



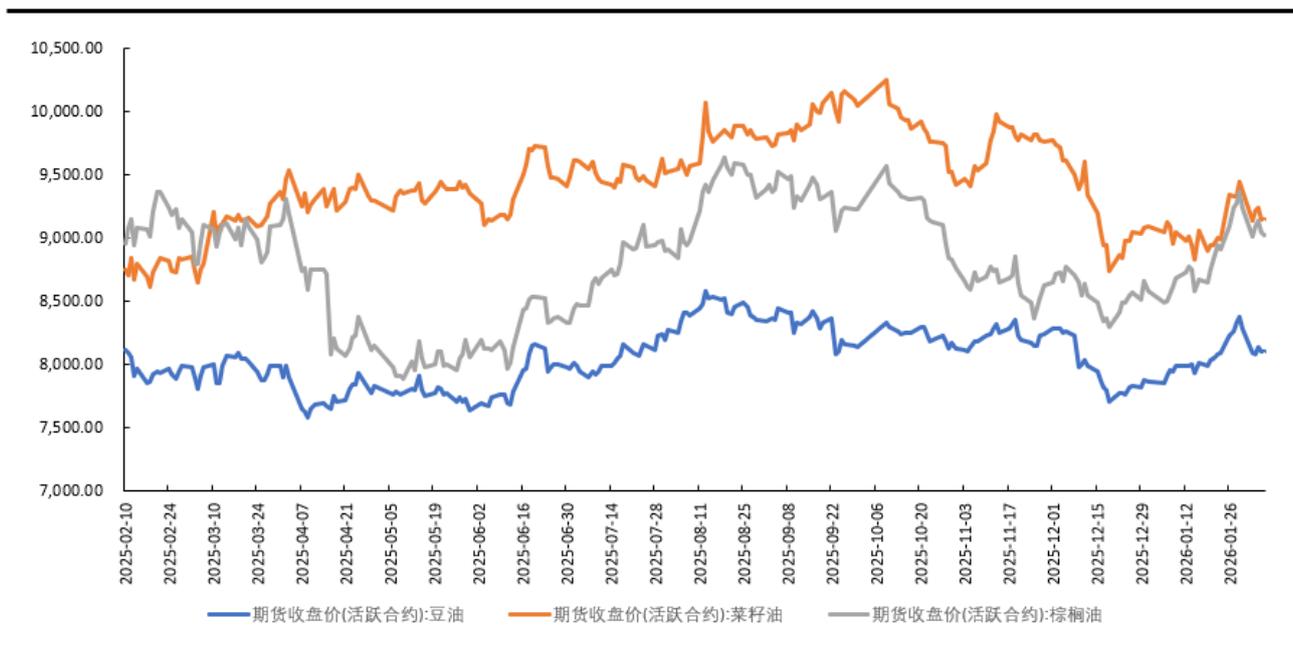
# 华鑫期货油脂专题报告0209：供需博弈加剧， 三大油脂走势分化

2025年02月09日

## 一、行情回顾

近期国内三大油脂走势强弱分化，棕榈油、豆油经历单边上涨行情后价格有所回落，菜油在油脂中涨幅相对偏小，菜棕价差大幅缩小。三大油脂间供需矛盾差异导致走势分化加剧，棕榈油依托印尼和马来西亚主产区季节性减产预期及印度斋月备货需求，成为近期表现最强的品种；豆油受南美大豆丰产预期与美国生物柴油政策利好双向牵制，呈现震荡态势；菜油市场则呈现近强远弱格局，在中加贸易关系好转的预期下，市场对远端菜籽供应预期增加，压制远月涨幅，而国内低库存支撑近月合约。截至2026年2月9日，棕榈油2605合约收盘9014元/吨，跌幅0.33%；豆油2605合约收盘8114元/吨，涨幅0.07%；菜油2605合约收盘9137元/吨，跌幅0.21%。

图1 三大油脂行情走势（元/吨）



数据来源：wind、华鑫期货研究所

## 二、基本面分析

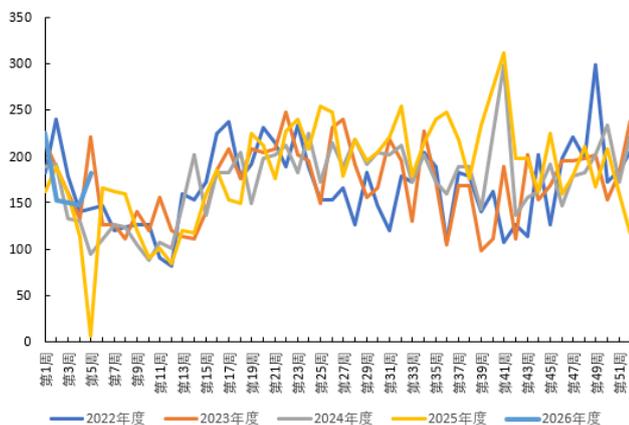
### 1、豆油高库存与成本支撑博弈



当前豆油市场正处于成本驱动与供应压力的多空博弈中。一方面美国生物燃料政策进入关键窗口期，美豆成本支撑逻辑强化，随着中美贸易关系的好转，中国重启美豆采购，CBOT 大豆与国内豆系价格联动增加。据路透社消息，特朗普政府计划在2026年3月初敲定生物燃料掺混义务最终法案，考虑将2026年生物柴油掺混义务量设定在52-56亿加仑，并且可能放弃对进口生物燃料原料的RINs 减半惩罚规则。尽管较去年6月 EPA 草案中56.1亿加仑的估算值略有下调，但也将带来巨大的需求增量，市场预计将带动美豆油投料需求新增约200万吨，生柴政策需求增量可观给予豆油下方支撑。

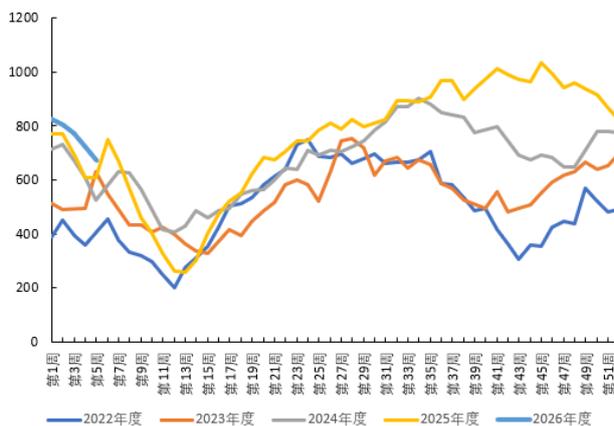
但另一方面南美丰产压力与国内高库存仍制约豆油上方空间。StoneX 将巴西大豆产量预估从此前的1.7761亿吨大幅上调至1.8162亿吨，这较上一年度的水平增长了7.6%。与此同时，Celeres 也在最新报告中将巴西大豆产量预测上调至创纪录的1.813亿吨，高于此前预测的1.772亿吨，预计将比上一年度增加5%。全球大豆供应宽松格局未变，后期南美大豆集中上市将对价格有进一步的压制。而国内高库存也同样制约着豆油上方空间，经过当前进入季节性去库周期，但国内库存依旧处于相对高位，根据钢联数据，截至到1月30日，样本企业豆油库存为94.68万吨，同比下滑0.96%，环比增加5.6%，库存水平依旧处于历史同期相对高位。

图2 样本企业进口大豆到港量 (万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图3 进口大豆港口库存 (万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

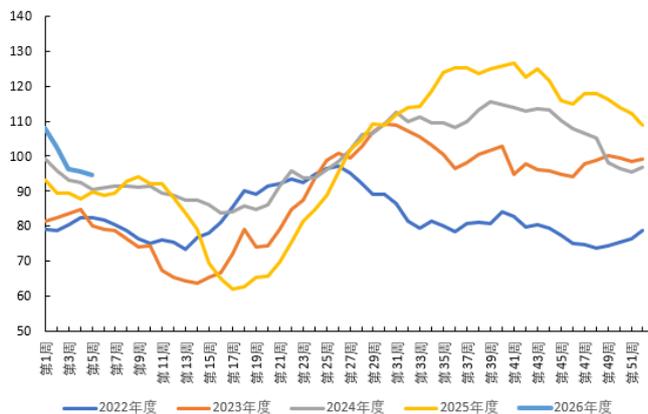


图4 样本企业大豆压榨量 (万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图5 样本企业豆油库存 (万吨)

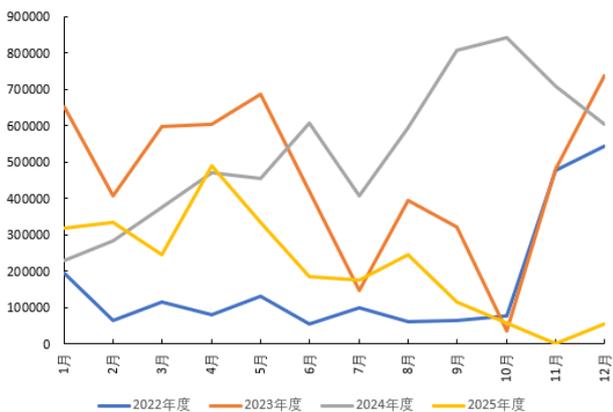


数据来源：钢联、华鑫期货研究所

## 2、菜油低库存与供应增加博弈

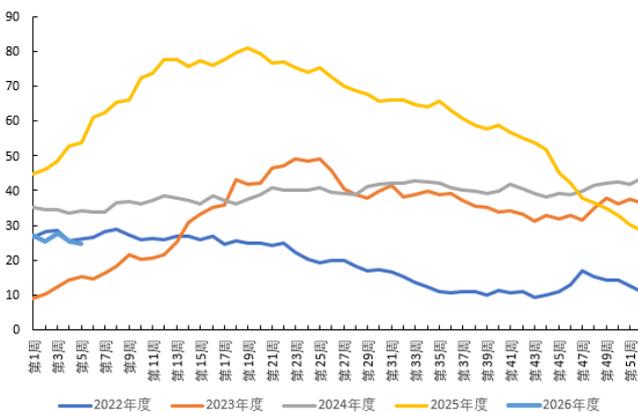
当前菜油市场整体呈现“近弱远强”格局，库存偏低支撑现货价格，基差维持高位而远端供应增加的预期压制期货盘面上涨。加拿大总理卡尼1月16日表示，加方预计中国将在3月1日前将加拿大油菜籽的综合关税下调至约15%，这是双方初步贸易协议的一部分。虽然目前国内菜油库存依然偏低，支撑现货基差走强，但市场已开始交易未来进口供应增加的预期，一旦3月后中对加菜籽进口增加，国内紧张的供应格局将逐步转向宽松。但若美国生柴政策放弃对进口原料的惩罚，也将直接利好加拿大菜油对美出口。菜油市场的影响因素仍存在诸多不确定性，需关注后续进口菜籽到港情况与美生柴政策变化情况。

图6 进口菜籽数量 (吨)



数据来源：海关总署、华鑫期货研究所

图7 菜油库存 (万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

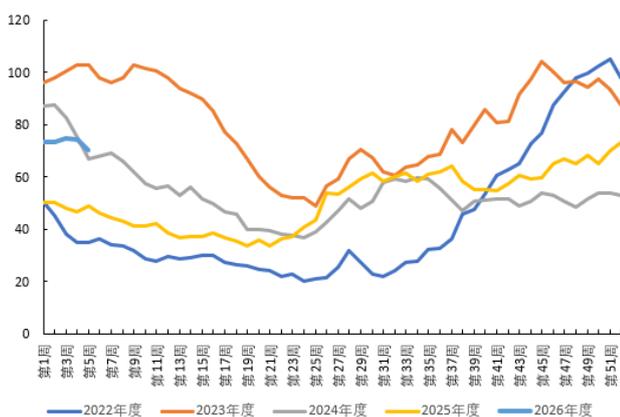
## 3、棕榈油产地减产与去库

棕榈油市场近期在产地去库预期的推动下，价格较前期有所抬升。MPOA 数据显示马来西亚1月棕榈油产量预估减少14%，至157万吨，其中马来半岛减少16.65%，沙巴减少8.96%，沙撈越减



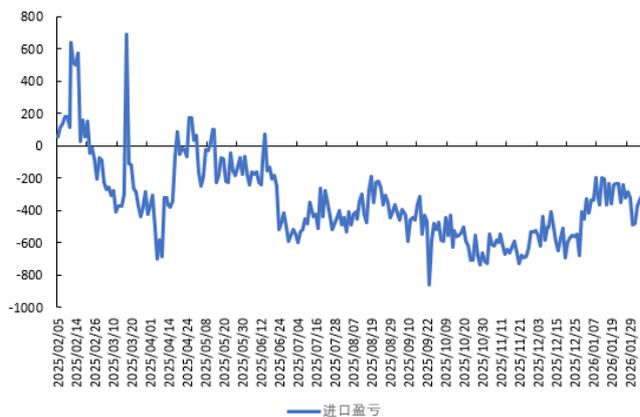
少17.07%，婆罗洲减少11.09%。市场预计马来西亚1月棕榈油库存预计将结束连续10个月的增长势头，环比下降4.64%至291万吨；产量预计下降12%至161万吨，出口预计增长7.48%至142万吨。马棕油季节性减产季，产量有所下滑，不过当前市场对1月马棕油去库已有所预期，关注2月10日MPOB报告的实际去库幅度，若去库幅度超预期，可能引发趋势性反弹；若不及预期，则盘面利好出尽压力或将显现。此外，印尼计划从3月1日起将毛棕榈油出口专项税从10%上调至12.5%，这将直接抬升出口成本。但需注意，印尼能源部已明确推迟B50计划，维持现行的B40，这暂时削弱了需求增加预期。国内方面，棕榈油进口利润窗口仍未完全打开，持续抑制买船积极性。同时，棕榈油与豆油价差劣势导致其在消费端被替代，国内港口库存维持相对高位，这也制约了棕榈油价格上方空间。

图8 棕榈油库存 (万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图9 棕榈油进口利润 (元/吨)



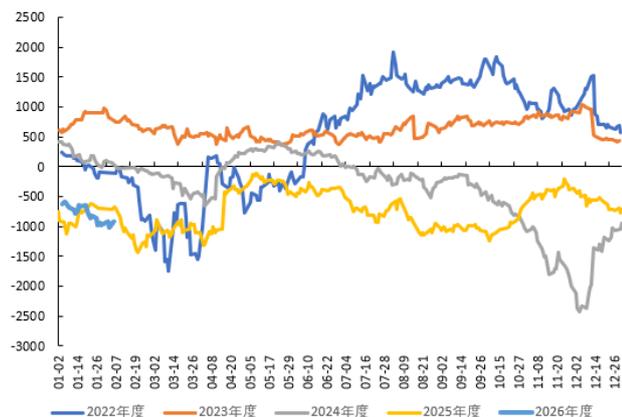
数据来源：wind、华鑫期货研究所

### 三、价差与套利

当前豆棕价差依旧维持倒挂状态，2月9日豆棕价差在-900元/吨。豆油市场在南美大豆丰产预期与库存压力下，表现相对弱于去库预期支撑的棕榈油。2月9日菜棕价差为123元/吨，菜棕价差较前期已大幅缩窄。此前因中加贸易问题，菜油供应紧张，使其长期对豆油、棕榈油维持高溢价，随着中美贸易关系好转，期货盘面已开始交易未来供应宽松的预期，尽管当前国内菜油库存极低、基差高企，但供应增加预期导致菜油对其他油脂的价差缩小。

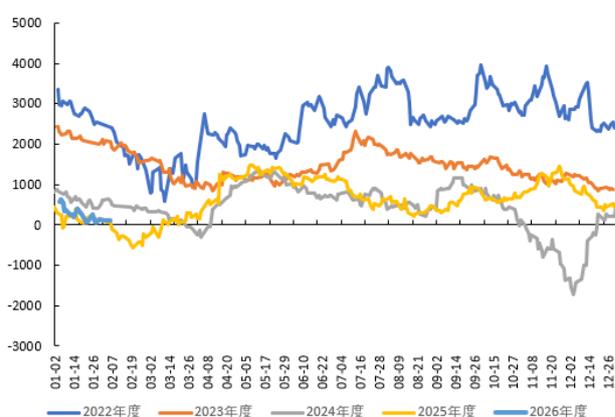


图10 豆棕价差 (元/吨)



数据来源: wind、华鑫期货研究所

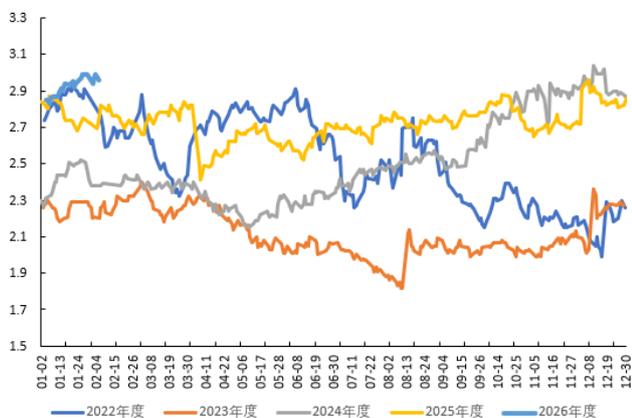
图11 菜棕价差 (元/吨)



数据来源: wind、华鑫期货研究所

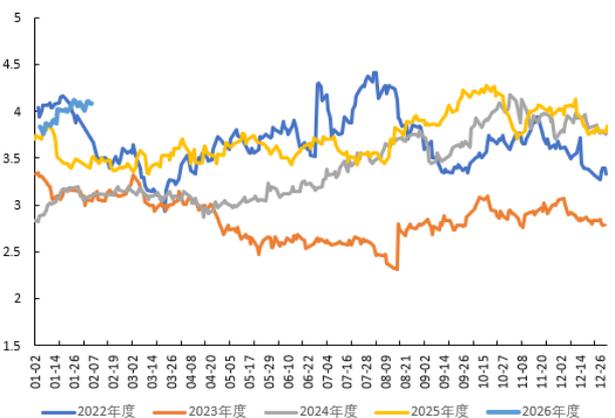
虽全球大豆丰产奠定了大豆供应宽松的基调，但美国的生物燃料政策为豆油创造了强劲的需求增量预期，使其价格支撑相对豆粕较强，使得油粕比一路走强。当前豆油豆粕比位于2.97的历史高位，极高的油粕比意味着市场已将生物燃料的利好充分定价，相较于历史均值约2.26的比值继续做多油粕比的安全边际较低。但支撑高比值的逻辑在生柴政策落地前难以证伪，因此油粕比或高位维持震荡。

图12 豆油豆粕比



数据来源: wind、华鑫期货研究所

图13 菜油菜粕比



数据来源: wind、华鑫期货研究所

#### 四、行情展望

展望后市，油脂板块整体将延续高位震荡与品种分化格局，单边趋势性行情仍不明确，策略上可考虑逢低做多豆棕价差。豆油受到美国生物燃料掺混义务预期的强劲支撑，同时棕榈油虽面临库存拐点预期，但高达近300万吨的绝对库存以及印尼 B50政策的推迟，使其供应压力相对较大。在3月初美国生物政策最终落地前，豆油的政策溢价或支撑豆棕价差倒挂程度缩小。但仍需



关注马棕油实际去库进度，若 MPOB 报告库存下降幅度超预期，可能引发棕榈油上涨，压缩价差；另外3月后南美大豆上市压力兑现，也可能削弱豆油成本端支撑。



## 注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

