

油脂大跌，影响几何

内容摘要：

端午节前国内收盘后，国外市场马棕价格和美豆油价格接连出现暴跌，导致节后开盘国内油脂跳空低开，其中棕榈油主力合约一度跌停。回看此次油脂价格的大幅回调，主要原因在于假期期间国外市场两个政策性的冲击：一方面，市场传言印尼可能在7月开始下调棕榈油出口关税，或对马来西亚棕榈油未来出口形成较大冲击，马棕价格应声大跌；另一方面，市场传言美国拜登政府可能调整美国生物柴油政策，包括豁免炼油业免除某些义务、降低未来炼油厂必须混合的可再生燃料数量以及对合规信用设置价格上限，如果政策落地，将会抑制美豆油的消费需求，因此传言一出美豆油随即下跌。

如果此次市场传言落地，印尼在后期下调出口关税，理论上会抢占一部分马来西亚棕榈油的出口空间，但由于两国税率差距仍然很大，所以实际对马来西亚棕榈油的出口影响较为有限。

目前美国生柴政策调整仍处讨论阶段，并未真正落实，从长期来看，未来几年仍是美国炼厂产能投放周期，拜登政府倡导绿色能源概念，因此目前看该事件只是影响了短期市场情绪，未来生物燃料需求扩张依然是长期趋势。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

油脂大跌原因

端午节前国内收盘后，国外市场马棕价格和美豆油价格接连出现暴跌，导致节后开盘国内油脂跳空低开，其中棕榈油主力合约一度跌停。回看此次油脂价格的大幅回调，主要原因在于假期期间国外市场两个政策性的冲击：一方面，市场传言印尼可能在7月开始下调棕榈油出口关税，或对马来西亚棕榈油未来出口形成较大冲击，马棕价格应声大跌；另一方面，市场传言美国拜登政府可能调整美国生物柴油政策，包括豁免炼油业免除某些义务、降低未来炼油厂必须混合的可再生燃料数量以及对合规信用设置价格上限，如果政策落地，将会抑制美豆油的消费需求，因此传言一出美豆油随即下跌。

政策变化影响

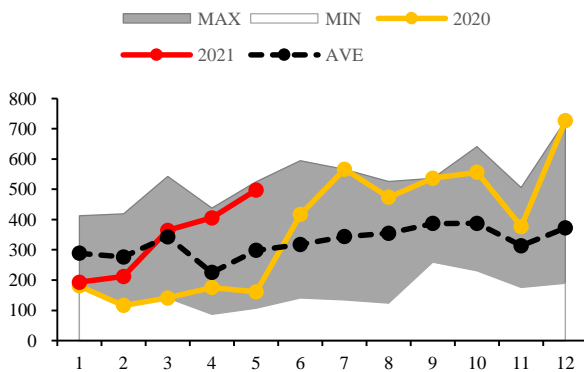
过去一年，由于国际棕榈油价格不断上涨，马来西亚和印尼方面不断提高本国棕榈油出口关税，但由于税率机制不同，当马来西亚棕榈油基准价高于3450林吉特时，其出口关税就封顶在8%，而印尼的出口税基准价封顶价格更高，因此在国际棕榈油价格上涨的过程中，印尼的出口关税仍在不断上调。

因为两国出口关税的差异，两国毛棕榈油价格差距较大，相比印尼，马来西亚毛棕榈油出口更具优势。所以，在今年上半年，马来西亚毛棕榈油出口数量明显增加，出口占比提升，而精炼棕榈油出口占比下降，份额转移给了印尼。如果此次市场传言落地，印尼在后期下调出口关税，理论上会抢占一部分马来西亚棕榈油的出口空间，但由于两国税率差距仍然很大，所以实际对马来西亚棕榈油的出口影响较为有限。

受生物燃料产能扩张影响，美豆油原料持续维持供需紧张局面，美豆油价格一路狂飙，假期政策传言的出现，给市场高涨的预期降温。但目前政策调整仍处讨论阶段，并未真正落实，从长期来看，未来几年仍是美国炼厂产能投放周期，拜登政府倡导绿色能源概念，因此目前看该事件只是影响了短期市场情绪，未来生物燃料需求扩张依然是长期趋势。

图 1: 马来西亚 CPO 出口

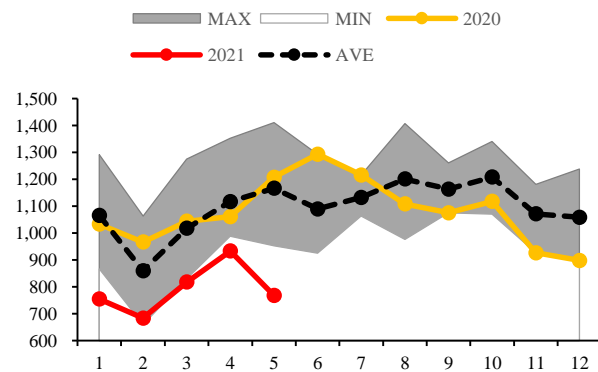
单位: 万吨



数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 2: 马来西亚 PPO 出口

单位: 万吨



数据来源: MPOB 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com