



MARKET
RESEARCH
REPORT
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：增产季即将来临 需求限制下行空间

内容提要：

- 1、9月开始 棕榈油进入高产周期；
- 2、国内棕榈油供应压力逐渐显现；
- 3、双节将至 对油脂需求有一定拉动；
- 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、原油价格有所反弹 对生物柴油需求有拉动

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	5500-5800	入场价区	(70 到 80)
目标价区		目标价区	130
止损价区		止损价区	50

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：增产季即将来临 需求限制下行空间

进入8月以来，棕榈油陷入高位震荡的走势，最高上行至5816一线，但随着MPOB报告利多兑现的影响，市场对棕榈油减产的预期有所放缓，加上菜油滞涨，对棕榈油的溢出效应减弱，棕榈油继续上行乏力，陷入高位震荡的走势。

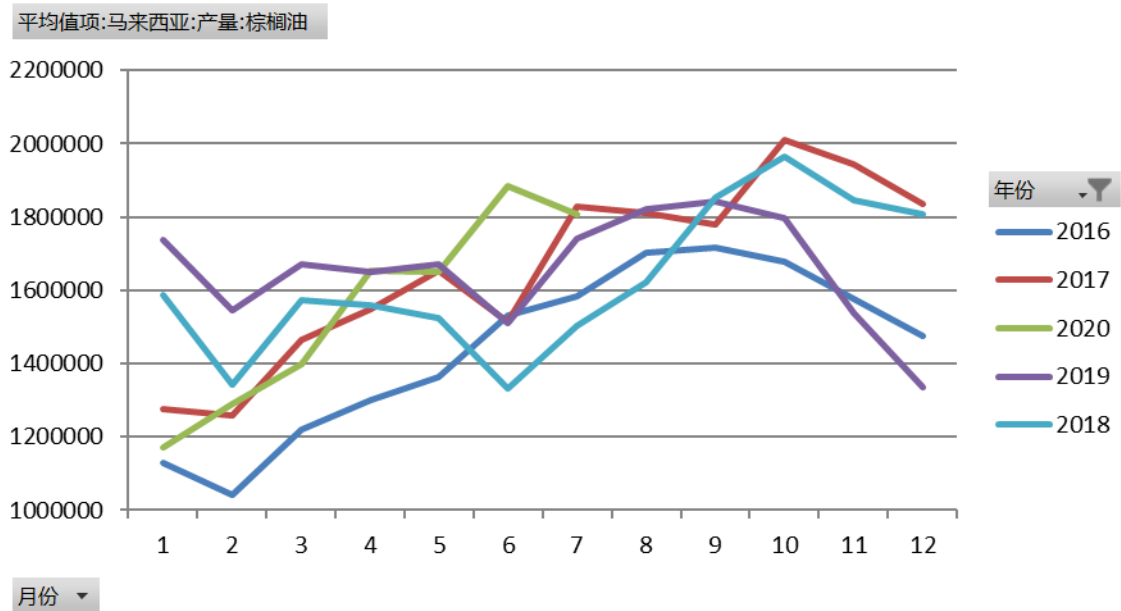
第一部分产业链分析

一、9月开始 棕榈油进入高产周期

根据MPOB数据显示，马来西亚7月毛棕油产量180.7万吨月比降4.14%（预期175-183，6月189，去年7月174），出口178.2万吨月比增4.19%（预期174-182，6月171，去年7月149），库存169.8万吨月比降10.55%（预期166-167，6月190，去年7月238），进口5.3万吨，较上月4.88万。棕榈油产量下降不及预期，导致库存下降程度也较预期偏低，不过出口量依然在好转，加上库存水平处在偏低位置，对棕榈油的压力有限。总体报告中性偏多。本次MPOB的报告中产量主要受天气因素的影响，出现下滑。进入8月份，天气炒作因素回落。预计产量将有所恢复，届时对棕榈油的供应有一定的压力。

进入8-10月份，棕榈油进入增产的高峰季，前期受天气、疫情等因素影响的棕榈油减产的预期可能有所放缓，根据西马南方棕榈油协会（SPPOMA）数据显示，8月1日-20日马来西亚棕榈油产量比7月降0.28%，单产降1.38%，出油率增0.21%。降幅有所缩窄。出口方面，马来西亚8月1-25日棕榈油产品出口量较前月减少16.4%，至1158013吨。马来西亚7月1-25日棕榈油出口量为1385186吨。随着各国补库的结束，未来马棕榈油是否还能保持较高的出口水平仍有待观察，尤其是印度方面。在6-7月大量采购补库之后，印度国内植物油库存已获得较为明显的恢复，从四月底的91.5万吨低位升至7月底的153.5万吨。虽然当前库存较正常水平仍有一定补库空间，但在当前印度仍深陷疫情泥淖，植物油需求依然受到影响的情况下，印度的植物油补库需求已经不会像前两个月般那么旺盛了。

那么在产量增加以及出口量可能受限的背景下，马棕油的库存可能在现在基础上有所增加，增加市场的供应。



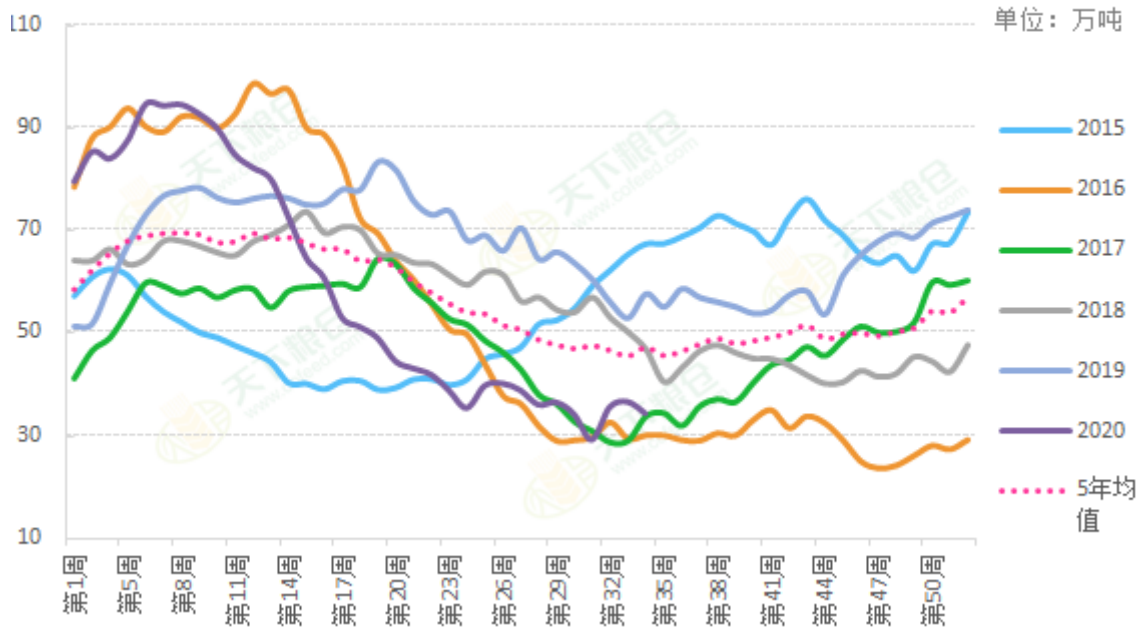
数据来源: wind 瑞达研究院

二、国内棕榈油供应压力逐渐显现

从国内棕榈油的情况来看，国内棕榈油港口库存脱离底部，出现上涨。截至8月14日当周，全国港口食用棕榈油总库存36.44万吨，较前一周的35.36万吨增3.05%，较上月同期的36.32万吨，增0.12万吨，增幅0.3%，较去年同期52.77万吨，降16.33吨，降幅30.95%。另外，由于进口利润打开，棕榈油进口船货增加，对港口库存进一步形成压力。根据Cofeed的数据显示，8月进口量预计62万吨（其中24度50万吨，工棕12万吨），9月进口量预计57万吨（其中24度45万吨，工棕12万吨）。

在外盘棕榈油减产预期，库存下降以及出口增加等利多因素逐渐消化的背景下，加上国内棕榈油开始累库，进口利润打开，进一步拉升国内棕榈油进口量，棕榈油多头题材可能陷入缺乏，较难在菜油走软后扛起油脂上涨的大旗。

近几年棕榈油年度库存对比图

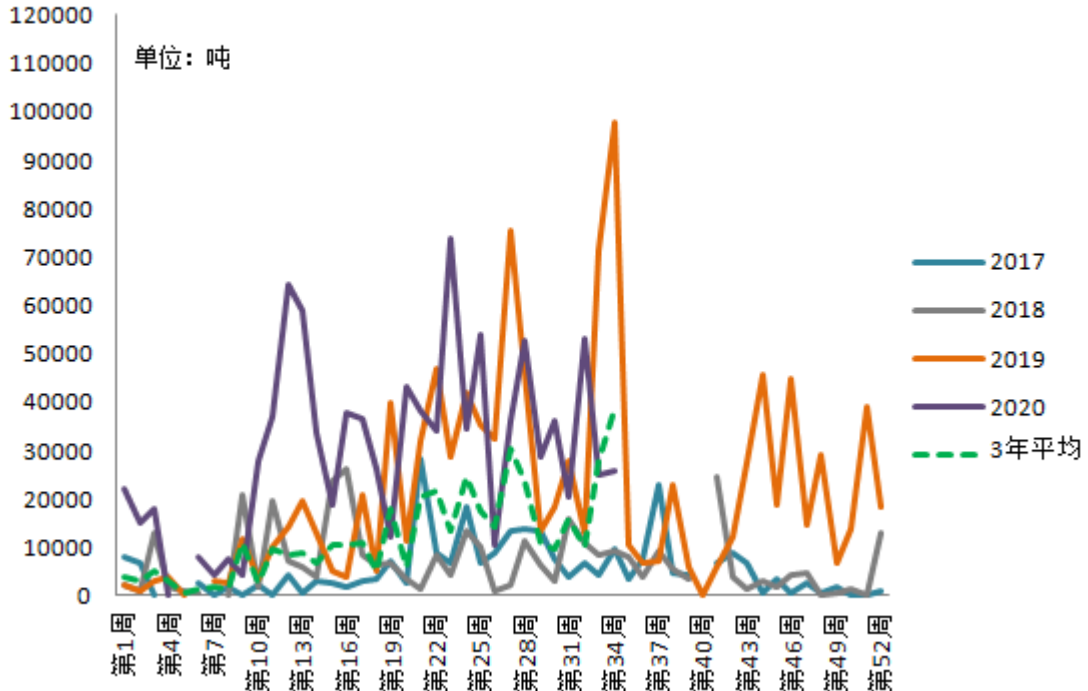


数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

三、双节将至 对油脂需求有一定拉动

从需求端来看，虽然新冠肺炎疫情导致我国上半年旅游数量降低，外出餐饮骤减，但下半年国内中秋节、国庆节、春节、元旦等节日较为集中，加之国内新冠肺炎疫情控制得当，未来几个月国内的餐饮消费预计将环比大增，这自然会继续利多国内油脂价格。另外，棕榈油以及菜油库存也是接近历史同期的低点，在传统中秋节以及国庆节将至，中下游包装油双节前备货旺季高峰来临，全国主要油厂散装油成交总量进一步上升，截至8月14日，全国主要工厂的散油成交量增至214320吨，较上周的199300吨增长7.5%。

2017-20年棕榈油周度成交量分年对比图



数据来源：天下粮仓 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

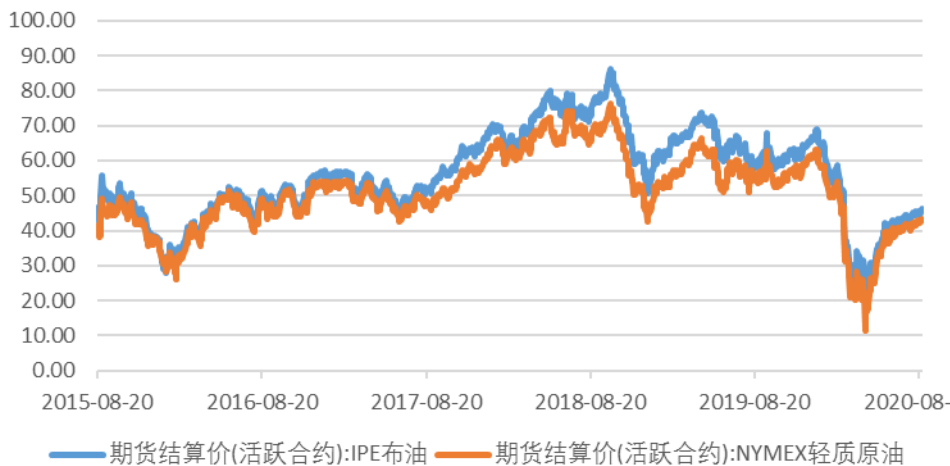
菜籽方面，截止8月14日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至36.3万吨，较上周的35.4万吨增加0.9万吨，增幅2.54%，较去年同期的29.8万吨，增幅21.81%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至36.3万吨，较上周35.4万吨增幅2.54%，较去年同期20.4万吨增幅77.94%。中加关系紧张导致菜籽进口不畅，但陆续还有一些加籽船到，不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。根据Cofeed统计，8月有24.7万吨加籽到，9月有24万吨加籽到。预计需要中加紧张关系缓解后，国内企业才会大量买入新的加籽船，目前只有少数民营企业及个别外资还有菜籽到港。5月28日凌晨加拿大法院公布第一个判决，孟晚舟未能获释，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。菜籽供应偏紧，持续带支持菜油保持高位。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、原油价格有所反弹 对生物柴油需求有拉动

因数据显示中国工厂活动正逐步恢复到疫情爆发前的水平，以及此前美国 EIA 公布的数据显示，美国商业原油库存连续第三周下降，提振了市场对全球最大经济体的燃料需求将经受住新冠大流行考验的希望，同时，美国有望就新一轮新冠疫情经济刺激方案达成协议，以及 OPEC 产油国的 7 月减产协议执行率接近 100%，国际原油价格持续走强，带动生物柴油需求走强。另外，主要国家仍在积极执行之前的生物柴油计划，其中印尼等国家的补贴生物柴油计划仍在有条不紊地进行中，且生产生物柴油每月补贴 60 万吨，每吨补贴 400 美元的政策仍可执行到明年，这必然会对棕榈油等油脂市场产生积极的利多影响。

原油价格走势



数据来源：wind 瑞达研究院

六、总结与展望

综上所述：国际方面，马来印尼受天气影响产量的因素炒作暂时告一段落，8-10 月为国际棕榈油产量高峰季节，棕榈油产量有望回升。且受包括印度在内的主要需求国补库节奏放缓的影响，马来出

口量有所回落，可能导致后期马来西亚的棕榈油库存水平有所回升，对棕榈油的价格可能有所压制。国内方面，棕榈油开启累库的进程，受进口利润打开，进口船货量增加的影响，国内棕榈油库存底部有所抬升，对棕榈油的供应带来一定的压力。不过进入9月份，油脂面临双节备货需求的情况，散装油走货较好，提振油脂的需求，对棕榈油有所拉动。总体来看，在产量、进口量以及库存均有所抬升的背景下，棕榈油继续向上的空间可能较为有限，但是受下游需求提振，可能下方空间也受限，因此预计9月棕榈油维持高位盘整，上下空间均有限。

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 区间高抛低吸

2、波段及中长线操作

根据上文所述，棕榈油继续围绕减产、出口量增加以及库存减少的利多因素炒作可能会告一段落，未来棕榈油预计进入高产季节，打压棕榈油价格，不过双节临近，对散装油的需求有所增加，对棕榈油有所支撑。建议P2101在5500-5800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 8 月 26 日，两者价差为 74 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 70 至 80 元/吨附近进行买近卖远操作，止损价差 50，目标看至 130 元/吨。

4、套保操作

上游企业高库存者在 5800 元/吨上方择机做空套保，止损 5900 元/吨，下游且有在 5500 之下买入套保操作，止损 5450。



瑞达期货

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。