



咨询业务资格：沪证监许可【2012】1515号
研报作者：许亮 Z0002220
审核：唐韵 Z0002422

【免责声明】 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布时的观点、结论和建议。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 交易者（您）应当自行关注相应的更新或修改。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，交易者（您）并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对交易者（您）依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“东亚期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

油脂核心观点

【供需分析】棕榈油：棕榈油大幅增仓，价格反弹走强。虽然豆油在短期大豆到港偏紧以及关税的政策下，豆棕价差缩小进行了短暂的交易。不过随着棕榈油止跌反弹，再度呈现棕榈油强于豆油。预计豆棕价差缩小的头寸要及时止盈，主要是因为棕榈油近月库存偏低，后续进口到港压力不大。

豆油：豆油方面要注意后续大豆到港大量恢复之后对豆油基差的考验。总体对豆棕油维持区间震荡的思路。对于豆棕油单边中期仍可寻找择机逢低买入的机会。

菜油：北京时间3月8日，作为对加拿大政府从去年开始对中国电动汽车加征100%关税的回应，国务院关税税则委员会发布公告，自2025年3月20日起，对原产于加拿大的部分进口商品加征关税。其中，对加拿大菜油，菜粕加征100%关税。菜粕方面，2024年全年我国进口菜粕275万吨，其中从加拿大进口了201万吨，占比74%，加税后国内菜粕供需或趋紧。菜油虽从加拿大进口不多，但亦受影响。本次加征关税并未涉及到菜籽进口，但以2024年为例，据海关数据显示，我国全年进口菜籽638.55万吨，同比增长16.28%。其中从加拿大进口了613万吨，占比为96%。虽然菜籽买船量近期有所回升，但整体上菜籽新增供应依然偏紧。今日菜系期货必然受情绪所致强烈上涨，投资者注意风险。

【后市展望】棕榈油需要关注印尼政策及斋月备货启动情况，短期受海外市场拖累或宽幅波动，但库存紧张为价格提供较好支撑。豆油方面考虑南美供应宽松或压制涨幅，但中美贸易摩擦可能对豆油供应有小幅影响为价格形成相对提振。菜油方面，库存压力及政策不确定性主导，但关税政策短期主导价格。

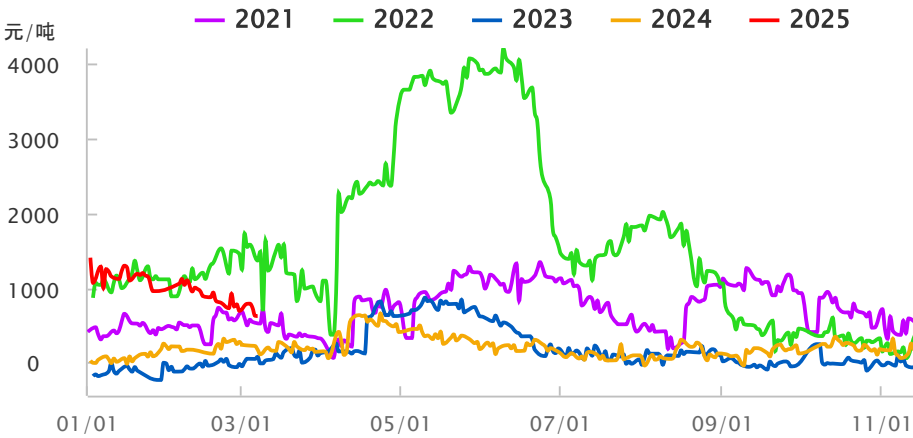
油脂月间及品种间价差

	单位	价格	今日涨跌		单位	价格	今日涨跌(幅)
P 1-5	元/吨	-774	-88	Y-P 01	元/吨	-500	0
P 5-9	元/吨	650	62	Y-P 05	元/吨	-1126	-80
P 9-1	元/吨	124	26	Y-P 09	元/吨	-600	-16
Y 1-5	元/吨	-148	0	Y/M 01	/	2.6003	0%
Y 5-9	元/吨	124	0	Y/M 05	/	2.766	0%
Y 9-1	元/吨	24	0	Y/M 09	/	2.6416	0%
OI 1-5	元/吨	90	0	OI/RM 01	/	3.8048	0%
OI 5-9	元/吨	-156	0	OI/RM 05	/	3.5822	0%
OI 9-1	元/吨	66	0	OI/RM 09	/	3.5197	0%

棕榈油期现日度价格

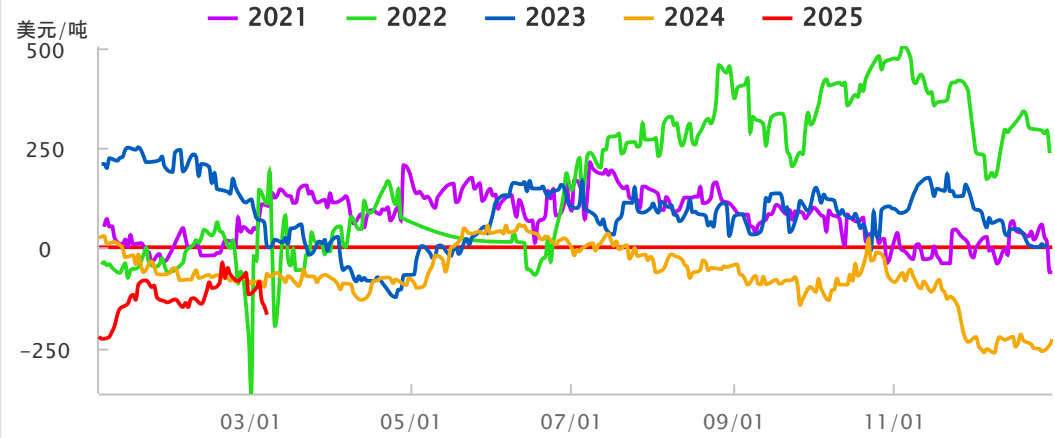
	单位	最新价	涨跌幅（价差）
棕榈油01	元/吨	8332	0.68%
棕榈油05	元/吨	9106	1.61%
棕榈油09	元/吨	8456	0.98%
BMD棕榈油主力	林吉特/吨	4625	3.24%
广州24度棕榈油	元/吨	9730	140
广州24度基差	元/吨	624	-4
POGO	美元/吨	562.164	-1.168
国际毛豆-毛棕	美元/吨	-167.12	-21.18

棕榈油基差：对活跃合约.



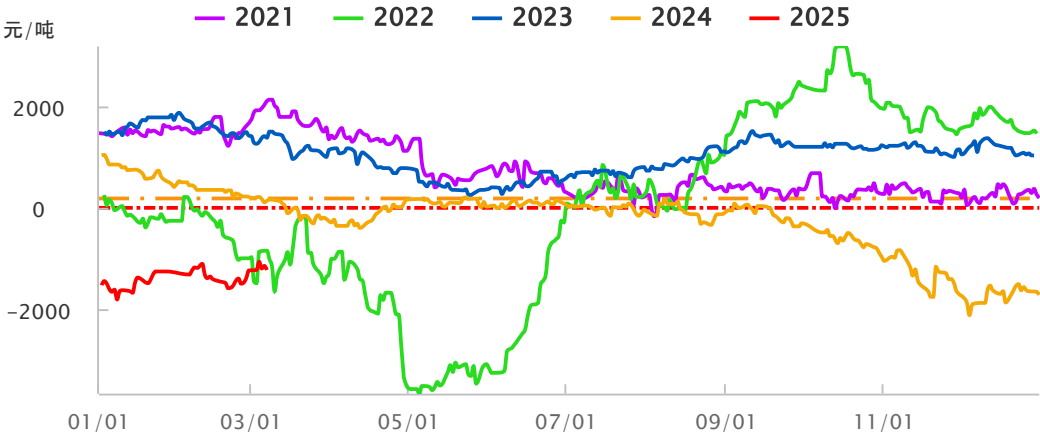
source: wind

国际豆棕价差.

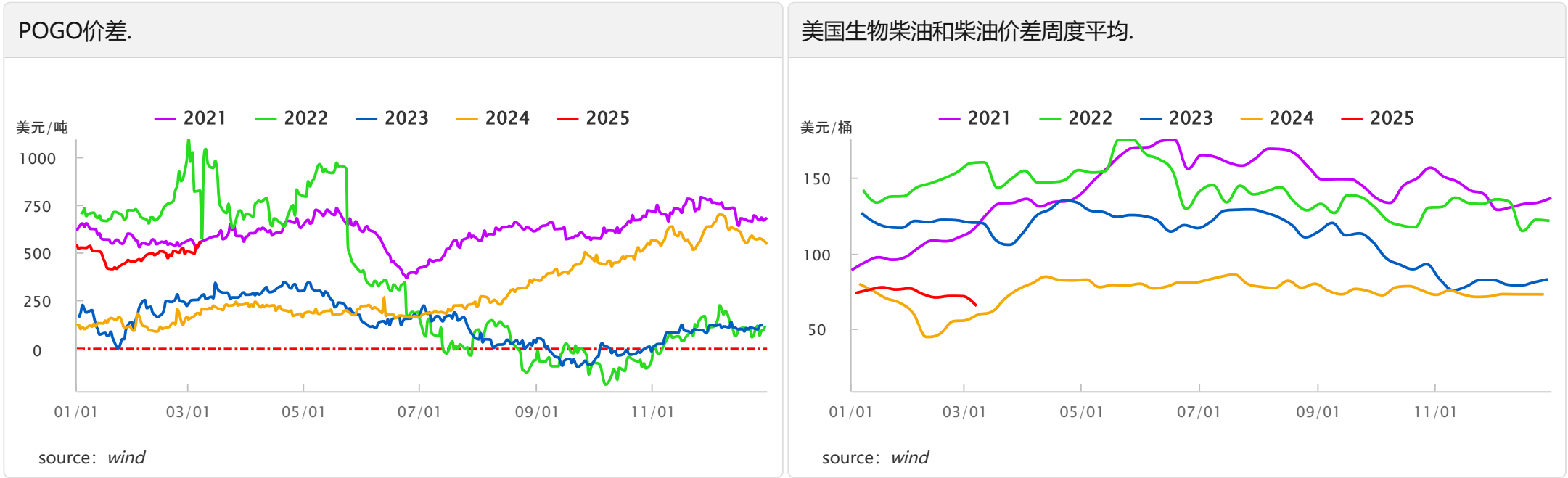
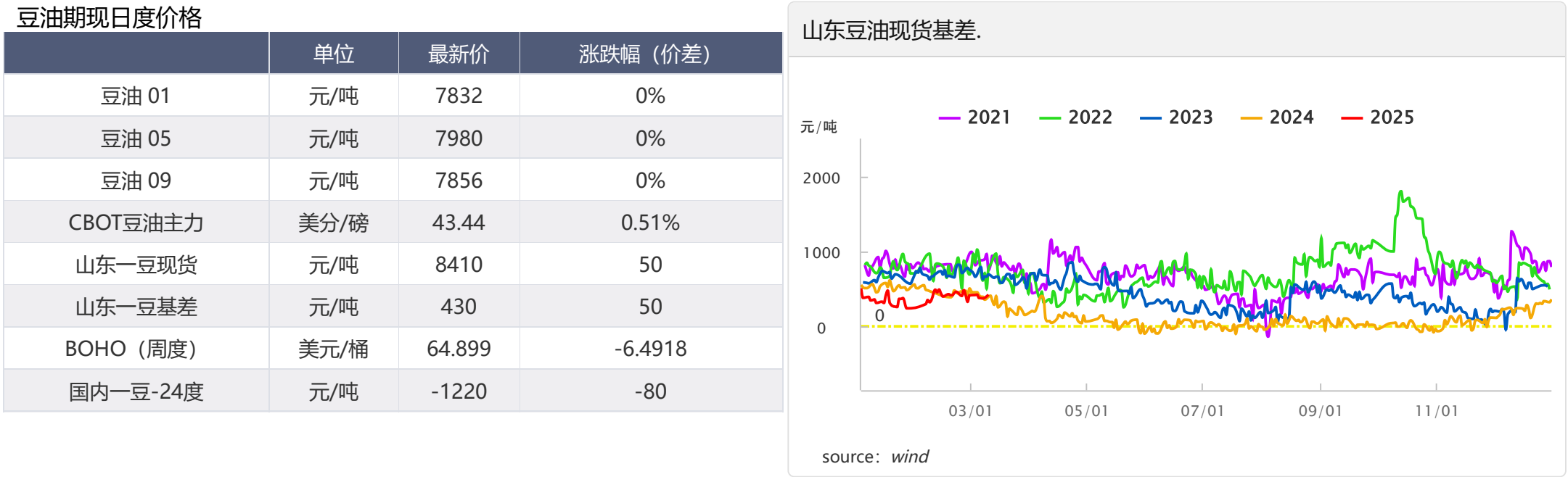


source: wind

国内一豆-24度棕榈价差.



source: wind



美国生物柴油和柴油价差周度平均.

source: wind

油料核心观点

【盘面回顾】预期回吐后暂时止跌。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，近期买船继续以高性价比巴西船为主，巴西升贴水由于国际船只运费抬升，且本周巴西假期卖货较少而表现持续坚挺。到港方面看，目前2、3月预估480、400万吨左右到港，4月开始随着巴西出口加速，预计到港恢复至800万吨，5月后继续维持千万吨到港压力。对于国内豆粕，近月现货偏紧现实仍未得到有效缓解，3月油厂由于原料供应偏紧而停机较多的现实仍未证伪，但由于现货榨利大于远月榨利，可能存在部分油厂提前开机兑现利润情况；下游大型饲料厂补库动作基本完毕，且其对于饲料配方调整较为灵活，小型企业随用随买为主，对于替代品使用较少。养殖端猪价小幅反弹，近月或将提升部分需求，但在豆菜粕现货价差过大下不容乐观看待。

菜粕端来看，对加拿大菜油，菜粕加征100%关税。2024年全年我国进口菜粕275万吨，其中从加拿大进口了201万吨，占比74%，加税后国内菜粕供需或趋紧。继续重点关注中加贸易关系走向为主。

【后市展望】本轮贸易战背景下，并不同于上轮贸易战。首先在于时间节点处于巴西豆上市充足期，完全能够弥补美豆减量；其次力度方面不及上次加征水平；最后市场情绪来看较为理性，美豆集中出口时期10至2月合约表现较近月5至7月合约偏强。故认为短期内情绪利多已兑现完毕，近月4月巴西到港压力仍会压制豆粕05合约上方高度，而远月合约可能在此利多持续计价过程中表现偏强，故5-9反套或7-11反套或是更好的选择。

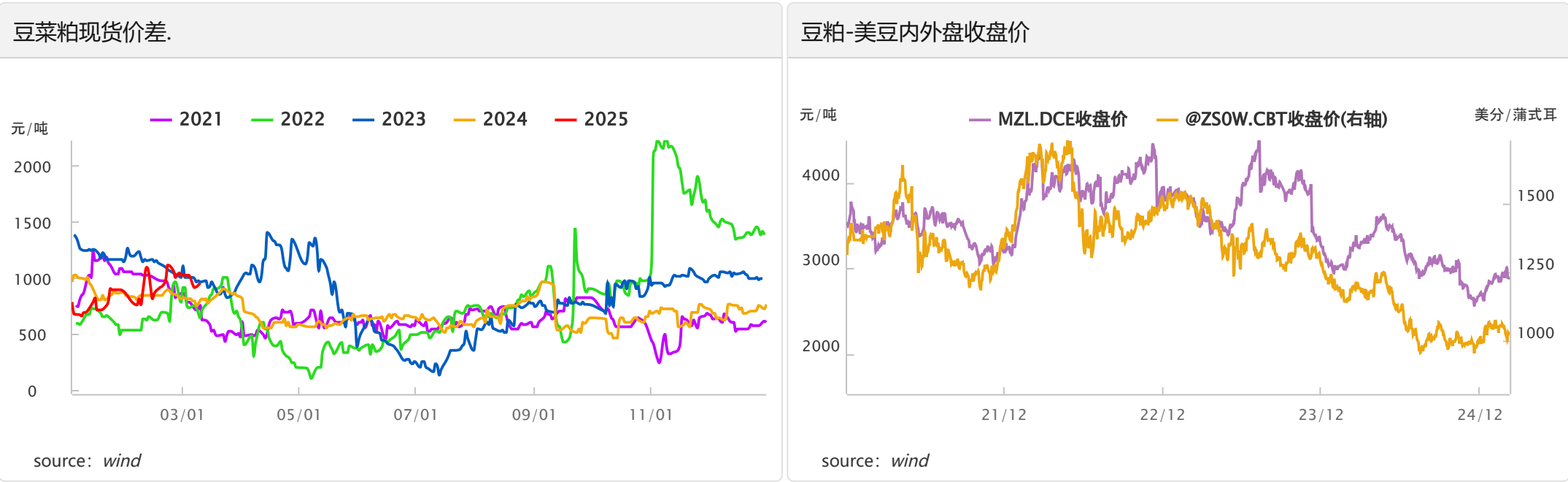
【策略观点】介入M5-9反套或M7-11反套。

油料期货价格

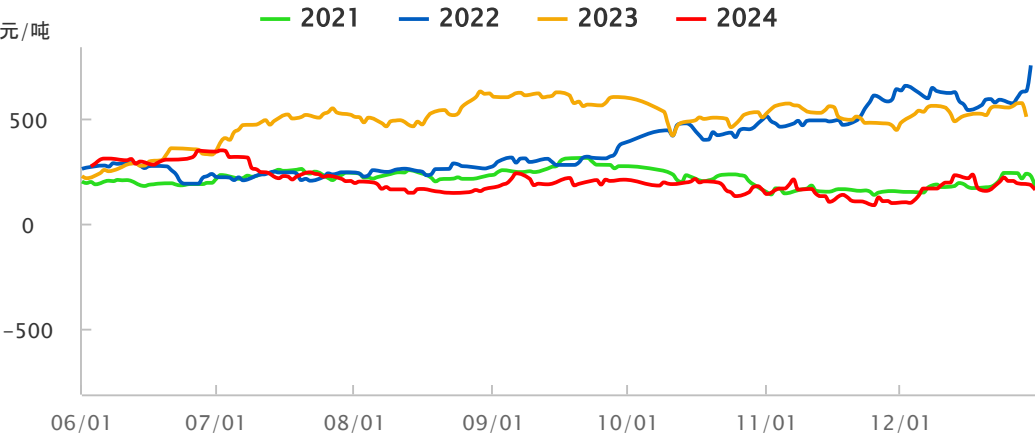
	收盘价	今日涨跌	涨跌幅
豆粕01	3012	0	0%
豆粕05	2885	0	0%
豆粕09	2974	0	0%
菜粕01	2336	0	0%
菜粕05	2456	0	0%
菜粕09	2544	0	0%
CBOT黄大豆	1025.25	0	0%
离岸人民币	7.2437	0	0%

豆菜粕价差

价差	价格	今日涨跌	价差	价格	今日涨跌
M01-05	127	0	RM01-05	-120	0
M05-09	-89	0	RM05-09	-88	0
M09-01	-38	0	RM09-01	208	0
豆粕日照现货	3590	40	豆粕日照基差	705	40
菜粕福建现货	2640	0	菜粕福建基差	184	8
豆菜粕现货价差	950	40	豆菜粕期货价差	429	0

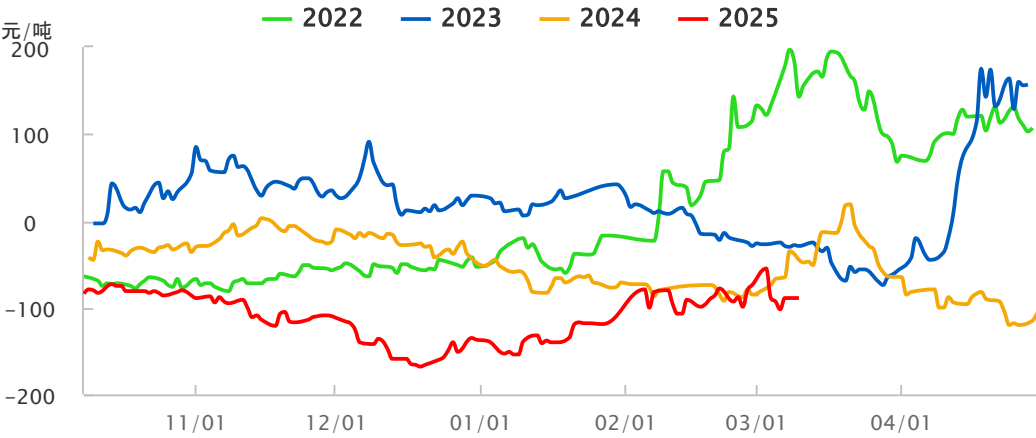


豆粕期货月差 (01-05)



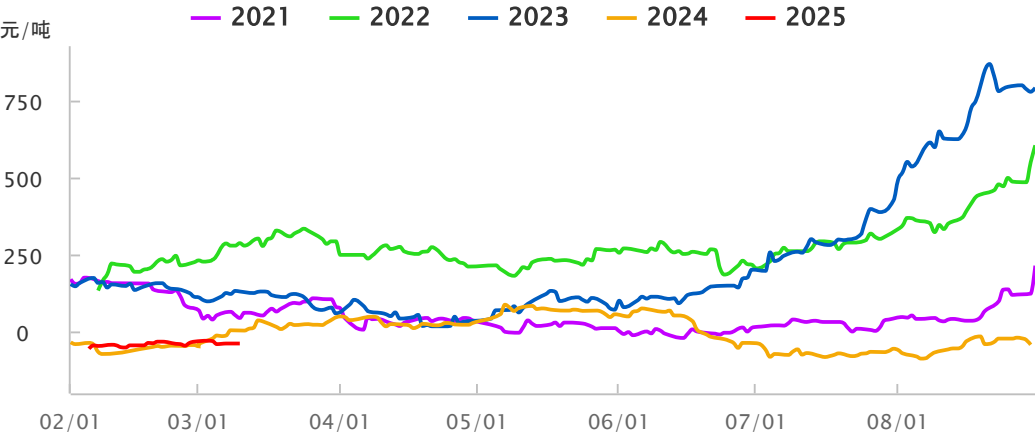
source: wind

豆粕期货月差 (05-09)



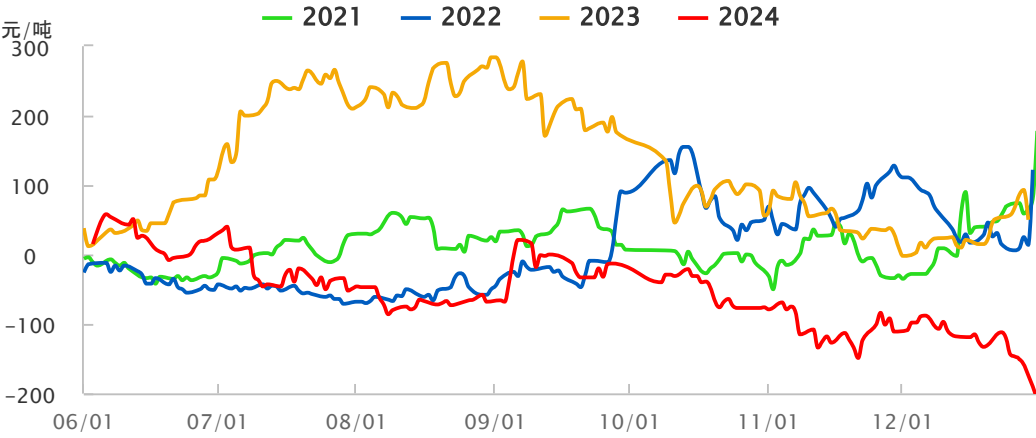
source: wind

豆粕期货月差 (09-01)



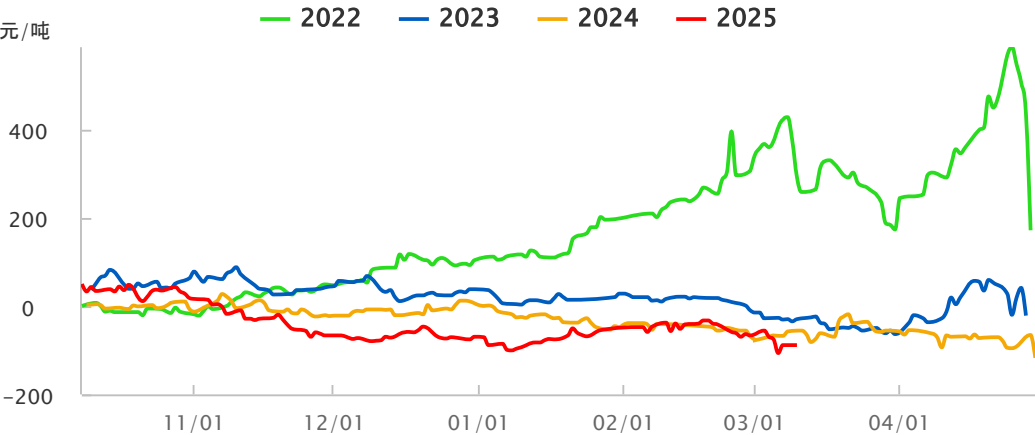
source: wind

菜粕期货月差 (01-05)



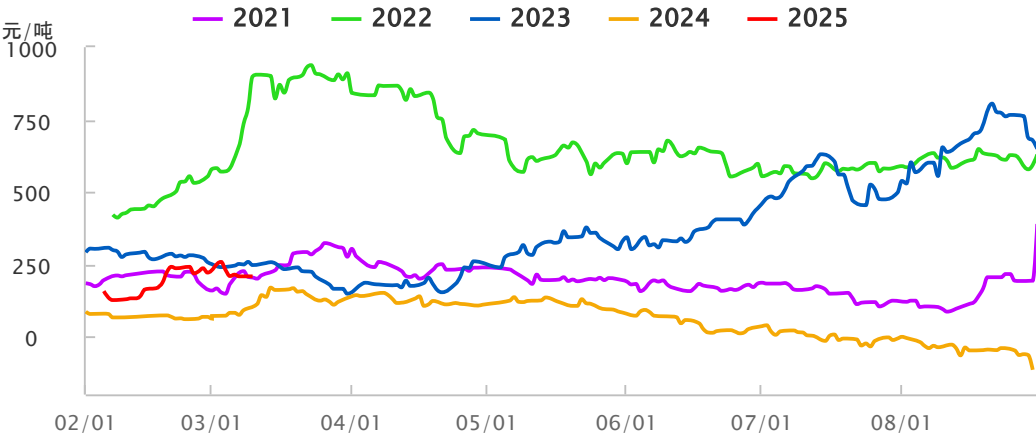
source: wind

菜粕期货月差 (05-09)



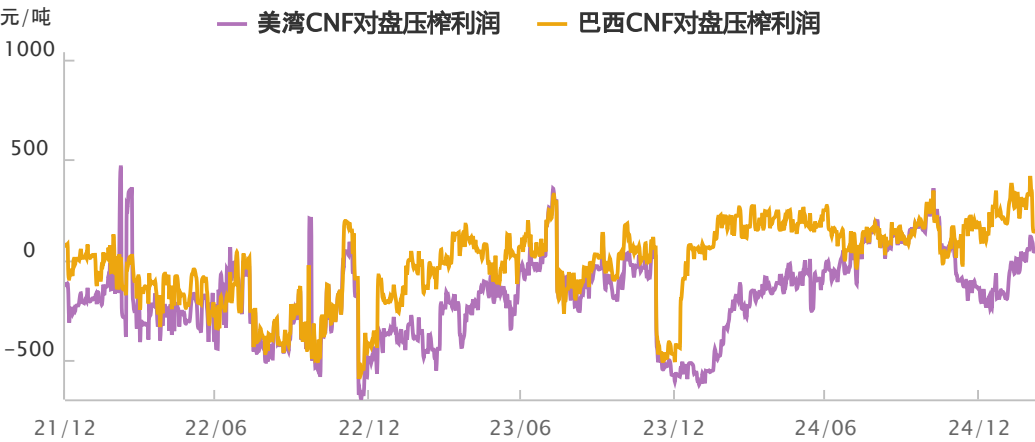
source: wind

菜粕期货月差 (09-01)



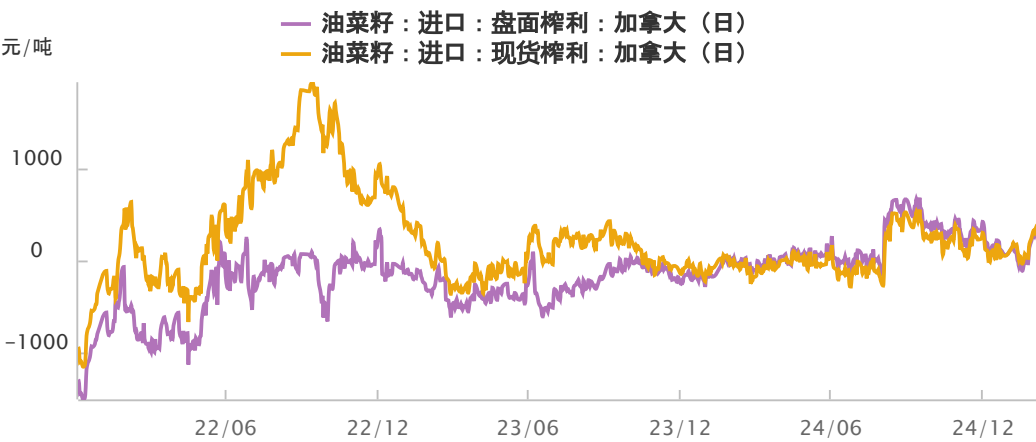
source: wind

国际大豆对盘压榨利润



source: wind

中国从海外进口菜籽对盘压榨利润,



source: wind