



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

国际油脂震荡回落 内盘豆粕略显坚挺

——国信期货油脂油料周报

2025年3月2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

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

一、蛋白粕市场分析

本周行情回顾：本周CBOT大豆震荡回落，因为阿根廷大豆产区有望迎来有益降雨，邻池玉米市场下挫带来比价压力。随着巴西收割进度的加快，美豆面临巴西大豆收割压力。国际原油价格大幅走低也对盘面形成压力。由于美国对墨西哥、加拿大和中国产品征税出现反复，3月4日开启征税模式，市场担忧情绪再起，美国大豆出口销售不振。市场关注的美国农业展望论坛报告显示，美豆种植面积8400万英亩，低于市场预期，美豆新年度库存降至3.2亿蒲，供给相对偏紧，这抑制了美豆下跌空间。美豆维持区间震荡偏弱格局。与之相比，国内豆粕走势略强于外盘。由于国内3月进口大豆到港偏低，油厂开工面临停机。豆粕现货、基差相对坚挺。本周市场传言不断，周初国储抛储消息释放，豆粕现货略有松动，但随后抛储暂停以及北方通关可能受阻再度扰动市场，尽管各方消息尚未得到证伪，但是这加剧了市场日间波动。短多平仓。由于近期国内压榨利润向好，国产大豆收购踊跃，这部分缓解了区域性豆源的问题。但整体市场仍有不足的局面，关注下周油厂停机的情况。短期豆粕现货仍表现偏强。相对而言，连粕市场走势弱于现货，市场跟随美豆而动，区间宽幅震荡明显，期价下方受到巴西升贴水走强带来的支撑，上方受到未来供给可能增加预期的压力。短期市场区间震荡延续。

国内外大豆价格走势

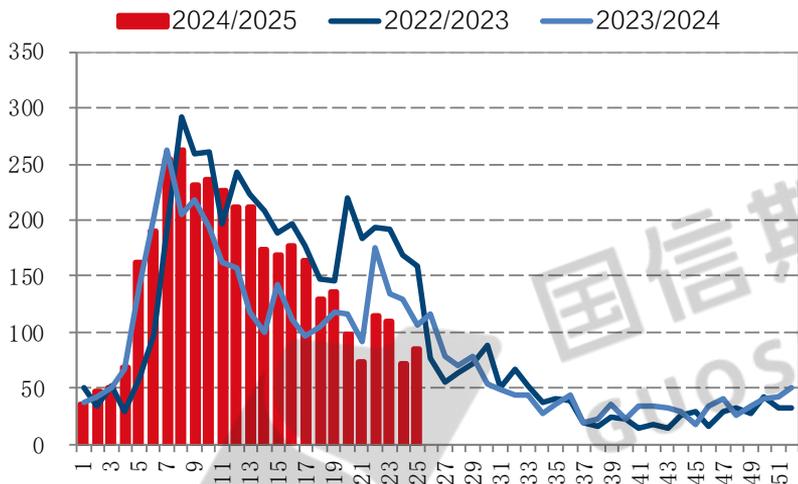


连豆粕及郑菜粕价格走势

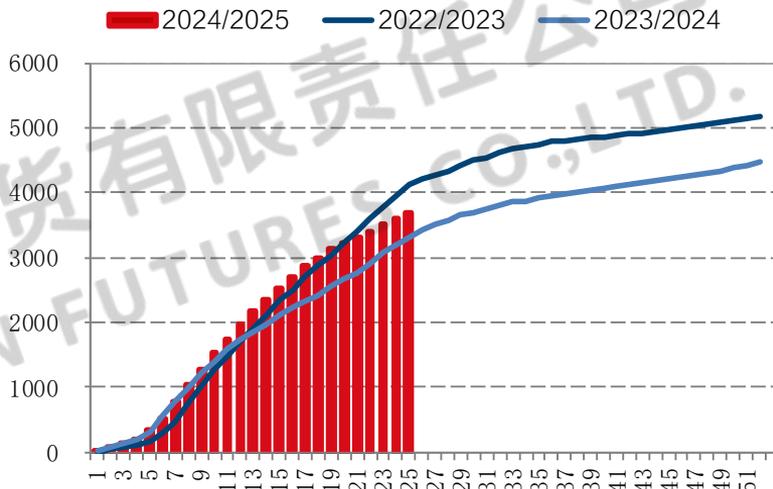


1、美国市场—美豆出口情况

美豆当周检验数量



美豆本年度销售



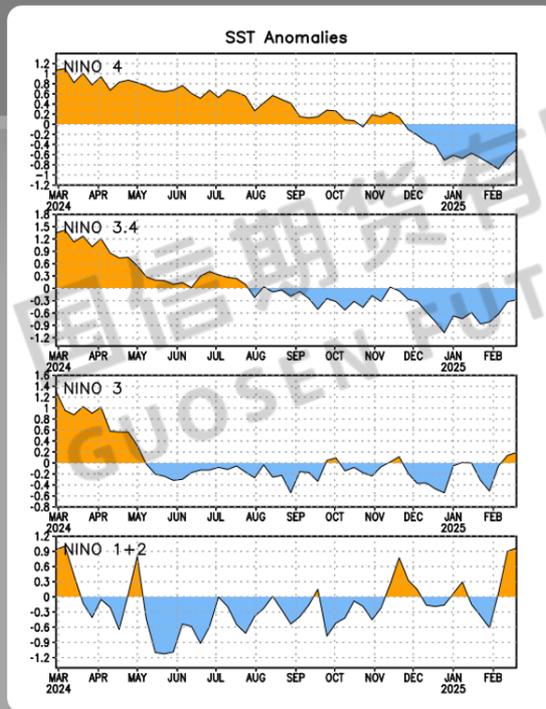
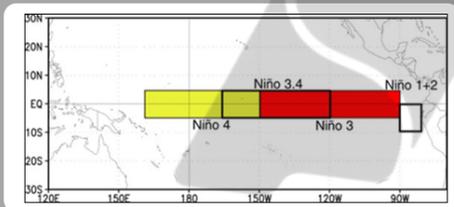
USDA出口检验：截至2025年2月20日的一周，美国大豆出口检验量为858,679吨，上周为修正后的726,500吨，去年同期为1,059,592吨。2024/25年度迄今美国大豆出口检验总量达到36,875,678吨，同比增长11.3%，上周是同比增长12.3%，两周前同比增长14.5%。2024/25年度迄今美国大豆出口达到全年出口目标的74.2%，上周是72.5%。截至2025年2月20日的一周，美国对中国（大陆地区）装运483,839吨大豆，作为对比，前一周装运210,475吨，2024年同期对华装运598,828吨大豆。当周美国对华大豆出口检验量占到该周总量的56.3%，上周29.2%，两周前53.2%。

1、尼诺指数

Niño Region SST Departures (°C) Recent Evolution

The latest weekly SST departures are:

Niño 4 -0.5°C
 Niño 3.4 -0.3°C
 Niño 3 0.2°C
 Niño 1+2 1.0°C



Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued February 2025)

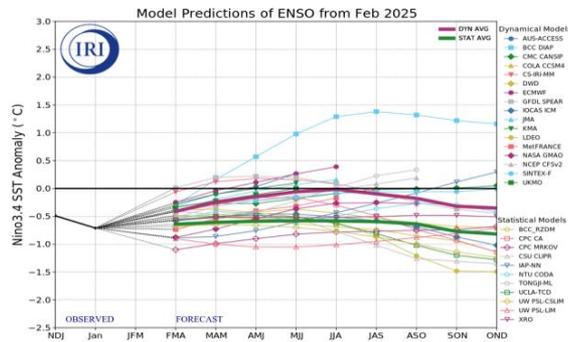
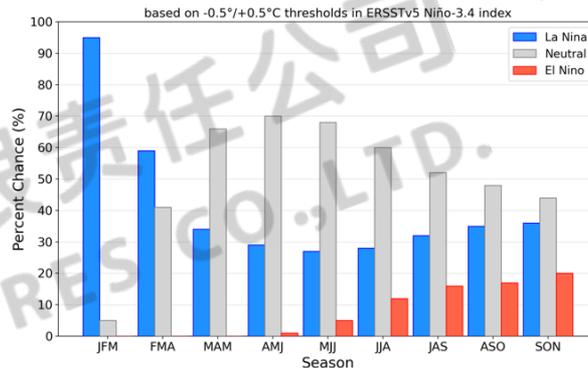
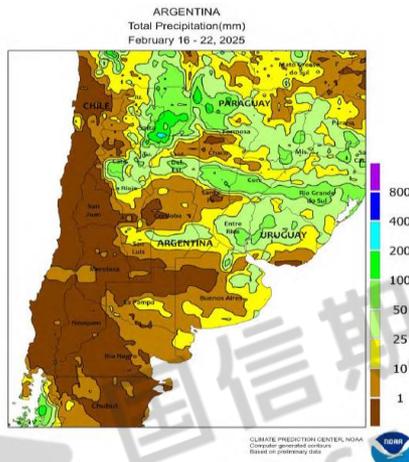
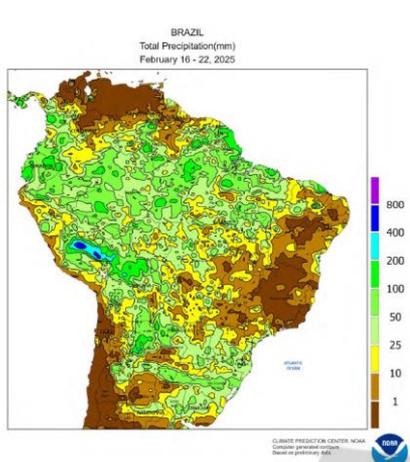
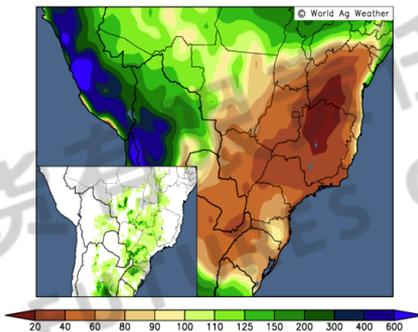


Figure provided by the International Research Institute (IRI) for Climate and Society (updated 19 February 2025).

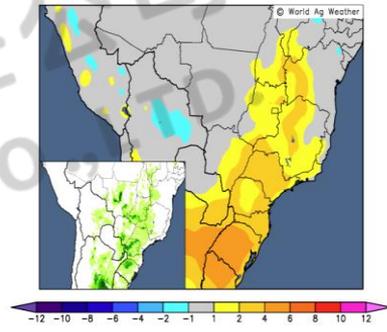
1、南美市场—巴西及阿根廷



Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 27 February 2025



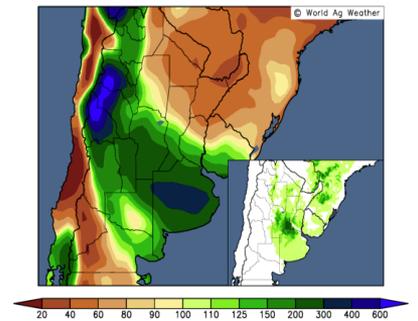
Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 27 February 2025



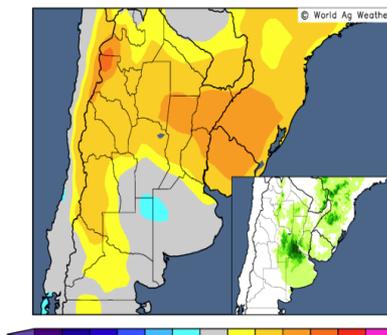
中西部和南部持续出现阵雨天气，尽管数量各不相同，但水分支持了第二季玉米和棉花的种植（主要在马托格罗索州）。上述大部分地区降雨量至少为10毫米，有些地区降雨量超过50毫米。马托格罗索州正在种植第二季玉米和棉花，迄今为止已种植了一半以上。再往南，南马托格罗索州的大豆仍在成熟，南里奥格兰德州的大豆刚刚开始成熟。来自西南边境地区的炎热天气进一步蔓延到该国，最东至巴伊亚的气温达到30摄氏度以上，尽管周中气温短暂下降，缓解了任何长期的作物压力。

阿根廷北部的大范围降雨（10-50毫米，局部接近100毫米）有利于棉花和其他夏季作物的开花，尽管局部干旱天气阻碍了当地作物的发展。同样，大范围的阵雨（10-50毫米，局部接近100毫米）有利于从圣达菲东部和恩特雷里奥斯向南进入布宜诺斯艾利斯东部的玉米和大豆开花。相比之下，科尔多瓦大部分地区、圣达菲西部、布宜诺斯艾利斯西北部、拉潘帕东部和圣路易斯的主要夏季作物产区大多为干旱天气。晴朗的天空和最近的降雨有助于这些地区夏季作物的发展，但欢迎更多的降雨来帮助维持作物前景。阿根廷大部分地区持续高温，最高气温从最南端和最东端的种植区的30摄氏度到最北端和最西端的40摄氏度。根据阿根廷政府的数据，截至2月20日，向日葵收获率为19%，而上周为18%。

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 27 February 2025



Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 27 February 2025

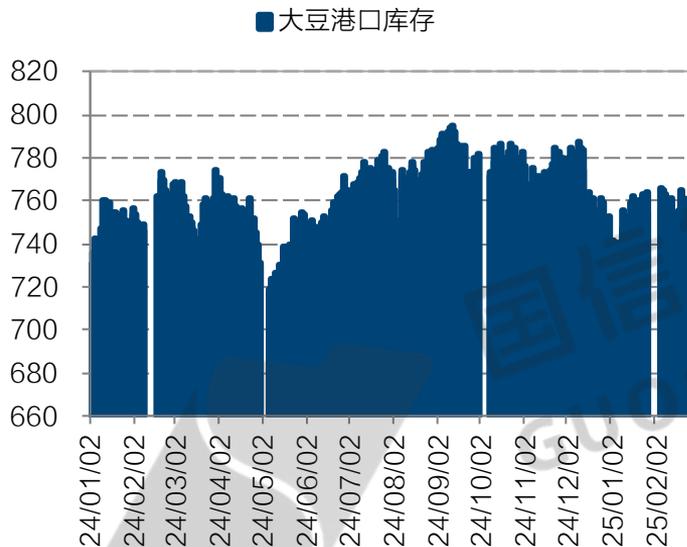


1、国内外油籽市场

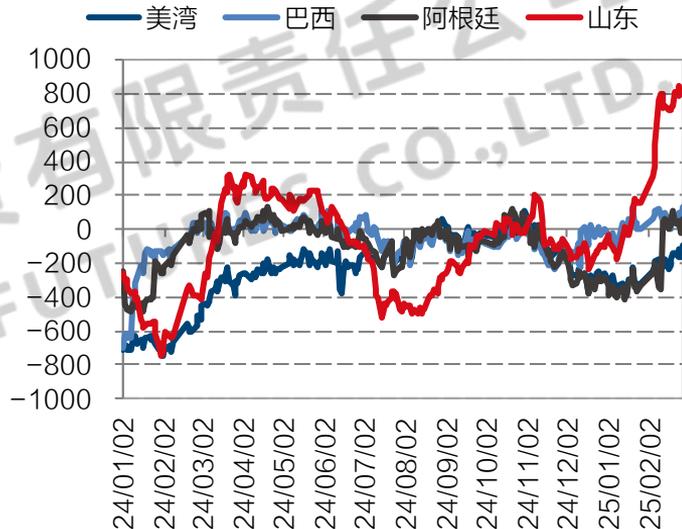
- 1、咨询机构AgRural周一称，截至上周四（2月20日），巴西2024/25年度大豆收获进度为39%，一周前为23%，而去年同期为40%。该咨询公司表示，气温升高，降雨间隔增加，以及在理想窗口种植二季玉米的压力，有利于推动中西部地区的大豆收获步伐，特别是马托格罗索州。目前马托格罗索州的收获进度领先，而且比南马托格罗索和帕拉纳州领先很多。
- 2、Secex：2025年2月第3周，共计15个工作日，巴西累计装出大豆369.8万吨，去年2月为660.81万吨。日均装运量为24.65万吨/日，较去年2月的34.78万吨/日减少29.12%；巴西累计装出豆粕140.21万吨，去年2月为161.6万吨。日均装运量为9.35万吨/日，较去年2月的8.51万吨/日增加9.9%。
- 3、罗萨里奥谷物交易所(BCR)表示，近期阿根廷大部分农业中心区出现强降雨，而且降雨可能会在未来几天持续，这可能标志着当前大豆和玉米作物的转折点。过去几天，阿根廷农田迎来了超过100毫米的透雨，有助于巩固作物从干旱和热浪中恢复的势头。今年1月底和本月初，干旱和热浪导致阿根廷大豆和玉米作物受损。BCR报告称，过去几天的降水标志着本年度作物的转折点。BCR农业主管克里斯蒂安·鲁索强调本周降雨对主要农业区作物状况重要性。
- 4、巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，2025年2月份巴西大豆出口量将达到934.7万吨，低于一周前预估的972万吨。如果得到确认，将低于去年2月份的出口量960.8万吨。
- 5、美国总统特朗普表示，对墨西哥和加拿大进口产品征收关税的日期将再次推迟大约一个月，从3月4日推迟到4月2日，这有助于缓解人们对农产品出口受到扰乱担忧。
- 6、南美作物专家迈克尔·科尔多涅博士发布报告，将巴西大豆产量预期调低100万吨，维持阿根廷大豆产量预期不变。本周科尔多涅博士2024/25年度巴西大豆产量预计为1.70亿吨，低于一周前预期的1.71亿吨。阿根廷大豆产量为4800万吨，和之前预期持平。
- 7、阿根廷安全部长：政府已经放宽了主要粮运河道的货物安全监管要求，这有助于将水路运输的货物量提高7个百分点。现在通过帕拉纳河-巴拉圭河航行的船只将能够运载更多货物，有助于商家提高效率并降低成本。阿根廷80%以上的出口农产品都是通过河流运输。
- 8、美国总统特朗普周四表示，他提议对加拿大和墨西哥进口产品征收的关税可能于下周（3月4日）生效，而周三他提到生效日期可能为4月。特朗普周四还表示，3月4日将对进口产品再征收10%的关税，此前2月份已经对中国加征10%关税。
- 9、农业部在年度展望论坛上发布的报告显示2025/26年度美国大豆种植面积预计为8400万英亩，比上年减少310万英亩，略低于市场预期的8440万英亩。大豆产量预期为43.70亿蒲，略高于上年的43.66亿蒲；由于出口以及压榨预期增长，美国大豆期末库存预计降至3.2亿蒲，同比降低0.6亿蒲，也低于市场预期的3.8亿蒲。不过考虑到全球大豆供应充足以及南美竞争压力，下一年度美国大豆年度均价预期降至10美元/蒲，比当年年度下跌0.10美元。
- 10、美国农业部预计2025年美国玉米种植面积为9,400万英亩，2024年度为9,060万英亩；2025/26年度玉米产量为155.85亿蒲式耳，2024/25年度为148.67亿蒲式耳；2025/26年度玉米单产为181.0蒲式耳/英亩，2024/25年度为179.3蒲式耳/英亩；2025/26年度玉米期末库存为19.65亿蒲式耳，2024/25年度为15.4亿蒲式耳；2025/26年度美国用于生产乙醇的玉米为55亿蒲式耳；饲料和残渣用途为59.00亿蒲式耳；出口为24亿蒲式耳。

2、大豆—港口库存及压榨利润

国内大豆库存及库存消耗



大豆压榨利润

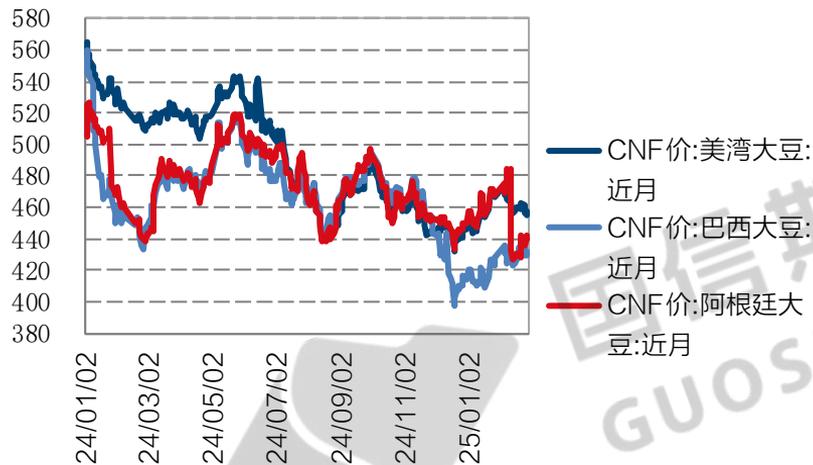


截止到本周末，国内港口的进口大豆库存总量约为760.91万吨，上周库存为754.42万吨，过去5年平均周同期库存量：721.37万吨，这样理论上港口进口大豆库存可压榨天数为25天，而安全大豆压榨天数为14天。

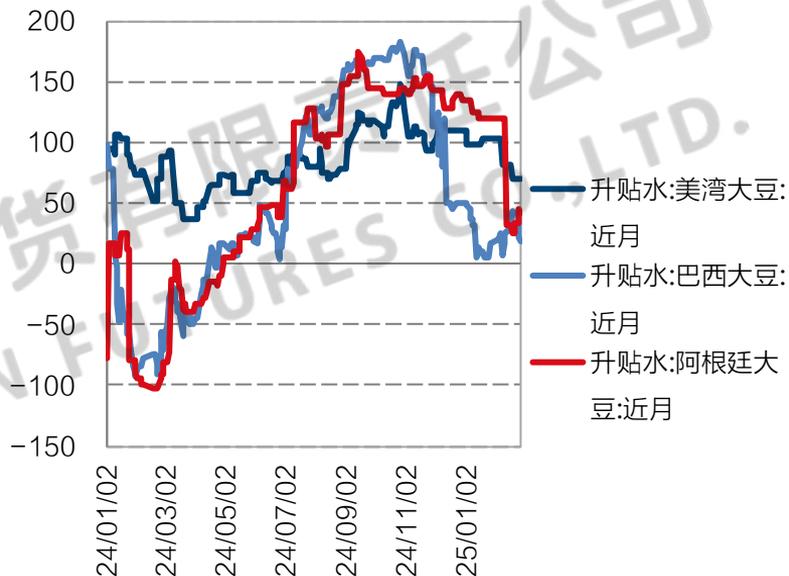
按照WIND统计，本周国内现货榨利继续回升，盘面榨利出现利润，但由于部分地区豆源紧张，下周停机油厂开始增加。

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

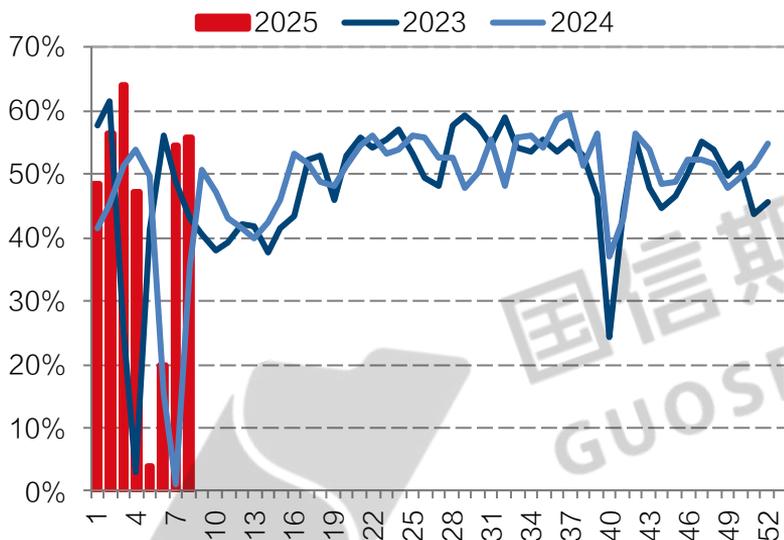


按照粮油商务网、汇易网统计，4月船期美湾到港进口大豆成本3817元/吨（CNF升贴水200美元/吨）。巴西4月到港进口大豆成本3629元/吨（CNF升贴水137美元/吨）。本周巴西升贴水略有回落。

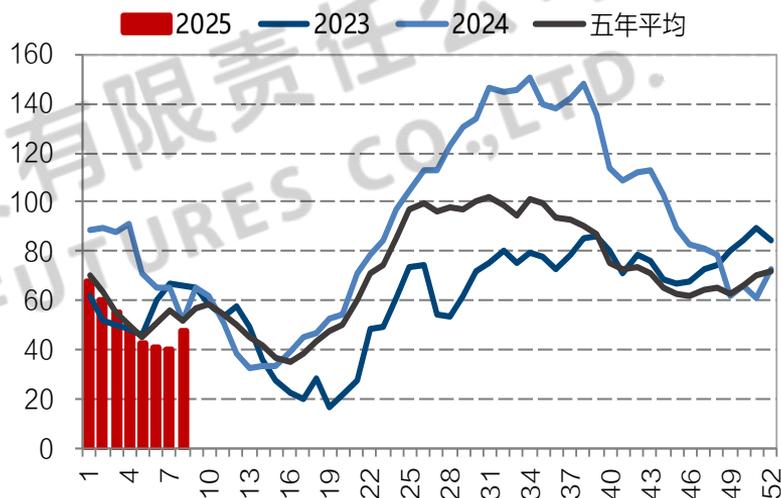
数据来源：粮油商务网、汇易网、WIND、国信期货

3、豆粕——大豆开工率和豆粕库存

大豆开工率



豆粕库存

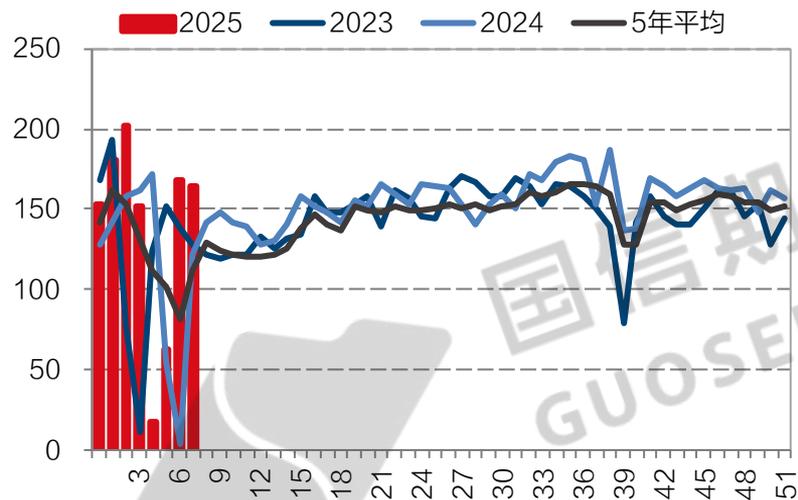


中国粮油商务网监测数据显示，截止到第8周末(2月22日)国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所增长，整体上处于较高水平。国内油厂平均开机率为55.85%，较上周的54.45%开机率增长1.40%。本周全国油厂大豆压榨总量为218.50万吨，较上周的212.82万吨增加了5.68万吨，其中国产大豆压榨量为3.16万吨，进口大豆压榨量为215.34万吨。

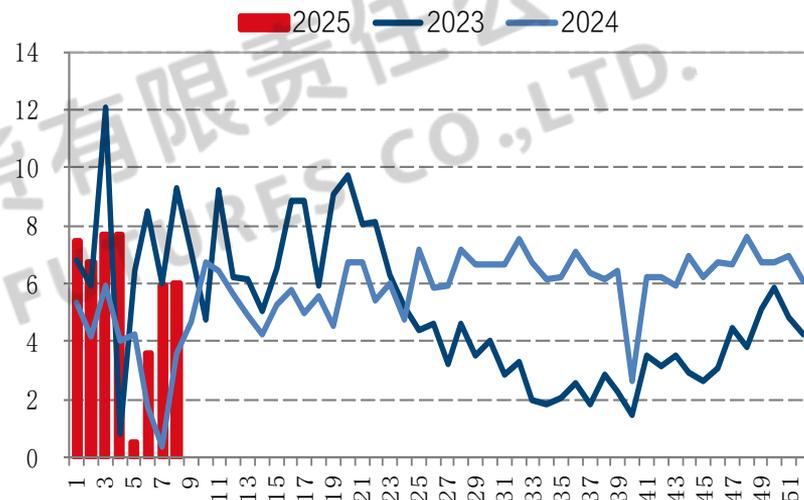
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第8周末，国内豆粕库存量为47.8万吨，较上周的40.4万吨增加7.4万吨，环比增加18.36%；合同量为307.7万吨，较上周的397.5万吨减少89.8万吨，环比下降22.60%。其中：沿海库存量为42.6万吨，较上周的37.4万吨增加5.2万吨，环比增加13.78%；合同量为266.9万吨，较上周的351.4万吨减少84.5万吨，环比下降24.04%。

3、豆粕、菜粕——周度表观消费量

豆粕表观消费量



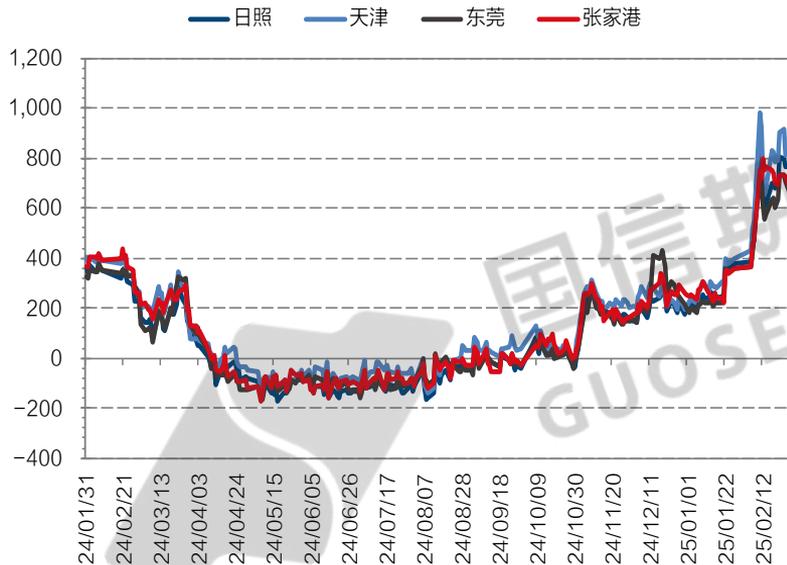
菜粕表观消费量



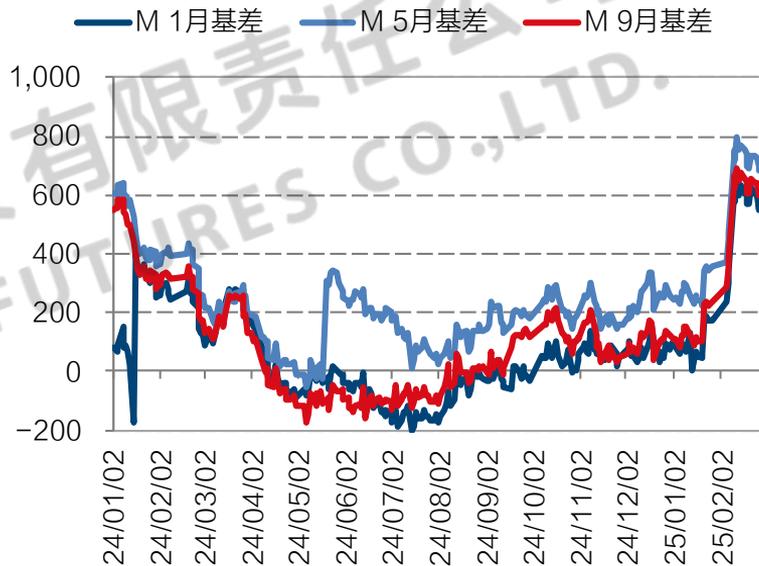
粗略预估，当周（8周）豆粕表观消费量为164.02万吨，上周同期为167.71万吨。

3、豆粕——基差分析

豆粕区域基差

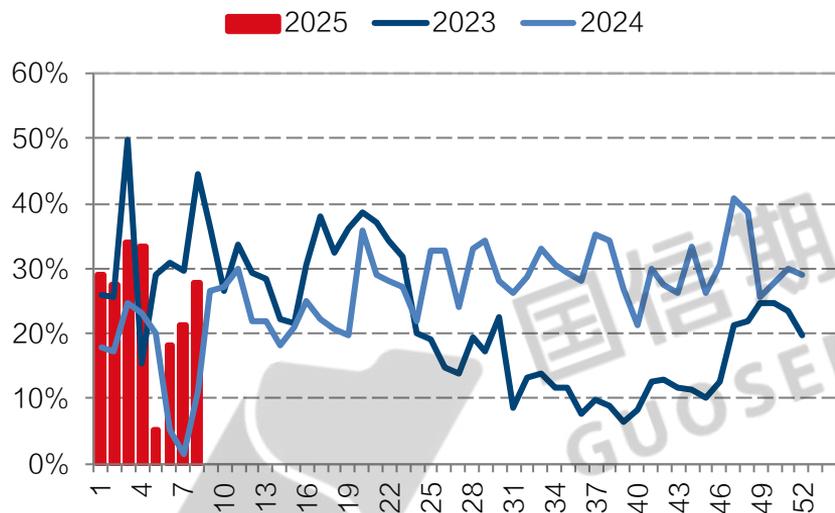


豆粕基差分析

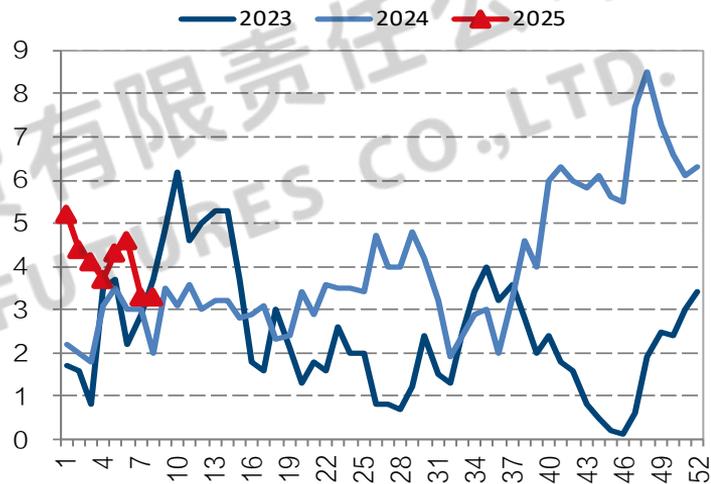


4、菜粕—菜籽开工率及压榨量

菜籽开工率



菜粕库存

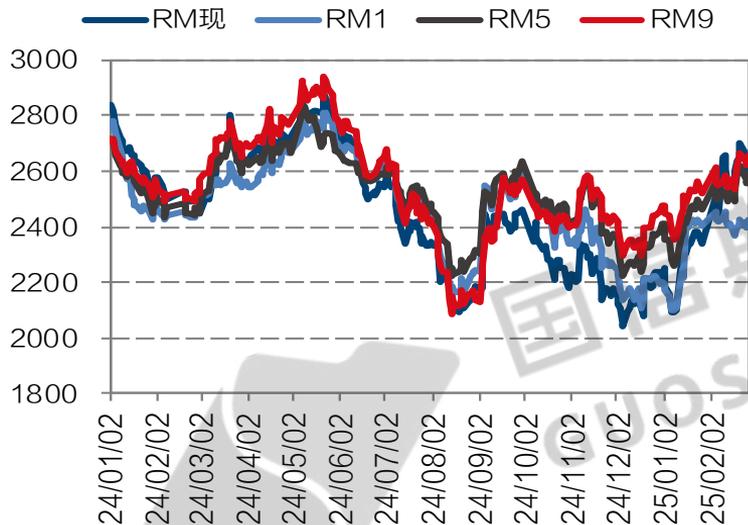


中国粮油商务网监测数据显示，截止到第8周末(2月22日)国内主要油厂的进口油菜籽开机率较上周有所增长，整体上处于很低水平。国内进口油菜籽加工企业周度开机率为27.72%，较上周的21.51%周度增长6.21%。本周全国油厂进口油菜籽压榨总量为10.75万吨，较上周的8.45万吨增加了2.30万吨。

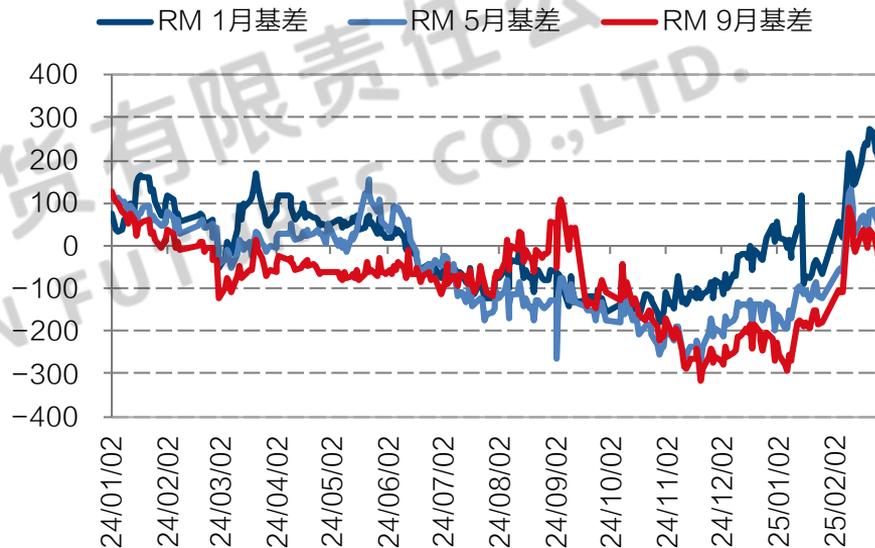
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第8周末，国内进口压榨菜粕库存量为3.3万吨，较上周的3.3万吨持平，环比增加0.91%；合同量为12.8万吨，较上周的14.4万吨减少1.6万吨，环比下降11.11%。

4、菜粕——基差分析

菜粕期限结构



菜粕基差分析



Part2

第二部分

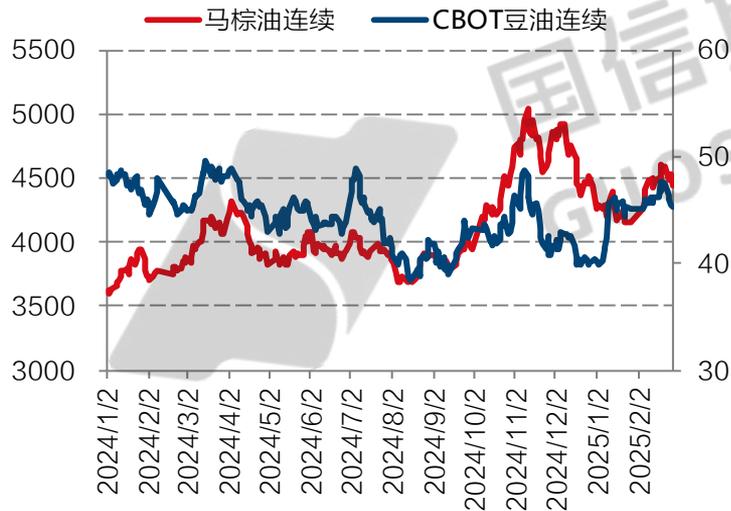
油脂市场分析

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

二、油脂基本面分析

本周行情回顾：本周国际油脂震荡走低。国际原油的持续下滑，让美豆油及马棕油承压。对于美豆油而言，美豆的走低以及美豆粕坚挺带来的油粕套利平仓的压力凸显，由于目前美国生物柴油政策仍未公布，市场担忧情绪仍在，美豆油略显疲软。与之相比，马棕油呈现震荡回落的走势，但跌幅弱于美豆油。产量持续走低让市场供给担忧加剧，不过由于马棕油溢价明显，出口环比仍略显疲软，印度出现洗船的局面，这让斋月需求堪忧。而马来会议上，各家机构对于2025年东南亚棕榈油前景预期悲观，产量修复和出口疲软共振。印尼生柴政策执行仍有诸多不确定因素。受此影响，国内棕榈油减仓下行，市场跟随马棕油走低，多头获利平仓，相对而言连豆油区间震荡，市场对于未来供给担忧支撑期价，而菜油因中加政策的不确定而先抑后扬，区间震荡反复。

美豆油和马棕油期价走势



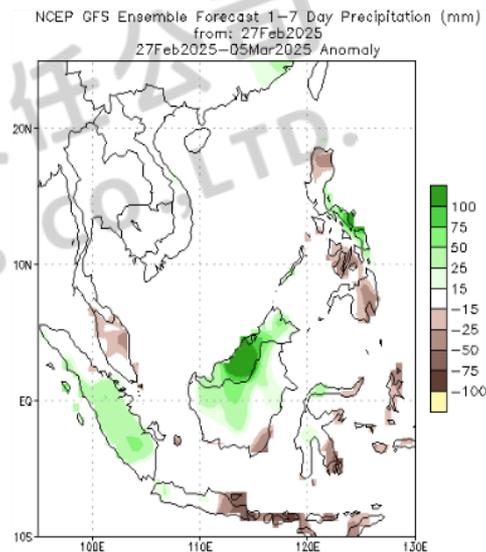
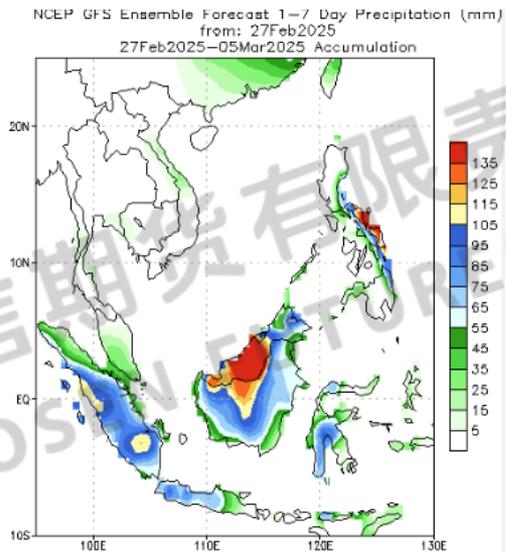
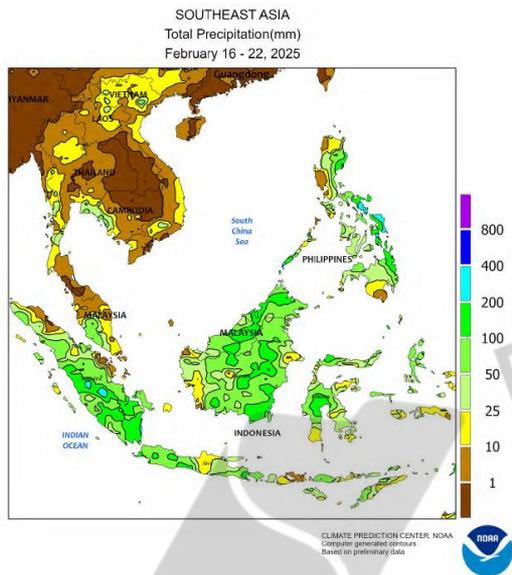
国内油脂期价走势



1、国际油脂信息

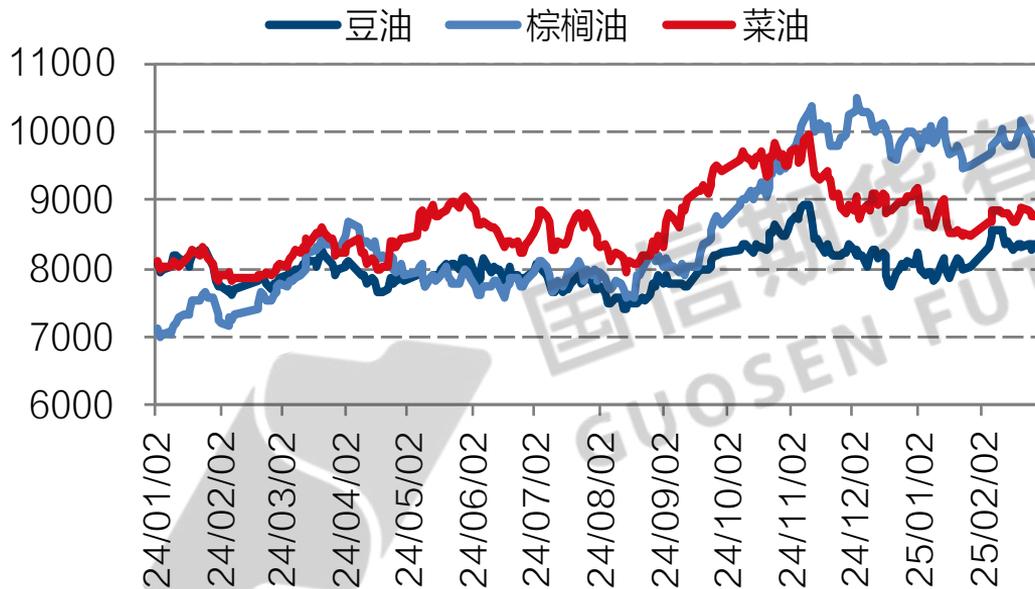
- 1、美国气候预测中心称，截至3月8日的两周，沙捞越部分地区的降雨量将比平均水平高至少100毫米，沙巴州的降雨也将略高于正常。这两个州是马来西亚棕榈油主产区。天气问题引发了人们对斋月节及开斋节前棕榈油供应的担忧，这两个节假日期间的棕榈油消费量通常会提高。今年斋月始于2月28日，3月29日结束。
- 2、印度炼油协会（SEA）主席桑吉夫·阿斯塔纳表示，2024/25年度（11月至10月）棕榈油在印度植物油进口中的份额将首次低于软油，因为棕榈油相对豆油和葵花籽油出现罕见溢价，促使加工商转向更实惠的替代供应。媒体报道称，上周印度精炼商取消了原定于3月至6月交付的10万吨毛棕榈油订单，主要因为棕榈油价格高企导致精炼利润为负。此外，市场预计进口关税可能会提高。
- 3、马来西亚原产业部部长佐哈里·阿卜杜勒·加尼周一表示，马来西亚没有计划将棕榈油基生物柴油的掺混比例从当前的10%提高至20%。他表示，实现这一目标所需的基础设施建设面临资金问题，而行业和政府都不愿意为此提供资金支持。若要将生物柴油掺混比例提高至20%，将需要大约6.43亿令吉（约合1.462亿美元）来建设必要的基础设施，但目前资金方面存在较大挑战。
- 4、马来西亚棕榈油局（MPOB）：预计马来西亚棕榈油库存将在2月底降至150万吨，为近两年来的最低水平，因洪水冲击了产量且斋月提升了需求。UOB：截至2月20日，马来西亚棕榈油产量预计-7%至-3%，其中，沙巴预计-10%至-6%，沙捞越预计-2%至+2%，马来半岛预计-7%至-3%。
- 5、船运调查机构发布的数据显示，2月1-25日马来西亚棕榈油出口量从环比减少2.7%到增长1.2%不等。ITS称2月1至25日的棕榈油出口量为909,165吨，比1月份同期的934,598吨减少7.8%。AmSpec称2月1-25日的棕榈油出口量为879,652吨，比1月同期的868,960吨增长1.2%。
- 6、MPOA：马来西亚2月1-20日棕榈油产量预估减少5.78%，其中马来半岛减少4.14%，沙巴减少9.11%，沙捞越减少4.41%，马来东部减少7.76%。
- 7、行业会议观点荟萃：供应复苏而需求下降将推动棕榈油价格走低。——未来几个月棕榈油库存可能开始回升。斋月结束后，棕榈油产量将会显著增长。2025年印尼棕榈油产量可能增长近4%，达到5000万吨。马来西亚棕榈油产量可能小幅增至1950万吨。2025年印尼棕榈油出口量可能同比降低7%以上。
- 8、GAPKI：印尼不断提高生物柴油掺混率将影响棕榈油出口。印尼不需要修改出口费来资助其B40项目。2025年印尼棕榈油产量将增长近4%。用于生物柴油的棕榈油消费量将增长近19%。棕榈油出口量将会同比降低7%以上。

1、东南亚天气过去与未来天气预估



大雨席卷了该地区的东部和南部。许多地区的降雨量至少为50毫米，一些地区的降雨量超过200毫米（菲律宾东部有一份444毫米的报告）。倾盆大雨推迟或停止了季节性实地考察，包括马来西亚和印度尼西亚的油棕收割，以及菲律宾和印度尼西亚爪哇岛最早种植的季节性水稻的收割。然而，潮湿的天气确保了下一个种植周期有充足的水分供应。

2、三大植物油现货价格走势

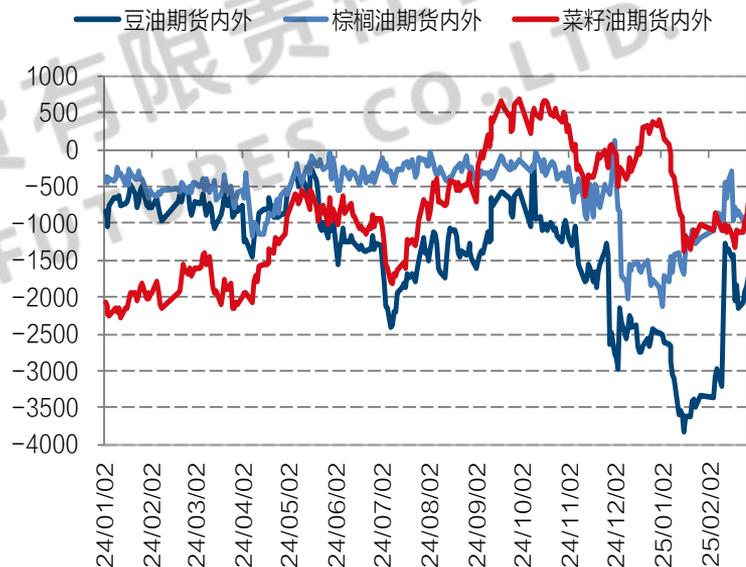


3、油脂内外价差分析

油脂现货内外价差

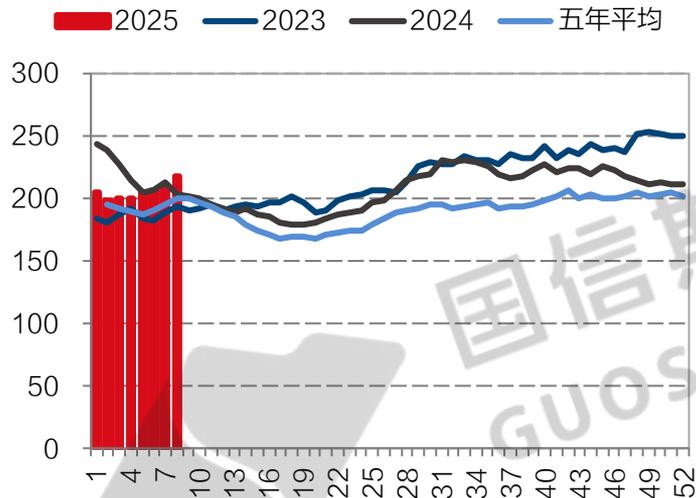


油脂期货内外价差

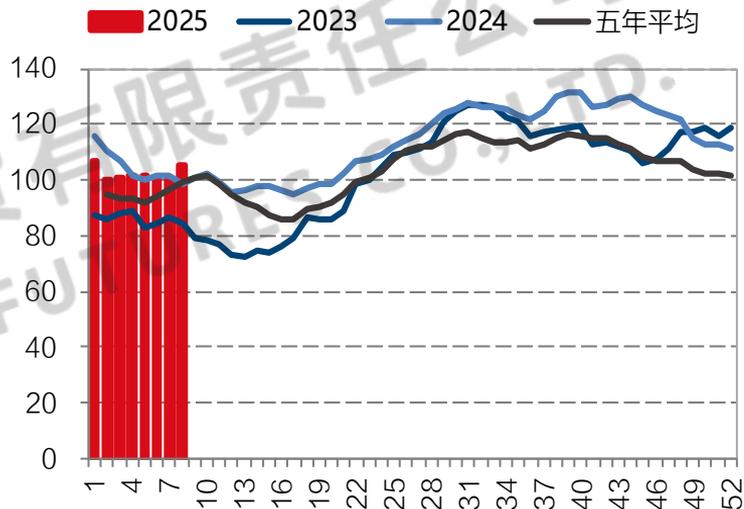


4、国内油脂库存

国内油脂库存变化



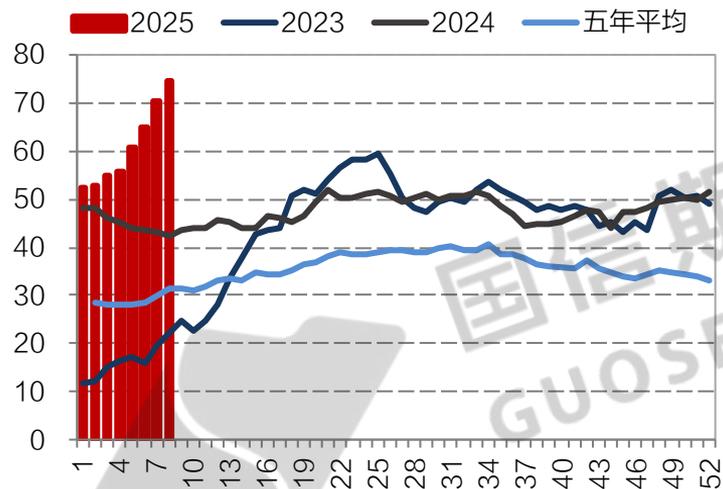
豆油库存



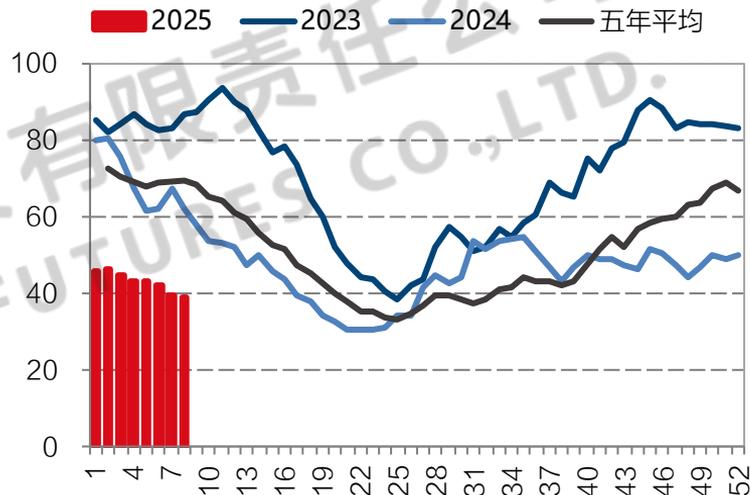
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第8周末，国内三大食用油库存总量为218.76万吨，周度增加8.16万吨，环比增加3.87%，同比增加7.63%。其中豆油库存为105.28万吨，周度增加4.93万吨，环比增加4.91%，同比增加6.66%；食用棕油库存为38.93万吨，周度下降0.81万吨，环比下降2.04%，同比下降37.29%；菜油库存为74.55万吨，周度增加4.03万吨，环比增加5.71%，同比增加75.58%。

4、国内油脂库存

菜油库存

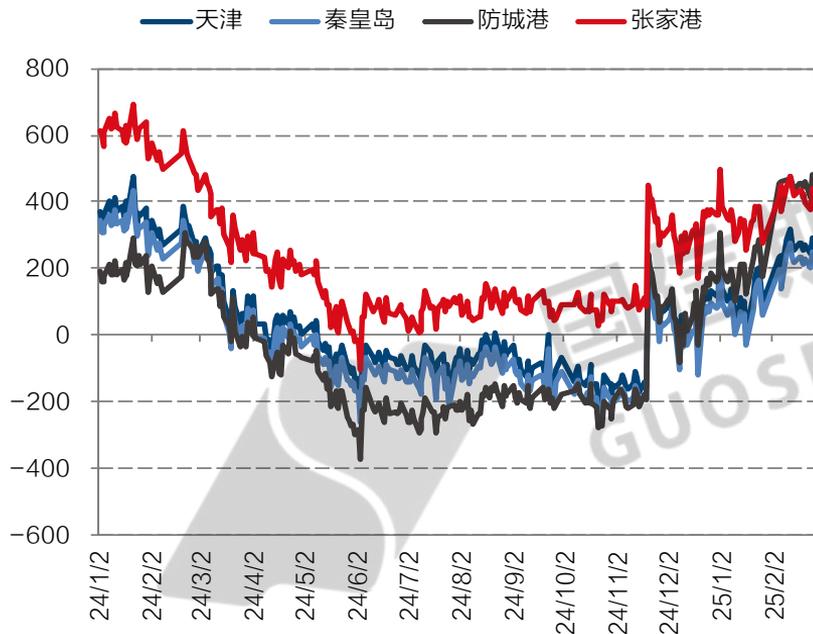


棕榈油库存

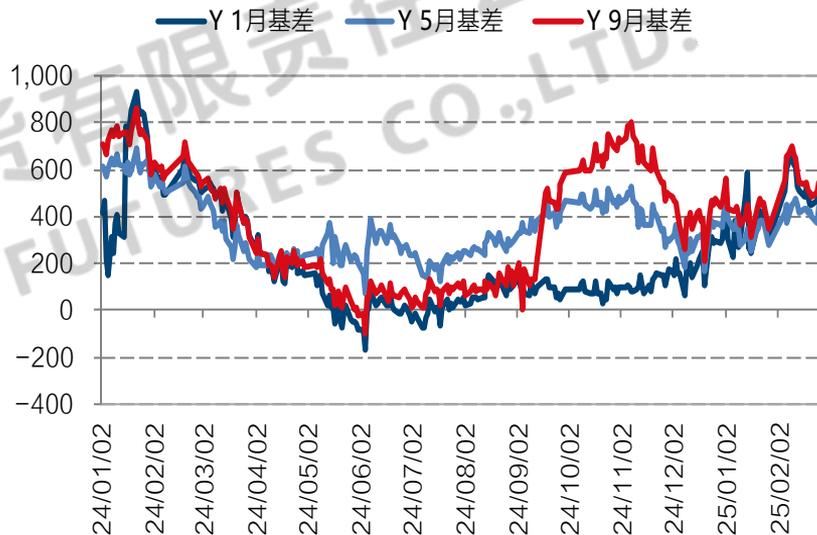


5、油脂基差分析

豆油区域基差

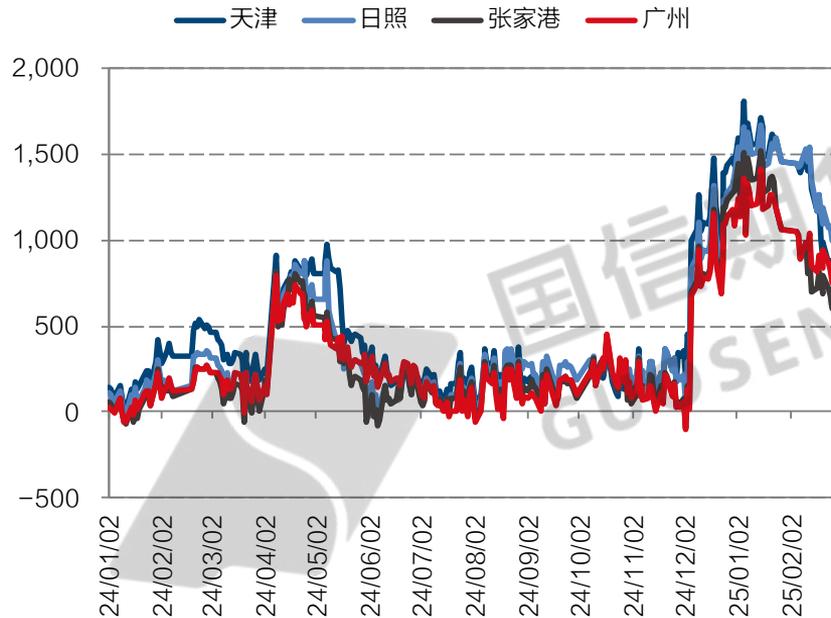


豆油基差结构

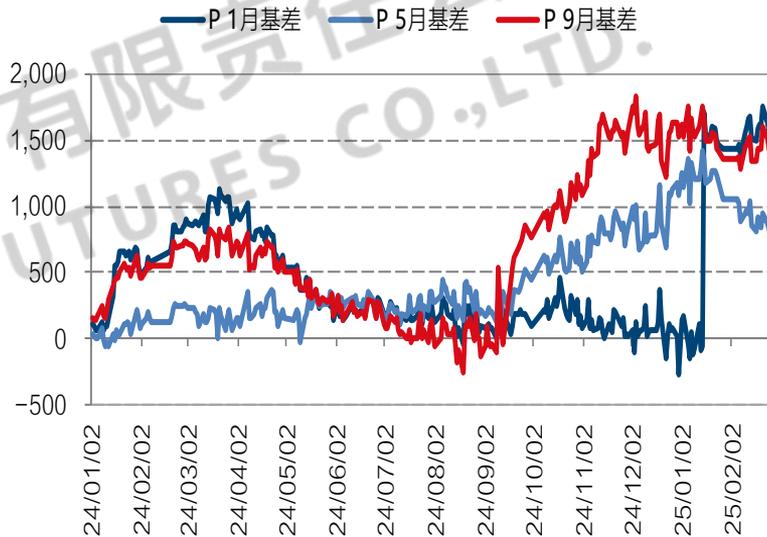


5、油脂基差分析

棕榈油区域基差

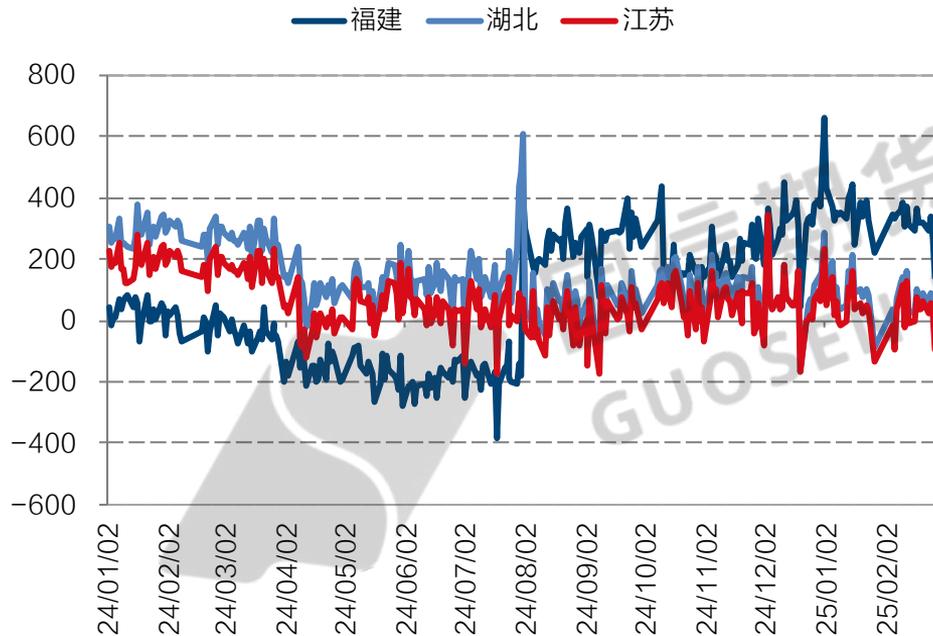


棕榈油基差分析

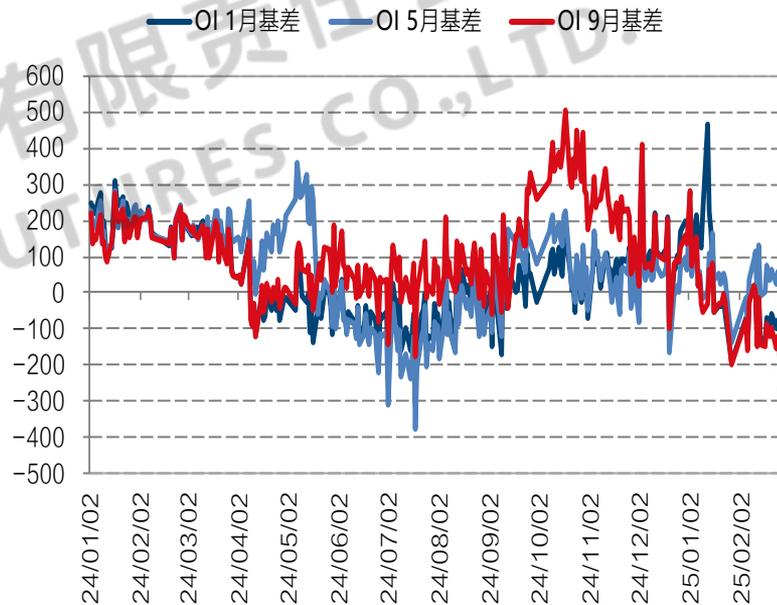


5、油脂基差分析

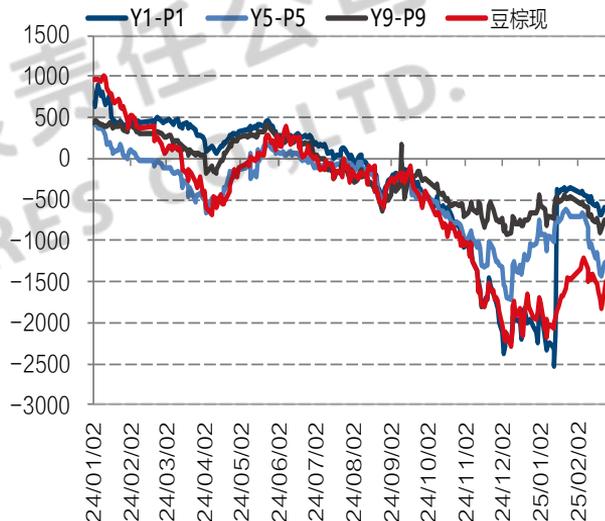
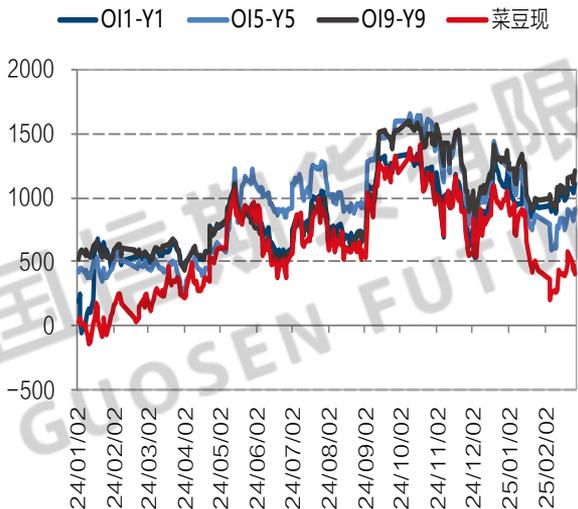
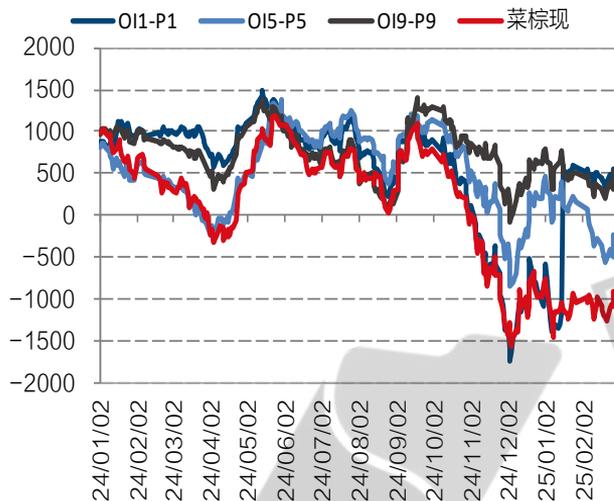
菜籽油区域基差



菜籽油基差分析



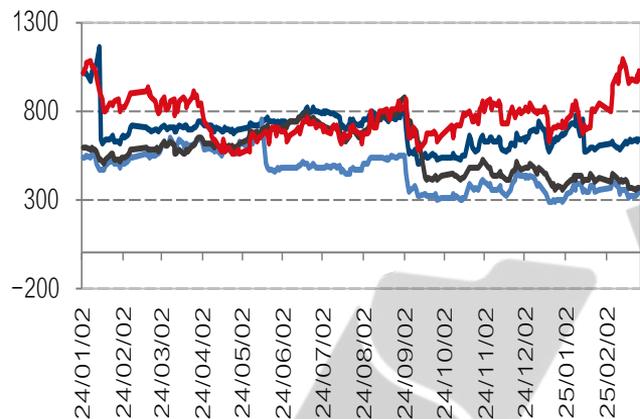
6、油脂间期货价差关系



本周油脂总体走势菜油>棕榈油>豆油。豆棕价差小幅回升。

6、油脂油料品种间套利关系

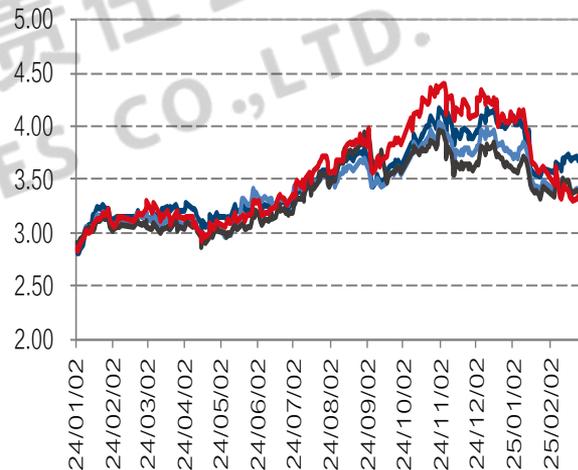
1月豆-菜 5月豆-菜 9月豆-菜 现货豆-菜



1月油粕比 5月油粕比 9月油粕比

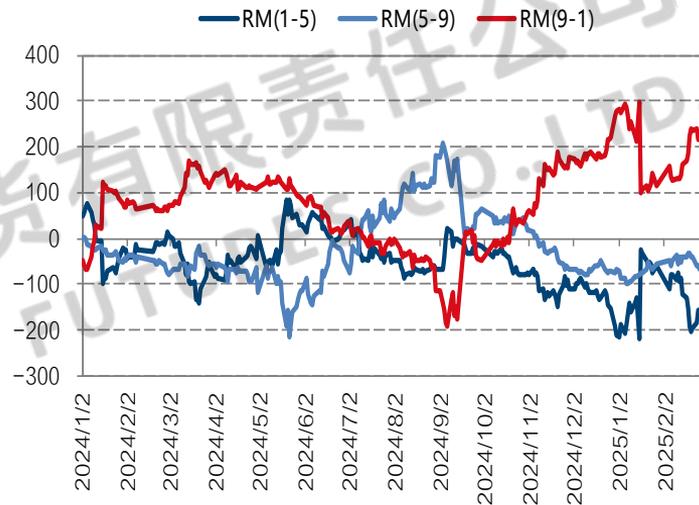
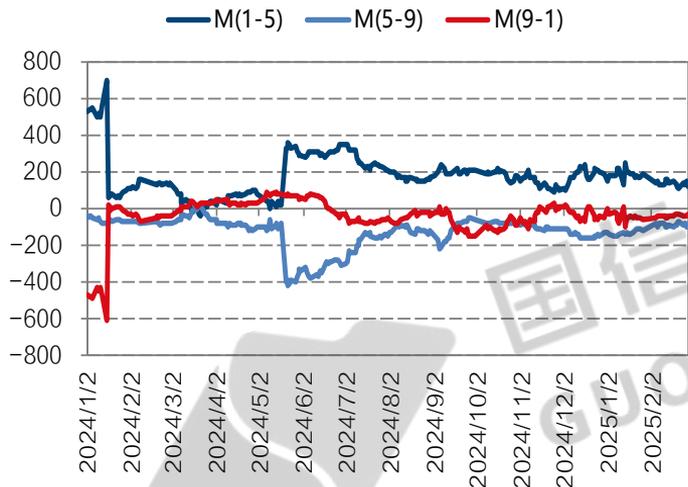


OI/RM1 OI/RM5 OI/RM9 OI/RM现



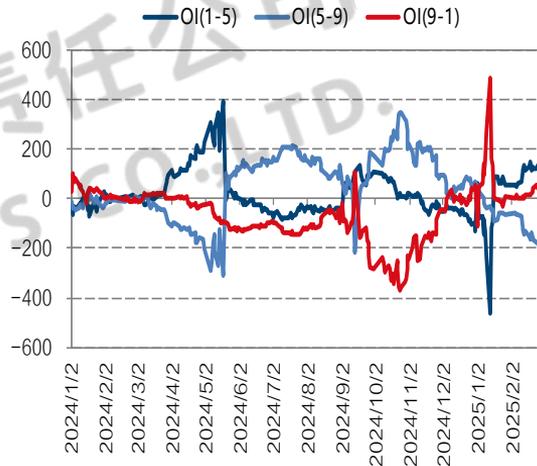
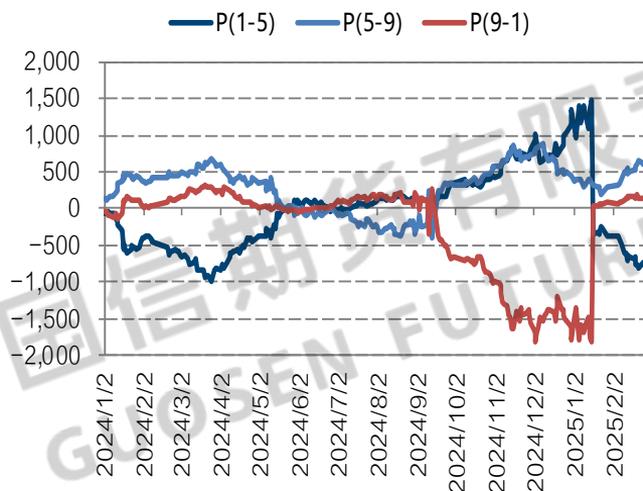
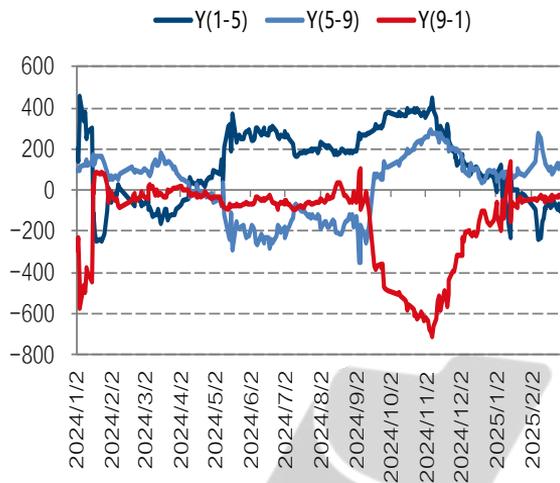
本周豆类油粕比、菜籽类主力合约油粕比微幅回升，油强粕弱延续。豆菜粕价差小幅回升。

6、蛋白粕月间差套利关系



本周豆粕5-9区间波动，近期5-9价差在-80~-100附近反复。

6、油脂月间差套利关系



本周豆油5-9间价差走扩，棕榈油5-9间价差走缩，豆油因供给担忧近月走强，而棕榈油近月遭遇资金获利平仓而受到抛压。

Part3

第三部分

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

后市展望

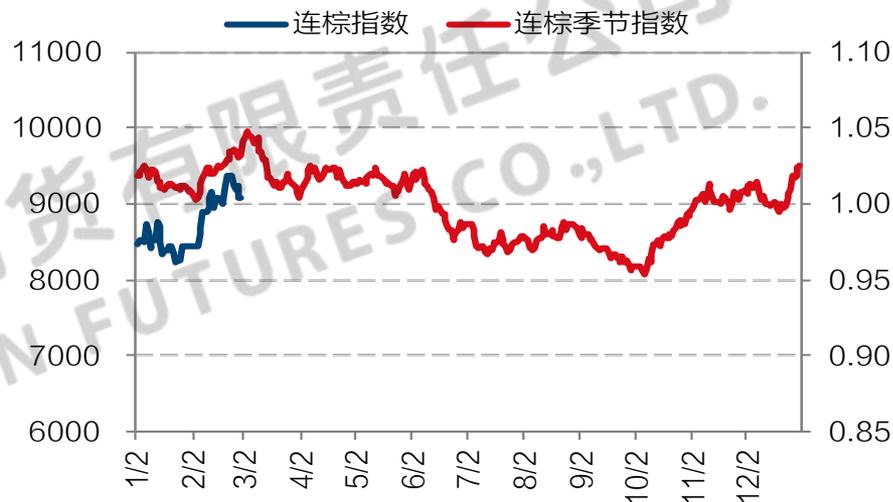
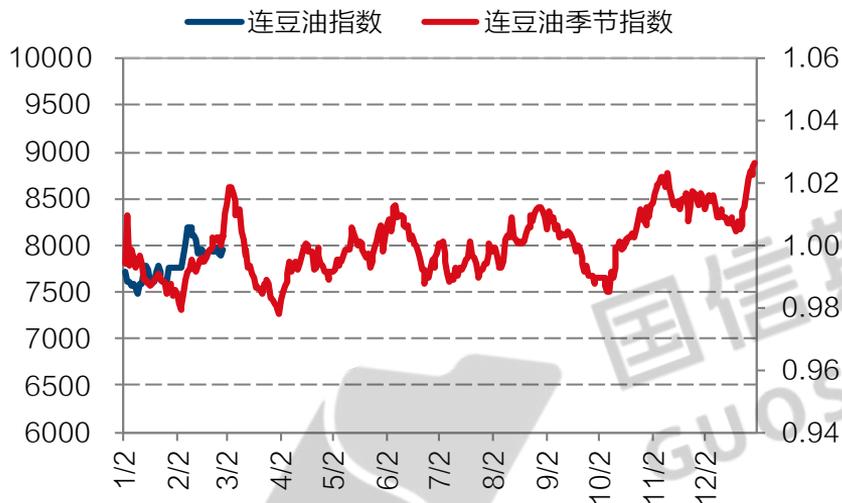
三、后市市场展望—季节性分析



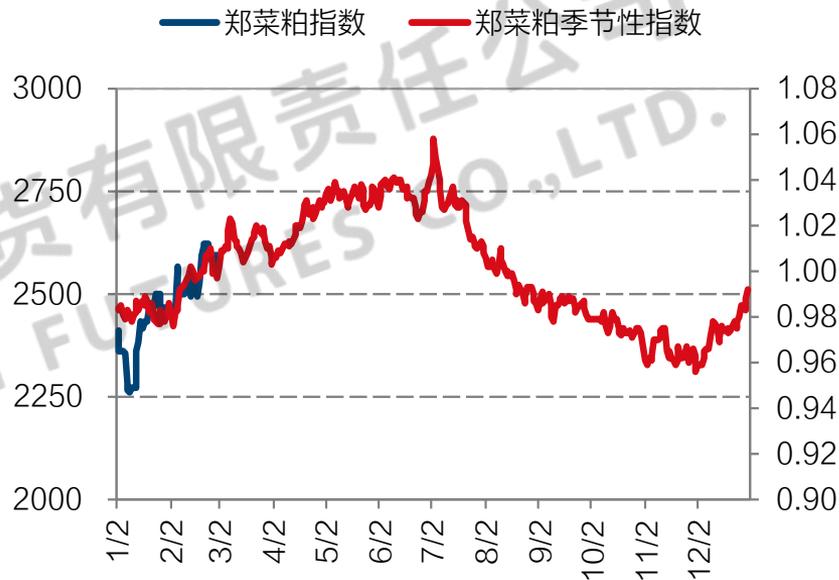
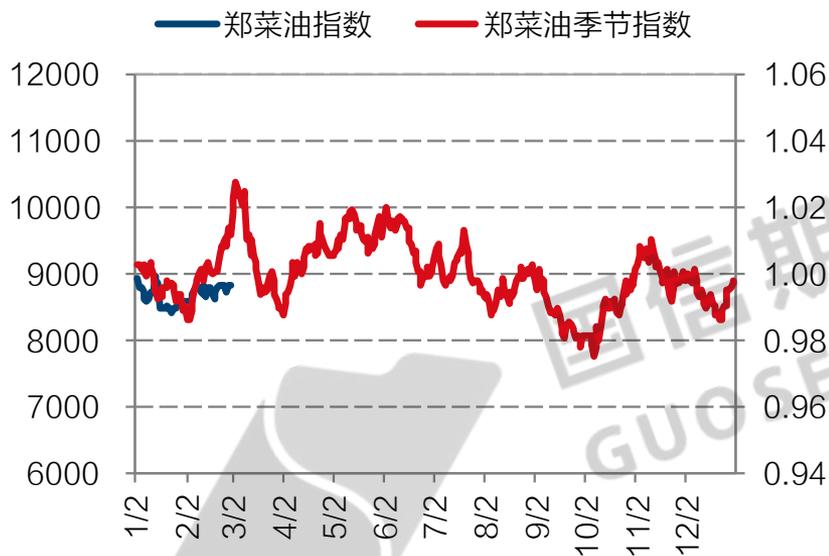
三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望

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、长期指标缠绕。菜粕短线指标、中线指标偏多，长期指标缠绕。

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

菜油短线指标缠绕，中线指标、长期指标偏多。

基本面：

蛋白粕：国际市场，未来一周巴西降雨有利于收割进度的加快。阿根廷产区迎来降雨利于大豆生长。丰产压力或将体现。美国关税政策反复，美豆出口需求担忧或将加剧。美豆新年度供求偏紧或形成低位支撑。美豆在1000-1100之间震荡反复。国内市场，3月进口大豆不足的局面或将体现，关注下周有停工是否与预期兑现。国储抛储与海关通关、美国关税政策的波及性均可能出现。国内豆粕市场将面临错综复杂的信息流中。市场不确定性增强。保持回调买入的操作思路，快进快出。

油脂：国际市场，马棕油3月产量因降雨量依然较大而难有修复，供给担忧仍在，不过市场更多焦点在出口数据上，国际棕榈油溢价较大依然制约出口。3月印尼能否如期执行B40市场正在等待。马棕油4400一线支撑面临考验。由于库存偏低马棕油3月仍有最后一搏。国内油脂，内盘油脂成本驱动延续，连棕油依然跟随马棕油而动，主力合约9000一线等待检验。连豆油、郑菜油在供给与政策中摇摆，区间波动加剧。油脂短线波段操作为宜。



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，但不对所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

