

2023年10月27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 9 月马棕产量环比继续恢复，产，但略低于预期，出口低于预期，但由于进口减少，国内消费环比大增，马棕累库低于预期。整体来看，9 月 MPOB 数据较预期稍偏多。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；印尼产区近两个月降水低于往年，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年底或者明年一季度。

基本面

供应：

10 月 10 日的 MPOB 报告显示，9 月马棕产量环比继续恢复，，但略低于预期，出口低于预期，但由于进口减少，国内消费环比大增，马棕累库低于预期。整体来看，9 月 MPOB 数据较预期稍偏多。从 SPPOMA 的产量数据看，10 月 1-25 马棕产量环比+5.4%；出口端，从船运组织 ITS 数据看，10 月 1-25 日出口环比-3.1%至 111 万吨。

2023 年第 42 周油厂大豆压榨量为 200.5 万吨，环比+31.8 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 7597.6 万吨，同比增 6.7%（+480.4 万吨）。2023 年第 43 周沿海菜籽压榨 5.25 万吨，环比上周-0.05 万吨。2023 年迄今，全国进口菜籽压榨总量为 401.28 万吨，较 2022 年同期的 111.5 万吨增 261%（+290）。

2023 年 1-9 月植物油进口量为 714.5 万吨，同比增 94%（+346.5）。

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 月环比略降。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 10 月 20 日（第 42 周），国内三油脂库存为 238.7 万吨，环比+5.9 万吨，同比增 54.9%，相较 5 年均值 213 万吨增 11.8%。国内主要油厂豆油库存 113.46 万吨，环比+0.82 万吨，同比+31%，较 5 年均值 121.8 万吨-11.9%；棕榈油库 77.6 万吨，环比上周+5.8 万吨，同比+45.6%，较 5 年均值 49.5 万吨+56.7%；菜籽油库存 47.7 万吨，环比-0.7 万吨，同比增 238%，高于 5 年均值增 37.1%。

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，印尼大部过去两个多月降水明显低于往年水平。11 月份之后产地进入季节性减产周期。

向下驱动

- 1.马棕产量正常，库存迅速恢复至 5 年均值之上，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，关注四季度产地特别是印尼的天气和产量状况。

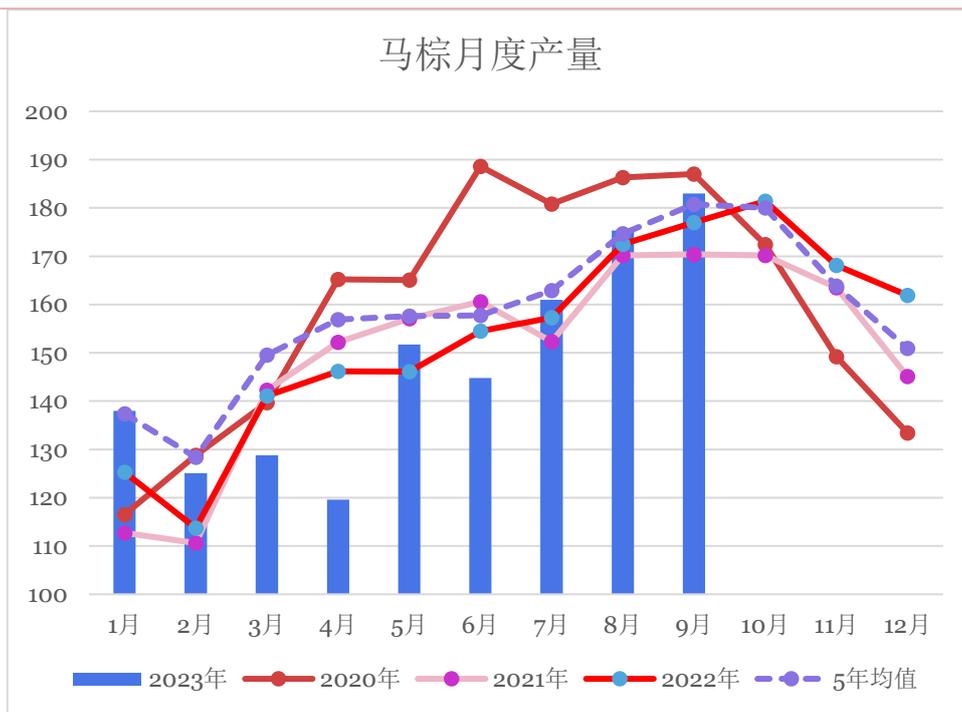
油脂行业动态及产业数据跟踪及分析

1.1 10 月份 MPOB 棕油报告 (9 月底供需情况)

MPOB马棕油10月10日供需报告							
	9月	7月	环比	去年9月	同比	机构预估	
产量	183	175.3	4.39%	177	3.39%	185-188	产量略低预期
出口	119.6	122.2	-2.13%	142	-15.77%	130-135	出口低于预期
进口	5	11.1	-54.95%	13.2	-62.12%	8--10	进口低于预期
国内消费	49	24.8	97.58%	26.2	87.02%	30-32	国内消费高于预期
库存	231.3	212.5	8.85%	231.5	-0.09%	238-250	库存低于预期

【MPOB 报告：累库略低于预期】MPOB 数据显示，9 月马棕产量继续恢复，但略低于预期，出口低于预期，但由于进口减少，国内消费环比大增，马棕累库低于预期。整体来看，9 月 MPOB 数据较预期稍偏多。

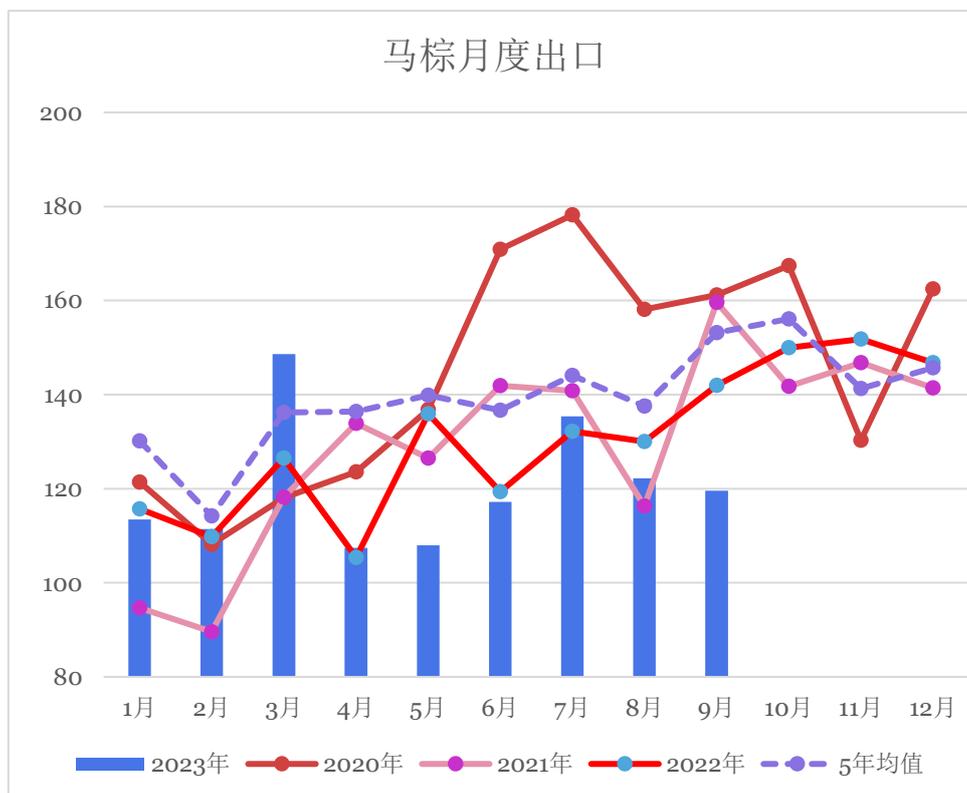
1.2 马来西亚棕油产量情况



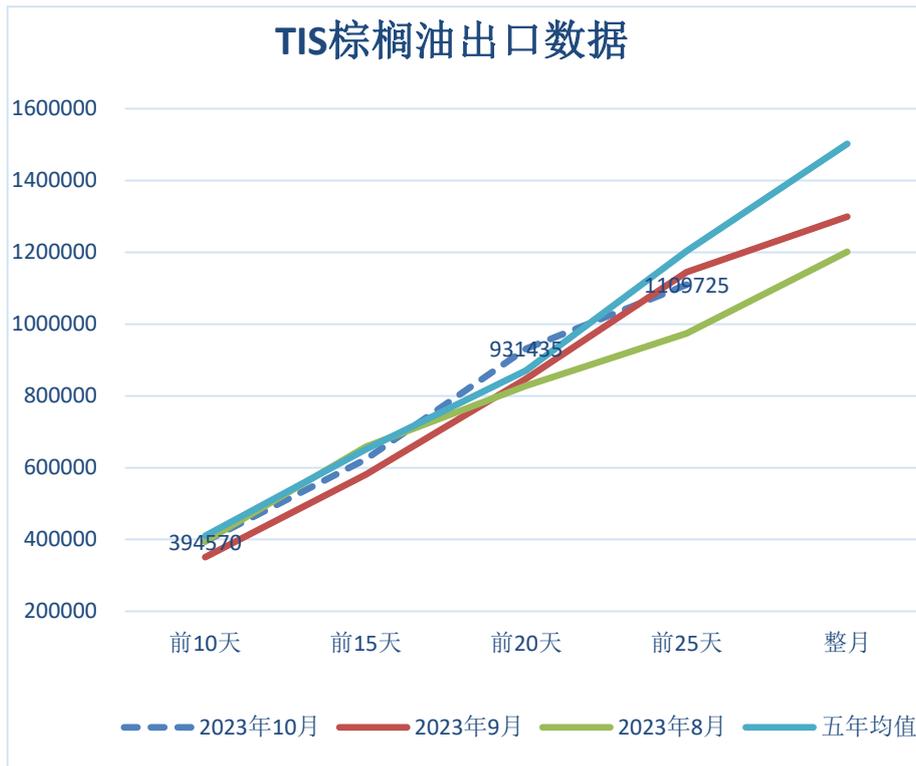
2023年9月产量环比增加4.39%至183万吨,产量同比增4.4%，恢复到同期偏高水平。高产量给市场带来一定的压力，不过11月份之后进入季节性减产周期。

SPPOMA数据显示，23年10月1-25日桐油产量环比增加5.4%。

1.3 棕榈油出口情况



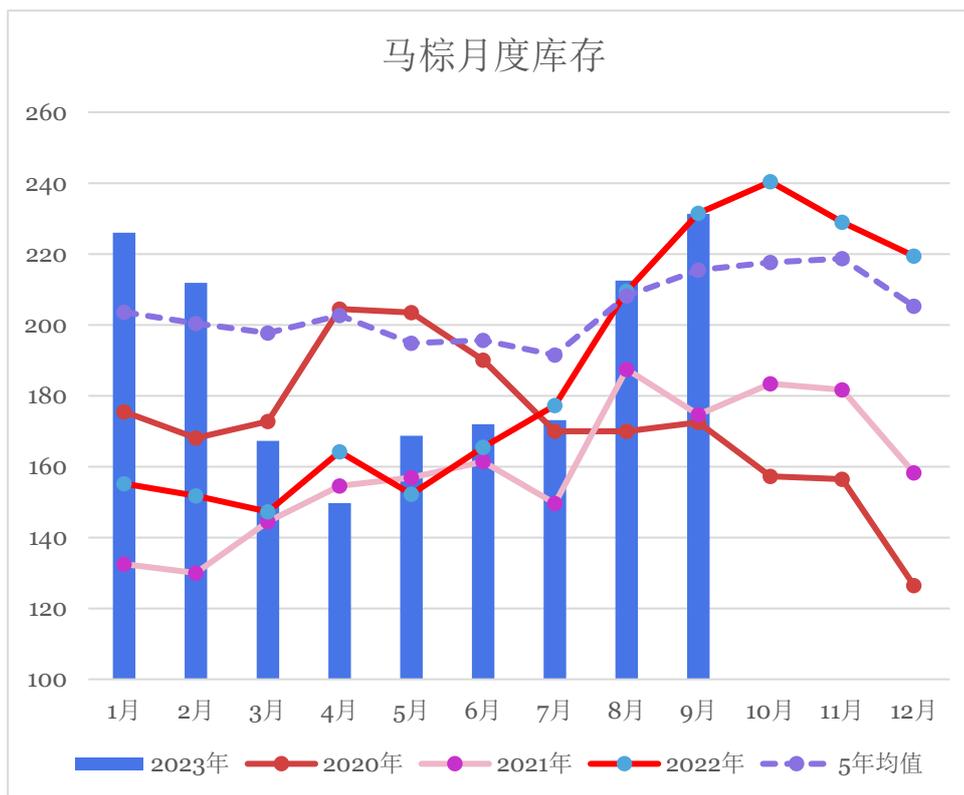
1.4 船运组织调查出口情况



MPOB 公布的数据看，9月出口环比减少 2.1%至 119.6 万吨，出口跟船运组织 ITS 的 129.9 万吨有一定差距。

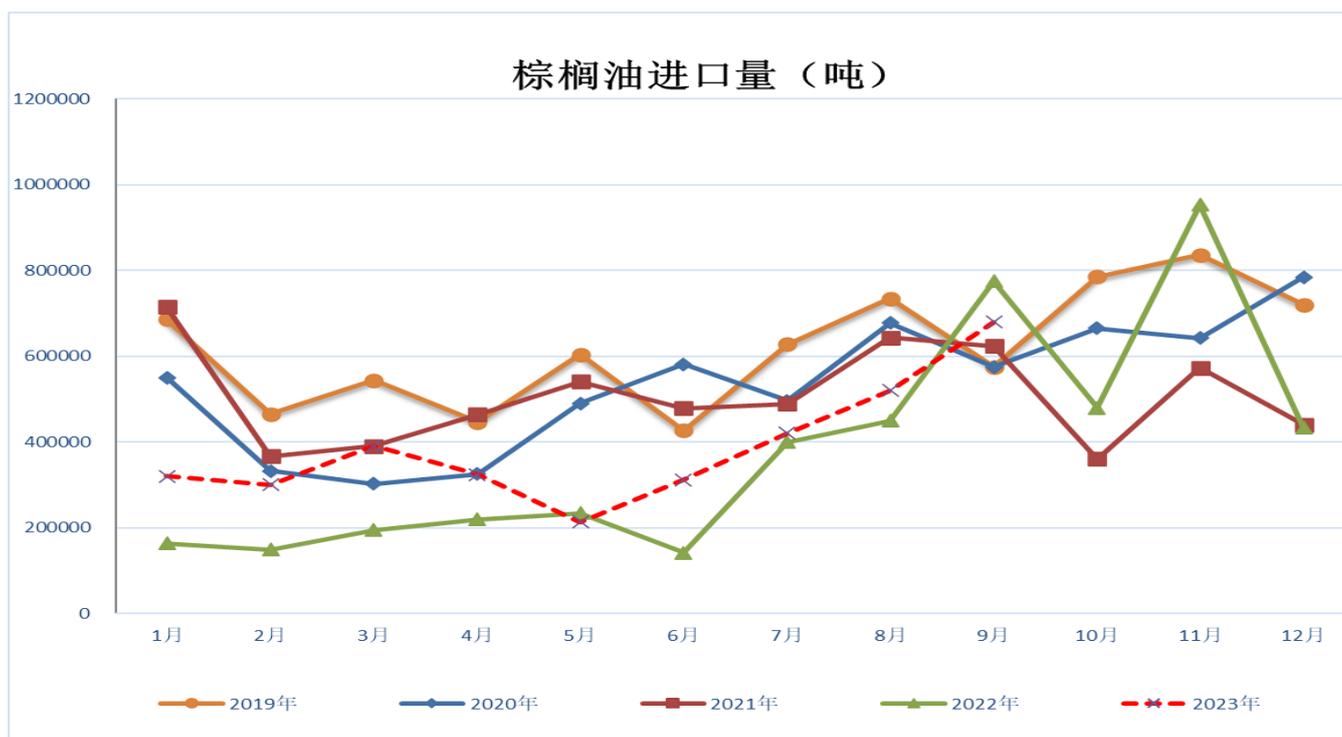
船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量为 111 万吨，较上月同期出口减少 3.1%。

1.5 马来西亚棕油库存情况



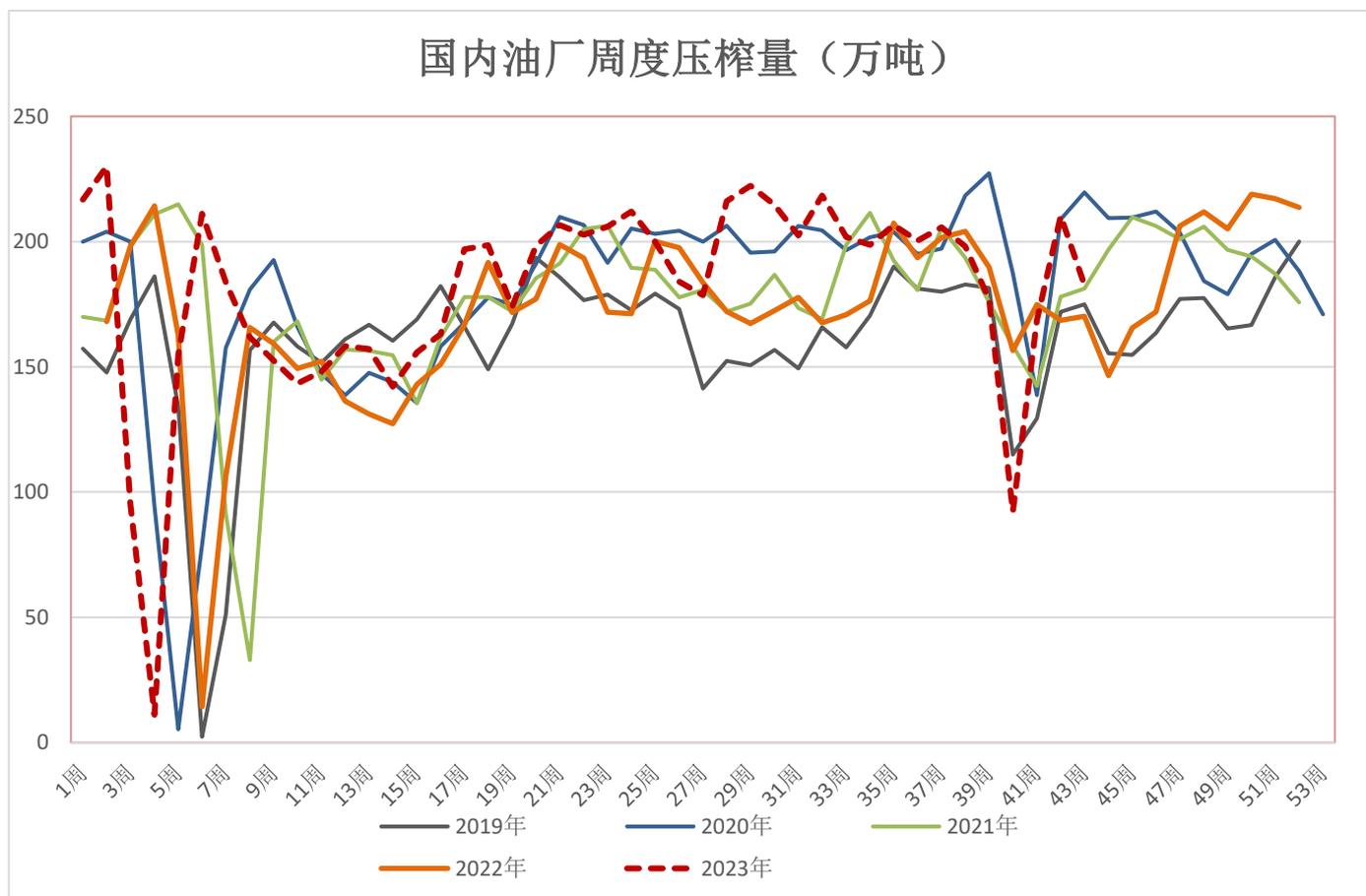
马来西亚9月底库存环比增18.8万吨至231.3万吨，高于5年均值的215.5万吨，累库略低于市场预期240万吨。从高频产销数据看，10月预计累库在15万吨左右。

1.6 棕榈油月度进口



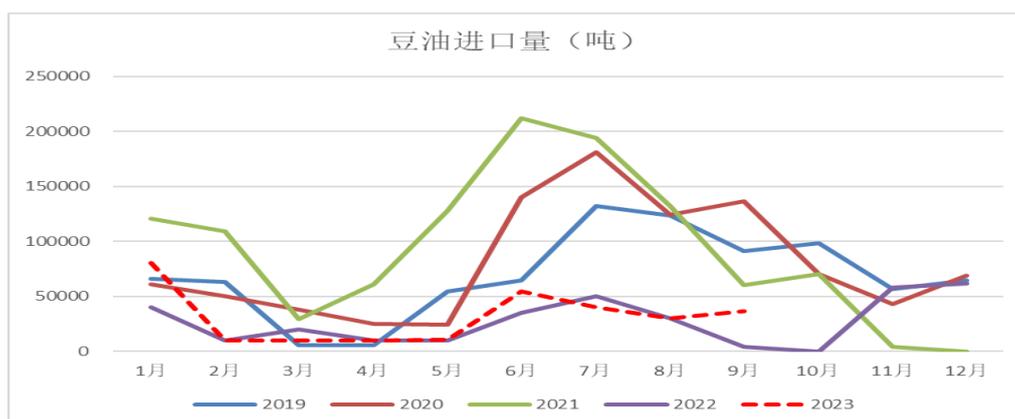
海关数据显示，9月进口棕榈油环比增16至68万吨。2023年1-9月棕榈油累计进口348万吨，同比增27.6% (+76万吨)。

2.1 国内豆油厂开机情况



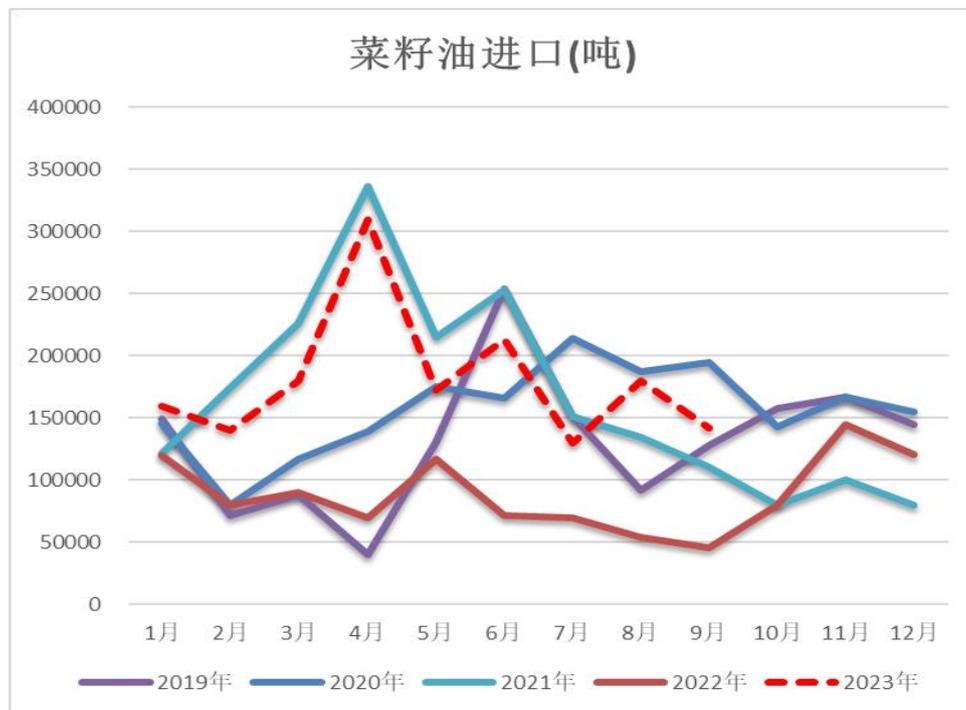
2023年第43周油厂大豆压榨量为182.7万吨，环比-27.6万吨。2023年自然年度累计大豆压榨总量为7790万吨，同比增6.9% (+502.6万吨)。

2.2 国内豆油进口情况



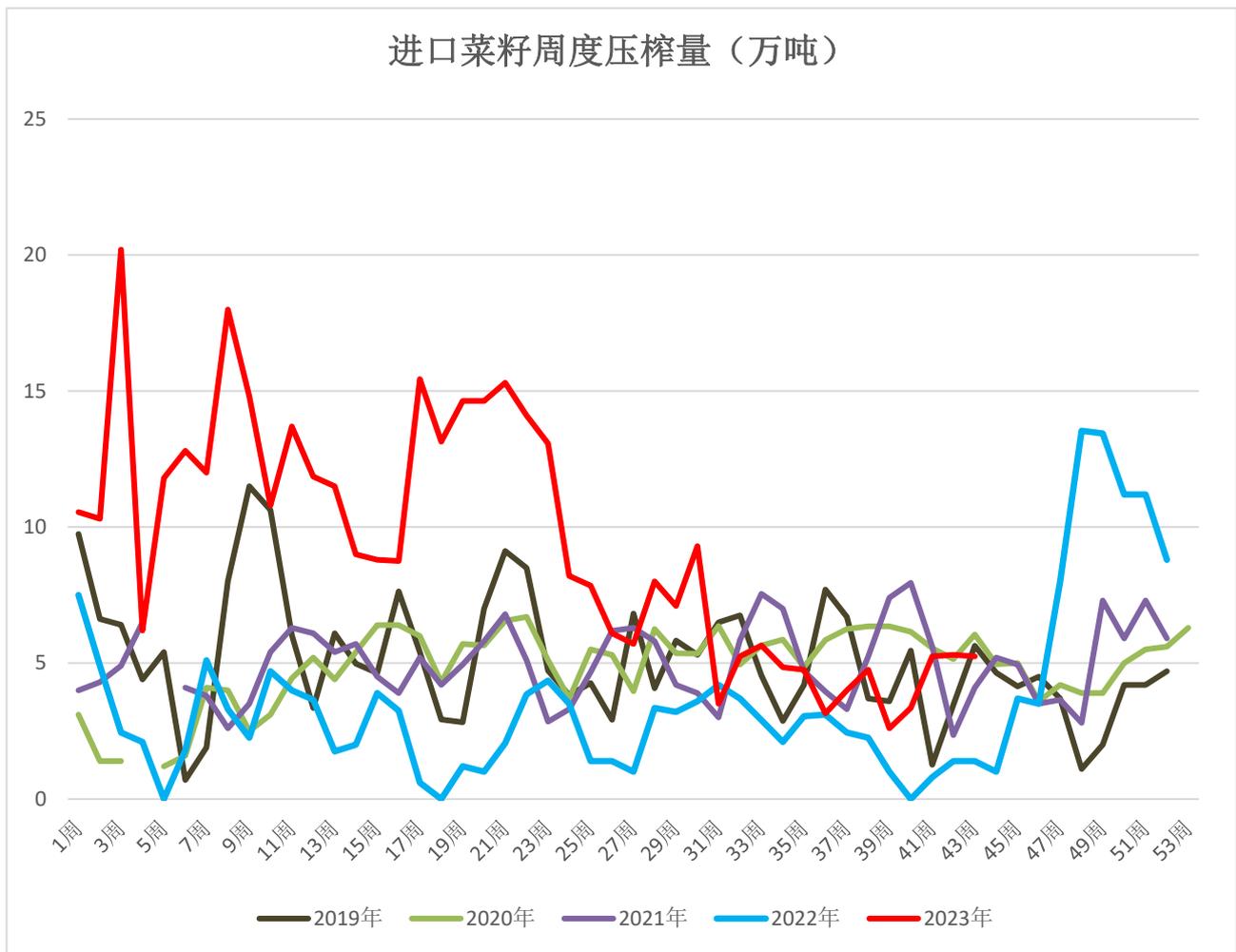
海关数据显示，2023年1-9月累计进口28.1万吨，同比增34.4% (+7.2万吨)。

3.1 国内菜油进口情况



据海关数据，9月进口环比降低3.75万吨至14.25万吨。2023年1-9月累计进口162.8万吨，同比增126.5% (+90.9万吨)。

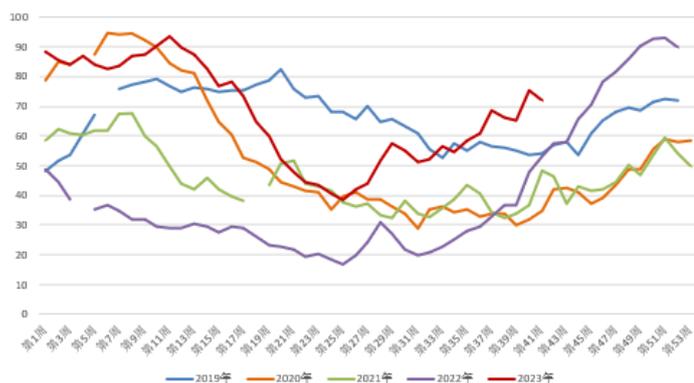
3.2 国内进口菜籽压榨



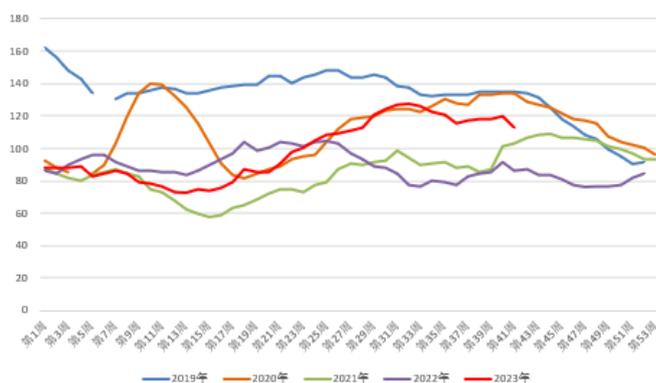
2023年第43周沿海菜籽压榨5.25万吨，环比上周-0.05万吨。2023年迄今，全国进口菜籽压榨总量为401.28万吨，较2022年同期的111.5万吨增261% (+290)。4月-9月菜籽压榨分别为47/65/41/32/23/16万吨，10月份压榨预计在20万吨。

4.1 国内三油脂库存

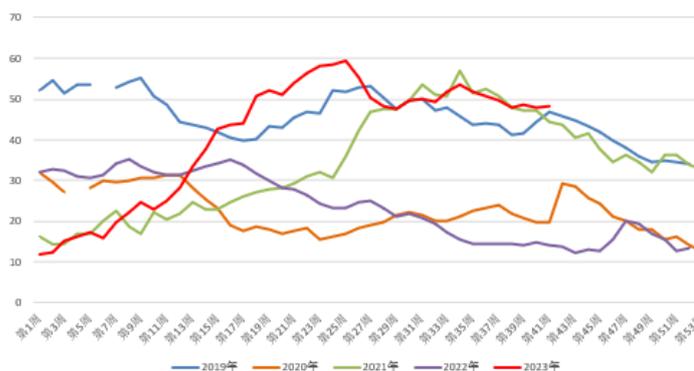
棕榈油库存 (万吨)



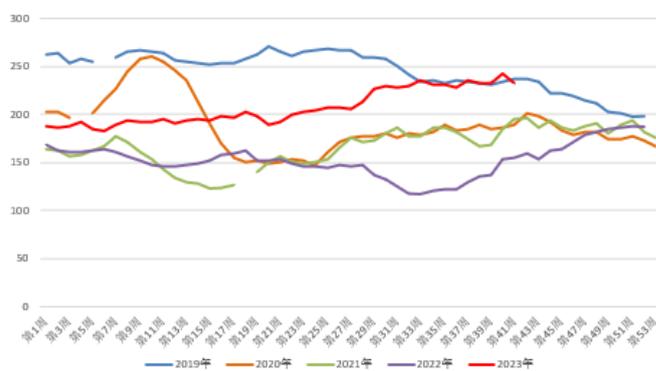
豆油库存 (万吨)



菜籽油库存 (万吨)

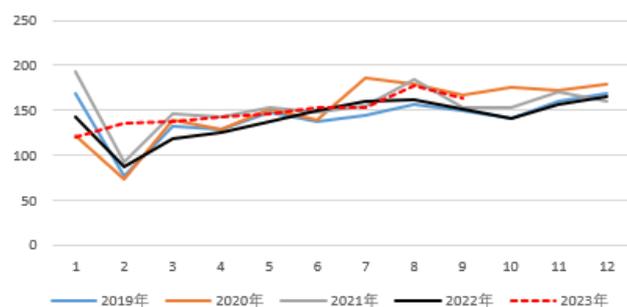


三油脂总库存 (万吨)

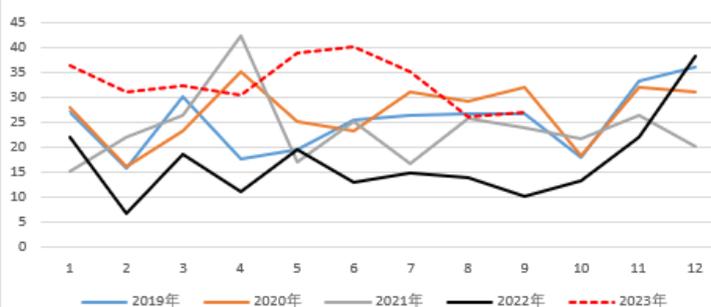


4.2 国内植物油表需

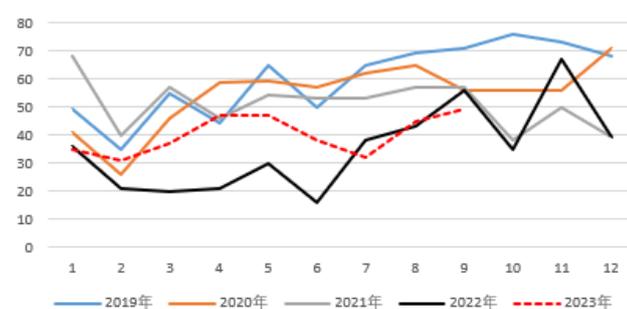
豆油表观消费



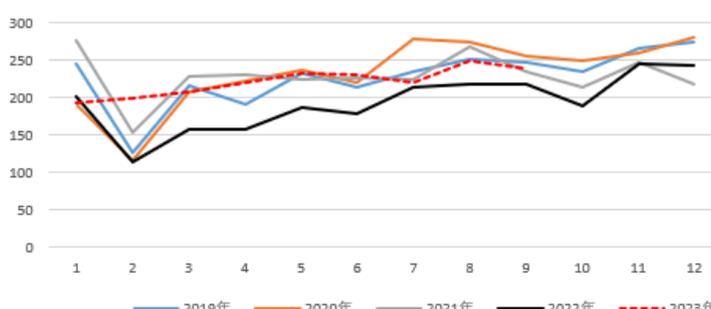
菜油表观消费



棕油表观消费



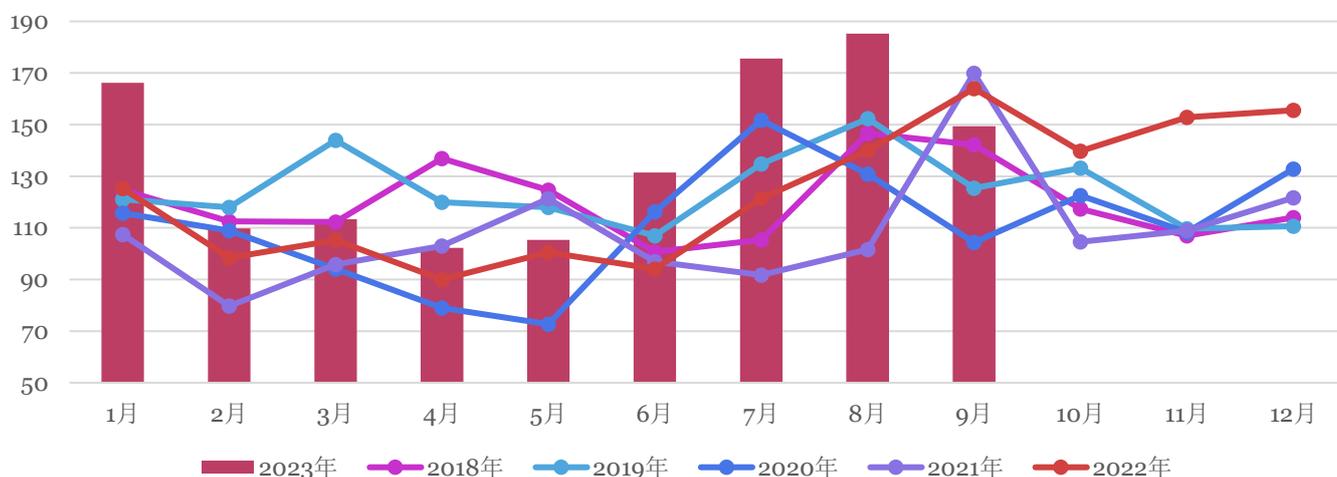
三油脂表观消费



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, 9月环比略降。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）

