

贸易摩擦不断，油脂价格或大幅波动

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

本周三大油脂周初由于原油下跌带动油脂集体下行，后国内宏观数据好转、印尼方面表示 B40 计划实施情况良好、中国对美国关税反制等利多发酵，棕榈油带领油脂反弹。本周棕榈油反弹幅度最大，对其他两个油脂价差继续拉开，截至 3 月 7 日收盘，豆棕 5 月价差-1126，菜棕 5 月价差-308。

后市看，豆油方面，AgRural 称，截至 2 月 27 日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 50%，同时因为干旱导致主产区产量下调，该机构预测 2024/25 年度巴西大豆产量估计为 1.682 亿吨，低于 1 月份预测的 1.71 亿吨，这也连续第二个月调低产量预期。同时 BAGE 报告称阿根廷大豆作物状况改善。受南美大豆集中上市影响，CBOT 大豆弱势震荡。北京时间 3 月 12 日，美国农业部将公布 3 月 USDA 报告。3 月报告一般不会对美国大豆供需进行调整，主要关注对南美大豆产量的调整。国务院关税税则委员会 3 月 3 日称，对原产于美国的大豆加征 10% 关税，加税后，美国大豆进口成本将增加约 380 元/吨，近年因巴西大豆产量高和雷亚尔贬值，到岸价显著低于美国大豆，企业更倾向采购巴西大豆。此次反制影响或有限。海关总署数据显示中国 1-2 月大豆进口 1360.6 万吨，12 月为 794.1 万吨，但短期内到港依旧偏少，国内现货市场看反套逻辑者偏多，现货基差小幅下调，油厂远月成交情况较好，但主要贸易商接货为主，终端需求表现仍较疲软。近期现货紧缺情况下，预计基差继续保持坚挺。

棕榈油方面，GAPKI 数据显示 2025 年棕榈油产量增加、出口下降，另 2024 年底印尼棕榈油库存 258 万吨，产地库存不大。印尼下调 2025 年 3 月毛棕榈油参考价至 954.50 美元/吨，印尼目前还对毛棕油征收 7.5% 的出口专项税，对精炼棕榈油产品的出口专项税率按参考价格的 3% 至 6% 征收。此前 MPOB 公布马来 3 月毛棕榈油出口关税维持 10%。产地税率依旧高企。因产地持续的降雨和洪涝灾害，马来 2 月产量继续下滑，MPOA 数据显示，马来西亚 2 月棕榈油产量预估减少 10.30%，但出口同样表现不佳。3 月 10 日 MPOB 报告即将出炉，MPOB 预计 2 月底马来西亚库存降至两年最低水平，届时关注产量、出口和库存的调整。据 SEA，印度 2 月棕榈油进口为 37.4 万吨，较 1 月的 27.52 万吨增加 36%，印度棕榈油和植物油库存都极低，后期补库带来的需求或对产地出口有改善。国内豆棕现货价差依旧倒挂严重，大部分市场现货基差趋稳，下游刚需采购，成交量较少。整体看，马来因重植和天气原因导致减产，印尼今年有增产预期，

但实施 B40 能拉动棕榈油消费；目前无论是主产国印尼、马来还是需求大国印度和中国，棕榈油库存都极低，3 月份斋月产量能否如期增产尚未知，而且大宗商品整体偏弱运行，基本面稍好的棕榈油是投资资金的多头配置较好的选择，在增产未被证实前。但各国生柴政策近期均有所停滞，后期即将进入东亚棕榈油季节性增产周期，以及斋月后采摘进度会大幅改善，整体波动会较大。

菜籽油方面，3 月 6 日，美国暂缓征收对加拿大和墨西哥的部分进口关税；另外加元疲软，利好加拿大油菜籽出口，加拿大菜籽出口良好，ICE 油菜籽价格上涨，截至 3 月 7 日收盘，5 月合约收盘价 645.00 加元/吨。国务院关税税则委员会发布公告，自 2025 年 3 月 20 日起，对原产于加拿大的菜子油、油渣饼、豌豆加征 100%关税；对原产于加拿大的水产品、猪肉加征 25%关税。名单中未包含菜籽但有菜油，2024 年我国从加拿大进口菜籽 613.16 万吨，占我国所有进口菜籽的 96%，2024 年中国从加拿大进口菜油数量较少，影响不大，但每年进口菜粕约 200 万吨左右，对菜粕有一定影响。同时市场会担忧菜籽后期是否会同样被列入加税名单，短期会有一定的价格支撑。长期来看，近期加菜籽上涨，进口成本上升，远月菜籽买船较少，Mysteel 数据显示，2025 年 3 月沿海地区进口菜籽预估到港船数 4 条，菜籽数量约 26 万吨。4 月菜籽预估到港 3 船 19.5 万吨，5 月菜籽预估到港 4 船 26 万吨。远月供需或有改善。

■ 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 9106 元/吨，环比下跌 40 元，跌幅 0.44%；本周收盘豆油 2505 合约 7980 元/吨，环比下跌 8 元，跌幅 0.1%；本周收盘菜油 05 合约 8798 元/吨，环比下跌 28 元，跌幅 0.32%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 9730 元/吨，环比下跌 110 元，跌幅 1.11%，现货基差 P05+624，环比下跌 70 元；天津地区一级豆油现货价格 8340 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 0.12%，现货基差 Y05+360，环比下跌 2 元；江苏地区四级菜油现货价格 8820 元/吨，环比下跌 40 元，跌幅 0.45%，现货基差 OI05+22，环比下跌 12。

■ 棕榈油供需

供应方面，3 月 4 日，据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新数据显示，2025 年 2 月马来西亚棕榈鲜果串单产增加 5.93%，出油率增加 0.24%，棕榈油产量增加 7.31%。周内（2.27-3.5）国内新增 2 条买船，船期为 3 月和 6 月，没有洗船。需求方面，本周连棕盘面探底略有回升，豆棕价差依旧高位倒挂，需求情况难有改善，各市场现货基差下调，油厂周度成交数量略有增加。据 Mysteel 统计，截止 3 月 5 日当周全国重点油厂棕榈油成交量 2834 吨，较上周增加 2370 吨，增幅 510.78%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 2 月 28 日（第 9 周），全国重点地区棕榈油商业库存 41.46 万吨，环比上周减少 1.57 万吨，减幅 3.65%；同比去年 61.815 万吨减少 20.36 万吨，减幅 32.93%。

■ 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 3 月巴西大豆对中国到港 197 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 140 万吨，共计 337 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 9 周（2 月 22 日至 2 月 28 日）油厂大豆实际压榨量 198.15 万吨，开机率为 55.7%；较预估高 1.31 万吨。预计第 10 周（3 月 1 日至 3 月 7 日）国内油厂开机率大幅下调，油厂大豆压榨量预计 159.2 万吨，开机率为 44.75%。需求方面，本统计周期内，国内重点油厂豆油散油成交总量 16.58 万吨，日均成交量 3.316 万吨，较上周日均成交量环比增加 60.66%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 2 月 28 日，全国重点地区豆油商业库存 94.15 万吨，环比上周增加 1.27 万吨，增幅 1.37%。同比增加 2.91 万吨，涨幅 3.19%。

■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，截至上周 2 月 28 日沿海油厂菜籽压榨量 11.2 万吨，较上期减少 0.9 万吨。部分油厂断籽停机，部分油厂停机检修，油厂开机整体下滑，压榨减少，随着油厂开机增加，预计下周压榨量或小幅上涨。根据 Mysteel 统计，截至上周 2 月 28 日沿海油厂菜油产量为 4.59 万吨，较上期减少 0.37 万吨。菜油产量持续跟随菜籽压榨的减少而减少。当前菜籽库存 39.6 万吨，相对高位，叠加高位菜油库存，使得菜油供应宽松。下周或随着开机增加，预计下周产量小增。需求方面，根据 Mysteel 统计，截至上周 2 月 28 日沿海油厂菜油提货量为 5.22 万吨，较上期增加 0.40 万吨。节后补货，菜油提货增加。但菜油库存高位，油厂催提。库存方面，截止本周全国进口菜籽库存 39.6 万吨，环比降低减少 1.5 万吨；本周沿海油厂菜油库存 12.63 万吨，环比减少 0.63 万吨。

■ 后市展望

本周三大油脂周初由于原油下跌带动油脂集体下行，后国内宏观数据好转、印尼方面表示 B40 计划实施情况良好、中国对美国关税反制等利多发酵，棕榈油带领油脂反弹。本周棕榈油反弹幅度最大，对其他两个油脂价差继续拉开，截至 3 月 7 日收盘，豆棕 5 月价差-1126，菜棕 5 月价差-308。

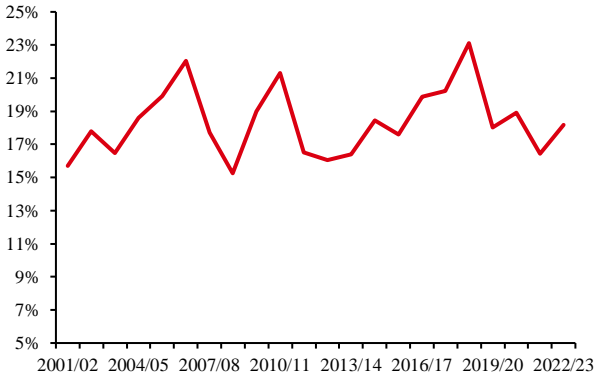
后市看，豆油方面，AgRural 称，截至 2 月 27 日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 50%，同时因为干旱导致主产区产量下调，该机构预测 2024/25 年度巴西大豆产量估计为 1.682 亿吨，低于 1 月份预测的 1.71 亿吨，这也连续第二个月调低产量预期。同时 BAGE 报告称阿根廷大豆作物状况改善。受南美大豆集中上市影响，CBOT 大豆弱势震荡。北京时间 3 月 12 日，美国农业部将公布 3 月 USDA 报告。3 月报告一般不会对美国大豆供需进行调整，主要关注对南美大豆产量的调整。国务院关税税则委员会 3 月 3 日称，对原产于美国的大豆加征 10% 关税，加税后，美国大豆进口成本将增加约 380 元/吨，近年因巴西大豆产量高和雷亚尔贬值，到岸价显著低于美国大豆，企业更倾向采购巴西大豆。此次反制影响或有限。海关总署数据显示中国 1-2 月大豆进口 1360.6 万吨，12 月为 794.1 万吨，但短期内到港依旧偏少，国内现货市场看反套逻辑者偏多，现货基差小幅下调，油厂远月成交情况较好，但主要贸易商接货为主，终端需求表现仍较疲软。近期现货紧缺情况下，预计基差继续保持坚挺。

棕榈油方面，GAPKI 数据显示 2025 年棕榈油产量增加、出口下降，另 2024 年底印尼棕榈油库存 258 万吨，产地库存不大。印尼下调 2025 年 3 月毛棕榈油参考价至 954.50 美元/吨，印尼目前还对毛棕榈征收 7.5% 的出口专项税，对精炼棕榈油产品的出口专项税率按参考价格的 3% 至 6% 征收。此前 MPOB 公布马来 3 月毛棕榈油出口关税维持 10%。产地税率依旧高企。因产地持续的降雨和洪涝灾害，马来 2 月产量继续下滑，MPOA 数据显示，马来西亚 2 月棕榈油产量预估减少 10.30%，但出口同样表现不佳。3

月 10 日 MPOB 报告即将出炉，MPOB 预计 2 月底马来西亚库存降至两年最低水平，届时关注产量、出口和库存的调整。据 SEA，印度 2 月棕榈油进口为 37.4 万吨，较 1 月的 27.52 万吨增加 36%，印度棕榈油和植物油库存都极低，后期补库带来的需求或对产地出口有改善。国内豆棕现货价差依旧倒挂严重，大部分市场现货基差趋稳，下游刚需采购，成交量较少。整体看，马来因重植和天气原因导致减产，印尼今年有增产预期，但实施 B40 能拉动棕榈油消费；目前无论是主产国印尼、马来还是需求大国印度和中国，棕榈油库存都极低，3 月份斋月产量能否如期增产尚未知，而且大宗商品整体偏弱运行，基本面稍好的棕榈油是投资资金的多头配置较好的选择，在增产未被证实前。但各国生柴政策近期均有所停滞，后期即将进入东亚棕榈油季节性增产周期，以及斋月后采摘进度会大幅改善，整体波动会较大。

菜籽油方面，3 月 6 日，美国暂缓征收对加拿大和墨西哥的部分进口关税；另外加元疲软，利好加拿大油菜籽出口，加拿大菜籽出口良好，ICE 油菜籽价格上涨，截至 3 月 7 日收盘，5 月合约收盘价 645.00 加元/吨。国务院关税税则委员会发布公告，自 2025 年 3 月 20 日起，对原产于加拿大的菜子油、油渣饼、豌豆加征 100%关税；对原产于加拿大的水产品、猪肉加征 25%关税。名单中未包含菜籽但有菜油，2024 年我国从加拿大进口菜籽 613.16 万吨，占我国所有进口菜籽的 96%，2024 年中国从加拿大进口菜油数量较少，影响不大，但每年进口菜粕约 200 万吨左右，对菜粕有一定影响。同时市场会担忧菜籽后期是否会同样被列入加税名单，短期会有一定的价格支撑。长期来看，近期加菜籽上涨，进口成本上升，远月菜籽买船较少，Mysteel 数据显示，2025 年 3 月沿海地区进口菜籽预估到港船数 4 条，菜籽数量约 26 万吨。4 月菜籽预估到港 3 船 19.5 万吨，5 月菜籽预估到港 4 船 26 万吨。远月供需或有改善。

图 1:全球大豆库销比 | 单位: %



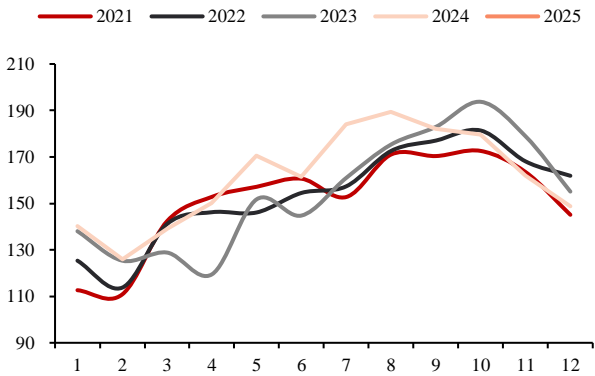
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:全球菜籽库销比 | 单位: %



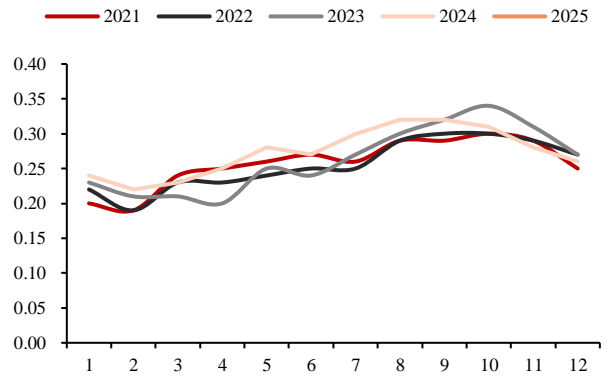
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



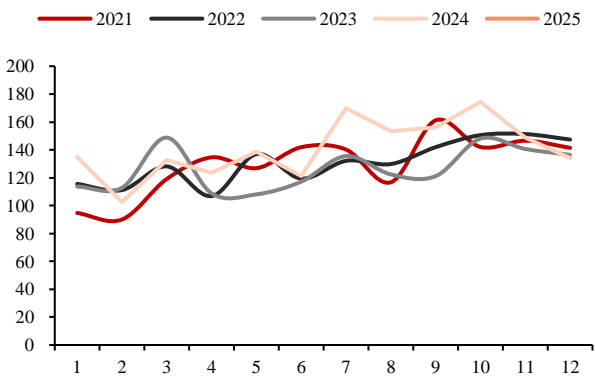
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4:马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



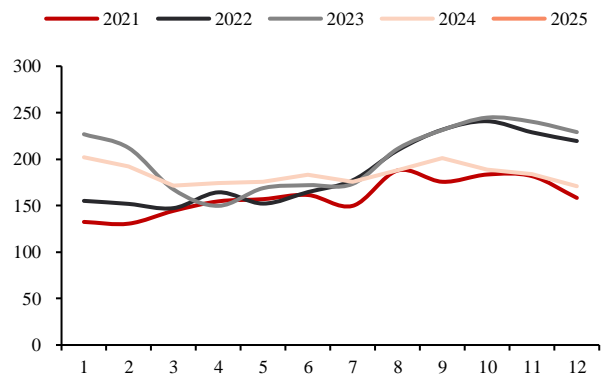
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5:马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



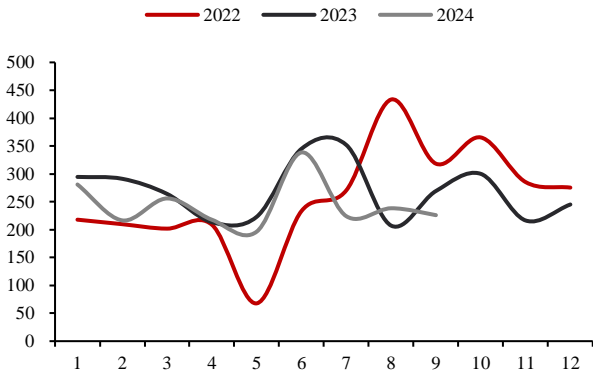
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6:马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



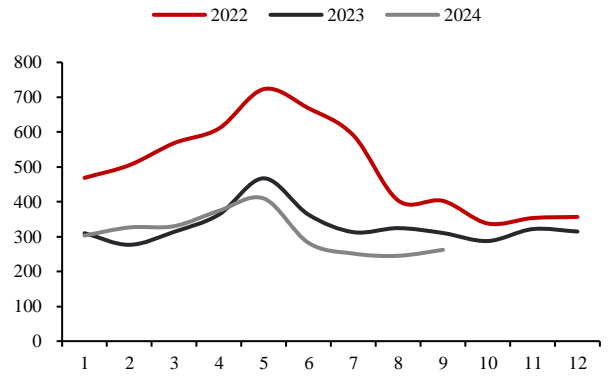
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



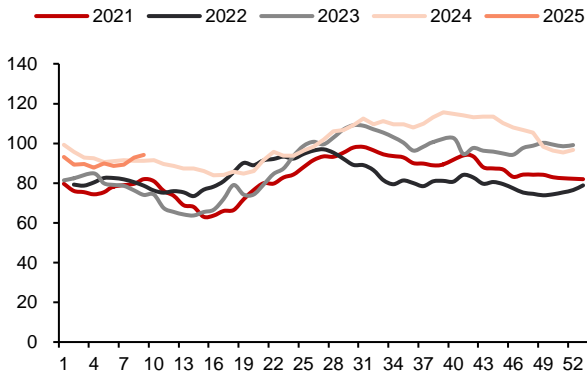
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



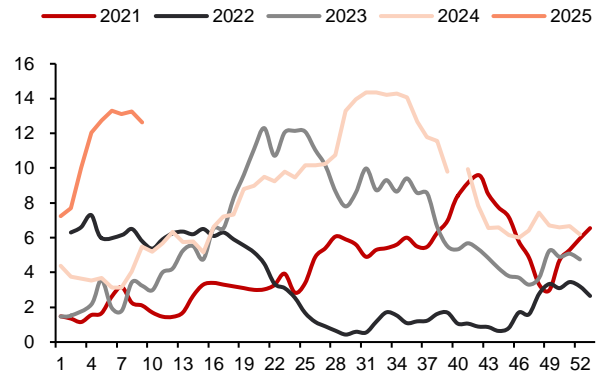
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



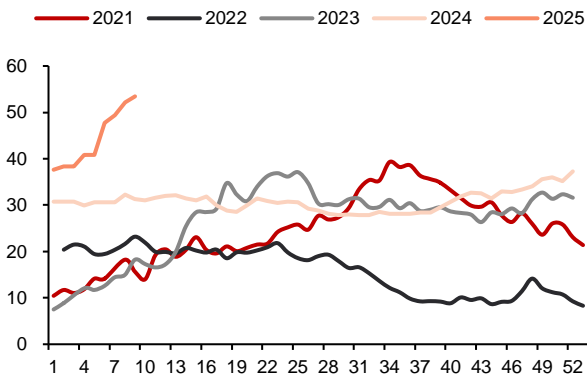
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



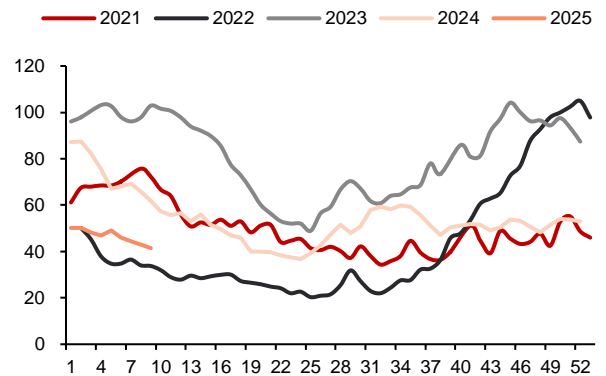
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



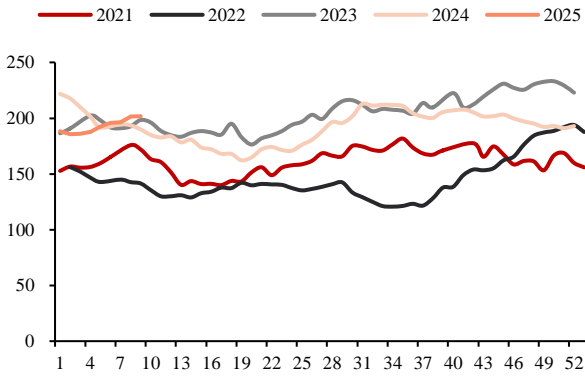
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



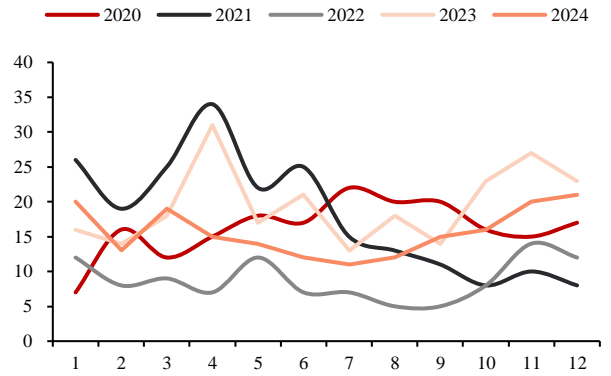
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



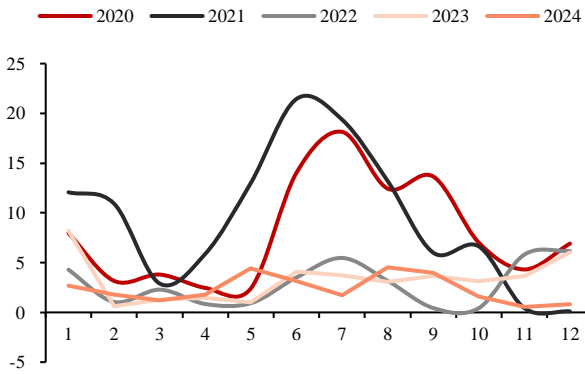
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



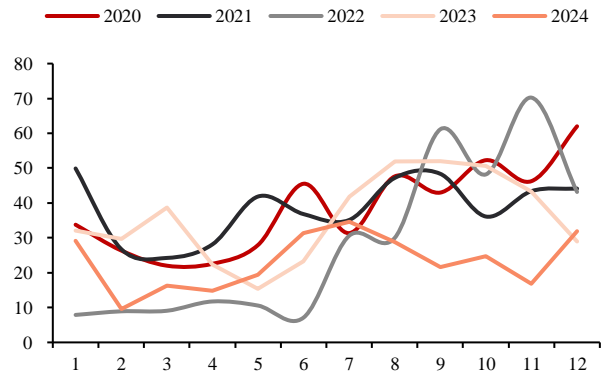
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



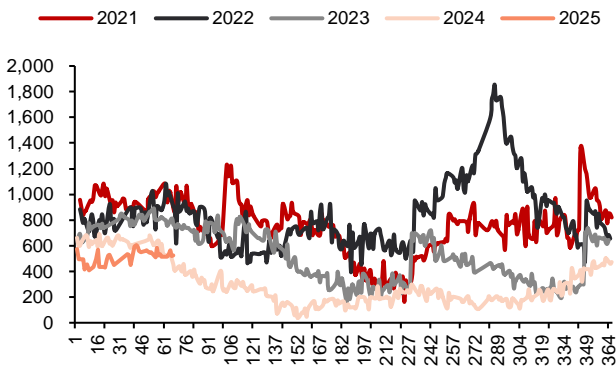
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



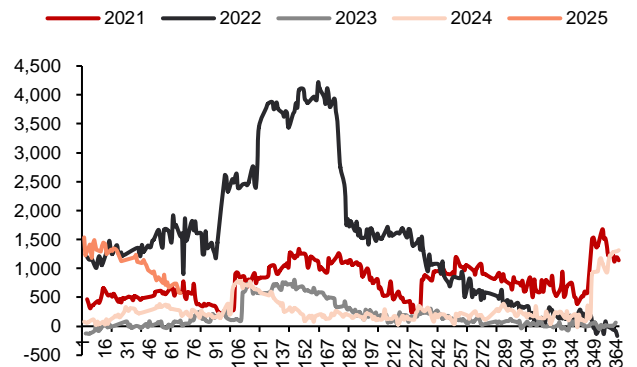
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



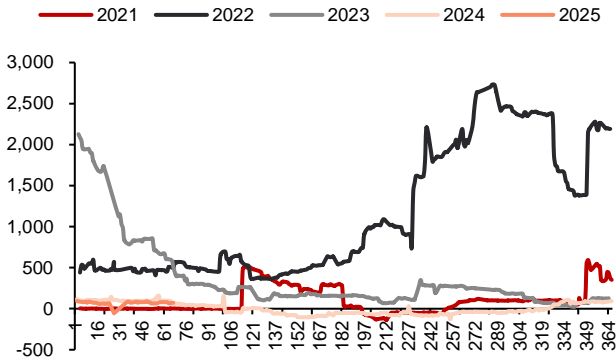
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



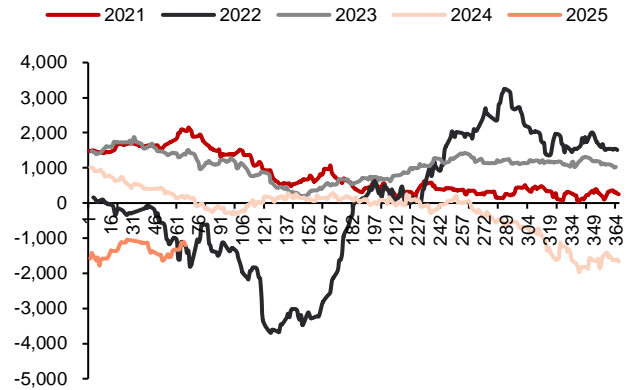
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19: 江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



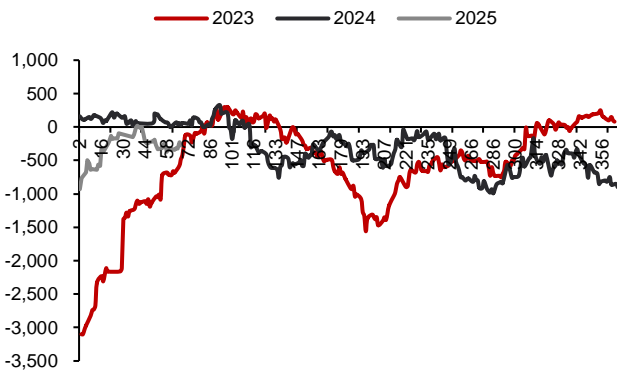
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20: 广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



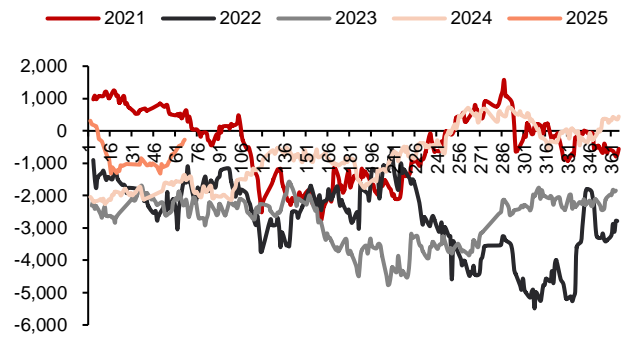
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21: 广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



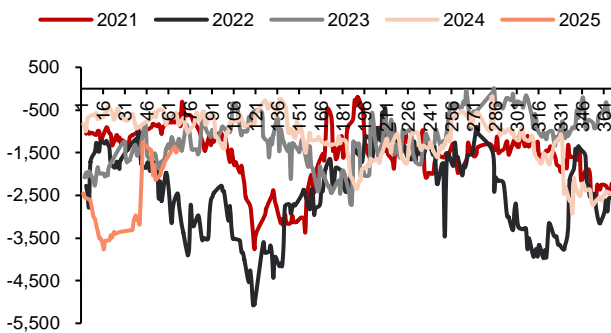
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22: 菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



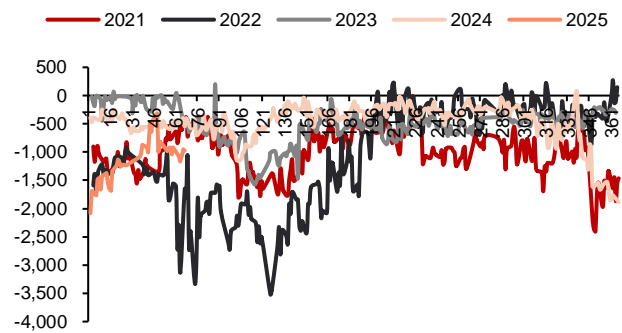
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23: 豆油进口盘面利润 (阿根廷) | 单位: 元/吨



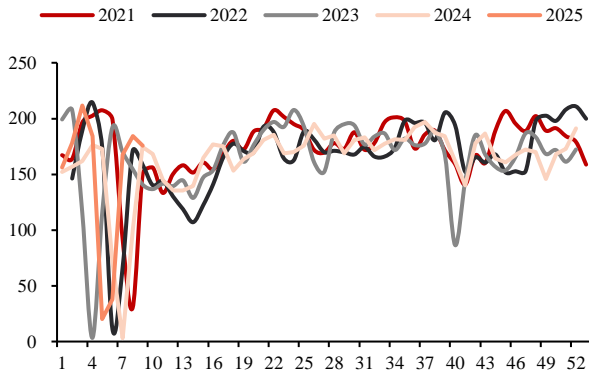
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24: 棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



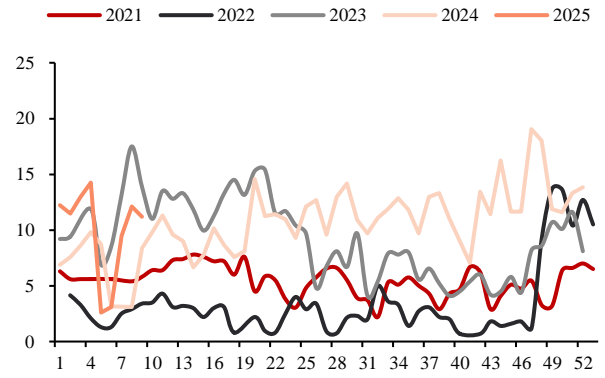
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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