

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。

基本面及观点

基本面：

国内供需格局： 进口与库存

大豆到港短期偏紧：3月国内大豆到港量较少（约410-800万吨），油厂开机率维持低位，豆粕现货库存降至68万吨（同比减少13.93万吨），支撑短期价格。

4月后供应宽松预期：巴西大豆集中到港（预计4月起增量），市场补库心态谨慎，压制远期合约。

需求端分化：

生猪养殖收缩：能繁母猪存栏调减至3900万头，猪饲料产量同比下降6.8%，豆粕饲用需求疲软。

水产旺季支撑菜粕：淡水养殖规模稳定增长，菜粕库存降至4.2万吨，供需缺口支撑价格

关税政策冲击：

中国对加拿大菜粕加征100%关税（2024年进口占比74%），直接推高菜粕价格，间接带动豆粕替代需求。

中美关税博弈加剧市场波动，美豆出口前景承压，资金转向南美大豆采购。

观点：

豆粕

短期的现货供应紧张与远期宽松预期博弈。近期现货价格持续下跌，期货因较大的贴水，跌幅放缓；后期价格压力较大。

菜粕

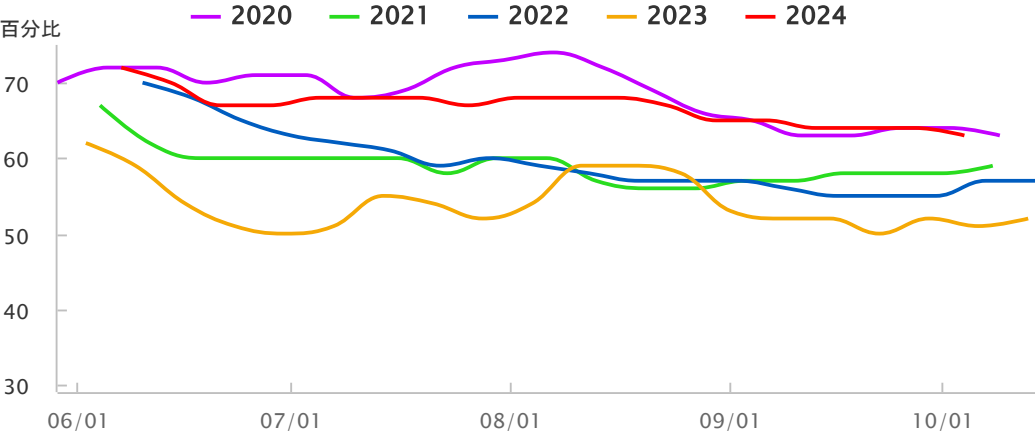
关税的不确定性未来供应的不确定，短期价格波动较大；

豆粕-美豆内外盘收盘价



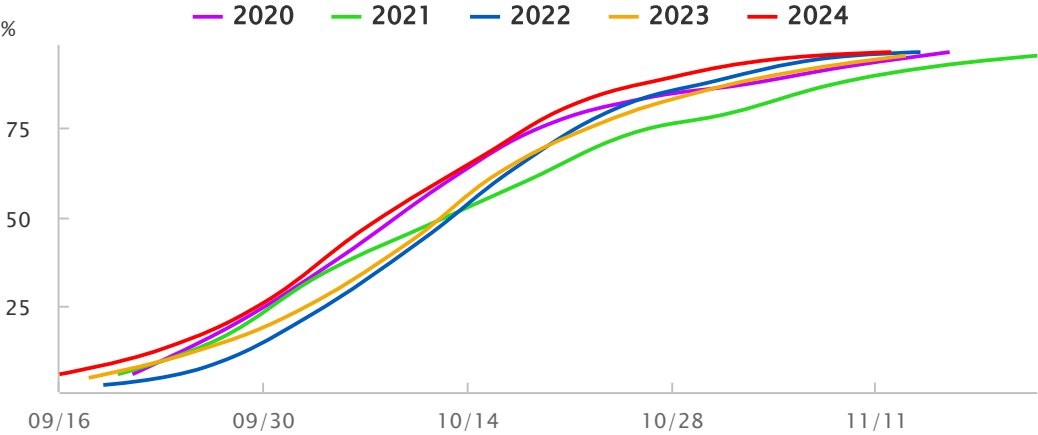
source: wind

USDA: 大豆: 优良率: 18个州 (周) 季节性



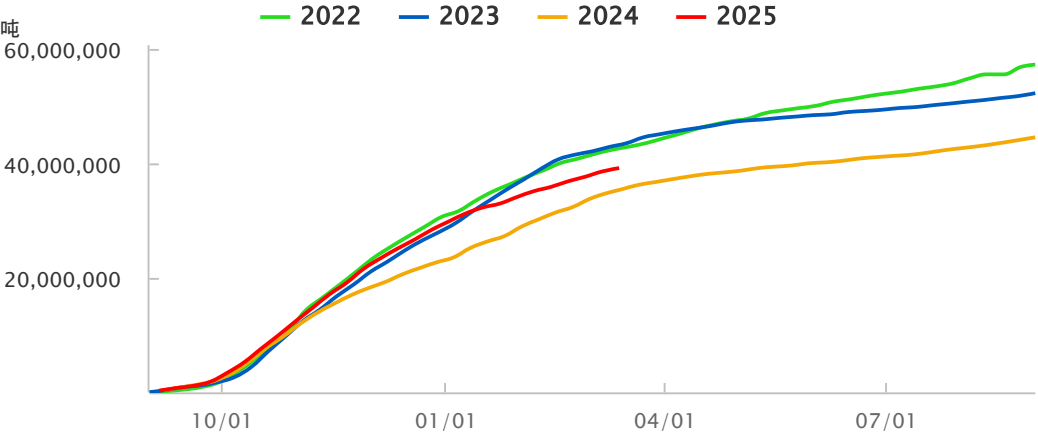
source: wind

美国:大豆:收割进度季节性



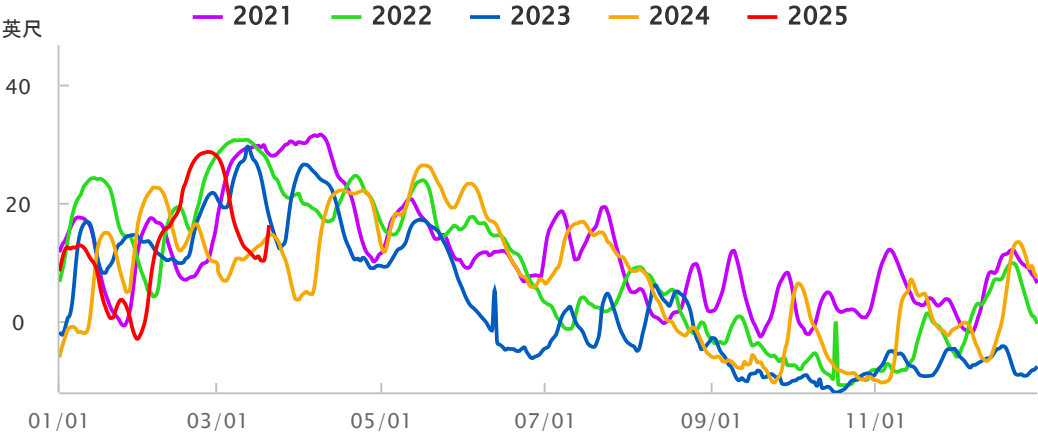
source: wind

美国:大豆:本周出口:累计值季节性



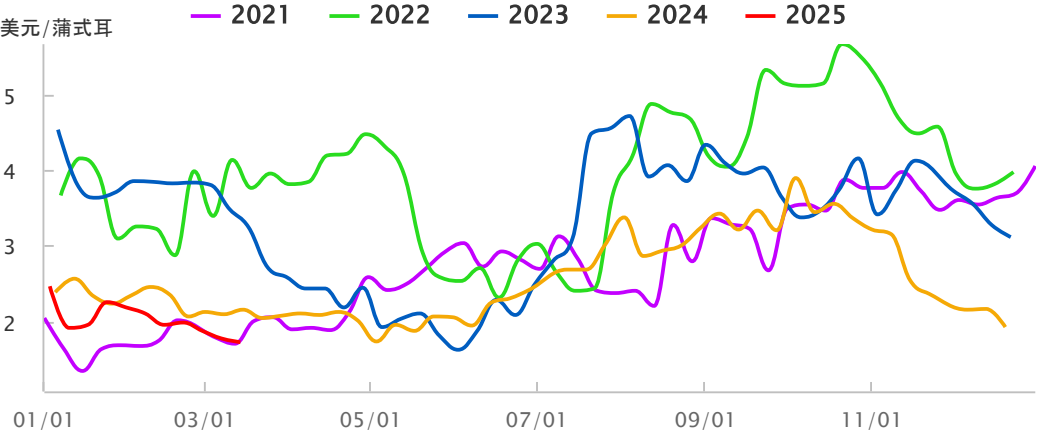
source: wind

密西西比河：孟菲斯：水位：08时（日）季节性



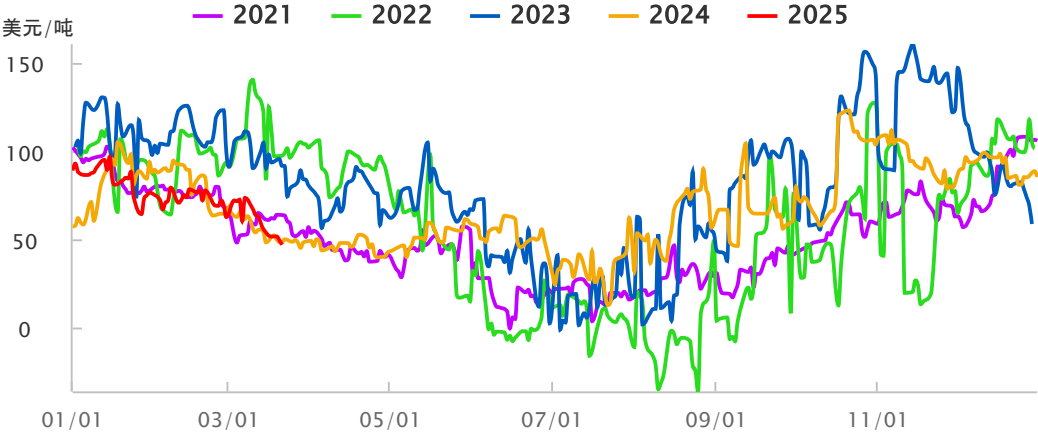
source: wind

美国大豆周度压榨利润季节性,



source: wind

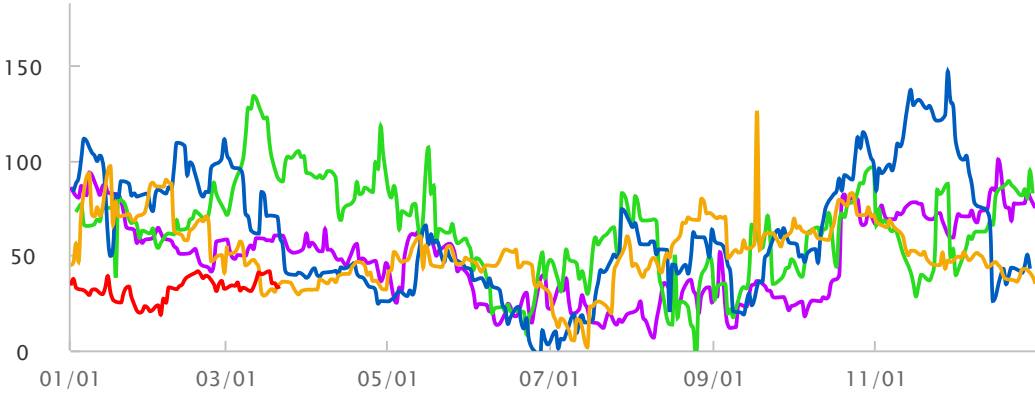
巴西大豆压榨利润季节性,



source: wind

阿根廷大豆压榨利润季节性,

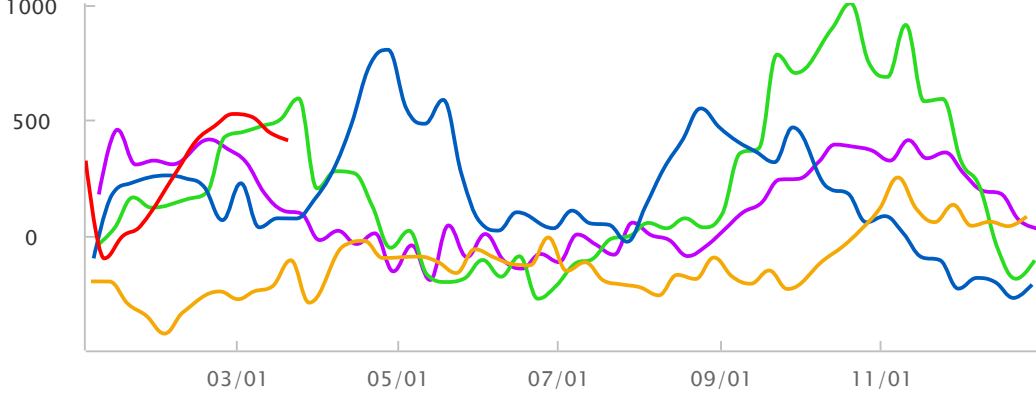
美元/吨 2021 2022 2023 2024 2025



source: wind

压榨利润:进口大豆:CNF成本折合季节性

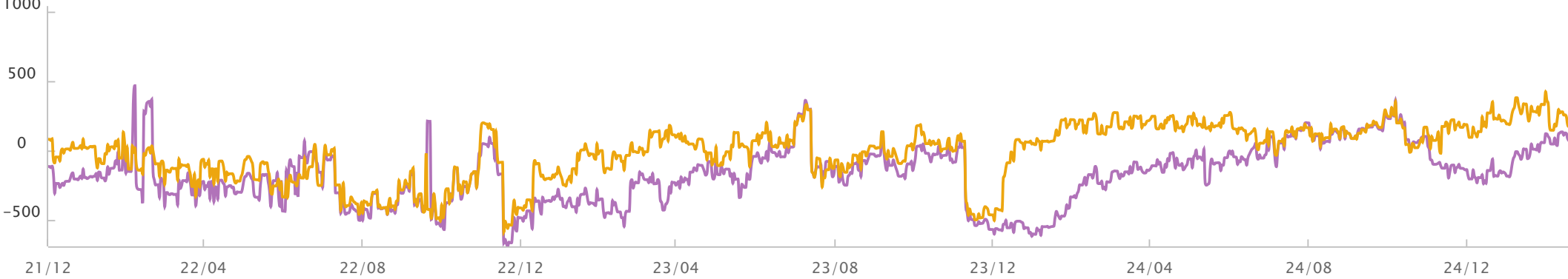
元/吨 2021 2022 2023 2024 2025



source: wind

国际大豆对盘压榨利润

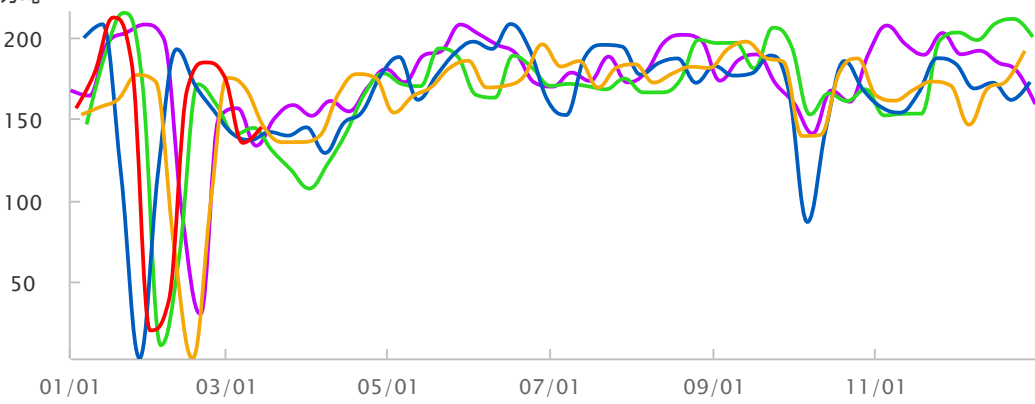
元/吨 美湾CNF对盘压榨利润 巴西CNF对盘压榨利润



source: wind

大豆：压榨量：中国（周）。

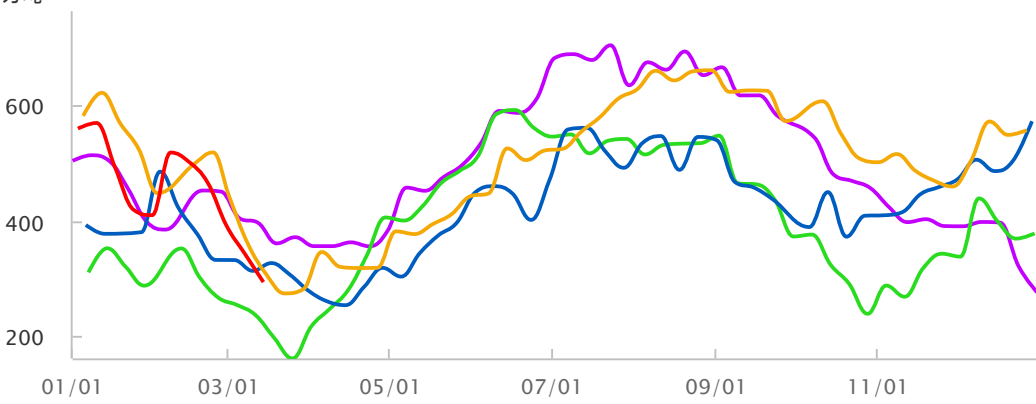
2021 2022 2023 2024 2025



source: wind

压榨厂：大豆：库存：中国（周）季节性

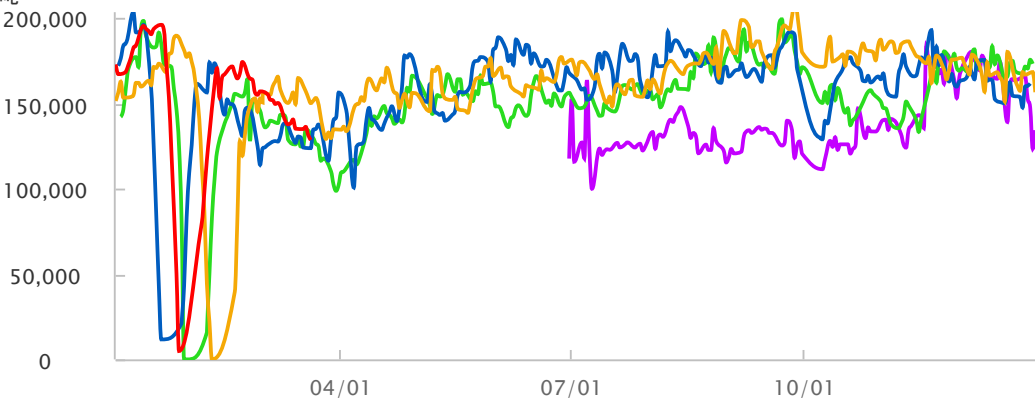
2021 2022 2023 2024 2025



source: wind

压榨厂：豆粕：昨日提货量：中国（日）季节性

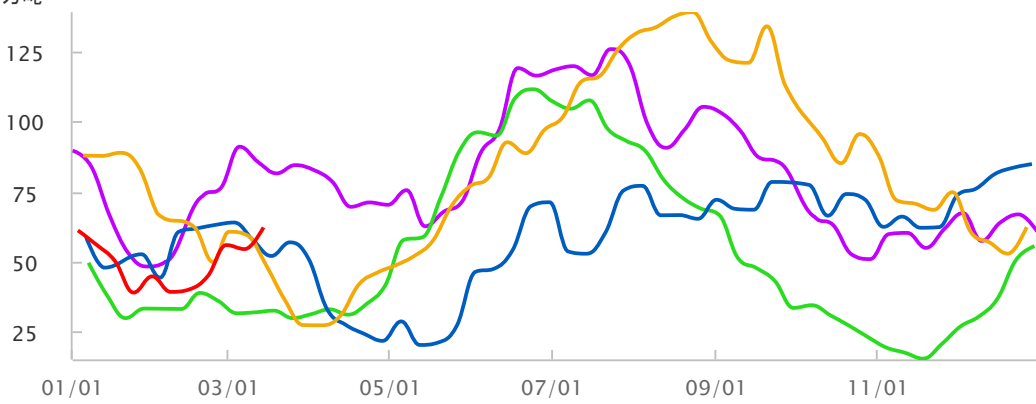
2021 2022 2023 2024 2025



source: wind

压榨厂：豆粕：库存：中国（周）。

2021 2022 2023 2024 2025

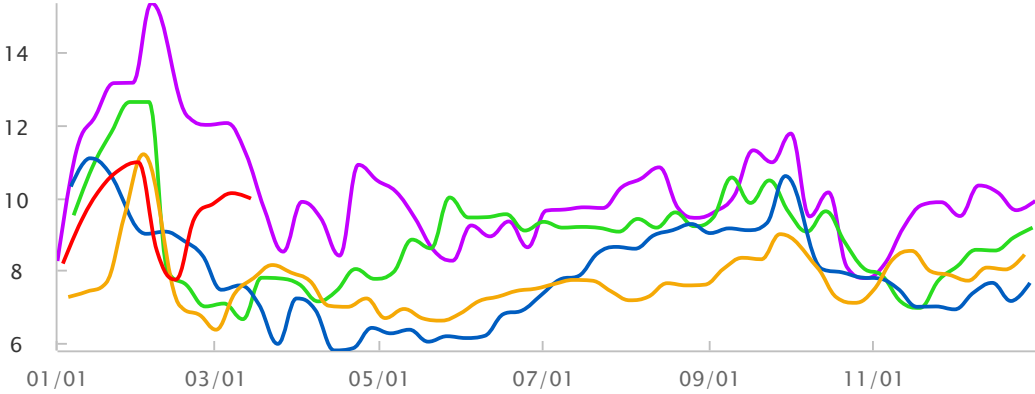


source: wind

豆粕：饲料企业：物理库存天数：中国（周）。

天

2021 2022 2023 2024 2025

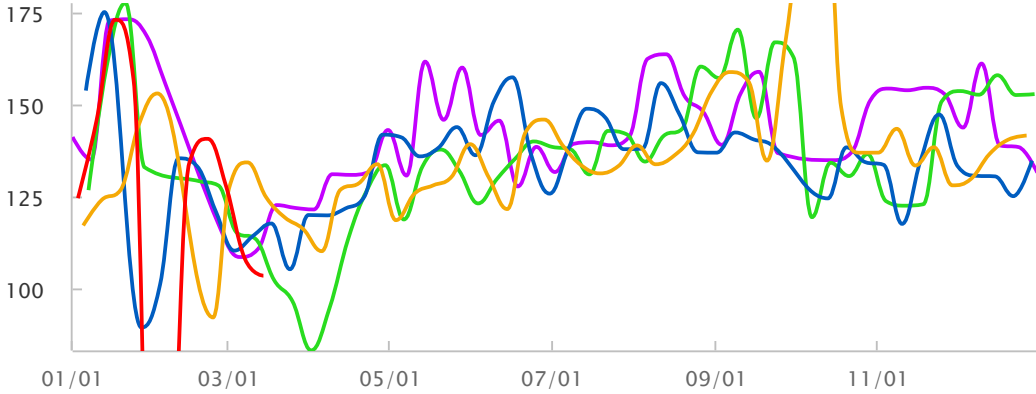


source: wind

豆粕：表观消费量：中国（周）季节性

万吨

2021 2022 2023 2024 2025

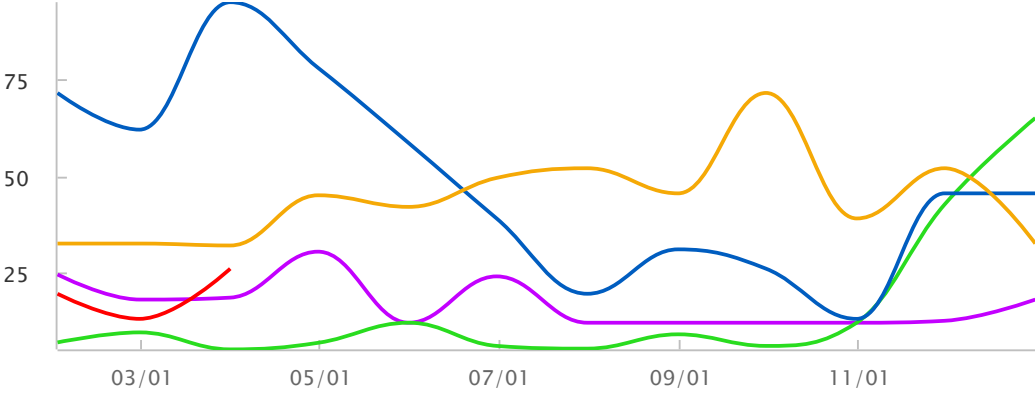


source: wind

压榨厂：油菜籽：预计到港量：中国（月）季节性

万吨

2021 2022 2023 2024 2025

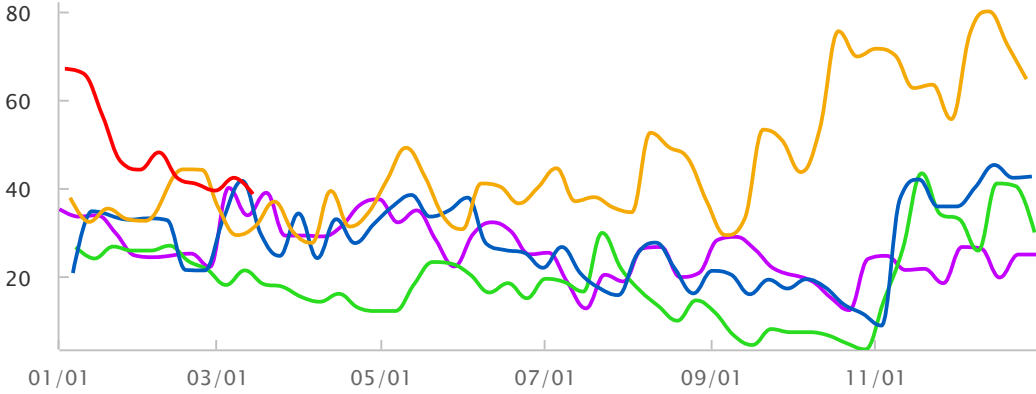


source: wind

压榨厂：油菜籽：库存：中国（周）。

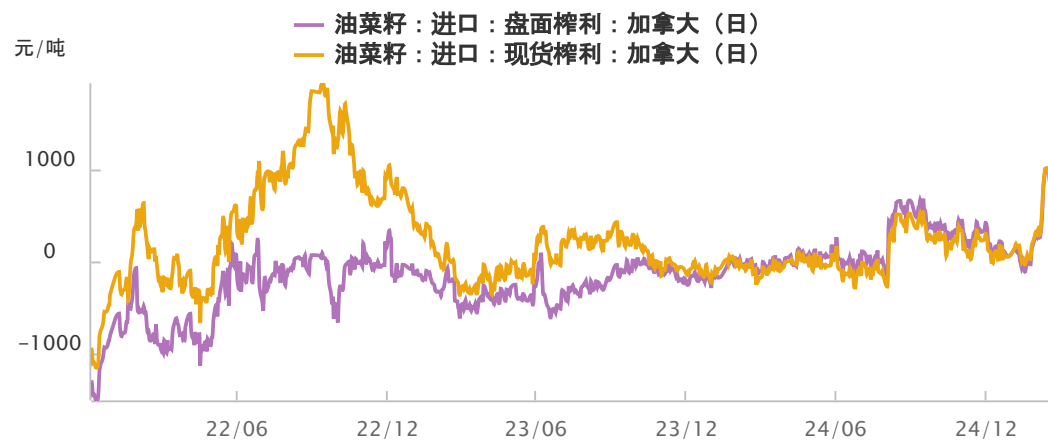
万吨

2021 2022 2023 2024 2025



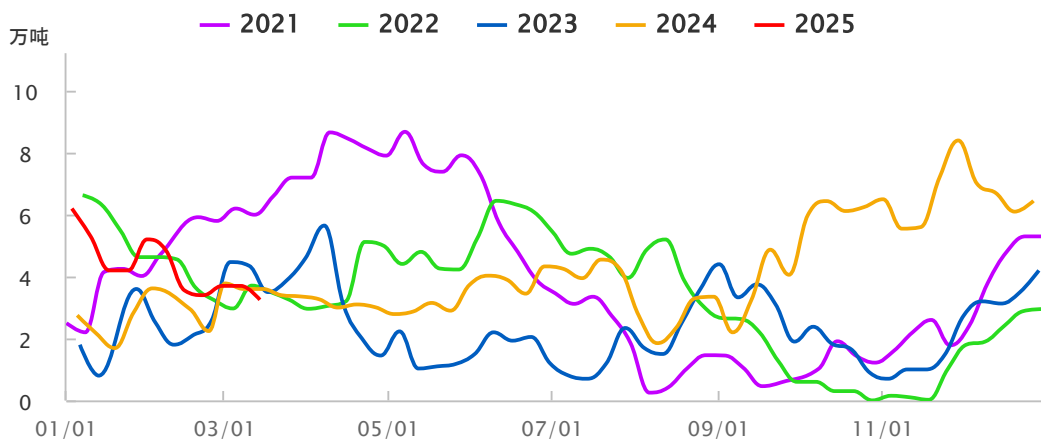
source: wind

中国从海外进口菜籽对盘压榨利润,



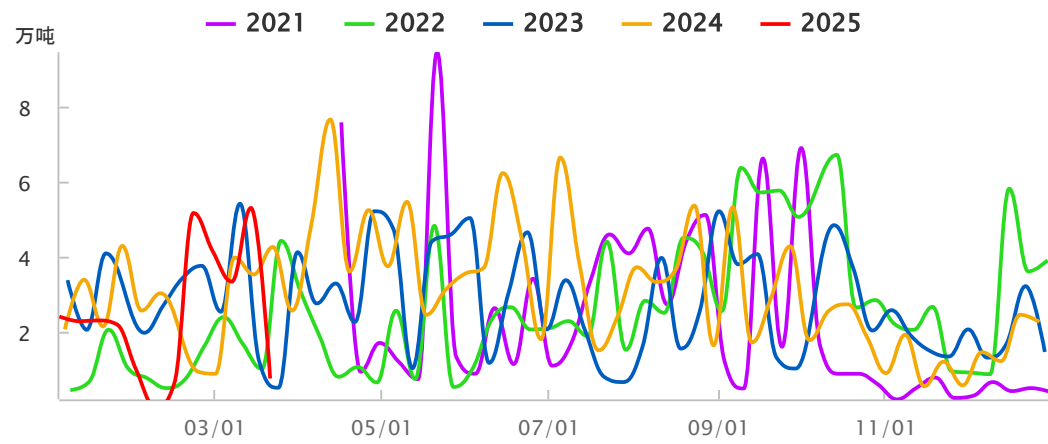
source: wind

压榨厂：菜粕：库存：中国（周）.



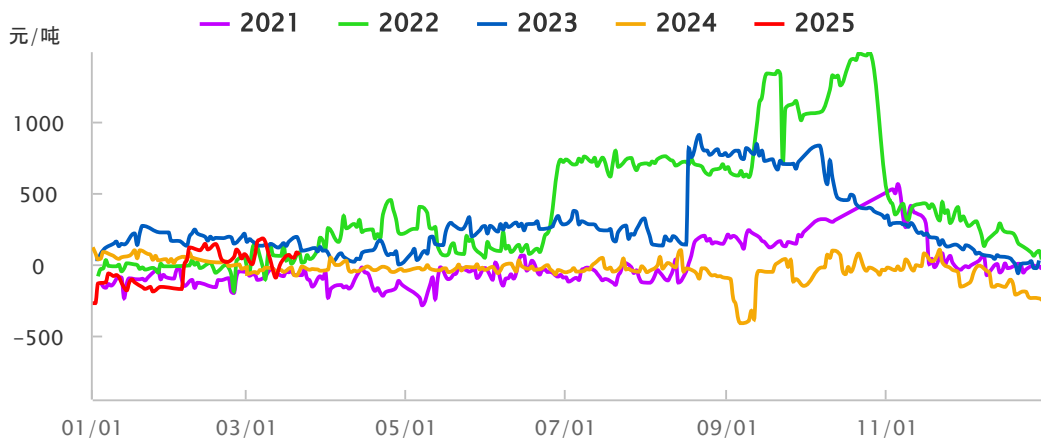
source: wind

菜粕：颗粒：消费量：南通（周）季节性



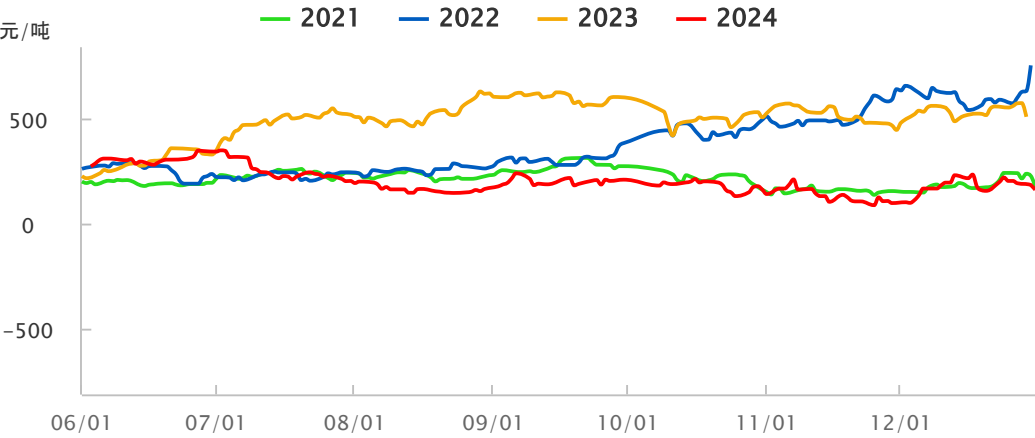
source: wind

菜粕现货基差



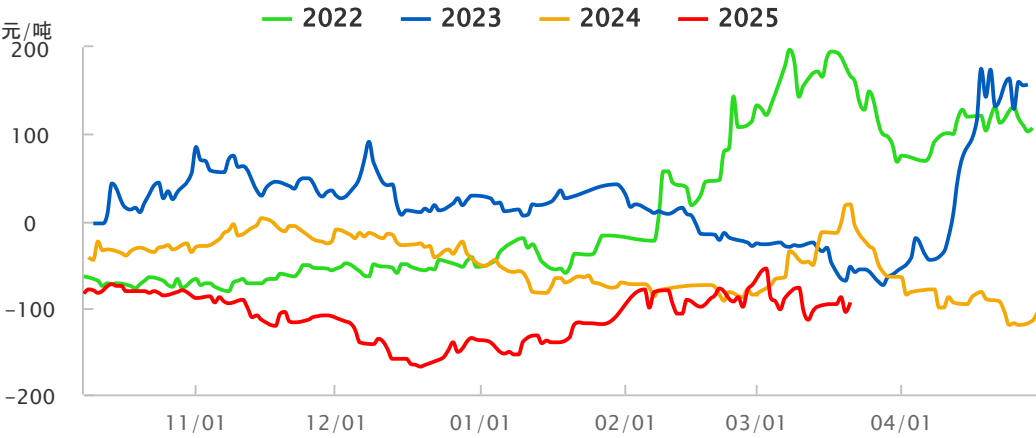
source: wind

豆粕期货月差 (01-05)



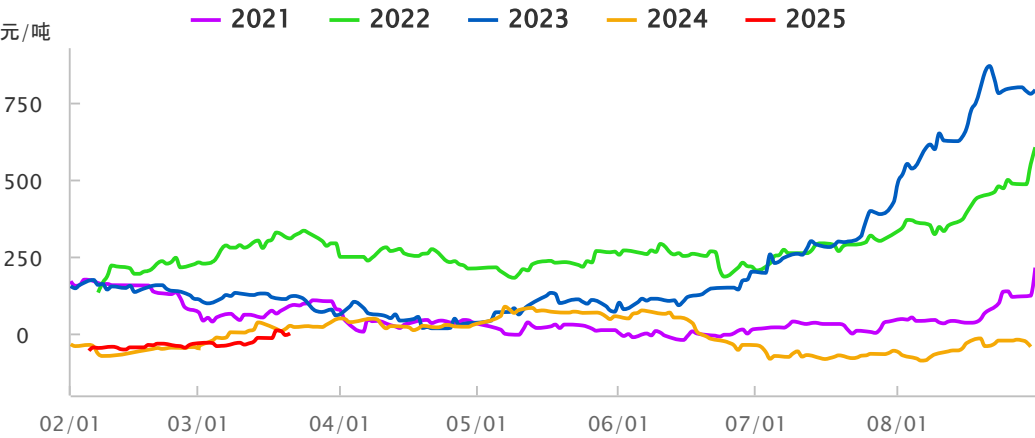
source: wind

豆粕期货月差 (05-09)



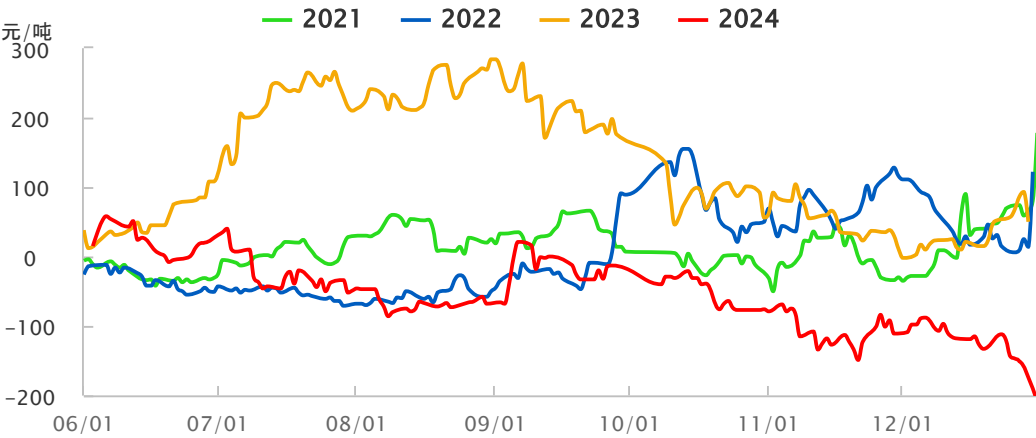
source: wind

豆粕期货月差 (09-01)



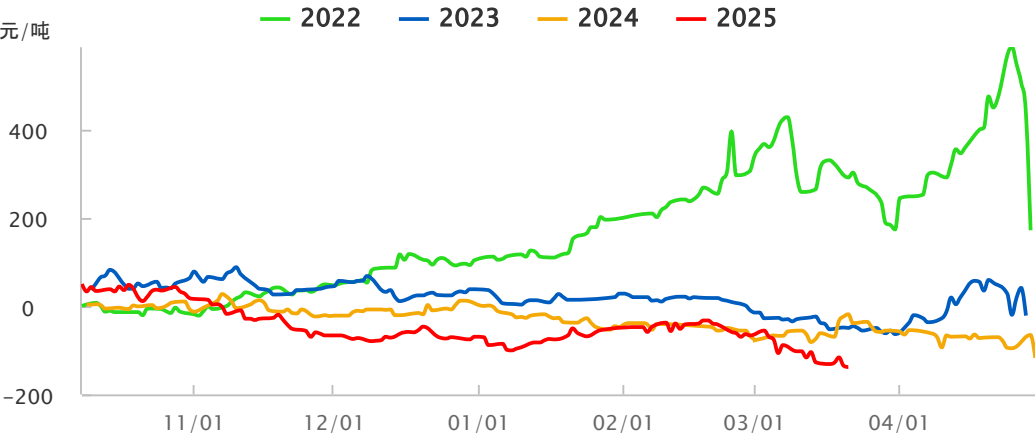
source: wind

菜粕期货月差 (01-05)



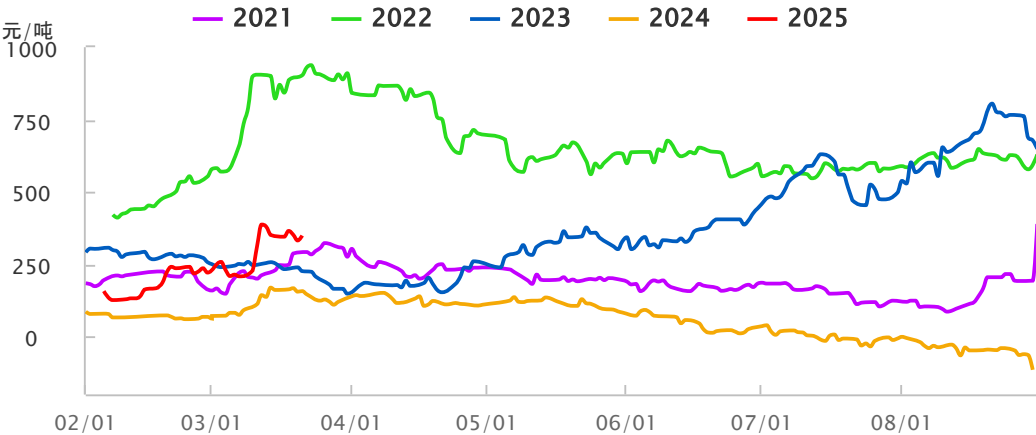
source: wind

菜粕期货月差 (05-09)



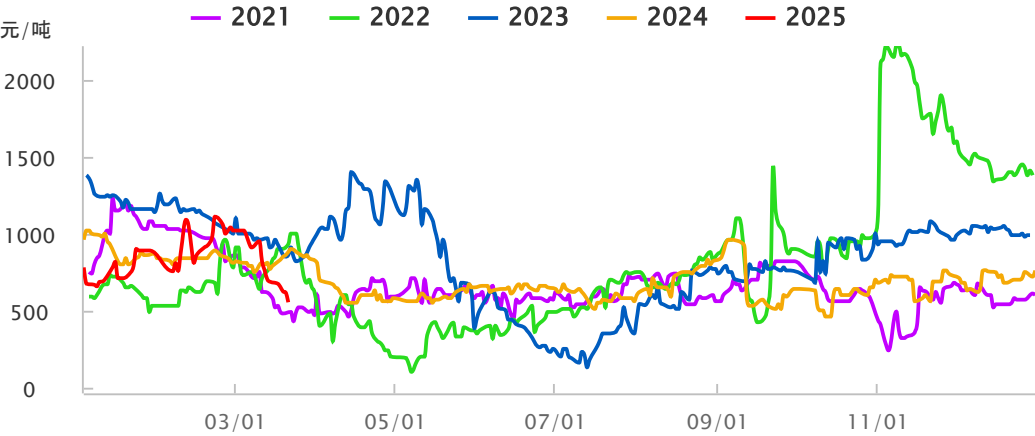
source: wind

菜粕期货月差 (09-01)



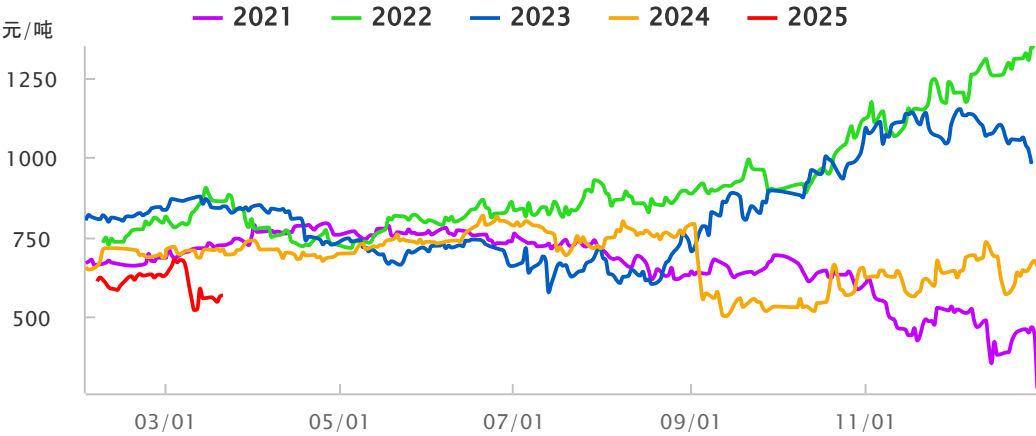
source: wind

豆菜粕现货价差.

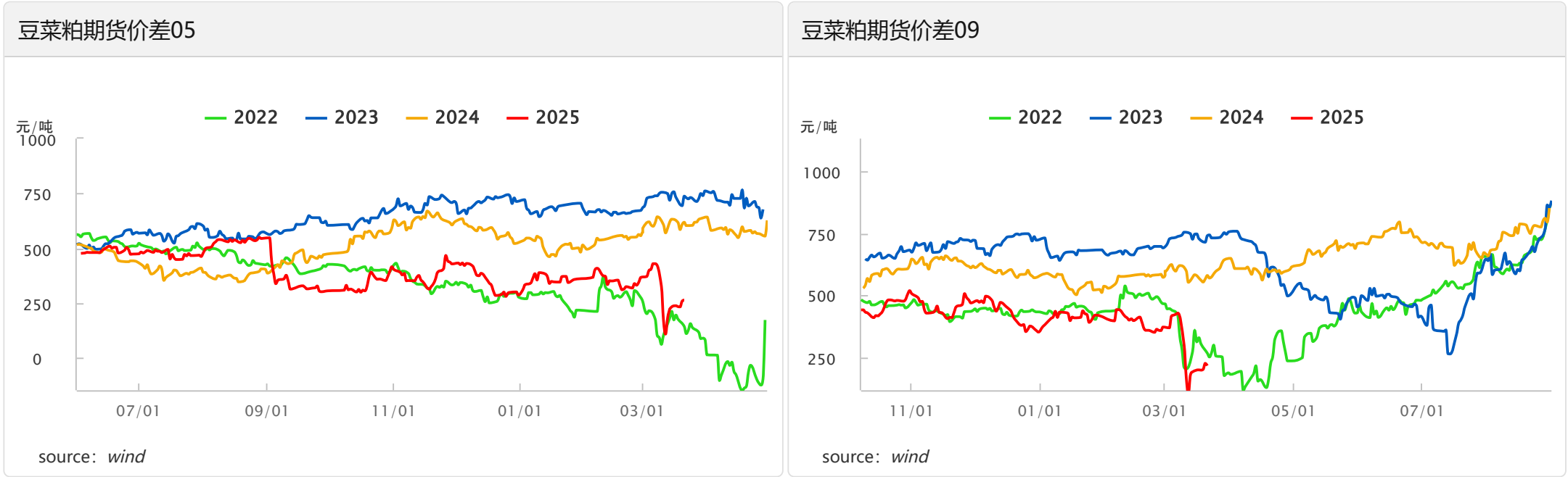


source: wind

豆菜粕期货价差01



source: wind



油脂周报

油料产业周报

逻辑整理和策略推荐

- 豆油：**因大豆原料增产及巴西到港预期加大，豆油供应冲击较大；价格走弱概率增加；
- 棕榈油：**季节性增产预期较强；但期货贴水较大，现货跌幅高于期货，后期供应仍要关注天气的影响；
- 菜油：**关税短期冲击不大，但是市场对未来菜系的供应仍有担心，菜油长期看仍要较大的供应不确定性；要持续关注关税及其影响。

宏观与外部因素

国际贸易局势

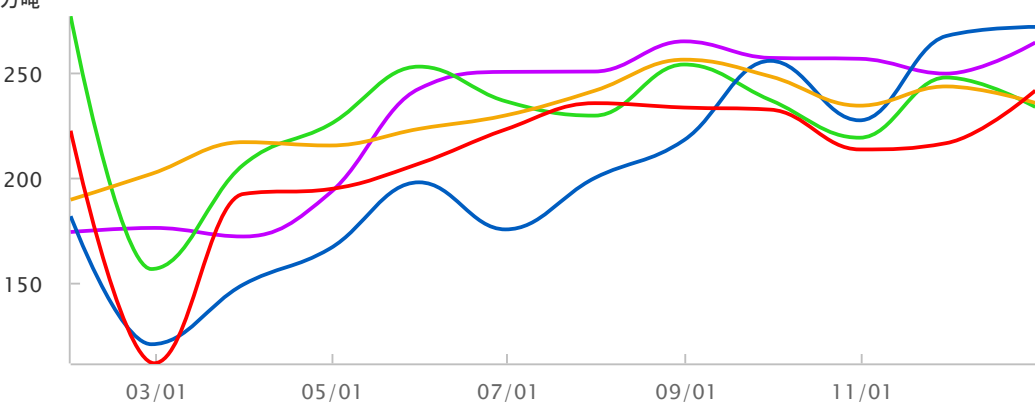
中美、中加关税政策反复扰动市场，需关注后期关税对市场的冲击。

USDA报告与天气

USDA 3月报告未调整南美产量预估，但阿根廷降水改善可能缓解单产压力，后续需关注南美天气及美豆种植面积调整。3月底北美市场的大豆面积意向可能对原料价格形成影响。

中国三大油脂月度供给季节性

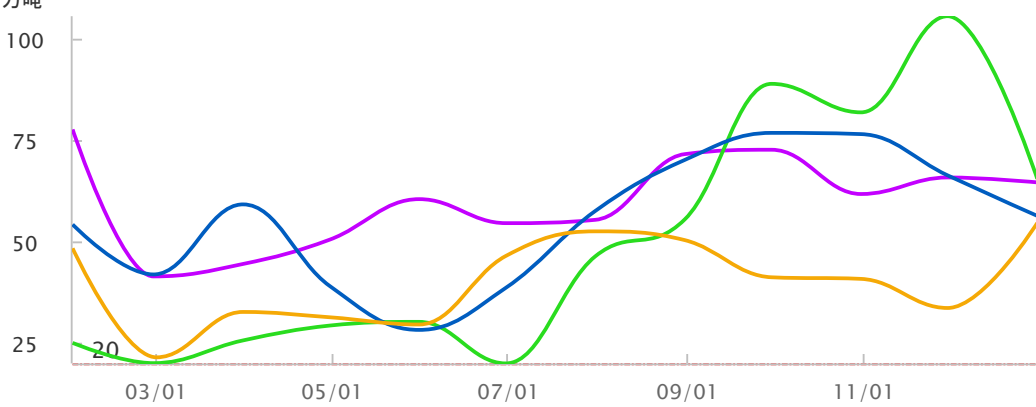
万吨 2020 2021 2022 2023 2024



source: wind

棕榈油及衍生品：进口数量：当月值（万吨）。

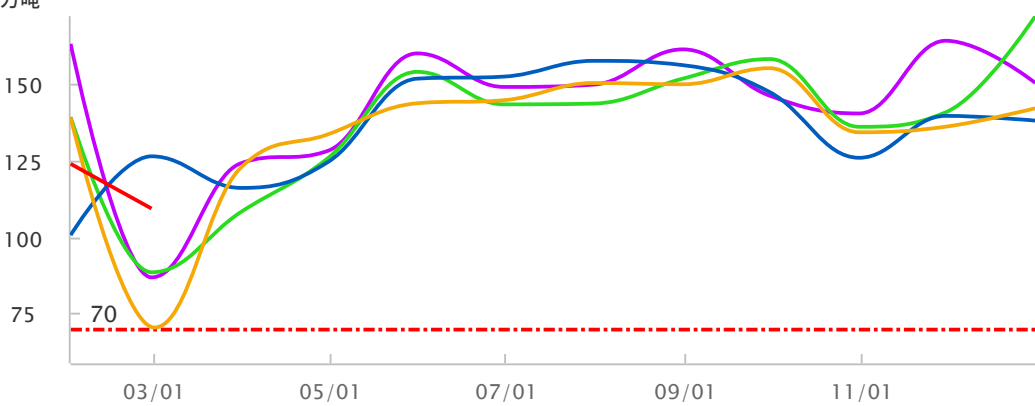
万吨 2021 2022 2023 2024 2025



source: wind

中国压榨厂豆油月度产量季节性

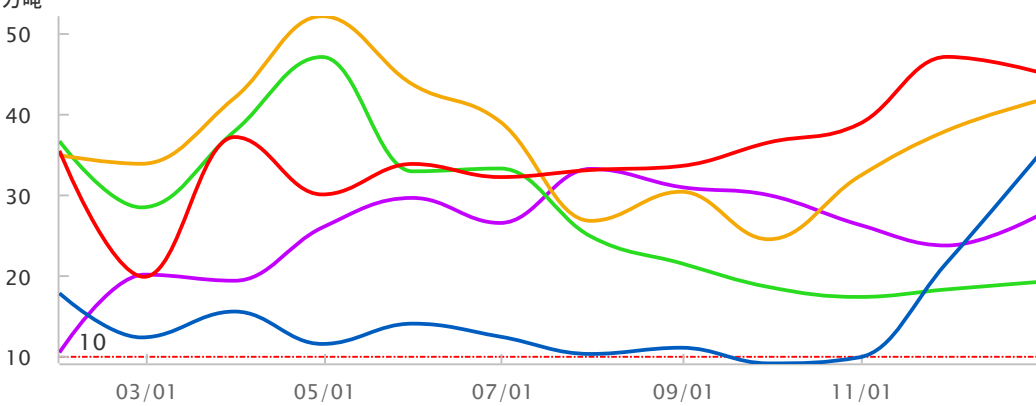
万吨 2021 2022 2023 2024 2025



source: wind

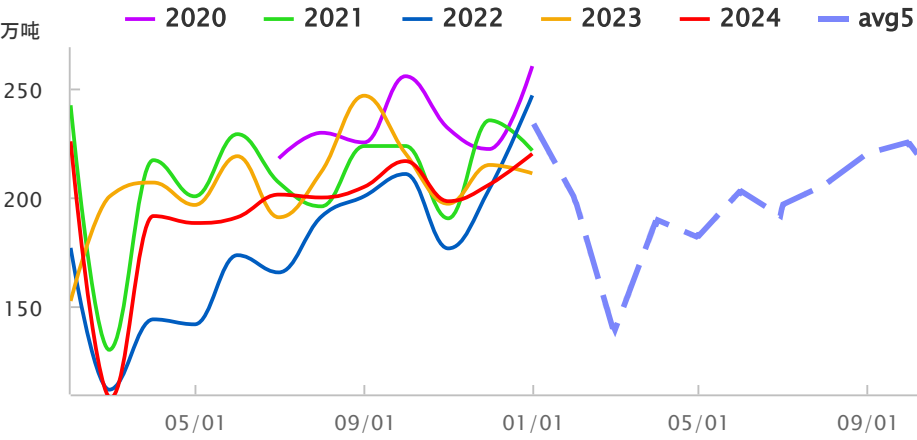
中国菜油月度总供应量季节性（产量+进口）。

万吨 2020 2021 2022 2023 2024



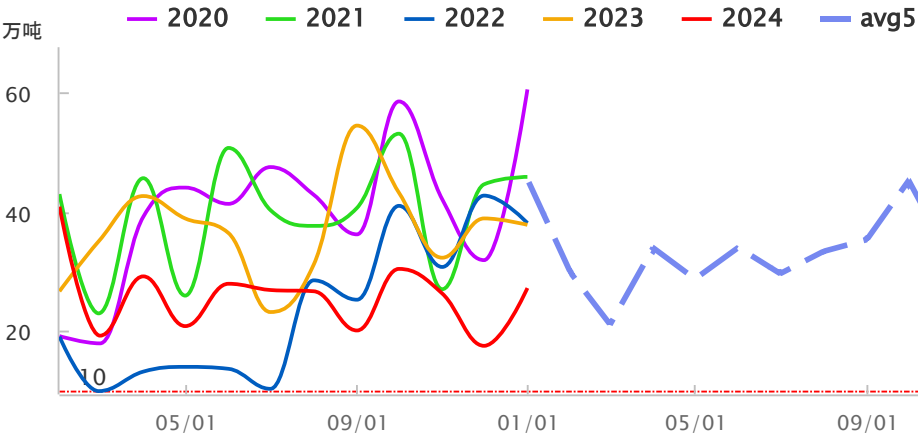
source: wind

三大油脂表观消费量合计：中国（月）.



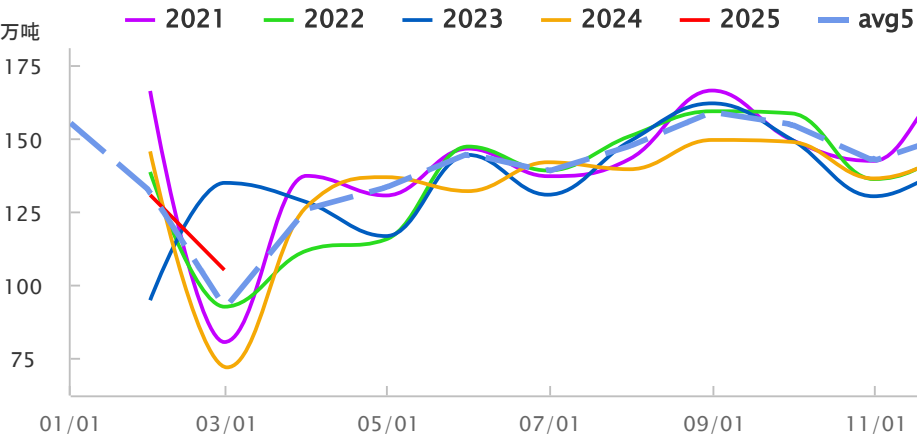
source: *wind*

棕榈油表观消费量：中国（月）.



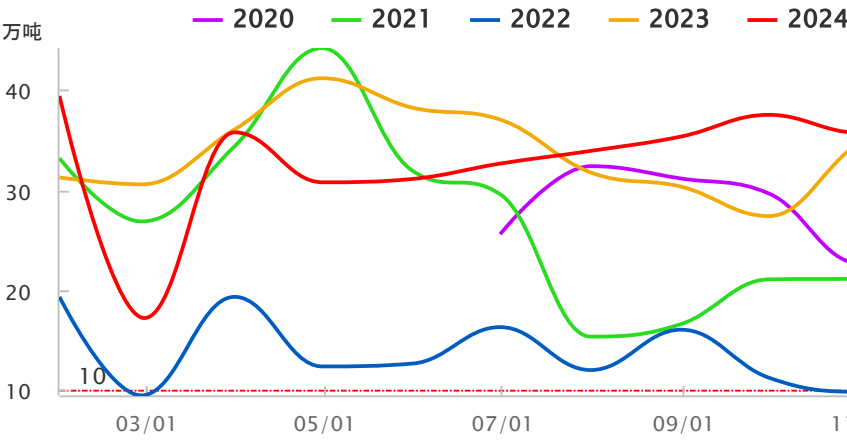
source: *wind*

中国豆油月度表观消费量季节性



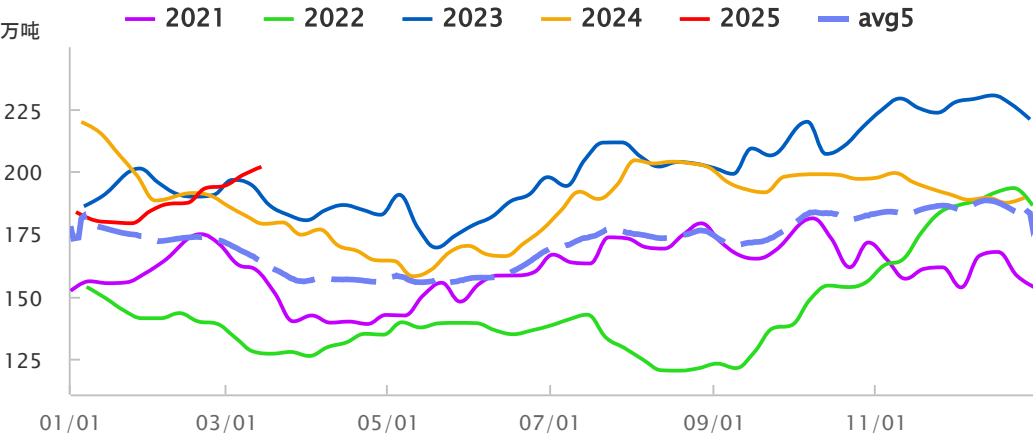
source: *wind*

中国菜油月度表观消费量.



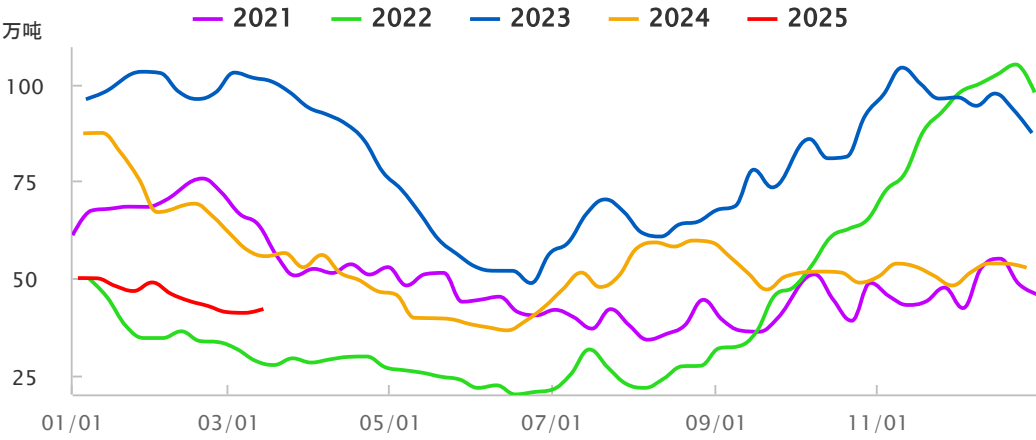
source: *wind*

三大油脂库存合计：中国（周）.



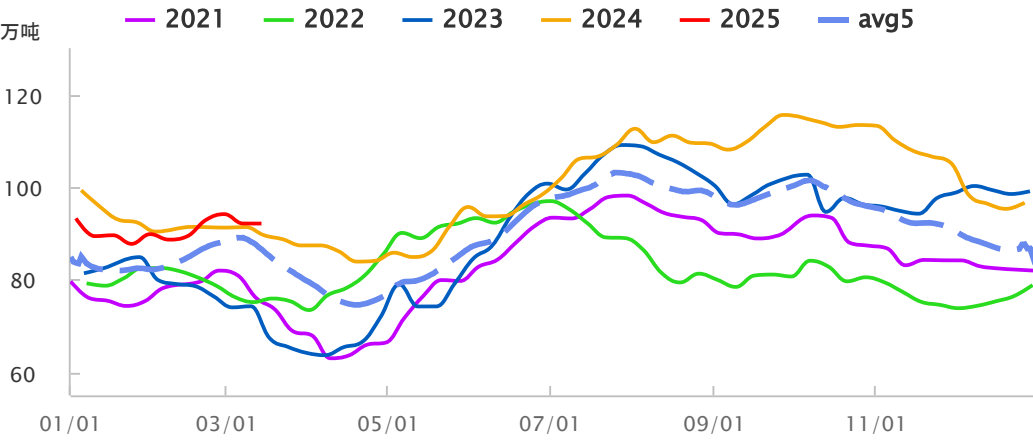
source: wind

棕榈油：库存：中国（周）.



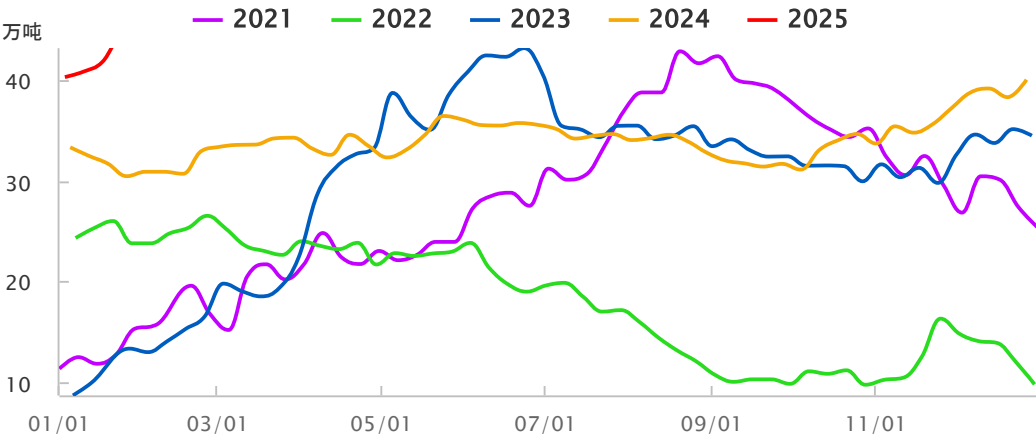
source: wind

中国压榨厂豆油周度库存季节性



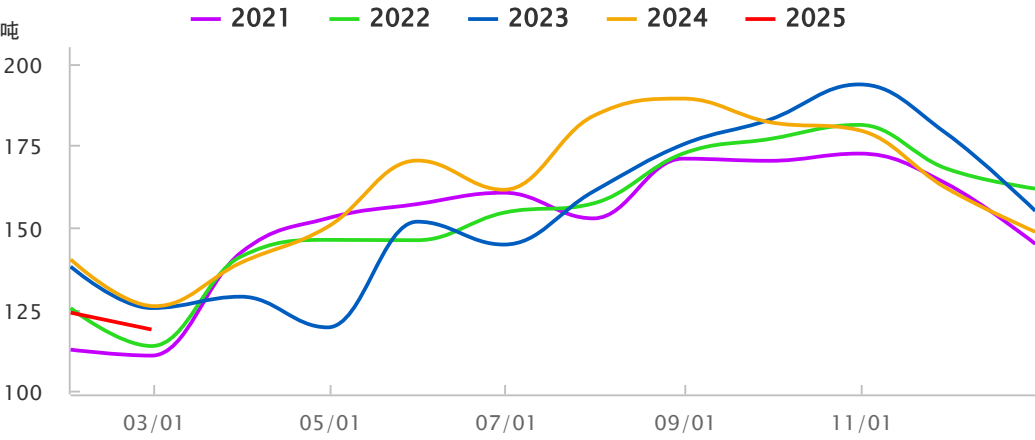
source: wind

中国沿海菜油周度库存季节性.



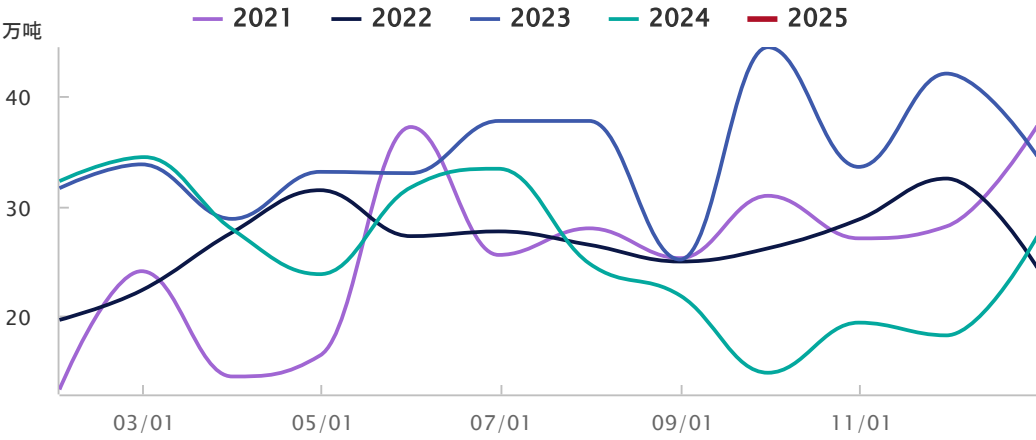
source: wind

棕榈油：产量：马来西亚（月）。



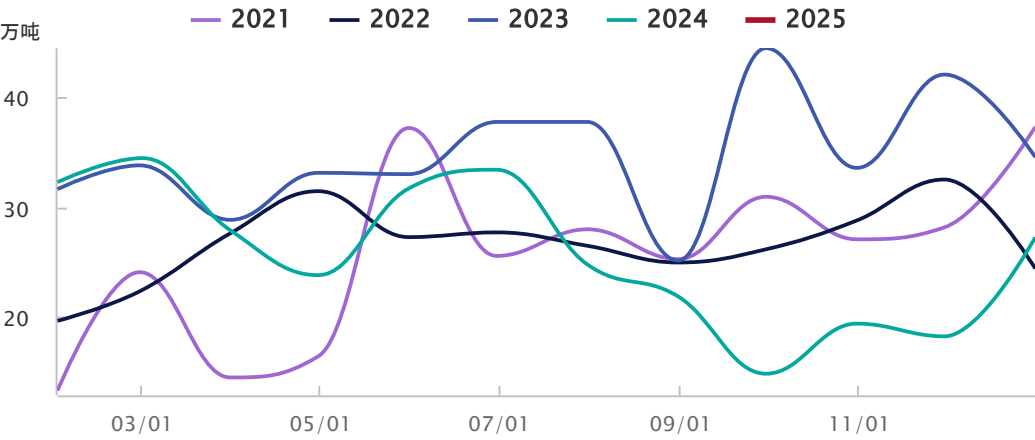
source: wind

棕榈油：消费量：马来西亚（月）。



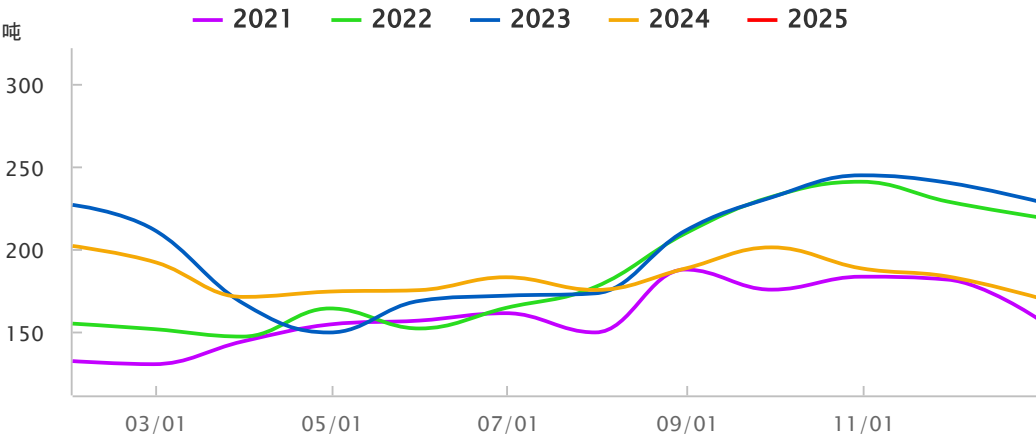
source: MPOB, 南华研究

棕榈油：消费量：马来西亚（月）。



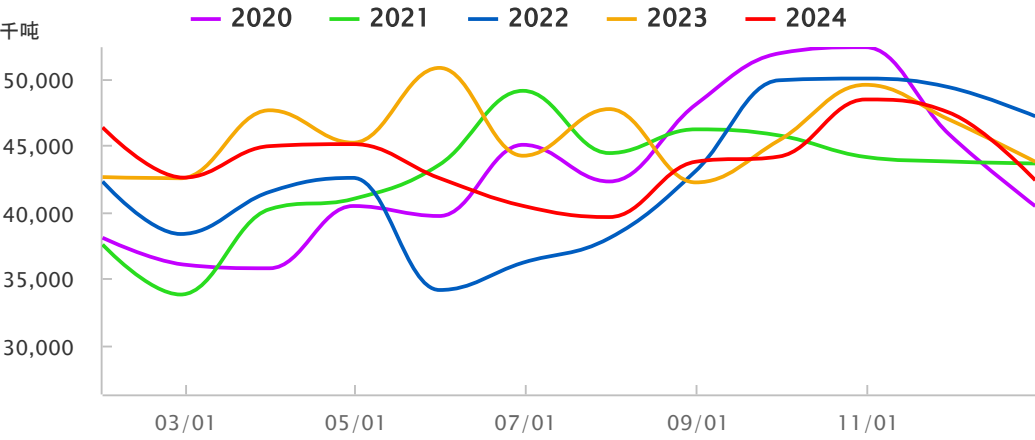
source: MPOB, 南华研究

棕榈油：库存：马来西亚（月）。



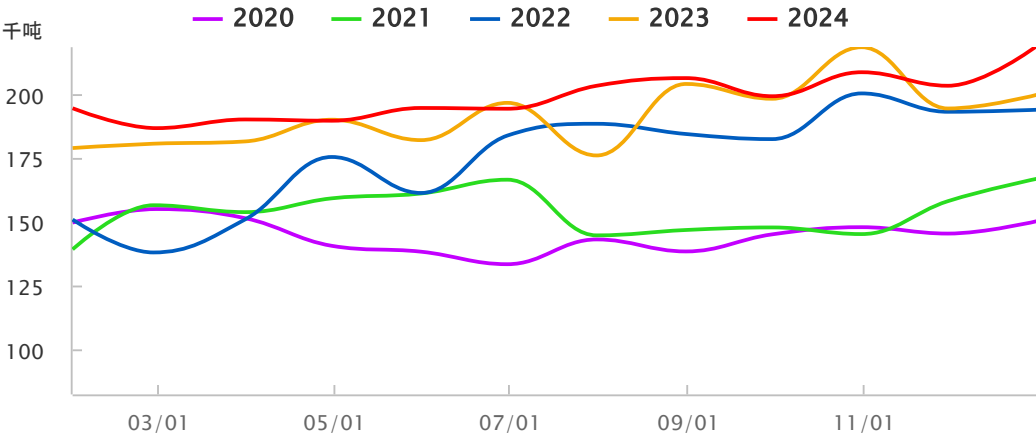
source: wind

棕榈油：产量：印尼（月）.



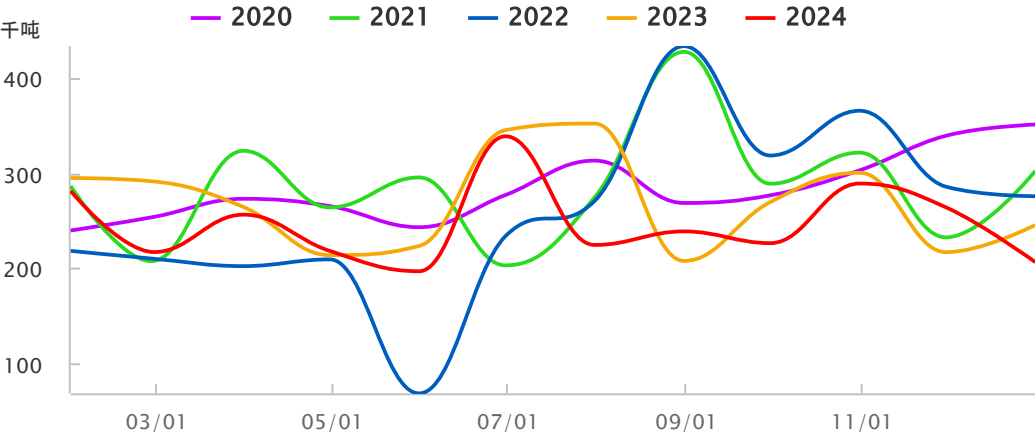
source: *wind*

棕榈油：消费量：印尼（月）.



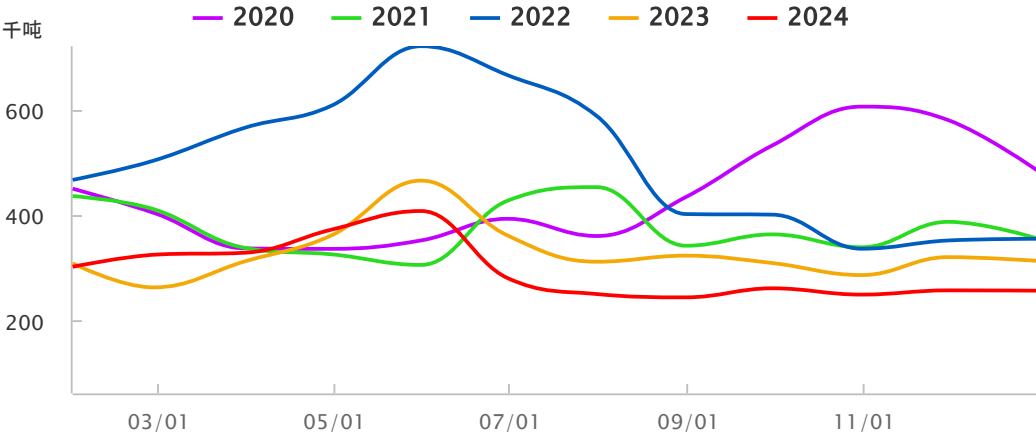
source: *wind*

棕榈油：出口量：印尼（月）.



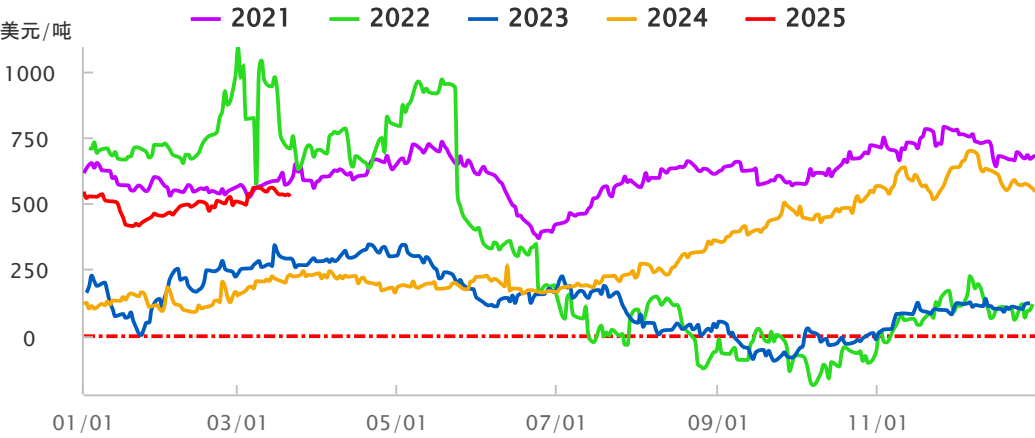
source: *wind*

棕榈油：库存：印尼（月）.



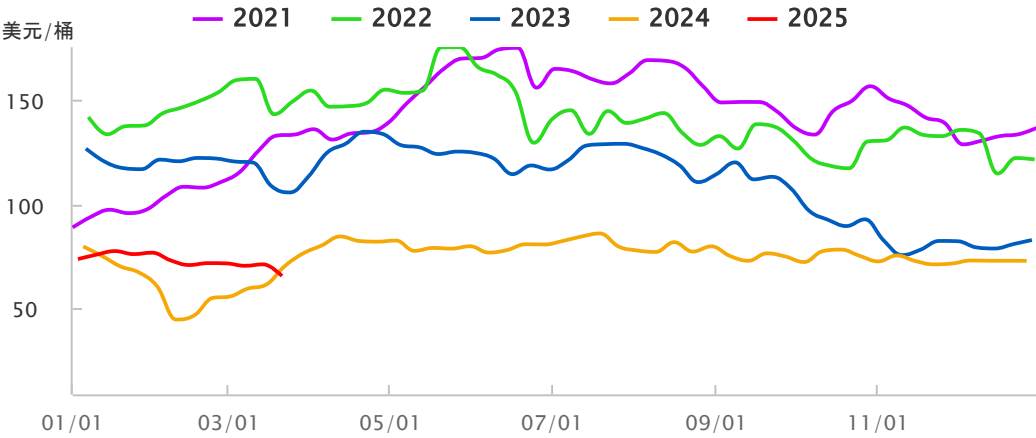
source: *wind*

POGO价差.



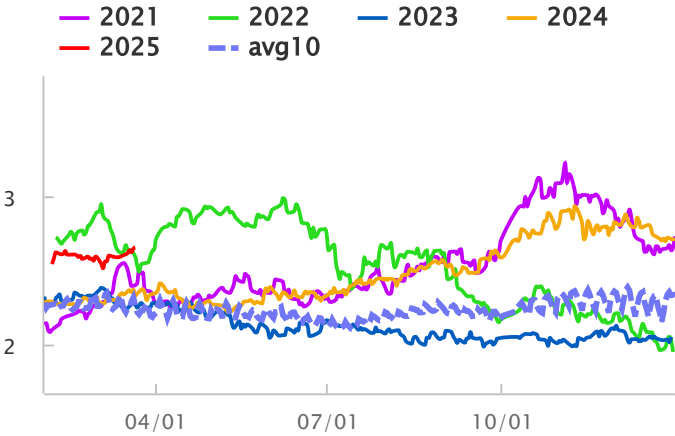
source: wind

美国生物柴油和柴油价差周度平均.



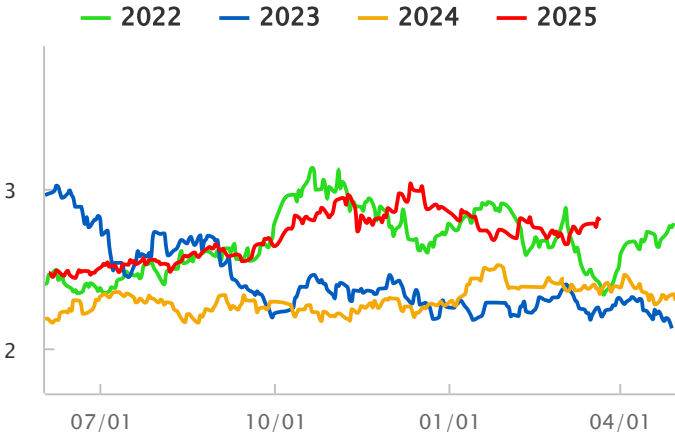
source: wind

豆油豆粕01合约价比季节性



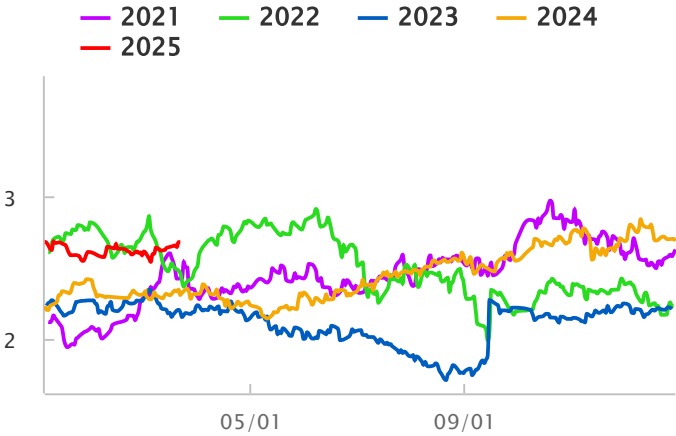
source: wind

豆油豆粕05合约价比季节性



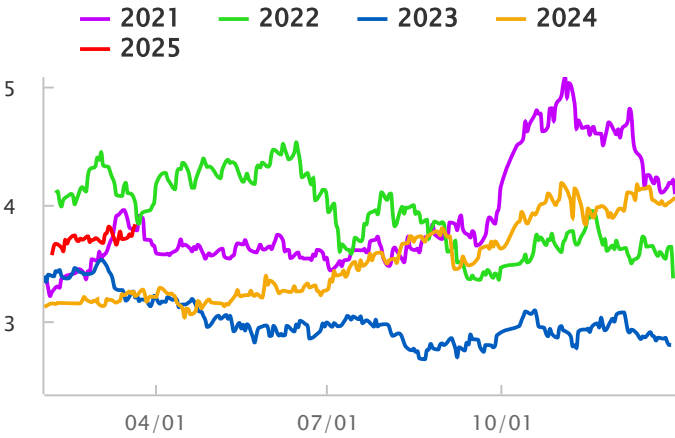
source: wind

豆油豆粕09合约价比季节性



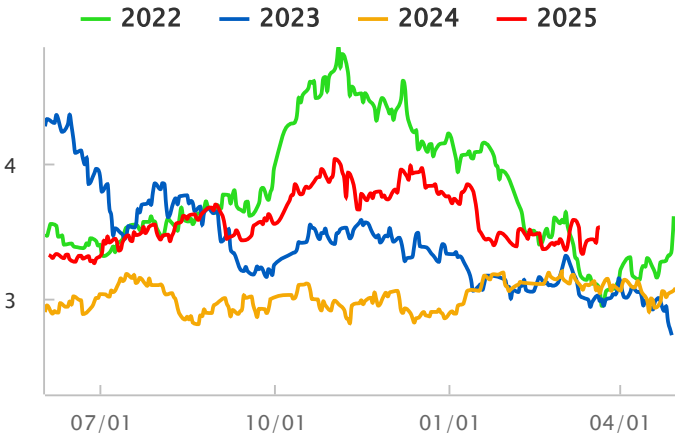
source: wind

菜油菜粕01合约价比季节性



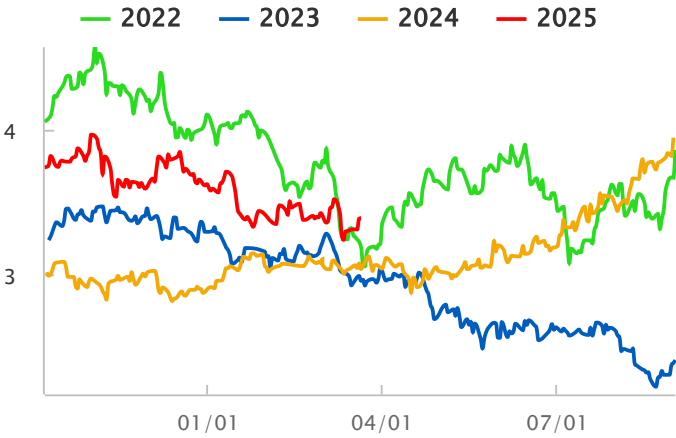
source: wind

菜油菜粕05合约价比季节性



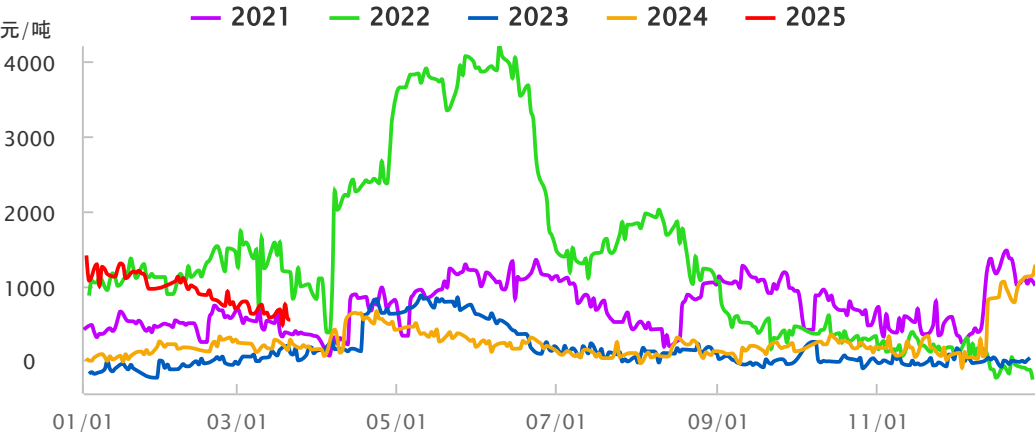
source: wind

菜油菜粕09合约价比季节性



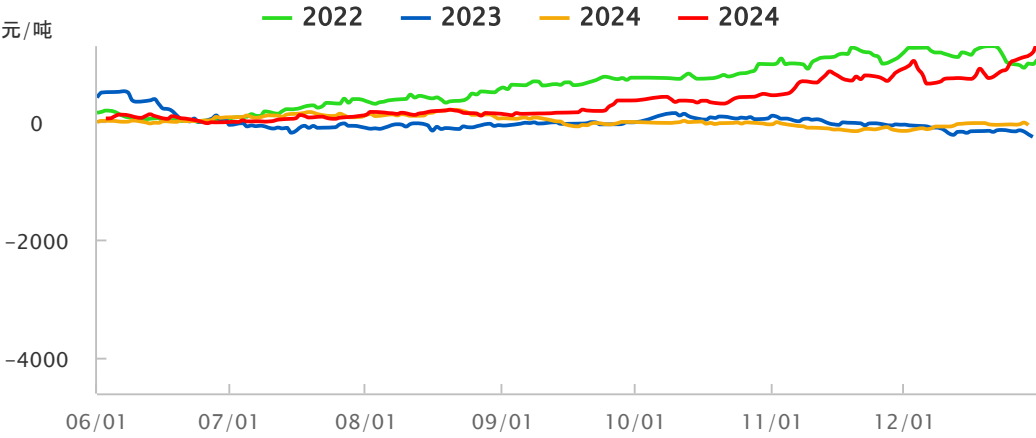
source: wind

棕榈油基差：对活跃合约.



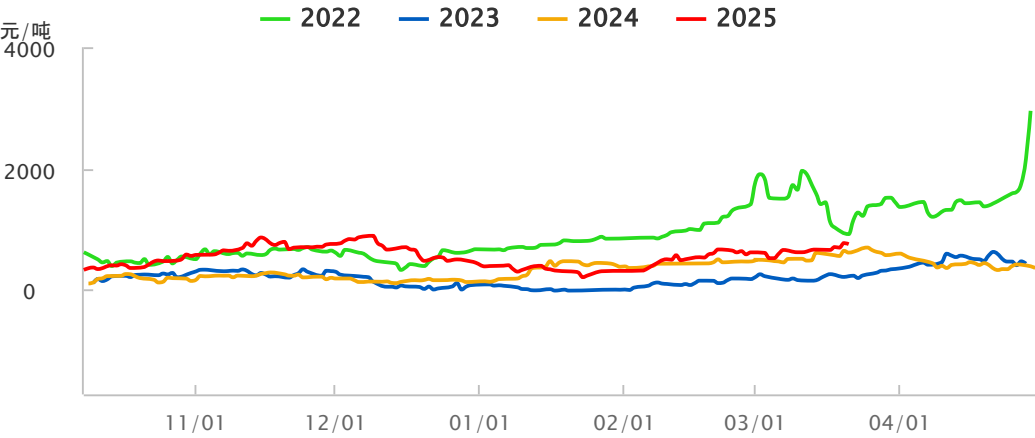
source: wind

棕榈油期货月差（01-05）季节性.



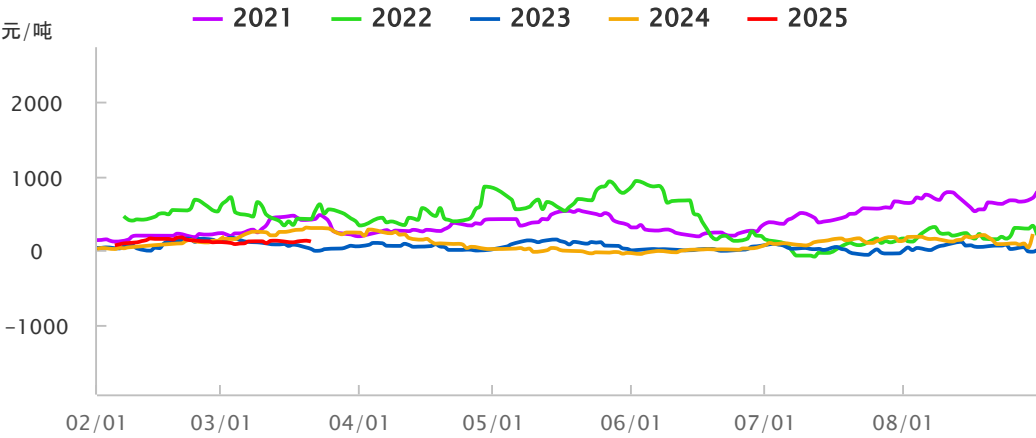
source: wind

棕榈油期货月差（05-09）季节性.



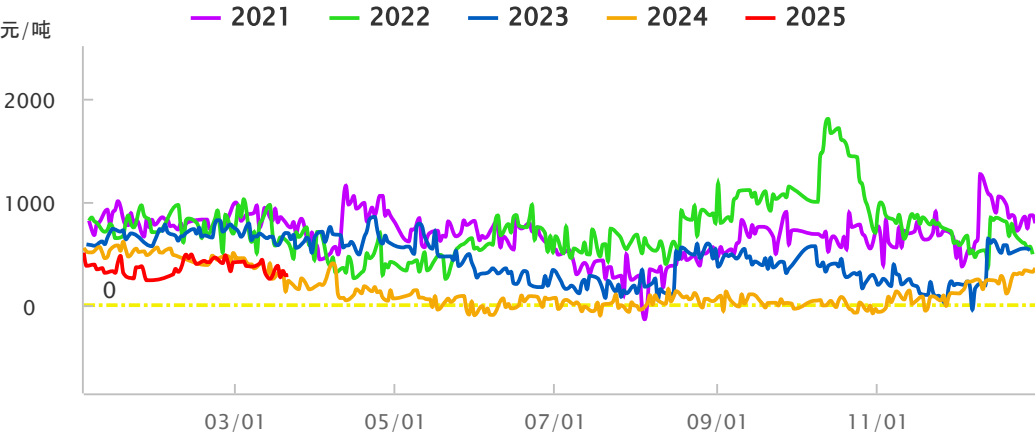
source: wind

棕榈油期货月差（09-01）季节性.



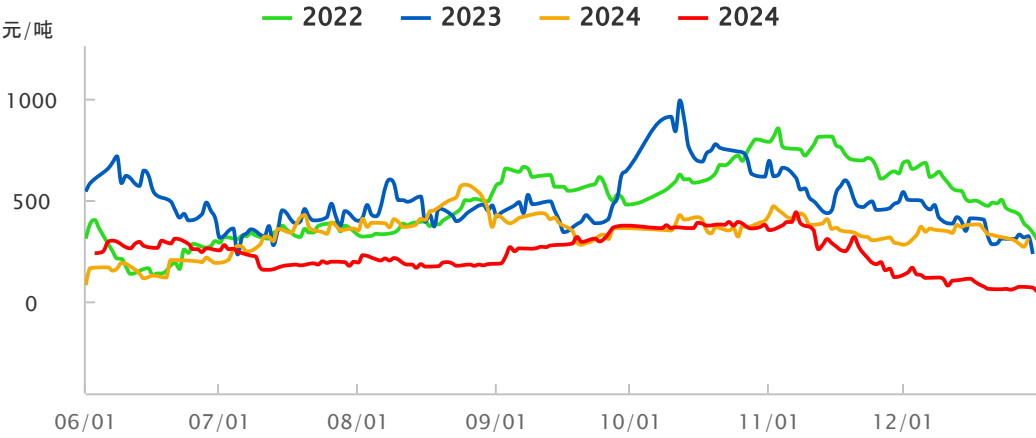
source: wind

山东豆油现货基差.



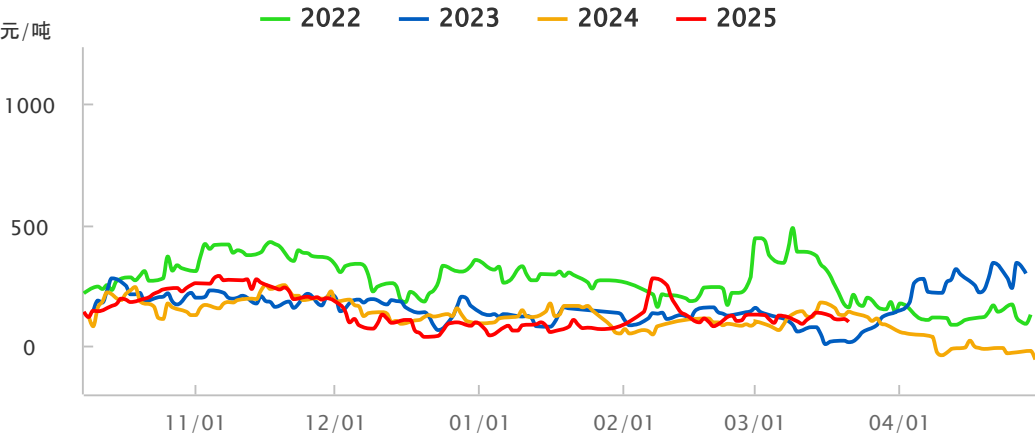
source: wind

豆油期货月差（01-05）季节性.



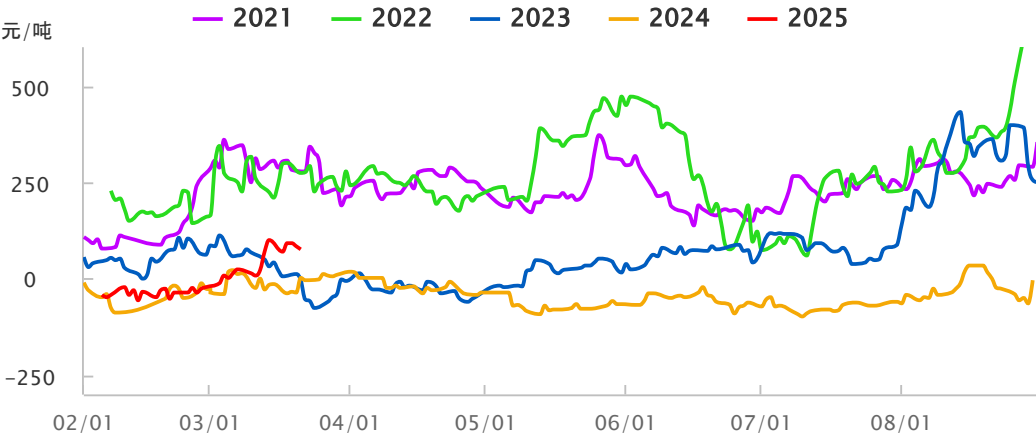
source: wind

豆油期货月差 (05-09) 季节性.



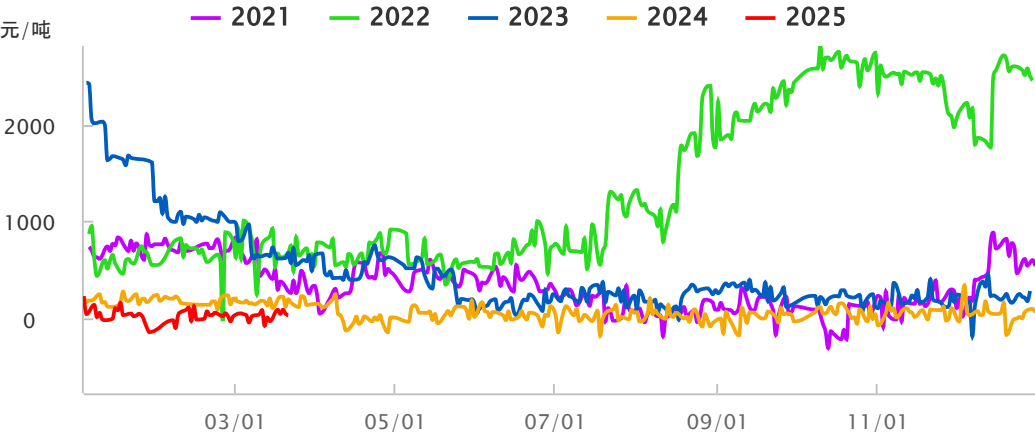
source: wind

豆油期货月差 (09-01) 季节性.



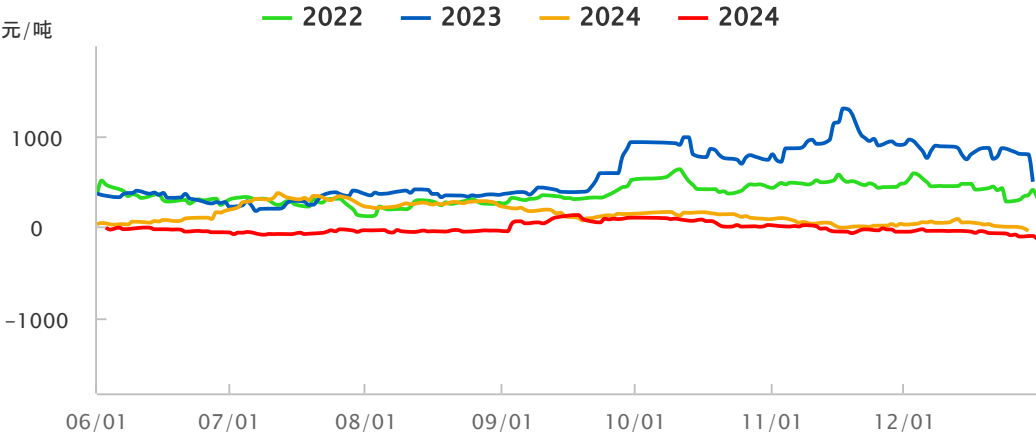
source: wind

华东菜油基差.



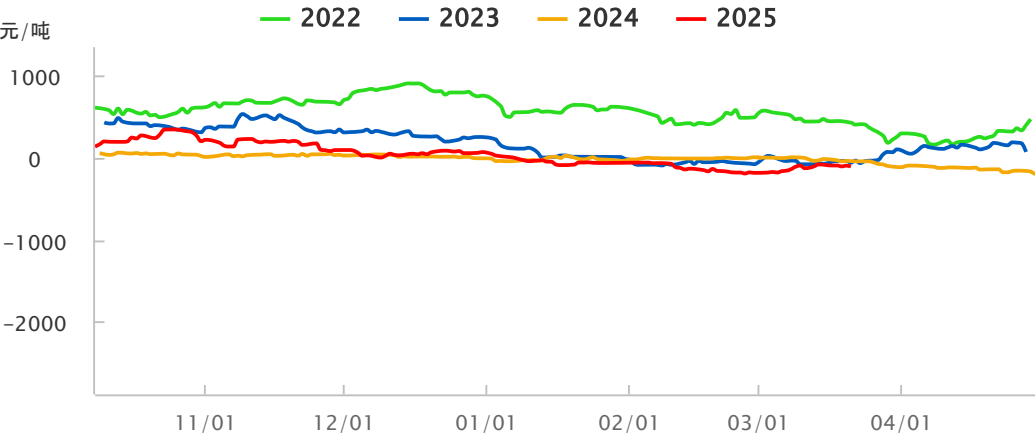
source: wind

菜油期货月差 (01-05) 季节性.



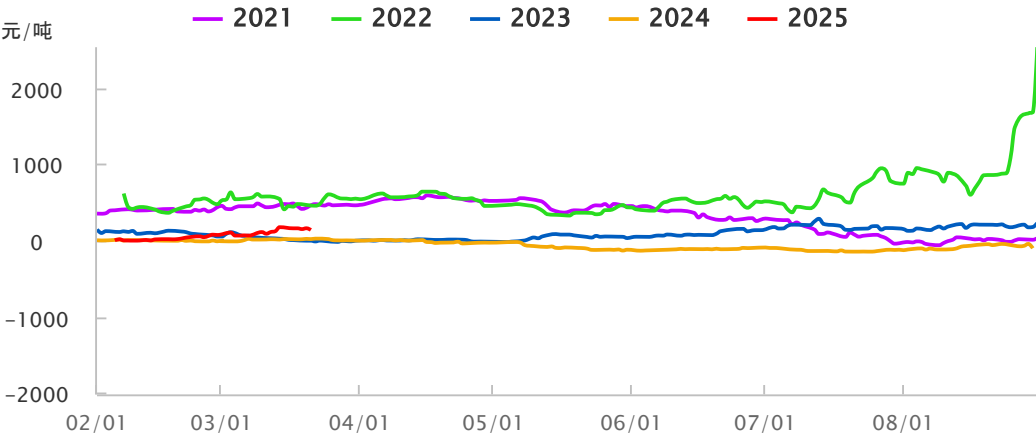
source: wind

菜油期货月差 (05-09) 季节性.



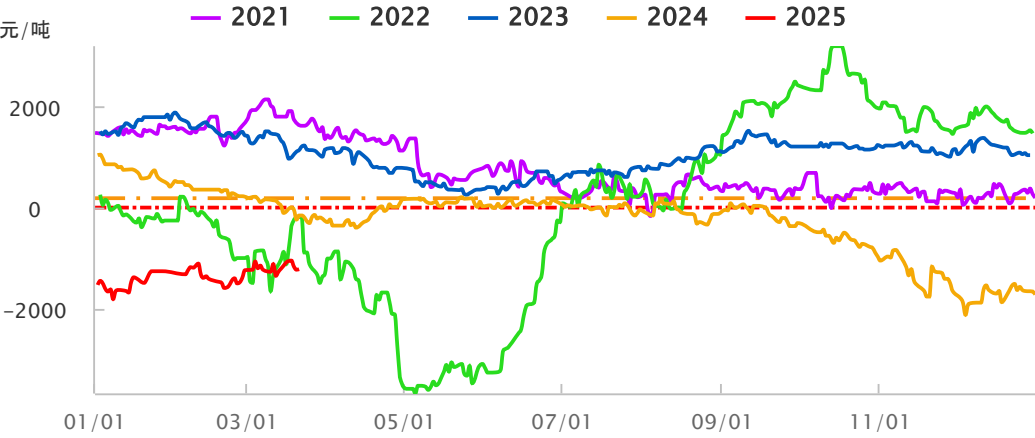
source: wind

菜油期货月差 (09-01) 季节性.



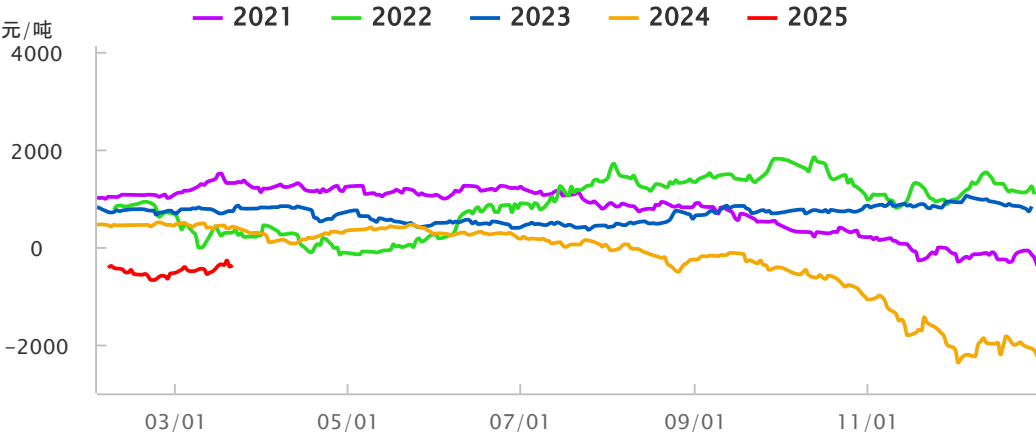
source: wind

国内一豆-24度棕榈价差.



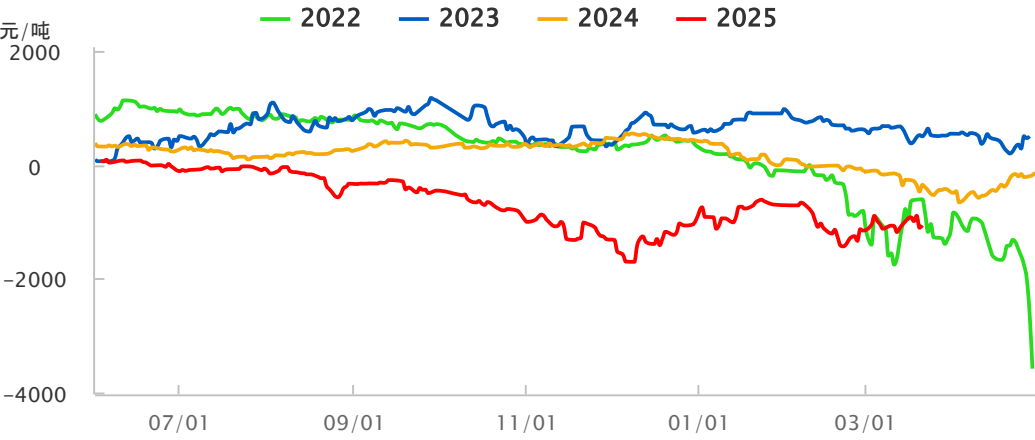
source: wind

豆油棕榈油01合约价差季节性



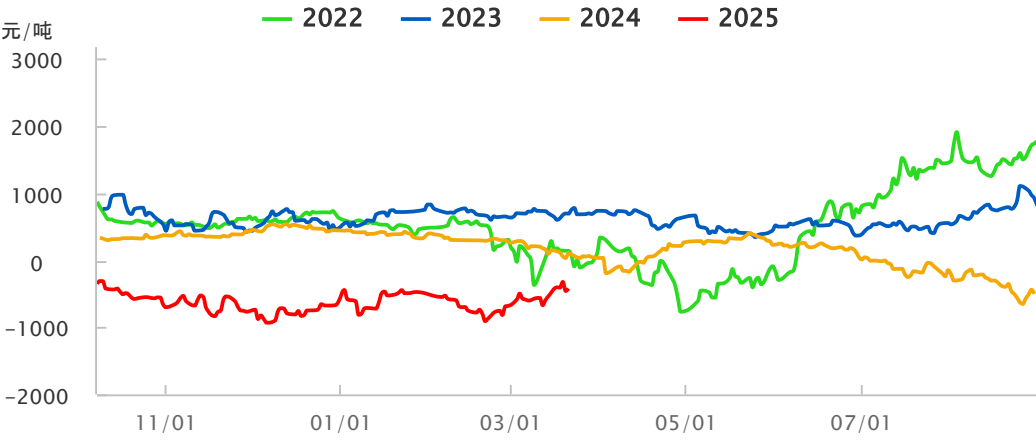
source: wind

豆油棕榈油05合约价差季节性



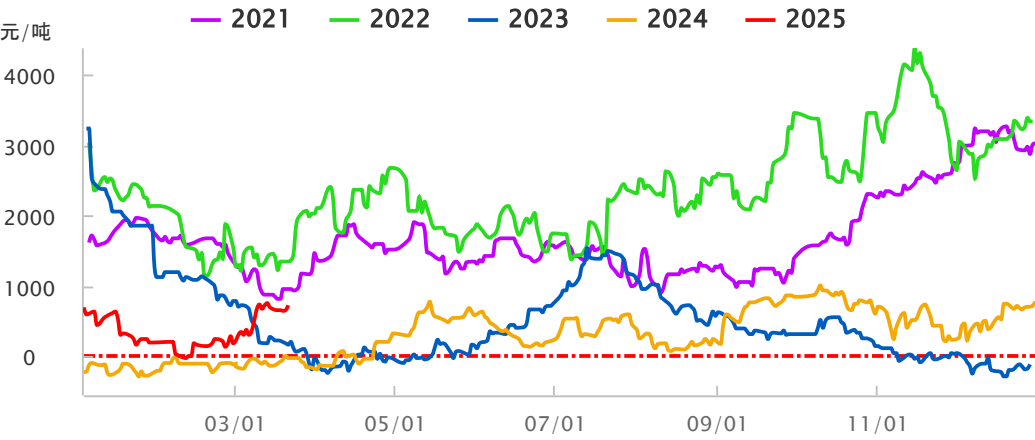
source: wind

豆油棕榈油09合约价差季节性



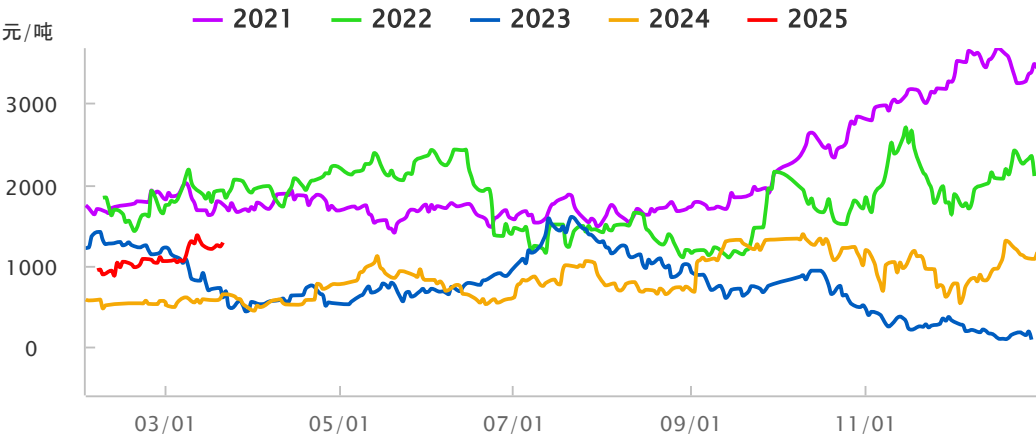
source: wind

华南菜油豆油现货价差季节性



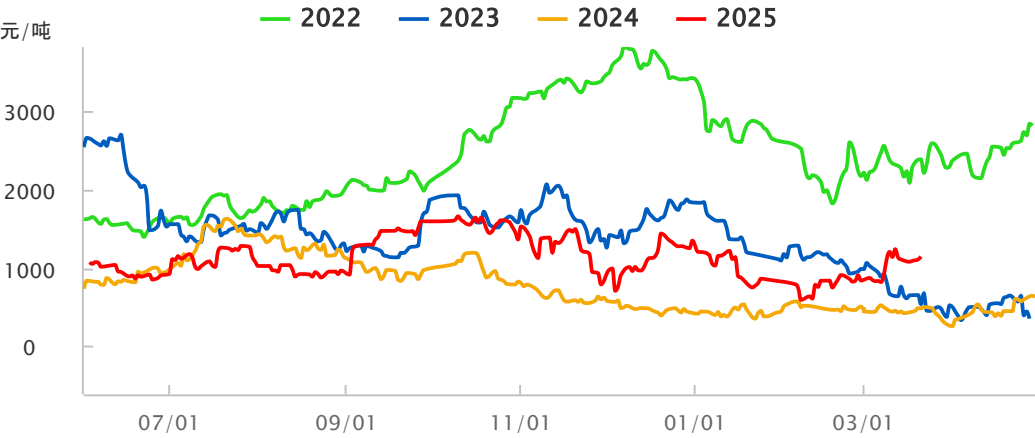
source: wind

菜油豆油01合约价差季节性



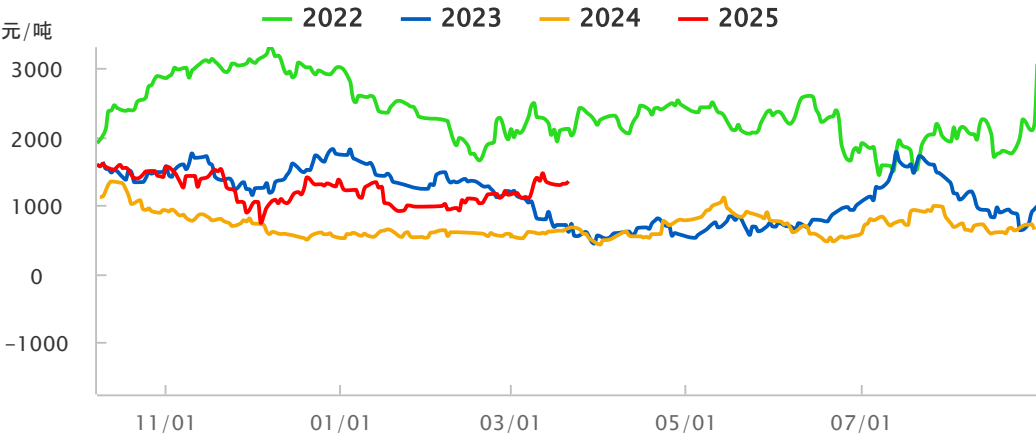
source: wind

菜油豆油05合约价差季节性



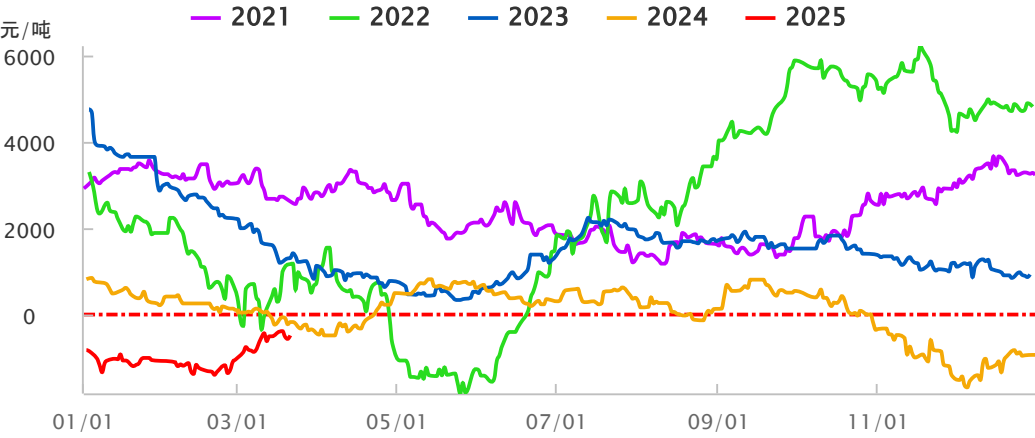
source: wind

菜油豆油09合约价差季节性



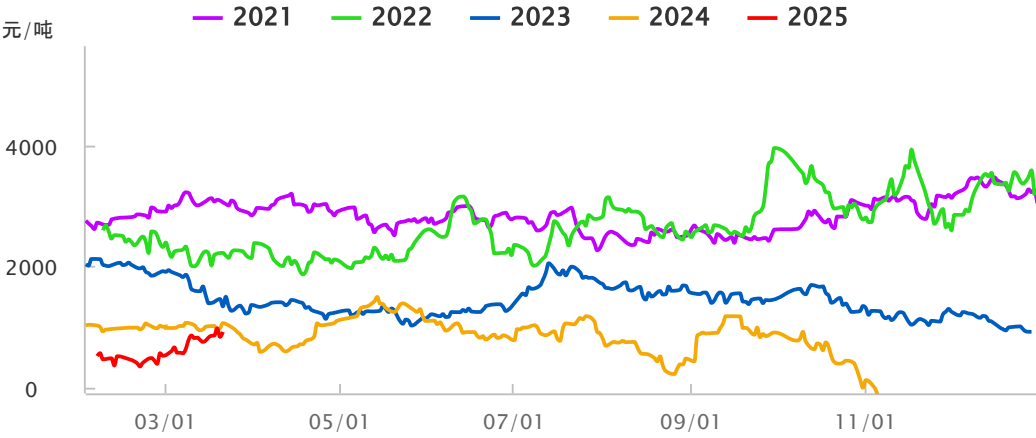
source: wind

华南菜棕现货价差.



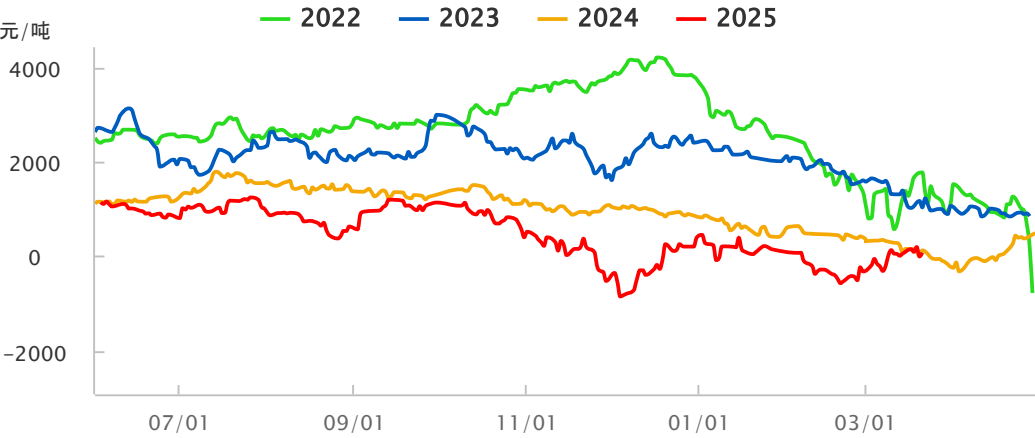
source: wind

菜油棕榈油01合约价差季节性



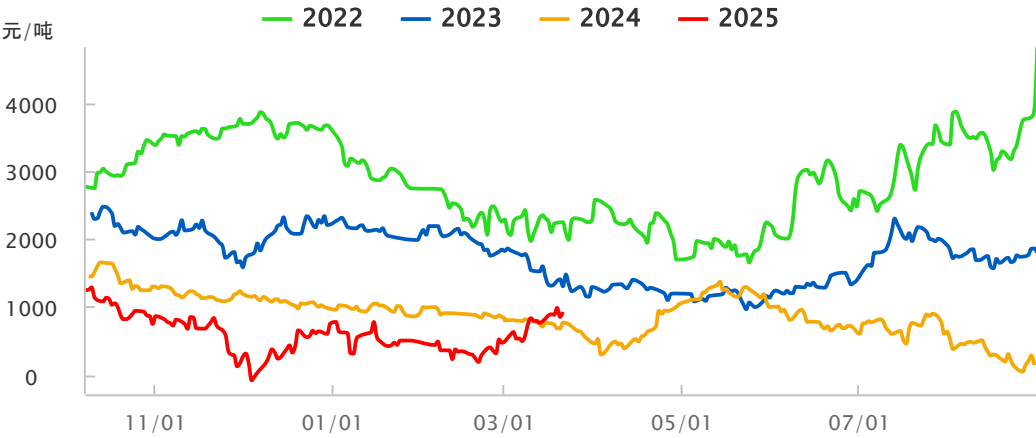
source: wind

菜油棕榈油05合约价差季节性



source: wind

菜油棕榈油09合约价差季节性



source: wind