

棕榈油月报

2022年1月27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



供应偏紧预期犹存 棕油价格仍有支撑

摘要

MPOB 报告影响偏利多，马棕库存压力有限，产量连续下滑，支撑盘面。高频数据显示，马棕处在减产季，出口也受此影响出现下滑。不过，印度调降棕榈油进口关税，支撑棕榈油的需求。印尼方面，B40 计划有实质性的进展，支撑棕榈油生物柴油的需求。另外，印尼限制棕榈油的出口，后期需求可能转向马棕，提振马棕的出口。国内方面，棕榈油库存压力有限，且在进口利润不佳的背景下，进口需求有限。其它油脂的库存压力也较为有限，支撑油脂的价格。原油方面，在产能增幅有限，地缘政治危机以及库存偏低的背景下，原油牛市的情况预计暂时难以改变，支撑棕榈油的价格。

目录

一、2022年1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
3、印尼 B40 计划进入实施阶段 支撑棕榈油生物柴油需求.....	5
4、国内供应压力有限 棕榈油进口船货不多.....	6
5、豆油菜油库存压力有限	7
6、豆棕价差拖累棕榈油价格.....	8
7、原油供应偏紧.....	9
三、总结与展望	10
免责声明.....	11

一、2022年1月棕榈油市场回顾

2022年1月，大连棕榈油震荡走强，并创出新高，总体涨幅达到12.3%。前期的驱动力是减产、劳动力不足、洪水的消息面持续炒作，后期又添加印尼的B40计划的实施以及限制出口等利好因素。马棕方面，同样走势偏强，在减产供应偏紧的背景下，马棕从1月3日的4854令吉/吨一路上涨至1月27日的5441令吉/吨，涨幅达到12%。上涨幅度略低于连盘棕榈油。



资料来源：博易大师



资料来源：博易大师

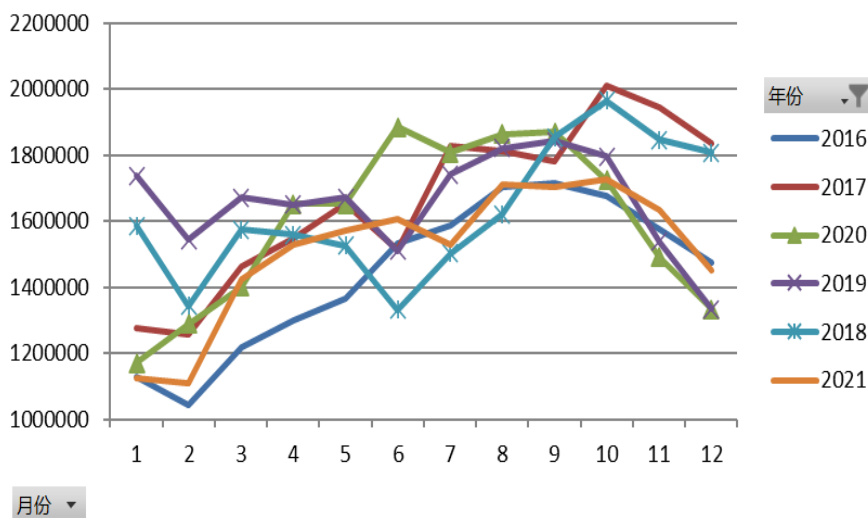
二、棕榈油基本面分析

1、MPOB 报告影响偏多

从1月10日公布的MPOB报告来看，马来西亚12月棕榈油进口为102768吨，环比增长4.98%。马来西亚12月棕榈油库存量为1583040吨，环比减少12.88%（市场预估库存将下降4.9%至173万吨）。马来西亚12月棕榈油出口为1414566吨，环比减少3.48%（出口预计在140万吨）。马来西亚12月棕榈油产量为1450905吨，环比减少11.26%（产量预计在149万吨）。从数据情况来看，马棕12月的库存量明显低于市场的预估，主要受到马棕减产的因素的影响。从库存的绝对水平来看，总体处在近5年的相对低位，仅高于2020年同期的1265698吨。环比已经连续两个月出现回落，总体库存压力较为有限。从产量数据来看，马棕的产量较预期偏低，同时产量环比累计3个月回落，创出今年7月以来的新低，限制总体的供应压力。出口与预期基本持平。总体MPOB报告较预期偏多，也带动盘面持续反弹。

平均值项:马来西亚:产量:棕榈油

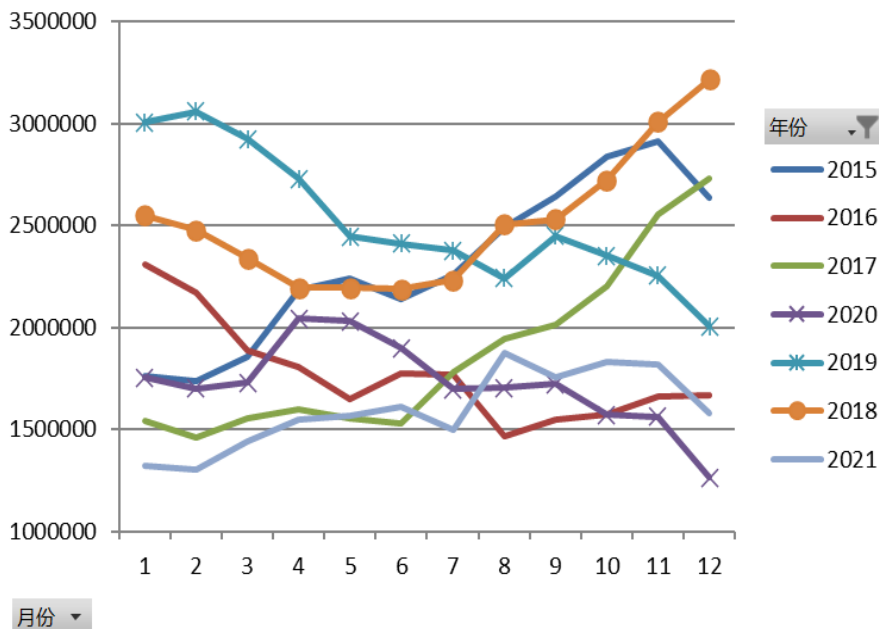
马来西亚棕榈油产量



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

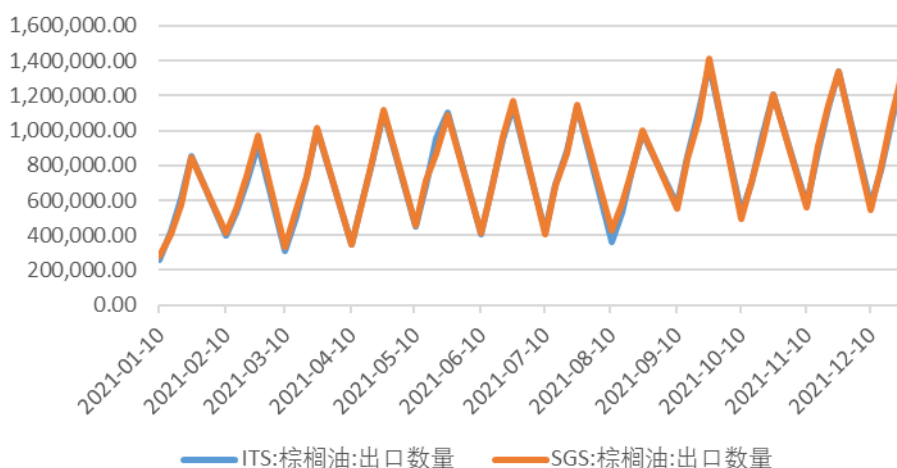
2、高频产量下降 出口回落

从高频数据来看,据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示,1月1-20日马来西亚棕榈油单产减少13.43%,出油率减少0.74%,产量减少16.7%。虽然产量下降幅度较前15日的20.86%有所回升,但总体依然处在减产的情况中。主要原因包括2021年

12月中旬以来，马来西亚半岛地区发生洪涝灾害，影响种植园果串收获。另外，全球疫情加重，据了解，最新的病毒奥密克戎也在马来西亚发现了，目前马来已经提高了入境的条件，马来西亚卫生部长哈伊里1月12日晚间发布通告称，从本月13日起，入境马来西亚的旅客须在马来西亚隔离中心强制隔离7天，只有那些在入境前的11天至60天内，曾确诊新冠肺炎且已完整接种疫苗的旅客，可以豁免强制隔离。那么未来，马来外来劳动力引进能否如期在3月完成仍有待观察，劳动力短缺问题持续，制约棕榈油生产。

从出口方面来看，高频数据显示，船运调查机构 ITS 数据显示，船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚1月1-20日棕榈油出口量为657,666吨，较12月1-20日出口的1,072,968吨减少38.71%。船运调查机构 Societe Generale de Surveillance (SGS) 公布的数据显示，马来西亚1月1-20日棕榈油产品出口量为626,029吨，较2021年12月1-20日的1,099,775吨下滑43.1%。从两大船运机构的数据显示，马来的出口均有一定的回落的态势。主要一部分因为步入减产季，总体的供应下降，导致的出口回落。另外，由于劳工不足，也限制了出口的速度。不过印度将精炼棕榈油产品的关税从19.25%下调至13.75%有望提升精炼棕榈油进口量。外电1月12日消息，印度2021年12月从马来西亚进口了422,383吨棕榈油，较11月的252,005吨增加67%左右。印度溶剂萃取商协会 (Solvent Extractors' Association of India) 数据显示，其中有399,583吨毛棕榈油、10,000吨33度棕榈油以及12,800吨毛棕榈仁油。数据显示，印度12月食用油进口总量超过120万吨，其中棕榈油占比47%。印度作为马来棕榈油的进口主要国家，进口税费的调降预计会持续利好马棕的出口。

ITS&SGS出口情况



数据来源：ITS&SGS 瑞达期货研究院

3、印尼 B40 计划进入实施阶段 支撑棕榈油生物柴油需求

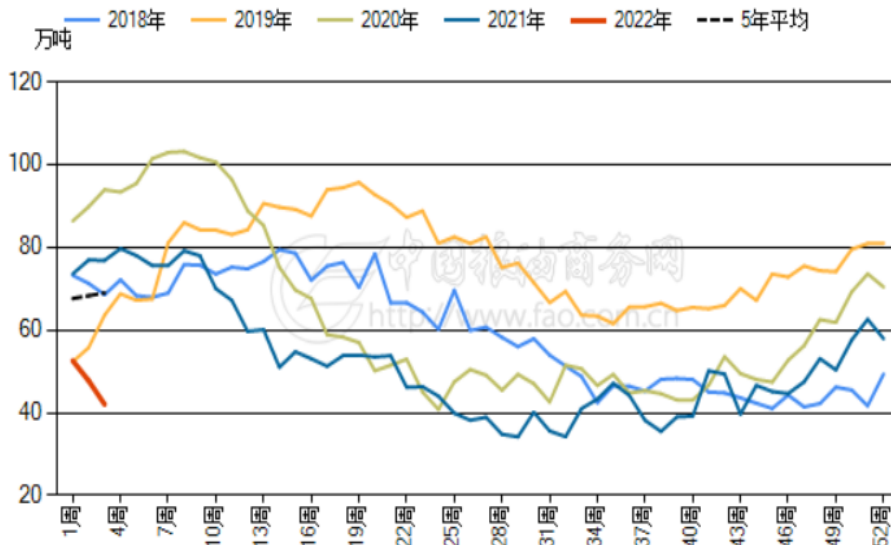
印尼方面，一位政府高级官员表示，印尼能源部计划于 2 月份开始对含有 40%生物柴油的混合汽车燃料（B40）实施道路测试。印尼是全球头号棕榈油出产国。该国强制要求在国内销售的混合柴油必须含 30%以棕榈油为原料的生物柴油，从而降低能源进口，并提升棕榈油消费。能源部计划对两种 B40 混合生物柴油进行测试，其中一种混合 30%的脂肪酸甲酯(FAME) 和 10%的精馏棕榈酸甲酯（DPME）；另一种混合 30%的 FAME 和 10%以棕榈油为原料的柴油（“绿色柴油”）。能源部可再生能源局局长 Dadan Kusdiana 表示，“使用 B40 混合生物柴油就必须改善生物柴油和柴油的品质。”其指出，道路测试大约需要五个月，将在测试完成后决定何时实施 B40 计划。此举预示着印尼 B40 计划迈入实质性的阶段，大幅提升棕榈油作为生物柴油的需求，支撑棕榈油的价格。

另外，印尼贸易部长穆罕默德·路飞表示，印尼将要求毛棕榈油、油脂产品和二手食用油的出口商提前报告其出口计划，因为政府正在密切监测国内供应情况。市场对此的解读更偏向于印尼将限制棕榈油及其产品的出口。此举有望增加市场对马来棕榈油的需求，导致马棕供应偏紧的情况延续，继续支撑棕榈油的价格。

4、国内供应压力有限 棕榈油进口船货不多

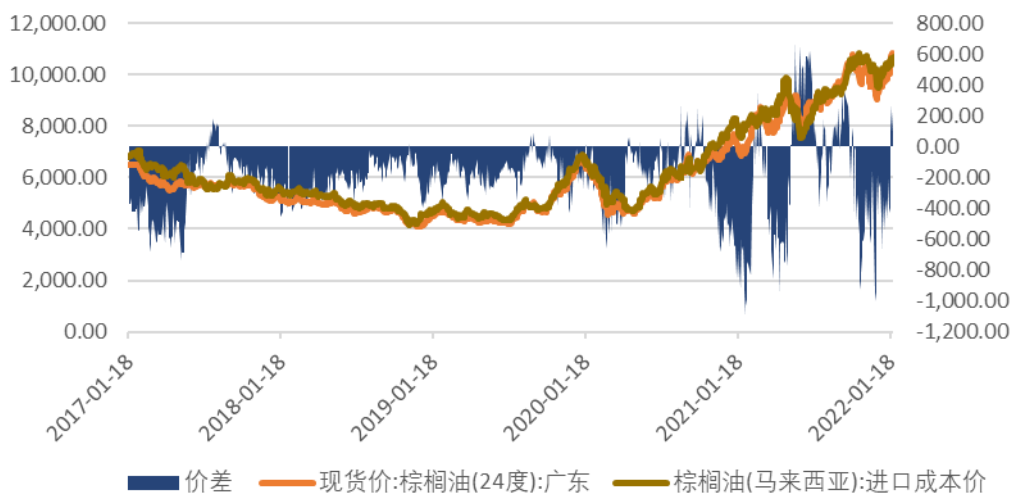
从国内方面来看，棕榈油到港量减少，库存继续下降。1 月 19 日，沿海地区食用棕榈油库存 41 万吨（加上工棕 50 万吨），比上周同期减少 2 万吨，月环比减少 16 万吨，同比减少 19 万吨。其中天津 9 万吨，江苏张家港 12 万吨，广东 14 万吨。由于棕榈油进口持续倒挂，一季度国内买船不足，预计 1 月份棕榈油到港量不足 40 万吨；但由于棕榈油价格高企，消费需求疲软，将限制库存下降幅度。从目前的棕榈油进口利润来看，截止 1 月 25 日，国内广东棕榈油与进口棕榈油成本价差 47.61 元/吨，虽然进入 1 月下旬，棕榈油的进口利润稍有改善，不过受前期进口利润倒挂较为明显的影响，进口船货依然有限。去年进口利润最低在 12 月份达到-1007.66 元/吨。棕榈油进口利润从去年 10 月底持续为负数，限制棕榈油的进口量，对国内棕榈油的供应压力预计有限。海关总署数据显示，中国 12 月棕榈油进口 44 万吨，同比下降 28.9%。

2018-2022年第3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



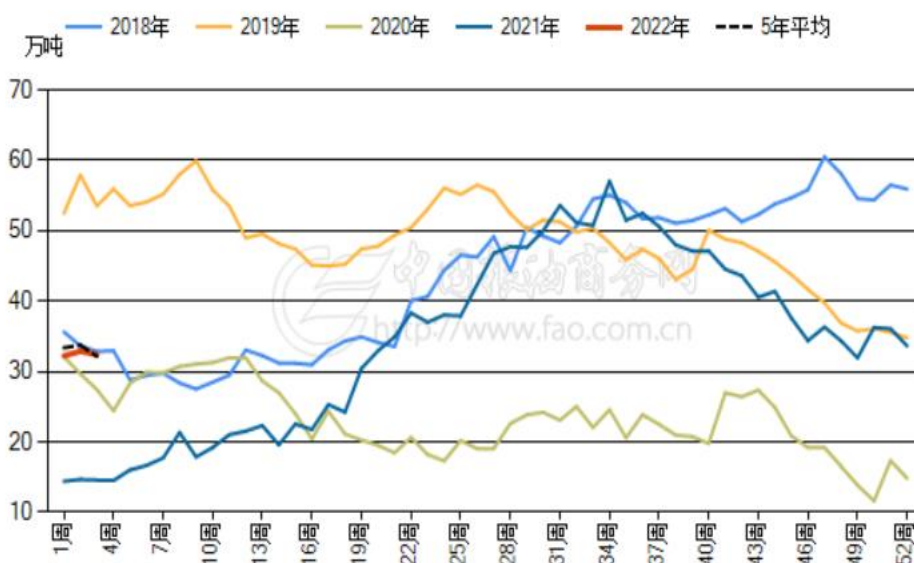
数据来源：WIND 瑞达研究院

5、豆油菜油库存压力有限

从豆油的库存水平来看，监测显示，1月17日，全国主要油厂豆油库存76.5万吨，比上周同期下降0.5万吨，月环比减少2万吨，同比减少9万吨，比近三年同期均值减少39万吨。节前豆油供应紧张、库存偏低，各工厂排队限量开单，下游只能刚需补库存，被动压缩库存，目前渠道库存相对去年同期偏低。根据上文所提到的，1-3月大豆到港量总体有限，部分工厂可能会出现缺豆的现象，限制工厂的开工率。另外，2月工厂停机检修的数量也较多，总体预计限制豆油的供应量。预计豆油2月仍维持去库存的状态，供应紧张的状态预计要到3月中下旬才能有望缓解。

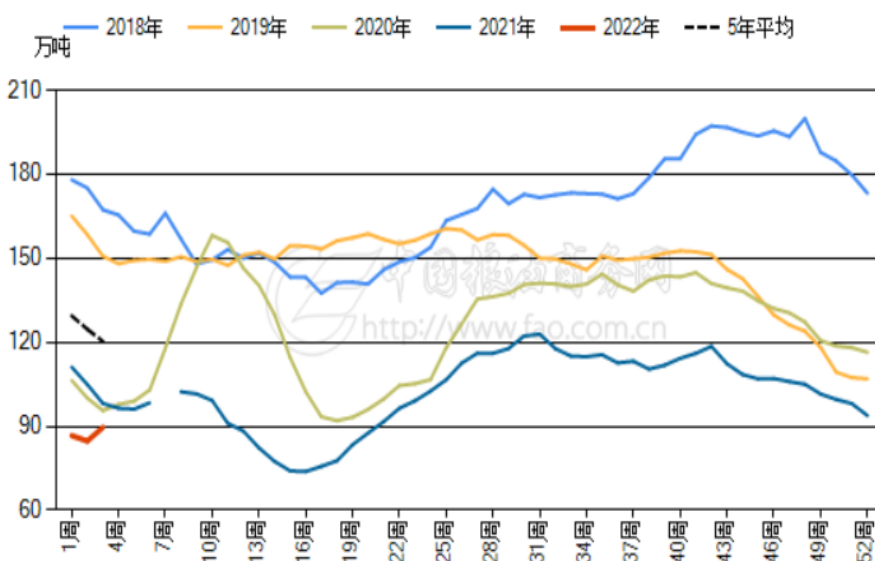
菜油方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2022 年 1 月 17 日（第 2 周），华东地区主要油厂菜油商业库存约 21.49 万吨，环比上周增加 1.1 万吨，环比增加 5.39%。下游需求增量不大，油厂库存有所增加。2022 年第 3 周，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为 2.1 万吨，减少 1.2 万吨，本周开机率 9.50%，下周沿海地区主要油厂菜籽压榨预估 0.8 万吨，下周开机率预估 3.62%。菜油库存处在同期中等的位置，不过临近春节，开机率预计下降，限制菜油库存的回升。

2018-2022年第3周全国进口压榨菜油周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

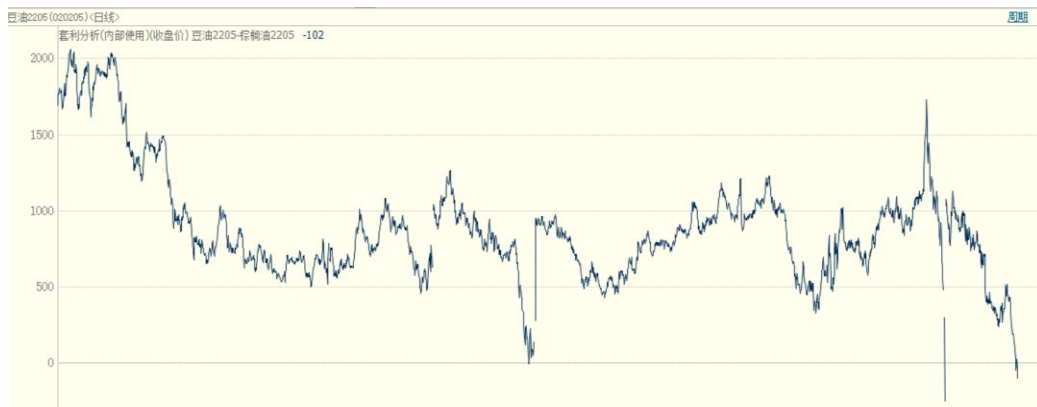
2018-2022年第3周全国油厂豆油周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

6、豆棕价差拖累棕榈油价格

从近期豆棕的价格来看，出现明显的反向的迹象。一般来说，豆油的性价比会高于棕榈油，因此豆油的价格一般会高于棕榈油。目前豆棕价差已经达到创纪录的-96，依然是反向的关系。分析原因来看，2020-21 年度马来毛棕油产量仅 1784 万吨，仅高于 15-16 厄尔尼诺减产年产量 1768 万吨。叠加 2 月仍传统减产季，马来库存可能难以回升至 200 万吨以上。基于后市基本面，豆棕价差预计继续偏弱运行，所以后期棕榈油强势会继续带动总体油脂走强。

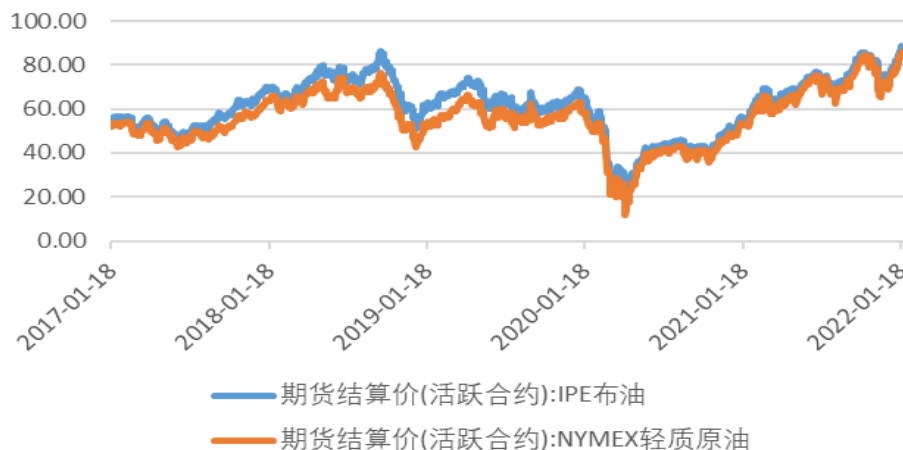


数据来源：博易大师 瑞达研究院

7、原油供应偏紧

原油方面，随着 OPEC+ 供应扩增陷入瓶颈，现在市场情绪全面转向对供应中断的担忧。不仅是那些中小产油国缺乏进一步提高产量的能力，就连沙特、阿联酋等头部产油国储备的闲置产能也在迅速下降，从而使得原油市场暴露在突发性短缺的风险中。目前，胡塞武装袭击阿联酋石油设施，俄罗斯和乌克兰局势紧张，伊拉克至土耳其输油管道发生爆炸，供应端趋紧预期支撑油市。另外，全球范围内过低的原油库存让市场更加担心供应中断的风险。由于 OECD 商业原油和燃料库存处于近 7 年以来最低水平，任何供应短缺的预期都可能带来一场轩然大波。因此，市场对于油价可能站上 100 美元有所预期，原油的牛市或还未结束。

原油价格走势



数据来源: Wind 瑞达研究院

三、总结与展望

综合来看, MPOB 报告影响偏利多, 马棕的库存积累较为有限, 总体仍处在偏低的位置, 加上产量连续下降, 总体的供应压力较为有限。从高频数据来看, 马棕处在减产季, 叠加疫情导致的外来劳动力不足以及天气方面的扰动, 预计 1 月的总体产量依然不佳。出口方面, 受减产以及劳动力不足的影响, 高频数据显示出口也出现一定程度的回落。不过印度调降棕榈油的进口关税, 有利于印度棕榈油的进口, 提振棕榈油的需求。印尼方面, 印尼 B40 计划迈入实质性的实施的阶段, 预计会对后期棕榈油作为生物柴油的需求有明显的支撑。另外, 印尼近期对棕榈油及其产品的出口有所限制, 市场预计后期会增加马来棕榈油的出口需求, 支撑棕榈油的价格。国内方面, 棕榈油的库存压力有限, 另外, 在进口利润不佳的背景下, 棕榈油的进口量不高, 也限制了后期棕榈油的供应。其它油脂方面, 豆油菜油的库存均处在同期中等偏低的水平, 总体油脂的库存压力较为有限。原油方面, 在产量增幅有限, 地缘政治不稳以及库存偏低的背景下, 油价预计走势依然偏强, 对棕榈油的价格有所支撑。

操作建议:

1、投资策略:

建议棕榈油 2205 合约在 9650 元/吨附近逢低入多, 目标 10150 元/吨, 止损 9400 元/吨。

2、套保策略

上游企业高库存者在 10150 元/吨上方择机做空套保，止损 10250 元/吨，下游在 9650 元/吨之下买入，止损 9550 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。