

马棕持续累库，库存压力持续利空盘面

——2023年9月MPOB报告简评

2023年10月11日 星期三

兴证期货·研究咨询部

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

胡舟鑫

从业资格编号：F03117395

联系人

胡舟鑫

邮箱：

hxx@xzfutures.com

内容提要

本期棕榈油出口意外下降、高位库存压力是报告利空的主要因素，但是产量增幅、累库程度不及市场预期在一定程度上抵消部分利空。供应方面，虽然增产期接近尾声，但是增产预计将持续至11月左右，四季度棕榈油供应整体较为充裕，在此期间，产量增加将对盘面上方形成一定压制。需求方面，目前中国、印度需求国采购意愿下降，海外出口的走弱将进一步强化马棕榈油的累库预期。总体而言，在增产、外需走弱双双持续的情况下，未来马棕仍将延续累库趋势，同时，230万吨左右的高位库存同样将对马棕形成较强的供应压力。

本次报告中，马来西亚国内需求的异常增量同样值得关注，若10月国内需求回落至正常水平，马棕累库程度预计将有所上升，届时产地库存将给予盘面更大程度利空影响，未来持续关注马棕出口情况、产地累库预期变化以及印尼四季度降水情况。

1. 马来西亚棕榈油 9 月观点

马来局报告显示，9 月产量约为 182.94 万吨，较上月上升 7.59 万吨，环比上升 4.33%，进口量约为 4.9 万吨，环比下降 55.66%，出口量约为 119.61 万吨，环比下降 2.1%，库存量为 231.35 万吨，环比上升 8.88%，表观消费量为 49.38 万吨，远超 8 月消费量与往年正常水平。出口需求下降与马棕持续累库是本次报告利空的主要原因。

供应方面，棕榈油增产程度放缓，产地库存压力预计仍然持续。棕榈油 9 月产量持续上升，位于同期高位水平，增产季期间产量持续上升。报告公布前路透、彭博预计产量为 186 万吨左右，实际 182.94 万吨低于市场预期，这在一定程度上降低了产地数据对盘面的利空影响。油棕果生长情况方面，9 月鲜棕榈油产量为 1.58 吨/公顷，棕榈油生产运行良好，根据油棕果产量季节性判断，棕榈油产量高峰通常将延续至 10 月左右，并且当前马来西亚油棕树种植园劳工数量问题并不突出，棕榈油未来产量仍然较为乐观。

需求方面，9 月棕榈油出口数量意外下降，出口需求偏弱。棕榈油 9 月出口实际情况不及市场预期，前期航运公司高频数据显示马棕 9 月出口环比预计将上升 12%及以上，路透、彭博数据同样预测出口环比将上升至 8.8%，但是上月实际出口量环比下降 55.66%，出口数值反而有所回落，意外利空盘面。主要采购国方面，中国、印度棕榈油库存高位，采购动力有所下降。中国方面，9 月棕榈油库存持续累库，库存量上升至 85.85 万吨，远超近三年库存水平，同时，长假期间油脂消费相对平淡，未出现明显去库情况，下游消费对油脂价格支撑下降，并且随着天气转凉，棕榈油应用场景有所减少，我国四季度棕榈油消费预计有所下降。印度方面，受前期大量采购影响，棕榈油进口量有所下降，贸易商表示，印度棕榈油进口量预计为 83 万吨，环比下降 26%，9 月植物油预计创纪录达 370 万吨，同比上升 54%，国内库存位居高位，印度棕榈油采购意愿有所下降。

马来西亚棕榈油国内消费强劲有待验证。马棕 9 月累库进度低于市场预期，除了增产幅度放缓外，其棕榈油国内超预期消费同样是导致马棕库存不及预期的主要因素。根据马来局数据计算，9 月马棕国内表观消费量约为 49 万吨左右，远高于往年四季度 28-35 万吨水平，马棕国内的情强劲需求似乎向市场暗示未来产地累库程度将逐渐下降，但是需求的异常增量同样将引发市场对马棕国内消费情况的疑虑，若 10 月棕榈油国内需求回落至正常水平而产量端仍然较为乐观，马棕或将迎来程度更深的累库程度，盘面下行可能与压力将逐渐增大。

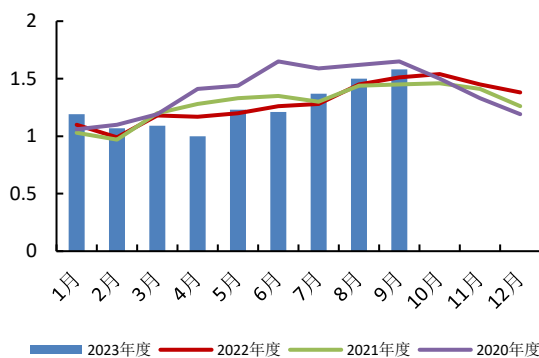
图表 1: 棕榈油变动情况

| 棕榈油 (吨) | 产量 | 进口 | 出口 | 库存 | 鲜果串价格 (林吉特) |
|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 8 月 | 1753472 | 110621 | 1221814 | 2124963 | 39.58 |
| 9 月 | 1829434 | 49054 | 1196113 | 2313569 | 38.5 |
| 环比 | 4.33% | -55.66% | -2.10% | 8.88% | -2.73% |

数据来源: MPOB, 兴证期货研究咨询部

图表 2: 我国棕榈油进口数量 (吨)

鲜棕榈果平均产量

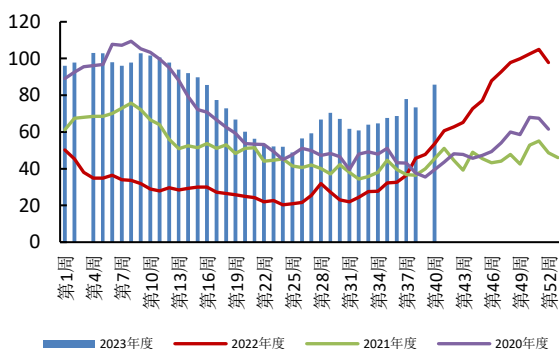


数据来源: MPOB, 兴证期货研究咨询部

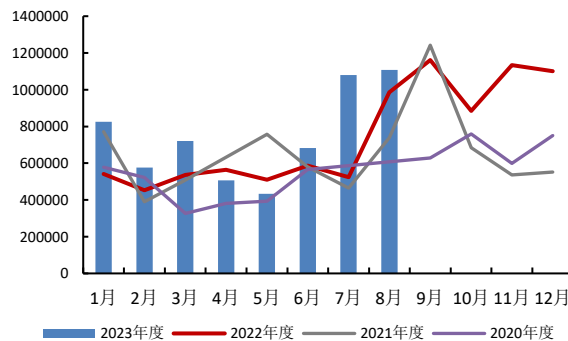
图表 3: 我国棕榈油库存 (万吨)

图表 4: 印度棕榈油进口量 (万吨)

中国棕榈油库存



印度棕榈油进口总量



数据来源: 我的农产品, 印度溶剂萃取商协会, 兴证期货研究咨询部

2. 结论

本期棕榈油高位库存仍然施压盘面, 但是产量增幅、累库程度不及市场预期在一定程度上抵消部分利空。供应方面, 马棕榈油仍然处于增产期内, 油棕果平均产量仍然呈现上行趋势, 虽然增产期接近尾声, 马棕产量增幅有所下降, 但是预计将持续至 11 月左右, 在此期间, 产量增加将对盘面上方形成一定压制。需求方面, 目前中国库存位于高位, 印度库存创新高, 四季度采购意愿有所下降后续采购意愿有所下降, 海外出口的走弱将进一步强化马棕榈油的累库预

期。总体而言，在增产、外需走弱双双持续的情况下，未来马棕仍将延续累库趋势，同时，230万吨的高位库存同样将对马棕形成较强的供应压力。本次报告中，马来西亚国内需求的异常增量同样值得关注，若10月国内需求回落至正常水平，马棕累库程度预计将有所上升，届时产地库存将给予盘面更大程度利空影响，未来持续关注马棕出口情况、产地累库预期变化以及印尼四季度降水情况。

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。本报告清晰准确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。