



# 长江期货粕类油脂月报

Changjiang  
Securities

2025-03-03

【产业服务总部 | 饲料养殖团队】

研究员：叶天 执业编号:F03089203 投资咨询号:Z0020750

联系人：姚杨 执业编号:F03113968



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

# 目录

01

豆粕：内强外弱下，期价区间运行

02

油脂：基本面多空交织，品种走势分化





# 01

豆粕：内强外弱下，期价区间运行

*Changjiang  
Securities*

汇聚财智 共享成长

*Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth*

- ◆ **期现端：**截至2025年2月28日，美豆05合约报价1025美分/蒲，月度下跌34.75美分；华东豆粕现货报价3590元/吨，月度上涨410元/吨；连盘豆粕05合约收盘于2932元/吨，月度上涨110元/吨；基差报价05+670元/吨，月度上涨300元/吨。月度美豆围绕南美减产进行交易，但整体丰产预期下美豆上方有限，价格在1050美分附近波动，成本支撑叠加政策不确定影响美豆高位波动加剧；国内豆粕走势则相对偏强，大豆2-3月供需收紧，基差大幅走强支撑期货合约偏强运行，但4-5月到港增加，M2505合约上方价格受限，围绕区间【2800，3000】波动。
- ◆ **供应端：**2月USDA大豆供需报告显示，美豆单产维持至50.7美分/蒲，结转库存维持3.8亿蒲，高于市场预期，25/26年度美豆种植展望论坛，预估25/26年度美豆种植面积8440万英亩，低于同期的8750万英亩。南美方面，巴西丰产预期不变，收割进度加快打压美豆价格，截至2月28日，巴西MT收割进度为82.3%，去年同期为84.66%。巴西降水减少促进巴西大豆收割进度的加快；阿根廷方面，降水改善下阿根廷优良率逐步上调，截至2月26日阿根廷优良率为24%（+7%）阶段性干旱影响仍存，阿根廷产量存继续下调预期，关注后期降水情况。国内到港方面，国内来看，2025年3月到港量合计不足500万吨，供需预期收紧，市场近期充分交易2-3月到港减少预期情绪，但2月下旬至3月中旬，豆粕供需继续收紧趋势不变且贸易商手头合同有限，豆粕价格3月偏强对待；4月下旬到港逐步增加，月度到港量在1000万吨以上，缓解前期供需矛盾。
- ◆ **需求端：**豆粕价格大幅上涨影响，豆粕性价比转弱，企业开始下调豆粕添加比例，短期抑制豆粕需求，但生猪存栏逐步恢复，随着生猪存栏增加，豆粕饲料需求有望继续好转。大豆、豆粕库存方面，截至2月21日，全国大豆库存量为501.42万吨，环比上月增加62.44万吨；同比去年减少54.32万吨；豆粕库存量为49.88万吨，环比上月增加1.82万吨，同比去年减少5.68万吨。
- ◆ **成本端：**24/25年度美豆种植成本为1030美分/蒲，巴西新作上市成本在915美分/蒲（按照5.6的雷亚尔计算）。下半年度美豆25/26年度种植成本在1024美分/蒲。根据近月汇率7.2、升贴水报价180美分/蒲，2.8油粕比计算出2025年3月前豆粕成本抬升2930元/吨。同理按照汇率7.1、升贴水130美分、2.8油粕比，计算出巴西大豆供应季节国内豆粕成本为2500元/吨。
- ◆ **周度小结：**短期随着巴西大豆大量上市，预计继续施压美豆盘面，阿根廷降水改善，减产预期减弱，此背景下美豆上方承压；国内受到国内3月供需继续收紧影响，短期豆粕价格预计继续震荡偏强为主，但上方承压，关注2月下旬至3月中旬实际供需情况；中长期，南美丰产格局下，巴西进口成本下降，叠加5-7月到港量再次突破1000万吨/月，高位回落风险加剧，但是特朗普上台后关税政策以及南美天气影响仍存，加剧豆粕价格波动。
- ◆ **策略建议：**豆粕M2505【2800，3000】区间操作为主；M2507合约建议逢高沽空或卖出看涨期权。
- ◆ **风险提示：**南美天气状况、美豆种植面积意向报告、国内到港情况、国内生猪存栏情况、养殖利润。

## 02 月度行情回顾

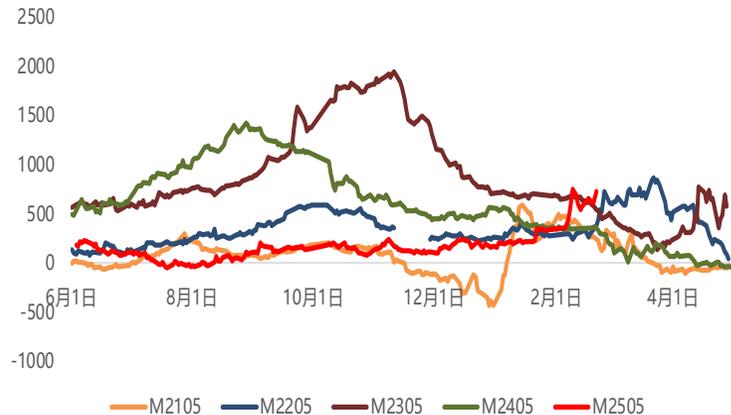


月度行情回顾：截至2025年2月28日，美豆05合约报价1025美分/蒲，月度下跌34.75美分；华东豆粕现货报价3590元/吨，月度上涨410元/吨；连盘豆粕05合约收盘于2932元/吨，周度上涨110元/吨；基差报价05+670元/吨，月度上涨300元/吨。月度美豆围绕南美减产进行交易，但整体丰产预期下美豆上方有限，价格在1050美分附近波动，成本支撑叠加政策不确定影响美豆高位波动加剧；国内豆粕走势则相对偏强，大豆2-3月供需收紧，基差大幅走强支撑期货合约偏强运行，但4-5月到港增加，M2505合约上方价格受限，围绕区间【2800，3000】波动。

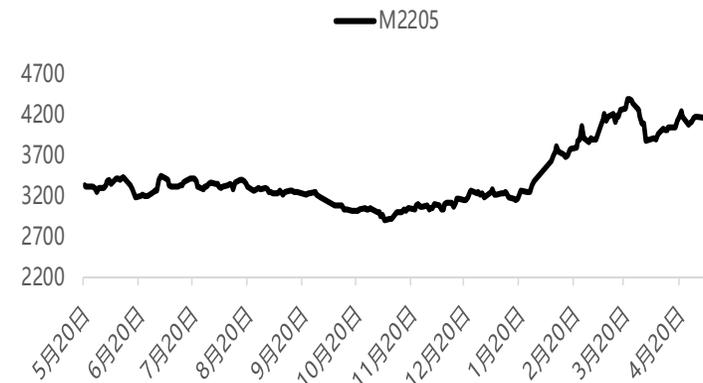
### 豆粕现货价格走势



### 豆粕05基差: 南通



### 豆粕05合约历年走势

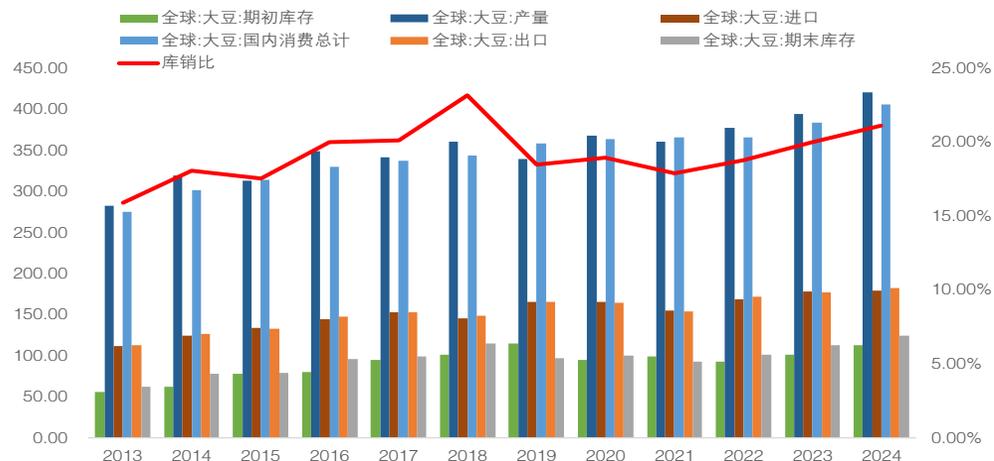


全球大豆供需：24/25年度全球大豆总供应增幅超总需求增幅，期末库存1.2434亿吨，同比增加1185万吨，库销比30.61%。

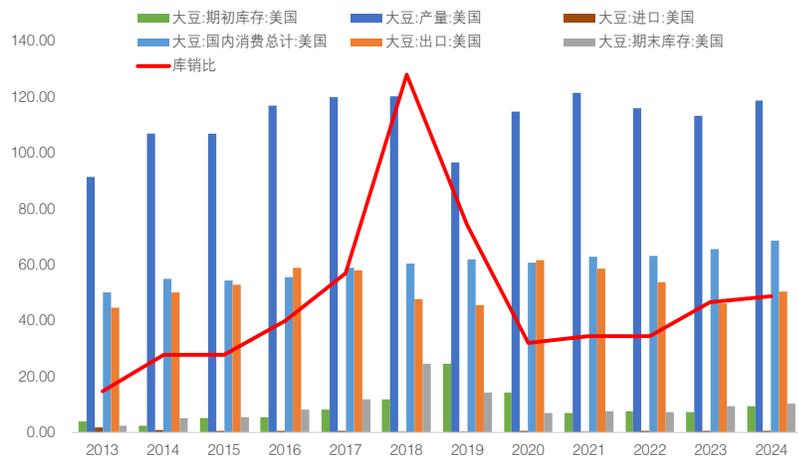
历年全球大豆产量与消费差 (万吨)



全球大豆供需平衡表

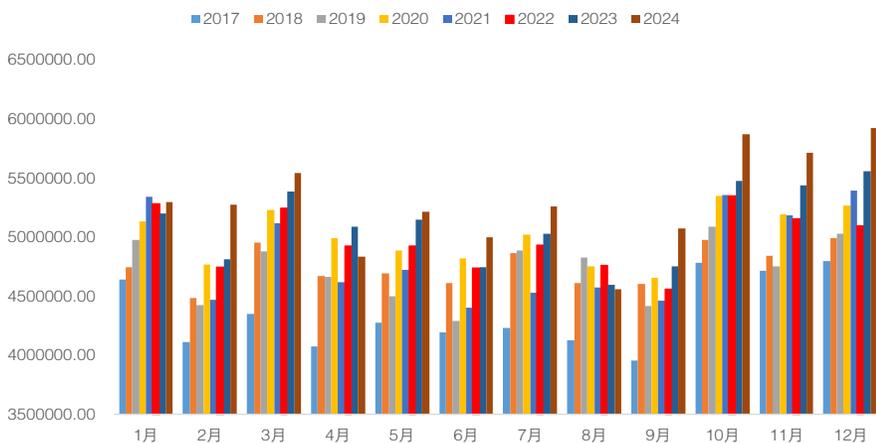


美豆供需平衡表



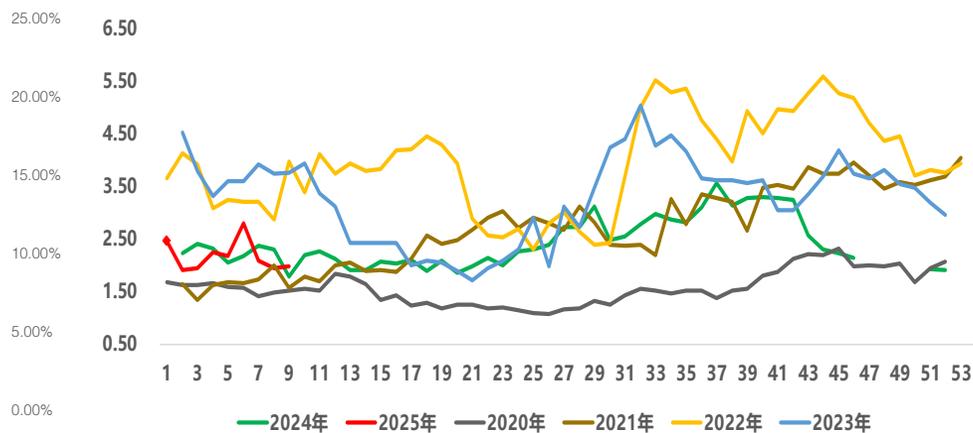
单位: 吨

美国农业部月度大豆压榨量

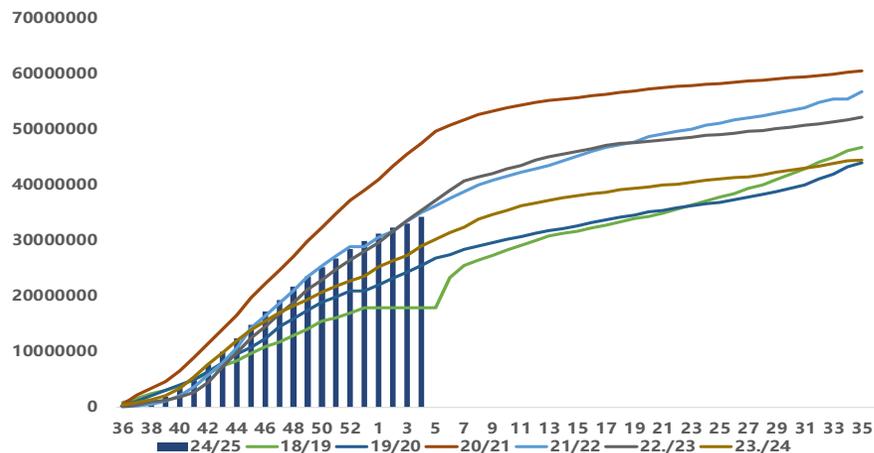


美元/蒲式耳

美豆周度压榨利润

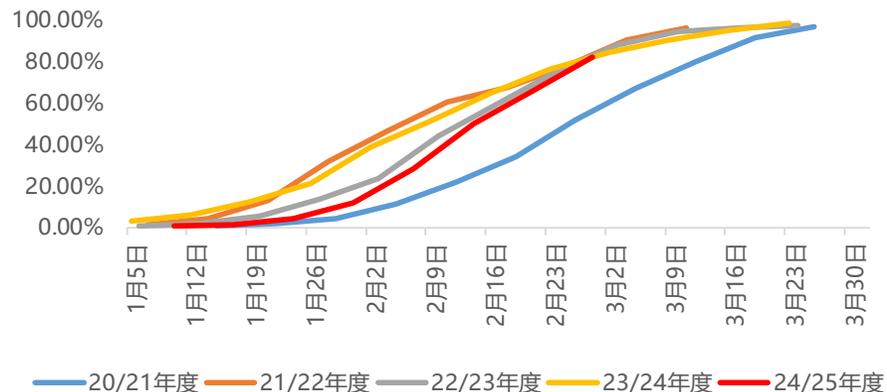


美豆周度累计出口

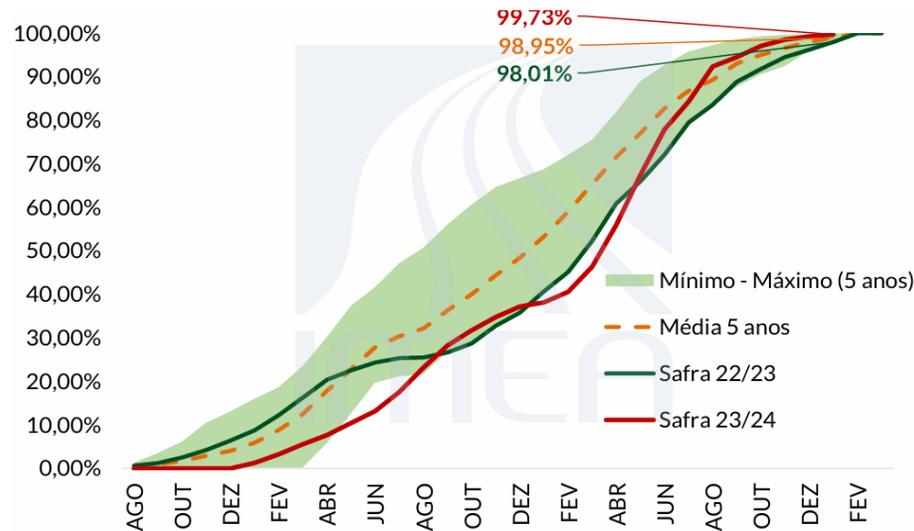
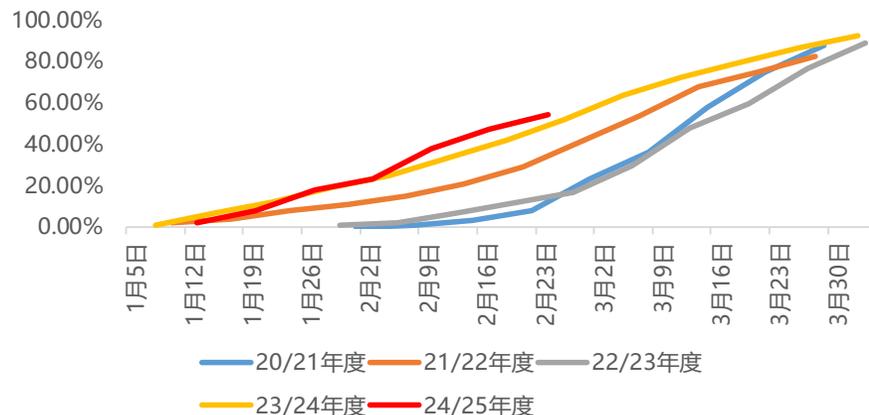


- ◆ USDA 2月报告未对美国24/25年度做出调整, 美豆单产维持50.7蒲/英亩, 产量维持43.66亿蒲, 期末库存维持3.8亿蒲预估;
- ◆ 美国农业部发布的压榨周报显示, 截至2025年2月21日的一周, 美国大豆压榨利润为1.98美元/蒲式耳, 前一周为1.95美元/蒲式耳, 环比增加1.43%; 去年同期为2.06美元/蒲式耳, 同比减幅3.88%。
- ◆ 截至2月13日当周, 美国24/25年度累计出口大豆3603.70万吨, 较去年同期增加443.54万吨, 增幅为14.04%; USDA在2月份的供需报告中预计24/25美豆年度出口4966.8万吨, 目前完成进度为72.56%。

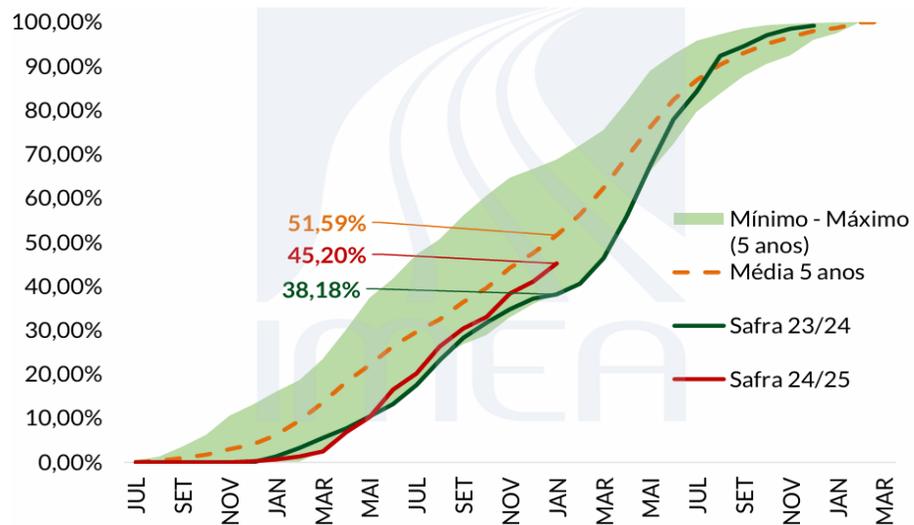
马托格罗索大豆收割进度



帕拉纳州大豆收割进度

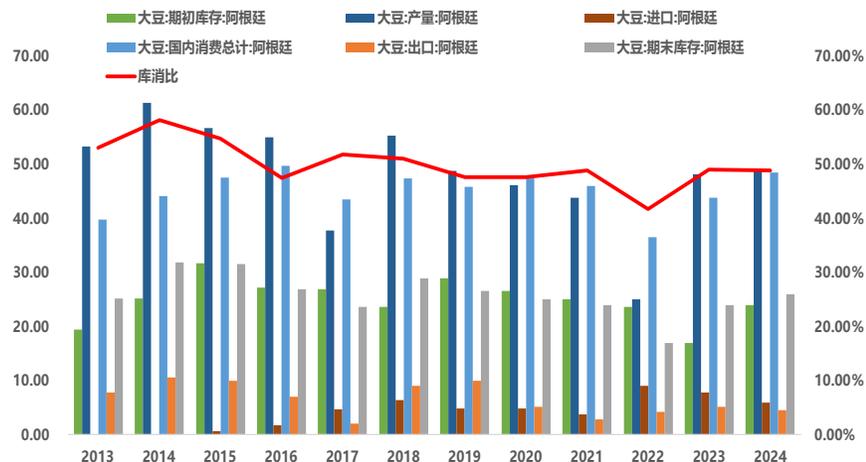


◆ 天气形势总体继续有利于收割推进，马托格罗索州的收割已超八成，推动全国的收割已近五成，超过近年同期水平，未来两周巴西中西部的雨势仍然偏少，继续有利于收割加速。

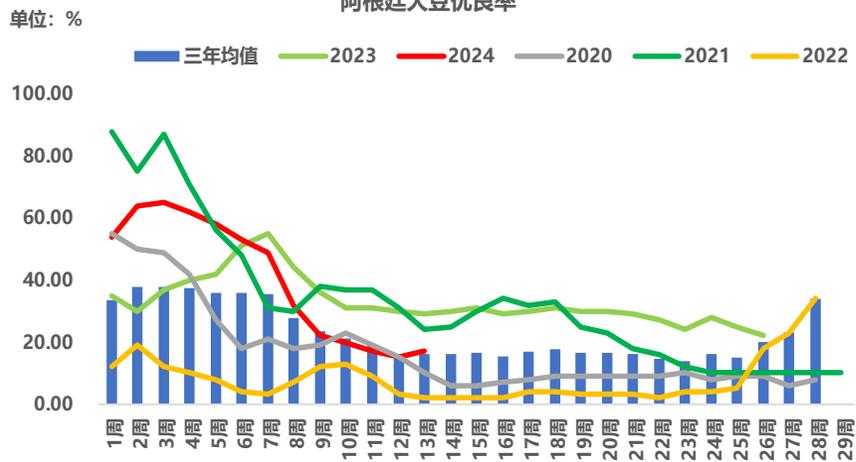


◆ 巴西南部的南里奥格兰德州也已开始有了零星收割，本周该州大部分降雨较为一般，3月上旬该州将面临今年以来最强的一轮高温少雨，这对该州的大豆生长仍然有不利影响

### 阿根廷供需平衡表

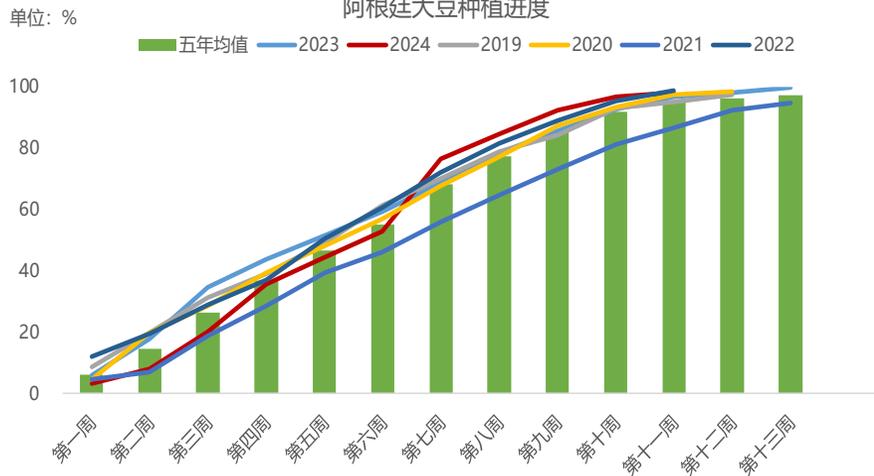


### 阿根廷大豆优良率

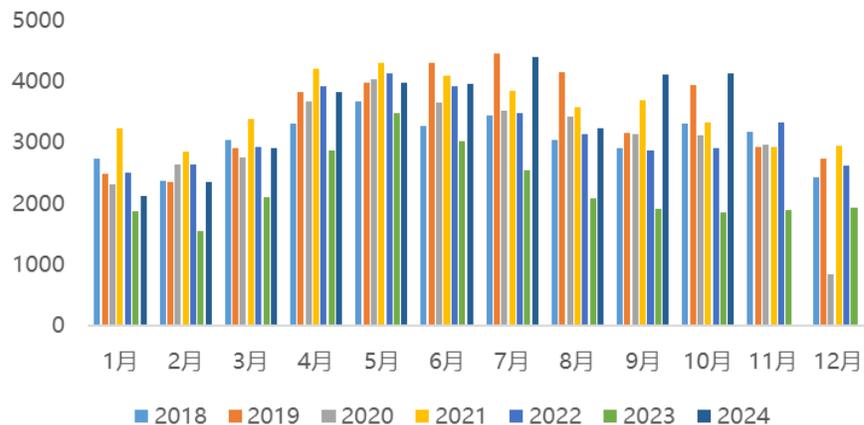


◆ 本周阿根廷核心产区普遍获得 60-150 毫米的强降雨，叠加此前半个月的部分良好降雨，有利于核心产区的大豆长势改善，未来一周整个核心产区仍将存在广泛的强降雨，整个 3 月上半月的雨势相当充分，将有利于大豆完成今年的最终生长，有利于维持阿根廷全国当下 4900 万吨的产量预期

### 阿根廷大豆种植进度



### 阿根廷大豆月度压榨量



**美豆种植成本：**24/25年度美豆种植成本为1174美分/蒲，按照最大亏损150美分/蒲亏损，美豆底部价格预计在1024美分/蒲附近。

**走势分析：**受美豆种植成本支撑以及国际植物油价格强势运行影响，美豆底部支撑较强，下跌空间有限。

美豆种植成本



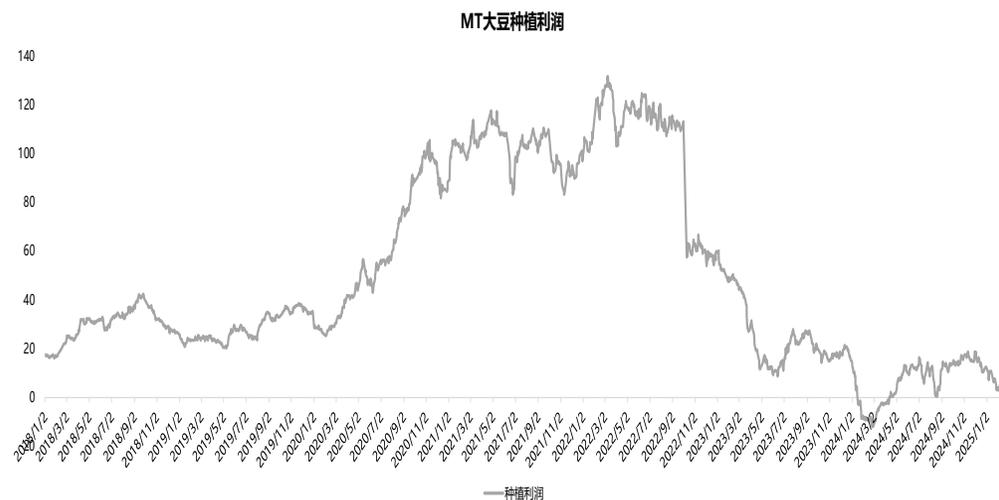
 同花顺iFinD 期货收盘价(活跃):CBOT大豆 日 成本线下150  
 同花顺iFinD 期货收盘价(活跃):CBOT大豆 日 美分/蒲式耳  
 同花顺iFinD 期货收盘价(活跃):CBOT大豆 日 大豆种植成本

美豆种植成本							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Operating costs</b>							
Seed	62.39	60.93	60.99	63.21	71.09	74.81	74.06
Fertilizer !	29.17	31.79	28.51	33.34	63.92	50.31	44.23
Chemcak	37.30	36.81	34.66	35.72	55.03	53.24	45.45
Custom services	12.45	12.74	1268	13.10	14.86	15.61	15.81
Fucl,lube,and ekctricity	15.78	14.82	12.62	16.92	24.65	21.13	20.08
Repairs	28.13	28.69	29.18	3143	35.03	36.25	36.16
Purchased irrigation water	0.01	0.0	0.0	0.01	0.02	0.02	0.02
Interest on operating capital	1.93	1.92	0.35	0.06	3.23	6.38	6.13
<b>Total,ope rating costs</b>	<b>187.16</b>	<b>187.71</b>	<b>17,900</b>	<b>193.79</b>	<b>267.83</b>	<b>257.75</b>	<b>241.96</b>
<b>A.llocated overhead</b>							
Hired hbor	4.72	4.84	5.06	5.37	5.87	6.14	6.29
Opportunity cost of unpaid Lbor	16.26	17.14	17.82	18.77	20.36	21.33	21.87
Capital recovery of machinery and equ	107.55	105.57	106.88	125.39	130.97	139.91	141.48
Opportunity cost of Ind	150.33	151.8	151.46	54.97	166.00	174.15	174.15
Taxes and msurance	11.96	12.24	12.91	13.51	14.94	15.55	16.46
General farm overhead	17.88	18.33	18.69	19.97	22.31	23.14	23.08
<b>Total,allocated overhead</b>	<b>308.70</b>	<b>309.93</b>	<b>312.82</b>	<b>337.98</b>	<b>360.45</b>	<b>380.22</b>	<b>383.33</b>
<b>Total, costs listed</b>	<b>495.86</b>	<b>497.64</b>	<b>491.82</b>	<b>531.77</b>	<b>628.28</b>	<b>637.97</b>	<b>625.29</b>
<b>Yield (bushels per planted acre)</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	<b>54</b>	<b>55</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>56</b>
<b>per bushels costs</b>	<b>935</b>	<b>995</b>	<b>911</b>	<b>967</b>	<b>1208</b>	<b>1203</b>	<b>1174</b>

**巴西大豆种植成本：**24/25年度巴西种植成本按照5.6235的雷亚尔汇率计算为915美分/蒲。23/24年度巴西旧作种植成本则高达990美分/蒲。

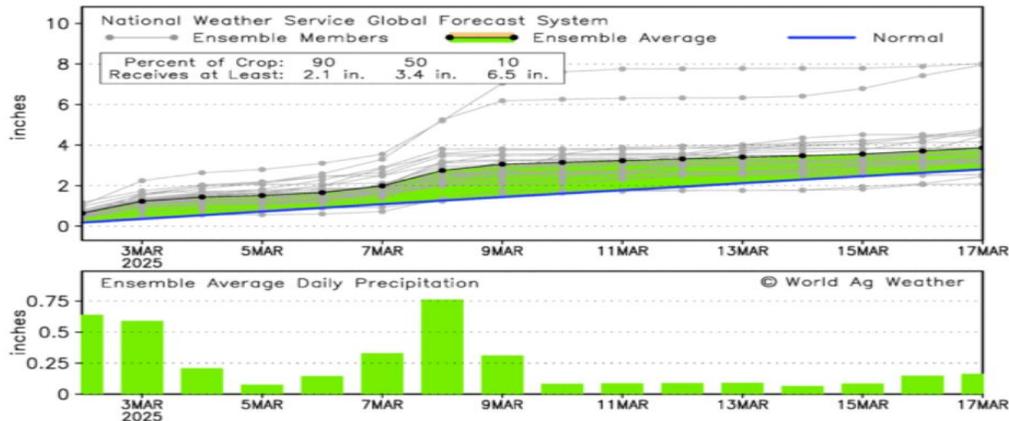
**走势分析：**巴西旧作可售量有限，新作大量上市前价格跌幅有限，随着巴西新作上市，巴西大豆升贴水预计进一步回落，致使国内进口成本继续回落。

Safra	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
Ano	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024
Mês	Consolidado	Consolidado	Consolidado	Consolidado	Consolidado	Setembro	Outubro*
A. CUSTEIO (1+2...+6)	2,418.36	2,512.18	3,048.71	5,045.44	3,990.90	3,744.72	3,441.99
B. MANUTENÇÃO	77.84	103.79	103.79	103.79	144.76	314.26	357.67
C. IMPOSTOS E TAXAS	167.71	142.57	166.36	191.10	192.89	242.40	242.11
D. FINANCEIRAS	323.11	211.33	275.33	405.00	394.11	352.11	348.62
E. PÓS-PRODUÇÃO	148.50	152.52	152.52	152.52	140.96	187.20	193.76
F. OUTROS CUSTOS	126.60	103.49	128.02	152.04	204.98	140.78	113.36
G. ARRENDAMENTO	78.60	114.82	186.07	207.80	88.74	130.98	153.34
COE (A + B + ... + F + G)	3,340.72	3,340.69	4,060.80	6,257.69	5,157.34	5,112.47	4,850.84
H. DEPRECIACÕES	232.09	277.75	277.75	277.75	300.00	392.19	479.30
I. MÃO-DE-OBRA FAMILIAR	75.00	97.50	97.50	97.50	75.01	150.00	168.94
COT (COE + H + I)	3,647.81	3,715.94	4,436.05	6,632.94	5,532.34	5,654.66	5,499.08
J. CUSTO DE OPORTUNIDADE	441.55	751.38	1,123.15	1,438.18	1,219.23	1,162.08	1,326.74
CT (COT + J)	4,089.36	4,467.33	5,559.19	8,071.12	6,751.57	6,816.74	6,825.82
Produtividade Modal (Sc/ha)*	60.00	62.00	62.00	62.00	57.30	65.00	56.00
Dólar compra (R\$/US\$)	3.8845	4.8387	5.1440	5.2312	5.0735	5.1603	5.6235

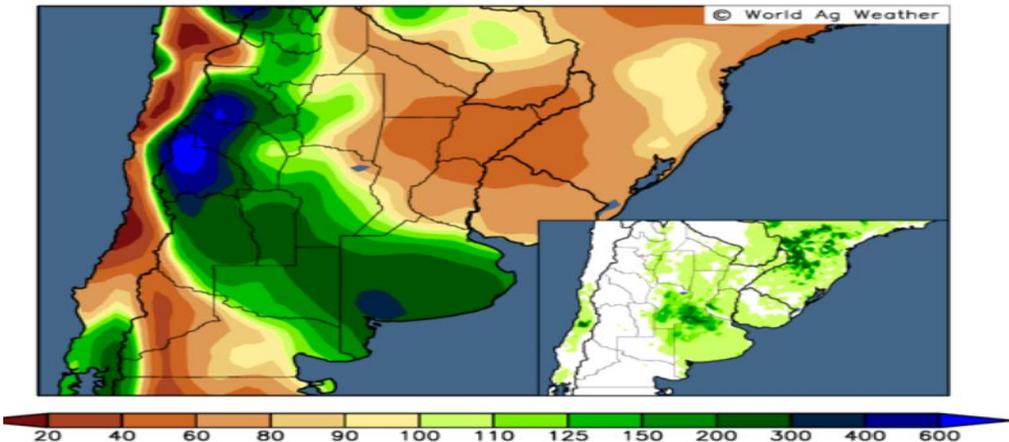


# 降水利于巴西收割及阿根廷产量兑现

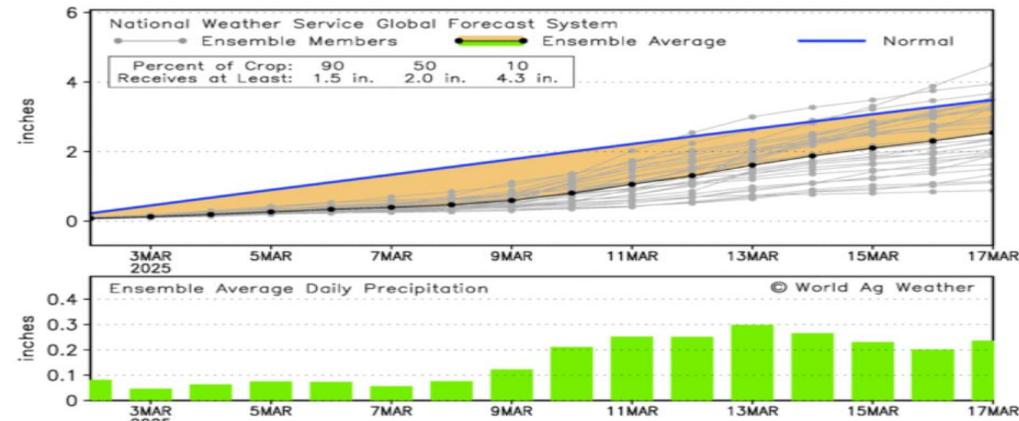
Argentina Corn Precipitation  
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)  
Production-Weighted Area Average  
15-Day Forecast Beginning 2 March 2025



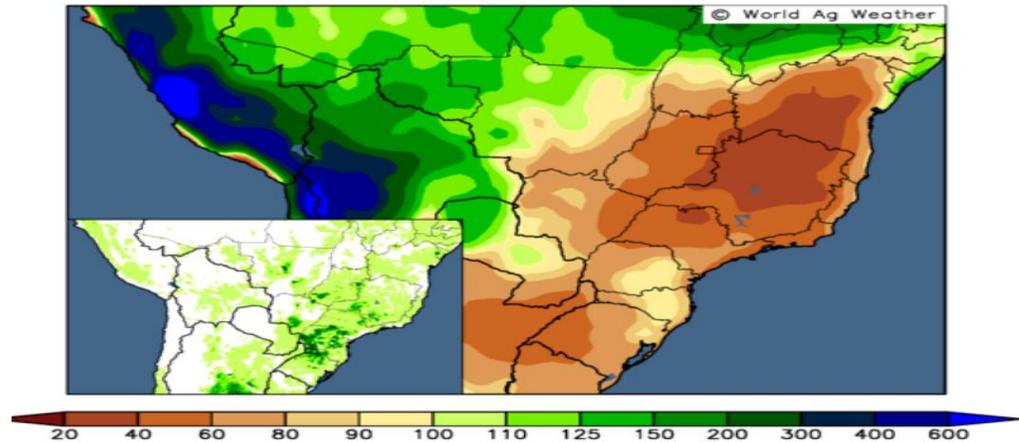
Forecast Precipitation (percent of normal)  
Corn Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 2 March 2025



Brazil Corn Precipitation  
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)  
Production-Weighted Area Average  
15-Day Forecast Beginning 2 March 2025



Forecast Precipitation (percent of normal)  
Corn Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 2 March 2025



**巴西升贴水：**受巴西大豆上市推迟影响，近月巴西升贴水报价趋稳反弹，3月中下旬存继续下跌可能。

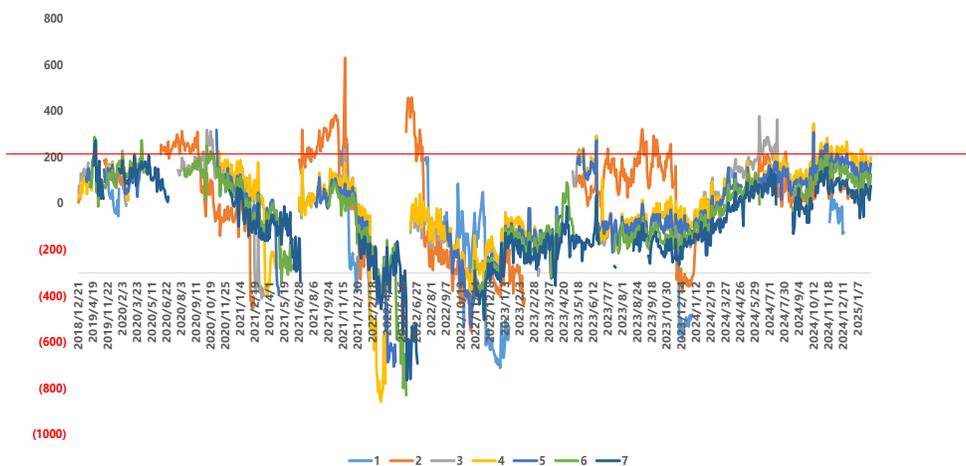
**美国升贴水：**美豆成本支撑叠加巴西阶段可售量有限，美豆升贴水报价偏弱，但整体跌幅不及巴西升贴水。



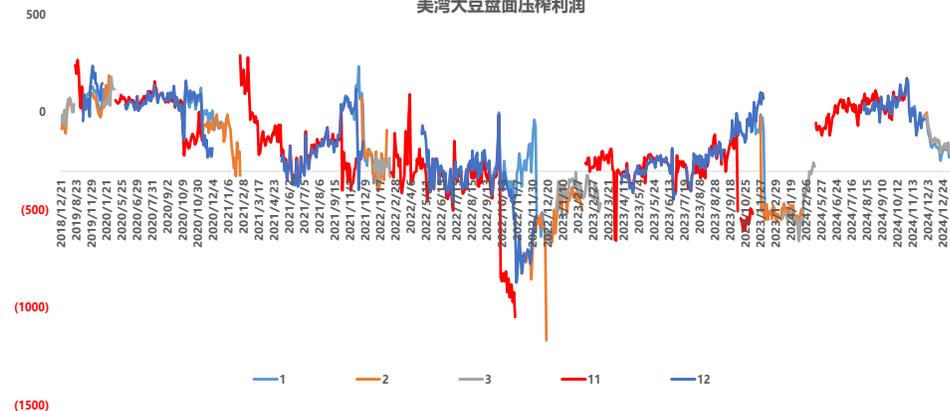
**近月榨利：**近期国内盘面表现强势，榨利有所好转，3月美湾亏损在70元/吨附近，3月巴西盈利在125元/吨。

**远月榨利：**远月榨利受益于巴西升贴水报价低以及人民币远期汇率升值影响榨利处于盈利状态，市场2025年5-9月基差报价在09-100元/吨附近，下游接受度也偏少，致使油厂远月买船进度偏快。

巴西大豆盘面压榨利润



美湾大豆盘面压榨利润



美豆种植成本							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Operating costs							
Seed	62.39	60.93	60.99	63.21	71.09	70.38	70.86
Fertilizer !	29.17	31.79	28.51	33.34	63.92	52.86	45.33
Chemcak	37.30	36.81	34.66	35.72	55.0	52.88	48.55
Custom services	12.45	12.74	12.68	13.10	14.86	15.34	15.68
Fucl,lube,and ekctricity	15.78	14.82	12.62	16.92	24.65	20.07	21.16
Repairs	28.13	28.69	29.18	3143	35.03	35.86	36.07
Purchased irrigation water	0.01	0.0	0.0	0.01	0.02	0.02	0.02
Interest on operating capital	1.93	1.92	0.35	0.06	3.23	6.26	5.59
Total,ope rating costs	187.16	187.71	17,900	193.79	267.83	253.67	243.26
A.llocated overhead							
Hired hbor	4.72	4.84	5.06	5.37	5.87	6.04	6.17
Opportunity cost of unpaid Lbor	16.26	17.14	17.82	18.77	20.36	20.97	21.39
Capital recovery of machinery and equ	107.55	105.57	106.88	125.39	30.97	135.60	137.22
Opportunity cost of Ind	150.33	151.8	151.46	54.97	166.0	169.82	68.73
Taxes and msurance	11.96	12.24	12.91	13.51	14.11	14.69	1,508
General farm overhead	17.88	18.33	18.69	19.97	22.31	22.84	22.97
Total,allocated overhead	308.70	309.93	312.82	337.98	359.62	369.96	371.55
Total, costs listed	495.86	497.64	491.82	531.77	627.45	623.63	620
Yield (bushels per planted acre)	53	50	54	55	53	54	53
per bushels costs	9.36	9.95	9.11	9.67	11.84	11.55	11.74

美豆价格	升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	180	7.20	5357	2.80	4242	11877
1550	180	7.20	5208	2.80	4128	11557
1500	180	7.20	5060	2.80	4014	11238
1450	180	7.20	4911	2.80	3900	10919
1400	180	7.20	4763	2.80	3786	10600
1350	180	7.20	4614	2.80	3672	10281
1300	180	7.20	4466	2.80	3558	9962
1250	180	7.20	4317	2.80	3444	9643
1200	180	7.20	4169	2.80	3330	9324
1150	180	7.20	4020	2.80	3216	9004
1100	180	7.20	3872	2.80	3102	8685
1050	180	7.20	3723	2.80	2988	8366
1024	180	7.20	3646	2.80	2929	8200
1000	180	7.20	3575	2.80	2874	8047
美豆价格	升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	100	7.20	5119	2.80	4059	11366
1550	100	7.20	4971	2.80	3945	11047
1500	100	7.20	4822	2.80	3831	10728
1450	100	7.20	4674	2.80	3717	10409
1400	100	7.20	4525	2.80	3603	10089
1350	100	7.20	4377	2.80	3489	9770
1300	100	7.20	4228	2.80	3375	9451
1250	100	7.20	4080	2.80	3261	9132
1200	100	7.20	3931	2.80	3147	8813
1150	100	7.20	3783	2.80	3034	8494
1100	100	7.20	3634	2.80	2920	8175
1050	100	7.20	3486	2.80	2806	7856
1000	100	7.20	3337	2.80	2692	7536
915	100	7.20	3085	2.80	2498	6994

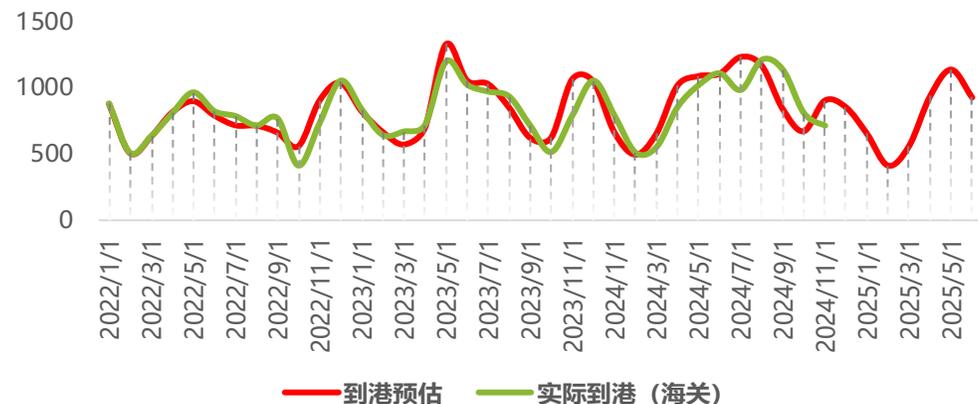
**买船进度：**2024年船期基本买船完毕，但2025年一季度国内买船进度有所偏缓，受压榨利润较差以及国内下游才买积极性不高影响，2025年一季度买船量偏少，或导致国内一季度到港量偏少。

**大豆到港：**从已有的买船数据及预估买船量推演，2025年1-6月大豆到港量在658、404、420、1200、1051万吨，一季度到港量偏少，但需要关注国储大豆拍卖情况。

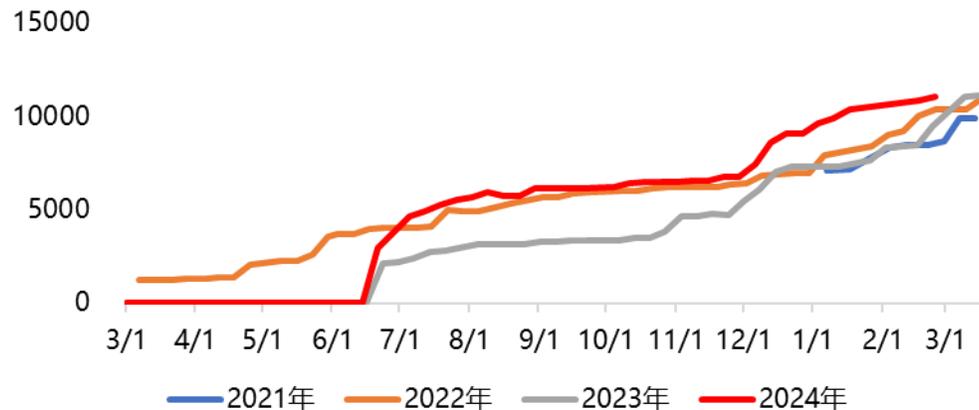
中国大豆买船进度



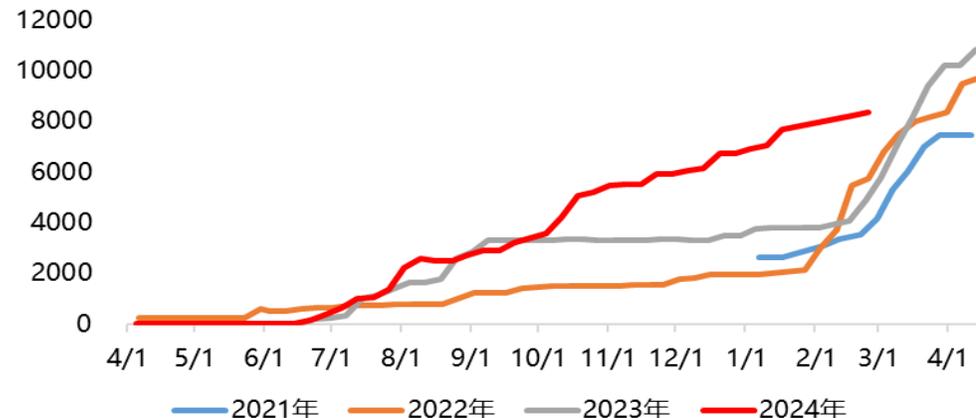
中国进口大豆到港及预估



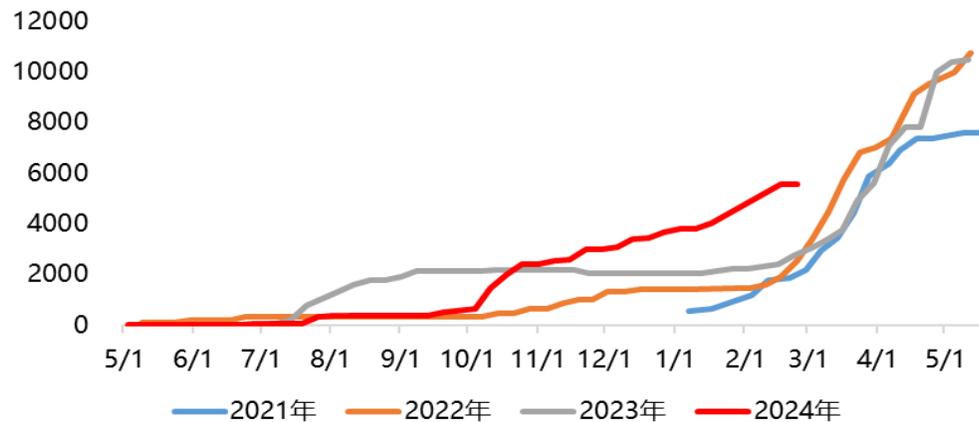
3月船期买船量



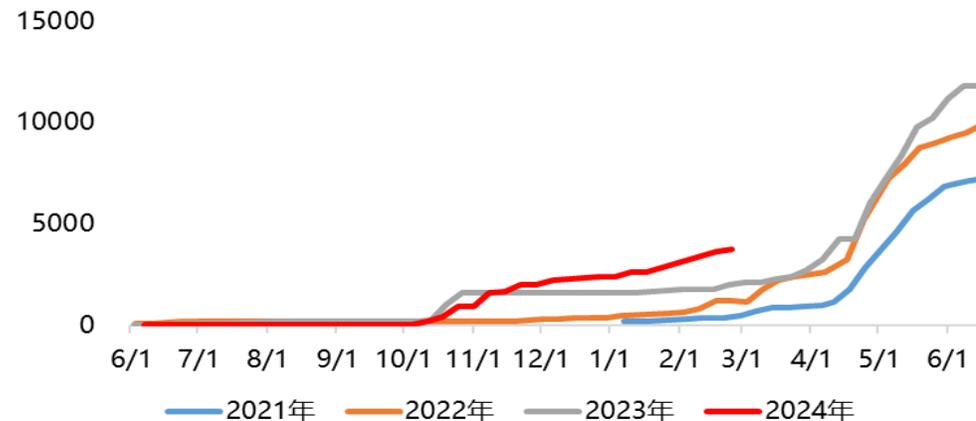
4月船期买船量



5月船期买船量

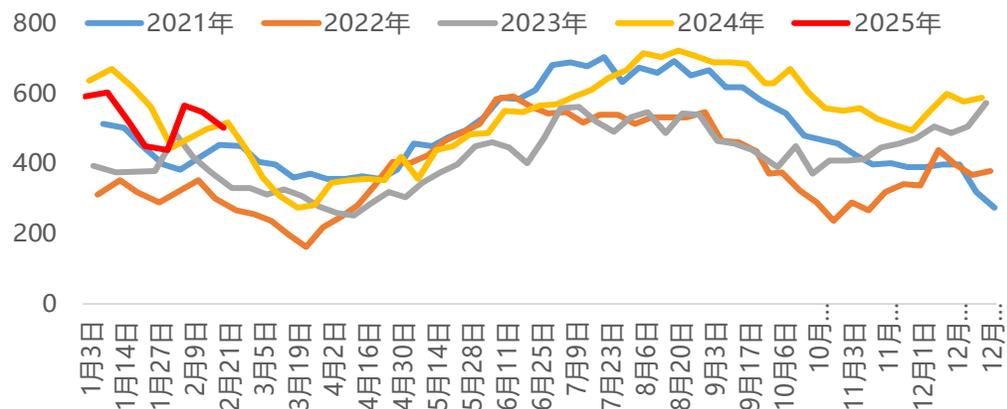


6月船期买船量

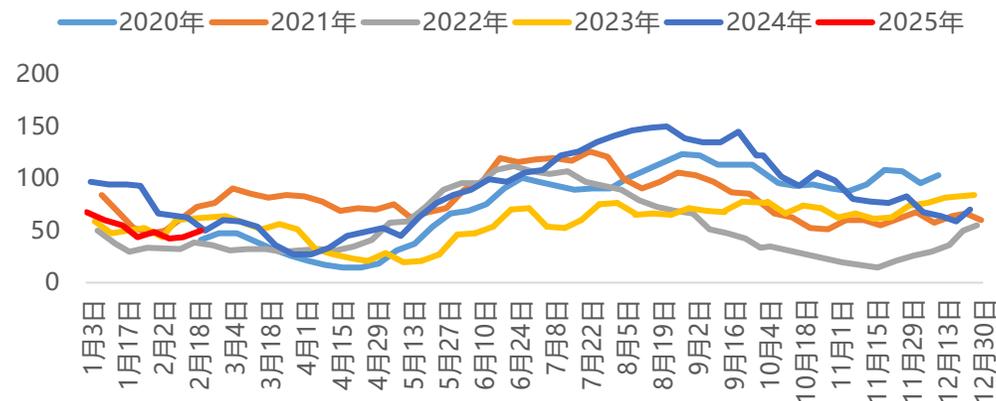


- ◆ **大豆豆粕库存:** 截至2月21日, 全国大豆库存量为501.42万吨, 环比上月增加62.44万吨; 同比去年减少54.32万吨; 豆粕库存量为49.88万吨, 环比上月增加1.82万吨, 同比去年减少5.68万吨。

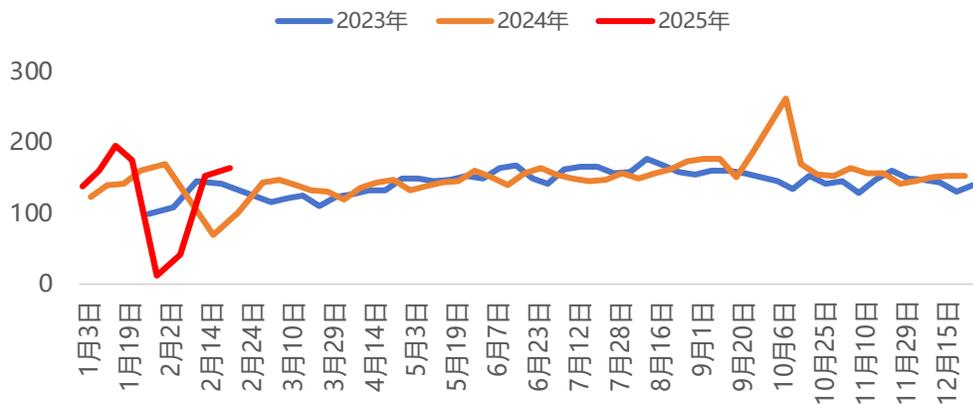
大豆商业库存



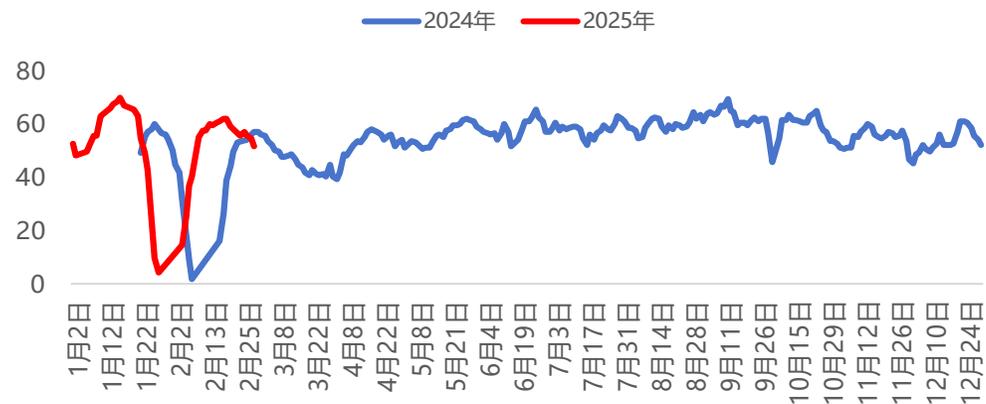
全国豆粕库存



豆粕表观消费量



全国油厂日度开机率



## 期货持仓

m2505

2025-02-28

期货

查询

### 豆粕2505净买单持仓排名 2025-02-28



### 豆粕2505买方持仓排名 2025-02-28



### 豆粕2505卖方持仓排名 2025-02-28





# 02

*Changjiang  
Securities*

**油脂：基本面多空交织，品种走势分化**



汇聚财智 共享成长

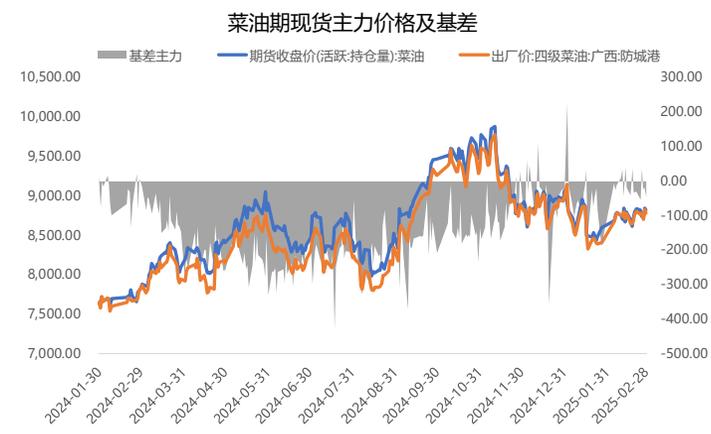
*Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth*

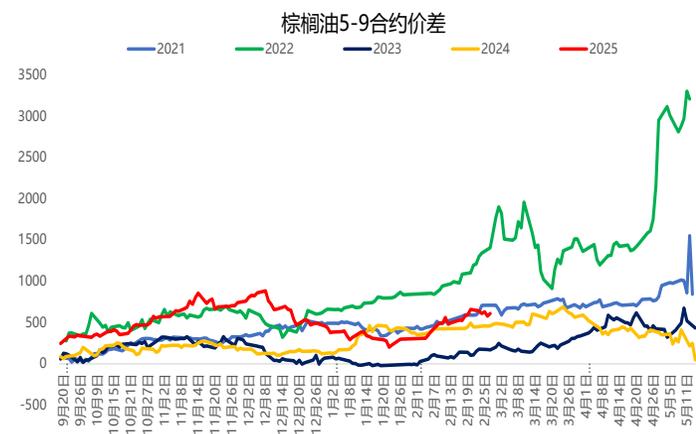
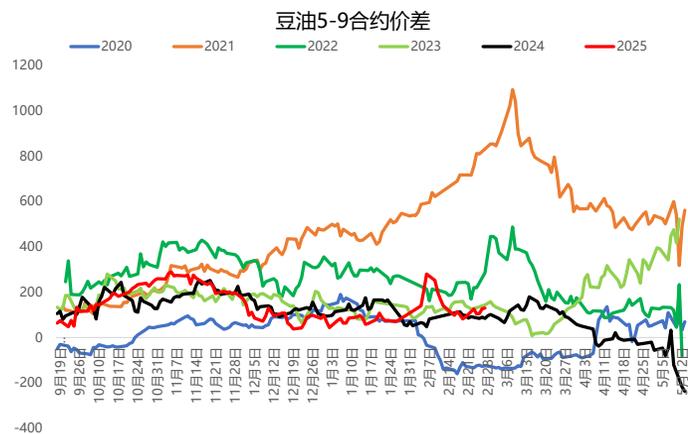
- ◆ **期现端：**截至2月28日，棕榈油主力05合约较上月底涨694元/吨至9146元/吨，广州24度棕榈油较上月底涨340元/吨至9870元/吨，05基差较上月底跌334元/吨至724元/吨。豆油主力05合约较上月底涨236元/吨至7988元/吨，张家港四级豆油较上月底涨370元/吨至8440元/吨，05基差较上月底涨134元/吨至452元/吨。菜油主力05合约较上月底涨228元/吨至8826元/吨，防城港四级菜油较上月底涨370元/吨至8780元/吨，05基差较上月底涨142元/吨至-46元/吨。本月油脂走势分化明显：棕油因为市场交易斋月备货需求以及减产季持续，涨势最强。豆油和菜油虽然也跟随上涨，但受到南美豆供应压力、美国关税新政以及国内豆菜油库存高位的压制，表现相对偏弱。
- ◆ **棕榈油：**由于主要买家：印度的采买需求表现较差，高频数据显示2月1-30日马棕油出口环比减少8.5-11%。进入3月后印度可能再次提升棕油进口税，加上印尼官员宣布并未考虑禁止斋月期间的棕油出口，产地棕油出口需求预计仍难以大幅改善。不过MPOA数据显示2月1-20日马棕油产量环比降5.78%，且3月斋月假期限制生产，传统减产季延续。供需双弱，预计马来2月库存继续降至150万吨，支撑价格。因此马棕油短期预计高位震荡，05合约在4500有支撑。国内方面，一季度买船偏少，2025年2-4油月均到港量都在20万吨附近，预计进口量在5月份才会明显增加。因此虽然棕油的国内消费也压缩至极限，但供需双弱下国内供需仍维持紧平衡，库存继续缓慢去化。
- ◆ **豆油：**24/25年度巴西大豆收割进度开始加快，叠加阿根廷迎来降水改善产区环境，南美豆供应压力增加。美国关税新政将于3月4日正式启动，市场担心加拿大和中国等国家采取报复手段，打压美豆出口。以上因素均令美豆短期承压。不过阿根廷豆当前的优良率仍处于绝对低位，且巴西南部大豆产量可能调降，未来南美地区大豆产量的不确定性仍然存在，限制价格下行空间。预计美豆05合约短期偏弱震荡，关注1000支撑。国内方面，2-4月份大豆到港量较少，3月期间部分油厂有停机计划。如果该供应缺口无法填补，后续豆油有望正式开始去库。此外近期国内暂停60万吨国产大豆拍卖，也为盘面增加利多氛围。但是4-5月大豆月均到港预计达1000万吨，中期豆系的供应压力非常庞大。
- ◆ **菜油：**川普表示对加拿大加征25%关税将于3月4日启动，后续加菜油进入美国面临困难，抵消了加拿大国内菜籽供需偏紧张的利多影响，ICE菜籽价格回落。国内方面，截至2月21日当周，国内菜籽及菜油库存仍处于41和71万吨高位，供应非常充裕。近期虽然有少量菜油新增买船，但是整体来看国内对2025年船期的菜籽采买偏慢，预计2-3月进口13万和26万吨处于历史中低水平。而且中国商务部要求加拿大停止制裁中国企业，未来加菜籽进口悬念又起。待供应端压力减轻后，菜籽供应量下降将促使菜油开启去库进程。
- ◆ **月度小结：**短期来看，国内油脂上冲动能减弱，且品种间走势继续分化：棕油端，印度斋月备货需求不及预期以及印尼禁止出口被证伪，使得棕油短期调整。不过3月份产地增产幅度有限，印尼B40可能正式启动，叠加国内库存偏低，限制下方空间。豆油端，虽然面临国内3-4月大豆到港较少带来的去库预期的支撑，但是南美豆供应压力庞大，且川普关税新政可能干扰美豆出口等利空因素仍存，多空交织下，延续高位震荡。菜油端，国内菜油库存十分庞大，部分企业少量新增菜籽买船，加上美加关税生效后加菜油入美困难，都使得菜油走势偏弱。中期来看，3-4月后随着东南亚棕油进入增产期以及巴西大豆收割加速大量上市，油脂供应端压力增大，价格出现转势的可能性较高。
- ◆ **策略建议：**豆棕菜05合约关注7600-8300、8500-9400和8400-9000运行区间，单边建议暂时观望。套利方面，关注棕油5-9价差做多策略。
- ◆ **风险提示：**马棕油出口及产量、东南亚及南美天气、印尼生柴、斋月备货、国际关系、国内油籽油料到港、国内油脂库存

**期货：**截至2月28日，棕榈油主力05合约较上月底涨694元/吨至9146元/吨，涨幅8.21%；豆油主力05合约较上月底涨236元/吨至7988元/吨，涨幅3.04%；菜油主力05合约较上月底涨228元/吨至8826元/吨，涨幅4.58%。

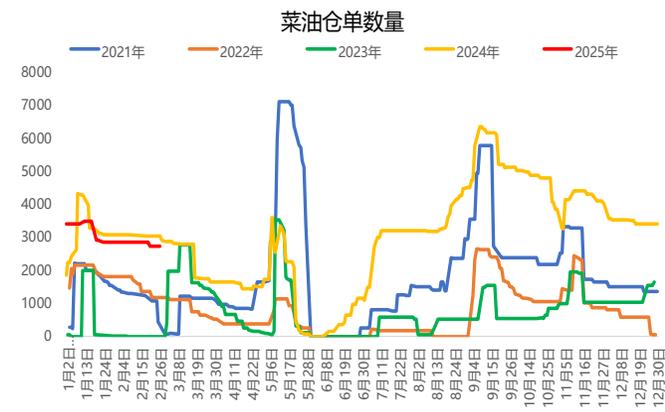
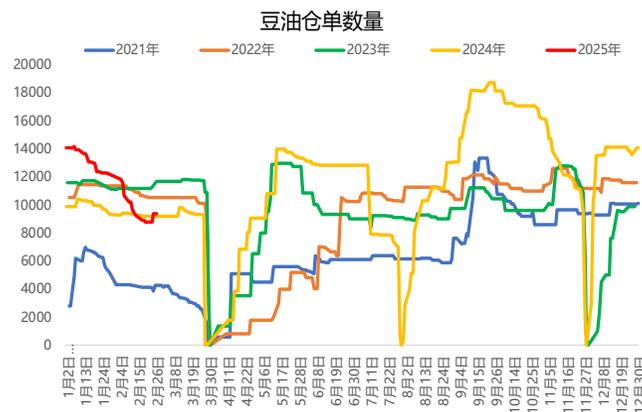
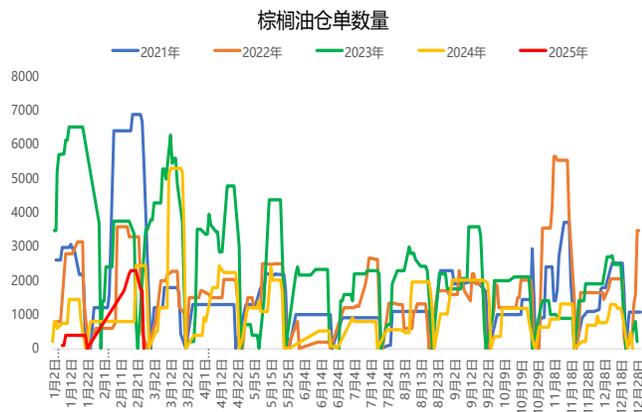
**现货：**截至2月28日，广州24度棕榈油较上月底涨340元/吨至9870元/吨，涨幅3.79%；张家港四级豆油较上月底涨370元/吨至8440元/吨，涨幅4.58%；防城港四级菜油较上月底涨370元/吨至8780元/吨，涨幅4.40%。

**基差：**截至2月28日，广州棕榈油05基差较上月底跌334元/吨至724元/吨，跌幅31.57%；张家港豆油05基差较上月底涨134元/吨至452元/吨，涨幅42.14%；防城港菜油05基差较上月底涨142元/吨至-46元/吨，涨幅75.53%。





- **仓单跟踪：**截至2月28日，棕榈油注册仓单0手，较上月底减少395手；豆油注册仓单9371手，较上月底减少2906手，菜油注册仓单2746手，较上月底减少112手。

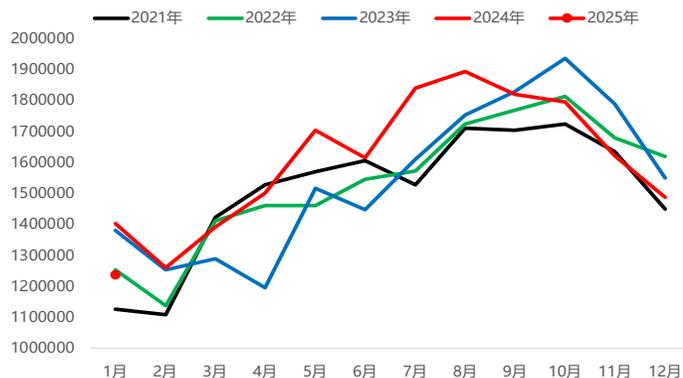


# 棕油供需：马来1月报告影响偏多

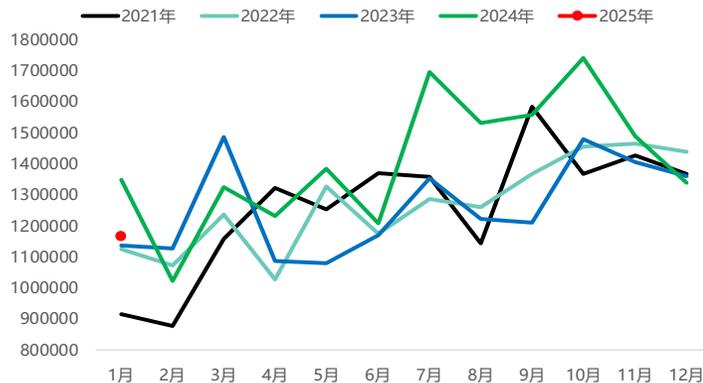
**MPOB1月报告：**马来西亚1月棕油产量为123.7万吨，环比下降12.94%，低于市场预估132.3万吨。马来西亚1月棕油出口为116.8万吨，环比下降13%，高于市场预期114.52万吨。马来西亚1月棕油库存为157.9万吨，环比下降8%，低于市场预估164.98万吨。

**马来1月产量及出口数据持续下滑，且产量超预期下降幅度较大，导致期末库存158万吨低于预估165万吨，报告影响偏多。2月马棕油延续供需双弱状态，库存预计进一步降至150万吨附近。**

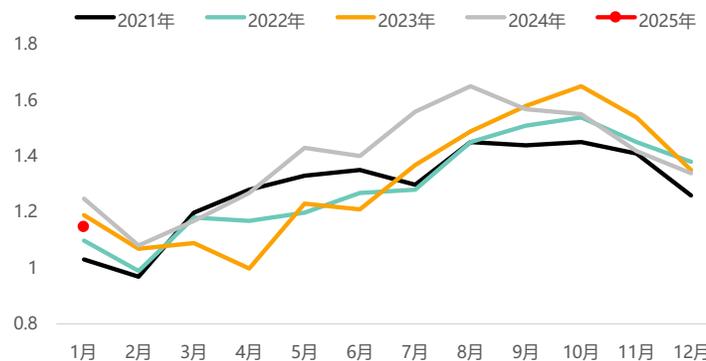
全马来棕榈油产量



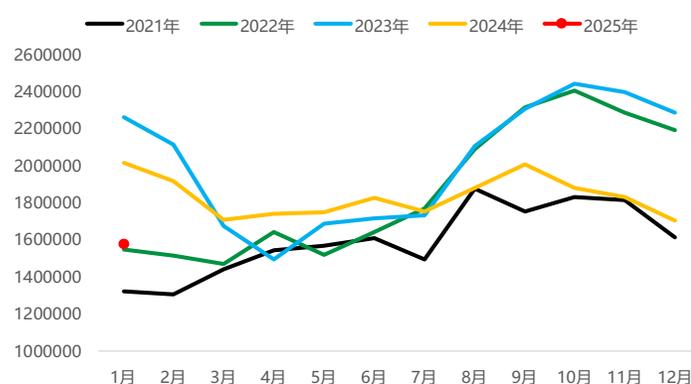
马来西亚棕榈油总出口量



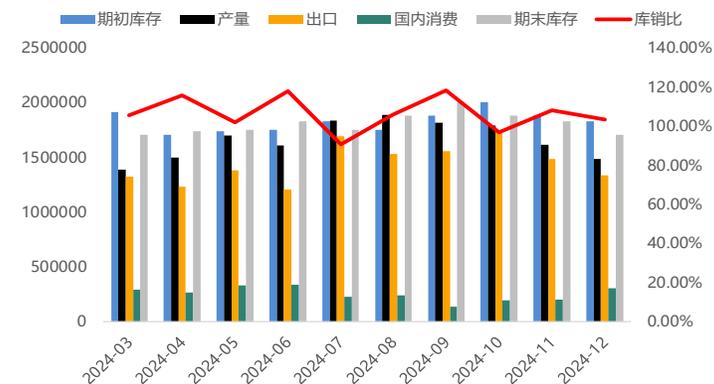
马来鲜果串单产



马来棕榈油总期末库存



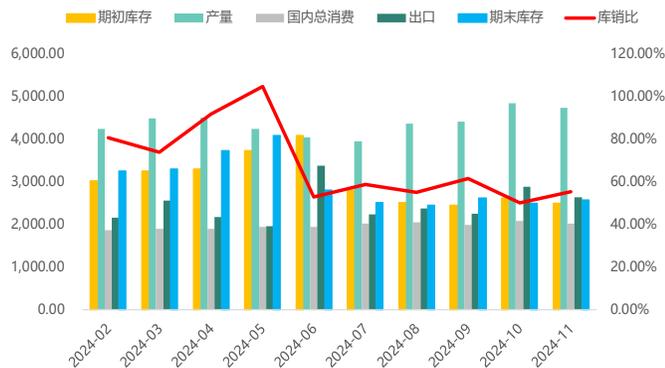
马来西亚棕榈油供需平衡表



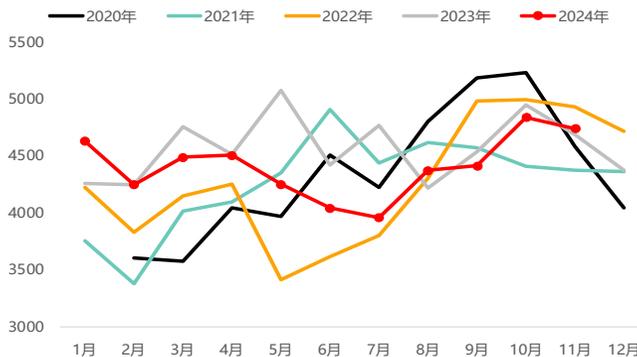
- **GAPKI11月报告**：印尼11月产量环比下降2.03%至433.3万吨，同时出口大幅下降8.69%至263.7万吨，国内消费量下降2.54%至203万吨。11月印尼棕油维持供需双弱，但是产量降幅小于需求降幅，导致期末库存意外出现上涨：环比增长3.24%至258.3万吨，报告整体影响偏空。不过考虑到直至2025年二季度前，东南亚都在持续减产，因此未来印尼棕油的期末库存预计难以实现大幅增长，仍将延续低位震荡态势。

- **11月印尼马来合计库存为441.86万吨，维持近五年最低水平。**

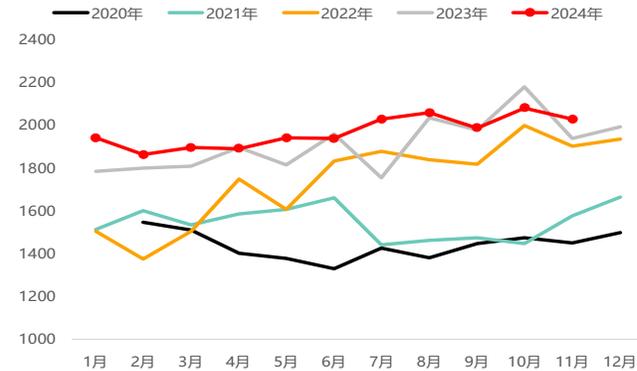
印尼棕榈油供需平衡表



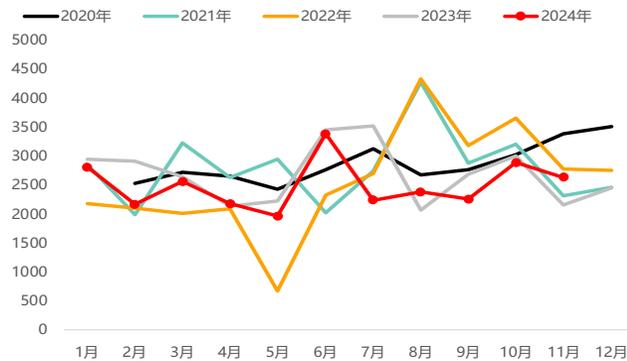
印尼棕榈油产量



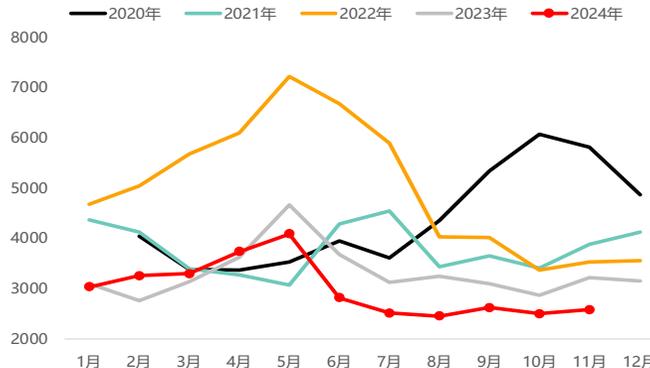
印尼棕榈油国内总消费



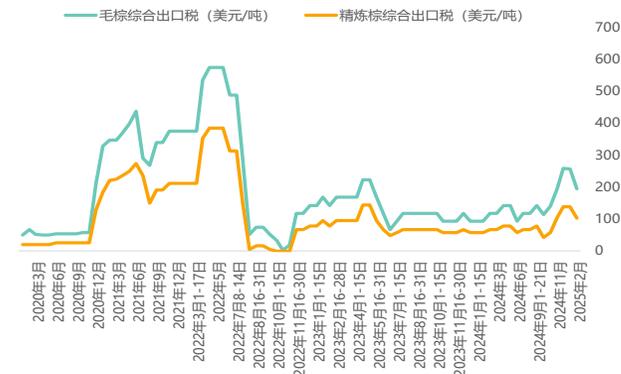
印尼棕榈油出口



印尼棕榈油期末库存

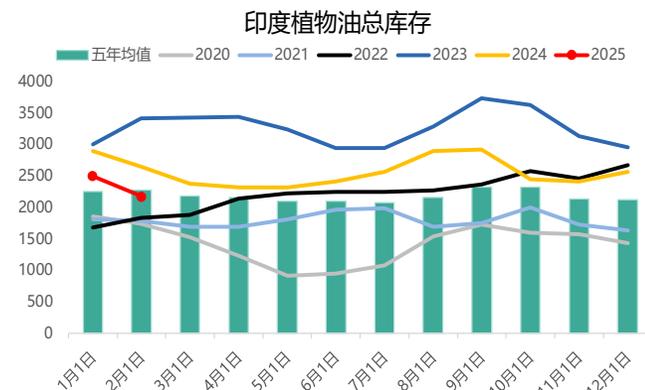
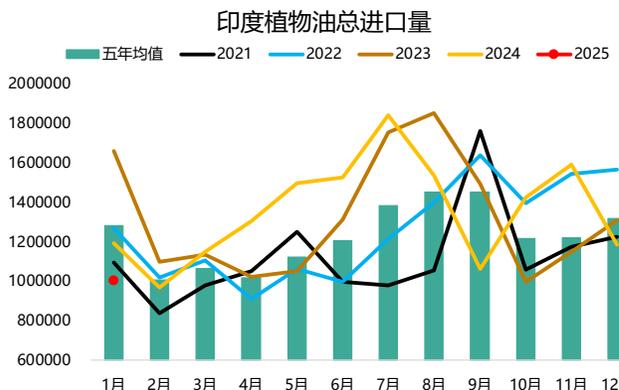
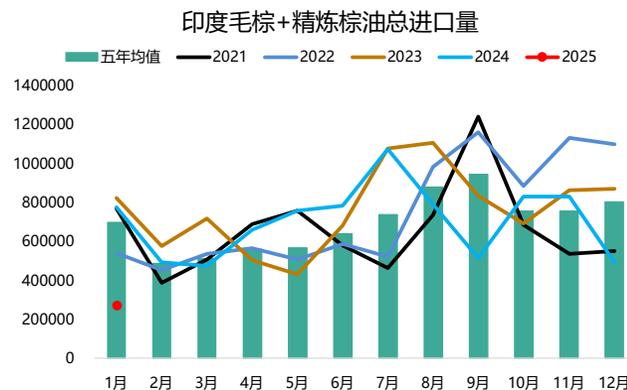
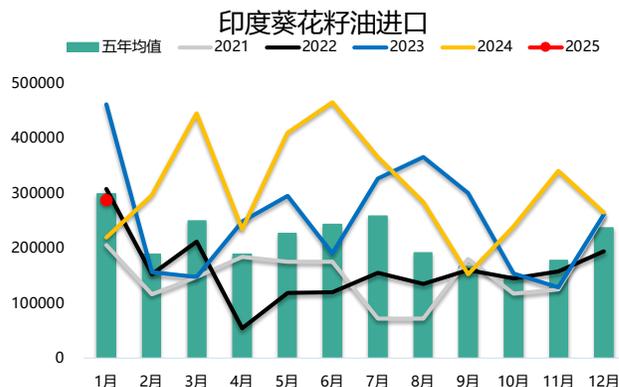
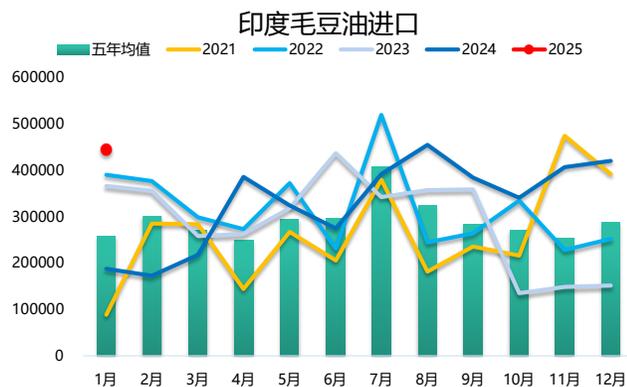


印尼毛棕油综合出口税走势图

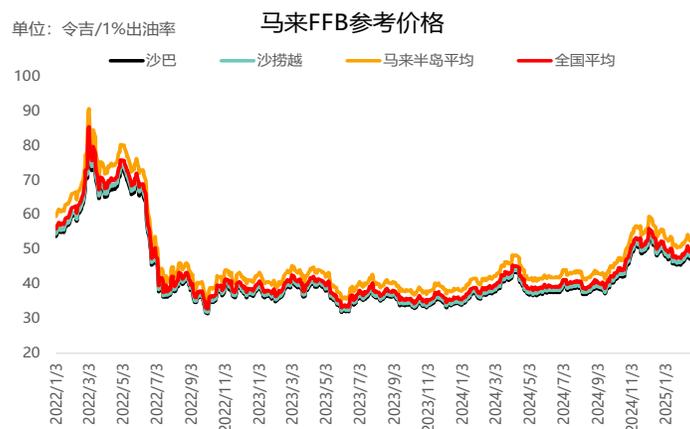
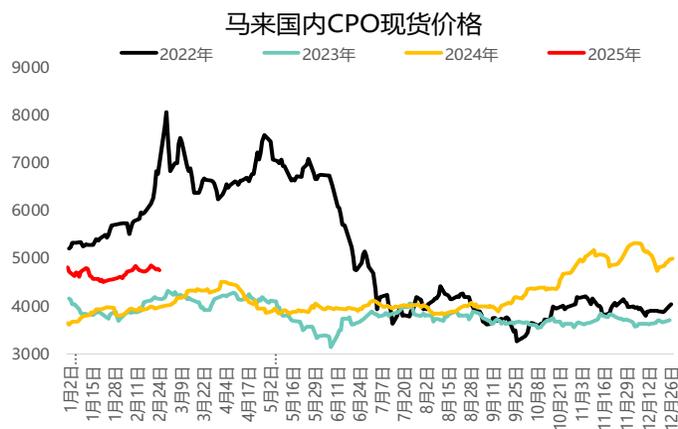


# 棕油供需：印度1月油脂进口量继续下降

- **SEA1月报告：**印度1月棕榈油进口环比减少45%至27万吨，豆油进口环比增加6%至44万吨，葵油进口环比增加9%至29万吨，植物油总进口量环比减少15%至101万吨。
- 2月1日印度食用油库存总计为217.6万吨，环比减少15%，同比减少18%。
- **印尼1月份植物油进口数量连续2月大幅下滑，**主要因为棕油进口量继续腰斩，而豆油和葵油的进口量继续增加。因为进口偏少而消费强劲，油脂库存继续下滑至217.6万吨。

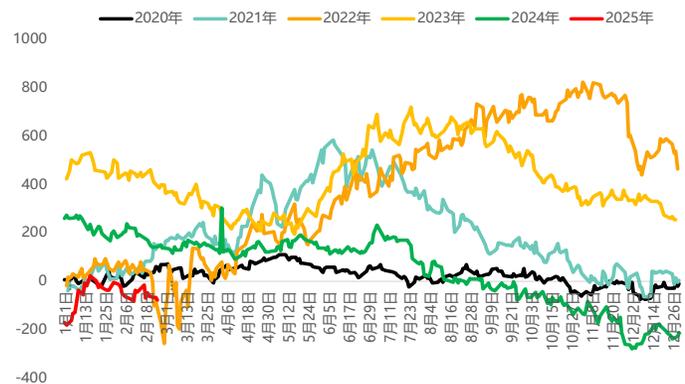


年份	月份	类型	马来高频出口数据						马来高频产量数据							
			航运机构马来棕榈油出口数据 (吨)						SPPOMA马来棕榈油产量数据		MPOA马来棕榈油产量数据					
			ITS	较上月同期环比	SGS	较上月同期环比	AmSpec	较上月同期环比	鲜果串单产	出油率	产量	全国	马来半岛	东马来西亚	沙撈越	沙巴
2025	2	1-28	1061765	-11.00%			1009634	-8.50%								
		1-25	909165	-2.70%	708676	-7.67%	879652	1.20%								
		1-20	733970	-0.30%	591791	-8.33%	629867	-8.10%	8.22%	0.06%	8.57%	-5.78%	-4.14%	-7.76%	-4.41%	-9.11%
		1-15	454895	-19.90%	382116	-21.48%	441632	-12.34%	13.95%	-0.23%	12.54%					
		1-10	336,980	-3.94%	247390	-22.40%	319,410	6.39%	1.19%	-0.57%	-0.81%					
		1-5														
2025	1	1-31	1192328	-12.30%	1034178	-8.98%	1103496	-20.14%	-13.14%	-0.39%	-15.19%					
		1-25	934598	-18.90%	767,553	-25.60%	868960	-24.10%	-0.41%	-0.96%	-3.13%					
		1-20	736213	-18.20%	645600	-22.08%	685373	-23.00%	-8.43%	-0.26%	-9.80%	-13.29%	-15.57%	-10.37%	-11.27%	-10.00%
		1-15	567703	-15.45%	486670	-10.85%	503813	-23.75%	-9.75%	-0.06%	-10.00%					
		1-10	350788	-21.40%	318813	18.26%	300218	-29.12%	-4.79%	0.18%	-3.84%					
		1-5														
2024	12	1-31	1,359,504	-7.80%	1,136,270	1.90%	1,381,837	-2.50%	-10.69%	-0.25%	-11.87%	-8.33%	-8.82%	-7.62%	0.14%	-11.07%
		1-25	1152229	-4.01%	1,031,970	4.37%	1,144,412	-1.07%	-14.80%	-0.29%	-16.33%					
		1-20	900004	-8.32%	828,581	5.96%	889992	-7.61%	-12.78%	-0.39%	-14.83%	-9.94%	-11.27%	-7.83%	3.38%	-12.83%
		1-15	671,454	-9.80%	545,921	-8.25%	660,642	-6.70%	-17.07%	-0.48%	-19.60%					
		1-10	446014	3.90%	269,587	-26.20%	423,567	1.07%	-12.89%	-0.57%	-15.89%					
		1-5														



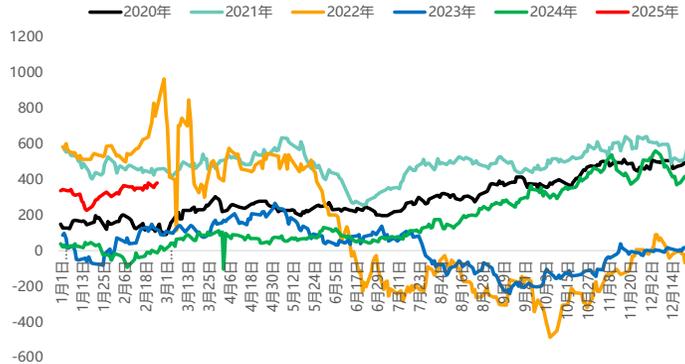
单位：美元/吨

### 豆棕油BOPO价差



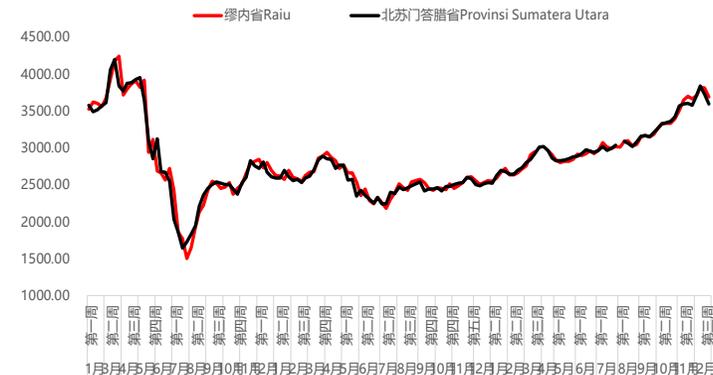
单位：美元/吨

### 棕柴油POGO价差

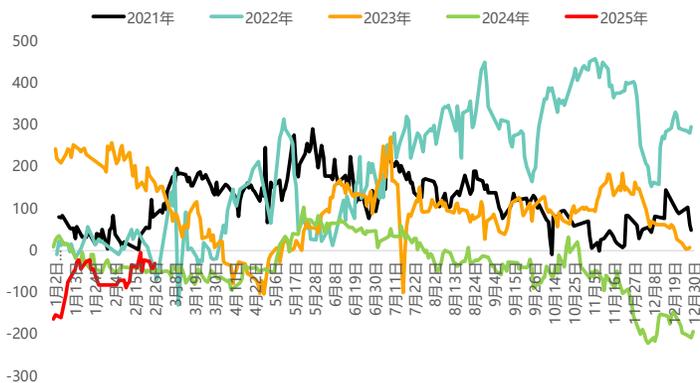


单位：印尼盾/kg

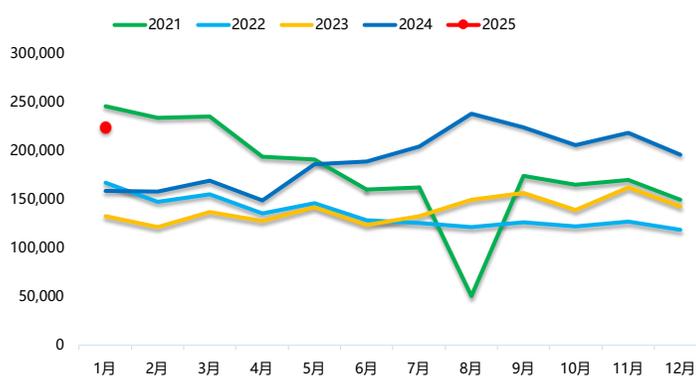
### 印尼国内FFB价格



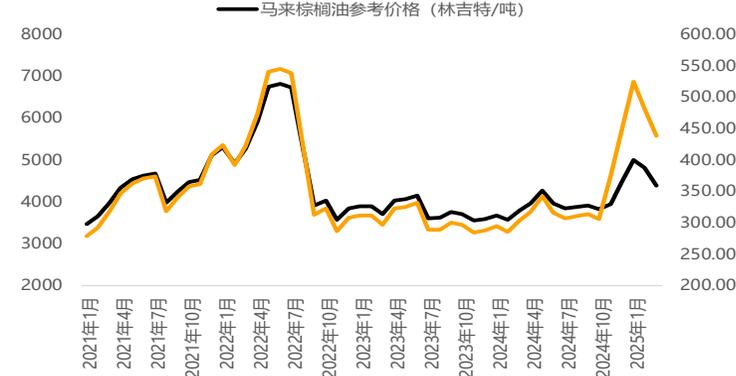
### 国际豆-棕FOB价差



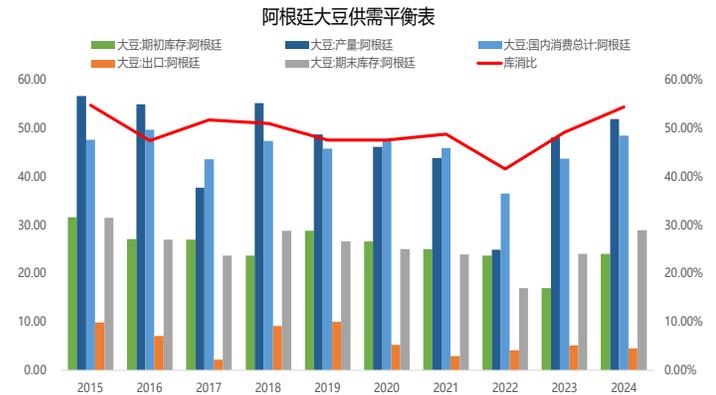
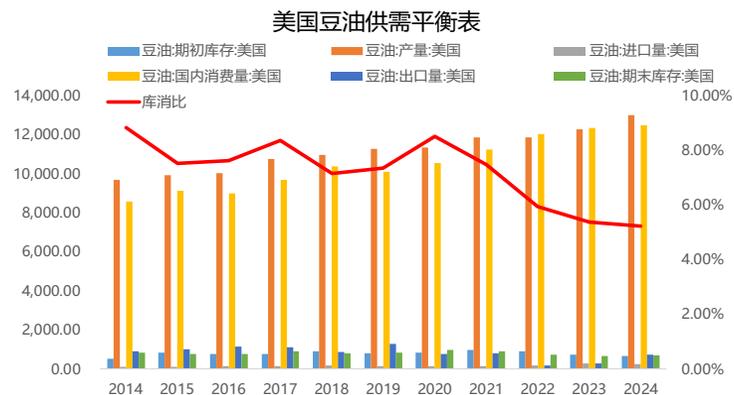
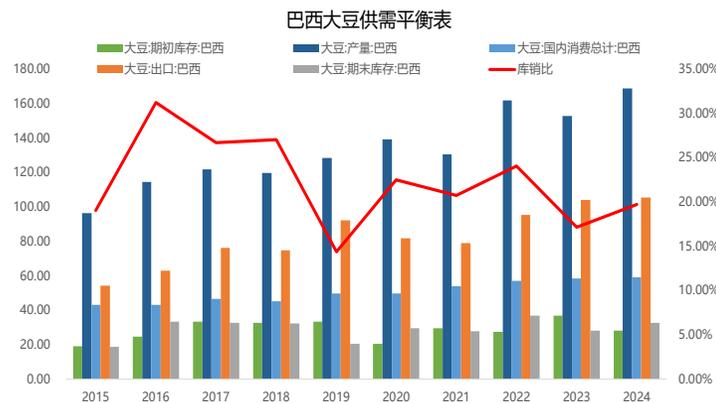
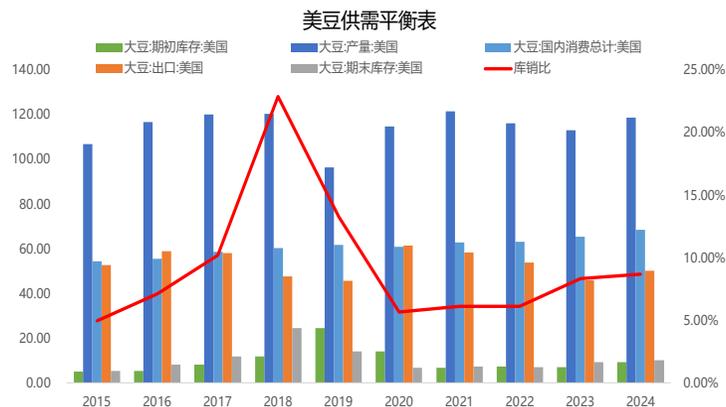
### 马来外劳签证数量 (新签+续签)

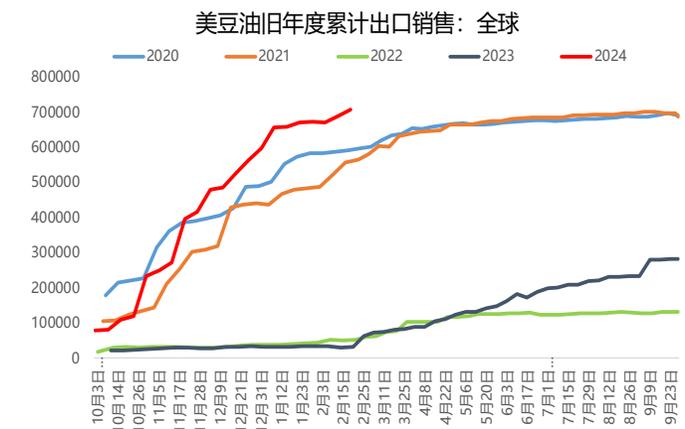
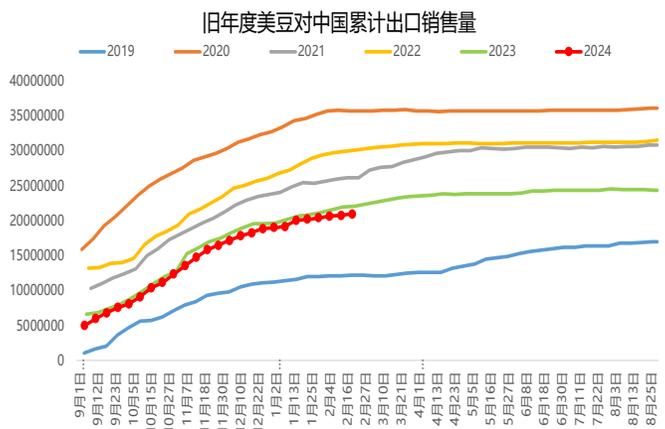
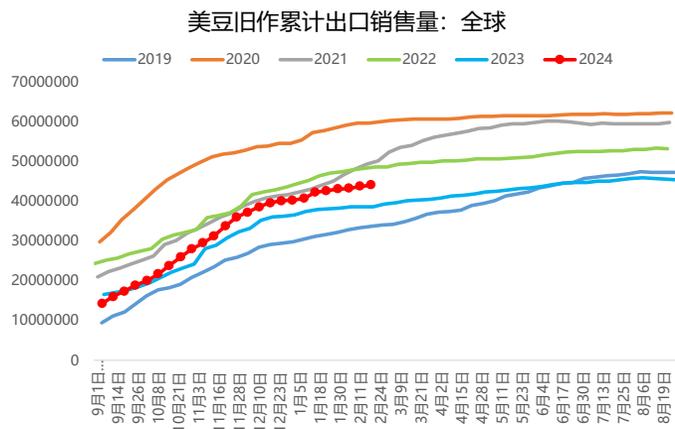
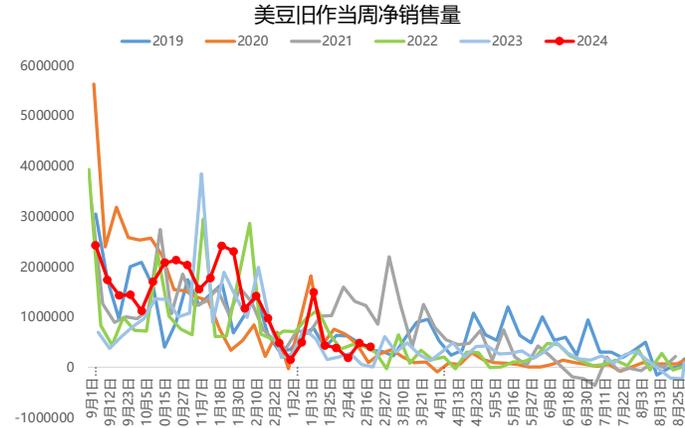
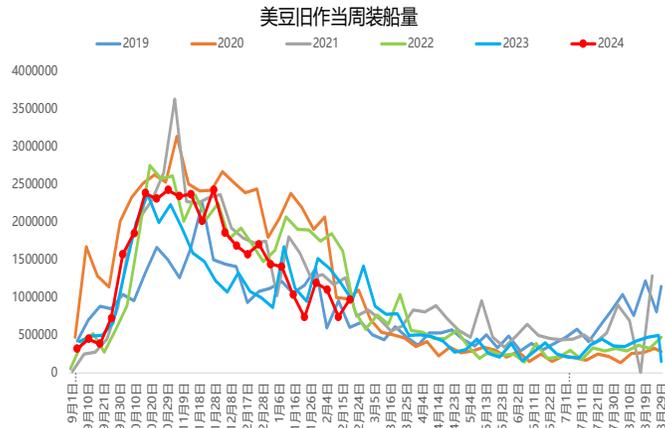
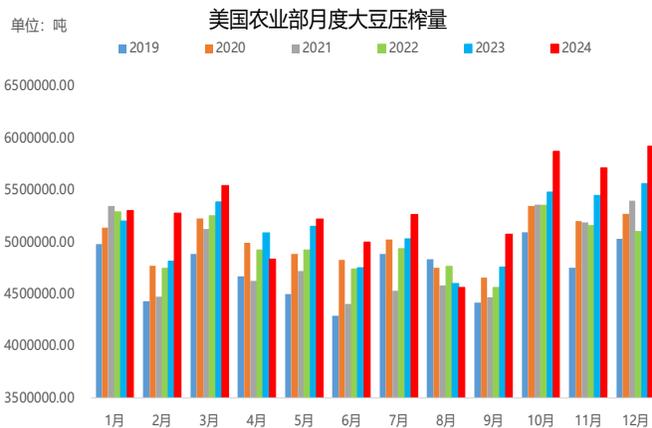


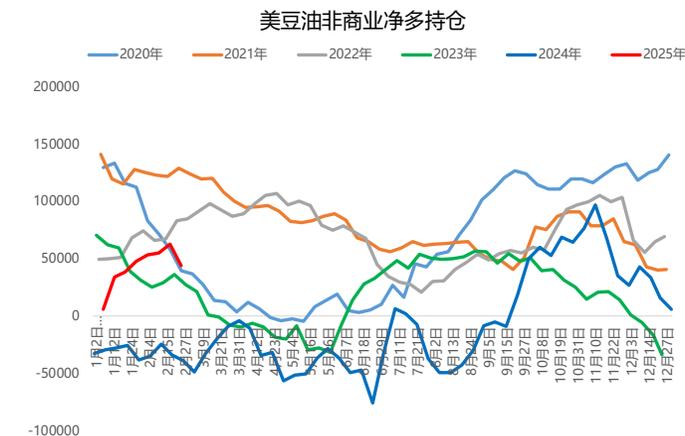
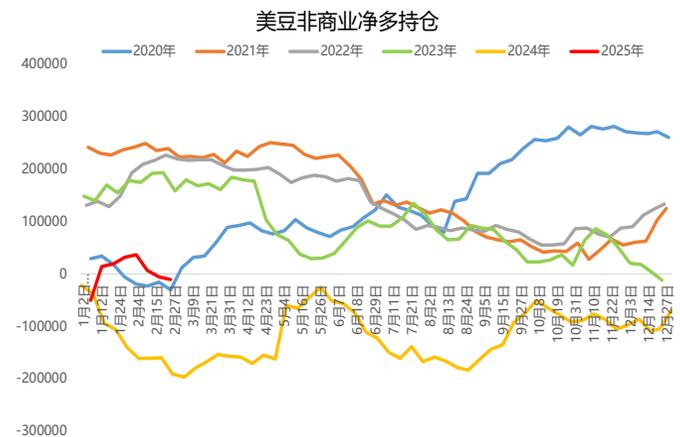
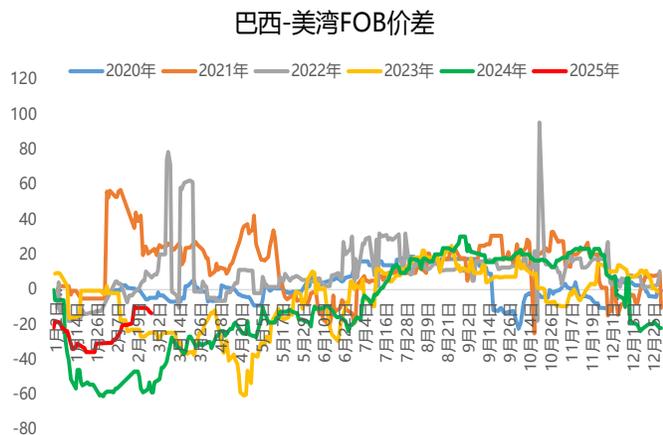
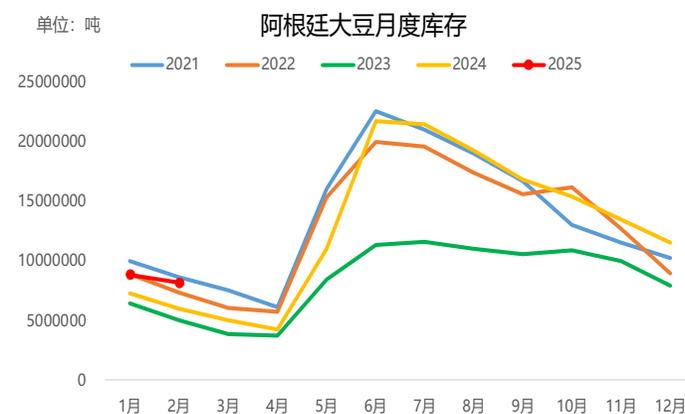
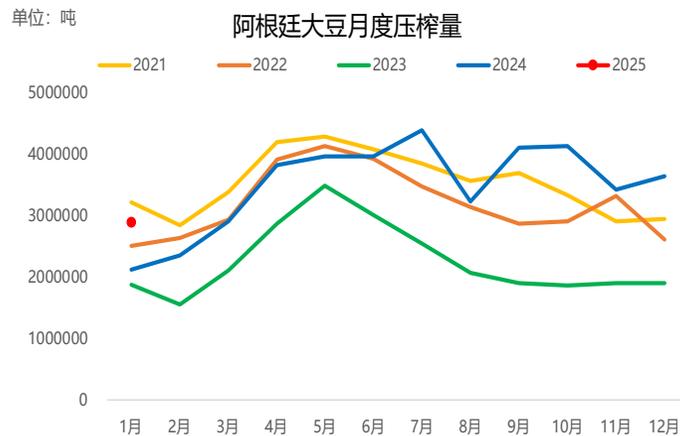
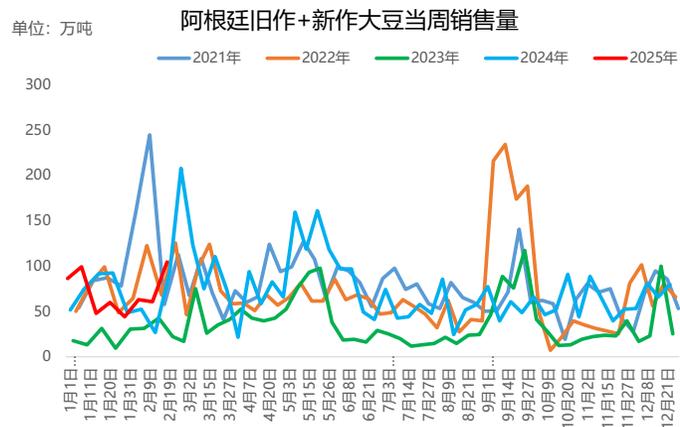
### 马棕油参考价格及出口税



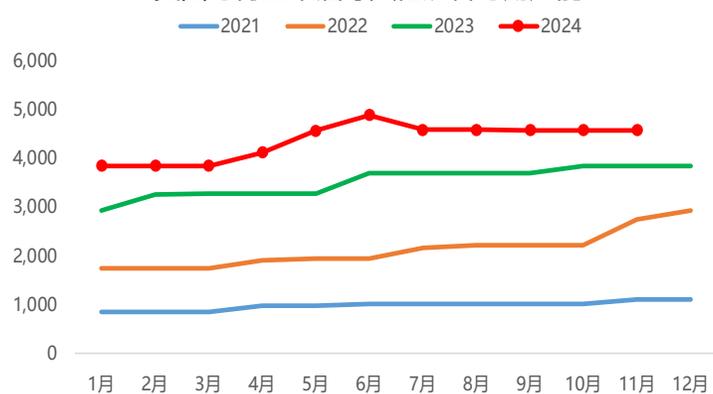
- **美豆供需：**USDA2月报告维持4/25年度美豆单产至50.7蒲，旧作美豆产量43.66亿蒲，期末库存3.8亿蒲。24/25年度美豆供需同比放宽松的幅度大幅收缩，对美豆价格有一定支撑作用。**不过因为市场关注点已经转向南美，支撑有限。**新作方面，展望论坛预计25/26年度美豆播种面积8400万英亩并低于市场预期，从长期来看对美豆价格有支撑。
- **南美豆供需：**USDA2月报告预估24/25年度巴西大豆产量预计为1.69亿吨，阿根廷产量4900万吨。其他机构预计巴西大豆产量可达1.70-1.74亿吨，阿根廷大豆产量4900-50万吨。**目前巴西收割进度开始加速，已收割地区的作物单产表现良好，但阿根廷因为干旱严重，存在一定的减产可能。**



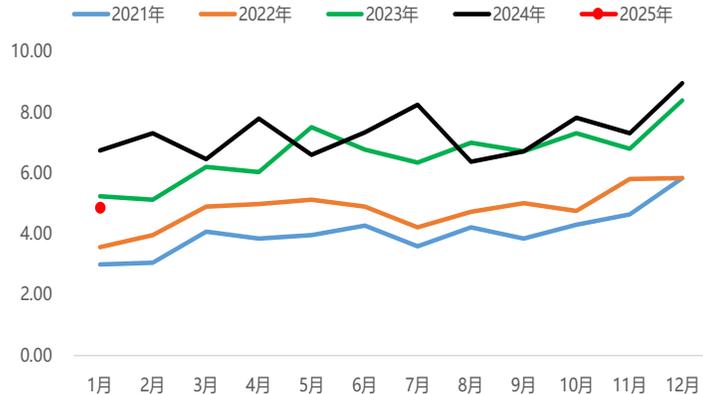




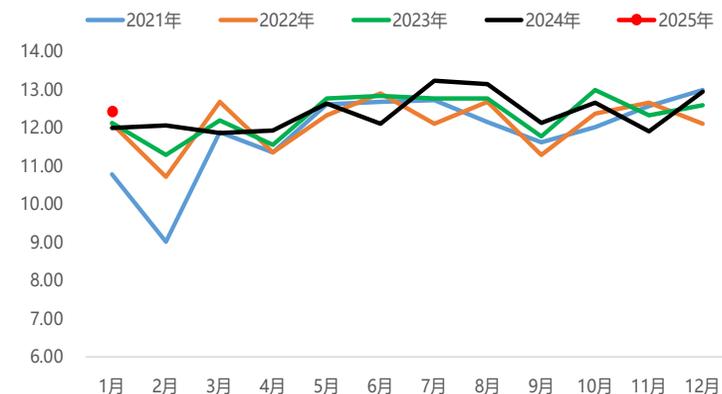
美国可再生柴油等其他燃料可用产能



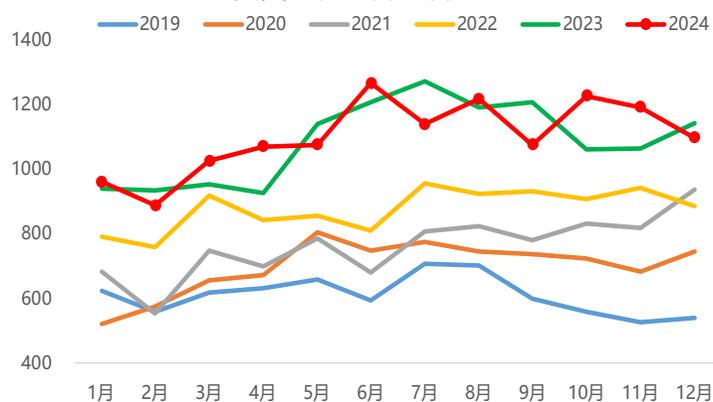
D4 RINs月度注册生成数量



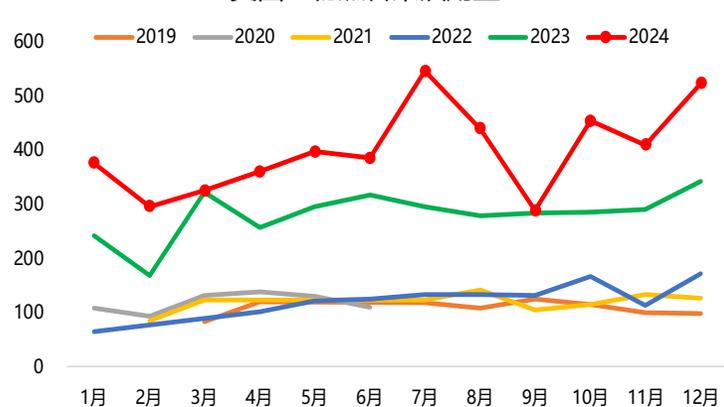
D6 RINs月度注册生成数



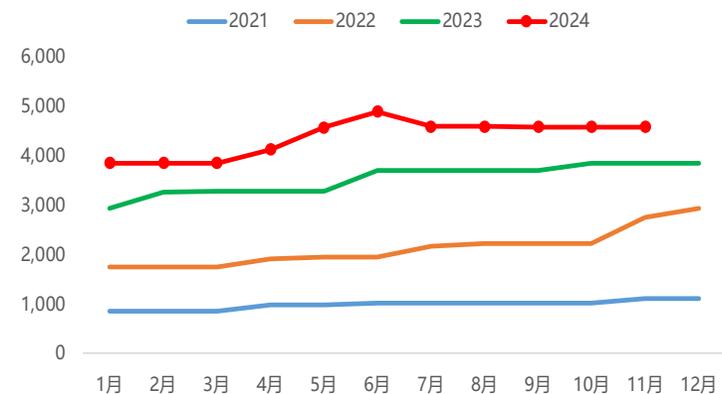
美国生物燃料豆油用量



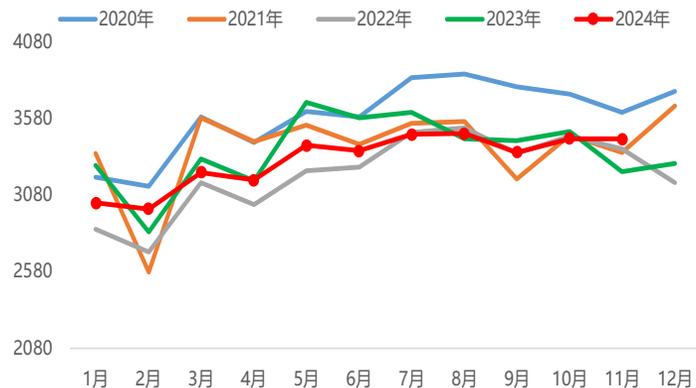
美国生物燃料菜油用量



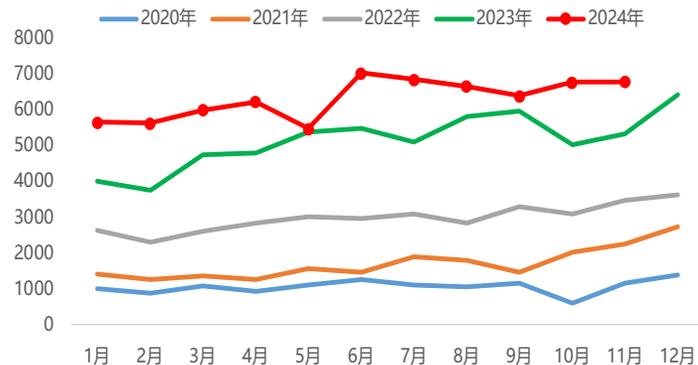
美国可再生柴油等其他燃料可用产能



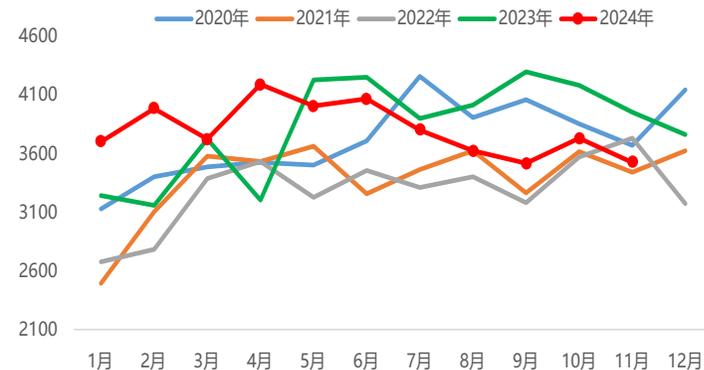
美国生物柴油产量



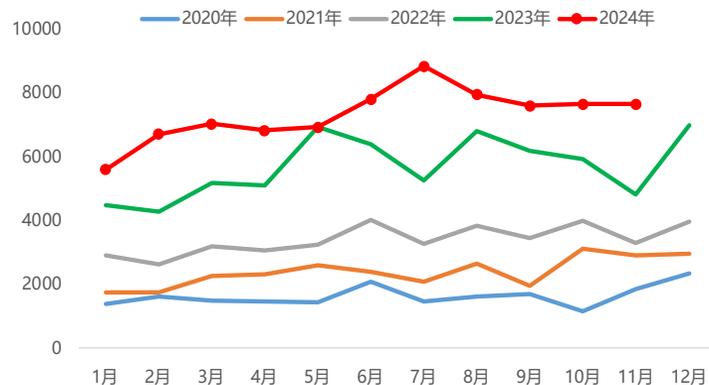
美国可再生柴油产量



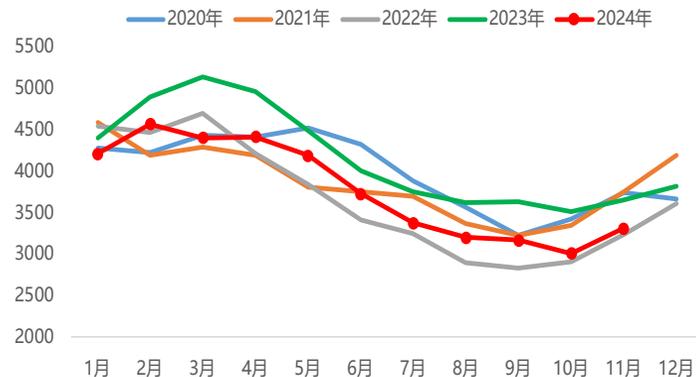
美国生物柴油消费量



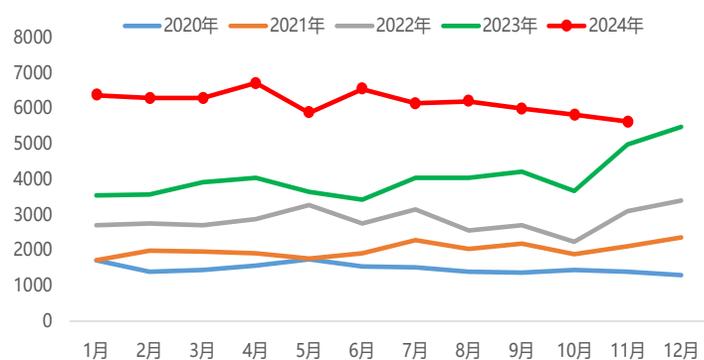
美国可再生柴油消费量



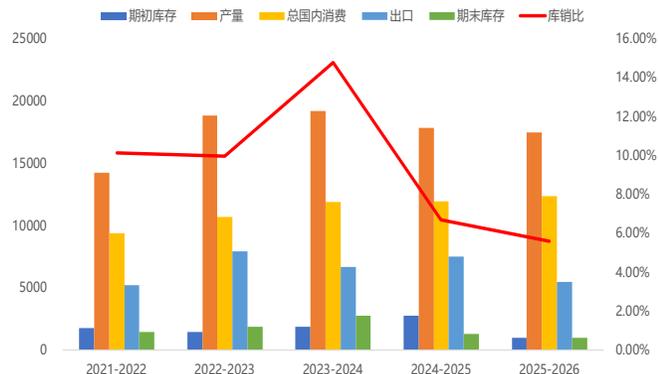
美国生物柴油库存



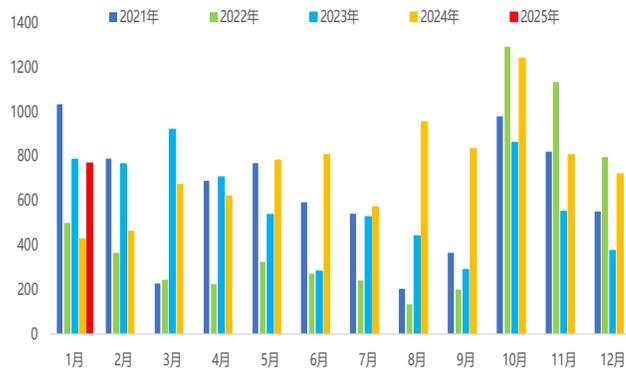
美国可再生柴油库存



加拿大农业部菜籽供需平衡表



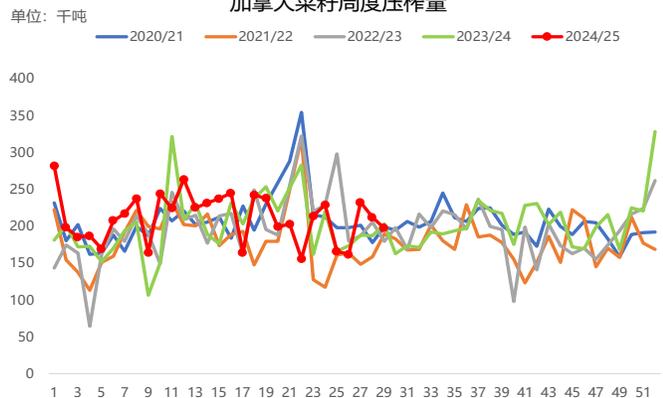
加拿大月度菜籽出口量 (全球)



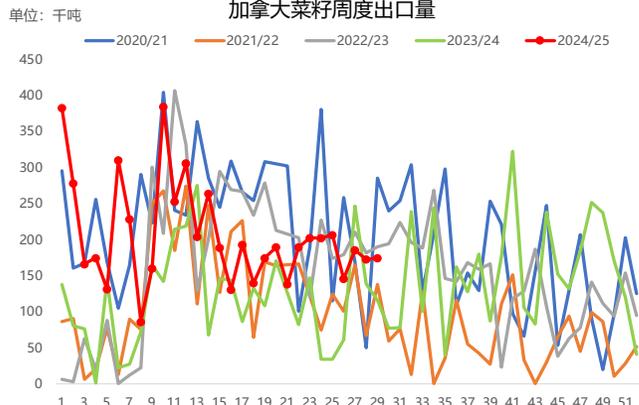
- **加拿大菜籽供需**：24/25年度加菜籽产量1785万吨（同比减少6.91%），国内消费1194万吨（同比增加0.37%），出口750万吨（同比增加12.28%）。期末库存130万吨（同比下降23%），库销比6.69%，同比下降8.1%。加菜籽旧作供强需弱，供需同比收紧。新作方面，预计25/26年度加菜籽产量降1.983%至1750万吨，期末库存进一步降至100万吨，供需将进一步收紧。

- **加拿大菜籽出口**：2025年1月加拿大菜籽当月出口量为77.14万吨，环比增加4.92万吨；出口中国33.69万吨，环比增加18.92万吨，出口中国占总出口量的43.67%。因为反倾销调查悬而未决，中国对加菜籽进口量大幅下降，不过欧洲代替中国承接出口需求，因此出口总量并未大幅下降。

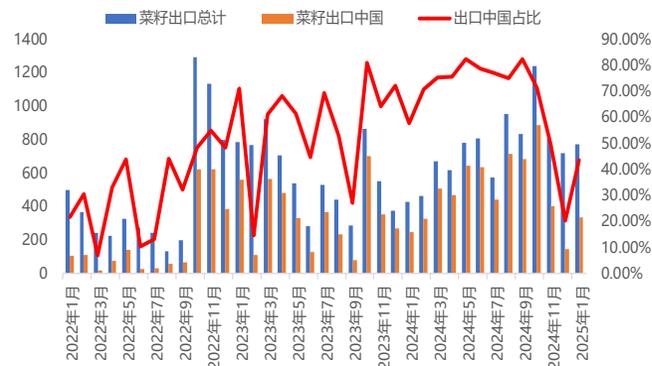
加拿大菜籽周度压榨量



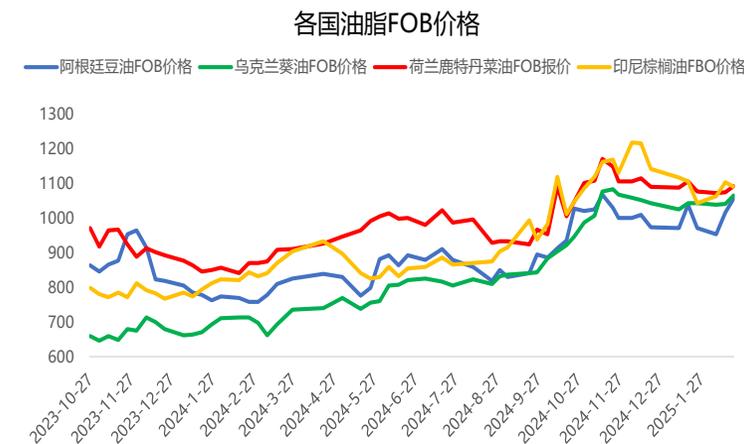
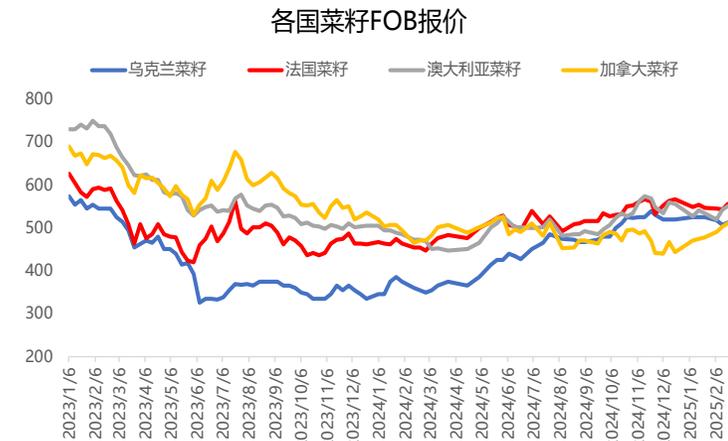
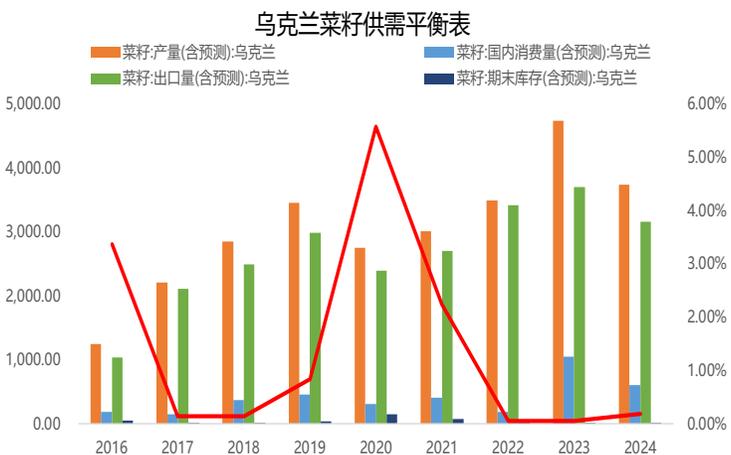
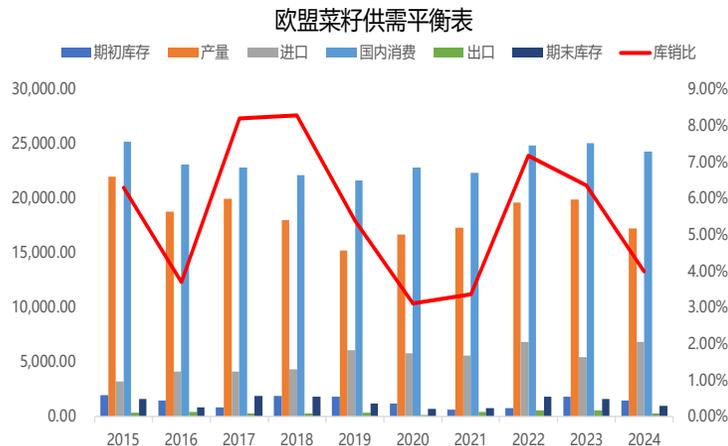
加拿大菜籽周度出口量



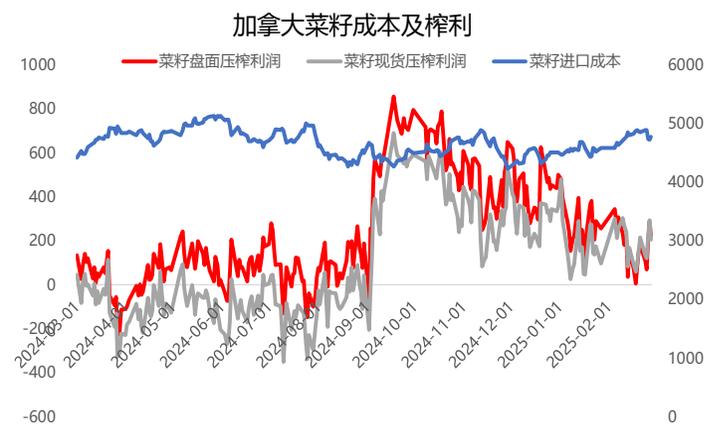
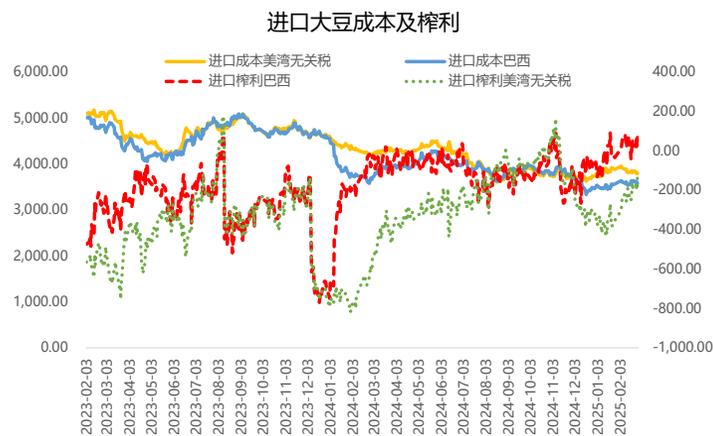
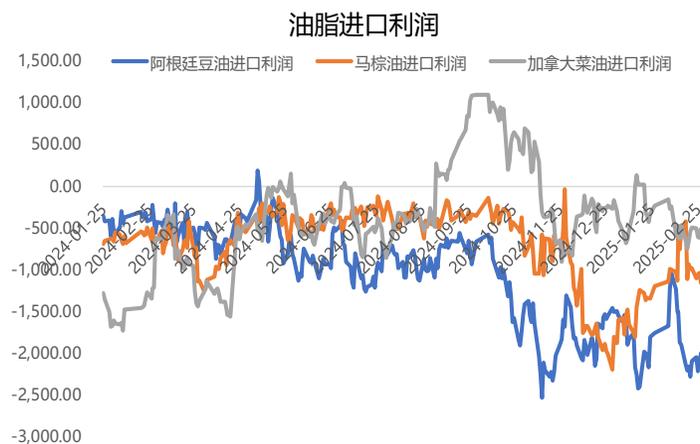
加拿大菜籽月度出口量及对中国出口占比



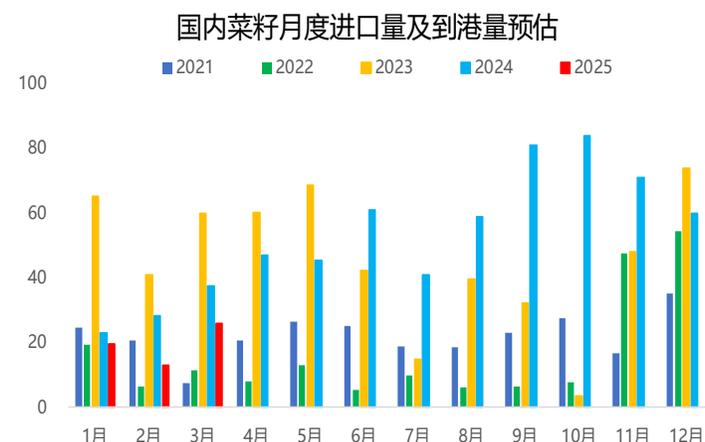
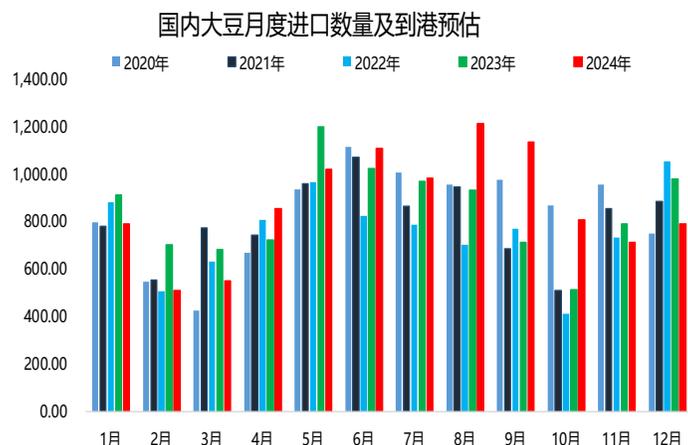
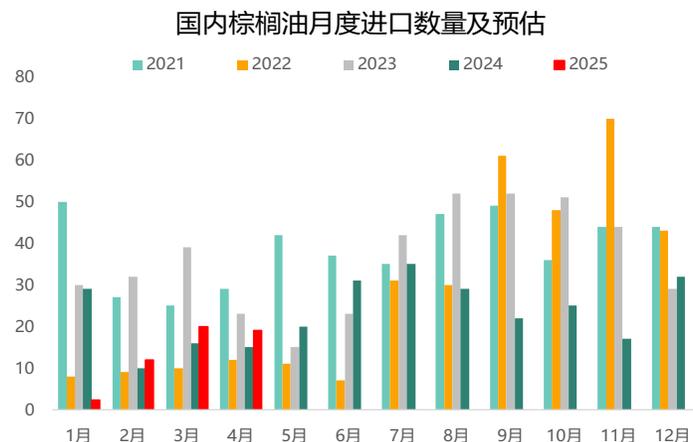
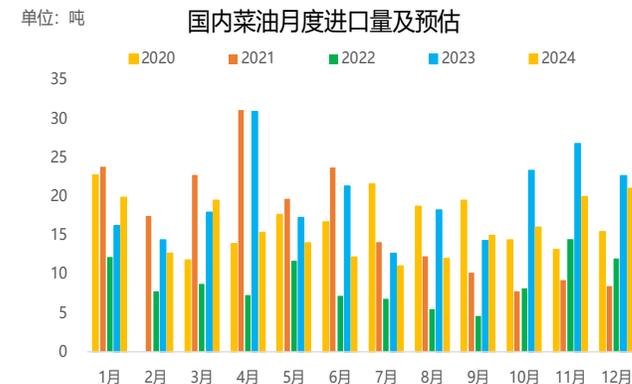
- **欧盟新作菜系供需：欧盟24/25年度菜籽播种面积及单产同比大减：**单产2.95吨/公顷，同比下滑7.46%。播种面积572.3万公顷，同比下滑8.21%。因此该国24/25年度菜籽产量仅有1689.2万吨，同比下降16.84%。乌克兰24/25年度菜籽也遭遇减产，USDA1月预估产量仅有375万吨，同比减产21.05%。
- 欧盟及乌克兰旧作菜籽因为天气灾害大幅减产。因此在市场预估的欧盟25/26年度菜籽丰产预估（产量同比增长13%至1900万吨）兑现之前，欧洲地区的菜系供需将维持紧张，欧洲菜籽和菜油价格也将占据全球高地。



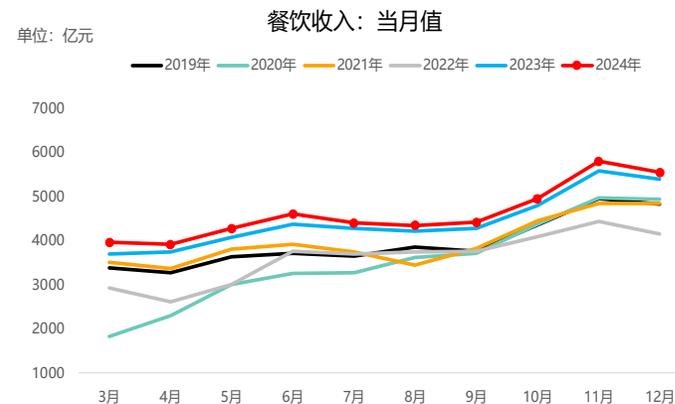
- **大豆及菜籽盘面榨利：**截至2月28日当周，近月巴西豆盘面榨利较上月底涨117元/吨至84元/吨，美湾大豆盘面榨利较上月底涨218元/吨至-135元/吨，加拿大菜籽盘面榨利较上月底跌32元/吨至225元/吨。**进口大豆压榨利润较上月底上涨，进口加菜籽压榨利润较上月底下跌。**
- **油脂盘面进口利润：**截至2月28日当周，近月阿根廷豆油盘面进口利润较上月底跌347元/吨至-2100元/吨，近月马来西亚棕榈油盘面进口利润较上月底涨320元/吨至-1023元/吨，近月加拿大菜油盘面进口利润较上月底跌314元/吨至-544元/吨。马棕油**进口利润较上月底上涨，阿根廷豆油及加拿大菜油进口利润较上月底下跌。**



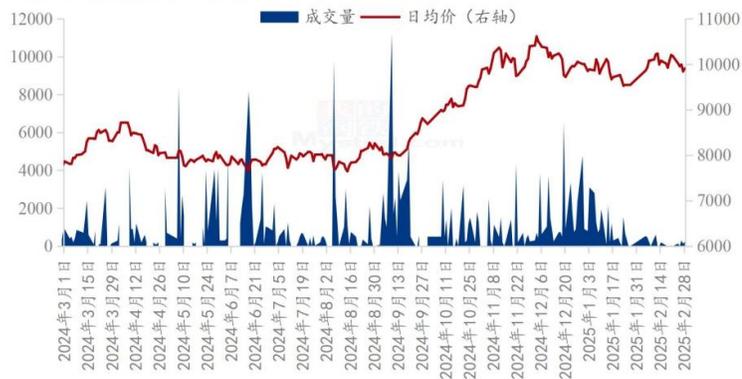
- **油籽及棕榈油进口量及预估：**海关数据显示，12月棕榈油进口量为32万吨，环比增加15万吨，同比增加3万吨。12月份大豆进口量794万吨，环比减少188万吨，同比增加79万吨。12月菜籽进口量为60万吨，环比减少12万吨，同比减少14万吨；菜油进口量为21万吨，环比增加1万吨，同比减少2万吨。
- **油脂油料到港量预估：**2025年1-5月大豆到港量在658、404、420、1200、1051万吨。2-3月沿海地区菜籽到港量预计约13和26万吨。2-4月棕榈油预计到港12、20和19万吨。
- **油籽压榨量：**我的农产品网统计，2月国内大豆压榨量为652.47万吨，环比减少77.45万吨，同比增加246.39万吨。2月国内菜籽压榨量为39.05万吨，环比减少12.60万吨。



- **油脂成交及提货量：**我的农产品网数据显示，2025年2月国内棕油成交3312吨，环比减少14978吨；国内豆油成交46.78万吨，环比增加28.035万吨；国内菜油成交12.75万吨，环比减少4.6万吨。
- **国内餐饮收入：**2024年12月国内餐饮收入5548.5亿元，环比减少253.1亿元，减幅4.36%；同比增加143.4亿元，增幅2.70%。
- **春节之后国内油脂消费惯性下滑，加上2月天数较少，使得油脂消费下降。预计3月油脂成交有望小幅恢复。**

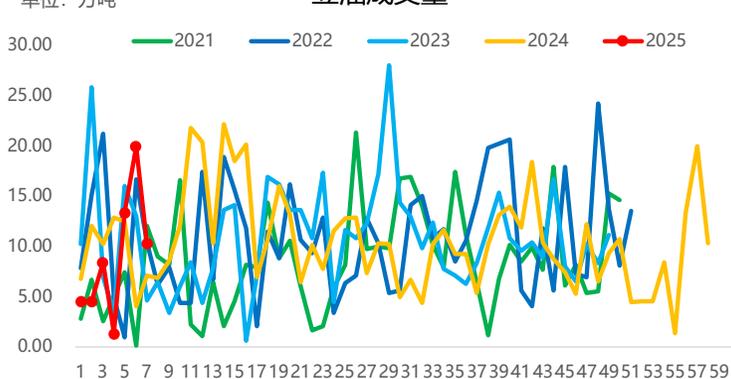


全国棕榈油成交均价及成交量统计（单位：吨、元/吨）

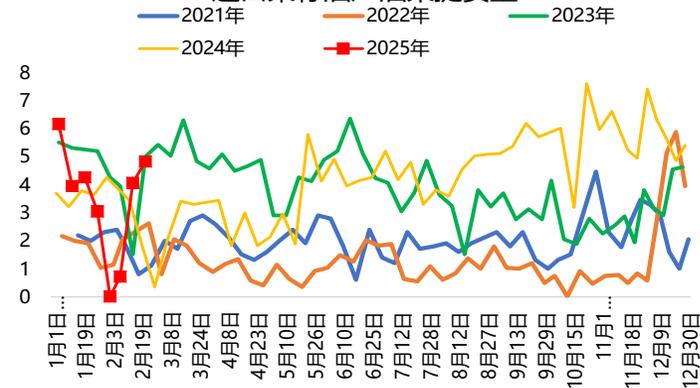


单位：万吨

豆油成交量

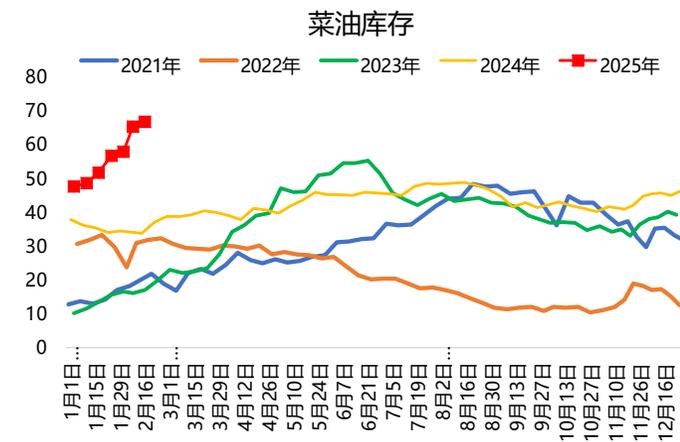
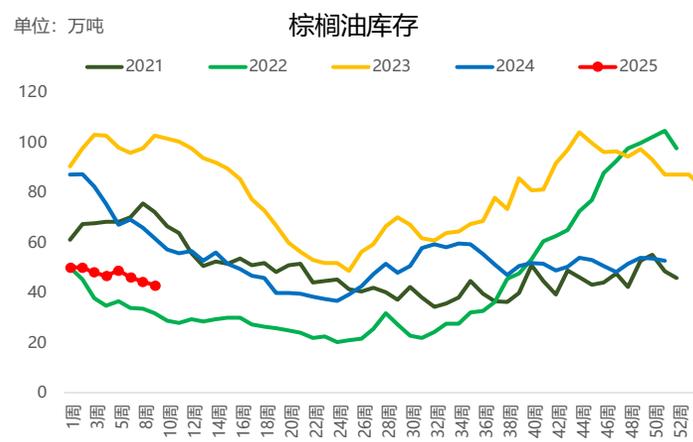
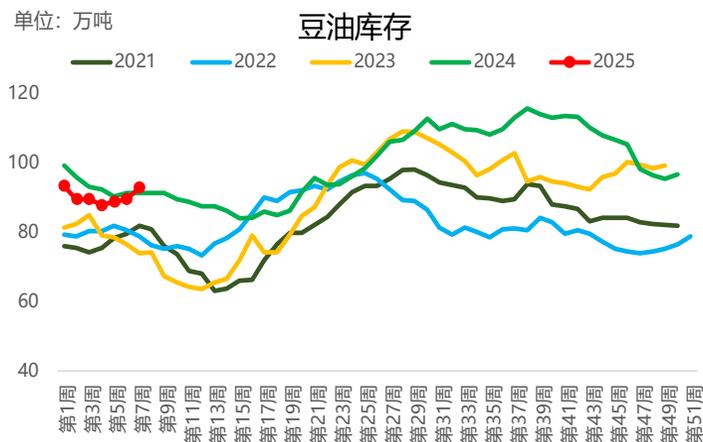


进口菜籽油厂油菜提货量



- **全国油脂库存：**截至2月21日当周，全国棕榈油库存43.03万吨，较上月底减少6.02万吨，减幅12.27%；较去同减少18.785万吨，减幅30.39%。豆油库存92.88万吨，较上月底增加5.15万吨，增幅5.87%；较去同增加1.58万吨，增幅1.73%。菜油库存为70.71万吨，较上月底增加14.01万吨，增幅24.71%；较去同增加33.68万吨，增幅90.95%。

**棕油**方面，国内1-2月份棕油到港量偏低，但是消费也已经压缩至刚需，供需双弱下库存缓慢去库。**豆油**方面，国内大豆库存在1-2月期间虽然呈现下降趋势但仍处于历史高位，因此豆油库存反而重新回升。不过3-4月大豆到港量较少，关注后续豆油能否启动去库进程。**菜油**方面，国内菜油库存处于历史极高水平。但是从2025年1月起菜籽到港量下降，未来菜油库存继续上升的空间不大，甚至可能转为去库。



### 短期高位震荡，回调有限：

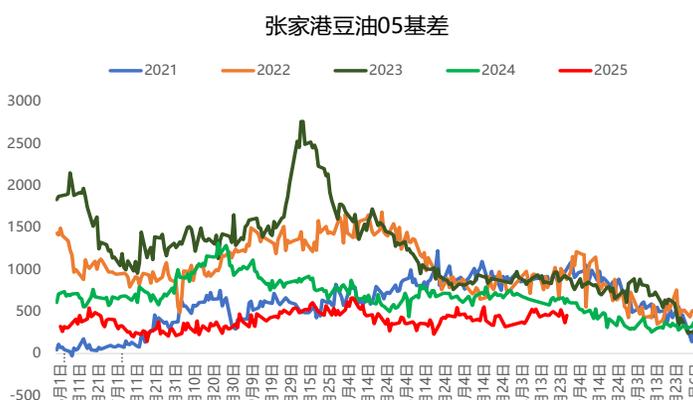
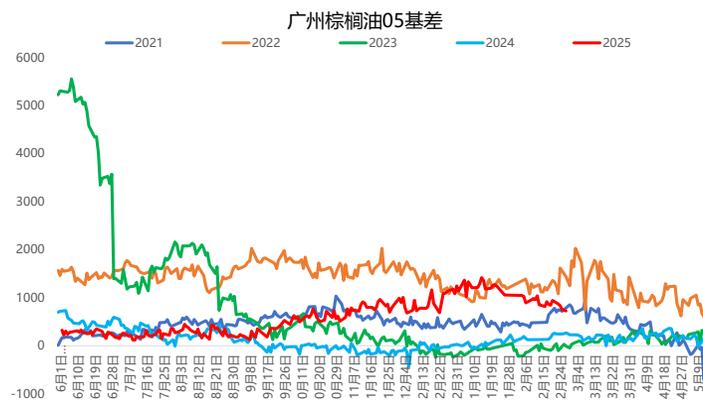
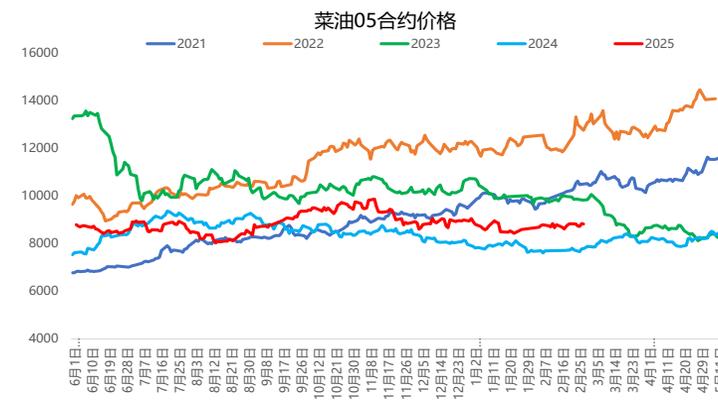
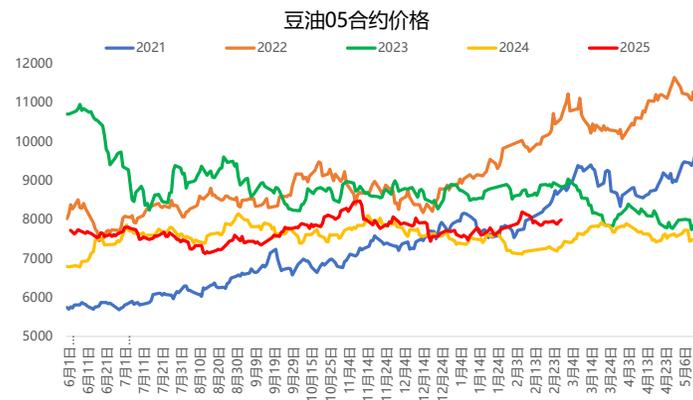
- 棕油端，印度斋月备货需求不及预期以及印尼禁止出口被证伪，使得棕油短期调整。不过3月份产地增产幅度有限，印尼B40可能正式启动，叠加国内库存偏低，限制下方空间。豆油端，虽然面临国内3-4月大豆到港较少带来的去库预期的支撑，但是南美豆供应压力庞大，且川普关税新政可能干扰美豆出口等利空因素仍存，多空交织下，延续高位震荡。菜油端，国内菜油库存十分庞大，部分企业少量新增菜籽买船，加上美加关税生效后加菜油入美面临困难，都使得菜油走势偏弱。

### 中长期加速回落

- 3-4月后随着东南亚棕油进入增产期以及巴西24/25年度大豆收割加速大量上市，国内外油脂供应端压力增大，价格出现转势并加速回落的可能性较高。

**期货价格：**目前棕油05合约价格位于历史高位，豆油及菜油01合约处于历史偏低水平。

**基差：**截至2月28日，广州棕榈油05基差较上月底跌334元/吨至724元/吨，跌幅31.57%；张家港豆油05基差较上月底涨134元/吨至452元/吨，涨幅42.14%；防城港菜油05基差较上月底涨142元/吨至-46元/吨，涨幅75.53%。



# 联系我们



## 长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦

Tel / 95579或4008888999

## 长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦  
13-14楼

Tel / 027-85861133

## 长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号  
国华金融中心B栋20楼

Tel / 021-61118978

## 长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦  
29楼

Tel / 027-65796532

## 长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号  
国华金融中心B栋19楼

Tel / 4001166866

## 长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦  
28楼

Tel / 027-65799822

## 长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道皇后中183号中远大厦36楼  
3605-3611室

Tel / 852-28230333

## 长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金  
融中心9层

Tel / 4007005566

## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



**THANKS** 感谢

Changjiang  
Securities

2025-03-03

长江期货股份有限公司产业服务总部 叶天



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth