



2024年12月2日

油脂走势分化 棕榈油维持强势

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主连涨383收于5023林吉特/吨，涨幅8.25%；棕榈油1月合约涨624收于10194元/吨，涨幅6.52%；豆油1月合约涨178收于8196元/吨，涨幅2.22%；菜油1月合约跌167收于8812元/吨，跌幅1.86%；CBOT美豆油主连跌0.19收于41.76美分/磅，跌幅0.45%；ICE油菜籽活跃合约跌18.5收于573.9加元/吨，跌幅3.12%。
- 油脂板块走势分化，棕榈油走势偏强。一是美元指数大幅回落，商品风险偏好回升，资金大幅增仓棕油，周内收涨；二是产地进入淡季，数据显示供需双减，但产地和国内库存低位，叠加印尼即将实施的B40政策，偏紧预期支撑价格；三是东南亚的强降水带来山体滑坡，或影响供给；四是特朗普关税威胁加拿大菜籽出口，ICE油菜籽大跌拖累菜油走弱，大豆预期供应宽松，豆油涨幅有限。
- 宏观方面，特朗普交易有所降温，美元指数大幅回落调整；中东供应担忧缓解，油价震荡收跌。基本上，产地供需双减，进入淡季，但库存偏低提供支撑，印尼B40政策实施预期，或使未来供需进一步趋紧，叠加近期产区暴雨或扰动收割和运输的工作，棕榈油连续收涨。技术上棕榈油或脱离前期调整区间，操作上可逢低做多，多单持有，面临前高压力区间，关注是否能有效突破。
- 策略建议：多单持有，逢低做多
- 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29日	11月22日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	41.76	41.95	-0.19	-0.45%	美分/磅
BMD 马棕油主连	5023	4640	383	8.25%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	10194	9570	624	6.52%	元/吨
DCE 豆油	8196	8018	178	2.22%	元/吨
CZCE 菜油	8812	8979	-167	-1.86%	元/吨
豆棕价差: 期货	-1998	-1552	-446		元/吨
菜豆价差: 期货	616	961	-345		元/吨
现货价: 棕榈油(24度): 广东广州	10220	9770	450	4.61%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	8370	8160	210	2.57%	元/吨
现货价: 菜油(进口三级): 江苏张家港	8920	9070	-150	-1.65%	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 383 收于 5023 林吉特/吨, 涨幅 8.25%; 棕榈油 1 月合约涨 624 收于 10194 元/吨, 涨幅 6.52%; 豆油 1 月合约涨 178 收于 8196 元/吨, 涨幅 2.22%; 菜油 1 月合约跌 167 收于 8812 元/吨, 跌幅 1.86%; CBOT 美豆油主连跌 0.19 收于 41.76 美分/磅, 跌幅 0.45%; ICE 油菜籽活跃合约跌 18.5 收于 573.9 加元/吨, 跌幅 3.12%。

油脂板块走势分化, 棕榈油维持强势。一是美元指数大幅回落, 商品风险偏好回升提振, 资金大幅增仓棕油, 周内连续收涨; 二是产地进入淡季, 数据显示供需双减, 但产地和国内库存低位, 叠加印尼即将实施的 B40 政策, 偏紧预期支撑价格; 三是东南亚的强降水带来山体滑坡, 或影响种植园收割和运输的工作, 进而影响供给, 推动价格上涨。四是特朗普关税威胁加拿大菜籽出口, ICE 油菜籽大跌拖累菜油走弱; 由于南美丰产预期仍在, 美豆承压上

行空间有限，豆油涨幅相对有限。

据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新发布的数据显示，2024年11月1-25日马来西亚棕榈油产量环比下降3.24%、油棕鲜果串单产下滑3.09%，出油率下降0.03%。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚11月1-20日棕榈油产量预估较上月同期减少5.19%；其中，马来半岛产量减少5.36%，东马来西亚产量减少4.91%，沙巴产量减少4.30%，沙撈越产量减少6.26%。据UOB机构数据发布，马来西亚11月1-20日棕榈油产量预估减少4%到不变，其中，沙巴产量预计减少1%到5%，沙撈越产量预计减少3%到增长1%，马来半岛产量预计减少4%到不变。

据船运调查机构SGS公布的数据显示，马来西亚11月1-25日棕榈油产品出口量为988722吨，较10月1-25日出口量减少101550吨，减幅9.31%。据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚11月1-25日棕榈油产品出口量为1200421吨，较上月同期减少121904吨，减幅9.22%。据独立检验公司AmSpec发布的数据显示，马来西亚11月1-25日棕榈油出口量为1156791吨，较上月同期出口减少103242吨，减幅8.19%。

印尼经济部长周五表示，该国仍致力于明年1月1日起开始实施掺混有40%棕榈油基燃料的生物柴油政策，即B40政策；并表示，印尼的棕榈油资金机构将能够为棕榈油燃料和化石燃料之间的成本差额提供资金；此前协会预估，B40政策将令印尼在生物柴油方面的棕榈油使用量提升至1390万吨，高于今年执行B35政策所消耗的1100万吨。

据外媒消息，东南亚部分地区的暴雨和山洪阻碍了棕榈和橡胶种植园的工作，中断了电力供应，迫使成千上万人撤离。据政府气象部门称，世界两大棕榈油生产国印度尼西亚和马来西亚遭受了致命的山体滑坡和停电，而泰国和菲律宾的部分地区则面临严重的洪水。暴雨天气可能导致油棕种植园的鲜果串收割放慢，运输也受到影响。

截至11月22日，全国重点地区三大油脂库存为197.1万吨，较上周减少2.61万吨，较去年同期减少28.35万吨；其中，豆油库存为106.59万吨，较上周减少1.22万吨，较去年同期增加8.94万吨。棕榈油库存为50.79万吨，较上周减少2.32万吨，较去年同期减少45.43万吨；菜油库存为39.72万吨，较上周增加0.93万吨，较去年同期增加8.14万吨。

宏观方面，特朗普交易有所降温，美元指数大幅回落调整，关注国内重要会议，美国11月非农数据，制造业PMI等数据带来的指引；中东供应担忧缓解，油价震荡收跌，关注推迟召开的OPEC+会议。基本上，产地供需双减，进入淡季，但库存偏低提供支撑，印尼B40政策实施预期，或使未来供需进一步趋紧，叠加近期产区暴雨或扰动收割和运输的工作；国内买船仍显不足，预期到港偏少，库存低位延续支撑，棕榈油连续收涨；豆菜油供应宽松，走势偏弱，关注特朗普政府上台后对全球贸易关税政策，或重塑贸易格局。技术上棕榈油或脱离前期调整区间，操作上可逢低做多，多单持有，面临前高压力区间，关注是否能有效突破。套利方面豆棕价差仍是走缩形态。

三、行业要闻

1、据外媒报道，印度溶剂萃取商协会（SEA）最近向中央政府发送了一份备忘录，要求重新考虑 2021 年的决定，并指示 SEBI 恢复所有商品的期货交易，或者至少恢复国际交易商品的期货交易，如毛棕榈油和毛豆油。SEA 认为，一个强大的期货市场对于价格风险管理、农产品市场有序发展以及向包括政府在内的所有利益相关者提供可靠的价格信号至关重要。2021 年 12 月，印度暂停了 7 种农产品的期货和期权交易，这 7 种农产品是鹰嘴豆、芥菜籽、毛棕榈油、孟恩豆、稻谷（巴斯马蒂）、小麦和大豆及其衍生品。7 种农产品期货交易暂停被定期延长，现在延长至 2024 年 12 月 20 日。

2、据外电消息，行业官员表示，尽管价格上涨，但印度的油菜籽和芥菜种植将会下降，因为播种季节高于平均水平的气温促使农民转向受热影响较小、回报同样高的作物。印度主要冬播油籽作物的产量下降，可能迫使该全球最大的植物油进口国增加昂贵的棕榈油、豆油和葵花籽油等食用油的海外采购，以满足日益增长的需求。

3、据外电消息，马来西亚种植园公司 TH Plantations Bhd 周二公布，10 月毛棕榈油产量为 18,006.03 吨，棕榈仁产量为 4,333.91 吨，鲜果串产量为 80,290.63 吨。

4、据外电消息，马来西亚政府计划未来五年（2025-2029 年）在 7.7 万公顷的土地上重新种植油棕，以确保棕榈油行业通过实施油棕的重新种植计划，维持可持续性和竞争力，特别是在小农中。种植和商品部 (KPK) 表示，将加强研发，利用组织培养技术和常规种子生产技术生产高产油棕，以满足重新种植的需求。

5、据外媒报道，随着斋月的临近，孟加拉国请求马来西亚尽早采取必要措施，以便在马来西亚政府的支持下，通过孟加拉国贸易公司（TCB）向孟加拉国供应精炼棕榈油。一份新闻稿称，马来西亚部长回应称，注意到孟加拉国商务顾问要求在政府支持下，以企业对政府（B2G，即 Business to Government）的方式向孟加拉国供应精炼棕榈油，在与当地商人就此进行讨论后，将立即采取有效措施。马来西亚是全球第二大棕榈油生产国，孟加拉国是马来西亚毛棕榈油的主要南亚出口市场之一。

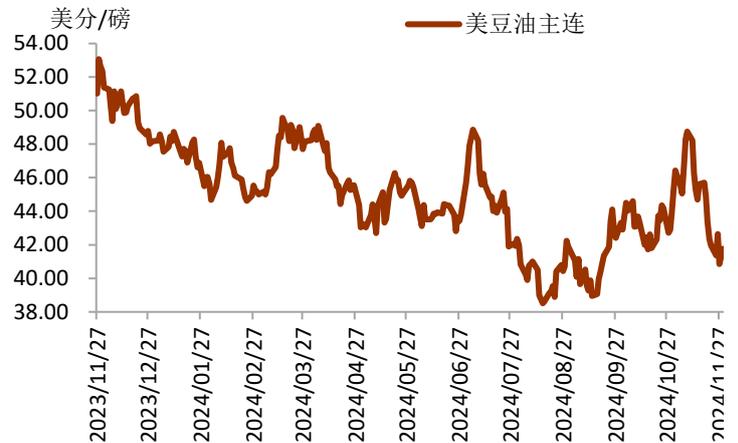
6、据外电消息，棕榈油认证机构可持续棕榈油圆桌会 (RSPO) 投票通过了一项重要的新标准，旨在平衡棕榈油行业的保护目标和实用性。11 月 13 日，在泰国曼谷举行的第 21 届 RSPO 大会 (GA21) 上，RSPO 成员投票通过了 2024 年 RSPO 原则与标准 (P&C) 和独立小规模农户 (ISH) 标准。修订后的标准概述了 RSPO 认证可持续生产和可持续棕榈油采购的目标和强制性要求，这是自 2018 年以来的首次更新。该圆桌会在 11 月 13 日表示，经过一段过渡期后，新标准将在 12 个月内生效。2024 年 RSPO 标准的主要改进包括：改进森林砍伐和环境可持续性的方法，以确保负责任的土地清理；引入人权尽职调查；加强对小农的包容；精简会员、认证机构及认可机构的审核程序。

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

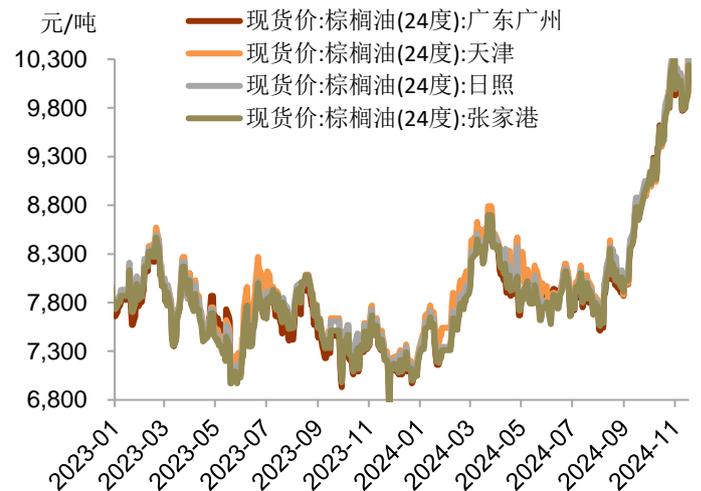


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

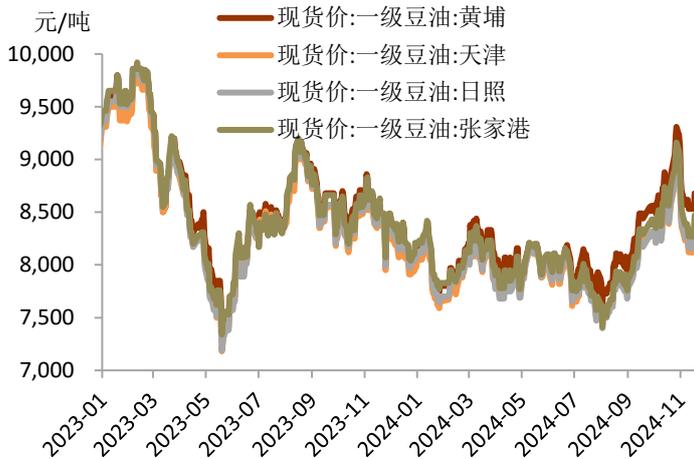


图表4 棕榈油现货价格走势

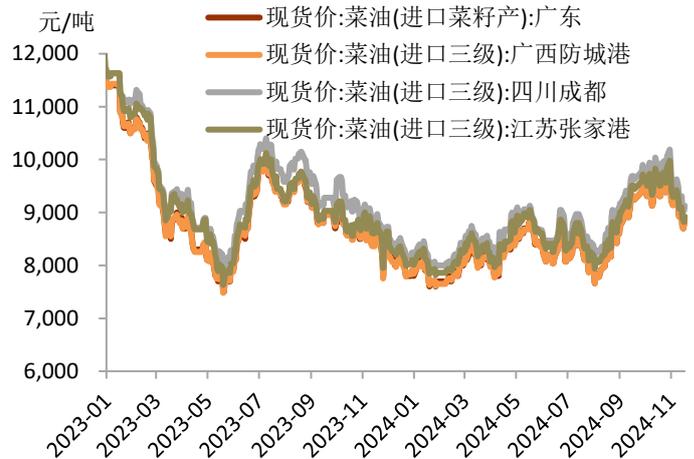


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 豆油现货价格走势

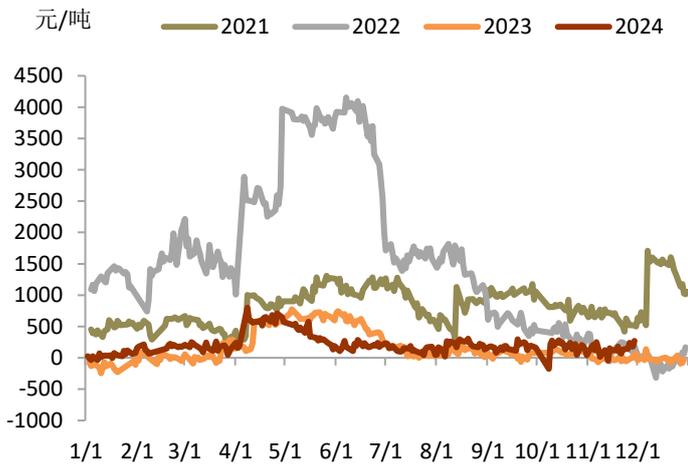


图表 6 菜油现货价格走势

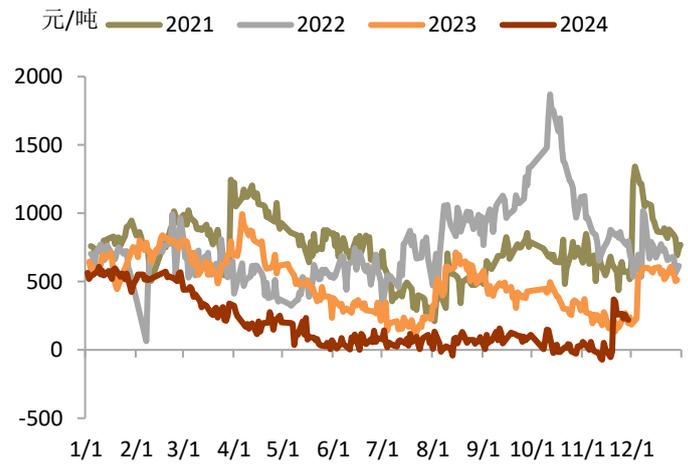


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油现期差



图表 8 豆油现期差

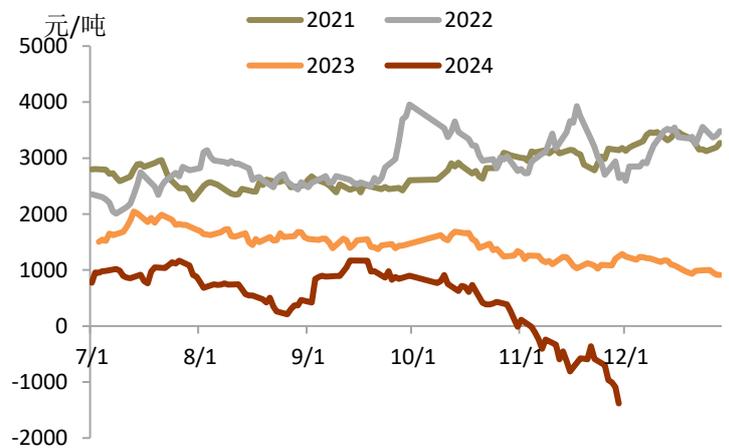


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 01 价差走势

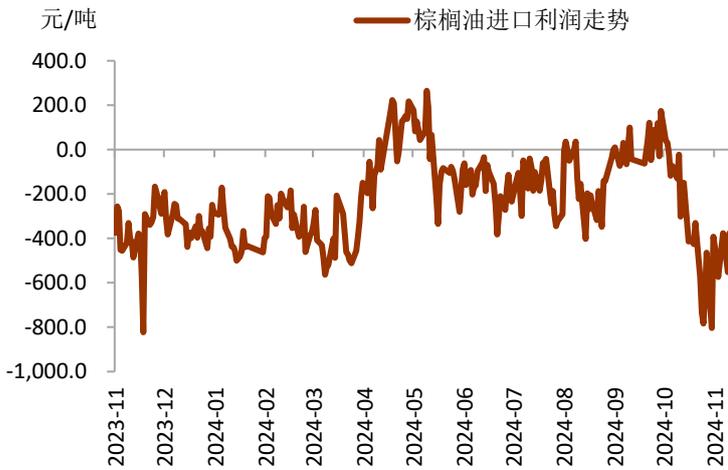


图表 10 菜棕 0I-P 01 价差走势



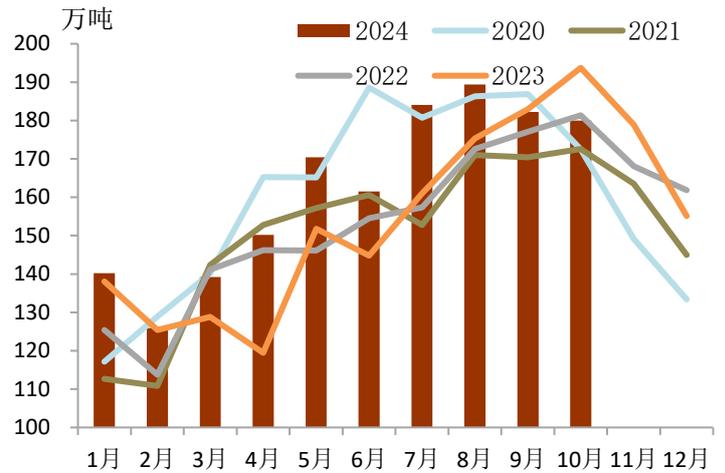
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

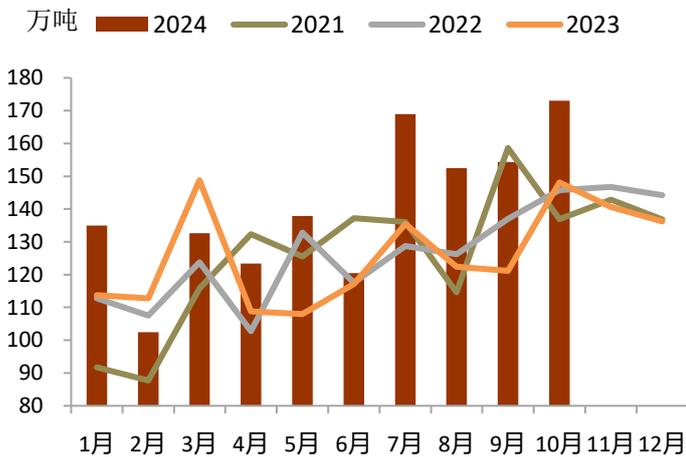


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

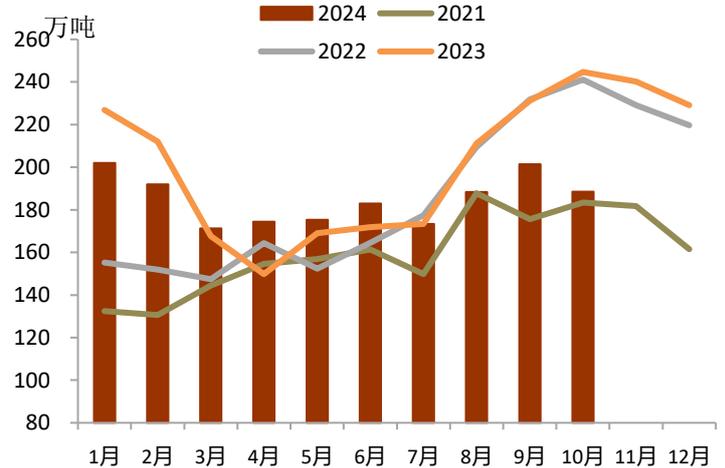


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

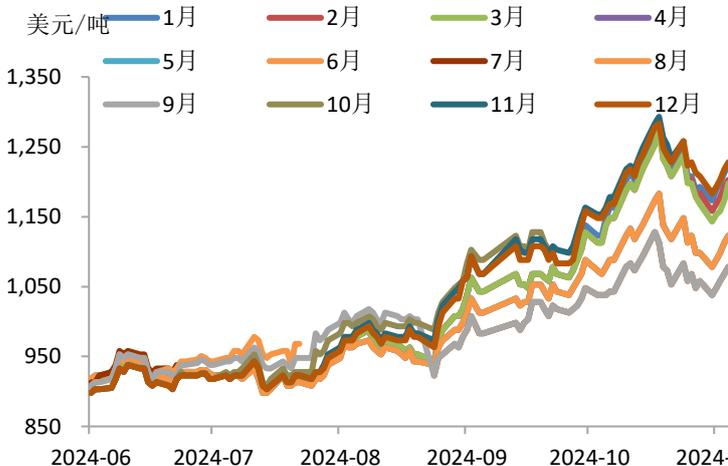


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

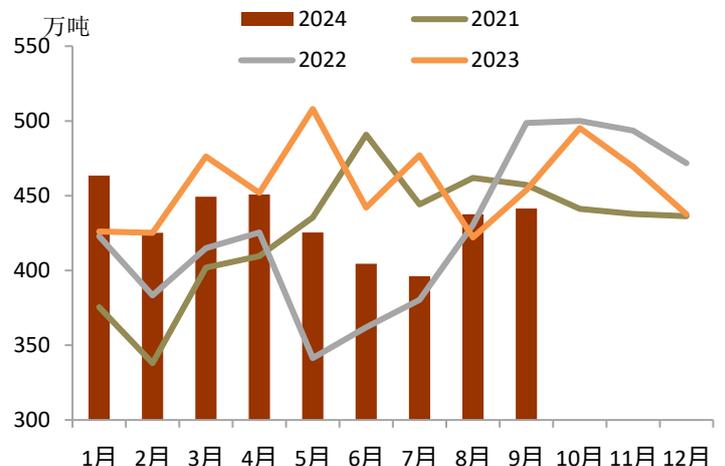


图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

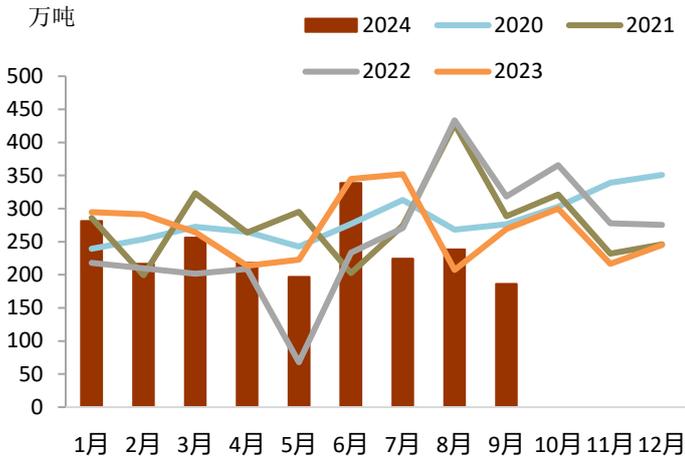


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

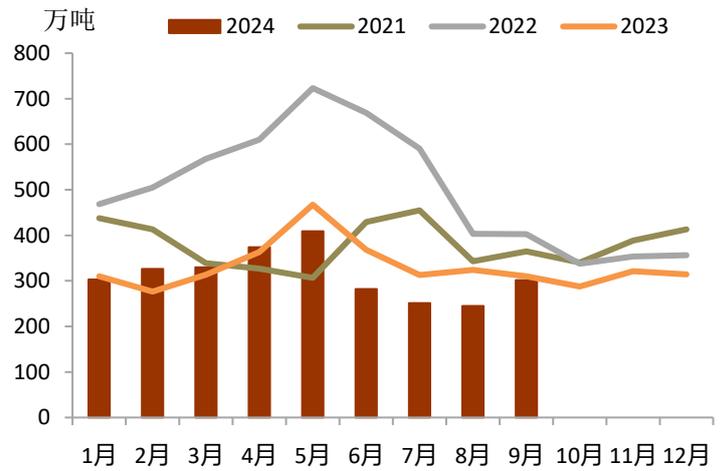
图表 16 印尼棕榈油月度产量



图表 17 印尼棕榈油月度出口量

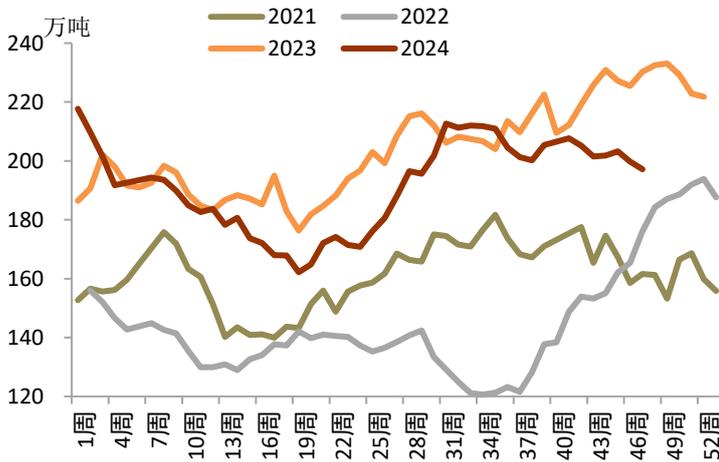


图表 18 印尼棕榈油月度库存

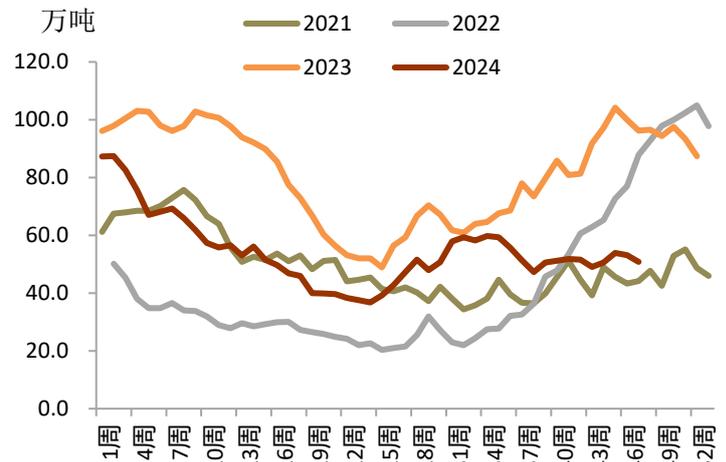


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

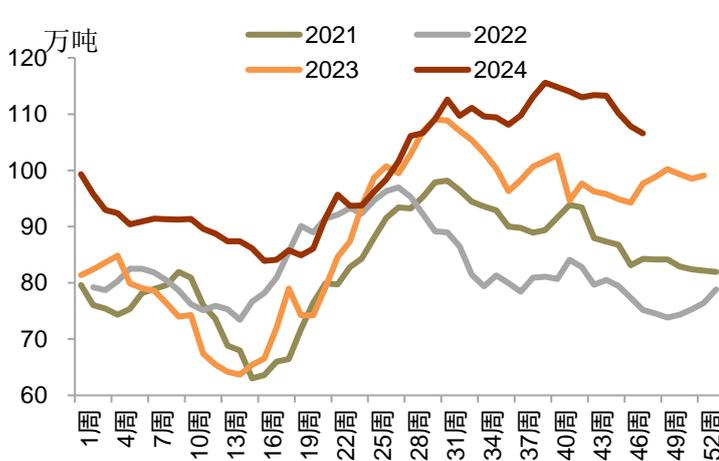


图表 20 棕榈油商业库存

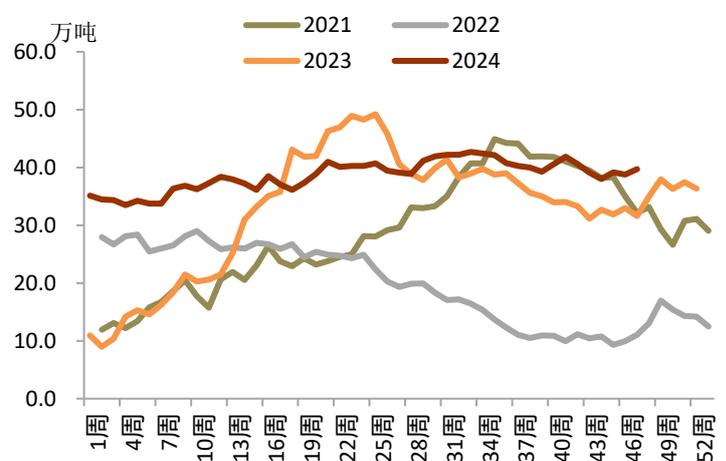


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

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。