

一、本周行情回顾：美盘利多消息触发 美豆油暴涨

本周，外盘市场消息频出，国际油脂盘面波动剧烈。其中美豆油涨幅最大，周涨近 15% 仅周五一天涨约 8%。消息变化之外，美豆油如此强势，也有国际原油价格暴涨的支撑，周五国际原油上涨 3% 以上。外盘油料其次涨幅较大的是美豆。国内油脂油料跟随外盘品种波动，周一料将高开。具体来看：

首先，本周五夜盘，USDA 公布 1 月报告，也是美豆本季的定产报告。但此份报告超预期下调了单产，导致美豆 24/25 产量及库存降幅均高于预期，CBOT 大豆盘面夜盘大涨。

其次，本周消息显示拜登政府或周五发布新的税收抵免政策 45Z 的短期指导。美国 45Z 税收抵免政策是拜登政府《通胀削减法案》（Inflation Reduction Act, IRA）的一部分，旨在鼓励低排放燃料的生产和销售。该政策本应于 1 月 1 日生效，但美国财政部缺乏详细指导，政策推进迟滞，悬而未决，也影响了近期美国生柴的生产及原料采购。目前消息看，进口 UCO 在后续进一步指导发布前暂时无税收抵免，无法纳入抵免额度的计算模型中。消息显示，拜登政府将该政策的最终决定权留给了特朗普政府。若特朗普政府通过该政策，美国本土生产的二代生柴及可再生航煤将可享税收抵免。虽然豆油、菜油税收抵免额度因减排效果偏弱而相对偏低，但 25 年美国进口原料生柴可能将不能享受抵免政策，目前 UCO 已有此情况。所以，新的税收抵免政策总体利好美豆油生柴需求。

最后，本周印尼政府宣布 UCO 及 POME 等棕榈油残渣的出口，需要申请出口许可证。市场预期，中期该政策对印尼棕油生柴消费的影响预计有限，但远期可能令 25 年印尼棕榈油的产量高于预期。

二、马来棕榈油：近期降雨偏多 库存仍趋下降

本周五，马来西亚棕榈油局（MPOB）公布了 12 月马棕官方供需数据。数据显示，12 月马来毛棕产量为 148.7 万吨，环比减少 8.3%，符合市场预期。出口 134.2 万吨，环比减少 10%，此前机构预估出口环比减 7%，实际出口稍低预期 4 万吨。12 月库存 170.9 万吨，环比减少 6.9%，此前机构预估库存 176 万吨。12 月表观需求估算为 31 万吨，稍高于预期。整体来看，12 月马棕官方供需数据相比预期，中性稍偏多。

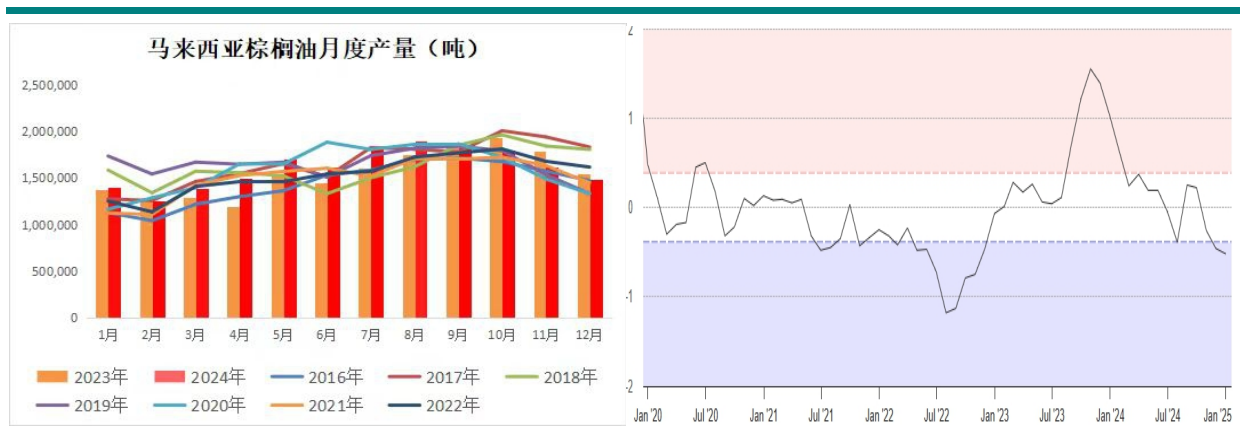
图表 1：机构对马棕 12 月数据的预估

机构对12月马棕数据的预估（万吨）					
机构	产量	出口	进口	消费	库存
彭博	148 (-8.6%)	138 (-7.4%)	3	21-25	176 (-4.3%)
路透	148 (-8.6%)	138 (-7.2%)	2.3	27.4	176 (-4.3%)
■POA	148.6 (-8.33%)				
■OPB11月	162.1	2.2	148.7	20.4	183.6
■POB12月	148.7 (-8.3%)	134.2 (-9.97)	3.8(+71.7%)	31(+51.7%)	170.9 (-6.91%)

来源：MPOB, MPOA, 彭博及路透, 新湖期货研究所

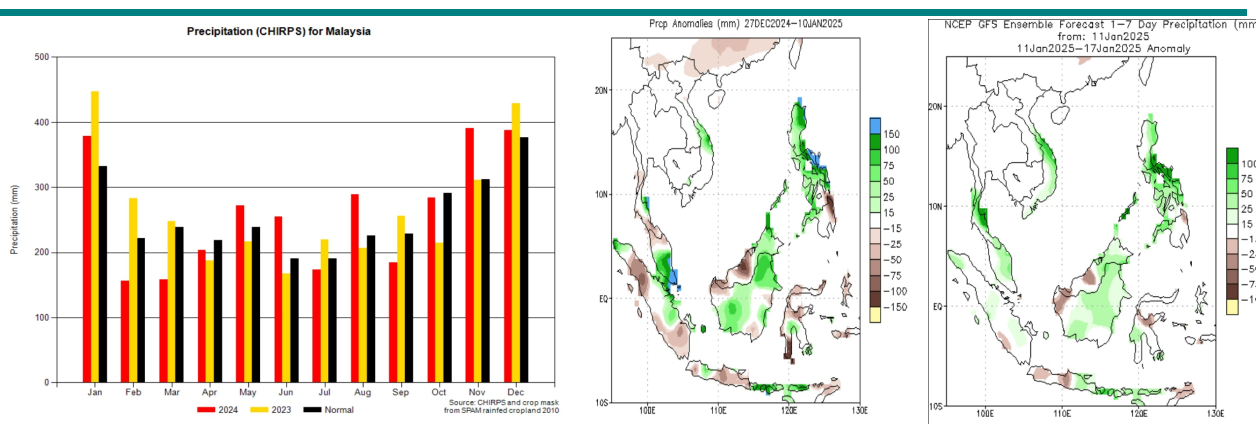
产量：12月马棕产量环比减幅稍低于五年同期均值-10.4%，但实际产量处于历史同期偏低水平。近期弱拉尼娜迹象出现，IOD 指数也进入负相位，东南亚地区降雨水平正常偏高。进入1月预计马来降雨仍高，加上华人春节假期等因素，1月产量环比料将继续下降。

图表 2：马棕月度产量及 IOD 周度指数



来源：MPOB, 澳大利亚气象局, 新湖期货研究所

图表 3：马来西亚月度降雨、过去 2 周降雨距平、未来一周预估降雨距平

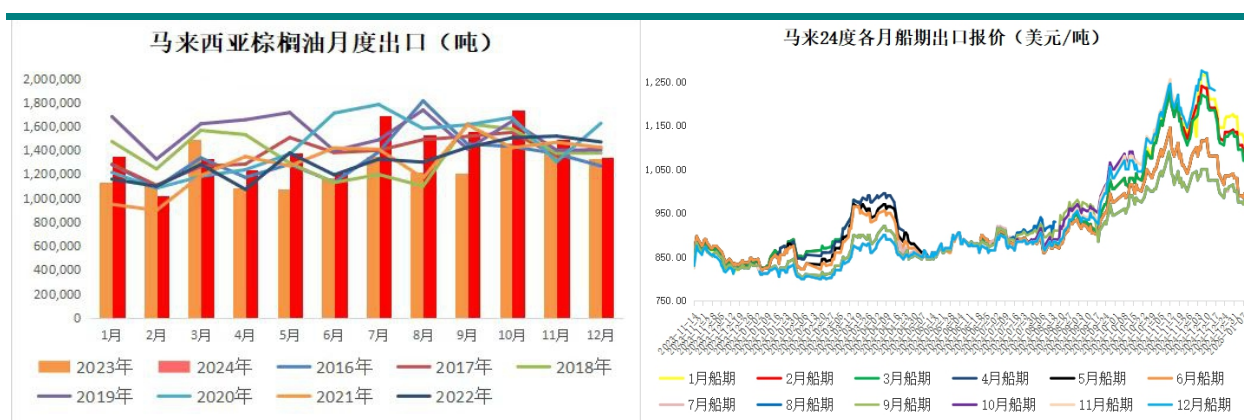


来源：CPC, 新湖期货研究所

出口：10-11月国际棕榈油价格高企，加上需求国进口季节性减少，12月马棕出口环比减少10%，12月134万吨的出口同样处于历史明显偏低位。截止1月1-20日马棕出口船运数据明显偏差，船运机构预估环比减少21.4%，26.8%，马棕1月五年同期出口平均环比减15%，关注后期1月出口船运数据是否有所改善。

1月上旬，国际棕榈油价格仍弱，据悉印度采购积极或30万吨，船期数未可知。3月底开斋节，1-2月期间一旦价格合适，印度仍有节日刚需采购。

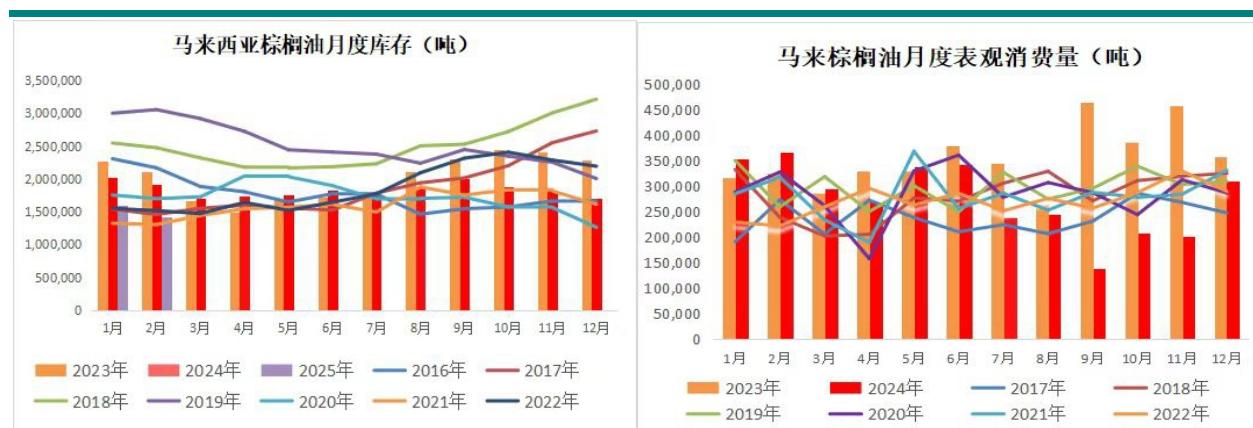
图表 4：马棕月度出口及 24 度报价



来源：MPOB，同花顺，新湖期货研究所

库存：12月马棕库存季节性下降，为供需偏紧库存水平。1月马棕产量环比料将减少，环比减幅至少10%。即便当月出口环比减少20%，1月库存也有继续下降可能。2月工作日较少、印度仍有采购需求。因此，中期产地降库预期持续，供需进一步趋紧。

图表 5：马棕月度库存及表需



来源：MPOB，新湖期货研究所

三、印尼棕榈油：仍在政策调整期 继续关注及评估

本周，印尼政府宣布 UCO 及 POME 等棕榈油残渣的出口需要申请出口许可证。

由于这些原料的生柴在印尼缺乏政策激励，难以获得出口 LEVY 的价格补贴，以往年份印尼生柴原料以棕榈油为主，几乎没有使用 UCO、POME 等。近些年，随着欧美二代生柴（RD、HVO 等）及可再生航空燃料（SAF）的发展，加上 POME 可在欧洲获得双倍积分碳票，近两年印尼 POME 等生柴原料出口大增，超出预期产能，市场普遍认为其中含有棕榈油成分。

2024 年 9 月，印尼颁布新的出口 LEVY 政策中，印尼毛棕及 POME 征税比例相同。说明印尼政府已经着手干预，POME 出口征税的增加令 POME 出口利润减少，进而出口减少。

图表 6: 印尼生柴供需年度平衡表及各品种出口 LEVY 征税

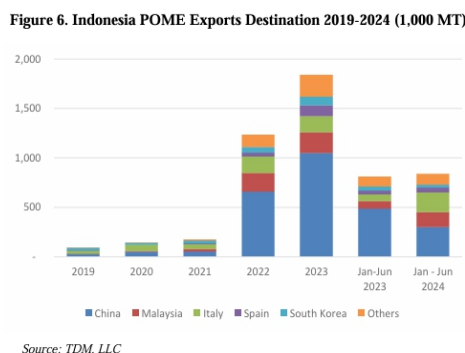
Table 9. Biodiesel/Renewable Supplies, Trade, and Use in Indonesia										
Biodiesel (Million Liters)										
Calendar Year	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022r	2023r	2024f
Beginning Stocks	97	94	110	152	258	294	329	390	356	339
Production	1,200	3,600	2,800	5,600	7,700	8,500	9,550	10,900	12,600	13,000
Imports	0	0	0	28	0	0	0	0	0	0
Exports	343	476	187	1,772	1,271	39	193	516	370	350
Consumption	860	3,008	2,572	3,750	6,393	8,426	9,296	10,418	12,247	12,660
Ending Stocks	94	110	152	258	294	329	390	356	339	389
Balance Check	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Production Capacity (Million Liters)										
Number of Biorefineries	27	30	32	31	31	31	32	33	34	34
Nameplate Capacity	6,887	10,898	11,547	11,357	11,357	11,357	14,415	16,656	18,548	18,548
Capacity Use (%)	17.4	32.1	24.2	49.3	67.8	74.8	66.3	65.4	67.9	70.1
Feedstock Use (1,000 MT)										
Crude Palm Oil	1,104	3,220	2,576	5,152	7,084	7,820	8,786	10,028	11,592	11,960
Used Cooking Oil (UCO)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Palm Oil Mill Effluent (POME)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Market Penetration (Million Liters)										
Biodiesel, On-road use	583	2,263	1,963	2,982	5,238	7,341	7,945	9,076	10,703	11,088
Diesel Pool, On-road use ^v	21,931	21,567	23,877	24,984	30,610	28,859	31,653	35,364	36,975	37,899
Blend Rate (%)	2.7%	10.5%	8.2%	11.9%	17.1%	25.4%	25.1%	25.7%	28.9%	29.3%
Diesel Pool, Total ^v	30,912	30,039	31,441	33,268	33,169	31,230	34,728	38,684	39,532	40,521

Note: R: Revised, F: forecast 1/ Covers diesel and all biocomponents. Source: Aprobt, ESDM, Trade Data Monitor, LLC

新的LEVY (9月21日实施)	
产品 (部分)	征税比率
毛棕 (CPO, Low Free Fatty Acid Crude Palm Oil)	7.50%
毛棕仁油 (Crude Palm Kernel Oil)	7.50%
棕榈油废水 (palm oil mill effluent)	7.50%
棕榈油原油 (Crude Palm Olein)	6.00%
工业混合油 (used cooking oil)	6.00%
24度棕榈油 (RBD Palm Super Olein)	4.50%
33度棕榈油 (RBD Palm Oil)	4.50%
棕榈油硬脂 (RBD Palm Stearin)	4.50%
生物柴油 (Biodiesel)	3%

来源: USDA, 印尼财政部, 新湖期货研究所

图表 7: 印尼 UCO 及 POME 年出口



来源: USDA, 新湖期货研究所

其实，欧盟 POME 进口量大幅增加，并与产地生产潜力不匹配，在 2023 年已经引起欧盟委员会和成员国内部的关注。24 年四季度有关部门呼吁欧盟委员会调查生物燃料进口潜在的欺诈，同时也对 POME 和其他棕榈油衍生生物的进口更加关切，并建议采取适当措施。据悉近

几个月印尼 POME 出口到欧盟的量已经减少，出口到中国的量也在下降。但随着中国 UCO 取消出口退税，国际 POME 价格也随着上涨，12 月至今印尼 POME 出口利润再度转好。

此次公布的政策在不少市场人士的预期之内。印尼颁布此政策目的也是为了保障印尼 B40 政策的原料需求。目前印尼非公共部门生柴没有种植园基金的价格补贴，后期不排除有关工厂采用 POME、UCO 等来生产生柴，但用量多少，还要看 UCO、POME 等残渣及价格及生柴利润等。

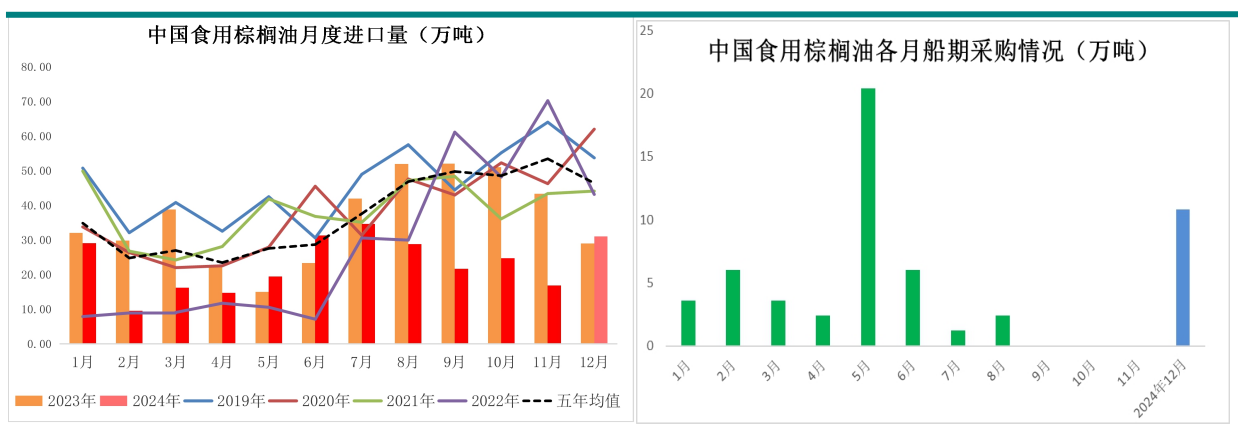
整体来看，UCO、POME 出口申请许可证政策对印尼棕油生柴消费中短期影响有限，但远期可能令 25 年印尼棕榈油的产量高于预期。后期还需要进一步详细分析及评估。

此外，当前仍是印尼 B40 配套政策变化关键期。后期关注出口 LEVY、DMO 等政策是否有小幅调整。

四、国内棕榈油:进口利润倒挂有缩窄

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。

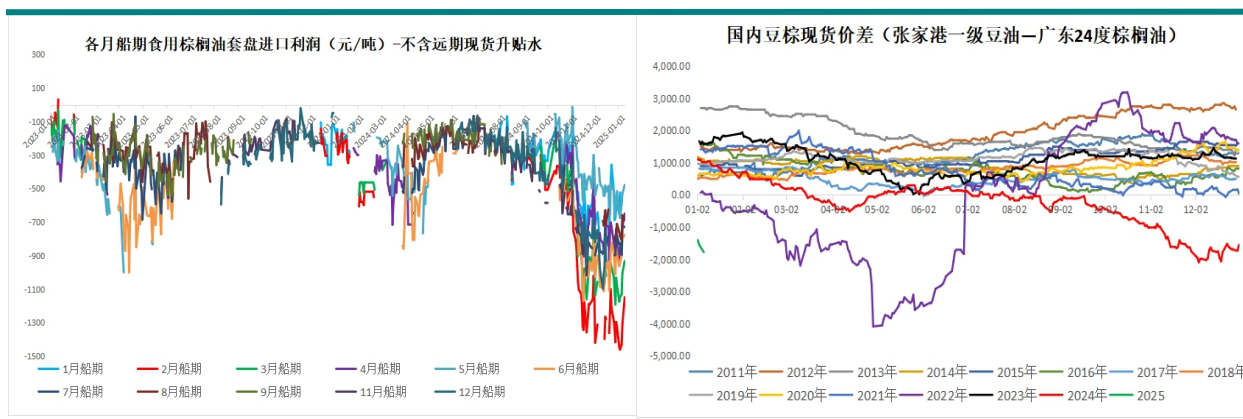
图表 8：国内食用棕榈油月度进口量及不同船期月份采购量



来源：海关，新湖期货研究所

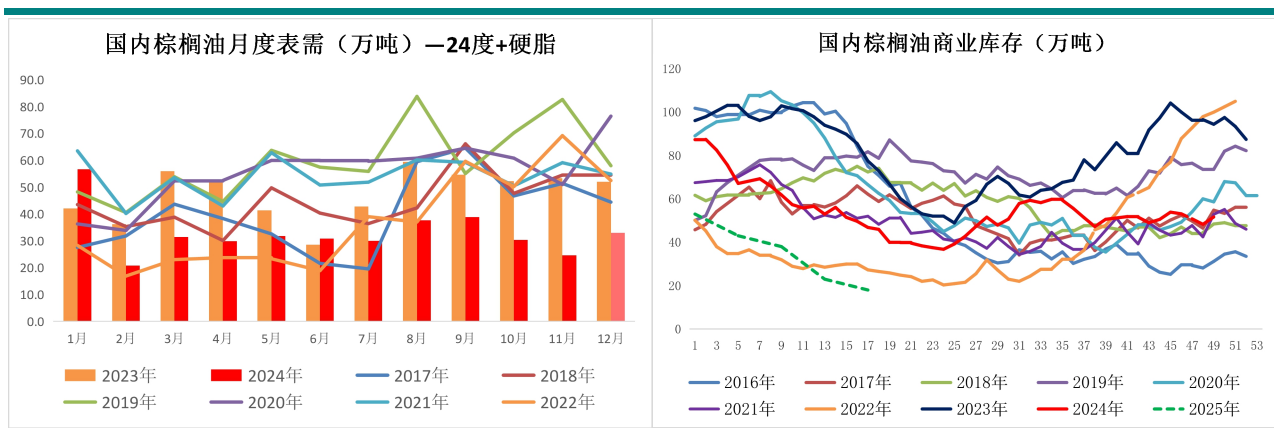
消费：本周国内沿海一级豆油-24 度棕榈油现货价差为负的 1800-2000 元/吨，国内仍是刚需采购为主。

图表 9：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

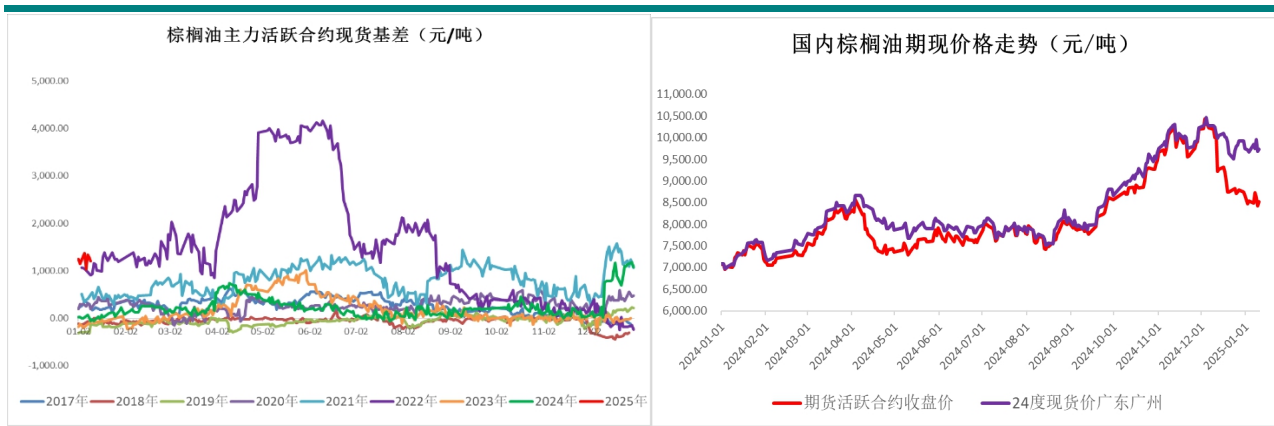
图表 10：国内棕榈油月度表需及周度库存



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 3 日全国重点地区棕榈油商业库存 50.17 万吨，环比上周减少 2.67 万吨。由于 1-4 月船期目前采购量很少，中期国内库存预计下降。若进口窗口持续无法打开，3-4 月国内供需预计很紧。

图表 11：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

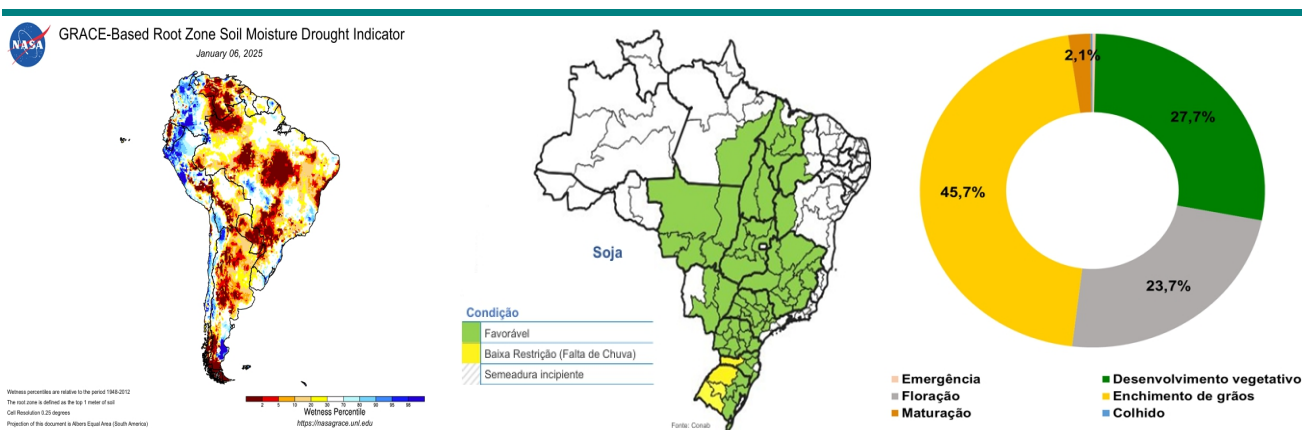
五、大豆及国内豆油

1、南美大豆：巴西大豆即将定产 关注阿根廷降雨

目前巴西大豆近一半处于灌浆期，仅 2% 处于成熟期，主产区 MT 刚刚开始收获，但比例很低。1 月中下旬预计巴西大豆产量大局确定。巴西大豆主产区墒情始终良好，后期主要关注南里奥格兰德降雨情况。

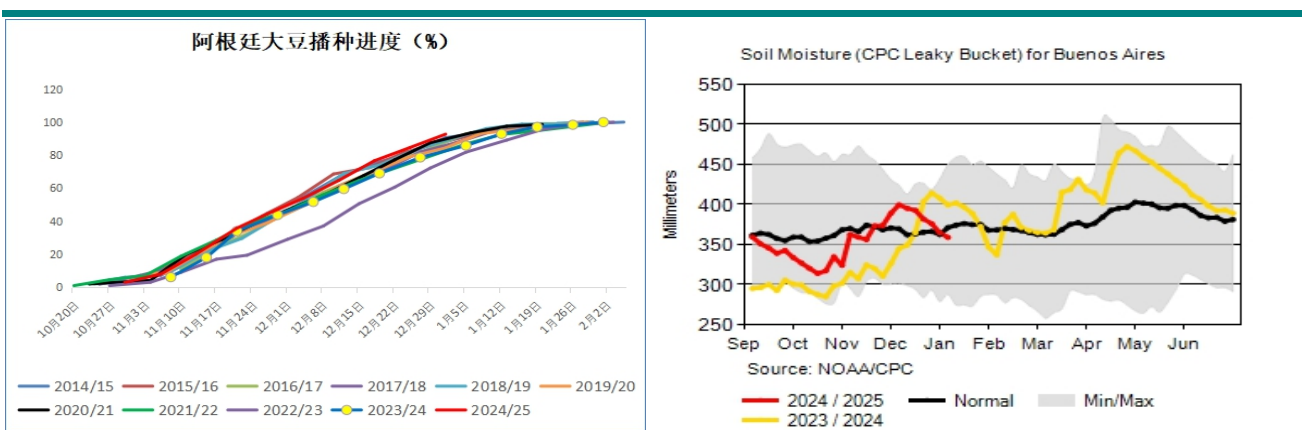
阿根廷大豆播种即将结束，目前主产区墒情依旧良好，旱情尚未出现。弱拉尼娜迹象出现，关注阿根廷大豆产区降雨及墒情变化。

图表 12：南美土壤湿度、巴西产区生长条件及生长进度



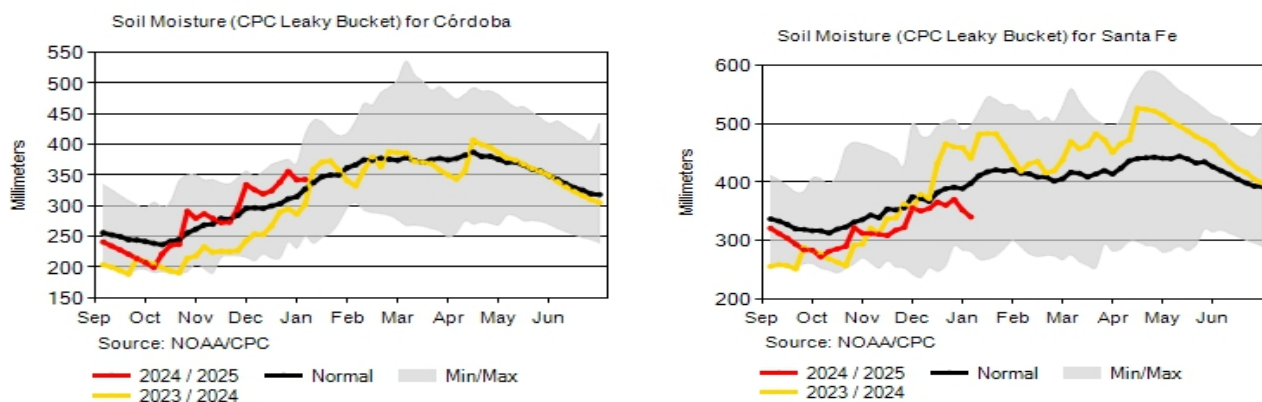
来源：NASA，CONAB，新湖期货研究所

图表 13：阿根廷大豆种植进度及主产区墒情



来源：布交所，CPC，新湖期货研究所

图表 14：阿根廷大豆主产州墒情

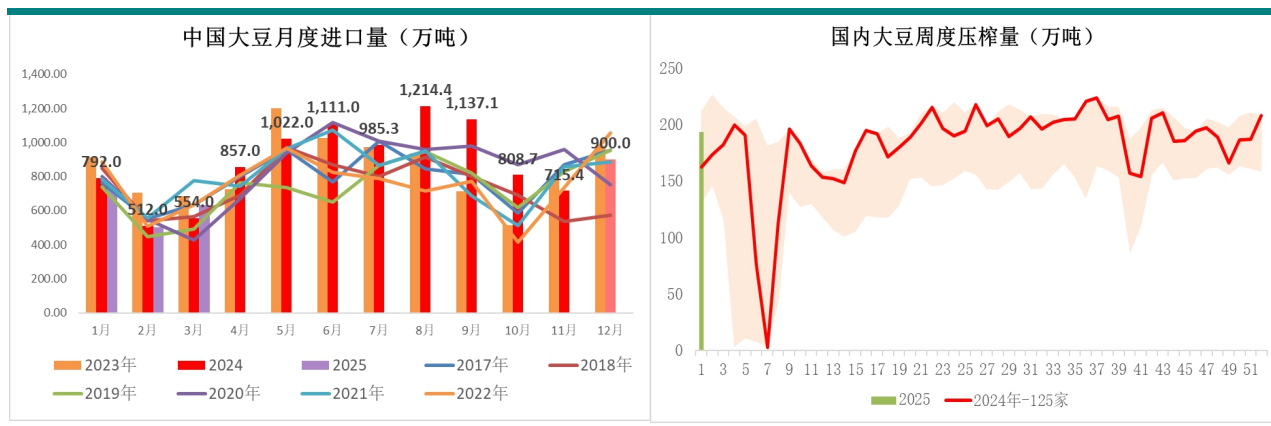


来源：CPC，新湖期货研究所

2、国内大豆及豆油：豆油库存季节性下降

大豆进口：根据 MYSTEEL 调查统计。2025 年 1 月国内全样本油厂大豆到港预估 112 船，共计约 728 万吨，2 月预估到港 500 万吨，3 月预估到港 630 万吨。中期国内大豆预估到港量季节性偏低。

图表 15：中国大豆月度进口量及周度压榨量



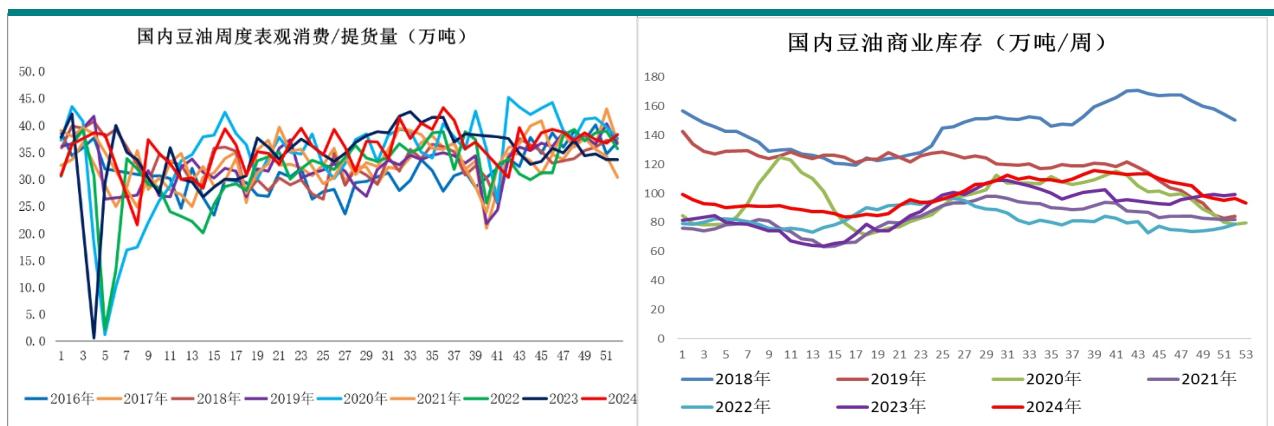
来源：海关，MYSTEEL，新湖期货研所

压榨：根据 Mysteel 农产品调查，本周国内 125 家油厂大豆实际压榨量 193.41 万吨，周度压榨量环比上周有所增加。近两周国内饲料厂豆粕节前备货期，大豆压榨量仍应不低。

需求：根据 Mysteel 统计，本周全国主要油厂散装豆油成交总量 2.73 万吨，较上周的 5 万吨下降。春节将至，国内豆油成交及提货量进一步减少。

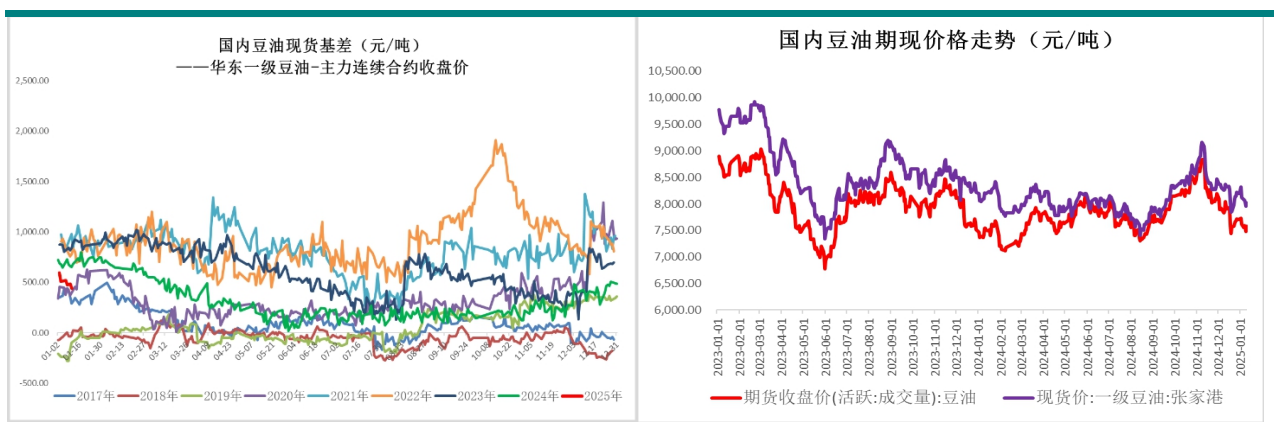
库存：据 Mysteel 调研显示，截至 1 月 3 日全国重点地区豆油商业库存 93.25 万吨，环比上周减少 3.38 万吨，降幅 3.50%。中期，1-3 月大豆进口季节性减少，国内豆油库存或延续季节性下降。

图表 16: 国内大豆周度表需及库存



来源: MYSTEEL, 新湖期货研究所

图表 17: 全国豆油现货基差及期现价格走势



来源: MYSTEEL, 新湖期货研究所

六、后市展望

棕榈油: 本周印尼政府宣布 UCO 及 POME 等棕榈油残渣的出口, 需要申请出口许可证。近两年印尼这些生柴原料出口大增, 其中含有棕榈油成分。该政策中期预计对印尼棕油生柴消费量影响有限, 但远期可能令 25 年印尼棕榈油的产量高于预期。中短期, 仍是美国及印尼生柴政策变化或调整的关键期, 油脂趋势交易难度大。由于国内外棕榈油基本面近强远弱持续、巴西大豆销售压力将进一步增加, 建议棕榈油单边交易观望或尝试中期继续做空豆棕价差。

豆油: 本周五夜盘, USDA 公布的 1 月报告超预期下调了美豆单产, 导致美豆 24/25 产量及库存降幅均高于预期, CBOT 大豆盘面大涨。近两日, 也是美国 45Z 生物柴油税收抵免政策推进期。消息显示拜登政府将公布短期临时指导, 但政策的最终决定权将交给特朗普政府。目前消息显示, 在进一步的指导公布前, 美国进口的 UCO 可能不能获得税收抵免, 加上

国际原油大涨，本周五 CBOT 豆油暴涨。下周一，国内油脂料将明显高开或低走。中短期，仍是美国及印尼生柴政策变化或调整的关键期，油脂趋势交易难度大，建议豆油暂时观望。

菜油：国内进口菜油供需现实压力持续。特朗普上任后，关注中美、中加、美加关系变化。若中国对加拿大菜籽的进口政策始终无法落地，国内菜油中期供给将因菜籽进口几乎暂停而持续下降。短期美国及印尼生柴政策有变化，建议菜油暂时观望。

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12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，所载的全部内容及其观点公正，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。