瑞达期货
RUIDA FUTURES

棕榈油半年报

2021 年 6 月 28 日

下半年增产季来临 棕榈油上方有压力

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

摘要

国外棕榈油库存仍处在偏低的位置，对棕榈油价格有所支撑。不过棕榈油进入增产季，在疫情没有对棕榈油产量产生较大影响的背景下，棕榈油供应压力显现。另外，疫情延长了马来的封锁期限制马来的需求，同时也对印度的需求有所影响，总体影响了棕榈油的出口。国外棕榈油预计进入累库阶段。国内棕榈油的库存压力依然不大，不过随着进口利润的改善，以及国外进入增产季，国内的供应预计将由偏紧转向宽松，施压国内棕榈油的价格。总体来看，在供应压力增加，库存预计进入累库的背景下，棕榈油价格预计有所转弱，不过下跌幅度与库存累积的速度有关。

目录

一、2021 年上半年棕榈油市场回顾 2
二、 棕榈油基本面分析 2
1、油脂库存消费比仍处在低位 2
2、棕榈油主产国供需 3
4、印度疫情对需求或有影响 6
5、国内供应有增加的预期 7
6、替代品油脂库存情况 8
7、政策调控风险加大 9
8、油脂价差分析 9
三、总结与展望 11
免责声明 11

一、2021 年上半年棕榈油市场回顾

2021 年上半年，棕榈油总体走势向上，不过波动加大，上行趋势有所放缓。1 月，MPOB 报告利空，马来棕榈油库存降幅不及预期，且进口量庞大，出口量出现断崖式的下跌，棕榈油迎来了一轮较大幅度的下跌。2 月，在 MPOB 报告利空出尽，且棕榈油总体库存水平偏低，再加上出口的回升，棕榈油重回上涨的态势。3 月，棕榈油总体保持在高位震荡的走势，创出阶段性高点，但是月末受中储粮计划抛储毛豆油以及出口表现不佳的影响，出现回落。4 月中旬至 5 月中旬，棕榈油重回涨势，主要受到美豆快速拉涨的提振，加上棕榈油的产量恢复不及预期以及出口持续好转，棕榈油再创新高，创出上半年的高点。5 月末，在国家政策方面呼吁限制大宗商品价格持续上涨的背景下，棕榈油金融属性有所体现，出现了明显的回落。不过进入 6 月初，在政策情绪得到一定程度的释放，以及美豆油持续走强的背景下，棕榈油小幅反弹，但并未超过前高。而后，在美国天气情况有所好转，以及美国可能取消生物柴油强制参混计划的背景下，棕榈油快速回落，基本跌回了年初的水平。

资料来源：博易大师

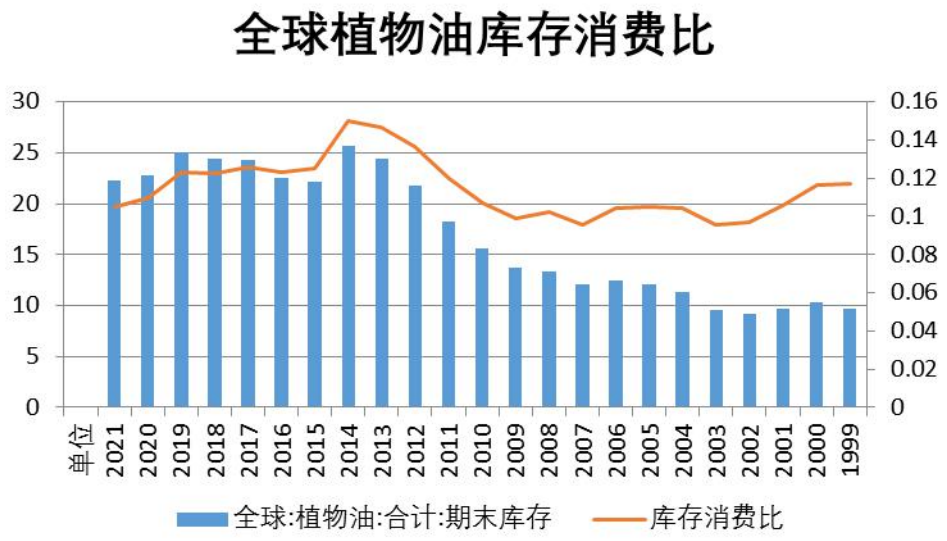
二、棕榈油基本面分析

1、油脂库存消费比仍处在低位

根据美国农业部最新报告显示，2020/2021 年全球植物油产量预估 20767 万吨，消费

预估 20713 万吨，当年度产需富余 54 万吨，考虑损耗等其他因素，期末库存预估由期初的 2505 万吨下降至 2275 万吨，库存消费比为 10.98%，2019/2020 年度为 12.34%。

2021 年 5 月美国农业部首次公布 2020/2021 年度供需，根据 6 月最新调整数据来看，2021/2022 年度全球植物油结转库存为 2232 万吨，比上一个年度减少 43 万吨，库存消费比 10.48%，连续第三个年度下降，同时也是 2010/11 年度以来的最低值，显示全球植物油供需格局紧平衡。三大油脂结转库存中，豆油和棕榈油延续回落的态势，菜油的库存出现回升。其中豆油下降 37 万吨，棕榈油下降 24 万吨，菜油上涨 18 万吨。

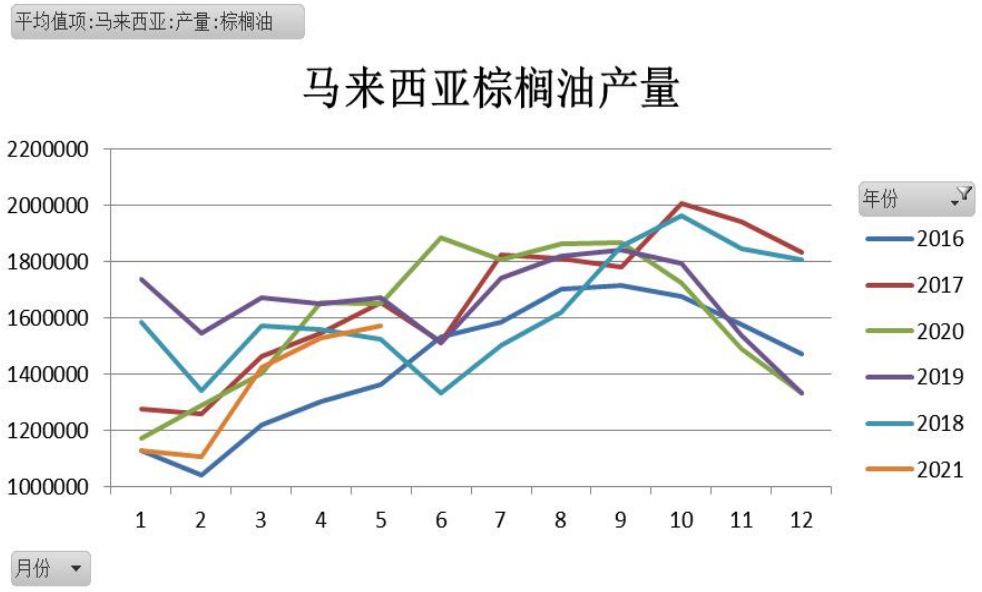


数据来源：WIND 瑞达研究院

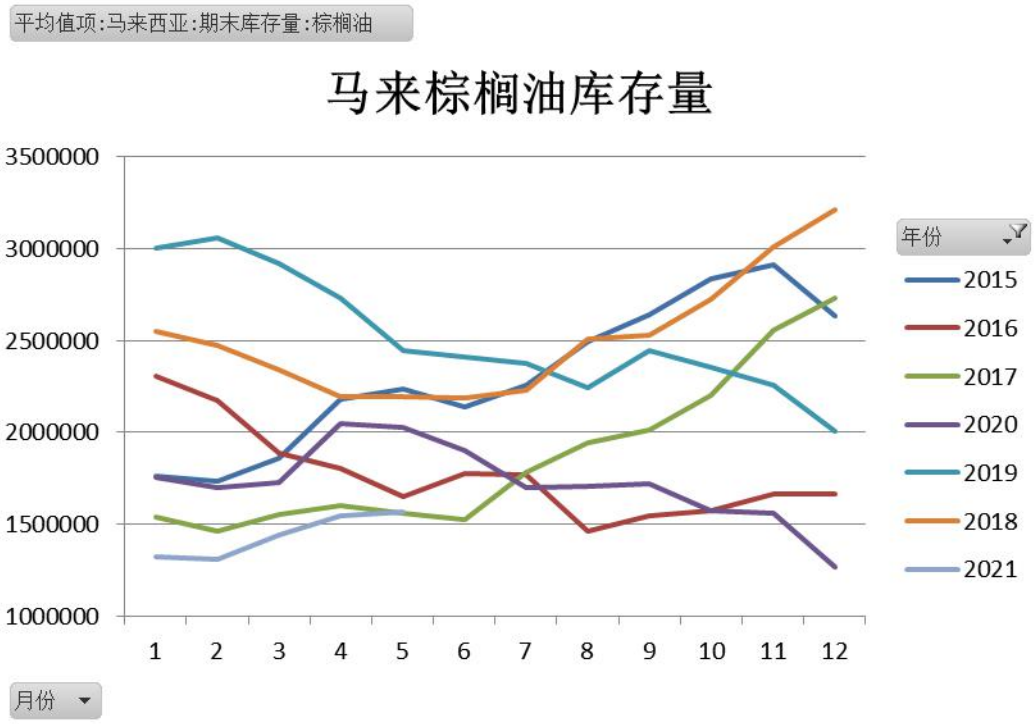
2、棕榈油主产国供需

2.1 马来西亚：产量增加 库存积累有限

据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚 2021 年 5 月棕榈油产量环比增 3.2%至 157.2 万吨（预期 155~158，上月 152，去年同期 165）；进口环比减 19%至 8.9 万吨（预期 8~10，上月 11，去年同期 3.7）；出口环比减 5.5%至 126.5 万吨（预期 135，上月 134，去年同期 137）；库存环比增 1.5%至 156.9 万吨（预期 162~164，上月 155，去年同期 203）。从数据来看，马来的产量保持增长，且基本符合预期，出口量下降幅度低于市场预期，导致马来的库存增长不及预期。综合前 1-5 月的数据来看，马棕的产量从 2 月开始恢复，目前基本处在往年均值附近，显示马棕的产量恢复符合预期，并没有受疫情的影响受到太大的影响。前 5 个月出口量也随产量出现回升，不过总体出口量处在近年来偏低的位置，显示下游需求受疫情有一定的影响。最后库存方面，虽然有所攀升，不过总体库存仍处在低位，暂时对市场的影响较小。



数据来源：MPOB 瑞达研究院

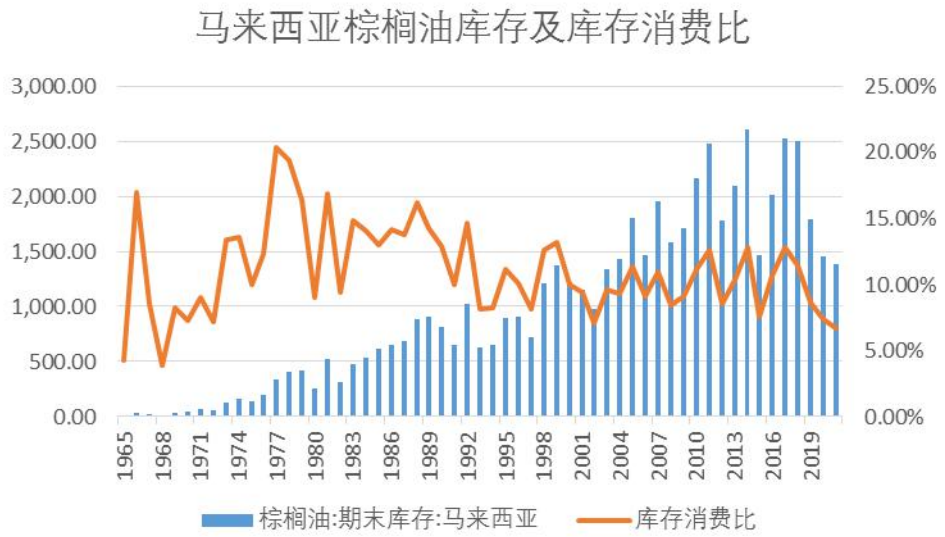


数据来源：MPOB 瑞达研究院

季节性展望： 7-10 月份是季节性增产的高峰期，按照往年 7-8 月月均产量预估，料月均升至 180 万吨以上。从需求端来看，6-8 月国内没有明显的节日，备货需求不高，再加上印度的疫情仍未完全控制，以及马来疫情严峻，全国封锁令不断延长的背景下，限制需求的回升。四季度，主要需求国面临中秋、国庆节、排灯节等重要节日，提前备货需求较强，可能推升棕榈油的出口需求。不过在产量增加，以及库存压力有所增长的背景下，预计上行压力较大。

从年度来说，美国农业部预测 2020/2021 年度马来西亚棕榈油产量为 1850 万吨

（-3.92%），出口量为 1640 万吨（-4.72%），期末库存为 145.5 万吨（-18.72%），从数值来看，产量的减少抵消了部分出口量减少的幅度，总体令库存有所下降，供应压力并不大。另外，USDA 预估 2021/2022 年度马来西亚棕榈油产量为 1970 万吨，出口量 1722 万吨，结转库存为 138.5 万吨，库存消费比为 6.7%，同比减少 0.63 个百分点，从库存消费比来看，马来西亚已经连续四年进入去库存周期。



数据来源：USDA 瑞达研究院

2.2 印度尼西亚：产量增长有限 库存压力有限

印尼产销缺乏权威官方数据，印尼棕榈油协会（GAPKI）可以提供一定参考性，但数据相对滞后。印尼棕榈油协会（GAPKI）公布的数据显示，印尼 4 月出口棕榈油及精炼产品 264 万吨，低于 3 月的 324.4 万吨。4 月植物油产量接近 410 万吨，基本与 3 月持平。4 月末棕榈油库存从 3 月末的 327 万吨略降至 314 万吨。从数据来看，印尼同马来一样处在季节性增产的时间点，但产量增幅不及预期，且出口量出现反季节性的回落，显示下游需求不振，这主要受到印尼目前对棕榈油的征税标准较高，限制了印尼的出口。不过受产量并没有大幅增长的影响，库存水平略降，总体库存水平处在近几年的中值位置，对盘面的压力有限。

从年度来说，美国农业部预测 2020/2010 年度产量为 4350 万吨（增长 2.3%），消费 1502.5 万吨（3.3%），出口 2848 万吨（8.5%），期末库存为 462.1 万吨（-0.11%）。2021/2022 年度产量 4450 万吨，库存为 439.6 万吨，库消比 9.83%。从库存消费比来看，印度尼西亚已经连续两年进入去库存周期。

数据来源：USDA 瑞达研究院

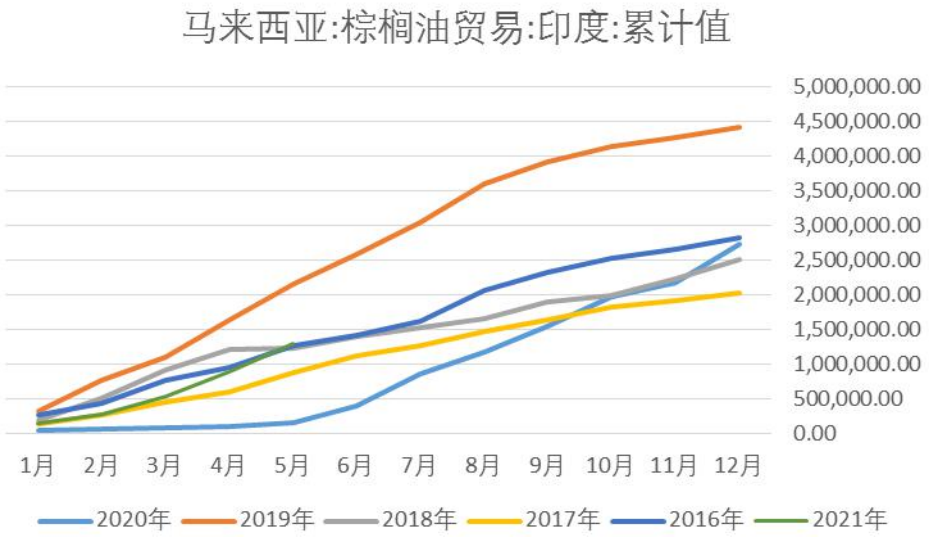
3、马来疫情对需求的影响

马来西亚疫情也影响棕榈油的需求。马来总理发表声明宣布，因新冠肺炎确诊病例居高不下，将从 5 月 12 日到 6 月 7 日在马全国重启行动管制令，以应对“比之前更危险”的此波新冠肺炎疫情。而疫情并未随着封锁而得到明显控制，因此马来决定继续延长封锁令。马来西亚国防部高级部长伊斯梅尔·萨布里当地时间 6 月 11 日表示，马来西亚国家安全理事会会议当日作出决定，原定于 6 月 14 日结束的首阶段“全面封锁”措施再延长 14 天，即从 6 月 15 日起至 6 月 28 日结束。马棕持续的封锁，并不包括棕榈油产区，因此对棕榈油的产量影响有限。但是持续的封锁，对餐饮的消费需求影响较大，限制马来国内的消费需求，从而对棕榈油价格施压。

4、印度疫情对需求或有影响

根据印度卫生部门 21 日公布的统计数据，过去 24 小时，全国报告新增新冠确诊病例约 5.3 万例，死亡病例 1422 例，双双创下新低。首都新德里地区单日新增病例也首次降至 100 例以下，达到 89 例，这是近一年以来的最低值。不过，当地专家对印度疫情防控前景并不乐观。据《印度斯坦时报》21 日报道，全印医学院院长古里亚认为，印度的第三波新冠疫情可能最快在 6 至 8 周后开始，因为印度许多地方邦开始取消封锁等限制措施。印度的疫情虽然稍微有所控制，不过变异的病毒更具传染性，也令市场担忧未来的疫情情况。印度是世界最大的食用油进口国，该国进口减少，将影响棕榈油的需求及价格。目前印度主要采取封锁酒店以及餐饮的方式，来控制疫情。这将大幅减少棕榈油的需求量。印度每月预计消耗 190 万吨的食用油，其中饭店主要使用棕榈油，占该国主要进口食用油的三分

之二左右。从印度棕榈油主要进口国马来西亚的出口高频数据来看，据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 6 月 1—20 日棕榈油出口量为 937135 吨，较 5 月 1—20 日出口的 953860 吨减少 1.75%。数据从进入 6 月开始就保持持续负增长，显示下游需求受到一定的冲击。



数据来源：WIND 瑞达研究院

5、国内供应有增加的预期

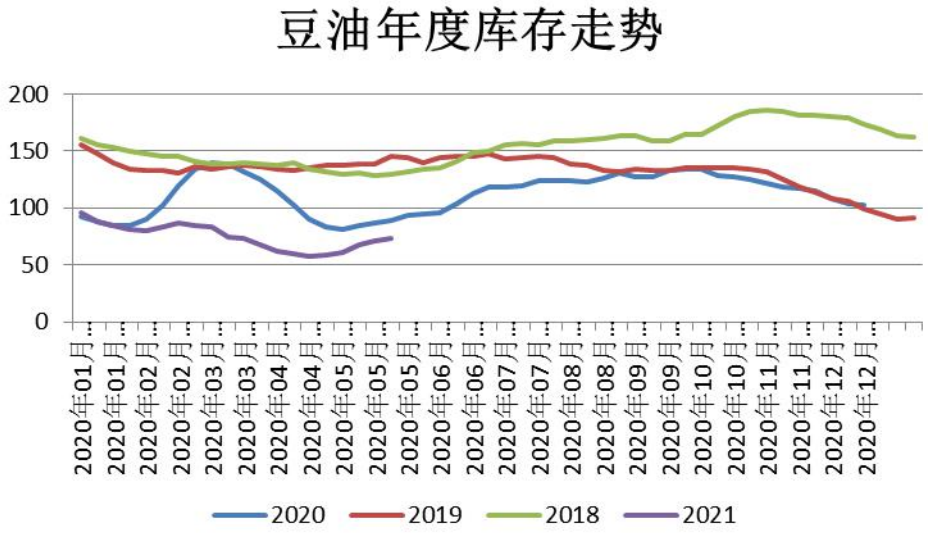
国内方面，国内库存压力不大，但有增加的预期。根据国家粮油信息中心的数据显示，截至 6 月 17 日，沿海地区食用棕榈油库存 34 万吨（加上工棕约 46 万吨），比上周同期增加 2 万吨，月环比减少 3 万吨，同比减少 2 万吨。其中天津 4 万吨，江苏张家港 10 万吨，广东 12 万吨。往年库存情况：2020 年同期 43.9 万吨 ，2019 年同期 73.8 万吨，2018 年同期 59.3 万吨。近期随着棕榈油进口利润改善，贸易商买船量增加。截至 6 月 21 日，广东棕榈油现货价格和马来西亚进口棕榈油现货价格价差为 528.26 元/吨，进口利润处在相对高位，最高达到 660.49 元/吨。近两周在现货进口窗口打开的情况下国内新增买船接近 30 万吨，与前期采购以远月船期为主的情况不同，近期采购多以近月 6-7 月船期为主，远月为辅，大大弥补了国内近月供应紧张的情况。后期棕榈油到港量预期增加，预计 6 月份棕榈油到港量 50 万吨，7 月份 55 万吨，后期棕榈油库存或将逐渐上升。但由于近期棕榈油价格跌幅大于豆油、菜油，价差拉大有利于棕榈油消费，需求好转将抑制库存上升幅度。

数据来源：布瑞克 瑞达研究院

6、替代品油脂库存情况

6.1 豆油的库存压力有限

从国内豆油的库存水平来看，根据国家粮油信息中心的数据显示，截至 6 月 15 日，全国主要油厂豆油库存 79 万吨，周环比增加 3 万吨，月环比增加 7 万吨，同比减少 17 万吨，比近三年同期均值减少 48 万吨。根据上文分析，三季度是南美豆大量上市的季节，届时油厂可能被动的提高压榨量。从季节性来看，每年的三季度也是豆油库存积极性增长的时间点。而从目前的库存累积来看，豆油的库存也有拐头的迹象，对油脂的价格有一定的偏空的影响。不过由于今年以来总体的进口豆价格偏高，导致压榨利润持续亏损，油厂的开机积极性有所下降，导致豆油库存虽然有所增加，但增速不及预期。再加上总体豆油的库存水平仍处在相对低位，对盘面的压力相对有限，这就限制了油脂的下降空间。



数据来源：布瑞克 瑞达研究院

6.2 菜油的库存仍处在低位

从菜油的情况来看，夏季是菜油消费淡季，菜油需求量有所减少，而菜油价格较豆棕略高，性价比相对较低，故菜油消费量预期减少更多。根据布瑞克数据显示，截止 6 月 11 日，沿海油厂菜油库存为 6.13 万吨，较去年同期水平增加了 4.11 万吨，增幅 203%；华东地区菜油库存增加至 35.67 万吨，较去年同期水平增加了 21.53，增幅 152%%。不过中加关系紧张导致菜籽进口减少，但陆续还有一些加籽船到，不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。预计需要中加紧张关系缓解后，国内企业才会大量买入新的加籽船，目前只有少数民营企业及个别外资还有菜籽到港。菜籽的供应紧张，传导至菜油方面，导致菜油价格持续高位。

数据来源：布瑞克 瑞达研究院

7、政策调控风险加大

近期宏观因素也在持续的干扰油脂的走势。早在 3 月 25 日李克强总理在南京视频座谈会中就提出大宗商品价格上涨太快等问题，4 月份也有关注此类问题的会议。5 月 12 日，国务院常务会议要求，“要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。加强货币政策与其他政策配合，保持经济平稳运行”。5 月 19 日，国务院常务会议，会议强调，加强大宗商品期现货市场联动监管，排查异常交易和恶意炒作。依法严查哄抬价格特别是囤积居奇等。一周内，政府连续两次提到大宗商品价格问题，工业品普跌。外溢效应下，作为金融属性较强的农产品，油脂也跟随下跌。未来一段时间，预计政策性的因素影响，也将成为制约油脂价格上涨的一个主要的因素。

8、油脂价差分析

截至 6 月 18 日，一级豆油与棕榈油现货价差为 690 元/吨；菜油和棕榈油现货价差为 2140 元/吨，；菜油和一级豆油现货价差为 1450 元/吨。期货价格方面，豆棕期价价差为 1096 元/吨；菜棕期货价差为 2777 元/吨；菜豆期货价差为 1681 元/吨。由于前期棕榈油表现强

势，导致豆棕的现货价差处在 2019 年以来的相对低点。不过菜油受进口供应受限的影响，在油脂中表现较为强势，因此走势也强于棕榈，菜棕的现货以及期货价差总体也保持在相对的高位。就期货走势而言，菜油表现偏强，其次是棕榈油，最后是豆油。

就下半年的走势来看，预计菜油依然保持在油脂中的相对强势，主要原因依然归因于进口受限的影响。而豆油次之，虽然南美豆集中到港，不过同样面临美豆的种植期，在美豆的总体库存偏低的背景下，极易炒作天气对产量的影响，届时可能限制豆油的下行空间。最后棕榈油方面，主要的增产季在 5-10 月份，也就是下半年大部分时间棕榈油供应都处在逐渐增加的背景下，且从近几个月疫情对棕榈油产量的影响来看，影响有限，预计棕榈油总体的产量会继续增长。而需求方面，反而受到疫情的影响以及生物柴油价格较原油缺乏吸引力的影响，可能受限。因此棕榈油预计走势偏弱。总体，预计豆棕的价差有触底回升的可能。菜豆以及菜棕价差也有继续扩大的空间。

数据来源：WIND 瑞达研究院

数据来源：WIND 瑞达研究院

三、总结与展望

综合来看，从外盘的情况来看，马棕和印棕的库存压力目前来看均不大，这也是很大程度上限制了棕榈油的回调幅度。不过 5-10 月是棕榈油的高产季，从目前的数据来看，棕榈油的产量并没有受疫情的冲击有太大的影响，总体保持稳定增长的态势。而需求方面，印度疫情限制了对棕榈油的进口需求，而马来的疫情延长了马来的封锁时间，对马来国内的棕榈油需求有一定的打击。因此在产量增长，以及出口可能受限的背景下，预计后期国外库存有累库的趋势，对价格有所压制，不过受目前库存水平不高的影响，价格下行的空间可能有限。国内方面，同样的棕榈油的库存压力并不是很大，但是受到国外进入增产季，以及随着棕榈油价格的下跌，进口利润打开的影响，棕榈油的进口船货量有所增加，预计会增加国内棕榈油的库存。综合来看，在棕榈油产量逐渐增加，且出口受限的背景下，棕榈油国内外的库存预计会进入逐渐增加的状态中，棕榈油的供应预计将由偏紧逐渐向宽松转变。而价格预计也会随之下行，不过下行的幅度还是与库存的水平高低有关。

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。