

外因大年，基本面弹性次之

——2025年油脂油料展望

国海良时期货研究所

孙啸

从业资格证号：F03105353

投资咨询证号：Z0018239

2024年12月27日

目录

一 观点总结

油脂油料2024年行情回顾

内外重点关注因素大观

- ◆ 棕榈油在2024年的产量不及预期情况在2025年或迎来缓解，原因在于东南亚土壤墒情的恢复。另一方面，高价格下，其需求端也出现松动迹象。预计二季度产地价格面临回落压力。更大的向下弹性需要印尼生柴预期落空为指引。国内总体跟随产地运行，但05合约注意进口利润修复情况。目前基差偏大，可能限制内盘向下空间。
- ◆ 全球豆系在3月份可能迎来弱现实、预期略强的局面。原因在于南美丰产兑现概率较高，而新季美豆种植面积面临收益较好的玉米的挤占。需求端，美生柴政策有支持力度弱化可能。CBOT大豆或低位运行。国内豆油、粕以廉价巴西大豆进口成本锚定定价较为彻底，关注中美博弈中可能给国内豆系市场带来的预期差。
- ◆ 全球菜系的紧平衡现实基本面可能初步形成支撑。同时，新作供应缩量预期未见显露。菜籽进口成本可能完成筑底过程。国内菜系进口端持续存在中加关系扰动，实际政策影响仍需跟踪。
- ◆ 建议：关注菜棕价差向上修复以及油粕比阶段性回调可能。

目录

观点总结

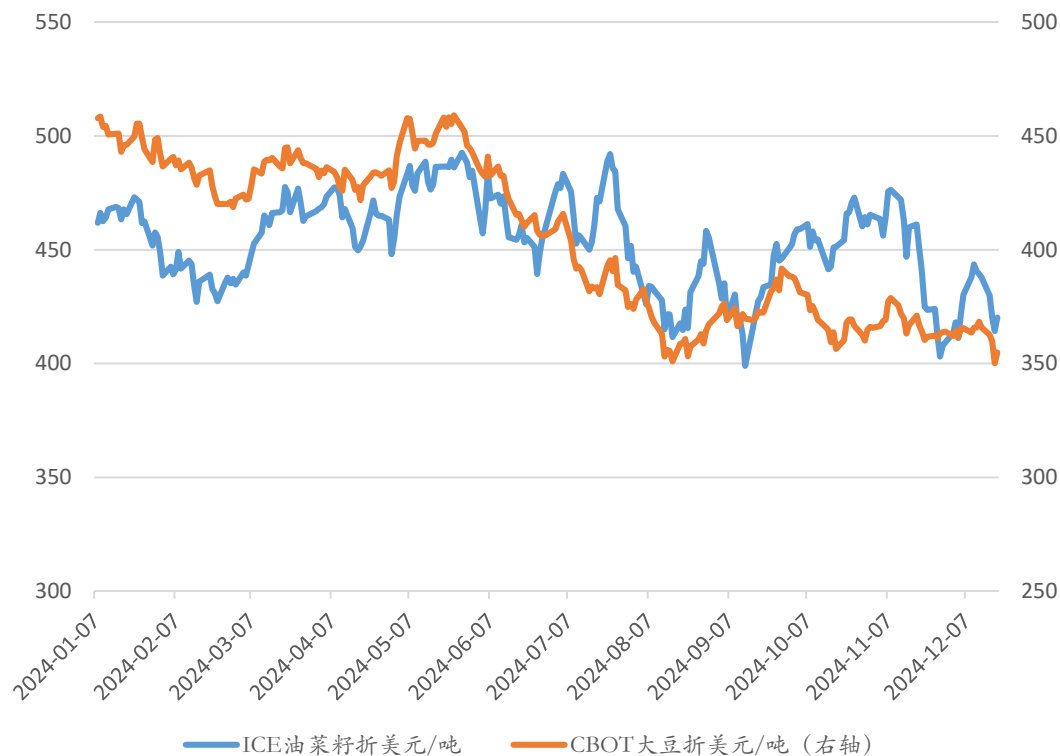
二

油脂油料2024年行情回顾

内外重点关注因素大观

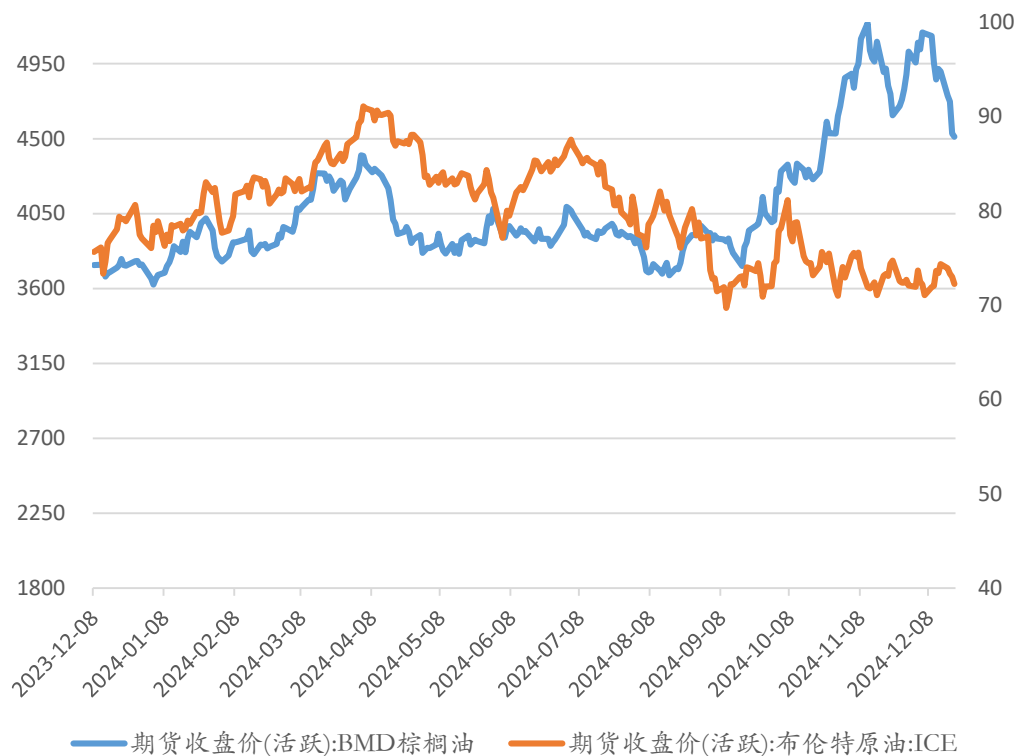
油脂油料行情回顾

外盘油菜籽与大豆



数据来源：同花顺、国海良时期货研究所

外盘棕榈油与原油



数据来源：同花顺、国海良时期货研究所

目录

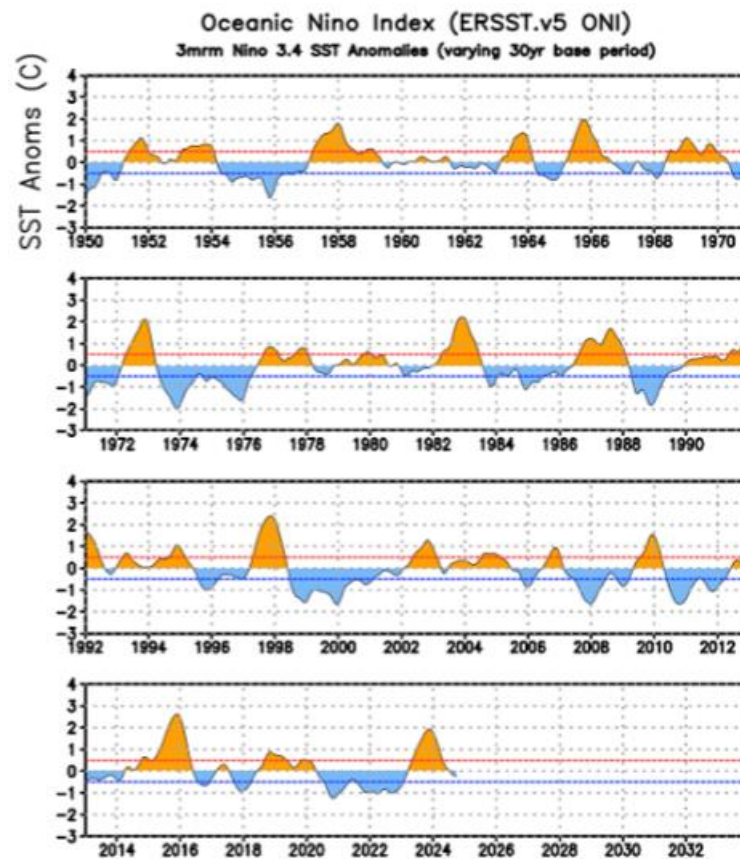
观点总结

油脂油料2024年行情回顾

三

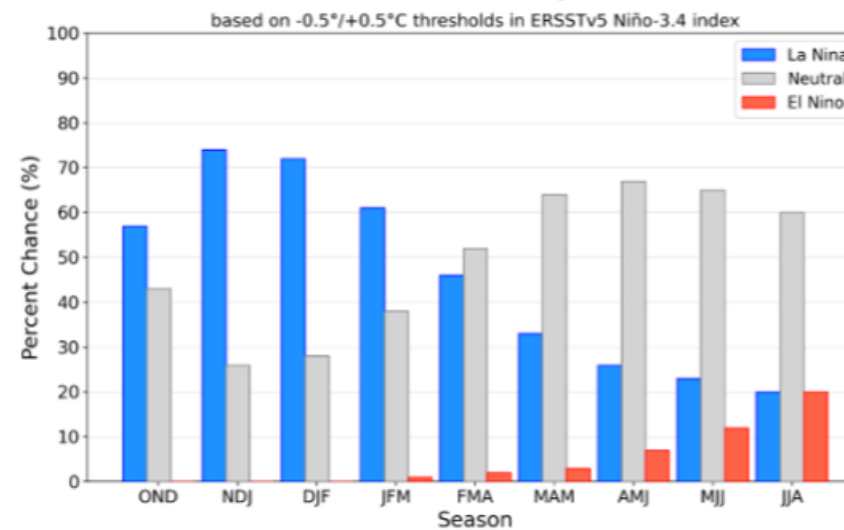
内外重点关注因素大观

全球气候模式进入相对温和阶段



数据来源: NOAA

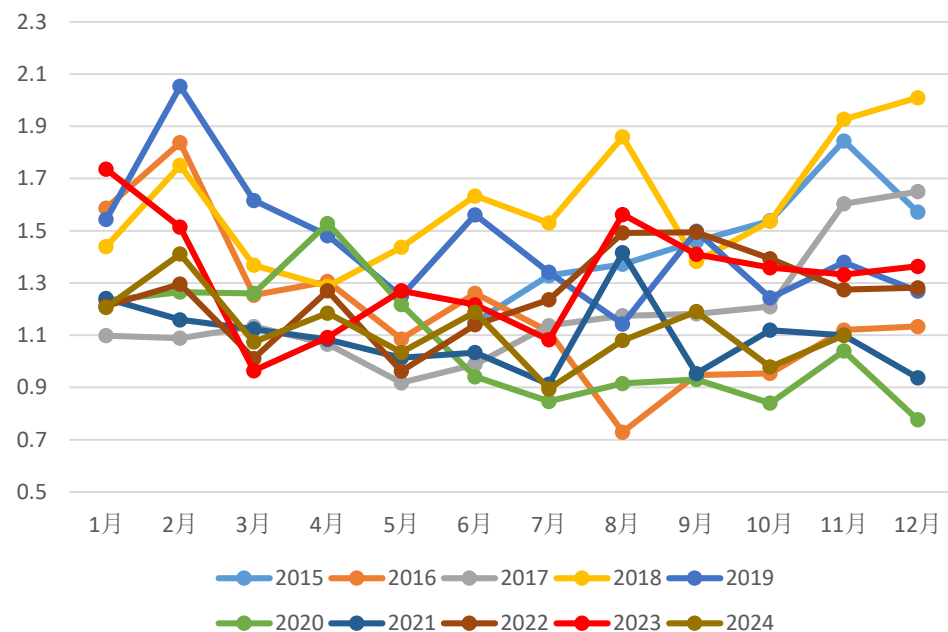
Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued November 2024)



数据来源: NOAA

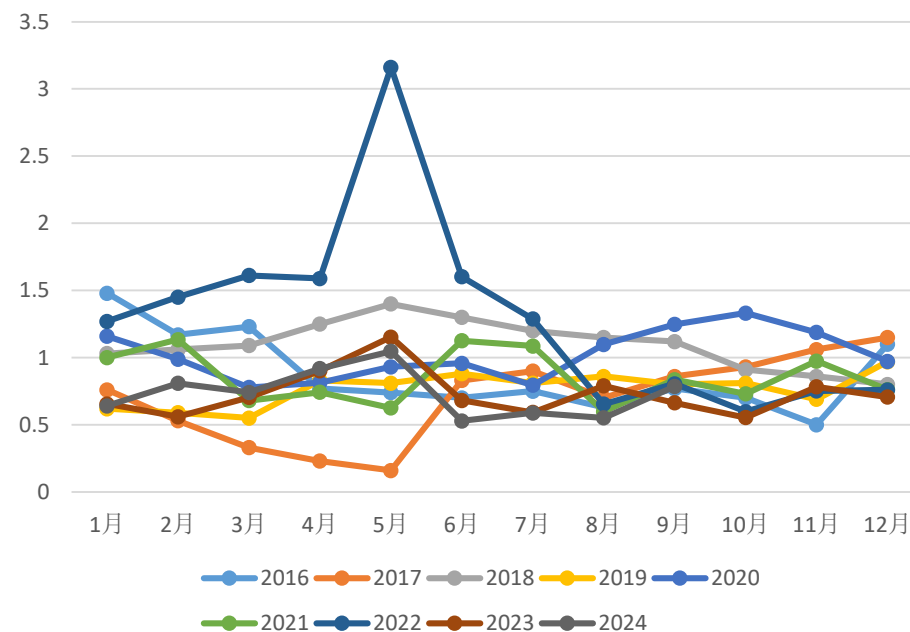
棕榈油产地基本面在一季度暂难扭转

马棕库消比



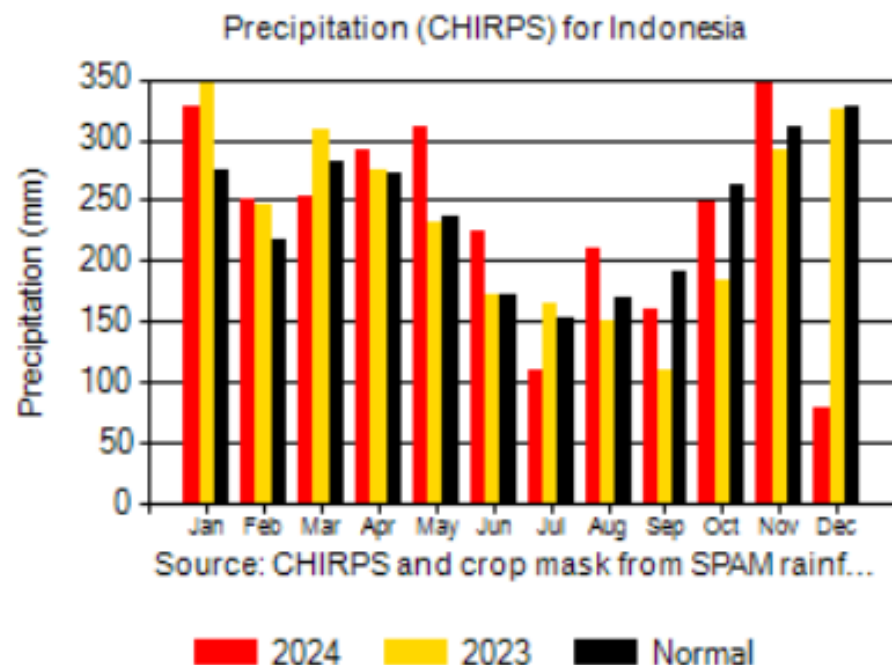
数据来源：MPOB、国海良时期货研究所

印尼棕榈油库消比

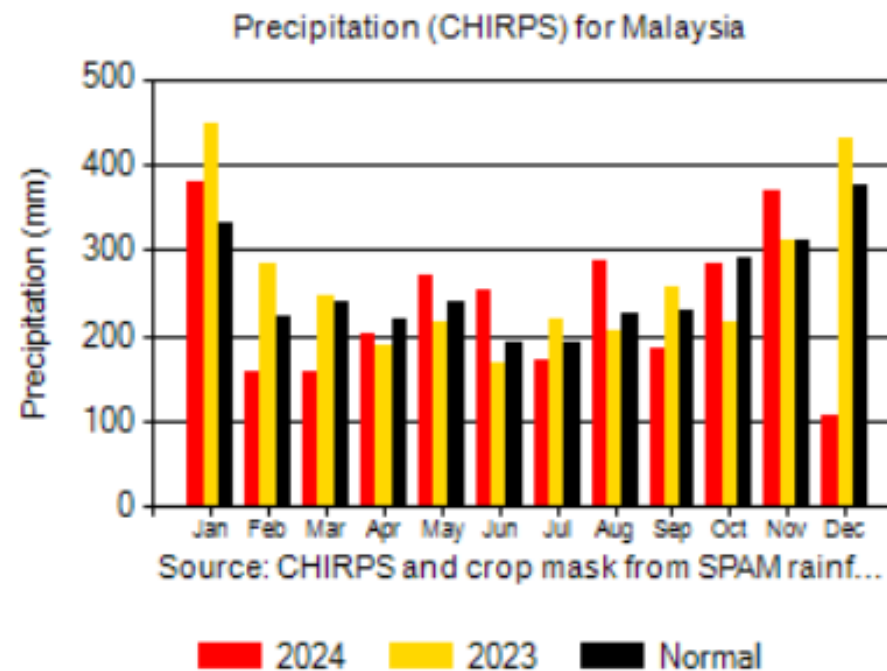


数据来源：GAPKI、国海良时期货研究所

制约2024年棕榈油产量因素或有所减轻



数据来源：USDA

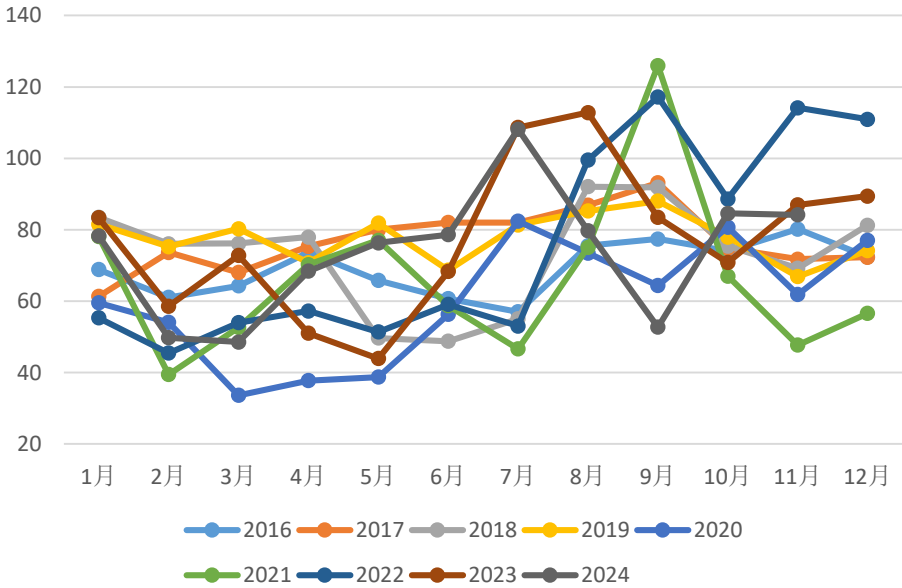


数据来源：USDA

印度植物油进口结构分化

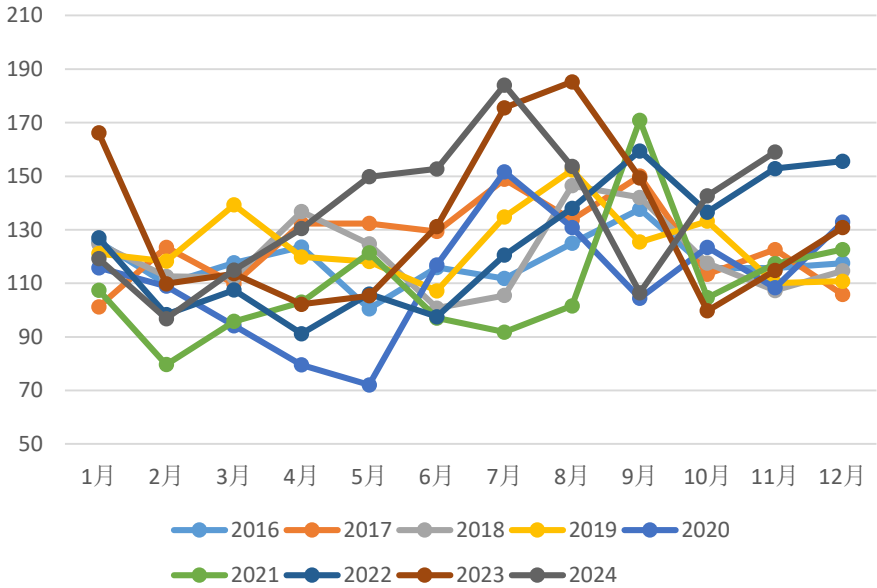


印度棕榈油进口



数据来源：SEA、国海良时期货研究所

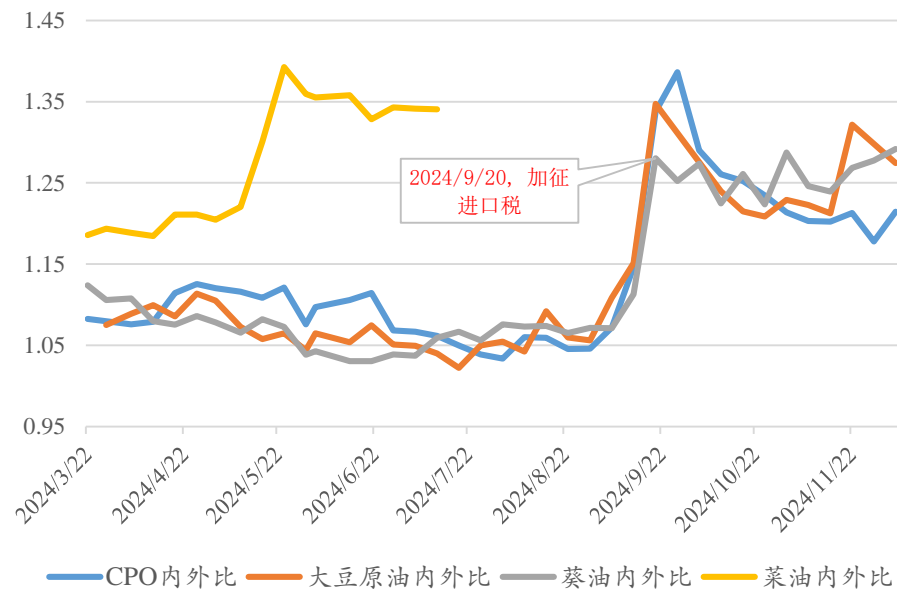
印度食用油进口



数据来源：SEA、国海良时期货研究所

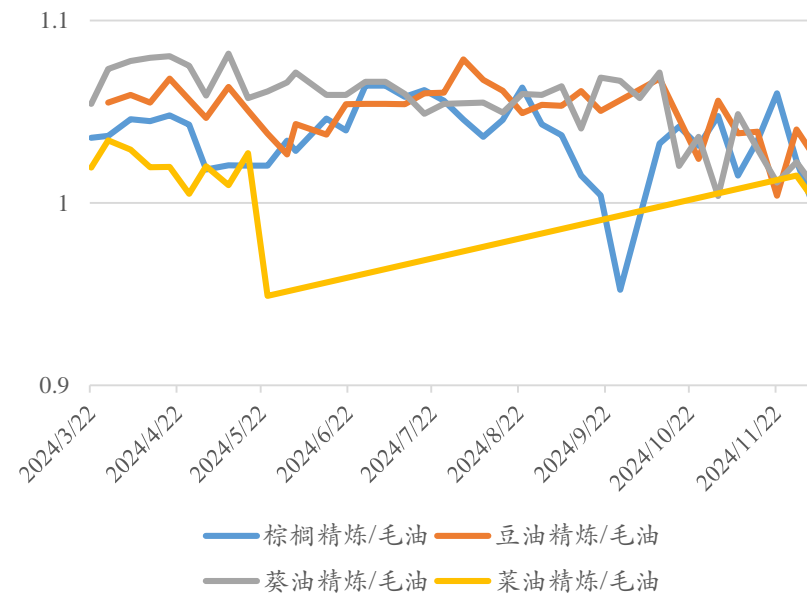
印度高进口关税与利润负反馈的矛盾

印度植物油内外比



数据来源：SEA、国海良时期货研究所

印度植物油精原比

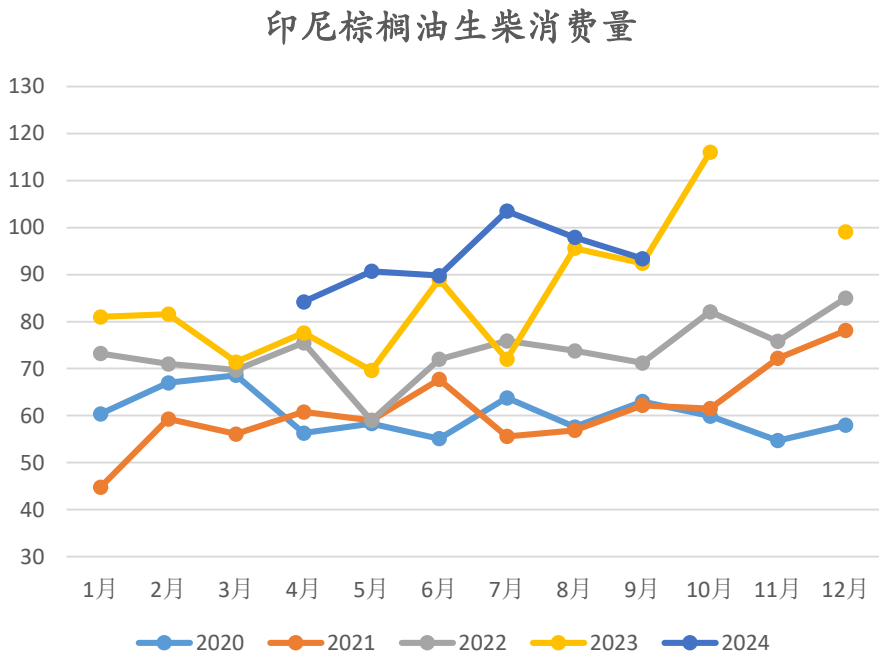


数据来源：SEA、国海良时期货研究所

印尼棕榈油出口前景影响B40落地情况



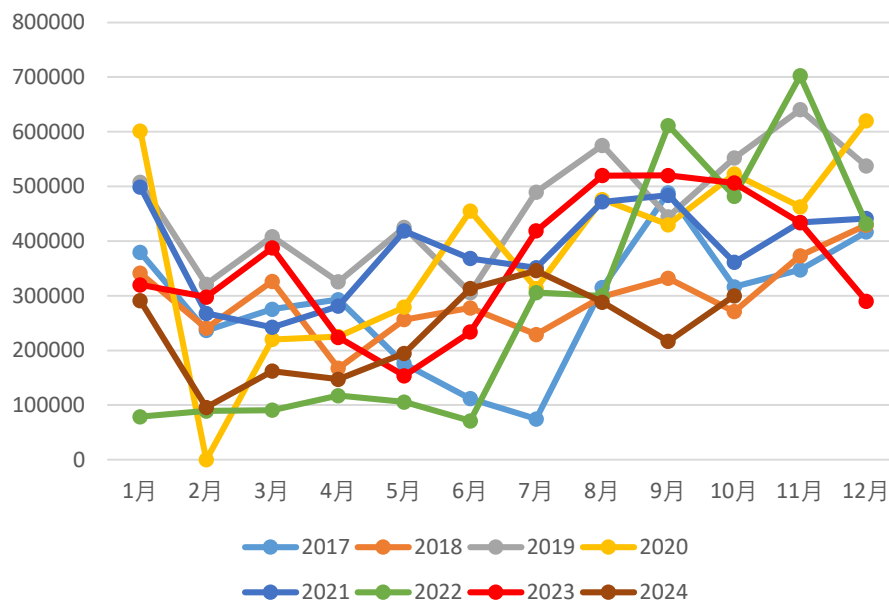
数据来源：同花顺、国海良时期货研究所



数据来源：GAPKI、国海良时期货研究所

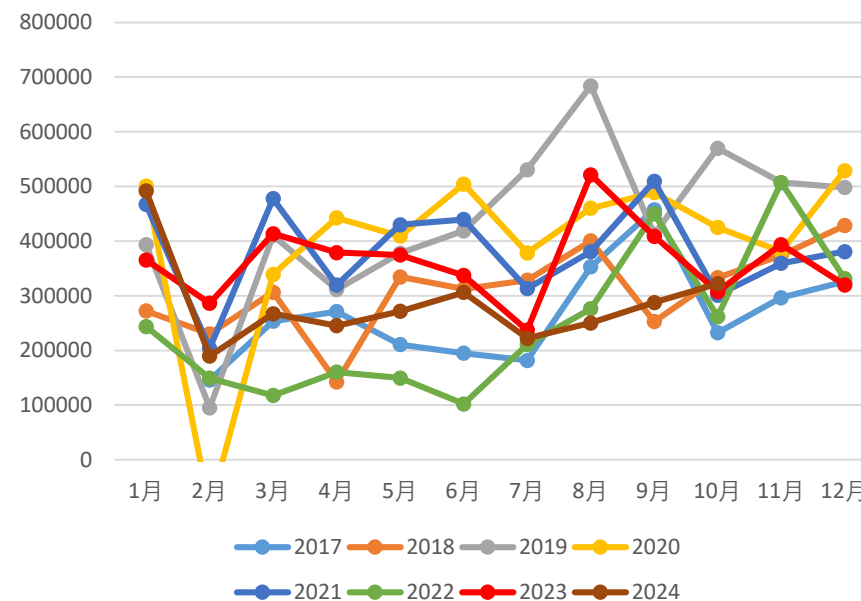
国内棕榈油供需双弱，成本推动型行情

24℃棕榈油进口量（吨）



数据来源：海关总署、国海良时期货研究所

棕榈油表观消费（吨）



数据来源：上海钢联、国海良时期货研究所

2025年东南亚棕榈油产量有望随土壤墒情恢复而边际改善。考虑到一季度仍处季节性减产周期，产地供应紧张局面有望在二季度得到缓解。

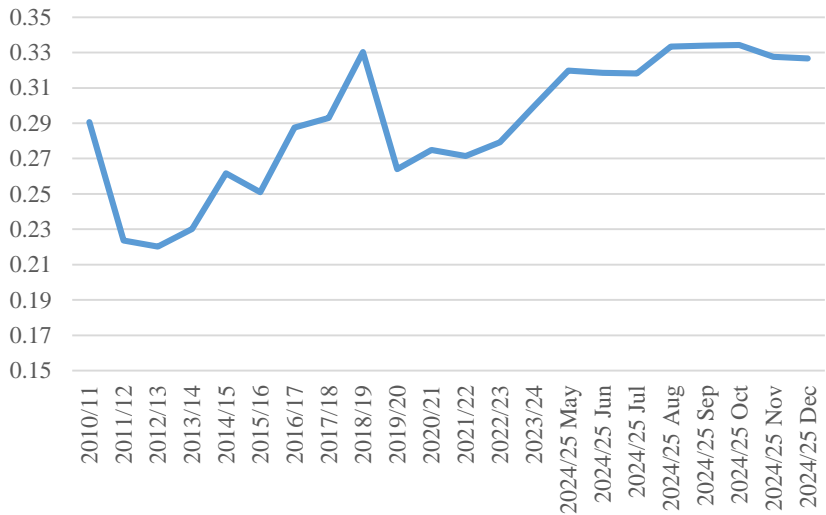
棕榈油需求正受制于其高价格。印度扶持本国油料种植政策施压产地棕榈油出口价格，同时终端精炼利润也面临承压。未来销区、产地之间如何博弈存在不确定性。

能源价格疲弱下，印尼出口一旦显著走弱将直接松动其B40落地前景，如果发生，将给到棕榈油更大的下行压力。

全球大豆现实端供应充足

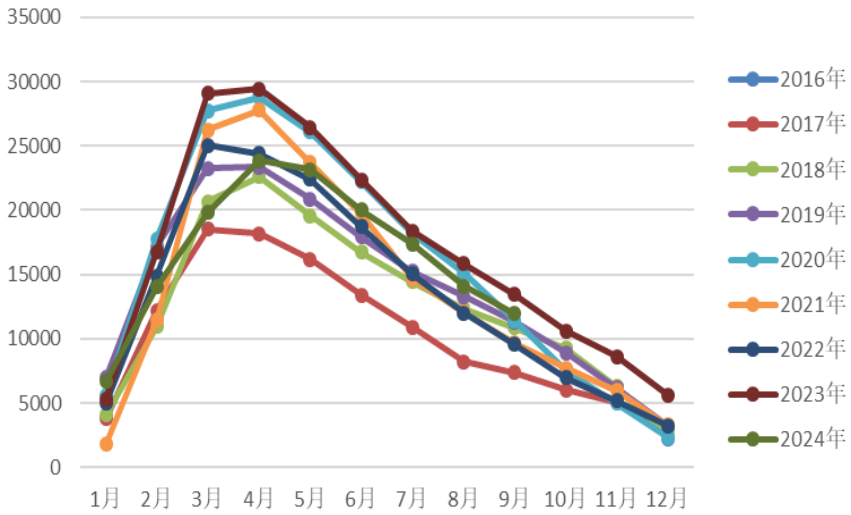


USDA全球大豆库消比



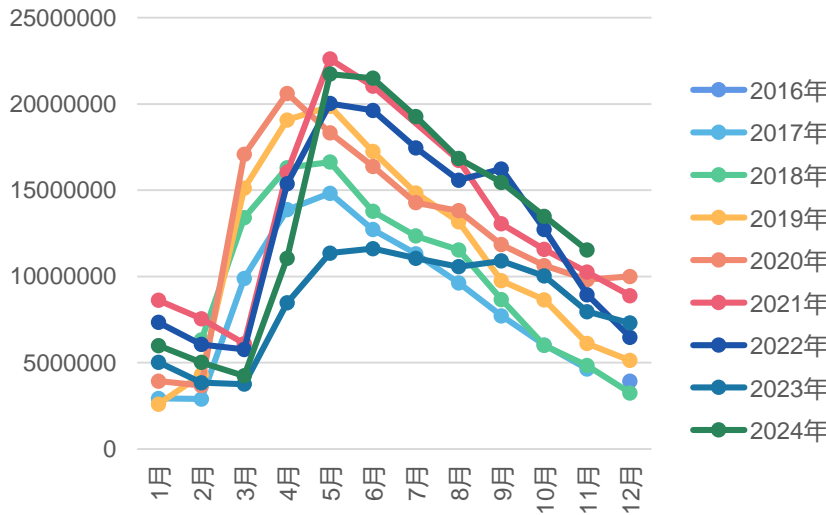
数据来源：
USDA、国
海良时期货
研究所

巴西大豆库存（千吨）



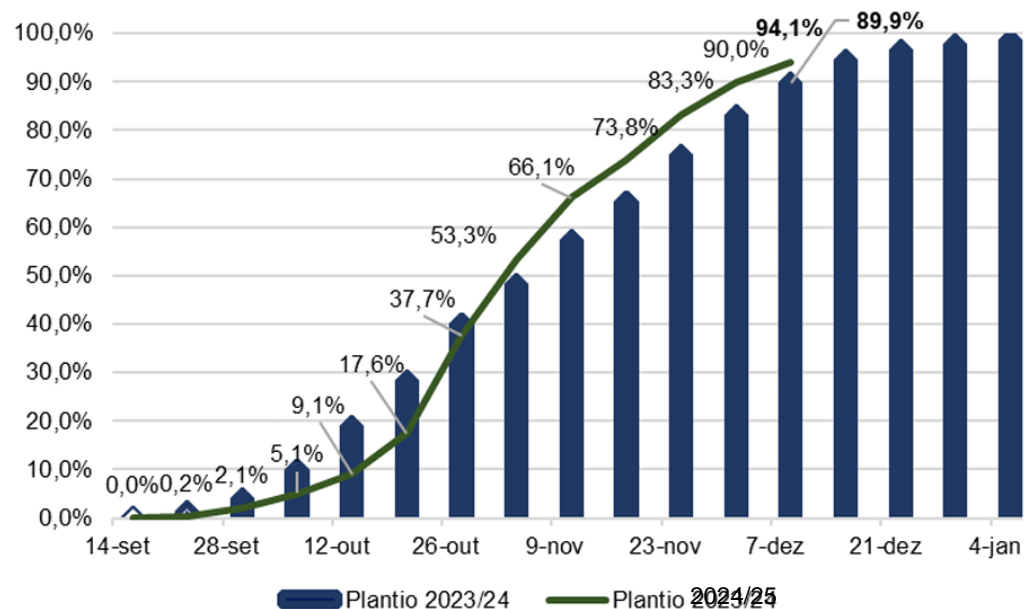
数据来源：Abiove、国海良时期货研究所

阿根廷大豆库存（吨）



数据来源：阿根廷农业部、国海良时期货研究所

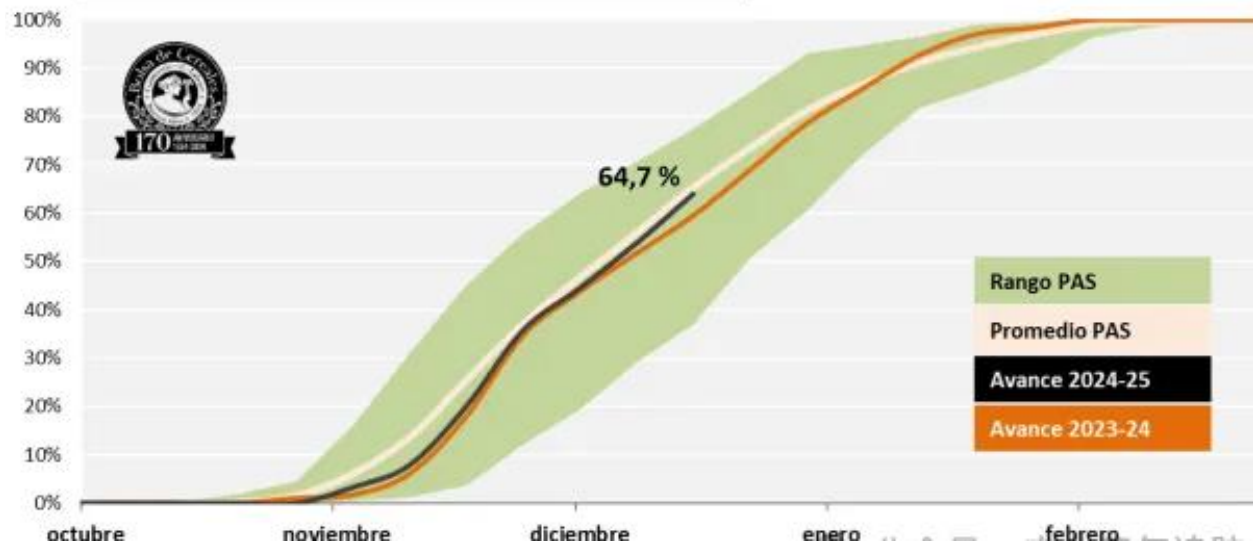
南美新作减产预期暂难成行



数据来源：Conab

SIEMBRA DE SOJA: PROGRESO NACIONAL

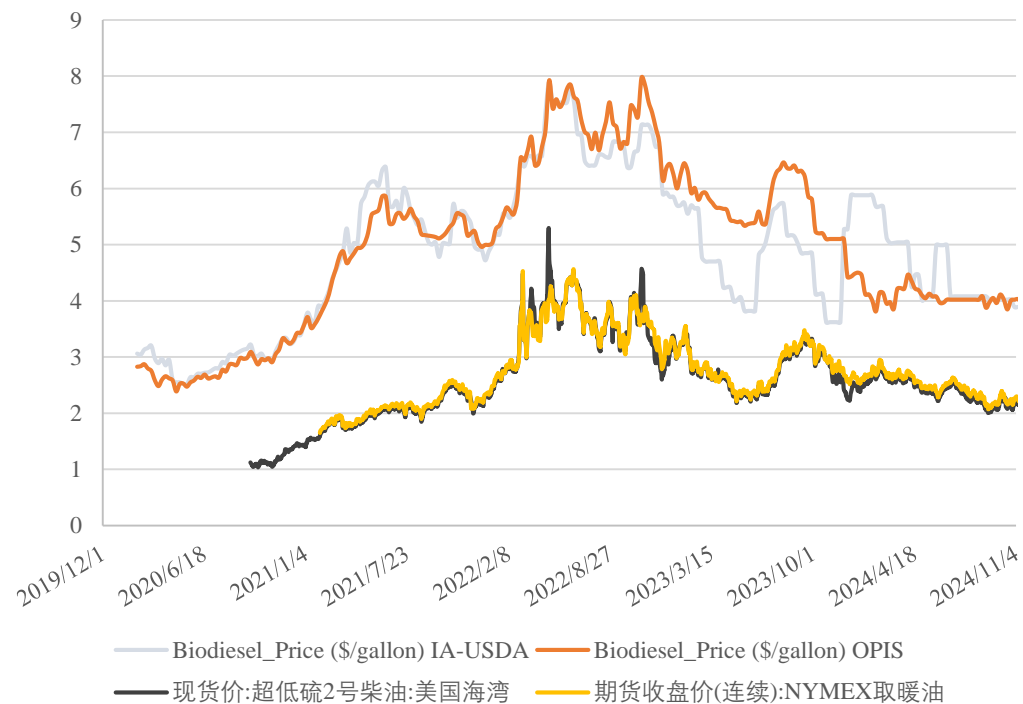
Datos al 11/12/2024



数据来源：布交所

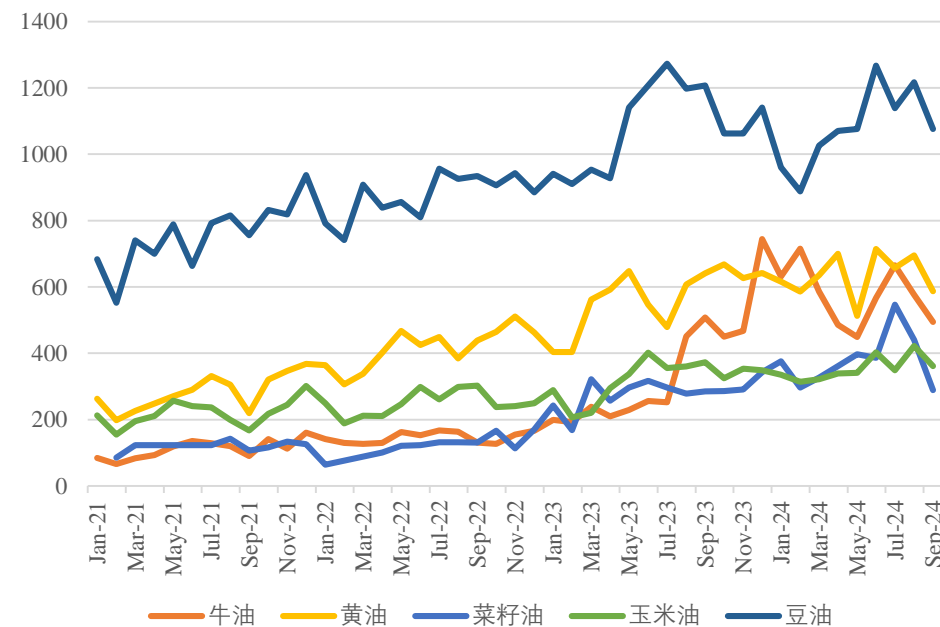
◆ 2月底美国大豆种植面积展望更值得关注

美国生物柴油掺混义务量高增速存疑



数据来源: 同花顺、国海良时期货研究所

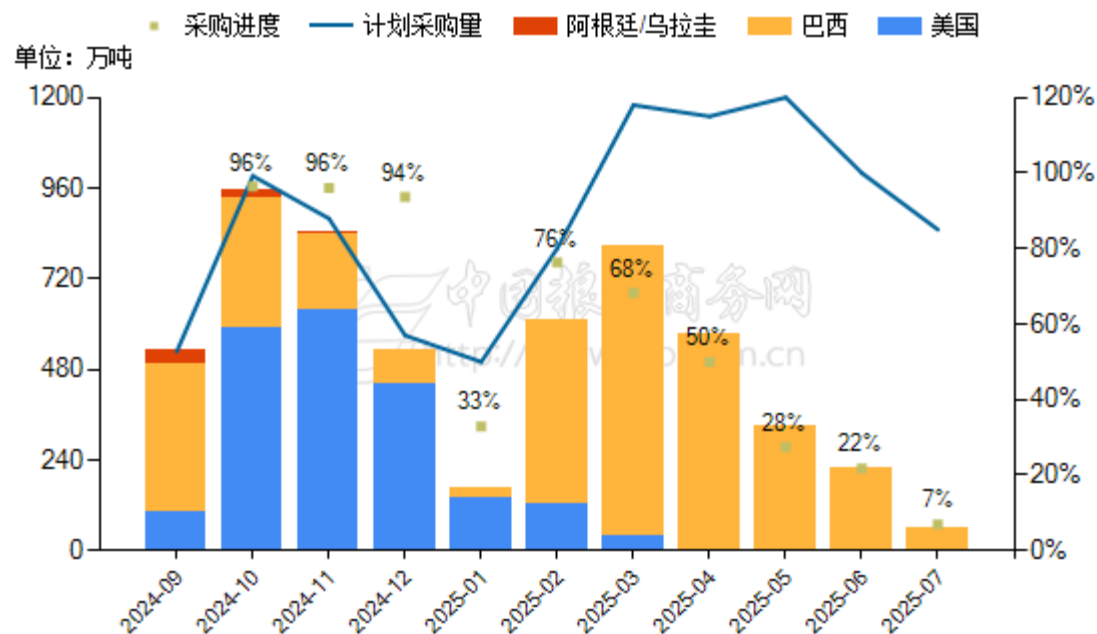
美国生柴原料消耗量 (百万磅)



数据来源: EIA、国海良时期货研究所

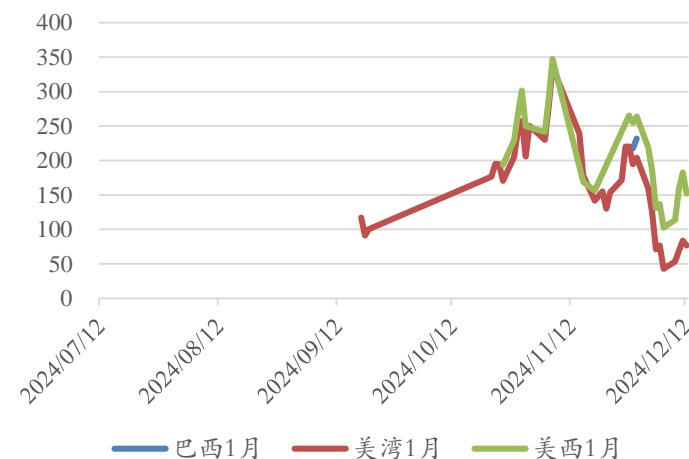
中美博弈影响国内进口大豆成本锚定

24年9月至25年7月中国大豆分月采购进度(截至12月10日)

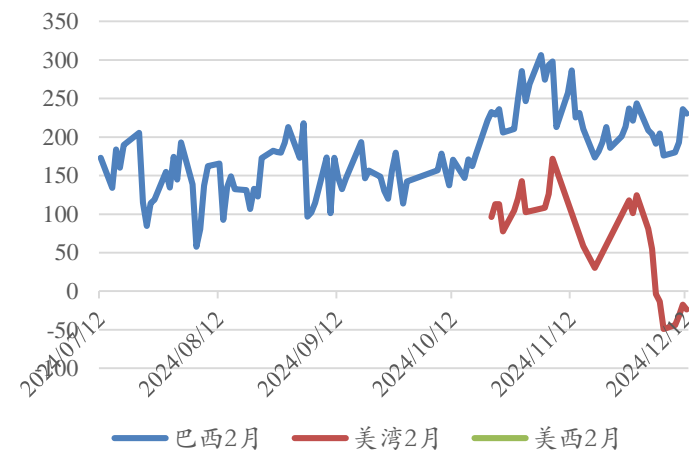


数据来源: 粮油商务网

进口豆1月套盘榨利



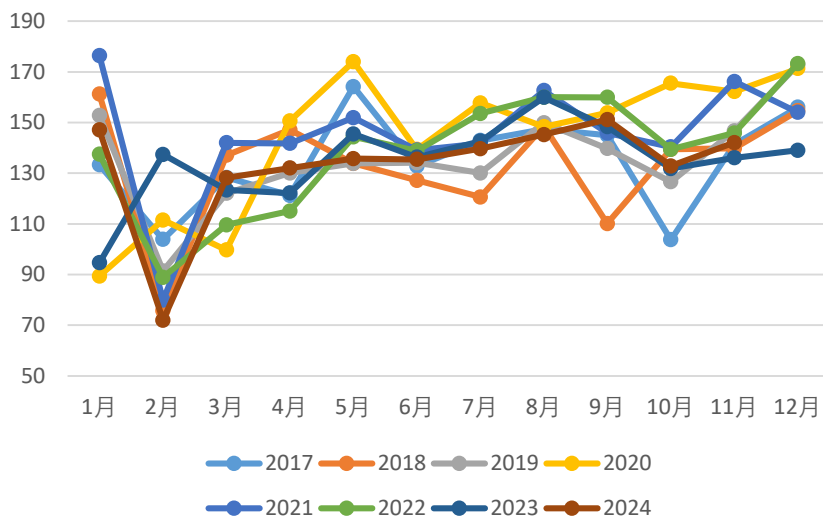
进口豆2月套盘榨利



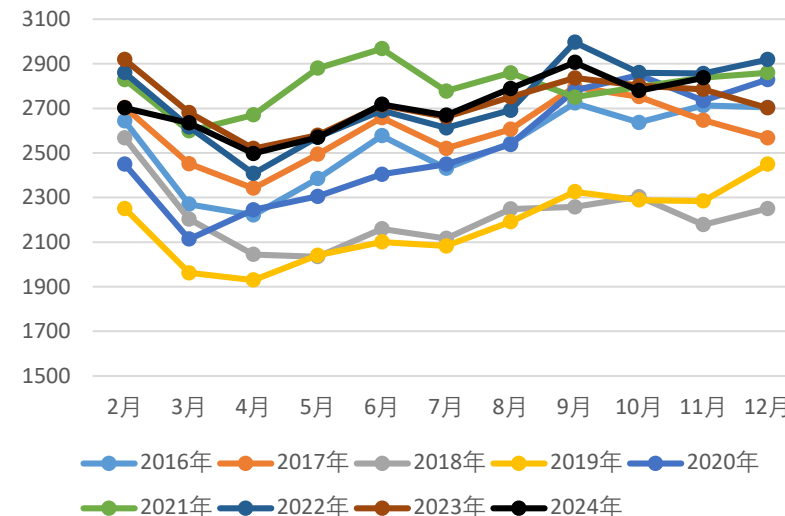
数据来源: 上海钢联、国海良时期货研究所

豆油需求增速有限，豆粕需求或受存栏提振

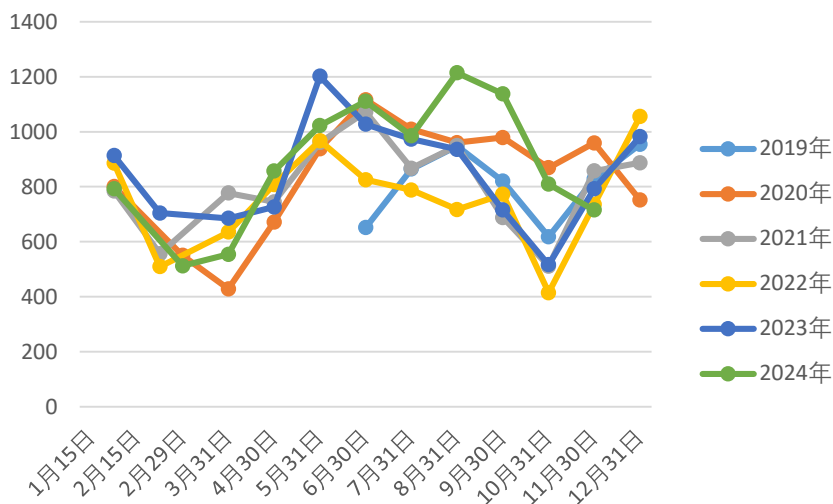
国内豆油表需（万吨）



饲料产量（万吨）



大豆进口量（万吨）



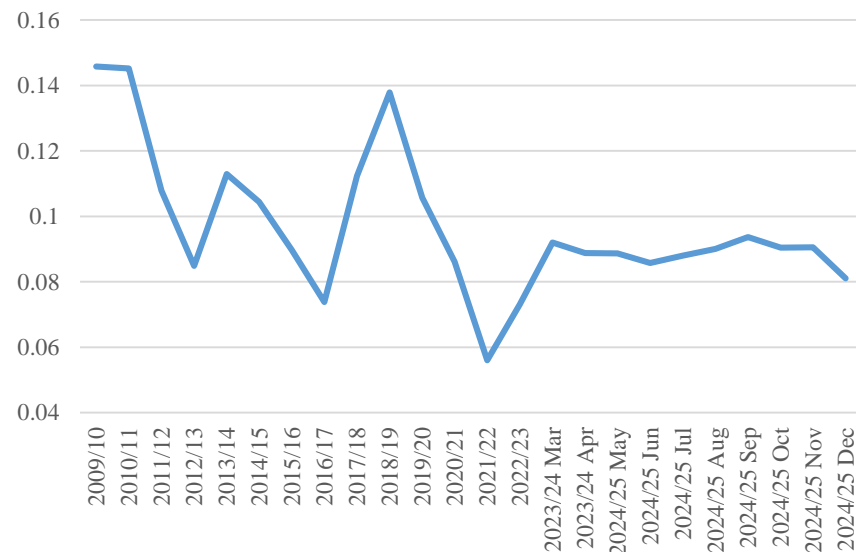
数据来源：海关总署、国海良时期货研究所

全球大豆现实端供应充足，且明年3月份南美大豆再度丰产上市概率较高。大豆供应缩量预期以关注下一季美豆播种面积为主。需求方面，传统能源价格低迷，美国新政府对于生物柴油的支持或减弱，对美豆油消费产生负面影响，或传导至大豆。

国内采购南美大豆较多。但中美博弈可能影响国内进口大豆成本的锚定地区。如果后续增加采购美豆，则油厂榨利或有修复需求。需求端，豆油在四季度极具性价比期间所呈现的需求爆发力不足，未来向上弹性或有限。豆粕需求或随生猪存栏低位回升而小幅回暖。

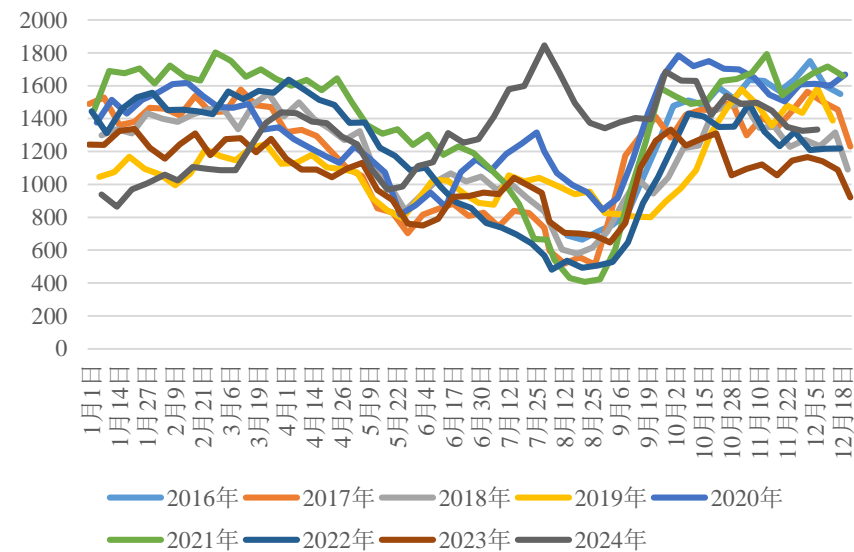
欧洲、加拿大当季定产偏低

USDA全球油菜籽库消比



数据来源：USDA、国海良时期货研究所

加菜籽商业库存（千吨）



数据来源：加拿大谷物协会、国海良时期货研究所

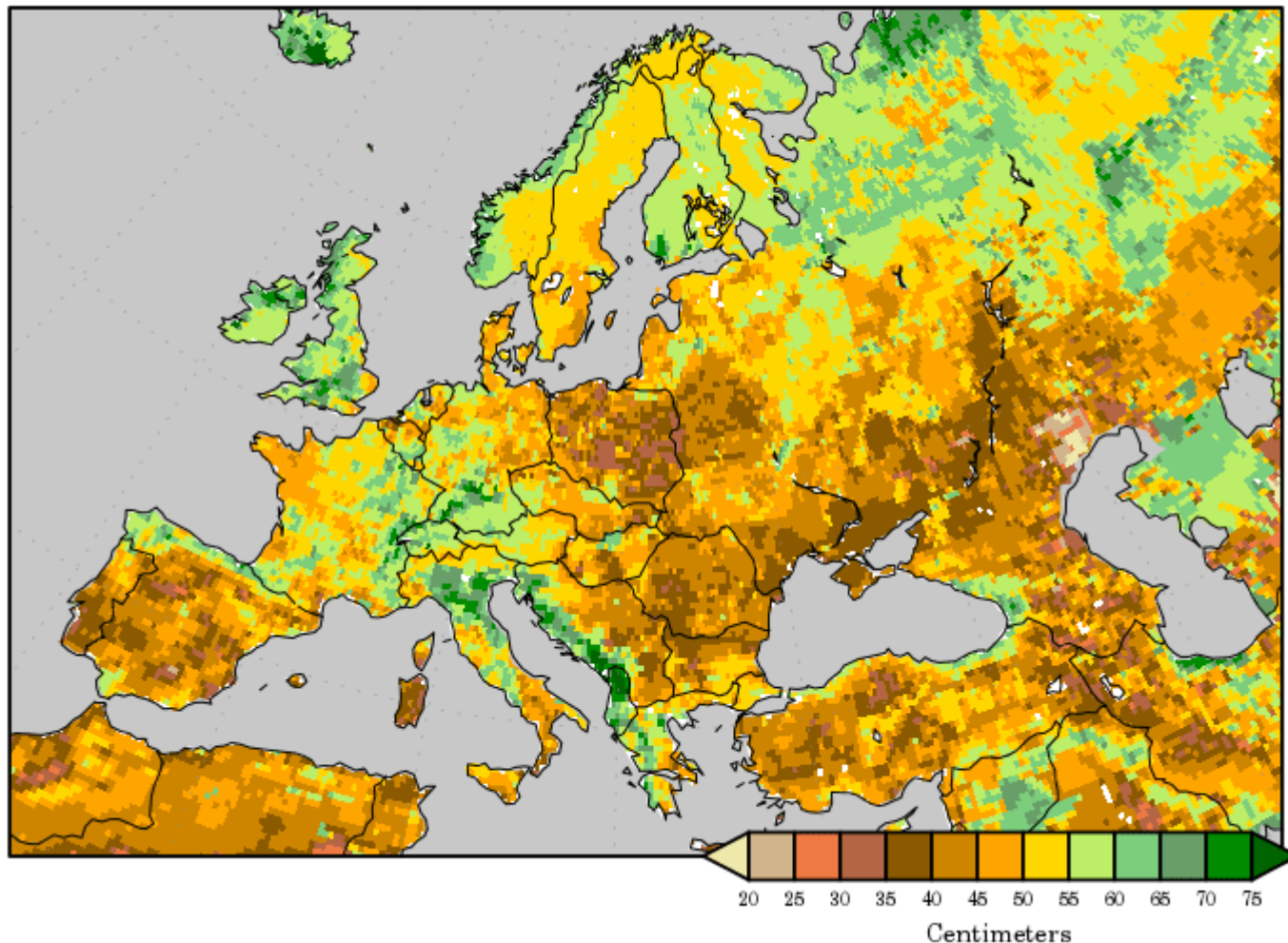
- ◆ 全球油菜籽基本面利空因素基本交易完成，后续关注美生柴政策对菜油消费的影响
- ◆ 2025上半年全球油菜籽具备在现实端寻得支撑条件

欧洲新作菜籽生长条件适宜

Initial Soil Moisture

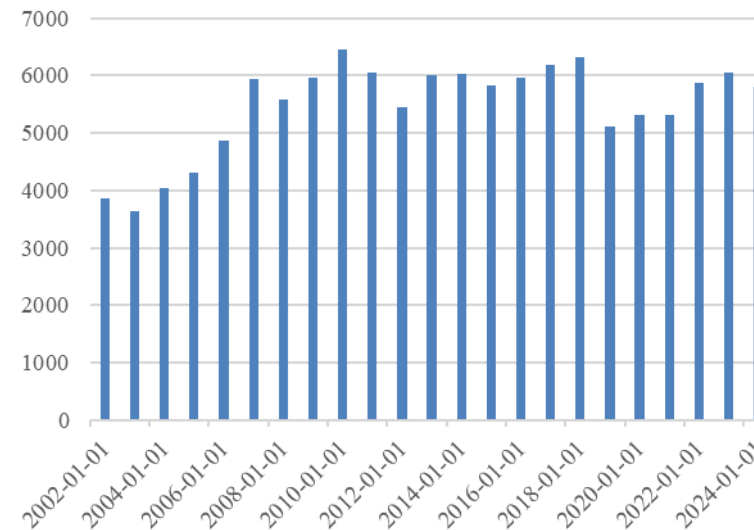
Liquid Water in top 2 meters of soil

Valid time: ???, 17 DEC 2024 at 12Z



数据来源: NOAA

欧盟油菜籽种植面积（千公顷）



数据来源: 欧盟统计局、国海良时期货研究所

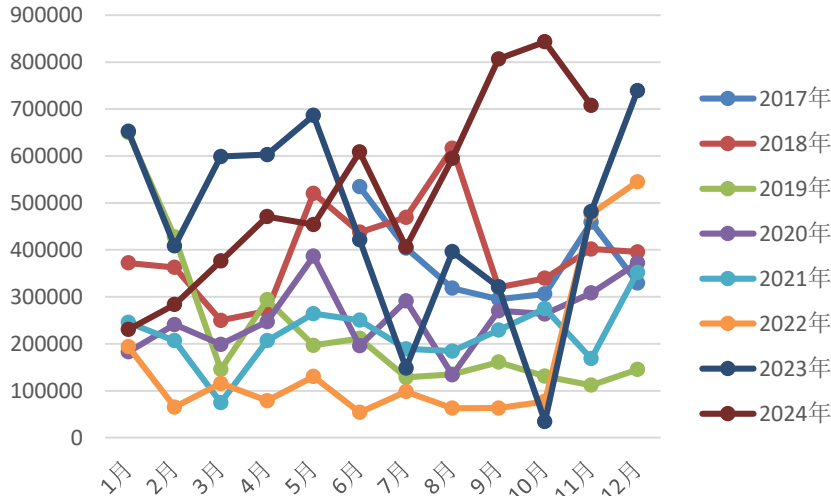
◆ 2025年欧洲菜籽播种面积增2.3%

◆ 明年5月关注加菜籽新作种植面积，目前小麦种植收益更差

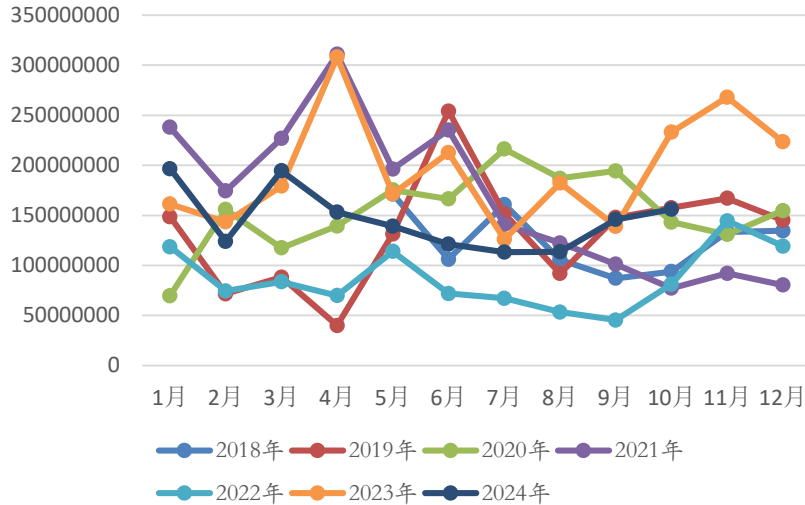
国内菜系进口预期受中加关系扰动



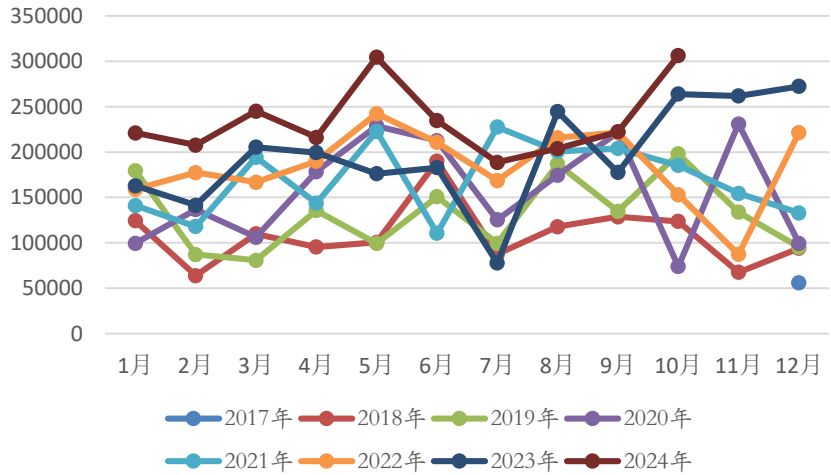
油菜籽进口量（吨）



菜油进口量（千克）



菜粕进口量（吨）



数据来源：海关总署、国海良时期货研究所

数据来源：海关总署、国海良时期货研究所

全球油菜籽基本面利空因素逐步消化，产地进入正常去库阶段。明年上半年几无新增供应。预计现实端供需将有所支撑。同时，国际菜籽价格上方空间或受制于欧洲产区天气正常以及5月份加菜籽新作播种期面临的争地压力较小

国内菜系进口方面受中加关系扰动，实际影响具有不确定性，或给菜系价格带来一定风险溢价。未来菜油消费挤占豆油的可能性偏低。在2024年高基数影响下，表需同比可能出现下滑。菜粕仍面临进口冲击风险，若二季度水产养殖需求平淡，则价格可能继续低位运行。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，为免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。

本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货交易咨询资格。



谢谢！