

马棕累库预期不减，高位库存持续施压盘面

2023年8月18日星期五

兴证期货·研究咨询部
商品研究团队

林玲
从业资格编号：F3067533
投资咨询编号：Z0014903
胡卉鑫
从业资格编号：F03117395

联系人
胡卉鑫
邮箱：
hhx@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

棕榈油海外库存利空不减，国内消费即将出现季节性回落，棕榈油未来走势整体偏弱。产地方面，四季度增产概率相对较大，需求国库存基本位于高位，出口量回落支撑库存在 200 万吨以上高位，产地累库压力仍然利空盘面；进口方面，9-12 月交货的棕榈油进口利润出现亏损，我国买船意愿预计有所回落，但是国内库存较高同样无法对盘面提供基本面支持；需求方面，四季度棕榈油需求季节性回落，市场需求同样偏弱。整体而言，棕榈油四季度预计呈现供需双弱、供大于求格局，整体震荡偏弱对待。

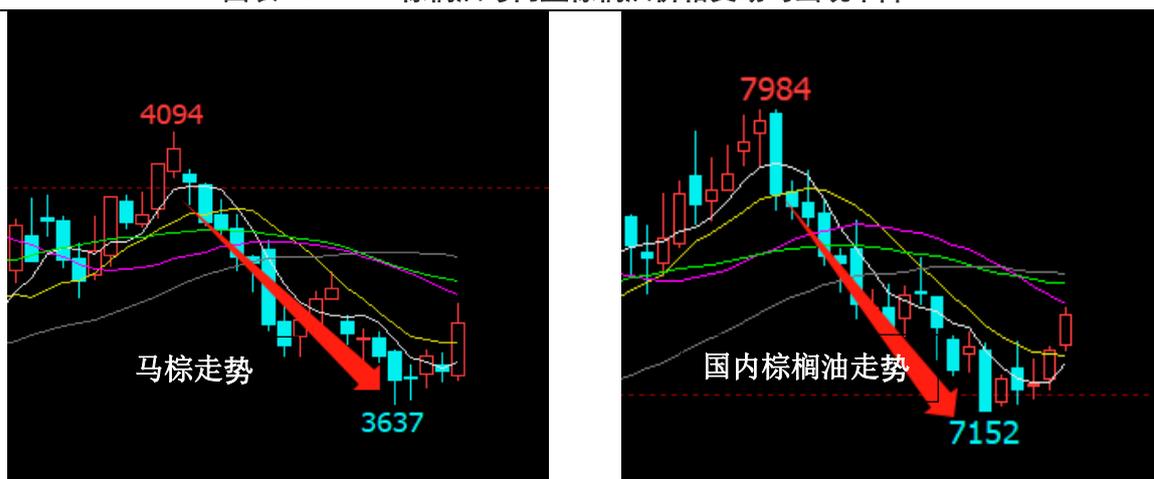
目录

一、行情回顾.....	1
二、棕榈油产地情况.....	1
2.1 棕榈油产地降水条件较好，四季度增产概率较大.....	1
2.2 马棕未来出口存在转弱可能，印尼棕榈油库存压力相对较小.....	3
2.3 马棕未来库存压力仍存.....	5
三、棕榈油需求端：应用场景逐渐下降，需求预计趋弱.....	6
四、结论.....	7

一、行情回顾

9月初以来，棕榈油合约内外盘走势基本一致，马棕价格回落带动国内棕榈油下行。截至9月27日，BMD马棕合约下跌9.8%，大连棕榈油合约价格下跌7.9%，内盘棕榈油下方支撑相对强于外盘。外盘方面，马棕榈油增产季仍然延续，出口趋弱强化累库预期，高位库存持续利空盘面。内盘方面，国内三大植物油库存总量居高位，棕榈油同样持续累库，节日备货对棕榈油盘面提振不足，国内需求同样偏弱，马棕累库强度与高位库存延续时间将成为未来影响棕榈油行情的重要因素。

图表 1: BMD 棕榈油与内盘棕榈油价格变动均出现下降



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

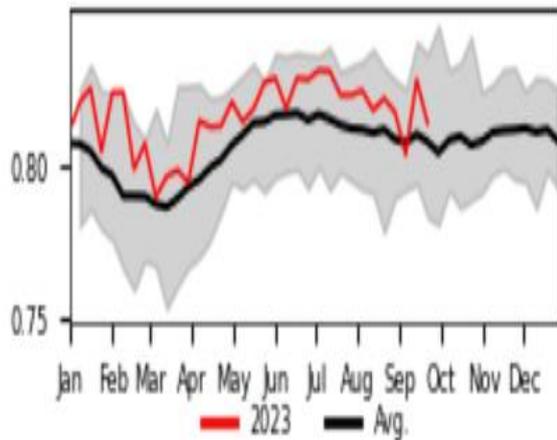
二、棕榈油产地情况

2.1 棕榈油产地降水条件较好，四季度增产概率较大

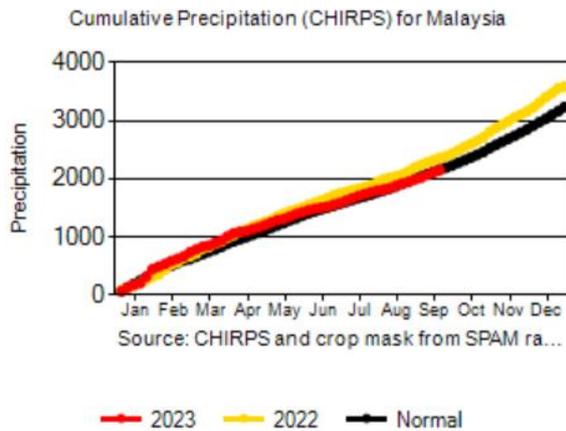
马棕榈油增产期尚未结束，产地土壤情况良好，四季度产量整体较为乐观。目前马来西亚 NDVI 指数与降水均位于正常区间内，马来西亚土壤情况整体较为良好，马棕仍然处增产期内。MPOB8 月报显示，马棕 8 月产量为 175.34 万吨，环比上升 8.91%，处于近三年相对高位。根据往年产量变动情况而言，马棕增产季一般将延续至 10 月左右，但是由于前三年拉尼娜气候影响，马来西亚产区降水整体较为充裕，较为湿润的土壤利好马棕产量，进而市场对四季度马棕仍存在较强的增产预期。

马印10月降水分布不均，厄尔尼诺现象对产地降水影响开始显现。中度厄尔尼诺气候近期即将形成，东南亚地区受其影响降水波动。印尼方面，未来1-7日印尼降水较少，整体降水约为1-1.5英寸，加里曼丹中南部地区水量极少，气候机构预测，10月整体较为干旱，未来8-10月的后的油棕果产量存在下降可能。而马来西亚降水分布较为均匀，棕榈油主产地均将迎来较为充裕的降水。降水预测显示，未来1-7日马来西亚沙巴州、沙撈越、彭亨等地降水量较高，整体降水高达2-4英寸，整体降水情况较为乐观，受厄尔尼诺气候影响相对弱于印尼。若10月后东南亚降水持续下降，则需重点关注减产预期提前发酵对盘面的影响。

图表 2: 巴西大豆出口余量较高

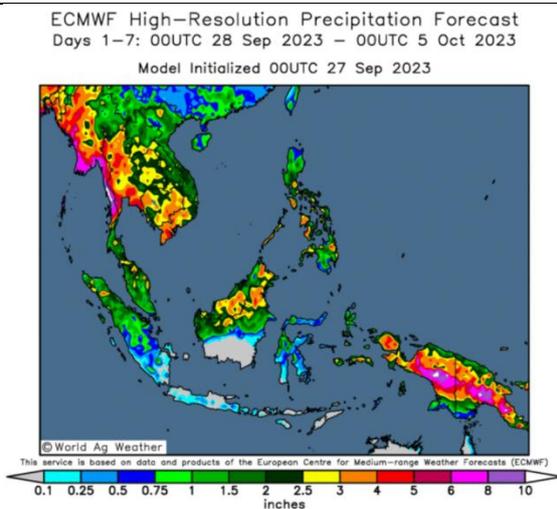


图表 3: 阿根廷豆仍存在 700 万吨未销售

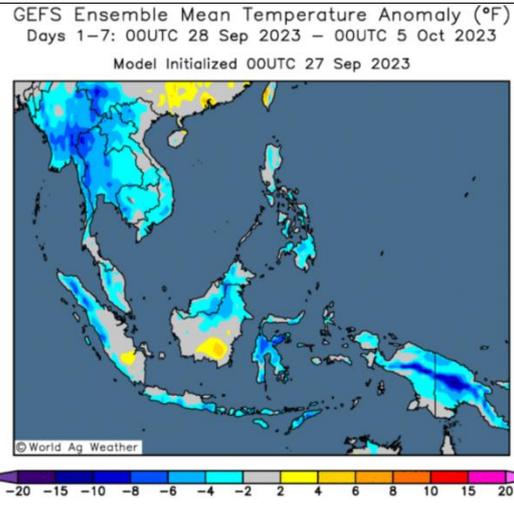


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 4: 东南亚未来 1-7 日降水

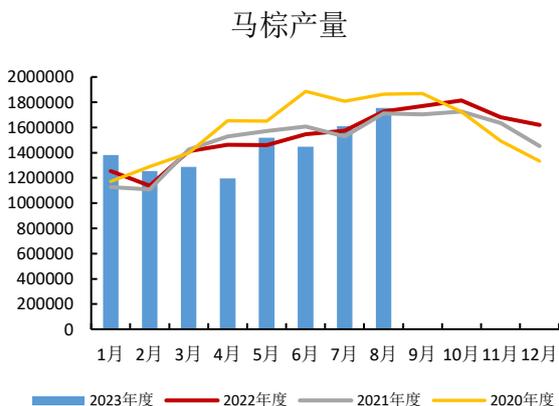


图表 5: 东南亚未来 1-7 日温度

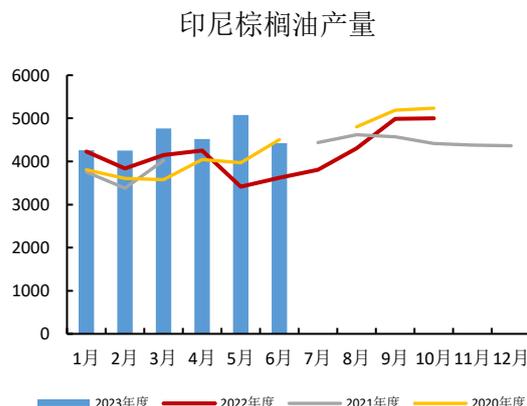


数据来源：AG Weather，兴证期货研究咨询部

图表 6: 马棕榈油当前仍在增产期



图表 7: 印尼棕榈油产量情况



数据来源: MPOB, 印尼棕榈油协会, 兴证期货研究咨询部

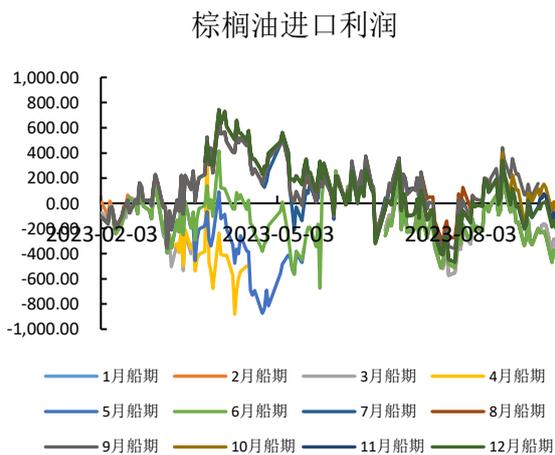
2.2 马棕未来出口存在转弱可能, 印尼棕榈油库存压力相对较小

需求国棕榈油库存高位, 马棕未来出口预计有所下降。需求国方面, 棕榈油进口利润较为可观, 我国月度进口量持续位于近三年历史高位。2023年起, 我国棕榈油进口利润整体表现较好, 进口利润一度高达800元/吨, 极大程度提振了下游买船意愿, 进口量达近三年新高, 今年我国棕榈油进口量同比整体位于40%以上, 进口量大幅上升。大量进口量影响下, 我国棕榈油上半年库存持续位于近三年高位, 三季度同样存在较强的库存压力。良好的贸易利润同样支撑9-10月的下游买船意愿, 据统计, 9月棕榈油买船达30-40条, 在油脂消费不及预期的情况下, 我国棕榈油仍将持续累库, 近期贸易利润虽然出现亏损, 但是国内棕榈油库存依然较为充裕, 我国未来采购意愿预计有所趋弱。印度方面, 受节日季节影响, 7、8月棕榈油进口总量同比上升81.64%, 进口量显著提升, 在一定程度上提前消耗了9月的棕榈油进口数额并对带来一定库存压力, 印度9月需求同样存在下降预期。但是ITS出口高频数据显示, 9月1-25日棕榈油出口环比仍然上升接近17%, 进口利润驱动下9月马棕整体出口情况有所提振, 但是随着四季度利润水平转负、天气转凉后棕榈油场景下降以及高位库存带来的相对宽裕供应, 棕榈油未来出口趋弱预期不改。

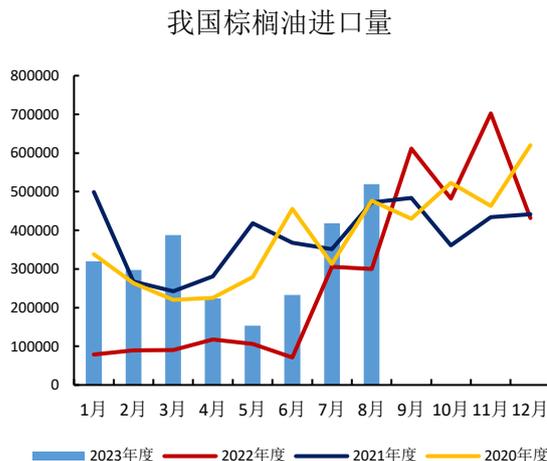
印尼6月去库幅度较大, 整体库存压力较小。相较于印尼近三年库存水平, 本年度棕榈油库存水平基本位于低位水平, 整体供应压力较小, 并且, 印尼6月棕榈油库

存水平大幅下降 100 万吨至 368.5 万吨水平，同样进一步缓解了库存压力。由于 7-9 月印尼官方数据更新中断，本文通过我国棕榈油进口结构，对印尼棕榈油库存情况进行推测。除个别月份外，我国上半年进口印尼棕榈油比重基本在 84%左右，但是今年 7、8 月时，印尼棕榈油进口占比分别上升至 92.35%与 87.78%，出口比重的增加叠加位于低位的库存，这在一定程度上反映了印尼整体库存水平尚可，这也意味着，未来盘面上方的压力强弱将取决于马棕榈油未来的库存水平与预期。

图表 8：本年度棕榈油进口利润较高

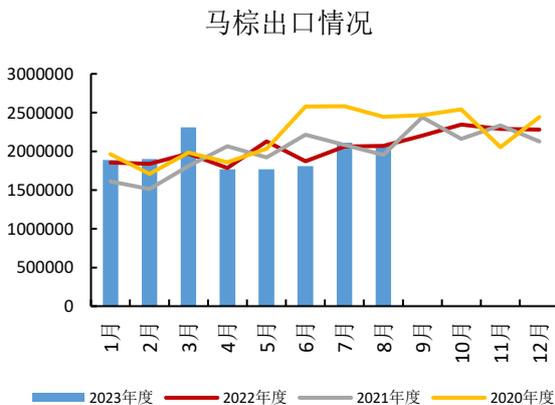


图表 9：我国棕榈油进口量

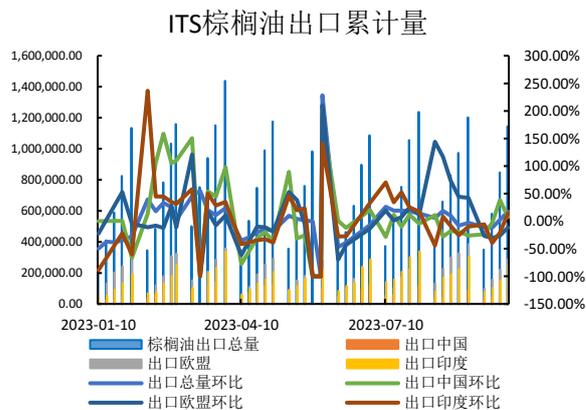


数据来源：汇易网，海关总署，兴证期货研究咨询部

图表 10：马棕出口情况

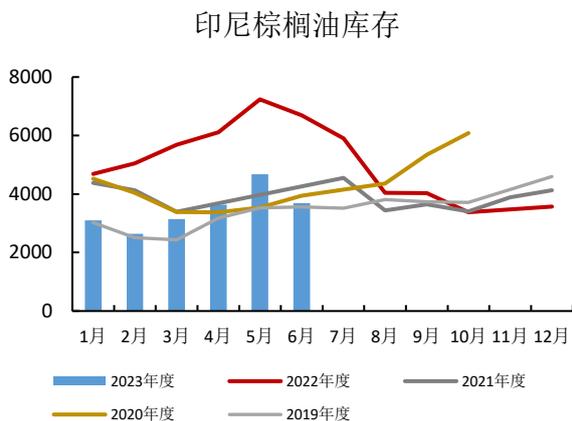


图表 11：ITS 出口高频数据

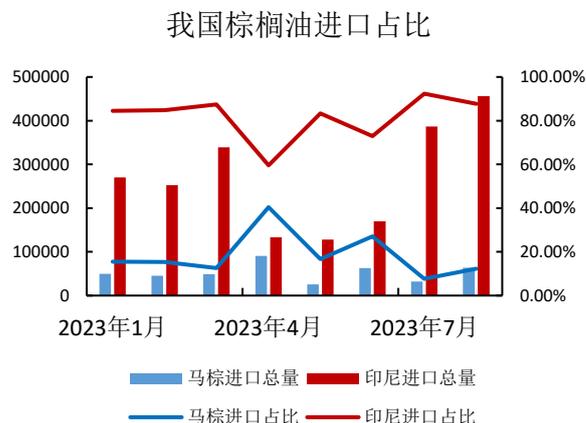


数据来源：NOAA，巴拿马运河委员会，兴证期货研究咨询部

图表 12：6 月印尼大幅去库



图表 13：印尼棕榈油占比有所上升



数据来源：汇易网，Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.3 马棕未来库存压力仍存

当前，市场各机构对9月棕榈油产量都进行了预估，但是均存在一定分歧。其中，MPOA 数据显示马棕榈油环比将上升 12.38%，但是 SPPOMA 数据预测棕榈油产量环比将下降 2.5%，由于 MPOA 预测可能相对高估棕榈油增产情况，因此，本文以产量环比下降 2.5%以及近 5 年产量平均值进行测算，进口量与出口量涨幅自 10 月起将出现季节性下降，国内需求量变动幅度较小，基本围绕 28-32 万吨水平波。基于以上判断，我们发现 9 月棕榈油库存仍然存在一定上行可能，四季度起库存小幅下降，但是整体仍然维持在 210 万吨以上高位，产地库存仍将施压盘面。虽然 10 月后棕榈油将进入减产季，但是市场对四季度相对丰产预期不变，因此产量端下行幅度对整体库存变动影响相对较小。

图表 14：四季度马棕榈油供需平衡表测算

时间	期初库存	产量	产量环比	进口量	出口量	国内消费量	期末库存
2023 年 12 月	2163015	1751179	0	62542	1469420	318792	2188524
2023 年 11 月	2196184	1751179	0	62542	1528099	318792	2163015
2023 年 10 月	2211831	1751179	2.43	62542	1510576	318792	2196184
2023 年 9 月	2124963	1841146	3.16	87877	1429522	281121.7	2343342

2023年9月	2124963	1709635	-2.5	87877	1429522	281121.7	2211831
2023年8月	1734157	1753472	8.90779	110621	1221814	251473	2124963
2023年7月	1719835	1610052	11.2072	103837	1353925	345642	1734157
2023年6月	1688146	1447795	-4.5963	135271	1171741	379636	1719835
2023年5月	1497617	1517546	26.8374	80926	1079020	328923	1688146
2023年4月	1674022	1196450	-7.13344	43118	1074447	341526	1497617
2023年3月	2119848	1288354	2.76709	39772	1486233	287719	1674022
2023年2月	2268198	1253664	-9.18176	52506	1127953	326567	2119848
2023年1月	2194809	1380410	-14.7291	144937	1135498	316460	2268198

数据来源：MPOBI，兴证期货研究咨询部

三、棕榈油需求端：应用场景逐渐下降，需求预计趋弱

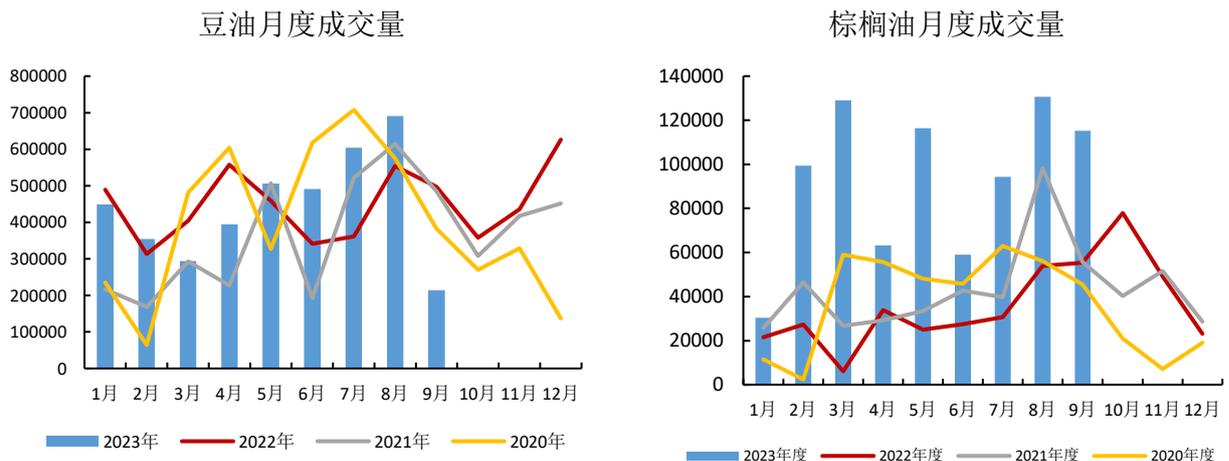
前期受美豆影响，豆油价格持续偏高，豆棕价差位于高位，800元/吨的高位价差导致棕榈油的替代效应较为明显。从月度成交情况来看，棕榈油整体成交量远高于历史同期水平，下游采购较为积极，截至9月27日，棕榈油成交总量为11.52万吨，高于近三年5万吨左右的往年水平，而豆油9月整体成交量仅为21.44万吨，不及往年成交值的一半。但是棕榈油需求同样存在转淡倾向。随着气候转凉，温度限制棕榈油在高纬度地区的消费情况，部分贸易商表示，华北等地棕榈油线下成交量逐渐转淡，豆油走货情况同样较为一般，但是四季度豆油整体消费高于棕榈油，并且节后下游可能对假期消耗的豆油库存进行补库，在油厂开工下行与大豆到港量偏低的情况下，豆油去库有望，四季度基本面情况相对好于棕榈油。

图表 15: 豆棕价差持续偏高



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 棕榈油对豆油替代效应较为明显



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

四、结论

棕榈油海外利空不减，国内消费即将出现季节性回落，棕榈油未来走势整体偏弱。产地方面，四季度增产概率相对较大，需求国库存基本位于高位，出口量回落仍然支撑库存在 200 万吨以上高位，产地累库压力仍然利空盘面；进口方面，9-12 月交货的棕榈油进口利润出现亏损，我国买船意愿预计有所回落，但是国内库存较高同样无法对盘面提供基本面支持；需求方面，四季度棕榈油需求季节性回落，市场需求同样偏

弱。整体而言，棕榈油四季度预计呈现供需双弱、供大于求格局，在油脂板块中偏弱运行。

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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。