

2025 年 4 月 18 日

新贸易战关税扰动种植，棕榈油产地累库伊始

核心观点

2025 年一季度粕类油脂期货行情回顾、分析、展望：

（一）大豆系列粕类油脂：新关税扰动 2025/26 年度种植预期

主要事件回顾：2 月春节期间，中美新一轮贸易战并未涉及美国大豆，但 3 月初中国对美国大豆，美国谣言对加莱籽都进行过关税加征；4 月 7 日中美贸易战升级，国内豆粕相对菜粕价差重新修复。

供需与库存：仅看国内港口与压榨厂商业库存，大豆油料和油粕都处于季节性相比往年的低库存水平；但是巴西 3 月、4 月出口数量都显著高于去年，而且国内多家贸易商和数据商都预期 4 月乃至整个二季度的到港船期非常充足。近月合约不但没有短缺预期，还出现了下跌趋势，截止 4 月 17 日豆粕现货-05 期货基差约 300 元/吨。

展望二季度：南美方面，关注巴西产量调整（南州干旱减产不明）、阿根廷收获进度、国内到港船期；北美方面，关注 25/26 新作大豆种植面积预估；政策方面，2025 年内中国可能也或不购买美国大豆。

策略参考：豆粕近月合约弱，远月合约偏强，但目前价差已反映。

（二）菜籽系列粕类油脂：加拿大菜籽暂未波及，种植预期略降

主要事件回顾：3 月初中国对加拿大菜粕、菜油征收 100% 关税，但不涉及加拿大菜籽，后者自 2 月 20 日“中加陈述会”以来未有新消息。但是 20240903 加菜籽反倾销调查风险仍在，被贸易战牵涉。

供需与库存：国内贸易商在 2024 年因反倾销调查的 60 日窗口，抢购加菜籽使得四季度海关统计的到港船期大超往年；但也使得 2025 年一季度进口量显著降低；国内贸易商如粮油商务网预期 6 月加菜籽进口或回升至 40 万吨每月。国际供给方面，加拿大旧作库存仍然充足，而 25/26 新作菜籽种植面积小幅下调，暂未有对华出口的悲观预期。

展望二季度：菜籽在二季度属于传统的消息淡季，跟随大豆为主；而今年二季度，政策驱动可能比 25/26 新作种植驱动更为显著。

（三）棕榈系油脂：马棕油增产确认，年内豆棕油价差有望修复

主要事件回顾：一季度马来因洪水减产，但目前已重回增产季。印尼 B40 的生柴补贴税从全社会缩减到“公共部门”，棕榈油出口税上调，且原定 3 月底全面执行 B40 的计划，目前未有官方报导。

供需与库存：中国和印度库存显著低于往年；印度 1 月进口棕油显著偏低，但 2 月有所回升，然而官方称尽量使用豆油和葵油替代。

策略参考：多美豆油-空马棕油，等待多方政策落地、持仓较久。

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

农产品研究员

苏航

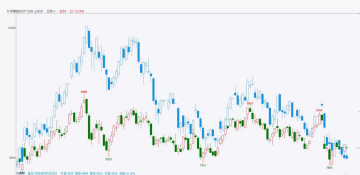
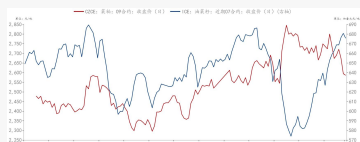
期货从业资格证号：

F03113318

期货投资咨询证书：

Z0018777

相关图表



目录

一、价格运行区间	3
二、大豆市场概况	5
三、菜籽市场概况	12
四、棕榈油市场概况	17
分析师声明	18
免责声明	19
广州金控期货有限公司分支机构	20

一、价格运行区间

图表：内外盘期货 m2509-美豆加权 行情走势图



图表：内外盘期货 菜粕 2509-ICE 加菜籽 2507 合约 行情走势图



图表：内外盘期货 棕榈油 2509-马棕油加权 行情走势图

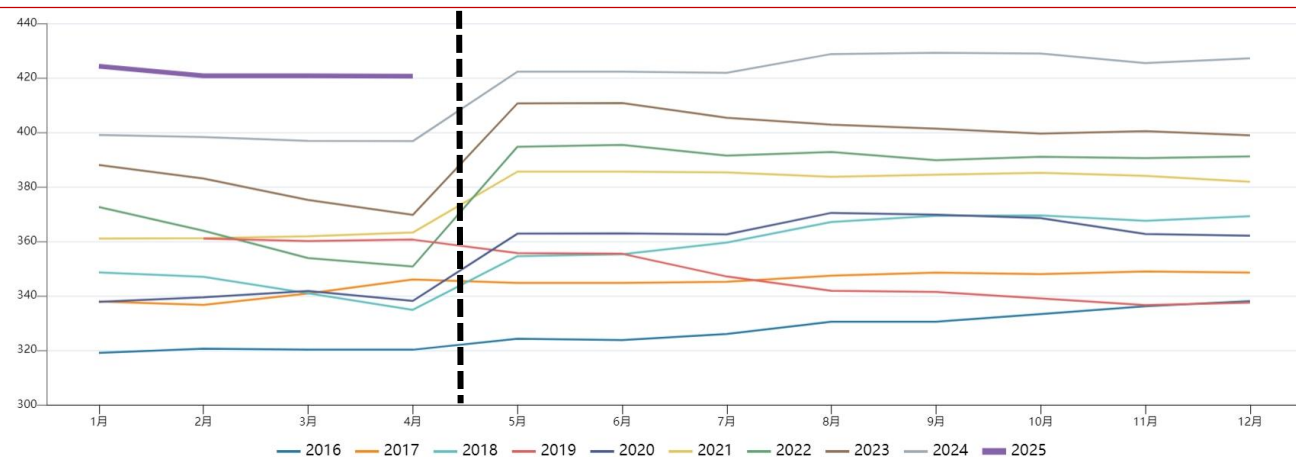


来源：Wind, Mysteel, 文华财经，广金期货研究中心

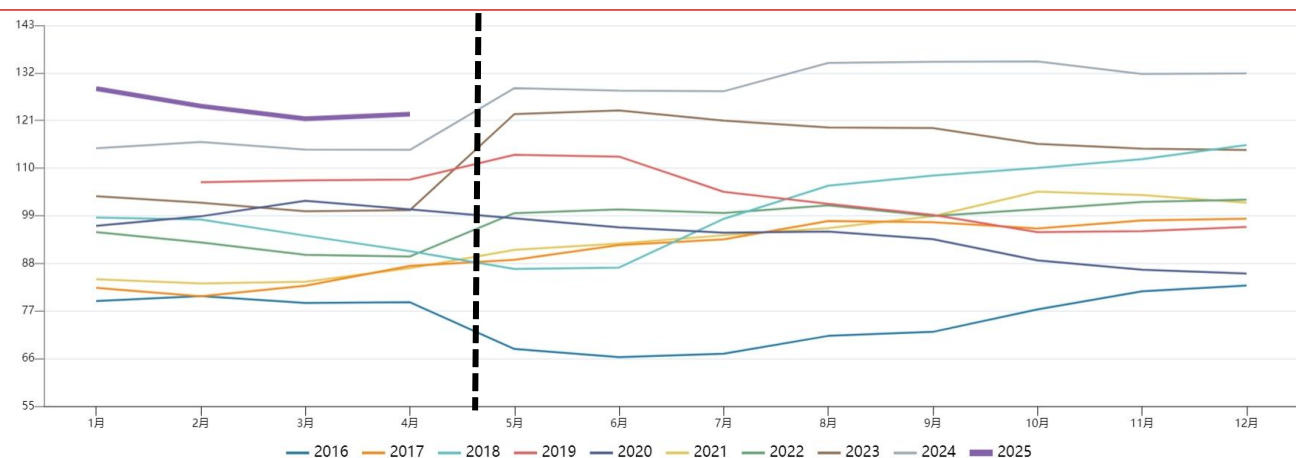
二、大豆油料和粕类油脂的供需概况

2.1 国际和南美大豆 2024/2025 的供需概况

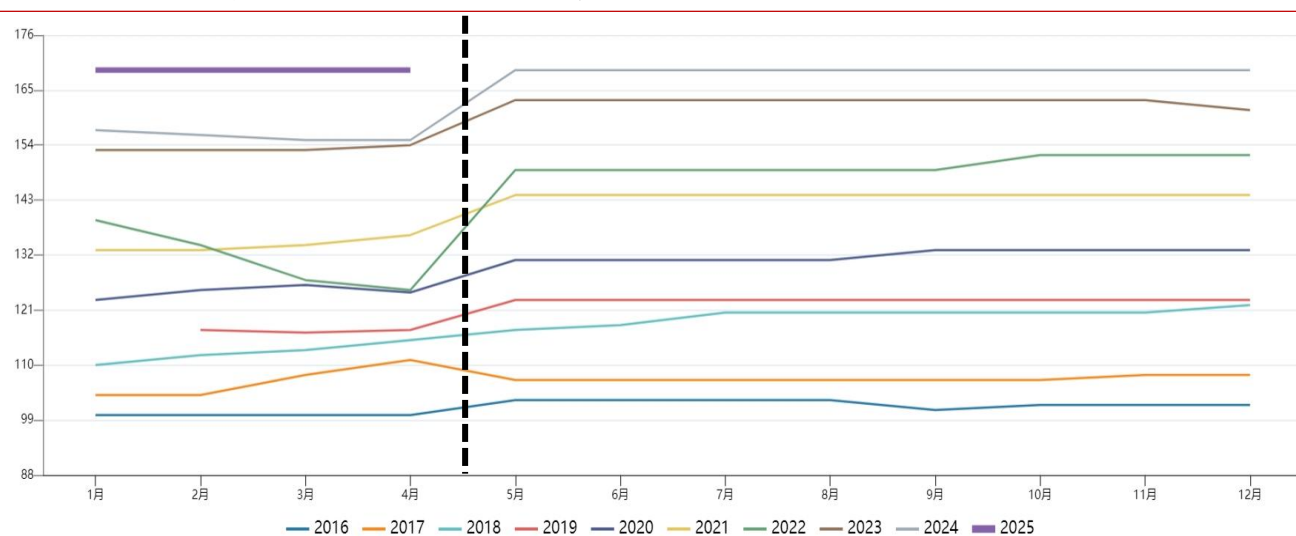
图表：全球大豆产量（百万吨）- 预测年度



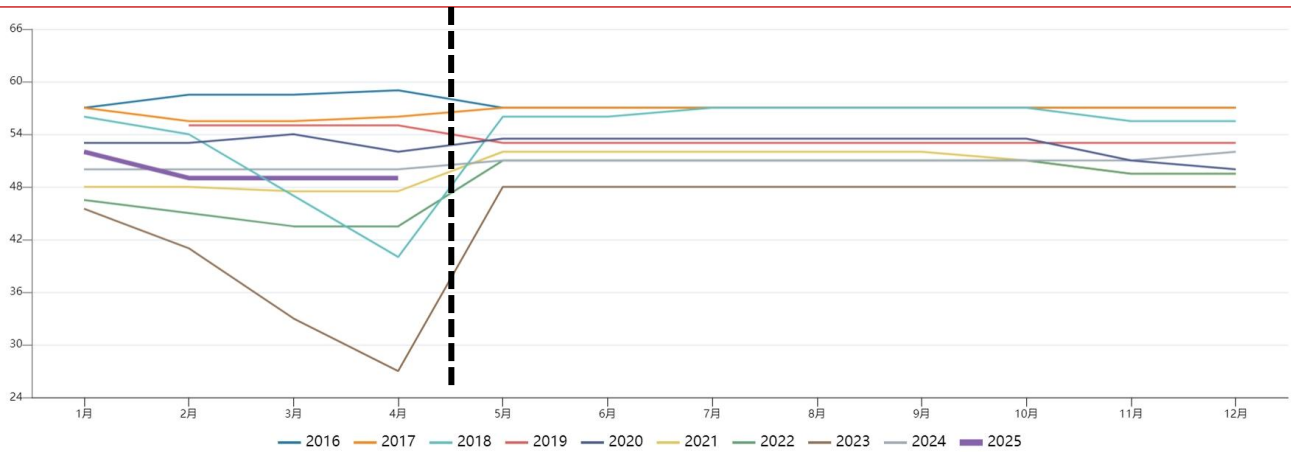
图表：全球大豆期末库存（百万吨）



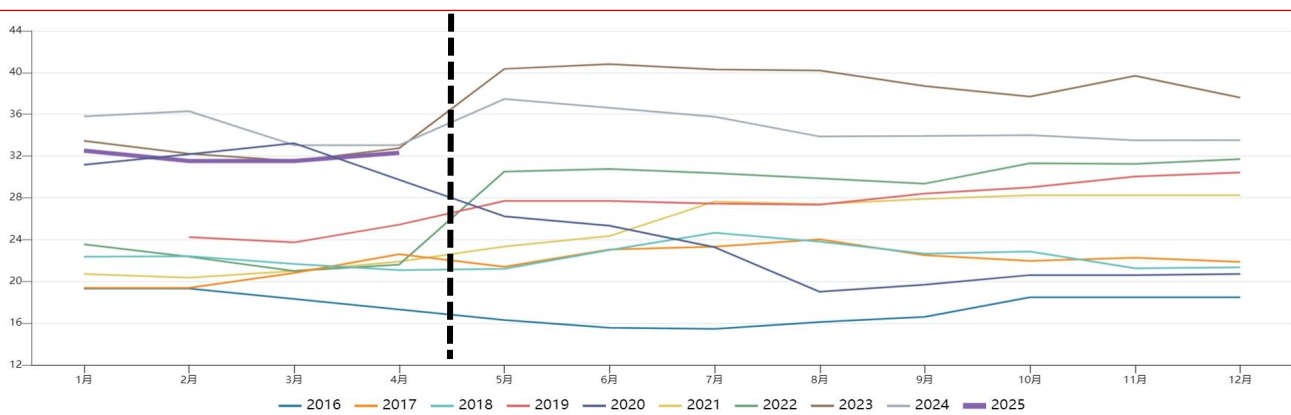
图表：巴西大豆产量（百万吨）- 预测年度



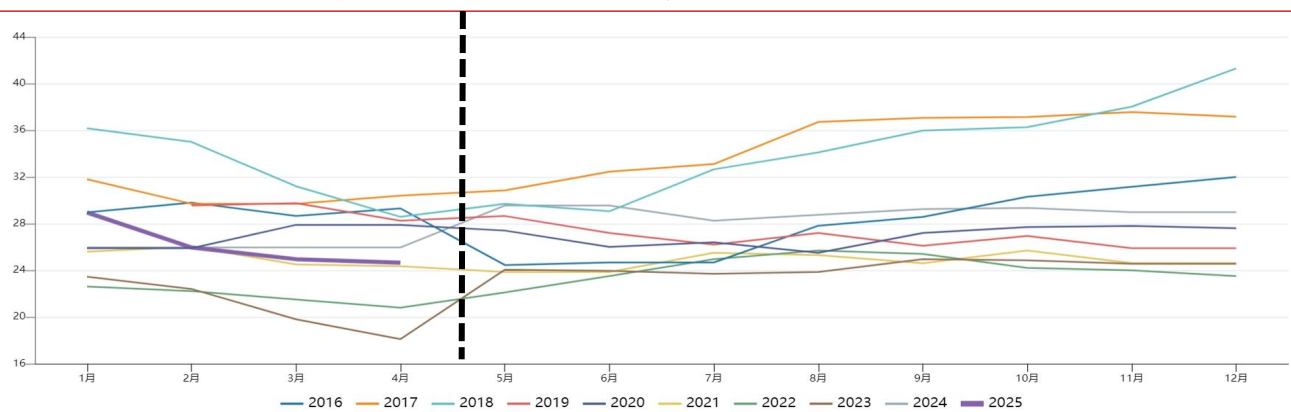
图表：阿根廷大豆产量（百万吨）- 预测年度



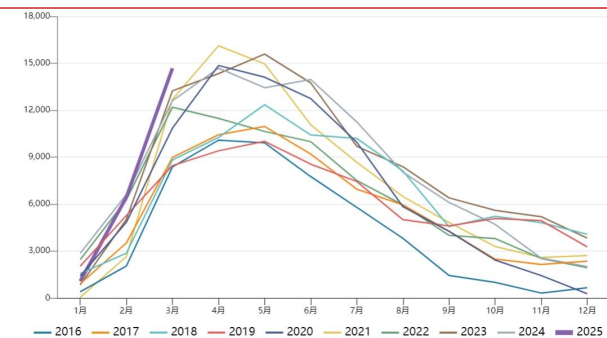
图表：巴西大豆期末库存（百万吨）- 预测年度



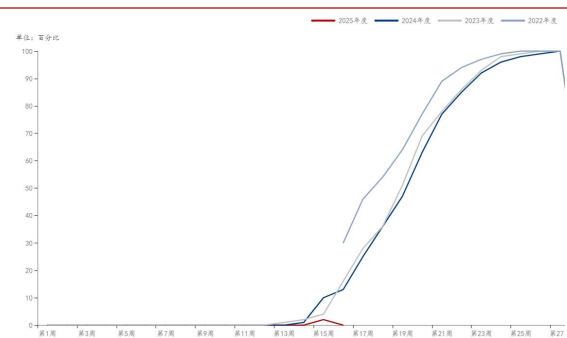
图表：阿根廷大豆期末库存（百万吨）- 预测年度



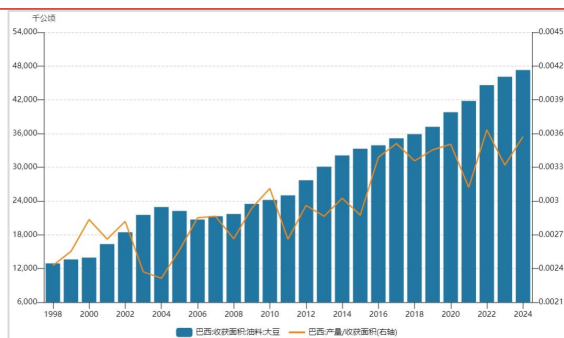
图表：巴西大豆 - 出口数量（千吨）



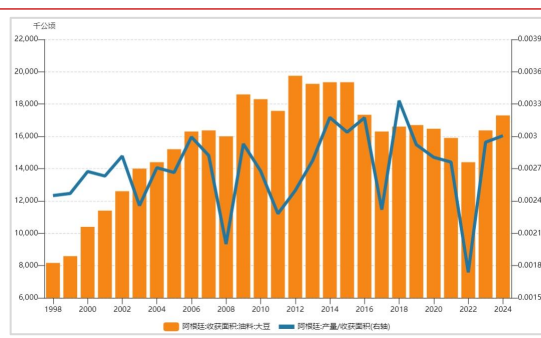
图表：阿根廷大豆 - 收获率



图表：巴西大豆 - 种植面积与单产



图表：阿根廷大豆 - 种植面积与单产



来源：Wind，USDA，Mysteel，广金期货研究中心

南美 2024/25 丰产格局基本确定，仅有巴西南里奥格州因一季度干旱减产明显，该州产量尚未确定，是巴西本年度产量最大变数。截止 4 月中旬，巴西收割进度 89%，去年同期 85%。Anec 预计 4 月巴西大豆出口量为 1450 万吨，3 月份巴西大豆出口量为创纪录的 1609 万吨。

阿根廷大豆收割开始不久，略慢于去年进度，但目前不影响产量预估。

4 月 USDA 数据预估，24/25 年度阿根廷大豆产量维持 3 月预估 4900 万吨，同比+79 万吨，增 1.6%；巴西 23/24 年度大豆产量+150 万吨至 1.545 亿吨，24/25 维持 3 月预估的 1.69 亿吨，为历史纪录高位产量，同比+1450 万吨，增 9.4%；南美产量合计 2.32 亿吨，同比+1480 万吨，增 7%，为大供应格局。

图表：巴西大豆种植成本估计（美分/蒲式耳）

单位：雷亚尔/吨	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
管理员	11.73	13.87	17.57	21	22.43	30.11	28.07	28.98
拖拉机和收割机	46.8	51.3	48.47	50.33	55.29	73.3	62.23	66.6
种子和幼苗	76.07	81.9	98	105.3	123.43	186.92	178.78	183.08
化肥	177.03	180.97	205.77	212.97	280.42	599.18	380.95	290.64
农药	171.43	165.2	184.53	186.53	213.13	393.42	402.23	316.06
其他	68.33	75	118.33	133.89	233.04	274.96	0	0
总营运成本 (A)	487.17	497.73	561.43	584.17	708.68	1299.43	1052.25	885.36
外部运输	25.4	26.1	33.47	35.57	41.2	50.54	50.32	47.74
行政费用	14.63	14.93	16.7	17.33	21.26	38.98	31.57	26.56

仓储费用	17.97	23.07	17.37	17.83	20.09	14.12	19.8	15.77
生产保险	0	0	12.07	12.23	14.13	46.25	42.6	41.24
其他杂项	509.44	486.11	465.56	533.33	891.02	1118.85	1017.33	772.78
其他支出总额 (B)	88.57	93.27	107.53	114.97	150.13	217.03	205.32	177.68
财务支出总额 C	18.3	16.47	20.23	18.17	15.53	59.36	65.05	49.45
可变成本 (A+B+C=D)	594.03	607.47	689.27	717.23	874.35	1575.81	1322.62	1112.48
总固定资产摊销合计 (E+F=G)	84.5	86	90.03	96.37	108.7	221.95	288.12	274.83
运营成本 (D+G=H)	678.53	693.47	779.27	813.6	983.05	1797.76	1610.75	1387.31
租金等全要素收益 (I)	183.27	169.97	146.03	167.37	49.04	199.05	467.48	357.25
合计费用 (H+I=J)	861.8	863.43	925.23	981	1032.1	1996.81	2078.23	1744.56
雷亚尔兑美元汇率	3.2253	3.6665	3.9566	4.9961	5.3856	5.1523	5.0866	5.2656
全口径成本 (美分/蒲)	727.21	640.91	636.43	534.39	521.57	1054.77	1111.96	901.7

来源：Wind，USDA，CONAB，广金期货研究中心

据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示,2025 年 4 月大豆到港量为 801 万吨;海关数据显示,3 月到港量为 350 万吨。巴西大豆到港预计在二季度可能在 2000-3000 万吨,因此在不考虑贸易战关税升水的因素下,支撑线可以划定在在巴西大豆理论种植成本附近,对标 2024 年美豆期货最低点 950 美分/蒲式耳。

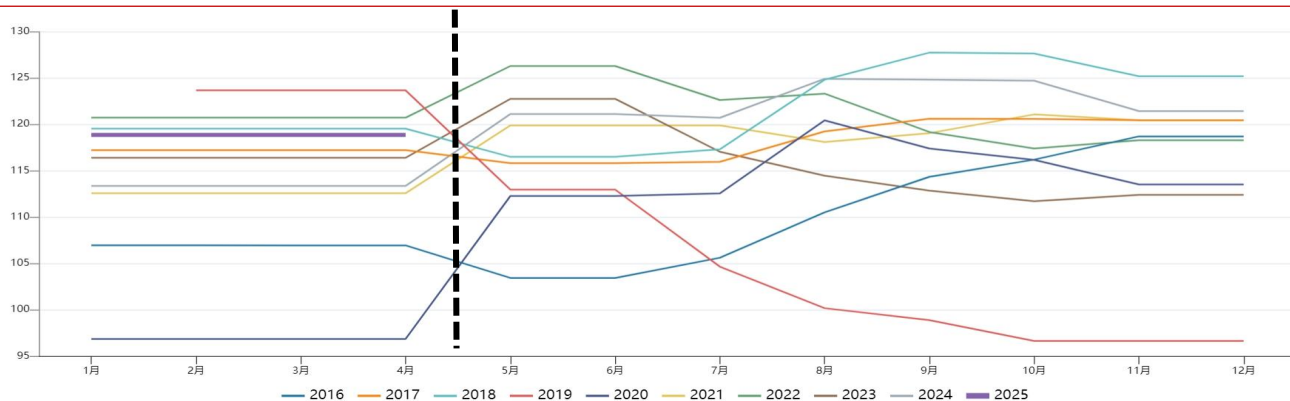
原本,中美贸易战 2.0 不涉及大豆品种,但现在农产品已经全面牵涉进多边关税。粗略推测豆粕 2505、2507、2509 价格底部高于去年美豆丰产时 2850 元/吨。

2.2 美国大豆 2025/2026 市场年度的供需概况

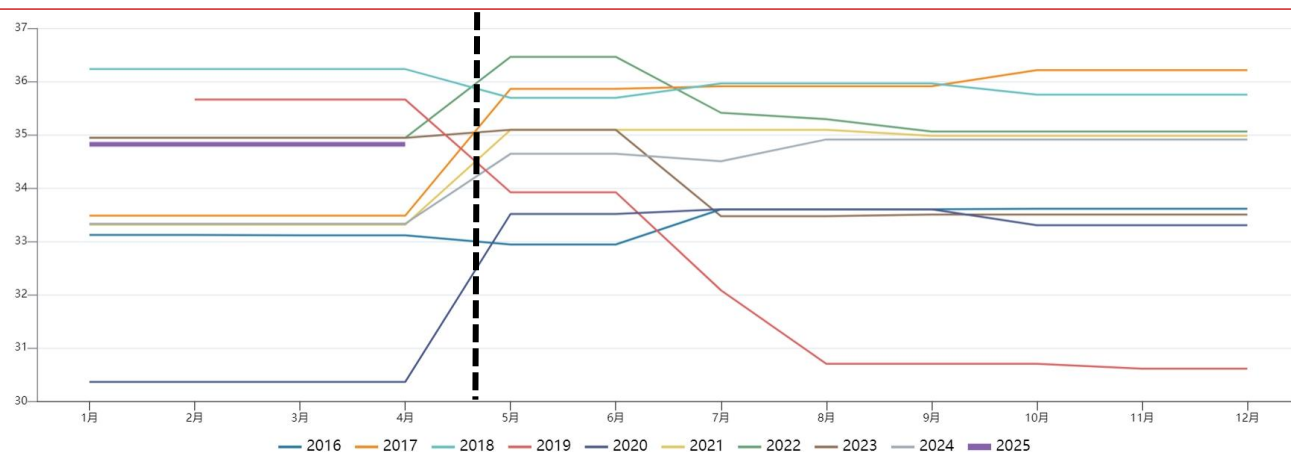
图表：美国大豆种植成本估计（截止 20250413）单位：美元/英亩

年度	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
大豆总产值	454.72	458.91	429.34	524.17	655.23	709.36	677.02	662.5	662.5
种子	58.07	62.39	60.93	60.99	63.21	71.09	71.03	74.06	74.16
肥料	25.06	29.17	31.79	28.51	33.34	63.92	53.1	44.23	41.34
农药	26.83	37.3	36.81	34.66	35.72	55.03	52.94	45.45	45.53
农事操作	10.32	12.45	12.74	12.68	13.1	14.86	15.61	15.81	16.07
燃料、润滑油及电力	13.57	15.78	14.82	12.62	16.92	24.65	20.25	20.08	19.7
维修	23.34	28.13	28.69	29.18	31.43	35.03	36.25	36.16	36.43
灌溉用水支出	0.06	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
营运资本利息	0.83	1.93	1.92	0.35	0.06	3.23	6.32	6.13	5.29
总计-运营成本	158.08	187.16	187.71	179	193.79	267.83	255.52	241.96	238.54
劳务支出分摊	3.26	4.72	4.84	5.06	5.37	5.87	6.14	6.29	6.3
未支付劳务费	19.4	16.26	17.14	17.82	18.77	20.36	21.33	21.87	21.87
机器折旧与损耗	90.99	107.55	105.57	106.88	125.39	130.97	136.39	141.48	143.24
土地租金	142.86	150.33	151.81	151.46	154.97	166	174.15	174.15	174.75
税收和保险	10.66	11.96	12.24	12.91	13.51	14.94	15.55	16.46	16.81
农场一般性分摊管理费	18.25	17.88	18.33	18.69	19.97	22.31	23.14	23.08	23.25
总计-分摊费用	285.42	308.7	309.93	312.82	337.98	360.45	376.7	383.33	386.22
大豆总产值	454.72	458.91	429.34	524.17	655.23	709.36	677.02	662.5	662.5
总成本	443.5	495.86	497.64	491.82	531.77	628.28	632.22	625.29	624.76

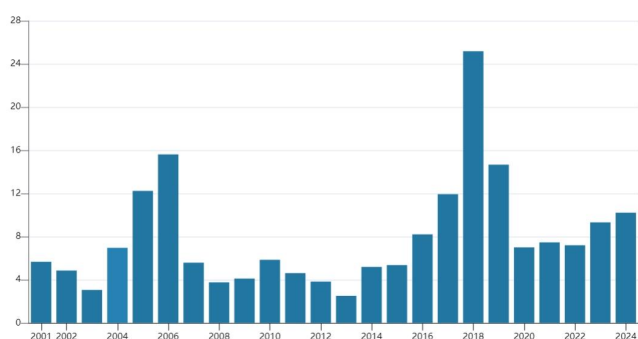
图表：美国大豆产量（百万吨）- 预测年度



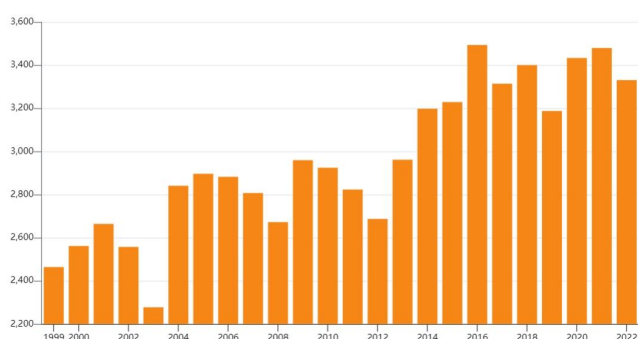
图表：美国大豆播种面积（百万公顷）- 预测年度



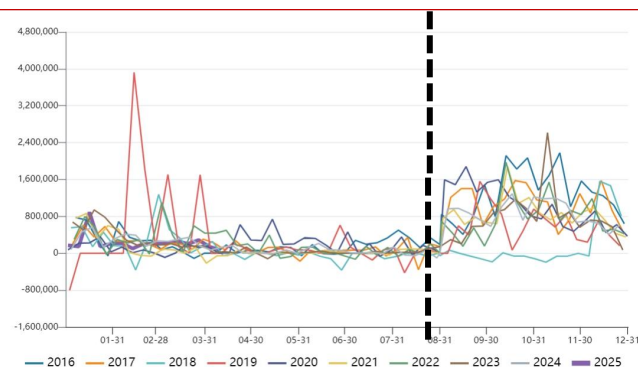
图表：美国大豆 - 期末库存（百万吨）



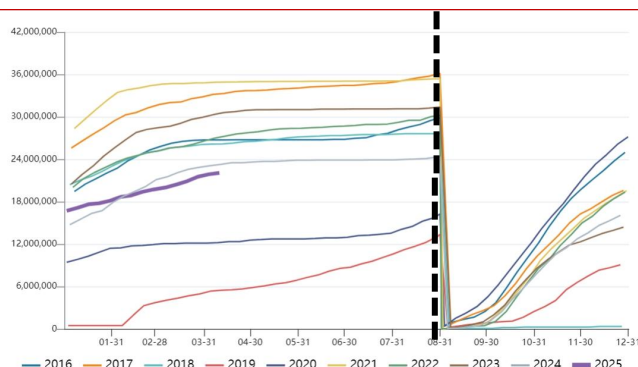
图表：美国大豆 - 单产（千克/公顷）



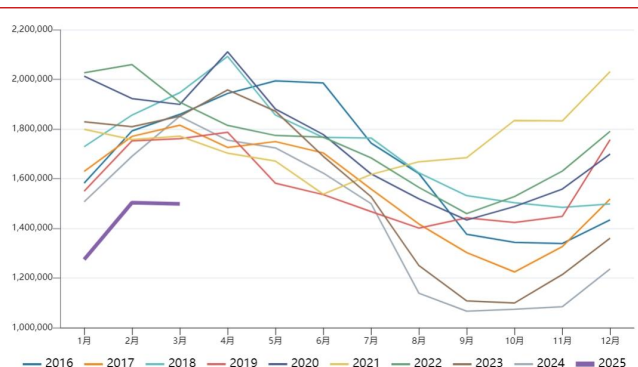
美豆:当前市场年度每周净销售量:中国（吨）



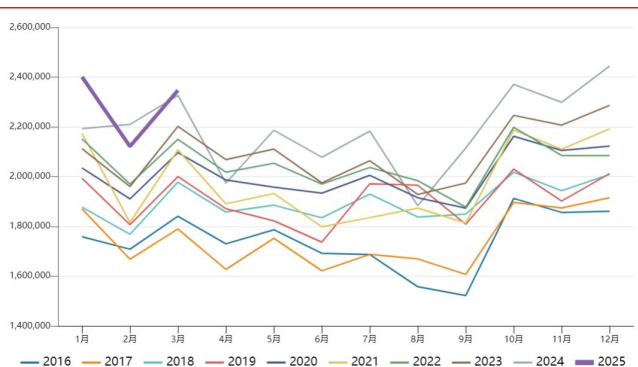
美国大豆 - 年度出口至中国 累计值（吨）



美国：豆油 库存量（千磅）



美国：豆油 产量（千磅）



来源：Wind，USDA，NOPA，广金期货研究中心

美豆 2025/2026 年度总产量更多影响 m2509/2511/2601 等远月合约。总产量同时收到单产和种植总面积两方面影响，目前美国大豆大部分仍未种下，最早播种一般开始于 4 月底。

种植面积的预估，4 月 USDA 预估 8350 万英亩；但是参照 2019 年，中美一次贸易战时，从 2019 年 5 月至 12 月的 USDA 月报，逐月下调种植面积，最终收获面积仅 7500 万英亩。因此可以参考 2019 年的“逐月调整”来判断 2019 年美豆最终产量。

另外，不排除中国和美国会像 2018 年 12 月那样出现“阶段性和谈”“大豆进口的时间窗口”。因此，当前贸易战关税对大豆的升水已经拉满，后期如果政策突然缓和，可能会在几周到几个月的时间内出现和谈式的下跌驱动；但未必 2025 年内，中国政府或相关大型贸易商愿意购买美豆。

2.3 美国生物柴油政策在 2025-2027 年相关故事

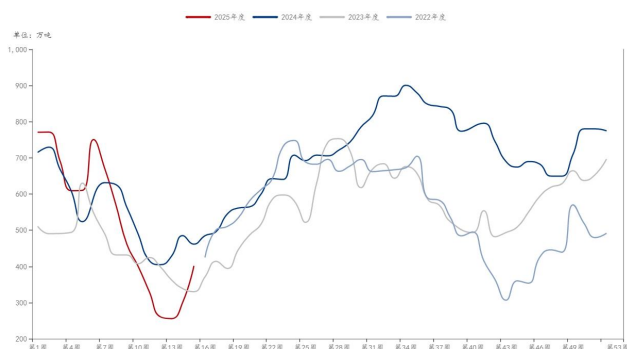
2022-2025 年期间，美国的生物质柴油掺混义务量为 27.6 亿加仑至 33.5 亿加仑，实际上 2024 年美国已经生产了 48.6 亿加仑生物质柴油，超过义务量；但是去年 11 月起，特朗普新政府选择 Lee-Zelding 为环保署署长，市场普遍预期未来几年掺混义务将会下调，1 月美国又将加菜籽排除了清洁能源原料的清单。

不过从 2025 年 3 月起，美国生物柴油行业、化石能源行业进行了商务会议，并且预计在 4 月或 5 月将于 EPA 美国环保署做进一步沟通，或将掺混义务提升至 47.5-55 亿。

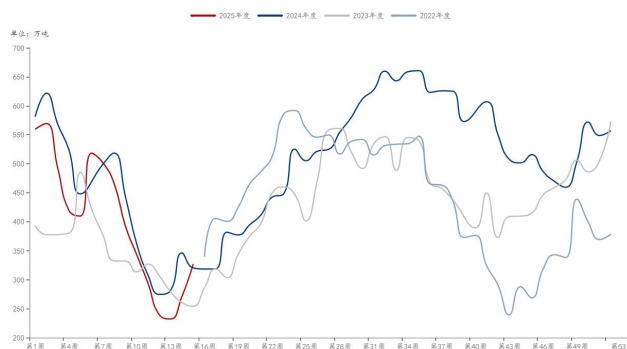
国内机构预计，若掺混提升，将拉动 200 万吨-800 万吨美国豆油，在美国本土的消费增量。这是一个潜在利多，但是需要得到基本面报告数据的持续验证。

2.4 国内大豆、豆粕、豆油的供需情况

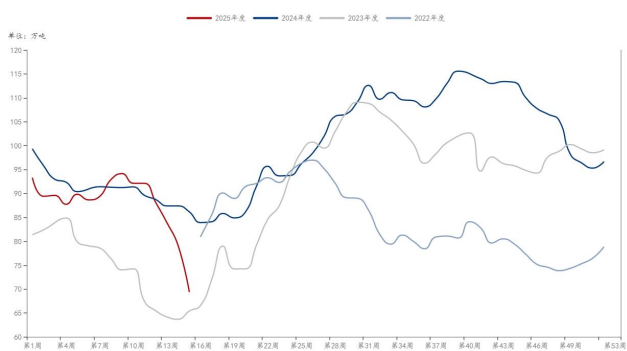
图表：进口油料大豆 – 港口库存（万吨）



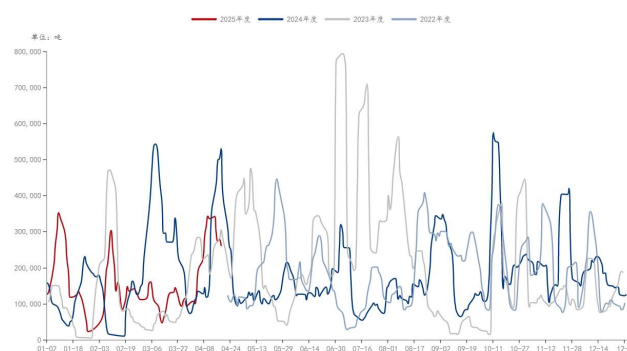
图表：国内豆粕 – 压榨厂库存（万吨）



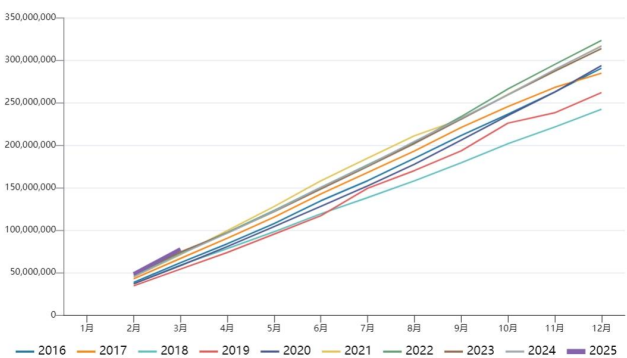
图表：国内豆油– 压榨厂库存（万吨）



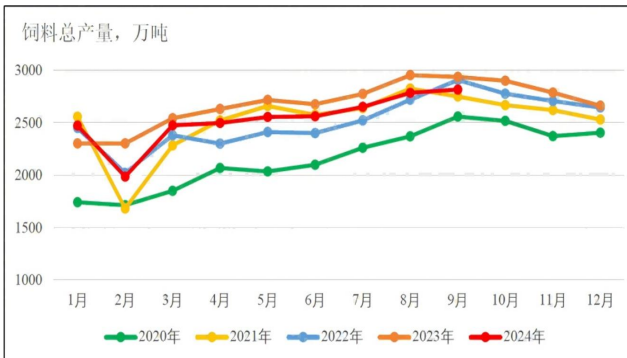
图表：国内豆粕 –压榨厂成交量(MA5)



图表：国内饲料产量累计值（吨）



图表：饲料合计 – 国内产量（万吨）



来源：Wind，Mysteel，中国饲料工业协会，广金期货研究中心

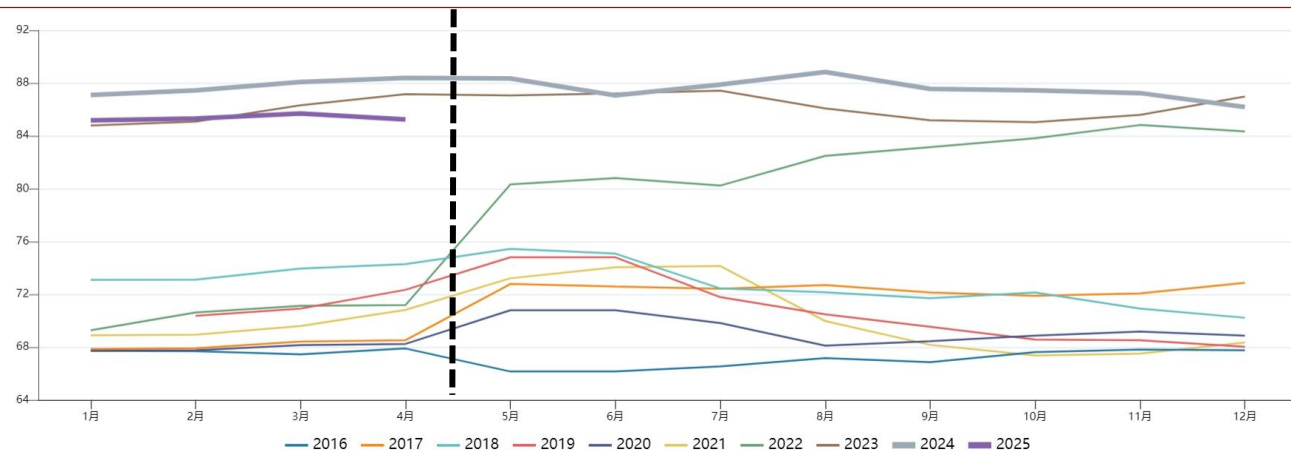
国内进口大豆的油料以及粕类、油脂处于近期库存紧缺，但二季度进口预计非常充足的状态。豆粕近月合约压力显著，市场在走豆粕 2505-2601 的反套行情。

至于下游饲料需求，可以姑且认为今年季节性持平于往年，而饲料总需求可能略高于往年，与人口总肉类消费自然增长有关。

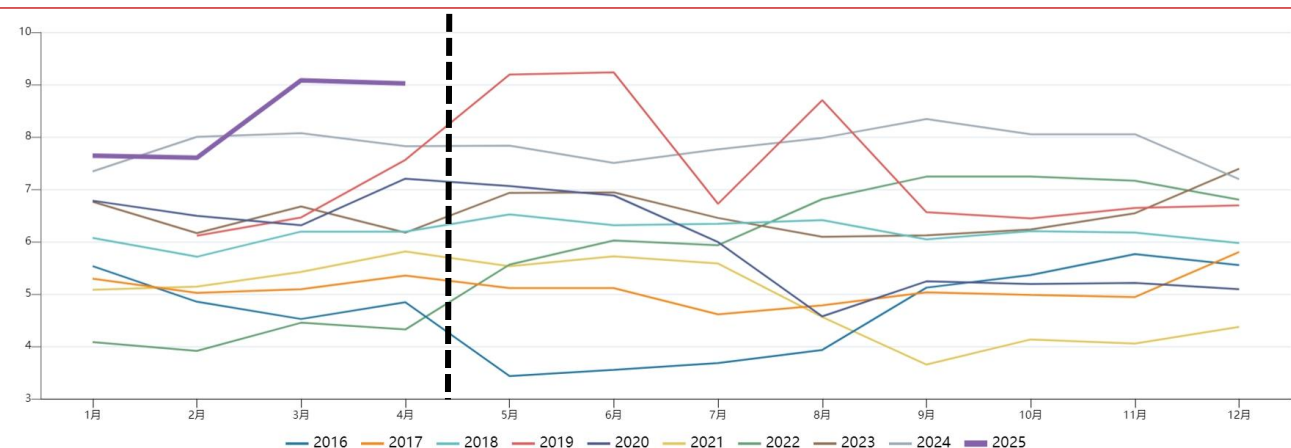
三、菜籽油料和粕类油脂的供需概况

3.1 全球与加拿大菜籽供需情况

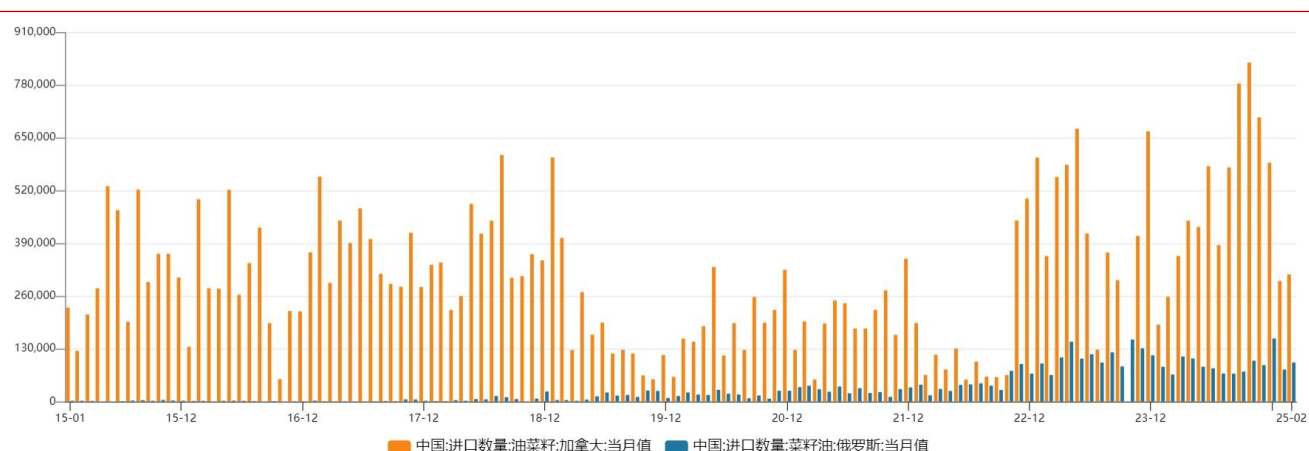
图表：全球菜籽产量（百万吨）预测年度



图表：全球菜籽期末库存（百万吨）预测年度



图表：油菜籽主要进口来源国 - 加拿大与俄罗斯（单位：吨）

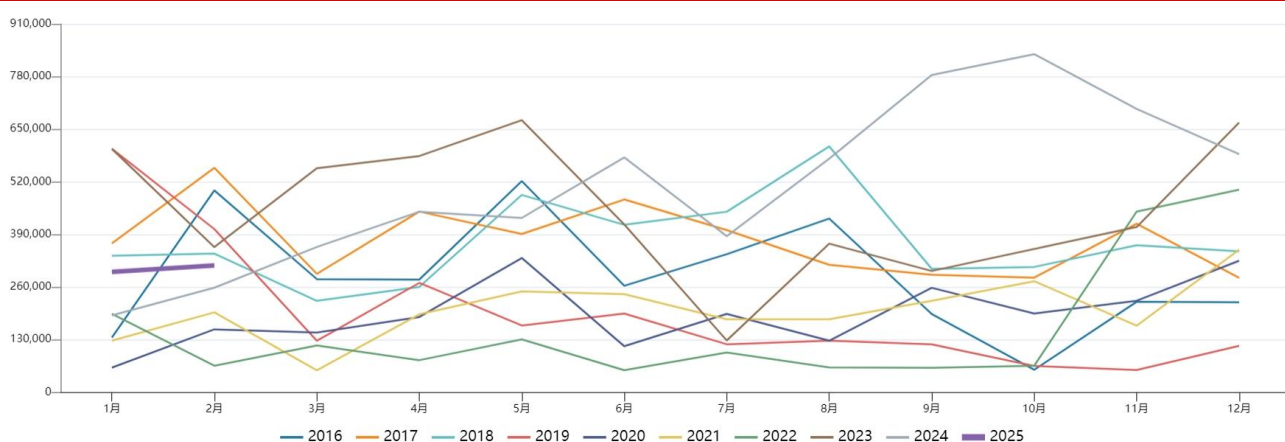


来源：Wind，USDA，广金期货研究中心

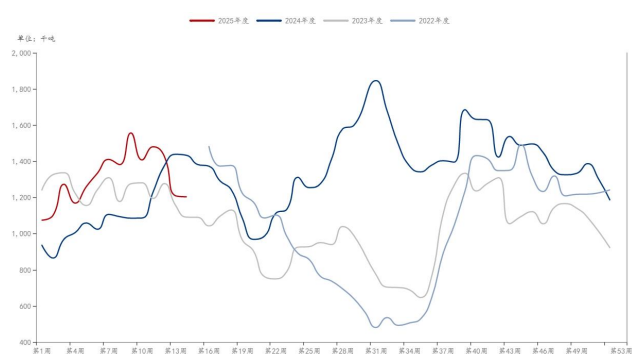
图表：加拿大菜籽-收获面积（千公顷）



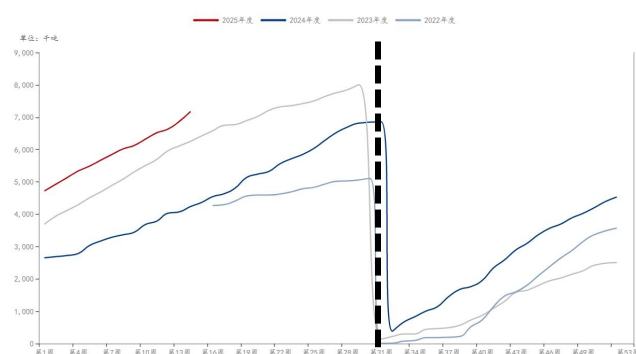
图表：加拿大菜籽-中国进口数量（吨）



图表：加拿大菜籽-商业库存（千吨）



图表：加拿大菜籽-出口数量累计值（千吨）



来源：Wind，钢联数据库，加拿大谷物协会，广金期货研究中心

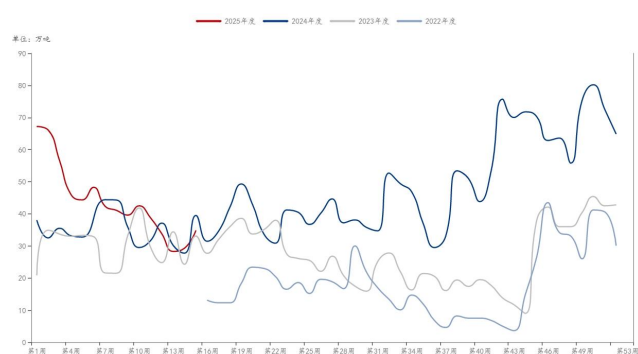
加统计局预计 2025 年油菜籽种植面积 2164 万英亩，同比减少 1.7%；加农业部将 25/26 期末库存预测从 100 万吨上调至 200 万吨，反应中国关税影响。“反歧视调查”关税已经落地，“反倾销调查”自 2 月 20 日仍未有进展。

根据中国粮油商务网截止截止 4 月 4 日数据，2025 年 4、5、6 月油菜籽预估

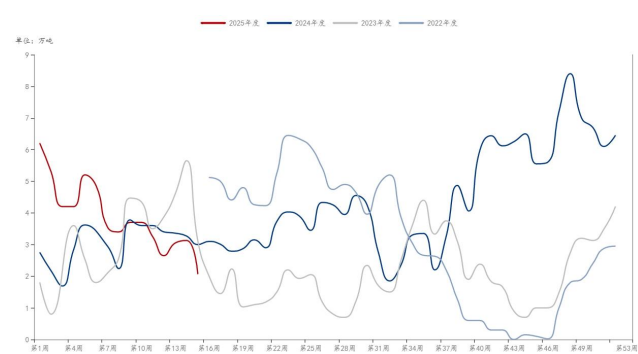
到港量分别为 24、20、43 万吨；如果中国对加拿大菜籽“反倾销调查”没有执行新关税，二季度进口将依然充足。

3.2 国内油菜籽供需状况

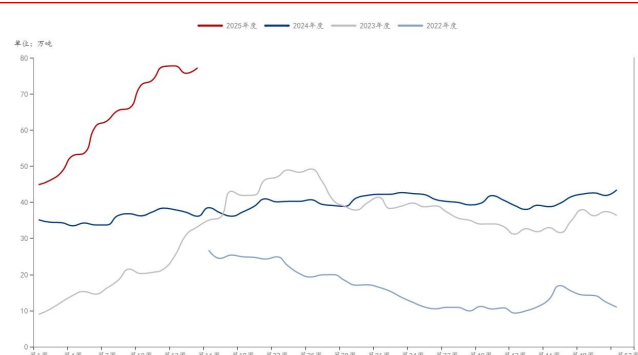
图表：油菜籽 - 商业总库存（万吨）



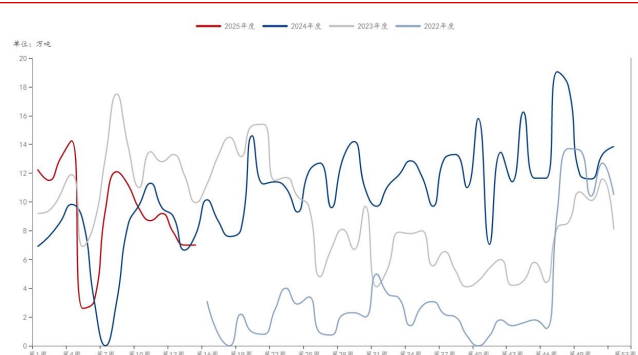
图表：菜粕 - 商业总库存（万吨）



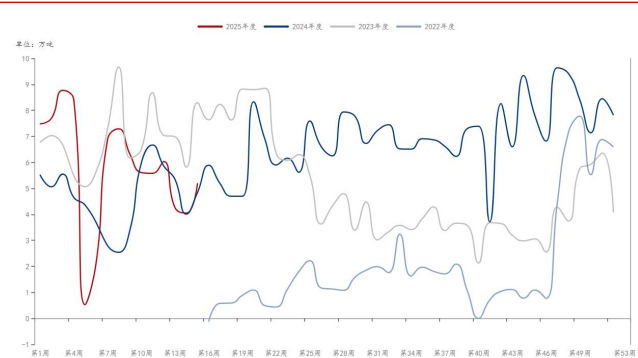
图表：菜油 - 中国总库存（万吨）



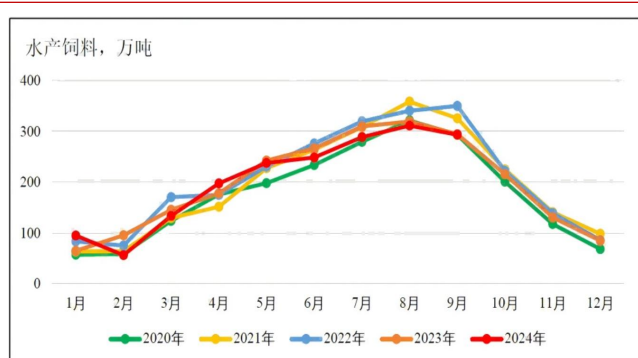
图表：油菜籽 - 国内压榨量（万吨）



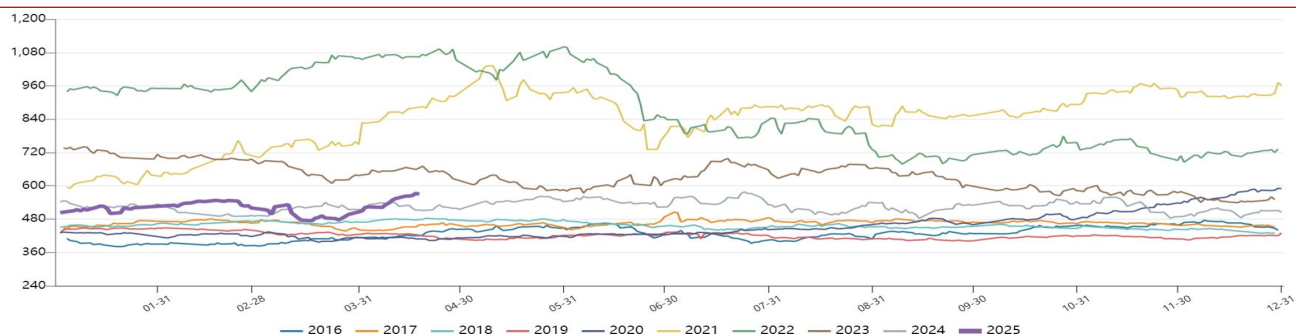
图表：沿海压榨厂 - 菜粕提货量（周）



图表：水产饲料 - 国内产量（万吨）



图表：进口油菜籽到岸 CNF（美元/吨）未加关税



来源：Wind, Mysteel, 中国饲料工业协会, 广金期货研究中心

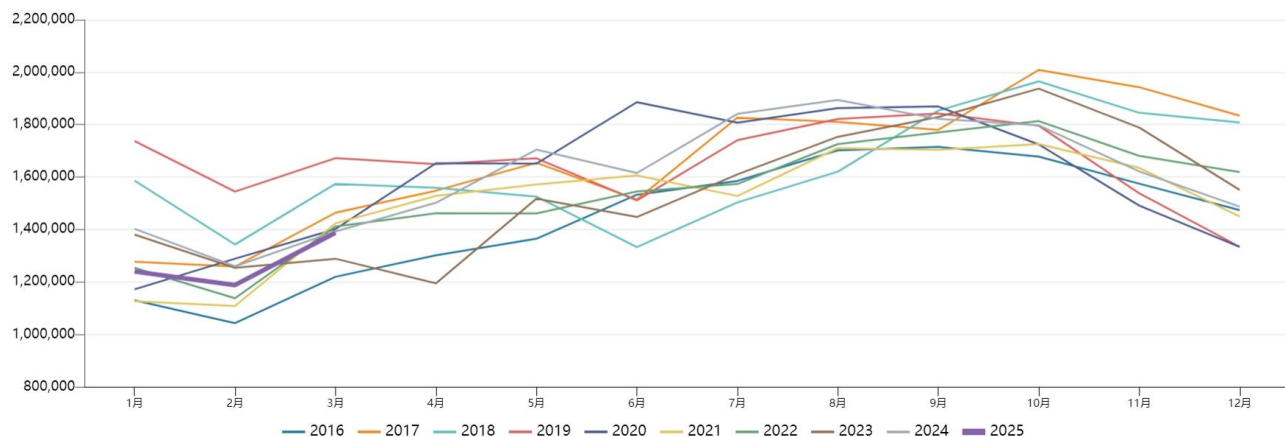
近期比价重要的菜粕时刻，是 3.8 日中国反制加拿大菜籽饼、菜油的“反歧视调查”；而另一个时刻是 4.7 日中国反制美国新一轮关税，对美国大豆提升税率。前者使得 m2509-RM2509 价差向着过去 5 年最低点寻求支撑，而后者却使得 m2509-RM2509 价差从极低水平，恢复到 3.8 日的区间。

菜粕、菜油主要靠中国国内的压榨来生产，加拿大菜粕、菜油 100% 关税更多是推送资金情绪，在港口菜籽充足、“反倾销调查”不恶化的前提下，远期油粕隐形库存（即港口菜籽库存）仍然是充足的。另外，有贸易商称中国在 3 月从印度购买了一定数量的菜粕。

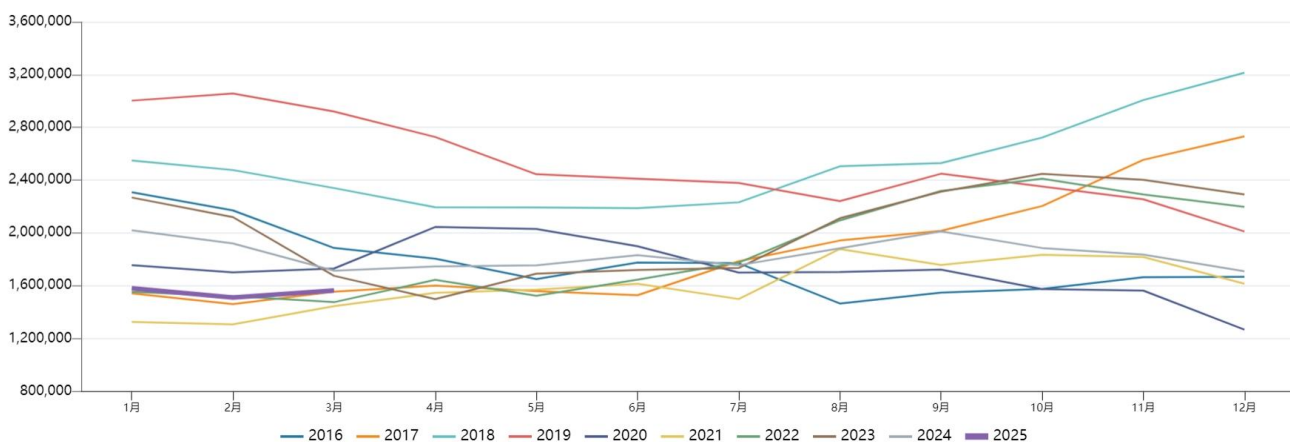
四、棕榈油的供需概况

4.1 主产国和消费国供需情况

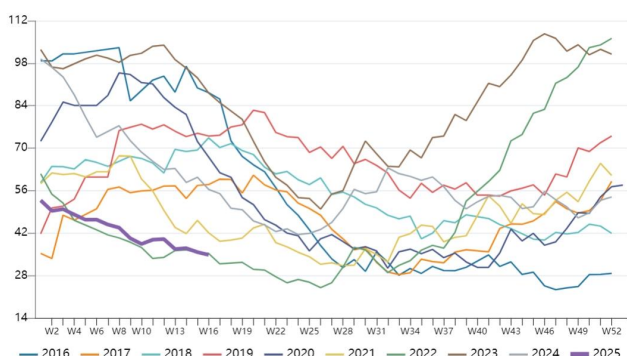
图表：马来西亚棕榈油产量当月值（吨）



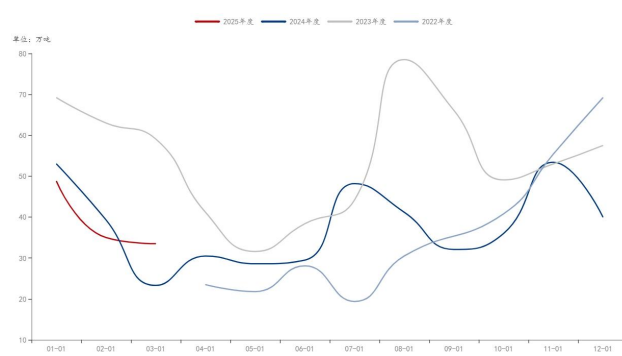
图表：马来西亚棕榈油库存（吨）



图表：中国棕榈油商业库存（万吨）



图表：印度棕榈油港库存（万吨）初榨+精炼



来源：Wind, Mysteel, 印度溶剂萃取商协会, 广金期货研究中心

3月31日，今年穆斯林斋月结束。同时，马来的棕榈油产量库存双增。

MPOB 月报详细数据。①马来西亚3月棕榈油产量为 1387193 吨，环比增长

16.76%，高于路透预期 131 万吨；②马来西亚 3 月棕榈油进口为 121886 吨，环比增长 82.51%；③马来西亚 3 月棕榈油出口为 1005547 吨，环比增长 0.91%，低于路透预期的 102 万吨；④马来西亚 3 月棕榈油库存量为 1562586 吨，环比增长 3.52%，高于路透预期的 156 万吨。

周度数据也在验证棕榈油增产季的到来。南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2025 年 4 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产增加 3.34%，出油率增加 0.12%，产量增加 3.97%。独立检验机构 Amspec 表示，马来西亚 4 月 1-15 日的棕榈油出口量为 450657 吨，上月同期为 396865 吨，环比增加 13.55%。

4.2 印尼 B40 政策相关进展

原定 2025 年 3 月底，印尼将全面推行 B40 的掺混力度，相关技术性测试已经在 2024 年 8 月前在印尼公共交通设备上完成。然而，直至 4 月下旬，依然没有 B40 政策具体落地程度的官方报道。印尼 B40 政策实施有以下特征：

生物柴油的制造企业，受到印尼生物柴油专项基金的补贴，这个基金从印尼出口的棕榈油和棕榈油相关废弃油脂中，按照约 10%出口专项税获取税收收入；相关制造企业，又受到和 POGO 价差（印尼毛棕榈油-新加坡柴油）成正比的补贴。当前，POGO 价差因国际原油下跌，而有所增大，因此专项基金或许入不敷出。

专项基金的财政紧张之下，2025 年 1 月印尼政府对公共部门和非公共部门做出了消费区分，并取消了对非公部门的生物柴油消费补贴。东南亚分析机构认为，取消补贴在高 POGO 价差的影响下，企业将毫无掺混意愿。但政府截至目前依旧未声明不掺混的惩罚措施。

目前，B40 政策是否做到覆盖了 50%（即公有部门占比）仍未被官方报导。

五、各品种间价差运行区间

图表：m2509-RM2509 豆菜粕价差



图表：m2601-RM2601 豆菜粕价差



图表：y2509-p2509 豆棕油价差



图表：y2601-p2601 豆棕油价差



图表：OI2509-y2509 菜豆油价差



图表：OI2601-y2601 菜豆油价差



来源：Wind, 广金期货研究中心

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772 号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/38298522	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815
• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311房间 电话：0411-84806645	• 福州营业部 地址：福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021
• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区二西路5号508室 电话：0571-87791385	• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880
• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105	• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718
• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907	• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564