

2024年9月5日



产地库存预计增加

棕榈油或宽幅震荡运行

核心观点及策略

- 加拿大反倾销事件情绪仍在发酵，支撑油脂油料板块偏强运行，中国进口油菜籽中9成多来自加拿大，关注后续事件的实质性进展。印尼宣布2025年1月1月将强制实施B40政策，并正在测试B50，长期来看将提振棕榈油的需求量。马来西亚棕榈油8月库存市场预估186万吨，是2月以来最高值水平，出口量环比减少，主因是中国和印度等国家进口削减，马棕油价格或承压；8-10月份是棕榈油增产季，关注后续产量和出口的变化。
- 国内方面，产地报价偏强运行，进口利润持续倒挂，近月到港同比偏少，或使得棕榈油累库节奏放缓。关注加莱籽事件动向，当前大豆和菜籽到港持续，油厂开机维持，三大油脂库存整体供应充裕；随着双节临近备货需求提振，豆油成交放量，豆棕价差收窄，随着价差回归，棕榈油成交或有所好转，关注国内需求的变化。
- 宏观方面，美国数据显示经济放缓的迹象，引发市场对经济衰退的担忧，9月大幅降息概率升温，美元指数偏弱运行，国内商品宏观氛围偏悲观；同时由于需求的担忧，原油价格大幅下跌。基本面上，8月马来西亚棕榈油库存预计增加，9月仍处于增产季，产地供应或增加，关注MPOB报告发布；国内近月棕榈油到港同比偏少，季节性累库或趋缓，9月有双节提振备货需求，或有支撑，另外加莱籽事件进展仍需跟踪，或加大价格波动；整体来看，棕榈油或维持宽幅震荡运行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：宏观经济，中加关系，MPOB报告，国内需求

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 油脂现货市场走势.....	4
1.2 油脂期货价格走势.....	5
二、基本面分析.....	7
2.1 MPOB 报告整体利多	7
2.2 马棕产量和出口	8
2.3 印度尼西亚情况	9
2.4 印度植物油进口	10
2.5 中国油脂进口	11
2.6 国内油脂库存	13
三、总结与后市展望	14

图表目录

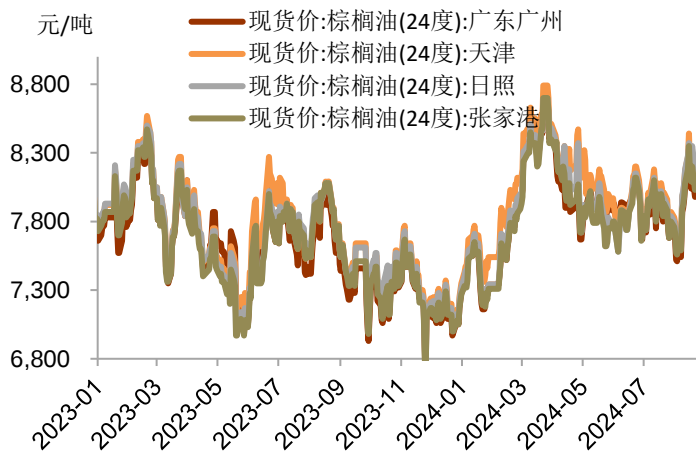
图表 1 棕榈油现货价格走势	4
图表 2 豆油现货价格走势	4
图表 3 菜油现货价格走势	4
图表 4 现期差（活跃）：棕榈油	4
图表 5 现期差（活跃）：豆油	5
图表 6 现期差（活跃）：菜油	5
图表 7 马棕油主连价格走势	6
图表 8 美豆油主连价格走势	6
图表 9 国内三大油脂期货指数走势	6
图表 10 棕榈油进口利润走势	6
图表 11 7 月 MPOB 报告（万吨）	7
图表 12 马来西亚棕榈油月度产量	7
图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量	7
图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存	8
图表 15 马来西亚棕榈油到岸价	8
图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据	9
图表 17 印尼棕榈油月度产量	9
图表 18 印尼棕榈油月度出口	9
图表 19 印尼棕榈油月度库存	10
图表 20 印尼棕榈油月度消费量	10
图表 21 印度植物油月度进口	11
图表 22 印度棕榈油月度进口	11
图表 23 印度豆油月度进口	11
图表 24 印度葵花籽油月度进口	11
图表 25 中国棕榈油月度进口量	12
图表 26 中国菜籽油月度进口量	12
图表 27 中国三大油脂月度进口量	12
图表 28 中国葵花籽油月度进口量	12
图表 29 全国重点地区豆油商业库存	13
图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存	13
图表 31 全国重点地区菜油商业库存	13
图表 32 全国重点地区三大油脂商业库存	13

一、油脂市场行情回顾

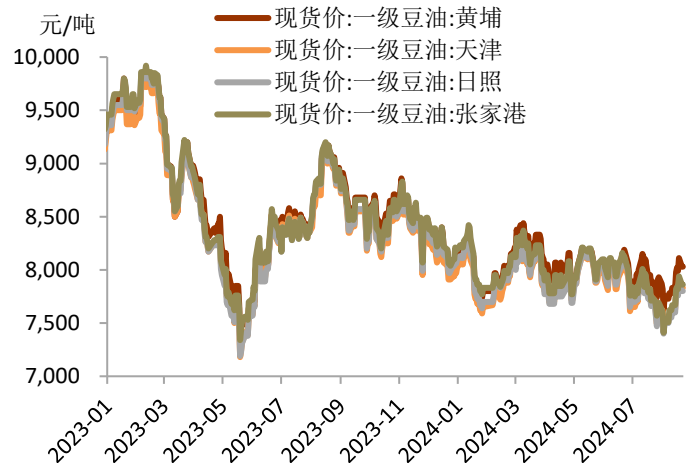
1.1 油脂现货市场走势

2024年8月份以来，油脂价格呈现先抑后扬走势，波动幅度较上个月增大，棕榈油表现相对偏强。广东地区24度棕榈油现货价格8月底收于8150元/吨，较上个月上涨230元/吨，月内最大值为8330元/吨，最小值为7510元/吨，差值为820元/吨，月度均值为7845元/吨。山东日照地区一级豆油现货价8月底收于7880元/吨，较上个月上涨140元/吨，月内最大值为7880元/吨，最小值为7400元/吨，差值为480元/吨，月度均值为7604元/吨；广西防城港进口三级菜油现货价8月底收于8310元/吨，较上个月上涨40元/吨，月内最大值为8310元/吨，最小值为7660元/吨，差值为650元/吨，月度均值为8000元/吨。

图表1 棕榈油现货价格走势

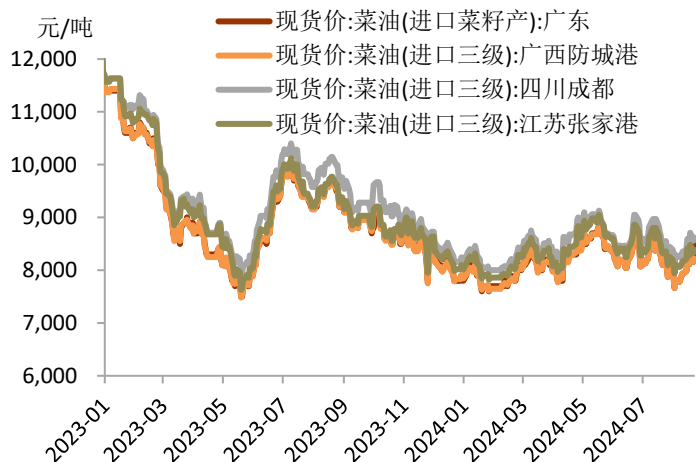


图表2 豆油现货价格走势

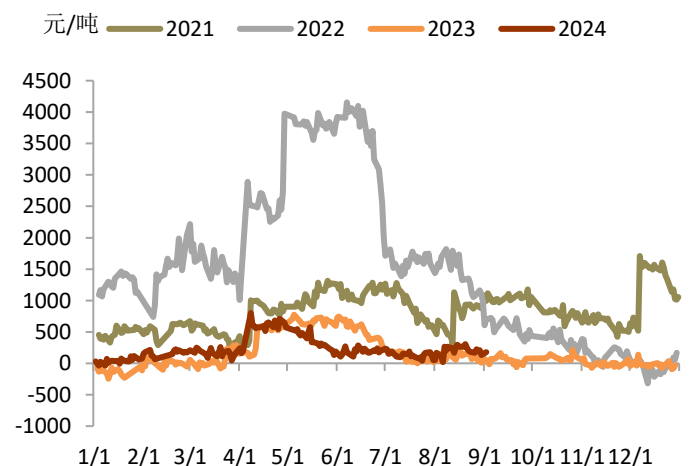


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

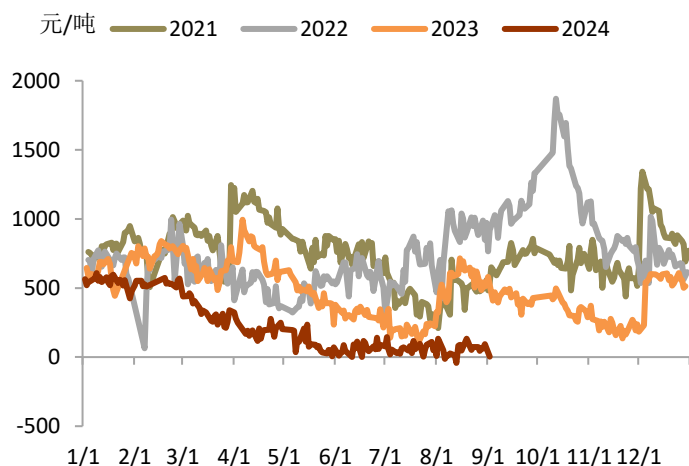


图表4 现期差（活跃）：棕榈油

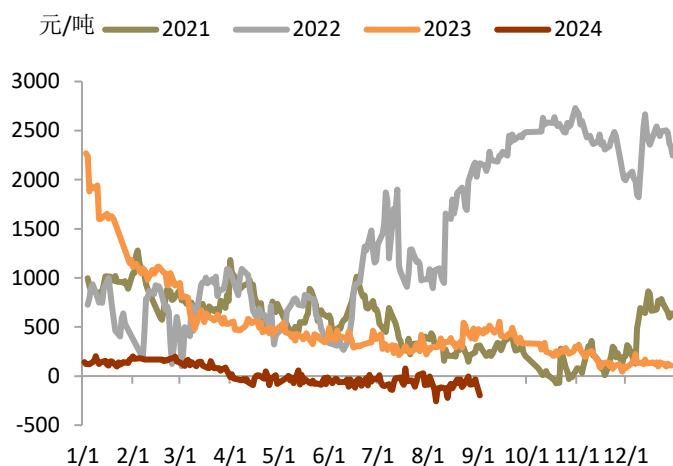


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 现期差（活跃）：豆油



图表 6 现期差（活跃）：菜油



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

1.2 油脂期货价格走势

外盘方面，价格呈现先跌后涨走势。月底收于 3978 林吉特/吨，较上个月上涨 69 林吉特/吨，月内收盘价最大值为 3978 林吉特/吨，最小值为 3680 林吉特/吨，差值为 298 林吉特/吨，月度均值为 3798 林吉特/吨。CBOT 美豆油主连 8 月底收于 41.89 美分/磅，较上个月上下跌 0.46 美分/磅，月内最大值为 42.23 美分/磅，最小值为 38.51 美分/磅，差值为 3.72 美分/磅，月度均值为 40.19 美分/磅。

内盘方面，棕榈油期货加权指数 8 月底收于 8039 元/吨，较上个月上涨 327 元/吨，涨幅为 4.24%，月内最大值为 8067 元/吨，最小值为 7434 元/吨，差值为 633 元/吨，月度均值为 7699 元/吨；豆油期货加权指数 8 月底收于 7746 元/吨，较上个月上涨 102 元/吨，涨幅为 1.33%，月内最大值为 7746 元/吨，最小值为 7277 元/吨，差值为 469 元/吨，月度均值为 7467 元/吨；菜油期货加权指数 8 月底收于 8523 元/吨，较上个月上涨 40 元/吨，涨幅为 0.47%，月内最大值为 8523 元/吨，最小值为 7971 元/吨，差值为 522 元/吨，月度均值为 8206 元/吨。

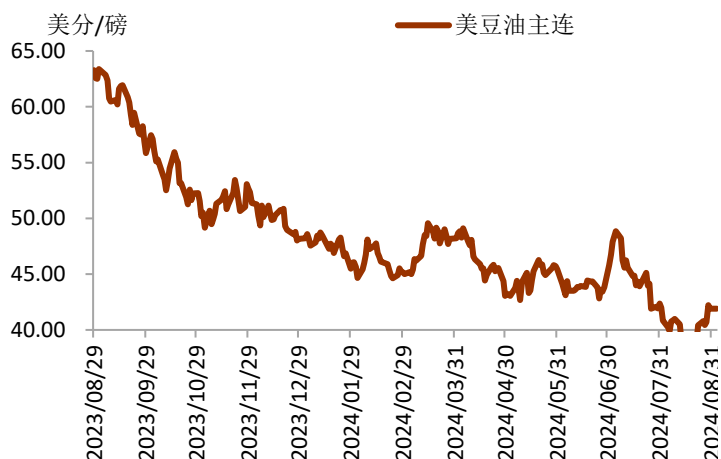
8 月初美国非农数据远低于市场，市场恐慌指数上升，宏观情绪悲观，叠加美豆天气状况良好，丰产预期较强，叠加国内需求疲软，成交清淡，油脂板块开启下跌进程；之后随着 USDA 报告发布，美豆单产和面积均超预期上调，超预期利空，而 MPOB 报告发布，7 月马来西亚棕榈油出口需求强劲，库存下降幅度较大，整理偏利多，棕榈油获得支撑偏震荡运行，豆油菜油基本面偏空，整体偏弱运行，豆棕价差持续走弱；8 月下旬印尼政府发布政策，2025 年 1 月 1 月将强制实施 B40 政策，提振市场情绪，棕榈油强势上涨，带动其他油脂反弹；9 月初，加拿大反倾销事件持续发酵，中国对加菜籽进口进行反倾销调查引爆市场，菜油强势

上涨，领涨油脂，同时由于棕榈油高价抑制消费，中国和印度进口棕榈油减少，油产地库存累库明显，马棕油承压下跌；另外随着豆油成交表现良好，豆棕价差逐步收窄，棕榈油或维持宽幅震荡运行。

图表 7 马棕油主连价格走势

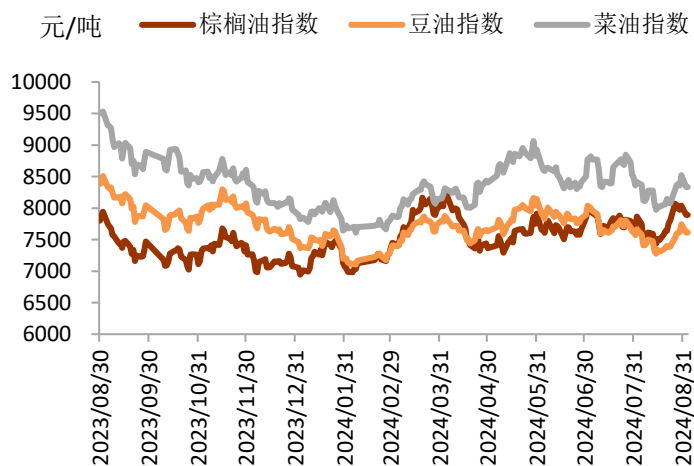


图表 8 美豆油主连价格走势



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 报告整体利多

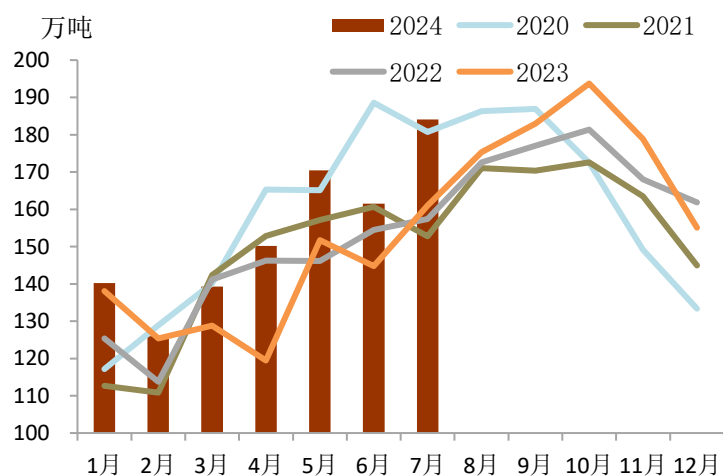
马来西亚棕榈油总署 (MPOB) 发布的月报数据显示, 马来西亚7月底棕榈油库存为1733219吨, 较上个月减少5.35%; 当月棕榈油产量为1840999吨, 较上个月增加13.99%; 当月出口量为1689365吨, 较上个月增加39.92%。整体来看, MPOB报告出口远高于预期, 产量在预期内, 导致库存下降幅度较大, 报告整体偏利多。

图表 11 7 月 MPOB 报告 (万吨)

机构评估	月份	产量	出口	消费	库存
彭博	2024 年 7 月	183 (+13%)	152 (+25%)	25-40	185 (+1.1%)
路透		182 (+12.7%)	152 (+26.1%)	33.3	180 (-1.17%)
MPOB		184.1 (+13.99%)	168.9(+39.92%)		173.3(-5.35%)
MPOB 6 月		161.5(-5.23%)	120.5(-12.82%)	34.6(+3.31%)	182.9(+4.35%)

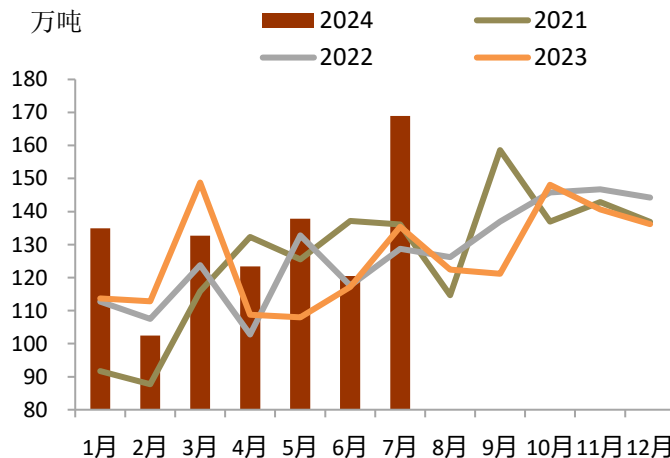
数据来源: MPOB, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

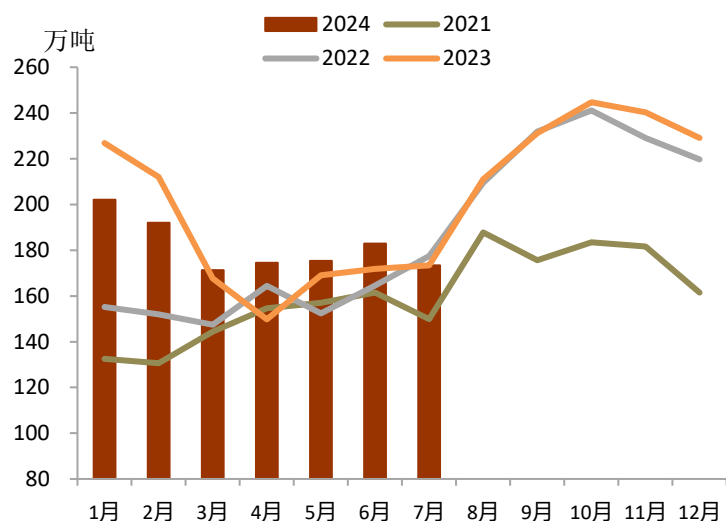


数据来源: MPOB, 铜冠金源期货

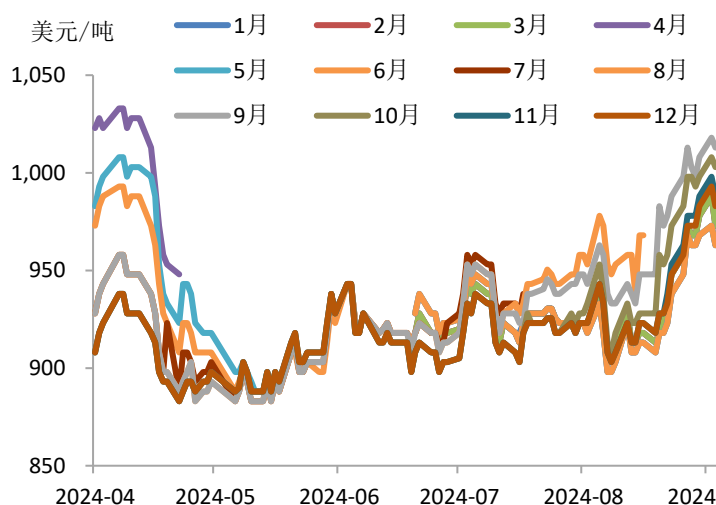
图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量



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

根据发布的高频数据来看,据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示,2024年8月1-31日马来西亚棕榈油单产减少0.07%,出油率增加0.03%,产量总体保持不变。据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据显示,马来西亚8月1-20日棕榈油产量预估增加4.02%,其中马来半岛增加4.04%,马来东部增加3.99%,沙巴增加6.35%,沙捞越减少0.04%。据UOB机构预估,马来西亚8月1-20日棕榈油产量环比增长2%-6%,其中,沙巴产量环比增加6%-10%,沙捞越产量环比增长1%-5%,马来半岛产量环比增长1%-5%。从高频数据来看,马来西亚8月份棕榈油产量较7月份持平或略增。

据马来西亚独立检验机构AmSpec,马来西亚8月1-31日棕榈油出口量为1376412吨,较上月同期出口的1555529吨减少11.51%。据SGS发布数据显示,预计马来西亚8月1-31日棕榈油出口量为1347619吨,较上月同期出口的1486834吨减少9.36%。据船运机构ITS发布的数据显示,马来西亚8月1-31日棕榈油出口量为1445442吨,较上月同期出口的1604578吨减少9.9%。从出口高频数据预估,马来西亚8月棕榈油出口量环比减少10%左右。

图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据

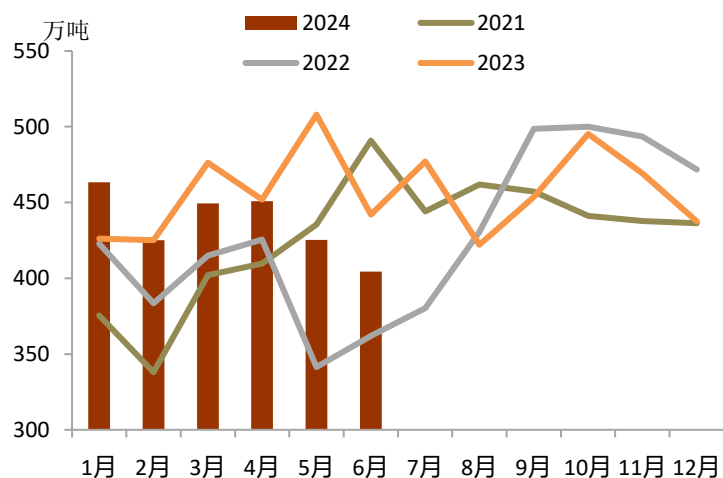
月份	日期	马来船运机构高频出口数据（吨）					
		ITS	环比	SGS	环比	AmSpec	环比
8 月	1-31	1445442	-9.91%	1347619	-9.36%	1376412	-11.51%
	1-25	1055768	-14.90%	1070175	-10.29%	1008418	-14.05%
	1-20	866641	-18.41%	804183	-17.81%	834948	-16.71%
	1-15	637466	-20.20%	662450	-15.81%	599663	-22.00%
	1-10	470706	-12.20%	489898	-13.21%	435413	-17.70%
	1-5	196350	-29.30%				

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

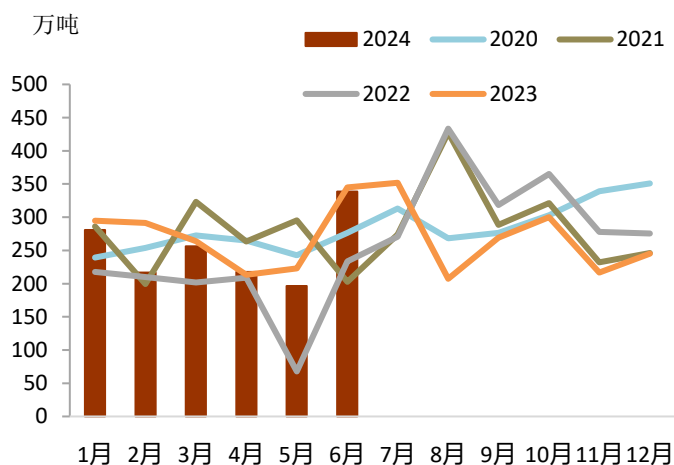
2.3 印度尼西亚情况

根据印尼棕榈油协会（GAPKI）发布的数据来看，印尼6月份棕榈油产量为404.5万吨，5月份产量为425.3万吨，环比减少20.8万吨，2024年1-6月份印尼棕榈油产量为2618.5万吨，去年同期产量为2729.5万吨，同比减少111万吨，2023年印尼棕榈油产量为5485万吨；印尼6月份棕榈油出口量为338.5万吨，5月份出口量为196.6万吨，环比增加141.9万吨，去年同期出口345万吨，同比减少6.5万吨，2024年1-6月份印尼棕榈油出口量为1506.5万吨，去年同期出口量为1631.3万吨，同比减少124.8万吨。2023年印尼棕榈油出口量为3221.5万吨。印尼6月份棕榈油库存为281.8万吨，5月份库存为409.2万吨，环比减少124.8万吨，去年同期库存为368.5万吨，同比减少87万吨。据最新的调查显示，印尼2023/24年度棕榈油产量料降至4,880万吨，较上次预估减少不到1%，预估区间介于4,380-5,380万吨，主要是因为树木老化和去年干旱的持续影响。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

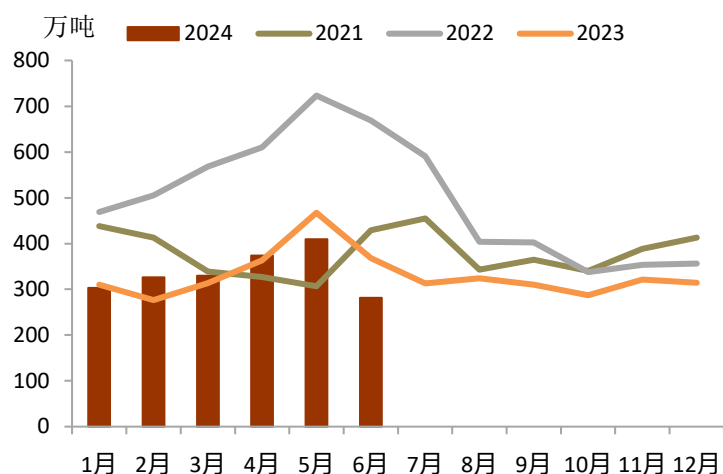


图表 18 印尼棕榈油月度出口

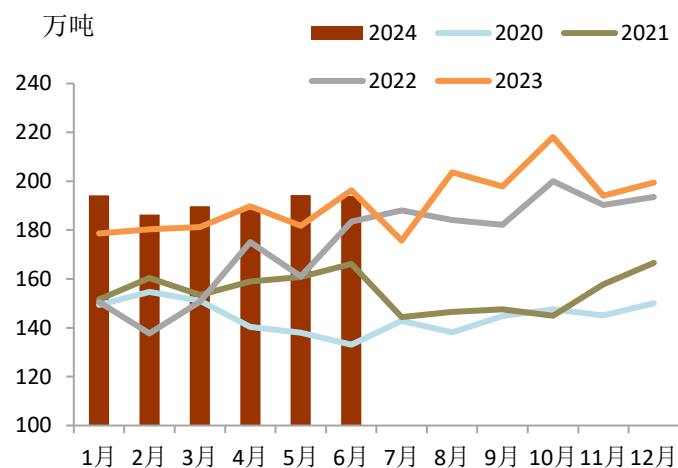


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

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

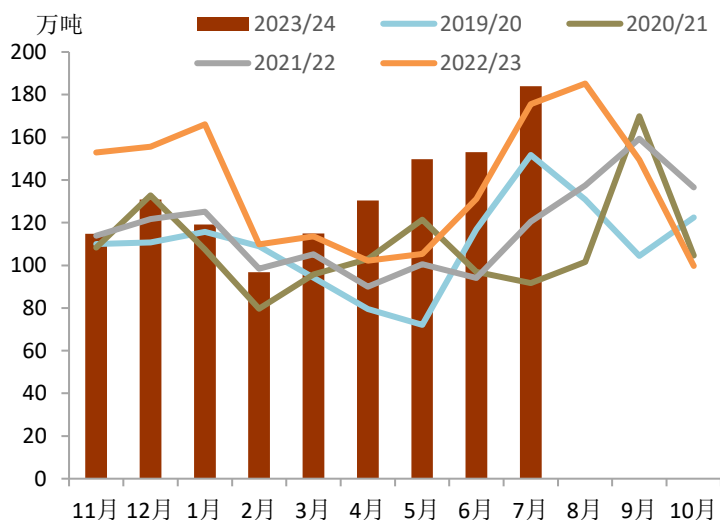
2.4 印度植物油进口

印度植物油 7 月份进口需求强劲，据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 7 月份植物油进口量为 184 万吨，6 月份进口量 153 万吨，环比增加 31 万吨，去年同期进口量 176 万吨，同比增加 8 万吨；2023/24 年度（2023 年 11 月-2024 年 7 月）印度植物油累计进口量为 1194 万吨，上一作物年度同期累计进口量为 1212 万吨，同比减少 18 万吨，2022/23 年度印度植物油总进口量为 1647 万吨。

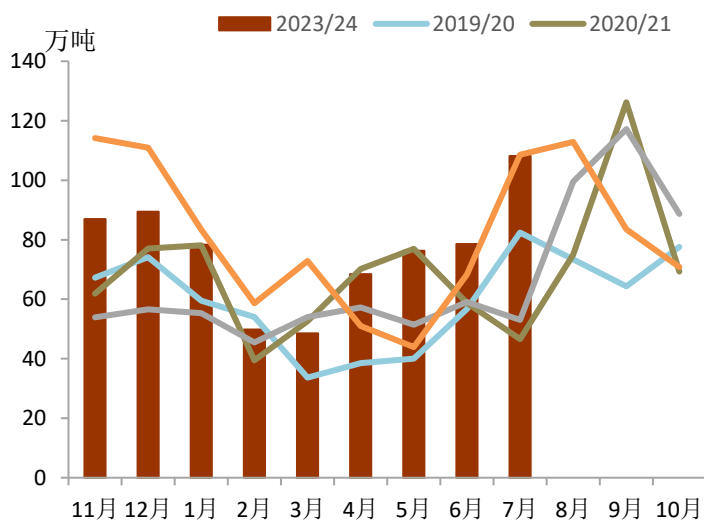
不同油脂进口情况如下，印度 7 月份棕榈油进口量为 108 万吨，6 月份为 79 万吨，环比增加 29 万吨，去年同期进口量为 109 万吨，同比减少 1 万吨，2023/24 年度（2023 年 11 月-2024 年 7 月）印度棕榈油累计进口量为 685 万吨，上一作物年度同期累计进口量为 712 万吨，同比减少 27 万吨，2022/23 年度印度棕榈油总进口量为 979 万吨。印度 7 月份豆油进口量为 39 万吨，6 月份为 28 万吨，环比增加 11 万吨，去年同期进口量为 34 万吨，同比增加 5 万吨，2023/24 年度（2023 年 11 月-2024 年 7 月）印度豆油进口累计量为 226 万吨，上一作物年度同期累计进口量为 282 万吨，同比减少 56 万吨。印度 7 月份葵花籽油进口量为 37 万吨，6 月份为 47 万吨，环比减少 10 万吨，去年同期进口量 33 万吨，同比减少 4 万吨，2023/24 年度（2023 年 11 月-2024 年 7 月）印度葵花籽油进口量为 283 万吨，上一作物年度累计进口量为 218 万吨，同比增加 65 万吨，2022/23 年度印度葵花籽油累计进口量为 300 万吨。

近期据多位贸易商称，印度 8 月棕榈油进口量环比大幅下降逾四分之一，主要是因为库存充裕且精炼厂利润为负，使得印度削减棕榈油采购量；据贸易商估计，印度 8 月份棕榈油进口量较上个月下降 27%，至 791000 万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

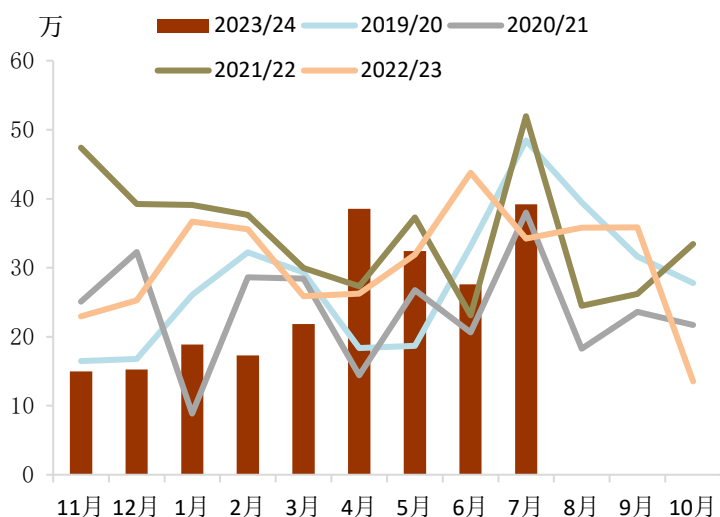


图表 22 印度棕榈油月度进口

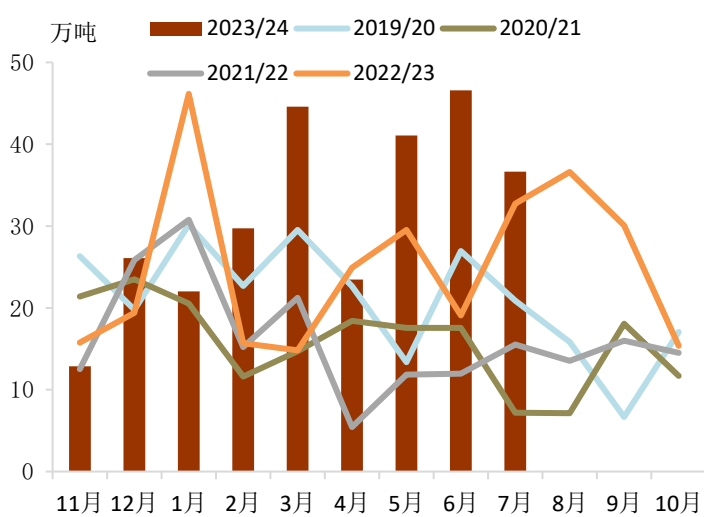


数据来源: SEA, 铜冠金源期货

图表 23 印度豆油月度进口



图表 24 印度葵花籽油月度进口



数据来源: SEA, 铜冠金源期货

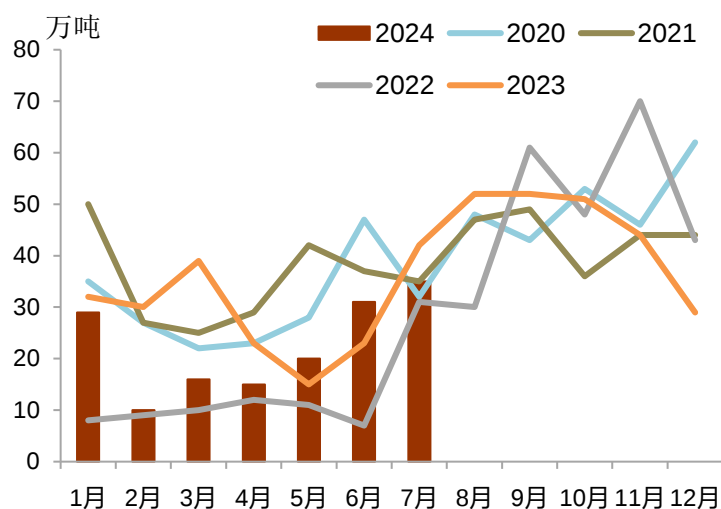
2.5 中国油脂进口

中国海关总署公布的数据显示, 2024 年 7 月棕榈油进口量为 35 万吨, 6 月份进口量为 31 万吨, 环比增加 4 万吨, 去年同期进口量为 42 万吨, 同比减少 7 万吨; 2024 年 1-7 月棕榈油累计进口量为 156 万吨, 去年同期为 204 万吨, 同比减少 48 万吨, 2023 年棕榈油总计进口量为 432 万吨。2024 年 7 月菜籽油进口量为 11.4 万吨, 6 月份进口量为 12 万吨, 环比减少 0.6 万吨, 去年同期进口量为 12.6 万吨, 同比减少 1.2 万吨, 2024 年 1-7 月份菜籽油累计进口量为 104.8 万吨, 去年同期为 130.6 万吨, 同比减少 25.8 万吨, 2024 年菜籽油总

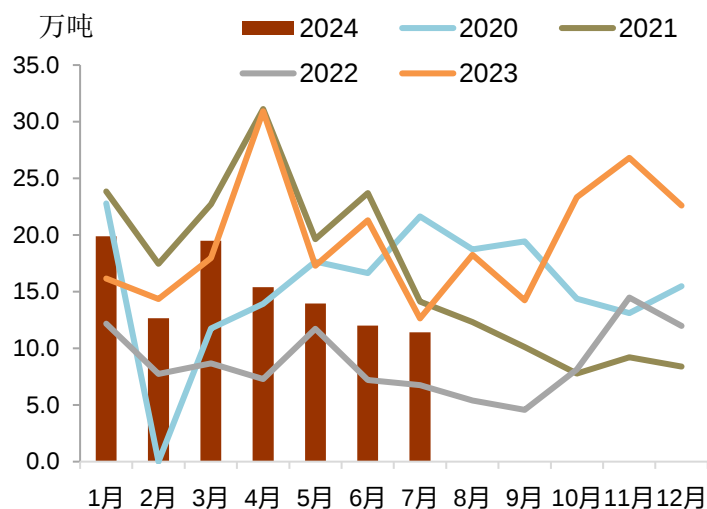
计进口量为 235.9 万吨;2024 年 7 月葵花籽油进口量为 8.1 万吨,6 月份进口量为 8.2 万吨,环比减少 0.1 万吨,去年同期进口量为 13 万吨,同比减少 4.9 万吨,2024 年 1-7 月份葵花籽油累计进口量为 74.5 万吨,去年同期为 106.7 万吨,同比减少 32.2 万吨。

汇总情况来看,2024 年 7 月三大油脂(棕榈油,豆油和菜油)进口量为 48.4 万吨,6 月份进口量为 46 万吨,环比增加 2.4 万吨,去年同期进口量为 58.6 万吨,同比减少 12.2 万吨,2024 年 1-7 月三大油脂累计进口量为 277.8 万吨,去年同期为 355.6 万吨,同比减少 77.8 万吨,2023 年进口量总计为 708.9 万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

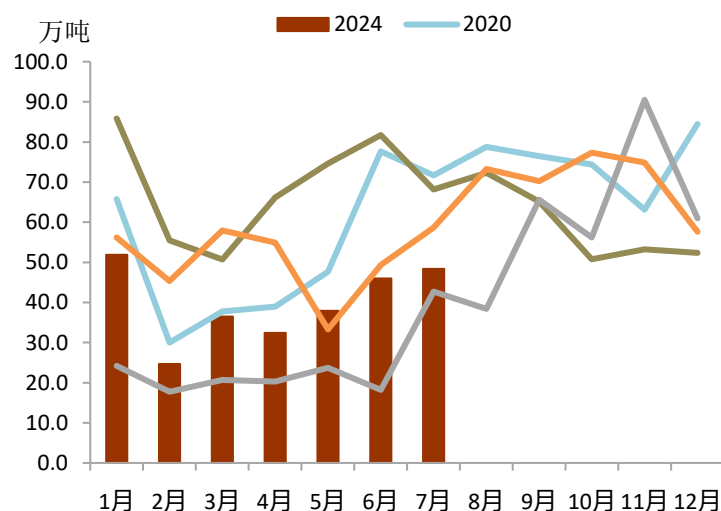


图表 26 中国菜籽油月度进口量

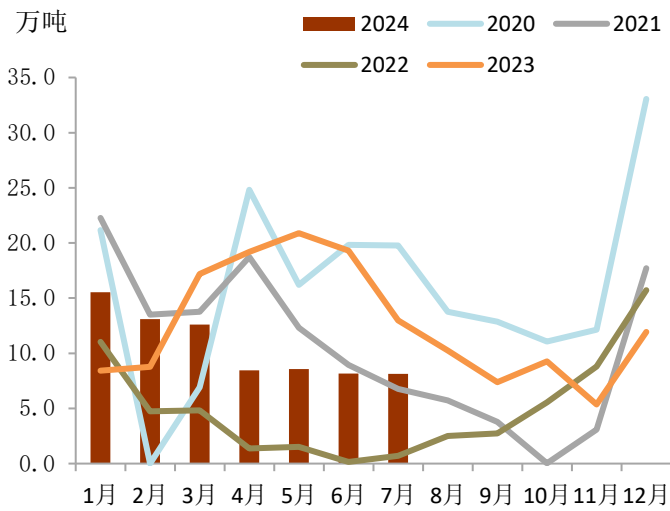


数据来源: 海关总署, 铜冠金源期货

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

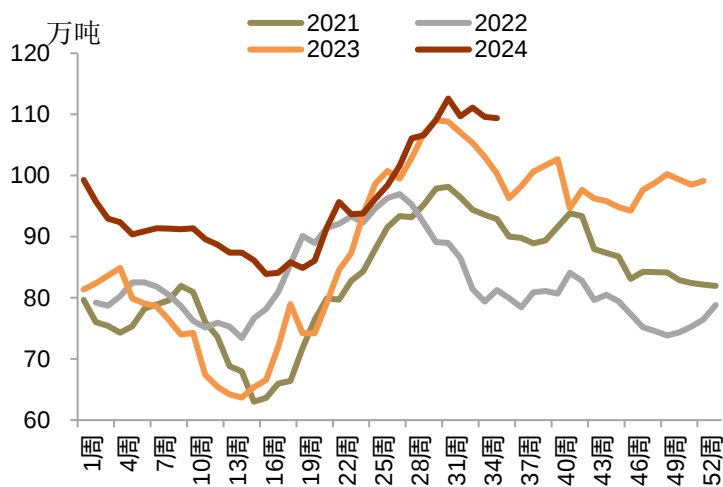


数据来源: iFinD, 海关总署, 铜冠金源期货

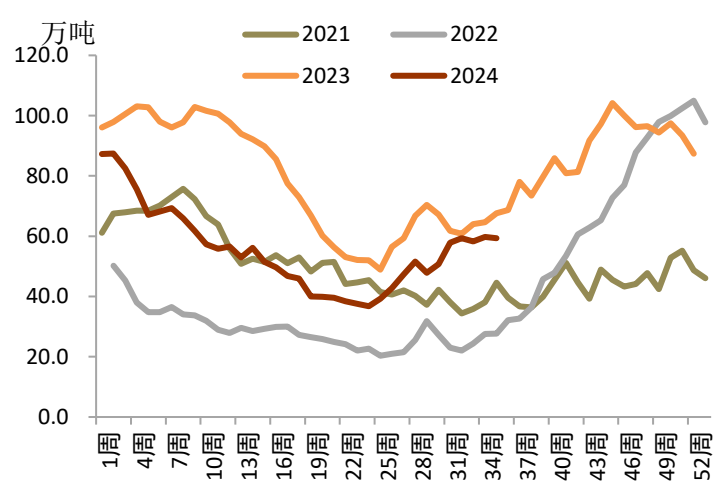
2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示,截至8月30日,全国重点地区三大油脂商业库存为210.905万吨,较上周减少0.878吨;其中豆油库存为109.4万吨,较上周减少0.19吨,棕榈油库存为59.365万吨,较上周减少0.43吨,菜油库存为42.14万吨,较上周减少0.26吨。三大油脂总体库存处于同期高位水平,供应较为充裕;虽受到加菜籽反倾销事件调查影响,但短期大豆和菜籽到港持续,油厂压榨开机维持,豆油和菜油库存均处于同期较高水平,而棕榈油近月(9-10月)到港量低于同期水平,累库节奏或趋缓。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

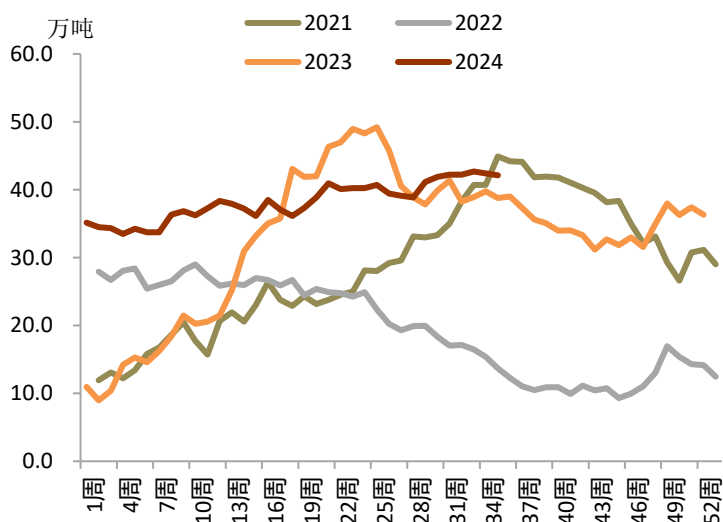


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

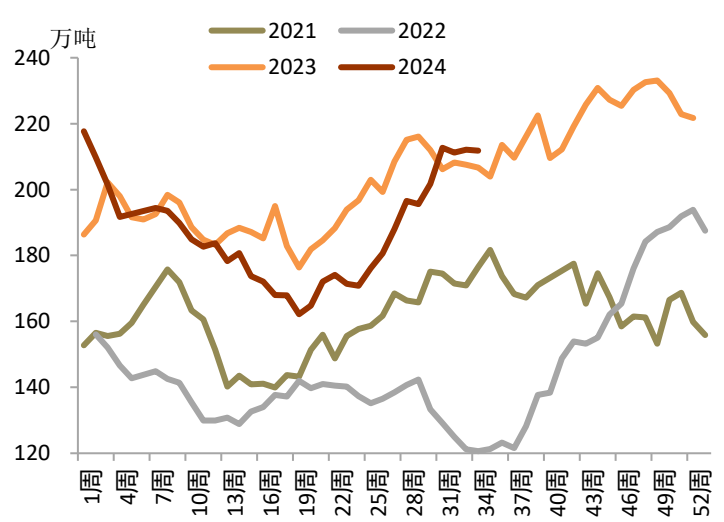


数据来源:我的农产品网,铜冠金源期货

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

加拿大反倾销事件情绪仍在发酵，支撑油脂油料板块偏强运行，中国进口油菜籽中9成多来自加拿大，关注后续事件的实质性进展。印尼宣布2025年1月1月将强制实施B40政策，并正在测试B50，长期来看将提振棕榈油的需求量。马来西亚棕榈油8月库存市场预估186万吨，是2月以来最高值水平，出口量环比减少，主因是中国和印度等国家进口削减，马棕油价格或承压；8-10月份是棕榈油增产季，关注后续产量出口变化。

国内方面，产地报价偏强运行，进口利润持续倒挂，近月到港同比偏少，或使得棕榈油累库节奏放缓。关注加菜籽事件动向，当前大豆和菜籽到港持续，油厂开机维持，三大油脂库存整体供应充裕；随着双节临近备货需求提振，豆油成交放量，豆棕价差收窄，随着价差回归，棕榈油成交或有所好转；关注国内需求的变化。

宏观方面，美国数据显示经济放缓的迹象，引发市场对经济衰退的担忧，9月大幅降息概率升温，美元指数偏弱运行，国内商品宏观氛围偏悲观；同时由于需求的担忧，原油价格大幅下跌。基本上，8月马来西亚棕榈油库存预计增加，9月仍处于增产季，产地供应或增加，关注MPOB报告发布；国内近月棕榈油到港同比偏少，季节性累库或趋缓，9月有双节提振备货需求，或有支撑，另外加菜籽事件进展仍需跟踪，或加大价格波动；整体来看，棕榈油或维持宽幅震荡运行。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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。