



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：柳瑜萍

期货从业资格号 F0308127

期货投资咨询从业证书号 Z0012251

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。

## 供应压力继续压制 不过在油脂中偏强

### 摘要

- MPOB 报告影响偏空，产量增加，出口回落，导致库存有所累积，对市场有一定的压力。
- 而从高频数据来看，产量总体保持增长，出口增幅有限，预计总体 9 月的数据也表现一般，限制棕榈油的价格。
- 从国内的情况来看，伴随进口利润的改善，棕榈油进口持续增加，10 月船期买船较多，库存有所累积。
- 另外，印度方面，由于前期进口量较大，导致国内库存再度开始累积，也限制远期的棕榈油进口需求。
- 从原油方面来看，原油虽然供应仍偏紧，不过悲观的宏观影响油价，对国内的油价也有一定的冲击。
- 不过在总体的油脂中，由于棕榈油相对的价差仍较为有利，利好棕榈油的消费，因此在油脂中表现偏强。

## 目录

一、2023年9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、马棕产量下降 出口表现一般.....	4
3、印尼供应压力有限.....	5
4、国内库存有小幅回升 .....	6
5、进口量明显恢复.....	6
6、印度棕榈油的库存有所累积.....	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、原油供应依然偏紧 宏观偏悲观.....	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.....	12

## 一、2023年9月棕榈油市场回顾

2023年9月，大连棕榈油走出了高位回落的走势。在供应面偏宽松，加上宏观面有悲观情绪释放的背景下，另外，豆类利好支撑有限，棕榈油走出了震荡下行的走势。马棕方面，总体表现为震荡偏弱的走势，价格从高点4094令吉/吨，跌至3644令吉/吨附近，跌幅在10.99%。



资料来源：博易大师



资料来源：博易大师

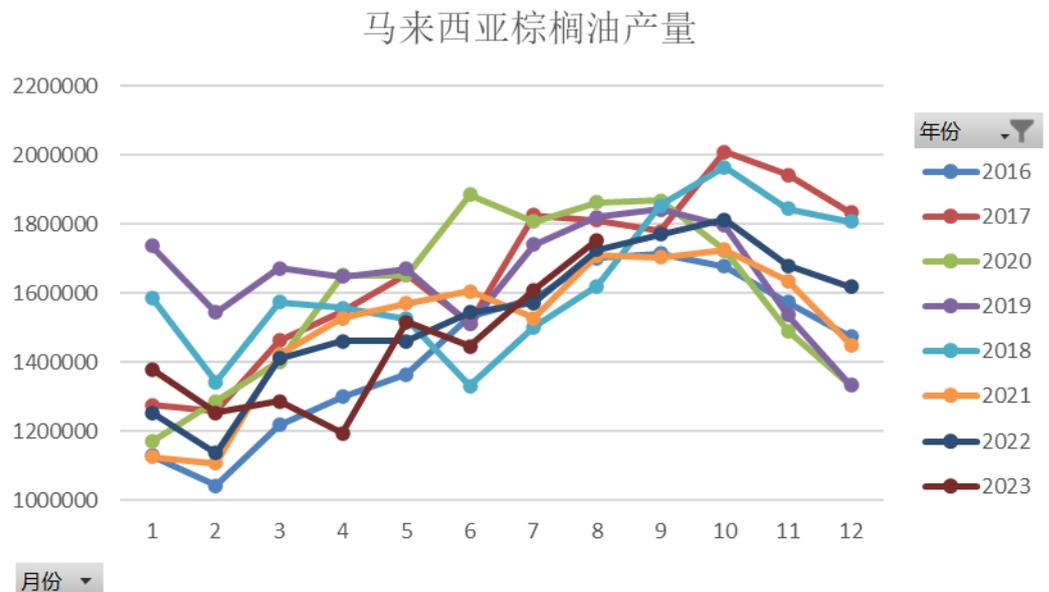
## 二、棕榈油基本面分析

### 1、MPOB 报告影响偏空

从 MPOB 的报告来看，根据马来西亚棕榈油局 (MPOB) 的数据，全球第二大棕榈油生产国马来西亚棕榈油库存跃升 22.5%，至 212 万吨。高于受访 11 位交易员和分析师预估的增加 9.23%，至 189 万吨。8 月棕榈油出口量下降 9.78%，至 122 万吨，逊于市场预期，分析师预计出口下降 1.77%，至 133 万吨。一新德里经销商表示，“市场上没有人预料到这样的库存水平。库存上升和出口下降将对棕榈油 (价格) 施加额外压力。MPOB 数据显示，8 月毛棕榈油产量较 7 月增长 8.9%，至 175 万吨，高于预期的 172 万吨。

从产量来看，产量继续保持增长，且增幅高于市场预期，后期 9-10 月仍是棕榈油的高产季，且天气条件目前来看并没有对棕榈油的产量有所影响，因此供应上压力仍较大。而从出口方面来看，8 月出口有所下降，需求的回落，对棕榈油支撑力度也有所下降。从库存方面来看，受产量增长高于预期，且出口下降幅度也高于预期的影响，库存累积的情况给棕榈油价格施压。目前棕榈油库存已经升至 7 个月以来的高点，对市场供应有一定的压力。

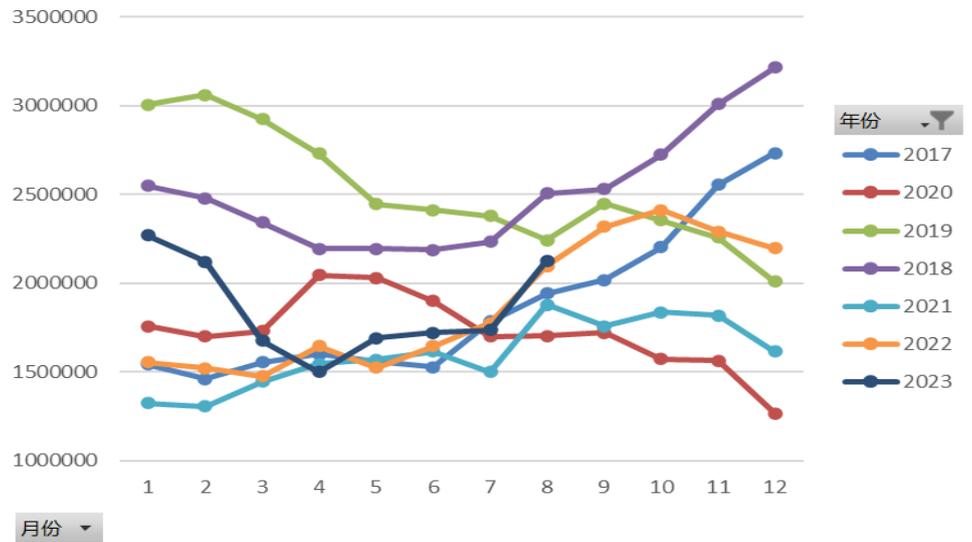
平均值项:马来西亚:产量:棕榈油



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



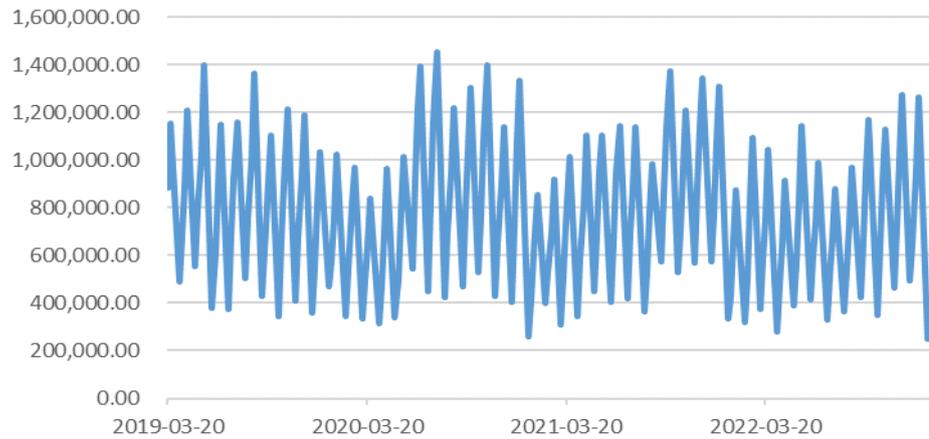
数据来源: MPOB 瑞达研究院

## 2、马棕产量下降 出口表现一般

马来西亚南部棕果厂商公会 (SPPOMA) 数据显示, 9月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降0.1%, 其中鲜果串 (FFB) 单产环比下降1.24%, 出油率 (OER) 环比增加0.22%。从数据来看, 产量虽然小幅回落, 不过前15天的产量都总体表现为增长的态势, 9-10月总体还是增产的背景下, 预计还是有一定的供应压力的。

从高频的出口数据来看, 根据船运调查机构 ITS 公布数据显示, 马来西亚9月1-20日棕榈油出口量为847890吨, 较8月1-20日出口的827975吨增加2.4%。根据船运调查机构 SGS 公布数据显示, 马来西亚9月1-20日棕榈油出口量为797280吨, 较8月1-20日出口的824556吨减少3.3%。出口表现一般, 主要表现为中国的船货基本已经确定, 而印度方面的库存较高, 对进口的需求有限。

ITS:棕榈油:出口数量

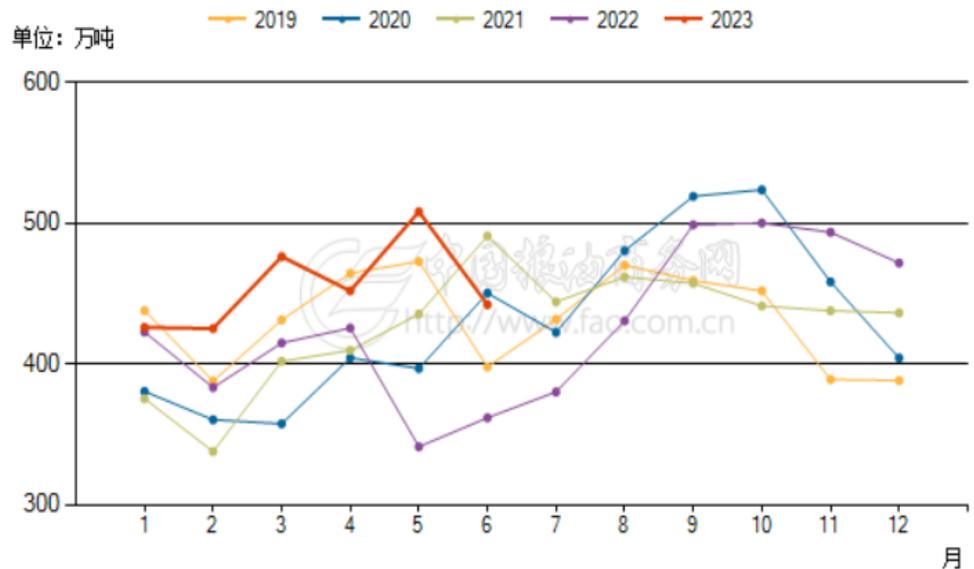


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

### 3、印尼供应压力有限

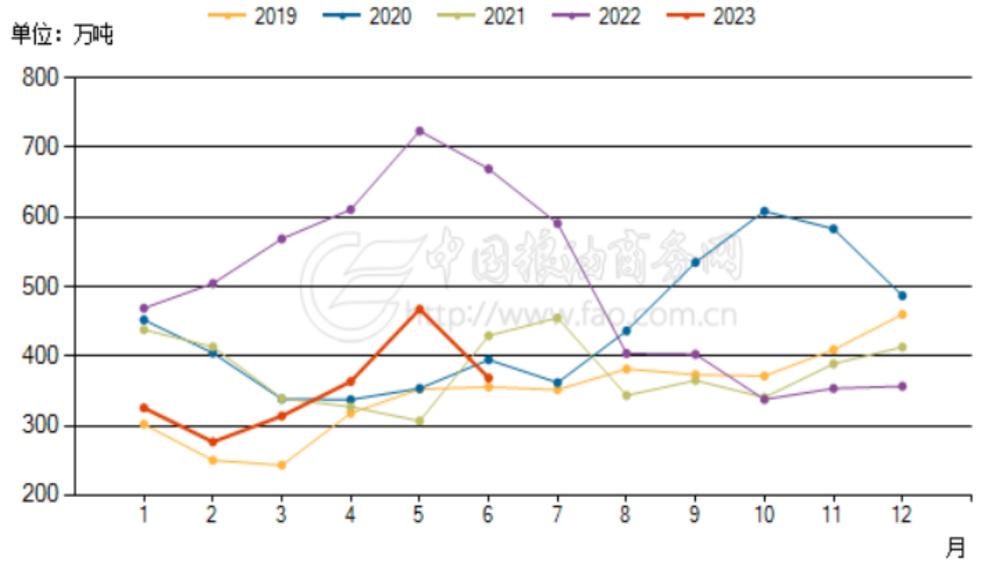
印尼方面来看，据印尼棕榈油协会（GAPKI），印尼 6 月份棕榈油库存为 369 万吨，5 月份为 467 万吨。印尼 6 月棕榈油产量降至 442 万吨，5 月份为 508 万吨。印尼 6 月棕榈油出口量为 345 万吨，5 月份为 223 万吨。从产量方面来看，产量有所下降，不过数据相对滞后，在天气条件没有明显变化的情况下，预计印尼的棕榈油产量还是维持季节性的走势，而棕榈油的高产预计维持至 10 月份，因此预计产量后期仍然维持在相对偏高的位置。6 月数据改善较为明显的主要在出口方面，在产量下降的背景下，出口有明显的提升，主要受需求有所好转的影响。而产量下降，出口提升，也直接导致了棕榈油的库存有所回落。6 月的棕榈油库存处在同期的相对低位，对市场的压力相对有限。

GAPKI：2019年至2023年6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6月印尼棕榈油库存年度对比图

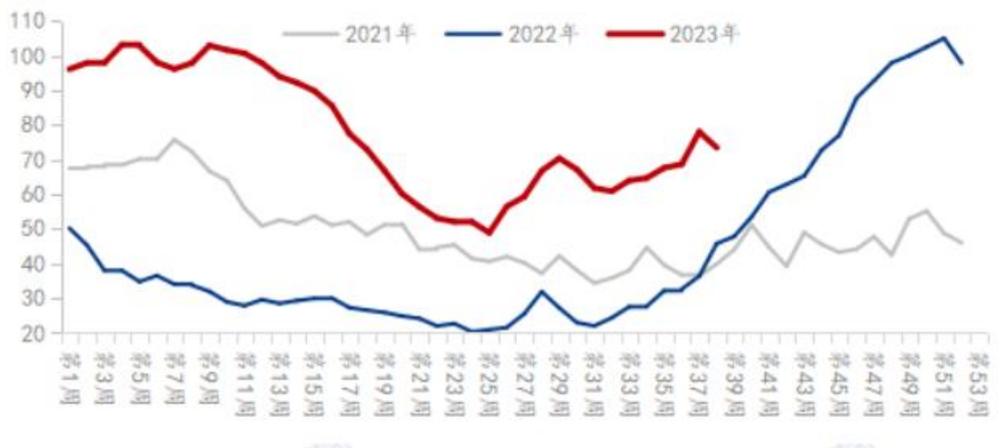


数据来源：GAPKI 瑞达研究院

#### 4、国内库存有小幅回升

伴随进口利润的改善，棕榈油进口持续增加，10月船期买船较多，据Mysteel统计10月份买船45条左右，预计后续到港压力增加，9月到港预估在35-40万之间。据Mysteel调研显示，截至2023年9月22日（第38周），全国重点地区棕榈油商业库存约73.44万吨，较上周减少4.54万吨，降幅5.82%；同比2022年第38周棕榈油商业库存增加27.7万吨，增幅60.56%。

棕榈油季节性库存 (万吨)



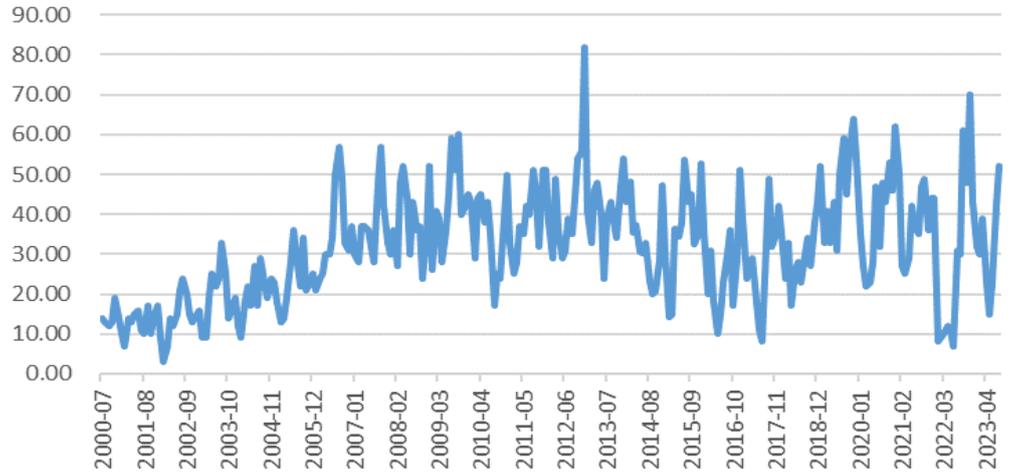
数据来源：Mysteel 瑞达研究院

#### 5、进口量明显恢复

从进口情况来看，中国海关公布的数据显示，2023年8月棕榈油进口总量为52.00万吨，为今年最高。8月棕榈油进口量较上年同期的45.00万吨增加了7.00万吨，增加15.56%。

较上月同期的 42.00 万吨增加 10.00 万吨。数据统计显示，2023 年 1-8 月棕榈油累计进口总量为 310.39 万吨，较上年同期累计进口总量的 195.28 万吨，增加 115.11 万吨，增加了 58.95%。棕榈油进口量有所恢复。

进口数量:棕榈油(海关口径):当月值

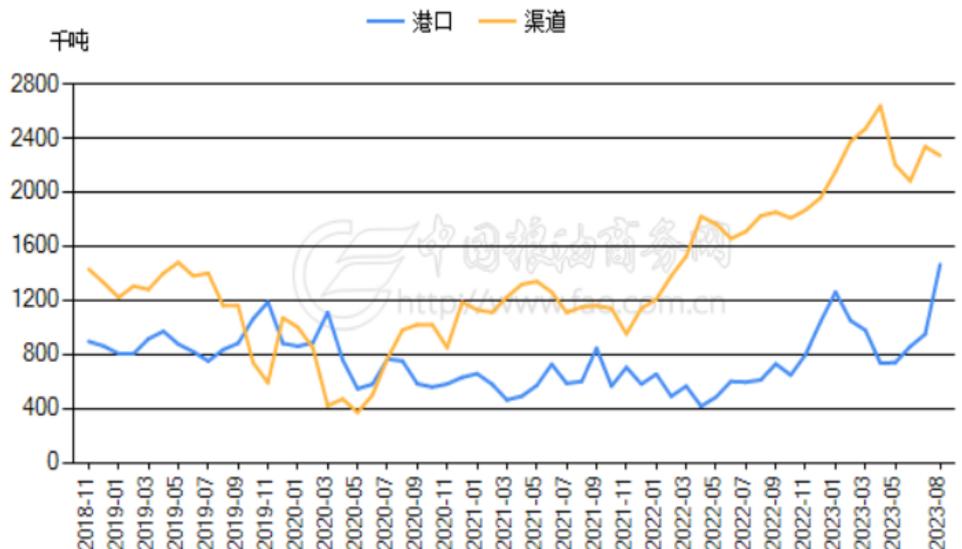


数据来源：中国海关 瑞达研究院

## 6、印度棕榈油的库存有所累积

印度截至 8 月的当季棕榈油进口较上月下降 2%，至 82.4224 万吨，进口量有小幅的回落，除了体现出天气影响下，棕榈油的需求有所下降外，另外，印度的库存高企，也限制了棕榈油的进口。从库存方面来看，港口库存和渠道库存有再度积累的迹象。行业组织印度溶剂萃取者协会估计，今年 8 月，印度植物油港口库存有所回升，较 7 月增长了 54.27%，同比去年 8 月的数据增长了 139.61%。渠道库存较 7 月环比增长了-2.78%，较去年同期增长了 24.44%。印度的棕榈油库存高企，限制后期的棕榈油进口需求。

2018/19年度-2022/23年度8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

棕榈油成交较上周减少，这是棕榈油连续两周成交下降。国内个别工厂消化手中单边头寸，下游终端按需补货。华北及山东因货源有限且基差偏高成交一般，华东基差较为坚挺，华东及华南成交较为活跃。具体来看：据 Mysteel 跟踪，本周全国重点油厂棕榈油成交量在 25980 吨，上周重点油厂棕榈油成交量在 37966 吨，周成交量减少 11986 吨。

## 8、豆棕价差有缩窄的可能

从近期豆棕的价格来看，前期走强，不过近期有回落的态势，主要表现为豆油较棕榈油偏弱。由于前期价差偏强，棕榈油对豆油有一定的替代作用，因需求较为旺盛，棕榈油将维持目前三大油脂中走势最强的格局。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

## 9、原油供应依然偏紧 宏观偏悲观

在沙特对原油产量进行预期管理的政策下，综合三大机构供需平衡表来看，三季度原油市场去库的惯性仍将延续。美国能源信息署(EIA)高频数据显示，截至9月15日当周，美国原油库存减少210万桶至4.1846亿桶，基本符合业界预期。NYMEX原油期货交割地俄克拉荷马州库欣地区原油库存减少206万桶至2290万桶，为一年多以来最低水平。成品油方面，当期美国汽油库存减少83.1万桶至2.1948亿桶，包括柴油和取暖油在内的馏分油库存下降290万桶至1.1967亿桶。一方面，低库存状态下原油强势局面难改，短期内不排除油价可能再次冲高；另一方面，燃油价格和通胀数据水涨船高，宏观负反馈等不确定性因素随之增加。美联储周三宣布维持利率不变，但强化了鹰派立场，预计年底前将再次加息一次，且2024年全年货币政策将比之前预期的要紧缩得多。美元指数周四一度高见105.59，为3月9日以来最高，国内外商品市场利空人气弥漫。

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 9 月 25 日，棕榈油净持仓 38434 手，总体仍表现为空头占优。净持仓总体有所增加。从资金流向来看，资金总体表现为流出的迹象，显示多头有离场的迹象



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 绿柱，DIFF 为负值，显示暂时还是维持空头势力不变。

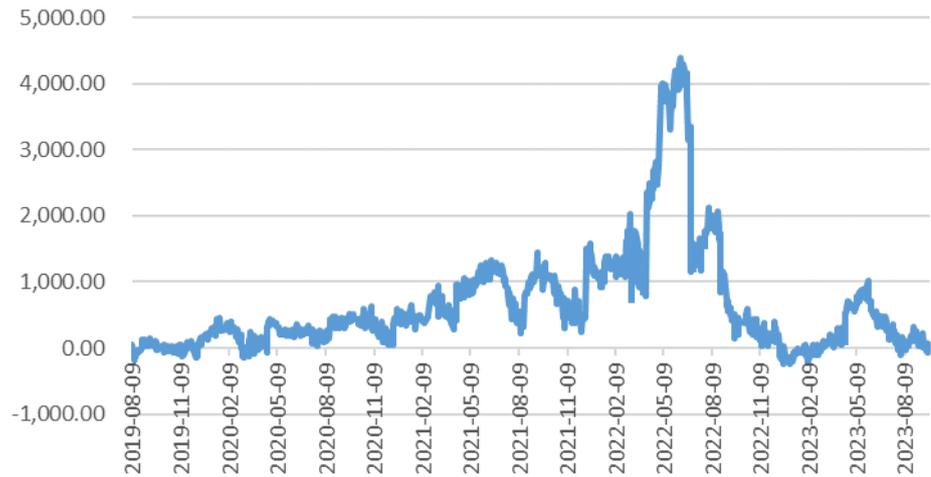


## 四、价格周期性分析

### 1、基差分析

从基差情况来看，截止 9 月 25 日，广东棕榈油与主力期货合约基差为-12 元/吨。基差处在相对低位，近期棕榈油供应偏宽松，加上下游拿货不积极，限制棕榈油的基差价格。

广东现货与主力合约基差

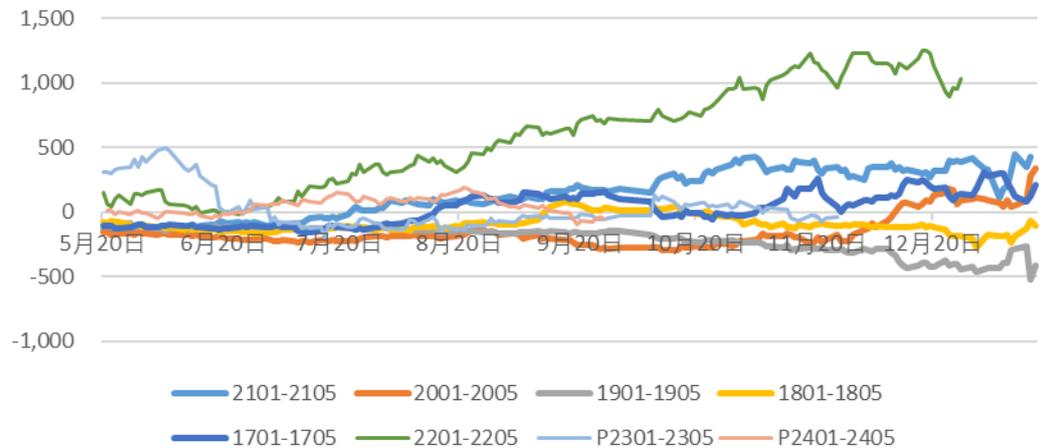


数据来源：同花顺 瑞达研究院

### 2、价差分析

从棕榈油的近远月价差来看，截止 9 月 25 日，1-5 月价差-60 元/吨，目前价差波动不明显，暂无明显的趋势性走势。

棕榈油1月与5月价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

## 五、总结与展望

综合来看，MPOB 报告影响偏空，产量增加，出口回落，导致库存有所累积，对市场有一定的压力。而从高频数据来看，产量总体保持增长，出口增幅有限，预计总体 9 月的数据也表现一般，限制棕榈油的价格。从国内的情况来看，伴随进口利润的改善，棕榈油进口持续增加，10 月船期买船较多，库存有所累积。另外，印度方面，由于前期进口量较大，导致国内库存再度开始累积，也限制远期的棕榈油进口需求。从原油方面来看，原油虽然供应仍偏紧，不过悲观的宏观影响油价，对国内的油价也有一定的冲击。不过在总体的油脂中，由于棕榈油相对的价差仍较为有利，利好棕榈油的消费，因此在油脂中表现偏强。

### 操作建议：

#### 1、投资策略：

建议棕榈油 2401 合约在区间 7000-7600 元/吨高抛低吸，止损 100 个点。

#### 2、套保策略

上游企业高库存者在 7600 元/吨上方择机做空套保，止损 7700 元/吨，下游在 7000 元/吨之下买入，止损 6900 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。

