

棕榈油月报

2022年7月31日



金融投资专业理财

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



摘要

MPOB 报告显示产量和库存均不及预期，不过出口受印尼出口放开的冲击，有较大幅度的回落。从高频数据来看，马来受外来劳动力不足的影响，产量在增产季依然有所回落，对棕榈油价格有一定的支撑。不过出口依然表现不佳。印尼方面，受出口禁令的影响，5月印尼的库存已经突破了700万吨，明显高于正常年份的水平。目前市场预估，印尼后期的库存可能会突破800万吨，且在出口量还不能满足产量增长的情况下，库存可能持续保持在高位。国内方面来看，棕榈油的库存拐点显现，库存低位出现回升。加上棕榈油目前的进口利润表现较好，以及中方愿意扩大进口棕榈油等印尼优质农产品等消息的带动下，后期棕榈油的进口或会增加，增加国内的供应。从原油方面来看，原油供应仍偏紧，不过宏观面对油价有一定的打击，后续需持续关注。综合来看，棕榈油后期供应预计还是以逐渐宽松为主，如果有宏观面的进一步配合，棕榈油总体难改偏弱的走势。

目录

一、2022年7月棕榈油市场回顾	2
二、棕榈油基本面分析.....	3
1、MPOB显示马棕出口受冲击.....	3
2、马棕产量下降 出口同样下降	3
3、印尼库存累积 禁令解除限制有限	4
4、国内供应压力有限 进口利润有所改善	5
5、马来外来劳工问题仍影响产量.....	7
6、豆棕价差有所扩大	7
7、原油价格高位震荡	8
三、资金面和技术面分析.....	9
1、资金面分析.....	9
2、技术面分析.....	9
四、价格周期性分析.....	10
1、基差分析	10
2、价差分析	11
五、总结与展望.....	11
免责声明	12

一、2022年7月棕榈油市场回顾

2022年7月，大连棕榈油走出了震荡回落后有所企稳的走势。月初，棕榈油受印尼出口限制放开的影响，惯性下跌。不过月中旬至月底，随着市场情绪得到释放，消息面交易较为充分的影响，棕榈油进一步下跌动力减弱，转而震荡。马棕方面，同样走出了高位回落后低位震荡的走势。自月初最高4886令吉/吨，下跌至月中最低3524令吉/吨，下跌幅度27.87%。



资料来源：博易大师



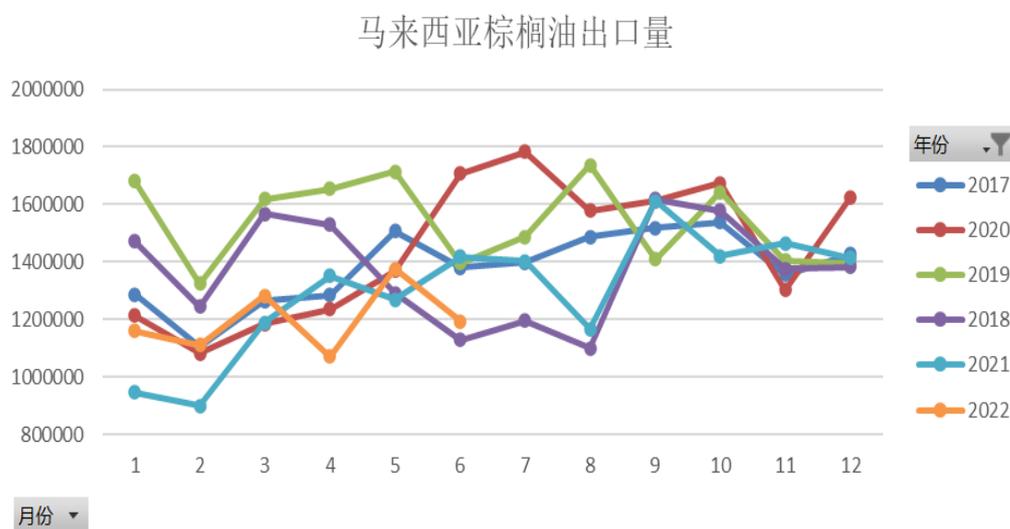
资料来源：博易大师

二、棕榈油基本面分析

1、MPOB 显示马棕出口受冲击

马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，截止6月底马来西亚棕榈油库存166万吨，环比增加8.76%（此前市场预期库存攀升12.3%至171万吨，为七个月来最高水平），马来西亚6月毛棕榈油产量155万吨，较上个月增加5.76%（市场预期，产量增加8.3%），马来西亚6月棕榈油出口119万吨，较5月减少13.26%（此前市场预期出口减少9.9%）。从数据来看，产量方面，马来产量有所恢复，不过增产幅度低于市场预期，总体产量处在近几年同期的均值附近，影响有限。从库存方面来看，马棕的库存虽然有所累积，不过累积的幅度不及市场的预期，且从库存的绝对值来看，仍处在近几年相对偏低的位置，库存压力较为有限。MPOB报告中比较偏空的数据主要是出口的数据，6月的出口数据出现明显的回落，且较预期回落的幅度更深，从出口的绝对值来看，总体出口处在近几年的偏低的位置。出口回落幅度较大，主要与印尼放开出口禁令，且加速出口有较大的关系。

平均值项:马来西亚:出口数量:棕榈油



数据来源：MPOB 瑞达研究院

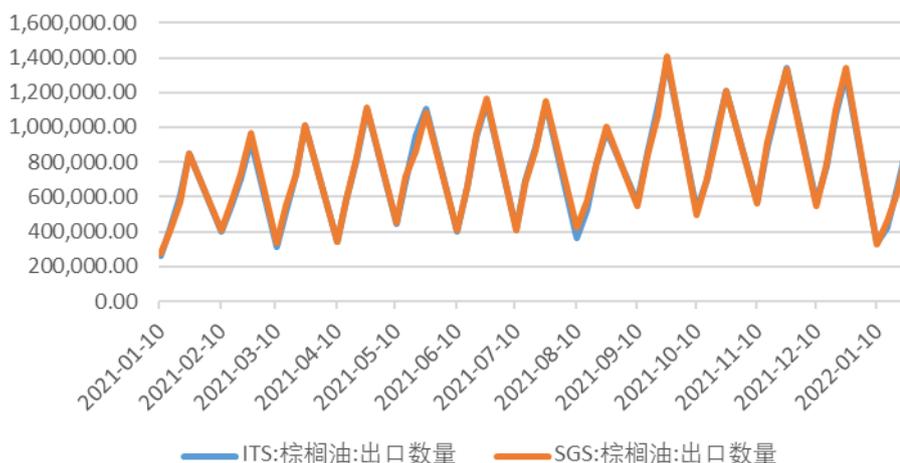
2、马棕产量下降 出口同样下降

从棕榈油高频的产量数据来看，据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2022年7月1-20日马来西亚棕榈油单产下滑7.55%，出油率增加0.36%，产量下降5.82%。一般从3月开始，棕榈油进入增产的季节。5-10月为棕榈油的高产季，不过7月马棕的产量数据不及预期，表现为下跌。除了与天气因素有关外，还是与外来劳动力问题有一定的

关系。印尼政府表示已暂停向马来西亚派遣劳工，其中包括为种植业招募的数千名工人，理由是马来西亚方面违反了两国签署的工人招募协议。马来棕榈油工人主要依靠外来劳工，这其中印尼来的劳工占大多数，印尼暂停派遣劳工可能导致马来劳动力问题再度发酵。

从高频的出口数据来看，据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 7 月 1-25 日棕榈油出口量为 878,879 吨，较 6 月同期出口的 990,958 吨下滑 11.3%。船运调查机构 Societe Generale de Surveillance (SGS) 公布的数据显示，马来西亚 7 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 724,283 吨，较 6 月同期出口的 734,231 吨下滑 1.4%。从数据来看，马来 7 月的出口数据表现不佳，两家船运机构数据均显示出口的回落，这主要与印尼近期放开出口限制，且有加速出口的动作有关。马来出口受到冲击，需求受到抑制。

ITS&SGS出口数量

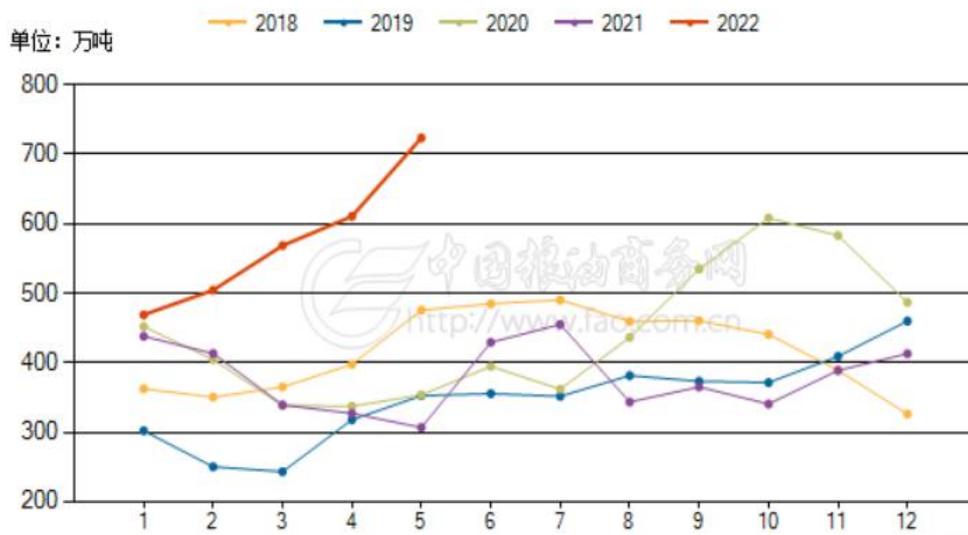


数据来源：ITS&SGS 瑞达期货研究院

3、印尼库存累积 禁令解除限制有限

印尼方面来看，印尼棕榈油协会（GAPKI）公布的数据显示，印尼 5 月棕榈油：出口 26 万吨，4 月为 169 万吨，去年 5 月为 250 万吨；产量 311 万吨，4 月为 388 万吨，去年 5 月为 397 万吨；库存 723 万吨，4 月为 610 万吨，去年 5 月为 307 万吨。消费量 161 万吨，4 月为 175 万吨，去年 5 月为 161 万吨。虽然数据有一定的滞后性，不过从数据方面来看，受印尼限制出口的影响，5 月印尼的出口出现大幅的回落。虽然产量也有一定程度的下降，不过在出口以及消费均有所回落的背景下，印尼棕榈油的库存出现明显的积累。从目前的情况来看，印尼棕榈油的库存量已经明显高于往年的水平，胀库压力非常明显。市场普遍预期，后期印尼棕榈油的库存会增长至 800 万吨以上。一行业协会称，如果想要将庞大的库存恢复到正常水平，印尼则必须要到 8 月前出口 600 万吨棕榈油。

GAPKI：2018年至2022年5月印尼棕榈油库存年度对比图



数据来源：GAPKI 瑞达研究院

从印尼近期的出口政策来看，印尼贸易部表示该国正考虑取消已经实施数月并造成印尼棕榈油出口受限的国内销售规定，此前要求棕榈油出口商必须在印尼国内销售其出口量的 30%。这意味着印尼在进一步放松棕榈油出口政策，将导致全球油籽供应进一步增加。另外，据印尼财政部网站，自 7 月 15 日开始，印尼将免除棕榈油出口税（原来为 200 美元/吨），直至 8 月末。新规适用于其他棕榈油产品。这是印尼支持棕榈油出货和降低高水平库存的最新尝试。到 9 月 1 日，如果价格超过 1500 美元/吨，（指定向印尼油棕种植园基金管理局/IOPPFMA 的）棕榈油出口税将恢复为 240 美元/吨。为了应付持续高涨的库存，印尼只得不断调整出口的政策，加速出口。在目前仍处在产量旺季，以及一下子庞大的出口需求使得船运不够顺畅的背景下，印尼库存可能在一段时间内都保持高位，压制棕榈油的价格。

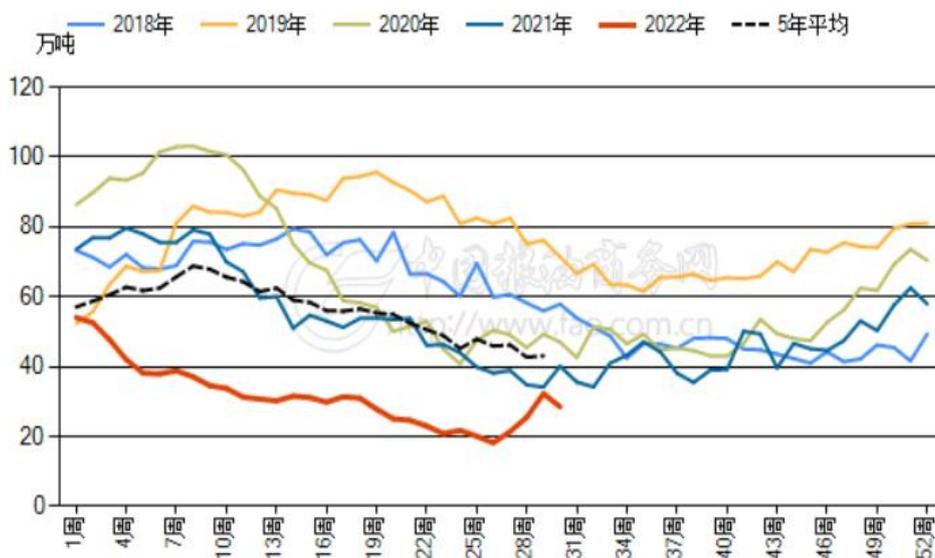
4、国内供应压力有限 进口利润有所改善

从国内方面来看，近期棕榈油到港量继续增加，库存上升。7 月 20 日，沿海地区食用棕榈油库存 24 万吨（加上工棕 33 万吨），比上周同期增加 5 万吨，月环比增加 8 万吨，同比减少 3 万吨。其中天津 5.5 万吨，江苏张家港 5 万吨，广东 6 万吨。随着棕榈油价格的下跌，豆棕价差的恢复，棕榈油的消费需求有所抬升，进口需求增加，到港情况有所改观。

从进口情况来看，中国海关总署公布的数据显示，2022 年 6 月，中国棕榈油进口量为 7 万吨，同比减少 81%；1-6 月累计进口 57 万吨，同比下滑 72%。虽然 6 月进口表现不佳，不过国务院总理会见印尼总统佐科。中方愿意扩大进口棕榈油等印尼优质农产品，而据市

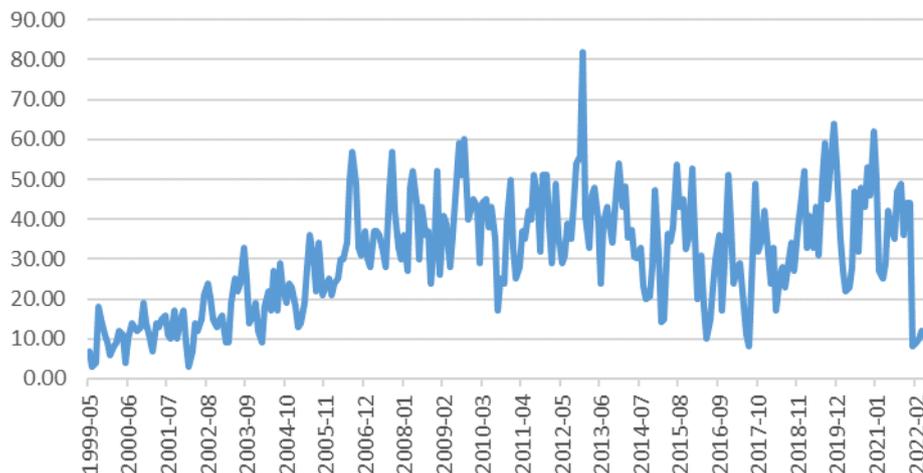
场消息中国可能进口 100 万吨毛棕榈油，如果实现，短期利空国内近月。另外，从近期的棕榈油进口利润来看，截止 7 月 26 日，国内广东地区棕榈油与马来进口棕榈油的价差 1617.03 元/吨，从 4 月开始进口利润就持续保持为正数，最高有上冲至 2000 元/吨以上。明显好转的棕榈油进口利润预计也会提振棕榈油的进口需求。

2018-2022年第30周全国棕榈油周度库存对比



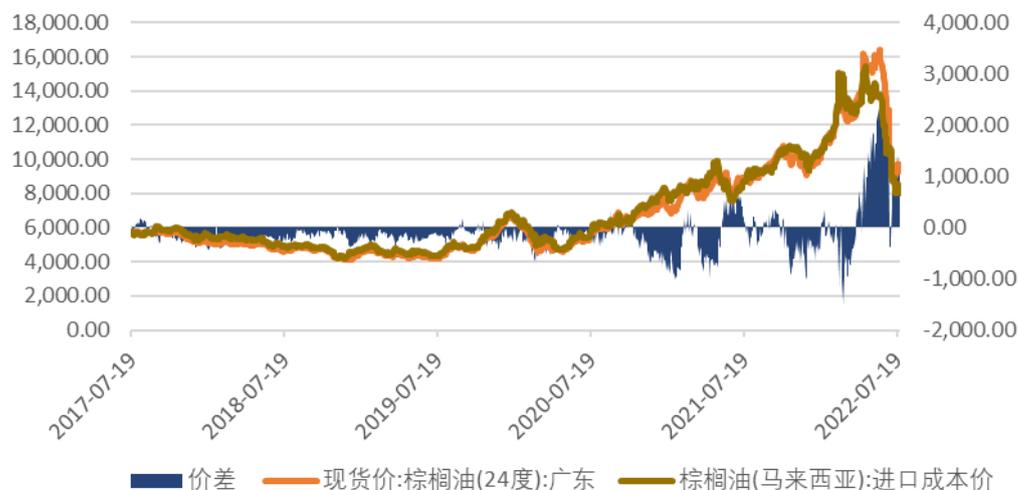
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

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

棕榈油内外价差走势图



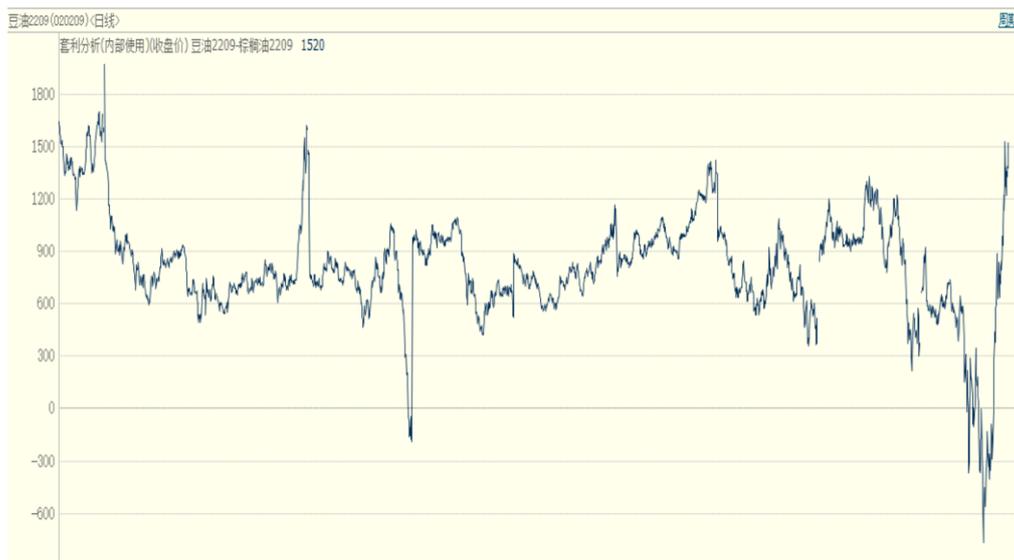
数据来源：WIND 瑞达研究院

5、马来外来劳工问题仍影响产量

印尼政府表示已暂停向马来西亚派遣劳工，其中包括为种植业招募的数千名工人，理由是马来西亚方面违反了两国签署的工人招募协议。印尼驻马来西亚大使赫莫诺表示，由于马来西亚移民局继续使用一个与强迫劳动指控有关的在线家政工人招聘系统，因此印尼冻结派遣劳工前往马来西亚。该系统的继续运作违反了马来西亚和印尼在4月签署的协议条款，该协议旨在改善对受雇于马来西亚家庭的家庭佣工的保护。他补充说，马来西亚公司提交了大约20,000份工人申请，其中大约一半从事种植园和制造业的工作。马来西亚是世界第二大棕榈油生产国。该国的制造业、种植业和建筑业至少缺少120万名工人，其中马来西亚种植园的劳动力短缺人数高达12万人。马来西亚本国人很少从事油棕收割这种繁重工作，由于缺乏人手及时收割，多达数百万吨的鲜果串只能烂在树上。自从马来西亚4月份开放边境以来，行业人士期待印尼等国的工人重返马来西亚，能够缓解种植园劳动力短缺，从而提高棕榈油产量。但是由于政府审批缓慢，以及与印尼等国就工人保护问题进行了旷日持久的谈判，外国工人并没有大量返回马来西亚。

6、豆棕价差有所扩大

从近期豆棕的价格来看，有所回升，主要表现为豆油的走势强于棕榈油的走势。主要原因是，棕榈油受到印尼出口放开，以及库存压力较大的影响，持续性的偏弱，豆油虽然也受此拖累，不过在美豆处在生长期，市场仍会炒作天气升水的背景下，豆油的基本面明显没有棕榈油偏空。另外，从价差的绝对值来看，对比往年的情况，目前豆棕的价差已经处在历年最高的位置，继续扩大的空间可能较为有限。加上随着豆棕价差的恢复，棕榈油的消费需求得到回升，对豆油的替代作用再度显现，也对棕榈油的价格有所支撑。

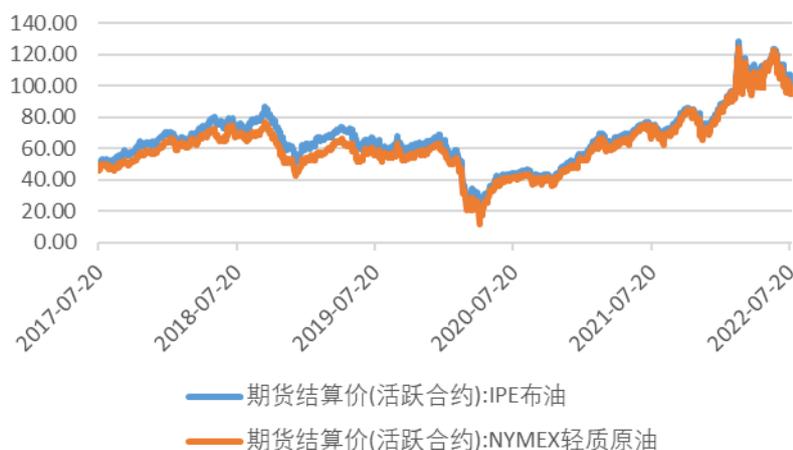


数据来源：博易大师 瑞达研究院

7、原油价格高位震荡

从原油方面来看，原油供应偏紧的情况暂时难以改变。6月OPEC+的实际原油产量与协议规定的目标产量之间存在284万桶/日的巨大缺口，这使得该组织6月减产履行率从5月的256%飙升至320%，且二者之间的差距仍在继续扩大。不过客观来看，6月OPEC+原油产量实际是增长了73万桶/日的，只不过该组织承诺的月度增产份额逐月累积并扩大，从而让增产目标看起来越来越遥远。不过欧洲地区能源断供的情况可能有所缓解，疑似印度正在大量采购俄罗斯的能源，并将其倒卖给欧洲。但无论如何，越来越多的产油国由于缺乏产能或投资而无法达成配额，俄罗斯到欧洲的北溪1号管道流量或将进一步衰减。全球能源市场的供应能否恢复仍存疑，需持续关注。

原油价格走势



数据来源：Wind 瑞达研究院

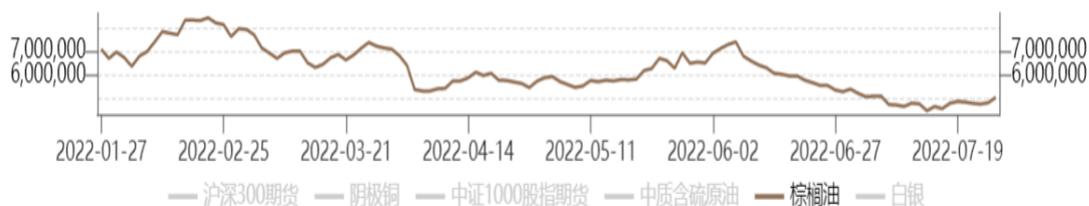
三、资金面和技术面分析

1、资金面分析

从资金面来看，前 20 持仓方面，截止 7 月 26 日，棕榈油净持仓-8798 手，总体仍表现为空头占优。趋势上基本保持稳定。从资金流向来看，资金净流入不多。结合净持仓的变化，预计此处资金争夺不是很厉害，维持震荡为主。



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，MACD 绿柱转红柱，暂时下跌动能有所减弱，不过 DIFF 仍为负数，显示下跌的态势还是没有改变。从均线系统来看，虽然短期均线有所走平，不过 60 日均线，40 日均线全部都转头向下，向下的趋势暂时没有改变。

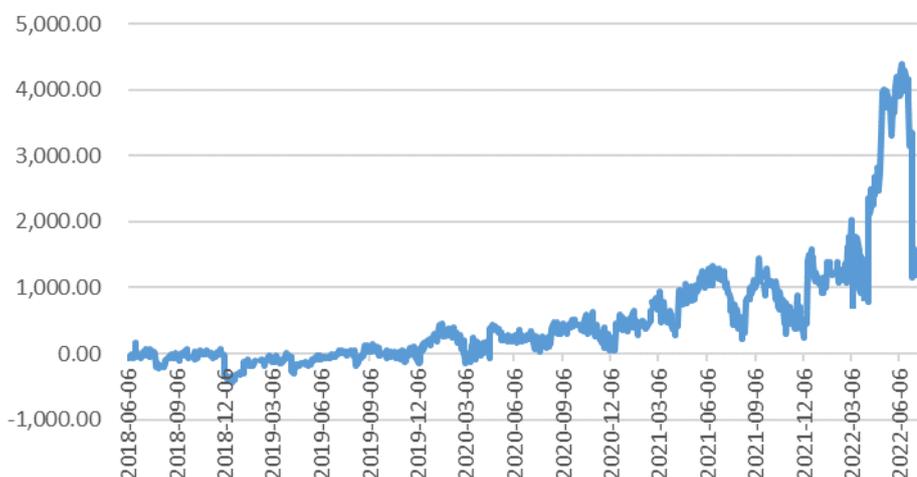


四、价格周期性分析

1、基差分析

从基差情况来看，截止7月26日，广东棕榈油与主力期货合约基差为1572元/吨。棕榈油基差在创出新高后，随着棕榈油价格的快速回落，基差也出现明显的回落，从高点4000元/吨以上，回调至1000元/吨附近。棕榈油基差的回调，主要体现了印尼放开出口后，棕榈油的供应偏紧的情况有所改观，另外，国内后期进口棕榈油量预计回升，可能会进一步恢复国内的供应，基差预计维持偏弱为主。

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7月26日，9-1月价差164元/吨，总体价差呈现高位回落的走势。从季节性来看，近5年的情况来看，进入下半年，价差有3次扩大，两次回落，后续需持续关注价差的走势。



五、总结与展望

综合来看，MPOB 报告显示产量和库存均不及预期，不过出口受印尼出口放开的冲击，有较大幅度的回落。从高频数据来看，马来受外来劳动力不足的影响，产量在增产季依然有所回落，对棕榈油价格有一定的支撑。不过出口依然表现不佳。印尼方面，受出口禁令的影响，5月印尼的库存已经突破了700万吨，明显高于正常年份的水平。目前市场预估，印尼后期的库存可能会突破800万吨，且在出口量还不能满足产量增长的情况下，库存可能持续保持在高位。国内方面来看，棕榈油的库存拐点显现，库存低位出现回升。加上棕榈油目前的进口利润表现较好，以及中方愿意扩大进口棕榈油等印尼优质农产品等消息的带动下，后期棕榈油的进口或会增加，增加国内的供应。从原油方面来看，原油供应仍偏紧，不过宏观面对油价有一定的打击，后续需持续关注。综合来看，棕榈油后期供应预计还是以逐渐宽松为主，如果有宏观面的进一步配合，棕榈油总体难改偏弱的走势。

操作建议：

1、投资策略：

建议棕榈油2301合约在7700-9000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 9000 元/吨上方择机做空套保，止损 9100 元/吨，下游在 7700 元/吨之下买入，止损 7600 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。

