



光期研究

2025年3月油脂油料策略报告

2025年3月2日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

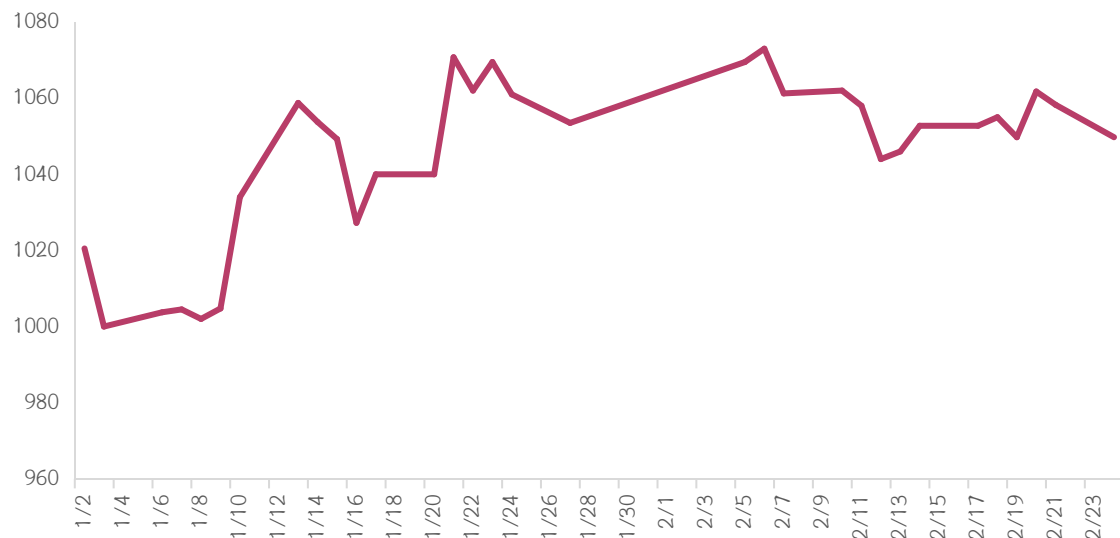
油脂油料：供需数据推算 3月或是最紧张时刻

目 录

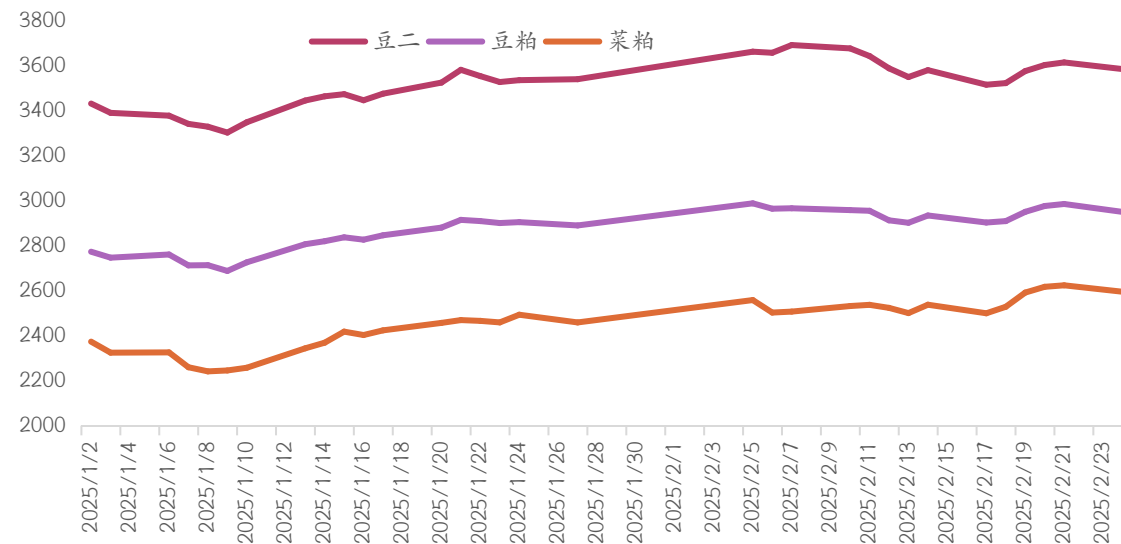
- 1、2月油脂油料行情回顾
- 2、3月豆粕行情分析
- 3、3月油脂行情分析
- 4、结论及策略推荐

1.1 美豆震荡运行，豆粕基差和盘面双强

图表：CBOT大豆指数走势（单位：元/吨）



图表：国内蛋白粕期货指数走势（单位：元/吨）

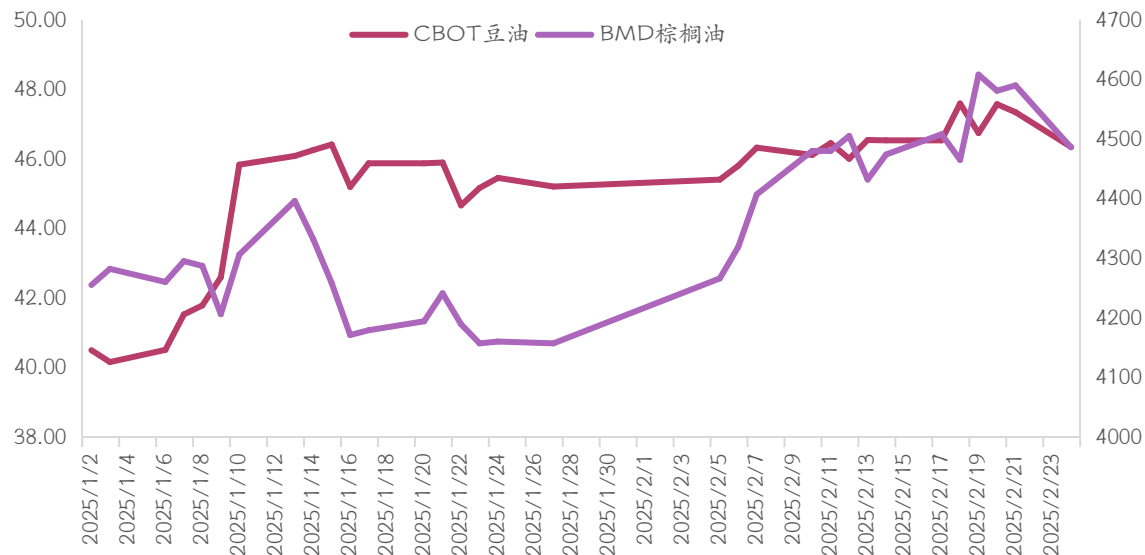


资料来源：文华财经，光大期货研究所

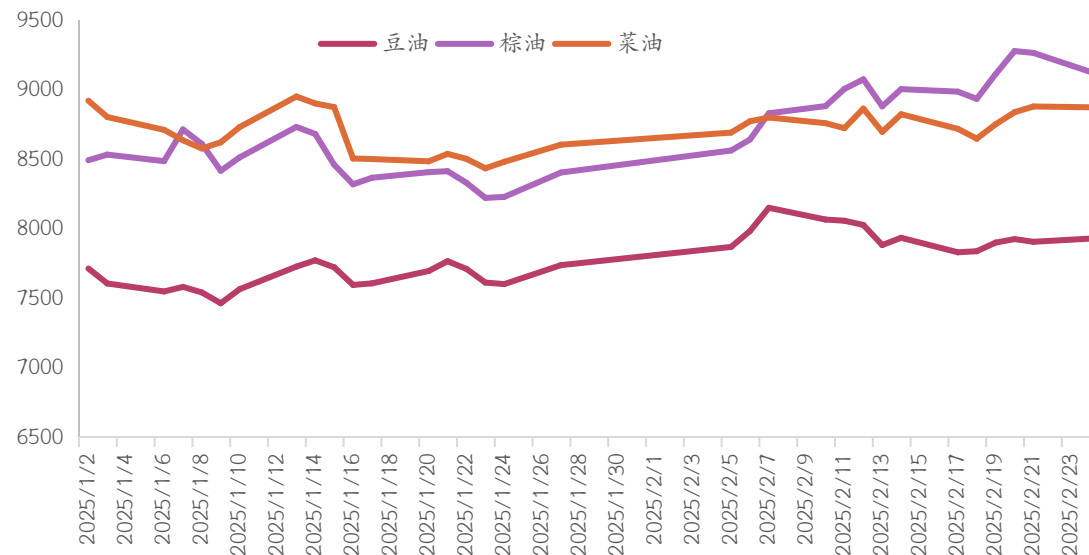
2月CBOT大豆价格震荡运行。美国将对加拿大和墨西哥征税推迟一个月执行，但同时又表示可能对欧盟征税、对中国加征税，美豆出口前景喜忧参半，出口数据表现不尽人意。巴西大豆收割加速，出口装船速度也逐渐恢复到正常水平，但升贴水价格表现坚挺，一方面农户忙于收割不急于销售，另一方面中美贸易不确定令巴西农民挺价惜售。国内方面，豆粕基差和期货均强势运行。大豆通关检验慢叠加大豆到港量低，节后油厂开工恢复慢。生猪价格好于预期，标肥价差拉大，二次育肥入场，豆粕饲料消费增加。现货紧张的预期带动豆粕基差和盘面走强。

1.2 油脂高位震荡，表现坚挺

图表：国际油脂指数价格（单位：美分/磅、令吉/吨）



图表：国内三大油脂指数价格（单位：元/吨）

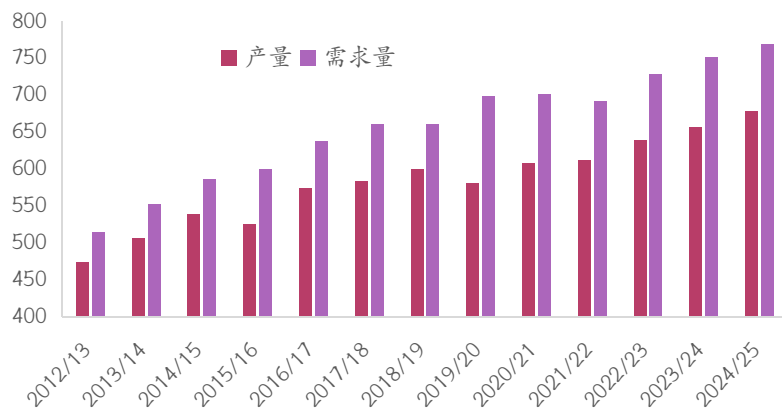


资料来源：文华财经，光大期货研究所

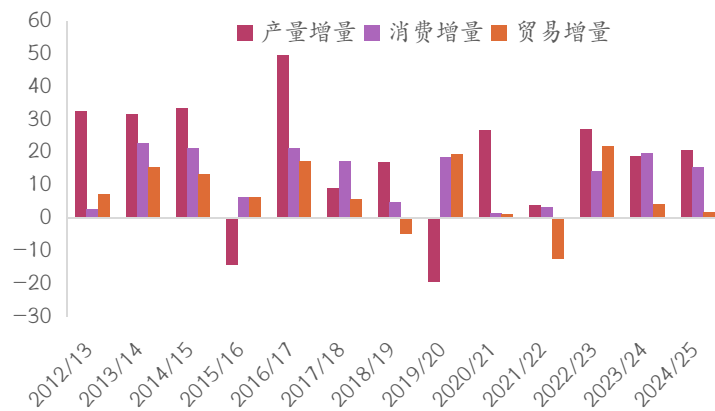
2月国内外油脂价格延续偏强走势。BMD棕榈油领涨，基于产地库存紧张以及印度采购、B40的预期。CBOT豆油稳中走高，基于美豆油出口增加、美豆上涨及生柴前景改善。国内方面，豆油率先上涨，因大豆到港量低，油厂开工率恢复慢。棕榈油随后接替领涨位置，跟随马盘走高，国内低库存、高基差及高内外倒挂的格局支持。菜籽油相对偏弱，仅月末偶尔领涨，因中加关系担忧再次升级。宏观上面，市场从乐观到谨慎，俄乌谈判有好进展，原油价格冲高回落。

2.1 全球油料处于供大于求格局中，但供应压力边际改善

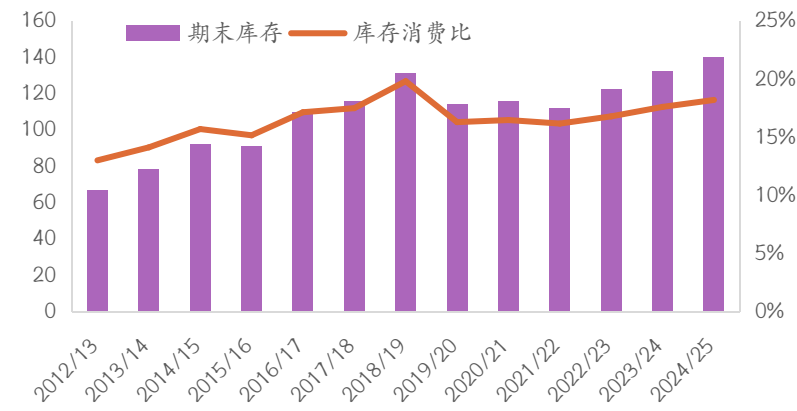
图表：全球油料产量和消费量（单位：百万吨）



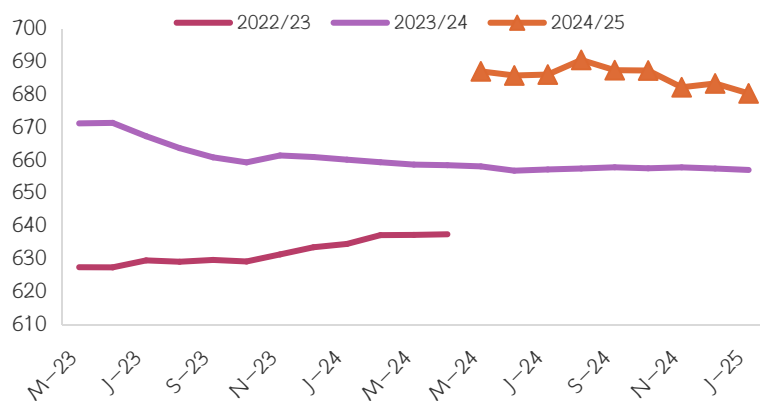
图表：全球油料产量和消费量较上一年增量（单位：百万吨）



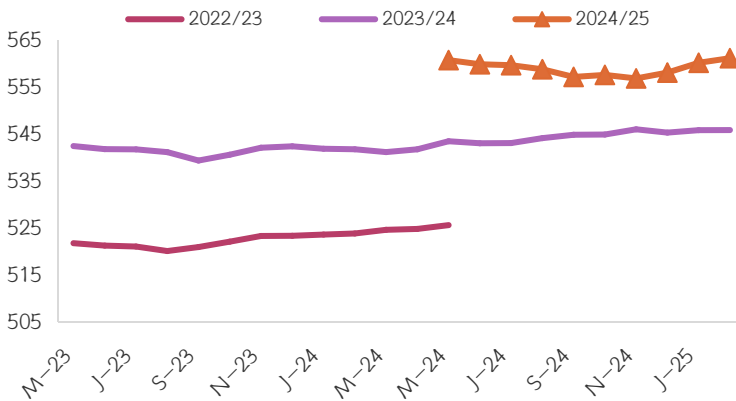
图表：全球油料库存（单位：百万吨）



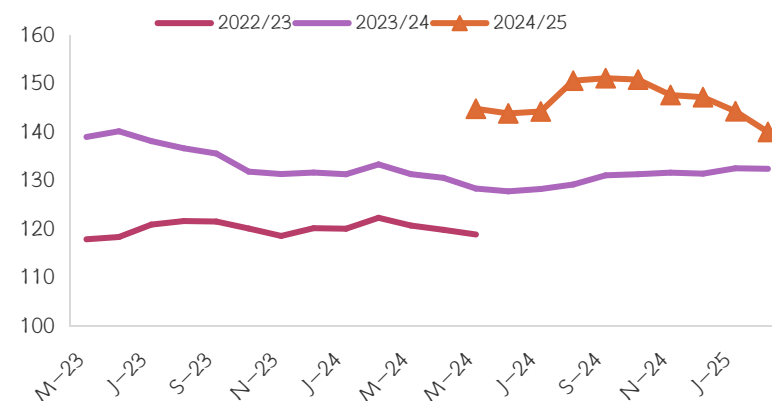
图表：全球油料产量调整（单位：百万吨）



图表：全球油料需求调整（单位：百万吨）



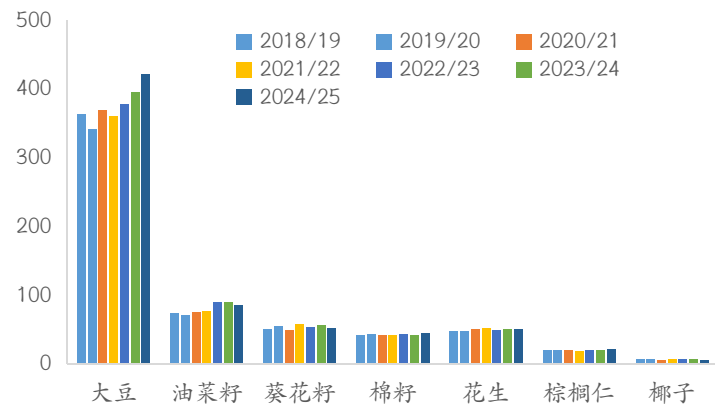
图表：全球油料库存调整（单位：百万吨）



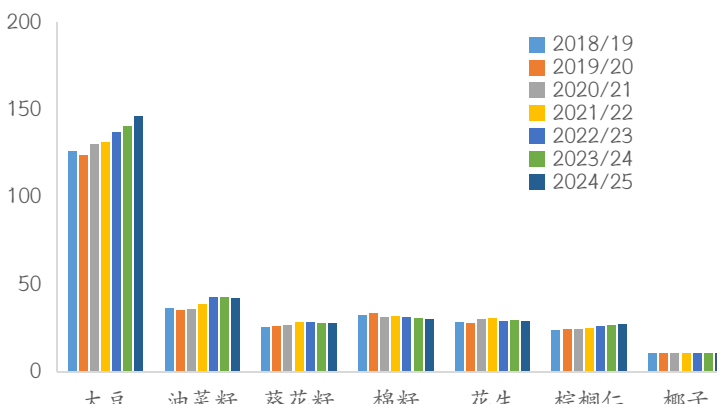
资料来源：USDA，光大期货研究所

巴西丰产压力超过了美豆和阿根廷豆减少部分，奠定了油料总体宽松的基调

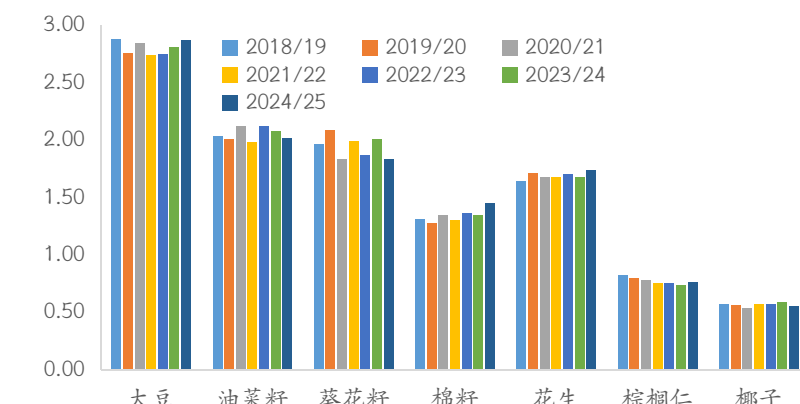
图表：主要油料产量变化（单位：百万吨）



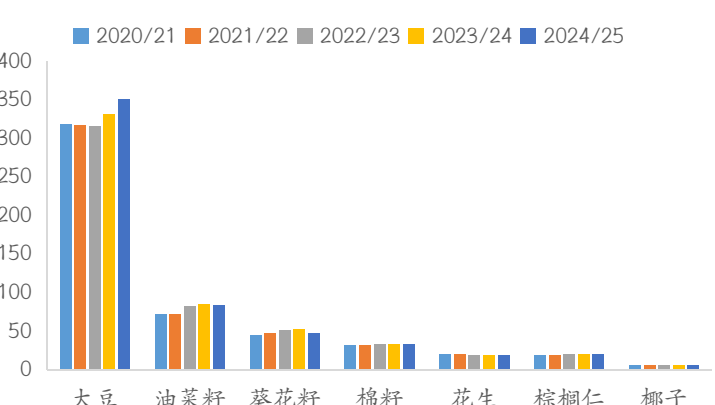
图表：主要油料面积（单位：百万公顷）



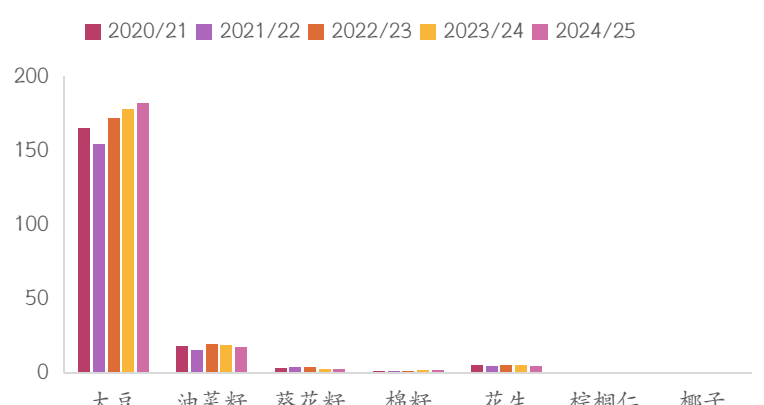
图表：主要油料单产（单位：吨/公顷）



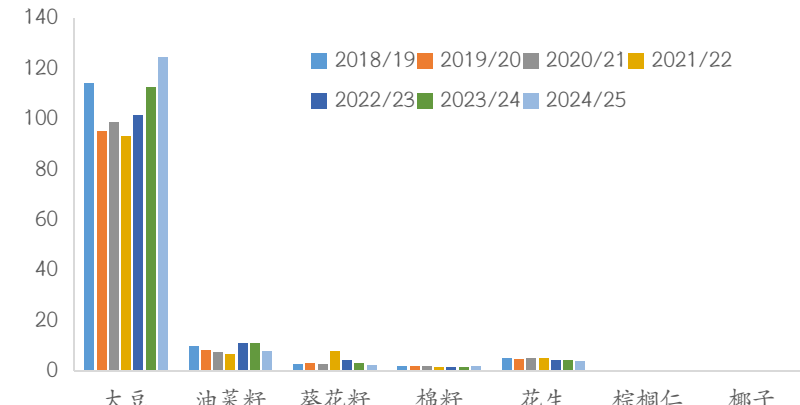
图表：主要油料压榨需求（单位：百万吨）



图表：主要油料出口需求（单位：百万吨）



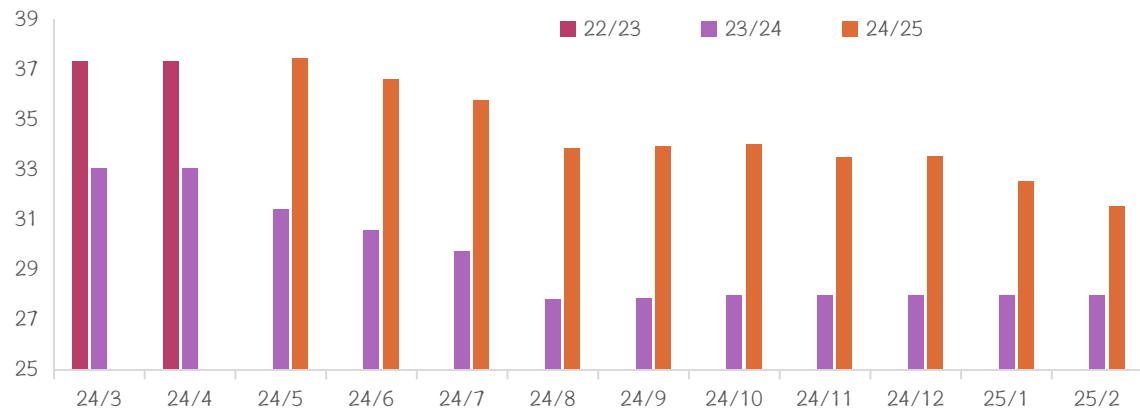
图表：主要油料库存（单位：百万吨）



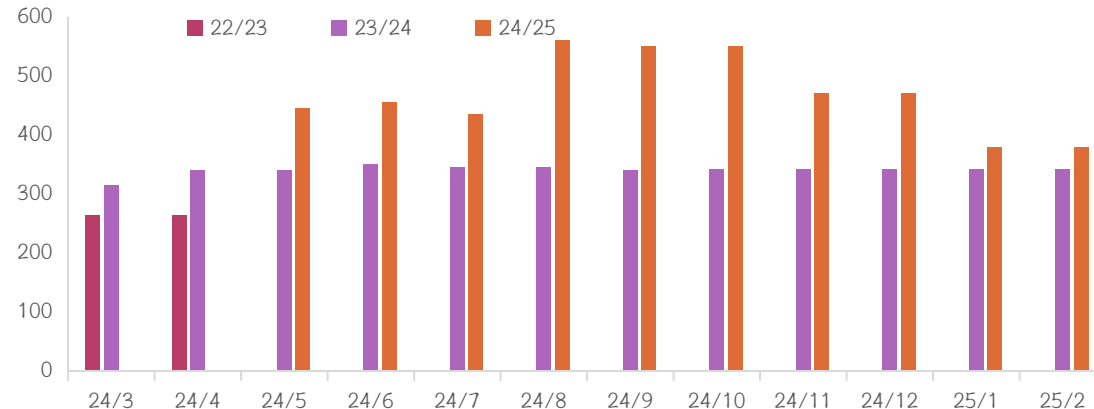
资料来源：USDA，光大期货研究所

近两个月美豆和阿根廷大豆库存压力降幅居前

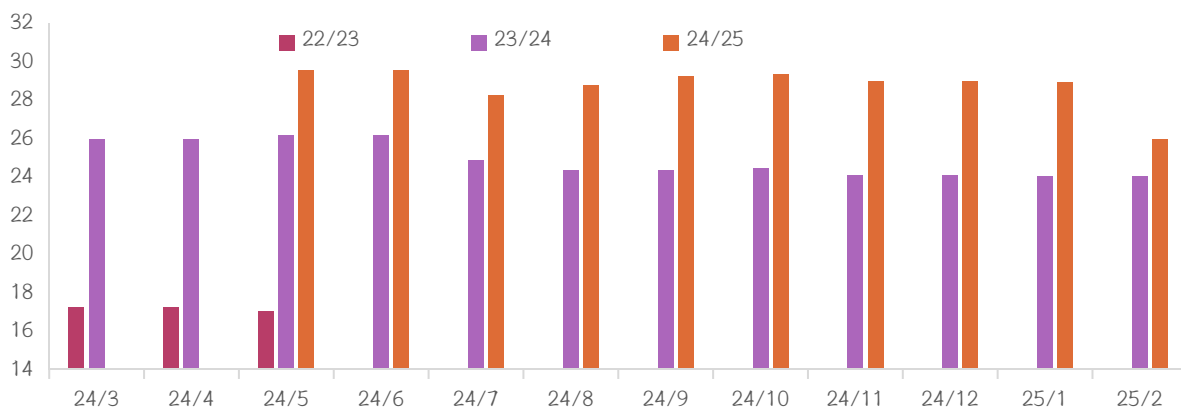
图表：巴西大豆库存（单位：百万吨）



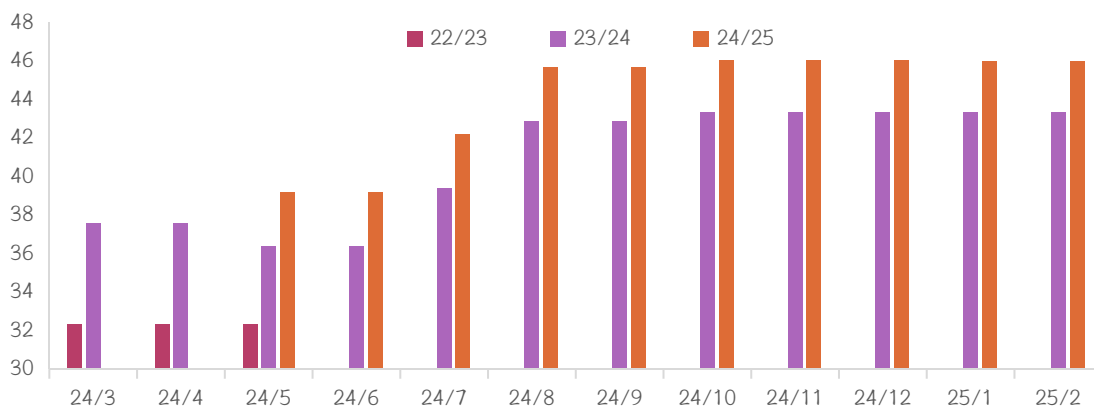
图表：美国大豆库存（单位：百万蒲）



图表：阿根廷大豆库存（单位：百万吨）



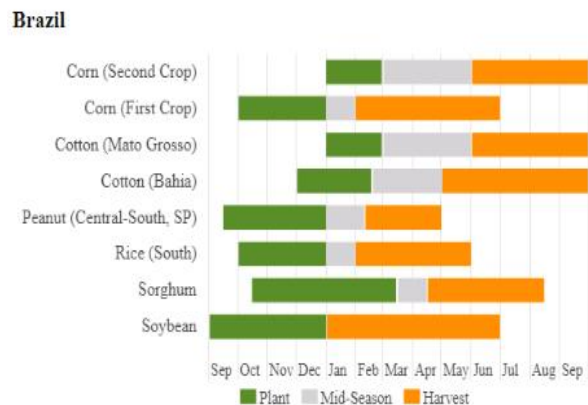
图表：中国大豆库存（单位：百万吨）



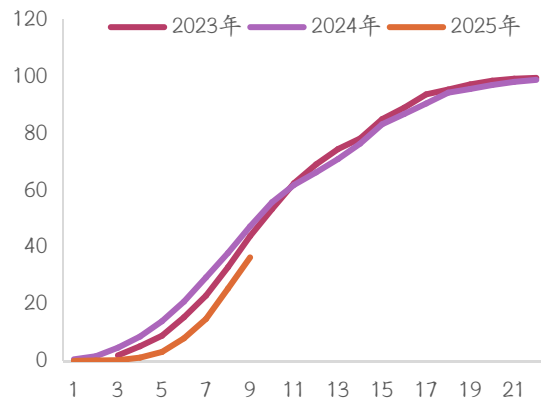
资料来源：USDA，光大期货研究所

2.2 巴西大豆收割过半，3月丰产压力进一步释放；阿根廷产区迎来降雨，产量前景改善

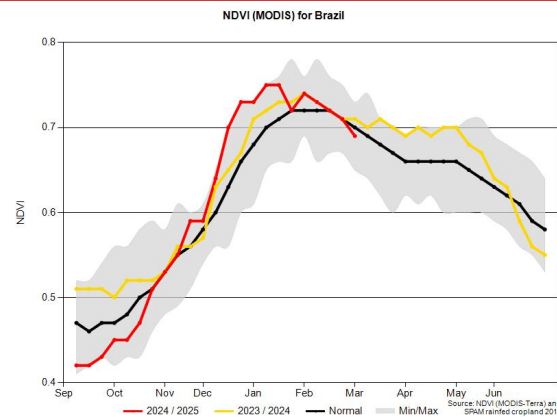
图表：巴西作物生长周期



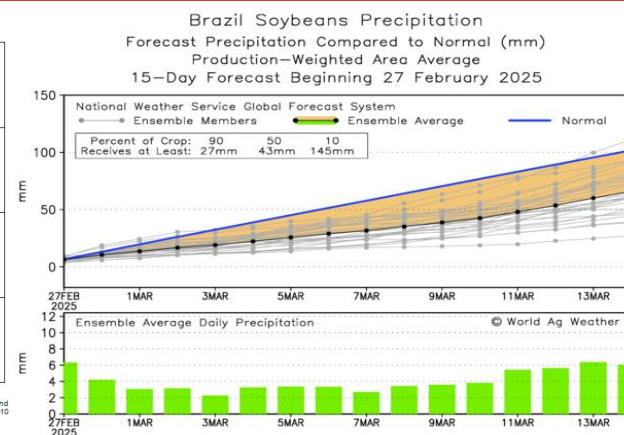
图表：巴西大豆收割率（单位：%）



图表：巴西大豆NDVI



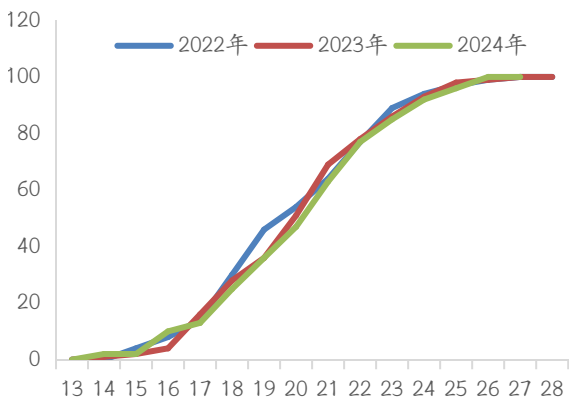
图表：巴西产区降水（单位：mm）



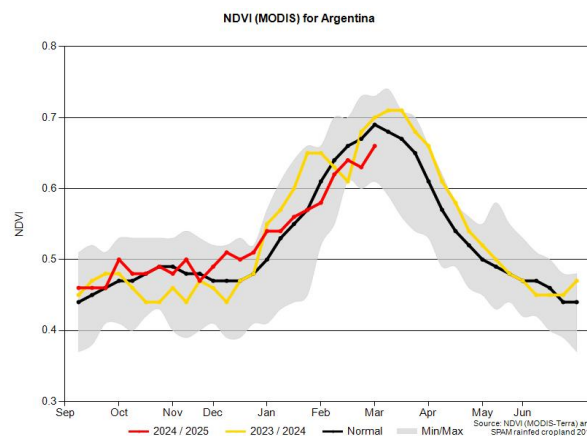
图表：阿根廷作物生长周期



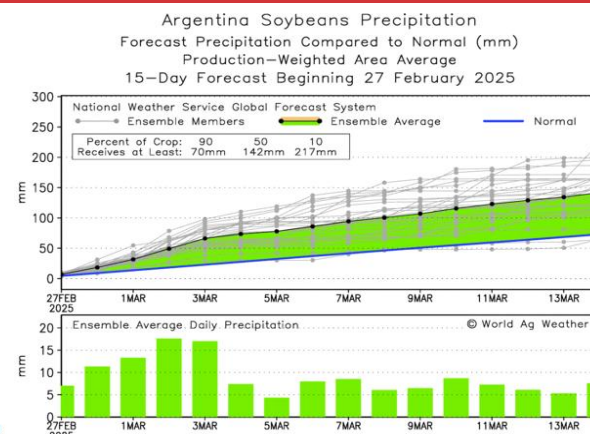
图表：阿根廷大豆收割率（单位：%）



图表：阿根廷大豆NDVI



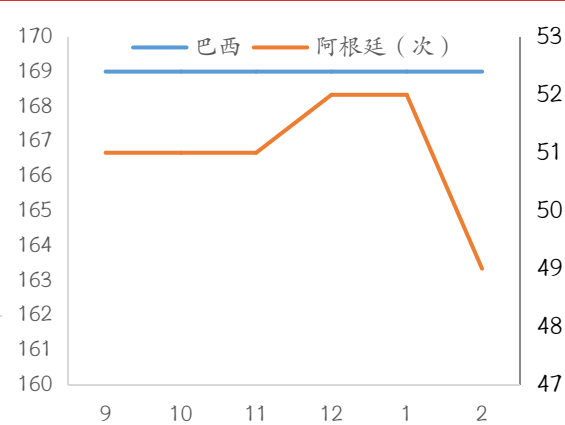
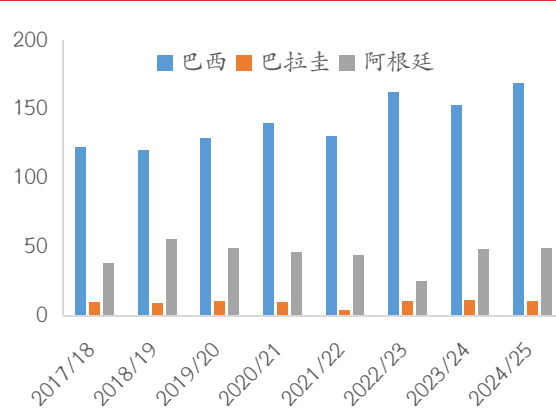
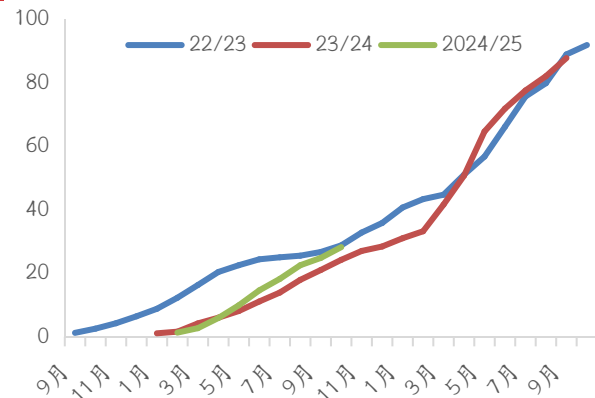
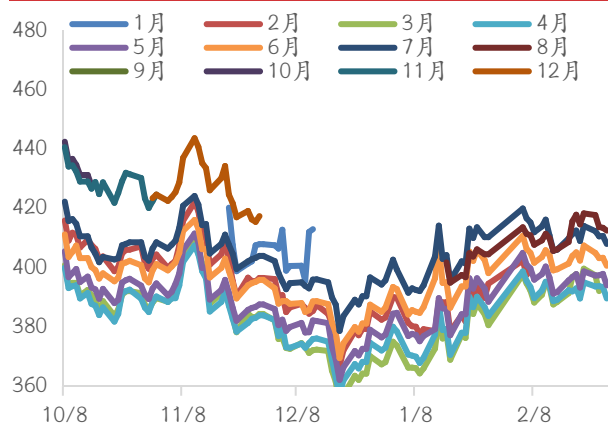
图表：阿根廷产区降水（单位：mm）



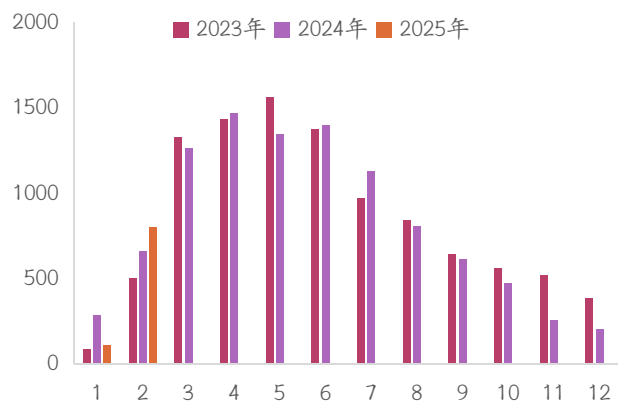
资料来源：美国农业部，光大期货研究所

巴西大豆及产量3月出口量有望进一步增加，但阿根廷大豆及产量出口或萎缩

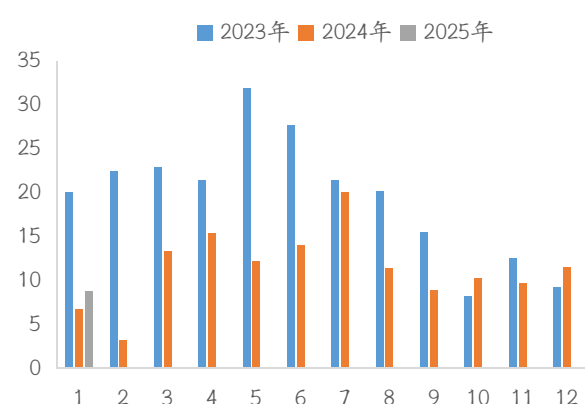
图表：巴西大豆FOB（单位：美元/吨） 图表：巴西大豆预售比例（单位：%） 图表：南美产量预估（单位：百万吨） 图表：南美豆产量增加（单位：百万吨）



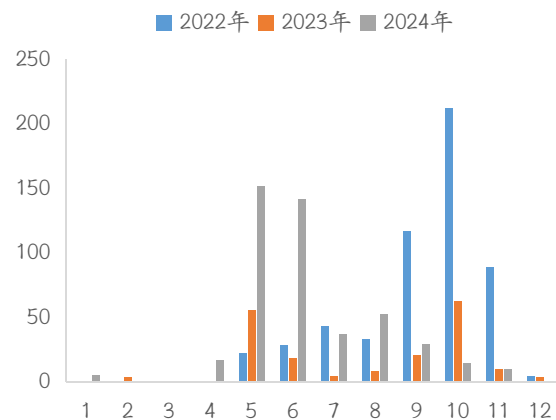
图表：巴西大豆出口（单位：万吨）



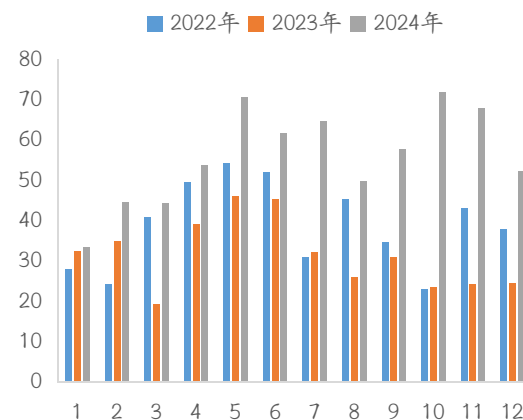
图表：巴西豆油出口（单位：万吨）



图表：阿根廷大豆出口（单位：万吨）



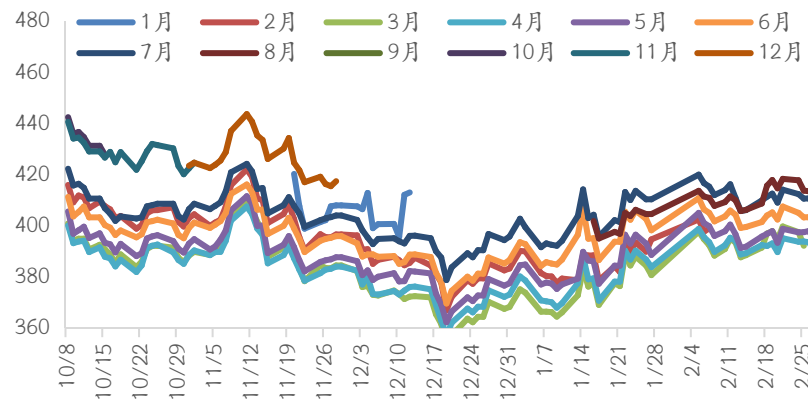
图表：阿根廷豆油出口（单位：万吨）



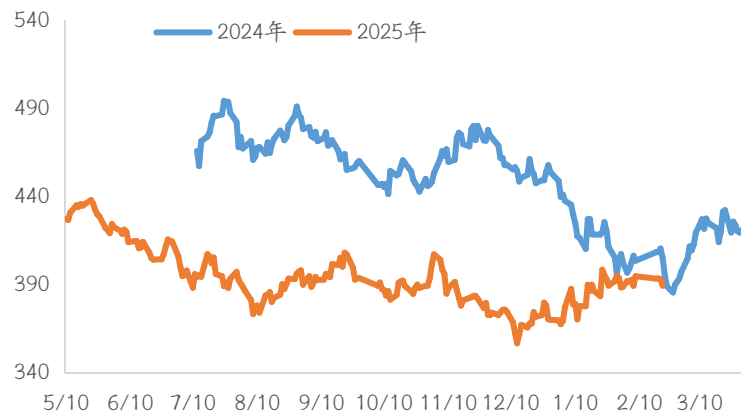
资料来源：同花顺，光大期货研究所

2.3 美贸易前景不明朗，巴西农户挺价，巴西豆和美豆FOB价差缩小

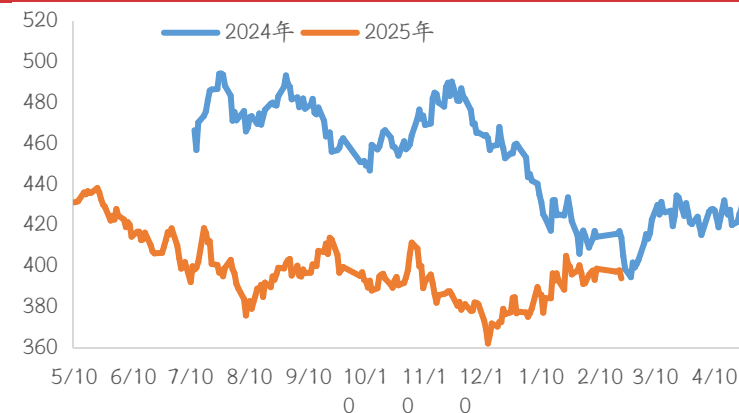
图表：巴西大豆FOB报价（单位：美元/吨）



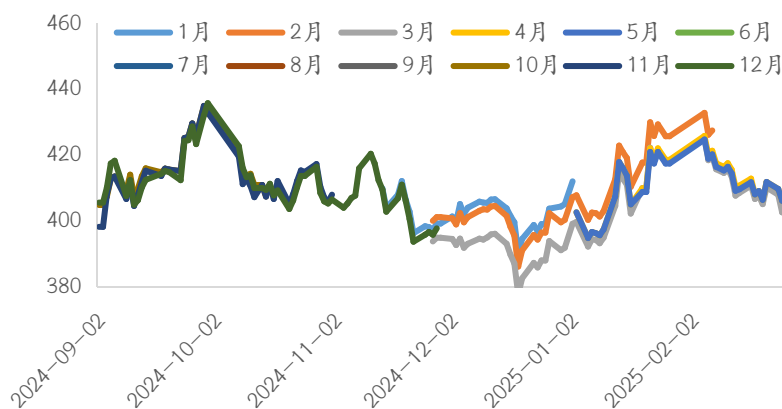
图表：巴西豆4月船期FOB（单位：美元/吨）



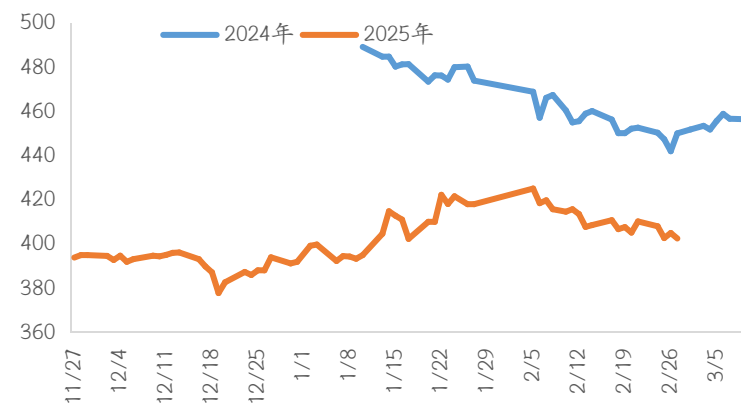
图表：巴西豆5月船期报价（单位：美元/吨）



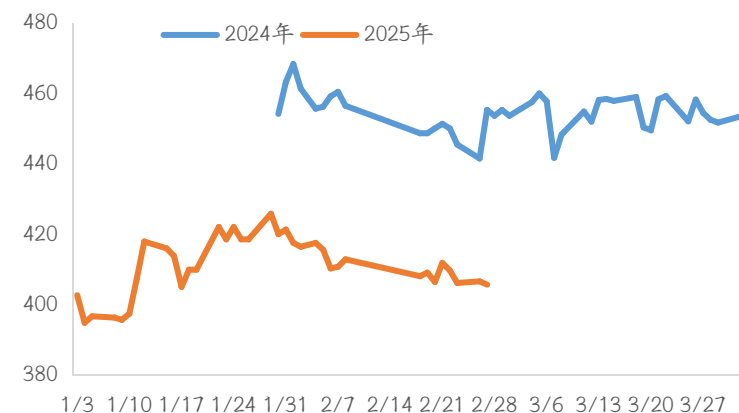
图表：美豆FOB报价（单位：美元/吨）



图表：美豆3月船期FOB（单位：美元/吨）



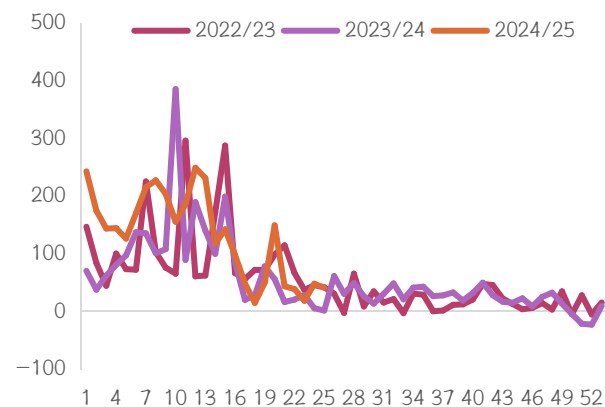
图表：美豆4月船期FOB（单位：美元/吨）



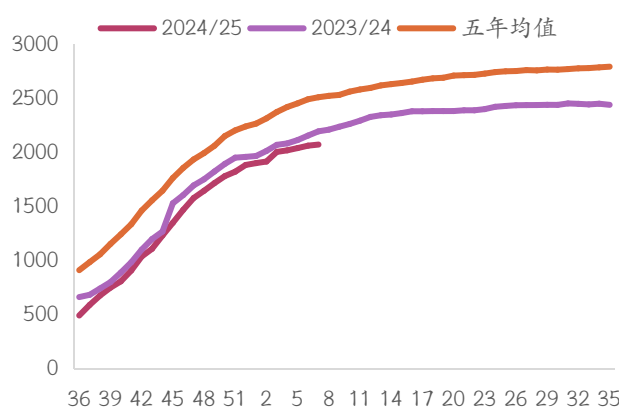
资料来源：iFinD，光大期货研究所

2.4 美豆出口低迷，但美豆粕和美豆油出口需求增加，利好美豆压榨需求释放

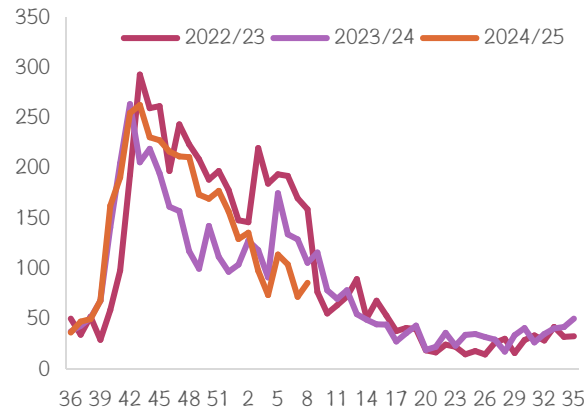
图表：美豆24/25年度销售（单位：万吨）



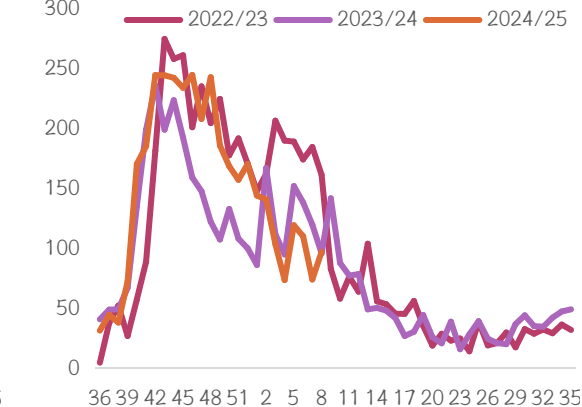
图表：美豆销售至中国（单位：万吨）



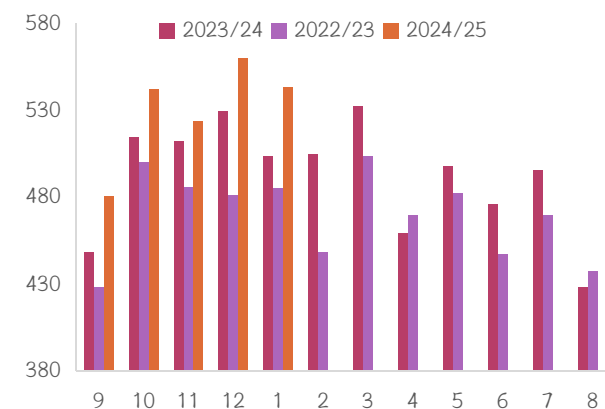
图表：美豆检验（单位：万吨）



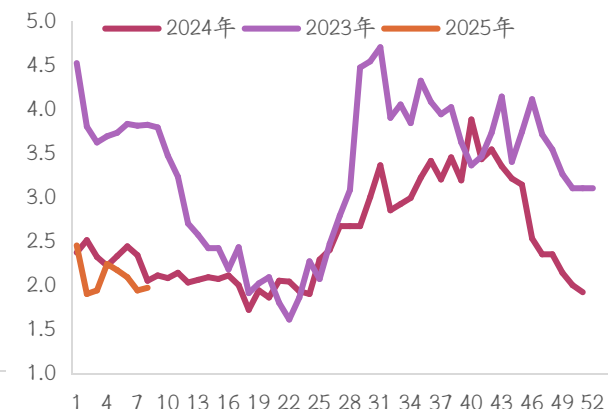
图表：美豆装船（单位：万吨）



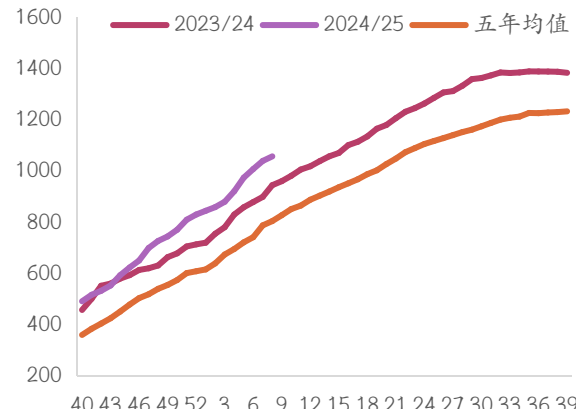
图表：美豆压榨（单位：万吨）



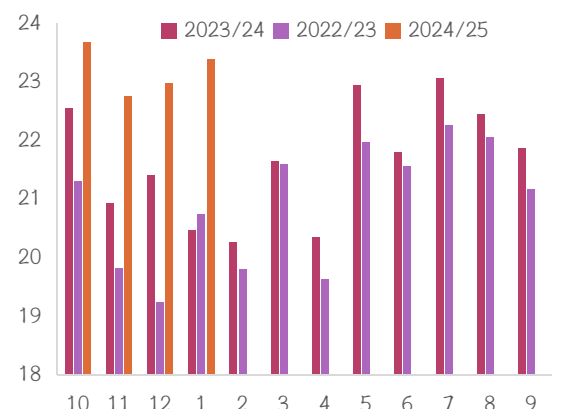
图表：美豆压榨利润（单位：美元/吨）



图表：美豆粕出口销售（单位：万吨）



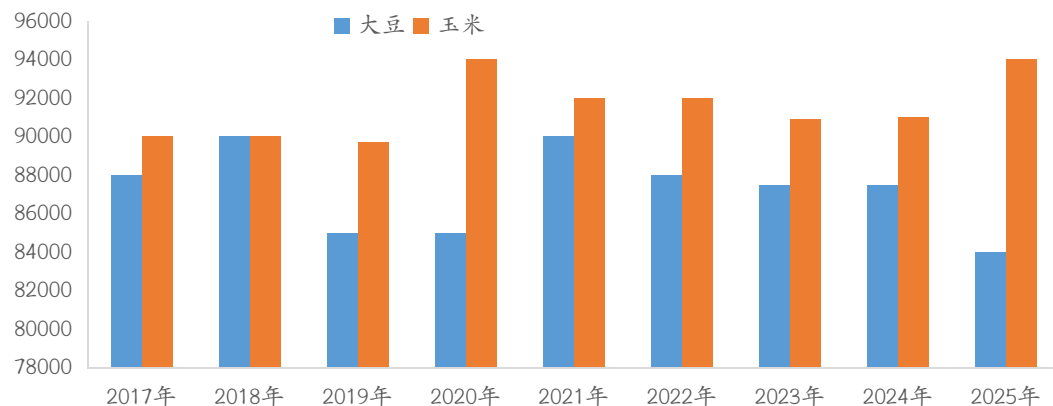
图表：美豆油表观消费（单位：百万磅）



资料来源：USDA，光大期货研究所

2.5 美作物论坛预计美豆新作面积为8400万英亩，处于市场预期下限，25/26年度库存下降至3.2亿蒲

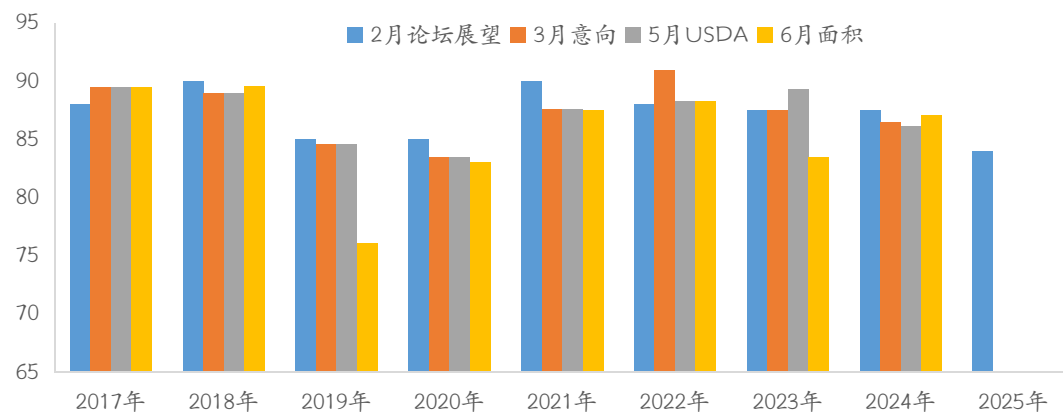
图表：农业论坛对美豆及美玉米种植面积预估（单位：千英亩）



图表：美农业论坛对美豆供需展望

农业论坛供需展望 单位：百万蒲						
作物年度	22/23	23/24	24/25	25/26	同比增量	同比增幅
期初库存	274	264	342	380	38	56.72%
产量	4270	4262	4366	4370	4	5.97%
播种面积	87.5	83.6	87.1	84	-3.1	-4.63%
收割面积	86.2	82.3	86.1	83.2	-2.9	-4.33%
单产	49.6	50.6	50.7	52.5	1.8	2.69%
进口	25	21	20	20	0	0.00%
总供给	4569	4547	4728	4770	42	62.69%
压榨	2212	2287	2410	2475	65	97.01%
出口	1980	1695	1825	1865	40	59.70%
种用	114	123	114	110	-4	-5.97%
总消耗量	4306	4105	4349	4450	101	150.75%
期末库存	263	442	379	320	-59	-88.06%
库销比	6.11%	10.77%	8.71%	7.19%		
农场价格	14.2	12.4	10.1	10	-0.1	-0.15%

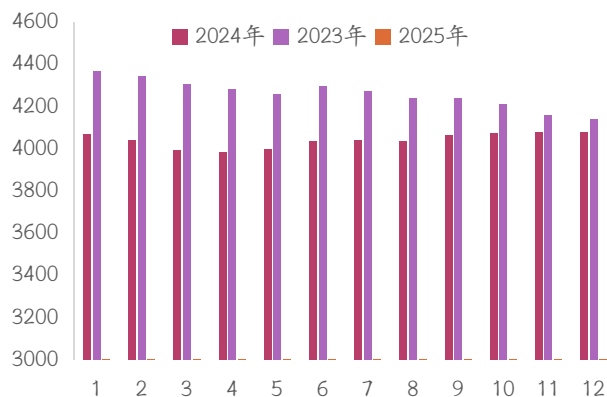
图表：美豆面积预估对比（单位：百万英亩）



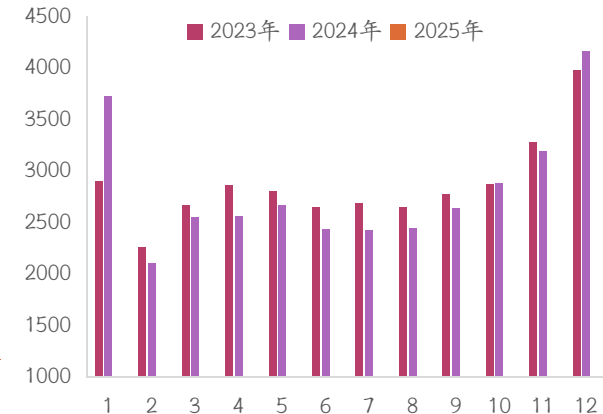
资料来源：USDA、光大期货研究所

2.6 2月猪价好于预期、标肥价差拉大、养殖利润再次回正等均刺激行业养殖积极性，利好饲料

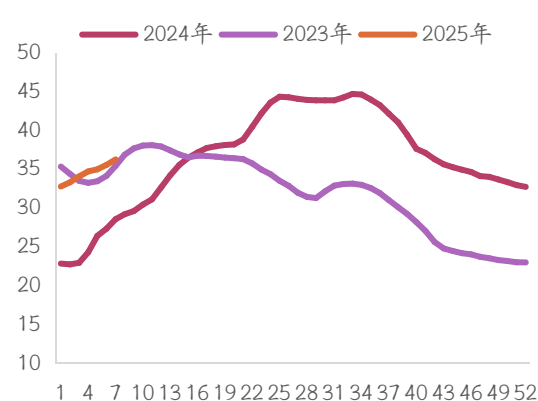
图表：能繁母猪存栏（单位：万头）



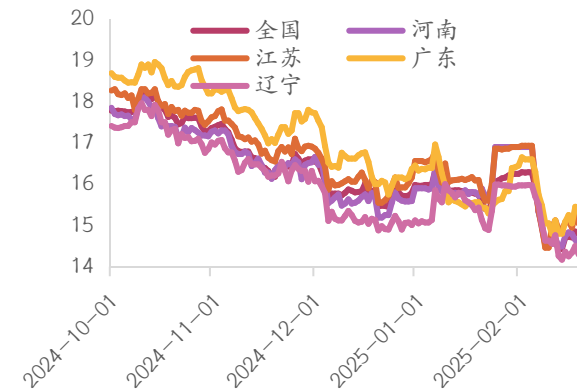
图表：规模企业屠宰（单位：万头）



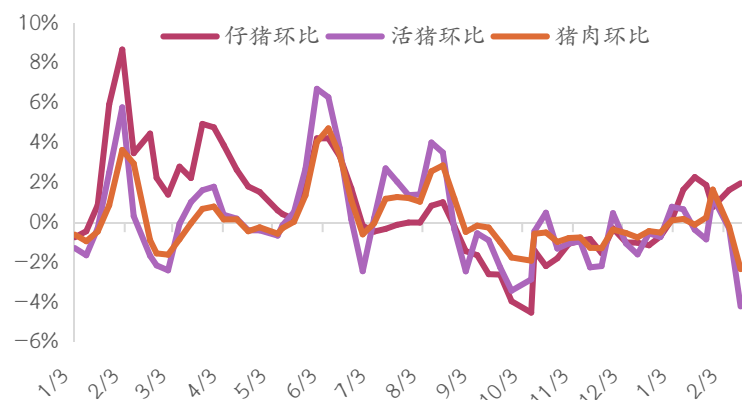
图表：仔猪价格（单位：元/公斤）



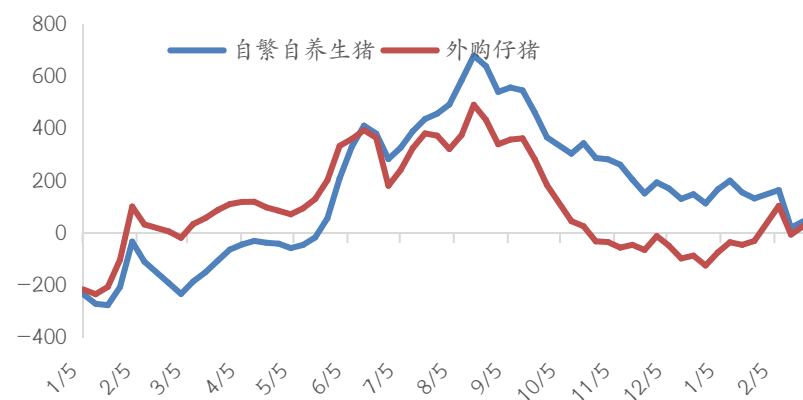
图表：生猪价格（单位：元/公斤）



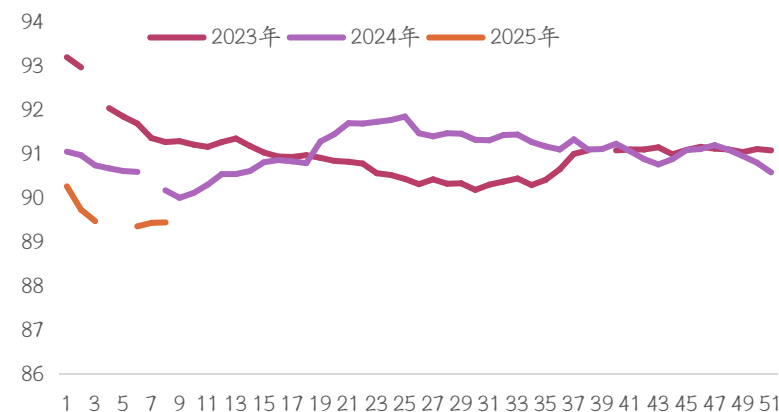
图表：生猪产业链价格环比（单位：%）



图表：生猪养殖利润（单位：元/头）



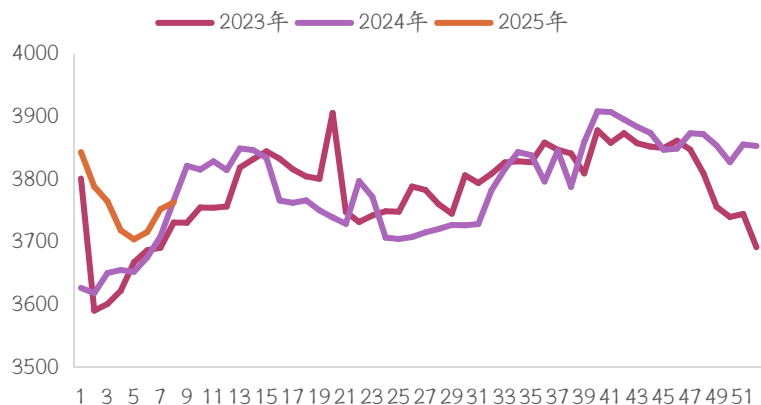
图表：16省市屠宰均值（单位：公斤）



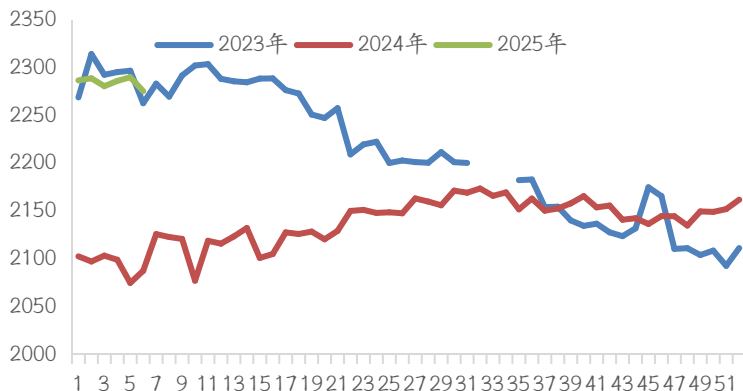
资料来源：iFinD，光大期货研究所

白羽和黄羽鸡苗产能充足，供应有望季节性增加，看弱鸡苗价格，看好肉禽饲料恢复性增长

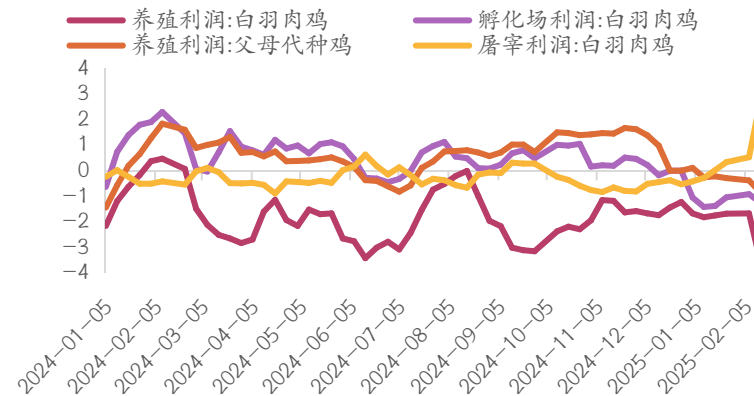
图表：白羽鸡在产+后备父母代存栏（单位：万套）



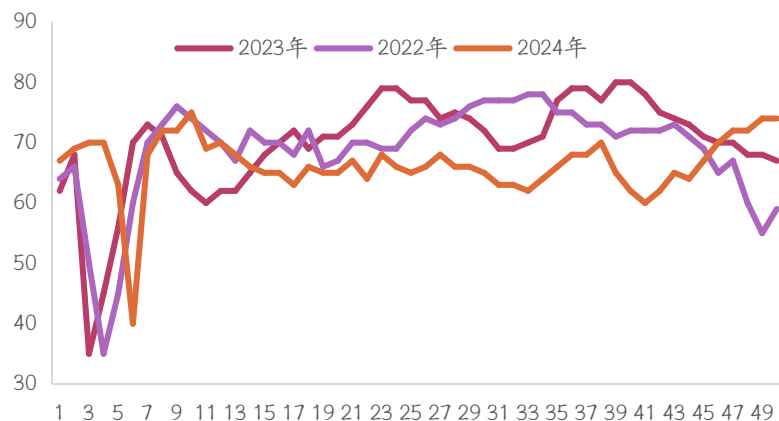
图表：黄羽鸡在产+后备父母代存栏（单位：万套）



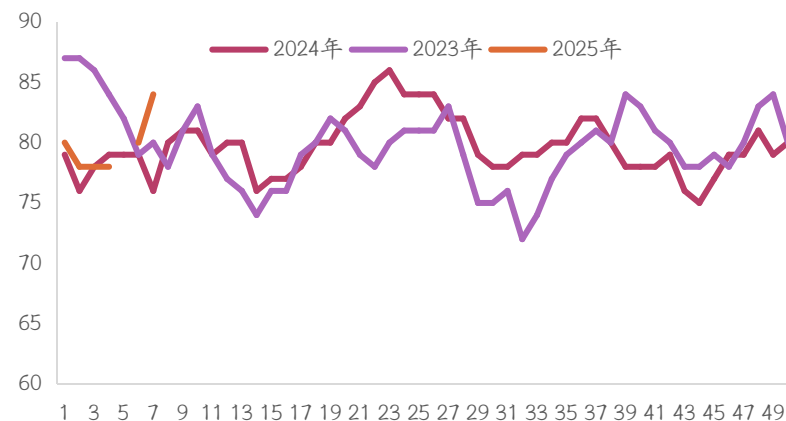
图表：养殖利润（单位：元/羽）



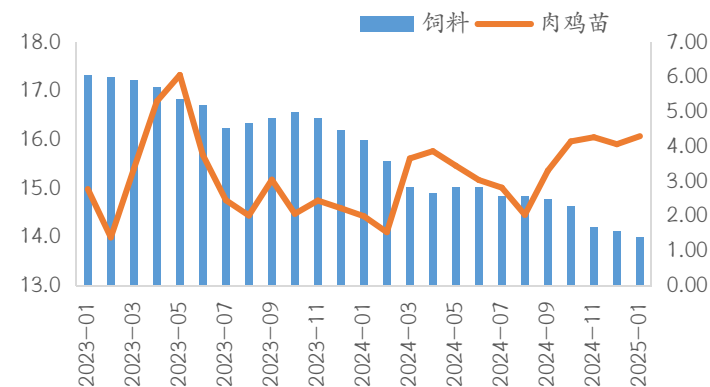
图表：屠宰端开工率（单位：%）



图表：屠宰端库存率（单位：%）



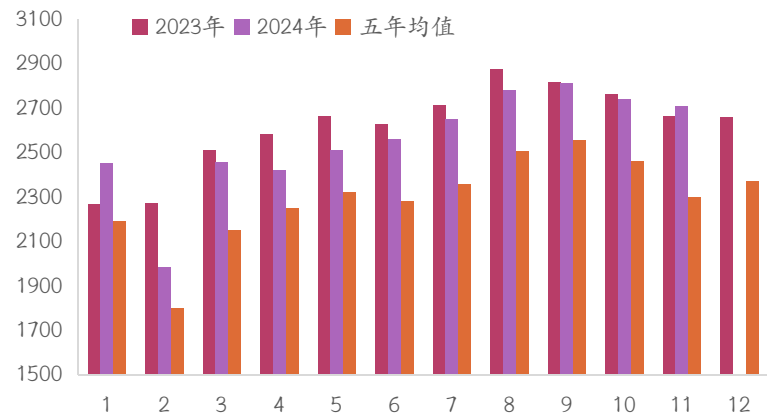
图表：肉鸡成本构成（单位：元/千克）



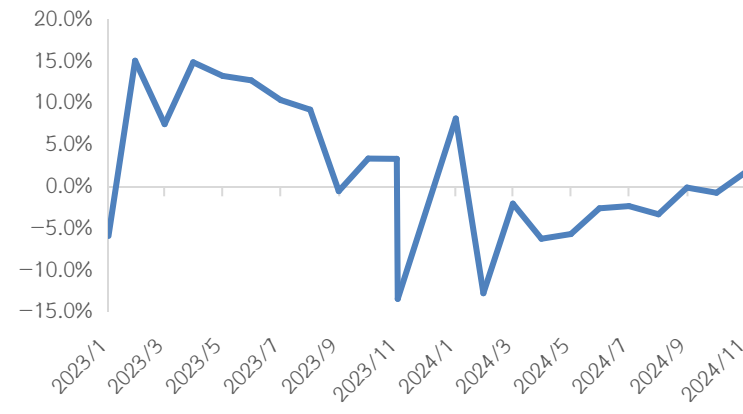
资料来源：iFinD，博亚和讯，光大期货研究所

现货紧张，豆粕性价比变差，但终端需求旺盛，同比增长

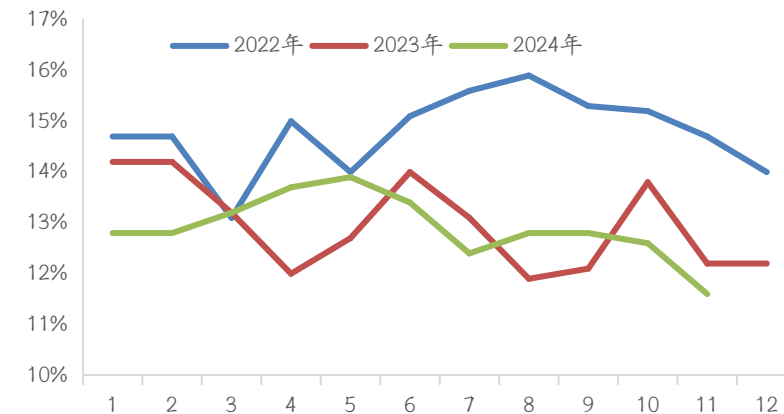
图表：饲料产量（单位：万吨）



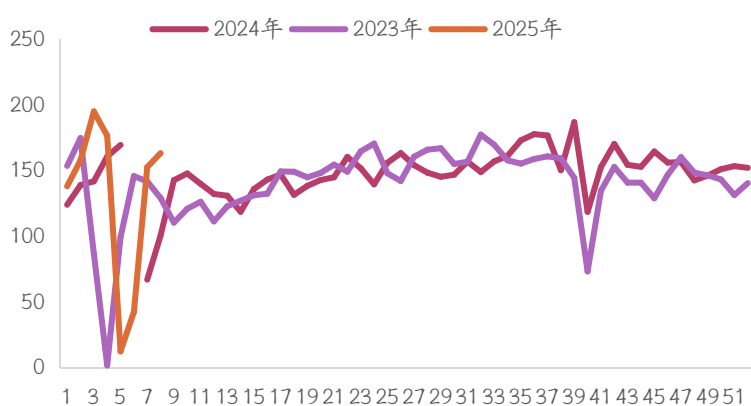
图表：饲料产量同比（单位：%）



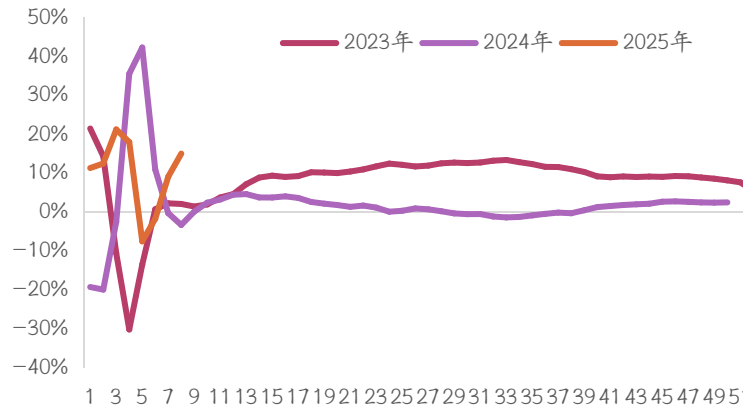
图表：豆粕添加比例（单位：%）



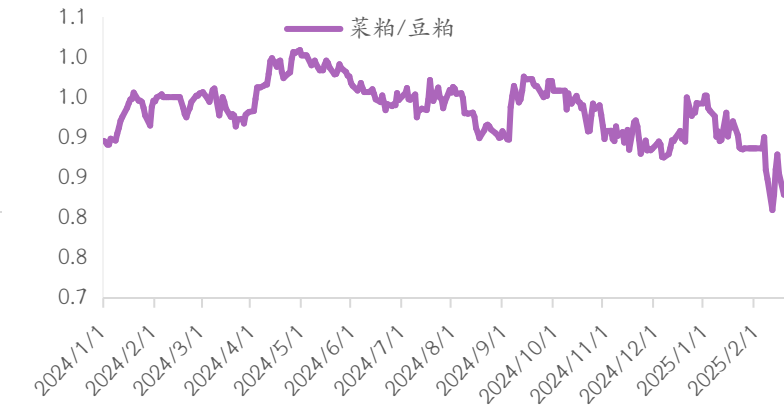
图表：豆粕表观消费量（单位：万吨）



图表：豆粕累计消费同比变化（单位：%）



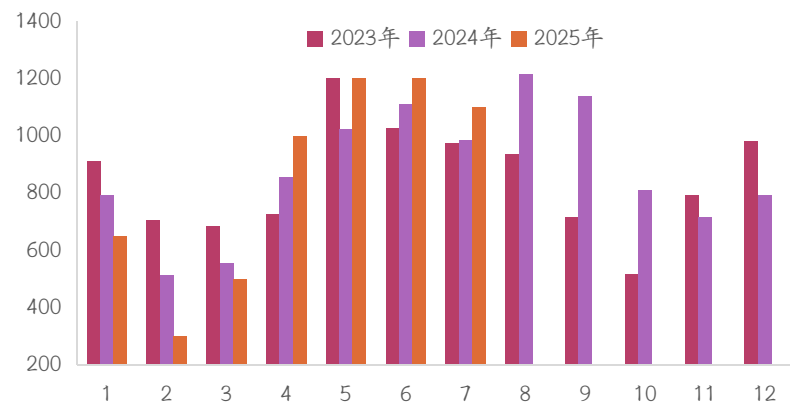
图表：蛋白粕比价



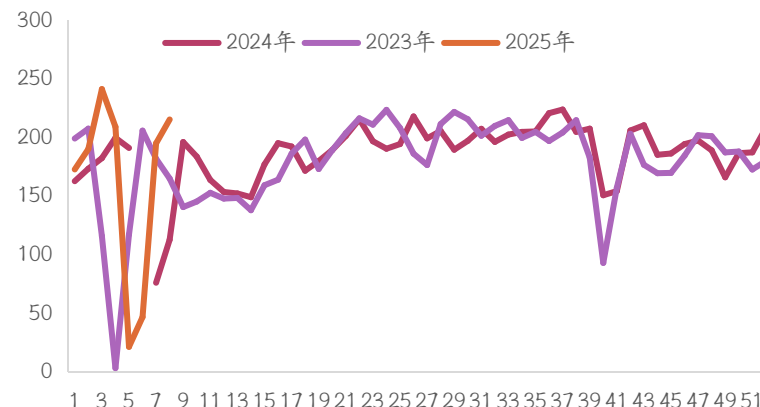
资料来源：iFinD，我的农产品网，光大期货研究所

2.7 大豆2-3月供应偏紧，4-6月供应宽松，近强远弱格局强化

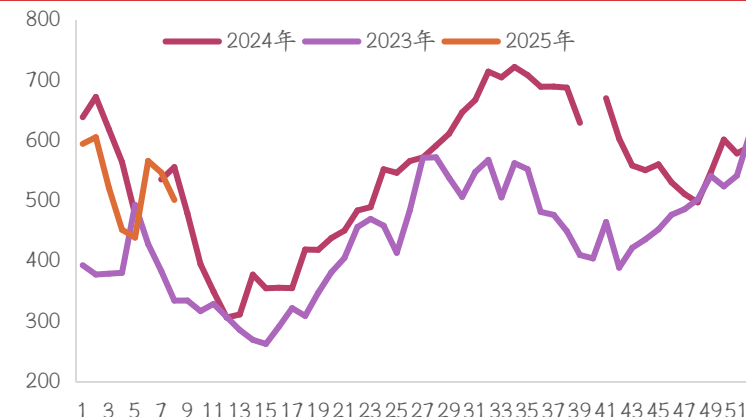
图表：大豆月度进口（单位：万吨）



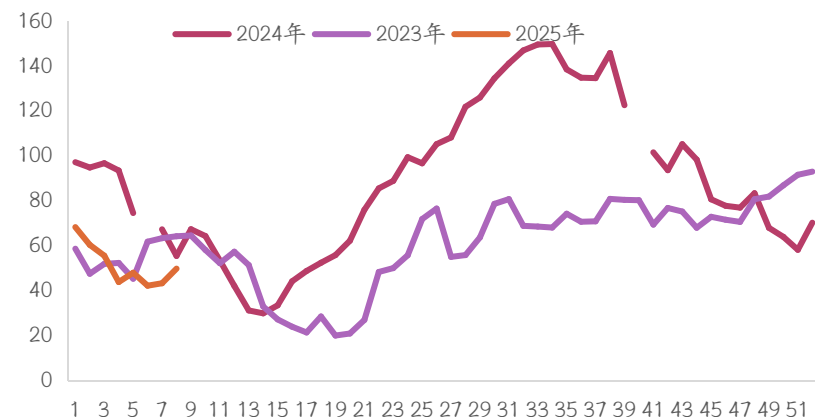
图表：大豆周度压榨量（单位：万吨）



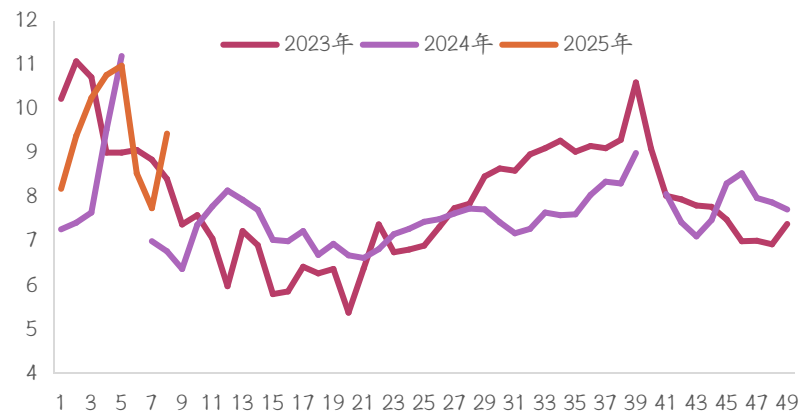
图表：国内大豆库存（单位：万吨）



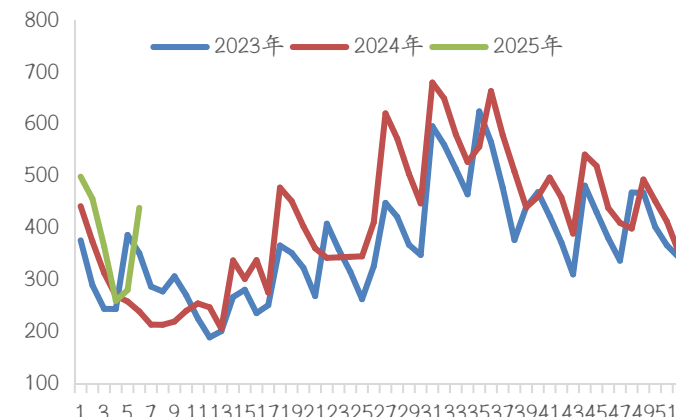
图表：国内豆粕库存（单位：万吨）



图表：饲料企业库存天数（单位：天）



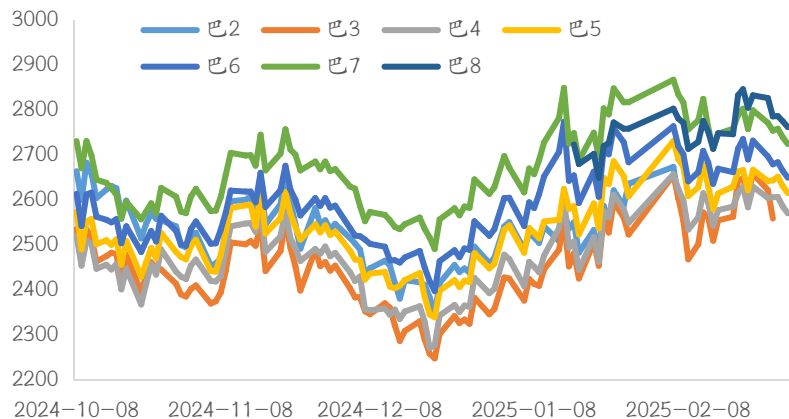
图表：豆粕未执行合同（单位：万吨）



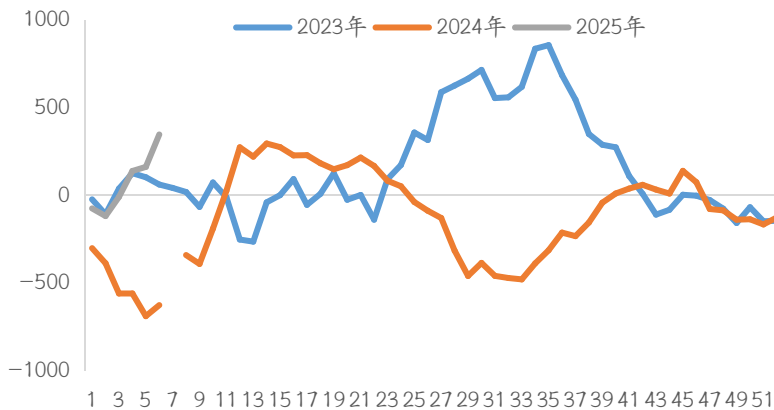
资料来源：我的农产品网，光大期货研究所

2.8 豆粕现货强势上涨，油厂现货榨利丰厚，积极开工

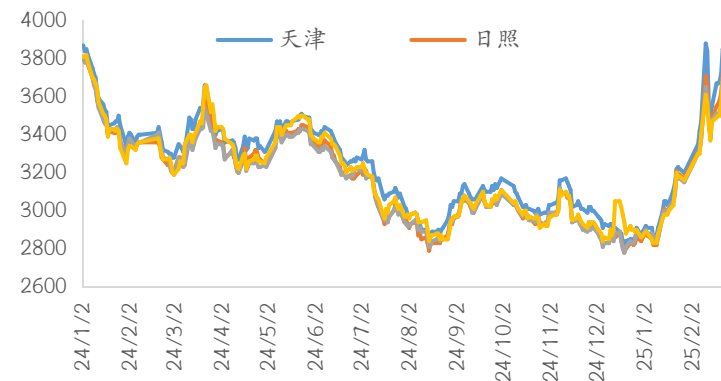
图表：巴豆折豆粕成本（单位：元/吨）



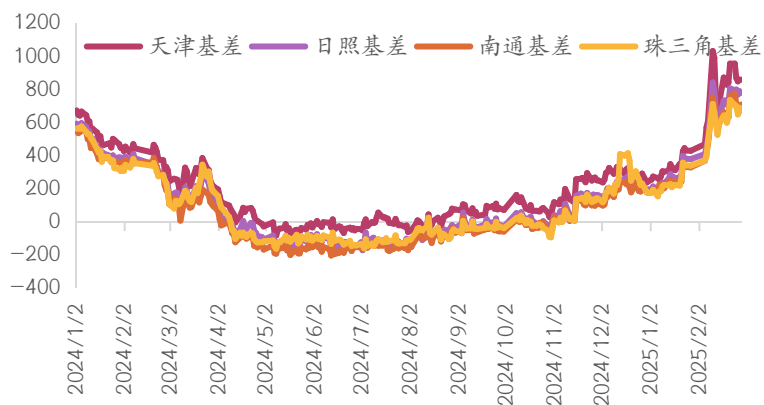
图表：江苏大豆压榨利润（单位：元/吨）



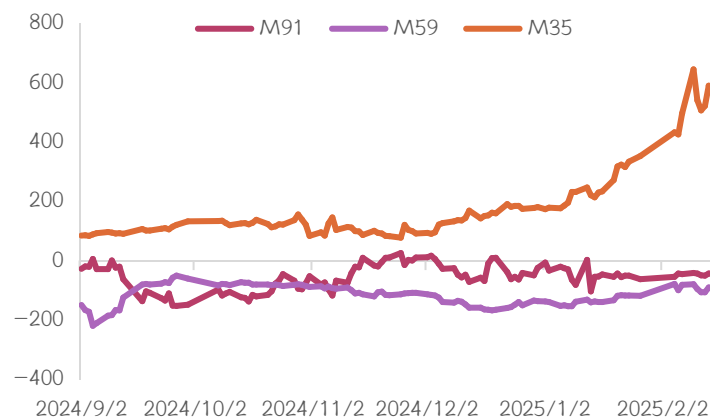
图表：豆粕现货价格（单位：元/吨）



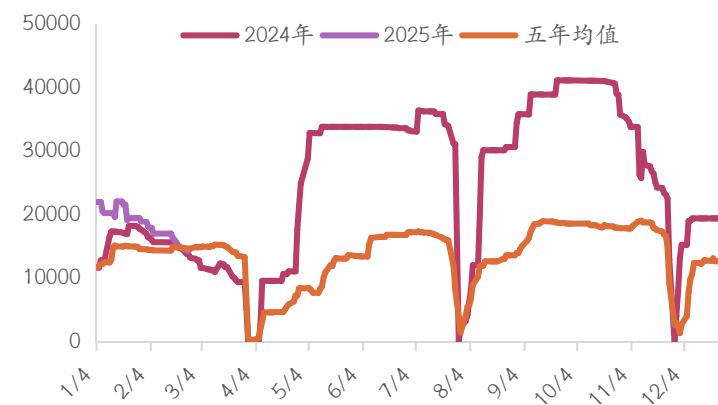
图表：豆粕基差（单位：元/吨）



图表：豆粕月间价差（单位：元/吨）



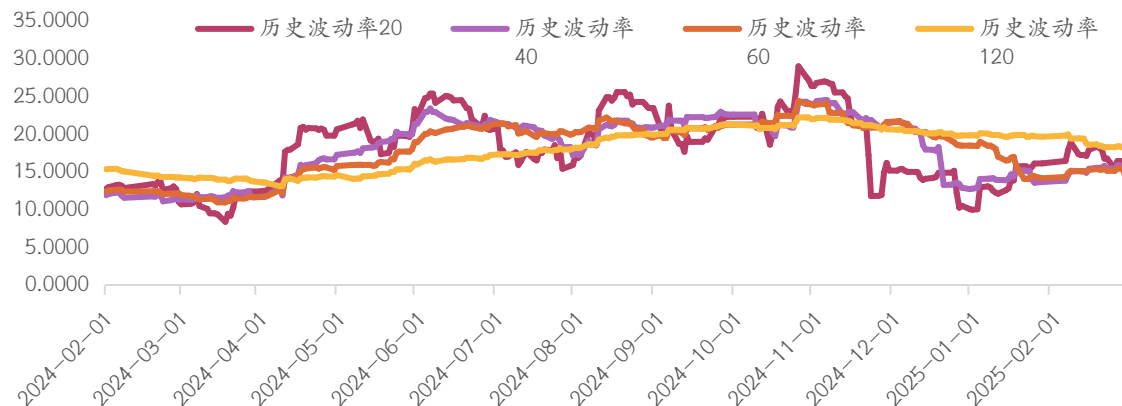
图表：豆粕仓单（单位：张）



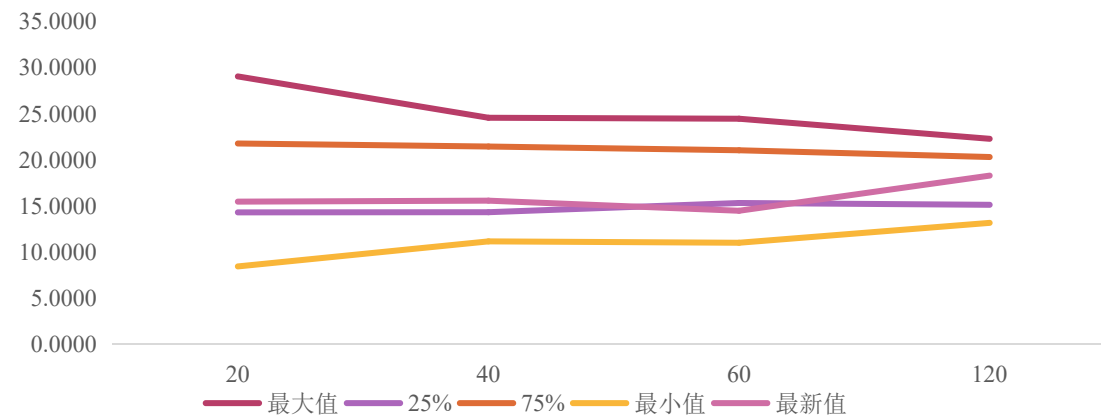
资料来源：iFinD，光大期货研究所

2.9 豆粕期权表现

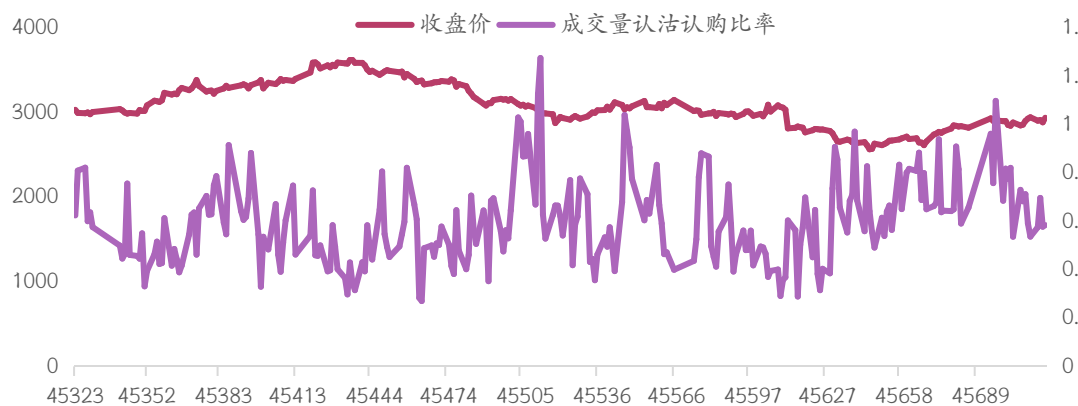
图表：历史波动率



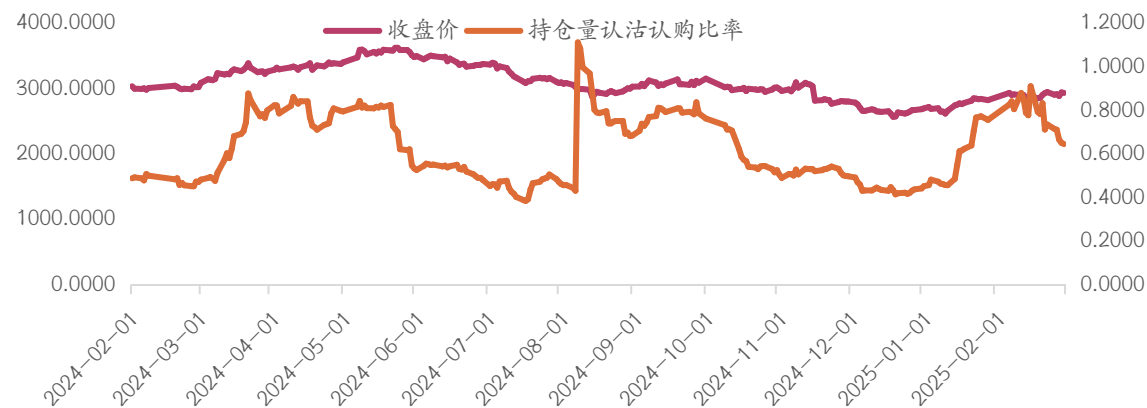
图表：历史波动率锥



图表：豆粕收盘价&期权持仓量认沽认购比率



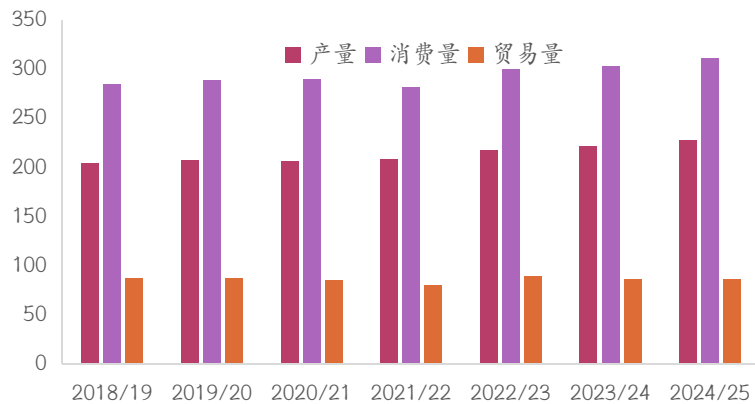
图表：豆粕收盘价&期权成交量认沽认购比率



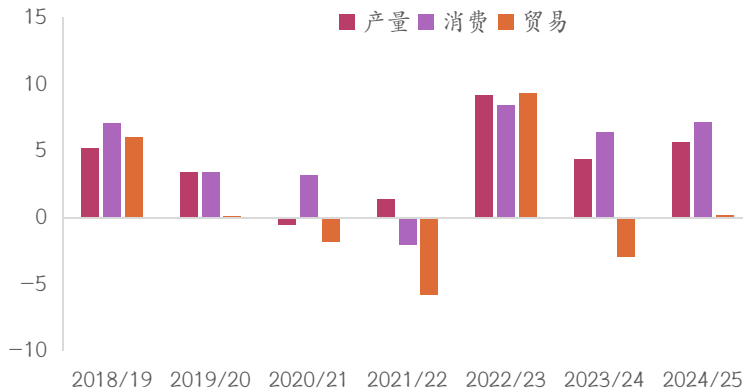
资料来源：Wind，光大期货研究所

3.1 全球油脂维持去库存预期，但去库幅度缩小

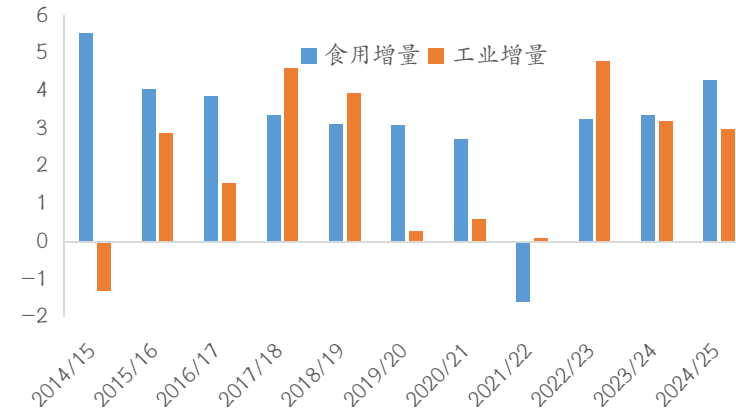
图表：全球油脂供需（单位：百万吨）



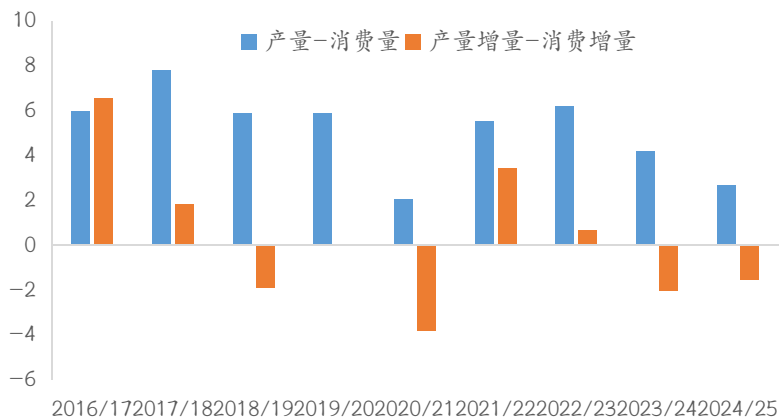
图表：各项增量（单位：百万吨）



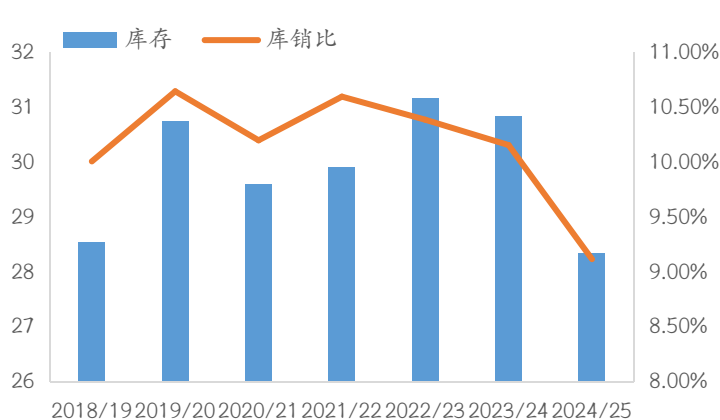
图表：食用消费和工业消费增量（单位：百万吨）



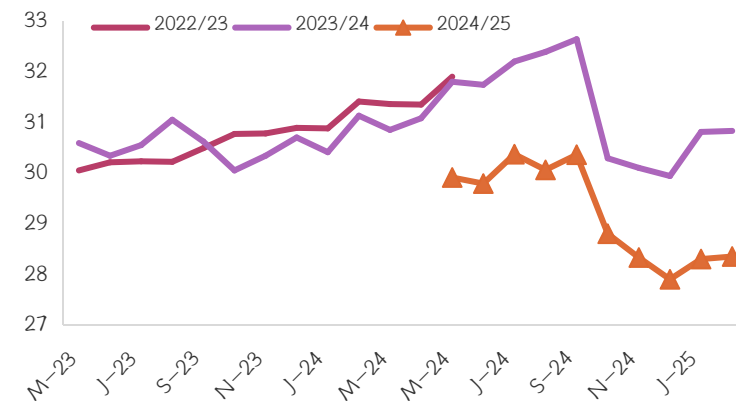
图表：油脂产销量对比（单位：百万吨）



图表：全球油脂库存及库销比（单位：百万吨，%）



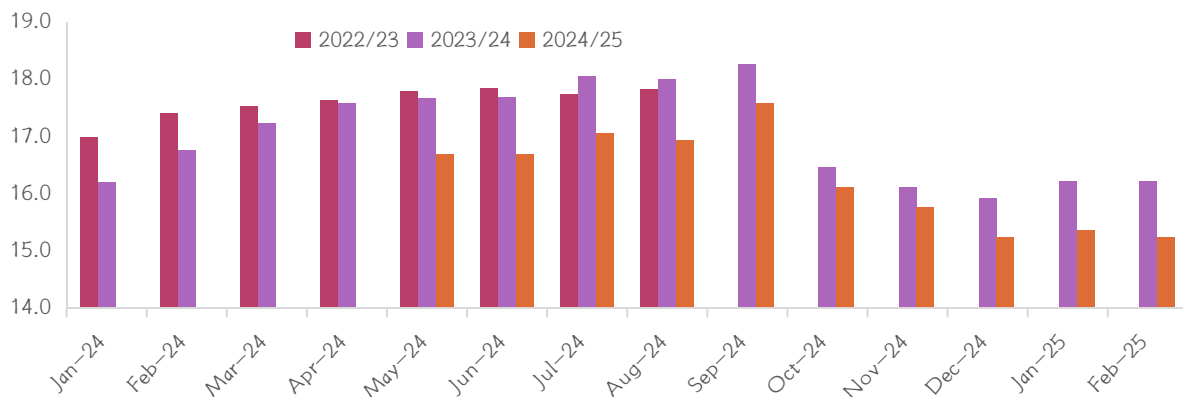
图表：油脂库存边际预估（单位：百万吨）



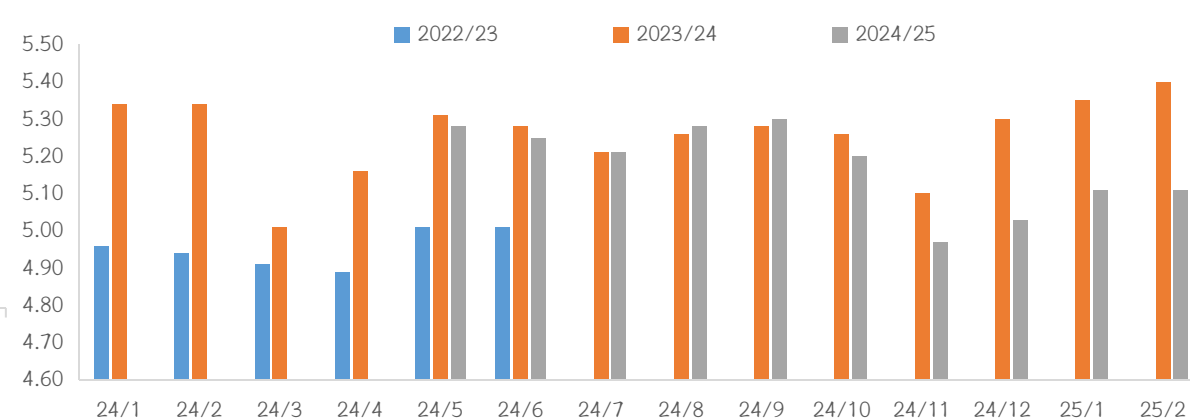
资料来源：USDA、光大期货研究所

葵花籽油和豆油库存攀升，棕榈油库存变化不大

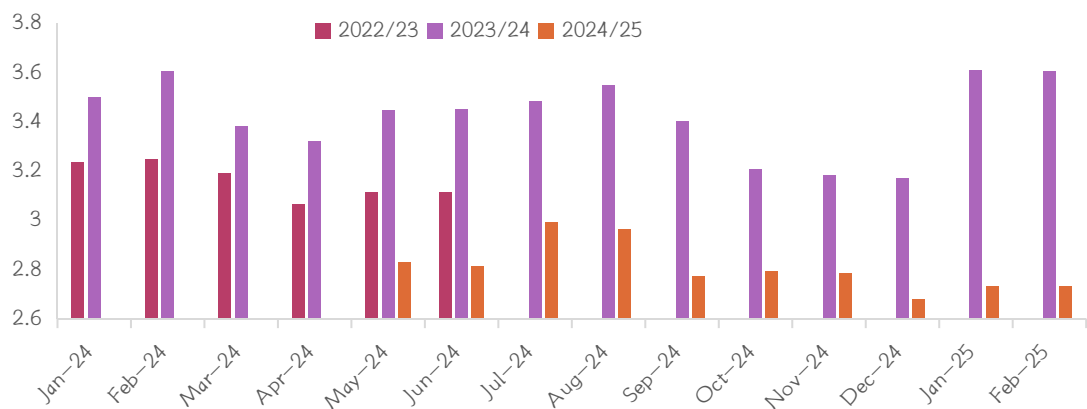
图表：全球棕榈油库存（单位：百万吨）



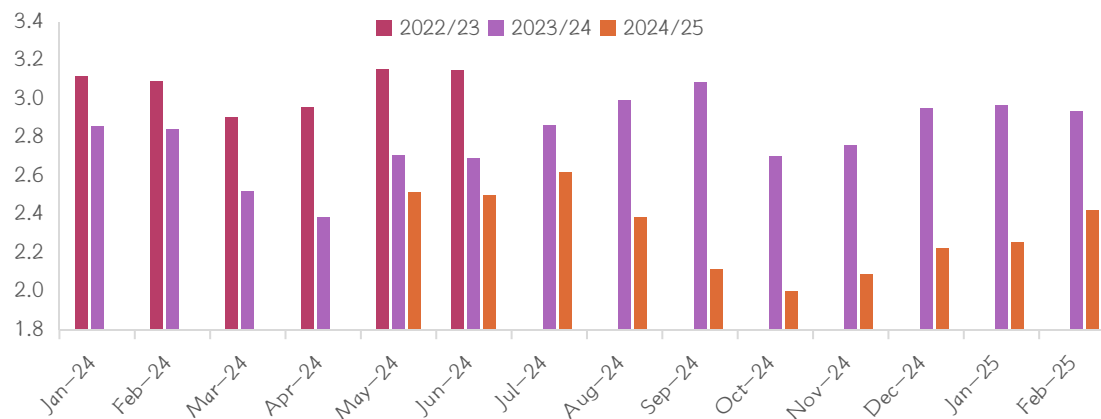
图表：全球豆油库存（单位：百万吨）



图表：全球菜籽油库存（单位：百万吨）



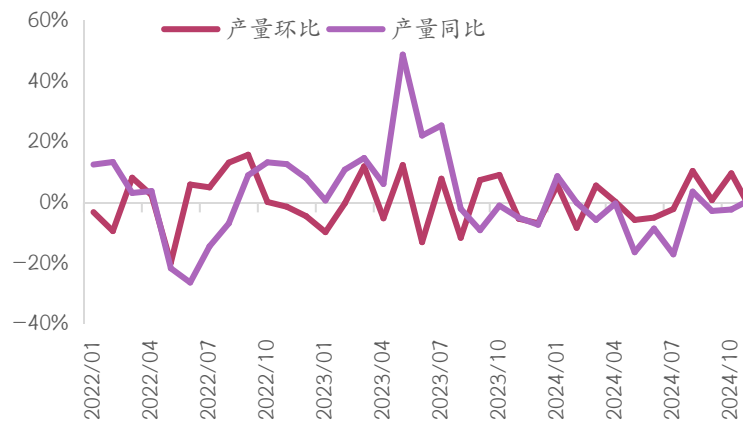
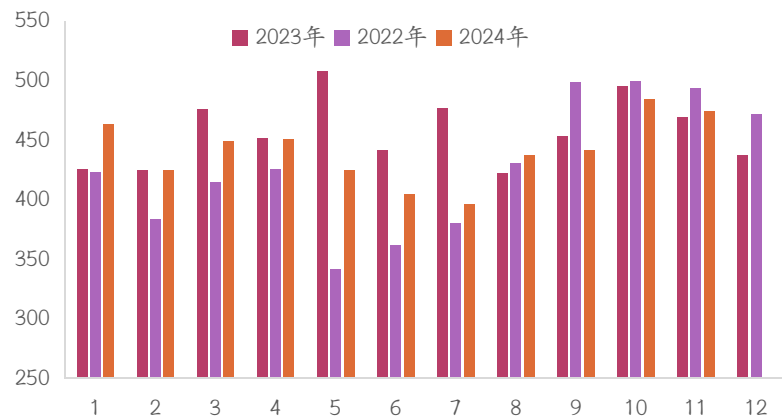
图表：全球葵花籽油库存（单位：百万吨）



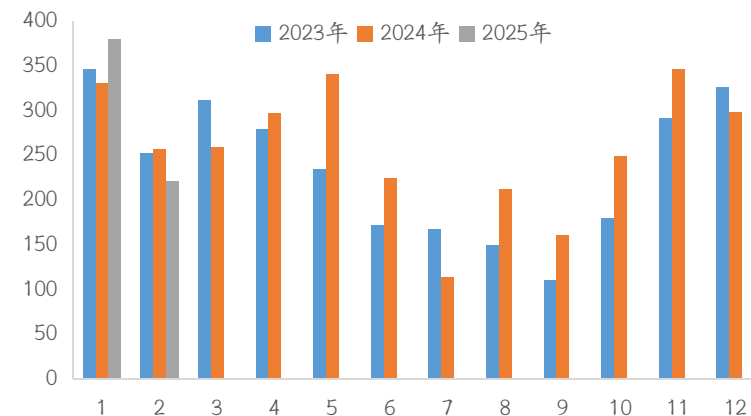
资料来源：USDA，光大期货研究所

3.2 棕榈油产地2月降水充沛，3月有望回落，关注产地去年三季度降水偏少对产量的影响

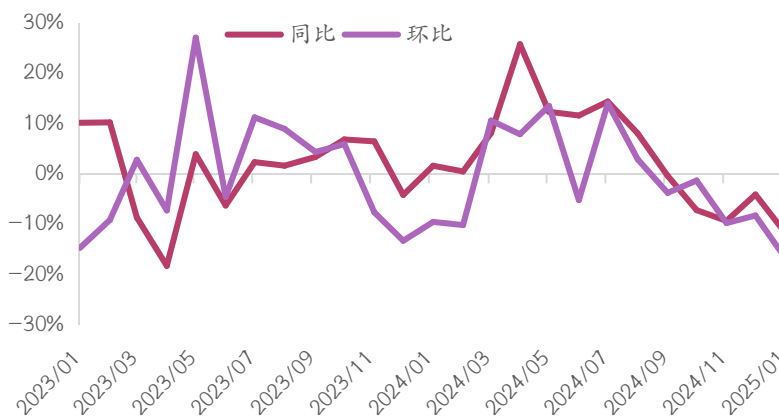
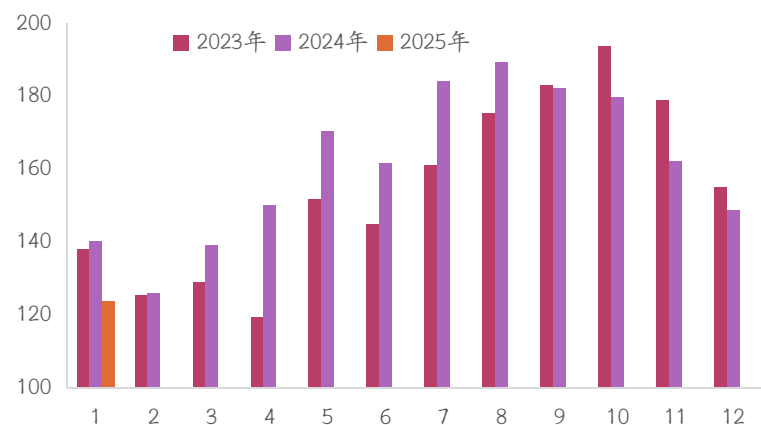
图表：印尼棕油产量（单位：万吨）



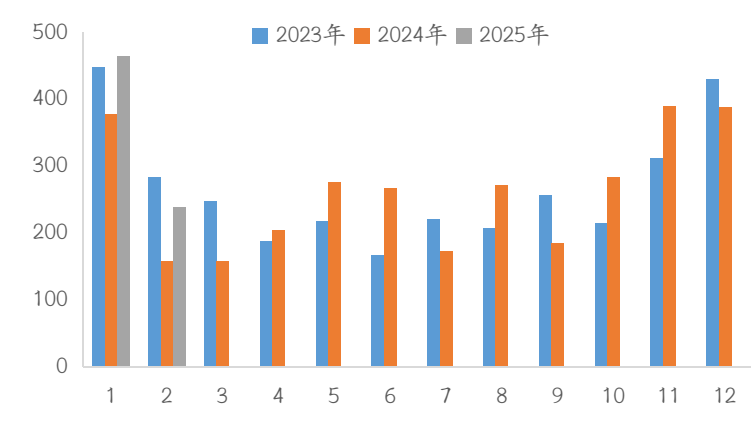
图表：产区降雨（单位：mm）



图表：马来棕油产量（单位：万吨）



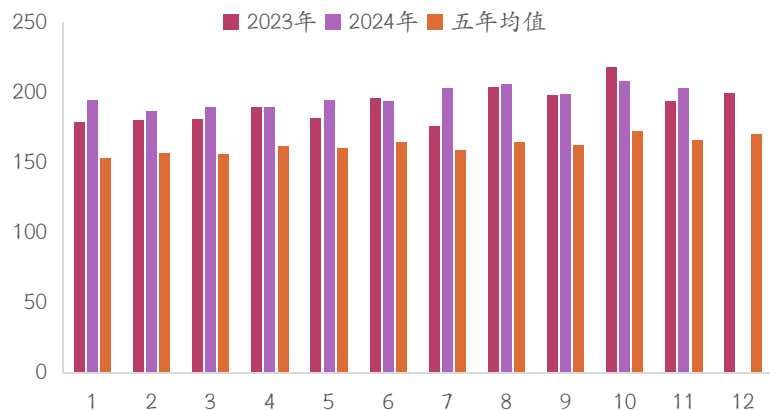
图表：产区降雨（单位：mm）



资料来源：GAPKI, MPOB, 光大期货研究所

棕油和原油比价走高，生柴补贴资金较高，印尼3月生柴执行或打折

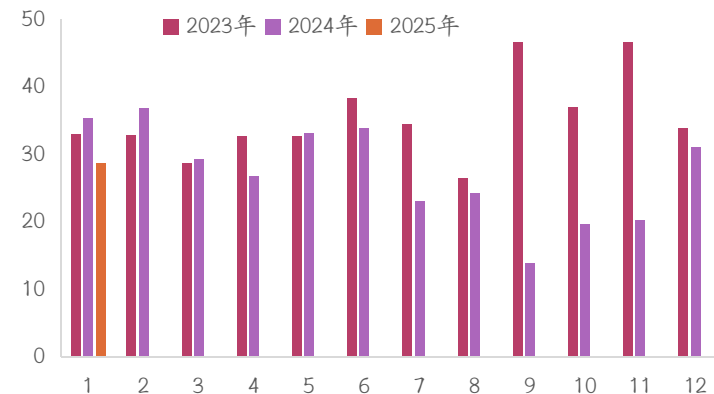
图表：印尼棕油国内消费量（单位：万吨）



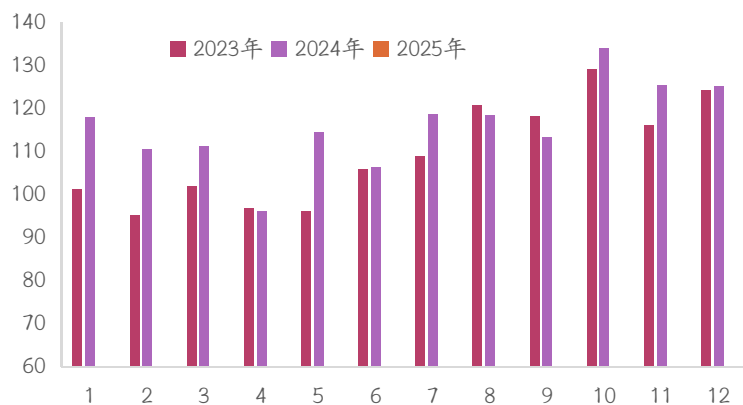
图表：印尼棕榈油生柴消费量（单位：万吨）



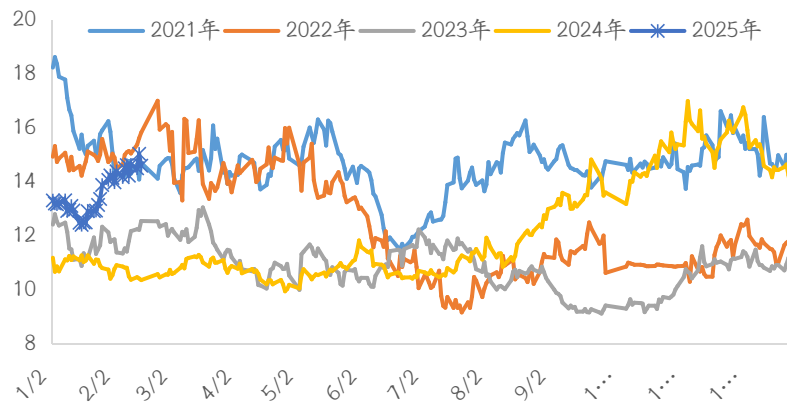
图表：马来西亚棕榈油国内消费量（单位：万吨）



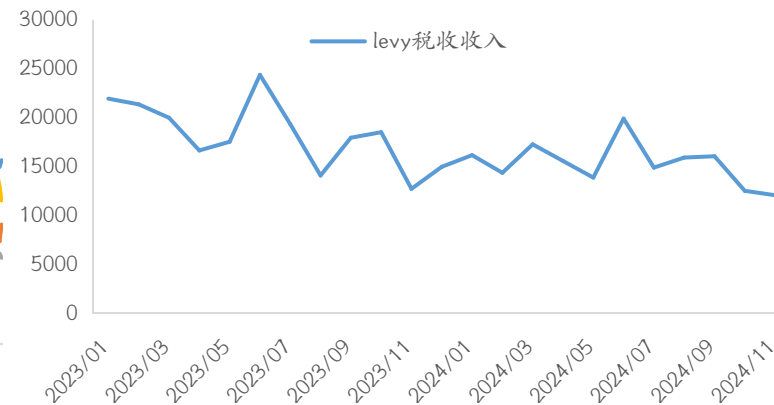
图表：印尼生柴产量（单位：万千升）



图表：马棕油指数/WTI原油指数



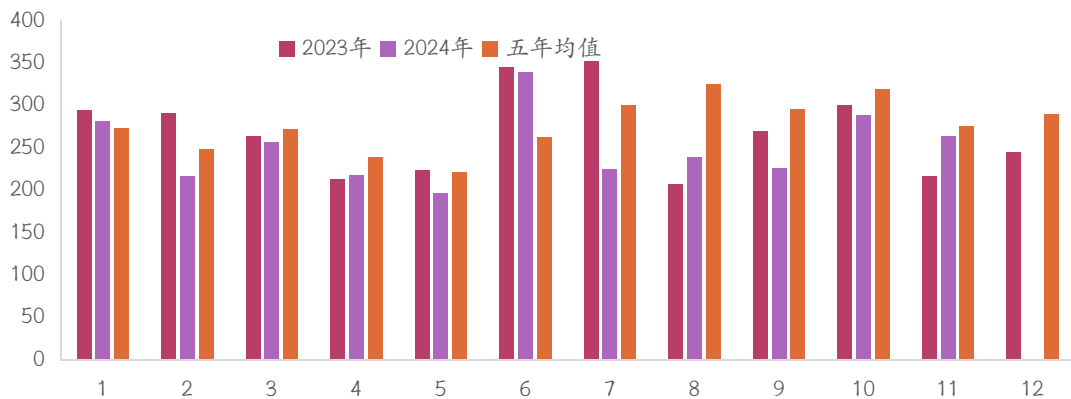
图表：印尼月度LEVY收入（单位：万印尼盾）



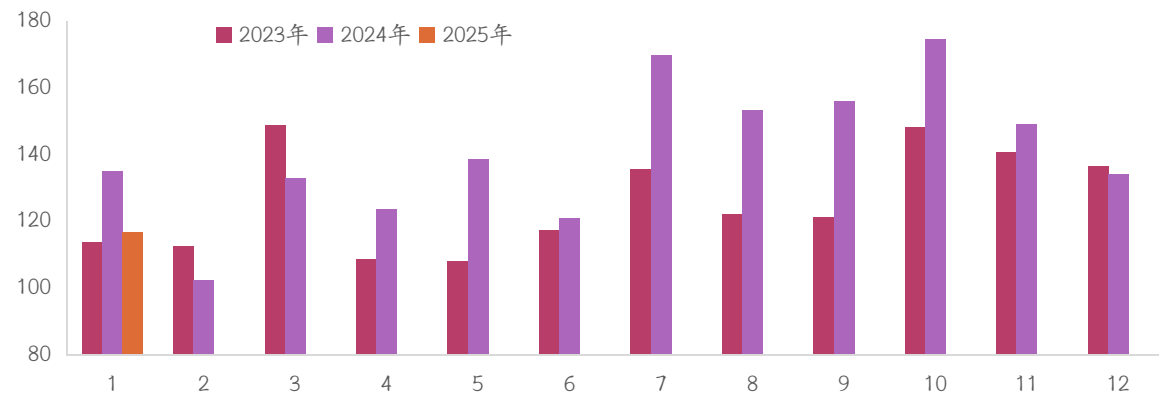
资料来源：APROBI, GAPKI, 光大期货研究所

3月阿根廷豆油出口减少，巴西豆油出口增加，棕榈油出口竞争压力减小

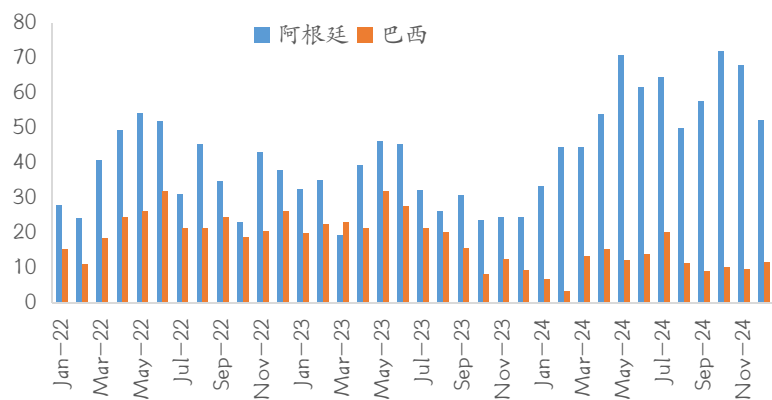
图表：印尼棕榈油出口量（单位：万吨）



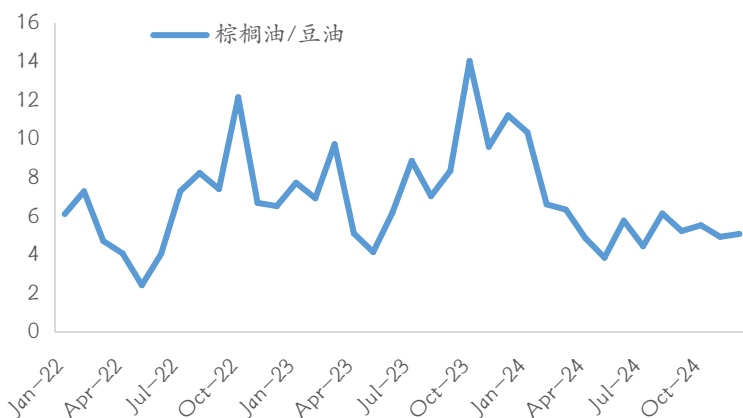
图表：马来西亚棕榈油出口量（单位：万吨）



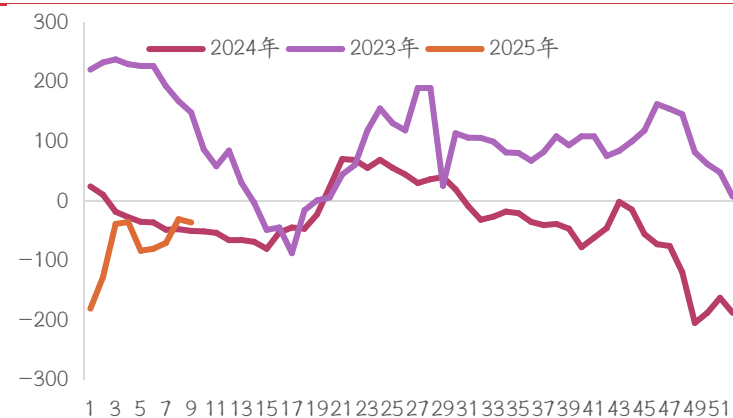
图表：巴西和阿根廷豆油出口（单位：万吨）



图表：印尼和马来棕榈油出口量/巴西美国阿根廷豆油出口量



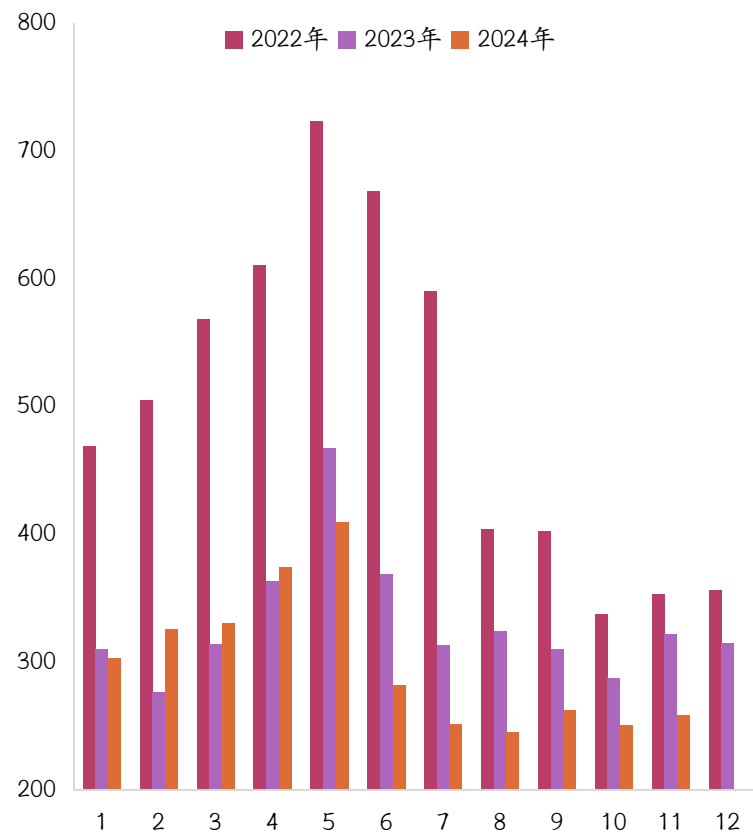
图表：国际豆棕价差（单位：美元/吨）



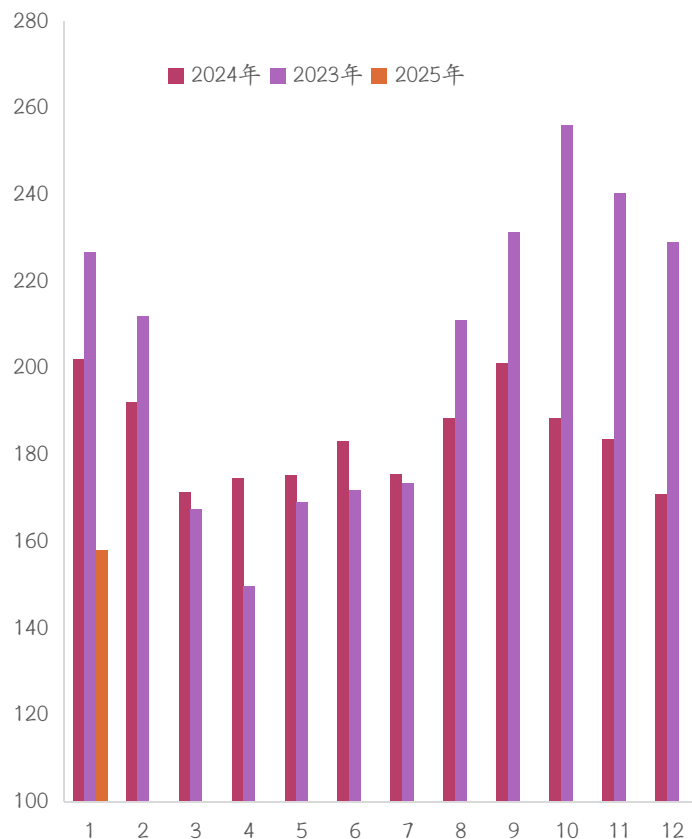
资料来源：APROBI, GAPKI, 光大期货研究所

印尼和马来在3月去库幅度有望缩窄

图表：印尼棕榈油库存（单位：万吨）



图表：马棕油库存（单位：万吨）



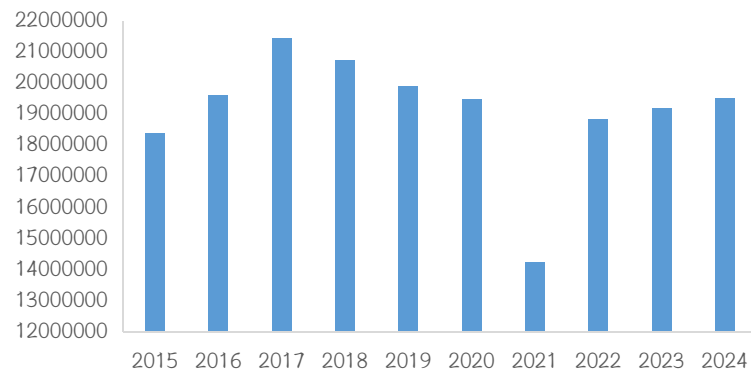
图表：两国库存对比（单位：万吨）



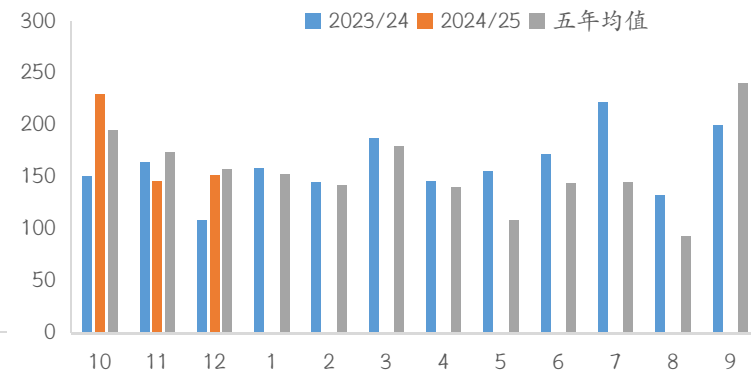
资料来源：MPOB, GAPKI, 光大期货研究所

3.3 加菜籽库存下降，农户惜售，现货压力减轻，关注3月4日美对加征收关税是否落地

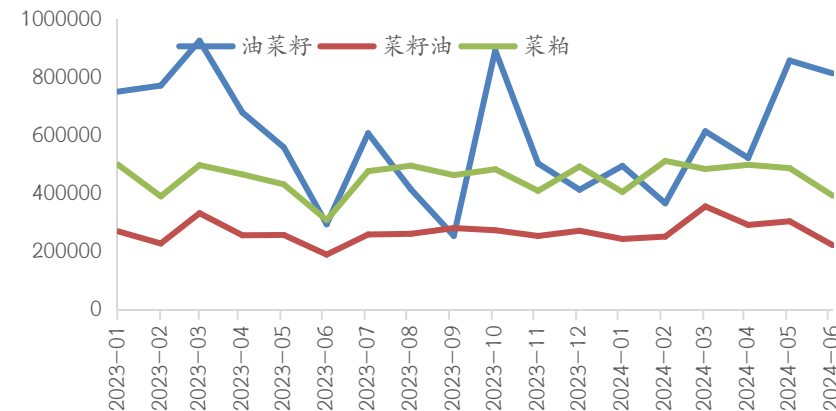
图表：加菜籽产量预估（单位：吨）



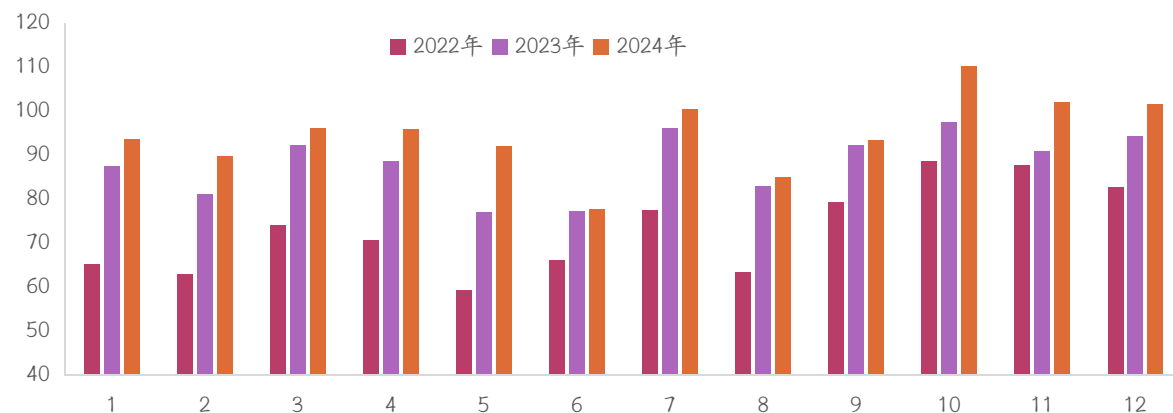
图表：加菜籽销售量（单位：万吨）



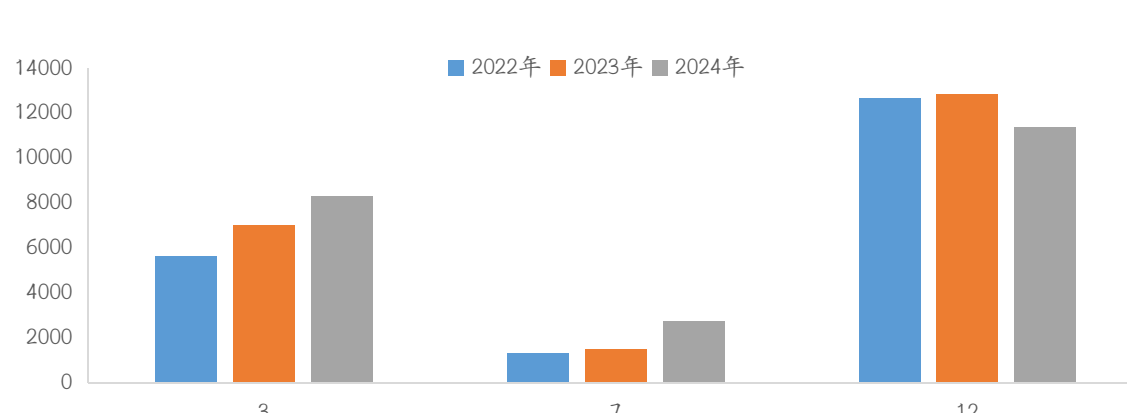
图表：加拿大油菜籽及产品出口量（单位：吨）



图表：加拿大油菜籽月度压榨量（单位：万吨）



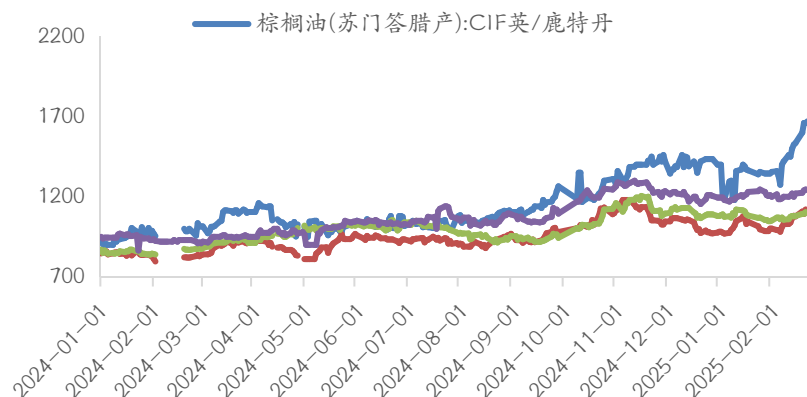
图表：加菜籽季度库存（单位：吨）



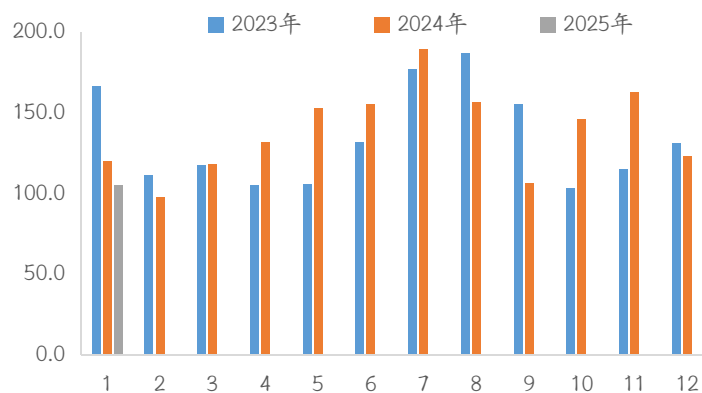
资料来源：加拿大统计局，光大期货研究所

3.4 印度穆斯林斋月开始，4月有节后补库需求

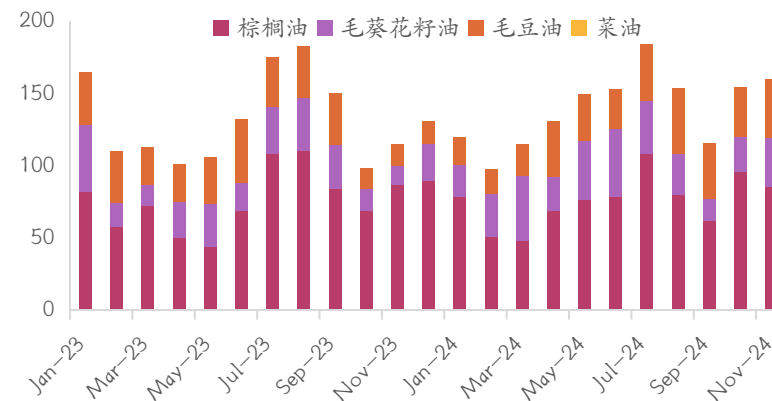
图表：多品种油脂价格（单位：美元/吨）



图表：印度油脂进口（单位：万吨）



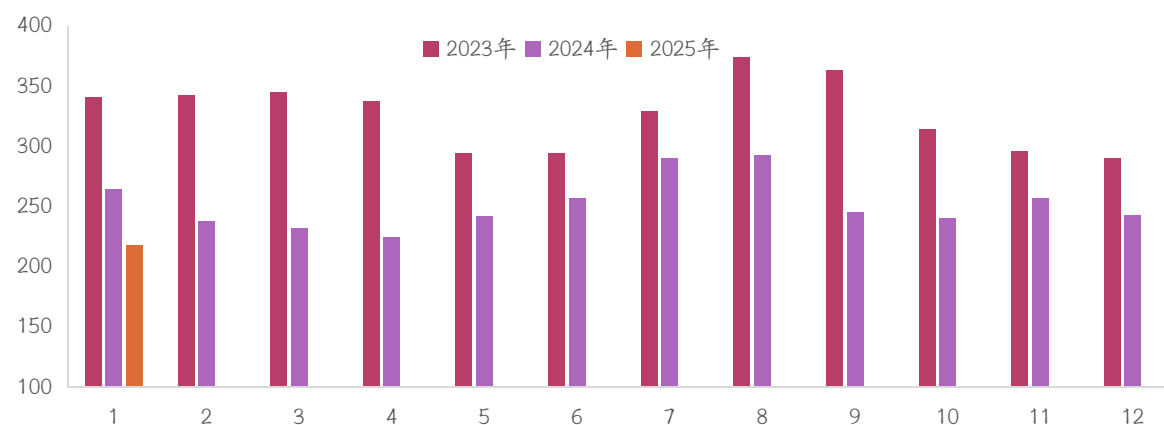
图表：印度油脂进口分品种（单位：万吨）



图表：印度油脂表观消费（单位：万吨）



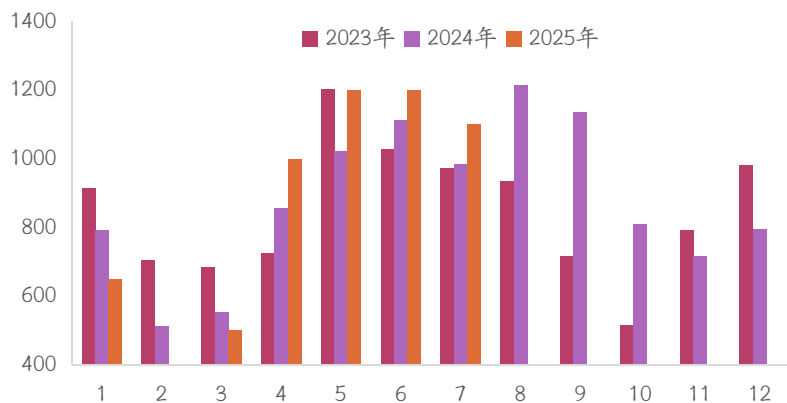
图表：印度油脂库存（单位：万吨）



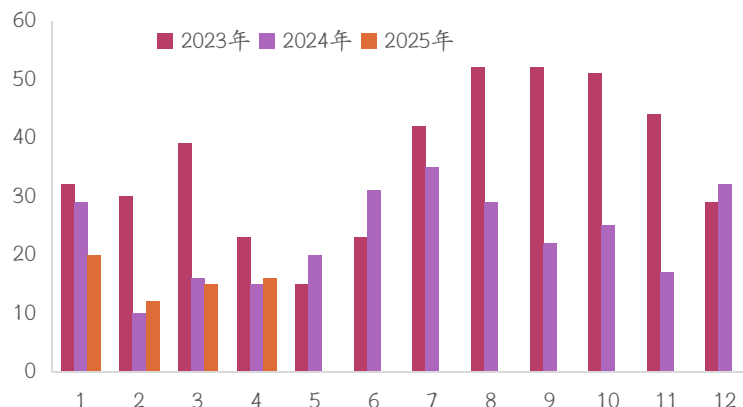
资料来源：印度炼油协会，光大期货研究所

3.5 4月大豆进口量增加，棕榈油或等到5月进口才能增加，菜籽系进口不确定性高

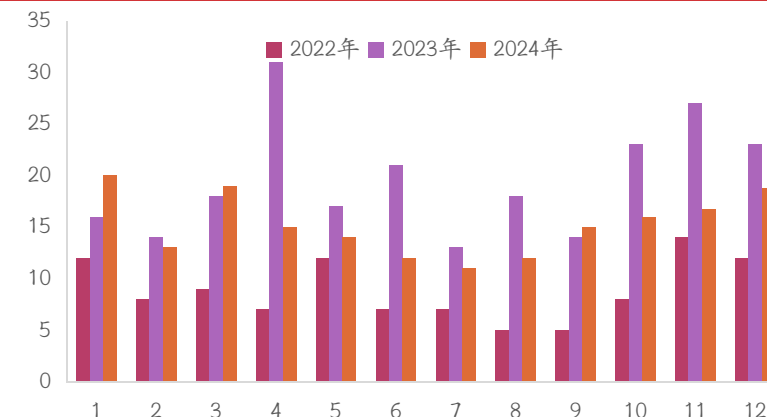
图表：大豆进口（单位：万吨）



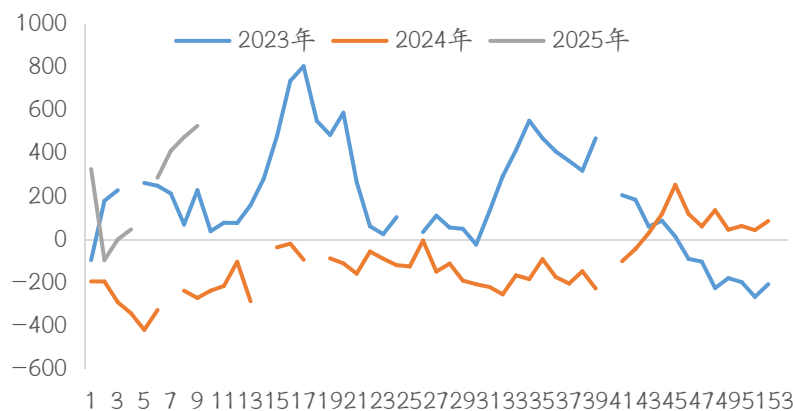
图表：棕榈油进口（单位：万吨）



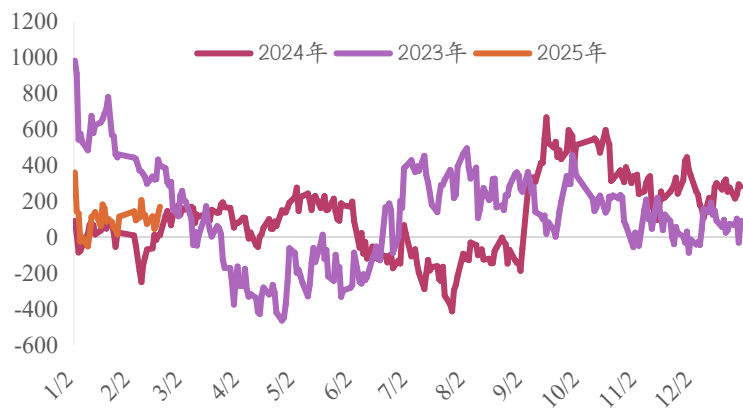
图表：菜籽油进口（单位：万吨）



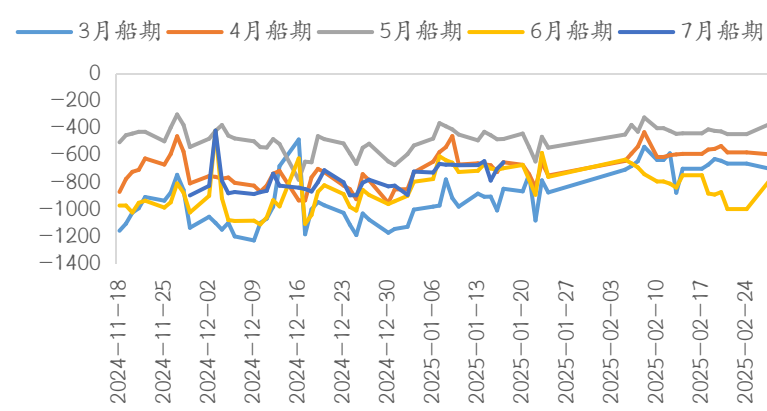
图：大豆盘面榨利（单位：万吨）



图表：油菜籽进口利润（单位：元/吨）



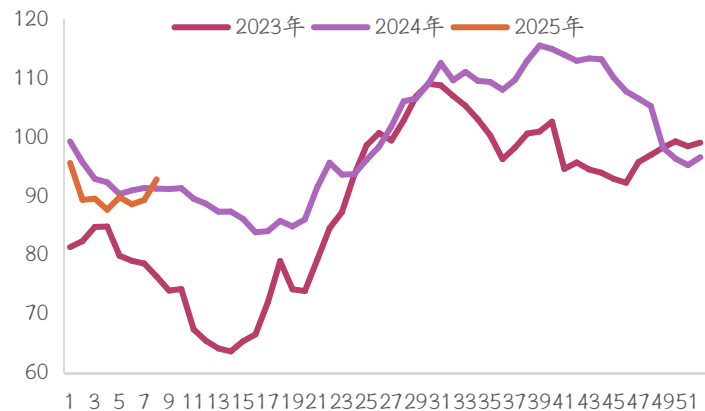
图表：棕榈油进口利润（单位：元/吨）



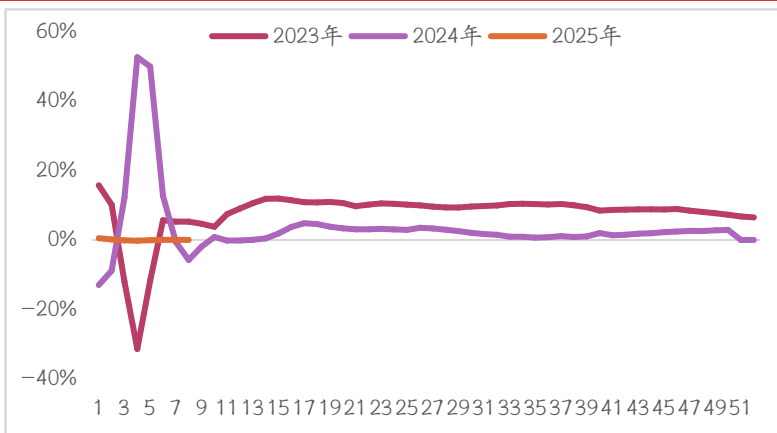
资料来源：iFinD，光大期货研究所

3.6 1-2月国内油脂消费略好于去年

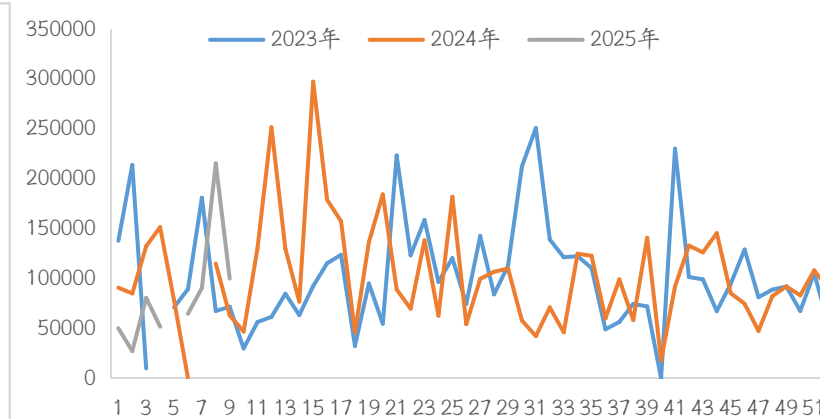
图表：豆油表观消费量（单位：万吨）



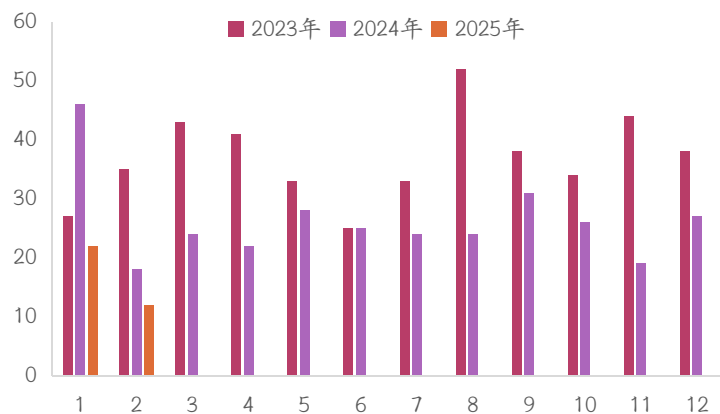
图表：豆油累计表观消费量同比（单位：%）



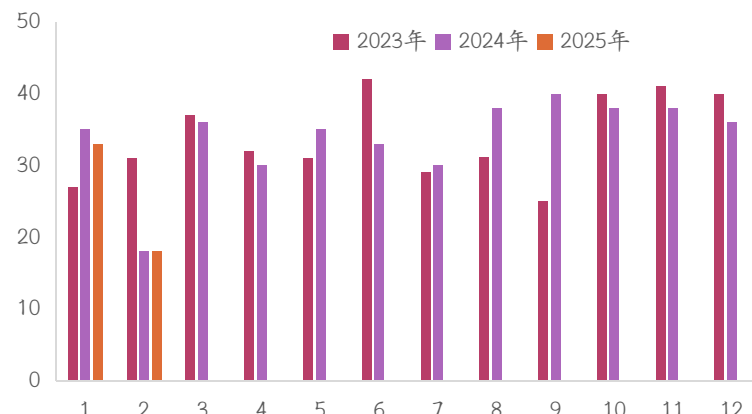
图：豆油周度成交



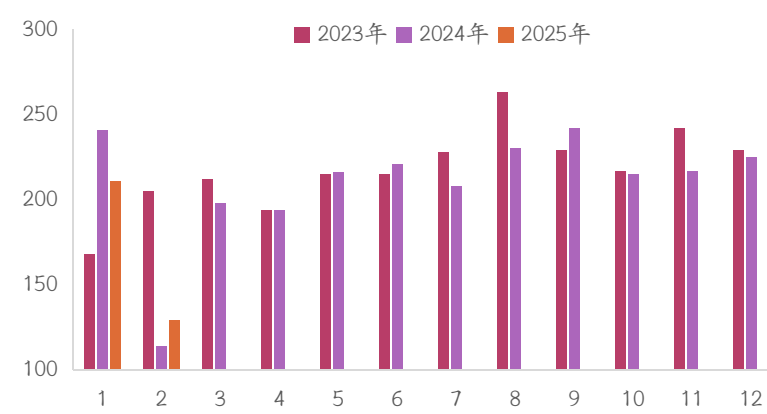
图表：棕榈油表观消费量（单位：万吨）



图表：菜籽油表观消费量（单位：万吨）



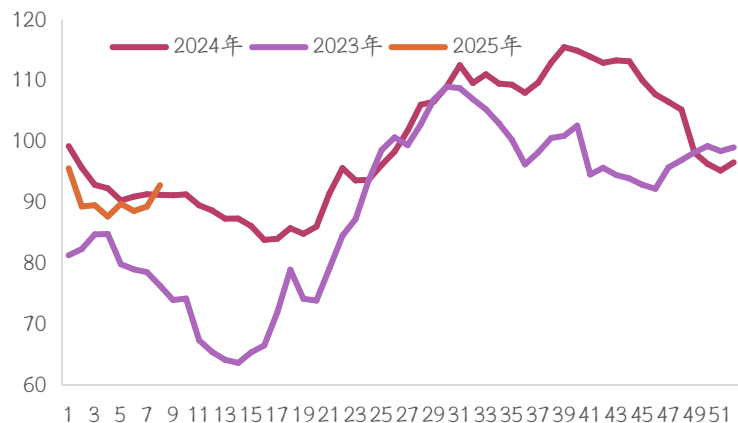
图表：三大植物油表观消费量（单位：万吨）



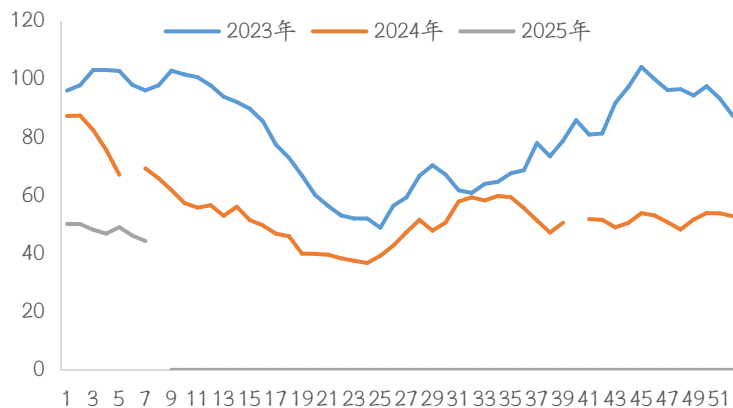
资料来源：我的农产品网，iFinD，光大期货研究所

3.7 豆油库存稳定，棕榈油库存稳中下降，只有菜籽油库存继续攀升

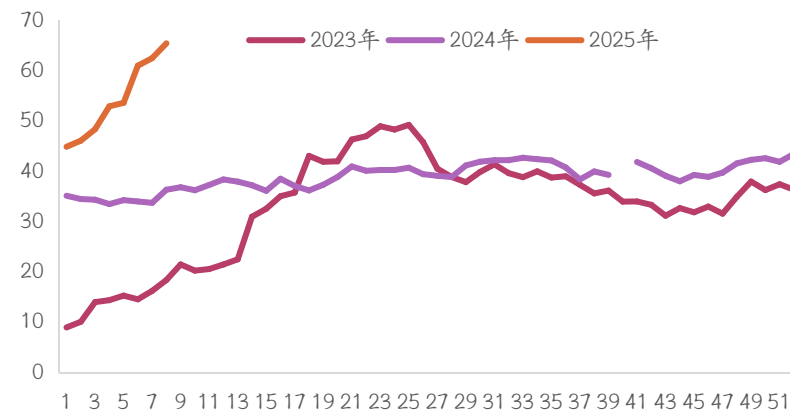
图表：豆油库存（单位：万吨）



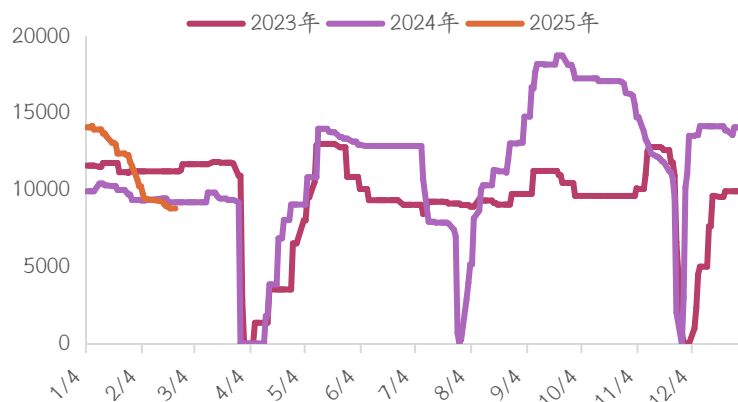
图表：棕榈油库存（单位：万吨）



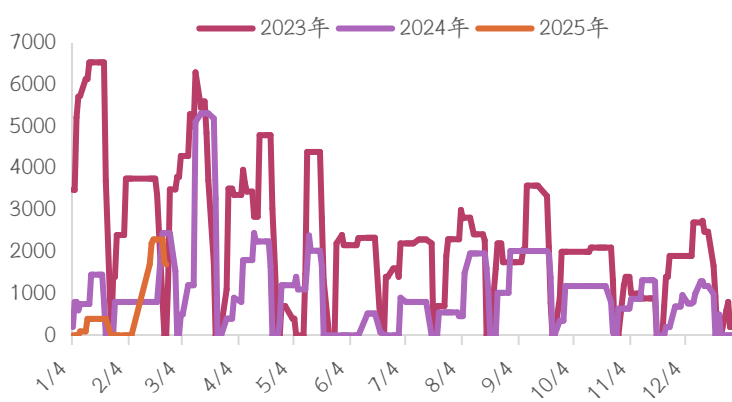
图：菜籽油库存（单位：万吨）



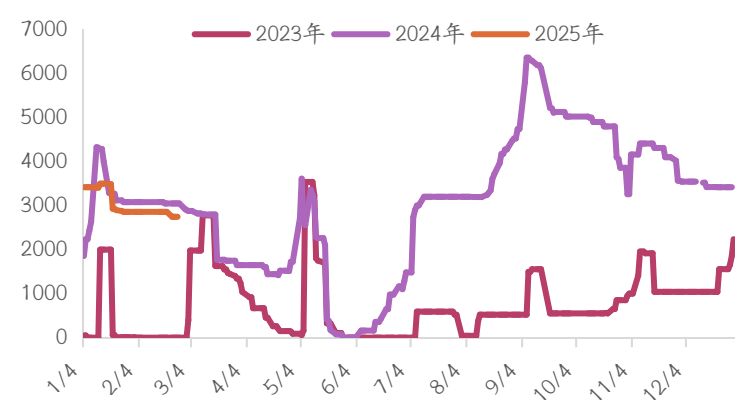
图表：豆油仓单（单位：张）



图表：棕榈油仓单（单位：张）



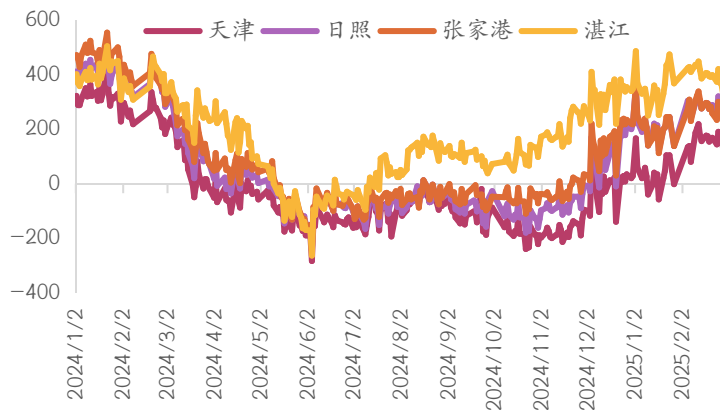
图表：菜籽油仓单（单位：张）



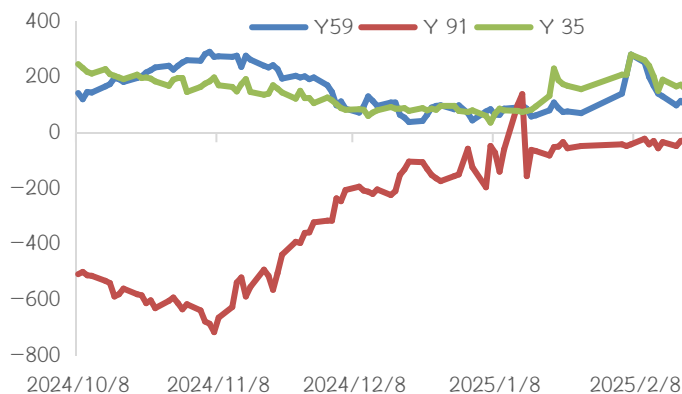
资料来源：我的农产品网，iFind，光大期货研究所

3.8 油脂基差回落，目前仍处于偏高水平，3月或将继续回落

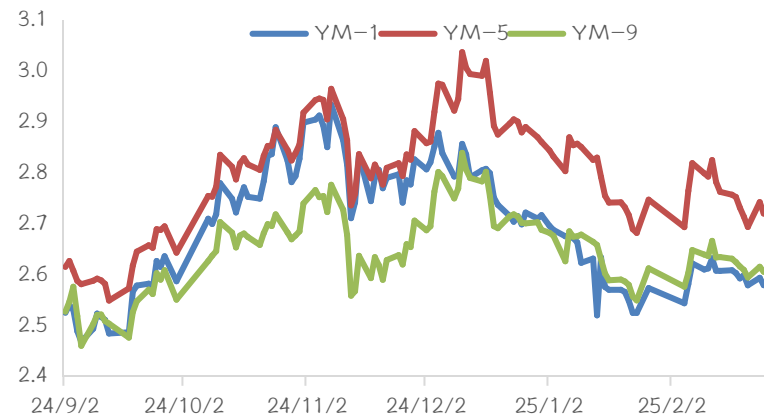
图表：豆油基差（单位：元/吨）



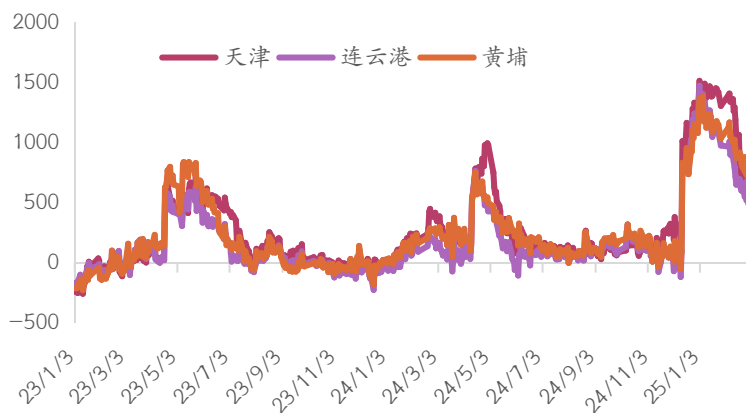
图表：豆油月间价差（单位：元/吨）



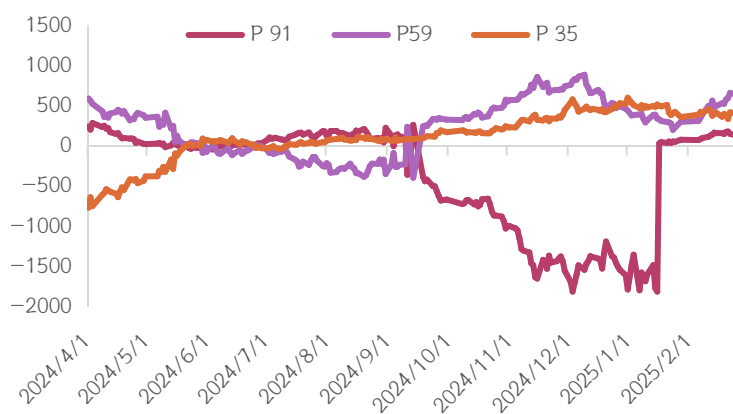
图表：油粕比（单位：）



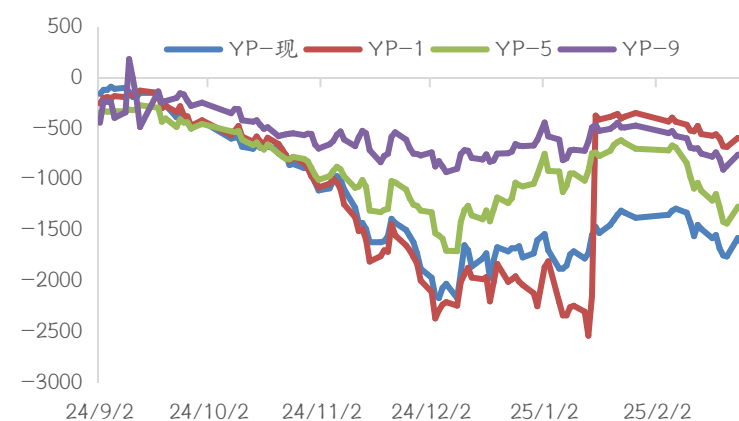
图表：棕榈油基差（单位：元/吨）



图表：棕榈油月间价差（单位：元/吨）



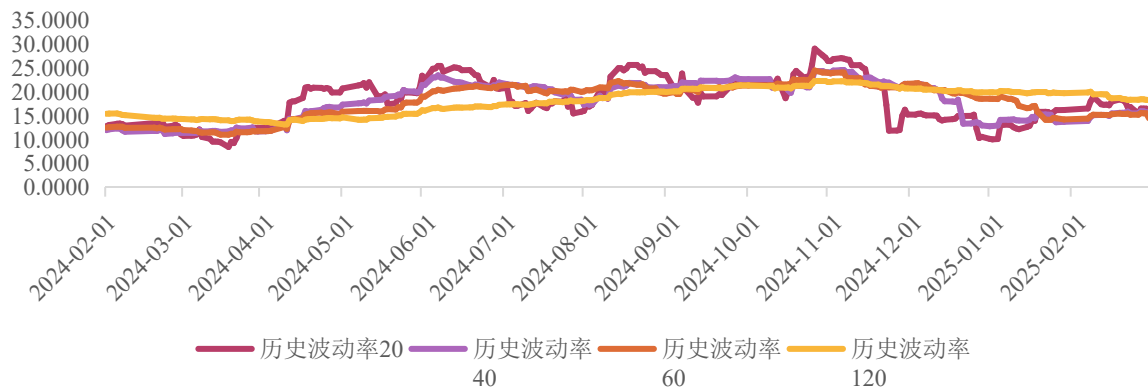
图表：豆棕价差（单位：元/吨）



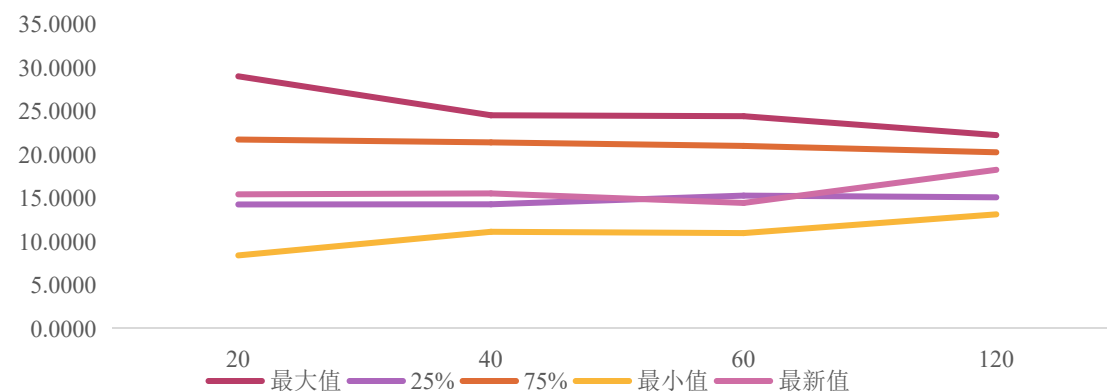
资料来源：iFIND，光大期货研究所

3.9 豆油期权表现

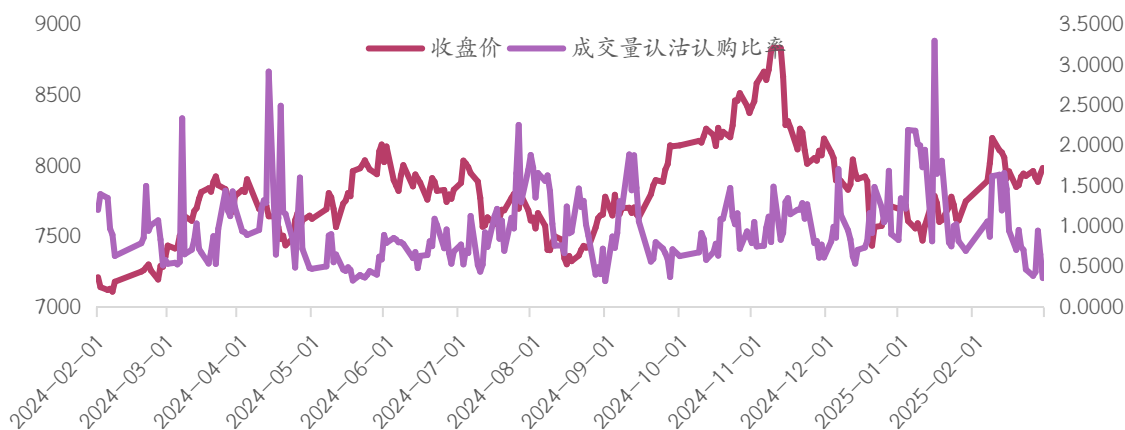
图表：历史波动率



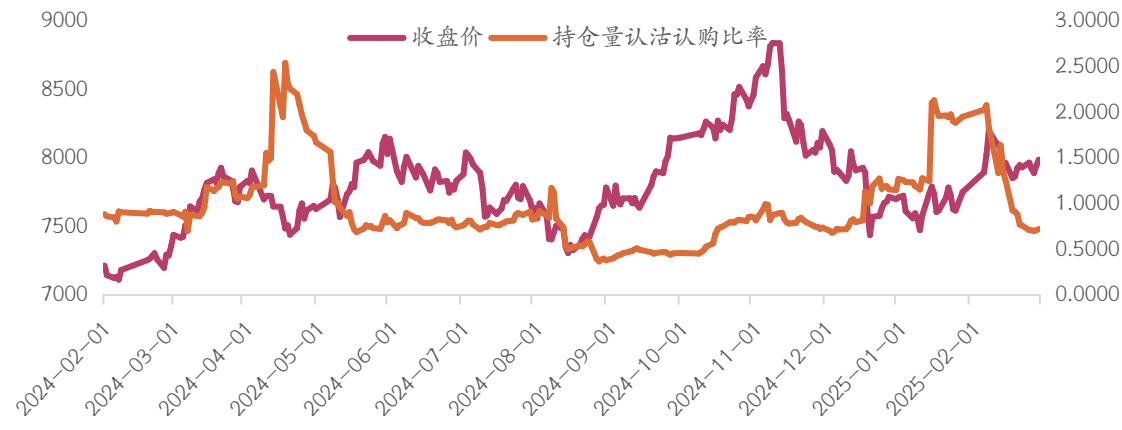
图表：历史波动率锥



图表：豆油收盘价&期权持仓量认沽认购比率



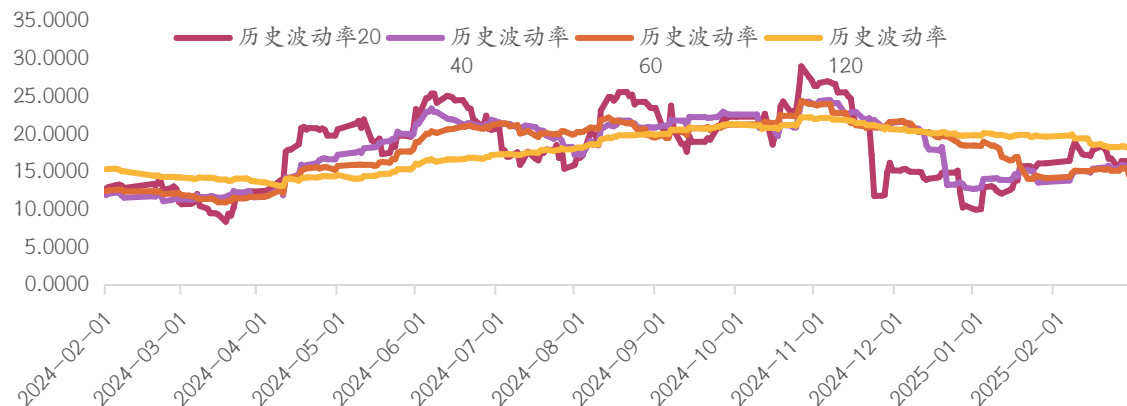
图表：豆油收盘价&期权成交量认沽认购比率



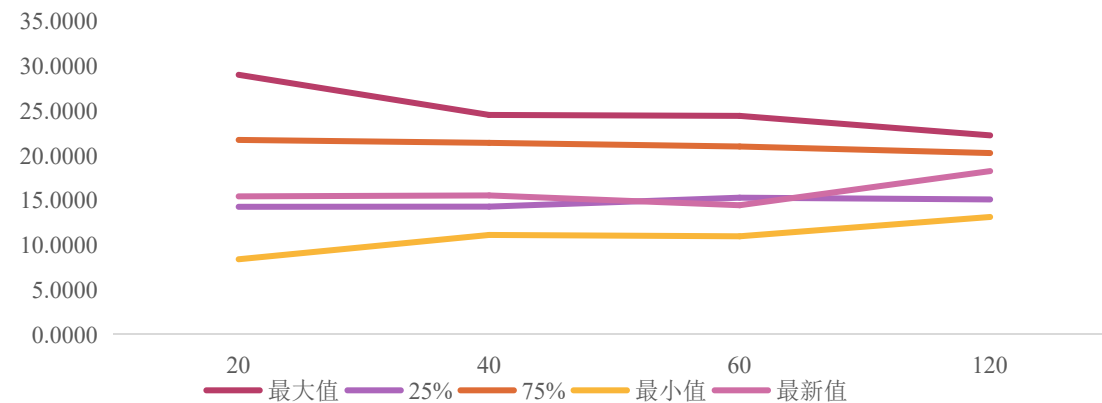
资料来源：Wind，光大期货研究所

棕榈油期权表现

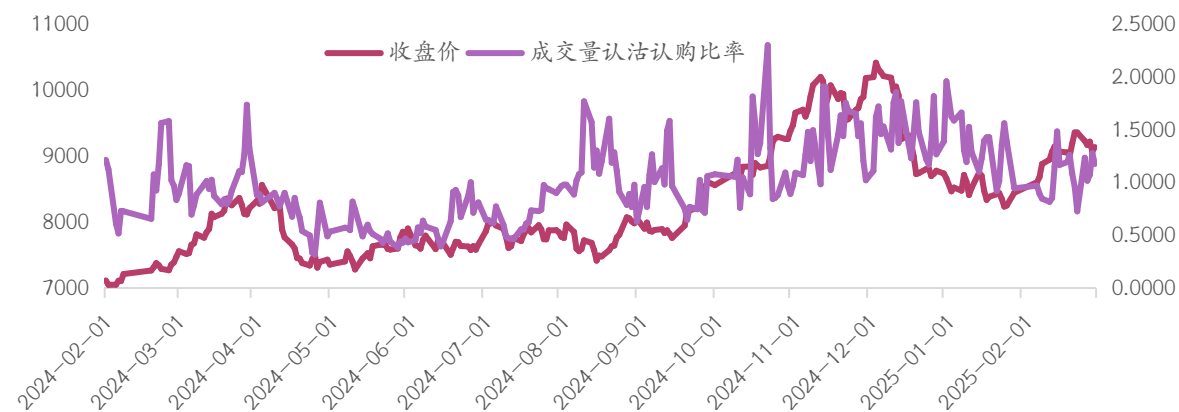
图表：历史波动率



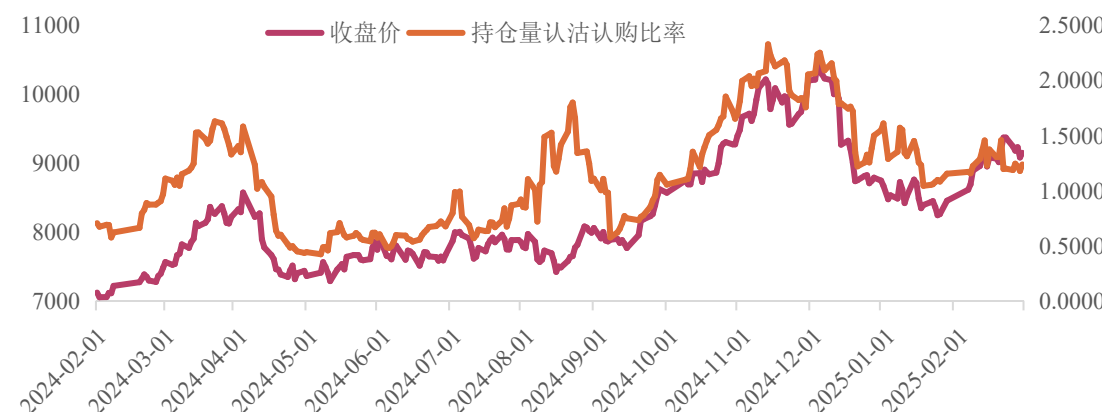
图表：历史波动率锥



图表：棕榈油收盘价&期权持仓量认沽认购比率



图表：棕榈油收盘价&期权成交量认沽认购比率



资料来源：Wind, 光大期货研究所

油脂油料：供需数据推算 3月或是最紧张时刻

总 结

2月国内油脂油料偏强运行。棕榈油产地紧张，我国油料进口偏低、库存趋紧，强现实推动了油脂油料期价上涨，基差偏强运行。

3月宏观市场重点关注三大事件：一是美对外关税征税情况，美计划3月4日对加拿大、墨西哥执行25%的关税，对中国加征10%的关税，未来可能对欧盟征税，关税担忧继续为市场注入贸易升水。二是地缘政治，包括俄乌和平谈判紧张、中东地缘等，决定原油是否继续下行。三是国内两会期间，多项政策或发布，或利好国内商品需求预期。宏观多个重要事件带明朗，不利于趋势行情出现。

豆粕方面，巴西大豆收割继续加速，农户库存压力也将加大，农户积极销售，升贴水易出现二次探底过程。阿根廷产区迎来降雨，利于产量前景，4月开始收割，关注农户预售意愿及节奏。美豆出口前景难乐观，美豆压榨需求或不错，因美国能源署3月或进一步公布生柴政策，美豆油出口前景乐观等。农业论坛奠定了美豆新作面积萎缩、库存压力下降的基调，3月底种植意向报告进一步利多空间有限，预计维持8400万英亩的预估。总的来说，预计3月美豆价格偏弱震荡、全球大豆升贴水回落。国内方面，3月豆粕供需迎来最紧张时刻，大豆到港是明牌，需求能否持续放量待验证。3月合约基差修复，期货向现货靠拢。5、9月合约更多体现南美压力，目前盘面榨利丰厚，估值偏高，期货少量试空或卖虚值看涨期权，月间59择机反套。

油脂方面，棕榈油产地3月开启穆斯林斋月，工作日减少，产量预计继续下降，库存继续下降，印尼库存表现好于马来。由于棕榈油价格相对原油偏贵，印尼生柴推广成本增加，预计印尼3月B40执行效果将打折。食用需求方面，斋月需求释放，节后有补课需求。阿根廷豆油出口季节性减少，巴西可增量有限，葵花籽油紧张，棕榈油出口竞争压力下降，国际豆棕或再次扩大。对应国内市场，棕榈油依然偏强运行，适合油脂套利中多头。豆油市场价格近强远弱，库存转折点预计在4月，多头时间减少，基差预计逐渐回落，价格重心下移。菜籽油高库存，仍是空头对冲首选。

光大期货农产品研究团队

王娜，光大期货研究所农产品研究总监，大商所十大投研团队负责人。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中获“最佳农产品分析师”称号。2019年带领团队获大商所十大投研团队称号。2023年带领团队与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。新华社特约经济分析师，CCTV 经济及新闻频道财经评论员，曾多次代表公司在《经济信息联播》、《环球财经连线》中发表专家评论。

期货从业资格号：F0243534

期货交易咨询资格号：Z0001262E-mail: wangn@ebfcn.com.cn

侯雪玲，光大期货豆类分析师，期货从业十余年。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中获“最佳农产品分析师”称号。2013年所在团队荣获大连商品交易所最具潜力农产品期货研发团队称号，2019年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。2023年与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。先后在《期货日报》、《粮油市场报》等行业专刊上发表多篇文章。

期货从业资格号：F3048706

期货交易咨询资格号：Z0013637E-mail: houxl@ebfcn.com.cn

孔海兰，经济学硕士，现任光大期货研究所鸡蛋、生猪行业研究员。担任第一财经频道嘉宾分析师。2019年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。2023年与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。多次接受期货日报、中国证券报等主流媒体采访。

期货从业资格号：F3032578

期货交易咨询资格号：Z0013544E-mail: konghl@ebfcn.com.cn

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。