



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



# 低价区间反弹迅猛，关注马棕库存趋势

—— 油脂周报2023/10/28

农产品组 王俊

■ 从业资格号：F0273729

■ 交易咨询号：Z0002942

联系人 斯小伟

■ sixiaowei@wkqh.cn

■ 028-86133280

■ 从业资格号：F03114441



# CONTENTS



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



1 周度评估及策略推荐

2 期现市场

3 供给端

4 利润库存

5 成本端

6 需求端



# 1 周度评估及策略推荐

- ◆ 马棕：机构预估本月前25日马棕出口环减1-5万吨，出口偏差，预估增产幅度1%-5%，预计10月及马棕累库概率较大，11月需关注季节性产量下降及出口恢复情况。印尼方面周五公布数据显示8月印尼棕榈油库存环比小幅上升12万吨至324.4万吨，产量有点打破季节性增产趋势环比下滑55万吨至422万吨。总体来看，马棕10月累库预期足，11月累库概率不小但幅度小于10月，12月后季节性减产将降低马棕库存。
- ◆ 国内油脂：本周国内油脂前期承接上周回落趋势，周五大幅反弹，国内植物油现货跟随期货走势。截至2023年10月23日（第42周），全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为210.34万吨，较上周增加0.78万吨，增幅0.37%；同比2022年第42周三大油脂商业库存153.24万吨增加57.1万吨，增幅37.26%。展望未来两个月，棕榈油预计仍然累库，菜籽和大豆到港量较多，整体偏宽松，油厂开机节奏成了影响豆油和菜油库存的重要影响因素。
- ◆ 国际油脂：欧洲豆油、菜油本周高位回落，葵油棕榈油也有所回落，欧洲现货植物油本周较弱。印度现货植物油本周小幅上升。截至10月1日印度植物油总库存达362.6万吨，环比下降10.9万吨，相比前五年均值高约150万吨。
- ◆ 观点小结：本周油脂前期承接上周空头趋势，后期在空头仓位过高、消息面传国内棕榈油近月有1-3船的洗船，另外传嘉吉收购豆油等挺价信号环境下快速反弹，7000的棕榈油看来是低价区间。马棕10月库存大家预期都比较差，感受压力前几天也最大。中期11月累库的概率较大，不过11月-2月一般是季节性产量下调，12月开始库存预计逐步下降，油脂情绪届时相对缓和。原油这个位置近期生柴价差测算底部区间6800-7000，压力位7600-7800，区间操作为主，突破压力位需要关注11月以后的产量和出口高频是否超预期。

# 基本面评估



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



油脂基本面评估	估值		驱动		
	01合约基差	进口利润	马棕供需	美豆供需	国内供需
数据	P: -60元/吨 Y: 356元/吨 OI: 99元/吨	马棕对盘利润: -339元/吨	总体来看，马棕10月累库预期足，11月累库概率不小但幅度小于10月，12月后季节性减产将降低马棕库存。	出口数据短期较好	国内油脂库存偏高
多空评分	0	+1	-1	0	0
简评	基差中性，豆油有停机挺价因素，或较强	进口利润偏低，有支撑	这波反弹上方还有11月10日马棕库存数据压制	美豆获支撑	前期打到低价基本被交易，反弹后打分给中性
小结	本周油脂前期承接上周空头趋势，后期在空头仓位过高、消息面传国内棕榈油近月有1-3船的洗船，另外传嘉吉收购豆油等挺价信号环境下快速反弹，7000的棕榈油看来是低价区间。马棕10月库存大家预期都比较差，感受压力前几天也最大。中期11月累库的概率较大，不过11月-2月一般是季节性产量下调，12月开始库存预计逐步下降，油脂情绪届时相对缓和。原油这个位置近期生柴价差测算底部区间6800-7000，压力位7600-7800，区间操作为主，突破压力位需要关注11月以后的产量和出口高频是否超预期。				



# 交易策略建议



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



## 交易策略建议

策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	首次提出时间
单边	区间震荡					
套利	暂无					

## 棕榈油供需平衡表



**五矿期货**  
MINMETALS FUTURES



### 马来西亚棕榈油供需平衡表（百万吨）

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	环比	23/24*	环比
期初库存	2.48	2.45	1.72	1.76	2.32	0.00	2.17	-0.2
产量	20.8	19.26	17.85	18.15	18.40	-0.2	19.00	0
进口	1.06	0.79	1.3	1.24	0.85	0	1.40	0
国内消费	3.52	3.56	3.24	3.3	3.60	0	3.68	0
出口	18.36	17.21	15.88	15.53	15.80	0	16.60	0
期末库存	2.45	1.72	1.76	2.32	2.17	-0.2	2.29	-0.2

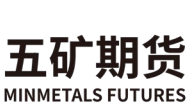
资料来源：MPOB、WIND、五矿期货研究中心

### 全球棕榈油供需平衡表（百万吨）

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	环比	23/24*	环比
期初库存	12.93	14.93	15.86	15.29	16.31	-0.01	16.74	-0.12
产量	74.17	73.11	73.28	72.96	77.78	0.04	79.46	0
进口	49.88	47.03	46.84	41.64	48.13	-0.47	49.03	0
国内消费	70.54	70.86	72.6	69.7	75.22	-0.1	77.52	0
出口	51.49	48.36	48.09	43.89	50.14	-0.43	50.01	-0.3
期末库存	14.95	15.86	15.29	16.31	16.86	0.08	16.67	0.14

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

## 豆油供需平衡表



全球豆油供需平衡表（百万吨）							
	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*	环比
期初库存	3.93	4.66	5.38	5.36	4.72	4.93	0.21
产量	55.98	58.52	59.27	59.22	58.67	62.07	-0.11
进口	10.75	11.52	11.78	11.54	10.49	10.7	0.03
国内消费	55.11	57.11	58.45	59.21	57.63	60.58	0.03
出口	11.24	12.36	12.62	12.24	11.32	11.62	-0.01
期末库存	4.31	5.24	5.36	4.67	4.93	5.29	0.11
资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心							

中国豆油供需平衡表（百万吨）							
	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*	环比
期初库存	0.57	0.54	0.78	1.03	0.26	1.15	0.29
产量	15.23	16.40	16.67	15.75	16.49	17.02	0
进口	0.78	1.00	1.23	0.29	0.65	0.40	0
国内消费	15.85	17.00	17.60	16.70	16.1	17.10	0.1
出口	0.20	0.16	0.04	0.11	0.15	0.10	0
期末库存	0.54	0.78	1.03	0.26	1.15	1.27	0.19
资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心							



# 菜籽油供需平衡表

## 全球菜籽油供需平衡表（百万吨）

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*	同比
期初库存	3.39	2.98	2.86	3.48	2.68	3.29	0.61
产量	27.98	28.3	29.32	29.12	32.85	33	0.15
进口	5.18	5.8	6.32	5.11	6.33	6.15	-0.18
国内消费	28.3	28.35	28.61	29.78	32.21	32.63	0.42
出口	5.26	5.87	6.41	5.25	6.36	6.48	0.12
期末库存	2.98	2.86	3.48	2.68	3.29	3.34	0.05

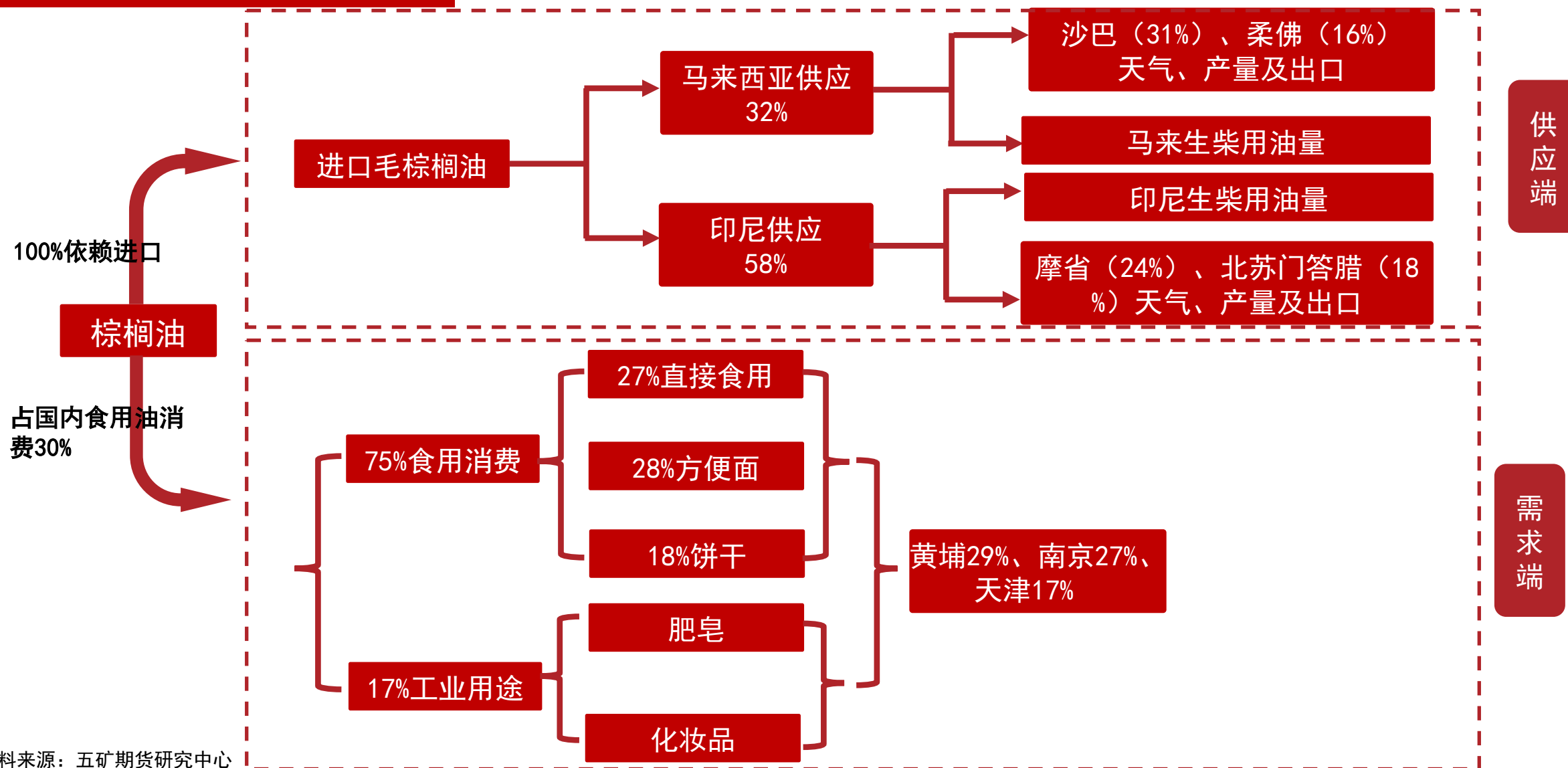
资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

## 中国菜籽油供需平衡表（百万吨）

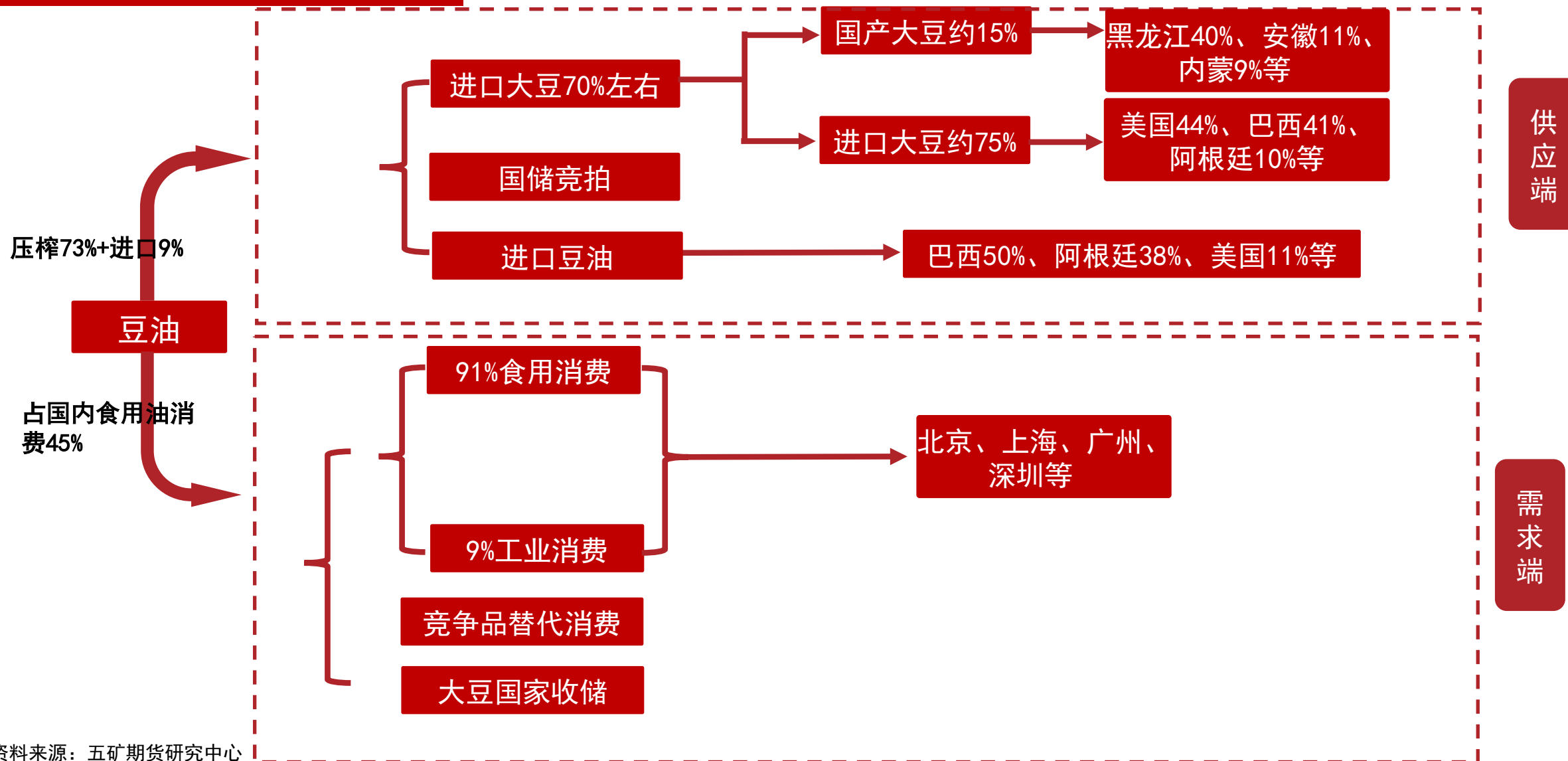
	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*	同比
期初库存	1.74	1.36	1.23	1.74	0.84	1.33	0.06
产量	6.43	6.04	6.24	6.44	7.3	7.14	0
进口	1.51	1.94	2.37	0.97	1.8	1.5	0.2
国内消费	8.3	8.1	8.1	8.3	8.6	8.5	0.1
出口	0.02	0	0	0	0	0	0
期末库存	1.36	1.23	1.74	0.84	1.33	1.47	0.16

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

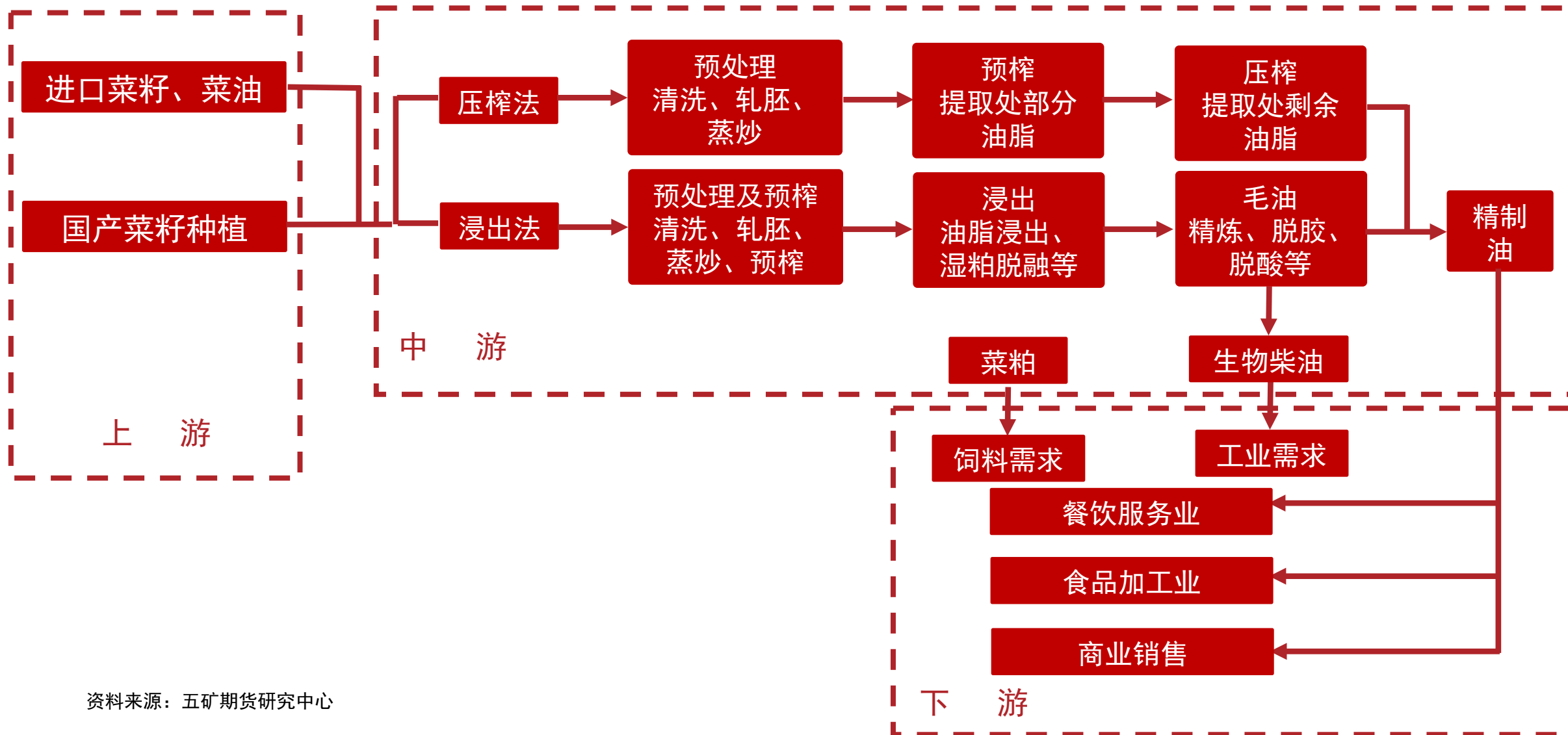
# 棕榈油产业链图示



# 豆油产业链图示



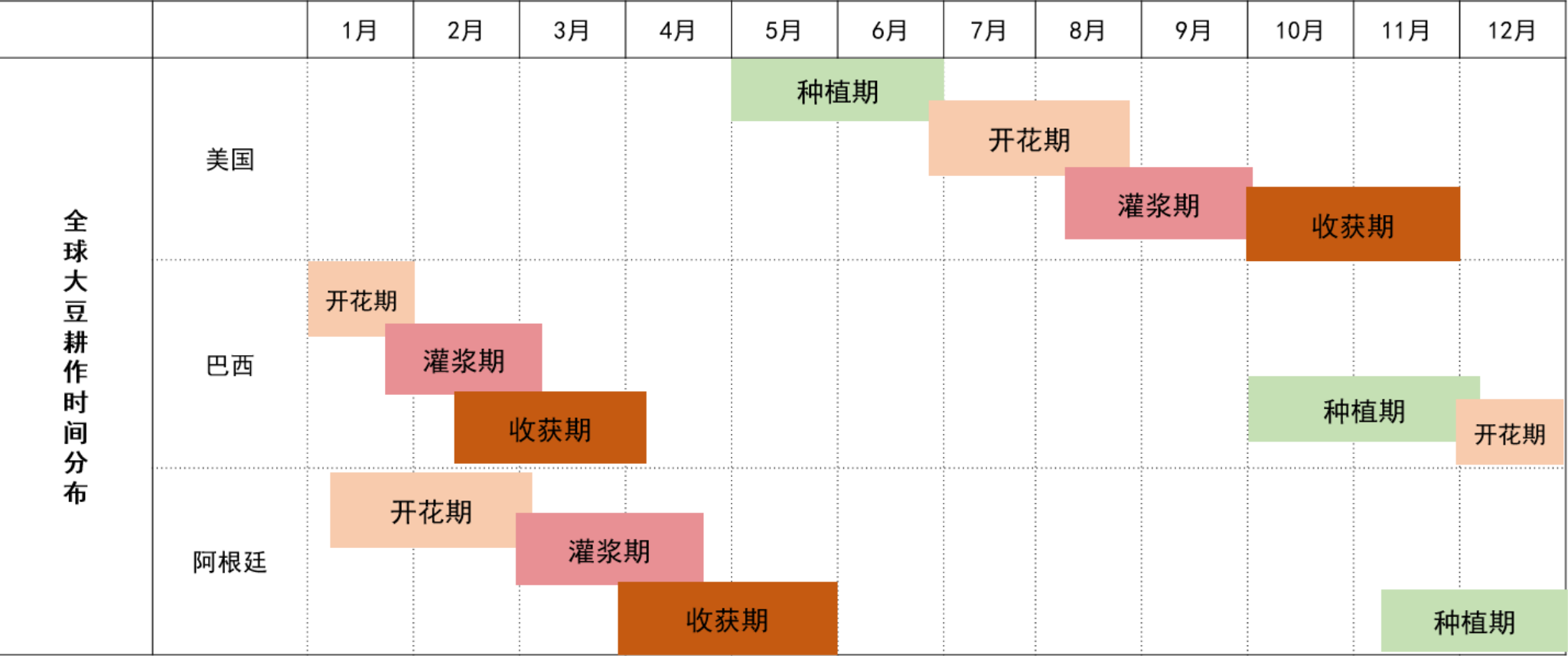
# 菜油产业链图示



# 大豆种植季节性



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



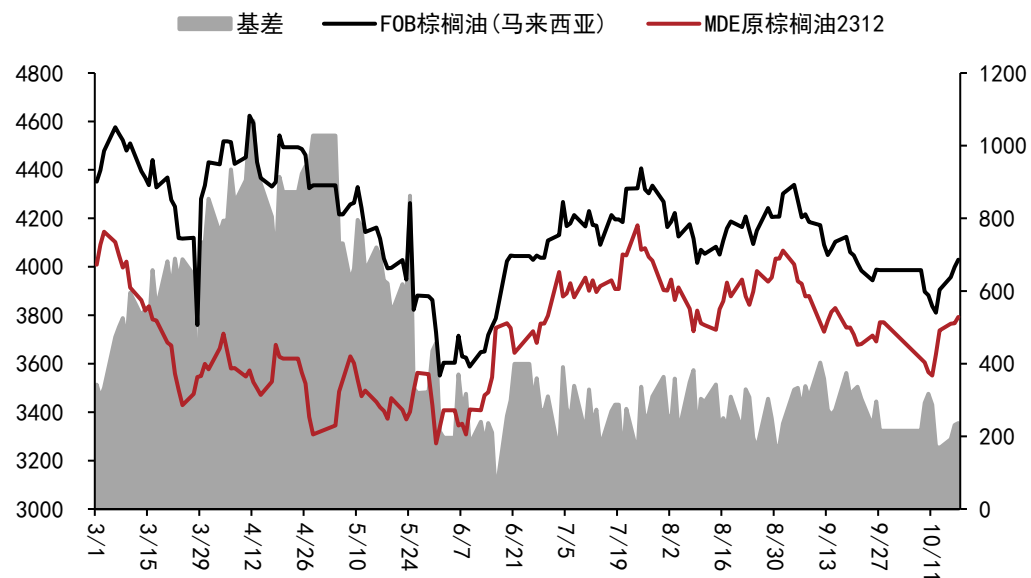
资料来源：五矿期货研究中心

## 2 期现市场



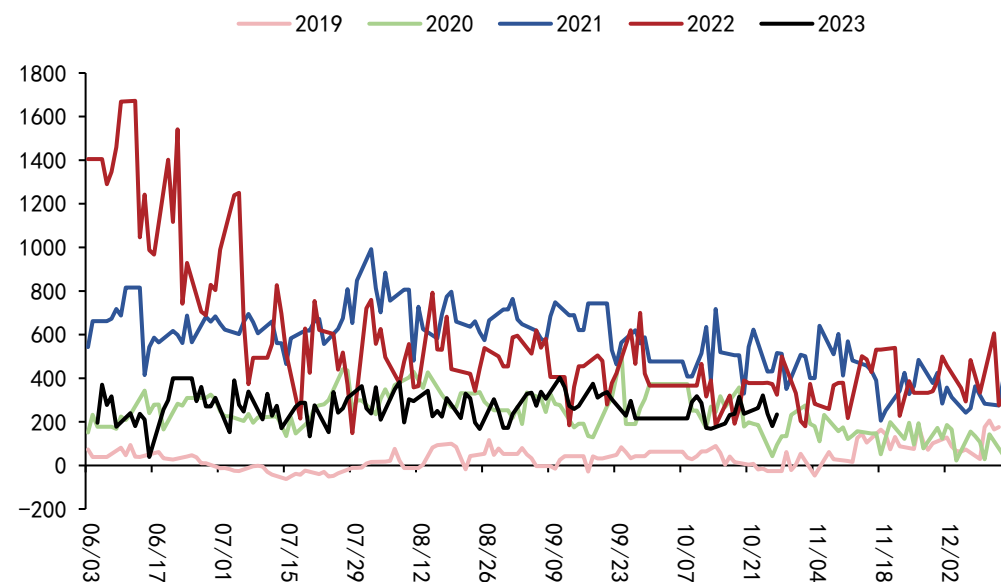
# 马来棕榈油期限结构

图1：马棕FOB-马棕2312（林吉特/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：马棕12基差季节性（林吉特/吨）

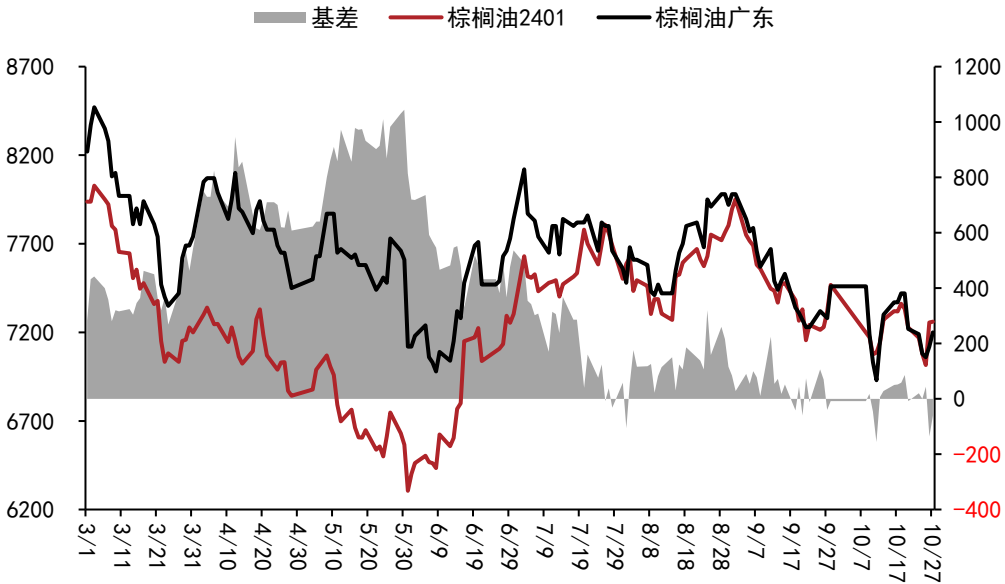


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

马棕12基差属于历史中性偏低水平

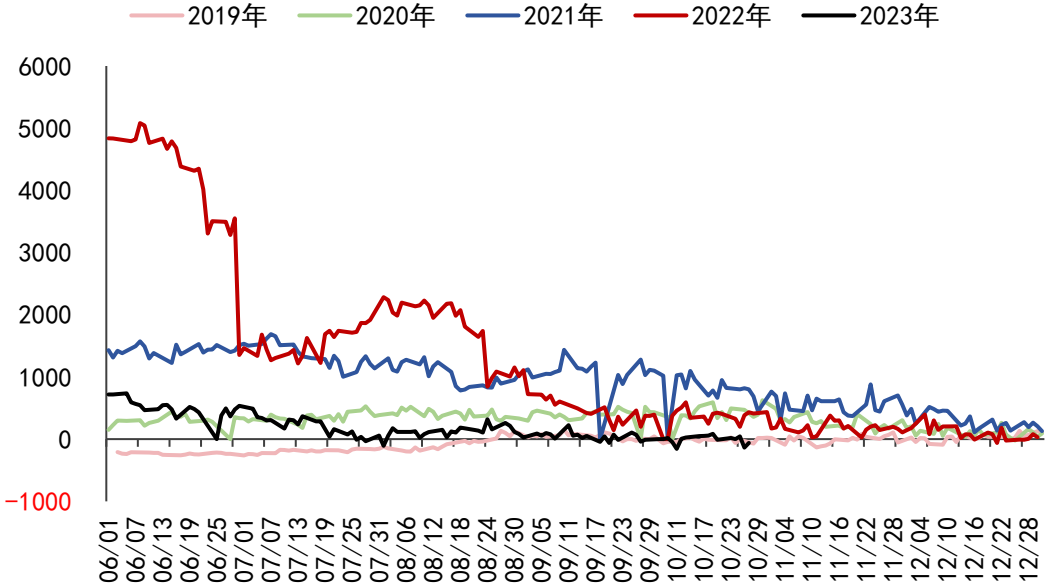
# 棕榈油期现结构

图3：棕榈油01合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

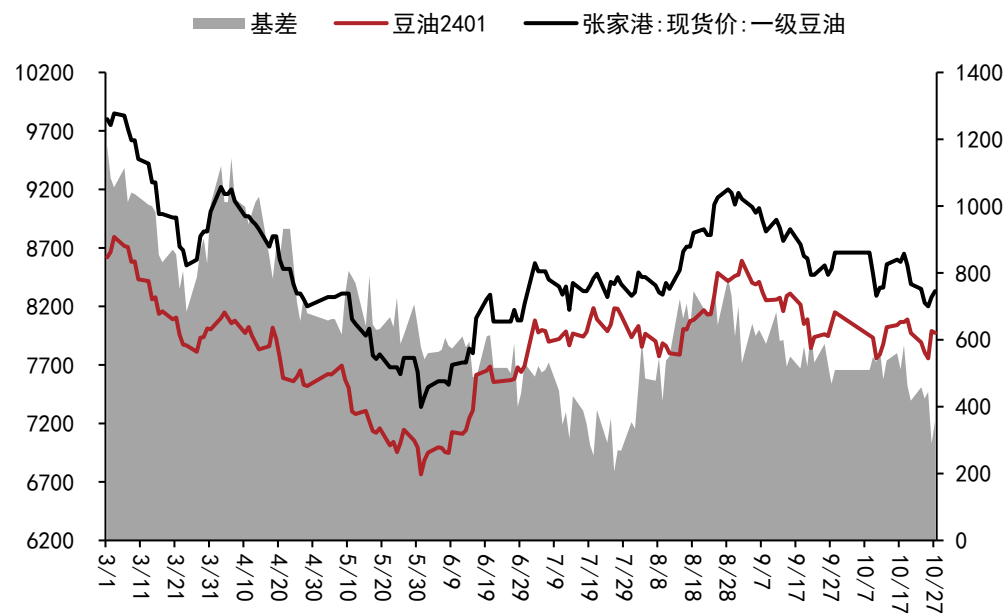
图4：棕榈油01合约基差季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

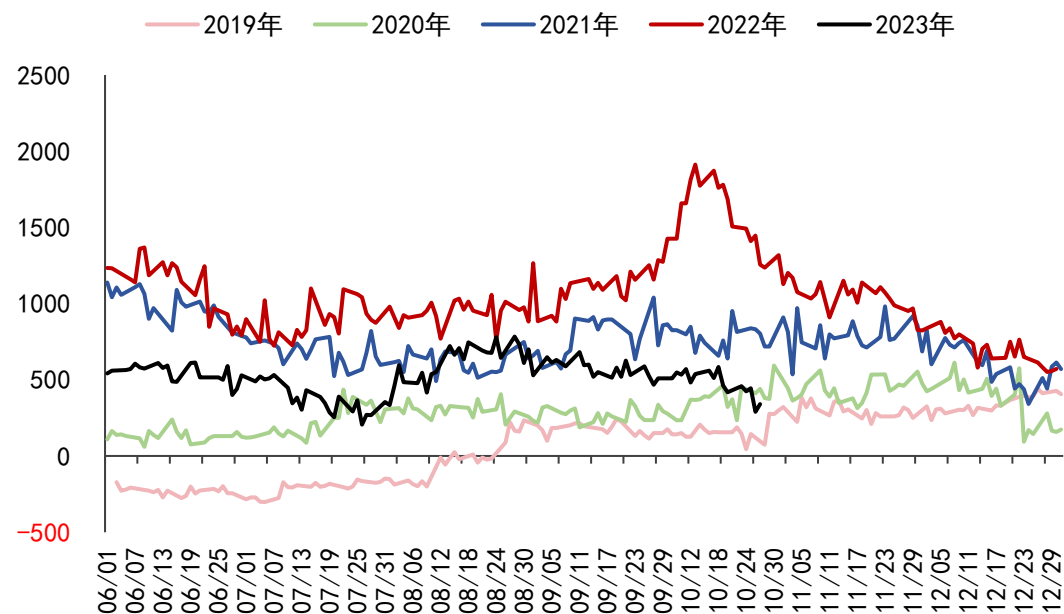
# 豆油期现结构

图5：豆油01合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

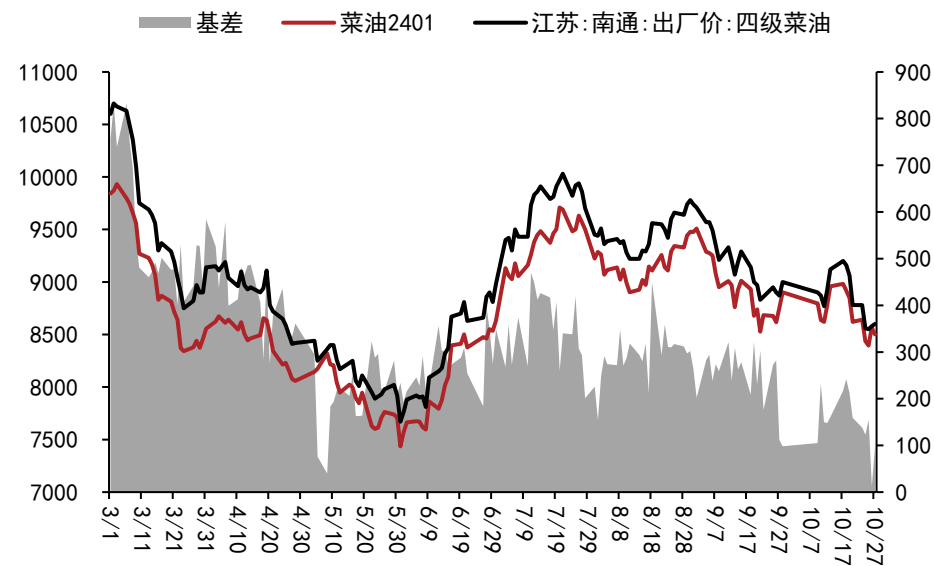
图6：豆油01合约基差季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

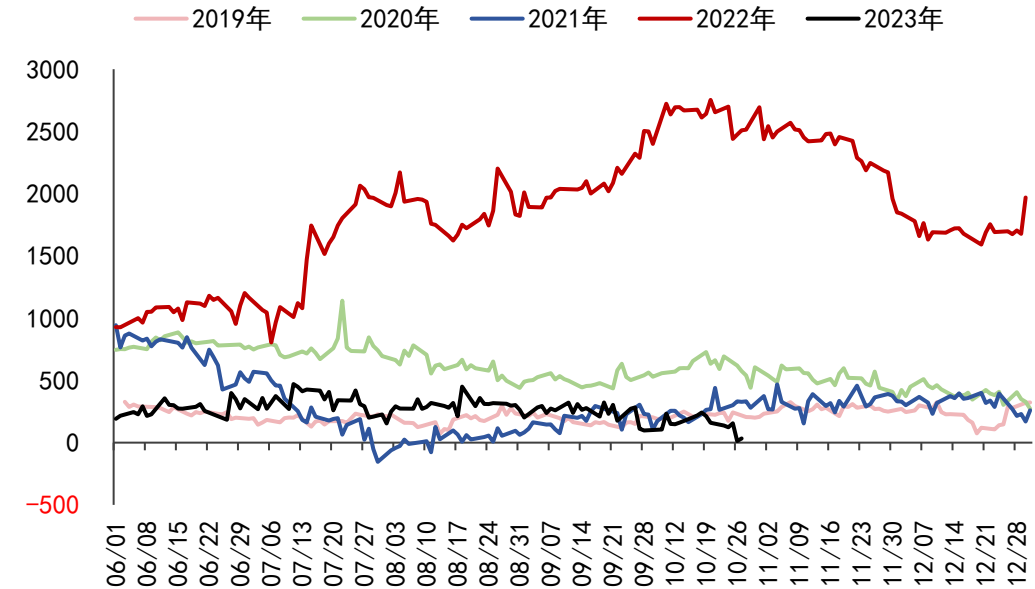
# 菜籽油期现结构

图7：菜籽油01合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：菜籽油01合约基差季节性（元/吨）

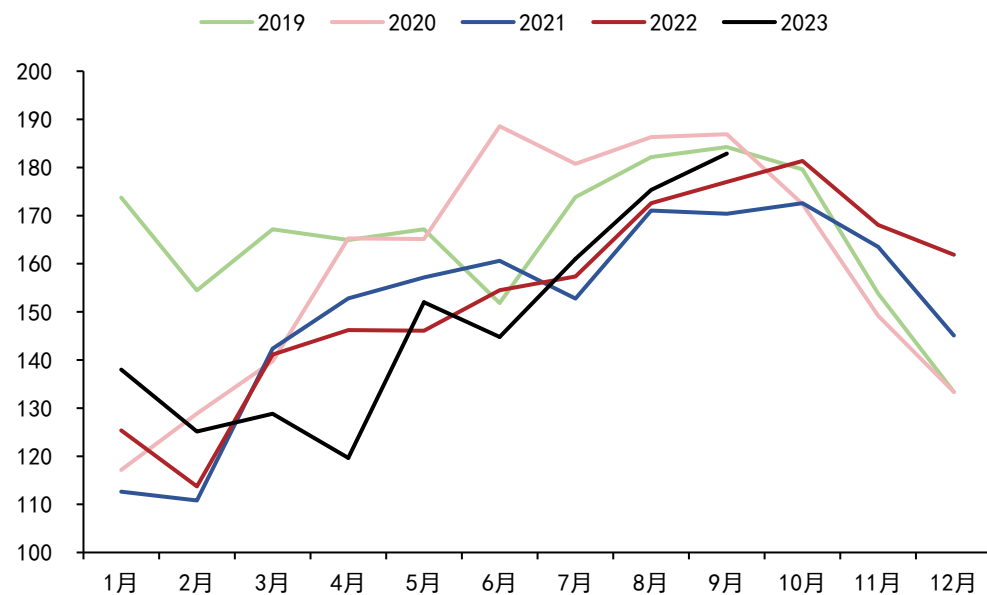


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

# 3 供给端

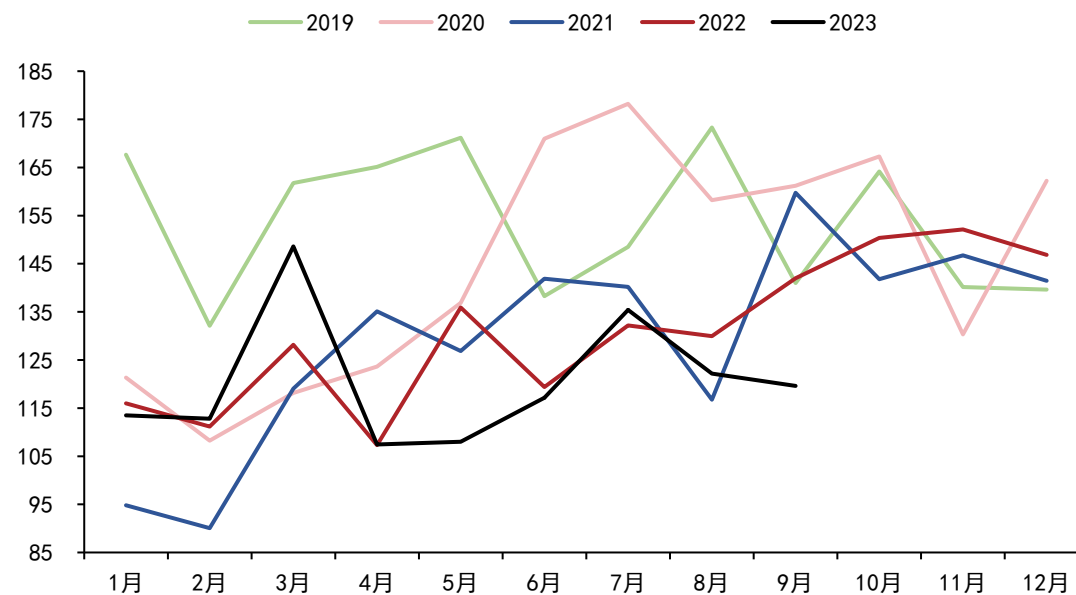
# 马棕产量及出口

图9：马棕月度产量（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

图10：马棕月度出口（万吨）

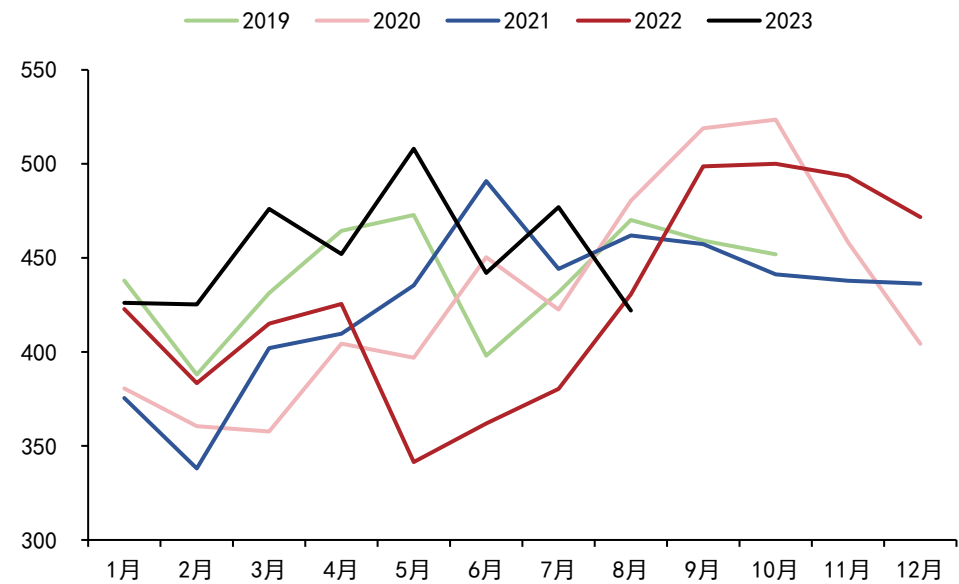


资料来源：MPOB、五矿期货研究中心



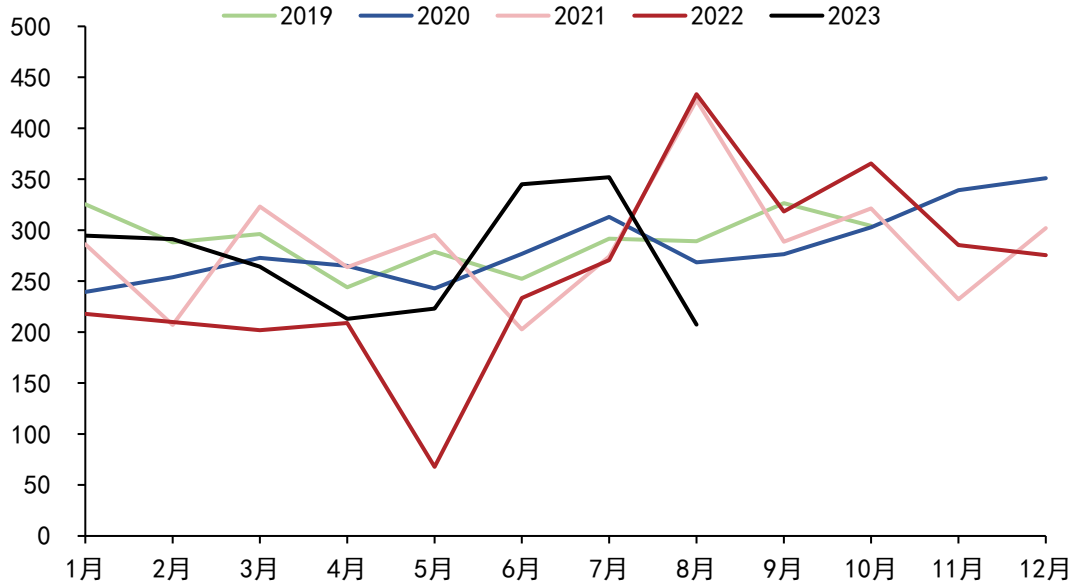
# 印尼棕榈油产量及出口

图11：印棕月度产量（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

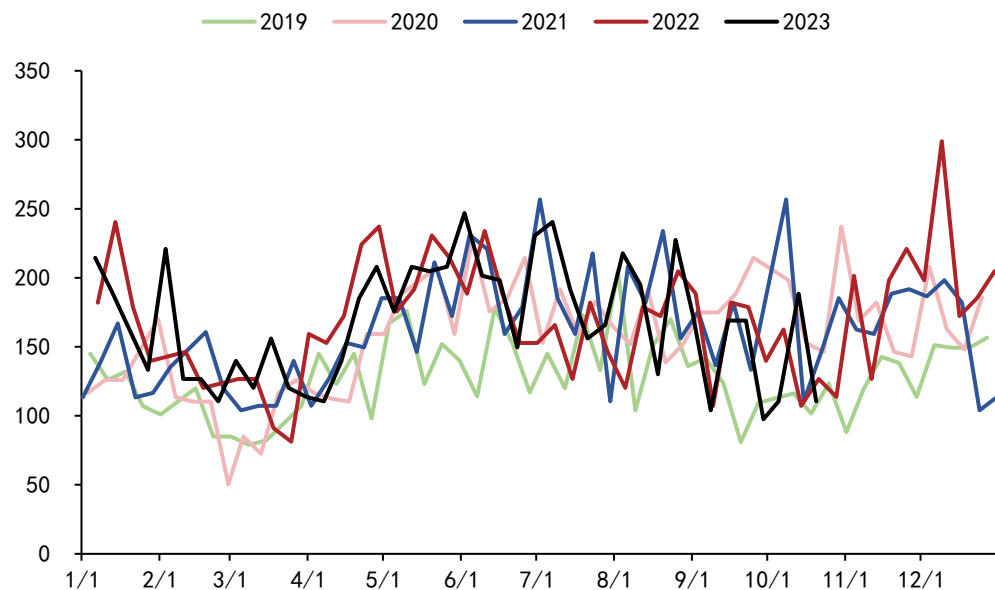
图12：印棕月度出口（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

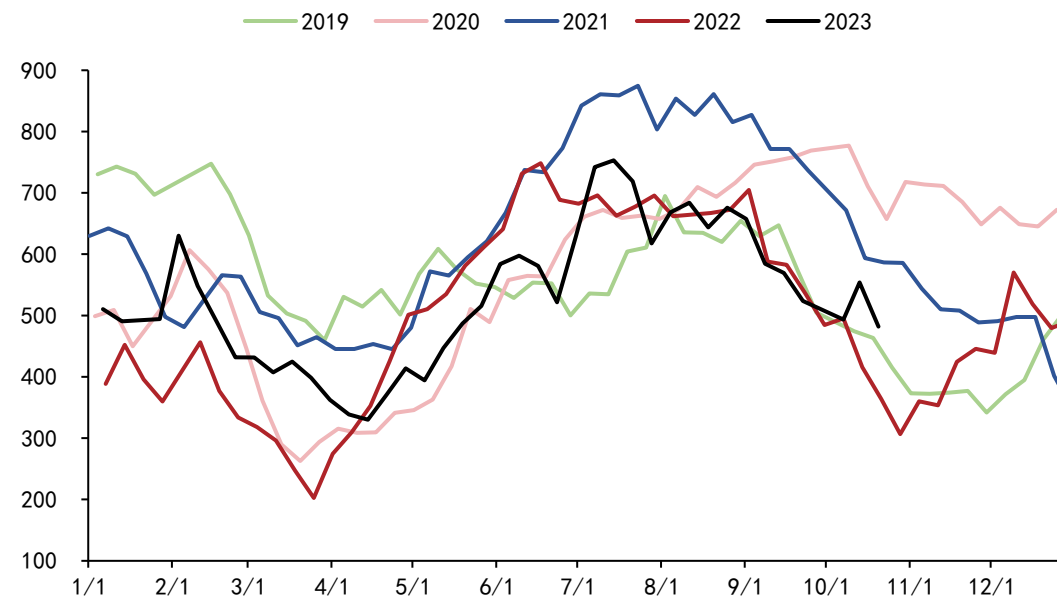
# 大豆到港及港口库存

图13: 大豆周度到港 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

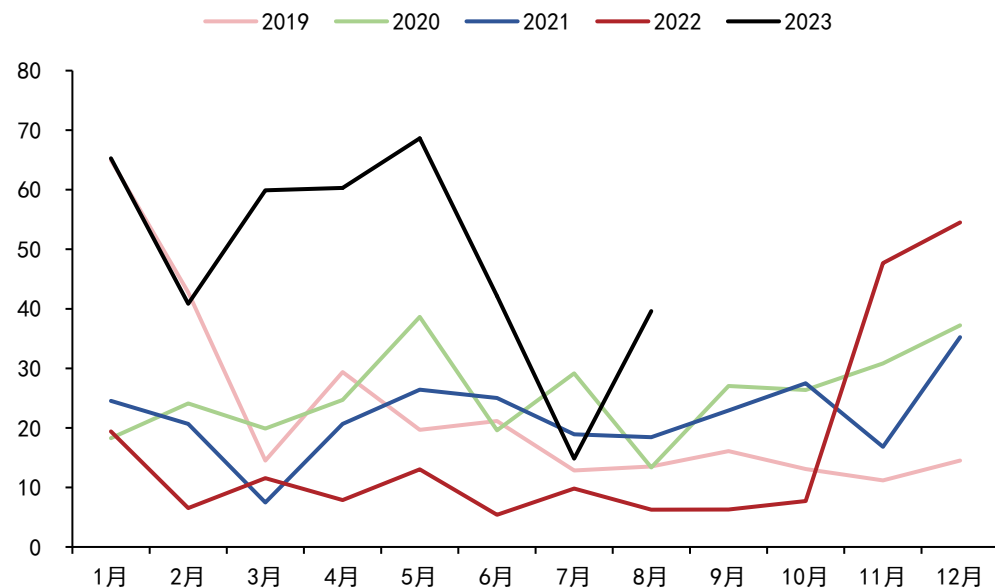
图14: 大豆港口库存 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

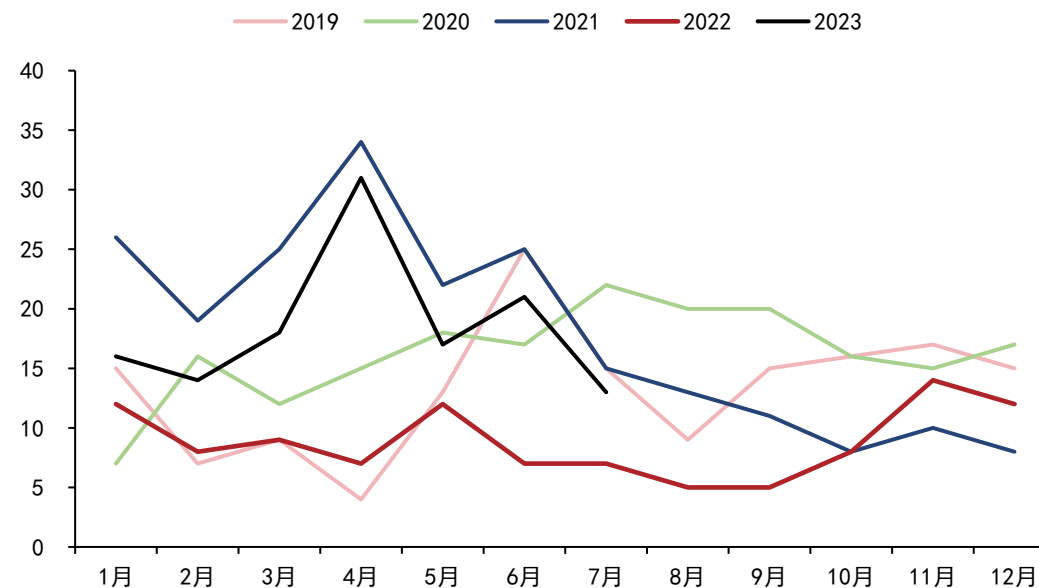
# 菜籽及菜油月度进口

图15: 菜籽月度进口 (万吨)



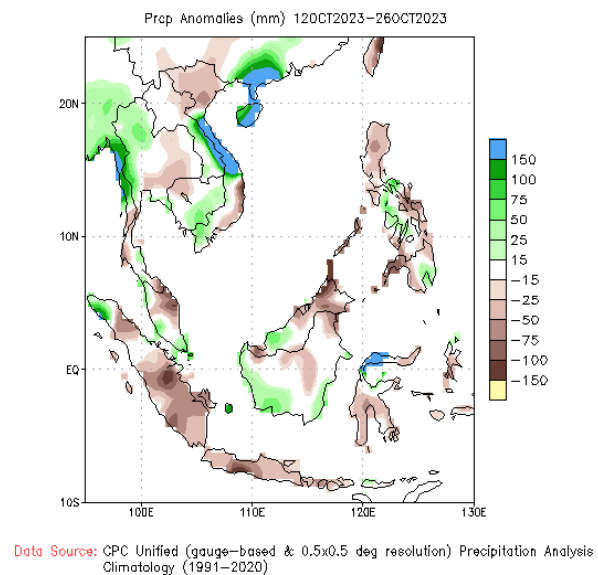
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图16: 菜油月度进口 (万吨)



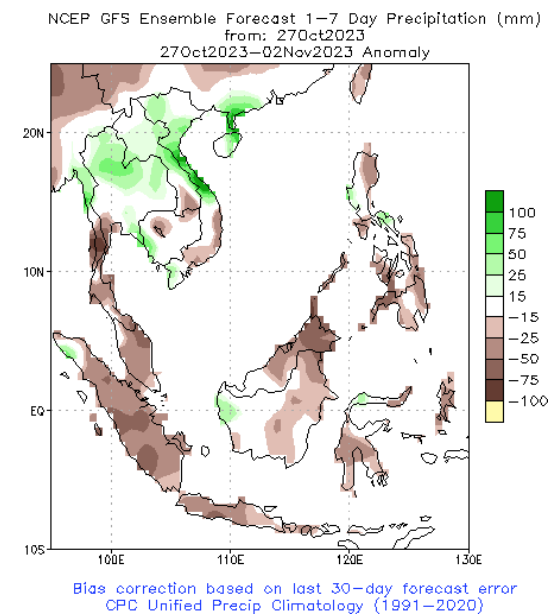
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图17：过去两周降水距平（mm）



资料来源：CPC、五矿期货研究中心

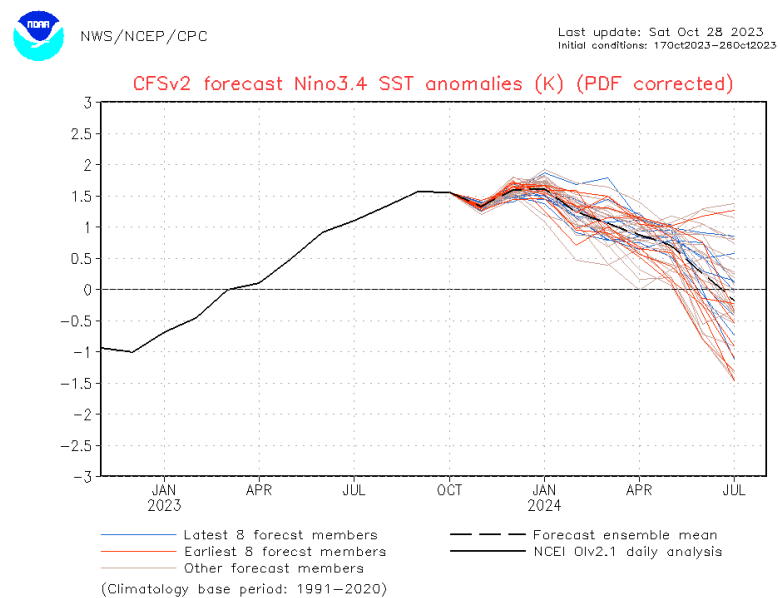
图18：未来一周降水距平（mm）



资料来源：CPC、五矿期货研究中心

# 厄尔尼诺现象

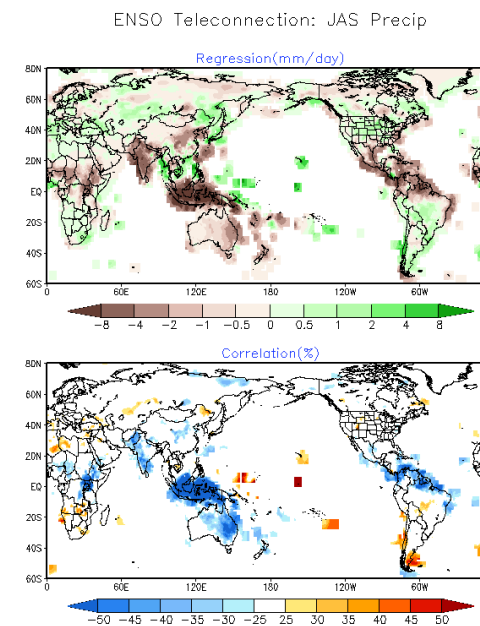
图19: NINO 3.4指数—NINO 3.4区海表温度与多年气候平均值的差（摄氏度）



资料来源: NOAA、五矿期货研究中心

NOAA确认进入厄尔尼诺，预期值有所减弱。

图20: 7-8-9月厄尔尼诺现象对东南亚降水影响的概率



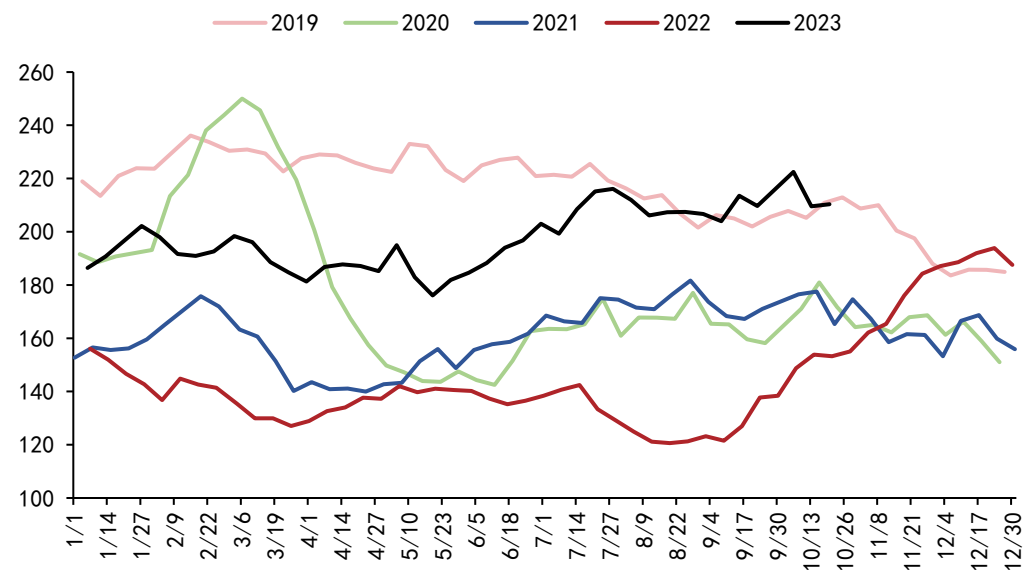
资料来源: NOAA、五矿期货研究中心

## 4 利润库存



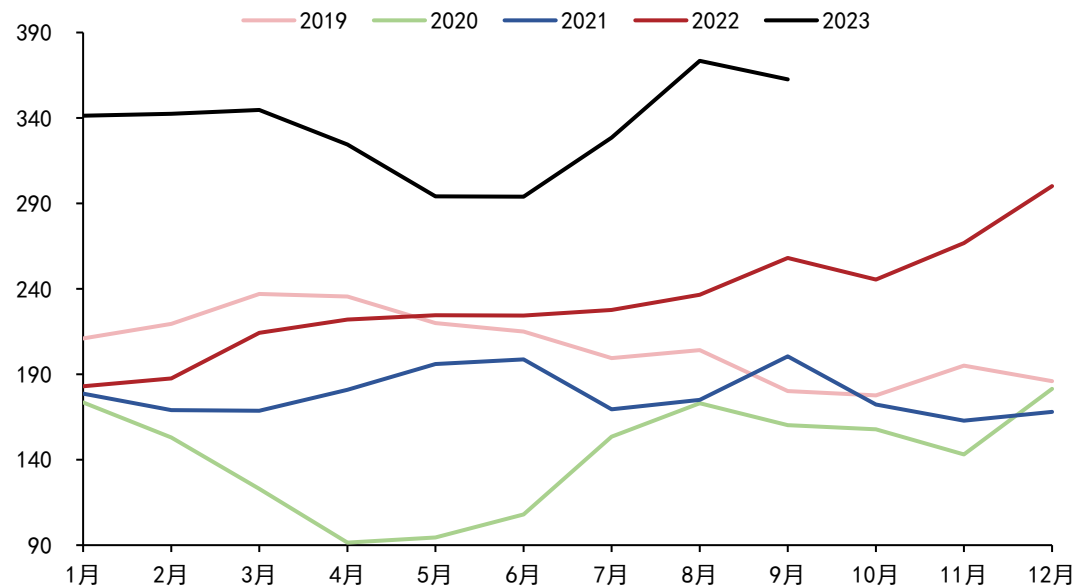
# 中国、印度植物油库存

图21：国内三大油脂总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

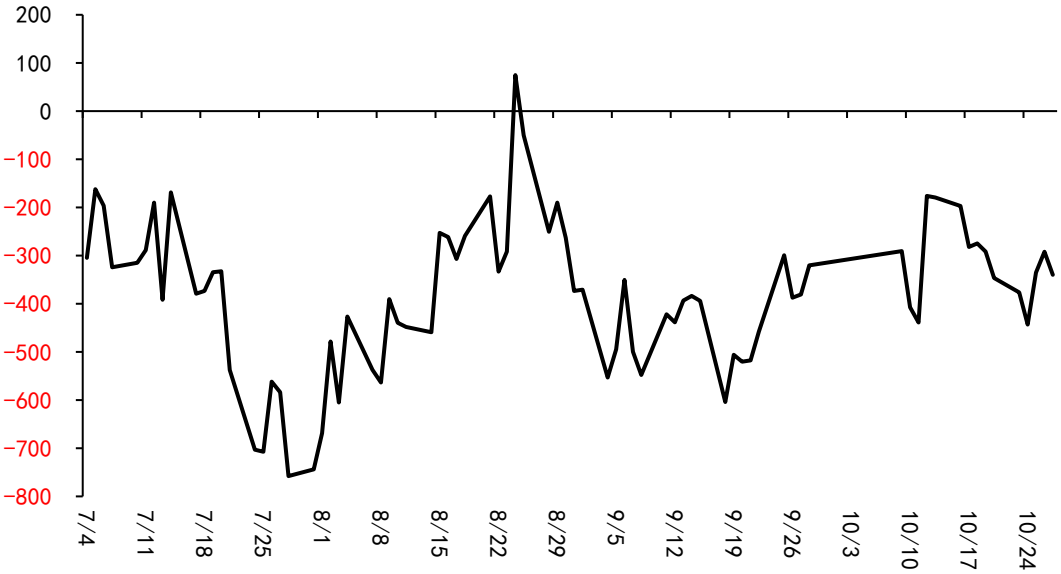
图22：印度植物油库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

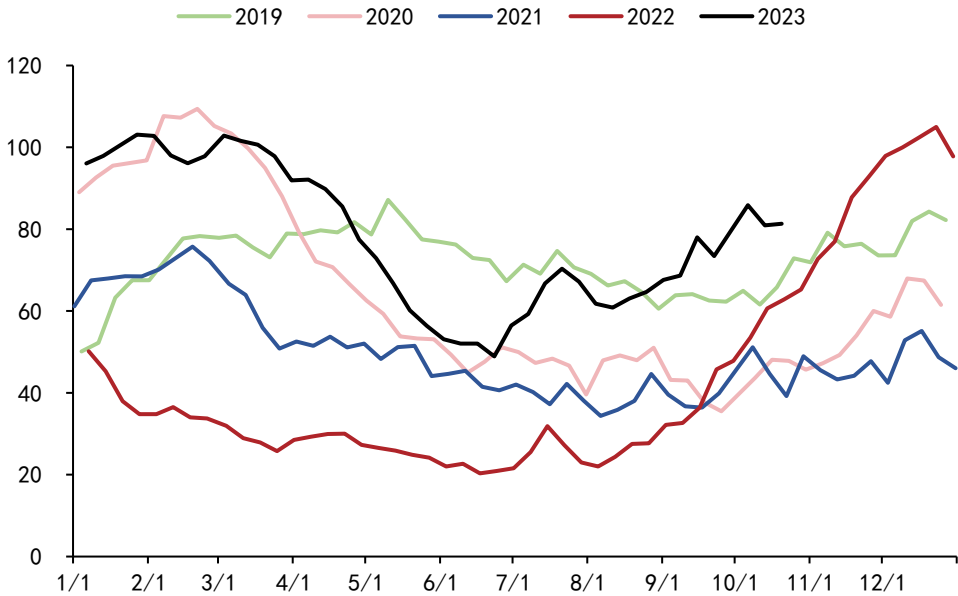
# 棕榈油利润库存

图23：棕榈油近月进口利润（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

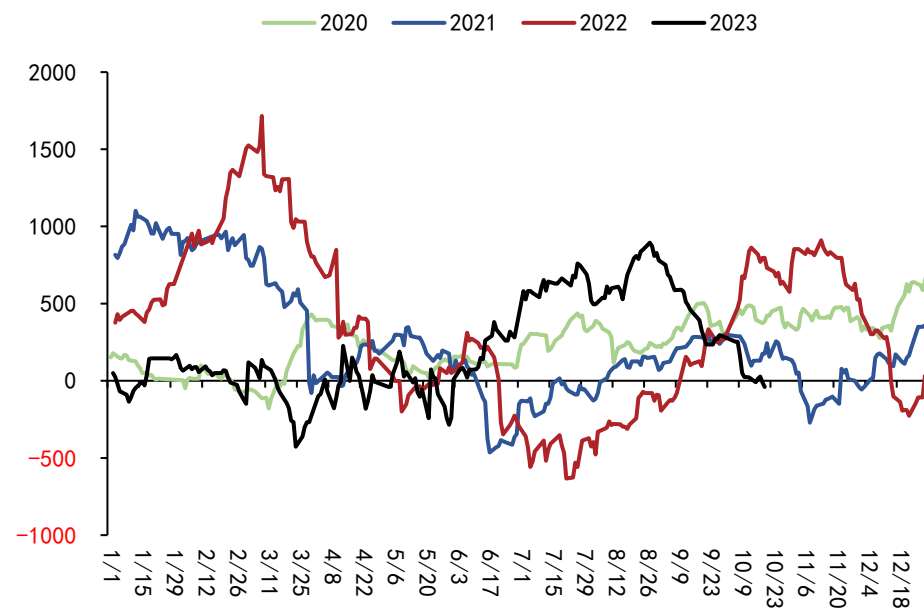
图24：棕榈油主要油厂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

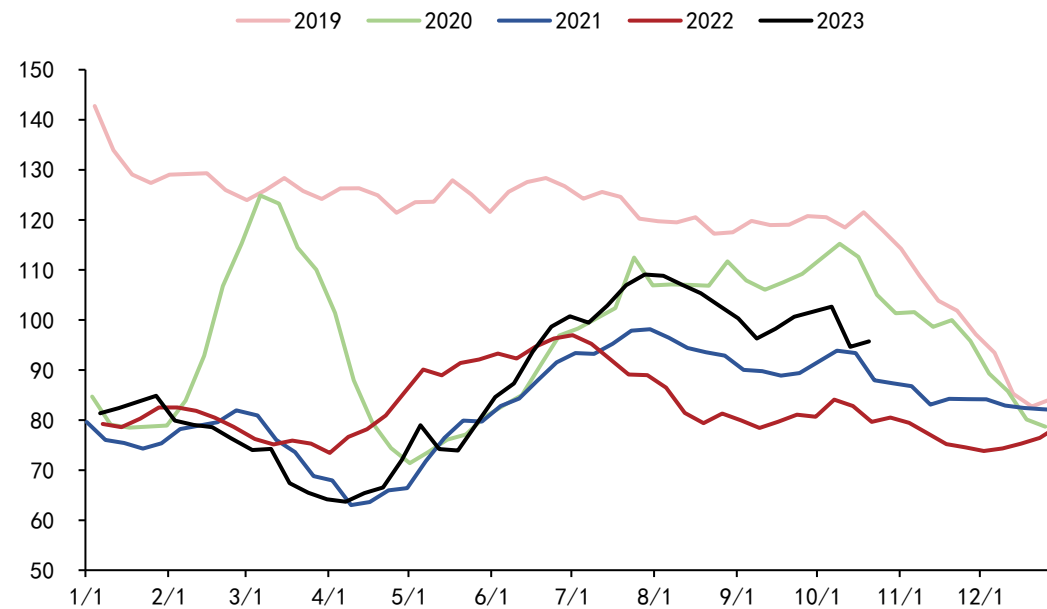
# 豆油利润库存

图25：广东进口大豆现货榨利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

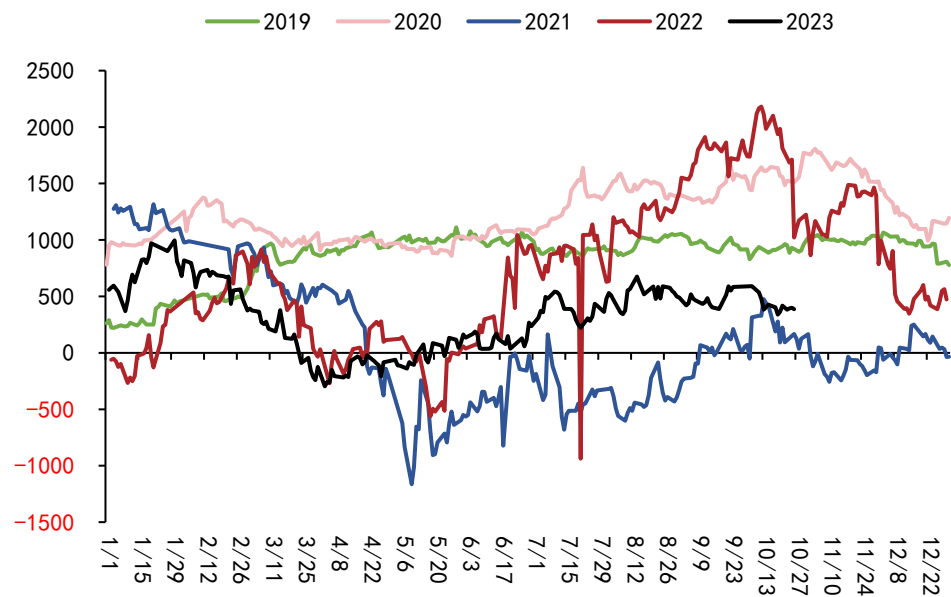
图26：豆油主要油厂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

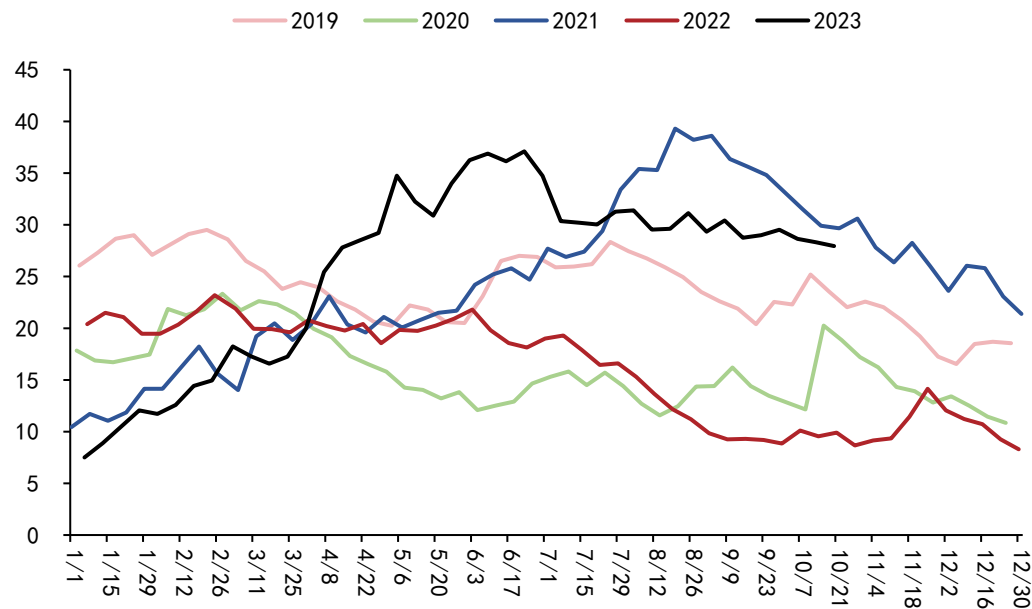
# 菜籽油利润库存

图27：菜籽沿海现货平均榨利（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

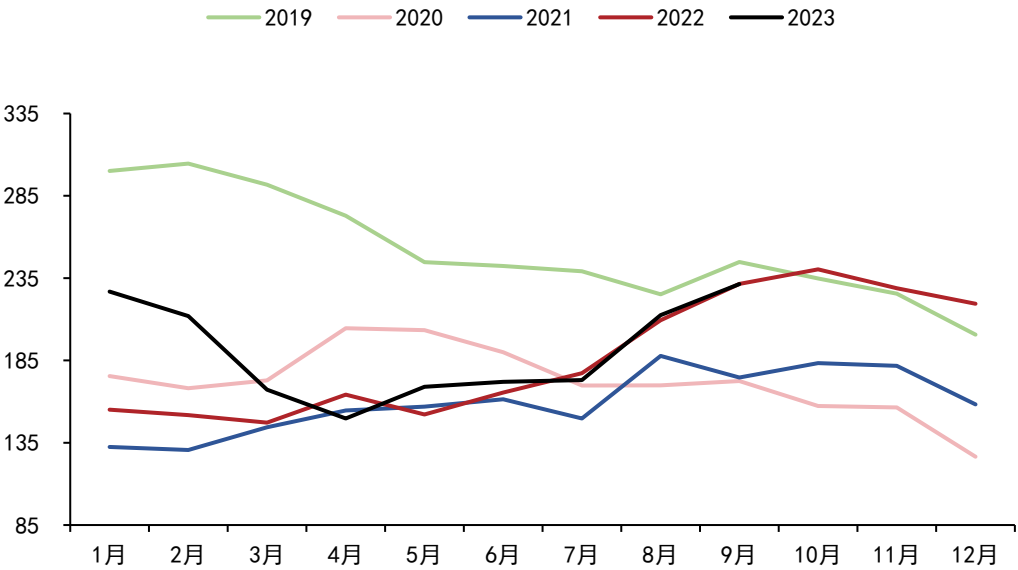
图28：菜籽油主要油厂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

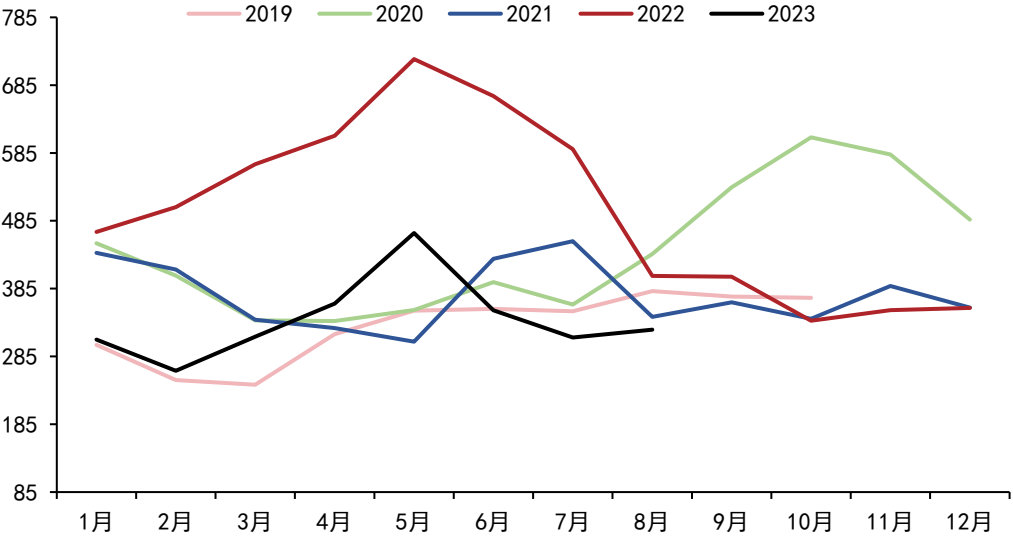
# 产地棕榈油库存

图29：马来西亚棕榈油库存（元/吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

图30：印尼棕榈油库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

## 5 成本端



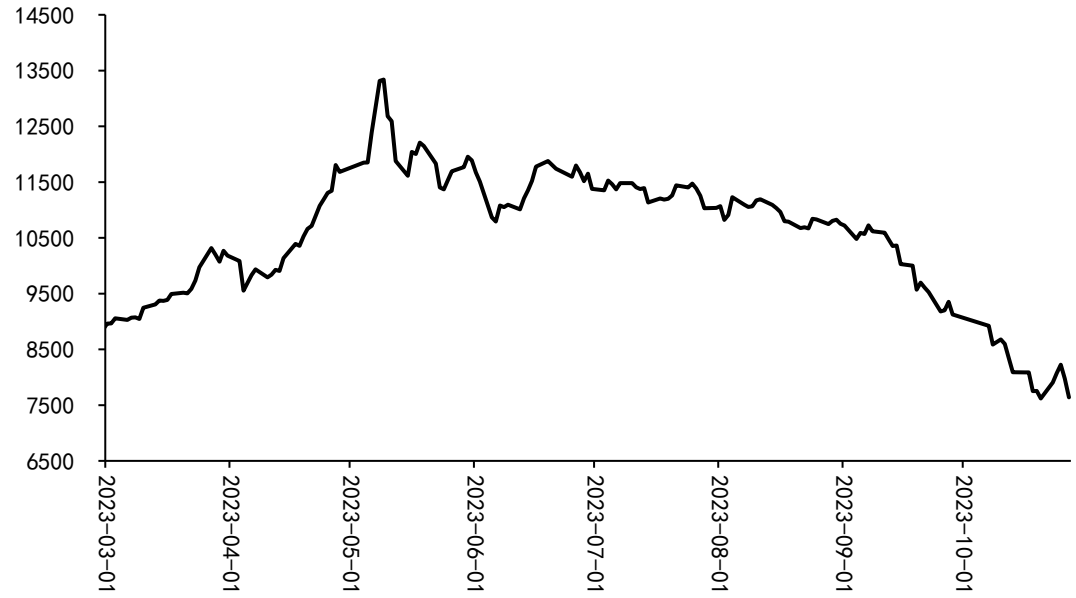
# 棕榈进口成本及鲜果串报价

图31：马来西亚棕榈鲜果串参考价（林吉特/吨）



资料来源：WIND、MPOB、五矿期货研究中心

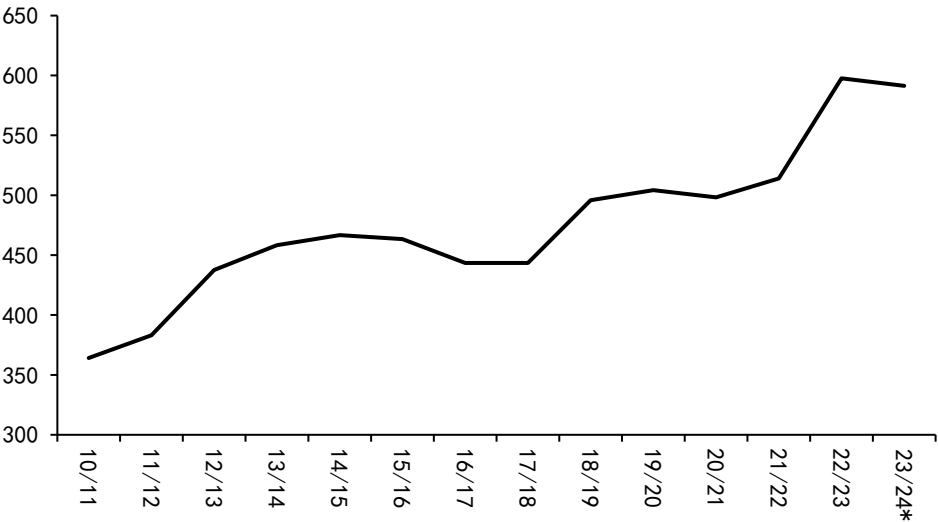
图32：马来西亚棕榈油进口成本价（元/吨）



资料来源：中国汇易、五矿期货研究中心

# 大豆、菜籽成本

图33：美豆种植成本（美元/英亩）



资料来源：MYSTEEL、USDA、五矿期货研究中心

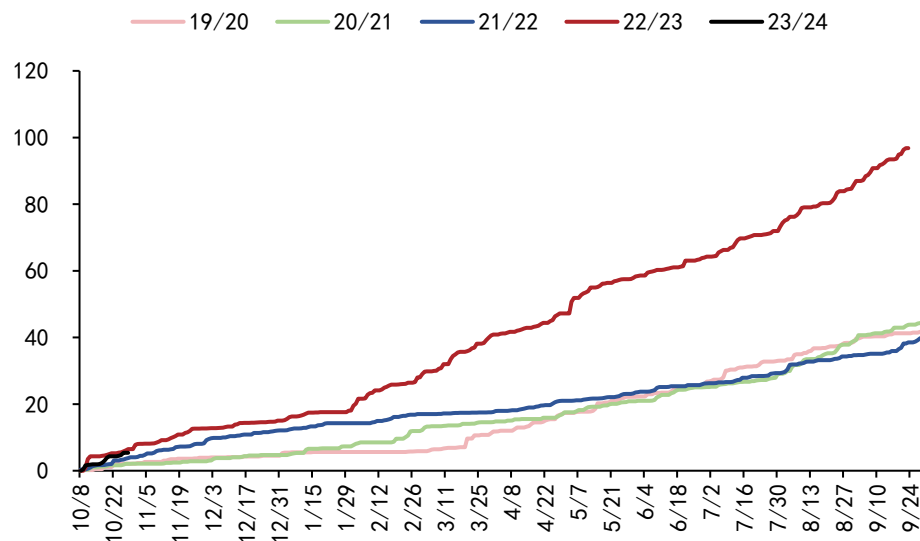
图34：油菜籽CNF进口成本价及菜油近月船期CNF进口价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

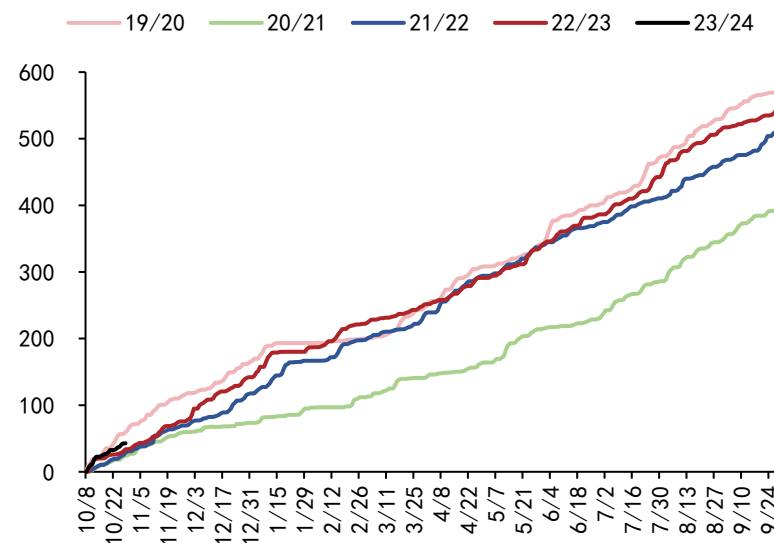
# 6 需求端

图35：棕榈油作物年度累积成交（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图36：豆油作物年度累积成交（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图37: POGO价差 (马来棕榈油-新加坡低硫柴油) (美元/吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

POGO价差回到低位, 生柴消费趋于上行。

图38: BOHO价差 (豆油-燃料油) (美元/磅)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

# 免责声明



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

## 公司联系方式



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



产 融 服 务 专 家 ， 财 富 管 理 平 台

网址: [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线: 400-888-5398

总部地址: 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务: wkqhwfw



官方微博