



2024年11月18日

油脂整体回落 棕榈油抗跌性较好

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连跌18收于5082林吉特/吨，跌幅0.35%；棕榈油1月合约跌4收于10084元/吨，跌幅0.04%；豆油1月合约跌566收于8274元/吨，跌幅6.4%；菜油1月合约跌576收于9271元/吨，跌幅5.85%；CBOT美豆油主连跌3.15收于45.6美分/磅，跌幅6.26%；ICE油菜籽活跃合约跌15.6收于647.4加元/吨，跌幅2.35%。
- 油脂整体回落，棕榈油抗跌性较好。一是MPOB报告10月马棕油库存降至188.5万吨，降幅略大于市场预期，印尼政府重申B40政策明年初实施，供应趋紧支撑；二是宏观氛围降温，资金多头获利了结，豆油和菜油供应相对充裕，跌幅较大；三是预计反对生物燃料的李·泽尔丁担任美国环境保护署署长，打压市场情绪，美豆油大幅下跌。
- 宏观方面，美元指数延续强势运行，数据显示经济有韧性，12月降息概率下降，特朗普执政后降息节奏或放缓；叠加市场对原油供应需求的担忧，油价周内震荡转弱运行。基本上，马棕油产量进入淡季，当前预计环比降幅在3.49%，印度排灯节后出口转弱或限制棕油上涨的力度，印尼B40政策的实施需持续关注，但未来供应趋紧的格局不变，棕榈油或震荡偏强运行。操作上等待回调前期低位企稳后逢低做多，套利方面豆棕价差持续走缩。
- 策略建议：观望
- 风险因素：宏观政治，印尼政策，产量和出口，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

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	11月15日	11月8日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	45.6	48.75	-3.15	-6.46%	美分/磅
BMD 马棕油主连	5082	5100	-18	-0.35%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	10084	10088	-4	-0.04%	元/吨
DCE 豆油	8274	8840	-566	-6.40%	元/吨
CZCE 菜油	9271	9847	-576	-5.85%	元/吨
豆棕价差: 期货	-1810	-1248	-562		元/吨
菜豆价差: 期货	997	1007	-10		元/吨
现货价: 棕榈油(24度): 广东广州	10090	10160	-70	-0.69%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	8360	9030	-670	-7.42%	元/吨
现货价: 菜油(进口三级): 江苏张家港	9290	9860	-570	-5.78%	元/吨

注: (1) CBOT 豆油主连和 BMD 马棕油主连;

(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 马棕油主连跌 18 收于 5082 林吉特/吨, 跌幅 0.35%; 棕榈油 1 月合约跌 4 收于 10084 元/吨, 跌幅 0.04%; 豆油 1 月合约跌 566 收于 8274 元/吨, 跌幅 6.4%; 菜油 1 月合约跌 576 收于 9271 元/吨, 跌幅 5.85%; CBOT 美豆油主连跌 3.15 收于 45.6 美分/磅, 跌幅 6.26%; ICE 油菜籽活跃合约跌 15.6 收于 647.4 加元/吨, 跌幅 2.35%。

油脂整体回落, 棕榈油抗跌性较强。一是 MPOB 报告 10 月马棕油库存降至 188.5 万吨, 降幅略大于市场预期, 印尼政府重申 B40 政策明年初实施, 供应趋紧支撑; 二是宏观氛围降温, 资金多头获利了结, 豆油和菜油供应相对充裕, 跌幅较大; 三是特朗普宣布, 将选择反对生物燃料的李·泽尔丁担任美国环境保护署署长, 打压市场情绪, 美豆油大幅下跌拖累油脂板块。

据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2024年11月1-10日马来西亚油棕鲜果串单产减少4.55%，出油率增加0.20%，棕榈油产量减少3.49%。据船运调查机构SGS公布的数据显示，马来西亚11月1-15日棕榈油产品出口量为595007吨，较上月同期出口的712323吨减少16.47%。据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚11月1-15日棕榈油产品出口量为744347吨，较上月同期减少58905吨，减幅7.33%。据独立检验公司Amspec发布的数据显示，马来西亚11月1-15日棕榈油出口量为707932吨，较上月同期出口减少45170吨，减幅6.00%。

马来西亚棕榈油局（MPOB）10月棕榈油供需数据显示，马来西亚棕榈油10月期末库存减少6.32%至188.5万吨，低于5年均值水平；产量较上个月减少1.35%至180万吨，出口较上个月增加11.07%至173万吨；整体来看，期末库存略低于市场预期水平。欧洲议会周四投票通过了将欧盟零毁林法规（EUDR）的实施推迟12个月，并通过了一系列修正案以削弱该法律。欧盟委员会上个月宣布计划将该法规的实施推迟一年，直到2025年12月。周三，印尼政府向立法者重申了一项计划，即在2025年1月强制实施40%的生物柴油混合棕榈油燃料，称为B40，作为新政府“速胜”计划的一部分。

截至11月8日当周，全国重点地区三大油脂库存为203.17万吨，较上周增加1.37万吨，较去年同期减少27.69万吨；其中，豆油库存为110.12万吨，较上周减少3.13万吨，较去年同期增加15.27万吨，棕榈油库存为53.88万吨，较去年增加3.34万吨，较去年同期减少50.28万吨；菜油库存为39.17万吨，较上周增加1.16万吨，较去年同期增加7.32万吨。

宏观方面，美元指数延续强势运行，数据显示经济有韧性，12月降息概率下降，特朗普执政后降息节奏或放缓；叠加市场对原油供应需求的担忧，油价周内震荡转弱运行。基本上，马棕油产量进入淡季，当前预计环比降幅在3.49%，印度排灯节后出口转弱或限制棕油上涨的力度，印尼B40政策的实施需持续关注，但未来供应趋紧的格局不变，棕榈油或震荡偏强运行。操作上等待回调前期低位逢低做多，套利方面豆棕价差持续走缩。

三、行业要闻

1、GAPKI: 预计印尼 2024 年毛棕榈油产量为 4800 万吨, 预计印尼 2024 年棕榈油出口为 2800 万吨。预计印尼 2025 年毛棕榈油产量为 5000 万吨。预计印尼 2025 年棕榈油出口为 2720 万吨。预计印尼 2025 年国内棕榈油消费为 2736 万吨。

2、据外电消息, 分析师 Julian McGill 周五在一个棕榈油会议上表示, 随着外国工人来到种植园, 今年马来西亚棕榈油产量预计将恢复, 而印尼今年的棕榈油产量预计将下降 100 多万吨。咨询公司 Glenauk Economics 董事总经理 McGill 在巴厘岛举行的印尼棕榈油会议上表示, 预计明年全球最大棕榈油生产国印尼的产量将回升 150 万吨, 因干旱影响减弱。他称, 2025 年马来西亚棕榈油价格预计在每吨 950 美元至 1050 美元左右, 而印尼毛棕榈油 FOB 价预计将在 2024 年底前达到每吨 1,000 美元。

3、据棕榈油行业分析师 Thomas Mielke: 全球植物油的供应增长预计将在 2024 年 10 月至 2025 年 9 月期间放缓至 160 万吨, 而 2023/24 年度的增幅为 880 万吨; 预计印尼 2024 年棕榈油产量下降 250 万吨, 明年将实现良好复苏; 预计印尼 2025 年棕榈油产量将比之前高出 180 万至 200 万吨; 全球植物油消费预计在 2024/25 年度达到 2.656 亿吨; 过去 7 周棕榈油价格的变化令消费者感到恐慌, 价格可能已经见顶; 如果印尼实施 B40 政策, 预计棕榈油价格将在明年 1 月至 3 月期间上涨 10%-15%。

4、周三, 印尼政府向立法者重申了一项计划, 即在 2025 年 1 月强制实施 40% 的生物柴油混合棕榈油燃料, 称为 B40, 作为新政府“速胜”计划的一部分。能源部长 Bahlil Lahadalia 在一份报告中概述了该计划, 他还在议会听证会上表示, 政府预计到 2026 年将实施 B50 计划。将目前 35% 的生物柴油比例提高的计划是减少燃料进口努力的一部分, 分析人士称这将增加棕榈油的需求和价格。马来西亚棕榈油期货今年以来上涨约 35%。

5、SEA: 印度 10 月棕榈油进口量比 9 月增长 60%, 达到 845,682 吨。该行业贸易机构称, 豆油进口量下降 11%, 至 341,818 吨。葵花籽油进口量增长 56.5%, 至 239,116 吨。印度 2023/24 年度植物油进口量为 1,620 万吨, 上一年度为 1,670 万吨。此外, 由于 2024/25 年度国内油籽产量预计增加 350 万吨, SEA 预计印度 2024/25 年度食用油进口量可能下降 100 万吨。

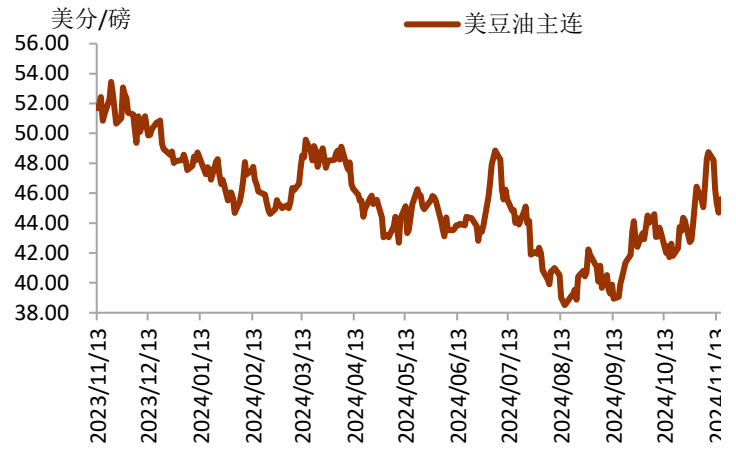
6、据外电消息, 马来西亚棕榈油总署 (MPOB) 总干事 Datuk Ahmad Parveez Ghulam Kadir 周四在参加一个行业会议时称, 在明年美国新领导人上台后, 美国贸易政策变化预计不会对该国棕榈油行业产生重大影响。他称, 尽管棕榈油行业经常发生关税变化, 但现在研判美国明年将实施的新政策还为时过早。例如, 印度最近将棕榈油等食品进口关税提高了 20%, 如果关税提高, 其对进口国负面影响将更加明显, 因为除了大豆等国内生产的食用油外, 棕榈油的替代品很少。他补充说: “进入美国等市场的棕榈油主要用于工业用途, 在那里它不能被豆油替代。如果关税上调, 马来西亚这些国家的棕榈油出口将下降, 导致其国内消费者成本上升。”

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

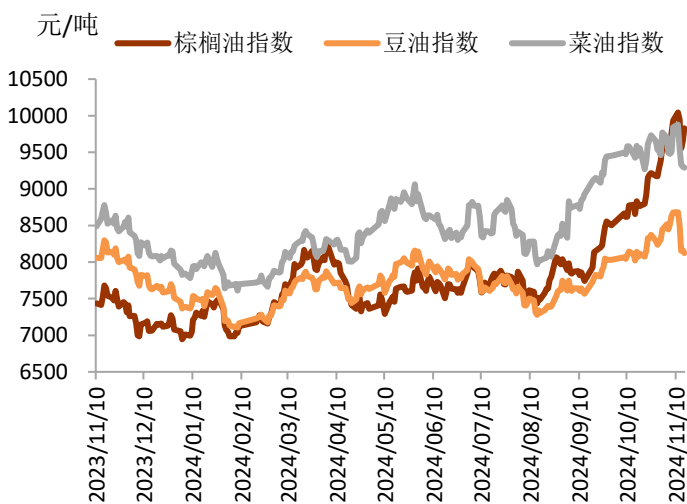


图表2 美豆油主力合约走势

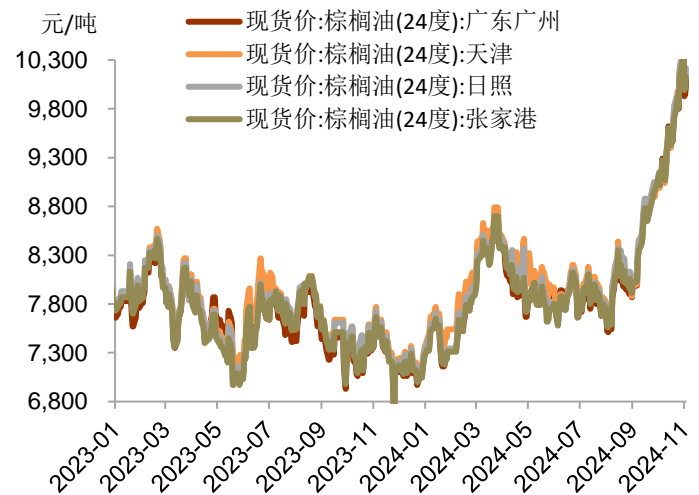


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

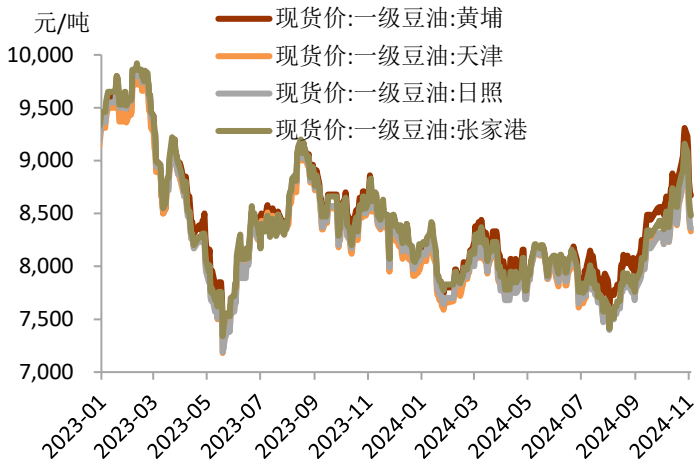


图表4 棕榈油现货价格走势

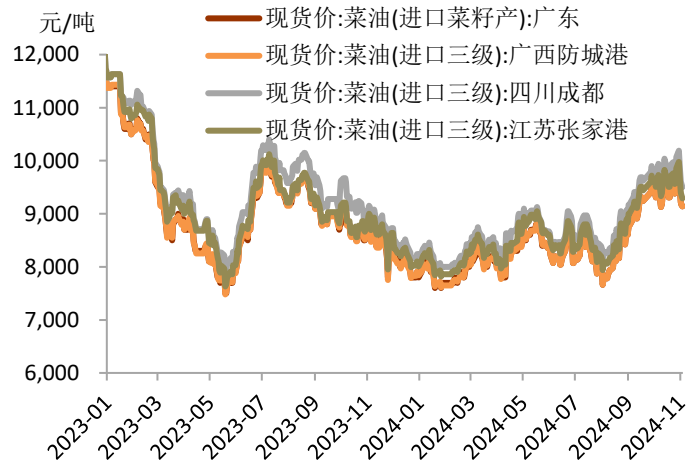


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 豆油现货价格走势

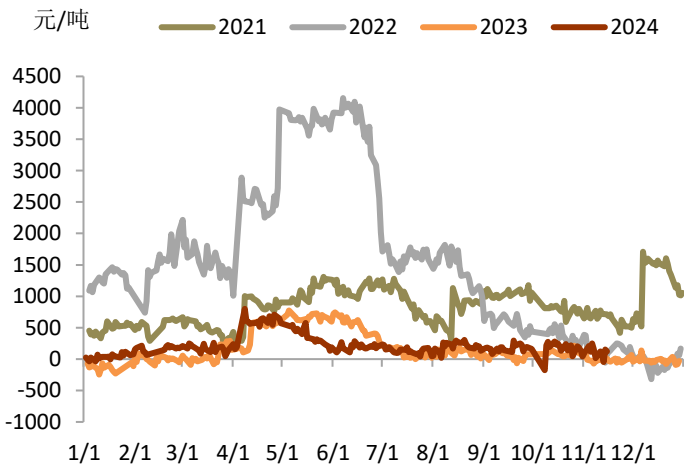


图表6 菜油现货价格走势

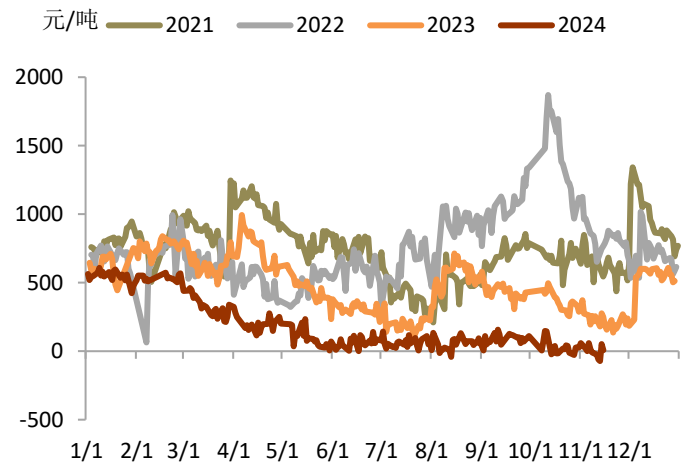


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 棕榈油现期差

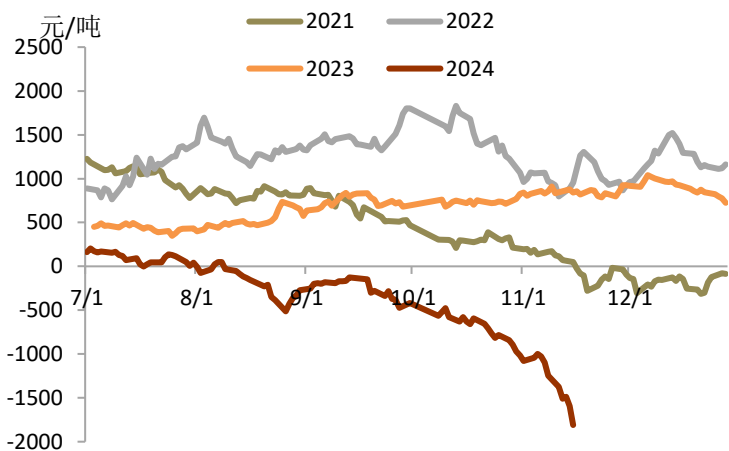


图表8 豆油现期差

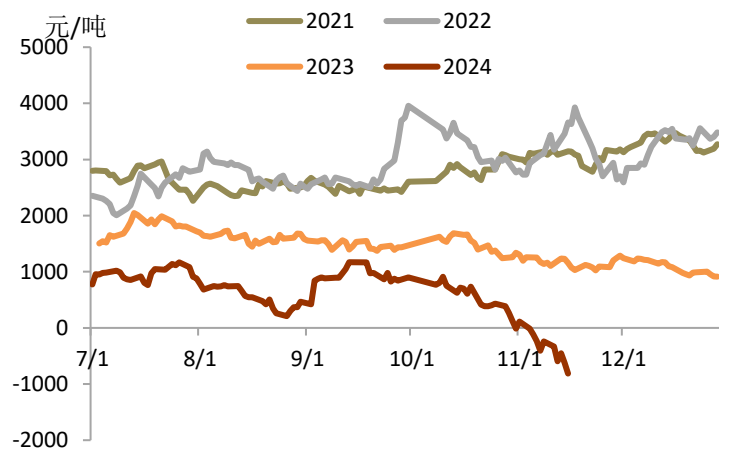


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 豆棕 YP 01 价差走势

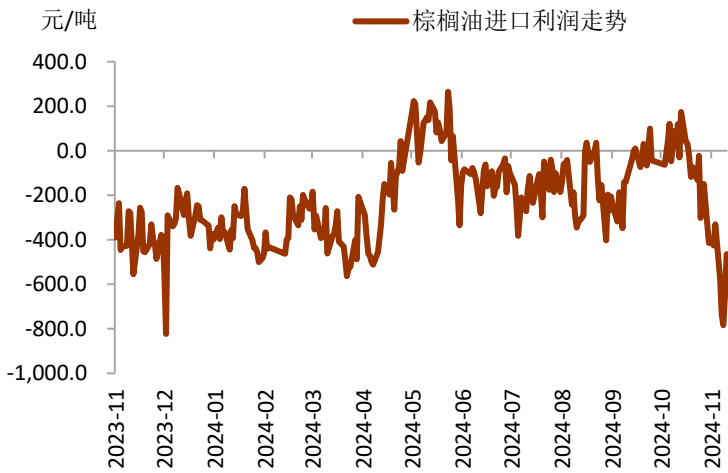


图表10 菜棕 0I-P 01 价差走势



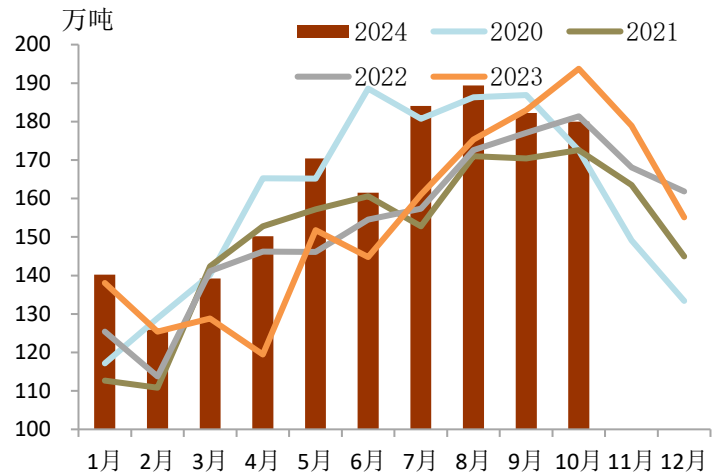
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

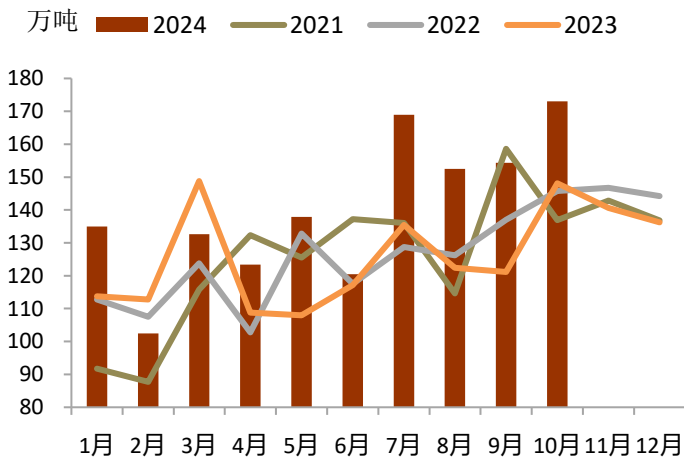


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

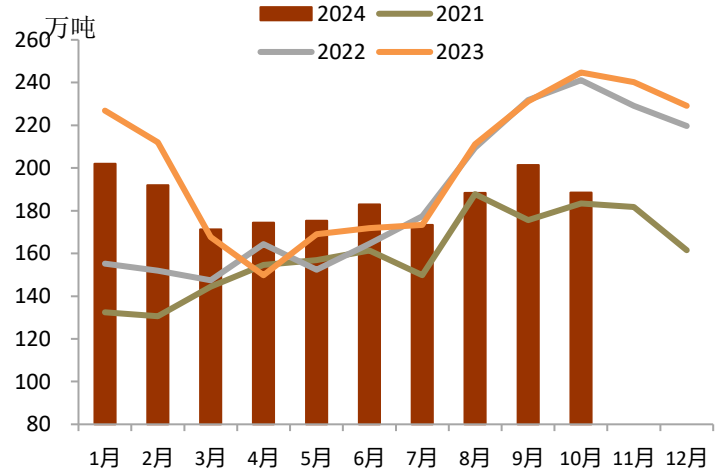


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

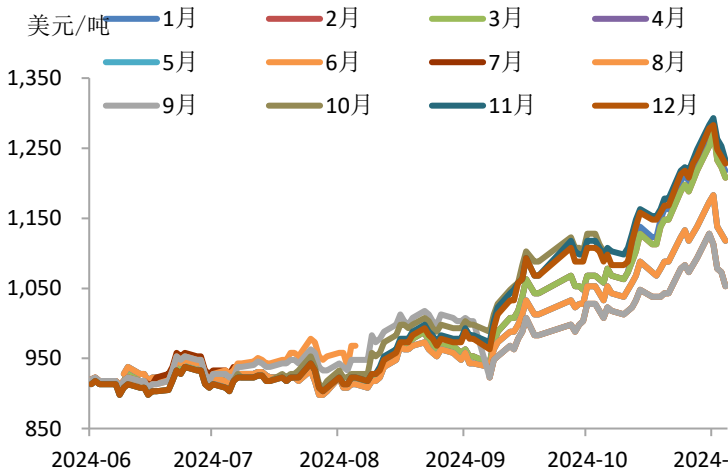


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

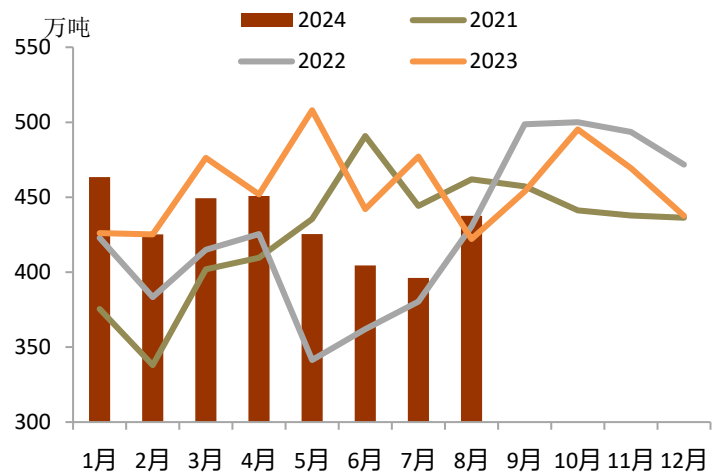


图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

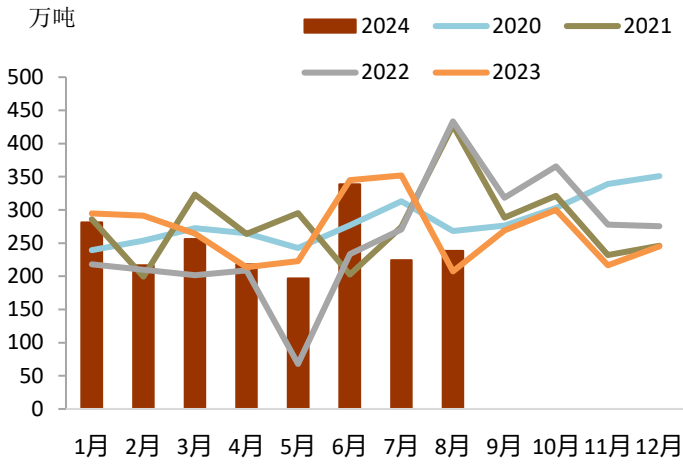


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

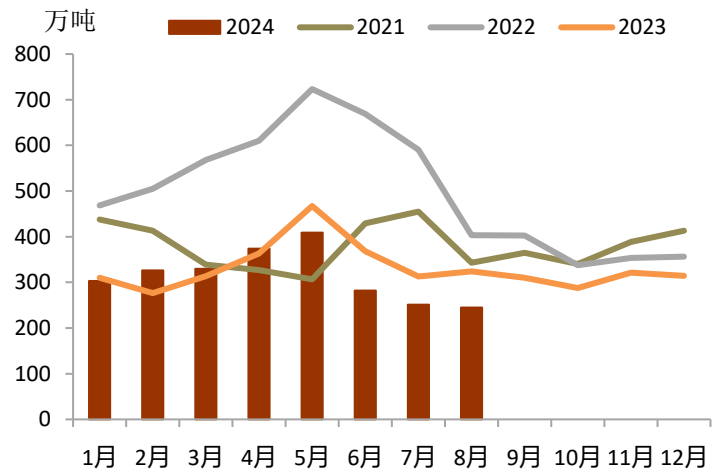
图表 16 印尼棕榈油月度产量



图表 17 印尼棕榈油月度出口量

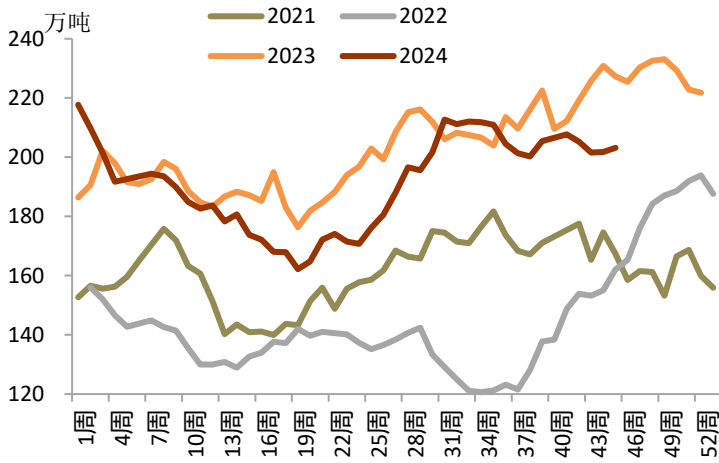


图表 18 印尼棕榈油月度库存

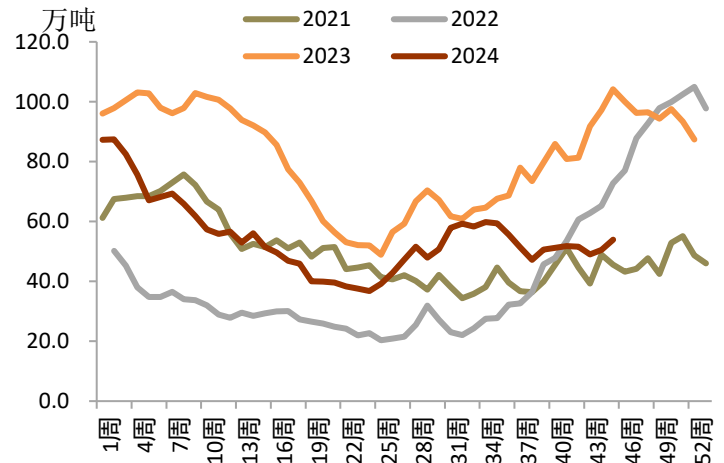


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

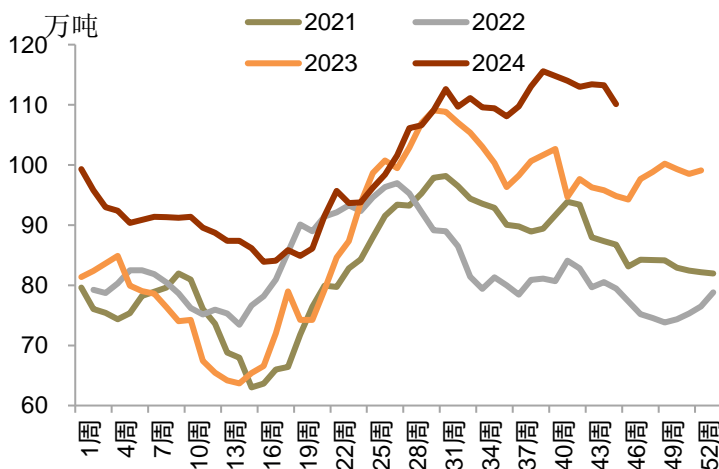


图表 20 棕榈油商业库存

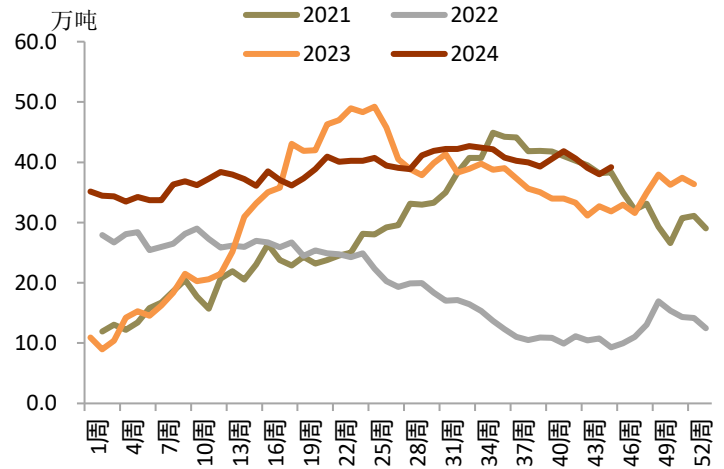


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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。