

棕榈油月报

2022 年 11 月 30 日



金融投资专业理财

市场多空博弈加剧 棕榈油震荡略偏强

摘要

进入 11 月棕榈油国际层面的多空消息不断交织，从利多消息来看，月初俄罗斯退出黑海协议引发油脂供应担忧，加之美国通胀数据表现好于预期，油脂价格大幅反弹；随后 MPOB 上调马棕库存低于预期，并表示马来西亚棕榈油产量仍受热带风暴与劳动力问题的影响，同时 SPPOMA 与 MPOA 最新报告显示，截至 11 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量分别环比下降 12.39% 和 6.44%，进而加强了市场对减产的担忧；出口方面，ITS&SGS 最新公布的出口数据持续向好，加之印尼方宣布上调 11 月下半月出口税，并恢复棕榈油出口专项税，马棕出口竞争压力降低有利于进一步去库存，此外 GAPKI 低于预期地上调棕榈油库存，报告整体偏多，利多的消息频出也为月下旬棕榈油反弹提供支撑。从利空消息来看，美联储近期再发鹰派言论后期仍有加息预期，经济衰退担忧犹存；俄乌局势逐步明朗，并且黑海运量协议在俄乌等四方同意下继续延长 120 天，油脂供应担忧有所缓解；原油方面，11 月 9 日后原油出现明显跌势，降至今年 7 月低位，短期内回补较为困难，原油价格低位运行损害豆油及棕榈油作为生物柴油原料的前景，油脂价格承压下行。国内方面来看，棕榈油进口量相对较大，但增速放缓，海关总署统计数据显示国内 10 月棕榈油进口总量为 71.59 万吨，环比减少 15.95 万吨，此外市场普遍预计 12 月后棕榈油装船数和到港量均有所回落，据商务部对外贸易司发布数据显示 11 月实际到港 43.35 万吨同比上升 17.46%，不过预计下月装船数和到港量分别同比下降 99.99% 和 94.70%，棕榈油高库存或有回落。需求上，由于近期国内多地疫情再度反弹，油脂需求不确定性进一步限制价格回升。综合来看，棕榈油基本面利多消息频出，但在国内需求前景不佳对涨幅的限制下，预计棕榈油以震荡略偏强走势为主。

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



目录

一、2022 年 11 月棕榈油市场回顾	2
二、棕榈油基本面分析	3
1、马棕库存压力有减缓趋势	3
2、马棕减产担忧得以验证 出口持续利好盘面	4
3、印尼累库问题有所缓解 出口关税恢复在即	5
4、国内棕榈油不断累库 到港量后期料有回落	6
5、棕榈油整体利多 豆棕价差大幅回落	7
6、原油价格大幅下跌，拖累油脂价格	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	10
五、总结与展望	11
免责声明	12

一、2022 年 11 月棕榈油市场回顾

11 月大连棕榈油和马棕盘面联动性极强，月初，马棕受俄乌局势恶化和马币疲软的提振，价格一路攀升，随马盘涨势运行至 8600 点。随后由于中国多地疫情爆发，油脂需求极度不稳定，加之原油价格的大幅跌落，马棕和大连棕榈油一同下跌回吐月初涨幅。不过进入月末，马棕方面，SPPOMA 和 MPOA 的产量数据下降验证了市场的减产预期，ITS&SGS 最新公布的出口数据持续向好，加之印尼方宣布恢复出口税收并再度下调库存等诸多利多消息，再度提振马盘反弹，棕榈油 2301 合约随之上涨。



资料来源：博易大师

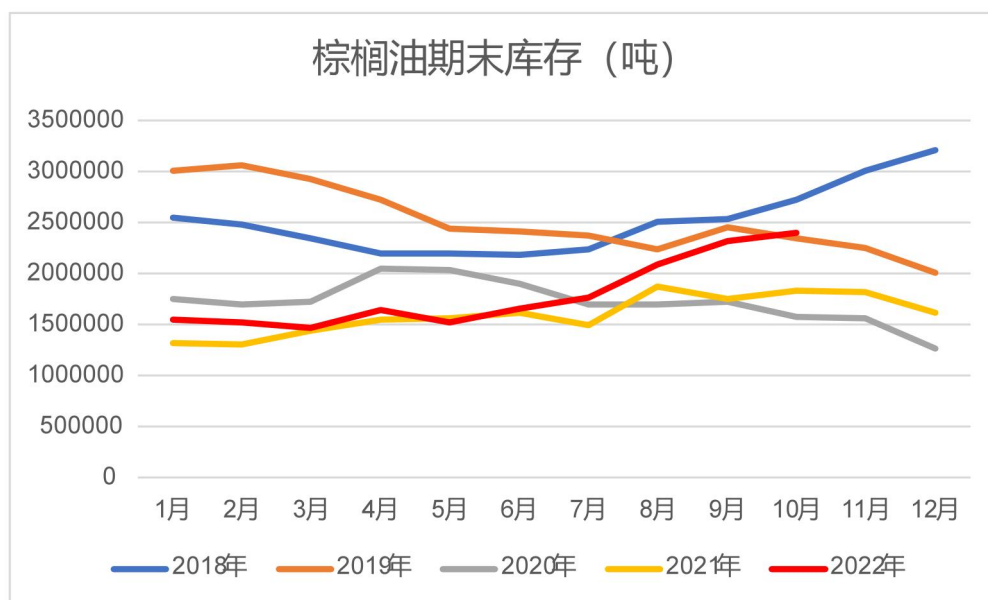


资料来源：博易大师

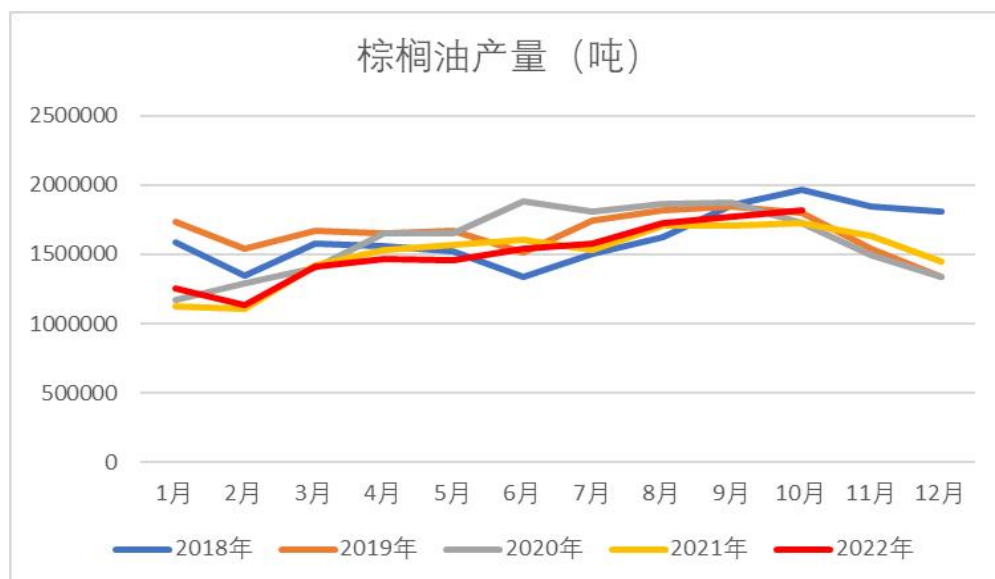
二、棕榈油基本面分析

1、马棕库存压力有减缓趋势

马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，截至10月底马棕库存为240.37万吨，较9月的231.7万吨增加8.67万吨，环比增加3.74%；马棕产量为181.36万吨，较9月的177.04万吨增加4.32万吨，环比增加2.44%。从MPOB的数据来看，马棕的库存和产量增幅放缓，产量报告略低于此前预期的182万吨，库存报告虽然刷新了三年高位，但低于此前预期的253万吨，MPOB报告整体偏多支撑棕榈油价格回升。此外，USDA在11月马来西亚棕榈油供需平衡表中下调期末库存至230万吨，较10月报告减少51.6万吨。



数据来源: wind 瑞达研究院



数据来源: wind 瑞达研究院

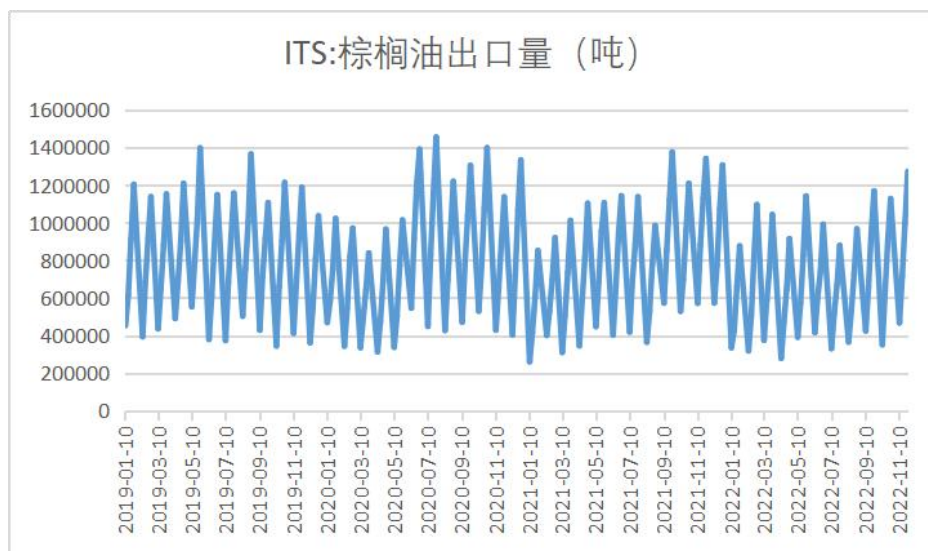
年度	2021/22			2022/23		
	10月报告	11月报告	报告差额	10月报告	11月报告	报告差额
期初库存	162.6	175.6	13	204.6	231.5	26.9
产量	1820	1815.2	-4.8	1980	1880	-100
进口	100	110	10	110	130	20
总供应量	2082.6	2100.8	18.2	2294.6	2241.5	-53.1
出口	1530	1552.7	22.7	1650	1650	0
工业消费	260	228.6	-31.4	270	270	0
食用消费	81	81	0	86	84.5	-1.5
其他消费	7	7	0	7	7	0
总需求	1878	1869.3	-8.7	2013	2011.5	-1.5
期末库存	204.6	231.5	26.9	281.6	230	-51.6

数据来源：USDA 瑞达研究院

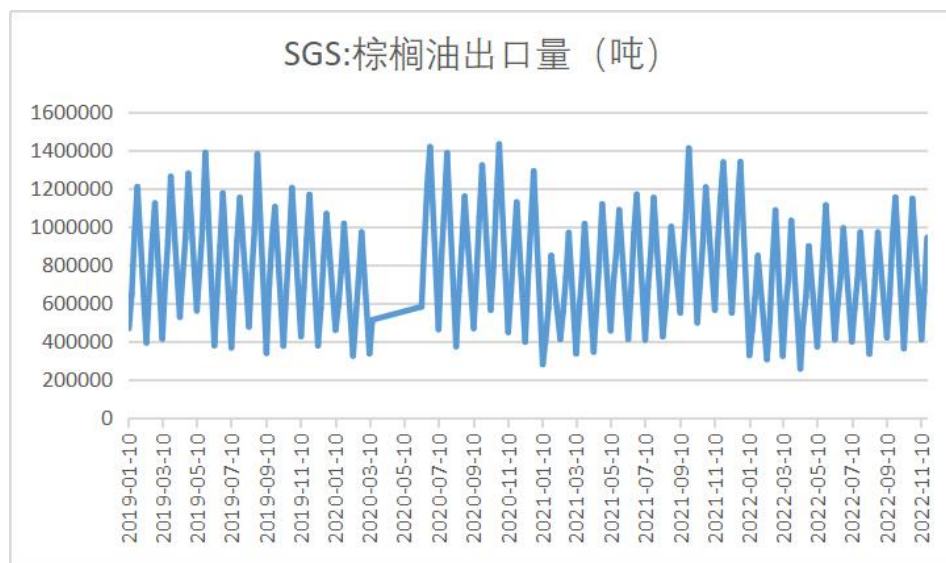
2、马棕减产担忧得以验证 出口持续利好盘面

产量方面，从棕榈油高频的产量数据来看，SPPOMA 和 MPOA 最新数据显示，据 SPPOMA 和 MPOA 最新发布的数据显示，截至 11 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量分别环比下降 12.39% 和 6.44%，验证了此前 MPOB 对热带风暴和劳动力短缺等问题产生的减产担忧。其中 SPPOMA 报告的产量数据显示，进入 11 月以后，马棕产量环比降幅逐步扩大，由月初降幅 0.02 扩大至 12.39%，市场减产预期有所加强。

出口方面，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 11 月 1-25 日棕榈油出口量为 1272721 吨，较 10 月 1-25 日出口的 1127792 吨增加 12.9%。船运调查机构 SGS 公布的数据显示，马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油出口量为 943030 吨，较 10 月 1-20 日出口的 872508 吨增加 8.1%。从 10 月数据来看，两家船运机构数据均显示自 10 月以来马棕出口速度再次恢复，主要原因为 11 月马币表现疲软，马棕出口吸引力较大，并且印度和中国两大进口国的需求也保持增长，对马棕出口有所提振。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

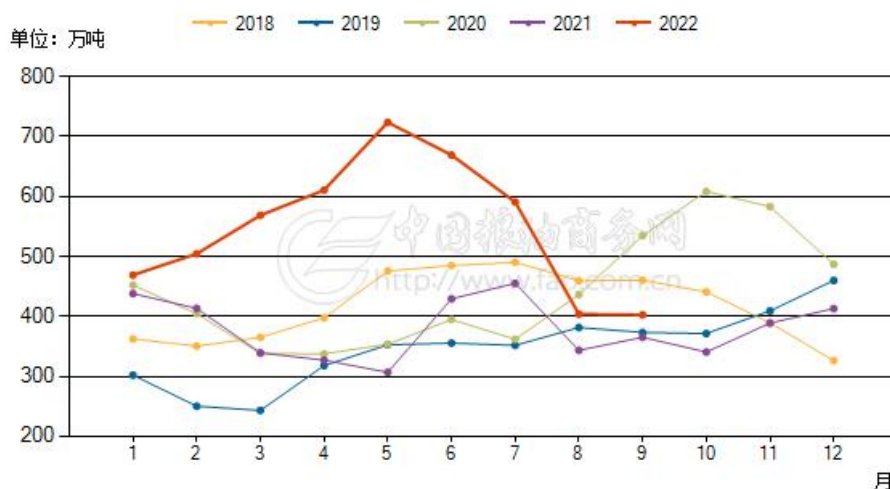


数据来源: wind 瑞达期货研究院

3、印尼累库问题有所缓解 出口关税恢复在即

印尼方面来看，印尼棕榈油协会（GAPKI）公布的数据显示，印尼9月棕榈油出口为257万吨，8月为371万吨，环比减少30.73%；9月产量为455万吨，8月为393万吨，环比增加15.78%；9月期末库存小幅下调至403万吨，8月为404万吨。虽然数据有一定的滞后性，不过从数据方面来看，印尼自解除限令、实施优惠政策恢复出口棕榈油以来，5月之后印尼的出口呈现爆发式的增加，尽管产量也有一定程度的上升以及出口有所减少，不过出口量和消费量依旧高企，印尼棕榈油的库存小幅下降，目前印尼库存已连续四个月下降，累库问题有所改善。随着棕榈油进入传统生产淡季，印尼棕榈油库存又有所改善，印尼贸易部宣布上调11月下半月出口税，并恢复棕榈油出口专项税，并且近期市场预期印尼政府或将下调DMO比例满足国内消费，以稳定棕榈油价格。

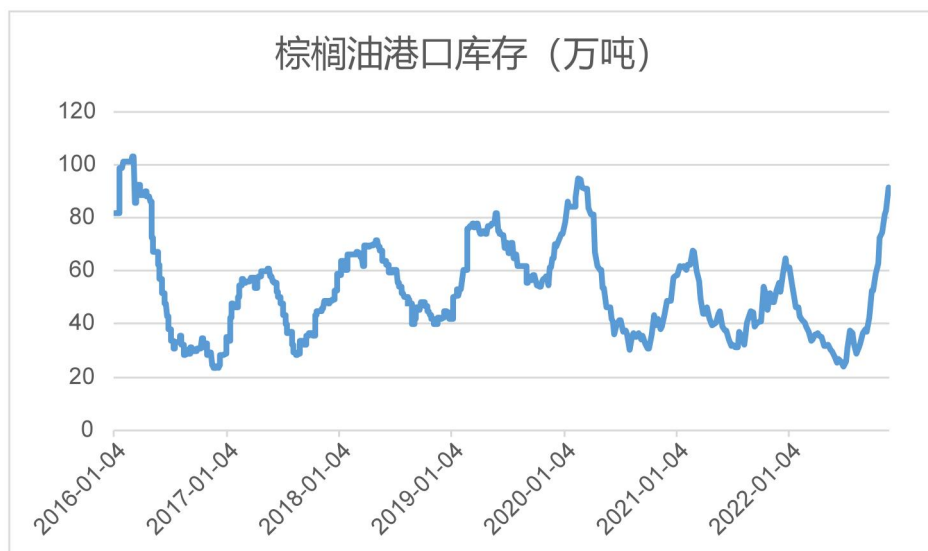
GAPKI: 2018年至2022年9月印尼棕榈油库存年度对比图



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

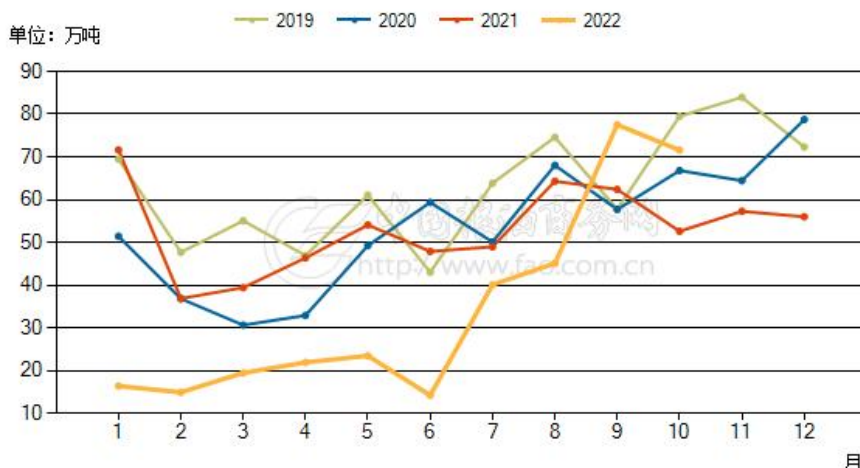
4、国内棕榈油不断累库 到港量后期料有回落

截至 11 月 22 日，食用棕榈油港口库存 91.4 万吨，周环比增加 8.6 万吨，月环比增加 19 万吨，同比增加 38.6 万吨。由于 11 月上半月棕榈油实际到港量增加，棕榈油库存持续累增，抵消了豆油和菜油库存下降的影响，油脂整体库存继续改善。从进口情况来看，据中国海关公布的数据显示，2022 年 10 月棕榈油进口总量为 71.59 万吨，较上年同期 52.59 万吨增加 19.00 万吨，同比增加 36.12%，较上月同期 77.54 万吨环比减少 5.95 万吨。10 月棕榈油进口量有所减少但仍相对高企，不过由于国内多地疫情反复，餐饮业需求难以恢复，油脂需求存在极大的不确定性，后期棕榈油进口到港量或将陆续减少，据商务部对外贸易司发布消息称，12 月进口预报装船和到港量分别同比下降 99.99%和 94.70%。另外，从近期的棕榈油进口利润来看，11 月进口利润由升转降，截至 11 月 25 日，国内广东地区棕榈油与马来进口棕榈油的价差-269.82 元/吨，月环比下降 192.23 元/吨。棕榈油进口利润在短暂回升过后再度下跌，进口利润长期处于低位会对棕榈油需求量有所限制。



数据来源：wind 瑞达研究院

2019年-2022年海关棕榈油月度进口量年度对比



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、棕榈油整体利多 豆棕价差大幅回落

从近期豆棕的价差来看，自7月开始扩大至正数，随后大幅上升，在10月达到历史高点3340元/吨，不过进入11月份，棕榈油利多消息频出，豆棕价差逐步回落，目前降在1780元/吨，主要表现为棕榈油现价走势较强，豆油谨慎上涨。主要原因是，11月因原油走弱，导致油脂价格有所下跌，不过在棕榈油减产担忧、出口数据持续利好、库存削减预期以及印尼恢复征税竞争削弱等利多消息的提振下，马盘下方支撑较强，进而提振大连棕榈油价格回升，豆油因需求担忧和利多消息匮乏而谨慎跟涨，并且随着进口大豆原料陆续到港，豆油偏紧库存也将有所改善，对豆油价格的支撑也将削弱，豆棕价差回落趋势或将延续。

三大油脂现货价差

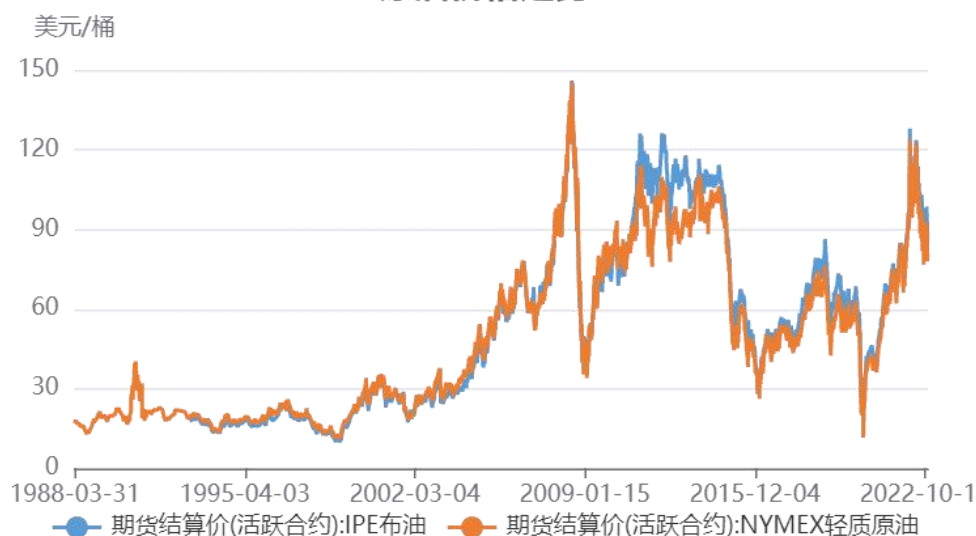


数据来源: wind 瑞达研究院

6、原油价格大幅下跌，拖累油脂价格

从原油方面来看，美国 CPI 利好消息昙花一现，本月原油价格从高位下跌，主要受到宏观经济衰退预期、中国需求的不确定性、EIA 公布美国汽油库增加以及 G7 公布俄罗斯石油价格上限水平等利空因素的影响压制油价不断下行。不过，OPEC+对石油生产保持谨慎，继续维持减产，石油减产预期是近期支撑油价上行，限制跌幅的重要原因。据最新多家机构月报统计，EIA 数据显示 10 月 OPEC 产量环比减少 28 万桶/日，OPEC 显示 10 月 OPRC 产量环比减少 21 万桶/日，IEA 数据显示 10 月 OPEC 产量环比减少 3 万桶/日。从原油价格来看，原油期价较之于上月同期明显回落，截至 11 月 23 日，NYMEX 原油收于 77.94 美元/桶。

原油价格走势



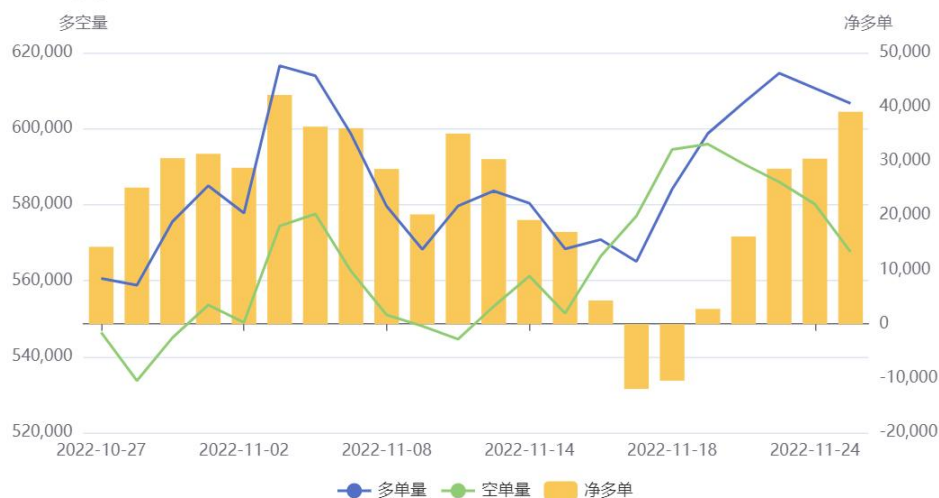
数据来源: wind 瑞达研究院

三、资金面和技术面分析

1、资金面分析

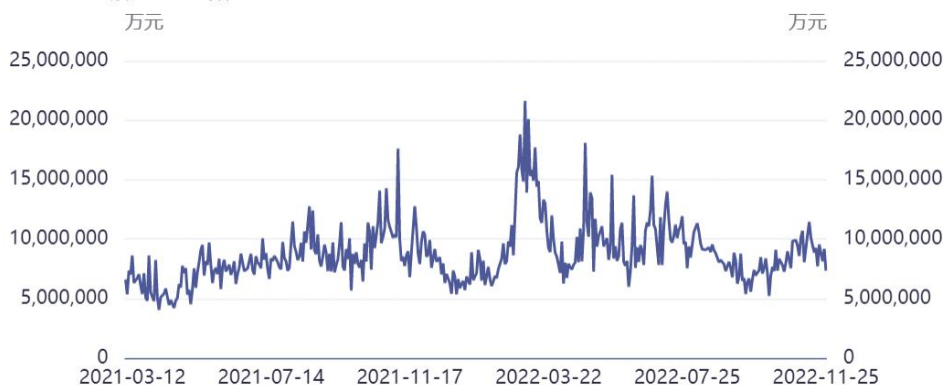
从资金面来看，前 20 持仓方面，截至 11 月 25 日，棕榈油净多单量 39095 手，总体表现为多方重新占据优势。主要原因为马棕基本面的利多消息增多，市场看涨情绪有所回升。从资金流向来看，资金净流入有所增加但仍处低位，结合净持仓的变化，预计棕榈油或以震荡偏强行情为主。

棕榈油(P)前20持仓量变化



数据来源：wind 瑞达研究院

成交金额:棕榈油指数



数据来源：同花顺 iFinD 瑞达研究院

2、技术面分析

从技术面来看，月初 MACD 红柱逐步缩小转为绿柱后逐步放大，月下旬后绿柱有缩小趋势，看涨情绪有所回归。DIFF 一直在 DEA 下方运行，不过 DIFF 仍为正数，并有向上突破 DEA 的趋势。从压力支撑指标来看，棕榈油价格止跌过后，布林通道转为窄道运行，中轨平稳，期价由下轨运行逐步靠近中轨附近运行；短期均线自 11 月中旬止降企稳，中长期均线保持平移，棕榈油价格突破均线系统的压力位，不过涨幅缩窄，表示短期内宽幅震荡或

成为主行情。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

四、价格周期性分析

1、基差分析

从基差情况来看，截至 11 月 25 日，广东棕榈油与主力期货合约基差为 148 元/吨，较上月同期下降 52 元/吨。棕榈油基差本月继续回落纠正，基差基本维持在 200 元/吨附近，主要原因是国内疫情反复，餐饮业难以恢复，油脂需求前景不容乐观，叠加棕榈油继续累库，现货价格回落，不过月末马棕基本面利多消息增多，提振内盘油脂上涨，期价跟涨较为明显，由此基差自 8 月高位开始不断下降。

棕榈油基差

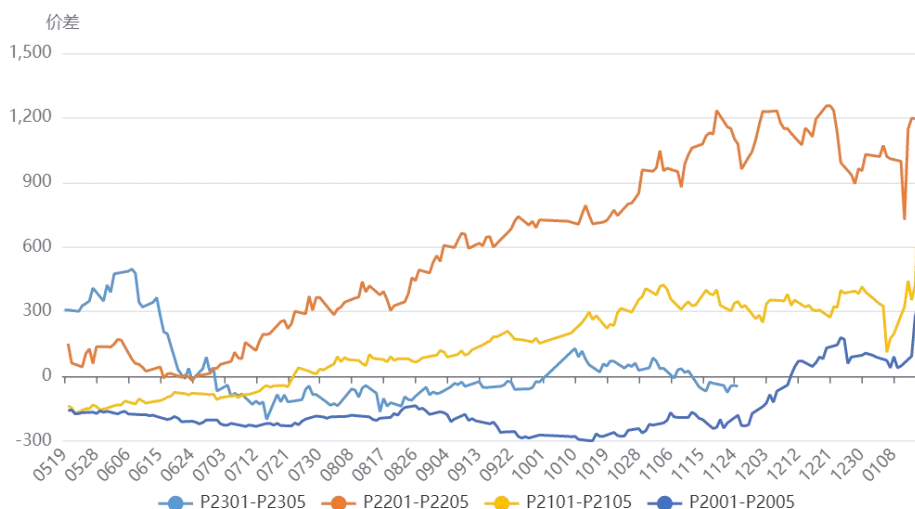


数据来源：wind 瑞达研究院

2、价差分析

从棕榈油的近远月价差来看，截至 11 月 25 日，1-5 月价差-46 元/吨，价差由正转负，总体波动不大。从季节性来看，近 4 年的情况来看，12 月价差企稳，1 月价差大幅回升，后续需持续关注价差的走势。

P01 合约与 P05 合约季节价差



数据来源：wind 瑞达研究院

五、总结与展望

进入 11 月棕榈油国际层面的多空消息不断交织，从利多消息来看，月初俄罗斯退出黑海协议引发油脂供应担忧，加之美国通胀数据表现好于预期，油脂价格大幅反弹；随后 MPOB 上调马棕库存低于预期，并表示马来西亚棕榈油产量仍受热带风暴与劳动力问题的影响，同时 SPPOMA 与 MPOA 最新报告显示，截至 11 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量分别环比下降 12.39% 和 6.44%，进而加强了市场对减产的担忧；出口方面，ITS&SGS 最新公布的出口数据持续向好，加之印尼方宣布上调 11 月下半月出口税，并恢复棕榈油出口专项税，马棕出口竞争压力降低有利于进一步去库存，此外 GAPKI 低于预期地上调棕榈油库存，报告整体偏多，利多的消息频出也为月下旬棕榈油反弹提供支撑。从利空消息来看，美联储近期再发鹰派言论后期仍有加息预期，经济衰退担忧犹存；俄乌局势逐步明朗，并且黑海运量协议在俄乌等四方同意下继续延长 120 天，油脂供应担忧有所缓解；原油方面，11 月 9 日后原油出现明显跌势，降至今年 7 月低位，短期内回补较为困难，原油价格低位运行损害豆油及棕榈油作为生物柴油原料的前景，油脂价格承压下行。国内方面来看，棕榈油进口量相对较大，但增速放缓，海关总署统计数据显示国内 10 月棕榈油进口总量为 71.59 万吨，环比减少 15.95 万吨，此外市场普遍预计 12 月后棕榈油装船数和到港量均有所回落，据商务部对外贸易司发布数据显示 11 月实际到港 43.35 万吨同比上升 17.46%，不过预计下月装

船数和到港量分别同比下降 99.99%和 94.70%，棕榈油高库存或有回落。需求上，由于近期国内多地疫情再度反弹，油脂需求不确定性进一步限制价格回升。综合来看，棕榈油基本面利多消息频出，但在国内需求前景不佳对涨幅的限制下，预计棕榈油以震荡略偏强走势为主。

操作建议：

1、投资策略：

建议棕榈油 2301 合约在 8050 元/吨附近做多，目标参考 8750 元/吨，止损价格 7700 元/吨。

2、套保策略

上游企业高库存者在 7700 元/吨上方适度买入套保，止损 7650 元/吨，下游在 8750 元/吨之下择机卖出套保，止损 8800 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。

