



MARKET  
RESERVE

# 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

咨询电话：4008-878766

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：

[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 棕榈油：肺炎疫情主导消费，期价演绎先抑后扬

### 内容提要：

- 1、 2019/20 年度全球棕榈油供需格局收紧
- 2、 利空信息&需求打击，春节马盘深度回调
- 3、 2月油脂供应处于相对低位
- 4、 疫情主导近月消费需求变化，影响期价表现

### 策略方案：

操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	P2005	操作品种合约	Y2009/P2009
操作方向	高抛低吸	操作方向	多豆空棕
入场价区	5500-6000	入场价区	600
目标价区		目标价区	750
止损价区		止损价区	550

### 风险提示：

- 1、 主场国产量高于预期；
- 2、 中美贸易；
- 3、 相关国家生物柴油政策；
- 5、 原油价格暴跌；
- 4、 宏观因素

# 棕榈油：肺炎疫情主导消费，期价演绎先抑后扬

## 第一部分影响因素分析

### 一、2019/20 年度全球棕榈油长期供需格局

棕榈油产量占全球植物油三分之一以上。2008 年以来，植物油产量增减变化方向与棕榈油完全一致，而且近四个年度植物油产量增加量里有 50%左右来自棕榈油，可见棕榈油生产对全球植物油供应有举足轻重作用。东南亚的印尼和马来西亚是棕榈油的两大主产国，其产量总和占全球棕榈油的 84%左右。

2019 年 8-9 月份马来西亚降雨量低于正常值的 50%，根据降水与棕榈油单产影响时间关系，预计对应 2020 年 2-3 月棕榈油产量影响，印尼方面在 6、7、9 月份降雨不到正常值 7 成，对应 2019 年 12 月、2020 年 1 月和 2020 年 3 月，适逢低产期，叠加因 2018 年及 2019 年上半年棕榈油价格低迷，导致种植园施肥减少，此阶段产量并不乐观。

由于油棕树生产特征，在种植的第 6 年开始至第 23 年期间的的产量处于整个生产周期平均值以上，第九年达到顶峰。2014 年马来西亚油棕树种植面积同比增加 162496 公顷，2015 年同比增加 250708 公顷，分别为近六年次高和最高，印尼在 2014 年和 2015 年的新增种植面积分别为 223500 公顷和 392900 公顷，这两年种植油棕树将在 2019 年和 2020 年产量开始达到平均产值以上，在 2022 和 2023 年进入高产期。也就是说，2020 年上半年因为降雨和化肥等问题可能出现下降，只要天气不再出现问题，下半年棕榈油仍有恢复生产可能，整个年度综合增长幅度缩小，如果将时间周期拉到未来三四年来看，棕榈油生产扩增仍是趋势所向。根据美国农业部最新报告显示，2019/20 年度印尼棕榈油产量为 4300 万吨，同比增长 3.6%，这是自 2015/16 年度减产之后的近 4 个年度里最低；2019/20 年度马来西亚棕榈油产量为 2100 万吨，同比增长 1%，同为近 4 年最低。

2019/20 年度全球棕榈油产量同比增长 2.4%，是近 4 个年度增幅最低，消费量同比增长 2.6%，库存消费比为 13%，为 2010/11 年度以来最低。

## 二、利空信息&需求打击，春节马盘价格深度回调

棕榈油主产国地处东南亚，由于地域气候变化，棕榈油生产具有明显的季节性，通常 11 月至次年 2 月份处于减产至生产淡季周期内。因为减产和出口良好，2019 年底马来西亚棕榈油库存降至 200 万吨左右，1-2 月份仍是低产期，从而支撑国内外棕榈油价格重心，但是 2019 年下半年油脂市场一路飙升，持续消化利多影响，马盘指数在 1 月 3 日最高触及 3062 令吉/吨，盘面走高兑现使得利多边际效应递减，这时 SPPOMA 数据显示 1 月 1 日-25 日马来西亚棕榈油产量环比增加 1.94%，释放利空信号，期价进一步回调在所难免，加上中国武汉肺炎疫情导致需求担忧，春节期间马盘累计跌幅超过 11%。除去中国需求担忧外，印度对马来西亚棕榈油进口也有不利消息。1 月份印度商业和工业部宣布将马来西亚的精制棕榈油从“自由进口”改为“限制进口”，意味着从实际操作上，印度只能进口马来西亚的毛棕榈油。马印贸易部长在达沃斯论坛的会晤取消，说明两国贸易争端一时间还会继续，打压马来西亚棕榈油期货价格。

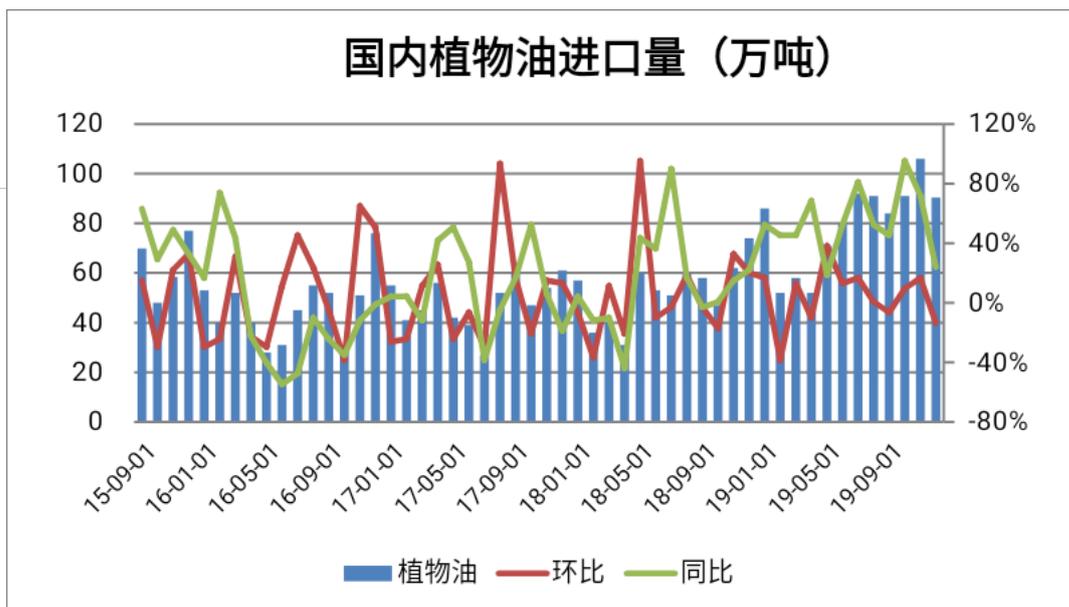
对全球棕榈油整个格局来看，印度和马来西亚争端影响有限，因为印度不从马来西亚进口，也会将进口源将转向印尼，同样实现全球棕榈油的消耗。再者，冠状病毒肺炎对中国餐饮旅游的打击不可能长久，因此不能直接推测油脂价格将转为进入熊市行情，1 月中旬以来的下跌可以看做是本轮趋势性上涨行情的一次深度回调，未来期价仍有修复可能。

RUIDA FUTURES

## 三、2 月油脂供应处于相对低位

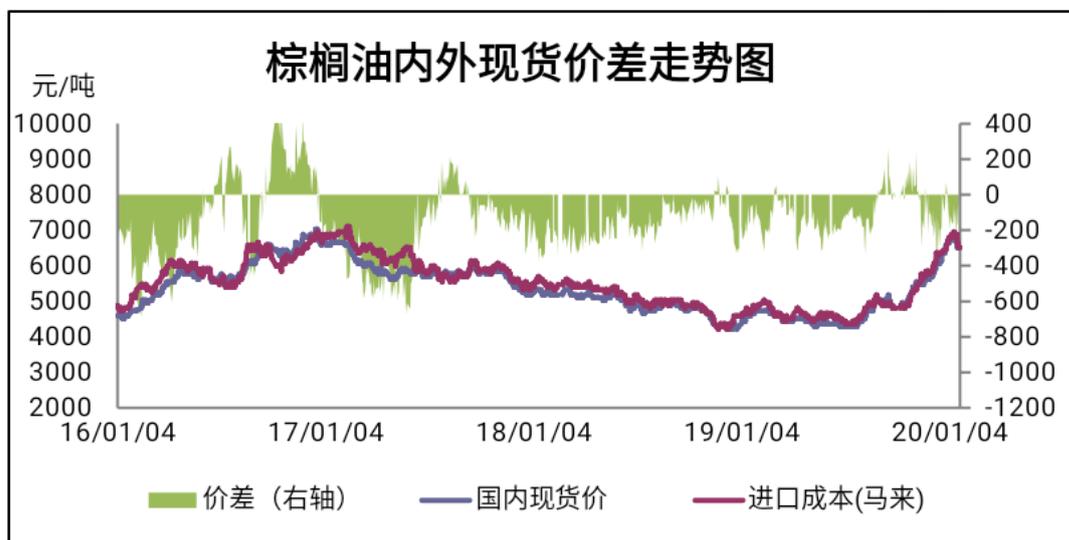
### 1、棕榈油进口

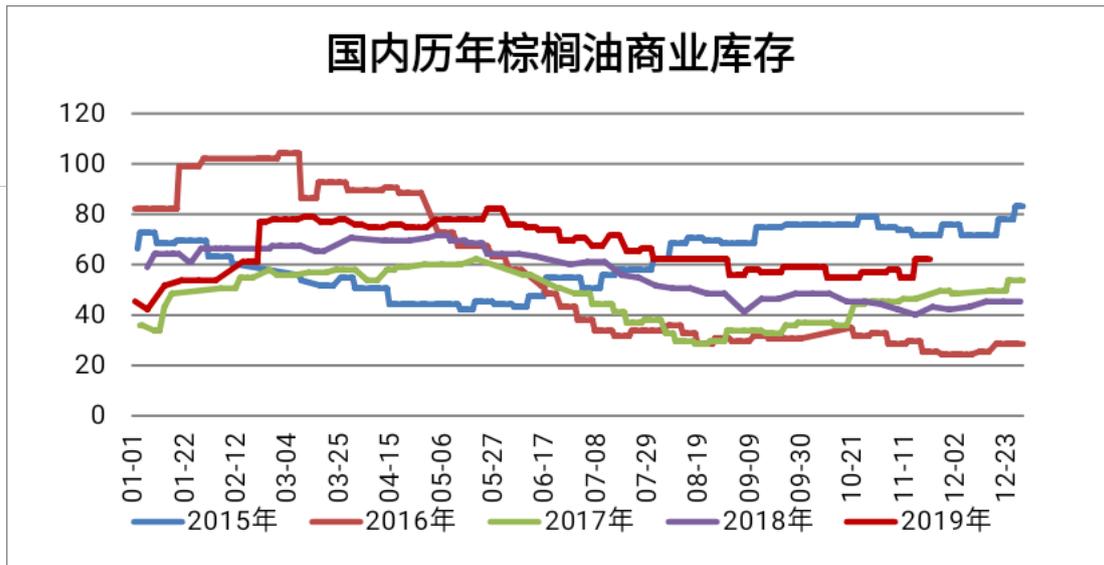
海关总署公布数据，2019 年 12 月植物油进口 90.4 万吨，环比减少 15%，当年 7-12 月我国食用植物油进口量保持在 80 万吨以上高位，1-12 月进口食用植物油累计 953 万吨，同比增长 54%。



数据来源：中国海关署 瑞达期货研究院

植物油中占比接近六成的棕榈油（19-24℃）在2019年前11个月进口同比增长幅度超过60%。1月中旬内外价差倒挂形势好转，不过因为节后油脂需求转淡、肺炎疫情对餐饮业的打击、马来西亚和印尼调高出口关税等因素，预计2月份的进口量将衰减明显。



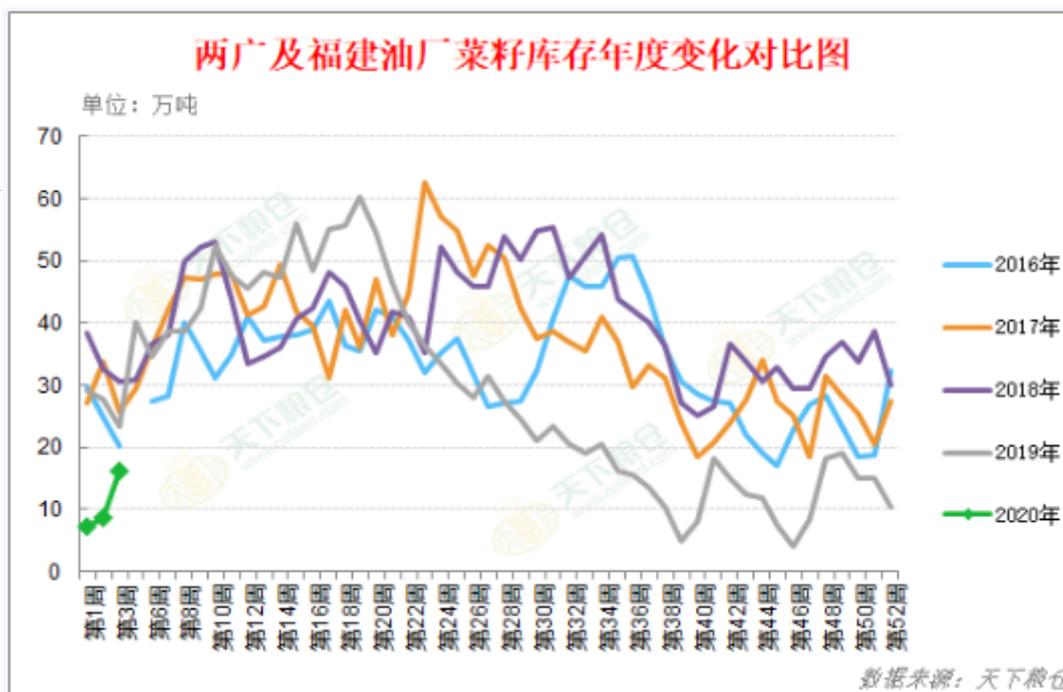


数据来源：wind 瑞达期货研究院

## 2、其他油脂供应

根据天下粮仓数据显示，2019年1-11月份期间豆油产出占总供应的95%，可见国内豆油供应主要以进口大豆进行压榨为主。2019年12月中下旬至2020年1月中旬国内大豆周度压榨量保持高位，下旬春节假期，油厂停机放假增加，开机率减少，2020年2月节后延迟开机，豆油产出相对应减少。但鉴于中美签订第一阶段协议，以及未来南美大豆即将上市，大豆到港量将从低位逐渐上升，带来中期副产品豆油产出的增加。节后油厂延迟开机，且现货市场对粮油等生活必需品采购增加，豆油库存短时间内还将处于历史同期低位，但是随着油厂开机，以及中美达成第一阶段协议以及南美大豆即将上市，预计未来大豆供应趋于增加，中期豆油库存或将触底回升，只是在2月份期间库存还处于触底阶段，因此预计压制作用相对较小。

因为中加贸易关系偏紧，油菜籽进口量较低，截至2020年1月中旬，国内沿海进口菜籽库存为16.9万吨，处于2016年同期低位，而相对而言，菜籽油进口水平有抬高，11月进口菜籽油17万吨，环比增加6%，1-11月累计145万吨，同比增加24%。不过因为价差和疫情，预计菜油消费保持低迷状态，期价随其他油脂波动为主。根据天下粮仓数据显示，1月份有12万吨菜籽预报到港，2月份15万吨，3月份15万吨，菜籽库存有回升迹象。



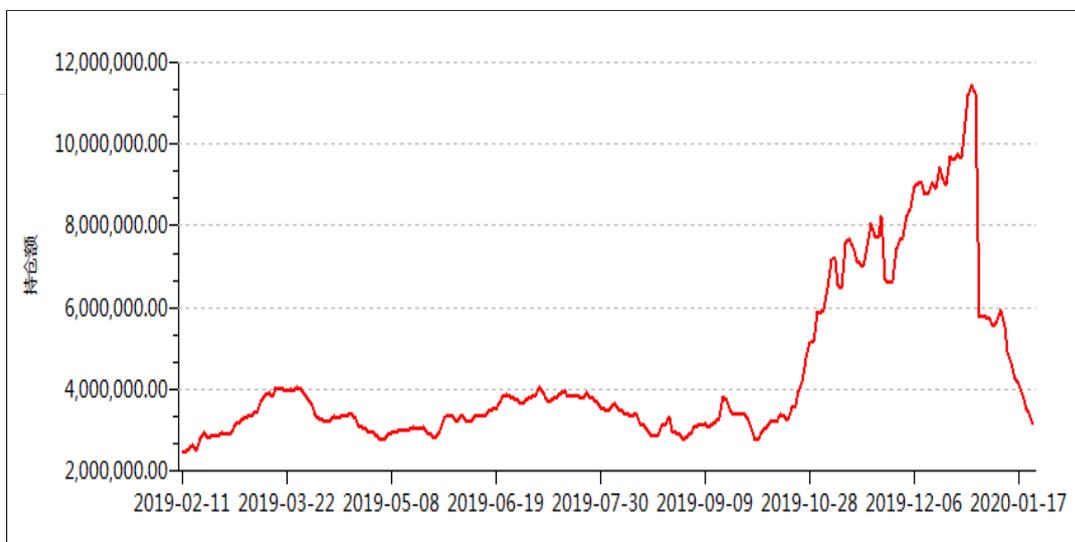
#### 四、疫情主导近月消费需求变化，影响期价表现

节后油脂进入消费淡季，叠加新型冠状病毒感染肺炎疫情对餐饮业造成冲击，短期油脂消费表现预计不振，直至疫情得到有效控制，届时蜗居在家的民众消费欲望将较短时间集中兑现，提振餐饮业消费，从而促使油脂消费 V 型反弹，促使油脂价格出现止跌回升。

#### 五、资金面分析

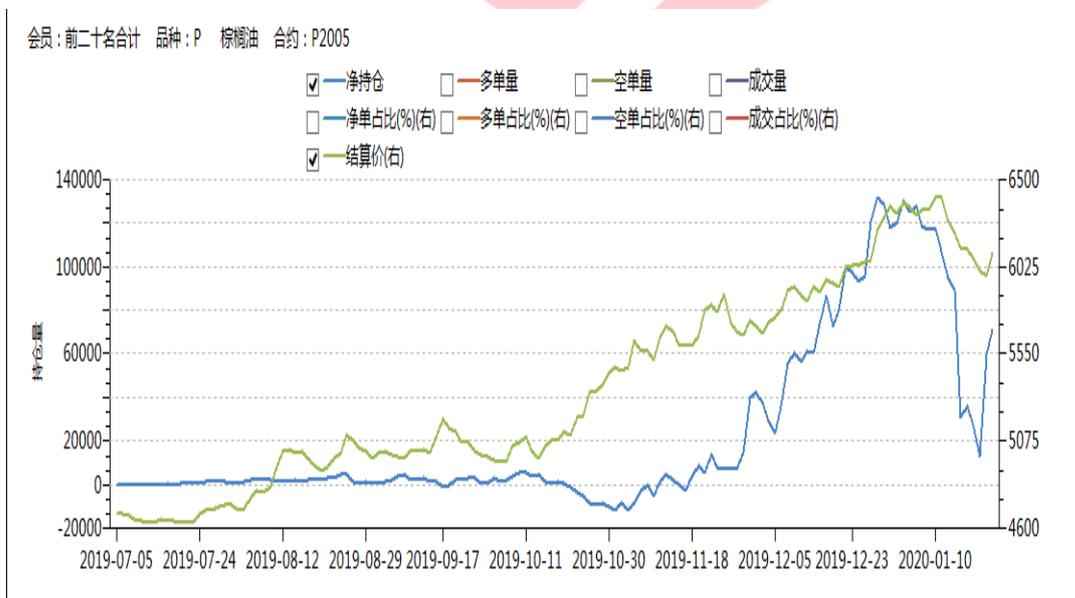
根据 wind 数据显示,2020 年 1 月开始棕榈油持仓额持续下降,显示资金关注度下降。棕榈油 2005 合约净多持仓在 2020 年 1 月上旬持续下降后小幅回升，期价止跌，不过由于资金关注度下降，期价上行动能不足。

Wind 棕榈油持仓额图



数据来源：wind

棕榈油 2005 合约净持仓和结算价图



数据来源：wind

## 七、总结与展望

由于主需国对马来西亚棕榈油进口需求有减弱风险以及相关机构对1月前25日马棕产量环比增长数据,使得春节期间马盘大幅下跌,导致进口成本下降,拖累国内棕榈油市场价格。此外,新型冠状病毒感染肺炎疫情对餐饮业造成冲击,预期短期棕榈油价格进一步回调。不过全球棕榈油供需格局偏紧,在一季度主产国生产下降以及印尼棕榈油生物柴油需求增加未被证伪前,此次下跌仅看作是上涨趋势的回调,未来仍有修复可能。由于2-3月大豆到港量减少,国内棕榈油进口水平预期下降,后市在疫情得到有效控制时,蜗居在家的民众消费欲望将较短时间集中兑现,提振餐饮业消费,从而促使油脂消费V型反弹,促使油脂价格出现止跌回升。故而预期后市棕榈油先抑后扬。

## 第二部分操作策略

### 1、日内与短线操作

相对于豆类,棕榈油不仅日间行情延续性较强,日内波动幅度也很可观。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,个人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。

对于一般投资者,日内建议轻仓进场,严格止损。短线逢高抛空棕榈油价格,注意设置止损。

### 2、中长线交易操作

根据基本面分析,棕榈油价格未来先抑后扬。建议短线偏空操作,中期等待价格企稳后介入多单。

### 3、套利操作

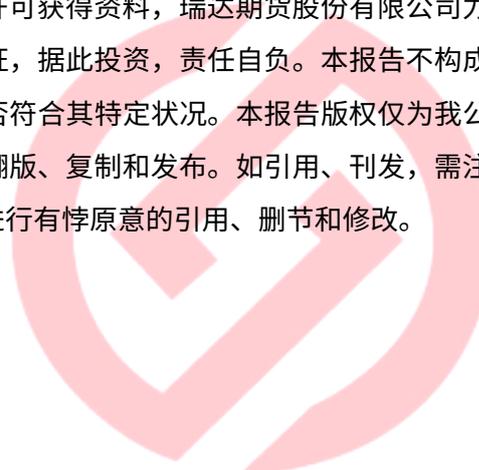
短期由于油厂复工时间延后以及马盘深跌拖累棕榈油,预期豆棕短期价差可能扩大,建议在豆油2009和棕榈油2009合约价差为600元/吨附近买豆抛棕,止损价差550元/吨,目标价差750-800元/吨。

#### 4、套保操作

下游企业可在 5000 元/吨附近下方择机入场期货市场进行套保。

### 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