

2022年11月11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

从印尼棕榈协会的数据来看，印尼棕榈经历了6-8月的消化，库存从5月底最高的723万吨降至8月底的404万吨的正常水平，出口数据虽有所夸大，但去库的趋势是明显的。相对印尼，马棕的供需却在转为宽松，产量同比三个月转正，库存高于5年的均值水平12.5%。总之，在印尼去库带动下，产地的库存压力明显减弱，但库存仍处于正常偏高水平；后期关注新季产量，市场预期22/23年度增产4%。国内1-9月进口同比降幅超过42.1%（-199），8-9月进口明显回升分别为45万吨和77万吨，当前国内棕油库存回升至偏高水平，国内部分地区基差转负。

近期大豆压榨处于低位，豆油库存持稳，当前豆油库存比5年均值低近40%，库存恢复到正常水平仍需时间。近期美国可再生柴油产能的持续增长及明年巴西或B15的预期提振油脂市场，但这对豆油需求的实际带动仍需一定时间方能显现。

国内压榨和进口在10月仍处低位，国内菜油库存低位徘徊。国内11/12月船期月均采购达到40万吨，但卸船需要到月底，届时菜油偏紧的供给才能缓解。目前01盘面展现2500+的贴水，关注到港和压榨情况。

综合来看，棕榈油供需仍主导着油脂的价格弹性。产地的高库存局面伴随这印尼的去库明显缓解，而马来供需却转为宽松，印尼马来加总库存仍处于正常偏高水平。国内油脂供需双弱库存持续走低，1-9月油脂累计进口同比降56%（-461），消费出现同比19.6%的下降，当下棕榈进口量加快，而消费端的环比回升但同比降幅在4%左右，国内油脂总库存逐步回升。后期关注棕榈产量和国内旺季消费情况。

基本面

供应：

从印尼棕榈协会的数据来看，印尼棕榈经历了6-8月的消化，库存从5月底最高的723万吨降至8月底的403万吨，虽然数据的真实性值得探究，但去库的趋势是事实。从MPOB产需数据看，马棕前9月产量累计1333万吨，同比增加0.37%（+5万吨）；年度（10月-9月）累计产量1814万吨，同比增1.7%。马来西亚9月底库存环比增22万吨至231.5万吨，已高于5年均值的210万吨10.5%，高于2021年同期23.5%。总之，马来复产明显，供需转向宽松。产地总库存（印尼马来）来看，过去三个月持续回落，库存降至正常水平。

产地高频产销来看，Sppoma的产量数据显示马来11月前10天产量环比略增33%；出口端，ITS的数据显示出口增加33%至46.7万吨。

油脂低进口的局面仍在持续，前9月累计进口同比减少56%（-461万吨），9月进口环比回升至正常水平。大豆压榨端，累计压榨7612万吨，同比减少4.4%（-350万吨）。

需求：

国内需求而言，表需1-9月同比降19.8%，相比5年均值降16.1%，其中9月油脂表销环比略有好转，不过同比降幅仍有4%。不过11-12月是油脂传统备货旺季，需求预计环比有一定回升；特别是国内疫情有放开预期，这种背景下市场对需求的预期比较强。

库存：

根据粮油商务网统计，截至 11 月 4 日（第 44 周），三油脂总库存环比增 8.9 万吨至 162.6 万吨，同比减少 12.7%，低于 5 年均值 226 万吨减少 28.1%。国内主要油厂豆油库存 83.7 万吨，环比略增 0.4 万吨，同比减少 21.7%，低于 5 年均值 141 万吨减少 41%；棕榈油库存 65.8 万吨，比上周增加 7.7 万吨，同比+57.7%，高于 5 年均值 46 万吨增 46.1%；菜籽油库存 13.1 万吨，环比增 0.9 万吨，同比减少 65.2%，低于 5 年均值 40 万吨减少 67.5%。

油脂行业动态及产业数据跟踪及分析

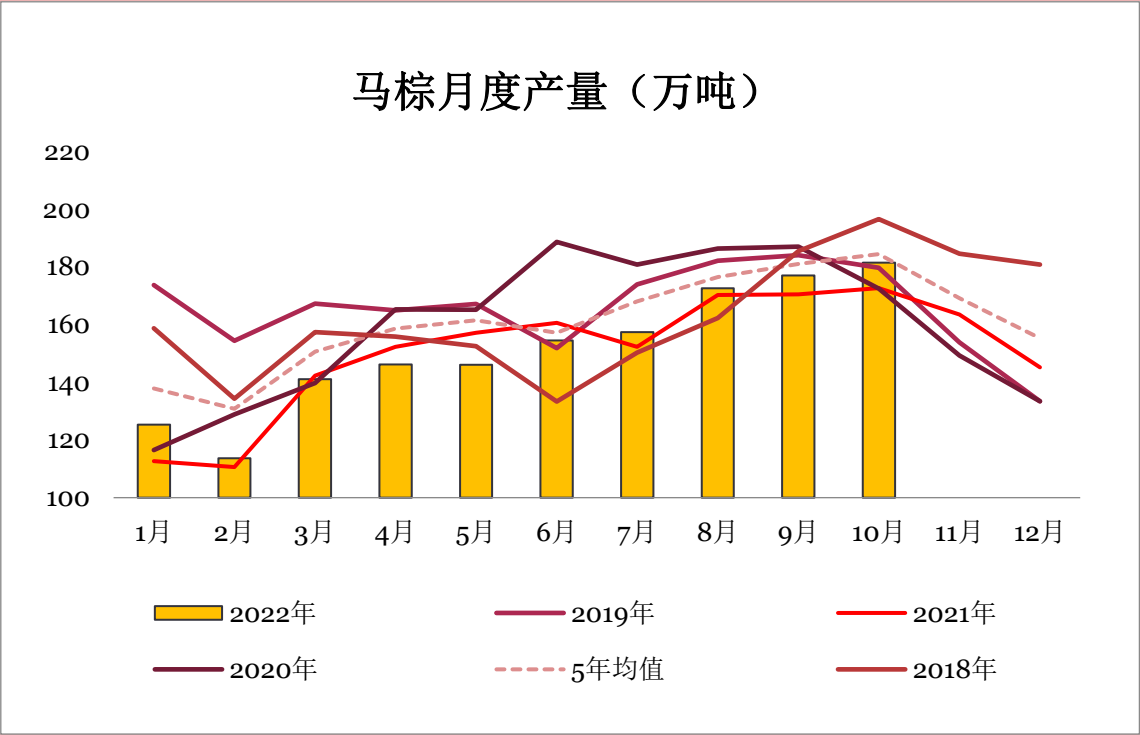
1.1 11 月份 MPOB 棕油报告（10 月底供需情况）

MPOB 马棕油 11 月 10 日供需报告							
	10 月	9 月	环比	去年 10 月	同比	机构预估	
产量	181.4	177.04	2.46%	170.2	6.58%	180-183	产量符合预期
出口	150	142	5.63%	140.8	6.53%	149-153	出口在预期范围内
进口	6.6	13.2	-50.00%	5.4	22.22%	8-10	进口低于预期
国内消费	29	26.3	10.27%	28.7	1.05%	25-30	本国消费符合预期
库存	240.3	231.5	3.80%	187.5	28.16%	243-249	库存略低于预期

11 月 10 日的 MPOB 报告显示，9 月马棕产量略高于市场预期，累库幅度略超市场预期。从产量来看，8 月产量环比继续回升，产量连续三个月同比转正，产量接近 5 年均值；库存来看，9 月累库速度仍较快，库存明显高于 5 年均值 210 万吨。报告偏空。

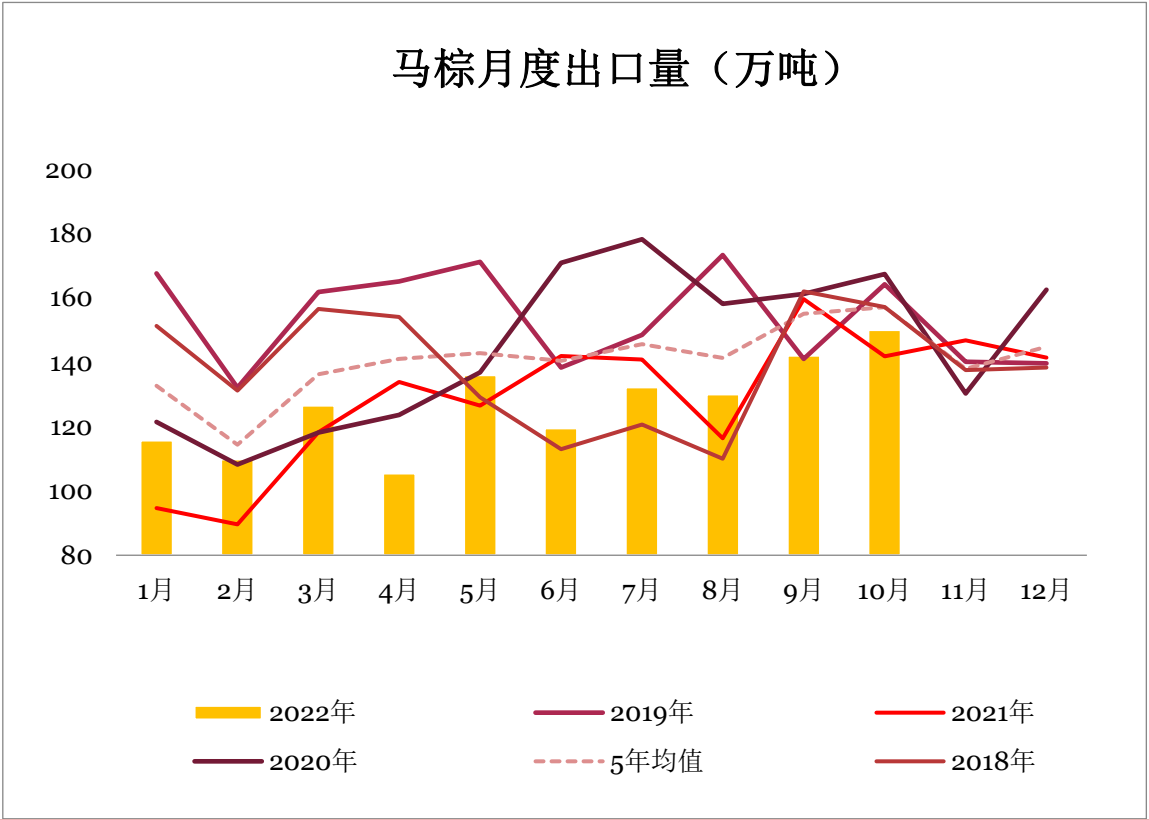
不过，马来进口明显减少，也说明了印尼去库存。近期印尼宣布将在 11-12 月 cpo 参考价高于 800 美元/吨时重新开征出口 levy，明年 1 月起将起征点恢复至 680 美元/吨，正是库存压力大幅缓解给予其的底气。12 月之后产地进入季节性减产期，在国际豆棕价差维持历史高位，加上明年初印尼可能实施 B40，需求端有预期，马棕库存高点在 10 月或者 11 月，后期库存将回落。

1.2 马来西亚棕油产量情况



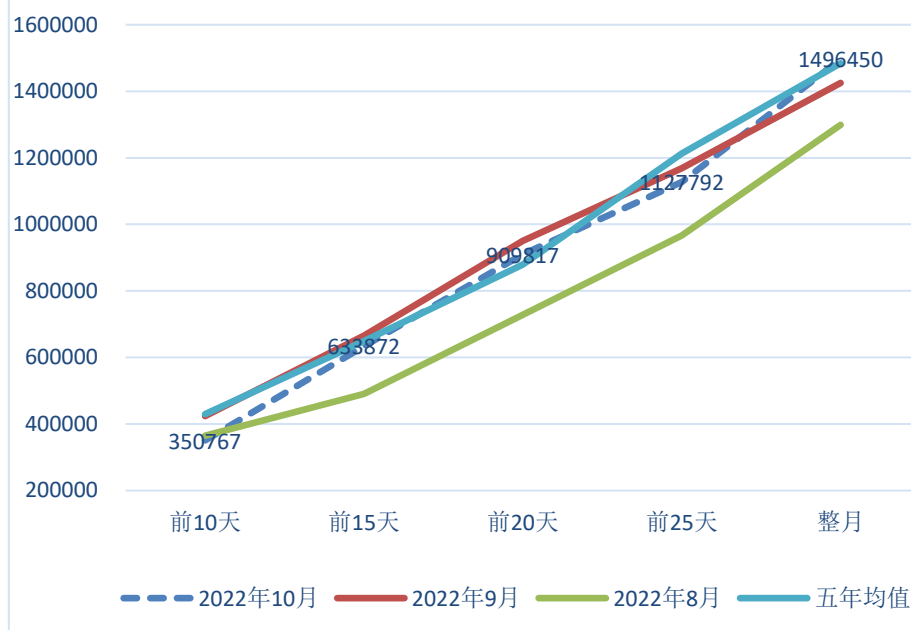
9月产量环比增2.46%至181万吨,同比增加6.6%，略低于5年均值184万吨。产量1-10月累计1515万吨，同比增加1%（+14万吨）；21/22年度（10月-9月）累计产量1814万吨，同比增1.7%（+31万吨）。SPPOMA数据显示，马来西亚11月1-10日棕榈油出口量为466943吨，较10月1-10日出口的350767吨增加33.1%。

1.3 棕榈油出口情况



1.4 船运组织调查出口情况

TIS棕榈油出口数据

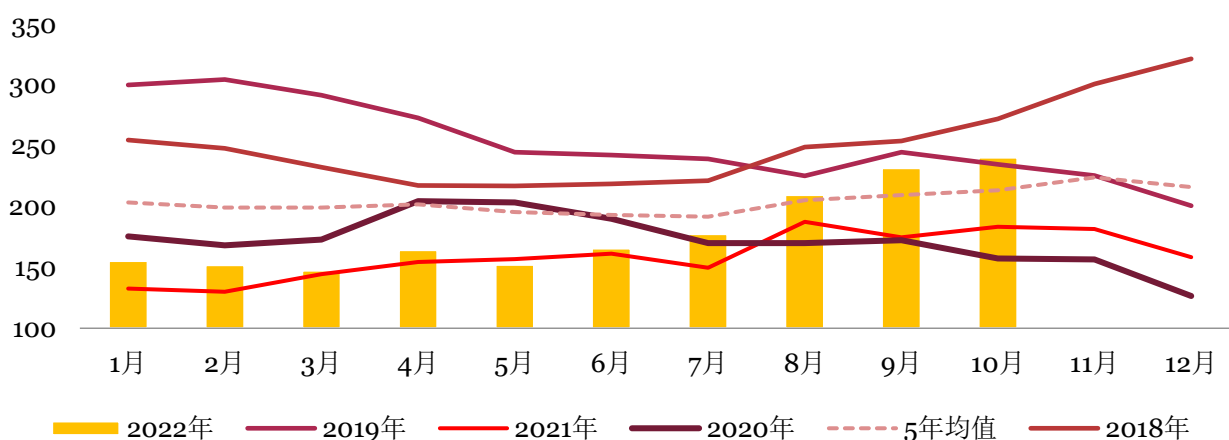


MPOB 公布的数据看，10月出口环比增加5.6%至150万吨，在市场预期的149-153万吨范围。此前据船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚10月棕榈油出口量为149.6万吨。

船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚11月1-10日棕榈油出口环比增33%至46.7万吨。

1.5 马来西亚棕油库存情况

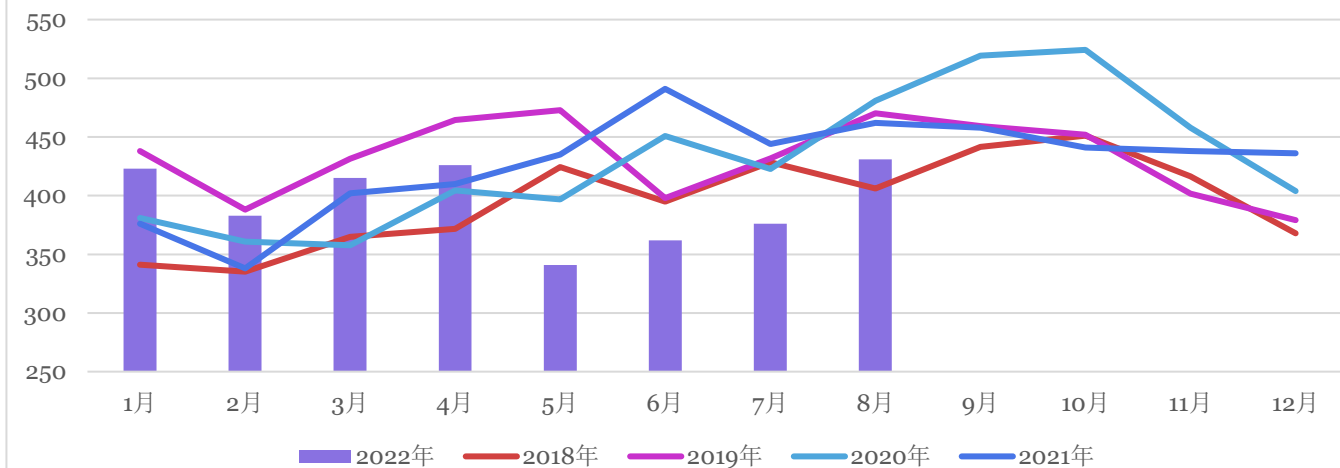
马棕月度库存（万吨）



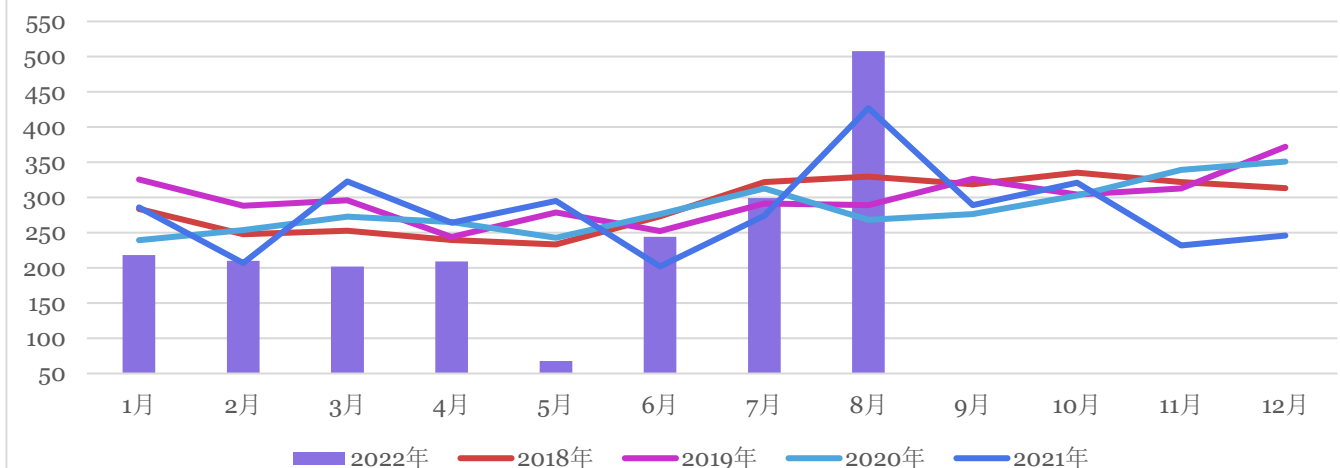
马来西亚10月底库存环比增8.8万吨至240.5万吨，已明显高于5年均值的213万吨，高于2021年同期28.2%。从库存角度来看，低库存已经明显逆转，由此前的偏紧到宽松。

1.6 印尼供需情况

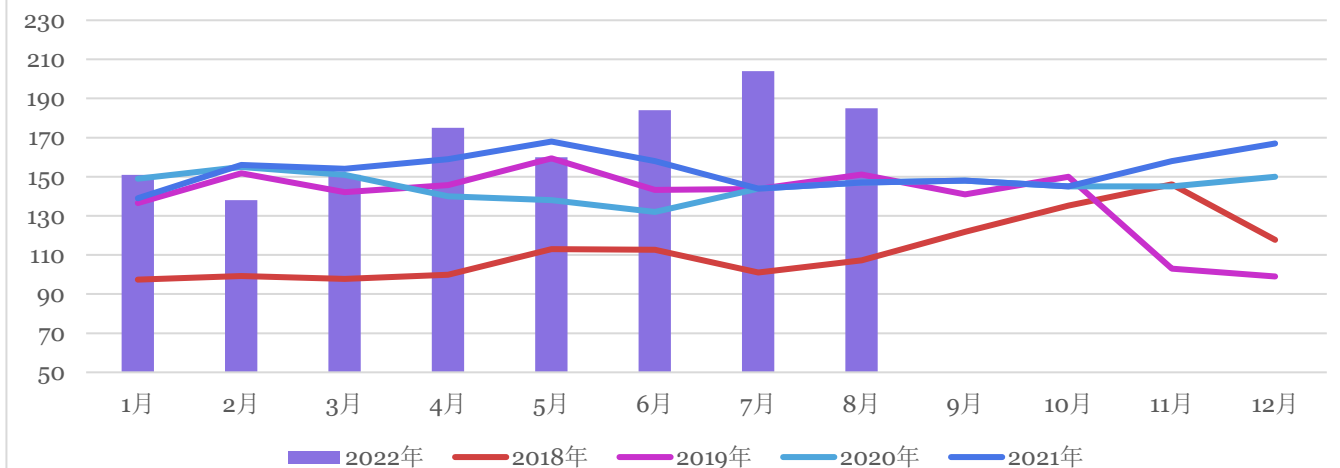
印尼棕榈油产量（万吨）



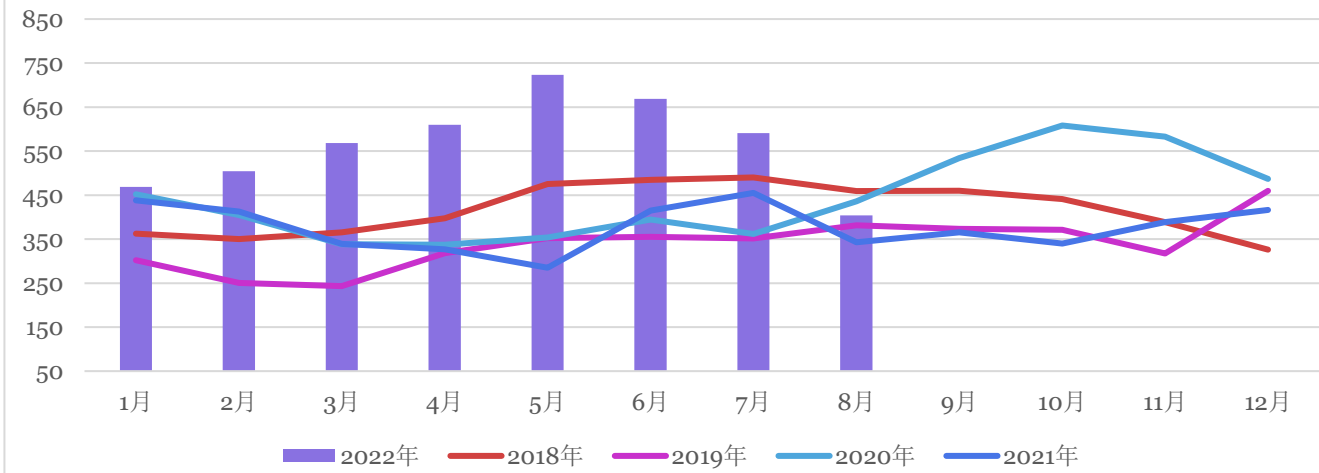
印尼棕榈油出口（万吨）



印尼棕榈油本国消费（万吨）



印尼棕榈油库存（万吨）

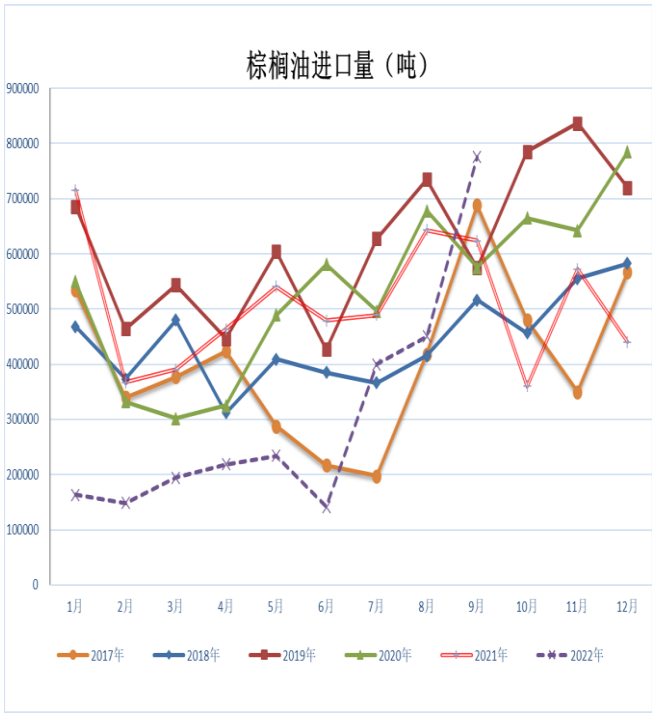


1-8月印尼棕榈油产量累计3157万吨，同比减少6%，按年度来计算（去年10月开始），累计产量4472万吨，同比降5.7%；库存角度来看，8月底降至404万吨的正常水平，出口达到惊人的500万吨，所以这个数据仍值得怀疑，船运组织ITS的数据显示出口在400万吨，这个出口数据更为合理一些。

1.7 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	11月	985	30	1015	7.267	8844	现货	8650	-194
	11月	985	30	1015	7.267	8844	2301	8554	-290
	3月	1000	30	1030	7.237	8937	2305	8526	-411

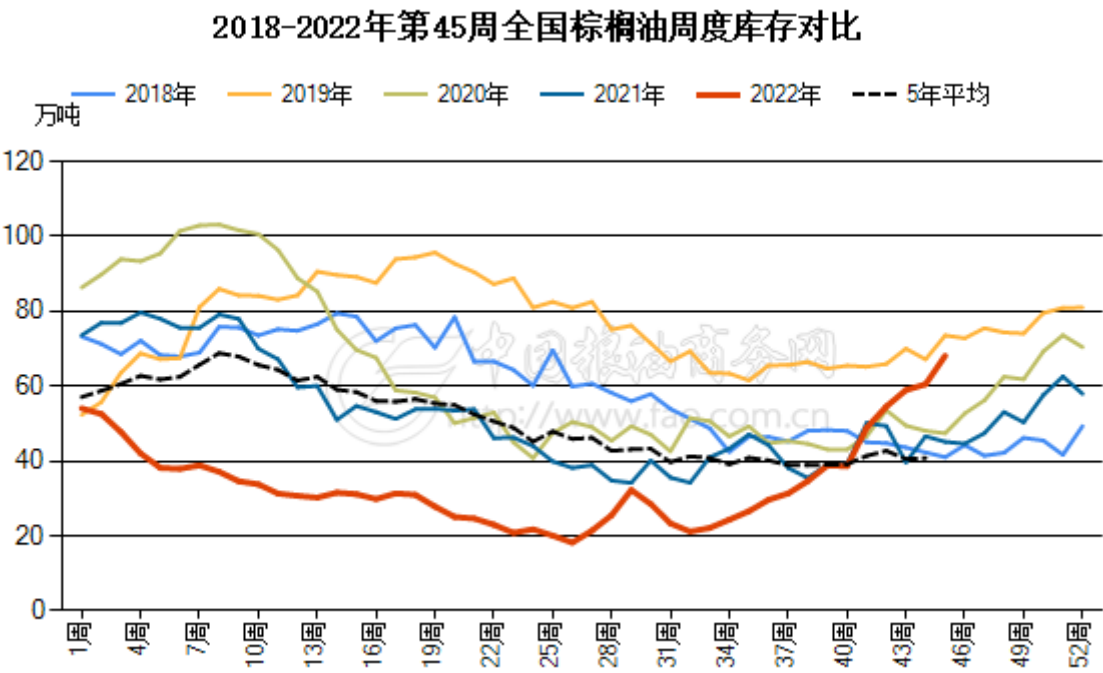
1.8 棕榈油月度进口



海关数据显示, 9月进口77.5万吨, 环比增加32.5万吨, 同比增15万吨。

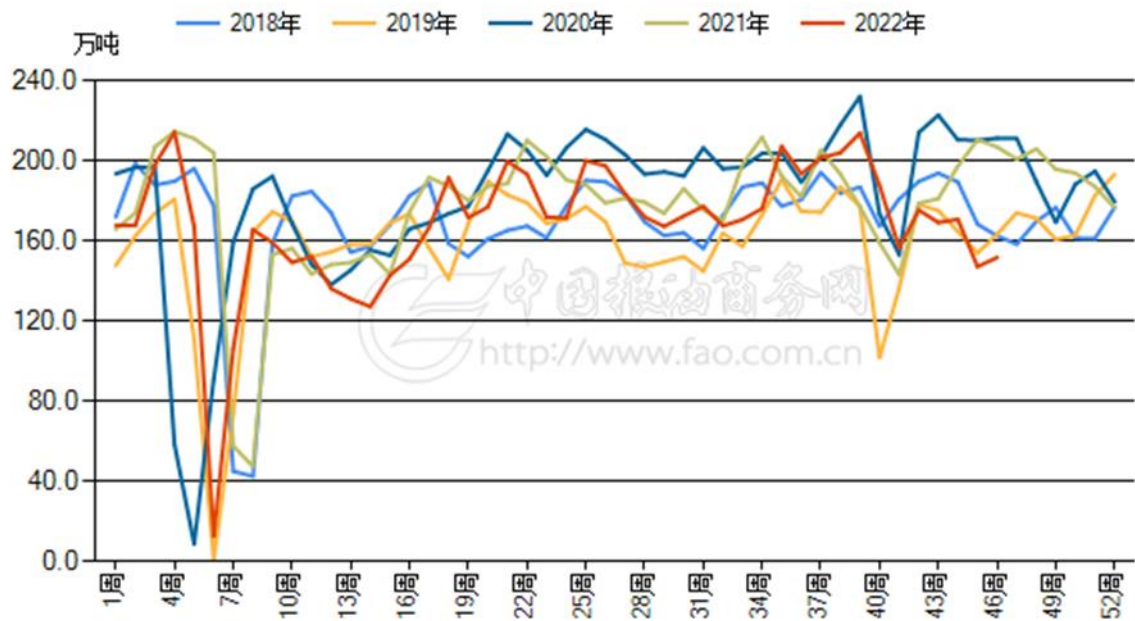
1-9月累计进口272.7万吨, 同比减42.1% (-199) 。

1.9 国内棕榈油库存



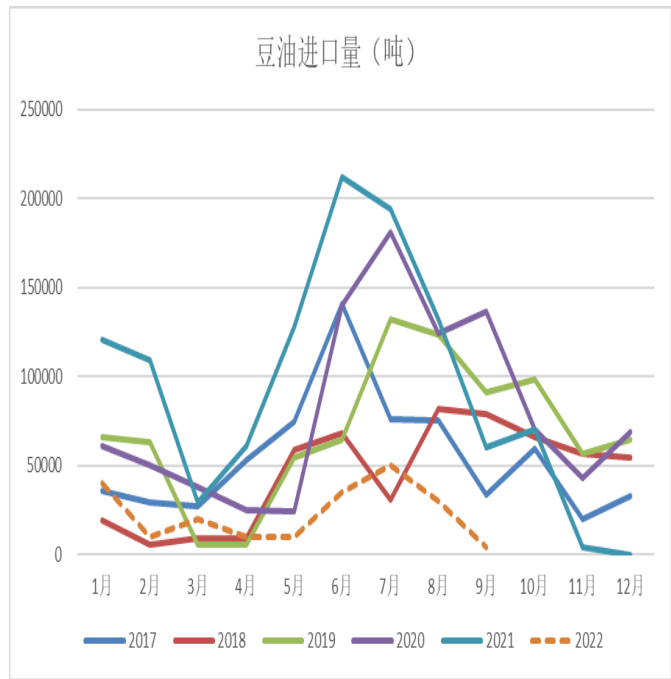
2.1 国内油厂开机情况

2018-2022年46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 45 周(11 月 5 日-11 月 11 日) 油厂大豆压榨量为 151.2 万吨，环比上周的 146.5 万吨增加 4.6 万吨，低于上年的 209 万吨。2022 年自然年度累计大豆压榨总量为 7612 万吨，2021 年同期累计压榨量为 7962 万吨，同比减少 4.4% (-350 万吨)。

2.2 国内豆油进口情况

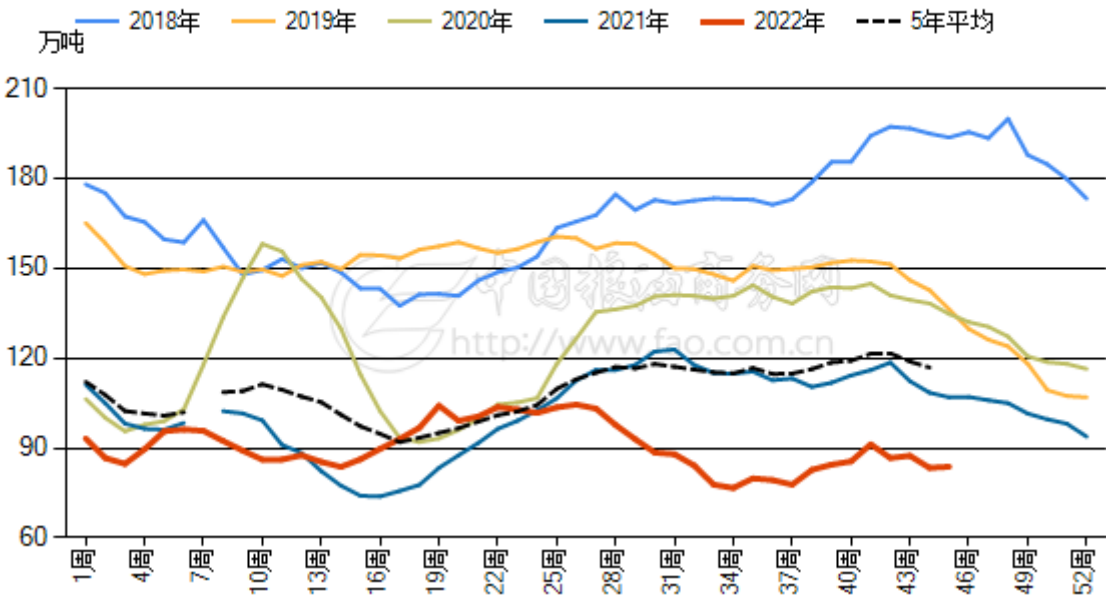


据海关数据显示，9月进口豆油0.43万吨，同比减少92.8% (-5.6万吨)。

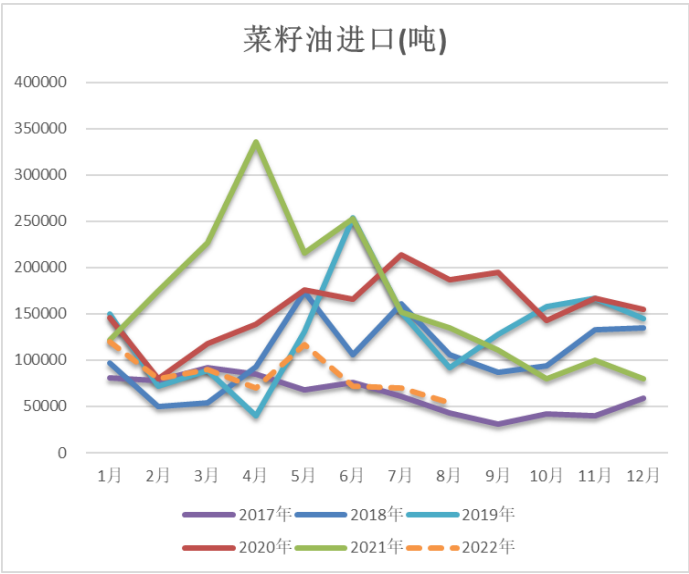
2022年前9月累计进口20.9万吨，同比减少80% (-83.7万吨)。

2.2 国内豆油库存

2018-2022年第45周全国油厂豆油周度库存对比



3.2 国内菜油进口情况

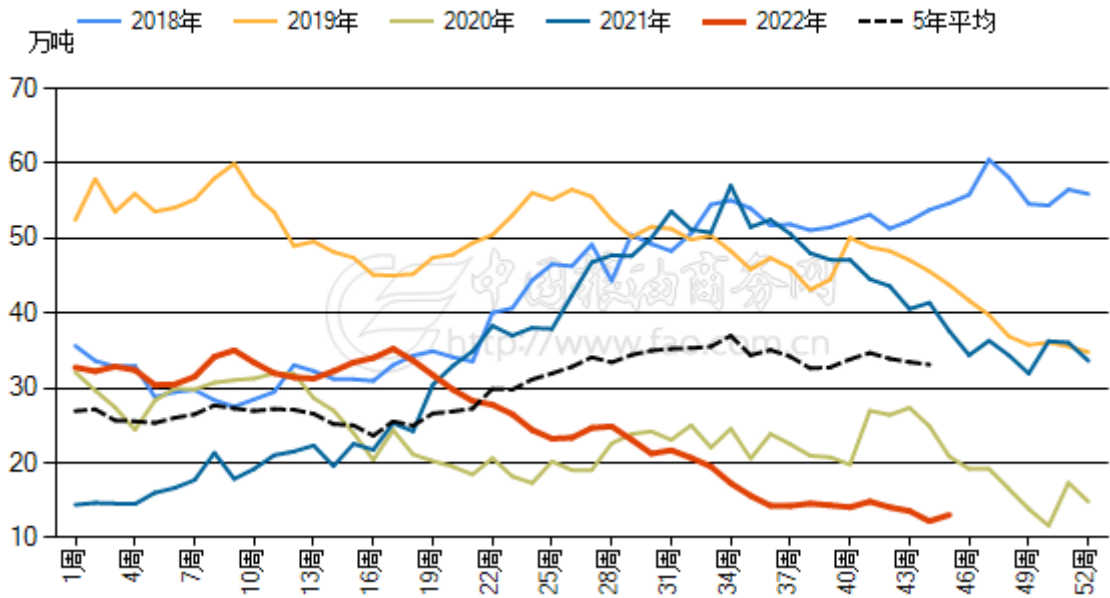


据海关数据，9月菜油进口4.6万吨，同比减少58.6%（-5.5万吨）。

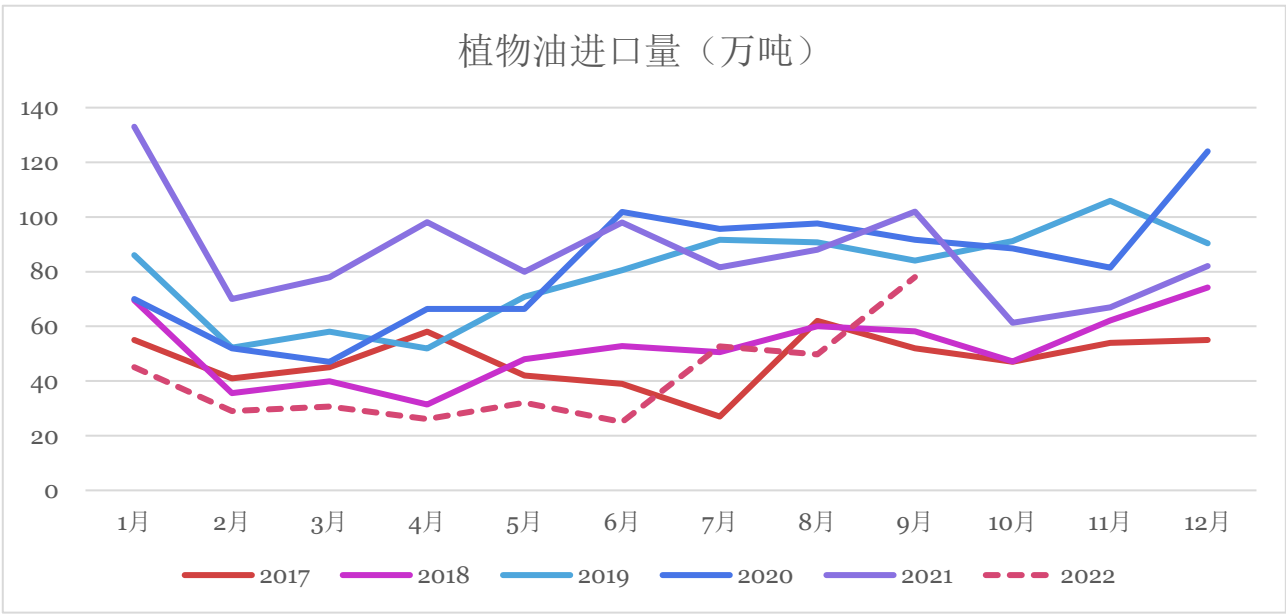
2022年前9月累计进口71.9万吨，同比减少58.3%（-99.5万吨）。

3.3 国内菜油库存

2018-2022年第45周全国进口压榨菜油周度库存对比



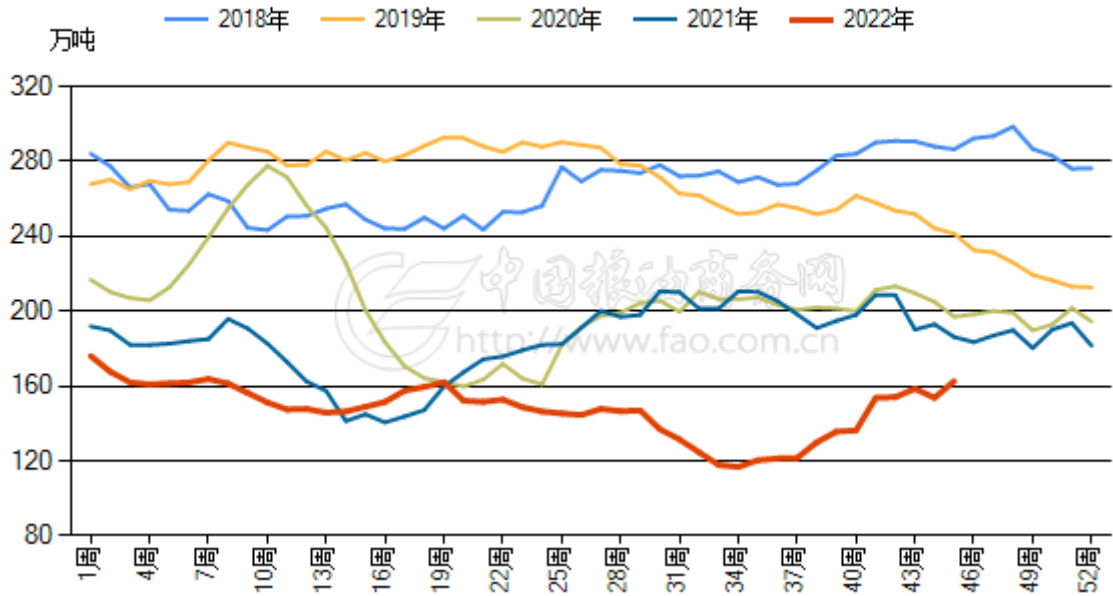
3.4 国内植物油进口总量



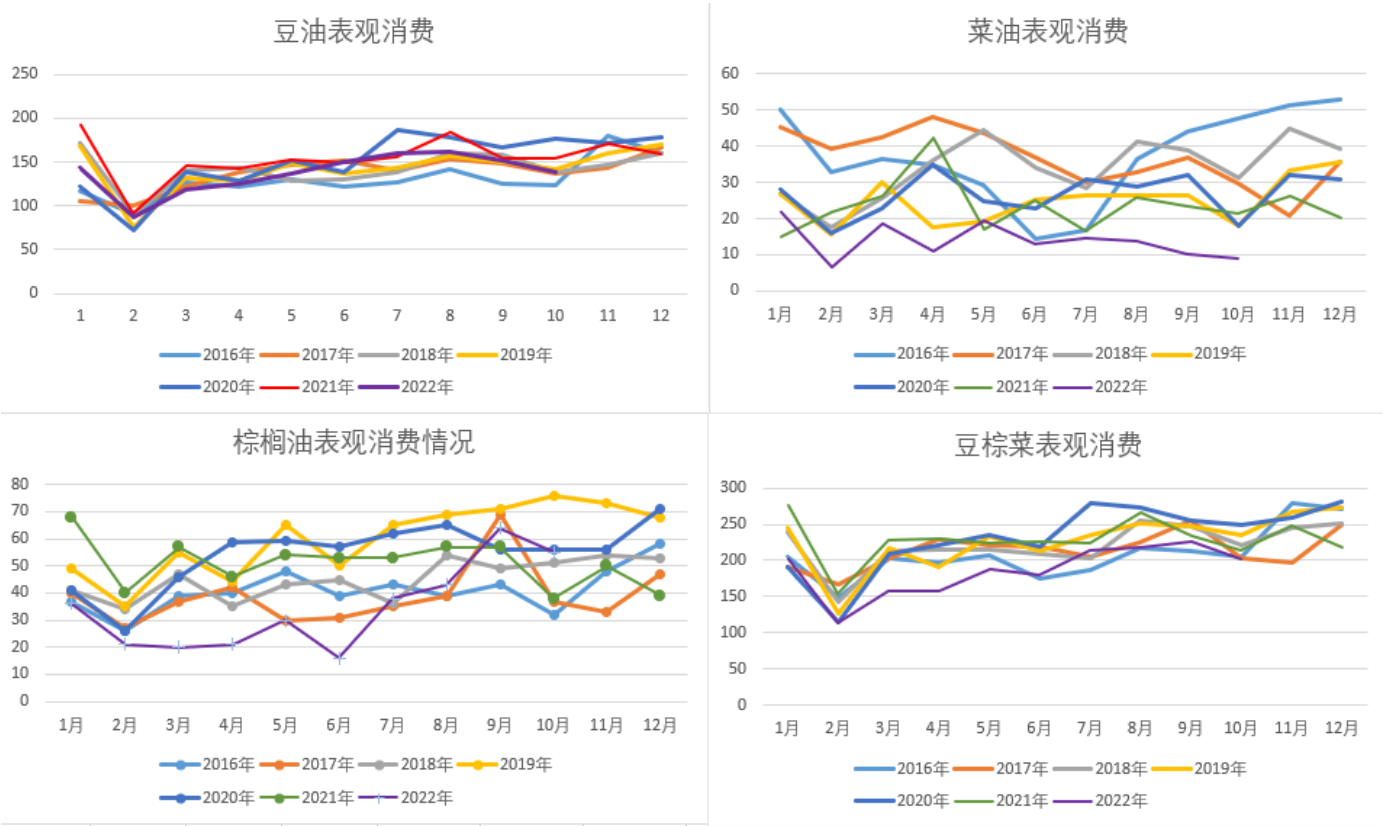
2022 年前 9 月植物油累计进口 368 万吨，同比减少 56%(-461 万吨)。

3.5 国内三油脂总库存

2018-2022年45周国内三大油脂周度库存走势对比



3.6 国内植物油表需



国内需求而言，表需1-9月同比降19.8%，相比5年均值降16.1%，其中9月油脂表需环比略有好转，不过同比降幅仍有4%。不过11-12月是油脂传统备货旺季，需求预计环比有一定回升。