

2022年11月18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，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%，后期关注产地产量。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，但卸船需要到中下旬，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，但预计同比保守估计还有5%左右的下降，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15天产量环比下降5.4%；出口端，ITS的数据显示出口增加12.7%至71.5万吨。

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），9月进口环比回升至正常水平。大豆压榨端，累计压榨7800万吨，同比减少4.5%（-368万吨）。

### 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 11 日（第 45 周），三油脂总库存环比增 8.9 万吨至 164.2 万吨，同比减少 10.5%，低于 5 年均值 223 万吨减少 26.4%。国内主要油厂豆油库存 80.8 万吨，环比减少 2.9 万吨，同比减少 24.5%，低于 5 年均值 138.6 万吨减少 41.7%；棕榈油库存 70.7 万吨，比上周增加 4.9 万吨，同比+68.3%，高于 5 年均值 46 万吨增 54.4%；菜籽油库存 12.7 万吨，环比减少 0.4 万吨，同比减少 63.2%，低于 5 年均值 39.2 万吨减少 67.6%。

## 油脂行业动态及产业数据跟踪及分析

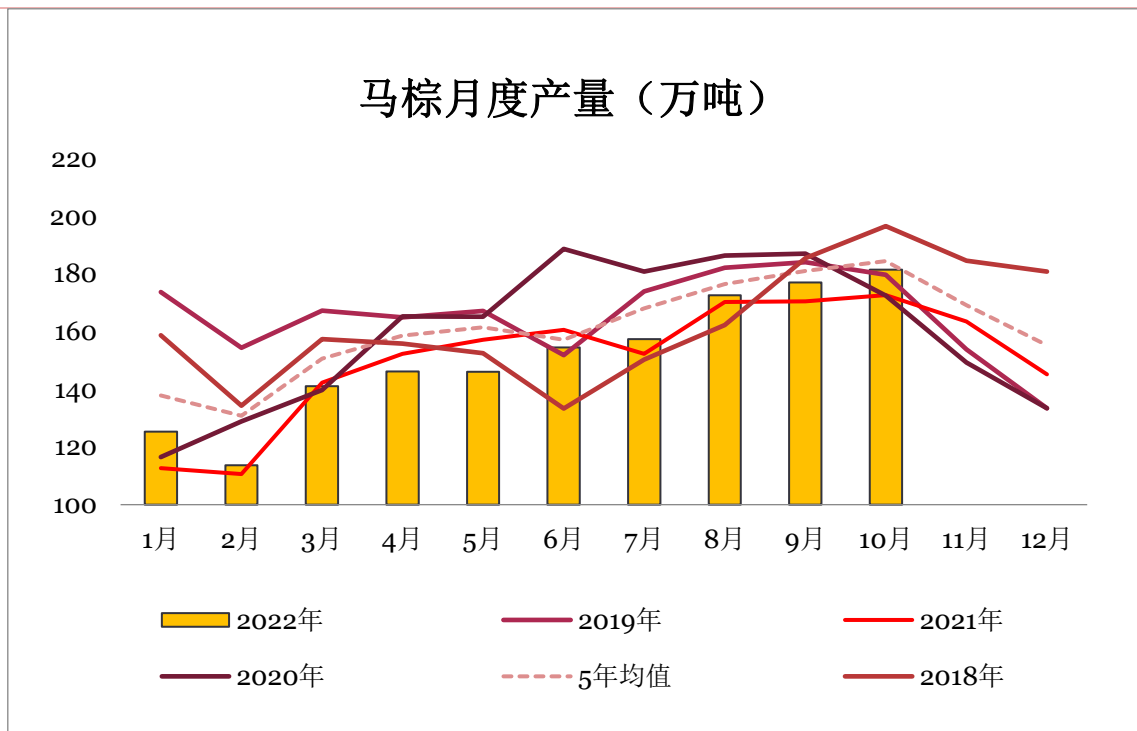
### 1.1 11 月份 MPOB 棕油报告 (10 月底供需情况)

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。

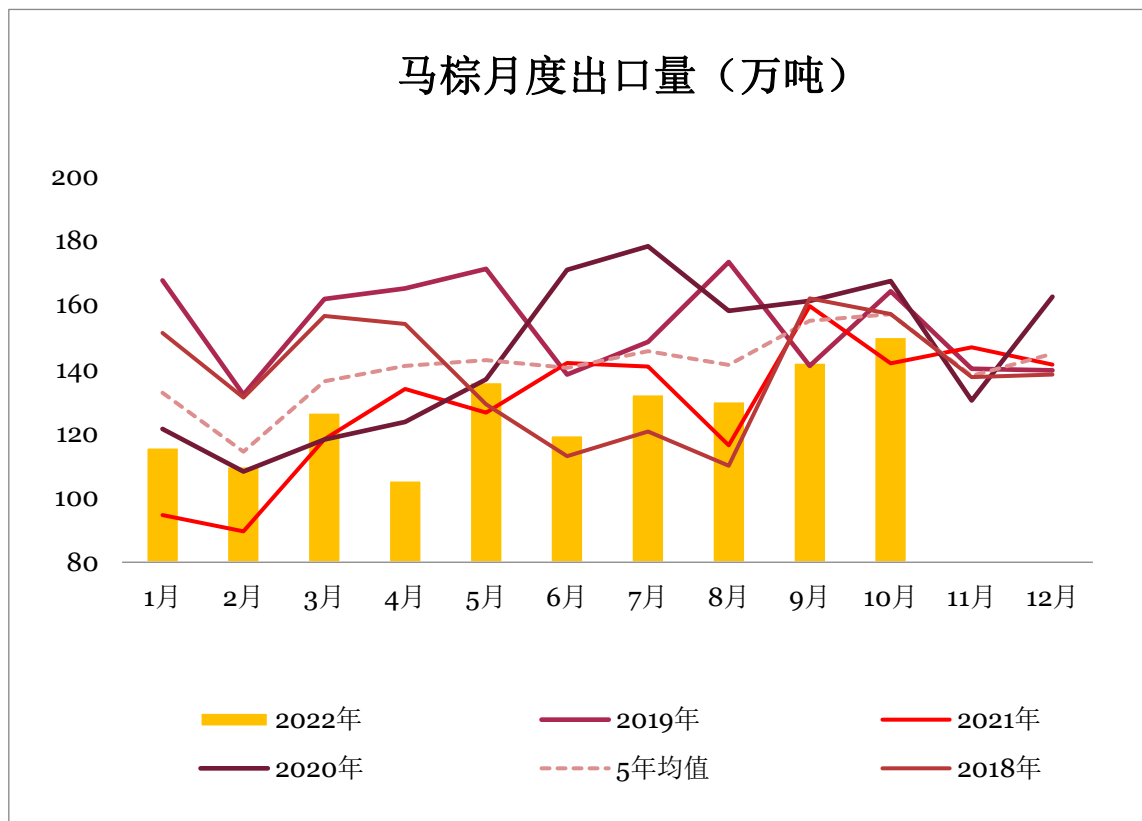
不过，马来进口明显减少，也说明了印尼去库存。近期印尼宣布将在 11-12 月 cpo 参考价高于 800 美元/吨时重新开征出口 levy，明年 1 月起将起征点恢复至 680 美元/吨，正是库存压力大幅缓解给予其的底气。12 月之后产地进入季节性减产期，在国际豆棕价差维持历史高位，加上明年初印尼可能实施 B40，需求端有预期，马棕库存高点在 10 月或者 11 月，后期库存将回落。

### 1.2 马来西亚棕油产量情况

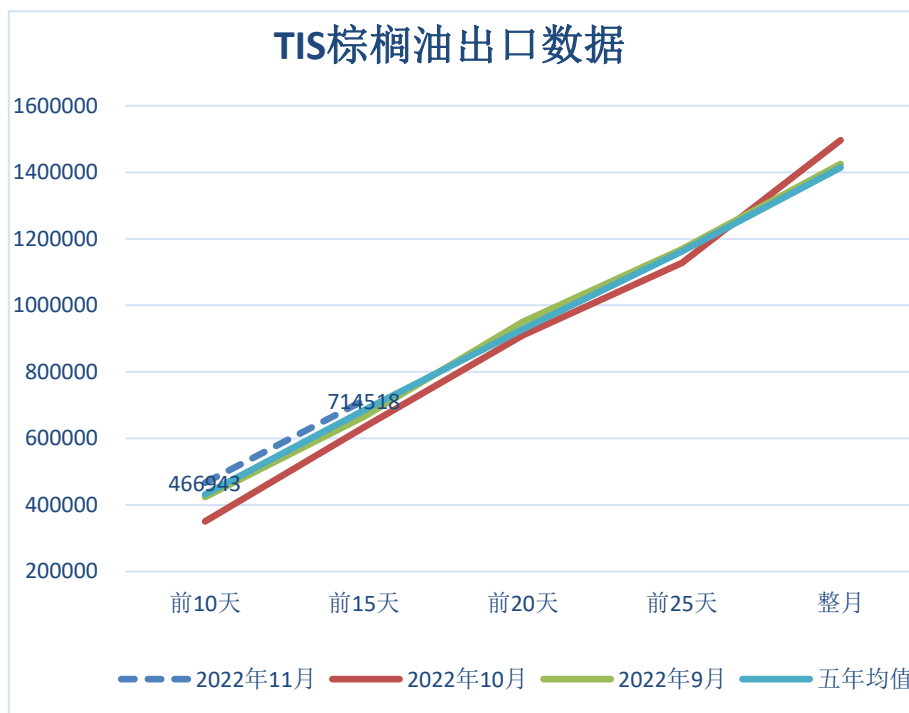


9月产量环比增2.46%至181万吨,同比增加6.6%，略低于5年均值184万吨。产量1-10月累计1515万吨，同比增加1% (+14万吨)；21/22年度（10月-9月）累计产量1814万吨，同比增1.7% (+31万吨)。SPPOMA数据显示，马来西亚11月1-15日马来西亚棕榈油产量环比下降5.43%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降5.54%，出油率（OER）环比增加0.02%。

### 1.3 棕榈油出口情况



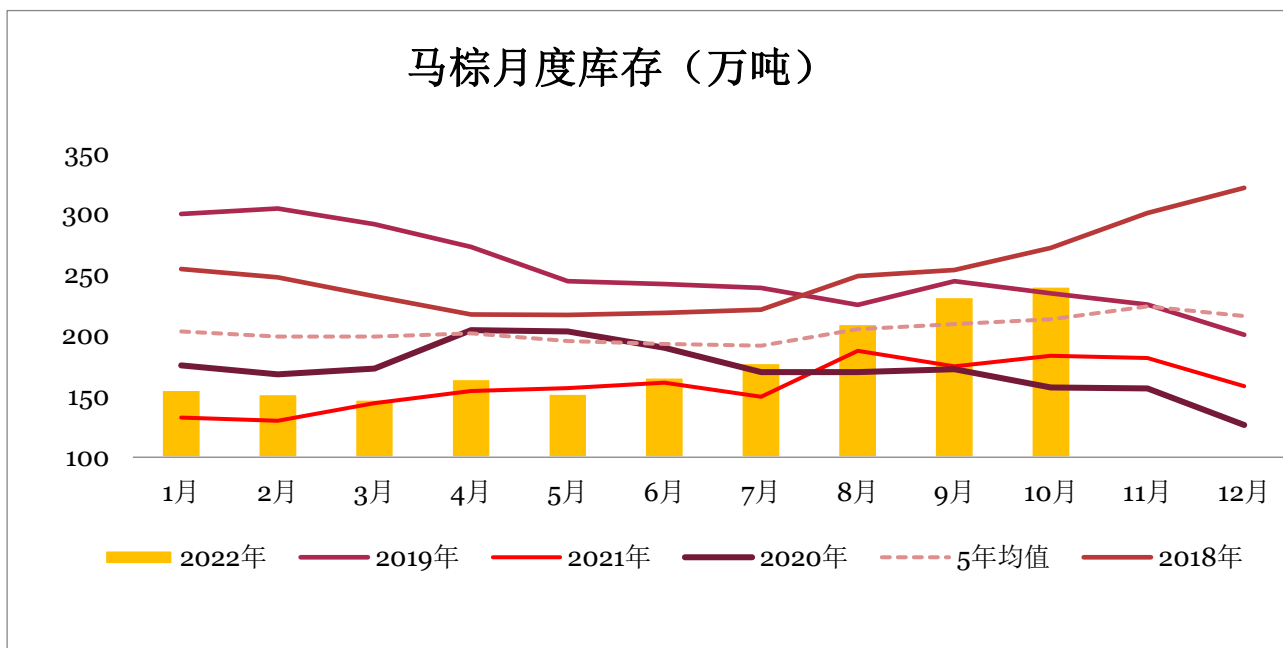
### 1.4 船运组织调查出口情况



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。

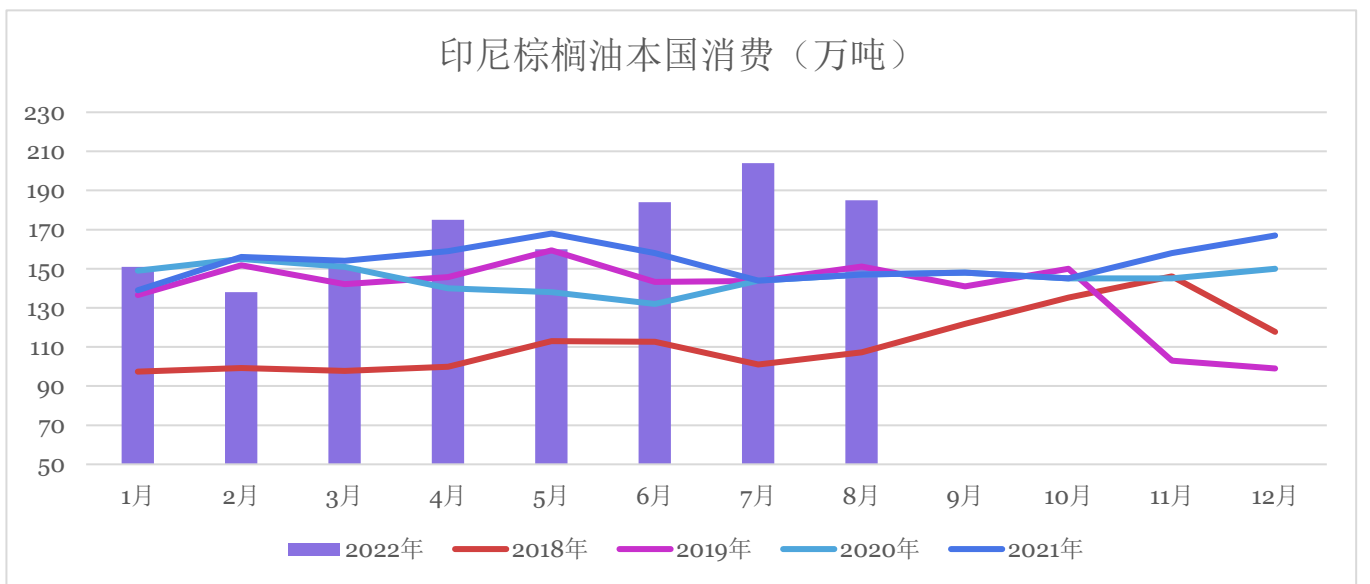
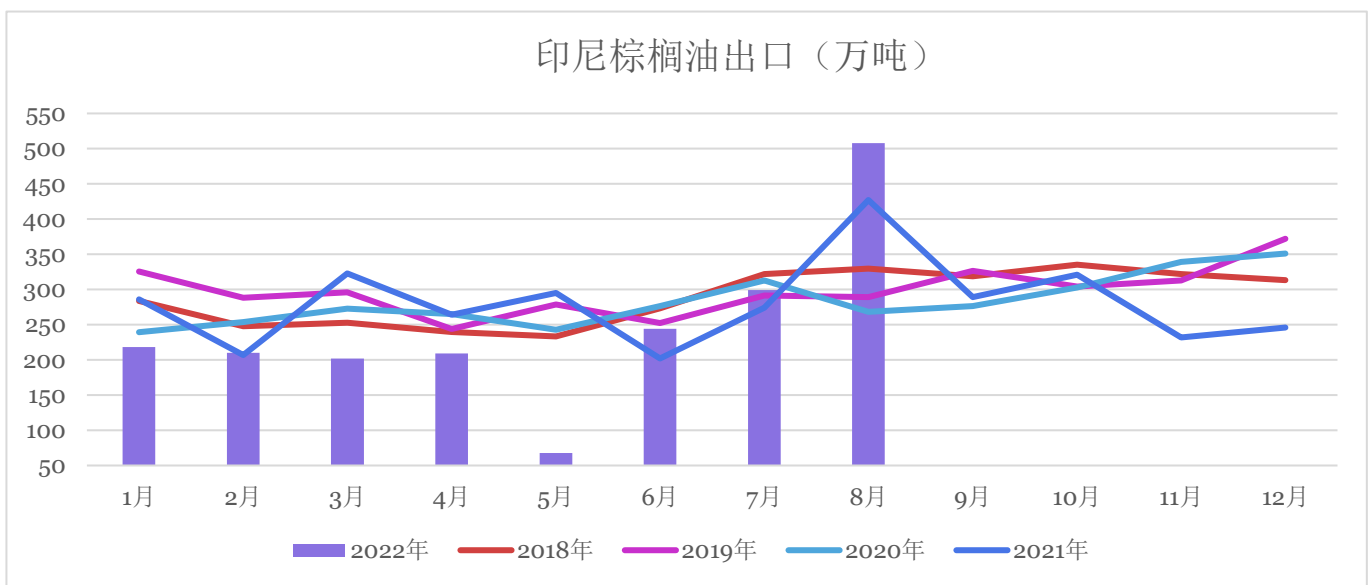
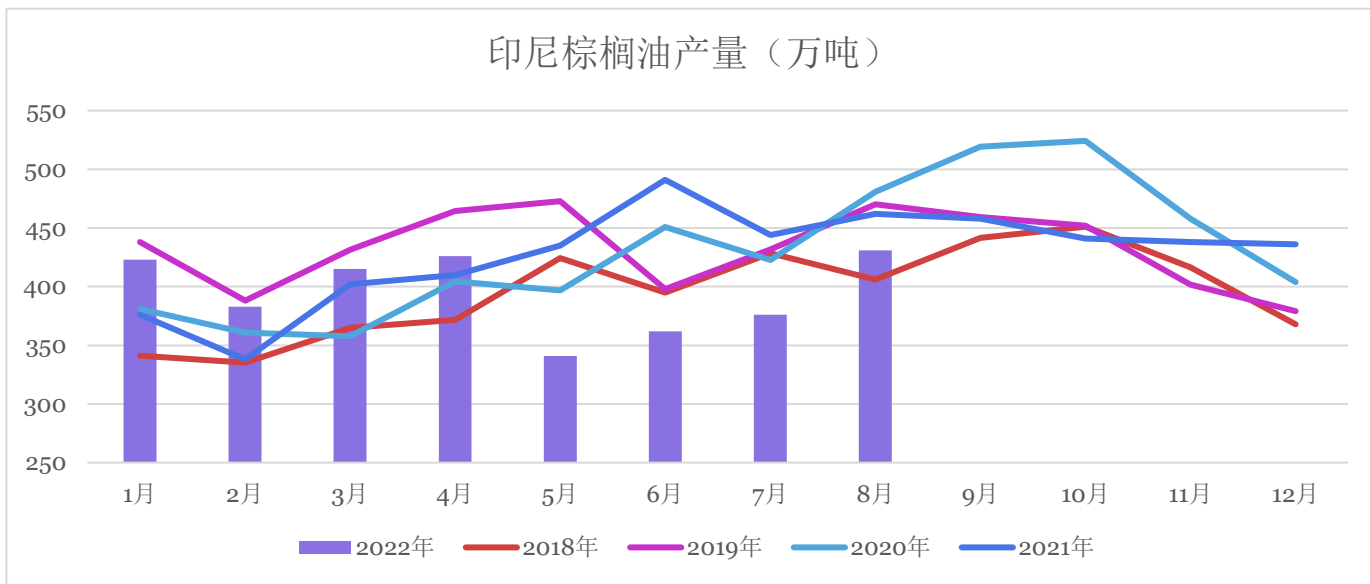
船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口环比增 12.7%至 71.5 万吨。

### 1.5 马来西亚棕油库存情况

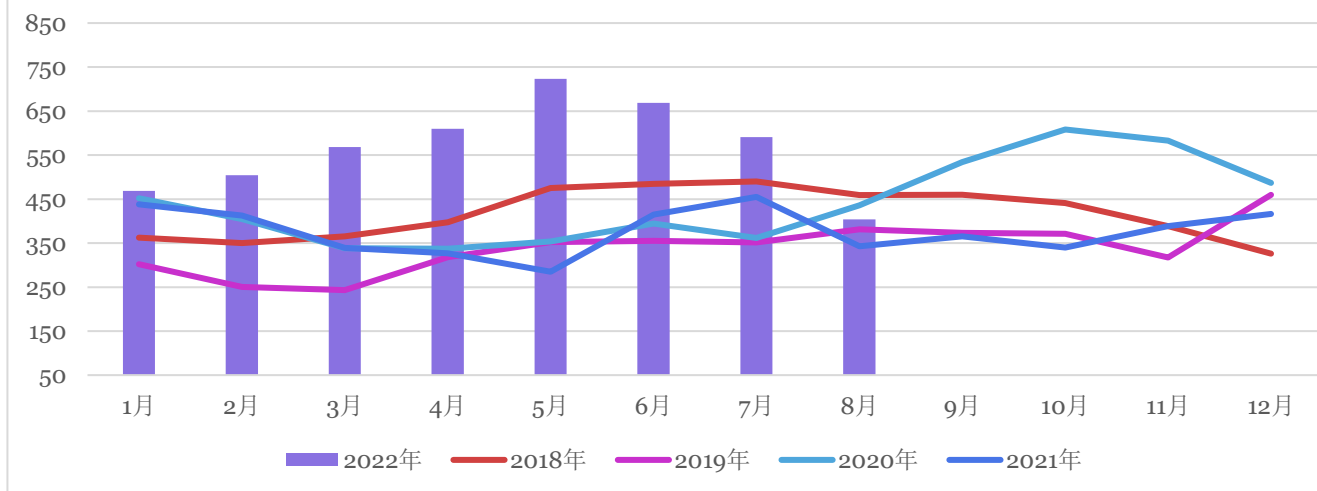


马来西亚10月底库存环比增8.8万吨至240.5万吨，已明显高于5年均值的213万吨，高于2021年同期28.2%。从库存角度来看，低库存已经明显逆转，由此前的偏紧到宽松。从上半月的产销高频数据，11月马棕库存或由升转降。

1.6 印尼供需情况



印尼棕榈油库存（万吨）

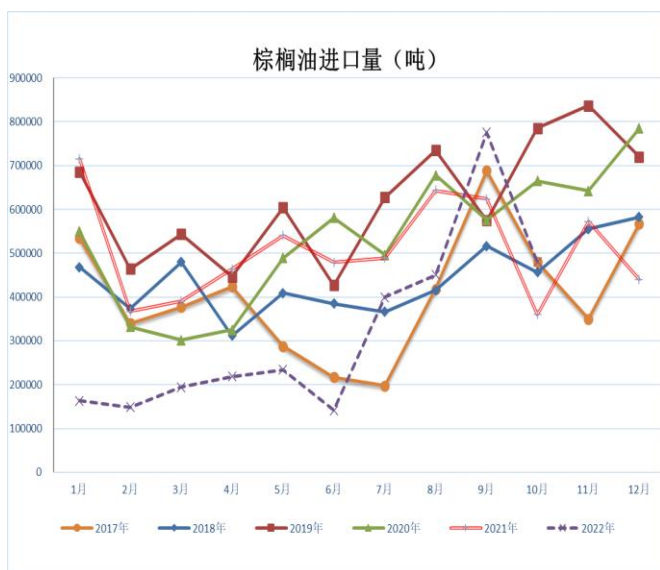


1-8月印尼棕榈油产量累计 3157 万吨，同比减少 6%，按年度来计算（去年 10 月开始），累计产量 4472 万吨，同比降 5.7%；库存角度来看，8 月底降至 404 万吨的正常水平，出口达到惊人的 500 万吨，所以这个数据仍值得怀疑，船运组织 ITS 的数据显示出口在 400 万吨，这个出口数据更为合理一些。

### 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	价格	亏损额	
马来	12月	917.5	30	947.5	7.119	8087	现货	7950	-137
	12月	917.5	30	947.5	7.119	8087	2301	7898	-189
	3月	920	30	950	7.060	8042	2305	7930	-112

### 1.8 棕榈油月度进口

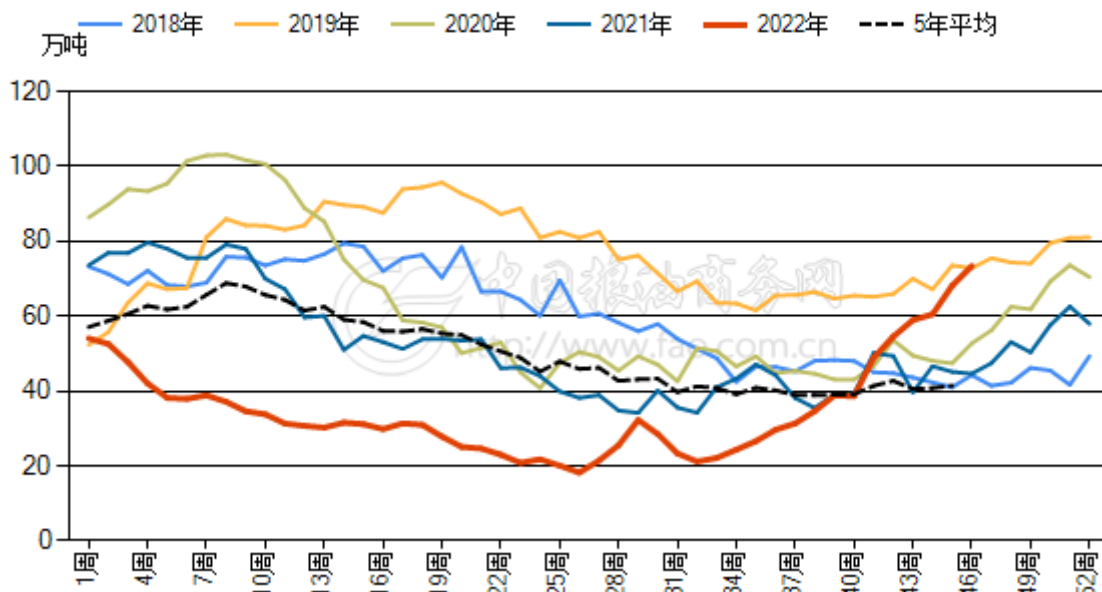


海关数据显示，10月进口48万吨，环比减少29万吨，同比增12万吨。

1-10月累计进口320.7万吨，同比减36.8% (-187)。

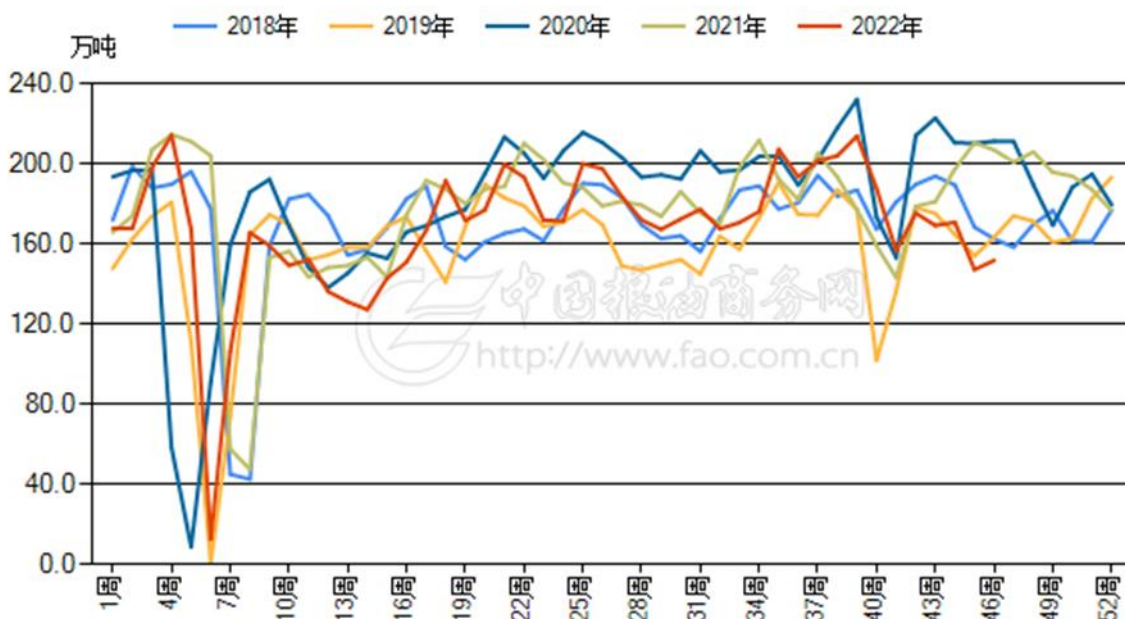
1.9 国内棕榈油库存

2018-2022年第46周全国棕榈油周度库存对比



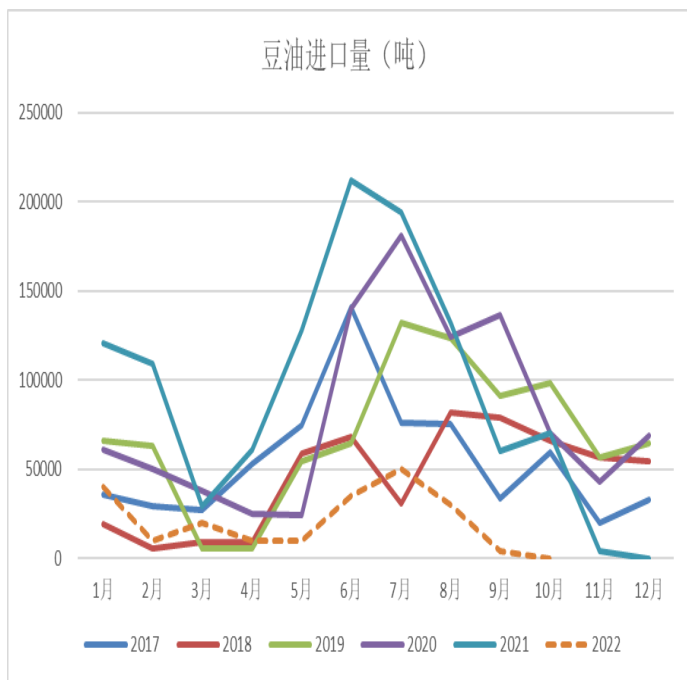
2.1 国内油厂开机情况

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 46 周(11 月 11 日-11 月 18 日) 油厂大豆压榨量为 174 万吨，环比上周的 165.5 万吨增加 8.5 万吨，低于上年的 206 万吨。2022 年自然年度累计大豆压榨总量为 7800 万吨，2021 年同期累计压榨量为 8168 万吨，同比减少 4.5% (-368 万吨)。

### 2.2 国内豆油进口情况

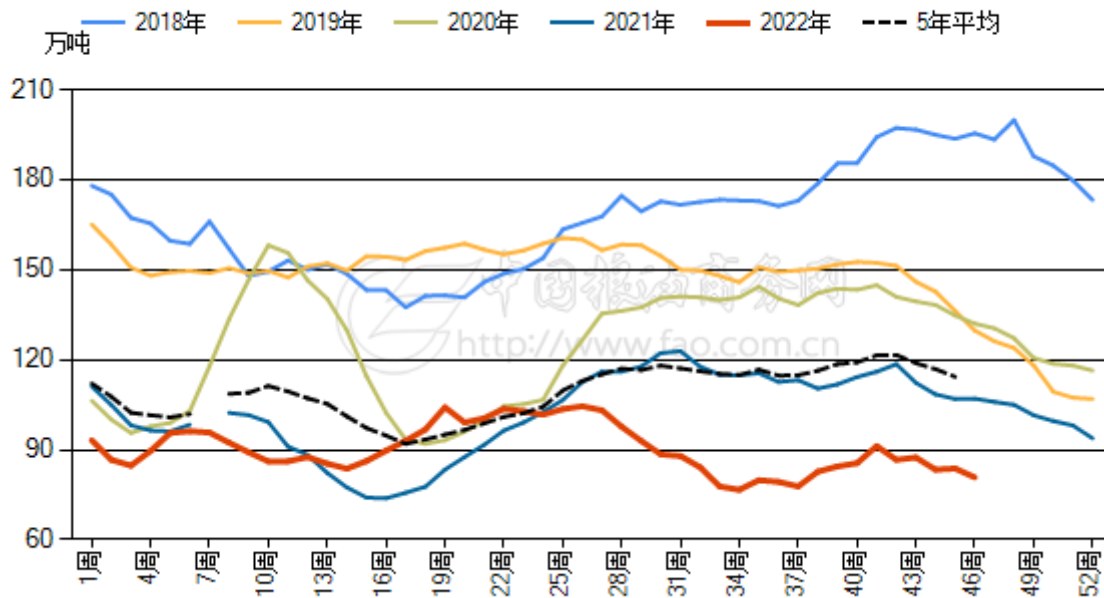


据海关数据显示，10月进口豆油0万吨，去年同期为7万吨。

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

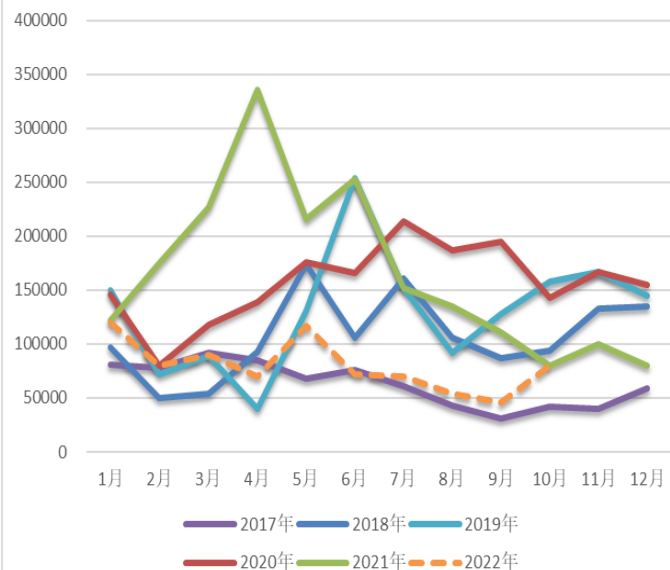
2018-2022年第46周全国油厂豆油周度库存对比



### 3.2 国内菜油进口情况



菜籽油进口(吨)

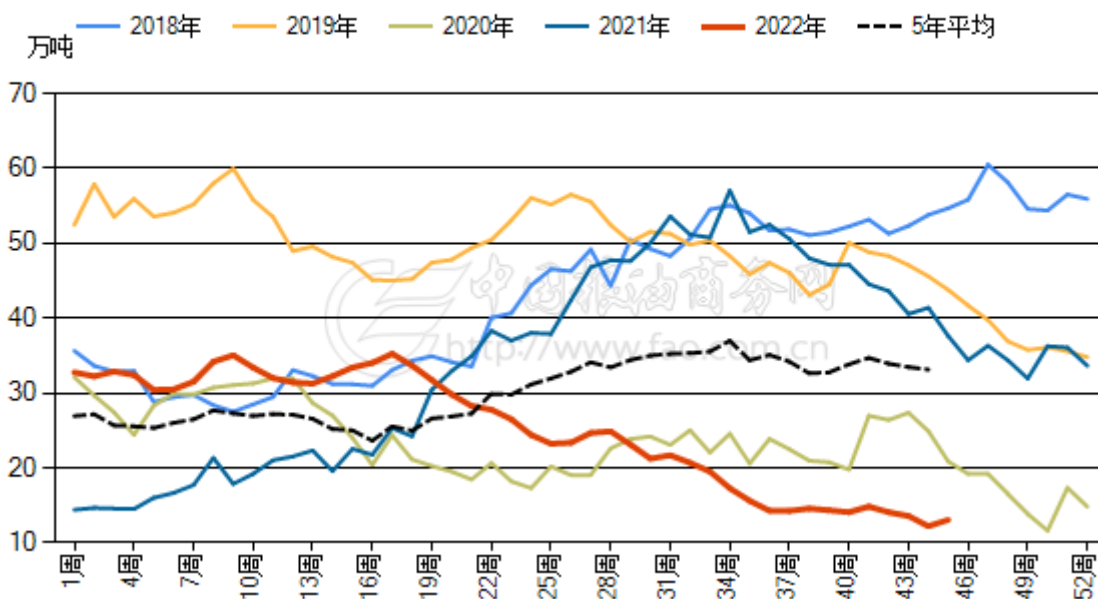


据海关数据，10月菜油进口8万吨，同比持平，环比增加75%。

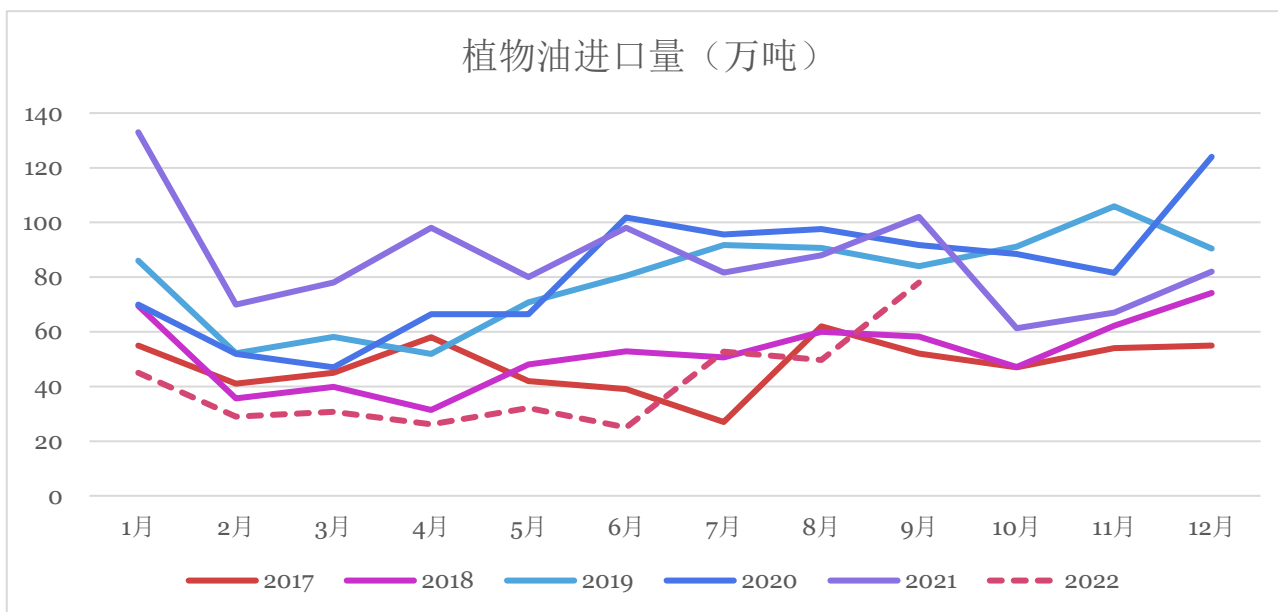
2022年前10月累计进口80万吨，同比减少55.7%(-99.5万吨)。

### 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

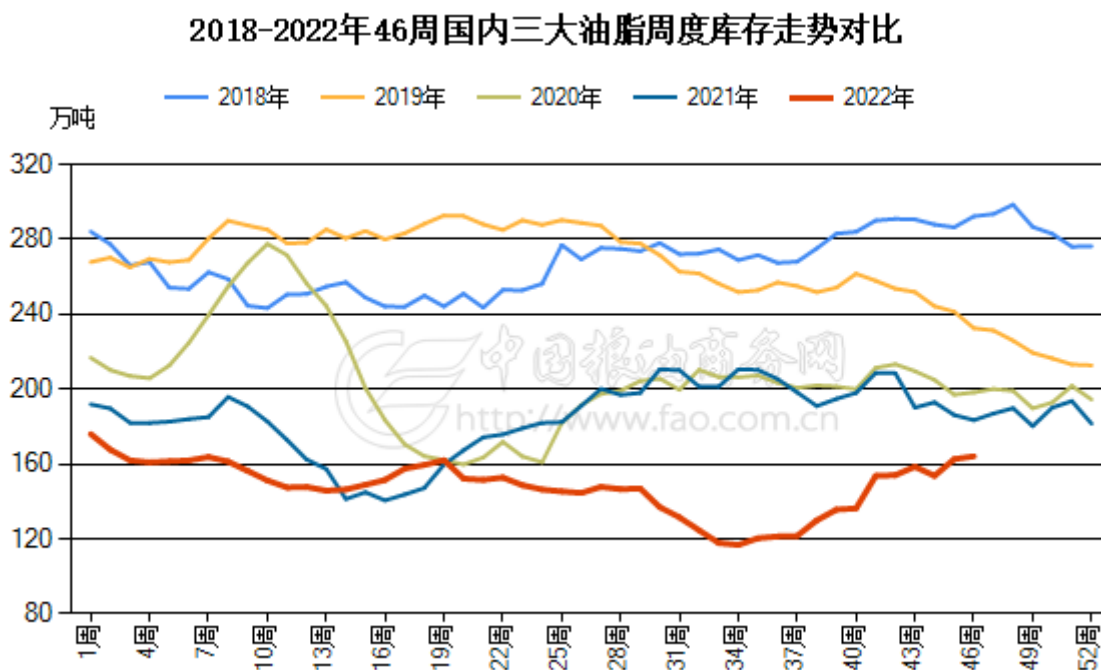


### 3.4 国内植物油进口总量



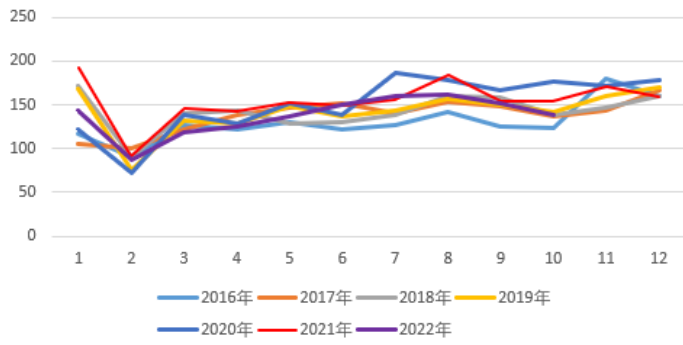
2022年前9月植物油累计进口368万吨，同比减少56%(-461万吨)。

### 3.5 国内三油脂总库存

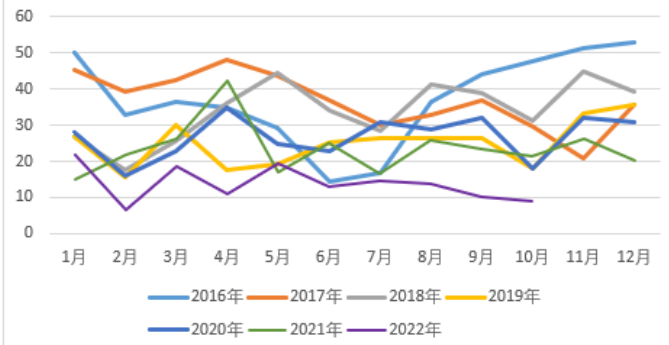


### 3.6 国内植物油表需

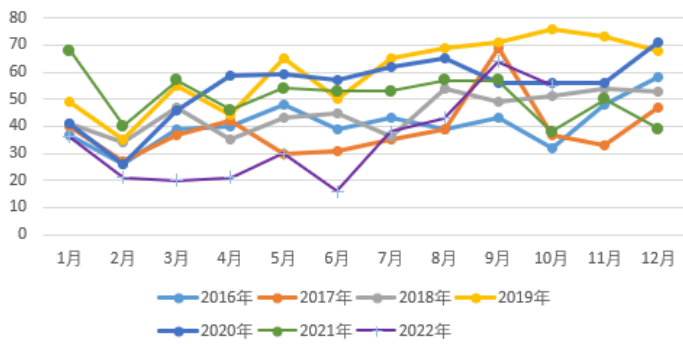
豆油表观消费



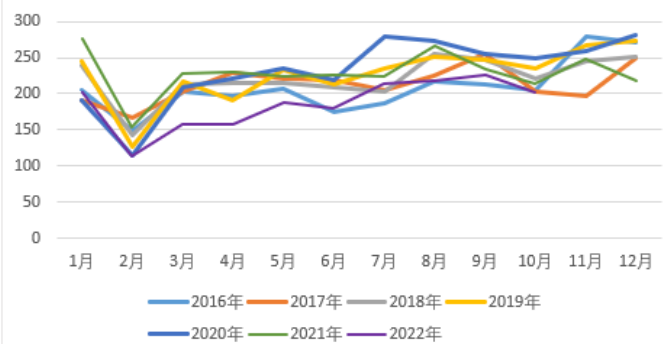
菜油表观消费



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。