

## 棕榈油月报

2022年5月30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



# 印尼政策不确定强 棕榈油或高位震荡

## 摘要

MPOB 报告显示马棕的库存有一定的积累，不过总体库存水平仍偏低。加上高频数据显示，马棕的产量下滑，出口回升，支撑棕榈油的价格。印尼方面，产量有所恢复，在出口下降的背景下，库存有一定的积累。印尼的政策也在不断的变化，从4月底禁止出口，到5月底放开出口，但重新实施国内的 DMO 政策。国内方面，棕榈油的库存仍处在低位，库存压力有限。不过近期棕榈油的进口利润有明显的回升，预计会提振远期的棕榈油进口量。另外豆油方面，进口豆的抛储仍在持续的进行，缓解国内油脂供应偏紧的情况。原油方面，总体高位震荡，难有明显的下跌，对油脂的价格有一定的支撑。总体，棕榈油供应偏紧的情况没有改变，不过在印尼政策不明朗，且处在增产季的背景下，预计上方空间也有限，总体以震荡为主。

## 目录

一、2022年5月棕榈油市场回顾.....	2
二、棕榈油基本面分析.....	3
1、MPOB 库存压力依然偏低.....	3
2、马棕产量下降 出口有所增加.....	3
3、印尼库存累积 禁令解除限制有限.....	4
4、国内供应压力有限 进口利润有所改善.....	5
5、抛储对盘面的压力逐渐下降.....	6
6、豆棕价差有所扩大.....	6
7、原油价格高位震荡.....	7
三、资金面和技术面分析.....	8
1、资金面分析.....	8
2、技术面分析.....	8
四、价格周期性分析.....	9
1、基差分析.....	9
2、价差分析.....	10
五、总结与展望.....	10
免责声明.....	11

## 一、2022年5月棕榈油市场回顾

2022年5月，大连棕榈油走出了高位震荡的走势。月初，受市场预期印尼限制出口政策不会持续很久的影响，市场抛盘增加，有所走弱，不过后期随着印尼政策持续没有改变，市场也不敢轻易追空，加上马棕库存偏低，出口良好，均支撑棕榈油的价格。总体棕榈油价格趋于震荡。马棕方面，同样走出了高位震荡的走势。在印尼政策持续不明朗的背景下，马棕震荡整理为主。震荡区间 6106-6925 令吉/吨。



资料来源：博易大师



资料来源：博易大师

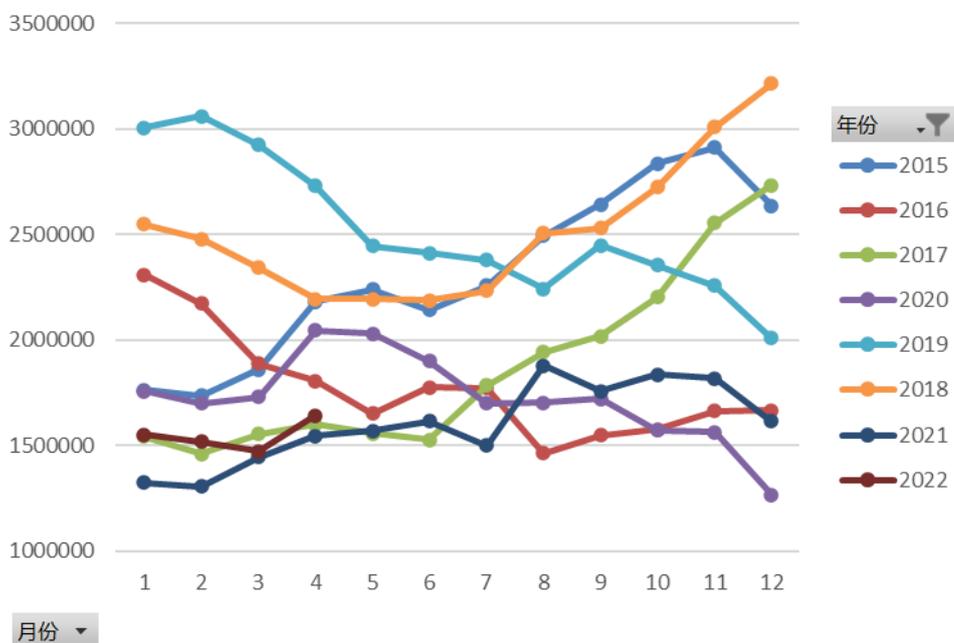
## 二、棕榈油基本面分析

### 1、MPOB 库存压力依然偏低

从最新公布的 MPOB 报告来看，显示 4 月底的库存高于市场预期。MPOB 称 4 月底马来西亚棕榈油库存为 164.2 万吨，环比提高 11.48%，而分析师预期库存为 155 万吨。MPOB 称 4 月份棕榈油产量为 146 万吨，环比提高 3.60%。作为对比，分析师预期产量为 148 万吨。4 月份棕榈油出口量为 105.5 万吨，环比降低 17.73%。分析师预期出口量为 120 万吨。4 月份的棕榈油进口量为 7.6 万吨，环比降低 9.99%。从数据来看，马棕的库存呈现积累的状态，为进入 2022 年以来的首次回升，且库存的增幅也高于市场的预期。按理来说，总体的影响应该是偏空的，不过从市场价格的反馈来看，并没有体现，一方面，应该与市场对此结果早有一定的反应有一定的关系，另外，从库存的绝对数值来看，依然是偏低的位置，库存水平仅仅高于 2017 年以及 2021 年同期的水平，且高出的幅度相当有限，总体库存水平仍表现为低位徘徊，因此也限制了棕榈油价格的回落幅度。

平均值项:马来西亚:期末库存量:棕榈油

马来棕榈油库存量



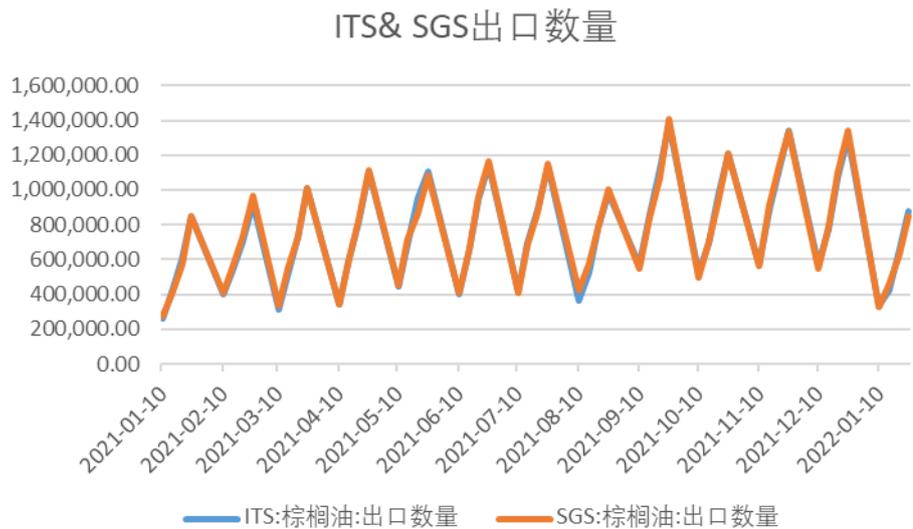
数据来源：MPOB 瑞达研究院

### 2、马棕产量下降 出口有所增加

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，2022 年 5 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产下降 15.87%，出油率增加 0.19%，产量减少 15%。

一般从3月开始，棕榈油进入增产的季节。不过从5月的高频数据可以看出，产量不仅没有恢复而且还出现下降。这个一方面受到马来5月份工作日偏少，导致产量下降。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6月外来劳工增加的情况。同时，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，据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚5月1-20日棕榈油出口量为824,589吨，较4月1-20日出口的646,341吨增加27.6%。船运调查机构Societe Generale de Surveillance (SGS)公布的数据显示，马来西亚5月1-20日棕榈油产品出口量为838,692吨，较4月1-20日出口的632,588吨增加32.6%。可以看到，马来前20日的出口数据出现明显的好转。从两家机构公布的数据来看，出口增幅都在30%左右。这主要与印尼限制出口，因此市场上的需求转向马来的棕榈油有较大的关系。



数据来源：ITS&SGS 瑞达期货研究院

### 3、印尼库存累积 禁令解除限制有限

印尼方面来看，印尼棕榈油协会(GAPKI)公布的数据显示，印尼3月棕榈油:出口161万吨，2月为171万吨，去年3月为277万吨；产量378万吨，2月为351万吨，去年3月为371万吨；库存568万吨，2月为504万吨，去年3月为339万吨。消费量151万吨，2月为138万吨，去年3月为154万吨。虽然数据有一定的滞后性，不过从数据方面来看，进入3月，印尼的产量有所恢复，显示进入季节性的增产季，但是出口在政策限制的影响下，出现回落，较2月回落10万吨，更是较去年同期水平回落了116万吨，回落幅度较大。在消费链保持稳定的背景下，印尼库存明显积累。较2月上升了64万吨。印尼持续限

制出口的政策，可能导致国内的库存继续累积，后期库容是否足够，可能成为是否继续限制出口的关键因素。

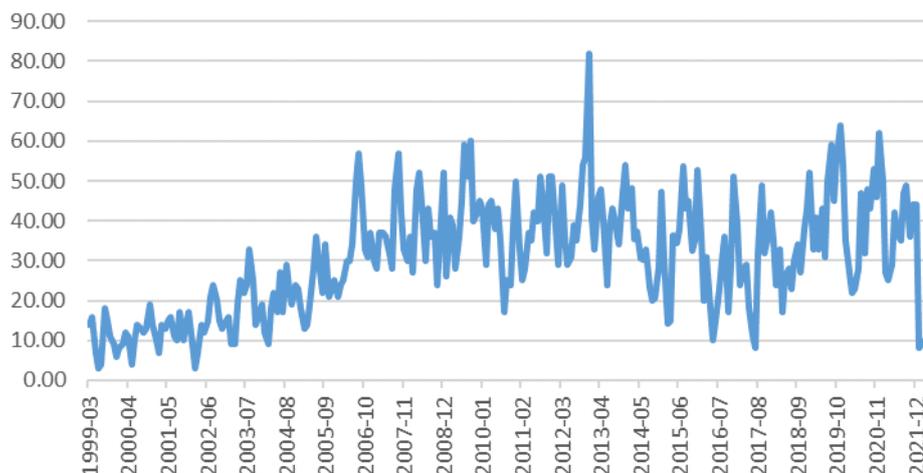
从当前印尼国内的政策来看，印尼政府已经于 5 月 23 日解除出口禁令，该国曾在上月限制棕榈油及其衍生品的出口。该禁令颁布伊始，仅仅包括精炼棕榈油，后再第二日将禁令扩大到毛棕榈油、精炼棕榈油以及废食用油等。禁令颁布的目的主要是为了控制印尼国内不断飙升的食用油价格。5 月 20 日，印尼首席经济部长宣布，在取消禁令的同时，政府将恢复“国内市场义务（DMO）”以及“国内价格义务（DPO）”以确保国内食用油的持续供应。其表示，政府希望保证 1000 万吨国内食用油的供应。其中 800 万吨用于国内消费，200 万吨为储备。不履行 DMO 义务以及未按照政府规定向公众分销的生产商将根据规定接受制裁。除了 DMO 之外，政府还将重新发布供应和价格管控安排（DPO），以确保食用油生产原材料的可用性。尽管解除禁令给市场带来一丝慰藉，但从补充的澄清来看，印尼的供应仍然受到限制，并受该国国内情况的影响。

#### 4、国内供应压力有限 进口利润有所改善

从国内方面来看，近期棕榈油到港量不大，库存继续下滑。5 月 25 日，沿海地区食用棕榈油库存 20 万吨（加上工棕 26 万吨），比上周同期减少 1 万吨，月环比减少 9 万吨，同比减少 26 万吨。其中天津 4.5 万吨，江苏张家港 8 万吨，广东 3 万吨。当前国内棕榈油现货供应紧张，价格高企，终端需求疲软，预计棕榈油库存低位运行。

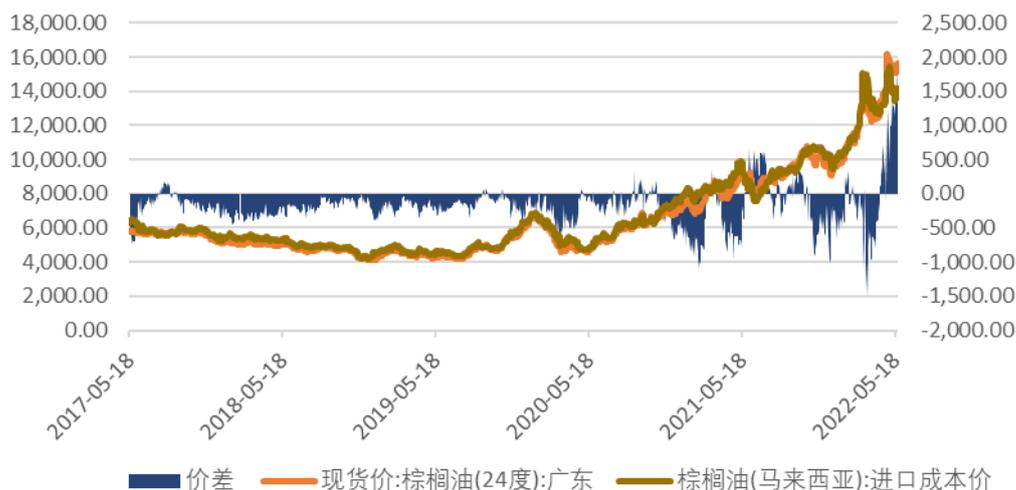
从进口情况来看，中国海关总署公布的数据显示，2022 年 4 月，中国棕榈油进口量为 12 万吨，同比减少 59%；1-4 月累计进口 39 万吨，同比下滑 70.2%。棕榈油受进口利润持续不佳的影响，进口的积极性也偏低，限制国内棕榈油的供应。不过从 4 月中旬开始，进口利润有所好转，预计后期的进口或有所恢复。截止 5 月 25 日，棕榈油广东地区进口马来西亚棕榈油的进口利润为 1490.83 元/吨，最高达到 1867.12 元/吨。

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

## 5、抛储对盘面的压力逐渐下降

从抛储方面来看,截止至5月25日,国家粮食交易中心已经进行了连续8次的抛储,除了5月13日的抛储仅31.4万吨外,每次抛储都有50万吨,目前已经抛储了381.4万吨的量。6月1日,粮食交易中心仍计划抛储50万吨。抛储的持续进行,一般来说是可以缓解市场供应偏紧的情况的。不过从成交的情况来看,并不理想。在总体抛储量有限,且下游接货量又不高的背景下,市场供应紧张的情况并没有得到完全的缓解,因此导致即使不断进行抛储,价格也没有快速的回落。

## 6、豆棕价差有所扩大

从近期豆棕的价格来看,有所回升,主要表现为豆油的走势强于棕榈油的走势。这个

一方面受到棕榈油方面，印尼的政策不确定性较强，一时宣布限制出口，一时又宣布放开出口，导致棕榈油价格上涨乏力。加上棕榈油进入高产季，产量有所增加，市场对棕榈油供应有增加的预期，压制棕榈油的价格。而豆油方面，虽然有抛储压制，不过成交量不大，对豆油的压力有限。加上美豆走强，对豆油的成本支撑有所增加。原油的高位运行也支撑豆油生物柴油的需求，提振豆油的价格。不过价差持续回升的力度可能有限。主要原因是从库存来看，豆油的累库情况明显高于棕榈油，棕榈油的库存压力较为有限，加上印尼虽然解除了出口禁令，但仍在国内实行 DMO 政策，部分消减了解除禁令的影响。因此豆油不具备长时间强于棕榈油的动力，建议暂时观望。

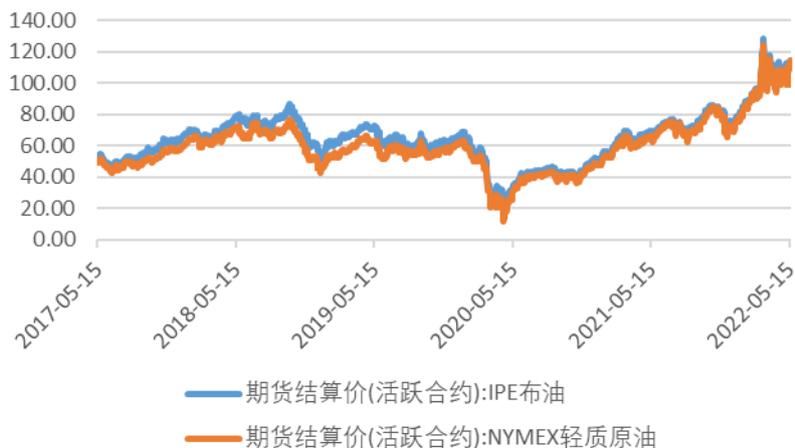


数据来源：博易大师 瑞达研究院

## 7、原油价格高位震荡

从原油方面来看，原油仍保持高位震荡的走势，在俄乌关系紧张，欧美对俄罗斯制裁层层加码的背景下，任何风吹草动都可能引发原油市场上行的风险情绪。不过，油价上涨，刺激通胀，也限制了经济的复苏，反过来也限制了需求的增长。在供应端持续偏紧的状态下，随着夏季的到来，欧美出行增加，对燃料油的需求有所抬升，预计油价难有明显的大跌。从投资角度总观全局，原油仍处于牛市周期，未来继续看好历史性配置机会。无论沙特等传统石油行业还是美国新兴页岩油业，资本开支的下降是限制原油生产活动的主要原因。

原油价格走势

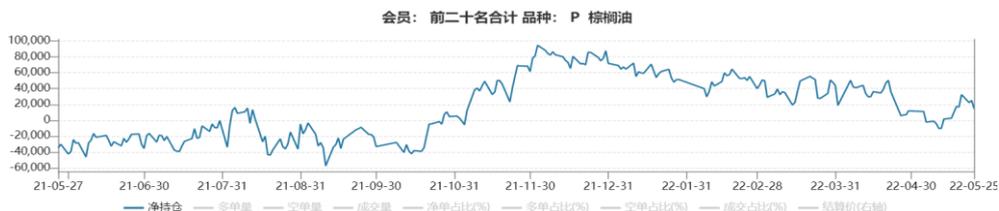


数据来源：Wind 瑞达研究院

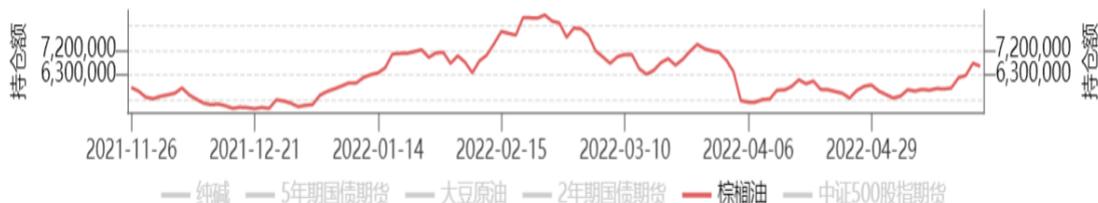
### 三、资金面和技术面分析

#### 1、资金面分析

从资金面来看，前 20 持仓方面，截止 5 月 25 日，棕榈油净持仓 14609 手，总体仍表现为多头占优。且从趋势上来看，多头持仓有小幅增加的趋势。从资金流向来看，资金有流入的迹象，结合净持仓的变化，应该与多头资金流入有一定的关系。



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 转绿柱，但 DIFF 仍为正数，显示总体向上势头不变，但短期可能处在调整的阶段。从均线系统来看，总体均线仍向上为主，不过近期短期均线有所纠结，k

线也在均线上来回震荡，总体走势较为纠结。

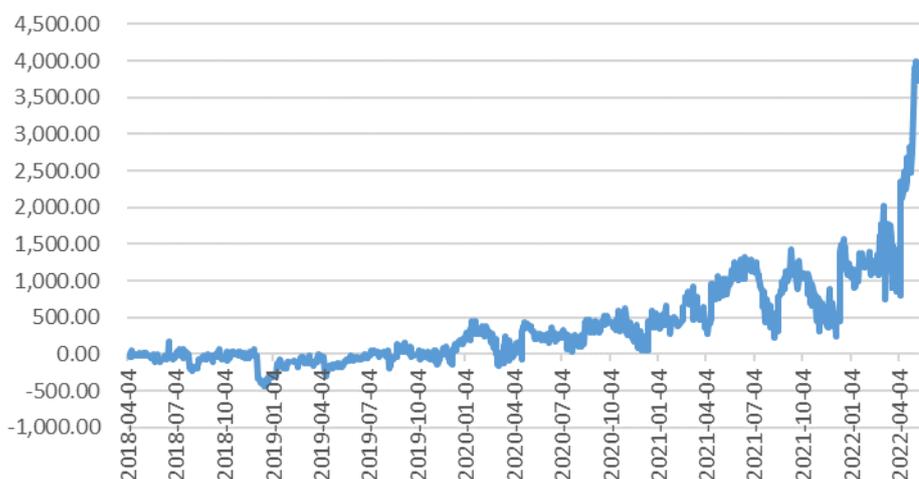


#### 四、价格周期性分析

##### 1、基差分析

从基差情况来看，截止5月25日，广东棕榈油与主力期货合约基差为3710元/吨。棕榈油基差在5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。另外，印尼虽然放开出口禁令，但在国内实行DMO政策，依然对出口有所限制，棕榈油供应依然偏紧，支撑棕榈油基差高位运行。

广东现货与主力合约基差

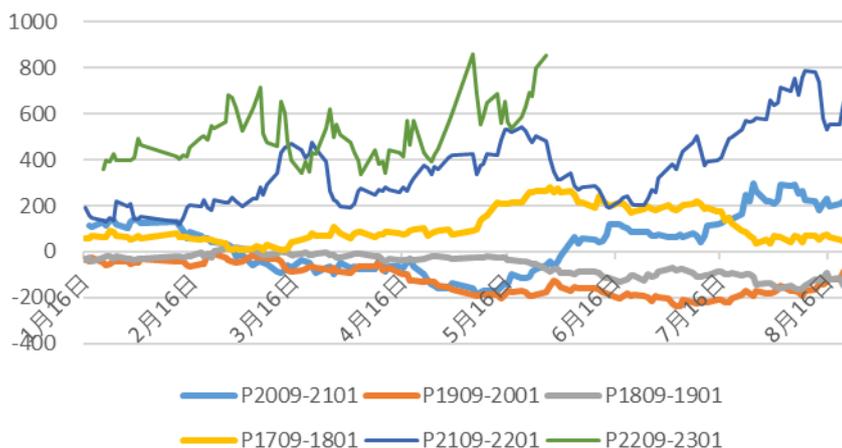


数据来源：同花顺 瑞达研究院

## 2、价差分析

从棕榈油的近远月价差来看，截止 5 月 25 日，9-1 月价差 854 元/吨，总体价差维持震荡的走势。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 报告中，马棕的库存虽然有所抬升，不过总体依然处在偏低的位置，对供应的压力有限。且从高频数据来看，马棕 5 月受工作日期偏少的影响，产量有所下降，另外，出口方面，受印尼限制出口的影响，需求转向马来，马来的出口明显好转，均支撑棕榈油的价格。从印尼方面来看，印尼受产量恢复以及限制出口的影响，有一定的累库的情况。不过印尼还是继续保证国内食用油的供应量，虽然放开出口禁令，不过重新开始实施 DMO，保证国内 1000 万吨的食用油供应量，一定程度上削弱了放开出口禁令的影响。从国内的情况来看，棕榈油库存依然处在低位，不过近期棕榈油的进口利润有所恢复，可能提振后期棕榈油的进口需求，限制库存回落的空间。原油方面来看，在供应偏紧的预期下，预计也难有明显的下跌，对棕榈油仍有一定的支撑力度。综合来看，目前棕榈油总体供应偏紧的情况没有改变，不过印尼政策朝令夕改，令市场的不确定性增强，也限制了棕榈油上方的空间。预计总体仍以震荡为主。

### 操作建议：

#### 1、投资策略：

建议棕榈油 2209 合约在 11500-12500 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 12500 元/吨上方择机做空套保，止损 12600 元/吨，下游在 11500 元/吨之下买入，止损 11400 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。