

棕榈油月报

2022年3月28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

了解更多资讯



棕榈油进入增产季 价格压力或会显现

摘要

MPOB 报告偏空，影响棕榈油的价格。另外，高频数据显示，棕榈油的产量有所恢复，显示进入增产季，棕榈油的产量正在逐渐恢复。同时，棕榈油的出口，受价格偏高以及斋月备货需求回落的影响，有所下降。在产量恢复，出口下降的背景下，3月库存或有所积累。印尼方面，取消出口限制，缓解近期供应偏紧的情况，不过提高关税预计还是由下游买单，最终导致价格抬升。国内方面，棕榈油进口利润不佳，导致进口量有限，国内库存水平持续偏低，对棕榈油的价格有所支撑。不过豆油有抛储的计划，加上原油后期或有一定的下行的可能，可能对棕榈油的价格有所压制。

目录

一、2022年3月棕榈油市场回顾.....	2
二、棕榈油基本面分析.....	3
1、MPOB 报告影响偏空	3
2、马棕小幅增产 出口有所回落.....	4
3、马来西亚将迎来外来劳工	5
5、国内供应压力有限 棕榈油进口船货不多.....	6
6、豆油抛储缓解油脂供应偏紧的情况	8
7、豆棕价差有所恢复.....	8
8、原油或存下行压力.....	9
三、资金面和技术面分析.....	9
1、资金面分析	9
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.....	12

一、2022年3月棕榈油市场回顾

2022年3月，大连棕榈油走出了震荡走强，然后有所回落的走势。前期主要受到印尼限制出口的影响，价格持续偏强。而后，随着交易所调整棕榈油的交易保证金以及手续费，加上豆油有抛储，印尼也取消了棕榈油的出口限制等因素，棕榈油价格出现较大幅度的调整。马棕方面，同样走出了先涨后跌的走势。随着印尼取消出口限制以及大连棕榈油高位调整的影响，马棕从最高的6823令吉/吨，下跌至最低5620令吉/吨，下跌幅度17%，跌幅基本与大连棕榈油持平。



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 报告影响偏空

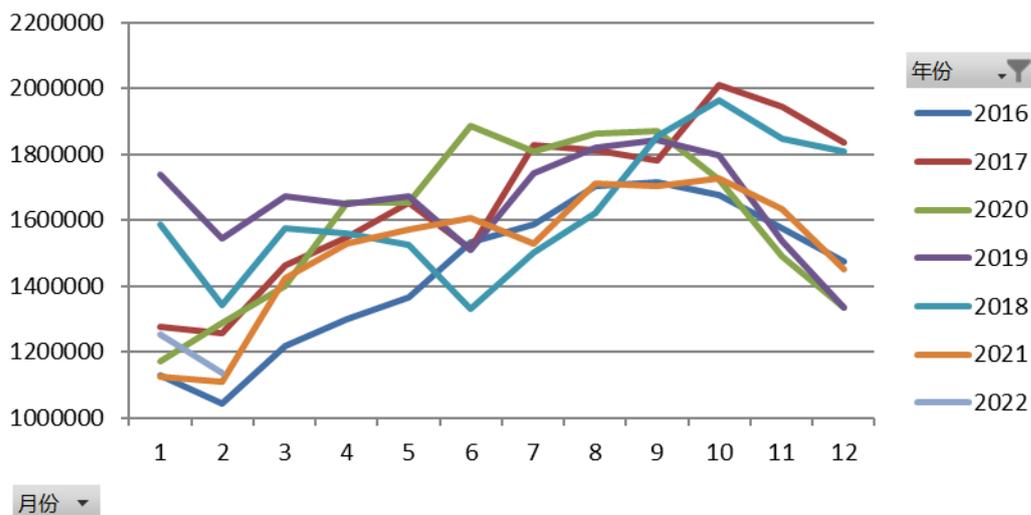
3月10日，马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示：MPOB称，2月底马来西亚棕榈油库存为1,518,293吨，环比降低2.12%。作为对比，报告出台前市场人士平均预期1月底库存为138万吨，环比降低11.4%。MPOB报告显示，2月份棕榈油产量为1,137,448吨，环比降低9.26%。分析师预期产量环比减少5%。2月份的棕榈油出口量为1,097,857吨，环比降低5.32%。分析师预期出口环比提高8%。2月份马来西亚棕榈油进口量达到149,833吨，环比激增112.24%。

从数据情况来看，马来产量延续下降的态势，且下降幅度较市场预期偏多，显示马来受劳动力不足以及天气因素的影响，减产依然持续。产量从去年10月开始，已经连续4个月回落，且目前处在近几年的低点，仅仅高于2021年的1108236吨以及2016年的1042707吨。从季节性来看，后期棕榈油进入季节性的增产的时间，不过由于劳动力问题可能要继续延迟到5-6月才能解决，产量的增速能否达到预期还有待观察，供应面上的解决仍需继续关注。从出口方面来看，出口出乎意料之外出现下降，分析师普遍预期出口提高8%，而实际出口却创出近4个月以来的新低。造成出口有所回落的主要原因，预计还是与棕榈油价格偏高，限制了下游的需求情况有关，且后期随着斋月备货的逐渐结束，棕榈油的出口

需求预计也将有所转弱。从库存方面来看，虽然产量有所下降，但是受出口回落更大的影响，库存回落不及预期。在下个月进入季节性增产的背景下，以及出口需求有所回落的情况下，库存或有一定的累库的可能。总体从报告的情况来看，影响偏空。

平均值项:马来西亚:产量:棕榈油

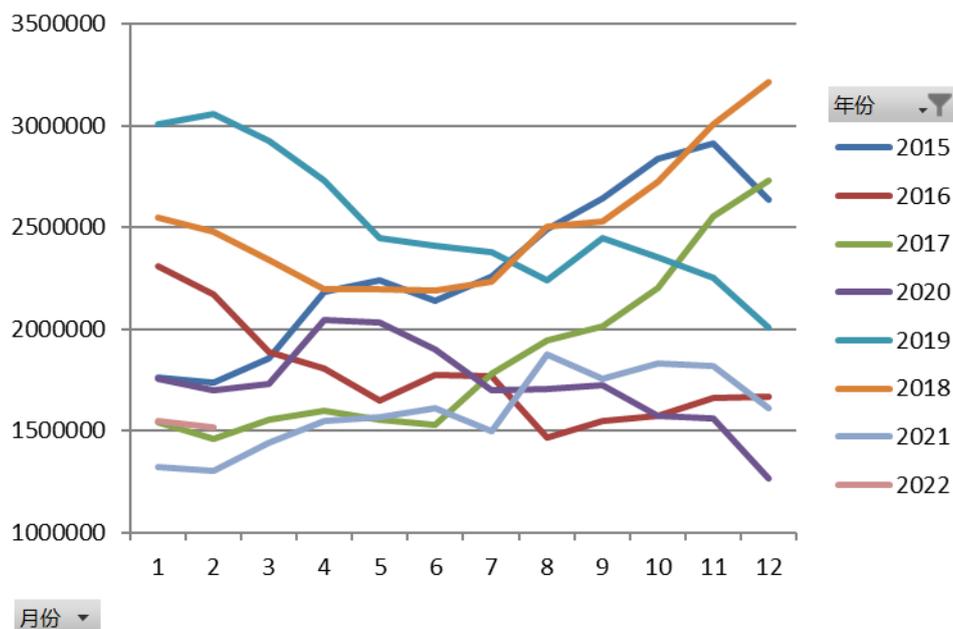
马来西亚棕榈油产量



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



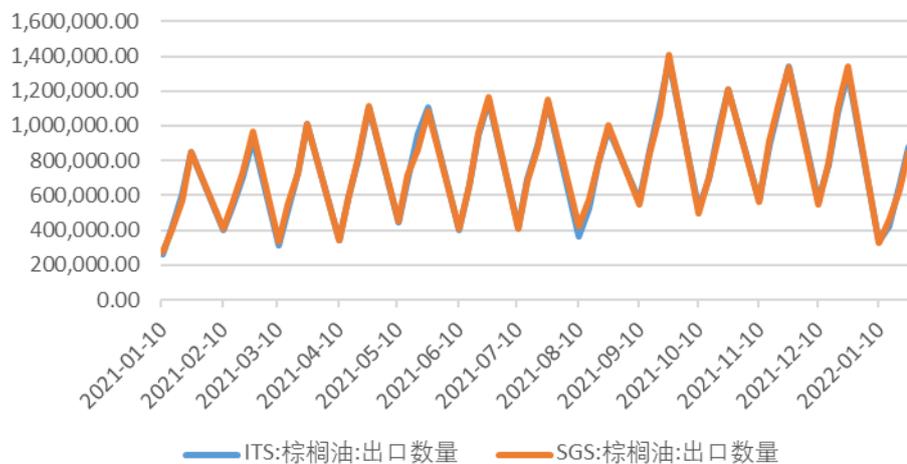
数据来源: MPOB 瑞达研究院

2、马棕小幅增产 出口有所回落

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3月1-20日马来西亚毛棕榈油产量预估环比增加8.08%，其中马来半岛增加13.35%，沙巴减少1.99%，沙撈越增加1.04%，马来东部减少1.26%。马棕虽然进入增产季，不过目前还未进入高产的季节，产量仅仅季节性的恢复，且考虑到2月的产量仍偏低，而截止到目前的产量恢复速度也并不大，短期产量供应压力预计有限。另外，就劳动力不足的问题，马来方面表示预计在5-6月引入劳动力，这比之前预计的时间继续往后延长，马来的劳动力问题暂时还没法解决，继续限制马来产量的恢复。

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3月1-20日棕榈油出口量为755,977吨，较2月1-20日同期出口的825,193吨减少8.4%。船运调查机构Societe Generale de Surveillance（SGS）公布的数据显示，马来西亚3月1-20日棕榈油产品出口量为723,997吨，较2月1-20日的817,088吨下降11.4%。相比于前15日出口依然保持增长的态势，进入后半月，马来出口出现明显的回落，这可能与斋月的备货即将结束，以及棕榈油价格持续偏高，限制了棕榈油的部分需求有一定的关系。

ITS&SGS出口数量



数据来源：ITS&SGS 瑞达期货研究院

3、马来西亚将迎来外来劳工

马来西亚种植园工业部长称，5-6月，马来西亚油棕榈种植园将迎来一批海外务工人员。马来西亚作为世界第二大棕榈油生产国，此前劳动力不足导致棕榈油产量受到影响，加深市场对于棕榈油供应的担忧。马来西亚种植园工业部长Zuraida Kamaruddin在吉隆坡参加行业会议时表示：“随着外来务工人员的到来，我预期棕榈油产量将从去年的1,810万吨增至2,000万吨。”马来西亚约80%的种植园工人都是海外务工人员，其中大多数来自邻国印尼。去年9月，当局批准为棕榈种植园招募3.2万名外国工人，原本预计印尼工

人将在 2 月中旬左右抵达。然而，分析师们一直怀疑这些工人能否及时抵达。不过英国一家公司高管表示：“即使工人们来了，也需要时间进行培训，因为这些工人不一定是熟练工，可能是没有任何收割经验的人。”总体来看，马来劳动力的问题在后期可能会逐步解决，不过对产量恢复的速度情况仍有待观察。

4、印尼供应恢复 不过增加出口关税继续限制出口

印尼方面来看，印尼棕榈油协会（GAPKI）公布的数据显示，印尼 1 月棕榈油：出口 218 万吨，12 月为 321 万吨，去年 1 月为 286 万吨；产量 423 万吨，12 月为 404 万吨，去年 1 月为 342 万吨；库存 468 万吨，12 月为 340 万吨，去年 1 月为 437 万吨。虽然数据有一定的滞后性，不过从数据方面来看，可以看出，印尼出口有所回落，且较去年同期偏低；产量有所增长，且高于去年同期水平；库存水平继续保持增长，同时也高于去年同期的水平。印尼的棕榈油产量占世界的 50% 以上，印尼国内产量增加以及库存累库显示印尼方面的供应并不像马来方面那么的偏紧，且印尼出口有所回落，也显示受棕榈油高价的影响，印尼出口需求表现不佳，限制棕榈油的价格。

另外，近期印尼政府公布的一项新规显示，该国已大幅提高棕榈油出口专项税上限，以控制国内食用油价格。这一全球最大棕榈油出口国意外宣布一项政策，方向 180 度大转弯——取消对棕榈油产品的出口数量限制，改为提高出口专项税。新规规定食用油参考价格达到每吨 1,050 美元时，征收累进税，即时生效。根据财政部的规定，参考价格从起征点开始每上涨 50 美元，税额增加 20 美元，但参考价格大于等于 1,500 美元时，税额上限为 375 美元。印尼毛棕榈油 3 月参考价格为 1,432.24 美元。根据之前的规定，当参考价格达到 1,000 美元时，出口专项税上限为每吨 175 美元。新规没有改变参考价格低于每吨 1,000 美元时的征税结构。从政策方面来看，短期有助于缓解市场对棕榈油供应偏紧的预期，不过中长期来看，除非马来的产量出现明显的恢复，否则总体供应量在还没有上来的背景下，提高出口关税的最终影响，还是由下游来买单，最终表现在棕榈油的价格上面还是表现为价格的抬升。因此政策虽然短期有利空的影响，但是利空消化后，预计市场会恢复理性。

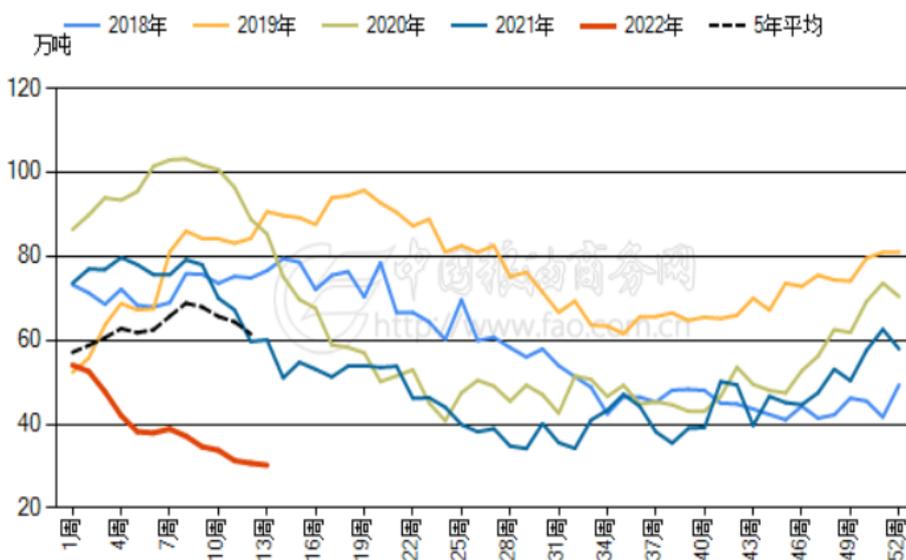
5、国内供应压力有限 棕榈油进口船货不多

从国内方面来看，3 月 23 日，沿海地区食用棕榈油库存 27 万吨（加上工棕 33 万吨），比上周同期增加 1 万吨，月环比减少 4 万吨，同比减少 22 万吨。其中天津 5 万吨，江苏张家港 9 万吨，广东 7 万吨。近日棕榈油到港量略有增加，加之高价抑制需求，本周库存小幅回升。近两个月棕榈油到港量仍将处于偏低水平，预计后期库存难以持续回

升。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。

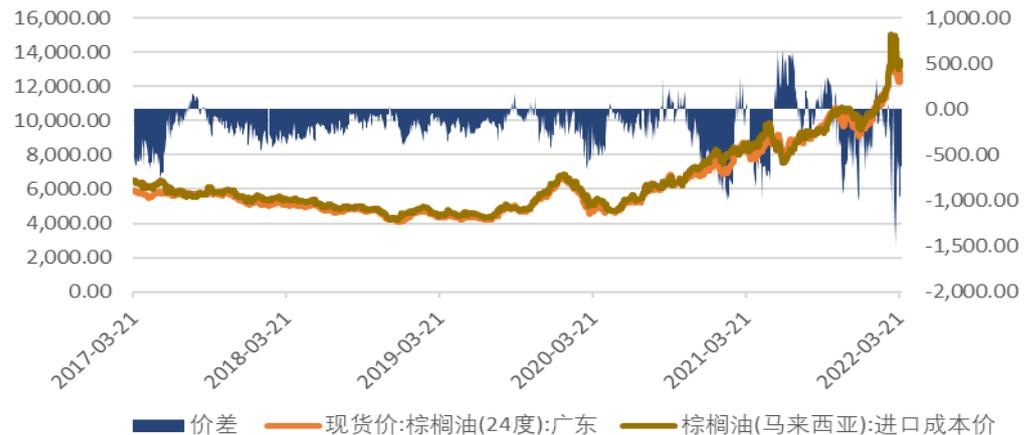
从目前的棕榈油进口利润来看，截止3月28日，国内广东棕榈油与进口棕榈油成本价差-636.13元/吨，1月进口利润短暂性恢复后，进入2月开始，进口利润再度开始大幅转弱，3月最低达到-1570.27元/吨。疲弱的进口利润，也持续限制进口棕榈油的流入。商务部对外贸易司：本期报告以进口商3月1日—15日的报告数据为基数。下期报告期为3月16日—31日。本期棕榈油进口实际装船7.56万吨，同比下降21.89%；本月进口预报装船20.46万吨，同比下降40.30%；下月进口预报装船0.00万吨，同比下降100.00%。本期棕榈油实际到港1.52万吨，同比下降83.68%；下期预报到港8.00万吨，同比下降46.60%；本月实际到港9.52万吨，同比下降60.81%；下月预报到港12.60万吨，同比下降65.38%。总体棕榈油装船数以及实际到港量均同比下降，限制棕榈油的国内供应量。

2018-2022年第13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



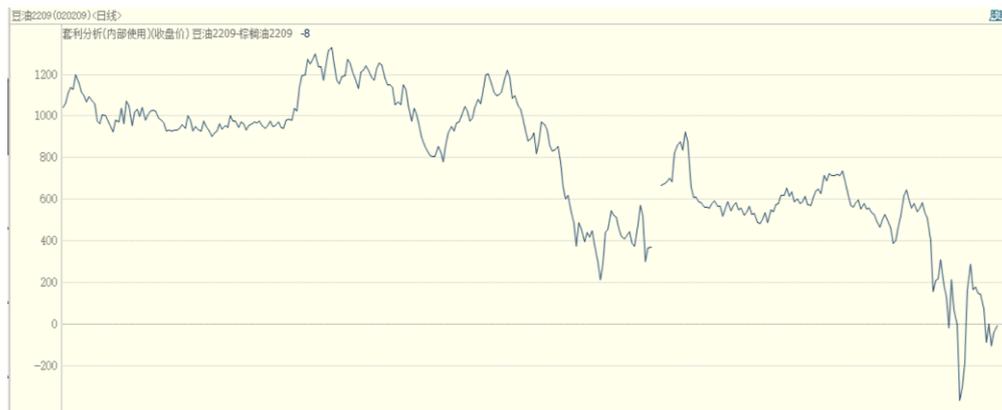
数据来源：WIND 瑞达研究院

6、豆油抛储缓解油脂供应偏紧的情况

从豆油方面来看，需要注意的是国家粮食交易中心网站终于发布让市场较为关注的进口大豆竞价销售交易的公告，该消息显示3月14日在山东、天津、辽宁、湖南及四川拍卖近30万吨的进口大豆，此批大豆生产年限为2020年。虽说此批大豆拍卖有利于缓解国内大豆及豆粕供应紧张的局势。另外，2022年4月1日10:30在国家粮食和物资储备局粮食交易协调中心及联网的各省级粮食交易中心组织开展政策性粮食（大豆）竞价交易，数量50万吨，生产年限2019年。大豆抛储持续进行，且有市场传闻，后期每周都会进行进口豆的抛储，且会连续进行10周，如果消息属实，对于目前油脂供应偏紧的格局预计会有一定程度的改善。

7、豆棕价差有所恢复

从近期豆棕的价格来看，有一定回升的迹象，主要表现为豆油的走势较棕榈油偏强。主要原因是印尼取消棕榈油出口限制措施，令棕榈油供应偏紧的预期有所缓解，加上豆棕价差长期偏离，导致豆油对棕榈油有所替代，也支撑豆油的价格。另外，棕榈油开始进入季节性的增产季，也对棕榈油的价格有所压制。不过进口豆持续拍卖，以及巴西豆即将大量到港也将限制豆油的价格。预计后期两大油脂的价差走势还是以低位运行为主。

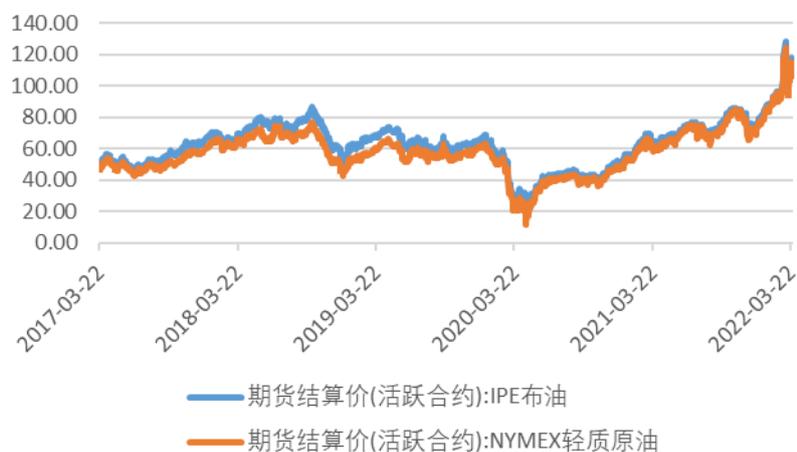


数据来源：博易大师 瑞达研究院

8、原油或存下行压力

从原油方面来看，伊朗外交关系战略委员会主席透露，伊朗核问题全面协议相关方就美国和伊朗恢复履约问题非常接近达成协议。在俄乌关系紧张的背景下，俄罗斯越发把能源作为武器来使用，能源是否限制成为后期重大的影响因素。而美国以及欧洲难掩对能源的渴望，使得美国不惜对原来的敌对国家伊朗方面寻求帮助。如果新的伊核协议并解除制裁，伊朗原油出口的恢复可极大缓解原油市场供应紧张的局面，因而构成较大的潜在下行风险。

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 3 月 28 日，棕榈油净持仓 33957 手，总体仍表现为多头占优。不过从趋势上来看，从去年年底开始，净多单缓慢回落，显示多头优势正

有所下降，近一个月，前 20 名净多持仓反复震荡，显示资金分歧较大。从资金流向来看，2 月资金流入量有所下降，不过进入 3 月，资金参与度再度抬升，限制棕榈油后期预计波动仍较大。



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 红柱转绿柱，不过 DIFF 依然为整数，显示总体上涨趋势没有改变，不过近期有调整的需求。另外，从均线系统来看，棕榈油下破前期一直支撑的 10 日均线，短期在 40 日均线处获得一定的支撑，短期可能仍有所调整。

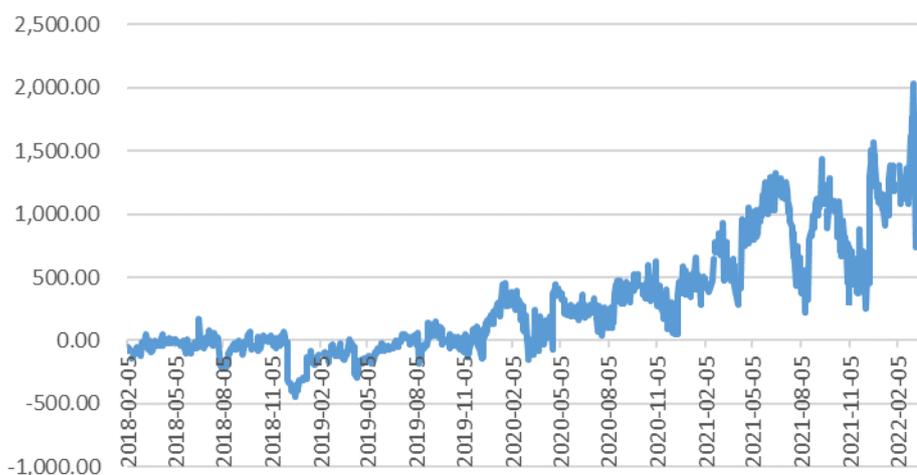


四、价格周期性分析

1、基差分析

从基差情况来看，截止 3 月 28 日，广东棕榈油与主力期货合约基差为 1130 元/吨。棕榈油基差在 3 月再创新高，显示棕榈油供应偏紧的状态仍没有改变，提货相对困难。不过随着近期棕榈油价格的回落，基差稍微有所好转。

广东现货与主力合约基差

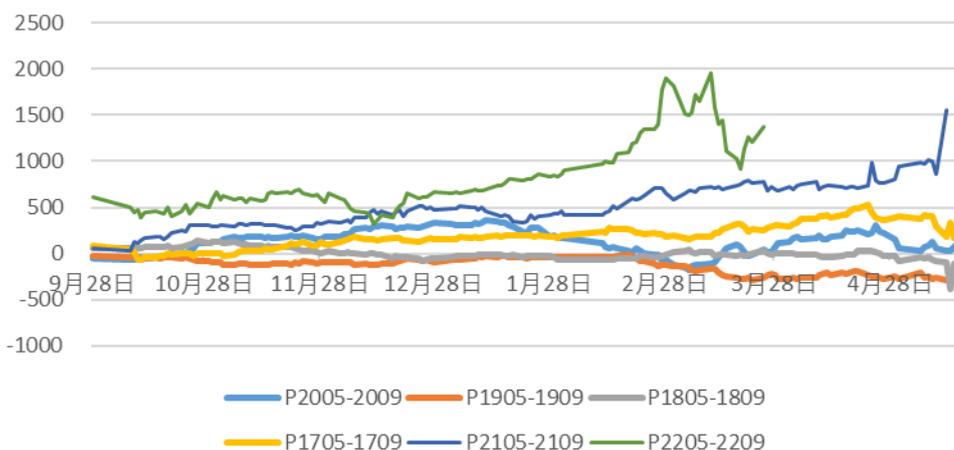


数据来源：同花顺 瑞达研究院

2、价差分析

从棕榈油的近远月价差来看，截止 3 月 28 日，5-9 月价差 1412 元/吨，3 月中旬，价差有所缩窄，随后再度扩大。价差的变化主要与近期交易所调整了 5 月棕榈油的保证金和手续费有一定的关系，5 月棕榈油回落的幅度较大。不过季节性来看，5 月产量有限，而 9 月处在高产的背景下，5/9 价差预计维持高位。

棕榈油5月与9月历史价差



五、总结与展望

综合来看，MPOB 虽然继续调降马棕的产量，但出口的调降幅度更大，导致马棕库存下降幅度不及预期，报告影响偏空。另外，马棕即将迎来高产季，虽然劳动力问题可能要等到 5-6 月份才能完全解决，不过从高频数据来看，产量有所恢复，打压盘面的积极性。同时，马棕的出口也出现回落，显示棕榈油高价以及斋月备货的结束，限制需求的增长。从印尼方面来看，印尼取消了限制出口的政策，一定程度上缓解了市场对供应偏紧的担忧，不过印尼同时调升了出口关税，预计最终还是由下游买单，抬升总体棕榈油的价格。从国内方面来看，棕榈油的库存水平仍处在低位，且在进口利润持续为负的背景下，进口的积极性不佳，也限制了棕榈油国内的供应。不过油脂方面，豆油有抛储的计划，国储预计会进行进口豆的抛储，缓解国内大豆供应偏紧的情况，预计对国内油脂的供应也有所缓解。另外，原油方面，在俄乌关系转为长期不确定性因素后，原油的波动对油脂的影响在减退，且随着西方在寻求原油的替代国，原油供应偏紧的预期或有所缓解，也限制了油脂的价格。

操作建议：

1、投资策略：

建议棕榈油 2209 合约在 9400-10400 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 10400 元/吨上方择机做空套保，止损 10500 元/吨，下游在 9400 元/吨之下买入，止损 9300 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。

