

产地去库逻辑支撑盘面，棕榈油相对近期偏强

兴证期货·研究咨询部

2024年2月22日 星期四

农产品研究团队

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

本期马棕榈油出口超预期，库存回落至 200 万吨附近，报告整体利多。一季度内，棕榈油延续去库逻辑，产量下降以及斋月需求上升将成为产地去库以及盘面价格的核心支撑，相对于其余植物油而言，棕榈油运行相对偏强。但是在雨季结束后，马印两国产量将重新恢复，产量上升预示着棕榈油逻辑将转变油脂供应宽松下的偏弱震荡，油脂市场整体将呈现弱势运行情况。

1. 马棕延续去库，MPOB 报告相对偏多

马来局报告显示，1月产量为140.2万吨，环比下降9.59%，进口量约为2.94万吨，环比下降26.38%，出口量约为135.05万吨，环比下降-0.85%，库存量为201.9万吨，环比下降11.83%，表观消费量为35.19万吨，环比下降1.67%。本次报告整体利多，出口量超预期导致的去库程度加深是报告利多的主要因素。

供应方面，马棕减产持续，但是降幅不及市场预期。进入雨季后，马棕连续3月减产，降水过多影响棕榈油生产，但是1月棕榈油减产幅度低于市场预期，且同样低于近3年平均减产同比。SPPOMA数据显示，2月1-15日棕榈油产量环比下降17.21%，棕榈油仍然延续减产逻辑，虽然，降水对产量影响相对有限，但是雨季内棕榈油减产趋势尚未发生明显改变。

出口方面，马棕出口量超市场预期，出口持续性仍需进一步观察。本次棕榈油出口意外强劲，中国棕榈油虽然进入去库阶段，但是上半年进口利润仍然处于亏损状态，买船意愿尚未出现明显改善。印度棕榈油进口同样趋弱，贸易商表示，1月棕榈油降至三个月最低水平，进口量为78.7万吨。需求国进口量有所下降，远期棕榈油出口存在趋弱可能。

消费方面，1月消费变动较小，马棕国内消费中枢逐渐抬升。MPOB本次报告消费端未出现明显异动，但是回顾去年3季度以来的消费情况可以发现，马来西亚棕榈油国内消费量较同期水平出现明显上升，或许暗示着马来西亚国内消费中枢的上移，生物柴油应用情况可能是消费水平变动的原因之一。随着东南亚斋月临近，国内油脂需求存在上升可能，关注马棕国内消费变动情况。

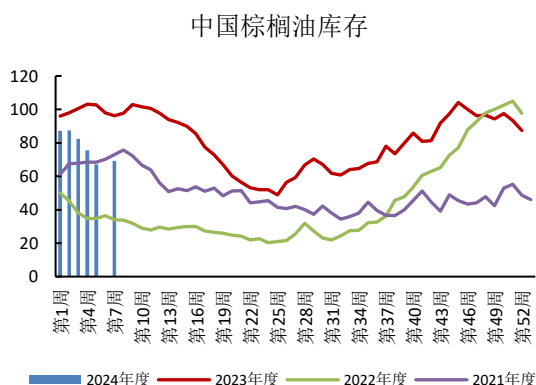
整体而言，马棕出口量、库存降幅均超市场预期，雨季减产叠加开斋节需求使得一季度去库趋势较为确定，该逻辑成为棕榈油相对其他植物油近期偏强的主要原因。

图表 1: 1月马棕榈油变动情况

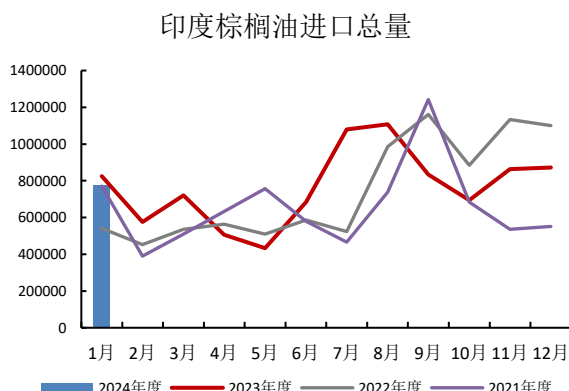
棕榈油（吨）	产量	进口	出口	国内需求	库存	价格
12月	1550796	40062	1362145	357920	2290793	38.38
1月	1402020	29494	1350574	351952	2019781	39.28
环比	-9.59%	-26.38%	-0.85%	-1.67%	-11.83%	2.34%

数据来源：MPOB, 兴证期货研究咨询部

图表 2：我国棕榈油库存（万吨）



图表 3：印度棕榈油进口量（万吨）

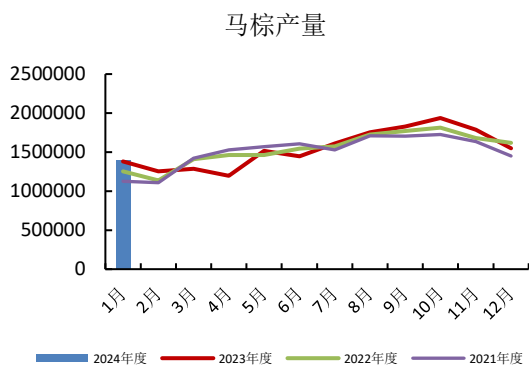


数据来源：Mysteel，印度溶剂萃取商协会，兴证期货研究咨询部

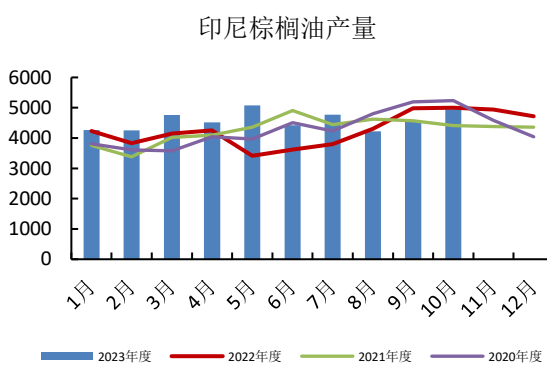
2.二季度产量预计上升，棕榈油存在转弱可能

近期棕榈油减产成为盘面主要支撑因素，但是在季节性减产结束后棕榈油产量将重回增产模式，棕榈油预计转弱。目前马棕库存接近 200 万吨，减产期内库存将进一步回落至 200 万吨以下，库存持续减少是一季度内棕榈油偏强运行的核心逻辑。同时，东南亚斋月油脂需求上升同样将进一步加深产地去库力度，棕榈油近期整体延续偏强运行。但是雨季将于二季度结束，棕榈油整体将进入增产期，届时马来西亚与印尼棕榈油产量均将开始回升。根据往年产量变化推断，马来西亚产量通常将于 4 月回升，印尼产量一般将于 3-5 月期间回升，棕榈油交易逻辑预计将转换至供应端。同时，由于 2023 年厄尔尼诺整体影响离去低于 2015 年度，同时持续时间较短，四季度起马印两国降水量显著回升，因此厄尔尼诺导致的减产程度同样存在下降可能。国内方面，我国棕榈油进口利润将于 6 月回正，棕榈油买船情况预计有所修复，进口量上升将带动国内棕榈油供应转松，叠加豆油供应趋松，棕榈油价格预计有所趋弱。

图表 4：马来西亚棕榈油产量（吨）



图表 3：印尼棕榈油产量（吨）



数据来源：MPOB，Gapki，兴证期货研究咨询部

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。