

棕榈油月报

2024 年 2 月 29 日



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：059586778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯

 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

减产季或继续支撑 斋月来临利好继续

摘要

- 从马来的情况来看，马来进入减产季，无论是从 MPOB 的报告来看，还是从高频数据来看，均显示马棕的产量出现下降。
- 而从出口来看，出口有所下降，显示季节性减产的影响。不过在减产幅度更大的背景下，预计总体还是处在降库存的状态中。
- 另外 3 月进入斋月，马来的产量可能下降更加明显，对棕榈油的支撑力度更大。
- 国内沿海地区棕榈油库存持续下降，1 月份以来，棕榈油近月进口成本持续高于国内棕榈油价格，进口倒挂使得近月买船偏少，预计 2-3 月进口月均到港量 30 万吨左右（包含棕榈油硬脂），预计近期国内棕榈油库存继续回落。
- 另外，印度方面，总体进口需求也有限，库存持续回落。
- 从原油方面来看，尽管中东紧张局面和俄乌冲突仍在持续，但油价波动较小，反映了适度的地缘政治风险溢价。闲置产能的提高将使欧佩克+能够应对大多数情况下的中断，而强劲的非欧佩克供应增长可能几乎与稳定的全球需求增长同步。

目录

一、2024年2月棕榈油市场回顾.....	2
二、棕榈油基本面分析.....	3
1、MPOB中性偏多.....	3
2、马棕产量下降 出口同时下降.....	4
3、印尼增产 库存压力暂时有限.....	5
4、国内库存压力减轻.....	6
5、进口量保持稳定.....	6
6、印度棕榈油的库存回落明显.....	7
7、棕榈油需求成交分析.....	8
8、豆棕价差有缩窄的可能.....	8
9、原油宽幅震荡偏强.....	8
10、棕榈油季节性分析.....	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、2024年2月棕榈油市场回顾

2024年2月，大连棕榈油走出了震荡偏强的走势，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，在提货总体有所好转的背景下，棕榈油有所走强。马棕方面，总体表现为震荡偏强的走势，价格最高涨至3944令吉/吨附近，涨幅4.69%。



资料来源：博易大师



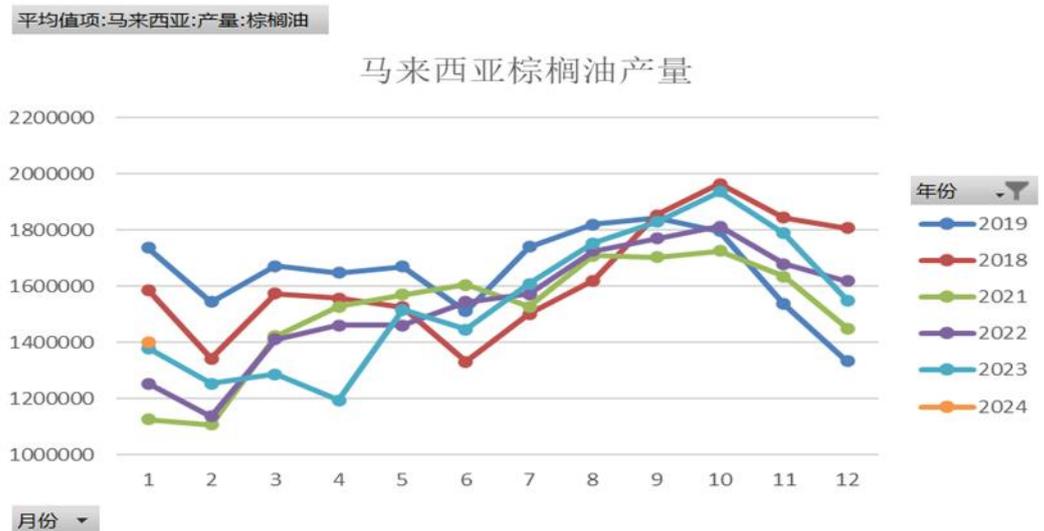
资料来源：博易大师

二、棕榈油基本面分析

1、MPOB 中性偏多

从马来西亚的情况来看，马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，24年1月马来西亚棕榈油产量为140.2万吨，较12月的155.08万吨下降14.88万吨，环比下降9.59%。进口量为2.95万吨，较12月的4.01万吨下降1.06万吨，环比下降26.38%。出口量为135.06万吨，较12月的136.21万吨下降1.16万吨，环比下降0.85%。月末库存为201.98万吨，较12月的229.08万吨下降27.1万吨，环比下降11.83%。

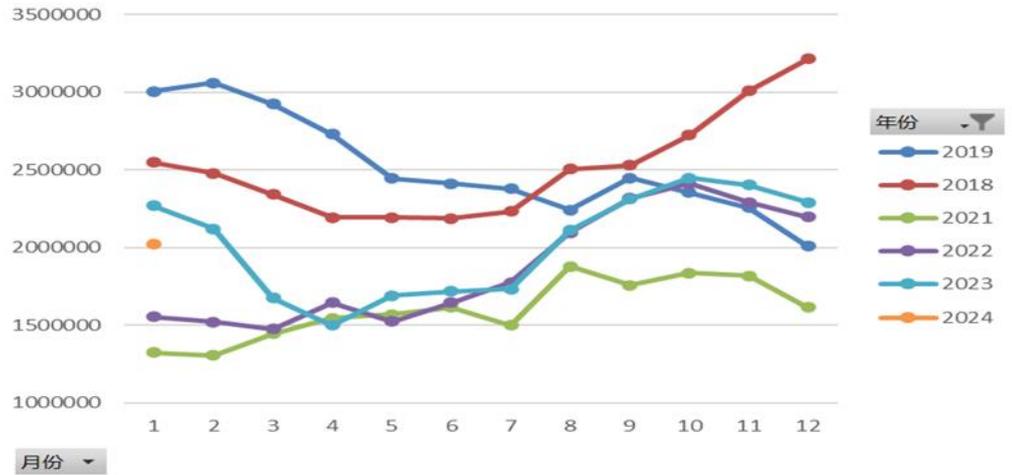
从数据的情况来看，产量延续下降的态势，不过下降的幅度不及市场的预期，市场普遍预期下降至130万吨附近。不过目前处在马来的减产季，2月份仍然处于减产周期内，3月12日是马来西亚斋戒月首日，斋戒月是伊斯兰教的圣月，马来西亚的穆斯林将开始斋戒一个月，所以预计供给端的压力也不大。从出口来看，出口受减产的影响，也继续受到打压。且国际市场豆棕价差负值以及低价葵油，使得棕榈油需求没有竞争优势，限制棕榈油的出口。不过在减产的背景下，预计总体还是处在去库存的状态中。目前来看，总体的库存也处在近6个月的最低的位置。综合来看，2-3月份马来棕榈油继续去库的概率大。另外通过印尼和马来毛棕油价差来看，价差在2024年2月份窄幅波动，印尼方面预计棕榈油压力也不大。



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



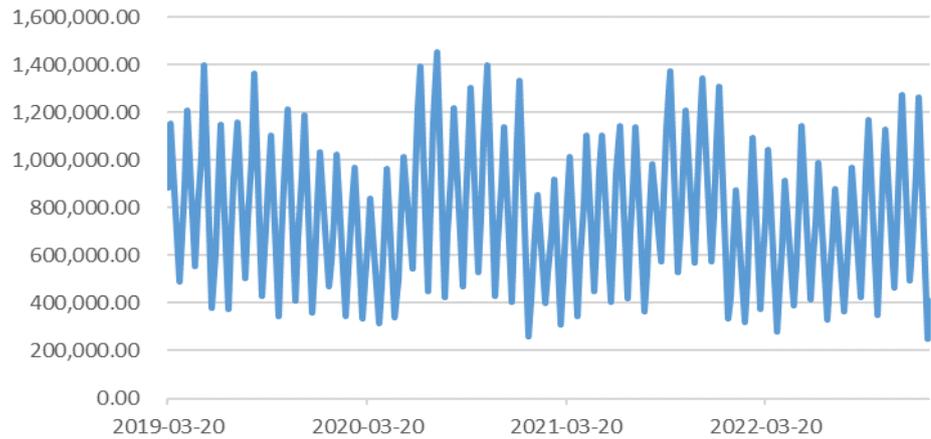
数据来源: MPOB 瑞达研究院

2、马棕产量下降 出口同时下降

根据高频的数据来看, 马来西亚南部棕果厂商公会 (SPPOMA) 数据显示, 2月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比下降 17.21%, 其中鲜果串 (FFB) 单产环比下降 19.42%, 出油率 (OER) 环比增加 0.51%。2 月马棕的产量继续保持下降的态势, 符合季节性减产的情况, 并且前期降雨的影响减弱, 对产量下降的影响减弱。

从出口方面来看, 根据高频的出口来看, 根据船运调查机构 ITS 公布数据显示, 马来西亚 2月 1-25 日棕榈油出口量为 951409 吨, 较 1月 1-25 日出口的 1064778 吨减少 10.6%。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 703589 吨, 较 1月 1-20 日出口的 728250 吨减少 3.4%。从出口的速度来看, 总体出口保持下降的态势, 一方面与进入减产季, 总体产量下降有较大的关系, 另外, 中国和印度的进口需求下降, 也限制了出口的需求。

ITS:棕榈油:出口数量

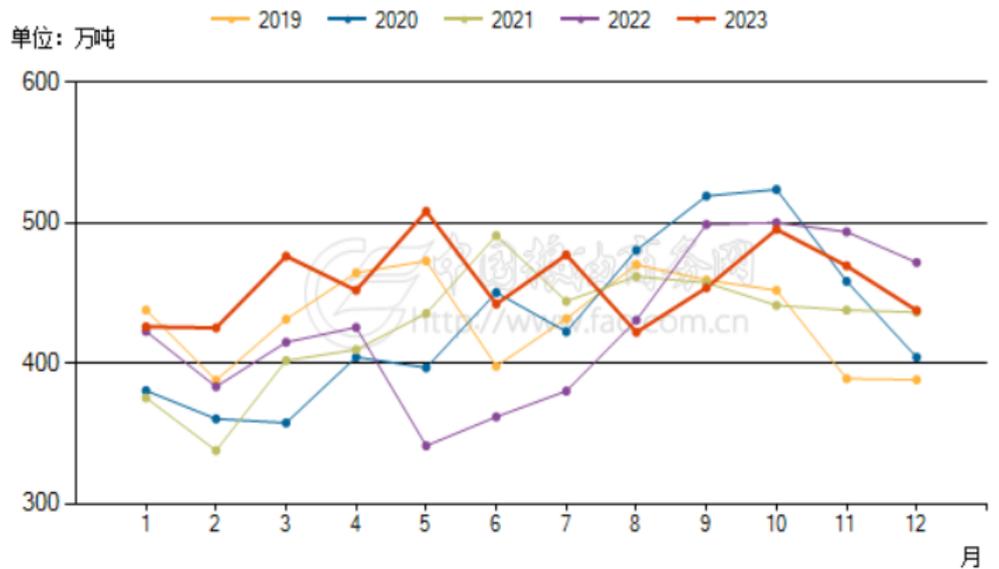


数据来源: ITS 瑞达期货研究院

3、印尼增产 库存压力暂时有限

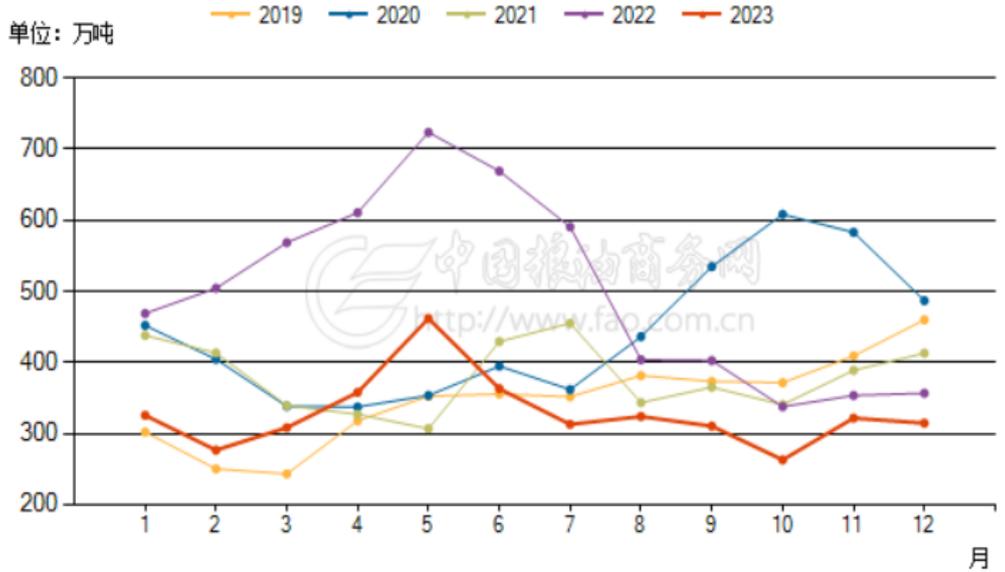
从印尼的方面来看,据印尼棕榈油协会(GAPKI),印尼12月份棕榈油库存为322万吨,11月份为263万吨。印尼12月棕榈油产量降至438万吨,11月份为469万吨。印尼12月棕榈油出口量为245万吨,11月份为217万吨。从印尼的数据来看,产量进入季节性的减产的周期,符合市场的预期。从出口来看,小幅恢复,不过仍处在相对偏低的位置。不过由于产量下滑较大,总体库存仍处在相对偏低的位置,库存虽然有小幅的回升,不过库存处在正常水平,对盘面的压力有限。

GAPKI: 2019年至2023年12月印尼棕榈油产量年度对比图



数据来源: GAPKI 瑞达研究院

GAPKI：2019年至2023年12月印尼棕榈油库存年度对比图

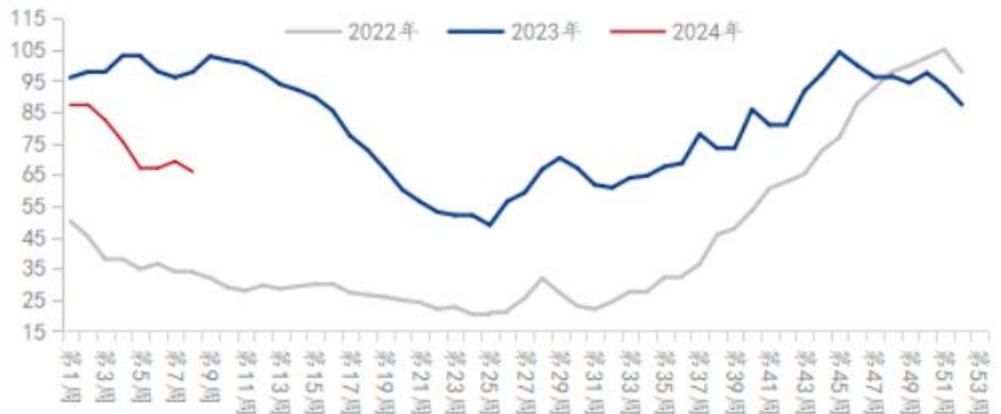


数据来源：GAPKI 瑞达研究院

4、国内库存压力减轻

2023年11月份以来，国内沿海地区棕榈油库存持续下降，1月份以来，棕榈油近月进口成本持续高于国内棕榈油价格，进口倒挂使得近月买船偏少，预计2-3月进口月均到港量30万吨左右（包含棕榈油硬脂），预计近期国内棕榈油库存继续回落。由于中国棕榈油2-3月船期进口维持亏损态势，中国采购进度较慢，因此国内棕榈油预计2-3月份继续去库的概率大。

棕榈油季节性库存 (万吨)



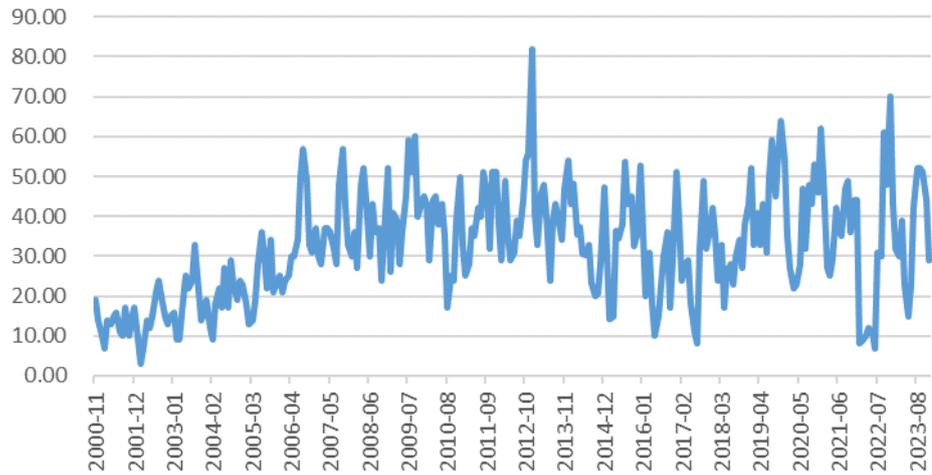
数据来源：Mysteel 瑞达研究院

5、进口量保持稳定

中国海关公布的数据显示，2023年12月棕榈油进口总量为43.42万吨，较上年同期54.54万吨减少11.13万吨，同比减少20.40%，较上月同期56.10万吨环比减少12.68万吨。统计数据显示，2023年1-12月棕榈油进口总量为563.71万吨，较上年同期累计进口

总量的 494.39 万吨，增加 69.32 万吨，同比增加 14.02%；2023/24 年度(10-12 月)累计进口总量为 166.13 万吨，较上年度同期累计进口总量的 221.49，减少 55.36 万吨，同比减少 24.99%。

进口数量:棕榈油(海关口径):当月值

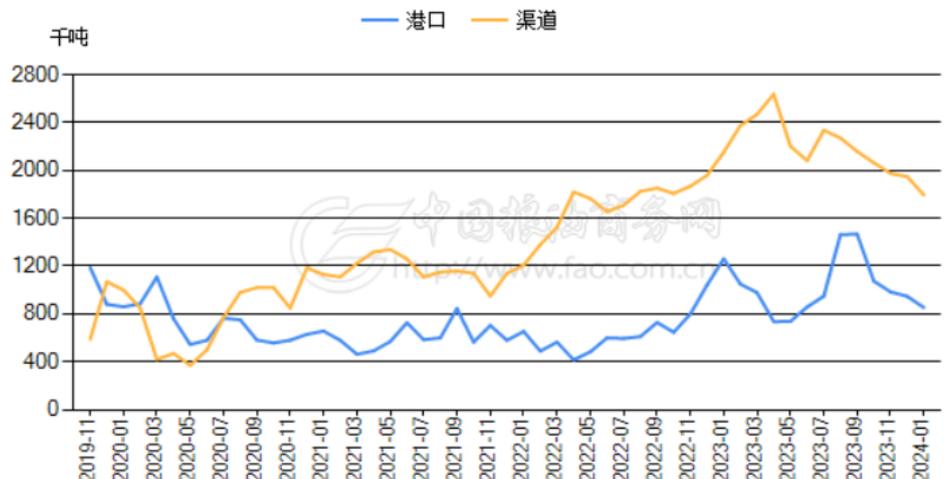


数据来源：中国海关 瑞达研究院

6、印度棕榈油的库存回落明显

印度截至 1 月的当季棕榈油进口较上月下降 36.85%，至 53.2877 万吨，进口量有明显的回落，显示需求有所下降。另外，近期印度棕榈油库存消化较为明显，显示进口需求的疲弱，国内需求不佳，也限制了进口。从库存方面来看，港口库存快速回落。行业组织印度溶剂萃取者协会估计，2024 年 1 月，印度植物油港口库存有所下降，较 12 月下降了 9.92%，同比去年 1 月的数据下降了 32.28%。渠道库存较 12 月环比下降了 7.9%，较去年同期下降了 16.59%。库存开始出现连续回落的迹象，显示随买随用为主，没有囤货的预期。

2019/20年度-2023/24年度1月印度植物油库存量走势



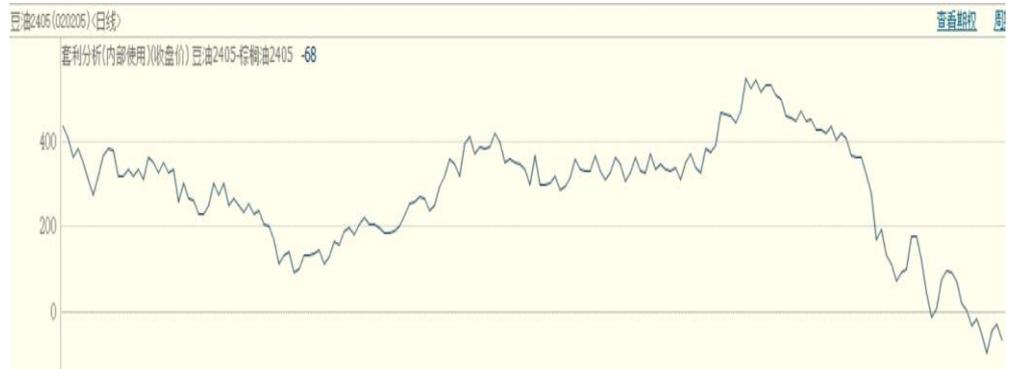
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

7、棕榈油需求成交分析

棕榈油成交较上周成交有所增加，周内成交主要集中在华东，其他地区成交量一般。周内随着春节备货结束，下游采购厂家陆续进入假期，华南地区周内成交清淡，华东油厂跟随盘面适度成交。具体来看：Mysteel 跟踪，本周全国重点油厂棕榈油成交量在 6350 吨，上周重点油厂棕榈油成交量在 5500 吨，周成交量增加 850 吨，增幅 15.45%。

8、豆棕价差有缩窄的可能

从近期豆棕的价格来看，近期有所走弱，主要体现在豆油较棕榈油偏弱。虽然目前豆棕的价差已经处在相对低位，不过总体仍有一定的驱动因素，豆油方面面临供应上的压力，而棕榈油进入减产季，供应压力相对较轻，从去库存的情况来看，棕榈油去库存的速度较豆油更快，也在一定程度上支撑棕榈油的价格。后期两者的价差或有继续缩窄的可能。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

9、原油宽幅震荡偏强

高盛 (Goldman Sachs) 在一份报告中称，上调今年布伦特原油夏季峰值价格预估至每桶 87 美元，此前预估为每桶 85 美元，因红海航运危机导致经合组织国家石油储备出现超预期的下降。高盛称，仍预计 2025 年布伦特原油均价为 80 美元/桶。报告还称，布伦特原油价格持续下跌至 70 美元以下可能需要更弱的需求和沙特战略的转变。“经合组织陆地上的商业库存比预期降的快一些，因为从红海流出的流量令离岸石油库存增加。尽管红海局势升级，但高盛预计布伦特原油价格将保持在 70-90 美元/桶区间，并指出，尽管中东紧张局面和俄乌冲突仍在持续，但油价波动较小，反映了适度的地缘政治风险溢价。高盛表示，闲置产能的提高将使欧佩克+能够应对大多数情况下的中断，而强劲的非欧佩克供应增长可能几乎与稳定的全球需求增长同步。该行继续预计 2024 年石油需求将增长 150 万桶/日，中国需求或下降，印度和美国需求将增加。高盛预计，欧佩克+政策制定者将在 3 月初宣布延长减产，以使市场保持适度供需缺口，预计第一季度供需缺口为 50 万桶/日，第二季度供需缺口为 40 万桶/日。该行仍预计，欧佩克+的减产将全面延长至今年第二季度，随后从第三季度开始逐步收缩减产规模。

原油价格走势



数据来源: Wind 瑞达研究院

10、棕榈油季节性分析

季节性方面,从供应方面来看,一季度马棕产量降至全年低点,二季度进入少雨季节,马棕产量开始进入恢复性增长,三季度马棕产量达到全年峰值,四季度进入雨季,马棕产量开始下降。从需求端来看,一二季度,气温较低,限制棕榈油的需求,三季度,随着气温的转暖,需求开始好转,四季度受国庆、春节的影响,消费较高。总体消费和需求基本处在年初偏低,年底较高的情况下,主要关注天气对产量的影响,以及经济消费对需求的影响。

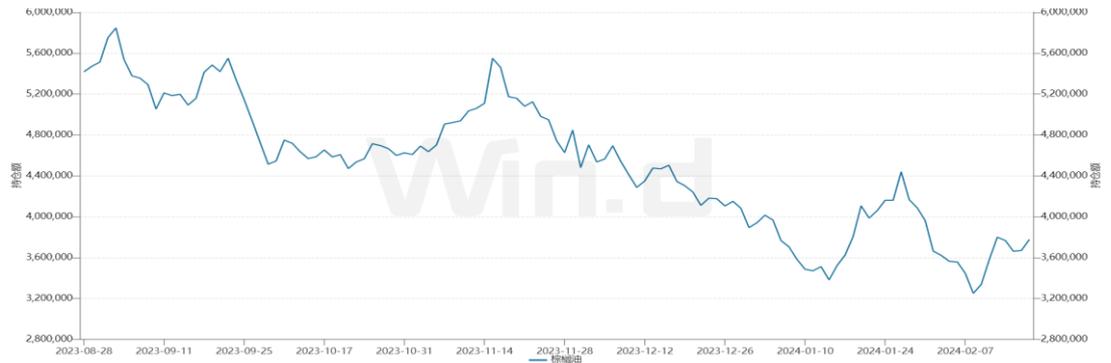


数据来源: WIND 瑞达研究院

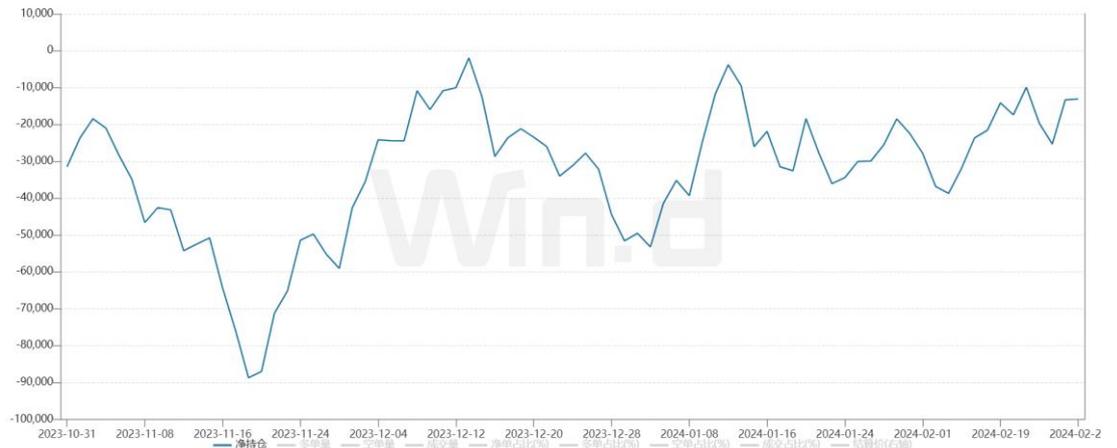
三、资金面和技术面分析

1、资金面分析

从资金面来看，前 20 持仓方面，截止 2 月 27 日，棕榈油净持仓 13091 手，总体仍表现为空头占优。净空单总体下降。结合资金面的情况，资金流入，显示多头资金有流入的迹象。



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，总体均线表现为均线有所走平，短期均线有所拐头，MACD 红柱，DIFF 为正值，短期继续偏强。

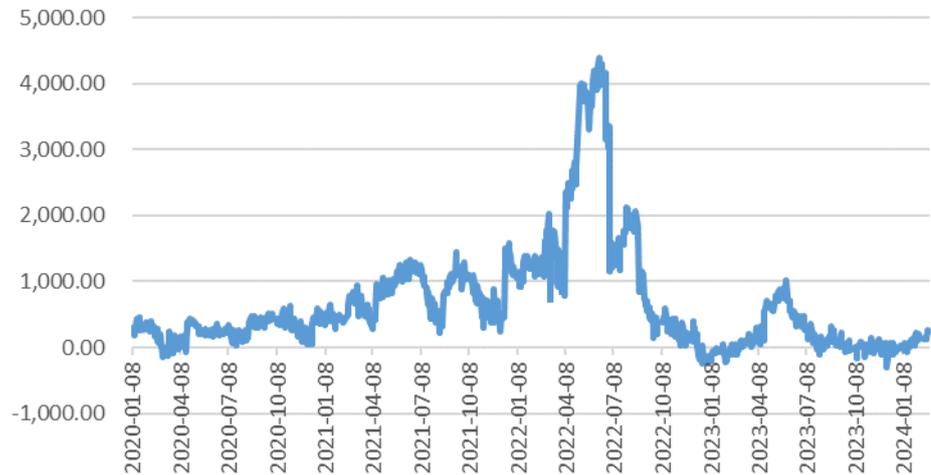


四、价格周期性分析

1、基差分析

从基差情况来看，截止 2 月 27 日，广东棕榈油与主力期货合约基差为 246 元/吨。基差处在相对低位，总体库存依然处在高位，不过提货有所好转，基差小幅好转。

广东现货与主力合约基差

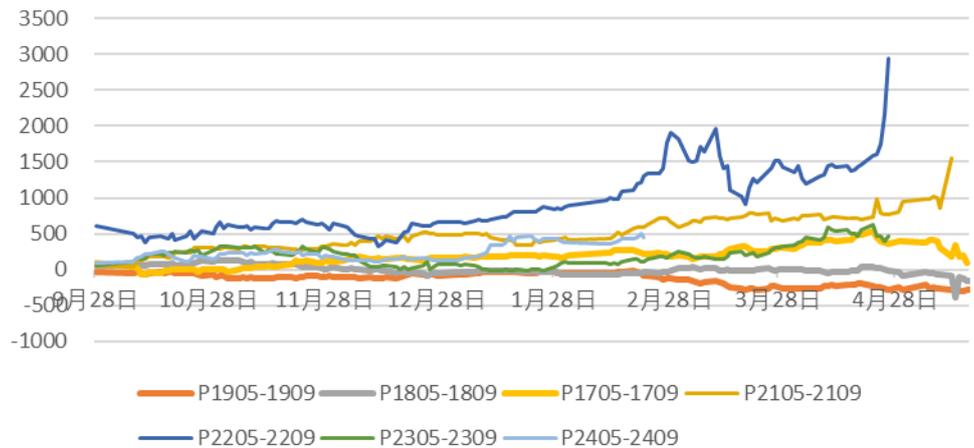


数据来源：同花顺 瑞达研究院

2、价差分析

从棕榈油的近远月价差来看，截止 2 月 27 日，5-9 月价差 458 元/吨，目前价差波动不明显，暂无明显的趋势性走势。

棕榈油5月与9月历史价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

五、总结与展望

综合来看，从马来的情况来看，马来进入减产季，无论是从 MPOB 的报告来看，还是从高频数据来看，均显示马棕的产量出现下降。而从出口来看，出口有所下降，显示季节性减产的影响。不过在减产幅度更大的背景下，预计总体还是处在降库存的状态中。另外 3 月进入斋月，马来的产量可能下降更加明显，对棕榈油的支撑力度更大。国内沿海地区棕榈油库存持续下降，1 月份以来，棕榈油近月进口成本持续高于国内棕榈油价格，进口倒挂使得近月买船偏少，预计 2-3 月进口月均到港量 30 万吨左右（包含棕榈油硬脂），预计近期国内棕榈油库存继续回落。另外，印度方面，总体进口需求也有限，库存持续回落。从原油方面来看，尽管中东紧张局面和俄乌冲突仍在持续，但油价波动较小，反映了适度的地缘政治风险溢价。闲置产能的提高将使欧佩克+能够应对大多数情况下的中断，而强劲的非欧佩克供应增长可能几乎与稳定的全球需求增长同步。总体棕榈油价格预计稳定偏强为主。

操作建议：

1、投资策略：

建议棕榈油 2405 合约在背靠 7200 元/吨逢低入多，止损 100 个点。

2、套保策略

上游企业高库存者在 7700 元/吨上方择机做空套保，止损 7800 元/吨，下游在 7200 元

/吨之下买入，止损 7100 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。