



2021年3月20日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

· 从业资格编号 F3073320

· 投资咨询编号 Z0015370

邮箱: yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：郑天

· 从业资格编号 F3095144

邮箱: zhengtian@jinxinqh.com

## 印尼政策多变 油脂宽幅震荡

### 内容提要

本周故事都围着印尼转了。出口政策不断的更新、取消，之后变更为加征出口关税，可能还将调整生物柴油使用量。棕榈油作为全球贸易量第一的植物油，印尼作为棕榈油第一大产出国及出口国，不断变更政策对全球油脂供应的影响正在剧烈震击全球油脂价格。

国内疫情大规模爆发，对消费端冲击巨大，尤其上海、深圳作为一线城市，餐饮消费能力强，目前餐饮停业，油脂消费转为家庭消费，无论使用量及油品的不同都对国内豆油、棕榈油消费造成了极大的影响，国内油脂价格整体弱于全球价格。

印尼的故事可能还没结束，国内疫情虽及时防控，但尚未到拐点，供应端的不稳定及需求端疲弱，油脂预计将继续宽幅震荡。

### 操作建议

近期单边或宽幅震荡，观望为主，谨慎入场。

### 风险提示

印尼出口政策、及国内消费政策的变更

国内疫情恢复情况

地缘冲突对原油的影响

请务必仔细阅读正文之后的声明





## 一、基本面分析

### 1、棕榈油：印尼政策一天一变，油脂板块随之上蹿下跳。

本周故事都被印尼讲完了。今年初，印尼贸易部长表示，从1月27日起印尼开始对棕榈油实施一项名为“国内市场义务”（DMO）的新规定，此次针对棕榈油实施的DMO则是强制要求食用油出口商必须将其计划出口的20%出售给国内市场，以确保足够的食用油供应。2月初市场有传言DMO的比例由20%调减为7%，市场大幅下跌，随后证实为误传。3月9日，印尼贸易部长表示，将DMO比例由20%调整30%，当日大连棕榈油主力合约涨停，马来西亚棕榈油主力合约亦触及涨停并扩板。短短4天过后，本周一市场有消息传言DMO将进行修正甚至取消，之后大连棕榈油主力合约跌停，之后有关DMO是否变更的消息频发，市场剧烈震荡，周四印尼贸易部长表示印度尼西亚将取消DMO限制并提高棕榈油原油出口税，毛棕榈油出口税最高征收标准由原来的375加征至675，马盘V型拐头直线上升，可周五市场等来的官宣却是LEVY最高征收375，并未等到DUTY的变更，最高加征标准比原先高200美元而非300，市场又回吐部分涨幅。

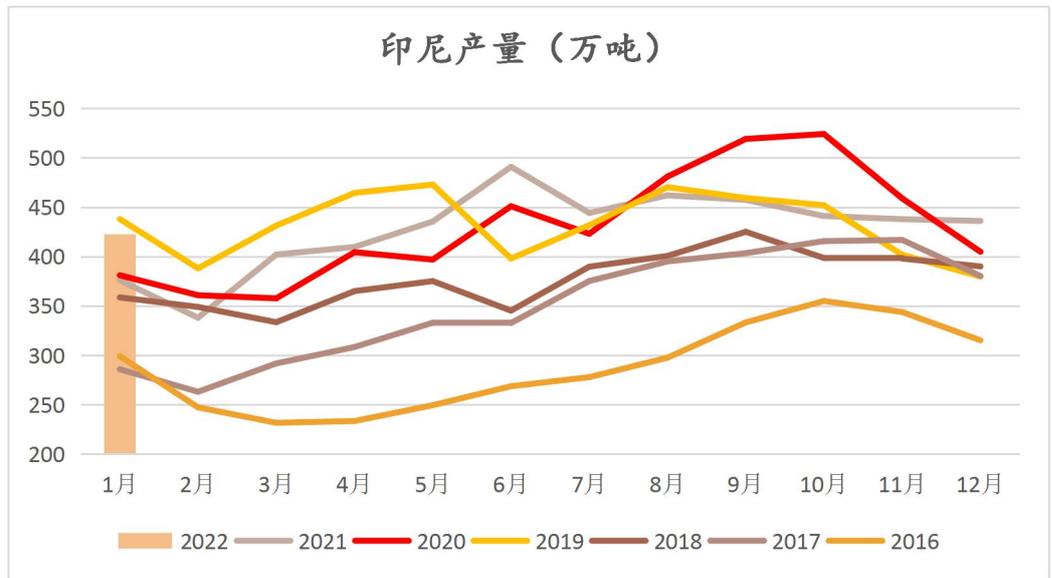
印尼的故事并未结束，最高究竟是加征200还是300美元官方还未准确公布，并又有消息称因棕榈油价格过高印尼正在考虑调减生物柴油的兑换比例，由B30调减至B20-B25。值得注意的是，年初印尼还在为B40所作努力。

从印尼公布的1月库存来看，目前印尼库存已高达468万吨，无论以何种方式限制出口，印尼库存都会在近几个月快速累加，或突破历史高位，国内生物柴油用量的降低，亦会给予库存压力。印尼会如何解决库存压力，出口及消费政策是否还继续进行变更？

市场对于印尼的多变已经习以为常，但是作为棕榈油第一大生产国及出口国，每次政策的调整又必定会牵动价格的剧烈波动。不排除下周印尼政策继续变更的可能，市场将继续处于宽幅震荡。

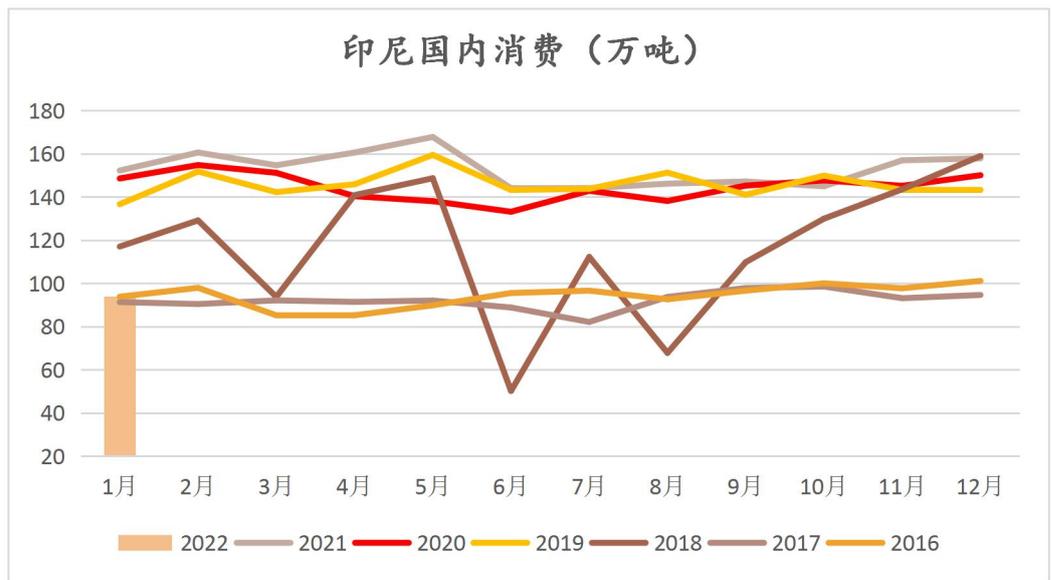


图 1：印度尼西亚棕榈油产量



资料来源：GAPKI，优财研究院

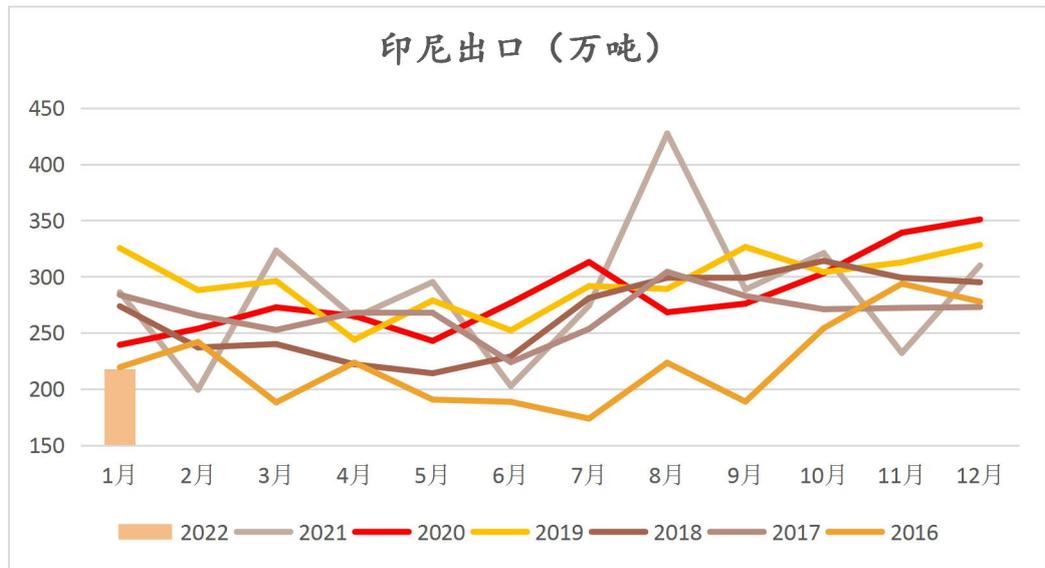
图 2：印度尼西亚棕榈油国内消费



资料来源：GAPKI，优财研究院

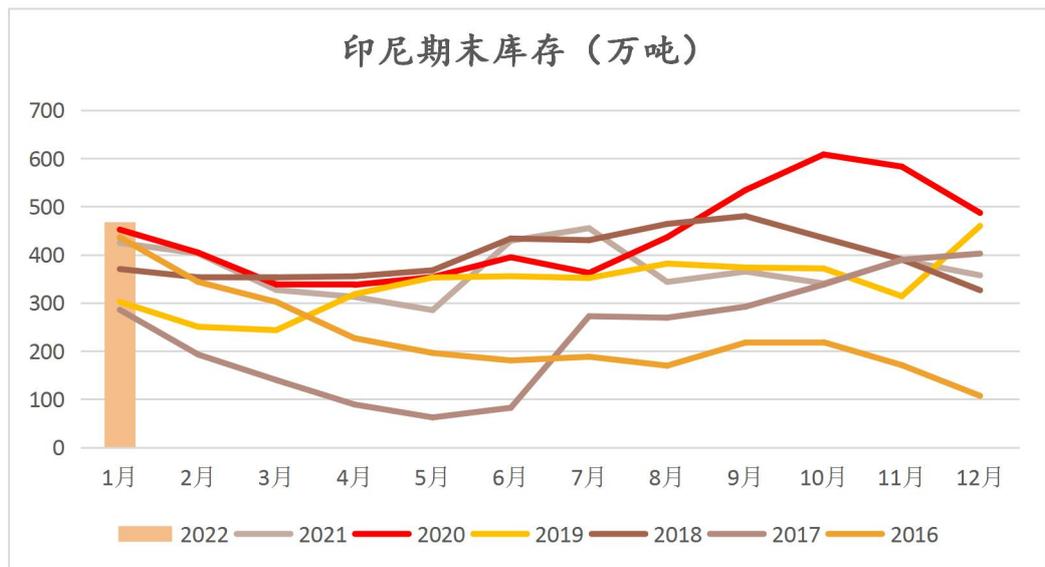


图 3：印度尼西亚棕榈油出口



资料来源：GAPKI，优财研究院

图 4：印度尼西亚棕榈油库存

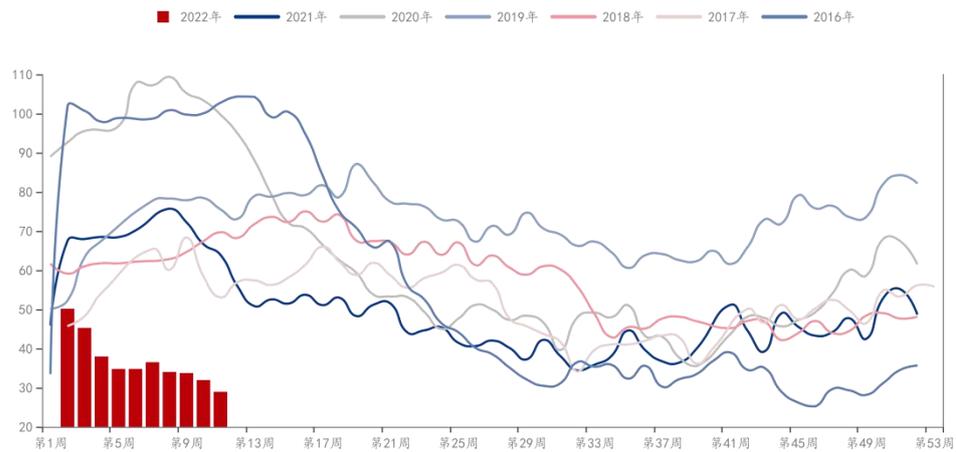


资料来源：GAPKI，优财研究院



截至3月11日，国内棕榈油库存降至28.94万吨，环比下降3.01万吨，库存持续下降，进口倒挂离国内现货依然有不小差距，但需求端也在不断被压缩，加之国内疫情大规模复发，本周现货基差有明显松动，24度棕榈油现货基差华北地区由05+1850下滑至05+1800；华东地区由05+1700下滑至05+1500；华南地区由05+1400下滑至05+1200。5月合约依旧有逼仓价值，但是最近市场情绪受印尼和疫情干扰已经很差了，资金多头可能会选择获利了结。

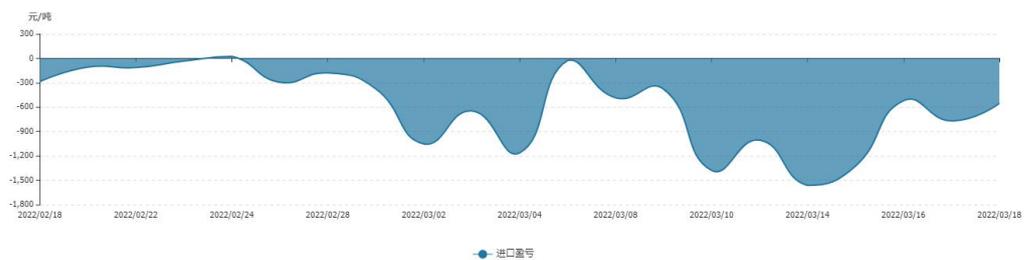
图5：棕榈油全国库存



数据来源：钢联数据

资料来源：wind，优财研究院

图6：棕榈油进口利润（元/吨）

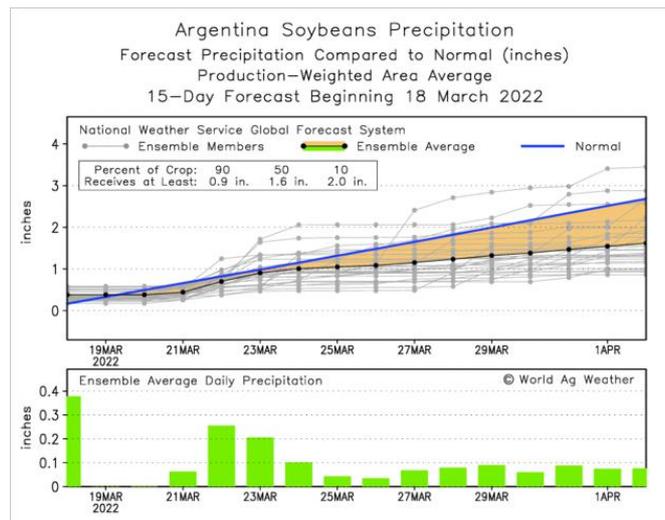


资料来源：wind，优财研究院

## 2、豆油：抛储后续未定，国内消费受疫情影响巨大

产区方面似乎归于平静，虽然各机构依旧在调减巴西、阿根廷本季产量，但调整幅度几乎市场已经预见。阿根廷降雨依旧偏少，不过有胜于无，本季产量预计4200-4500万吨，继续大幅下调的可能性亦不大。市场更在意不容有失的新作美豆，关注本月底 USDA 种植意向报告，及4月初春播情况。

图 7：阿根廷未来 15 天降水情况



资料来源：World Ag Weather，优财研究院

截止3月11日国内豆油库存降至75.15万吨，环比下降1.08万吨。本轮疫情复发，对豆油消费的冲击是最大的，全国餐饮有用绝大多数都是豆油，餐饮消费转向家庭消费，无论从使用量或替代油品，都将冲击豆油消费，尤其上海、深圳目前是疫情重点区域，其家庭用小包装大多将转移至玉米油、葵花油等高端油品，完全替代原本豆油的使用量。

现货基差本周明显松动，一级豆油基差华北地区由05+650下滑至05+580；华东地区由05+780下滑至05+730；华南地区由05+1300下滑至05+1170。贸易商卖货积极，但我们注意到国内部分油脂龙头企业在积极采购4/5月基差，市场猜测后续大豆抛储可能将暂缓，市场供应趋紧。



图 8：豆油油全国库存（万吨）



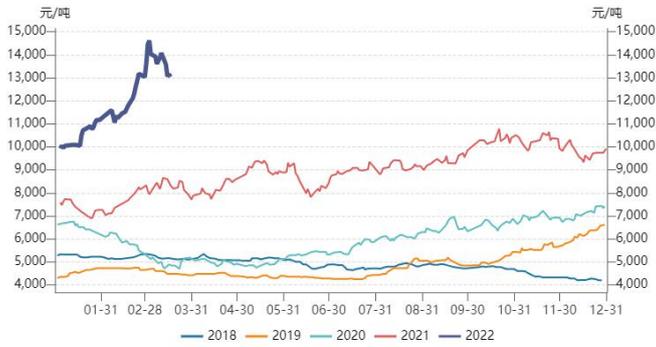
资料来源：钢联数据，优财研究院



## 二、市场价格

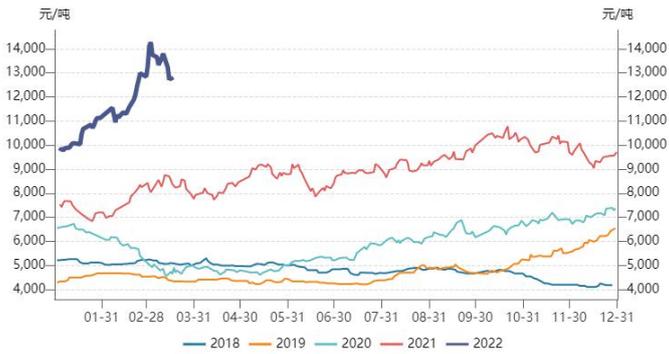
### 1、桐油现货市场价格

图 9：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



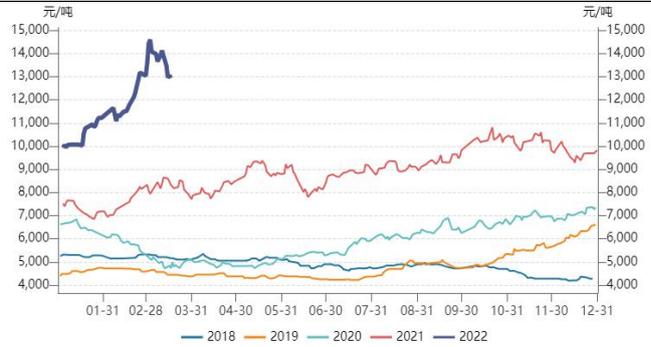
资料来源：Wind，优财研究院

图 11：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 10：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）

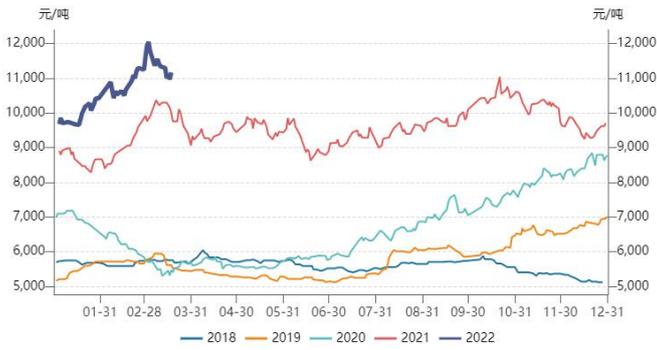


资料来源：Wind，优财研究院



## 2、豆油现货市场价格

图 12: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



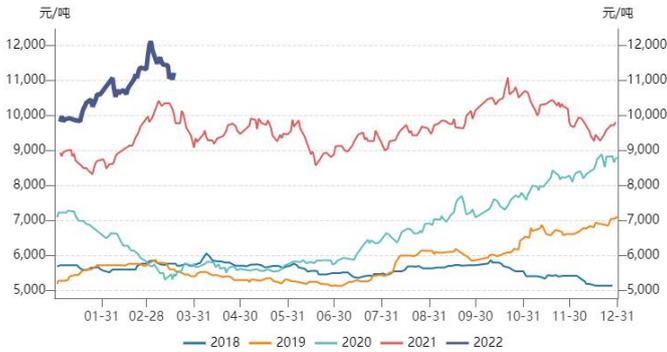
资料来源: Wind, 优财研究院

图 13: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



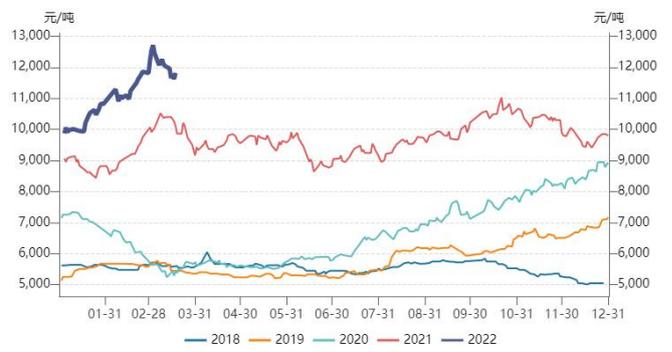
资料来源: Wind, 优财研究院

图 14: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 15: 广东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院



### 三、综合分析和交易策略

印尼成功将焦点从俄乌冲突中抢了过来，即使原油宽幅震荡，依旧不敌全球棕榈油第一大产出及出口国对出口及国内消费来回不断政策的变更对市场的影响。印尼的故事预计还未结束，高关税会将出口市场继续向马来西亚转移，或者由消费者买单。而降低生物柴油消费会让印尼国内已经不低的库存继续快速累加。下周不排除印尼继续搅动市场的可能。

本次国内疫情复发对油脂消费端的冲击也不容忽视，豆油作为餐饮主要用油受到了直接的冲击。但继之前国家拍卖 30 万吨大豆后，除了零星拍卖了一些国产大豆外暂无抛储的消息，国内油脂大厂收购近月合同也加剧了市场猜测。多空开始激烈博弈，在当前供需双弱情况下，市场在等待新的故事。

操作上建议谨慎观望，不建议追涨杀跌。



## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者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获得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>