

驱动仍难共振，预计油脂走势仍分化

报告要点

我们认为：预计 2 季度国内三大油脂将呈现区间分化的走势，建议把握油脂的波段行情为主。

摘要

2025 年以来，油脂市场仍由贸易关系、生柴政策和油脂油料供应等三类因素主导，截止 3 月中旬，国内三大油脂价格走势呈现“震荡偏强”，马棕与国内三大油脂走势较为一致，而美豆油呈现先扬后抑，走势偏弱。

展望 2 季度，预计油脂油料各品种间的驱动仍难形成共振，豆油市场预期将面临着南美豆的丰产预期及上市压力，新季美豆种植面积下降，国内豆油供应的先紧后松；棕油市场预期将面临棕油增产季、印尼生柴 B40 政策执行的不确定性和产地棕油出口预期变化等；菜油市场预期将面临着美加、中加贸易关系的不确定性，新季加菜籽种植面积预期下降，欧洲菜籽产区天气，国内菜油高库存等因素的博弈。从全年供应格局看，今年油脂油料市场或将面临着棕油、菜籽及葵籽增产，美豆减产的供应局面，四大油脂油料的供需格局预期分化。

综上，基于全球油脂油料供应格局仍将分化，及油脂油料各品种间的驱动仍难形成共振的预期，预计 2 季度国内三大油脂将呈现区间分化的走势，建议把握油脂的波段行情为主，可重点关注以下几个潜在投资逻辑：

- 1、中美贸易关系紧张，南北美天气担忧，新季美豆减产等逻辑下，豆油阶段性做多的机会；
- 2、棕油增产，印尼生柴 B40 不及预期，棕油出口需求预期悲观等因素驱动下棕油偏空的机会；
- 3、中加贸易关系紧张，国内菜系供应趋紧逻辑下的菜油阶段性做多机会；
- 4、棕油增产、供需趋向宽松，新季美豆减产预期增强，豆棕价差阶段性走扩的机会。

风险提示：贸易关系、生柴政策、宏观及原油走势等因素给油脂带来较大波动风险。

农业组：

研究员：

刘高超

从业资格号 F3011329

投资咨询号 Z0012689

王聪颖

从业资格号：F0254714

投资咨询号：Z0002180

吴静雯

从业资格号：F3083970

投资咨询号：Z0016293

程也

从业资格号：F03087739

投资咨询号：Z0019480

李艺华

从业资格号 F03086449

投资咨询号 Z0019380

周重廷

从业资格号：F03093821

投资咨询号：Z0020578

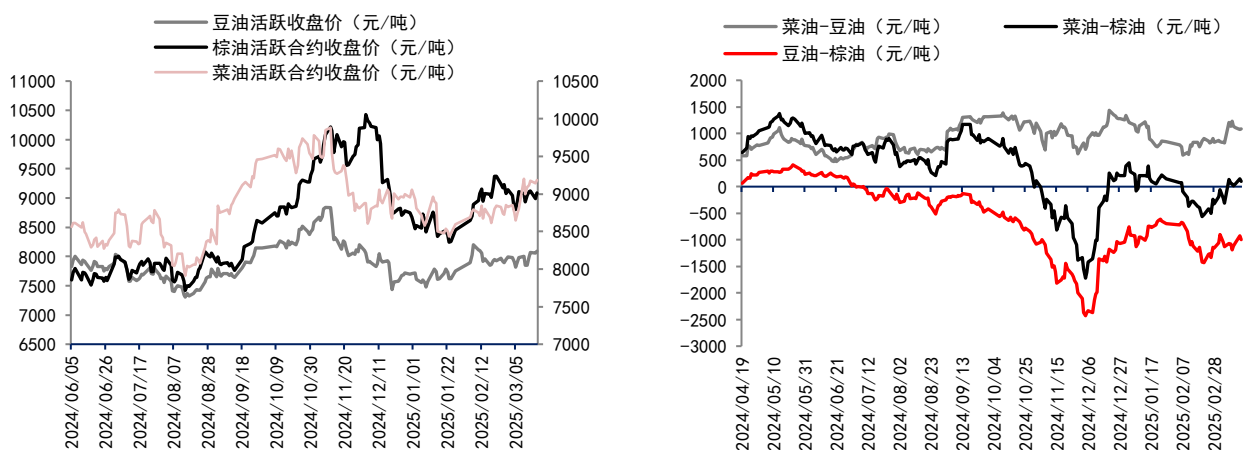
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

一、行情回顾

截止 3 月中旬，2025 年以来国内三大油脂价格走势呈现“震荡偏强”，马棕与国内三大油脂走势较为一致，而美豆油呈现先扬后抑。

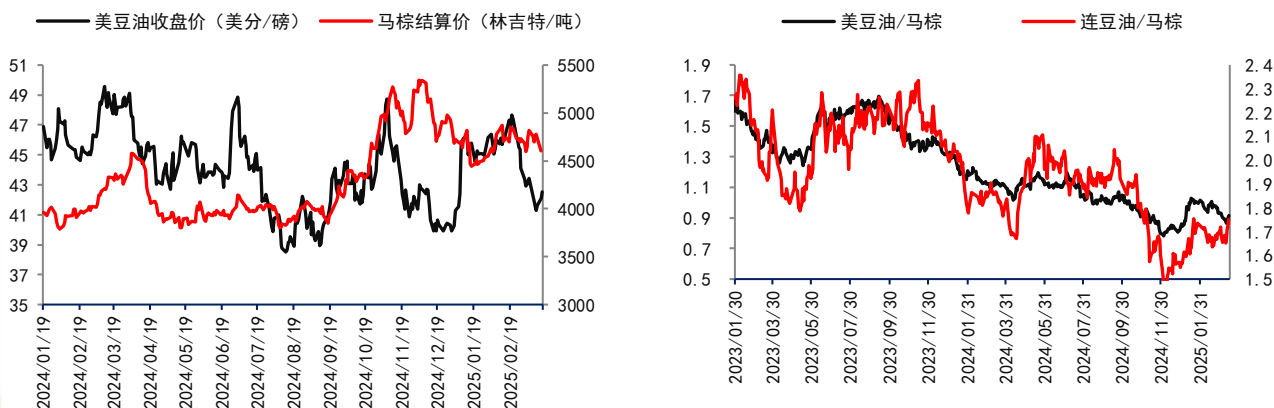
具体驱动逻辑如下：春节前，在贸易关系趋紧、南美豆丰产预期、国内菜油高库存、印尼生柴 B40 延期执行等因素驱动下，国内三大油脂震荡回落；春节后，国内三大油脂走势分化，在国内豆油供应预期阶段偏紧、南美豆丰产预期、美豆出口预期悲观等因素影响下，国内豆油价格走势呈现先扬后抑-震荡盘整；在棕油产地供需仍偏紧、马棕 2 月出口预期环降、MPOB 报告较预期偏空等因素驱动下，国内棕油呈现先涨后跌的走势；在国内菜油高库存、中加贸易关系、美加贸易关系等因素影响下，国内菜油呈现震荡-上涨-震荡的走势。美豆油方面，在对南美干旱天气的担忧和 USDA1 月报告利多的影响下，1 月上旬美豆油呈现上涨；随后在美国对外贸易政策的不确定性、南美天气改善等因素博弈下，至 2 月中旬美豆油震荡盘整；随着美国对外普加关税，市场对美豆类出口需求预期悲观，叠加南美豆丰产预期及收割进度加快，2 月下旬以来美豆油持续下跌。

图表 1：国内油脂期货价格及价差走势



资料来源：Wind、USDA、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

图表 2：美豆油与马棕价格走势；豆油/棕油比值



资料来源：Wind、USDA、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

二、南美豆丰产预期逐步兑现，新季美豆种植面积预期减少

2024 年 4 季度以来巴西和阿根廷大豆产区天气条件基本正常，叠加大豆种植面积的增加，预计 2024/25 年度全球大豆产量同比增加，全球大豆供需相对宽松格局未变。尽管今年以来巴西南部南里奥格兰德州降水相对偏少，CONAB3 月报告将 RS 大豆预期产量下调至 1845 万吨，同比减少近 259 万吨，但巴西其他主产州天气条件基本正常，巴西 MT、MS、GO、MG 和 PR 等州大豆预期产量均同比增加，CONAB3 月报告预计巴西 2024/25 年度大豆产量为 1.6737 亿吨，环比 0.82%，同比 13.3%。而此前的 USDA3 月报告也维持巴西大豆预期产量 1.69 亿吨不变。若后期巴西大豆产区不出现极端天气，巴西大豆丰产预期最终兑现概率较大。CONAB 数据显示，截至 3 月 16 日，巴西大豆收割率为 69.8%，上周为 60.9%，去年同期为 61.6%。阿根廷方面，今年以来阿根廷大豆产区降水略偏少，阿根廷大豆预期产量存在小幅下调的可能。但是，若后期阿根廷大豆产区不出现极端天气，阿根廷大豆预期产量维持在正常年份的 4500 万吨至 5000 万吨的概率较大。虽然今年以来阿根廷大豆产区降水略偏少，但未达到极端的程度，USDA2 月报告将阿根廷大豆单产和产量分别小幅下调至 2.83 吨/公顷和 4900 万吨，USDA3 月报告维持阿根廷大豆预期产量不变。而罗萨里奥谷物交易所 3 月将阿根廷大豆预期产量下调为 4650 万吨，低于此前预估的 4750 万吨。布交所 3 月 20 日报告将阿根廷大豆预期产量由 4960 万吨下调至 4860 万吨。综上，巴西大豆预期产量同比增加，阿根廷大豆产量预期维持在正常年份水平，预计 2024/25 年度南美豆丰产预期兑现概率较大，南美豆供应季全球大豆供需仍相对宽松。

图表 3：USDA3 月全球大豆及主产国供需平衡表；

美豆供需平衡表-USDA							2024/25年度					2023/24年度	
大豆	2022/23	2023/24	2024/25		环比	同比	大豆（百万吨）	2月预估	2月预估	调整幅度		同比增减	
			2月	3月									
百万英亩							巴西	产量	169	169	0	153	16
种植面积	87.5	83.6	87.1	87.1	0.00%	4.19%		出口	105.5	105.5	0	104.17	1.33
收割面积	86.2	82.3	86.1	86.1	0.00%	4.62%		库存	31.52	31.52	0	27.97	3.55
蒲式耳/英亩							阿根廷	产量	49	49	0	48.21	0.79
单产	49.6	50.6	50.7	50.7	0.00%	0.20%		出口	4.5	4.5	0	5.11	-0.61
百万蒲式耳								库存	24.95	25.95	-1	24.05	0.9
期初库存	274	264	342	342	0.00%	29.55%	产量	118.84	118.84	0	113.27	5.57	
产量	4270	4162	4366	4366	0.00%	4.90%	美国	出口	49.67	49.67	0	46.13	3.54
进口量	25	21	20	20	0.00%	-4.76%		库存	10.34	10.34	0	9.32	1.02
总供应量	4569	4447	4729	4729	0.00%	6.34%		进口	109	109	0	112	-3
压榨	2212	2285	2410	2410	0.00%	5.47%	中国	产量	400.11	400.11	0	374.13	25.98
出口	1980	1695	1825	1825	0.00%	7.67%		库存	77.45	78.38	-0.93	69.24	8.21
留种	75	78	78	75	-3.85%	-3.85%		产量	420.76	420.76	0	394.97	25.79
损耗	39	47	36	39	8.33%	-17.02%	全球（不含中国）	库存	121.41	124.34	-2.93	112.55	8.86
总需求	4305	4105	4349	4349	0.00%	5.94%							
期末库存	264	342	380	380	0.00%	11.11%							

资料来源：Wind、USDA、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

美豆方面，从种植收益角度看，2024 年及 2025 年以来美豆种植效益相对较差，新季美豆种植面积同比减少概率较大，USDA2 月展望报告预计 2025/26 年度美豆种植面积为 8400 万英亩，同比减少 310 万英亩（-3.56%）。USDA2 月展望报告显示 2024/25 年度美豆均价为 10.1 美元/蒲，根据 USDA 作物生产成本预测显示，2024 年美豆总成本略降，考虑在约 51 蒲/英亩单产的条件下，则 2024 年美豆的成本在 12 美元/蒲之上，即 2024 年美豆种植出现亏损，这将导致新季美豆种植面积的减少。另一方面，市场往往参考新作价格比值来预测美豆和美玉米的种植面积。即通过将美豆 11 月期货价格/美玉米 12 月期货价格来判断两者的价格优势。通常，作为参考，当美豆 11 月期价/美玉米 12 月期价为 2.4 时，市场认为美国农民将从种植玉米转向种植大豆。当美豆 11 月期价/美玉米 12 月期价高于 2.5 时，表明市场明显倾向于种植美豆；当美豆 11 月期价/美玉米 12 月期价低于 2.3 时，表明市场明显倾向于种植美玉米。至 3 月中旬，今年以

来美豆 11 月期价/美玉米 12 月期价比值维持在 2.3 以下，表明农民将选择种植更多的玉米，即支持新季美豆种植面积的减少。另外，受美国关税政策影响，市场对美豆出口需求预期悲观，这或将打击农民的种植意愿，如此，则基于农户调查的 USDA3 月种植意向报告或继续下调美豆种植面积。美豆单产方面，USDA2 月展望报告给出的为天气正常条件下的趋势单产 52.5 蒲/英亩。从天气角度看，目前主要气象机构预计 4 月至 6 月气候将回归中性状态，若今年美豆生长期天气条件正常，则美豆实现趋势单产的概率较大。

图表 4：巴西大豆产量

项目	巴西大豆产量-conab											
	面积（千公顷）				单产（千克/公顷）				产量（千吨）			
	2023/24年度	2024/25年度	2024/25年度	环比	2023/24年度	2024/25年度	2024/25年度	环比	2023/24年度	2024/25年度	2024/25年度	同比
BA(巴伊亚州)	1,979.2	2,135.6	2,135.6	0.00%	3,780	3,950	3,950	0.00%	7,481.4	8,435.6	8,435.6	12.75%
MT(马托格罗)	12,376.1	12,735.0	12,735.0	0.00%	3,179	3,700	3,808	2.92%	39,343.6	47,119.5	48,494.9	23.26%
MS(南马托格罗)	4,124.3	4,253.4	4,253.4	0.00%	2,825	3,180	3,180	0.00%	11,651.1	13,525.8	13,525.8	16.09%
GO(戈亚斯)	4,833.9	4,954.7	4,954.7	0.00%	3,480	3,797	4,079	7.43%	16,822.0	18,813.0	20,210.2	20.14%
MG(米纳斯吉)	2,251.6	2,323.7	2,328.2	0.19%	3,460	3,799	3,905	2.79%	7,790.5	8,827.7	9,091.6	16.70%
PR(巴拉那州)	5,816.6	5,874.8	5,863.1	-0.20%	3,155	3,707	3,598	-2.94%	18,351.4	21,777.9	21,095.4	-3.13%
RS(南里奥格)	6,764.9	6,839.3	6,839.3	0.00%	2,905	2,698	2,495	-7.52%	19,652.0	18,452.4	17,064.1	-13.17%
巴西全国	46,149.6	47,450.6	47,450.6	0.00%	3,201	3,499	3,527	0.80%	147,721.1	166,013.8	167,369.5	135.57

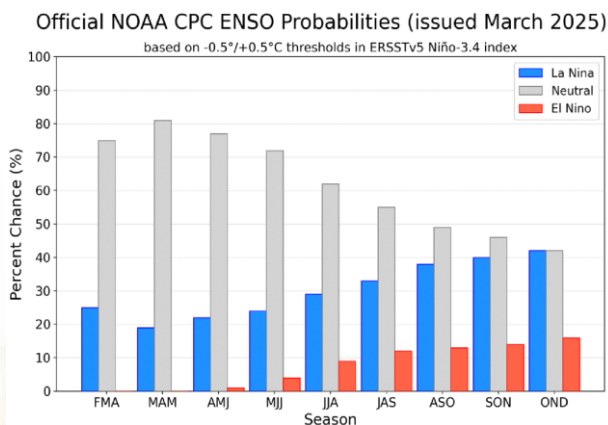
资料来源：Wind、USDA、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

图表 5：美豆种植面积调整规律

时间	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
2月展望报告	77	77	78	75	77.5	79.5	83.5	82.5	88	90	85	85	90	88	87.5	87.5
3月种植意向	76	78.1	76.6	73.9	77.1	81.5	84.6	82.2	89.5	89	84.6	83.5	87.6	91	87.50	86.51
5月	76.00	78.10	76.60	73.90	77.10	81.50	84.60	82.20	89.50	89.00	84.60	83.50	87.60	91.00	87.50	86.50
6月	76.00	78.10	76.60	73.90	77.10	81.50	84.60	82.20	89.50	89.00	84.60	83.50	87.60	91.00	87.50	86.50
6月底	77.50	78.90	75.20	76.10	77.70	84.80	85.10	83.70	89.50	89.60	80.00	83.80	87.60	88.30	83.50	86.10
7月	77.50	78.90	75.20	76.10	77.70	84.80	85.10	83.70	89.50	89.60	80.00	83.80	87.60	88.30	83.50	86.10
8月	77.70	78.90	75.00	76.10	77.20	84.80	84.30	83.70	89.50	89.60	76.70	83.80	87.60	88.00	83.50	87.10
9月	77.70	78.90	75.00	76.10	77.20	84.80	84.30	83.70	89.50	89.60	76.70	83.80	87.20	87.50	83.60	87.10
10月	77.50	77.70	75.00	77.20		84.20	83.20	83.70	90.20	89.10	76.50	83.10	87.20	87.50	83.60	87.10
11月	77.50	77.70	75.00	77.20	76.50	84.20	83.20	83.70	90.20	89.10	76.50	83.10	87.20	87.50	83.60	87.10
12月	77.50	77.70	75.00	77.20	76.50	84.20	83.20	83.70	90.20	89.10	76.50	83.10	87.20	87.50	83.60	87.10
新年1月	77.50	77.40	75.00	77.20	76.50	83.70	82.70	83.40	90.10		76.10	83.10	87.20	87.50	83.60	87.10
新年2月	77.50	77.40	75.00	77.20	76.50	83.70	82.70	83.40	90.10	89.20	76.10	83.10	87.20	87.50	83.60	87.10
新年3月	77.50	77.40	75.00	77.20	76.50	83.70	82.70	83.40	90.10	89.20	76.10	83.10	87.20	87.50	83.60	87.10
新年4月	77.50	77.40	75.00	77.20	76.50	83.70	82.70	83.40	90.10	89.20	76.10	83.10	87.20	87.50	83.60	87.10

资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

图表 6：气候逐步回归中性



年	月	平均持续时间	厄尔尼诺现象	普通的	拉尼娜现象
2025	一月	2024年11月至2025年3月	100		
	二月	2024年12月至2025年4月	100		
	行进	2025年1月 - 2025年5月	90		10
	四月	2025年2月至2025年6月	90		10
	可能	2025年3月 - 2025年7月	10	80	10
	六月	2025年4月至2025年8月	20	60	20
	七月	2025年5月至2025年9月	20	60	20

资料来源：Wind、USDA、NOAA、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

三、2024/25 年度全球菜籽、葵花籽产量预期同比减少，新年度全球菜籽、葵籽产量预期同比增加

因欧洲、加拿大、乌克兰等菜籽主产区减产，2024/25 年度全球菜籽产量预期同比减少，而在欧洲菜籽产量恢复至正常水平的预期下，2025/26 年度全球菜籽产量预期同比增加。由于 2024 年初欧洲遭遇低温冻害天气，USDA3 月报告预计 2024/25 年度欧盟菜籽产量为 1724 万吨，同比减少近 270 万吨；而加拿大菜籽在生长中后期遭遇干旱影响，USDA3 月报告预计 2024/25 年度加拿大菜籽产量为 1880 万吨，同比减少近 40 万吨。此外，USDA3 月报告预计 2024/25 年度澳大利亚和乌克兰菜籽产量分别同比减少 11 万吨和 95 万吨。预计全球 2024/25 年度全球菜籽产量为 8569 万吨，同比减少 370 万吨。展望 2025/26 年度，在后期欧洲菜籽产区天气正常的条件下，预计新季欧洲菜籽产量将恢复至正常水平 1900 万吨至 2000 万吨，同比增幅或在 200 万吨之上。另受美加、中加贸易关系趋紧影响，新季加拿大菜籽种植面积预期下降，加拿大统计局 3 月预计 2025 年加菜籽种植面积为 2160 万英亩，较 2024 年的 2200 万英亩下降 1.7%，如此，在天气条件正常的情况下，加拿大新季菜籽产量或维持在 1900 万吨左右。因此，预计 2025/26 年度全球菜籽产量或将同比小幅增加。

图表 7：全球油菜籽供需平衡表

油菜籽供需平衡表(USDA3月)															
项目	种植面积（百万公顷）				单产（吨/公顷）				产量（百万吨）				产量变化		
	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25	环比	同比	
全球	42.44	42.9	42.34	42.4	2.12	2.08	2.02	2.02	89.86	89.39	85.31	85.69	0.45%	-4.14%	
美国	0.88	0.94	1.1	1.1	1.98	2.01	2	2	1.74	1.9	2.21	2.21	0.00%	16.32%	
欧盟(7-6)	5.92	6.21	5.69	5.69	3.31	3.21	3.03	3.03	19.61	19.93	17.24	17.24	0.00%	-13.50%	
加拿大(8-7)	8.6	8.86	8.85	8.85	2.19	2.17	2.12	2.12	18.85	19.19	18.8	18.8	0.00%	-2.03%	
中国(10-9)	7.79	7.4	7.4	7.4	2.1	2.14	2.14	2.14	16.32	15.8	15.8	15.8	0.00%	0.00%	
印度(10-9)	8.85	9.25	8.9	8.9	1.27	1.25	1.3	1.3	11.2	11.6	11.6	11.6	0.00%	0.00%	
澳大利亚(5-4)	3.9	3.48	3.3	3.37	2.16	1.74	1.7	1.76	8.44	6.05	5.6	5.94	6.07%	-1.82%	
俄罗斯(9-8)	2.27	2.05	2.65	2.65	1.89	2.05	1.75	1.75	4.3	4.2	4.65	4.65	0.00%	10.71%	
乌克兰(9-8)	1.23	1.6	1.35	1.35	2.85	2.97	2.78	2.81	3.5	4.75	3.75	3.8	1.33%	-20.00%	

资料来源：Wind、USDA、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

葵花籽方面，尽管 USDA3 月供需报告环比上调全球葵花籽产量，但仍同比减少。USDA3 月供需报告显示，预计 2024/25 年度全球葵花籽产量为 5202 万吨，环比上调 90 万吨，但同比仍减少 401 万吨。其中，欧盟、乌克兰和土耳其葵花籽产量同比减幅明显，分别为-13.33%、-13.55%和-10.97%。

图表 8：全球葵花籽供需平衡表

葵花籽供需平衡表(USDA3月)														
项目	种植面积（百万公顷）				单产（吨/公顷）				产量（百万吨）				产量变化	
	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25	环比	同比
全球	28.3	27.94	27.9	28.14	1.87	2.01	1.83	1.85	52.78	56.03	51.12	52.02	1.76%	-7.16%
俄罗斯(9-8)	9.11	9.3	9.4	9.6	1.78	1.84	1.76	1.76	16.25	17.1	16.55	16.9	2.11%	-1.17%
乌克兰(9-8)	5.7	6.4	6.2	6.2	2.14	2.42	2.08	2.16	12.2	15.5	12.9	13.4	3.88%	-13.55%
欧盟(10-9)	4.97	4.8	4.91	4.91	1.89	2.11	1.79	1.79	9.39	10.13	8.78	8.78	0.00%	-13.33%
土耳其(9-8)	0.79	0.7	0.69	0.69	2.41	2.21	1.99	1.99	1.9	1.55	1.38	1.38	0.00%	-10.97%
阿根廷(3-2)	2.45	1.84	1.95	1.95	2.05	2.11	2.05	2.05	5.02	3.9	4	4	0.00%	2.56%

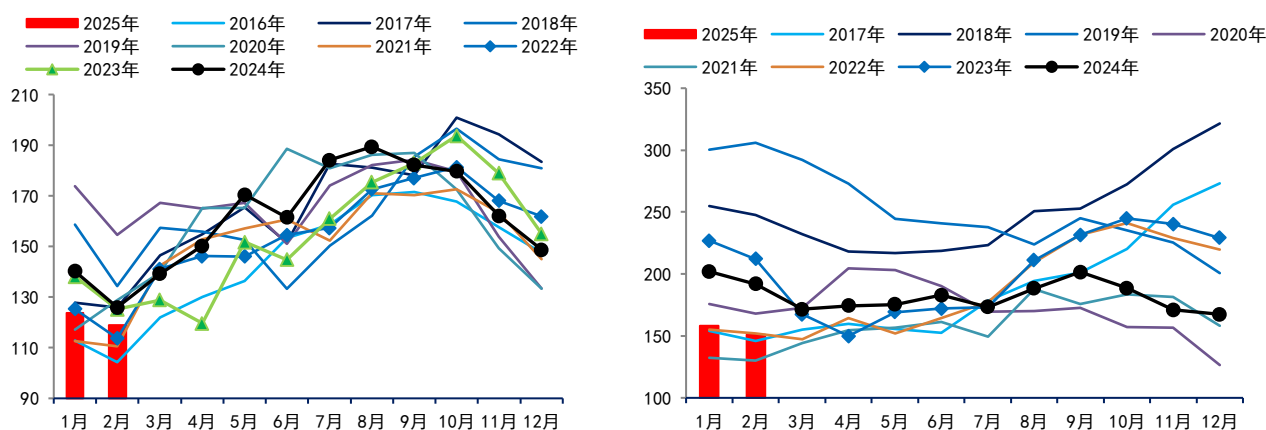
资料来源：Wind、USDA、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

综合分析，预计 2024/25 年度全球菜籽产量为 8569 万吨，同比减少 370 万吨，葵花籽产量为 5202 万吨，同比减少 401 万吨，全球菜籽、葵籽产量均同比减少，供需相对趋紧。但预计 2025/26 年度全球菜籽、葵籽产量将同比增加。

四、棕油供需预期双增，需关注印尼生柴政策执行情况

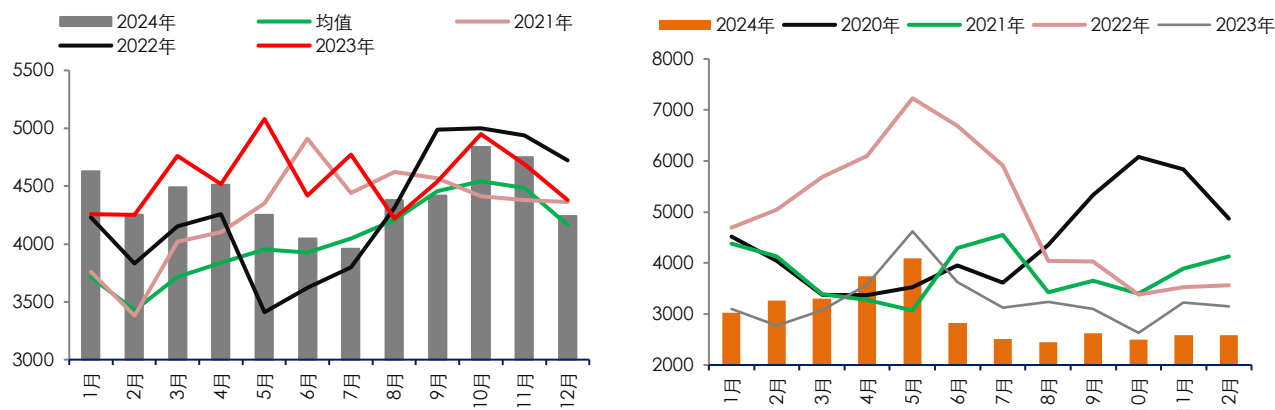
由于 2024 年马来和印尼降水基本正常，预计 2025 年印尼棕油产量将同比增加，马来棕油产量同比基本持平。根据 GAPKI 数据显示，受 2023 年厄尔尼诺影响，2024 年 5-7 月印尼棕油产量同比减少达 200 万吨，2024 年全年印尼棕油产量为 5276.6 万吨，同比减少 207.8 万吨。由于 2024 年印尼降水基本正常，预计今年印尼棕油产量将恢复至正常水平，即 2025 年 5-7 月印尼棕油产量预期同比增加约 200 万吨，2025 年全年印尼棕油产量也将同比增加 200 万吨左右。马棕方面，尽管 2024 年 3-4 月马来降水偏少，这可能会导致 2025 年 1 季度马棕产量偏低，但去年 5 月之后马来降水基本处于正常水平，这预示着今年 2 季度及之后马棕产量将处于正常水平。MPOB 数据显示，2025 年 1-2 月马棕累计产量约 243 万吨，同比减少约 24 万吨。预计 2025 年马来产量在 1900 万吨至 1950 万吨。从季节性角度看，3 月-10 月棕油将进入增产季，但由于上半年马来、印尼节假日较多，预计 2 季度棕油产量增幅受限。

图表 9：马棕产量和库存量（万吨）



资料来源：Wind、USDA、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

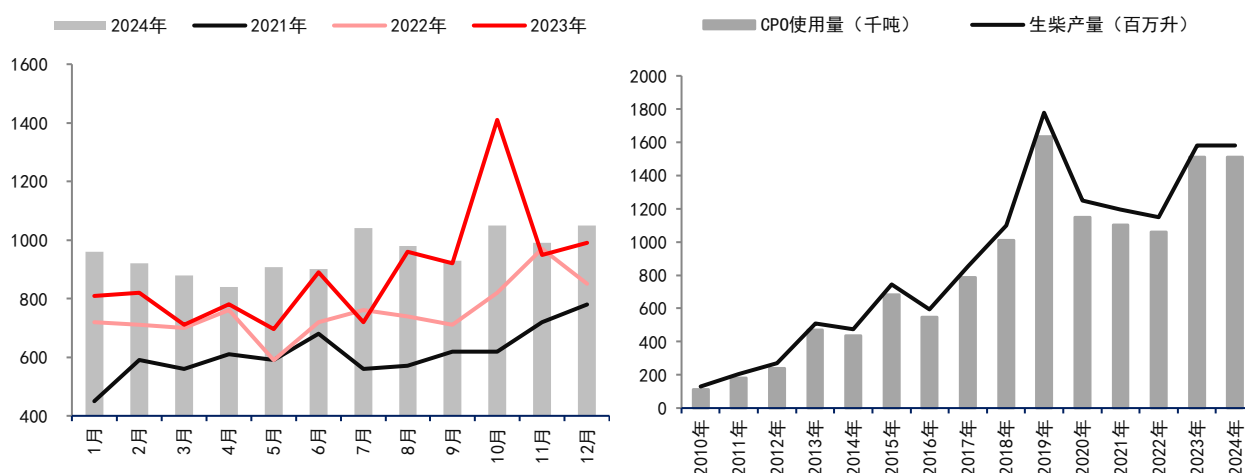
图表 10：印尼棕油产量和库存量（千吨）



资料来源：Wind、USDA、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

需求方面，棕油的食用消费相对稳定，2、3季度为棕油的食用消费旺季，而生柴对棕油的使用量受政策、原油价格等因素影响较大。目前来看，受印尼生柴 B40 政策逐步执行影响，预计今年印尼生柴对棕油的消耗量将会增加。根据 GAPKI 数据显示，2024 年印尼国内棕油累计消费 2385 万吨，同比增加 2.67%（62 万吨）。其中，生柴累计消耗棕油 1144.6 万吨，同比 7.41%（79 万吨），食用累计 1240.4 万吨，同比-1.35%（-17 万吨）。若印尼在 3 月全面执行生柴 B40 政策，则 2025 年印尼生柴对棕油的消耗量预计增加 200 万吨，至 1350 万吨左右。从当前市场条件看，印尼国家种植园基金将拨款约 22 亿美元，用于补贴国内的强制生柴计划，预计销售的 1562 万千升生物柴油中的一半将享受补贴。如此，在当前市场条件下，则补贴资金可以满足印尼全年生柴 B40 计划的执行。但是，若后期原油价格大幅下跌、印尼棕油产量不及预期，届时印尼生柴 B40 计划或将受阻。

图表 11：印尼生柴对 CPO 的使用量（千吨）；马来生柴产量和对 CPO 使用量

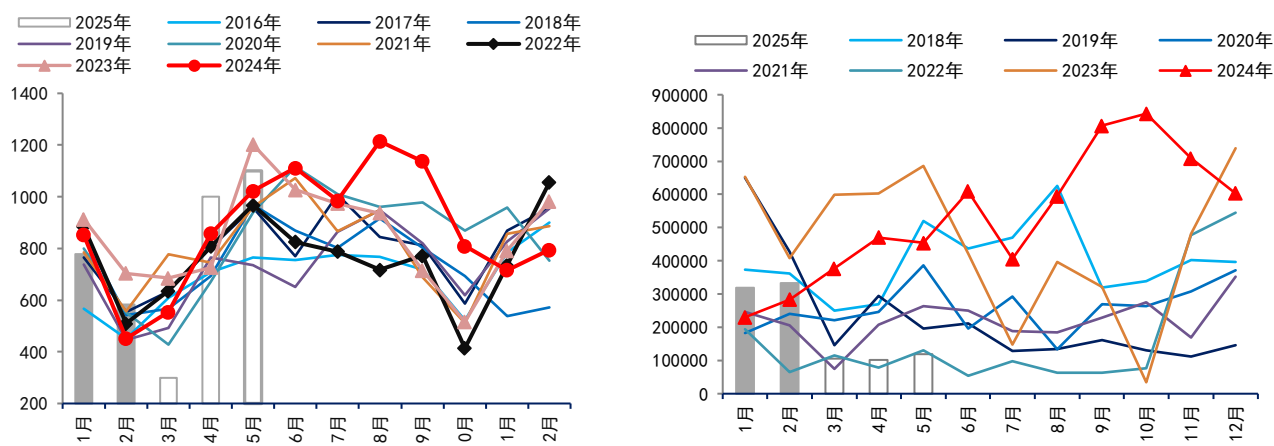


资料来源：Wind、USDA、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

五、国内油脂供应预期分化，预计豆油库存增加

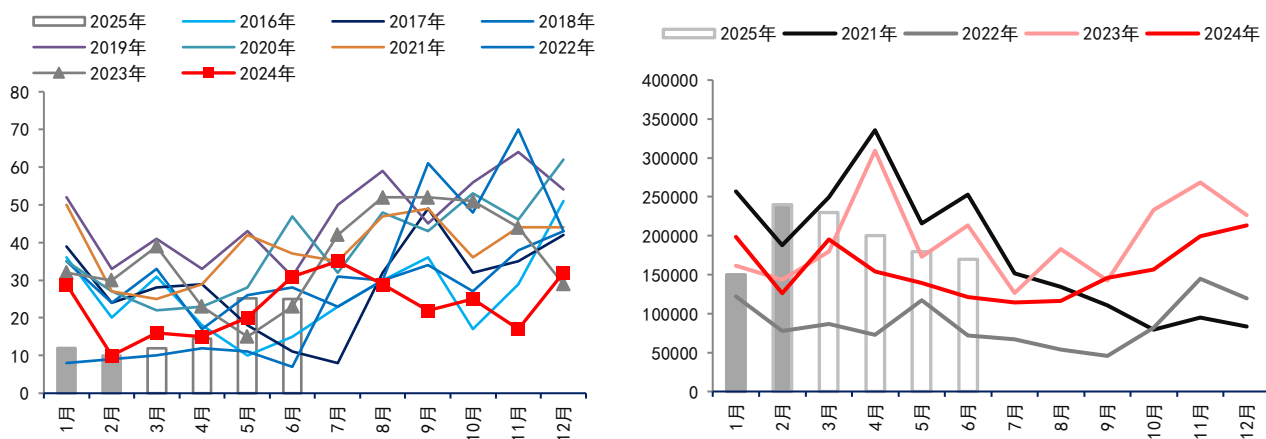
预计 2 季度国内油脂供应边际增加，但品种间或有分化，豆油和棕油库存预期逐步回升，菜油库存或缓慢回落。海关数据显示今年 1-2 月我国大豆累计进口 1360.6 万吨，同比增加 4.4%，而粮油商务网预计 3-5 月份我国大豆进口量分别为 650、835 和 1100 万吨，预计随着进口大豆到港量的增加，2 季度国内豆油库存将逐步回升。菜籽菜油方面，受中加贸易关系趋紧影响，粮油商务网预计今年 3-5 月我国菜籽进口量分别为 10.5 万吨、10.2 万吨和 12 万吨，累计进口菜籽约 33 万吨，较去年同期减少近 100 万吨。另外，尽管 2024 年我国累计进口加拿大菜油不足 500 吨，但我国自 3 月 20 日起对原产于加拿大的菜油加征 100% 关税，如此 2025 年我国将很难进口加拿大菜油。若后期我国对进口加拿大菜籽也加征关税，这将对国内菜籽菜油的供应产生较大影响。海关数据显示，2024 年我国菜籽累计进口量 639 万吨。其中，进口加拿大菜籽 613 万吨，占比约 96%，进口俄罗斯菜籽 19 万吨，占比近 3%。棕油方面，预计 1 季度末及 2 季度前期进口棕油到港量仍然偏低，国内棕油库存或维持低位。但随着进口量的增加，预计 2 季度中后期国内棕油库存将逐步回升。另外，海关数据显示今年 1-2 月我国食用植物油累计进口 89.8 万吨，同比减少 25.7%。因此，预计 2 季度国内油脂供应总体边际增加，但菜油库存或逐步回落。

图表 12：我国大豆进口量（万吨）和菜籽进口量（吨）



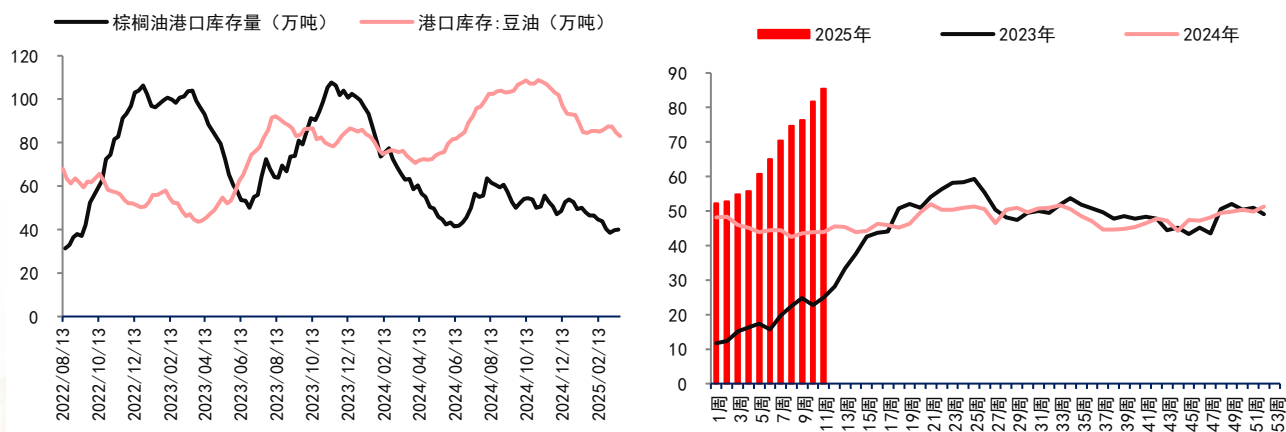
资料来源：Wind、USDA、钢联、中国粮油商务网、中信期货研究所

图表 13：我国棕油进口量（万吨）和菜油进口量（吨）



资料来源：Wind、USDA、BCR、Conab、MPOB、钢联、中国粮油商务网、中信期货研究所

图表 14：我国豆油、棕油和菜油油脂库存量（万吨）



资料来源：Wind、USDA、BCR、Conab、MPOB、中国粮油商务网、中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>