

棕榈油月报

2022年4月29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



多空交织背景之下 棕榈油或高位盘整

摘要

MPOB 报告偏利多，显示棕榈油累库不及预期，对棕榈油价格有所支撑。另外，高频数据显示，棕榈油的产量恢复有限，也给市场一定的期待。不过5-6月马来的劳工问题或有解决的可能，市场后期需持续关注。从出口方面来看，表现不佳，主要受到价格偏高以及斋月需求下降的影响。从印尼方面来看，印尼限制出口的政策对棕榈油的供应有所影响，不过市场预期政策实施的时间预计有限。国内情况来看，进口棕榈油受进口利润不佳以及价格偏高的影响，持续偏低，导致国内棕榈油的供应偏紧。不过豆油方面，有抛储进口豆的动作，缓解总体油脂市场供应偏紧的格局。加上原油价格预计高位盘整为主，对棕榈油的支撑力度有限。总体棕榈油在多空交织的背景下，预计高位震荡为主。

目录

| | |
|---------------------------|----|
| 一、2022年4月棕榈油市场回顾..... | 2 |
| 二、棕榈油基本面分析..... | 3 |
| 1、MPOB 报告影响偏多 | 3 |
| 2、马棕小幅增产 出口有所回落..... | 5 |
| 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、豆棕价差有所扩大..... | 8 |
| 8、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4月棕榈油市场回顾

2022年4月，大连棕榈油走出了震荡走强的走势。主要受到马棕产量恢复不及预期以及MPOB报告利多的影响，再加上国内棕榈油的库存持续低迷，给棕榈油足够的价格支撑。马棕方面，同样走出了总体向上运行的态势。在马来棕榈油库存累积不及预期的背景下，马棕从最低的5477令吉/吨，上涨至最低7164令吉/吨，上涨幅度30.8%，涨幅略大于大连棕榈油的涨幅。



资料来源：博易大师



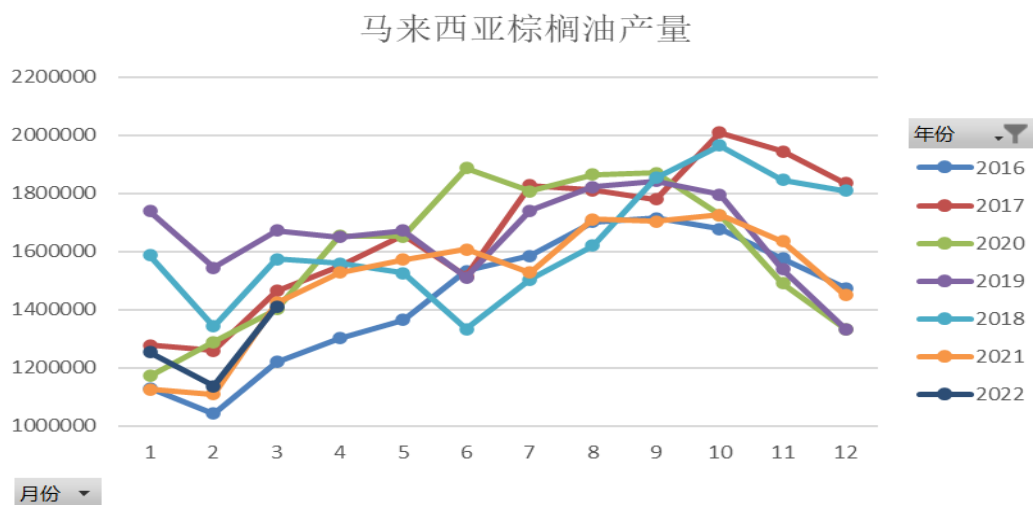
资料来源：博易大师

二、棕榈油基本面分析

1、MPOB 报告影响偏多

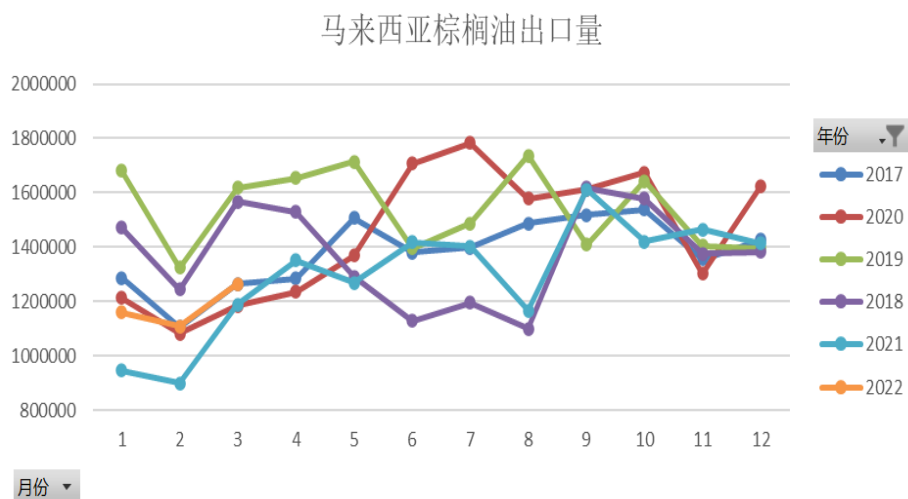
马来西亚棕榈油局 (MPOB) 公布的月报显示, 马来西亚截止 3 月末棕榈油期末库存 147 万吨, 此前预期 153 万吨, 较 2 月底减少 2.99%; 3 月毛棕榈油产量 141 万吨, 此前市场预期 132 万吨, 较 2 月大幅增加 24.07%; 3 月棕榈油出口量 127 万吨, 此前市场预期 117 万吨, 较 2 月增加 14.14%。从数据来看, 3 月产量有所恢复, 且高于市场预期。不过从出口方面来看, 出口也较上月有所恢复, 且高于市场的预期。在出口表现良好的背景下, 棕榈油的期末库存继续下降, 目前已经连续 5 个月出现回落, 此前市场预期 3 月库存可能有所回升。在库存数据出乎市场意料的背景下, 利好棕榈油的价格。

平均值项:马来西亚:产量:棕榈油



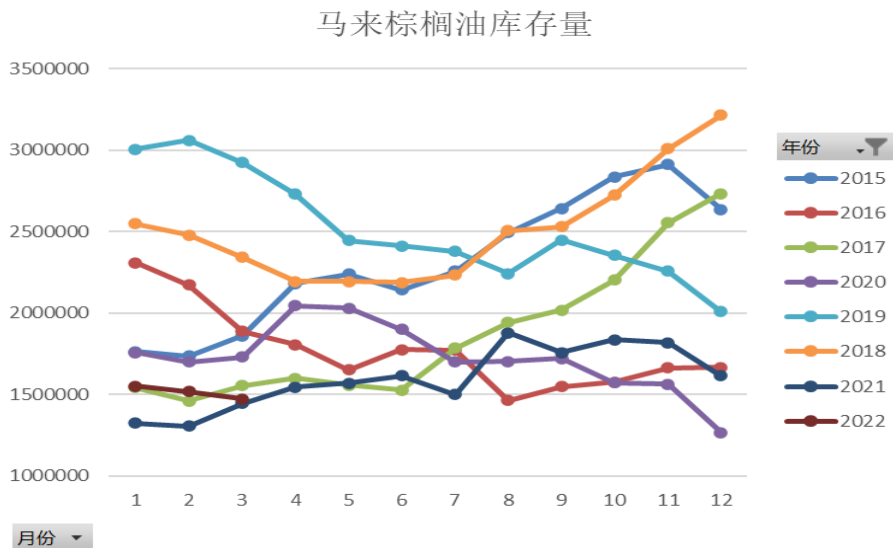
数据来源: MPOB 瑞达研究院

平均值项:马来西亚:出口数量: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



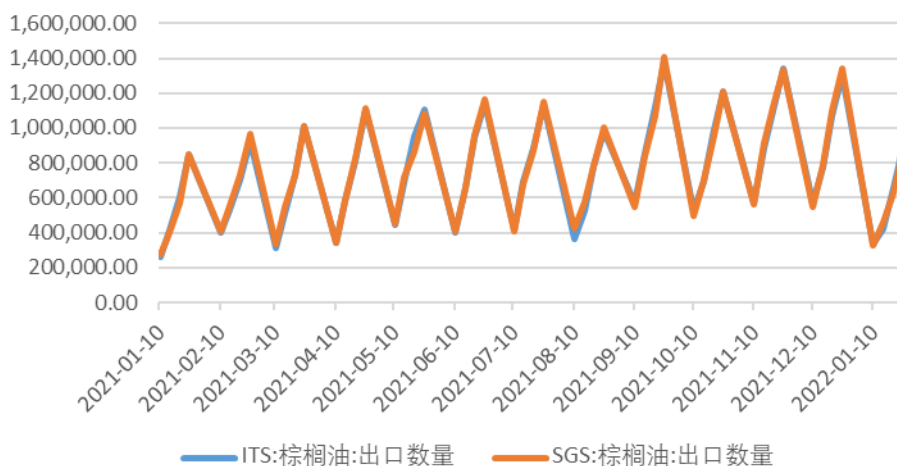
数据来源：MPOB 瑞达研究院

2、马棕小幅增产 出口有所回落

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，4月1-15日马来西亚棕榈油单产增长4.07%，出油率增加0.23%，产量增长5.28%。一般从3月开始，棕榈油进入增产的季节。不过从4月的高频数据可以看出，产量的恢复不及预期。另外，影响马棕的外来劳动力短缺的问题，短时间内暂时还是没有看到明显的缓解的迹象。具体供应的恢复情况，后续还需关注5-6月外来劳工增加的情况。另外，还需考虑到，新进劳工可能技术不娴熟，也会在短时间内影响产量的恢复。

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4月1-25日棕榈油出口量为914,661吨，较3月1-25日出口的1,042,672吨减少12.28%。船运调查机构Societe Generale de Surveillance（SGS）公布的数据显示，马来西亚4月1-25日棕榈油产品出口量为897,683吨，较3月1-25日的1,030,943吨减少12.9%。马棕出口表现不佳，预计总体4月将保持回落的态势。出口回落预计与斋月即将结束有关，加上棕榈油价格高位，其它油脂对棕榈油有一定的替代作用，一定程度上也限制了棕榈油的出口需求。

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、印尼库存累积 禁令短期限制出口

印尼方面来看，印尼棕榈油协会（GAPKI）公布的数据显示，印尼 2 月棕榈油：出口 171 万吨，1 月为 176 万吨，去年 2 月为 162 万吨；产量 351 万吨，1 月为 386 万吨，去年 2 月为 308 万吨；库存 504 万吨，1 月为 468 万吨，去年 2 月为 413 万吨。消费量 138 万吨，1 月为 151 万吨，去年 2 月为 156 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，虽然受季节性的因素影响，印尼 2 月的产量有所下降，不过出口和消费也低于上个月的水平，其中出口下降了 5 万吨，消费下降了 13 万吨。疲弱的消费以及出口导致库存出现明显的累积，2 月库存上涨了 36 万吨，更是较去年同期增长了 91 万吨。印尼库存的累积，有助于缓解印尼国内油脂供应偏紧的情况，也利于印尼后期放开限制出口的政策。

从印尼近期的政策面来看，印尼总统佐科·维多多宣布禁止出口食用油或毛棕榈油（CPO）。佐科总统表示，将执行食用油和食用油原料的出口禁令，直至今后将确定的日期。这项政策是在一次关于满足人民基本需求的会议上决定的，目前印尼国内食用油供应方面已出现暂时短缺的情况。当一个全球棕榈油出口 56%的国家完全关闭棕榈油出口时，贸易商感到震惊。不过后期印尼政府又再度澄清，这项政策只适用于 RBD 棕榈油，而毛棕榈油的出口不受影响，RBD 棕榈油出口占该国出口的 30%-40%。随后，印尼再度表示出口限制依然包括毛棕榈油。根据马来西亚的投资银行表示说，这项政策可能在一两个月内解除。一旦印尼确定有足够的食用油供应给消费者，这项禁令将会解除。马来投行表示，如果禁令不快速解除，种植者和炼油厂将面临存储能力不足的问题，炼油厂也不能采购新鲜的棕榈果，因为棕榈油一旦加工成棕榈油，保质期很短。因此后期如果禁令一旦解除，预计棕榈油会面临一定的调整。

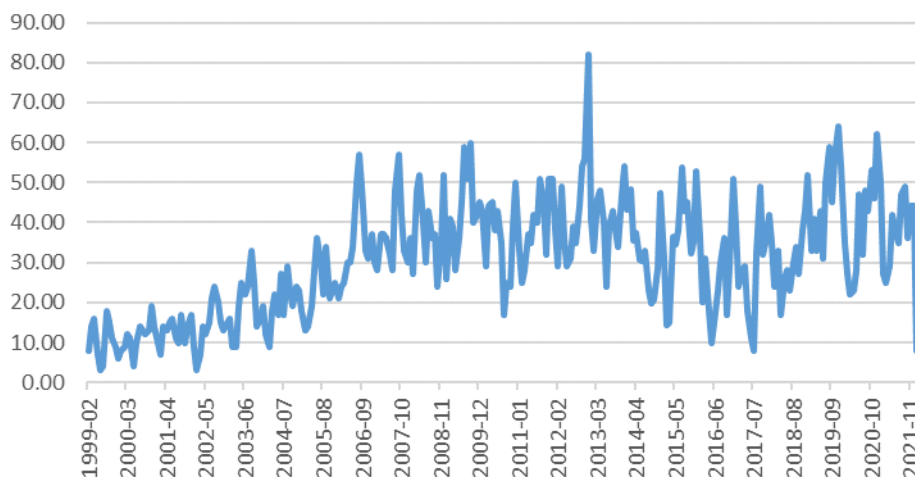
5、国内供应压力有限 棕榈油进口船货不多

从国内方面来看，棕榈油到港量不大，但终端需求低迷，库存基本保持稳定。4 月 20 日，沿海地区食用棕榈油库存 28 万吨（加上工棕万吨），与上周同期持平，月环比增加 1

万吨，同比减少 13 万吨。其中天津万吨，江苏张家港 10 万吨，广东 6 万吨。2021 年四季度以来，国内棕榈油买船数量严重不足，4 月棕榈油到港量仍然偏低，但高价抑制需求，预计短期棕榈油库存继续低位运行。

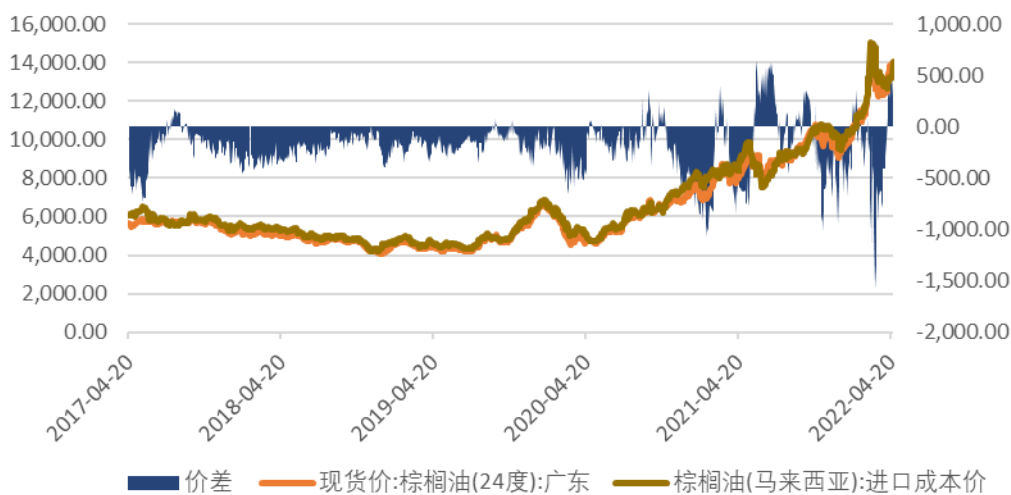
从目前的棕榈油进口利润来看，从进口情况来看，中国海关总署公布的数据显示，2022 年 3 月，中国棕榈油进口量为 10 万吨，同比减少 61.3%；1-3 月累计进口 26 万吨，同比下滑 74.0%。棕榈油受进口利润持续不佳的影响，进口的积极性也偏低，限制国内棕榈油的供应。截止 4 月 26 日，棕榈油广东地区进口马来西亚棕榈油的进口利润为-183.54 元/吨，虽然 4 月中旬开始，进口利润有所恢复，不过从今年 2 月开始，棕榈油的进口利润就持续为负，最低达到-1570.27 元/吨。预计短期内棕榈油的进口仍难以恢复。

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

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，为了缓解国内豆类油脂价格过快上涨的情况，4月1日开始，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。目前保持每周拍卖50万吨进口豆的节奏。此前，市场消息传闻是每周35万吨，持续10周。从目前拍卖的节奏和量来看，基本保持每周拍卖的节奏，且量比市场预期的偏高，有利于缓解市场内油脂供应偏紧的状态。

7、豆棕价差有所扩大

从近期豆棕的价格来看，有再度扩大的迹象，主要表现为棕榈油走势强于豆油的走势。主要原因是目前进入美豆的播种期，而美豆今年的种植意向明显高于往年，且在化肥价格偏高的背景下，市场更偏向于种植大豆，利空豆类的价格。另外，大豆有进口豆拍卖的动作，缓解市场豆类供应偏紧的格局。加上大豆进口预计增加，也增加了后期豆油的供应量。而从棕榈油方面来看，印尼限制出口还是在一定程度上影响了棕榈油的供应，加上马来的棕榈油库存累积速度有限，棕榈油的供应偏紧的格局还是没有改变，支撑棕榈油的价格。豆棕价差或有继续扩大的可能。

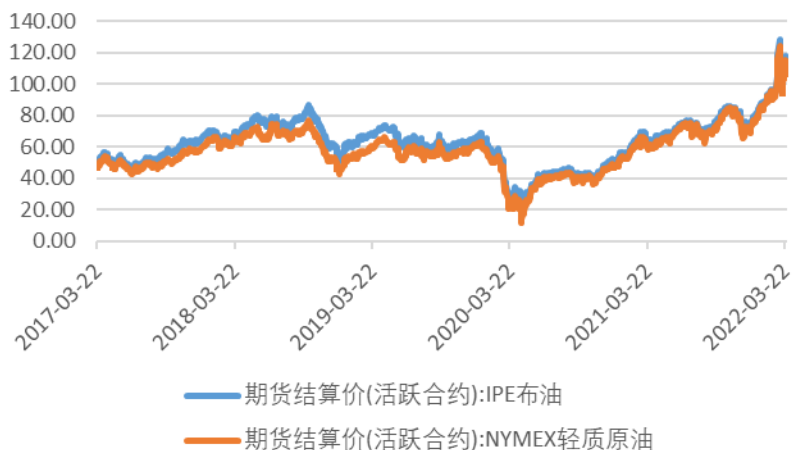


数据来源：博易大师 瑞达研究院

8、原油价格高位震荡

从原油方面来看，原油现货供应是否紧张，主要看俄罗斯的能源出口制裁和OPEC的能源增产幅度。OPEC统一立场是支持通过政治途径解决乌克兰问题。以沙特的观点为代表，认为目前原油市场是由地缘政治事件主导，而不是由基本面因素主导。因此，即使在许多原油消费国呼吁增加OPEC原油供给的背景下，OPEC也还是保持稳定的增长速度，3月OPEC原油产量仅较2月增加5.7万桶/日，5月初举行的会议将决定6月的产量水平，结果料也平淡无奇。原油价格或有一定的调整，但在市场情况不变的情况下，预计后期走势以高位震荡为主。

原油价格走势



数据来源: Wind 瑞达研究院

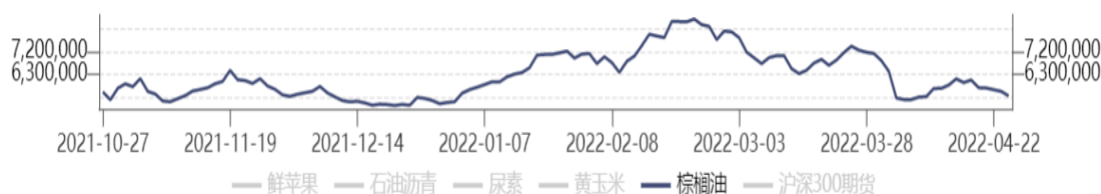
三、资金面和技术面分析

1、资金面分析

从资金面来看,前20持仓方面,截止4月26日,棕榈油净持仓5806手,总体仍表现为多头占优。不过从趋势上来看,净多单有快速回落的走势。从资金流向来看,资金先增后减,结合净多单有所回落的走势,显示多头或有离场的迹象,限制棕榈油上涨的幅度。



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继续保持红柱,且DIFF为正数,显示总体仍是上涨势头,不过红柱近期有所缩窄,显示上涨势头有所减弱。从均线系统来看,总体均线仍是向上的,月初

下破 40 日均线后，快速反抽，随后沿着 10 日均线缓慢爬升，总体形态表现较好。

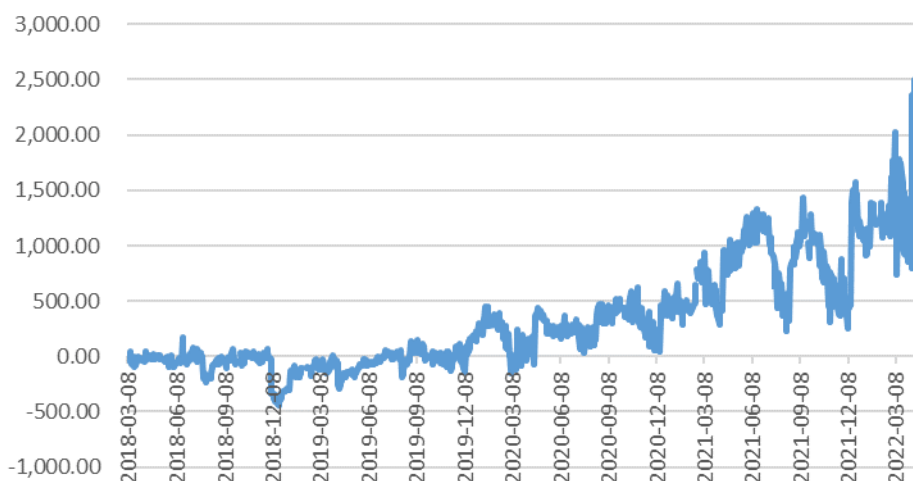


四、价格周期性分析

1、基差分析

从基差情况来看，截止 4 月 26 日，广东棕榈油与主力期货合约基差为 2824 元/吨。棕榈油基差在 4 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。且在印尼限制棕榈油出口以及棕榈油进口利润不佳的背景下，预计国内棕榈油供应持续偏紧，支撑基差高位运行。

广东现货与主力合约基差

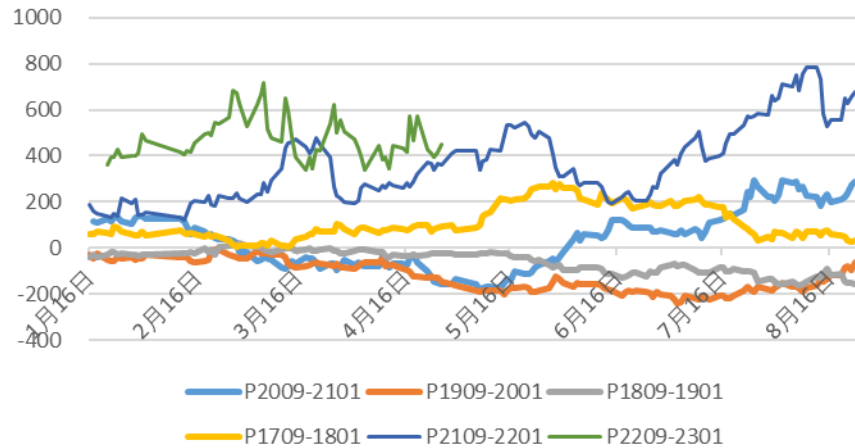


数据来源：同花顺 瑞达研究院

2、价差分析

从棕榈油的近远月价差来看，截止4月26日，9-1月价差450元/吨，总体价差维持震荡的走势。4月刚刚完成移仓换月的走势，目前远月的持仓和成交都有限，因此跨月价差暂时还没有明显的趋势。不过从季节性来看，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。

棕榈油9月与1月价差



五、总结与展望

综合来看，MPOB 虽然上调了马来的产量，不过库存累积不及市场预期，市场反应偏利多。另外，马来4月的产量虽然有所恢复，不过恢复幅度有限，令市场对马来未来产量恢复产生一定的质疑。从马来外来劳工恢复的情况来看，5-6月预计会有外来劳工的返工，不过一方面，劳工返岗的情况还不得而知，另一方面新来的劳工的技能仍不熟练，对采摘棕榈果的熟练度预计有限，可能也会限制马棕产量的恢复。不过从出口情况来看，表现不佳，受棕榈油价格偏高的影响，棕榈油的需求受到压制，加上随着斋月的结束，市场的需求回落，也限制棕榈油的出口。印尼方面，印尼2月的数据显示有一定的累库的迹象，不过由于数据滞后，缺少对市场的指引。印尼政策的新规，限制棕榈油的出口，作为全球棕榈油最大的出口国，印尼限制出口的政策还是对棕榈油的供应有一定的冲击。不过市场人事也预测，印尼的政策不会限制很久，1-2个月后就有可能放开，届时棕榈油或有调整的需求。从国内情况来看，棕榈油进口利润不佳，导致国内棕榈油的进口持续偏低，棕榈油的港口库存也较为有限，限制国内的供应。不过豆油方面，有进口豆持续拍卖的消息，限制油脂市场供应偏紧的情况，加上原油价格高位盘整，也限制了棕榈油的支撑。预计棕榈油总体价格以高位震荡为主。

操作建议:

1、投资策略:

建议棕榈油 2209 合约在 12000-13000 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 13000 元/吨上方择机做空套保, 止损 13100 元/吨, 下游在 12000 元/吨之下买入, 止损 11900 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。

