



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。

供应压力减轻有限 需求不振拖累价格

摘要

- 从 MPOB 的报告来看，虽然总体报告好于市场的预期，不过库存依然处在累计的情况中，且创出近 10 个月以来的新高，因此需持续关注后期产量以及库存的变化情况。
- 从高频数据来看，目前马棕已经进入减产季，不过出口也随之下降，月底库存或仍有累积的可能。
- 从印尼方面来看，印尼的库存压力相对有限，这给后面一段时间内棕榈油供应压力留有余地。
- 国内方面，由于进口利润打开，进口船货较多，库存持续累积。
- 加上天气转凉，棕榈油的需求转淡，对棕榈油库存的消化也进一步减慢，不利于棕榈油的价格。
- 印度方面，棕榈油的库存仍处在高位，限制后期的进口空间。

目录

一、2023 年 11 月棕榈油市场回顾.....	2
二、 棕榈油基本面分析.....	3
1、MPOB 中性偏多.....	3
2、马棕产量下降 出口下降.....	4
3、印尼增产 库存压力暂时有限.....	5
4、国内库存压力较大.....	6
5、进口量保持稳定.....	6
6、印度棕榈油的库存仍处在高位.....	7
7、棕榈油需求成交分析.....	7
8、豆棕价差有扩大的可能.....	8
9、原油宽幅震荡.....	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 11 月棕榈油市场回顾

2023 年 11 月，大连棕榈油走出了先强再弱的走势，月初至月中旬，总体走势偏强，此时市场主要炒作棕榈油的减产，以及厄尔尼诺现象可能导致的减产，加上豆油的走强，棕榈油震荡偏强。后期，随着原油的回落，以及豆油方面随着天气的转变，价格有所回落，以及集中到港量的压力，棕榈油有所走弱。马棕方面，总体表现为先强后跌的走势，价格最高涨至 4003 令吉/吨附近，而后有所回落。



资料来源：博易大师



资料来源：博易大师

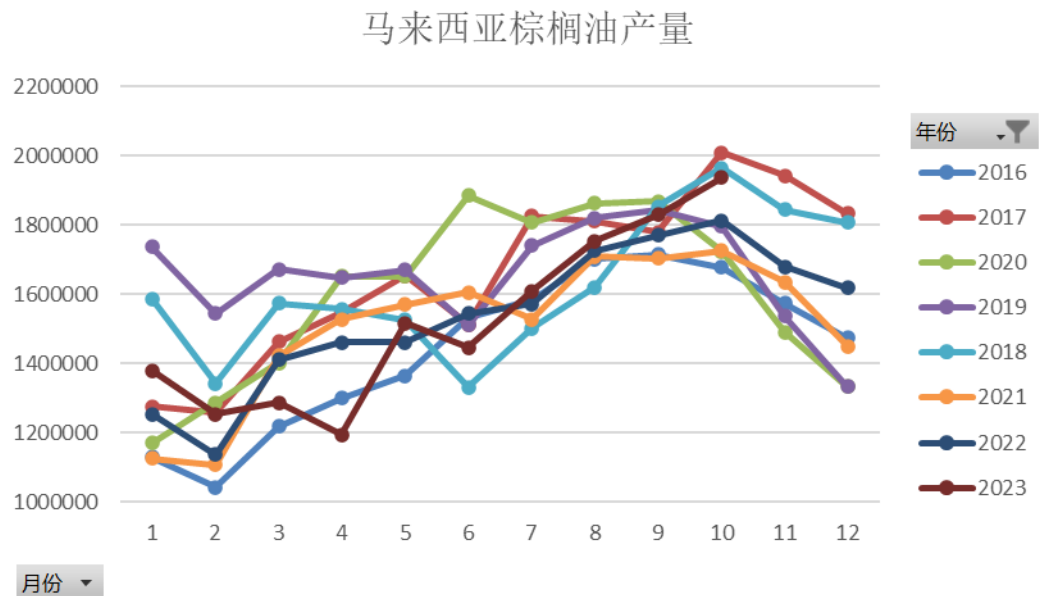
二、棕榈油基本面分析

1、MPOB 中性偏多

从马来西亚的情况来看，马来西亚棕油局（MPOB）周五公布的数据显示，马来西亚 10 月末棕相油库存环比上升 5.84%至 245 万吨。马来西亚 10 月毛棕榈油产量为 194 万吨，环比增加 5.89%。马来西亚 10 月棕榈油出口环比增加 21.04%，至 147 万吨。此前调查结果显示，该国 10 月棕相油库存料增加 10.82%至 256 万吨，10 月产量料为 188 万吨，出口量料为 129 万吨。

从数据的情况来看，马棕的产量创出近十个月的最高点，符合季节性的预期，不过后期马棕进入减产季，加上厄尔尼诺天气的影响，减产的情况或超过预期，需持续关注。从马棕的出口情况来看，马棕的出口大幅高于市场的预期，处在近 10 个月的相对高点，显示需求向好，支撑马棕的价格。从库存方面来看，公布的库存不及市场的预期，小幅提振马棕的价格。不过需要注意，目前的库存仍处在今年以来的最高点，库存压力依然较大，后期关注减产情况以及出口的情况。

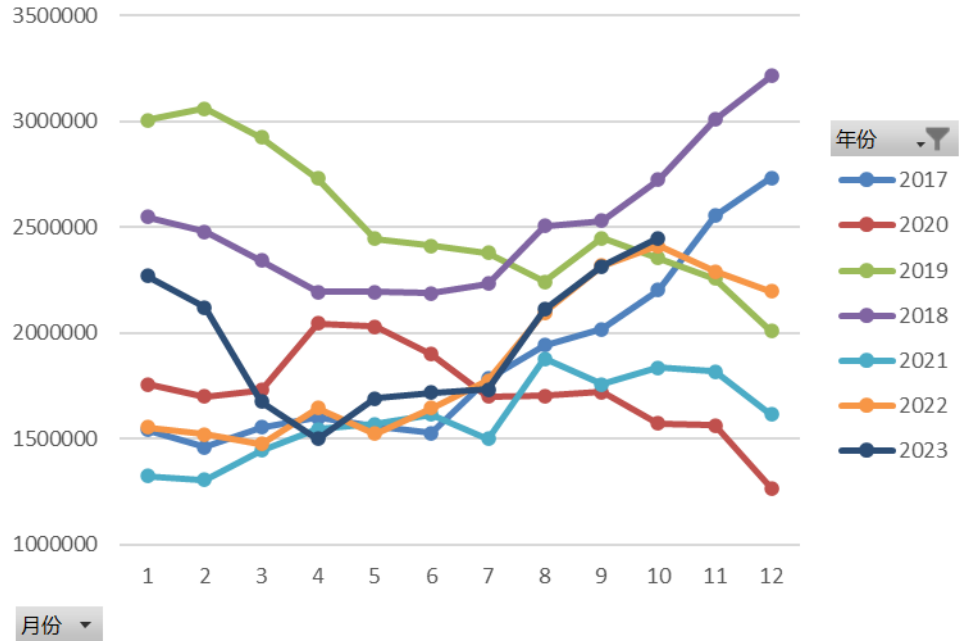
平均值项:马来西亚:产量:棕榈油



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



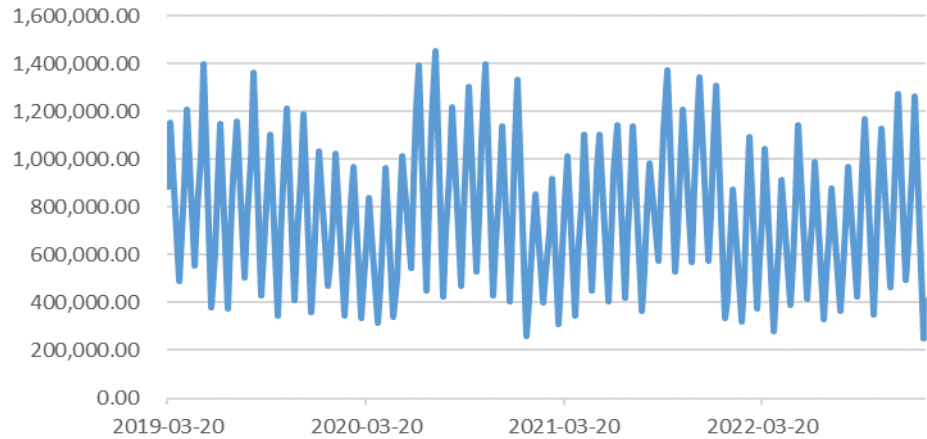
数据来源: MPOB 瑞达研究院

2、马棕产量下降 出口不确定性增加

马来西亚南部棕果厂商公会 (SPPOMA) 数据显示, 11 月马来西亚棕榈油产量环比下降 8.61%, 其中鲜果串 (FFB) 单产环比下降 7.66%, 出油率 (OER) 环比下降 0.18%。从数据来看, 进入 11 月份, 马棕产量进入减产的周期, 加上受厄尔尼诺天气影响可能得减产, 后期马棕的产量预计维持下降的态势。

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 11 月棕榈油出口量为 1530675 吨, 较 10 月出口的 1384725 吨增加 10.5%。根据船运调查机构 SGS 公布数据显示, 马来西亚 11 月棕榈油出口量为 1412888 吨, 较 10 月出口的 1462374 吨减少 3.4%。从出口情况来看, 出口数据有增有降, 不确定行加剧。不过后期随着季节性减产的到来, 预计出口也有所下降。

ITS:棕榈油:出口数量

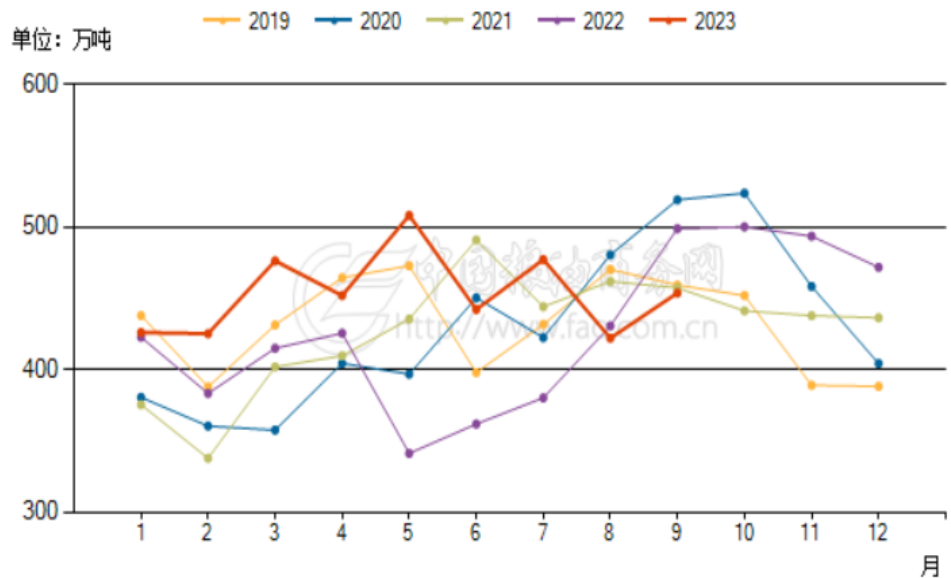


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

3、印尼增产 库存压力暂时有限

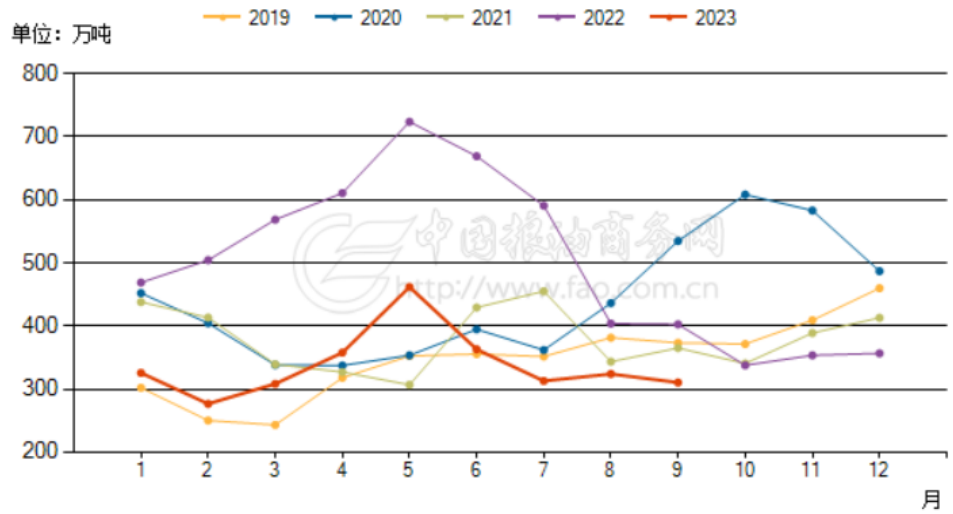
从印尼的方面来看，据印尼棕榈油协会（GAPKI），印尼9月份棕榈油库存为310万吨，8月份为324万吨。印尼9月棕榈油产量增至545万吨，8月份为422万吨。印尼9月棕榈油出口量为269万吨，8月份为207万吨。从印尼的数据来看，产量继续保持增长，符合季节性的增产预期，不过进入11月份，随着减产季的到来，预计印尼的产量也有所下降。从出口方面来看，印尼的出口有所增加，不过总体仍处在一个相对中等的位置上面，对盘面的支撑力度有限。从库存方面来看，印尼的库存继续小幅下调，库存压力有限，是近期印尼棕榈油相对乐观的一个因素。

GAPKI：2019年至2023年9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9月印尼棕榈油库存年度对比图

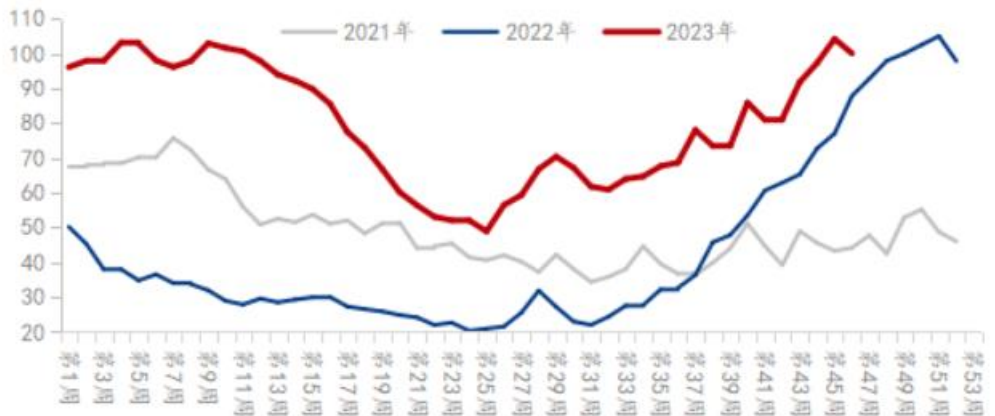


数据来源: GAPKI 瑞达研究院

4、国内库存压力较大

上周国内棕榈油库存小幅回落,但仍处于历史同期高位。11月24日,沿海地区食用棕榈油库存86万吨(加上工棕95万吨),周环比下降2万吨,月环比增加4万吨,同比增加13万吨。其中天津9万吨,江苏张家港34万吨,广东28万吨。据船期监测,预计11-12月棕榈油月均到港40万吨左右,预计近期国内棕榈油库存保持高位。

棕榈油季节性库存 (万吨)



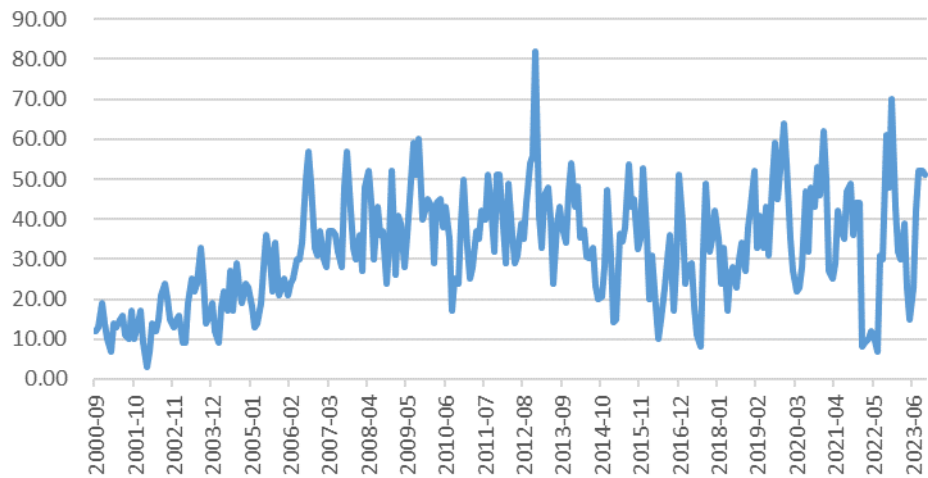
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

5、进口量保持稳定

中国海关公布的数据显示,2023年10月棕榈油进口总量为66.62万吨,进口量同比去年减少6.95%。10月棕榈油进口量较上年同期的71.59万吨减少了4.98万吨,减少6.95%。较上月同期的68.07万吨减少1.46万吨。数据统计显示,2023年1-10月棕榈油累计进口总量为455.22万吨,较上年同期累计进口总量的344.41万吨,增加110.81万吨,增加了32.17%;2023/24年度(10-10月)累计进口总量为66.62万吨,较上年度同期累计进口总量

的 71.59 万吨，减少 4.98 万吨，减少了 6.95%。

进口数量:棕榈油(海关口径):当月值

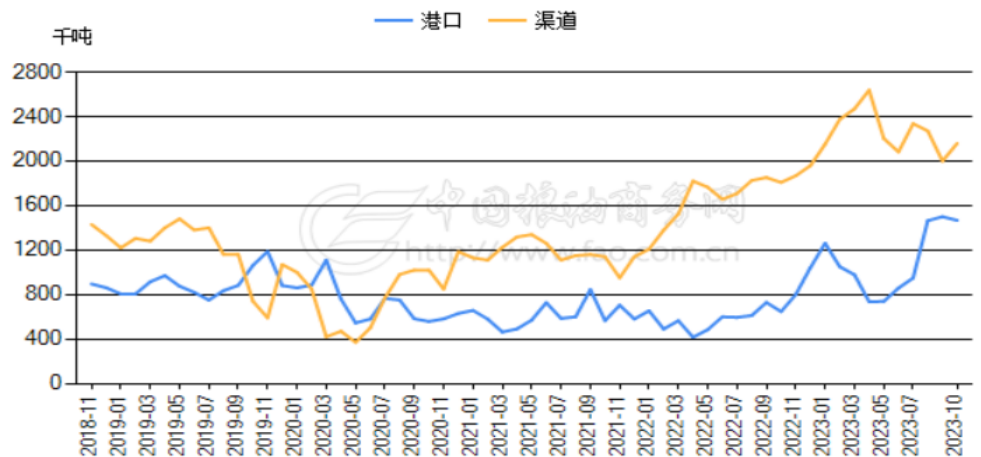


数据来源：中国海关 瑞达研究院

6、印度棕榈油的库存仍处在高位

印度截至 10 月的当季棕榈油进口较上月下降 9.1%，至 64.1579 万吨，进口量有继续回落，且除了棕榈油，其它植物油的进口量也明显回落，显示需求的回落，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，港口库存小幅回落，渠道库存有所回落。行业组织印度溶剂萃取者协会估计，今年 10 月，印度植物油港口库存有所下降，较 9 月下降了 2.2%，同比去年 10 月的数据增长了 126.74%。渠道库存较 9 月环比增长了 7.95%，较去年同期增长了 19.41%。总体库存仍处在高位，且随着天气转冷，后期需求回落，限制进口需求的回升。

2018/19年度-2022/23年度10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

棕榈油近期成交有所好转，货源宽松下终端下游基本刚需为主。华北 24 度大量成交；

华东现货少量成交；华南 18 度、24 度大量成交。具体来看：据 Mysteel 跟踪，本周全国重点油厂棕榈油成交量在 9390 吨，上周重点油厂棕榈油成交量在 11760 吨，周成交量减少 2370 吨，降幅 20.15%。

8、豆棕价差有扩大的可能

从近期豆棕的价格来看，近期有所走强，主要体现在豆油较棕榈油偏强。由于进入冬季，天气转冷，棕榈油需求转淡，加上近期棕榈油的进口利润有所打开，进口船货增加，增加了供应，导致棕榈油的港口库存持续累积，压制棕榈油的价格。而豆油方面，虽然库存也偏高，不过还有美豆减产以及南美豆天气的不确定因素的支撑，因此下跌幅度有限，两者价差后期有继续扩大的可能。

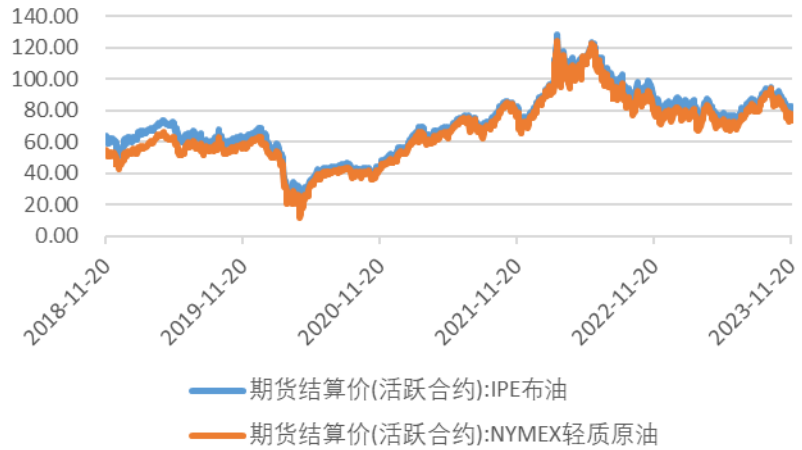


数据来源：博易大师 瑞达研究院

9、原油宽幅震荡

OPEC+部长级会议召开前夕，OPEC+内部围绕明年产量政策制定产生分歧，不确定性放大油价波动。非洲成员国配额基准线调整，阿联酋产量问题以及沙特自愿额外减产是否延续等均为会议焦点，目前组织内部尚未达成一致，OPEC+11月会议由26日推迟至30日。油市对产油国会否继续团结减产产生了担忧，盘中呈现大幅下挫。若干名代表称，针对上一次OPEC+会议制定的条款，话语权更大的产油国所给配额偏低激怒安哥拉和尼日利亚，他们需要额外的时间。不仅如此，沙特不满自己单方面延长减产100万桶/日，希望看到更多的产油国进入减产行列。后续来看，若OPEC+扩大减产则将对冲价构成强支撑，如若OPEC+维持原有减产政策，海外经济下行压力将继续对油价施压，油价难改疲弱走势。

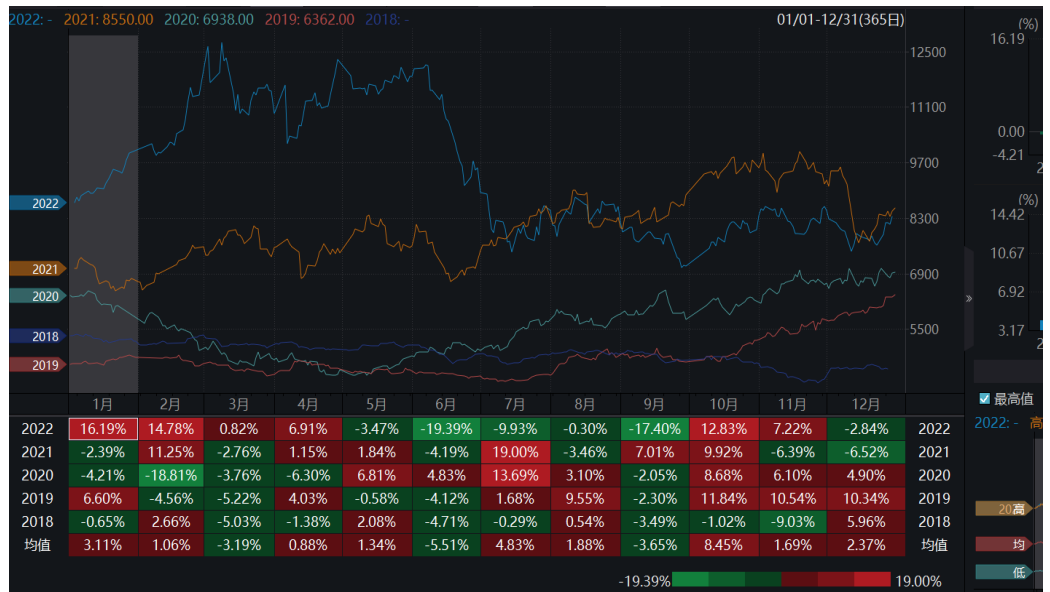
原油价格走势



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。

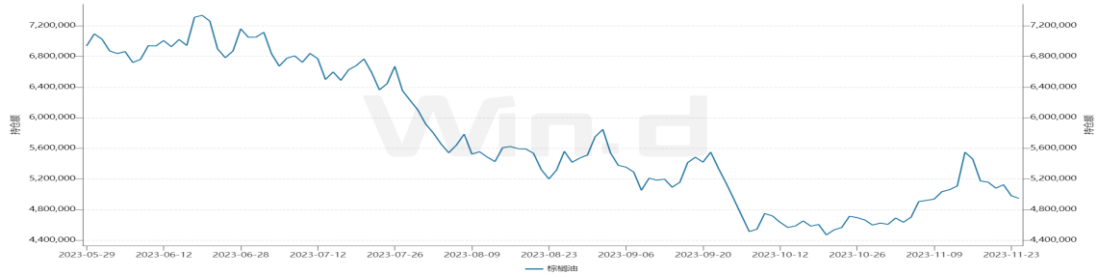


数据来源: WIND 瑞达研究院

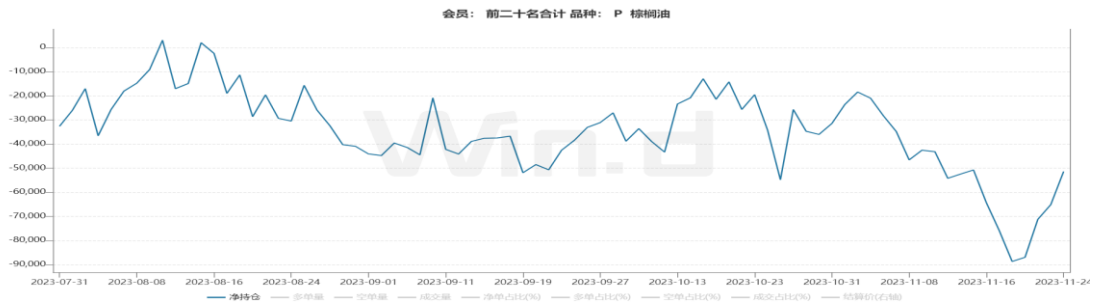
三、资金面和技术面分析

1、资金面分析

从资金面来看，前 20 持仓方面，截止 11 月 24 日，棕榈油净持仓 51399 手，总体仍表现为空头占优。净空单先增加后减少。结合资金面的情况，资金先流入再流出，显示空头资金有先流入再流出的迹象。



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 为正值，短期有所调整。

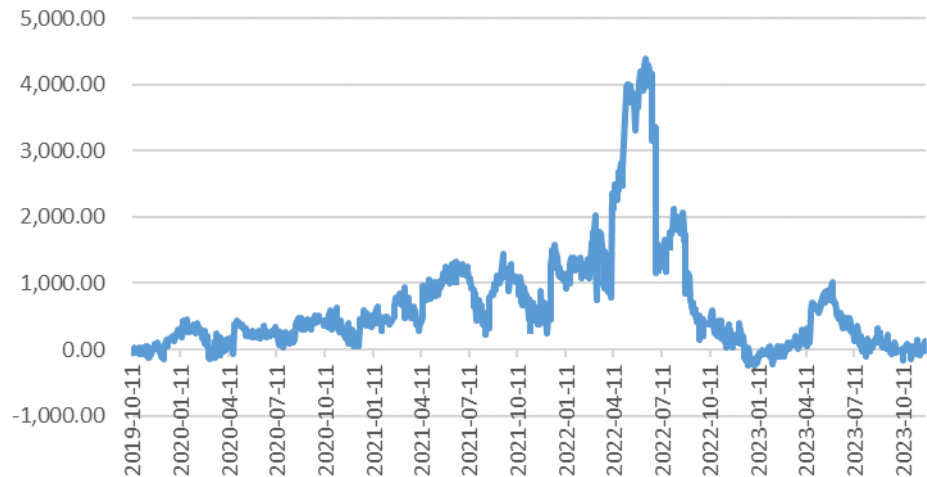


四、价格周期性分析

1、基差分析

从基差情况来看，截止 11 月 24 日，广东棕榈油与主力期货合约基差为-4 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

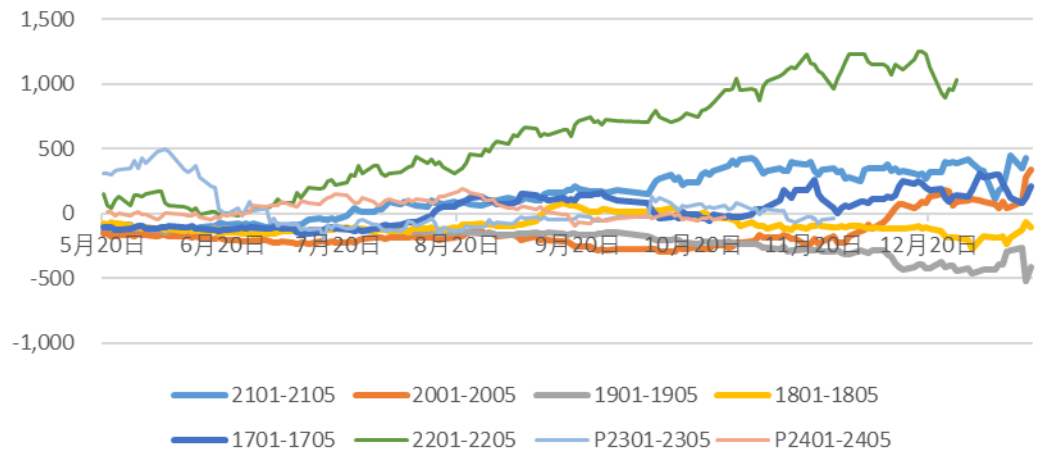


数据来源：同花顺 瑞达研究院

2、价差分析

从棕榈油的近远月价差来看，截止 11 月 24 日，1-5 月价差-144 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，从 MPOB 的报告来看，虽然总体报告好于市场的预期，不过库存依然处在累计的情况中，且创出近 10 个月以来的新高，因此需持续关注后期产量以及库存的变化情况。从高频数据来看，目前马棕已经进入减产季，不过出口也随之下降，月底库存或仍有累积的可能。从印尼方面来看，印尼的库存压力相对有限，这给后面一段时间内棕榈油供应压力留有余地。国内方面，由于进口利润打开，进口船货较多，库存持续累积。加上天气转凉，棕榈油的需求转淡，对棕榈油库存的消化也进一步减慢，不利于棕榈油的价格。印度方面，棕榈油的库存仍处在高位，限制后期的进口空间。原油方面，OPEC+就减产仍在博弈，导致原油波动剧烈，拖累棕榈油的价格。综合来看，棕榈油进入季节性的减产，不过出口需求也不旺盛，产地的库存压力依然较大，加上冬季是棕榈油的需求淡季，棕榈油的价格上方仍有压力。

操作建议：

1、投资策略：

建议棕榈油 2405 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。

