

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

3月份油脂盘面分化，豆油盘面小幅下跌，现货因供需紧张程度不及预期跌幅较大；3月8日中国对加菜油和菜粕加征关税，国内菜系强势上涨，菜油在三大油脂中表现亮眼。棕榈油则在产地增产的利空和生物柴油政策的利好下反复拉锯，随着4月3日OPEC+决定增产，原油大跌，棕榈油前期驱动影响减弱。3月豆油表现不如棕榈油，豆棕价差继续扩大，菜棕价差回归，截至4月3日收盘，豆棕05合约价差-1296，菜棕05合约价差336。

后市看，豆油方面，北京时间3月31日晚间，USDA3月种植意向报告出炉，报告显示，2025年美国农户计划播种8349.5万英亩大豆（2月展望论坛预测为8400万英亩），低于市场预估。种植报告数据明显利多，但由于季度库存报告中美国旧作大豆库存高于预期，并未给CBOT大豆市场带来利好，但种植面积的减少夯实了美豆的底部，南美大豆受美国关税政策影响后期贴水或维持坚挺。巴西收割接近尾声，目前正值巴西大豆出口高峰期，巴西贴水小幅下跌，据钢联数据，3月巴西总发运1579万吨，销往中国约1200万吨。预计巴西4月预计发运1192万吨，销往中国约900万吨。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28日，全国重点地区豆油商业库存83.91万吨，环比上周减少4.21万吨。随着大豆集中到港，5、6月供应充足下豆油基差下跌概率较大。美国总统特朗普于4月2日宣布对全球进口商品征收10%的基准关税，并对多个国家加征更高税率，如中国税率高达54%。4月4日，国务院税则委员会宣布对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税，中国进口美豆关税高达47%。短期受关税政策影响，国内进口美豆成本大幅攀升，会推高豆油价格，近期行情受政策影响较大，关注中美贸易关系变化。

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。SPPOMA数据显示3月马来西亚棕榈油产量环比增加12.44%，3月是穆斯林斋月，3月的增产预示着产地正式进入增产周期。船运高频数据显示马来3月出口环比增加，主要因为印度和巴基斯坦等国棕榈油采购量开始增加，如印度交易商预测印度3月份棕榈油进口量环比增长13.2%至42.3万吨。由于豆棕价差大幅倒挂，国内棕榈

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 28 日，全国重点地区棕榈油商业库存 36.87 万吨，环比上周减少 1.96 万吨。4 月 3 日，原油因欧佩克+成员国同意增产，原油大跌，马棕应声下跌。4 月 2 日，美国宣布对马来西亚棕榈油征收 24%对等关税，对印尼加征 32%的关税，叠加此前欧盟对棕榈油信贷优惠淘汰，棕榈油需求前景受影响。虽有印尼和美国生物柴油的利好，但在增产周期和原油增产背景下，棕榈油预计逐步回归现实，关注印尼 B40 进展。

菜籽油方面，3 月 8 日，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；美国总统特朗普于 4 月 2 日宣布对全球进口商品征收 10%的基准关税，并对多个国家加征更高税率，但是加拿大和墨西哥因《北美自由贸易协定》而被豁免于新关税，油菜籽对美出口暂时未受影响。加拿大谷物委员会报告显示，截至 3 月 30 日当周，加拿大油菜籽出口量为 23.3 万吨，是前一周 11.38 万吨的两倍多。本市场年度累计出口量达 686.6 万吨，较去年同期的 403.1 万吨显著增加，显示出口需求依然强劲。据海关数据，国内 1-2 月菜籽进口量 65.2 万吨，较去年同期增 26.89%。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 77.77 万吨，较上周增加 0.2 万吨。菜油近端供应压力较大，但是远月供需有改善，远月进口菜籽减少，据钢联数据，4 月沿海地区进口菜籽预估到港船数 3 条约 19.5 万吨。5 月菜籽预估到港 3 船 19.5 万吨，6 月菜籽预估到港 2 船 13 万吨。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，本月收盘棕榈油 2505 合约 9198 元/吨，环比上涨 52 元，涨幅 0.57%；本月收盘豆油 2505 合约 7902 元/吨，环比下跌 86 元，跌幅 1.08%；本月收盘菜油 2405 合约 9534 元/吨，环比上涨 708 元，涨幅 8.02%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 9610 元/吨，环比下跌 230 元/吨，跌幅 2.34%，现货基差 P05+412，环比下跌 282；天津地区一级豆油现货价格 8060 元/吨，环比下跌 290 元/吨，跌幅 3.47%，现货基差 Y05+158，环比下跌 204；江苏地区四级菜油现货价格 9610 元/吨，环比上涨 750 元/吨，涨幅 8.46%，现货基差 OI05+42，环比上涨 42。

■ 棕榈油供需

供应方面，4 月 3 日，据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新数据显示，2025 年 3 月马来西亚棕榈鲜果串单产增加 14.79%，出油率减少 0.38%，棕榈油产量增加 12.44%。需求方面，3 月棕榈油 24 度现货价格基本呈震荡走势，3 月 31 日连盘棕榈油与豆油期货主力收盘价差-1112 元/吨，基差重心整体下移，豆棕现货价差倒挂幅度难有修复，因此，终端基本维持刚需采购、随用随买。Mysteel 统计，3 月全国重点油厂棕榈油成交量 13666 吨，较 2 月 3312 吨增加 10354 吨，增幅 312.62%，主要因终端企业 2 月春节放假，以及开工后消化前期库存为主。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 3 月 28 日（第 13 周），全国重点地区棕榈油商业库存 36.87 万吨，环比上月减少 6.16 万吨，减幅 14.32%；同比去年 52.965 万吨减少 16.10 万吨，减幅 30.39%。

■ 豆油供需

供应方面，据海关总署数据显示：中国 2 月大豆进口 583 万吨，较 2025 年 1 月减少 194.56 万吨，降幅为 25.02%。去年同期为 511.53 万吨，同比增加 13.97%。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。据中国海关数据显示：2025 年 2 月国内豆油进口量 7935.82 吨，较上月增加 2346.21 吨，环比增幅 41.97%。截至 2025 年 1-2 月国内豆油出口累计 13525.43 吨，较去年同期减少 13525.43 吨，累计同比降幅 69.77%。据 Mysteel 农产品团队对国内动态全样本油厂跟踪统计，2025 年 3 月全国油厂大豆压榨为 622.81 万吨，较上月减少 31.56 万吨，减幅 4.82%；较去年同期减少 96.67 万吨，减幅 13.44%。2025 年 1-3 月全国大豆压榨量为 2008.73 万吨，较去年同期增幅 3.63%。需求方面，本统计月期内，国内重点油厂豆油散油成交总量 45.16 万吨，日均成交量 2.15 万吨，较上月成交总量环比减少 3.25%，日均成交量增加 17.31%。据

Mysteel 调研显示，截至 2025 年 3 月 28 日（第 13 周），全国重点地区豆油商业库存 83.91 万吨，环比上周减少 4.21 万吨，降幅 4.78%。同比减少 3.48 万吨，跌幅 3.98%。受 3 月部分油厂停机影响，大豆压榨产出豆油减少，全国豆油库存下降。从历史同期角度来看，今年豆油需求明显好于去年同期，但是从过去三年来看，二季度库存下降一定程度受季节性影响，当前个别地区油厂开机计划延迟到 4 月中下旬，豆油库存或存继续下降的可能性。

■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，本月沿海油厂菜籽压榨量为 34.05 万吨，较上月减少 5.00 万吨。部分油厂断籽停机，部分油厂胀库停机，部分油厂有停机检修情况，整体开机不高。菜籽远月买船较少，预计 4 月压榨或小幅下跌。根据 Mysteel 统计，本月沿海油厂菜油产量为 13.96 万吨，较上月减少 2.05 万吨。油厂多断籽停机，菜油产量跟随菜籽压榨量减少。菜籽库存减少，但全国菜油库存 77.77 万吨，短期菜油供应充足。需求方面，根据 Mysteel 统计，本月沿海油厂菜油提货量为 14.47 万吨，较上月增加 1.72 万吨。本月菜油走货速度略好于上月，油厂提货增多。库存方面，截止本月全国进口菜籽库存 28.3 万吨，环比减少 12.8 万吨；本月沿海油厂菜油库存 12.75 万吨，环比减少 0.51 万吨。

■ 后市展望

3 月份油脂盘面分化，豆油盘面小幅下跌，现货因供需紧张程度不及预期跌幅较大；3 月 8 日中国对加菜油和菜粕加征关税，国内菜系强势上涨，菜油在三大油脂中表现亮眼。棕榈油则在产地增产的利空和生物柴油政策的利好下反复拉锯，随着 4 月 3 日 OPEC+ 决定增产，原油大跌，棕榈油前期驱动影响减弱。3 月豆油表现不如棕榈油，豆棕价差继续扩大，菜棕价差回归，截至 4 月 3 日收盘，豆棕 05 合约价差-1296，菜棕 05 合约价差 336。

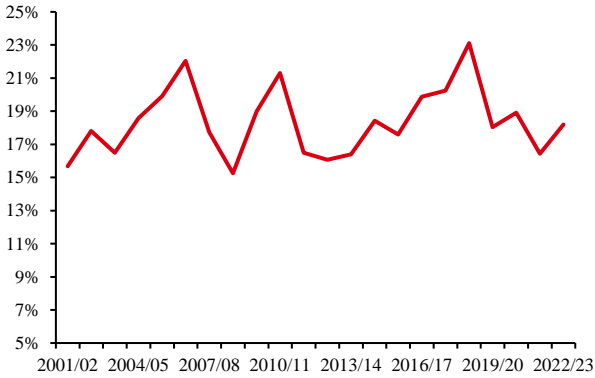
后市看，豆油方面，北京时间 3 月 31 日晚间，USDA3 月种植意向报告出炉，报告显示，2025 年美国农户计划播种 8349.5 万英亩大豆（2 月展望论坛预测为 8400 万英亩），低于市场预估。种植报告数据明显利多，但由于季度库存报告中美国旧作大豆库存高于预期，并未给 CBOT 大豆市场带来利好，但种植面积的减少夯实了美豆的底部，南美大豆受美国关税政策影响后期贴水或维持坚挺。巴西收割接近尾声，目前正值巴西大豆出口高峰期，巴西贴水小幅下跌，据钢联数据，3 月巴西总发运 1579 万吨，销往中国约 1200 万吨。预计巴西 4 月预计发运 1192 万吨，销往中国约 900 万吨。海关总署数据显示 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 28 日，全国重点地区豆油商业库存 83.91 万吨，环比上周减少 4.21 万吨。随着大豆集中到港，5、6 月供应充足下豆油基差下跌概率较大。美国总统特朗普于 4 月 2 日宣布对全

球进口商品征收 10%的基准关税，并对多个国家加征更高税率，如中国税率高达 54%。4 月 4 日，国务院税则委员会宣布对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34%关税，中国进口美豆关税高达 47%。短期受关税政策影响，国内进口美豆成本大幅攀升，会推高豆油价格，近期行情受政策影响较大，关注中美贸易关系变化。

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。SPPOMA 数据显示 3 月马来西亚棕榈油产量环比增加 12.44%，3 月是穆斯林斋月，3 月的增产预示着产地正式进入增产周期。船运高频数据显示马来 3 月出口环比增加，主要因为印度和巴基斯坦等国棕榈油采购量开始增加，如印度交易商预测印度 3 月份棕榈油进口量环比增长 13.2%至 42.3 万吨。由于豆棕价差大幅倒挂，国内棕榈油维持刚需，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 28 日，全国重点地区棕榈油商业库存 36.87 万吨，环比上周减少 1.96 万吨。4 月 3 日，原油因欧佩克+成员国同意增产，原油大跌，马棕应声下跌。4 月 2 日，美国宣布对马来西亚棕榈油征收 24%对等关税，对印尼加征 32%的关税，叠加此前欧盟对棕榈油信贷优惠淘汰，棕榈油需求前景受影响。虽有印尼和美国生物柴油的利好，但在增产周期和原油增产背景下，棕榈油预计逐步回归现实，关注印尼 B40 进展。

菜籽油方面，3 月 8 日，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；美国总统特朗普于 4 月 2 日宣布对全球进口商品征收 10%的基准关税，并对多个国家加征更高税率，但是加拿大和墨西哥因《北美自由贸易协定》而被豁免于新关税，油菜籽对美出口暂时未受影响。加拿大谷物委员会报告显示，截至 3 月 30 日当周，加拿大油菜籽出口量为 23.3 万吨，是前一周 11.38 万吨的两倍多。本市场年度累计出口量达 686.6 万吨，较去年同期的 403.1 万吨显著增加，显示出口需求依然强劲。据海关数据，国内 1-2 月菜籽进口量 65.2 万吨，较去年同期增 26.89%。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 77.77 万吨，较上周增加 0.2 万吨。菜油近端供应压力较大，但是远月供需有改善，远月进口菜籽减少，据钢联数据，4 月沿海地区进口菜籽预估到港船数 3 条约 19.5 万吨。5 月菜籽预估到港 3 船 19.5 万吨，6 月菜籽预估到港 2 船 13 万吨。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: %



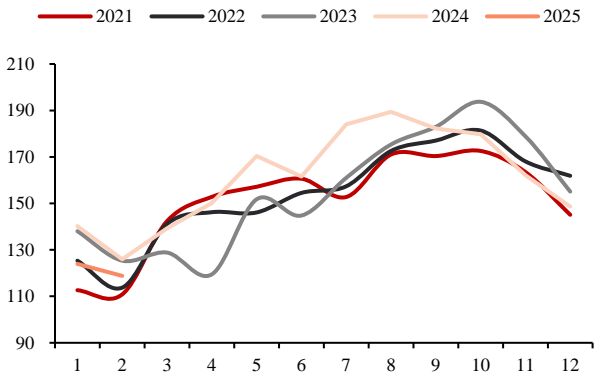
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:全球菜籽库销比 | 单位: %



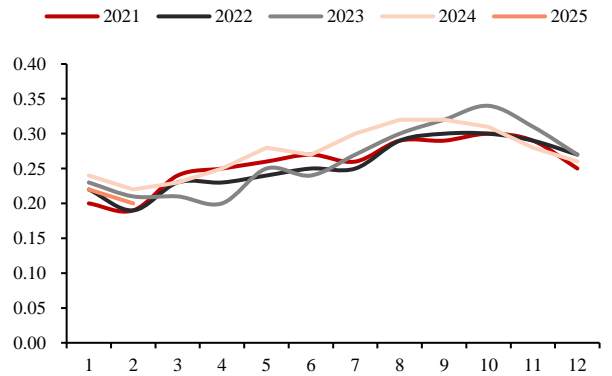
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



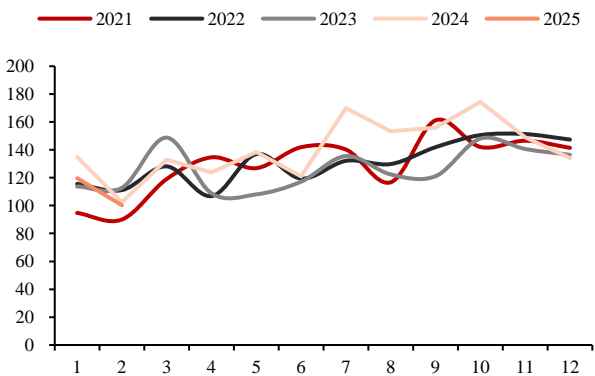
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4:马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



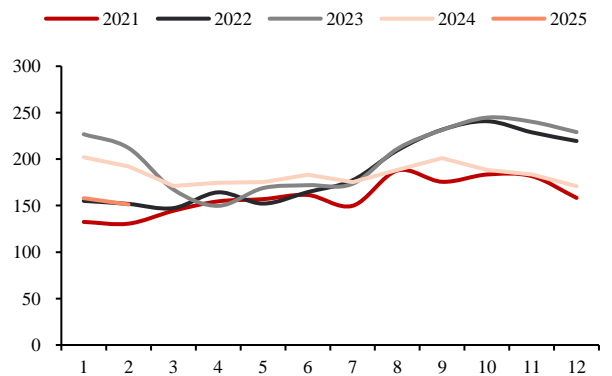
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5:马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



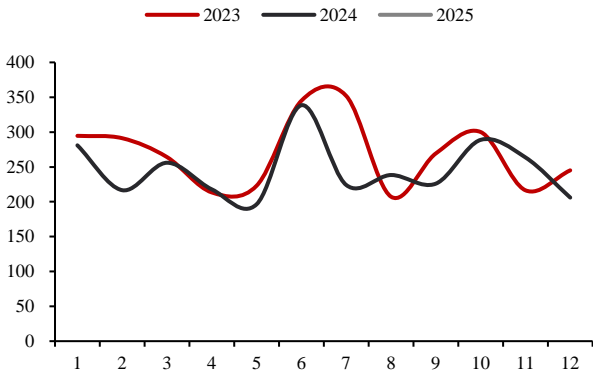
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6:马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



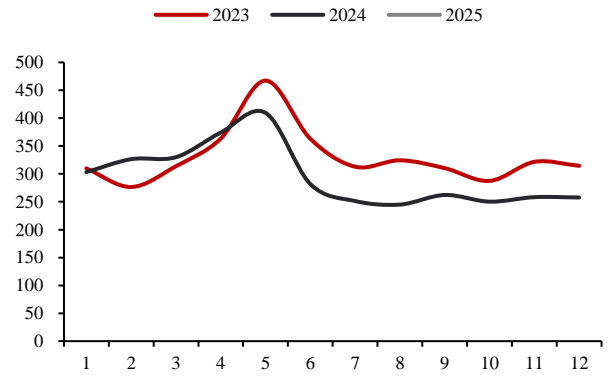
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



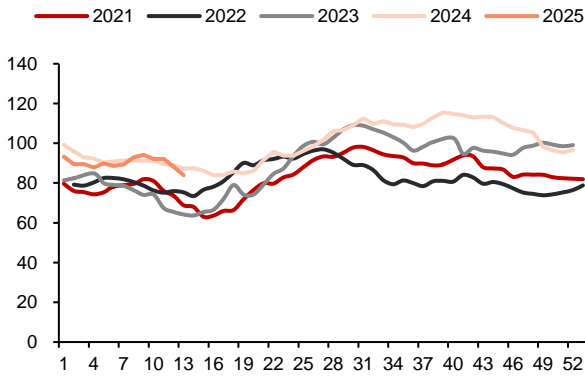
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



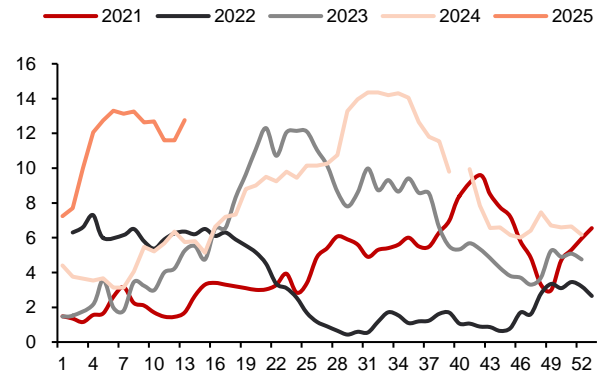
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



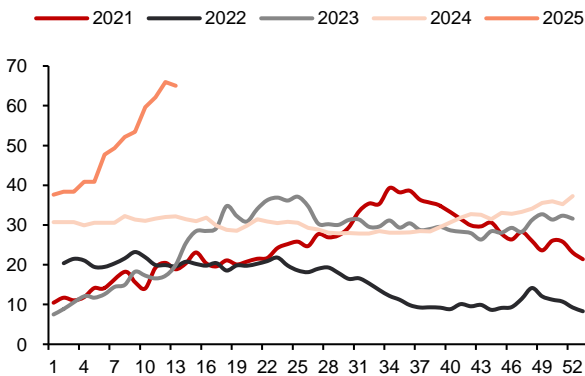
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



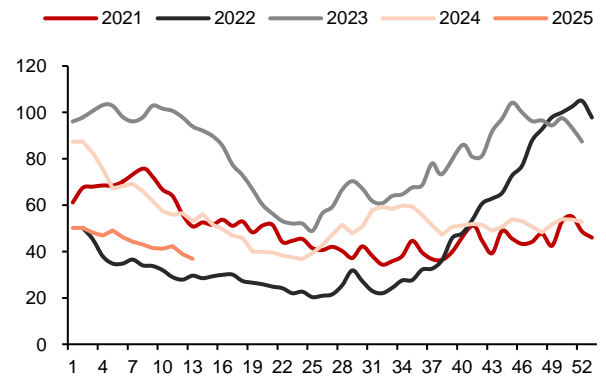
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



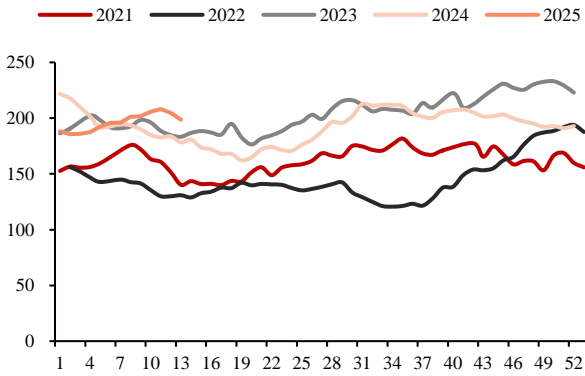
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



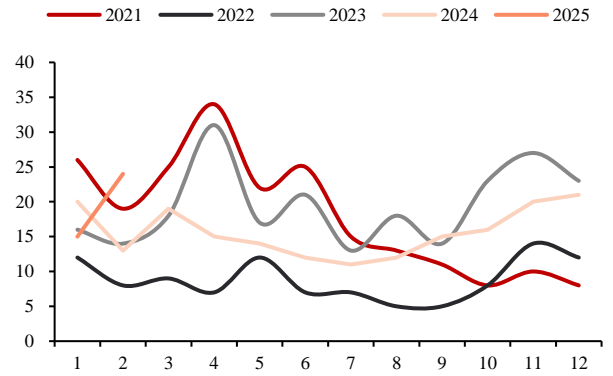
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



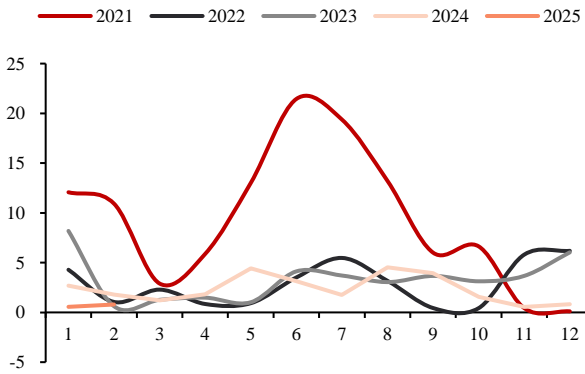
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



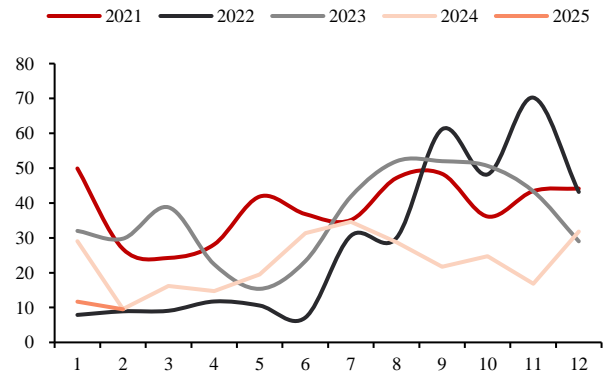
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



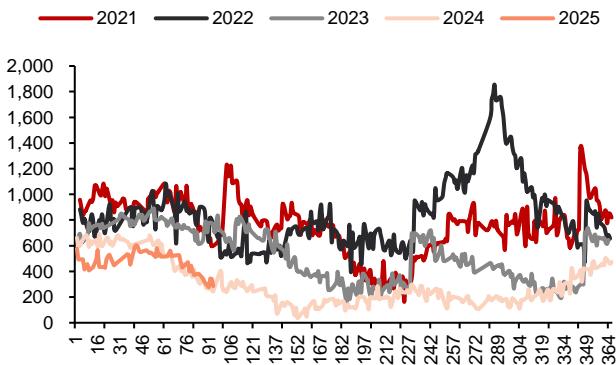
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



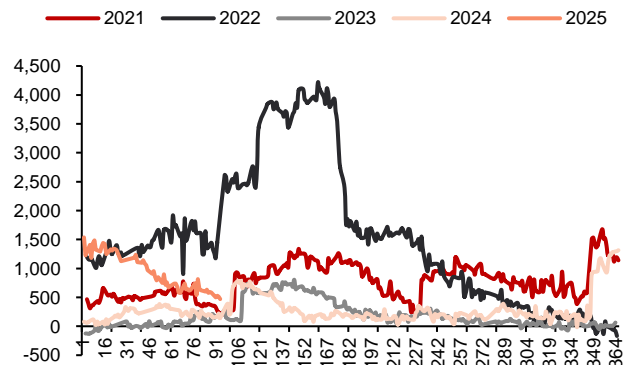
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



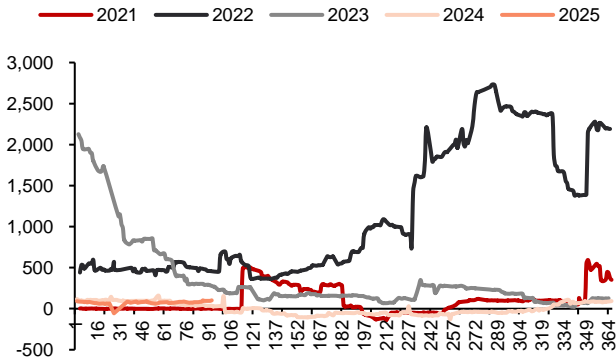
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



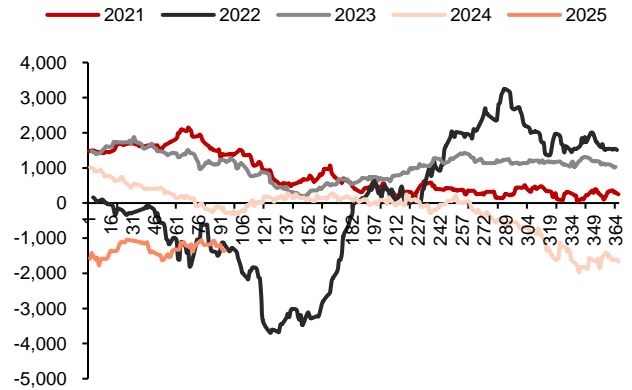
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



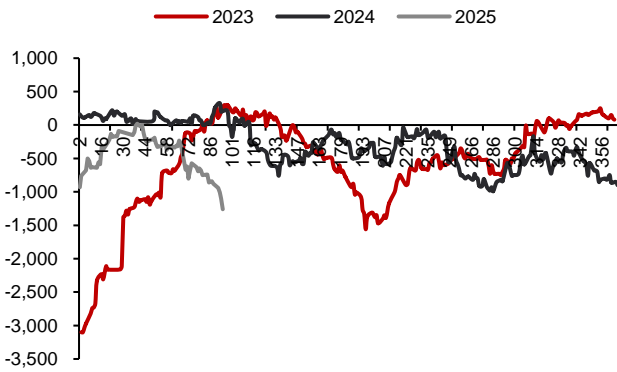
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



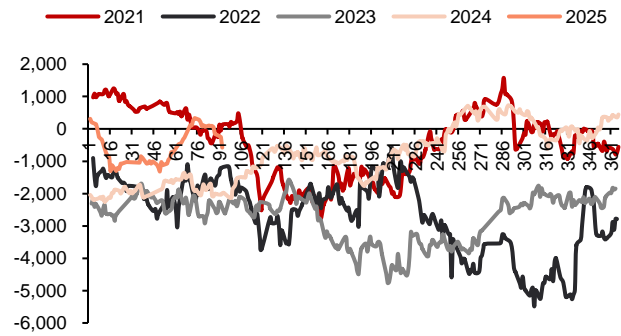
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



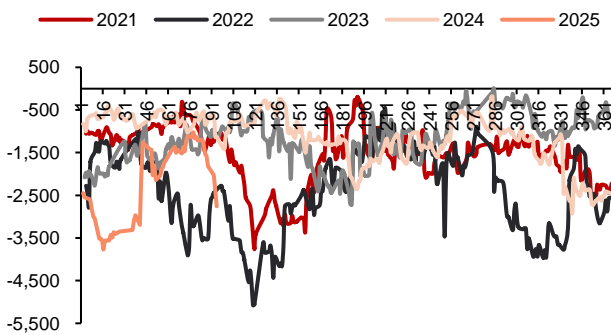
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



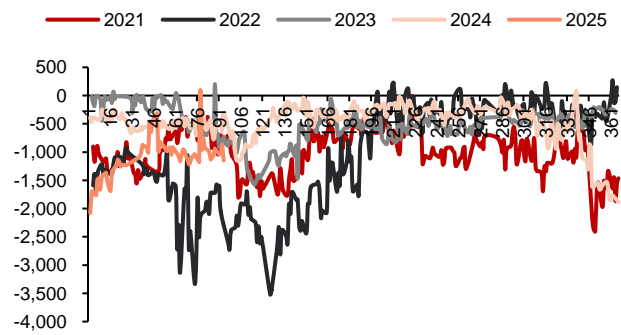
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:豆油进口盘面利润(阿根廷) | 单位: 元/吨



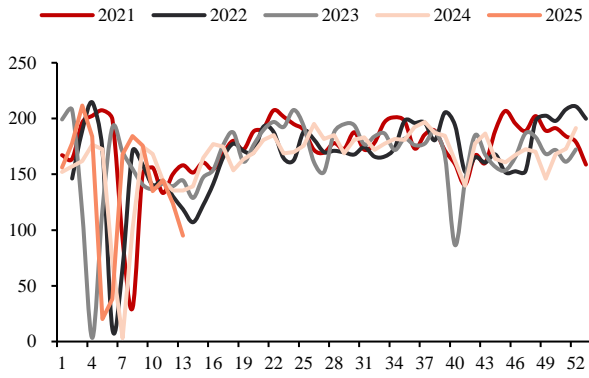
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



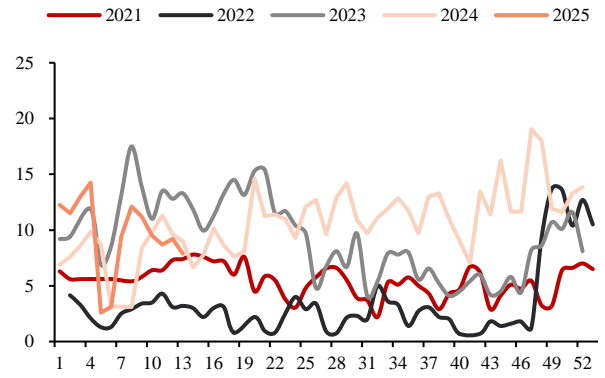
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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利。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