

2023 年 10 月 20 日

马来国内棕榈油消费增长原因分析

傅博

投资咨询从业资格号: Z0016727

Fubo025132@gtjas.com

报告导读:

今年以来马来西亚国内的棕榈油消费量显著增长。2023 年 1-9 月份, 马来西亚国内棕榈油消费量同比增长 37%, 比 5 年均值高 26.5%。9 月份的棕榈油消费量更是达到创纪录的 48 万吨。

本文从宏观、微观和统计误差这三个角度出发, 从人口、经济增长对植物油消费的影响、通胀因素、替代性和可能的新增需求的因素、以及统计误差这四个方面研究马来西亚棕榈油消费量激增的原因。

由于马来西亚的人口和经济增速并没有超预期的表现, 所以理论上来说对植物油消费的影响有限。由于马来西亚是棕榈油的主产国, 今年以来产量稳中偏低, 所以通胀因素也不会导致棕榈油消费增长。根据马来西亚植物油的消费结构来看, 棕榈油和棕榈仁油占比超过 97%, 所以因为替代导致消费增长的可能性也几乎没有。

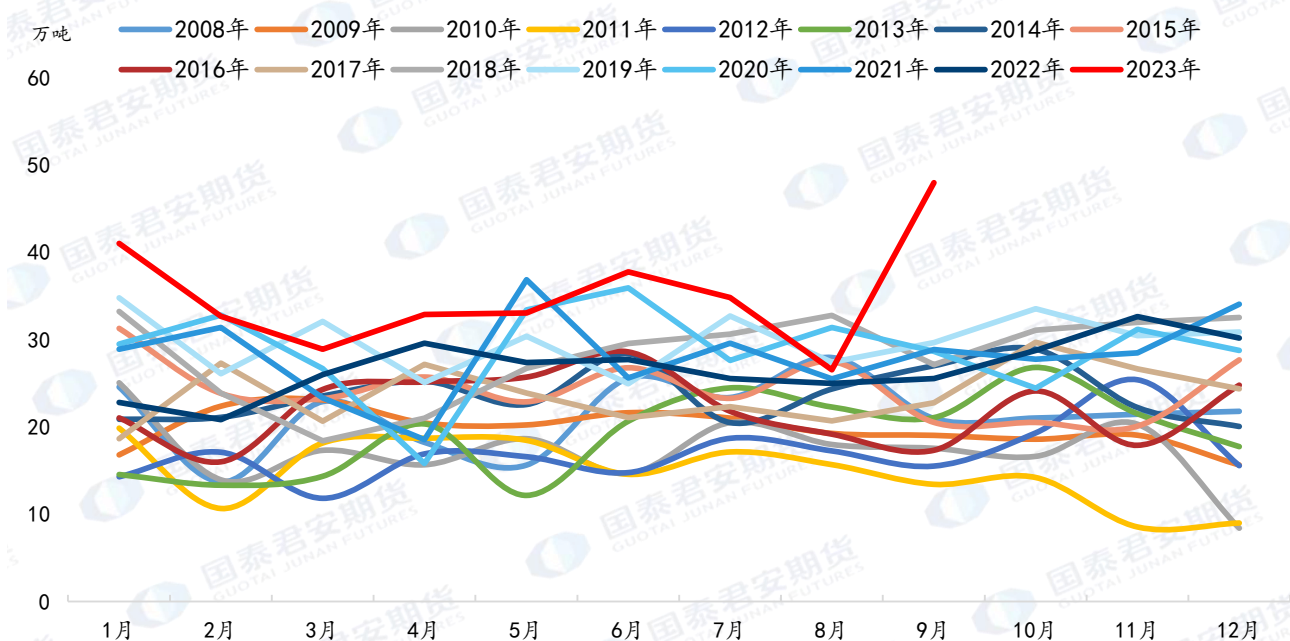
从历史数据来看, 马来西亚月度棕榈油消费和马币汇率存在中等的正相关关系, 受美元强势影响, 马来西亚林吉特今年以来持续贬值, 产业群体持货意愿大于持币意愿有可能造成棕榈油表观消费增长。马来西亚国内棕榈油消费以工业消费为主, 尤其以油脂化工为主, 今年以来因为地缘政治等因素, 原油价格一直存在上涨的风险, 而棕榈油在 3-5 月和 9 月份均出现了阶段性下跌行情, 企业从原材料价格波动风险的角度出发, 的确存在相对低位囤积原材料的可能, 可能导致了棕榈油消费的阶段性增加。另外, 不排除 MPOB 的库存统计不完全导致表观消费虚高的可能。总的来说, 无论是持货对冲币贬值, 还是油脂化工企业囤积原材料, 还是 MPOB 统计问题, 其实都反映的是马来西亚的棕榈油实际库存可能高于 MPOB 的数据, 意味着马来西亚的库存压力可能比预期更高。

(正文)

1. 今年以来马来西亚棕榈油国内消费显著增长

今年以来马来西亚国内的棕榈油消费量显著增长。2023 年 1-9 月份，马来西亚国内共消费棕榈油 315.5 万吨，去年 1-9 月的消费量为 230.2 万吨，同比增长 37%，2018-2022 年的 1-9 月的消费量均值为 249.4 万吨，今年的消费量比 5 年均值高 26.5%。另外，根据 MPOB 的数据显示，2023 年 9 月马来西亚国内棕榈油消费量达到创纪录的 48 万吨。是什么原因导致马来西亚国内棕榈油消费激增？本文尝试从多个角度对马来西亚的棕榈油消费进行分析，找出 MPOB 数据激增的原因。

图 1：马来西亚国内棕榈油月度消费量



2. 马来西亚棕榈油消费激增的原因分析

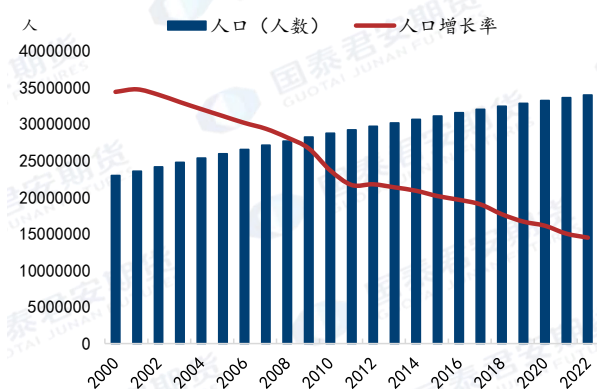
通常来说，一个国家的植物油消费量的变化和人口、经济增长等宏观因素有关，阶段性地可能受到植物油价格剧烈波动、出现新的消费领域等微观因素影响，本文从宏观、微观和统计误差这三个角度出发，从人口、经济增长对植物油消费的影响、通胀因素、替代性和可能的新增需求的因素、以及统计误差这四个方面研究马来西亚棕榈油消费量激增的原因。

2.1 宏观因素：人口、经济增长、通胀的影响有限，林吉特贬值可能有所影响

从马来西亚人口的自然增长、经济增长速度来看，并不能很好地解释棕榈油消费暴增。根据世界银行的数据，2022 年马来西亚总人口为 3393.8 万人，比 2021 年的 3357.4 万人增长 1.09%，2001 年以来，马来西亚的人口增速就持续放缓，2009 年以来增速一直在 2% 以下；从绝对数值来看，2011 年以来，每年新增人口少于 50 万人，2022 年比 2021 年仅新增 36.4 万人。按年龄组划分的人口来看，马来西亚 2023 年劳动年龄（15 至 64 岁）人口从 2022 年的 69.6% 增加到 2023 年的 70.0%，65 岁以上人口 250 万人，占比 7.4%，2022 年的占比为 7.2%。马来西亚的人口增长率并不高，年龄结构也在趋于高龄化。根据马来西亚统计局的数据显示，2023 年二季度，马来西亚 GDP 增长率为 2.9%，低于一季度的 5.6%，2022 年

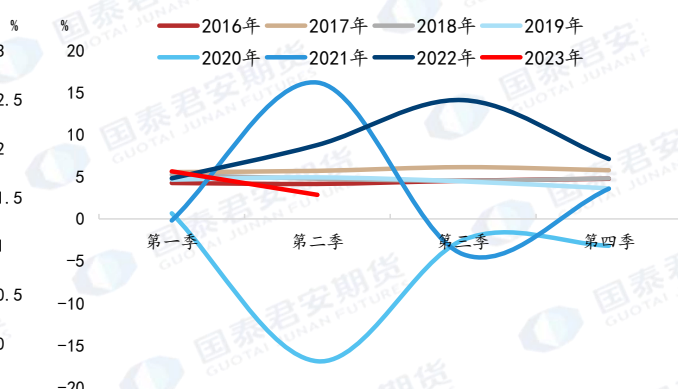
四季度以来，马来西亚的经济增长放缓，过去三年，马来西亚的经济增长极不稳定。所以，马来西亚的人口增长率、经济增长率和过去一年马来西亚棕榈油消费的高增长并不匹配。

图 2：马来西亚人口及人口增长率



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

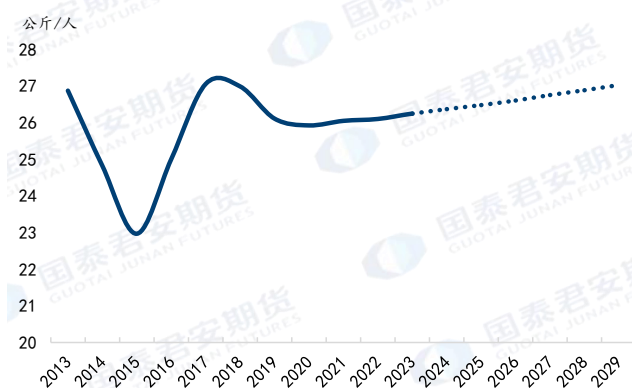
图 3：马来西亚 GDP 季度增长率



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

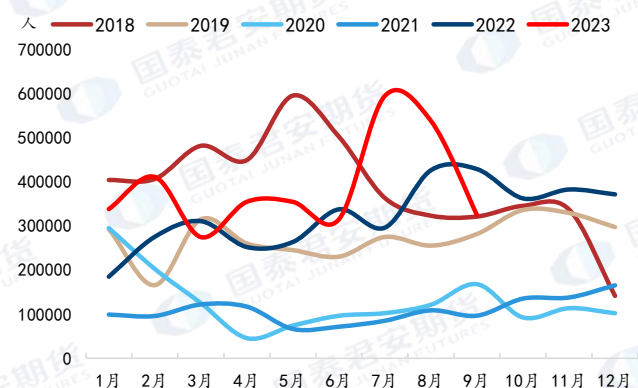
马来西亚本国的人均食用油增幅不大，食用油消费还和旅游业有关。根据经济合作和发展组织（OECD）的数据，最近 5 年，马来西亚的人均食用油消费量非常稳定，基本保持在 26 公斤/人左右。OECD 预测未来 5 年，马来西亚的人均食用油消费量仍将保持在 26-27 公斤/人之间。马来西亚的旅游业非常兴盛，每年游客的数量也会影响食用油的消费。根据世界银行的数据显示，2015-2019 年，平均每年入境马来西亚旅游的人数达到 2600 万人，但是受公共卫生事件影响，2020 年马来西亚的入境旅游人数只有 433 万人，去年以来，马来西亚政府积极推动国内旅游复苏，马来西亚官方将 2023 年吸引境外游客数量的目标定在 1800 万人次。另外，马来西亚政府鼓励民众国内旅游，马来西亚的《国内旅游调查》报告指出，2022 年，马来西亚国内游游客人数达到 1.716 亿人次，较 2021 年增长 1.6 倍；国内旅游收入达到创纪录的 641 亿林吉特（1 美元约合 0.21 林吉特），较 2021 年增长 2.48 倍。报告还显示，2023 年第二季度，马来西亚国内游游客达到创纪录的 5450 万人次，较去年同期增长 20%，较 2023 年第一季度增长 12.2%。马来西亚旅游业的复苏一定程度上对食用油的消费增长有所提振，但是由于国际旅游业务并没有恢复到 2020 年以前的水平，所以食用油的消费增长幅度理论上不应该出现超预期的情况。

图 4：马来西亚人均植物油消费量及展望



资料来源：OECD，国泰君安期货研究

图 5：马来西亚旅游入境人数



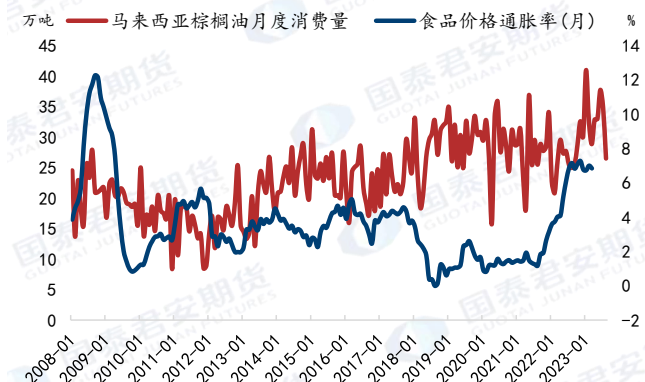
资料来源：马来西亚出入境管理处，国泰君安期货研究

通胀和强势美元对植物油表观消费的影响。由于马来西亚是全球第二大的棕榈油主产国，所以通常马来西亚国内的棕榈油供应非常稳定，食品通胀不会导致马来西亚国内棕榈油消费的大幅波动，从历史数据

来看，也的确如此，马来西亚的食品通胀和马来西亚国内棕榈油消费之间的相关性只有-0.11到-0.12

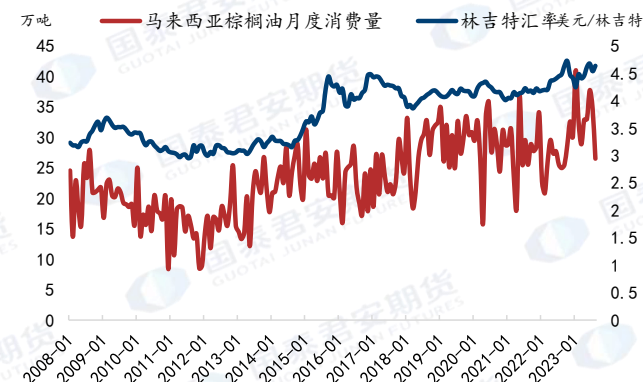
（考虑了月度一一对应、消费滞后通胀、消费领先通胀三种情况）。从历史数据来看，马来西亚月度棕榈油消费量和林吉特汇率之间的相关性达到0.66左右，也就是说当林吉特贬值的时候，马来西亚的棕榈油表现消费量有比较大的概率会增长，当本币因为美元强势出现大幅贬值的时候，生产者倾向于持货而不是持币，这种情况在很多资源丰富的国家出现过。所以，通胀对马来西亚的棕榈油消费影响不大，但是马币贬值可能会造成囤积棕榈油的情况出现，从而导致棕榈油的表现消费量增加。

图 6：通胀指标和棕榈油月度消费量



资料来源：MPOB，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 7：林吉特汇率和棕榈油月度消费量

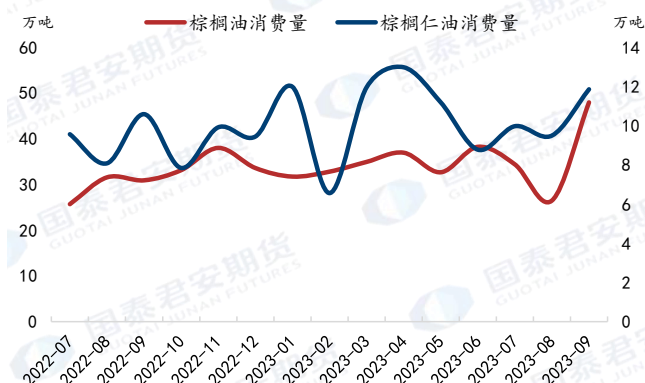


资料来源：MPOB，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

2.2 产业和供需因素：和替代无关，和油脂化工的原料备货可能有关

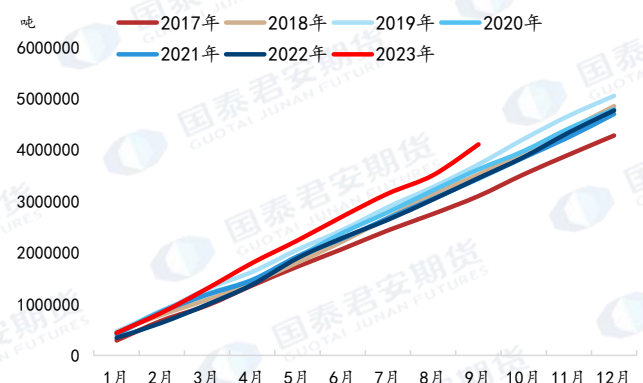
马来西亚国内消费的植物油主要是棕榈油和棕榈仁油，所以基本不存在对其他植物油的替代的影响。根据美国农业部的数据显示，马来西亚每年大约消费植物油500万吨左右，其中棕榈油和棕榈仁油的消费量占比超过97%，所以除了棕榈油和棕榈仁油之间可能存在一定的替代之外，不存在棕榈油因为大量替代其他植物油而导致自身消费的大幅增加。根据MPOB的数据显示，1-9月，马来西亚棕榈仁油的消费量为94.8万吨，同比增11.1万吨，比5年均值少5.2万吨，按照月度对比来看（见图8），棕榈油消费和棕榈仁油的消费并不存在此消彼长的情况。1-9月，马来西亚棕榈油+棕榈仁油的消费量为411万吨，同比增65.6万吨，比5年均值增55.6万吨，增幅还是非常的大。所以，也不是棕榈油对棕榈仁油的替代增加导致棕榈油的消费增加。

图 8：马来西亚棕榈油和棕榈仁油月度消费量对比



资料来源：MPOB，国泰君安期货研究

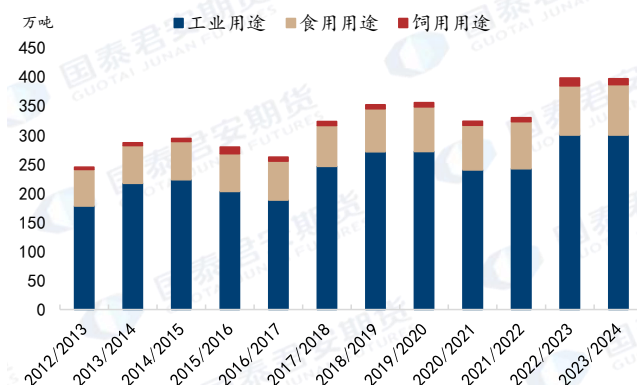
图 9：马来西亚（棕榈油+棕榈仁油）消费量累计值



资料来源：MPOB，国泰君安期货研究

马来西亚棕榈油（棕榈仁油）主要用于工业用途，结合高油价的影响，可能是棕榈油表需增加的原因之一。根据 USDA 的数据显示，马来西亚的棕榈油和棕榈仁油的消费中，大约 3/4 用于工业用途，只有 1/4 用于食用。棕榈油的工业用途主要分为生物柴油和油脂化工，马来西亚现在执行 B10 的生物柴油掺混政策，暂时没有新的政策出台，生柴这块年度棕榈油消费量大约在 100 万吨左右，也就是每个月 8-9 万吨，棕榈油的食用消费基本稳定在每个月 7-8 万吨左右。所以油脂化工是马来西亚棕榈油的最大消费途径。最近 2 年，棕榈油价格大幅波动，使得油脂化工企业的原料套保需求激增。过去 2 年棕榈油价格的大幅波动主要受地缘政治和印尼不确定的政策影响，同时由于棕榈油大量地用于工业用途，其价格也受到原油价格的影响。今年，俄乌局势、沙特等 OPEC 成员挺油价、巴以等问题导致原油价格一直保持高位，而且存在进一步大涨的风险。而棕榈油价格在 3-5 月份和 9 月份反而都出现了阶段性回落。所以，在原油价格存在大涨风险，而棕榈油价格回落到相对低位的情况下，油脂化工企业储备原料库存，似乎是说得通的。所以，油脂化工企业在棕榈油价格相对低位的时候囤积原料推动棕榈油的表现消费增加，是很有可能，不过，考虑到油脂化工企业的库容有限，9 月份马来西亚棕榈油的消费增幅还是有些过大。

图 10：马来西亚棕榈油消费结构



资料来源：USDA，国泰君安期货研究

图 11：马盘棕榈油波动率



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 12：棕榈油价格和原油价格对比



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

2.3 统计误差因素：可能存在库存样本不完全的情况

经过从宏观因素和供需基本面因素对棕榈油消费增长进行分析，得到了一部分的解释，但是从数量级来看，感觉还是不够。考虑到 MPOB 的库存统计是基于固定样本，我们提出一种可能性，即马来西亚有部分压榨企业启用了非样本内的罐容，导致 MPOB 的库存统计和实际的库存存在偏差，从而导致计算而来的国内消费数据偏高。所以，可能是马来西亚的棕榈油库存实际要高于 MPOB 公布的数据。对于这一点，无法证实，但是可以关注马来西亚后续的出口意愿，如果马来西亚在出现降库后仍然保持有竞争力的出口报价，可能一定程度上印证我们的假设。

3. 结论

本文从宏观、微观和统计误差这三个角度出发，从人口、经济增长对植物油消费的影响、通胀因素、替代性和可能的新增需求的因素、以及统计误差这四个方面研究马来西亚棕榈油消费量激增的原因。

由于马来西亚的人口和经济增速并没有超预期的表现，所以理论上来说对植物油消费的影响有限。由于马来西亚是棕榈油的主产国，今年以来产量稳中偏低，所以通胀因素也不会导致棕榈油消费增长。根据马来西亚植物油的消费结构来看，棕榈油和棕榈仁油占比超过 97%，所以因为替代导致消费增长的可能性也几乎没有。

从历史数据来看，马来西亚月度棕榈油消费和马币汇率存在中等的正相关关系，受美元强势影响，马来西亚林吉特今年以来持续贬值，产业群体持货意愿大于持币意愿有可能造成棕榈油表观消费增长。马来西亚国内棕榈油消费以工业消费为主，尤其以油脂化工为主，今年以来因为地缘政治等因素，原油价格一直存在上涨的风险，而棕榈油在 3-5 月和 9 月份均出现了阶段性下跌行情，企业从原材料价格波动风险的角度出发，的确存在相对低位囤积原材料的可能，可能导致了棕榈油消费的阶段性增加。另外，不排除 MPOB 的库存统计不完全导致表观消费虚高的可能。总的来说，无论是持货对冲币贬值，还是油脂化工企业囤积原材料，还是 MPOB 统计问题，其实都反映的是马来西亚的棕榈油实际库存可能高于 MPOB 的数据，意味着马来西亚的库存压力可能比预期更高。

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。