

## 十二届国际油脂油料会议纪要

2017-11-20

王瑞

油脂研究员

执业编号: F3032591

电话: 0571-28132528

邮箱: [wangrui@cindasc.com](mailto:wangrui@cindasc.com)

张秀峰

农产品研究员

投资咨询号: Z0011152

电话: 0571-28132619

邮箱: [zhangxiufeng@cindasc.com](mailto:zhangxiufeng@cindasc.com)

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址: [www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)

### 核心观点

#### ● 宏观: 未来经济发展由量到质

2018 年经济增速放缓, 消费增速提高而出口与投资增速放缓, 政策重心转移到防范系统性风险、精准扶贫与防治污染。

#### ● 大豆及豆粕: 美洲大豆充足, 国内豆粕消费增加

未来大豆供给充足与国内消费增加是大背景, 巴西田间储存与国内点价形式各有优势, 双方博弈影响销售节奏, 大概率区间波动。大豆运输与豆粕低库存支撑豆粕基差, 进口大豆证书发放缓慢引发下游备货。

#### ● 油脂: 棕榈油产量恢复, 豆棕油供应增加

2018 年全球棕榈油产量将增加 5%-5.5%, 东南亚棕榈油树龄结构影响复产节奏与幅度; 印度油脂进口增加, 豆棕价差改变其进口消费结构; 生物柴油消费需看各国政府政策。豆油与棕榈油供应充足, 二者价差取决于其弹性变化。

## 一、宏观

经济增速：有更大的下行容忍空间，2018 年经济增速预计温和放缓，未来经济发展更加重视由量到质。

出口：依赖于全球经济的良好景气，国内环保成本的上升，制约出口能力，增速放缓。明年预计更多与环保有关的产品进口增加。

投资：增速将有所放缓，房地产平稳略减，租赁房建设有亮点；基础设施建设投资更为明显放缓，制造业投资关注国企去杠杆，去高负债公司，债转股。

消费：增速有所提高。明年物价预计 CPI 在 2-2.5% 运行，PPI 同比中枢 3.5%。

政策：货币政策会更加重视防范系统性风险，坚持不松不紧，控总量，去杠杆；财政政策预计会减少对投资的支出，而将更多资金用于精准扶贫、防治污染。

## 二、国内外大豆与豆粕

国外大豆供给：关于美豆明年种植，英富曼的埃里克森认为农民不会改变轮更，美国农户关注净收入，从玉米和大豆比价看，农民明年会偏向大豆种植，但未来美国种植面积不太可能大幅度提高。不过，美国德贝的万旭认为目前从大豆玉米的比价来分析为时尚早，从 12 年以来的趋势看，美国 8 种谷物的总面积在下降，大豆面积不能脱离总面积趋势。农场债务资产比例连续三年在往上走，如果把价格打的太低，会影响农民收入，预计面积跟今年数据持平或略微增。

除了美国之外，埃里克森认为加拿大，俄罗斯，巴西的大豆种植面积还有可能提高。南美的农民现在越来越多在农田上直接储存，现在储存了大量的产品，农民会等待好的价格销售。巴西本地牲畜发展快，要关注巴西国内市场的需求量。

国产大豆：九三集团的史永革认为国产大豆面积和产量虽有提高，但是持续性稳定性堪忧。大豆加工业产能过剩，区域发展不均，压榨行业集团化竞争加剧。粮油信息处的曹智认为国产大豆今年产量预计 1440 万吨，比去年 1300 万吨高于 140 万吨，其中 1200-1300 万吨流向食品，剩余部分流向压榨。大连盘豆一原来定价逻辑在食品大豆，随着国产大豆向压榨流的多，大商所豆一价格向芝加哥大豆价格靠拢。

国内豆粕走强，埃德蒙的司尧解释为大豆运输和国内豆粕库存低的原因，大豆到港量的下滑，主要是由于美国飓风的问题，还有美国密西西比河部分支河水位偏低，导致一些驳船的运输问题，所以导致了部分的船期延后。10 月份有一些部分工厂的开机率也受到了一些影响，整体的豆粕库存较前期有一个相当幅度的下滑。1 月底之前，大豆的供应相对来讲还是比较充足的。中粮集团的栗燕川对于豆粕消费保持乐观，还是会保持着很好的增长率。过去两三年中国始终面临一个问题，都是预计在 6-7%，到年底发现都

是10%以上，相对于2016年，2017年也是这样的一个增幅，我们觉得2017年的豆粕不会特别低，还是保持一个高速的增长。前期下游由于对12月、1月状况压力比较大，产生了比较悲观的想法，始终也是前期对价格始终有点偏空的判断，这些因素导致下游保持非常低的库存，始终在等待更好的去补库存的机会。后期南美天气出现问题，大豆出现单边价格上涨，下游始终保持低库存这样也并不是太好。

### 三、国际油脂

棕榈油未来产量与价格，嘉宾观点有所差异。棕榈油分析机构POA的瓦卡认为马来树龄老化，印尼树龄还年轻，棕榈产量恢复大部分来自印尼。2017年马来西亚单产高于2016年，仍低于2015年，沙巴单产比较差。预计2018年棕榈油产量会回升，增加的产量将会出口和补充库存，马来西亚年底库存将达到240万吨。由于库存增加，毛棕榈期货价格将从12月开始下降。2018年产量将比2017年增加5%-5.5%。棕榈油从2018年1季度起将面临价格压力，但是豆油将更加坚挺，豆油为美国生柴贡献了70%的原料。2017年12月至2018年1季度，FOB豆油对棕榈油价差将超过100美元。

歌德瑞贸易的米斯特里预估2017-18年度全球植物油供应总量增加700万吨，其中棕榈油贡献400万吨增量，目前棕榈油正处于高产周期，库存缓慢增加。2018年1月起库存将逐月下降至史上最低水平。目前棕榈和阿根廷豆油之间90美元的价差将不复存在，觉得价差不可能长期保留，棕榈不需要通过价差获得需求，看好棕榈油价格。印度尼西亚目前停止发放新的许可证，只允许执行原有的许可证。增速从每年50万公顷下降至每年15万公顷，2021-2022年种植园价格和棕榈油价格必将上涨。

印度油脂方面，米斯特里认为印度菜籽种植不是很有利，进口油脂的量还有50-100万吨调整空间。瓦卡预计17-18年印度进口1580万吨食用油，印度油脂进口依存度高，人口增长导致需求增加，豆油与棕榈油价差将决定印度进口量。

生物柴油对于油脂消费存在变数：瓦卡建议关注印尼参混率和美欧的反倾销税，拉尼娜现象或助推价格走高。关于世界植物油能源的需求，米斯特里预估2016-17年度用于生产生物柴油的植物油增长300万吨，主要来自印尼，2017-18年增长主要取决于美国生物柴油政策。

国内豆棕价差，上海商贸的陈岩给出了新的思考角度。原来的交易经验是豆棕价差先找一个供需相对稳定的弹性小的品种，去关注弹性大的品种。2016年之后发现发生了大的变化，弹性小的变大了，大豆压榨产生的豆油产生了较大的供给压力，而棕榈产量出现了下滑，尽管2017年产量恢复，但是需求较好，需求存在刚性，棕榈需求弹性变小了，豆油弹性变大了。2018年预计两个品种的弹性都会变大。后续需要关注几点，豆油的大进口大供应还会持续，但是季节性会明显，预计2018年交易机会大。

#### 四、思考与评述：

本次会议有共识也有分歧，对于大豆供给和需求的增加普遍观点一致，但是在不同时点矛盾相异，影响振幅与节奏。未来大豆供给充足与国内消费增加是大背景，巴西田间储存与国内点价形式各有优势，双方博弈影响销售节奏，大概率区间波动。国产大豆对于压榨行业的影响还是有限的，东北的有效产能较低。

在大会结束后，和现货企业了解到近期比较关注的一个话题，部分的工厂在转基因证书上有一些问题，可能会对近期基差走势有一个支撑的作用。目前进口大豆证书方面的问题存在比较大的变数，需要走一步看一步，这个会影响到下游情绪，进而影响油厂开机率和豆油库存。棕榈油的增产有共识，但是增幅有差异，对于未来价格也观点不一。油脂的影响因素多样，国内外联动性较强。

南美基础设施的完善改变着南美与北美的贸易格局，也影响中国的采购节奏。国内豆粕消费的快速增长，通过开机率改变豆油库存，进而影响豆油与棕榈油的强弱弹性变化。现货企业通过产业资本套保和基差销售，加强现货与期货的联系。

## 公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货经纪业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会批准成立，核发《期货经纪业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（注册号 330000000014832），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、信誉高的大型期货经纪公司之一。公司全新改版后的新网站 [www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com) 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您的交易提供最优的服务。

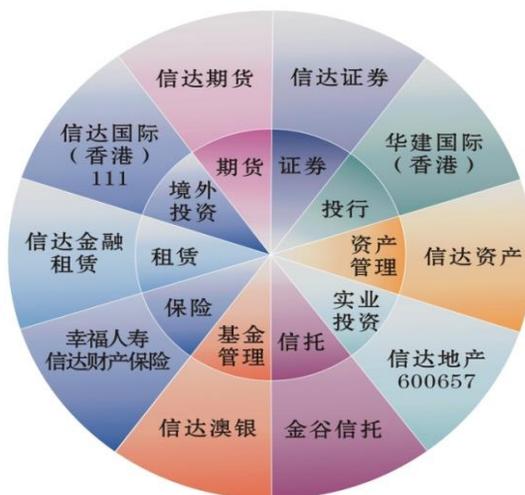
公司总部设在杭州，下设浙江金华分公司、台州分公司、北京营业部、上海营业部、沈阳营业部、哈尔滨营业部、大连营业部、石家庄营业部、广州营业部、深圳营业部、乐清营业部、富阳营业部、温州营业部、宁波营业部、绍兴营业部、临安营业部 16 家分支机构，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

## 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是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

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。

### 信达资产拥有全牌照金融服务平台



## 全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82328735)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 北京营业部 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 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-50819373)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-28862306)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061919)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路 157 号盟科汇 A 座 503 室 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691998)
- 大连营业部 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-大连期货大厦 2408 房间  
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27857766)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区车站大道京龙大厦 1 幢十一层 1 号 (咨询电话: 0577-88881881)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839998)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708006)
- 深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道 4001 号时代金融中心 4 楼 402-2 (咨询电话: 0755-83739096)

## 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、财务状况或需要。

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。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。

期市有风险，入市需谨慎。