



多重利空之下，棕榈油何去何从

2021-12-03

农产品团队

联系电话：0571-28132592

邮箱：2314057377@qq.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19、20楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

主要观点：

● 巴西维持2022年全年的生物柴油掺混比例在10%，其他供需条件不变的情况之下，则2021/22年度的巴西大豆的期末库存将达到775万吨以上，如此高的期末库存将有利于巴西大豆的出口，从而压制美豆的出口，全球大豆供应过剩的局面进一步加剧，豆油价格将会下跌，带动棕榈油价格下跌。

● 原油价格大跌、巴西维持生柴掺混比例，印度棕榈油进口意愿减弱，多重利空之下，棕榈油风光不再，未来棕榈油价格重心将下移。

● 棕榈油价格短期还是由于供需偏紧的局面所影响，大幅下跌尚无基础，反手做空为时尚早。目前1月合约即将进入交割月份，短期价格波动剧烈，呈现高位震荡局面。明年马棕产量大增，或可逢高布局P05空单。

1. 巴西维持 2022 年全年的生物柴油掺混比例

12月1日晚巴西国家能源政策委员会（ANP）决定将该国2022年全年的生物柴油掺混比例维持在10%，而不是规划中的2022年1-2月份的13%和到3月份后的14%，政策的调整导致对巴西生物柴油的主要原料豆油的需求的担忧，消息发布之后豆油期价应声而跌。巴西在2019年12月24日推出RenovaBIO项目，RenovaBio旨在提高所有生物燃料，包括乙醇和生物柴油在巴西的使用量，以及提高能源安全和减少温室气体排放。根据项目规划，巴西每年3月1日将生物柴油掺混率上调1%，到2023年3月份时提高到15%。但由于2020年爆发新冠疫情，引发燃料供应短缺及价格上涨担忧，迫使巴西对强制掺混目标进行了调整。

巴西生物柴油中豆油的投料占比一般在70%以上，剩下的原料来自牛油和其他植物油。根据过往的经验，如果提升1%的掺混比例，则生物柴油的需求将增加580-600万升。而巴西大豆2022年将创纪录的丰产，研究机构 and 经纪商StoneX公司称，2021/22年度巴西大豆产量预计达到创纪录的1.451亿吨，略高于上月预测的1.4473亿吨。大豆的丰产将会提升豆油投料占比的提升，所以估计2022年豆油投料占比将提高至75%。按照豆油75%的投料占比，豆油密度0.92千克/升来估算，巴西1%的生柴掺混比例对应40万吨左右的豆油需求，对应的大豆压榨原料则是210万吨左右。

如果巴西2022年全年生物柴油的掺混比例确实最终维持在10%，那么只需要4500万吨大豆就可以满足压榨需求，而这甚至低于最近两个年度4650万吨左右的实际压榨。在预计巴西2021/2022年度大豆产量将达到1.451亿吨，维持10%的生物柴油掺混比例，其他供需条件不变的情景之下，则2021/22年度的巴西大豆的期末库存将达到775万吨以上，如此高的期末库存将有利于巴西大豆的出口，从而压制美豆的出口，全球大豆供应过剩的局面进一步加剧，豆油价格将会下跌，带动棕榈油价格下跌。

2. 多重利空之下，棕榈油风光不再

此前棕榈油强势领涨油脂，四季度甚至出现豆棕价差为负值的一幕，究其原因是有三条腿支撑着棕榈油的强势。第一条腿是由于新冠疫情的影响，马来劳动力的不足导致棕榈油产量超预期的下降，今年马来棕榈油的产量相较于去年同比下降了 7.87%，这个下降幅度是比较大的，产量的下降导致马棕库存恢复不及预期，从而导致价格易涨难跌。第二条腿是原油价格的高位导致的油脂生物柴油成本支撑较强，在需求端，今年以来全球新冠肺炎疫情形势保持稳定，经济活动继续复苏，交通运输活动量变大，拉动了原油消费需求。而在供给端，一方面是‘欧佩克+’会议机制在起作用，控制原油产量。另一方面，最近几年在能源转型的大背景下，一些大型能源公司在石油方面的投资也在减少。供需紧张导致 WTI 原油期货 2014 年以来首次站上 80 美元大关，原油价格高位拉动了生物柴油需求。第三条腿是印度降低毛棕榈油进口关税导致需求大增，为平抑国内食用油价格上涨压力，印度从 6 月 30 日起将毛棕榈油基础进口关税从 15% 下调到 10%，有效期为 3 个月，同时允许在未来六个月里进口精炼棕榈油，并将精制棕榈油进口关税从 49.5% 下调至 41.25%，有效期 3 个月。9 月 10 日，印度政府再次发布通知，毛棕榈油的基本进口关税将从 10% 大幅下调至 2.5%，毛豆油和毛葵花籽油的关税将从 7.5% 调降至 2.5%。精炼等级棕榈油、豆油和葵花籽油的基础进口关税将从 37.5% 降至 32.5%。10 月 13 日印度政府将取消毛棕榈油、毛豆油和毛葵花籽油的基础进口关税，并将精炼棕榈油、精炼大豆油及精炼葵花籽油的基本进口税降至 17.5%。在政策的刺激之下，印度进口棕榈油的数量大幅增长。

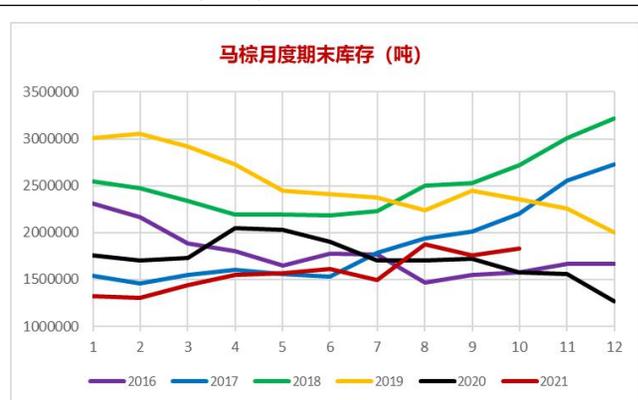
然而时过境迁，支撑棕榈油价格高位的三条腿中，原油这条腿已经断了，印度进口需求这条腿瘸了，只剩下最后马棕库存恢复不及预期这条腿还在苦苦支撑。我们先来看原油，由于南非 Omicron 毒株引发市场对于经济和需求预期的担忧，全球风险资产大幅下跌。美国抛储落地，加速销售 1800 万桶原油，另 3200 万桶明年 1-4 月分批投放。美联储主席鲍威尔发表鹰派讲话，油价跌势加剧，目前 WTI 原油价格已经跌破 70 美元/桶，原油价格大跌导致对油脂的成本支撑不再。再来看印度，印度每年进口 1300 到 1500 万吨食用油，传统上棕榈油占到三分之二左右。但是自 9 月份印度进口纪录的 126 万吨棕榈油后，印度精炼商目前已经大幅减少采购棕榈油，因为豆棕价差已经从上年同期的 120 美元以上缩小到了 20 美元/吨。通常来说，价格敏感的印度买家更愿采购棕榈油，因其价格远低于豆油和葵花油。但是目前棕榈油与软油几乎没有价差，促使精炼商转向豆油和葵花油。

图 1：马棕月度产量



数据来源：MPOB、信达期货研发中心

图 2：马棕月度期末库存



数据来源：MPOB、信达期货研发中心

3. 棕榈油未来走势：价格重心下移，短期波动加剧

棕榈油价格短期还是由于供需偏紧的局面所影响，大幅下跌尚无基础，反手做空为时尚早。11月至次年2月处于棕榈油季节性减产周期，价格普遍上行。从目前的基本面信息推演，2022年3月之前，马来西亚棕榈油库存增加幅度和速度均缓慢，支持棕榈油价格维持在高位。但是原油价格大跌导致的生物柴油成本支撑减弱的影响是不容忽视的，棕榈油的价格重心将下移，目前1月合约即将进入交割月份，短期价格波动剧烈，呈现高位震荡局面。不过随着明年二季度马来劳工危机缓解，叠加拉尼娜带来的丰沛降雨，明年马来棕榈油产量在低基数效应之下增产幅度或将突破7%，棕榈油供需偏紧局面将得到缓解，价格无法维持强势，所以可以逢高布局棕榈油05空单，不过值得注意的是新冠病毒的变种未来是否会引起全球的大封锁，导致经济复苏中断，消费疲软。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 18 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、临安、萧山 11 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

【全国分支机构】



分 公 司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营 业 部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	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 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636	

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。