

研究报告

专题报告

印尼出口放开后，棕榈油后市展望如何？

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：印尼一季度以来政策多变，主要诱因来自于其日益走高的国内食用油价格，政府为了增加国内市场供应进而频繁修改政策，以达到抑制价格的目的。后续政府考虑到1700万油棕行业工人福利以及国内库存有限，从5月23日开始解除出口禁令，转而实施新的DMO政策，国内义务为20%。6月份随着出口限制逐渐放宽，市场短期供应也有所增加，盘面价格随之大幅承压。此外，从近期MPOB公布的马来5月份供需数据来看，产量如期下调，但跌幅小于预估，库存则随着出口的大幅增加而走低。但随着印尼出口限制放开，市场棕榈油供应增加，马来6月出口或放缓，库存预计也能逐渐修复。

后市展望：印尼方面，印尼多变的出口政策依然让市场担忧，短期预计在印尼国内库存压力没有缓解之前，出口政策不会有太大的变化。其次，当前受印尼政策影响，盘面大幅承压，进口成本下降，需关注各国新增买船情况。宏观方面，主要看国际原油价格以及俄乌局势。总的来说，短期在产地出口供应增加以及美联储加息市场整体情绪偏悲观影响下，棕榈油预计延续偏弱走势。国内市场在棕榈油供应边际改善预期下，到港或会增加，关注基差能否回归合理区间。策略方面，棕榈油单边波动风险仍较大，可持续关注豆棕套利。

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@gzgf2010.com.cn

联系人 唐楚轩

期货从业资格：F03087875

邮箱：tang.chuxuan@gzgf2010.com.cn

相关图表



相关报告

2022.6.12 《广州期货油脂一周集萃》 --- 印尼出口限制放宽，油脂走势出现分化

2022.4.15 《广州期货油脂一周集萃》 --- 市场供应担忧情绪加剧，油脂维持高位震荡

2022.4.1 《广州期货油脂一周集萃》 --- 原油波动风险加剧，短期油脂维持宽幅震荡

目录

一、印尼一季度以来政策多变	1
二、季节性增产周期下，印尼库存压力增加	2
三、马来5月份供需数据整体符合预期	3
四、后市展望	4
免责声明	6
研究中心简介	6
广州期货业务单元一览	7

图表目录

图表 1：时间线梳理	1
图表 2：BMD 马棕油主力走势	2
图表 3：连棕主力走势	2
图表 4：印尼棕榈油库存消费比	3
图表 5：印尼棕榈油产量及出口	3
图表 6：印尼最大罐容	3
图表 7：马来棕榈油产量（吨）	4
图表 8：马来棕榈油库存（吨）	4
图表 9：马来棕榈油出口量（吨）	4
图表 10：马来棕榈油单产（吨/公顷）	4

一、印尼一季度以来政策多变

印尼频繁出台并修改棕榈油出口政策，主要诱因来自于其日益走高的国内食用油价格，政府为了增加国内市场供应进而频繁修改政策，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，导致印尼国内低价食用油供应紧缺。因此印尼在1月份也出台了多条政策，来限制食用油价格，但效果甚微。同时，随着全球棕榈油价格大幅走高，印尼国内出口商更倾向于出口而进一步导致国内供应减少，国内食用油价格也是居高不下，因此也造成了国内民众的不满。

随后进入3月份，在2月底开始的地缘政治背景下，引发对于全球油脂的供应担忧。乌克兰出口的暂停，导致葵花籽、菜籽等油料作物出口受阻，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。因此印尼主要针对国内义务销售以及棕榈油出口关税做出了调整。

随着俄乌局势升级，在4月份印尼国内食用油价格一度攀升至20000印尼盾/升，使得印尼在4月22日-27日反复对出口禁令进行修改，并最终将棕榈油出口禁令范围扩大至毛棕榈油、精炼33度、精炼24度、POME及UCO等。然而此禁令的实施并未有效的抑制印尼国内的食用油价格，令其达到14000印尼盾/升的目标。但后续政府考虑到1700万油棕行业工人福利以及国内库容有限，从5月23日开始解除出口禁令，转而实施新的DMO政策，国内义务为20%。随着出口有所放宽，市场短期供应也有所增加。

图表 1：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。

数据来源:新闻整理 广州期货研究中心

图表 2: BMD 马棕油主力走势



图表 3: 连棕主力走势



数据来源:文华财经 广州期货研究中心

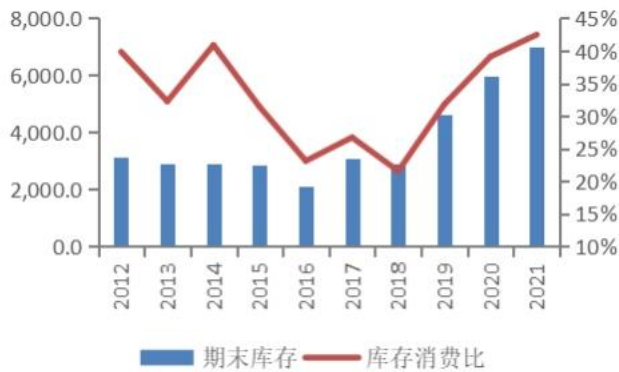
二、季节性增产周期下,印尼库存压力增加

近期,印尼已经开始不断出台以及调整出口政策,以加快本国棕榈油出口速度。导致其从禁止出口到加速放开出口的主要原因是印尼在季节性增产周期下,库容压力持续,国内加工厂的储油罐爆满,以及国内行业内福利和补贴。

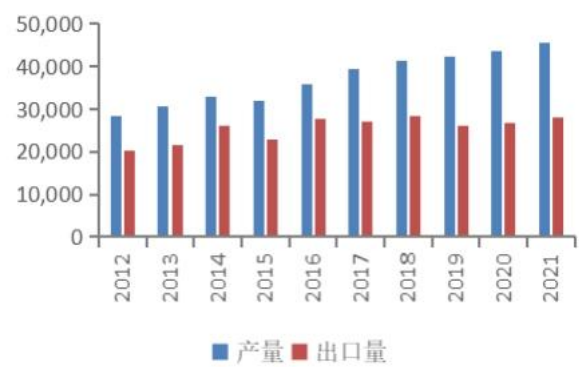
然而从印尼的整体供需数据来看,其实它并不缺棕榈油。虽然受 2018/19 年度棕榈油价格较低影响,农民的种植意愿有所下降,在叠加拉尼娜气候以及 21 年初的极端天气引起的洪灾,导致 2020 年和 2021 年初产量相对较低。但与马来西亚不同,印尼并没有出现劳工短缺的情况,因此在季节性增产周期中,其产量也是在逐渐增加的。18 年后印尼的期末库存也是呈现阶梯式的增加。其次,从印尼的棕榈油出口来看。印尼 20 年的年度出口量为 2687 万吨,月均出口量大概是在 250-300 万吨。但是从油世界给出的 1-3 月份的印尼出口数据来看,前三个月共出口了大概 523 万吨的棕榈油,月均减少了 100-150 万吨的出口量。据了解,印尼目前月度产量为 400 万吨,国内月度消费在 150 万吨左右。截至 2 月份印尼棕榈油库存就超过了 500 万吨,到 4 月底的时候库存就接近 600 万吨。而各大机构也对印尼的最大库容进行了预估,大概在 700-800 万吨左右。出口禁令实施后,无法出口的部分也就转为了库存,那么达到印尼库容极限可能只需要 1 个多月的时间。因此印尼在 5 月底解除出口禁令也整体符合市场预估,且在 6 月初开始加速棕榈油的出口,

棕榈油价格也随之高位回落，但仍需警惕其政策面的变化。

图表 4：印尼棕榈油库存消费比



图表 5：印尼棕榈油产量及出口



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 6：印尼最大罐容

机构	预估最大库容	备注
Gapki	608	2020 年 10 月最高库存
UOB	1000	
路透	600-700	
某国内大型贸易集团	700-800	
某国际大型贸易集团	1000	

数据来源：新闻整理 广州期货研究中心

三、马来 5 月份供需数据整体符合预期

从近期 MPOB 公布的马来 5 月份供需数据来看，产量如期下调，但跌幅小于预估，库存则随着出口的大幅增加而走低。

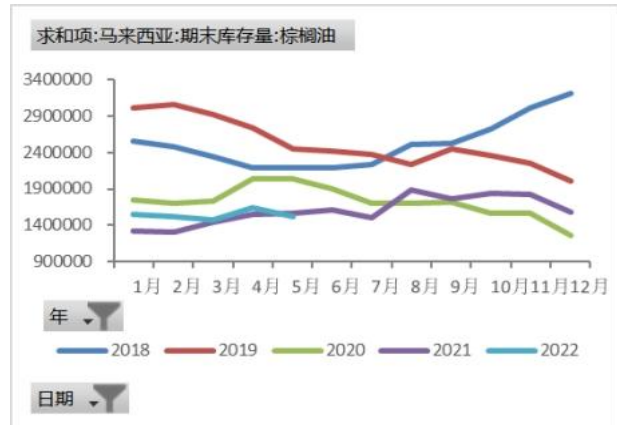
从供给端来看，马来 5 月份产量环比微降 0.1% 至 146.1 万吨，较去年同比减少了 7%。导致其产量持续难以修复的核心因素还是因为外籍劳工短缺。据马来行业数据显示，当前棕榈油行业劳工缺口在 12 万左右，而马来的果串收割阶段高度依赖外籍劳工。因此，马来西亚棕榈油行业也警告说，今年可能有 300 万吨作物因未采摘的鲜果串腐烂而损失，从而影响产量的大幅恢复。此外，当前仍处于拉尼娜气候，东南亚降水仍位于同期上沿，但是对产量影响逐渐减弱，单产略有下调。

从需求端来看，5 月份马来棕榈油出口环比大增 26.7% 至 135.9 万吨，叠加产量的下滑，库存环比增减少 7.4% 至 152.2 万吨。5 月份出口的改善主要是源于印尼的限制出口政策，使棕榈油的出口需求转向马来。但随着 6 月份印尼出口限制逐渐放开，市场棕榈油供应增加，马来出口或放缓，库存预计也能逐渐修复。

图表 7: 马来棕榈油产量 (吨)

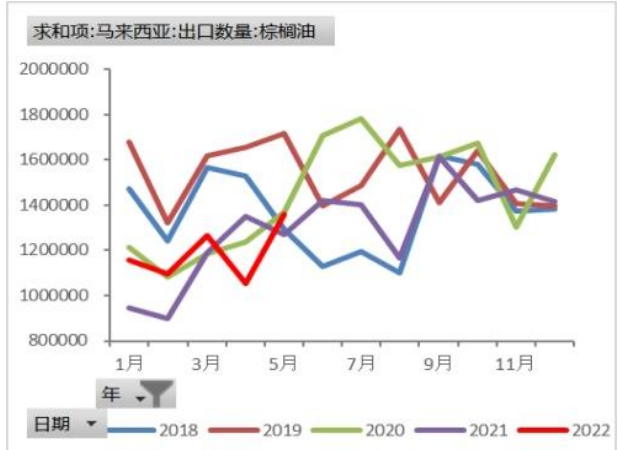


图表 8: 马来棕榈油库存 (吨)

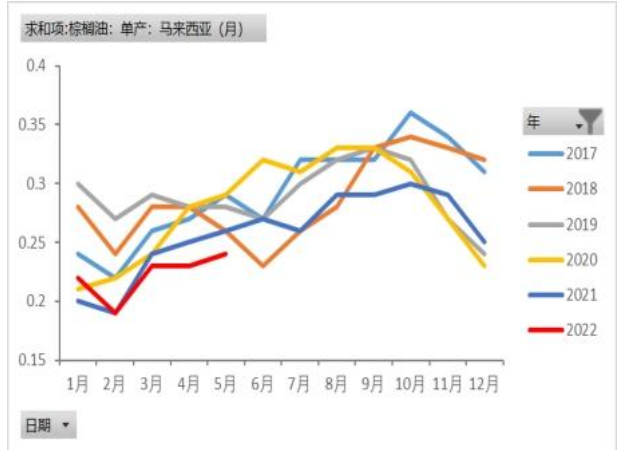


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 9: 马来棕榈油出口量 (吨)



图表 10: 马来棕榈油单产 (吨/公顷)



数据来源: Wind、马来棕榈油局 广州期货研究中心

四、后市展望

5 月份马来因外劳短缺以及公共假日较多, 产量略微下滑。当前据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2022 年 6 月 1-15 日马来棕榈油单产增加 47.28%, 出油率增加 0.12%, 产量增加 47.09%。而劳工短缺依然是马来能否大量增产的核心因素, 6 月份马来产量预计将延续季节性增产趋势, 增幅仍需看外劳入境情况, 因此要看印尼等国家是否会放开劳工的输送。且随着印尼出口放开, 马来出口预计放缓, 6 月份库存大概率能有所修复。

印尼方面, 印尼出口加速计划有效期以及出口税费的调低政策的有效期都是截至 7 月 31 日。那么到目前为主, 据官方数据显示, 印尼棕榈油出口许可配额为 602142 吨, 较前期逐渐增加, 因其目前国内胀库出口意愿较强。但印尼多变的出口政策依然让市场担忧, 短期预计在印尼国内库存压力没有缓解之前, 出口政策不会有太大的变化, 但仍是一大不确定因素。其次, 当前受印尼政策影响, 盘面大幅承压, 进口成本下降, 需关注各国新增买船情况。

宏观方面, 主要看国际原油价格以及俄乌局势。当前俄乌局势胶着, 叠加南美减产, 全球粮油危机尚未完全缓解。虽俄乌战争结束是一大利空因素, 但短期来看仍不容乐观。而国际原油方面, 受俄乌局势影响也较大。短

期虽有所回调使油脂承压，但价格仍处于高位，且后期原油的反弹将对油脂有所支撑。在全球能源紧缺以及高价的影响下，将刺激生柴需求，而欧洲及美洲各国生柴政策的变化也将对油脂形成驱动。

总的来说，短期在产地出口供应增加以及美联储加息市场整体情绪偏悲观影响下，棕榈油预计延续偏弱走势。国内市场在棕榈油供应边际改善预期下，到港或会增加，关注基差能否回归合理区间。策略方面，棕榈油单边波动风险仍较大，可持续关注豆棕套利。

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”的核心价值观和“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全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，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金控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	佛山南海营业部	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：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	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
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	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星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	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：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	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	