瑞达期货 RUIDA FUTURES CO.,LTD | 金尝发

棕榈油月报

2023 年 2 月 28 日

金融投资 专业理财

消息层面多空交织 棕榈油或维持震荡

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

摘要

从 MPOB 的报告来看， 本次报告数据对比市场的预估，产量符合市场预期，出口量低于市场预期，进口量远高于市场预期，期末库存高于市场预期。进口量大增，使得库存累积高于市场的预期，报告影响偏利空。从高频数据来看，2 月的产量还是处在季节性减产的时间，而出口有所恢复，一定程度利于后期马棕库存的消化。从印尼的情况来看，目前印尼的库存压力有限，印尼政府也出台了限制棕榈油出口的政策，虽然影响较为有限，不过保证了印尼国内的棕榈油需求。从两大进口国的情况来看，国内库存高企，不过进口利润不佳，限制远期的进口需求。印度的库存也较高，未来限制印度的进口需求。从宏观面来看，美联储加息结束进入倒计时，利好商品价格，不过原油方面，虽然俄罗斯宣布减产，但实际出口却增加，限制原油的价格。总体棕榈油方面消息多空交织，预计仍以震荡为主。

目录

一、2023 年 2 月棕榈油市场回顾 2
二、 棕榈油基本面分析 3
1、MPOB 影响偏空 3
2、马棕产量下降 出口有所回升 4
3、印尼库存回归正常 出口或有所限制 5
4、国内库存仍处在高位 进口量下滑明显 7
5、印度棕榈油的消化情况 8
6、豆棕价差或高位盘整 8
7、原油价格高位震荡 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
五、总结与展望 12
免责声明 13

一、2023 年 2 月棕榈油市场回顾

2023 年 2 月，大连棕榈油走出了震荡，而后小幅抬升的走势。月初，还是受到库存压力以及需求不振的影响，继续维持弱势震荡。不过后期，随着印尼政策的变化，市场心态有所好转，棕榈油震荡偏强。马棕方面，走势强于国内的行情，总体表现震荡偏强，主要受到预期去库存以及出口好转的影响。从月初低点 3729 令吉/吨，上涨至最高点 4225 令吉/吨，涨幅 13%。

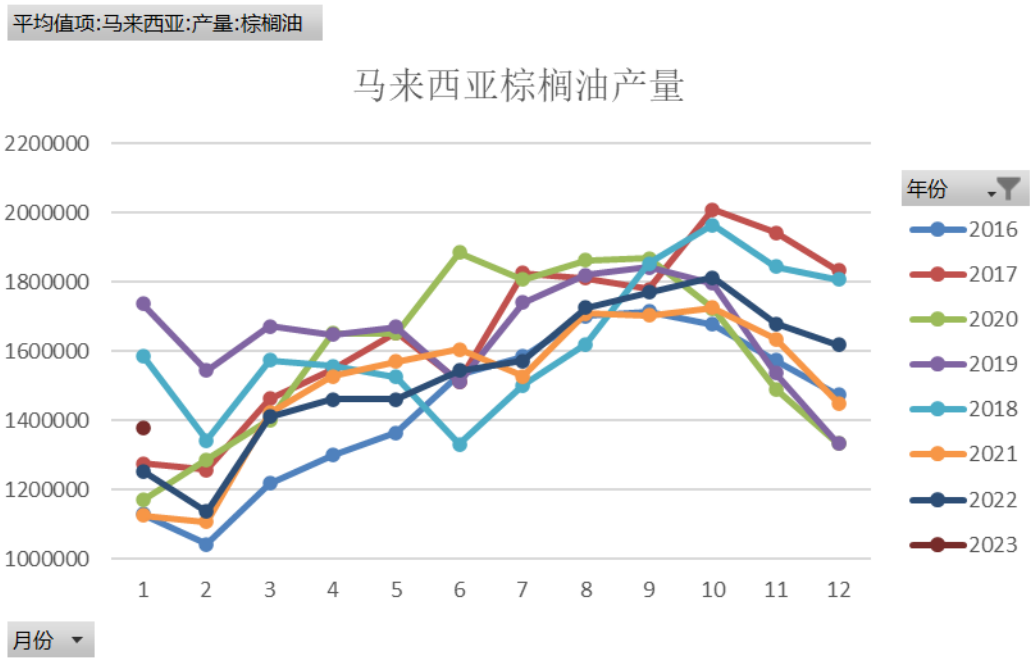
资料来源：博易大师

资料来源：博易大师

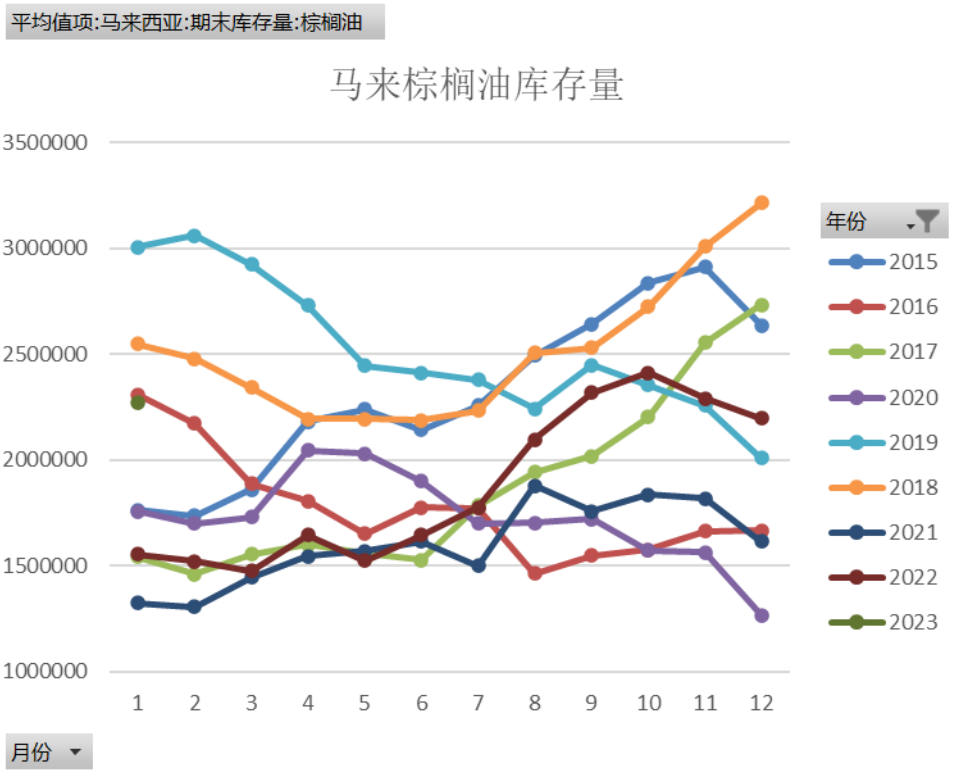
二、棕榈油基本面分析

1、MPOB 影响偏空

从 MPOB 的报告情况来看，马来西亚棕油局 (MPOB)上周五公布的数据显示，马来西亚 1 月末棕榈油库存较前月增加 3.26%，至 227 万吨。MPOB 称，马来西亚 1 月毛棕相油产量较前月下降 14.73%，至 138 万吨。1 月棕相油出口下滑 22.96%，至 114 万吨。进口 14.5 万吨，环比大增 123.29%。此前的调查显示，马来西亚 1 月末棕榈油库存料降至五个月低位 218 万吨。产量料下滑至 139 万吨，出口预计为 115 万吨。从数据来看，本次报告数据对比市场的预估，产量符合市场预期，出口量低于市场预期，进口量远高于市场预期，期末库存高于市场预期。进口量大增，使得库存累积高于市场的预期，报告影响偏利空。另外，印尼限制出口的政策影响有限，来自印尼的出口减量预计有限，对马棕的出口提振预计有限，限制马来的库存消化速度。而马来西亚棕榈油出口在中国、印度、欧盟采购放缓的背景下转弱明显，随着 2 月后棕榈油进入季节性增产期，后续去库显示出乏力态势。短期棕榈油上涨动力匮乏，在 MPOB 利空的影响下，或偏弱运行为主。



数据来源：MPOB 瑞达研究院



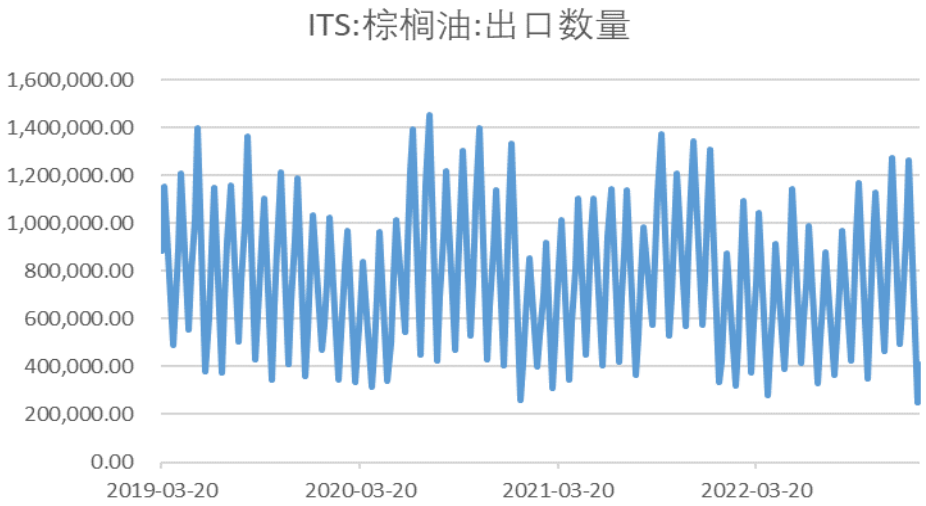
数据来源：MPOB 瑞达研究院

2、马棕产量下降 出口有所回升

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，2 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比下降 4.17%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加 1.09%，出油率（OER）环比下降 1%。从数据来看，马棕高频数据显示前 20 天的产量增幅开始出现回落，低于前 15 天的情况（总体

表现为增长）。从季节性来看，马棕 2 月为全年产量低点，随后产量开始恢复，至 5 月开始进入高产季。目前市场普遍担忧 2 月底马来和印尼可能面临天气因素带来的洪水，可能使得产量受限，关注后期天气的影响。

从高频的出口数据来看，根据船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 712740 吨，较 1 月 1-20 日出口的 654888 吨增加 8.8%。根据船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 784105 吨，较 1 月 1-20 日出口的 589308 吨增加 33.1%。两家船运机构的环比增幅虽然不同，不过总体表现为增长。体现出斋月到来之前，市场有一定的进口需求。不过需要关注的是，目前印度和中国的棕榈油库存都处在高位，限制棕榈油的进口需求。且目前从绝对量来看，马棕的出口还处在相对低位，限制马棕库存的消化。

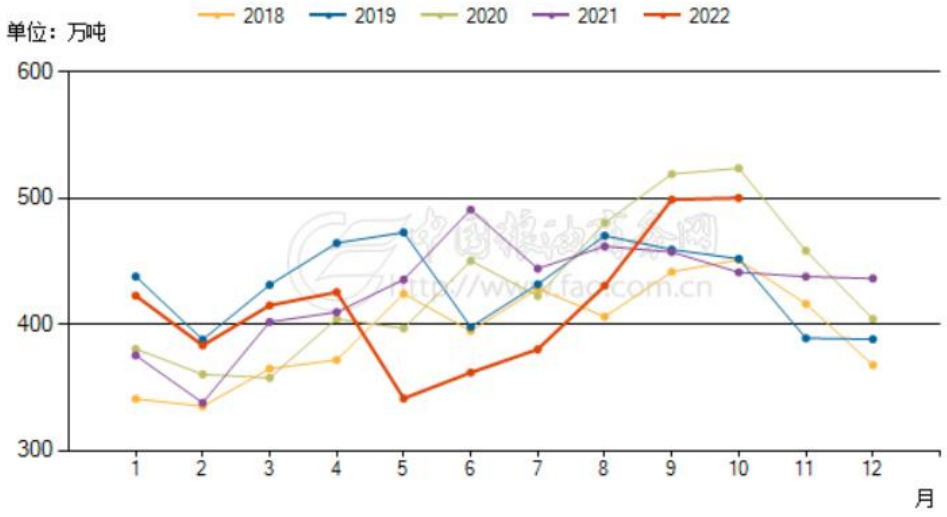


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

3、印尼库存回归正常 出口或有所限制

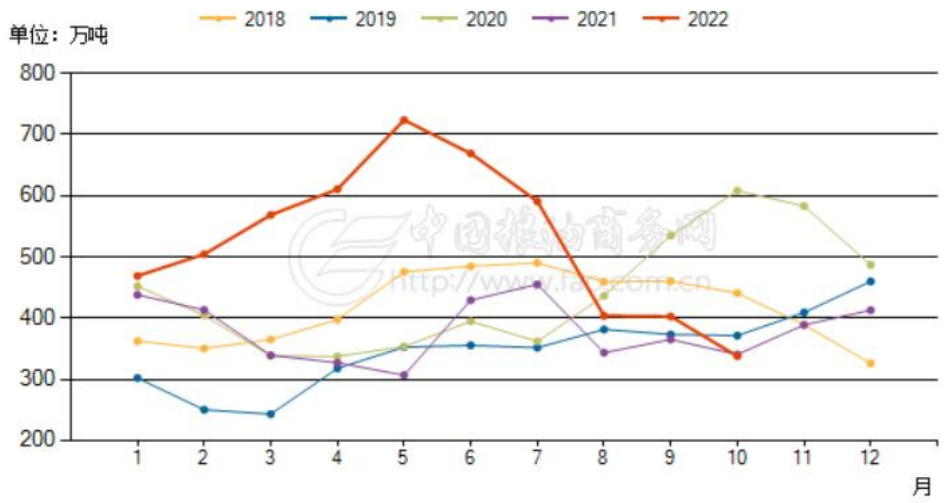
印尼方面来看，印尼棕榈油协会（GAPKI）周三表示，印尼 2022 年毛棕榈油产量小幅下降至 4670 万吨，棕榈油产品出口量为 3080 万吨，较 2021 年下降 8.5%，这是因为印尼在 4 月末至 5 月曾短暂禁止出口棕榈油，同时印尼国内棕榈油消费量增加，且国内产量也小幅下降。印尼 2022 年棕榈仁油产量为 450 万吨。截至 2022 年年底，棕榈油库存为 365 万吨。从数据来看，虽然数据稍有延迟，不过有一定的指引的作用。产量方面，可以明显看出，受印尼一度禁止出口的影响，棕榈油收割也受到影响，月度产量一度下滑至 400 万吨以下，而一般同期的产量维持在 400-500 万吨之间。不过后期随着出口量的恢复，产量也有所恢复。另外，随着印尼鼓励出口政策的实施，印尼的库存快速回归至正常水平，目前基本恢复至限制出口之前的水平，对市场的供应压力预计有限。

GAPKI：2018年至2022年10月印尼棕榈油产量年度对比图



数据来源：GAPKI 瑞达研究院

GAPKI：2018年至2022年10月印尼棕榈油库存年度对比图



数据来源：GAPKI 瑞达研究院

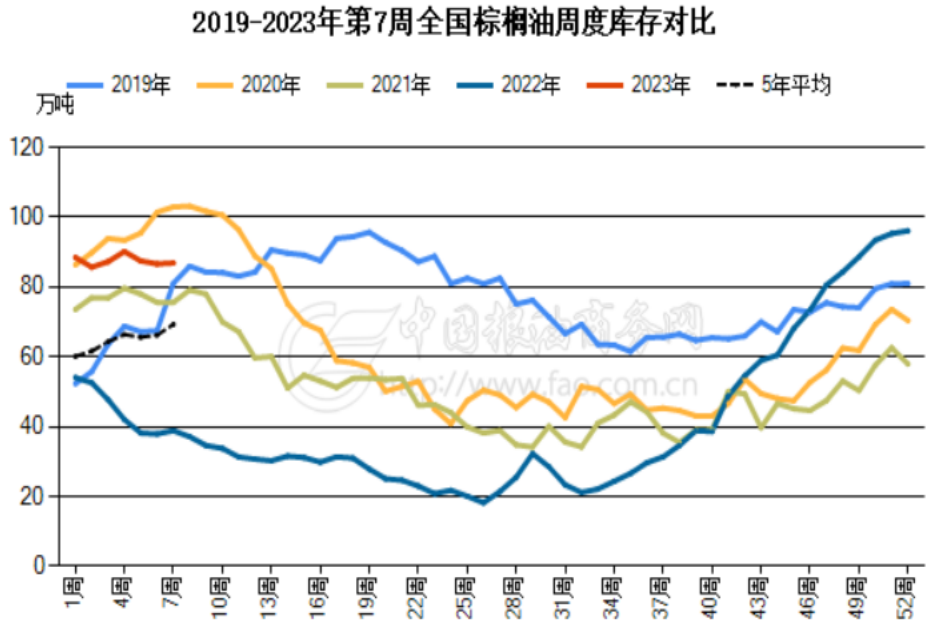
从政策方面来看，印尼内阁高级部长 Luhut Pandjaitan 在其官方 Instagram 账户上表示，由于伊斯兰节日前食用油价格上涨，印尼将暂停部分棕榈油出口许可证，以确保国内供应。他说，棕榈油出口商从去年开始积累了大量的出货配额，现在他们几乎没有动力供应国内市场。印尼根据“国内市场义务”（DMO）的政策，对向国内市场销售一定比例产品的棕榈油公司发放出口配额。从去年年底开始，印尼开始累积大量的出口配额，而这部分出口配额暂时不会对市场形成太大的压力。去年印尼限制棕榈油出口，导致棕榈油价格快速上涨。而从目前印尼的库存水平来看，根据印尼棕榈油协会（GAPKI）的数据显示，截止最新的印尼棕榈油库存降至 365 万吨，基本处在近几年的相对低点，出口压力有限。而从主要进口国中国和印度的情况来看，近期中印两国的棕榈油库存都处在相对高位，因此进

口需求也相对有限，因此，政策预期对市场的影响相对有限。棕榈油来自印尼方面的利多驱动暂时不足。

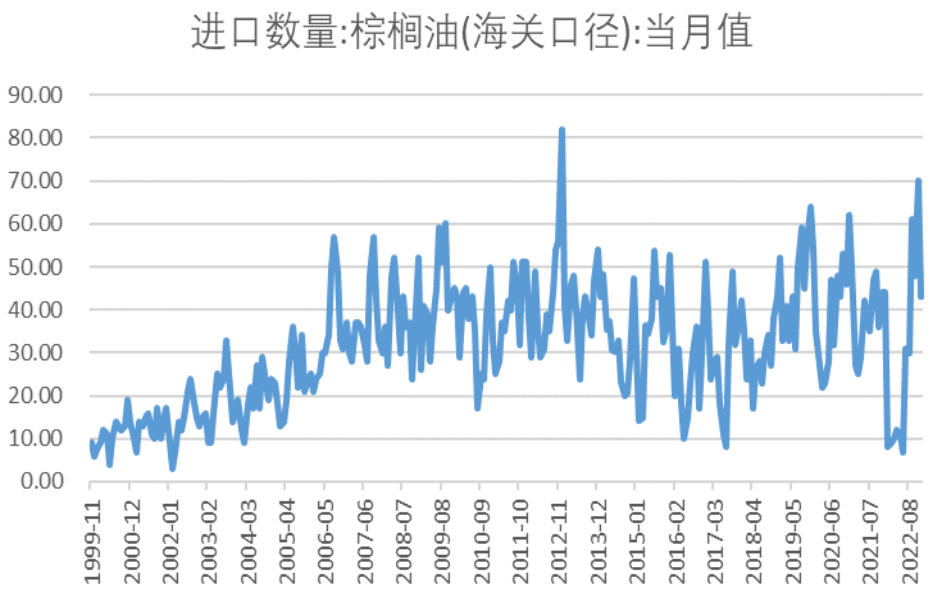
4、国内库存仍处在高位 进口量下滑明显

从国内方面来看，国内沿海地区棕榈油库存下降。2 月 15 日，沿海地区食用棕榈油库存 80 万吨（加上工棕 95 万吨），周环比减少 2 万吨，月环比增加 2 万吨，同比增加 48 万吨。其中天津 12 万吨，江苏张家港 30 万吨，广东 23 万吨。近期棕榈油进口利润不佳，国内买船较少，库存虽有下降但仍处于高位。

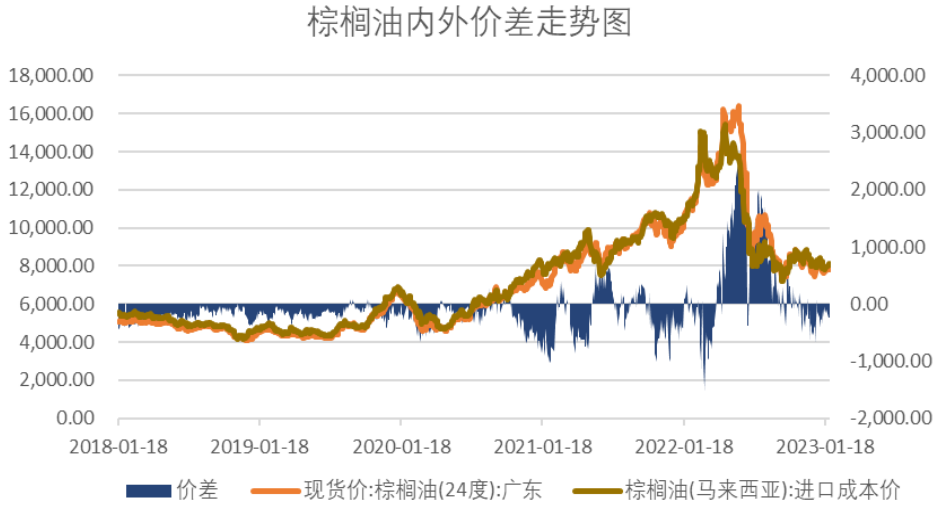
从进口情况来看，中国海关总署公布的数据显示，中国 12 月棕榈油进口量为 432476 吨，环比下滑 38.56%，同比下滑 2.33%。其中，自印尼进口棕榈油 318137.36 吨，环比下降 35.33%，同比下滑 5.03%。自马来西亚进口棕榈油 114147.63 吨，环比下降 46.09%，同比增加 6.03%。从去年 11 月中旬开始，棕榈油的进口利润持续恶化，进口持续亏损的背景下，导致进口量有限。从最新的棕榈油进口利润来看，截止 2 月 22 日，国内广东地区棕榈油与马来进口棕榈油的价差-67.28 元/吨，较前期最低达到-688.35 元/吨稍有好转，不过仍维持为负值，限制未来的棕榈油需求。



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院



数据来源：中国海关 瑞达研究院



数据来源：WIND 瑞达研究院

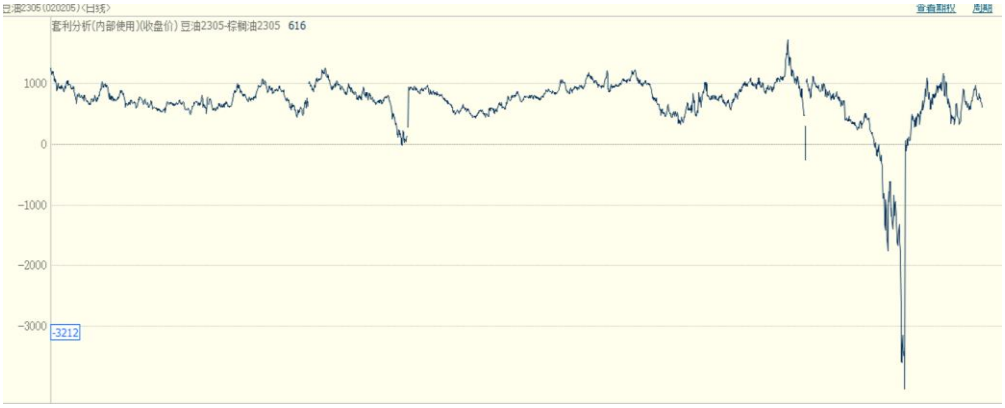
5、印度棕榈油的消化情况

印度截至 3 月的当季棕榈油进口可能较前一季下降 29%，至 220 万吨，低于截至 12 月当季的 310 万吨，因印度棕榈油库存创纪录且需求疲弱，促使榨油厂减少采购，并专注于去库存。行业组织印度溶剂萃取者协会估计，今年 1 月初，印度植物油库存已从一年前的 170 万吨跃升至创纪录的 320 万吨。印度需求减弱，限制棕榈油的价格。

6、豆棕价差或高位盘整

从近期豆棕的价格来看，继续维持在高位，不过豆油价格略有走弱。主要体现在豆油面临巴西豆的丰产，后期的供应预计增加，而棕榈油目前还是减产的季节，虽然后期会进入增产季，不过还不是高产季，限制棕榈油价格的下跌。另外，豆棕价差处在高位，利于

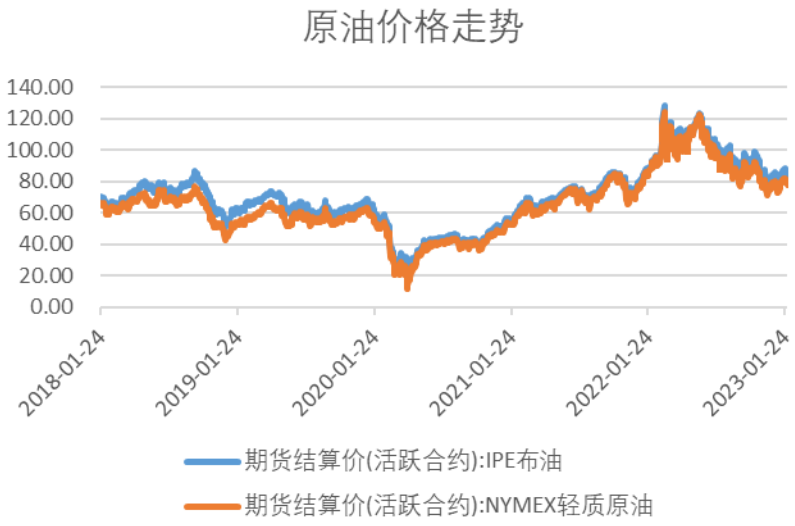
棕榈油的消费。随着天气的转暖，棕榈油的消费逐渐转强，利于棕榈油的价格。不过短期豆油的供应不会快速回升，主要由于运输以及巴西豆农有惜售的心态，也限制豆油的进一步下跌，价差预计还是维持高位震荡的走势。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

7、原油价格高位震荡

从宏观面来看，据 CME“美联储观察”：美联储 3 月加息 25 个基点至 4.75%-5.00%区间的概率为 76.0%，加息 50 个基点至 5.00%-5.25%区间的概率为 24.0%；到 5 月累计加息 25 个基点的概率为 0.4%，累计加息 50 个基点的概率为 75.7%，累计加息 75 个基点至 5.25%-5.50%区间的概率为 23.9%。美联储加息终点预期抬升。利好油脂类走势。不过从原油方面来看，尽管西方针对原油和成品油贸易实施制裁，但俄罗斯近几个月的油品产量和出口要比预期好得多。油轮追踪数据显示，上周俄罗斯原油出口量激增 26%，这固然有上期低基数的因素，但波罗的海、黑海以及远东地区的所有出口终端出货量的确达到了数周以来新高，四周平均值也呈上升趋势。尤其是亚洲地区表现出惊人的购买力，每天大约有 320 万桶原油流向中国、印度、土耳其和其他未知目的地，创下自 2022 年初以来的最高记录。自中国放开疫情管控后，需求大幅回升。加上印度购买俄罗斯原油后专卖欧洲，总体需求表现良好。目前未观察到新的因素能将市场推离这样的自稳状态，因此油价大概率仍将高位震荡拉锯。

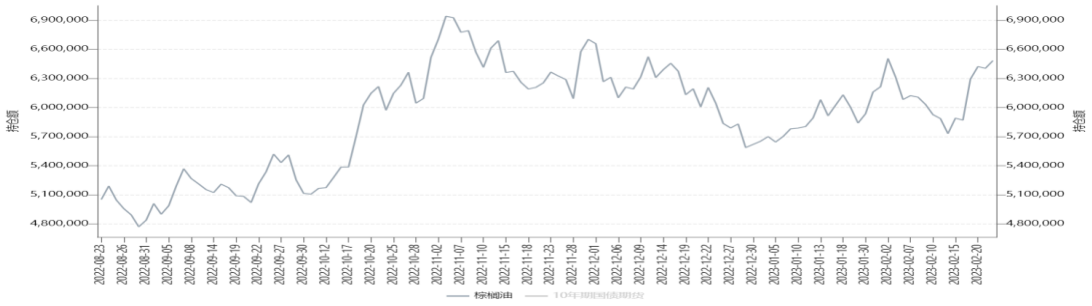


数据来源：Wind 瑞达研究院

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 22 日，棕榈油净持仓-49108 手，总体仍表现为空头占优。趋势上净空单先减后增。从资金流向来看，资金净有流入的趋势，结合净持仓的变化，应该还是以主力空头入场为主。



数据来源：WIND 瑞达研究院

数据来源：WIND 瑞达研究院

2、技术面分析

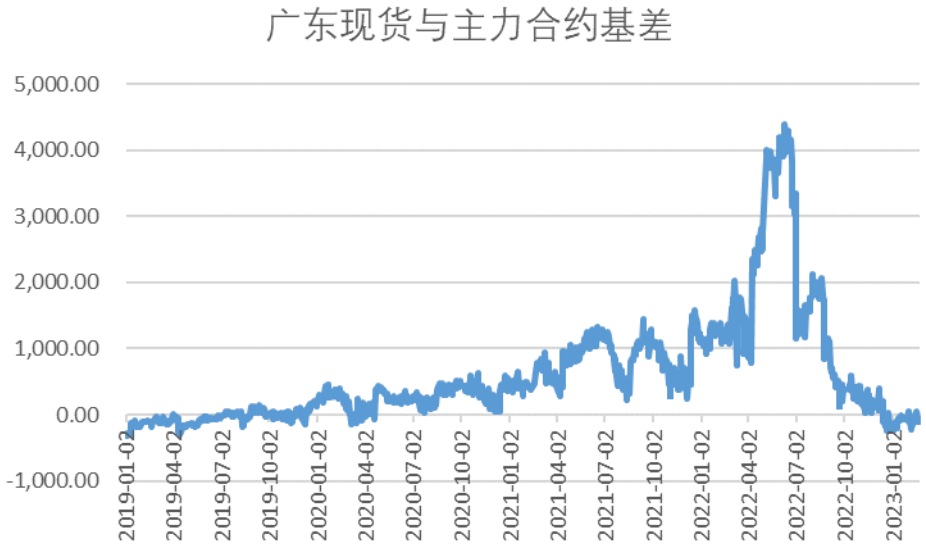
从技术面来看，均线走平，且纠结，显示走势不明朗，从布林通道来看，目前处在布

林通道上轨附近，上方面临一定的压力。

四、价格周期性分析

1、基差分析

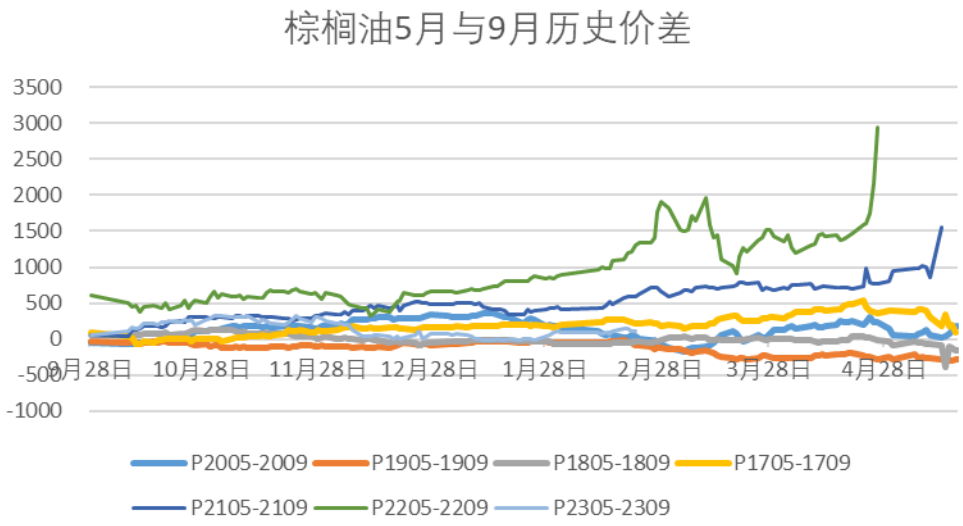
从基差情况来看，截止 2 月 22 日，广东棕榈油与主力期货合约基差为-66 元/吨。基差表现偏弱，主要还是体现在供应充足方面，库存偏高，下游拿货较为容易，基差预计维持偏弱走势。



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 22 日，5-9 月价差 108 元/吨，目前价差波动不明显，暂无明显的趋势性走势。



五、总结与展望

综合来看，从 MPOB 的报告来看， 本次报告数据对比市场的预估，产量符合市场预期，出口量低于市场预期，进口量远高于市场预期，期末库存高于市场预期。进口量大增，使得库存累积高于市场的预期，报告影响偏利空。从高频数据来看，2 月的产量还是处在季节性减产的时间，而出口有所恢复，一定程度利于后期马棕库存的消化。从印尼的情况来看，目前印尼的库存压力有限，印尼政府也出台了限制棕榈油出口的政策，虽然影响较为有限，不过保证了印尼国内的棕榈油需求。从两大进口国的情况来看，国内库存高企，不过进口利润不佳，限制远期的进口需求。印度的库存也较高，未来限制印度的进口需求。从宏观面来看，美联储加息结束进入倒计时，利好商品价格，不过原油方面，虽然俄罗斯宣布减产，但实际出口却增加，限制原油的价格。总体棕榈油方面消息多空交织，预计仍以震荡为主。

操作建议：

1、投资策略：

建议棕榈油 2305 合约在 8000-8700 区间高抛低吸，止损 100 个点。

2、套保策略

上游企业高库存者在 8700 元/吨上方择机做空套保，止损 8800 元/吨，下游在 8000 元/吨之下买入，止损 7900 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。