

减产得到验证，高价抑制出口

——MPOB12月报告点评

东海期货 | 东海观察 2019-12-10

研究所 策略组

事件

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

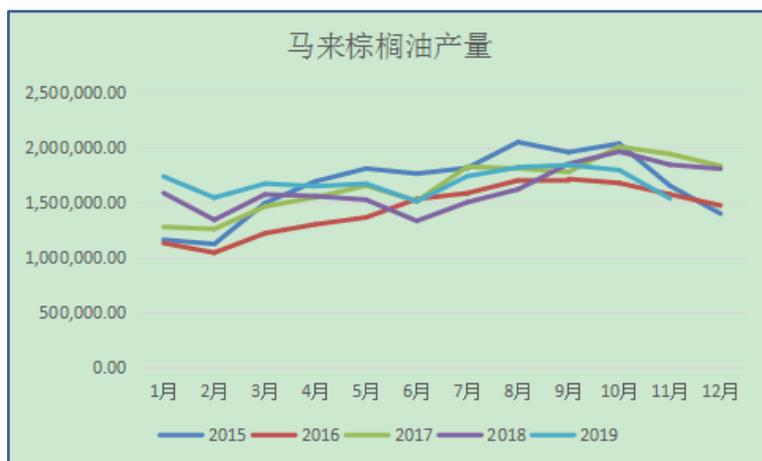
马来西亚棕榈油局（MPOB）周二公布了该国 11 月份棕榈油产量、出口和库存数据，其中市场关注的产量数据为 153.8 万吨，减产幅度超预期，但出口下滑幅度超预期，令库存高于预期。

点评

一、减产得到验证，幅度略超预期

报告显示，马来西亚 11 月棕榈油产量 153.8 万吨月比降 14.4%（预期 158-161）。此前市场就预期受前期干旱天气、化肥用量减少以及季节性减产因素影响，11 月棕榈油产量减产幅度将在 10% 以上，部分分析师预计减产幅度在 13%。根据彭博社对交易商和种植园经理调查的中值显示，11 月份马来西亚毛棕榈油产量预计为 161 万吨，环比减少 11%。实际上，减产幅度达到了 14.4%，创下 6 月份以来的最低产量水平，也是 2016 年以来的最低同期产量水平。可以说，减产预期得到了超预期的验证。而且未来 2-3 个月仍处于季节性减产周期，马来西亚棕榈油产量还有可能进一步下滑，支撑本轮棕榈油价格上涨的减产因素仍然存在。

图 1 马来西亚棕榈油产量



资料来源：MPOB

二、库存高于预期，高价抑制需求

根据彭博社对交易商和种植园经理调查的中值显示，11月底马来西亚棕榈油库存将会减少到215万吨，比10月底的库存减少8.5%。实际报告显示，马来西亚11月毛棕油出口140.1万吨月比降14.64%（预期156，10月164，去年11月138），库存225.6万吨月比降4.08%（预期215-222，10月235，去年11月301），出口下滑幅度超预期，抵消了产量降幅，令月末库存比预期高。

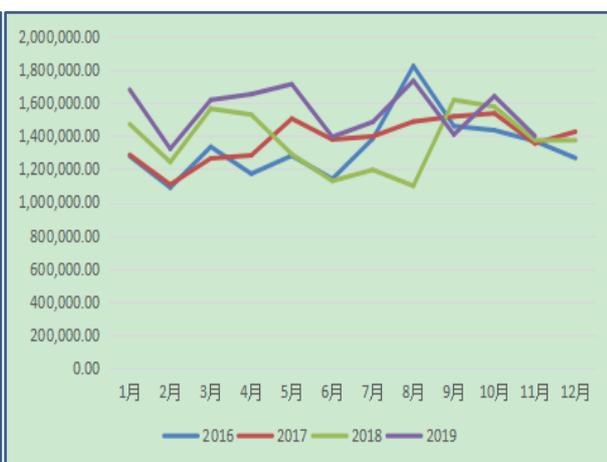
造成出口下滑的主要原因是过高的价格抑制了需求。近两个月以来，棕榈油价格上涨幅度约20%。上周五马来西亚BMD毛棕榈油期货价格更是在近九年来首次赶超芝加哥期货交易所(CBOT)豆油期货。这意味着当前棕榈油价格高于植物油价格，进口国需求会转向豆油，尤其是在较为寒冷的冬季，买家通常更青睐豆油，因其便于储存。根据船运机构ITS的调查，马来西亚棕榈油12月1-10日出口量预计279835吨，较上月同期412040降132205吨，降幅32.1%。如果棕榈油价格仍维持在当前高位而其他油脂价格裹足不前，那么棕榈油需求尤其是出口仍将受到抑制，而生物柴油需求仍然远水解不了近渴，产地去库存的速度将放缓。

图2 马来西亚棕榈油出口



资料来源：MPOB

图3 马来西亚棕榈油库存



资料来源：MPOB

综上所述，支撑前期棕油价格上涨的一大因素：减产已经得到验证，且幅度超市场预期，因此棕榈油上涨的“故事”似乎还没有结束。不过，目前短期价格涨得过快过高开始抑制需求，令马来西亚去库放缓。我们认为MPOB12月报告坚定了多方看多的信心，而给空方也带来了喘息的机会，双方或将借机进行修整以便进行后续的战斗。棕榈油价格经过前期上涨也积累了大量的获利盘，技术上也超买存在调整需要，因此短期棕榈油价格或将迎来一波调整。后市需要继续关注产量变化，以及支撑价格上涨的另一大因素：生柴需求。

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

