

国内外利好共振，油脂强势拉涨

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

李馨

✉ lixin@htfc.com

从业资格号：F03120775

投资咨询号：Z0019724

联系人

白旭宇

☎ 010-64405663

✉ baixuyu@htfc.com

从业资格号：F03114139

薛钧元

☎ 010-64405663

✉ xuejunyuan@htfc.com

从业资格号：F03114096

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

油脂观点

■ 市场分析

本周棕榈油和豆油期货和现货同步上涨，菜籽油涨幅较小；巴西大豆收割进度偏慢和阿根廷天气干旱使得CBOT大豆偏强运行，国内因大豆到港量少和压榨量降低，现货偏紧推动基差上涨，豆油价格和基差同涨。春节假日期间棕榈油产地强降雨天气和季节性减产超预期，马棕上涨幅度较大，国内棕榈油节后开盘补涨，领涨油脂板块。而菜油则因中加贸易关系有缓和迹象表现较弱。

后市看，豆油方面，巴西频繁降雨扰乱大豆收获，巴西大豆收割进度缓慢，据CONAB数据，截至2月2日，大豆收获进度为8.0%，去年同期为14.0%。另降雨过多影响港口装船进度受，导致2月份大豆出口低于预期。BAGE报告显示截至1月29日，阿根廷2024/25年大豆播种进度为100%。由于主产区天气干旱，大豆作物状况延续了近期持续下滑的趋势。由于巴西出口进度缓慢和阿根廷主产区天气干旱，CBOT大豆近期表现强势。国务院关税税则委员会表示自2025年2月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税但未包含大豆，后期关注中美贸易关系变化。因前期买船较少和巴西收割进度缓慢导致装船较慢，2-3月国内到港偏紧，尤其是3月份。钢联预测2月到港607.75万吨，3月450万吨，4月980万吨；另外国内海关政策趋严加剧了大豆的紧缺，3月份之前大豆低到港下油厂压榨量下降；且春节假期期间，国内油厂停机，货源不多情况下中上游的挺价惜售，基差表现强势，工厂暂无出货压力，预计豆油基差继续维持坚挺，行情继续偏强运行。

棕榈油方面，1月份马来强降雨，地灌水影响了棕榈油的收割和运输，SPPOMA数据显示2025年1月马来西亚棕榈油产量环比减15.19%，减产幅度超预期；同时马来气象局预计主产洲本周还会有更多的降雨，马来西亚棕榈油局将于2月10日发布1月MPOB报告，届时关注对产量、出口和库存的调整。印尼将2月份毛棕榈油参考价格调低到955.44美元/吨，新参考价将使得2月份出口税降至每吨124美元，低于此前的178美元/吨。MPOB公布2025年2月毛棕榈油出口关税维持10%，但参考价下调，需求国进口成本降低。此前因产地报价高企，进口利润长期倒挂下刺激需求国寻求其他油脂替代或者支持本国农业，同时因棕榈油精炼利润率为负，精炼商用更便宜的豆油取代棕榈油。继12月进口大幅下滑后，经纪商估计，印度2025年1月棕榈油进口量较上月减少46%至27.2万吨。马来的出口数据不佳也印证了高价对消费的拖累。国内棕榈油库存持续

下降，高基差下现货价格高企，进口利润逐渐修复，买船开始活跃，但豆棕现货价差依旧倒挂严重，豆油对棕榈油替代持续，下游工厂维持刚需，成交较少。整体看，马来减产超预期和印尼提出 2026 年或将实施 B50 计划，给予盘面较强支撑。但出口数据较弱体现高价对消费的抑制；棕榈油季节性减产即将结束，B40 政策若不及预期，对盘面会有拖累，豆棕价差预计会继续回归，棕榈油上涨高度或有限。

菜籽油方面，加拿大谷物理事会的数据显示，本年度迄今为止的出口量为 548.4 万吨，同比增长 97%。据加拿大统计局，截至 12 月 31 日，由于出口数据强劲，加拿大菜籽库存下降至 1138.2 万吨，低于去年同期的 1408.7 万吨，也是自 2021 年干旱年以来的同期最低。因油菜籽供应偏紧，而需求旺盛，ICE 菜籽期货本周上涨，截至 2 月 7 日收盘，3 月期约收盘价 656.80 加元/吨。2 月 6 日消息，中方接受加拿大政府的申请，由听证会转变为意见陈述会，将于 2 月 20 日听取加拿大各相关利害关系方意见陈述。后期继续关注中加贸易关系变化。美国总统特朗普 1 日签署行政令，美国对进口自墨西哥、加拿大两国的商品加征 25% 的关税，墨加声明同等反制，后暂缓实施。继续关注美加贸易关系变化。国内菜籽油厂开机率在春节期间处于低位，1-2 月菜籽到港船数偏少，节后各家油厂开机时间均有推迟。但目前菜籽、菜油现货库存较为宽松，库存也处于高位。预计菜油跟随其他油脂偏强运行并在油脂中表现相对较弱。

■ 策略

中性

■ 风险

无

目录

策略摘要	1
油脂市场分析	4

图表

图 1: 全球大豆库销比 单位: %	6
图 2: 全球菜籽库销比 单位: %	6
图 3: 马来西亚初榨棕榈油产量 单位: 万吨	6
图 4: 马来西亚棕榈油单产 单位: 吨/公顷	6
图 5: 马来西亚棕榈油出口 单位: 万吨	6
图 6: 马来西亚棕榈油库存 单位: 万吨	6
图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 单位: 万吨	7
图 8: 印尼棕榈油期末库存 单位: 万吨	7
图 9: 中国主要油厂豆油库存 单位: 万吨	7
图 10: 中国沿海油厂菜油库存 单位: 万吨	7
图 11: 华东菜油库存 单位: 万吨	7
图 12: 中国棕榈油库存 单位: 万吨	7
图 13: 三大油脂库存 单位: 万吨	8
图 14: 菜油进口量 单位: 万吨	8
图 15: 中国豆油进口量 单位: 万吨	8
图 16: 中国棕榈液油进口量 单位: 万吨	8
图 17: 天津一级豆油基差 单位: 元/吨	8
图 18: 广东棕榈油基差 单位: 元/吨	8
图 19: 江苏四级菜油基差 单位: 元/吨	9
图 20: 广东区域豆-棕油价差 单位: 元/吨	9
图 21: 广东区域豆-菜油价差 单位: 元/吨	9
图 22: 菜油进口盘面利润 单位: 元/吨	9
图 23: 豆油进口盘面利润 单位: 元/吨	9
图 24: 棕榈油进口盘面利润 单位: 元/吨	9
图 25: 中国大豆周度压榨量 单位: 万吨	10
图 26: 中国菜籽周度压榨量 单位: 万吨	10

油脂市场分析

■ 价格行情

期货方面，本周收盘棕榈油 2505 合约 8888 元/吨，环比上涨 436 元，涨幅 5.16%；本周收盘豆油 2505 合约 8200 元/吨，环比上涨 448 元，涨幅 5.78%；本周收盘菜油 2505 合约 8792 元/吨，环比上涨 194 元，涨幅 2.26%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 9930 元/吨，环比上涨 520 元，涨幅 5.53%，现货基差 P05+1042，环比上涨 84 元；天津地区一级豆油现货价格 8510 元/吨，环比上涨 560 元/吨，涨幅 7.04%，现货基差 Y05+310，环比上涨 112 元；江苏地区四级菜油现货价格 8840 元/吨，环比上涨 310，涨幅 3.63%，现货基差 OI05+48，环比上涨 116。

■ 棕榈油供需

供应方面，SPPOMA：2025 年 2 月 1-5 日，马来西亚棕榈油产量环比下降 0.99%，鲜果串单产增长 2.11%，出油率下滑 0.59%。周内（1.29-2.5）国内新增 1 条买船，船期为 2 月。需求方面，春节假期结束，下游消化前期备货库存为主，仍有部分工厂尚未开工，整体需求表现不佳。据 Mysteel 统计，截止 2 月 5 日当周全国重点油厂棕榈油成交量 534 吨，较上周减少 1659 吨，减幅 75.65%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 1 月 31 日（第 5 周），全国重点地区棕榈油商业库存 49.05 万吨，环比上周增加 2.20 万吨，增幅 4.70%；同比去年 67.105 万吨减少 18.06 万吨，减幅 26.91%。

■ 豆油供需

供应方面，Mysteel 预估：2 月预估到港 350 万吨，3 月预计 400 万吨，4 月预估到港 900 万吨。第 5 周（1 月 25 日至 1 月 31 日）国内油厂开机率大幅下调，油厂大豆压榨量 21.4 万吨，开机率为 6.02%。第 6 周（2 月 1 日至 2 月 7 日）国内油厂开机率或缓慢上升，大部分油厂将在第 7 周恢复正常开机。需求方面，本统计周期内，国内重点油厂豆油散油成交总量 1.3 万吨，日均成交量 0.26 万吨，较上周日均成交量环比减少 13.33%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 1 月 31 日，全国重点地区豆油商业库存 89.83 万吨，环比上周增加 2.10 万吨，增幅 2.39%。同比减少 0.55 万吨，跌幅 0.61%。

■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，截至上周 1 月 31 日沿海油厂菜籽压榨量 2.6 万吨，较上期减少 11.65 万吨。由于油厂春节假期均已停机休假，各家开机节奏微薄，菜籽压榨量大幅递减，预计下周节后压榨量或小幅上升。根据 Mysteel 统计，截至上周 1 月 31 日沿海油厂菜油产量为 1.066 万吨，较上期减少 4.7765 万吨。菜油产量随着菜籽压

榨减少而降低。而现货库存依旧较多，市场滚动补库，预计下周产量陆续恢复。需求方面，根据 Mysteel 统计，截至上周 1 月 31 日沿海油厂菜粕提货量为 0 万吨，较上期减少 8.4075 万吨。春节期间菜粕停止开单，节后或将缓慢恢复提货。库存方面，截止本周全国进口菜籽库存 44.35 万吨，环比减少 12.25 万吨；本周沿海油厂菜油库存 12.74 万吨，环比增加 2.74 万吨。

■ 后市展望

本周棕榈油和豆油期货和现货同步上涨，菜籽油涨幅较小；巴西大豆收割进度偏慢和阿根廷天气干旱使得 CBOT 大豆偏强运行，国内因大豆到港量少和压榨量降低，现货偏紧推动基差上涨，豆油价格和基差同涨。春节假日期间棕榈油产地强降雨天气和季节性减产超预期，马棕上涨幅度较大，国内棕榈油节后开盘补涨，领涨油脂板块。而菜油则因中加贸易关系有缓和迹象表现较弱。

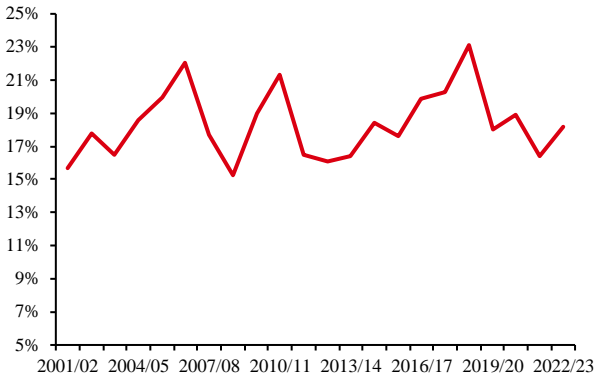
后市看，豆油方面，巴西频繁降雨扰乱大豆收获，巴西大豆收割进度缓慢，据 CONAB 数据，截至 2 月 2 日，大豆收获进度为 8.0%，去年同期为 14.0%。另降雨过多影响港口装船进度受，导致 2 月份大豆出口低于预期。BAGE 报告显示截至 1 月 29 日，阿根廷 2024/25 年大豆播种进度为 100%。由于主产区天气干旱，大豆作物状况延续了近期持续下滑的趋势。由于巴西出口进度缓慢和阿根廷主产区天气干旱，CBOT 大豆近期表现强势。国务院关税税则委员会表示自 2025 年 2 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税但未包含大豆，后期关注中美贸易关系变化。因前期买船较少和巴西收割进度缓慢导致装船较慢，2-3 月国内到港偏紧，尤其是 3 月份。钢联预测 2 月到港 607.75 万吨，3 月 450 万吨，4 月 980 万吨；另外国内海关政策趋严加剧了大豆的紧缺，3 月份之前大豆低到港下油厂压榨量下降；且春节假期期间，国内油厂停机，货源不多情况下中上游的挺价惜售，基差表现强势，工厂暂无出货压力，预计豆油基差继续维持坚挺，行情继续偏强运行。

棕榈油方面，1 月份马来强降雨，地灌水影响了棕榈油的收割和运输，SPPOMA 数据显示 2025 年 1 月马来西亚棕榈油产量环比减 15.19%，减产幅度超预期；同时马来气象局预计主产洲本周还会有更多的降雨，马来西亚棕榈油局将于 2 月 10 日发布 1 月 MPOB 报告，届时关注对产量、出口和库存的调整。印尼将 2 月份毛棕榈油参考价格调低到 955.44 美元/吨，新参考价将使得 2 月份出口税降至每吨 124 美元，低于此前的 178 美元/吨。MPOB 公布 2025 年 2 月毛棕榈油出口关税维持 10%，但参考价下调，需求国进口成本降低。此前因产地报价高企，进口利润长期倒挂下刺激需求国寻求其他油脂替代或者支持本国农业，同时因棕榈油精炼利润率为负，精炼商用更便宜的豆油取代棕榈油。继 12 月进口大幅下滑后，经纪商估计，印度 2025 年 1 月棕榈油进口量较上月减少 46% 至 27.2 万吨。马来的出口数据不佳也印证了高价对消费的拖累。国内棕榈油库存持续

下降，高基差下现货价格高企，进口利润逐渐修复，买船开始活跃，但豆棕现货价差依旧倒挂严重，豆油对棕榈油替代持续，下游工厂维持刚需，成交较少。整体看，马来减产超预期和印尼提出 2026 年或将实施 B50 计划，给予盘面较强支撑。但出口数据较弱体现高价对消费的抑制；棕榈油季节性减产即将结束，B40 政策若不及预期，对盘面会有拖累，豆棕价差预计会继续回归，棕榈油上涨高度或有限。

菜籽油方面，加拿大谷物理事会的数据显示，本年度迄今为止的出口量为 548.4 万吨，同比增长 97%。据加拿大统计局，截至 12 月 31 日，由于出口数据强劲，加拿大菜籽库存下降至 1138.2 万吨，低于去年同期的 1408.7 万吨，也是自 2021 年干旱年以来的同期最低。因油菜籽供应偏紧，而需求旺盛，ICE 菜籽期货本周上涨，截至 2 月 7 日收盘，3 月期约收盘价 656.80 加元/吨。2 月 6 日消息，中方接受加拿大政府的申请，由听证会转变为意见陈述会，将于 2 月 20 日听取加拿大各相关利害关系方意见陈述。后期继续关注中加贸易关系变化。美国总统特朗普 1 日签署行政令，美国对进口自墨西哥、加拿大两国的商品加征 25% 的关税，墨加声明同等反制，后暂缓实施。继续关注美加贸易关系变化。国内菜籽油厂开机率在春节期间处于低位，1-2 月菜籽到港船数偏少，节后各家油厂开机时间均有推迟。但目前菜籽、菜油现货库存较为宽松，库存也处于高位。预计菜油跟随其他油脂偏强运行并在油脂中表现相对较弱。

图 1:全球大豆库销比 | 单位: %



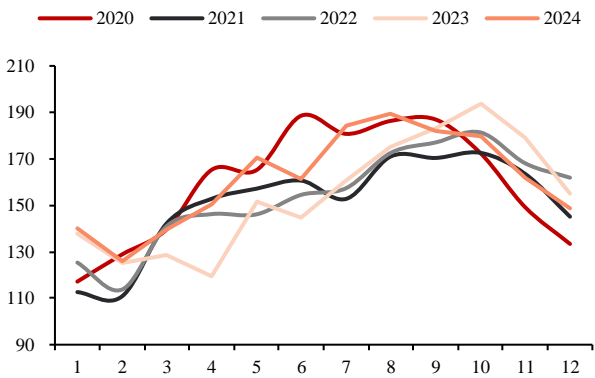
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:全球菜籽库销比 | 单位: %



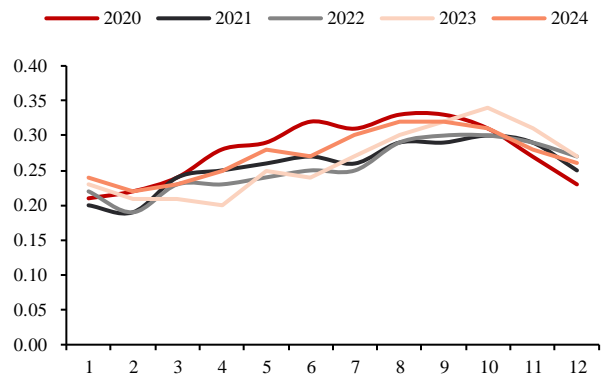
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



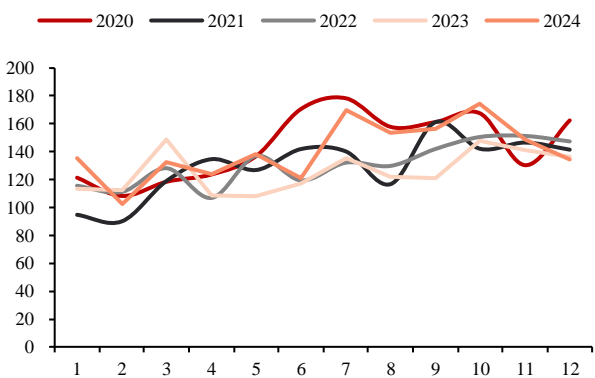
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4:马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



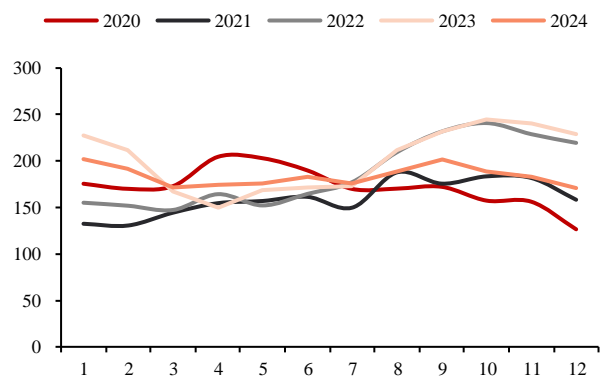
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5:马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



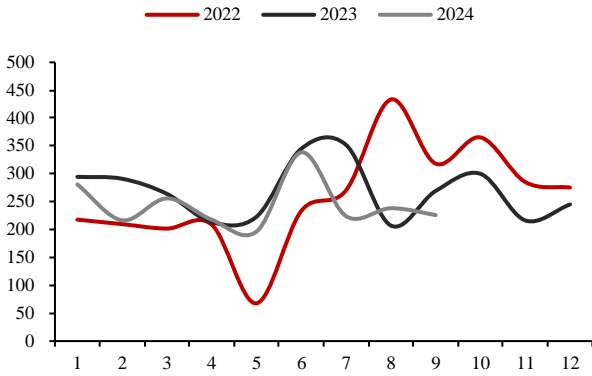
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6:马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



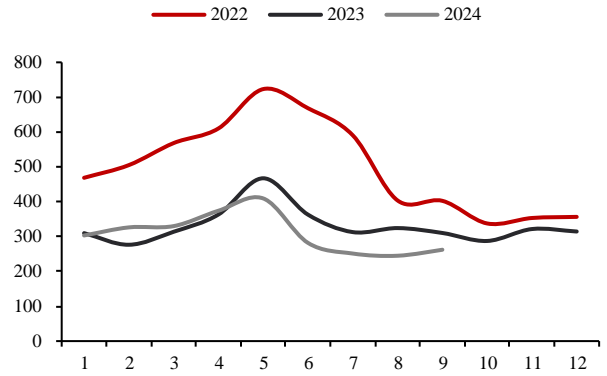
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



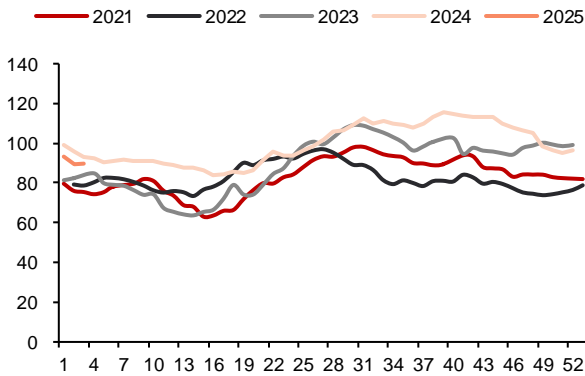
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



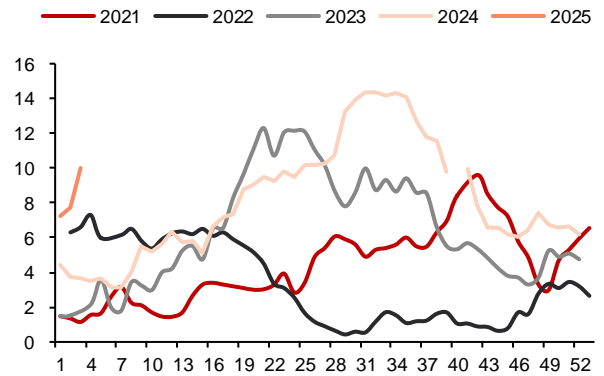
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



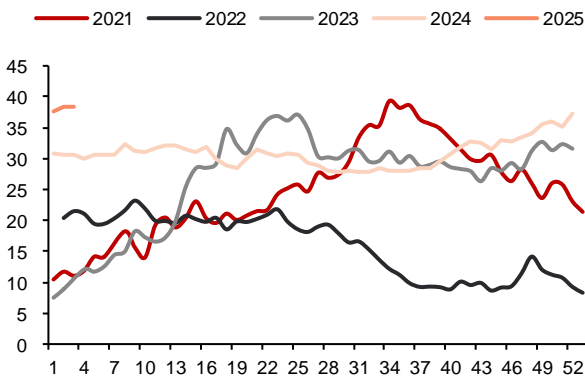
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



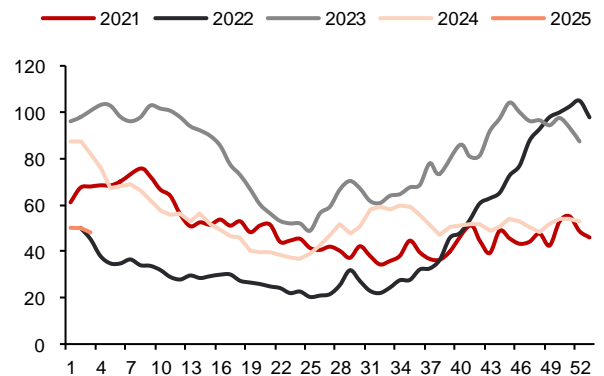
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



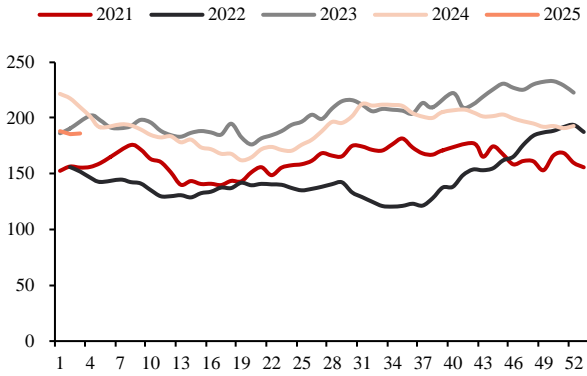
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



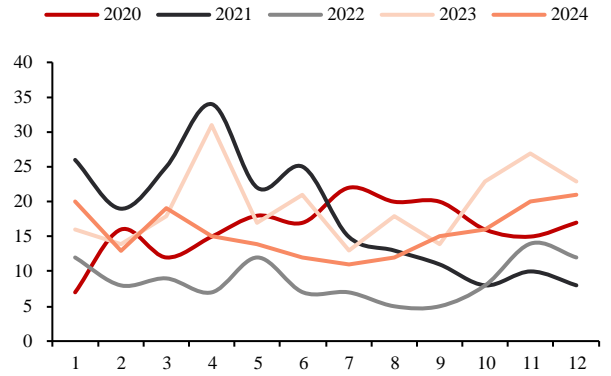
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



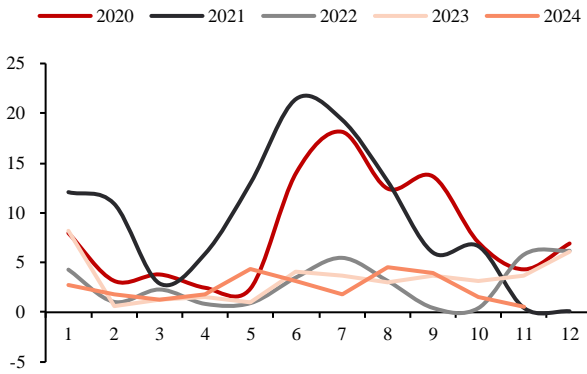
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



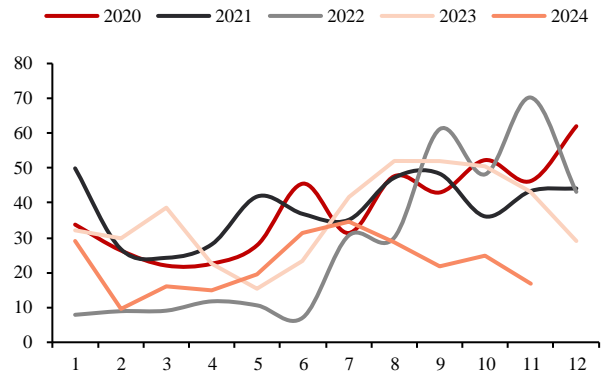
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



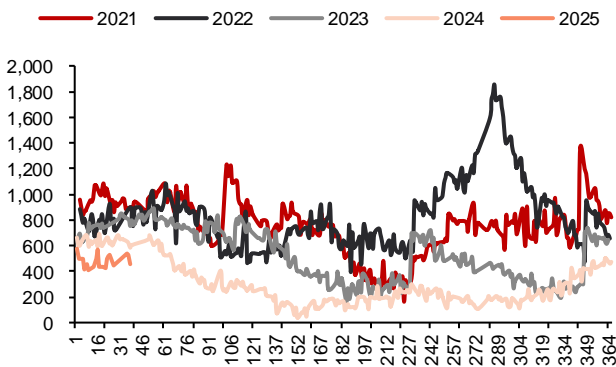
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



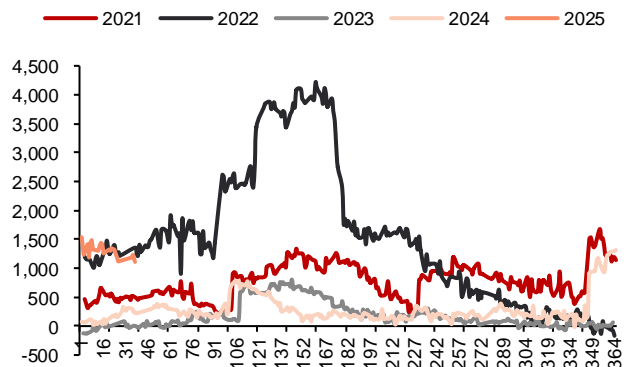
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



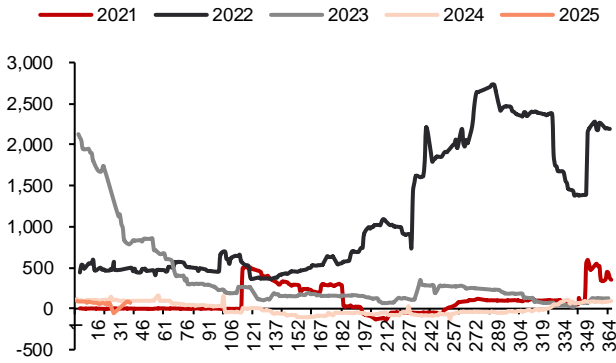
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



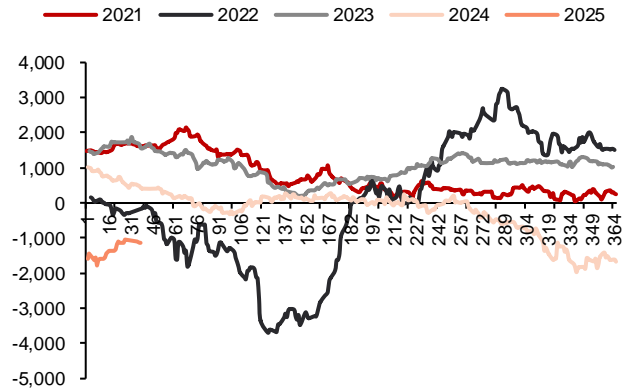
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



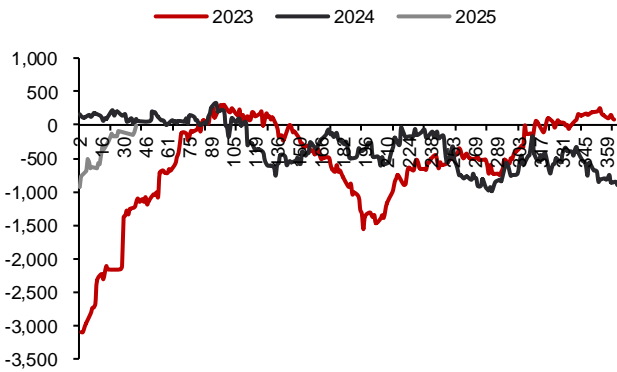
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



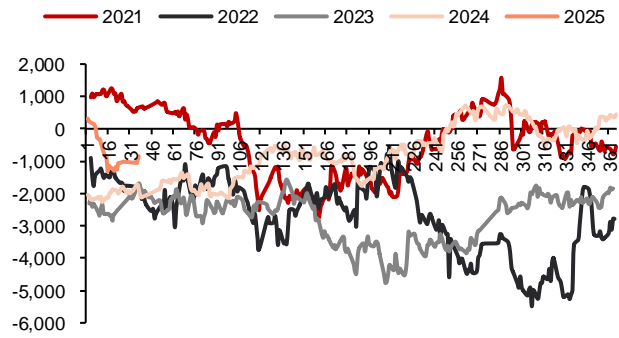
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



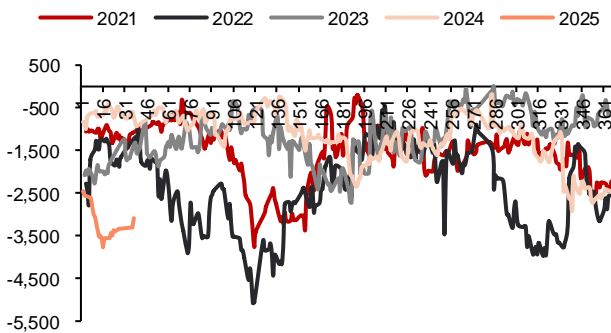
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



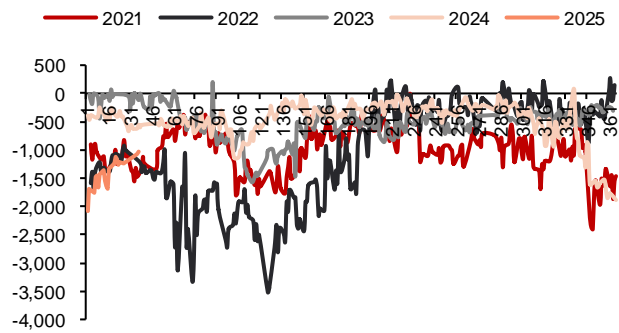
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:豆油进口盘面利润(阿根廷) | 单位: 元/吨



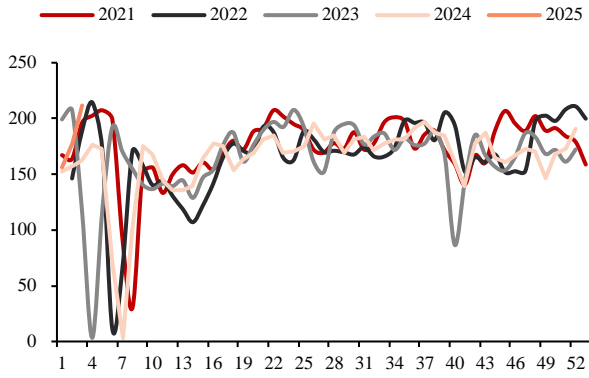
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



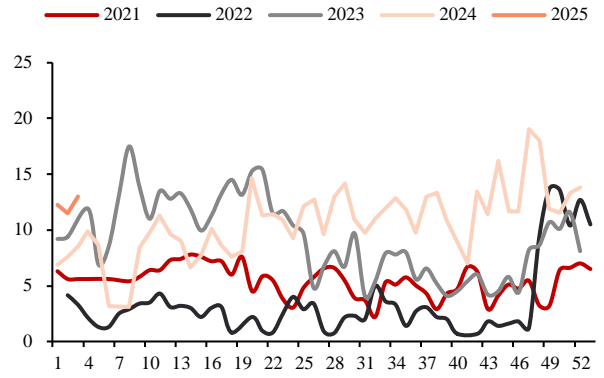
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 25: 中国大豆周度压榨量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 26: 中国菜籽周度压榨量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com