



## 9 月马棕产量受限出口好转，供应偏紧格局延续

2021 年 9 月 30 日

上海中期期货研究所  
投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1462 号

### 趋势观点：

马棕方面，9 月份马棕产量仍处低位，劳动力不足对产量的抑制短期难以解决，而出口表现大幅好转，印度政府连续下调植物油进口关税以及排灯节需求上升，给马棕出口带来明显拉动，此外印尼 9 月份上调毛棕榈油出口关税，使得马棕价格优势上升，9 月末马棕库存增幅有限，供应偏紧格局仍将延续。国内方面，9、10 月份进口大豆到港量偏低，同时限电政策影响油厂开机，且豆粕消费疲弱，油厂压榨量受到抑制，而油脂逐步进入消费旺季，豆油库存仍难累积，国内油脂供应偏紧状态延续。综合来看，我们认为当前油脂主要矛盾仍然集中在供应端，在棕榈油库存明显回升之前，油脂中期偏多氛围难以扭转，近期将继续维持震荡偏强走势，操作上建议多单高抛低吸，滚动操作。

风险点：（1）美豆油生柴政策存在较大不确定性，若 EPA 下调生物柴油掺混量，将对豆油形成冲击，多单减仓。（2）马来疫情管控政策或分阶段放松，后期引进海外工人将有利于马棕产量的恢复，需关注马来防疫及劳工政策调整对马棕产量中长期的影响。

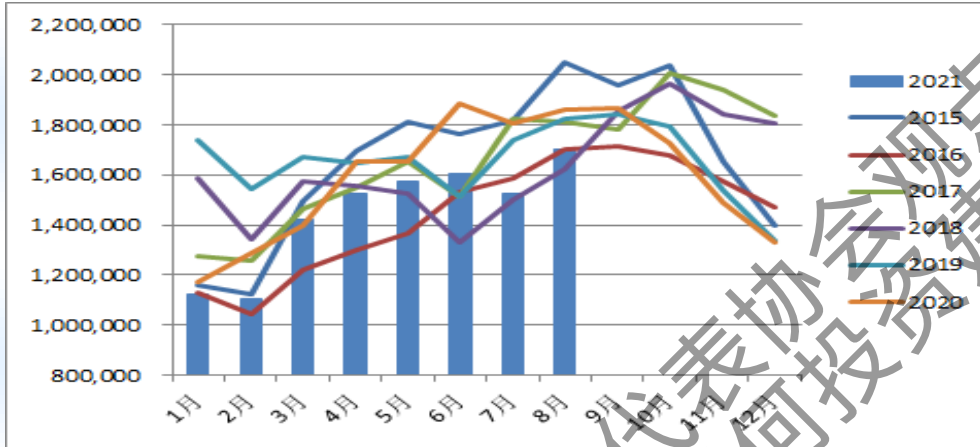
雍恒  
投资咨询号  
Z0011282  
021-60209121  
yongheng@shcifco.com

研究报告使用，  
仅供交流使用，  
未经许可，不得转载。

影响因素分析

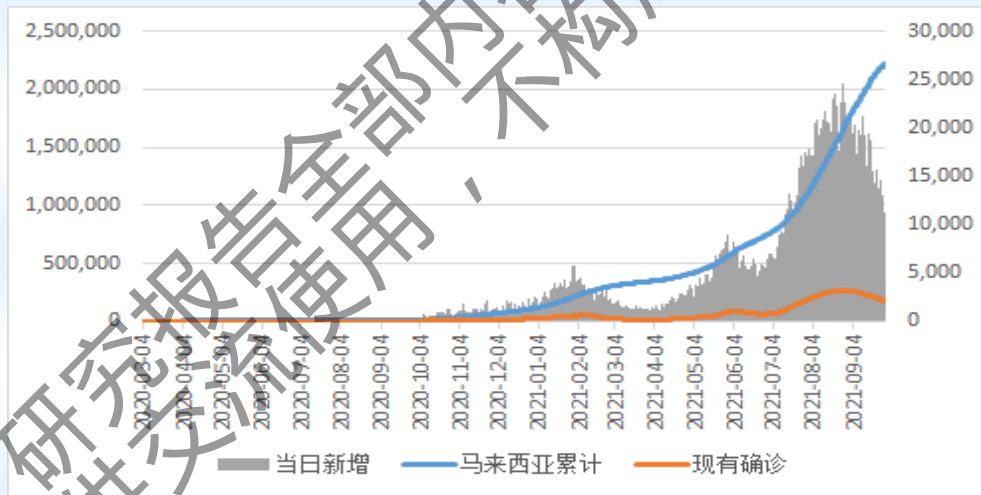
一、9月马棕供应受限需求上升，低库存格局依然延续

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

图 2：马来西亚新冠疫情确诊病例（单位：例）



数据来源：Wind，上海中期

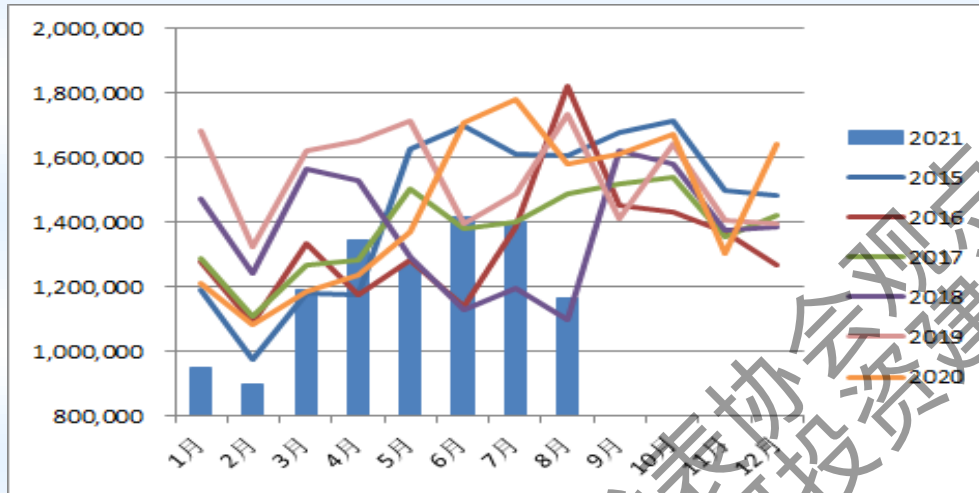
在 9 月份产量高峰期，劳动力不足对马棕产量形成了明显的抑制，9 月份马棕产量仍然处于低位，sppoma 数据显示 9 月 1-25 日马棕产量较上月同期增加 0.5%，MPOA 数据显示，9 月 1-20 日马棕产量较上月同期减少 0.55%。9 月份马来西亚新冠疫情拐点显现，根据“国家复苏计划”，马来疫情管控政策或逐步放松，近期关于的马来政府引进 3.2 万海外工人的讨论开始增加，但是考虑到引进海外工人所

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。

花费的申请签证、防疫隔离以及劳务培训时间，海外劳动力增加对马棕产量的带动短期内难以奏效，年底之前马棕产量难以得到实质性改善，一旦马棕错失 8-10 月份产量高峰期产量恢复时机，11 月份马棕进入减产期之后，供应矛盾将愈发凸显。

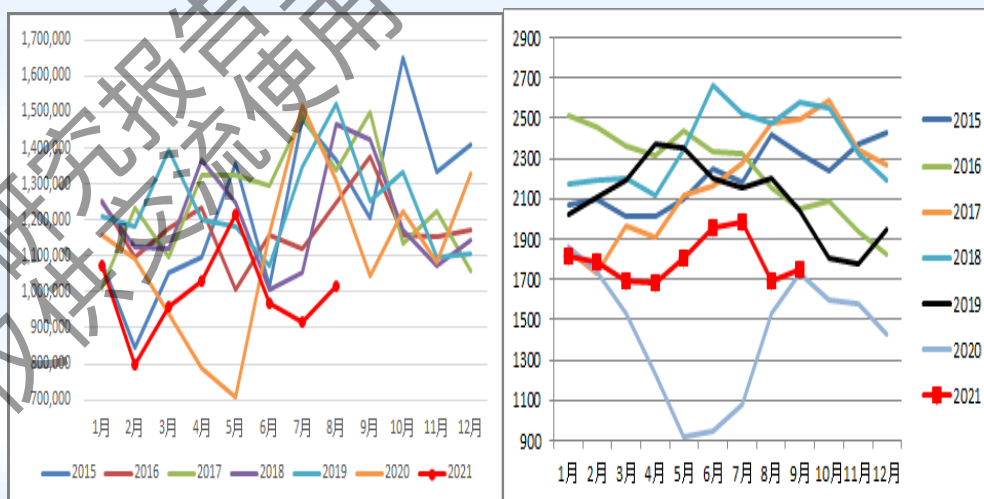
图 3：马来西亚棕榈油月度出口量（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

出口方面，9 月份马棕出口较 8 月低点显著恢复，船运机构 ITS/Amspec 数据分别显示，9 月 1-25 日马棕出口较上月同期增加 39.7%/29.8%。从出口国来看，印尼将 9 月毛棕榈油出口专项税维持在 175 美元/吨不变，但是将 9 月毛棕榈油出口参考价定为 1185.26 美元/吨，较 8 月份 1048.62 美元/吨上升，出口关税由 93 美元/吨大幅上升至 166 美元/吨。由于印尼毛棕榈油出口关税上升，马棕价格优势对出口形成提振。

图 4-5：印度食用植物油进口量（左）（单位：吨）及总库存（单位：千吨）



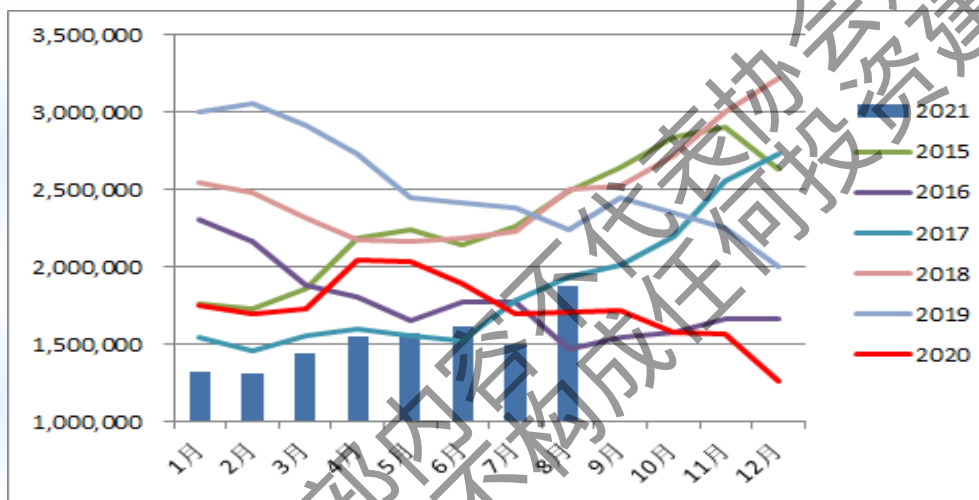
数据来源：SEA，上海中期

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。

从主要进口国来看，9月份印度对马棕出口拉动作用最为明显。一方面，由于食用油价格持续攀升抑制油脂消费，7、8月份印度食用植物油进口量持续偏低，8月末印度植物油总库存为175.0万吨，较上月小幅增加5.5万吨，相较往年同期仍处低位。另一方面，为缓解高价为造成的油脂供应紧张局面，印度政府接连下调植物油进口关税，8月20日印度政府宣布将毛豆油、毛葵花油和精炼豆油以及精炼葵花籽油进口关税从15%下调至7.5%，有效期6周，调整后的进口税合计为30.25%，9月中旬印度政府再次宣布自9月11日起将毛棕榈油、毛葵油和毛豆油进口关税自30.25%下调至24.75%，精炼棕榈油和精炼豆油进口关税自41.25%下调至35.75%。在植物油关税下调以及排灯节需求上升带动下，9月份印度棕榈油进口量大幅上升。

图6：马来西亚棕榈油月末库存（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

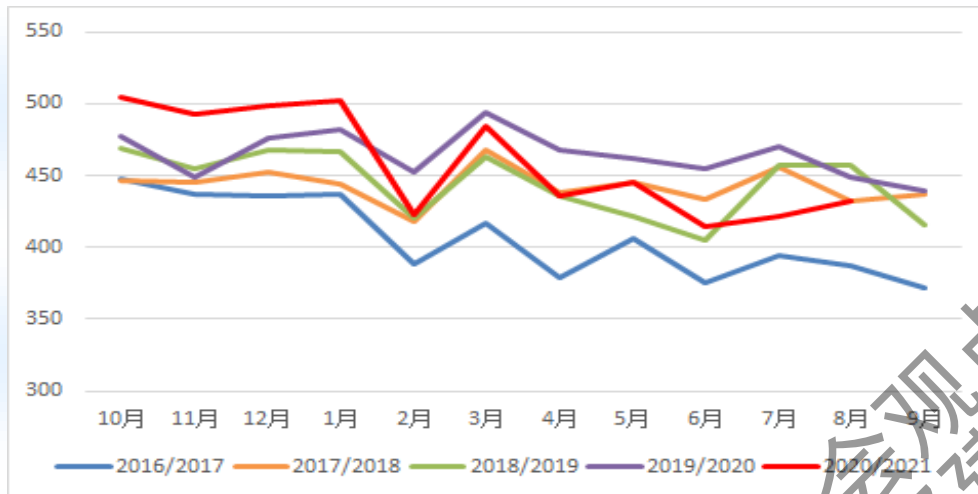
综合来看，截至8月底，马棕库存为1874746吨，同比上升10.02%，环比上升25.28%。鉴于9月份马棕产量受限叠加出口大幅上升，我们预估9月末马棕库存或处于185-200万吨区间。由于疫情所引发的劳动力不足问题短期难以解决，近期马棕库存增速依然缓慢，8-10月份马棕产量高峰期过后，马棕库存仍有回调可能，供应偏紧格局下，油脂整体维持偏多走势。

## 二、美豆油消费边际走弱，消费增速仍处高位

### 免责声明：

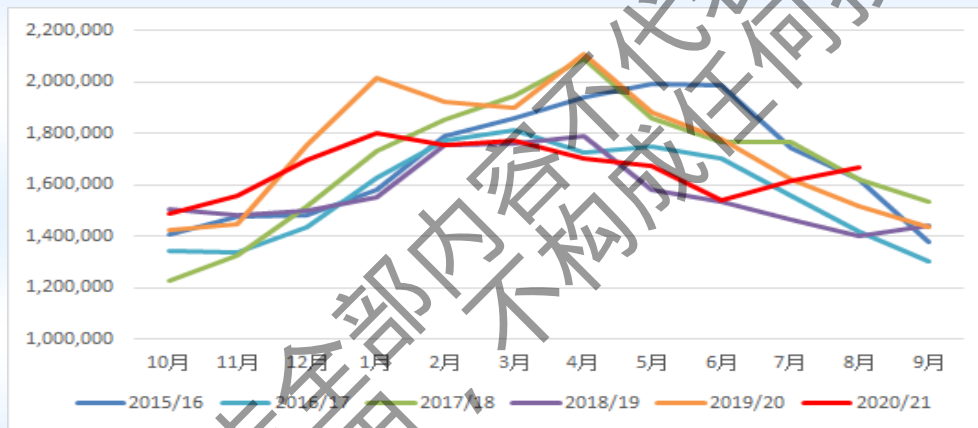
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 7: 美豆月度压榨量 (单位: 万吨)



数据来源: NOPA, 上海中期

图 8: 美豆油库存 (单位: 千磅)



数据来源: NOPA, 上海中期

由于 7、8 月份豆油消费大幅下降, 美豆油价格自高位逐步回落, 8 月份美豆油库存延续增长, NOPA 数据显示, 8 月份美国大豆压榨量 432 万吨, 环比增加 2.4%, 同比减少 3.8%, 美豆油库存大幅升至 16.68 亿磅, 环比上升 3.2%, 同比上升 9.8%, 美豆油库存升至近年同期高位, 供应偏紧局面有所缓解。

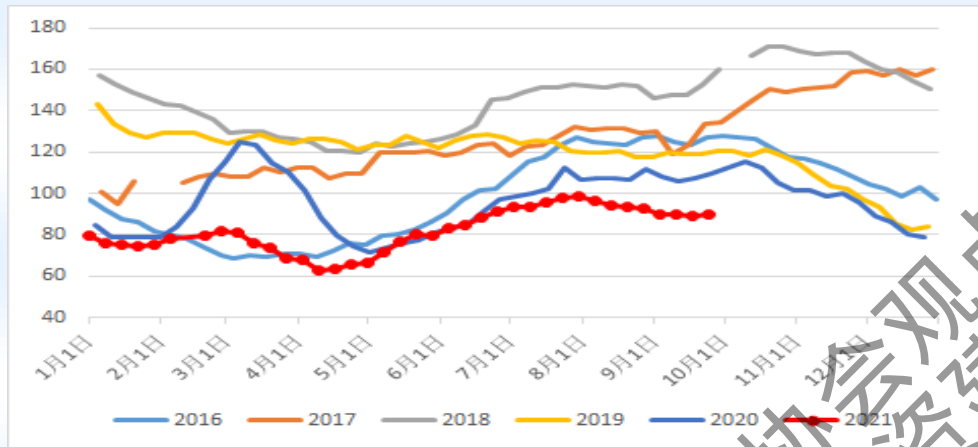
美国环保署生物燃料掺混政策仍是美豆油市场最大的不确定因素, 2021 年度生物燃料掺混标准是否调降悬而未决, 美豆油上涨动力不足, 另一方面, 目前可再生柴油产能扩张持续, 大批产能将在 10 月份之后上线, 近期美豆油价格止跌反弹, 需关注 9、10 月份可再生柴油采购恢复情况。综合来看, 由于生柴政策的不确定性, 美豆油消费出现边际放缓, 但产能维持扩张趋势, 生物柴油总产量仍将维持在较高水平, 对美豆油形成支撑。

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。

### 三、油厂压榨量受限，国内油脂供应偏紧

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

国内方面，9、10 月份进口大豆到港明显偏低，据我的农产品网预测，9/10/11 月份中国进口大豆到港量将分别为 634/650/860 万吨，大幅低于上年同期。同时，国内限电政策影响油厂开机，且豆粕消费疲弱，油厂压榨量受到抑制。消费方面，下游采购谨慎，多采用随用随买，9 月份豆油成交未有放量。9 月豆油库存缓慢下降，库存水平较往年仍处低位，截至 9 月 24 日当周，国内豆油库存为 89.4 万吨，环比增加 0.56%。10 月份油脂供应整体受限，加之油脂逐步进入消费旺季，豆油库存仍难累积，整体维持供应偏紧状态。

### 四、操作策略及风险提示

综上所述，9 月份马棕产量仍处低位，劳动力不足对产量的抑制短期难以解决，而出口表现大幅好转，印度政府连续下调植物油进口关税以及排灯节需求上升，给马棕出口带来明显拉动，此外印尼 9 月份上调毛棕榈油出口关税，使得马棕价格优势上升，9 月末马棕库存增幅有限，供应偏紧格局仍将延续。国内方面，9、10 月份进口大豆到港量偏低，同时限电政策影响油厂开机，且豆粕消费疲弱，油厂压榨量受到抑制，而油脂逐步进入消费旺季，豆油库存仍难累积，国内油脂供应偏紧状态延续。综合来看，我们认为当前油脂主要矛盾仍然集中在供应端，在棕榈油库存明显回升之前，油脂中期偏多氛围难以扭转，近期将继续维持震荡偏强走势，操作上建议多单高抛低吸，滚动操作。

风险点：（1）美豆油生柴政策存在较大不确定性，若 EPA 下调生物柴油掺混量，将对豆油形成冲击，多单减仓。（2）马来疫情管控政策或分阶段放松，后期引进海外工人将有利于马棕产量的恢复，需关注马来防疫及劳工政策调整对马棕产量中长期的影响。

#### 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。