

粮食 or 能源？欧盟面临艰难抉择

发布日期：2022 年 03 月 27 日 分析师：石丽红

电话：023-81157334

期货投资咨询号：Z0014570

在俄乌冲突导致黑海地区出口受阻、全球粮油价格飙涨之后，高企的通胀压力及潜在的粮食危机令市场上有关生物柴油的讨论变得多了起来。粮食还是能源？去年调降生物柴油强制掺混比例的阿根廷及巴西显然已经给出答案。随着今年粮油价格继续飙升，其他主要生物柴油产需地区美国、印尼及欧盟也面临到这个艰难抉择。

据统计，全球每年生物柴油产量高达3000多万吨，占产量的20%以上。一旦相关政策出现调整，需求转移所释放的供给将能对当前油脂的供应缺口形成一定程度弥补。因而，相关政策调整的传言对油脂盘面形成了不小扰动。此前美国考虑放松生物燃料强制掺混以降低国内通胀的传言一度引致美豆油大跌；上周五印尼可能将B30降级为B25或B20的消息也在棕榈油盘面掀起了不小波澜；本周市场对欧盟可能放松强制掺混的传言作出反应，则直接导致了周四棕榈油的冲高回落。

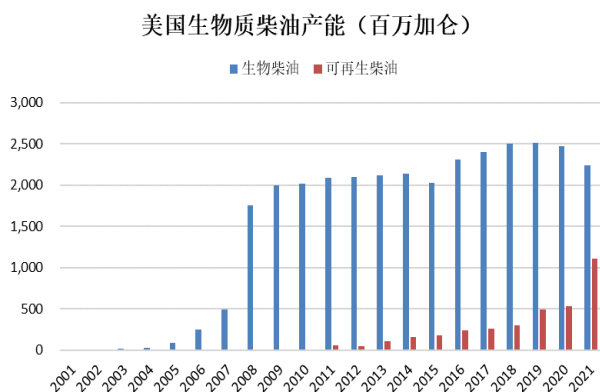
1、美国放松生物燃料掺混量动能不足

对于美国来说，尽管食品通胀压力较高，但它在放松生物燃料掺混上是动能不足的。美国是全球重要的谷物及大豆出口国，其中西部广阔的土地及发达的转基因技术为其提供了大量的作物产出，在自给自足的同时还能进行大量出口。然而，在全球人口增长及食用需求增速放缓之后，生物燃料强制掺混政策应运而生，从某种程度来看正是为解决其过剩的粮食产能。

在美国2007年通过《能源独立与安全法案》并明确燃料供应中生物燃料的逐年添加要求之后，得到政策支持后的美国生物燃料产业迎来飞速发展，生物柴油产能迅速扩张至20亿加仑/年上方。而在去年在减排目标及税收抵免政策的支持下，石油巨头及大粮商们纷纷入场布局，美国又迎来新一轮的可再生柴油产能大发展，市场预估美国可再生柴油产能将从2021年的10亿加仑增加至2024年30-50亿加仑，对应年投料量从80亿磅增长至240-400亿磅。在相关产业如此大的投入之下，一旦强制掺混政策出现松动，对产业的损害将是极大的。这正是去年EPA在疫情严重冲击燃料需求的背景下仍迟迟难以推出削减生物燃料强制掺混量方案的重要原因，而即便是

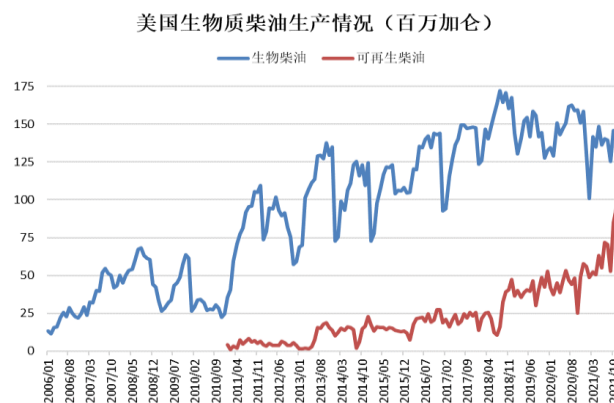
2020及2021年的生物燃料强制掺混量被最终削减，代价却是拒绝过去几年未批准的豁免申请，且2022年获得额外的补充义务。在此背景下，美国生物燃料政策的进一步松动是难以想象的，即便其国内通胀压力高企。

图表 1：美国生物质柴油产能在 08 及 21 年迎来快速扩张



来源：EIA，中信建投期货

图表 2：美国生物质柴油产量增长吸收了较多过剩植物油



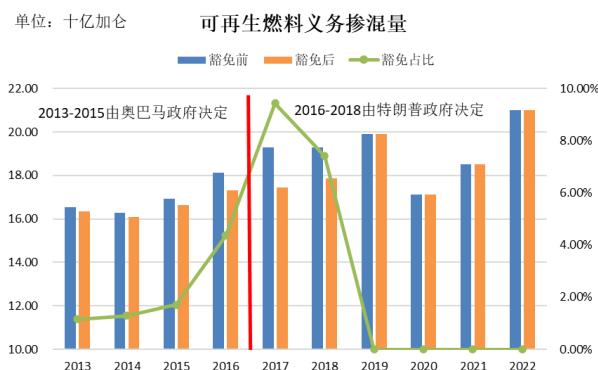
来源：EIA，中信建投期货

图表 3：美国 2022 年生物燃料强制掺混方案出现补充义务

单位：十亿加仑	2018	2019	2020原	2020新	2021	2022
纤维素燃料	288	418	590	510	620	770
生物柴油	2.1	2.1	2.43	2.43	2.43	2.76
高级生物燃料	4.29	4.92	5.09	4.63	5.2	5.77
可再生燃料总量	19.29	19.92	20.09	17.13	18.52	20.77
补充义务	—	—	—	—	—	0.25

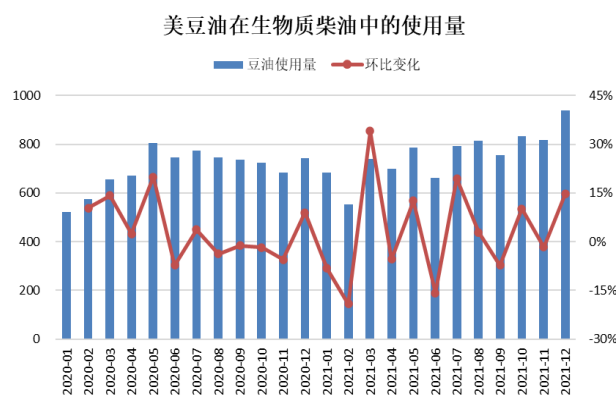
来源：EPA，中信建投期货

图表 4：2019 年以来小型炼油厂豁免申请被持续搁置

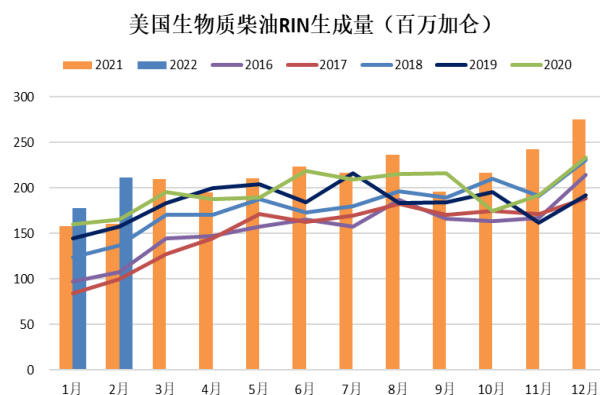


来源：EPA，中信建投期货

而更为重要的是，在俄乌冲突引致能源价格大幅上涨之后，目前美国国内生物质柴油存在较好掺混利润。这意味着，即便强制掺混政策出现松动，利润支撑下的商业掺混增长也将使其原料使用量得到支撑。正如在过去的几个月那般，2021年12月美豆油的生物质柴油用量创下历史记录，而根据RIN生成量推算下的生物质柴油产量及其原料用量同比亦有明显增长。本周美国D4 RIN价格保持坚挺，达到1.48美元/加仑，超低硫柴油价格上涨至3.803美元/加仑，测算下的掺混利润接近30美分/加仑，而原料豆油的盈亏平衡价格则飙升至80美分/磅上方。

图表 5：2021 年 12 月美豆油在生物燃料的用量创下记录


来源：EIA，中信建投期货

图表 6：美国 2 月生物质柴油 RIN 生成量同比增大 32%


来源：EPA，中信建投期货

2、印尼在推进生物柴油掺混上存在路径依赖

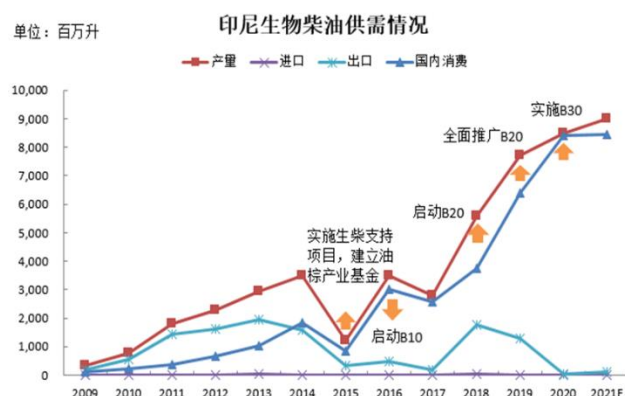
不止是美国，印尼在放松生物柴油强制掺混方面也没有足够动力。虽然在过去一年多的时间里印尼国内经历了植物油价格的大幅上涨，但涨幅远不及国际市场。为了保障国内市场供应，印尼自1月底以来连续出台包括国内价格义务DPO及国内市场义务DMO的多项政策，在此过程中，印尼政府将国内市场供应短缺归咎于政策实施的不利并不断调整，但却从来没有认为其生物柴油项目的推进是罪魁祸首。

对于印尼来说，其对实施生物柴油项目其实是存在路径依赖的。在2013年底遭遇欧盟“双反”之后，印尼的生物柴油出口下滑明显，为拓展新出路并消化过剩的棕榈油产能，印尼自2015年下半年实施生柴支持项目，利用棕榈油产品的出口levy来补贴生柴产业，大力推广生物柴油强制掺混。在此保障下，印尼的B10、B20及B30计划得以顺利实施，不断提升的生柴掺混率吸收了大量棕榈油过剩产能，促进了印尼棕榈油库存的快速去化。

根据印尼生柴协会数据，在全面推广B20之前，2018年印尼国内生物柴油掺混量仅为375万千升，对应棕榈油投料量350万吨左右。随着2019年B20计划的全面推广及2020年B30计划的实施，印尼国内生物柴油掺混量分别跃升至640万千升及830万千升，对应的棕榈油投料量增长至588及767万吨，短短几年翻了一番。在印尼生物柴油项目的推进中，棕榈油价格重心随供需格局的转换不断抬升，棕榈种植园也从2019年价格低迷时的一度弃收走向全面推广B20之后的持续暴利。印尼生物柴油项目的推进不仅增强了其能源独立性，增加了国内就业，改善

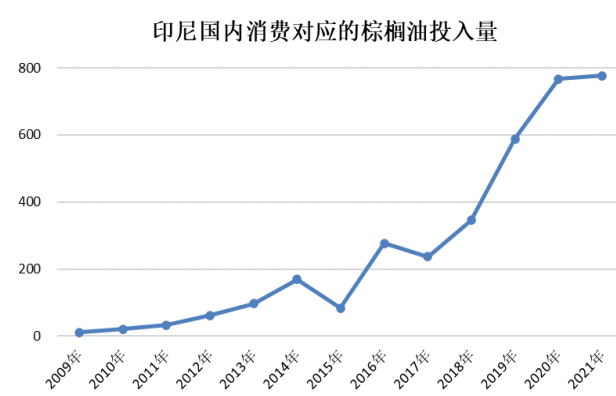
了广大油棕种植户的收入状况，也为印尼政府创造了大量的出口税收，并通过油棕种植产业基金助力产业升级转型，因而印尼政府对于生物柴油项目的实施是存在路径依赖的，不会轻易受外界干扰而动摇相关政策。

图表 7：印尼生物柴油产量随强制掺混率提升增长明显



来源：印尼生柴协会，中信建投期货

图表 8：不断提升的生柴掺混率地吸收了大量棕榈油供应



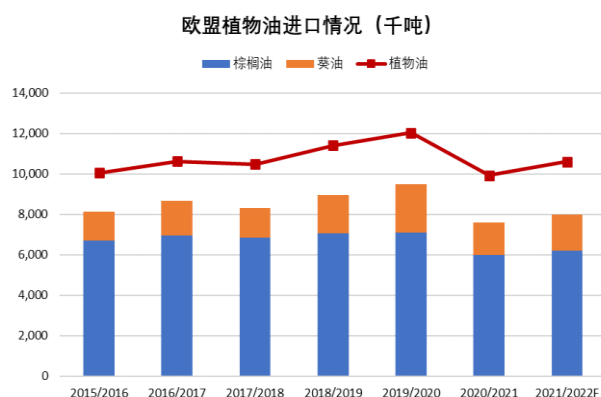
来源：印尼生柴协会，中信建投期货

因而我们很能理解本周印尼首席经济部长的表态，他称印尼不会止步于30%的生物柴油强制掺混项目，并将继续从棕榈油中生产其他绿色燃料。在上周市场一度传言印尼可能调降B30至B25或B20之后，印尼官方的此番表态俨然给市场吃下了一颗定心丸。此前印尼已于2月开启了对B40的道路测试，在完成近5个月的测试后将决定何时实施B40计划。随着印尼生柴年产能扩张至1400万千升，在近期提高棕榈油产品出口levy之后，印尼的生柴产能及补贴基金都已在为B40的实施做着准备，一旦B40政策实施，将有望为印尼带来每年300万千升左右的生物柴油消费及200多万吨的棕榈油需求增长。

3、欧盟具有最大的放松生物柴油掺混的压力

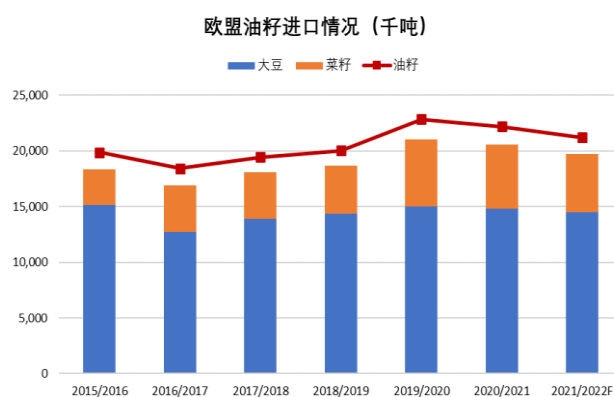
相比于美国及印尼这类有着较高粮油生产能力，因而挺价意愿较强的净出口国，作为油籽及植物油净进口地区的欧盟在放松生柴掺混上有着更大的压力。根据美国农业部数据，欧盟每年进口1000-1200万吨的植物油，包括600-700万吨的棕榈油及150-200万吨的葵油；此外还有2000多万吨的油籽进口，大豆1400-1500万吨，菜籽500-600万吨。在如此大量的进口格局下，欧盟俨然成为全球粮油价格暴涨的受害者。因而在通胀高企，粮油价格飙涨的背景下，欧盟适度放松生物燃料强制掺混以优先满足食用消费存在一定的可能性。

图表 9：欧盟每年进口 1000 多万吨的植物油



来源：USDA，中信建投期货

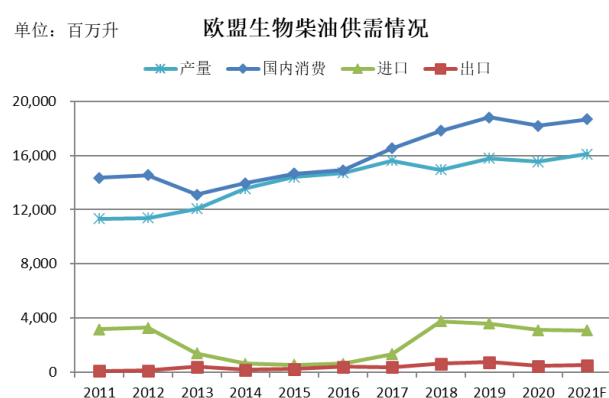
图表 10：欧盟每年进口 2000 多万吨的油籽



来源：USDA，中信建投期货

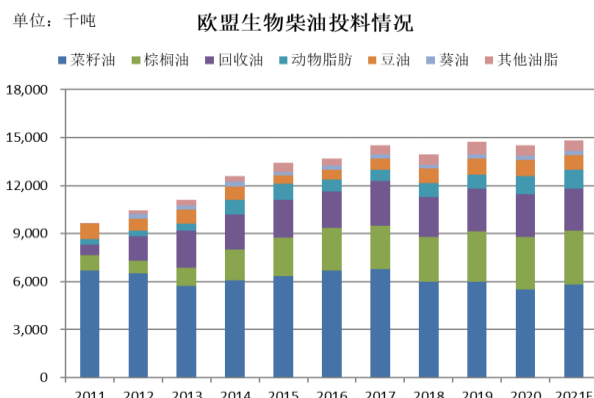
根据USDA预估，欧盟2021年生物柴油产量为160亿升，此外还有31亿升的进口，年掺混需求高达187亿升。在欧盟的生物柴油生产中，除了回收油及动物脂肪之外，植物油原料以菜油及棕榈油为主。其中，菜油年用量550-600万吨，占比近40%；棕榈油年用量300-350万吨，占比超过20%。这意味着一旦欧盟放松其生柴掺混标准，首当其冲的将是菜油及棕榈油，但影响程度需视具体的放松标准而定。

图表 11：欧盟的生物柴油掺混需求还需进口进行弥补



来源：USDA，中信建投期货

图表 12：欧盟生柴生产中植物油投料以菜油及棕榈油为主



来源：USDA，中信建投期货

然而，对于欧盟这个能源被卡脖子的地区来说，其对俄罗斯的制裁可能损害其天然气及原油的稳定供应。在能源领域，欧盟在增强能源多元性与独立性方面具有较强意愿，因而虽然食品通胀高企，让欧盟纠结于选择能源还是粮食，但能源领域的紧迫性未必会使其真正下定决心放松生物柴油掺混标准，即使放松也不会是长期性

的，对植物油的整体需求冲击预计将是有限的。值得注意的是，欧盟早已通过RED II法令，将基于粮食的生物燃料掺混率限制在7%以下，并将逐步淘汰棕榈油在生物柴油中的使用，近几年欧盟生物柴油对UCO及动物脂肪的使用量已在增长中，变化其实早已在发生。

本周俄乌谈判未能取得实质性进展，局势紧张程度反而随俄罗斯及美国的敌对动作有所加剧。俄乌冲突的持续继续中断黑海地区的谷物及植物油贸易，并对乌克兰即将到来的春播造成威胁。此外，对俄罗斯的制裁不仅使其谷物及油籽供应在国际市场缺失，也会通过化肥出口的减少作用于作物单产，这均易导致2022/23年度全球供应的进一步收缩。从本质上来看，其他地区无论是通过各种手段扩大种植面积，抑或是不遗余力削减需求（如生柴需求），都不过是在试图弥补已经存在的供需缺口，而这恰恰正是对供需缺口客观存在的确认。在此背景下，虽然各种消息纷繁复杂，盘面走势波澜起伏，但不变的主线仍是植物油价格将受到缺口的强支撑。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-68765927

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：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2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082702

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161588

合肥营业部

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

福州营业部

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com