



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

资金追逐豆油 油强粕弱凸显

——国信期货油脂油料周报

2025年2月9日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

目录

CONTENTS

- ① 蛋白粕市场分析
- ② 油脂市场分析
- ③ 后市展望

Part1

第一部分

蛋白粕市场分析

一、蛋白粕市场分析

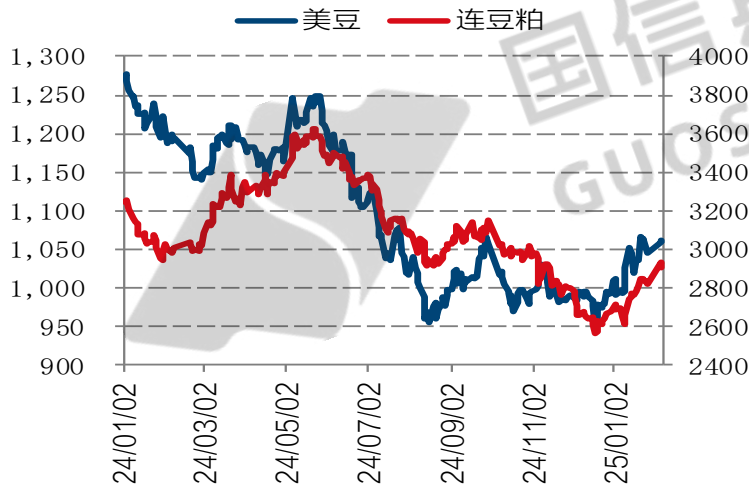


国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

本周行情回顾：本周CBOT大豆震荡收涨，阿根廷旱情以及巴西大豆收割延误让市场获得天气炒作的空间，而美国对墨西哥、加拿大征收关税暂缓一个月，中国对美国产品加征关税未涉及农产品，这样给美豆出口带来提振。美豆在前两个交易日大幅走高后，陷入区间震荡的局面。巴西大豆丰产预期与阶段性天气炒作共振，而美国关税政策的不确定性让美豆波动率放大。CBOT大豆在1000-1100之间偏强震荡。受此影响，国内连粕市场大幅上涨，节后开盘连粕跳涨，此后两个交易日市场高位震荡反复。现货方面，粮油商务网信息显示，节前部分中小贸易商和饲料厂并未建立安全库存，节后存在刚需补货，同时油厂还未全面恢复开机，多数计划提。油厂限量挺价，近月基差走强，现货成交价多在3300-3500元/吨，不过油厂节后累计上涨180-260元/吨，贸易商恐高情绪渐起。随着美国关税政策出台，巴西升贴水止跌反弹，这使得连粕进口成本高企，这对连粕形成较强支撑。不过由于短多的获利平仓，期价高位震荡反复。

国内外大豆价格走势

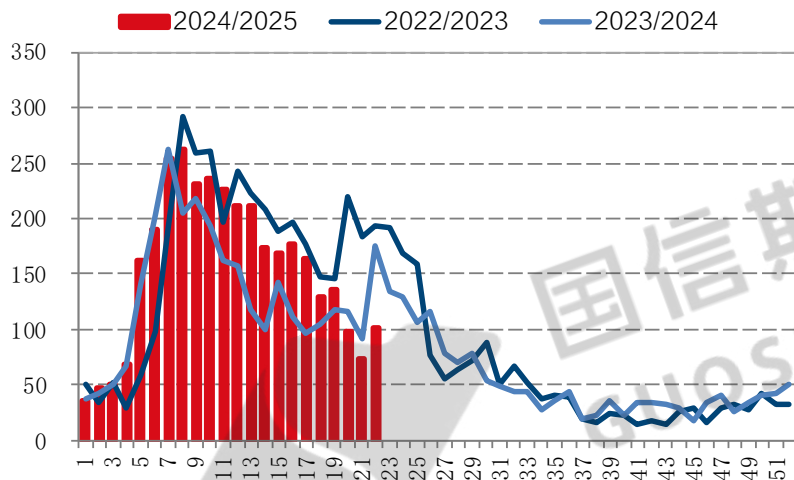


连豆粕及郑菜粕价格走势

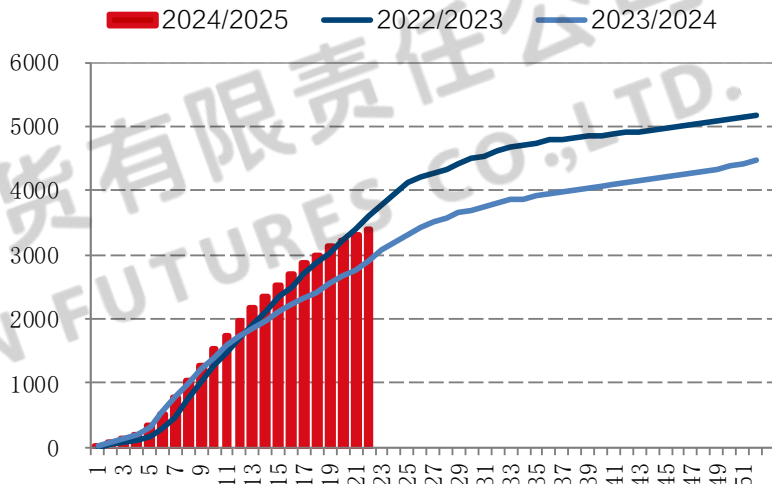


1、美国市场—美豆出口情况

美豆当周检验数量



美豆本年度销售



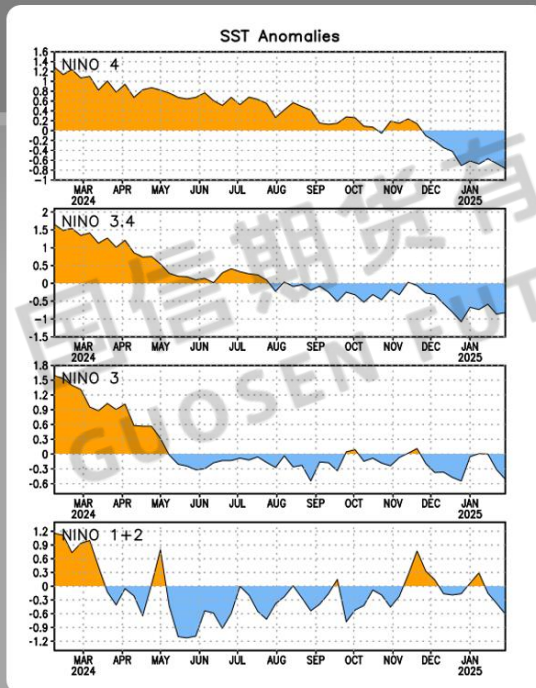
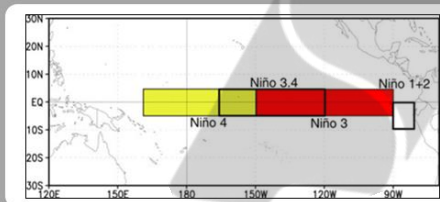
USDA出口检验：截至2025年1月30日的一周，美国对中国（大陆地区）装运347,946吨大豆，作为对比，前一周装运141,275吨，2024年同期对华装运956,997吨大豆。当周美国对华大豆出口检验量占到该周总量的34.3%，上周19.4%，两周前50.8%。

1、尼诺指数

Niño Region SST Departures (°C) Recent Evolution

The latest weekly SST departures are:

Niño 4	-0.8°C
Niño 3.4	-0.8°C
Niño 3	-0.5°C
Niño 1+2	-0.6°C



Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued January 2025)

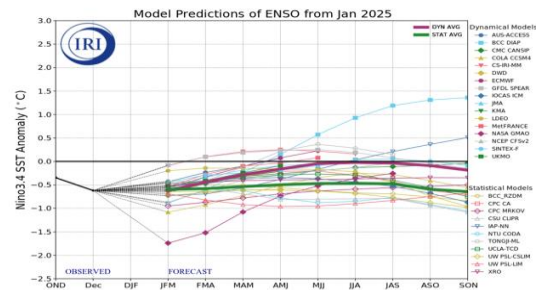
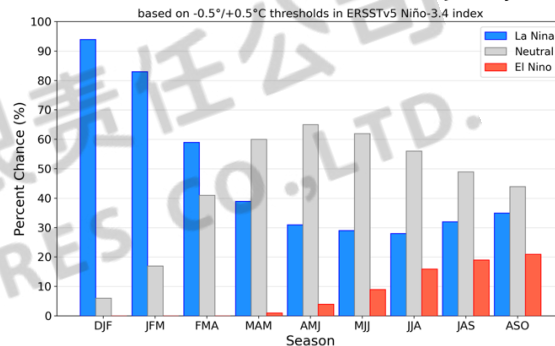
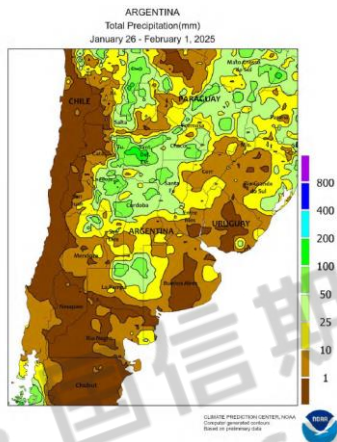
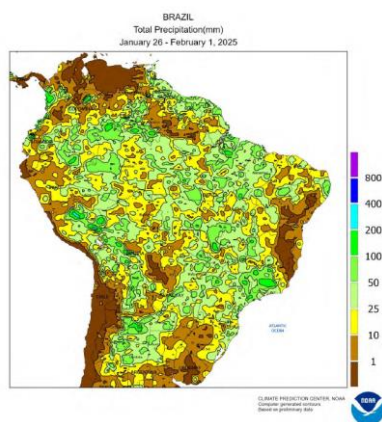


Figure provided by the International Research Institute (IRI) for Climate and Society (updated 21 January 2025).

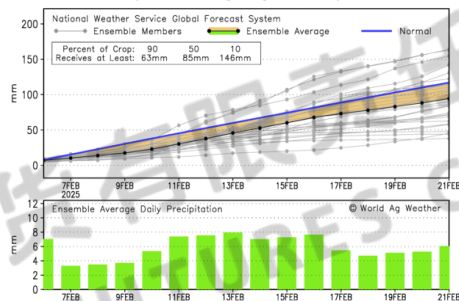
1、南美市场—巴西及阿根廷



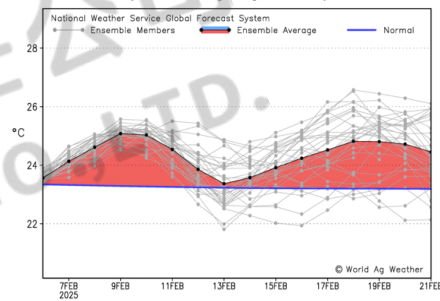
几乎所有主要种植区都记录了降水，但降水量差异很大。中西部大部分地区的降雨量至少为10毫米，有些地区甚至超过50毫米。降雨改善了大豆后期的土壤湿度，但在已经开始收割的地区造成了实地考察的延误。马托格罗索州的第二季棉花种植也被推迟，但水分使已经出现的作物受益。与此同时，南部种植区（南里奥格兰德州）的降雨量仍然异常少（不到10毫米），加上高于平均水平的温度，进一步限制了大豆的土壤湿度。据报道，南部持续的干旱以牺牲产量为代价加速了作物的生长。

圣地亚哥-德尔埃斯特罗以及查科和福尔摩沙部分地区的阵雨（25-50mm或以上）使当地的玉米、棉花和大豆受益，其中大部分处于营养生长到生殖发育阶段。同样，拉潘帕北部和周边地区的一小片雨水（25-50mm或更多）有助于一些开花到灌浆向日葵、营养玉米到灌浆玉米和营养大豆到开花大豆的发育。然而，阿根廷东部其余地区降雨量要小得多，包括布宜诺斯艾利斯大部分地区 and 科尔多瓦、圣达菲和恩特雷里奥斯的南部地区。持续缺乏降雨缓慢但稳步地降低了夏季作物的前景，需要更广泛和持续的降雨来帮助稳定产量潜力。阿根廷东部大部分地区也普遍存在高温-正常天气（平均温度通常比正常温度高2-3°C），最高温度大多在30摄氏度左右。根据阿根廷政府的数据，截至1月30日，14%的向日葵已经收获，其中圣塔菲、恩特雷里奥斯和更远的北部地区收获最为活跃。

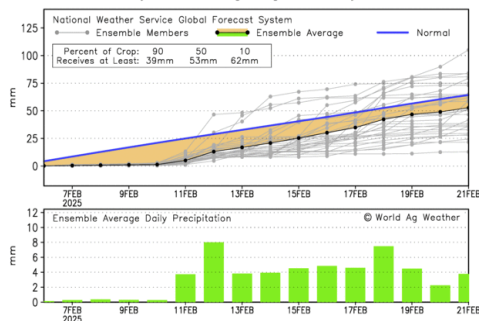
Brazil Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (mm)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 6 February 2025



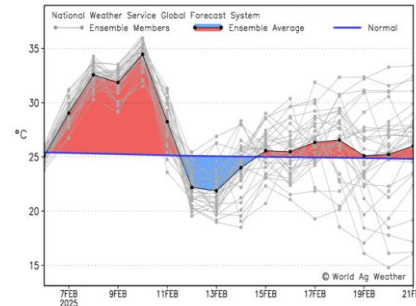
Brazil Soybeans Temperature
Forecast Daily-Mean Temperature Compared to Normal (°C)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 6 February 2025



Argentina Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (mm)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 6 February 2025



Argentina Soybeans Temperature
Forecast Daily-Mean Temperature Compared to Normal (°C)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 6 February 2025



1、国内外油籽市场



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

1、美国总统特朗普周六（2月1日）签署行政令，从下周二（2月4日）对加拿大和墨西哥产品征收25%关税，对中国产品加征10%关税。墨西哥和加拿大占美国农业出口总额的三分之一左右，分别购买了300亿美元和290亿美元。中国去年进口260亿美元的美国农产品。市场人士关注美国对墨西哥大豆和豆粕可能受到的影响。墨西哥可能转从南美购买这些产品。人们担心关税战以及相应的报复可能造成贸易中断，市场即将进入动荡期。

2、2月3日美国总统唐纳德·特朗普宣布对墨西哥、加拿大商品征收的关税将暂停一个月。

3、经国务院批准，自2025年2月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。对煤炭、液化天然气加征15%关税，对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税。

4、布宜诺斯艾利斯谷物交易所的一份报告中表示，阿根廷政府在6月30日之前削减农作物出口税，可能会刺激农民出售其1000万吨大豆库存的大约一半。报告称，除了推动销售当前年度作物外，出口税下调还创造了明显的激励措施来出售农户在过去几年里积压的一些大豆库存。阿根廷政府将大豆出口税从33%降至26%，将豆粕/豆油出口税从31%降至24.5%。交易所表示，降低出口税将给陷入困境的农民带来15亿美元的收益。

5、周一，咨询机构塞拉瑞斯（Céleres）发布报告，预测2024/25年度巴西大豆产量达到1.74亿吨，这也是迄今最乐观的产量预期，比该公司之前的预期高出400万吨，比上年产量高出1500万吨。

6、Anec：巴西2月大豆出口量预计为977万吨，去年同期为960万吨；豆粕出口量预计为152万吨，去年同期为145万吨。Anec表示，巴西大豆产区的降雨影响了大豆的收获和物流运输，许多道路变得“不可通行”，难以维持良好的运输流量。此外，Anec还指出，频繁的降雨影响了巴西港口船只的装载作业时间，可能会减少当月的装运量。

7、布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）：尽管近期有降雨，阿根廷大豆作物的状况在本周有所恶化。BAGE表示，降雨可能会缓解早播大豆的潜在产量损失，并可能逆转晚播大豆的干旱胁迫。本周大豆作物的评级为：17%优良，51%正常，32%较差，而前一周的评级为20%优良，52%正常，28%较差。大豆作物的土壤湿度条件为64%处于最佳水平，36%处于正常水平，较前一周的58%最佳和42%正常有所改善。

8、欧盟气象科学家周四表示，虽然目前处于通常导致全球变冷的拉尼娜现象，但是2025年1月份仍创下历史同期最高气温纪录。欧盟哥白尼气候变化服务中心(C3S)表示，1月份延续了全球异常高温天气的趋势，过去19个月中有18个月的全球平均气温比工业化前高出1.5摄氏度以上。目前全球出现了拉尼娜现象，这种现象和赤道太平洋水温偏低有关，通常和全球气温下降有关，但是1月份全球平均气温依然高企，比工业化前的水平高1.75摄氏度。

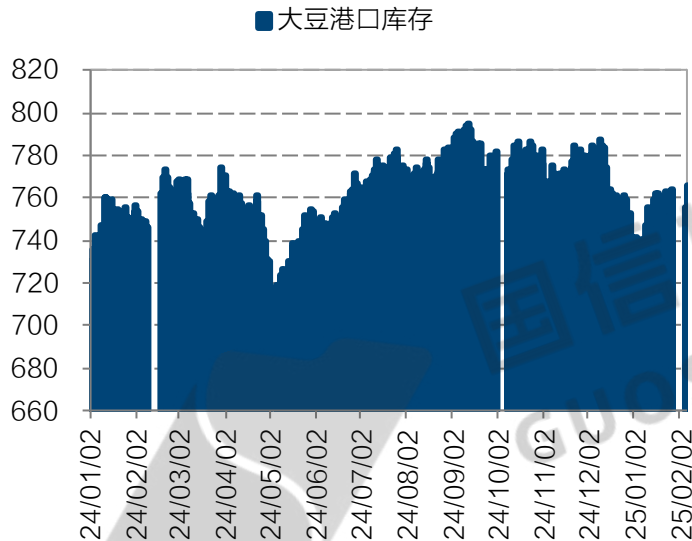
2、大豆—港口库存及压榨利润



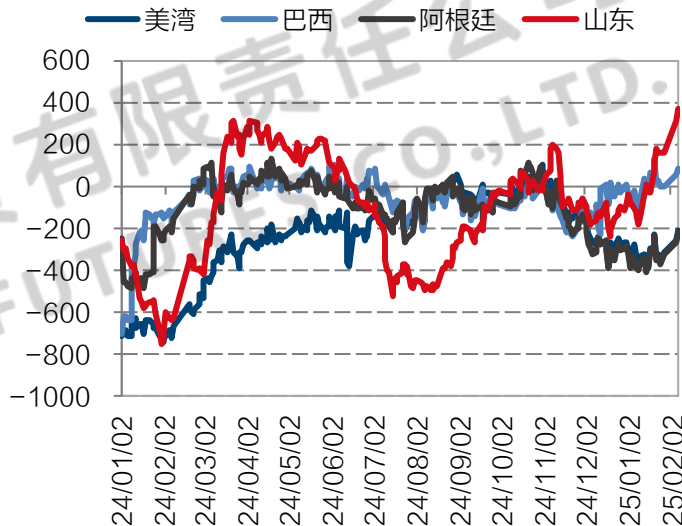
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

国内大豆库存及库存消耗



大豆压榨利润

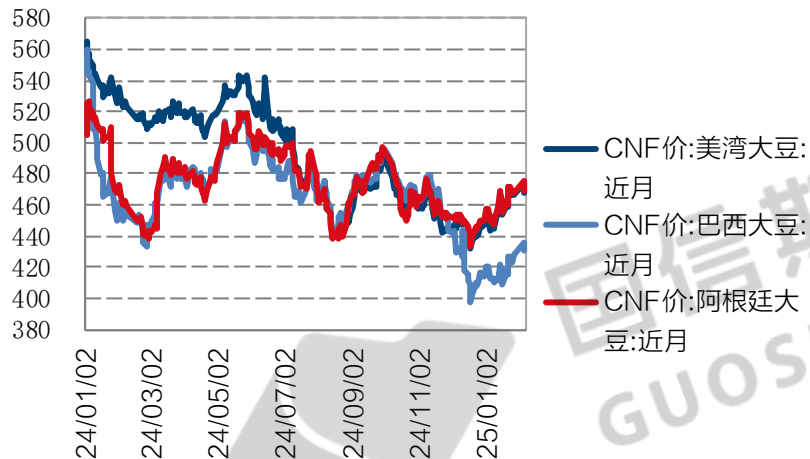


中国粮油商务网监测数据显示，截止到本周末，国内港口的进口大豆库存总量约为759.21万吨，上周库存为761.31万吨，过去5年平均周同期库存量：687.72万吨，这样理论上港口进口大豆库存可压榨天数为26天，而安全大豆压榨天数为14天。预计到下周末时，港口大豆理论库存为504.00万吨，大豆到港约14.18万吨。

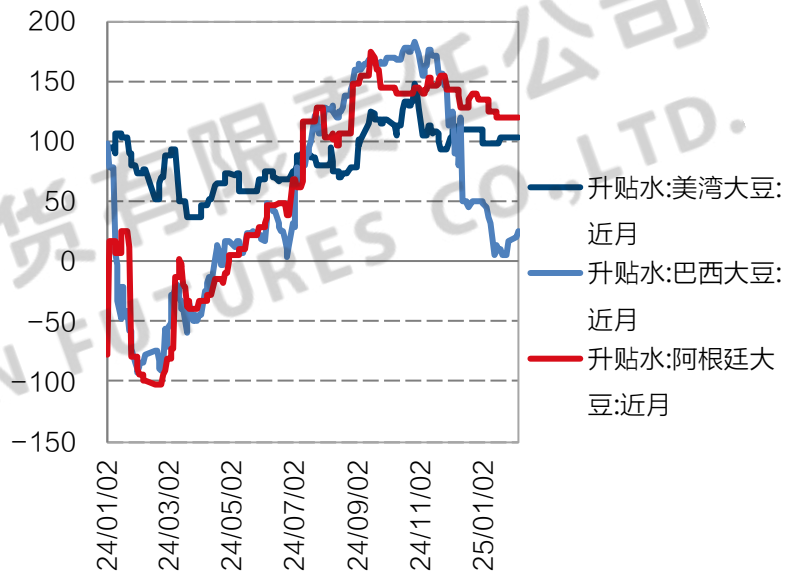
按照WIND统计，节后国内现货榨利大幅回升，盘面榨利也有明显回升，主要是国内豆粕、豆油涨幅超过进口大豆成本。

2、大豆—进口成本及内外价差

进口大豆CNF对比



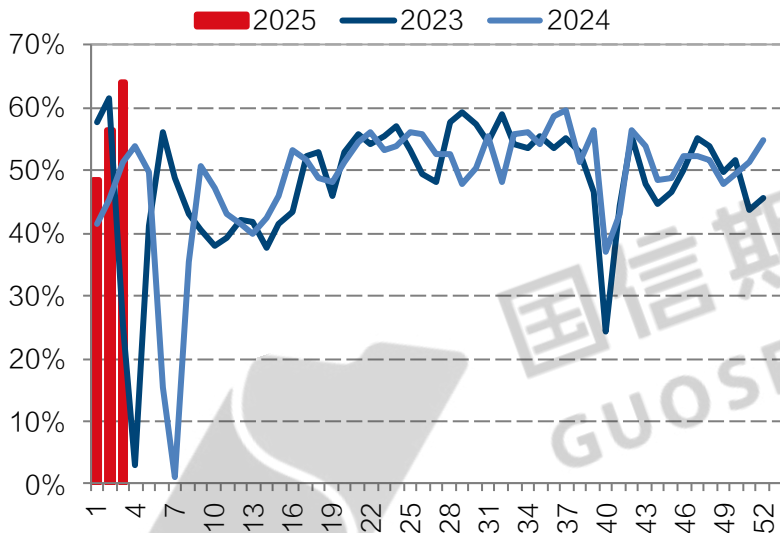
进口大豆升贴水对比



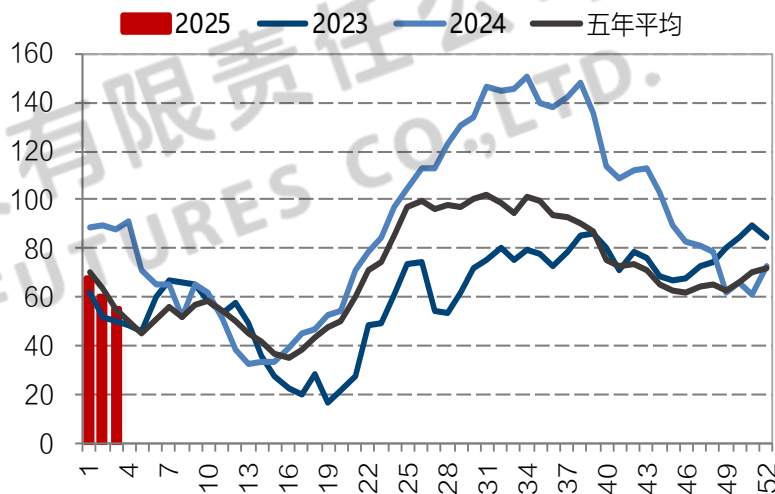
按照粮油商务网、汇易网统计，3月船期美湾到港进口大豆成本3918元/吨（CNF升贴水209美元/吨）。巴西3月到港进口大豆成本3550元/吨（CNF升贴水87美元/吨）。本周巴西升贴水已经止跌回升。

3、豆粕——大豆开工率和豆粕库存

大豆开工率



豆粕库存

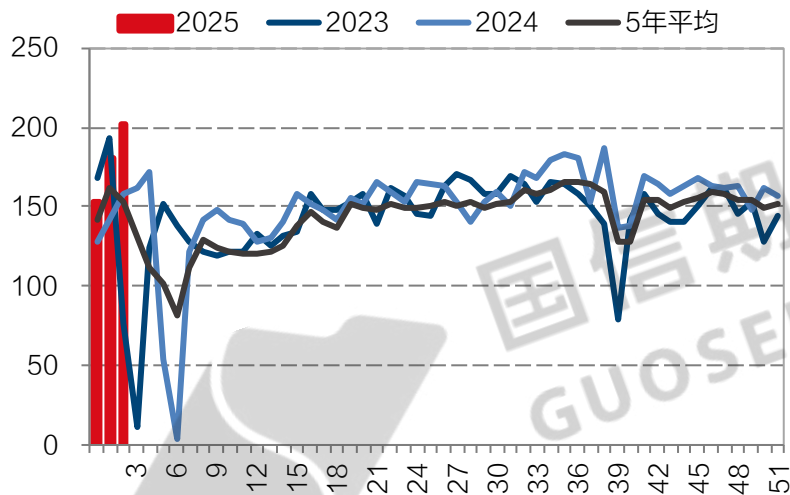


中国粮油商务网监测数据显示，截止到第3周末(1月18日)国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所增长，整体上处于很高水平。国内油厂平均开机率为64.15%，较上周的56.24%开机率增长7.90%。本周全国油厂大豆压榨总量为251.46万吨，较上周的220.03万吨增加了31.43万吨，其中国产大豆压榨量为5.04万吨，进口大豆压榨量为246.42万吨。

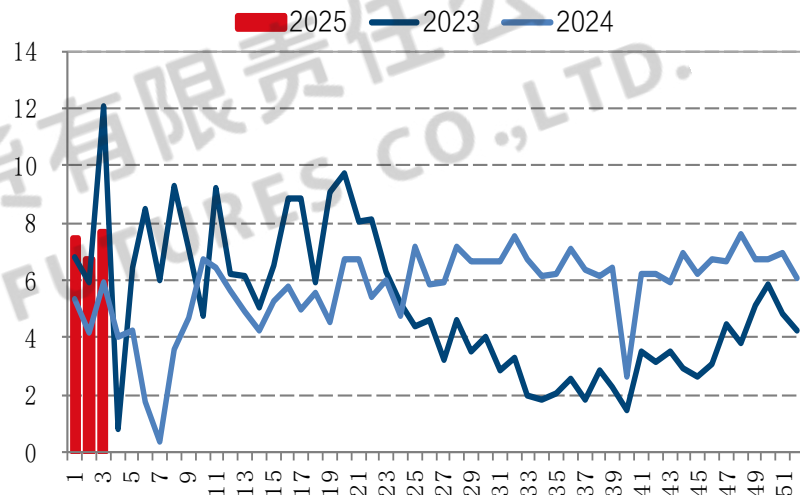
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第3周末，国内豆粕库存量为55.0万吨，较上周的60.4万吨减少5.4万吨，环比下降9.08%；合同量为396.1万吨，较上周的499.6万吨减少103.5万吨，环比下降20.70%。其中：沿海库存量为48.1万吨，较上周的53.5万吨减少5.4万吨，环比下降10.12%；合同量为352.6万吨，较上周的443.2万吨减少90.6万吨，环比下降20.44%。

3、豆粕、菜粕——周度表观消费量

豆粕表观消费量



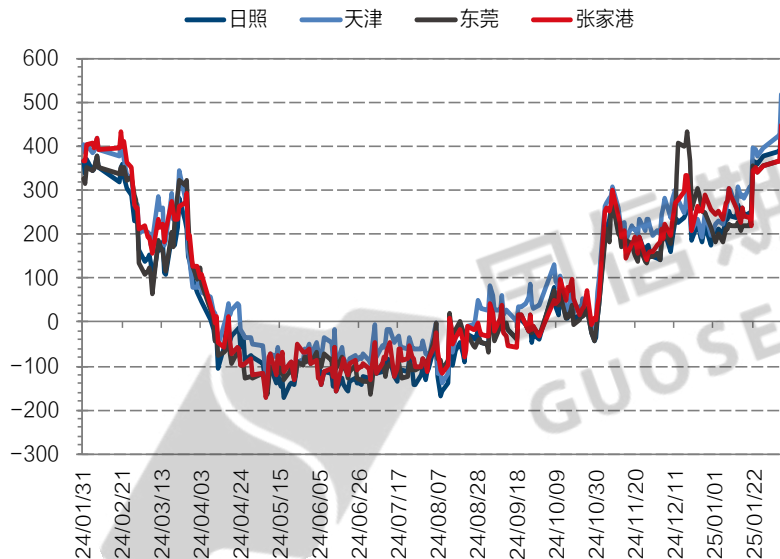
菜粕表观消费量



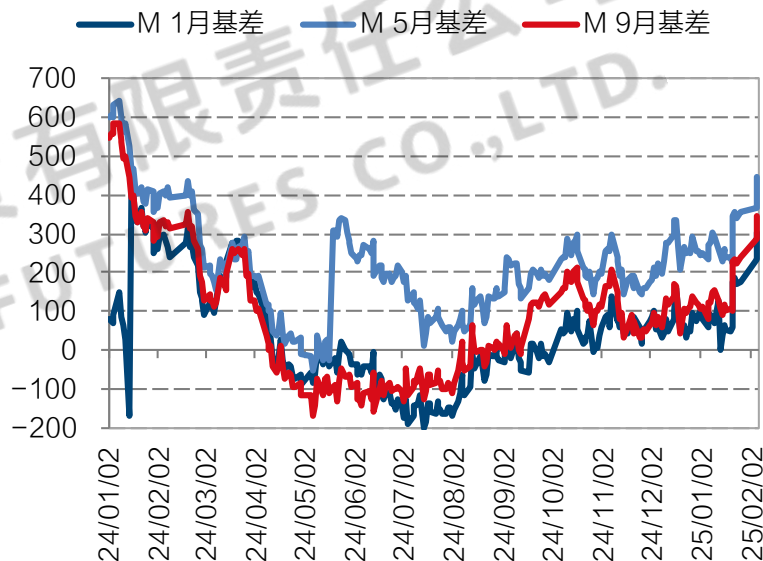
粗略预估，当周（3周）豆粕表观消费量为202.38万吨，上周同期为180.62万吨。

3、豆粕——基差分析

豆粕区域基差

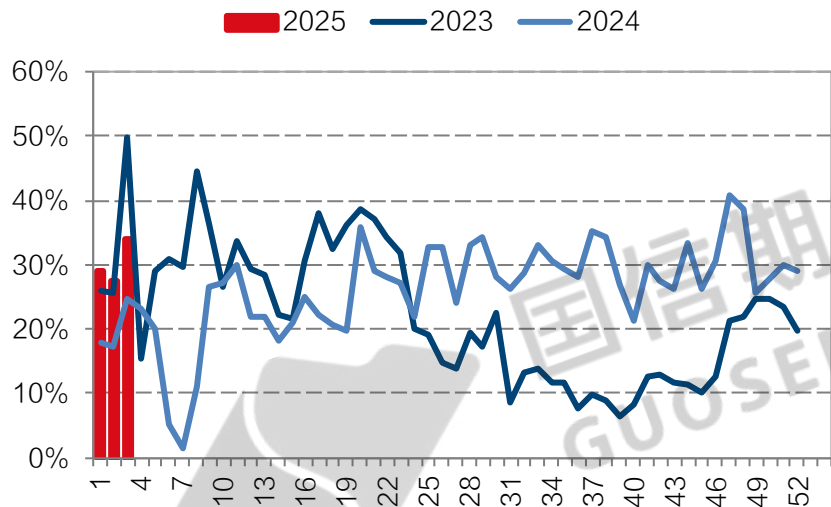


豆粕基差分析

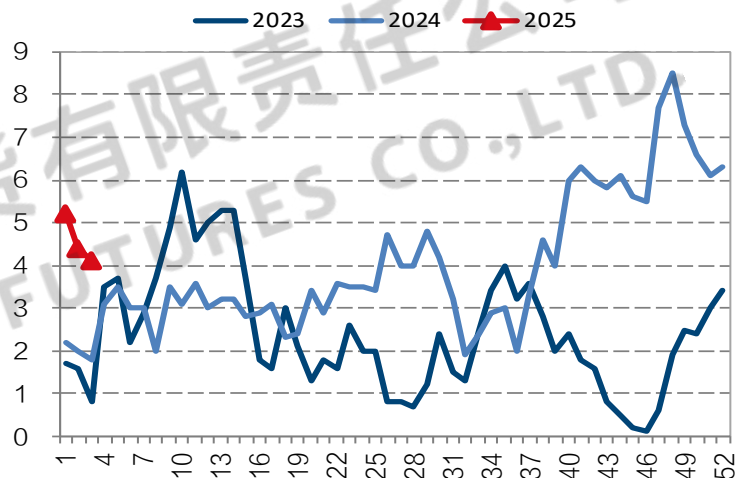


4、菜粕—菜籽开工率及压榨量

菜籽开工率



菜粕库存

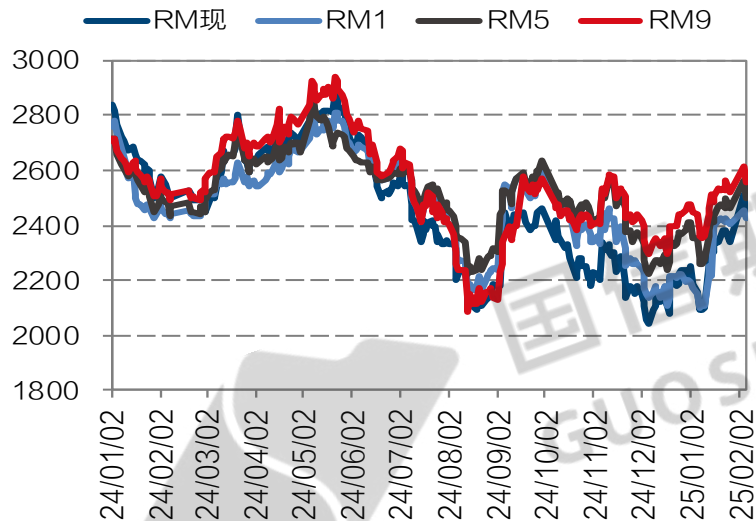


中国粮油商务网监测数据显示，截止到第3周末(1月18日)国内主要油厂的进口油菜籽开机率较上周有所增长，整体上处于较低水平。国内进口油菜籽加工企业周度开机率为34.04%，较上周的27.46%周度增长6.58%。本周全国油厂进口油菜籽压榨总量为13.2万吨，较上周的10.65万吨增加了2.55万吨。

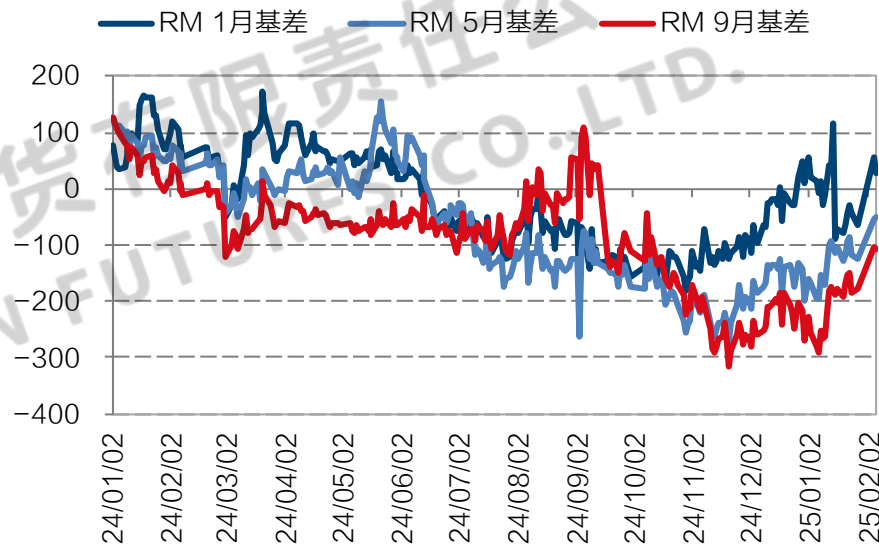
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第3周末，国内进口压榨菜粕库存量为4.1万吨，较上周的4.4万吨减少0.3万吨，环比下降5.72%；合同量为14.2万吨，较上周的19.2万吨减少5.0万吨，环比下降26.04%。

4、菜粕——基差分析

菜粕期限结构



菜粕基差分析



Part2

第二部分

油脂市场分析

二、油脂基本面分析

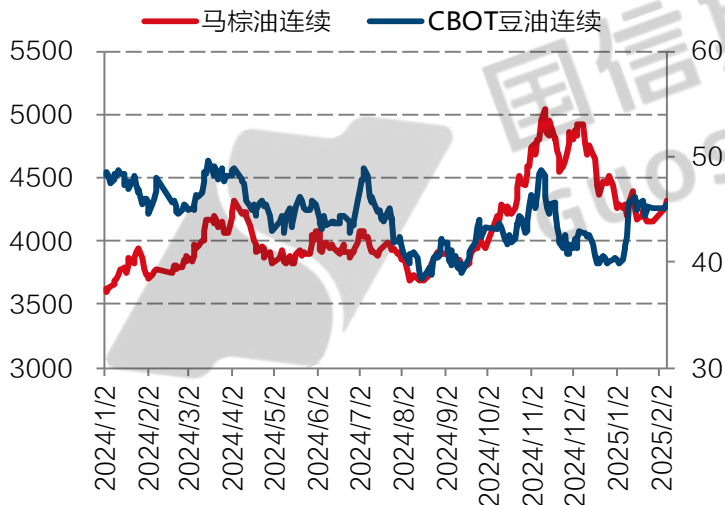


国信期货
GUOSEN FUTURES

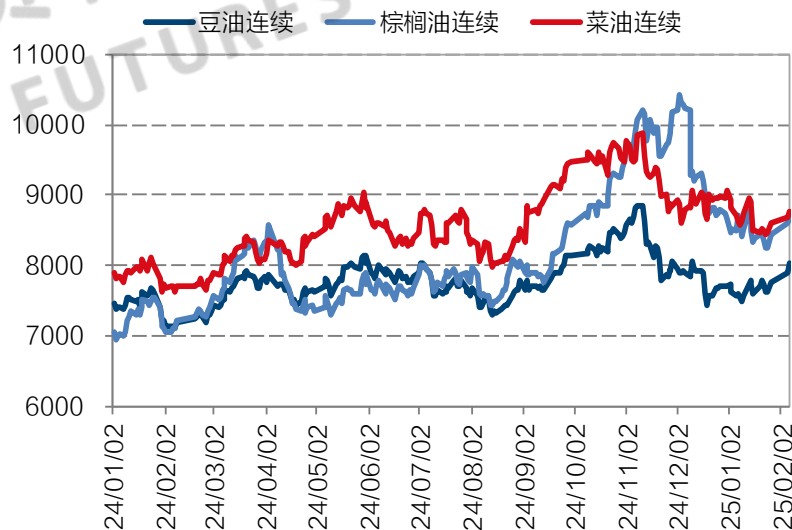
研究咨询部

本周行情回顾：本周国际油脂走势略显分化，美豆油高开低走，回吐前一周涨幅，周四随着美豆粕的回落，买油卖粕套利对其形成支撑而止跌小幅反弹。不过国际原油的走低抑制其反弹高度。相对而言，马棕油低开高走，期价震荡走高。市场预期1月马棕油库存继续回落，2月马棕油产量因降雨继续回落，这对让市场再度聚焦供给端，不过需求的疲软仍对形成抑制。周边市场的走高对马棕油也形成推动。国内油脂走势强于外盘，连豆油领涨油脂，一方面进口成本推动连豆油走高，另一方面，市场对于未来因进口到港不及预期而造成的供给不足担忧凸显，资金大举入场连豆油，连豆油持仓创新同期新高。看涨情绪在连豆油市场上聚集。连棕油紧随其后上涨，马棕油的走高对连棕油形成提振。相对而言，菜油涨幅不及其他油脂。一方面供给充裕，另一方面中加贸易政策尚未落地，这使得市场对于菜油看涨情绪不及其他油脂。

美豆油和马棕榈油期价走势



国内油脂期价走势



1、国际油脂信息

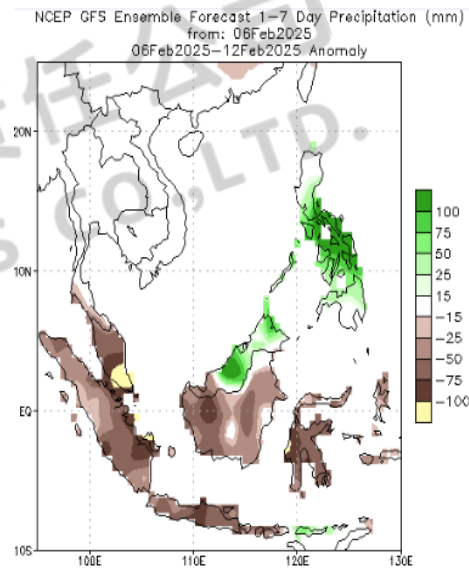
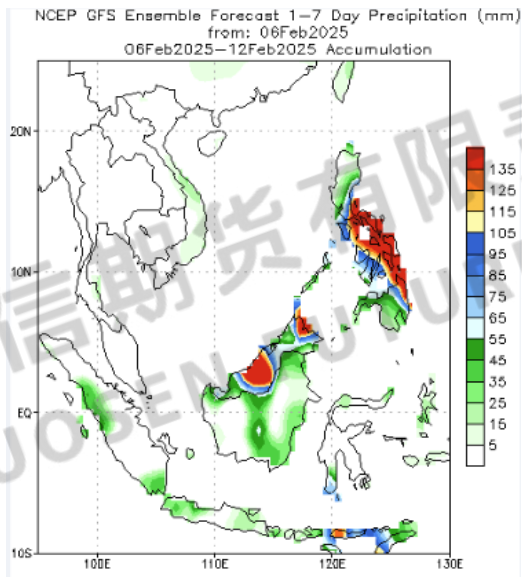
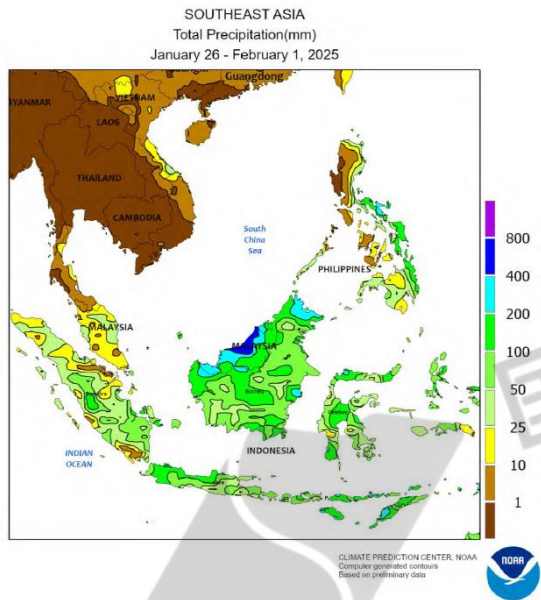


国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

- 1、船运调查机构SGS公布数据显示，预计马来西亚1月1-31日棕榈油出口量为1034178吨，较上月同期出口的1136270吨减少8.98%。
- 2、印尼贸易部官员法里德·阿米尔周五表示，印尼将把2月份毛棕榈油参考价格调低到955.44美元/吨，较1月份的1,059.54美元/吨调低了9.8个百分点。新参考价将使2月份出口税降至每吨124美元，低于12月份的178美元/吨。
- 3、南马来西亚棕榈油公会（SPPOMMA）的数据显示，2025年1月1-31日，南马来西亚棕榈油产量环比减少15.19%，其中鲜果串单产环比减少13.14%，出油率（OER）减少0.39%。
- 4、路透调查显示，预计马来西亚2025年1月棕榈油库存为164.98万吨，较12月下降3.45%；产量预计为132.3万吨，较12月下降11%；出口量预计为114.52万吨，较12月下降14.64%。
- 5、印尼能源部长Bahlil Lahadalia周一告诉记者：“我们将尝试在2026年实施B50计划。如果我们能做到，希望我们不再需要进口柴油。这是我们努力实现能源自给自足的一部分。”不久前，印尼政府透露，将从本周开始派遣一个小组，密切关注B40生物柴油政策的执行情况。这个监督机构的目的是确保流通的生物柴油中确实含有40%的棕榈油。
- 6、印尼生物柴油生产商协会公布的数据显示，2024年印尼生物柴油产量达到1392.9万干升，较2023年度1315.1万干升提高6%。
- 7、SPPOMA：2025年2月1-5日，马来西亚棕榈油产量环比下降0.99%，鲜果串单产增长2.11%，出油率下滑0.59%。
- 8、.经纪商：预计马来西亚2月份产量将因全国降雨和洪水而下降约13%-15%，产量担忧持续存在，主要市场需求不足也令人担忧。要使棕榈油价格维持在当前水平，需要更有强劲购买兴趣，而目前还没有看到这种情况。节日季已经所剩无几。估计棕榈油价格将呈现区间波动，直到下一份MPOB月度数据出炉。
- 9、油脂运输新规实施：2月1日起，强制性国家标准《食用植物油散装运输卫生要求》（GB 44917-2024）正式实施。

1、东南亚天气过去与未来天气预估



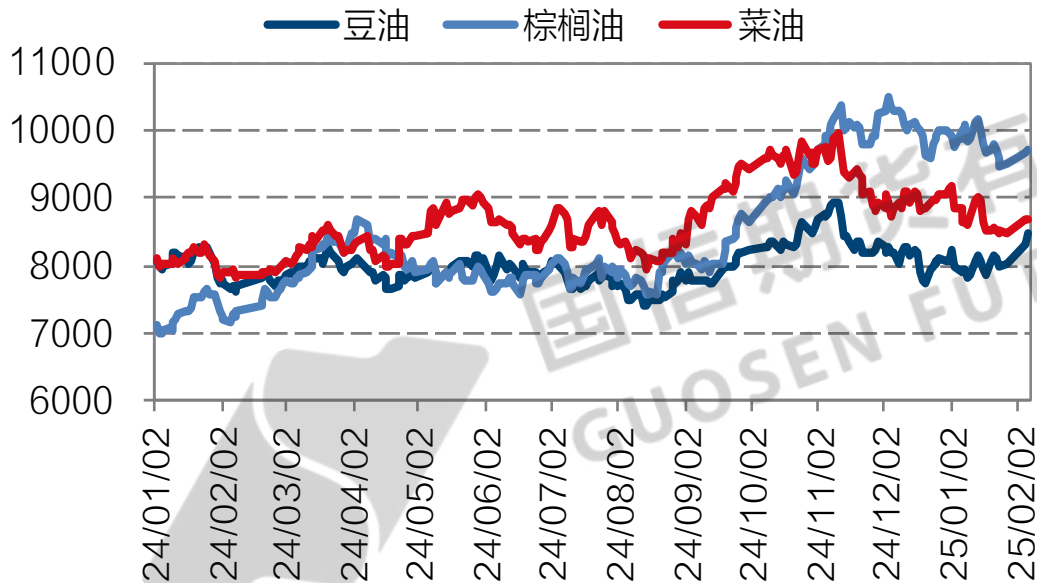
菲律宾东部部分地区再次出现倾盆大雨，吕宋岛南部的倾盆大雨尤为强烈（高达200毫米）。持续的洪水使季节性水稻的土壤饱和，主要处于营养生长阶段，对开始成熟的玉米（东北种植区）尤其成问题。据报道，马来西亚东部（沙巴和沙捞越）也出现了大雨（局部接近400毫米），淹没了油棕种植园，并停止了收割活动。马来西亚的其余地区和印度尼西亚的邻近地区记录了更多的季节性降雨总量（25-100毫米），印度尼西亚爪哇的当地降雨量更高，为水稻保持了充足的土壤水分。

2、三大植物油现货价格走势



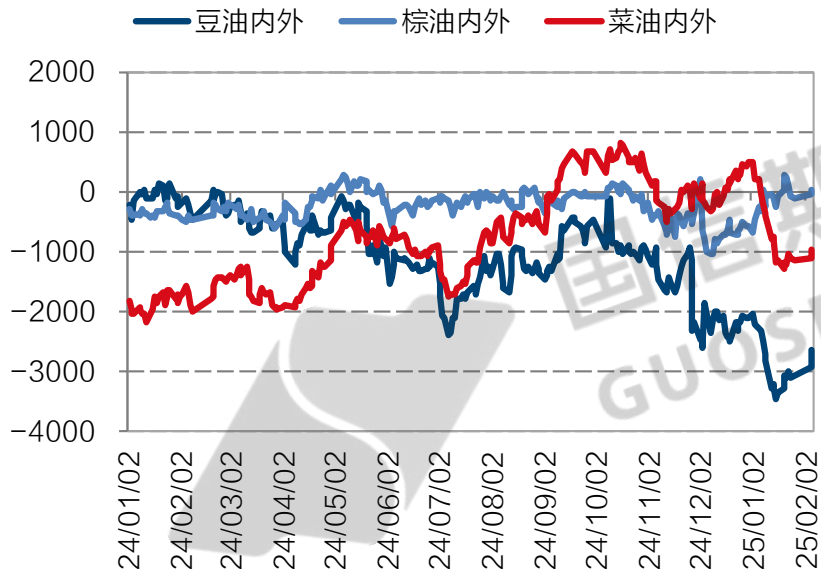
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

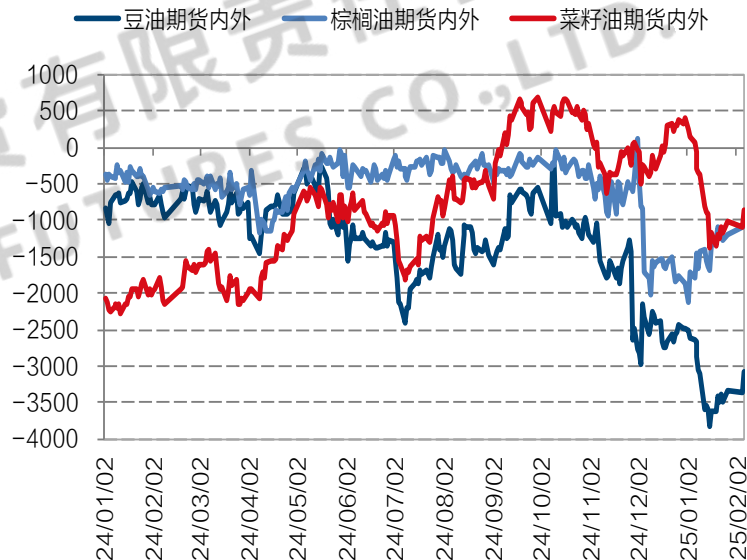


3、油脂内外价差分析

油脂现货内外价差



油脂期货内外价差



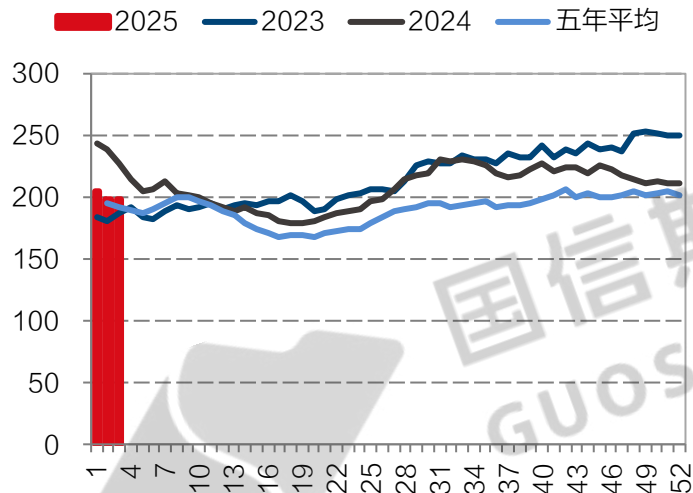
4、国内油脂库存



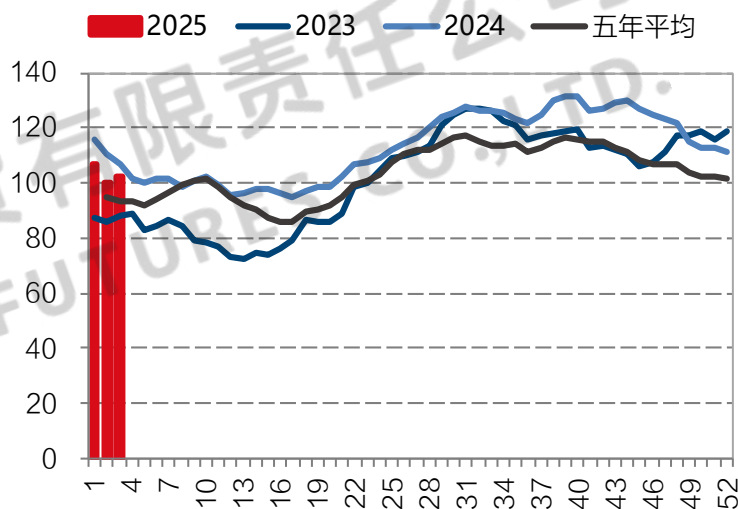
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

国内油脂库存变化



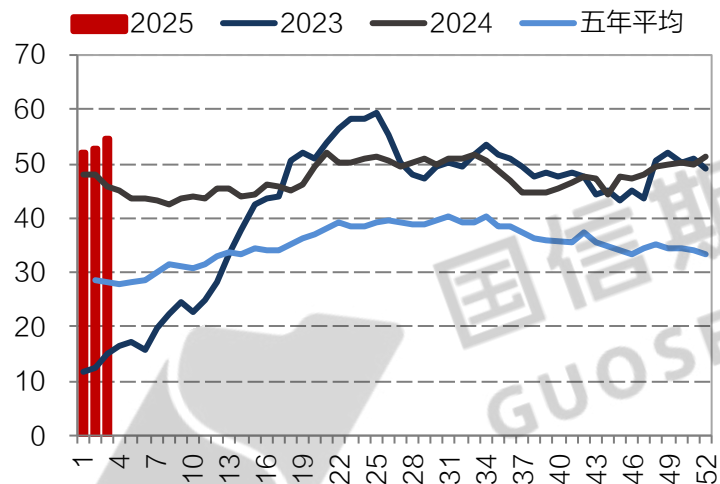
豆油库存



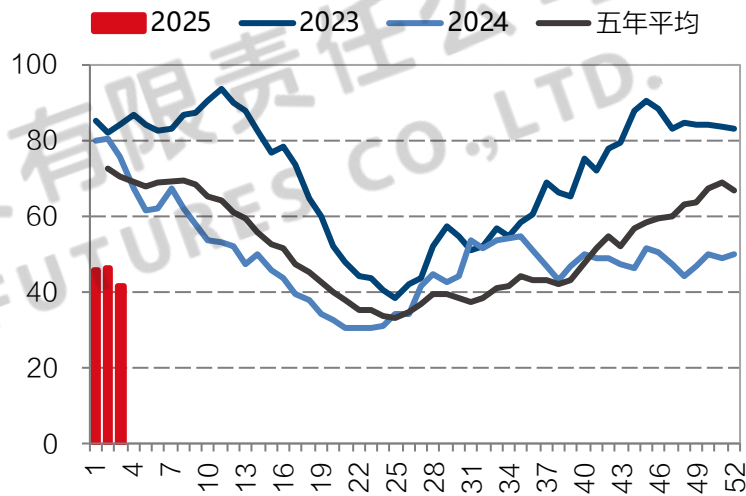
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第3周末，国内三大食用油库存总量为198.86万吨，周度增加0.11万吨，环比增加0.06%，同比下降12.80%。其中豆油库存为102.65万吨，周度增加2.74万吨，环比增加2.74%，同比下降3.65%；食用棕油库存为41.37万吨，周度下降4.71万吨，环比下降10.22%，同比下降45.18%；菜油库存为54.84万吨，周度增加2.07万吨，环比增加3.92%，同比增加19.14%。

4、国内油脂库存

菜油库存



棕榈油库存



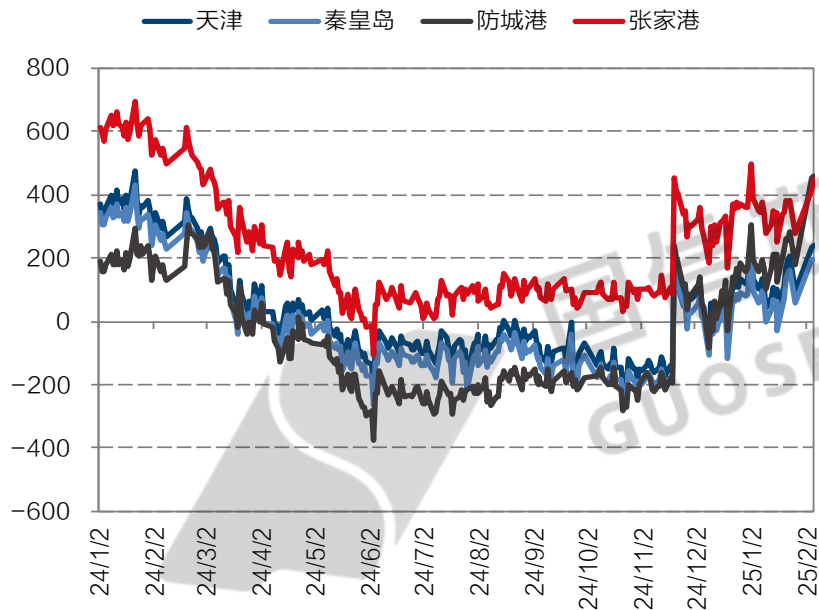
5、油脂基差分析



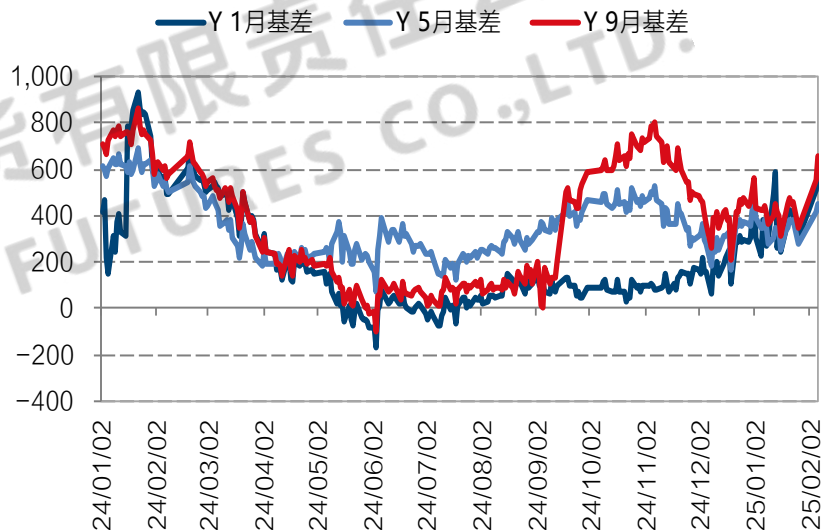
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

豆油区域基差

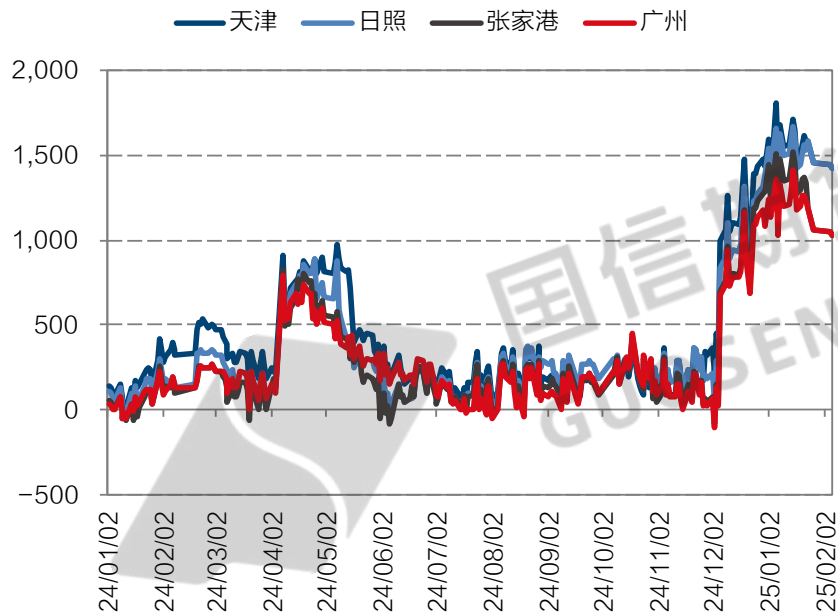


豆油基差结构

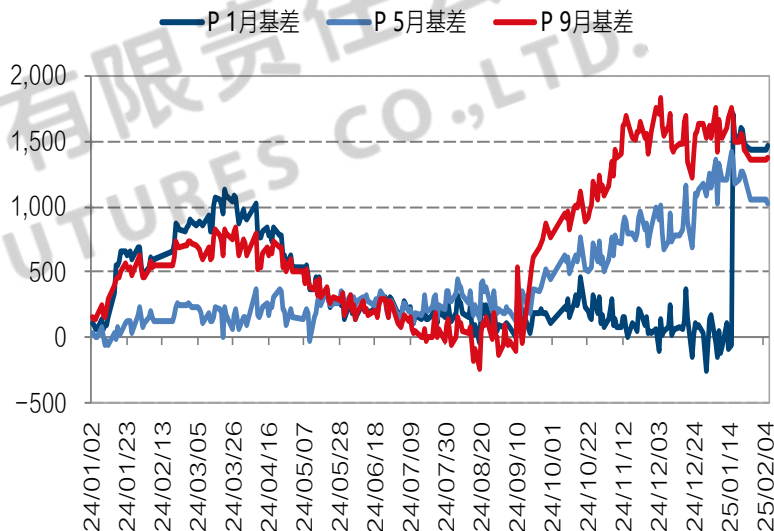


5、油脂基差分析

棕榈油区域基差

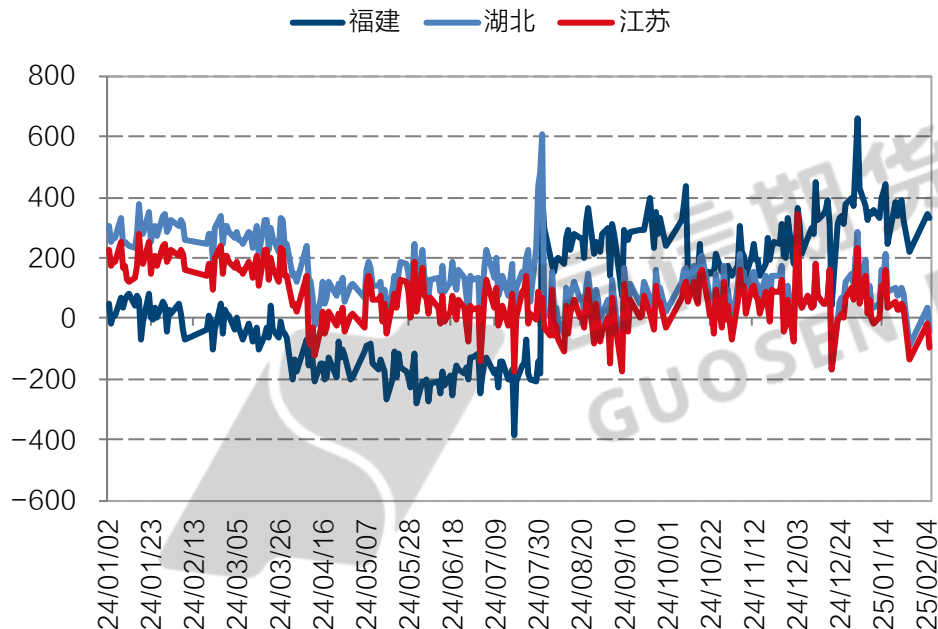


棕榈油基差分析

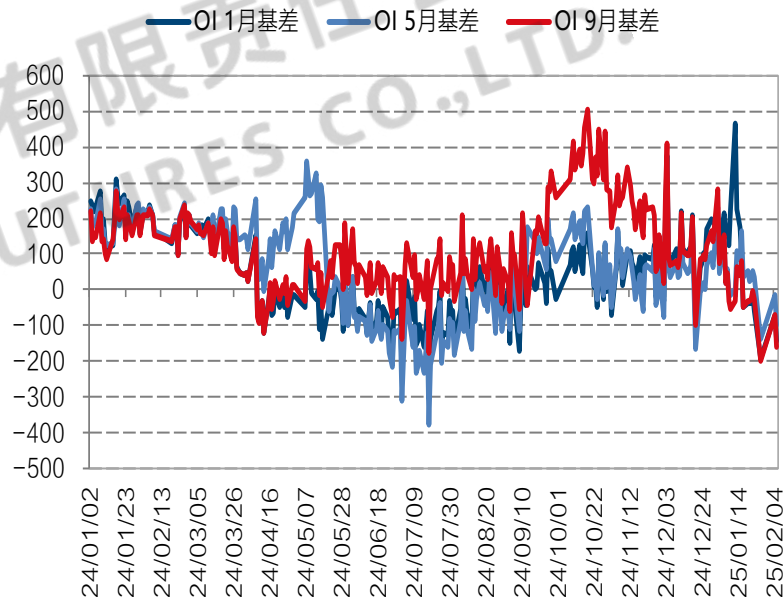


5、油脂基差分析

菜籽油区域基差



菜籽油基差分析

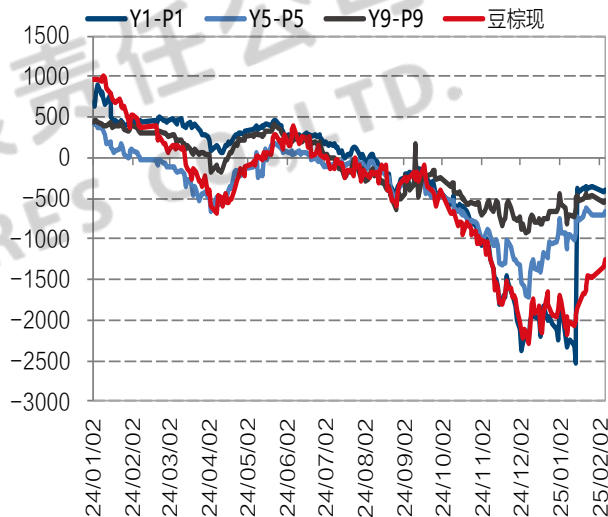
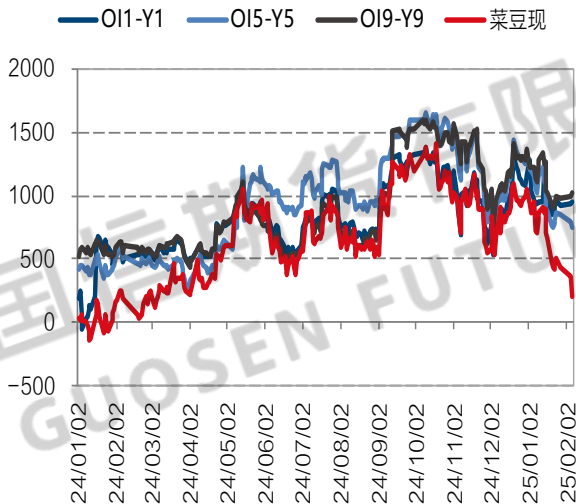
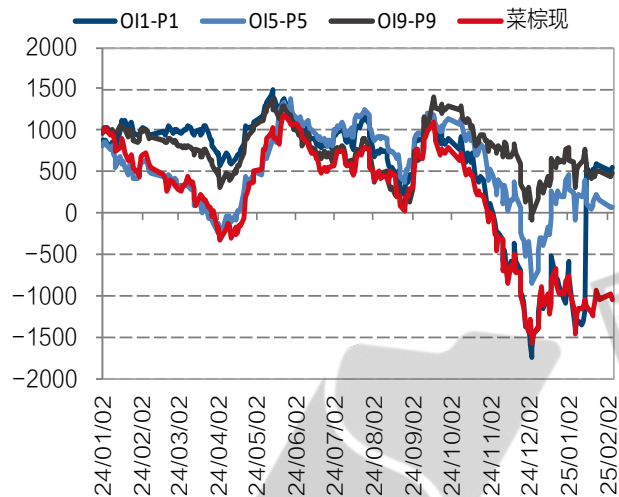


6、油脂间期货价差关系



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

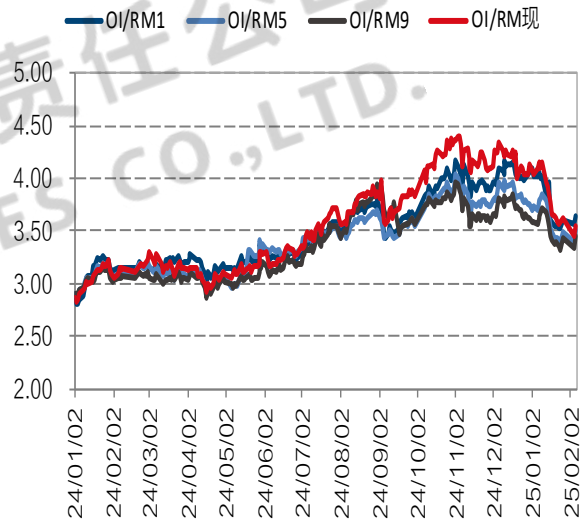
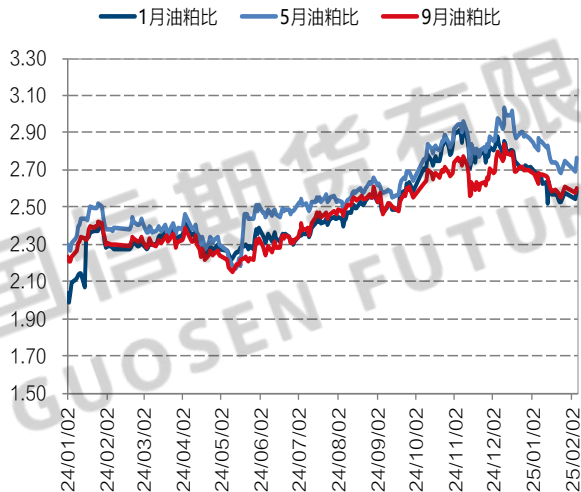
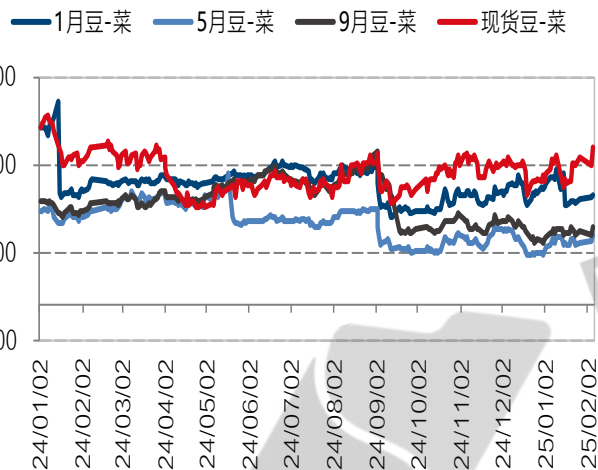


本周油脂总体走势豆油>棕榈油>菜油。豆棕价差节后走扩。

6、油脂油料品种间套利关系

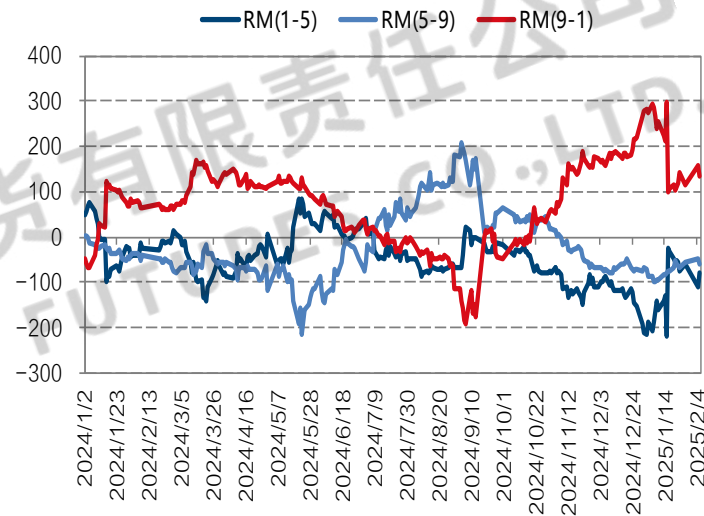
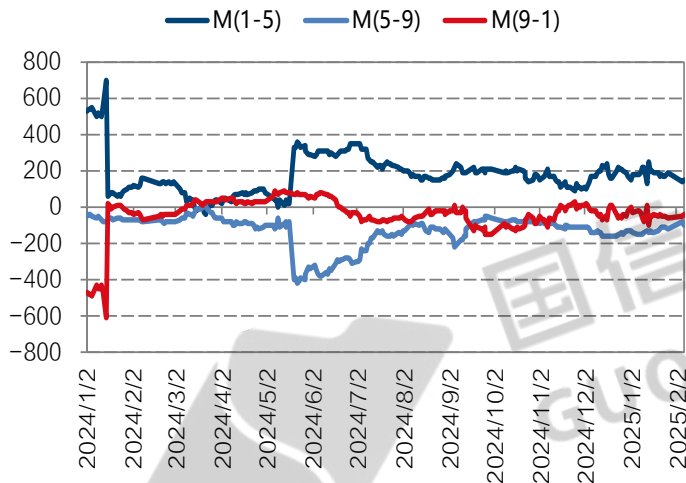


国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES



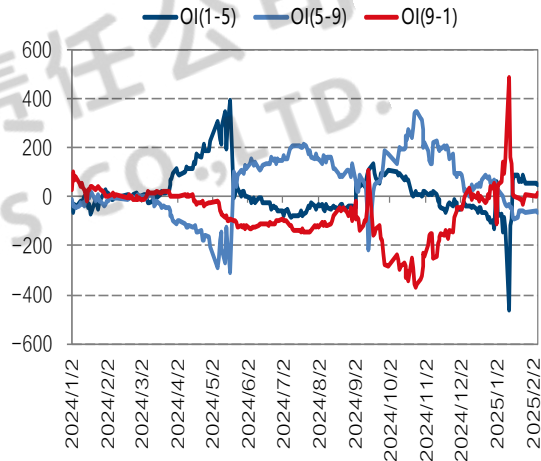
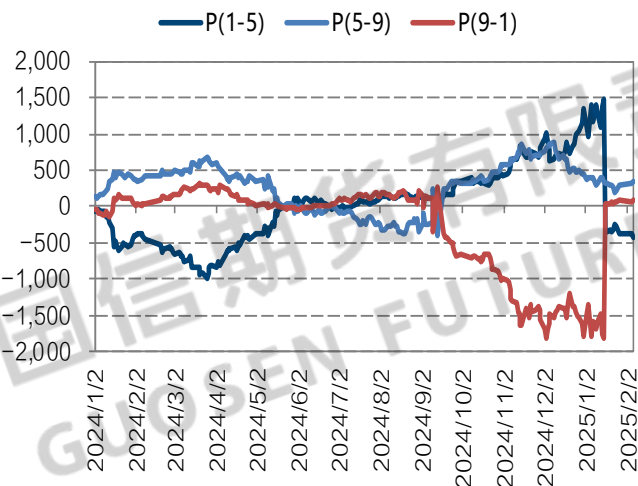
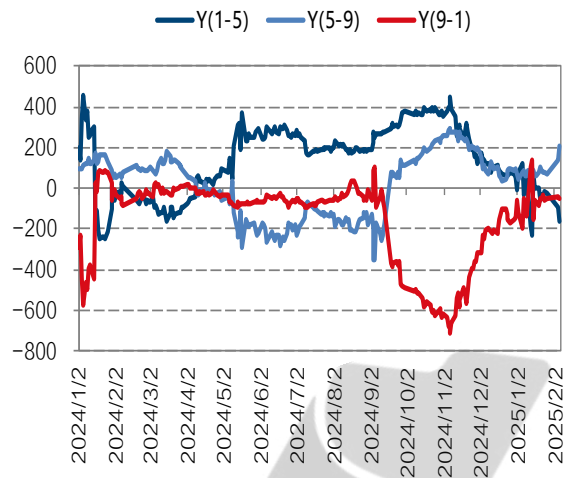
本周豆类油粕比、菜籽类主力合约油粕比回升，油强粕弱凸显。豆菜粕价差大幅走扩。

6、蛋白粕月间差套利关系



本周豆粕5-9节后回升明显。

6、油脂月间差套利关系



本周豆油、棕榈油月间5-9间价差大幅回升。

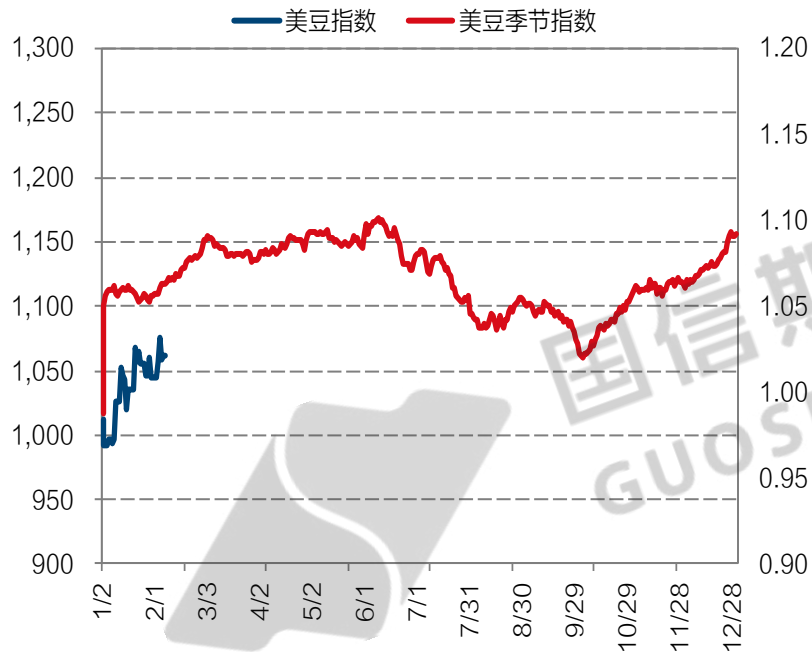
Part3

第三部分

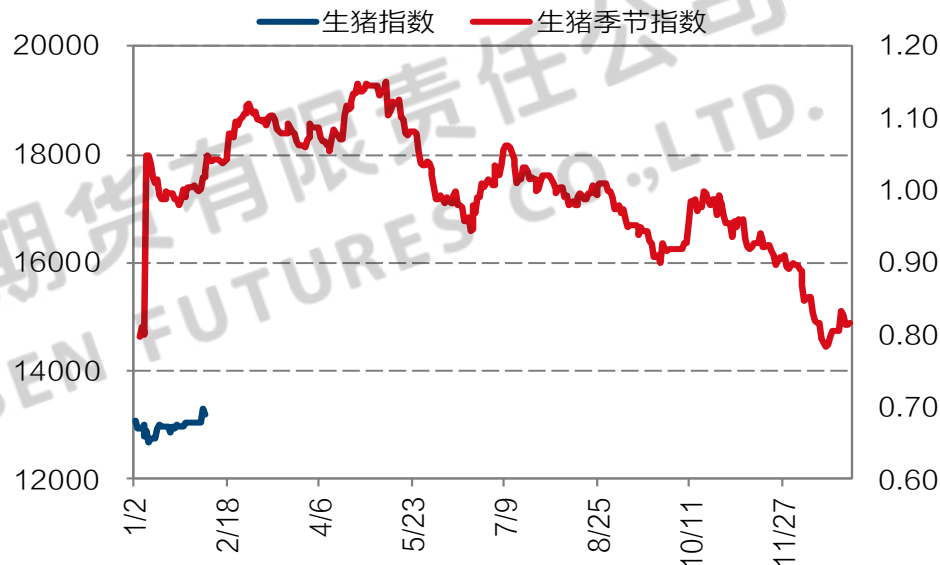
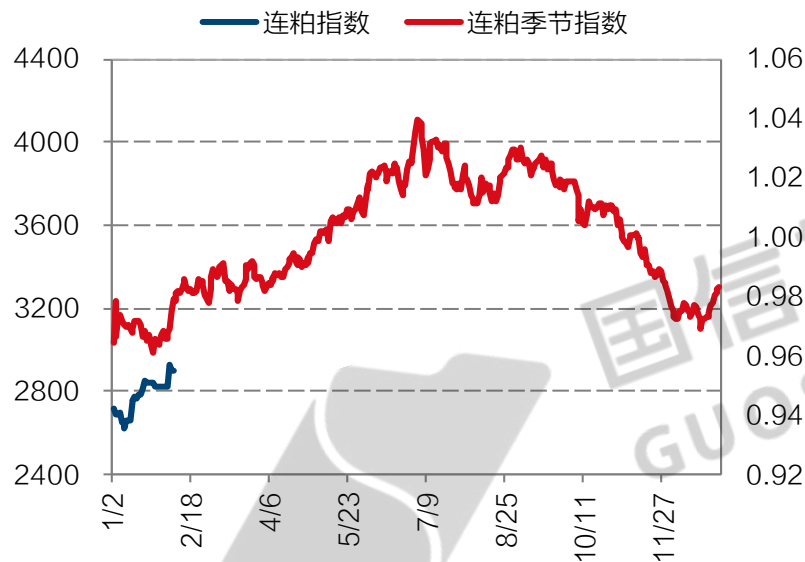
后市展望

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

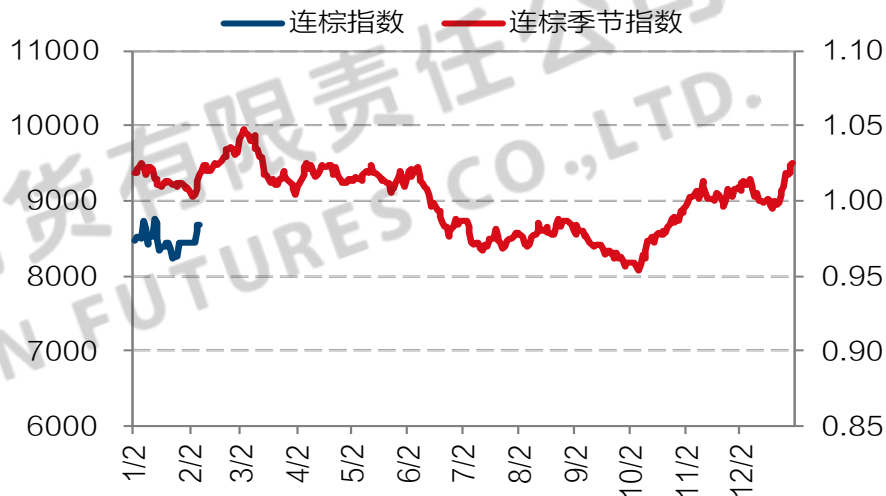
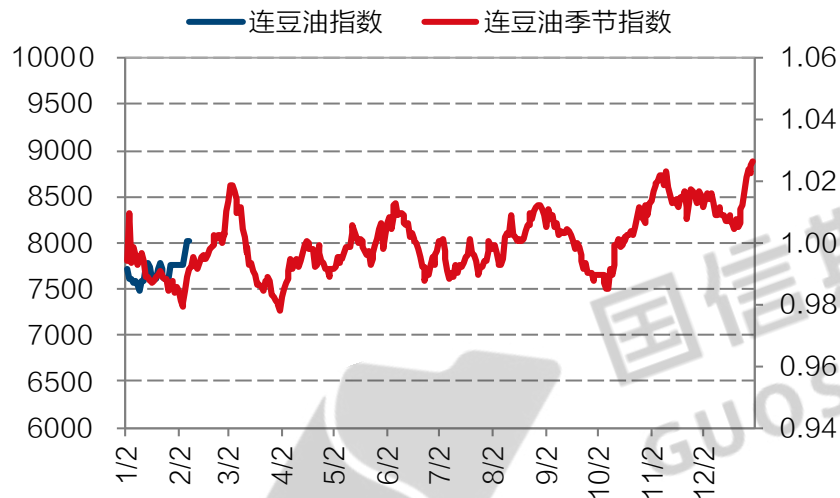
三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望—季节性分析

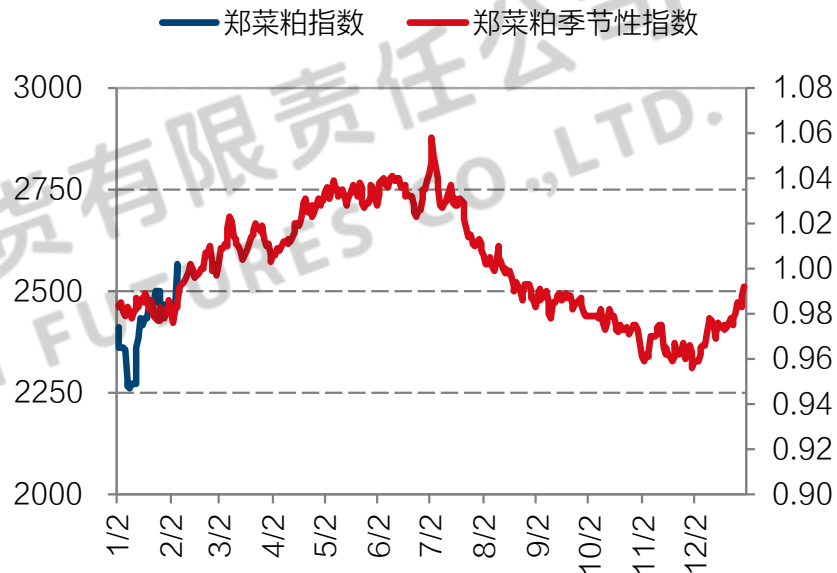
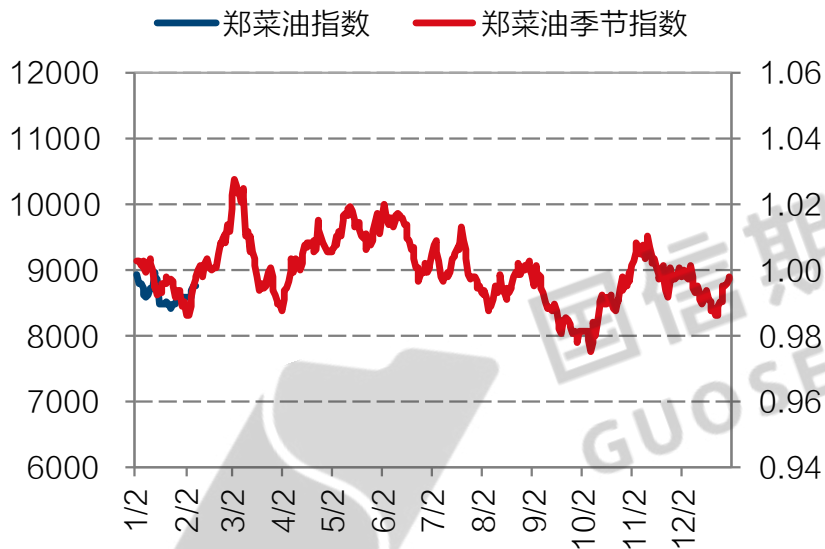


三、后市市场展望—季节性分析



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部



三、后市市场展望



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

下周市场展望：

技术层面（主力合约）：

豆粕短线指标偏多，中线指标缠绕，长期指标偏空。菜粕短线指标偏多，中线指标缠绕，长期指标偏空。

豆油短线指标、中线指标、长期指标偏多。棕榈油短线指标、中线指标、长期指标缠绕。

菜油短线指标、中线指标、长期指标缠绕。

基本面：

蛋白粕：国际市场，未来一周阿根廷降雨增多，或将缓解部分地区旱情。巴西马州降雨仍较大，收割进度难有大的提升，巴西物流外运的问题或将支撑巴西升贴水走高。美国关税政策第一波市场已经有所消化，未来走向存变数，下周USDA报告出台，南美大豆产量的调整成为关注重点。美豆在1000-1100之间震荡反复。国内市场，节后油厂开工或将陆续增加，2月-3月国内进口大豆数量偏小，油厂挺价意愿增强。豆粕现货、基差仍保持坚挺。现货在3300之上后，贸易商开始谨慎，这可能抑制现货的进一步走高。连粕市场高位偏强震荡，美豆与巴西升贴水带来的成本驱动支撑期价，高位多头买盘走向成为未来走向的关键，关注持仓的变化，保持回调买入的操作思路，快进快出。

油脂：国际市场，MPOB报告下周一出台，市场预期偏多，库存下降明显。不过当天出口数据也值得关注，对于马棕油而言，需求的不确定性是当前市场最大的变量，市场等待印度节日备货的到来。相对而言，美豆油市场低位震荡反复，美国生柴政策迟迟未落地，这使得美豆油走势缺乏方向。国内油脂，资金青睐凸显，连豆油、连棕油在自身供求提振，与外盘提振下交替领涨，菜油走势逊色于其他油脂。油脂市场关注资金动向，连续上涨后，一旦资金短期获利平仓，期价回调风险加大。只要持仓保持增加，油脂涨势仍在进行中。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的主观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

谢谢！

国信期货交易咨询业务资格：证监许可【2012】116号

分析师：曹彦辉

从业资格号：F0247183

投资咨询号：Z0000597

电话：021-55007766-305160

邮箱：15037@guosen.com.cn

