



棕榈油：供需仍将偏紧 四季度强势震荡可能性大

研究报告·月报

摘要

报告作者

作者：姜颖

E-mail: jiangying@glqh.com

从业资格号：F3063843

投资咨询号：Z0013161

报告日期：2021年11月03日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

预计棕榈油供需将继续呈现紧平衡的状态，叠加国内低库存、高基差、进口利润倒挂，预计今年四季度至明年一季度，棕榈油难言下跌，但价格高位（近十年前高附近），短期大涨的可能性也不大。大概率强势震荡调整。

在这种情况下，期货比较难做，做多可能收益不多，还要忍受大幅波动，而做空风险较大。交易期权相对更合适：

(1) 对于无现货头寸的投资者而言，可卖出执行价为9000的看跌期权（目前IV=34%左右尚处于偏高位置，近三年历史波动率的80%分位）；

(2) 对于企业管理而言，1) 有货的企业，卖出看跌不合适，可以不操作。2) 对于有采购需求的企业来说，可以卖看跌，锁定低位采购价格。



一、行情回顾

马来西亚棕榈油在传统的增产季节，因劳工问题，产量发生下滑，超出市场预期，因此，10月份，马来西亚棕榈油以及大连棕榈油均创出了新高。其中，马棕主力合约最高达到5220令吉/吨，是上市以来的最高价位；大连棕榈油主力合约上摸10000元/吨，达到自2011年以来的最高位，后高位震荡。

图1 马来西亚棕榈油指数日线图

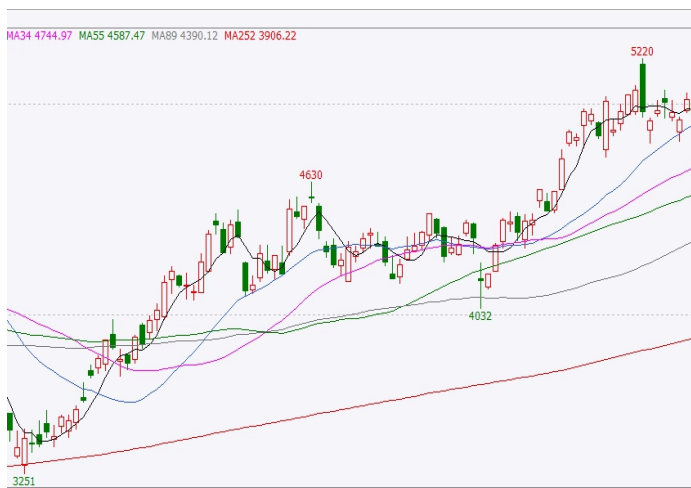


图2 大商所棕榈油指数日线图



数据来源：文华财经 国联期货

二、影响因素分析

2.1 产量供应：马来西亚产量恢复难以解决

东南亚一直处于疫情的重灾区。由于疫情影响，外籍劳工难以进入马来西亚，棕榈油产业相关劳工严重短缺。因此在马来棕榈油的传统增产季节，实际棕榈油产量却一直低于市场预期。对此，马来西亚政府正在积极解决。政府宣布引进3.2万外籍劳工，10月下旬进入种植园，但生产旺季即将过去，11月进入季节性生产淡季，产量恢复幅度难言乐观。

图3 马来西亚毛棕榈油产量（吨）

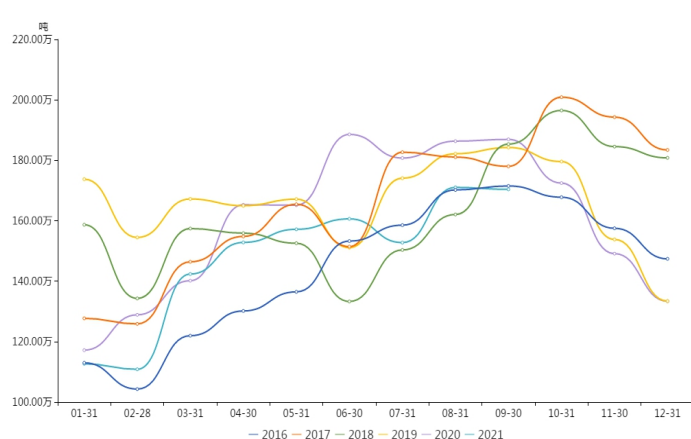
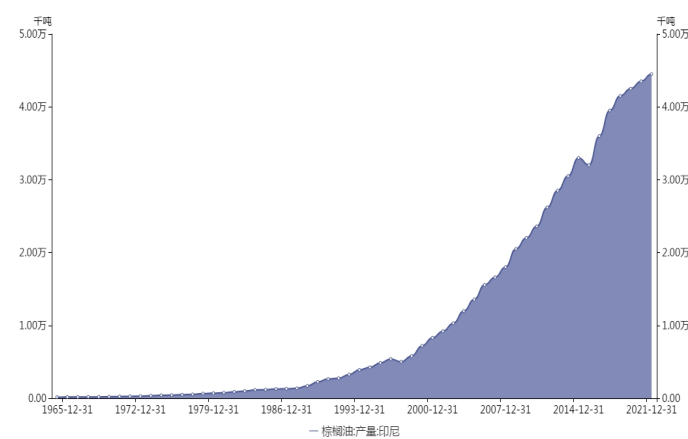


图4 印度尼西亚棕榈油产量（万吨）



数据来源：同花顺 国联期货

在此情况下，根据马来西亚棕榈油委员会（MPOC）预计的数据，马来西亚棕榈油产量整体估计下滑：由于劳动力短缺以及天气条件不稳定，2021 年马来西亚毛棕榈油产量预计下降 70 万吨至 1,840 万吨。

印尼方面，虽然产量逐年增加，但近期印尼政府宣布计划停止所有毛棕榈油的出口，只出口毛棕榈油的附加值产品，比如化妆品、人造黄油、生物柴油等。去年，毛棕榈油占印尼 3,400 万吨棕榈油出口总量的 21% 左右，约占今年 1-8 月出口总量的 9%。从世界贸易流来看，印尼此举将减少国际毛棕榈油的供应。

天气方面，海洋大气系统指数反映出拉尼娜气候将重现，且持续到 2021 年 12 月-2022 年 2 月的概率高达 87%。由于东南亚地区处于赤道附近的低纬度地区，拉尼娜的发生对该地区影响会相对更直接，给该地区带来更多的降水，考虑到油棕树是喜高温多雨的，因此对产量的影响更多是因为过量降水导致的棕榈油种植园采摘与运输的困难，从而导致当期棕榈油产量的下降，对后期（8-10 个月之后）棕榈油产量还是偏有利的。

2.2 需求：印度减税刺激需求

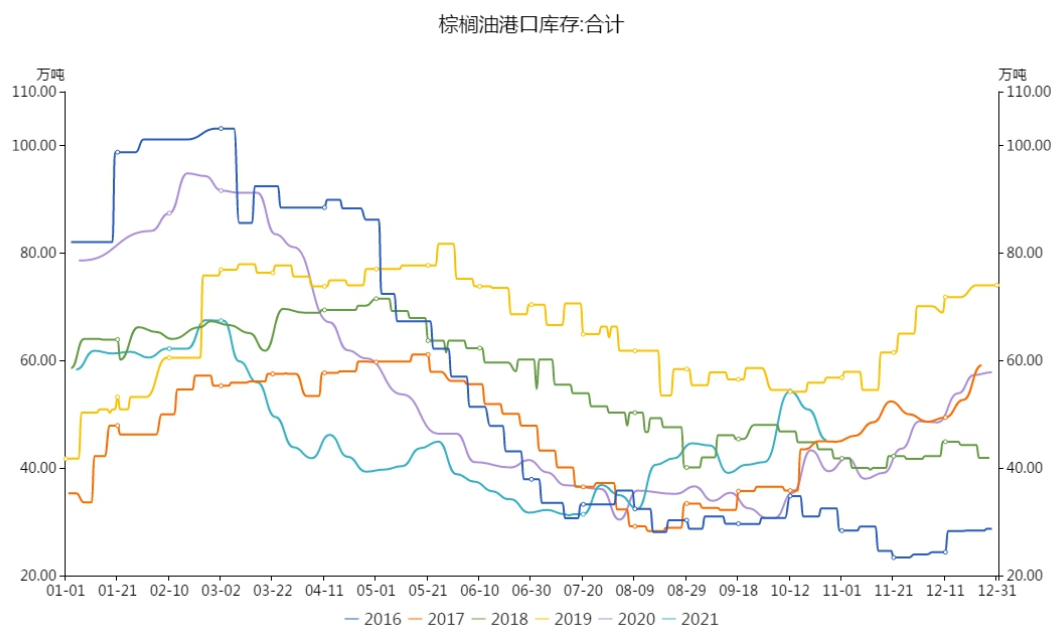
印度政府将取消毛棕榈油、豆油和葵花籽油的基础进口关税。并下调植物油进口关税，毛棕油进口关税从 24.75% 下调至 8.25%，毛葵油毛豆油进口关税从 24.75% 下调至 5.5%。精炼植物油进口关税由 35.75% 下调至 19.25%。

作为全球最大的植物油买家，印度正试图遏制接近纪录高位的价格涨势。此次关税下调可能拉低印度国内食用油价格，刺激需求与进口，给全球棕榈油、豆油和葵花籽油价格带来潜在的支撑作用。

2.3 库存处于绝对低位

从棕榈油港口库存来看，今年上半年港口库存持续处于近五年同期最低位。从 7 月份开始，有所回升，但仍处于近年同期的偏低位置。10 月中旬再次下降，截至 10 月 26 日，棕榈油港口库存合计 45.2 万吨。总的来说，虽然港口库存回升，但从绝对量上来说，仍然位于近几年的偏低位。

图5 棕榈油港口库存

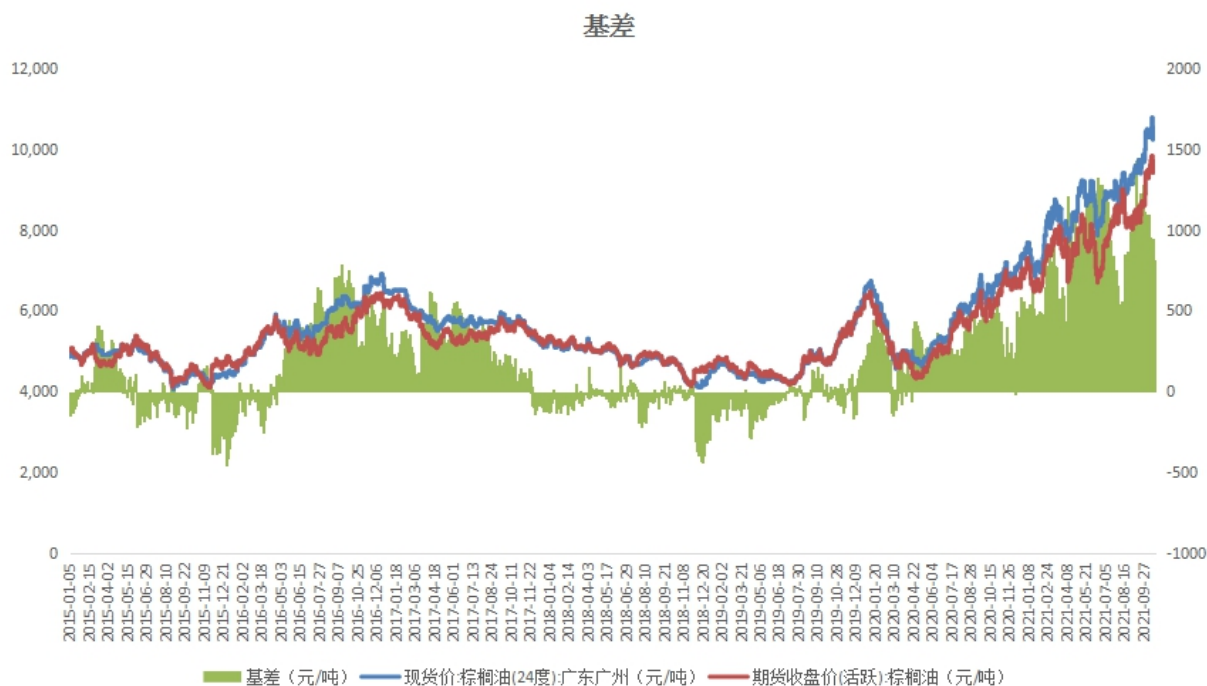


数据来源: 同花顺 国联期货

2.4 高基差支撑期货价格

从去年到现在, 油脂类基差一直处于期货贴水状态。棕榈油基差最高峰达到 1500 元/吨左右, 目前回落至 700 元/吨附近, 但仍然处于相对高位, 给予期货价格以支撑。

图6 基差

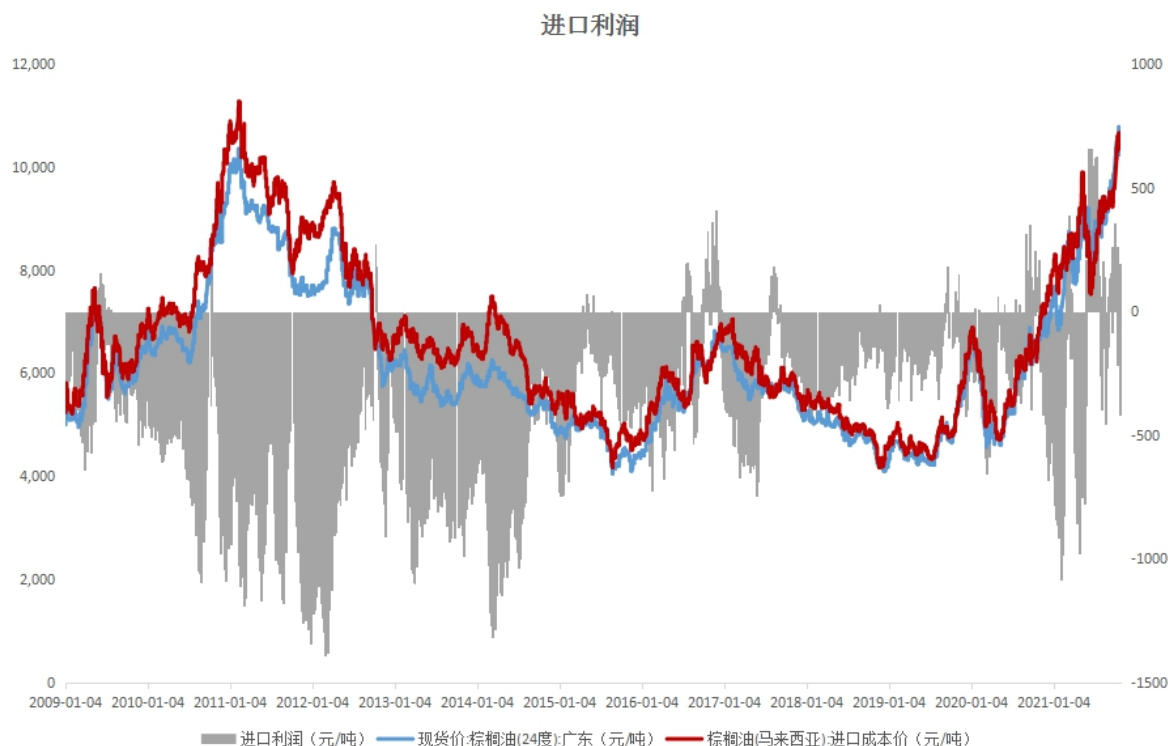


数据来源: 同花顺 国联期货

2.5 进口利润倒挂

由于国外棕榈油价格高企，进口利润不佳，目前处于倒挂状态，亏损 400 元/吨左右。进口利润倒挂限制了贸易商进口棕榈油的积极性，对于国内供应来说，起抑制作用，后期棕榈油进口量预计不会太大。

图 7 进口利润



数据来源：WIND 国联期货

三、总结与后市展望

预计棕榈油供需将继续呈现紧平衡的状态，叠加国内低库存、高基差、进口利润倒挂，预计今年四季度至明年一季度，棕榈油难言下跌，但价格高位（近十年前高附近），短期大涨的可能性也不大。大概率强势震荡调整。

在这种情况下，期货比较难做，做多可能收益不多，还要忍受大幅波动，而做空风险较大。交易期权相对更合适：

(1) 对于无现货头寸的投资者而言，可卖出执行价为 9000 的看跌期权（目前 IV=34% 左右尚处于偏高位置，近三年历史波动率的 80% 分位）；

(2) 对于企业管理而言，1) 有货的企业，卖出看跌不合适，可以不操作。2) 对于有采购需求的企业来说，可以卖看跌，锁定低位采购价格。



联系方式

国联期货股份有限公司

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

E-mail: jiangying@glqh.com

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎