



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780号

研究员：柳瑜萍

期货从业资格证号 F0308127

期货投资咨询从业证书号

Z0012251

咨询电话：059586778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

## 政策因素影响较大 棕油预计高位震荡

### 摘要

- 马来西亚棕榈油出口强劲以及产量减产，最终导致10月期末库存下降，MPOB报告整体影响温和偏多。
- 从高频数据来看，价格上涨且提高出口关税，出口需求下滑，但马棕11月产量减产，符合11-12月处于季节性减产周期规律，且库存处于历史较低水平，后期供应仍趋紧。
- 从印尼的情况来看，印尼9月棕榈油由于出口和国内消费量下滑，且产量小幅增加导致库存攀升，但生物柴油政策影响较大，未来消费需求向好，提振行情。
- 从印度的情况来看，受需求增长导致库存紧张，印度植物油大幅补库后，进口需求预计有所下降。
- 从国内情况来看，近期棕榈油进口成本价格跟随产地报价大幅上涨，产地报价处于高位，导致棕榈油进口有所下降，刚性采购为主，库存或维持相对低位，经过短期调整后，多头持仓有加仓迹象，表明对后市较为看好。
- 综合来看，印尼库存攀升，印度需求预计减弱，对行情有所施压，但MPOB报告马棕10月库存下降，加之处于减产季且库存处于历史较低水平，后期供应仍趋紧，报价或居于高位，国内棕榈油到港量有限，油厂刚性成交为主，库存或维持相对低位，对价格具有强支撑作用。后期关注产地产量和进出口需求情况。

## 目录

一、2024 年 11 月棕榈油市场回顾.....	2
二、 棕榈油基本面分析 .....	2
1、MPOB10 月报告中性偏多 .....	2
2、马棕产量减产 但出口需求下滑 .....	4
3、印尼生物柴油政策影响较大 .....	4
4、印度大幅补库后 进口需求预计减弱 .....	6
5、国内库存或维持低位 .....	7
6、进口量较为有限 .....	错误! 未定义书签。
7、棕榈油成交以刚需为主 .....	8
8、豆棕倒挂价差扩大 .....	8
9、原油短期震荡 .....	8
10、棕榈油季节性分析 .....	9
三、资金面和技术面分析 .....	9
1、资金面分析 .....	9
2、技术面分析 .....	10
四、价格周期性分析 .....	10
1、基差分析 .....	10
2、价差分析 .....	11
五、 期权分析 .....	11
六、总结与展望 .....	12
免责声明 .....	12

## 一、2024年11月棕榈油市场回顾

2024年11月，大连棕榈油期货冲高回落趋势。主要是前期受马来西亚棕榈油产量下降和强劲出口需求的影响，棕榈油走高；近期受马来西亚棕榈油出口需求下滑，生物柴油需求不确定性影响油脂回调，棕榈油有所回落。



资料来源：博易大师



资料来源：博易大师

## 二、棕榈油基本面分析

### 1、MPOB10月报告中性偏多

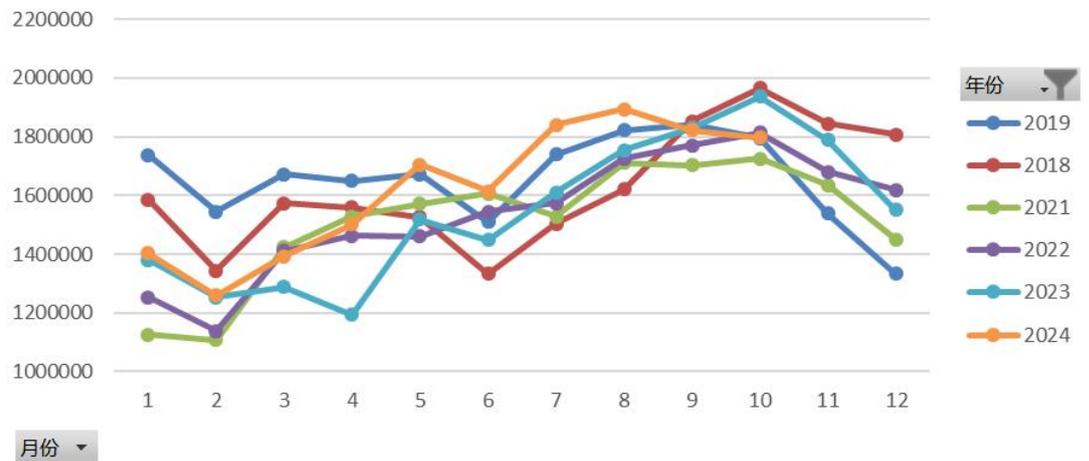
马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示,24年10月马来西亚棕榈油产量为179.73万吨,较9月的182.19万吨下降2.46万吨,环比下降1.35%。进口量为1.63万吨,较9

月的 0.55 万吨增加 1.09 万吨, 环比增加 198.19%。出口量为 173.24 万吨, 较 9 月的 155.98 万吨增加 17.26 万吨, 环比增加 11.07%。月末库存为 188.46 万吨, 较 9 月的 201.18 万吨下降 12.72 万吨, 环比下降 6.32%。

从产量的情况来看, 一般每年的 5-10 月都是棕榈油季节性增产的时间点, 增产季中的产量逐月增长至 10 月为当年最高产量, 而今年 9 月产量就开始下降, 10 月延续下降, 四季度又处于减产季, 马来西亚产量数据持续释放利好的同时, 出口需求由于印尼出口关税恢复, 印马价差走扩, 从而利好马棕出口。马来西亚棕榈油出口强劲以及产量减产, 造成库存下降, 本次报告偏多。

平均值项:马来西亚:产量:棕榈油

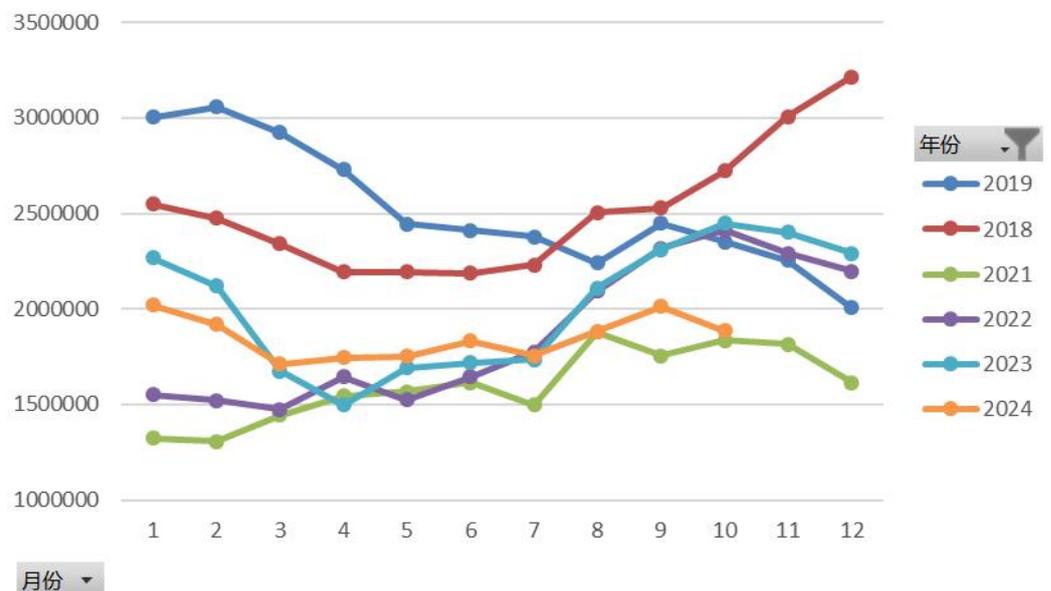
马来西亚棕榈油产量



数据来源: MPOB 瑞达研究院

平均值项:马来西亚:期末库存量:棕榈油

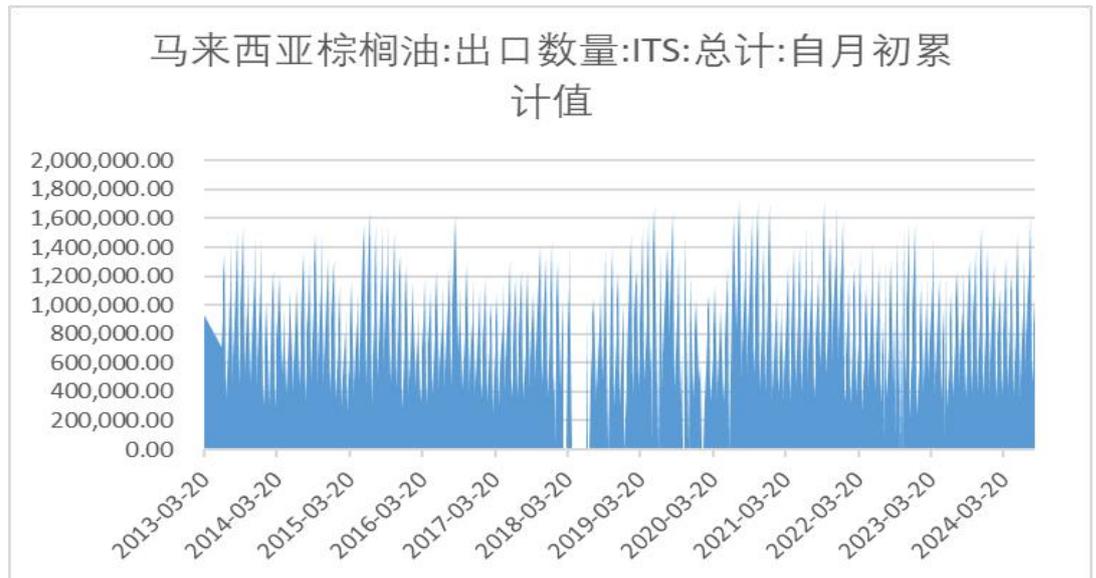
马来棕榈油库存量



数据来源：MPOB 瑞达研究院

## 2、马棕产量减少 但出口需求下滑

马来西亚棕榈油协会(MPOA)称,2024年11月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降5.19%,其中马来西亚半岛的产量环比下降5.36%,沙巴的产量环比下降4.30%;沙捞越的产量环比下降6.26%;东马来西亚的产量环比下降4.91%。船运调查机构ITS公布数据显示,马来西亚11月1-25日棕榈油出口量为1200421吨,较10月1-25日出口的1322225吨减少9.2%。独立检验机构AmSpec公布数据显示,马来西亚11月1-25日棕榈油出口量为1156791吨,较10月1-25日出口的1260033吨减少8.2%。从高频数据来看,棕榈油进入减产季,产量下降有助于低库存状态的供应进一步趋紧,从而支撑价格处于较高水平。同时11月19日,马来西亚棕榈油总署(MPOB)表示,2月份毛棕榈油出口税将从8%上调至10%。12月份的参考价4471.39令吉/吨(折合1001.21美元/吨),较11月上调521.66令吉/吨。出口关税的提高不利于主产国出口需求,但作为进口国的我国来说,增加进口成本,打压进口积极性,对国内价格在一定程度上构成一定支撑。



数据来源：ITS 瑞达期货研究院

## 3、印尼生物柴油政策影响较大

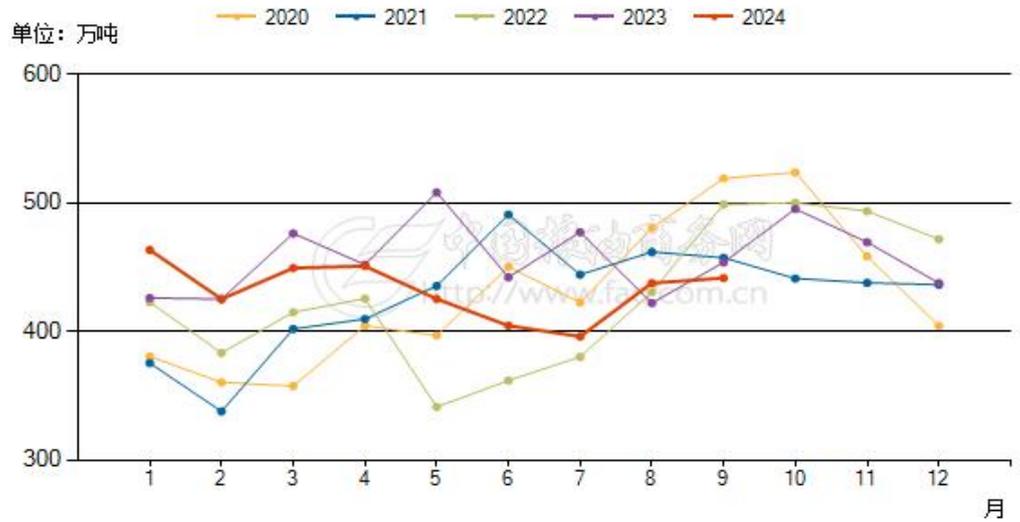
从印尼的方面来看,据印尼棕榈油协会(GAPKI),印尼9月份棕榈油产量为442万吨,较8月份的438万吨增加4万吨,环比上升1%,出口量为186万吨,较8月的238万吨减少52万吨,环比下降21.8%,库存量为302万吨,较8月的245万吨增加62万吨,环比增加23.3%。印尼9月棕榈油由于出口和国内消费量下滑,且产量小幅增加导致库存攀升。

印尼政府向立法者重申了一项计划,即在2025年1月强制实施生物柴油与棕榈油基燃料的混合比例达到40%,这被称为B40计划。此轮反弹也是由于能源价格以及在印尼实施

B40 生物柴油计划和斋月假期之前整体棕榈油供应局势趋紧推动。

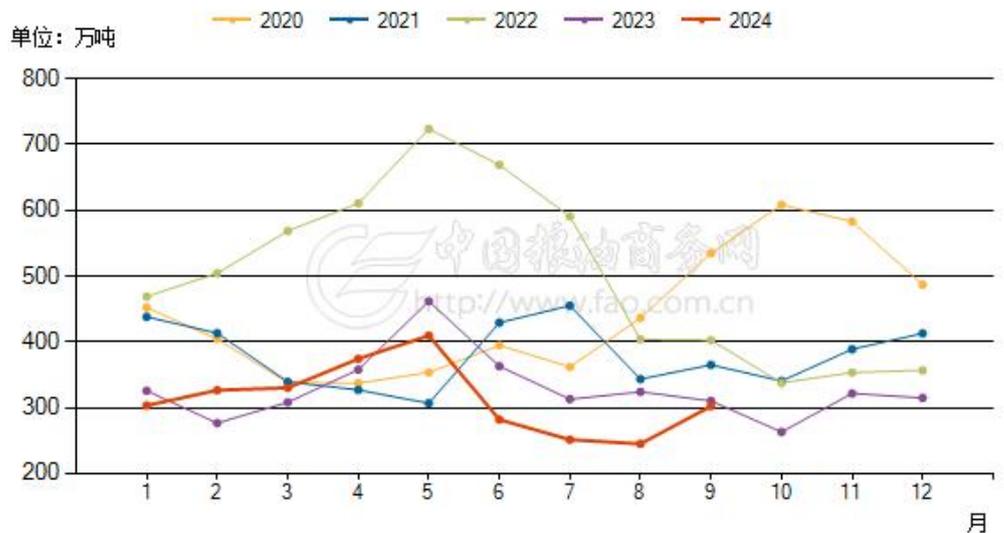
印尼农业部长表示，印尼每年棕榈油出口量为 2600 万吨。为了从 B35 提升至 B50，需要将棕榈油出口削减 530 万吨/年。他表示，假设能够优先满足国内的毛棕榈油需求，就能够实现普拉博沃政府计划的 B50 计划。根据印尼棕榈油行业协会（GAPKI）官员的说法，2024 年全球最大的棕榈油生产国印尼的棕榈油和棕榈仁油产量预计将下降约 5%，预计产量为 5100 万公吨。产量的减少可能会对全球棕榈油市场产生影响。

**GAPKI：2020年至2024年9月印尼棕榈油产量年度对比图**



数据来源：GAPKI 瑞达研究院

**GAPKI：2020年至2024年9月印尼棕榈油库存年度对比图**



数据来源：GAPKI 瑞达研究院

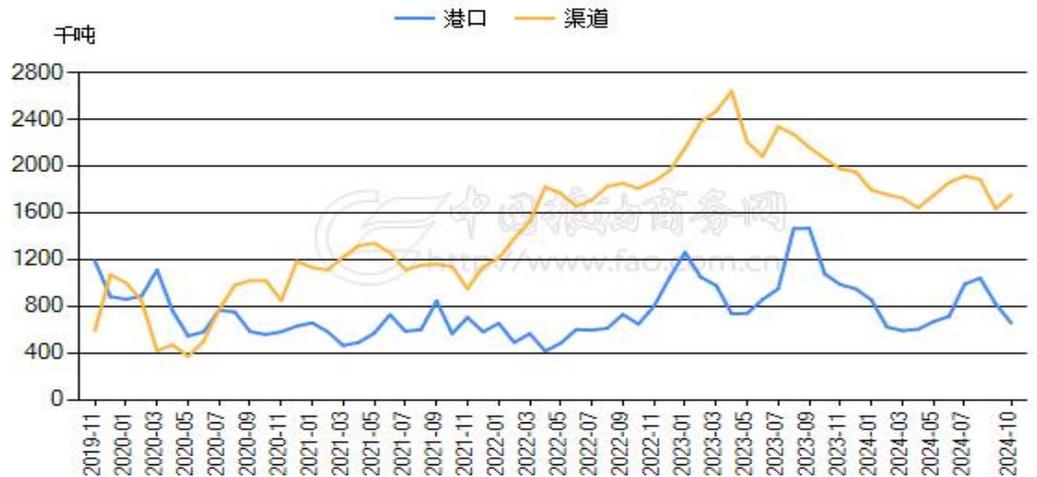
#### 4、印度大幅补库后 进口需求预计减弱

印度棕榈油进口需求增长明显。印度炼油协会（SEA）称，10 月份印度植物油进口总

量达到 146 万吨，环比增加 4.2%，同比增加 41.7%。10 月份的食用油进口量为 142.7 万吨，环比上升 34%。主要是由于棕榈油和葵花籽油进口的增长。其中，10 月份印度棕榈油进口量为 84 万吨，环比增长 59%；葵花籽油进口量估计为 24 万吨，环比增长 57%；豆油进口量估计为 34.4 万吨，环比降低 10%。过去几周印度庆祝了十胜节和光明节，节日期间油炸食品消费增长。节日期间食用油需求旺盛，促使精炼厂补充库存。经销商表示，10 月份印度棕榈油进口量创下三个月新高，主要是前几个月进口量较低，受需求增长导致库存紧张，因此精炼厂增加采购以补充库存。

印度植物油大幅补库后，需求预计有所下降。截至 2024 年 10 月，印度植物油港口+渠道库存为 241 万吨，环比下降 1.87%，同比下降 23.29%。其中，植物油渠道库存为 175 万吨环比上月增加 7.16%，港口库存为 66 万吨环比上月下降 19.88%。从表观消费季节性规律来看，印度通常在 9-10 月处于消费高峰，消费高峰过后需求预计有所下降。

2019/20年度-2023/24年度10月印度植物油库存量走势

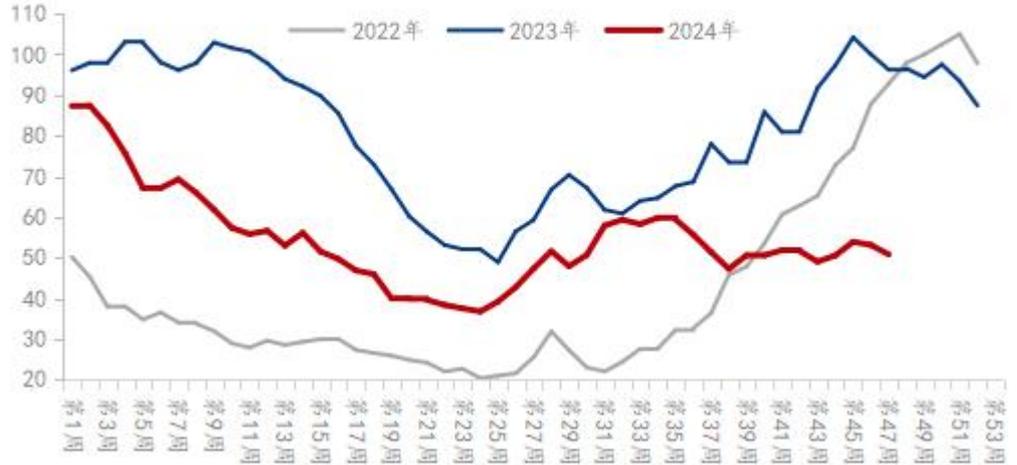


数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

### 5、国内库存或维持低库存

国内港口库存持续下降，但盘面长期高位及豆棕价差倒挂下，国内棕榈油成交受限，多刚需随用随采，库存或将维持相对偏低状态。监测数据显示，截止到 2024 年第 46 周末，国内棕榈油库存总量为 52.3 万吨，较上周的 53.3 万吨减少 1.0 万吨；合同量为 3.6 万吨，较上周的 2.6 万吨增加 1.0 万吨。其中 24 度及以下库存量为 50.5 万吨，较上周的 51.6 万吨减少 1.1 万吨；高度库存量为 1.7 万吨，较上周的 1.7 万吨持平。

棕榈油季节性库存 (万吨)



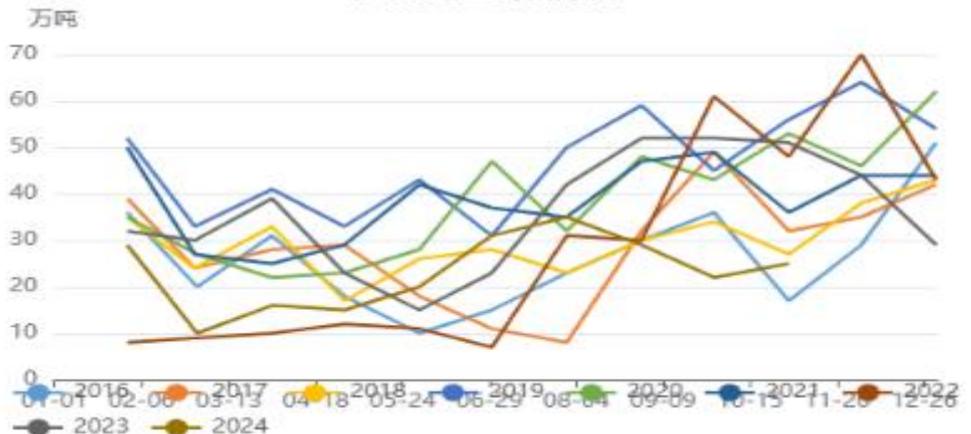
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

## 6、进口量较为有限

产地报价处于高位，进口成本上涨，棕榈油价格高企，继续抑制终端需求。国内豆棕价差倒挂再次走深，且国内棕榈油头寸较少，基差坚挺，现货价格保持相对高位。据钢联数据显示，截止到 11 月 27 日马来西亚棕榈油离岸价为 1170 美元/吨，环比上月末 1130 美元/吨上涨 50 美元/吨；进口到岸价为 1205 美元/吨，环比上月末 1165 美元/吨上涨 40 美元/吨；

中国海关公布的数据显示，2024 年 10 月棕榈油进口总量为 30.04 万吨，较上年同期 66.62 万吨减少 36.58 万吨，同比减少 54.91%，较上月同期 30.60 万吨环比减少 0.56 万吨。2024 年 1-10 月棕榈油进口总量为 301.86 万吨，较上年同期累计进口总量的 464.19 万吨，减少 162.34 万吨，同比减少 34.97%；2024/25 年度 10 月累计进口总量为 30.04 万吨，较上年度同期累计进口总量的 66.62，减少 36.58 万吨，同比减少 54.91%。粮油商务网根据装船和排船数据预估 11 月、12 月进口 33 万吨、42 万吨。棕榈油到港量仍较有限。

进口数量 棕榈油



数据来源：中国海关 瑞达研究院

## 7、棕榈油成交以刚需为主

豆棕价差倒挂幅度维持较高水平，贸易商低基差资源成交一般，油厂成交以下游刚需为主，月内统计的油厂样本成交量较上月虽然有所提升，但同比降幅明显。据粮油商务网统计，截止 11 月 22 日，11 月累计成交棕榈油成交量 19200 吨，环比上月增加 1150 吨，同比减少 14400 吨。成交均价为 10185.71 元/吨，环比上月同期上涨 750.71，较去年同期上涨 2635.71 元/吨。

## 8、豆棕倒挂价差扩大

从豆棕价差来看，截至 11 月 26 日，豆棕价差倒挂 1700 元/吨左右，环比上月扩大 910 元/吨，棕油强于豆油格局持续。市场数据表示，产地进入减产季且库存处于较低历史水平，对棕榈油行情有极大支撑作用。豆油方面，国内进口大豆预计增加，开机率或有所提升，豆油供应充足，豆油基本面偏弱，豆棕倒挂价差扩大。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

## 9、原油短期震荡

美国汽油库存意外大幅增长，市场对明年美国利率前景担忧，对油价构成压力。欧佩克联盟将自愿减产措施延长至 12 月底，欧佩克联盟可能在 12 月会议再次推迟增产；以色列安全内阁已与黎巴嫩达成停火协议，俄乌冲突力度增强，地缘局势动荡反复；中国 11 月原油进口量预计回升；全球需求放缓忧虑加剧市场震荡，短线原油期价震荡。



数据来源: Wind 瑞达研究院

### 10、棕榈油季节性分析

季节性方面,从供应方面来看,一季度马棕产量降至全年低点,二季度进入少雨季节,马棕产量开始进入恢复性增长,三季度马棕产量达到全年峰值,四季度进入雨季,马棕产量开始下降。从需求端来看,一二季度,气温较低,限制棕榈油的需求,三季度,随着气温的转暖,需求开始好转,四季度受国庆、春节的影响,消费较高。总体消费和需求基本处在年初偏低,年底较高的情况下,主要关注天气对产量的影响,以及经济消费对需求的影响。



数据来源: WIND 瑞达研究院

## 三、资金面和技术面分析

### 1、资金面分析

从资金面来看,前 20 持仓方面,截至 11 月 26 日,棕榈油期货前二十名多头持仓 508008 手,空头持仓 426656 手,净多持仓 81352 手,比上月末增加 59475 手。结合资金面的情况,短期多头持仓增加有增加迹象,显示多头对后市较为看好。

棕榈油(P)前20持仓量变化



数据来源: WIND 瑞达研究院

## 2、技术面分析

从技术面来看,总体均线表现为均线向上运行,MACD 围绕红柱,DIFF 为正值,短期还是向上的趋势。



数据来源: 文华财经 瑞达研究院

## 四、价格周期性分析

### 1、基差分析

从基差情况来看,截止 11 月 26 日,广东棕榈油与主力期货合约基差为 90 元/吨,较上月末 108 元/吨下跌 18 元/吨。基差整体低位震荡趋势,波动较小。

广东现货与主力合约基差



数据来源：同花顺 瑞达研究院

## 2、价差分析

从棕榈油的近远月价差来看，截止 11 月 26 日，1-5 月价差 708 元/吨，较上月末 442 元/吨上涨 266 元/吨，价差有所扩大，主要表现在 01 较 05 偏强。



数据来源：WIND 瑞达研究院

## 五、期权分析

截至 11 月 26 日，棕榈油期权标的 20 日历史波动率为 27.84%，较上月末 17.04% 上涨 10.8%；40 日波动率为 23.16%，较上月 17.9% 上涨 5.27%。棕榈油期权标的 20 日历史波动率和 40 日历史波动率均上涨，短期波动有扩大趋势。



数据来源：WIND 瑞达研究院

## 六、总结与展望

马来西亚棕榈油出口强劲以及产量减产，最终导致 10 月期末库存下降，MPOB 报告整体影响温和偏多。从高频数据来看，价格上涨且提高出口关税，出口需求下滑，但马棕 11 月产量减产，符合 11-12 月处于季节性减产周期规律，且库存处于历史较低水平，后期供应仍趋紧。从印尼的情况来看，印尼 9 月棕榈油由于出口和国内消费量下滑，且产量小幅增加导致库存攀升，但生物柴油政策影响较大，未来消费需求向好，提振行情。从印度的情况来看，受需求增长导致库存紧张，印度植物油大幅补库后，需求预计有所下降。从国内情况来看，近期棕榈油进口成本价格跟随产地报价大幅上涨，产地报价处于高位，导致棕榈油进口有所下降，刚性采购为主，库存或维持相对低位，经过短期调整后，多头持仓有加仓迹象，表明对后市较为看好。

综合来看，印尼库存攀升，印度需求预计减弱，对行情有所施压，但 MPOB 报告马棕 10 月库存下降，加之处于减产季且库存处于历史较低水平，后期供应仍趋紧，报价或居于高位，国内棕榈油到港量有限，油厂刚性成交为主，库存或维持相对低位，对价格具有强支撑作用。后期关注产地产量和进出口需求情况。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节

和修改。