

## 棕榈油月报

2022 年 10 月 31 日



金融投资专业理财

# 基本面依然不看好 棕油上方仍有压力

## 摘要

进入 10 月棕榈油基本面有所好转，主要受到 OPEC+宣布减产、GAPKI 报告显示印尼棕榈油库存下降、东南亚持续强降雨天气引发马棕产量担忧、NPOA 报告显示豆油库存降至两年最低以及俄罗斯退出黑海运量协议等诸多利多因素提振，马盘持续攀升。不过，由于此前 MPOB 公布的数据显示，截至 9 月底马来西亚棕榈油库存为 232 万吨，环比增加 10.54%，高于此前预期的 227 万吨，达到三年来最高水平。产量方面，SPPOMA 最新公布的数据显示，10 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 1.7%，逆转了连续五周的产量下降趋势，不过 11 月以后棕榈油进入生产淡季，马棕产量增长趋势不会延续；出口方面，印尼方继续实行降低关税和豁免出口费政策加大了马棕的出口压力，10 月 1-25 日马棕出口数量持续减少，ITS 下滑 3.5%，SGS 下滑 0.6%。产量有所回升叠加出口疲软，短期内马棕累库问题难以得到缓解，马棕价格上方面临一定压力。国内方面来看，近期棕榈油陆续到港，海关总署统计数据 displays 国内 9 月棕榈油进口环比大增 102.4%，库存逐步得到改善，目前已处于五年以来同期最高位置。需求上，由于第四季度为油脂的消费旺季，食用需求与工业需求均有所增加，对棕榈油价格有一定的支撑。原油方面，在 OPEC+宣布减产一路攀升，随后由于美国库存增加及需求忧虑有所回落，但受美元小幅走弱支撑。综合来看，由于棕榈油库存充足、需求回暖以及油脂供应担忧等多空因素交织，预计棕榈油以震荡为主。

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10月棕榈油市场回顾 .....	2
二、棕榈油基本面分析 .....	3
1、MPOB显示马棕累库问题犹存 .....	3
2、马棕产量担忧升温 出口下滑已成趋势 .....	3
3、印尼出口政策效果显著 累库问题有所缓解 .....	4
4、国内棕榈油库存偏松 进口利润大幅减少 .....	5
5、豆棕价差高企 棕榈油需求增多 .....	7
6、原油价格震荡下跌 .....	8
三、资金面和技术面分析 .....	8
1、资金面分析 .....	8
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 .....	10
五、总结与展望 .....	11
免责声明 .....	12

## 一、2022 年 10 月棕榈油市场回顾

10 月大连棕榈油和马棕盘面联动性强，月初，马棕受 OPEC+ 宣布减产和天气炒作的提振，价格一路攀升，棕榈油 2301 合约节后跟涨跳空高开，随马盘涨势运行突破 3900 点。随后由于东南亚强降雨天气、黑海运量协议不确定以及美豆油库存偏低等因素导致全球油脂供应担忧升温，支撑棕榈油内外盘面联动继续上升。不过进入月末，马棕方面，SPPOMA 的产量数据并未支撑天气担忧这一利多消息，加之 ITS&SGS 最新公布的出口数据均环比下降，累库问题短期内仍难以解决，马棕价格开始回落，出现资金高位出逃现象。同时，受马盘下跌以及国内棕榈油库存高企的影响，棕榈油 2301 合约逐步下跌。



资料来源：博易大师

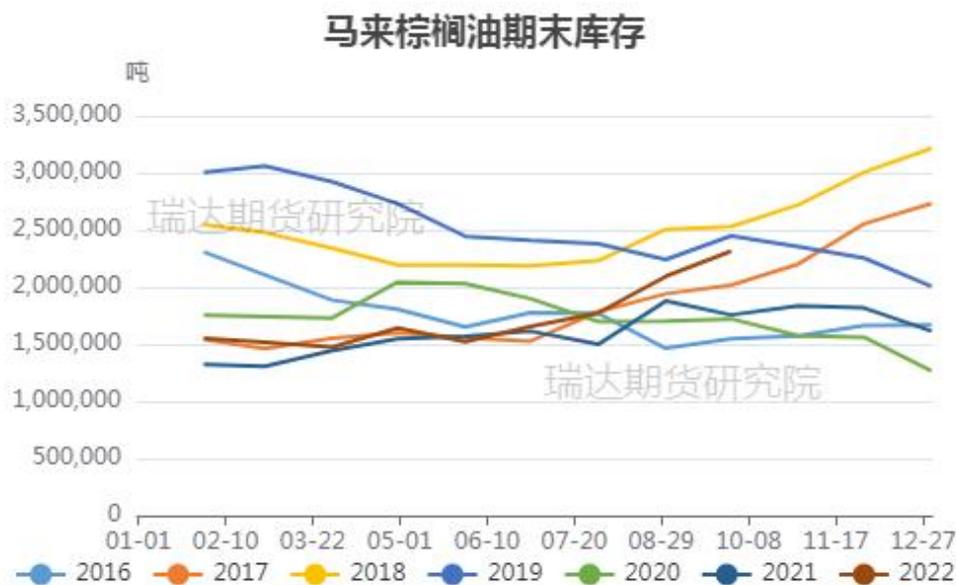


资料来源：博易大师

## 二、棕榈油基本面分析

### 1、MPOB 显示马棕累库问题犹存

马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，截至9月底马棕库存为231.55万吨，较8月的209.47万吨增加22.08万吨，环比增加10.54%，为三年来最高水平；马棕产量为177.04万吨，环比增加2.59%；马棕出口量为142.02万吨，环比增加9.25%。从MPOB的数据来看，马棕的库存和产量继续上升，产量位于三年同期的均值附近，增幅略高于此前市场预期，不利于马盘的回升；从出口来看，近期出口数据增长超过预期，主要受进口大国印度和中国需求回暖的提振。在印尼继续推行优惠关税政策的竞争下，MPOB预计2022年底马棕库存将增至250万吨达到三年半峰值，供应压力犹存。不过由于马棕进入生产淡季，或对马棕累库问题有所缓解。



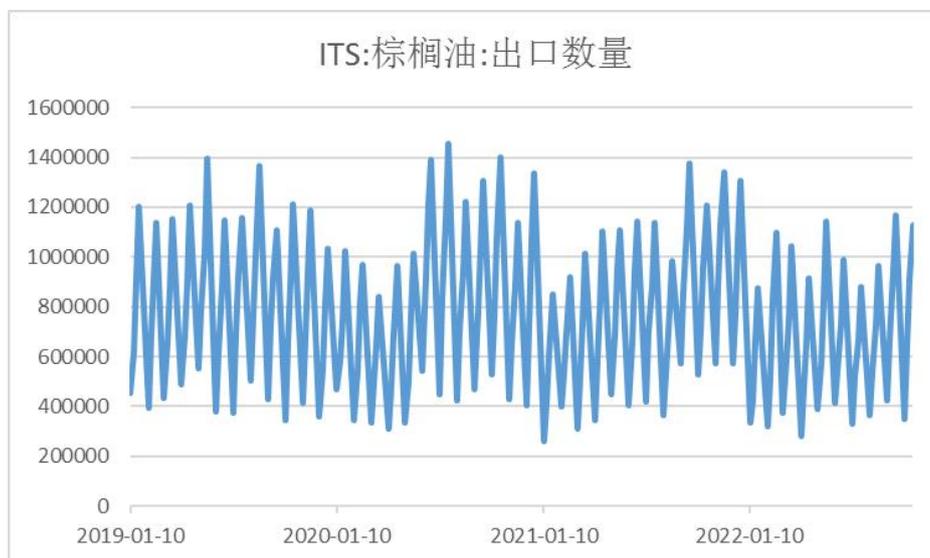
数据来源: wind 瑞达研究院

### 2、马棕产量担忧升温 出口下滑已成趋势

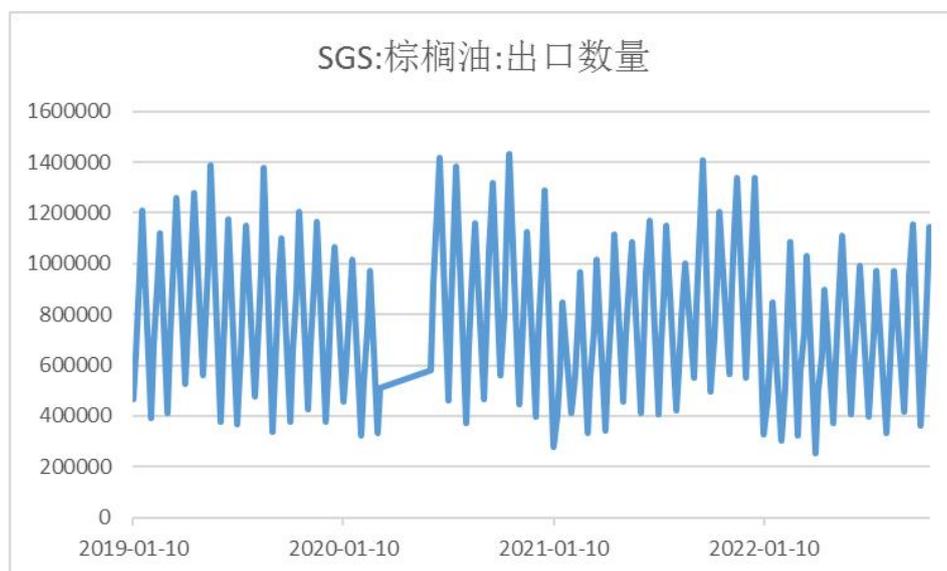
产量方面，从棕榈油高频的产量数据来看，SPPOMA和MPOA此前数据显示，10月1-20日马来西亚棕榈油产量分别环比增加1.7%和7.45%，部分缓解了市场对马来西亚强降雨天气带来的产量担忧。不过SPPOMA最新数据显示，10月1-25日马棕产量有所回落，环比下降1.81%，并且10月初马棕产量曾下滑高达10.42%。11月过后棕榈油将进入生产淡季，并且考虑到11月马来西亚雨季的到来，天气炒作空间较大，此外仍需关注马来西亚持续短缺劳动力的问题。

出口方面，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10月1-25日棕榈油出口量为112.78万吨，较9月1-25日出口的116.86万吨减少3.5%。船运调

查机构 SGS 公布的数据显示，马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量为 114.61 万吨，较 9 月 1-25 日出口的 115.26 万吨减少 0.6%。从 10 月数据来看，两家船运机构数据均显示自 10 月以来马棕出口逐步回落，主要原因为 10 月印度和中国两大进口国的需求较 9 月的节日备货需求偏少，加之印尼继续推行关税优惠和豁免出口费政策，马棕出口竞争压力增大。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源：wind 瑞达期货研究院

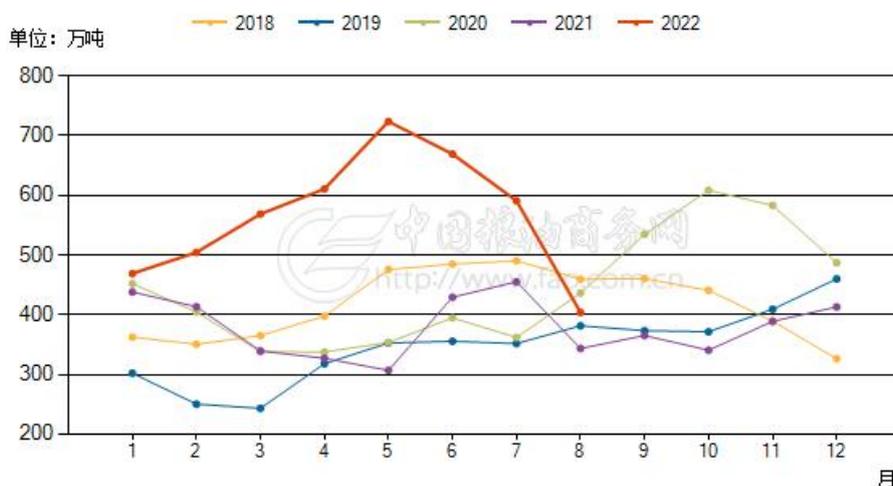
### 3、印尼出口政策效果显著 累库问题有所缓解

印尼方面来看，印尼棕榈油协会（GAPKI）公布的数据显示，印尼 8 月棕榈油出口为 371 万吨，7 月为 221 万吨，环比增加 67.87%；8 月产量为 393 万吨，7 月为 347 万吨，环比增加 13.26%；8 月期末库存为 404 万吨，7 月为 591 万吨，环比减少 31.64%。8 月消费量为 184 万吨，7 月为 188 万吨，环比减少 2.13%。虽然数据有一定的滞后性，不过从数据方面来看，印尼自解除限令、实施优惠政策恢复出口棕榈油以来，5 月之后印尼的出口呈

现爆发式的增加。尽管产量也有一定程度的上升，不过在出口大增以及消费高企的情况下，印尼棕榈油的库存继续减少，目前印尼库存已连续三月下降，累库问题得到极大改善。由于前期棕榈油出口有所放缓，印尼政府随后多次增加国内市场义务（DMO）的配套系数，削减出口关税，并且取消了7月下半月至10月底的出口费，以便进一步降低库存，提振棕榈油市场价格。

仅从库存情况来看，目前印尼棕榈油的库存量已下降至近五年平均位置附近，库存呈现连续下降的趋势，印尼市场承受胀库压力有所减小。9-11月，印尼棕榈油处于季节性增产期，不过在外部需求提振和延续加速出口政策的背景下，印尼棕榈油库存预计维持低位，进入11-12月，产量淡季叠加天气炒作，库存有望继续改善。

**GAPKI：2018年至2022年8月印尼棕榈油库存年度对比图**



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

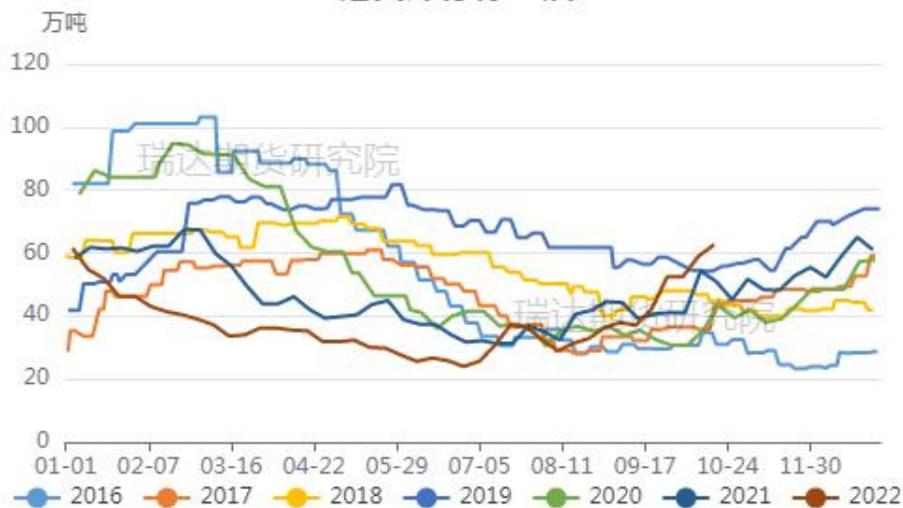
#### 4、国内棕榈油库存偏松 进口利润大幅减少

从国内库存来看，近期棕榈油到港量大幅增加，库存逐步上升。截至10月25日，食用棕榈油港口库存72.4万吨，周环比增加9.7万吨，月环比增加19.9万吨，同比增加27.2万吨。令吉本月继续表现疲软，使得马棕价格更具吸引力，中国进口不断增多，棕榈油库存增幅较大。

从进口情况来看，据中国海关公布的数据显示，2022年9月棕榈油进口总量为77.54万吨，较上年同期62.40万吨增加15.14万吨，同比增加24.26%，较上月同期45.09万吨环比增加32.45万吨。9月棕榈油进口量有所增加，第四季度为油脂消费旺季，加之原油减产，棕榈油作为生物柴油的工业需求有所增大，提振进口商的备货需求，10月进口量预计将继续增加。另外，从近期的棕榈油进口利润来看，10月进口利润由升转降，截至10月26日，国内广东地区棕榈油与马来进口棕榈油的价差46.88元/吨，月环比增加286.53

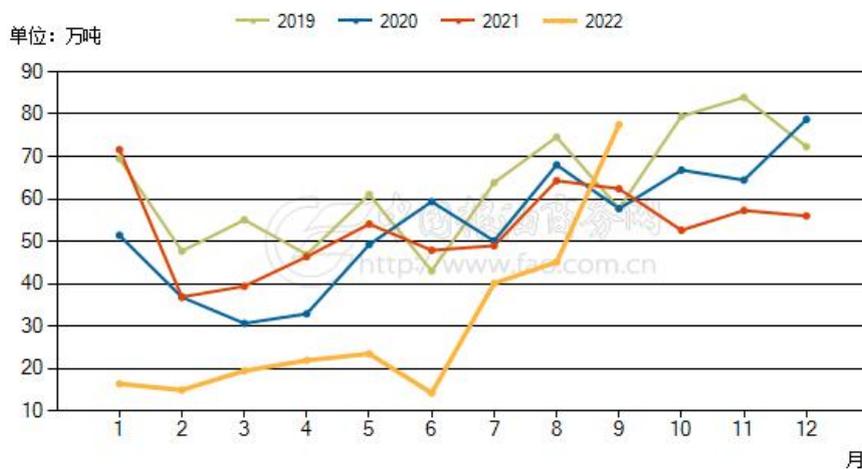
元/吨。棕榈油进口利润虽在 10 月有所下滑，但整体仍高于近五年同期位置，利润回正高企将有利于国内进口需求增多。

港口库存棕榈油



数据来源：wind 瑞达研究院

2019年-2022年海关棕榈油月度进口量年度对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院



数据来源: wind 瑞达研究院

## 5、豆棕价差高企 棕榈油需求增多

从近期豆棕的价差来看,自7月开始扩大至正数,随后大幅上升,目前在2500元/吨附近高企,主要表现为豆油现价快速攀升,棕榈油现价走势较弱。主要原因是,10月份国际上频频传出利多消息,如OPEC+宣布减产、美国豆油库存降至两年最低位以及俄乌局势导致黑海协议不稳定性加剧等,油脂供应担忧升温。此外,国内10月豆油库存依旧偏低,提振豆油价格高位运行。棕榈油则因令吉汇率持续走弱,价格相对低廉,且棕榈油国内库存目前处于三年最高位,国际层面的利多影响有所抵消,棕榈油现价有所回跌。不过11月之后进口大豆陆续到港,加之马棕产量进入生产淡季,豆油基本面相对棕榈油略偏空。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,并且已有回落趋势,继续扩大的空间可能较为有限。不过持续高企的豆棕价差,进一步加大了棕榈油的替代效应,对棕榈油价格也有一定的支撑。



数据来源: wind 瑞达研究院

## 6、原油价格震荡下跌

从原油方面来看,原油供应偏紧的情况继续存在。据 Petro-Logistics 的数据显示,包括盟友俄罗斯等国在内的 OPEC+组织,9 月的产量目标较 8 月增加 10 万桶/日,缓解了持续的原由供应偏紧情况,不过数据显示增产将持续一个月,10 月份 OPEC+决定减产 200 万桶/日。此外,EIA 最新原油库存报告显示,美国原油出口增至纪录最高水平,原油净进口下滑 71.9 万桶/日降至历史最低位,从而提振美原油和布伦特原油扩涨。不过,截至 10 月 21 日当周,美国原油库存增加 260 万桶达到 4.3995 亿桶,远高于此前预期,强化了人们对全球经济衰退将削减需求的担忧;近期美联储或将缓和加息与经济衰退预期的关系,美元整体表现有所走弱,提振原油价格;不过由于中国需求不稳定,原油价格仍处于震荡状态。据中国海关公布的数据显示,2022 年 9 月份中国原油进口量为 4024 万吨,相当于 979 万桶/日,比 8 月份的 950 万桶/日提高了 3.1%,但是比去年同期的近 1000 万桶/日降低约 2 个百分点。需求担忧犹存,令油价涨幅受到限制。从原油价格来看,原油现价略高于上月同期,或在 80 美元/桶附近震荡运行。



数据来源: wind 瑞达研究院

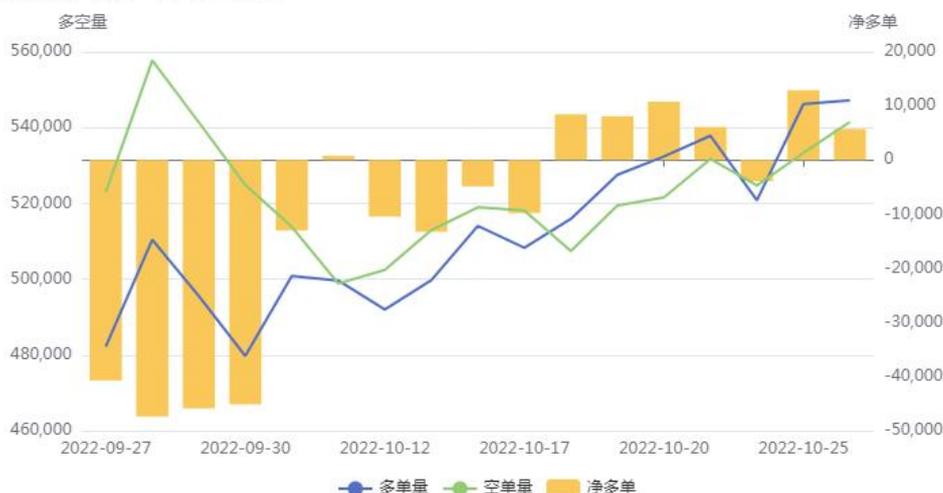
## 三、资金面和技术面分析

### 1、资金面分析

从资金面来看,前 20 持仓方面,截至 10 月 26 日,棕榈油净多单量 5733 手,总体表现为多空双方博弈加剧,未有明显占优方。主要原因为油脂供应担忧与经济衰退等多空因

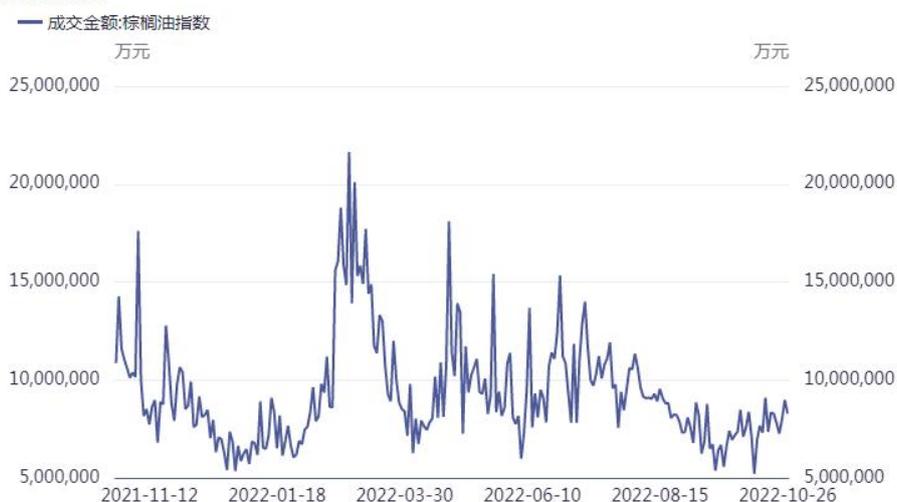
素交织，多空双方实力相当。从资金流向来看，资金净流入有所增加但仍处低位，结合净持仓的变化，预计棕榈油维持震荡调整行情。

**棕榈油(P)前20持仓量变化**



数据来源：wind 瑞达研究院

**成交金额:棕榈油指数**



数据来源：同花顺 iFinD 瑞达研究院

## 2、技术面分析

从技术面来看，月初 MACD 红柱逐步扩大，月中旬后红柱有缩小趋势，多方处于观望状态，上涨动能有所削弱。DIFF 仍为正数，且一直在 DEA 上方运行，不过 DIFF 趋近平行，表示下跌趋势有所放缓。从压力支撑指标来看，布林通道窄道运行，中轨平稳，期价贴近上轨；短期均线自 10 月开始止降转升，中长期均线保持平移，棕榈油价格突破均线系统的压力位，月末价格保持在均线上方运行，表示短期内震荡偏强运行或将成为主行情。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

## 四、价格周期性分析

### 1、基差分析

从基差情况来看，截至 10 月 26 日，广东棕榈油与主力期货合约基差为 384 元/吨，较上月同期下降 78 元/吨。棕榈油基差本月表现不佳，基差基本维持在 400 元/吨附近，主要原因是令吉持续走弱，棕榈油现货价格逐步下调，不过同时由于国际原因导致油脂供应担忧升温，加之原油减产，油脂作为生物柴油的工业需求增加，对现价和期价均有所提振，使得基差波动频繁。由于，棕榈油近期进口量大增，进口大豆和菜籽 11 月之后陆续到港，国内后期油脂库存将进一步改善，基差预计仍以偏弱为主。



数据来源：wind 瑞达研究院

### 2、价差分析

从棕榈油的近远月价差来看，截至 10 月 26 日，1-5 月价差 46 元/吨，价差由负转正，总体波动不大。从季节性来看，近 4 年的情况来看，10-12 月价差波动频繁但整体稳定，后续需持续关注价差的走势。



数据来源：wind 瑞达研究院

## 五、总结与展望

进入 10 月棕榈油基本面有所好转，主要受到 OPEC+宣布减产、GAPKI 报告显示印尼棕榈油库存下降、东南亚持续强降雨天气引发马棕产量担忧、NPOA 报告显示豆油库存降至两年最低以及俄罗斯退出黑海运量协议等诸多利多因素提振，马盘持续攀升。不过，由于此前 MPOB 公布的数据显示，截至 9 月底马来西亚棕榈油库存为 232 万吨，环比增加 10.54%，高于此前预期的 227 万吨，达到三年来最高水平。产量方面，SPPOMA 最新公布的数据显示，10 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 1.7%，逆转了连续五周的产量下降趋势，不过 11 月以后棕榈油进入生产淡季，马棕产量增长趋势不会延续；出口方面，印尼方继续实行降低关税和豁免出口费政策加大了马棕的出口压力，10 月 1-25 日马棕出口数量持续减少，ITS 下滑 3.5%，SGS 下滑 0.6%。产量有所回升叠加出口疲软，短期内马棕累库问题难以得到缓解，马棕价格上方面临一定压力。国内方面来看，近期棕榈油陆续到港，海关总署统计数据显示国内 9 月棕榈油进口环比大增 102.4%，库存逐步得到改善，目前已处于五年以来同期最高位置。需求上，由于第四季度为油脂的消费旺季，食用需求与工业需求均有所增加，对棕榈油价格有一定的支撑。原油方面，在 OPEC+宣布减产一路攀升，随后由于美国库存增加及需求忧虑有所回落，但受美元小幅走弱支撑。综合来看，由于棕榈油库存充足、需求回暖以及油脂供应担忧等多空因素交织，预计棕榈油以震荡为主。

**操作建议:****1、投资策略:**

建议棕榈油 2301 合约在 7400-8700 元/吨高抛低吸，止损各 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 7400 元/吨之下适度买入套保，止损 7300 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。