



棕榈油利多支撑，盘面涨幅明显

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

本周三大油脂延续上周分化格局，棕榈油震荡上涨，豆油表现较弱，菜油震荡运行。棕榈油受印尼计划 2026 年实施 B50、市场交易印尼限制出口、斋月即将到来引发的消费增加和生产力下降等因素影响本周继续表现强势。豆油由于巴西收割进度加快、阿根廷产区出现有效降雨，CBOT 大豆受压制从而表现较弱。菜油自身供需偏弱整体受其他油脂带动。本周棕榈油对其他两大油脂价差继续扩大，截止 2 月 22 日收盘，豆棕 05 合约价差为-1436，菜棕 05 合约价差-529。

后市看，豆油方面，据 CONAB 数据，截至 2 月 16 日当周，巴西 2024/25 年度大豆收割进度为 25.5%，收割进度虽然偏慢，但天气好转，后期收割进度会加快。巴西农业资源公司将巴西大豆产量调高到 1.7228 亿吨，阿根廷周末迎来降雨，有效改善了大豆作物状况。NOPA 周二发布压榨月报，美国 1 月大豆压榨量创纪录次高，从上个月的纪录高点小幅回落，美国大豆需求仍然强劲。受南美大豆集中上市和阿根廷天气改善影响，CBOT 大豆震荡偏弱运行。国内一季度到港量较低，钢联数据显示，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，另外国内海关大豆检疫流程趋严加剧了近期大豆紧缺。本周豆油 6-9 月放量成交，主要是华东、山东、华北等区域外资企业批量放量，因价格较低中下游大型企业接货意愿较强。目前豆油基差坚挺，油厂卖压不大，预计豆油基差继续保持坚挺，但盘面受南美丰产影响难有出色表现。

棕榈油方面，印尼 B40 计划推迟至三月并计划 2026 年进行 B50，利好棕榈油。SPPOMA 数据显示 2 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 8.57%，产地预计正式进入增产季，3 月 1 日持续一个月的斋月正式开始，斋月期间劳动力减少，3 月产量是否会继续增加有待确认。马来西亚维持 3 月毛棕榈油出口关税维持 10%，印尼正在考虑将毛棕榈油出口专项征收率从目前的 7.5%提高到 10%，将继续提高进口国的成本，因产地报价高企，需求大国继续减少棕榈油用量，船运高频数据显示马来出口数据下滑，印尼 1 月棕榈油出口大幅缩减至 127 万吨，由于印尼出口连续下滑和 B40 推迟，印尼国内库存累库概率较大。国内豆棕价差倒挂加深，豆油对棕榈油替代持续，棕榈油维持刚需，因盘面上涨较快，贸易商为出货调低基差，整体走货缓慢。整体看，受印尼生柴政策、斋月前备货、产地库存压力不大等利多因素影响，棕榈油有一定的支撑；不过高价格对消费形成的负反馈也体现了出口数据中，随着增产季的到来和印尼扩大棕榈油种植园，棕榈油有一定

回调压力，不建议继续追涨。

菜籽油方面,USDA 发布的 1 月供需报告预计,2024/25 年度全球油菜籽产量 8517 万吨,较上月下调 101 万吨,低于上年度的 8934 万吨。全球菜籽产量下调,出口数据良好及其国内压榨需求较好,均对 ICE 菜籽价格形成支撑。截止 2 月 22 日收盘,ICE 菜籽期货 3 月合约收盘价 667.90 加元/吨。2024 年 9 月我国对原产于加拿大的油菜籽进行反倾销立案调查,2 月 20 日,中方接受加拿大政府的申请听取加拿大各相关利害关系方意见陈述,并在 60 天内出最终审查结果。中加贸易前景面临一定不确定性,对菜系价格影响较大,因此 2024 年四季度企业明显加快进口加拿大油菜籽步伐,菜籽进口整体前置。一季度菜籽到港减少,钢联预测 2 月菜籽到港数量约 13 万吨。近期菜油持续累库,供需面偏弱,预计菜油继续跟随其他油脂运行并在油脂中偏弱运行。

■ 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 9368 元/吨，环比上涨 290 元，涨幅 3.19%；本周收盘豆油 2505 合约 7932 元/吨，环比下跌 32 元，跌幅 0.4%；本周收盘菜油 2505 合约 8839 元/吨，环比上涨 40 元，涨幅 0.45%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 10180 元/吨，环比上涨 210 元，涨幅 2.1%，现货基差 P05+812，环比下跌 80 元；天津地区一级豆油现货价格 8350 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 0.24%，现货基差 Y05+418，环比上涨 12 元；江苏地区四级菜油现货价格 8880 元/吨，环比上涨 51 元，涨幅 0.58%，现货基差 OI05+41，环比上涨 11。

■ 棕榈油供需

供应方面，2 月 21 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 1-20 日马来西亚棕榈鲜果串单产增加 8.22%，出油率增加 0.06%，棕榈油产量增加 8.57%。钢联数据显示周内（2.13-2.19）国内无新增买船。需求方面，近期，连棕盘面重心持续上涨，贸易企业出货积极，各市场现货基差连续下调，下游刚需采购，油厂周度成交数量继续缩量。据 Mysteel 统计，截止 2 月 19 日当周全国重点油厂棕榈油成交量 233 吨，较上周减少 1482 吨，减幅 86.41%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 2 月 14 日（第 7 周），全国重点地区棕榈油商业库存 44.3 万吨，环比上周减少 1.88 万吨，减幅 4.07%；同比去年 69.265 万吨减少 24.97 万吨，减幅 36.04%。

■ 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 186 万吨，共计 272 万吨，3 月巴西大豆预到港 264 万吨，美国大豆对华到港为 120 万-12-吨，共计 384 万吨。4 月巴西大豆预估到港 754 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 7 周（2 月 8 日至 2 月 14 日）油厂大豆实际压榨量 194.37 万吨，开机率为 54.64%；较预估低 0.65 万吨。预计第 8 周（2 月 15 日至 2 月 21 日）国内油厂开机率小幅上调，油厂大豆压榨量预计 207.94 万吨，开机率为 58.45%。需求方面，本统计周期内，国内重点油厂豆油散油成交总量 19.94 万吨，日-7-均成交量 3.98 万吨，较上周日均成交量环比增加 49.7%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 2 月 14 日，全国重点地区豆油商业库存 89.37 万吨，环比上周增加 0.72 万吨，增幅 0.81%。同比减少 2.03 万吨，跌幅 2.22%。

■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，截至上周 2 月 14 日沿海油厂菜籽压榨量 9.45 万吨，较上期增加 6.35 万吨。由于油厂陆续恢复开机，菜籽压榨量随之增加，且下游新签远月菜粕合同较多，预计下周压榨量或持续上升。根据 Mysteel 统计，截至上周 2 月 14 日沿海油厂菜油产量为 3.87 万吨，较上期增加 2.6 万吨。菜油产量随着菜籽压榨递增而增多。油厂开机率环比增高，压榨量逐渐扩大，预计下周产量陆续增量。需求方面，根据 Mysteel 统计，截至上周 2 月 14 日沿海油厂菜油提货量为 4.05 万吨，较上周增加 3.34 万吨。近期菜油提货节奏平平，元宵前下游备货充沛，市场-9-对于现货成交偏少。库存方面，截止本周全国进口菜籽库存 42.4 万吨，环比降低 5.85 万吨；本周沿海油厂菜油库存 13.12 万吨，环比减少 0.18 万吨。

■ 后市展望

本周三大油脂延续上周分化格局，棕榈油震荡上涨，豆油表现较弱，菜油震荡运行。棕榈油受印尼计划 2026 年实施 B50、市场交易印尼限制出口、斋月即将到来引发的消费增加和生产力下降等因素影响本周继续表现强势。豆油由于巴西收割进度加快、阿根廷产区出现有效降雨，CBOT 大豆受压制从而表现较弱。菜油自身供需偏弱整体受其他油脂带动。本周棕榈油对其他两大油脂价差继续扩大，截止 2 月 22 日收盘，豆棕 05 合约价差为-1436，菜棕 05 合约价差-529。

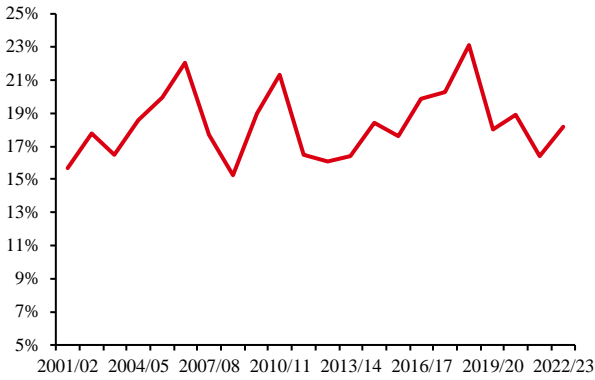
后市看，豆油方面，据 CONAB 数据，截至 2 月 16 日当周，巴西 2024/25 年度大豆收割进度为 25.5%，收割进度虽然偏慢，但天气好转，后期收割进度会加快。巴西农业资源公司将巴西大豆产量调高到 1.7228 亿吨，阿根廷周末迎来降雨，有效改善了大豆作物状况。NOPA 周二发布压榨月报，美国 1 月大豆压榨量创纪录次高，从上个月的纪录高点小幅回落，美国大豆需求仍然强劲。受南美大豆集中上市和阿根廷天气改善影响，CBOT 大豆震荡偏弱运行。国内一季度到港量较低，钢联数据显示，2 月预估到港 350 万吨，3 月预计 400 万吨，4 月预估到港 900 万吨，另外国内海关大豆检疫流程趋严加剧了近期大豆紧缺。本周豆油 6-9 月放量成交，主要是华东、山东、华北等区域外资企业批量放量，因价格较低中下游大型企业接货意愿较强。目前豆油基差坚挺，油厂卖压不大，预计豆油基差继续保持坚挺，但盘面受南美丰产影响难有出色表现。

棕榈油方面，印尼 B40 计划推迟至三月并计划 2026 年进行 B50，利好棕榈油。SPPOMA 数据显示 2 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 8.57%，产地预计正式进入增产季，3 月 1 日持续一个月的斋月正式开始，斋月期间劳动力减少，3 月产量是否会继续增加有待确认。马来西亚维持 3 月毛棕榈油出口关税维持 10%，印尼正在考虑将毛棕榈油出口专项征收率从目前的 7.5%提高到 10%，将继续提高进口国的成本，因产地报价高企，需求大国继续减少棕榈油用量，船运高频数据显示马来出口数据下滑，印尼 1 月棕榈油

出口大幅缩减至 127 万吨，由于印尼出口连续下滑和 B40 推迟，印尼国内库存累库概率较大。国内豆棕价差倒挂加深，豆油对棕榈油替代持续，棕榈油维持刚需，因盘面上涨较快，贸易商为出货调低基差，整体走货缓慢。整体看，受印尼生柴政策、斋月前备货、产地库存压力不大等利多因素影响，棕榈油有一定的支撑；不过高价格对消费形成的负反馈也体现了出口数据中，随着增产季的到来和印尼扩大棕榈油种植园，棕榈油有一定回调压力，不建议继续追涨。

菜籽油方面，USDA 发布的 1 月供需报告预计，2024/25 年度全球油菜籽产量 8517 万吨，较上月下调 101 万吨，低于上年度的 8934 万吨。全球菜籽产量下调，出口数据良好及其国内压榨需求较好，均对 ICE 菜籽价格形成支撑。截止 2 月 22 日收盘，ICE 菜籽期货 3 月合约收盘价 667.90 加元/吨。2024 年 9 月我国对原产于加拿大的油菜籽进行反倾销立案调查，2 月 20 日，中方接受加拿大政府的申请听取加拿大各相关利害关系方意见陈述，并在 60 天内出最终审查结果。中加贸易前景面临一定不确定性，对菜系价格影响较大，因此 2024 年四季度企业明显加快进口加拿大油菜籽步伐，菜籽进口整体前置。一季度菜籽到港减少，钢联预测 2 月菜籽到港数量约 13 万吨。近期菜油持续累库，供需面偏弱，预计菜油继续跟随其他油脂运行并在油脂中偏弱运行。

图 1:全球大豆库销比 | 单位: %



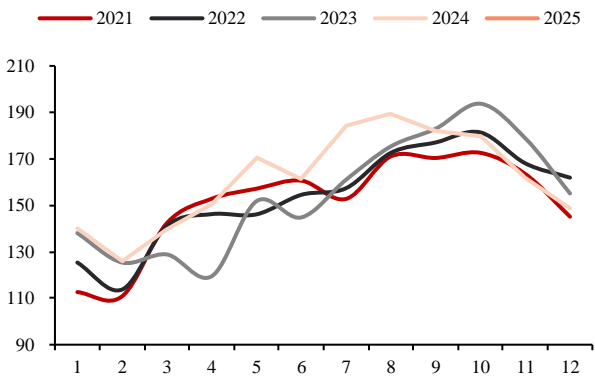
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:全球菜籽库销比 | 单位: %



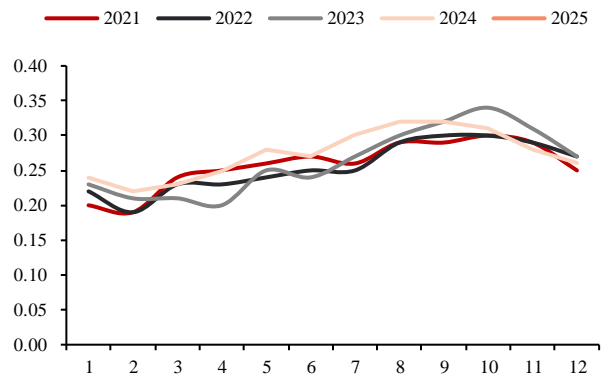
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



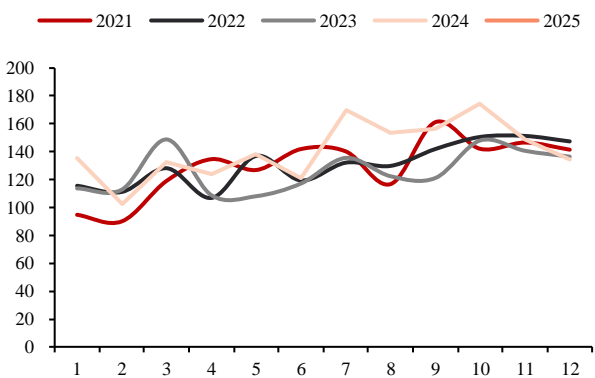
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4:马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



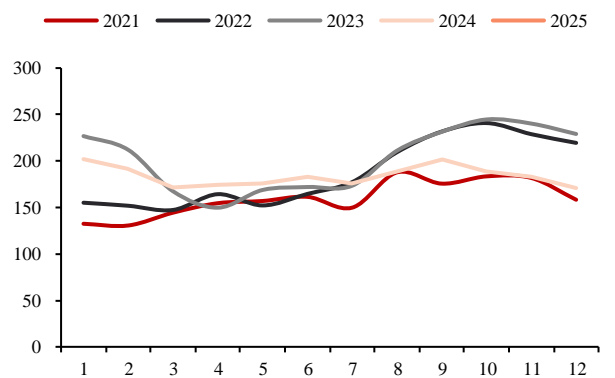
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5:马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



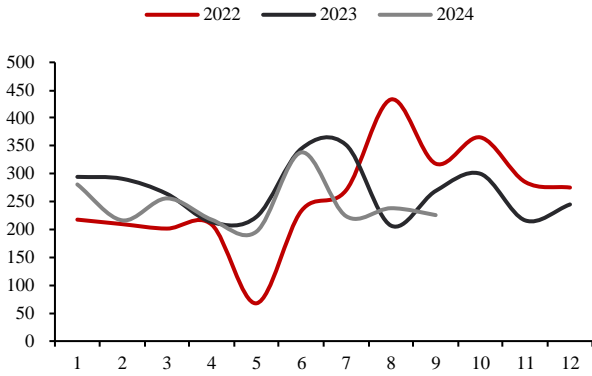
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6:马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



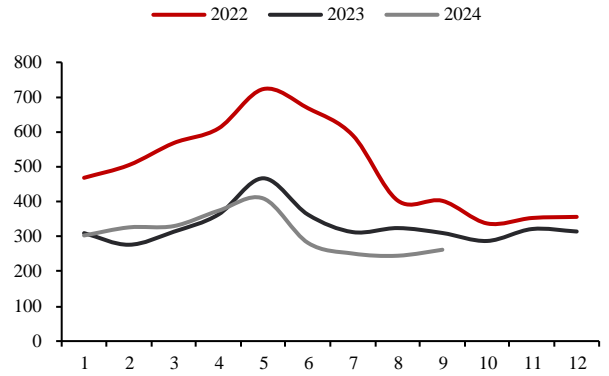
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



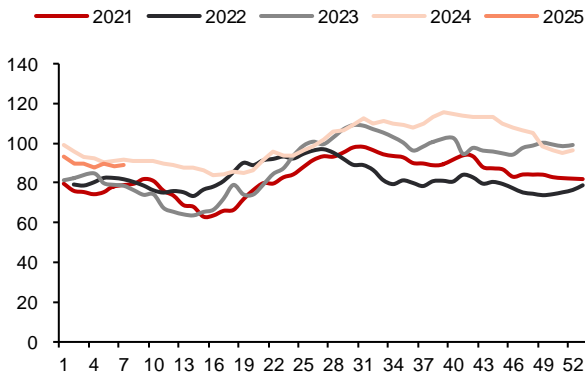
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



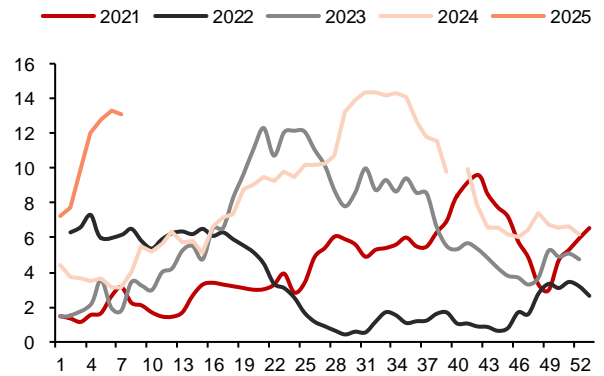
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



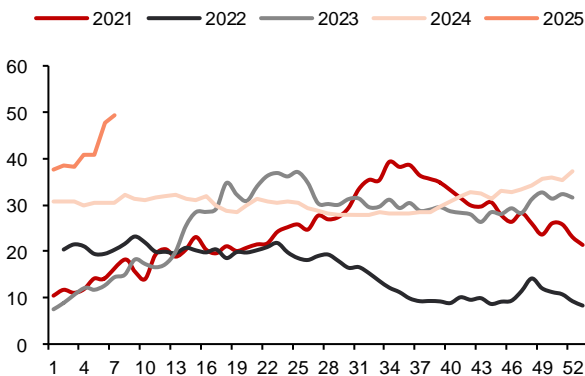
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



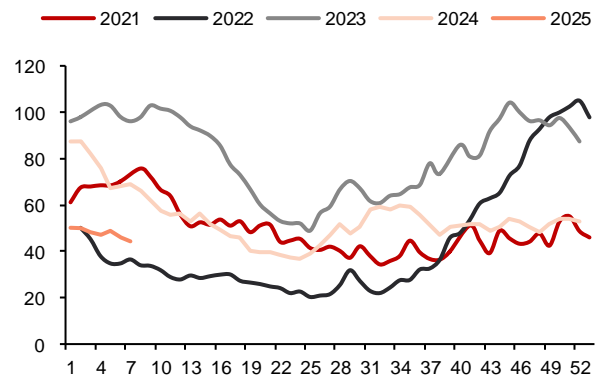
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



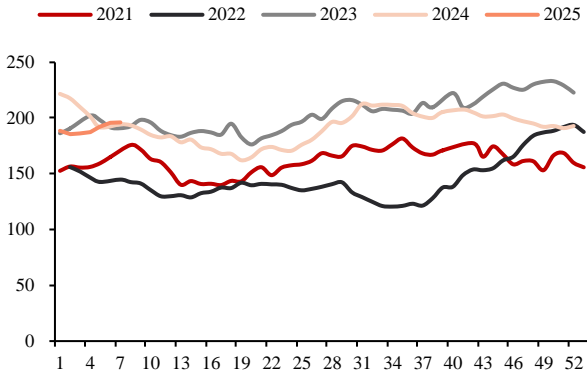
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



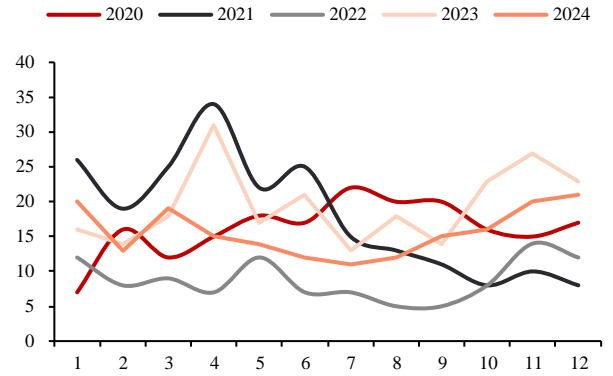
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



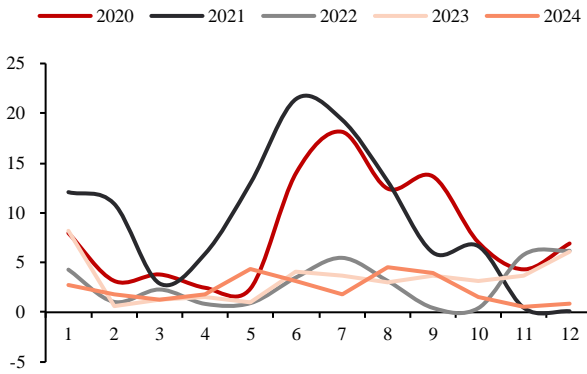
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



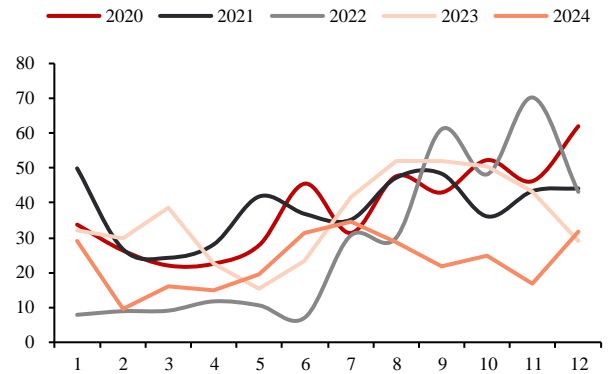
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



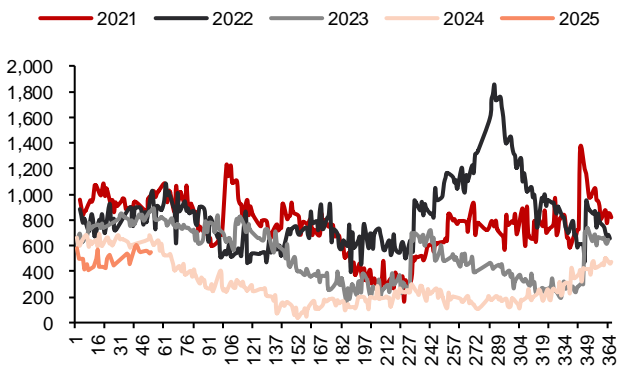
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



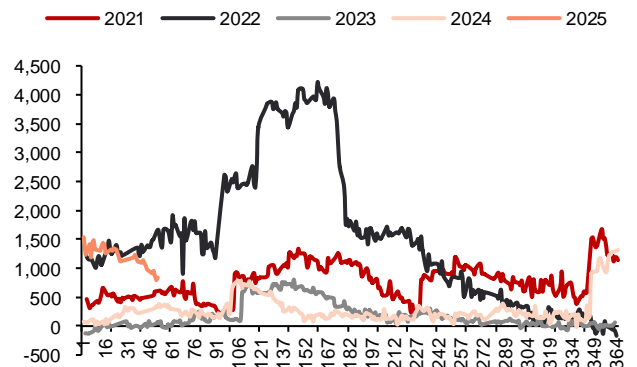
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



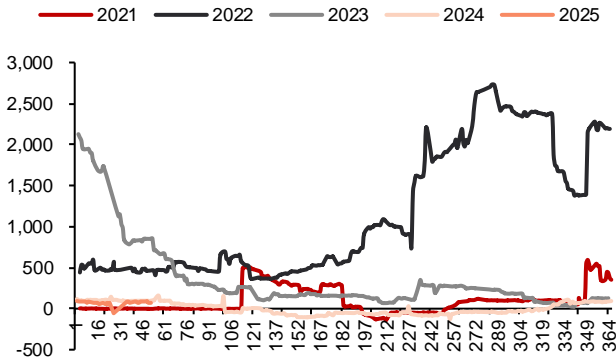
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



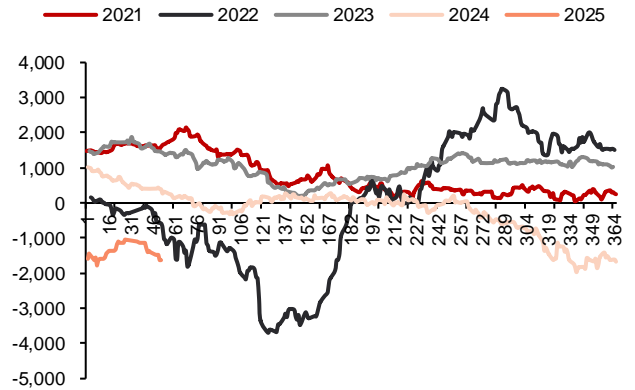
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



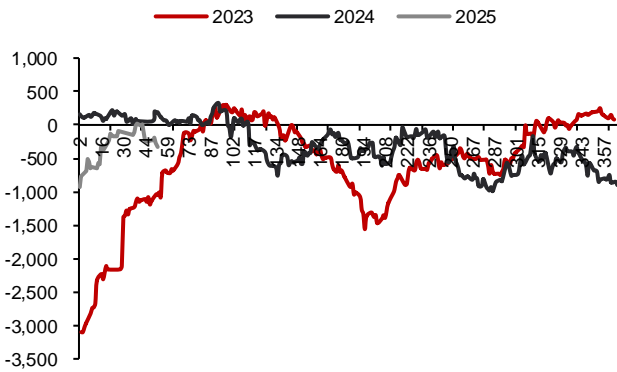
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



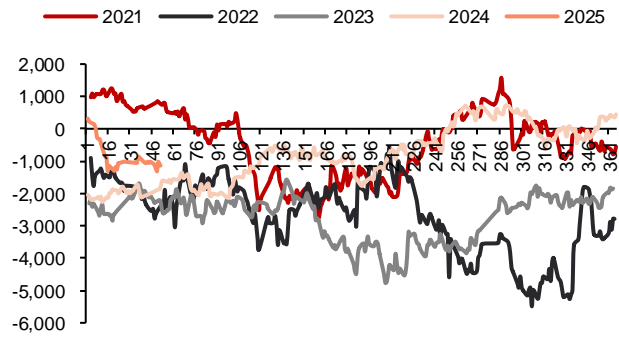
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



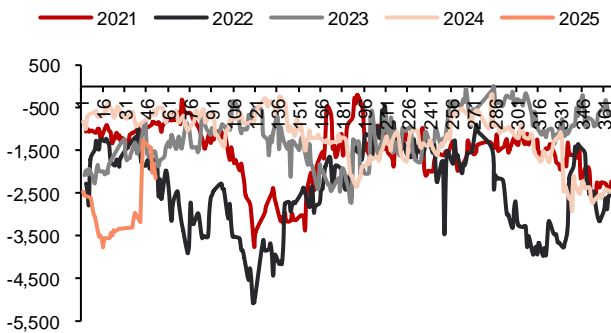
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



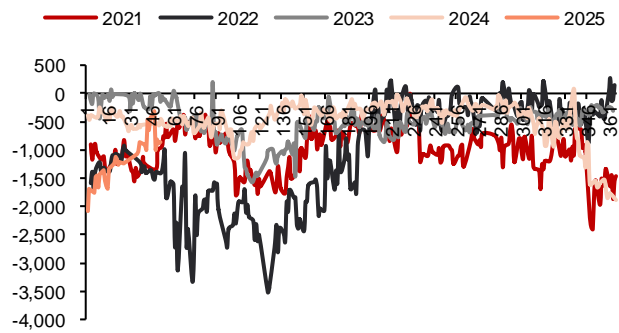
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:豆油进口盘面利润(阿根廷) | 单位: 元/吨



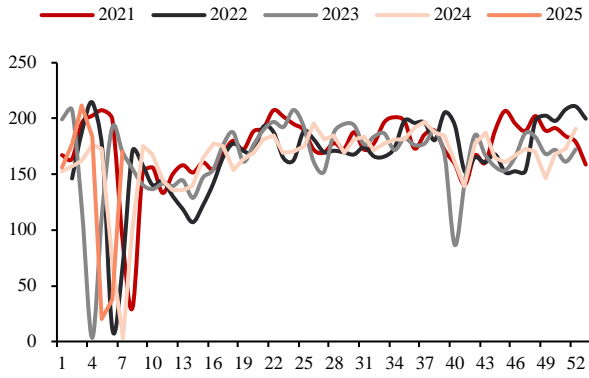
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



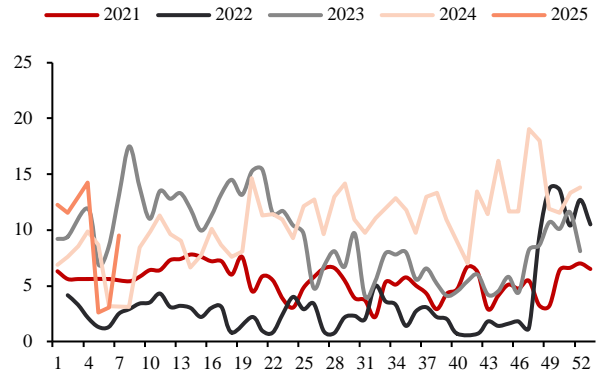
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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