

2024年10月11日



多重利好因素共振

棕榈油或震荡偏强运行

核心观点及策略

- 美国非农数据超预期，市场交易经济软着陆，美元指数走强，马来西亚货币贬值，或提振出口；国内经济支持政策发布，近期市场情绪有所降温，但总体向好。由于中东冲突升级，原油价格震荡偏强运行，对油脂价格起到支撑作用。9月MPOB报告发布，产量环比下降，出口略增，国内消费大幅下降，导致期末库存超预期增加，整体报告中性略偏空；随着产地进入淡季，印度买船需求强劲，累库速度或趋缓，近期强降雨天气或影响收割进程，叠加印尼上调CPO参考价，或支撑棕榈油价格震荡偏强运行。
- 国内方面，据机构数据显示，10-11月棕榈油到港预估量大幅低于往年同期水平，且产地报价坚挺，进口利润倒挂缩窄，采购仍偏谨慎，国内棕榈油库存处于同其低位。全国重点地区三大油脂库存同期高位，主要是豆油和菜油供应充裕，部分油厂仍有压力，基差偏弱运行；大豆维持宽松格局，加莱籽反倾销事件仍会扰动市场变化，油脂整体来看有震荡偏强预期。
- 整体来看，美国年内降息幅度或下降，美元指数中期走强，国内宏观氛围预期向好；中东地缘政治冲突担忧持续，原油价格或震荡偏强。MPOB报告库存增加超预期，但产地进入淡季，累库趋缓；叠加印尼上调CPO，以及预期B40政策，国内到港偏少，库存低位，均支撑棕榈油价格偏强运行。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：宏观经济，产地政策，MPOB报告，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

目录

一、油脂市场行情回顾	4
1.1 油脂市场走势.....	4
二、基本面分析	6
2.1 MPOB 报告整体利多	6
2.2 马棕产量和出口.....	7
2.3 印度尼西亚情况.....	8
2.4 印度植物油进口.....	9
2.5 中国油脂进口.....	11
2.6 国内油脂库存.....	12
三、总结与后市展望	13

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	5
图表 4 现期差（活跃）：棕榈油	5
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	5
图表 8 美豆油主连价格走势	5
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）	6
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	7
图表 15 马来西亚棕榈油到岸价	7
图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据	8
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	9
图表 20 印尼棕榈油月度消费量	9
图表 21 印度植物油月度进口	10
图表 22 印度棕榈油月度进口	10
图表 23 印度豆油月度进口	10
图表 24 印度葵花籽油月度进口	10
图表 25 中国棕榈油月度进口量	11
图表 26 中国菜籽油月度进口量	11
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	12
图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存	12
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

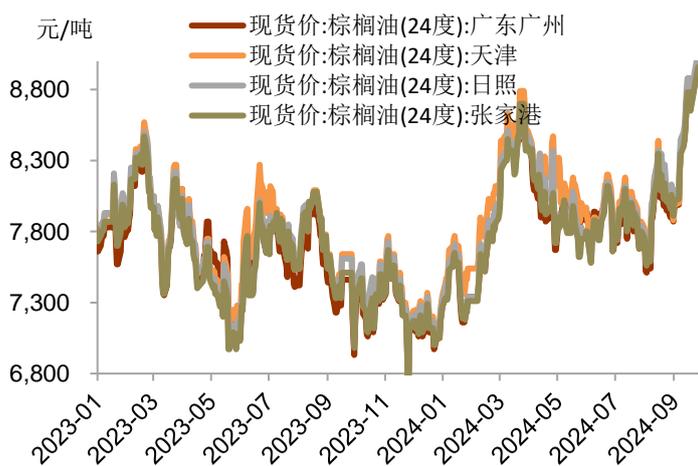
一、油脂市场行情回顾

1.1 油脂市场走势

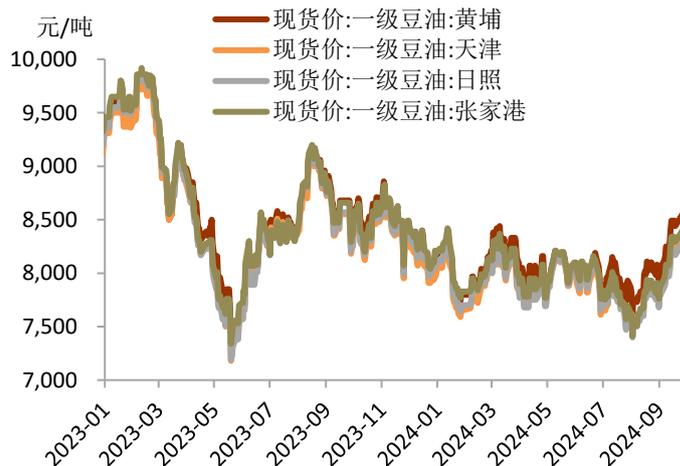
9月份油脂板块偏强运行为主，内盘方面，棕榈油主力合约涨512元/吨收于8568元/吨，涨幅6.36%；豆油主力合约涨364元/吨收于8148元/吨，涨幅4.47%；菜油主力合约涨944元/吨收于9512元/吨，涨幅11.07%；外盘方面，BMD棕榈油主力合约涨52林吉特/吨收于3998林吉特/吨，涨幅1.32%，CBOT豆油主力合约涨1.42美分/磅收于43.31美分/磅，涨幅3.39%；现货方面，广东广州棕榈油（24度）涨520元/吨收于8670元/吨，涨幅6.38%；山东日照一级豆油涨290元/吨收于8170元/吨，涨幅3.68%；江苏张家港进口三级菜油涨960元/吨收于9440元/吨，涨幅11.32%。

9月份菜油涨幅最大，领涨其他油脂。月初商务部对加菜籽开启反倾销调查，点燃市场情绪，资金增仓菜系，价格大幅上涨，受此影响，棕榈油和豆油偏强运行；随后USDA报告发布，大豆供应维持宽松格局，MPOB报告显示8月月底库存增加，中性略偏空，叠加该时间段原油价格持续下跌施压，棕榈油和豆油维持震荡走势。9月中下旬开始涨势，宏观方面美联储降息50个基点，市场情绪好转；国内一系列政策发布，提振市场信心；叠加中加，中美贸易摩擦担忧，资金更加青睐油脂；基本面方面，马来西亚棕榈油出口预期不断改善，产量却出现下滑，印尼生物柴油政策提振，叠加提高出口关税等刺激；国内棕榈油到港同期偏少，进口利润维持倒挂，采购较为谨慎，棕榈油库存处于同期低位，支撑较强，油脂板块偏强运行。

图表1 棕榈油现货价格走势

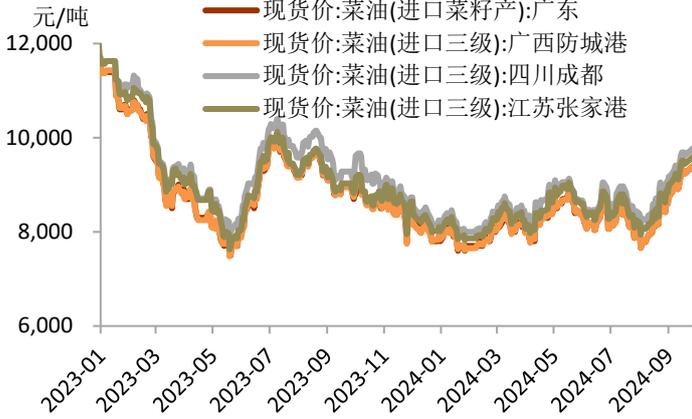


图表2 豆油现货价格走势



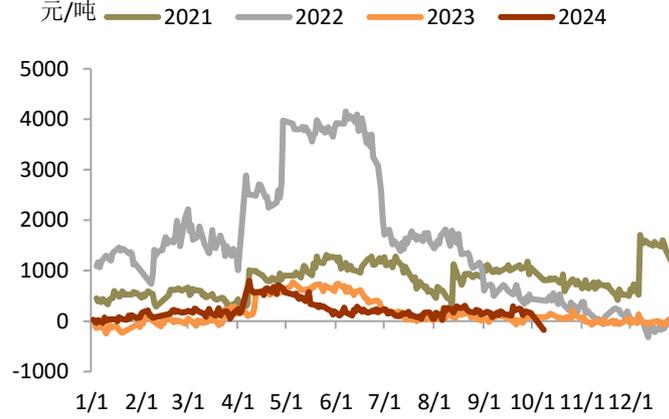
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

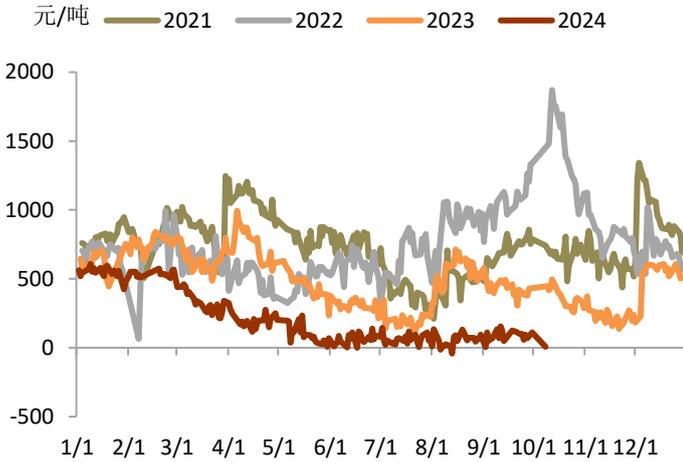


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表4 现期差(活跃): 棕榈油

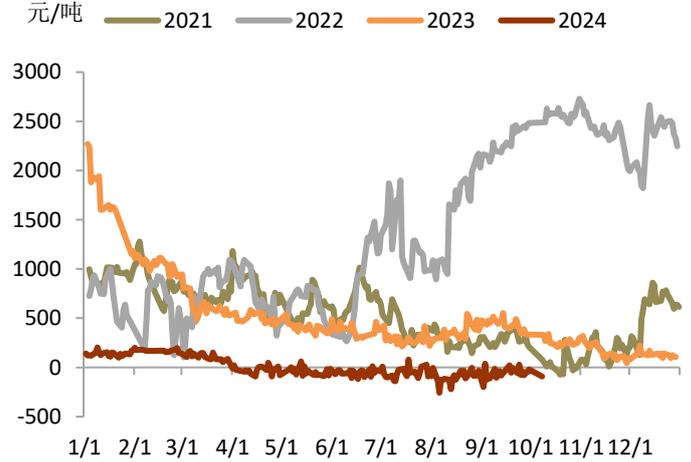


图表5 现期差(活跃): 豆油

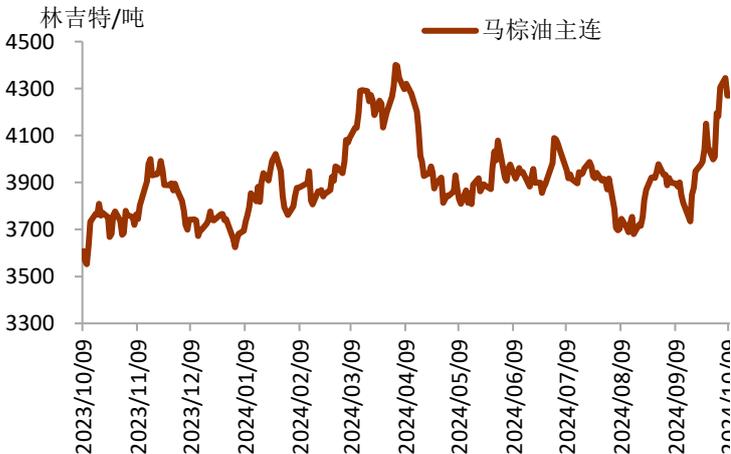


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

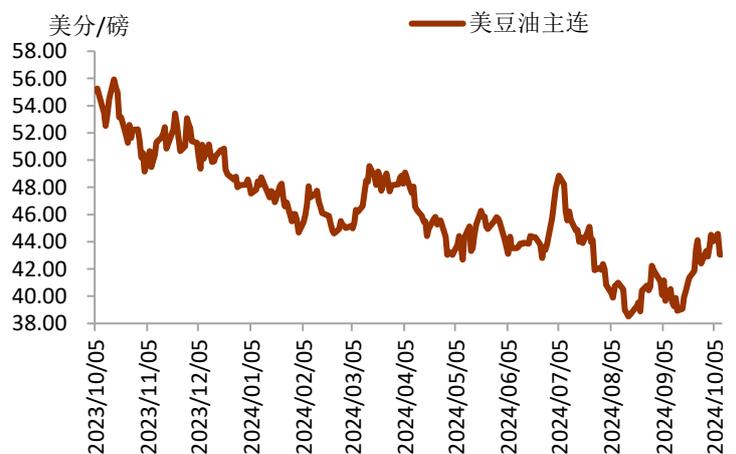
图表6 现期差(活跃): 菜油



图表7 马棕油主连价格走势

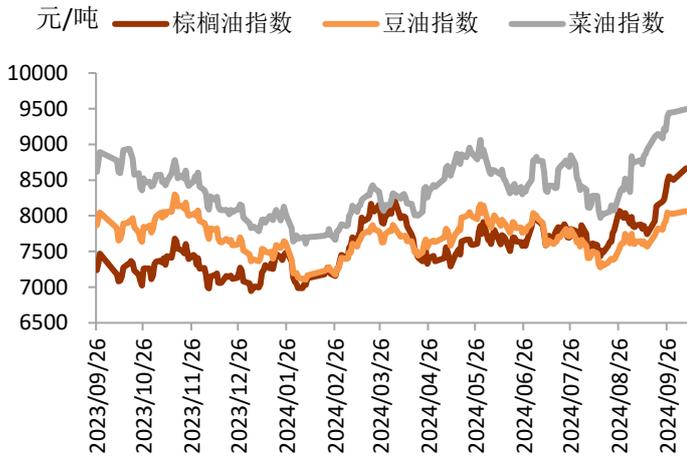


图表8 美豆油主连价格走势

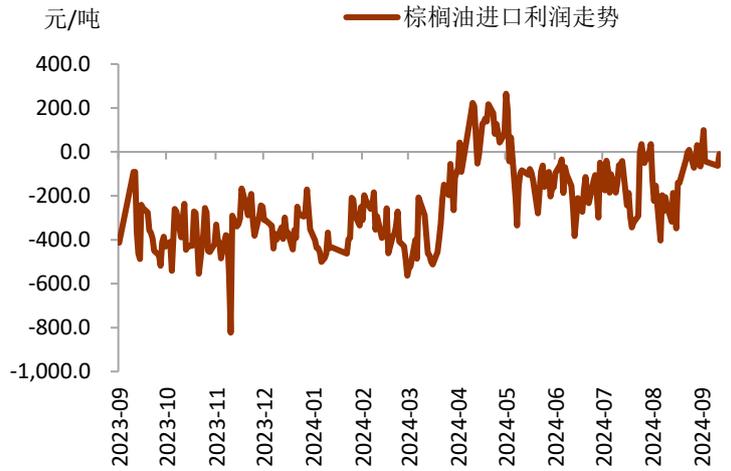


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 报告中性略偏空

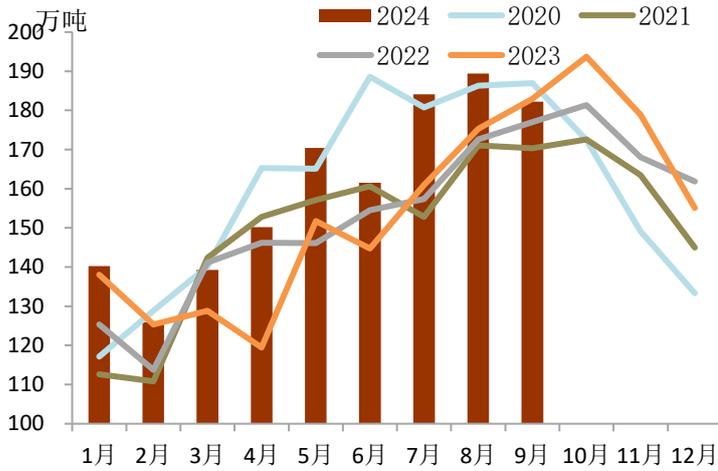
马来西亚棕榈油总署（MPOB）发布的月报数据显示，马来西亚9月底棕榈油库存为201.4万吨，较上个月增加6.94%；9月出口量为154.3万吨，较上个月增加0.93%；9月棕榈油产量为182.2万吨，较上个月减少3.80%。整体来看，月底库存高于市场预期，主要是国内消费大幅下降，整体报告中性略偏空。

图表11 9月MPOB报告（万吨）

机构评估	月份	产量	出口	消费	库存
彭博	2024年9月	189 (-0.2%)	150 (-1.6%)	30.9	195 (+3.5%)
路透		189 (-0.2%)	150 (-1.6%)	25-35	194 (+3.0%)
MPOB		182.2 (-3.80%)	154.3(+0.93%)	15.4	201.4(+6.94%)
MPOB 8月		189.4	152.9	24.6	188.3

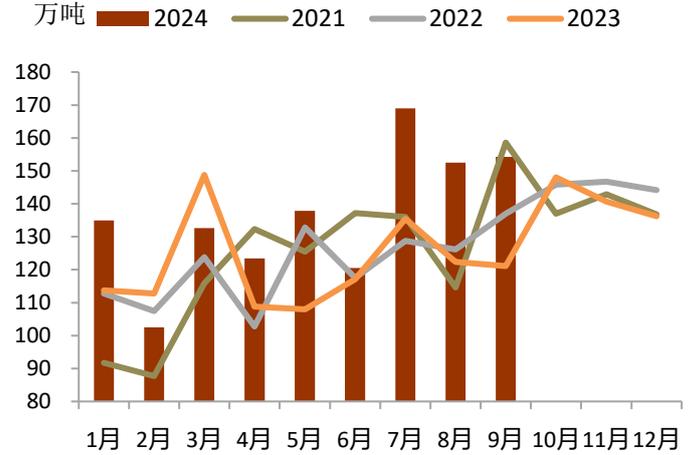
数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

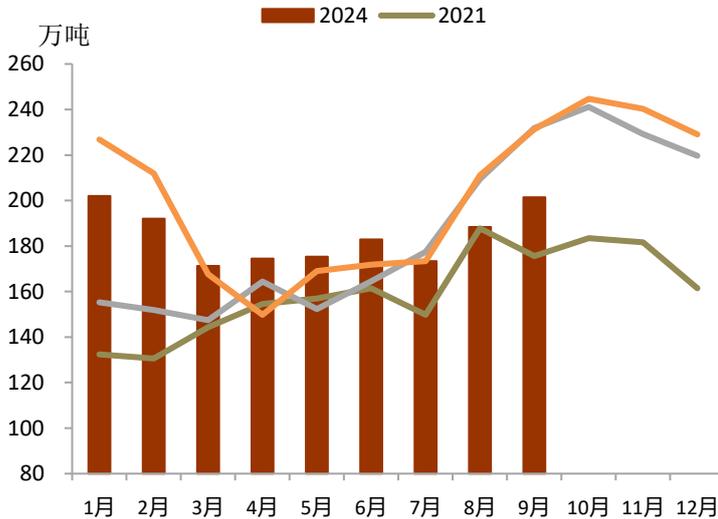


数据来源: MPOB, 铜冠金源期货

图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

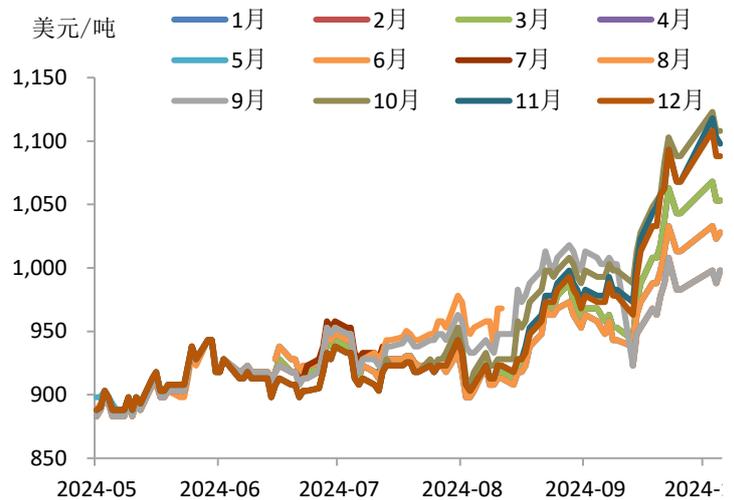


图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 马来西亚棕榈油到岸价



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9月1-30日马来西亚棕榈油单产减少9.01%,出油率增加0.31%,产量减少7.5%;2024年10月1-5日马来西亚棕榈油产量环比增加8.13%,油棕鲜果串单产增加6.66%,出油率增加0.28%。据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据,马来西亚9月1-30日毛棕榈油产量较8月减少3.02%,其中马来半岛产量减少7.37%,东马来西亚产量增加5.18%,沙巴产量增加8.81%,沙捞越产量减少1.65%。据UOB机构预估,预计马棕9月20日产量环比减少4%到不变,其中,沙巴产量环比增2%-6%,沙捞越产量环比减3%到增1%,马来半岛产量环比减少3%-7%。

据马来西亚独立检验机构AmSpec发布数据显示，马来西亚9月1-30日棕榈油出口量为1390806吨，较上月同期出口的1376412吨增加1.05%。据船运机构ITS发布的数据显示，马来西亚9月1-30日棕榈油出口量为1457408吨，较上月同期出口的1445442吨增加0.83%。据SGS发布数据显示，马来西亚9月1-25日棕榈油产品出口量为980047吨，较上月同期的1070175吨减少8.42%。

图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据

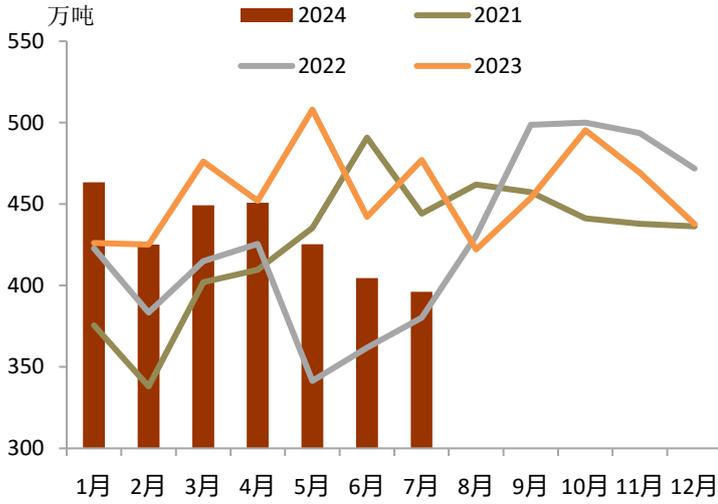
月份	日期	马来船运机构高频出口数据（吨）					
		ITS	环比	SGS	环比	AmSpec	环比
9月	1-30	1457408	0.83%			1390806	1.05%
	1-25	1193471	13.04%	980047	-8.42%	1148592	13.90%
	1-20	953986	10.07%	739697	-8.01%	892017	6.83%
	1-15	695136	9.04%			660767	10.19%
	1-10	448985	-4.61%	274853	-43.89%	412771	-5.20%
	1-5	214410	9.20%				

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

2.3 印度尼西亚情况

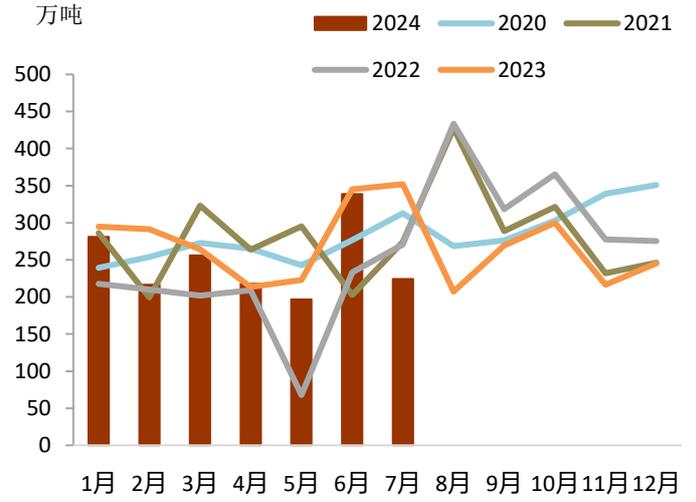
根据印尼棕榈油协会（GAPKI）发布的数据来看，印尼7月份棕榈油产量为396.1万吨，6月份产量为404.5万吨，环比减少8.4万吨，2024年1-7月份印尼棕榈油产量为3014.6万吨，去年同期产量为3206.6万吨，同比减少192万吨，2023年印尼棕榈油产量为5485万吨；印尼7月份棕榈油出口量为224.1万吨，6月份出口量为338.5万吨，环比减少114.4万吨，去年同期出口量为351.9万吨，同比减少127.8万吨，2024年1-7月份印尼棕榈油出口量为1730.6万吨，去年同期累计出口量为1983.2万吨，同比减少253万吨，2023年印尼棕榈油出口量为3221.5万吨；印尼7月份棕榈油库存为251.3万吨，6月份库存为281.8万吨，环比减少30.5万吨，去年同期库存为312.8万吨，同比减少61.5万吨。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

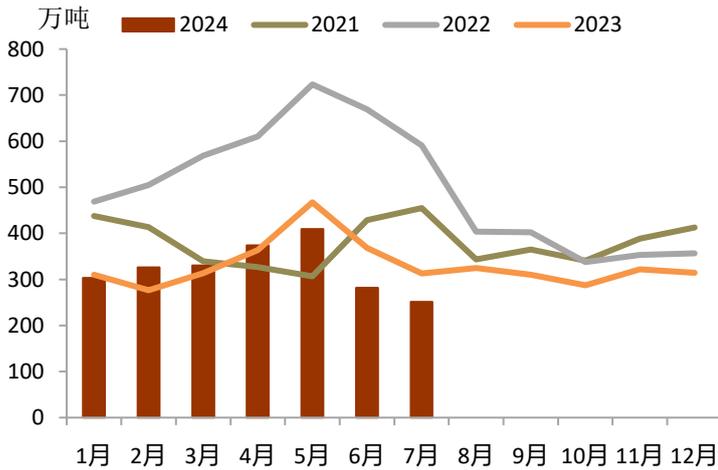


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

图表 18 印尼棕榈油月度出口

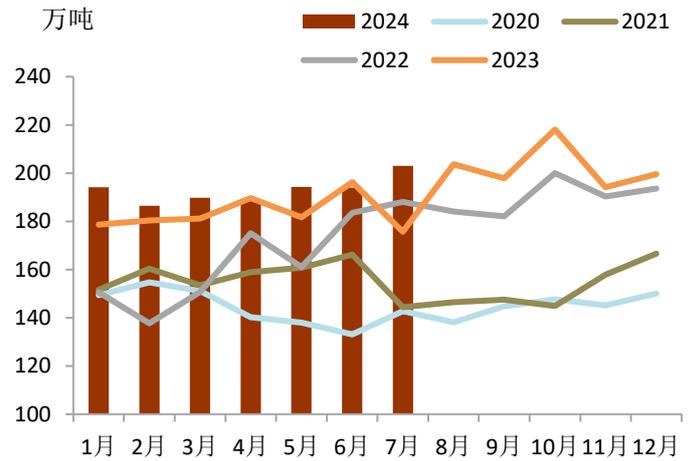


图表 19 印尼棕榈油月度库存



数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

图表 20 印尼棕榈油月度消费量



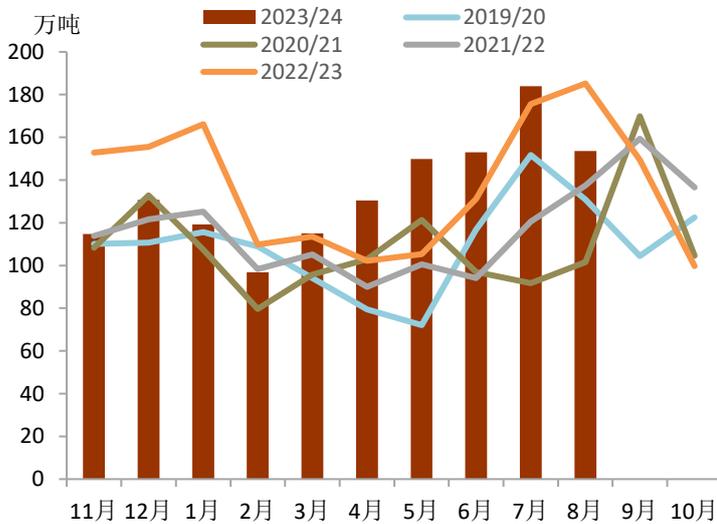
2.4 印度植物油进口

印度植物油 8 月份进口量有所放缓，据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 8 月份植物油进口量为 154 万吨，7 月份进口量为 184 万吨，环比减少 30 万吨，去年同期进口量为 185 万吨，同比减少 31 万吨；2023/2024 年度（2023 年 11 月-2024 年 8 月）印度植物油累计进口量为 1347 万吨，上一作物年度同期累计进口量为 1397 万吨，同比减少 50 万吨，2022/2023 年度印度植物油总进口量为 1647 万吨。

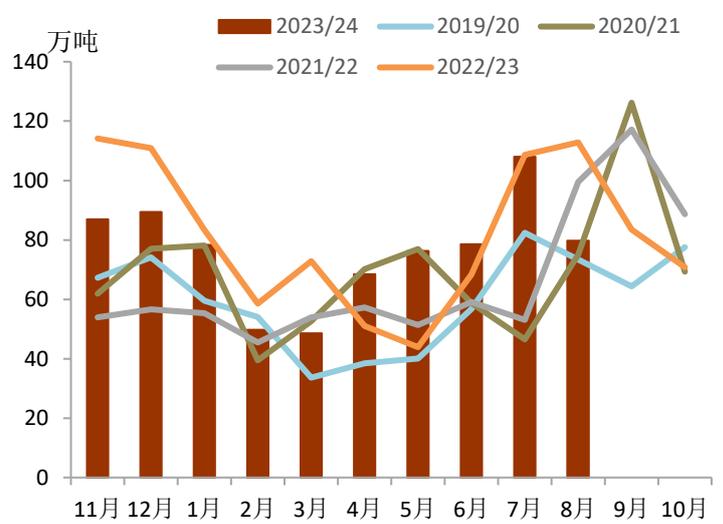
不同油脂进口情况如下，印度 8 月份棕榈油进口量为 80 万吨，7 月份进口量为 108 万吨，环比减少 28 万吨，去年同期进口量为 113 万吨，同比减少 33 万吨；2023/2024 年度（2023

年11月-2024年8月)印度棕榈油累计进口量为764万吨,上一作物年度同期累计进口量为825万吨,同比减少61万吨;2022/2023年度印度棕榈油进口总量为979万吨。印度8月份豆油进口量为45万吨,7月份进口量为39万吨,环比增加6万吨,去年同期进口量为36万吨,同比增加9万吨;2023/2024年度(2023年11月-2024年8月)印度豆油进口累计量为271万吨,上一作物年度累计量为318万吨,同比减少47万吨。印度8月份葵花籽油进口量为28万吨,7月份进口量为37万吨,环比减少9万吨,去年同期进口量为37万吨,同比减少9万吨,2022/2023年度(2023年11月-2024年8月)印度葵花籽油进口累计量为312万吨,上一作物年度累计量为255万吨,同比增加57万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

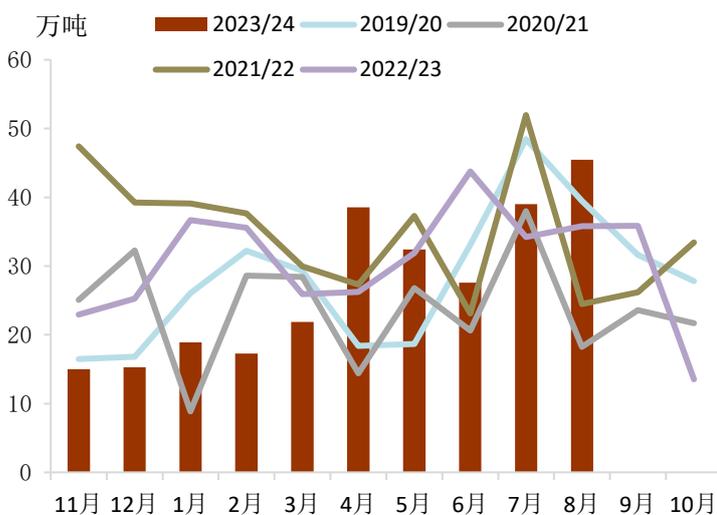


图表 22 印度棕榈油月度进口

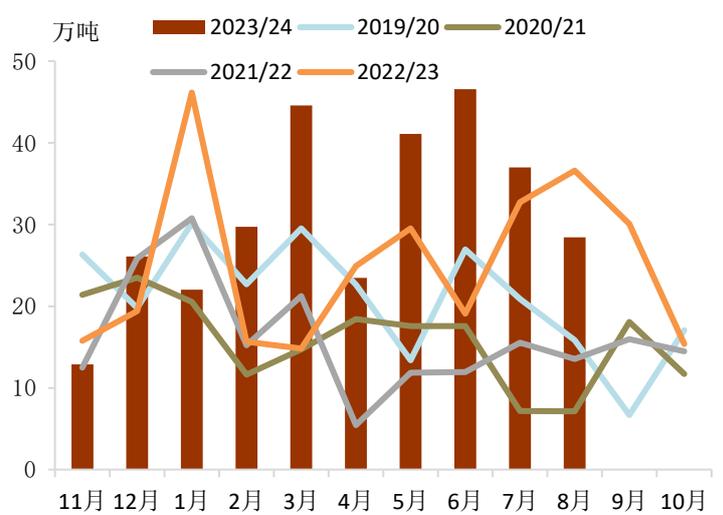


数据来源: SEA, 铜冠金源期货

图表 23 印度豆油月度进口



图表 24 印度葵花籽油月度进口



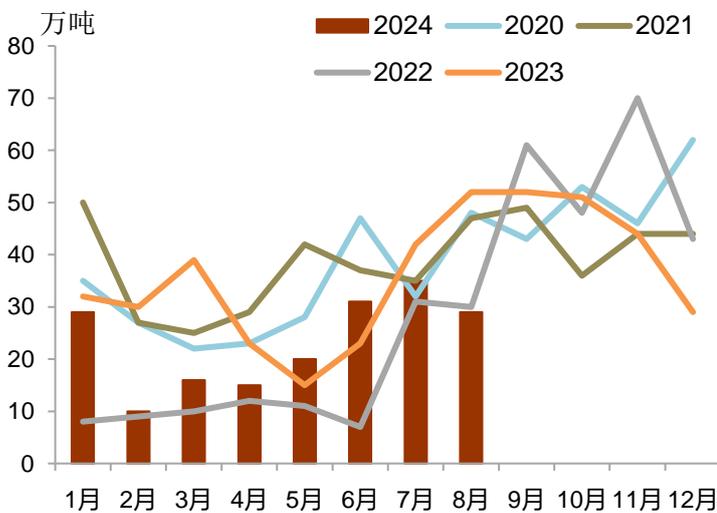
数据来源: SEA, 铜冠金源期货

2.5 中国油脂进口

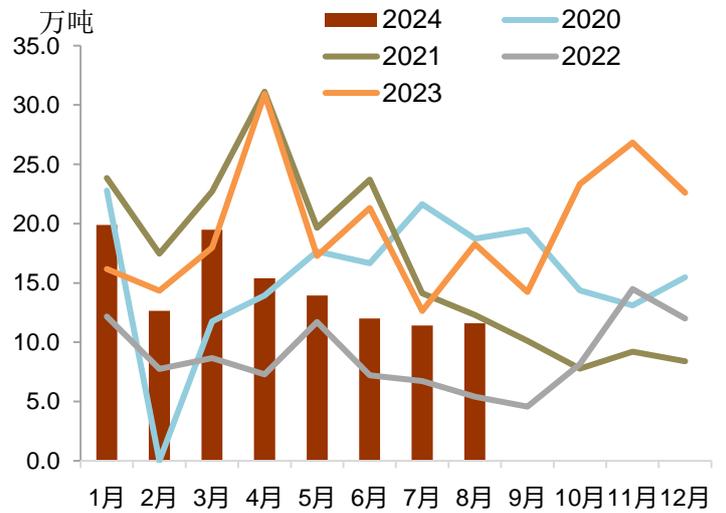
中国海关总署公布的数据显示，2024年8月棕榈油进口量为29万吨，7月份进口量为35万吨，环比减少6万吨；去年同期进口量为52万吨，同比减少23万吨；2024年1-8月份棕榈油累计进口量为185万吨，去年同期为256万吨，同比减少71万吨，2023年棕榈油合计进口量为432万吨。2024年8月菜籽油进口量为11.6万吨，7月份进口量为11.4万吨，去年同期进口量为18.3万吨，同比减少6.7万吨，2024年1-8月份菜籽油累计进口量为116.4万吨，去年同期为148.9万吨，同比减少32.5万吨，2023年菜籽油累计进口量为235.9万吨；2024年8月葵花籽油进口量为8.37万吨，7月份进口量为8.1万吨，去年同期进口量为10.2万吨，同比减少1.8万吨；2024年1-8月份葵花籽油累计进口量为82.9万吨，去年同期合计进口量为117万吨，同比减少34万吨，2023年葵花籽油合计进口量150.9万吨。

总的情况来看，2024年8月三大油脂（棕榈油，豆油和菜油）进口量为45.6万吨，7月份进口量为48.4万吨，环比减少2.8万吨，去年同期进口量为73.3万吨，同比减少27.7万吨；2024年1-8月份三大油脂累计进口量为323.4万吨，去年同期为428.9万吨，同比减少105.5万吨，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

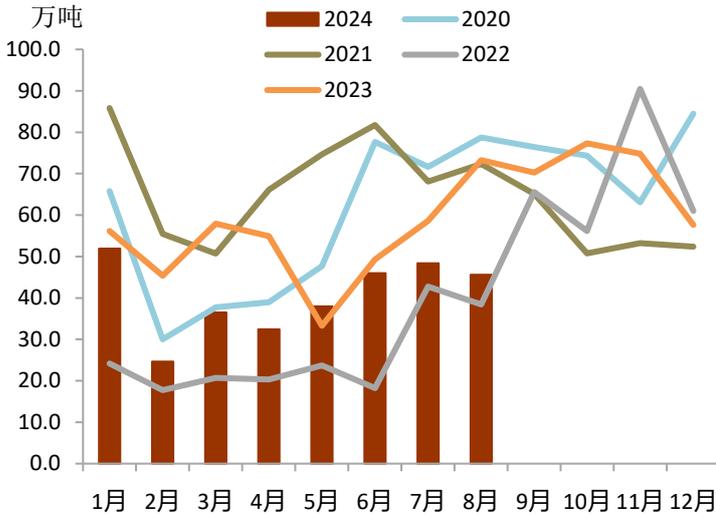


图表 26 中国菜籽油月度进口量

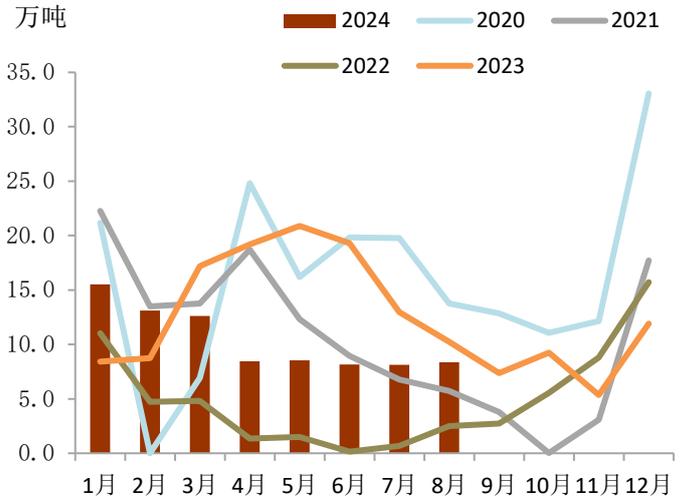


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

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

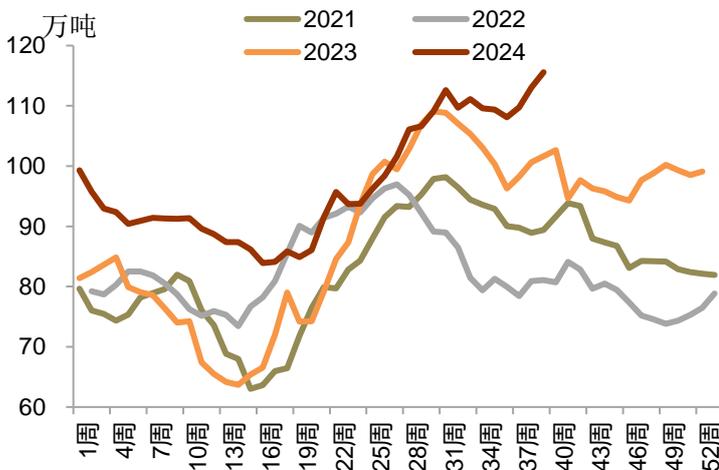


数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

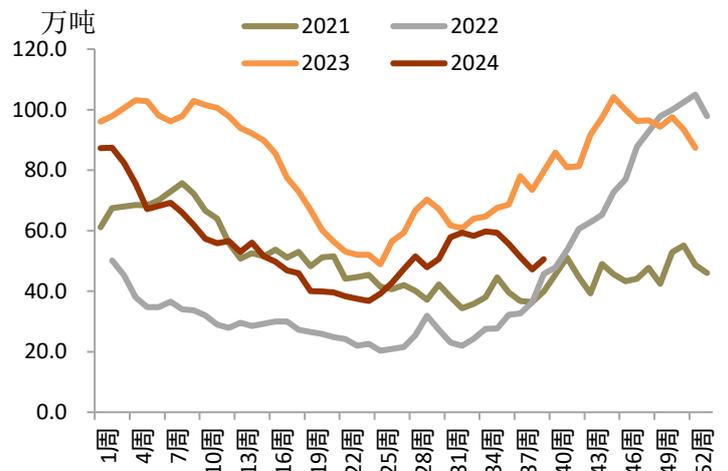
2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示，截至 9 月 27 日当周，全国重点地区三大油脂商业库存总量为 205.446 万吨，较上周增加 5.232 万吨，去年同期库存为 209.77 万吨；其中，豆油库存为 115.58 万吨，较上周增加 2.56 万吨，去年同期为 100.14 万吨；棕榈油库存为 50.586 万吨，较上周增加 3.35 万吨，去年同期为 75.43 万吨；菜油库存为 39.28 万吨，较上周减少 0.68 万吨，去年同期为 34.2 万吨。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

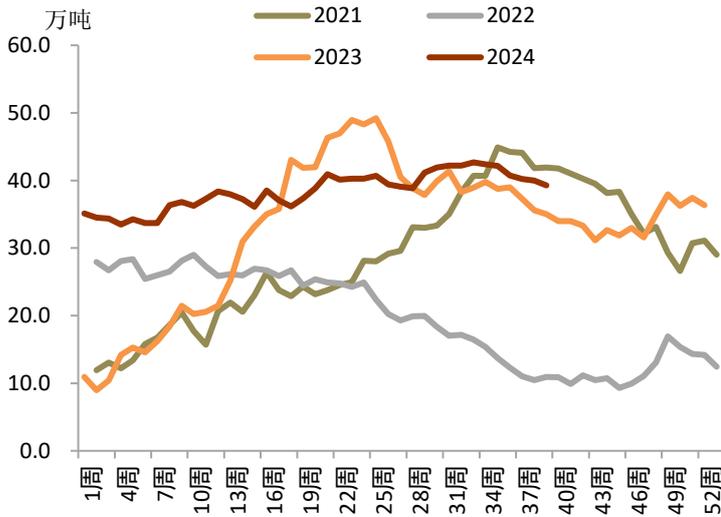


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

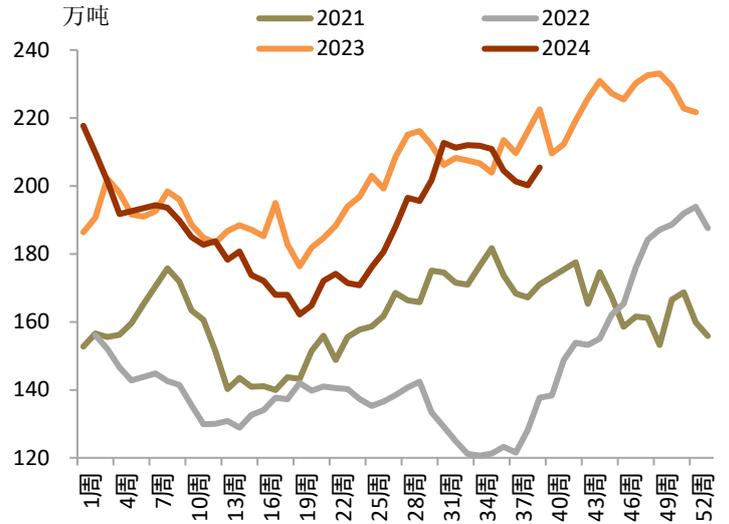


数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

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

美国非农数据超预期，市场交易经济软着陆，美元指数走强，马来西亚货币贬值，或提振出口；国内经济支持政策发布，近期市场情绪有所降温，但总体向好。由于中东冲突升级，原油价格震荡偏强运行，对油脂价格起到支撑作用。9月MPOB报告发布，产量环比下降，出口略增，国内消费大幅下降，导致期末库存超预期增加，整体报告中性略偏空；随着产地进入淡季，印度买船需求强劲，累库速度或趋缓，近期强降雨天气或影响收割进程，叠加印尼上调CPO参考价，或支撑棕榈油价格震荡偏强运行。

国内方面，据机构数据显示，10-11月棕榈油到港预估量大幅低于往年同期水平，且产地报价坚挺，进口利润倒挂缩窄，采购仍偏谨慎，国内棕榈油库存处于同其低位。全国重点地区三大油脂库存同期高位，主要是豆油和菜油供应充裕，部分油厂仍有压力，基差偏弱运行；大豆维持宽松格局，加菜籽反倾销事件仍会扰动市场变化，油脂整体来看有震荡偏强预期。

整体来看，美国年内降息幅度或下降，美元指数中期走强，国内宏观氛围预期向好；中东地缘政治冲突担忧持续，原油价格或震荡偏强。MPOB报告库存增加超预期，但产地进入淡季，累库趋缓；叠加印尼上调CPO，以及预期B40政策，国内到港偏少，库存低位，均支撑棕榈油价格偏强运行。

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。