



油脂策略推荐：供应压力有待消化，油脂震荡筑底

2023年10月31日

上海中期期货研究所

农产品研发团队

王舟懿
Z0000394

雍恒
Z0011282

趋势观点：

10月份油脂市场维持宽幅震荡走势。棕榈油方面，MPOB报告显示9月底马棕库存回升至231万吨，库存增幅低于市场预期，但是，棕榈油库存仍保持偏高水平，同时8-10月份棕榈油处于年度产量高峰，此外，印度、中国棕榈油库存升至高位，透支了棕榈油出口空间，10月份棕榈油仍有增库预期，对棕榈油走势形成抑制。

其他油脂方面，8-10月菜籽及葵籽进入上市高峰期，丰产格局下菜油葵油出口压力上升，成为近期拖累油脂市场的重要因素。同时，美国D4 Rins生柴产量过剩，也使得美豆油消费支撑减弱。

国内方面，10、11月份棕榈油集中到港，棕榈油库存压力进一步加大，四季度新季菜籽菜油到港量上升，菜油或转向累库格局，此外，11月份进口大豆到港压力回升，豆油供应压力加大，同时，油脂需求端缺乏有效支撑，国内油脂整体供需格局偏弱。

综合来看，棕榈油产量高峰期库存升至高位水平，同时全球葵籽葵油出口压力持续，而中、印等主要消费国油脂库存压力上升，且美豆油生物燃料消费驱动减弱，油脂短期供需格局保持宽松，中长期来看，11月份棕榈油进入减产周期，加之受厄尔尼诺气候影响，东南亚降水偏低情形逐步显现，或降低棕榈油远期产量，此外，南美大豆即将进入关键生长期，大豆产量仍有不确定性。在油脂供应压力边际减弱，以及南美大豆和东南亚棕榈油天气风险支撑下，油脂下方回调空间不大，但短期供应压力仍有待消化，油脂或维持震荡筑底走势。

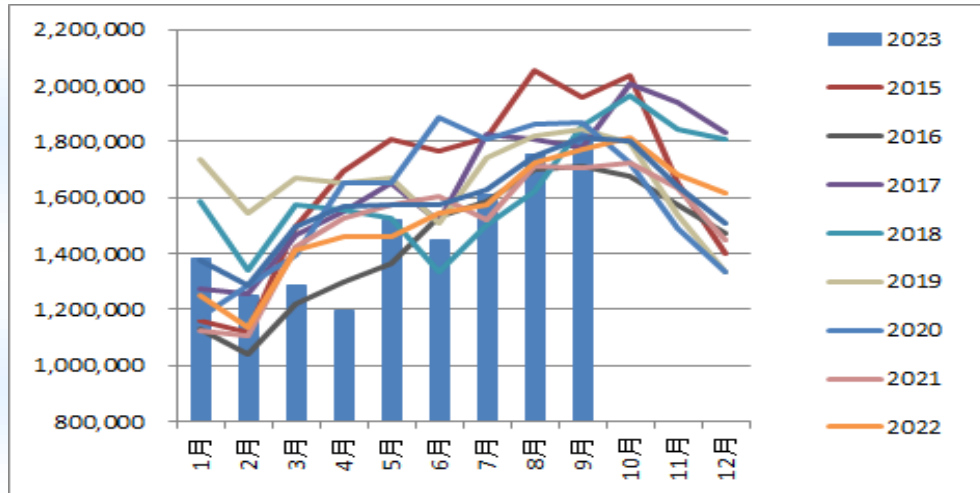
风险点：（1）南美大豆产量存在不确定性，需关注南美大豆生长期天气风险。

（2）10月份印尼及马来棕榈油产区降水偏低，若11月份降水未能有效恢复，或对2024年二、三季度棕榈油产量带来负面影响。

影响因素分析

一、马来棕榈油进入产量高峰期，马棕库存持续累积

图 1：马来西亚棕榈油月度产量（单位：吨）



数据来源：MPOB, 上海中期

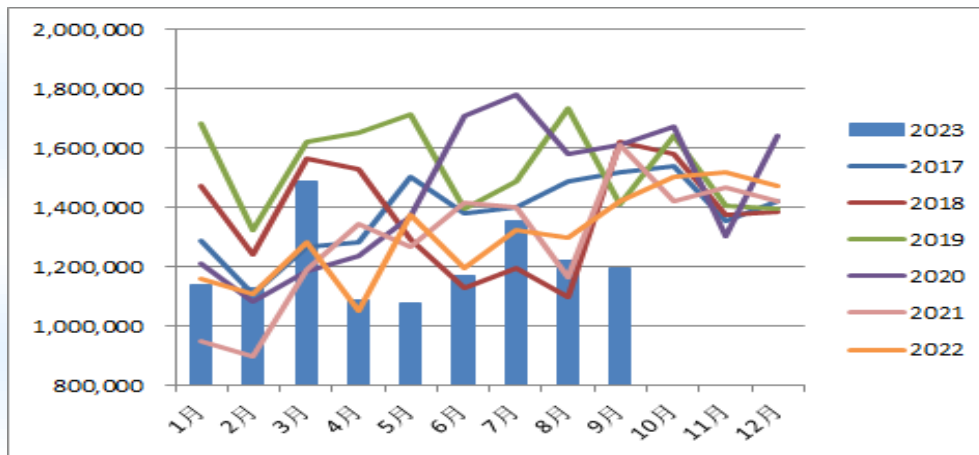
产量方面，9 月份马棕产量为 1829434 吨，环比上升 4.33%，同比上升 3.33%。由于产业工人重返种植园，2023 年马棕产量逐步恢复，1-9 月马棕产量累积 1327.73 万吨，仅较上年减少 6 万吨，8-10 月份马棕处于产量高峰期，10 月份马棕产量仍保持偏高水平，sppoma 数据显示，10 月 1-20 日马棕产量较上月同期增加 5.85%，但是，11 月之后马棕将进入减产周期，棕榈油供应压力将逐步下降。MPOA 预估 2023 年马来西亚毛棕榈油产量将达到 1870 万吨，同比增加 1%。

长期来看，厄尔尼诺将给棕榈油产量带来潜在风险，8-10 月印尼卡里曼丹和苏门答腊地区降水偏低，同时，10 月份以来马来局部地区降水不足，可能导致 9-10 个月后的出油率下滑，后续降水情况仍需持续观测。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

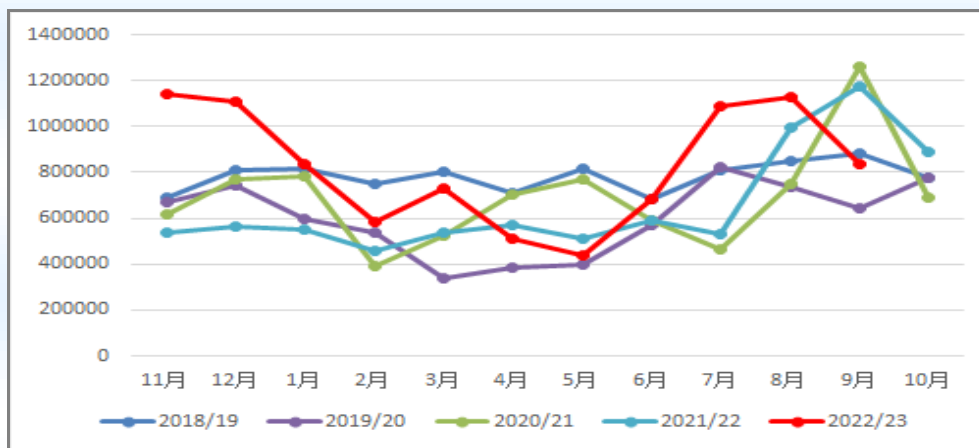
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 2：马来西亚棕榈油月度出口量（单位：吨）



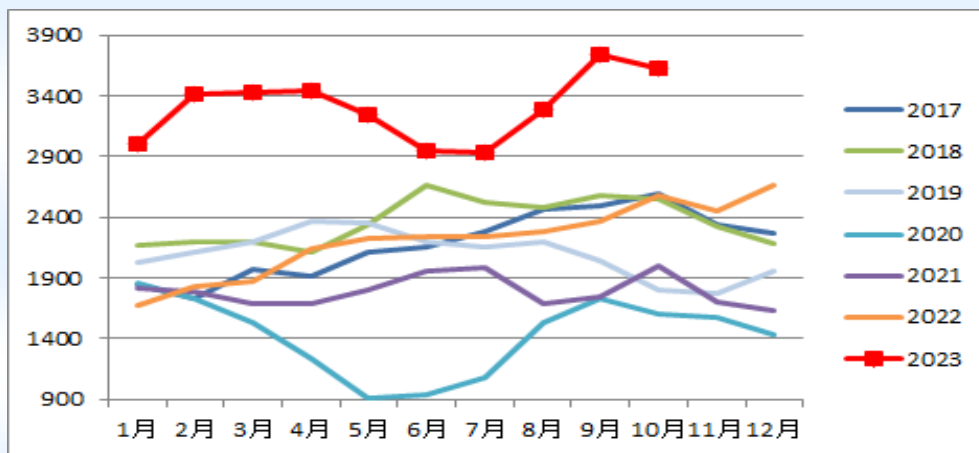
数据来源：MPOB，上海中期

图 3：印度棕榈油月度进口量（单位：吨）



数据来源：SEA，上海中期

图 4：印度食用油总库存（单位：千吨）



数据来源：SEA，上海中期

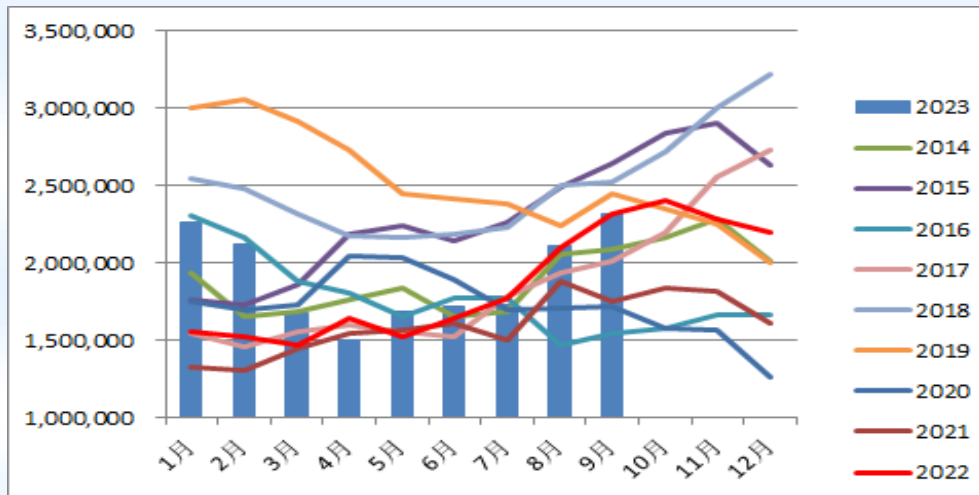
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

出口方面，9月马棕月度出口量为1196113吨，环比下降2.11%，同比下降15.96%。2023年4月以来，马棕出口表现持续偏弱，1-9月马棕出口累积1086.34万吨，较上年减少36万吨，10月马棕出口仍处于偏低水平，ITS/Amspec数据分别显示10月1-25日马棕出口较上月同期下降3.1%/1.1%。

印度、中国棕榈油库存升至高位，截至10月1日，印度食用油总库存升至362.6万吨，较上年增加104.5万吨，同时，印尼棕榈油产量恢复导致马印棕榈油出口竞争加剧，此外，在8-10月菜籽及葵籽上市高峰期，菜油及葵油供应压力加大，马棕出口空间持续受到抑制。

图5：马来西亚棕榈油月末库存（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

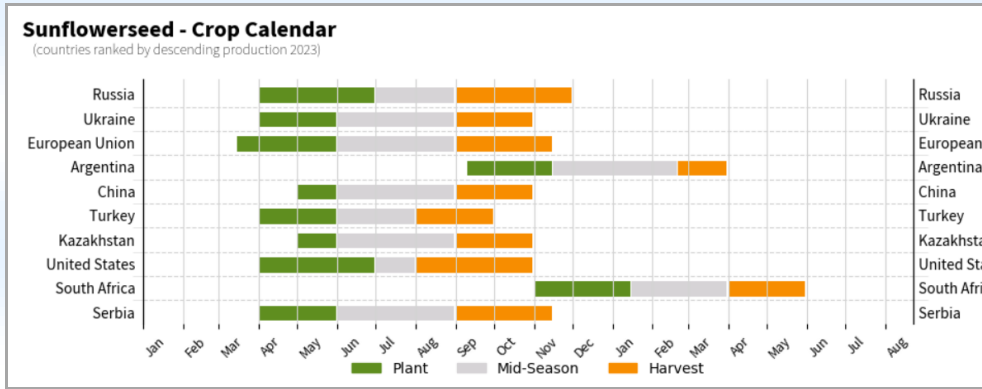
库存方面，截至9月底，马棕库存为2313569吨，环比上升9.60%，同比下降0.15%，由于9月份国内消费超预期增加，抵消出口下滑，马棕增幅小于预期，但马棕库存回升至230万吨以上，库存水平依然偏高。目前马棕处于产量高峰期，且马棕出口表现持续疲弱，马棕10-11月仍维持累库预期，短期供应压力仍将持续。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

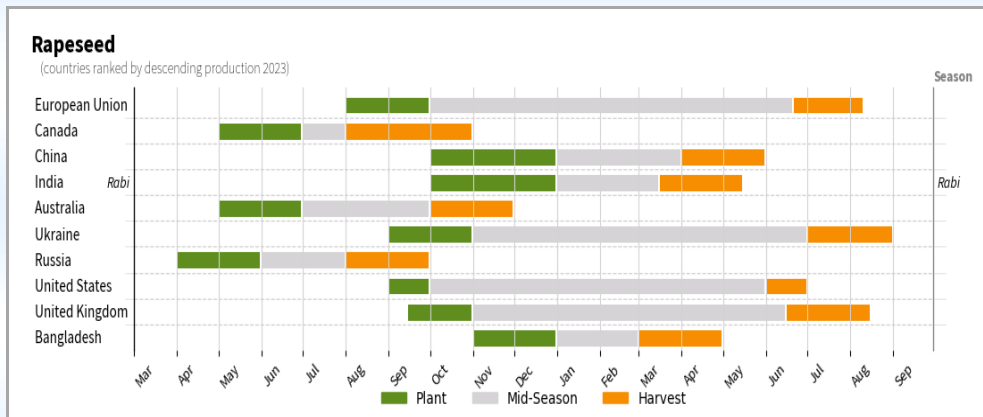
二、菜油葵油供应压力加大，美豆油生柴消费支撑减弱

图 6：全球葵花籽生长日历



数据来源：USDA，上海中期

图 7：全球菜籽生长日历



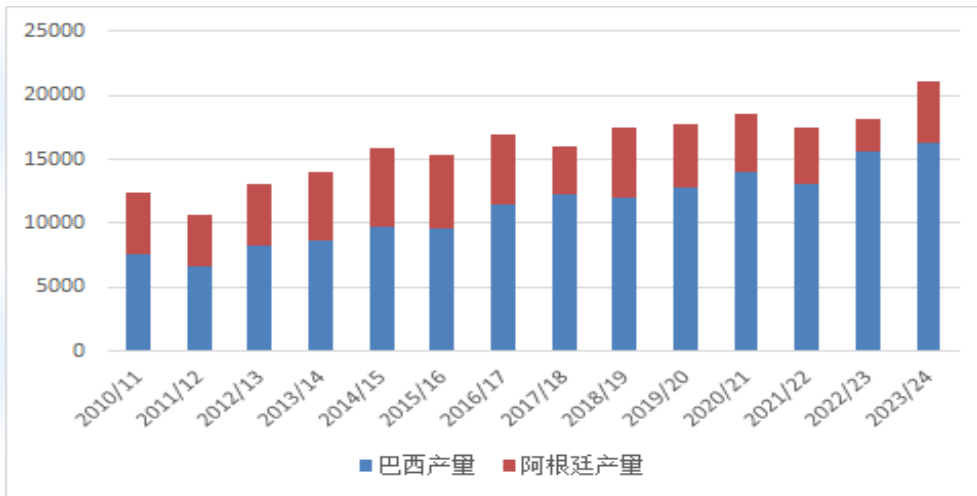
数据来源：USDA，上海中期

8-10 月菜籽及葵籽进入上市高峰期，本年度菜油葵油供应压力偏大，成为拖累油脂市场的重要因素。2023/24 年度黑海地区葵籽供应进一步上升，USDA 对俄罗斯及乌克兰葵籽产量预估分别为 1750 万吨/1400 万吨，较上年分别增加 125 万吨/180 万吨，此外，2023/24 年度乌克兰及欧盟地区菜籽迎来丰产，欧盟菜籽产量增加 11 万吨至 1970 万吨，乌克兰菜籽产量增加 80 万吨至 430 万吨，近期农户抛压对油脂市场形成抑制。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 8：巴西和阿根廷大豆产量（单位：万吨）

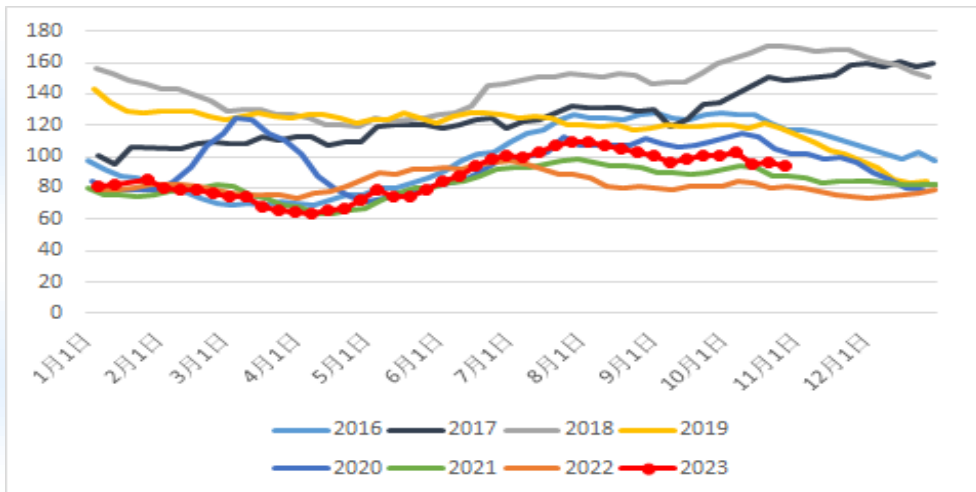


数据来源：USDA，上海中期

豆油方面，9-10 月份正值美豆收割季，大豆供应压力阶段性增加，同时，由于近几个月美国 D4 Rins 产量大于预期，D4 Rin 生柴过剩导致美豆油价格支撑减弱，同时，由于阿根廷大豆压榨放缓，消费替代之下美豆粕出口强劲，美豆系市场表现为粕强油弱，美豆油价格走势承压。随着巴西大豆关键生长季临近，南美大豆生长季天气状况仍有不确定性，市场关注南美大豆丰产预期能否兑现，南美大豆最终产量状况将成为决定油脂市场长周期平衡关系的重要砝码。

三、国内油脂供应充足，三大油脂库存压力加大

图 9：国内主要粮油企业豆油库存（单位：万吨）



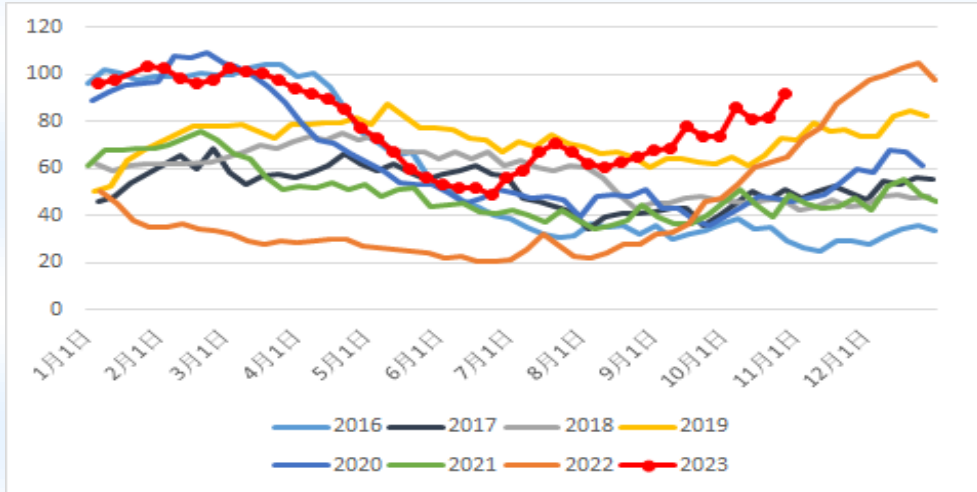
数据来源：我的农产品网，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

从国内油脂市场来看，10 月份大豆到港处于低位，豆油供应压力不大，豆油库存维持缓降，截至 10 月 27 日当周，国内豆油库存为 94.56 万吨，环比减少 1.23%，同比增加 18.73%，11-12 月份随着美豆集中到港，豆油供应压力逐步加大，同时，豆油消费进入旺季，关注豆油累库状况。

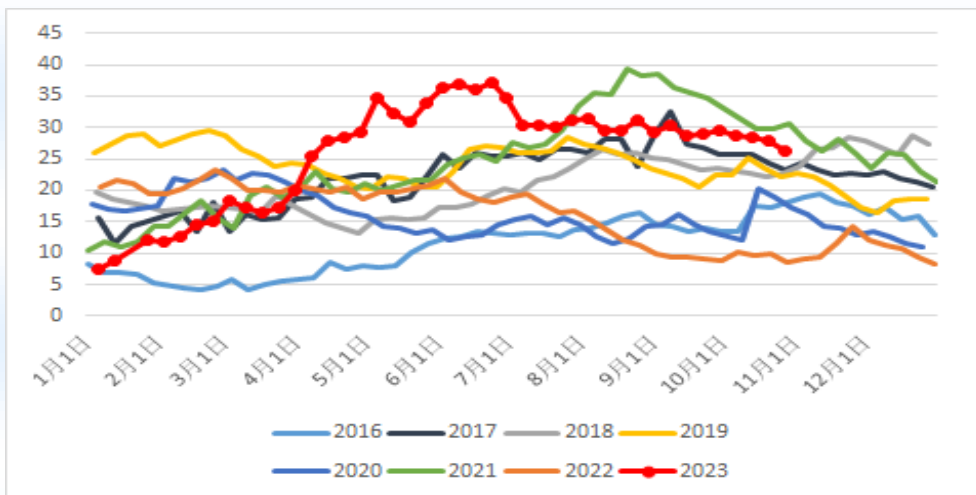
图 10: 国内棕榈油周度库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

10 月份棕榈油到港集中，棕榈油库存持续增加，截至 10 月 27 日当周，国内棕榈油库存为 91.76 万吨，环比增加 12.87%，同比增加 46.02%。11 月份棕榈油到港压力依然偏大，但是近期因国内进口利润倒挂，少量棕榈油买船出现洗船行为，但整体供应仍较为宽松，下游采购积极性一般，棕榈油基差维持低位。

图 11: 华东地区菜油库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

就菜油而言，菜油进口量持续好于上年，1-9月菜油累积进口162万吨，较上年大幅增加90万吨，10月份菜油库存维持高位，截至10月27日，华东主要油厂菜油库存为26.34万吨，环比减少5.76%，同比增加204.16%。欧盟、加拿大及黑海地区菜籽收割高峰过后，11月份菜籽菜油集中到港，菜油供应较为充足，后期维持累库预期。

四、观点及风险提示

综合来看，棕榈油产量高峰期库存升至高位水平，同时全球葵籽葵油出口压力持续，而中、印等主要消费国油脂库存压力上升，且美豆油生物燃料消费驱动减弱，油脂短期供需格局保持宽松，中长期来看，11月份棕榈油进入减产周期，加之受厄尔尼诺气候影响，东南亚降水偏低情形逐步显现，或降低棕榈油远期产量，此外，南美大豆即将进入关键生长期，大豆产量仍有不确定性。在油脂供应压力边际减弱，以及南美大豆和东南亚棕榈油天气风险支撑下，油脂下方回调空间不大，但短期供应压力仍有待消化，油脂或维持震荡筑底走势。

风险点：（1）南美大豆产量存在不确定性，需关注南美大豆生长期天气风险。

（2）10月份印尼及马来棕榈油产区降水偏低，若11月份降水未能有效恢复，或对2024年二、三季度棕榈油产量带来负面影响。

（执笔：雍恒）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。