

棕榈油半年报

2023年6月27日



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



库销比率小幅回落 供应压力稍有缓解

摘要

综合来看，从油脂的库存消费比来看，2023/24 年度，库销比有所回落，油脂供应稍有所回落。从主产国的情况来看，马来方面，MPOB 最新的报告显示，马棕产量暂时没有受到天气情况的影响出现减产，且出口表现不佳。从季节性来看，下半年总体马棕进入季节性高产的季节，库存有一定累库的预期。印尼方面，印尼棕榈油库存已经从去年的超高水平明显回落，目前回落至正常的水平，后期来自库存的出口压力有限。且库存消费比连续 2 年回落，回落幅度较大，显示总体的供应压力有所下降。下半年重点需要关注天气情况对产量的影响，一般来说，厄尔尼诺现象会造成东南亚的干旱，从而造成减产，不过对产量的影响有一定的滞后期，一般来说是 6-10 个月，短期反而可能因为干旱给运输和棕榈果的采摘造成利好的影响。关注天气炒作重点的炒作方向。从国内的情况来看，棕榈油虽然明显出现去库存的情况，不过下半年一般是累库的进程，加上近期棕榈油的进口利润有所恢复，导致市场预期下半年的棕榈油进口量较去年有所抬升，增加棕榈油的供应。从其它油脂方面来看，豆油的库存受进口量较大的影响，预计有所增加，但是菜油方面，受进口量逐渐回落的影响，预计有拐点的出现。综合来看，如果天气条件没有明显的影响下，下半年棕榈油预计还是增产的，不过看库存消费比的预期情况，预计供应压力有限。因此，一旦有天气方面的炒作，棕榈油价格或会面临反弹的可能，下半年重点关注天气的情况。

目录

一、2023 年上半年棕榈油市场回顾.....	2
二、 棕榈油基本面分析.....	2
1、 油脂库存消费比有所回落.....	2
2、 棕榈油主产国供需.....	3
3、 厄尔尼诺现象影响生产.....	6
4、 国内供应有增加的预期.....	6
5、 替代品油脂库存情况.....	7
6、 宏观原油的情况.....	8
7、 油脂价差分析.....	9
三、 价格季节性走势及重要报告公布时间.....	10
四、 下半年棕榈油市场展望.....	11
免责声明.....	12

一、2023 年上半年棕榈油市场回顾

2023 年上半年，棕榈油走出了高位震荡，随后震荡回落，而后有所反弹的走势。1-2 月棕榈油高位震荡。主要受到高库存以及消费表现不佳的影响，不过中间有来自春节的消费需求的支撑，另外，随着印尼政策的变化，市场心态有所好转，支撑棕榈油的价格。3-5 月，棕榈油走出了震荡回落的态势。主要原因，其一，宏观面不确定性的增加，市场担忧系统性风险加剧，其二，菜籽集中到港，带来的菜油的供应大幅抬升，导致油脂总体走弱，其三，东南亚产量的恢复，以及出口量的下降，也压制棕榈油的价格，其四，MPOB 报告利好出尽，市场反应偏空。加上市场对印尼棕榈油产量增产的预期升温，加剧市场的下跌。6 月，棕榈油有所反弹，主要受到美豆方面炒作天气，美豆可能减产，加上美国可能调整生物柴油的添加比例，美豆油快速回升，拉动国内油脂的价格。



资料来源：博易大师

二、棕榈油基本面分析

1、油脂库存消费比有所回落

根据美国农业部最新报告显示，2022/2023 年全球植物油产量预估 21167 万吨，消费预估 21091 万吨，当年度产需富余 76 万吨，考虑损耗等其他因素，期末库存预估由期初的 2912 万吨增长至 3021 万吨，库存消费比为 14.32%，2021/2022 年度为 14.38%。

2023年5月美国农业部首次公布2023/2024年度供需，根据6月最新调整数据来看，2023/2024年度全球植物油结转库存为3034万吨，比上一个年度增加13万吨，库存消费比13.93%，随着产能富裕数量的减少，库存消费比出现回落，供应压力稍有缓解。三大油脂结转库存中，棕榈油库存有所下降，豆油以及菜油均有所上升。其中豆油增长至521万吨，棕榈油下降65万吨至1613万吨，菜油上涨31万吨至366万吨。

全球植物油库存消费比



数据来源：WIND 瑞达研究院

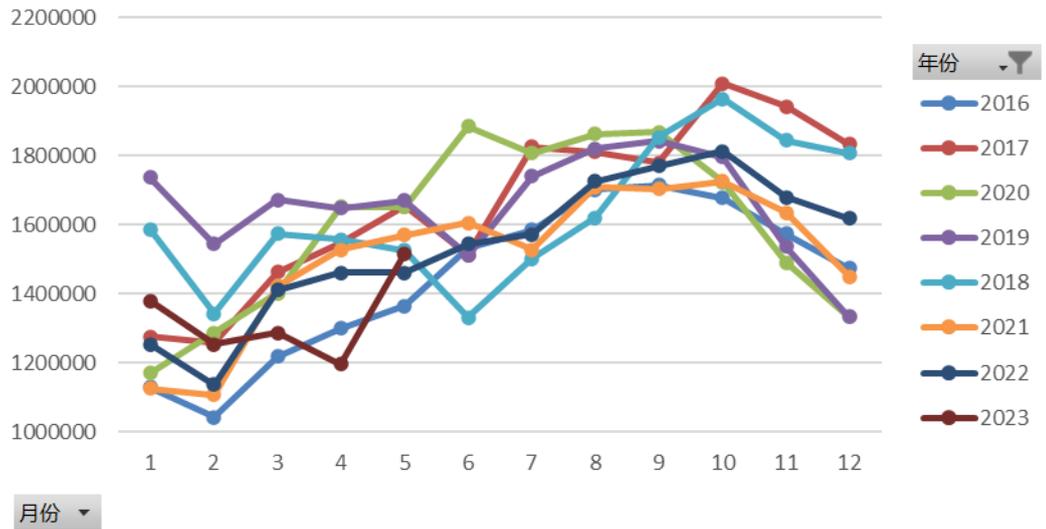
2、棕榈油主产国供需

2.1 马来西亚：暂时天气影响不明显 库销比下降

马来西亚棕油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚5月末棕榈油库存较前月增加12.63%，至169万吨。MPOB称，马来西亚5月毛棕榈油产量较4月增加26.8%，至152万吨。马来西亚5月棕榈油出口则环比下降0.78%，至108万吨。此前调查结果显示，马来西亚5月末棕榈油库存料环比增加6.8%至160万吨，产量料环比增加21%，至145万吨，出口量料仅增加0.7%，至108万吨。从数据来看，马来的产量继续恢复，且恢复的情况好于市场的预期。虽然市场预期厄尔尼诺的气候可能影响产量，不过从近期的数据来看，并没有明显的支撑。另外，厄尔尼诺带来的干旱天气，一般导致6-10个月后的棕榈油减产，而短期干旱反而更利于棕榈果的采摘和运输，反而会增加短期的供应量。从出口方面来看，出口基本和上月保持稳定，但处在同期相对低位，中国和印度的棕榈油库存有回落的迹象，或会提振后期的进口，对马棕的出口有所提振。库存方面，5月库存有小幅回升，不过总体仍处在相对低位。但是进入下半年，随着产量的恢复，一般进入传统的累库的时间点，库存有增长的预期。

平均值项:马来西亚:产量:棕榈油

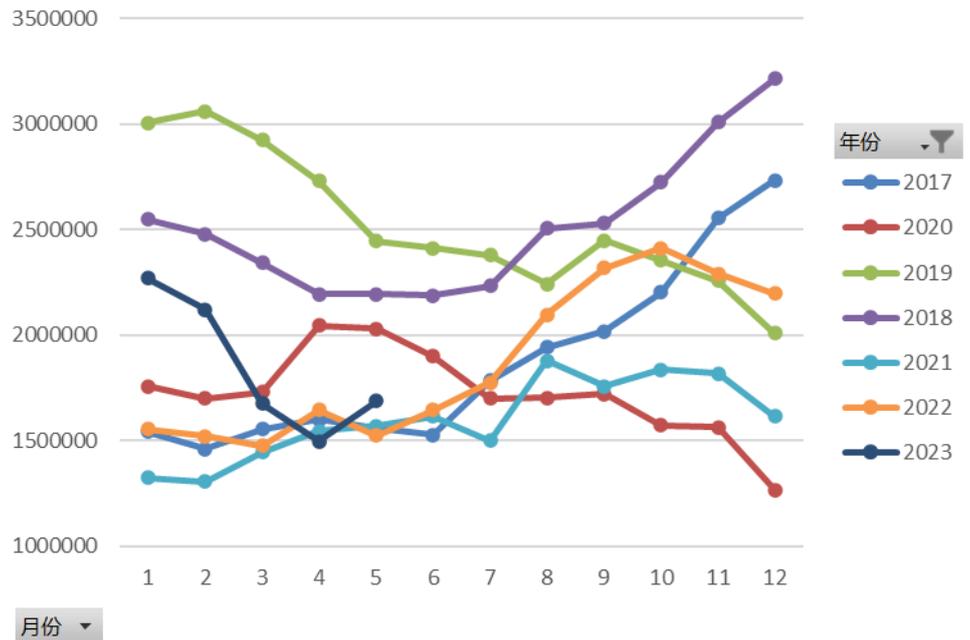
马来西亚棕榈油产量



数据来源: MPOB 瑞达研究院

平均值项:马来西亚:期末库存量:棕榈油

马来棕榈油库存量

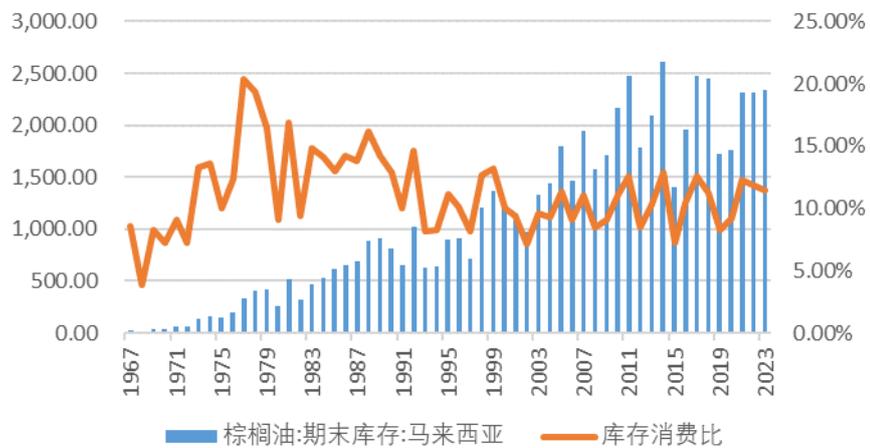


数据来源: MPOB 瑞达研究院

季节性展望: 7-10 月份是季节性增产的高峰期, 按照往年 7-8 月月均产量预估, 料月均升至 160-170 万吨以上。从需求端来看, 6-8 月国内没有明显的节日, 备货需求不高, 限制需求的回升。四季度, 主要需求国面临中秋、国庆节、排灯节等重要节日, 提前备货需求较强, 可能推升棕榈油的出口需求。

从年度来说,美国农业部预测2022/2023年度马来西亚棕榈油产量为1860万吨(2.47%),出口量为1600万吨(3.05%),期末库存为231.5万吨(0%),从数值来看,产量较上一年度有所恢复,不过出口增幅较产量增加幅度高,导致库存基本保持稳定。另外,USDA 预估2023/2024年度马来西亚棕榈油产量为1900万吨,出口量1670万吨,结转库存为234万吨,库存消费比为11.48%,同比下降0.36个百分点,从库存消费比来看,马棕连续两年库存消费比下降,库存压力稍有缓解,不过需要注意库销比总体仍处在近几年的偏高水平,显示供应压力仍没有完全消化。

马来西亚棕榈油库存及库存消费比



数据来源: USDA 瑞达研究院

2.2 印度尼西亚: 库存去化明显 出口压力不大

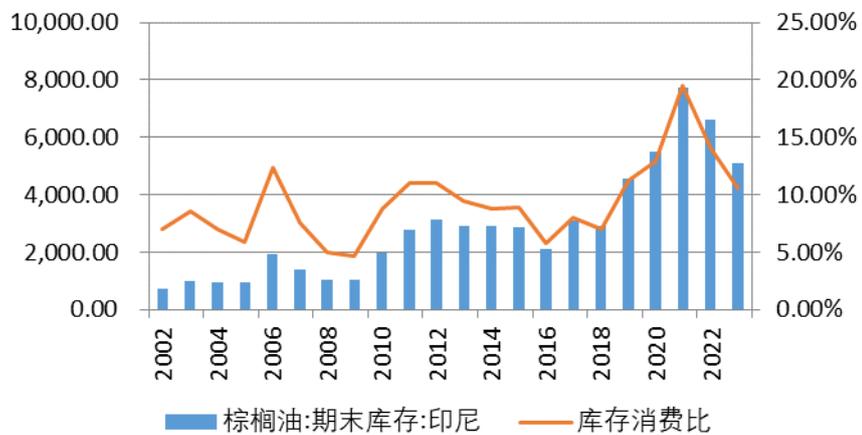
印尼方面来看,印尼棕榈油协会(GAPKI)公布的数据显示,印尼4月棕榈油:出口213万吨,3月为264万吨,去年4月为209万吨;产量452万吨,3月为476万吨,去年4月426万吨;库存363万吨,3月为314万吨,去年4月为610万吨。消费量151万吨,2月为138万吨,去年3月为154万吨。虽然数据有一定的滞后性,不过从数据方面来看,产量有所恢复,且处在同期市场的偏高的位置,从传统的季节性来看,一般进入5月,产量开始出现快速上涨,去年受劳动力不足以及施肥不足的影响,产量下降,今年需关注天气对产量的影响。从出口方面来看,去年印尼为了消化库存施行了各种令人眼花缭乱的出口政策,目前相对比较平稳,出口虽然有所下滑,但是下滑幅度不明显,下半年面临节日的需求,关注是否对需求有所支撑。库存方面,排除去年超高的库存不谈,目前的库存已经基本恢复至正常的水平,印尼后期刺激出口的压力预计有限,对市场的供应压力预计有限。

从政策方面来看,印尼贸易部部长称,印尼从2023年1月起将实施新的棕榈油DMO政策,比例调整至1:6。印尼的DMO政策,即出口商必须在国内销售一定数量的棕榈油,才能

获得棕榈油出口资格，比如当前的出口配额系数是 1:6，也就是说在印尼销售 1 吨棕榈油，可以获得 6 吨出口资格，而此前为 1:8，意味着印尼减少了出口额度，国际可流通的棕榈油将减少，而我国棕榈油对外依存度高达 100%，因此，此消息意味着我国棕榈油可进口量减少。

从年度来说，美国农业部预测 2022/2023 年度产量为 4600 万吨（增长 9.52%），消费 1869 万吨（7.23%），出口 2845 万吨（27.46%），期末库存为 661.1 万吨（-14.71%）。2023/2024 年度产量 4700 万吨，库存为 511.1 万吨，库消比 10.54%。从库存消费比来看，出现明显的回落，目前已经连续两年出现回落，且幅度较大，显示供应压力有所减轻。

印尼库存消费比



数据来源：USDA 瑞达研究院

3、厄尔尼诺现象影响生产

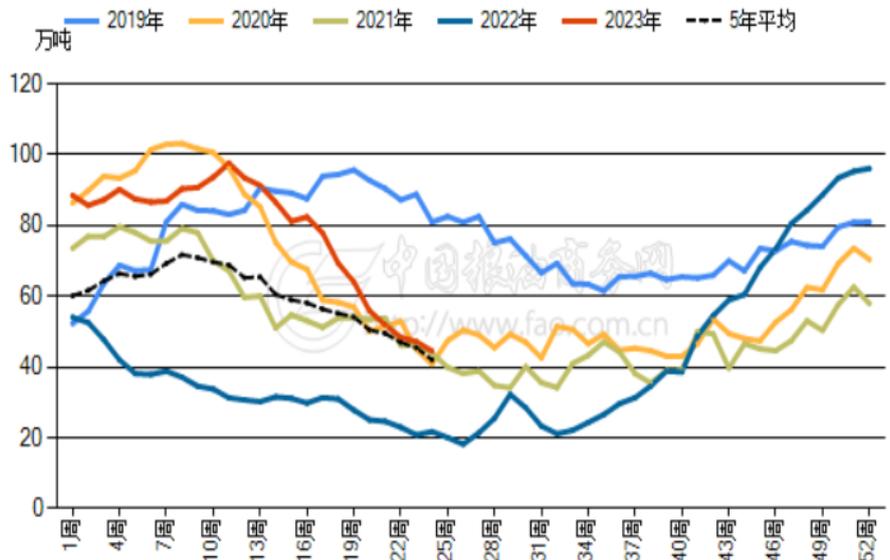
美国气候预测中心(CPC)发布报告称，厄尔尼诺现象已经存在，并且可能在 2023 年至 2024 年初逐渐加强。厄尔尼诺现象影响太平洋周边地区的洋流和气流，进而给各地天气带来变化，通常干旱少雨的地区可能发生洪涝，而某些多雨的地区可能出现干旱。CPC 在月度报告中预测，今年 11 月至明年 1 月期间，出现强厄尔尼诺的可能性为 56%，超过中等强度的可能性为 84%。厄尔尼诺现象的早期迹象已经威胁到亚洲各地的粮食生产。美国国家海洋大气管理局（NOAA）确认今年已经出现厄尔尼诺现象，和这种天气现象相关的炎热干燥天气可能威胁亚洲农作物的生长，其中包括印尼和马来西亚的棕榈油生产。厄尔尼诺的早期迹象正令马来西亚最大的棕榈油生产州—沙巴州的棕榈油种植园面临水资源压力、单产削减，并加剧了过去三年出现的施肥不足和劳动力短缺的影响。

4、国内供应有增加的预期

根据国家粮油信息中心的数据显示,截至 6 月 15 日,中国粮油商务网监测数据显示,

截止到 2023 年第 23 周末，国内棕榈油库存总量为 47.2 万吨，较上周的 48.4 万吨减少 1.2 万吨；合同量为 2.9 万吨，较上周的 3.0 万吨减少 0.1 万吨。其中 24 度及以下库存量为 43.4 万吨，较上周的 44.4 万吨减少 1.0 万吨；高度库存量为 3.8 万吨，较上周的 4.0 万吨减少 0.2 万吨。虽然棕榈油库存持续下降，但是符合季节性规律，后期，随着需求的攀升，以及产量的恢复，预计库存有一定累库的可能。从进口利润来看，从今年 5 月开始，进口利润开始出现明显的好转，利于后期买船的增加。根据粮油商务网的数据显示，预计 6 月进口 35 万吨，7 月进口 42 万吨，8 月进口 53 万吨，总体数量明显高于去年海关的进口量，预计下半年的供应有所恢复。

2019-2023年第24周全国棕榈油周度库存对比



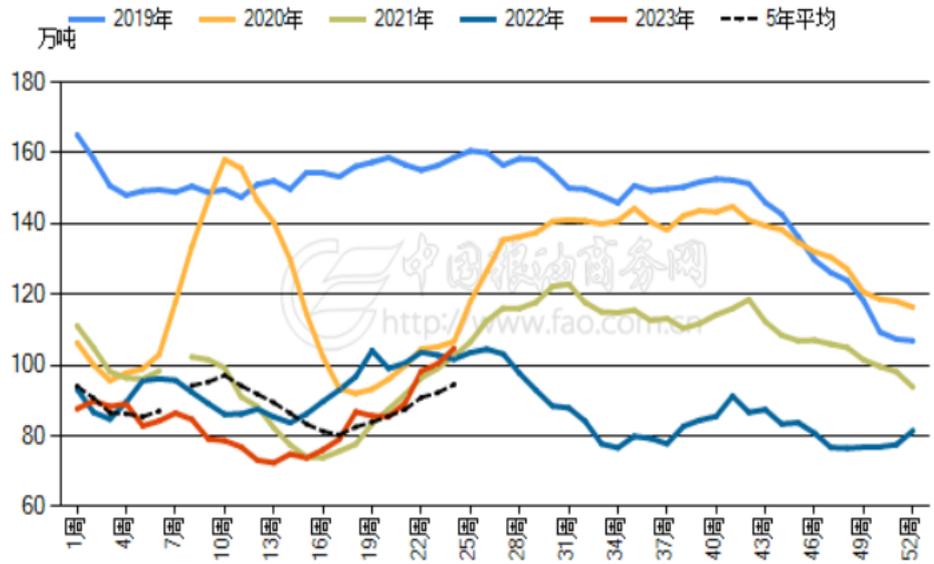
数据来源：布瑞克 瑞达研究院

5、替代品油脂库存情况

5.1 豆油的库存压力有所增加

从国内豆油的库存水平来看，国内主要油厂豆油库存连续第四周回升。监测显示，6 月 9 日，全国主要油厂豆油库存 77 万吨，周环比增加 3 万吨，月环比增加 14 万吨，比上年同期减少 16 万吨。上周油厂开机保持高位，豆油库存继续累积，6-7 月份大豆继续大量到港，短期内豆油累库节奏不变，需关注下游提货消费情况。从季节性来看，进入 3 季度，一般也是豆油累库的时间点，从今年的情况来卡你，预计 3 季度累库基本可以确定。加上南美豆集中到港的预期，油厂开机率的回升，预计支撑豆油供应的恢复。

2019-2023年第24周全国油厂豆油周度库存对比

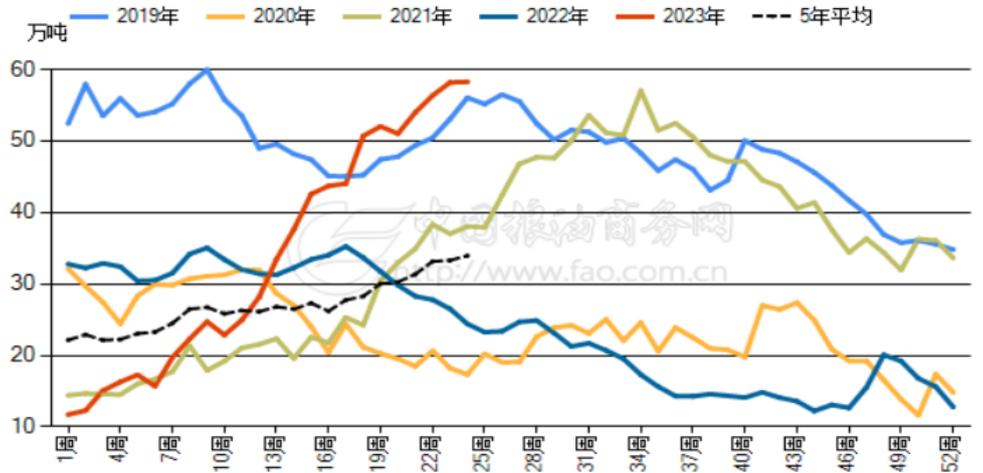


数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

5.2 菜油的库存压力有下降的可能

从菜油的情况来看，夏季是菜油消费淡季，菜油需求量有所减少，而菜油价格较豆棕略高，性价比相对较低，故菜油消费量预期减少更多。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第24周末，国内进口压榨菜油库存量为58.3万吨，较上周的58.2万吨增加0.1万吨，环比增加0.17%。由于加拿大的增产，以及国内菜籽的供应宽松，导致上半年总体的菜油供应宽松，下半年，菜油进入传统的去库存的季节，加上到港量的逐渐下降，利于菜油去库存，后期的供应压力或没有上半年大。

2019-2023年第24周全国进口压榨菜油周度库存对比



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

6、宏观原油的情况

从人民币贬值的情况来看，近期美国银行业风波与债务危机愈演愈烈导致市场避险情

绪升温，叠加长期通胀预期意外上升导致市场降息预期回调，因而近期美元指数走强，进而人民币汇率一定程度有所承压。另外，国内经济修复路径较为坎坷，人民币近期偏弱运行。5月中国 PMI 回落至收缩区间，经济数据也低于市场预期，呈现出消费和工业需求不足的特征。此外，5月国内 CPI 同比延续回落，也反映出国内需求略显不足。经济基本面不及预期导致其对人民币汇率的支撑有所走弱。棕榈油作为完全依赖进口的产品，人民币持续贬值，支撑棕榈油的进口价格。

从原油方面来看，2023年已经过半，然而国际原油市场上多空分歧仍在加剧。造成混乱的主要原因是，原油基本面出现很多意料之外的因素，例如 OPEC+再次强化减产，俄罗斯原油出口韧性十足，中国经济复苏不及预期，欧美加息和衰退担忧挥之不去，等等。从季节性规律来看，下半年原油市场要比上半年偏紧，主流能源机构维持供需缺口的预判，基本面定价逻辑开始回归。不过美联储仍有两次加息预期，欧美经济并不能确保软着陆，仍将从金融属性和现实供需两个层面削弱油价大幅上涨的动力，市场保持多空因素交织的状态。

7、油脂价差分析

截至6月20日，一级豆油与棕榈油现货价差为440元/吨；菜油和棕榈油现货价差为860元/吨；菜油和一级豆油现货价差为420元/吨。期货价格方面，豆棕期价差为526元/吨；菜棕期货价差为1263元/吨；菜豆期货价差为737元/吨。从价差的情况来看，期现货的强弱基本相似，主要表现为棕榈油最强，其次是豆油，最后是菜油。由于今年上半年油脂总体表现为偏弱的走势。因此从走势来看，菜油跌幅最大，其次是豆油，最后是棕榈油。因此从价差上来看，菜棕的收敛最为明显，其次是菜豆，最后是豆棕的价差。

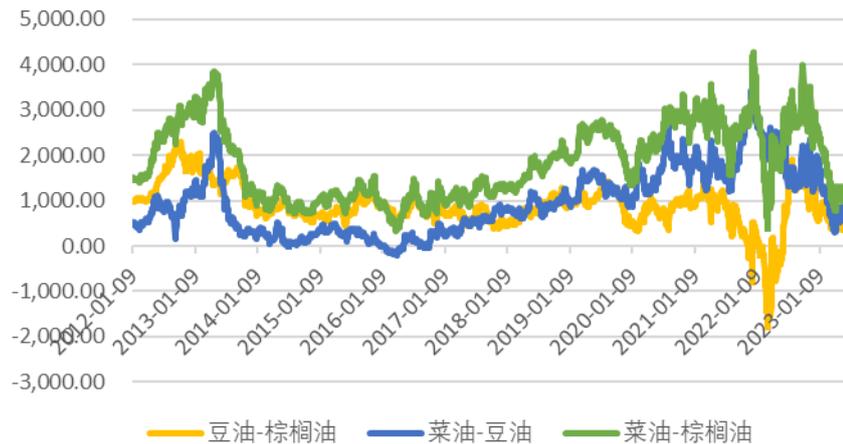
就下半年的走势来看，油脂间的价差或有增强的可能。首先，从菜油方面来看，经过前期的下跌，有一定的技术性的支撑，加上随着到港量的减少，菜油库存有望在3季度出现拐点，支撑菜油的价格。而豆油方面，虽然有巴西豆的增产，不过进入3-4季度，巴西豆的出口减缓，市场关注焦点转向北美，而美豆目前有炒作天气的预期，持续性的走强，给豆油一定的支撑。而棕榈油方面，虽然有炒作厄尔尼诺天气的情况，不过短期的影响有限，主要对远期的产量有所影响，短期预计还是增产的预期。因此，下半年，油脂的强弱或有变化，豆棕、菜豆、菜棕价差或有扩大的可能。

三大油脂现货价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

三大油脂期货价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

三、价格季节性走势及重要报告公布时间

1、棕榈油价格季节性走势

进入三季度，正值棕榈油消费淡季，加上产量进入增长期，港口库存逐步回升，施压棕榈油价格。因为10月份之后是我国油脂消费的季节性旺季，棕榈油消费增加，四季度港口库存逐渐减少，达到全年低位，对棕榈油的价格有较强的支撑。



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、重要报告公布时间

报告日期	星期
1月10日	星期二
2月10日	星期五
3月10日	星期五
4月10日	星期一
5月10日	星期三
6月12日	星期一*
7月10日	星期一
8月10日	星期四
9月11日	星期一*
10月10日	星期二
11月10日	星期五
12月11日	星期一*

数据来源：MPOB 瑞达研究院

四、下半年棕榈油市场展望

综合来看，从油脂的库存消费比来看，2023/24 年度，库销比有所回落，油脂供应稍有所回落。从主产国的情况来看，马来方面，MPOB 最新的报告显示，马棕产量暂时没有受到天气情况的影响出现减产，且出口表现不佳。从季节性来看，下半年总体马棕进入季节性

高产的季节，库存有一定累库的预期。印尼方面，印尼棕榈油库存已经从去年的超高水平明显回落，目前回落至正常的水平，后期来自库存的出口压力有限。且库存消费比连续 2 年回落，回落幅度较大，显示总体的供应压力有所下降。下半年重点需要关注天气情况对产量的影响，一般来说，厄尔尼诺现象会造成东南亚的干旱，从而造成减产，不过对产量的影响有一定的滞后期，一般来说是 6-10 个月，短期反而可能因为干旱给运输和棕榈果的采摘造成利好的影响。关注天气炒作重点的炒作方向。从国内的情况来看，棕榈油虽然明显出现去库存的情况，不过下半年一般是累库的进程，加上近期棕榈油的进口利润有所恢复，导致市场预期下半年的棕榈油进口量较去年有所抬升，增加棕榈油的供应。从其它油脂方面来看，豆油的库存受进口量较大的影响，预计有所增加，但是菜油方面，受进口量逐渐回落的影响，预计有拐点的出现。综合来看，如果天气条件没有明显的影响下，下半年棕榈油预计还是增产的，不过看库存消费比的预期情况，预计供应压力有限。因此，一旦有天气方面的炒作，棕榈油价格或会面临反弹的可能，下半年重点关注天气的情况。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

