



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：柳瑜萍

期货从业资格号 F0308127

期货投资咨询从业证书号 Z0012251

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。

库存压力依然较大 后期需求逐渐转淡

摘要

- MPOB 报告虽然低于市场预期，不过马棕累库的情况依旧，库存压力依然较大，给市场一定的压力。
- 不过高频数据显示，10 月马棕的产量有小幅下降，加上出口表现较好，一定程度上能缓解马来的库存压力。
- 总体印尼方面，库存压力有限，不过后期产量增长，出口能否保持仍有待观察，利好支撑相对有限。
- 国内方面，总体进口量维持高位，对国内的供应压力不减。
- 而寒露过后，随着天气转凉，国内棕榈油的需求明显转淡，在其它油脂的库存也总体偏高的背景下，棕榈油去库存的压力依然较大，对价格的压力较深。
- 印度方面，总体库存有所下降，利于后期的进口，不过目前来看，印度的总体需求有所下降，对后期需求恢复的支撑力度有限。综合来看，基本面来看，棕榈油利好有限，震荡为主。

目录

一、2023年10月棕榈油市场回顾.....	2
二、棕榈油基本面分析.....	3
1、MPOB 报告利好有限	3
2、马棕产量增长 出口表现较好.....	4
3、印尼增产 库存压力暂时有限.....	5
4、国内库存压力较大.....	6
5、进口量明显恢复.....	7
6、印度棕榈油的库存稍有缓解.....	7
7、棕榈油需求成交分析	8
8、豆棕价差有扩大的可能	8
9、原油供应依然偏紧 宏观偏悲观.....	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、2023 年 10 月棕榈油市场回顾

2023 年 10 月，大连棕榈油走出了震荡的走势。十一过后，虽然在外盘偏弱以及原油走弱的背景下，有所走弱，不过后期，随着美豆的企稳，加上原油中东局势的担忧，有所恢复。马棕方面，总体表现为先跌再涨的走势，价格最低跌至 3558 令吉/吨附近，而后有所反弹。



资料来源：博易大师



资料来源：博易大师

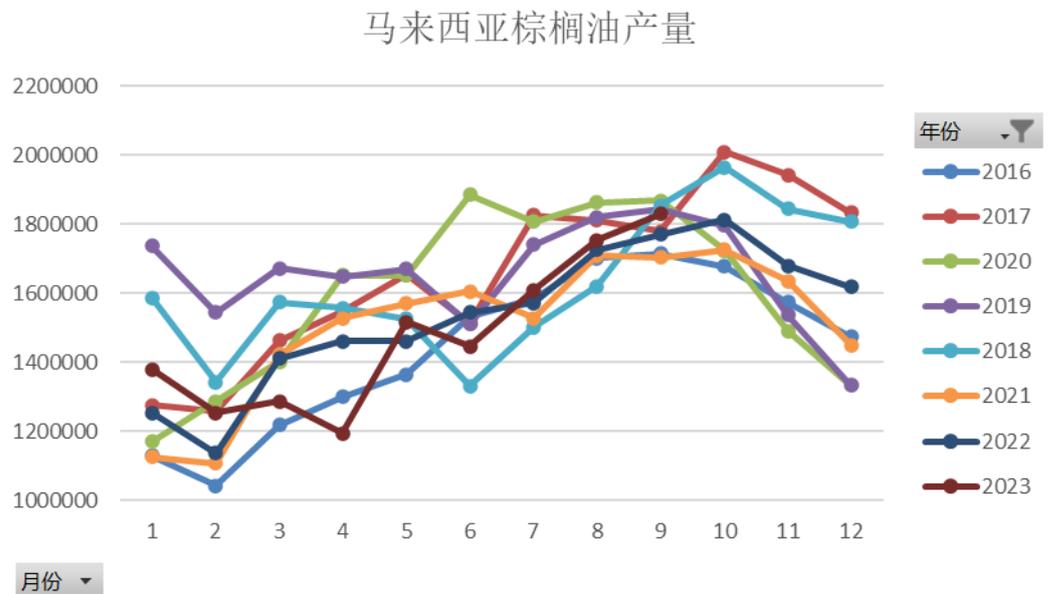
二、棕榈油基本面分析

1、MPOB 报告利好有限

从马来西亚的情况来看，马来西亚棕榈油局（MPOB）周二公布的数据显示，马来西亚 9 月末棕榈油库存环比上升 9.60%至 231 万吨。马来西亚 9 月毛棕榈油产量为 183 万吨，环比增加 4.33%。马来西亚 9 月棕榈油出口环比下降 2.11%，至 120 万吨。报告前一项调查显示，马来西亚 9 月底的棕榈油库存预计为 238 万吨，环比增加 12.05%，达到去年 10 月以来最高水平；9 月棕榈油产量预计为 186 万吨，环比增加 6.08%；9 月棕榈油出口量预计环比增加 8.04%至 132 万吨。

从数据的情况来看，马棕的库存累积不及市场的预期，市场表现偏多，不过从绝对数值来看，依然处于近十个月的高点，库存压力依然存在。从产量方面来看，9 月产量继续保持增长，与预期基本持平，也基本符合五年均值的水平，显示增产的情况依然维持。从出口方面来看，出口低于市场的预期，且处在同期近几年的最低点，显示需求表现不佳。总体报告虽然好于市场预期，短期对市场有一定的利好支撑，不过从总体数据的水平上来看，依然利空，显示马棕的库存压力依然较大，后期去库存的压力依旧，总体报告利好有限。

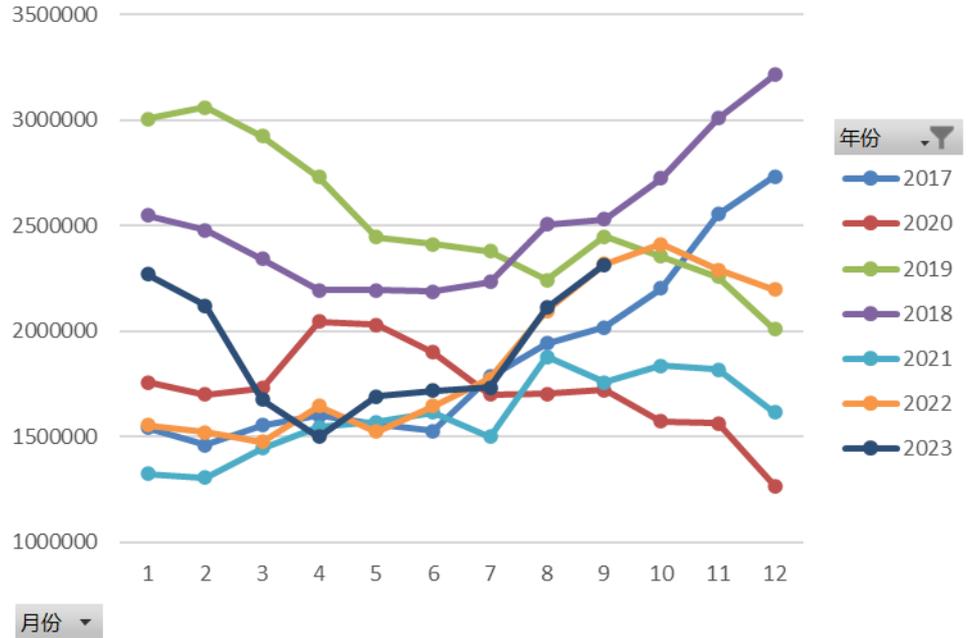
平均值项:马来西亚:产量:棕榈油



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



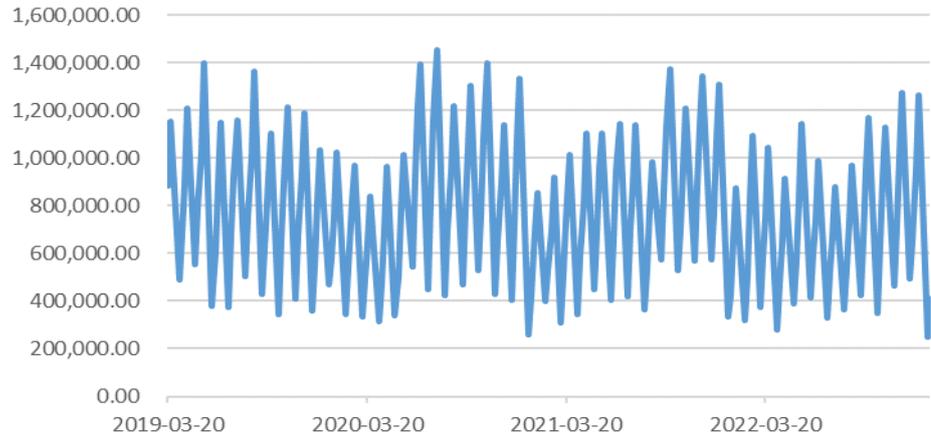
数据来源: MPOB 瑞达研究院

2、马棕产量增长 出口表现较好

马来西亚南部棕果厂商公会 (SPPOMA) 数据显示, 10 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 5.5%, 其中鲜果串 (FFB) 单产环比增加 4.1%, 出油率 (OER) 环比增加 0.27%。从数据来看, 马棕产量再度转为增长, 总体 10 月仍是高产的季节, 不过进入 11 月以后, 进入季节性的减产的周期, 产量或会有所下降。

从高频的出口数据来看, 根据船运调查机构 ITS 公布数据显示, 马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油出口量为 931435 吨, 较 9 月 1-20 日出口的 847890 吨增加 9.9%。根据船运调查机构 SGS 公布数据显示, 马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油出口量为 934014 吨, 较 9 月 1-20 日出口的 797280 吨增加 17.2%。从出口情况来看, 表现良好, 马币疲软利好出口, 使得近期的出口总体表现较好, 支撑棕榈油的价格。

ITS:棕榈油:出口数量

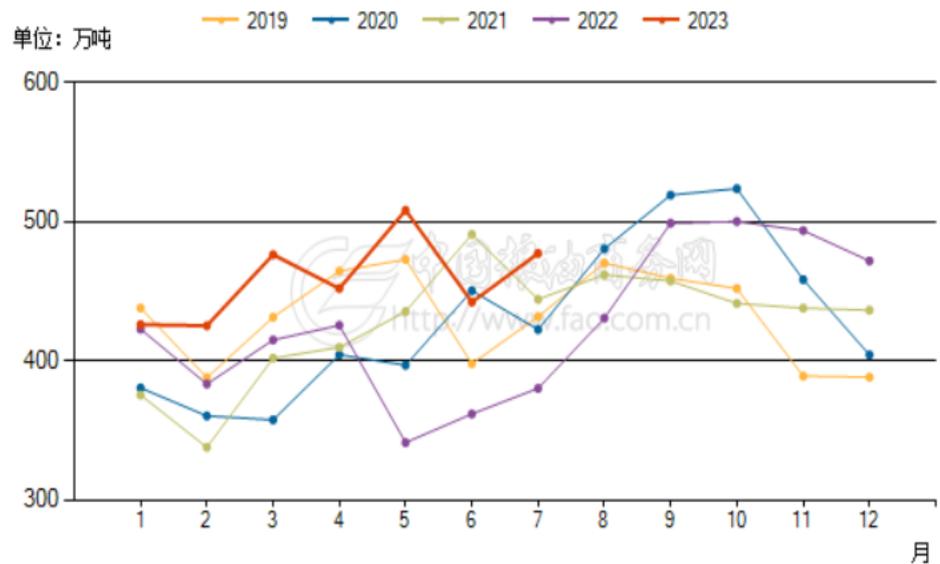


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

3、印尼增产 库存压力暂时有限

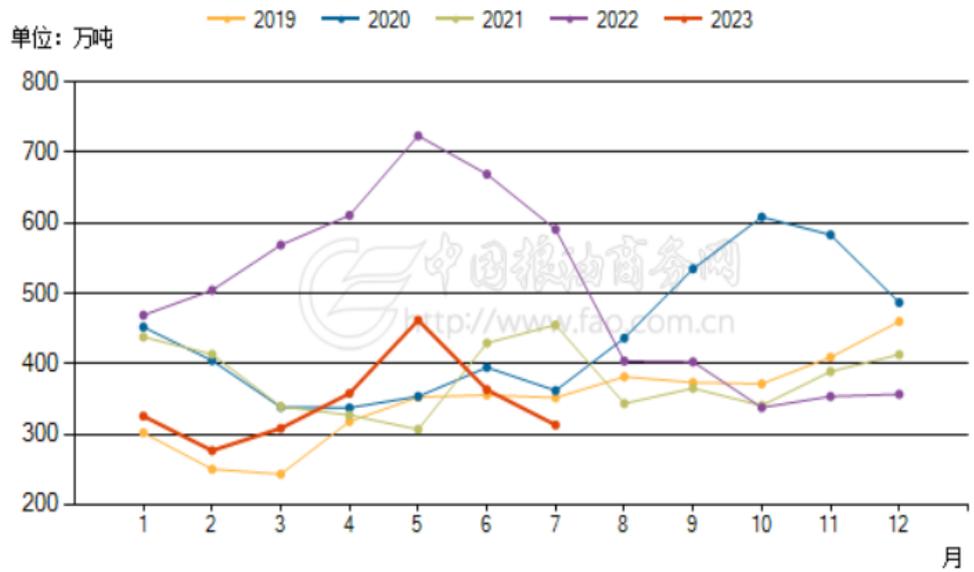
从印尼的方面来看，据印尼棕榈油协会（GAPKI），印尼7月份棕榈油库存为313万吨，6月份为363万吨。印尼7月棕榈油产量增至477万吨，6月份为442万吨。印尼7月棕榈油出口量为352万吨，6月份为345万吨。从印尼的数据来看，印尼的产量保持增长，且印尼的数据较为落后，按照季节性的走势来看，8-10月预计还是增产的情况，预计产量继续保持高位。从出口方面来看，印尼的出口表现良好，且在近几年的同期对比中，处在相对偏高的位置，对应前期中国和印度的进口较大，也符合印尼出口较大的影响。不过随着中国和印度的库存的累积，后期是否能保持如此高的出口仍有待观察。从库存方面来看，印尼的库存已经降至一个相对低的位置，对总体的库存压力来说，相对有限。总体印尼方面，库存压力有限，不过后期产量增长，出口能否保持仍有待观察，利好支撑相对有限。

GAPKI：2019年至2023年7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7月印尼棕榈油库存年度对比图

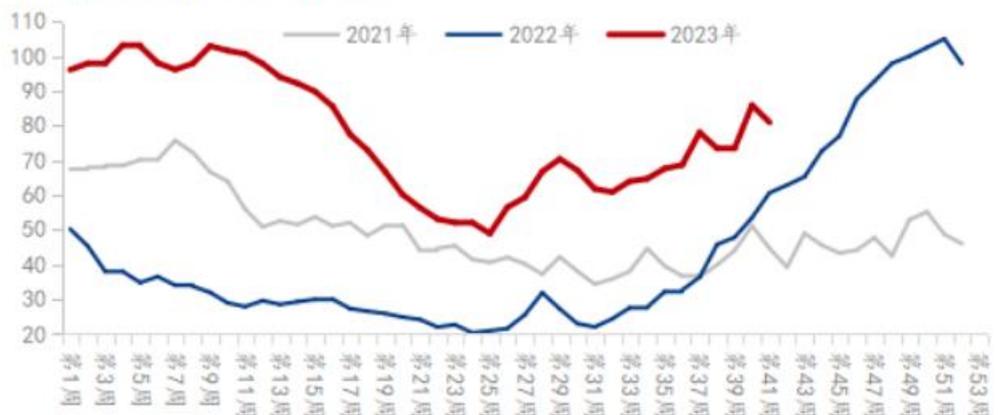


数据来源：GAPKI 瑞达研究院

4、国内库存压力较大

从国内的情况来看，中国粮油商务网监测数据显示，中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第41周末，国内棕榈油库存总量为74.7万吨，较上周的78.0万吨减少3.3万吨。国内棕榈油的库存压力较大，主要受进口量较大的影响，中国海关公布的数据显示，2023年9月棕榈油进口总量为68.07万吨，为今年最高。9月棕榈油进口量较上年同期的77.54万吨减少了9.47万吨，减少12.21%。较上月同期的62.14万吨增加5.93万吨。根据粮油商务网的数据显示，10-11月，棕榈油的进口量预计仍在70-80万吨上下，总体进口量维持高位，对国内的供应压力不减。而寒露过后，随着天气转凉，国内棕榈油的需求明显转淡，在其它油脂的库存也总体偏高的背景下，棕榈油去库存的压力依然较大，对价格的压力较深。

棕榈油季节性库存 (万吨)

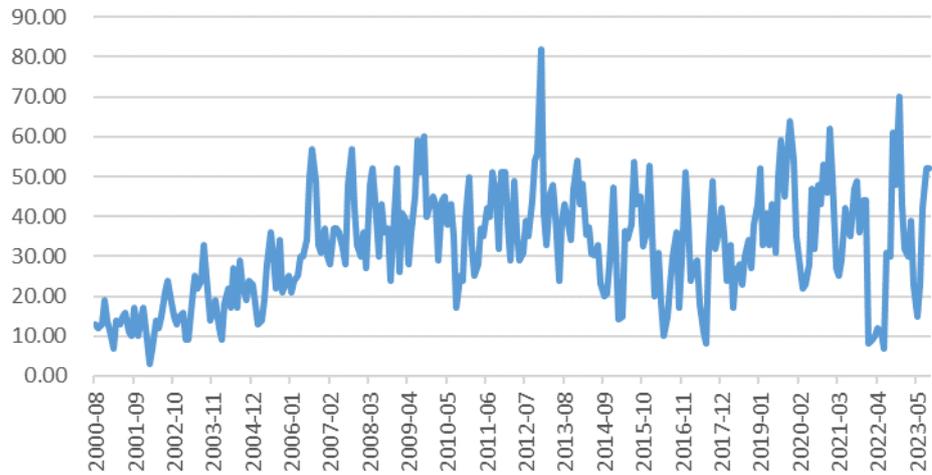


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

5、进口量明显恢复

从进口情况来看,中国海关公布的数据显示,2023年9月棕榈油进口总量为68.07万吨,为今年最高。9月棕榈油进口量较上年同期的77.54万吨减少了9.47万吨,减少12.21%。较上月同期的62.14万吨增加5.93万吨。数据统计显示,2023年1-9月棕榈油累计进口总量为388.61万吨,较上年同期累计进口总量的272.82万吨,增加115.79万吨,增加了42.44%;2022/23年度(10-9月)累计进口总量为610.04万吨,较上年度同期累计进口总量的438.68万吨,增加171.36万吨,增加了39.06%。

进口数量:棕榈油(海关口径):当月值

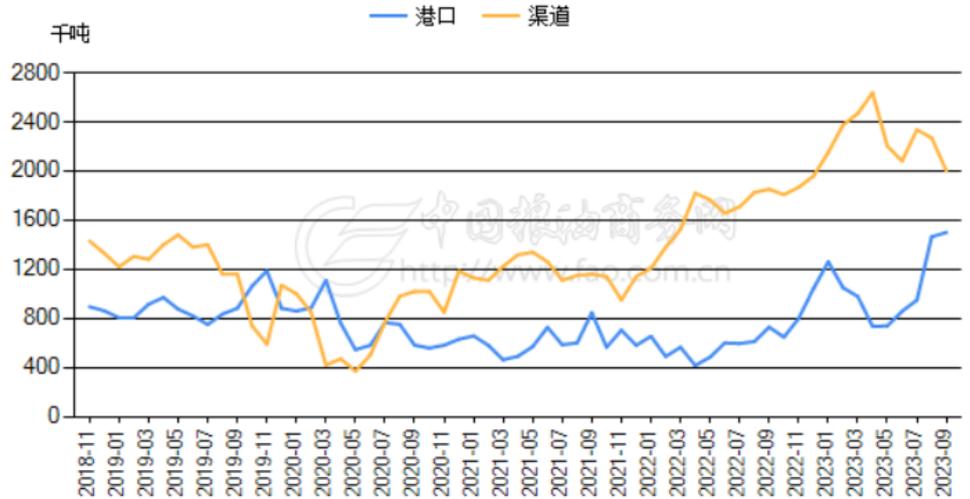


数据来源: 中国海关 瑞达研究院

6、印度棕榈油的库存稍有缓解

印度截至9月的当季棕榈油进口较上月下降14.36%,至70.5843万吨,进口量有继续回落,且除了棕榈油,其它植物油的进口量也明显回落,显示需求的回落,另外,印度的库存高企,也限制了棕榈油的进口。从库存方面来看,港口库存继续累积,渠道库存有所回落。行业组织印度溶剂萃取者协会估计,今年9月,印度植物油港口库存有所回升,较8月增长了2.46%,同比去年9月的数据增长了105.76%。渠道库存较8月环比下降了-11.93%,较去年同期增长了7.99%。印度棕榈油库存稍有缓解,利好后期棕榈油的进口。

2018/19年度-2022/23年度9月印度植物油库存量走势



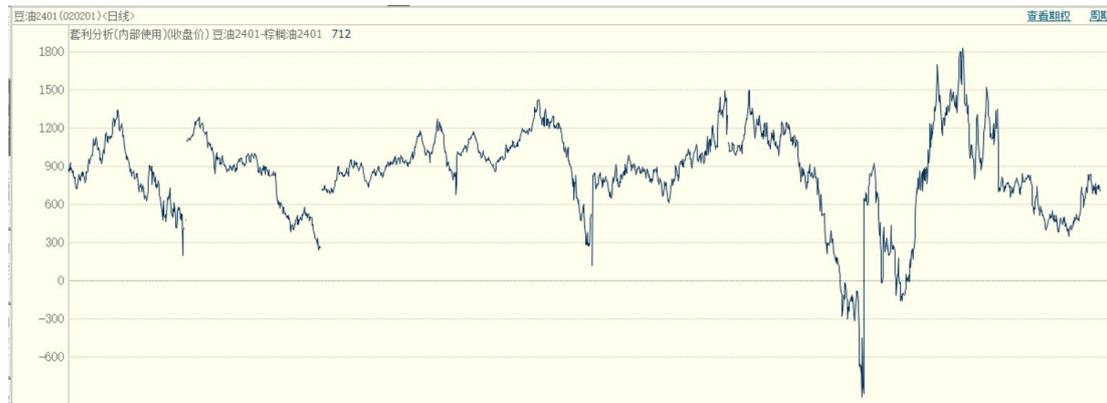
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

7、棕榈油需求成交分析

周内棕榈油成交较上周下降，周内连盘棕榈油跟随外部上涨，下游终端观望态度较大。华北由于到港问题，终端及下游观望基差是否松动逢低补库；华东成交平平；华南 18 度成交不佳，24 度适量成交。具体来看：据 Mysteel 跟踪，本周全国重点油厂棕榈油成交量在 11970 吨，上周重点油厂棕榈油成交量在 17160 吨，周成交量减少 5190。

8、豆棕价差有扩大的可能

从近期豆棕的价格来看，近期有所走强，主要体现在豆油较棕榈油偏强。从库存方面来看，两者均有累库的迹象，不过棕榈油的下游需求更加不乐观，随着天气的转凉，预计棕榈油的下游消费转淡，豆油对棕榈油的替代作用更强，加上目前两者价差并不算太大，后期有扩大的可能。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

9、原油供应依然偏紧 宏观偏悲观

美国 10 月制造业和服务业数据好于预期，美债收益率先涨后跌，美元指数大幅上行。沙特及俄罗斯重申将自愿削减原油供应政策延期至 12 月；欧盟呼吁“人道主义暂停”以色

列和哈马斯的冲突，以军推迟地面进攻，外交斡旋活动暂时缓解中东地缘风险忧虑，美国暂时解除对委内瑞拉石油制裁，欧洲经济数据疲软对能源需求前景构成压力，短线原油期货呈现宽幅震荡。

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。

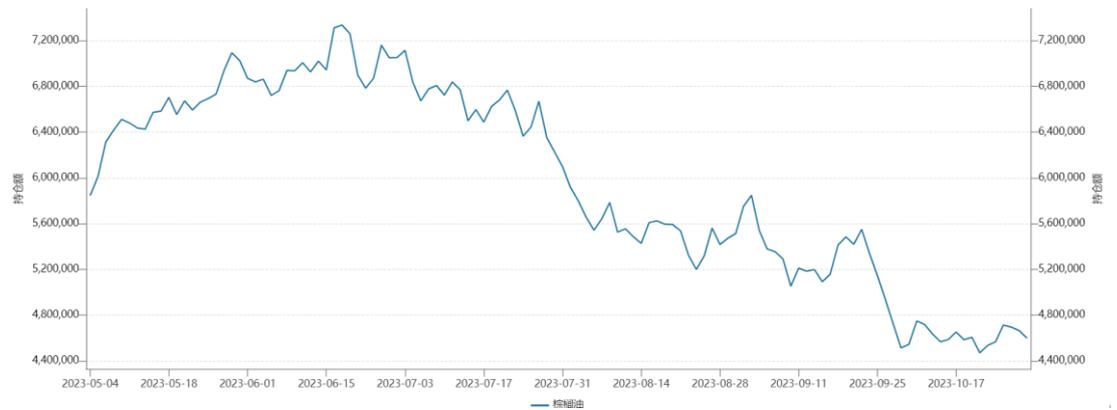


数据来源：WIND 瑞达研究院

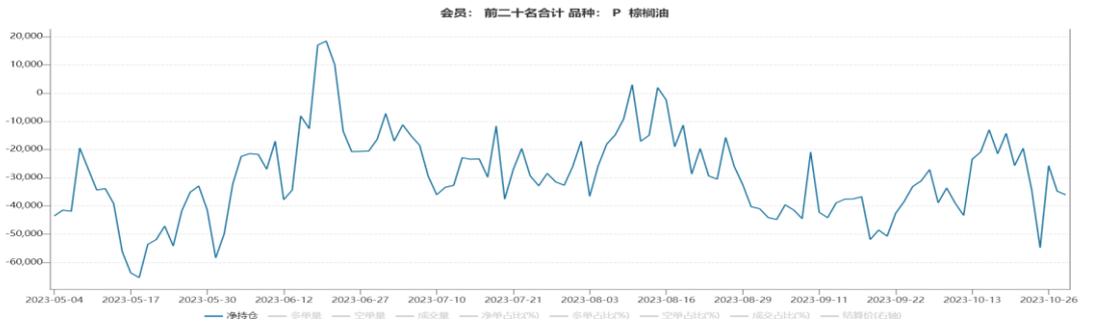
三、资金面和技术面分析

1、资金面分析

从资金面来看，前 20 持仓方面，截止 10 月 30 日，棕榈油净持仓 36038 手，总体仍表现为空头占优。净持仓总体宽幅震荡。结合资金面来看，资金面变化不大，显示目前资金参与度有限。



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有所走平，短期均线有所拐头，MACD 红柱，DIFF 为负值，短期反弹，延续空头势力不变。

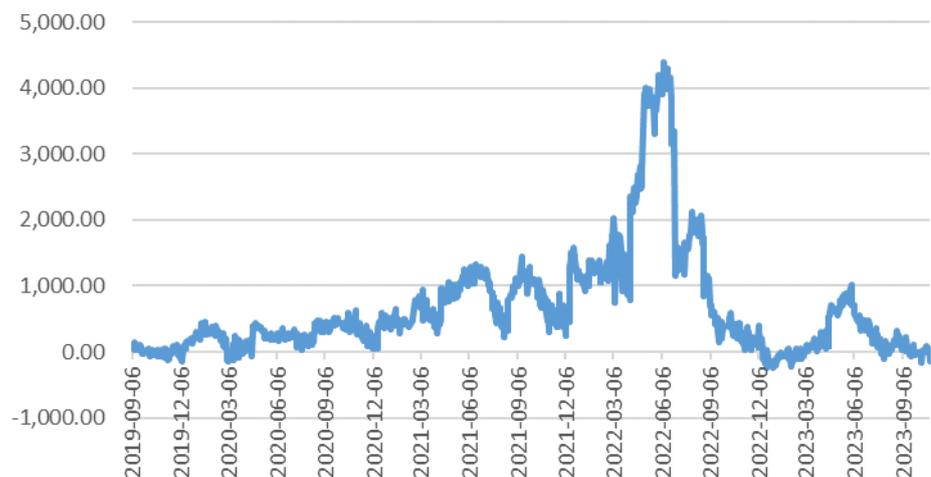


四、价格周期性分析

1、基差分析

从基差情况来看，截止 10 月 27 日，广东棕榈油与主力期货合约基差为-136 元/吨。基差处在相对低位，近期棕榈油供应偏宽松，加上下游拿货不积极，限制棕榈油的基差价格。

广东现货与主力合约基差

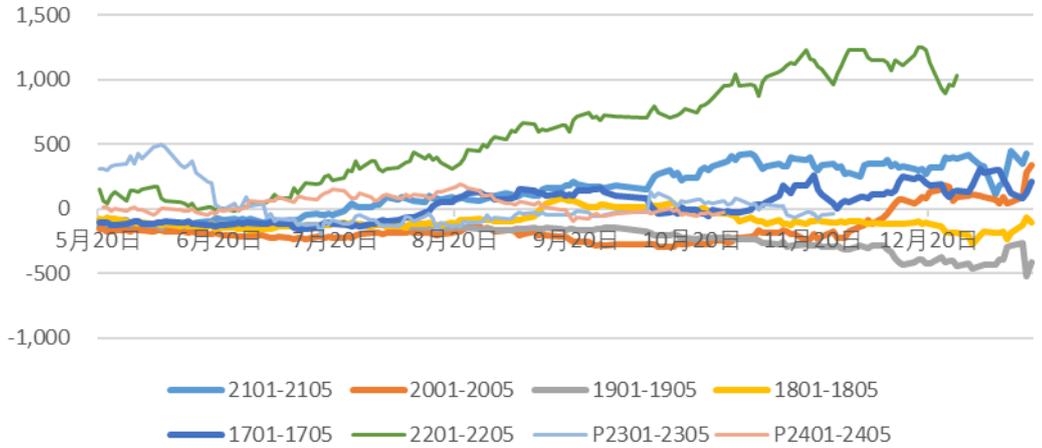


数据来源：同花顺 瑞达研究院

2、价差分析

从棕榈油的近远月价差来看，截止 10 月 27 日，1-5 月价差-30 元/吨，目前价差波动不明显，暂无明显的趋势性走势。

棕榈油1月与5月价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

五、总结与展望

综合来看，MPOB 报告虽然低于市场预期，不过马棕累库的情况依旧，库存压力依然较大，给市场一定的压力。不过高频数据显示，10 月马棕的产量有小幅下降，加上出口表现较好，一定程度上能缓解马来的库存压力。总体印尼方面，库存压力有限，不过后期产量增长，出口能否保持仍有待观察，利好支撑相对有限。国内方面，总体进口量维持高位，对国内的供应压力不减。而寒露过后，随着天气转凉，国内棕榈油的需求明显转淡，在其它油脂的库存也总体偏高的背景下，棕榈油去库存的压力依然较大，对价格的压力较深。印度方面，总体库存有所下降，利于后期的进口，不过目前来看，印度的总体需求有所下降，对后期需求恢复的支撑力度有限。综合来看，基本面来看，棕榈油利好有限，震荡为主。

操作建议：

1、投资策略：

建议棕榈油 2401 合约在区间 6800-7400 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 7400 元/吨上方择机做空套保，止损 7500 元/吨，下游在 6800 元/吨之下买入，止损 6700 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。