

2022年5月13日

研究员：许亮  
从业证书：F0260140  
投资咨询从业证书号：  
Z0002220  
审核：唐韵 Z0002422



上海市  
虹口区  
东大名路1089号26楼  
2601-2608单元



电话  
021-55275088



电子邮件  
xuliang@eafutures.com



网站  
<http://www.eafutures.com/>

免责声明：本报告的信息均来自于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 观点

从MPOB产量数据看，累库符合市场预期，报告整体中性。从库存角度来看，低库存局面有所改观但恢复正常水平仍有距离；但从产量角度，3.4%的环比产量增长，略低于季节性水平。5月上旬以来，由于印尼限制出口原因，马棕出口大幅增40%，一定程度上支撑马棕。由于倒挂大，国内进口少导致棕榈油库存仍处低位，期价成本支撑仍较强。

由于替代和囤货需求，豆油需求韧性仍较强。4月份之后随着压榨端回升至同期水平，库存从低位继续回升，当前豆油库存比5年均值107万吨低10%，但恢复到正常水平仍需时间。

2021/22年度加菜籽产量环比降至1400万吨的超低水平，导致全球菜籽紧张局面。去年9月份以来菜籽油进口减少导致国内库存高位回落。在加菜籽大幅减产和进口倒挂背景下，供给端的弹性不大，不过需求端也明显下降，库存已恢复至同期水平。

综合来看，国内外油脂的低库存仍在持续，但供给有恢复（马棕3、4月产量环比继续恢复，国内大豆压榨量恢复至同期高位），印尼限制出口政策令马棕价格反复；国内疫情影响对需求端造成明显打击，但随着国内疫情呈现下降趋势，需求端或从低谷回升。在低库存背景下成本端支撑较强，不过后期需关注油脂产量和库存恢复速度。

## 基本面

### 供应：

从MPOB产需数据看，4月产量月度环比增3.6%，同比减少3.9%，低于5月均值8%；前4月产量累计526.3万吨，同比增1.6%（+8.4万吨）；年度（10月-4月）累计产量1007.3万吨，同比增3.5%（+34.4万吨）。4月库存月度环比增11.5%，同比增6.2%，低于5年均值18.7%。从sppoma的数据来看，预计5月1-10日马棕产量环比降低45.9%左右。根据季节性规律，5月产量环比增1.2%。

随着到港增加和抛储大豆进入市场，近四周持续回升，目前已至同期高位。第19周国内大豆压榨197.7万吨，环比上周增加20万吨，已超过去年同期水平的185万吨；累计压榨2931.4万吨，同比减少5.3%（-167）。

### 需求：

从船运组织ITS数据来看，4月马棕出口环比下降16.7%至105.4万吨，低于5年均值的141万吨；1-4月累计出口352万吨，同比增4.8%（上年基数低）。ITS显示5月1-10日出口环比增40%至39.1万吨。

国内需求而言，春节之后油脂的消费将转为季节性淡季，表需1-4月同比降31.8%，相比5年均值降24.4%。但随着国内疫情多点开花，局部地方封控引发居民对生活物资的购买，油脂囤货会带动表需阶段性提升。

### 库存：

根据粮油商务网统计，截至5月6日（第18周），三油脂总库存环比增加1.6万吨至162.1万吨，库存从低位略有回升，同比增1.4%，低于5年均值198万吨17%。国内主要油厂豆油库存104.1万吨，环比增加7.4万吨，同比增24.9%，低于5年均值108万吨3.8%；棕榈油库存26.1万吨比上周减少2.9万吨，同比-43%，低于5年均值59.3万吨56%；菜籽油库存31.7万吨环比减少2万吨，同比增4.2%，高于5年均值30.7万吨0.4%。

热点：印尼限制棕榈油出口政策出口，预计后期政策反复较大

4月22日市场消息称，印尼食用油原料出口禁令将于4月28日开始实施。印尼棕榈油协会 GAPKI 要求所有利益相关者监督出口禁令的执行情况，并且要求政府重新评估出口禁令是否对棕榈油行业产生负面影响。

4月25日市场消息：印尼的出口禁令不包括毛棕榈油和精炼漂白脱臭棕榈油（RBD palm oil）。

4月27日市场传闻：印尼把现有已经出售的近月棕榈合同，强行要求买方跟他们谈，取消，或者回购。目前印尼海军派出军舰在出口港盯着货船了。

4月28日市场消息：印尼总统佐科·维多多在一次会议上表示，鉴于印尼目前的储存能力，他们不可能长时间禁止出口。所以不会有任何理由保留禁令。

2月份印尼棕榈油库存已经达到500万吨以上，而单月印尼产量400万吨，国内消费120-140万吨（其中生柴消费60-80万吨）。正常每个月出口200到250万吨棕榈油，若大量限制出口，印尼本国的累库将迅速，库存或在3个月内累至900-1000万吨水平，且将考验印尼的库容能力。

油脂行业动态及产业数据跟踪及分析

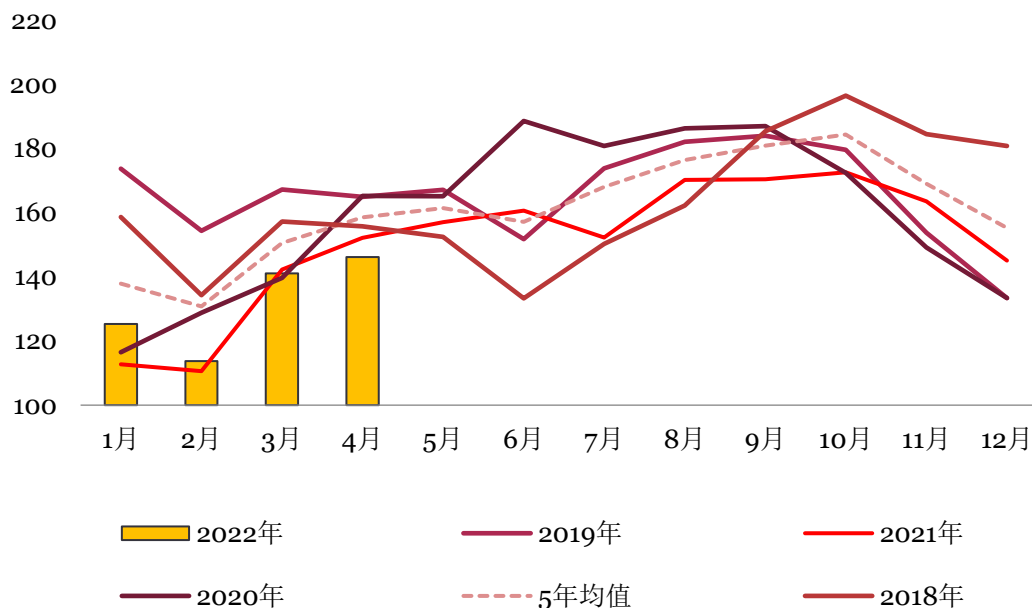
1.1 5月份MPOB棕油报告（4月底供需情况）

MPOB马棕油5月10日供需报告							
	4月	3月	环比	去年4月	同比	三大机构预估	
产量	146.2	141.1	3.61%	152.2	-3.94%	148-150	产量略低于预期
出口	105.4	126.5	-16.68%	134	-21.34%	110-120	出口低于预期
进口	7.6	8.5	-10.59%	11	-30.91%		
国内消费	31.5	27.6	14.13%	19.2	64.06%	25-30	本国消费高于预期
库存	164.2	147.3	11.47%	154.6	6.21%	160-175	库存符合市场预期

【MPOB报告】4月马棕油产量环比增加3.61%，出口环比减少16.68%，库存环比增17万吨至164万吨，符合预期。产量来看，产量环比在增，但略低于季节性的5%，库存来看，低库存的现实在逐步改变，但仍低于5年均值的200万吨。报告整体呈中性。

1.2 马来西亚棕油产量情况

马棕月度产量（万吨）

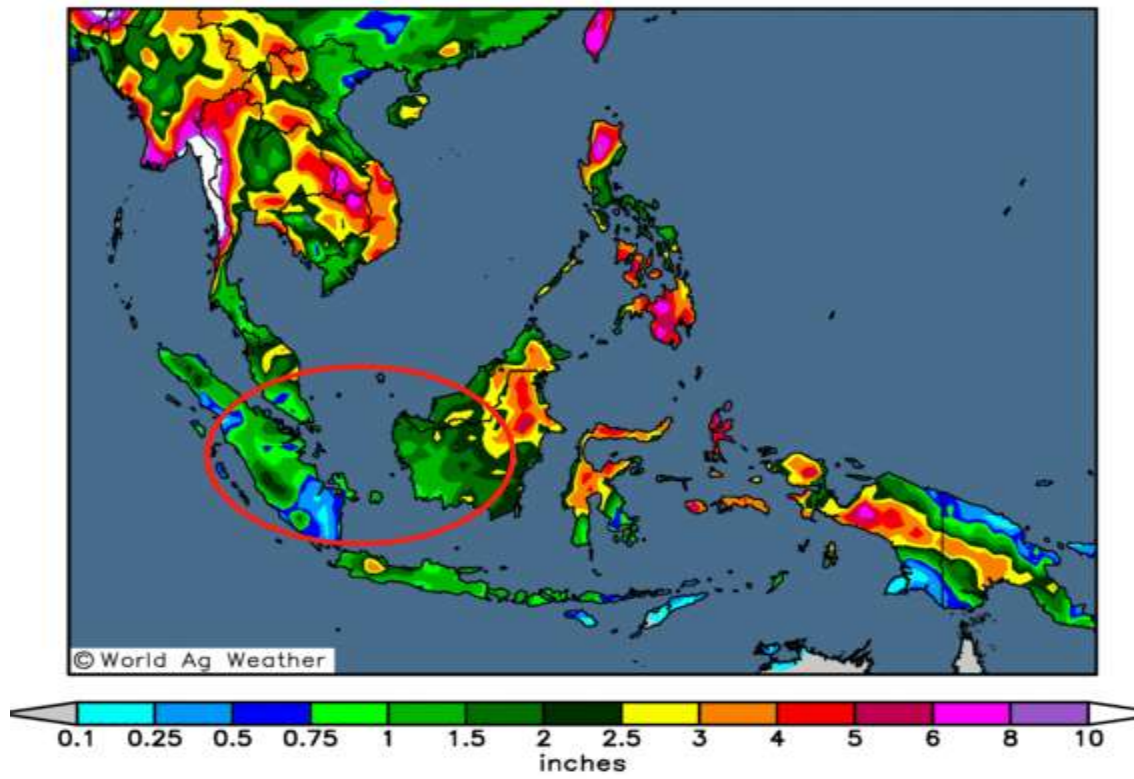


4月产量环比增3.61%至146.2万吨，产量略低于预期的148-150万吨，同比仍减少3.9%，低于5年均值8%。产量1-4月累计526.3万吨，同比增1.6%（+8.4万吨）；年度（10月-4月）累计产量1007.3万吨，同比增3.5%（+34.4万吨）。

SPPOMA的数据显示，22年5月1-10日马来西亚棕榈油产量环比下降45.9%。根据季节性规律，6月产量环比将增加1.2%。

### 1.3 产地天气跟踪

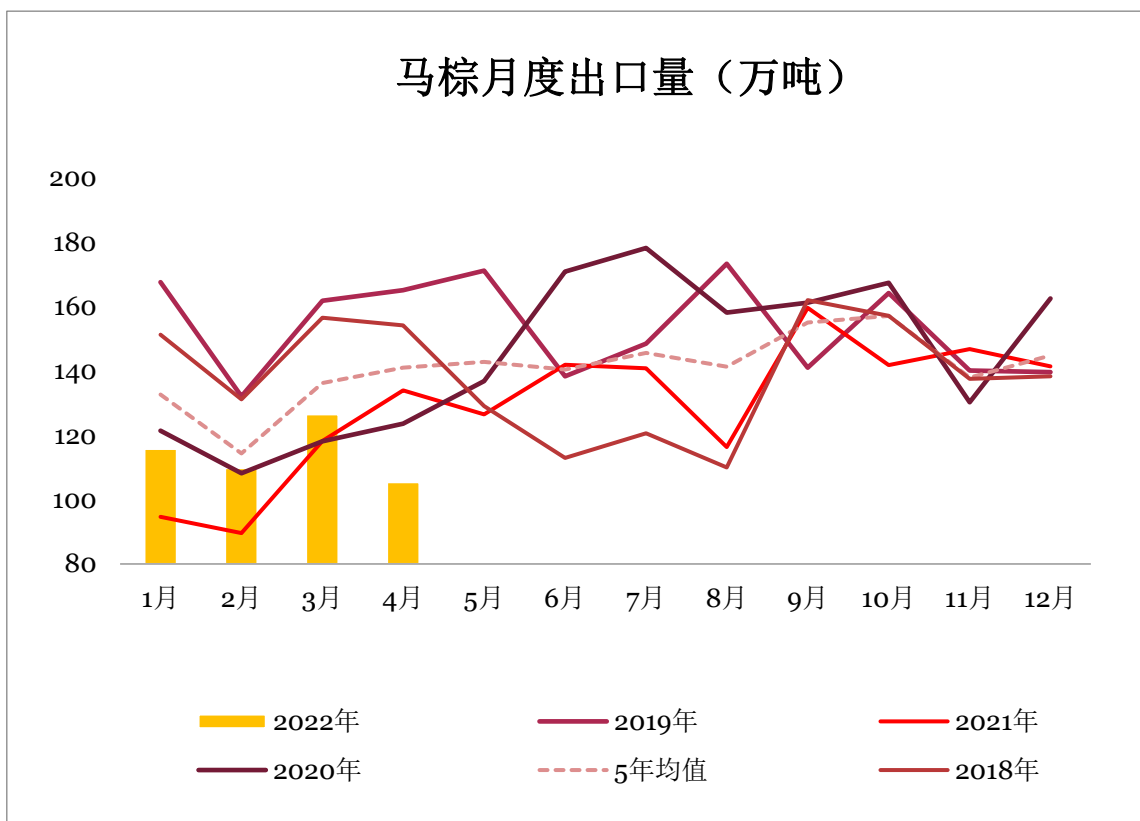
GFS High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 14 May 2022 - 00UTC 21 May 2022  
Model Initialized 00UTC 13 May 2022



上图东南亚未来一周的天气情况，产区天气较好，在一定程度上利于收割。从过去一年的天气来看，降雨整体高于往年，对产量有益。

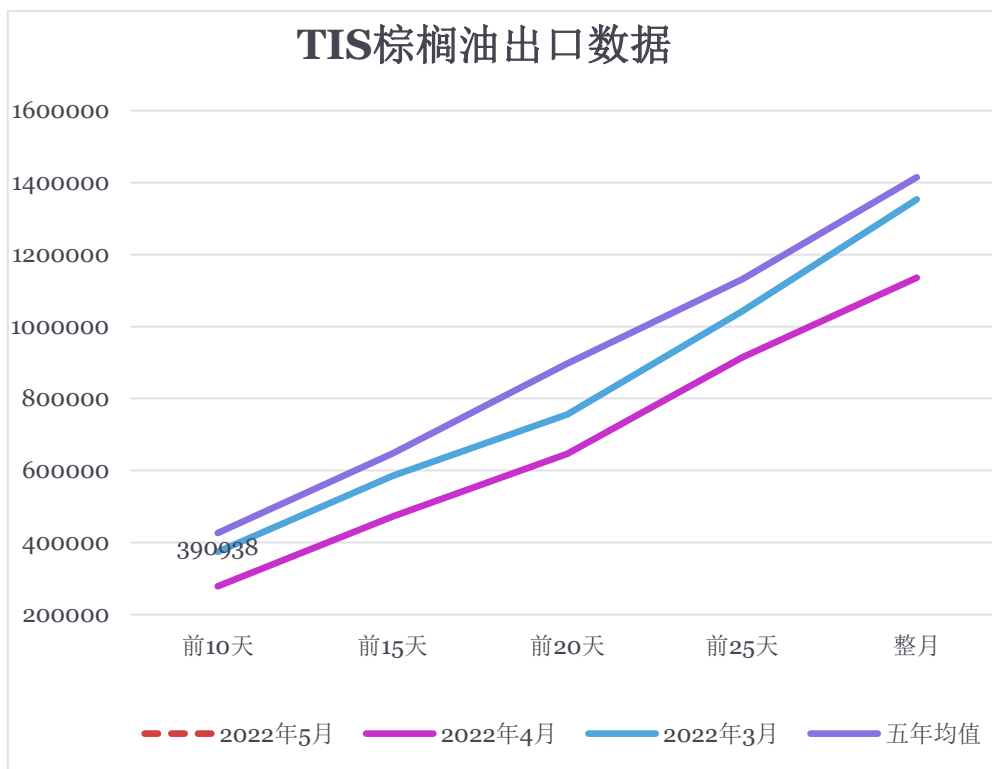
### 1.5 棕榈油出口情况

### 马棕月度出口量（万吨）



#### 1.6 船运组织调查出口情况

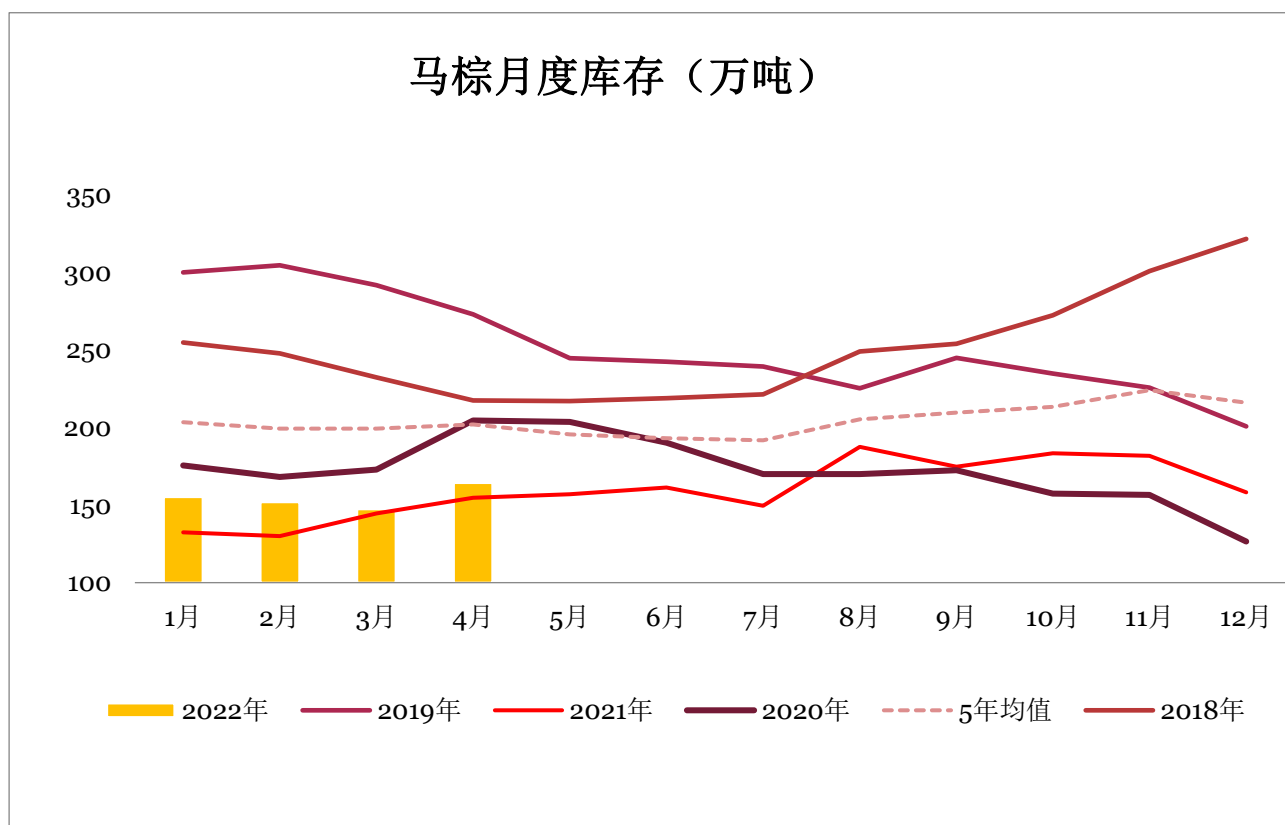
### TIS棕榈油出口数据



MPOB 公布的数据看，4 月出口环比减少 16.7%至 105.4 万吨，低于市场预期的 110-120 万吨。此前据船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 4 月棕榈油出口量为 113.6 万吨。

根据船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油出口量为 39.1 万吨，较 4 月同期出口的 27.8 万吨增加 40.3%。

### 1.7 马来西亚棕油库存情况

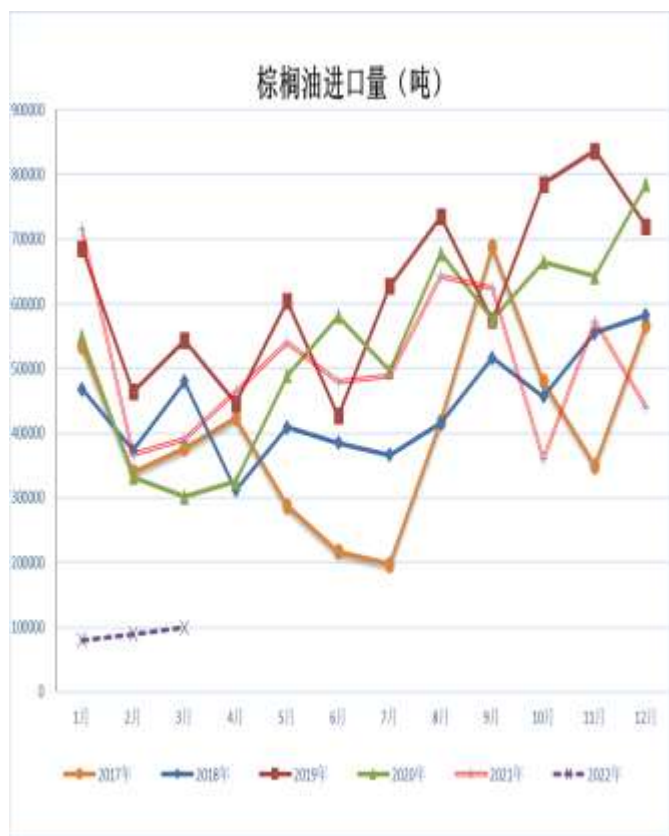


马来西亚3月底库存环比增17万吨至164.2万吨，低于5年均值的202万吨18.7%，高于2021年同期6.2%。从库存角度来看，极低库存状态略有改观。

### 1.8 棕榈油进口盈亏情况

船期	FOB价格	运费	CNF价格	汇率	进口盈亏			
					到岸价	对应合约价格	亏损额	
马来	5月	1705	35	1740	6.792	14170	现货 15200	1030
	7月	1550	35	1585	6.798	12919	2209 11672	-1247
	11月	1420	35	1455	6.797	11858	2301 11018	-840

### 1.9 棕榈油月度进口

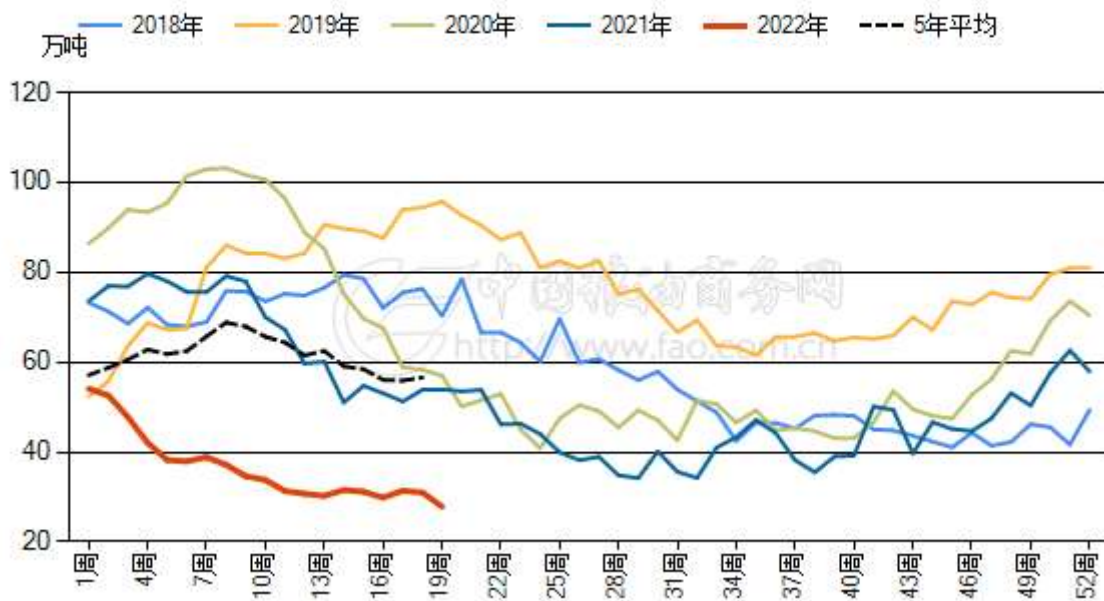


海关数据显示，3月出口环比增加1万吨，同比74.4% (-29)。

1-3月累计进口27万吨，同比减少81.7% (-120.2)。

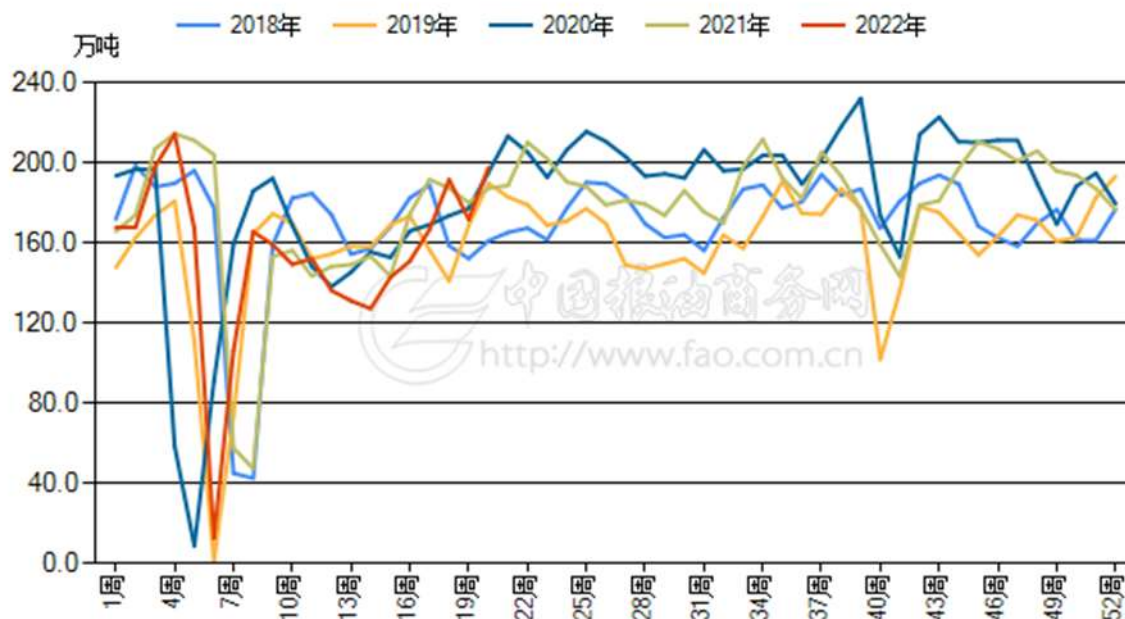
### 1.10 国内棕榈油库存

2018-2022年第19周全国棕榈油周度库存对比



### 2.1 国内油厂开机情况

2018-2022年20周国内油厂大豆周度加工量



根据粮油信息网对全国 111 家主要油厂的调查，2022 年第 19 周(5 月 7 日-5 月 13 日) 油厂大豆压榨量为 197.7 万吨，环比上周的 171.7 万吨环比增加 20 万吨，超过去年同期水平的 185.4 万吨。2022 年自然年度累计大豆压榨总量为 2931.4 万吨，去年同期累计压榨量为 3098.8 万吨，同比减少 5.3% (-167.3 万吨)。

## 2.2 国内豆油进口情况



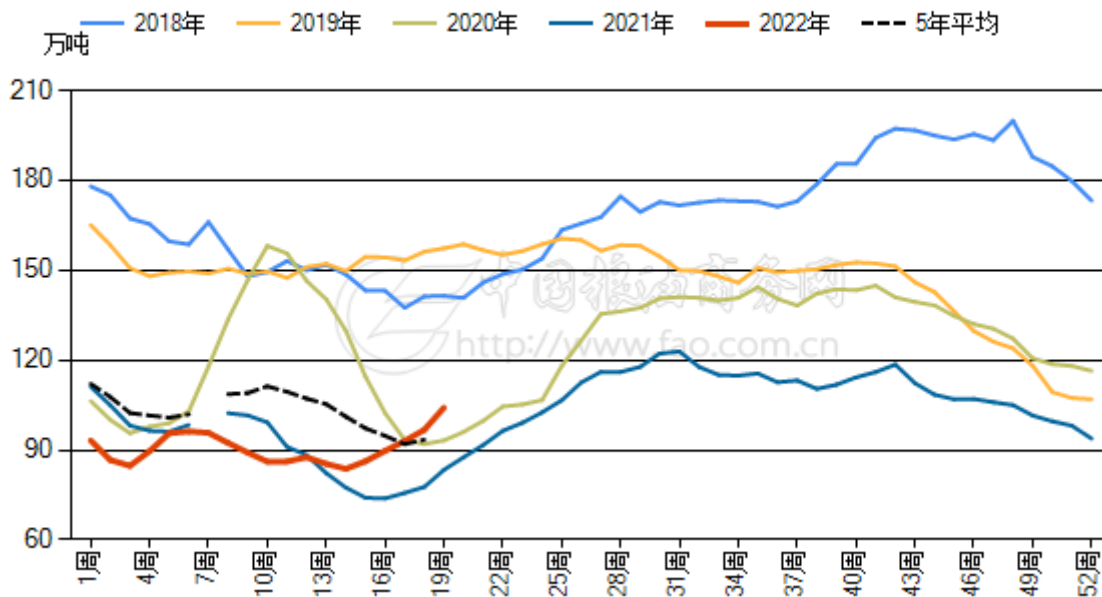
据海关数据显示，2月进口豆油2万吨，同比减少31% (-0.9 万吨)。

2022年前3月累计进口7万吨，同比减少73% (-18.9万吨)。

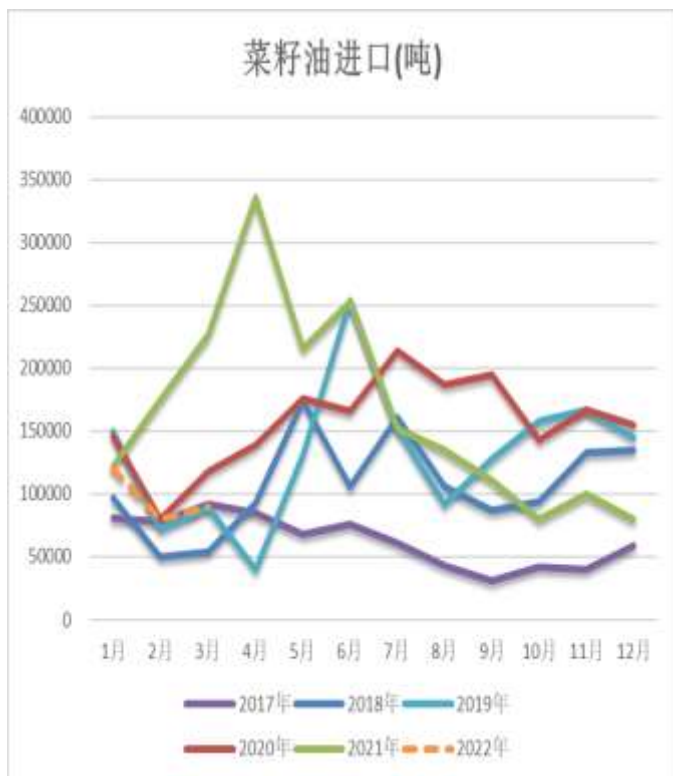
## 2.2 国内豆油库存



2018-2022年第19周全国油厂豆油周度库存对比



### 3.2 国内菜油进口情况

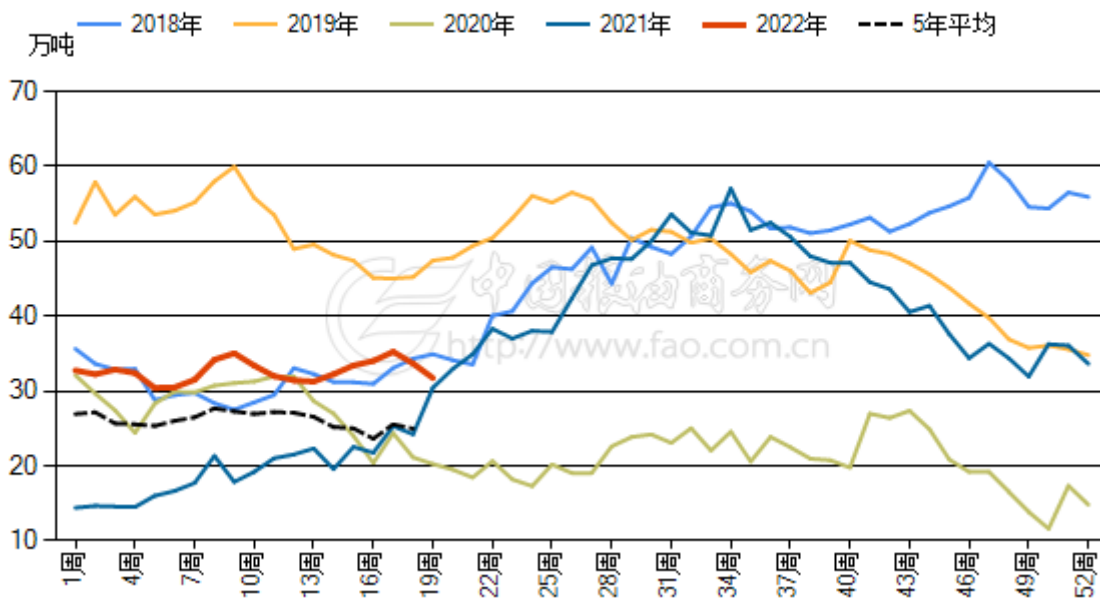


据海关数据，3月菜油进口9万吨，同比减少60.3%（-13.7万吨）。

2022年前3月累计进口29万吨，同比减少44.6%（-23.4万吨）。

### 3.3 国内菜油库存

2018-2022年第19周全国进口压榨菜油周度库存对比



3.4 国内三油脂总库存

2018-2022年19周国内三大油脂周度库存走势对比

