



2024年12月23日

## B40 推进或放缓叠加美豆油下跌 棕榈油大幅回落

### 核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连跌470收于4434林吉特/吨，跌幅9.58%；棕榈油05合约跌516收于8750元/吨，跌幅5.57%；豆油05合约跌340收于7570元/吨，跌幅4.3%；菜油05合约涨131收于9006元/吨，涨幅1.48%；CBOT美豆油主连跌3.09收于39.92美分/磅，跌幅7.18%；ICE油菜籽活跃合约跌9.8收于613.7加元/吨，跌幅1.57%。
- 油脂板块整体下移，菜油收涨抗跌，豆油和棕榈油大幅下挫。一是美国明年降息或放缓，经济有韧性，美元指数收涨施压；二是棕榈油出口需求回落，高价抑制印度等国家采购更多替代性油脂；三是印尼B40政策实施节奏或放缓，不及预期；四是美国生物柴油政策补贴或导致豆油需求下降，外围偏弱使棕榈油承压；五是中加贸易反倾销调查或落地，市场担忧未来菜系进口减少，菜油获得支撑。
- 宏观方面，美联储鹰派发言叠加数据显示经济仍有韧性，美元指数震荡偏强运行；因对需求前景担忧，油价上周收跌，延续低位震荡运行。基本上，印尼B40政策预期或分阶段实施，出口需求回落拖累，外围市场中，美国生物柴油补贴政策或削弱豆油需求，叠加南美丰产预期，美豆油周内下挫拖累，棕榈油跟随大幅回落，菜油因贸易摩擦，产量下调抗跌收涨，整体来看，棕榈油或震荡运行。
- 策略建议：震荡
- 风险因素：宏观政治，印尼政策，出口需求，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	12月20日	12月13日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	39.92	43.01	-3.09	-7.18%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4434	4904	-470	-9.58%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	8750	9266	-516	-5.57%	元/吨
DCE 豆油	7570	7910	-340	-4.30%	元/吨
CZCE 菜油	9006	8875	131	1.48%	元/吨
豆棕价差: 期货	-1180	-1356	176		元/吨
菜豆价差: 期货	1436	965	471		元/吨
现货价: 棕榈油(24度): 广东广州	10280	10220	60	0.59%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	8180	8370	-190	-2.27%	元/吨
现货价: 菜油(进口三级): 江苏张家港	8840	8920	-80	-0.90%	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 470 收于 4434 林吉特/吨, 跌幅 9.58%; 棕榈油 05 合约跌 516 收于 8750 元/吨, 跌幅 5.57%; 豆油 05 合约跌 340 收于 7570 元/吨, 跌幅 4.3%; 菜油 05 合约涨 131 收于 9006 元/吨, 涨幅 1.48%; CBOT 美豆油主连跌 3.09 收于 39.92 美分/磅, 跌幅 7.18%; ICE 油菜籽活跃合约跌 9.8 收于 613.7 加元/吨, 跌幅 1.57%。

油脂板块整体下移, 其中, 菜油收涨抗跌, 豆油和棕榈油大幅下挫。一是美国明年降息或放缓, 经济有韧性, 美元指数收涨施压; 二是棕榈油出口需求回落, 高价抑制印度等国家采购更多替代性油脂; 三是印尼 B40 政策实施节奏或放缓, 不及预期; 四是美国生物柴油政策补贴或导致豆油需求下降, 外围偏弱使棕榈油承压; 五是中加贸易反倾销调查或落地, 市场担忧未来菜系进口减少, 菜油获得支撑。

据马来西亚棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 最新发布的数据显示, 2024 年 12 月 1-15 日

马来西亚棕榈油产量环比下降 19.60%、油棕鲜果串单产下滑 17.07%、出油率下降 0.48%。据船运调查机构 SGS 公布的数据显示，马来西亚 12 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 545921 吨，较上月同期出口量减少 49086 吨，减幅 8.25%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 12 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 900004 吨，较上月同期出口减少 81683 吨，减幅 8.32%。据独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来西亚 12 月 1-15 日棕榈油出口量为 660642 吨，较上月同期出口减少 47290 吨，减幅 6.68%。

MPOB 机构发布，马来西亚将 1 月份棕榈油出口关税维持在 10%，1 月参考价为 5001.72 林吉特/吨或 1120.96 美元/吨，较 12 月参考价 4471.39 林吉特/吨有所上调。印尼将把毛棕榈油出口专项税 (Levy) 从目前的 7.5% 提高到 10%。ITS 机构发布，印尼 11 月棕榈油出口量为 201 万吨，较 10 月的四个月高点 223 万吨减少约 10%，因排灯节过后购买量下滑。

印尼能源官员表示，B40 指令不会逐步实施，生物柴油生产商已准备好供应更高比例的生物柴油，该国政府计划在 2025 年为 B40 分配 1,562 万千升 (41.3 亿加仑) 的 FAME，低于其最初估计的 1,600 万千升。对于印尼政府来说，为 (棕榈油占) 更高比例的生物柴油提供资金也可能是一个挑战，因为棕榈油现价格每吨较原油高出约 400 美元，印尼通过一个名为 BPDPKS 的机构管理棕榈油出口专项税收益来弥补这些资金缺口。11 月，BPDPKS 估计明年需要将补贴提升 68%，至 47 万亿印尼盾 (29.3 亿美元)，估计棕榈油出口专项税收入约为 21 万亿印尼盾，这加剧了市场对印尼即将上调棕榈油出口专项税的猜测。

海关总署数据显示，中国 2024 年 11 月棕榈油进口量为 16.9 万吨，环比减少 32%；印度尼西亚是第一大供应国，从印尼进口量为 12 万吨，从马来西亚进口棕榈油为 4.9 万吨。

截至 12 月 13 日，全国主要地区三大油脂库存 192.9 万吨，较上周增加 0.73 万吨，较去年同期减少 40.19 万吨；其中，豆油库存为 96.39 万吨，较上周减少 1.84 万吨，较去年同期减少 2.93 万吨，棕榈油库存为 53.92 万吨，较上周增加 2.25 万吨，较去年同期减少 44.7 万吨，菜油库存为 42.59 万吨，较上周增加 0.32 万吨，较去年同期增加 6.33 万吨。

宏观方面，美联储鹰派发言叠加数据显示经济仍有韧性，美元指数震荡偏强运行；因对需求前景担忧，油价上周收跌，延续低位震荡运行。基本上，印尼 B40 政策预期或分阶段实施，出口需求回落拖累，外围市场中，美国生物柴油补贴政策或削弱豆油需求，叠加南美丰产预期，美豆油周内下挫拖累，棕榈油跟随大幅回落；菜油因加菜籽产量下滑及中加贸易反倾销调查落地预期等影响，抗跌收涨；技术上周线上棕榈油已回落至前高区间，跌势或放缓，转入震荡行情。套利方面豆棕和菜棕价差有走扩预期。

### 三、行业要闻

1、据外媒报道,印度尼西亚首席经济部长周四表示,印尼将把毛棕榈油出口专项税(Levy)从目前的 7.5%提高到 10%,一旦财政部发布相关法规,将实施调整后的出口专项税。此外,将于 2025 年 1 月 1 日强制实施 B40 生物柴油计划。

2、据外电消息,马来西亚商品部长表示,马来西亚希望其棕榈油行业在新商定的最后期限之前完全遵守欧盟的反森林砍伐政策。周二,欧洲议会批准将其具有里程碑意义的森林砍伐法推迟一年实施,该法将从明年 12 月 30 日起禁止进口棕榈油、大豆和其他与森林破坏有关的商品。种植园和商品部长 Johari Abdul Ghani 表示,这项法律的延期,将为大中型种植园提供一年的时间来遵守规定,而小农也将在此基础上再获得六个月的时间。“对于大公司来说,几乎所有的公司都遵守了规定,但对于小农来说,其中一些的工作仍在进行中。”当被问及他对美中贸易局势的看法时, Johari 表示,这不是马来西亚的担忧。

3、据路透消息,印尼计划从 1 月 1 日起扩大其生物柴油掺混比率授权的计划似乎越来越可能逐步实施。印尼最大的燃料零售商、国有公司 Pertamina 表示,它需要改建旗下部分燃料码头,以混合和储存 B40 生物柴油。该公司发言人 Fadiar Djoko Santoso 称,这将在“政府公布 B40 指令后的过渡期”完成,但他没有提供细节。出席会议的生物燃料生产商协会 APROBI 的秘书长 Ernest Gunawan 称,在上周与政府官员和生物柴油生产商的一次会议上,燃料零售商要求有为期两个月的过渡期。印尼能源部高级官员 Eniya Listiani Dewi 称,B40 指令不会逐步实施,生物柴油生产商已准备好供应更高比例的生物柴油。

4、对于印尼政府来说,为(棕榈油占)更高比例的生物柴油提供资金也可能是一个挑战,因为棕榈油现价格每吨较原油高出约 400 美元,印尼通过一个名为 BPDPKS 的机构管理棕榈油出口专项税收益来弥补这些资金缺口。11 月, BPDPKS 估计明年需要将补贴提升 68%,至 47 万亿印尼盾(29.3 亿美元),估计棕榈油出口专项税收入约为 21 万亿印尼盾,这加剧了市场对印尼即将上调棕榈油出口专项税的猜测。

5、据外媒报道,2025 年,印度料将成为全球最大的食品消费市场之一,尤其是棕榈油和豆油等食用油。消息人士表示:“莫迪的第二个任期专注于通过国内生产提升印度的自力更生能力,第三个任期将在此基础上进一步发展,农业成为重点。我们可以预计,为增加国内生产,该国的现代化程度将会提升,因总理希望减少对进口的依赖,但城市化的快速发展也意味着对食品和各种基础商品的需求将会增加。中国仍然是一个巨大的市场,且仍是一个重要的消费国,但我们看到的是,中国需求将在 2025 年减少,而印度需求将增加,以支持城市化和人口增长。”

6、据外媒消息,马来西亚棕榈油委员会(MPOC)预期,毛棕榈油价格将稳定在每吨 4800 林吉特以上,由于美国生物燃料行业的使用量增加带动豆油价格反弹,以及马来西亚产量和库存趋紧。与此同时,马来西亚的棕榈油行业遭受了季风的打击,自 9 月以来产量已经出现下滑,并且预期年末库存将下滑 21%,至 180 万吨,低于 2023 年末的 229 万吨。

7、据外媒报道，马来西亚棕榈油局（MPOB）表示，马棕油产量将连续第四个月下降，因为暴雨影响了收割工作。马棕油产量的减少将导致库存增长放缓，并进一步推高已接近约2年半以来的最高水平的棕榈油期货价格。预计在正常情况下，毛棕榈油产量将减少5%至8%。然而，如果严重洪水持续，降幅可能会达到10%至20%。马来西亚半岛，特别是其东北部沿海地区和泰国南部受到暴雨袭击，导致洪水并造成数千英亩稻田受损。这场降雨远远超出预期，一些东海岸地区在11月26日至30日期间降雨量超过了半年的降雨量。MPOB正在密切关注情况，因为气象局预测由于大雨而可能出现第二波洪水。大雨可能进一步损坏种植园的基础设施，如道路和桥梁，使得从种植园到工厂运输变得困难。

#### 四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

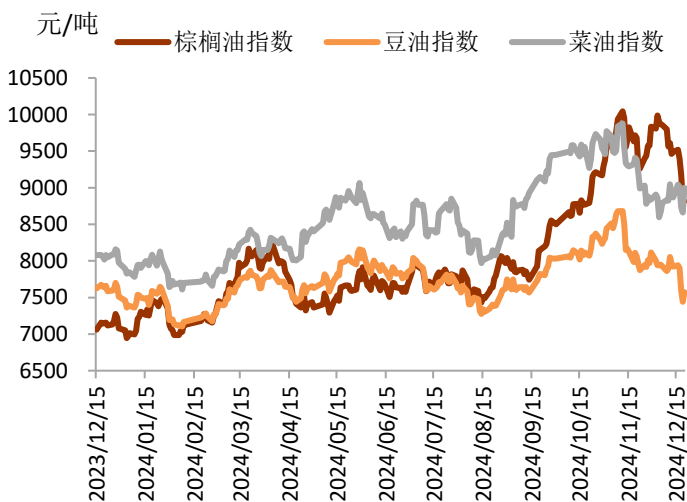


图表2 美豆油主力合约走势

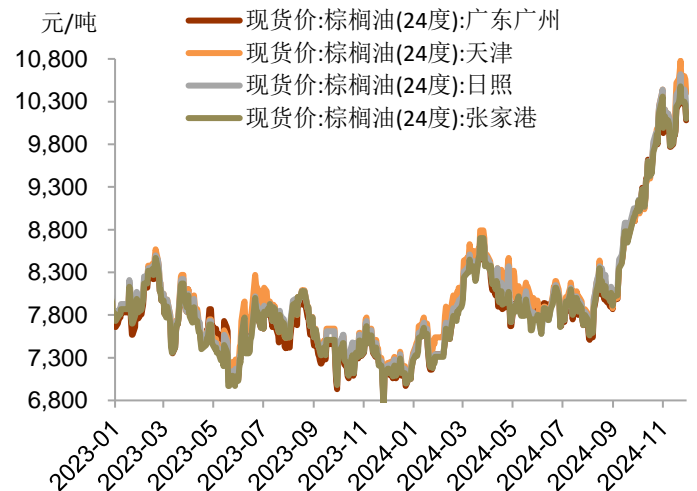


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

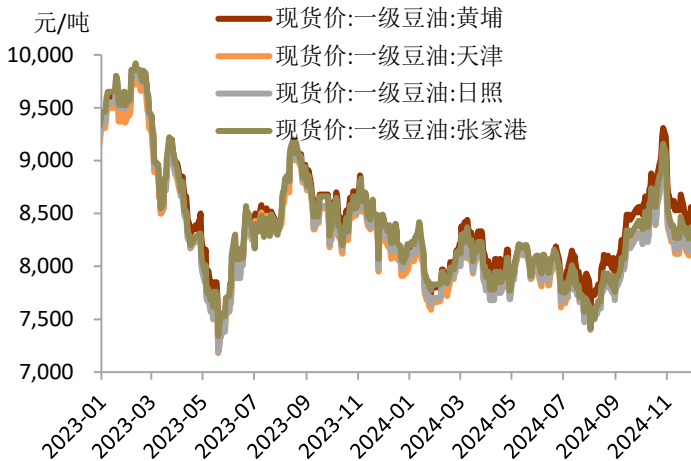


图表4 棕榈油现货价格走势

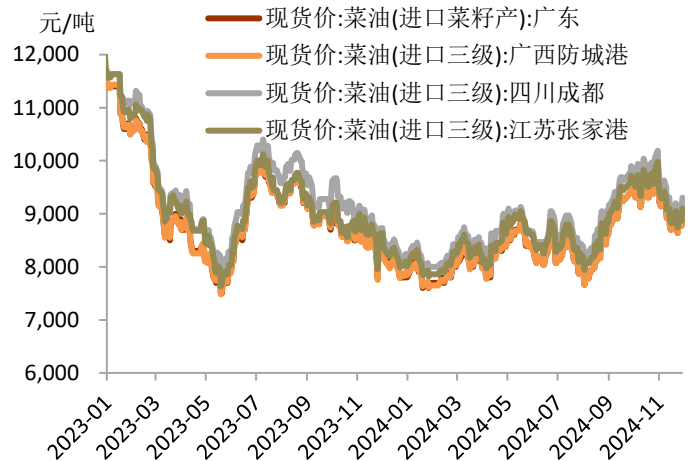


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 豆油现货价格走势

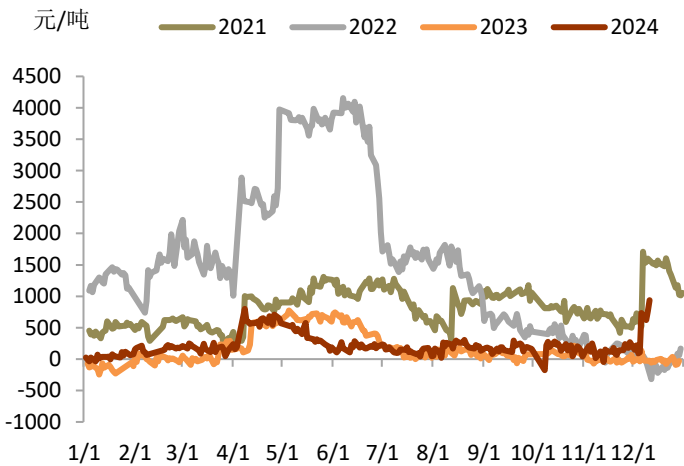


图表6 菜油现货价格走势

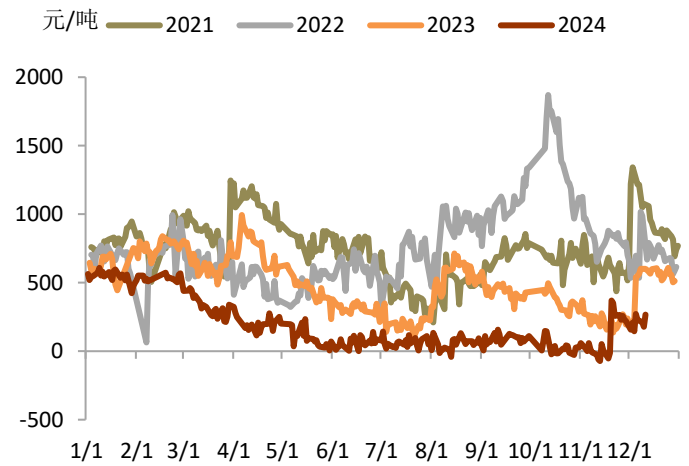


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 棕榈油现期差

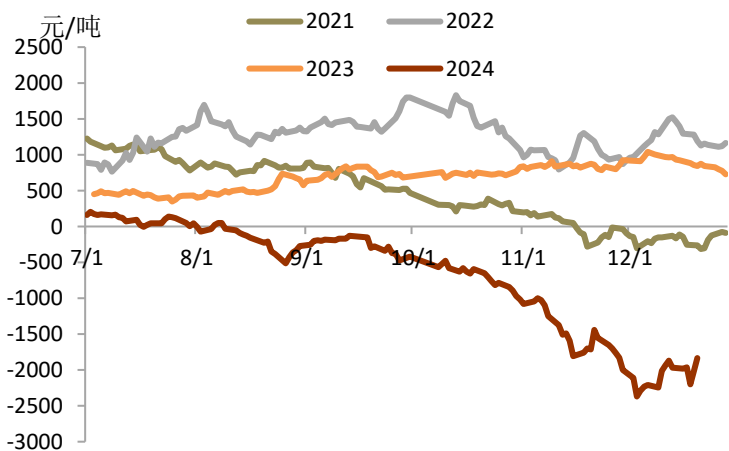


图表8 豆油现期差

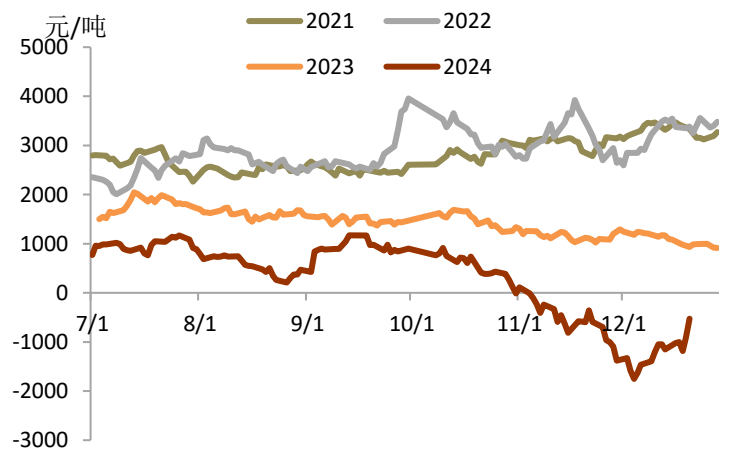


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 豆棕 YP 01 价差走势

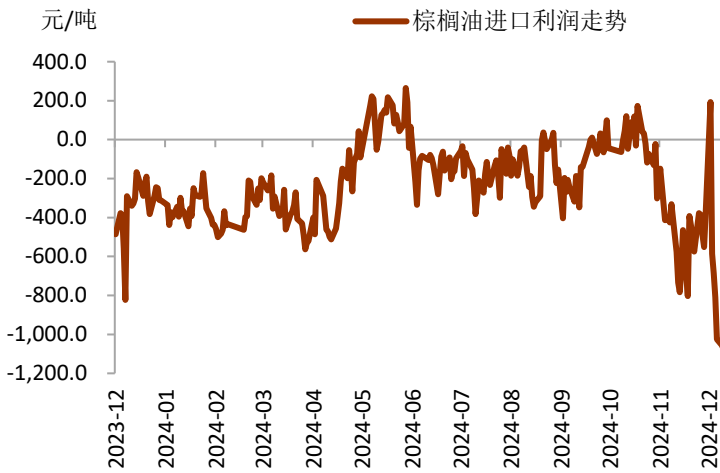


图表10 菜棕 0I-P 01 价差走势



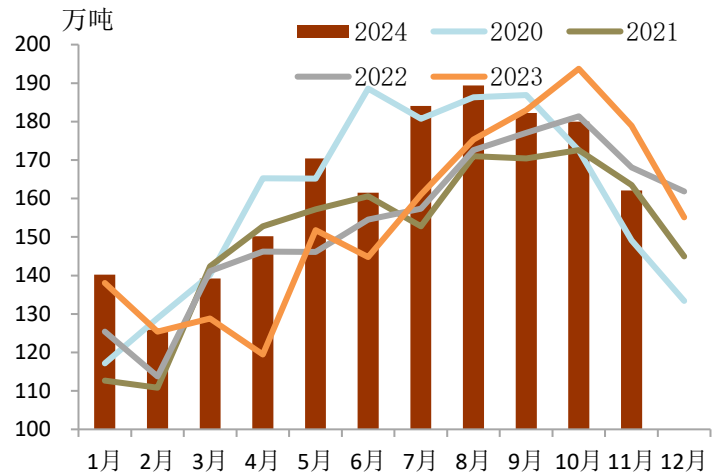
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

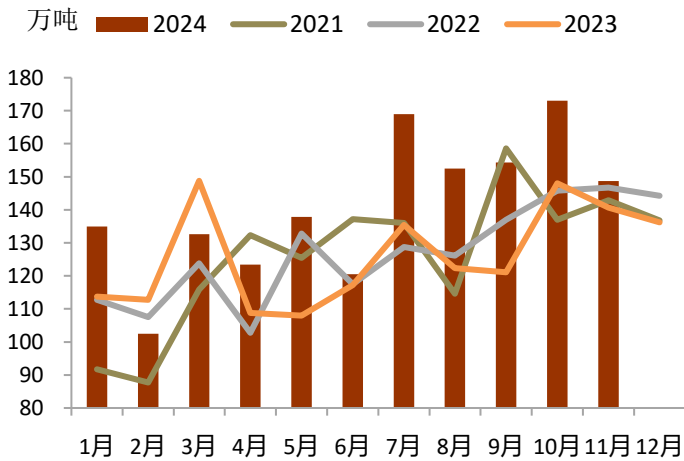


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

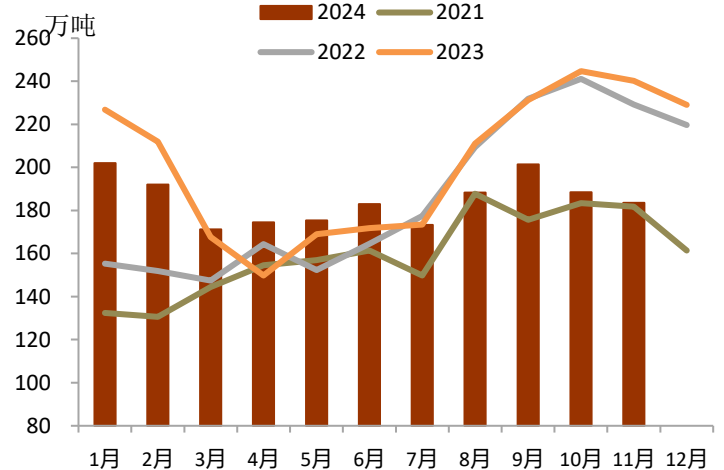


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

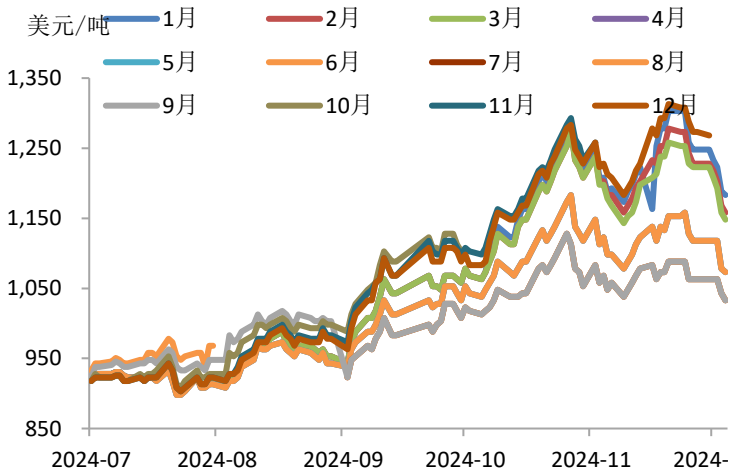


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

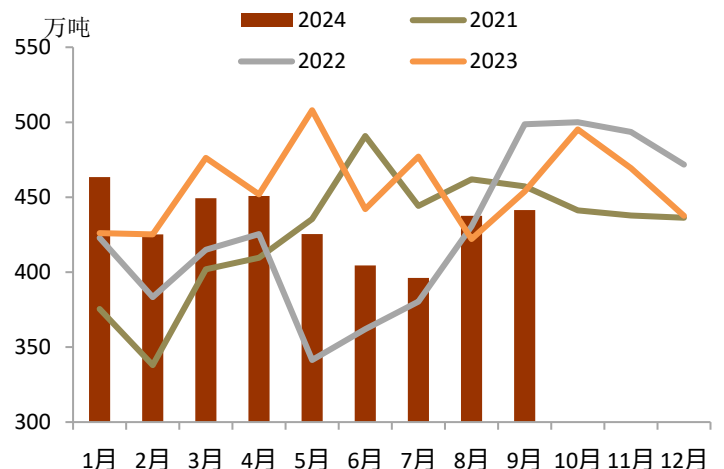
图表 14 马来西亚棕榈油月度库存



图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

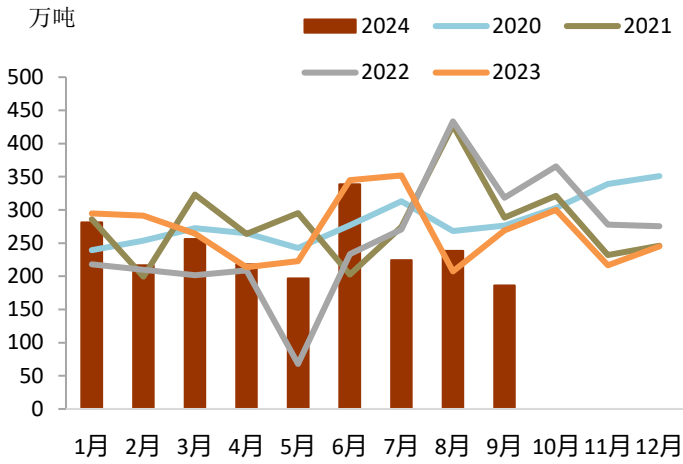


图表 16 印尼棕榈油月度产量

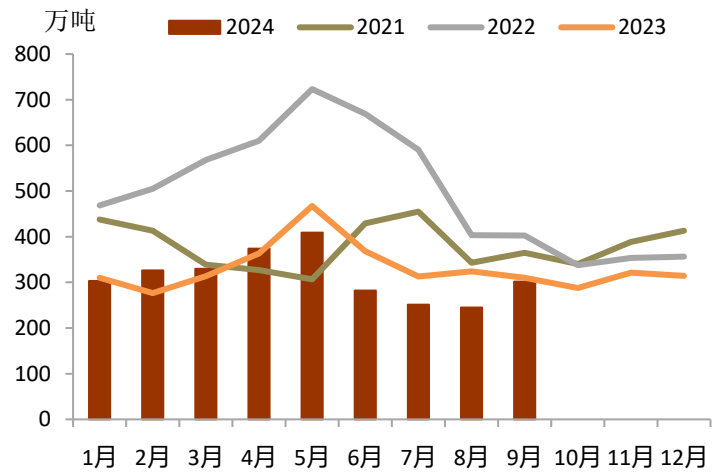


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 印尼棕榈油月度出口量

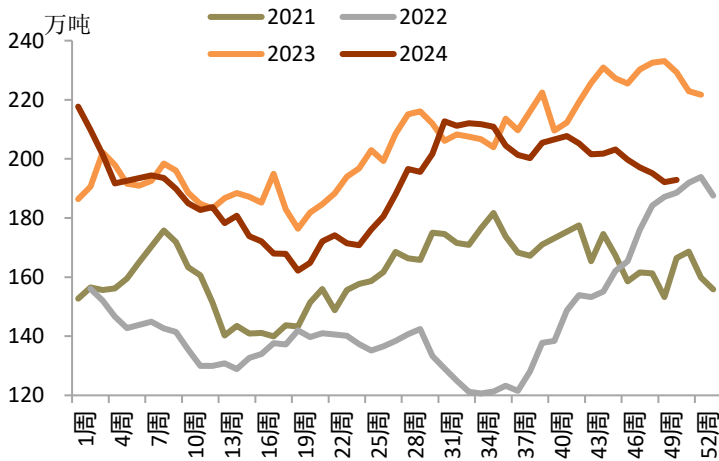


图表 18 印尼棕榈油月度库存

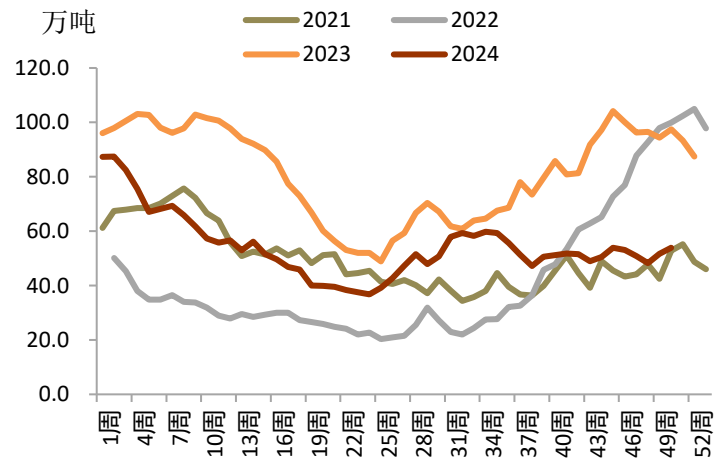


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

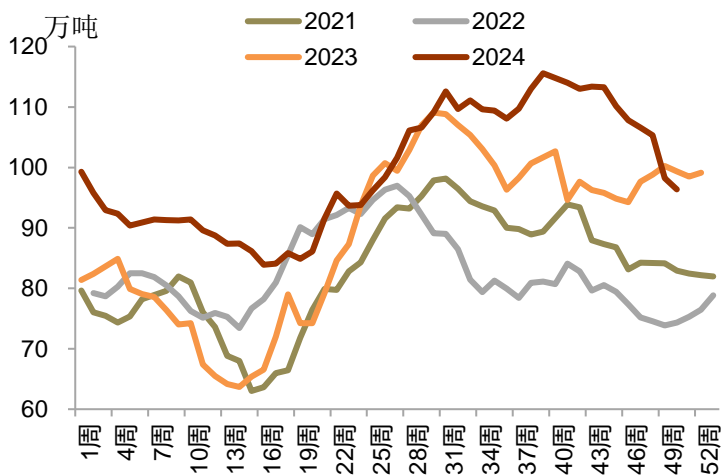


图表 20 棕榈油商业库存

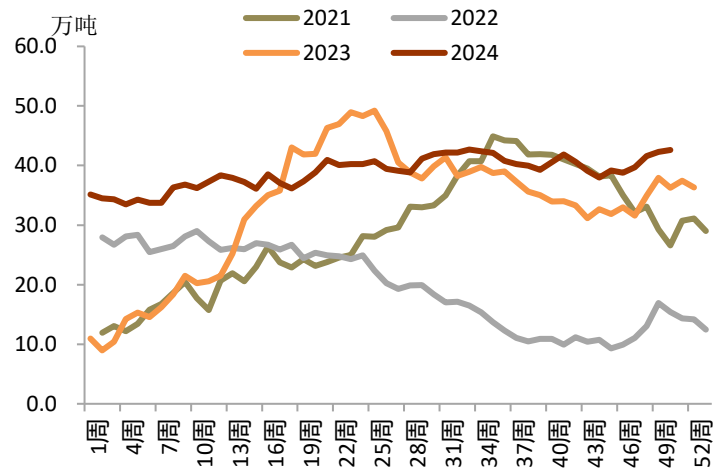


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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。