



## 增产季来临，棕榈油价格或承压

## 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

本周三大油脂横盘整理，振幅不大，豆油跌幅稍大。本周油脂供需面偏悲观，但是原油上涨，行情在多空交织中拉锯。本周各油脂之间价差变化不大，截至3月21日收盘，豆棕05合约价差-1066，菜棕05合约价差77。

后市看，豆油方面，CONAB数据显示，截至3月16日，巴西2024/25年度大豆收获进度为69.8%，超过去年同期收获进度和5年平均值，同时该机构预计2024/25年度巴西大豆产量为1.673671亿吨，目前正值巴西大豆出口高峰期，ANEC预计3月份巴西大豆出口量将增至1556万吨，因压榨利润不错，中国油厂积极购买巴西大豆，巴西大豆升贴水坚挺。高温和长期缺水的天气影响了阿根廷东北部产区大豆产量，BAGE将阿根廷2024/25年度大豆产量预测下调至4860万吨，但南美大豆产量丰产预期不变，CBOT大豆延续弱势震荡。由于大豆到港量偏少，国内油厂大豆压榨依旧偏少，但随着巴西大豆到港，国内大豆供应会逐步宽松，目前终端消费需求疲软，油厂库存处于高位，据钢联数据，截至2025年3月14日，全国重点地区豆油商业库存92.12万吨，随着到港的逐步兑现，豆油基差有走跌预期，行情难有出色表现。

棕榈油方面，3月20日，MPOB公布马来4月毛棕榈油出口关税维持10%，参考价上调至4547.79令吉/吨，印尼计划将棕榈油出口税提高到4.5%-10%，产地依旧维持较大出口关税，进口商进口成本高企。SPPOMA数据显示3月1-20日马来棕榈油产量环比增加7.34%，虽然目前仍处于斋月，但产地大概率已经进入增产周期。船运高频数据显示马来出口数据环比下滑，高价格对消费的反噬仍在持续。欧盟、中国、印度、巴基斯坦等国家的进口同比数据都出现了不同程度的下滑。如海关数据显示中国1-2月棕榈油进口量为21万吨，同比下滑44.9%，国内3-4月买船较少，供应相对紧张，现货基差相对坚挺，下游消费继续维持刚需。整体看，马来库存压力不大，且近期上调了参考价，侧面说明马来销售压力不大，印尼数据虽然滞后，但进入累库周期概率大，近期原油上涨，对棕榈油价格有一定支撑；随着增产周期到来，要是原油在低位维持的时间较长，棕榈油作为生物柴油性价比降低，补贴难以支撑B40，豆棕价差预计继续走回归，棕榈油价格有回调压力。

菜籽油方面，加拿大谷物理事会称，本年度迄今为止，油菜籽出口总量达到652万吨，国内用量上升至726万吨，目前加拿大菜籽库存压力不大。3月8日，中国对加拿大菜

籽粕和菜籽油征收关税，给加拿大油菜籽带来压力。近期加拿大菜籽期货在前期下跌后低位震荡，截至3月21日收盘，ICE菜籽期货5月合约收盘价571.7加元/吨。加籽下跌后，相对于欧洲油菜籽，加拿大油菜籽性价比上升，欧盟或会采购加籽。另外由于贸易前景的不确定性，价格较低背景下加拿大本季菜籽种植面积可能下滑。国内菜籽远月有供应担忧，供需有改善预期，据钢联数据，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。短期菜油供应较为充足，菜油库存高企，钢联数据显示全国主要地区菜油库存总计73.75万吨，较上周增加1.41万吨，高库存制约了近月合约的价格，但中加贸易前景尚有不不确定性，加籽是否加税还没落地，叠加远月有供需改善，菜油整体呈近弱远强的格局，关注中加意见陈述会结果。

### ■ 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，环比下跌 32 元，跌幅 0.35%；本周收盘豆油 2505 合约 8022 元/吨，环比下跌 46 元，跌幅 0.57%；本周收盘菜油 2505 合约 9165 元/吨，环比下跌 10 元，跌幅 0.11%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 9708 元/吨，环比上涨 8 元，涨幅 0.08%，现货基差 P05+620，环比上涨 40 元；天津地区一级豆油现货价格 8395 元/吨，环比上涨 15 元/吨，涨幅 0.18%，现货基差 Y05+373，环比上涨 60 元；江苏地区四级菜油现货价格 9244 元/吨，环比上涨 14 元，涨幅 0.15%，现货基差 OI05+79，环比上涨 24。

### ■ 棕榈油供需

供应方面，SPPOMA 数据显示 2025 年 3 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 7.34%。虽然斋月期间工作时间缩短，但马来西亚 3 月 1-15 日棕榈油仍旧显示增产，对比近几期数据，产量或已渐渐进入增产周期，持续关注产区天气情况，以及机构生产数据。周内（3.13-3.19）国内新增一条买船，船期为 9 月，无新增洗船。需求方面，本周连棕盘面急涨急跌，基差变化不大，因此现货价格变动较大，下游观望为主，买货积极性偏低，因此成交较上周下降较多。据 Mysteel 统计，截止 3 月 20 日当周全国重点油厂棕榈油成交量 1893 吨，较上周减少 2286 吨，减幅 54.70%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 3 月 14 日（第 11 周），全国重点地区棕榈油商业库存 42.26 万吨，环比上周增加 1.01 万吨，增幅 2.45%；同比去年 55.795 万吨减少 13.54 万吨，减幅 24.26%。

### ■ 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 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 19.18 万吨，日均成交量 1.836 万吨，较上周日均成交量环比减少 32.94%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 3 月 14 日，全国重点地区豆油商业库存 92.12 万吨，环比上周减少 0.01 万吨，降幅 0.01%。同比增加 2.53 万吨，涨幅 2.82%。

## ■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，截至 3 月 14 日沿海油厂菜籽压榨量 8.7 万吨，较上期减少 0.8 万吨。部分油厂断籽停机，部分油厂停机检修，部分油厂胀库停机，油厂开机整体下滑，压榨随之减少。油厂整体开机不高，预计下周压榨量或窄幅调整。根据 Mysteel 统计，截至 3 月 14 日沿海油厂菜油产量为 3.57 万吨，较上期减少 0.33 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 38.8 万吨，相对高位，叠加高位菜油库存 73.75 万吨，短期菜油供大于求。下周或油厂菜油产量或变化不大。根据 Mysteel 统计，截至 3 月 14 日沿海油厂菜油提货量为 4.66 万吨，较上期增加 0.82 万吨。油厂成交略好，菜油提货增量。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 38.8 万吨，环比减少 3.7 万吨；本周沿海油厂菜油库存 11.6 万吨，环比增加减少 1.09 万吨。

## ■ 后市展望

本周三大油脂横盘整理，振幅不大，豆油跌幅稍大。本周油脂供需面偏悲观，但是原油上涨，行情在多空交织中拉锯。本周各油脂之间价差变化不大，截至 3 月 21 日收盘，豆棕 05 合约价差-1066，菜棕 05 合约价差 77。

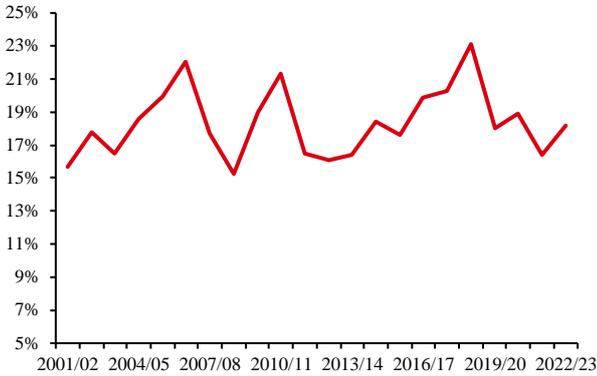
后市看，豆油方面，CONAB 数据显示，截至 3 月 16 日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 69.8%，超过去年同期收获进度和 5 年平均值，同时该机构预计 2024/25 年度巴西大豆产量为 1.673671 亿吨，目前正值巴西大豆出口高峰期，ANEC 预计 3 月份巴西大豆出口量将增至 1556 万吨，因压榨利润不错，中国油厂积极购买巴西大豆，巴西大豆升贴水坚挺。高温和长期缺水的天气影响了阿根廷东北部产区大豆产量，BAGE 将阿根廷 2024/25 年度大豆产量预测下调至 4860 万吨，但南美大豆产量丰产预期不变，CBOT 大豆延续弱势震荡。由于大豆到港量偏少，国内油厂大豆压榨依旧偏少，但随着巴西大豆到港，国内大豆供应会逐步宽松，目前终端消费需求疲软，油厂库存处于高位，据钢联数据，截至 2025 年 3 月 14 日，全国重点地区豆油商业库存 92.12 万吨，随着到港的逐步兑现，豆油基差有走跌预期，行情难有出色表现。

棕榈油方面，3 月 20 日，MPOB 公布马来 4 月毛棕榈油出口关税维持 10%，参考价上调至 4547.79 令吉/吨，印尼计划将棕榈油出口税提高到 4.5%-10%，产地依旧维持较大出口关税，进口商进口成本高企。SPPOMA 数据显示 3 月 1-20 日马来棕榈油产量环比增加 7.34%，虽然目前仍处于斋月，但产地大概率已经进入增产周期。船运高频数据显示马来出口数据环比下滑，高价格对消费的反噬仍在持续。欧盟、中国、印度、巴基斯坦等国家的进口同比数据都出现了不同程度的下滑。如海关数据显示中国 1-2 月棕榈油进口量为 21 万吨，同比下滑 44.9%，国内 3-4 月买船较少，供应相对紧张，现货基差相对坚挺，下游消费继续维持刚需。整体看，马来库存压力不大，且近期上调了参考价，

侧面说明马来销售压力不大，印尼数据虽然滞后，但进入累库周期概率大，近期原油上涨，对棕榈油价格有一定支撑；随着增产周期到来，要是原油在低位维持的时间较长，棕榈油作为生物柴油性价比降低，补贴难以支撑 B40，豆棕价差预计继续走回归，棕榈油价格有回调压力。

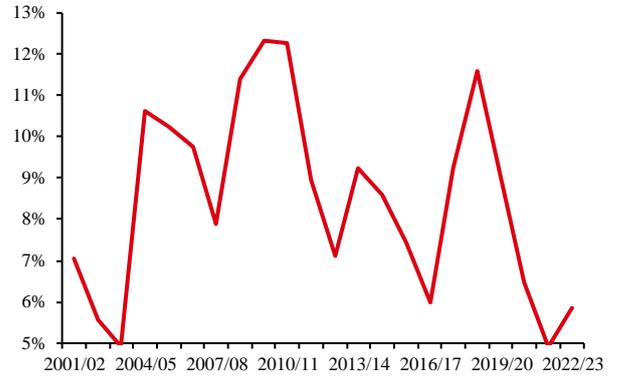
菜籽油方面，加拿大谷物理事会称，本年度迄今为止，油菜籽出口总量达到 652 万吨，国内用量上升至 726 万吨，目前加拿大菜籽库存压力不大。3 月 8 日，中国对加拿大菜籽粕和菜籽油征收关税，给加拿大油菜籽带来压力。近期加拿大菜籽期货在前期下跌后低位震荡，截至 3 月 21 日收盘，ICE 菜籽期货 5 月合约收盘价 571.7 加元/吨。加籽下跌后，相对于欧洲油菜籽，加拿大油菜籽性价比上升，欧盟或会采购加籽。另外由于贸易前景的不确定性，价格较低背景下加拿大新季菜籽种植面积可能下滑。国内菜籽远月有供应担忧，供需有改善预期，据钢联数据，3 月沿海地区进口菜籽预估到港船数 4 条，菜籽数量约 26 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。短期菜油供应较为充足，菜油库存高企，钢联数据显示全国主要地区菜油库存总计 73.75 万吨，较上周增加 1.41 万吨，高库存制约了近月合约的价格，但中加贸易前景尚有不不确定性，加籽是否加税还没落地，叠加远月有供需改善，菜油整体呈近弱远强的格局，关注中加意见陈述会结果。

图 1:全球大豆库销比 | 单位: %



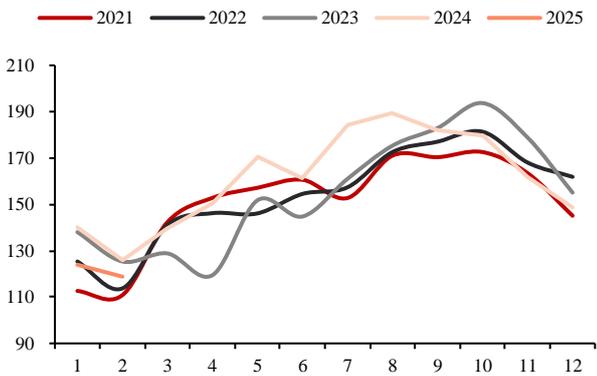
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:全球菜籽库销比 | 单位: %



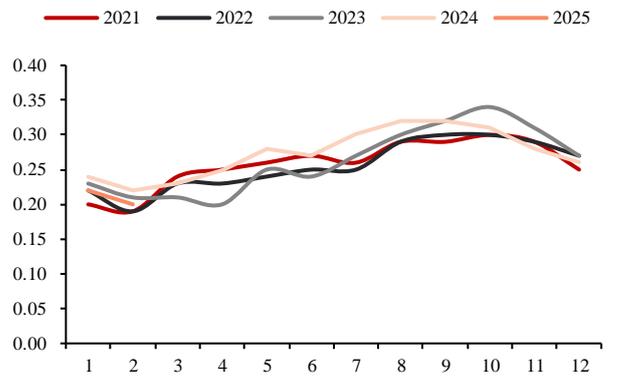
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



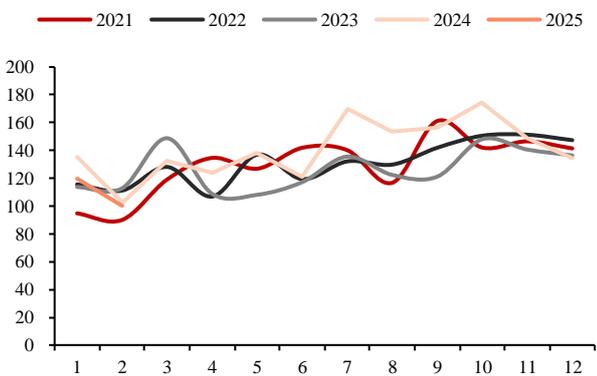
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4:马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



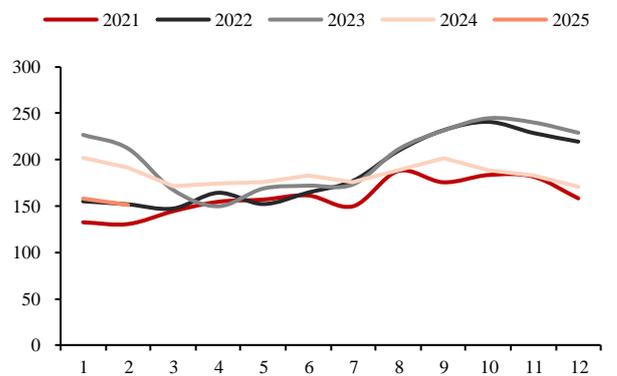
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5:马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



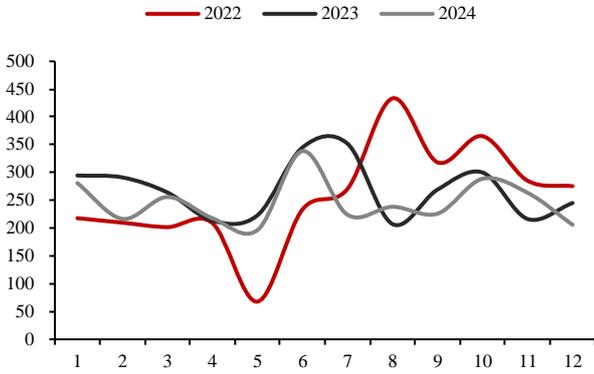
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6:马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



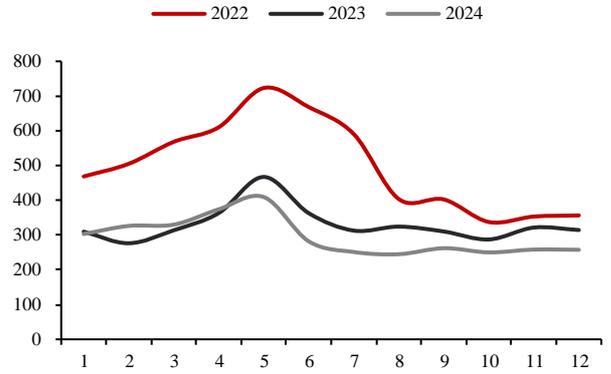
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



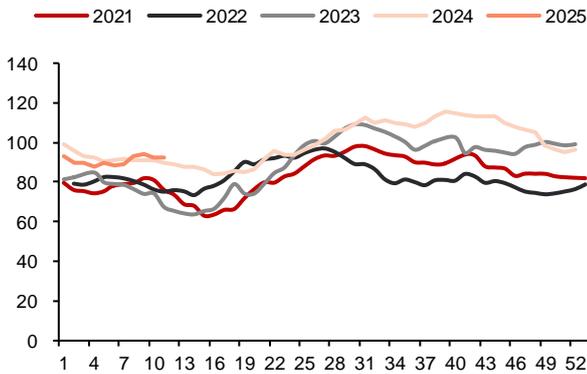
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



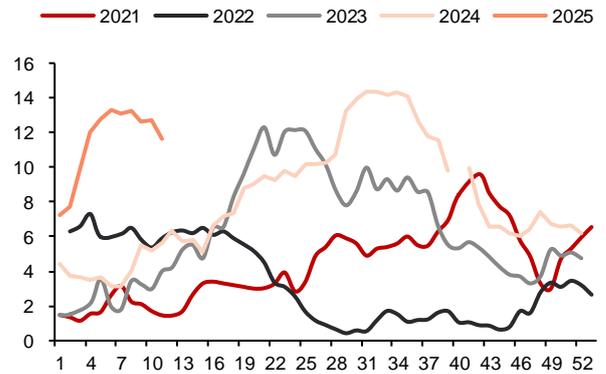
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



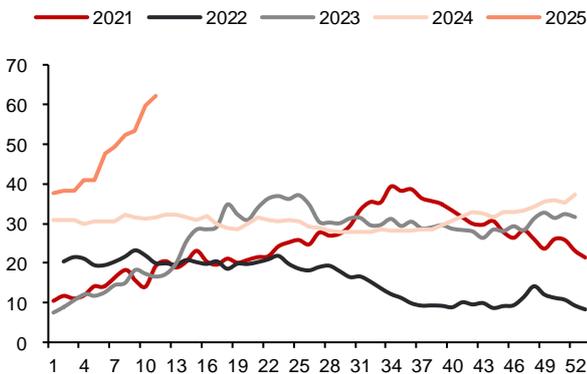
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



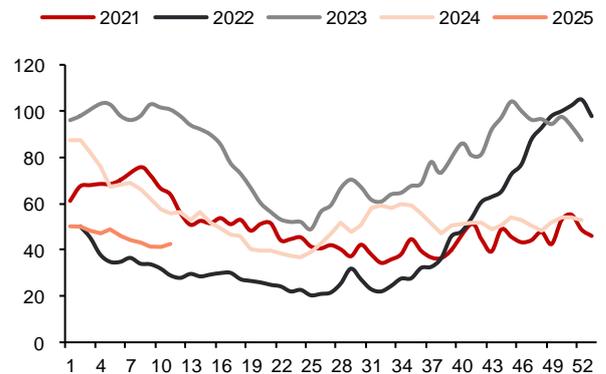
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



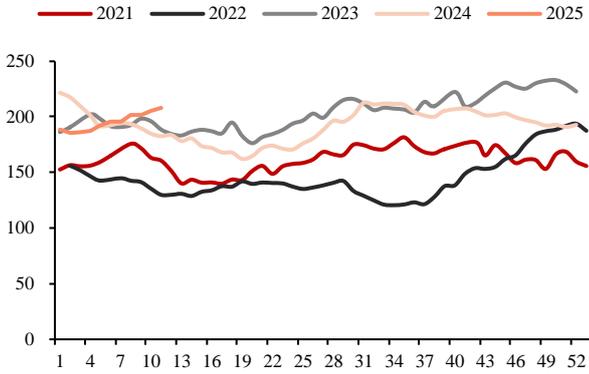
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



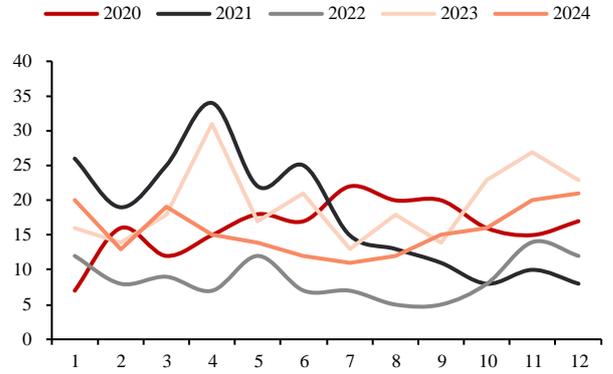
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



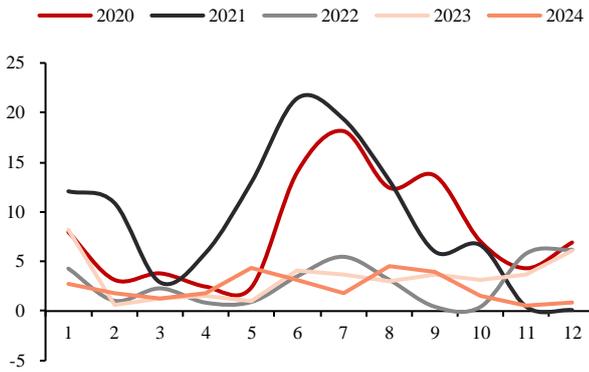
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



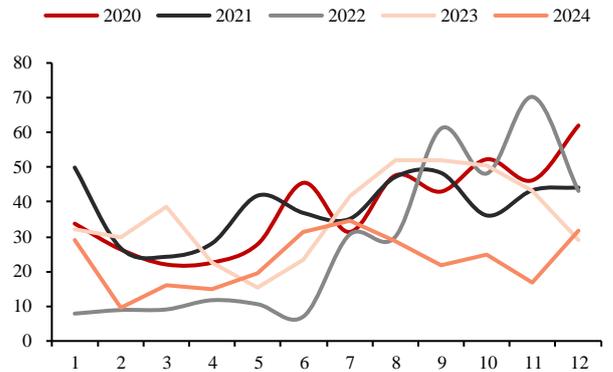
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



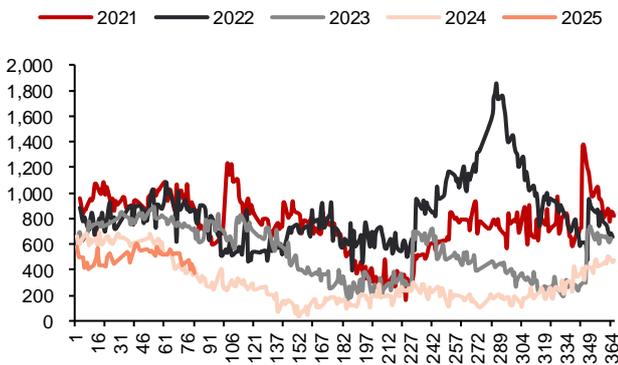
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



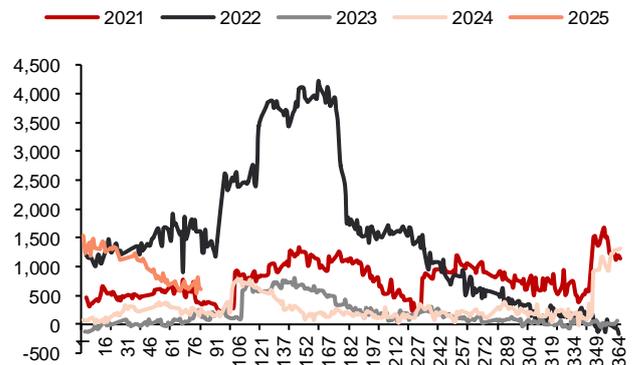
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



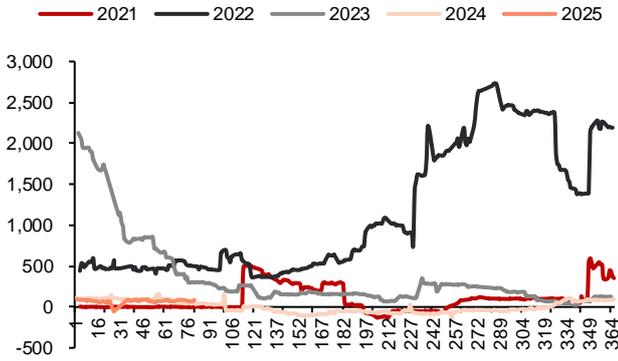
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



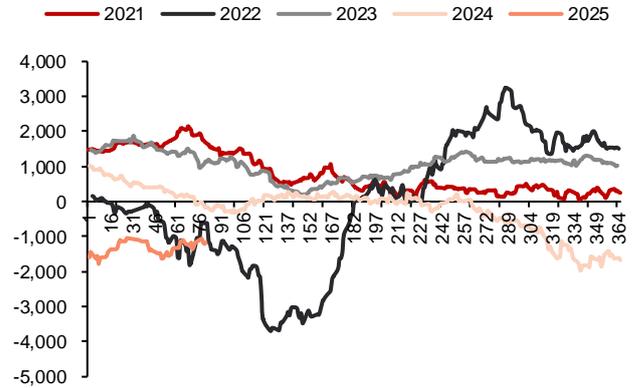
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



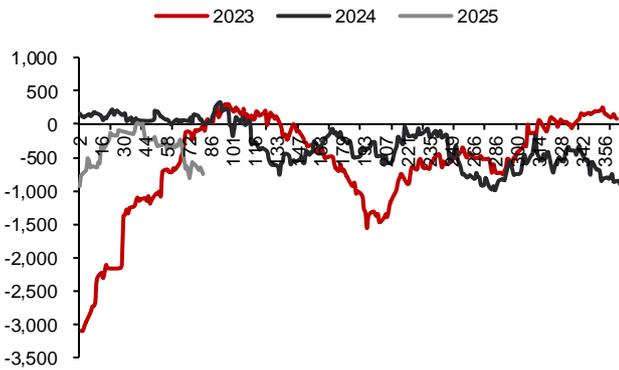
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



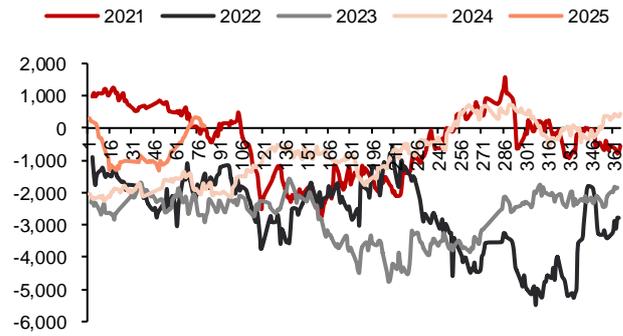
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



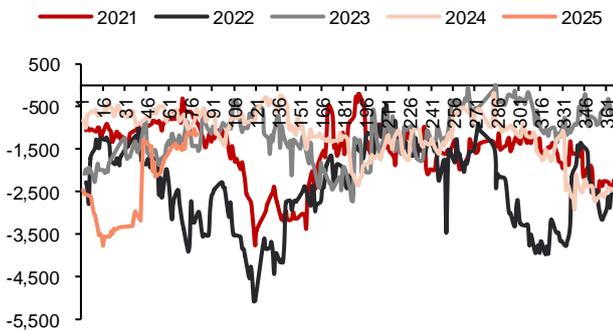
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



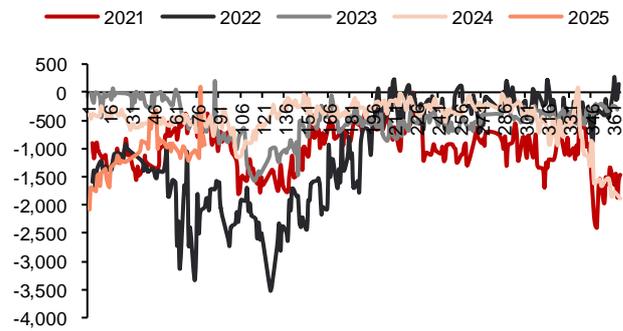
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:豆油进口盘面利润(阿根廷) | 单位: 元/吨



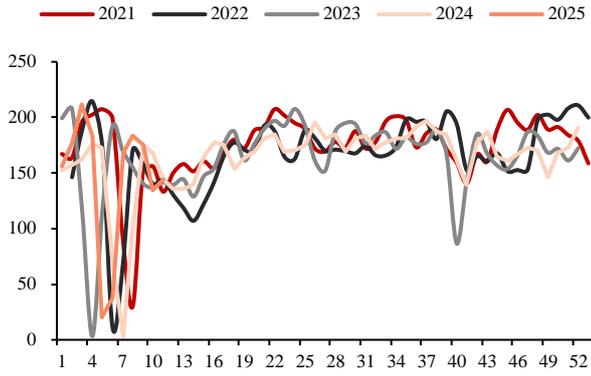
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



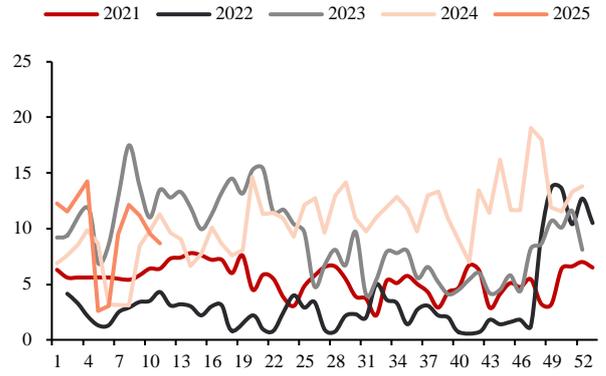
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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)