



棕榈冲高回落 建议反弹放空

报告要点

辛君

研究员

从业资格证号：F0249735

投资咨询证号：Z0001459

联系电话：0536-8152888

联系邮箱：hualuwei@vip.qq.com

- ◆ 上周棕榈油价格冲高回落，合约 2201 开盘 8310 元/吨，最高 8594 元/吨，最低 8150 元/吨，收盘 8154 元/吨。持仓量 39.6 万手，增仓 6082 手。成交量 471.8 万手。
- ◆ 船运调查机构 ITS 数据显示：马来西亚 9 月 1-5 日棕榈油出口量为 344650 吨，较 8 月 1-5 日出口的 182615 吨增加 88.73%。
- ◆ 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2021 年 8 月 1-31 日马来西亚毛棕榈油产量预估环比增加 12.33%，其中马来半岛增加 12.47%，沙巴增加 13.01%，沙撈越增加 9.17%，马来东部增加 12.08%。



操作建议

- ◆ 从基本面来看，据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2021年8月1-31日马来西亚毛棕榈油产量预估环比增加12.33%，其中马来半岛增加12.47%，沙巴增加13.01%，沙撈越增加9.17%，马来东部增加12.08%。船运调查机构ITS数据显示，马来西亚7月棕榈油出口量为1440096吨，较6月同期出口的1519180吨减少5.2%。从高频数据来看，马总的产量有所恢复，但出口量再度下滑。其中出口主要受印尼出口对马来出口冲击的影响，明显受挫。不过经过周二的下跌后，市场偏空的情绪得到一定程度的释放，加上马来的疫情依然没有得到有效控制，市场对马棕产量的增长仍存疑虑。支撑棕榈油价格。国内方面，近期棕榈油的进口利润出现亏损，船货出现少量洗船的迹象，限制棕榈油的进口，棕榈油的港口库存有下降的态势，支撑棕榈油的价格。
- ◆ 操作上，建议反弹放空。



一、期现货行情回顾

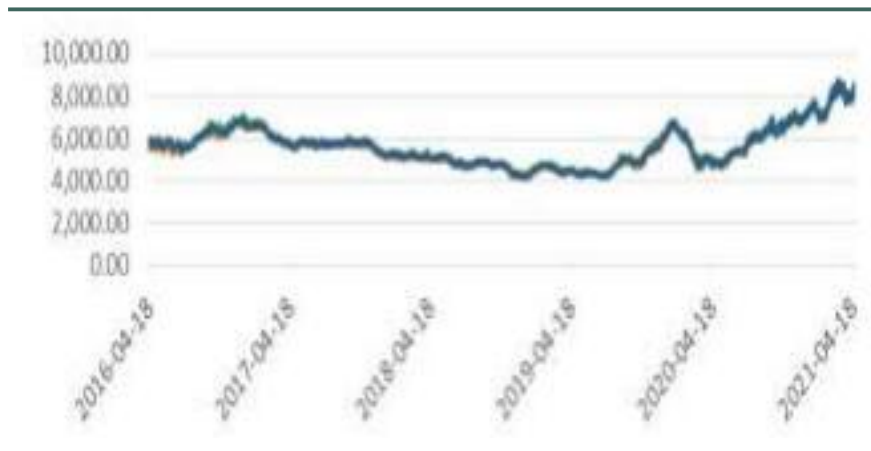
图 1：棕榈油期货走势回顾



数据来源: WIND 英大期货研究所

上周棕榈油价格冲高回落，合约 2201 开盘 8310 元/吨，最高 8594 元/吨，最低 8150 元/吨，收盘 8154 元/吨。持仓量 39.6 万手，增仓 6082 手。成交量 471.8 万手。

图 2：国内棕榈油现货价格图



数据来源: WIND 英大期货研究所



图 3：国内棕榈油近五年现货价格对比图



数据来源: WIND 英大期货研究所

2021 年 7 月 10 日，广东棕榈油现货价格与马来西亚进口成本的价差为 139.34 元/吨。

影响棕榈油期现货价格主要因素有二：

一、受欧美新冠肺炎疫情反复、及新冠疫苗供应和效果的不确定性的影响，金融市场的不确定性增加，投资者投资趋于谨慎。

二、拉尼娜带来的棕榈油减产预期与南美天气的不确定性导致的大豆产量的不确定性，使得油脂价格充满不确定性。

二、市场热点及供需分析

（一）印尼下调棕榈油制生物燃料配额 马棕油减产 分析师

看多棕榈油

印尼可能会下调 2021 年的棕榈油制生物燃料配额，因政府对明年的消费前景更加谨慎，能源部可能会将由棕榈油制成的脂肪酸甲酯(FAME)的配额从目前计划的 920 万千升下调至 850 万千升，令国内外棕榈油期价承压，且大豆到港量庞大，未来两周周度压榨量或重回 200 万吨之上，同时随着到港量增加，当前全国港口食用棕榈油总库存增至 56 万吨月比增 18 万吨，也增添市场利空气氛。

但马棕 4 月 1-15 日出口环比增 8.7%-9.8%，西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，3 月 1 日-15 日马来西亚棕榈油产量比 2 月同期降 10.91%，作为对比，前 10 日下降 7.91%，出口数据良好以及产量继续下降仍对马棕油期价形成支撑，且双节包装油备货旺季已启动，目前豆油库存进一步降至 104 万吨周比降 4%，且菜油库存仍保持低位，市场对后市大多仍看好。

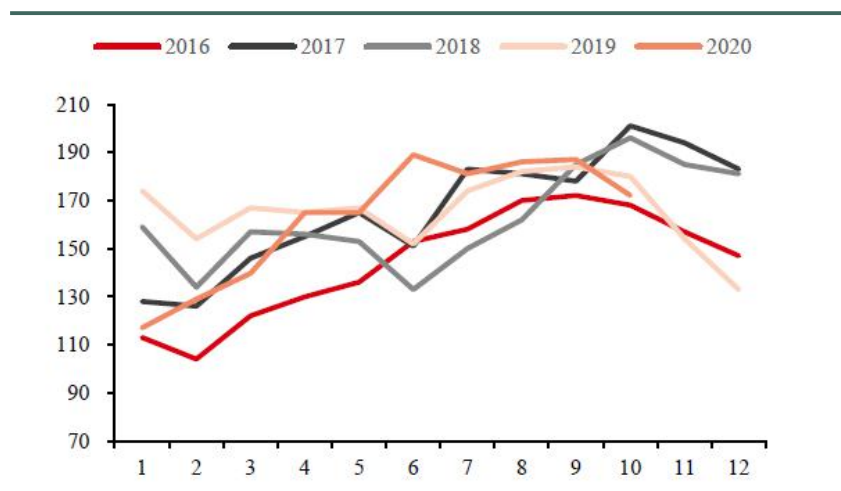


总部设在新加坡的棕榈油分析公(Palm Oil Analytics) 联合创始人瓦尔加博士表示,毛棕榈油价格前景乐观。利多因素包括:(1)棕榈油库存偏低;(2)产量下滑;(3)12月份毛棕榈油出口将提高,因为商家赶在年底零关税到期前出口;(4)印度将毛棕榈油进口关税下调10%;(5)印尼提高毛棕榈油出口费。瓦尔加博士认为,基准毛棕榈油期约可能挑战3500令吉/吨。只有在中国春节前采购热潮结束后,棕榈油价格才可能在2月中旬左右逐渐回落。

马来西亚兴业金融(MIDF)研究公司分析师 Khoo Zhen Ye 表示,当前这波毛棕榈油上涨行情是基于供应下滑。虽然现在进入棕榈油高产期,但是棕榈油库存水平却一直下降。南美大豆以及黑海葵花油产量下降,也推动毛棕榈油价格上涨。

加上端午节前包装油备货旺季也将启动,油脂基本面利多,预计油脂整体震荡趋升格局未改,买家暂可观望。

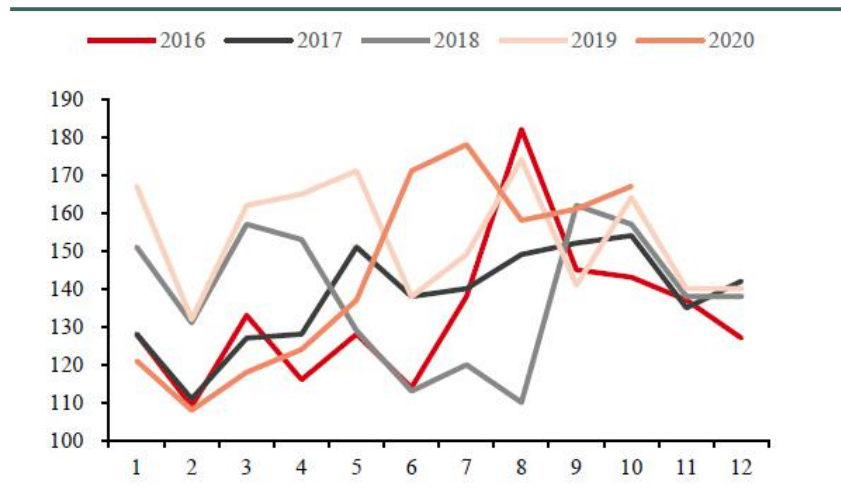
图3: 马棕油产量走势图



数据来源: WIND 英大期货研究所

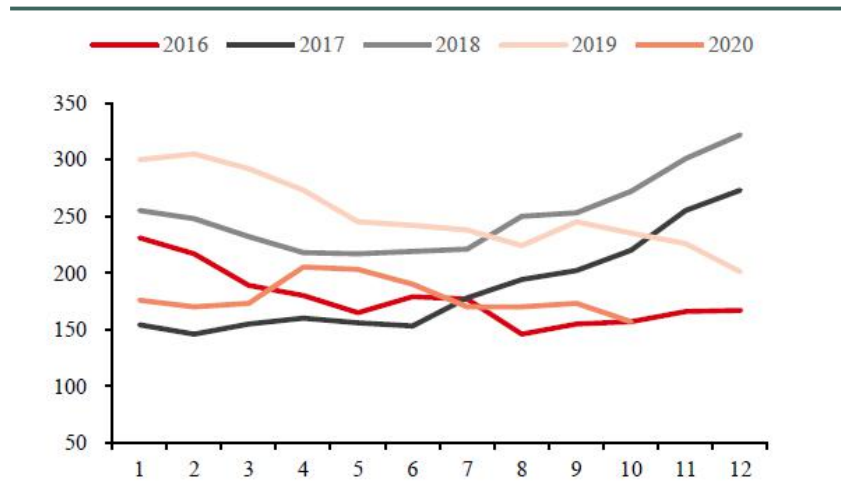


图 4: 马棕油出口量走势图



数据来源: WIND 英大期货研究所

图 5: 马棕油库存量走势图



数据来源: WIND 英大期货研究所

图 6: 马棕油价格走势图



数据来源: WIND 英大期货研究所



(二) 大豆利多因素主导 防范频繁震荡风险

国际市场方面，USDA 数据显示，美豆 2020/21 年度净销售量为 92.2 万吨，比上周高出 62%，出口销售数据强劲，加上美元汇率跌至两年半来新低，提振美豆价格大涨。同时，上周巴西降雨未达到所需水平，且上周末阿根廷产区天气将更加干燥，南美大豆产量不确定性仍存，或将造成全球大豆供应吃紧，亦利好美豆。利好因素主导，短线美豆或将强势运行。但目前市场缺乏新利多消息刺激，资金入市积极性有所消退，连续多次冲击 8000 元/吨该关口都未能站稳，影响市场信心，加上南美大豆产区天气改善，导致行情频繁震荡。

中美大豆贸易方面，美国农业部周度出口销售报告显示，美国对中国(大陆)大豆出口销售总量同比增长 1.97 倍，前一周同比增加 2.1 倍。截止到 2020 年 12 月 10 日，2020/21 年度(始于 9 月 1 日)美国对中国(大陆地区)大豆出口装船量为 2334 万吨，高于去年同期的 830 万吨。当周美国对中国装运 170 万吨大豆，前一周对中国装运 190 万吨大豆。迄今美国对中国已销售但未装船的 2020/21 年度大豆数量为 794 万吨，低于一周前的 872 万吨，高于去年同期的 223 万吨。2020/21 年度迄今为止，美国对华大豆销售总量(已经装船和尚未装船的销售量)为 3127 万吨，同比增加 196.8%，上周是同比提高 208.3%，两周前同比提高 208.9%。此外，中国还买入了 6.6 万吨下一年度的新豆，使得新豆采购量达到 19.2 万吨。

国内产量方面 2020/21 年度中国大豆产量比上年提高了 8.3 个百分点，因为单产以及播种面积增长。国家统计局称，今年中国大豆产量为 1960 万吨，高于上年的 1810 万吨。总体来看，大豆原料供应充裕，且为保证豆油供应，上周油厂压榨量增至 195 万吨周比增 9%，未来两周压榨量或重回 200 万吨之上。



图 7：美国 CBOT 豆油价格走势图



数据来源: WIND 英大期货研究所

（三）受疫情影响棕榈油制作生物柴油的替代价值丧失殆尽，印尼或成棕榈油最大消费增量国

《油世界》指出今年因棕榈油短缺、棕榈油生柴对矿物油生柴溢价偏高及生柴出口锐减，印尼棕榈油供应不足以满足 2019 年末推行的 30% 强掺任务、国内食品消费及棕榈油出口需求，其预估今年生柴用棕榈油减少 40 万吨，出口减少 105 万吨，国内消费预估增 65 万吨。由于今年新冠疫情导致总柴油消费量下降，以及柴油价格下降，棕榈油价格不断上涨，pogo 价差（棕榈油 - 柴油）不断扩大，市场力量倾向于出口，而可能抑制棕榈油用于生柴生产，后续重点关注生柴政策执行状况，若生柴消费正常或生柴政策加码消费超预期，则对棕榈油价格有支撑作用。

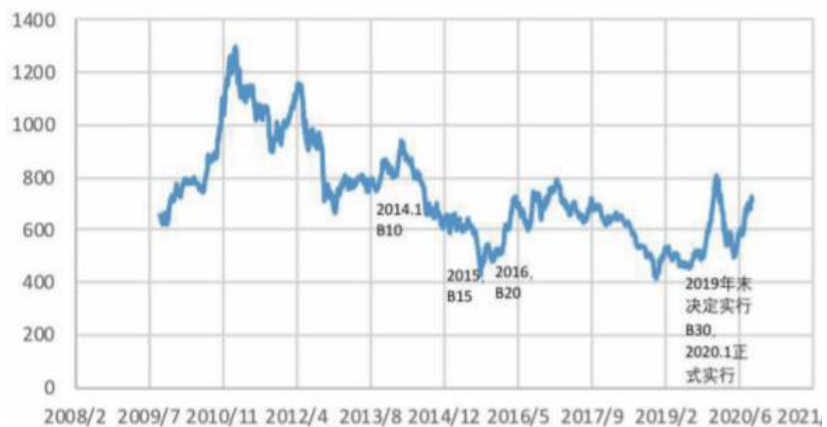
今年以来，由于棕榈油价格上涨，生柴与柴油价差扩大，叠加每月生柴掺混量的明显增长，生柴亏损加大，加速油棕产业基金（CPO FUND）的资金流出，B30 生柴项目面临补贴不断扩大入不敷出的局面，印尼当局调整了印尼生柴定价公式，减少了对生产厂商的补贴，从 2020 年 1 月便恢复了对棕榈油征收出口费用 50 美元 / 吨；从 6 月开始，对棕榈油出口加征 5 美元 / 吨，出口税率达到 55 美元 / 吨；并承诺从国家预算（APBN）中拿出 1.95 亿美金，补充给 CPO 基金；9 月的印尼内阁经济会议上提出棕榈油往后每涨 25 美元，加征 5 美元 / 吨。印尼棕榈油供应跟生柴工厂的产能很难阻碍 B30 项目的实行，而印尼 CPO FUND 最有可能制约生柴



B30 项目的可持续性。后续值得跟踪生柴亏损程度、CPO 基金剩余额度以及政府政策变动情况（包括是否提高棕榈油出口税费、是否改变生柴强制掺混目标），若 CPO 基金以及政府补贴不足以支撑生柴政策的执行，则利空棕榈油价格。

纵观全世界，2020 年受疫情对总需求的影响，棕榈油 2020 年用于制生柴的减少消耗量或超 100 万吨左右（印尼 40 万吨，马来 50 万吨，东南亚其他国家 10 万吨左右）。2021 年世界经济若从疫情后恢复，在 2019 年基础上，生柴生产棕榈油消费最大增量在印尼，或新增 170 万吨。

图 8：生柴价格走势与生柴政策出台时间



数据来源: WIND 英大期货研究所

（四）全球疫情反复 新冠疫苗供应有限

受疫情影响，美国方面据华盛顿邮报报道称，辉瑞方面告知美国官员，在明年 6 月底或 7 月之前无法提供大量额外的疫苗，此消息令原油期价下跌。另外，根据中新网报道，官方部署“两节”期间粮油保供稳市工作，提出要适时调整地方储备吞吐轮换节奏，用好用活成品粮油储备，切实发挥好“第一道防线”作用。而此前一直停止豆油报价的中储粮昨天开始大量预售 1-3 月豆油合同（昨日成交近 4 万吨），令市场对收储延期担忧再起，且在本月 10 号 MPOB 及 USDA 的两份报告公布前，市场情绪有所谨慎，导致资金高位流出较多，拖累内盘油脂下跌。

德国方面，阿斯利康由于生产延误问题推迟大量供应新冠疫苗，德国正在讨论加强疫情管控措施，令商品市场风险偏好出现下滑。



国内方面，我国发布做好 2021 年“两节”“两会”期间粮油保供稳市工作的通知，中储粮各厂也开始大量预售 1-3 月份豆油合同，令油脂市场炒作热度有所降温。与此同时，成都新增的病例及其引发的较大影响也令市场对四川这个油脂消费大省的需求产生一定担忧，大连盘豆油主力在 8000 大关前几次遇阻回落，也一定程度上影响了市场信心，资金高抛低吸，令油脂行情波动较为剧烈，反复震荡。

（五）中国国内现货市场棕榈油供求简析

1. 供应面

（1）棕榈油进口量

1、供应面

（1）棕榈油进口量

根据 Cofeed 最新了解，2 月进口量预计 80-85 万吨（其中 24 度 65-70 万吨，工棕 15 万吨），较前期周预估值持平，3 月进口量预计 70-75 万吨（其中 24 度 55-60 万吨，工棕 15 万吨），较上周预估值持平，2 月进口量预计 60 万吨（其中 24 度 45 万吨，工棕 15 万吨），较上周预估值持平。

（2）棕榈油库存量

全国港口食用棕榈油总库存 56.35 万吨，较上月同期的 40.02 万吨增 16.33 万吨，增幅 40.8%，往年库存情况：2019 年同期 71.91 万吨，2018 年同期 44.15 万，2017 年同期 59.82 万，2016 年同期 29.4 万，5 年平均库存为 52.33 万吨。国内主要港口工棕库存 12.69 万吨。

图 9：近几年棕榈油周度库存对比图



2. 需求面

虽然国内食用棕油库存有所增加，但仍处低位，元旦、春节前油脂消费旺季临近，包装油备货旺季有望逐步启动，同时通胀预期不变，都带来利好支持。因此 12 月棕榈油行情或继续回调整理，但回调空间不会太大，整体震荡上行格局或尚未改变。

三、走势展望及操作策略

图 10：棕榈油期货走势回顾



数据来源: WIND 英大期货研究所

从基本面来看，据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，7 月 1—31 日马来西亚棕榈油单产增加 4.38%，出油率减少 0.45%，产量增加 2.01%。船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 7 月棕榈油出口量为 1440096 吨，较 6 月同期出口的 1519180 吨减少 5.2%。从高频数据来看，马总的产量有所恢复，但出口量再度下滑。其中出口主要受印尼出口对马来出口冲击的影响，明显受挫。不过经过周二的下跌后，市场偏空的情绪得到一定程度的释放，加上马来的疫情依然没有得到有效控制，市场对马棕产量的增长仍存疑虑。支撑棕榈油价格。国内方面，近期棕榈油的进口利润出现亏损，船货出现少量洗船的迹象，限制棕榈油的进口，棕榈油的港口库存有下降的态势，支撑棕榈油的价格。操作上，建议反弹放空。

英大期货研究所简介：

英大期货研究所是英大期货有限公司投资咨询部的核心部门，主要职责在于通过对市场资讯、宏观和行业数据等信息的研究与分析，为公司客户提供咨询产品服务；为各业务部门提供专业的套保策略方案、套利交易策略方案以及程序化交易策略等多样化、个性化和高效的产品与服务。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更。在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了分析师个人的观点和见解以及分析方法，我公司不保证本报告所呈现的观点与英大期货公司发布的其他观点完全一致，我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映英大期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经英大期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“英大期货”，并保留我公司的一切权利。