

研究报告

深度专题

全球棕榈油库存比略收紧，后续需求或成主导

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

自2022年下半年以来，在地缘政治冲突影响逐步减弱、疫情政策逐步放开以及印尼棕榈油出口供应恢复下，棕榈油市场价格重心大幅下移，并延续区间宽幅震荡。那么后续棕榈油价格的主导因素是否会出现改变？

本文将从国外以及国内供需结构等多方面因素来分析，从而判断对棕榈油价格走势的驱动逻辑：

第一、全球植物油及棕榈油供需整体呈增长趋势，但较前一年度略收紧。从数据表现来看，全球植物油供需整体呈现出产需共同增长的现象，但由于需求增幅较大，库存消费比不增反而下降，全球油脂市场未来需求或将成为主导，而棕榈油或是需求增量最大的植物油。

第二、印尼供需同增，政策变化仍是关键点。马来供应随天气及疫情影响减弱恢复。印尼的供需均呈现稳步增长的趋势，USDA对其也一直保持着乐观预期，供需整体较宽松。后续国内消费亮点在于B35生柴执行情况。预计22/23年度大概率不会出现禁止棕榈油出口的极端政策出现，但政策端的变化短期仍会是棕榈油市场价格的潜在驱动因素。随着时间的推移，全球各地防疫政策逐渐放开，疫情影响减弱，在马来积极引进海外劳工政策，叠加三峰拉尼娜逐渐转弱下，产量预估逐步恢复，但树龄老化仍是未来马来要面临的主要问题。

第三、库存比预计回升，国内当前供应较充裕；后续需求成焦点，关注棕榈油后续去库节奏。

整体来看，22/23年度全球植物油和棕榈油供需整体呈现出产需共同增长的现象，但由于需求增幅较大，库存消费比不增反而下降，较上一年度有所收紧，棕榈油市场未来需求或将成为主导。在当前高库存背景下，需要关注后期印度和中国棕榈油去库情况，这也将受需求主导。需求方面，在疫情影响减弱下，餐饮消费大概率逐步修复，整体复苏程度仍需等待具体数据验证。由于棕榈油在餐饮业消费占比较大，因此餐饮消费复苏对棕榈油价格影响可能相对于豆油、菜油更大一些。而当前棕榈油仍处于消费淡季，消费端完全启动需要看二季度后的棕榈油消费旺季表现，通过推算若国内消费需求表现较好，年度棕榈油消费增量预估能达到30%以上，印度棕榈油消费增量预估在5%-10%附近，这也是棕榈油中长期价格走势潜在向上的驱动因素。但若消费增量不及预期，同时在供应增加下棕榈油价格重心预计仍会有下移风险。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

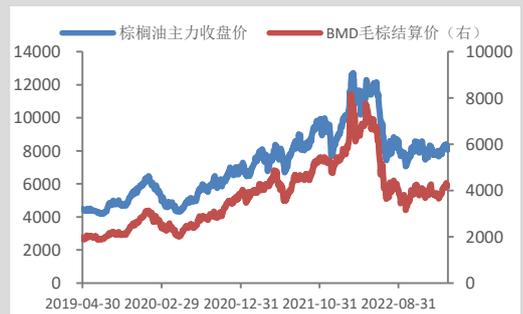
邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

联系人 唐楚轩

期货从业资格：F03087875

邮箱：tang.chuxuan@gzf2010.com.cn

棕榈油内外盘价格走势



相关报告

目录

一、全球棕榈油供需分析.....	1
(一) 全球植物油及棕榈油供需整体呈增长趋势，但库消比较前一年度略收紧.....	1
(二) 印尼供需同增，政策变化仍是关键点.....	4
(三) 马来供应随天气及疫情影响减弱恢复.....	8
(四) 印度整体库消比回升，关注需求带动去库节奏.....	11
二、国内棕榈油供需分析.....	12
(一) 库消比预计回升，当前国内供应较充裕.....	12
(二) 需求成焦点，关注棕榈油后续去库速度.....	13
三、短期扰动因素分析.....	14
(一) 替代品价格变化影响棕榈油消费.....	14
(二) 原油波动短期扰动棕榈油价格走势.....	15
(三) 美元指数及主产国汇率与棕榈油价格呈负相关.....	16
四、供需博弈棕榈油价格走势仍处区间震荡，后续驱动看需求..	17
免责声明.....	18
研究中心简介.....	18
广州期货业务单元一览.....	19

图表目录

图表 1: 全球植物油供需平衡表.....	1
图表 2: 全球植物油产量占比.....	1
图表 3: 全球植物油出口量占比.....	1
图表 4: 三大植物油产量走势.....	2
图表 5: 三大植物油需求变化.....	2
图表 6: 全球棕榈油供需平衡表 (单位:百万吨).....	3
图表 7: 全球棕榈油库消比.....	3
图表 8: 全球棕榈油产需缺口.....	3
图表 9: 棕榈油主产国占比.....	3
图表 10: 棕榈油主消国占比.....	3
图表 11: 棕榈油消费结构.....	4
图表 12: 印度尼西亚棕榈油供需平衡表 (单位:千吨).....	4
图表 13: 印尼棕榈油收割面积 (千公顷).....	5
图表 14: 印尼棕榈油库消比.....	5
图表 15: 印尼棕榈油出口量.....	5
图表 16: BMD 毛棕榈油期价.....	5
图表 17: 印尼出口政策时间线梳理.....	6
图表 18: 印尼棕榈油消费.....	7
图表 19: 印尼生柴消费量 (千吨).....	7
图表 20: 印尼生柴政策发展.....	7
图表 21: 马来棕榈油种植面积及单产.....	8
图表 22: 马来棕榈油产量及增速.....	8

图表 23: 马来西亚棕榈油产量 (吨)	9
图表 24: 马来西亚棕榈油出口量 (吨)	9
图表 25: 马来棕榈油库消比	10
图表 26: 马来西亚棕榈油出口量 (吨)	10
图表 27: 马来棕榈油消费结构	10
图表 28: 马来西亚棕榈油消费量	10
图表 29: 马来西亚棕榈油供需平衡表 (单位: 万吨)	10
图表 30: 印度植物油脂进口	11
图表 31: 印度棕榈油进口量及依存度	11
图表 32: 印度棕榈油库消比	11
图表 33: 印度植物油港口库存	11
图表 34: 国内棕榈油年度进口	12
图表 35: 棕榈油进口利润 (元/吨)	12
图表 36: 国内棕榈油进口季节性走势	13
图表 37: 棕榈油库消比 (千吨)	13
图表 38: 棕榈油国内消费季节性走势	14
图表 39: 国内棕榈油年度消费量	14
图表 40: 棕榈油油厂库存	14
图表 41: 全国餐饮消费收入	14
图表 42: 三大油脂价格走势	15
图表 43: 豆棕现货价差	15
图表 44: 菜棕现货价差	15
图表 45: 豆棕 FOB 价差	15
图表 46: WTI 原油与棕榈油价格走势	16
图表 47: POGO 价差	16
图表 45: 美元指数与棕榈油价格走势	16
图表 46: 马来林吉特汇率与棕榈油价格走势	16
图表 50: 棕榈油内外盘价格走势	17

一、全球棕榈油供需分析

(一) 全球植物油及棕榈油供需整体呈增长趋势，但库消比较前一年度略收紧

从数据表现来看，全球植物油供需整体呈现出产需共同增长的现象，但由于需求增幅较大，库存消费比不增反而下降，全球油脂市场未来需求或将成为主导，而棕榈油或是需求增量最大的植物油。那么从数据来看，2022/23年度全球油脂产量预估达到217.55百万吨，同比增加4.1%；需求为212.8百万吨，同比增加4.2%；消费的增幅略高于产出，因此库消比小幅下滑至14.03%。

首先，从植物油供需结构来看，棕榈油、豆油以及菜油不管是在产量、消费，还是出口贸易中都占据较大比重。全球主要植物油脂包括，棕榈油、豆油、菜油、花生油、葵花籽油等。根据USDA公布的数据，棕榈油在全球植物油产量占比最大，达35.6%，产量为77.43百万吨；其次是豆油，占全球植物油产量的28%，菜油占总量的14.7%。而在全球植物油出口中，棕榈油出口量为51.06百万吨，占全球植物油出口总量的一半以上58.06%。22/23年度全球油脂产需的增量主要来自棕榈油，产量方面，2022/23年度全球棕榈油产量预估增加339万吨至7722万吨，全球豆油预估增加251万吨至6188万吨，全球菜油预估增加258万吨至3165万吨。需求方面，棕榈油消费量预估增加492万吨至7600万吨，豆油消费量预估增加116万吨至6051万吨，菜油消费量预估增加138万吨至3080万吨。

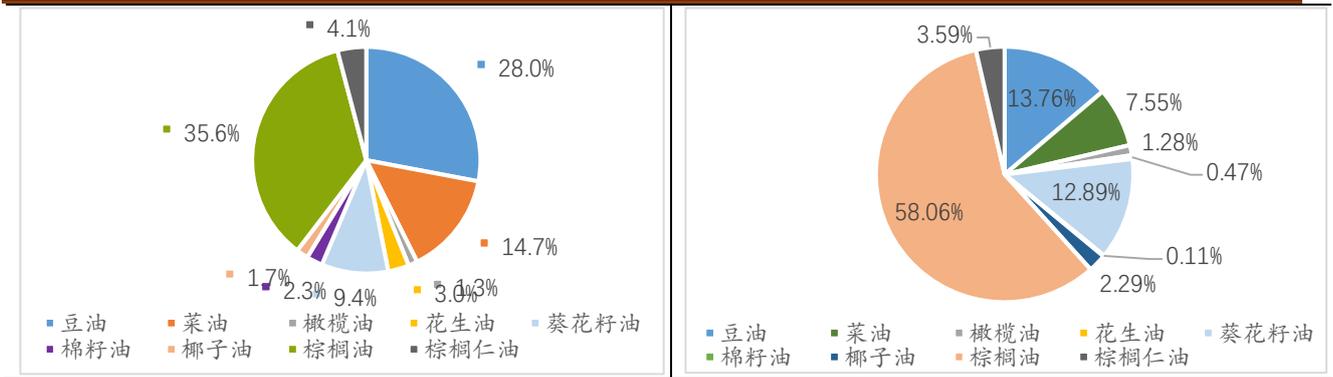
图表 1：全球植物油供需平衡表

日期	收获面积	期初库存	产量	进口量	出口量	国内消费量	总供应量	食品用量	期末库存	库消比
2013	20.11	23.23	171.81	66.94	70.26	166.43	261.90	125.48	24.37	14.64%
2014	20.94	25.41	177.02	71.05	76.54	170.68	273.39	130.64	25.63	15.02%
2015	21.92	26.65	176.54	70.62	73.77	177.57	273.99	134.98	22.17	12.49%
2016	22.67	22.74	188.38	76.95	82.11	183.22	288.13	138.93	22.51	12.29%
2017	23.44	23.14	198.64	76.81	81.06	191.66	298.59	143.11	25.87	13.50%
2018	24.02	25.87	203.88	82.66	87.10	198.07	312.41	145.78	27.24	13.75%
2019	24.73	27.24	207.25	83.04	87.28	201.12	318.33	148.32	29.93	14.88%
2020	25.11	28.43	206.47	81.85	85.40	204.54	318.25	151.43	28.31	13.84%
2021	25.71	28.31	208.95	75.37	78.99	204.20	312.63	150.80	29.43	14.41%
2022	25.97	29.43	217.55	83.13	87.46	212.80	330.11	156.51	29.85	14.03%

数据来源：Wind 广州期货研究中心

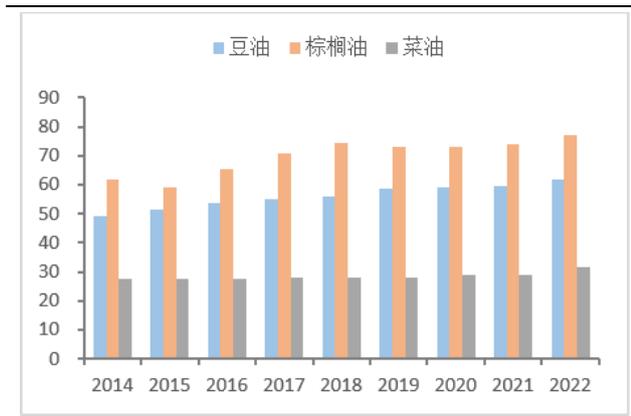
图表 2：全球植物油产量占比

图表 3：全球植物油出口量占比

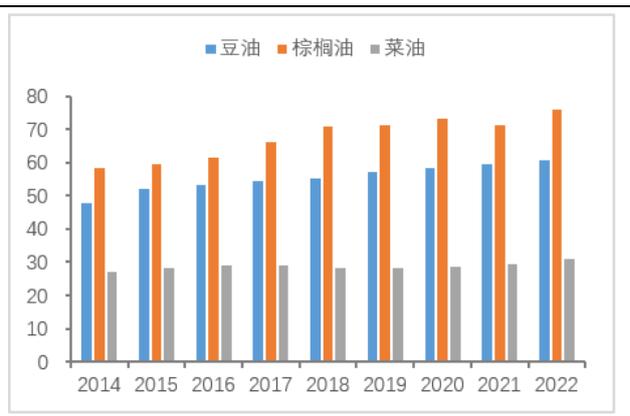


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 4: 三大植物油产量走势



图表 5: 三大植物油需求变化



数据来源: Wind 广州期货研究中心

再从全球棕榈油供需格局来看,棕榈油产量以及消费量均整体呈现上涨趋势。除个别年份如2020/21年度外,整体供需都较为宽松,全球棕榈油产出基本能覆盖需求,并且有一定盈余,全年库消比自2018年以后也维持在中性偏高水平。根据USDA数据,2022/23年度全球棕榈油产量预估达7743万吨,较前一年同比增加4.9%。但2019-2021年产量出现明显下滑,从2018/19年度的7418万吨减少至7383万吨,主要影响因素在于产区不利天气、树龄老化以及2020年后疫情导致马来面临劳工短缺问题,不难发现供应端的问题主要出现在马来西亚。棕榈油生产地区较为集中,主要在印尼、马来西亚和泰国。根据2022/23年度数据,全球棕榈油产量达7743万吨,其中印尼和马来西亚两国产量占比就超全球总产的80%,印尼棕榈油产量占到全球总产的58.76%,即4550万吨;马来西亚产量占比为24.54%,即1900万吨;泰国产量为326万吨占总量的4.21%。此外,印尼和马来西亚也是全球棕榈油的主要出口地。2022/23年度全球棕榈油出口量预估达5106万吨,较去年同比增16.4%,其中印尼棕榈油出口量占总出口的55.8%,出口量为2845万吨;马来西亚棕榈油出口量占总出口的32.7%,出口量为1670万吨。

从近10年棕榈油的消费表现来看,全球整体消费量是呈现稳步攀升的,同时随着全球疫情影响减弱后,棕榈油价格重心在2022年下半年下移后,整体消费也预计会有明显改善,也是市场后续的关注重点。根据USDA数据,2022/23年度全球棕榈油消费预估达到7581万吨,较前一年同比增加6.7%,较2020年消费同比增加3.7%。全球棕榈油的消费主要集中在印尼、印度、中国、欧盟和马来西亚等国家,其中印尼棕榈油消费占比最大为1800万吨,在全球棕榈油消费占比达23.74%;印度棕榈油消费占总量的12%,

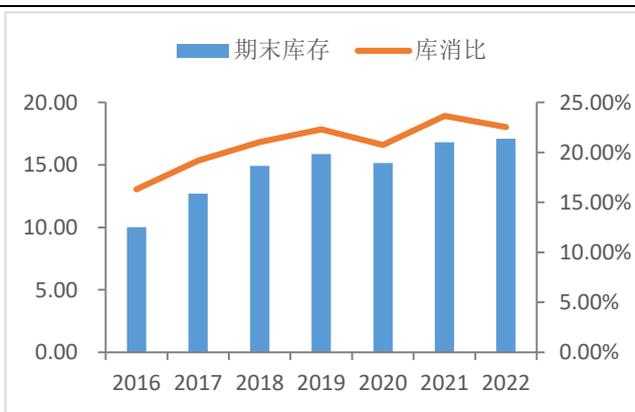
为910万吨；中国棕榈油消费占总量的8.84%，670万吨；欧盟棕榈油消费量为510万吨，占消费总量的6.73%。从全球棕榈油的消费结构来看，主要以工业消费和食用消费为主。2022/23年度数据显示，全球棕榈油的食用消费和工业消费二者消费总量占全球总消费的98%以上，其中食用消费量最大为5037万吨，占消费总量的66.44%；工业消费量2466万吨，占消费总量的32.53%。

图表 6：全球棕榈油供需平衡表（单位:百万吨）

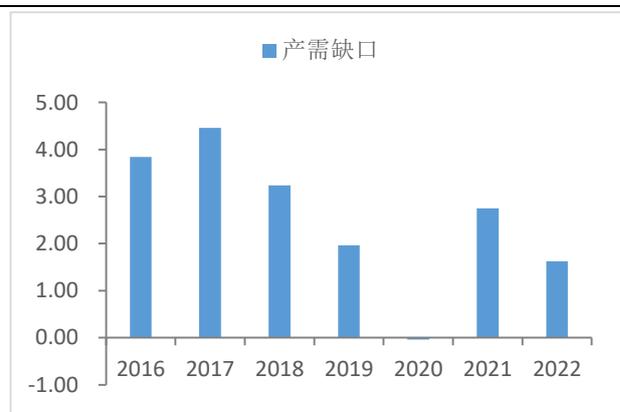
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
期初库存	8.72	10.22	12.87	14.91	15.86	15.16	16.80
产量	65.25	70.64	74.18	73.03	73.08	73.83	77.43
进口量	46.43	46.79	50.54	47.48	47.53	42.75	49.72
出口量	49.07	48.76	51.75	48.49	48.19	43.86	51.06
总供应量	120.40	127.65	137.59	135.42	136.47	131.74	143.95
工业用量	16.68	19.79	22.64	23.14	23.43	22.13	24.66
食品用量	43.69	45.45	47.61	47.22	48.99	47.42	50.37
国内消费量	61.41	66.18	70.94	71.07	73.12	71.08	75.81
期末库存	10.01	12.69	14.91	15.86	15.16	16.80	17.08
库消比-%	16.30%	19.17%	21.02%	22.32%	20.73%	23.64%	22.53%
产需缺口	3.84	4.46	3.24	1.96	-0.04	2.75	1.62

数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 7：全球棕榈油库消比

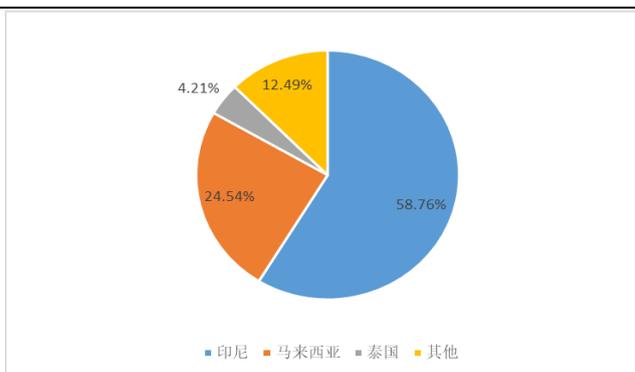


图表 8：全球棕榈油产需缺口

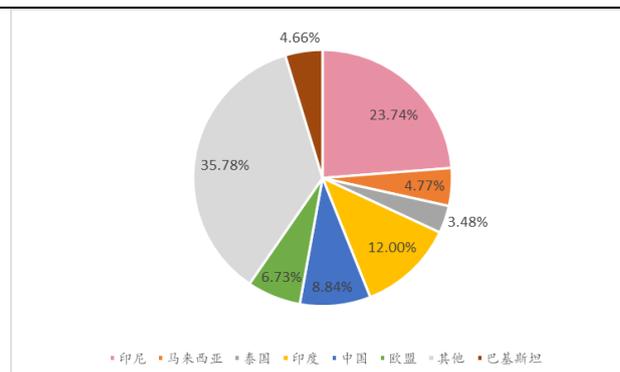


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 9：棕榈油主产国占比

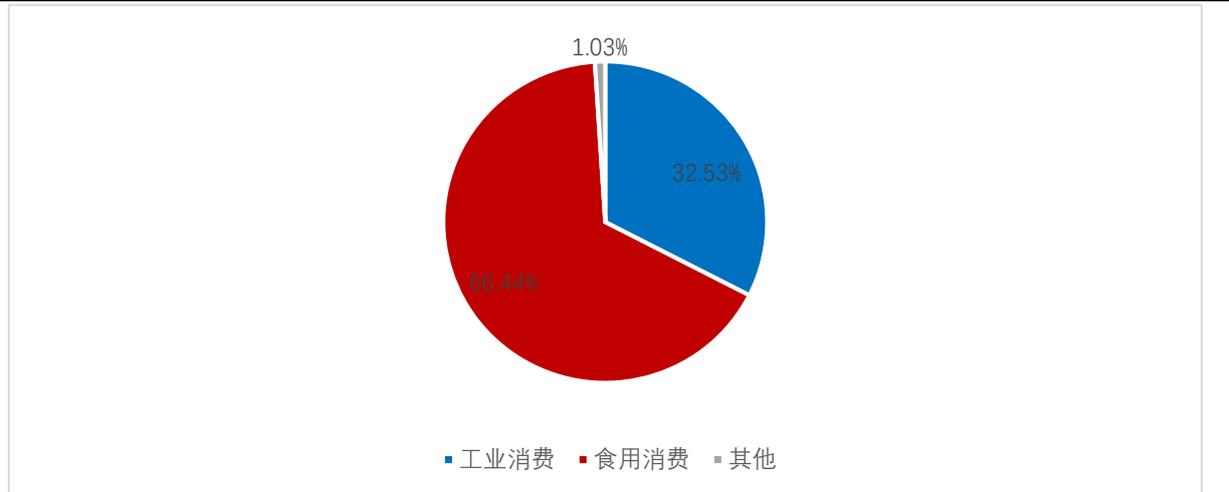


图表 10：棕榈油主消费国占比



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 11：棕榈油消费结构



数据来源：Wind 广州期货研究中心

（二）印尼供需同增，政策变化仍是关键点

印尼棕榈油产量位居全球首位，同时也是主要的出口和消费国，其供需变化与棕榈油价格之间具有较大的相关性。印尼棕榈油主要产区在苏门答腊岛和加里曼丹岛，苏门答腊岛占印尼总产的60%，加里曼丹则占30%。

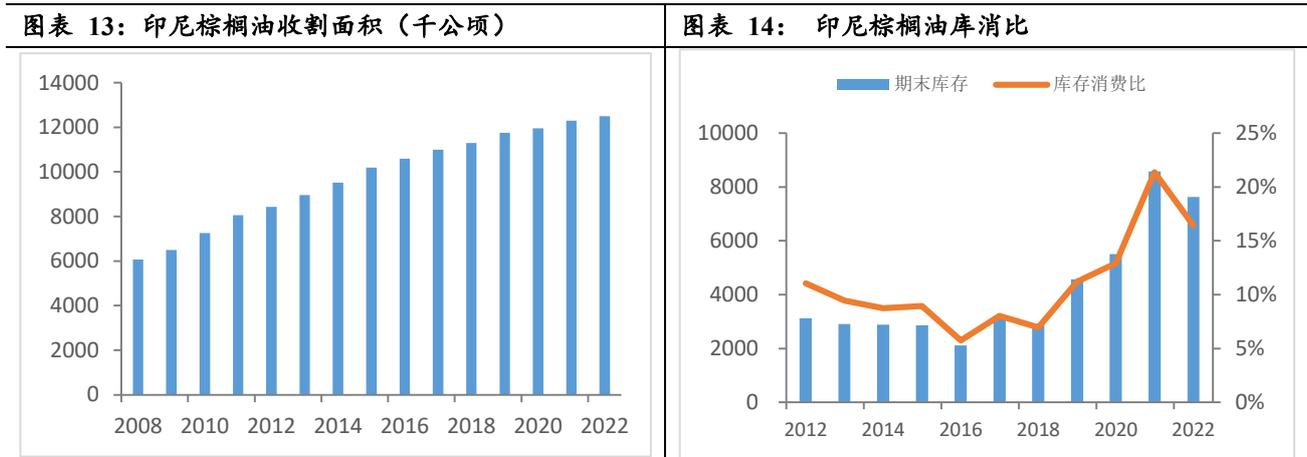
印尼的供需均呈现稳步增长的趋势，USDA对其也一直保持着乐观预期，供需整体较宽松。根据FAS数据，印尼油棕树收割面积达到12500千公顷，且呈现逐年递增趋势，2022/23年度棕榈油年产预估达4550万吨，产量增速较稳定。主要因素在于印尼油棕树的树龄结构相比马来西亚来说较为年轻，60%以上树龄在7-14年旺产期，一般油棕树的大部分树龄可在30年以上，定植后9-18年是高产期，之后随着树龄越来越大单产水平逐渐下降。根据USDA数据，印尼棕榈油期末库存和库消比自2019/20年度后也出现显著抬升。2022/23年度，印尼棕榈油期末库存预估较前一年同比减11.7%至762.7万吨，库消比也有所回落，但从往年数据来看，库消比从2019/20年度的11.2%回升至16.4%，仍处于历史较高水平。

图表 12：印度尼西亚棕榈油供需平衡表（单位：千吨）

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
期初库存	2110	3089	2909	4576	5502	8577
产量	39500	41500	42500	43500	43200	45500
进口量	1	84	11	0	0	0
食品用量	5570	5770	5970	6225	6650	6900
工业用量	5725	7450	8300	9200	10000	10700
饲料用量	260	265	275	275	1154	400
总供应量	41611	44673	45420	48076	48702	54077
出口量	26967	28279	26249	26874	22321	28500
国内消费量	11555	13485	14545	15700	17804	18000
期末库存	3089	2909	4626	5502	8577	7577

库消比	8.02%	6.97%	11.34%	12.92%	21.38%	16.29%
-----	-------	-------	--------	--------	--------	--------

数据来源：Wind 广州期货研究中心

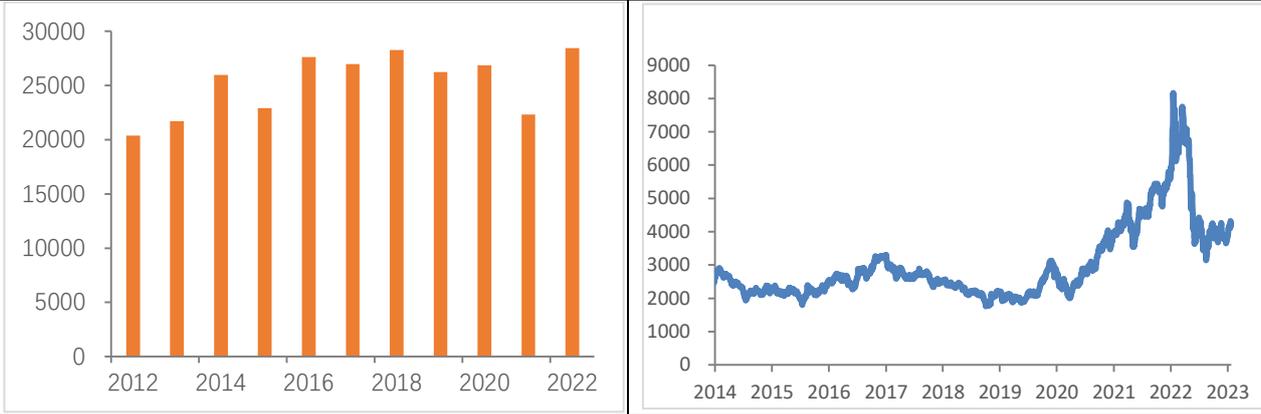


数据来源：Wind 广州期货研究中心

印尼棕榈油需求方面，主要分为国内消费需求以及对外的出口需求。出口需求在近几年波动相对较大，根据USDA数据，2022/23年度印尼棕榈油出口量2850万吨，较前一年同比增加27.7%。但19/20至21/22年度印尼出口整体较2018/19年出现明显下滑，尤其是2021/22年度出口下滑至近五年来低点。影响因素包括极端天气导致棕榈油减产、疫情、价格波动以及印尼棕榈油出口政策的频繁调整，其中印尼出口政策的频繁调整是导致21/22年度出口下滑的关键因素，印尼出口供应的减少也进一步推动市场棕榈油价格突破历史新高。

那么通过梳理2022年印尼棕榈油出口政策的调整我们发现，印尼政府频繁修改出口政策，是为了增加国内市场供应，以达到抑制价格的目的。印尼国内食用油价格从2021年9月开始从14000印尼盾/升一路上行，在2022年一季度就高达18000印尼盾/升，因其国内贸易商为谋取更高利益将大部分棕榈油都用于出口，导致印尼国内低价食用油供应紧缺。因此印尼在22年1月份便陆续出台了多条政策，来限制食用油价格，但效果甚微。同时随着2月中下旬，全球黑天鹅事件爆发，俄乌地缘政治局势进一步加剧全球油脂供应紧张的局面，推动油脂价格重心逐渐上移。印尼也再度对国内义务销售以及棕榈油出口关税做出了调整，一度出台禁止棕榈油出口的极端政策，从而进一步推动市场棕榈油价格上行。叠加全球范围内疫情影响消费疲软下，棕榈油整体需求受到抑制。但从2022/23年度印尼出口需求来看，数据被整体上调，出口需求的增加主要在于疫情影响减弱，中国和印度两大油脂消费大国需求的恢复；其次是22年下半年棕榈油价格大幅回落后，棕榈油重回最具性价比油脂，市场需求整体回升。预计22/23年度大概率不会出现禁止棕榈油出口的极端政策出现，但政策端的变化短期仍会棕榈油市场价格的潜在驱动因素。

<p>图表 15: 印尼棕榈油出口量</p>	<p>图表 16: BMD 毛棕榈油期价</p>
-------------------------------	---------------------------------



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 17: 印尼出口政策时间线梳理

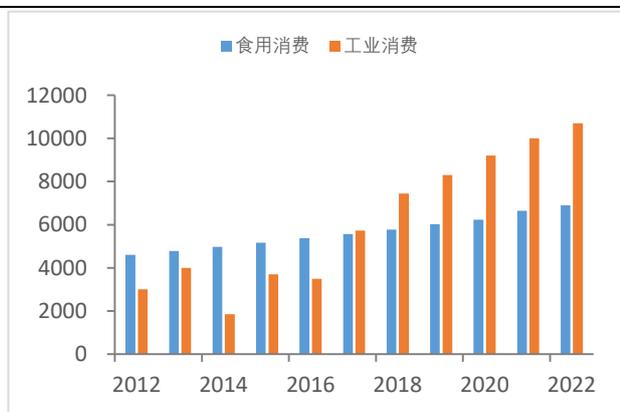
时间	政策
2022年1月5日	印尼政府颁布食用油补贴计划, 将从棕榈油基金中拨款 3.6 万亿印尼盾用于补贴国内价格。
2022年1月19日	印尼贸易部宣布零售食用油限价 14000 印尼盾/升, 为期 6 个月, 并要求出口商报备毛棕榈油、油脂产品及食用油的出口计划。
2022年1月24日	对棕榈油实施出口许可制度, 出口商需提交未来 6 个月的出口计划。
2022年1月27日	印尼贸易部宣布实施 DMO, 要求出口商将 20% 的出口量用于国内销售, 并限价毛棕榈油价格上限为 9300 印尼盾/公斤, 精炼软质棕榈油价格上限为 10300 印尼盾/公斤。
2022年3月9日	印尼贸易部宣布将 DMO 的比例由 20% 上调至 30%。
2022年3月17日	印尼贸易部宣布取消 DMO, 并同时提高棕榈油出口 levy, 将毛棕榈油出口 levy 的最高标准由原来的 175 美元/吨提高至 375 美元/吨。
2022年4月22日	印尼总统宣布自 4 月 28 日起限制所有棕榈油食用油以及其原料出口。
2022年4月25日	出口禁令解释调整为只限制 25 升以下小包装、精炼液油及分提液油三种品种。
2022年4月26日	正式宣布出口禁令只对以上三种品种实行, 直至国内散装液油的售价下调至 14000 印尼盾/升。
2022年4月27日	宣布出口禁令的品种扩大至毛棕榈油、精炼 33 度、精炼 24 度、POME 及 UCO 等。
2022年5月23日	宣布解除此前的棕榈油出口禁令, 并实施新的 DMO 政策, 确保 1000 万吨食用油被保存在国内。
2022年6月2日	印尼已向 18 家公司发放 160 份棕榈油出口许可, 涵盖 179464 吨棕榈油, 主要为精炼棕榈液油。
2022年6月3日	印尼已经发放合计 27545 吨棕榈油产品出口许可。(21 家公司主要为精炼棕榈油)
2022年6月9日	印尼贸易部周四公布的一项规定, 已经启动了一项加速出口计划, 目标是出口至少 100 万吨的毛棕榈油和一些衍生品, 该计划有效期至 7 月 31 日。
2022年6月13日	印尼政府将棕榈油出口税上限调高到 288 美元, 高于之前的 200 美元/吨。当棕榈油参考价格高于 1000 令吉/吨时, 印尼开始起征出口税。当棕榈油价格超过 1500 令吉/吨时, 出口税达到上限 288 美元。

2022年6月15日	印尼政府发布通知称，6月14日到7月31日期间，印尼毛棕榈油出口费的最高上限调低到每吨200美元，低于之前的375美元/吨；从8月1日起，出口费的最高上限再次调高到240美元/吨。
2022年7月15日	免征出口专项费（Levy）至8月底，9月1日恢复为240美元/吨。
2022年8月	出口专项费（Levy）豁免政策延长至10月底。
2022年11月	DMO调至1:8。
2023年1月	实施新的国内市场义务（DMO）政策，将棕榈油国内销售与出口额度比例从1:8下调至1:6。
2023年2月	出口许可减少至1/3，至5月1日。

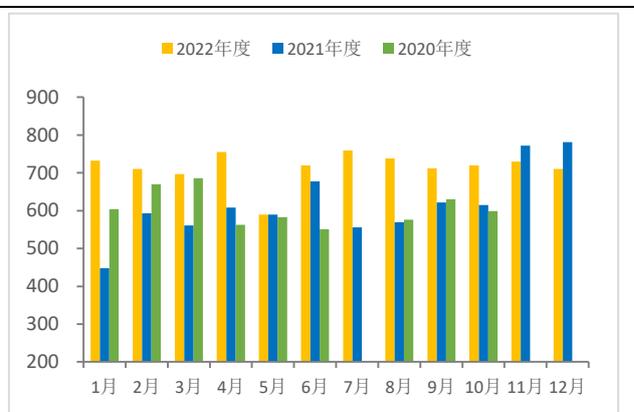
数据来源：新闻整理 广州期货研究中心

在印尼棕榈油国内消费中，工业消费量占比最大，达60%，且增长速度较快，主要用于生柴消费超50%，也是22/23年度的一大消费亮点。而食用消费增长较为平稳，在2017年后印尼国内棕榈油消费结构便出现变化，食用消费在印尼棕榈油总消费的占比逐渐下滑，被工业消费反超。21年度印尼生柴消费量就达到739万吨，并且在不断出台利好政策下，生柴消费有望进一步增加，22年度生柴消费预计能超900万吨。在2022年11月份，印尼政府通过能源和矿产资源部（ESDM）完成了在柴油发动机车辆上使用B40燃料的道路测试。后在12月初时宣布，要做好推行B35的准备，并在23年2月份强制执行B35掺混计划。B35计划相较B30，预计能将印尼生物柴油的年消费量由890万吨提升至1040万，增长近150万吨。但实际的掺混量仍需进一步关注。

图表 18: 印尼棕榈油消费



图表 19: 印尼生柴消费量 (千吨)



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 20: 印尼生柴政策发展

时间	印尼生物柴油政策
2013	从2013年1月开始，补贴燃油必须掺加10%的生物柴油，非补贴燃油必须掺加3%的生物柴油，工业和商业油必须掺加5%，发电用油掺加7.5%。
2014	从2014年1月开始，不论补贴燃油或非补贴燃油，都必须掺加10%的生物燃油，发电用油必须掺加20%。
2015	从2015年1月开始，印尼将生物柴油中的强制掺加比例从10%提高到15%。
2016	从2016年1月开始，印尼将生物柴油强制掺混比例上调至20%，2025年达到25%。

2018	从2018年9月1日开始，印尼要求所有交通工具以及重型机械强制食用B20掺混生物柴油的燃料。
2019	2019年3月25日开始，政府决定加快使用混合30%生物柴油义务（B30）政策，并于2020年1月开始实施。
2020	印尼已向20家生物柴油生产商分配920万千升生物柴油（等于846万吨）的生产计划，来达到明年强制掺混30%生物柴油的目标。
2022	印尼计划从7月20日开始，将生物柴油中的棕榈油基燃料含量从30%提高到35%，即从B30到B35，还将启动B40燃料的道路测试。
2023	印尼能源和矿产资源部(MEDS)发布声明称，印尼将于今年2月1日开始强制执行B35生物柴油计划。

数据来源：资料整理 广州期货研究中心

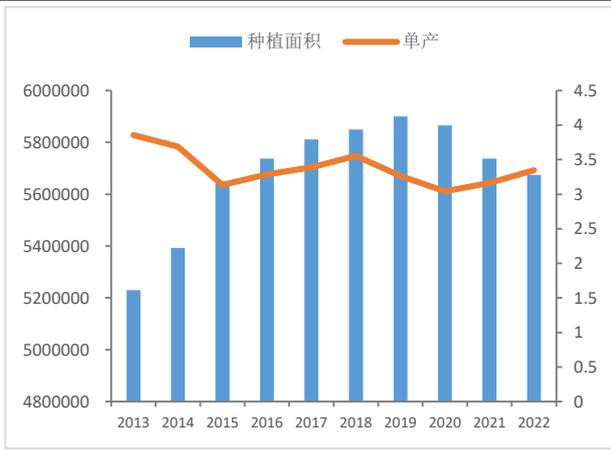
（三）马来供应随天气及疫情影响减弱恢复

马来西亚是全球棕榈油第二大生产国和出口国，2022/23年度马来棕榈油产量占全球棕榈油总产的24.54%，棕榈油出口量占全球总出口的32.7%。马来棕榈油整体种植区域较为集中，从种植分布来看，主要集中在马来西亚半岛、沙巴州、沙捞越州、柔佛州等地区，马来西亚半岛约占全国种植面积45%，沙巴州产量约占全国25%，沙捞越州占比20%，柔佛州占16%，霹雳州占10%，彭亨州占16%。

从马来棕榈油生产情况来看，根据USDA数据，2022/23年度马来棕榈油产量预估为1900万吨，较前一年同比增加4.7%。但从历史数据来看，马来棕榈油产量自2018年后出现大幅下滑情况，并在2020年触及近4年来低点，2020/21年度马来棕榈油产量为1785.4万吨，较2018/19年度产量2080万吨减少14.2%。棕榈油种植面积从2019年后开始下滑，2022/23年度种植面积预估5674742公顷，较2019/20年度种植面积减少3.8%；马来棕榈油单产则在2020/21年度触及低点3.04吨/公顷，较2018/19年度减少14.4%。从产量季节性来看，马来棕榈油产量具有明显的季节性特征，通常在每年的4月份进入增产周期，而11月至次年2月为减产阶段。减产主要是受多重因素导致，首先是天气因素，东南亚地区在2019年面临厄尔尼诺气候带来的严重干旱问题，降水极度匮乏，导致马来及印尼产区均出现不同程度的减产情况，同时2020-2022年三峰拉尼娜气候也持续扰动产区天气，影响产量恢复速度；第二个影响因素是马来树龄结构老化，导致种植面积减少、单产增速较慢，据官方数据显示马来西亚油棕平均树龄在15-16年，而一般油棕树的旺产期是在7-14年，因此马来棕榈产量整体处于衰退阶段；最后则是因为疫情导致的劳工短缺问题，自2020年疫情影响开始，海外劳工入境马来西亚受限，导致棕榈果的收获和采集等环节劳工短缺问题较严重，也进一步使棕榈油产量下滑。但随着时间的推移，全球各地防疫政策逐渐放开，疫情影响减弱，在马来积极引进海外劳工政策下，叠加三峰拉尼娜预计逐渐减弱，产量预估逐步恢复，但树龄老化仍是未来马来要面临的主要问题。

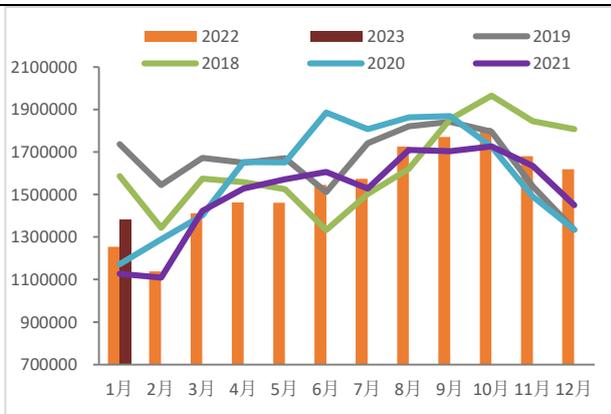
图表 21：马来棕榈油种植面积及单产

图表 22：马来棕榈油产量及增速

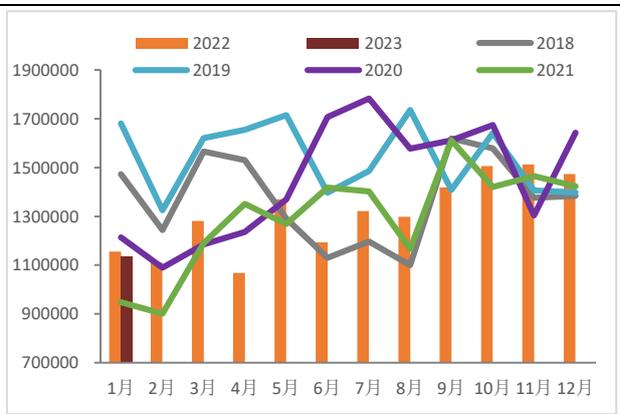


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 23：马来西亚棕榈油产量（吨）



图表 24：马来西亚棕榈油出口量（吨）



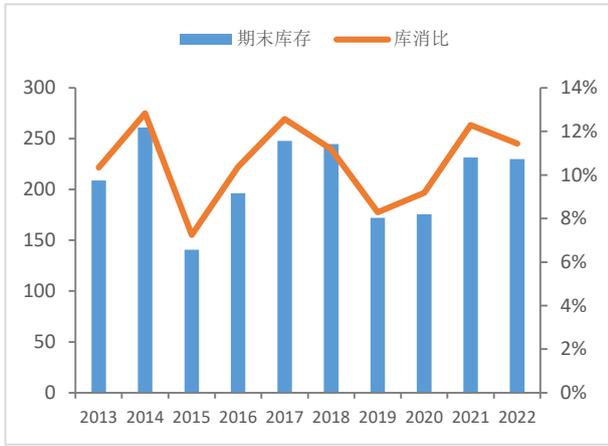
数据来源：Wind 广州期货研究中心

从马来棕榈油出口及消费情况来看，在疫情影响减弱以及印尼出口成本抬升下，或进一步利好马来出口需求。根据USDA数据预估，2022/23年度马来棕榈油出口量为1670万吨，较前一年同比增加7.6%。但从整体历史数据来看，马来棕榈油出口在2019/20-2021/22年度呈现下降趋势，马来棕榈油出口从2018/19年度的1836.2万吨下降至1552.7万吨，减幅达15.4%，也是我们上文提到的减产因素所影响的。马来棕榈油期末库存和库消比在2020/21年度后整体回升，2022/23年度马来棕榈油期末库存预估为230万吨，略低于去年，但较2020/21年度期末库存175.6万吨增加了31%。2022/23年度库消比预估在消费的修复下，从2021/22年的12.29%下滑至11.43%，但整体维持在中性偏高水平。

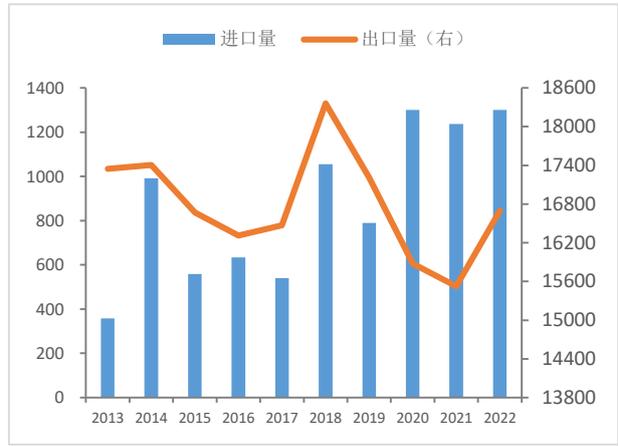
马来棕榈油消费量整体呈现上涨趋势，主要驱动仍在工业消费。根据USDA数据，2022/23年度马来棕榈油消费量为361.5万吨，较前一年同比增加9.4%，近十年消费增幅26%。从马来棕榈油消费结构来看，主要包括工业消费、食用消费和饲用消费。其中工业消费在马来棕榈油消费总量中占比最大，2022/23年度达270万吨占75.64%；食用消费量为84.5万吨，占马来棕榈油总消费的22.62%；饲用消费量为7万吨，占马来棕榈油总消费的1.74%。在工业消费中，马来棕榈油有近一半也是用于生物柴油的生产中。在生物柴油的推行及发展上，马来略晚于印尼，在2014年，马来西亚政府在全国范围内推行B5计划（生物柴油掺混比例为5%），随后一年又将这一比例提升到7%，至2019年马来西亚的生物柴油掺混比例便达到10%。随后在2020年推行B20掺混计划，

但受疫情影响在2022年才开始执行。根据FAS的数据，2021年马来生物柴油产量接近92.4万吨，约消耗毛棕榈油96.6万吨，掺混率为10%，那么提升至B20后棕榈油消耗量预计增加超60万吨。总的来看，马来西亚棕榈油的产需都在逐步修复的趋势当中，并且整体维持较为平衡的水平，那么生物柴油中的掺混是否会有进一步增量，可能是马来国内消费增加的亮点。

图表 25: 马来棕榈油库消比

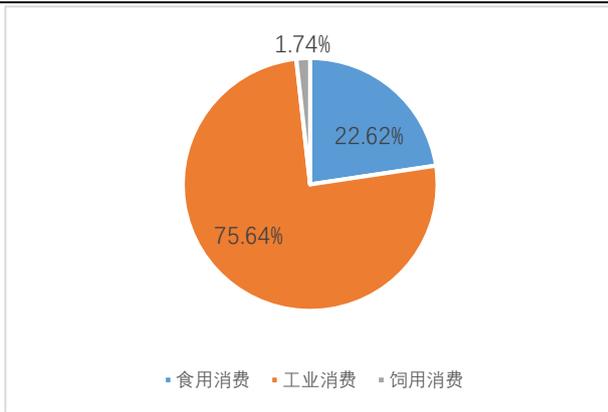


图表 26: 马来西亚棕榈油出口量 (吨)

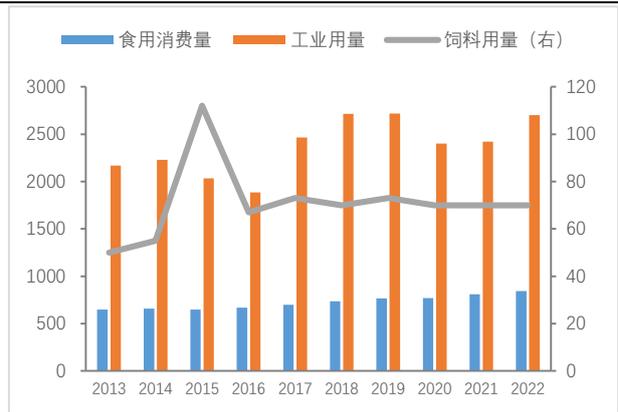


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 27: 马来棕榈油消费结构



图表 28: 马来西亚棕榈油消费量



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 29: 马来西亚棕榈油供需平衡表 (单位: 万吨)

日期	期初库存	产量	进口	出口	食品用量	工业用量	饲料用量	总供应量	国内消费	期末库存	库消比
2013	178.4	2,016.1	35.8	1,734.4	64.9	217.0	5.0	2,230.3	286.9	209.0	10.34%
2014	209.0	1,987.9	99.1	1,740.3	66.0	223.1	5.5	2,296.0	294.6	261.1	12.83%
2015	261.1	1,770.0	55.9	1,666.7	65.0	203.3	6.0	2,087.0	274.3	140.8	7.25%
2016	140.8	1,885.8	63.3	1,631.3	67.0	188.5	6.7	2,089.9	262.2	196.4	10.37%
2017	196.4	1,968.3	54.0	1,647.2	70.0	246.5	7.3	2,218.7	323.8	247.7	12.57%
2018	247.7	2,080.0	105.5	1,836.2	73.7	271.5	7.0	2,433.2	352.2	244.8	11.19%
2019	244.8	1,925.5	79.0	1,721.2	75.0	272.0	7.3	2,249.3	355.9	172.2	8.29%
2020	172.2	1,785.4	130.0	1,587.8	77.0	240.2	7.0	2,087.6	324.2	175.6	9.18%
2021	175.6	1,815.2	123.7	1,552.7	81.0	242.3	7.0	2,114.5	330.3	231.5	12.29%
2022	231.5	1,900.0	130.0	1,670.0	84.5	270.0	7.0	2,261.5	361.5	230.0	11.32%

数据来源: Wind 广州期货研究中心

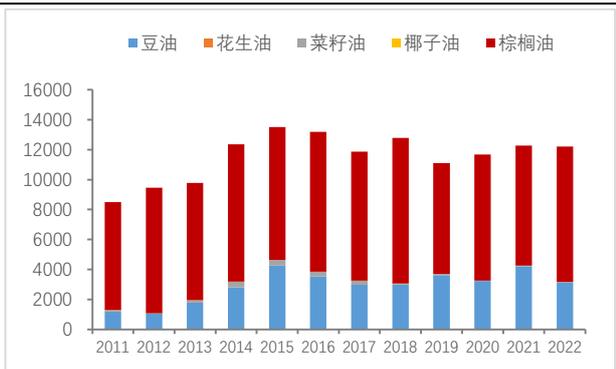
(四) 印度整体库消比回升，关注需求带动去库节奏

印度是植物油脂的消费大国，同时也是棕榈油的主要进口国和第二大消费国。印度植物油进口主要包含棕榈油、豆油、菜籽油、椰子油等，因其饮食偏好喜油炸食品，因此对于棕榈油的需求占比最大，进口占比达植物油进口总量的62%。虽印度也产棕榈油，但产量极少，无法覆盖其较大的棕榈油消费需求，从而对棕榈油的进口依存度较高。

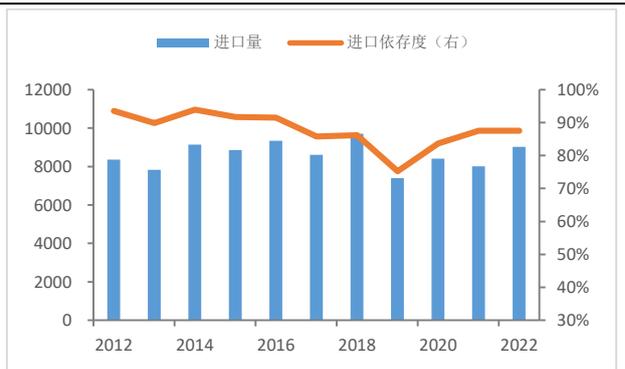
印度2022/23年度供需预计双增，但进口供应增量大于需求增量，整体库消比呈现回升态势。根据USDA数据，2022/23年度印度棕榈油进口预估为903万吨，较前一年同比增加12.8%，且近十年进口都维持在700万吨以上。印度棕榈油进口依存度在2019/20年度以及2021/22年度下滑都较为明显，主要是因为产区供应的减少以及疫情因素的影响，但2022/23年度进口依存度预估再度回升至87.57%。印度棕榈油期末库存和库消比自2018年后整体成体呈现下滑趋势，2022/23年度印度棕榈油期末库存为121.2万吨，较前一年同比增加24%，也可以反映出供应增量是相对较大的。

最后从印度棕榈油的消费结构来看，以食用消费和工业消费为主。其中食用消费占比最大，2022/23年度预估占印度国内棕榈油消费总量的95.6%，为870万吨；工业消费占总消费的4.4%，为40万吨。印度棕榈油国内消费量自2010年后便保持在较高水平，整体保持平稳波动趋势。2022/23年度棕榈油消费量预估910万吨，较前一年增加11.7%，消费的增长是通过进口增长来实现，因22/23年度疫情影响减弱以及棕榈油价格回落，棕榈油整体消费性价比回升。从印度国内油脂库存来看，22年底印度所有港口的食用油库存为74.9万吨，其中包括38.5吨毛棕榈油，16.9万吨24度精炼棕榈油，8.4万吨毛豆油以及11.1万吨葵花籽油。流通渠道的库存为202.3万吨，总库存量为277.2万吨，处于历史较高水平，高库存短期内也会抑制棕榈油进口需求。而后续需求增加，也是带动库存回落的重要因素。

图表 30：印度植物油脂进口



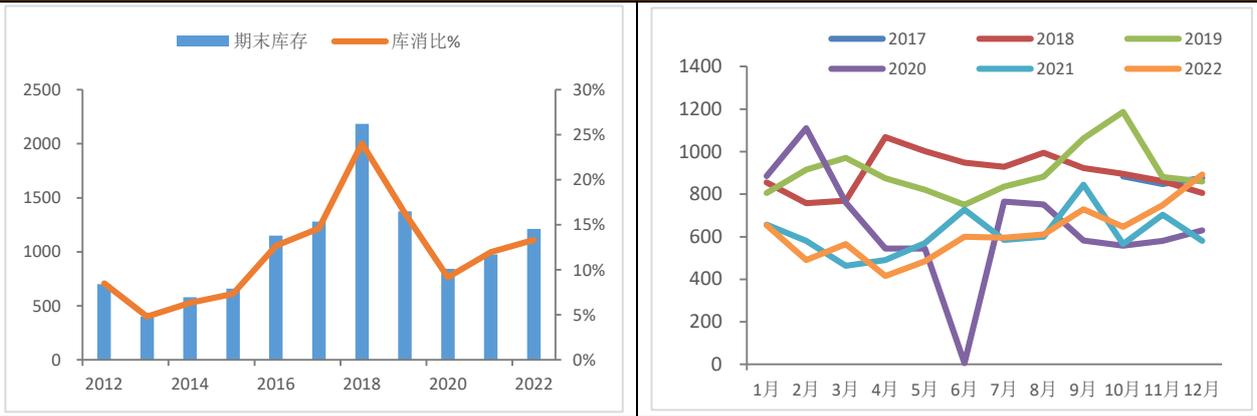
图表 31：印度棕榈油进口量及依存度



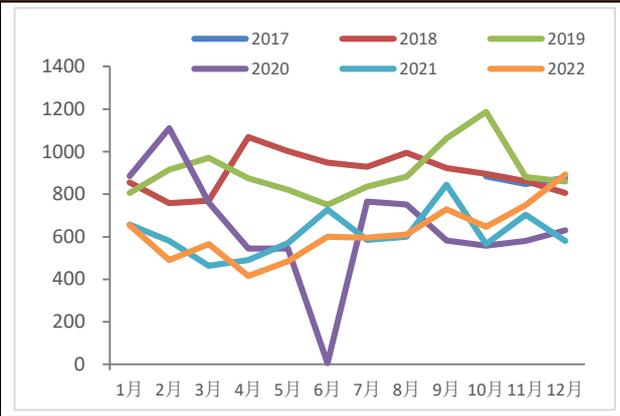
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 32：印度棕榈油库消比

图表 33：印度植物油港口库存



数据来源：Wind 广州期货研究中心



二、国内棕榈油供需分析

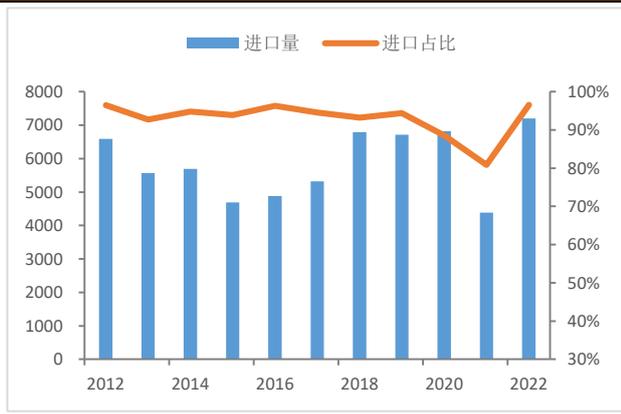
(一) 库消比预计回升，当前国内供应较充裕

我国是全球重要的棕榈油消费地区，也是第二大棕榈油进口国。虽然我国也有种植油棕树，但因地域差异、品种培育及种植技术缺乏等原因并未形成规模化种植，棕榈油产能极低，也进而导致我国棕榈油供应对于进口依赖极高。从年度进口数据来看，除个别年份外，我国棕榈油进口整体维持在较高水平，进口占比一般都达到90%以上。

在22年下半年棕榈油市场价格大幅回落进口利润打开后，国内进口持续增，在供强需弱下，22年12月份至今油厂库存持续维持在100万吨附近的历史高位。根据USDA数据，国内2022/23棕榈油进口预估达720万吨，较前一年同比增加64%，为近十年来新高，进口依存度达到96.53%。而2021/22年度国内棕榈油进口下滑幅度较大，进口量仅为438.7万吨。国内进口需求受棕榈油价格及进口利润成本利润影响较大，当进口利润打开时，国内就会加大对于棕榈油的进口买船。以2021/22年为例，因俄乌地缘政治冲突、印尼出口政策变化频繁、产地天气不利等因素影响，棕榈油外盘BMD报价一度上涨至7200林吉特/吨的高位，国内棕榈油进口成本飙升，导致进口利润倒挂呈现大幅亏损的状态，棕榈油全年进口也因此触及近十年来低点438.7万吨。2022年第三季度随着印尼加速放出口后，棕榈油价格大幅下行，豆棕价差持续走扩，国内棕榈油进口利润在9月份打开后，进口量快速增加。同时我国棕榈油进口呈现季节性特征，一般在7至9月以及11月至次年1月进口量相对较大，因这个阶段处于马来西亚棕榈油产地的增产阶段，也是国内的消费旺季。从国内棕榈油进口季节性走势来看，一般5、6月份后进口会有显著增量。截至3月份，棕榈油油厂库存为103万吨，处于历史较高水平，若后续要看到库存拐点，关键仍在消费端的增量。2022/23年度在供需整体好转下，期末库存预计增加至73.9万吨，库消比回升至11.03%。

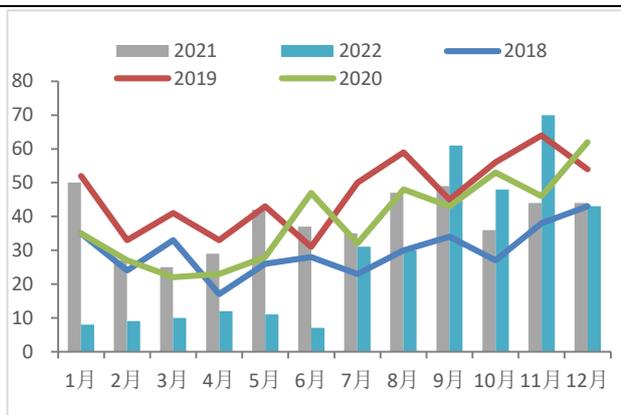
图表 34：国内棕榈油年度进口

图表 35：棕榈油进口利润（元/吨）

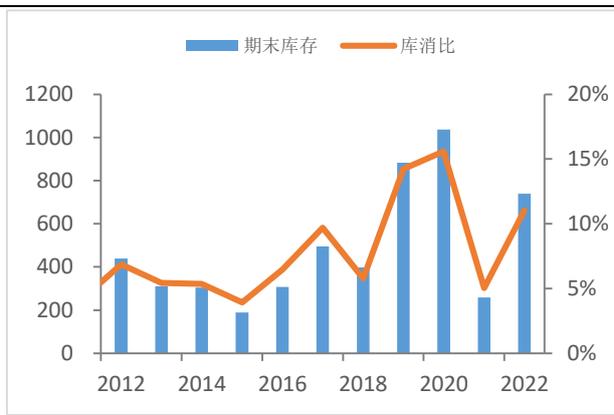


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 36: 国内棕榈油进口季节性走势



图表 37: 棕榈油库消比 (千吨)



数据来源: Wind、钢联 广州期货研究中心

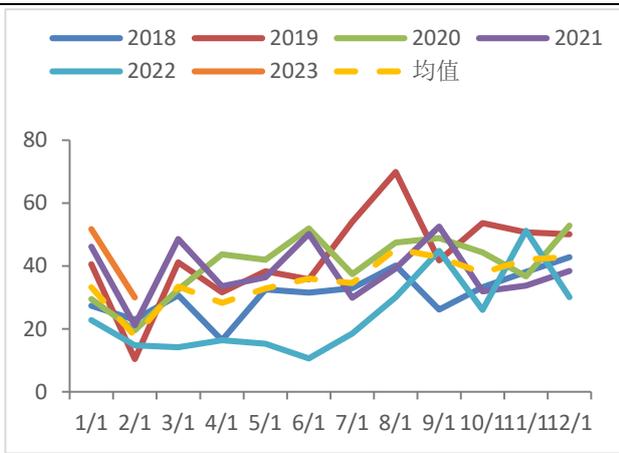
(二) 需求成焦点，关注棕榈油后续去库速度

我国是全球棕榈油第三大消费国，棕榈油也是我国的主要食用消费植物油。国内棕榈油消费结构来看，以食用消费和工业消费为主。除个别年份外，棕榈油整体消费保持增长趋势，2022/23年度国内棕榈油消费量预计回升至670万吨，较前一年增加30%。其中食用消费量预估为450万吨，在国内棕榈油总消费中占比最大为67.16%，整体消费表现呈增长趋势；工业消费量预估为220万吨，占国内棕榈油总消费的32.84%，年度消费表现较为平稳，增量较小。在食用消费中，棕榈油由于其价格相对低廉、稳定性好以及具有抗氧化性等特征，主要用于餐饮和调和油掺混用油，以24度及以下熔点较低的精炼棕榈油为主，其中24度精炼棕榈油占到市场份额的60%以上。

从时间来看，与其他油脂消费特征不同，一般夏季7-10月份为棕榈油的消费旺季，冬季为消费淡季，因其熔点较高，冬季气温偏低容易凝固，消费具有明显的季节性特征。近三年受疫情影响，餐饮业受到比较大的冲击，叠加棕榈油在2022年价格波动较大，在油脂中性价比下降，进而导致棕榈油消费出现明显下滑，但随着政策放开，疫情影响逐步减弱，市场餐饮等消费需求也将逐步修复。根据我们的测算，若2023年棕榈油年度消费能回到疫情前水平，大概能有150-200万吨的消费增量，增幅可以达到30%以上。因此二季度后消费将成为焦点，随着各地天气升温，华东、华北地区棕榈油餐饮等消费需求也将逐步启动。在消费增加下，也将带动国内库

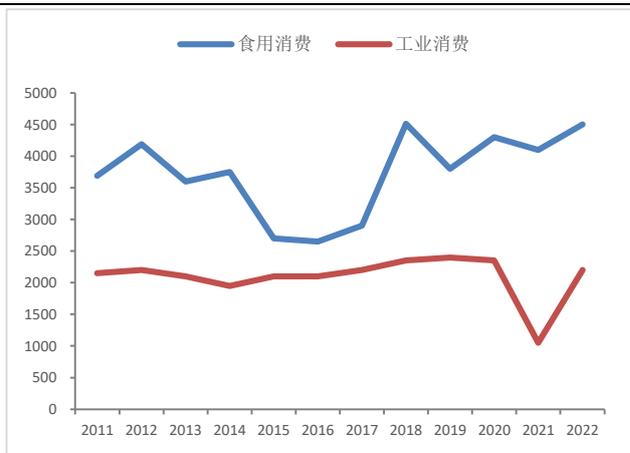
存拐点逐步出现，而去库速度就要看23年消费增量能有多少。根据季节性消费预计，拐点预估会在二季度中后期出现。

图表 38: 棕榈油国内消费季节性走势

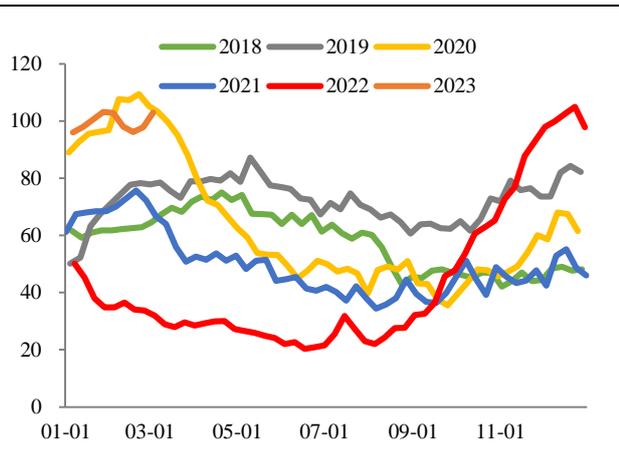


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 39: 国内棕榈油年度消费量

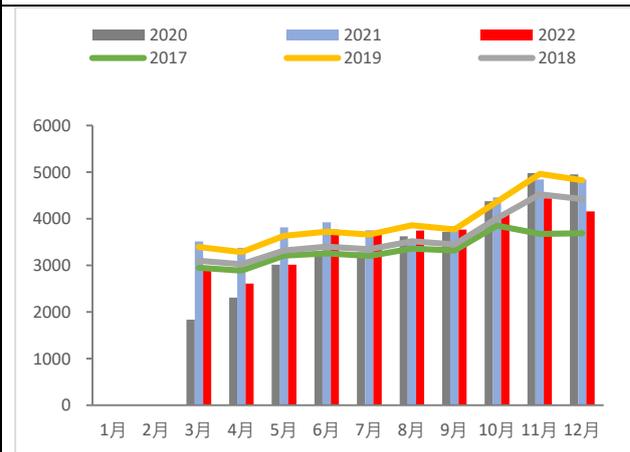


图表 40: 棕榈油油厂库存



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 41: 全国餐饮消费收入



三、短期扰动因素分析

(一) 替代品价格变化影响棕榈油消费

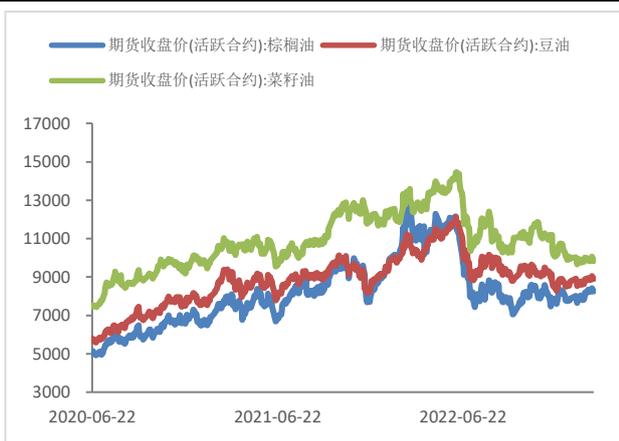
在棕榈油、豆油和菜油这三大油脂中，棕榈油是其中产量最大的，价格较低，具有显著的价格优势，与其他植物油脂存在高度相关性，并且与豆油有明显的替代效应。从棕榈油与其他两大油脂价格走势来看，他们的价格走势较为一致，但是会维持较稳定的价差。一般来说，棕榈油是三大油脂中价格最低的，其次是豆油，菜油则是价格最高的。

从下游需求来看，豆油和棕榈油都被广泛用于食用和食品工业消费当中，例如调和油、饼干、方便面等；而菜油由于产量相对较小，价格较高，主要用于食用消费，且因饮食偏好问题，主要消费地在川渝和两湖地区。一般来说，当单一油脂的价格较高时，就会引发其替代品的替代效应，消费者会倾向于选择价格较低的油脂；当两者价格相近时，消费者则会倾向于品质较好的油脂。以豆棕价差为例，豆油正常情况下价格要高于棕榈油，价差为正，但2022

年豆棕价差一度呈现出深度负值的状态，菜棕价差也呈现出异常的情况，棕榈油价格大幅高于豆油、菜油，因此导致市场中除棕榈油刚需消费外，大量使用豆油进行替代。同时，豆棕FOB价差也可反应出价格变动对于进口需求的影响，有相关数据显示，棕榈油进口价对豆油进口价变化较敏感，当豆油价格每提高1%，将刺激企业进口棕榈油增加19%来替代国内豆油消费。

从近期豆棕以及菜棕价差走势来看，整体仍处于较高水平，棕榈油有比较明显的价格优势，因此随着气温逐渐回升，也将利好棕榈油的餐饮和调和油掺混需求，挤占部分豆油餐饮消费份额。

图表 42：三大油脂价格走势



图表 43：豆棕现货价差

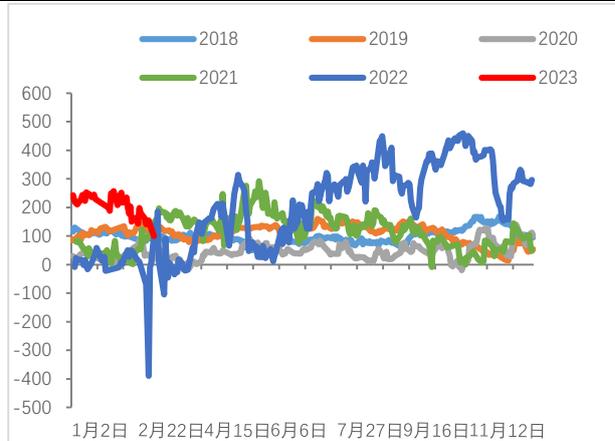


数据来源： Wind 广州期货研究中心

图表 44：菜棕现货价差



图表 45：豆棕 FOB 价差



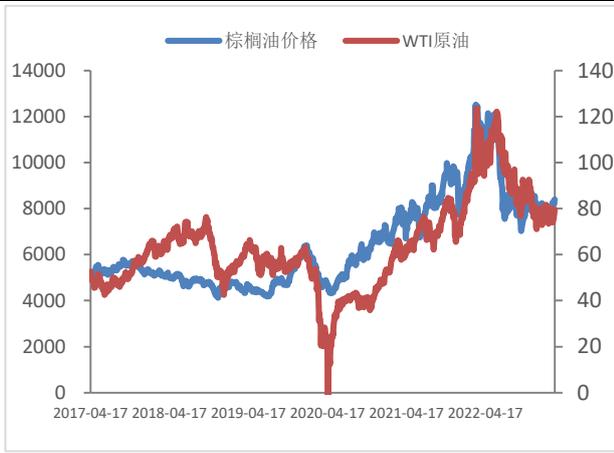
数据来源： Wind 广州期货研究中心

（二）原油波动短期扰动棕榈油价格走势

原油是重要的以及基础的工业原料，原油价格波动对大宗商品、社会生产等都造成了不同程度影响，也会直接提高能化产品的生产成本。生物柴油作为原油的替代品，具有二次利用的环保价值以及较低的价格，其主要原料就是植物油，还包括动物油脂以及回收油等。一般原油价格上涨，将提振生物柴油的使用量，促进油脂的工业消费需求，推动油脂尤其是棕榈油价格的上涨；反之，原油价格低迷，也会使生物柴油缺乏吸引力。因此原油价格与棕榈油价格走势也整体表现一致，呈现出较高的相关性。而 POGO 价差则是衡量生物柴油生产积极性的重要指标，反应的是马来毛棕榈油期货与柴油期

货之间的价差关系，一般 POGO 价差扩大，代表棕榈油价格较高或柴油（原油）价格低迷，不利于生柴生产，将抑制棕榈油的进一步上涨力度；反之价差缩小，可提振生物柴油的生产需求。

图表 46: WTI 原油与棕榈油价格走势



图表 47: POGO 价差



数据来源: Wind 广州期货研究中心

（三）美元指数及主产国汇率与棕榈油价格呈负相关

美元指数被视为大类资产配置风向标和国际资本流动性预警器。通常情况下，美元走强会导致大宗商品价格走弱，资金也会流向美国市场，进口国能够以现有的美元买到更多以马来林吉特计价的棕榈油，棕榈油价格会下跌，两者整体呈现出负相关性。

从主产国汇率影响来看，印尼和马来是全球最为重要的棕榈油生产国和出口国，占据全球一半以上的市场份额，其汇率也与棕榈油价格形成较强的相关性。棕榈油在主产国内的生产成本都是以本国货币定价，在出口港口再换算成以美元计价，而马来衍生品交易所是重要的国际棕榈油定价中心。一般来说，当马来林吉特走弱时，有利于马来棕榈油出口需求，随着需求增加库存减少，进而提振棕榈油价格；反之，马来林吉特走强，将不利于主产国棕榈油出口，从而进一步抑制棕榈油价格。近期马来林吉特汇率走强也是棕榈油价格趋弱的重要扰动因素。

图表 48: 美元指数与棕榈油价格走势



图表 49: 马来林吉特汇率与棕榈油价格走势



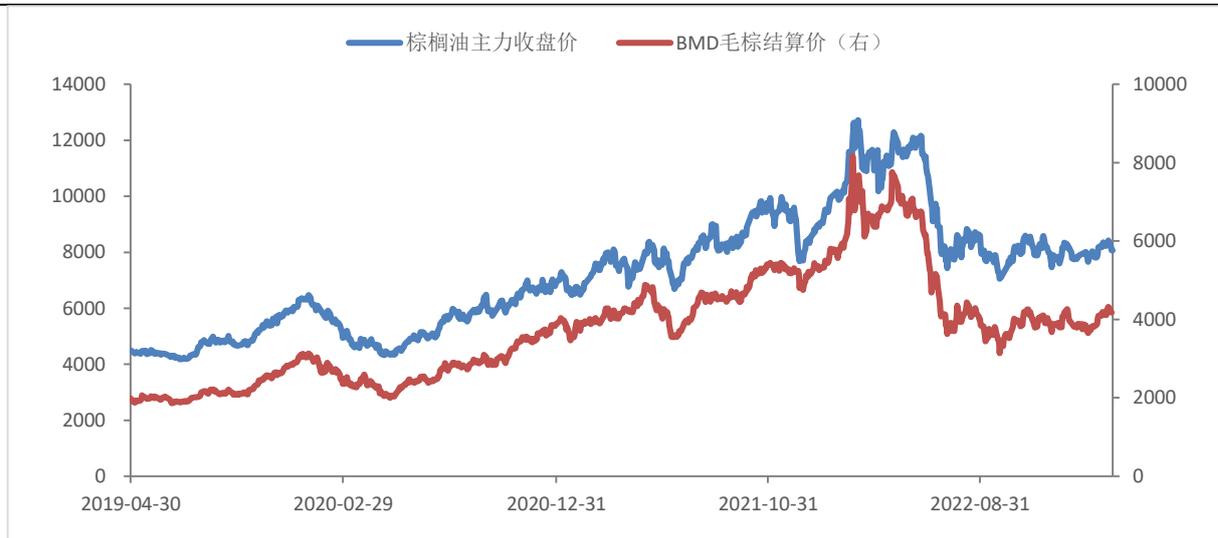
数据来源: Wind 广州期货研究中心

四、供需博弈棕榈油价格走势仍处区间震荡，后续驱动看需求

短期来看，由于棕榈油整体供需格局并未出现明显改变，并且在消息面及各因素扰动下，供需博弈下棕榈油价格仍处于区间震荡中。产区方面，马来和印尼棕榈油产量在 1-2 月份仍处于减产阶段，同时受拉尼娜天气带来的持续降雨影响，3 月份仍然存在减产担忧。但从厄尔尼诺预测数据来看，预计拉尼娜峰值或在 11-12 月出现，并将在明年 2-4 月内过度至中性，因此后续拉尼娜的影响因素也将逐渐弱化，3 月份后大概率进入产区棕榈油的增产周期，产区供应预期的增加，也给予了棕榈油价格上方的压力。而两大消费国，印度和中国棕榈油库存仍处于高位，也进一步抑制棕榈油的进口需求。

整体来看，22/23 年度全球植物油和棕榈油供需整体呈现出产需共同增长的现象，但由于需求增幅较大，库存消费比不增反而下降，较上一年度有所收紧，棕榈油市场未来需求或将成为主导。在当前高库存背景下，需要关注后期印度和中国棕榈油去库情况，这也将受需求主导。需求方面，在疫情影响减弱下，餐饮消费大概率逐步修复，整体复苏程度仍需等待具体数据验证。由于棕榈油在餐饮业消费占比较大，因此餐饮消费复苏对棕榈油价格影响可能相对于豆油、菜油更大一些。而当前棕榈油仍处于消费淡季，消费端完全启动需要看二季度后的棕榈油消费旺季表现，通过推算若国内消费需求表现较好，年度棕榈油消费增量预估能达到 30% 以上，印度棕榈油消费增量预估在 5%-10% 附近，这也是棕榈油中长期价格走势潜在向上的驱动因素。但若消费增量不及预期，同时在供应增加下棕榈油价格重心预计仍会有下移风险。

图表 50：棕榈油内外盘价格走势



数据来源：Wind 广州期货研究中心

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	