

全球供应危机显现，棕榈油、菜粕双双涨停

发布日期：2022 年 03 月 09 日 分析师：石丽红

电话：023-81157334

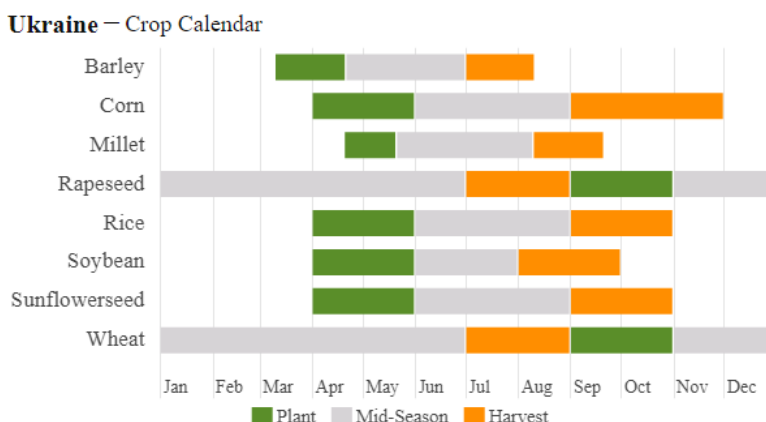
期货投资咨询号：Z0014570

近期俄乌冲突主导商品市场走势，能化、有色、农产品开启暴走模式，战争令经历新冠疫情冲击后本就脆弱不堪的全球供应链再度陷入危机，且在未来一两年内可能都难以得到完全恢复。在事关民生的粮油领域上，近期多个主要粮油国在高通胀压力下纷纷收紧出口政策，这种以邻为壑的模式可能成为潜在全球粮食危机爆发的推手。疫情叠加战争对生产及贸易的扰动，中短期粮油价格或延续居高难下格局。

1、疫情、战争连番冲击，粮食危机或将重现？

俄乌冲突加大了全球粮食供给和贸易的不确定性，令经历新冠疫情冲击后本就脆弱不堪的全球供应链再度陷入危机。俄乌冲突对乌克兰出口的影响自不用提，战火之下，乌克兰的谷物及植物油生产、运输及出口陷入停滞，而俄罗斯商品的出口也开始受到制裁的影响。本周俄乌的第三次谈判仍未取得实质性进展，西方不断加码对俄罗斯的制裁。随着时间推移，被战火波及的乌克兰这个重要的谷物及葵油出口国4-5月的春播作物种植可能将受到影响，导致新季供应受到进一步的冲击。此外，全球春播作物的单产还可能因俄罗斯及白俄罗斯化肥出口不畅而受到不利影响，令俄乌冲突对粮油供应链的影响延伸至2022/23作物季。

图表 1：乌克兰春播季节临近，但恐受战乱阻碍



来源：USDA

在飙升的粮油价格之下，部分国家开启以邻为壑模式，通过限制出口来优先保障国内市场供应。为抑制国内食用油价格，印尼在1月对棕榈油出口实施了许可证制度，此外还强制要求出口商将20%的出口供应国内市场。在俄乌冲突升级之后，近期乌克兰、阿根廷、土耳其、匈牙利、摩尔多瓦等多个国家也纷纷对关键农产品出口实施限制。当前乌克兰已对小麦、玉米、葵油、禽肉、鸡蛋等关键农产品实施出口管制，出口商在出口前须取得政府颁发的出口许可证；匈牙利在3月4日宣布管制谷物出口，阿根廷与土耳其也均在近期宣布类似措施；只有少量出口的摩尔多瓦也从本月开始紧急停止小麦、玉米与糖出口；不断印证我们近期在【悠哉油斋】俄乌冲突背景下，全球供应危机显现中的预判——高通胀背景下主要出口国更倾向于收紧而不是放松出口。

联合国粮食和农业组织发布的2月食品价格指数报告显示，2022年2月食品价格指数平均为140.7点，同比上涨20.7%，创下历史新高。随着粮油价格继续攀升，我们预计限制出口的国家名单还会变得更长，正如08年的粮食危机那般。联合国世界粮食计划署已经发出警告，俄乌两国供应链紊乱将危及全球数以百万计民众的粮食安全，其中，粮食供应严重依赖俄乌出口的中东、北非地区的一些国家将尤为脆弱。我们预计粮食价格暴涨还将引发连锁反应，22/23年度美豆种植面积将受到小麦、玉米面积的挤占，而加拿大、澳大利亚等国家的油菜籽种植面积也可能将不得不让渡于小麦，这将使得全球油籽供应变得更加紧张，相关商品价格重心难以下移。

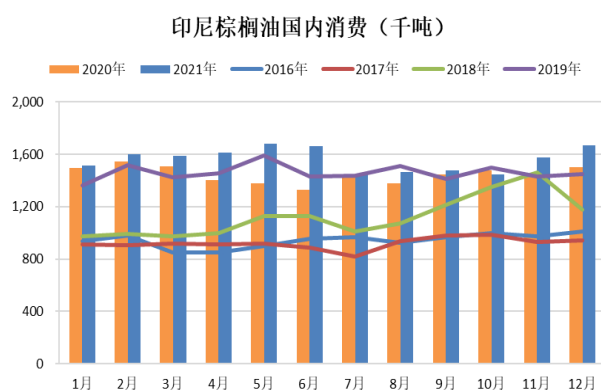
2、印尼收紧出口政策，棕榈油暴力涨停

在发改委喊话、储备豆油拍卖、马来西亚开放边境等消息的连番冲击下，本周油脂市场看涨情绪一度出现松动，出于对监管趋严的担忧及供应恢复的预期，前两日油脂盘面从高位回落一千余点，市场看空的声音有所增加。例如，在昨日的第33届棕榈油和月桂油价格展望会议上，MPOB负责人卡迪尔博士就表示棕榈油价格已经见顶，如果没有进一步的危机，预计近期棕榈油价格将会进一步下跌，未来几个月的价格将维持在5000令吉/吨以上。而马来西亚种植业和商品部部长祖莱达·卡玛鲁丁拿督则表示，从今年三季度开始，毛棕榈油价格预期下跌，马来西亚的目标是在2022年生产2000万吨棕榈油。

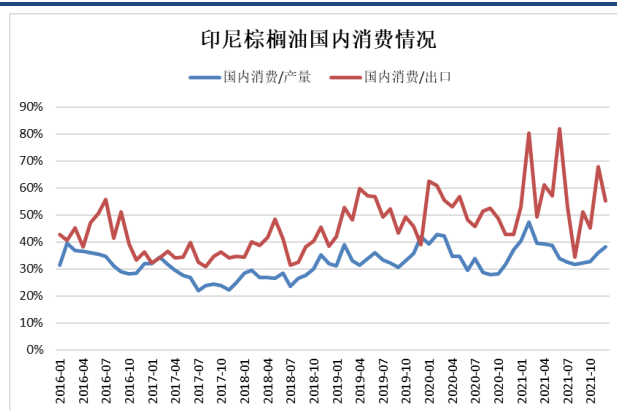
然而，在今天印尼宣布将棕榈油DMO（国内市场义务）出口规定从20%提高至30%之后，连盘棕榈油05合约拉出8%的涨停板，马棕油出现久违的熔断，棕榈油市场的看涨热情被再度引燃。

在今天的食用油政策新闻发布会上，贸易部长Muhammad Lutfi宣布，国内市场义务（DMO）政策将从目前占毛棕榈油及其衍生品出口量的20%提高到30%，因国内市场供应依然短缺。该政策将于3月10日星期四起执行，直到供应恢复正常。Muhammad Lutfi称，自从印尼实施DMO政策以来，2月14日至3月8日期间，印尼总共向54家出口商发放了126份棕榈油及相关衍生产品的出口许可证，数量达到2,771,294吨。相应的，按照大概20%的国内市场义务比例，印尼从出口商处获得了573,890吨的棕榈油供应，并以散装和包装食用油的形式向市场分发了415,787吨，超出他们预估的每月327,321吨的棕榈油消费需求。

然而，根据我们的了解，大半个月区区40多万吨的棕榈油供应其实并不足以满足印尼国内市场需求。根据印尼棕榈油协会GAPKI数据，2021年印尼国内消费1874万吨棕榈油，占总产量的比例为37%，月均消费高达156万吨。由于强制棕榈油出口商供应国内市场的比例仅在20%，虽然部分出口商此前无国内销售布局，但贸易流重构之后印尼国内的棕榈油供应并不足以满足占产量近40%国内消费需求。此外，印尼对棕榈油实施的最高限价催生套利空间及腐败问题，印尼超市难寻棕榈油身影，限价及补贴下供应依然陷入短缺。以上这些因素可能正是印尼贸易部再度提高国内市场义务比例的重要原因。

图表 2：印尼棕榈油国内消费每月正在 150 多万吨


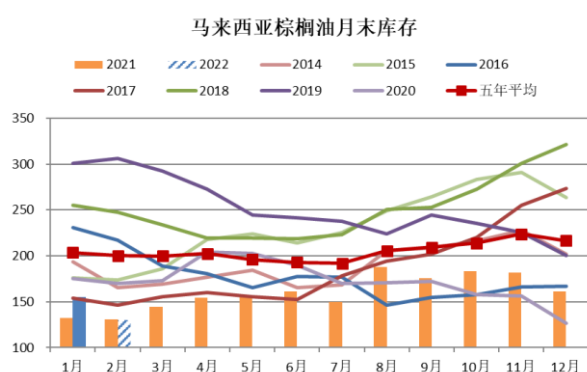
来源：GAPKI，中信建投期货

图表 3：印尼棕榈油国内消费占产量的比重超 30%


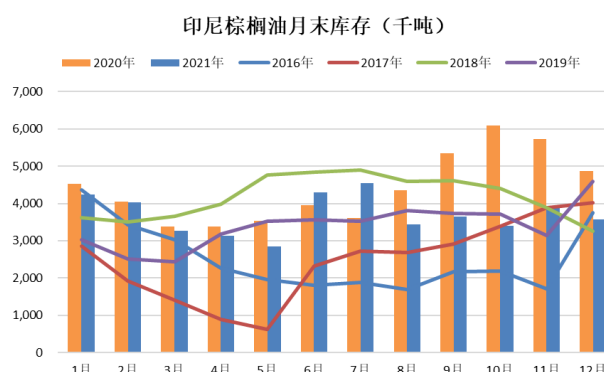
来源：GAPKI，中信建投期货

不管印尼调整政策的初始动机如何，它此番收紧棕榈油出口的动作使棕榈油供应进一步收紧是确定无疑的。按照印尼去年月均280多万吨的出口量，10%的出口减量对应20多万吨棕榈油，即便部分需求被高价抑制或转向豆油，但仍不可避免将部分向马来西亚棕榈油转移。而在承接部分印尼及黑海地区植物油需求之后，马来西亚

2月下半月棕榈油出口增长十分明显，虽然因2月天数较少全月仅有7-9%的环比增幅，但前25日出口环比增幅高达25%以上，我们预计马棕旺盛的出口将至少延续至3月斋月备货。因产量恢复依然偏慢，市场预期马棕2月末库存可能降至130万吨左右，达到除2021年以外的超低水平。然而，2021年的棕榈油供应尚有印尼较高的库存及出口来保障，现如今却已经没有了，马来西亚几乎垄断的供应势必大幅抬升棕榈油报价，尤其是供应矛盾最为突出的近月价格。

图表 4：马来西亚棕榈油 2 月末库存预计进一步下滑


来源：MPOB，中信建投期货

图表 5：印尼 2021 年库存充足，较好弥补马棕供应缺口


来源：GAPKI，中信建投期货

在2020年疫情爆发后，马来西亚为防控疫情关闭了边境，外劳入境困难导致种植园陷入劳动力短缺的局面，极大抑制了过去两年的马来西亚棕榈油产量。供应紧缺成为推动棕榈油价格大幅上涨的重要原因，因而多头对马来西亚何时重新开放边境也一直存在担忧，因供应恢复可能中断棕榈油上涨之路。昨日靴子终于落地，马来西亚宣布将从4月1日起重新开放边境，对劳动力改善及棕榈油产量恢复的预期一度打压棕榈油走势。然而，考虑到4月进入斋月，马来西亚棕榈种植园铲果工以印尼工人为主，预计这些以穆斯林为主的劳工返乡过节意愿强烈，我们预计斋月结束前马来西亚种植园劳动力短缺状况难以改善，而马来西亚官方也预期外劳将于5-6月开始抵达，预计上半年马棕产量难言乐观。

不止是马来西亚，据我们了解，目前印尼的棕榈油产量也尚未显示任何强劲复苏的状态。在并不存在太严重劳动力短缺的情况下，印尼2021年产量依然同比下滑0.6%，产出增长的乏力令人担忧，这可能与树龄老化及养护施肥不足等相关。今年化肥供应的短缺及价格暴涨又为产量复苏提供了挑战，在前期施肥养护不足的情况下，对马棕下半年的产量复苏可能也不宜太过乐观，即便劳动力短缺状态得到有效缓解。中短期来看，马棕上半年

产量难言乐观，出口在斋月备货及印尼、黑海地区的需求转移支撑下有望持续回暖，未来几个月我们依然看不到马棕太多的累库压力，棕榈油价格或有望保持强势，可延续回调做多思路。

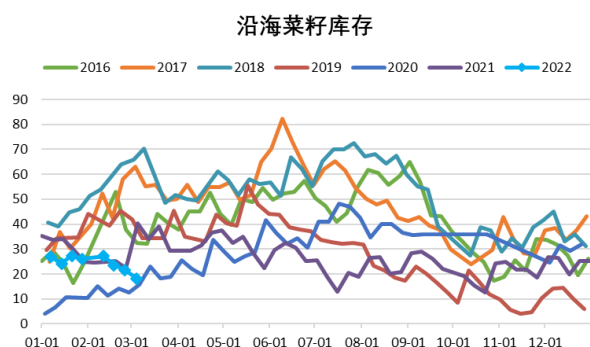
3、远月供给担忧，09 菜粕收于涨停

最靓的仔不止是棕榈油，今天的菜粕表现也可圈可点。菜粕09合约收盘封死涨停，05合约收涨近5%，07及08合约亦录得较大涨幅。对于今天的菜粕走势，我们分析主要有以下几点原因：

①菜粕库存低，后续菜籽到港量不足

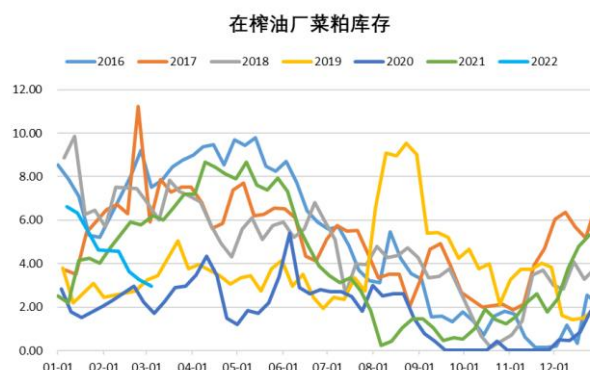
根据我的农产品网数据，当前压榨厂菜粕库存仅2.97万吨，菜籽库存则持续下滑至18.2万吨。由于去年下半年至年初，进口菜籽压榨利润长期处于倒挂状态，压榨厂采购菜籽积极不足，压榨厂经常出现断籽停机现象。据我们当前了解到的市场信息，预计5月前还有2条菜籽未到港，远月有2-3条菜籽买船，整体供应较为紧张。

图表 6：近期沿海菜籽库存连续下滑



来源：我的农产品网，中信建投期货

图表 7：压榨厂菜粕库存处于较低水平



来源：我的农产品网，中信建投期货

当前国内允许进口菜籽的国家只有加拿大、俄罗斯、澳大利亚和蒙古，21年我国从四个国家分别进口243.8万吨、10.4万吨、9.3万吨和1.2万吨，加拿大是我国重要的菜籽进口来源国。21/22年度菜籽加拿大产量仅有1259万吨，同比减产超35%，大幅减产导致加菜籽库存下降迅速，截至去年12月底加拿大菜籽库存仅有760万吨，同比降43%。由于榨利较好，预计加拿大将更倾向于将压榨利润留在国内，按照加拿大每月压榨菜籽60-70万吨、出口40-50万吨测算，本市场年度期末加拿大的菜籽供应将捉襟见肘，加菜籽减产及库存下滑严重影响我

国后续菜籽到港量。

②菜粕可供交割潜力不足

当前菜粕交割规则只允许进口菜籽压榨菜粕进行交割，直接进口加拿大和阿联酋的菜粕2301合约才开始允许交割，且加菜籽由于前期受到干旱影响，旧作菜籽压榨产生菜粕粗蛋白含量近40%，远高于交割标准35%，在菜粕交割无蛋白升水的情况下，终端交割意愿不足。短期看可供交割菜粕较少且后续到港菜籽不足，菜粕易受资金追捧。资金前期持续炒作菜粕近月合约，但过度炒作临近交割月合约易遭受监管关注，此外考虑到新季加菜籽新季上市收获后难以赶上2209交割，且加菜籽在7月后供应捉襟见肘，7-9月的菜粕因而得到资金的青睐。

③葵粕进口受限，水产投料旺季在即

俄乌冲突导致黑海地区葵粕出口受阻，国内进口商无法顺利进口葵粕，国内葵粕库存逐步消化后终端将不得不将需求转向菜粕和其他粕类。随着南方天气转暖，水产投料需求逐步恢复，预计对菜粕需求有一定支撑。当前菜油弱需求，菜粕随着水产需求复苏预计有所改善，菜系油粕比仍有走缩空间，前期一直走扩的菜粕59价差获利离场，对09菜粕价格也有支撑。

展望菜粕后市，加拿大减产背景下，俄乌冲突导致黑海地区葵粕出口受阻，国内需求预计转向菜粕等其他粕类。后续菜籽进口到港较少，菜粕可供交割不足，随着水产需求逐步复苏，菜粕易受资金追捧，维持回调企稳后逢低买入策略不变。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-68765927

济南分公司

地址：济南市历下区冻源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区茶子山东路112号湘江财富金融中心C座21楼2127-2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2205、2211、1910房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦11I

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：西安市高新区高新路56号电信广场裙楼6层北侧6G

电话：029-89384301

重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 528 号 2202 室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号

电话：028-62818701

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路 107 号上站大楼平街名义层 11-A4-A6

电话：023-86769600

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1# 办公楼-3404 室

电话：0791-82082702

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号第 16 层自编 1605C、1605B、1606 房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号

电话：0596-6161588

合肥营业部

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室

电话：021-64040178

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912

电话：010-82129971