

2022年11月25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，产量同比四个月转正，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；后期关注新季产量，市场预期 22/23 年度增产 4%，后期关注产地产量。短期在马棕 11 月产量环比下降和印尼调整出口配额至 5:1，引发 BMD 大涨。国内 1-10 月进口同比降幅达 36.8% (-187)，8-10 月三个月分别进口 45/77/48 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 11-1 月船期月均采购达到 40 万吨，压榨预计 11 月达到 25 万吨，12 月达到 30 万吨，明显高于三季度月均 7 万吨，届时菜油偏紧的供给才能缓解。目前 01 盘面展现 2400+ 的贴水，关注压榨和基差如何回归。

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。1-9 月油脂累计进口同比降 50% (-448)，消费出现同比 19.4% 的下降，特别是棕榈油进口从 8 月开始回归到正常水平带动整体油脂库存回升。进入 11、12 月，国内油脂进入小包装备货旺季，但预计同比还有 5% 以上的下降，在大豆菜籽压榨明显提高的背景下，国内油脂的库存预计将小幅回升。

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 25 天产量环比下降 12.7%，另外一家机构 MPOA 降低 6.4%；出口端，ITS 的数据显示前 25 日出口增加 12.9% 至 127.3 万吨。

油脂低进口的局面仍在持续，前 10 月累计进口同比减少 50% (-448 万吨)，10 月进口环比回落至 48 万吨。大豆压榨端，累计压榨 8009.3 万吨，同比减少 4.3% (-361 万吨)。

需求：

国内需求而言，表需 1-10 月同比降 19.4%，相比 5 年均值降 16.2%，其中 10 月油脂表销环比走弱，同比降幅达到 11%。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，但同比转正依然很难。

库存:

根据粮油商务网统计,截至11月25日(第46周),三油脂总库存环比增6.2万吨至170.4万吨,同比减少8.9%,低于5年均值222.3万吨减少23%。国内主要油厂豆油库存76.8万吨,环比减4万吨,同比减少27.6%,低于5年均值136.8万吨减少43.8%;棕榈油库存78.1万吨,环比上周增加7.4万吨,同比+74.6%,高于5年均值48万吨增62.5%;菜籽油库存15.1万吨,环比增2.4万吨,同比减少57.3%,低于5年均值39.2万吨减少58.7%。

油脂行业动态及产业数据跟踪及分析

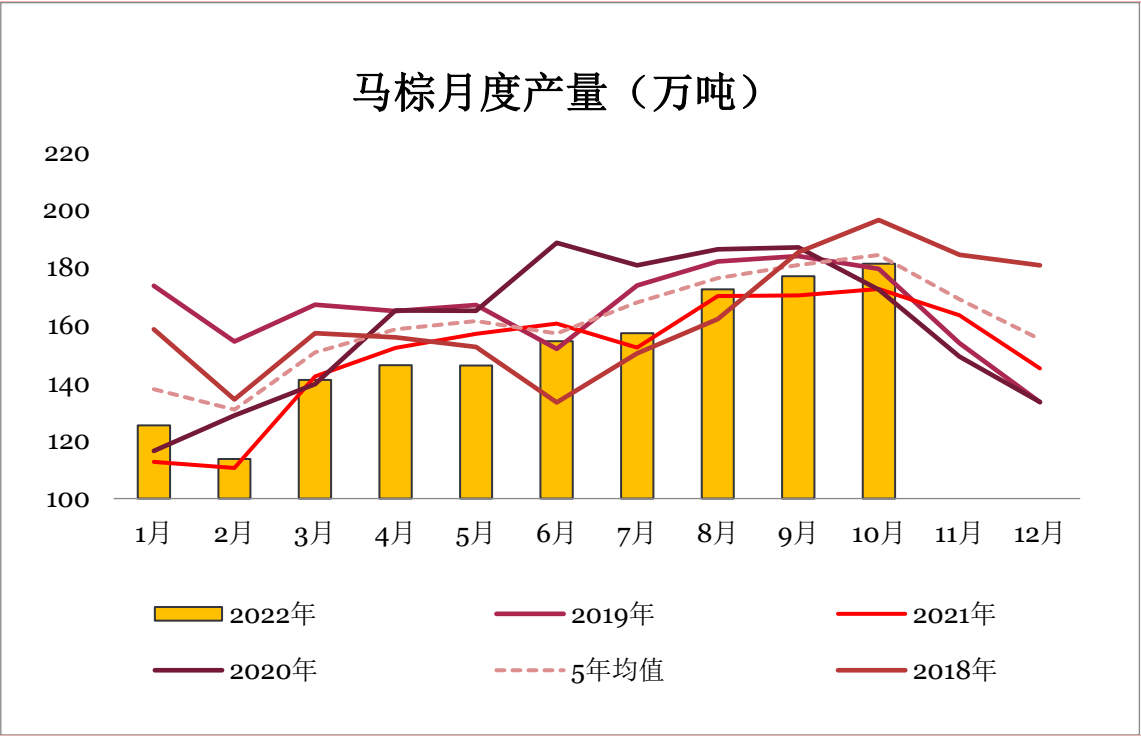
1.1 11月份MPOB棕油报告(10月底供需情况)

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。

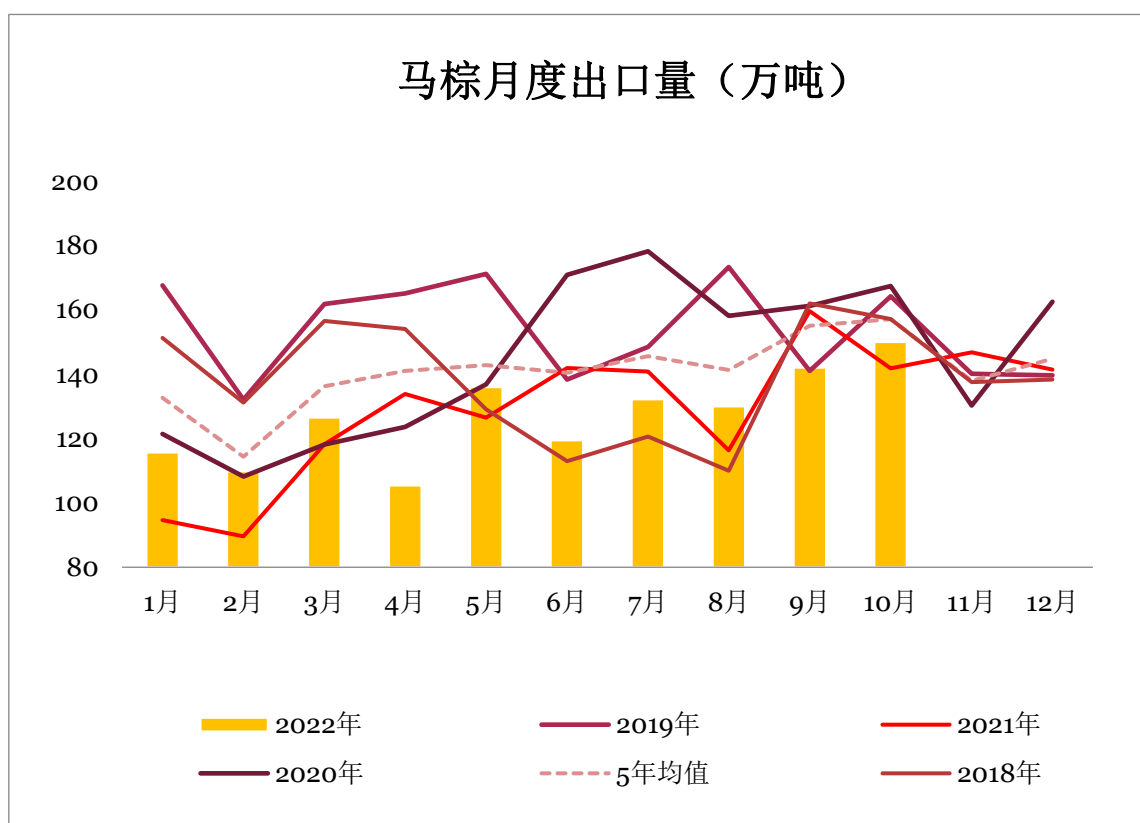
不过,马来进口明显减少,也说明了印尼去库存。近期印尼宣布将在11-12月cpo参考价高于800美元/吨时重新开征出口levy,明年1月起将起征点恢复至680美元/吨,正是库存压力大幅缓解给予其的底气。12月之后产地进入季节性减产期,在国际豆棕价差维持历史高位,加上明年初印尼可能实施B40,需求端有预期,马棕库存高点在10月或者11月,后期库存将回落。

1.2 马来西亚棕油产量情况



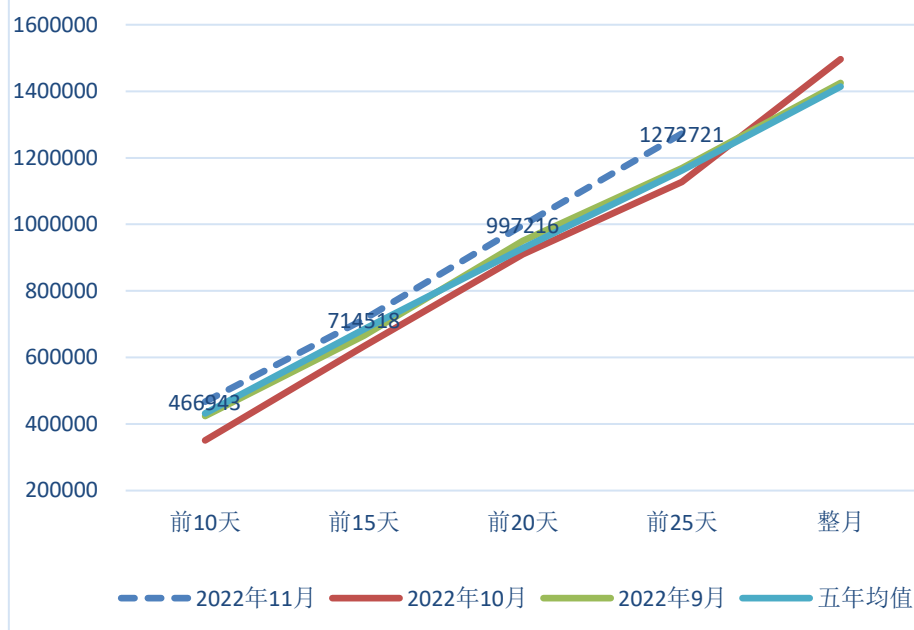
9月产量环比增2.46%至181万吨,同比增加6.6%，略低于5年均值184万吨。产量1-10月累计1515万吨，同比增加1%（+14万吨）；21/22年度（10月-9月）累计产量1814万吨，同比增1.7%（+31万吨）。SPPOMA数据显示，马来西亚11月1-25日马来西亚棕榈油产量环比下降12.4%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降12.18%，出油率（OER）环比下降0.04%。另外一家机构MPOA预估11月前20天产量环比下降6.4%。

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

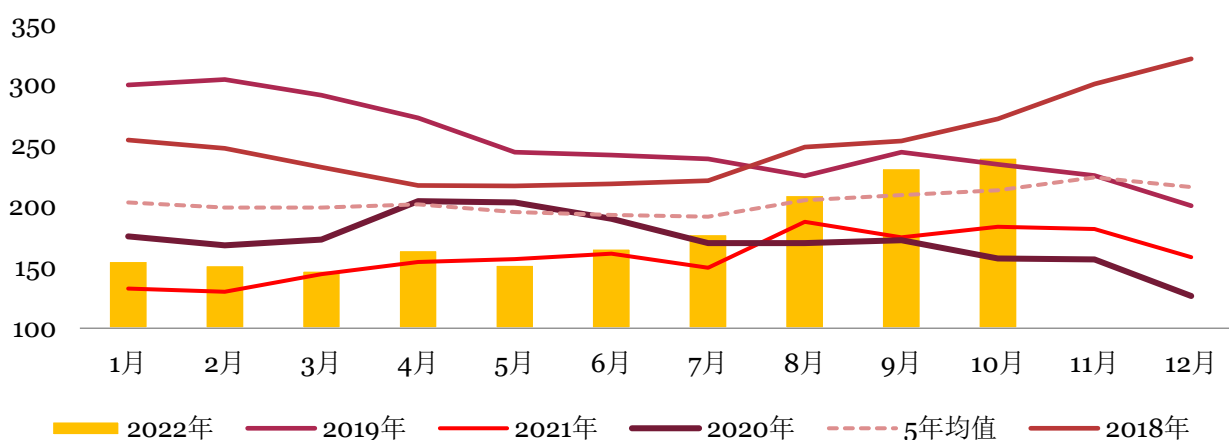


MPOB 公布的数据看，10月出口环比增加 5.6%至 150 万吨，在市场预期的 149-153 万吨范围。此前据船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 10 月棕榈油出口量为 149.6 万吨。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 11 月 1-25 日棕榈油出口环比增 12.9%至 127.3 万吨。

1.5 马来西亚棕油库存情况

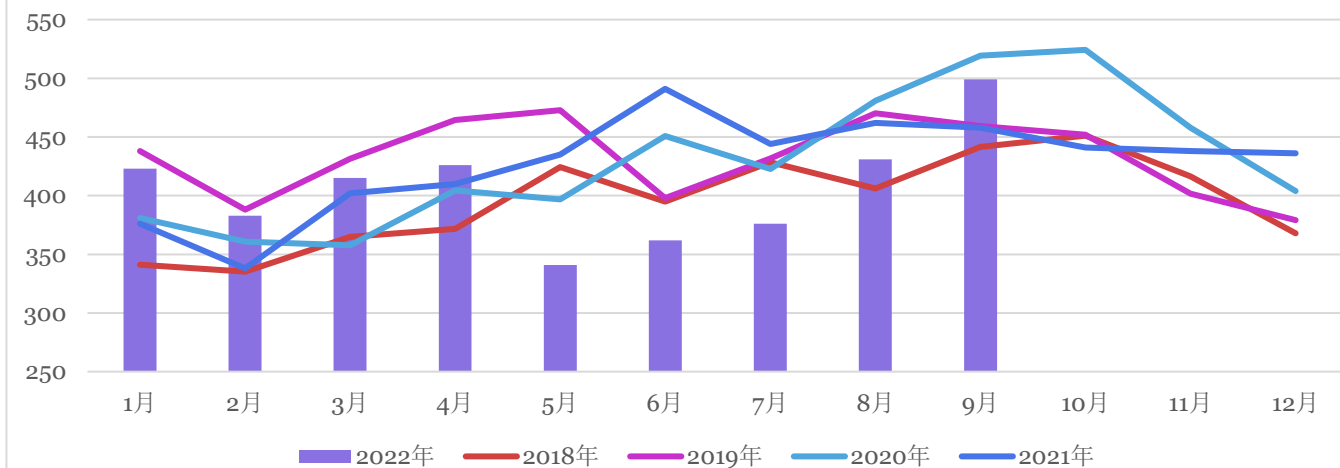
马棕月度库存（万吨）



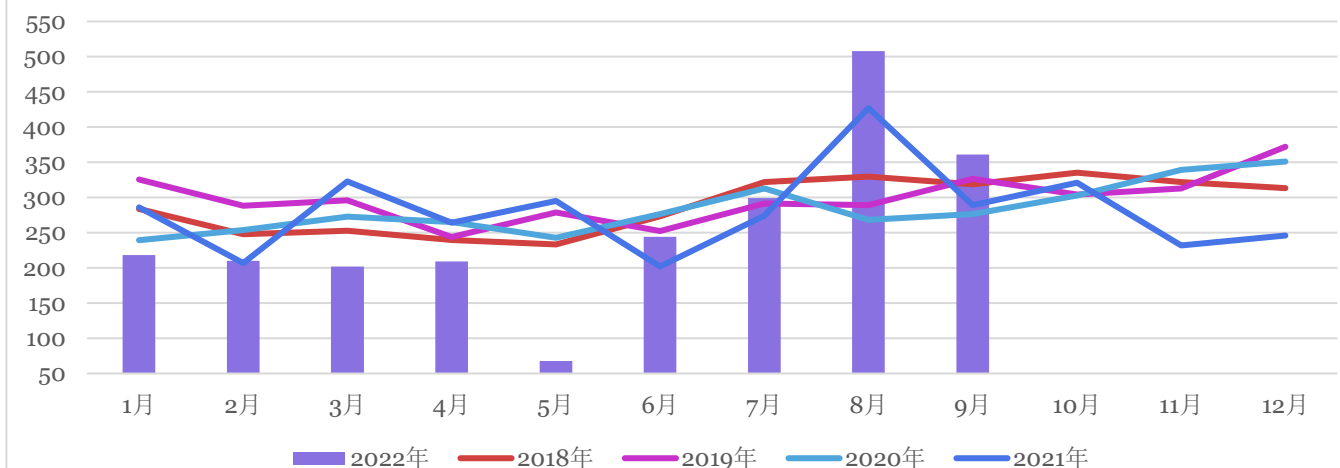
马来西亚10月底库存环比增8.8万吨至240.5万吨，已明显高于5年均值的213万吨，高于2021年同期28.2%。从库存角度来看，低库存已经明显逆转，由此前的偏紧到宽松。从上半月的产销高频数据，11月马棕库存或由升转降。

1.6 印尼供需情况

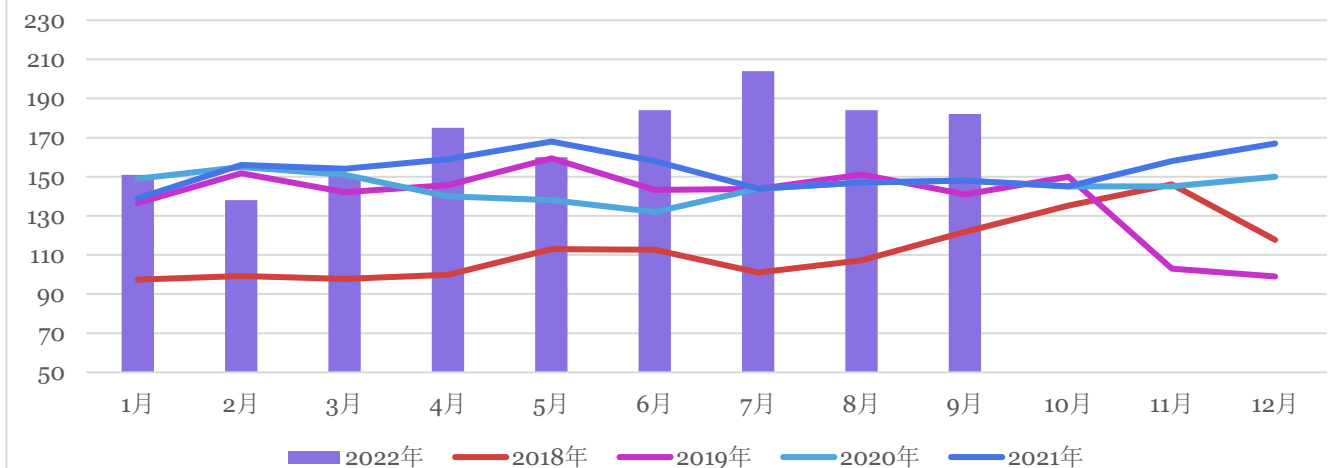
印尼棕榈油产量（万吨）



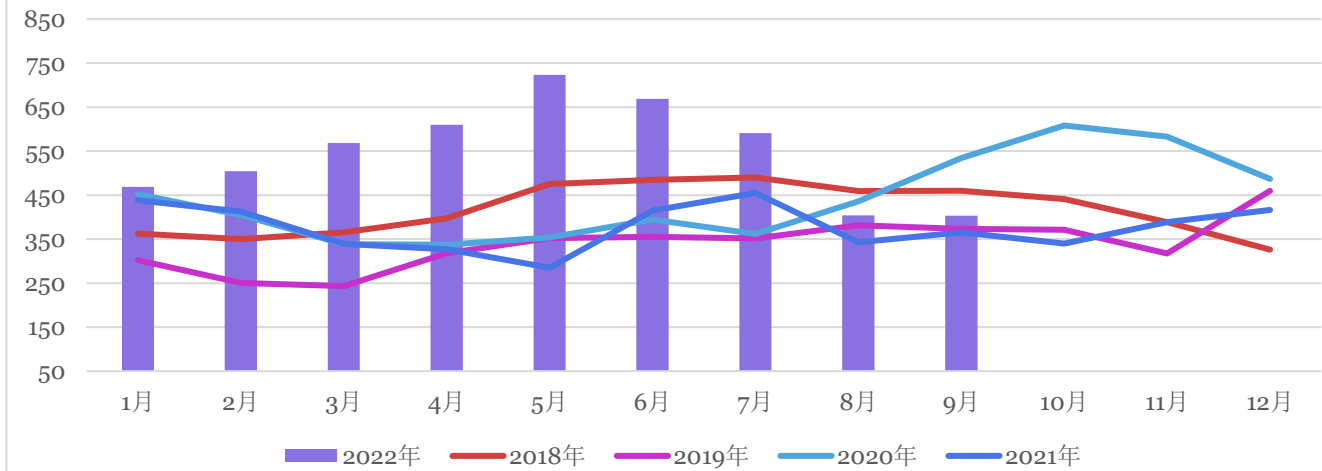
印尼棕榈油出口（万吨）



印尼棕榈油本国消费（万吨）



印尼棕榈油库存（万吨）

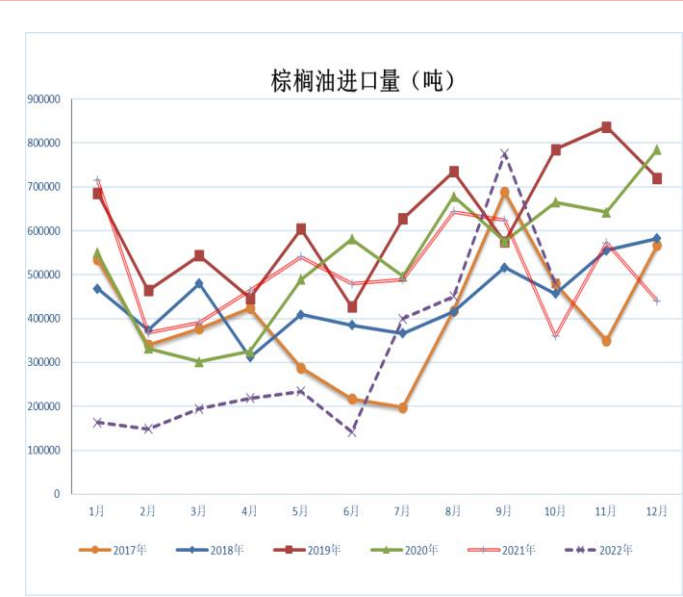


1-9 月印尼棕榈油产量累计 3157 万吨，同比减少 4.1%，;库存角度来看，9 月底略降至 403 万吨的正常水平。船运组织 ITS 的数据显示出口在 400 万吨，这个出口数据更为合理一些。

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	12月	977.5	30	1007.5	7.119	8599	现货	8450	-149
	12月	977.5	30	1007.5	7.119	8599	2301	8302	-297
	3月	977.5	30	1007.5	7.060	8528	2305	8348	-180

1.8 棕榈油月度进口

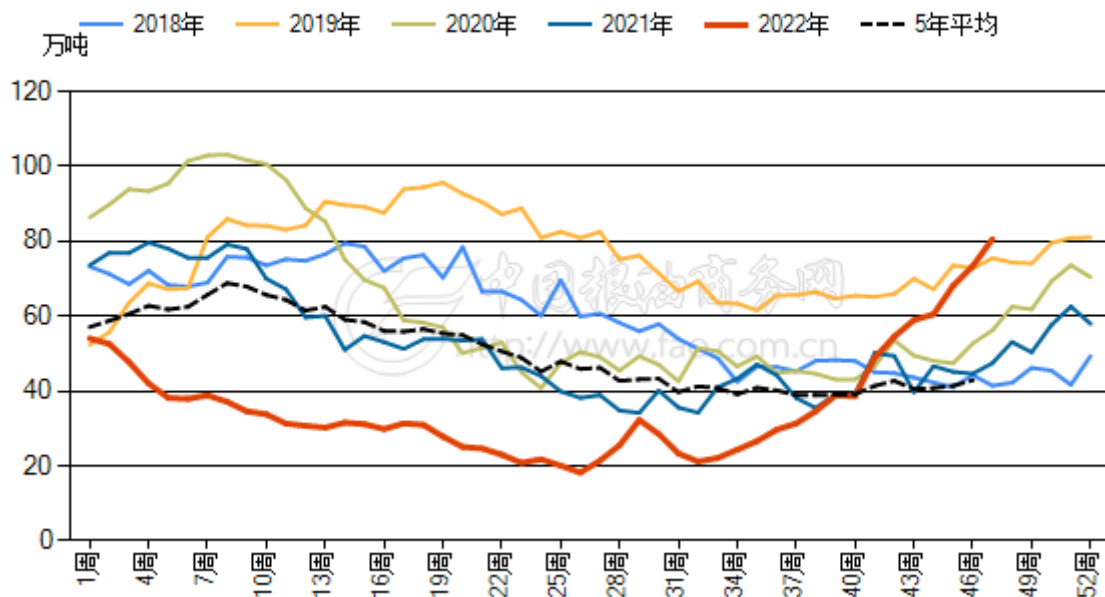


海关数据显示，10月进口48万吨，环比减少29万吨，同比增12万吨。

1-10月累计进口320.7万吨，同比减36.8% (-187) 。

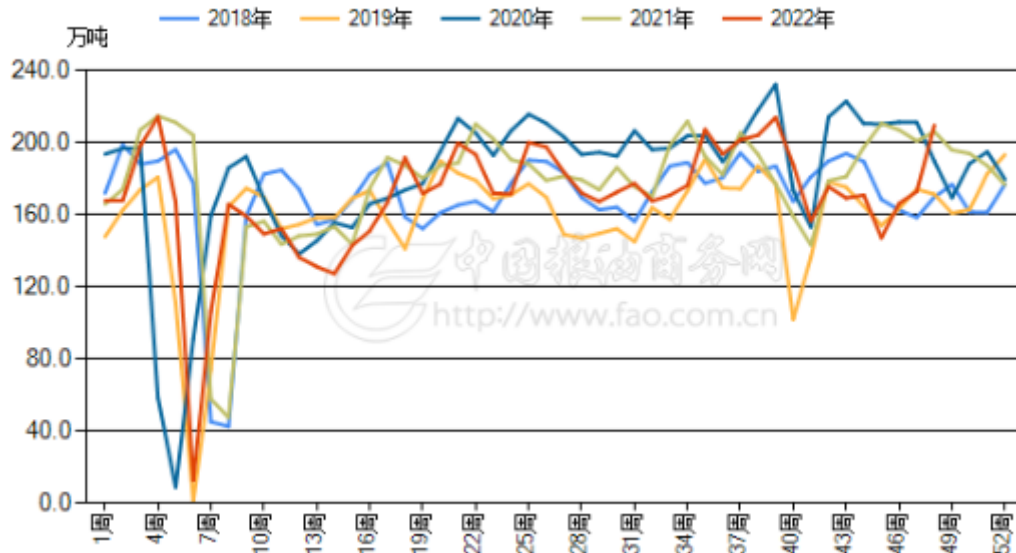
1.9 国内棕榈油库存

2018-2022年第47周全国棕榈油周度库存对比



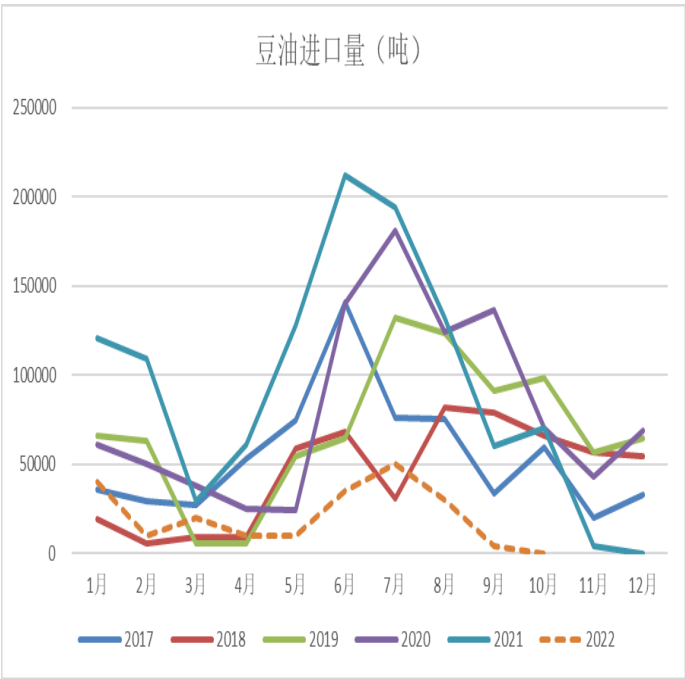
2.1 国内油厂开机情况

2018-2022年48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 47 周(11 月 18 日-11 月 25 日) 油厂大豆压榨量为 208.9 万吨, 环比上周的 172 万吨增加 26.9 万吨, 高于上年的 200.9 万吨。2022 年自然年度累计大豆压榨总量为 8009.3 万吨, 2021 年同期累计压榨量为 8370 万吨, 同比减少 4.3% (-361 万吨)。

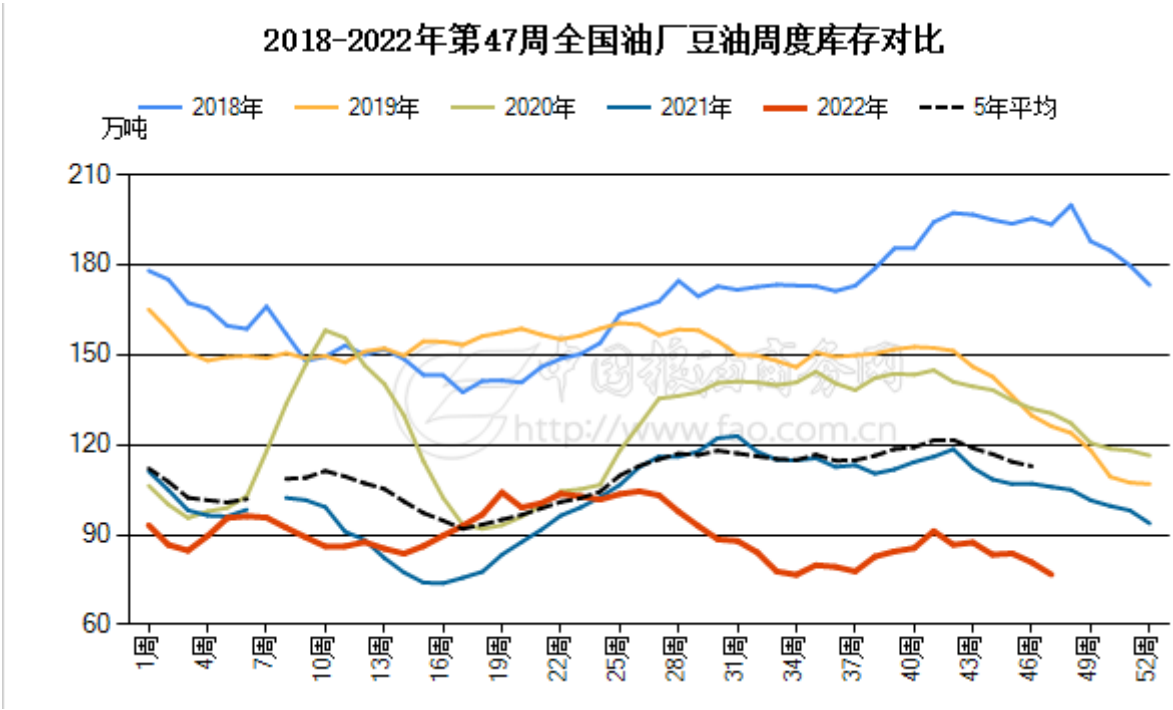
2.2 国内豆油进口情况



据海关数据显示，10月进口豆油0万吨，去年同期为7万吨。

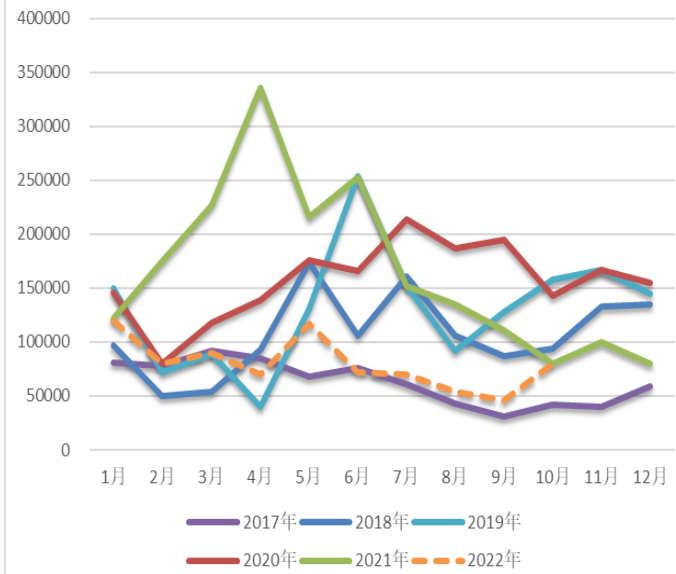
2022年前10月累计进口21万吨，同比减少81% (-90万吨)。

2.2 国内豆油库存



3.2 国内菜油进口情况

菜籽油进口(吨)

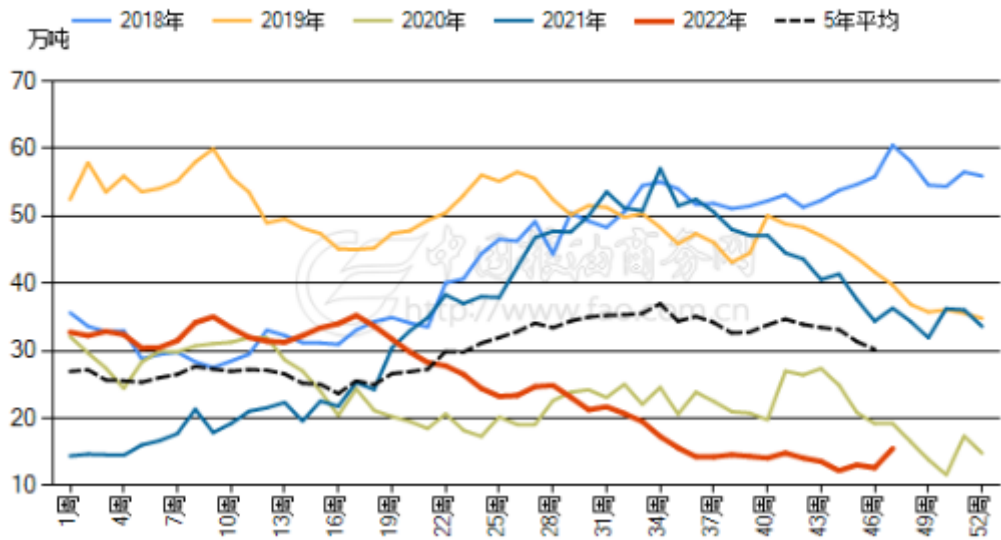


据海关数据，10月菜油进口8万吨，同比持平，环比增加75%。

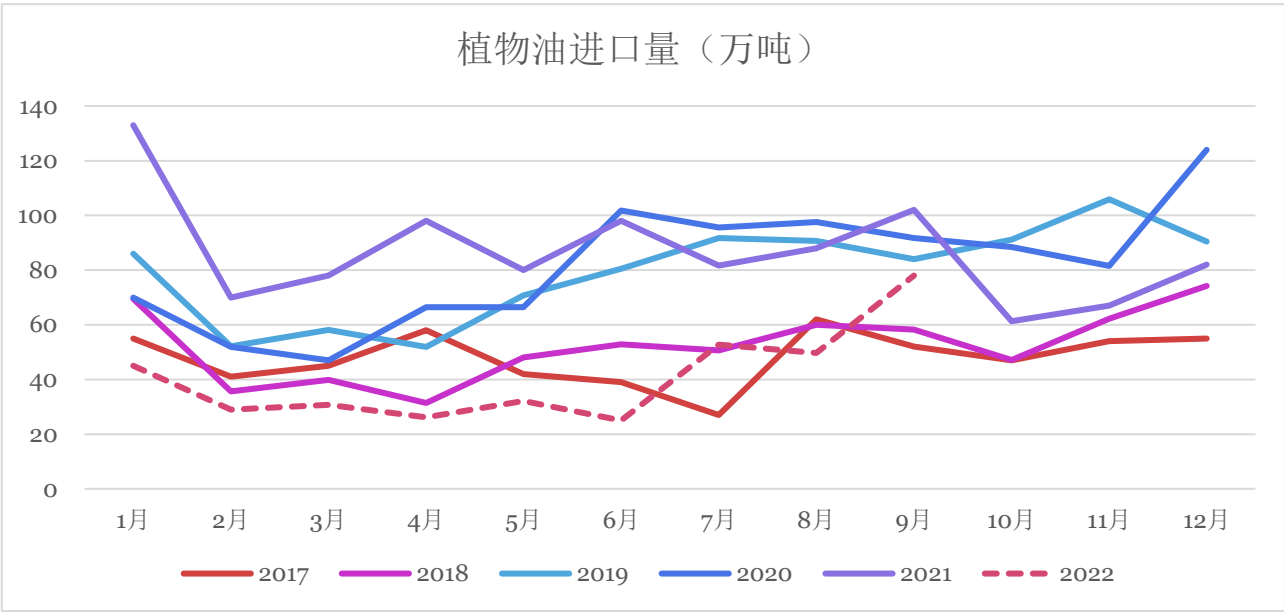
2022年前10月累计进口80万吨，同比减少55.7%(-99.5万吨)。

3.3 国内菜油库存

2018-2022年第47周全国进口压榨菜油周度库存对比

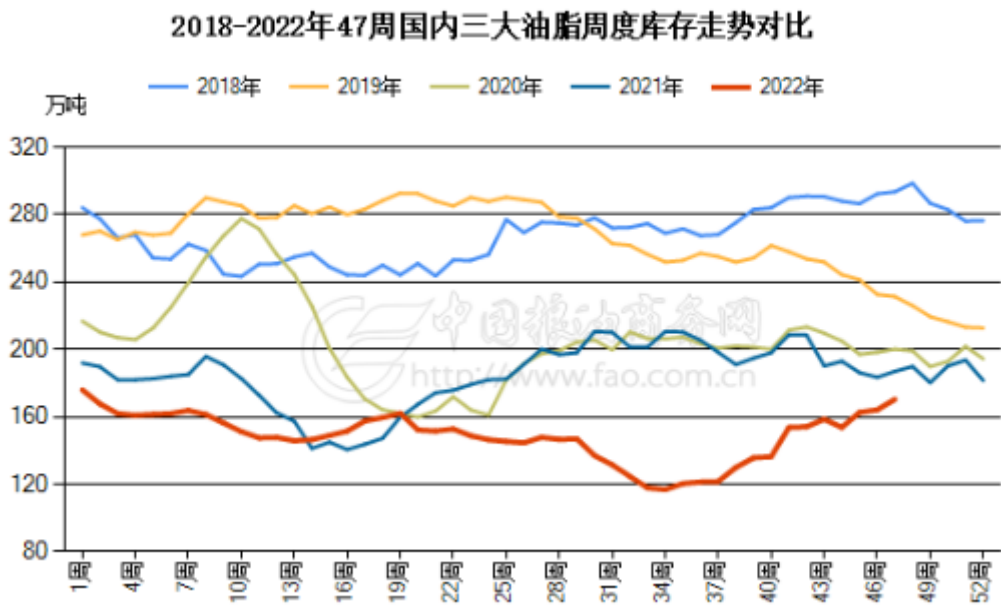


3.4 国内植物油进口总量



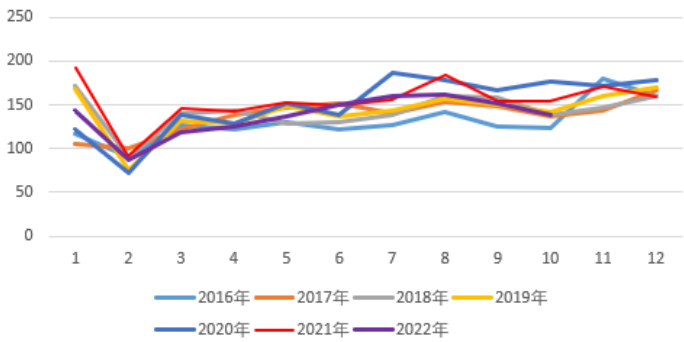
2022 年前 9 月植物油累计进口 368 万吨，同比减少 56%(-461 万吨)。

3.5 国内三油脂总库存

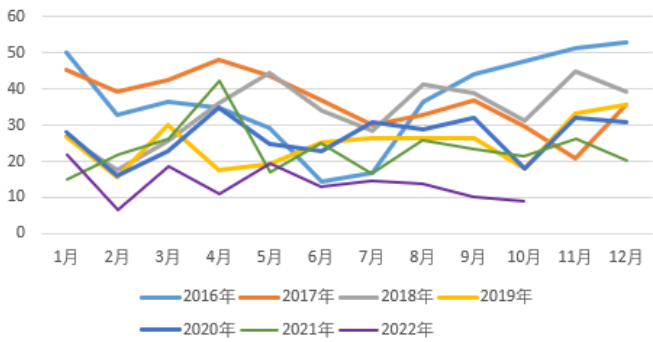


3.6 国内植物油表需

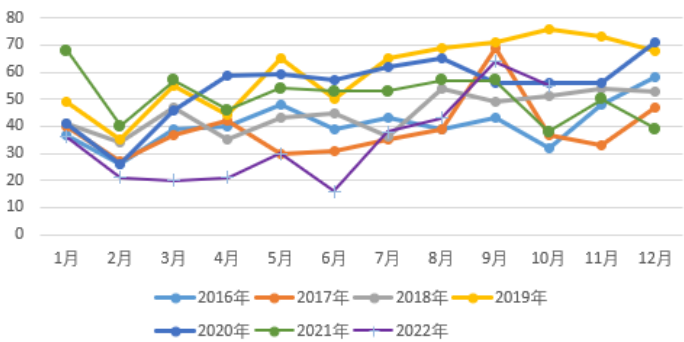
豆油表观消费



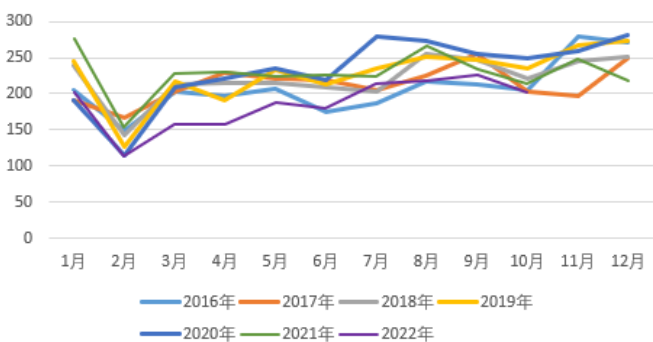
菜油表观消费



棕榈油表观消费情况



豆棕菜表观消费



国内需求而言，表需1-10月同比降19.4%，相比5年均值降16.2%，其中10月油脂表销环比走弱，同比降幅达到11%。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，但同比转正需要时间。