

## 油脂基本面分化，棕榈油延续偏强运行

2024年11月30日 星期六

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

油脂价格在棕榈油带领下持续上涨，基本面分化导致各品种运行强弱存在一定差异。棕榈油为当前油脂板块最强品种，减产季产量供应下降，斋月与生柴应用扩大需求预期，中长期棕榈油供应均处于偏紧状态，供应收缩短期内难以证伪，基本面仍将支撑价格偏强运行。豆油供应充裕，基本面缺乏亮点，并且与棕榈油价格存在明显联动，难以形成独立行情，预计跟随棕榈油价格走势，但运行相对偏弱。菜油市场逻辑与豆、棕存在一定差异，市场关注中加贸易关系缓和可能，受情绪影响较大，目前反倾销利多情绪开始下降，菜油回归供应充裕逻辑，价格回落，走势与豆油、棕榈油出现分化。

## 目录

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 一、棕榈油强势运行带动植物油价格重心上移 .....         | 1 |
| 二、当前油脂基本面情况分析 .....                | 2 |
| （一）棕榈油：供应利多进入兑现期，减产逻辑下强者恒强 .....   | 2 |
| （二）豆油：基本面偏空，整体跟随棕榈油运行 .....        | 4 |
| （三）菜油：市场关注中加贸易关系情况，反倾销情绪支撑转弱 ..... | 5 |
| 三、结论 .....                         | 6 |

## 一、棕榈油强势运行带动植物油价格重心上移

四季度至今，油脂油料价格运行分化，粕类运行偏弱，棕榈油带动油脂价格持续上涨，价格创年内新高，豆油、菜油在棕榈油强势带动下，价格均出现明显上升。但是自 10 月下旬开始，棕榈油、豆油、菜油价格出现分化，豆油整体跟随棕榈油价格运行，但走势弱于棕榈油，菜油则呈现高位震荡运行，上行驱动下降，价格围绕 9400-9600 元/吨区间震荡，近期价格背离棕榈油走势，存在继续下行趋势。豆棕、菜棕价差持续收窄，其中豆棕价差收窄趋势延续，菜棕价差则出现扩大趋势。

图表 1：棕榈油、豆油（蓝线）价格运行情况



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2：棕榈油、菜油（蓝线）价格运行情况



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

## 二、当前油脂基本面情况分析

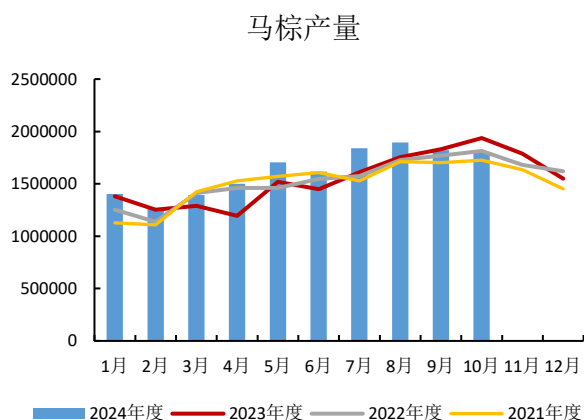
### (一) 棕榈油：供应利多进入兑现期，减产逻辑下强者恒强

棕榈油自 9 月中下旬起价格运行转强，至今一直保持强势，11 月上旬价格一度迈进万元大关，棕榈油为油脂的强势品种。本轮价格上涨的主要原因为棕榈油基本面推动，供需两端均出现利多炒作，中短期内该利多难以证伪。供应方面，8-10 月马棕反季节减产，印尼棕榈油减产，库存同样偏低，棕榈油供应担忧推升价格。并且产地 11 月正式进入减产季，棕榈油产量下降预期持续转强。高频数据显示马棕 11 月 1-20 日产量环比下降 3%-5%，减产逻辑开始兑现，产量收紧预期逐渐落地，支撑棕榈油价格。除产量季节性变动外，近期东南亚突发洪灾同样加剧产量下降担忧。东南亚进入雨季，马来西亚、印尼、泰国等国突发山洪灾害，印尼苏门答腊地区、马来西亚彭亨等棕榈油产区受山体滑坡影响出现大面积停电，马来西亚政府表示 11 月 1-20 日棕榈油产量环比预计下降 10%，并且下周海潮上涨将阻碍过多降水的排出，棕榈油减产季内产量预计进一步收缩。

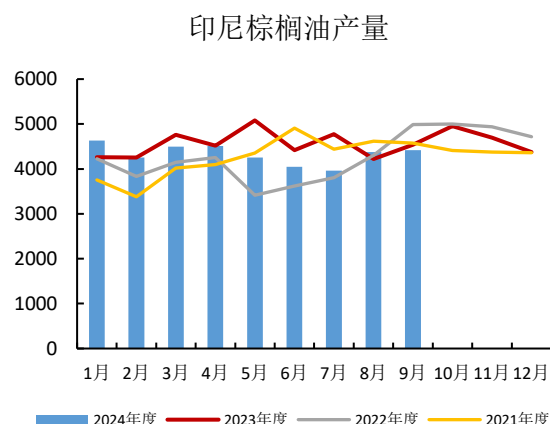
需求方面，节日备货利好棕榈油国内消费与出口，生柴政策形成棕榈油消费额外增量。食用需求是东南亚、南亚棕榈油的传统需求，四季度为油脂消费旺季，新年以及一季度斋月备货利好棕榈油消费。海外出口方面，马来西亚政府表示将通过 B2G 方式向孟加拉国出口精炼棕榈油，以保证斋月孟加拉国的油脂需求，南亚斋月油脂需求同样利好棕榈油消费。工业需求方面，印尼政府再次重申将于 2025 年元旦实施 B40 计划，预计将产生 260 万吨的棕榈油额外增量，需求预期扩大。

整体而言，棕榈油基本面偏紧成为植物油市场的强力支撑。短期方面，近期东南亚突发洪灾，产地预计出现超预期减产，棕榈油价格回调后重新走高，中长期方面，当下进入减产季，棕榈油供应进一步收缩，斋月消费以及生柴计划中长期提振需求，棕榈油供减需增预期不变，供应约束下价格仍将强势运行。

图表 3: 马来西亚棕榈油产量 (吨)

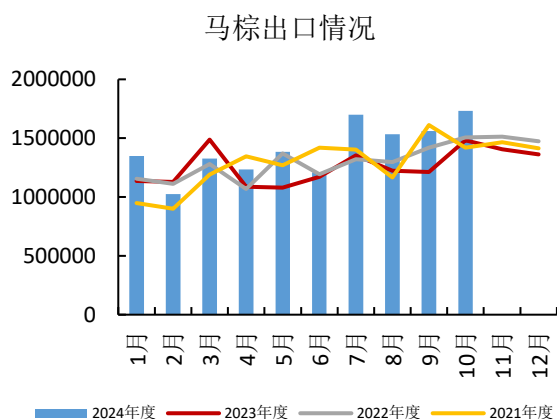


图表 4: 印尼棕榈油产量 (千吨)

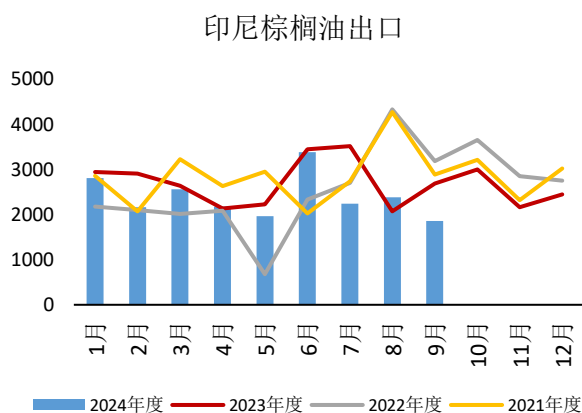


数据来源: MPOB, Gapki, 兴证期货研究咨询部

图表 5: 马来西亚棕榈油出口 (吨)

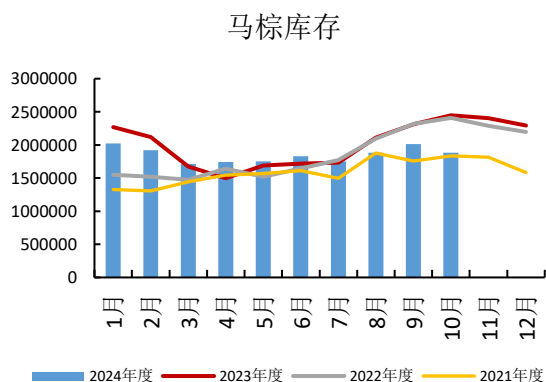


图表 6: 印尼棕榈油出口 (千吨)

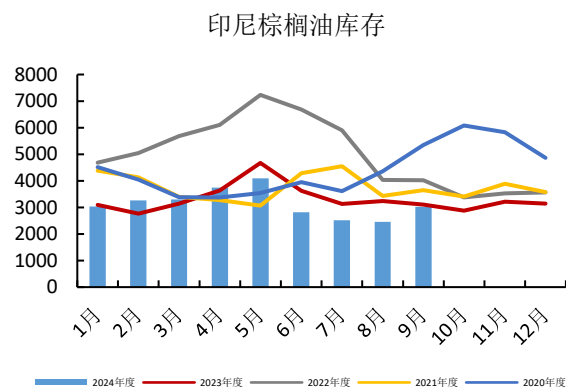


数据来源: MPOB, Gapki, 兴证期货研究咨询部

图表 7: 马来西亚棕榈油库存 (吨)



图表 8: 印尼棕榈油库存 (千吨)

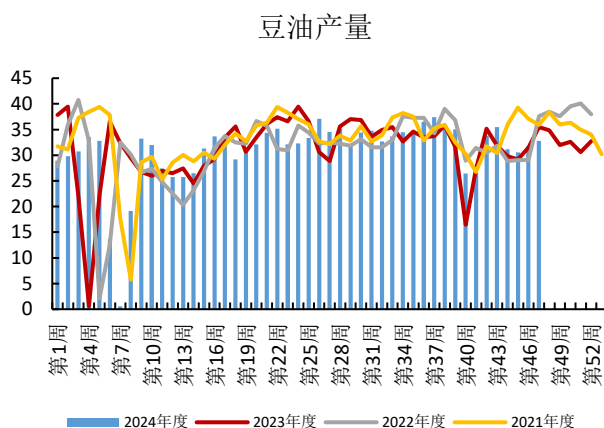


数据来源: MPOB, Gapki, 兴证期货研究咨询部

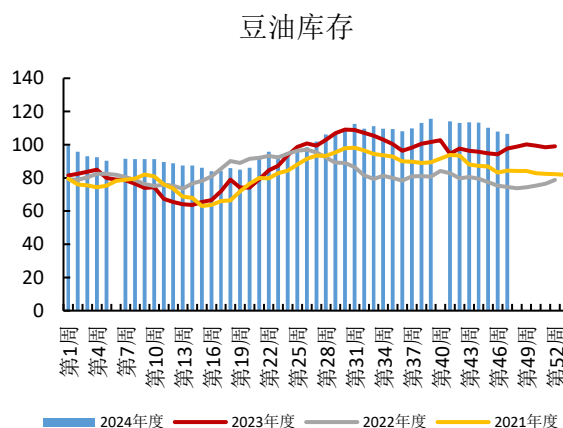
## （二）豆油：基本面偏空，整体跟随棕榈油运行

全球大豆进入建库周期，美豆、南美大豆增产持续压制盘面价格，大豆估值持续走弱，国内豆油受进口成本压制，价格同样趋弱。供应方面，产地增产情况下，巴西大豆出口速度加快，国内大豆进口量持续上升，三季度大豆到港达 2440 万吨，同比增长 9%，国内大豆港口库存骤升，增长至近年库存峰值，油厂库容压力使得大豆压榨开工保持在 55%-60%高位，豆油月度产量稳定在 150 万吨附近，供应整体充裕，同时在大豆丰产压力影响下供应端难以对价格形成利好提振，本身不具备上行驱动。需求方面，由于豆油、棕榈油消费存在明显替代效应，豆油持续替代高价棕榈油需求，但是本年度油脂消费一般，在棕榈油需求压缩至刚需后，豆油消费并未显著上升，整体消费量低于去年水平。目前豆油库存仍然位于近年峰值，尚未出现去库迹象，基本面整体偏空，但在棕榈油价格强势带领下跟随上涨。

图表 9：豆油产量（万吨）

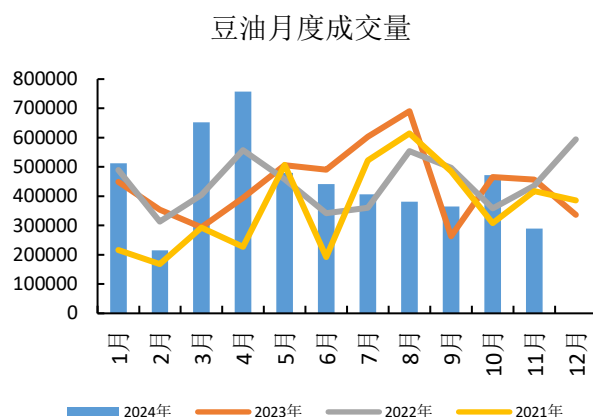


图表 10：豆油库存（万吨）

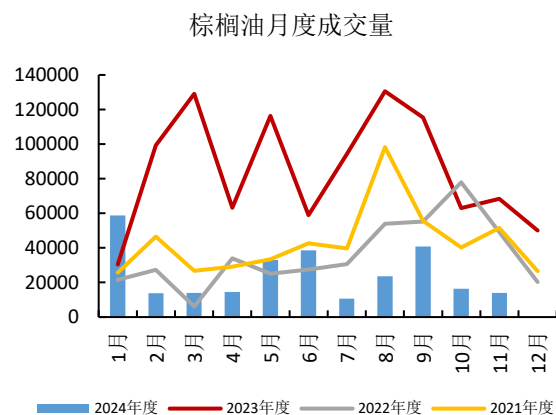


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 11: 豆油消费量 (吨)



图表 12: 棕榈油消费量 (吨)

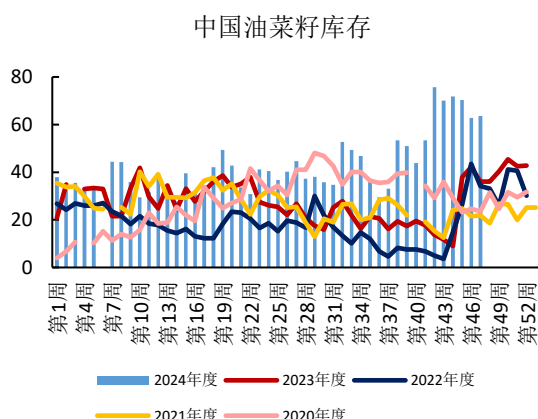


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

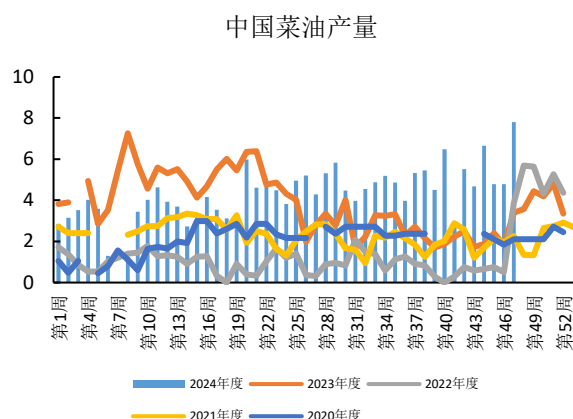
### (三) 菜油: 市场关注中加贸易关系情况, 反倾销情绪支撑转弱

本年度国内菜系供应同样较为充裕, 前期价格运行偏弱, 但后期加菜籽产量担忧以及中加贸易紧张推升价格, 情绪面成为当前菜油价格运行主要逻辑。本年度菜籽供应收缩, 欧盟、澳大利亚、加拿大菜籽产量均出现不同程度下降, 在全球油料供应回升过程中仍然给予菜油一定价格支撑, 但是加拿大对华进口商品加征关税引发中国对加菜籽反倾销调查, 四季度菜籽进口中止, 菜籽供应担忧情绪推动菜油价格快速上升至 8870 元/吨, 并且该题材持续发酵, 菜油在情绪担忧与棕榈油强势运行双重影响下价格上行至 9600 元/吨, 成为植物油板块中的第二强势品种。但是近期中加贸易关系存在缓和可能, 情绪利多逐渐散退, 菜油逐渐回归基本面逻辑, 挤出前期价格升水。目前国内菜籽库存量达 63.6 万吨, 库存位于近年高位, 菜油潜在供应充裕, 豆油目前也对菜油需求形成替代, 菜油供应同样呈现供强需弱格局。并且近期菜籽进口开始出现零星买船, 美国计划对加拿大、墨西哥加征关税同样使得加菜籽及其菜籽制品对美出口潜力大幅下降, 当前欧洲进口加菜籽数量不及预期, 加拿大仍然希望通过中国消化菜籽库存, 中加贸易关系存在缓和可能, 菜油运行逐渐回归四季度供应充裕逻辑, 整体走势较棕榈油、豆油差别较大, 随着反倾销情绪的减弱, 菜油预计回归偏弱运行。

图表 13: 菜籽库存量 (万吨)

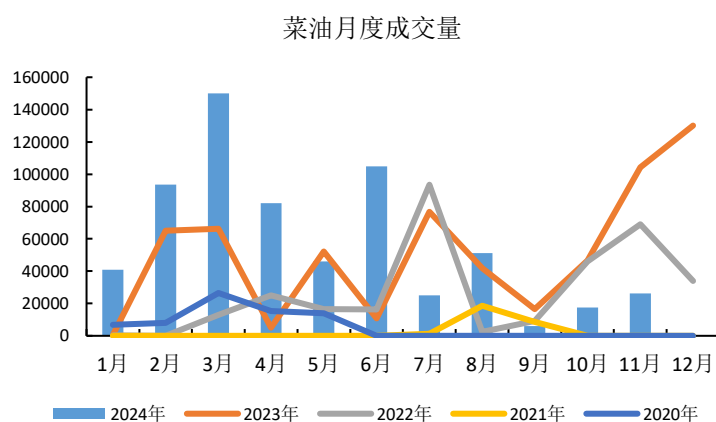


图表 14: 菜油产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 15: 菜油消费量 (吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

### 三、结论

油脂价格在棕榈油带领下持续上涨, 基本面分化导致各品种运行强弱存在一定差异。棕榈油为当前油脂板块最强品种, 减产季产量供应下降, 斋月与生柴应用扩大需求预期, 中长期棕榈油供应均处于偏紧状态, 供应收缩短期内难以证伪, 基本面仍将支撑价格偏强运行。豆油供应充裕, 基本面缺乏亮点, 并且与棕榈油价格存在明显联动, 难以形成独立行情, 预计跟随棕榈油价格走势, 但运行相对偏弱。菜油市场逻辑

与豆、棕存在一定差异，市场关注中加贸易关系缓和可能，受情绪影响较大，目前反倾销利多情绪开始下降，菜油回归供应充裕逻辑，价格回落，走势与豆油、棕榈油出现分化。

## 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。