

油脂专题：大幅进口导致库存累积超预期 报告整体偏空

2023年2月13日星期一

摘要总结

- 2023年2月10日MPOB供需报告公布的马来1月份棕榈油供需数据显示：MPOB供需报告公布的马来1月份棕榈油供需数据显示：1月棕榈油产量环比减少14.73%至138万吨，（预期136-140，上月161.9，去年同期125.4）；进口环比增加123.29%至14.5万吨，（预期5-5.1，上月6.5，去年同期8.5）；出口环比减少22.96%至113.5万吨，（预期115-115，上月146.8，去年同期115.6）；库存环比增加3.26%至226.8万吨，（预期218-226，上月219.7，去年同期155.2）。与此前市场预期相比，产量基本符合市场预期，出口略低于市场预期，进口远高于市场预期，国内消费高于市场预期，带来马棕库存环比回升，增幅超出市场预估区间，报告整体偏空。
- 1月马来西亚棕榈油累库超预期，虽然2月仍处于季节性减产周期，产量难以明显改善叠加当前棕榈油仍具有性价比使得棕榈油价格仍有一定支撑，但由于此前主要的需求国印度和中国大幅补库的完成，其国内库存处于同期高位，后续我们预计其消费的改善仍将先以消化国内库存为主，拖累产地棕榈油出口表现，近期产地棕榈油或延续供需双弱的格局，维持震荡走势，关注印尼棕榈油出口政策变化、B35是否顺利实施、后续增产周期的产量恢复情况和南美豆油出口节奏。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 农产品组

孔令琦

农产品组研究员

konglingqi@htfutures.com

从业资格号：F3049029

投资咨询号：Z0015632

联系人：

唐誉宁

农产品组研究员

tangyuning@htfutures.com

从业资格号：F3071104

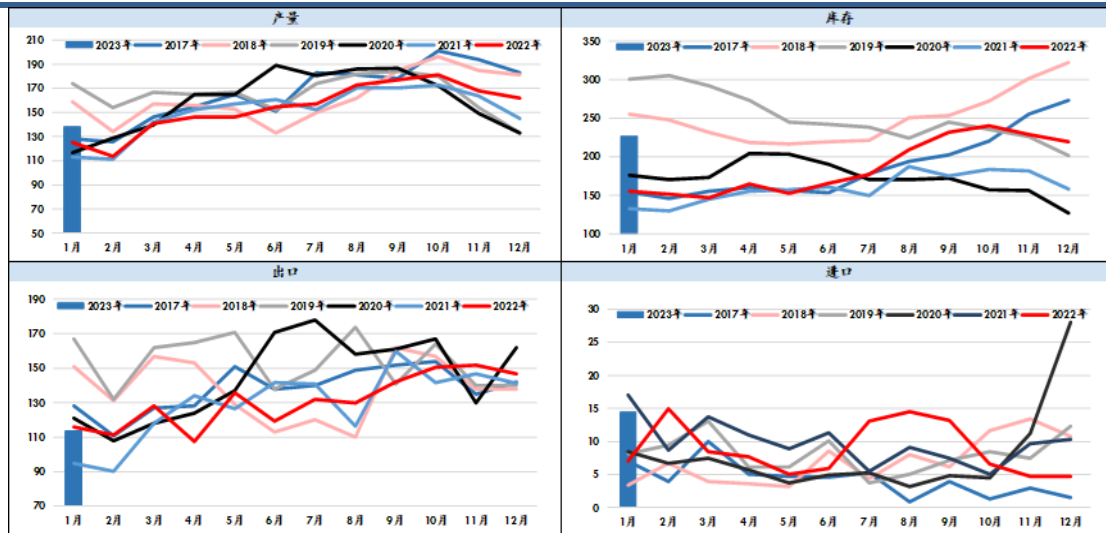
投资咨询号：Z0017392

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

2023年2月10日MPOB供需报告公布的马来1月份棕榈油供需数据显示：MPOB供需报告公布的马来1月份棕榈油供需数据显示：1月棕榈油产量环比减少14.73%至138万吨，（预期136-140，上月161.9，去年同期125.4）；进口环比增加123.29%至14.5万吨，（预期5-5.1，上月6.5，去年同期8.5）；出口环比减少22.96%至113.5万吨，（预期115-115，上月146.8，去年同期115.6）；库存环比增加3.26%至226.8万吨，（预期218-226，上月219.7，去年同期155.2）。与此前市场预期相比，产量基本符合市场预期，出口略低于市场预期，进口远高于市场预期，国内消费高于市场预期，带来马棕库存环比回升，增幅超出市场预估区间，报告整体偏空。

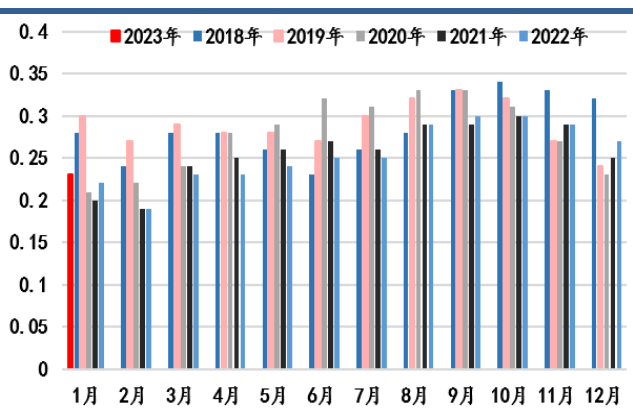
图：马来西亚棕榈油月度供需数据



数据来源：MPOB、海通期货投资咨询部

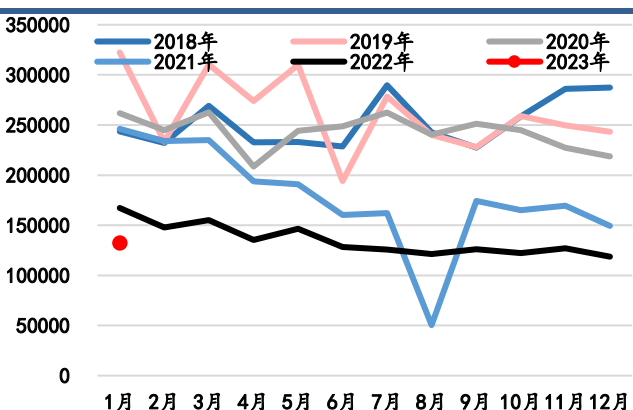
产量方面，1月棕榈油产量环比减少14.73%至138万吨，产量降幅符合市场预期。目前马来西亚棕榈油仍处于减产周期，1月产量延续季节性减产特征。从外劳签证数据来看，种植园劳动力问题仍未完全解决，劳动力不足的问题继续延续，马来移民局数据显示马来外劳续签+临时签证的人数处于往年最低位置，故无政策驱动的情况下，近期劳工问题依然存在。但从实际产量表现来看，劳工短缺对产量带来的制约在边际减少，马来棕榈油产量已恢复至同期中性位置，1月产量已经高于过去三年113-125万吨的产量区间，同比增幅明显。在外籍劳工缺口仍将存在的情况下，通过机械化和技术手段促进棕榈油的生产将成为马来西亚政府的努力方向。1月部分产区仍受过量降雨影响棕榈果的采摘与收获，拖累了棕榈油单产的整体表现。根据天气预报显示，2月部分产区降雨隐忧仍存，叠加2月本身工作日就偏少，使得2月马棕产量或仍延续季节性减产的步伐。但根据NOAA预测数据显示，到3月份将有超70%的可能性进入到拉尼娜中性水平，前期丰沛的降雨将有利于进入增产周期后棕榈油产量的改善。

图：马来棕榈油单产 单位：吨/公顷



数据来源：MPOB、海通期货投资咨询部

图：马来续签劳工签证数量



数据来源：马来西亚移民局、海通期货投资咨询部

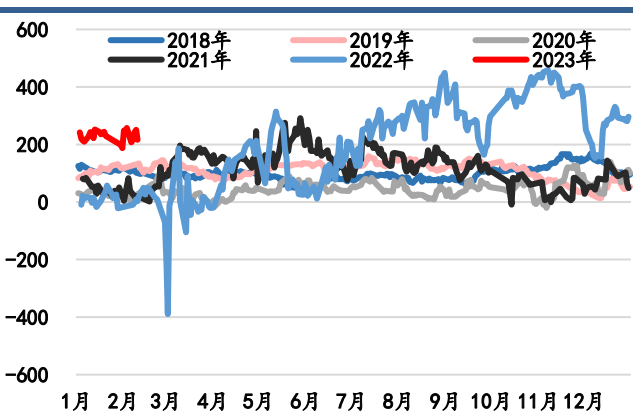
出口方面，1月马棕出口环比减少22.96%至113.5万吨，略低于市场预期。1月马棕出口环比降幅明显，主要是由于随着此前主要需求国印度和中国大幅补库的完成，国内库存攀升至历年同期高位，进口需求趋缓。本周印尼出口政策收紧的担忧也是一度提振了棕榈油价格的反弹，后发现存在一定误读。印尼政府仍维持DMO比例在1:6不变。但目前出口商已经手握约600万吨的出口许可证，在当前出口需求低迷，难以通过出口利润来弥补国内限价生产损失的情况下，国内生产积极性不高，食用油供应紧张，使得其国内散装食用油价格超过政府规定的价格上限14000印尼盾/升。为保证国内食用油的供给和斋月期间价格的稳定，政府计划冻结原有2/3出口许可证至5月后恢复使用，不影响新出口许可证的发放。将国内销售义务提高50%，由此前的30万吨增加至45万吨，对应270万吨的出口额度，如果企业顺利完成国内的销售义务量，则月度可供出口额度充足。当前政策对印尼出口的影响有限，关注后续印尼出口政策的变化。印尼将设定2月16-28日毛棕榈油参考价在880.03美元/吨，高于2月上半月的879.31美元/吨，毛棕榈油出口关税增加至74美元/吨，出口专项税增加至95美元/吨，使得印棕相较马棕竞争力下降，且当前棕榈油仍具有一定性价比，或部分提振马棕的出口需求。但我们认为在前期主要需求国大幅补库完成的情况下，印度的开斋节前备货和中国的消费恢复近期仍将以消化国内库存为主，对产地出口需求支撑力度有限。

图：马棕出口 单位：吨

| 日期 | 当月累计出口量 | 较上月同期环比 |
|------------|---------|---------|
| 2022/12/25 | 1262147 | -0.83% |
| 2022/12/31 | 1552637 | -1.74% |
| 2023/1/10 | 247711 | -49.75% |
| 2023/1/15 | 409731 | -36.94% |
| 2023/1/20 | 589308 | -38.14% |
| 2023/1/25 | 824373 | -34.68% |
| 2023/1/31 | 1133868 | -26.97% |
| 2023/2/10 | 345080 | +39.31% |

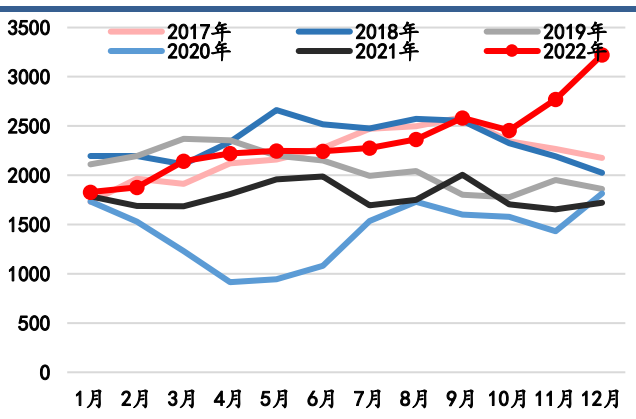
数据来源：ITS、海通期货投资咨询部

图：国际豆棕价差 单位：美元/吨



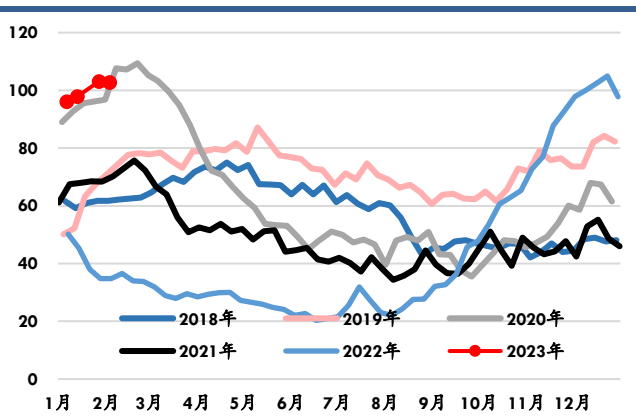
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：印度食用油库存 单位：千吨



数据来源：SEA、海通期货投资咨询部

图：中国棕榈油商业库存 单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

1月马来西亚棕榈油累库超预期，虽然2月仍处于季节性减产周期，产量难以明显改善叠加当前棕榈油仍具有性价比使得棕榈油价格仍有一定支撑，但由于此前主要的需求国印度和中国大幅补库的完成，其国内库存处于同期高位，后续我们预计其消费的改善仍将先以消化国内库存为主，拖累产地棕榈油出口表现，近期产地棕榈油或延续供需双弱的格局，维持震荡走势，关注印尼棕榈油出口政策变化、B35是否顺利实施、后续增产周期的产量恢复情况和南美豆油出口节奏。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。