

研究报告

专题报告

2月MPOB报告解读，棕榈油后市走势如何？

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

事件：在3月10日，马来棕榈油局（MPOB）公布了2月份的供需数据。产量环比下调9.3%至113.74万吨，进口量激增112.2%至14.98万吨，出口量环比减少5.2%至109.79万吨，国内消费环比减少2.6%至22.2万吨，库存环比下调2.2%至151.83万吨。

总的来看，此次数据与预估相比偏空。在报告公布前各大机构都给出了预估数据，但同预估相比此次产量恢复明显不及预期。同时各大机构及船运机构都高估了2月份的棕榈油出口量。因此，在国内消费较疲软及高估出口低估进口的情况下，导致最终库存高于预期。

后市展望：从供应端方面来看，马来西亚地区棕榈油现处于缓慢恢复阶段。进入三月份后南马来西亚棕榈油公会（SPOMMA）消息公布显示马来西亚棕榈油产量环比增长33%，令市场怀疑棕榈油产量是否已走出季节性低谷期，因此后期我们可以关注三月份MPOB报告数据中，产量恢复速度能否有明显的增加，以及库存能否能继续高于预估。

从印尼当前政策来看，有逐渐放宽出口的预期。周四印尼贸易部长表示将会取消DMO规定；取而代之的是提高棕榈油的出口税和出口费上限，从之前的每吨最高357美元提高到每吨675美元。因此政策的实施，增加了市场上棕榈油供应预期，或有利于印尼棕榈油的累库，中长期将利空棕榈油价格，或再难触及之前的历史新高。

最后从宏观环境来看，地缘政治影响将逐渐减弱。俄乌冲突持续已差不多一个月，近日已就停战协议开启谈判，但效果不如预期，仍待观望。若俄乌局势继续拖延，仍会加剧供应担忧，而乌克兰4月份马上就要进入春播，局势能否尽快缓解将影响后续的农作物播种，否则种植进度遭到拖延，明年谷物及油料作物产量或会因此下滑。

综上所述，我们认为从中长期来看棕榈油价格重心将逐渐下移，但短期的地缘政治、马来劳工短缺问题及印尼政策变化仍会是影响棕榈油价格波动的风险因素。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

联系人 唐楚轩

期货从业资格：F03087875

邮箱：tang.chuxuan@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

- 2022.3.15 《广州期货粕类油脂日评》 ---短期利空因素增加，粕类油脂回调
- 2022.3.11 《广州期货油脂一周集萃》 ---短期油脂难改供需偏紧格局，维持高位震荡
- 2022.3.4 《广州期货油脂一周集萃》 ---俄乌局势尚未缓解，油脂波动加剧

目录

一、2月 MPOB 供需报告解读.....	1
二、产量恢复不及预期，无法缓解供需偏紧格局.....	1
三、出口不及预期，需求或受高价抑制.....	2
四、后市展望.....	3
免责声明.....	5
研究中心简介.....	5
广州期货业务单元一览.....	6

一、2月MPOB供需报告解读

在3月10日，马来棕榈油局（MPOB）公布了2月份的供需数据。产量环比下调9.3%至113.74万吨，进口量激增112.2%至14.98万吨，出口量环比减少5.2%至109.79万吨，国内消费环比减少2.6%至22.2万吨，库存环比下调2.2%至151.83万吨。

总的来看，此次数据与预估相比偏空。在报告公布前各大机构都给出了预估数据，但同预估相比此次产量恢复明显不及预期。同时各大机构及航运机构都高估了2月份的棕榈油出口量。因此，在国内消费较疲软及高估出口低估进口的情况下，导致最终库存高于预期。

图表 1: 2月份马来棕榈油数据与市场预估 (单位: 万吨)

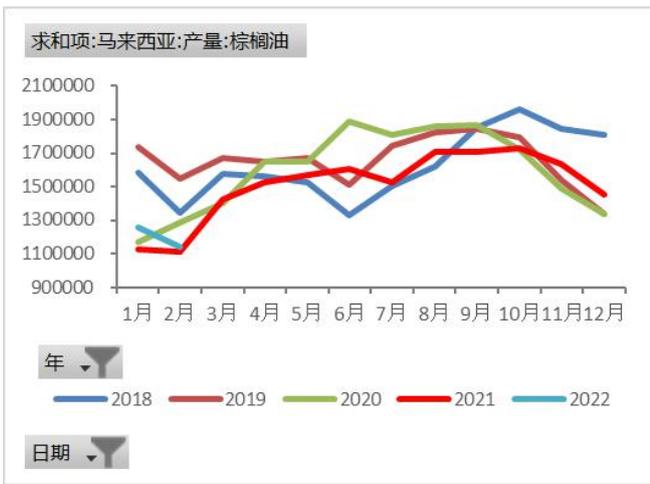
	产量	进口量	出口量	国内消费	库存
彭博预估	119	12	125	23.6	135
2022年2月数据	113.74	14.98	109.79	22.2	151.83
2022年1月数据	125.34	7.06	115.8	22.8	155.24
2021年2月数据	110.82	8.73	90.06		130.6
环比	-9.3%	112.2%	-5.2%	-2.6%	-2.2%
同比	2.6%	71.6%	21.9%		16.3%
预期	-5.1%	70.0%	7.9%	3.5%	-13.0%

数据来源：MPOB，广州期货研究中心

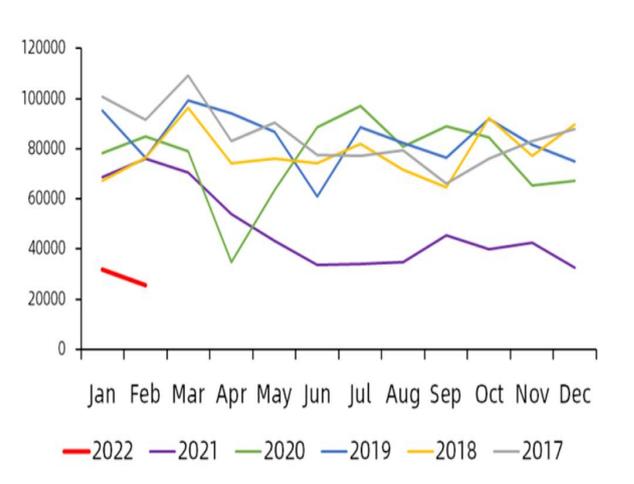
二、产量恢复不及预期，无法缓解供需偏紧格局

从当前供应端方面来看，2月份棕榈油产量仍在减少且低于此前机构预估的119万吨，虽较去年同期上涨了2.6%，但产量恢复仍较缓慢，无法缓解当前全球市场油脂供应短缺的局面。而此前马来政府为积极推进边境开放，引进海外劳工的政策，因疫情还未缓和，3月计划预计推迟。马来西亚种植业和商品部（MPIC）部长祖莱达·卡玛鲁丁拿督也表示，5月或6月将有32000名外国工人通过特别许可证进入马来西亚种植园。因此，劳工短缺问题仍是影响当前产量恢复缓慢的重要原因。而且，棕榈油一般四五月份将进入产量的高峰期，后续海外劳工能否正常引进将是影响产量的关键因素。其次，从天气方面来看，2月份降雨超同期均值，降雨过多也将影响马来半岛的棕榈油产量。因此我们预计，在三季度之前马来棕榈油供应仍将偏紧。

图表 2: 马来棕榈油产量



图表 3: 马来外籍劳工月度续签数量

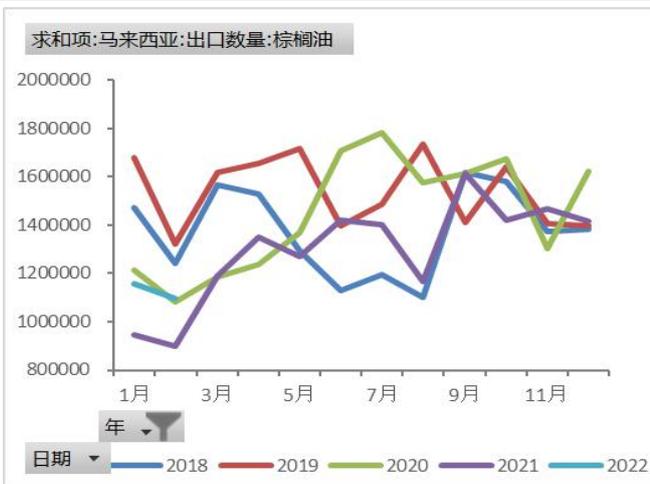


数据来源: MPOB, 广州期货研究中心

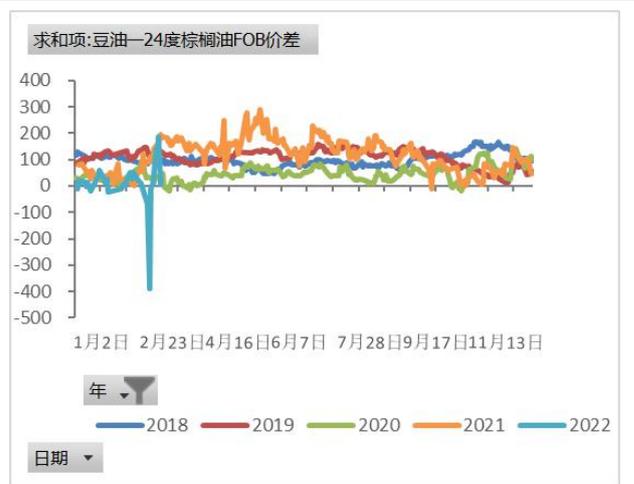
三、出口不及预期, 需求或受高价抑制

从2月份马来出口数据来看, 较上月环比下调了5.2%, 大幅低于市场预期。自1月底印尼出台棕榈油出口限制政策以来, 几大船运机构都给出了较高的马来棕榈油出口数据, 环比出口预期随之增加, 支撑了市场的利多情绪。同时2月底俄乌冲突爆发, 菜籽、葵花油、玉米等油脂油料谷物农产品出口受阻, 以印度为首的油脂消费大国急需转向进口其他油脂进行替代, 如棕榈油、豆油等。因此我们可以关注后续需求增长是否能在3月份的报告中体现。此外, 在印尼出口政策及俄乌冲突影响下, 棕榈油价格持续上涨。3月船期毛棕榈油的卖盘报价为1851美元/吨, 3月交货的33度精炼棕榈油报价为每吨1915美元/吨, 均出现大幅上涨。且豆棕FOB价差一度跌至-390美元/吨, 因此也导致近期印度等买家对于采购棕榈油趋于谨慎观望, 对美豆油需求增加。中国也因进口利润大幅倒挂, 棕榈油买船大幅减少。

图表 4: 马来棕榈油出口



图表 5: 豆油-24度棕榈油 FOB 价差



数据来源: MPOB、Wind, 广州期货研究中心

四、后市展望

从供应端方面来看，马来西亚地区棕榈油现处于缓慢恢复阶段。虽进入三月份后南马来西亚棕榈油公会（SPOMMA）消息公布显示马来西亚棕榈油产量环比增长 33%，令市场怀疑棕榈油产量是否已走出季节性低谷期，因此后期我们可以关注三月份 MPOB 报告数据中，产量恢复速度能否有明显的增加，以及库存能否能继续高于预估。当前马来 2 月份库存为 151.83 万吨，高于此前机构预估数据。其次从马来外籍劳工引进来看，计划再次推迟至 4 月底或 5 月初，若大量劳工能如期抵达马来，马来产量恢复预期将会大幅增加，也将进一步利空盘面价格。

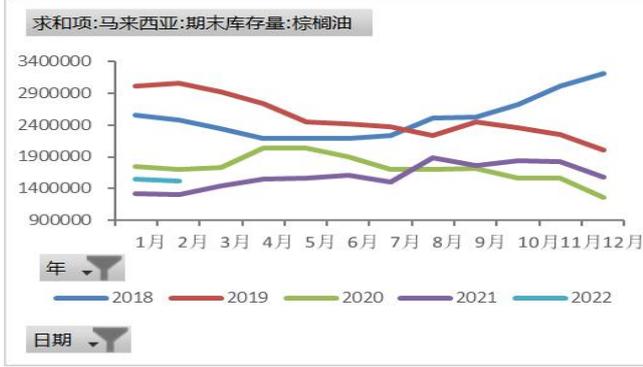
从印尼当前政策来看，有逐渐放宽出口的预期。自 1 月 27 日以来，印尼为抑制国内通货膨胀，出台了 DMO（国内市场义务销售）政策，要求出口商将出口计划的 20% 在国内销售，前一周又上调至 30%，这也是导致近期棕榈油屡次突破新高的原因之一。但周四印尼贸易部长表示将会取消 DMO 规定；取而代之的是提高棕榈油的出口税和出口费上限，从之前的每吨最高 357 美元提高到每吨 675 美元。那么要看市场能否接受高价棕榈油，否则仍将增加印尼的累库预期，因此只要未来印尼本国通胀下行，棕榈油价格回到合适区间，出口可能会完全开放。因此政策的实施，增加了市场上棕榈油供应预期，中长期将利空棕榈油价格，或再难触及之前的历史新高。

从我国棕榈油市场来看，虽供应偏紧，但需求较为疲软。自棕榈油价格大幅上涨以来，棕榈油进口利润持续维持倒挂，叠加印尼限制出口，我国买船也逐渐减少。港口库存也持续下滑维持历史低位，因此供应端偏紧对市场价格存支撑。但从当前棕榈油与其他油脂的价差来看，已经不是以往最便宜的油脂了，不管是豆棕还是菜棕的现货价差都持续走低，下游也因此多选择其他油脂如豆油等进行替代。

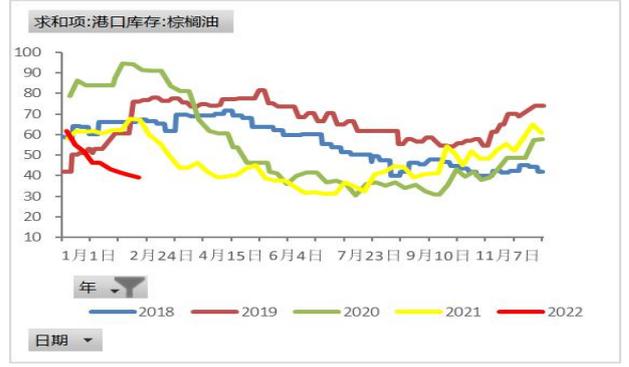
最后从宏观环境来看，地缘政治影响将逐渐减弱。俄乌冲突持续已差不多一个月，近日已就停战协议开启谈判，但效果不如预期，仍待观望。俄乌冲突导致乌克兰出口暂停，因乌克兰是全球头号葵花油和葵花粕出口国，原三月份计划出口的 120 万吨葵花油都难以从黑海地区装船运出，使当前葵花油价格翻了一番，部分地区报价超 2400 美元/吨。其次，美国对俄罗斯的制裁，加剧全球能源供应担忧，加剧了原油的波动，因此这也是未来影响棕榈油价格的风险因素之一。若俄乌局势继续拖延，仍会加剧供应担忧，而乌克兰 4 月份马上就要进入春播，局势能否尽快缓解将影响后续的农作物播种，否则种植进度遭到拖延，明年谷物及油料作物产量或会下滑。

综上所述，我们认为从中长期来看棕榈油价格重心将逐渐下移，但短期的地缘政治、马来劳工短缺问题及印尼政策仍会是影响棕榈油价格波动的风险因素。

图表 6: 马来棕榈油库存



图表 7: 国内棕榈油库存



数据来源: MPOB、Wind, 广州期货研究中心

图表 8: 豆棕现货价差



图表 9: 菜棕现货价差



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层（19-23A号）	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼7层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
长沙营业部	青岛分公司	四川分公司	天津营业部
联系电话：0731-82898510 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：022-87560712 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606
机构业务部	机构事业一部	机构事业二部	机构事业三部
联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			