

2024年11月7日



产地供应趋紧

棕榈油延续震荡偏强走势

核心观点及策略

- 美国大选特朗普获胜当选，美股上涨，美元指数走强，；国内一揽子增量政策效果有所显现，PMI重回扩张区间。OPEC+推迟增产，中东冲突扰动，特朗普当政等因素作用下，油价维持震荡运行。10月份印度排灯节备货需求支撑，马棕油10月产量下降，出口增加，库存预计下降，其中，彭博和路透预估库存或下降至192万吨，关注即将发布的MPOB报告。印尼再次上调11月毛棕榈油CPO参考价，重申B40政策在明年初实施，B50政策在计划筹备中，届时将会增加棕榈油的需求量。
- 国内方面，据机构数据显示，10月棕榈油进口量减少，远低于往年同期，近期随着产地报价上涨，进口利润倒挂加重，贸易商采购心态谨慎，当前11-12月份棕榈油进口量合计预估46万吨，去年同期73万吨，趋紧预期下，棕榈油进口同比偏少；国内棕油库存处于同期低位。但国内三大油脂供应处于同期高位，主要是豆油和菜油供应较充足，10月份豆菜油受拖累涨幅有限。
- 宏观方面，特朗普再度执政，减税等政策中长期利好美股，美国再通胀压力增大，推动美元走强；贸易关税政策或对农产品供需格局产生影响，或提振油脂油料板块走强。原油方面，OPEC+推迟增产，飓风等因素扰动供应，特朗普政府或增加能源供应，停止战争等主张施压油价，当前油价或维持震荡运行。产地库存下降，供应趋紧支撑，棕榈油震荡偏强运行。
- 策略建议：多单持有，逢低做多
- 风险因素：宏观政治，产地政策，MPOB报告，国内库存

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 油脂市场走势.....	4
二、基本面分析	6
2.1 MPOB 报告中性略偏空	6
2.2 马棕产量和出口.....	7
2.3 印度尼西亚情况.....	8
2.4 印度植物油进口.....	9
2.5 中国油脂进口.....	10
2.6 国内油脂库存.....	12
三、总结与后市展望	13

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	5
图表 4 现期差（活跃）：棕榈油	5
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	5
图表 8 美豆油主连价格走势	5
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 7 月 MPOB 报告（万吨）	6
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	7
图表 15 马来西亚棕榈油到岸价	7
图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据	8
图表 17 印尼棕榈油月度产量	8
图表 18 印尼棕榈油月度出口	8
图表 19 印尼棕榈油月度库存	9
图表 20 印尼棕榈油月度消费量	9
图表 21 印度植物油月度进口	10
图表 22 印度棕榈油月度进口	10
图表 23 印度豆油月度进口	10
图表 24 印度葵花籽油月度进口	10
图表 25 中国棕榈油月度进口量	11
图表 26 中国菜籽油月度进口量	11
图表 27 中国三大油脂月度进口量	11
图表 28 中国葵花籽油月度进口量	11
图表 29 全国重点地区豆油商业库存	12
图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存	12
图表 31 全国重点地区菜油商业库存	12
图表 32 全国重点地区三大油脂商业库存	12

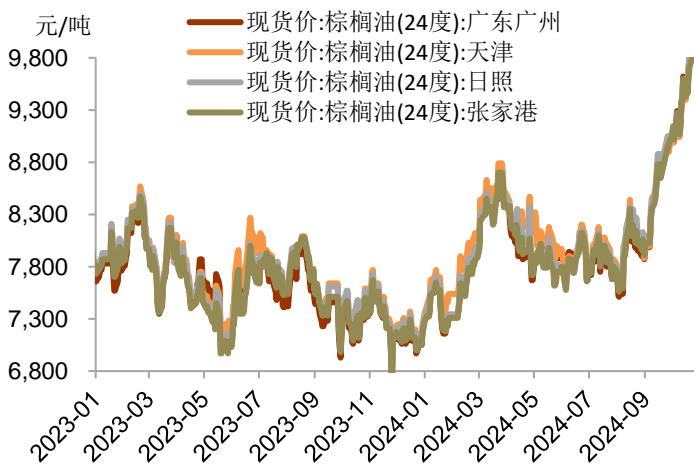
一、油脂市场行情回顾

1.1 油脂市场走势

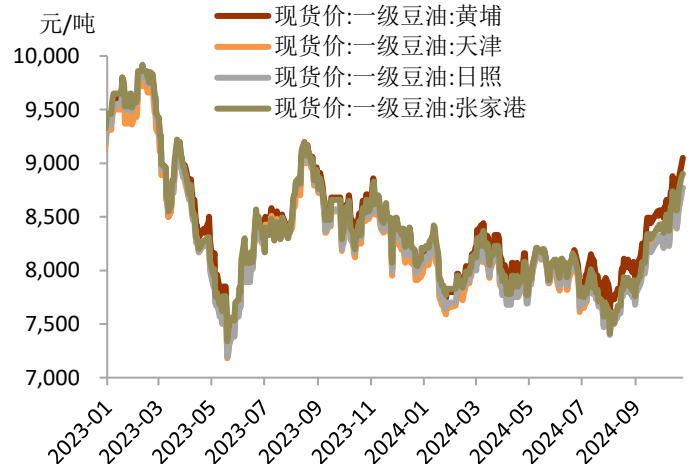
10月份油脂板块震荡偏强运行，内盘方面，棕榈油01合约涨910元/吨收于9478元/吨，涨幅10.62%；豆油01合约涨312元/吨收于8460元/吨，涨幅3.83%；菜油01合约跌3元/吨收于9465元/吨；外盘方面，BMD马棕油主连合约涨697林吉特/吨收于4695林吉特/吨，涨幅17.43%；CBOT豆油主连涨2.06美分/磅收于45.37美分/磅，涨幅4.76%；ICE油菜籽活跃合约涨46.4加元/吨收于648.8加元/吨，涨幅7.7%。现货方面，广东广州棕榈油（24度）涨980元/吨收于9730元/吨，涨幅11.3%；山东日照一级豆油涨310元/吨收于8480元/吨，涨幅3.79%；江苏张家港进口三级菜油涨70元/吨收于9510元/吨，涨幅0.74%。

10月份油脂涨幅有所分化，其中棕榈油表现强势，马来西亚棕榈油产地由于产量进入淡季，环比下降，出口需求强劲，印度排灯节等备货需求支撑，库存预计下滑，供应趋紧支撑；同时印尼上调11月份CPO参考价，B40计划明年初实施，B50也在计划准备中，或增大国内棕榈油需求量；国内到港环比减少，库存处于同期低位支撑，棕榈油大幅上涨。豆油涨幅有限，主要是全球大豆供应宽松预期不改，大豆承压，南美播种季迎来持续有利降水，巴西播种进度加快，阿根廷开启播种，整体天气条件适宜，美豆收割工作顺利收尾，大豆丰产格局确立，国内豆油库存高位，有所拖累豆油走势。菜油在9月由于中加贸易摩擦大幅上涨，10月份随着消息炒作情绪影响消散，菜油回归基本面宽松格局下，承压基本月度收盘持平。

图表1 棕榈油现货价格走势

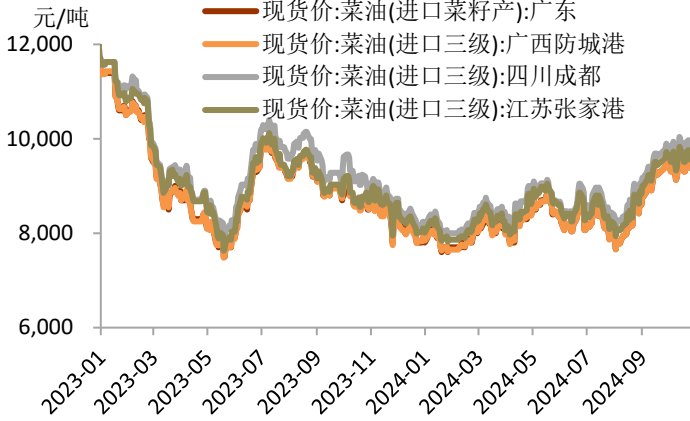


图表2 豆油现货价格走势



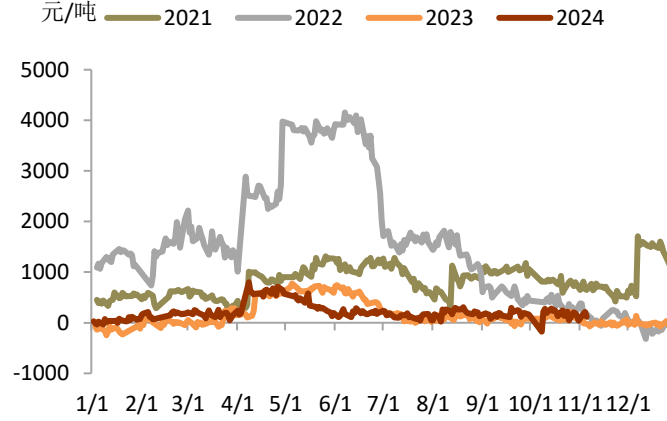
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

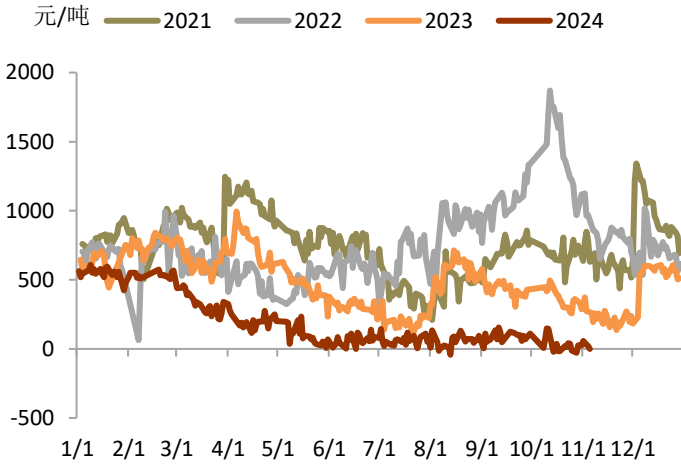


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表4 现期差(活跃): 棕榈油

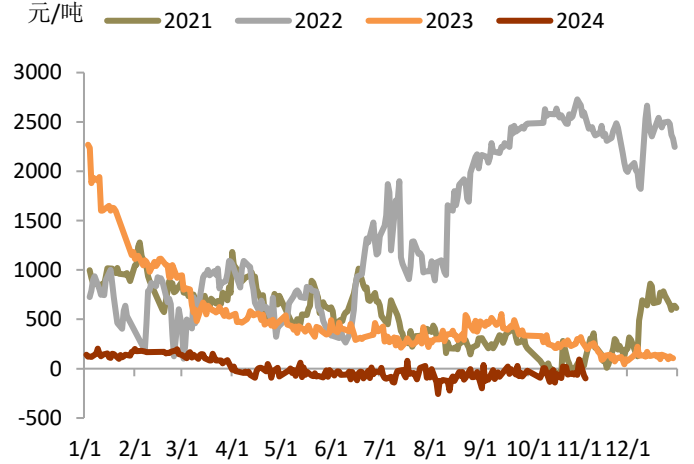


图表5 现期差(活跃): 豆油



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

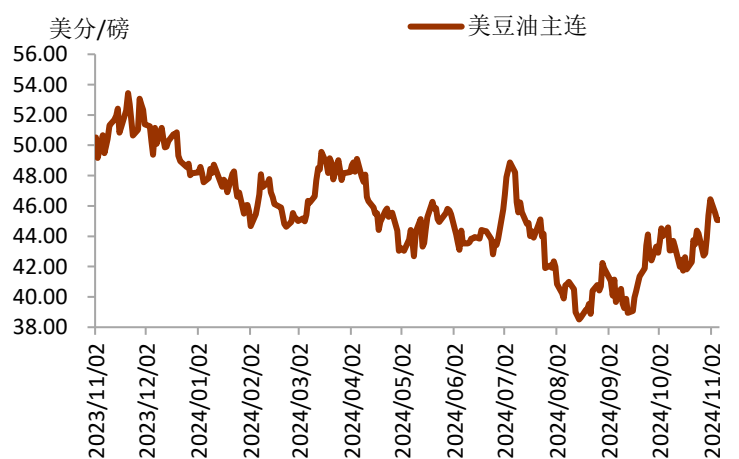
图表6 现期差(活跃): 菜油



图表7 马棕油主连价格走势

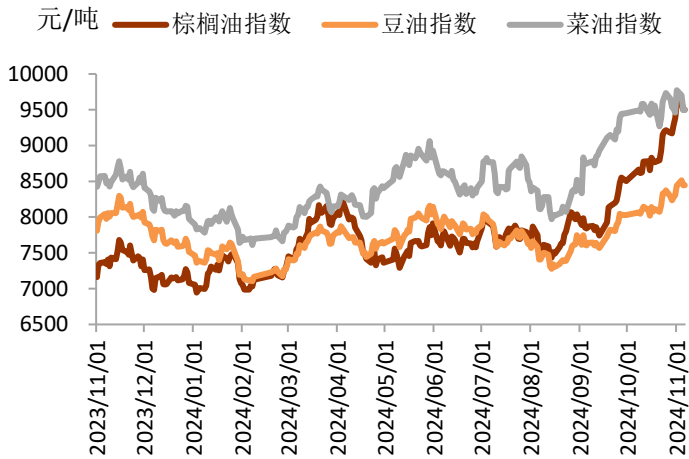


图表8 美豆油主连价格走势

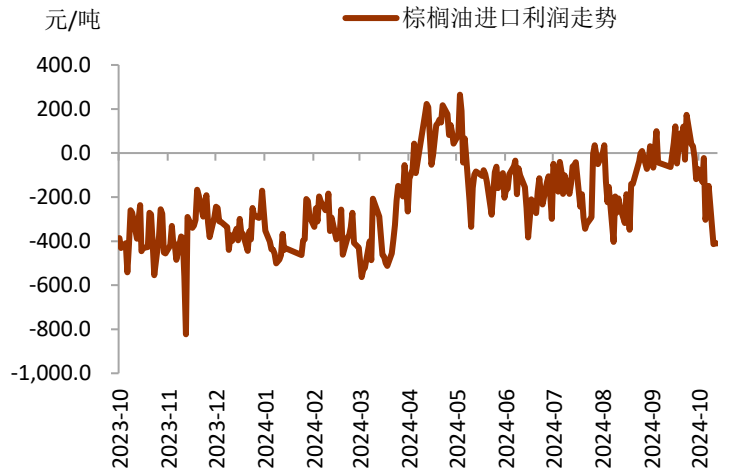


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 报告中性略偏空

马来西亚棕榈油总署（MPOB）发布的月报数据显示，马来西亚9月底棕榈油库存为201.4万吨，较上个月增加6.94%；9月出口量为154.3万吨，较上个月增加0.93%；9月棕榈油产量为182.2万吨，较上个月减少3.80%。整体来看，月底库存高于市场预期，主要是国内消费大幅下降，整体报告中性略偏空。

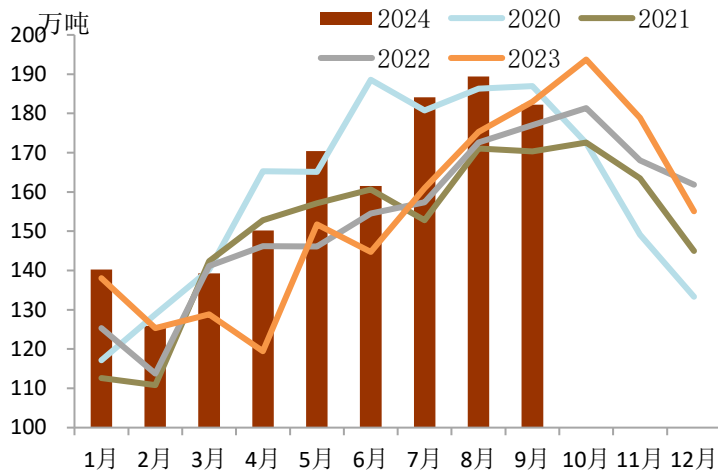
据彭博预估数据，2024年10月马棕产量或下滑2.7%至177万吨，出口增长5.8%至163万吨，进口预计为1万吨，消费预计为20-40万吨，最终库存减少4.5%至192万吨。据路透对MPOB报告前瞻预估数据，2024年10月马棕产量或下滑3.2%至182万吨，出口增长5.65%至154万吨，进口预计为1万吨，消费预计为23.7万吨，最终库存减少4.64%至192万吨。

图表11 9月MPOB报告（万吨）

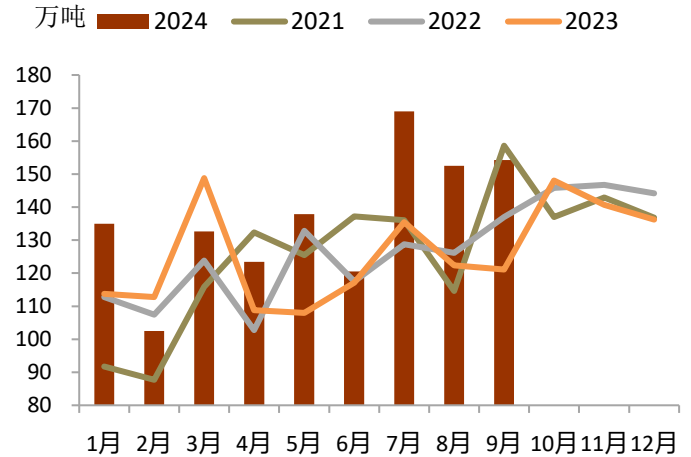
机构评估	月份	产量	出口	消费	库存
彭博	2024年9月	189 (-0.2%)	150 (-1.6%)	30.9	195 (+3.5%)
路透		189 (-0.2%)	150 (-1.6%)	25-35	194 (+3.0%)
MPOB		182.2 (-3.80%)	154.3(+0.93%)	15.4	201.4(+6.94%)
MPOB 8月		189.4	152.9	24.6	188.3

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

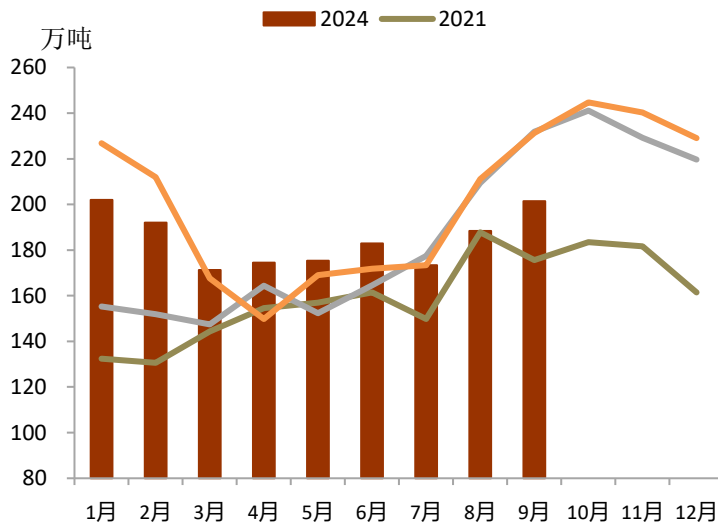


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

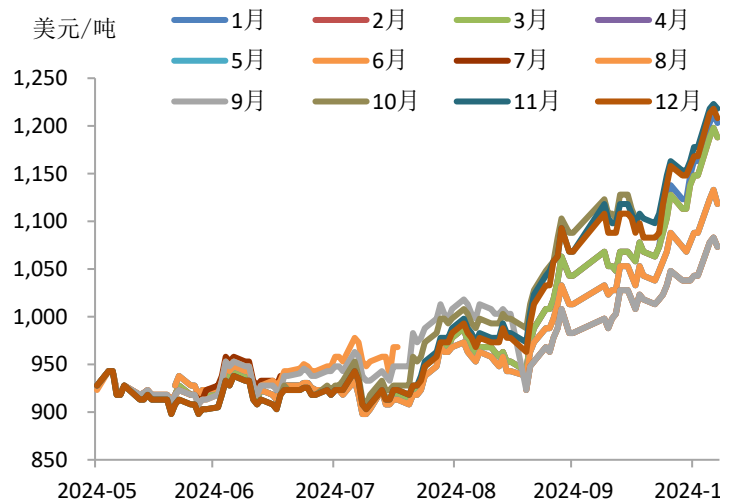


数据来源: MPOB, 铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存



图表 15 马来西亚棕榈油到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2.2 马棕产量和出口

根据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2024年10月1-31日马来西亚棕榈油单产减少7.54%, 出油率增加0.05%, 产量减少7.3%。据马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 发布的数据, 马来西亚10月1-20日棕榈油产量预估减少0.81%; 其中, 马来半岛产量减少4.88%, 东马来西亚产量增加6.41%, 沙巴产量增加12.02%, 沙捞越产量减少4.15%。据马来西亚独立检验机构AmSpec, 马来西亚10月1-31日棕榈油出口量为1581118吨, 较上月同期出口的1390806吨增加13.68%。据船货检验机构SGS发布的数据显示, 马来西亚10月1-31日棕榈油产品出口量为1450085吨, 较上月同期的1197509吨增长21.1%。据船运调查机构ITS数据显示, 马来西亚10月1-31日棕榈油出口量为1624210吨, 较上月同期出口的1457408吨增加11.4%。

图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据

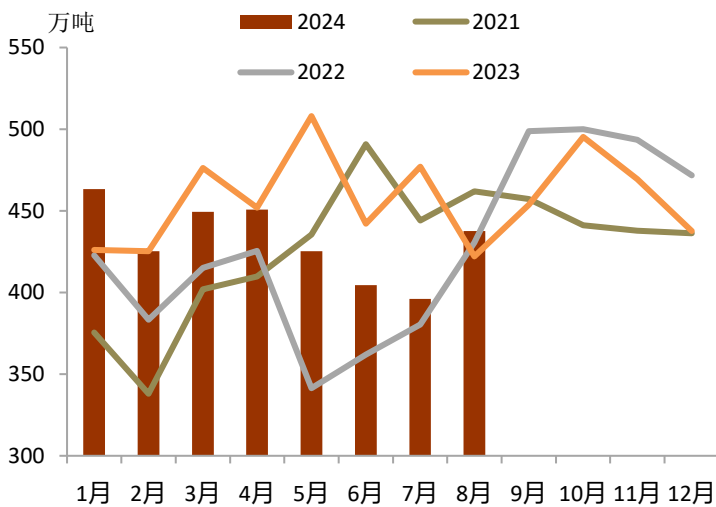
月份	日期	马来船运机构高频出口数据（吨）					
		ITS	环比	SGS	环比	AmSpec	环比
10月	1-31	1624210	+11.45%	1450085	+21.09%	1581118	+13.68%
	1-25	1322325	+10.8%	1090272	+11.25%	1260033	+9.7%
	1-20	1036867	+8.69%	851345	+15.09%	976822	+9.51%
	1-15	803252	+15.55%	712323	+27.14%	753102	+13.97%
	1-10	509962	+13.58%	440217	+60.16%	490582	+18.85%
	1-5						

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

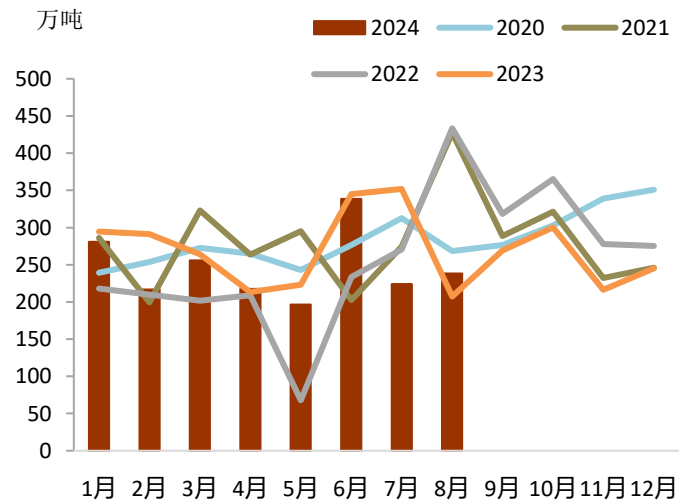
2.3 印度尼西亚情况

根据印尼棕榈油协会（GAPKI）发布的数据来看，印尼8月份棕榈油产量为437.6万吨，7月份产量为396.1万吨，环比增加41.5万吨；2024年1-8月份印尼棕榈油产量为3452.2万吨，去年同期产量为3628.7万吨，同比减少176.5万吨，2023年印尼棕榈油产量为5485万吨；印尼8月份棕榈油出口量为238.4万吨，7月份出口量为224.1万吨，环比增加14.3万吨，去年同期出口量为207.3万吨，同比增加31.1万吨。2024年1-8月份印尼棕榈油出口量为1969万吨，去年同期累计出口量为2190.5万吨，同比减少221.5万吨，2023年印尼棕榈油出口量为3221.5万吨。印尼8月份棕榈油库存为245万吨，7月份库存为251.3万吨，环比减少6.3万吨，去年同期库存为324.4万吨，同比减少79.4万吨。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

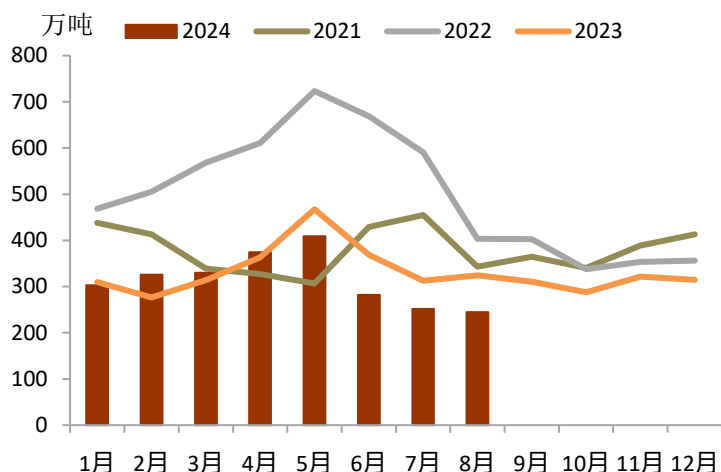


图表 18 印尼棕榈油月度出口

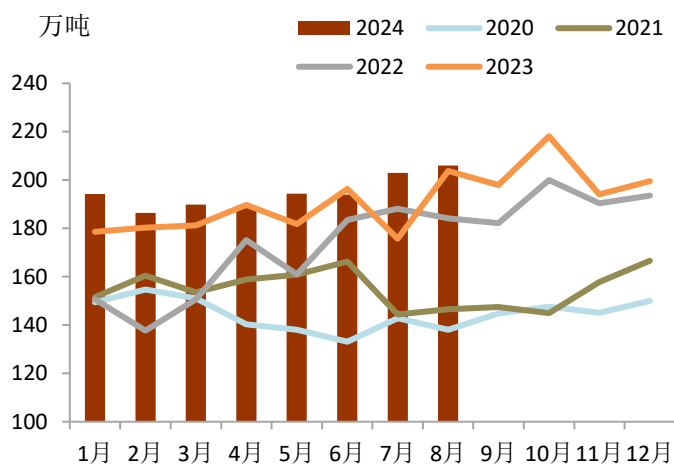


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

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



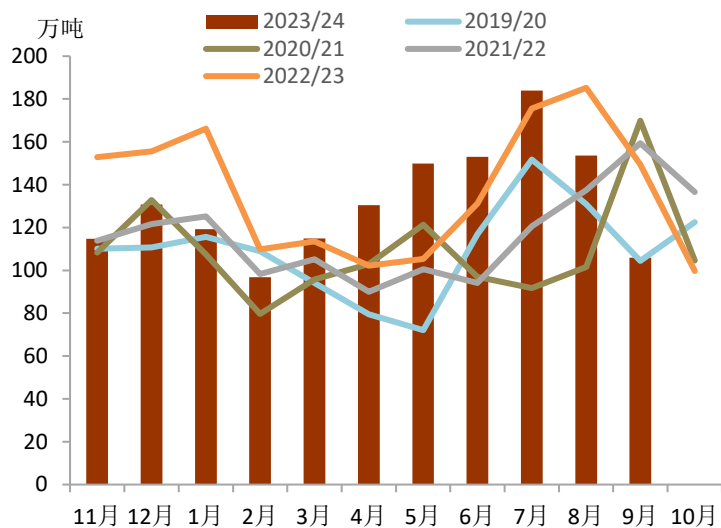
数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

2.4 印度植物油进口

印度植物油 9 月份进口量进一步放缓，据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 9 月份植物油进口量为 106 万吨，8 月份进口量为 154 万吨，环比减少 38 万吨，去年同期进口量为 149 万吨，同比减少 43 万吨；2023/2024 年度（2023 年 11 月-2024 年 9 月）印度植物油累计进口量为 1453 万吨，上一作物年度同期累计进口量为 1547 万吨，同比减少 94 万吨，2022/2023 年度印度植物油总进口量为 1647 万吨。

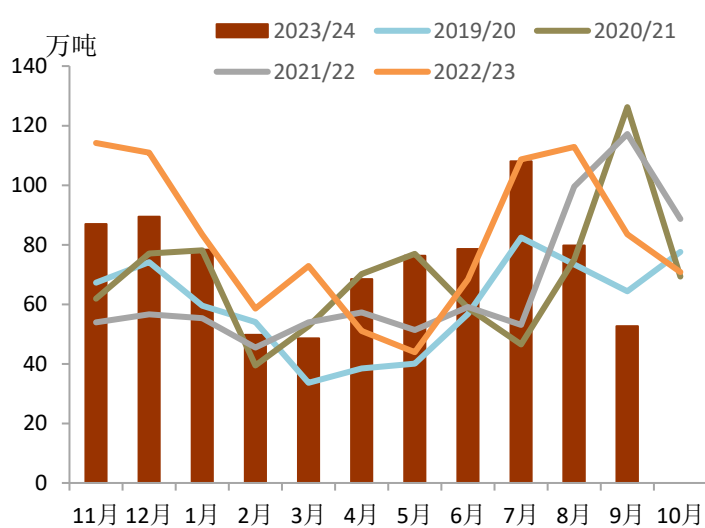
不同油脂进口情况如下，印度 9 月份棕榈油进口量为 53 万吨，8 月份进口量为 80 万吨，环比减少 27 万吨，去年同期进口量为 83 万吨，同比减少 30 万吨；2023/2024 年度（2023 年 11 月-2024 年 9 月）印度棕榈油累计进口量为 817 万吨，上一作物年度同期累计进口量为 908 万吨，同比减少 91 万吨；2022/2023 年度印度棕榈油进口总量为 979 万吨。印度 9 月份豆油进口量为 38 万吨，8 月份进口量为 45 万吨，环比减少 7 万吨，去年同期进口量为 36 万吨，同比增加 2 万吨；2023/2024 年度（2023 年 11 月-2024 年 9 月）印度豆油进口累计量为 310 万吨，上一作物年度累计量为 354 万吨，同比减少 44 万吨。印度 9 月份葵花籽油进口量为 15 万吨，8 月份进口量为 28 万吨，环比减少 13 万吨，去年同期进口量为 30 万吨，同比减少 15 万吨，2022/2023 年度（2023 年 11 月-2024 年 9 月）印度葵花籽油进口累计量为 327 万吨，上一作物年度累计量为 285 万吨，同比增加 42 万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

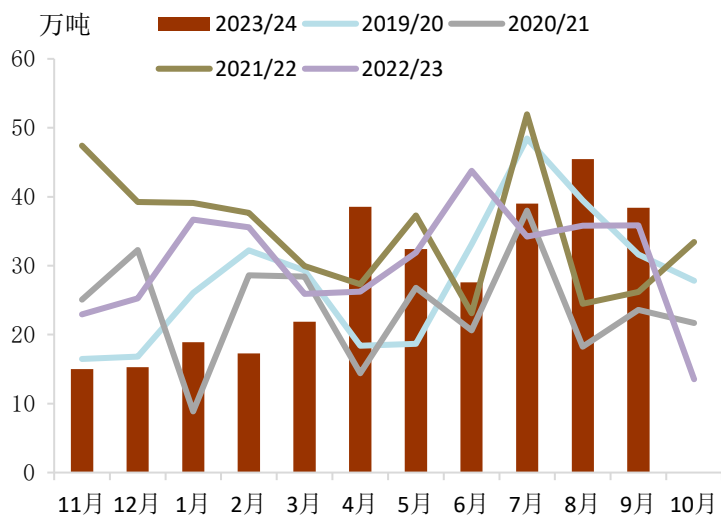


数据来源：SEA，铜冠金源期货

图表 22 印度棕榈油月度进口

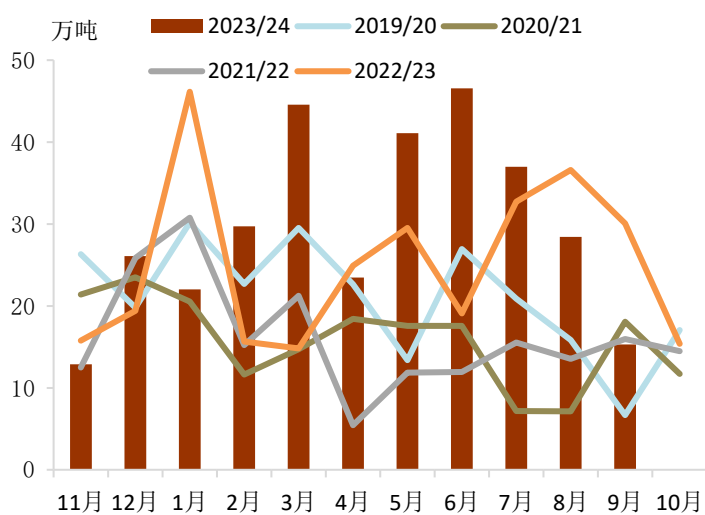


图表 23 印度豆油月度进口



数据来源：SEA，铜冠金源期货

图表 24 印度葵花籽油月度进口

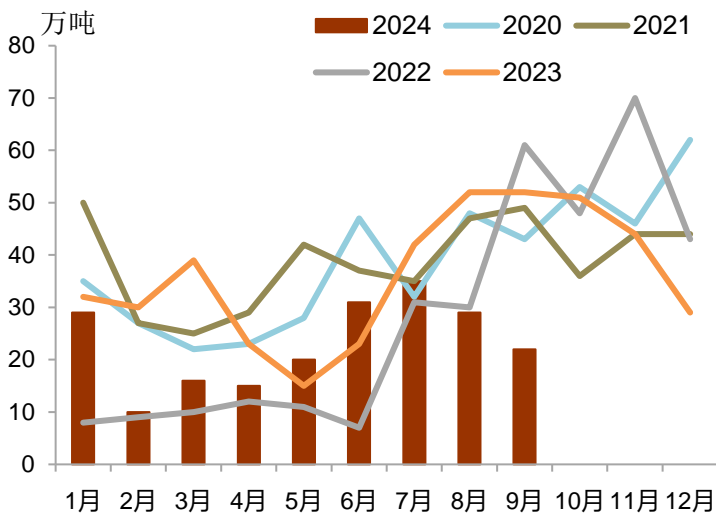


2.5 中国油脂进口

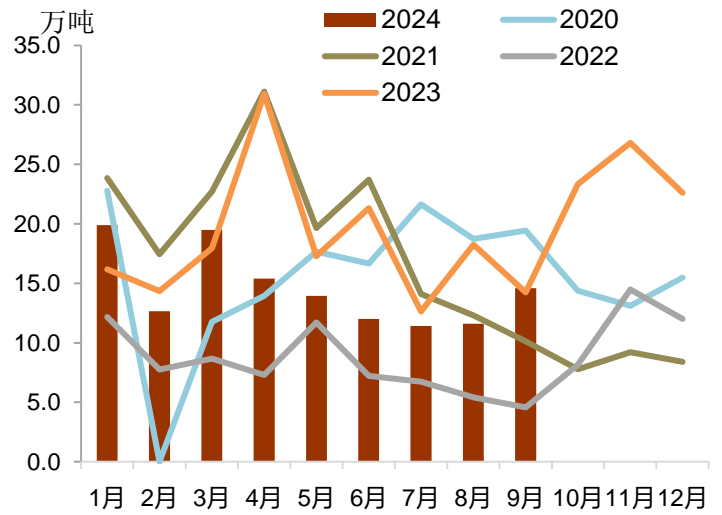
中国海关总署公布的数据显示，2024 年 9 月棕榈油进口量为 22 万吨，8 月份进口量为 29 万吨，环比减少 7 万吨；去年同期进口量为 51 万吨，同比减少 29 万吨；2024 年 1-9 月份棕榈油累计进口量为 207 万吨，去年同期为 308 万吨，同比减少 101 万吨，2023 年棕榈油合计进口量为 432 万吨。2024 年 9 月菜籽油进口量为 14.6 万吨，8 月份进口量为 11.6 万吨，环比增加 3 万吨，去年同期进口量为 14.2 万吨，基本持平，2024 年 1-9 月份菜籽油累计进口量为 131 万吨，去年同期为 163.1 万吨，同比减少 32.1 万吨，2023 年菜籽油合计进口量为 235.9 万吨。

总的情况来看，2024年9月三大油脂（棕榈油，豆油和菜油）进口量为40.6万吨，8月份进口量为45.6万吨，环比减少5万吨，去年同期进口量为70.2万吨，同比减少29.6万吨；2024年1-9月份三大油脂累计进口量为364万吨，去年同期为499.1万吨，同比减少135万吨，2023年进口量总计为709万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

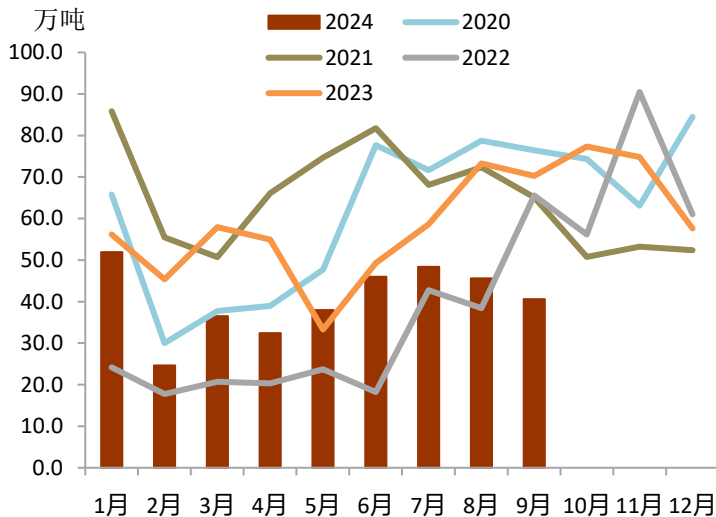


图表 26 中国菜籽油月度进口量

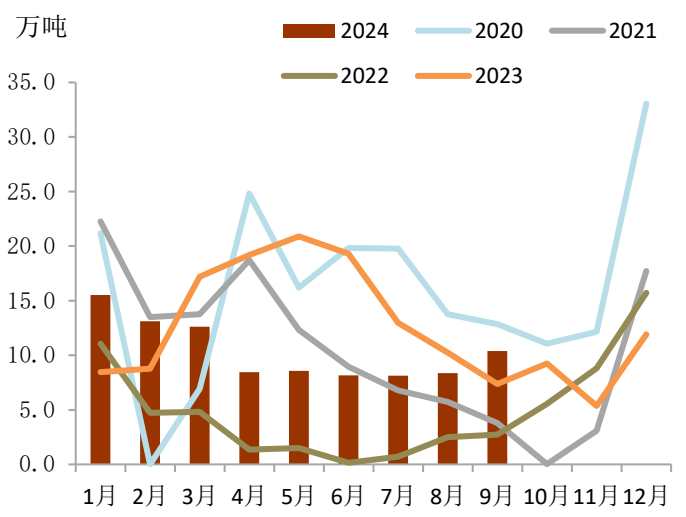


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

图表 27 中国三大油脂月度进口量



图表 28 中国葵花籽油月度进口量

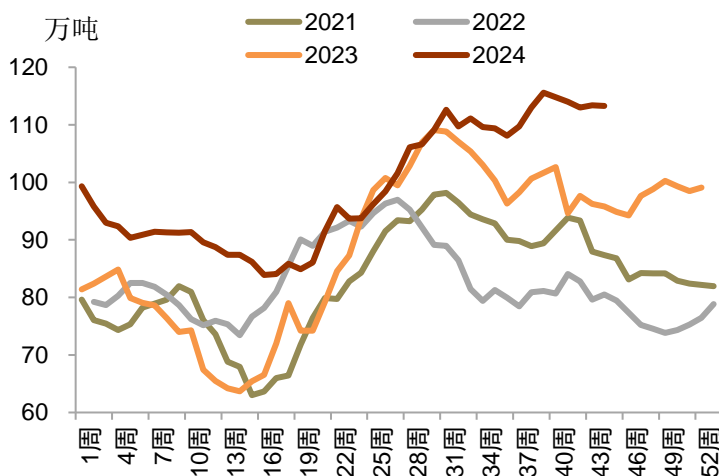


数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

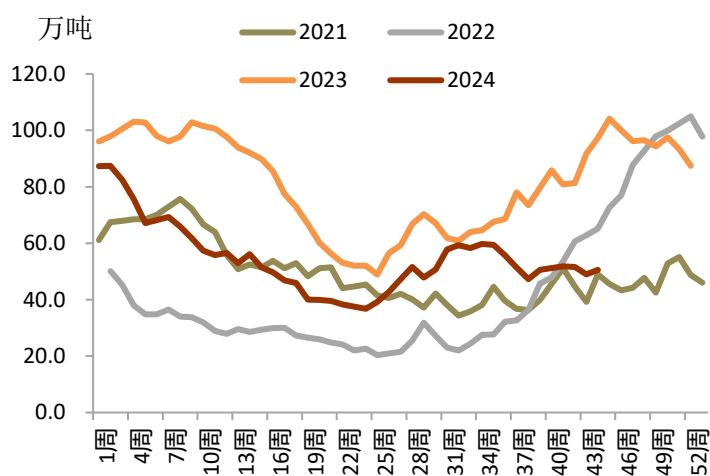
2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示，截至 11 月 1 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 201.8 万吨，较上周增加 0.29 万吨，较去年同期下降 23.95 万吨；其中，豆油库存为 113.25 万吨，较上周减少 0.15 万吨，较去年同期增加 17.45 万吨；棕榈油库存为 50.54 万吨，较上周增加 1.53 万吨，较去年同期减少 46.73 万吨；菜油库存为 38.01 万吨，较上周减少 1.09 万吨，较去年同期增加 5.33 万吨。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

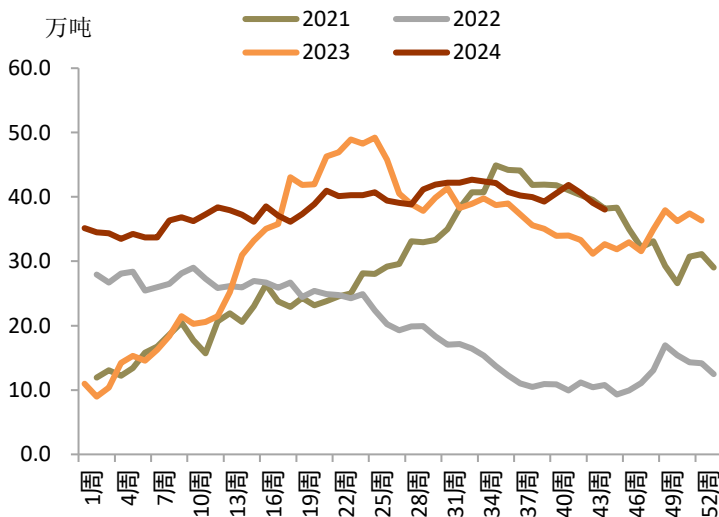


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

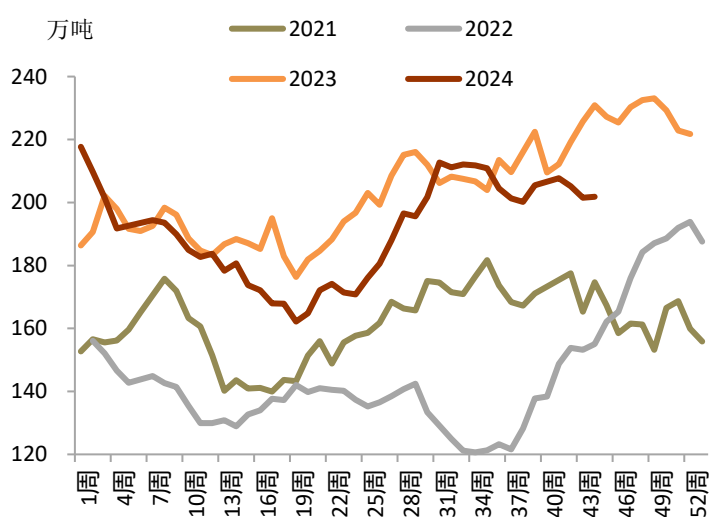


数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

图表 31 全国重点地区菜油商业库存



图表 32 全国重点地区三大油脂商业库存



数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

美国大选特朗普获胜当选，美股上涨，美元指数走强，11月美国降息25个基点概率较大，后期特朗普执政或影响降息节奏；国内一揽子增量政策效果有所显现，PMI重回扩张区间，后续继续关注政策落地效果。OPEC+推迟增产，中东冲突等扰动，特朗普当政等因素作用下，油价维持震荡运行。10月份印度排灯节备货需求支撑，进口棕榈油或增加59%，马棕油10月产量下降，出口增加，库存预计下降，其中，彭博和路透预估库存或下降4.6%至192万吨，供需趋紧；关注即将发布的MPOB报告。印尼再次上调11月毛棕榈油CPO参考价，重申B40政策在明年初实施，B50政策在计划筹备中，届时将会增加棕榈油的需求量。

国内方面，据机构数据显示，10月棕榈油进口量减少，远低于往年同期，近期随着产地报价上涨，进口利润倒挂加重，贸易商采购心态谨慎，当前11-12月份棕榈油进口量合计预估46万吨，去年同期73万吨，趋紧预期下，棕榈油进口同比偏少；国内棕油库存处于同期低位。但国内三大油脂供应处于同期高位，主要是豆油和菜油供应较充足，10月份豆菜油受拖累涨幅有限。

宏观方面，特朗普再度执政，减税等政策中长期利好美股，美国在通胀压力增大，推动美元走强；贸易关税政策或对农产品供需格局产生影响，或提振油脂油料板块走强。原油方面，OPEC+推迟增产，飓风等因素扰动供应，特朗普政府或增加能源供应，停止战争等主张施压油价，当前油价或维持震荡运行。产地库存下降，供应趋紧支撑棕油价格；美豆或受供应担忧提振，但南美天气正常，全球宽松格局不改，豆油供应相对充足；菜油当前供应充裕，相较偏弱势。整体来看，棕榈油仍维持震荡偏强运行，操作上多单持有，逢低做多。

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。