

油脂油料策略报告



2016年9月

陈芳

联系电话：010-57464505

期货从业资格号码：F0270453

Email: chenfang@cdfco.com.cn

中行期货研发
www.cdfco.com.cn

大商所棕榈油策略报告

中行期货研发
www.cdfco.com.cn

中行期货研发
www.cdfco.com.cn

棕榈油：期货贴水修复行情

第一部分 概述

一、行情回顾

由于供求关系决定了市场的长期趋势，而现货库存量的增减、进口利润和期现价差贯穿其中，演绎出了大的方向下的小的涨跌节奏。一方面，市场预期马来棕榈油产量会大幅恢复，使得马棕库存得到补充至充裕，相对而言，印尼的产量恢复更佳。另一方面，国内棕榈油库存处于历史低位，当前棕榈油进口数量仅够维持消费，虽然后期进口船只逐步到岸，缓解供应紧张的压力，但是棕榈油现货价格依然高企，期现价差缺口仍存，01 合约存在上涨压缩期现价差的很大可能性。

图 棕榈油 1801 合约价格走势 K 线图



数据来源：文华财经、中行期货研发部

第二部分 基本面概述

一、供求关系决定市场长期趋势

中国作为棕榈油的完全进口国，我国的进口量、港口库存以及主产国马来西亚和印度尼西亚棕榈油的产量、出口量和库存量将成为左右期价的主要因素。

1. 全球处于去库存时期

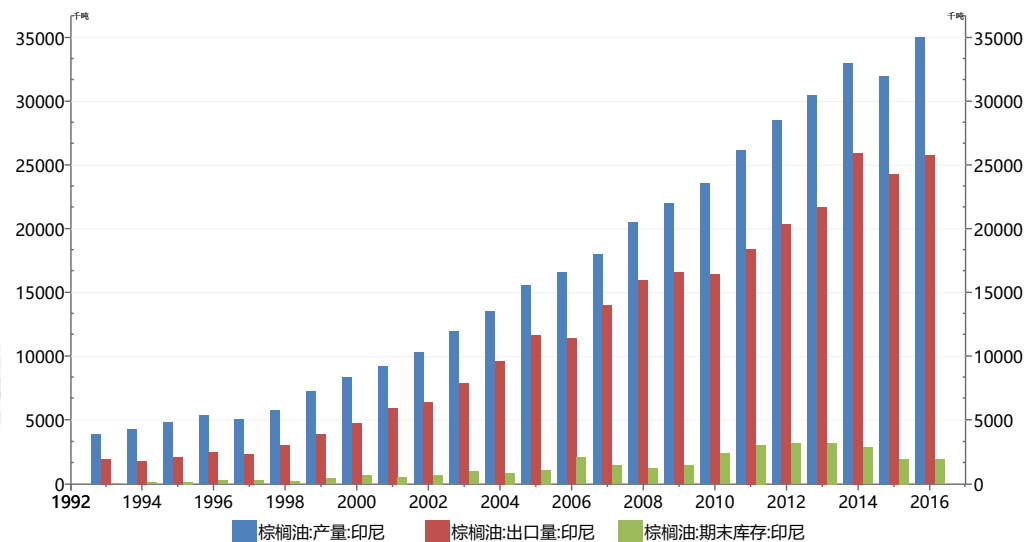
根据美国农业部提供的数据显示，2016年，全球棕榈油产量将达到65.50百万吨，处于创历史纪录水平，消费量为64.02百万吨，较上年度大幅增加，期末库存量较期初库存继续小幅下降至7.34百万吨。总体看，全球棕榈油供需格局将保持较为偏紧的状态。

其中，马来西亚和印度尼西亚的棕榈油产量占到全球总产量的85%以上，因此这两个国家的产量会对价格运行产生很大影响。根据美国农业部提供的数据显示，2016年，印尼棕榈油产量为3500万吨，达到创纪录水平，出口量2575万吨，相比上年度有所增加，期末库存量为191.4万吨，库存量继续下降。马来西亚方面，棕榈油产量为2100万吨，达到创纪录水平，出口量1800万吨，相比上年度有所增加，期末库存量为225.2万吨，库存量相比上一年度有所增加。

中国和印度是棕榈油的主要进口国，进口数据也在很大程度上反应了棕榈油的需求情况。

根据美国农业部提供的数据显示，2016年，中国棕榈油进口量为515万吨，期末库存量为17.5万吨，库存量持平去年，处于相对低位水平。印度方面，棕榈油进口量为1025万吨，期末库存量为39.6万吨，库存量相比去年继续下降，处于相对低位水平。

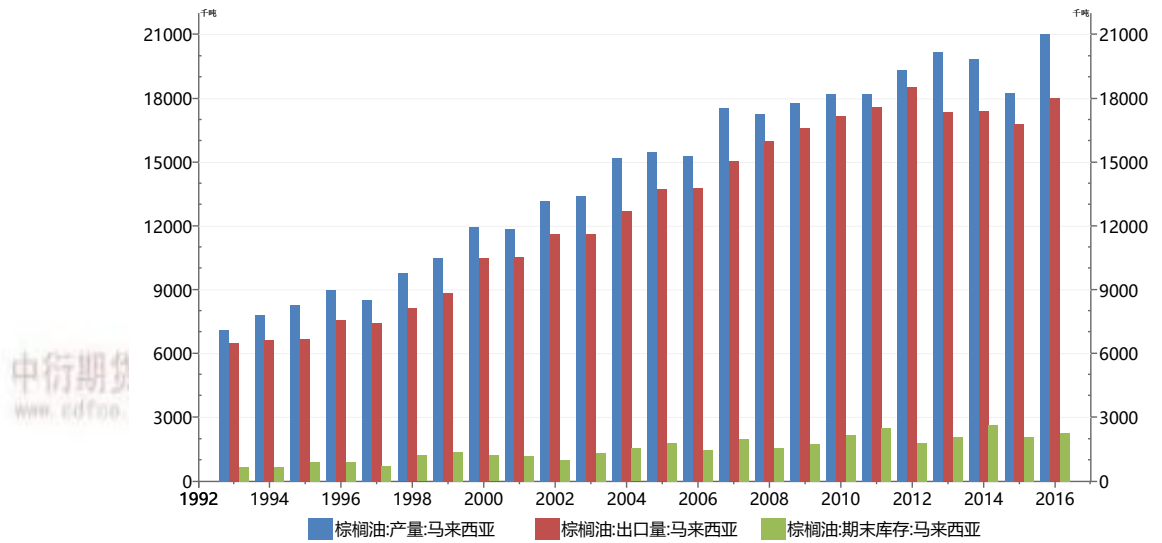
图 印尼棕榈油产量、出口量、库存



数据来源: Wind资讯

数据来源: Wind 资讯、中行期货研发部

图 马来西亚棕榈油产量、出口量、库存



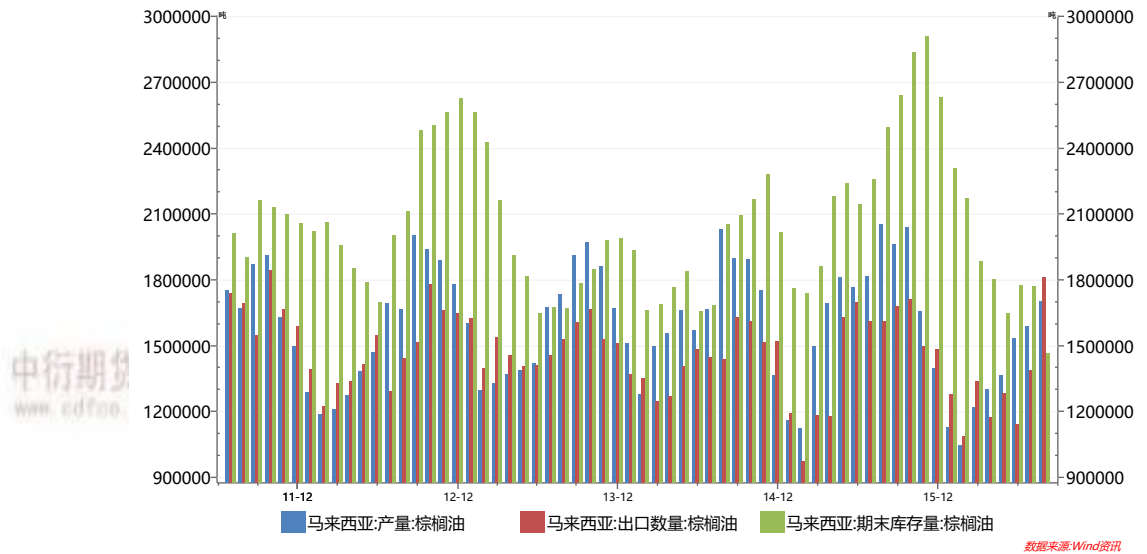
数据来源：Wind 资讯、中行期货研发部

数据来源:Wind资讯

2. 马来西亚棕榈油月度数据

由于季节性因素，在每年2月份之后，棕榈油生产则步入产量递增周期，直到10、11月达到年度产量峰值。从历史价格数据来看，棕榈油价格往往在10月份之前（第三季度）出现季节性低点。本年度由于厄尔尼诺天气的影响，马棕的产量一直都不是很理想。市场预计马棕的产量处于快速恢复期中，四季度产量会逐步恢复。马来西亚棕榈油局公布的最近一期的数据显示，马棕8月产量为170.2万吨，环比增长7.19%，出口量为181.2万吨，环比增长30.9%，期末库存为146.4，环比下跌17.3%。以目前公布的8月数据来看，马棕产量想要恢复至去年水平，难度系数还是比较大，市场期待中的补库存行情迟迟没有到来。当然这也和出口数据的表现抢眼有很大关系，主要棕榈油的进口国库存量都处于相对低位，进口需求还是有一定的保证。随着10月份的到来，马来西亚棕榈油已经进入长达2个多月的丰产月，9月马棕产量数据至关重要，马棕产量是否大幅增加，决定市场预期补库存的时间是否推后，现货价格是否坚挺，1月合约期现价差要不要回归。

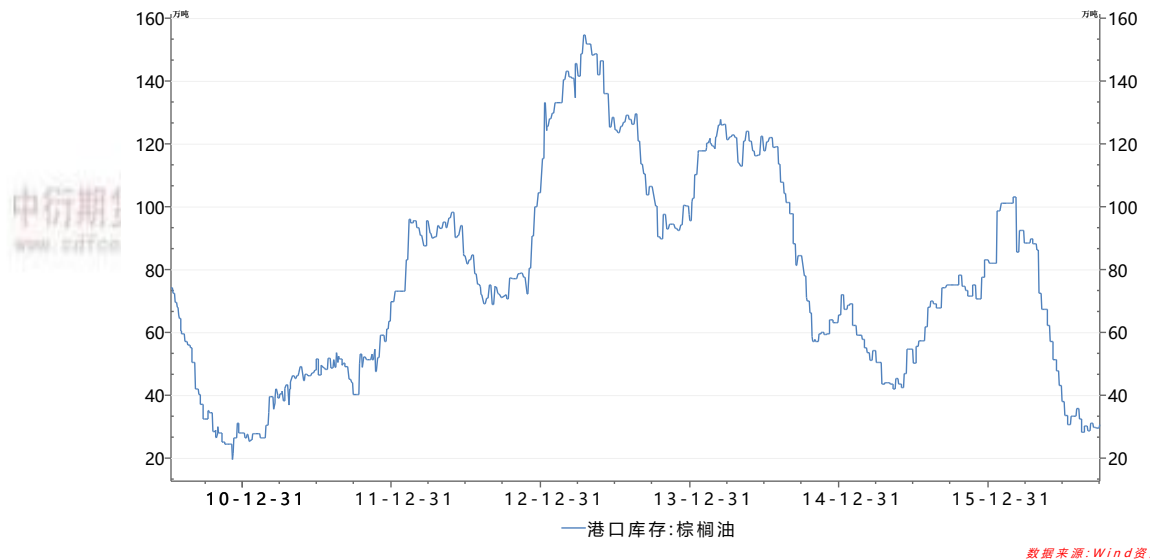
图 马来西亚棕榈油局月度数据



3. 我国港口库存相对低位

前几年，受部分融资性进口需求影响，使得港口棕榈油库存常年居高不下，进口价格和国内销售价格持续倒挂。目前进口融资需求不在，仅仅是食用需求使得棕榈油库存量快速下降。从本年度3月份起，国内港口棕榈油库存再次出现快速下降的情况，目前仍维持在30万吨左右，处于历史相对低位。后期棕榈油库存能否得到逐步恢复，将成为下一阶段市场运行的决定性因素。

图 我国棕榈油港口库存



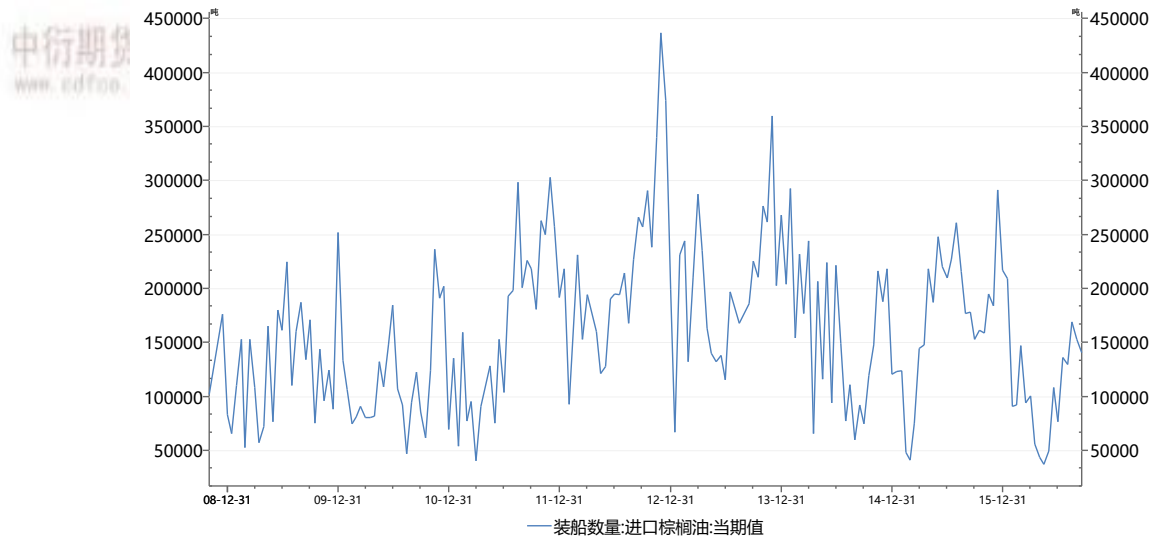
数据来源: Wind 资讯、中行期货研发部

4. 进口装船数量有所增加

7月份以来，我国棕榈油进口装船数量稳定增长，这将对国内进口棕榈油企业

的库存压力有一定的缓解。但是目前来看棕榈油的国内需求没有出现大量的下降，以目前的装船进度，还不能对恢复库存量带来影响。当然不排除后期会有更多的棕榈油进口企业加大进口量。今天开始市场上都在说有许多棕榈油企业买家在马来买货，目前从毛棕到24度棕榈油加工有10-20美元的利润，有20船11月的货正在进口，数量75万吨，可以满足国内需求和补库存。但是这样是否就会打压棕榈油的价格，现在还看不到。但是按照这个数量来看满足供应是没有问题的。

图 我国棕榈油进口装船数量



数据来源:Wind资讯

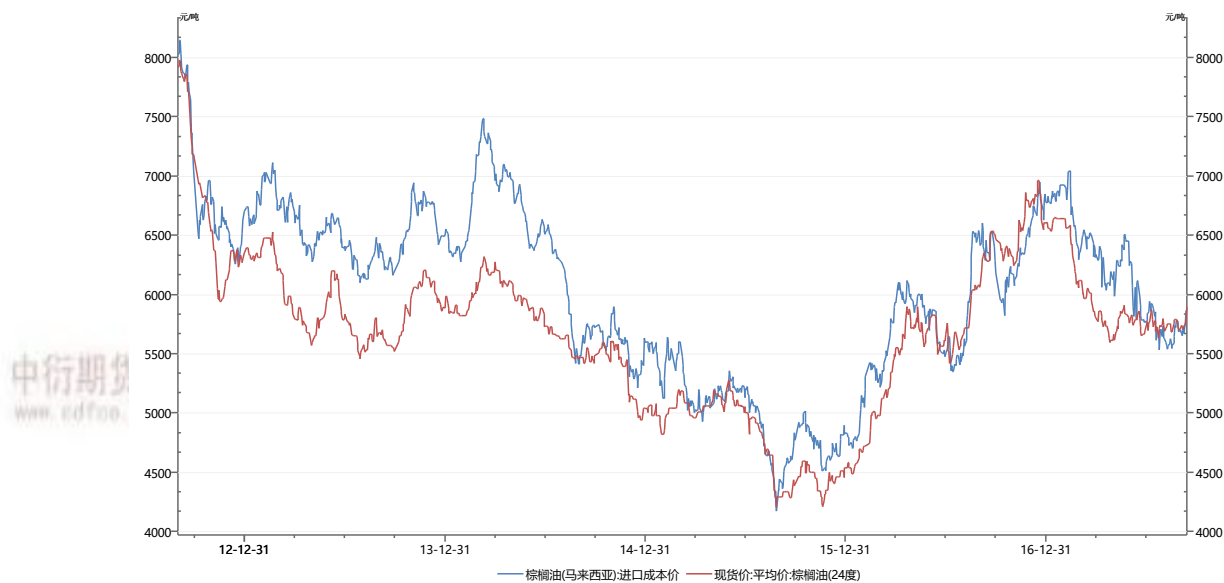
数据来源: Wind 资讯、中行期货研发部

二、价差和资金分析

1. 国内外价格倒挂现象已经缓解

前几年，受部分融资性进口需求影响，使得棕榈油进口价格和国内销售价格持续倒挂。目前进口融资需求不在，是否存在进口利润是棕榈油现货商是否大量进口的决定因素。目前来看，进口毛棕榈油加工24度棕榈油的企业已经有些许的利润，进口空间已经逐步开启，对缓解国内现货库存偏紧的压力有很大帮助。后面需要关注的是这种现象是否持续，另外是否对现货价格有一定的打压，如果现货价格受到打压，再次关闭进口空间的可能性也不能排除。

图 棕榈油现货价格



数据来源：Wind 资讯、中行期货研发部

2. 期现价差仍需关注

棕榈油现货价格近期低位震荡，价格相比豆油的现货价格低将近 600 元，棕榈对豆油、菜油的价格优势已经显现，会继续造成市场上的油脂替代现象。和去年棕榈油价格的强势相比较，本年度由于棕榈油产区的大幅增产，棕榈油价格相比其他油脂价格回落至低位。和去年棕榈油现货价格的强劲也不同，本年度棕榈油现货价格表现的也不温不火。本年度再次期待去年四季度的行情发生的几率很小。但是棕榈油和豆油、菜油在相对的价差上的表现也许可以期待一下。市场前期过分看空棕榈油和其他油脂之间的价差，本年度到时可以从价差上考虑一下四季度的操作，至少相比单边而言，风险收益比还不错。

中行期货研发
www.cdfco.com.cn

中行期货研发
www.cdfco.com.cn

第三部分 策略方案

棕榈油：底部区间逐步抬升，期货价格贴水现货

1、技术分析：日线图上，棕榈油 1801 合约价格从 6 月份开始至今，一直呈现区间震荡状态，底部逐步抬高。整体的上涨趋势虽然一波三折，但是还在延续。从整个油脂的图形上来看，底部区间也在逐步抬升，但棕榈油是油脂上涨中表现最差的。笔者认为这种技术上的表现状态和基本面放映的供需矛盾比较吻合，在这种情况下，最怕的是追涨杀跌，被套的可能性很大，耐心等待，一定会有正好的进场点位。

2、综上所述， 在国内棕榈油库存处于历史低位，期现价差仍未恢复的背景下，笔者选择逢低做多策略。当然因为马来西亚和印度尼西亚棕榈油主产区的产量的压力，尽管国内库存很低，但是并起不到决定性的作用，价格的表现形式不会太强势，大

幅震荡的可能性更大，在此情况下，笔者不再期待01合约能够复制去年的走势，只希望01棕榈油价格在和其他油脂的比价中有一定的抗跌能力，期现价格收缩即为佳。市场后期马来棕榈油的最佳生产期，使得马棕库存会得到快速补充，后续需要关注一下出口情况。我们需要关注的就是季节性的丰产月9月、10、11月的产量数据，是否会有期待中的大幅增产，如果届时马棕产量增产进度不如预期，那么继续反弹的时间窗口必然会保持，01合约不排除继续震荡上涨的可能性。所以我们认为，棕榈油可能一直处于这种宽幅震荡状态，但是底部逐步抬升，价格震荡上涨。短线大幅下跌就是很好的建仓机会。

3、具体策略

建仓方式：本次棕榈油操作拟采用【5400-5800】震荡区间的操作方法。主要形式是参与棕榈油震荡上涨，底部逐步抬高的行情，出现短期内急速下跌时是很好的建仓机会。

持仓周期：4-8周

建仓仓位：初期资金拟定在0%-20%左右，后期可能会根据资金量情况和各品种行情重新分布仓位。

止盈止损：本次属于布局棕榈油在震荡区间内上涨行情。所以止盈止损都要根据进场点位，能容忍的资金回撤，以及其他品种盈利情况作出细致的布局。主要采取滚动开仓、平仓操作。具体见交易计划书。

风险控制：下跌跌破震荡区间的下边沿止损，即5300一线。

免责声明

本报所载的资料、观点仅供客户作为参考，并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报版权归中行期货有限公司所有，未获得中行期货有限公司书面授权，任何人不得对本报进行任何形式的发布、复制和修改。

中行期货研发
www.cdfco.com.cn

中行期货研发
www.cdfco.com.cn

中行期货研发
www.cdfco.com.cn

中行期货研发
www.cdfco.com.cn