



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

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：需求保持良好增速 棕榈油高位盘整

内容提要：

- 1、减产预期对棕榈油形成支撑；
- 2、天气因素成短期产量扰动因素；
- 3、马来西亚棕榈油出口依然持续改善；
- 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、进口量有望提升 库存水平可能低位反弹

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	高抛低吸	操作方向	正套
入场价区	5150-5550	入场价区	(20 到 30)
目标价区		目标价区	100
止损价区		止损价区	-20

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：需求保持良好增速 棕榈油高位盘整

7月以来，棕榈油走出了先弱势震荡，后强势上涨的行情。7月初，受预期增产以及出口回落的影响，棕榈油陷入了弱势震荡。而进入7月中旬，市场对增产的疑虑加大，加上出口恢复以及菜油的强势拉涨，对棕榈油形成强烈的利多作用，带动棕榈油大幅上涨。

第一部分产业链分析

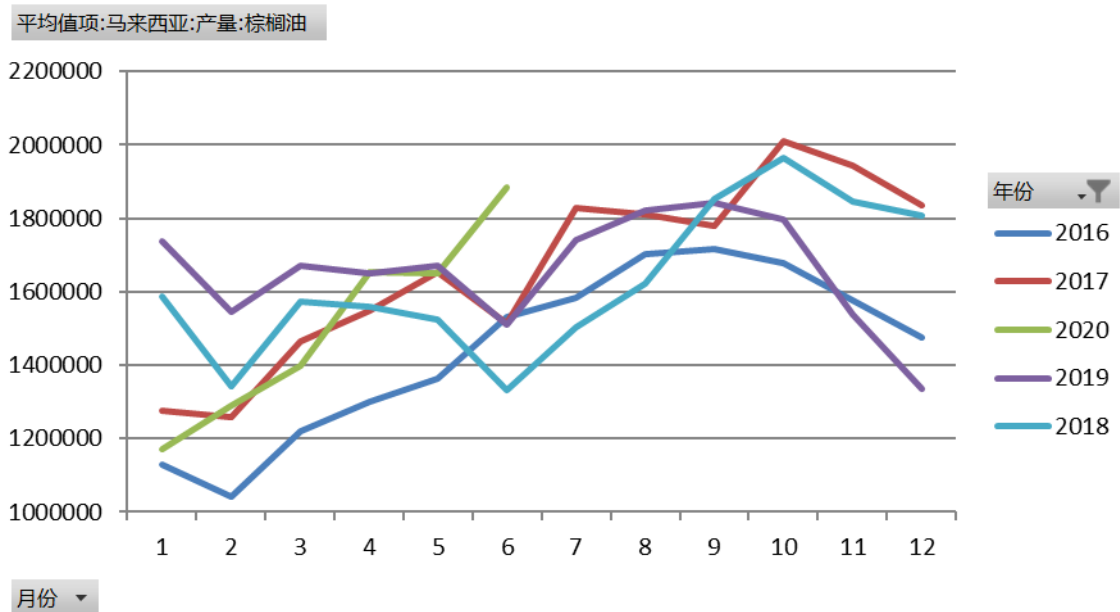
一、减产预期对棕榈油形成支撑

据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚2020年6月棕榈油产量环比增14.2%至188.6万吨（预期178~184，上月165，去年同期151）；进口环比增31.64%至4.9万吨（预期4~8，上月3.71，去年同期10）；出口环比增25%至171万吨（预期165~172，上月137，去年同期140）；库存环比减6.33%至190万吨（预期191~198，上月203，去年同期241）。马棕产量大幅高于市场预期以及去年同期水平，令市场对棕榈油增产产生担忧，马棕以及连棕价格出现下滑。

但利空消息并没有持续多久，市场就对如此高的产量数据产生怀疑。由于今年6月这个时间点比较特殊，既位于斋月的后一月，市场有一定的产量恢复预期；此外，6月也是半年的分界，在1-4月棕榈油产量落后往年进度不少的情况下，上市较多的种植园集团有一定的冲击半年业绩的动能。因此，市场觉得6月产量过高、不真实、存在水分，虽然产量直冲云霄，但却没有令市场信服，针对产量方面的分歧依然存在，市场更多依赖阶段性产量预估。根据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2020年7月1-20日，马来西亚毛棕榈油产量环比下降8.88%，其中马来半岛降6.81%，沙巴降17.85%，沙撈越增降1.51%，马来东部降12.62%。而根据马西南方棕榈油协会（SPPOMA）的数据显示，7月1-20日马来西亚棕榈油产量比6月降16.76%，单产降17.8%。尽管SPPOMA的数据样本偏少，不能代表马来棕榈油总体产量情况，但从现有的数据分析，市场对马来棕榈油的产量不会过分乐观。同时，MPOA首席执行官Nageeb Wahab在一次会议上称：“在新冠肺炎疫情之前，我们

工人已经短缺 36,000 名，这一短缺已经导致我们无法实现 10%-25% 的潜在产量，减产预期加重。

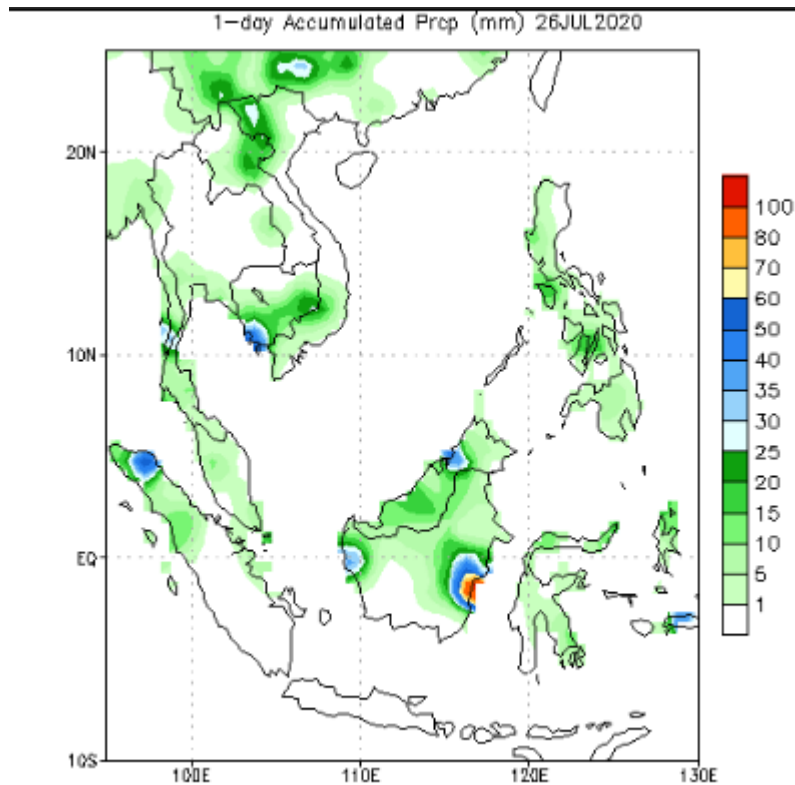
另外，市场也传言印尼减产的消息，经求证，基本证实 6-7 月印尼部分地区产量下滑明显。上游企业有超卖现象，近期在产地抓紧补货，造成产地价格偏强。马来和印尼低产预期增强，支撑棕榈油价格向上突破。



数据来源: wind 瑞达研究院

二、天气因素成短期产量扰动因素

那么产量进入 8 月是否还会有减产的预期。较大的不确定因素主要在天气上面。目前市场有两种观点，一方认为，去年 6 月底-11 月的严重干旱影响显现了，产地将进入数月的减产期；另一方则认为，降水过多引发洪涝，将导致产区产量下滑。前者可能导致产量在较长的一段时间内下降，后者可能只是短期的影响。笔者比较倾向于第二种观点。主要原因是，如果是去年干旱影响，从去年 6 月底到 7 月，产量整整滞后降雨 12 个月，而通常认为 8-10 个月的滞后相对合理。在不合理的时间出现的问题，很可能原因也并非是我们所想的那个。因此，减产可能只是短期的，较多的降雨可能引发道路泥泞及洪涝灾害，一定程度会对棕榈果的采收进度、运输情况产生不利影响，进而在一定时间内影响棕榈油的产量，但长期来看，棕榈油可能还是有一定季节性增产的预期的。

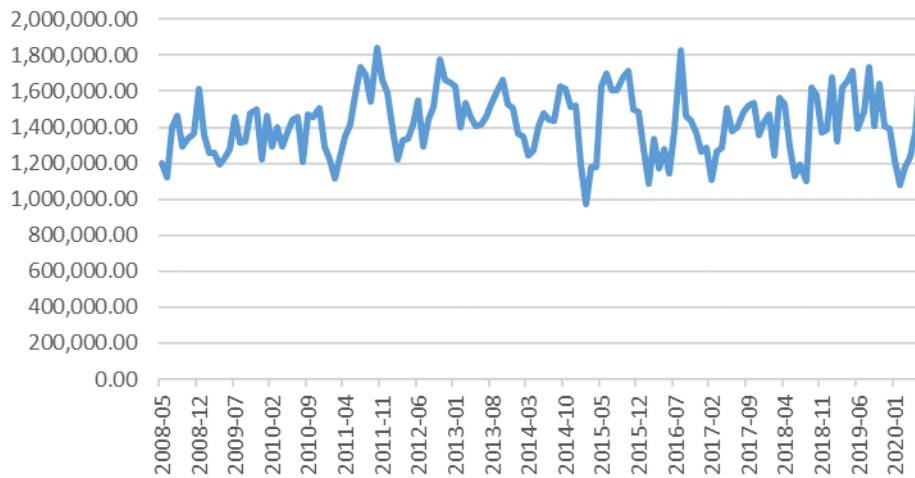


数据来源：NOAA 瑞达研究院

三、马来西亚棕榈油出口依然持续改善

从需求端来看，数据显示马来棕油出口继续改善，7月前20日马来西亚棕榈油产品出口料较上月同期下滑3.5-4.58%，作为对比，7月前15日下降9.08-10.08%，7月前10日下降17%-18%，且根据数据来看，食用油最大进口国-印度需求有所恢复，前20日印度装运马来西亚棕榈油281695吨，较上月同期221530吨增加60165吨。此外，国际原油价格走强有望带动生物柴油消费的增长，7月底马棕油库存或继续下降，这将支撑马棕油价格继续维持短期强势。

马来西亚:出口数量:棕榈油



数据来源: wind 瑞达研究院

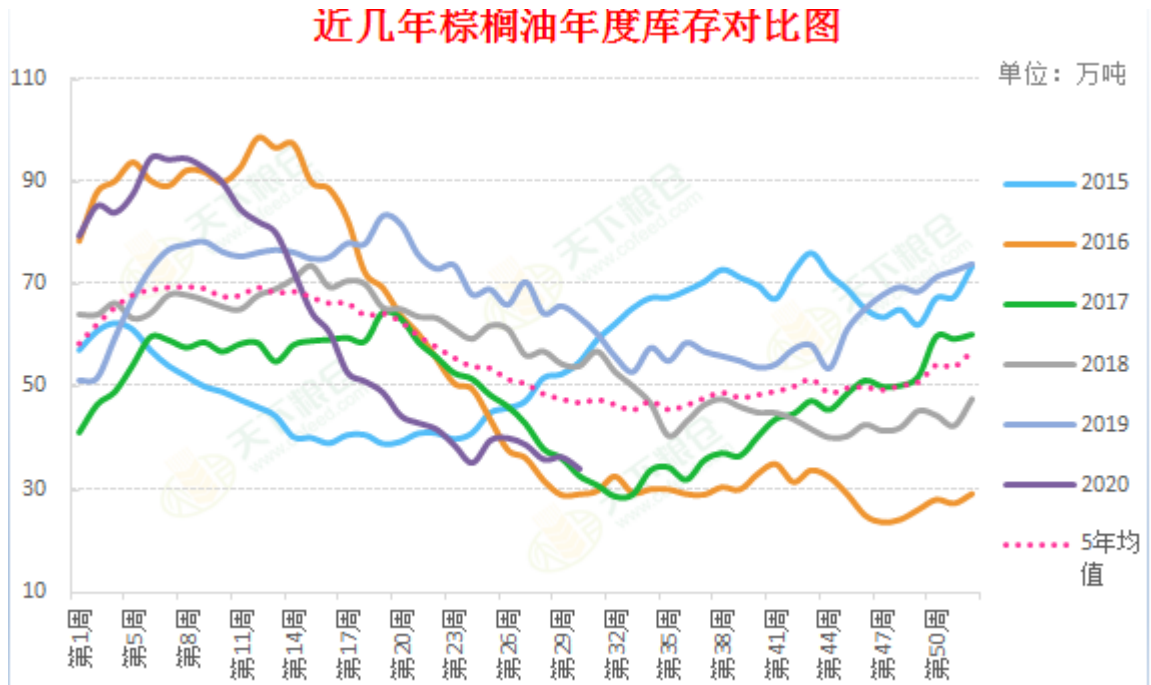
四、菜油强势对棕榈油形成支撑 但需关注边际递减效应的影响

从菜油方面来看,市场消息称欧洲产5万吨非转菜油检验不合格,将退回,进口商计划转卖到其他国家,这令此前国内菜油已经偏紧的供应格局俨然是“雪上加霜”,菜油持续上涨吸引资金炒作并推动菜油价格大幅上涨。且中加关系仍紧张,菜籽进口受限,菜籽压榨量处于较低水平,菜油现货紧张,油厂主要执行合同为主,及英国在美国的压力下宣布停止在5G建设中使用华为,美国更是不顾中国严正交涉,将所谓“香港自治法案”签署成法,中国称将做出必要反应,中美关系不确定性仍较大,支持郑菜油高位大涨。不过要注意的是,目前菜油和棕榈油价差接近3000元/吨,逼近2013年的纪录高位。一方面,菜油的带动效应边际递减;另一方面,需要警惕一旦领头品种涨势告一段落,整个油脂板块都很可能面临一波获利回吐的调整。

五、进口量有望提升 库存水平可能低位反弹

今年以来,由于棕榈油进口利润处在较大亏损水平,进口量出现明显下滑。截至7月27日,马来西亚24度棕榈油进口成本在6241元/吨,与广东24度棕榈油现货均价5900元/吨,差距较大,进口利润亏损达到341元/吨。进口量的减少,也导致国内棕榈油库存持续处在低位。根据Cofeed数据显示,截至7月24日当周,全国港口食用棕榈油总库存34.03万吨,较前一周的36.32万吨降6.3%,较上月同期的41.01万吨,降6.98万吨,降幅17.02%,较去年同期63.47万吨,降29.44万吨,降幅

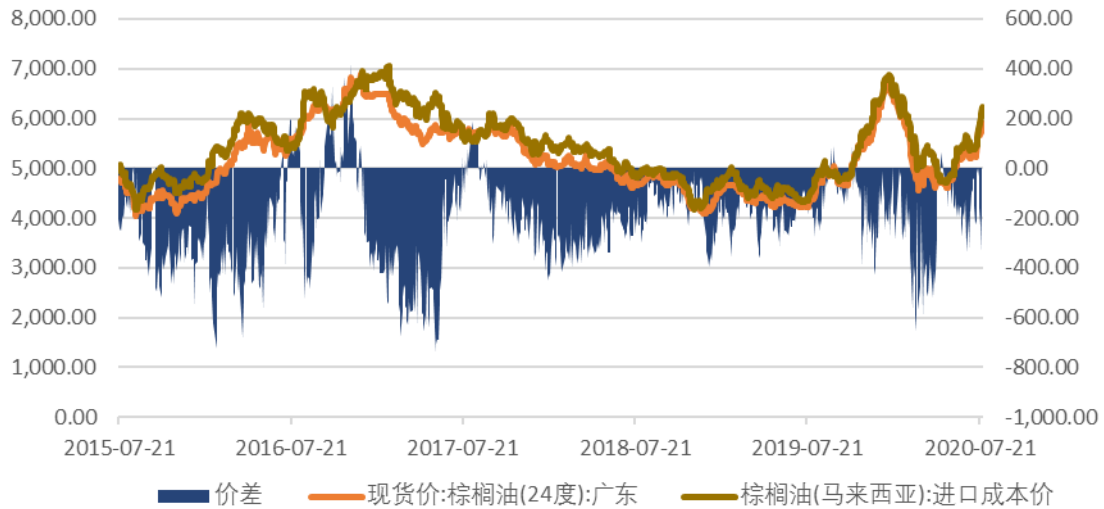
6.38%。库存持续处在同期低位，为国内棕榈油形成有力支撑。



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

不过，随着近期棕榈油价格的上涨，进口利润有打开的趋势，棕榈油进口船货增加，根据 Cofeed 的统计数据显示，7月进口量 57 万吨（其中 24 度 45 万吨，工棕 12 万吨），较上周预估值增 5 万吨，8月进口量预计 54 万吨（其中 24 度 42 万吨，工棕 12 万吨），较上周预估值增 4 万吨，9月进口量预计 57 万吨（其中 24 度 45 万吨，工棕 12 万吨）。进口量的增加，可能会对连盘棕榈油形成一定的压制。

棕榈油内外价差走势图



数据来源: wind 瑞达研究院

另外, 疫情对国内需求的影响并未完全消退, 近期豆油和棕榈油价差再度缩至低位后, 棕榈油提货继续减少。截至7月1-28日, 棕榈油总成交量为14.01万吨, 较上月同期下降18.86%, 较去年同期下降4.4%。到船增加而需求受限, 预计后期国内棕榈油库存可能低位反弹, 但反弹幅度预计有限。

六、总结与展望

综上所述: 本轮棕榈油的上涨主要是依靠自身减产预期以及出口数据转好的影响, 另外, 还有菜油上涨的溢出效应提振。但是后期, 随着天气因素的好转, 棕榈油产量仍有望回归季节性的增产, 库存也可能随着进口量的恢复而有所抬升。在自身利多因素有限的背景下, 棕榈油的上涨更多可能要依靠原油的上涨以及菜油的继续大幅上行。因此, 棕榈油谨慎看多为主, 警惕高位振荡甚至回落风险。

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 逢高区间高抛低吸

2、波段及中长线操作

根据上文所述，受减产、出口好转以及菜油大涨的刺激，棕榈油总体走势偏强，但是在利多消息在盘面上已经有所体现的背景下，后期继续走强的动力有所不足，棕榈油可能陷入盘整。建议 P2101 在 5150-5550 区间高抛低吸，波段操作为主。

3、套利操作

棕榈油 2101 合约和 2105 合约价差正向扩大，截至 7 月 27 日，两者价差为 24 元/吨，受短期供应可能偏紧的影响，价差有正向扩大的趋势，建议价差在 20 至 30 元/吨附近进行买近卖远操作，止损价差-20，目标看至 100 元/吨。

4、套保操作

上游企业高库存者在 5550 元/吨上方择机做空套保，止损 6000 元/吨，下游且有在 5150 之下买入套保操作，止损 5100。

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