



金融投资专业理财

棕榈油月报

2022 年 2 月 28 日

供应偏紧出口恢复 棕榈难改强势走势

摘要

从马来的情况来看，MPOB 报告显示马来库存累库依然缓慢，在马来持续减产的背景下，后期库存的积累预计仍较为有限。从高频数据来看，马来依然处在减产的周期，加上出口受斋月以及印度下调进口关税等利多因素的影响出现明显回升，总体马来数据依然表现较好，支撑棕榈油的价格。印尼方面，限制出口的政策对市场供应影响较大，作为全球最大的棕榈油出口国，印尼限制出口给本就紧张的棕榈油市场以明显的支撑。国内方面，受进口利润不佳的影响，棕榈油的进口船货不多，加上总体的库存处在低位，对棕榈油的供应压力较为有限。从原油方面来看，地缘政治危机仍在持续，对原油价格的支撑间接提振生物柴油的需求，对棕榈油的价格也形成一定的支撑。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

一、2022 年 2 月棕榈油市场回顾.....	2
二、 棕榈油基本面分析.....	3
1、MPOB 报告影响偏多	3
3、印尼政策限制棕榈油出口	5
4、国内供应压力有限 棕榈油进口船货不多.....	6
5、豆油供应偏紧	7
6、豆棕价差再创新低.....	8
7、地缘政治推升油价.....	9
三、资金面和技术面分析.....	10
1、资金面分析	10
2、技术面分析	10
四、价格周期性分析	11
1、基差分析	11
2、价差分析	11
三、总结与展望	12
免责声明.....	12

一、2022 年 2 月棕榈油市场回顾

2022 年 2 月，大连棕榈油震荡走强，并创出新高，总体涨幅达到 9.47%。主要的驱动力为印尼限制棕榈油的出口，马来减产，印度调降棕榈油的进口关税等。马棕方面，同样走势偏强，在减产以及出口降幅缩窄的背景下，马棕从 2 月 1 日的 5587 令吉/吨一路上涨至 2 月 23 日的 6254 令吉/吨，涨幅达到 11.9%。上涨幅度略高于连盘棕榈油。



资料来源：博易大师



资料来源：博易大师

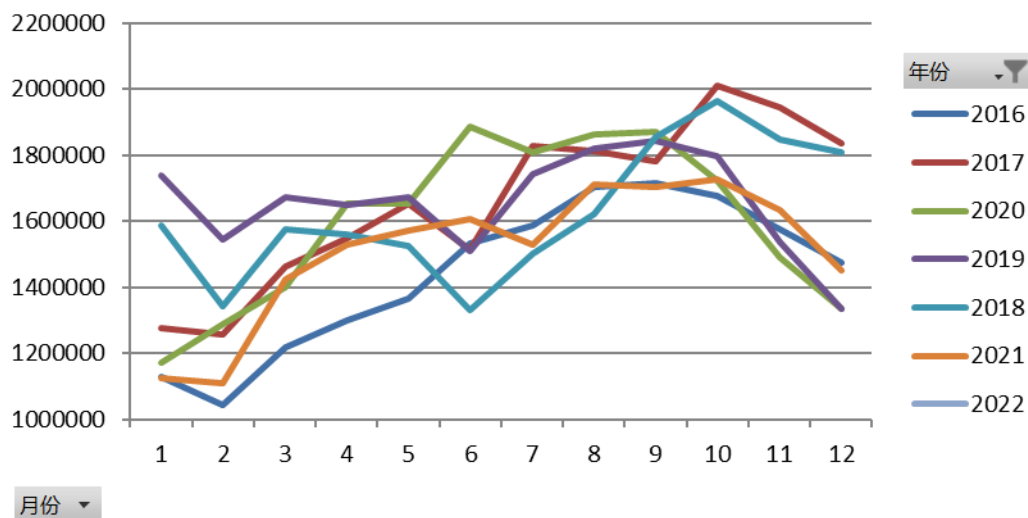
二、棕榈油基本面分析

1、MPOB 报告影响偏多

2月10日，马来西亚棕榈油局（MPOB）周四公布的数据显示：马来西亚1月棕榈油库存量为1552414吨，环比减少3.85%（此前市场预期库存料增加0.34%，至159万吨）。马来西亚1月棕榈油出口为1157976吨，环比减少18.67%（此前市场预期出口下滑21%）。马来西亚1月棕榈油进口为70596吨，环比减少31.31%。马来西亚1月棕榈油产量为1253442吨，环比减少13.54%（此前市场预期产量下滑10%）。从数据情况来看，产量方面，马棕的产量下滑程度高于市场的预期，总体产量水平处在近几年同期的相对低位，目前仍处在减产季节，产量已经累计4个月回落。从库存情况来看，与市场此前普遍预期的受出口量回落的影响，库存可能有所增加不同，马棕1月的库存仍旧保持下降的态势，目前已经连续3个月出现回落，总体库存较往年同期相比处在相对低位，仅仅高于2021年的1324639吨以及2017年的1541088吨。从出口情况来看，出口回落的幅度小幅低于此前市场的预期。总体MPOB的报告影响偏利多，支撑棕榈油的价格。

平均值项:马来西亚:产量:棕榈油

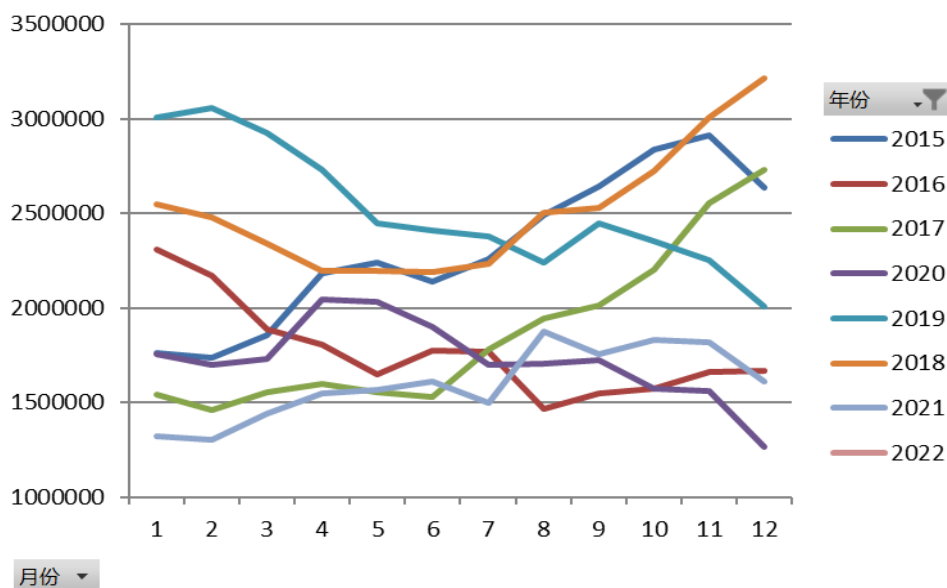
马来西亚棕榈油产量



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

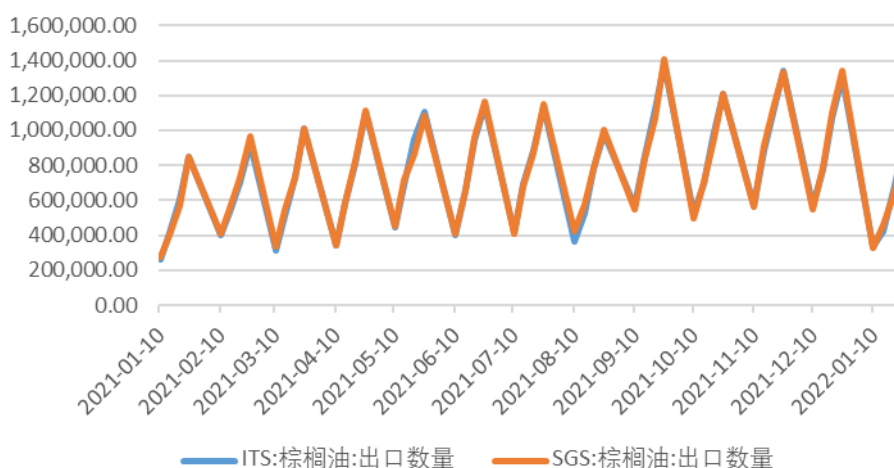
2、马棕依然减产 出口明显回升

从马棕的情况来看,从高频的产量数据来看,据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据显示,2022年2月1-20日马来西亚毛棕榈油产量预估环比减少1.79%,其中马来半岛增加4.62%,沙巴减少10.65%,沙撈越减少13.34%,马来东部减少11.33%。马棕目前仍处在减产季,且受拉尼娜天气的影响,产量仍不理想。劳动力问题上,虽然市场有传言3月

1 日开始，马来西亚将放宽边境管制措施，使得外来劳工可以有效增加。但市场目前对此仍存怀疑的态度，因此前此类的消息较多，但实际对劳动力的改善效果甚微，因此后期还需持续关注劳工政策的改变。

从高频的出口数据来看，船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 825,193 吨，较 1 月 1-20 日同期出口的 660,866 吨增加 24.9%。船运调查机构 Societe Generale de Surveillance (SGS) 公布的数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 817,088 吨，较年 1 月 1-20 日同期的 626,029 吨增加 30.5%。相较于前 15 日 ITS 预计出口增加 18.79%，SGS 预计增加 11.3%。前 20 日的出口速度明显提升。造成出口提升的原因除了与印度下调棕榈油进口关税有关外，预计也与近期的印尼限制出口导致部分进口需求转向马来有关。另外，4 月 2 日斋月即将到来，市场提前备货的背景下，也促进棕榈油的出口需求的抬升。

ITS& SGS出口数量



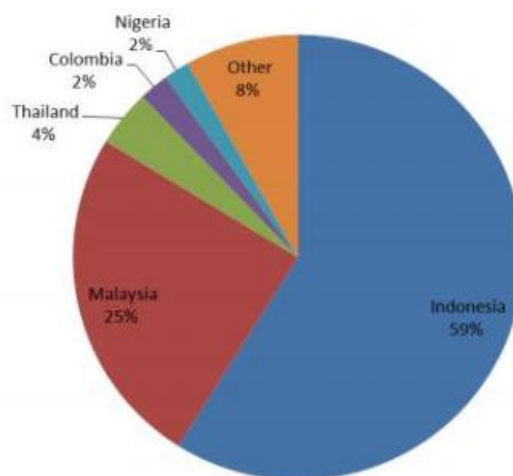
数据来源：ITS&SGS 瑞达期货研究院

3、印尼政策限制棕榈油出口

首先从政策面来看，印尼贸易部长表示，从 1 月 27 日起印尼将实施一项名为“国内市场义务”（DMO）的新规定，强制要求食用油出口商必须在国内销售一定数量的食用油（该法规通过许可机制对毛棕榈油、RBD 棕榈液油和废弃食用油（Crude Palm Oil, RBD Palm Olein 和 Used Cooking Oil）的出口进行监管）；而且毛棕榈油的最高售价定为每公斤 9300 印尼盾（0.6465 美元）。贸易部长穆罕默德·路飞在一次网络新闻发布会上说，DMO 规定将适用于所有食用油出口商，计划出口食用油的 20% 必须在国内市场销售。印度尼西亚一直在努力遏制国内食用油价格的上涨。印尼国内棕榈油价格比一年前上涨约 40%。从 1 月 27 日起的六个月里，印尼对棕榈油出口实施出口许可证制度。出口商在满足 DMO 规定后，

可以获得出口许可。值得一提的是，印度限制棕榈油出口并非短期决定。早在去年 10 月份，印尼总统佐科·维多多(Joko Widodo)就表示，印尼在未来某个时候将停止毛棕榈油出口。2022 年 2 月 8 日对条例进行了第二次修正案，区别在于将毛棕榈油、RBD 棕榈液油和废弃食用油(Crude Palm Oil, RBD Palm Olein 和 Used Cooking Oil)改为到毛棕榈油及其衍生产品。

从全球油脂产量来看，2021/22 年度印尼油脂产量预计为 5055 万吨，占到全球总产量的 24%；其中 80%是棕榈油，为 4450 万吨。从绝对数量来看，印尼棕榈油产量占全球棕榈油产量一半以上，且占到全球总油脂的 20.87%。作为全球最大的棕榈油产出国，印尼限制出口明显会导致总体供应量的下降。并且对于竞争对手马来西亚来说，进一步利好马来的出口。目前印尼出口新规或令马来西亚棕榈油产商获益，进一步利好马棕的走势。



数据来源：USDA 瑞达期货研究院

截止目前印尼仅发放了 31 万吨的毛棕榈油及 1 万多万的精炼棕榈油出口许可，发放进度显然没有与印尼每月二三百万吨的出口量相匹配。而从量级上来看，印尼出口 20%的减量对应每月 50 万吨左右，相较于马来上个月 115.8 万吨的量，接近其 50%。如果这部分棕榈油都由马来来接盘，预计马来供应偏紧的预期会进一步的增加，总体利好马来棕榈油的走势。

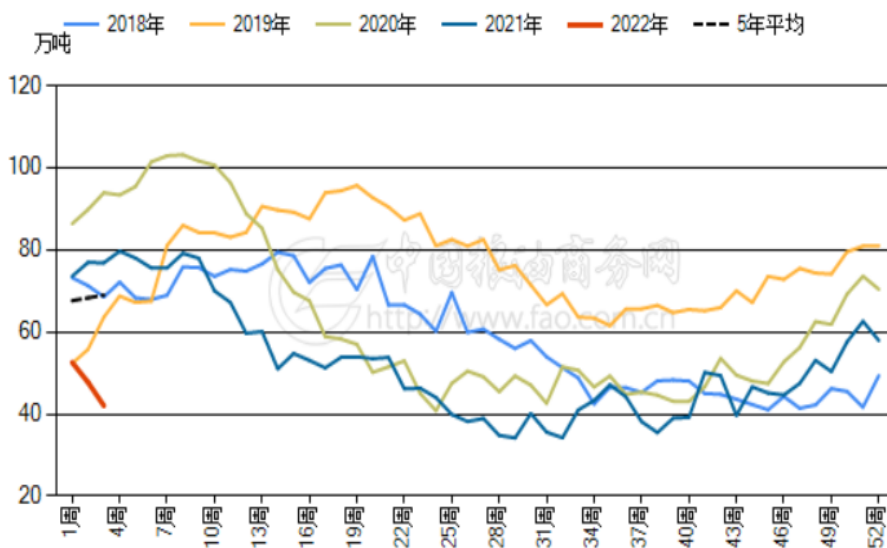
4、国内供应压力有限 棕榈油进口船货不多

从国内方面来看，棕榈油到港量继续减少，库存下滑。2 月 8 日，沿海地区食用棕榈油库存 33 万吨（加上工棕 41 万吨），比节前减少 4 万吨，月环比减少 15 万吨，同比减少 25 万吨。其中天津 6.5 万吨，江苏张家港 10 万吨，广东 11 万吨。由于棕榈油进口持续倒挂，一季度国内买船偏少，预计 2 月份棕榈油到港量 30~40 万吨；但由于棕榈油价格高企，消费需求疲软，短期棕榈油库存变化不会太大。从库存的绝对水平来看，处

在近几年的同期的最低位，在库存压力有限的背景下，也将继续支撑棕榈油的价格高位运行。

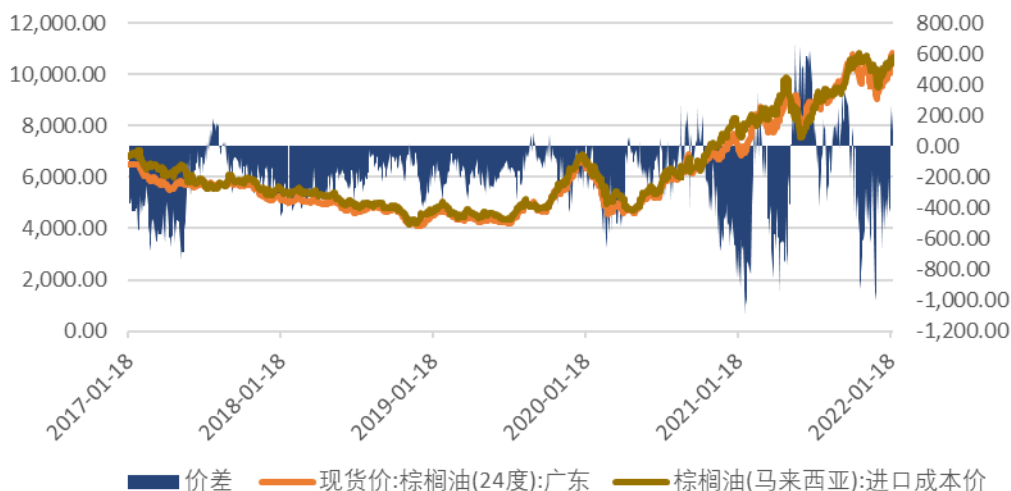
从目前的棕榈油进口利润来看，截止 2 月 15 日，国内广东棕榈油与进口棕榈油成本价差-294.5 元/吨，虽然进入 1 月下旬，棕榈油的进口利润稍有改善，不过进入 2 月开始，进口利润再度恶化，总体维持亏损的状态。继续影响进口船货的进货量预期。海关总署数据显示，中国 12 月棕榈油进口 44 万吨，同比下降 28.9%。

2018-2022年第3周全国棕榈油周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

棕榈油内外价差走势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

5、豆油供应偏紧

从豆油方面来看，总体南美减产，也支撑油脂供应偏紧的预期。根据 2 月 9 日公布的

USDA 报告来看，报告里调低了南美大豆产量预期，也调低了全球大豆期末库存。2021/22 年度巴西大豆产量预测值调低至 1.34 亿吨，较 1 月份调低 500 万吨。阿根廷大豆产量预期调低至 4500 万吨，较早先预期调低 150 万吨。美国农业部表示，由于南美干旱，全球大豆产量预期为 3.639 亿吨，较 1 月份预测值调低了 870 万吨。全球大豆期末库存估计为 9280 万吨，低于 1 月份预测的 9520 万吨。从本次 USDA 调降的幅度来看，低于市场的预期，多家机构在 1 月底 2 月初下调巴西大豆产量至 1.3 亿吨以下，而布宜诺斯艾利斯谷物交易所及罗萨里奥谷物交易商均下调 200 万吨大豆产量至 4000-4200 万吨。因此来看，本次调降相对保守，如果后期在天气继续保持干旱的背景下，不排除进一步下调产量的可能。届时豆类累库的速度预计将进一步放缓，油脂供应偏紧的情况持续。

	年度	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	库存消费比
全球	2021/22	100.42	363.86	162.76	320.24	369.17	165.03	92.83	17.38%
	2020/21	95.6	366.23	165.61	315.31	362.7	164.33	100.42	19.05%
美国	2021/22	6.99	120.71	0.41	60.28	63.47	55.79	8.84	7.41%
	2020/21	14.28	114.75	0.54	58.26	61.05	61.52	6.99	5.70%
阿根廷	2021/22	25.06	45	3.1	40	47.2	3.75	22.21	43.59%
	2020/21	26.65	46.2	4.82	40.16	47.41	5.2	25.06	47.63%
巴西	2021/22	27.95	134	0.45	46.9	49.55	90.5	22.35	15.96%
	2020/21	20	138	1.02	46.75	49.41	81.65	27.95	21.33%
中国	2021/22	34.48	16.4	97	94	113.7	0.1	34.08	29.95%
	2020/21	26.79	19.6	99.76	93	111.6	0.07	34.48	30.88%

数据来源：Mysteel 瑞达期货研究院

6、豆棕价差再创新低

从近期豆棕的价格来看，出现明显的反向的迹象。一般来说，豆油的性价比会高于棕榈油，因此豆油的价格一般会高于棕榈油。目前豆棕价差已经达到创纪录的-700，依然是反向的关系。分析原因来看，2020-21 年度马来毛棕油产量仅 1784 万吨，仅高于 15-16 厄尔尼诺减产年产量 1768 万吨。另外，再加上劳动力不足以及印尼限制出口问题，棕榈油供应偏紧的预期持续存在。因此，虽然较大的价差，会使得豆油对棕榈油有一定的替代，不过这个价差可能还会延续，对棕榈油的价格限制有限。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

7、地缘政治推升油价

从原油方面来看，俄罗斯乌克兰关系紧张，地缘政治紧张持续升温。随着俄罗斯与乌克兰战争的展开，以美国为首的西方国家对俄罗斯的制裁也在加剧。其中最重量级的是将俄罗斯主要银行踢出全球主要支付系统(SWIFT)，这将使得俄罗斯的国际贸易大幅受阻。在特朗普时期，美国将伊朗的重要银行从 SWIFT 系统中剔除，导致伊朗损失了近三分之二的石油出口收入。在极端场景假设下，俄罗斯的原油出口或因制裁减少 200 万桶/日，这将使得 2022 年一季度全球原油市场缺口扩大到 250 万桶/日以上。目前原油的基本面，供应偏紧，而地缘政治危机加剧了这个市场的预期，使得油价持续处在高位。另外，随着疫情得以控制，需求也在逐渐好转。原油价格走强，会进一步带动棕榈油等油脂作为生物柴油的需求。



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，截止 2 月 23 日，棕榈油净持仓-53870 手，总体仍表现为空头占优。不过从趋势上来看，从去年年底开始，棕榈油的净空持仓正在逐渐缩窄，显示多头力量正在逐渐增强。从资金流向来看，从去年年底开始，棕榈油的资金总体流入量较大，显示资金的参与度较高，利于棕榈油的波动。



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、技术面分析

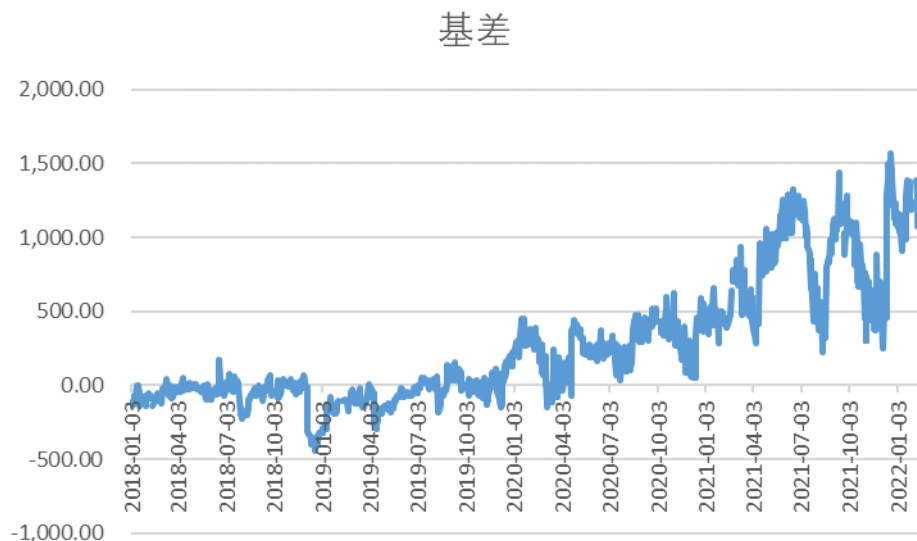
从技术面来看，MACD 指标红柱再度拉涨，DIFF 为正，总体表现为上涨势。从均线系统来看，棕榈油从去年年底开始，沿着 10 日均线稳定上涨，基本没有下破过 10 日均线，总体均线系统向上运行，向上势头没有改变。不过近期有加速上涨的态势，谨防快速上涨后的技术性调整。



四、价格周期性分析

1、基差分析

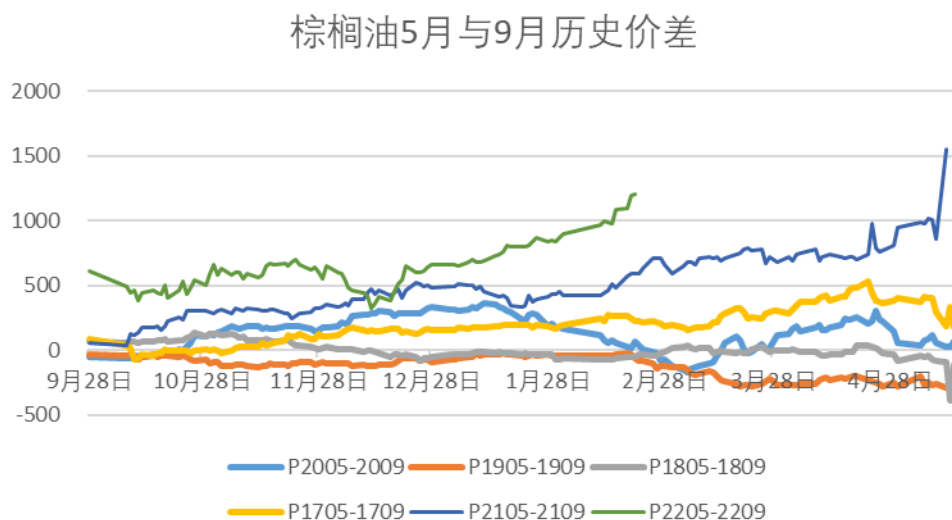
从基差情况来看，截止 2 月 23 日，广东棕榈油与主力期货合约基差为 1242 元/吨。从基差所处的水平来看，处在相对高位。造成基差总体偏强的主因源于国内棕榈油的现货供应偏紧，港口库存有限。后期棕榈油的基差预计维持偏强震荡为主。



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 2 月 23 日，5-9 月价差 1208 元/吨，有进一步扩大的趋势。从过去五年的情况来看，5-9 月价差有三年扩大，两年缩窄。因此季节性上有扩大的概率。从基本面来看，5 月对应的棕榈油供应压力仍较小，而 9 月对应的是棕榈油高产的季节，因此价差有继续扩大的内因，后期可以持续关注。



五、总结与展望

综合来看，印尼出口方面限制的政策，使得本就供应偏紧的棕榈油市场供应更加的紧张。在总体需求没有明显变化的背景下，印尼下降的出口需求预计会转移至马来方面，进一步减缓马来棕榈油累库的速度。从马来方面来看，减产以及劳动力不足的问题犹存，加上斋月即将到来以及印度下调棕榈油的进口关税等因素支撑，马来棕榈油价格预计维持强势，继续支撑国内棕榈油的价格。从国内方面来看，棕榈油库存降至历史最低的水平，库存压力有限，加上进口利润持续亏损，进口船货不多，持续限制棕榈油国内的供应量。另外，原油方面，在地缘政治危机升温的背景下，原油价格有望突破百元大关，对棕榈油作为生物柴油的需求预计也将有所提振。总体来说，在利多因素支撑下，预计棕榈油仍将保持偏多运行为主。

操作建议：

1、投资策略：

建议棕榈油 2205 合约在 12200 元/吨附近逢低入多，目标 12600 元/吨，止损 12000 元/吨。

2、套保策略

上游企业高库存者在 12600 元/吨上方择机做空套保，止损 12700 元/吨，下游在 12200 元/吨之下买入，止损 12000 元/吨。

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。

