

从取消 DMO 到提高出口税费，马棕油上演惊天反转

发布日期：2022 年 03 月 18 日 分析师：石丽红

电话：023-81157334

期货投资咨询号：Z0014570

前言：农产品的定价正初步脱离传统的研究范式，农业对各个国家发展中的“压舱石”地位、在大国博弈中的战略筹码作用日益凸显，基于全球视角研究农业经济问题的重要性与日俱增。有限全球化下，全球的农业分工搁置，体现为进口依赖国要求供应韧性，资源国要求更高回报。

从取消 DMO 到提高出口税费，马棕油上演惊天反转

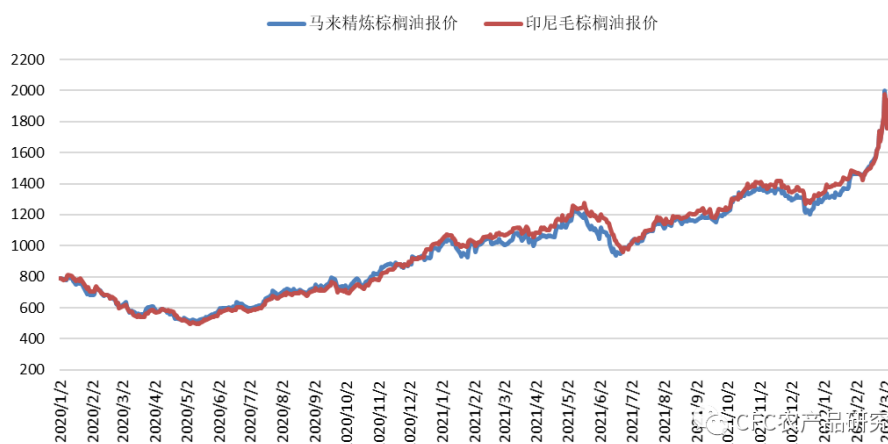
印尼政策成为近期棕榈油市场最大的不确定性，引发了近两周盘面大幅波动。印尼国内市场义务 DMO 可能被取消的传言打压周初棕榈油盘面大跌，在印尼周二宣布取消国内价格义务 DPO 但维持国内市场义务 DMO 不变之后，今天下午市场再度出现 DMO 可能被取消的传言，这打压午后马盘弱势运行，日内跌幅一度超 7%。然而，从取消 DMO 到大幅提高出口税费，马棕油上演惊天逆转，从日内低点 5836 大幅反弹，收复今日大部分跌幅。

印度尼西亚贸易部长在议会听证会上表示，2 月 14 日-3 月 16 日期间印尼已签发 350 万吨棕榈油出口许可证，但未来将取消国内市场义务 DMO，取而代之的是大幅提高棕榈油出口税费。对于每 50 美元/吨的 CPO 价格上涨，将提高 20 美元/吨的出口 levy，直到达到最高上限。当 CPO 参考价触及每吨 1500 美元以上时，出口 tax 和 levy 的最高总额将高达 675 美元/吨，对比此前的 200+175=375 大增 300 美元/吨。

在周二的政策调整中，印尼取消了对国内棕榈油最高限价的规定，期待能更好地刺激国内库存流通，因此前的最高限价规定极大地抑制了供应商的积极性。可能考虑到市场机制更为有效，一味地通过政策限制来调控价格难以达到效果，因而才有了今天的进一步放开出口限制。然而，印尼出口限制的放开不是没有条件，出口税费被大幅提高，意味着印尼报价将难以具备太强的竞争力，高价导致的需求转移仍将有助于印尼增加国内市场供应的目标实现。不仅如此，印尼还可以提高税费中获取更多的收入，为后续的 B40 项目开展提供更强有力的资金支持，可谓是一举数得。

印尼 2022 年 3 月的 CPO 参考价为 1432.24 美元/吨，对应出口 tax 和 levy 分别在 200 美元/吨和 175 美元/吨。考虑到 2 月下旬以来棕榈油价格重心受俄乌冲突显著提升，印尼 4 月 CPO 参考价可能将超过 1500 美元/吨（即使不超也将比较接近）。在出口新税收框架下，印尼近月 CPO 出口可能面临高达 675 美元/吨的顶格税费，较 3 月大增接近 300 美元/吨，这预计将显著提升产地棕榈油近月报价。上周末印尼近月毛棕榈油 FOB 价格触及 1900 美元/吨，本周虽随俄乌局势缓和及印尼出口政策调整有所回落，但截至 3 月 16 日的报价依然高达 1770 美元/吨，出口税费的提高可能导致其报价再度回升。

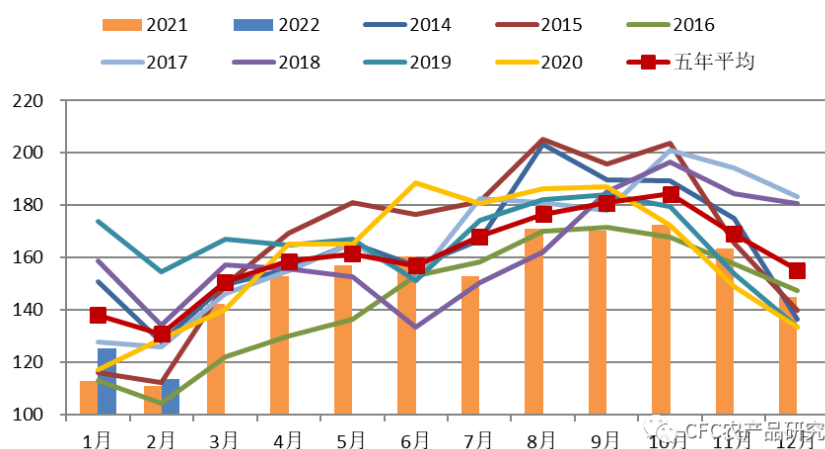
产地棕榈油报价情况（美元/吨）



来源：路透，中信建投期货

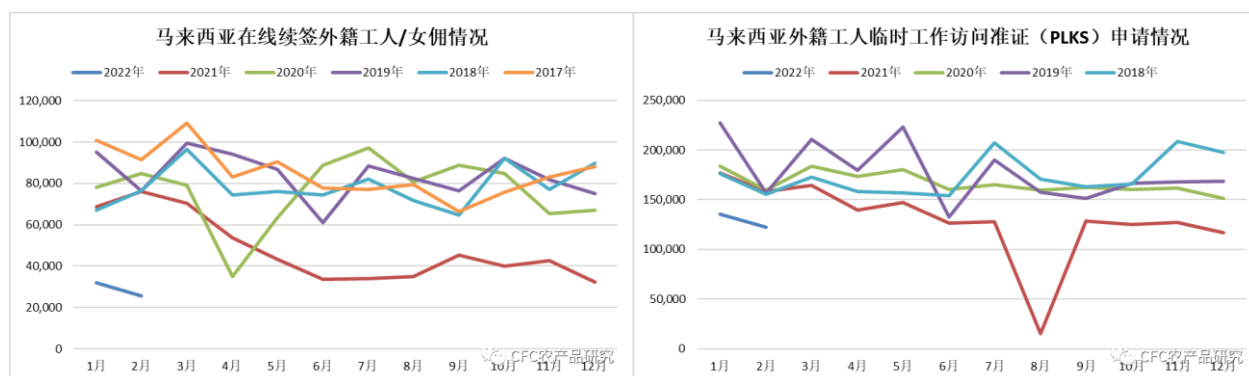
在印尼报价受到高出口税费支撑的情况下，需求可能也难有太多向马来西亚转移，考虑到马来西亚处于历史低位的库存及恢复尚不给力的产量，这意味着全球可能将继续为印尼的高税费买单。去年 11 月以来，马来西亚棕榈油产量取得一定同比改善，但从绝对产量来看，距离正常的产量水平仍有一定差距。SPPOMA 预计马棕 3 月 1-15 日产量环比增 33.2%，降幅较前 10 日继续缩窄。考虑到 2021 年 3 月马棕产量环比增幅高达 28.45%，马棕 3 月 30% 以内的产量增幅将难以带来太明显的产量同比增长，而全年 4% 的产量增长也仅将对应不到 80 万吨的增量，供应远谈不上有多充裕。

马来西亚棕榈油月度产量



数据来源: MPOB, 中信建投期货

前期降雨改善有助于棕榈油产量恢复, 但人工短缺的问题仍有待解决。虽然马来西亚政府引入外劳的计划从去年中秋节喊到现在, 但收效甚微。从我们跟踪的马来西亚外籍劳工申请签证情况来看, 2022 年 1-2 月在线续签的外籍工人及临时工作访问准证数量较去年仍有超过 20% 的降幅, 暗示外劳入境依然未取得太多进展。近期马来西亚种植业和商品部 (MPIC) 部长称, 毛棕榈油涨势至少持续到三季度, 价格将涨至 9300 令吉/吨, 预计首批外国工人最早将于 4 月底抵达马来西亚, 该美好预期的兑现程度仍待时间验证。



来源: 马来西亚移民局, 中信建投期货

棕榈油正成为下一个镍？

印尼在初级商品领域享有得天独厚的优势，陆地面积 191.9 万平方公里，海洋面积 316 万平方公里（不含专署经济区），矿产资源丰富。铝土矿资源储量为 19 亿吨，探明储量为 2400 万吨；印尼镍矿资源储量约 13 亿吨，探明储量 6 亿吨；锡资源储量 146 万吨，已探明储量约 46 万吨（来源：驻印尼使馆经商参处）。此外，印尼也是全球最大的棕榈油生产国。

我们理解当前印尼棕榈油的出口政策是其一以贯之的初级商品产业发展规划。印尼镍矿全球占比 23%，为全球第一，印尼曾两度提出停止镍矿出口，以其吸引海外投资，将出口附加值最大程度留在国内。

2022 年 1 月 12 日，印尼海洋与投资事务部副部长 Septian HarioSeto 表示，政府可能在 2022 年开始对镍铁和镍生铁出口征税。如果镍价在 15000 美元/吨以上，将可能征收 2% 的税，并且税额随镍价增长而增加。征税主要目的是促进下游镍产业投资。在印尼停止镍矿出口后，过去 6 年内印尼的镍矿开采产业已经实现了长足发展，全球占比正迈向 40%。

印尼镍产业：开采-精炼-下游的高速发展或正成为其针对初级原料政策制定的路径依赖。跟镍相比，印尼棕榈油在全球的份额更大，达到近 70%。目前正值马来西亚棕榈油的产量瓶颈期，若印尼出口政策继续收紧，或对全球棕榈油定价形成重大冲击。

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：上海市自贸试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话：021-68765927

湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：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：0791-82082701

河北分公司

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

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话：0551-62876855

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话：029-89384301

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

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 1809-1810

电话：0574-89071687

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 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

电话：010-85951101

济南分公司

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 A 座 1016、1018、1020

电话：0531-85180636

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、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

河南分公司

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话：028-62818708

深圳分公司

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

杭州分公司

地址：杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话：0571-28056982

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话：021-33973869

武汉营业部

地址：武汉市汉江区香港路 193 号中华城 A 写字楼（阳光城·央座）1306/07 室

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话：020-22922100

上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区浦东南路 528 号 2202 室