

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：疫情影响内外消费，期价区间弱势震荡

内容提要：

- 1、马来西亚棕榈未来供需或转松
- 2、马来西亚和印度或修复贸易关系
- 3、国际豆棕价差以及新型冠状病毒肺炎疫情利空全球棕油消费
- 4、消费需求萎靡，油脂库存堆积

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	P2005/P2009
操作方向		操作方向	反套
入场价区	4850-5300 区 间高抛低吸	入场价区	-70 至-90
目标价区		目标价区	-200
止损价区		止损价区	-50

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；
- 4、原油价格暴跌；
- 5、宏观因素

# 棕榈油：疫情影响内外消费，期价区间弱势震荡

节后因为疫情影响，棕榈油 2005 合约跳空低开后，短期修复几个交易日后再度下行，目前疫情在全球多地发生，市场担忧在对中国油脂消费造成打击后，影响扩散至全球植物油需求，而且马棕 2 月产量意外增加，且将迎来增产周期，出口则相对疲软，马棕供需格局趋于改善，导致棕榈油期价继续承压。

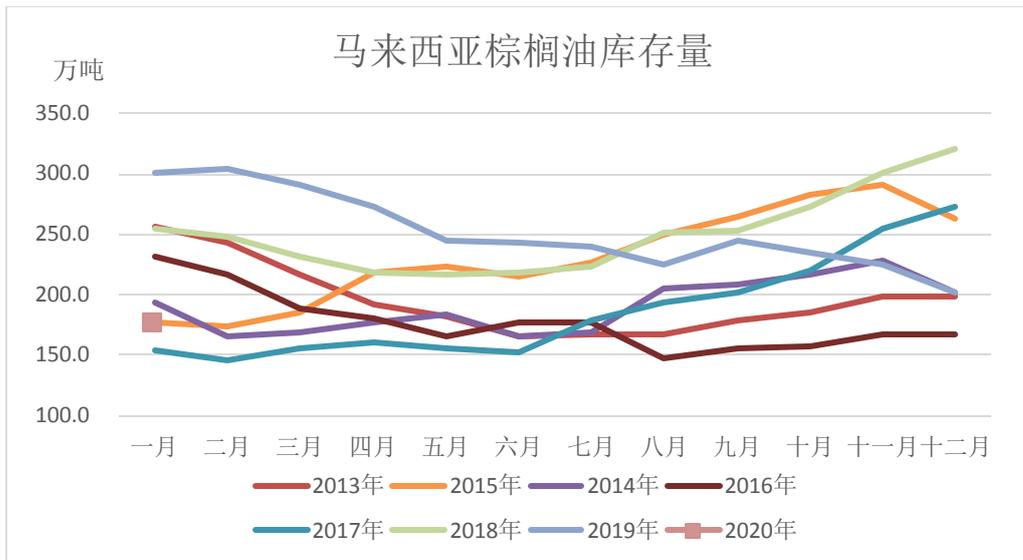
## 第一部分影响因素分析

### 一、产量意外增加&疫情打击需求，马来西亚棕榈未来供需或转松

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。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。在主产国中，马来西亚是老牌的生产国，设有棕榈油期货市场，是全球棕榈油定价中心，而且官方每个月 10 日发布上一个月该国棕榈油供需报告，该报告对棕榈油价格具有重要影响；印尼是全球头号生产国，但是没有官方定期发布报告，且当地机构发布数据相对滞后。

根据马来西亚棕榈油局数据显示，马来西亚 1 月产量为 117 万吨，环比下降 12%，但高于路透预期的 121 万吨，出口 121 万吨，环比下降 27%，低于路透预期 128 万吨，1 月库存 176 万吨，较 2019 年底的 200.7 万吨，减少 24.7 万吨，预期为 176 万吨。报告的库存数值与预期相差不大，短期影响相对有限。从绝对数值来看，马棕库存连续 4 个月下降，176 万吨的库存量仅有三年同期均值 236.5 万吨的四分之三左右，处于偏低水平，供应基础量不高，但是同时也要看到出口疲软，新型冠状病毒肺炎疫情在对主要油脂消费国——中国的打压后，影响或进一步扩展至国际油脂消费，以及 3 月份开始是季节性增产周期，库存下降趋势在近几个月内结束的可能性较大，供需从同步减弱或逐步转为供强需弱的，从而使得低库存带来的支撑作用逐渐衰减，并转为压力，不利于长期价格走势。根据 MPOA 数据显示，2 月前 20 天马来西亚棕榈油产量增加 17%，西马南方棕油协会称，2 月前 25 日环比增长 38.8%，这两个数据代表 2 月份产量有可能意外增长，进一步加剧未来供需格局的悲观情绪。



## 二、国际棕榈油其他影响因素

### (1) 马来西亚和印度或修复贸易关系

印度是全球最大的植物油进口国,根据船运调查机构 SGS 数据显示,2020 年 2 月前 25 日,马来西亚对印度出口棕榈油数量为 25269 吨,比 1 月同期的 40400 吨减少 37%,比去年同期的 337101 吨,更是大幅减少 92.5%,可见由于印度对棕榈油采购的有效禁令,使得马来西亚棕榈油生产商处境艰难,对马棕出口造成严重打击。目前关于两国关系有转机出现,马来西亚和印度两国官员表示,马来西亚和印度将致力于改善两国关系。土著团结党主席慕尤丁(Muhyiddin Yassin)3 月 1 日上午在国家皇宫正式宣誓就任马来西亚第八任总理。现年 94 岁的马哈蒂尔在出任总理一年半后于 2 月 24 日辞职。预计将获得部长职位的马来西亚议员 Wee Ka Siong 表示,修补关系是当务之急。印度亦将邀请马来西亚新总理慕尤丁在今年访问。两国贸易关系有望改善,只是在真正政策落实前,市场观望情绪预计犹存,短时间效果不会立竿见影,更多体现在心理支撑预期上。

### (2) 国际豆棕价差以及新型冠状病毒肺炎疫情利空全球棕油消费

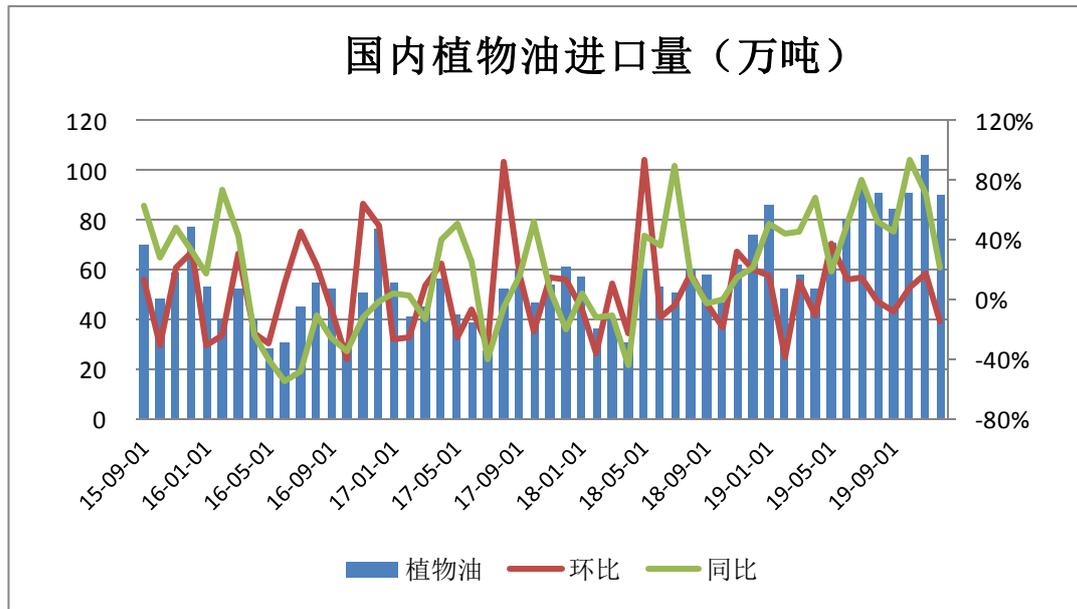
2020 年 2 月份里,国际棕榈油与豆油 FOB 价差出现大幅波动,2 月 5 日最低跌至 3.78 美元/吨后的价格上涨,在 2 月 24 日至 95 美元/吨,处于 2016 年中等水平,但在月底又重新跌回 30 美元/吨。目前价差水平不利于棕榈油替代性消费,更何况由于新型冠状病毒肺炎疫情对中国油脂消费的打击,以及对中印和中东的消费需求不确定影响,市场对油脂总消费量的减少。



数据来源：WIND 瑞达期货研究院

### 三、消费需求萎靡，油脂库存堆积

海关的棕榈油进口数据发布规则改变，1、2月份不再单独发布，将在3月份发布1-2月份合计数量。根据Cofeed最新了解，2月进口量预计32万吨（其中24度20万吨，工棕12万吨），3月进口量预计32万吨（其中24度20万吨，工棕12万吨），4月进口量预计32万吨（其中24度20万吨，工棕12万吨）。根据以上数据可知，2020年2-4月累计预报到港96万吨，其中24度棕榈油为60万吨，作为对比，2019年2-4月累计进口棕榈液油（包含毛棕榈油、24度棕榈油以及其他精制棕榈油，以24度棕榈油为主）107万吨，大致推断2020年2-4月份棕榈液油同比下滑略低于41万吨，比例高达三分之一以上。但是进口量的减少不代表国内棕榈油供需格局缩紧，这是因为一方面，2月份预计棕榈油到港量不高，但是棕榈油库存持续回升，截至2月25日库存为94.3万吨，比一个月前增加10.2万吨，可见受疫情影响，餐饮和旅游业的对油脂的消费大幅下滑。此外，棕榈油的替代品——豆油近期累库情况较为严重，截至2月28日，国内豆油商业库存为134.42万吨，比节前增加超过一半，主要因为走货量较低。综合以上来看，在疫情没有得到完全控制前，消费需求的持续低迷，导致豆油和棕榈油库存不断累积，供需格局偏松。



数据来源：中国海关署 瑞达期货研究院



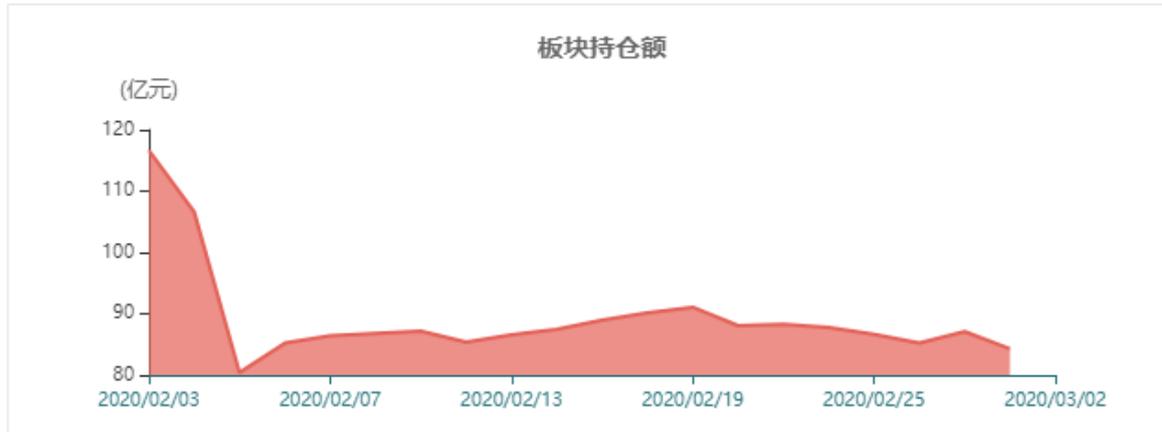
数据来源：wind 瑞达期货研究院

#### 四、资金面分析

从下图可知，2月份油脂油料板块持仓额快速下滑，2月5日后基本维持在85-91亿元区间波动，且在2月下旬有进一步减少趋势。2020年以来，棕榈油2005合约前二十名净多持仓从高位持续下降，同时净占比也在持续下滑，在2月份完成由多转空的局面，从多空表现来看，这一轮的净持仓方向转

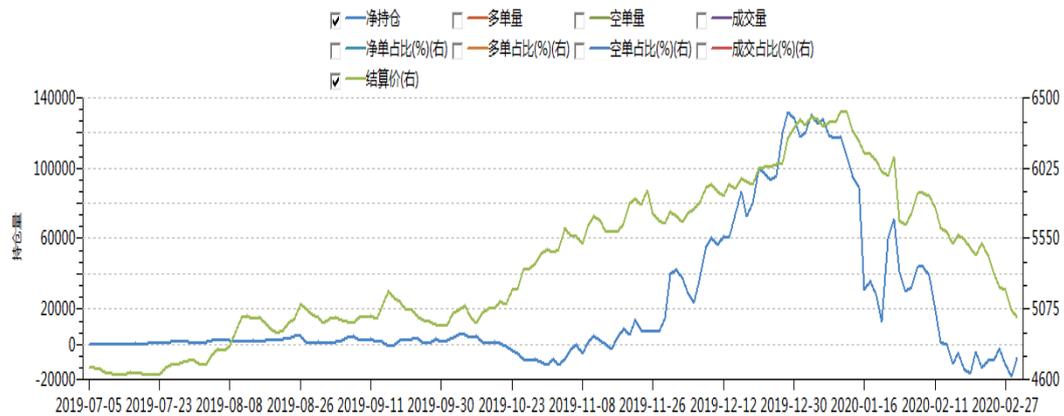
变是由于多头减少和空头增加同步进行，显示市场情绪不断转弱。相对 5 月合约净空持仓增加幅度放慢，并 2 月下旬在一定范围波动而言，9 月合约净空持仓进一步增加，显示市场对远期合约价格依旧悲观。

wind 油脂油料板块持仓额图

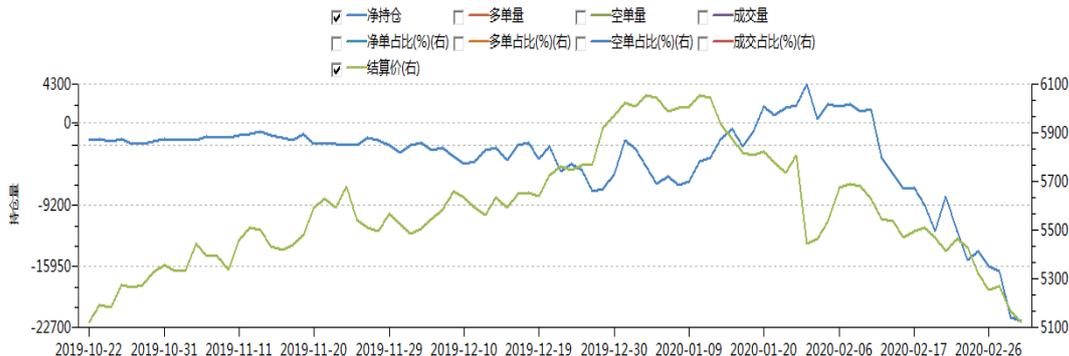


棕榈油 2005 合约和 2009 合约净持仓和结算价图

会员：前二十名合计 品种：P 棕榈油 合约：P2005



会员：前二十名合计 品种：P 棕榈油 合约：P2009



数据来源：wind

## 五、总结与展望

国际市场，新型冠状病毒肺炎疫情在对主要油脂消费国——中国的打压后，影响或进一步扩展至国际油脂消费，以及3月份开始是季节性增产周期，棕榈油主产国库存下降趋势在近几个月内结束的可能性较大，供需从同步减弱或逐步转为供强需弱的，从而使得低库存带来的支撑作用逐渐衰减，并转为压力，不利于长期价格走势。根据MPOA和西马南方棕榈油协会数据显示2月份产量有可能意外增长，进一步加剧未来供需格局的悲观情绪。国内方面，2月份预计棕榈油到港量不高，但是棕榈油库存持续回升，可见受疫情影响，餐饮和旅游业的对油脂的消费大幅下滑。此外，棕榈油的替代品——豆油近期累库情况较为严重。综合以上来看，在疫情没有得到完全控制前，消费需求的持续低迷，导致豆油和棕榈油库存不断累积，供需格局偏松。

综上所述，在市场预期2019年天气导致当季产量受损时，马来西亚棕榈油2月产量意外增加，利空市场，加之3月份增产周期即将到来，库存偏低的利好衰减，而且雪上加霜的是，疫情对中国可能乃至全球的油脂消费产生不利影响，近月国内外油脂供需格局趋于偏松，导致棕榈油期价弱势运行。

## 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。短线暂时观望。

## 2、中长线交易操作

根据上文所述，由于疫情影响，棕榈油期价回调幅度加深，日 K 线形成空头排列，目前期价已经下跌至 2019 年 9 月份的整理平台附近，短期不排除有所反抽调整，但是反弹面临较多技术阻力，可能演绎区间内弱势震荡行情，建议以区间高抛低吸操作为主，技术压力带关注 5300-5400 元/吨，技术支撑关注 4850 元/吨。

## 3、套利操作

棕榈油 2005 合约和 2009 合约价差持续缩小，截至 2 月 28 日，两者价差为-70 元/吨，疫情导致短期需求疲弱，短期两者价差或继续缩小，建议价差在-70 至-90 元/吨附近进行买远抛近，止损价差-50，目标看至-200 元/吨。

## 4、套保操作

上游企业高库存者在 5300 元/吨上方择机做空套保，止损 5400 元/吨，短期不建议下游企业进入期货市场套保。

## 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