

## 棕榈油月报

2021年7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](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



### 摘要

MPOB 报告总体影响偏中性。高频数据显示，马来棕榈油的产量在高产季增产不及预期，主要受到劳动力短缺的影响。而马棕出口量却有所好转。在产量增长不及预期，出口有所恢复的背景下，马棕的库存持续处在低位，累库的速度有限，限制棕榈油的供应量。印尼方面，总体的库存压力也较为有限。总体两大棕榈油主产国的库存水平都偏低，支撑棕榈油的价格。国内方面，国内 6 月进口棕榈油明显回落，导致棕榈油库存也持续处在低位，加上夏季是棕榈油消费的旺季，下游需求的好转也利于棕榈油库存的消化。不过其它两大油脂豆油和菜油的库存都出现拐头向上的迹象，且美豆油的生物柴油计划存不确定性，给市场一定的压力，限制棕榈油的涨幅。

## 目录

一、2021年7月棕榈油市场回顾 .....	2
二、棕榈油基本面分析.....	2
1、产量增速不及预期 出口回升 .....	2
2、印尼库存回落 出口好转 .....	4
3、国内供应压力有限 .....	5
4、其它油脂库存出现拐点 .....	6
5、美豆油生物柴油计划存不确定.....	7
6、供不应求 油价仍有所支撑.....	7
三、总结与展望.....	8
免责声明 .....	9

## 一、2021年7月棕榈油市场回顾

2021年7月，棕榈油总体走出了一轮拉涨的走势。在前期政策面影响逐渐削弱的背景下，棕榈油的库存水平偏低，加上马来劳动力不足，出口有所恢复，马来棕榈油的库存累积也较为有限，支撑棕榈油的价格。



资料来源：博易大师

## 二、棕榈油基本面分析

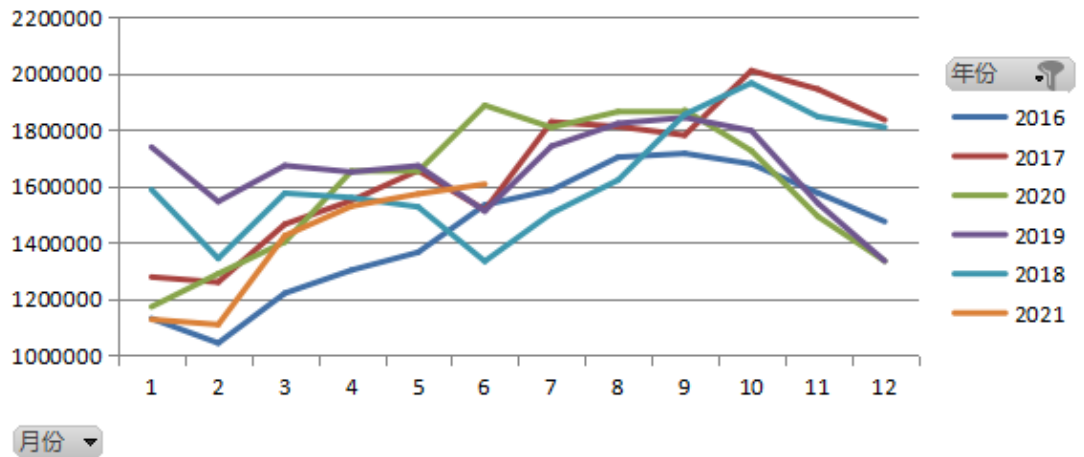
### 1、产量增速不及预期 出口回升

据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚2021年6月棕榈油产量环比增2.21%至160.6万吨（预期160~169，上月157，去年同期189）；进口环比增27%至11.3万吨（预期6.3~10，上月8.9，去年同期4.9）；出口环比增11.84%至141.9万吨（预期137.8~140，上月126.5，去年同期171）；库存环比增2.82%至161.4万吨（预期161.4~168.7，上月157，去年同期190）。6月毛棕榈油产量较上个月增加2.21%，至161万吨，为连续第四个月增加。在生产旺季，种植户一直致力于收集松散的棕榈油果来提升产量，但产出仍然受到疫情相关造成的边境关闭，从而导致劳动力短缺制约。辉立期货(PhillipFutures)

驻吉隆坡国际销售经理兼经纪商 Marcello Cultrera 表示，数据显示，产量增速要比分析师此前预估增长 3-6% 低，而需求符合市场预期，6 月出口较上月跳升 11.84% 至 142 万吨，上个月为减少 6%。分析师和贸易商表示，进口较 5 月大增 27%，远高于市场预期，这表明市场吃紧。国内消费减少 38%。孟买植物油经纪公司 Sunvin Group 研究主管 Anilkumar Bagani 表示，消费减少是由于斋月结束，且新冠疫情同样损及消费。

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

高频数据来看，从产量方面来看。据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示，7 月 1—20 日马来西亚棕榈油单产减少 2.13%，出油率减少 0.63%，产量减少 5.45%。5-10 月是棕榈油的高产的季节，从季节性的情况来看，棕榈油应该进入产量快速增长的情况。不过从数据来看，棕榈油的产量不仅没有增长，反而出现反季节性的下跌。这主要与受疫情影响，马来的外来劳动力处在严重不足的情况，导致产量增长不及预期。这就限制了马来棕榈油的供应。

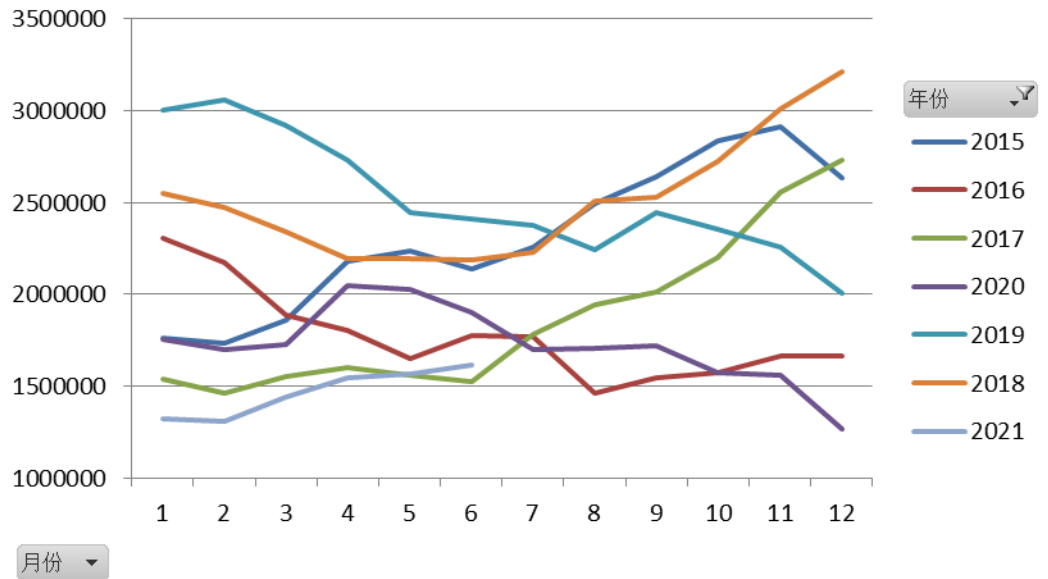
另外，从高频的出口数据来看，船运调查机构 ITS 数据显示：马来西亚 7 月 1—25 日棕榈油出口量为 1137275 吨，较 6 月 1—25 日的出口 1142480 吨下降 0.46%。与之相比，前 20 日为回落，6.6%。回落幅度有所下降。出口数据的好转，显示马棕需求的好转，利好棕榈油的价格。马棕出口的恢复，主要与印度 6 月 29 日称将毛棕基础进口税从 15% 下调至 10% 为期三个月，6 月 30 日印度再称恢复允许进口 24 度精炼棕榈油和 33 度精炼棕榈油，由于印度是棕榈油的进口大国，进口税率的放低利于马棕提高需求预期。另外，MPOB 在 7 月 23 日称马来维持 8 月毛棕榈油出口关税在 8% 不变，但是调低了用来计算关税的出口基础价格，意味着棕榈油出口成本下调，同样利好马棕的出口。

产量增速不及预期，出口持续保持在较好的水平，导致马来棕榈油的库存累库速度持

续不及预期，库存持续处在相对偏低的位置。根据 MPOB 的数据显示，2021 年 6 月，马来库存环比增 2.82%至 161.4 万吨（预期 161.4~168.7，上月 157，去年同期 190）。库存水平虽然符合预期，但处在相对偏低的位置。与同年期的相比，马来 6 月棕榈油库存处在近 5 年的相对低点，仅小幅高于 17 年的水平。

平均值项:马来西亚:期末库存量:棕榈油

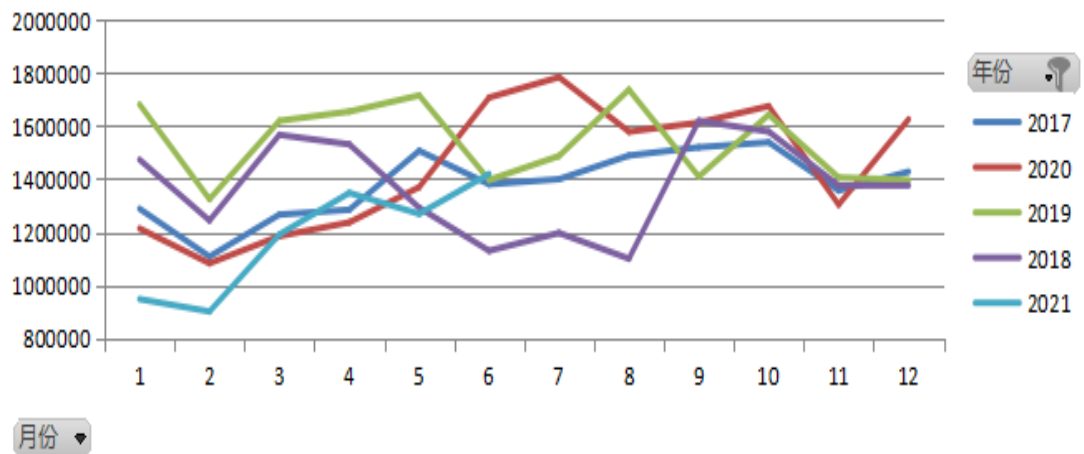
### 马来棕榈油库存量



数据来源: MPOB 瑞达研究院

平均值项:马来西亚:出口数量:棕榈油

### 马来西亚棕榈油出口量



数据来源: MPOB 瑞达研究院

## 2、印尼库存回落 出口好转

印尼方面,虽然印尼的数据稍微滞后,不过有一定的概括意义。印尼棕榈油协会(GAPKI)

公布的数据显示，印尼 5 月出口棕榈油及精炼产品 295 万吨，高于 4 月的 264 万吨。5 月棕榈油产量为 435 万吨，高于 4 月的 410 万吨。5 月末棕榈油库存从 4 月末的 314 万吨略降至 288 万吨。从产量来看，印尼也进入了增产期，不过由于出口表现良好，在产量增长的背景下，印尼棕榈油的库存仍呈现下降的趋势。作为世界最大的棕榈油供应国之一，印尼的库存压力有限，有助于支撑棕榈油的价格。另外，印尼近期调降了棕榈油的出口关税。印尼财政部近期表示，当毛棕榈油价格超过 1000 美元/吨时，最高的棕榈油出口专项税（export levy）将为 175 美元/吨，此前为 255 美元/吨。印尼棕榈油出口关税的调降，有利于出口价格的回落，利好印尼的出口，有助于库存的消化。

### 3、国内供应压力有限

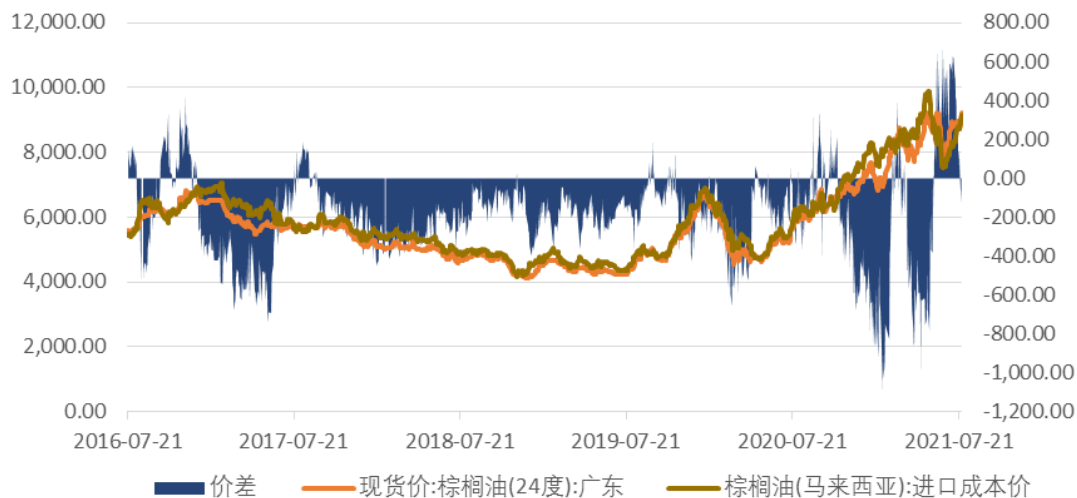
国内方面，总体棕榈油的供应压力并不大。根据监测数据显示，7 月 21 日，沿海地区食用棕榈油库存 27 万吨（加上工棕约 35 万吨），与上周同期基本持平，月环比减少 5 万吨，同比减少 8 万吨。其中天津 6.5 万吨，江苏张家港 8 万吨，广东 9 万吨。虽然棕榈油近期的库存有小幅回升的态势，不过夏季是棕榈油消费的高峰期，对棕榈油的消耗较大，棕榈油库存的累库速度预计有限。另外，从进口的情况来看，海关总署公布的数据显示，中国 6 月棕榈油进口量为 47.88 万吨，同比降 19%，环比降 11%。其中，自印尼进口 36.50 万吨，同比增 51%，环比降 8%。同期，自马来西亚进口 11.38 万吨，同比下滑 67%，环比降 22%。由于马来和印尼的棕榈油产量增速都不及预期，导致我国的棕榈油进口量也出现明显的回落。棕榈油的进口下降，也限制了库存的增长。另外，虽然近期棕榈油的进口利润依然保持为正，不过正在逐步缩减，由前期最高的达到 660.49 元/吨，到最新的下降至 64.17 元/吨。不利于棕榈油的进口需求，也限制了棕榈油的供应量。

## 棕榈油-油厂库存-全国



数据来源：布瑞克 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

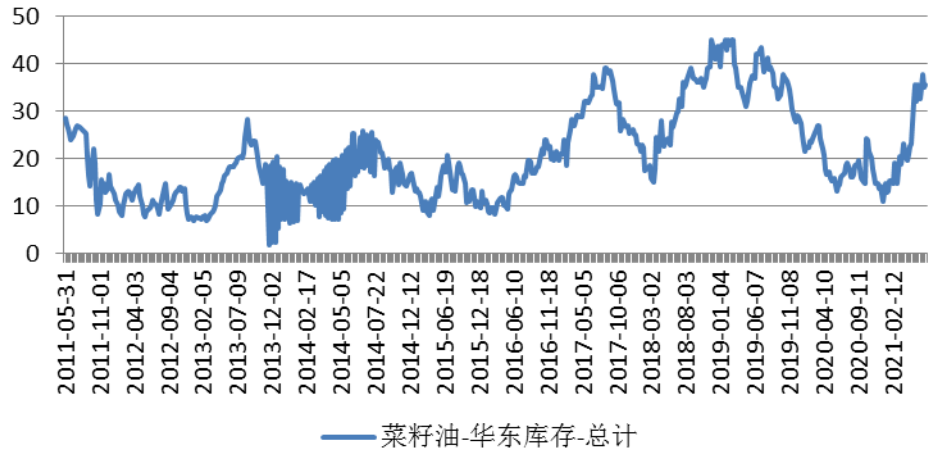
#### 4、其它油脂库存出现拐点

从豆油的库存水平来看，监测显示，7月19日，全国主要油厂豆油库存89万吨，周环比增加3万吨，月环比增加6万吨，同比减少32万吨，比近三年同期均值减少53万吨。从绝对值来看，豆油的库存依然不高，这就限制了豆油价格回调的空间。不过目前油厂的压榨量仍处在相对高位，加上下游需求不佳，油厂的走货不畅，库存仍处在累库的阶段，库存低位反弹，对豆油的价格有所压制。

菜油方面，前期连续上涨后交易商获利回吐，对洲际交易所油菜籽价格形成打压。另外，随着国产菜籽不断上市，菜油的供应增加，且进入暑假也令终端市场的走货放缓，且葵花籽油和玉米油等油脂在小包装油领域对菜油存在明显的替代，国内菜油处在供大于求的状态，库存不断攀升。据监测显示，截至2021年7月26日当周，华东地区主要油厂菜油商业库存约29.4万吨，较上周增加2万吨，较上月同期增加4.7万吨，为过去五年同期次高位，同时也创下本年度库存新高。进入暑期终端市场走货放缓，并多以其他油脂替代，港口库存继续累积，对菜油市场有所拖累。

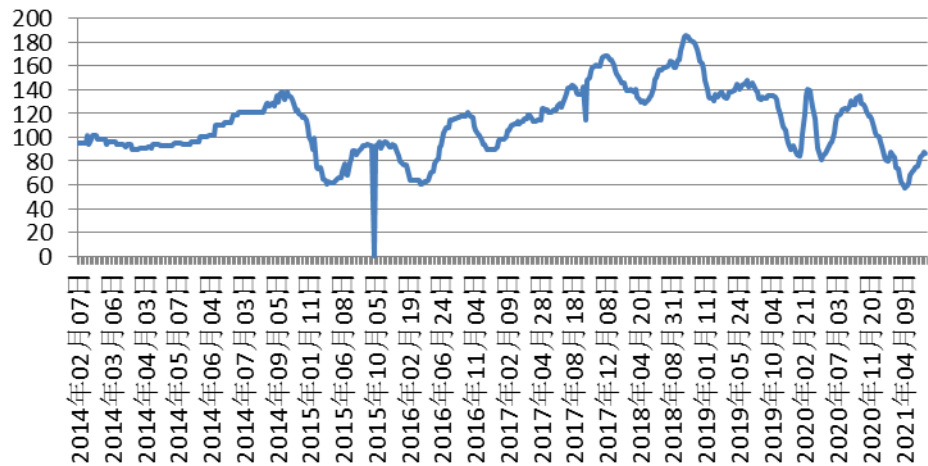


## 菜籽油-华东库存-总计



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

## 国内油厂库存



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

### 5、美豆油生物柴油计划存不确定

近期美豆油的走势，对国内的油脂走势的影响也较大。从美豆油生物柴油方面来看，6月25日，美国最高法院发布了裁决，允许申请和接受小型炼油厂的豁免申请，即豁免权不仅限于每年都获得豁免的炼油厂。尽管法院做出了裁决，但还需要继续等待拜登政府对炼油厂的豁免方案以及RVO在2021年和2022年的掺混量，关于美国生物柴油政策豁免的前景仍存很大的不确定性。美豆油的工业消费目前占到豆油总消费的40%左右。如果美国开始限制美豆油生物柴油的掺混量，将对美豆油的消费产生巨大的冲击，从而进一步影响美豆的需求。国内油脂与美豆的价格联动性较大，届时对国内油脂的价格的影响较大。

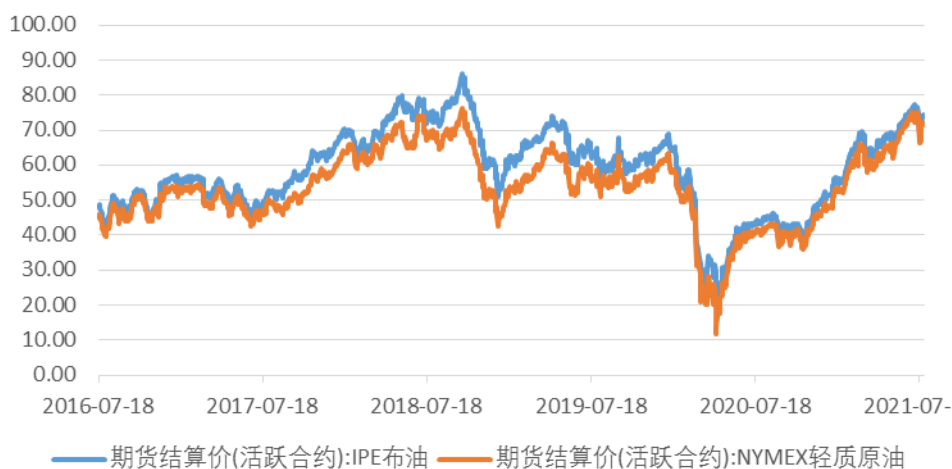
### 6、供不应求 油价仍有所支撑

从原油的基本面来看。尽管OPEC+决定在今年的剩余时间增产，但OPEC+的增产协议不



会从根本上打破目前原油求大于供的基本面。另外，关于恢复 2015 年伊核协议的会议已经推迟至八月份，伊朗的原油供应迅速重返市场的可能性越来越小。在供应基本确定的背景下，后期只要需求不受到太大的影响，原油市场的供应压力均不会太大，还是会处在去库存的过程中。疫情方面，虽然 Delta 变异毒株的传播力度还是继续提升，不过随着持续疫苗接种缓解了病毒的重症率以及死亡路。目前还未有政府出台大规模的严格封锁措施，各国政府还是纷纷出台政策重启经济，对原油的消费需求有所支撑。总体，油价重心预计还是将保持逐步上行的态势，对以豆油和棕榈油为主的生物柴油的需求有所拉动。

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，受疫情影响，马来西亚外来劳动力不足，导致马来棕榈油产量增速持续不及预期。5-10 月是棕榈油的高产季，马棕产量持续不及预期，使得市场对供应的担忧下降。另外，需求方面，马棕的出口持续好转。最大的棕榈油进口国印度，在近期调降了棕榈油的进口关税，有助于印度需求的恢复。产量的增长不及预期，以及出口的恢复，使得马棕的库存水平持续处在近几年的低位。限制棕榈的供应水平。印尼方面，棕榈油的产量虽然有所增长，不过在出口同样增长的背景下，印尼的棕榈油库存有所回落，限制棕榈油的供应量。另外，印尼方面也在近期调降了棕榈油的出口关税，有利于印尼棕榈油的出口。国内方面，棕榈油的进口量有所回落，且近期的进口利润也开始回落，使得未来棕榈油的进口需求预计将有所减弱。且国内棕榈油的库存水平持续偏低，在夏季棕榈油季节性消费旺季的带动下，棕榈油的库存压力预计持续偏低，对棕榈油的供应压力预计有限。不过其它油脂的库存有拐头的迹象，尤其是菜油的库存，在菜油进入收获季节的背景下，菜油价格

走弱，影响总体油脂的价格。同时，外盘还存在美豆油生物柴油参混政策的不确定性，均对棕榈油未来的价格增添了不确定性。

**操作建议：****1、投资策略：**

建议棕榈油 2201 合约在 7600-8000 元/吨之间高抛低吸，止损 50 个点。

**2、套保策略**

上游企业高库存者在 8000 元/吨上方择机做空套保，止损 8050 元/吨，下游在 7600 元/吨之下买入，止损 7550 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。

