

2023年9月22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

MPOB 报告显示 8 月马棕产量环比继续恢复，产量超过 5 年均值；出口和国内消费明显低于预期，累库高于预期，报告利空。目前国内棕榈库存处于正常偏高水平，随着产地产量释放国内库存将继续小幅回升。

4 月下旬之后随着压榨提高豆油持续累库，国内豆油库存在 8 月下旬达到年度高点。9 月份之后消费将逐步好转，而压榨环比回落，国内库存开始回落，预计去库仍将持续。

菜籽油方面，澳菜籽新季出现 300+ 万吨的减产，加菜籽减产幅度预计也在 100 万吨左右。国内菜籽油供应从高位边际减少，8-10 月预计压榨在 25 万吨左右；但进口端 8 月进口增至 18 万吨，后导致去库低于预期。由于压榨端回落至低位，预计国内菜籽油仍将去库。

综合来看，产地棕榈产量正常，国内油脂库存快速恢复至 5 年均值之上，对油脂仍有一定拖累。中期来看，油脂需求端韧性仍在，而供给端有一定变数，澳菜籽加菜籽减产，棕榈油产地发生厄尔尼诺仍难证伪。当下棕榈产地是季节性增产累库周期，马棕库存也恢复到正常水平；印尼产区近一个月降水低于往年，关注干旱的持续性和对产量的影响，预计映射到产量上需要四季度。

基本面

供应：

9 月 11 日的 MPOB 报告显示，8 月马棕产量环比继续恢复，产量超过 5 年均值；出口和国内消费明显低于预期，累库高于预期，报告利空。从 SPPOMA 的产量数据看，9 月 1-20 马棕产量环比降 0.1%；出口端，从航运组织 ITS 数据看，9 月 1-20 日出口环比+2.4%至 84.8 万吨。

2023 年第 38 周油厂大豆压榨量为 201.9 万吨，环比-3.8 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 6960.1 万吨，同比增 9.3%（+592 万吨）。2023 年第 38 周沿海菜籽压榨 4.75 万吨，环比上周+0.75 万吨。2023 年迄今，全国进口菜籽压榨总量为 379.5 万吨，较 2022 年同期的 106.9 万吨增 255%（+272）。2023 年 1-8 月植物油进口量为 622.9 万吨，同比增 115%（+333）。

需求：

今年在疫情放开下，1-2 月油脂消费有明显的复苏，但 3-7 月油脂的环比增速有放缓，8 月表需环比回升，预计 9 月环比将继续提升。按照季节性来看，四季度是油脂的需求旺季。

库存：

根据粮油商务网统计，截止 9 月 15 日（第 37 周），国内三油脂库存为 235.4 万吨，环比+8.04 万吨，同比增 93.5%，相较 5 年均值 197.3 万吨增 19.3%。国内主要油厂豆油库存 117 万吨，环比+1.15 万吨，同比+50.4%，高于 5 均值 119 万吨-2%；棕榈油库 68.77 万吨，环比上周+8.1 万吨，同比+132.5%，较 5 年均值 40.6 万吨+69.4%；菜籽油库存 49.6 万吨，环比-1.2 万吨，同比增 247.1%，高于 5 年均值增 34.7%。

基本面要点

向上驱动

- 1.23/24 年菜籽主产国加拿大、澳大利亚均出现减产。
- 2.国内油脂的消费端在 8-9 月环比回升，四季度油脂将进入消费旺季。
- 3.棕榈产区出现干旱迹象，印尼大部过去一个多月降水明显低于往年水平。

向下驱动

- 1.马棕产量正常，库存迅速恢复至 5 年均值之上，9-10 月仍有一定累库空间。
- 2.国内油脂总库存恢复至 5 年均值之上，整体上供应有保障。

逻辑与观点

当下产地棕榈产量正常，国内油脂库存快速恢复至 5 年均值之上，对油脂仍有拖累。中期来看，油脂需求端韧性仍在，澳菜籽加菜籽减产，棕榈油产地发生厄尔尼诺仍难证伪，关注四季度产地棕榈油的天气和产量。

油脂行业动态及产业数据跟踪及分析

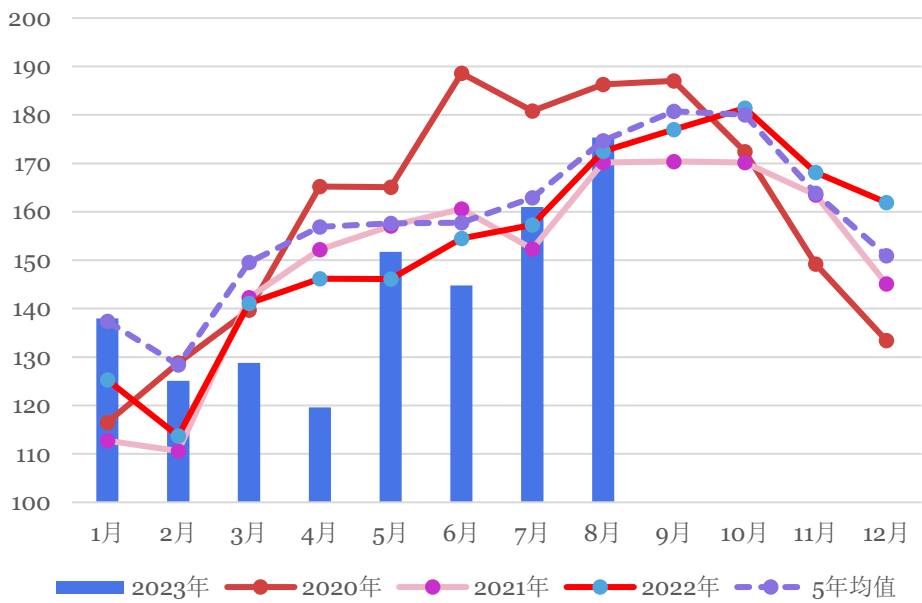
1.1 9 月份 MPOB 棕油报告（8 月底供需情况）

MPOB马棕油9月11日供需报告							
	8月	7月	环比	去年8月	同比	机构预估	
产量	175.3	161	8.88%	172	1.92%	170-174	产量略高预期
出口	122.2	135.4	-9.75%	130	-6.00%	130-135	出口低于预期
进口	11.1	10.3	7.77%	13	-14.62%	8--9	
国内消费	24.8	34.8	-28.74%	26.3	-5.70%	30-32	国内消费低于预期
库存	212.5	173.1	22.76%	209.5	1.43%	189-193	库存高于预期

【MPOB 报告：产量如期恢复，累库超预期】从 MPOB 报告看出，8 月马棕产量环比继续恢复，产量超过 5 年均值；出口和国内消费明显低于预期，累库高于预期，报告利空。

1.2 马来西亚棕油产量情况

马棕月度产量

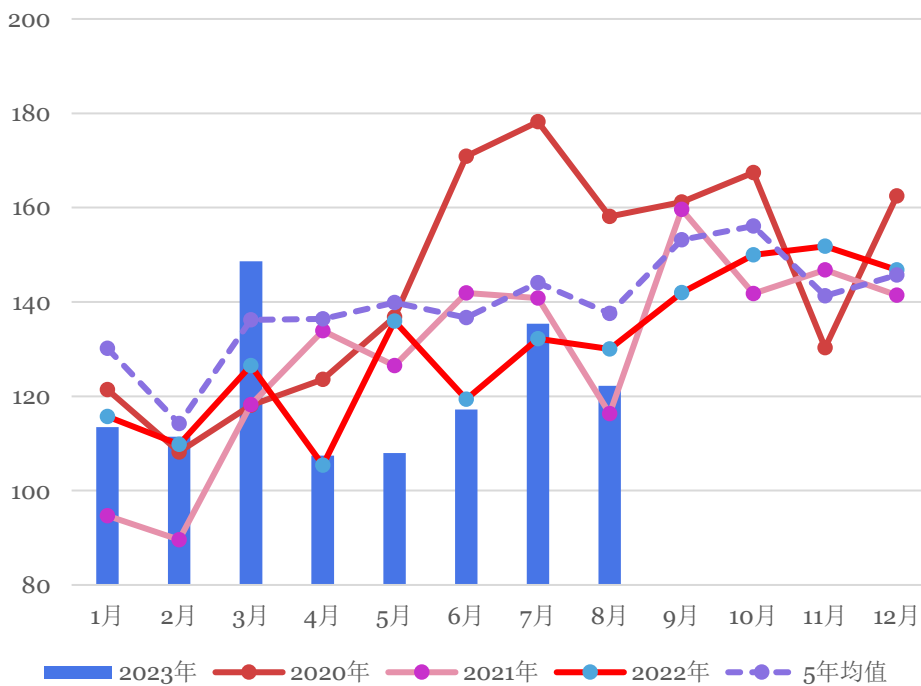


2023年8月产量环比增加8.88%至175.3万吨,产量同比增1.72%，恢复到正常水平，消除了市场对未来产量的担忧。

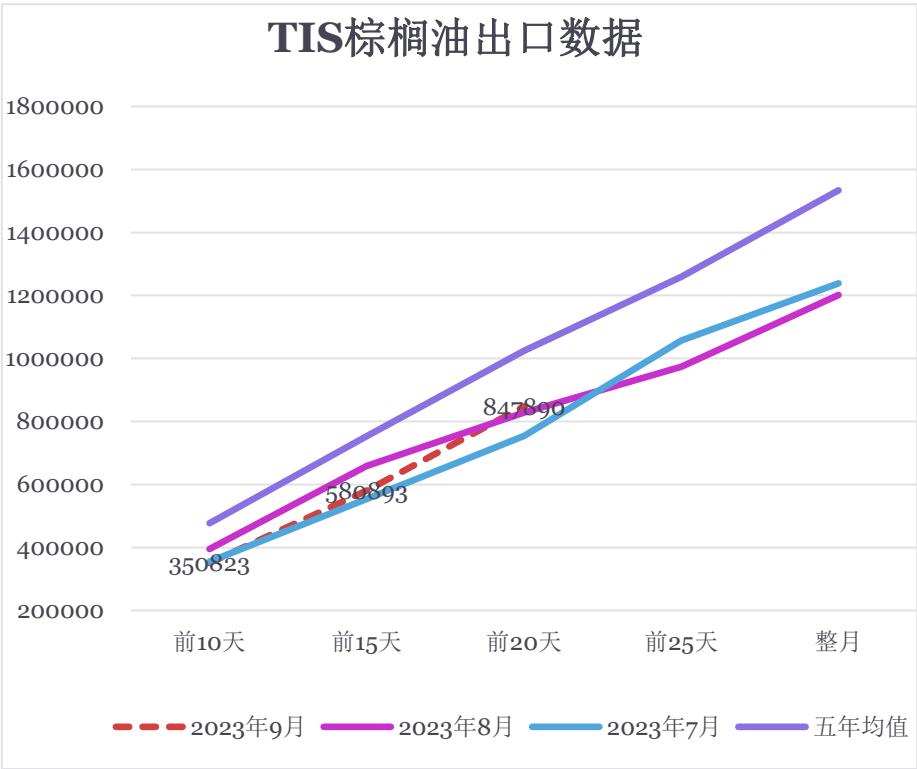
SPPOMA数据显示，23年9月1-20日榈油产量环比下降0.1%。

1.3 棕榈油出口情况

马棕月度出口



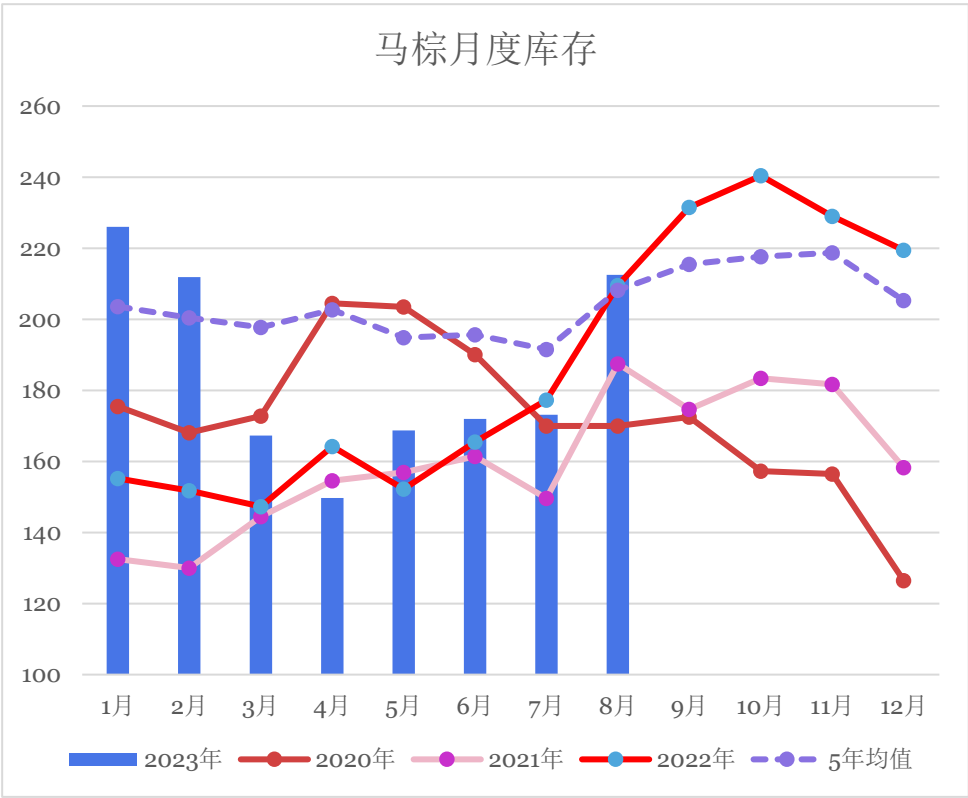
1.4 船运组织调查出口情况



MPOB 公布的数据看，8 月出口环比降 9.75%至 122.2 万吨，出口跟船运组织 ITS 基本相当。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 9 月 1-20 日棕榈油出口量为 84.8 万吨，较上月同期出口增加 2.4%。

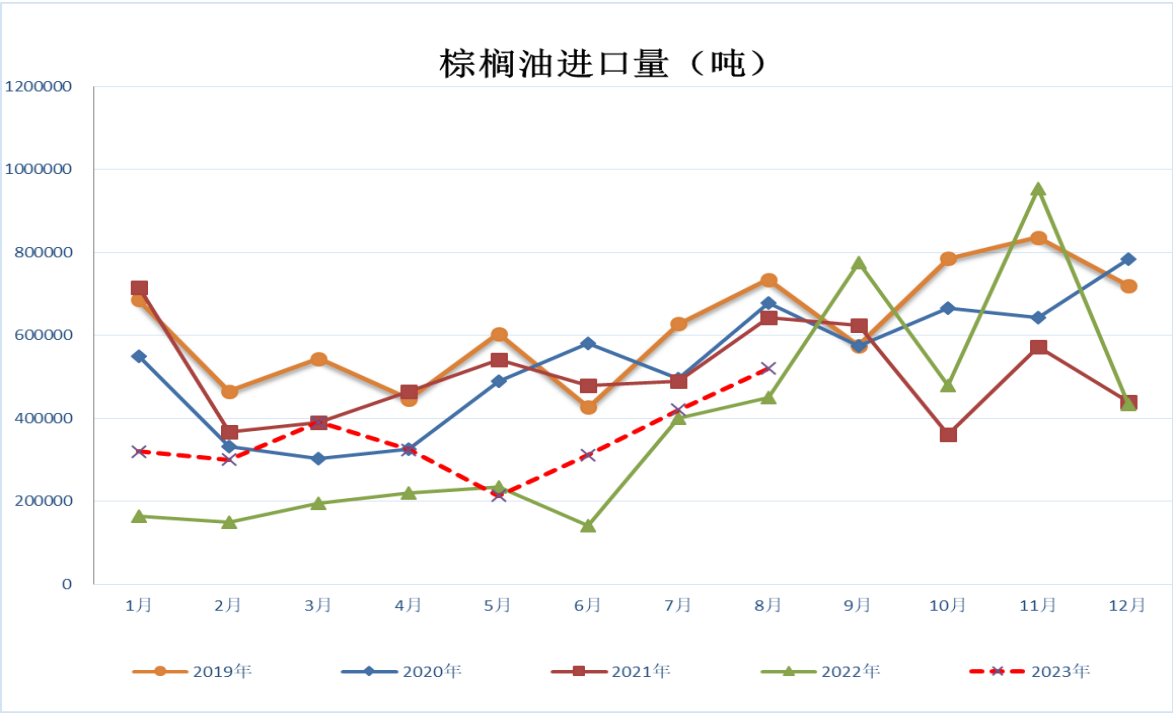
1.5 马来西亚棕油库存情况



马来西亚8月底库存环比增39.6万吨至212.5万吨，高于5年均值的208.5万吨，累库超过市场预期。

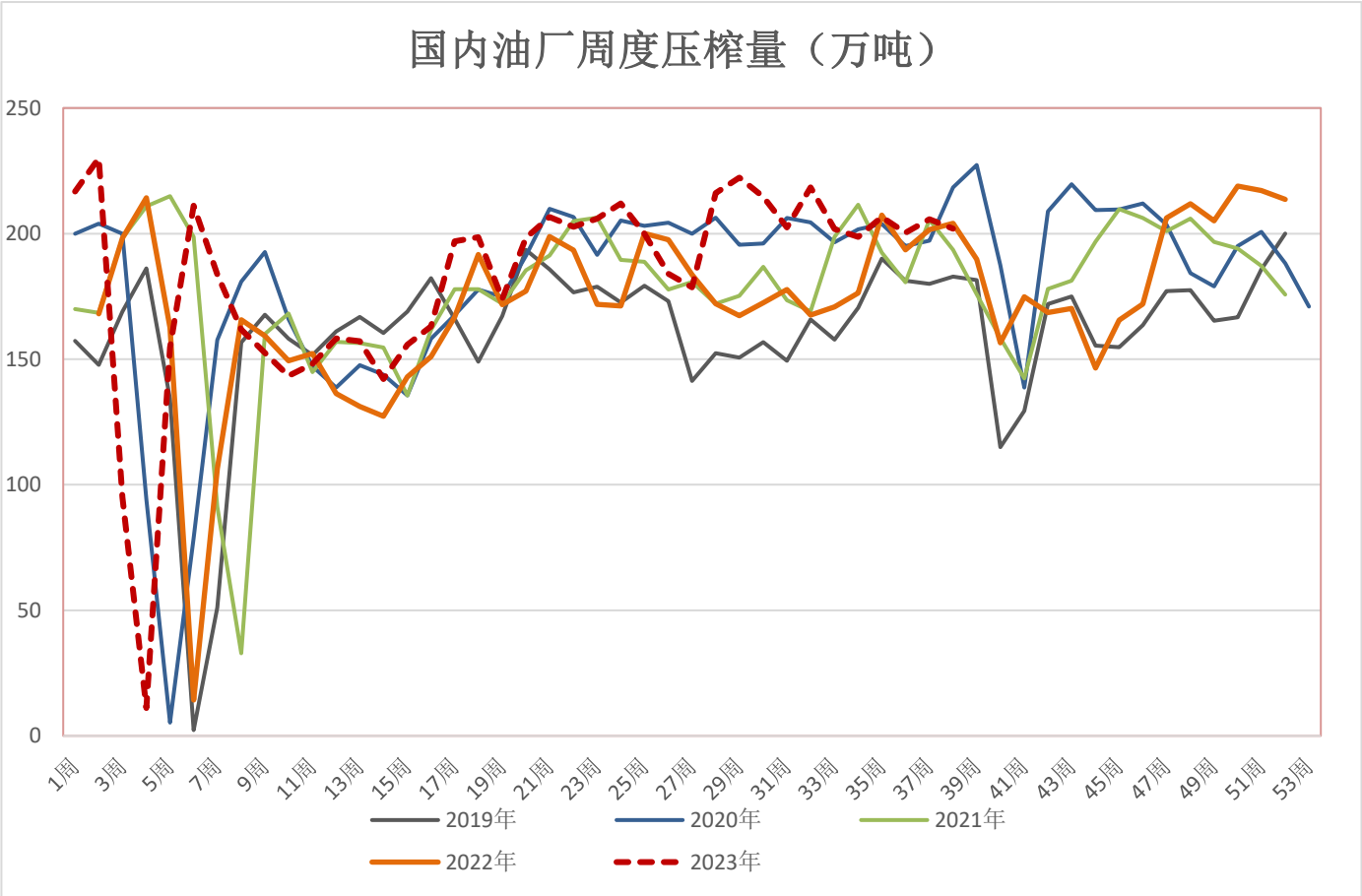
从9月产销高频数据来看，9月累库预计在15万吨左右。

1.6 棕榈油月度进口



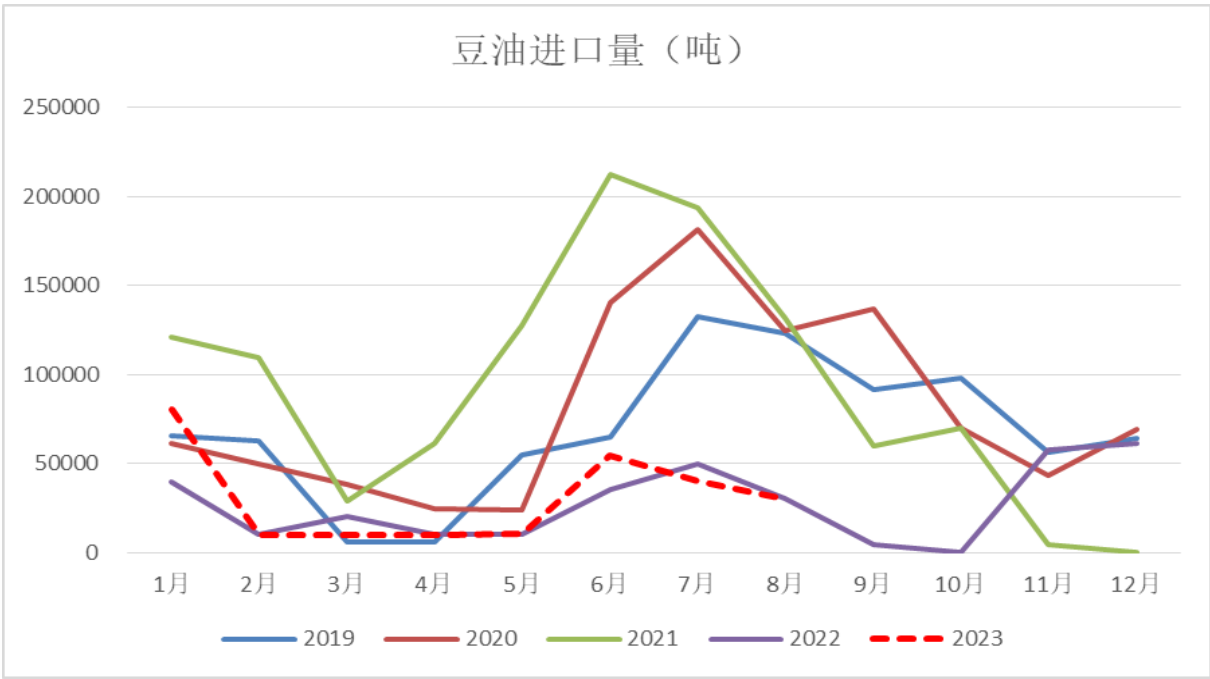
海关数据显示，8月进口棕榈油环比增10至52万吨。2023年1-8月棕榈油累计进口278万吨，同比增43.4%（+85万吨）。

2.1 国内豆油厂开机情况



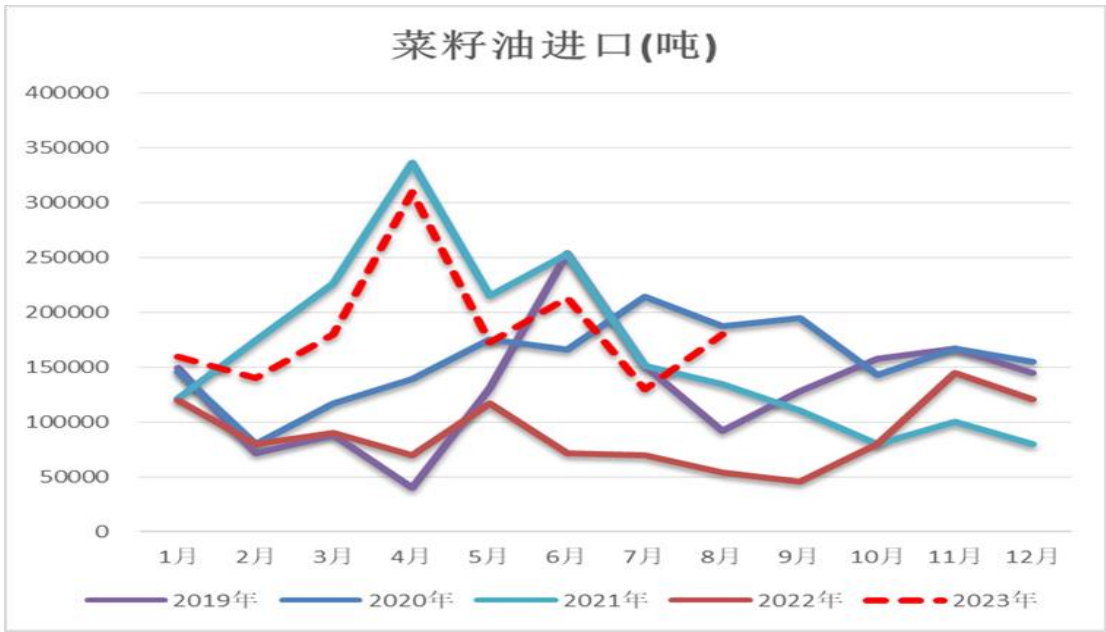
2023年第38周油厂大豆压榨量为201.9万吨，环比-3.8万吨。2023年自然年度累计大豆压榨总量为6960.1万吨，同比增9.3%（+592万吨）。

2.2 国内豆油进口情况



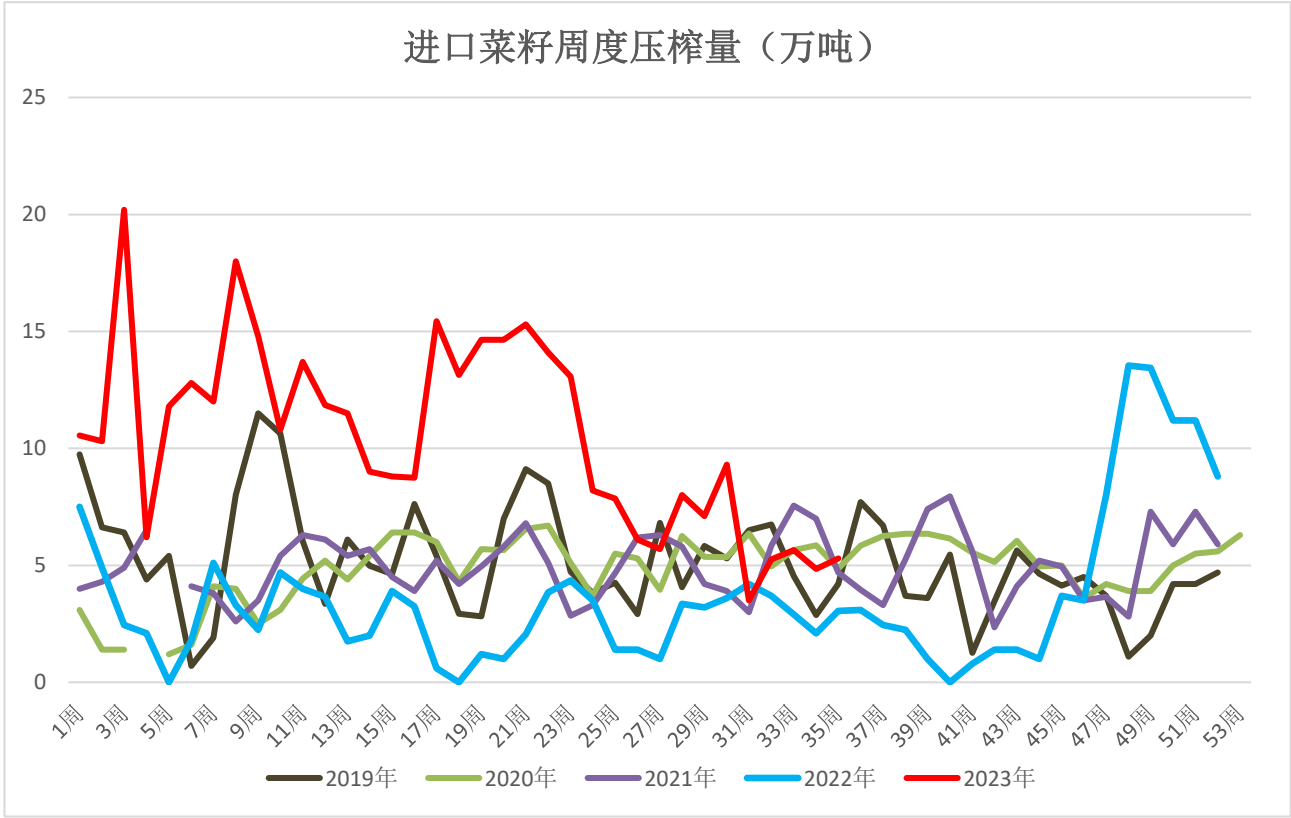
海关数据显示，2023 年 1-8 月累计进口 24.46 万吨，同比增 19.3%（+4 万吨）。

3.1 国内菜油进口情况



据海关数据，8 月进口环比+5 万吨至 18 万吨。2023 年 1-8 月累计进 148.6 万吨，同比增 120.7%（+81.3 万吨）。

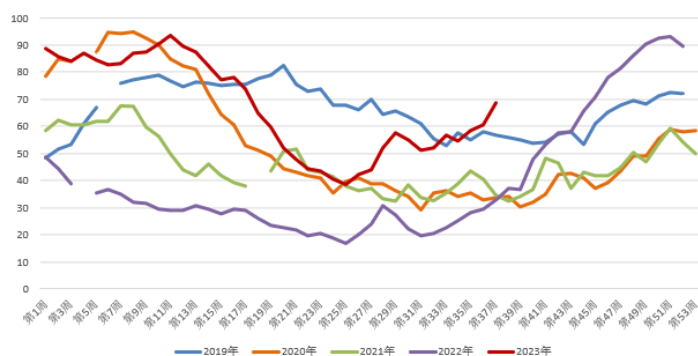
3.2 国内进口菜籽压榨



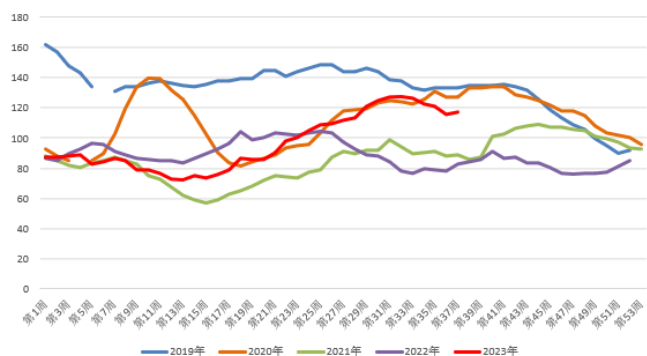
2023 年第 38 周沿海菜籽压榨 4.75 万吨，环比上周+0.75 万吨。2023 年迄今，全国进口菜籽压榨总量为 379.5 万吨，较 2022 年同期的 106.9 万吨增 255% (+272.6)。2 月-7 月菜籽压榨分别为 56/54/47/65/41/32 万吨，8 月压榨在 23 吨，9/10 月份压榨预计在 20-25 万吨。

4.1 国内三油脂库存

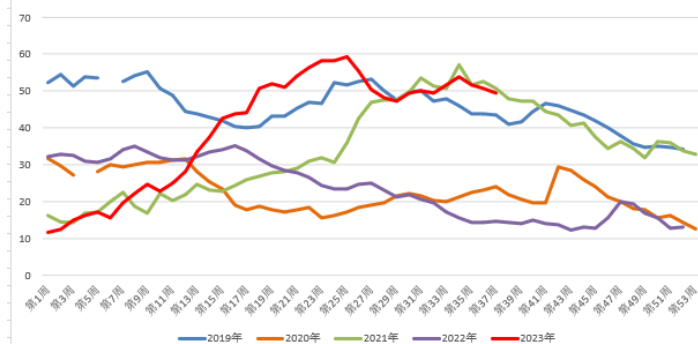
棕榈油库存(万吨)



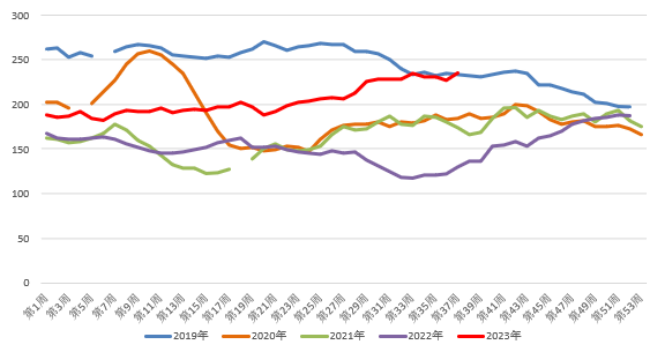
豆油库存(万吨)



菜籽油库存(万吨)

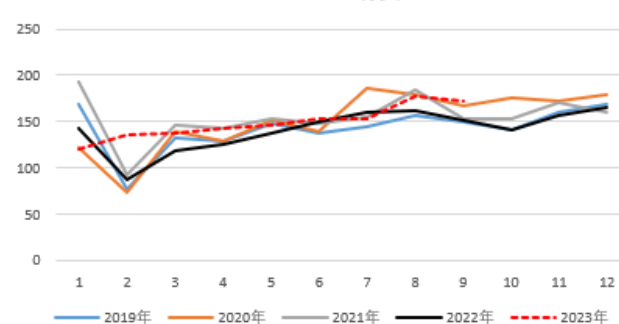


三油脂总库存(万吨)

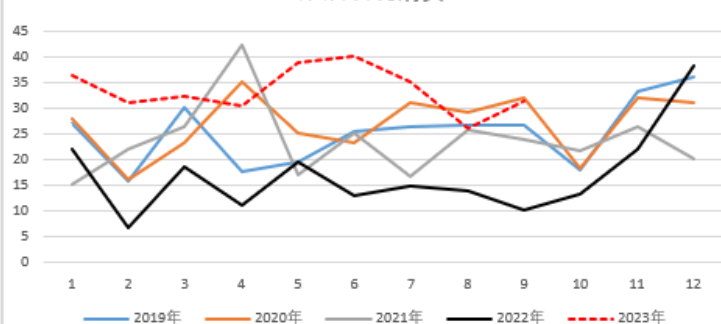


4.2 国内植物油表需

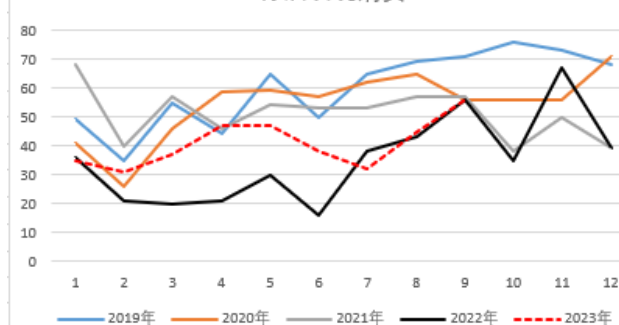
豆油表观消费



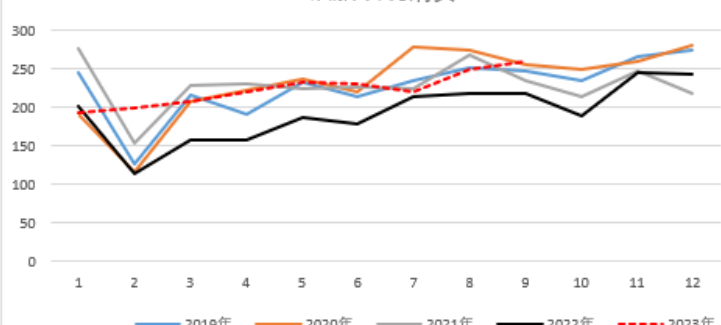
菜油表观消费



棕油表观消费



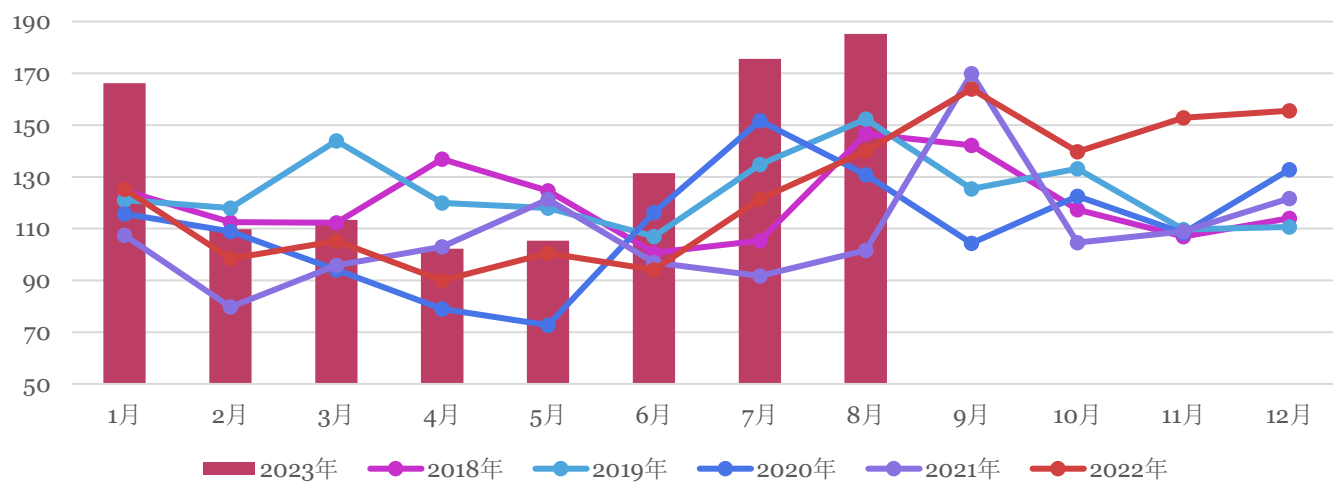
三油脂表观消费



今年在疫情放开下, 1-2 月油脂消费有明显的复苏, 但 3-7 月油脂的环比增速有放缓, 8 月表需环比回升, 预计 9 月环比将继续提升。按照季节性来看, 四季度是油脂的需求旺季。

5.1 印度植物油进口及库存

印度植物油月度进口（万吨）



印度植物油总库存（万吨）

