



## 贸易政策多变，油脂行情宽幅震荡

## 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，3月8日中国对加关税反制名单中未包含菜籽但有菜油，同时市场会担忧菜籽后期是否会同样被列入加税名单，菜系应声上涨，其他油脂被动跟随菜油上涨。棕榈油因 MPOB 报告略偏空、增产季即将到来和原油回调在油脂中表现较差，本周豆棕价差小幅回归，截至3月14日收盘，豆棕 05 合约价差-1052，菜棕 05 合约价差 55。

后市看，豆油方面，北京时间3月12日凌晨，美国农业部发布3月供需报告，报告对美国、巴西大豆平衡表无调整，对阿根廷 24/25 年度大豆压榨预估上调 100 万吨、对中国 24/25 年度大豆压榨预估上调 200 万吨至 1.05 亿吨，报告上调了全球大豆消费量导致全球大豆期末库存减少，数据基本符合预期，报告整体影响呈中性。据 CONAB，截至3月9日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 60.9%，继续领先于去年，同时该机构预测 2024/25 年度巴西大豆产量为 1.660138 亿吨。据 BAGE 数据，截至2月26日，阿根廷 2024/25 年大豆作物状况连续第二周改善。同时该机构预测 2024/25 年度阿根廷大豆产量为 4750 万吨，低于早先预期的 5300 万吨至 5350 万吨。近期受南美大豆上市影响，CBOT 弱势运行。国内短期大豆到港依旧偏少，本周大豆压榨量尚可，油厂停机节奏后移，下周预计压榨减少，豆油供需偏宽松，现货成交一般，预计基差短期维持偏弱走势。行情跟随其他油脂运行。

棕榈油方面，前期 GAPKI 数据显示 2025 年棕榈油产量增加、出口下降，但印尼政府没收的种植园未来是否继续种植油棕存在争议，未来棕榈油产量能否如期增加存在不确定性。3月10日，MPOB 报告显示马来 2 月棕榈油产量 118.80 万吨，出口 100.21 万吨，期末库存量 151.21 万吨，产量、期末库存降幅低于市场预估，而出口降幅高于市场预估，报告偏空，国内外棕榈油回落。马来表示近 80% 棕榈油小农已遵守欧盟森林砍伐条例，政策阻力减弱后，后期马来出口棕榈油至欧洲有望增长。据 SEA，印度 2 月份棕榈油进口量为 373549 吨，环比增长幅度较大，印度棕榈油和植物油库存偏低，且目前菜油和葵油进口渠道都较少，后期棕榈油进口量预计会增加，产地出口届时或有改善。国内豆棕价差倒挂略有修复，油厂及贸易商报价积极，但下游维持刚需，成交不多。整体看，短期供应依旧有瓶颈，同时印尼 B40 对价格有支撑，随着产地天气好转和传统增产季到来，市场预计马来 3 月将小幅增产，随着供应的恢复，4 月和 5 月的 CPO 价格大概

率下降，价格过高导致 3 月上旬出口数据依旧表现不佳，预计棕榈油基差继续下滑，价格也有一定回调压力。

菜籽油方面，加拿大谷物理事会称，本年度迄今为止，油菜籽出口量为 632 万吨，上年同期为 344 万吨，加拿大菜籽出口已前置。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，短期会有一些的价格支撑。自中国 3 月 8 日对加拿大产品征收关税后，ICE 加拿大油菜籽期货市场连续第五个交易日下跌，创下六个月来的最低水平，截至 3 月 14 日，5 月合约收盘价 560.50 加元/吨。国内菜油继续累库，目前供应宽松，短期国内市场消化了关税的影响后预计回归现实，但贸易政策对菜系价格影响较大，关注中加菜籽意见陈述会结果和美国生物柴油政策。

#### ■ 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 9120 元/吨，环比上涨 14 元，涨幅 0.15%；本周收盘豆油 2505 合约 8068 元/吨，环比上涨 88 元，涨幅 0.11%；本周收盘菜油 2505 合约 9175 元/吨，环比上涨 377 元，涨幅 4.29%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 9700 元/吨，环比下跌 30 元，跌幅 0.31%，现货基差 P05+580，环比下跌 44 元；天津地区一级豆油现货价格 8380 元/吨，环比上涨 40 元/吨，涨幅 0.48%，现货基差 Y05+312，环比下跌 48 元；江苏地区四级菜油现货价格 9230 元/吨，环比上涨 410 元，涨幅 4.65%，现货基差 OI05+55，环比上涨 33。

### ■ 棕榈油供需

供应方面，3 月 11 日，据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新数据显示，2025 年 3 月 1-10 日马来西亚棕榈鲜果串单产增加 0.68%，出油率增加 0.17%，棕榈油产量增加 1.57%。钢联数据显示周内（3.6-3.12）国内无新增买船和洗船。需求方面，本周连棕盘面先涨后跌，豆棕价差倒挂加深，替代性强，因提货情况存在差异，棕榈油现货基差涨跌互现，主要表现为华东基差上调，其他区域略有下调，油厂周度成交数量略有增加。据 Mysteel 统计，截止 3 月 13 日当周全国重点油厂棕榈油成交量 4179 吨，较上周增加 1345 吨，增幅 47.46%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 3 月 7 日（第 10 周），全国重点地区棕榈油商业库存 41.25 万吨，环比上周减少 0.21 万吨，减幅 0.51%；同比去年 57.345 万吨减少 16.10 万吨，减幅 28.07%。

### ■ 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 160 万吨，共计 357 万吨。根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 11 周（3 月 8 日至 3 月 14 日）油厂大豆实际压榨量 163.13 万吨，开机率为 45.86%；较预估低 13.04 万吨。预计第 12 周（3 月 15 日至 3 月 21 日）国内油厂开机率下滑，油厂大豆压榨量预计 142.64 万吨，开机率为 40.1%。需求方面，本统计周期内，国内重点油厂豆油散油成交总量 13.69 万吨，日均成交量 2.74 万吨，较上周日均成交量环比减少 17.43%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 3 月 7 日，全国重点地区豆油商业库存 92.13 万吨，环比上周减少 2.02 万吨，降幅 2.15%。同比增加 0.76 万吨，涨幅 0.83%。

## ■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，截至 3 月 7 日沿海油厂菜籽压榨量 9.5 万吨，较上期减少 1.7 万吨。部分油厂停机检修，部分油厂断籽停机，油厂开机整体下降，压榨减少。随着油厂停机增多，预计下周压榨量或小幅下跌。根据 Mysteel 统计，截至 3 月 7 日沿海油厂菜油产量为 3.90 万吨，较上期减少 0.69 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 42.50 万吨，相对高位，叠加高位菜油库存，使得短期菜油供应宽松。下周或随着开机减少，预计下周产量小减。需求方面，根据 Mysteel 统计，截至 3 月 7 日沿海油厂菜油提货量为 3.84 万吨，较上期减少 1.39 万吨。下游消费一般，菜油提货速度不快。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 42.5 万吨，环比增加 2.9 万吨；本周沿海油厂菜油库存 12.69 万吨，环比增加 0.06 万吨。

## ■ 后市展望

本周三大油脂延续上周分化格局，3 月 8 日中国对加关税反制名单中未包含菜籽但有菜油，同时市场会担忧菜籽后期是否会同样被列入加税名单，菜系应声上涨，其他油脂被动跟随菜油上涨。棕榈油因 MPOB 报告略偏空、增产季即将到来和原油回调在油脂中表现较差，本周豆棕价差小幅回归，截至 3 月 14 日收盘，豆棕 05 合约价差-1052，菜棕 05 合约价差 55。

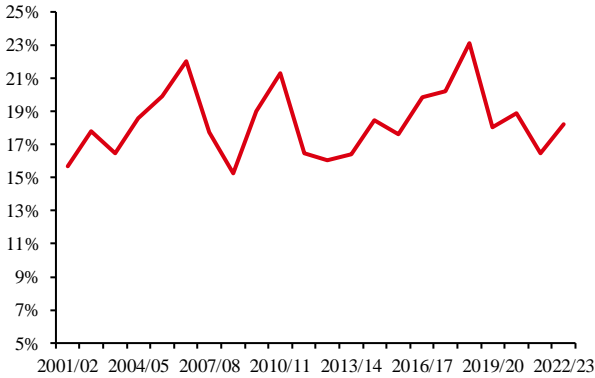
后市看，豆油方面，北京时间 3 月 12 日凌晨，美国农业部发布 3 月供需报告，报告对美国、巴西大豆平衡表无调整，对阿根廷 24/25 年度大豆压榨预估上调 100 万吨、对中国 24/25 年度大豆压榨预估上调 200 万吨至 1.05 亿吨，报告上调了全球大豆消费量导致全球大豆期末库存减少，数据基本符合预期，报告整体影响呈中性。据 CONAB，截至 3 月 9 日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 60.9%，继续领先于去年，同时该机构预测 2024/25 年度巴西大豆产量为 1.660138 亿吨。据 BAGE 数据，截至 2 月 26 日，阿根廷 2024/25 年大豆作物状况连续第二周改善。同时该机构预测 2024/25 年度阿根廷大豆产量为 4750 万吨，低于早先预期的 5300 万吨至 5350 万吨。近期受南美大豆上市影响，CBOT 弱势运行。国内短期大豆到港依旧偏少，本周大豆压榨量尚可，油厂停机节奏后移，下周预计压榨减少，豆油供需偏宽松，现货成交一般，预计基差短期维持偏弱走势。行情跟随其他油脂运行。

棕榈油方面，前期 GAPKI 数据显示 2025 年棕榈油产量增加、出口下降，但印尼政府没收的种植园未来是否继续种植油棕存在争议，未来棕榈油产量能否如期增加存在不确定性。3 月 10 日，MPOB 报告显示马来 2 月棕榈油产量 118.80 万吨，出口 100.21 万吨，期末库存量 151.21 万吨，产量、期末库存降幅低于市场预估，而出口降幅高于市场预估，报告偏空，国内外棕榈油回落。马来表示近 80%棕榈油小农已遵守欧盟森林砍伐条例，政策阻力减弱后，后期马来出口棕榈油至欧洲有望增长。据 SEA，印度 2 月份棕榈

油进口量为 373549 吨，环比增长幅度较大，印度棕榈油和植物油库存偏低，且目前菜油和葵油进口渠道都较少，后期棕榈油进口量预计会增加，产地出口届时或有改善。国内豆棕价差倒挂略有修复，油厂及贸易商报价积极，但下游维持刚需，成交不多。整体看，短期供应依旧有瓶颈，同时印尼 B40 对价格有支撑，随着产地天气好转和传统增产季到来，市场预计马来 3 月将小幅增产，随着供应的恢复，4 月和 5 月的 CPO 价格大概率下降，价格过高导致 3 月上旬出口数据依旧表现不佳，预计棕榈油基差继续下滑，价格也有一定回调压力。

菜籽油方面，加拿大谷物理事会称，本年度迄今为止，油菜籽出口量为 632 万吨，上年同期为 344 万吨，加拿大菜籽出口已前置。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。自中国 3 月 8 日对加拿大产品征收关税后，ICE 加拿大油菜籽期货市场连续第五个交易日下跌，创下六个月来的最低水平，截至 3 月 14 日，5 月合约收盘价 560.50 加元/吨。国内菜油继续累库，目前供应宽松，短期国内市场消化了关税的影响后预计回归现实，但贸易政策对菜系价格影响较大，关注中加菜籽意见陈述会结果和美国生物柴油政策。

图 1:全球大豆库销比 | 单位: %



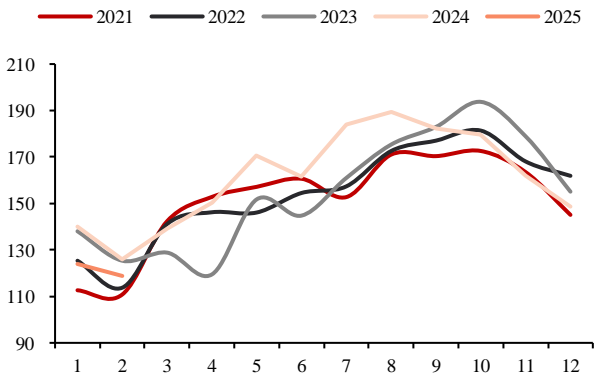
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:全球菜籽库销比 | 单位: %



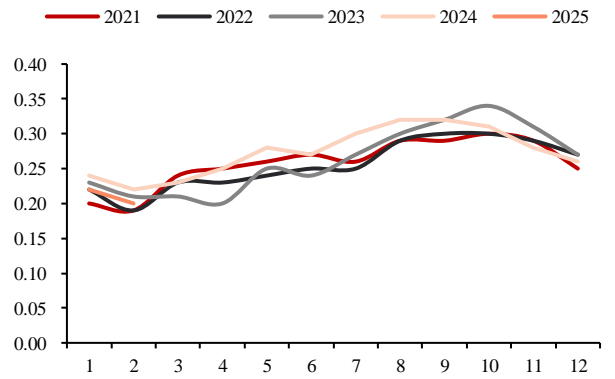
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



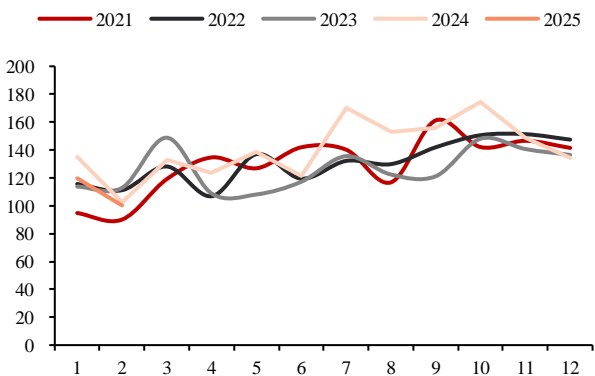
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4:马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



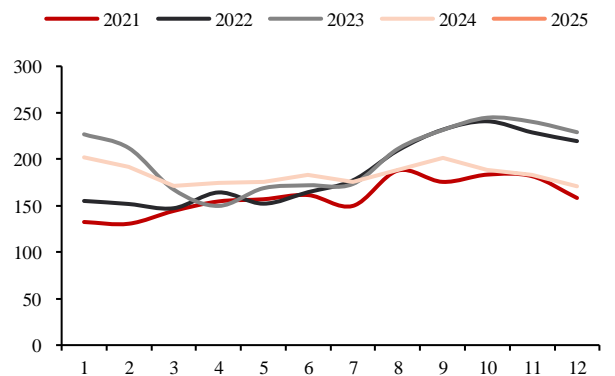
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

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

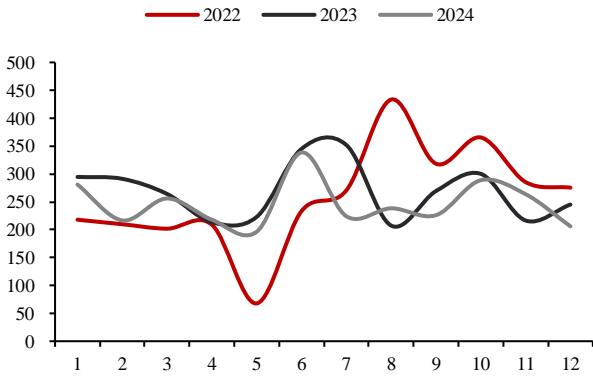
图 6:马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



数据来源: MPOB 华泰期货研究院

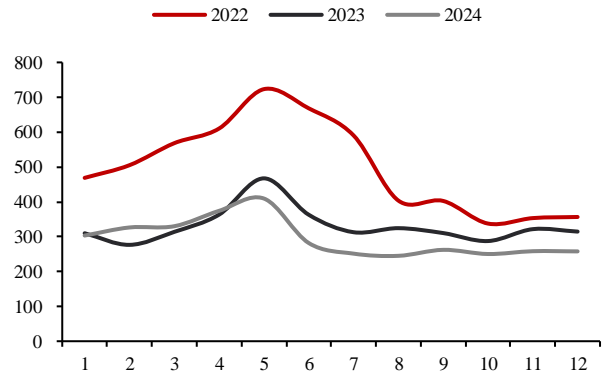


图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



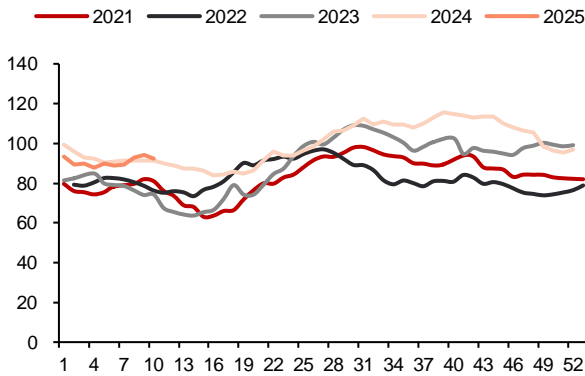
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



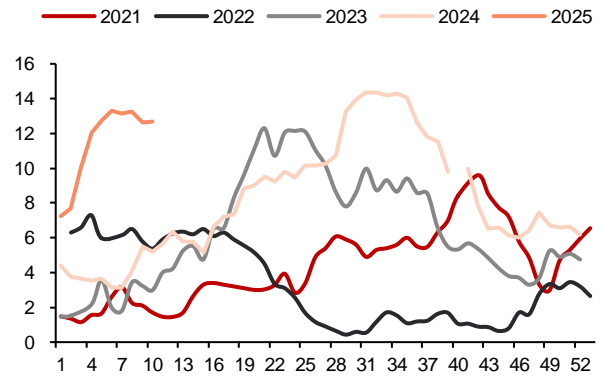
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



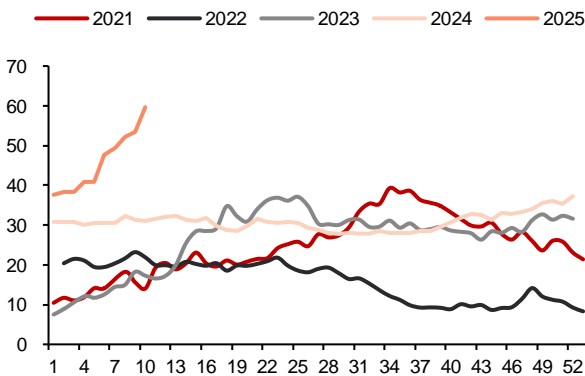
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



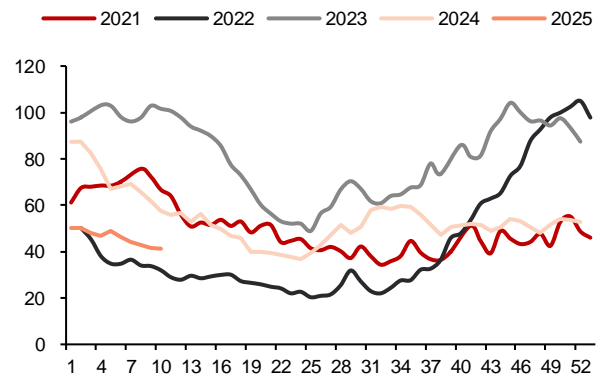
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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

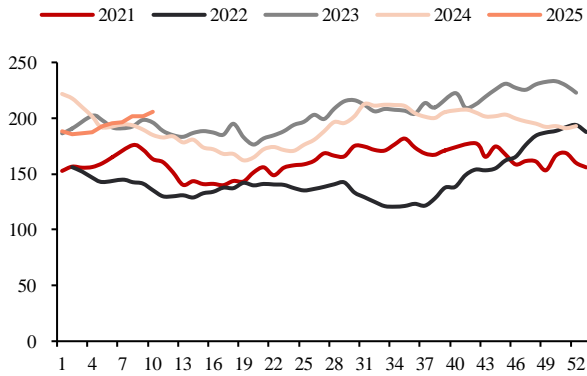
图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

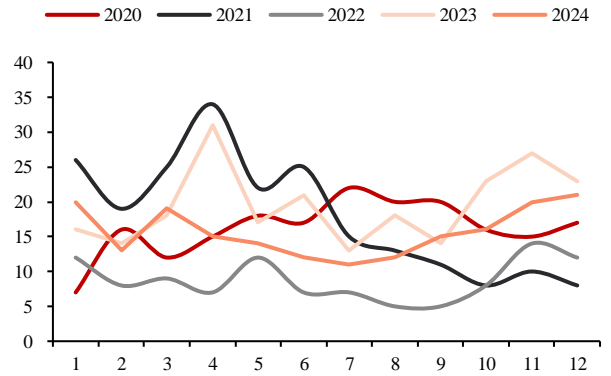


图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



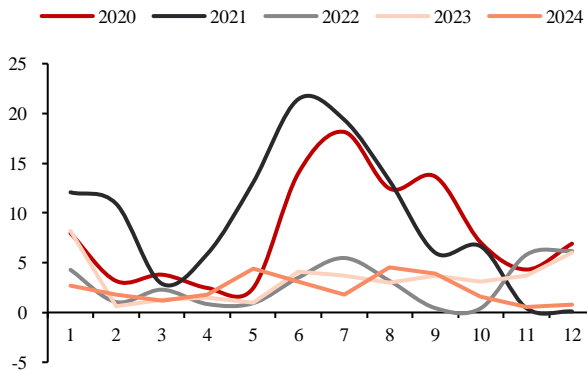
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



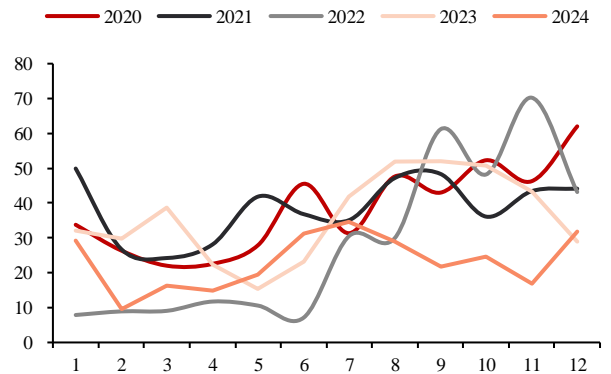
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



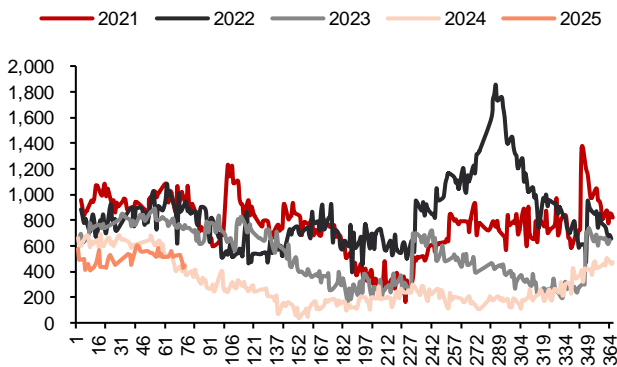
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



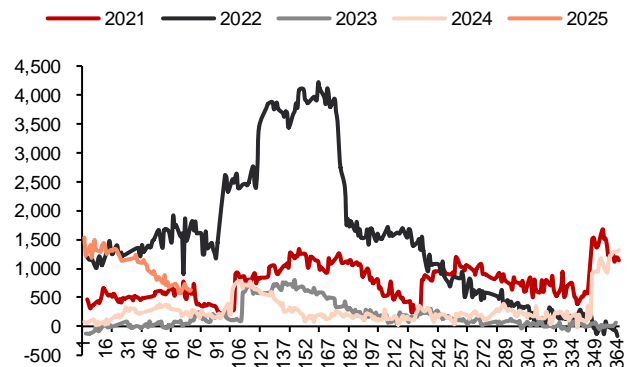
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



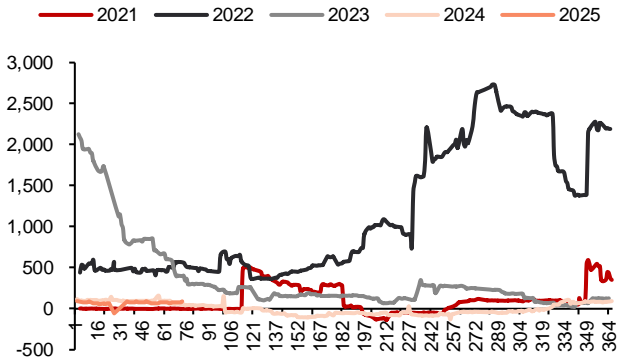
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



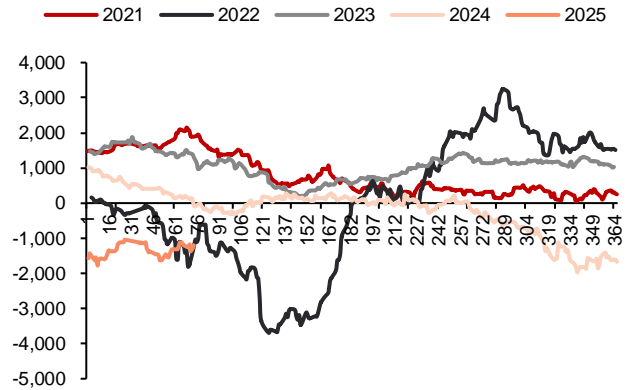
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19: 江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



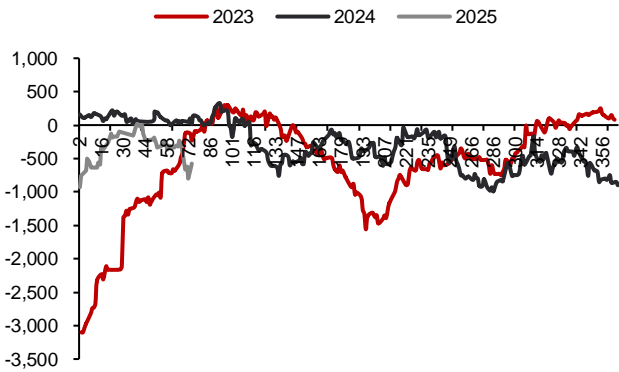
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20: 广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



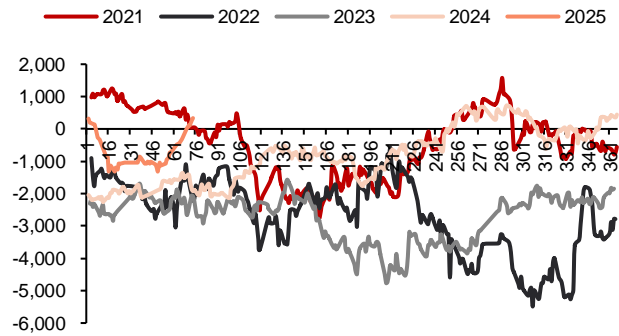
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21: 广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



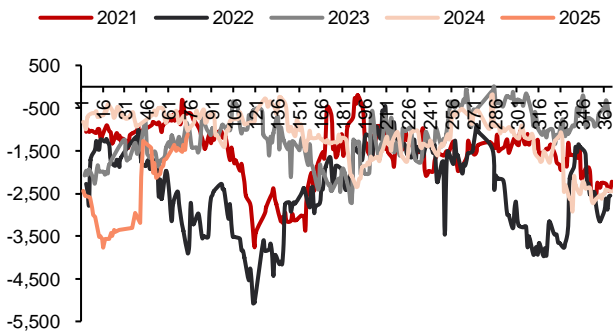
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22: 菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



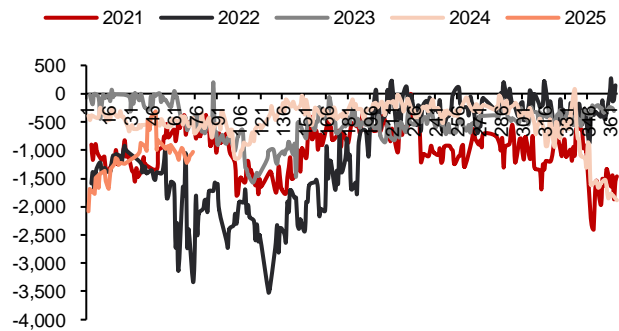
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23: 豆油进口盘面利润 (阿根廷) | 单位: 元/吨



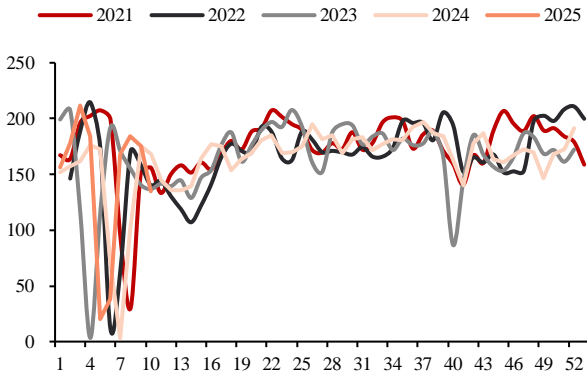
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24: 棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



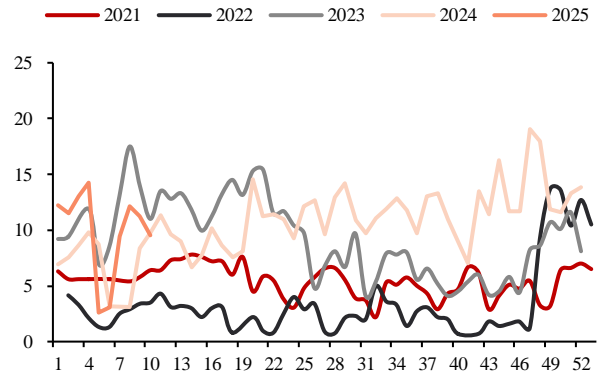
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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](http://www.htfc.com)