



MARKET
PERIOD

市场研报



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：产量增长幅度有限 出口恢复依然可期

内容提要：

- 1、产量增速不及预期 出口仍较可观；
- 2、国内供应压力不大；
- 3、资金青睐 油脂维持强势；
- 4、菜油强势对棕榈油形成支撑 但需关注边际递减效应的影响；
- 5、技术压力限制上方空间

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	P2101	操作品种合约	P2101/P2105
操作方向	买入	操作方向	反套
入场价区	5900	入场价区	170
目标价区	6200	目标价区	110
止损价区	5800	止损价区	200

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：产量增长幅度有限 出口恢复依然可期

进入9月，棕榈油经历了高位震荡，然后继续向上突破的走势。棕榈油走势偏强，主要受到月中旬 MPOB 报告中性偏多的影响，其中产量增幅有限，而出口量降幅低于预期，导致棕榈油库存量涨幅也低于预期。另外，在资金偏好度较高的背景下，棕榈油走出了一轮较强的上涨行情。

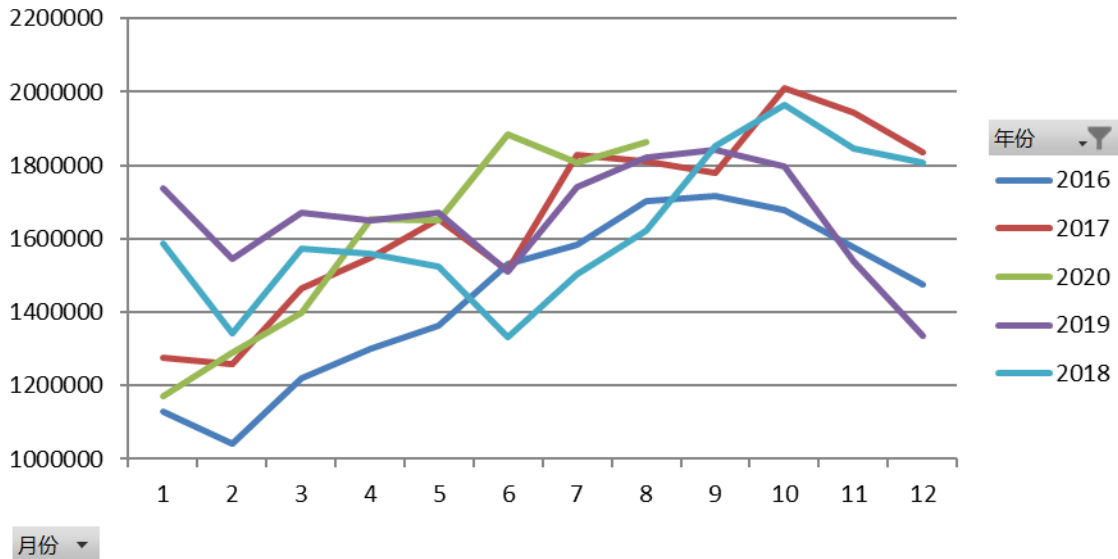
第一部分产业链分析

一、产量增速不及预期 出口仍较可观

MPOB：马来西亚8月毛棕油产量186.3万吨月比增3.07%（预期184-192，7月181，去年8月182），出口158.2万吨月比降11.31%（预期153，7月178，去年8月174），库存169.9万吨月比增0.06%（预期178-180，7月170，去年8月224），进口3.23万吨，较上月5.3万。从数据来看，近两月棕榈油产量随季节性回升的速度不及预期，出口好于预期，令产地库存重建速度偏慢。综合来看，截至目前为止，棕榈油的供应压力并不大，9/10月份是棕榈油产量的高峰期，后期主要关注产量增长情况以及出口情况对库存压力的影响。

从产量方面来看，目前产量依然处在同期较高的位置，但是在增产的背景下，总体产量的增速依然不及预期。从高频数据来看，马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，9月1日-20日马来西亚棕榈油产量比8月降1.1%，单产降1.63%，出油率增0.10%。产量增速受到影响，除了受到天气因素的影响外，还有人工短缺的因素。马来西亚Sime Darby Plantation称，马来西亚种植园工人的严重短缺将导致今年棕榈油产量下降。公司在其马来西亚业务中有2500名工人短缺，占其外国劳动力的10%。由于冠状病毒的显示，Sime无法将预先批准的工人带入该国。今年，当合同终止时，有可能失去5000-6000名外国工人；Sime只设法雇佣了300名当地人。虽然许多移徙工人已同意延长合同，但其他许多人选择返回本国。

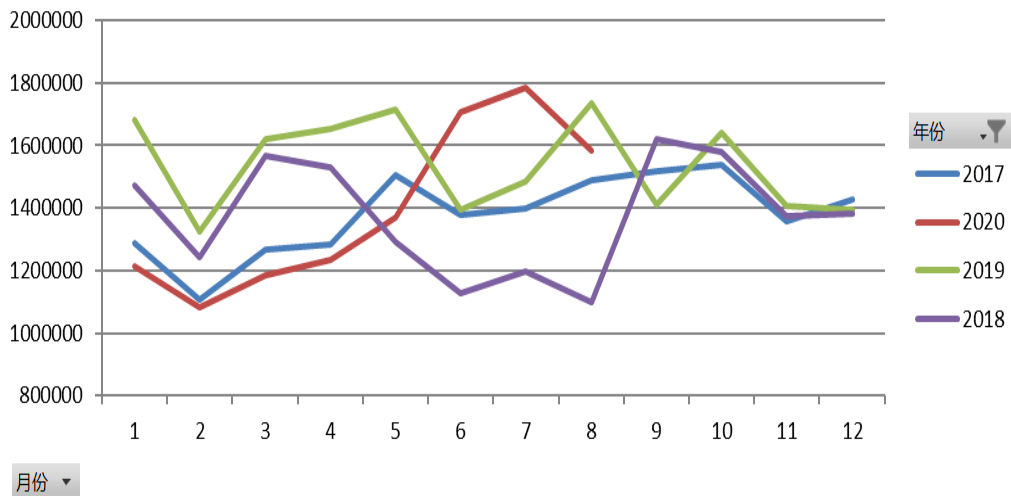
平均值项:马来西亚:产量:棕榈油



数据来源: wind 瑞达研究院

从出口方面来看,8月马来西亚出口环比下降 11.31%至 158 万吨,上个月为 178 万吨,分国别来看,出口至我国的环比上升 2.21%至 29.5 万吨,出口至印度的环比下降 27.56%至 32.99 万吨,出口至欧盟的环比下降 7.49%至 15.91 万吨。在 7 月的强劲出口之后,8 月出口量出现环比下降也在预料之中,但本次的出口数据高于市场预期,我国和欧盟的买货量相对稳定,印度由于补库需求下降以及疫情的影响,买货有所下降。后期来看,印度在经历了 7 月的爆发式补库,8 月虽有下滑,但数量级还是比较客观的,9 月的买货量可能还是能回归到相对强势的状态。从高频数据来看,船运调查机构 Intertek Testing Services (ITS) 公布的数据显示,马来西亚 9 月 1-20 日棕榈油出口量为 1,035,041 吨,较 8 月同期出口量 946,338 吨增加 88,703 吨,增幅 9.37%。现在全球疫情还未完全控制,一旦疫情好转,需求量还有好转的可能。

平均值项:马来西亚:出口数量:棕榈油



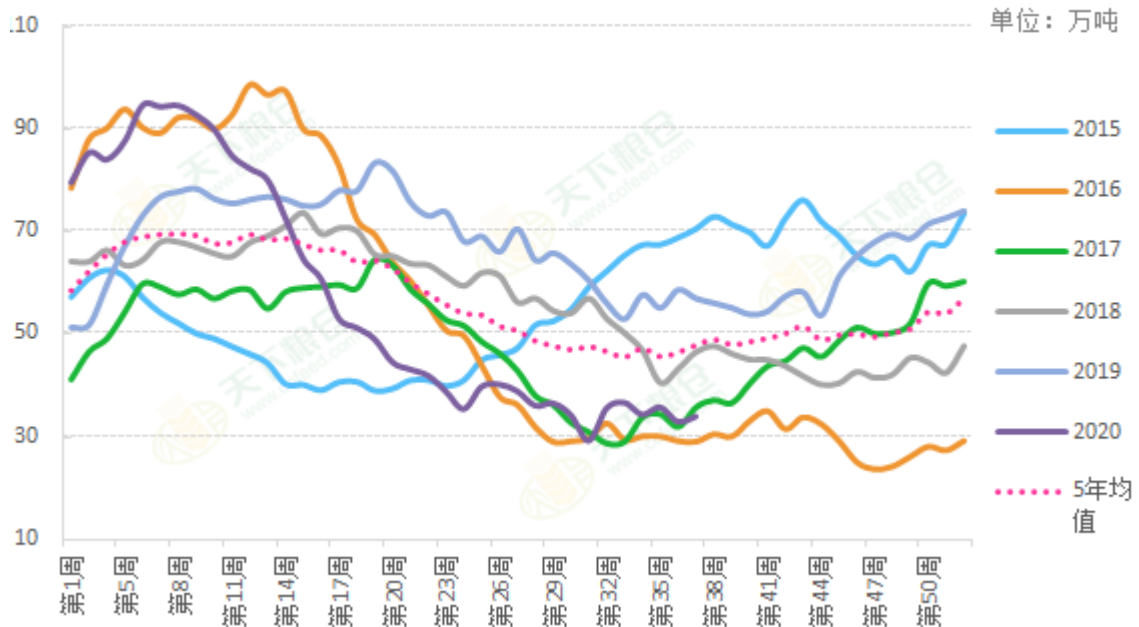
数据来源: wind 瑞达研究院

从库存水平来看, 5月开始, 库存水平已经连续3个月出现回落, 8月虽然受出口回落的影响, 库存有所回升, 但总体依然处在低位。目前库存水平处在2015年以来同期的相对低位水平。对市场的压力不大。另外, 印尼上调出口关税, 可能进一步利好马棕榈油出口, 对库存的消化能力有所支撑。

二、国内供应压力不大

从国内的情况来看, 供应压力不是很大。截至9月25日当周, 全国港口食用棕榈油总库存30.11万吨, 较前一周的32.38万吨降7.01%, 较上月同期的35.54万吨, 降5.43万吨, 降幅15.28%, 较去年同期54.95万吨, 降24.84万吨, 降幅45.2%。产地近月报价很少松动, 近月端盘面进口倒挂多, 只是远月给出进口利润, 陆陆续续也有买船, 但是量不大, 根据Cofeed的数据显示, 9月进口量预计62万吨(其中24度50万吨, 工棕12万吨), 较预估值持平, 10月进口量预计62万吨(其中24度50万吨, 工棕12万吨), 较预估值持平, 11月进口量预计62万吨(其中24度50万吨, 工棕12万吨), 较预估值增5万吨。由于新冠疫情影响, 被抽检到的棕榈油船需要等待一段时间才能入库, 国内棕榈油到港入库缓慢, 下游提货困难, 港口库存持续降低, 现货基差也持续走高。

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、资金青睐 油脂维持强势

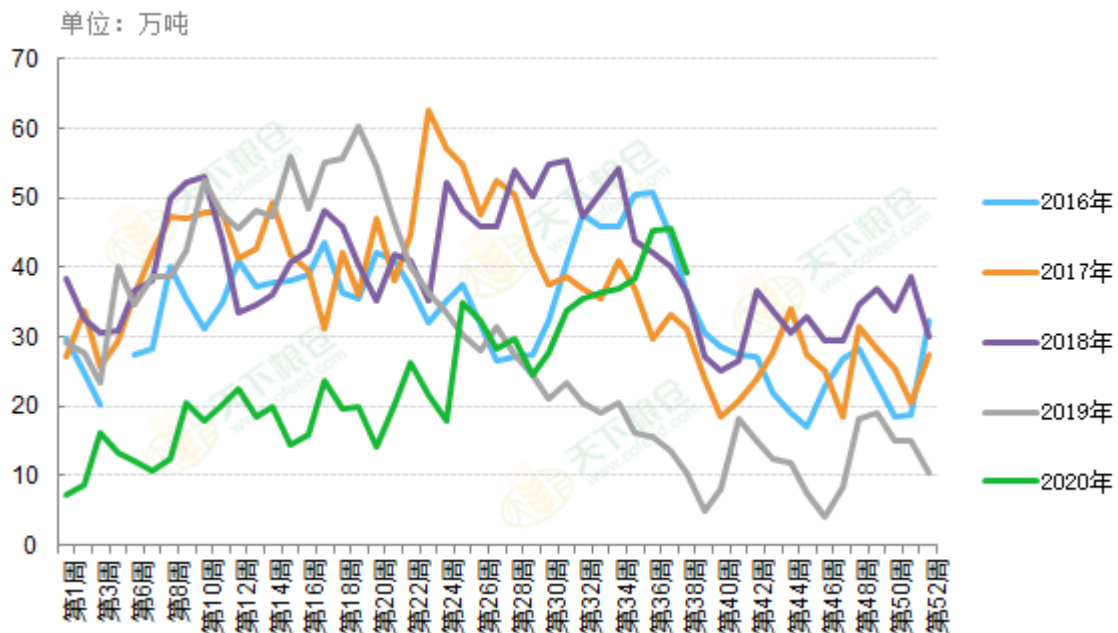
全球央行放水令通胀预期升温，中国也不例外，截至9月11日当周，央行公布的8月社融增量3.58万亿大超预期，9月15日央行进行6000亿MLF超额操作，即算考虑9月17日到期量2000亿MLF，MLF净操作量仍然达到4000亿，而各地严控炒房背景下资金流入商品、债务等市场，其中资金对今年低库存的油脂板块仍较为青睐，资金遇回调逢低做多油脂意愿一定程度上助长了油脂行情走势。但随着双节备货的结束，以及出口的有所放缓，可能导致的库存有缓慢积累的趋势，在油脂价格处在相对高位的背景下，需加强风险管理，控制好仓位。

四、菜油强势对棕榈油形成支撑 但需关注边际递减效应的影响

截止9月25日当周，国内沿海进口菜籽总库存小幅增加至39.4万吨，较上周的39.3万吨增加0.1万吨，增幅0.25%，较去年同期的13.3万吨，增幅196.24%。其中两广及福建地区菜籽库存小幅增加至39.4万吨，较上周39.3万吨增幅0.25%，较去年同期10.3万吨增幅282.5%。中加关系紧张

导致菜籽进口不畅，但陆续还有一些加籽船到，不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。根据Cofeed统计，9月有12.8万吨加籽到，10月有30万吨加籽到。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。5月28日凌晨加拿大法院公布第一个判决，孟晚舟未能获释，将留在加拿大参加后期的相关听证，加上加拿大跟随美国对香港实施国安法进行无端制裁，中加关系紧张局面未缓和，及中澳关系也不乐观，后续菜籽进口量或继续受影响，进口量不会太大，但也不会中断。菜籽的供应紧张，传导至菜油方面，导致菜油价格持续高位，菜豆价差偏高，棕榈油对菜油有较高的替代作用，提振棕榈油的走势。

两广及福建油厂菜籽库存年度变化对比图



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

五、技术压力限制上方空间

目前棕榈油逼近2016年以来的震荡区间上沿，短期能否突破重要阻力位仍有待观察。首先，本轮油脂上涨，除了基本面库存偏低的支撑外，资金的逢低入场也尤为重要，那么在重要的阻力位面前，在没有基本面更多利好的支撑下，资金或有止盈离场的可能性，届时对棕榈油的支撑放缓，可能限制棕榈油的突破。另外，尽管眼下棕榈油产地库存偏低，但中期来看，产地产量正常的背景下，棕榈油

库存将呈现缓慢增长的状态，限制棕榈油的涨幅。最后，随着国庆节、中秋节双节备货期的结束，棕榈油的需求或有一定程度的下滑，对棕榈油的支撑放缓，同样限制棕榈油的涨幅。

六、总结与展望

综上所述：从产量上来看，棕榈油在增产季的产量增速不及预期，且在劳动力不足的背景下，未来的增速也不容乐观。从出口量来看，受印度补库减少的影响，棕榈油出口量出现下滑，不过却好于预期，使得棕榈油的库存累计量也同样较预期值偏低，马来棕榈油库存偏低，也给市场提供了一定的支撑。从国内方面来看，棕榈油的库存持续维持在低位，虽然进口利润有所打开，进口船货有所增加，但是受疫情影响，进口检验检疫量较为严格，使得桐油到港入库缓慢，下游提货困难。另外，在全球流动性偏宽松的背景下，市场资金仍偏向于炒作库存偏低的油脂，使得油脂价格持续攀升。不过，随着油脂价格上涨至 2016 年以来的技术性高位，上方压力显现，在棕榈油没有进一步利好支撑的背景下，未来资金能否推动棕榈油继续上行仍有待观察，未来可能维持高位震荡为主。

瑞达期货

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，市场围绕棕榈油减产以及库存偏低的炒作依旧，使得棕榈油总体走势偏强，建议逢低介入为主。操作上建议棕榈油 2101 在 5900 附近入多，止损 5800，目标 6200。

3、套利操作

棕榈油 2101 合约和 2105 合约价差缩小，截至 9 月 28 日，两者价差为 160 元/吨，建议价差在 170 元/吨附近进行卖近买远操作，止损价差 200，目标看至 110 元/吨。

4、套保操作

上游企业高库存者在 6200 元/吨上方择机做空套保，止损 6300 元/吨，下游且有在 5900 之下买入套保操作，止损 5800。



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