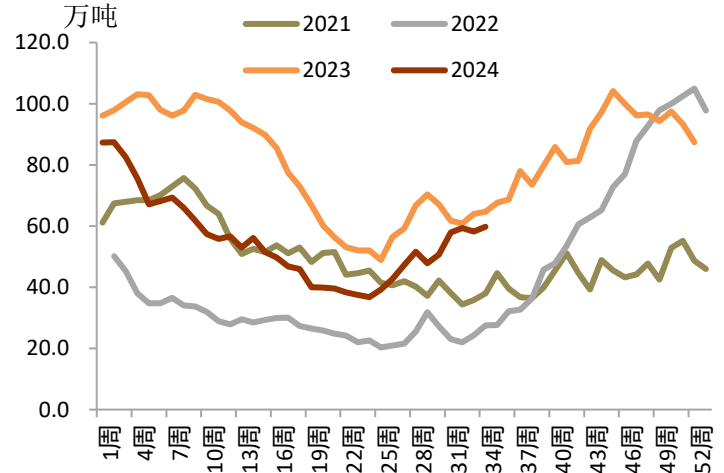


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

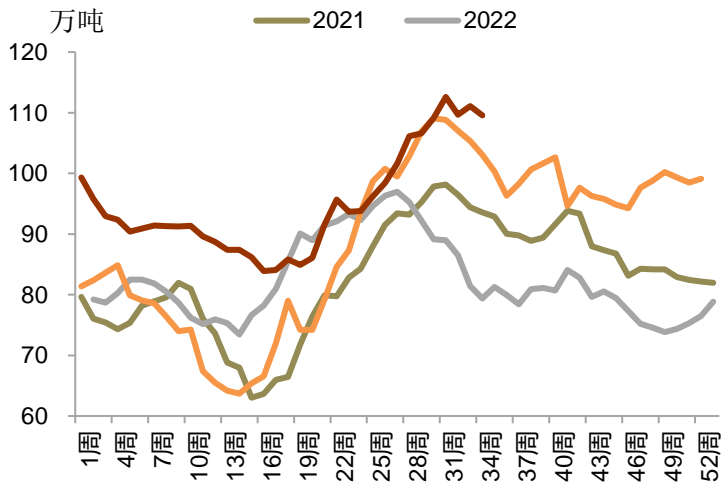


图表 20 棕榈油商业库存

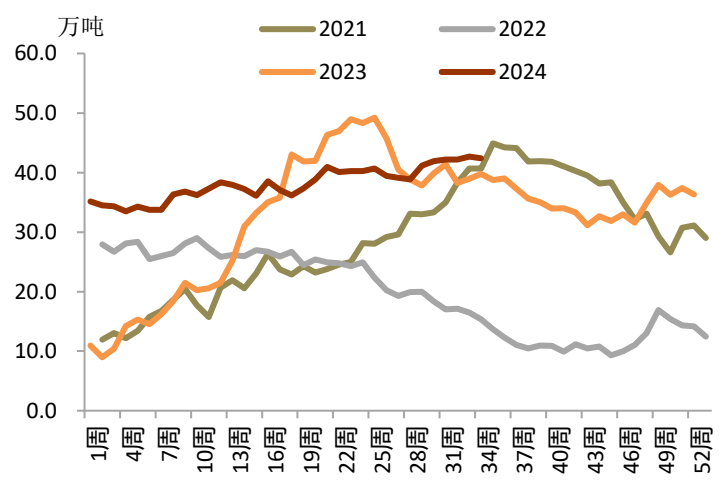


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 21 豆油商业库存



图表 22 菜油商业库存



数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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。