

油脂市场等待B40及美关税最终定调

正信期货棕榈油月报 202503

分析师：张翠萍

投资咨询证号：Z0016574



C 目录 CONTENTS

1

主要观点

2

行情回顾

3

基本面分析

4

价差跟踪

主要观点



棕榈油：油脂市场等待B40及美关税最终定调

2月CBOT大豆宽幅震荡，马棕及国内三大油脂先扬后抑、重心整体较节前上移。

产地，1月马棕继续降库，2月供需双弱、预计月末库存150万吨；印尼11月末棕榈油库存维持在250万吨附近，继续下调3月毛棕参考价。USDA农业展望论坛2025年美豆种植面积8400万英亩。

国内，豆油现货成交较好，尤其6-9月期大量成交；棕榈油维持刚需。豆油库存止降，棕榈油库存降至近10年低位的40万吨，菜油累库至历史高位的70万吨。

策略，USDA农业展望论坛2025年美豆种植面积下滑；南美大豆加快流向全球市场；美关税频繁调整可能威胁农产品出口，多空交织，CBOT大豆1020-1070区间宽幅整理。印度洗船削弱市场对斋月的预期，且2月马棕出口继续下滑，不过产量不佳下预计2月马棕继续降库；印尼下调3月毛棕参考价，POC会议释放东南亚未来几个月累库且软油的价格优势抑制棕榈油需求的信号；节后1000点左右的反弹后面临利多预期的兑现且B40模糊的态度无法给市场提供明显的利多支撑，市场情绪整体降温，内外棕榈油进一步推升动能不足。国内菜油近端供应充足；美对加墨征税在3月4日如期实施但税额或有变动，加菜系产品出口或向中国倾斜，增加远端供应压力。

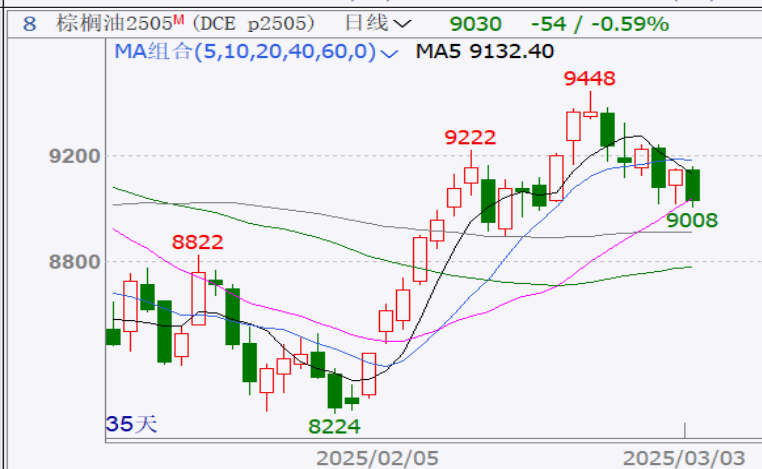
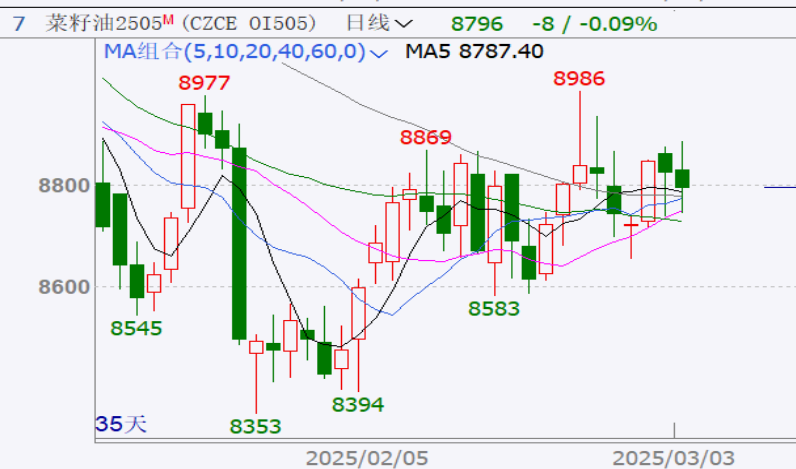
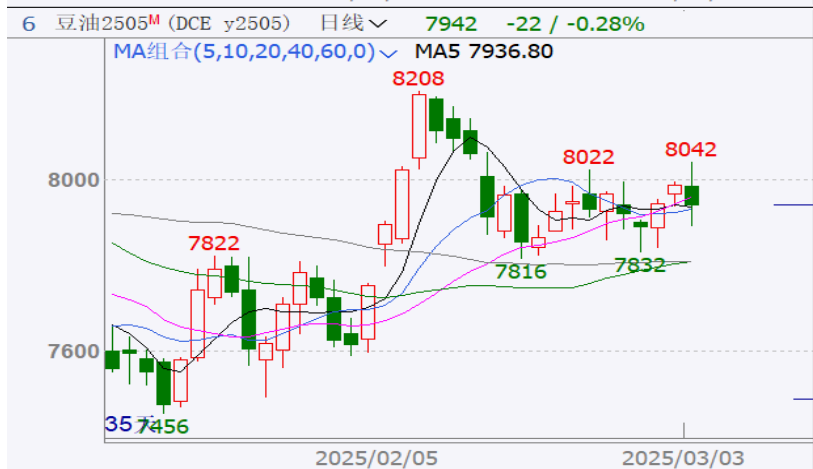
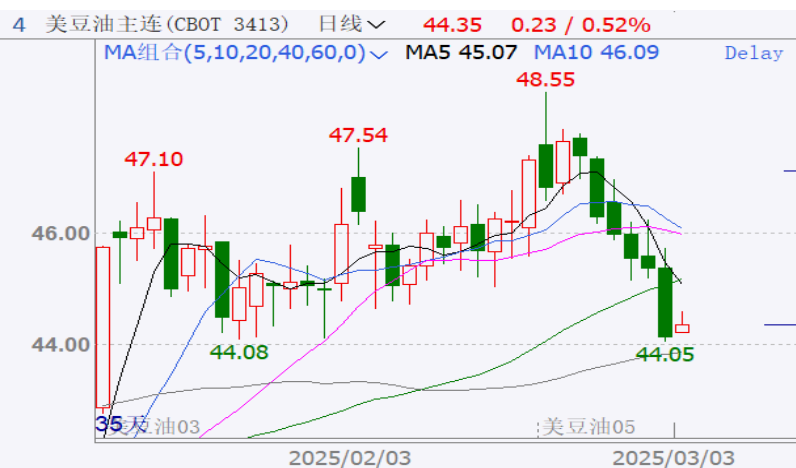
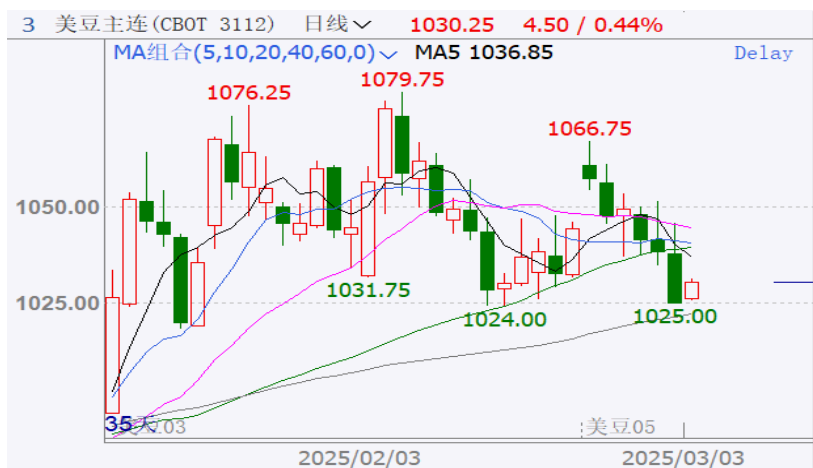
操作上，市场等待B40及美关税实施情况，油脂整体震荡。若B40再起波澜，加之需求预期不佳，棕榈油将继续承压，关注斋月前后的中长线机会。另外，建议前期豆棕、菜棕做缩剩余仓位根据B40动向调整。

行情回顾

2月CBOT大豆整体1025-1060宽幅震荡；CBOT豆油先扬后抑，重心整体下移。马棕及国

内三大油脂整体重心上移

正信期货
ZHENGXIN



数据来源：文华财经 正信期货

基本面分析



关键词	品种	因素综述
宏观		美对加墨征税3月4日实施，具体水平待定；印尼B40尚未有实施信息
国外	美豆	USDA2月报告阿根廷大豆产量下调300万吨；巴西大豆收获38%，加快流向全球市场。USDA农业展望论坛2025年美豆种植面积8400万英亩，2025年1月美豆压榨量创纪录次高。
	棕油	1月马棕产量出口库存分别下降16.8%、12.94%和7.55%；2月马棕出口降8-11%，产量变化-5.78%至+8.57%，预计月末库存降至150万吨附近。印尼小幅下调3月毛棕参考价至954.50美元/吨。印度取消10万吨3-6月期毛棕订单
进口压榨	大豆棕油	国内2月大豆及菜籽压榨开机率前低后高，整体压榨量均较1月下滑；油厂大豆库存偏高，菜籽库存降幅较大
库存	油脂	截止2月下旬，豆油库存小增至93万吨；菜油总库存累积至71万吨的历史高位；供需双弱，棕榈油库存降至近10年同期低位的40万吨；三大油脂总库存193万吨，2024年同期190万吨
现货	油脂	2月油脂现货价格整体上涨。截止2月28日，豆油价格8488元/吨，较上月底涨5.71%；棕榈油价格9837元/吨，较上月底涨2%；菜油价格8890元/吨，较上月底涨4.37%
需求	油脂	2月豆油现货成交增加，6-9月期大量成交；棕榈油刚需为主，现货成交清淡。豆油现货成交40.03万吨，上月成交18.745万吨；棕榈油成交3312吨，上月成交17630吨；菜油成交26600吨，上月成交11000吨
风险		政策、天气、MPOB及USDA月报

基本面分析



3.1 USDA2月报告美豆未调整，阿根廷大豆产量下调300万吨

- ◆ 美豆供需未做调整
- ◆ 阿根廷大豆产量及库存均下调300万吨；巴西大豆压榨及库存均下调100万吨
- ◆ 全球大豆产量及期末库存分别下调350万吨和403万吨

大豆 (百万吨)		2024/25 2月预估	2024/25 1月预估	2024/25 调整幅度	2023/24 2月预估	2022/23
巴西	产量	169	169	0	153	162
	出口	105.5	105.5	0	104.17	95.5
阿根廷	产量	49	52	-3	48.21	25
	出口	4.5	4.5	0	5.11	4.19
中国	进口	109	109	0	112	104.5
全球 (不包括中国)	产量	400.11	403.61	-3.5	374.13	357.88
	期末库存	78.38	82.41	-4.03	69.18	68.9
全球	产量	420.76	424.26	-3.5	394.97	378.16
	期末库存	124.34	128.37	-4.03	112.49	101.24

美国大豆	2022/23	2023/24 2月预估	2024/25 1月预估	2024/25 2月预估	调整幅度
百万英亩					
播种面积	87.5	83.6	87.1	87.1	0
收割面积	86.2	82.3	86.1	86.1	0
蒲式耳/英亩					
单产	49.6	50.6	50.7	50.7	0
百万蒲式耳					
期初库存	274	264	342	342	0
产量	4270	4162	4366	4366	0
进口量	25	21	20	20	0
总供应量	4569	4447	4729	4729	0
压榨量	2212	2287	2410	2410	0
出口量	1980	1695	1825	1825	0
种子用量	75	78	78	78	0
残余用量	39	45	36	36	0
总消费量	4305	4105	4349	4349	0
期末库存	264	342	380	380	0
库存消费比 (据上述数据计算)	0.06	0.08	0.09	0.09	0
平均农场价格 (美元/蒲式耳)	14.2	12.4	10.2	10.1	-0.1

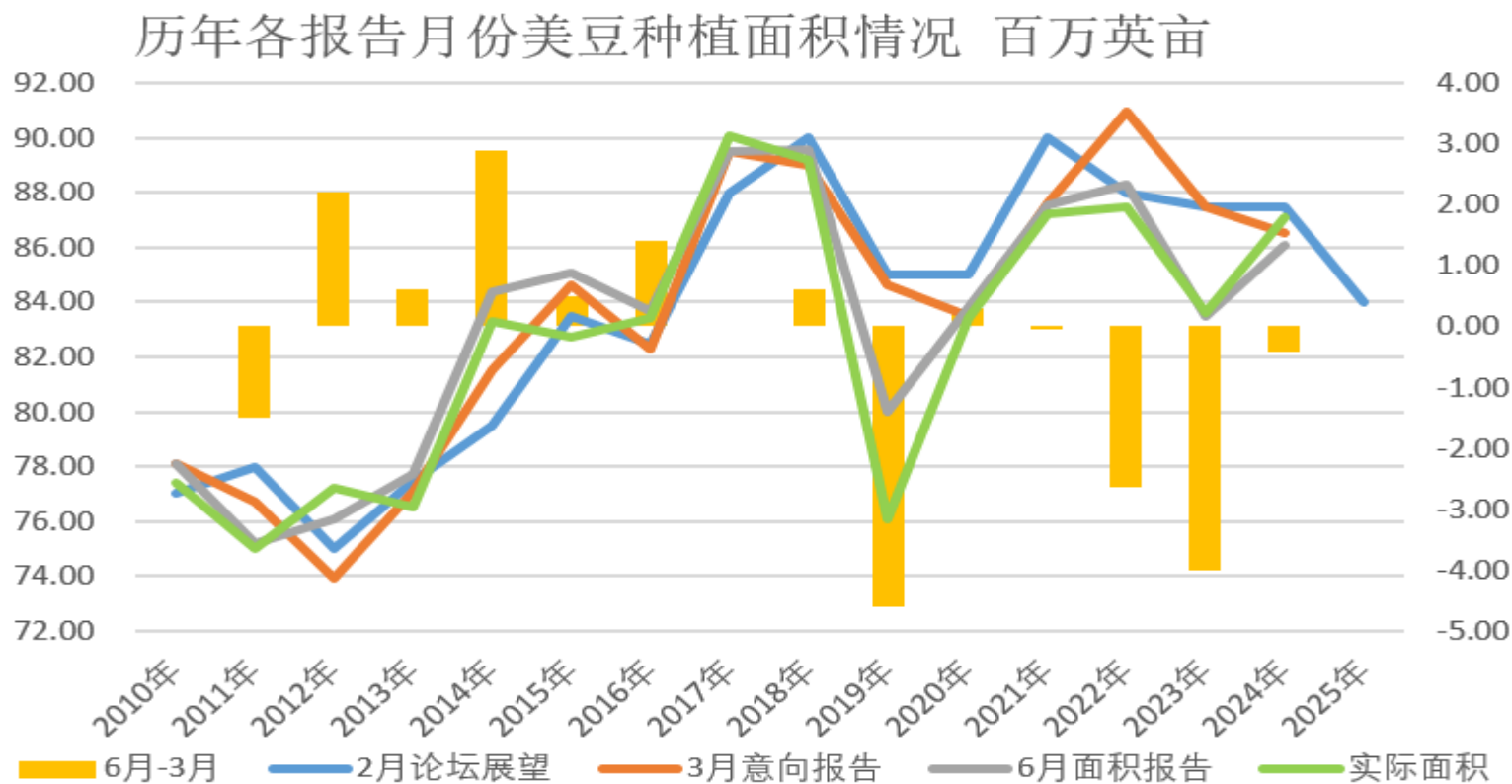
数据来源：USDA，文华财经，正信期货

基本面分析

3.2 USDA农业展望论坛2025年美豆种植面积8400万英亩

◆ USDA：预计2025年美国大豆种植面积为8400万英亩；路透预期8440万英亩，彭博预期8440万英亩。

2024年最终种植面积为8710万英亩，2024年展望论坛为8750万英亩。

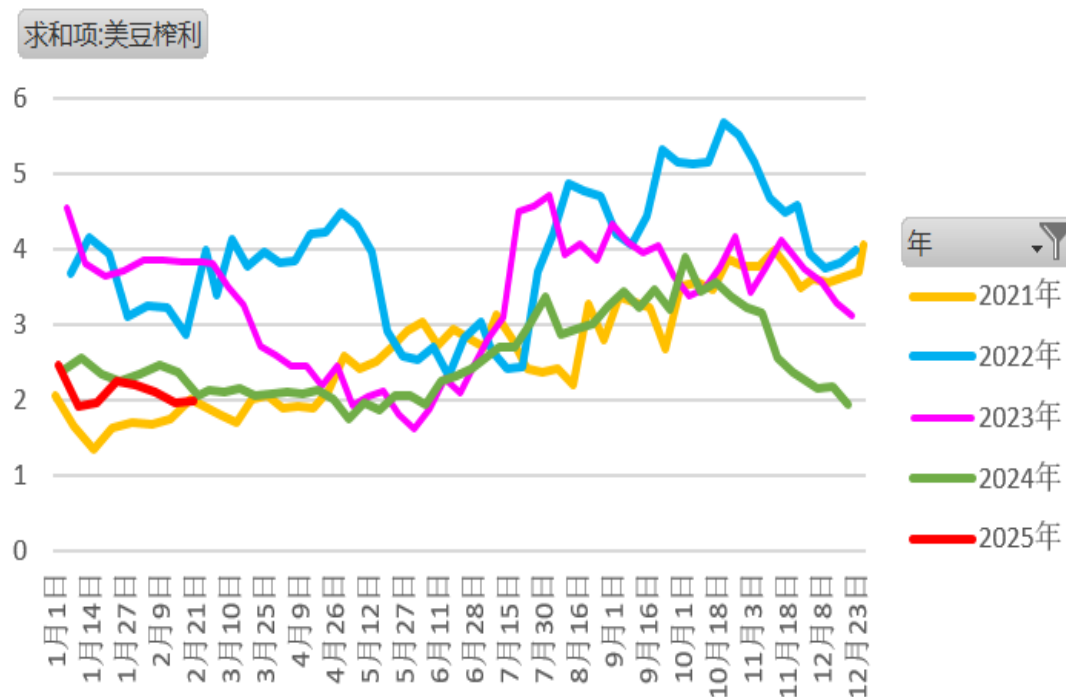
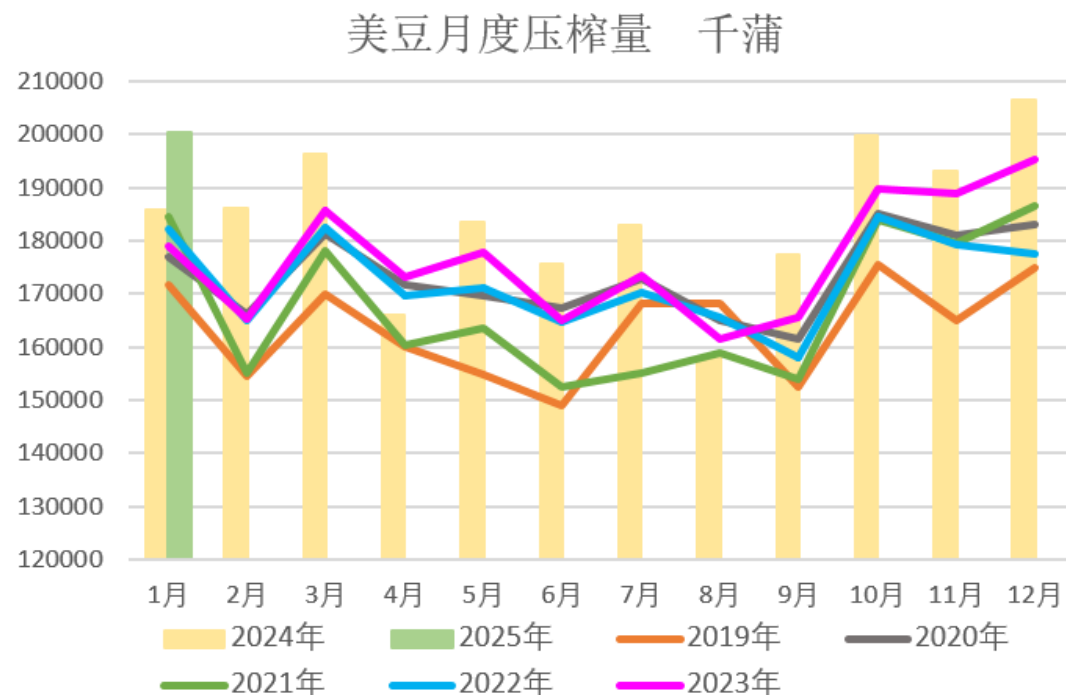


数据来源：USDA，正信期货

基本面分析

3.3 1月美豆压榨量创纪录次高

◆ NOPA: 美国2025年1月大豆压榨量为2.00383亿蒲，创纪录次高，市场预期为2.04536亿蒲，2024年12月为纪录最高的2.066亿蒲。截至1月31日，美豆油库存12.74亿磅，环比增3.1%，同比降15.4%。



数据来源: NOPA, USDA, 正信期货

基本面分析



3.4 巴西大豆收获进度加快

◆ 巴西大豆收获38%，基本持平上年同期，整体进度加快；产量预估上限1.749亿吨，高于此前的1.737亿吨。

阿根廷/ 万吨	科尔多涅博士	布交所	USDA	罗萨里奥谷物交易 所	机构
2月		4960	4900		
1月	5300	4960	5200	下调	5130
12月	5500	5080	5200	5300-5350	5180
11月			5100	5100-5200	

巴西/亿 吨	CONAB	科尔多 涅博士	USDA	AgRural	Patria AgroNegocios	Abiove	某机构	StoneX	FAS	Safras	Agresource	Soybean & Corn Advisor	IBGE	Hedgepoint	Celeres
2月	1.663		1.69	1.682	1.6587	1.717	1.701	1.7089		1.7488		1.7228		1.715	1.74
1月	1.6632	1.71	1.69	1.71	1.6794	1.717	1.702	1.714	1.65	1.7371	1.7207	1.7	1.4495	1.7072	1.708
12月	1.6621	1.71	1.69	1.715	1.7041	1.687	1.719	1.662	1.61	1.7178	1.7004	1.71	1.448		
11月	1.6614		1.69		1.6641	1.677									

数据来源：公开信息整理，正信期货

基本面分析

3.5 POC2025年会议略偏空

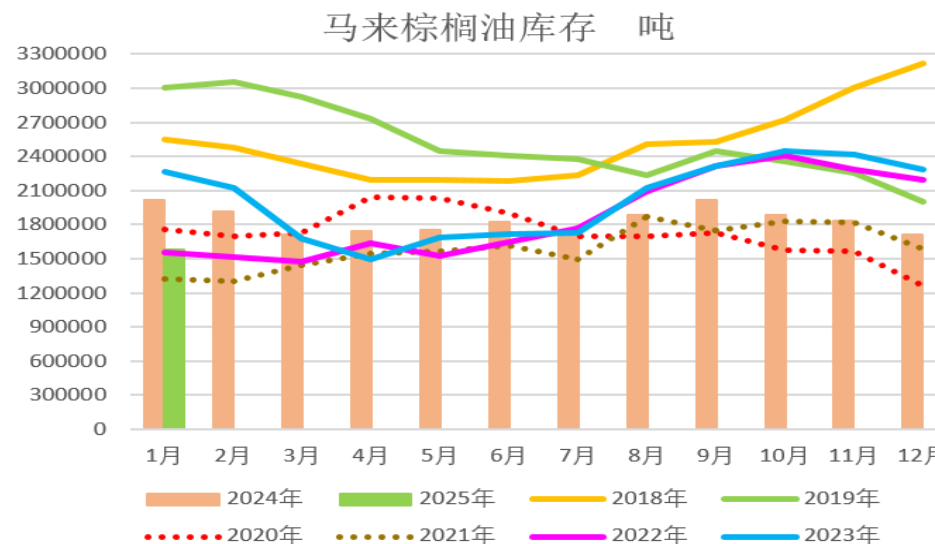
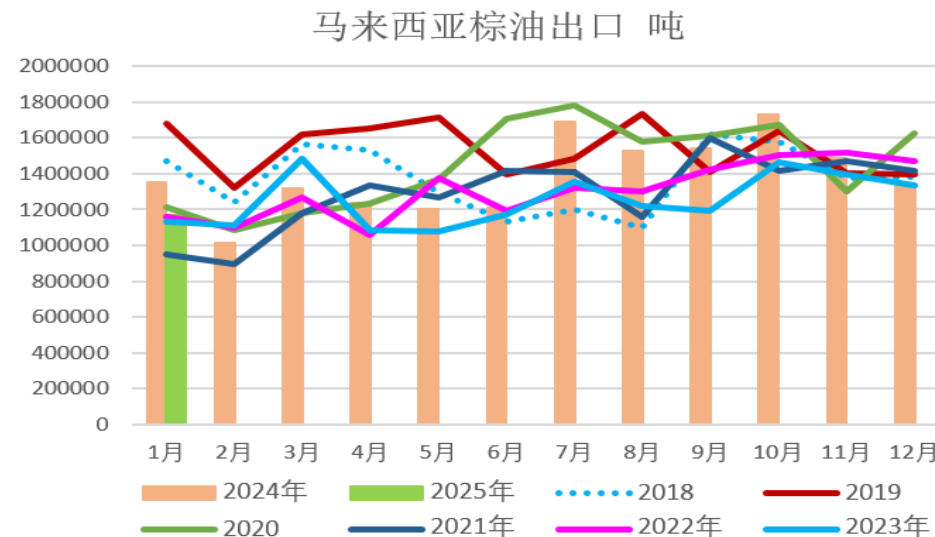
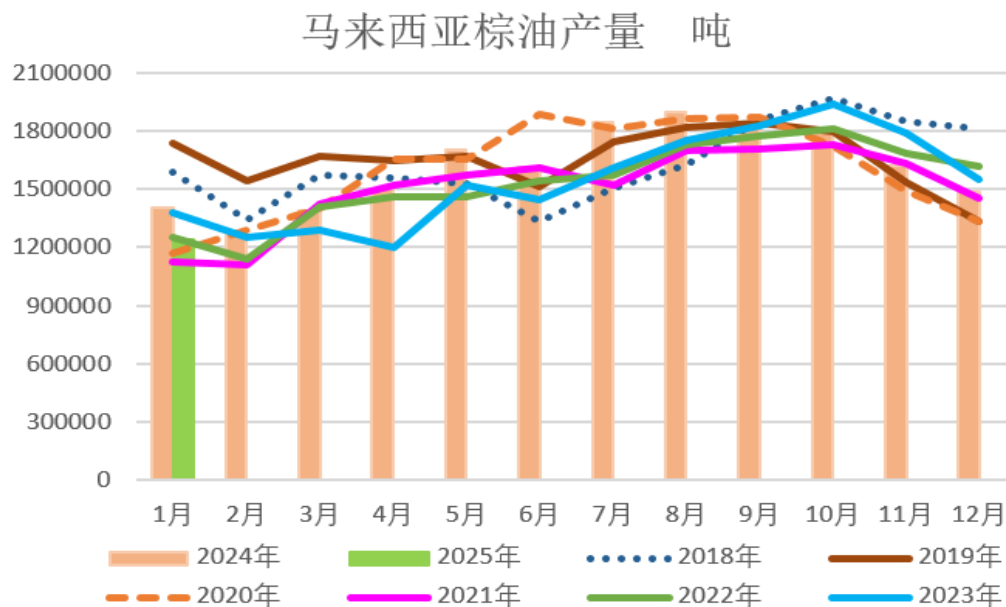
2025年POC会议主要嘉宾观点梳理		
油世界	产量	2025年印尼料增长220万吨。全球棕榈油产量增长不足，面积限制+异常天气+政策+重置缓慢+病虫害
	出口	出口需求放缓。过去5年出口下降12%，有5540降至4860万吨，2025年初继续下滑
	生柴	生柴需求扩张挤占食用份额；2025年全球生柴产量料下降，印尼可能无法实现B40生柴要求
	价格预期	900-1100美元/吨，未来几个月棕榈油对豆油的溢价可能缩窄
SEA	进口	2024/25年印度棕榈油进口可能降至750万吨，近5年最低。转购豆油和葵油
行业分析师	产量	印尼棕榈油斋月后产量显著提升，2025年增近200万吨至5000万吨，马来小增值1950万吨
	市场份额	棕榈油高价导致印度转向豆油/葵油
	波动因素	美国关税+制裁和贸易+能源价格+天气
	价格预期	产量复苏和需求下降导致价格下跌，4-11月，3600-4100马币/吨，合814.5-927.6美元/吨
印尼棕榈油协会	产量	2025年印尼毛棕产量增至5000万吨
	需求	2025年出口降7.3%至2735万吨，生柴需求从上年的1144万吨升至1360万吨（增19%）
	生柴	计划3月全面实施B40。政府通过征税提供生柴补贴，但2025年不会调整出口关税来资助B40计划
马来	产量	加快重植速度，提高技术，保护小农利益，提供更多税收优惠

数据来源：公开信息整理，正信期货

基本面分析

3.6 1月马棕继续降库

◆ MPOB: 1月马棕产量124万吨, 月比降16.8%;
出口117万吨, 月比降12.94%; 库存158万吨, 月
比降7.55%。



数据来源: MPOB, 正信期货

基本面分析



3.7 2月马棕产量分化，出口继续下滑；下调3月毛棕参考价

◆ 产量

SPPOMA：2025年2月1-20日马来西亚棕榈鲜果串单产增加8.22%，出油率增加0.06%，棕榈油产量增加8.57%。

MPOA，马来西亚2月1-20日棕榈油产量减5.78%；其中，马来半岛减4.14%，东马来西亚减7.76%，沙巴减9.11%，沙捞越减4.41%。

◆ 出口

ITS，马来西亚2月1-28日棕榈油产品出口量为1061765吨，较1月出口的1192328吨下滑11%。AmSpec，马来西亚2月棕榈油产品出口量为1009634吨，较1月的1103496吨减少8.5%。

◆ 库存

MPOB前瞻：截止2月底马棕库存料降至150万吨，为近两年来最低水平，因洪水冲击产量且斋月提升需求。

◆ MPOB

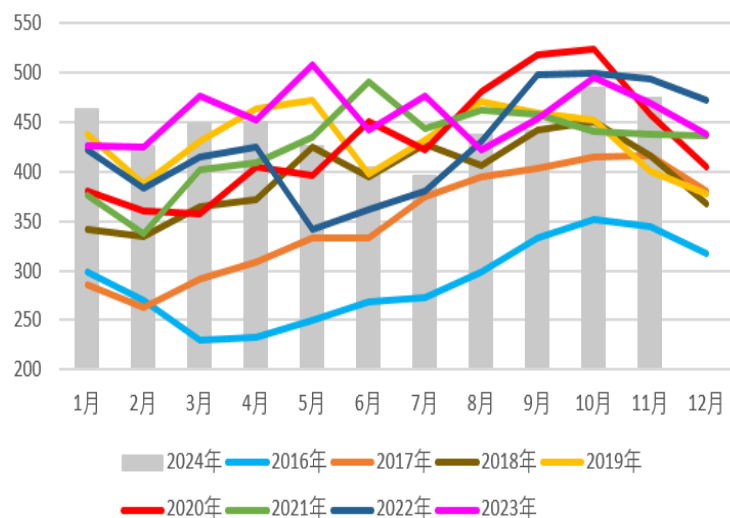
马来西亚3月毛棕榈油出口关税维持在10%不变。并将3月毛棕参考价降至4390.37马币/吨（988.38美元/吨），2月参考价为4817.70马币/吨。

基本面分析

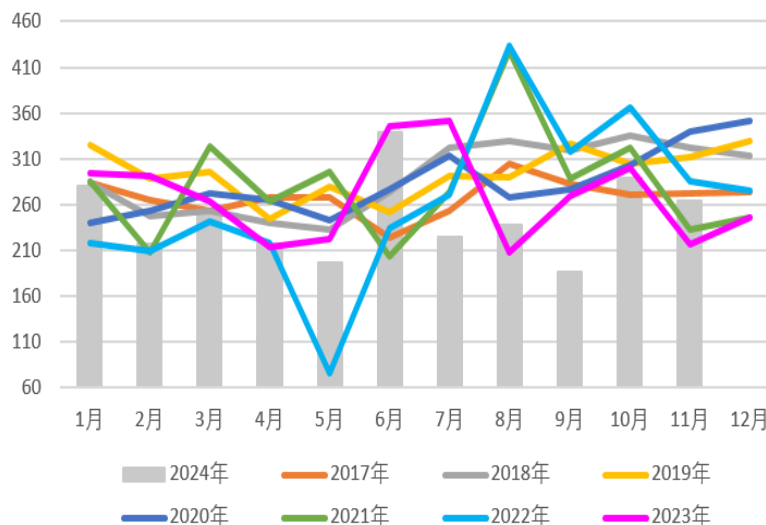
3.8 印尼3月继续下调毛棕参考价

- ◆ GAPKI：印尼11月棕榈油产量474.5万吨，上月484.3万吨；出口263.7万吨，上月288.8万吨；库存258.3万吨，上月250.2万吨。
- ◆ 印尼贸易部：将3月毛棕参考价从2月的955.44美元/吨下调至954.50美元/吨，3月对应出口关税为124美元/吨，出口专项税仍按7.5%征收。

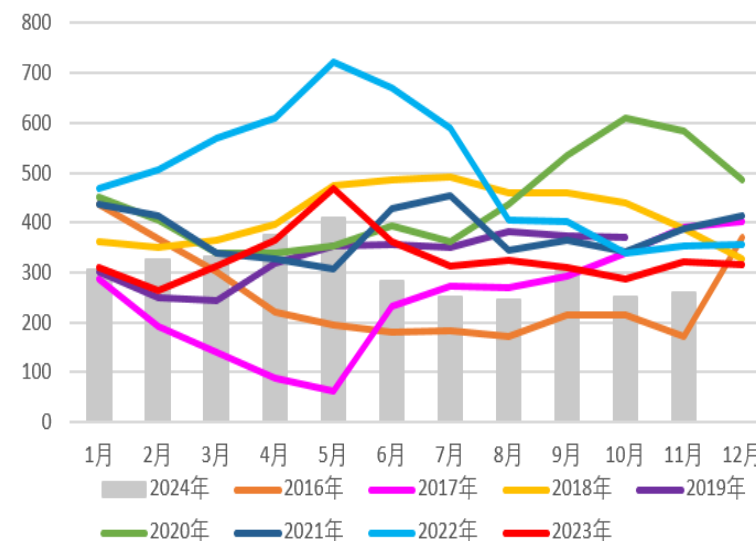
印尼棕榈油产量 万吨



印尼棕榈油出口 万吨



印尼棕榈油库存 万吨



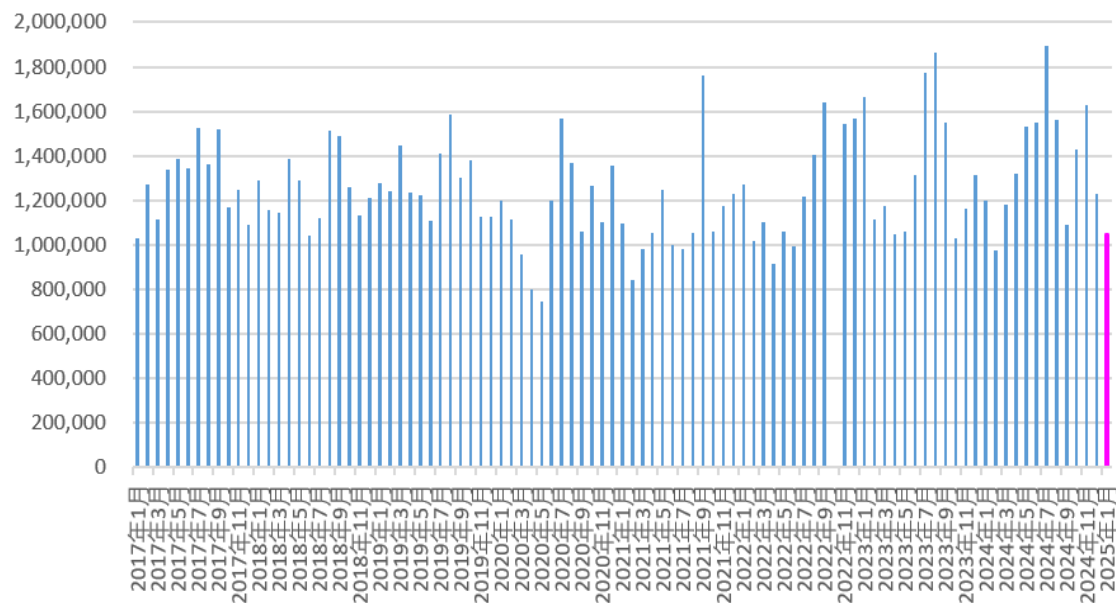
数据来源：GAPKI，正信期货

基本面分析

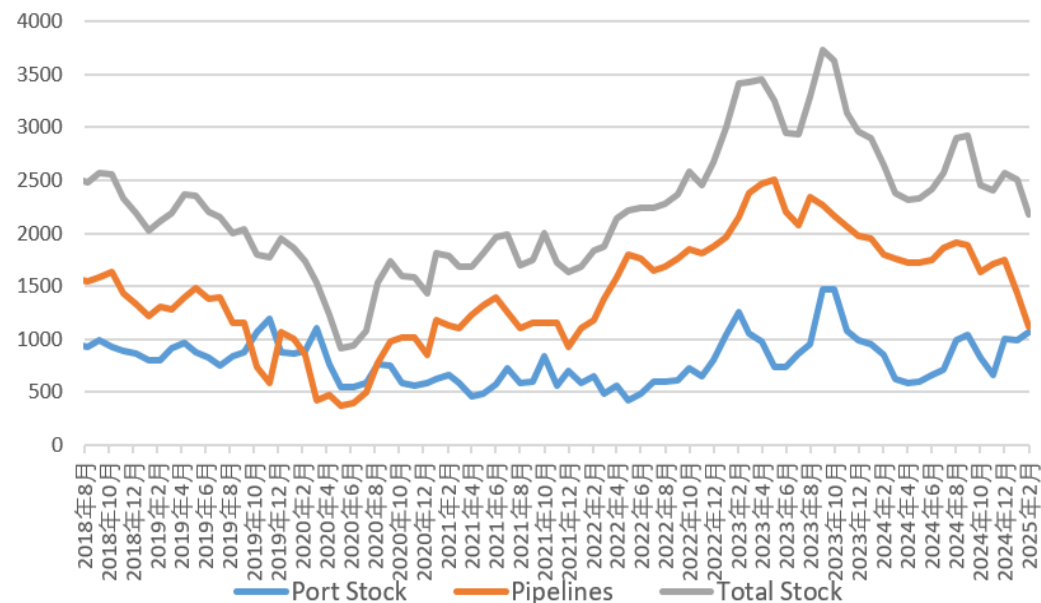
3.9 印度2月棕榈油进口略增，远月连续洗船

- ◆ SEA：截止2月初印度植物油库存218万吨，2022年4月以来最低。斋月补货2月印度棕榈油进口量略增。
- ◆ 印度：由于马来西亚基准棕榈油价格飙升以及印度炼油厂利润为负，印度的炼油厂取消了原定于3月和6月交付的10万吨毛棕订单。

印度植物油进口量 吨



印度植物油港口、渠道及总库存 千吨

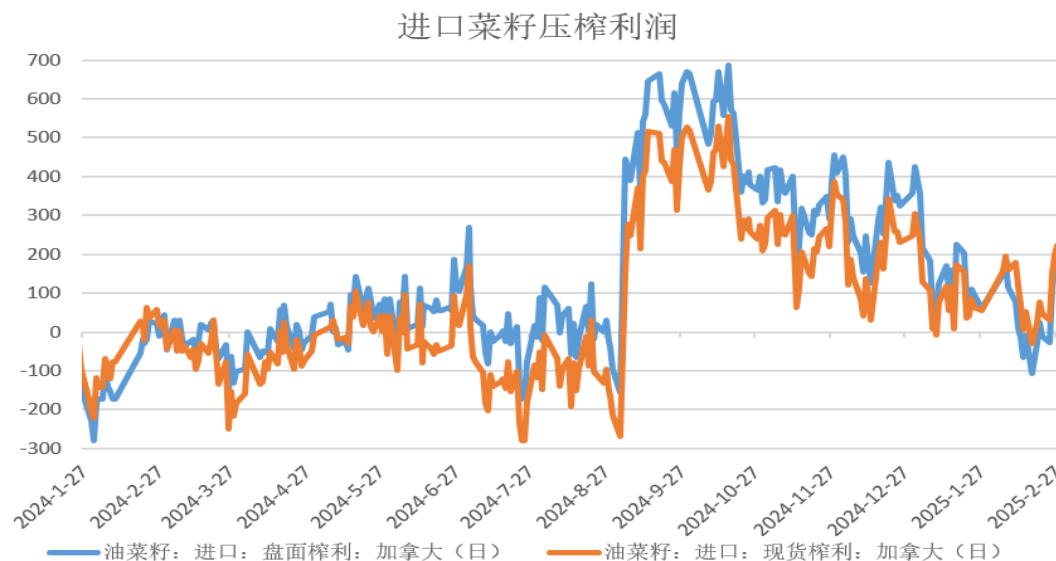


数据来源：SEA，正信期货

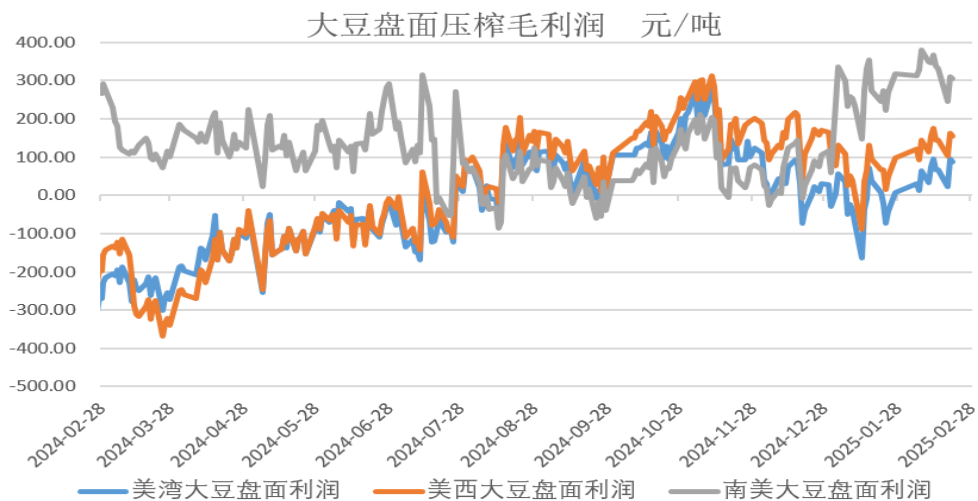
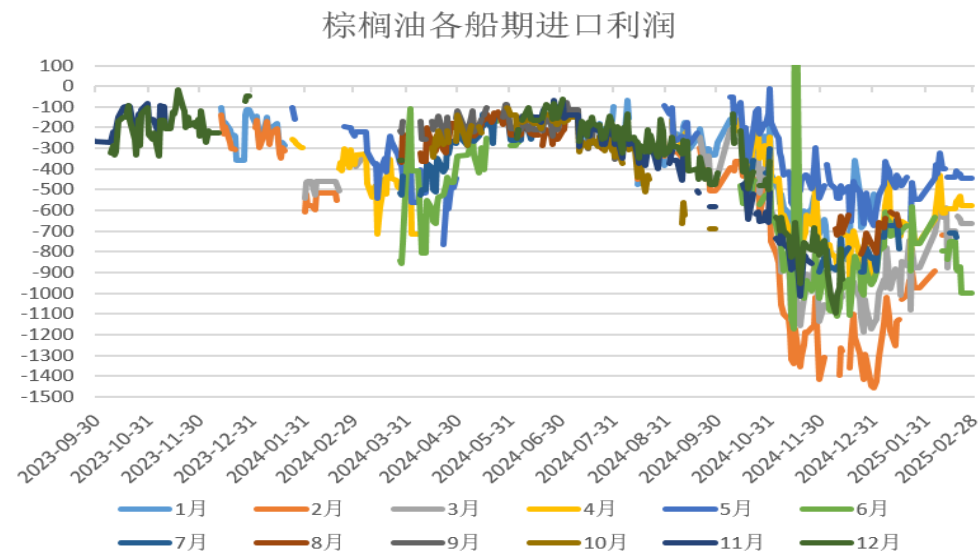
基本面分析

3.10 国内油籽压榨利润状况

◆ 2月进口菜籽现货及盘面榨利先降后升，至月底回升至200附近。2季度各船期棕榈油进口利润倒挂幅度较1季度收窄至-1000以内。2月进口美豆榨利回升至100附近；南美大豆榨利300-400之间



数据来源：wind，钢联，正信期货

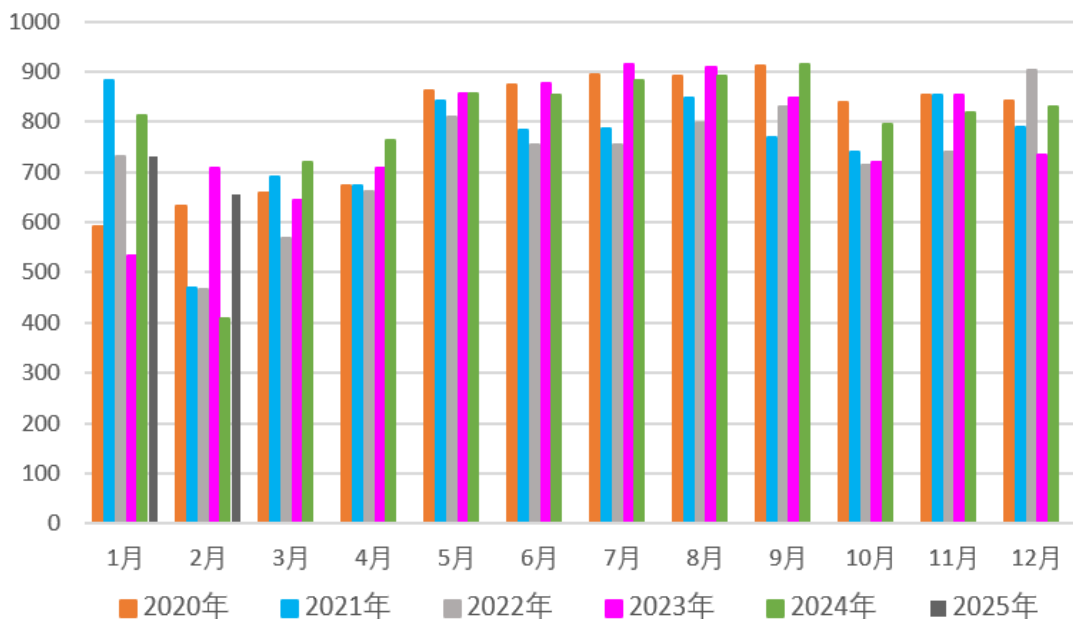


基本面分析

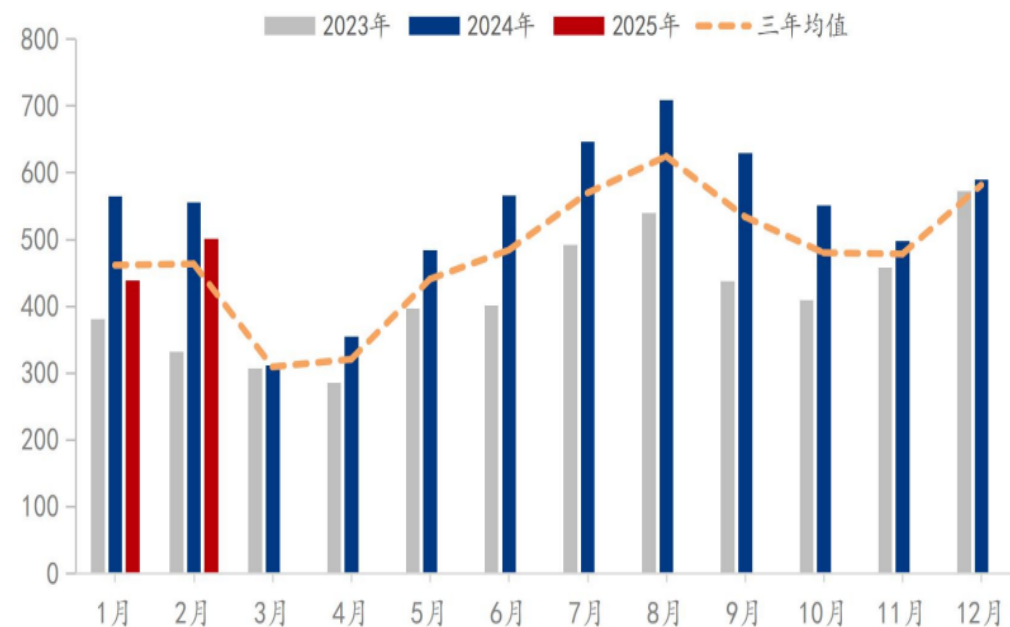
3.11 2月油厂压榨开机率前低后高，整体较1月下滑

◆ 2月大豆到港量下滑，不过恰逢春节、油厂压榨开机率前低后高、整体下滑，大豆库存反而较1月增加。2月全国油厂累计压榨大豆654万吨，月比降77万吨；截止2月下旬油厂大豆库存501万吨。

大豆月度压榨量（23年样本数据从111家增至123家） 万吨



国内油厂大豆库存月度对比（万吨）

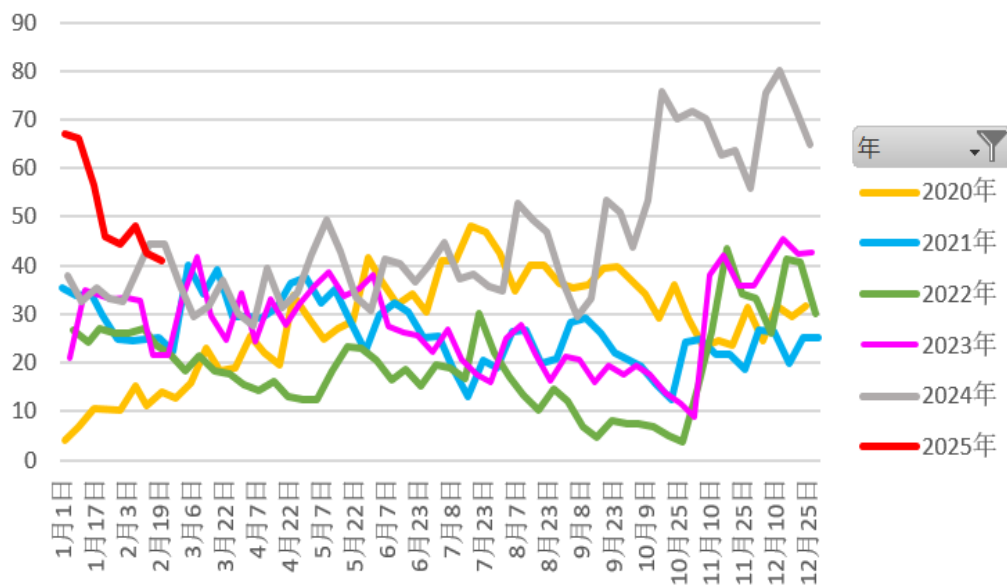


基本面分析

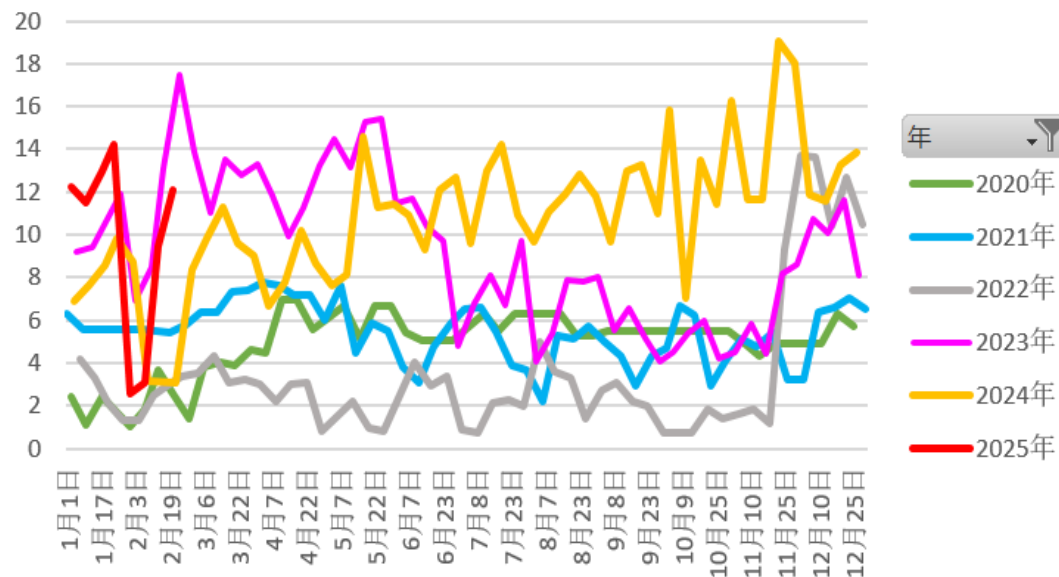
3.12 2月开机率前低后高，油厂菜籽持续去库

- ◆ 2月第1周恰逢春节，压榨率较低，第2周开机率回升，2月预估累计压榨近40万吨，月比下滑6万吨。同期到港偏低，油厂菜籽持续去库，截止2月下旬，油厂菜籽库存41万吨，较年初下滑25万吨。

求和项:菜籽库存



求和项:菜籽周度压榨量



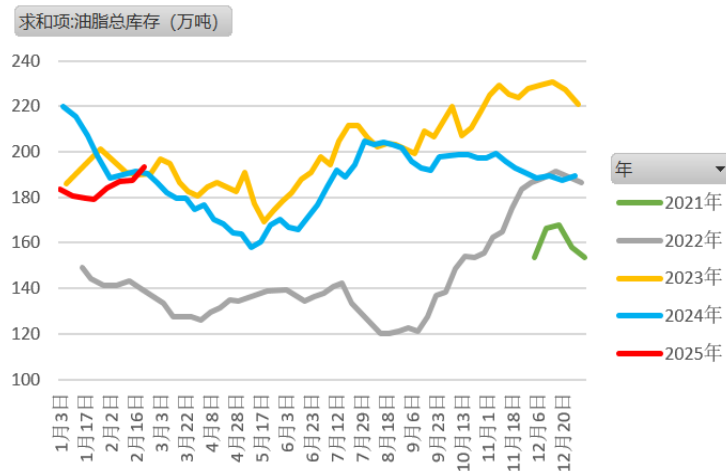
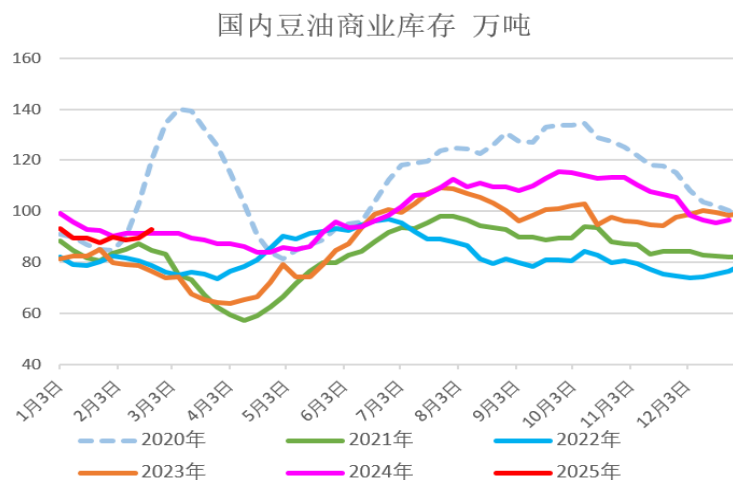
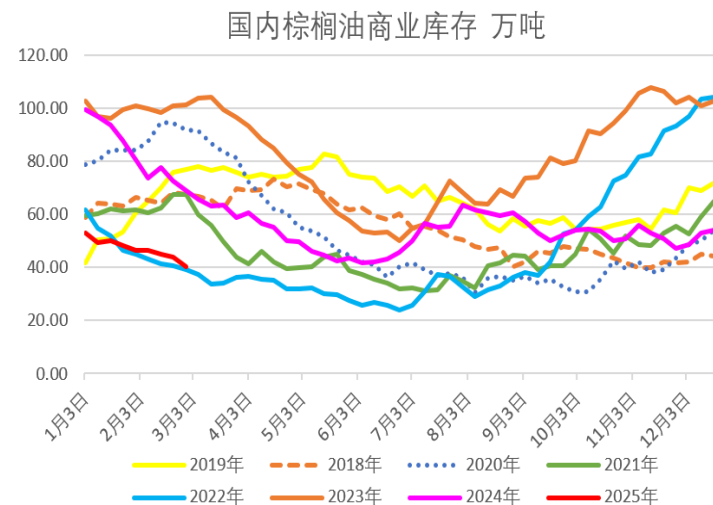
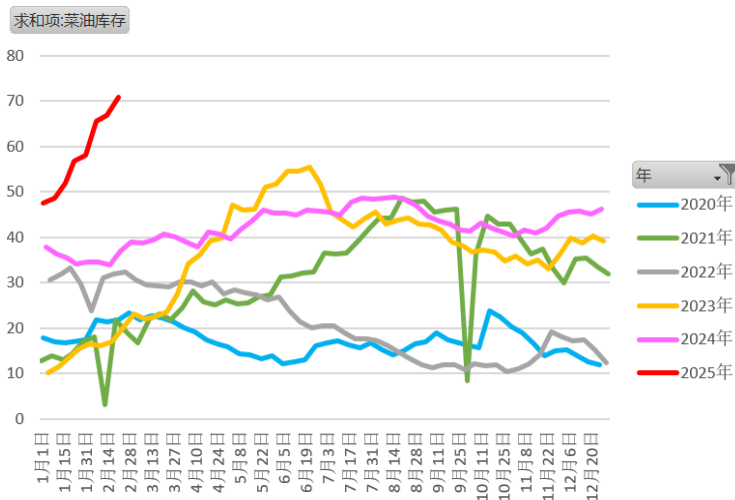
数据来源：钢联，正信期货

基本面分析

3.13 三大油脂库存情况



◆ 截止2月下旬，豆油库存小幅增加至93万吨；菜油总库存累积至71万吨的历史高位；供需双弱，棕榈油库存降至近10年同期低位的40万吨；三大油脂总库存193万吨，2024年同期190万吨

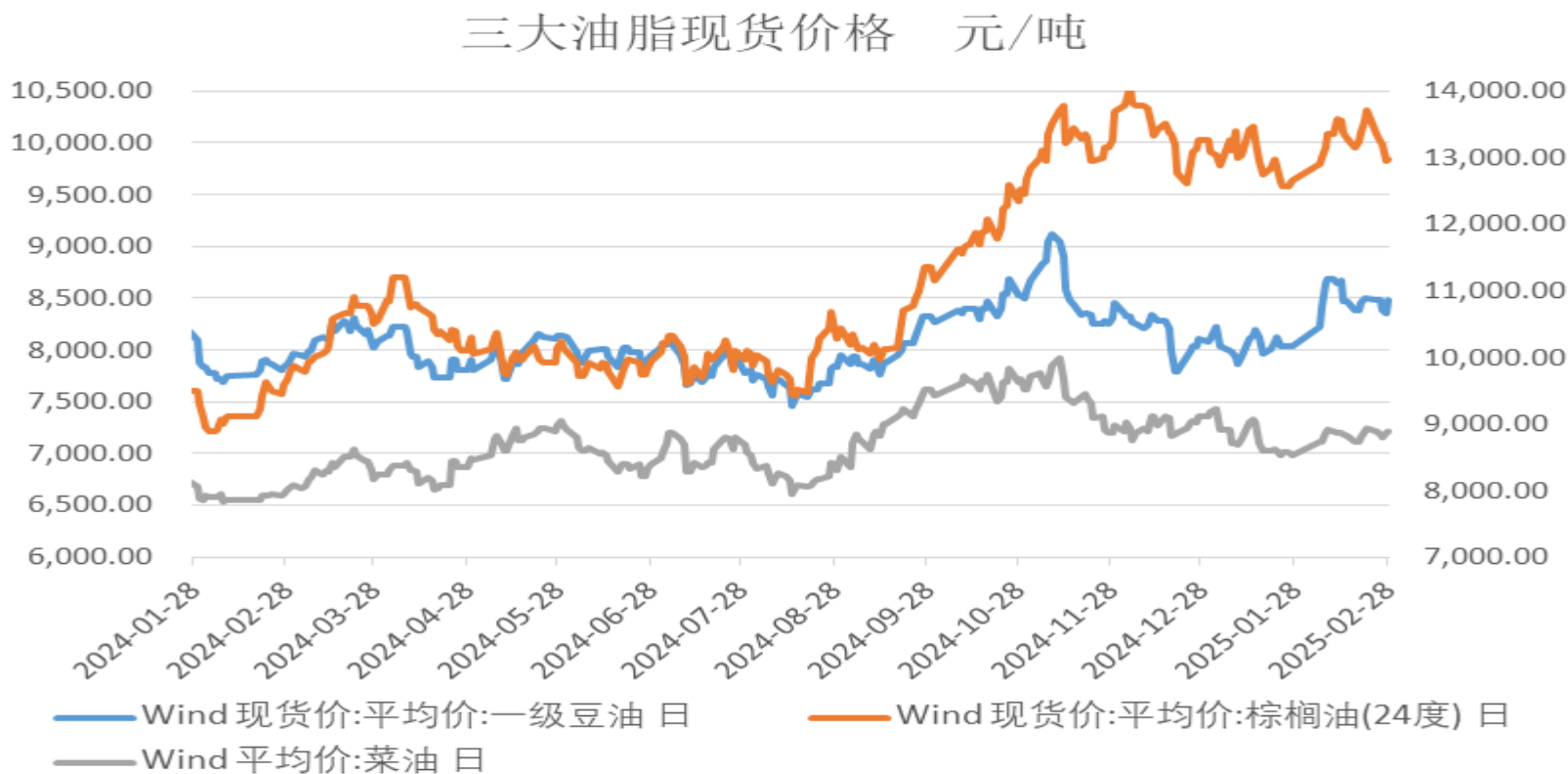


数据来源: wind, 钢联, 正信期货

基本面分析

3.14 2月油脂现货价格整体上涨

◆ 2月油脂现货价格整体上涨。截止2月28日，豆油价格8488元/吨，较上月底涨5.71%；棕榈油价格9837元/吨，较上月底涨2%；菜油价格8890元/吨，较上月底涨4.37%。



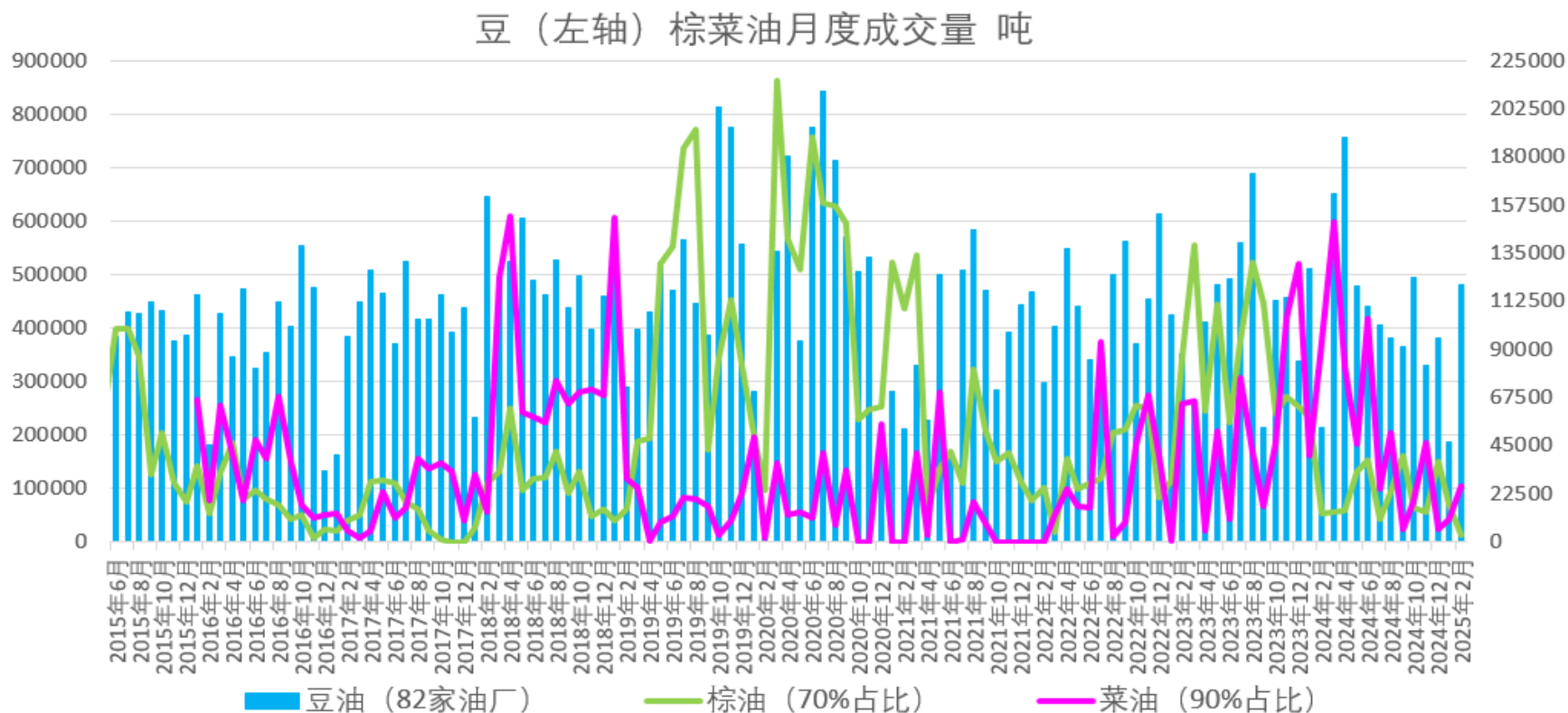
数据来源: wind, 正信期货

基本面情况



3.15 2月豆油现货成交增加，棕榈油刚需为主

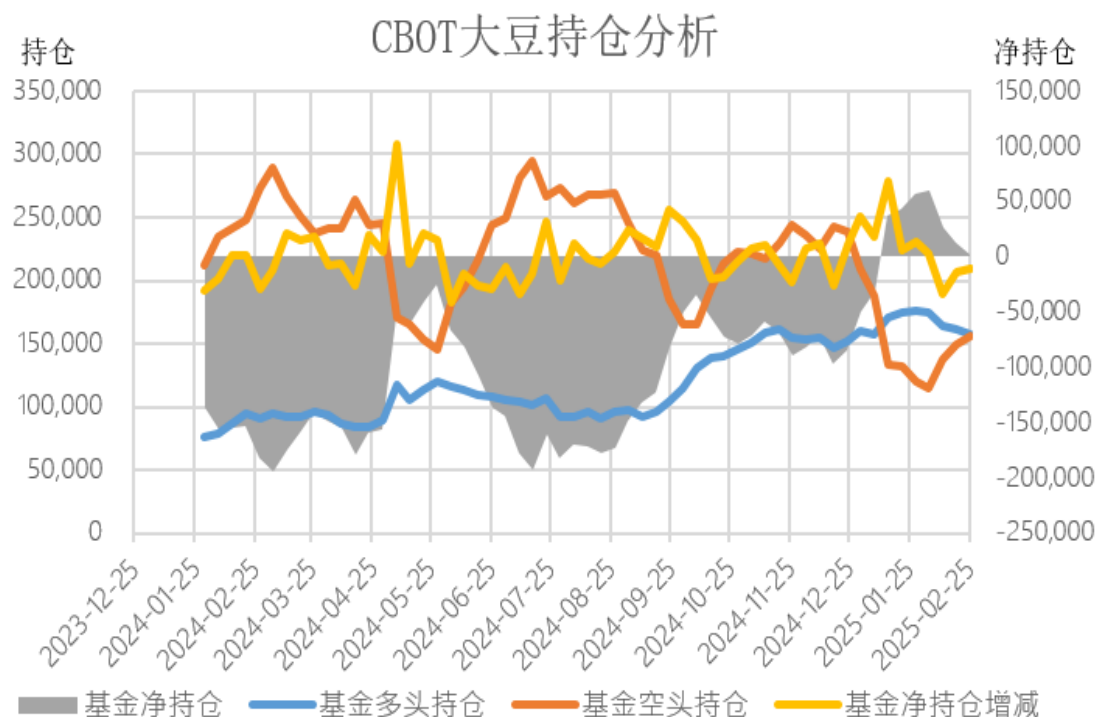
◆ 2月豆油现货成交增加，6-9月期大量成交；棕榈油刚需为主，现货成交清淡。豆油现货成交40.03万吨，上月成交18.745万吨；棕榈油成交3312吨，上月成交17630吨；菜油成交26600吨，上月成交11000吨。



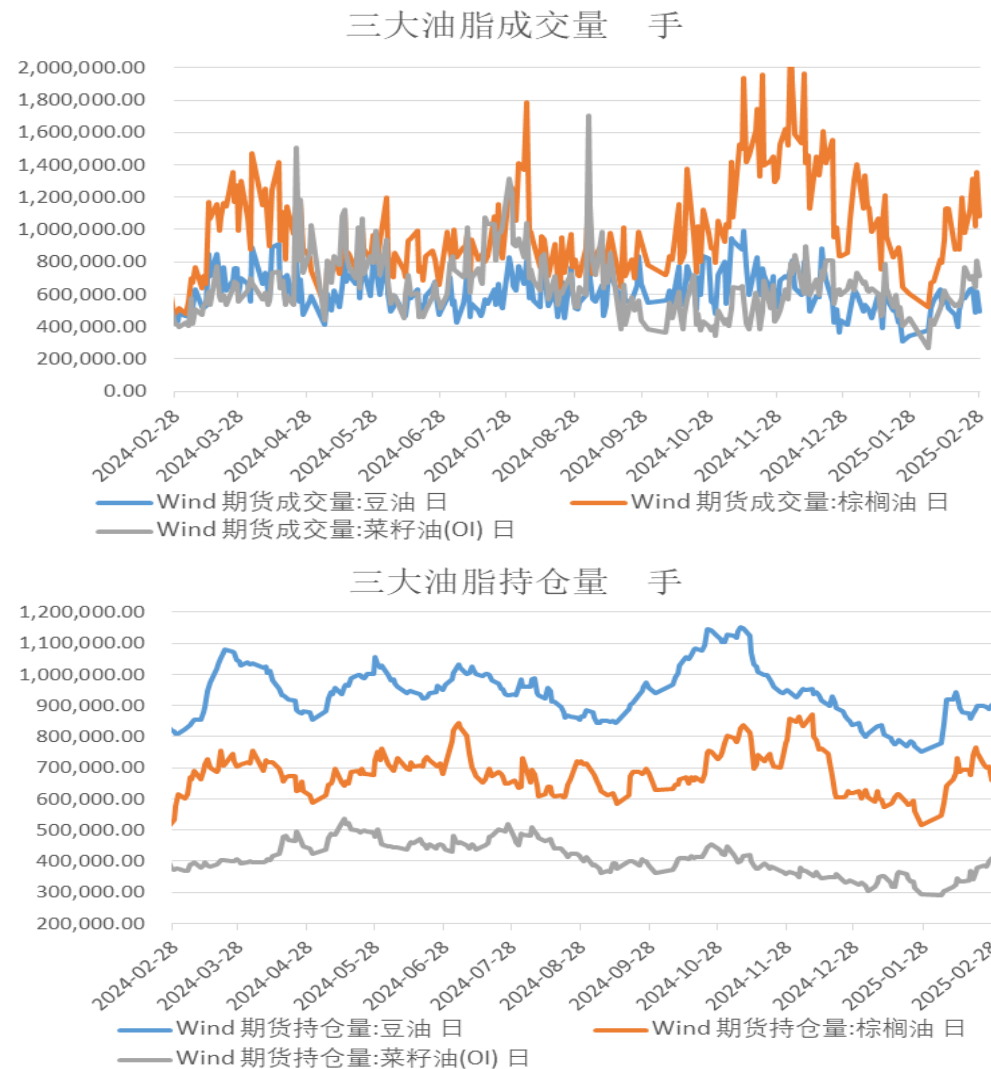
数据来源：钢联，正信期货

基本面分析

3.16 油脂持仓及成交情况



数据来源: wind 正信期货

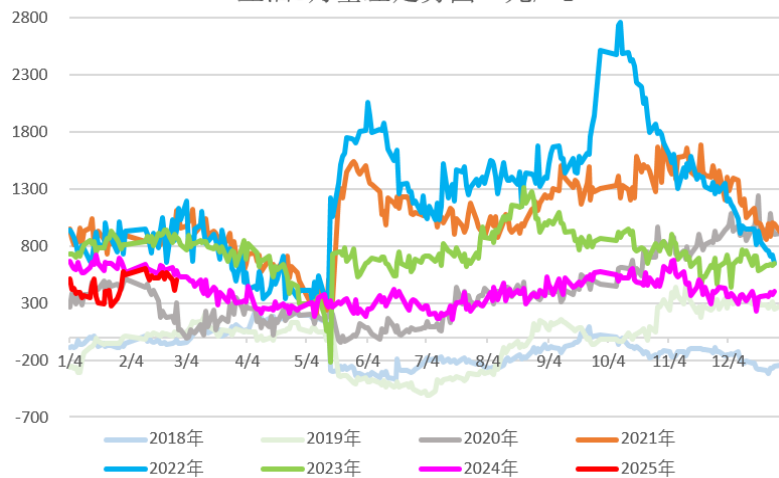


价差跟踪

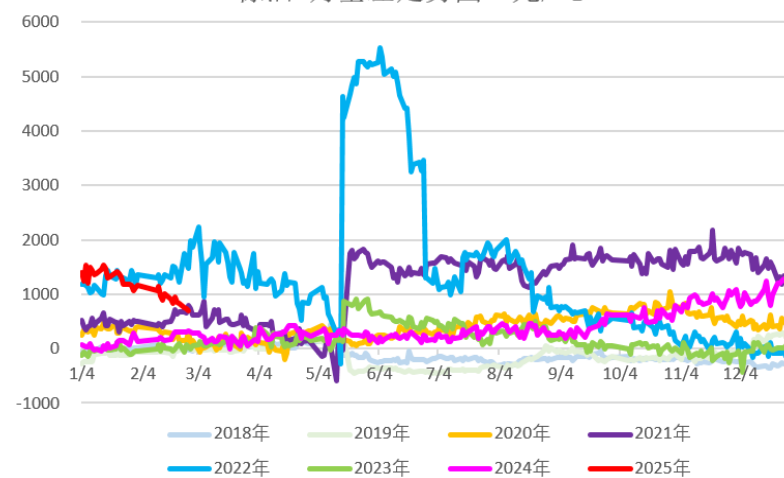
4.1 基差价差



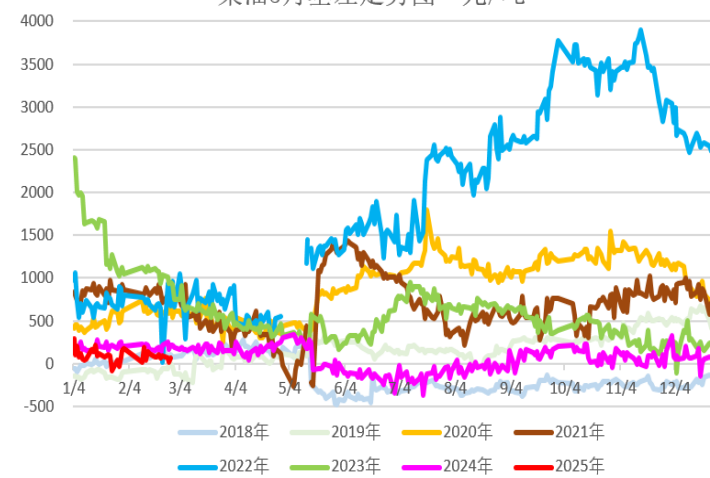
豆油5月基差走势图 元/吨



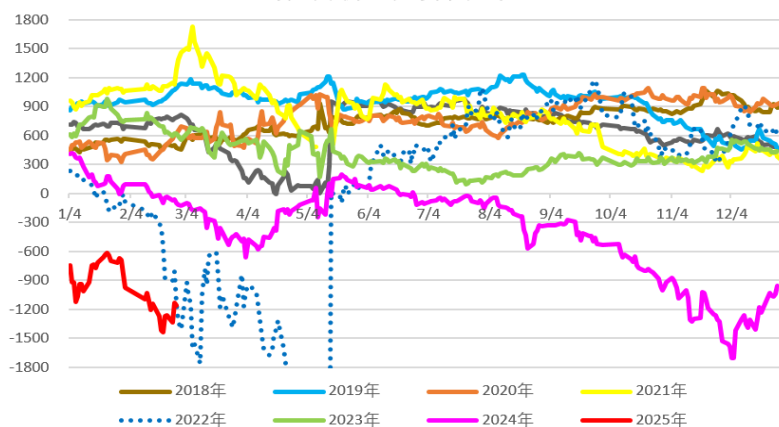
棕油5月基差走势图 元/吨



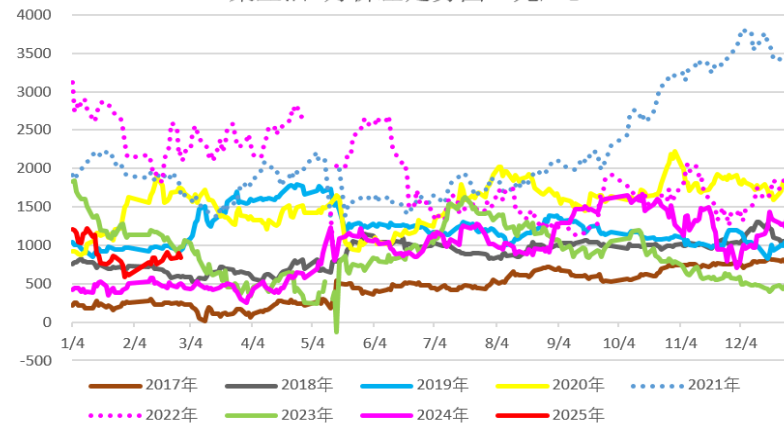
菜油5月基差走势图 元/吨



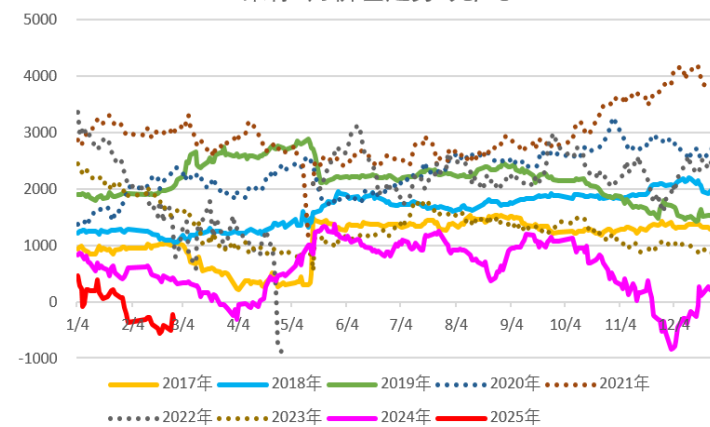
豆粕5月价差走势图 元/吨



菜豆油5月价差走势图 元/吨



菜棕5月价差走势 元/吨



数据来源: wind 正信期货

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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为正信期货研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



谢谢观看