农产品月报

2021 年 12 月 3 日 星期五

疫情扰动下，棕榈油能否继续上行

执笔：马晓鲁
电话：0591-87892521
从业资格证号：F3054024
投资咨询证号：Z0015931

摘要

市场多空博弈激烈，棕榈油 01 合约高位波动幅度加大。虽然冬季是需求淡季，加上疫情引发需求担忧，但是疫情扰动具有双面性，外籍劳工引进可能推迟，马棕库存恢复尚待失窃，且国内进口利润倒挂，库存重建缓慢。另外，国内豆油和菜油供需同样偏紧，低库存支撑稳固。故短期恐慌情绪施压，棕榈油承压下行，但国内外利多因素仍在，预计下方空间有限，后期仍有反弹机会。

一、行情回顾

11 月棕榈油高位震荡运行。月初因市场预计 10 月马棕库存大增和豆油抛储传闻再起，棕榈油 01 合约高位回落近千点。之后随着 MPOB 报告利空落地和 11 月马棕产需数据好转，棕榈油重回涨势，01 合约突破 1 万关卡。下旬新冠病毒变异突发，全球经济放缓担忧加剧，外围市场大幅走弱，棕榈油跟跌，01 合约最低跌至 9000 元/吨附近。

基差方面，由于库存处于偏紧状态，一直较为坚挺。虽然近期疫情引发需求担忧，现货市场成交氛围差，基差跌至 400 元/吨附近，但马棕产量继续下降，且进口利润倒挂下国内库存重建缓慢，预计下方空间有限。

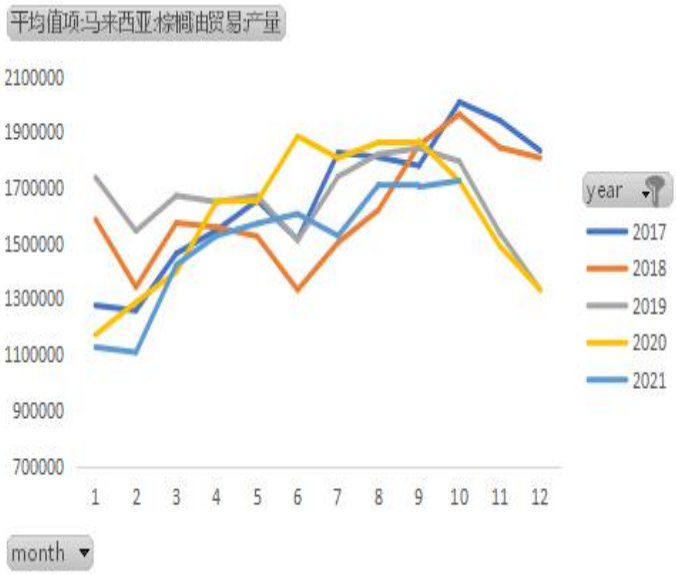
图表 1：棕榈油走势

请仔细阅读正文后的免责声明

一、产地棕榈油供需

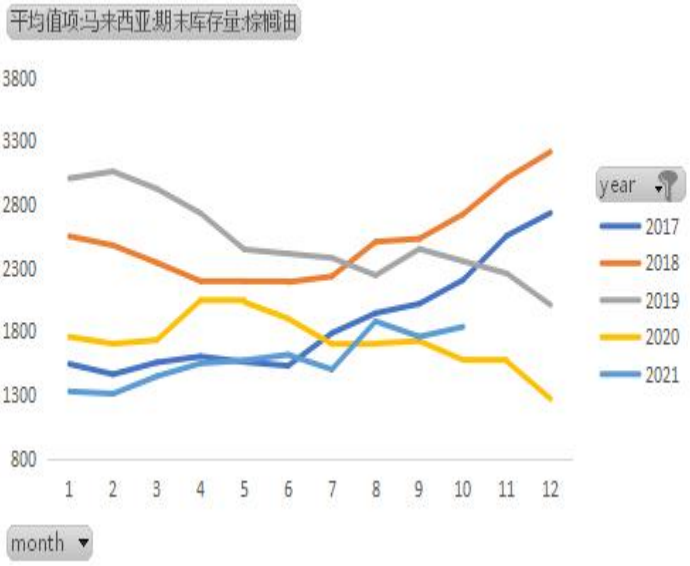
10 月印度和中国采购放缓，马棕出口环比下降 12.03%至 141.7 万吨，加上产量增幅超预期和消费小幅下降，期末库存增至 183.41 万吨，略高于预期。不过马棕进入减产季，叠加拉尼娜降雨阻碍收割，产量进入下行通道，SPPOMA 数据显示 11 月马棕单产减少 6.06%，产量减少 6.80%同时，因印度采购放量，马棕出口环比增加 8.2-13.59%，预计 11 月库存止升转降。

图表 2：马棕产量（公吨）



数据来源：MPOB

图表 3：马棕库存（千吨）



数据来源：MPOB

虽然 11 月中旬马来称月底将有 3 万名海外劳工陆续到达并工作，但目前仍未看到实际进展，且奥密克戎引发市场需求担忧的同时，也对马来劳工引进计划造成干扰，加上减产季和拉尼娜降雨影响，预计马来库存在明年二季度才会有所恢复。同时印尼方面，10-11 月主产区降水较多，对采摘形成不利影响，产量增幅不及预期，近月价格保持坚挺。在产地库存恢复缓慢背景下，成本端价格维持高位。

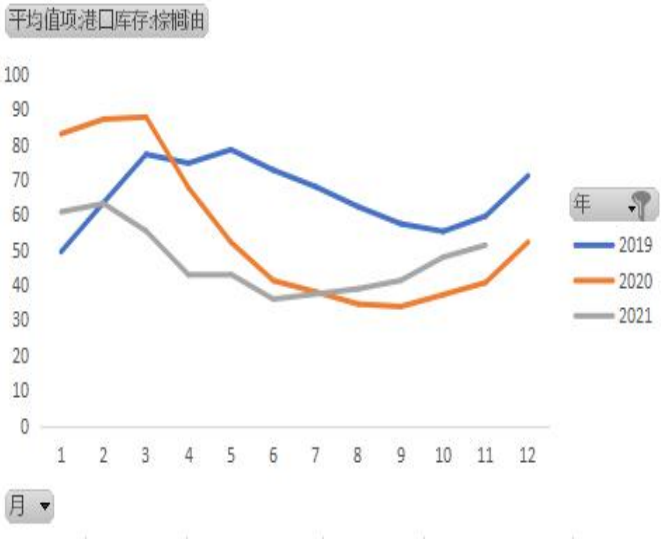
二、国内棕榈油供需

棕榈油进口利润修复至-500 元/吨左右，但是由于仍在亏损，新增买船依然较少。同时，11 月上旬价格下跌吸引了一批下游补货，下旬虽天气转冷，加上豆棕价差跌至负值，豆油替代需求兴起，成交量略有缩减，但总成交量仍环比增长 10.53%至 4.2 万吨。截至 11 月 26 日，全国棕榈油商业库存约 47.73 万吨，同比下降 3.26%，处于历年偏低水平。

虽然后续需求将主要以刚需补库为主，但是利润倒挂下进口商积极性不足。供需双弱下预计棕榈油 12 月库存增幅不大，整体供需依然偏紧，基差难以大幅下跌。

请仔细阅读正文后的免责声明

图表 4：棕榈油库存（万吨）



数据来源：WIND

图表 5：棕榈油进口利润（元/吨）

数据来源：WIND

三、其他油脂情况

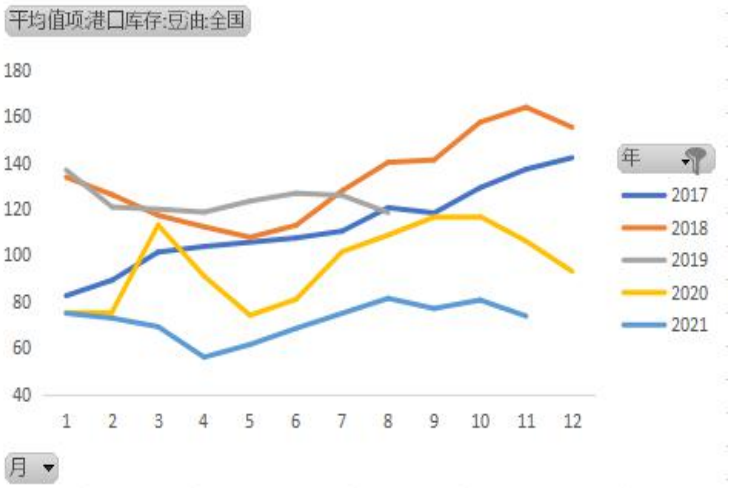
1、豆油

11 月 USDA 报告将 2021/22 年度美豆单产下调，使得产量降至 44.25 亿蒲，冲抵部分出口下调影响，期末库存小幅增至 3.4 亿蒲，低于市场预期。因目前出口进度较为缓慢，仅完成目标的 67%，去年同期进度达到 85%，且巴西陈豆库存较多，FOB 贴水低，具有较强竞争性，预计出口数据仍有下调可能，期末库存有望回到 4 亿蒲。同时，巴西播种顺利，产量或超 1.44 亿吨，冲抵拉尼娜对阿根廷的不利影响，全球大豆偏紧格局有望缓解。

11 月油厂压榨量达 852.19 万吨，环比增加 15.54%，产量 154.68 万吨。但目前豆油性价比高，且四季度消费旺季来临，下游需求可观，油厂散油成交总量约为 39.24 万吨，环比增 8.43 万吨。截止 11 月 26 日，豆油商业库存约 84.18 万吨，仍处于历年偏低水平。故虽然大豆供应增加，但短期受季节性提振，且前期基数过低，供需缺口仍在，下方支撑稳固。

请仔细阅读正文后的免责声明

图表 6：国内豆油库存（万吨）



数据来源：WIND

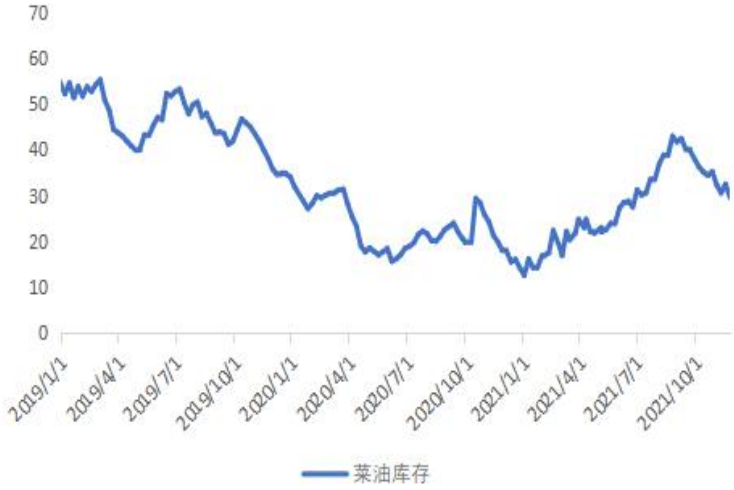
2、菜油

虽然高价抑制下游需求，但利润亏损影响补库，油厂压榨量下降，且 10 月后菜油到港量减少，菜油库存如期下滑，截止 11 月 29 日，广西和华东库存为 29.6 万吨。由于加菜籽大幅减产，全球菜籽紧缩，加上利润持续亏损，预计后期增量有限，库存还将继续下降，价格易涨难跌。

图表 7：进口菜籽压榨利润（元/吨）

数据来源：WIND

图表 8：菜油库存（万吨）



数据来源：我的农产品

四、总结

短期受疫情扰动，多头获利了结，棕榈油承压下跌。但劳动力引进计划仍未落实，且季节性减产影响仍在，马棕低库存状态预计持续到明年二季度。同时，国内库存在利润深度倒挂下难增，基差坚挺。再者，豆油供需缺口仍在，菜油库存去化预期强，两者基差同样偏高，分别维持在 700 元/吨和 200 元/吨上方。因此在国内外利多支撑下，预计下方空间有限，后期仍有反弹机会。

请仔细阅读正文后的免责声明

免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

福能期货经营机构办公地址信息

福州营业部
地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5/6层
邮编：350003　电话：0591-88013378

漳州营业部
地址：漳州市龙文区九龙大道1016号漳州碧湖万达广场A2地块9幢603、604室
邮编：362000　电话：0596-2038010

龙岩营业部
地址：龙岩市新罗区华莲路138号金融商务中心A1A2幢1203、1205室
邮编：364000　电话：0597-2219938

晋江营业部
地址：晋江市崇德路金融中心3号楼1401
邮编：362200　电话：0595-85610866

厦门分公司
地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区 东渡路 61 号 B201、B202、B204 室
邮编：361012　电话：0592-2619767

宁德营业部
地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源•国际-1-607
邮编：352100　电话：0593-2999108

莆田营业部
地址：莆田市城厢区胜利南街1998号联创国际广场 B 区B4#201号
邮编：351100　电话：0594-2209090

泉州营业部
地址：泉州市丰泽区津淮街 16 号中骏广场 1 号楼 17F01
邮编：362000　电话：0595-36616716

永安营业部
地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
邮编：366000　电话：0598-3859578

青岛营业部
地址：青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 1601 室
邮编：266001　电话：0532-82023816

南昌营业部
地址：南昌市青山湖区北京东路 438 号恒茂梦时代国际广场 7 栋 2312 室
邮编：330000　电话：0791-86213373

四川分公司
地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场 B 座19层17号
邮编：610042　电话：028-87590801

上海营业部
地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路969号8楼805室
邮编：200122　电话：021-61425182

广州营业部
地址：广州市天河区天河北路183-187号4407-4408室
邮编：510620　电话：020-38550010

深圳营业部
地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 A 座 603、604
邮编：518000　电话：0755-82993386

南京营业部
地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000　电话：025-83209186

湖北分公司
地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
邮编：430077　电话：027-88773007

公司总部
公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
邮编：350003　电话：0591-87871692
网址：www.fnqh.com.cn