

一、本周行情回顾：美国 45z 税收政策主导 油脂先强后弱

本周国内油脂先强后弱，短期陆续公布的美国生物质柴油税收政策的指导原则主导盘面，这也导致国内油脂走势分化。本周国内菜油最弱，豆油相对最强。

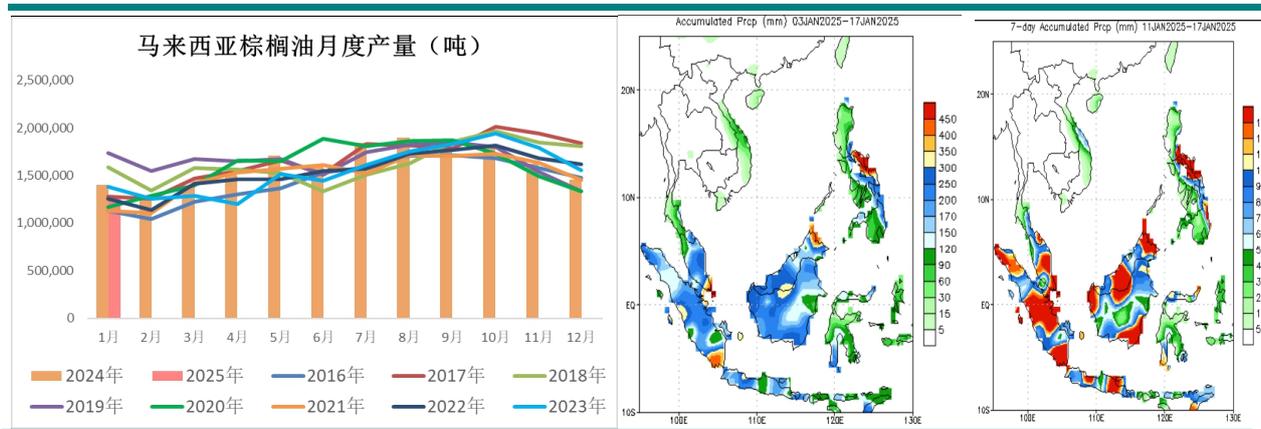
本周初消息显示，美国 45Z 生物柴油税收抵免政策将进口 UCO 排除在外。美国 UCO 年进口量达 200-300 万吨。2025 年 UCO 缺乏税收抵免，阶段性会令美豆油的生柴消费增加。上周五美豆油暴涨导致周初国内油脂集体大幅高开。但美豆油对国际豆油供需直接影响很少，油脂涨势未能延续。本周四公布文件显示，美国菜油也不能获得税收抵免，加上特朗普上任后可能对进口加拿大商品大幅征税的担忧增强，国内菜油当日增仓大跌。但税号为 45Z 的生柴税收政策最终决定权在新政府，仍需谨防政策后期有变。此外，巴西大豆即将收获上市，也在成本端利空国内豆系品种。

棕榈油方面，近期市场传 11-12 月印尼棕榈油产量可能高于预期，加上出口偏差，11-12 月印尼库存预计累积较多。

二、马来棕榈油：近期降雨偏多 1 月库存继续下降

产量：12 月中下旬弱拉尼娜逐渐出现。东南亚目前正值雨季，弱拉尼娜影响下本周印马两国降雨量仍偏多，大部分地区出现超出正常水平 25-100 毫米降雨。天气预报显示，这种潮湿天气预计将持续四周。此外 1 月马来西亚有 3 天全国性公共假期，故工作日预计较 12 月少约 2 天。降雨偏多+工作日环比减少，1 月马棕产量环比料将减少。参考历史同期，1 月马棕产量环比减幅料在 10% 以上，均值-13% 左右。

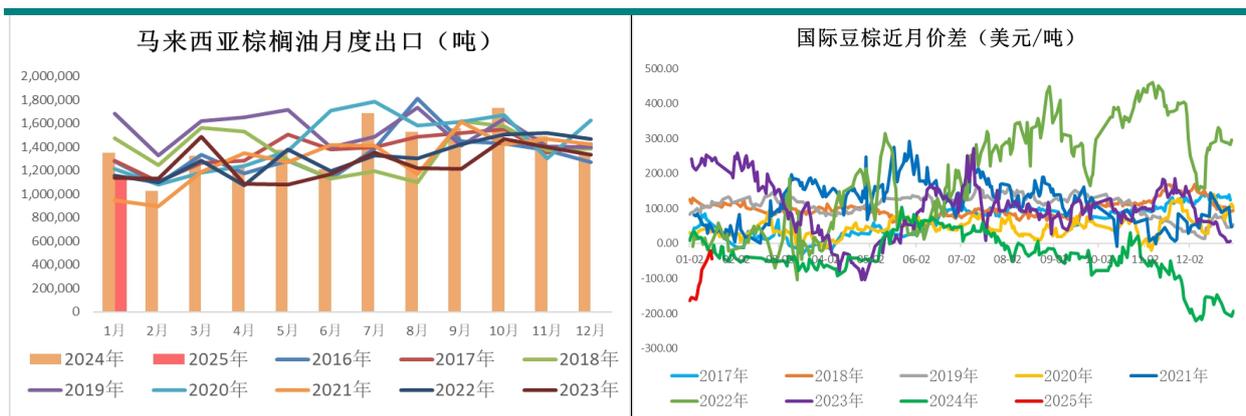
图表 1：马棕月度产量，最近半个月及一周累计降雨量



来源：MPOB, CPC, 新湖期货研究所

出口：船运数据显示，1月1-15日马棕出口船运量环比减少15.5%、23.7%。出口数据仍较差。近期国际豆棕价差低位回升但仍极低，价格劣势影响下，预计1月马棕出口环比减幅10-20%区间。

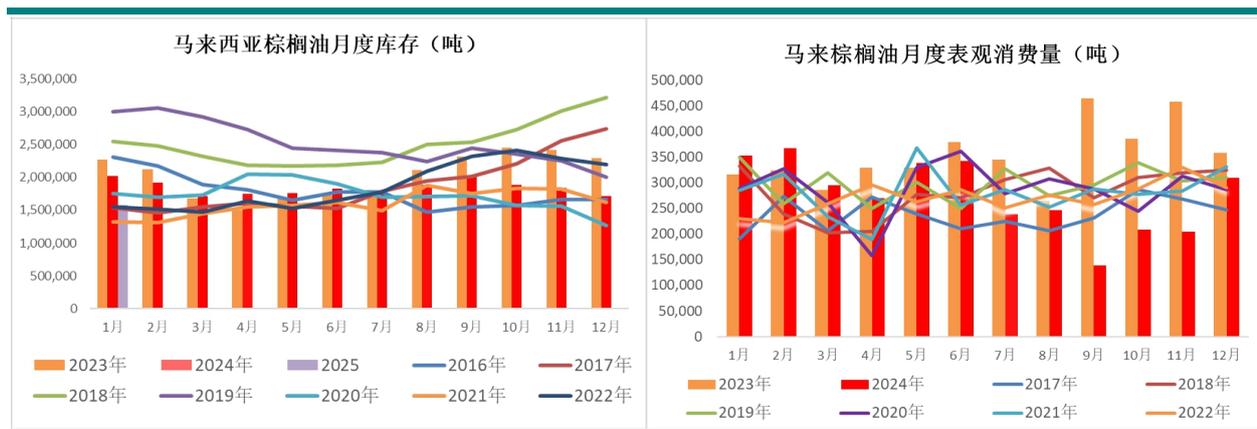
图表 2：马棕月度出口及国际豆棕价差



来源：MPOB，同花顺，新湖期货研究所

库存：1月马棕产量料将继续下降，即便当月出口环比减少达15-20%，1月库存也将继续下降，或降至160万吨左右。

图表 3：马棕月度库存及表需

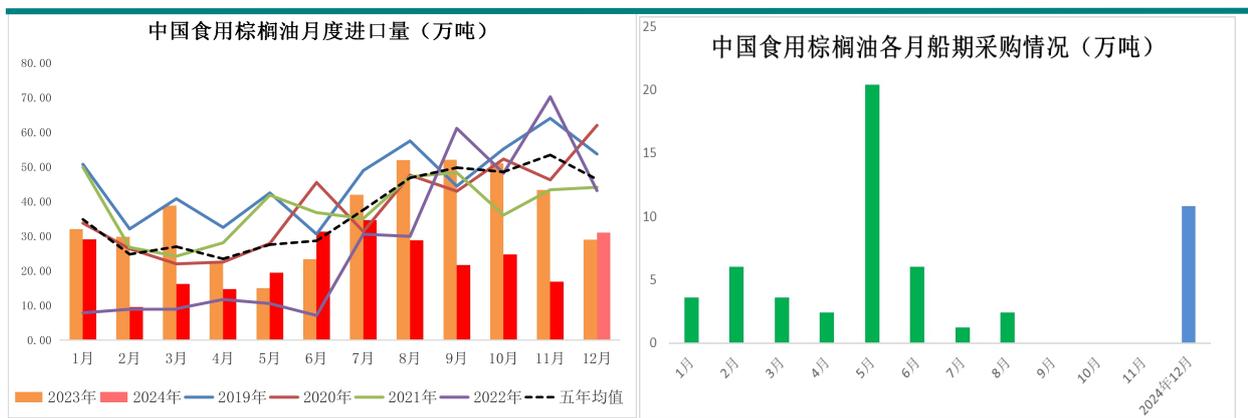


来源：MPOB，新湖期货研究所

三、国内棕榈油:进口利润继续倒挂

进口：中国未来几个月船期棕榈油进口套盘利润继续明显倒挂，但近期倒挂幅度稍有缩小。国内25年1-4月船期棕榈油买船量依旧非常少，不足以满足各月刚需。继续关注进口利润及买船的变化。

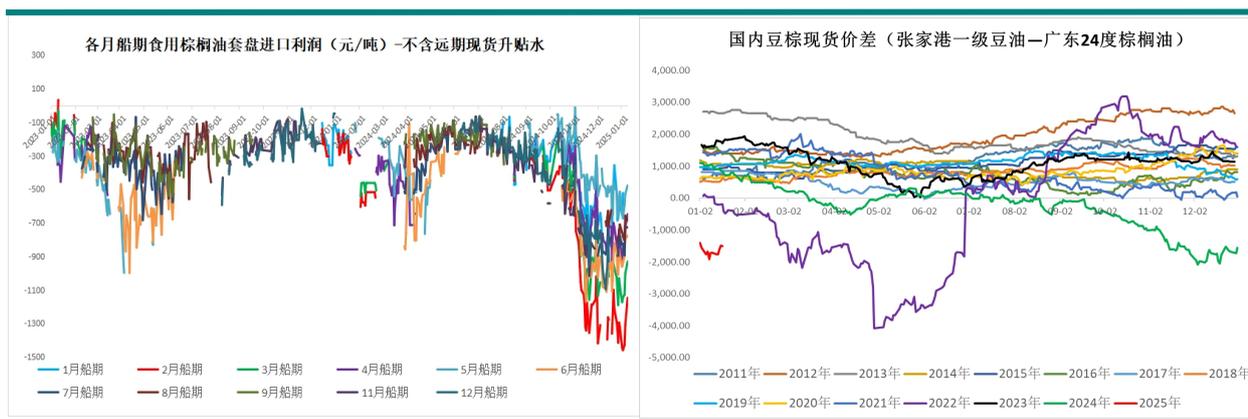
图表 4：国内食用棕榈油月度进口量及不同船期月份采购量



来源：海关，新湖期货研究所

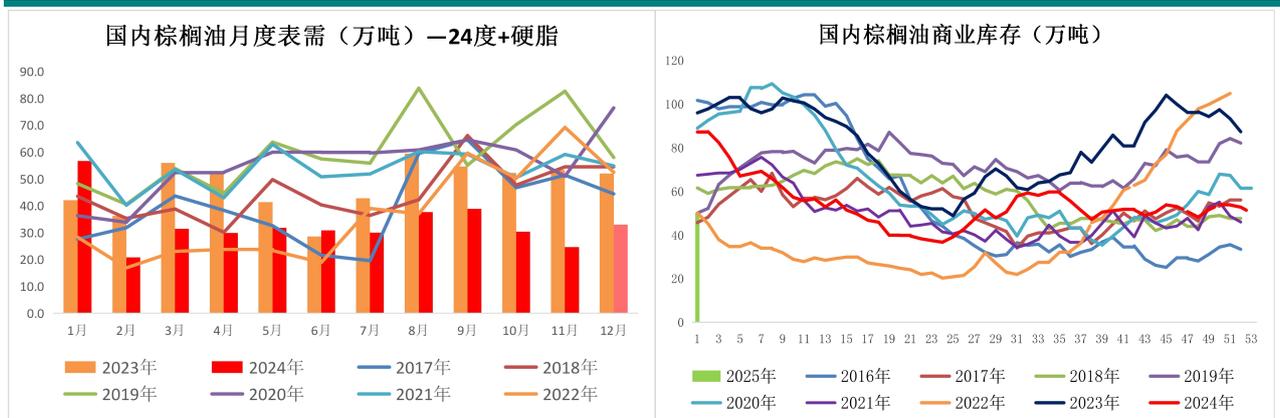
消费：本周国内沿海一级豆油-24度棕榈油现货价差为负的1500-1600元/吨，豆棕现货价差继续小幅回升，但国内仍是刚需采购为主。

图表 5：国内食用棕榈油套盘进口利润及豆棕现货价差



来源：MYSTEEL，新湖期货研究所

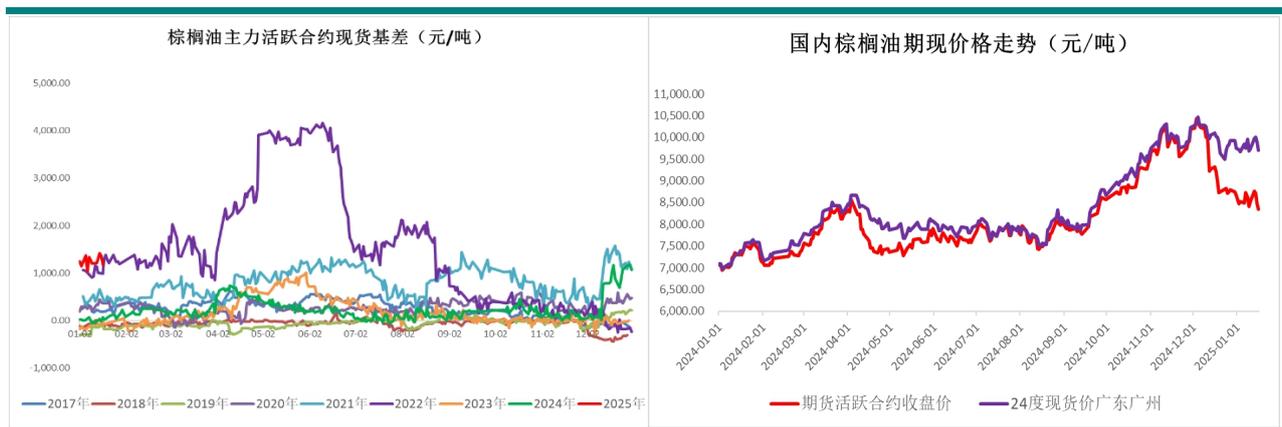
图表 6：国内棕榈油月度表需及周度库存



来源：同花顺，MYSTEEL，新湖期货研究所

库存：据 Mysteel 调研显示，截至 1 月 10 日全国重点地区棕榈油商业库存 50.12 万吨，环比上周减少 0.05 万吨。当前国内棕榈油库存继续中性。中期若进口窗口始终无法打开，国内库存将快速下降。

图表 7：国内棕榈油现货基差及期现价格走势



来源：MYSTEEL，同花顺，新湖期货研究所

四、大豆及国内豆油

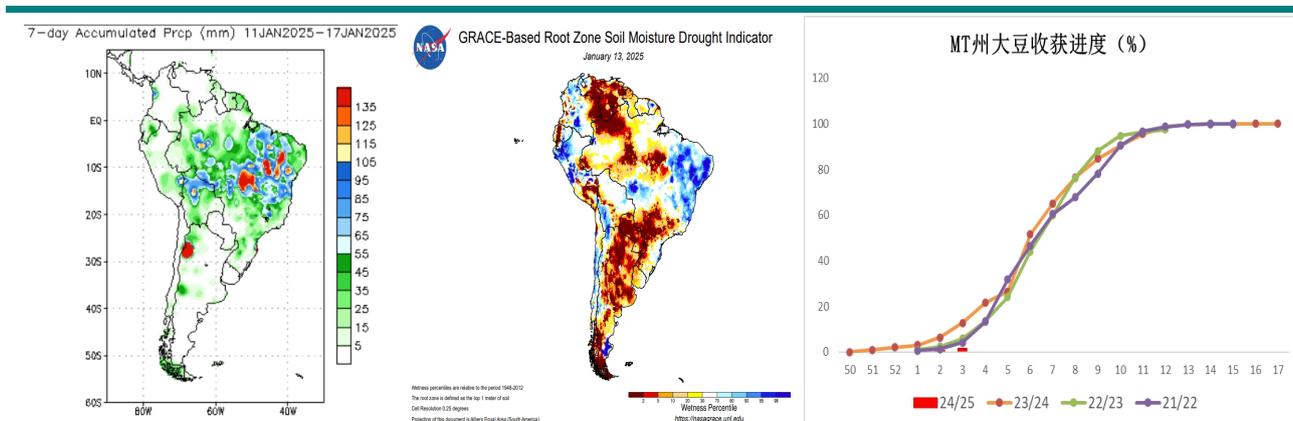
1、南美大豆：部分地区旱情持续 巴西大豆开始收获

本周巴西中东部降雨较多，墒情明显改善。但最南端的南里奥格兰德依旧偏干，阿根廷产区干旱也在加剧。除最大主产区 MT 州墒情良好外，巴西其余三个主产区墒情不同程度下降。但巴西大豆产量大局即将确定，干旱可能只是影响巴西最南端大豆的单产。

巴西马托格罗索州农业经济研究所 (Imea) 发布数据表明，截至本周五，MT 州 24/25 年度大豆收割 1.41%，低于去年同期收获进度 12.82%，也低于同期的历史平均水平 5.91%。

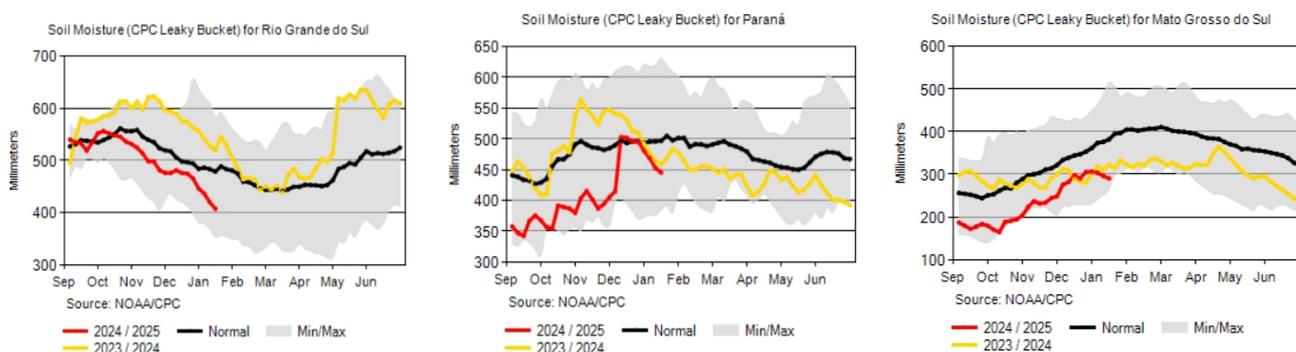
此外，由于高温少雨，阿根廷布宜诺斯艾利斯及圣达菲近期墒情下降明显。两个干旱地区未来 2 周预报降雨仍少。继续关注阿根廷产区降雨，弱拉尼娜可能持续到 3-4 月。

图表 8：近一周南美降雨、墒情及 MT 州收获进度



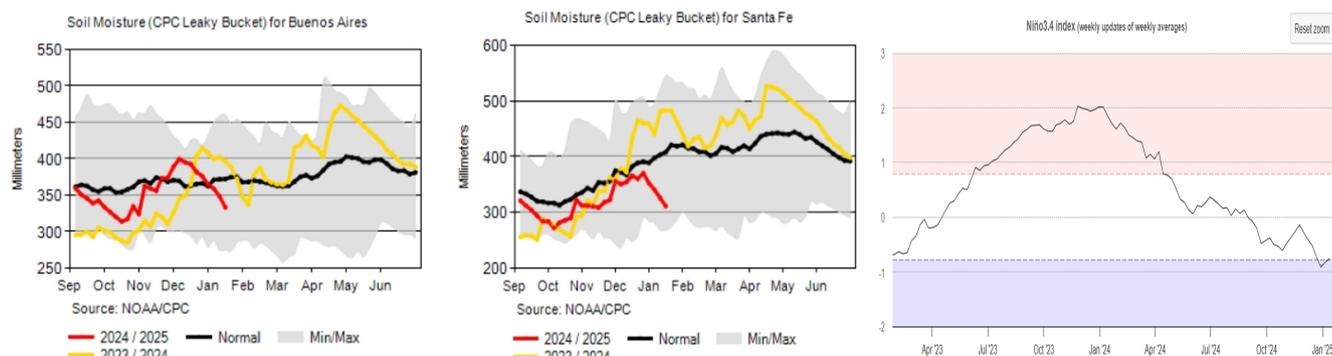
来源：CPC, NASA, imea, 新湖期货研究所

图表 9：巴西南里奥格兰、帕拉纳及南马托格罗索土壤湿度



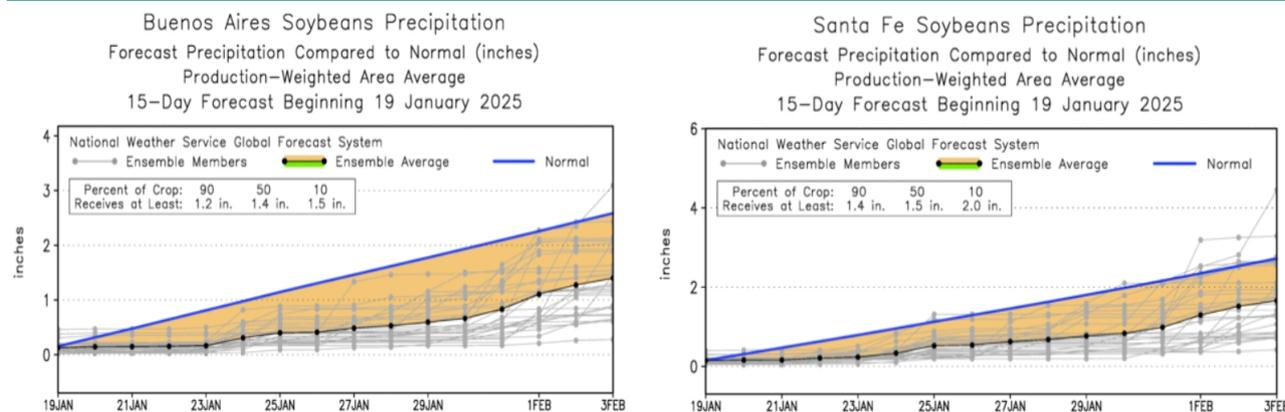
来源：CPC, 新湖期货研究所

图表 10：阿根廷大豆主产区墒情（干旱州）及 NINO3.4 周度指数



来源：CPC, 澳大利亚气象局, 新湖期货研究所

图表 11：阿根廷布宜诺斯艾利斯及圣达菲未来 2 周预报降雨

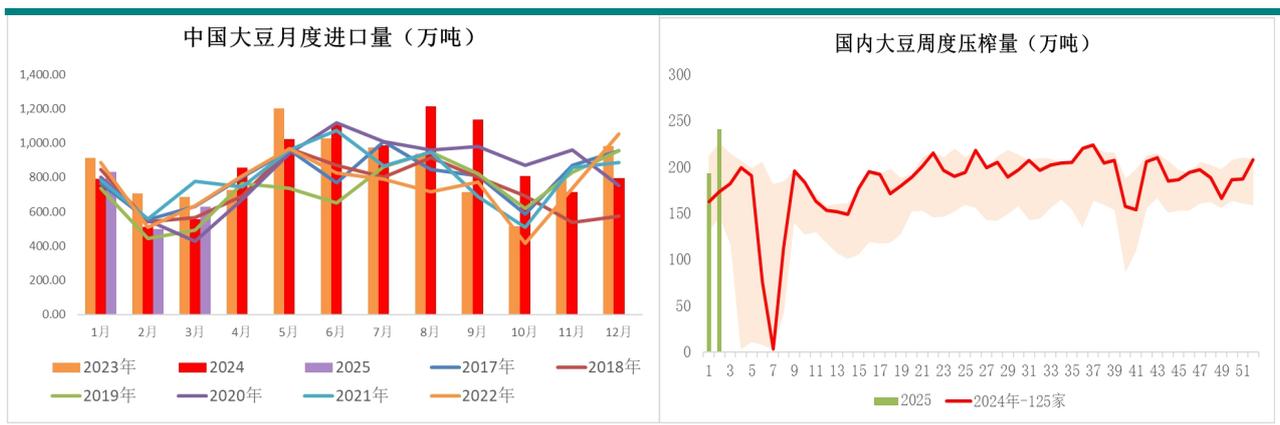


来源：worldagweather, 新湖期货研究所

2、国内大豆及豆油：豆油库存季节性下降

大豆进口: 本周海关总署数据显示, 中国 12 月大豆进口量为 794.1 万吨。2024 年 1-12 月国内累计大豆进口量为 10,503.2 万吨, 同比增加 6.5%。12 月由于大豆到港延迟, 大豆到港量低于预期, 这部分大豆进口预计将体现在 1 月大豆进口数据中。

图表 12: 中国大豆月度进口量及周度压榨量



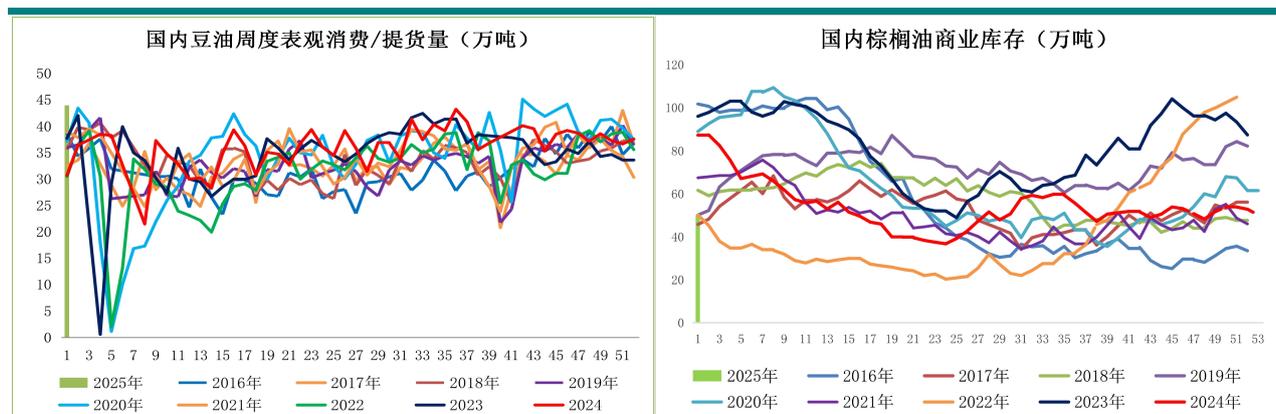
来源: 海关, MYSTEEL, 新湖期货研究所

压榨: 根据 MYSTEEL 统计, 本周国内油厂实际大豆压榨量 241.25 万吨, 开机率为 67.82%, 周度较上周增加约 50 万吨, 周度压榨量处于峰值水平。

需求: 根据 Mysteel 统计, 本周全国主要油厂散装豆油成交总量 8 万吨, 较上周的 2.73 万吨增加明显, 但仍低于 2 万吨的日度平均成交量。

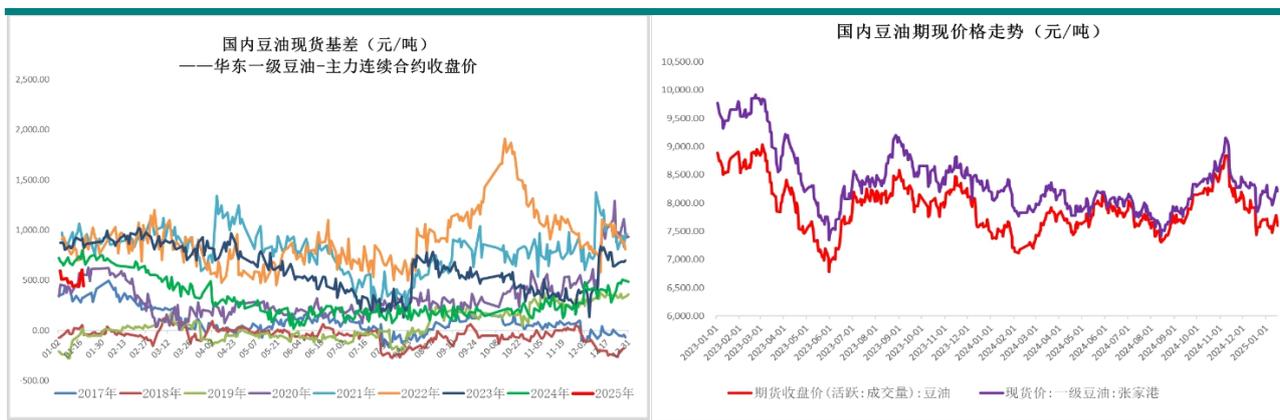
库存: 据 Mysteel 调研显示, 截至 1 月 10 日全国重点地区豆油商业库存 89.4 万吨, 环比上周减少 3.85 万吨。国内豆油目前季节性降库, 中期降库预计持续到 4 月。

图表 13: 国内大豆周度表需及库存



来源: MYSTEEL, 新湖期货研究所

图表 14：豆油现货基差及期现价格走势



来源：MYSTEEL，新湖期货研究所

五、后市展望

棕榈油：近期市场传 11-12 月印尼棕榈油产量可能高于预期，加上出口偏差，11-12 月印尼库存预计累积较多。此外，进入 1 月印度再度采购棕榈油，但因前期有采购，市场传印度开斋节备货多数已完成。国际棕榈油基本面近强远弱格局。后期偏空因素为产地季节性增产季、B40 需求可能不及预期。虽然国内外棕榈油近端供需预计仍趋紧，但近期是美国及印尼生柴政策变化的关键期，市场更关注中期需求变量。棕榈油偏空操作为主。

豆油：本周初美国 45Z 生物柴油税收抵免政策将进口 UCO 排除在外，美豆油暴涨导致周初国内豆油大幅高开。此外，巴西大豆即将收获上市，也在成本端利空国内豆系品种。国际原料端看，豆油仍是偏空操作。

菜油：本周四公布文件显示，美国菜油也不能获得税收抵免，加上特朗普上任后可能对进口加拿大商品大幅征税的担忧增强，国内菜油当日增仓大跌。但税号为 45Z 的生柴税收政策最终决定权在新政府，仍需谨防政策后期有变。虽然近期政策实施的担忧情绪下降，但国内菜籽进口政策方面的风险始终存在。操作上，菜油反弹短空。

分析师：

陈燕杰（油脂油料）

执业资格号：F3024535

投资咨询号：Z0012135

电话：021-22155623

E-mail: chenyanjie@xhqh.net.cn

审核人：刘英杰

撰写日期：2025年1月19日

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。