





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：库存压力总体有限 棕油仍有上行空间

内容提要：

- 1、产量增速不及预期 马棕榈油重建库存缓慢
- 2、国内油脂库存仍处在低位
- 3、拉尼娜天气可能影响短期产量
- 4、中印需求仍有望回升

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	买 P2101 卖 P2105
入场价区	6150	入场价区	350
目标价区	6450	目标价区	500
止损价区	6000	止损价区	275

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：库存压力总体有限 棕油仍有上行空间

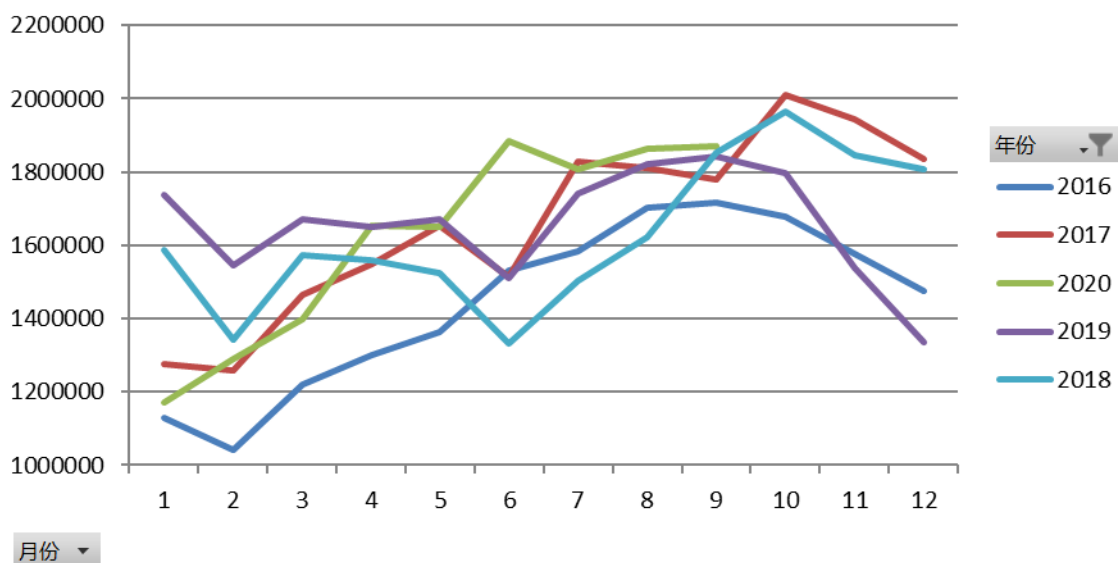
进入 10 月份，棕榈油总体表现为宽幅震荡，在油脂中，震荡幅度最大。国庆中秋过后，棕榈油市场有所波动，市场情绪不稳，不过在总体库存水平偏低，以及随后的高频数据显示，棕榈油的减产依旧以及出口保持较高的态势的状态下，棕榈油上涨的趋势没有改变，只是波动幅度变大了而已。

第一部分产业链分析

一、产量增速不及预期 马棕榈油重建库存缓慢

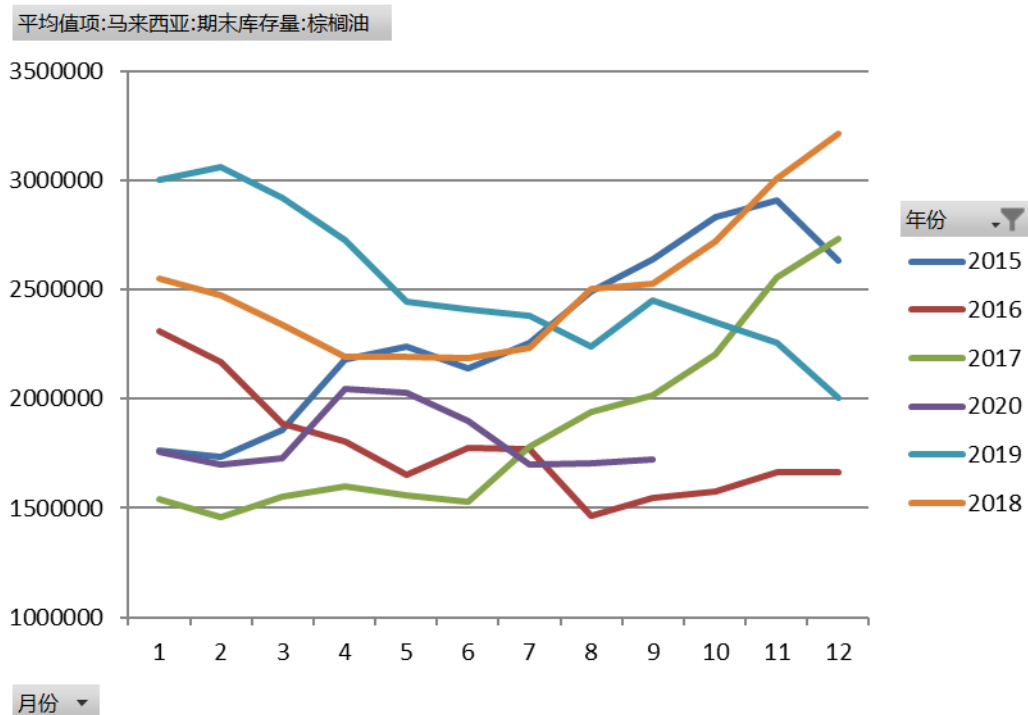
据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚 2020 年 9 月棕榈油产量环比增 0.32% 至 186.9 万吨（预期 191~196，上月 186，去年同期 184）；进口环比增 49.4% 至 4.8 万吨（预期 3~4，上月 3.2，去年同期 7.1）；出口环比增 1.88% 至 161 万吨（预期 168~172，上月 158，去年同期 141）；库存环比增 1.24% 至 172.5 万吨（预期 167~172，上月 170，去年同期 245）。产量及出口均不及预期，但月末库存基本符合预估，报告整体中性。但若考虑到旺产期产量恢复偏慢，报告更偏利好，由此我们看到了报告后盘面的回升。

平均值项:马来西亚:产量:棕榈油



数据来源：MPOB 瑞达研究院

从高频数据数据来看，据西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，10 月 1 日-20 日马来西亚棕榈油产量比 9 月降 10.50%，单产降 12.74%，出油率增 0.53%。在增产季的背景下，产量增速不及预期，也给棕榈油带来一定的支撑。另外，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 10 月 1-20 日棕榈油出口量为 1076557 吨，较 9 月 1-20 日的 1035041 吨增加 4%。独立检验公司 AmSpec Agri Malaysia 公布，马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油出口量为 1084701 吨，较 9 月 1-20 日的 1040085 吨增长 4.3%。从出口数据预估来看，增长幅度在 4-4.3% 之间，利于消化库存。在产量有所回落以及出口增速回升的背景下，我们预计产地棕榈油库存重建将延续偏慢节奏。即便是在偏乐观的预期下，年内马棕库存高点可能也仅在 180 万吨，仍处于偏低水平，对其价格形成较强支撑。

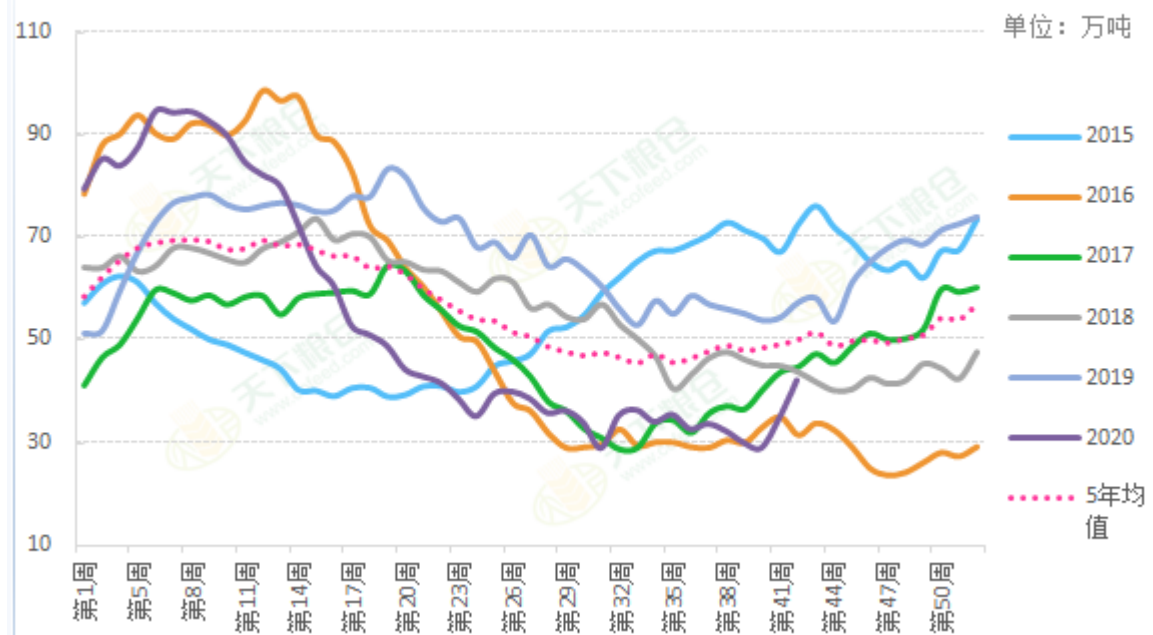


数据来源：MPOB 瑞达研究院

二、国内油脂库存仍处在低位

从国内的库存水平来看，截至 10 月 23 日当周，全国港口食用棕榈油总库存 38.65 万吨，较前一周的 42.24 万吨降 8.5%，较上月同期的 30.11 万吨，增 8.54 万吨，增幅 28.36%，较去年同期 58 万吨，降 19.35 吨，降幅 33.36%。从别的油脂库存来看，截止 10 月 23 日当周，两广及福建地区菜油库存下降至 43100 吨，较上周 51500 吨减少 8400 吨，降幅 16.31%，但较去年同期 85900 吨，降幅 49.83%。虽然棕榈油以及菜油的库存均有所回升，但探究菜油及棕榈油累库的原因，会很容易发现主要因集中卸船，这跟国庆期间卸船暂停有较大关系。想象一下，两周多的到港量集中卸船，相当于把半个月的库存增量放在一周，这势必会导致库存快速回升的表象，但持续性并不强。从绝对库存水平来看，目前菜油及棕榈油的库存水平并不算高，菜油供需的紧平衡毋需一再强调，更何况此前中储粮竞买还未入库；而棕榈油库存虽然进入回升状态，但绝对库存并不高且货权仍较集中；这些均会限制对应油脂盘面的下跌幅度。

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

另外，从豆油的库存水平来看截至 10 月 23 日当周，国内豆油商业库存总量 127.26 万吨，较上周的 128.84 万吨减少了 1.58 万吨，降幅在 1.23%，较上月同期的 133.45 万吨，降 6.19 万吨，降幅

为 4.64%。较去年同期的 131.445 万吨降 4.185 万吨，降幅 3.18%，五年同期均值 138.21 万吨。参考当周的大豆压榨量，豆油库存不升反降，体现出豆油的提货量较好，需求方面，除了替代油以及饲料用油消费增长外，推测也有储备油入库，侧面暗示储备收购的真实存在。随着入库的推进，豆油逐渐进入去库存的阶段，预计也会对油脂形成一定的支撑。

三、拉尼娜天气可能影响短期产量

从天气因素来说，拉尼娜现象无疑已经存在。南美海岸和赤道国际日期变更线间的水温比平均温度低 1-1.5 摄氏度。被称为南方涛动指数的 SOI 大气压力指数也指向拉尼娜气候已经形成。该指数高于 7，显示拉尼娜形成。截至 9 月 30 日，澳大利亚气象局公布的 30 天南方涛动指数达到 10.5。从强度来看，虽然模型预测本次拉尼娜能够接近 2010-2012 年度的水平，不过从数据来看，目前显示强度仍为中等。通过比较 2020 年 9 月份的月度 SOI 与 2010 年的 SOI 和 2008 年的 SOI 可以发现，今年 9 月份的 SOI 值较低。2020 年 9 月的 SOI 值为 10.5，相比之下，2008 年 9 月的 SOI 值为 13.5，2010 年 9 月的 SOI 值为 24.9。因此 SOI 值可能预测今年气象会弱于 2008 年以及 2010 年。值得一提的是，2010 年的拉尼娜天气为近 50 年来最强的一次。

Southern Oscillation Index monthly data												
Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2020	1.3	-2.2	-5.2	-0.5	2.8	-9.6	4.2	9.8	10.5	-	-	-
2019	-0.6	-13.5	-6.8	-1.3	-9.0	-10.4	-5.6	-4.4	-12.4	-5.6	-9.3	-5.5
2018	8.9	-6.0	10.5	4.5	2.1	-5.5	1.6	-6.9	-10.0	3.0	-0.1	9.3
2017	1.3	-2.2	5.1	-6.3	0.5	-10.4	8.1	3.3	6.9	9.1	11.8	-1.4
2016	-19.7	-19.7	-4.7	-22.0	2.8	5.8	4.2	5.3	13.5	-4.3	-0.7	2.6
2015	-7.8	0.6	-11.2	-3.8	-13.7	-12.0	-14.7	-19.8	-17.8	-20.2	-5.3	-9.1
2014	12.2	-1.3	-13.3	8.6	4.4	-1.5	-3.0	-11.4	-7.6	-8.0	-10.0	-5.5
2013	-1.1	-3.6	10.5	0.3	8.4	13.9	8.1	-0.5	3.9	-1.9	9.2	0.6
2012	9.4	2.5	2.9	-7.1	-2.7	-10.4	-1.7	-5.0	2.6	2.4	3.9	-6.0
2011	19.9	22.3	21.4	25.1	2.1	0.2	10.7	2.1	11.7	7.3	13.8	23.0
2010	-10.1	-14.5	-10.6	15.2	10.0	1.8	20.5	18.8	24.9	18.3	16.4	27.1
2009	9.4	14.8	0.2	8.6	-7.4	-2.3	1.6	-5.0	3.9	-14.7	-6.0	-7.0
2008	14.1	21.3	12.2	4.5	-3.5	4.2	2.2	9.1	13.5	13.4	17.1	13.3

数据来源：澳大利亚气象局 瑞达研究院

从对棕榈油的影响来看，印度尼西亚总统佐科·维多多(Joko Widodo)敦促他的部长们为即将到来的拉尼娜天气模式可能带来的危险影响做好准备，拉尼娜天气模式可能导致洪水、滑坡和农业产出，印尼气象局(BMKG)的报告显示，印尼的月降雨量可能比正常水平增加 20%-40%，后期棕榈果收获很可能受到影响。进入 11 月份，印尼以及马来将进入棕榈油的减产季，而在天气因素的进一步干扰下，预计产量有进一步回落的可能，预计四季度产地棕榈油库存重建延续较缓。

四、中印需求仍有望回升

从需求方面来看，目前欧洲新冠病例持续上升，这一主要棕榈油市场的多个国家实施新一轮封锁措施，引发市场对其需求前景的担忧。世卫组织 19 日公布的数据显示，全球累计新冠确诊病例 39944882 例。另外，据印度炼油协会公布的数据显示，9 月份印度的棕榈油进口量比上年同期减少了 27%，创下 3 个月以来的最低水平，因为酒店以及餐厅的需求疲弱。不过豆油的进口量同比增加了 28%，说明总体的需求依然存在，只是在豆棕价差偏低的背景下，豆油对棕榈油有一定的替代作用。进入 11 月份，印度迎来排灯节，届时对油脂的需求有望回升，利于棕榈油的走势。另外，从中国的棕榈油进口需求来看，根据 Cofeed 最新了解，10 月进口量预计 67 万吨（其中 24 度 55 万吨，工棕 12 万吨），较上周预估值增 5 万吨，11 月进口量预计 62 万吨（其中 24 度 50 万吨，工棕 12 万吨），较上周预估值持平。中国补库的需求依然强劲。

五、总结与展望

综合来看，在马来西亚棕榈油库存偏低，以及产量增速不及预期的背景下，未来棕榈油累库的速度预计缓慢。而国内方面，棕榈油库存依旧不高，加上菜油以及豆油的库存不大，豆油有收储的预期，对油脂总体的供应压力不会形成太大的压制。另外，天气方面，拉尼娜天气已经形成，预计会对东南亚产生较大的降雨影响，降雨对短期棕榈果的收获以及运输有一定的影响，短期影响棕榈油供应。从需求来看，虽然近期印度的补库需求有所放缓，不过 11 月进入印度的排灯节，节日需求有所拉动，加上中国疫情防控较好，市场需求有所恢复，补库需求依然强劲，对棕榈油的需求有一定的支撑。预计棕榈油未来仍将维持强势。

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，11 月棕榈油进入减产季，而出口增幅仍有望保持，加上总体国内外库存保持低位，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 6150 附近入多，止损 6000，目标 6450。

3、套利操作

棕榈油 2101 合约和 2105 合约价差扩大，截至 10 月 28 日，两者价差为 356 元/吨，建议价差在 350 元/吨附近进行买近卖远操作，止损价差 275，目标看至 500 元/吨。

4、套保操作

上游企业高库存者在 6450 元/吨上方择机做空套保，止损 6500 元/吨，下游且有在 6150 之下买入套保操作，止损 6100。

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