印尼生柴政策引关注，国内油脂市场深化反弹行情

本文作者：中金财富期货研究所　于瑞光

期货从业资格证书号：T040666

期货投资咨询从业证书号：TZ002416



概述：印尼棕榈油利好政策频出，国内外棕榈油市场强势上涨，美豆丰产压力被部分抵消，国内豆油和菜油跟随棕榈油步入反弹节奏。

印尼计划实施生柴新政，棕榈油需求回升提振价格走强

印尼是全球最大的棕榈油生产国和出口国，该国棕榈油供需变化对全球棕榈油市场乃至全球油脂市场都具有深远影响。今年早些时候，印尼官员表示计划自2025年1月1日起，将强制实施含有40%生物柴油的生物燃料油（BBM）标准，即B40。本周一有外电报道，印尼候任总统普拉博沃建议在明年年初实施B50生物柴油政策。该消息犹如一枚重磅炸弹，迅速引发全球植物油市场强势反弹。如果B50生物柴油政策在明年得到实施，将大幅减少印尼可供出口的棕榈油数量，进而可能打破棕榈油市场的供需平衡。根据2023年度印尼生物柴油年报推算，2023年2月份开始实施的B35生物柴油政策比此前的B30大约带来了260万吨的毛棕榈油消费增量。据粗略估算，如果印尼从B35直接转到B50，将带来约1000万吨棕榈油新增消费，约占印尼两个多月的产量，几乎是马来西亚半年的棕榈油产量。如此强劲的消费增长预期为近期棕榈油价格强势反弹注入动力。

美豆作物评级下降，但产量前景依然乐观

美国农业部公布的作物生长报告显示，截至 8 月 25 日当周，美国大豆优良率为 67%，较上周下降一个百分点；当周美豆结荚率为 89%，落叶率为 6%，五年均值分别为 88%和 4%。近日，高温天气影响到爱荷华州和周围地区，市场担心美国中西部大片地区的热浪和降雨不足可能会影响大豆生长。美豆价格在降至四年低点过程中累积大量获利空头，任何利多因素都容易引发空头回补。民间分析机构 ProFarmer 上周对美豆多个主产州展开田间作物巡查，该机构预计 2024 年美国大豆单产为 54.9 蒲式耳/英亩，较美国农业部 8 月报告高出 1.7 蒲式耳/英亩；美豆总产量预计达到 47.40 亿蒲式耳，高于美国农业部预测的 45.89 亿蒲式耳。美豆丰产预期是导致价格重心回落至四年低点的核心原因。

成本提高带动棕榈油强势上涨，豆棕价差进一步扩大

由于国内棕榈油供应全部依赖进口，因而国内棕榈油价格与外盘棕榈油一直保持较强联动性。在外盘棕榈油强势上涨的影响下，国内棕榈油进口成本大幅提高。据测算，8 月 28 日国内棕榈油进口成本达到 8481 元/吨，较 8 月中旬地点提升近 500 元/吨。进口成本升高是国内棕榈油市场近期强势上涨的内在推力，国内豆油和菜油处于被动跟涨状态。棕榈油进口利润倒挂程度加深，目前的进口利润为-381 元/吨，企业仍缺少进口动力，为远期棕榈油抗跌提供支撑。与此同时，美豆丰产压力下国内进口大豆成本大幅回落，在不同的基本面影响下，国内豆油和棕榈油价差出现明显倒挂。以 8 月 28 日期货收盘价为例，9 月合约豆棕价差为-508 元/吨，1 月合约为-362 元/吨。通过统计近 10 年的数据可以发现，豆棕价差均值为 875.4 元/吨，两者价差通常维持在 500-1500 元/吨的价格区间之内，目前的价差关系显然处于失衡状态。豆油性价比提升，有助于刺激需求，进而使两者间的价差关系逐步得到纠正。

近期国内外油脂市场展望

美国大豆通常在 9 月中下旬进入收割季，在剩余不多的天气窗口期内，即使有不利天气干扰，但基本不会改变美豆最终产量创下新纪录的基本格局。印尼政府关于生物柴油中棕榈油的掺混比例备受市场关注，如果该国 B50 计划在明年年初得到实施，无疑将会对全球棕榈油市场带来深刻影响，马来西亚棕榈油也将成为主要赢家。当然，印尼的 B40 或 B50 计划能否如期落地同样充满变数。对于国内棕榈油而言，价格率先走出低谷、与豆油和菜油的价差打破常规已是不争的事实，油脂品种间的价差关系回归正常水平的时间周期可能进一步延长。随着国内学校开学和双节临近，需求端集中备货有望继续缓解油脂库存上升压力，有望为油脂价格提供抗跌缓冲。当前美豆丰产压力对油脂盘面走强形成掣肘，但国际地缘政治紧张局势有升级迹象，印尼棕榈油政策以及原油市场表现等因素都会增加油脂市场反弹节奏的复杂性。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900