



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：许方莉

期货从业资格号 F3073708

期货投资咨询从业证 Z0017638

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。

国内供应压力有限 短期限制棕油回落

摘要

- 从 MPOB 报告来看，2 月继续保持产量下降的态势，出口下降，不过受产量降幅更大的影响，总体库存继续创出新低，报告影响偏多。
- 另外，从高频数据来看，三月产量虽然有所恢复，不过出口也有明显的恢复，在总体库存压力不大的背景下，后期库存的压力预计也较为有限。
- 国内情况来看，棕榈油库存保持持续下行的态势，受进口倒挂的影响，进口利润持续不佳，限制进口量，后期的进口虽然有所恢复，不过暂时对近月的影响有限。
- 印度方面，近期持续消化库存，进口需求不佳，进口量持续下滑，对棕榈油的消化有限。
- 原油方面，受俄乌冲突以及中东局势也不明朗的影响，原油持续走强，在美原油库存下降的背景下，油价对油脂的价格有一定的支撑。

目录

一、2024年3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、马棕产量增长 出口有所增加.....	4
3、印尼增产 库存压力暂时有限.....	5
4、国内库存压力减轻.....	6
5、进口量回落明显.....	6
6、印度棕榈油的库存回落明显.....	7
7、棕榈油需求成交分析.....	8
8、豆棕价差继续偏弱.....	8
9、原油宽幅震荡偏强.....	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.....	13

一、2024年3月棕榈油市场回顾

2024年3月，大连棕榈油走出了震荡偏强的走势，马来处在增产季的初期，增产幅度游戏那，以及国内买船不足，导致的进口需求的减弱，总体供应压力有限，在提货总体有所好转的背景下，棕榈油有所走强。马棕方面，总体表现为震荡偏强的走势，价格最高涨至4527令吉/吨附近，涨幅15.41%。



资料来源：博易大师



资料来源：博易大师

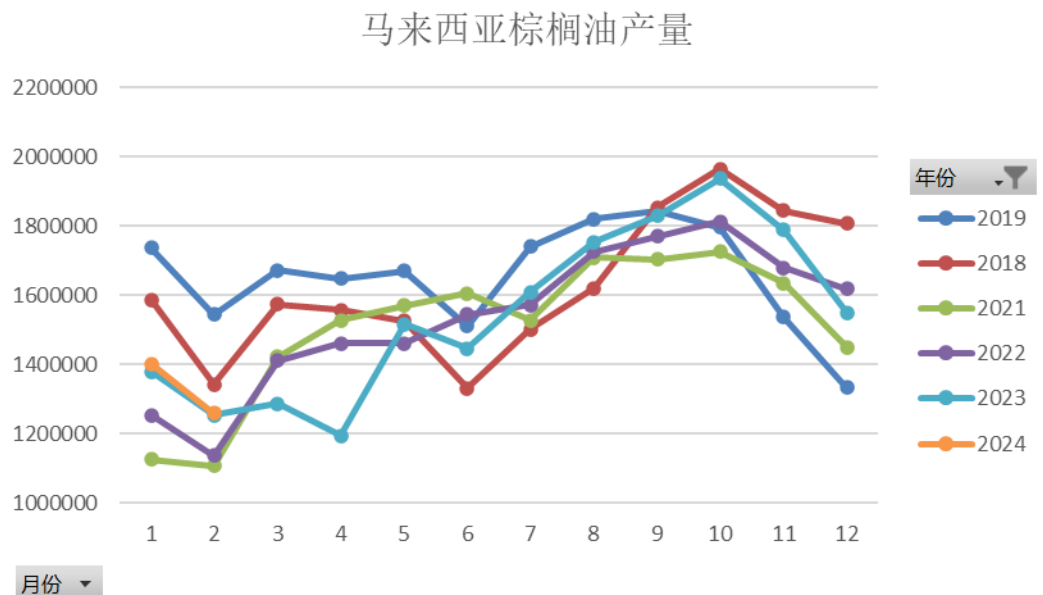
二、棕榈油基本面分析

1、MPOB 中性偏多

从马来西亚的情况来看，马来西亚棕榈油局(MPOB)发布月报显示，马来西亚 2 月底的棕榈油库存较前月下滑 5%，至 192 万吨，创七个月最低水准。MPOB 数据显示，马来西亚 2 月毛棕榈油产量较 1 月下滑 10.18%至 126 万吨，棕油出口量锐减 24.75%至 102 万吨。此前公布的一项调查显示，2 月棕榈油库存预计为 191 万吨，较前月下滑 5.7%;产量预计为 132 万出口量预计为 114 万吨。

从数据的情况来看，马棕 2 月产量继续下降，基本符合市场的预期。一般从 3 月开始，马棕的产量开始有所恢复，不过幅度有限，加上今年斋月在 3 月开始持续至 4 月，可能导致的劳动力不足也影响产量的恢复，预计马棕 3 月的产量恢复情况有限。一般棕榈油从 3-10 月产量恢复，不过 5 月开始才会开始进入高产季。目前产量的压力暂时来看不是很大。从出口方面来看，2 月受产量下降的影响，出口也下滑较为明显。出口下滑明显高于市场的预期，显示需求不佳，来自中国和印度的需求有限，限制了棕榈油的出口需求。从库存方面来看，库存继续下降，虽然符合预期，不过创出近 7 个月的最低水平，显示总体的库存压力不大。这在出口下降明显的态势下，库存也明显下降，显示出总体的供应压力有限。

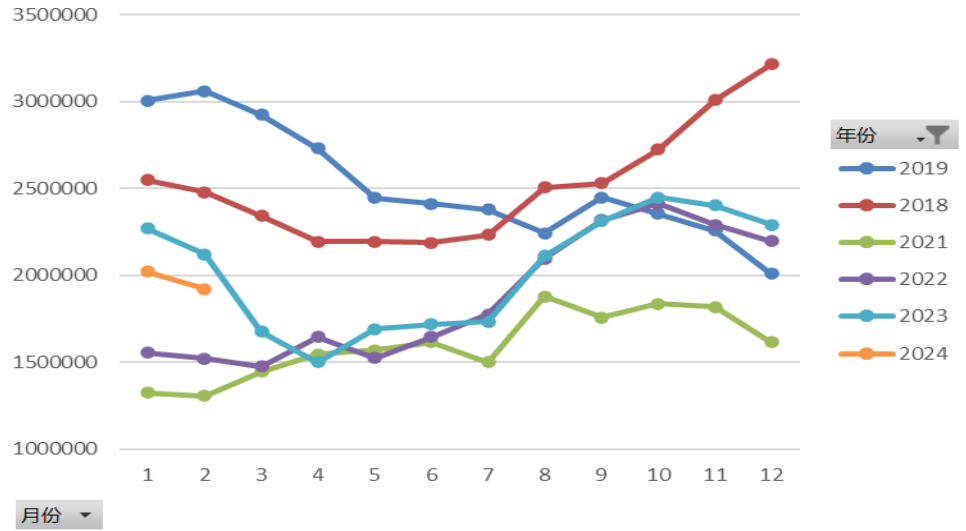
平均值项:马来西亚:产量:棕榈油



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



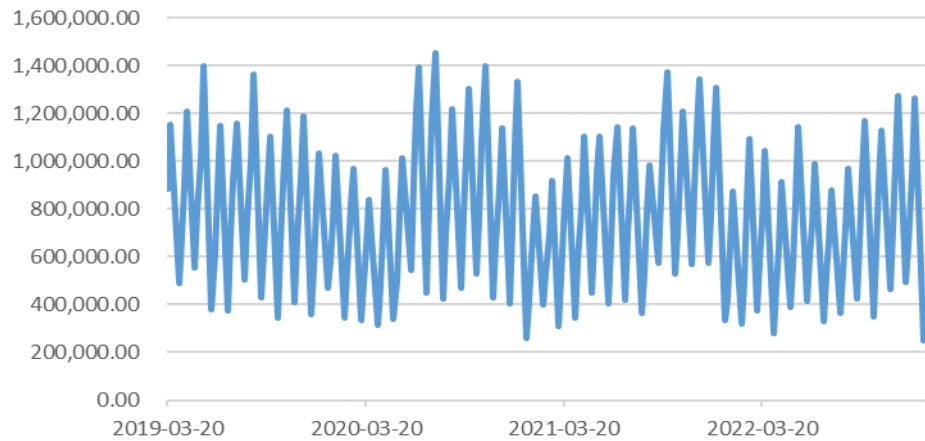
数据来源: MPOB 瑞达研究院

2、马棕产量增长 出口有所增加

根据高频的数据来看,马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示,3月马来西亚棕榈油产量环比增加15.87%,其中鲜果串(FFB)单产环比增加16.24%,出油率(OER)环比下降0.06%。从高频数据来看,马来棕榈油产量有所恢复,显示进入3月,棕榈油进入季节性的增产季。不过斋月的影响,还是限制了棕榈油的产量增长,限制总体的供应。

从出口方面来看,根据高频的出口来看,根据船运调查机构ITS公布数据显示,马来西亚3月棕榈油出口量为1333138吨,较2月出口的1106054吨增加20.5%。根据船运调查机构SGS公布数据显示,马来西亚3月棕榈油出口量为1114239吨,较2月出口的996845吨增加11.8%。从出口的速度来看,进入增产季,棕榈油的出口也有所增加,加上斋月的需求的提振,对棕榈油的出口有所提振。总体在产量增长有限,而出口增幅较大的背景下,预计3月棕榈油总体的库存压力有限,对棕榈油总体的供应压力预计有限。

ITS:棕榈油:出口数量

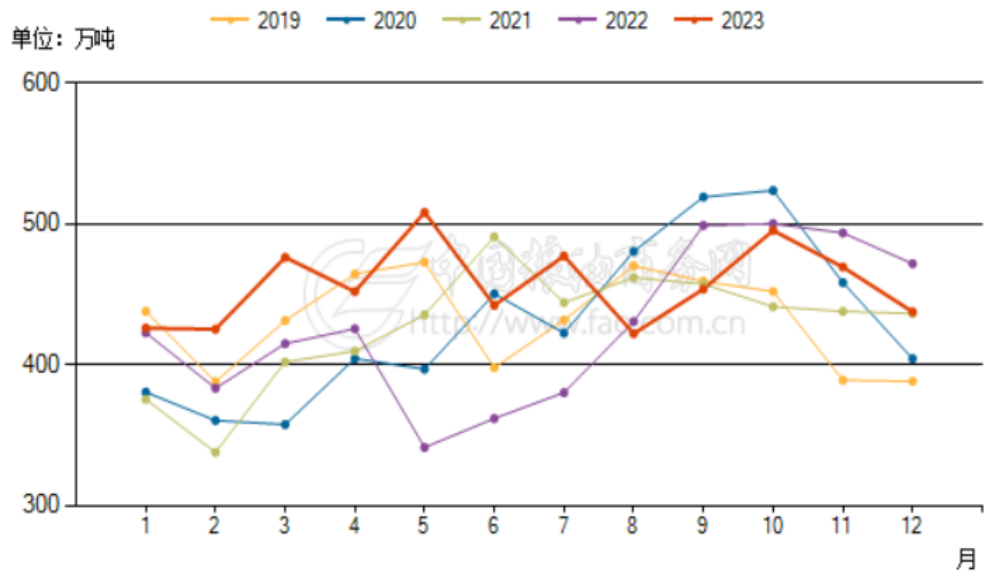


数据来源: ITS 瑞达期货研究院

3、印尼增产 库存压力暂时有限

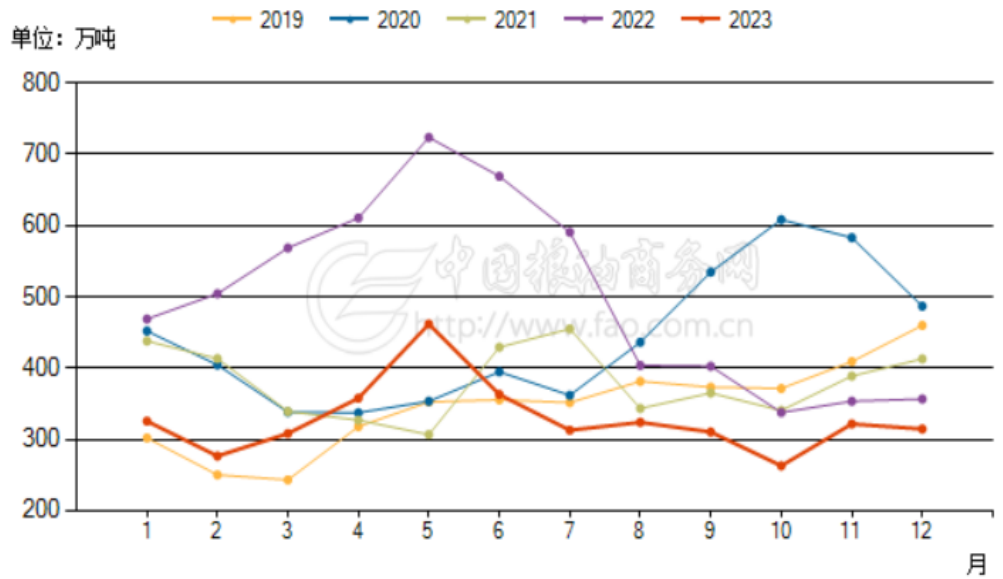
从印尼的方面来看,据印尼棕榈油协会(GAPKI),印尼12月份棕榈油库存为322万吨,11月份为263万吨。印尼12月棕榈油产量降至438万吨,11月份为469万吨。印尼12月棕榈油出口量为245万吨,11月份为217万吨。从印尼的数据来看,产量进入季节性的减产的周期,符合市场的预期。从出口来看,小幅恢复,不过仍处在相对偏低的位置。不过由于产量下滑较大,总体库存仍处在相对偏低的位置,库存虽然有小幅的回升,不过库存处在正常水平,对盘面的压力有限。

GAPKI: 2019年至2023年12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12月印尼棕榈油库存年度对比图

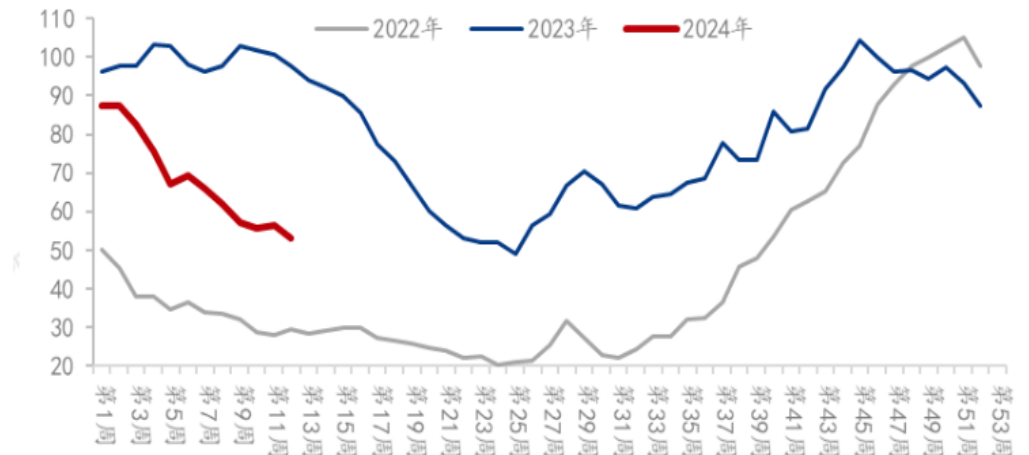


数据来源：GAPKI 瑞达研究院

4、国内库存压力减轻

据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 3 月 29 日（第 13 周），全国重点地区棕榈油商业库存 52.965 万吨，环比上周减少 3.64 万吨，减幅 6.42%；同比去年 93.93 万吨减少 40.97 万吨，减幅 43.61%。根据市场调研，当前棕榈油船期情况如下 3 月 9.9 万吨，4 月 10.2 万吨，5 月 17.4 万吨。由于利润倒挂，市场采买棕榈油并不积极，当前现货企业不会轻易持有棕榈油头寸，同时因换月后高基差，避险情绪明显。5 月船期的棕榈油虽然量大，但无法赶上交割，短期并不适合作为空配。

棕榈油季节性库存 (万吨)



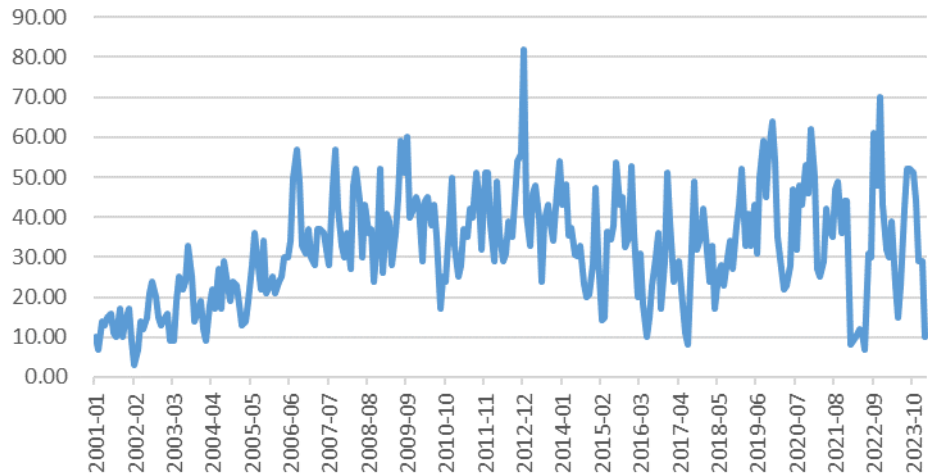
数据来源：Mysteel 瑞达研究院

5、进口量回落明显

中国海关公布的数据显示，2024 年 2 月棕榈油进口总量为 12.80 万吨，为三年内新低。

2月棕榈油进口量较上年同期的34.31万吨减少了21.51万吨，减少62.69%。较上月同期的39.30万吨减少26.50万吨。数据统计显示，2024年1-2月棕榈油累计进口总量为52.10万吨，较上年同期累计进口总量的81.47万吨，减少29.37万吨，减少了36.05%；2023/24年度(10-2月)累计进口总量为218.24万吨，较上年度同期累计进口总量的302.91万吨，减少84.67万吨，减少了27.95%。

进口数量:棕榈油(海关口径):当月值

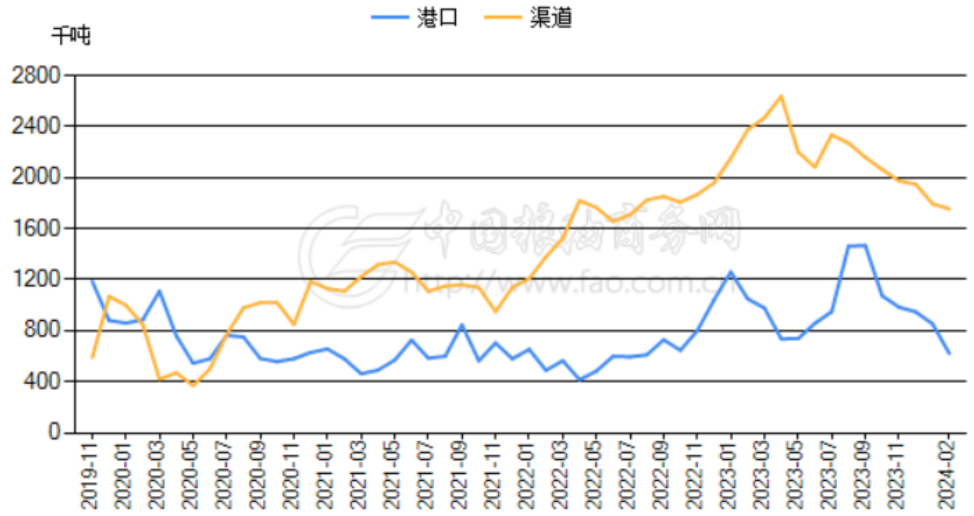


数据来源：中国海关 瑞达研究院

6、印度棕榈油的库存回落明显

印度截至2月的当季棕榈油进口较上月下降30.58%，至36.9928万吨，进口量有明显的回落，显示需求有所下降。另外，近期印度棕榈油库存消化较为明显，显示进口需求的疲弱，国内需求不佳，也限制了进口。从库存方面来看，港口库存快速回落。行业组织印度溶剂萃取者协会估计，2024年2月，印度植物油港口库存有所下降，较1月下降了27.17%，同比去年2月的数据下降了40.76%。渠道库存较2月环比下降了2.23%，较去年同期下降了26.11%。库存开始出现连续回落的迹象，显示随买随用为主，没有囤货的预期。

2019/20年度-2023/24年度2月印度植物油库存量走势



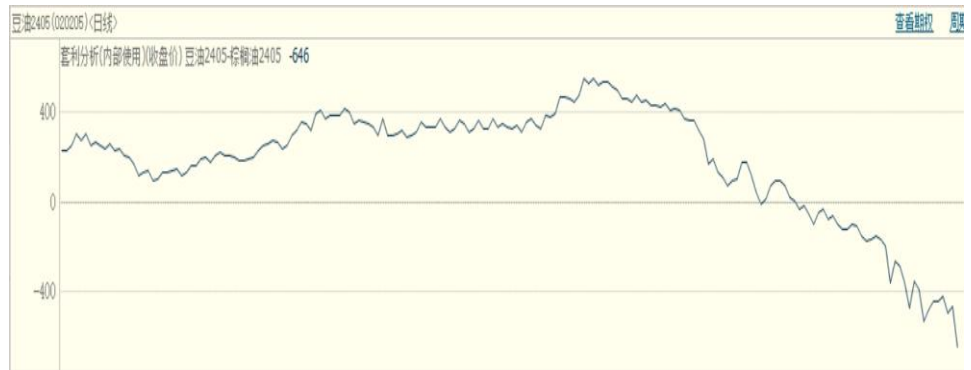
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

7、棕榈油需求成交分析

月内棕榈油成交较上月成交小幅增加，但国内整体成交清淡，周内棕榈油现货价格处于高位，各地区基差报价虽然有所调整，但下游拿货积极性较弱，以食品厂刚需采购为主，成交量不大，华南月内成交较少，华北维持低成交。具体来看：Mysteel 跟踪，本周全国重点油厂棕榈油成交量在 13975 吨，上月重点油厂棕榈油成交量在 13740 吨，周成交量增加 235 吨，增幅 1.71%

8、豆棕价差继续偏弱

从近期豆棕的价格来看，近期继续走弱，主要体现在豆油较棕榈油偏弱。虽然目前豆棕的价差已经处在相对低位，不过总体仍有一定的驱动因素，豆油方面面临供应上的压力，而棕榈油进入只是进入增产的初期，供应压力相对较轻，从去库存的情况来看，棕榈油去库存的速度较豆油更快，也在一定程度上支撑棕榈油的价格。后期两者的价差或有继续缩窄的可能。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

9、原油宽幅震荡偏强

乌克兰对俄罗斯能源设施的袭击和中东冲突的升级推动布伦特油价自 10 月份以来首次突破每桶 89 美元。根据俄罗斯紧急情况部公布的消息，一架乌克兰无人机袭击了俄罗斯鞑靼斯坦共和国下卡姆斯克市一处炼油厂。报道称，该炼油厂是俄罗斯五大炼油厂之一。此次袭击击中了炼油厂的主要炼油装置，约占该厂 34 万桶/日总产能的一半。Ritterbusch and Associates LLC 总裁 Jim Ritterbush 表示：“俄罗斯成品油出口持续受限进一步收紧美国石油供应的可能性，突然迫使市场重新计算本月剩余时间甚至以后更长时间的美国(石油)供需状况。”在中东，据叙利亚通讯社报道，以色列军方对伊朗驻叙利亚大使馆领事部门建筑发动导弹袭击，伊朗方面保留对以色列空袭伊朗驻叙利亚大使馆作出亲自回应的权利，并保留决定采取何种措施惩罚侵略者的权利。石油经纪商 PVM 的 Tamas Varga 表示，以色列一直在加沙与伊朗支持的巴勒斯坦组织哈马斯交但伊朗的直接参与可能引发“地区全面冲突，并对石油供应产生实质影响”。美国石油协会(API)周二公布的数据显示，截至 3 月 29 日当周，美国原油库存减少 230 万

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。

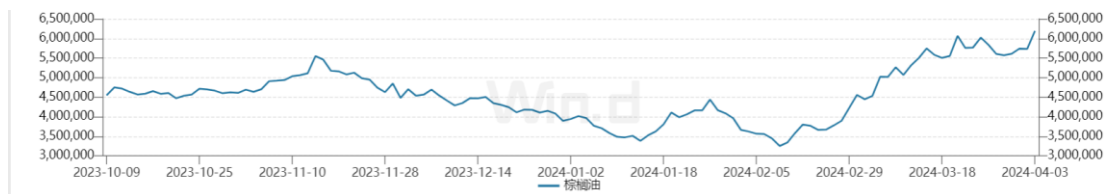


数据来源：WIND 瑞达研究院

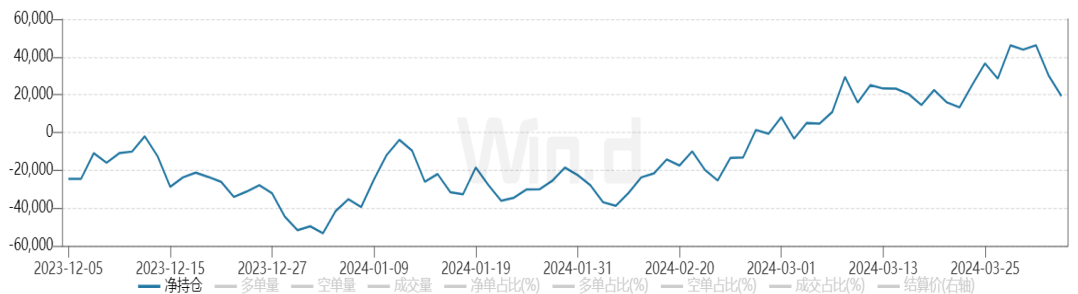
三、资金面和技术面分析

1、资金面分析

从资金面来看，前 20 持仓方面，截止 4 月 2 日，棕榈油净持仓 19299 手，总体仍表现为多头占优。净空单总体下降。结合资金面的情况，资金流入，显示多头资金有流入的迹象。



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向上运行，MACD 围绕零轴震荡，DIFF 为正值，短期继续偏强。

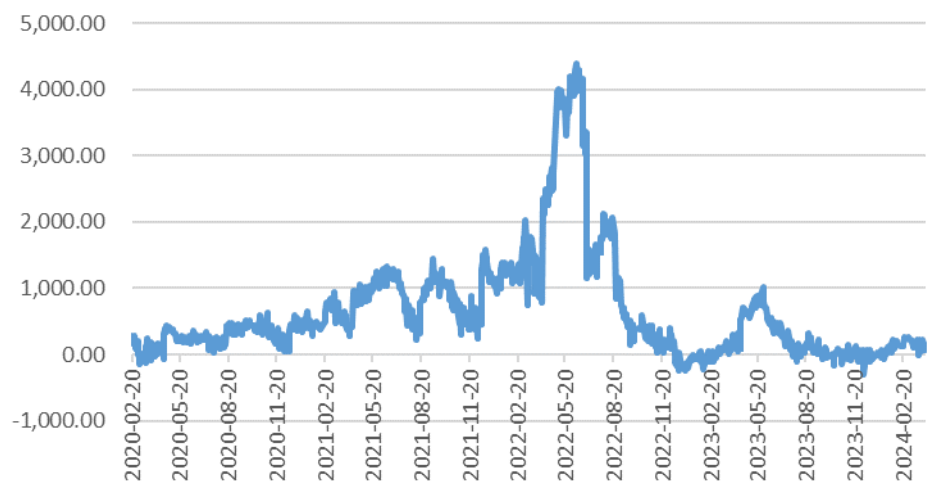


四、价格周期性分析

1、基差分析

从基差情况来看，截止4月3日，广东棕榈油与主力期货合约基差为154元/吨。基差处在相对低位，总体库存依然处在高位，限制基差的走强。

广东现货与主力合约基差



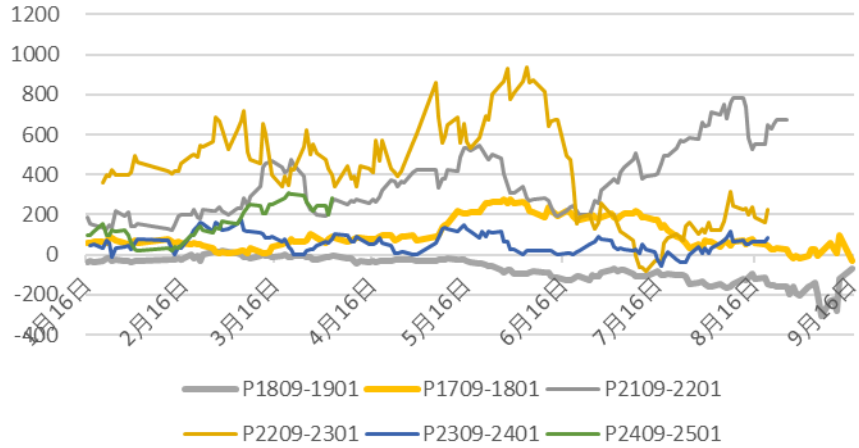
数据来源：同花顺 瑞达研究院

2、价差分析

从棕榈油的近远月价差来看，截止4月3日，9-1月价差284元/吨，价差有所扩大，

主要表现在远月交近月偏弱。目前 9 月即将成为主力合约，市场炒作供应不足，给 9 月一定的支撑。

棕榈油9月与1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 报告来看，2 月继续保持产量下降的态势，出口下降，不过受产量降幅更大的影响，总体库存继续创出新低，报告影响偏多。另外，从高频数据来看，三月产量虽然有所恢复，不过出口也有明显的恢复，在总体库存压力不大的背景下，后期库存的压力预计也较为有限。国内情况来看，棕榈油库存保持持续下行的态势，受进口倒挂的影响，进口利润持续不佳，限制进口量，后期的进口虽然有所恢复，不过暂时对近月的影响有限。印度方面，近期持续消化库存，进口需求不佳，进口量持续下滑，对棕榈油的消化有限。原油方面，受俄乌冲突以及中东局势也不明朗的影响，原油持续走强，在美原油库存下降的背景下，油价对油脂的价格有一定的支撑。

操作建议：

1、投资策略：

建议棕榈油 2409 合约在在 7500-8200 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 8200 元/吨上方择机做空套保，止损 8300 元/吨，下游在 7500 元/吨之下买入，止损 7400 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。