

## 印尼棕榈油供需及近期政策变化

### 前言

6月上旬至今，油脂行情急转直下，出现了断崖式的连续暴跌行情，资金一度大幅抛售油脂，近期已经转为增仓下跌。不仅国内油脂油料，包括 CBOT 农产品，最近也在疯狂下跌，大宗商品很大程度已经转熊。从盘面走势看，油脂已经转势。只是这波行情的跌势、跌速，有些超出市场预期。

其中，P2209 从 6 月最高点至今下跌 35%，一个月下跌 4200 多点。Y2209 合约 6 月至今，下跌 27%，下跌近 3400 点。OI2209 合约 6 月至今下跌 27%，下跌近 3900 点。相比之下，文华商品指数这一期间下跌 15.5%，油脂板块明显领跌。

此外，BMD 毛棕指数这一期间下跌 32%，CBOT 豆油指数下跌 28%，CBOT 大豆指数下跌 20%，ICE 菜籽主力 11 月合约下跌 21%。可以说，最近这惊涛瀚浪大跌，油脂领跌整个油脂油料板块，棕榈油则领跌油脂板块。原因两个：

一方面，印尼棕榈油 6 月开始实质性的恢复出口，是近端棕榈油供给重大利空。马棕盘面早已跌去了俄乌冲突、印尼棕榈油出口限制政策以来的全部上涨空间，逼近去年 9 月。6 月印尼实际棕榈油出口量还是偏低，印尼本土棕榈油超高库存压力有增无减。

另一方面，美联储 6 月议息会议大幅提高利率 75 个基点。猛烈的加息举动及后期的加息预期，令国际金融市场对美国经济衰退的担忧增强。市场风险的增加及资金回流预期，导致欧美股市及国际主要大宗商品遭遇抛售，加剧了国内外油脂盘面的跌势。

### 一、 印尼棕榈油出口进度及目前的国内供需

5 月 23 日，印尼正式取消棕榈油出口禁令。印尼贸易部一度试图根据各地需求及各企业的产能确定各企业的 DMO 数量，同时运行电子化系统监管棕榈油全产业链各环节的运行。但新的 DMO 政策实施过程及 DMO 数量计算较为复杂，详细方案迟迟没有宣布及实施。直到 5 月底，印尼贸易部才迫于压力开始发放 DMO 出口许可证。

6 月初，印尼棕榈油出口许可发证发放较慢，但后期逐渐加速。截止 7 月 6 日，印尼已经累计发放了 249 万吨棕榈油出口许可证。其中约 139 万吨是国内市场义务 (DMO) 计划许可证，其余部分是加速出口许可证。此前计划的加速出口量是 116 万吨，目前看大部分已经兑现。印尼 6 月棕榈油出口许可证发放较少，一方面有政策考量，一方面也因为印尼实施出口禁令后港口船只暂时不足。

根据 GAPKI 数据，今年 1-4 月印尼棕榈油月均出口量 200 万吨左右。对比历史同期明显偏低，因印尼棕榈油的出口限制政策。正常年份，6 月棕榈油出口量 250-300 万吨。

近两年数据看，印尼棕榈油季节性增产季，月产量通常 400-500 万吨。印尼本土月消费仅 140-170 万吨，每月需出口 250-300 万吨，才不会导致库存累积。因此，6 月印尼棕榈油库存其实有增无减，只是相比 5 月的累库速度大幅放缓。

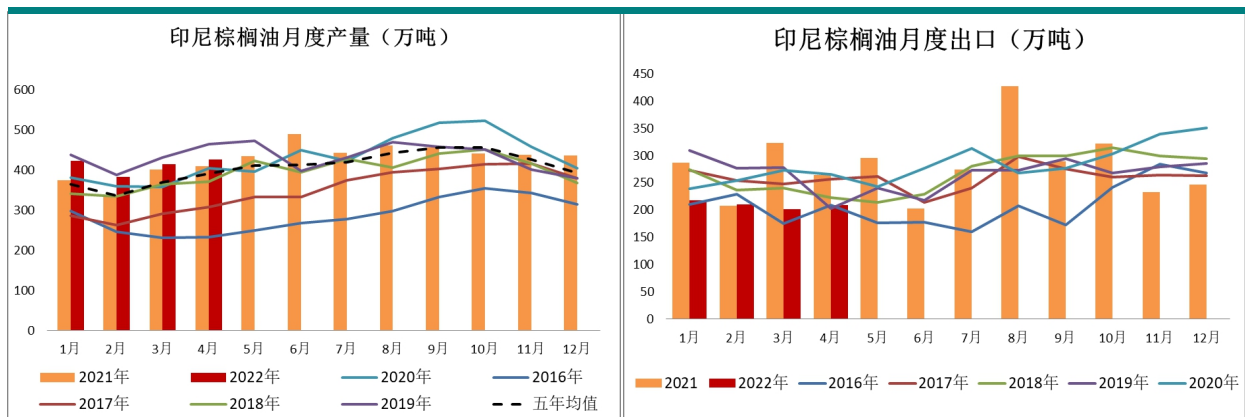
截止 5 月底，市场预计印尼棕榈油库存已经近 700 万吨，压榨厂几乎全面胀库。按照上述月度供需估算，印尼 6 月底棕榈油库存预计 800-850 万吨，也有机构给出更高预估。不仅压榨厂，印尼精炼厂预计也大面积胀库。

据了解，印尼棕榈油压榨厂+精炼厂最大库容 1000 万吨，但完全占满极难实现。若印尼棕榈油出口后期依旧低于正常水平，印尼棕榈油将因库存不足导致限产，从而出现实质性的产量损失。

因此，印尼棕榈油加速出口以降低库存，迫在眉睫。7 月 1 日起，印尼将 DMO 计划对应的出口量上调至国内销售量的 7 倍，6 月为 5 倍。如果可以全部签发，理论上印尼 7 月的 DMO 出口许可量环比 6 月或将增加 50-60 万吨至 210 万吨，加上剩余的加速出口许可证，合计 7 月出口许可签发量或 250-260 万吨。但理论与实际有差距，7 月实际出口可能 220-250 万吨，但依旧无法实现降库。

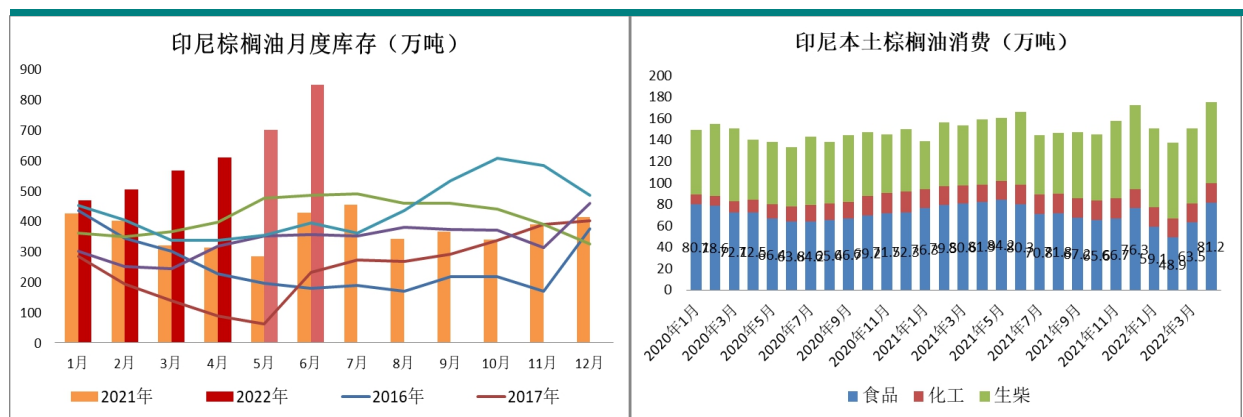
即便后期印尼月出口较正常新增 100 万吨至 350-400 万吨，按照目前的库存水平，预计也需要 4 个月才能令库存回落至正常水平。但目前的出口限制政策背景，大量出口较难实现，印尼棕榈油库存下降到正常所需要的时间更长。

图 1：印尼棕油月度产量及出口



来源：GAPKI 新湖期货研究所

图 2：印尼棕榈油月度库存消费



来源：GAPKI 新湖期货研究所

## 二、 印尼毛棕价格走势及关税调整

由于压榨厂库存压力极大，6月印尼小农户依旧无法将全部棕榈果实卖给油厂，印尼FFB价格仍极低。之前外媒消息，印尼小农果串成本1500印尼盾/千克，政府规定最低价1800印尼盾/千克，此前收购价1250印尼盾/千克。但近期消息显示，部分地区棕榈果串价格已经跌到800-1100印尼盾/千克，出口禁令前是3600印尼盾/千克。行业内有人估算，800印尼盾/千克应该是最底的现金成本，跌无可跌。近期，印尼毛棕招标价格已经跌至440-450美元/吨。《油世界》预估印尼毛棕成本580-600万吨，但也有机构预估450美金。印尼毛棕预计已经触及或跌破最低成本。

虽然印尼棕榈油种植者敦促政府取消DMO规定以促进出口，但政府官员表示，在散装食用油价格达到政府的目标价格14000印尼币/升之前，没有取消DMO的计划。印尼散装食用油价格今年以来一直没有达到政府目标，截止7月5日价格为15700印尼币/升。

图 3：印尼毛棕招标价及国内散装食用油价格



来源：数字棕榈 印尼贸易部 新湖期货研究所

印尼6月中旬-7月底开始实施新的出口税制,毛棕合计出口关税488(200levy+288tax)美元/吨。因此,目前印尼毛棕现货 FOB 出口成本价约 930-940 美元/吨。截止昨晚,印尼毛棕 7、8 月 FOB 价报分别为 11510、1085 美元/吨,相比成本价,FOB 还有下行空间。马来西亚毛棕现价为 977 美元/吨,也几乎跌到成本,近期有马来部分厂限制棕榈果串收购的消息,因为压榨亏损。

**图 4: 印尼毛棕出口 levy 及各品种关税最新变化**

印尼毛棕出口LEVY (美元/吨)					印尼毛棕出口TAX/DUTY (美元/吨)			
价格档位	价格区间	此前水平	6月10日-7月31日	8月1日开始	价格档位	价格区间	此前水平	6月10日开始
1	<750	55	55	55	1	<750	0	0
2	750-800	75	75	75	2	750-800	3	3
3	800-850	95	95	95	3	800-850	18	18
4	580-900	115	115	115	4	580-900	33	33
5	900-950	135	135	135	5	900-950	52	52
6	950-1000	155	145	150	6	950-1000	74	74
7	100-1050	175	150	165	7	100-1050	93	124
8	1050-1100	195	155	180	8	1050-1100	116	148
9	1100-1150	215	160	190	9	1100-1150	144	178
10	1150-1200	235	165	200	10	1150-1200	166	201
11	1200-1250	255	170	210	11	1200-1250	183	220
12	1250-1300	275	175	215	12	1250-1300	200	240
13	1300-1350	295	180	220	13	1300-1350		250
14	1350-1400	315	185	225	14	1350-1400		260
15	1400-1450	335	190	230	15	1400-1450		270
16	1450-1500	355	195	235	16	1450-1500		280
17	>1500	375	200	240	17	>1500		288

来源: 印尼贸易部 新湖期货研究所

上表看,6月14日之前,此前印尼毛棕出口税上限 575 美元/吨=375levy+200tax。6月中旬开始下降到 488 美元/吨=200levy+288tax。

进入 8 月,印尼毛棕出口 tax 上限仍是 288 美元/吨,出口 levy 上限则将上调至 240 美元/吨。6 月中下旬到 6 月底印尼毛棕报价 1500-1300 美元/吨,但近期大跌,假设到 7 月中旬,印尼毛棕参考均价低于 1200 美元/吨(按照偏低价估算),则 8 月印尼毛棕出口 levy 将是 200 美元/吨,8 月毛棕出口 tax 是 201 美元/吨,合计毛棕出口税 401 美元/吨。比目前执行的 488 美元/吨低 78 美元/吨。从出口税角度,8 月船期的印尼及国际棕油价格仍有下行空间。近期,印尼官员表示,将考虑下调出口 levy。即便出口 levy 暂时不下调,因国际价格连续暴跌,印尼出口 levy 及 tax 也将下调。

### 三、 印尼生物柴油: 商业利润改善 B35 影响暂有限

6 月开始,国际棕油价格暴跌,原油跌幅相对较小。POGO (BMD 毛棕-ICE 柴油近月) 价差一度大跌,最低跌至-260 美元/吨附,小幅反弹。

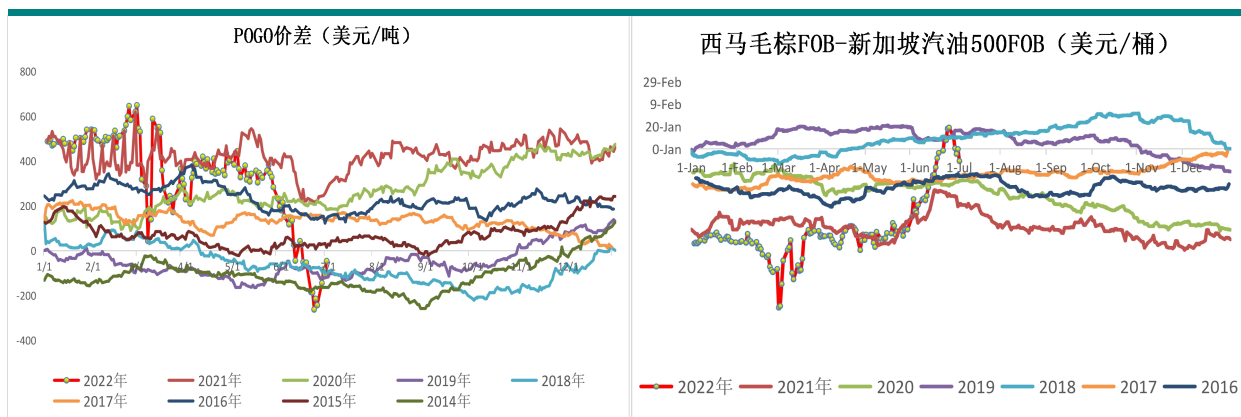
印尼生物柴油价格指数给予生产商 85 美元/吨的成本补贴。通常 POGO 价差-100 美元/吨左右,印尼棕油的生物柴油将出现纯商业的生产利润。由于印尼本土毛棕价格已经跌至



成本，生柴商业利润应该更为可观。

考虑到国内库存压力、生柴利润及国际能源价格，印尼政府近期考虑增加生物柴油授权。消息显示，印尼政府计划要求柴油生柴掺混比率从 30% 提高到 35%。该政策目前正处于讨论阶段，很大程度实施。

图 5：印尼棕油生柴盈利情况



来源：彭博 新湖期货研究所

若印尼生柴政策从 B30 转向 B35，参考往年数据，印尼年棕榈油生柴消耗量同比预计增加 150-160 万吨，月均棕油消耗新增预计 10 多万吨。具体的生柴消耗增量还得看当年印尼柴油新增消耗量。相比目前印尼的超高库存及每月出口压力，即便 B35 很快开始实施，中期对印尼棕榈油供需影响也有限。

对于印尼生柴商业性生产量的增加也不宜乐观。目前库存高正常水平 400-500 万吨，印尼生柴产能利用率已经 70-80%，额外增加产量有限，降库速度较慢。另外，印尼生柴掺混比率技术不会大幅调涨，B40 还在道路试验，国内是消化不了的，需要出口。因此，除非有有效的新增出口需求及足够产能，不然商业性生产的量暂时也不会明显增加。

图 6：印尼生物柴油供需平衡表

印尼生物柴油供需平衡表（百万升）													
日历年	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (B12)	2019 (B20)	2020 (B30)	2021 (B30)	2022 (B30)
期初库存	22	16	29	27	11	97	94	110	152	258	294	329	329
产量	780	1812	2270	2950	3500	1200	3500	2800	5600	7700	8500	9210	10200
进口	0	0	5	24	0	0	0	0	28	0	0	0	0
出口	563	1440	1608	1942	1569	343	476	187	1772	1271	39	0	50
消费	223	359	669	1048	1845	860	3008	2572	3950	6393	8426	9210	10150
期末库存	16	29	27	11	97	94	110	152	258	294	329	329	329
毛棕消耗（万吨）	71.8	166.7	208.8	271.4	322	110.4	322	257.6	515.2	708.4	782	847	938
新增毛棕消耗（万吨）		94.9	42.1	62.6	50.6	-211.6	211.6	-64.4	257.6	193.2	73.6	139	156

来源：USDA 新湖期货研究所

#### 四、 结论

宏观系统性因素影响并没有消除，下次议息会议前 7 月 26 日-27 日，关注美国相关重要数据变化，目前看再度加息 75 个基点概率很高。

中短期，技术走势、宏观情绪及基本面预期看，油脂跌势将延续。但从印尼毛棕出口成本价及马棕成本角度，马棕盘面继续下跌空间或受限。但极端情况下，跌破成本价也经常出现，但此水平继续深跌空间有限。

附：

印尼棕榈油相关政策变化	
补贴及限价	1月5日：将针对12亿升食用油，向消费者提供3.6万亿印尼币补贴，补贴源自出口税。没有执行。
	1月18日：贸易部宣布1月19日开始，实施食用油价格补贴政策。主要针对25升以下的包装植物油，覆盖简易包装食用油以及品牌食用油。目标限价1.4万卢比/升，为期6个月。
DMO20+DPO	1月24日：实施出口许可证制度，出口商需要提供未来6个月的销售计划，否则无法出口
	<b>1月27日：实施DMO20，同时限价毛棕9300印尼币/公斤，棕榈油液10300印尼币/公斤。</b>
	2月1日：散装食用油价格上限设定为每升11500印尼卢比，简单包装每升13500卢比，优质食用油价格上限每升14000卢比。
	2月9日：宣布2月15日开始DMO20覆盖所有棕榈油相关衍生品种的出口。
DMO30+DPO	<b>3月9日：DMO20上调至DMO30，限价政策延续。</b>
	3月15日：取消品牌食用油的最高限价，保持对散装食用油的价格补贴，补贴后限价每升14000卢比。
	<b>3月17日：宣布取消DMO30，大幅提高出口levy，毛棕出口关税375美元/吨上调整至575美元/吨。</b>
全面出口禁令	4月22日：宣布将在4月28日限制所有食用油及原料油出口，包括：毛棕、成品油、包装油。
	4月25日：解释限制出口为三种，25升下的小包装油、精炼液油、分提液油。
	4月26日：官宣上述三种油脂28日开始执行出口禁令，直到散装24度售价14000印尼币/升。
	<b>4月27日：出口禁令扩大至毛棕、精棕33度、精棕24度、POME、UCO、包装油25升以下、分提液油。</b>
新的DMO+（DPO）	5月19日：宣布虽然目标价格没有实现，但 <b>5月23日棕榈油出口禁令将取消。</b>
	5月20日：宣布执行新的DMO政策，年1000万吨，同时建立10%储备。
	5月23日：实施出口许可证制度，企业需要提交国内销售证明，许可证6个月，每个月需上报出口情况。
	5月23日：管理人民散装食用油计划（MGCR）公布。
	<b>5月24日：计划5月31日取消对散装食用油的补贴，转而国内价格义务（DPO）取代。</b>
	<b>5月27日：印尼将分配约100万吨棕榈油出口许可，已注册散装食用油项目企业优先。</b>
	<b>5月30日：印尼将棕榈油国内市场义务（DMO）比率设定在20%；初步将分配约100万吨棕榈油出口，已注册散装食用油项目的企业优先。</b>
	5月31日：印尼工业部宣布取消对散装食用油的补贴
过渡期	6月1日：管理人民散装食用油计划（MGCR）6月1日生效
	<b>6月7日：当天开始实施至少100万吨的棕榈油加速出口计划，官方文件6月8日公布，有效期截止到7月31日。申请特殊出口配额，无需等待DMO核验结果，只需额外缴纳200美元/吨的特殊出口税。</b>
	<b>6月10日：印尼上调棕榈油出口tax，当日生效。当毛棕参考价格上涨至1500美元/吨以上，毛棕出口tax上限将从最高200上调至288美元/吨</b>
	<b>6月14日：下调棕榈油出口levy。当毛棕出口价格超过1500美元/吨后，出口levy达到上限200美元/吨。新的出口levy政策实施周期至7月31日。8月1日-31日，毛棕出口levy将再度上调至240美元/吨。</b>
	6月14日：印尼政府根据出口加速计划批准了116万吨棕榈油的出口许可，特殊出口税当天开始实施。
	6月15日：佐科改组内阁，印尼确定新的贸易部长。

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 7 月 1 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。