



棕榈油投资策略报告

Investment Strategy Report of Palm Oil



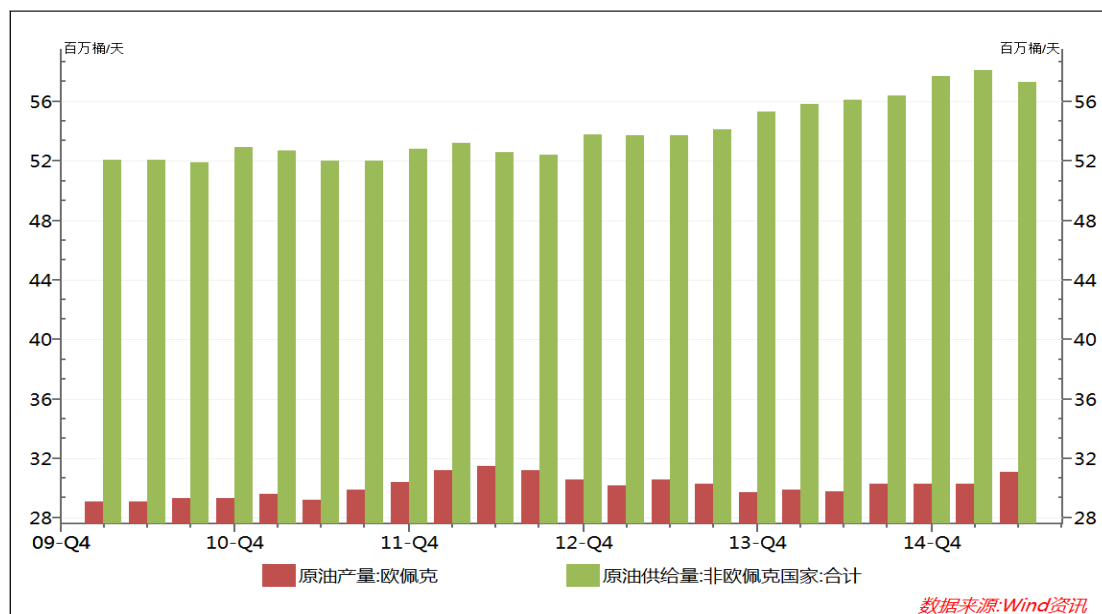
原油价格企稳，油脂迎上涨机会

新晟期货 投资咨询部

一、原油价格止跌反弹，提振生物柴油价格

自去年开始国际原油价格进入了下行通道，以美原油期货价格为例，从去年六月份最高价格的 105.55 美元/桶，到今年八月份最低价格的 37.75 美元/桶，最大跌幅达到 63.54% 创下了近六年的新低。国际原油价格以崩盘的形式下跌，原油供需失衡或成主因。近年来，美国页岩油产量的增加极大的影响了石油输出国组织（OPEC）的主导原油市场的地位，加上欧佩克持续下调全球原油需求预期。但在今年 8 月的月度原油市场报告中，OPEC 将 2015 年每日石油需求量的预测提高了 138 万桶/日，至 2923 万桶/日，相比 7 月份的预测上调了 9 万桶/天。报告同时显示，欧佩克成员为了保住市场份额继续提高其石油产量，7 月欧佩克组织石油产量达到 3051 万桶/日。其中，作为欧佩克的主要成员之一的沙特阿拉伯，7 月每日石油产量较历史日产量最高值的 6 月份已降低 20 万桶/日。石油需求量的上升以及沙特阿拉伯悄然减产行为或将为跌跌不休的国际原油价格带来一线生机。

图 1：欧佩克与非欧佩克原油日产量



数据来源：新晟期货研发中心、WIND 资讯

国际原油价格持续走低，或迫使严重依赖原油收入的石油生产国家产生主权违约风险；石油收入占委内瑞拉出口收入的 95%，而整个油气部门则占该国 GDP 的 1/4 左右，作为首个受原油价格暴跌影响面临违约风险的产油国，委内瑞拉 5 年期信用违约掉期（CDS）价差处于 2008 年全球金融危机以来的最高水平。委内瑞拉正在积极寻求与欧佩克以及俄罗斯达

成协议以稳定油价；虽然委内瑞拉对于全球原油价格的影响力只是杯水车薪，但委内瑞拉的个例引发市场投资者更多的猜想，将来是否会有更多的原油输出国无法承受原油价格继续下行的压力，从而寻求达成一些稳定价格的协议，或出现减产动作。8月27日，纽约商品交易所主力轻质原油期货合约价格上涨3.96美元，收于每桶42.56美元，涨幅达10.3%，创六年来最大单日涨幅。并且接下来的三个交易日，纽约原油主力合约价格累计反弹幅度达到23.87%，原油价格下跌趋势得以遏制。

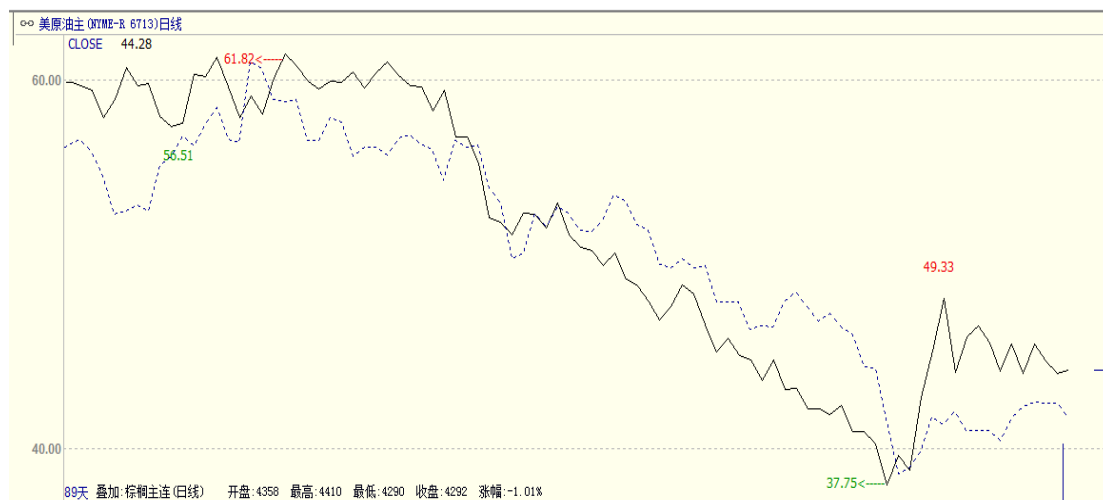
图2：纽约原油期货主连



数据来源：新晟期货研发中心、文华财经

原油价格与油脂价格走势基本趋同显示的相关程度较高，主要由于各国对生物柴油生产与使用。生物柴油作为石油的替代品，主要由于其二次利用的环保价值以及较低的价格，然而，低迷的原油价格使生物柴油失去吸引力。棕榈油作为生物柴油的最好原料且主要原材料，原油价格企稳对棕榈油价格起着至关重要的作用。若原油价格上涨，将提高生物柴油的使用量，并且促进棕榈油的工业需求。8月27日，连棕榈主力合约价格创下4078元/吨的新低后，跟随原油价格低位反弹，同时其单边下跌行情也高一段落。

图3：纽约原油期货主连与连棕榈主连走势对比



数据来源：新晟期货研发中心、文华财经

二、油脂价格已在洼地，带动农产品通胀预期。

从连棕榈主连我们可以看到，今年8月份连棕榈期货价格创下合约上市以来的新低，并且价格低于2008年金融危机水平。连棕榈期货价格从今年6月份最高价格的5412元/吨，下跌至8月份最低价格的4078元/吨，最大跌幅达1334元/吨，累计跌幅为22.04%。而现货方面，福建、广东、宁波、张家港、天津、日照六港口的24度棕榈油现货价格对比，其中，福建报价4200元/吨，广东报价4150元/吨，宁波报价4350元/吨，张家港报价4250元/吨，天津报价4400元/吨，日照报价4400元/吨，现货均价4291.67元/吨。国内棕榈油现货价格自6月份开始下滑直至8月份底，各地棕榈油价格降幅均超10%。期货与现货价格均出现快速探底的态势。

马来西亚棕榈油局（MPOB）发布月报称，8月毛棕榈产量为205万吨，较上个月增长13%；8月末棕榈油库存240万吨，较上一个上升了10%；8月棕榈油出口则下降0.3%至161万吨。产量、库存双增，出口数据不济，本应对棕榈油形成较大利空，但当我们再对比一下数据公布前后的棕榈油价格，并没有出现明显跌幅，进一步说明前期利空作用棕榈油价格使其空头能量得到释放，以至于近期利空对棕榈油价格作用显现钝化大跌，或者说棕榈油已经成功筑底。

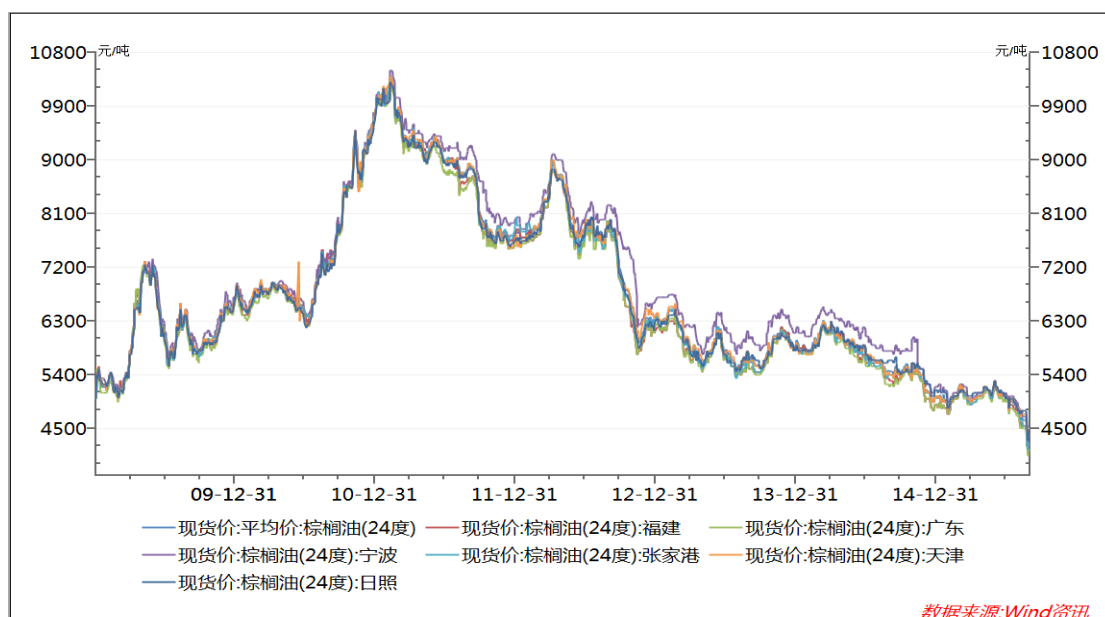
马来西亚船货调查机构SGS调查数据显示马来西亚9月1-10日棕榈油出口量小幅增加。马来西亚船货调查机构SGS最新公布的数据显示，马来西亚9月1-10日出口棕榈油514,972吨，较上月同期的486,451吨增加5.9%。从出口量来看，棕榈油基本面稍微改善。

图 4：连棕榈主连行情走势



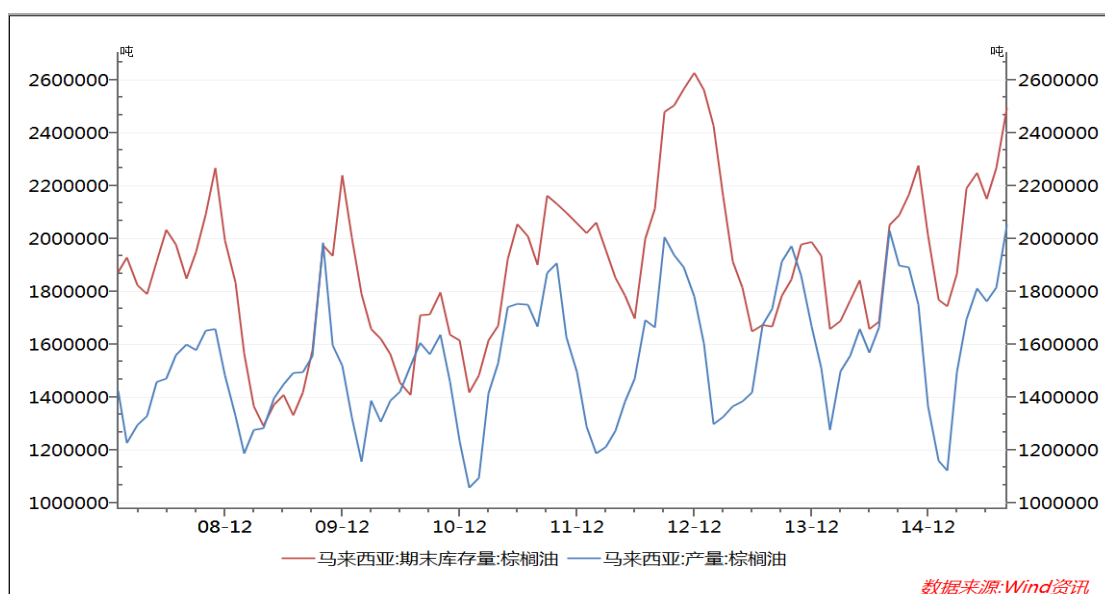
数据来源：新晟期货研发中心、文华财经

图 5：棕榈油港口现货价格对比



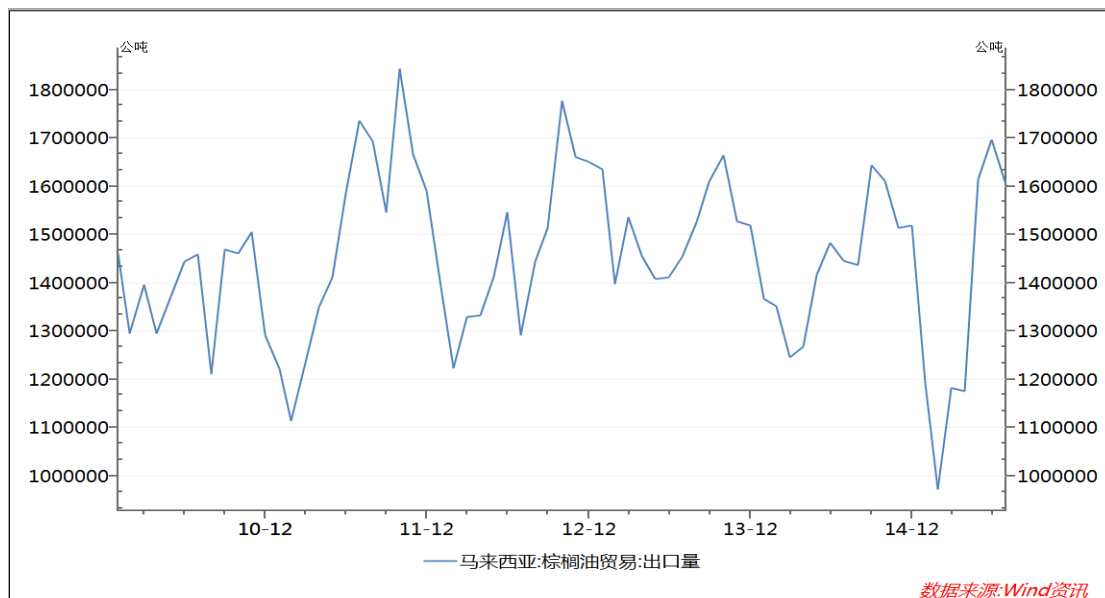
数据来源: 新晟期货研发中心、WIND 资讯

图 6: 马来西亚棕榈油产量与库存



数据来源: 新晟期货研发中心、WIND 资讯

图 7: 马来西亚棕榈油出口量

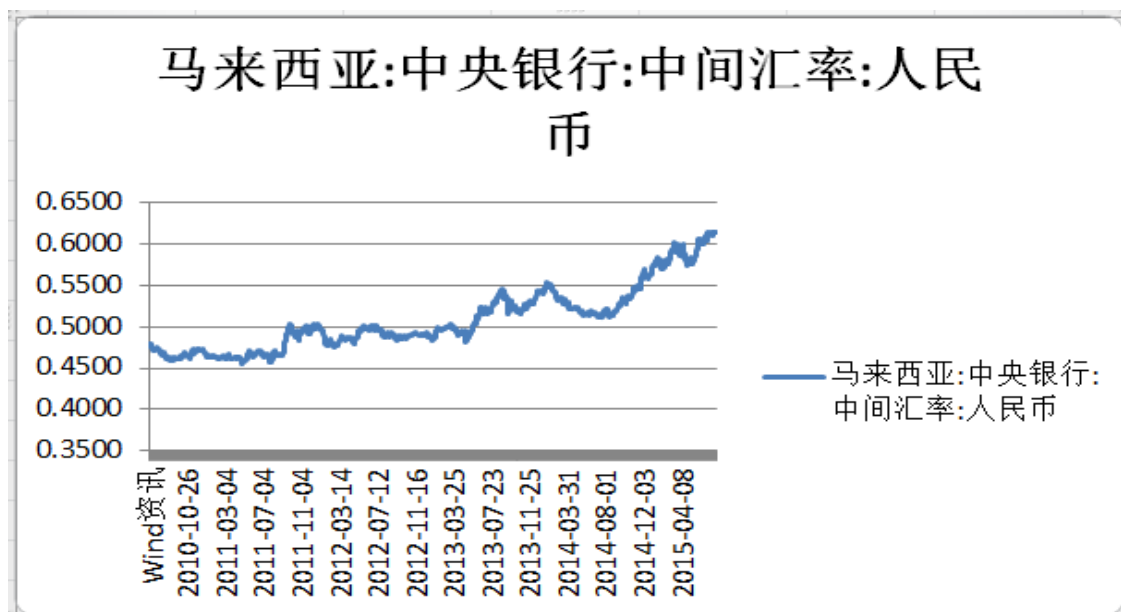


数据来源：新晟期货研发中心、WIND 资讯

三、马来西亚汇率进行竞争性贬值，支撑商品出口。

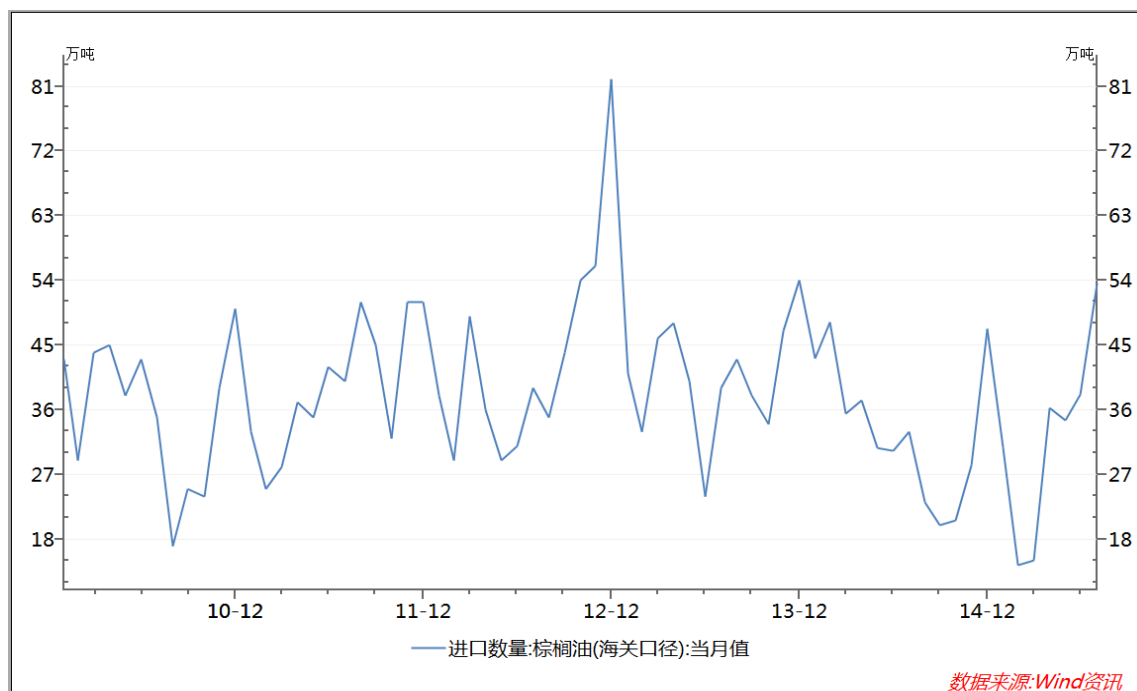
8月11日，人民币中间报价方式改革后，当日人民币贬值1.86%，人民币开启了贬值窗口引发市场对全球经济的担忧；然而，导致人民币贬值除了报价方式的改革，美联储加息预期升温刺激海外资本快速回流也促进人民币修复前期高估部分。人民币贬值缓解了部分出口压力，但人民币的贬值以及中国出口竞争力增强对新兴经济体而言无疑是巨大的挑战。马来西亚外汇储备五年来首次下降至1000亿美元下方，令吉特兑美元贬值至20年来的低点累计降幅达到20%，回到1998年亚洲金融危机水平附近。由于马来西亚令吉特兑美元的贬值幅度大于人民币兑美元的贬值幅度，近两年人民币兑马来西亚吉特持续升值。马来西亚的大宗商品吸引力提升，带动国内进口需求提振马棕榈油价格。

图8：人民币兑马来西亚令吉特汇率



数据来源：新晟期货研发中心、WIND 资讯

图 9： 国内棕榈油进口量



数据来源：新晟期货研发中心、WIND 资讯

四、油脂仍处消费旺季，中秋、国庆双节效应加速油脂消费。

进入九、十月份，食品迎来消费旺季；受中秋国庆双节带动以及开学季影响，提振棕榈油需求。油脂贸易商会在 9 月上旬进行备货，月饼生产商同时大量采购棕榈油进行生产，棕榈油的进口融资抵押操作也会变得频繁。受需求支撑的棕榈油价格或迎来一波反弹。

五、技术图形

棕榈油经历了为时三个月的大幅下挫，目前价格企稳且图形形成多头排列。RSI 摆动指标处于中值，多空势力暂时均衡，跌势得以控制；MACD 金叉开口向上，多头能量正在有条不紊的蓄积；从技术形态上看，我们相信棕榈油已经筑底成功，下方支撑位 4000，上方看至 5050。

图 10： 棕榈油 1601 行情走势图



数据来源：新晟期货研发中心、文华财经

六、操作策略

根据目前的基本面以及技术图形信号状况，现阶段我团队操作策略如下：

交易对象：棕榈油 1601 合约

交易方向：在 4200-4350 左右建立多单

资金占用：25%（500 手）

止损价区：4000-4050

目标价位：4950-5050