



供需矛盾各异，油脂走势分化

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

本周三大油脂继续分化，棕榈油震荡上涨，豆油表现较弱，菜油震荡运行。周一 MPOB 报告利多，棕榈油 05 合约强势拉涨并突破 9000 关口。周二美国农业部报告继续利多，豆油在原油下跌和报告利多之间拉锯并因国储豆抛储表现弱势。菜油自身基本面较弱整体跟随其他油脂波动。由于本周棕榈油表现强势，棕榈油和其他油脂价差继续扩大，截止 2 月 14 日收盘，豆棕 05 合约价差-1112，菜棕 05 价差-277。

后市看，豆油方面，2 月 12 日晚间，美国农业部发布 2 月份供需报告，因 1 月份持续的高温 and 干旱，阿根廷和巴拉圭的产量被下调从而导致全球大豆产量下降，期末库存因产量下降、消费增加下降 403 万吨，报告整体稍显利好。但目前全球大豆库销比仍处于高位，CBOT 大豆期货在报告发布后表现平淡。近日阿根廷主产区迎来有效降雨，作物状况改善，BAGE 预估本年度大豆产量为 4,960 万吨，该国大豆将于 4 月开始收割。受巴西大豆上市、美国销售数据疲软、阿根廷天气改善影响，CBOT 价格预计偏弱运行。巴西前期主产区降雨较多，大豆收割进度偏慢以及进口大豆运费上涨，国内进口成本抬升，另外物流问题导致巴西 2 月排船后移至 3 月发船，大豆集中到港时间节点继续后移。国内 2-3 月大豆到港量较少，国内现货基差表现坚挺，豆油继续去库存，钢联最新数据显示全国重点地区豆油商业库存 88.65 万吨，环比上周减少 1.18 万吨。短期基差预计继续保持坚挺，国储大豆抛储或能缓解大豆紧缺状况，盘面会继续受南美大豆丰产和原油回调压制，近期表现较弱。

棕榈油方面，1 月 MPOB 月报显示，马来 1 月棕榈油产量为 123.71 万吨，环比减少 16.80%；出口 116.83 万吨，环比减少 12.94%；期末库存 157.98 万吨，环比减少 7.55%。自 2024 年 9 月马来棕榈油产量开始下降，目前已连续 5 个月下滑，2025 年 1 月产量低于前 3 年同期水平。因产量低于预期，马来棕榈油库存连续四个月下滑至 157.98 万吨并低于市场预估值，为近两年来最低水平。印尼 B40 政策此前因监管问题而出现延误，近日印尼能源部宣布预计将于 3 月全面实施 B40 生物柴油计划；另外印尼或考虑上调出口税以支持 B40 计划，会继续提高需求国进口成本，目前豆棕价差长期倒挂，海外市场采购需求普遍减弱，如印度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。SEA 数据显示，印度 1 月棕榈油进口为 27.5 万吨，继 12 月进口量大幅减少后再次减少，为 2011 年 3 月以来最小进口量。国内节后棕榈油到港有所增加，2 月船期预估为

10.8 万吨，但 3、4 月的买船依旧偏少，节后部分商家补库导致库存继续去库，钢联数据显示棕榈油商业库存降至 46.18 万吨。目前豆棕价差依旧倒挂严重，价差回归需等待棕榈油进入增产季。棕榈油在产地减产和印尼 B40 政策等利好下，预计下跌空间有限，继续偏强运行。

菜籽油方面，据加拿大谷物理事会数据，截至 2 月 9 日，油菜籽出口量达到 567 万吨，国内用量增至 619 万吨，反映油菜籽出口和国内市场均保持强劲。受欧洲菜籽走势强势和加拿大本国利好影响，ICE 菜籽期货保持强势震荡，截至 2 月 14 日收盘，3 月合约收盘价为 663.50 加元/吨；2 月 4 日美国总统决定推迟对加拿大和墨西哥加征关税，延缓期为 30 天，短期缓解了菜油出口到美国的压力。2 月 5 日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。近期贸易政策对价格菜系价格扰动较大，继续关注中加和美加贸易关系。国内远月菜籽买船较少，钢联数据显示沿海地区 2 月进口菜籽预估到港船数 2 条，约 13 万吨。近期油厂整体开机不高，市场挺价意愿较强。但目前国内菜油累库，钢联最新数据显示菜油商业库存约 60.98 万吨，环比上周增加 7.38 万吨，环比增加 13.77%。菜油供应整体宽松，基本面供强需弱，短期跟随其他油脂波动并在油脂中表现较弱。

■ 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 9078 元/吨，环比上涨 190 元，涨幅 2.14%；本周收盘豆油 2505 合约 7964 元/吨，环比下跌 236 元，跌幅 2.88%；本周收盘菜油 2505 合约 8799 元/吨，环比上涨 7 元，涨幅 0.08%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 9970 元/吨，环比上涨 40 元，涨幅 0.4%，现货基差 P05+892，环比下跌 150 元；天津地区一级豆油现货价格 8370 元/吨，环比下跌 140 元/吨，跌幅 1.65%，现货基差 Y05+406，环比上涨 96 元；江苏地区四级菜油现货价格 8829 元/吨，环比下跌 11 元，跌幅 0.12%，现货基差 OI05+30，环比下跌 18。

■ 棕榈油供需

供应方面，2 月 14 日，据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新数据显示，2025 年 2 月 1-10 日马来西亚棕榈油单产增加 1.19%，出油率减少 0.57%，产量减少 1.81%。周内（2.6-2.12）国内无新增买船和洗船。需求方面，春节假期结束，下游生产陆续恢复，贸易商小量接货，连棕盘面持续上涨、现货基差连续下调，观望心态居多，成交数量依旧十分有限。据 Mysteel 统计，截止 2 月 13 日当周全国重点油厂棕榈油成交量 1715 吨，较上周增加 1181 吨，增幅 221.16%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 2 月 7 日（第 6 周），全国重点地区棕榈油商业库存 46.18 万吨，环比上周减少 2.87 万吨，减幅 5.85%；同比去年 67.105 万吨减少 20.925 万吨，减幅 31.18%。

■ 豆油供需

供应方面，到港预估：Mysteel 农产品根据发船数据对大豆月度到港预估，2025 年 2 月巴西大豆对中国到港 86 万吨，阿根廷大豆对中国到港 0 万吨，美国大豆对中国到港为 159 万吨，共计 245 万吨，3 月巴西大豆预到港 197 万吨，美国大豆对华到港为 127 万吨，共计 324 万吨。4 月巴西大豆预估到港 621 万吨。巴西 2 月排船后移至 3 月发船，大豆集中到港时间节点继续后移。根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 6 周（2 月 1 日至 2 月 7 日）油厂大豆实际压榨量 46.77 万吨，开机率为 13.15%。预计第 7 周（2 月 8 日至 2 月 14 日）国内油厂开机率大幅回升，油厂大豆压榨量预计 195.02 万吨，开机率为 54.82%。需求方面，本统计周期内，国内重点油厂豆油散油成交总量 13.32 万吨，日均成交量 2.66 万吨，较上周日均成交量环比增加 104.92%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 2 月 7 日，全国重点地区豆油商业库存 88.65 万吨，环比上周减少 1.18 万吨，降幅 1.31%。

■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，截至上周 2 月 7 日沿海油厂菜籽压榨量 3.1 万吨，较上期增加 0.5 万吨。由于节后中下游补库情绪升温，油厂陆续恢复开机，2 月中下旬即将有菜籽到港船期，预计下周压榨量或持续上升。根据 Mysteel 统计，截至上周 2 月 6 日沿海油厂菜油产量为 1.271 万吨，较上期增加 0.205 万吨。菜油产量随着菜籽压榨递增而增多。而现货库存依旧较多，下游维持刚需补库状态，预计下周产量陆续恢复至年前状态。需求方面，根据 Mysteel 统计，截至上周 2 月 13 日沿海油厂菜油提货量为-9-0.718 万吨，较上周增加 0.718 万吨。近期菜油提货节奏平平，市场多以远月成交为主，下周或将缓慢恢复。库存方面，截止本周全国进口菜籽库存 48.25 万吨，环比增加 3.9 万吨；本周沿海油厂菜油库存 13.3 万吨，环比增加 0.56 万吨。

■ 后市展望

本周三大油脂继续分化，棕榈油震荡上涨，豆油表现较弱，菜油震荡运行。周一 MPOB 报告利多，棕榈油 05 合约强势拉涨并突破 9000 关口。周二美国农业部报告继续利多，豆油在原油下跌和报告利多之间拉锯并因国储豆抛储表现弱势。菜油自身基本面较弱整体跟随其他油脂波动。由于本周棕榈油表现强势，棕榈油和其他油脂价差继续扩大，截止 2 月 14 日收盘，豆棕 05 合约价差-1112，菜棕 05 价差-277。

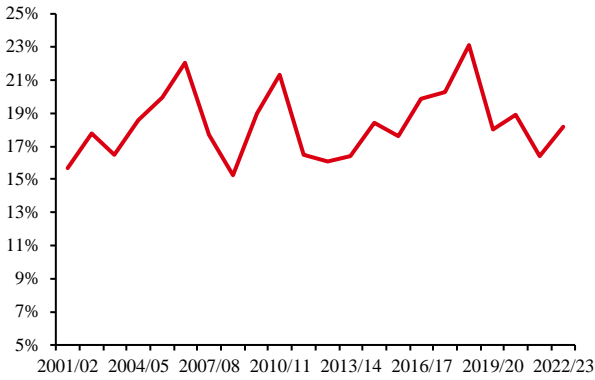
后市看，豆油方面，2 月 12 日晚间，美国农业部发布 2 月份供需报告，因 1 月份持续的高温 and 干旱，阿根廷和巴拉圭的产量被下调从而导致全球大豆产量下降，期末库存因产量下降、消费增加下降 403 万吨，报告整体稍显利好。但目前全球大豆库销比仍处于高位，CBOT 大豆期货在报告发布后表现平淡。近日阿根廷主产区迎来有效降雨，作物状况改善，BAGE 预估本年度大豆产量为 4,960 万吨，该国大豆将于 4 月开始收割。受巴西大豆上市、美国销售数据疲软、阿根廷天气改善影响，CBOT 价格预计偏弱运行。巴西前期主产区降雨较多，大豆收割进度偏慢以及进口大豆运费上涨，国内进口成本抬升，另外物流问题导致巴西 2 月排船后移至 3 月发船，大豆集中到港时间节点继续后移。国内 2-3 月大豆到港量较少，国内现货基差表现坚挺，豆油继续去库存，钢联最新数据显示全国重点地区豆油商业库存 88.65 万吨，环比上周减少 1.18 万吨。短期基差预计继续保持坚挺，国储大豆抛储或能缓解大豆紧缺状况，盘面会继续受南美大豆丰产和原油回调压制，近期表现较弱。

棕榈油方面，1 月 MPOB 月报显示，马来 1 月棕榈油产量为 123.71 万吨，环比减少 16.80%；出口 116.83 万吨，环比减少 12.94%；期末库存 157.98 万吨，环比减少 7.55%。自 2024 年 9 月马来棕榈油产量开始下降，目前已连续 5 个月下滑，2025 年 1 月产量低于前 3 年同期水平。因产量低于预期，马来棕榈油库存连续四个月下滑至 157.98 万吨并低于市场预估值，为近两年来最低水平。印尼 B40 政策此前因监管问题而出现延误，

近日印尼能源部宣布预计将于 3 月全面实施 B40 生物柴油计划；另外印尼或考虑上调出口税以支持 B40 计划，会继续提高需求国进口成本，目前豆棕价差长期倒挂，海外市场采购需求普遍减弱，如印度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。SEA 数据显示，印度 1 月棕榈油进口为 27.5 万吨，继 12 月进口量大幅减少后再次减少，为 2011 年 3 月以来最小进口量。国内节后棕榈油到港有所增加，2 月船期预估为 10.8 万吨，但 3、4 月的买船依旧偏少，节后部分商家补库导致库存继续去库，钢联数据显示棕榈油商业库存降至 46.18 万吨。目前豆棕价差依旧倒挂严重，价差回归需等待棕榈油进入增产季。棕榈油在产地减产和印尼 B40 政策等利好下，预计下跌空间有限，继续偏强运行。

菜籽油方面，据加拿大谷物理事会数据，截至 2 月 9 日，油菜籽出口量达到 567 万吨，国内用量增至 619 万吨，反映油菜籽出口和国内市场均保持强劲。受欧洲菜籽走势强势和加拿大本国利好影响，ICE 菜籽期货保持强势震荡，截至 2 月 14 日收盘，3 月合约收盘价为 663.50 加元/吨；2 月 4 日美国总统决定推迟对加拿大和墨西哥加征关税，延缓期为 30 天，短期缓解了菜油出口到美国的压力。2 月 5 日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。近期贸易政策对价格菜系价格扰动较大，继续关注中加和美加贸易关系。国内远月菜籽买船较少，钢联数据显示沿海地区 2 月进口菜籽预估到港船数 2 条，约 13 万吨。近期油厂整体开机不高，市场挺价意愿较强。但目前国内菜油累库，钢联最新数据显示菜油商业库存约 60.98 万吨，环比上周增加 7.38 万吨，环比增加 13.77%。菜油供应整体宽松，基本面供强需弱，短期跟随其他油脂波动并在油脂中表现较弱。

图 1:全球大豆库销比 | 单位: %



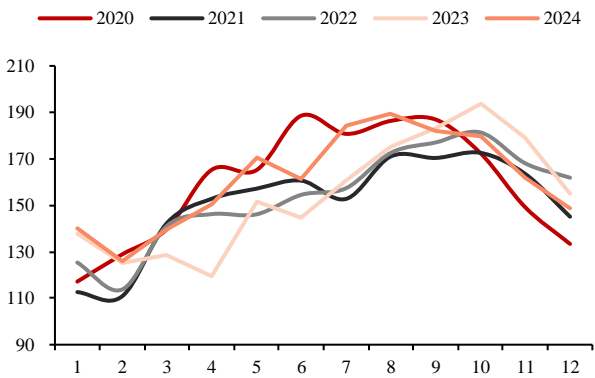
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:全球菜籽库销比 | 单位: %



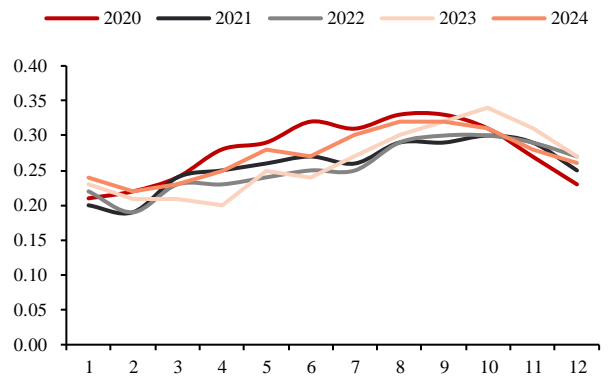
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



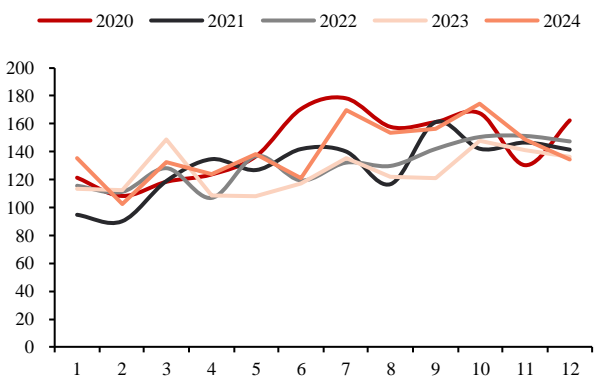
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4:马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



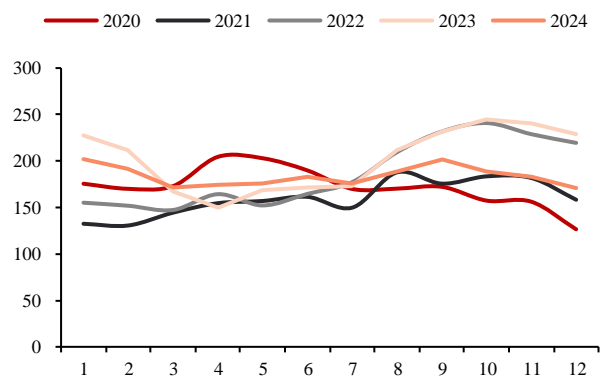
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5:马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



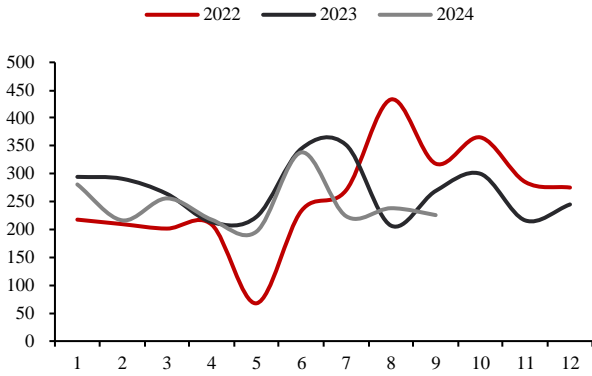
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6:马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



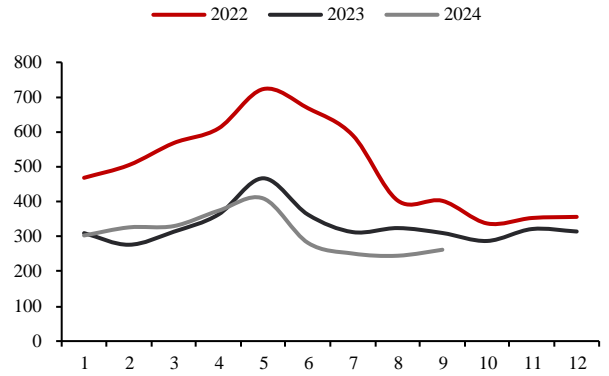
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



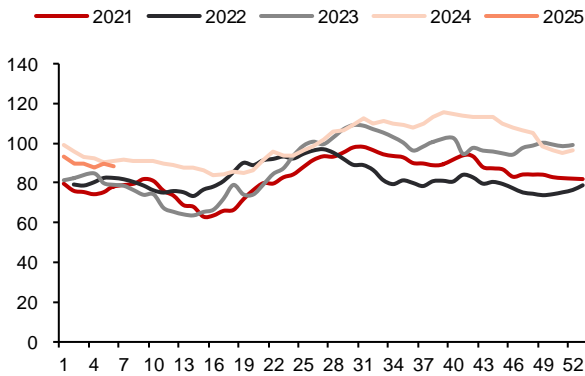
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



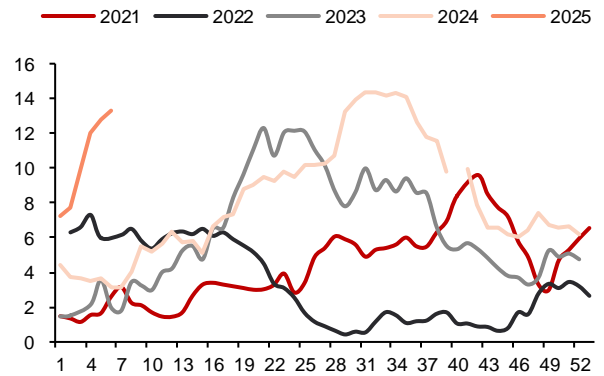
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



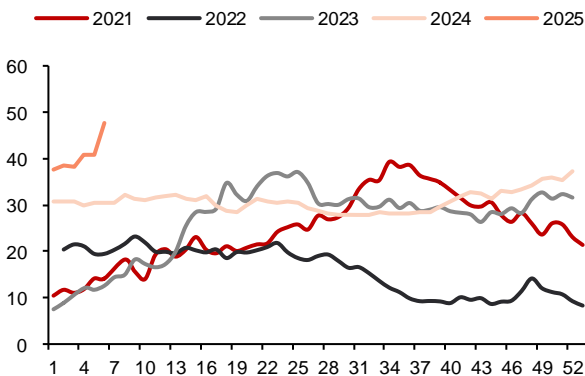
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



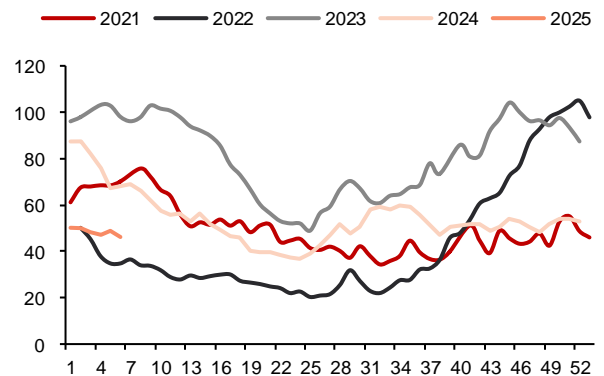
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



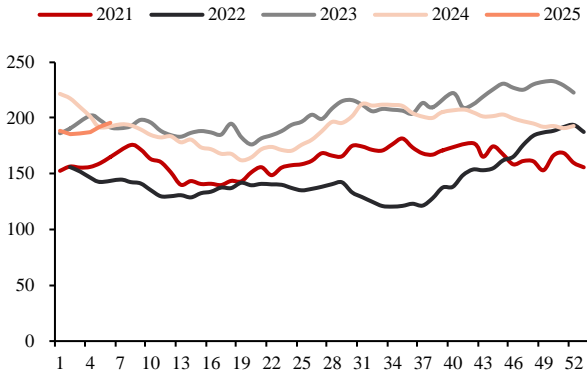
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



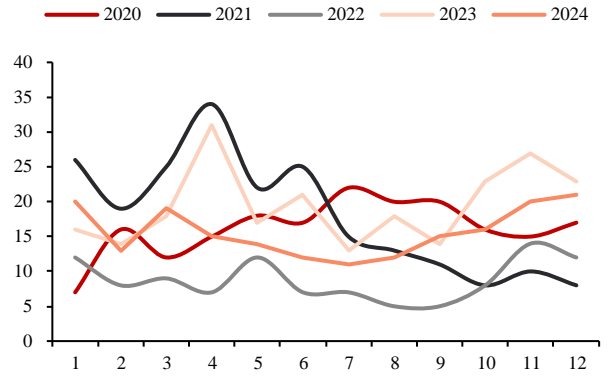
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



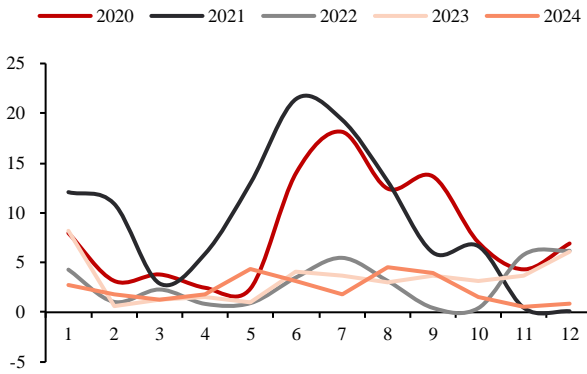
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



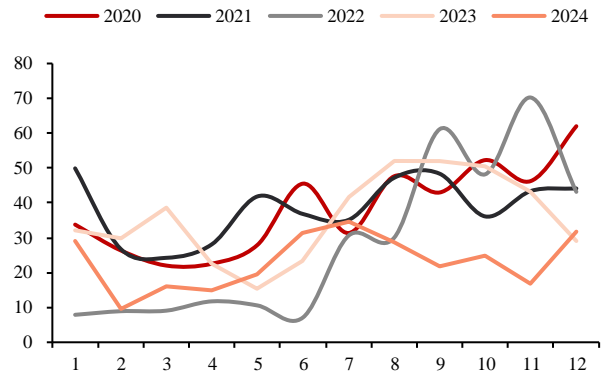
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



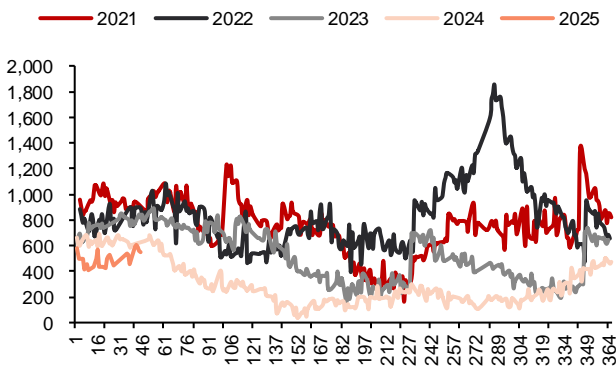
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



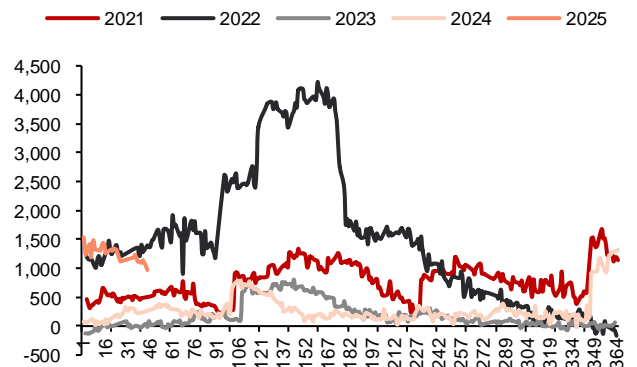
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



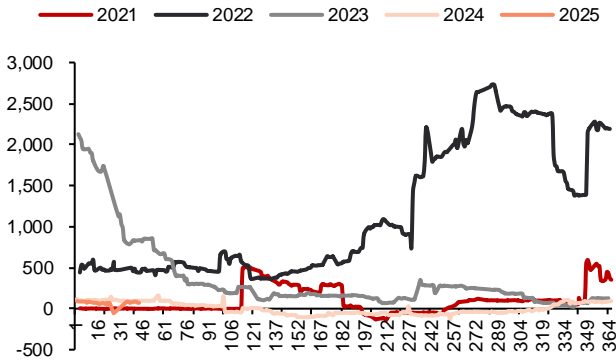
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



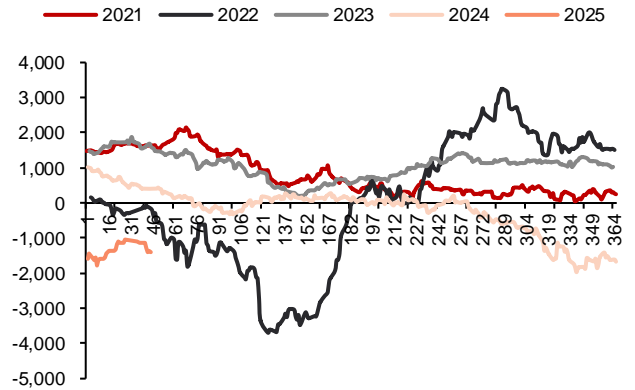
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



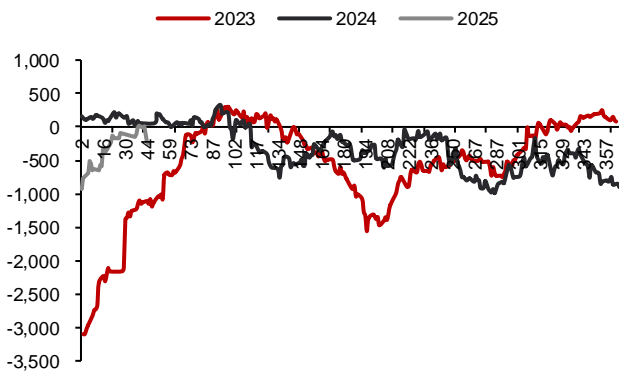
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



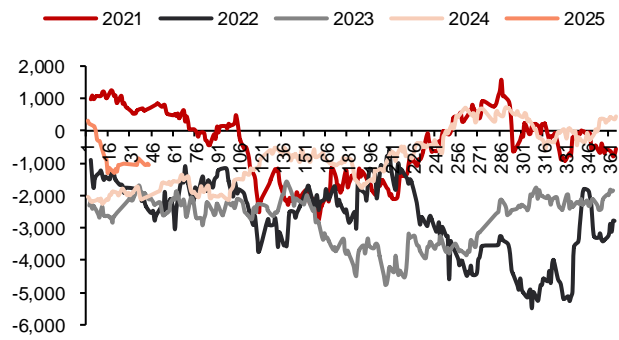
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



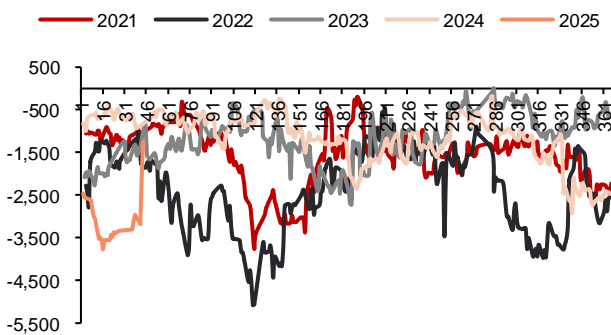
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



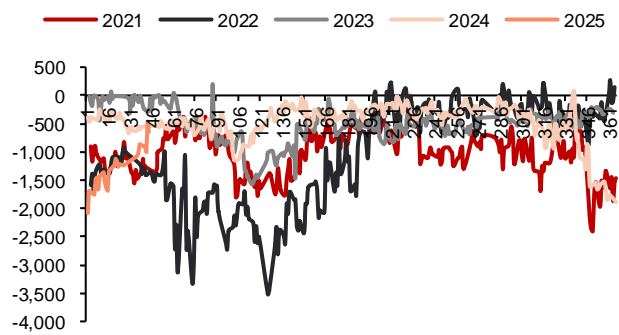
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:豆油进口盘面利润(阿根廷) | 单位: 元/吨



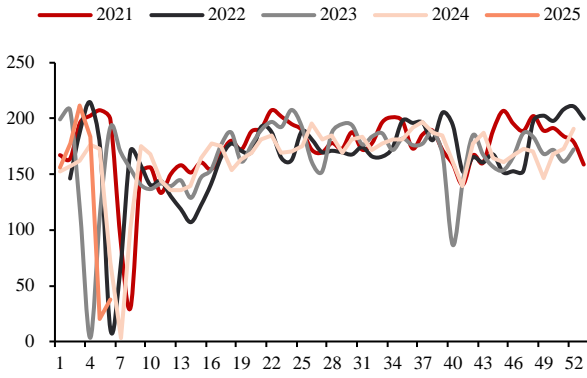
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



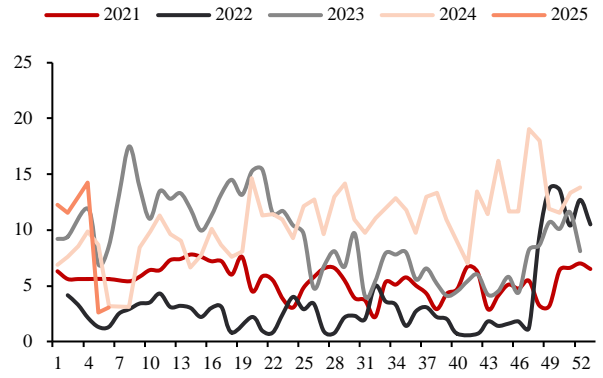
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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