

需求预期扩大，中期供应收紧持续支撑棕榈油价格

2024 年 10 月 11 日 星期五

兴证期货·研究咨询部
农产品研究团队

林玲
从业资格编号：F3067533
投资咨询编号：Z0014903

联系人
胡卉鑫
从业资格编号：F03117395
hhx@xzfutures.com

核心观点

自 9 月中旬起，马印两国棕榈油减产担忧推动下棕榈油价格强势上行，基本面转强逆转前期震荡运行，产地供应收紧是当前市场交易主要逻辑，也是支撑棕榈油价格强势运行的主要原因。

供应方面，树龄结构与油棕树补种进度偏慢东南亚场地持续面临的问题，但今年马来西亚外来劳工数量上升，马棕增产预期下导致市场对产量担忧有所下降，印尼棕榈油数据发布滞后同样使得市场在一定程度上“忽视”产区减产可能，随着印棕二季度数据逐步发布，低于市场预期的产量叠加马棕 9 月累库终端预期将减产担忧重新引回市场，棕榈油价格快速上升。长期来看，马来西亚油棕树重植至少需要 5-8 年才可完全替换高龄油棕树，油棕树进入产量增长阶段同样需要 3-9 年，印尼园区同样面临相同的问题，因此，棕榈油长期增量有限，供应弹性较小。

需求方面，欧盟零毁林法案的发布延期利好欧盟棕榈油进口，而印尼 B40 计划是棕榈油消费的最大利好提振，150-170 万吨的消费增量使得棕榈油供需平衡表进一步收紧。根据 MPOB、Gapki 等机构预测，马印两国 2024/25 年度棕榈油总产量将下降 100-200 万吨，叠加印尼生柴需求增量，即 2024/25 年度将出现



250-370 万吨的供需缺口，受供应收紧影响，棕榈油中长期偏强运行存在较好支撑。

目录

一、中东冲突短期扰动，棕榈油价格波动上升	1
二、棕榈油需求预期上升，棕榈油供应收紧支撑价格	2
（一）产地棕榈油供应弹性较小，供应预计持续收紧	2
（二）欧盟零毁林法案推迟，欧盟需求预计维持	4
（三）印尼 B40 生柴增量预期持续利好棕榈油价格	4
三、总结	5

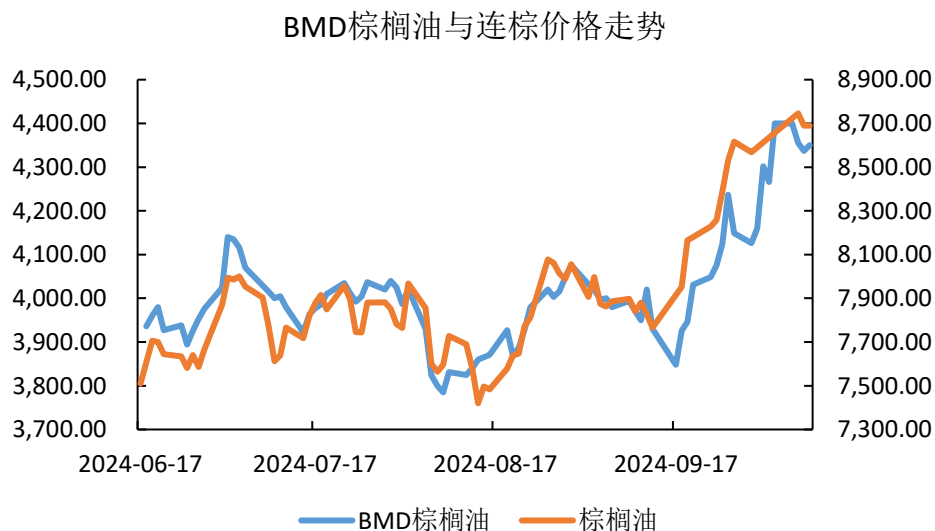
图表目录

图表 1：马棕榈油（林吉特/吨）与国内棕榈油（元/吨）价格走势	1
图表 2：POGO 价差收窄（美元/吨）	2
图表 3：马棕榈油产量（吨）	3
图表 4：印棕榈油产量（千吨）	3
图表 5：马来西亚新增劳动人数（万人）	3
图表 6：欧盟棕榈油进口情况（吨）	4
图表 7：印尼棕榈油生物柴油用量（吨）	5

一、中东冲突短期扰动，棕榈油价格波动上升

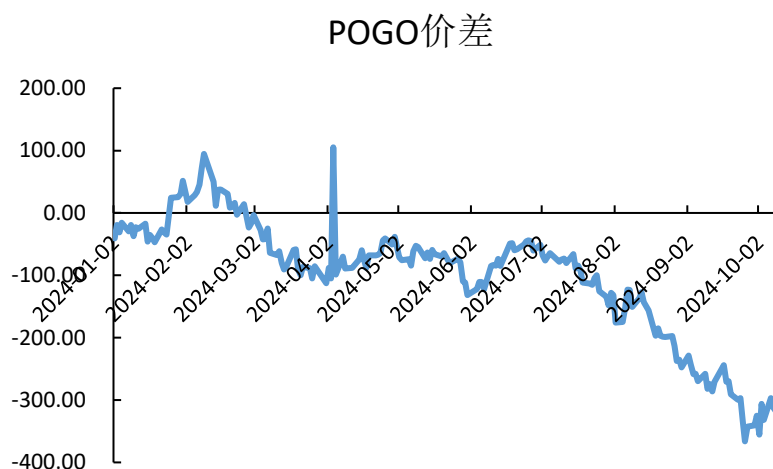
棕榈油生柴用途持续上升，原油价格波动对棕榈油价格影响持续上升。长假期间，伊朗针对以色列发起导弹袭击，市场担忧以色列反击伊朗石油生产设施，WTI 原油价格大幅上涨至 78 美元水平，地缘冲突导致 POGO 价差收窄，生物柴油需求存在上升可能，棕榈油生柴用量上升预期带动棕榈油价格回升，马棕榈油价格突破 4200 林吉特压力位，上行至 4400 林吉特高位，节后国内棕榈油补涨同样上冲 9000 元。但是随着中东局势和缓，原油回吐风险溢价，棕榈油价格同样回落至节前水平。地缘冲突主要通过生物柴油这一路径传递至棕榈油，但是本年度棕榈油价格偏高，生柴替代性价比下降，因此中东地缘冲突无法对棕榈油形成长期支撑，更多为短期扰动。

图表 1：马棕榈油（林吉特/吨）与国内棕榈油（元/吨）价格走势



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2：POGO 价差收窄（美元/吨）



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

二、棕榈油需求预期上升，棕榈油供应收紧支撑价格

（一）产地棕榈油供应弹性较小，供应预计持续收紧

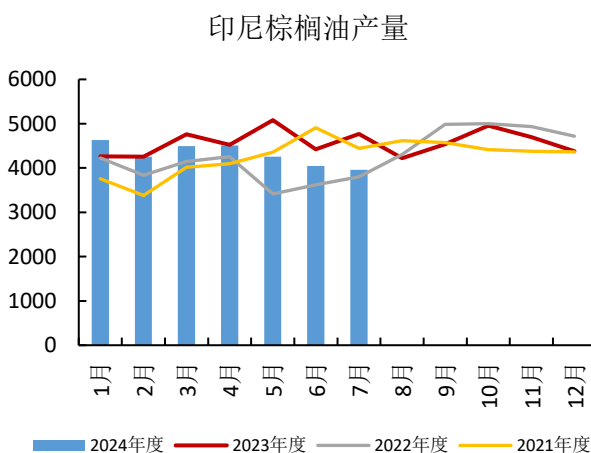
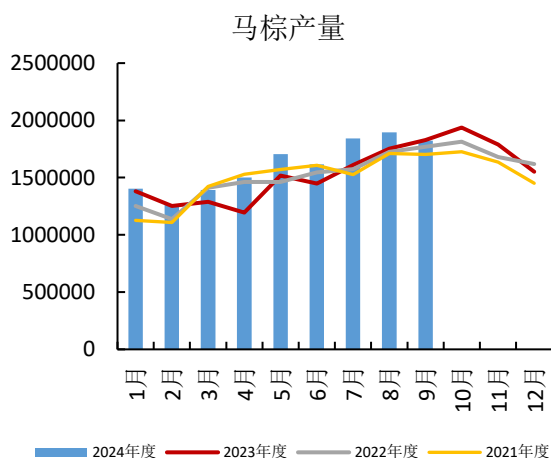
棕榈油产量主要集中于马来西亚、印尼，产量下降成为市场主要担忧。目前，印棕产量下降是棕榈油减产的主要担忧。受上年厄尔尼诺气候影响，印棕产量 4 月起持续下降，7 月印棕产量下降至 396.1 万吨，位于近 5 年低位，Gapki 表示 2024 年印棕总产量预计为 5200-5300 万吨，较 2023 年下降 250-250 万吨，印棕供应持续收紧。马棕产量虽然好于印棕，但是无法弥补印棕产量下降缺口。去年厄尔尼诺气候对马来地区降水影响有限，产区未遭受明显干旱，棕榈油生产整体正常，同时马来油棕园区劳动力上升提升棕榈油产量水平，截至 8 月，马来西亚外来劳工人数由年初 15 万人上升至 23.8 万人，劳动力持续改善。今年 1-9 月，马来西亚棕榈油产量为 1443.32 万吨，较去年增长 8.7%，马来西亚机构表示，2024 年产量预计上升至 1900 万吨，但是较上年产量近上升 50 万吨，与印尼 150-250 万吨减产相比，2024 年马印两国棕榈油供应预计整体下降 100-200 万吨。

为改善产区树龄结构恶化对棕榈油产量的影响，马印两国均推动棕榈树重植方案，但是受限于棕榈树生长特性与重植进度，棕榈油供应长期趋紧情况难以逆转。目前，

马来西亚棕榈树树龄超 25 年达 66.4 万公顷，比例高达 12%，虽然马来西亚政府在 2023 年重植 13.2 万公顷的棕榈树，按当前进度完全替换高龄棕榈树至少需要 5-8 年，并且油棕果需要棕榈树树龄达 3 年后才可收割，产量高峰则出现在 9 岁而油棕树置换将导致园区收入下降，该方案或将面临一定阻碍。印棕同样受树龄老化影响，小农户经营的油棕园区中 40% 以上超过 25 年，高额的重植成本将抑制小农户重植意愿，全球棕榈油供应长期内难以获得有效增量，供应预计持续收紧。

图表 3：马棕榈油产量（吨）

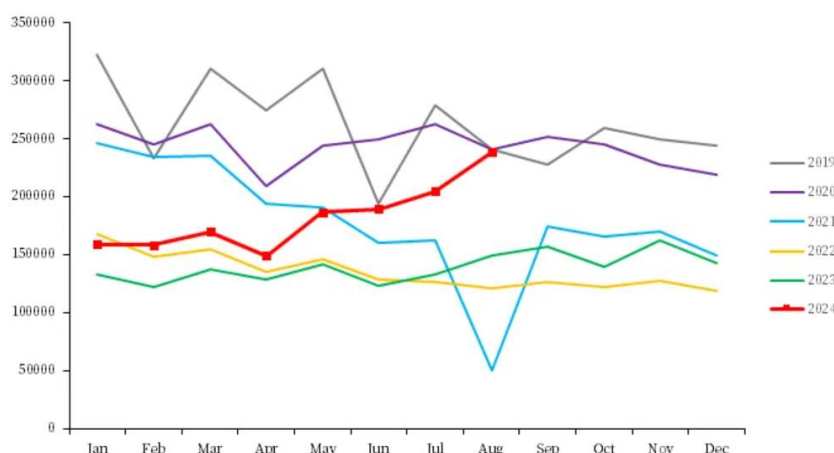
图表 4：印棕榈油产量（千吨）



数据来源：MPOB，Gapki，兴证期货研究咨询部

图表 5：马来西亚新增劳动人数（万人）

续签+临时

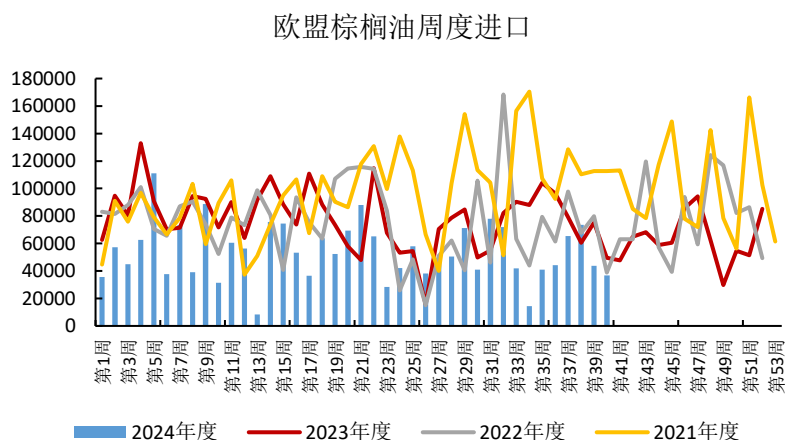


数据来源：马来西亚移民局，兴证期货研究咨询部

（二）欧盟零毁林法案推迟，欧盟需求预计维持

10月2日欧盟正式推迟《欧盟零毁林法案》，原法案要求企业农产品合规期现为2024年12月31日，新决定将大型企业棕榈油、大豆等进口农产品合规期限推迟至2025年12月31日，小微企业进口合规期现则推迟至2026年6月30日，即未来1年欧盟棕榈油进口量预计与今年持平或有所回升。截至2024年10月4日，欧盟累计进口棕榈油217.32万吨，较去年下降30%，零毁林法案确实对欧盟棕榈油进口形成影响。随着法案生效时间延后，2024年欧盟棕榈油进口或将回升至300万吨以上，形成约20-30万吨进口增量。

图表6：欧盟棕榈油进口情况（吨）

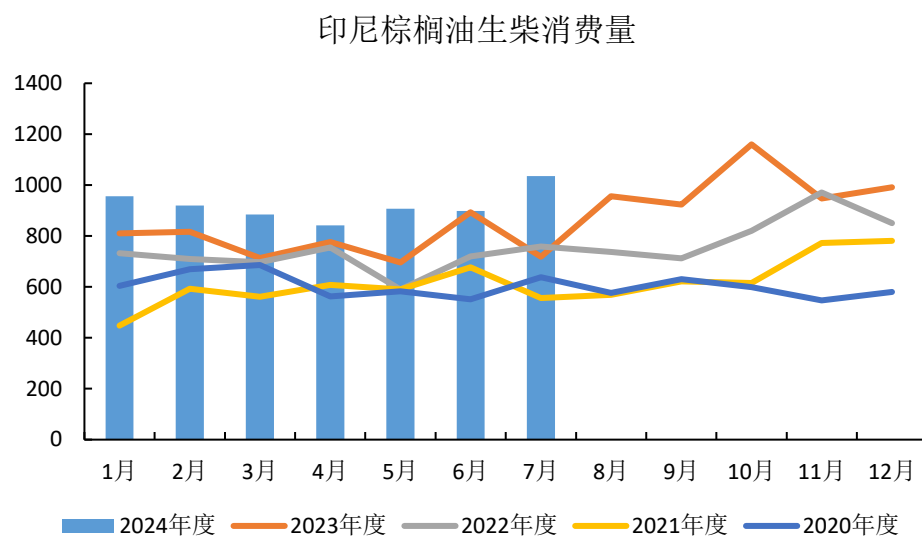


数据来源：MPOB，Gapki，兴证期货研究咨询部

（三）印尼 B40 生柴增量预期持续利好棕榈油价格

印尼能矿部官员8月表示将于2025年1月1日起将强制实施B40计划，印棕生柴需求预计带来150-170万吨增量，生柴增量成为市场棕榈油需求扩大一致性预期，这也是市场多头的主要仰仗，在印尼生柴政策未出现明显变动前，需求强劲将持续利好棕榈油价格。

图表 7：印尼棕榈油生物柴油用量（吨）



数据来源：Gapki，兴证期货研究咨询部

三、总结

自9月中旬起，马印两国棕榈油减产担忧推动下棕榈油价格强势上行，基本面转强逆转前期震荡运行，产地供应收紧是当前市场交易主要逻辑，也是支撑棕榈油价格强势运行的主要原因。供应方面，树龄结构与油棕树补种进度偏慢东南亚场地持续面临的问题，但今年马来西亚外来劳工数量上升，马棕增产预期下导致市场对产量担忧有所下降，印尼棕榈油数据发布滞后同样使得市场在一定程度上“忽视”产区减产可能，随着印棕二季度数据逐步发布，低于市场预期的产量叠加马棕9月累库终端预期将减产担忧重新引回市场，棕榈油价格快速上升。长期来看，马来西亚油棕树重植至少需要5-8年才可完全替换高龄油棕树，油棕树进入产量增长阶段同样需要3-9年，印尼园区同样面临相同的问题，因此，棕榈油长期增量有限，供应弹性较小。需求方面，欧盟零毁林法案的发布延期利好欧盟棕榈油进口，而印尼B40计划是棕榈油消费的最大利好提振，150-170万吨的消费增量使得棕榈油供需平衡表进一步收紧。根据MPOB、Gapki等机构预测，马印两国2024/25年度棕榈油总产量将下降100-200万吨，叠加印尼生柴需求增量，即2024/25年度将出现250-370万吨的供需缺口，受供应收紧影响，棕榈油中长期偏强运行存在较好支撑。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。