



2024年12月30日

低位获得支撑 棕榈油或震荡运行

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连涨191收于4625林吉特/吨，涨幅4.31%；棕榈油05合约涨36收于8786元/吨，涨幅0.41%，豆油05合约涨146收于7716元/吨，涨幅1.93%，菜油05合约跌14收于8992元/吨，跌幅0.16%；CBOT美豆油主连涨0.16收于40.08美分/磅，涨幅0.4%；ICE油菜籽活跃合约涨4.7收于618.4加元/吨，涨幅0.77%。
- 油脂板块获得支撑，低位小幅收涨。一是美国明年降息或放缓，美元指数偏强运行，压制商品反弹空间；二是产地出口需求环比降幅缩窄，以及即将实施的B40政策的预期影响，BMD马棕油上涨幅度较大，修复前期下跌；三是豆油性价比显现，春节前备货需求增加，库存下降，豆油连续反弹，豆棕价差得到修复，但考虑到大豆丰产格局下，豆油上方仍有压力。
- 宏观方面，美国假日季零售数据强劲，支持明年美国降息或放缓的判定，美元指数震荡偏强运行；原油价格延续低位震荡。基本上，关注印尼B40政策即将实施落地的情况，产地出口需求降幅缩窄，国内进口利润倒挂，库存维持低位，棕榈油低位获得支撑，或震荡运行。豆油需求好转，连续反弹，豆棕价差修复，但豆油上方压力较大；菜油方面，关注中加反倾销调查报告的落地影响。
- 风险因素：中加贸易，生柴政策，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27日	12月20日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	40.08	39.92	0.16	0.40%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4625	4434	191	4.31%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	8786	8750	36	0.41%	元/吨
DCE 豆油	7716	7570	146	1.93%	元/吨
CZCE 菜油	8992	9006	-14	-0.16%	元/吨
豆棕价差: 期货	-1070	-1180	110		元/吨
菜豆价差: 期货	1276	1436	-160		元/吨
现货价: 棕榈油(24度): 广东广州	9920	9630	290	3.01%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	8110	7740	370	4.78%	元/吨
现货价: 菜油(进口三级): 江苏张家港	9060	8840	220	2.49%	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 马棕油主连涨 191 收于 4625 林吉特/吨, 涨幅 4.31%; 棕榈油 05 合约涨 36 收于 8786 元/吨, 涨幅 0.41%, 豆油 05 合约涨 146 收于 7716 元/吨, 涨幅 1.93%, 菜油 05 合约跌 14 收于 8992 元/吨, 跌幅 0.16%; CBOT 美豆油主连涨 0.16 收于 40.08 美分/磅, 涨幅 0.4%; ICE 油菜籽活跃合约涨 4.7 收于 618.4 加元/吨, 涨幅 0.77%。

油脂板块获得支撑, 低位小幅收涨。一是美国明年降息或放缓, 美元指数偏强运行, 压制商品反弹空间; 二是产地出口需求环比降幅缩窄, 以及即将实施的 B40 政策的预期影响, BMD 马棕油上涨幅度较大, 修复前期下跌; 三是豆油性价比显现, 春节前备货需求增加, 库存下降, 豆油连续反弹, 豆棕价差得到修复, 但考虑到大豆丰产格局下, 豆油上方仍有压力。

据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2024 年 12 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产减少 12.78%, 出油率减少 0.39%, 产量减少 14.83%。据马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 发布的数据, 马来西亚 12 月 1-20 日棕榈油产量预估较上月同期减少 9.94%; 其中, 马来半

岛产量减少 11.27%，东马来西亚产量减少 7.83%，沙巴产量减少 12.83%，砂拉越产量增加 3.38%。

据船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 12 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 1031970 吨，较上月同期出口量增加 43248 吨，增幅 4.37%。据独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来西亚 12 月 1-25 日棕榈油出口量为 1144412 吨，较上月同期出口减少 12379 吨，减幅 1.07%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 12 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 1152229 吨，较上月同期出口减少 48192 吨，减幅 4.01%。

印尼棕榈油协会（GAPKI）数据显示，2024 年 10 月份印尼棕榈油产量 442.3 万吨、环比增加约 10%；10 月印尼棕榈油（含精炼棕榈油产品）出口 288.8 万吨、环比（9 月修正值为 226 万吨）增加 27.79%，低于 2023 年 10 月的 301 万吨；10 月底印尼棕榈油库存 250.2 万吨、环比 9 月末 262.2 万吨下降 4.58%，主要因其国内消费量增加。

印尼棕榈油协会（Gapki）警告称，明年将毛棕榈油出口专项税提高到 10% 的计划可能会削弱当地生产商在国际市场上的竞争力。印尼政府目前对毛棕榈油出口征收 7.5% 的专项税，而精炼棕榈油产品的征税更低，为参考价的 3%-6%。

印尼即将实施 B40 生物柴油计划，如果该计划如期进行，年初价格可能会上涨 10% 至 15%。生物柴油配给方面，预计 2025 年为 1,562 万千升，高于 B35 下的 1,340 万千升。棕榈油消费方面，与能源有关的消费可能激增至 1,390 万吨，较 B35 下的 1,100 万吨显著增加。预计 B40 将逐步实施，全面采用可能推迟到 2026 年。行业专家质疑可行性，因为毛棕油供应紧张、存在补贴压力以及需要调整出口专项税结构。

截至 12 月 20 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 191.01 万吨，较上周减少 1.89 万吨，较去年同期减少 38.9 万吨；其中，豆油库存 95.29 万吨，较上周减少 1.1 万吨，较去年同期减少 3.21 万吨，棕榈油库存 53.84 万吨，较上周减少 0.08 万吨，较去年同期减少 39.54 万吨，菜油库存 41.88 万吨，较上周减少 0.71 万吨，较去年同期增加 4.46 万吨。

截至 12 月 27 日当周，全国重点地区豆油周度日均成交 17220 吨，前一周为 21640 吨；棕榈油周度日均成交 1834 吨，前一周为 1876 吨。

宏观方面，美国假日季零售数据强劲，支持明年美国降息或放缓的判定，美元指数震荡偏强运行；原油价格延续低位震荡。基本上，关注印尼 B40 政策即将实施落地的情况，产地出口需求降幅缩窄，国内进口利润倒挂，库存维持低位，棕榈油低位获得支撑，或震荡运行。豆油需求好转，连续反弹，豆棕价差修复，但豆油上方压力较大；菜油方面，关注中加反倾销调查报告的落地影响。

三、行业要闻

1、据外电消息，马来西亚评级公司 (MARC Ratings) 预期，进入 2025 年，棕榈油市场价格继续面临重大的不确定性，因不利的天气条件和缓慢的重植速度加剧供应方面的挑战。该评级机构指出，由于最大的棕榈油生产国印尼的出口减少以及马来西亚最近的恶劣天气条件，全球供应受限，导致 2024 年的棕榈油价格仍然居高不下。该机构表示，展望未来，棕榈油价格预计将保持高位，2025 年平均为 4,600 马币/吨(2024 年预估为 4,200 马币/吨；2023 年为 3,812 马币/吨)。重植方面，油棕树的重植进度仍低于目标。马来西亚在 2023 年重新种植了 13.2 万公顷，占其总种植面积的 2.3%(2022 年为 97,130 公顷，占 1.7%)，没有达到政府 4% 的年度目标。该机构称，这一目标是 22.8 万公顷，但仍远低于需要更换的 45 万公顷 25 年或以上树龄的树木，因为树木在 20 年树龄后，单产会显著下降。

2、据外媒报道，从棕榈油工厂产生的废水，到全球最昂贵的生物燃料原料之一，棕榈酸工业油脂(POME)在 2024 年取得了长足进展。由于支持生物燃料的政策和海外需求，亚洲供应商看好 2025 年 POME 的价格。自 S&P Global Commodity Insights 于 2024 年初首次开始评估马来西亚和印尼的 FOB 价格以来，至 12 月中旬，亚洲 POME 现货价格累计上涨 50%。市场参与者表示，印尼的 POME 将比马来西亚更昂贵，因为出口税更高，以及现在需要出口许可，推升印尼货物的出口成本。美国农业部估计，根据 4,750 万吨的毛棕榈油产量，印尼 2024 年将生产 1.19-1.78 亿吨 POME。

3、据外电消息，印尼即将实施 B40 生物柴油计划——从 2025 年 1 月 1 日起将生物柴油中的棕榈油含量从 35% 提高到 40%，这将推高棕榈油价格，重塑全球市场动态。B40 政策预计将通过增加国内需求和收紧全球供应来支撑 2025 年的棕榈油价格。专家预测，2025 年初，毛棕油(CPO)期货可能超过每吨 5,000 马币，如果该计划如期进行，年初价格可能会上涨 10% 至 15%。生物柴油配给方面，预计 2025 年为 1,562 万千升，高于 B35 下的 1,340 万千升。棕榈油消费方面，与能源有关的消费可能激增至 1,390 万吨，较 B35 下的 1,100 万吨显著增加。出口方面，2024 年 11 月印尼棕榈油出口下降 10%，随着 B40 准备工作推进，出口预计将进一步下滑。产量方面，生产增长放缓引发担忧-全球供应可能跟不上不断增长的需求。预计 B40 将逐步实施，全面采用可能推迟到 2026 年。行业专家质疑可行性，因为毛棕油供应紧张、存在补贴压力以及需要调整出口专项税结构。虽然 B40 每年可以减少多达 4,000 万吨的二氧化碳排放，但环保人士警告说，到 2039 年，有可能导致 150 万公顷森林消失，以满足不断增长的需求。

4、据外媒报道，印尼棕榈油协会 (Gapki) 警告称，明年将毛棕榈油出口专项税提高到 10% 的计划可能会削弱当地生产商在国际市场上的竞争力。印尼政府目前对毛棕榈油出口征收 7.5% 的专项税，而精炼棕榈油产品的征税更低，为参考价的 3%-6%。

5、据外媒报道，棕榈油生产国理事会 (CPOPC) 预测称，由于关键市场，特别是印尼和马来西亚产量停滞，2025 年棕榈油价格可能将陷入每吨 4000—5000 林吉特区间 (899—1124

美元)。CPOPC 副秘书长 Nageeb Wahab 表示：“由于全球棕榈油需求增长，生产停滞，料引发供应短缺，带动价格上涨。”Wahab 补充说：目前 5000 林吉特（1124 美元）左右的价格水平可能只是暂时的，这主要是受到马来西亚目前洪灾的影响，这提振了看涨的市场情绪。

四、相关图表

图表 1 马棕油主力合约走势

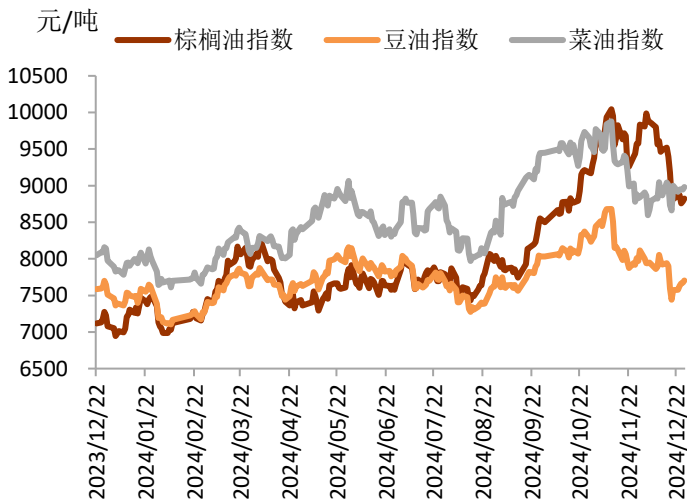


图表 2 美豆油主力合约走势

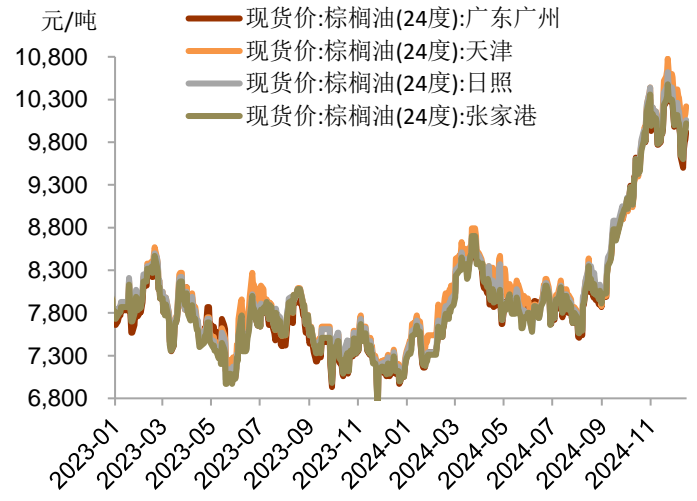


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 三大油脂期货价格指数走势

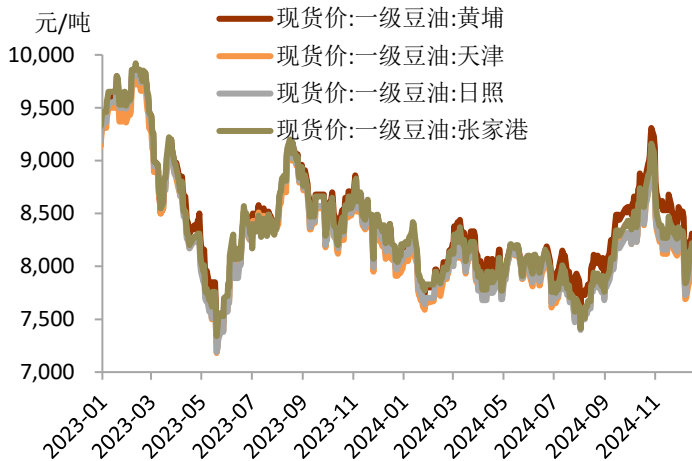


图表 4 棕榈油现货价格走势

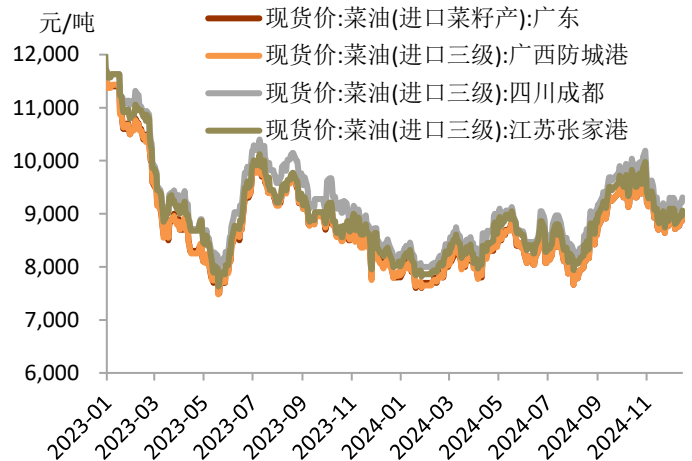


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 豆油现货价格走势

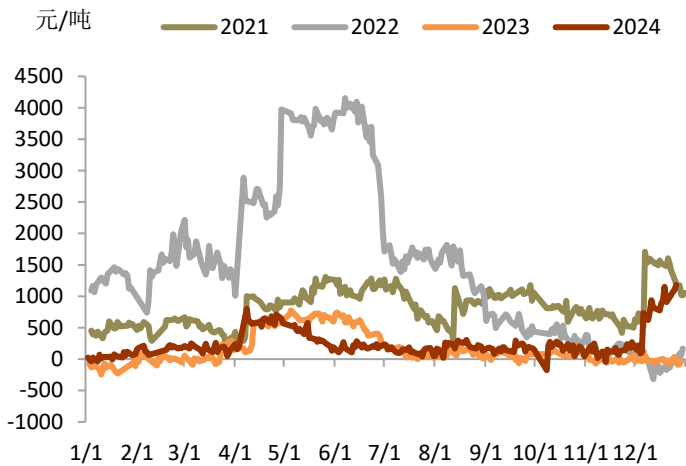


图表 6 菜油现货价格走势

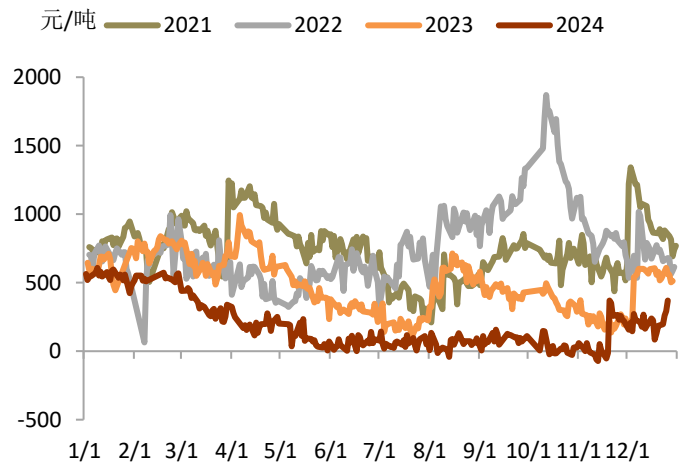


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油现期差

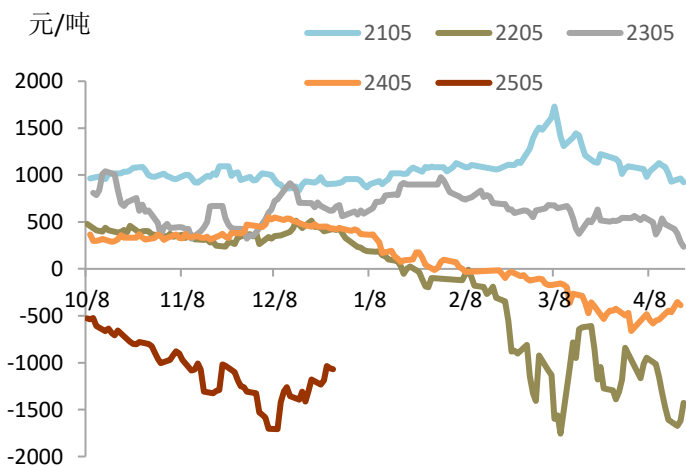


图表 8 豆油现期差

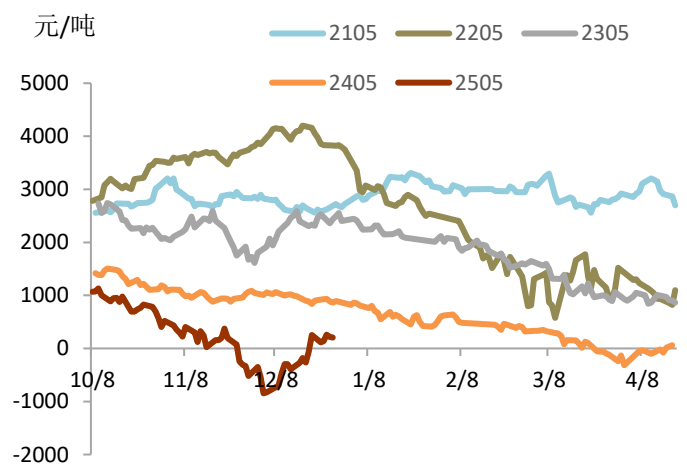


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 05 价差走势

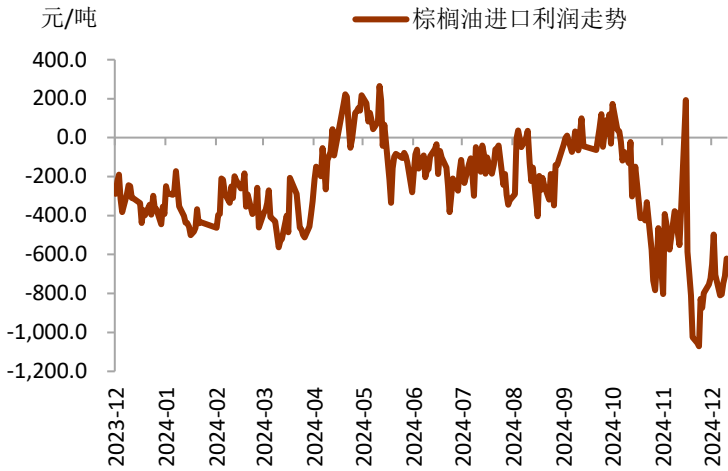


图表 10 菜棕 0I-P 01 价差走势



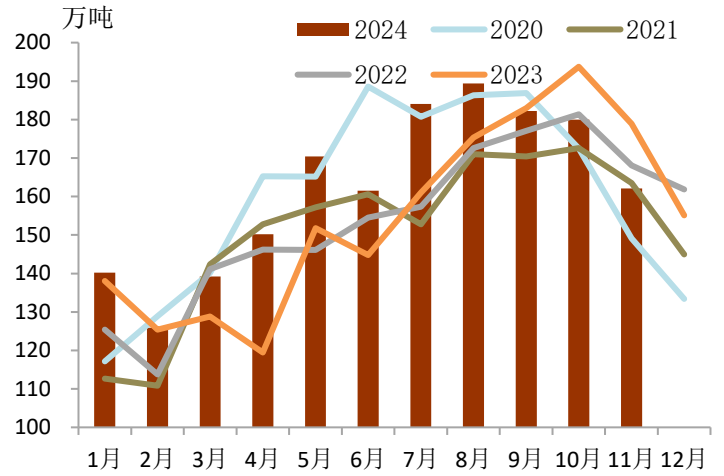
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

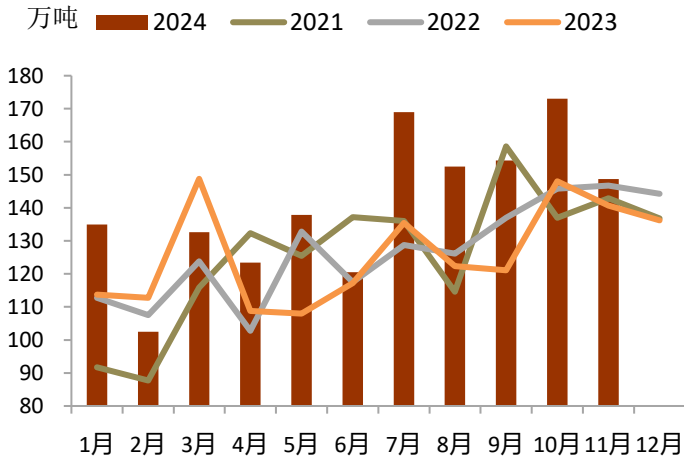


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

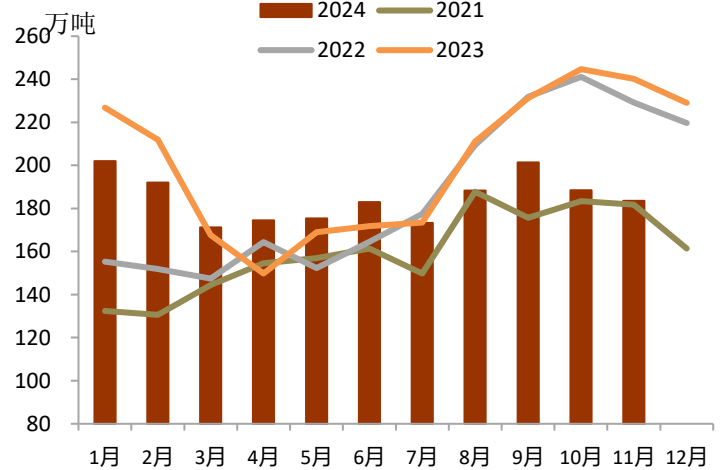


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

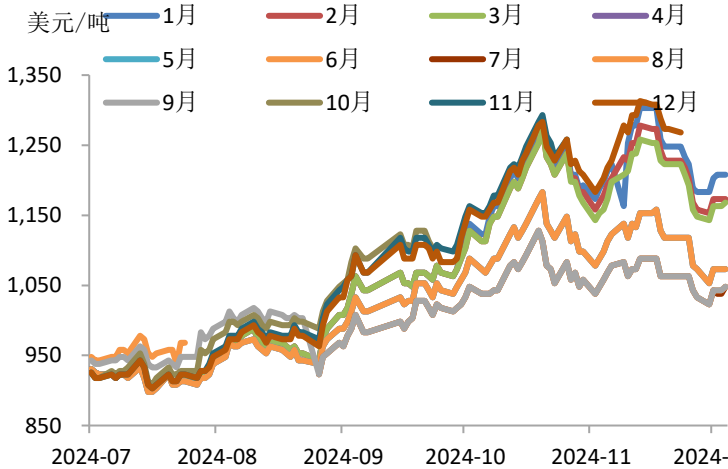


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

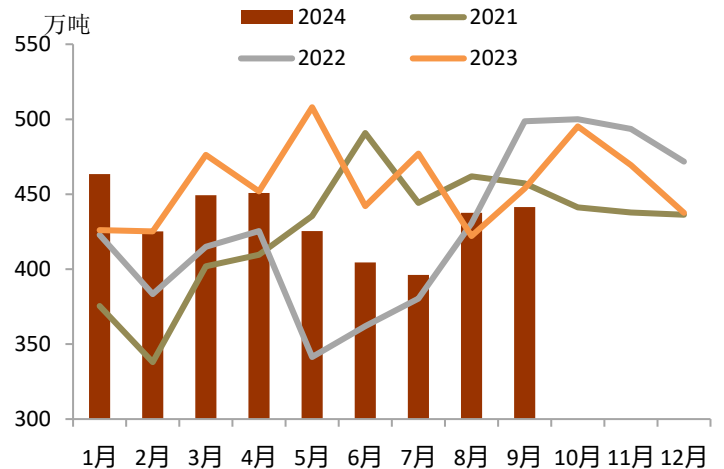


图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

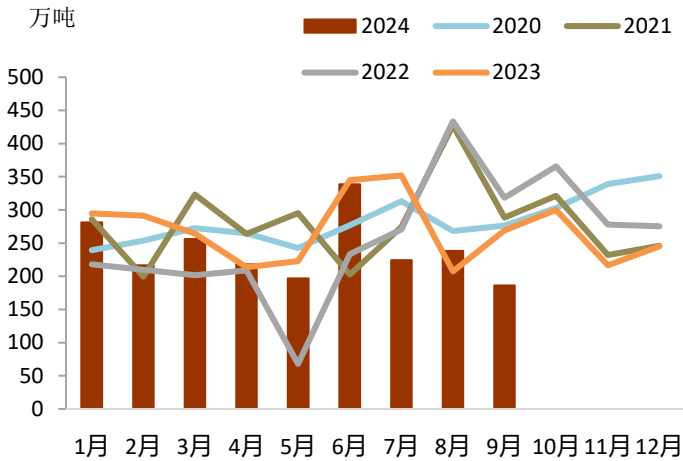


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

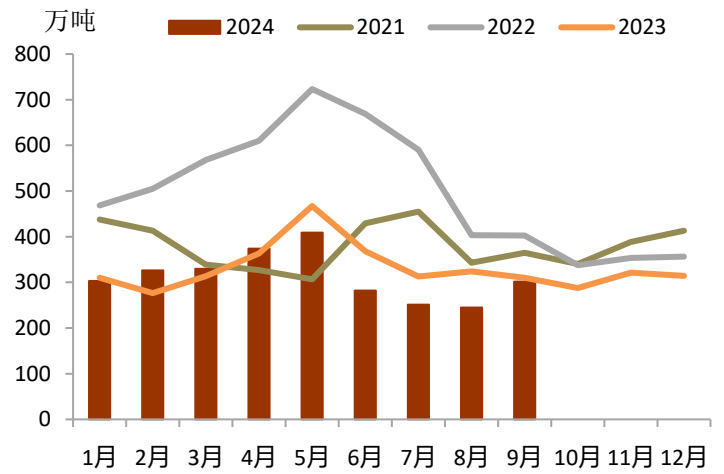
图表 16 印尼棕榈油月度产量



图表 17 印尼棕榈油月度出口量

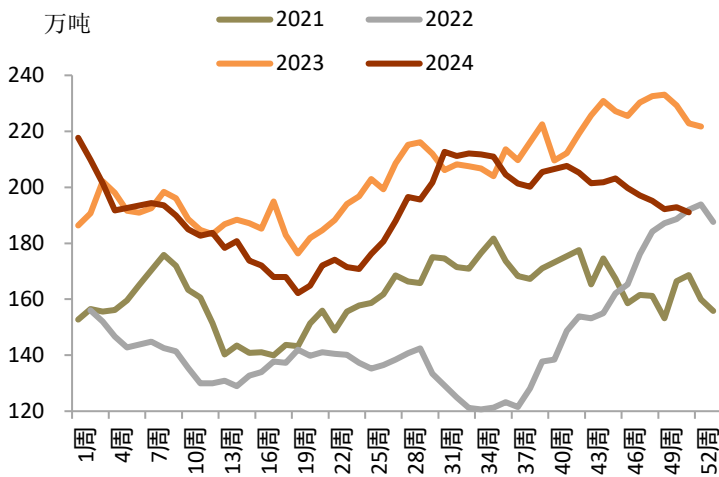


图表 18 印尼棕榈油月度库存

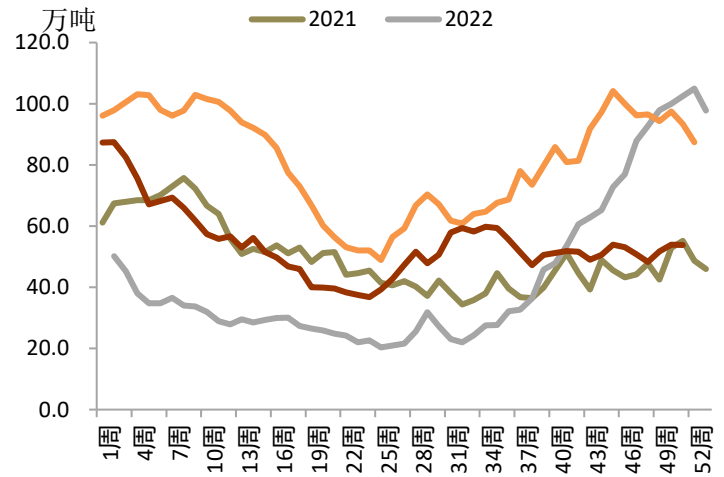


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

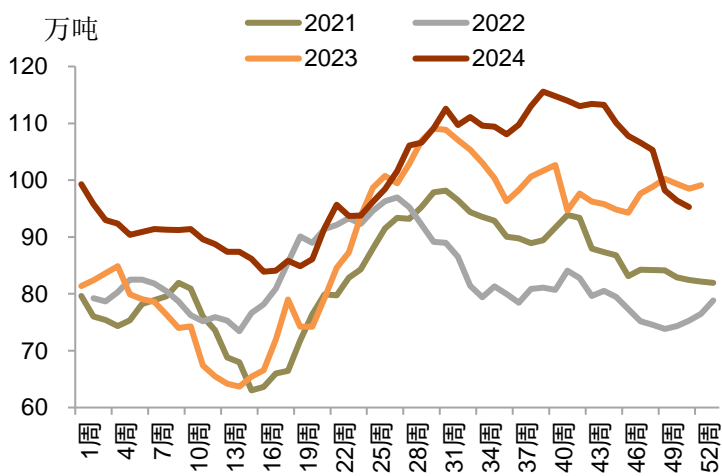


图表 20 棕榈油商业库存

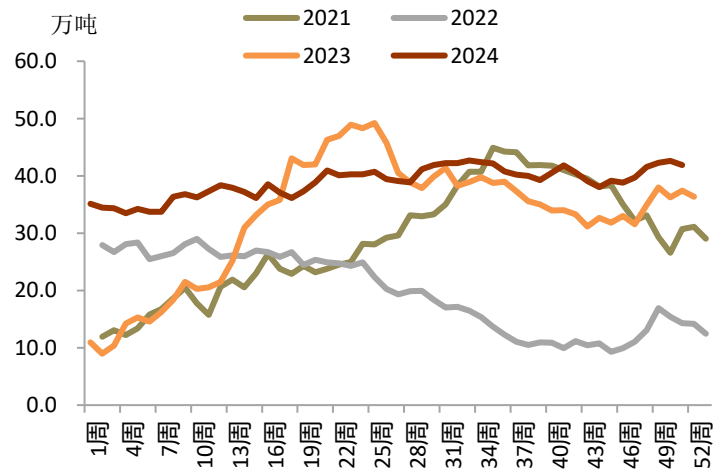


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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。