

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组王翠冰

从业资格证号：F3030669

期货投资咨询编号：

TZ014024

咨询电话：4008-878766

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



棕榈油：马来减产季背景下 棕油供应压力有限

内容提要：

- 1、产量下滑出口回落 库存积累有限
- 2、国内棕榈油库存仍处在低位
- 3、其他油脂库存有限
- 4、原油价格提振油脂价格

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	P2105	操作品种合约	P2105/P2109
操作方向	买入	操作方向	买 P2105 卖 P2109
入场价区	6250	入场价区	300
目标价区	6550	目标价区	400
止损价区	6100	止损价区	250

风险提示：

- 1、原油价格不稳定；2、全球疫情防控；3、相关国家生物柴油政策；
- 4、主产国产量；5、国内需求量

棕榈油：马来减产季背景下 棕油供应压力有限

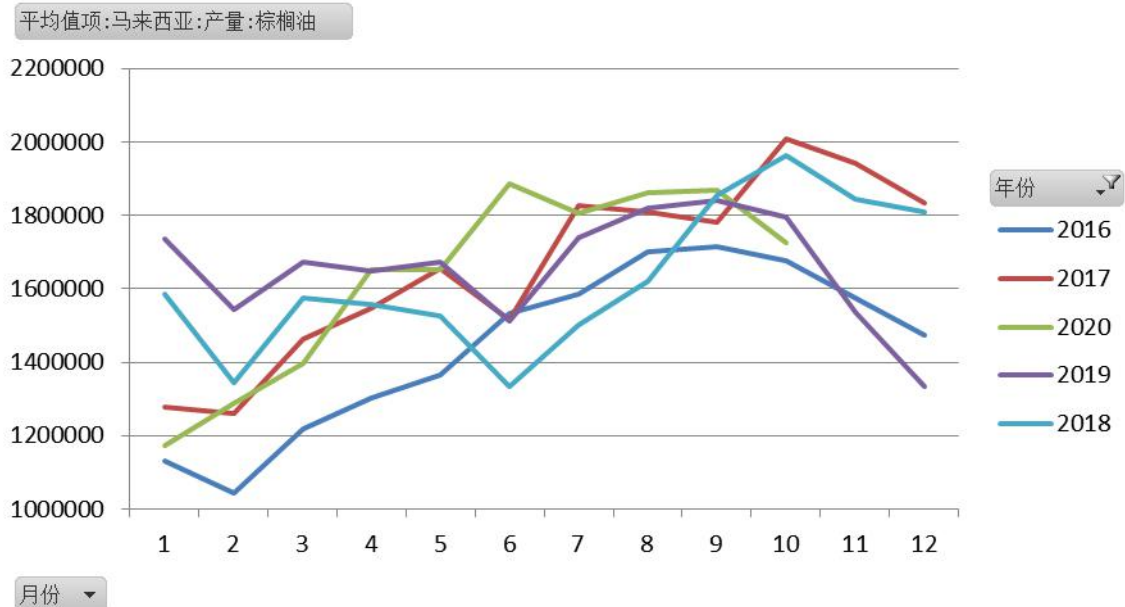
进入 11 月份，棕榈油总体表现偏强，仅在月底有所回调，不过总体向上趋势不变。导致棕榈油上涨的主要原因还是在于产量和库存，在 MPOB 的报告奠定了马来棕榈油产量下滑以及库存偏低的背景下，国内的棕榈油库存偏低也是持续支撑棕榈油上涨的主要因素。月底，随着阶段性顶部的到达，棕榈油多头有止盈迹象，带动棕榈油价格回落。

第一部分产业链分析

一、产量下滑出口回落 库存积累有限

据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚 2020 年 10 月棕榈油产量环比减 7.8% 至 172.4 万吨（预期 176~177，上月 187，去年同期 180）；进口环比减 6% 至 4.5 万吨（预期 5，上月 4.8，去年同期 8.5）；出口环比增 3.8% 至 167.4 万吨（预期 169~170，上月 161，去年同期 164）；库存环比减 8.8% 至 157.3 万吨（预期 156~159，上月 173，去年同期 235）。10 月产量低于预期，出口也低于预期，期末库存符合与预期，报告偏利多，157 万吨的库存水平为 2017 年 6 月以来最低。棕榈油的产量减少可能和疫情限制生产以及劳动力短缺有关，在此背景下，加上进入 11 月，棕榈油进入季节性减产季，市场预估 12 月末棕榈油库存或将低至 120 万吨，同时市场也关注拉尼娜对产量影响的大小，大方向依旧偏多。

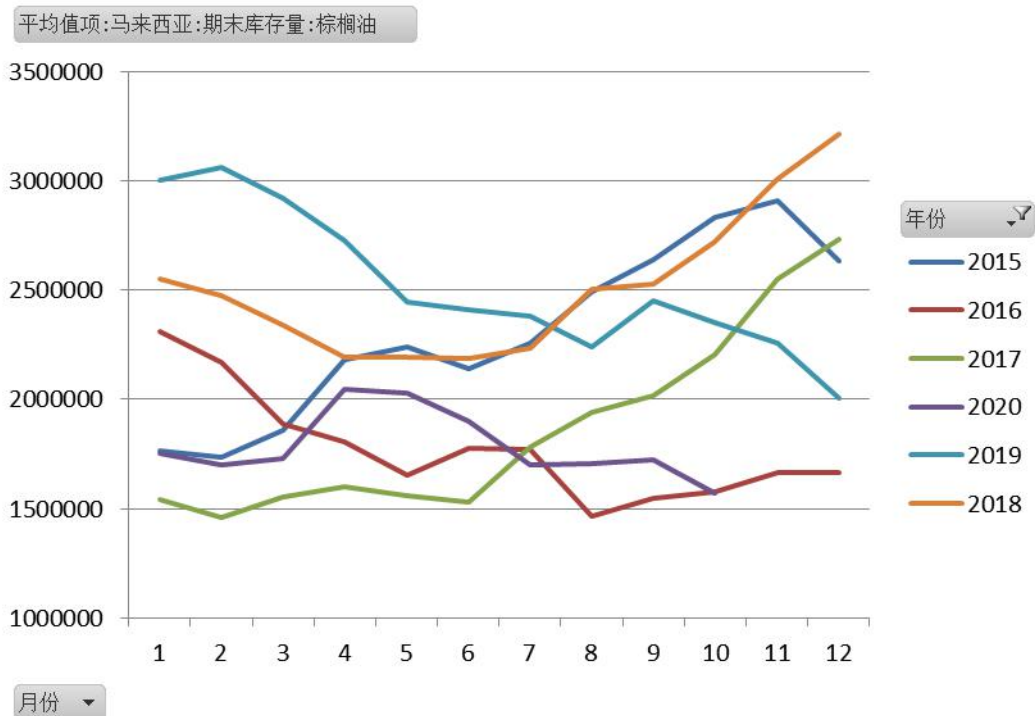
RUIDA FUTURES



数据来源: MPOB 瑞达研究院

从后期的产量预估来看,总体预计仍不乐观,马来产区最大生产商 FGV 表示其在四季度的劳动力短缺将较三季度更加严重,另外,天气也有不确定性,7 天天气预报显示,苏门答腊岛以及马来半岛的降水量仍较大。从高频数据数据来看,西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示,11 月 1 日-20 日马来西亚棕榈油产量比 10 月降 10.98%,单产降 10.09%,出油率降 0.17%。况且进入 12 月份,马棕正式进入减产季,再加上疫情导致的劳动力不足以及拉尼娜天气的影响,预计 12 月产量依然不乐观。另外,印尼方面,11 月后半期,印尼同样进入减产季,供应压力明显缓解,对棕榈油形成支撑。

从出口数据来看,船运调查机构 Intertek Testing Services (ITS) 公布的数据显示,马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油出口量为 897,986 吨,较 10 月 1-20 日的 1,076,557 吨减少 16.6%。独立检验公司 AmSpec Agri Malaysia 公布,马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油出口量为 908,443 吨,较 10 月 1-20 日的 1,084,701 吨下滑 16.25%。从出口数据预估来看,受印度排灯节结束的影响,出口量出现回落,回落幅度在 16.25-16.6%之间。不过在产量下滑以及库存水平总体依然不高的背景下,预计库存累计的速度依然偏慢。笔者预计,马来 11 月库存将继续下降至 150-155 万吨。明年 1-2 月马来库存有望继续下降至 120-130 万吨超低位。较低的库存水平,以及不乐观的产量将继续支撑棕榈油的价格。

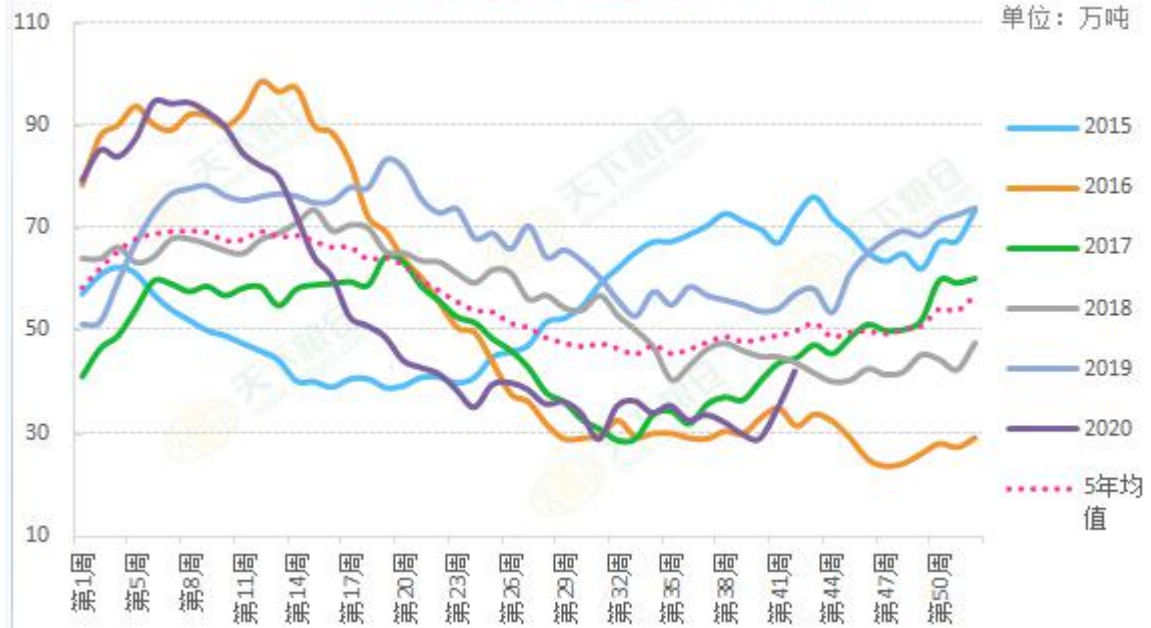


数据来源: MPOB 瑞达研究院

二、国内棕榈油库存仍处在低位

从国内的库存水平来看,截至11月20日当周,全国港口食用棕榈油总库存43.37万吨,较前一周的39.11万吨增10.89%,较上月同期的38.65万吨,增4.72万吨,增幅12.2%,较去年同期67.86万吨,降24.49吨,降幅36.09%。虽然库存水平有所抬升,不过从同比的水平来看,棕榈油国内港口库存仍处在相对低位,不足以给棕榈油带来太大的供应压力。另外,从进口利润方面来看,截至11月24日,广东现货价格与马来西亚进口成本价差达到-458.07元/吨。且进入11月份,总体进口利润均保持为负,未来的进口预期不高。根据Cofeed最新数据显示,11月进口预计80万吨(其中24度65万吨,工棕15万吨),较预估值持平,12月进口预估70万吨(其中24度55万吨,工棕15万吨),较预估值持平。

近几年棕榈油年度库存对比图



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

三、其他油脂库存有限

从豆油的库存来看，截至11月20日当周，国内豆油商业库存总量117.58万吨，较上周的117.91万吨减少了0.33万吨，降幅在0.28%，较上月同期的128万吨，降10.42万吨，降幅为8.14%。较去年同期的108.58万吨增9万吨，增幅8.29%，五年同期均值131.29万吨。自5月中旬以来，国内大豆压榨量持续保持高位，然而，高产量之下豆油库存并未有效增长，近期库存还在不断去化，原因是需求异常强劲。经历了二、三季度的淡季不淡，四季度显示出旺季更旺的态势，11-3月豆油库存预计将逐渐降低，1月底商业库存有望降低至100万吨以下，2-3月则有望进一步降低至70万吨附近，豆油偏紧的供需后期将越发趋紧。另外，市场传言，未来几个月豆油还有70-100万吨左右的收储，预计会继续限制豆油库存的累库速度，给豆油以支撑。

菜油方面，国内沿海进口菜籽总库存下降至27.3万吨，较上周的31.5万吨减少4.2万吨，降幅13.3%，但较去年同期的7.8万吨，增幅250%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至27.3万吨，较上周的31.5万吨降幅13.3%，但较去年同期4.1万吨增幅565.85%。中加关系紧张导致菜籽进口不畅。根据Cofeed统计，11月有12.5万吨加籽到，12月有36万吨加籽到。预计需要中加紧张关系缓解后，

国内企业才会大量买入新的加籽船，目前只有少数民营企业及个别外资还有菜籽到港。菜籽的供应紧张，传导至菜油方面，导致菜油价格持续高位。

总体来看，油脂的库存水平偏低，给市场带来的压力有限，加上棕榈油目前和豆油以及菜油的价格偏高，后期还有一定的修复预期，给棕榈油的价格一定的支撑。

四、原油价格提振油脂价格

国际原油期价触及3月以来高点，截至11月24日，布伦特原油1月期货合约结算价报47.86美元/桶，涨幅为3.9%；美国WTI原油1月期货合约报44.91美元/桶，涨幅为4.3%。英国制药公司阿斯利康宣布，其新冠疫苗有效率在90%左右且没有严重的副作用，辉瑞申请FDA批准新冠疫苗的紧急使用授权，新冠疫苗的乐观预期及美国候任总统拜登被允许开始交接程序提振市场情绪；OPEC+表示，自5月以来全球石油产量减少16亿桶，10月OPEC+减产执行率为101%；OPEC+联合技术委员会建议将原油增产计划延迟三至六个月；利比亚已将原油产量提高到125万桶/日，恢复到封锁前的水平。沙特阿美的石油设施再度遭到也门胡赛武装的火箭弹袭击，这令地缘风险再度升温。API数据显示上周美国原油及汽油库存增加，精炼油库存呈现减少。总体原油价格上涨，刺激生物柴油消费，提振油价。

五、总结与展望

综合来看，马来西亚棕榈油库存压力不高，在未来进入减产季、疫情导致的劳动力减少以及拉尼娜天气带来的产量影响下，马棕产量仍不乐观，而出口方面，虽然印度排灯节过后，马来出口有所回落，不过在产量下滑库存水平不高的背景下，未来总体供应压力仍有限。国内方面，棕榈油的总体库存仍处在偏低的水平，加上进口利润为负，未来的进口压力预计不会太大。其他油脂方面，豆油的库存压力也较小，而且四季度豆油的需求有所抬升，提振豆油的价格。而菜油方面，偏紧的供应仍继续支撑菜油走势，在中加关系仍偏紧的预期下，菜油未来的供应仍不乐观。总体油脂的库存偏低，给棕榈也带来一定的支撑。另外，原油近期创出新高，受减产以及新疫苗研制提振市场情绪的影响，原油价格抬升，刺激生物柴油价格上涨，对总体的油价有所支撑。

第二部分操作策略

1、日内与短线操作

从日内来说,可以根据技术图形分析进行交易,将K线图调整时间跨度较小的5分钟或是10分钟。结合MACD等技术指标,在期价立足于系统均线之上时可短多,止损设为低于建仓价的0.3%,当期价严重偏离系统均线时及时获利了结,当期价运行系统均线之下时可短空,止损设为高于建仓价的0.3%,同样当价格严重偏离均线系统时离场。在进行日内交易时,建议以短线趋势方向操作为主,以高频度的操作获得更多的盈利。

短线操作:棕榈油2101逢低入多

2、波段及中长线操作

根据上文所述,12月棕榈油的产量仍有继续下滑的预期,虽然出口回落,但在市场更关注供应减少的背景下,预计棕榈油的走势总体仍偏强。操作上建议棕榈油2105在6250附近入多,止损6100,目标6550。

3、套利操作

棕榈油2105合约和2109合约价差扩大,截至11月27日,两者价差为328元/吨,建议价差在300元/吨附近进行买近卖远操作,止损价差250,目标看至400元/吨。

4、套保操作

上游企业高库存者在6550元/吨上方择机做空套保,止损6650元/吨,下游在6250元/吨之下买入套保操作,止损6100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。

瑞达期货
RUIDA FUTURES