

## 贸易和生柴政策潜在影响偏空 期价上方承压

——2025年行情2月回顾和2025年3月行情展望

方正中期期货研究员 王一博(交易咨询资格证号：Z0018596)

2024年3月2日



# CONTENT 目录

| 第一部分

期货行情回顾

第二部分

国内外供需情况

第三部分

供需平衡表

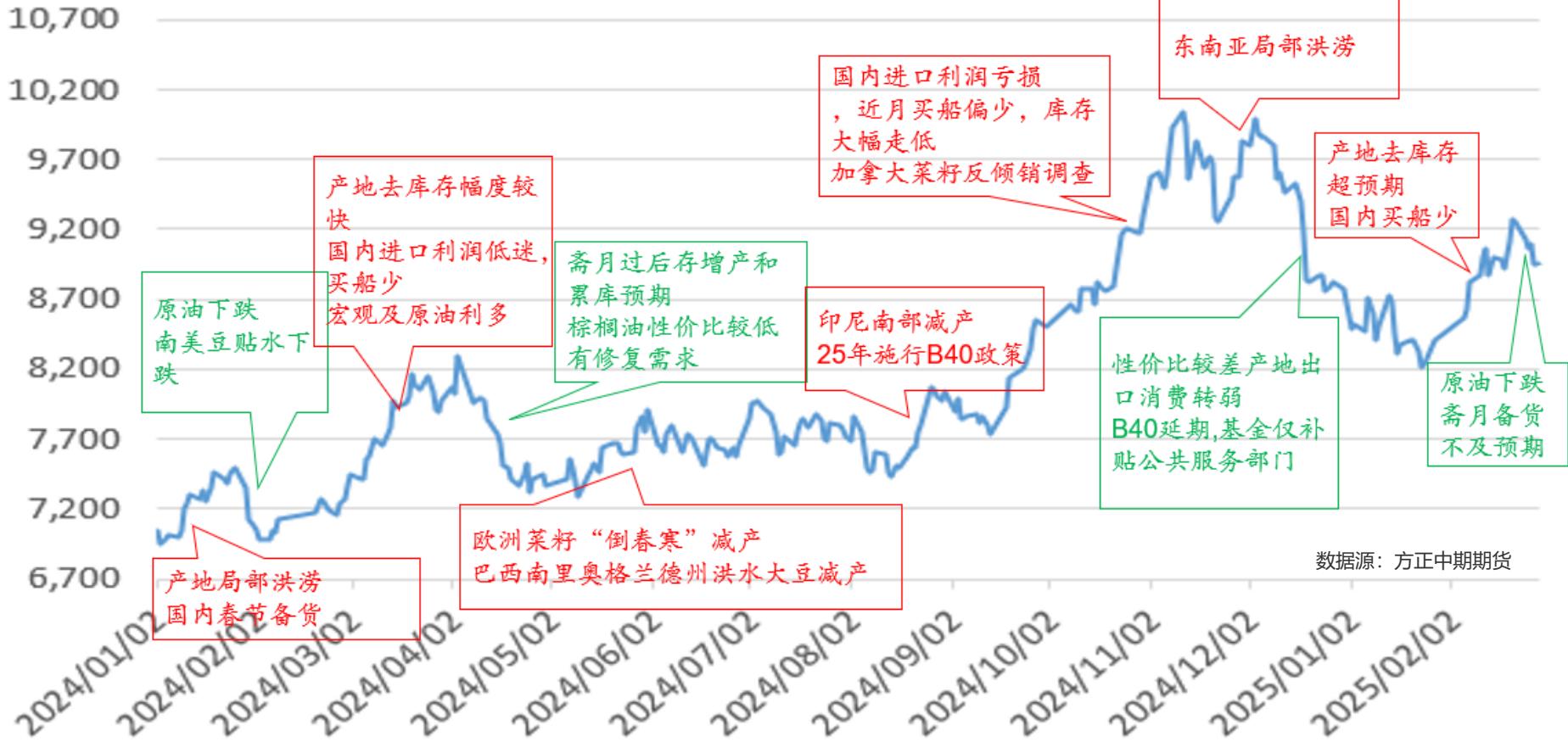
第四部分

季节性分析

第五部分

后市行情展望

# 棕榈油行情回顾



# 菜油行情回顾



# 菜粕行情回顾





# CONTENT

# 目录

第一部分

期货行情回顾

第二部分

国内外供需情况

第三部分

供需平衡表及解读

第四部分

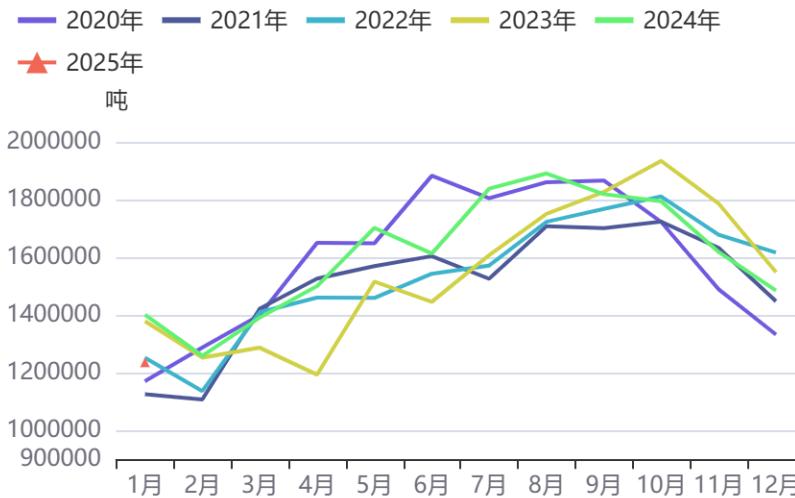
季节性分析

第五部分

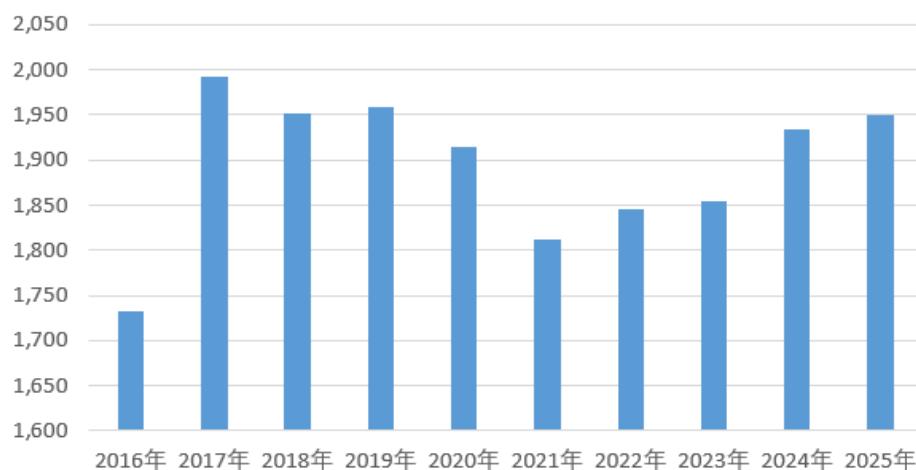
后市行情展望

# 2-3月份马棕产量预期处于低位

马来西亚棕榈油月度产量表现



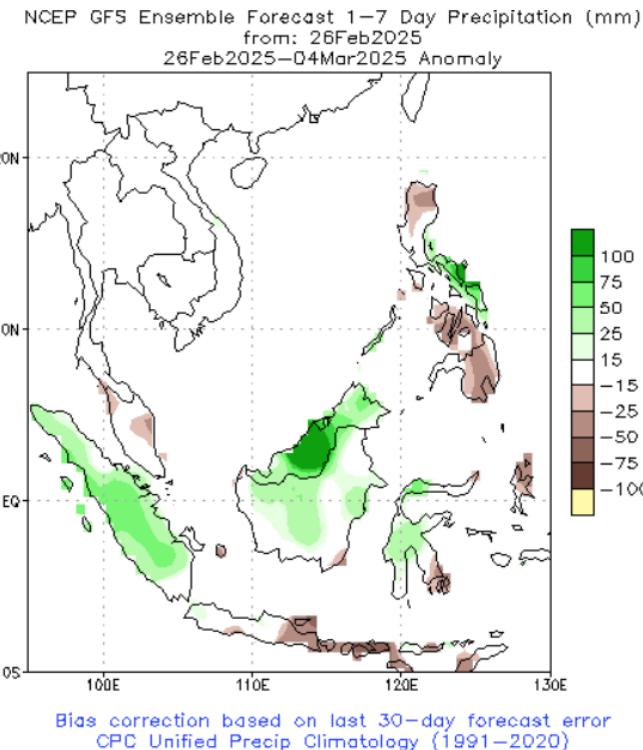
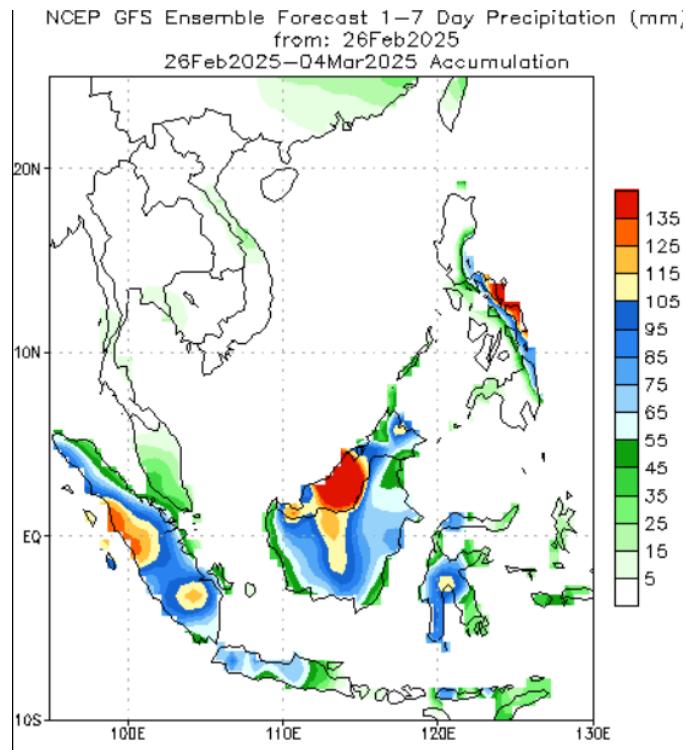
马来西亚棕榈油年度产量表现



- 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚2月1-20日棕榈油产量预估较上月同期减少5.78%；其中，马来半岛产量减少4.14%，东马来西亚产量减少7.76%，沙巴产量减少9.11%，砂拉越产量减少4.41%。**2月份为棕榈油的季节性减产季，东马降水偏多，有减产预期。**
- 3-10月份棕榈油步入季节性增产季，但25年斋月是3月1日至29日，斋月期间棕榈油种植园部分工人休假会使得棕榈油产量下降，**预期3月份棕榈油产量延续低位。**

数据源：MPOB、SPPOMA

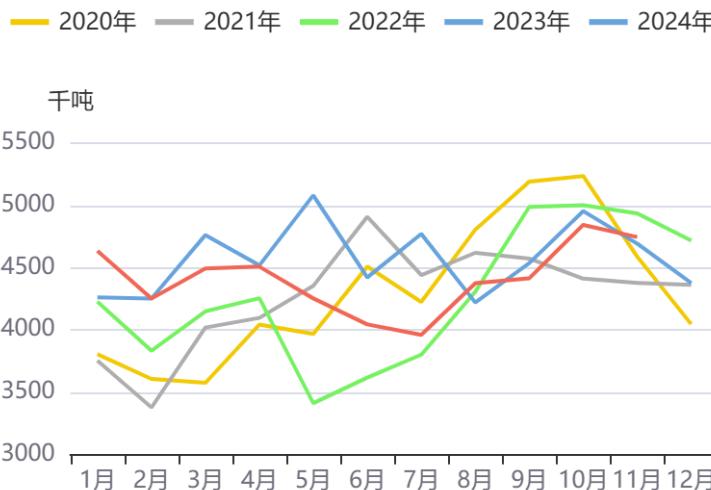
# 产区降水较常年偏多



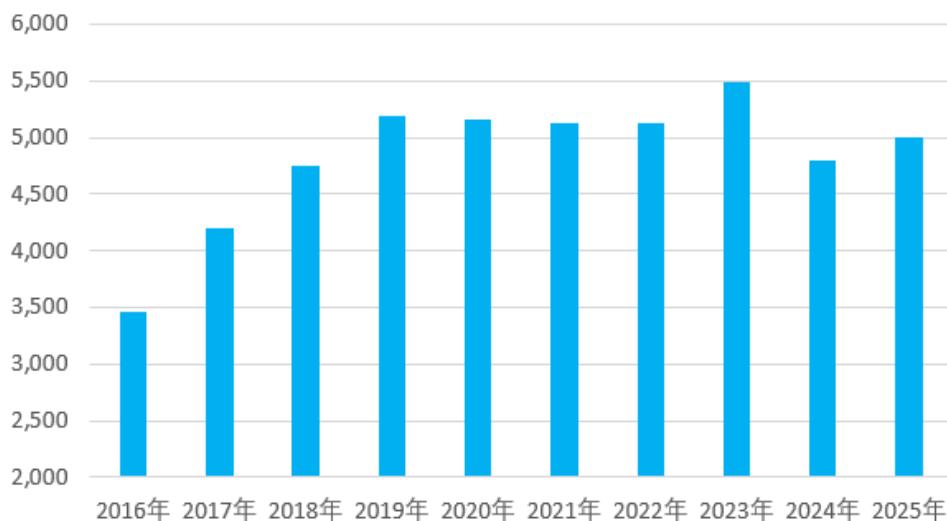
数据源：NOAA

# 印尼棕榈油24年减产 25年恢复性增产

印尼棕榈油月度产量表现



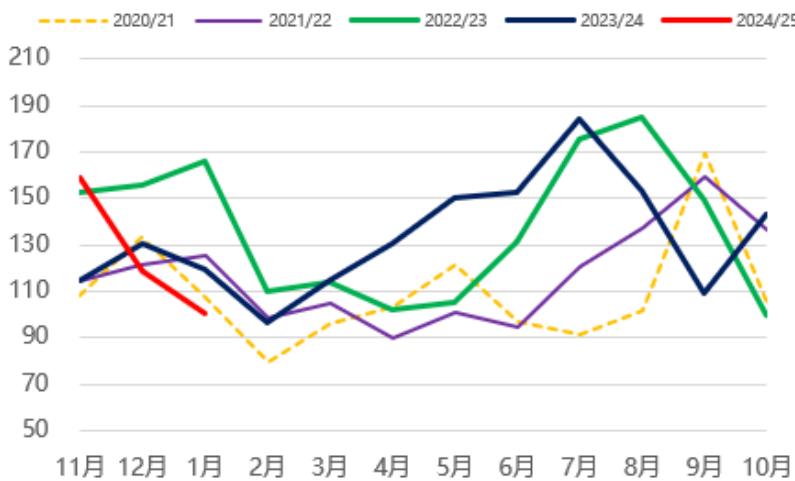
印尼棕榈油年度产量表现



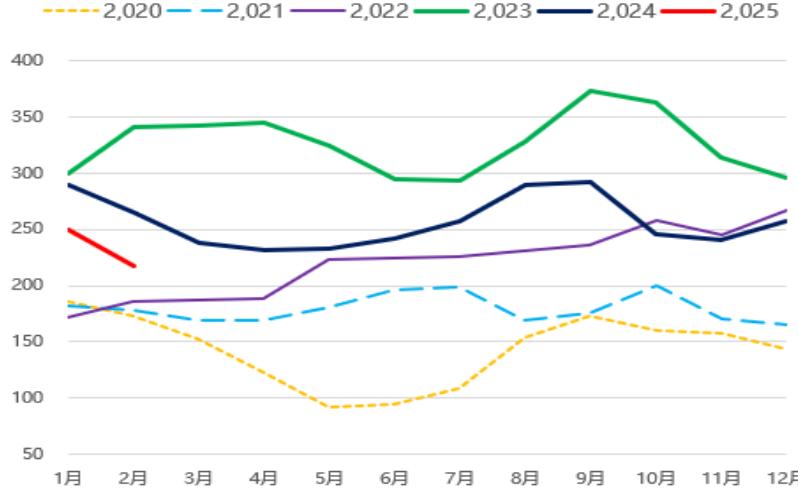
- 局部地区干旱的滞后效应、后续部分地区遭遇强降雨（不利于授粉），2024年印尼南部棕榈油减产。
- 25年棕榈油存恢复性增产预期，印尼行业协会负责人：印尼2025年毛棕榈油产量预计为5000万吨，较去年4800万吨同比增产200万吨。

# 印度棕榈油进口需求不及预期

印度食用油进口量（万吨）



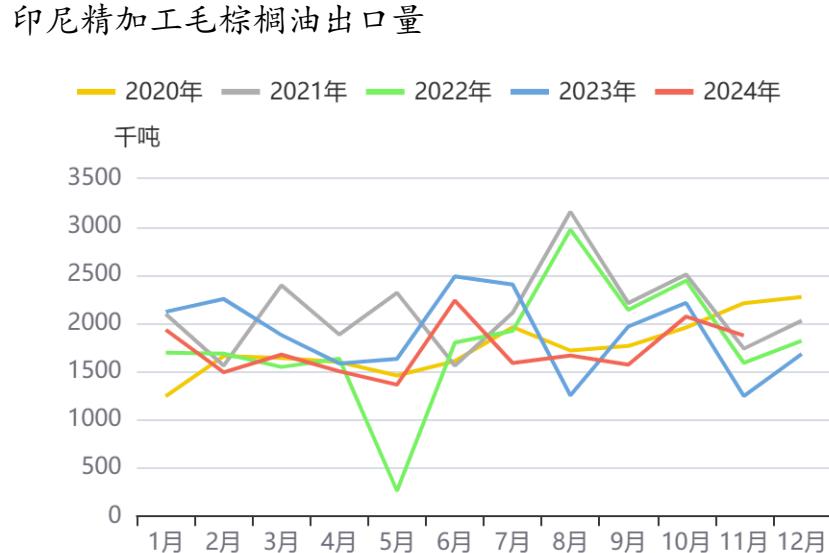
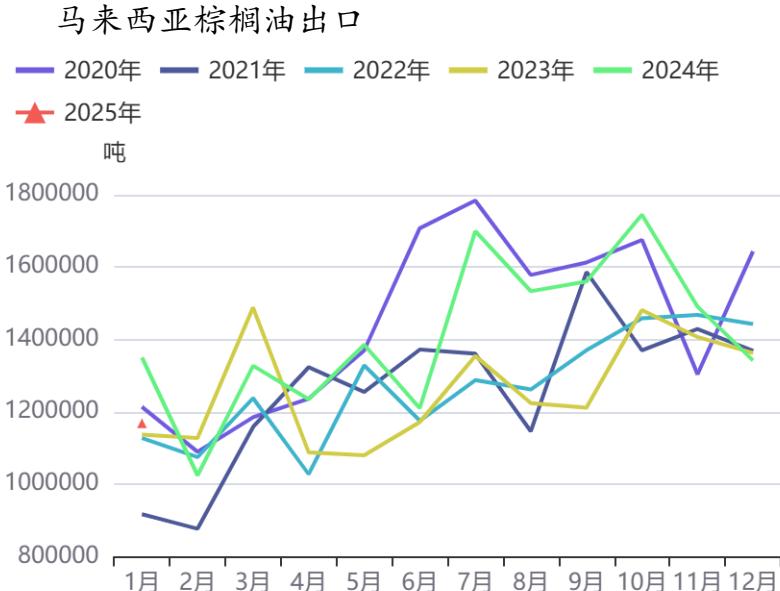
印度植物油库存（万吨）



- 2月25日印度炼油协会（SEA）主席桑吉夫·阿斯塔纳表示，2024/25年度（11月至10月）棕榈油在印度植物油进口中的份额将首次低于豆油，因为棕榈油相对豆油和葵花籽油出现罕见溢价，促使加工商转向更实惠的替代供应。预计2024/25年度棕榈油进口量可能会降至750万吨，为五年来最低水平，低于2023/24年度的901.5万吨。相比之下，2024/25年度豆油进口可能比上年的340万吨增加100到150万吨；葵花籽油进口量可能略高于上年创纪录的350万吨。
- 印度食用油进口处于季节性偏低水平，有洗船现象，印度斋月备货需求量不及市场此前预期。且有外媒信息称印度考虑上调植物油进口关税，对产地出口需求将产生一定压力。

数据源:SEA

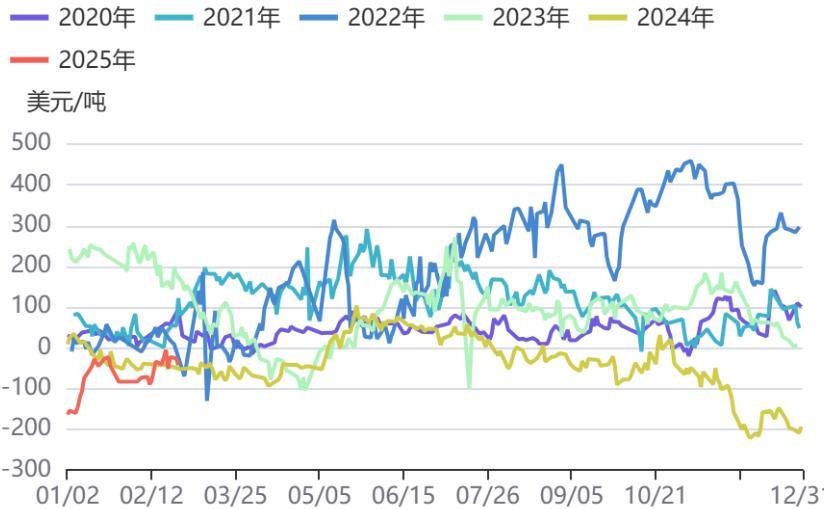
# 斋月备货对产地出口提振有限



- 印尼棕榈油减产，叠加其生柴和食用消费端表现良好，极大的限制了其出口能力，马棕出口市场份额增加。
- 高频数据：2月1-25日马棕出口环比减少7.67%至增加1.23%。

# 豆棕价差略有修复

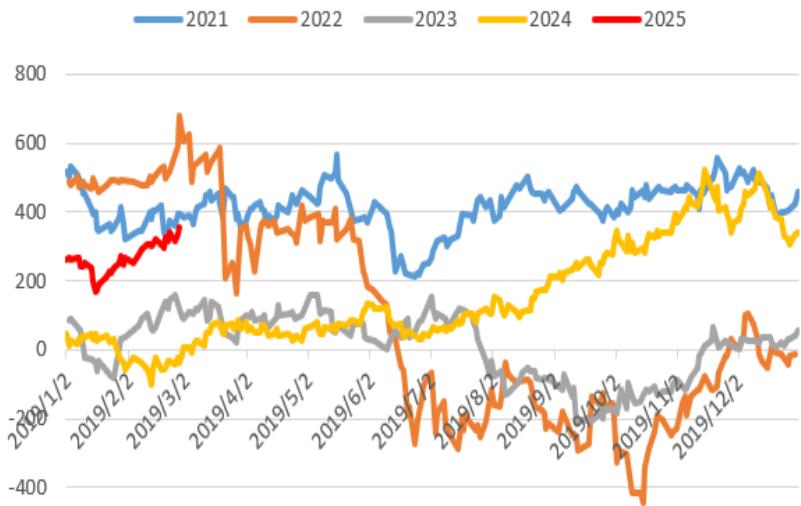
阿根廷豆油与马棕油价差（美元/吨）



- 豆棕价差有所修复，棕榈油性价比低迷的情况略有缓解。印度前期棕榈油采购量持续偏少使得其库存走低，后续存在一定采购需求。

# 市场对B40执行力度存在担忧

POGO价差(BMD毛棕榈油-ICE柴油)

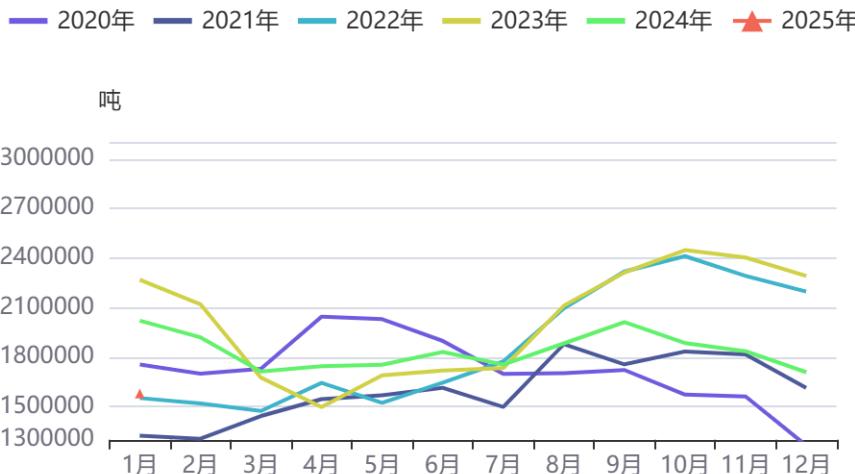


- 1月3日印尼宣布推迟1.5个月实施原计划1月1日实施的B40，印尼能矿部称已签署2025年B40生物柴油分配法案，1562万千升分配量中，755万千升分配给公共服务部门（PSO），由BPDPKS基金提供补贴；其余807万千升分配给非PSO部门，将以生柴HIP定价进行无补贴销售。印尼计划在2026年实施B50。
- 1月8日印尼表示为确保国内食用油和生物柴油行业的供应，印尼将限制废食用油(UCO)和棕榈油渣的出口，市场担忧该政策可能导致CPO表内产量增长。
- 2月14日，印尼全面施行B40日期推迟至3月1日。因B35库存需要消化，给燃料分销商作为过渡期。
- 俄乌和谈逐步推进，原油价格大幅回落，棕榈油制生柴性价比进一步走低，掺混利润亏损的背景下市场对于B40执行力度存在担忧，后期关注生柴政策实际落地情况。

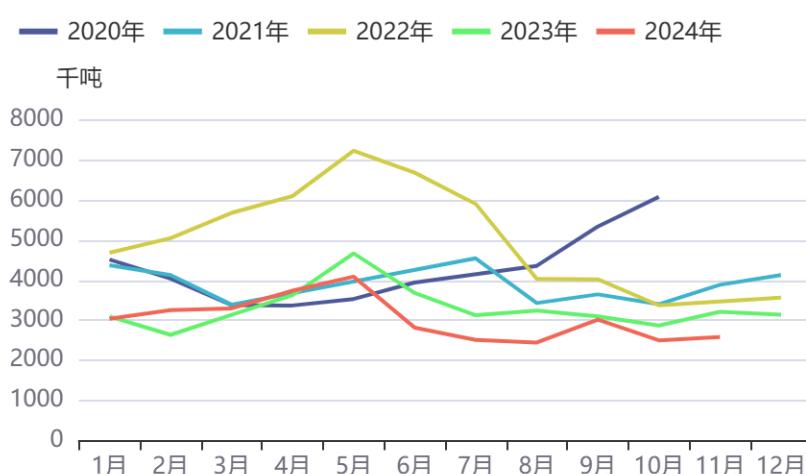
数据源：同花顺、印尼官方机构

# 产地存去库存预期

马来西亚棕榈油库存



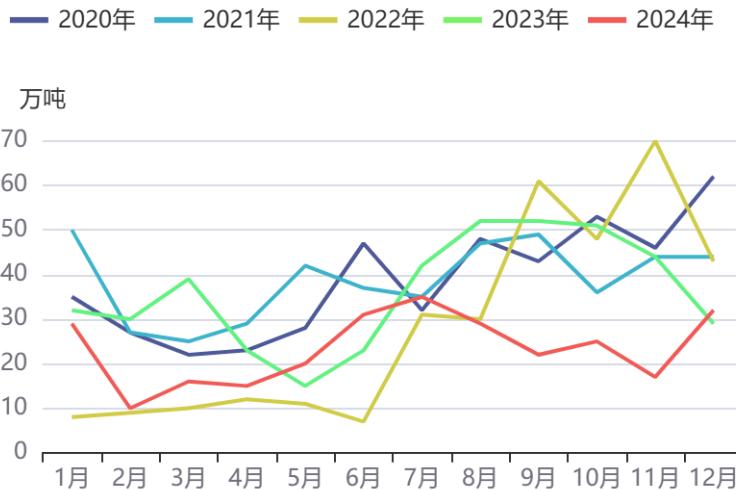
印尼棕榈油库存



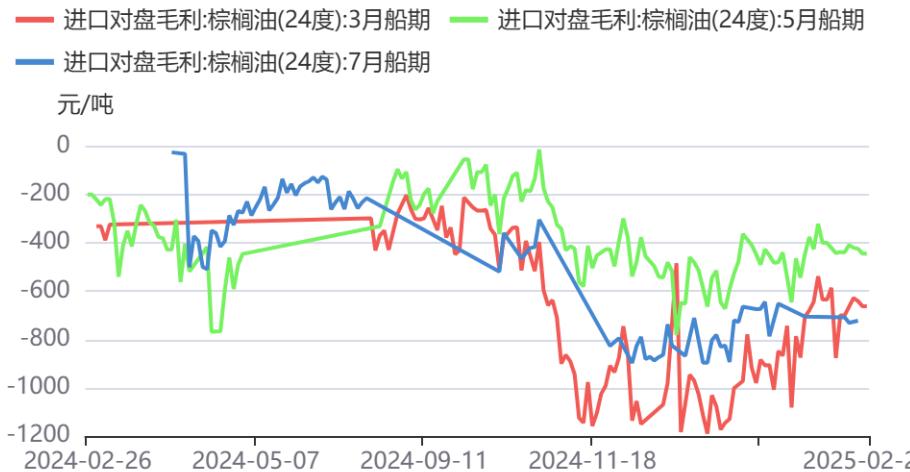
- 根据2月份高频数据来看，市场预期2月马棕期末库存可能进一步下降至150万吨附近，关注MPOB报告是否有预期差。
- 东南亚局部降水偏多，斋月期间种植园劳工假期等因素可能使得3月份棕榈油产量下降，3月份产地库存可能进一步降低。二季度后产地棕榈油产量恢复性增长，4月份或为产地库存拐点，产地库存止降转增。

# 棕榈油进口情况

国内棕榈油进口量



棕榈油进口利润



- 进口利润持续亏损使得国内棕榈油进口量同比减幅明显。中国12月棕榈油进口量为32万吨，同比增加8.5%。1-12月累计进口量为280万吨，同比减少35.4%。

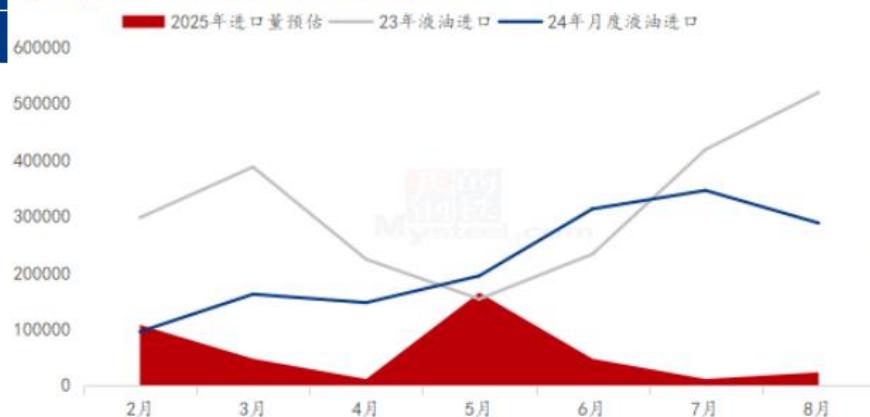
数据源:海关

# 棕榈油买船偏少

25年棕榈油月度进口量预估 (截至2月21日, 吨)

| 船期 | 25年进口量预估 | 24年进口液油   | 23年进口液油   |
|----|----------|-----------|-----------|
| 2月 | 108000   | 95750.45  | 297716.76 |
| 3月 | 48000    | 162221.45 | 387583.59 |
| 4月 | 12000    | 147261.50 | 224055.62 |
| 5月 | 165000   | 194652.24 | 153693.89 |
| 6月 | 48000    | 313197.01 | 233151.01 |
| 7月 | 12000    | 346052.01 | 418464.46 |
| 8月 | 24000    | 288188.50 | 519644.92 |

截至2月21日中国棕榈油月度进口量预估 (单位: 吨)



数据源:钢联

# 国内棕榈油需求偏淡

国内豆棕油现货价差走势



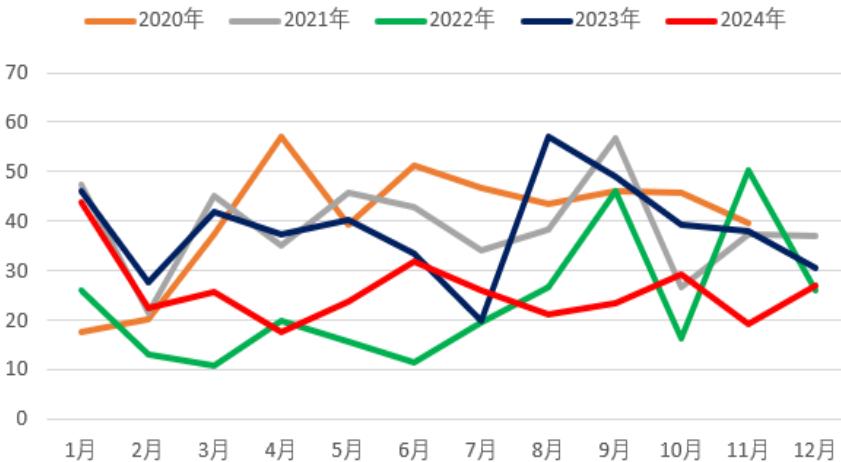
豆棕油5月份期货价差



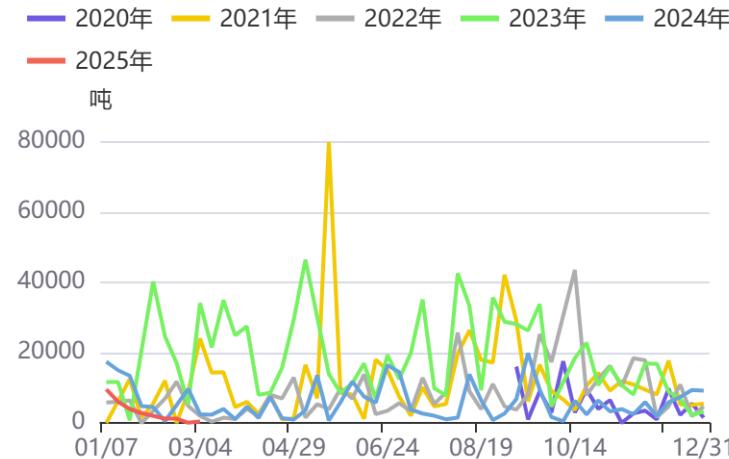
- 气温目前仍偏低，为棕榈油消费淡季，豆棕价差深度倒挂处于季节性低位，棕榈油维持刚性消费水平。

# 国内棕榈油需求压缩至刚需

国内棕榈油月度消费量



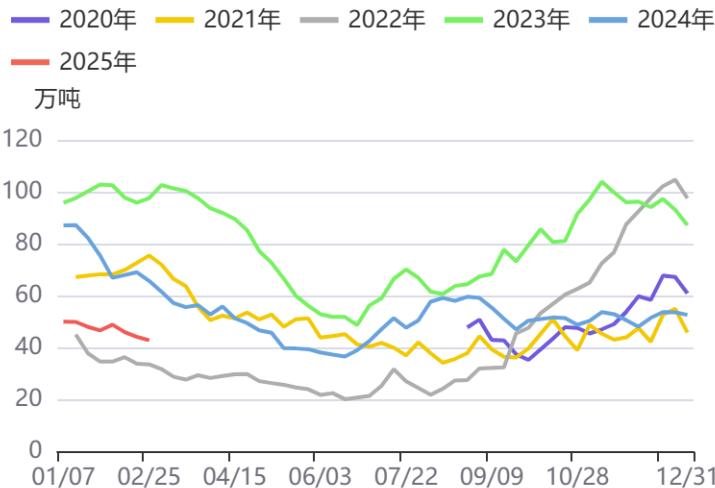
国内棕榈油成交量



数据源:钢联、卓创

# 国内棕榈油供需情况

国内棕榈油港口库存



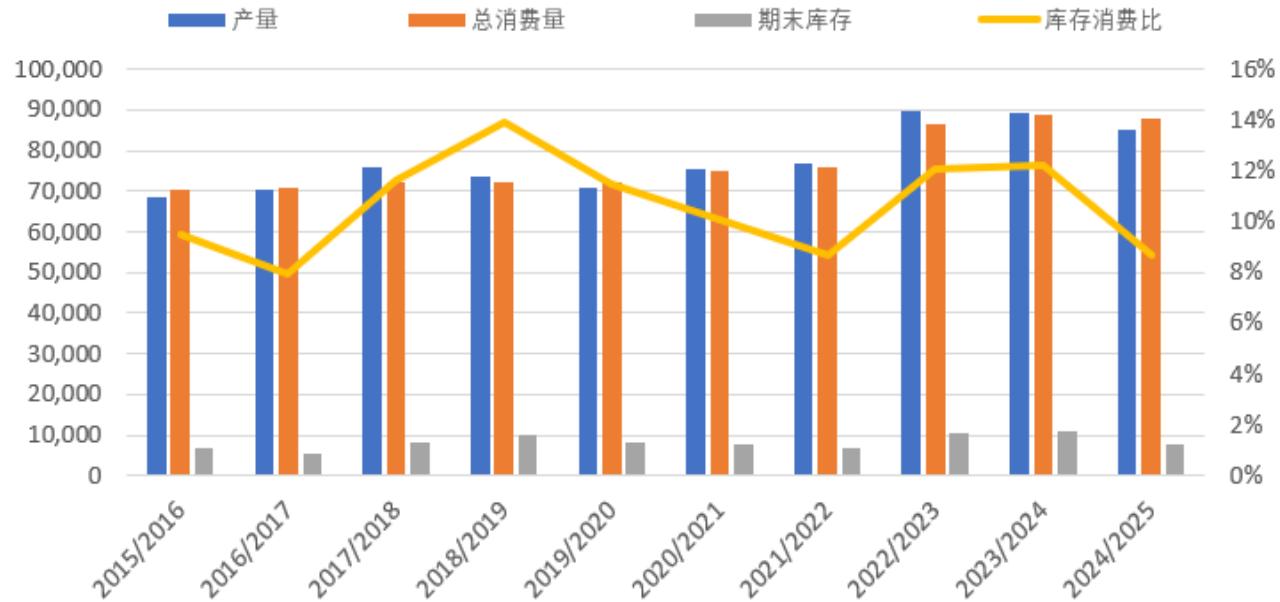
5月份棕榈油基差



- 国内棕榈油供需双弱，根据到港预报情况来看，国内棕榈油库存或进一步下降。

数据源:钢联

# 全球菜籽供需维持收紧预期



- 24/25年度主要菜籽产销国出现明显减产，全球菜籽同比减产4.56%至8531.3万吨（环比上月预测小幅上调14.6万吨）。
- 菜籽需求量预计同比下降0.56%至8818.4万吨（环比上调7.9万吨）。期末库存和库存消费比降低，期末库存预计同比减少323.1万吨至759.7万吨（环比下调3.9万吨），库存消费比预期同比下降3.6个百分点至8.61%，全球菜籽供需年度来看维持收紧预期。

# 2月USDA报告对菜籽供需无明显调整

|           |      | 期初库存 | 产量     | 进口量   | 压榨消费量 | 国内总消费 | 出口量   | 期末库存  |        |
|-----------|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 2024/25年度 | 全球   | 1月   | 10.86  | 85.17 | 16.57 | 84.08 | 88.11 | 16.85 | 7.64   |
|           |      | 2月   | 10.83  | 85.31 | 16.55 | 84.17 | 88.18 | 16.91 | 7.60   |
|           |      | 变动   | -0.03  | 0.15  | -0.02 | 0.09  | 0.08  | 0.05  | -0.04  |
|           | 加拿大  | 1月   | 2.75   | 18.80 | 0.10  | 12.00 | 12.69 | 7.25  | 1.71   |
|           |      | 2月   | 2.75   | 18.80 | 0.10  | 12.00 | 12.69 | 7.25  | 1.71   |
|           |      | 变动   | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
|           | 澳大利亚 | 1月   | 0.33   | 5.60  | 0.00  | 1.10  | 1.22  | 4.55  | 0.17   |
|           |      | 2月   | 0.30   | 5.60  | 0.00  | 1.10  | 1.21  | 4.55  | 0.15   |
|           |      | 变动   | -0.028 | 0     | 0     | 0     | -0.01 | 0     | -0.018 |
|           | 欧盟   | 1月   | 1.49   | 17.24 | 6.85  | 23.70 | 24.30 | 0.30  | 0.98   |
|           |      | 2月   | 1.49   | 17.24 | 6.85  | 23.70 | 24.30 | 0.30  | 0.98   |
|           |      | 变动   | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
|           | 中国   | 1月   | 4.78   | 15.80 | 3.00  | 19.50 | 20.30 | 0.00  | 3.28   |
|           |      | 2月   | 4.78   | 15.80 | 3.00  | 19.50 | 20.30 | 0.00  | 3.28   |
|           |      | 变动   | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
|           | 乌克兰  | 1月   | 0.00   | 3.75  | 0.03  | 0.40  | 0.61  | 3.17  | 0.01   |
|           |      | 2月   | 0.00   | 3.75  | 0.03  | 0.40  | 0.61  | 3.17  | 0.01   |
|           |      | 变动   | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
|           | 俄罗斯  | 1月   | 0.04   | 4.65  | 0.03  | 3.65  | 3.78  | 0.85  | 0.08   |
|           |      | 2月   | 0.04   | 4.65  | 0.03  | 3.65  | 3.78  | 0.85  | 0.08   |
|           |      | 变动   | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |

数据源:USDA

# 全球菜籽主产国作物生长周期

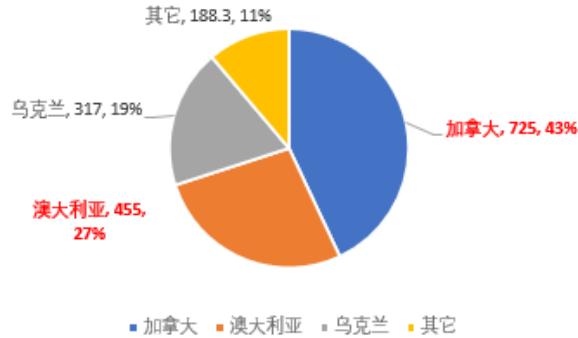
## 全球油菜籽耕作时间分布

| 国家   | 1月 | 2月 | 3月 | 4月  | 5月  | 6月  | 7月  | 8月  | 9月  | 10月 | 11月 | 12月 |
|------|----|----|----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 加拿大  |    |    |    |     | 播种期 |     |     |     | 收获期 |     |     |     |
| 欧盟   |    |    |    |     |     | 收获期 |     | 播种期 |     |     |     |     |
| 中国   |    |    |    |     | 收获期 |     |     |     |     | 播种期 |     |     |
|      |    |    |    | 播种期 |     |     |     |     |     | 收获期 |     |     |
| 印度   |    |    |    | 收获期 |     |     |     |     |     |     | 播种期 |     |
| 澳大利亚 |    |    |    |     | 播种期 |     |     |     |     |     |     | 收获期 |
| 乌克兰  |    |    |    |     |     |     | 收获期 | 播种期 |     |     |     |     |
| 俄罗斯  |    |    |    |     | 播种期 |     |     |     | 收获期 |     |     |     |

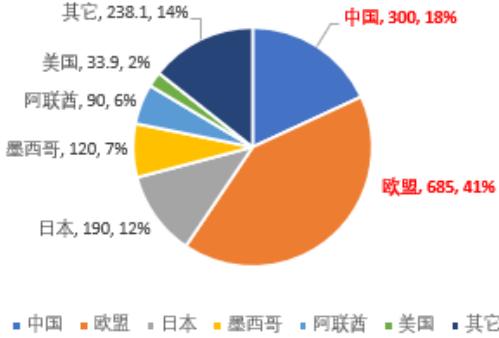
- 全球菜籽主要出口国的是加拿大、澳大利亚和乌克兰，俄罗斯菜籽主要在其国内压榨并对外出口菜油为主，可以看到菜系商品主要出口国的菜籽收获期集中在下半年，这也意味着菜系商品出口供应旺季在11月份至次年的5月份。

# 全球菜籽及菜油贸易格局

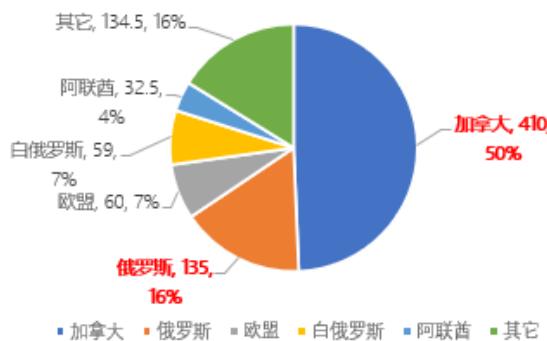
24/25年度全球油菜籽出口量及占比 (万吨, %)



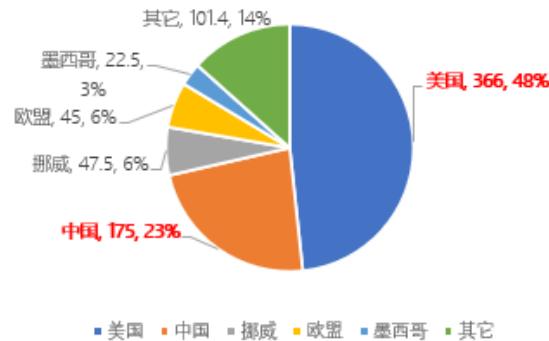
24/25年度全球菜籽进口量及占比 (万吨, %)



24/25年度各国菜油出口数量及占比 (万吨, %)



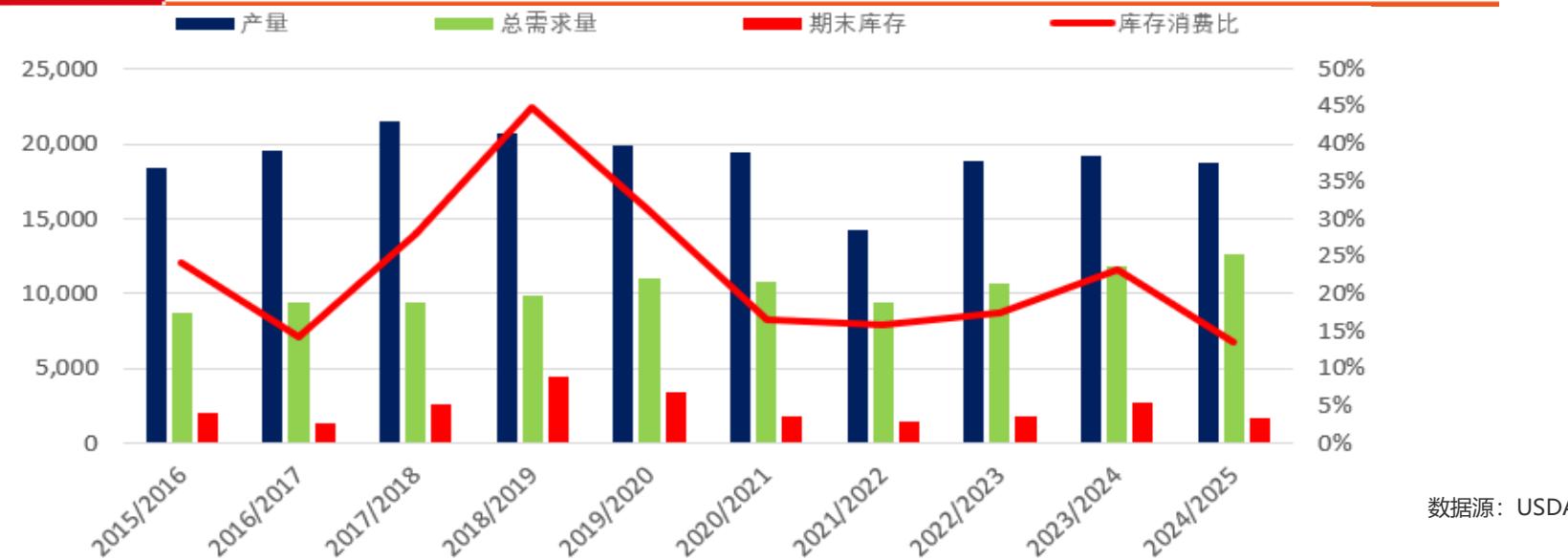
24/25年度各国菜油进口数量及占比 (万吨, %)



- 加拿大是全球最大菜籽和菜油出口国，菜籽出口量全球占比43%，其中菜籽主要出口至我国和欧盟，菜油出口量全球占比50%，主要出口至美国和欧盟。
- 澳大利亚、乌克兰菜籽主要出口至欧盟。
- 俄罗斯将菜籽压榨后菜油主要出口至我国。
- 但近期美国取消菜油生柴税收抵免，且美可能会对加拿大加征关税，加菜油出口至美国有减少预期。

数据源：USDA

# 加拿大菜籽供需情况

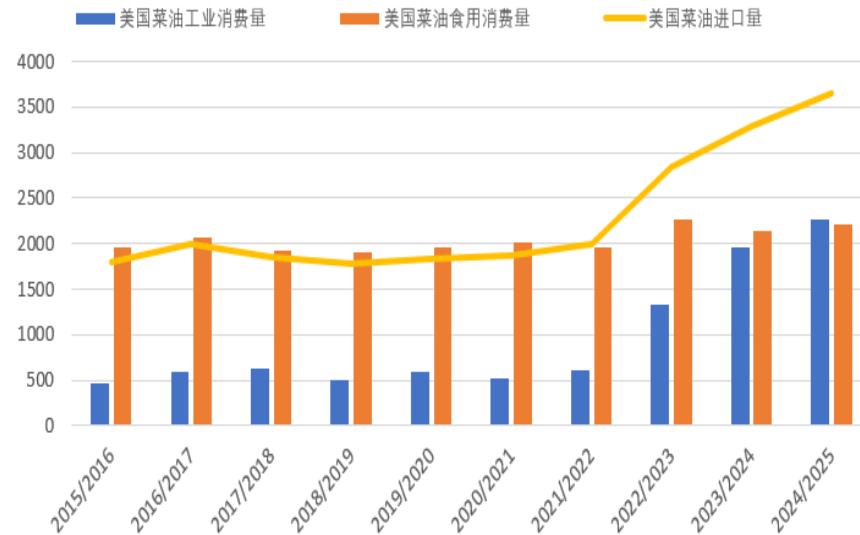
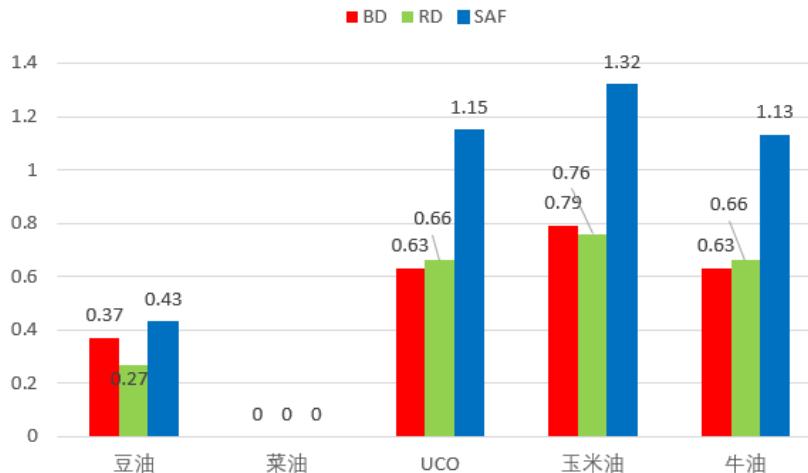


数据源：USDA

- 加拿大仍为全球菜籽主产国和最大出口国，24/25年度加拿大菜籽产量全球占比为22.07%，出口量全球占比高达43.02%。
- 据USDA数据24/25年度加拿大菜籽小幅减产，产量同比下降2.04%至1880万吨。菜籽出口量同比增7.46%至725万吨，菜籽国内需求量同比增7.28%至1269.2万吨。
- USDA报告对加菜籽出口及需求预期乐观主要是加菜籽和菜油累计出口销售进度较快。在此背景下期末库存预期下降104.2万吨至170.6万吨，库存消费比大幅走低，预期下降9.79个百分点至13.44%。

# 美生物柴油对加菜油进口需求预期转弱

## 美国生物燃料45Z抵免额



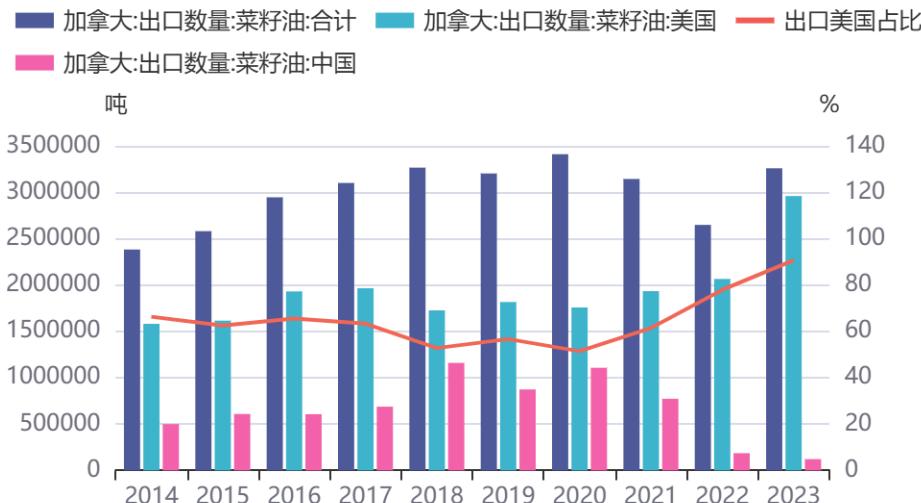
- 美国菜油食用消费量相对稳定，近三年美国对加菜油进口需求增加主要是为了满足生物柴油需求。
- 美国披露的45ZCF-GREET模型测算结果显示菜油在不同原料的生物燃料中排放率居前，在BD、RD及SAF几种生物燃料中均超过50 kg CO<sub>2</sub>e/MMBtu，无法满足最低减排要求，因而**无法获得税收抵免**，对菜油**生物柴油需求预期形成明显利空**。最终方案关注特朗普政府后续的敲定。
- 市场担忧极端情况下，美国进口加拿大菜油数量或从366万吨左右的水平回落到2022年的200.4万吨左右的水平。

数据源：USDA

# 美加贸易摩擦是市场关注的焦点之一

- 1月15日，加拿大总理特鲁多和各省省长在渥太华会面，制定应对美国保护主义的战略。在13个省和地区中，有12个省和地区的省长称他们将“共同采取一系列措施做出强有力的回应”。1月16日加拿大已经拟定了一份价值1500亿加元（1050亿美元）的美国制造产品的初步清单，如果特朗普决定对加拿大商品征收关税，加拿大将就此进行反制。
- 1月20日，特朗普在白宫椭圆形办公室签署一系列行政令时对媒体表示，正考虑对墨西哥和加拿大征收25%的关税，征税行动可能会从今年2月1日起实施。
- 1月20日当天，加拿大内阁商讨应对美国关税威胁。加外长乔利20日晚对媒体称，加政府有应对关税的“三部曲计划”：一是强化边境管治以防止关税启动；二是报复措施；三是制定长期应对举措。加财长勒布朗表示，仍期待与美方各界积极对话。
- 2月1日，特朗普签署行政令，对进口自墨西哥、加拿大两国的产品加征25%的关税。特鲁多同日宣布对价值1550亿加元（1美元约合1.45加元）的美国输加产品加征25%的关税，以应对美国对加产品加征关税。
- 2月3日，美国总统特朗普决定推迟对加拿大和墨西哥加征关税，延缓期为30天，其实施时间推迟到3月4日。
- 2月26日，美国总统特朗普在内阁会议上表示，美国将从4月2日起对进口自墨西哥的商品和进口自加拿大的非能源类商品征收25%的关税。
- 2月27日特朗普在社交媒体上表示，对墨西哥和加拿大商品征收的关税仍将于3月4日生效。
- 美加贸易关系预期频繁变化，对短期菜系行情将形成扰动，操作上不宜追涨杀跌。

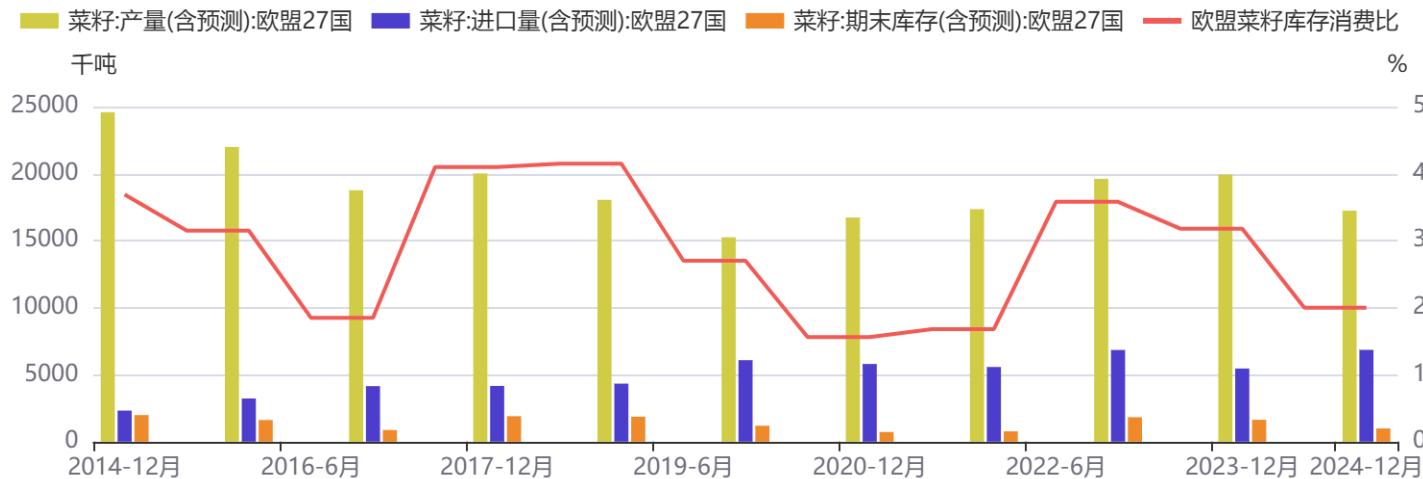
# 如美对加加征关税 将利空加菜籽菜油价格



- 生柴政策方面**，美国45Z规则显示菜油暂无法获得税收减免，特朗普较为支持传统能源，倾向于美国利益优先，后期美国生物柴油需求预期偏弱，且政策倾向于增加美豆油掺混比例，美国生物柴油对加拿大菜油进口需求降低。
- 关税方面**，目前加拿大菜油出口至美国占比高达90%，后续关注美国是否会对加拿大商品加征关税，如对加拿大加征25%关税包含菜油，那么会使得按目前价格加拿大菜油难以出口至美国，会影响美国食用菜油需求。届时加拿大菜油潜在措施一是减少菜籽压榨，将菜籽转而出口至欧盟和我国。二是降低菜油销售价格，以弥补关税或者生柴税收减免的价差。

数据源：USDA, 加拿大统计局

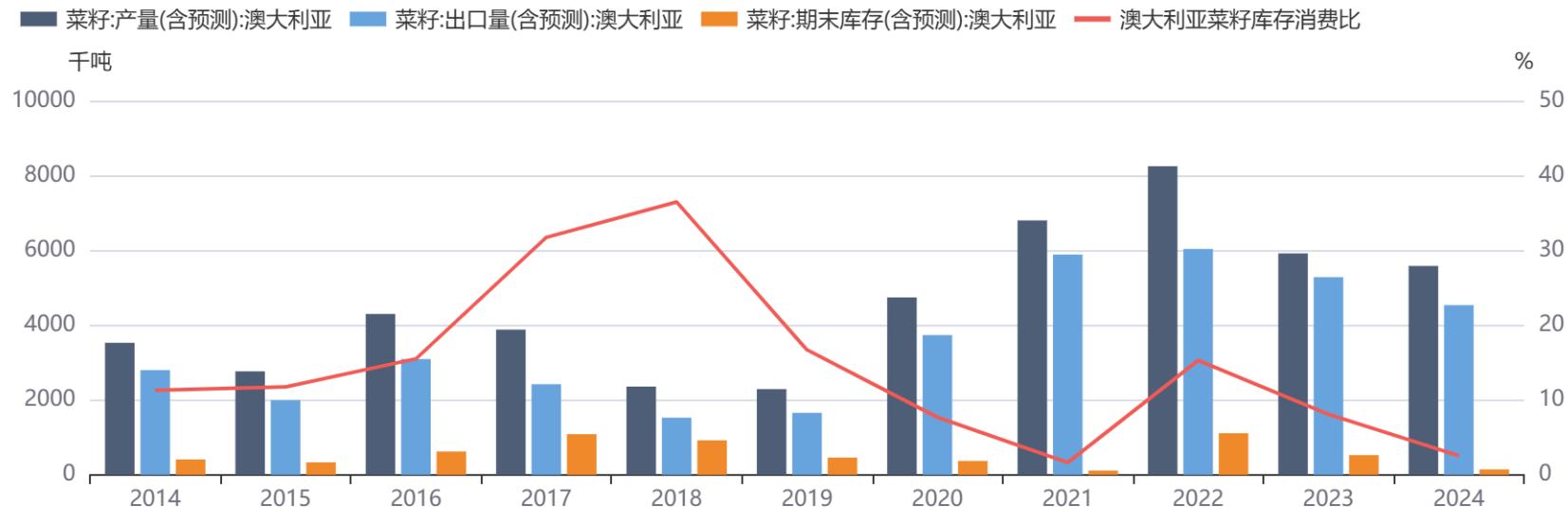
# 欧盟菜籽减产存在进口需求



- 欧盟是菜籽主产国和主要进口国，据USDA数据，受极端天气影响，24/25年度欧盟菜籽产量同比下降13.51%至1724万吨。欧盟菜籽减产或使得其进口需求增加，预计其菜籽进口量同比增25.53%至685万吨。
- 欧盟进口需求的存在潜在可承接部分加拿大菜籽出口需求，但如若后续美国对加拿大菜系商品加征关税，那么加拿大或需降低价格，来与澳大利亚和乌克兰竞争欧盟进口市场。

数据源：USDA

# 澳大利亚菜籽减产



- 受种植面积减少影响，2024/25年度澳大利亚菜籽出现明显减产，产量同比下降7.44%至560万吨，出口预估同比下降26.6%至455万吨，期末库存和库存消费比同比明显走低，期末库存同比下降15.4万吨至14.8万吨，库存消费比预期同比下降15.17个百分点至12.28%。

数据源：USDA

# 关注对澳贸易政策审议是否对影响对澳菜籽贸易政策

方正中期期货  
FOUNDER CIFCO FUTURES

首页 > 部内机构

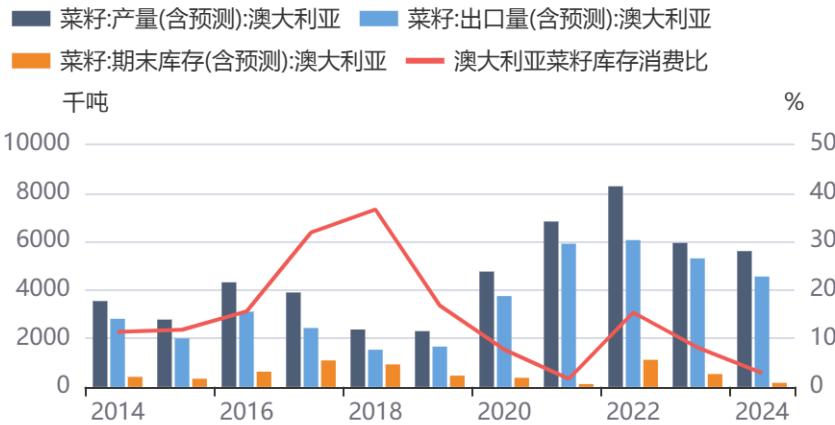
来源: 世贸司 类型: 原创 分类: 其它 2025-01-21 15:24

## 关于征求对澳大利亚贸易政策审议关注和评论的通知

根据世贸组织贸易政策审议机构工作安排,世贸组织对澳大利亚第九次贸易政策审议会议将于2025年3月12日和14日举行。届时世贸组织成员将对澳大利亚自2020年以来的贸易投资领域政策动向及其影响进行全面的审查与评估。

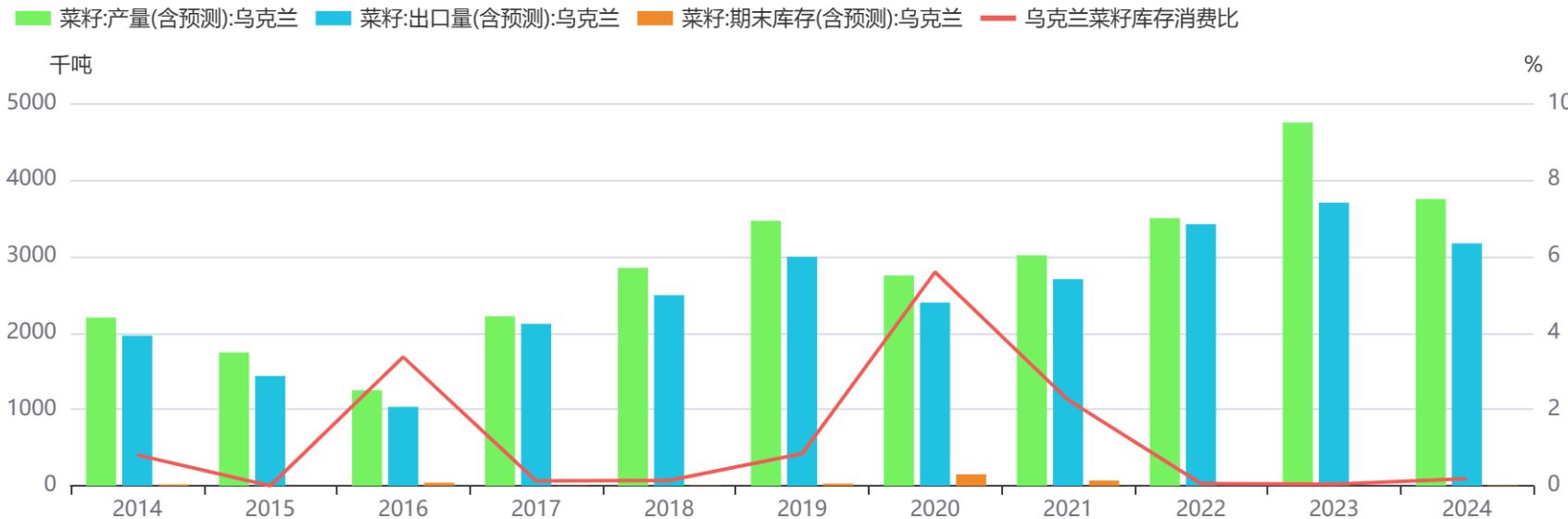
为进一步了解我企业在对澳贸易和投资过程中遇到的壁垒和歧视性待遇,以及我方对澳政策措施的关注和评论,现公开征求公众意见。欢迎相关企业、行业协会、研究机构将有关问题、关注和评论意见书面或电子版于2月16日前发商务部世贸司。

- 澳大利亚是主要菜籽出口国,菜籽出口量全球占比23%,但根据过往经验,受检验检疫等因素限制,我国进口澳大利亚菜籽数量往往较少。
- 25年1月21日商务部通知2月16日前征收企业贸易和投资相关意见,3月12日和14日举行会议对澳大利亚自2020年以来的贸易投资领域政策动向及其影响进行全面的审查与评估。
- 关注中澳贸易关系是否好转,以及澳大利亚菜籽进口政策是否有变化。如会议结果有利于澳菜籽进口,则对国内菜系价格影响偏空。如会议不涉及澳菜籽贸易,则对菜系行情无明显影响。



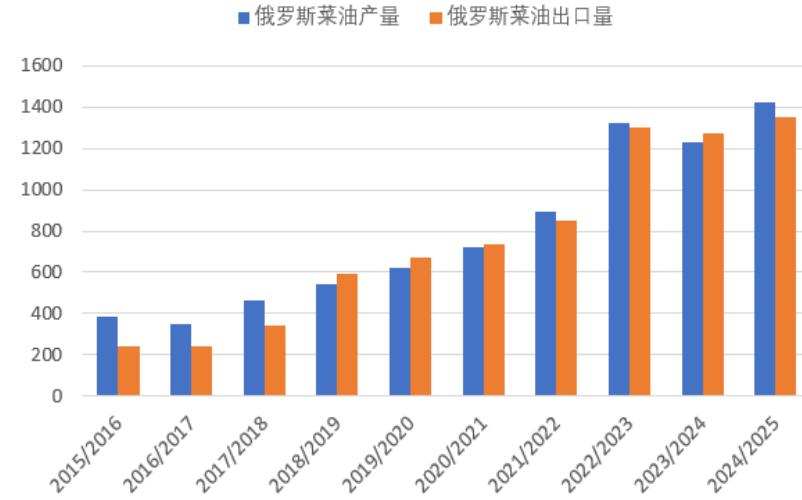
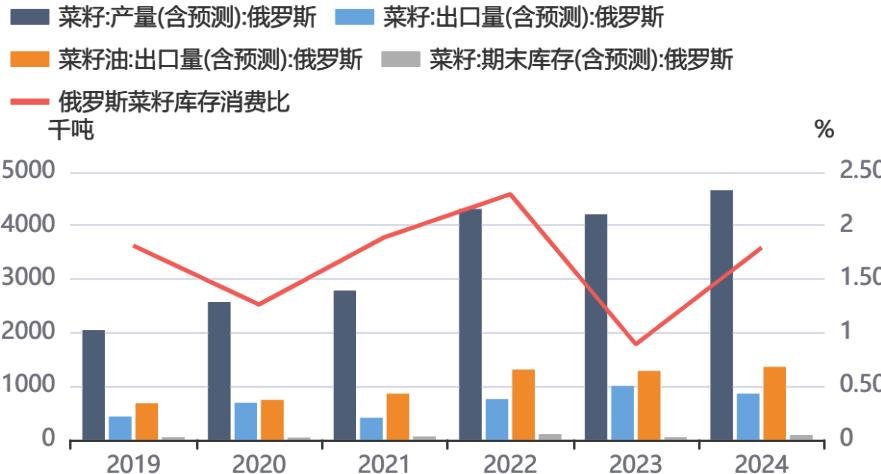
数据源: 商务部 世贸司

# 乌克兰菜籽减产



- 2024/25年度乌克兰菜籽受极端天气及地缘冲突影响出现减产，产量预计同比降低21.05%至375万吨，出口量预计同比降低14.37%至317万吨。乌克兰菜籽主要出口至欧盟，向我国出口较少。

# 俄罗斯菜籽增产

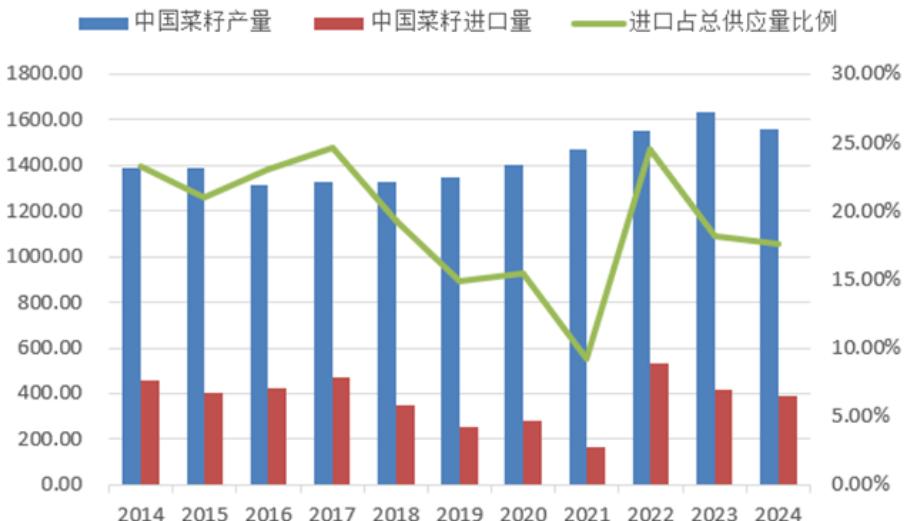


- 俄罗斯菜籽从收获情况来看，增产幅度略有下调，但维持增产预期，2024/25年度俄罗斯菜籽产量预计同比增产10.71%至465万吨。
- 俄罗斯往往把菜籽压榨出口菜油为主，24/25年度菜籽出口量预计同比减少15%至85万吨，菜油出口量预计同比增加5.88%至135万吨。
- 从贸易格局来看，俄罗斯菜籽和菜油可出口至我国，对我国菜油供给形成一定补充。

数据源：USDA

# 国内菜籽对外依存度

我国菜籽产量及进口量



- 据USDA数据来看，近十年我国菜籽进口量占国内总供应量的比例均值为18.79%，其中进口量占总供应量比例最高的年份是2017年的24.61%，比例最低的是2021年的9.26%。
- 近些年国产菜籽和进口菜籽在使用用途上存在一定差异，国产菜籽产地集中在川渝和两湖等地，是非转基因菜籽，价格一般相对较高，大型压榨厂压榨亏损，且当地居民有食用浓香型菜籽油的习惯，所以菜籽主要流入小榨，生产浓香型菜籽油和菜籽饼，市场流通较少。
- 进口菜籽价格相对较低，主要流向两广、福建和海南等大型压榨厂生产菜油和菜粕。

数据源：USDA

# 关注国内加菜籽反倾销落地情况

## 我国菜籽进口数量及加拿大菜籽占比

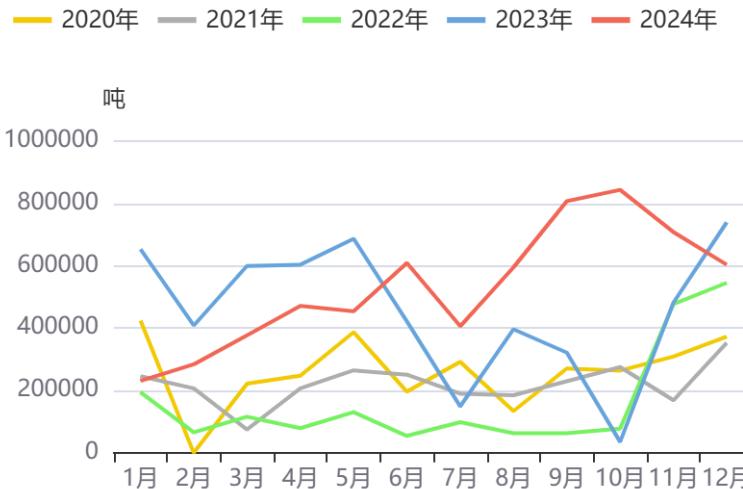


- 2024年9月3日我国发起对加拿大菜籽反倾销调查，截至目前调查结果尚未落地。
- 我国菜籽进口来源国极为集中，据海关数据，近十年进口菜籽中加拿大菜籽占比平均为90.55%，占比最高的是2016年的96.43%，占比最低的是2020年的74.35%。2024年我国进口进口菜籽638.56万吨，加拿大菜籽占比96.02%。
- 中加、加美关系对菜系贸易流和我国菜籽到港影响明显。

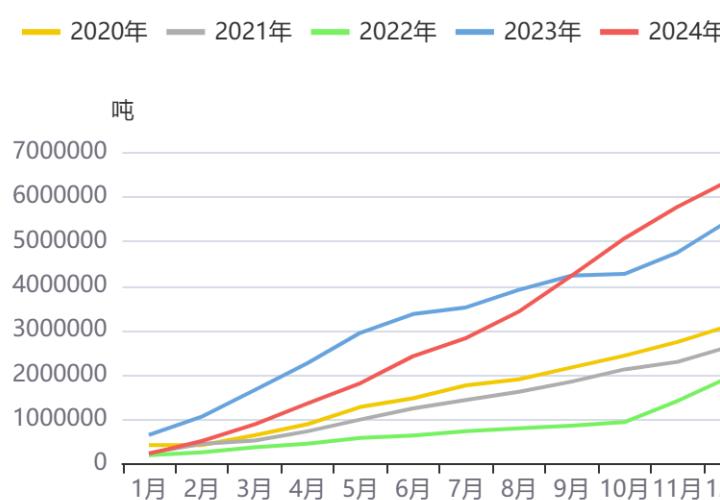
数据源：海关、商务部

# 我国菜籽进口情况

我国菜籽进口数量当月值



我国菜籽进口数量累计值

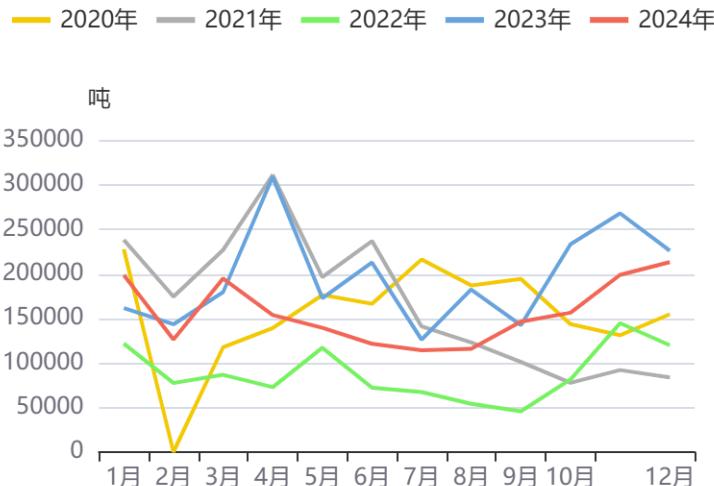


- 2024年9月3日我国发起对加拿大菜籽反倾销调查。调查开启后，国内菜粕、菜油走高，进口菜籽榨利良好，叠加压榨厂担忧远期进口加拿大菜籽政策的不确定，近月菜籽买船积极，四季度菜籽买船创出近年季节性新高，国内菜籽到港节奏较常年提前。
- 由于远期加菜籽进口政策不确定性仍存，压榨厂主要购买近月船期，远月菜籽买船进度偏慢。

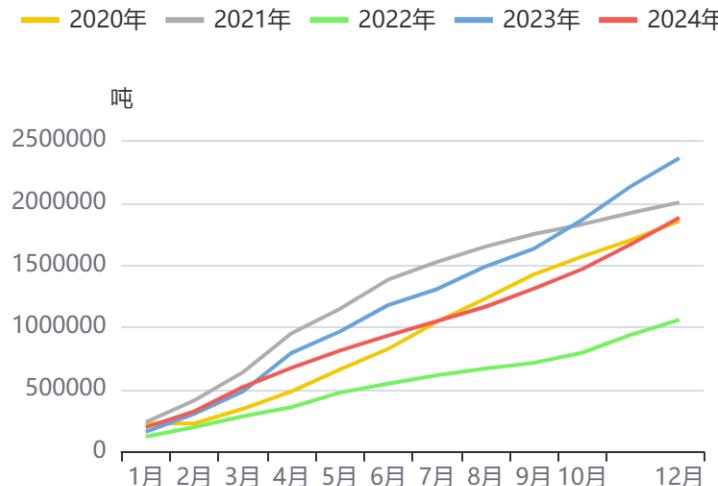
数据源：海关

# 菜油进口情况

我国菜油进口数量当月值



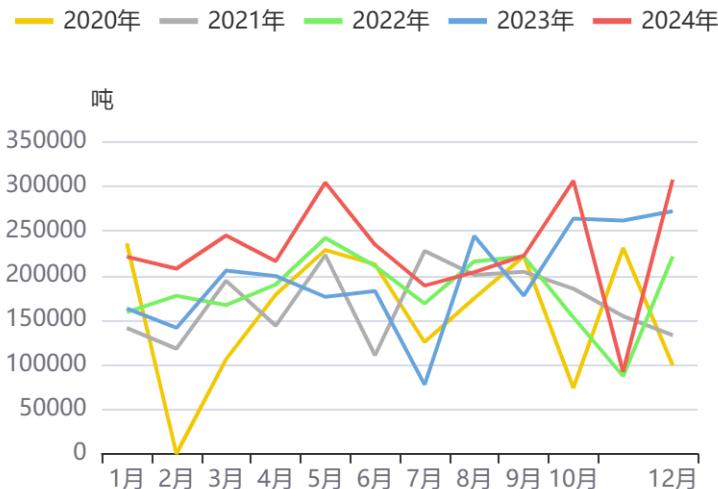
我国菜油进口数量累计值



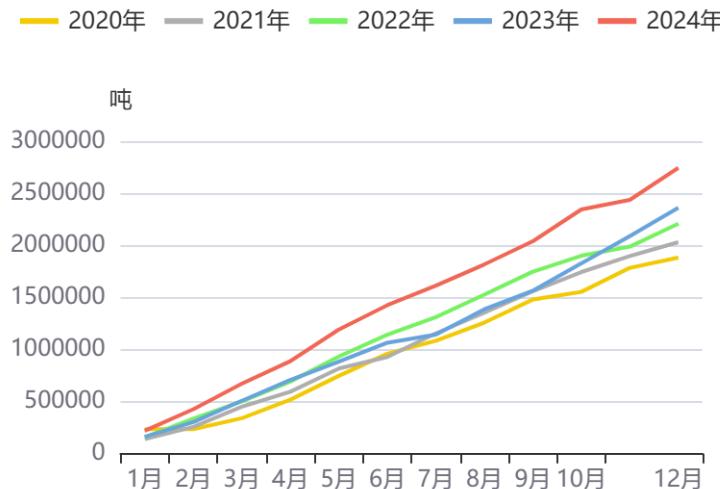
数据源：海关

# 菜粕进口情况

我国菜粕进口数量当月值



我国菜粕进口数量累计值



数据源：海关

# 国内菜籽压榨情况

## 进口菜籽榨利



- 国内进口菜籽榨利持续良好，关注中加贸易关系变化和国内新增买船情况。

数据源：我的农产品网

2021年 2022年 2023年 2024年 2025年

美元/吨



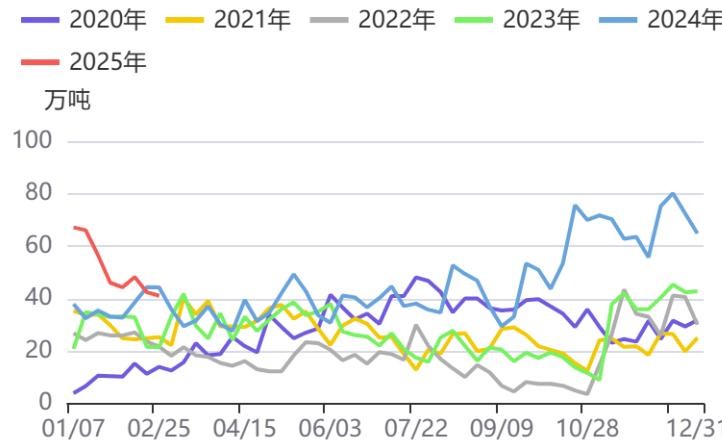
2021年 2022年 2023年 2024年 2025年

美元/吨

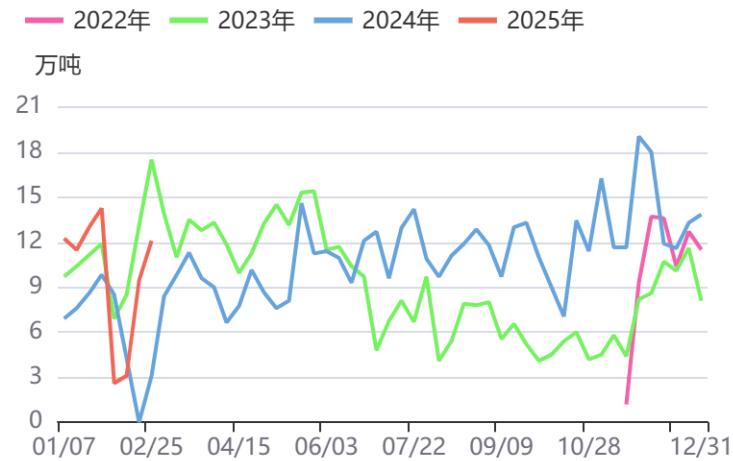


# 国内菜籽库存情况

油厂菜籽库存量



油厂菜籽压榨量



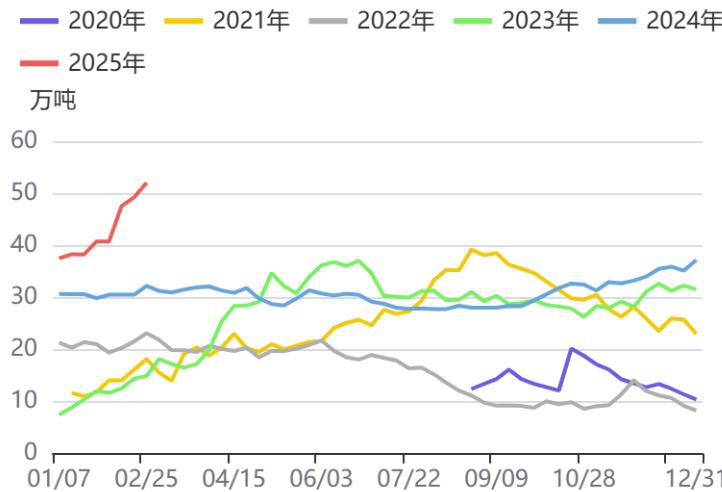
- 3月份压榨厂开机率预期延续高位运行，由于后续菜籽买船数量较少，菜籽预期延续去库存进程。

# 菜油库存高位持续回落

我国沿海地区菜油库存



我国华东菜油库存

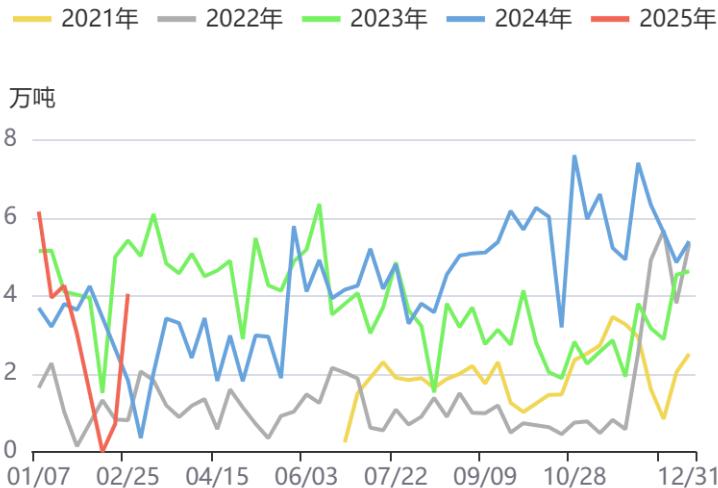


- 国内菜油持续累库，目前菜油库存处于近年同期高位，菜油现货供给宽松。俄罗斯菜油短期仍有到港，国内菜油供需偏宽松格局仍将持续。

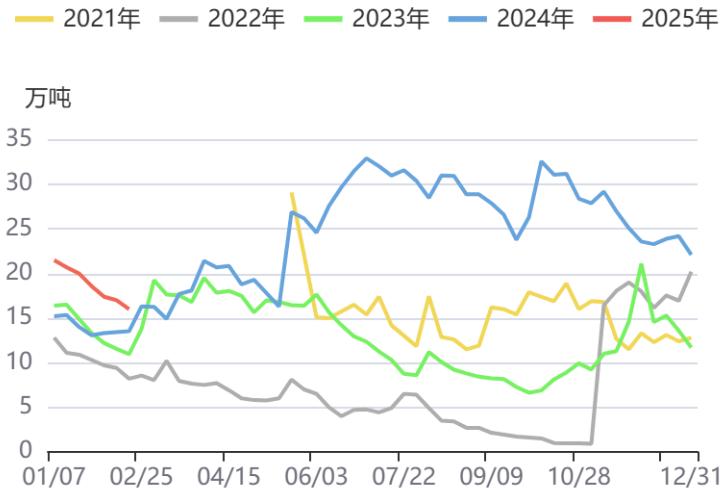
数据源：我的农产品网

# 菜油需求情况

我国菜油提货情况



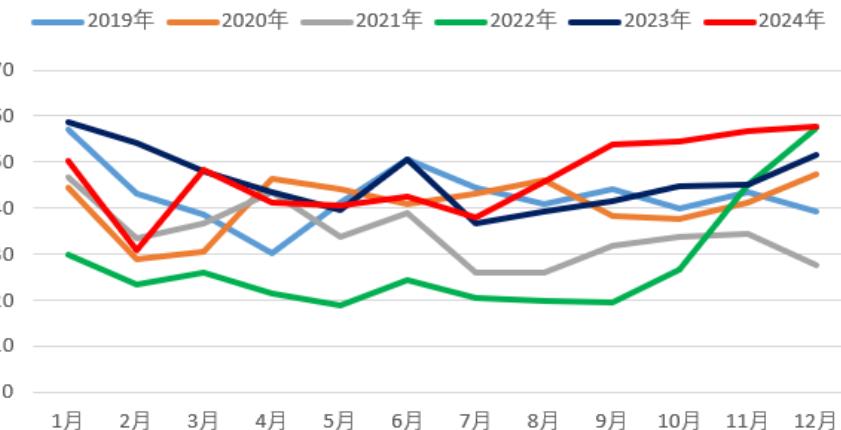
我国沿海地区未执行合同



数据源：我的农产品网

# 菜油需求情况

菜油月度消费量



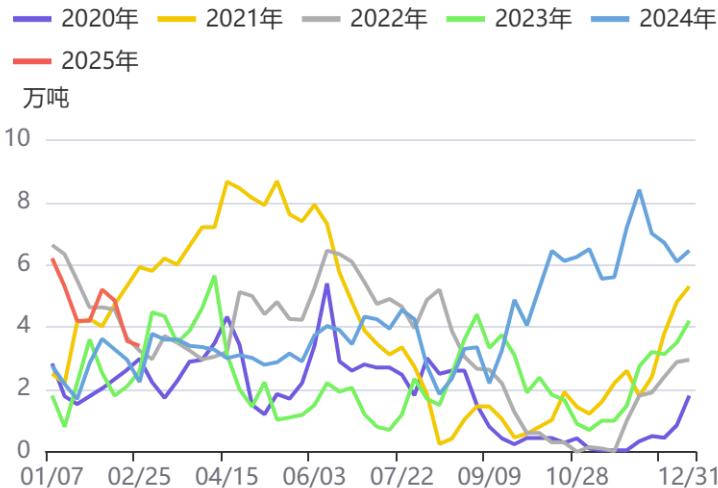
豆油与菜油价差



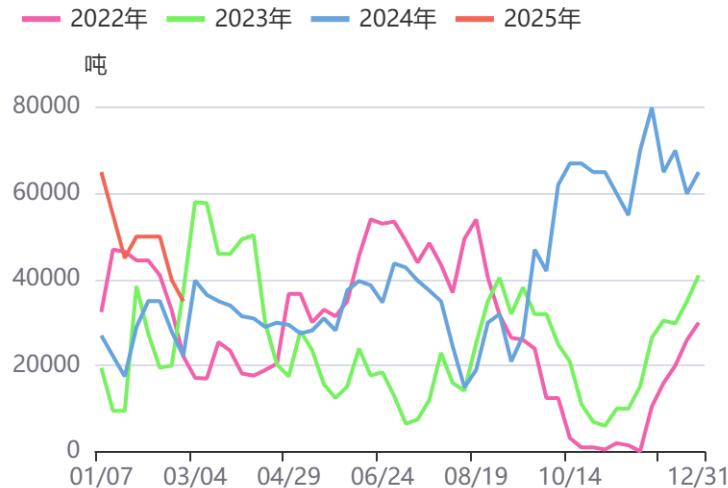
- 豆油与菜油、棕榈油与菜油价差持续处于高位，菜油性价比良好，有利于菜油替代消费占比的增加。

# 菜粕库存情况

我国沿海地区菜粕库存



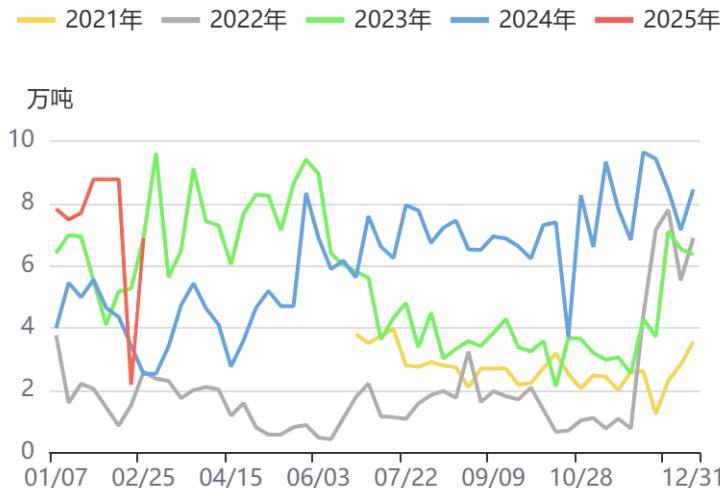
我国油厂菜粕库存量



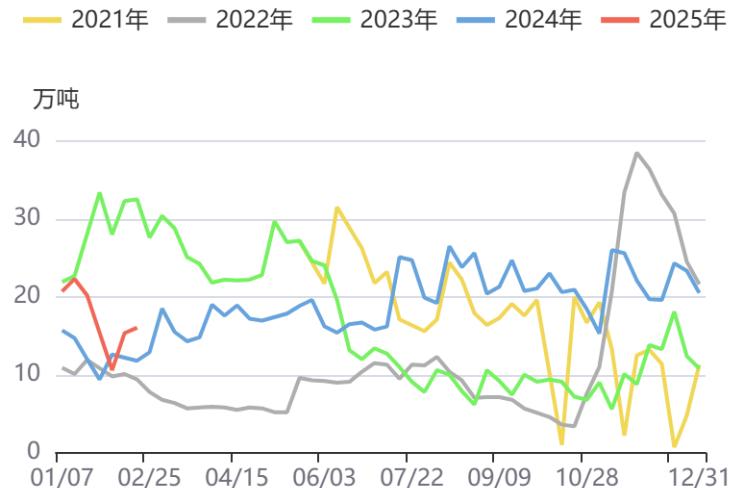
- 菜籽买船偏少，菜籽、菜粕去库存态势延续，菜粕去库存进度预期快于菜油。

# 国内菜粕需求情况

菜粕提货量



菜粕未执行合同



数据源：我的农产品网

# 菜粕性价比与基差情况

江苏南通豆粕与菜粕价差



5月菜粕基差



- 3月份国内大豆买船阶段性偏少，豆菜粕现货价差处于高位有利于菜粕替代消费占比的增加，菜粕基差短期预计偏强运行，可能导致3月上旬菜粕5/9价差阶段性走强。

数据源：同花顺

# 国内菜粕需求情况

表 菜粕需求粗算

| 菜粕添加比例 |     |     |
|--------|-----|-----|
| 比例/项目  | 水产料 | 鸭料  |
| 正常添加比例 | 30% | 10% |
| 最低添加比例 | 12% | 3%  |

- 菜粕主要是用于饲料消费，由于其含有抗营养因子等毒素，因而严格限制在猪料及鸡料中的添加比例。菜粕消费主要是水产养殖及鸭料。
- 目前处于水产养殖消费淡季，清明节之后天气逐步转暖，水产饲料消费有季节性好转预期。



# CONTENT 目录

第一部分

期货行情回顾

第二部分

国内外供需情况

第三部分

供需平衡表

第四部分

季节性分析

第五部分

后市行情展望

# 全球棕榈油供需平衡表

| 单位                | 2015/2016 | 2016/2017 | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 同比     |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 种植面积<br>(1000 HA) | 21,491    | 22,606    | 23,567    | 24,026    | 24,471    | 24,800    | 25,371    | 26,481    | 26,791    | 27,381    | 2.20%  |
| 单产<br>(MT/HA)     | 2.73      | 2.9       | 2.99      | 3.09      | 2.99      | 2.96      | 2.88      | 2.89      | 2.85      | 2.91      | 2.11%  |
| 期初库存<br>(1000 MT) | 10,840    | 8,578     | 10,400    | 12,987    | 14,989    | 16,021    | 15,225    | 16,640    | 16,574    | 16,212    | -2.18% |
| 产量<br>(1000 MT)   | 58,746    | 65,571    | 70,511    | 74,166    | 73,135    | 73,365    | 73,172    | 76,625    | 76,259    | 79,529    | 4.29%  |
| 进口量<br>(1000 MT)  | 41,785    | 45,632    | 46,024    | 49,889    | 47,036    | 46,862    | 41,781    | 47,214    | 43,198    | 44,082    | 2.05%  |
| 总供给量<br>(1000 MT) | 111,371   | 119,781   | 126,935   | 137,042   | 135,160   | 136,248   | 130,178   | 140,479   | 136,031   | 139,823   | 2.79%  |
| 出口量<br>(1000 MT)  | 43,789    | 48,944    | 48,661    | 51,491    | 48,358    | 48,556    | 43,903    | 49,523    | 44,544    | 46,304    | 3.95%  |
| 工业用量<br>(1000 MT) | 16,411    | 16,715    | 19,854    | 22,720    | 23,104    | 23,509    | 23,084    | 25,385    | 26,173    | 27,163    | 3.78%  |
| 食用量<br>(1000 MT)  | 41,845    | 43,054    | 44,747    | 47,150    | 46,972    | 48,258    | 45,897    | 48,335    | 48,508    | 50,560    | 4.23%  |
| 饲用量<br>(1000 MT)  | 698       | 668       | 686       | 692       | 705       | 700       | 654       | 662       | 594       | 555       | -6.57% |
| 总消费量<br>(1000 MT) | 58,954    | 60,437    | 65,287    | 70,562    | 70,781    | 72,467    | 69,635    | 74,382    | 75,275    | 78,278    | 3.99%  |
| 期末库存<br>(1000 MT) | 8,628     | 10,400    | 12,987    | 14,989    | 16,021    | 15,225    | 16,640    | 16,574    | 16,212    | 15,241    | -5.99% |
| 库存消费比             | 14.64%    | 17.21%    | 19.89%    | 21.24%    | 22.63%    | 21.01%    | 23.90%    | 22.28%    | 21.54%    | 19.47%    |        |

数据源：USDA

# 我国棕榈油供需平衡表

| 项目   | 2025年1月E | 2025年2月E | 2025年3月E | 2025年4月E | 2025年5月E |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 期初库存 | 48.0     | 42.0     | 37.5     | 34.0     | 30.0     |
| 产量   | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 进口量  | 24.0     | 14.0     | 19.0     | 17.0     | 29.0     |
| 总供应量 | 72.0     | 56.0     | 56.5     | 51.0     | 59.0     |
| 消费量  | 30.0     | 18.5     | 22.5     | 21.0     | 24.0     |
| 出口量  | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 总需求量 | 30.0     | 18.5     | 22.5     | 21.0     | 24.0     |
| 期末库存 | 42.0     | 37.5     | 34.0     | 30.0     | 35.0     |
| 合理库存 | 40       | 40       | 40       | 40       | 40       |

# 全球菜籽供需平衡表

|       | 2016/2017 | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025(Jan) | 2024/2025 | 同比      |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|-----------|---------|
| 收获面积  | 33,832    | 36,071    | 36,262    | 35,326    | 35,566    | 38,716    | 42,443    | 42,900    | 42,236         | 42,335    | -1.32%  |
| 单产    | 2.08      | 2.1       | 2.03      | 2.01      | 2.12      | 1.98      | 2.12      | 2.08      | 2.02           | 2.02      | -2.88%  |
| 期初库存  | 6,713     | 5,644     | 8,386     | 10,014    | 8,312     | 7,554     | 6,598     | 10,837    | 10,858         | 10,828    | -0.08%  |
| 产量    | 70,311    | 75,804    | 73,690    | 70,889    | 75,419    | 76,648    | 89,857    | 89,387    | 85,167         | 85,313    | -4.56%  |
| 进口量   | 15,795    | 15,728    | 14,636    | 15,818    | 16,667    | 13,783    | 20,045    | 18,167    | 16,569         | 16,546    | -8.92%  |
| 总供给量  | 92,819    | 97,176    | 96,712    | 96,721    | 100,398   | 97,985    | 116,500   | 118,391   | 112,594        | 112,687   | -4.82%  |
| 出口量   | 16,145    | 16,595    | 14,695    | 16,003    | 18,032    | 15,345    | 19,548    | 18,884    | 16,853         | 16,906    | -10.47% |
| 压榨量   | 67,935    | 68,915    | 68,729    | 69,091    | 72,107    | 72,062    | 82,107    | 84,628    | 84,080         | 84,170    | -0.54%  |
| 食用量   | 660       | 660       | 165       | 265       | 365       | 665       | 670       | 670       | 670            | 670       | 0.00%   |
| 饲用量   | 2,435     | 2,620     | 3,109     | 3,050     | 2,340     | 3,315     | 3,338     | 3,381     | 3,355          | 3,344     | -1.09%  |
| 总消费量  | 71,030    | 72,195    | 72,003    | 72,406    | 74,812    | 76,042    | 86,115    | 88,679    | 88,105         | 88,184    | -0.56%  |
| 期末库存  | 5,644     | 8,386     | 10,014    | 8,312     | 7,554     | 6,598     | 10,837    | 10,828    | 7,636          | 7,597     | -29.84% |
| 库存消费比 | 7.95%     | 11.62%    | 13.91%    | 11.48%    | 10.10%    | 8.68%     | 12.58%    | 12.21%    | 8.67%          | 8.61%     |         |

数据源：USDA

# 我国菜系需平衡表

## 我国菜籽供需平衡表

| 日期   | 2025年1月E | 2025年2月E | 2025年3月E | 2025年4月E | 2025年5月E |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 期初库存 | 1881.81  | 1301.78  | 826.67   | 454.34   | 280.71   |
| 产量   | 0        | 0        | 0        | 87.26    | 3354.21  |
| 进口量  | 320      | 200      | 160      | 300      | 250      |
| 总供应量 | 2201.81  | 1501.78  | 986.67   | 841.6    | 3884.92  |
| 消费量  | 900.03   | 675.09   | 532.33   | 560.89   | 633.19   |
| 出口量  | 0        | 0.02     | 0        | 0        | 0.1      |
| 总需求量 | 900.03   | 675.11   | 532.33   | 560.89   | 633.29   |
| 期末库存 | 1301.78  | 826.67   | 454.34   | 280.71   | 3251.63  |
| 合理库存 | 1700     | 1700     | 1700     | 1700     | 1700     |
| 平衡差  | -398.22  | -873.33  | -1245.66 | -1419.29 | 1551.63  |

## 我国菜籽油供需平衡表

| 日期   | 2025年1月E | 2025年2月E | 2025年3月E | 2025年4月E | 2025年5月E |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 期初库存 | 481.68   | 576.33   | 523.17   | 475.83   | 425.63   |
| 产量   | 275      | 149.58   | 118.15   | 114.19   | 100.1    |
| 进口量  | 188.36   | 108.25   | 114.61   | 124.05   | 148.23   |
| 总供应量 | 945.04   | 834.16   | 755.93   | 714.07   | 673.96   |
| 消费量  | 367.51   | 310.39   | 278.6    | 287.54   | 284.32   |
| 出口量  | 1.2      | 0.6      | 1.5      | 0.9      | 0.3      |
| 总需求量 | 368.71   | 310.99   | 280.1    | 288.44   | 284.62   |
| 期末库存 | 576.33   | 523.17   | 475.83   | 425.63   | 389.34   |
| 合理库存 | 350      | 350      | 350      | 350      | 350      |
| 平衡差  | 226.33   | 173.17   | 125.83   | 75.63    | 39.34    |

## 我国菜籽粕供需平衡表

| 项目   | 2025年1月E | 2025年2月E | 2025年3月E | 2025年4月E | 2025年5月E |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 期初库存 | 47.24    | 56.41    | 52.50    | 37.20    | 35.50    |
| 产量   | 31.15    | 20.29    | 18.00    | 13.20    | 15.00    |
| 进口量  | 26.89    | 23.50    | 28.79    | 16.21    | 25.80    |
| 总供应量 | 105.28   | 100.20   | 99.29    | 66.61    | 76.30    |
| 消费量  | 48.83    | 47.60    | 62.00    | 31.04    | 43.00    |
| 出口量  | 0.04     | 0.10     | 0.09     | 0.07     | 1.20     |
| 总需求量 | 48.87    | 47.70    | 62.09    | 31.11    | 44.20    |
| 期末库存 | 56.41    | 52.50    | 37.20    | 35.50    | 32.10    |
| 供需差  | 9.17     | -3.91    | -15.30   | -1.70    | -3.40    |
| 合理库存 | 12.00    | 12.00    | 12.00    | 12.00    | 12.00    |
| 平衡差  | 44.41    | 40.50    | 25.20    | 23.50    | 20.10    |

数据来源：早创



# CONTENT 目录

- 第一部分 期货行情回顾
- 第二部分 国内外供需情况
- 第三部分 供需平衡表
- 第四部分 季节性分析**
- 第五部分 后市行情展望

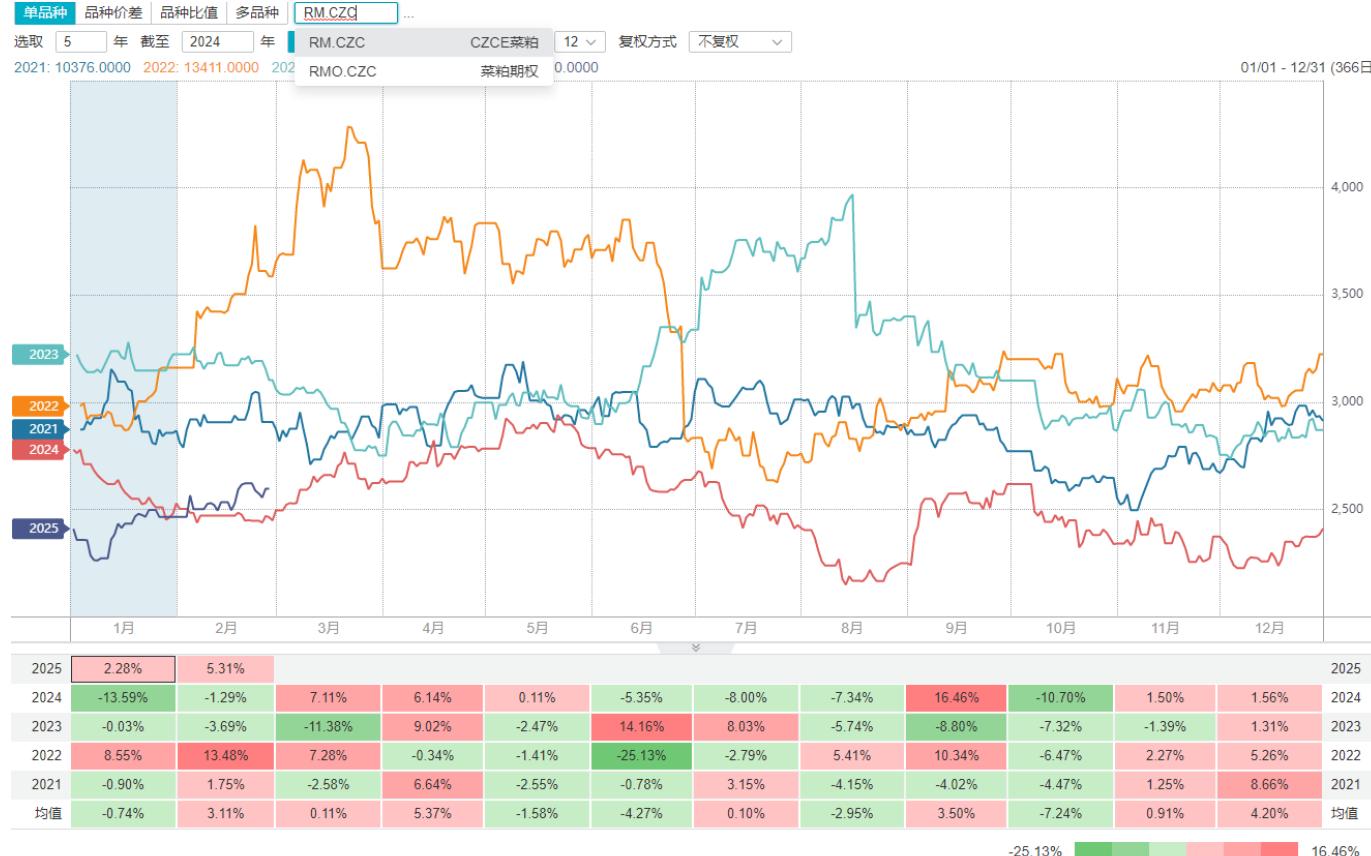
# 棕榈油季节性涨跌规律



# 菜油季节性涨跌规律



# 菜粕季节性涨跌规律



数据源：同花顺



# CONTENT 目录

- 第一部分 期货行情回顾
- 第二部分 国内外供需情况
- 第三部分 供需平衡表
- 第四部分 季节性分析
- 第五部分 后市行情展望

# 棕榈油后市行情展望



- 产销区棕榈油库存处于偏低水平，国内盘面进口利润亏损，后续棕榈油买船偏少。
- 市场预估2月末马棕库存可能进一步降低至150万吨附近，关注3月10日MPOB报告是否有预期差。3月份与斋月重合，种植园劳工返乡等因素可能使得3月份马棕产量延续低位。3月份马棕仍存去库存预期。
- 印度植物油进口量处于同期低位，且有洗船现象，斋月备货需求不及预期。外媒报道印度考虑上调植物油进口关税，如上调将对棕榈油产生偏空影响。
- 原油承压，生柴掺混利润亏损，市场对B40执行力度存在担忧。
- 二季度开始棕榈油步入季节性增产季，印尼同比预期增产220万吨，供给偏紧情况或逐步缓解。
- 展望：期价震荡驻顶，压力位附近轻仓试空，3月上、中旬预期高位震荡，3月下旬后存在下行压力。压力位9450-9650，支撑8500-8800。**
- 风险点：原油价格大幅走高，生柴力度强于预期，豆、菜油走高。

数据源：同花顺

# 菜油后市行情展望



- 国内菜油持续累库，库存处于近年同期高位，现货供需宽松。
  - 进口利润尚可，俄罗斯菜油持续到港。压榨厂适量采买近月船期菜籽，国内对加菜籽反倾销调查结果仍未落地，压榨厂担忧远期进口政策不确定性，远期菜籽买船仍偏慢。
  - 美国披露的45ZCF-GREET模型菜油暂无法获得税收减免，菜油生柴预期转弱。美加贸易摩擦反复，关注美国是否对加拿大商品加征关税，如美国对加拿大商品加征关税，将使得加菜油出口美国减少，加菜油和菜籽价格承压，加拿大可能会减少菜籽压榨，将菜籽转向出口欧盟和我国，贸易流向对我国影响偏空。
- 展望：关税政策落地前期价预期延续震荡走势，下方支撑8350-8400，上方压力9118-9197.产业端可考虑在震荡区间上沿对菜油库存卖出套保。**
- 风险点：美加贸易关系缓和、美生柴预期好转、原油和竞品植物油大幅走高

# 菜粕后市行情展望

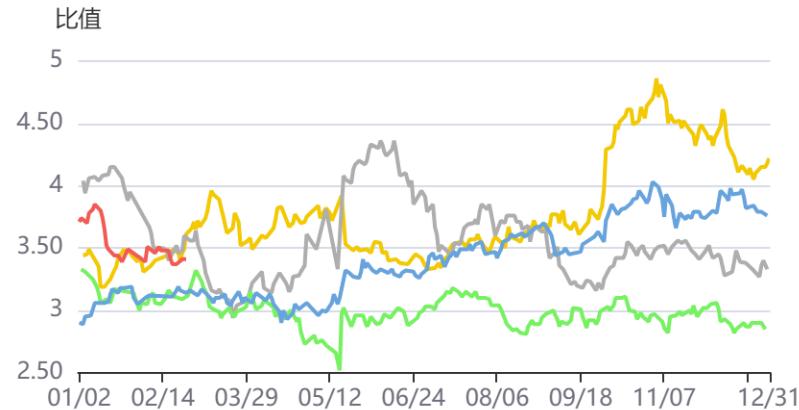


- 国内菜籽、菜粕库存已自前期高位出现明显走低，去库存速度较快。
- 进口菜籽榨利尚可，压榨厂适量采买近月船期菜籽，国内对加菜籽反倾销调查结果仍未落地，压榨厂担忧远期进口政策不确定性，远期菜籽买船仍偏慢。
- 3月份大豆到港阶段性偏少，国内蛋白粕现货阶段性供需偏紧，从价差角度看，有利于菜粕替代消费，菜粕仍存去库存预期。
- 4-5月份大豆高到港，蛋白粕阶段性供给偏紧或仅能对3月上中旬价格产生支撑。
- 关注美加贸易摩擦，如美对加加征关税，利空加菜籽价格，成本端对菜粕有利空影响。
- 新季加菜籽、美豆种植面积预期缩减。
- 展望：如美对加加征关税，菜粕偏空调整，否则三月上中旬可考虑轻仓低多。压力2776-2800，支撑2417-2444。
- 风险点：美加贸易关系好转、南美大豆产量不及预期

# 套利行情展望

## 05合约菜油粕比

— 2021年 — 2022年 — 2023年 — 2024年 — 2025年



- **05合约菜油粕比偏空。**菜油供需宽松，菜粕已出现明显去库。俄罗斯菜油后续仍有到港，菜籽买船数量偏少，到港压力菜粕小于菜油。3月份国内大豆买船偏少，蛋白粕供需偏紧，菜粕仍有去库存预期，但菜油暂无明显去库存动力。从贸易关系角度来看，如若后期美对加征关税，那么加菜油出口美国受阻，对于国内菜油压力也略大于菜粕。

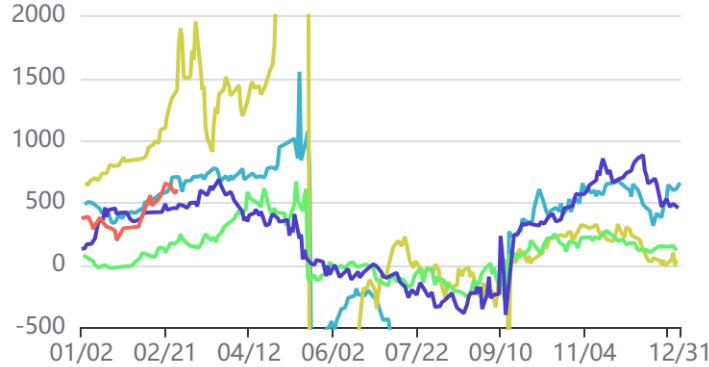
# 套利行情展望

## 棕榈油5/9价差

2021年 2022年 2023年 2024年

2025年

元/吨



- **棕榈油月间正套。**斋月期间种植园部分劳工休息，3月份产量或维持低位，产地存去库存预期。国内库存偏低，买船进度偏慢，现货端供给偏紧短期仍将持续。二季度以后随着棕榈油恢复性增产，供给偏紧情况逐步缓解。

# 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。



谢谢!

方正中期期货有限公司

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层 100020

16F, Tower A, ZT International Center, No.10 Chaoyangmen South Street, Chaoyang District, Beijing, China 100020