



2024年11月4日

## 产减需增供应趋紧 棕榈油延续涨势

### 核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主力合约涨332收于4865林吉特/吨，涨幅7.32%；棕榈油主力合约涨366收于9668元/吨，涨幅3.93%；豆油主力合约涨70收于8588元/吨，涨幅0.82%；菜油主力合约涨44收于9779元/吨，涨幅0.45%；CBOT豆油主力合约涨2.24收于46.43美分/磅，涨幅5.07%；ICE油菜籽跌9收于647.5加元/吨，跌幅1.37%。
- 油脂板块整体收涨，主要是棕榈油强势上涨带动。一是马棕油产量下滑，需求强劲支撑不断被确认；二是印尼上调11月棕榈油CPO参考价，泰国限制棕榈油出口需求，整体供应显示趋紧预期；三是印尼生柴计划会增加国内消费量，进而减少出口；四是国内棕榈油到港偏少，进口利润倒挂，库存偏低支撑，棕榈油偏强运行。
- 宏观方面，美国10月非农新增就业人数为1.2万人，远低于市场预期，或因飓风和波音罢工影响，失业率为4.1%符合预期，市场评估或不影响11月降息25基点的预期。油价周度低位震荡，受供应端不确定影响短期来看油价或有支撑。基本上，马棕油产量下降，出口需求强劲，供应趋紧的格局不变，支撑棕榈油偏强运行，等待接下来美国大选落地，以及MPOB报告的发布。操作上多单持有，逢低做多为宜，套利方面豆棕价差继续走缩。
- 策略建议：多单持有，逢低做多
- 风险因素：宏观政策，地缘政治，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1日	10月25日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	46.43	44.19	2.24	5.07%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4865	4533	332	7.32%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	9668	9302	366	3.93%	元/吨
DCE 豆油	8588	8518	70	0.82%	元/吨
CZCE 菜油	9779	9735	44	0.45%	元/吨
豆棕价差: 期货	-1080	-784	-296		元/吨
菜豆价差: 期货	1191	1217	-26		元/吨
现货价: 棕榈油(24度): 广东广州	9750	9620	130	1.35%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	8580	8600	-20	-0.23%	元/吨
现货价: 菜油(进口三级): 江苏张家港	9710	9830	-120	-1.22%	元/吨

注: (1) CBOT 豆油主力和 BMD 马棕油主力;

(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 马棕油主力合约涨 332 收于 4865 林吉特/吨, 涨幅 7.32%; 棕榈油主力合约涨 366 收于 9668 元/吨, 涨幅 3.93%; 豆油主力合约涨 70 收于 8588 元/吨, 涨幅 0.82%; 菜油主力合约涨 44 收于 9779 元/吨, 涨幅 0.45%; CBOT 豆油主力合约涨 2.24 收于 46.43 美分/磅, 涨幅 5.07%; ICE 油菜籽跌 9 收于 647.5 加元/吨, 跌幅 1.37%。

油脂板块整体收涨, 主要是棕榈油强势上涨带动。一是马棕油产量下滑, 需求强劲支撑不断被确认; 二是印尼上调 11 月棕榈油 CPO 参考价, 泰国限制棕榈油出口需求, 整体供应显示趋紧预期; 三是印尼生柴计划会增加国内消费量, 进而减少出口; 四是国内棕榈油到港偏少, 进口利润倒挂, 库存偏低支撑, 棕榈油偏强运行。

据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2024 年 10 月 1-25 日马来西亚棕

榈油产量环比下降 7.40%，油棕鲜果串单产下滑 7.60%，出油率增加 0.04%。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油产量预估减少 0.81%；其中，马来半岛产量减少 4.88%，东马来西亚产量增加 6.41%，沙巴产量增加 12.02%，沙捞越产量减少 4.15%。据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 10 月 1-31 日棕榈油出口量为 1581118 吨，较上月同期出口的 1390806 吨增加 13.68%。据船货检验机构 SGS 发布的数据显示，马来西亚 10 月 1-31 日棕榈油产品出口量为 1450085 吨，较上月同期的 1197509 吨增长 21.1%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 10 月 1-31 日棕榈油出口量为 1624210 吨，较上月同期出口的 1457408 吨增加 11.4%。

印尼贸易部官员本周称，印尼将把 11 月份的毛棕榈油 (CPO) 参考价格从 10 月份的每吨 893.64 美元上调至 961.97 美元。基于新的参考价格，11 月份毛棕榈油的出口税将为每吨 124 美元。根据印尼棕榈油生产商协会的数据，2023 年，毛棕油产量为 5,007 万吨，由于 B35 生物柴油政策的实施，国内消费量上升。到 2025 年 1 月，将生物柴油掺混比例提高到 B40 的计划正在进行中，B50 的实施也在准备中。吉隆坡贸易公司的自营业务交易员表示，由于马来西亚棕榈油产量疲软且库存下降，且受到强劲需求的支撑，毛棕榈油期货市场走强。泰国商务部称，已经限制棕榈油出口以增加紧急库存，同时要求零售商店维持瓶装棕榈油的价格。

截至 10 月 25 日当周，全国重点地区三大油脂商业库存为 201.51 万吨，较上周减少 3.68 万吨，同比去年下降 17.68 万吨；其中，豆油库存为 113.4 万吨，较上周增加 0.4 万吨，棕榈油库存 49.01 万吨。较上周减少 2.58 万吨，菜油库存为 39.1 万吨，较上周减少 1.5 万吨。

宏观方面，美国 10 月非农新增就业人数为 1.2 万人，远低于市场预期，或因飓风和波音罢工影响，失业率为 4.1%符合预期，市场评估或不影响 11 月降息 25 基点的预期。油价周度低位震荡，受供应端不确定影响短期来看油价或有支撑。基本上，马棕油产量下降，出口需求强劲，供应趋紧的格局不变，支撑棕榈油偏强运行，等待接下来美国大选落地，以及 MPOB 报告的发布。操作上多单持有，逢低做多为宜，套利方面豆棕价差继续走缩。

### 三、行业要闻

1、据 MPOB 机构发布：马来西亚已将 11 月毛棕榈油的出口税提高到 9.5%，这是三年来首次上调。上周 MPOB 称 11 月份的毛棕榈油出口税率为 8%。2020 年 7 月至 12 月，马来西亚曾豁免棕榈油出口税。自 2021 年 1 月起至今，出口税率一直维持在 8%。新税率将从 11 月 1 日起生效。根据新的税收结构，新通知包括四个新的税级，当价格超过 4,050 令吉/吨时，最高税率为 10%，而之前的最高税率为 8%。

2、据外媒报道，惠誉解决方案旗下研究机构 BMI 表示，尽管利多毛棕榈油价格的驱动因素中期内可能较强，但到 2024 年年底可能将消散。这是因为拉尼娜现象对马来西亚和印尼棕榈产业存在的潜在积极影响，而且 2024 年第四季度北半球冬季和印度进口税导致的需求放缓。BMI 预测，2024 年棕榈油的平均价格为每吨 3850 林吉特，2025 年为每吨 3650 林吉特。展望后市，北半球冬季通常出现季节性需求放缓，而且印度此前上调粗炼和精炼食用油税，受此影响，棕榈油进口需求预计将在 2024 年第四季度放缓。

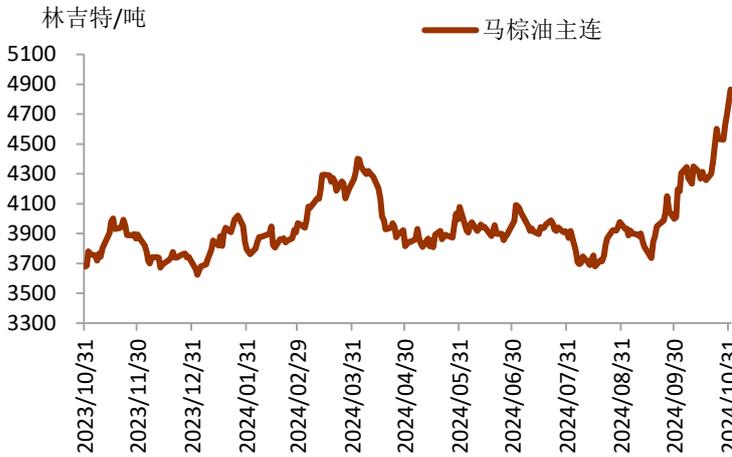
3、据外电消息，印尼农业部表示，印尼正在加强油棕种植，以增加作为 50%生物柴油 (B50) 原材料的毛棕榈油产量。该部种植园代理主管 Heru Tri Widarto 说：“与重新种植 (可能需要长达三年的时间) 相比，优化种植是一个更快的解决方案。”他解释说，这不仅可以在小农棕榈油农场进行，也可以在私人种植园进行。随着印尼油棕种植面积达到 1,680 万公顷，通过优化土地利用显著增加产量的潜力仍然存在。该部目前正在进行一项研究，以平衡粮食、能源和出口需求对毛棕榈油的需求，这将有助于确定增产目标。根据印尼棕榈油生产商协会 (Indonesian Palm Oil Producers Association) 的数据，2023 年，毛棕油产量为 5,007 万吨，由于 B35 生物柴油政策的实施，国内消费量上升。到 2025 年 1 月，将生物柴油掺混比例提高到 B40 的计划正在进行中，B50 的实施也在准备当中。

4、据外媒报道，印尼贸易部官员 Farid Amir 周三称，印尼将把 11 月份的毛棕榈油 (CPO) 参考价格从 10 月份的每吨 893.64 美元上调至 961.97 美元。基于新的参考价格，11 月份毛棕榈油的出口税将为每吨 124 美元。印尼还对毛棕榈油出口征收参考价 7.5% 的专项税，并对精炼棕榈油产品征收参考价 3-6% 的专项税。有关参考价格的规定尚未公布。

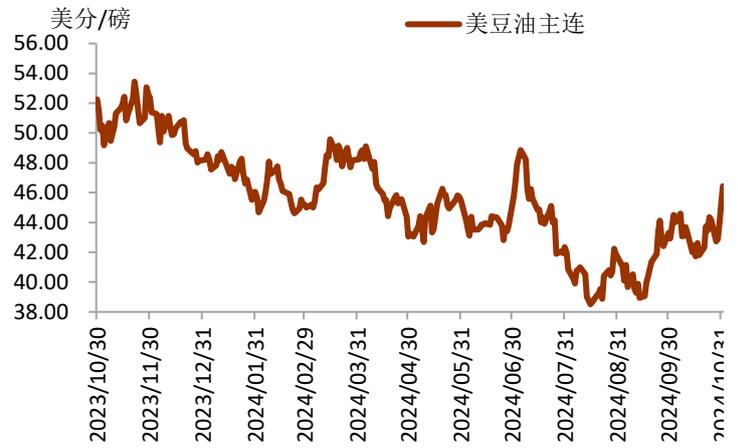
5、据外电消息，泰国商务部已经限制棕榈油出口以增加紧急库存，同时要求零售商店维持瓶装棕榈油的价格。泰国商务部长 Pichai Nariphaphan 表示，由于供应减少，国内新鲜棕榈果价格已经上涨，导致内贸部立即限制棕榈油出口，以确保库存充足。该部门可能还限制瓶装棕榈油的价格，或减少棕榈油在生物柴油生产中的使用，以留下更多用于消费。泰国批发和零售贸易协会报告称，近期瓶装棕榈油价格上涨了 10 泰铢，达到每升 50 泰铢以上。价格上涨要归因于受旱季影响，新鲜棕榈果的价格每公斤上涨了 8-9 泰铢。

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

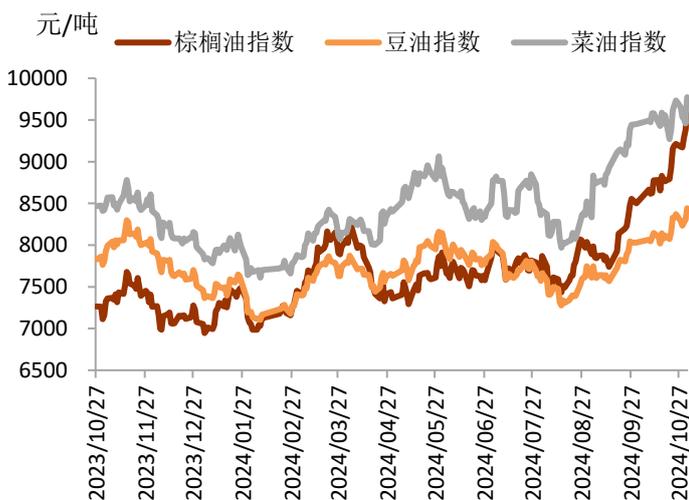


图表2 美豆油主力合约走势

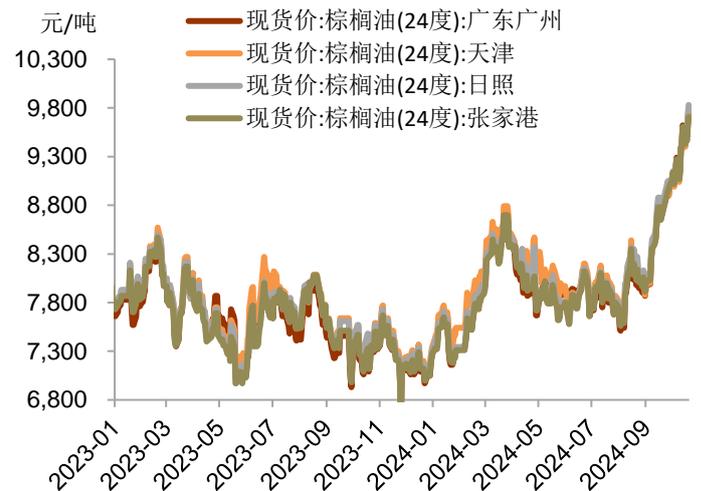


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

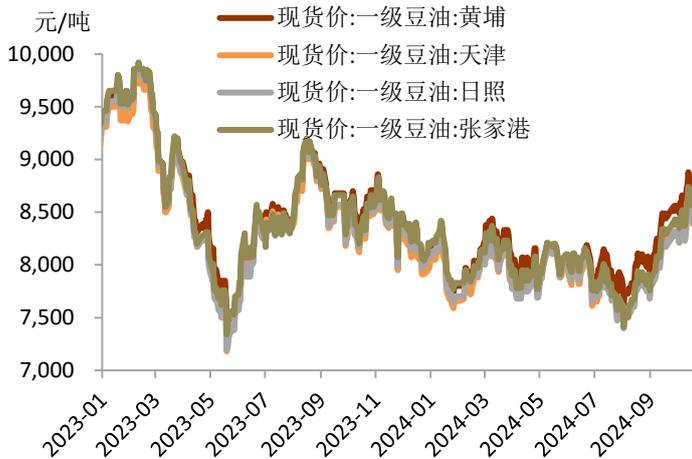


图表4 棕榈油现货价格走势

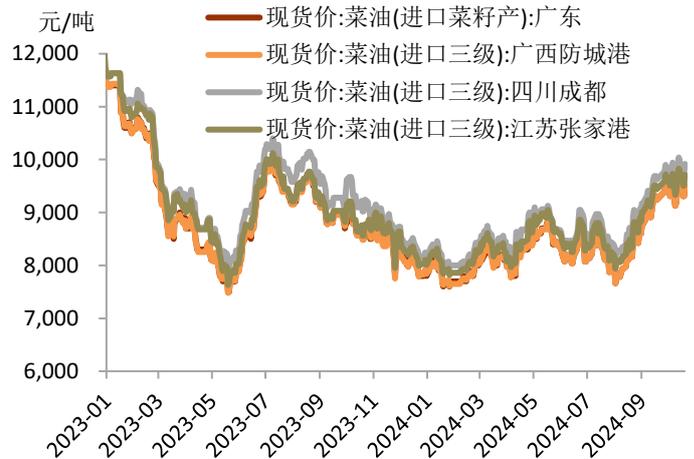


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 豆油现货价格走势

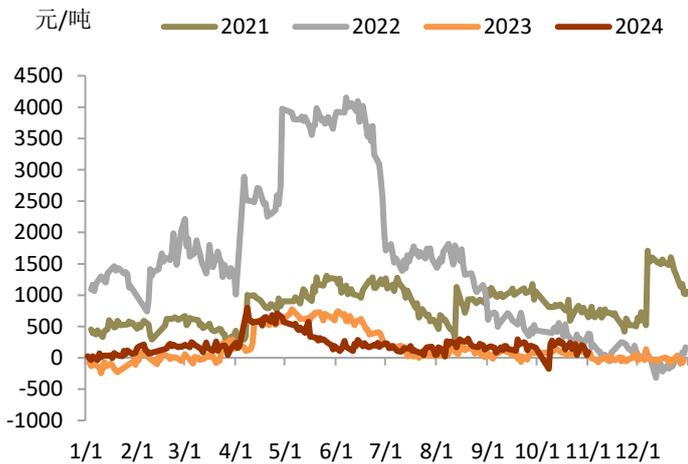


图表6 菜油现货价格走势

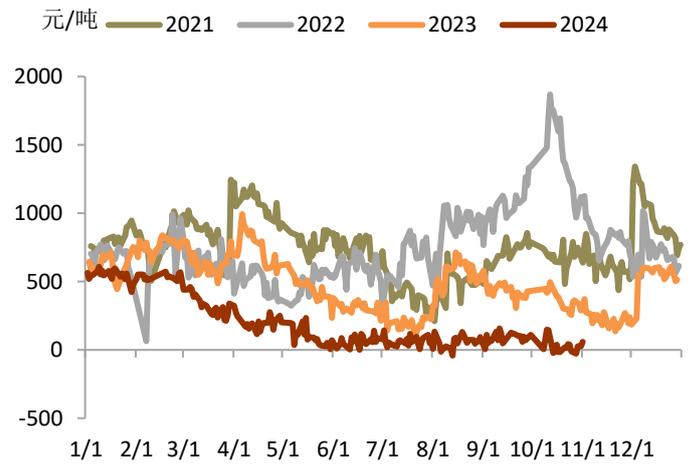


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 棕榈油现期差

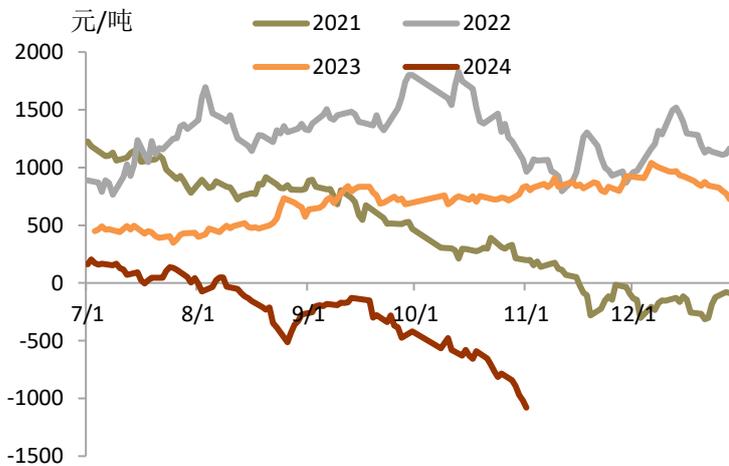


图表8 豆油现期差

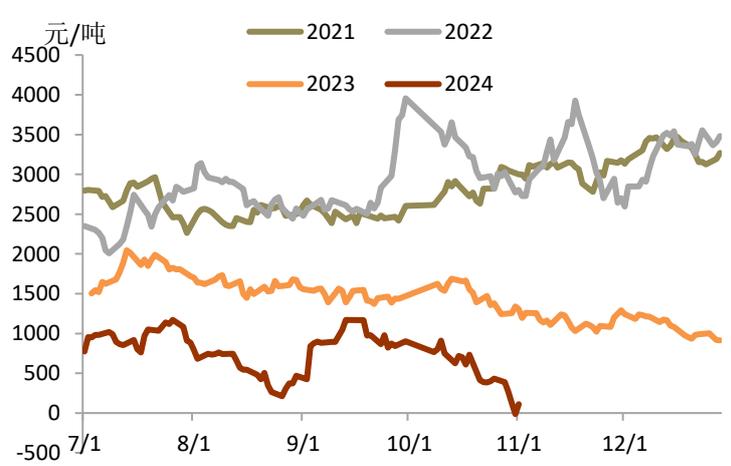


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 豆棕 YP 01 价差走势



图表10 菜棕 0I-P 01 价差走势



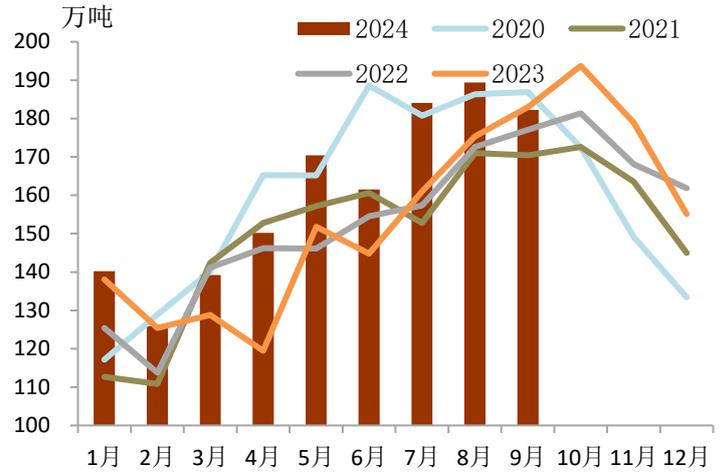
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

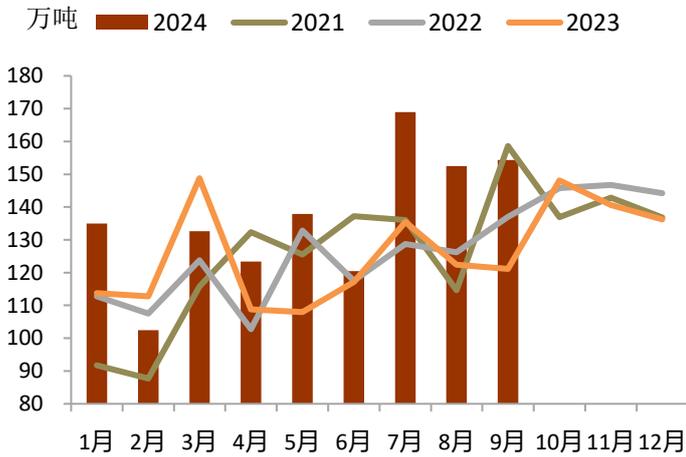


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

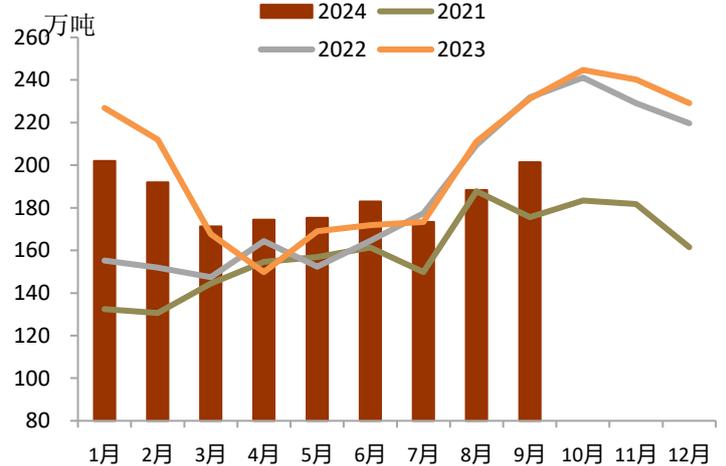


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

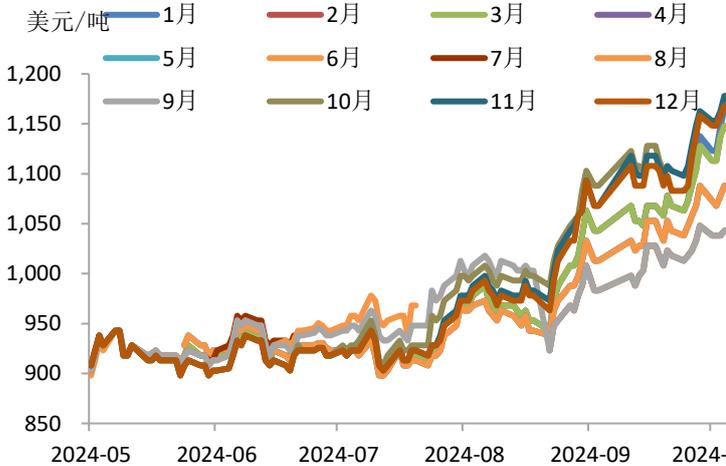


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

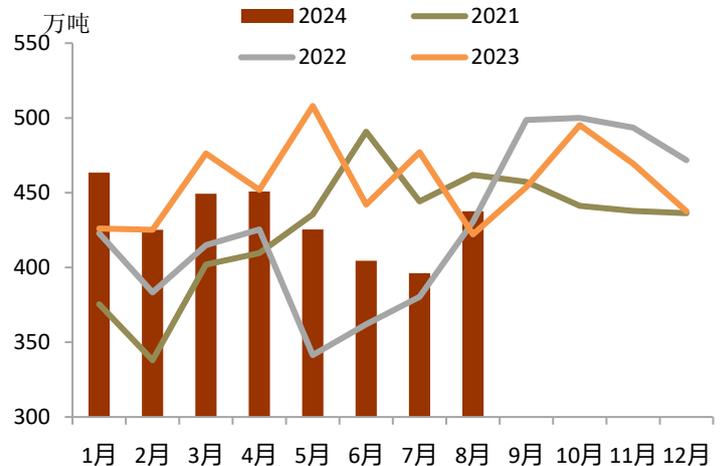


图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

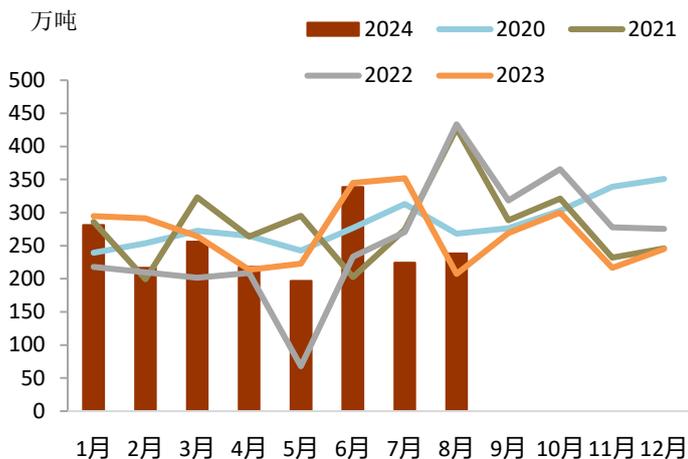


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

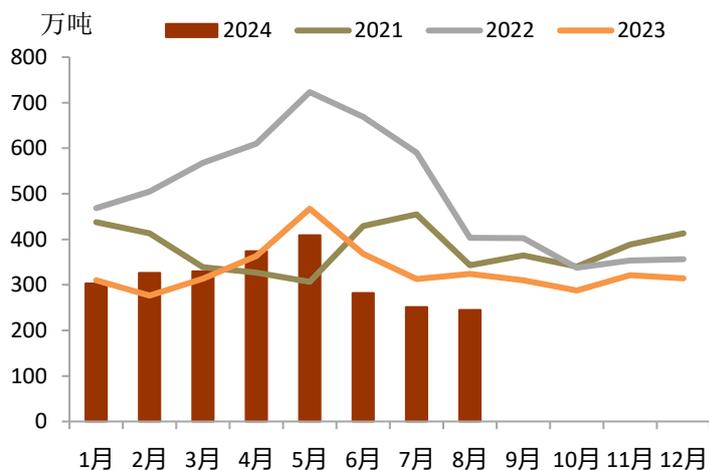
图表 16 印尼棕榈油月度产量



图表 17 印尼棕榈油月度出口量

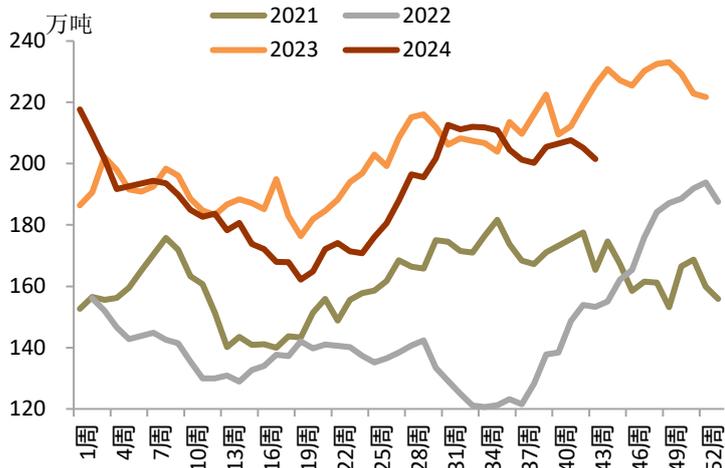


图表 18 印尼棕榈油月度库存

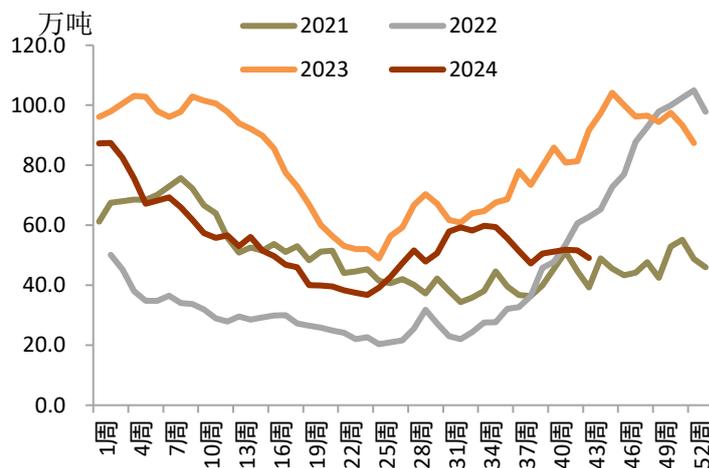


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

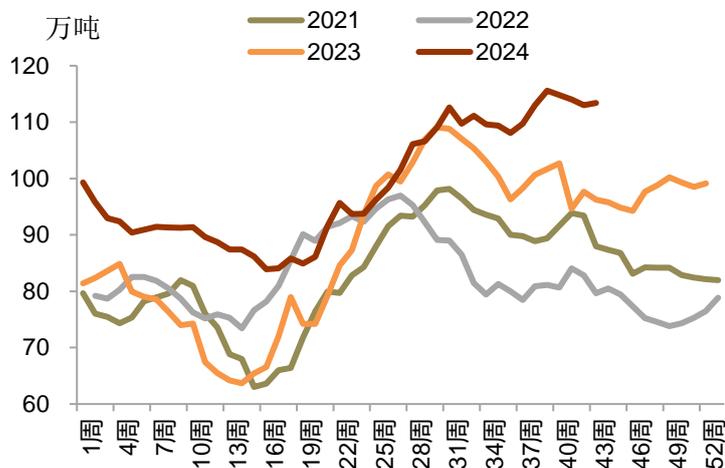


图表 20 棕榈油商业库存

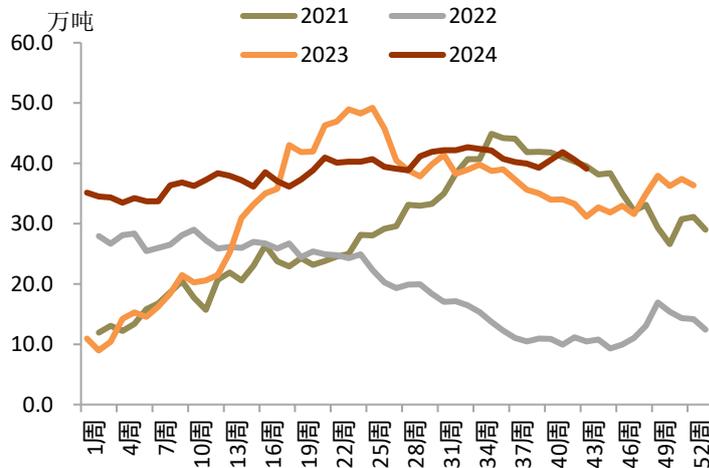


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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。