



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：许方莉
期货从业资格号 F3073708
期货投资咨询从业证 Z0017638

助理研究员：谢程琪
期货从业资格号 F03117498

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯

ADS 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

棕榈油半年报

2024年6月24日

三季度供应压力增 四季度季节性减产

摘要

- 从全球油脂的供需平衡表来看，虽然产量有所增加，不过库存消费比持续回落，而导致库存消费比回落的主要原因，不是在于出口需求的抬升，事实上出口表现一般，而是在于消费需求的明显回升，国内的食用和工业消费的回升对库存的消化，使得库存持续下降。
- 分国别来看，马来方面，下半年三季度，马棕面临增产的预期，不过目前来看，总体的库存较低，给后期的供应一定的空间。美农也对新赛季的棕榈油库存消费比有继续下调的预期，显示棕榈油供过于求的预期不强。
- 印尼方面，虽然数据较为延迟，不过从库存数据来看，也是消化的较为明显，目前处在相对偏低的位置，为进入增产季产量增长提供了较大的空间。
- 另外，今年可能天气方面面临厄尔尼诺转向拉尼娜的气候，气候的不确定性可能对产量有一定的影响。
- 从国内的供应方面来看，虽然6-7月进口船货有所增加，不过目前进口利润依然表现不佳，限制远期的进口预期。加上国内的库存持续处在低位，对棕榈油价格有所支撑。
- 其它油脂方面，豆油和菜油后期还是面临累库的压力，棕榈油在油脂中应该属于库存压力较小的一个，不过在其它油脂累库的背景下，预计也有一定的压力。

目录

| | |
|-------------------------|----|
| 一、2024 年上半年棕榈油市场回顾..... | 2 |
| 二、 棕榈油基本面分析..... | 2 |
| 1、 油脂库存消费比有所回落..... | 2 |
| 2、 棕榈油主产国供需..... | 3 |
| 3、 拉尼娜现象影响生产..... | 6 |
| 4、 国内供应有增加的预期..... | 6 |
| 5、 替代品油脂库存情况..... | 7 |
| 6、 宏观原油的情况..... | 8 |
| 7、 油脂价差分析..... | 9 |
| 三、 价格季节性走势及期权走势..... | 10 |
| 四、 下半年棕榈油市场展望..... | 11 |
| 免责声明..... | 12 |

一、2024 年上半年棕榈油市场回顾

2024 年上半年，棕榈油总体偏震荡，仅仅在 2-3 月走出了一轮比较像样的反弹。2024 年 1 月，大连棕榈油走出了先强再弱的走势，月初，主要受到棕榈油进入减产季，供应压力减少，加上临近春节，市场有一定的备货需求，提振棕榈油的走势，不过随着春节需求的回落，棕榈油的价格支撑力度也有所回落。2-3 月，总体走势偏强，春节后，市场有一定的备货的需求，加上马来的减产，以及国内买船不足，导致的进口需求的减弱，总体供应压力有限。4 月，大连棕榈油走出了震荡回落的走势，来自斋月的影响逐渐减弱，加上增产季的到来，市场预期偏空，带动棕榈油持续下降。5 月，震荡走强，虽然斋月结束，不过市场受生物柴油需求的提振，油脂总体偏强，提振棕榈油的走势。6 月，震荡小幅回落，马棕进入增产季，出口表现不佳，油脂总体供应增加，压制棕榈油的价格。



资料来源：博易大师

二、棕榈油基本面分析

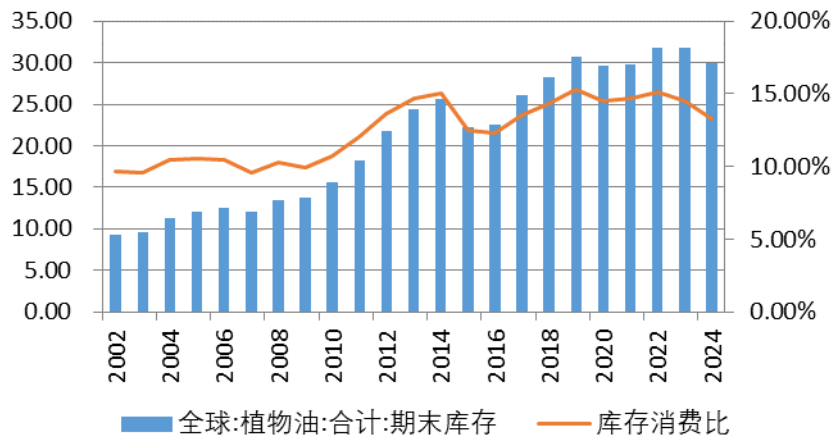
1、油脂库存消费比有所回落

根据美国农业部最新报告显示，2023/2024 年全球植物油产量预估 22363 万吨，消费预估 21882 万吨，当年度产需富余 481 万吨，考虑损耗等其他因素，期末库存预估由期初的 3190 万吨降至 3174 万吨，库存消费比为 14.51%，2022/2023 年度为 15.10%。

2024 年 5 月美国农业部首次公布 2024/2025 年度供需，根据 6 月最新调整数据来看，

2024/2025 年度全球植物油结转库存为 2980 万吨，比上一个年度减少 194 万吨，库存消费比 13.25%。三大油脂结转库存中，棕榈油、豆油以及菜油库存均有所下降。其中豆油下降至 525 万吨，棕榈油下降 101 万吨至 1668 万吨，菜油下降 64 万吨至 281 万吨。虽然产量有所增加，不过库存下降，或与生物柴油需求有所抬升有一定的关系。

全球植物油库存消费比



数据来源: WIND 瑞达研究院

2、棕榈油主产国供需

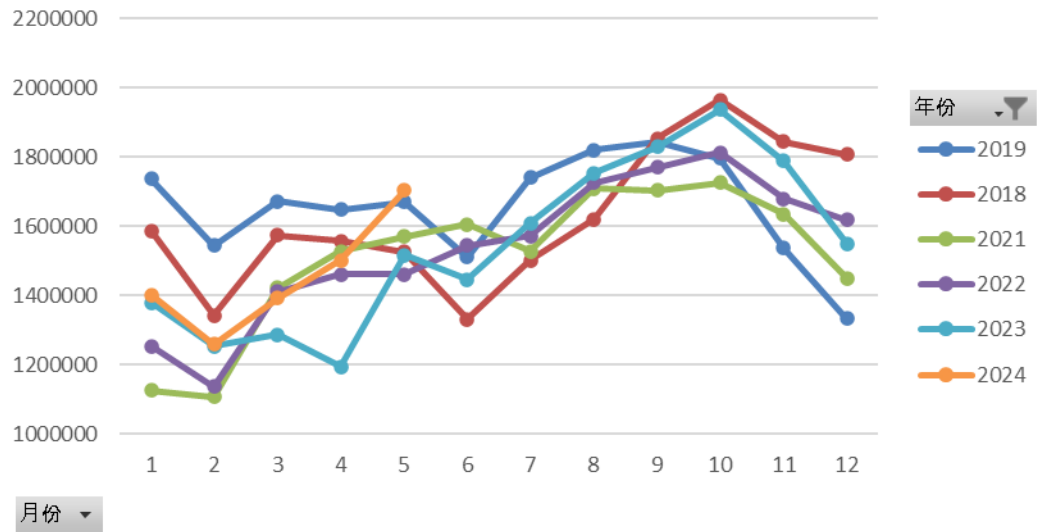
2.1 马来西亚: 库存压力有限 产量进入增产期

马来西亚棕榈油局 (MPOB) 的数据显示, 5 月底棕榈油库存连续第二个月增长, 因为产量季节性增长抵消了出口增长的影响。MPOB 表示, 5 月底马来西亚棕榈油库存为 175.4 万吨, 环比增长 0.50%。5 月份马来西亚棕榈油产量为 170.4 万吨, 环比提高 13.48%。5 月份棕榈油出口量为 137.8 万吨, 环比增长 11.66%。作为参考, 报告出台前分析师们预计 5 月底马来西亚的棕榈油库存为 175 万吨, 环比增长 0.39%。分析师们预计 5 月份棕榈油出口量为 141 万吨, 环比增长 14.32%, 因为 5 月份棕榈油价格相对豆油的吸引力增加。4 月份毛棕榈油产量预计为 165 万吨, 环比增长 9.9%, 这将是连续第三个月增长。

从产量来看, 总体产量增长符合季节性的预期, 产量高于市场预期, 总体也处在同期相对偏高的位置上, 总体有一定的供应压力。且进入下半年, 是棕榈油的高产期, 在天气条件良好的背景下, 棕榈油仍有一定的丰产预期。从出口方面来看, 出口基本符合预期, 也处在同期相对中等的位置, 出口压力有限。从库存方面来看, 总体库存水平处在同期相对偏低的位置, 库存压力不大, 也为下半年的产量增加供应提供了一定的缓冲, 不过一般下半年会进入库存的累积期, 持续关注库存的变化情况。

平均值项:马来西亚:产量:棕榈油

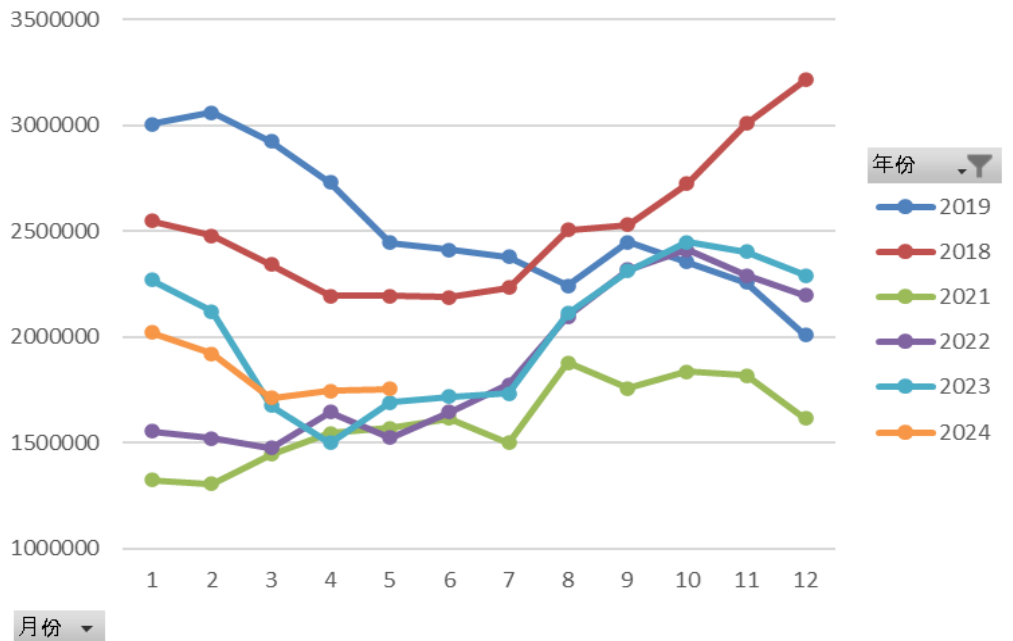
马来西亚棕榈油产量



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



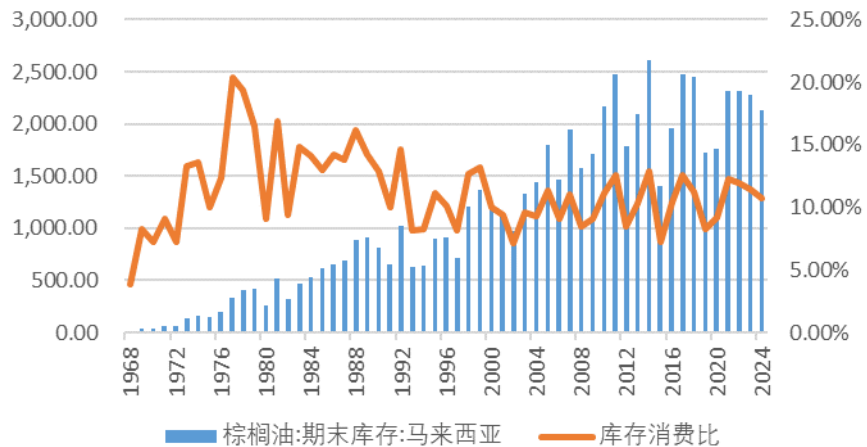
数据来源: MPOB 瑞达研究院

从政策方面来看,5月16日,据马来西亚棕榈油局MPOB消息,马来西亚2024年6月毛棕榈油的出口税维持在8%,但将2024年6月的参考价从2024年5月的4273.93林吉特/吨下调至3956.06林吉特/吨。总体上半年出口税均维持在8%,不过出口参考价格震荡重心有所上移。

季节性展望： 7-10 月份是季节性增产的高峰期，按照往年 7-8 月月均产量预估，料月均升至 160-170 万吨以上。从需求端来看，6-8 月国内没有明显的节日，备货需求不高，限制需求的回升。四季度，主要需求国面临中秋、国庆节、排灯节等重要节日，提前备货需求较强，可能推升棕榈油的出口需求。

从年度来说，美国农业部预测 2023/2024 年度马来西亚棕榈油产量为 1900 万吨(3.32%)，出口量为 1580 万吨 (2.9%)，期末库存为 227.6 万吨 (-1.73%)，从数值来看，产量较上一年度有所恢复，不过由于棕榈油工业用量以及食品用量都增长，导致库存有所下降。另外，USDA 预估 2024/2025 年度马来西亚棕榈油产量为 1900 万吨，出口量 1590 万吨，结转库存为 213.1 万吨，库存消费比为 10.68%，同比下降 0.79 个百分点，从库存消费比来看，马棕连续三年库存消费比下降，库存压力稍有缓解，值得注意的是，目前虽然出口表现一般，不过马棕的国内消费量表现较好，使得库存压力持续下降。

马来西亚棕榈油库存及库存消费比



数据来源：USDA 瑞达研究院

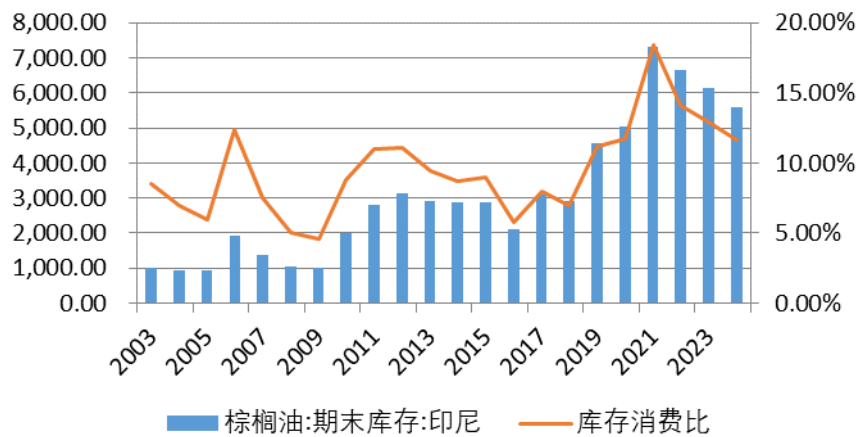
2.2 印度尼西亚：库存压力有限 国内消费需求较好

从印尼的方面来看，据印尼棕榈油协会 (GAPKI)，印尼 2 月份棕榈油库存为 326 万吨，1 月份为 303 万吨。印尼 2 月棕榈油产量增至 425 万吨，1 月份为 463 万吨。印尼 2 月棕榈油出口量为 217 万吨，1 月份为 281 万吨。虽然数据有一定的滞后性，不过从数据方面来看，产量处在同期市场的偏高的位置，从传统的季节性来看，一般进入 5 月，产量开始出现快速上涨，今年劳动力恢复，加上天气条件暂时来看影响有限，产量预计恢复。从出口方面来看，从今年印尼的出口情况来看，根据船运调查机构 ITS 的数据显示，上半年，印尼除了 3 月份出口增加，其它月份均为下降的态势，总体出口需求表现不佳，主要是来自中国和印度的进口需求有限导致。下半年面临节日的需求，关注是否对需求有所支撑。库

存方面，目前的库存已经基本恢复至正常的水平，印尼后期刺激出口的压力预计有限，对全球市场棕榈油的出口供应压力预计有限。

从年度来说，美国农业部预测 2023/2024 年度产量为 4700 万吨（增长 1.08%），消费 2075 万吨（8.7%），出口 2675 万吨（-4.73%），期末库存为 613.7 万吨（-7.53%）。2024/2025 年度产量 4750 万吨，库存为 557.7 万吨，库消比 11.6%。从库存消费比来看，出现明显的回落，目前已经连续三年出现回落，且幅度较大，导致库销比下降的主要原因还是在于消费需求明显回升，工业需求和食品需求的抬升，消耗库存，在出口不佳的背景下，依然消耗库存。

印尼库存消费比



数据来源：USDA 瑞达研究院

3、拉尼娜现象影响生产

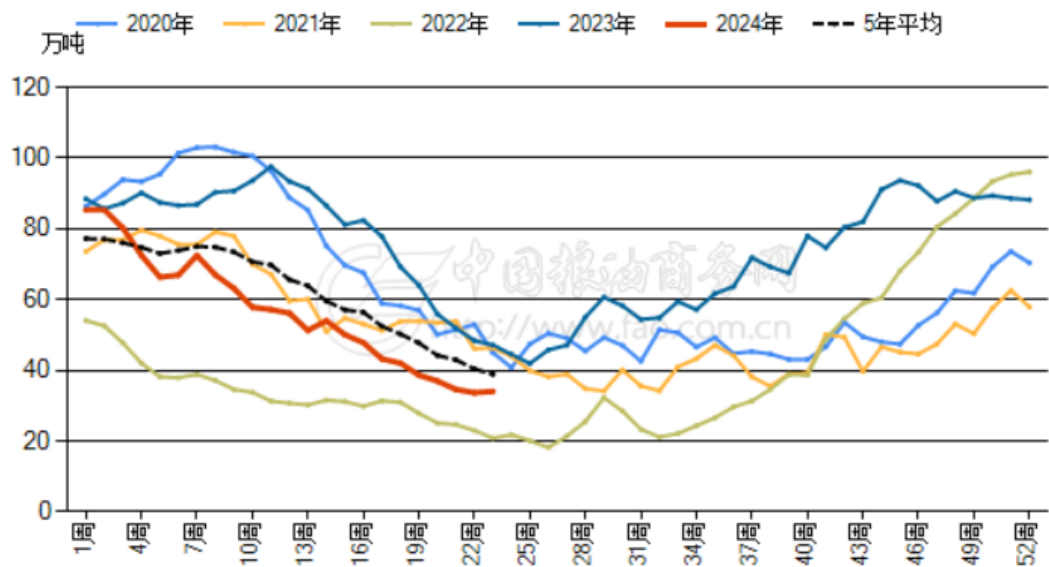
美国国家气象局气候预测中心（CPC）称，拉尼娜现象在 7 月至 9 月出现的可能性为 65%，并将持续到 2024-25 的北半球冬季，在 11 月至 1 月期间出现的可能性为 85%。CPC 在月度报告里表示，过去一个月重新出现了 ENSO 中性条件，这是指既不存在厄尔尼诺也不存在拉尼娜现象的时期。厄尔尼诺是东太平洋和中太平洋表面水温自然变暖，而拉尼娜的特点是赤道太平洋地区的气温较低。拉尼娜模式通常与洪水和干旱有关。若拉尼娜发生在 9-11 月，则主要会导致马来西亚的气温降低，并且 10 月后为棕榈油产出淡季，10-12 月为雨季，可能导致东南亚过量降雨，引发洪涝灾害，也会影响棕榈油的作业和运输，对棕榈油单产带来负面影响。

4、国内供应有增加的预期

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 23 周末，国内棕榈油库存总量为 34.1 万吨，较上周的 33.7 万吨增加 0.4 万吨；合同量为 4.0 万吨，较上周的 3.8 万吨增加 0.2

万吨。其中 24 度及以下库存量为 30.7 万吨，较上周的 30.3 万吨增加 0.4 万吨；高度库存量为 3.4 万吨，较上周的 3.4 万吨持平。随着棕榈油价格的下跌，棕榈油进口量有所恢复，加上消费减少，棕榈油自去年 11 月份以来首次出现库存回升。一般从下半年的季节性来看，棕榈油进入累库期。从进口利润来看，从今年 5 月开始，进口利润开始出现明显的好转，因此短期增加了 6-7 月的买船，不过后期棕榈油的进口利润再度转弱，不利于后期的棕榈油进口以及库存的累积。

2020-2024年第23周全国棕榈油周度库存对比



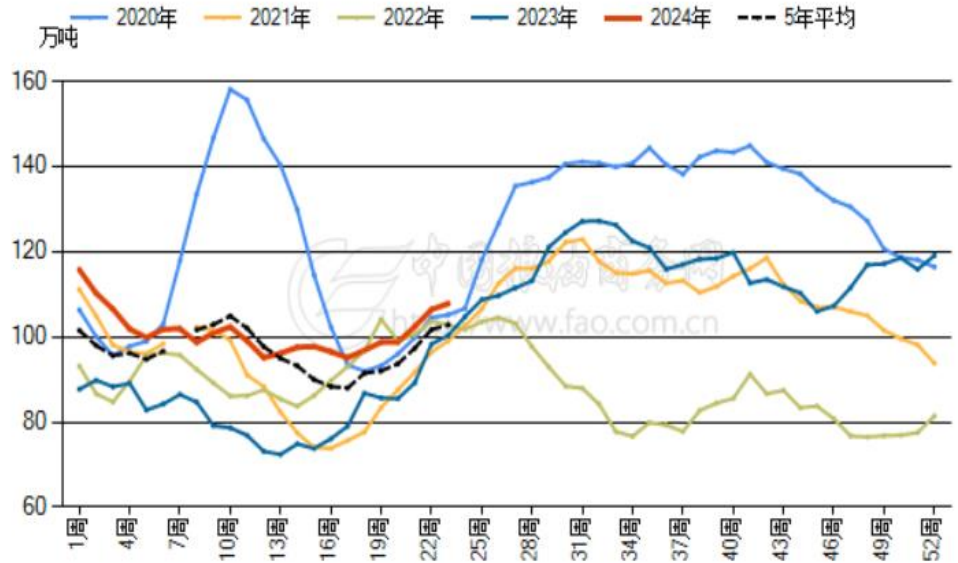
数据来源：布瑞克 瑞达研究院

5、替代品油脂库存情况

5.1 豆油的库存压力有所增加

从国内豆油的库存水平来看，处在历史同期高位。据监测，6月7日，国内沿海地区主要油厂豆油库存 92 万吨，周环比回升 15 万吨，月环比回升 13 万吨，较去年同期及过去三年均值分别提高 10 万吨和 11 万吨，处于历史同期中等偏上水平。从季节性来看，进入 3 季度，一般也是豆油累库的时间点，从今年的情况来看，三季度预计库存继续累积，不过创出新高的可能性较低，主要还是由于今年巴西减产，阿根廷虽然丰产，不过出口量有限的影响。加上今年生猪饲料需求有限，油厂卖粕的压力较大，预计对总体压榨的提高意愿有限。四季度，是油脂消费的旺季，预计库存有一定的下滑。

2020-2024年第23周全国油厂豆油周度库存对比

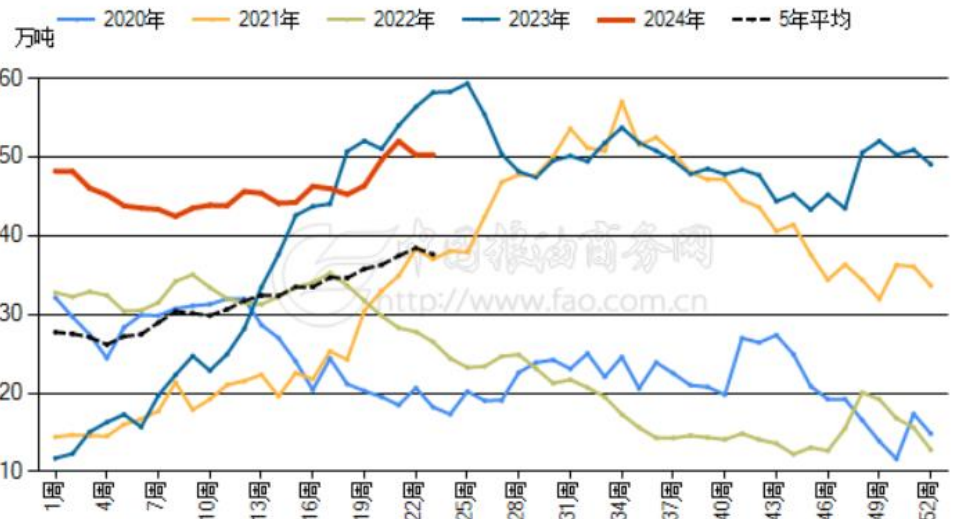


数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

5.2 菜油的库存压力依然较大

从菜油的情况来看，夏季是菜油消费淡季，菜油需求量有所减少，而菜油价格较豆棕略高，性价比相对较低，故菜油消费量预期减少更多。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第23周末，国内进口压榨菜油库存量为50.3万吨，较上周的50.3万吨持平，环比增加0.07%。菜籽未来大量到港，国内油厂开机率回升，菜油库存较高，消费仍有提升空间。国内沿海菜油库存预计累库。国内菜油库存或将继续维持高位，因此从国内菜籽到港供应情况以及菜油库存仍然处于高位来看，菜油难改供大于需的局面。

2020-2024年第23周全国进口压榨菜油周度库存对比



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

6、宏观原油的情况

在制造业持续疲软和去通胀预期的大背景下，许多非美国国家开始落实降息，当地时间6月5日，加拿大中央银行宣布将基准利率下调25个基点，由5%降至4.75%。随后6月6日，欧洲央行如期降息25个基点，将三大利率分别降至4.25%、3.75%、4.50%。从美国方面来看，经济指标来看，5月份美国非制造业PMI收至53.8，依旧为支持美国经济主要动力。劳动力市场方面，虽然失业率有些许上行，但是整体结构性就业紧缺的问题仍在，导致工人薪资依旧居于高位。因此，金融的收缩并没有对美国经济带来明显的影响，美国经济韧性仍在，降息的需求不高。

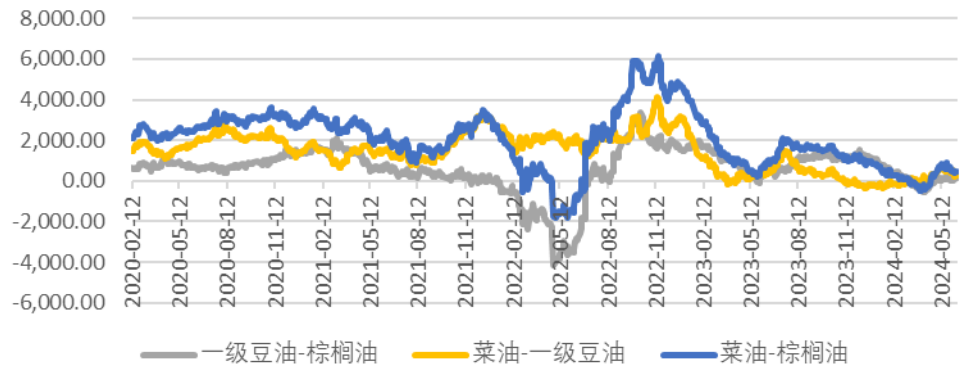
从原油方面来看，OPEC延长减产基本符合市场预期，对三季度的整体供应压力有限。美国钻机数继续下移，叠加可能的飓风影响等，非OPEC方面对潜在增量保守看待。但需要关注地缘政治的不稳定带来的风险，以及OPEC内部的分歧可能带来的不确定性。从需求端来看，虽然年初至今IEA和EIA对2024年的需求持续下修，但是分项来看临近旺季汽油需求依旧上调。三季度是美国季节性的出行旺季，对汽油的需求较高，提振三季度的需求。另外，大西洋附近的新炼厂的产出和拜登政府为博取政治筹码对压制旺季汽油价格有所诉求，汽油紧张程度的真实情况仍需进一步跟踪。综合来看，原油低库存背景下，继续对原油价格形成支撑。中国端政策的进一步发力和主要国家财政刺激政策的实施节奏将是地缘故事后有一个可能炒作的短期题材。不过需要关注四季度OPEC有退出减产的预期，加上需求的转弱，可能拖累原油的价格。

7、油脂价差分析

截至6月12日，一级豆油与棕榈油现货价差为170元/吨；菜油和棕榈油现货价差为450元/吨；菜油和一级豆油现货价差为280元/吨。期货价格方面，豆棕期价差为214元/吨；菜棕期货价差为921元/吨；菜豆期货价差为707元/吨。从价差的情况来看，期现货的强弱基本相似，上半年总体表现为菜油最弱，其次是豆油，棕榈油表现偏强。进入4月中下旬后，菜油有所反弹，棕榈油进入增产季，产量增加，有所转弱，价差表现有所恢复。

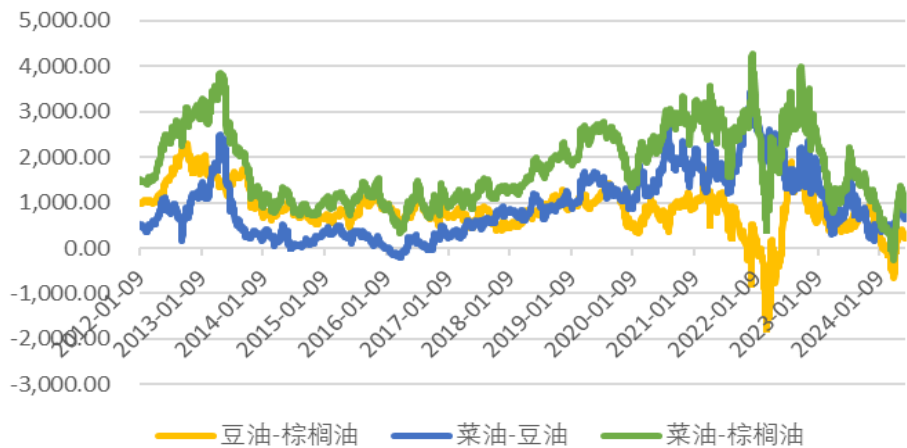
就下半年的走势来看，预计总体强弱并不明显。从棕榈油方面来看，下半年主要还是棕榈油的增产季，在天气条件合适的背景下，预计产量继续恢复。不过需要注意，国内方面，棕榈油的库存在油脂中偏低，且进入夏季，棕榈油的需求有所回暖，在油脂中，有部分的利好。豆油方面，下半年预计还是以库存累积为主，不过如果美豆方面有天气方面的炒作，或是生物柴油方面有明显的利好，或会支撑豆油的走势。菜油方面，由于总体供应压力较大，预计在油脂中继续保持偏弱的走势。

三大油脂现货价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

三大油脂期货价差

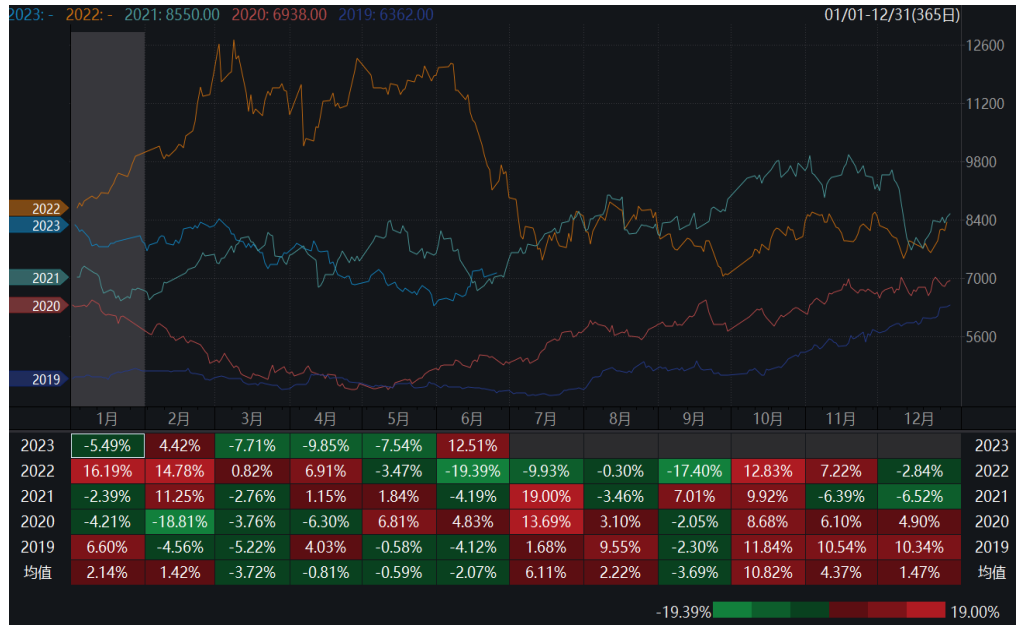


数据来源：WIND 瑞达研究院

三、价格季节性走势及期权走势

1、棕榈油价格季节性走势

进入三季度，正值棕榈油消费淡季，加上产量进入增长期，港口库存逐步回升，施压棕榈油价格。因为10月份之后是我国油脂消费的季节性旺季，棕榈油消费增加，四季度港口库存逐渐减少，达到全年低位，对棕榈油的价格有较强的支撑。



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、棕榈油期权价格走势

受棕榈油价格总体较为震荡的影响，棕榈油期权价格也震荡整理为主。截止6月20日，棕榈油平值期权 P2409-C-7600，收盘价位 270.5，较年初 274.5，跌幅 1.45%。



数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

四、下半年棕榈油市场展望

综合来看，从全球油脂的供需平衡表来看，虽然产量有所增加，不过库存消费比持续回落，而导致库存消费比回落的主要原因，不是在于出口需求的抬升，事实上出口表现一般，而是在于消费需求的明显回升，国内的食用和工业消费的回升对库存的消化，使得库存持续下降。分国别来看，马来方面，下半年三季度，马棕面临增产的预期，不过目前来看，总体的库存较低，给后期的供应一定的空间。美农也对新季的棕榈油库存消费比有继

续下调的预期，显示棕榈油供过于求的预期不强。印尼方面，虽然数据较为延迟，不过从库存数据来看，也是消化的较为明显，目前处在相对偏低的位置，为进入增产季产量增长提供了较大的空间。另外，今年可能天气方面面临厄尔尼诺转向拉尼娜的气候，气候的不确定性可能对产量有一定的影响。从国内的供应方面来看，虽然 6-7 月进口船货有所增加，不过目前进口利润依然表现不佳，限制远期的进口预期。加上国内的库存持续处在低位，对棕榈油价格有所支撑。其它油脂方面，豆油和菜油后期还是面临累库的压力，棕榈油在油脂中应该属于库存压力较小的一个，不过在其它油脂累库的背景下，预计也有一定的压力。综合来看，三季度棕榈油还是面临增产的压力，对价格有一定的压力，四季度进入减产季，供应压力进一步减轻。

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。

