

来源 | 中国证券报

多位企业及市场人士近日对记者表示，印尼食用油政策反复，成为近期扰动油脂价格的一个重要因素。从国内来看，目前豆油、棕榈油、菜籽油三大油脂中，棕榈油价格最高，但高价限制了消费，许多用油企业由于亏损经营而降低开工率。在当前供需格局下，油脂价格将维持高位震荡走势。

印尼出口政策扰动油脂市场

印尼是全球最大的植物油出口国，其中印尼棕榈油出口量占全球棕榈油总出口量的60%，占全球总植物油出口量的30%。前期，印尼棕榈油出口禁令导致短期国际植物油供应量大幅下降，在俄乌冲突的背景下，加重了国内和全球植物油短缺现象。美国豆油及马来西亚棕榈油期货价格屡创新高，国内油脂期货价格也接近纪录高位。

印尼从5月23日起解除棕榈油出口禁令。这意味着印尼重新参与全球油脂出口竞争。“由于此前市场普遍预期印尼出口禁令不会维持太长时间，对市场的利空影响在解除出口禁令公布之前已有预期，靴子落地带来的利空影响明显弱化。”宝城期货农产品研究员毕慧表示。

从近五年数据看，印尼棕榈油月度出口量在202万吨-351万吨之间，2022年1-3月月均出口量为210万吨。

“理论上，印尼出口恢复令全球油脂可出口量增加，有利于缓解全球油脂供给偏紧的贸易格局。但实际上，出口能否恢复到正常水平尚待观察。”光大期货油脂油料分析师侯雪玲表示。

5月20日印尼经济部长表示，要求生产商必须向本地市场销售一部分食用油，以确保供应并维持合理价格，将棕榈油国内市场义务规模定为1000万吨。市场人士认为，印尼国内食用油供应保障的相关规定，意味着其可供出口的棕榈油数量将下降，会削弱印尼棕榈油对全球油脂市场的补充作用。

侯雪玲认为，棕榈油国内外销售的差价以及印尼政府是否对生产商进行差价补贴等都将影响生产商的出口销售意愿，进而影响出口量。预计在印尼出口恢复初期，印尼生产商大概率不会急于销售。如果真实的棕榈油需求不高，那么印尼棕榈油出口数据或不理想，印尼棕榈油库存便会攀升，逐渐逼近库容上限，届时印尼生产商销售意愿就会增加。

“印尼政策变化太快，加剧了国内外棕榈油价格的波动幅度。”银河期货油脂油料

高级研究员刘博闻说。

用油企业亏损经营

河南某食品加工企业相关负责人刘省告诉记者，近月船期进口马来西亚24度棕榈油成本为1.36万元/吨，广东港口棕榈油每吨报价约1.5万元。“物流费也不低，我们现在基本上是亏损经营。”

从国内来看，目前三大油脂中，棕榈油价格最高，但高价格限制了消费。多家下游企业人士表示，目前已经尽可能降低棕榈油用量，甚至关闭一些生产线，避免越产越亏。

豆油和菜籽油进口利润也持续倒挂。“截至5月20日，从美国、巴西、阿根廷进口豆油的成本为14322元/吨-14888元/吨，同期国内张家港四级豆油报价11960元/吨。截至5月20日，进口加拿大菜籽油成本为16185元/吨，国内张家港地区进口四级菜籽油价格为13870元/吨，内外价格倒挂严重。”毕慧认为，目前油脂进口成本居高不下，制约国内贸易商进口积极性。

“由于豆粕需求疲软，国内进口大豆数量同样出现了下降，抑制了豆油产量。”市场人士介绍，2021/2022年度国内三大植物油的进口量同比下降45%。

农业农村部5月报告显示，2021/2022年度食用植物油期末结余环比下降近150万吨，主要受豆油供应缩量拖累；2021/2022年度食用植物油期末结余同比下降270万吨，其中豆油减少100万吨、棕榈油减少50万吨、进口菜籽油减少80万吨。

从国内三大油脂库存来看，截至5月中旬，国内豆油库存为76.1万吨，港口棕榈油库存为30万吨，菜籽油华东港口库存为31.93万吨。目前除了菜籽油呈现高位去化态势以外，豆油和棕榈油库存均处于历史同期相对低位。

“虽然食用油市场供应紧张，但需求端同样疲软。本年度为历史上首次植物油消费出现大幅负增长的年份，截至目前，本年度国内食用油消费量同比下降20%。国内消费疲软主要由于高价格抑制消费、国内疫情多处频发以及动物油替代植物油。”刘博闻说。

据多位市场人士反映，受棕榈油等油脂价格不断上涨影响，目前我国饲料中植物油替代动物油的比例出现了大幅下降。同时，由于加工利润长期倒挂，一些食用油原料用量较多的企业如食品厂、包装油企业大量出现亏损，这进一步限制了食用油的消费需求。

侯雪玲表示，影响我国“油瓶子”稳定性的因素是国内油料产量，国际油脂油料的可获取量、难易程度及贸易利润情况。最理想的情况是国际油脂供给充裕，产地库存高、销售压力大。

油脂企业风险管理水平提升

“受疫情等因素影响，2021年尤其是2022年之后，棕榈油价格暴涨，我们去港口买货，甚至面临‘一货难求’的情况。”刘省说，“我们就开始找期货公司做套期保值、基差采购，甚至现在对期权也有一些运用。”

“随着服务成熟度提升及服务模式多样化，期货及其衍生品已成为油脂企业管理成本、优化经营、稳定利润的重要工具。”美尔雅期货农产品分析师张翠萍指出，近几年国内外油脂市场波澜起伏，“黑天鹅”事件频发，虽然整体看油脂价格重心持续上移，但期间多次出现1000元/吨-2000元/吨的回调行情也给企业带来不少困扰。针对这种情况，我们对企业提出两点建议：一是建议企业采用动态套期保值策略，灵活调整套保比率及套保入场点；二是豆油场内期权即将上市，建议企业多加关注，利用豆油、棕榈油场内期权对冲风险。

“2019年以前，企业面对的是价格偏低、走势平稳的棕榈油市场。伴随2020年以来油脂牛市行情的开启，油脂产业客户逐步提升了对风险管理的认知水平。”刘博闻表示，当前随着风险管理工具运用的多样化，相关方案也越来越多元化。

刘博闻表示，期货市场三大植物油期货合约上市时间较长，成交量和持仓量较大，价格运行稳定，较其他行业而言，油脂油料产业链企业参与期货的比例较高，市场较为成熟。不过，任何一种风险对冲工具都需要匹配不同的行情以及企业不同的需求。

目前油脂价格波动较大，无论是生产企业、贸易企业还是终端需求企业都面临较高的价格风险。“当前市场处在供需两淡市场格局下，卖方不愿意降价卖，买方不愿意高价买，现货成交有难度。在这种环境下，选择合适的期货和期权策略可以帮助企业控制价格风险。随着基差销售模式在全产业链的推广，企业或在基差内涵不断扩大的情况下实现销售量增加。”侯雪玲认为。

“对于产业客户而言，轻单边，多套保、套利结合期权的操作更为适宜。”毕慧说。