

前言

近期，印度针对棕榈油进口政策的调整频率较高。1月1日按照协议下调国际棕榈油进口关税后，近期印度又将进口精炼棕榈油归入“限制”之列，有关限制细节的文件尚未公布。

1月8日，消息又称，印度政府私下警告贸易商不要从马来西亚采购棕榈油。印度棕榈油进口商事实上已经停止采购任何马来西亚棕榈油产品。触发近期的BMD棕榈油盘面重挫。

本文先回顾印度禁止马来棕榈油进口的背景，有助于投资者对事态进展及禁令持续时间的评估。随后分析了印度禁止马来西亚棕榈油进口不同阶段的影响。

一、印度禁止马来棕榈油进口背景

印度和马来西亚的关系近年来一直在上升，尽管在贸易等问题上偶尔出现分歧。2015年，在莫迪总理的“东扩政策”和纳吉布·拉扎克总理领导的前马来西亚政府的领导下，两国关系提升到加强的战略伙伴关系。

2018年，马哈蒂尔再度担任马来西亚总理。其领导制定的外交政策令马印关系出现分歧，包括加强与巴基斯坦的接触。

2019年9月，马来西亚总理马哈蒂尔在联合国表示，印度“入侵并占领”了查谟和克什米尔，并要求新德里与巴基斯坦合作解决这一问题，印度政府对此感到愤怒，并在10月考虑禁止从马来西亚进口某些商品，包括棕榈油。不过，或因马来西亚后续态度缓和，最终未能实施。

12月24日，穆斯林国家马来西亚指责印度当局推行的新法案不合时宜。马哈蒂尔在出席会议时指出，印度当局颁布的《公民身份法》修正案严重侵犯了穆斯林群体的利益。

两次事件合并，最终促使近期印度做出限制马来西亚棕榈油进口的举动。此前消息称，印度对精炼棕榈油的进口限制细节近期公布（印度进口马来精炼棕榈油更多），目前市场仍在等待。

后续印度针对棕榈油禁令细节非常关键，尤其是数量、种类、来源国及持续时间等。这可能会受马来西亚后续态度的影响。目前，马来西亚联合工会（成员包括棕榈油工人）在敦促两国谈判。

然而，针对印度对马来棕榈油的进口限制，马来西亚总理马哈蒂尔1月14日表示，即使会让国家造成经济损失，他也会继续公开反对印度的“错误做法”。并再度表态愿意“退位”，时间由执政的希望联盟四党决定。

Tips1: 克什米尔地区曾是英属印度下的土邦。1947年，印、巴分治时，其归属未明确规定，成为印、巴两国长期的争端。查谟-克什米尔邦地处喜马拉雅山脉南麓的克什米尔地区。因印巴领土争议，也被称为“印控克什米尔”。

因当地复杂的信仰问题，克什米尔地区经常爆发内乱。印巴分治后，克什米尔地区也被分而治之。当初印度为了稳定当地居民，在宪法中规定该邦有充分的自治权。2019年8月，印度取消了印控克什米尔地区的特殊宪法地位，废除查谟和克什米尔邦

自治权。一旦废除，印度宪法将适用于这一地区。也意味着“查谟和克什米尔邦”将彻底融入印度。

2019 年 12 月，印度通过了《公民身份修正法案 2019》。法案规定截至 2014 年 12 月 31 日，凡是来自巴基斯坦、孟加拉国和阿富汗三个国家的因受“宗教迫害”的移民，且早前因印度《护照法 1920》或《外国人法 1946》相关条款被划归为“非法移民”的群体，现可以合法申请获取印度公民身份，这些“非法移民”只涵盖印度教、锡克教、佛教、耆那教、拜火教和天主教在内的 6 个宗教群体。因将穆斯林排除在外，引发印度本土骚乱。

Tips2: 马哈蒂尔·穆罕默德 (Mahathir Mohamad)，1925 年 12 月 20 日出生，现年 94 岁。1981 年至 2003 年，马哈蒂尔担任马来西亚总理 22 年。马哈蒂尔是一名深具争议性的政治领袖，其在担任马来西亚总理期间，被认为是马来西亚现代化的工程师，其具有代表性的权威式领导方式及袒护马来西亚本地民族民众社会地位的作风，给世人留下深刻的印象。

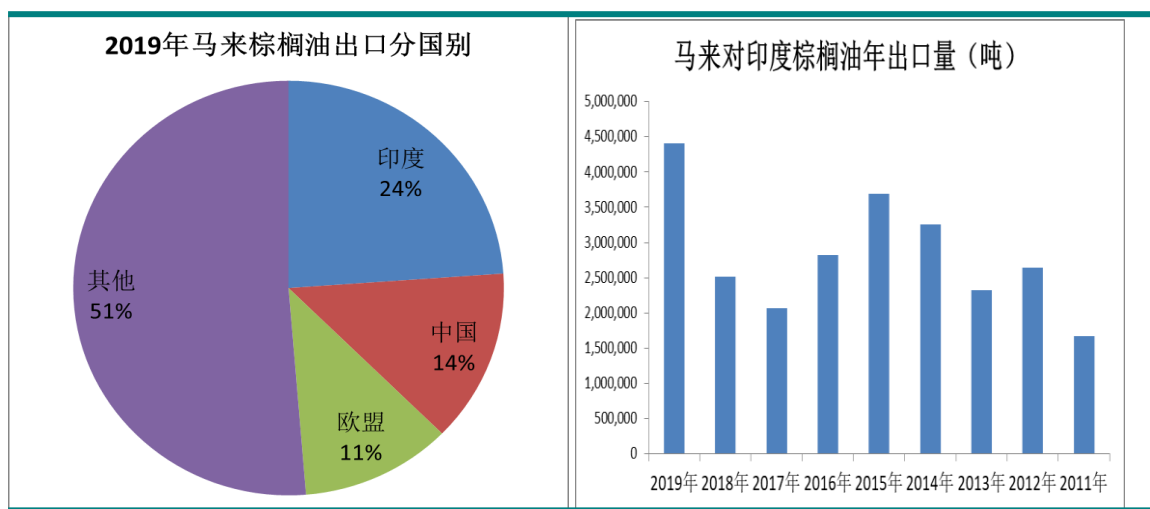
1993 年至 1998 年，安瓦尔担任马来西亚副总理，一度被认为是时任总理马哈蒂尔的接班人，却于 1998 年遭马哈蒂尔革除公职，随后一度入狱。在 2018 年马来西亚议会选举中，马哈蒂尔与安瓦尔重新结盟。马哈蒂尔带领 4 个政党组成的“希望联盟”在马来西亚议会选举中获胜。根据执政联盟协议，马哈蒂尔会在任职总理两年后（2020 年 5 月）退位，让安瓦尔出任总理。但马哈蒂尔任职期间多次就权力交接发表前后不一致的言论。他多

次强调会“交棒”给安瓦尔，却一直不肯透露具体时间。

二、印度限制马来棕榈油进口影响分析

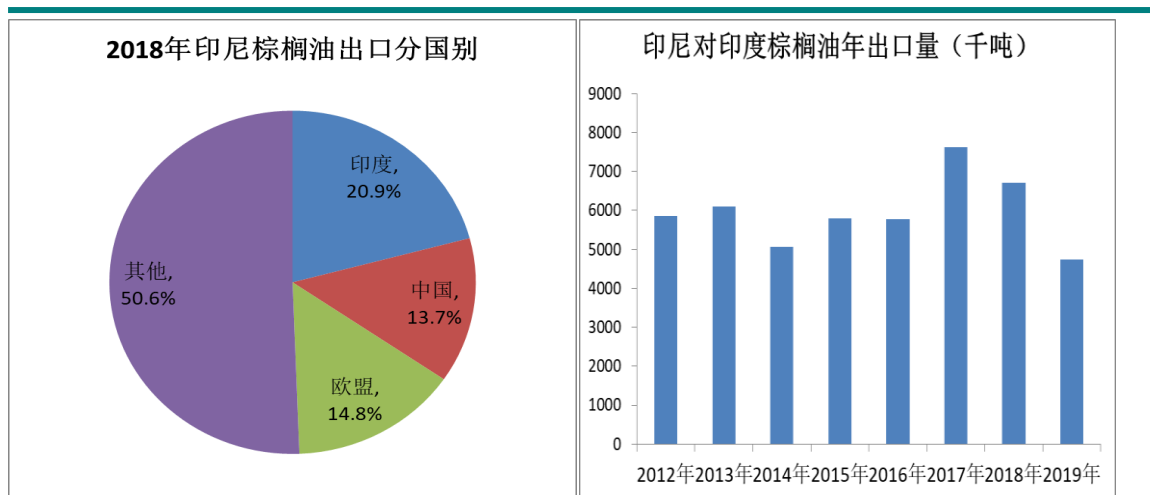
印度食用油进口依赖度达 70%。印度每年进口约 1500 万吨食用油，棕榈油进口占总进口的三分之二。

图 1：马来对印度棕榈油出口



来源：MPOB 新湖期货研究所

图 2：印尼对印度棕榈油出口



来源：GAPKI 新湖期货研究所

近几年，印度对马来棕榈油年进口约 200-280 万吨，占马棕年出口的 12-20%。印度对印尼棕榈油年进口约 600-750 万吨（GAPKI 数据），占印尼年出口的 20-25%。

2019 年，印度对马来西亚棕榈油尤其是精炼棕榈油的进口大幅增加。因 2019 年印度对马来西亚精炼棕榈油的进口关税低于印尼 5 个点。

印度对马来精炼棕榈油进口大增，也导致 2019 年马来棕榈油总出口大增。2019 年印度对马棕进口增加至 440 万吨（MPOB 数据）。但 2019 年印度对印尼棕油的进口预计下滑至 450-500 万吨（GAPKI 数据）。2019 年，印度对马来棕榈油年进口增加 200-250 万吨，接近印度对印尼棕榈油进口的减量，二者此消彼长。

继 2020 年初下调棕榈油进口关税，保留马棕进口 5% 保护性关税后，上周印度又发通知将进口精炼棕榈油归入“限制”之列。

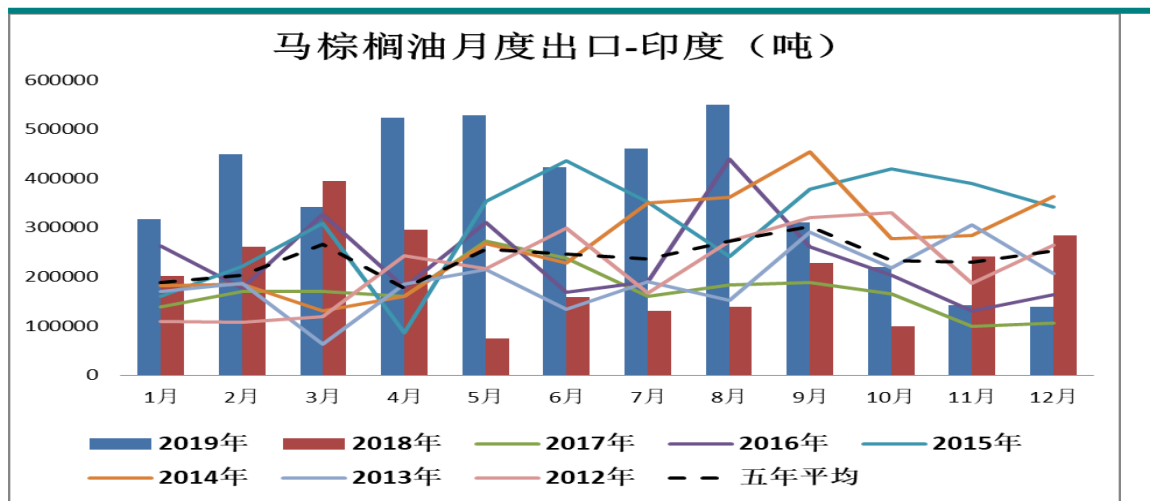
印度精炼棕榈油进口马来西亚较多，毛棕榈油进口多来自印尼，此限制令，一方面为惩罚马来西亚。一方面也为保护国内的精炼行业。

最新消息显示，印度棕榈油进口商事实上已经停止采购任何马来西亚产品，而不仅仅是限制马来精炼棕榈油进口。政府私下警告贸易商不要从马来西亚采购。印度买家现在主要从印尼进口棕榈油，尽管其价格比马来西亚高大约 10 美元/吨。

由于进口利润较差且预期关税下调，2019 年 11-12 月，印度对马棕的月度进口已经缩减至约 13-14 万吨。印度限制马棕进

口，对马棕 1 月出口的环比变化影响预计不大。但若持续，将对马来棕榈油出口构成一定程度影响：

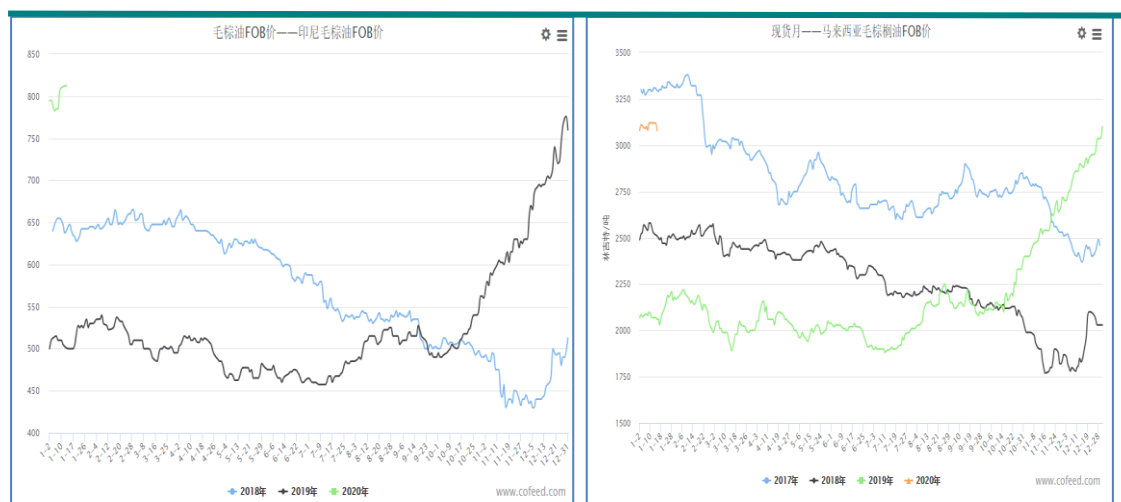
图 3：马来对印度棕榈油出口



来源：MPOB 新湖期货研究所

一方面，因进口依赖度超高，禁止马来棕榈油进口后，印度将转向增加印尼棕榈油进口。不过，印尼棕榈油 2020 年预期产量受损明显产量增幅放缓，且印尼 B30 生物柴油掺混计划已经实施。印度增加印尼棕榈油进口，将进一步推升印尼棕榈油出口报价，进而令印尼棕榈油的国际出口减少。

图 4：印尼及马来毛棕 FOB 报价



来源：天下粮仓 新湖期货研究所

另一方面，印度禁止马棕进口，将令马来棕榈油的国际需求阶段减少，报价相对印尼下滑。马来西亚棕榈油理论上可以寻找新的出口国。马来西亚官员近期表示，正在试图向巴基斯坦、菲律宾、缅甸、越南、埃塞俄比亚、沙特阿拉伯、埃及、阿尔及利亚和约旦等国增加出口。但印度买量巨大，更换新的买家并非易事，这需要一定时间。

短期影响：BMD 盘面为国际棕榈油主要定价中心。或因印尼棕榈油月度数据公布严重滞后、权威性有限，且印尼对外出口报价通常低于马来，BMD 盘面更快反映的是马来棕榈油的供需情况。因此，短期我们看到 BMD 盘面重挫。此外，也有 1 月马棕产量环比减幅改善的因素，因 12 月降雨导致产能延后。

中期影响：印度限制马棕进口，中期马来西亚棕榈油出口可能进一步低迷，出口报价开始松动。预计 3 月之前，马来棕榈油库存下降速度放缓，3 月之后库存相对回升。与此同时，印尼棕榈油库存下滑速度将加快，出口报价坚挺。印度限制甚至禁止马来西亚棕榈油进口，几个月内预计对国际总需求产生一定冲击，且会显著改变马来及印尼两国出口价差。

中长期影响：若印度对马来棕榈油进口禁令实施时间较长。随着国际贸易流的改变及重新平衡，其对马来棕榈油出口的影响将逐渐消退。但再平衡的时间目前不好估计，可能几个月甚至更长时间。

截止目前，马来西亚棕榈油 2019 年一季度降雨偏少导致的减产正在兑现，B20 正在推进但尚未实施。印尼 2020 年棕榈油产量因 2019 年干旱导致的产量受损尚未兑现，可能还有变数。印尼 B30 正在实施，预计实现可期。

中短期，因印度因素、1 月马棕产量、国内节前获利平仓等因素，国内外棕榈油盘面预计有较明显回调。中长期，印尼产量逐渐明晰前，偏多趋势预计持续。

此外，谨防马哈蒂尔提前退位，或对印度态度缓和。这将改变印度对马棕禁令的市场预期。但从马哈蒂尔一贯讲话风格及政治作风看，概率可能较小。

分析师：

陈燕杰（油脂油料）

执业资格号：F3024535

投资咨询号：Z0012135

电话：021-22155623

E-mail：chenyanjie@xhqh.net.cn

2020 年 1 月 15 日

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。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，报告中的信息或意见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。