

点评：印尼物流仍是瓶颈 国内到船或慢于预期

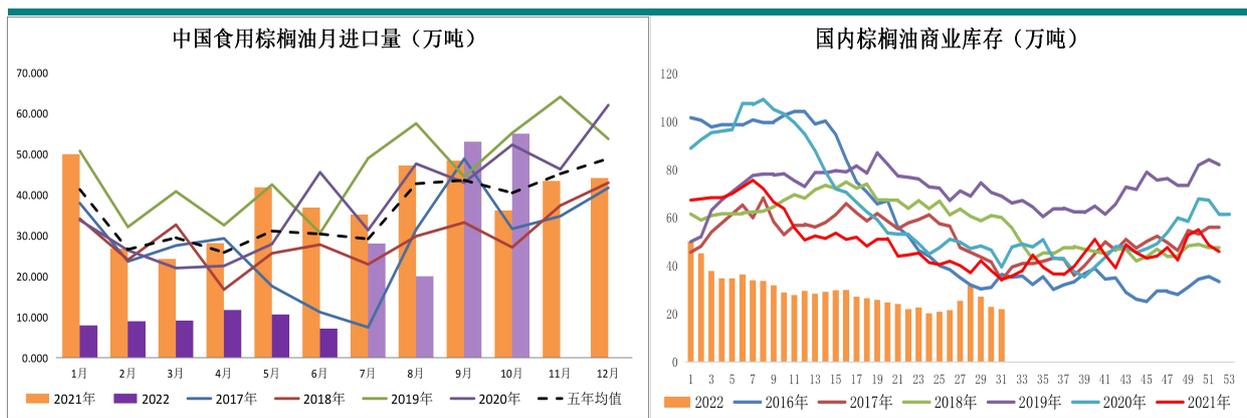
上周五至今，国内油脂盘面明显走强，连续两日震荡回升，短期呈反弹之势。今天，连棕榈油盘面依旧涨幅最大，领涨油脂板块。马棕盘面虽然同样走强，但连棕上涨时点更早，马棕盘面走强，有受连棕及美豆油等周边油脂走强带动因素。

今日 P2209 在所有国内油脂合约中涨幅最大，收盘价涨幅 4.3%，结算价涨幅 6.08%。这也导致 P91 今日大涨。与此同时，O191 走弱，Y91 涨幅较温和。近两日，棕榈油盘面强势，原因或在于：

一、印尼棕榈油 8 月发船仍慢 市场担心 8 月船期到船偏慢

虽然国内 8 月船期 24 度棕榈油商业采购量非常充足，业内预估商业进口加移库部分合计进口量在 60 万吨左右。但印尼港口船只仍旧紧张，限制 8 月印尼发船数量及进度。据悉，因出口货多船少，印尼政府需要统一协调棕榈油出口船只安排。随着时间推移，印尼出口物流瓶颈没有改善，8 月下旬开始的 8 月船期棕榈油到港偏慢预期有所增强。

图 1：国内棕榈油后期预期到港量及当前库存

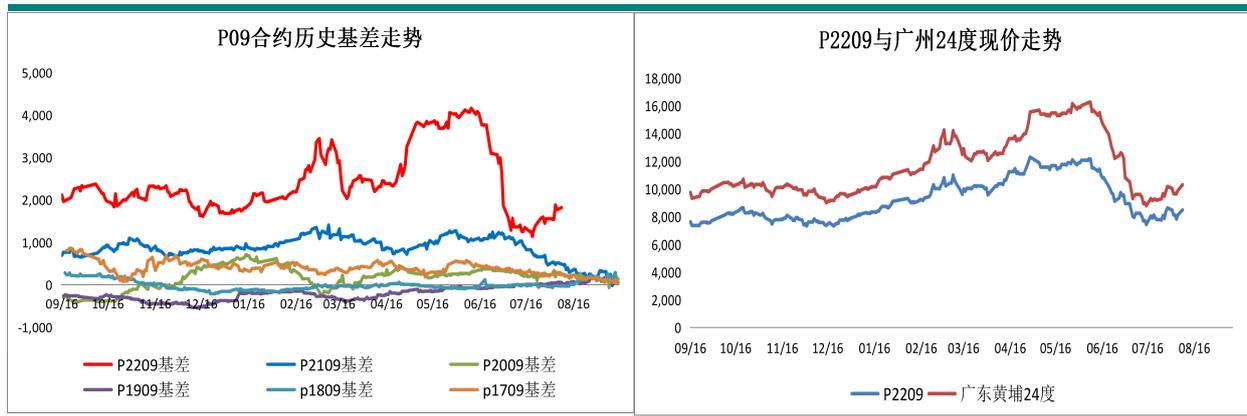


来源：Mysteel 海关 新湖期货研究所

截止目前，国内棕榈油华南现货对 P2209 仍升水 1800-1900 元/吨，期现价差极大，近期现货基差不跌反涨。8 月国内预期 24 度到港量不高或 20 万吨，近期库存回落。一旦后期 8 月船期到港慢于预期，期现收敛推动下，棕榈油 9 月合约将受到现价较强支撑。后期，关注国内棕榈油实际到船节奏。

此外，国内商品市场今天整体偏强，也为今天的国内棕榈油提供了反弹环境。

图 2：国内棕榈油 9 月合约现货价差及期现价差



来源：wind 新湖期货研究所

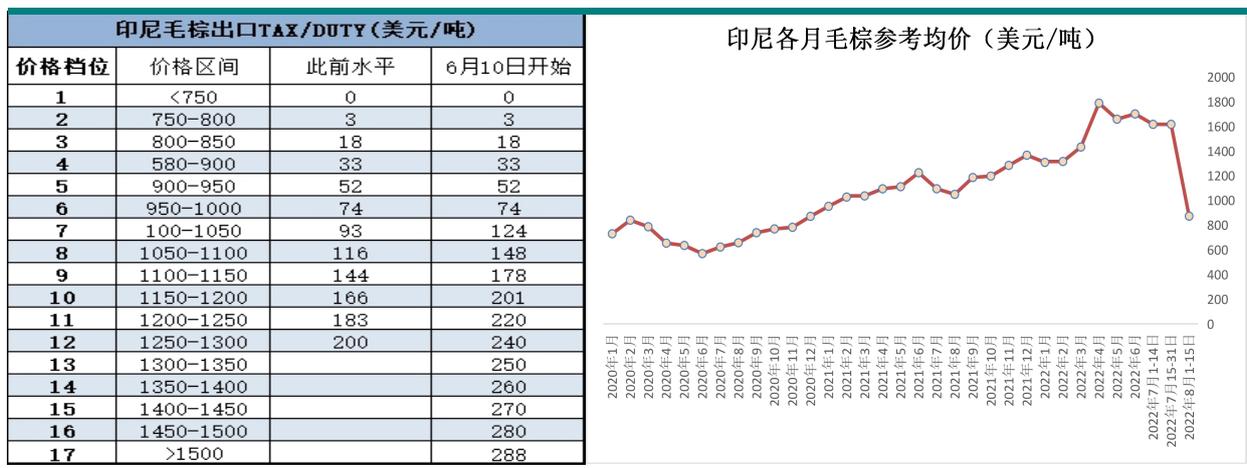
二、印尼出口 tax 下调利空逐渐消化

短期，棕榈油盘面主要新增利空源自两方面：其一，国际原油走弱；其二，印尼上周开始大幅下调棕榈油出口 tax。

但上周五开始，国际原油止跌。印尼 tax 下调导致的理论下跌空间虽未实现，但印尼本土毛棕价格近期回升，冲减了部分 tax 下调，且印尼毛棕 FOB 报价跌幅也有限。因此，短期抑制盘面反弹的因素已经减弱。

上周一消息显示，印尼政府即将将 8 月印尼毛棕参考价修正为 872.27 美元/吨，如此一来 8 月印尼毛棕出口 tax 将从已经确定的 220 美元/吨下降至 33 美元/吨，降幅达 187 美元/吨。周二官方正式宣布：8 月 1-15 日印尼毛棕参考价为 872.27 美元/吨。对应下表，580-900 美元/吨毛棕参考价对应 tax 为 33 美元/吨。

图 3：印尼棕油出口 duty/tax 及历史毛棕参考价



来源：印尼财政部 新湖期货研究所

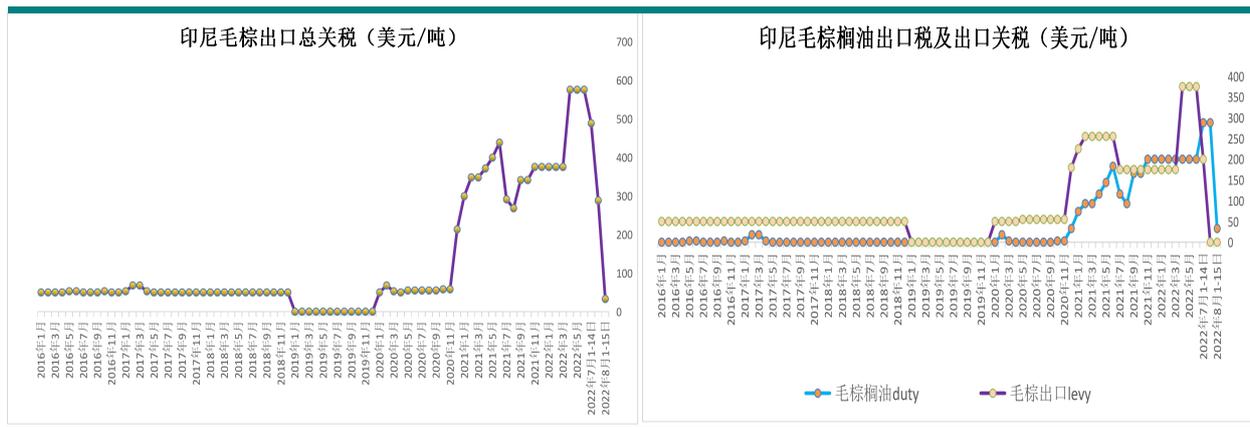
事实上，印尼毛棕参考价可以推算，2013 年印尼贸易部明确过毛棕油参考价基于马来、

印尼、鹿特丹毛棕现货价格的加权平均价。其中，印度尼西亚价格权重 60%，马来西亚权重 20%、鹿特丹权重 20%。

不过，8月1日印尼贸易部官网文件显示，印尼已经修改了毛棕参考价的计算方法。价格来源依旧是印尼、马来、荷兰鹿特丹。其中，印尼及马来毛棕采集价格是两国期货交易所最近月份合约交割日的结算价（FOB价）。鹿特丹价格基于最近交货月份的 FOB 价格（CIF 价格-保险及运费）。

若价格采集期内，上述三个来源地毛棕的平均价格差异小于 40 美元/吨，依旧按照印尼均价权重 60%，马来均价权重 20%，鹿特丹均价权重 20%，计算加权平均价格。但若上述三个价格差异超过 40 美元/吨，则计算两个价格的平均价。其中一个价格是处于中位数的价格，一个是最接近中位数的价格。8月1-15日印尼棕油参考价预计使用的是价格采集期内的印尼及马来平均价，来计算参考价。新的计算方法 8月1日正式执行。

图 4：印尼棕油出口税 tax 及出口 levy 历史走势



来源：印尼财政部 新湖期货研究所

上图可知，印尼8月上半月毛棕 tax 定为 33 美元/吨后，毛棕出口合计关税将直接打回往年的 50 美元/吨水平以下。

近期无论是增加 DMO 出口比例，还是降低出口 tax，印尼政府目的均为促进棕榈油出口、降低库存。上周印尼本土毛棕招标价 670-680 美元/吨，加上 33 美元/吨 tax，出口理论报价可低至 700-710 美元/吨，对应马币 3100-3200 林吉特/吨。

实际上，印尼 8 月毛棕 FOB 报价从上周一的 1070-1080 美元/吨下降至周五的 1020 美元/吨，实际降幅 50-60 美元/吨，远低于 tax 的下调幅度。印尼本土毛棕招标价，短暂走弱后，也再度回升。印尼棕榈油价格的相对坚挺，表明短期出口 tax 下调的大部分利空情绪已经消化。

图 5：印尼毛棕招标价及散装食用油均价

日期	星期	最高价	最低价	成交	地区	数量	品种	最高价	最低价
2022-08-05	五	10.400	10.275	已成交	BELAWAN	2	N3	14,904	697.80
2022-08-05	五	10.400	10.350	已成交	DUMAI	2	N3	14,904	697.80
2022-08-05	五	10.400	10.400	已成交	BELAWAN	2	N4	14,904	697.80
2022-08-05	五	10.400	10.350	已成交	DUMAI	2	N5	14,904	697.80
2022-08-05	五	10.300	10.140	已成交	PALEMBANG	4	N7	14,904	691.09
2022-08-05	五	10.250	无报价	未成交	LCO LPG	2	N7	14,904	687.73
2022-08-05	五	10.200	9.900	未成交	KALTIM	2	N13	14,904	684.38

商品	单位	星期六	2022年8月4日	2022年8月5日	(%)
优质大米	公斤	12.500	12.500	12.500	0.00
中米	公斤	10.400	10.400	10.400	0.00
砂糖	公斤	14.400	14.400	14.400	0.00
散装食用油	LT	14.200	14.100	14.100	-0.70
简易包装食用油	LT	18.800	18.600	18.600	-1.06
优质包装食用油	LT	22.900	22.900	22.900	0.00

来源：数字棕榈 印尼贸易部 新湖期货研究所

后期，印尼 8 月棕榈油出口增量是关键。若出口量 270 万吨以上，印尼库存压力边际不增，印尼本土毛棕价格难以下行，国际 FOB 报价也难走弱。

此外，印尼贸易部官网显示，全国散装食用油均价 14100 印尼币/升（8 月 5 日）。距离 DMO 政策可取消的标准 14000 印尼币/升一线之遥。中短期，关注印尼散装食用油价格下降至 14000 标准后，印尼 DMO 政策是否取消。

若后期，印尼棕榈油 DMO 政策彻底取消、零 levy 政策延续（目前看有延期可能）、tax 已经大幅下降，则印尼政策利空几乎出尽。后期，印尼棕榈油出口将仅剩出口物流瓶颈，而物流问题随着时间推移将会逐渐改善。

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

撰写日期：2022 年 8 月 8 日

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。