

M  
A  
R  
K  
E  
T  
  
R  
E  
S  
E  
A  
R  
C  
H  
  
R  
E  
P  
O  
R  
T

# 市场研报



 **瑞达期货**  
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



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：需求增速不及预期 棕榈有累库风险

内容提要：

- 1、马来出口仍处在低位，印尼受气候影响或会减产；
- 2、部分国家需求有所好转，但在疫情完全控制前，需求增速仍较低；
- 3、原油价格反弹，生物柴油计划重启
- 4、进口利润打开，未来棕榈油可能面临库存重建

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	P2009	操作品种合约	P2009/P2101
操作方向	做空	操作方向	反套
入场价区	4800	入场价区	(-30 到-40)
目标价区	4500	目标价区	-150
止损价区	4950	止损价区	0

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、主产国天气对产量的影响；
- 5、国内需求量

需求增速不及预期 棕榈油仍有累库风险

5月棕榈油经历了低位震荡到反弹的行情，从5月初到5月中旬，棕榈油在产量季节性增加以及库存出现回升的背景下，持续偏弱运行。但是随着5月12日，马棕榈油局公布的数据符合市场预期，利空因素得到释放，靴子落地，棕榈油展开了一轮反弹。另外，马来西亚宣布将出口关税降至0，原油的企稳反弹，均对棕榈油形成支持，令棕榈油走出了一轮反弹行情。

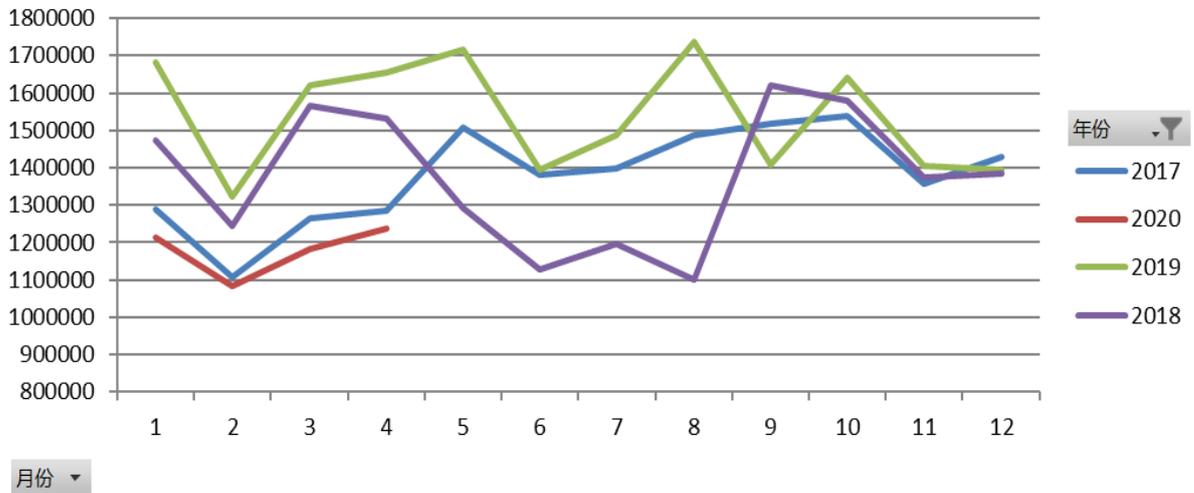
## 第一部分产业链分析

### 一、马来出口仍处在低位，印尼受气候影响或会减产

从供应端来看，根据马来西亚棕榈油局（MPOB）5月12日发布的月报数据显示，马来西亚4月毛棕榈油产量165万吨，环比增加18.28%；出口123.6万吨，环比增加4.38%，库存204.5万吨，环比增加18.26%。报告中，产量增长符合预期，出口增速也符合预期，但由于需求端的疲弱，库存增长高于预期，报告利空。但从市场的反应来看，由于前期预期报告偏空，报告发布后，靴子落地，反而使得棕榈油价格走势有所反弹。

从5月目前的数据来看，根据马来西亚检验机构Amspec Malaysia公布的数据显示，马来西亚5月1-20日棕榈油出口量环比增长14.2%，至781,324吨，4月1-20日出口量为684,162吨；马来西亚船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚5月1-20日棕榈油出口量为772145吨，较4月1-20日的691910吨增加11.6%；SPPOMA,5月1日-20日马来西亚棕榈油产量环比增3.96%，单产增4.38%。从数据来看，马来西亚5月的出口数据较为理想，且增产幅度大不如上月的增幅，对市场形成一定的支撑。但是从出口的同比情况来看，目前马来西亚的出口量仍处在近年来的相对低位，需求的不足仍限制出口的增长情况，在马来西亚的增产季的背景下，预计马来西亚棕榈油库存仍会继续增长，只是增加的幅度有所放缓而已。

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

从印尼方面来看,印尼的数据虽然有所滞后,但有一定的参考价值。印尼棕榈油协会(GAPKI)发布3月份棕榈油供需数据。数据显示,产量延续下行态势,暂未出现季节性增长,出口持续增长,当月棕榈油库存持续大幅下降,环比减少15.8%至341.5万吨,较去年同期增长40.42%。当月库存消费比大幅回落至0.81,整体看来,报告数据偏多,对盘面有所支撑。另外,市场也在关注印尼减产的问题,USDA的数据将印尼2020/2021年的产量增长同比增加了100万吨,但是看最近十年的年度产量,年均同比增加均在300万吨左右。减产可能是由于去年印尼三、四季度出现了比较严重的干旱,按照十个月的滞后期推算,印尼将在4月份开始反应干旱影响,二季度单产或会出现同比降低,对盘面形成一定的支撑。

## 二、部分国家需求有所好转,但在疫情完全控制前,需求增速仍较低

从需求端来看,随着时间的推移,全球累计确诊病例数增至近520万人的高位,但因不同国家所处疫情发展阶段不同,疫情发展呈现出一定的区域分化特征:一方面,欧美地区疫情得到一定程度控制,新增病例数稳中有降,部分国家已经着手考虑解除限制、逐渐恢复经济活动,但二次复发的可能性并不能排除;另一方面,南美、俄罗斯、印度等疫情爆发较晚的国家情况依然较严重,限制措施仍处于不断强化中。放松管控举措,引发市场对需求的恢复的预期。

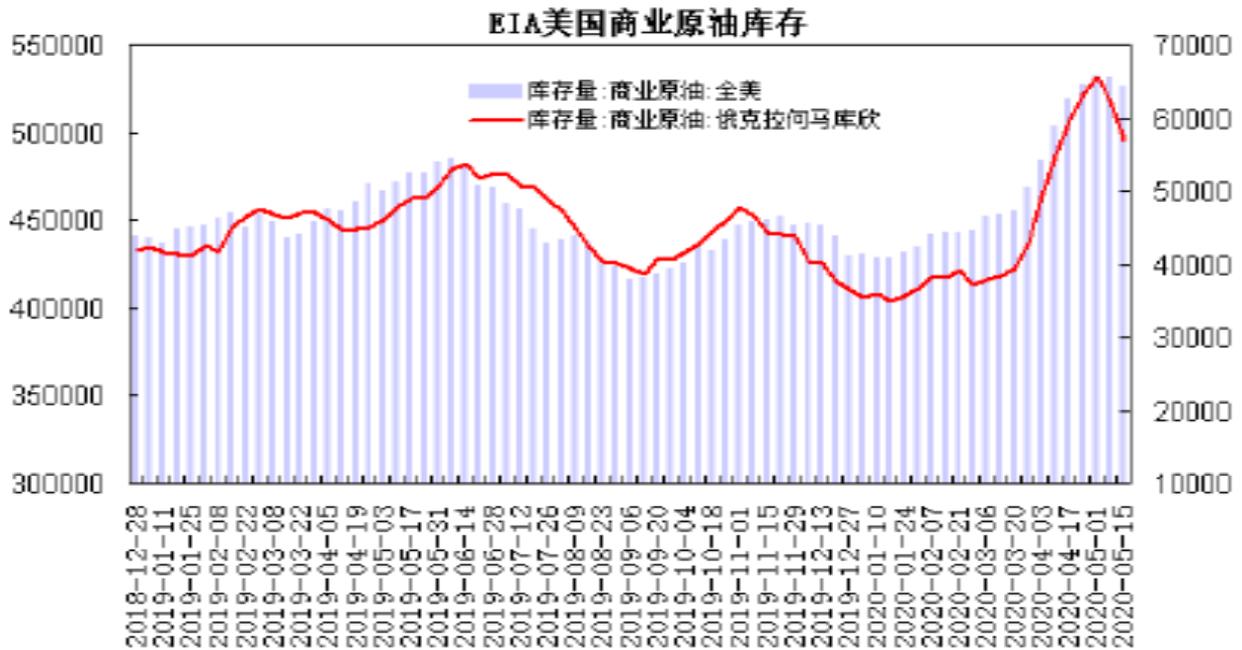
但是类似于印度等爆发比较晚的国家,需求仍不乐观。目前,印度再次将全国封锁延长至5月底,

作为全球最大的植物油进口国之一，印度一再的延长封锁期对全球的植物油来说都是非常利空的。2019年11月到2020年4月，印度进口量下降4成，总油脂进口量下降17%。预计2019/2020年度，印度植物油进口量1270万吨，同比减少约15%，创下2013/2014年度以来低值，棕榈油进口量740万吨，同比减少21%，创下2010/2011年度以来的最低进口量。而受疫情影响，预计2019/2020年度印度食用油需求可能比上年的2280万吨，减少100万吨左右。

从国内的需求来看，目前全球中只有中国走完了一个疫情的周期，本土疫情基本得到控制，社会开始复工复产，学校也逐渐开学，餐饮业也陆续恢复营业，但是总体来看，需求增速仍不及预期。豆油库存连续三周增加，棕榈油库存虽然仍有所回落，但回落幅度放缓。目前油脂的需求仍以刚需为主，需求增幅的回升仍需等待。

### 三、原油价格反弹，生物柴油计划重启

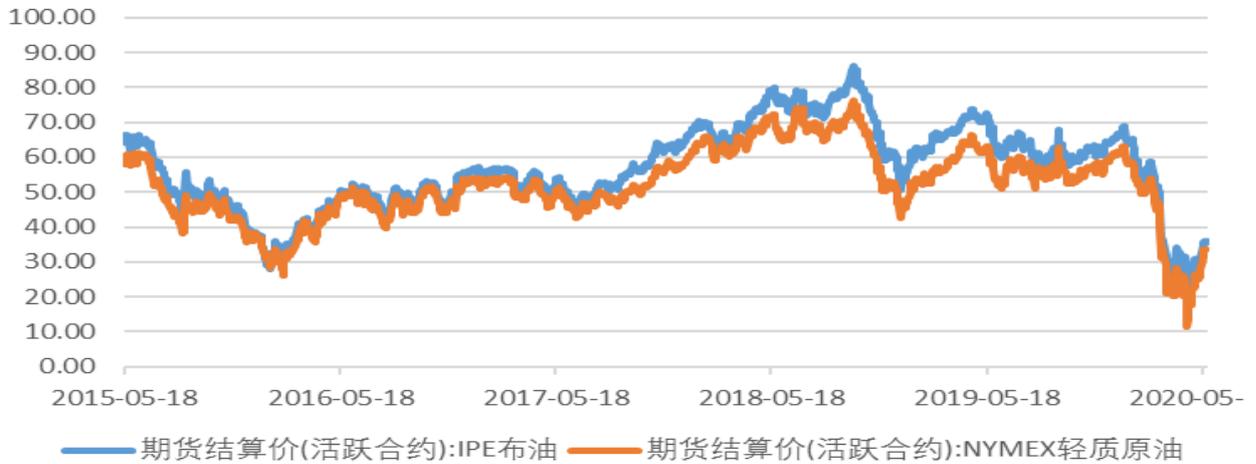
因一种可能的冠状病毒疫苗表现较好，市场对经济活动恢复抱有乐观的态度，同时有迹象表明产油国正在按照计划减产，OPEC同意从5月1日起创纪录的减产970万桶/日的供应量，全球最大的石油出口国沙特阿拉伯宣布，将在6月进一步减少石油产量100万桶/日，美国能源署最新的钻井产能报告显示，位于德克萨斯州和新墨西哥州之间的二叠纪盆地，6月日石油产量将减少8.7万桶/日，至429万桶/日。6月美国的日产量预计下降19.7万桶，至782.2万桶。这将是自2018年以来的最低位置，对油价形成支撑。另外，美国商业原油库存下降，也提振原油价格。根据美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，截至5月15日当周美国商业原油库存减少498.2万桶至5.265亿桶，预期增加115万桶，库欣原油库存减少558.7万桶，美国国内原油产量减少10万桶/日，至1150万桶/日。



数据来源：wind 瑞达研究院

油价反弹，利于生物柴油需求的恢复，豆油、棕榈油作为生物柴油的主要添混物需求也有所提振。另外，随着油价的反弹，印尼以及马来西亚均开始重启生物柴油计划。马来西亚预计会在9月份重启在全国推广B20生物柴油计划。此前政府由于为了抑制新冠病毒疫情，而采取了两个月的部分封锁措施，导致该计划推迟实施。印尼方面，印尼财部长表示，为解决B30生物柴油强制参混项目的资金问题，印尼政府计划注资1.86亿美元（合2.78万亿印尼盾），并将5月棕榈油的出口税上调5美元/吨，达到55美元/吨，通过提高税费，印尼政府可以再对B30生物柴油计划提供5100万美元的支持。从印尼政府支持参混的举措来看，表明了政府对B30强制参混项目取得成功的决心，利多棕榈油的需求恢复。

## 原油价格走势



数据来源: wind 瑞达研究院

#### 四、进口利润打开，未来棕榈油可能面临库存重建

我国棕榈油主要以进口为主，港口库存和进口量成为影响我国棕榈油价格的重要因素。从进口量来看，近期进口利润窗口打开，中国加大了对棕榈油的采购。根据 wind 资讯提供的数据，截至 5 月 25 日，马来西亚 24 度棕榈油进口成本在 4871 元/吨，与全国 24 度棕榈油现货均价 4880 元/吨，价差 8.8 元/吨，但从上月 4 月 22 日至 5 月 25 日的进口利润均价为 45.41 元/吨。目前从进口船货来看，中国近期采购了 5-11 月的棕榈油 50 船，预计将有利于国内棕榈油库存的重建。根据 Cofeed 最新了解，中国 5 月棕榈油进口量预计 42-44 万吨（其中 24 度 30-32 万吨，工棕 12 万吨），6 月进口量预计 42 万吨（其中 24 度 30 万吨，工棕 12 万吨），7 月进口量 37 万吨（其中 24 度 25 万吨，工棕 12 万吨）。

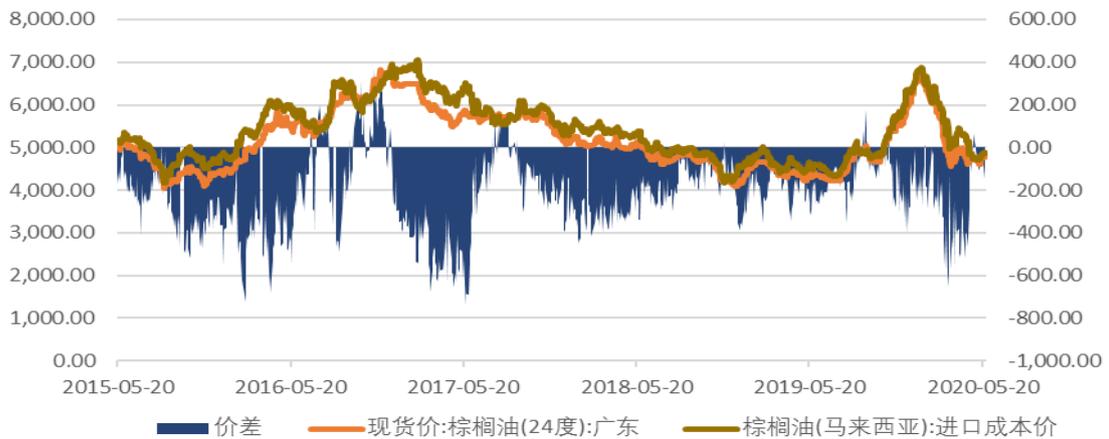
进口量的增加，也导致棕榈油库存下降幅度放缓，后期随着船货到港，可能导致棕榈油库存的重建。截至 5 月 22 日，全国港口食用棕榈油总库存 42.93 万吨，较前一周 44.32 万吨下降 3.2%，较上月同期的 52.84 万吨降 9.92 万吨，降幅 18.76%，较去年同期 75.61 万吨降 32.68 万吨，降幅 43.22%，国内主要港库工棕库存 9.925 万吨，较一周前 9.365 万吨，增 0.56 万吨，增幅 6%。

豆棕库存



数据来源: wind 瑞达研究院

棕榈油内外价差走势图



数据来源: wind 瑞达研究院

## 五、总结与展望

综上所述: 马来西亚季节性增产的消息, 已经在盘面上有所反应。而马来西亚出口有所好转的消息, 对近期的盘面有所支撑。另外, 印尼产量逆季节减产, 加上天气因素炒作可能对印尼未来的产量有所影响, 均可能限制未来供应端的增长速度。从需求来看, 随着原油价格的企稳反弹, 马来西亚和印尼均重启生物柴油计划, 马来西亚计划 9 月重启生物柴油计划, 而印尼计划通过增加补贴以及增

加出口关税补贴生物柴油计划。另外，随着时间的推移，部分国家的疫情有所好转，放松管控的背景下，引发市场对需求恢复的预期。但是需求端的恢复能否赶上供应端的增长仍需关注。一则 3-10 月仍是印尼及马来西亚的增产季，马来西亚的产量仍在持续增长；二则目前马来的出口虽然有所好好转，但同比仍处在历史低位，马来库存积压仍是未来市场关注的要点；三则目前虽然需求有所恢复，但恢复速度还不及预期，国内豆油的库存持续增加，棕榈油的库存下滑速度也有所放缓。基本面利空难消，可能会限制棕榈油的反弹力度。

## 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 2009 逢高抛空为主

### 2、波段及中长线操作

根据上文所述，棕榈油日线级别虽有反弹迹象，站上多条均线，但周线级别，上方仍有多条均线压制，中线建议仍以逢高抛空为主。操作上，棕榈油 2009 考虑背靠 4800 逢高抛空，目标 4500，止损 4950。

### 3、套利操作

棕榈油 2009 合约和 2101 合约价差反向扩大，截至 5 月 28 日，两者价差为-44 元/吨，受短期需求

偏弱影响，价差有反向扩大的趋势，建议价差在-40 至-50 元/吨附近进行卖近买远，止损价差 0，目标看至-150 元/吨。

#### 4、套保操作

上游企业高库存者在 4800 元/吨上方择机做空套保，止损 4950 元/吨，下游企业可以考虑在 4500 元/吨下方择机做多套保，止损 4450 元/吨。



#### 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。