

棕榈油：短期需警惕高位调整风险

东海期货 | 策略报告 2019-10-28

投资要点

研究所 农产品策略组

姚 序 高级研究员

从业资格证号：F0209444
投资分析证号：Z0000600
联系电话：021-68757023
邮箱：yaox@qh168.com.cn

- ❑ 马来西亚和印尼生物柴油计划的实施，增添棕榈油市场的利多气氛，是本轮棕榈油上涨的主要推动因素。
- ❑ 干旱影响马来西亚棕榈油增产前景，而 10 月前 25 日马来西亚棕榈油出口改善，预计 10 月马来西亚棕榈油库存增幅不及预期。中长期棕榈油价格看涨。
- ❑ 上周四棕榈油进口出现利润，中国新增 8 条 12 月买船。棕油集中到船，10-12 月份 24 度棕榈油月均到港量在 50 万吨以上。
- ❑ 截止上周，全国港口食用棕榈油库存总量 58.1 万吨，环比、同比均增加。随着天气转冷，棕榈油需求日渐萎缩，预计后期国内棕榈油库存仍有望继续增加。
- ❑ **结论：**东南亚棕榈油远期供应面临下降，棕榈油基本面向好，后市仍看相对看好，但本轮行情上涨到当前高位，也需逐步加强高位风险防范，谨防短线震荡风险。
- ❑ **策略建议：**前期多单适时止盈，等待回调买入机会。01 合约支撑位 4950。
- ❑ **风险因素：**中国短期内大量进口美国大豆；主产国 10 月份棕油增产超预期；印度与马来西亚贸易争端进一步发酵；原油价格下跌。

一、主产国生柴刺激政策出台

上周早些时候的消息显示，马来西亚和印尼生物柴油计划的实施，将令两国消费量分别升至 130 万吨和 1,000 万吨。传言印尼政府为保证 B30 顺利实施，对 PME 生柴供应商提出严格的供货要求，若不能如期供货，则面临非常高额罚金（罚金为每公升 6000 印尼盾，约折每吨 480 美元）。几大印尼的生柴生产商开始对 1-3 月的原料集中进行提前备货。

此外，马来西亚也将实施 B20 计划，进一步增添棕榈油市场的利多气氛。两国生物燃料掺混政策的实施将提振全年消费分别增至 130 万吨和 1000 万吨，将抵消欧盟限制棕榈油-生物燃料消费的规定。这令马盘棕榈油大涨，截止上周五，马盘棕榈油 1 月主力合约收报 2398 林吉特，较上周 2285 涨 113 林吉特。

表 1 印尼国内生柴消费需求预估

	生柴消费	增量	备注
2018	361 万吨		2018 年 9 月全部柴油使用 B20
2019	521 万吨	160 万吨	
2020	806 万吨	285 万吨	2020 年实行 B30

表 2 马来西亚国内生柴消费需求预估

	工业部门	标准	交通运输部门	标准	总量	增量
2019	38.7 万吨	B7	37.4 万吨	B10	76.1 万吨	40 万吨
2020	55.3 万吨	B10	74.7 万吨	B20	130 万吨	54 万吨

资料来源：东海期货整理

二、主产国棕榈油远期供应面临下降

产量方面，2019 年 9 月马来西亚半岛减产，但沙巴以及沙撈越增产，因此马来西亚整体棕榈油产量仍然增产，而马来西亚半岛产量反季节性下降是导致马来西亚整体增产不及市场预期的最直接原因。今年马来西亚三大产区产量出现季节性明显分化，主要是由降水差异造成的。目前马来西亚整体干旱，马来西亚半岛最严重，沙撈越早情较轻，沙巴居中。据马来西亚棕榈油协会（MOPA）发布的数据显示，2019 年 10 月 1-20 日马来西亚毛棕榈油产量环比仅增加 4.06%。而西马南方棕榈油协会（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 月同期降 3.59%，单产增降 0.54%，出油率降 0.58%。今年 7—9 月马来西亚以及印尼出现了较为严重的旱情，这将影响 6—9 个月后的棕榈油产量，因此今年四季度及明年一季度马来西亚棕榈油整体产量同比有可能减少。

从出口情况看，船运调查公司 AmSpec Agri 马来西亚公司称，10 月 1-25 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1,243,981 吨，环比提高 13%。作为对比，10 月 1-20 日出口量环比提高 0.6%。船运调查机构 SGS 称 10 月 1-25 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1,202,650 吨，环比增加 9%。作为对比，10 月 1-20 日期间的出口量环比减少 4.4%。

图 1 马来西亚棕榈油产量

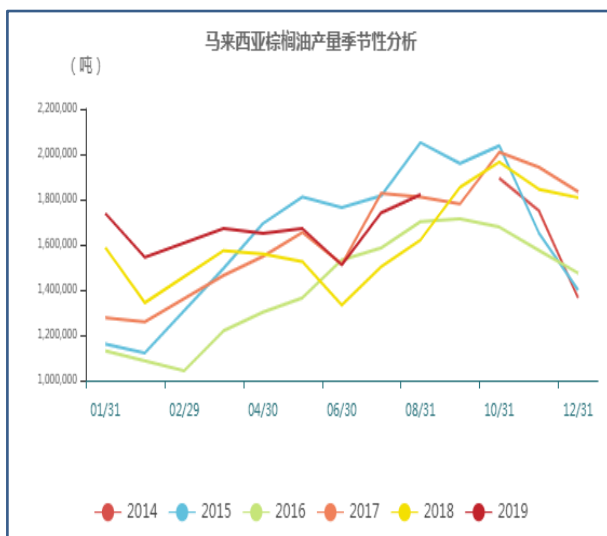
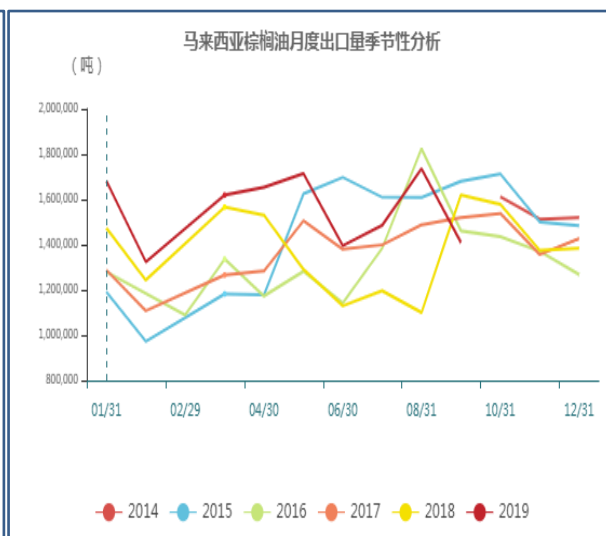


图 2 马来西亚棕榈油出口量



资料来源：WIND 东海期货整理

马来西亚棕榈油协会（MPOA）看涨棕榈油价格，因为全球最大的两个生产国—印尼和马来西亚的库存下滑。该协会首席执行官 Datuk Nageeb Wahab 指出，油棕榈种植的肥料用量减少以及雾霾问题导致单产偏低，而需求继续增长。他表示，明年毛棕榈油价格将稳定在每吨 2300 至 2500 令吉。

三、国内棕榈油库存仍有望继续增加

截止 10 月 25 日，中国进口印尼棕榈油 12 月完税价 5164 元/吨，利润为负 96 元/吨，作为对比，上周五 12 月完税价 4842 元/吨，利润为负 34 元/吨。但上周四当天棕榈油进口出现良好利润，当天中国进口商新增 8 条 12 月买船，价格为 578-580 美元/吨（完税成本 4927-4944 元/吨，当天连盘棕榈油收盘 4980 元/吨。），出现进口利润。

根据 Cofeed 最新了解，2019 年 10 月进口量预计 67 万吨，较上周预估值持平，11 月棕榈油进口量预计 62 万吨，较上周预估值持平，12 月进口量预计 62 万吨，较上周预估值增 5 万吨。

国外油棕榈油期货盘明显上涨，部分买家逢低入市采购，棕榈油低位成交明显好转，但未放量，本周棕油总成交量 27500 吨，较上周 12100 吨增 15400 吨，增幅 127.3%。

截止上周，全国港口食用棕榈油库存总量 58.1 万吨，较上月同期增 1.6 万吨，增幅 2.8%，较去年同期增 34.5%。

图 3 棕榈油进口成本

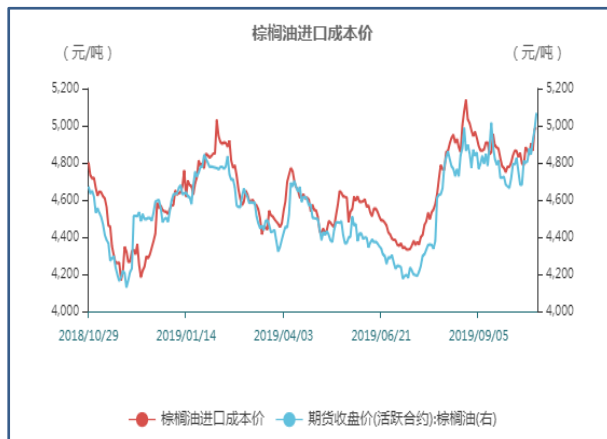


图 4 棕榈油进口利润

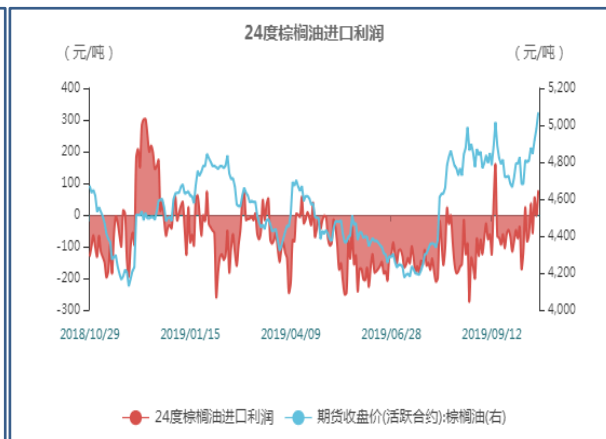


图5 棕榈油进口量

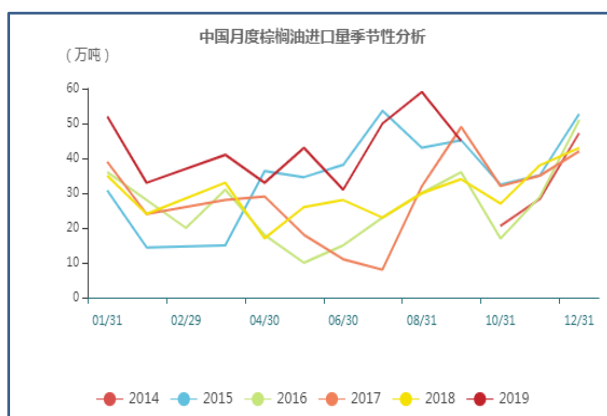
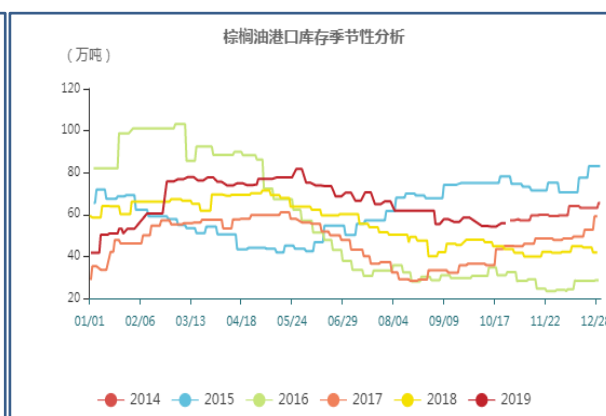


图6 港口棕榈油库存



资料来源：WIND 东海期货整理

四、结论及策略建议

综上所述，东南亚主产国出台生柴刺激政策，随后出口超预期提振上周马盘棕油期价大幅走高。另外，今年春节较早背景下双节前集中备货预计在11月中下旬开始启动，资金集中做多油脂行情，助推了棕榈油行情，涨幅远超市场预期。不过，随着进口利润显现，出现无风险套利机会，大量产业套保盘涌现，上周五午后连棕榈期货回吐当天部分涨幅。加之棕油集中到船，10-12月份24度棕榈油月均到港量在50万吨以上，而随着天气转冷，棕榈油需求日渐萎缩，预计后期国内棕榈油库存仍有望继续增加。总体来看，东南亚棕榈油远期供应面临下降，棕榈油基本面向好，后市仍看相对看好，但本轮行情上涨到当前高位，也需逐步加强高位风险防范，谨防短线震荡风险。

策略建议：前期多单适时止盈，等待回调买入机会。01合约支撑位4950。

风险因素：中国短期内大量进口美国大豆；主产国10月份棕油增产超预期；印度与马来西亚贸易争端进一步发酵；原油价格下跌。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路1928号东海证券大厦8层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn