



## 美国生物柴油传利好，油脂应声上涨

## 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

本周三大油脂震荡运行，菜籽油表现较强，豆油表现稍弱。周初棕榈油产量增产但出口数据疲软拖累油脂下行，后因美国石油和生物燃料生产商拟同意提高对可再生柴油和生物柴油的掺混要求，提振豆油作为生物柴油的需求，国内油脂应声而涨，棕榈油涨幅最大并收回前期跌幅。本周豆棕价差小幅扩大，截至3月28日收盘，豆棕05合约价差-1102，菜棕05合约价差183。

后市看，豆油方面，据AgRural数据，截至3月20日，巴西2024/25年度大豆收获进度为77%，继续高于去年和历史平均水平。另该机构预测2024/25年度巴西大豆产量估计为1.659亿吨，连续第三个月调低产量预期。目前巴西收割接近尾声，正值出口高峰期，巴西大豆贴水小幅下跌。美国农业部将于北京时间4月1日0:00发布2025年的种植意向报告。分析机构平均预期，美国2025年大豆种植面积料为8376.2万英亩，低于去年种植的8705万英亩，同时也低于USDA展望论坛所预估的8400万英亩，届时关注数据结果。海关总署数据显示1-2月中国大豆累计进口量为1360.6万吨，同比增加4.4%，但一季度大豆到港数量偏少，油厂缺豆局面预计会延续到4月上旬，国内豆油也在去库，据钢联数据，截至3月21日，全国重点地区豆油商业库存88.12万吨，环比上周减少4.00万吨。4月中旬后，随着巴西大豆大量到港，国内豆油基差有望走弱，本周四美国生物柴油利好消息提振国内油脂市场，豆油冲高后周五回落，在原油价格低位徘徊背景下，生物柴油预计只能带来短暂利好，后期豆油预计继续偏弱运行。

棕榈油方面，3月28日，印尼将4月毛棕榈油（CPO）参考价格从3月的954.50美元上调至961.54美元，另印尼此前计划将棕榈油出口税提高到4.5%-10%，相关规定仍在审批过程中，因出口降幅大于产量降幅，据GAPKI报告，印尼1月底印尼棕榈油库存293.6万吨，环比增加13.93%。SPPOMA数据显示3月1-25日马来西亚棕榈油产量环比增加5.10%，斋月即将结束，产地或正式进入增产周期。船运高频数据显示马来1-25日出口减少，高价格和高税率对出口的反噬还在持续。本周四美国生物柴油利好消息提振国内油脂市场，马棕和国内棕榈油期货应声大涨。由于豆棕价差大幅倒挂，棕榈油维持刚需，同时棕榈油进口量大幅减少，据海关数据，中国2025年1-2月棕榈油液进口21.2万吨，国内棕榈油库存仍在去库，钢联数据显示，截至3月21日，全国重点地区棕榈油商业库存38.83万吨。随着产地增产，在原油价格低位背景下棕榈油或将逐步回

归现实，关注印尼的生柴和出口政策。

菜籽油方面，3月8日，中国宣布自3月20日起对原产于加拿大的菜籽油、油渣饼(菜籽粕)加征100%关税。ICE菜籽大幅下跌，使得加拿大油菜籽在全球市场上非常具备竞争力，加菜籽出口需求良好，而后价格连续上涨，截至3月28日收盘，5月合约收盘价613.40加元/吨。据海关数据，2025年1-2月菜籽进口量65.2万吨，较去年同期增26.89%。2025年1-2月菜油累计进口38.76万吨，较去年同期增19.12%。因一季度是传统的消费淡季和进口菜籽、菜油数量均较大，国内菜油继续累库，截至03月21日全国主要地区菜油库存总计77.57万吨，较上周增加3.82万吨。短期菜油供应宽松，压制近月合约价格，但远月菜籽买船较少，远月供需改善，预计菜油维持近弱远强格局，关注中加陈述会结果。

### ■ 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 9088 元/吨，环比上涨 0 元，涨幅 0%；本周收盘豆油 2505 合约 7986 元/吨，环比下跌 36 元，跌幅 0.4%；本周收盘菜油 2505 合约 9271 元/吨，环比上涨 106 元，涨幅 1.16%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 9640 元/吨，环比下跌 68 元，跌幅 0.7%，现货基差 P05+552，环比下跌 68 元；天津地区一级豆油现货价格 8190 元/吨，环比下跌 205 元/吨，跌幅 2.4%，现货基差 Y05+204，环比下跌 169 元；江苏地区四级菜油现货价格 9350 元/吨，环比上涨 106 元，涨幅 1.15%，现货基差 OI05+79，环比上涨 0。

### ■ 棕榈油供需

供应方面，3 月 26 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 1-25 日马来西亚棕榈鲜果串单产增加 7.01%，出油率下降 0.33%，棕榈油产量增加 5.10%。周内（3.20-3.27）国内新增一条洗船，船期为 5 月，无新增买船。需求方面，本周连棕盘面重心下移，豆棕价差持续倒挂，替代性强，部分区域因棕榈油新到港入库，棕榈油现货基差下跌明显，下游刚需低价采购，油厂周度成交数量略有增加。据 Mysteel 统计，截止 3 月 27 日当周全国重点油厂棕榈油成交量 4993 吨，较上周增加 3100 吨，增幅 163.76%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 3 月 21 日（第 12 周），全国重点地区棕榈油商业库存 38.83 万吨，环比上周减少 3.43 万吨，减幅 8.12%；同比去年 56.6 万吨减少 17.77 万吨，减幅 31.40%。

### ■ 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。据海关总署数据显示：中国 2025 年 1-2 月大豆累计进口 1360.6 万吨，较 2024 年 1-2 月进口总量增加 57 万吨，增幅为 4.4%。但 2025 年 1-2 月进口大豆金额为 63 亿美元，去年同期进口大豆金额为 73.97 亿美元，同比下跌 14.8%，因美豆期价下跌明显，进口大豆成本降低。根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 12 周（3 月 15 日至 3 月 21 日）油厂大豆实际压榨量 140.99 万吨，开机率为 39.63%；较预估低 1.65 万吨。预计第 13 周（3 月 22 日至 3 月 28 日）国内油厂开机率继续下滑，油厂大豆压榨量预计 128.23 万吨，开机率为 36.05%。需求方面，本统计周期内，国内重点油厂豆油散油成交总量 5.5 万吨，日均成-8-交量 1.1 万吨，较上周末日均成交量环比减少 40.09%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 3 月 21 日，全国重点地区豆油商业库存 88.12 万吨，环比上周减少 4.00 万吨，降幅 4.34%。同比减

少 0.61 万吨，跌幅 0.69%。

### ■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，截至 3 月 21 日沿海油厂菜籽压榨量 9.2 万吨，较上期增加 0.5 万吨。部分油厂检修之后开机，故开机较上周有所增加，但油厂断籽停机现象较多，故油厂整体开机不高。当前菜籽库存 33.8 万吨，年后呈下降态势。下周随着油厂胀库和检修预计开机或下降。根据 Mysteel 统计，截至 3 月 21 日沿海油厂菜油产量为 3.77 万吨，较上期增加 0.20 万吨。菜油产量跟随菜籽压榨的增加而增加。当前菜籽库存 33.8 万吨，相对高位，叠加菜油库存 77.57 万吨，短期菜油供应宽松。根据 Mysteel 统计，截至 3 月 21 日沿海油厂菜油提货量为 3.77 万吨，较上期减少 0.89 万吨。油厂成交清淡，菜油提货速度不快。库存方面，截止本周全国进口菜籽库存 33.8 万吨，环比减少 5 万吨；本周沿海油厂菜油库存 11.6 万吨，环比增加 0 万吨。

### ■ 后市展望

本周三大油脂震荡运行，菜籽油表现较强，豆油表现稍弱。周初棕榈油产量增产但出口数据疲软拖累油脂下行，后因美国石油和生物燃料生产商拟同意提高对可再生柴油和生物柴油的掺混要求，提振豆油作为生物柴油的需求，国内油脂应声而涨，棕榈油涨幅最大并收回前期跌幅。本周豆棕价差小幅扩大，截至 3 月 28 日收盘，豆棕 05 合约价差-1102，菜棕 05 合约价差 183。

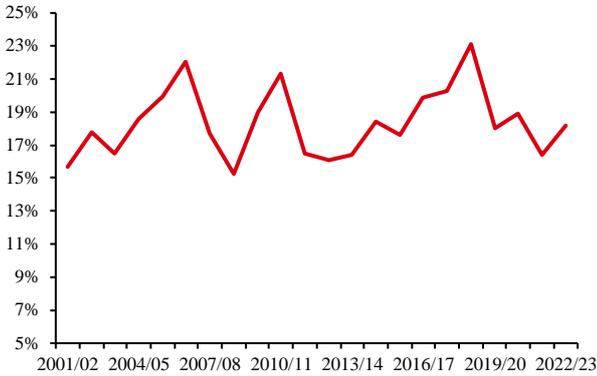
后市看，豆油方面，据 AgRural 数据，截至 3 月 20 日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 77%，继续高于去年和历史平均水平。另该机构预测 2024/25 年度巴西大豆产量估计为 1.659 亿吨，连续第三个月调低产量预期。目前巴西收割接近尾声，正值出口高峰期，巴西大豆贴水小幅下跌。美国农业部将于北京时间 4 月 1 日 0:00 发布 2025 年的种植意向报告。分析机构平均预期，美国 2025 年大豆种植面积积为 8376.2 万英亩，低于去年种植的 8705 万英亩，同时也低于 USDA 展望论坛所预估的 8400 万英亩，届时关注数据结果。海关总署数据显示 1-2 月中国大豆累计进口量为 1360.6 万吨 同比增加 4.4%，但一季度大豆到港数量偏少，油厂缺豆局面预计会延续到 4 月上旬，国内豆油也在去库，据钢联数据，截至 3 月 21 日，全国重点地区豆油商业库存 88.12 万吨，环比上周减少 4.00 万吨。4 月中旬后，随着巴西大豆大量到港，国内豆油基差有望走弱，本周四美国生物柴油利好消息提振国内油脂市场，豆油冲高后周五回落，在原油价格低位徘徊背景下，生物柴油预计只能带来短暂利好，后期豆油预计继续偏弱运行。

棕榈油方面，3 月 28 日，印尼将 4 月毛棕榈油（CPO）参考价格从 3 月的 954.50 美元上调至 961.54 美元，另印尼此前计划将棕榈油出口税提高到 4.5%-10%，相关规定仍在审批过程中，因出口降幅大于产量降幅，据 GAPKI 报告，印尼 1 月底印尼棕榈油库存 293.6 万吨，环比增加 13.93%。SPPOMA 数据显示 3 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环

比增加 5.10%，斋月即将结束，产地或正式进入增产周期。船运高频数据显示马来 1-25 日出口减少，高价格和高税率对出口的反噬还在持续。本周四美国生物柴油利好消息提振国内油脂市场，马棕和国内棕榈油期货应声大涨。由于豆棕价差大幅倒挂，棕榈油维持刚需，同时棕榈油进口量大幅减少，据海关数据，中国 2025 年 1-2 月棕榈液油进口 21.2 万吨，国内棕榈油库存仍在去库，钢联数据显示，截至 3 月 21 日，全国重点地区棕榈油商业库存 38.83 万吨。随着产地增产，在原油价格低位背景下棕榈油或将逐步回归现实，关注印尼的生柴和出口政策。

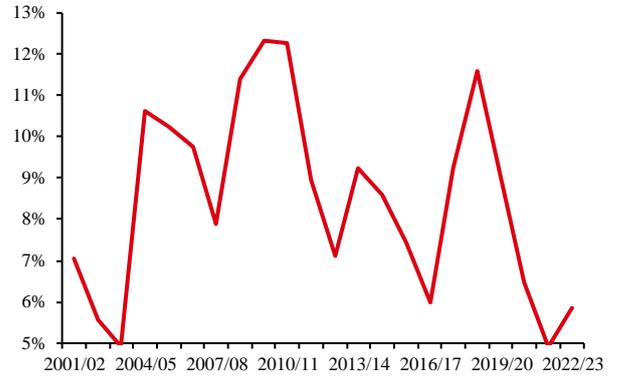
菜籽油方面，3 月 8 日，中国宣布自 3 月 20 起对原产于加拿大的菜籽油、油渣饼(菜籽粕)加征 100%关税。ICE 菜籽大幅下跌，使得加拿大油菜籽在全球市场上非常具备竞争力，加菜籽出口需求良好，而后价格连续上涨，截至 3 月 28 日收盘，5 月合约收盘价 613.40 加元/吨。据海关数据，2025 年 1-2 月菜籽进口量 65.2 万吨，较去年同期增 26.89%。2025 年 1-2 月菜油累计进口 38.76 万吨，较去年同期增 19.12%。因一季度是传统的消费淡季和进口菜籽、菜油数量均较大，国内菜油继续累库，截至 03 月 21 日全国主要地区菜油库存总计 77.57 万吨，较上周增加 3.82 万吨。短期菜油供应宽松，压制近月合约价格，但远月菜籽买船较少，远月供需改善，预计菜油维持近弱远强格局，关注中加陈述会结果。。

图 1:全球大豆库销比 | 单位: %



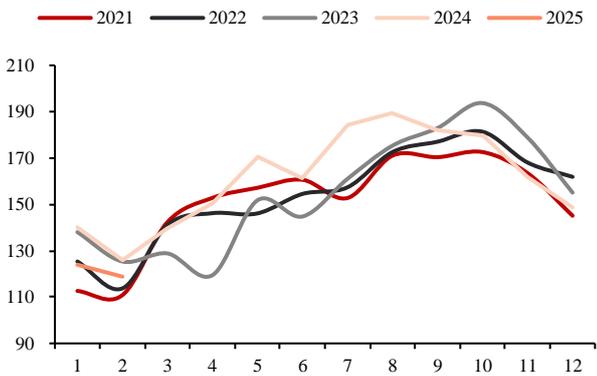
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:全球菜籽库销比 | 单位: %



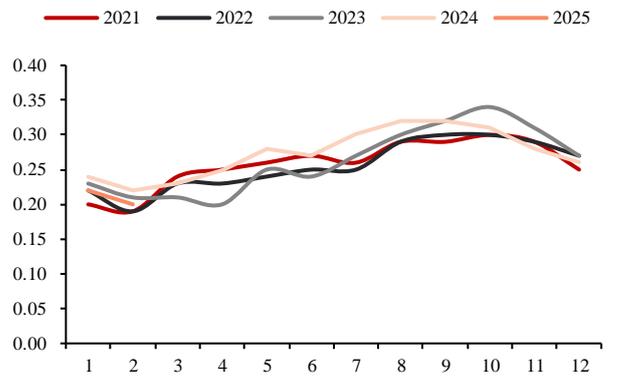
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



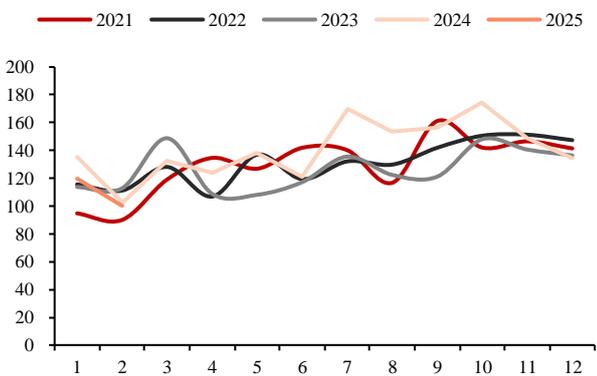
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4:马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



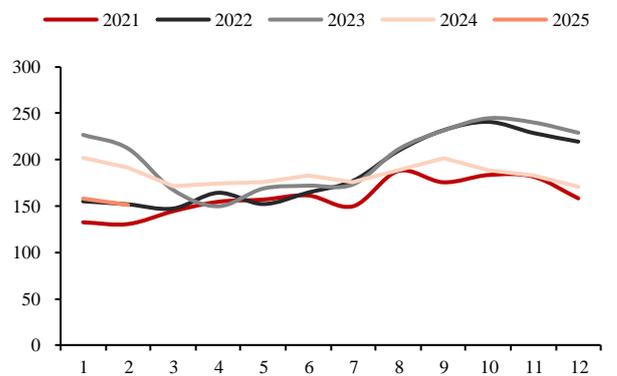
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5:马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



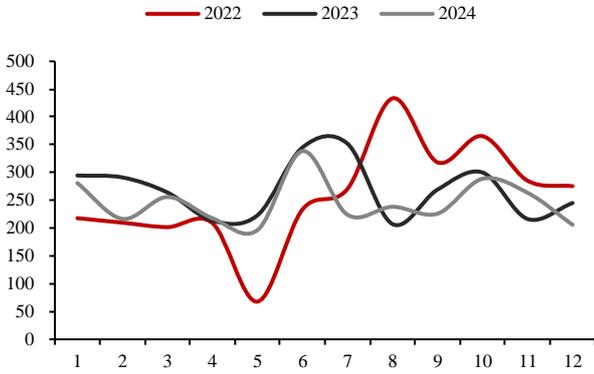
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6:马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



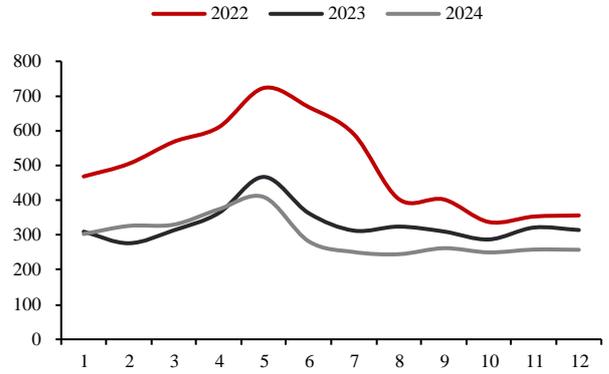
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



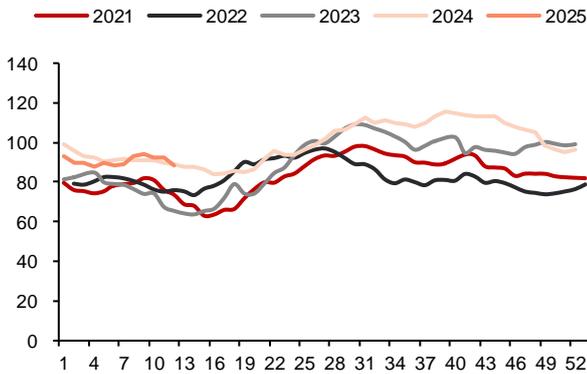
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



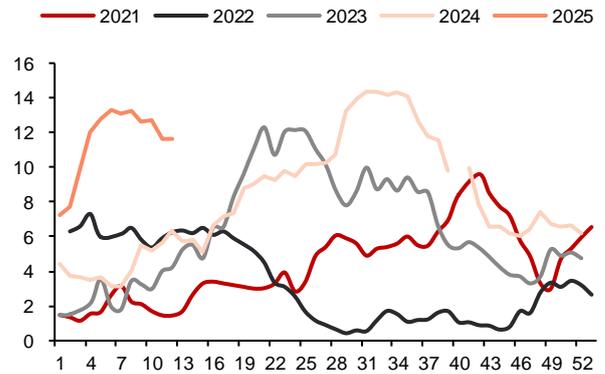
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



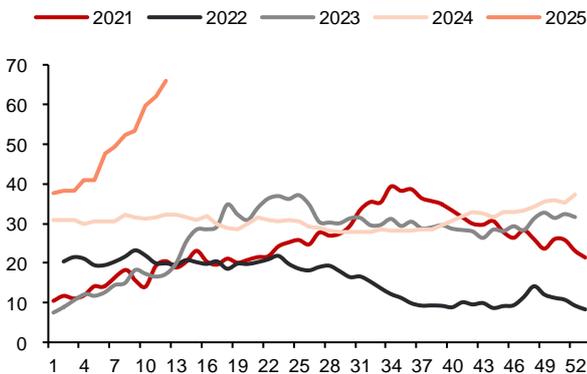
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



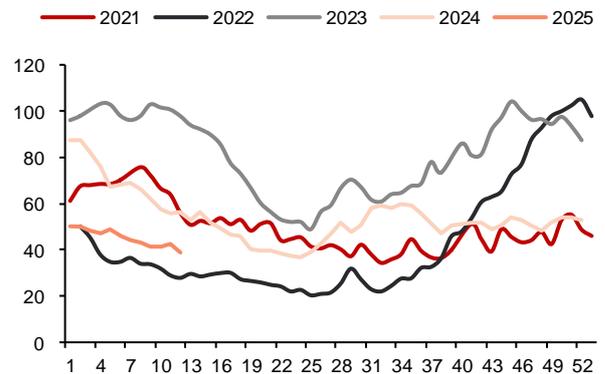
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



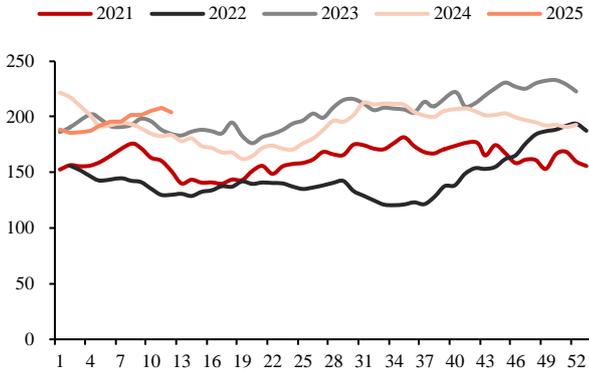
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



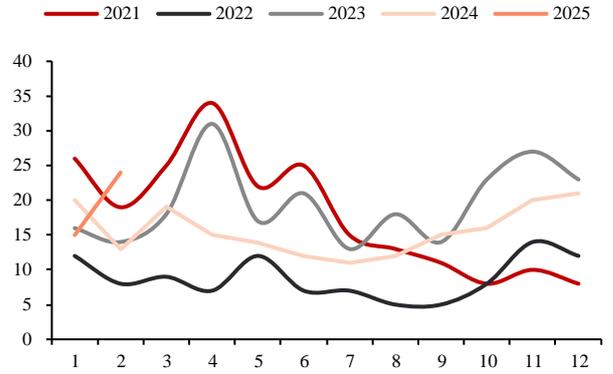
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



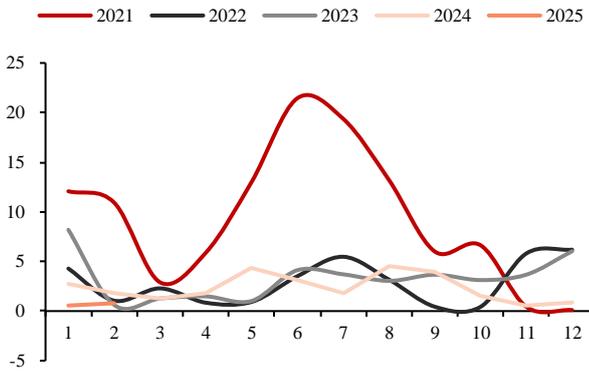
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



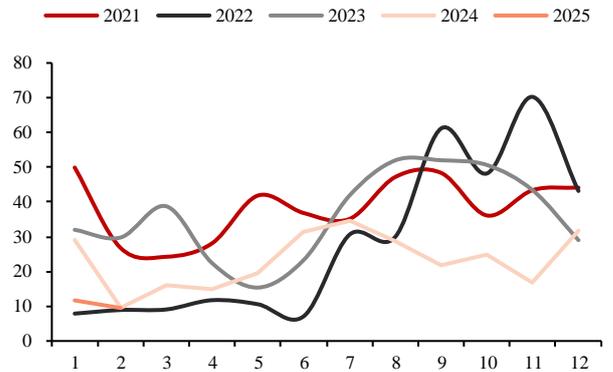
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



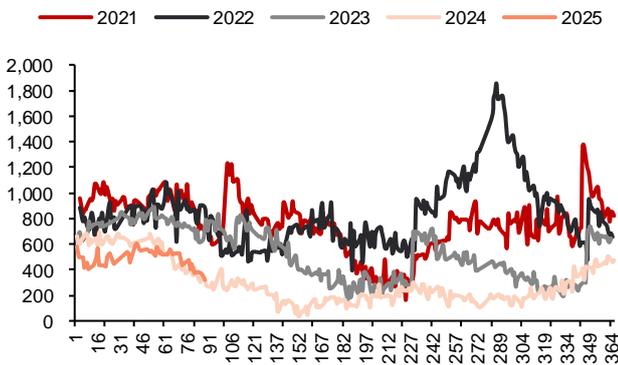
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



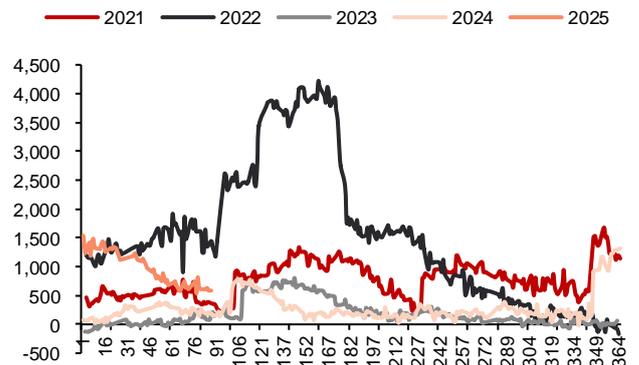
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



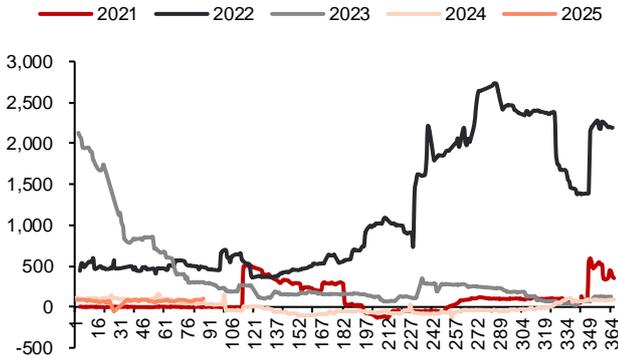
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



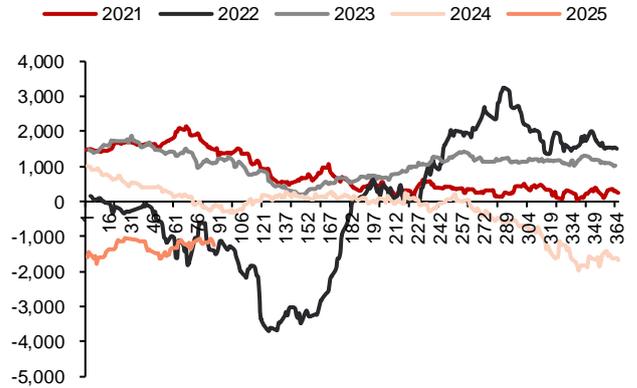
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



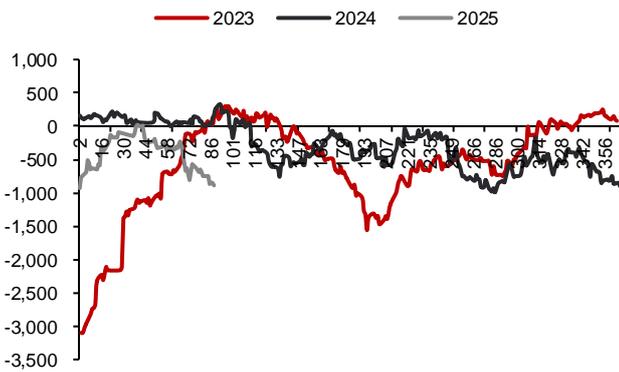
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



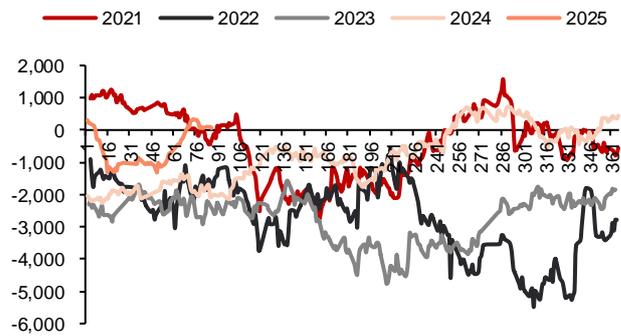
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



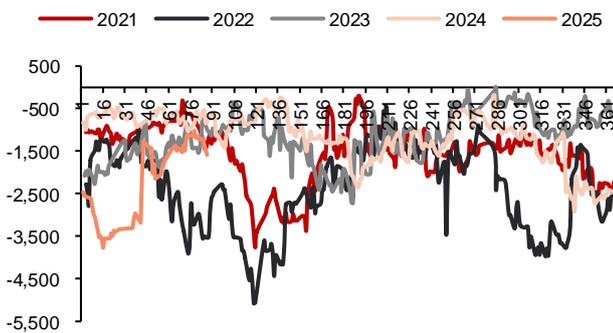
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



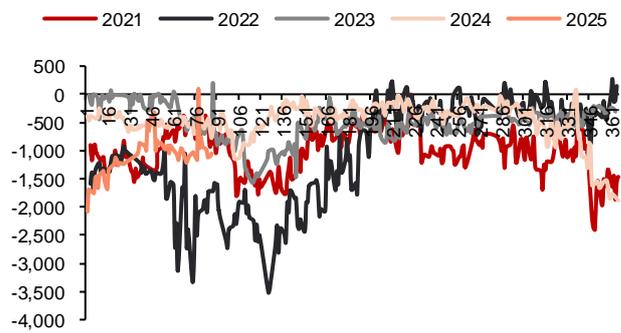
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:豆油进口盘面利润(阿根廷) | 单位: 元/吨



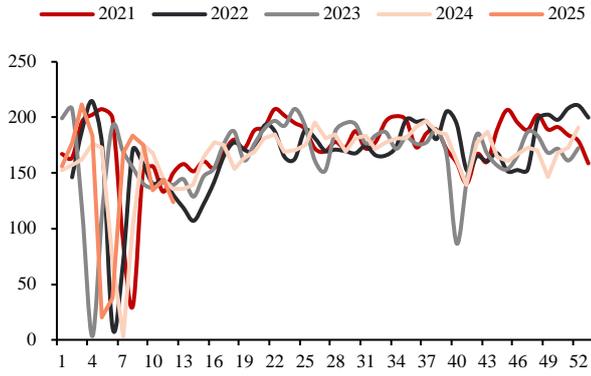
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



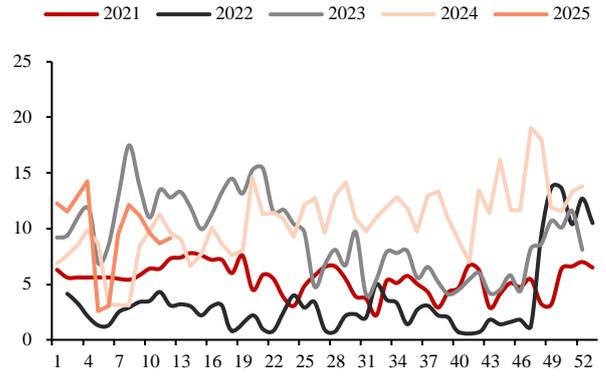
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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)