

2022年12月2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 6-9 月的消化，库存恢复至正常水平。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。在马棕 11 月出现库存拐点和印尼调整出口配额至 5: 1，马棕下方仍有支撑。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。

由于此前压榨一直不高，当前豆油库存比 5 年均值低超 40%；随着压榨提升预计将小幅累库，但库存恢复到正常水平仍需时间。EPA 对 23-25 年度生柴增量预估不及预期导致美豆油大幅下跌，短期对国内豆油有一定的拖累。

此前国内压榨和进口均处低位，国内菜油库存低位徘徊，进入 11 月中旬之后这个局面有所改观。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。产地偏高库存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。1-10 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 月产量环比下降 8.6%，另外一家机构 MPOA 前 20 天产量降低 6.4%；出口端，ITS 的数据显示出口增加 5.6% 至 158 万吨，预计 11 月马棕库存下降 5-10 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 8216.7 万吨，同比减少 4.1% (-351 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 12 月 2 日（第 47 周），三油脂总库存环比增 7.6 万吨至 178 万吨，同比减少 6.3%，低于 5 年均值 222.3 万吨减少 20.4%。国内主要油厂豆油库存 76.5 万吨，环比减 0.2 万吨，同比减少 27.8%，低于 5 年均值 136.8 万吨减少 43.9%；棕榈油库存 81.4 万吨，环比上周增加 3.3 万吨，同比+61.2%，高于 5 年均值 49 万吨增 64.7%；菜籽油库存 20 万吨，环比增 4.5 万吨，同比减少 41.6%，低于 5 年均值 38 万吨减少 47.3%。

油脂行业动态及产业数据跟踪及分析

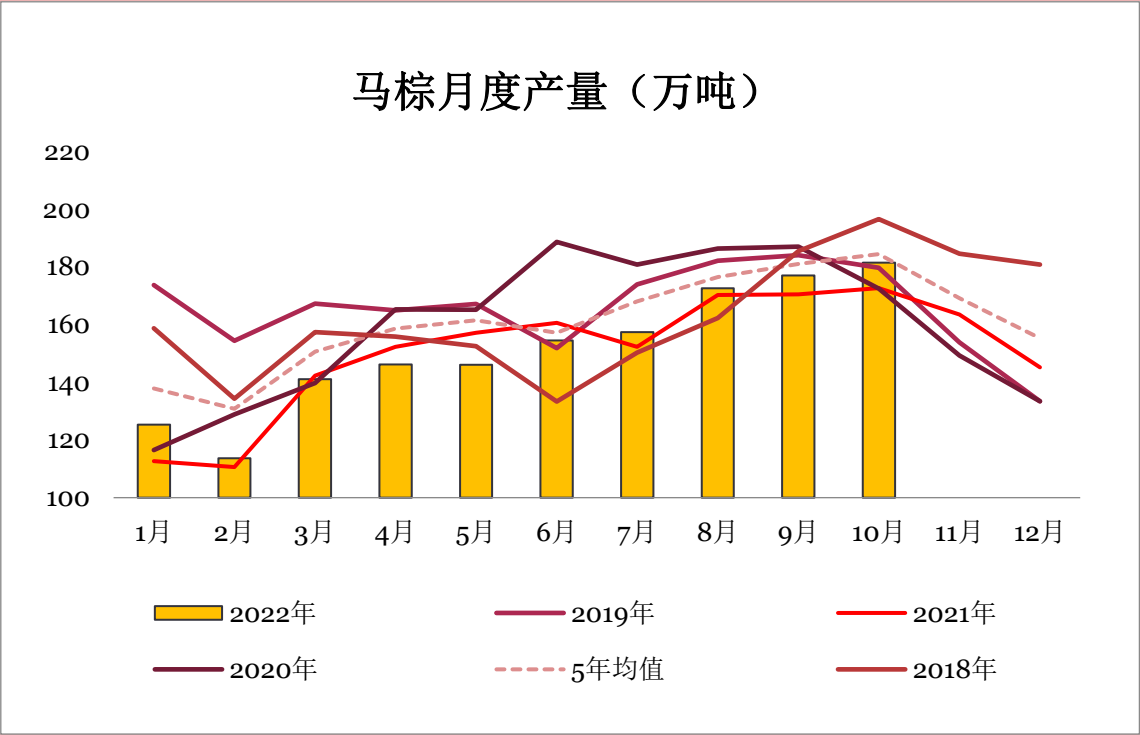
1.1 11 月份 MPOB 棕油报告（10 月底供需情况）

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。

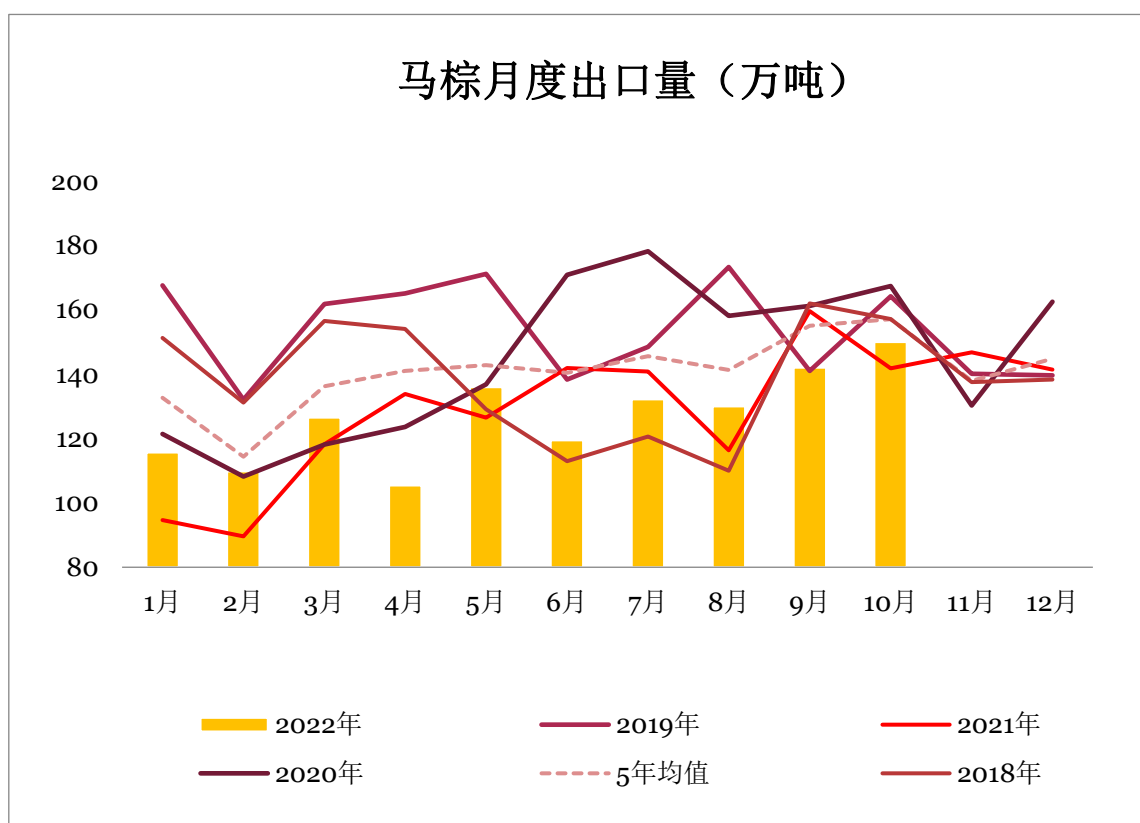
不过，马来进口明显减少，也说明了印尼去库存。近期印尼宣布将在 11-12 月 cpo 参考价高于 800 美元/吨时重新开征出口 levy，明年 1 月起将起征点恢复至 680 美元/吨，正是库存压力大幅缓解给予其的底气。12 月之后产地进入季节性减产期，在国际豆棕价差维持历史高位，加上明年初印尼可能实施 B40，需求端有预期，马棕库存高点在 10 月或者 11 月，后期库存将回落。

1.2 马来西亚棕油产量情况



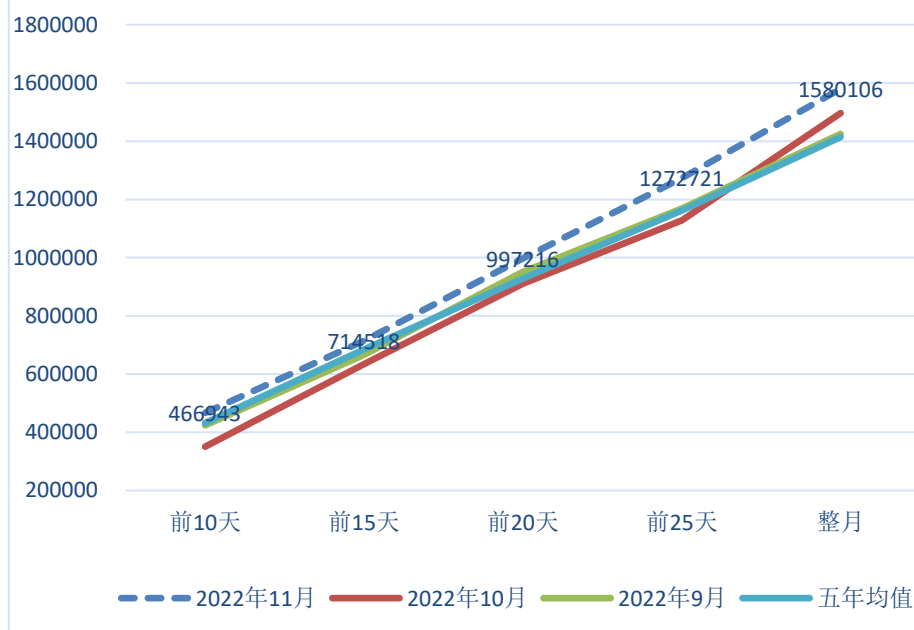
9月产量环比增2.46%至181万吨,同比增加6.6%，略低于5年均值184万吨。产量1-10月累计1515万吨，同比增加1%（+14万吨）；21/22年度（10月-9月）累计产量1814万吨，同比增1.7%（+31万吨）。SPPOMA数据显示，马来西亚11月马来西亚棕榈油产量环比下降8.43%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降8.34%，出油率（OER）环比下降0.01%。另外一家机构MPOA预估11月前20天产量环比下降6.4%。

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

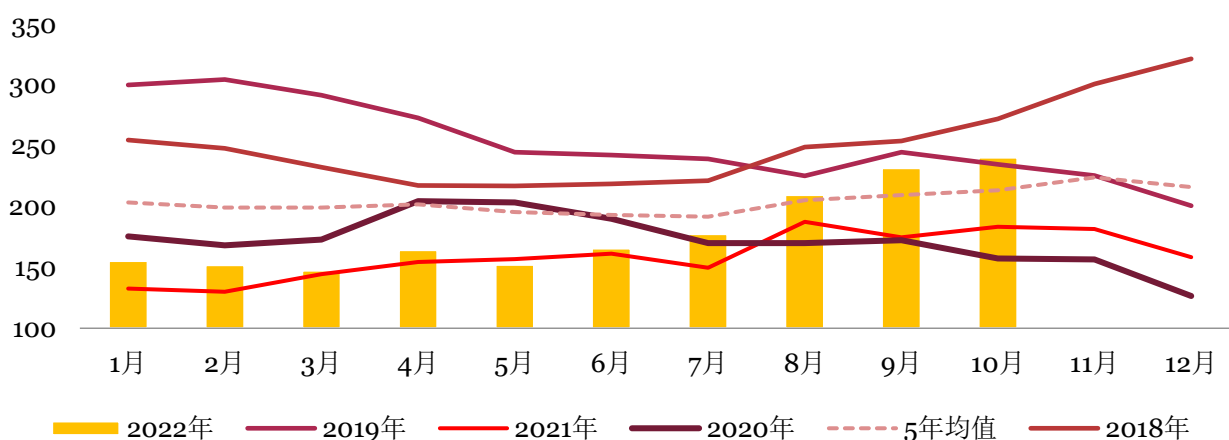


MPOB 公布的数据看，10月出口环比增加 5.6%至 150 万吨，在市场预期的 149-153 万吨范围。此前据船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 10 月棕榈油出口量为 149.6 万吨。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 11 月棕榈油出口环比增 5.6%至 158 万吨。

1.5 马来西亚棕油库存情况

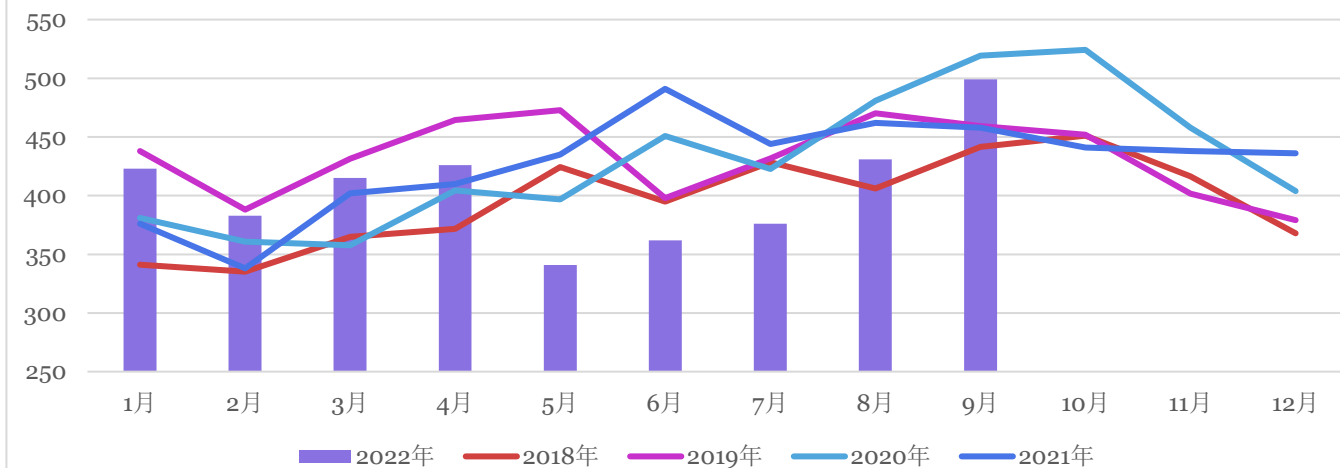
马棕月度库存（万吨）



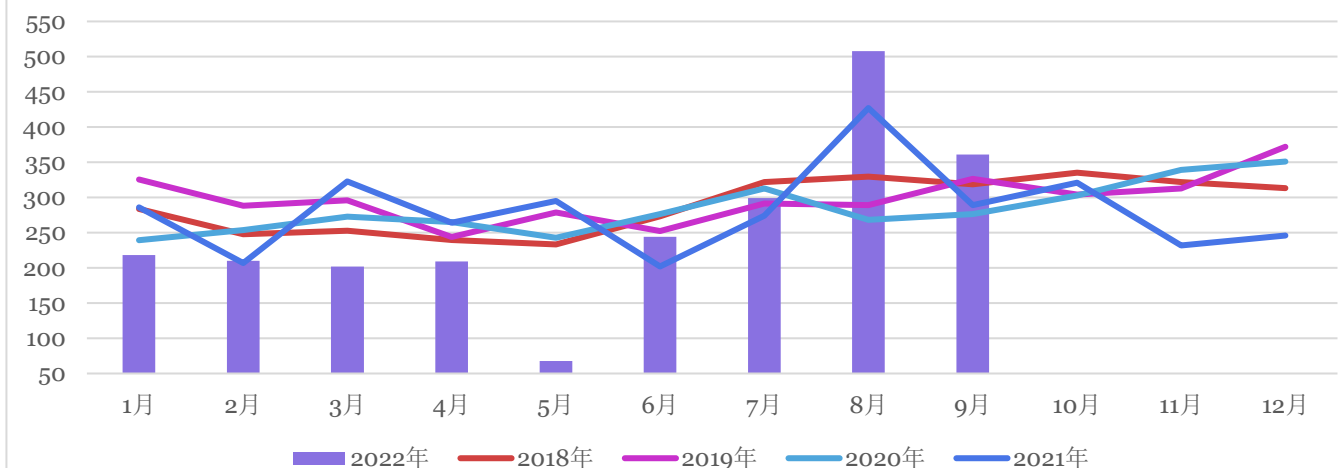
马来西亚10月底库存环比增8.8万吨至240.5万吨，已明显高于5年均值的213万吨，高于2021年同期28.2%。从库存角度来看，低库存已经明显逆转，由此前的偏紧到宽松。从当前的产销高频数据，11月马棕库存或下降5-10万吨。

1.6 印尼供需情况

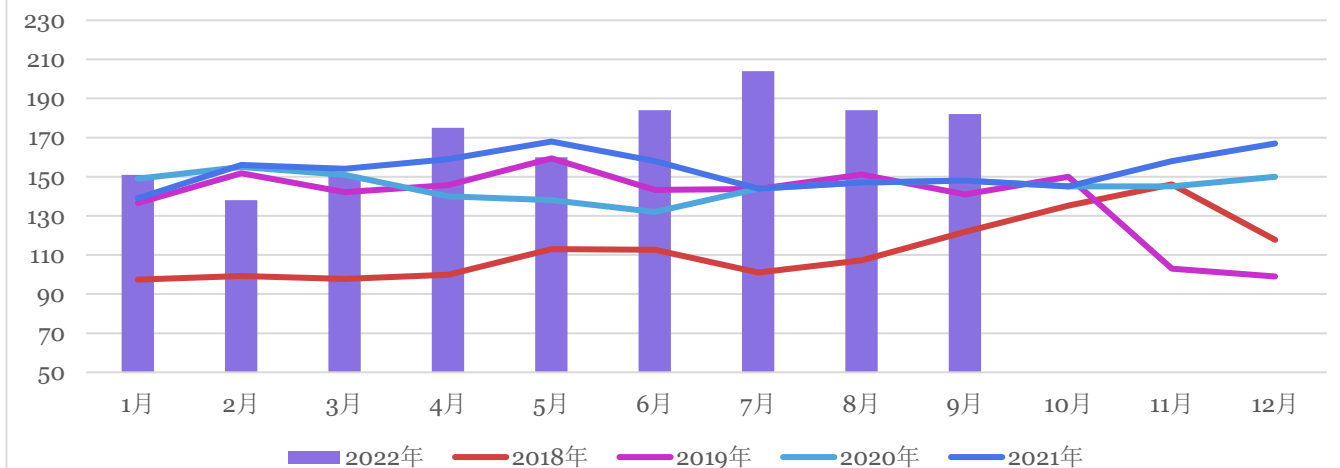
印尼棕榈油产量（万吨）



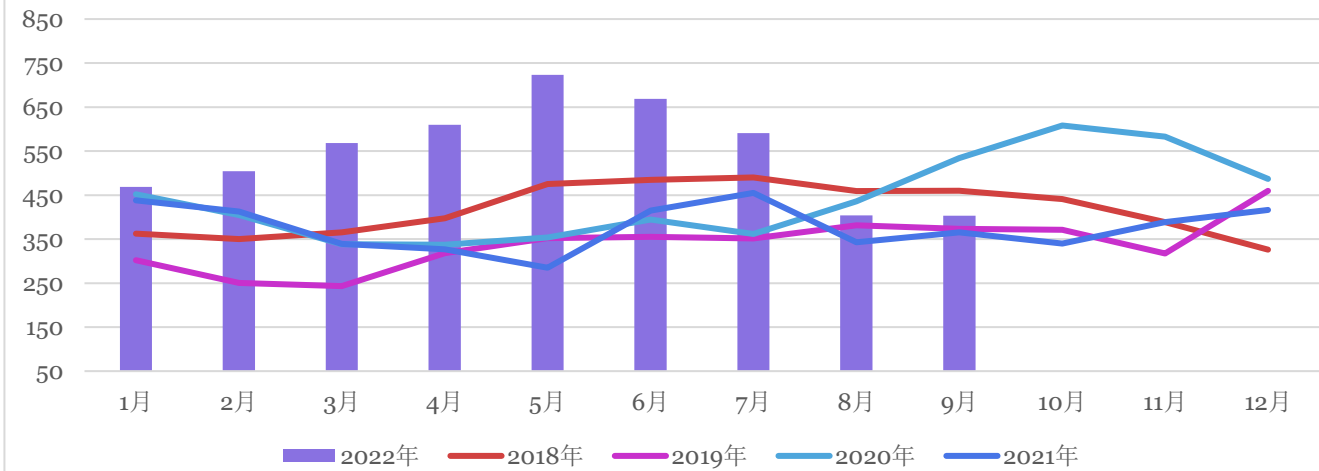
印尼棕榈油出口（万吨）



印尼棕榈油本国消费（万吨）



印尼棕榈油库存（万吨）

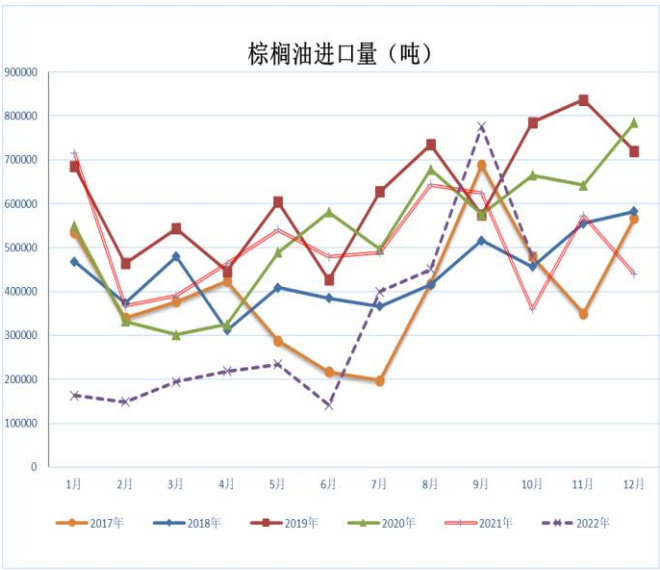


1-9 月印尼棕榈油产量累计 3157 万吨，同比减少 4.1%;库存角度来看，9 月底略降至 403 万吨的正常水平。

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	982.5	30	1012.5	7.024	8526	现货	8370	-156
	12月	982.5	30	1012.5	7.024	8526	2301	8272	-254
	3月	982.5	30	1012.5	6.989	8485	2305	8348	-137

1.8 棕榈油月度进口

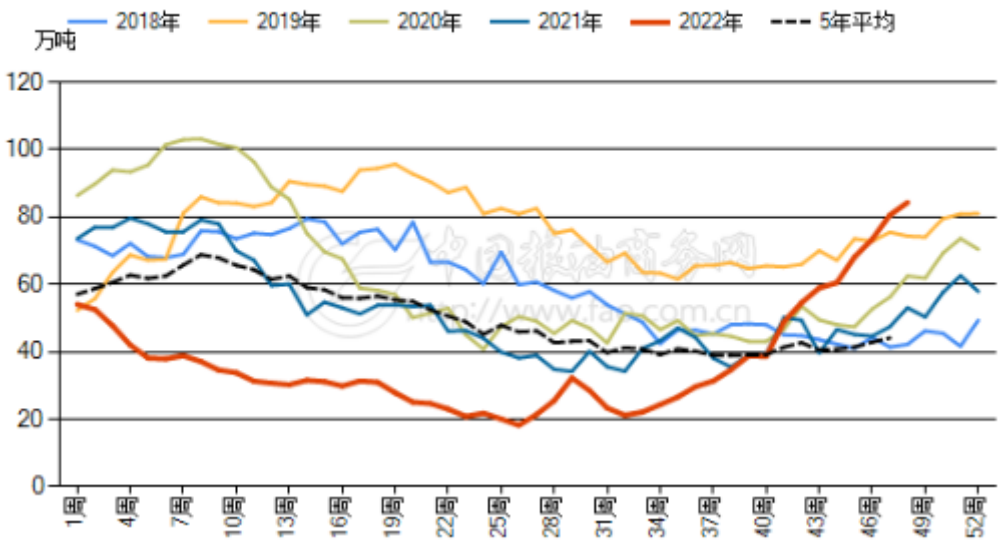


海关数据显示，10月进口48万吨，环比减少29万吨，同比增12万吨。

1-10月累计进口320.7万吨，同比减36.8% (-187) 。

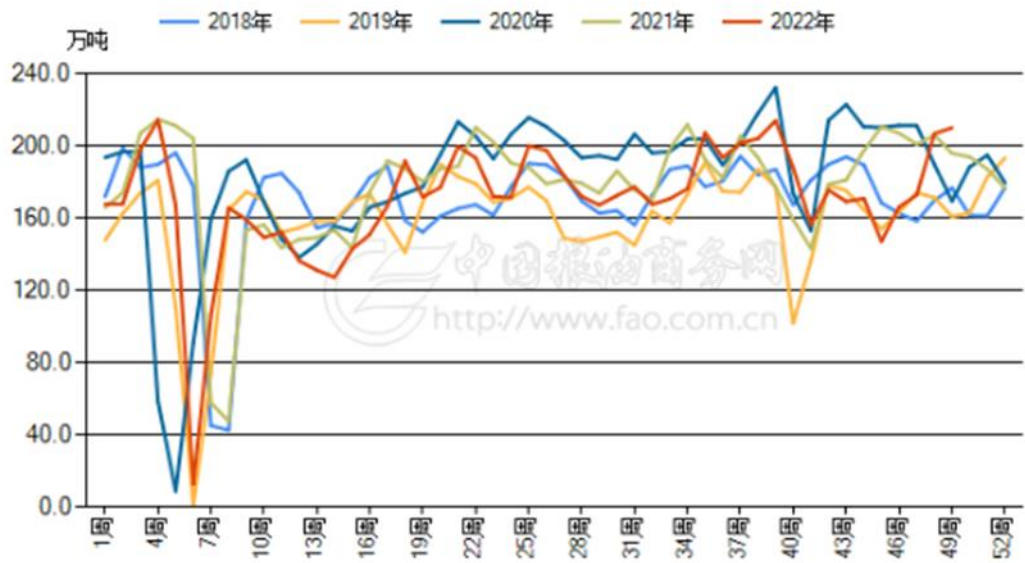
1.9 国内棕榈油库存

2018-2022年第48周全国棕榈油周度库存对比



2.1 国内油厂开机情况

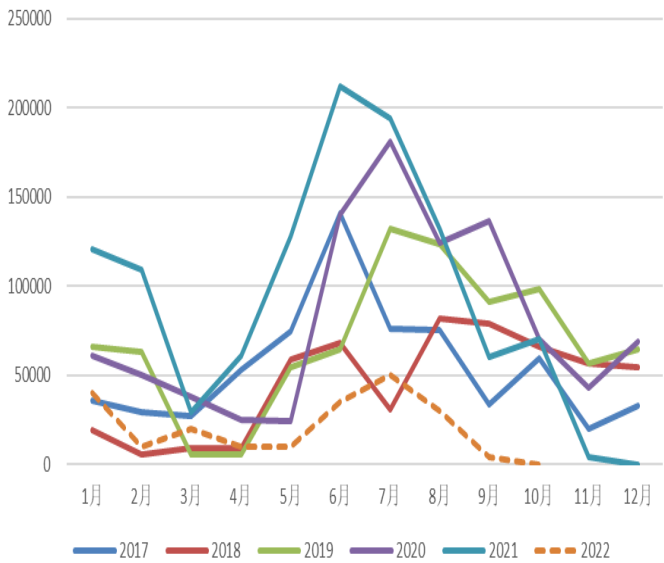
2018-2022年第49周国内油厂大豆周度加工量



根据粮油信息网对全国 111 家主要油厂的调查，2022 年第 48 周(11 月 25 日-12 月 2 日) 油厂大豆压榨量为 210.1 万吨，环比上周的 206.9 万吨增加 3.3 万吨，高于上年的 206 万吨。2022 年自然年度累计大豆压榨总量为 8216.7 万吨，2021 年同期累计压榨量为 8568 万吨，同比减少 4.1% (-351 万吨)。

2.2 国内豆油进口情况

豆油进口量 (吨)

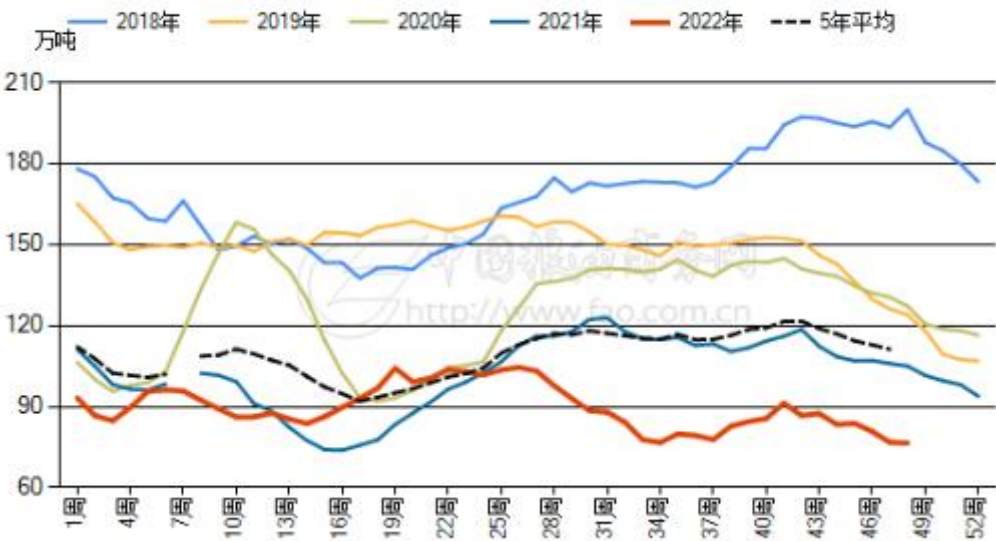


据海关数据显示，10月进口豆油0万吨，去年同期为7万吨。

2022年前10月累计进口21万吨，同比减少81% (-90万吨)。

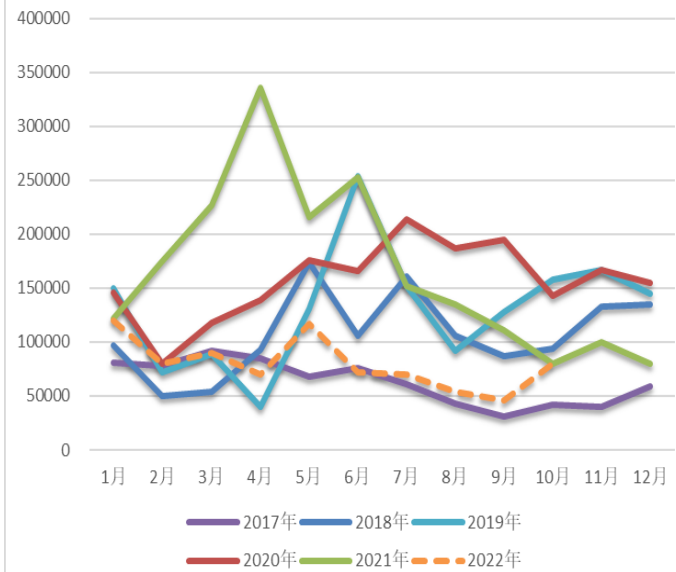
2.2 国内豆油库存

2018-2022年第48周全国油厂豆油周度库存对比



3.2 国内菜油进口情况

菜籽油进口(吨)

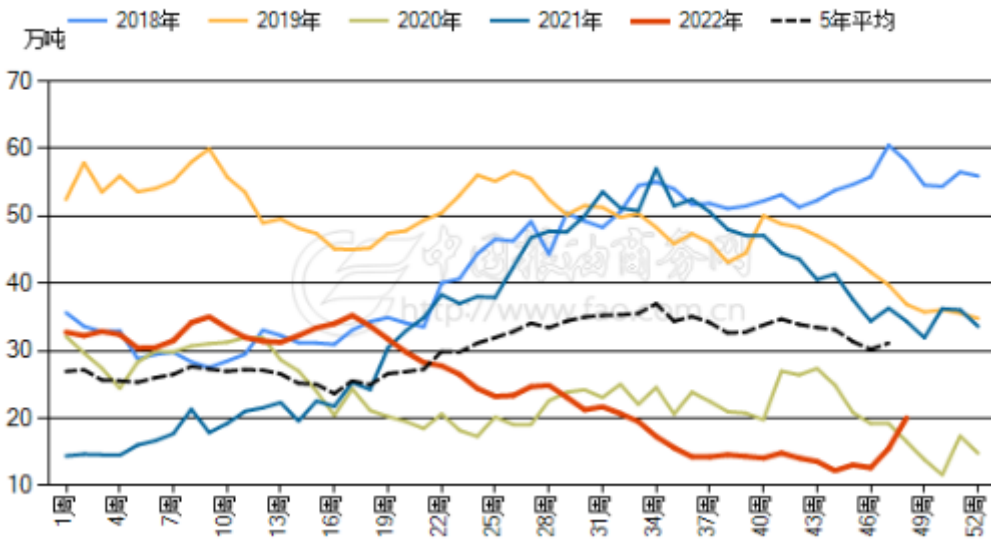


据海关数据，10月菜油进口8万吨，同比持平，环比增加75%。

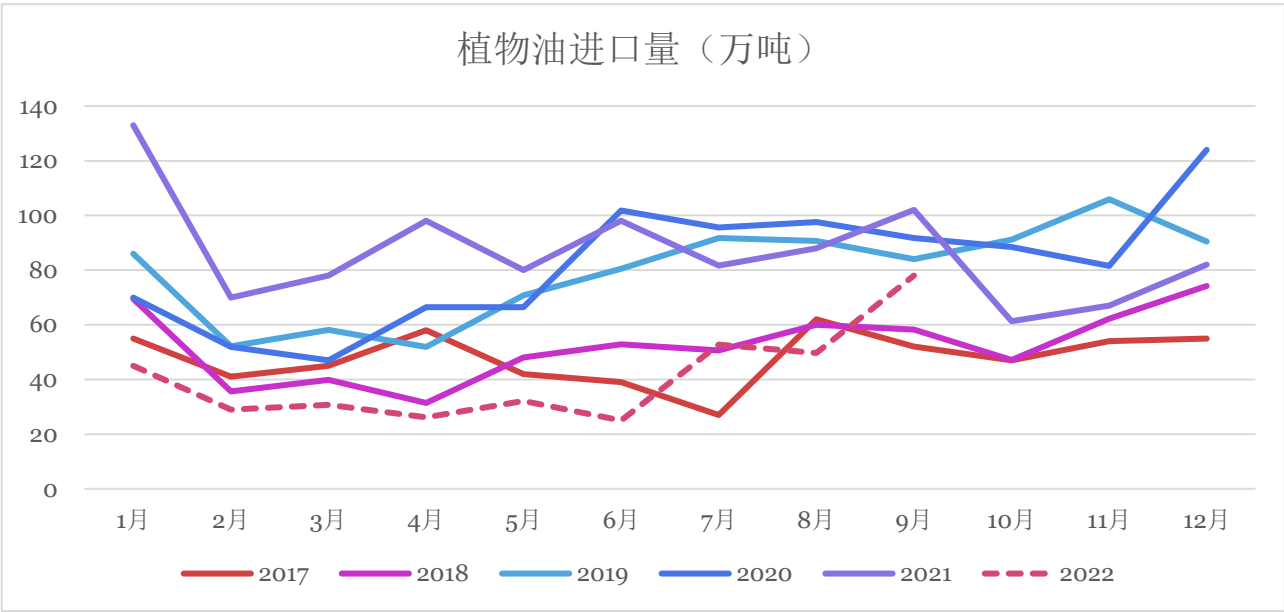
2022年前10月累计进口80万吨，同比减少55.7%(-99.5万吨)。

3.3 国内菜油库存

2018-2022年第48周全国进口压榨菜油周度库存对比

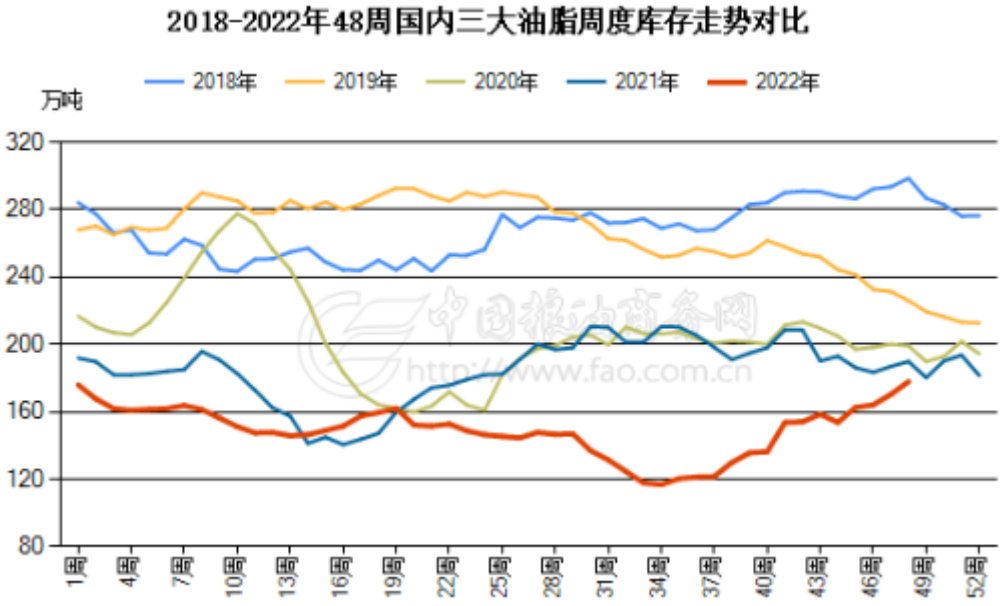


3.4 国内植物油进口总量



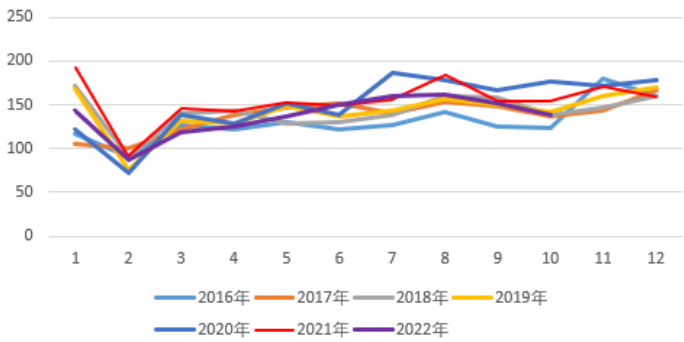
2022 年前 9 月植物油累计进口 368 万吨，同比减少 56%(-461 万吨)。

3.5 国内三油脂总库存

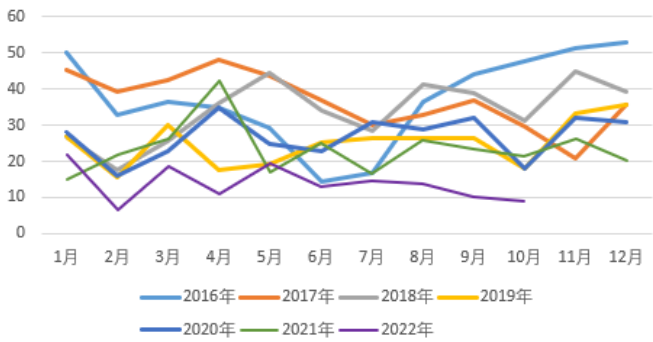


3.6 国内植物油表需

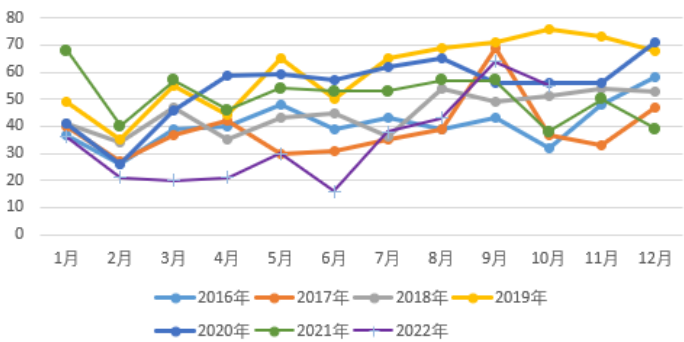
豆油表观消费



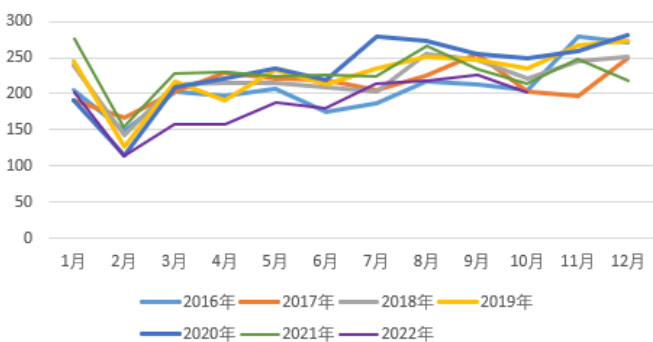
菜油表观消费



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。