



期货研究报告

棕榈油高位下跌，反转已经到来？

报告要点：

国际方面，2 月 MPOB 报告意外偏多，因马来西亚棕榈油产量超预期下降使库存下跌。3 月棕榈油进入增产周期，马来西亚棕榈油产量环比大幅增加，但出口在下半月转正且持续向好，叠加马来西亚国内斋月即将到来，节前备货增加需求，支撑价格。印尼 2021 年棕榈油产量预估提高至 4900 万吨，需求预计同比增加 9% 至 5600 万吨，库存将可能同比腰斩，仅 267 万吨。4 月马来西亚和印尼出口关税维持较高水平。印度 2020/21 年度进口棕榈油预计将达到 860 万吨，高于去年的 770 万吨，目前印度棕榈油库存也处于低位。

国内方面，3 月棕榈油港口库存持续下降，截至 3 月 26 日，棕榈油库存仅为 43.94 万吨，维持在历年低位。现货价格依然处于历史高位，基差基本修复，5-9 月间价差依然维持高位，但正在逐渐修复中。

短期内，棕榈油上涨动力不足，但也不具备持续下跌的基本面环境，7000 元以上宽幅震荡行情将延续。关注 4 月的 MPOB 报告。

风险点：疫情发展、主产地产量、出口、库存情况

创元期货投资咨询总部

油脂研究员：张琳静

邮箱：zhanglj@cyqh.com.cn

电话：0512-68656937

1. 市场行情回顾

本月上半月棕榈油走出了一个比较标准的波浪上涨趋势行情，先后突破 7500、7800、8000 三个重要压力位，还创出了八年半的新高，最高触及 8302 元/吨。随后期价大幅下跌，连续收出 6 根阴线。

图 1：P2105 日 K 线图



2. 宏观面分析

2.1. 新冠疫情

自新冠疫情爆发以来，已有一年多的时间，全球疫情随着疫苗的接种逐渐向好。国外新增确诊病例增速放缓，美国依然是疫情最严重的国家，但也是疫苗接种剂量最多的国家。国内方面，我国全部地区均为低风险地区，中国疫苗在国内和海外的接种量双破亿，本月起在全国范围内推进全民接种疫苗。

2.2. 国际消息

美国 1.9 万亿经济刺激计划落地，旨在帮助美国家庭走出困境，复苏美国经济，实现美国社会秩序的正常化。月末美债收益率持续飙升，市场对美元升值预期也愈发浓烈，打压大宗商品价格。

2.3. 国内消息

3月25日在商务部例行新闻发布会上称,“保障国内粮食市场供应充足和运行稳定有基础、有条件,粮价大幅上涨的支撑条件并不充分”,“并根据市场的形势,会同有关部门视情做好中央储备的投放,适时增加市场供给。同时,加强对地方商务主管部门的指导,落实好相关的保供稳价工作,确保国内农产品市场基本稳定”。政策面稳市场意图较明显。

3. 国际市场解析

3.1. 全球棕榈油供需平衡表

根据美国农业部对棕榈油未来的数据预测显示,3月全球棕榈油产量7509.3万吨,较上月预估调低37.1万吨,消费量调低26.3万吨至7489.8万吨,期末库存提高至1143.7万吨,但库存水平依然低于去年同期水平。

表1: 全球棕榈油供需平衡表

全球棕榈油供需平衡表(2020年3月) 单位: 千吨					
年度	产量	进口量	消费	出口量	期末库存
2018/19	74135	50501	72407	51772	12083
2019/20	73201	47896	72123	48342	12715
2020/21(2月)	75464	49931	75161	51338	10987
2020/21(3月)	75093	49718	74898	51191	11437
环比	-371	-213	-263	-147	+450
同比	+1892	+1822	+2775	+2849	-1278

数据来源: 创元期货, USDA

3.2. 棕榈油主产国供需情况

3.2.1 马来西亚棕榈油情况

● MPOB 报告

据3月10日公布的MPOB报告显示,马来西亚2月毛棕榈油产量环比下降1.85%至110.6万吨,远低于预估;出口降5.49%至89.6万吨,符合预期;库存下降1.8%至130万吨,低于

预估。因产量意外下滑，使库存远低于预期，报告整体偏多。

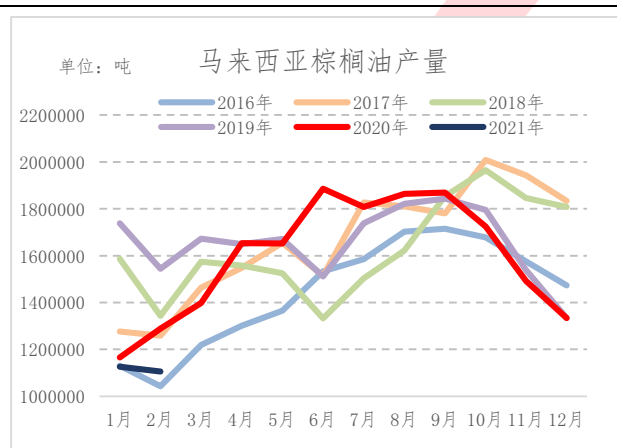
3月，棕榈油进入增产周期，未来棕榈油产量将大幅增加，供应端承压。

表 2：马来西亚 2 月 MPOB 报告

马来西亚 MPOB 数据（2020 年 2 月） 单位：万吨				
年度	产量	进口量	出口量	库存
2018/19	154	9.4	132	305
2019/20	129	6.7	108	170
2020/21（1 月）	113	17	95	133
2020/21（2 月）	110.6	8.7	89.6	130
环比	-2.12%	-48.82%	-5.68%	-2.26%
同比	-14.26%	+29.85%	-17.04%	-23.53%

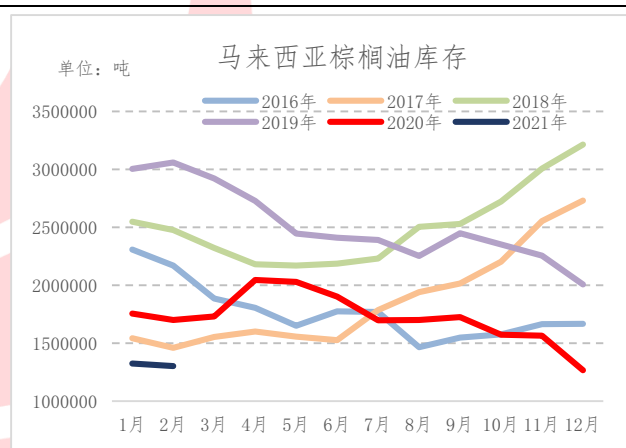
数据来源：创元期货，USDA

图 2：马来西亚棕榈油产量



数据来源：创元期货、天下粮仓

图 3：马来西亚棕榈油库存



数据来源：创元期货、天下粮仓

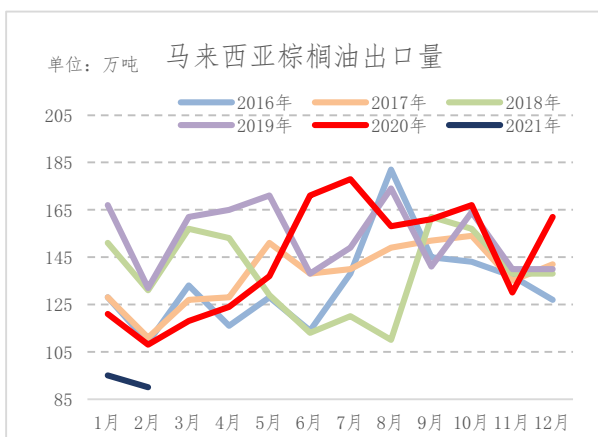
● 马来西亚出口装船数据：

ITS 数据：马来西亚 3 月棕榈油出口量料为 1270058 吨，较 2 月出口的 1001440 吨增加 26.8%。

AmSpec Agri 数据：马来西亚 3 月棕榈油出口量预计为 1277255 吨，较 2 月的 1000854 吨环比增加 27.6%。

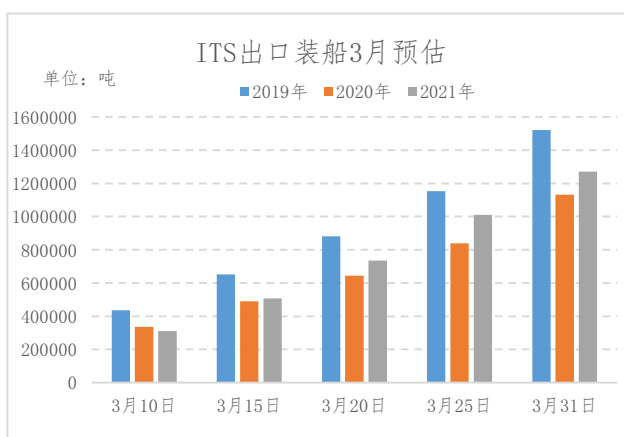
马来西亚 3 月上半个月出口较差，环比为负，下半个月出口环比增幅由负转正，持续改善，限制价格下跌幅度。

图 4：马来西亚棕榈油出口量



数据来源：创元期货、天下粮仓

图 5：ITS 3 月出口预估



数据来源：创元期货、天下粮仓

● 马来西亚相关政策：

- 1) 马来西亚毛棕榈油 4 月出口关税维持在 8%，这是连续第四个月征收 8% 的关税。4 月份的参考价格定在 4331.48 令吉/吨，高于 3 月份的 3977.36 令吉/吨。根据马来西亚的关税准则，当毛棕榈油参考价格高于 3450 令吉时，关税调高至封顶水平 8%。
- 2) 因新冠疫情影响，马来西亚棕榈种植园劳工人手不足情况严重。许多当地人不愿意在油棕种植园工作，所以需要雇佣外籍工人。受雇于棕榈油行业的马来西亚人约占 20%，大多就职于管理岗位，而其余 80% 的外国工人则在种植园劳作。疫情爆发后，人手不足导致棕榈油产量一直偏低。
- 3) 今年马来西亚斋月从 4 月 13 日开始，在斋月前通常有备货需求，提振棕榈油价格。
- 4) 马来西亚将从 6 月起分阶段在交通业执行 B20 生物柴油计划，预计每年将消耗 106 万吨毛棕榈油。受到新冠疫情影响，今年马来西亚生物柴油出口量预计下滑至 35 万吨左右，为 2017 年以来最低水平。

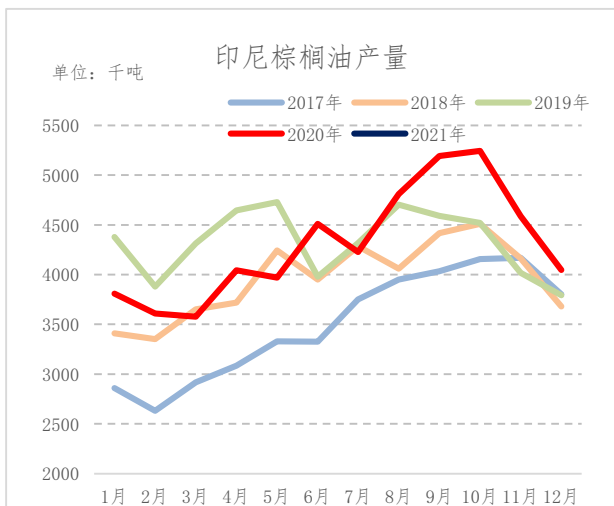
3.2.2 印尼棕榈油情况

印尼气象及地理局称，今年印尼旱季到来时间可能推迟，因为大部分地区的拉尼娜现象将持续至 5 月份，部分地区可能出现极端降雨。印尼棕榈油主要种植地在苏门答腊岛中部，加里曼岛的西部和东部部分地区，这两个产区的油棕种植面积约占全国的 70%，棕榈油产量则占总产量的 96% 左右。苏门答腊岛将于 5 月进入旱季，密切关注天气对棕榈油产量的影响。

2021 年 1 月，印尼棕榈油产量为 375.5 万吨，较去年同期减少 1.44%；出口量大幅增加

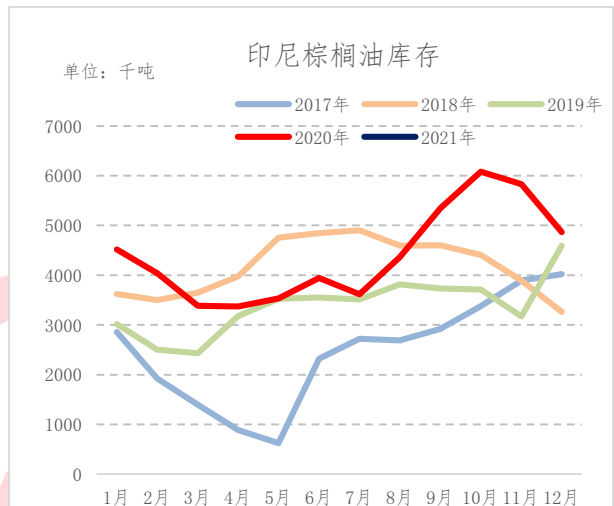
19.6%至 286.1 万吨；库存为 425 万吨，同比降 5.95%。印尼棕榈油协会表示，2021 年底印尼棕榈油库存预计仅为 267 万吨，与去年的 487 万吨相比，几近腰斩；产量预计增加 4%至 4900 万吨；出口和国内总需求预计增长 9%至 5600 万吨，其中出口料从去年的 3400 万吨上升至 3760 万吨。

图 6：印尼棕榈油产量



数据来源：创元期货、天下粮仓

图 7：印尼棕榈油库存



数据来源：创元期货、天下粮仓

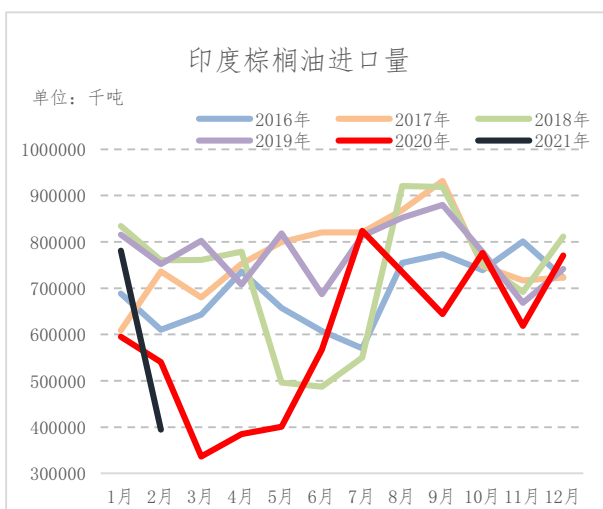
印尼 4 月 CPO 棕榈油参考价公布为 1093.83 美元/吨，这是印尼连续第十个月调高毛棕榈油参考价。levy 维持最高水平的 255 美元/吨，cpo 出口 Tax 由 93 美元/吨增加至 116 美元/吨，精炼棕榈油出口 Tax 由 40 美元/吨增加至 56 美元/吨。

3.2.3 印度棕榈油情况

印度是棕榈油的最大进口国，2 月进口量为 39.54 万吨，同比下降 27%，创 9 个月低位，主要受需求低迷和前两个月毛棕榈油进口增加等因素影响；库存同比上涨 10.5%至 169 万吨，但依然位于相对低位。因棕榈油价格相对其他植物油较便宜，今年印度对棕榈油的进口可能增加近 11%。

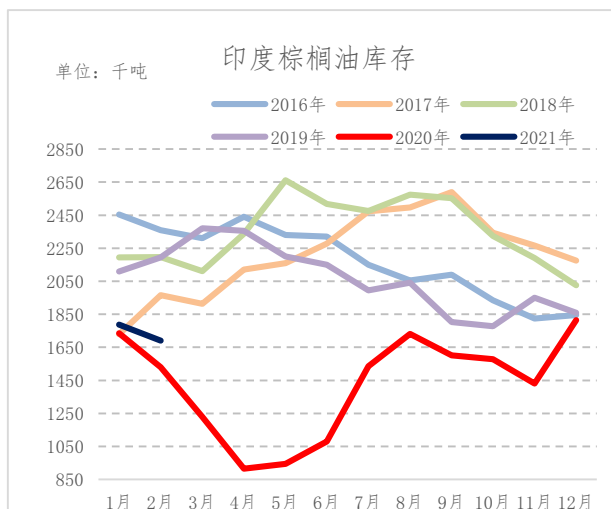
印度溶剂萃取商协会敦促政府对 44 度棕榈油征收 35.75%的进口关税，以保护棕榈油精炼及油脂化工行业。尽管进口 44 度棕榈油和其他毛棕榈油副产品可以享受零关税，但如果企业通过进口毛棕榈油生产相同产品，这些企业就会被征收 35.75%的关税。

图 8：印度棕榈油进口



数据来源：创元期货、天下粮仓

图 9：印度棕榈油库存



数据来源：创元期货、天下粮仓

4. 国内市场解析

4.1. 中国棕榈油供需平衡表

表 3：中国棕榈油供需平衡表

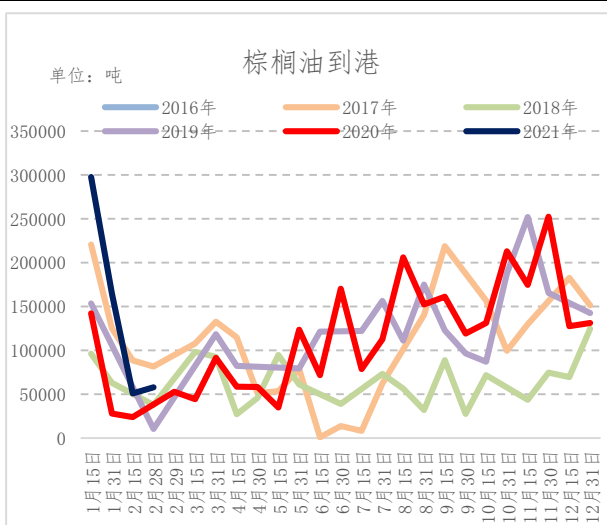
中国棕榈油供需平衡表（2020 年 3 月） 单位：万吨						
年度	期初库存	进口量	消费	出口量	期末库存	库销比
2018/19	58	672	660	0.1	70	0.1
2019/20	70	667	692	0.1	45	0.065
2020/21（2 月）	45	702	689	0.1	58	0.084
2020/21（3 月）	45	709	701	0.1	53	0.076
环比	0	+7	+12	0	-5	-0.8%
同比	-25	+42	+9	0	+8	+1.1%

数据来源：创元期货，天下粮仓

4.2. 中国棕榈油进口

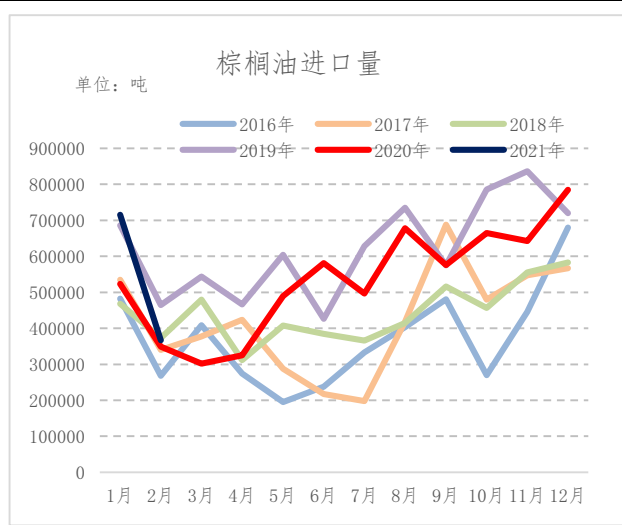
海关总署公布数据显示：中国 2 月棕榈油进口 36.68 万吨，较去年同期增加 5.16%。因二月春节，叠加棕榈油需求淡季，进口量全年低位，3 月起将逐渐恢复进口。

图 10：中国棕榈油到港



数据来源：创元期货、天下粮仓

图 11：中国棕榈油进口量

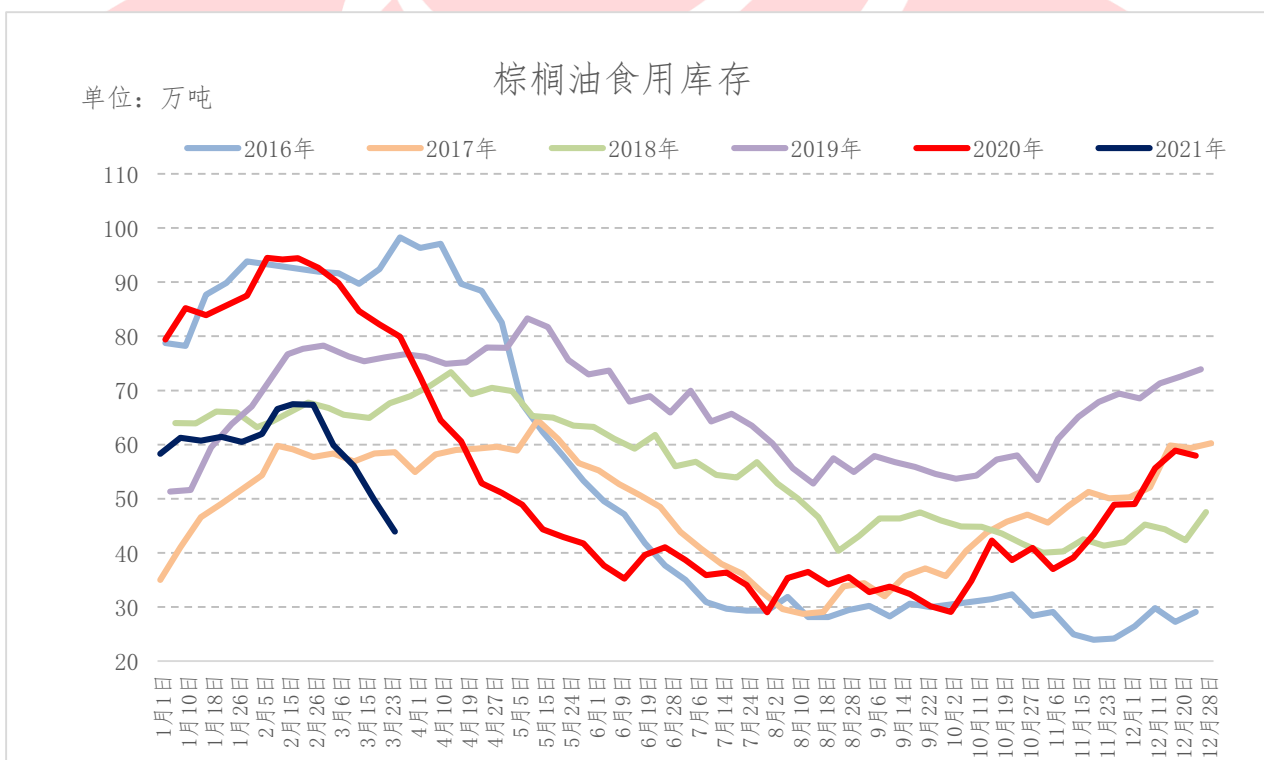


数据来源：创元期货、天下粮仓

4.3. 中国棕榈油库存

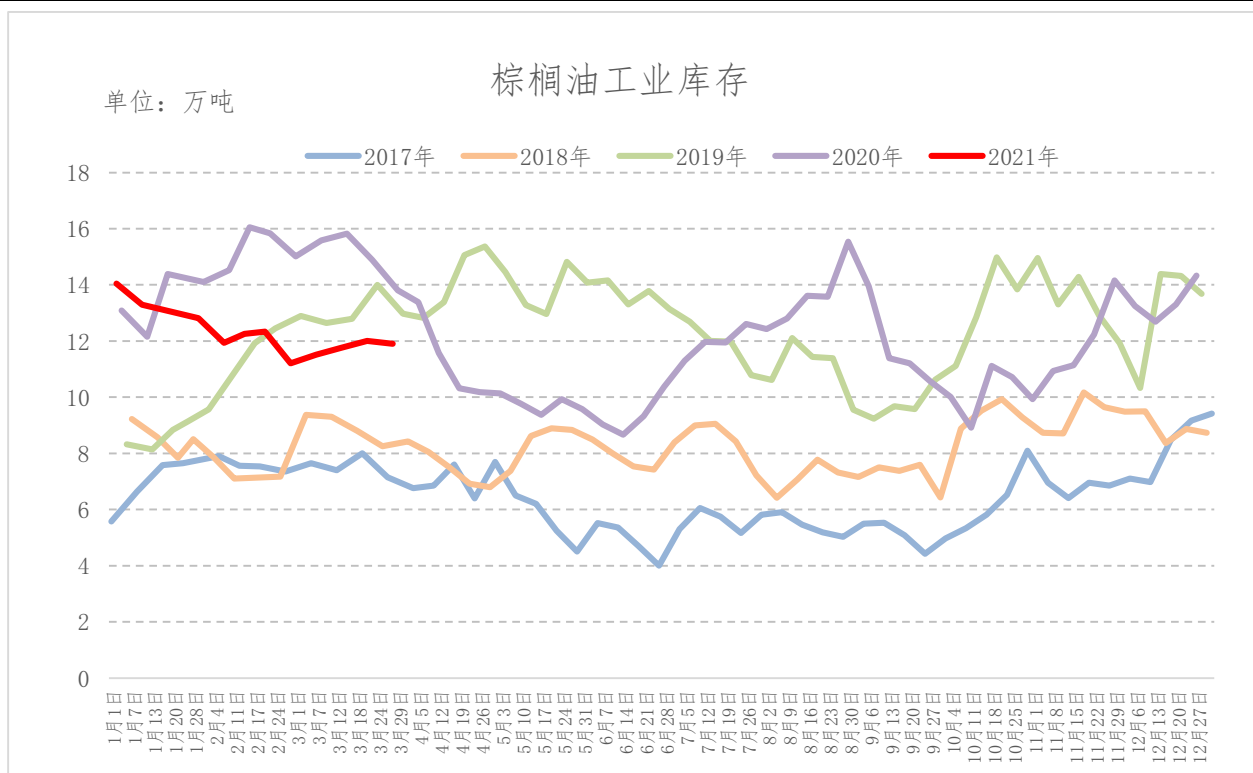
截至3月26日，国内棕榈油港口库存为46.46万吨，较上周的49.73万吨下降6.6%，库存持续下降，仍处于历史低位。

图 12：中国棕榈油食用库存



数据来源：创元期货、天下粮仓

图 13: 中国棕榈油工业库存



数据来源: 创元期货, 天下粮仓

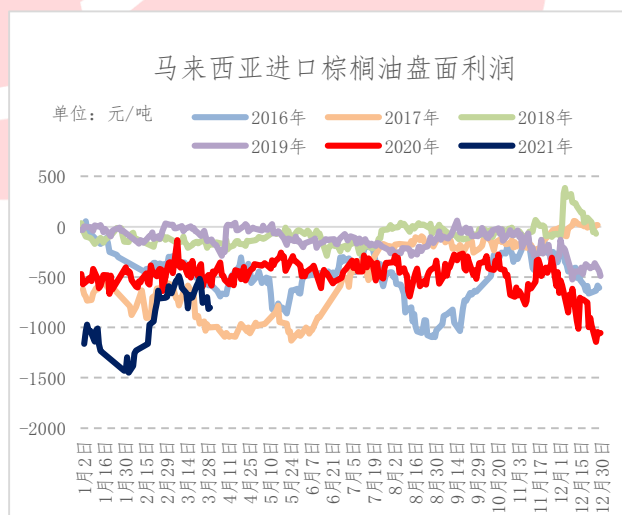
4.4. 棕榈油盘面利润

图 14: 马来西亚棕榈油进口成本



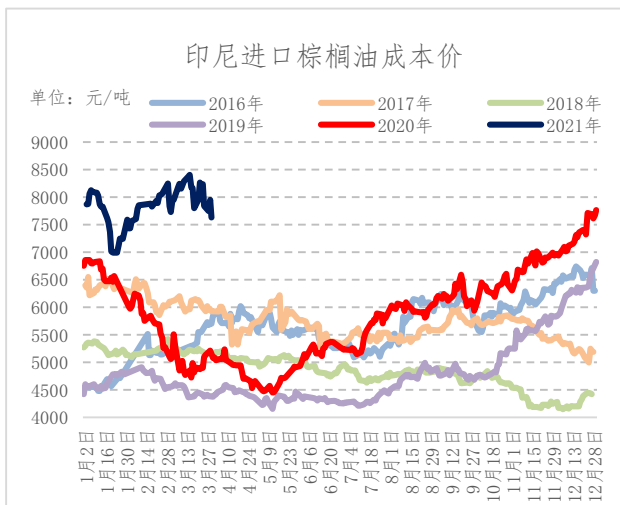
数据来源: 创元期货、天下粮仓

图 15: 马来西亚棕榈油盘面利润



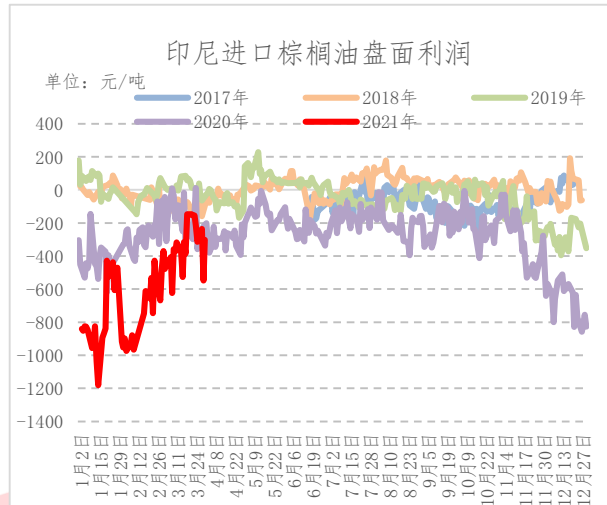
数据来源: 创元期货、天下粮仓

图 16: 印尼棕榈油进口成本



数据来源: 创元期货、天下粮仓

图 17: 印尼棕榈油盘面利润



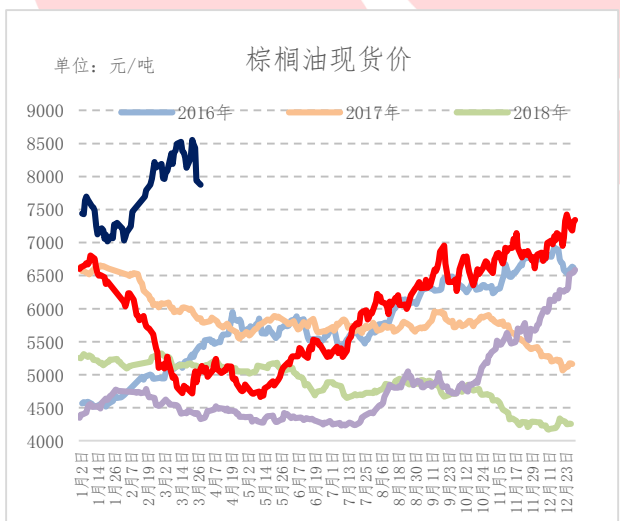
数据来源: 创元期货、天下粮仓

5. 价差分析

5.1. 期现价差

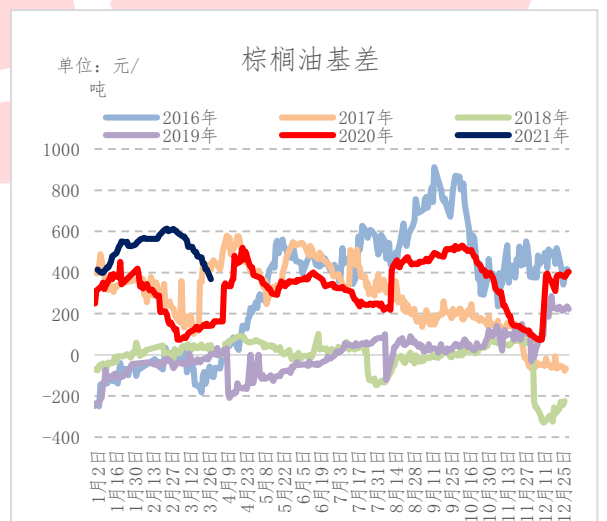
棕榈油现货价格小幅下跌, 但依然为历史高位, 截至 3 月 31 日现货价为 7690 元/吨, 基差逐渐修复至 364 元/吨。

图 18: 棕榈油现货价



数据来源: 创元期货、天下粮仓

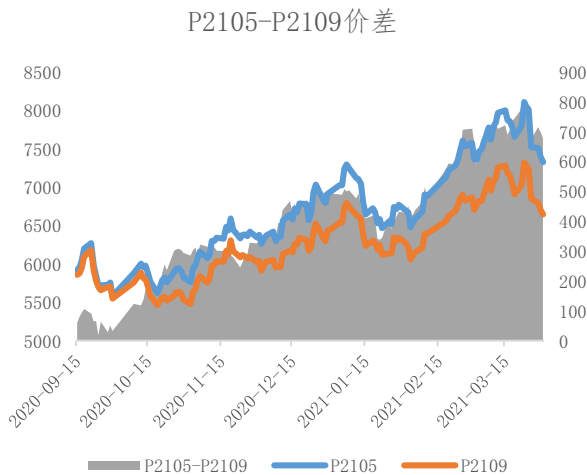
图 19: 棕榈油基差



数据来源: 创元期货、天下粮仓

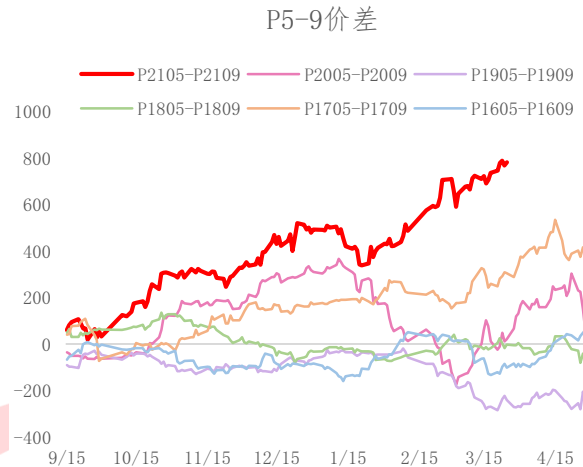
5.2. 跨期价差

图 20: 跨期价差 (P2105-P2109)



数据来源: 创元期货、天下粮仓

图 21: 棕榈油 5-9 价差季节性走势



数据来源: 创元期货、天下粮仓

5.3. 跨品种价差

图 22: 豆油-棕榈油价差



数据来源: 创元期货、Choice

图 23: 菜籽油-棕榈油价差



数据来源: 创元期货、Choice

6. 技术面分析

技术面上,本月上半月棕榈油波浪式上涨,先后突破 7500、7800、8000 三个重要压力位,还创出了八年半的新高,最高触及 8302 元/吨。下半月大幅下跌,连续收出 6 根阴线,31 日随豆油上涨。MACD 死叉,绿柱开始缩量。K 线下穿中轨后下下轨运行,月末有上冲迹象。

图 24: P2105 合约 K 线图



数据来源：创元期货，博易大师

7. 小结

国际方面，2月MPOB报告意外偏多，因马来西亚棕榈油产量超预期下降使库存下跌。3月棕榈油进入增产周期，马来西亚棕榈油产量环比大幅增加，但出口在下半月转正且持续向好，叠加马来西亚国内斋月即将到来，节前备货增加需求，支撑价格。印尼2021年棕榈油产量预估提高至4900万吨，需求预计同比增加9%至5600万吨，库存将可能同比腰斩，仅267万吨。4月马来西亚和印尼出口关税维持较高水平。印度2020/21年度进口棕榈油预计将达到860万吨，高于去年的770万吨，目前印度棕榈油库存也处于低位。

国内方面，3月棕榈油港口库存持续下降，截至3月26日，棕榈油库存仅为43.94万吨，维持在历年低位。现货价格依然处于历史高位，基差基本修复，5-9月间价差依然维持高位，但正在逐渐修复中。

短期内，棕榈油上涨动力不足，但也不具备持续下跌的基本面环境，7000元以上宽幅震荡行情将延续。关注4月的MPOB报告。

风险点：疫情发展、主产地产量、出口、库存情况

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

