



2024年11月25日

## 外围拖累及需求放缓 棕榈油高位回落调整

### 核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连跌442收于4640林吉特/吨，跌幅8.7%；棕榈油1月合约跌514收于9570元/吨，跌幅5.1%；豆油1月合约跌256收于8018元/吨，跌幅3.09%；菜油1月合约跌292收于8979元/吨，跌幅3.15%；CBOT美豆油主连跌3.65收于41.95美分/磅，跌幅8%；ICE油菜籽活跃合约跌55收于592.4加元/吨，跌幅8.5%。
- 油脂板块整体下跌，棕榈油跌幅较大。一是产地进入季节性淡季，高价棕榈油抑制需求，豆棕价差走缩，印度采购豆油以替代使用，产地出口需求放缓；二是前期资金多头交易较为集中，本周大幅减仓撤离，棕榈油大幅回落；三是市场传言印尼B40政策或推迟实施，美国环保署署长反对生物柴油消息拖累美豆油大幅走弱。
- 宏观方面，美国经济数据显示韧性，美联储官员降息谨慎，美元延续偏强运行，大宗商品受到压制，降息节奏或放缓；俄乌冲突升级叠加挪威油田供应中断扰动，原油低位大幅收涨。基本上，产地进入淡季，产量环比下降，出口需求回落，但低库存提供支撑，预期2025年初印尼B40政策实施逐步临近，关注后续政策的变化，南美天气形势积极，丰产概率增强，美豆油受政策影响走弱，棕榈油或高位回落调整。
- 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22日	11月15日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	41.95	45.6	-3.65	-8.00%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4640	5082	-442	-8.70%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	9570	10084	-514	-5.10%	元/吨
DCE 豆油	8018	8274	-256	-3.09%	元/吨
CZCE 菜油	8979	9271	-292	-3.15%	元/吨
豆棕价差: 期货	-1552	-1810	258		元/吨
菜豆价差: 期货	961	997	-36		元/吨
现货价: 棕榈油(24度): 广东广州	9770	10090	-320	-3.17%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	8160	8360	-200	-2.39%	元/吨
现货价: 菜油(进口三级): 江苏张家港	9290	9350	-60	-0.64%	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 442 收于 4640 林吉特/吨, 跌幅 8.7%; 棕榈油 1 月合约跌 514 收于 9570 元/吨, 跌幅 5.1%; 豆油 1 月合约跌 256 收于 8018 元/吨, 跌幅 3.09%; 菜油 1 月合约跌 292 收于 8979 元/吨, 跌幅 3.15%; CBOT 美豆油主连跌 3.65 收于 41.95 美分/磅, 跌幅 8%; ICE 油菜籽活跃合约跌 55 收于 592.4 加元/吨, 跌幅 8.5%。

油脂板块整体下跌, 棕榈油跌幅较大。一是产地进入季节性淡季, 高价棕榈油抑制需求, 豆棕价差走缩, 印度采购豆油以替代使用, 产地出口需求放缓; 二是前期资金多头交易较为集中, 本周大幅减仓撤离, 棕榈油大幅回落; 三是市场传言印尼 B40 政策或推迟实施, 美国环保署署长反对生物柴油消息拖累美豆油大幅走弱。

据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2024 年 11 月 1-20 日马来西亚棕

榈油单产减少 1.79%，出油率增加 0.07%，产量减少 1.43%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油出口量为 781948 吨，较上月同期出口的 851345 吨减少 8.2%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 981687 吨，较上月同期减少 55180 吨，减幅 5.32%。据独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油出口量为 963302 吨，较上月同期出口减少 13520 吨，减幅 1.38%。

据 MPOB 机构发布，马来西亚 12 月毛棕榈油参考价格为 4471.39 林吉特，高于 11 月的 3949.73 林吉特，因此从 12 月 1 日开始的 CPO 出口税率将为 10%，即每吨 447.139 林吉特或 100.14 美元，而 2024 年 11 月的出口税为每吨 375.224 林吉特或 86.26 美元。据印尼棕榈油协会 (GAPKI) 数据显示，2024 年 9 月份印尼棕榈油产量 441.5 万吨、环比增加 0.89%，出口 186 万吨、环比减少 21.98%，库存 302.1 万吨、环比增加 23.31%。

截至 11 月 15 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 199.71 万吨，较上周减少 3.46 万吨，较去年同期减少 27.52 万吨；其中，豆油库存为 107.81 万吨，较上周减少 2.31 万吨，较去年同期增加 13.56 万吨，棕榈油库存为 53.11 万吨，较上周减少 0.77 万吨，较去年同期减少 46.89 万吨；菜油库存为 38.79 万吨，较上周减少 0.38 万吨，较去年同期增加 5.81 万吨。

宏观方面，美国经济数据显示韧性，美联储官员降息谨慎，美元延续偏强运行，大宗商品受到压制，降息节奏或放缓；俄乌冲突升级叠加挪威油田供应中断扰动，原油大幅低位收涨。基本上，产地进入淡季，产量环比下降，出口需求回落，但低库存提供支撑，预期 2025 年初印尼 B40 政策实施逐步临近，关注后续政策的变化，棕榈油或高位回落调整。

### 三、行业要闻

1、MPOC：11月份马棕油价格预计将保持在每吨4750林吉特上方，受出口供应的不确定性 & 软油价格上涨支撑。MPOC称，尽管价格上涨，但棕榈油需求在11月预期将保持稳定，受即将迎来的中国新年和斋月庆祝活动推动。该委员会在声明稿中称：“泰国最近禁止在2025年前出口毛棕榈油，这进一步收紧了供应。印度在2023年从泰国进口了约80万吨毛棕榈油，目前在2024年的剩余时间里需要从马来西亚和印尼进口。”MPOC补充说，目前棕榈油价格的动态在很大程度上是由2025年印尼预计的出口限制所驱动的，预计马来西亚和印尼将在2024年底出现低库存，2025年产量将保持停滞。因此MPOC表示，在印尼于2025年1月实施B40计划之前，主要进口国近期将增加进口。

2、据外媒报道，印尼官员周一表示，印尼正计划审查其设定棕榈油出口税的方式，以保持与竞争对手食用油的竞争力，并将其描述为定期评估其贸易政策的常规举措。上周，马来西亚毛棕榈油期货价格上涨，因为交易商预期印尼的出口税或税收结构可能会发生变化，尽管周一早盘交易中价格下跌，追随大连油品市场的弱势，并受到强势林吉特的压力。作为全球最大的棕榈油出口国，印尼在今年9月最后一次修订了其税收政策。经济协调部高级官员迪达·加德拉（Dida Gardera）表示，我们应该定期评估出口税，以提高农民的福利并保持其在全球层面的竞争力。Dida表示，当局将每三到六个月评估一次政策，并强调他们可能会选择保持政策不变。

3、据外电消息，印度尼西亚共和国总统普拉博沃·苏比安托（Prabowo Subianto）的政府计划明年对50%的生物柴油或B50进行试验，然后在2027-2028年全面实施。经济事务协调部食品和农业综合企业协调代表Dida Gardera表示，B50试验将在明年实施强制性B40政策时进行。此外，他表示，如果一切都准备好了，也不排除加速实施B50的可能性。

4、据外媒报道，惠誉解决方案（Fitch Solutions）旗下的BMI预测，2025年棕榈油价格年度均值为每吨3,900林吉特，低于预估的2024年每吨4,050林吉特。BMI商品分析师Matthew Biggin将这一预测归因于替换供应充足、来自其他食用油的竞争以及主要消费市场的进口需求前景不确定。Biggin亦预测马来西亚2024/2025年度棕榈油产量将下滑1%，至1,960万吨。他称：“这种下降既反映了2023/2024年度表现优异后的高基数的影响，也反映了今年第一季度东南亚降雨量减少的滞后影响。”谈到更广泛的行业挑战，Biggin强调，马来西亚棕榈油行业必须转向专注于持续提高生产率的增长模式，以实现可持续的产量增长。

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

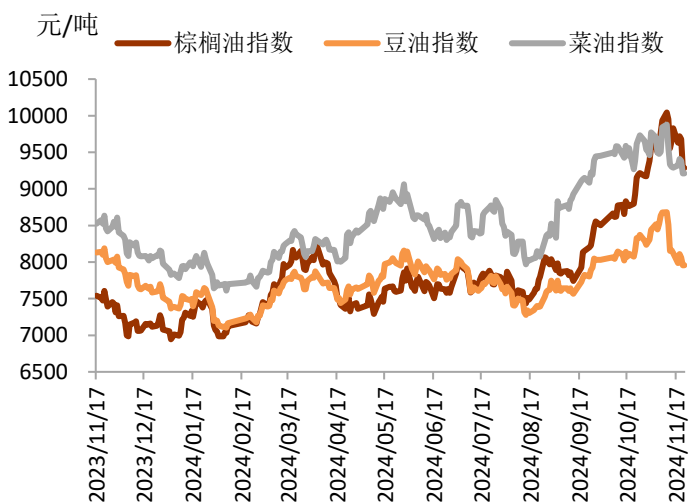


图表2 美豆油主力合约走势

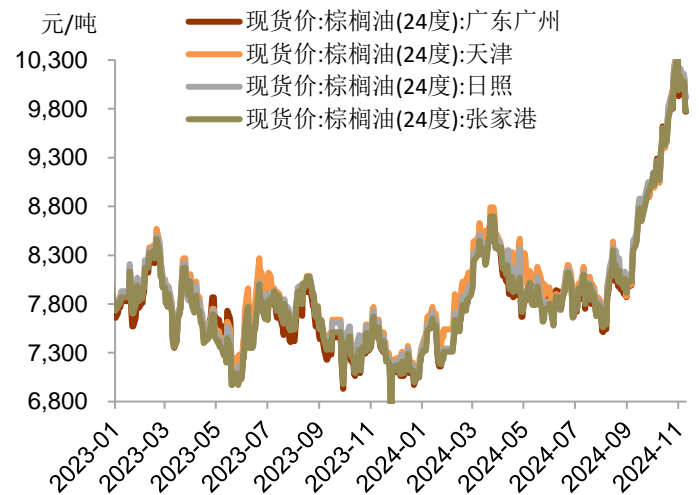


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

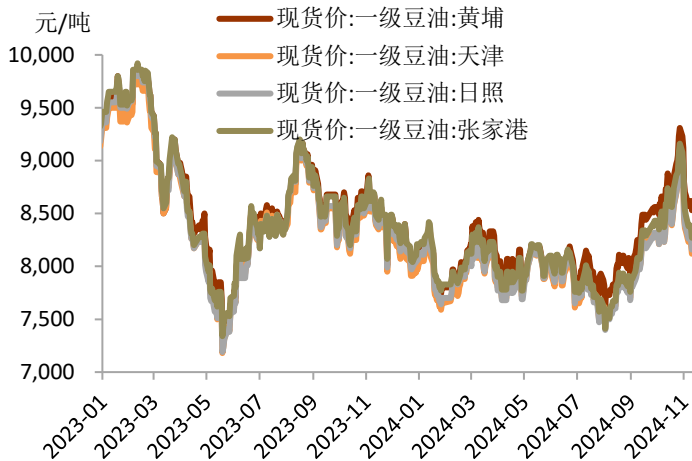


图表4 棕榈油现货价格走势

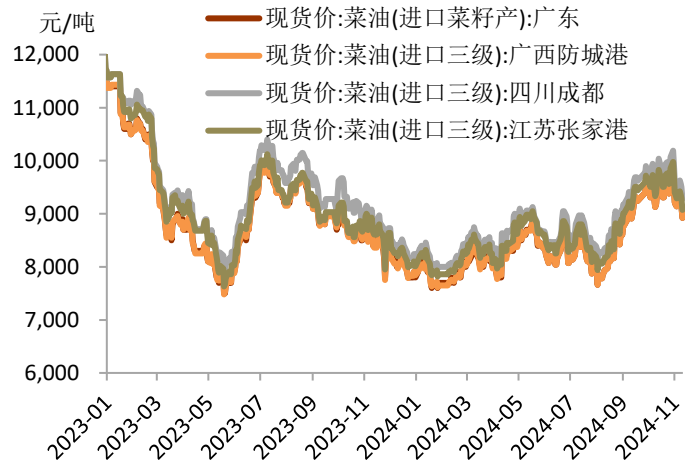


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 豆油现货价格走势

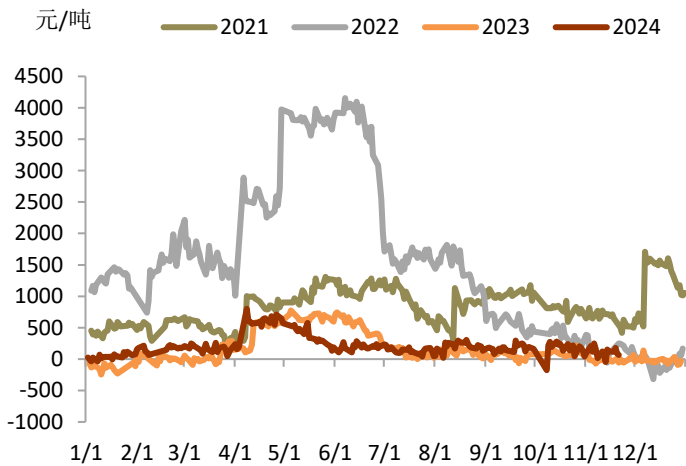


图表 6 菜油现货价格走势

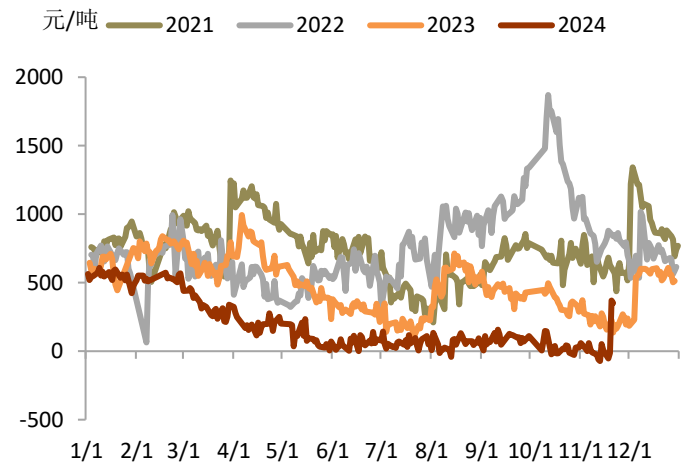


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油现期差

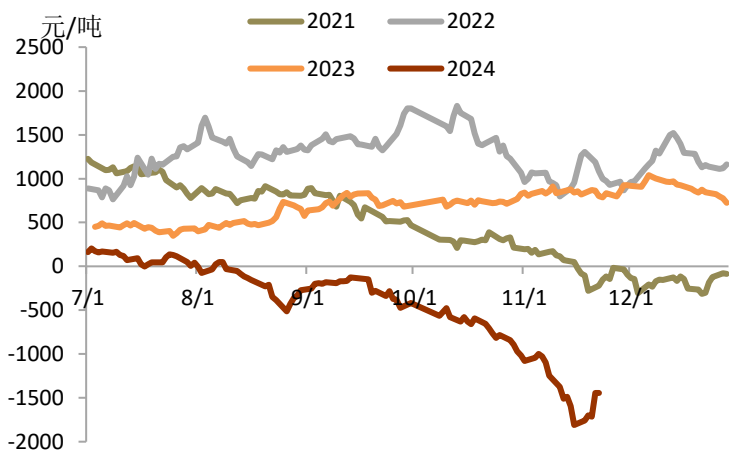


图表 8 豆油现期差

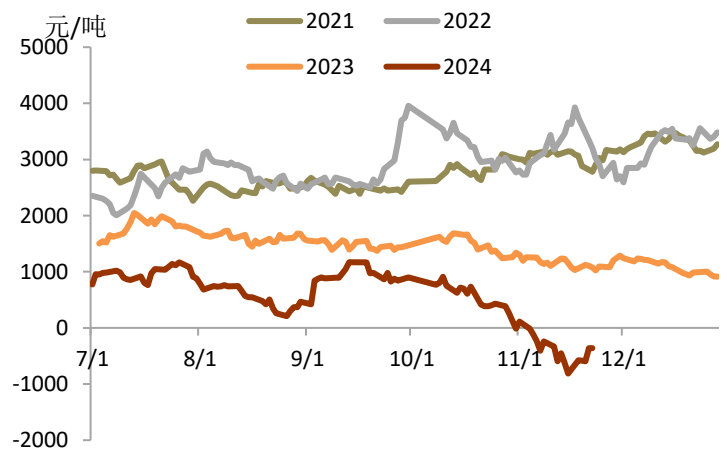


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 01 价差走势

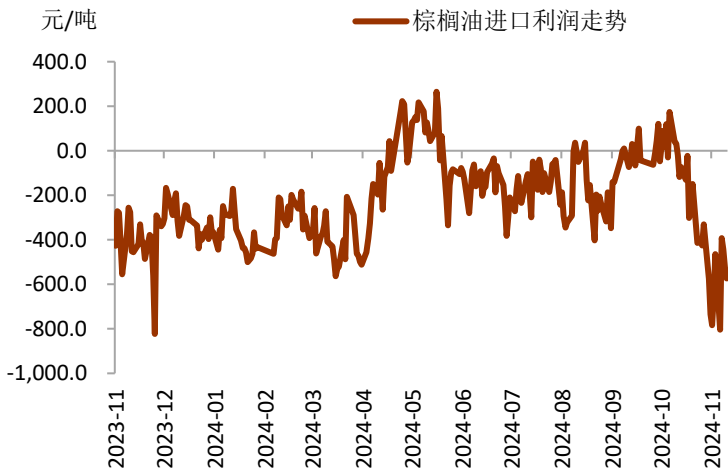


图表 10 菜棕 0I-P 01 价差走势



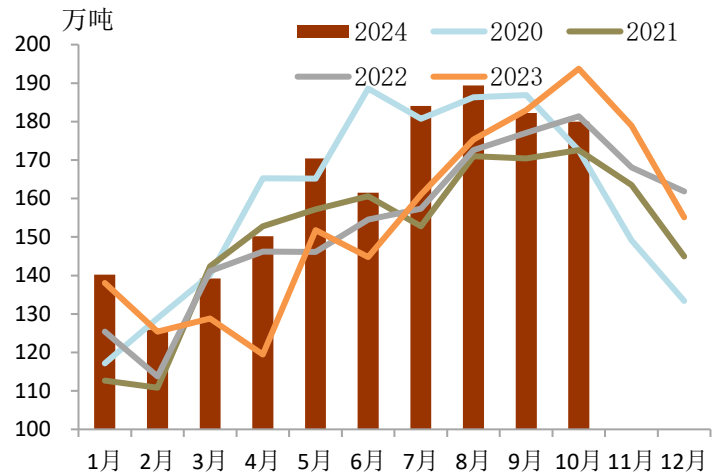
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

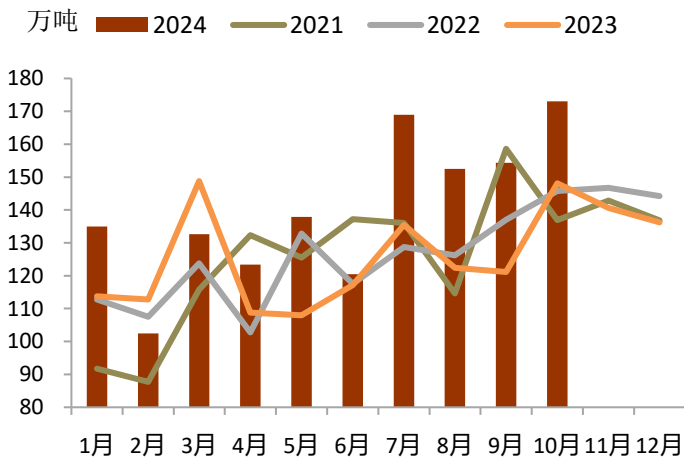


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

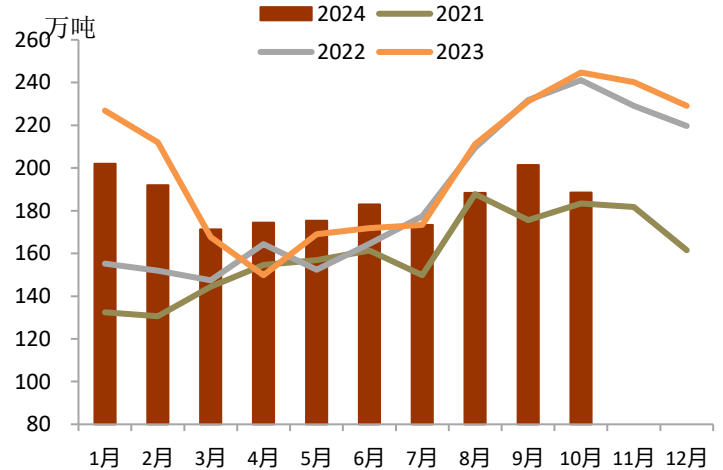


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

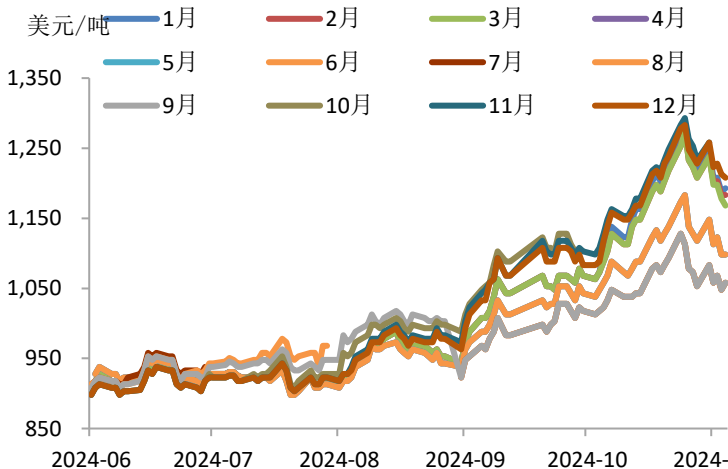


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

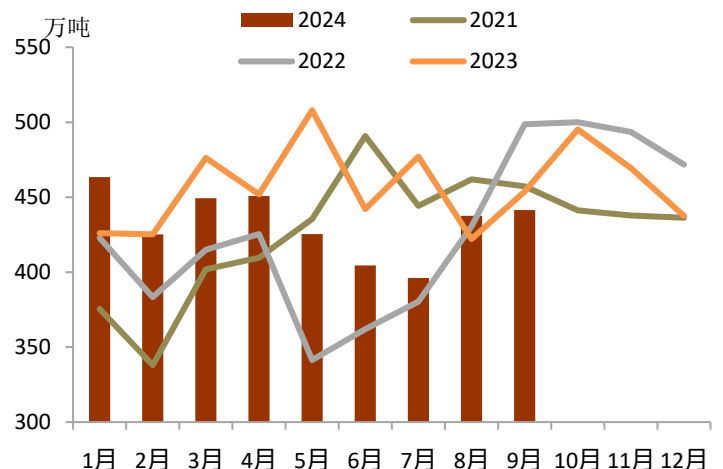


图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

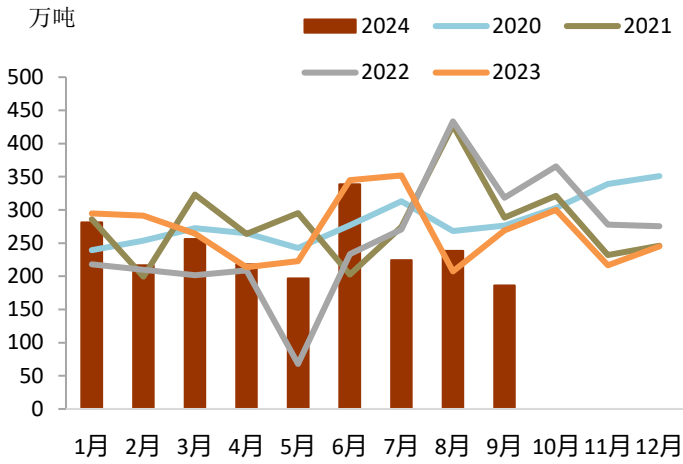


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

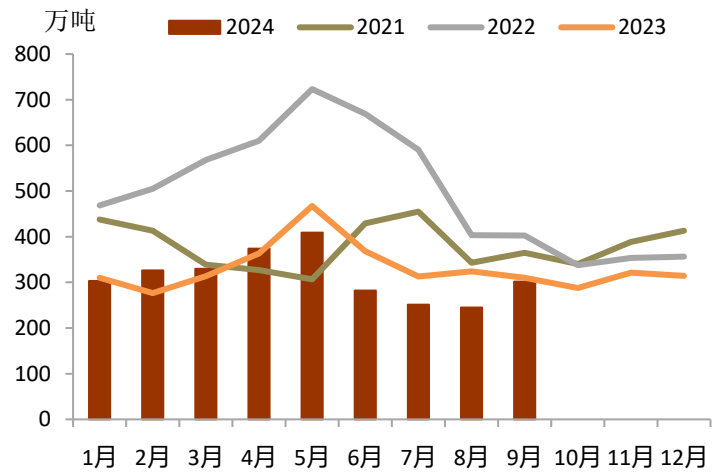
图表 16 印尼棕榈油月度产量



图表 17 印尼棕榈油月度出口量

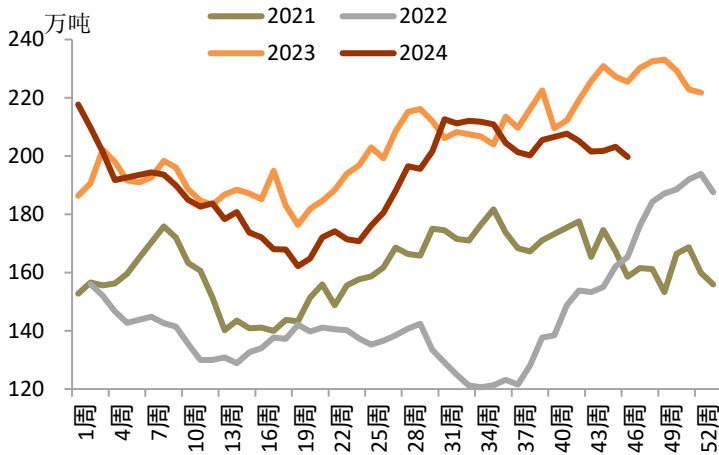


图表 18 印尼棕榈油月度库存

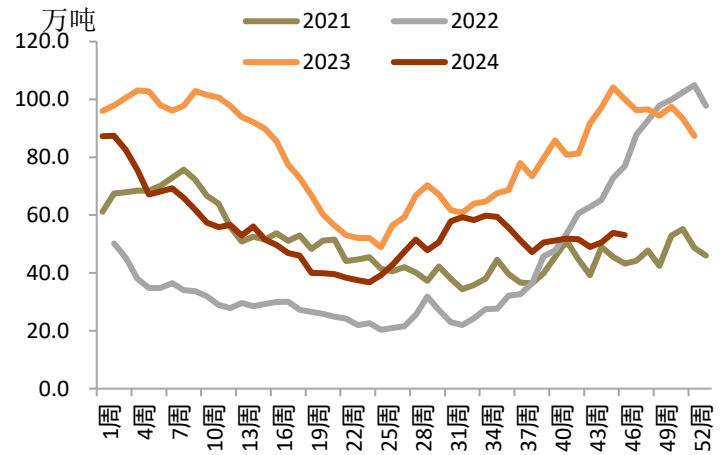


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

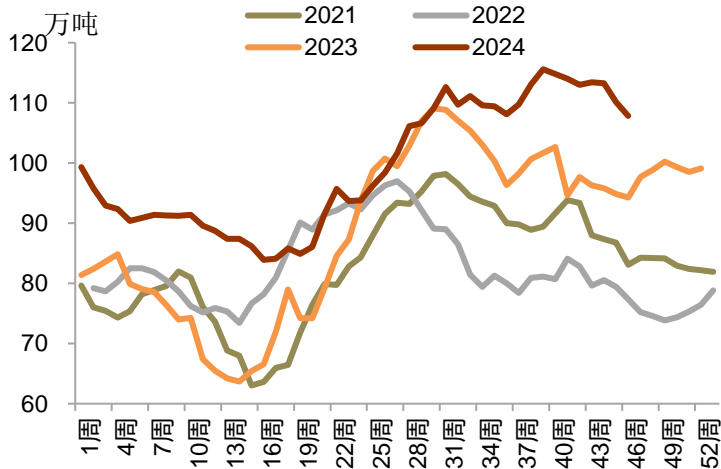


图表 20 棕榈油商业库存

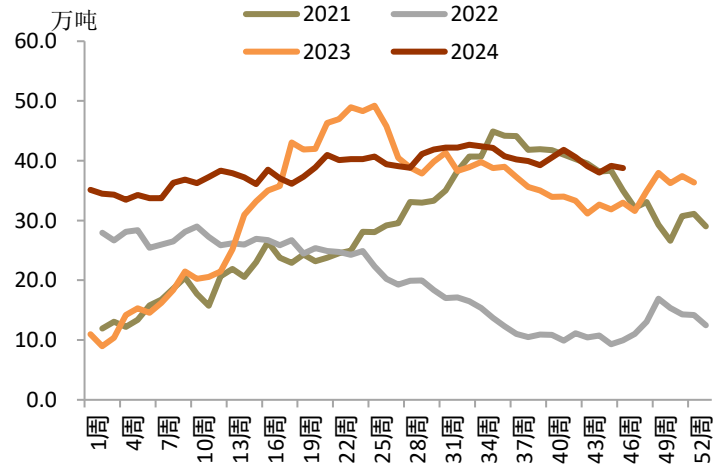


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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。