

原油下跌叠加季节性增产，油脂价格承压

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

李馨

✉ lixin@htfc.com

从业资格号：F03120775

投资咨询号：Z0019724

联系人

白旭宇

☎ 010-64405663

✉ baixuyu@htfc.com

从业资格号：F03114139

薛钧元

☎ 010-64405663

✉ xuejunyuan@htfc.com

从业资格号：F03114096

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

油脂观点

■ 市场分析

本周三大油脂震荡下跌，棕榈油受欧佩克+成员国同意增产、美国关税政策对全球经济前景造成负面影响、MPOB 报告偏空等利空因素影响在三大油脂中跌幅最大；豆油因美国关税政策影响提升国内大豆进口成本在油脂中跌幅偏小；本周豆棕、菜棕价差小幅回归，截至 4 月 11 日收盘，豆棕 05 合约价差-1036，菜棕 05 合约价差 562。

后市看，豆油方面，北京时间 4 月 11 日晚间，美国农业部发布 4 月份供需报告。此次报告巴西、阿根廷大豆相关数据与三月报告基本持平，小幅调整了 2024/25 年度美豆压榨数量和期末库存，对市场影响偏中性。4 月 2 日美国宣布对所有贸易伙伴加征对等关税后，中方进行反制，并在本周两国多轮加征关税后，截至 4 月 11 日，中国进口美豆的关税已高达 138%，今年我国对美豆的采购已基本完成，在中美经贸关系紧张背景下，基本不影响 4-9 月国内大豆大量到港的格局，全球大豆贸易流向或会重构，后期继续关注中美关税政策变化。目前正值巴西大豆出口高峰期，据资讯机构 Datagro 数据，截至 4 月初，巴西大豆农户的销售量预计为 2024/25 年度作物的 52.2%，达到 8,820 万吨。集中出口期巴西贴水小幅下滑。国内近期因油厂开机率尚未大幅度提升，现货端可售数量较少，挺价意愿明显，同时贸易商 4 月上旬可售头寸较少，短期豆油基差预计维持坚挺。在美国暂缓加征大部分国家的对等关税后，原油和 CBOT 大豆有所反弹，但随着大豆大量到港，油厂开机率上升，国内豆油紧缺局面很快能得到缓解，预计豆油依旧偏弱震荡为主。

棕榈油方面，3 月 10 日，3 月 MPOB 报告出炉，数据显示，马来西亚 3 月棕榈油产量为 138.72 万吨，出口量为 100.55 万吨，期末库存量为 156.26 万吨。虽然 3 月消费增加明显，但产量远高于预期，另外出口增幅低于预期，最终导致期末库存增幅高于市场预期，数据整体偏空。另外 3 月产量回升和 4 月上旬马来棕榈油产量增长也预示着产地进入正式增产周期。4 月上旬 BMD 棕榈油价格大跌后，印度出现进口盈利窗口期，对棕榈油采购增加，ITS 数据显示马来 4 月 1-10 日出口较上月同期增幅 29.29%，ASA 数据较上月同期增幅 52.79%，预计 4 月马棕出口数据或增加。4 月 3 日，因欧佩克+成员国同意增产，原油大跌；4 月 9 日美国暂缓对其他国家的关税加征，支撑国际油价上涨，棕榈油价格回升。国内豆棕现货价差依旧倒挂严重，棕榈油维持刚需，部分市场现货基差下调，成交低迷。整体看，在原油低位震荡背景下，棕榈油作为生物柴油的需求前景

受限，叠加目前进入增产周期，棕榈油和豆油价差有回归需求，行情或继续偏弱震荡。

菜籽油方面，美国总统特朗普于4月2日宣布对全球进口商品征收10%的基准关税，并对多个国家加征更高税率，但是加拿大和墨西哥因《北美自由贸易协定》而被豁免于新关税，油菜籽对美出口暂时未受影响。加拿大谷物委员会报告显示，截至4月6日当周，加拿大油菜籽出口量为31万吨，高于上周的23万吨。本市场年度累计出口量达717.6万吨，较去年同期增长76.2%，显示出口需求强劲。受需求强劲影响，ICE菜籽大幅反弹，截至4月11日，ICE菜籽期货收盘价660.7加元/吨。据钢联数据，4月沿海地区进口菜籽预估到港船数3条约19.5万吨。5月菜籽预估到港3船19.5万吨，6月菜籽预估到港2船13万吨。远月菜籽买船较少，菜籽未来供应趋紧，油厂挺价意愿较强，支撑菜油价格。但近期菜油库存依旧较高，截至4月4日全国主要地区菜油库存总计75.7万吨，较上周减少2.07万吨。菜油近端供应压力较大，但远月供需有改善，预计短期菜油呈现近弱远强格局。

■ 策略

中性

■ 风险

无

目录

策略摘要	1
油脂市场分析	4

图表

图 1: 全球大豆库销比 单位: %.....	6
图 2: 全球菜籽库销比 单位: %.....	6
图 3: 马来西亚初榨棕榈油产量 单位: 万吨.....	6
图 4: 马来西亚棕榈油单产 单位: 吨/公顷.....	6
图 5: 马来西亚棕榈油出口 单位: 万吨.....	6
图 6: 马来西亚棕榈油库存 单位: 万吨.....	6
图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 单位: 万吨.....	7
图 8: 印尼棕榈油期末库存 单位: 万吨.....	7
图 9: 中国主要油厂豆油库存 单位: 万吨.....	7
图 10: 中国沿海油厂菜油库存 单位: 万吨.....	7
图 11: 华东菜油库存 单位: 万吨.....	7
图 12: 中国棕榈油库存 单位: 万吨.....	7
图 13: 三大油脂库存 单位: 万吨.....	8
图 14: 菜油进口量 单位: 万吨.....	8
图 15: 中国豆油进口量 单位: 万吨.....	8
图 16: 中国棕榈液油进口量 单位: 万吨.....	8
图 17: 天津一级豆油基差 单位: 元/吨.....	8
图 18: 广东棕榈油基差 单位: 元/吨.....	8
图 19: 江苏四级菜油基差 单位: 元/吨.....	9
图 20: 广东区域豆-棕油价差 单位: 元/吨.....	9
图 21: 广东区域豆-菜油价差 单位: 元/吨.....	9
图 22: 菜油进口盘面利润 单位: 元/吨.....	9
图 23: 豆油进口盘面利润 单位: 元/吨.....	9
图 24: 棕榈油进口盘面利润 单位: 元/吨.....	9
图 25: 中国大豆周度压榨量 单位: 万吨.....	10
图 26: 中国菜籽周度压榨量 单位: 万吨.....	10

油脂市场分析

■ 价格行情

期货方面，本周收盘棕榈油 2505 合约 8748 元/吨，环比下跌 450 元，跌幅 4.89%；本周收盘豆油 2505 合约 7712 元/吨，环比下跌 190 元，跌幅 2.4%；本周收盘菜油 2505 合约 9310 元/吨，环比下跌 224 元，跌幅 2.35%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 9170 元/吨，环比下跌 440 元，跌幅 4.58%，现货基差 P05+422，环比上涨 10 元；天津地区一级豆油现货价格 7950 元/吨，环比下跌 110 元/吨，跌幅 1.36%，现货基差 Y05+238，环比上涨 80 元；江苏地区四级菜油现货价格 9360 元/吨，环比下跌 250 元，跌幅 2.6%，现货基差 OI05+50，环比下跌 26。

■ 棕榈油供需

供应方面，3 月 10 日，MPOB 报告出炉，报告显示产量较上月增加 16.76%至 138.7 万吨，周内（4.3-4.9）国内新增 2 船买船，船期均为 4 月，无新增洗船。需求方面，本周连盘盘面重心大幅下移，豆棕现货价差倒挂略有修复，但棕榈油消费仍维持刚需，各市场现货基差涨跌互现，下游刚需低位点价，周度成交量增加。据 Mysteel 统计，截止 4 月 10 日当周全国重点油厂棕榈油成交量 5299 吨，较上周增加 667 吨，增幅 14.40%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 4 月 4 日（第 14 周），全国重点地区棕榈油商业库存 37.34 万吨，环比上周增加 0.47 万吨，增幅 1.27%；同比去年 56.095 万吨减少 18.76 万吨，减幅 33.43%。

■ 豆油供需

供应方面，到港预估：Mysteel 农产品根据发船数据对大豆月度到港预估，2025 年 4 月巴西大豆对中国到港 999 万吨，阿根廷大豆对中国到港 0 万吨，美国大豆对中国到港为 175 万吨，共计 1174 万吨。据海关总署数据显示：中国 2025 年 1-2 月大豆累计进口 1360.6 万吨，较 2024 年 1-2 月进口总量增加 57 万吨，增幅为 4.4%。但 2025 年 1-2 月进口大豆金额为 63 亿美元，去年同期进口大豆金额为 73.97 亿美元，同比下跌 14.8%，因美豆期价下跌明显，进口大豆成本降低。根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 14 周（3 月 29 日至 4 月 4 日）油厂大豆实际压榨量 103.01 万吨，开机率为 28.96%；较预估低 1.74 万吨。预计第 15 周（4 月 5 日至 4 月 11 日）国内油厂开机率基本持稳，油厂大豆压榨量预计 102.32 万吨，开机率为 28.76%。需求方面，本统计周期内，国内重点油厂豆油散油成交总量 14.5 万吨，日均成交量 3.63 万吨，较上周日均成交量环比增加 106.91%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 4 月 4 日，全国重点地区豆油商业库存 79.12 万吨，环比上周减少 4.79 万吨，降幅 5.71%。同比减少 8.28 万吨，降幅 9.47%。

■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，截至 4 月 3 日沿海油厂菜籽压榨量 7 万吨，较上期减少 0.9 万吨。目前沿海地区油厂开机率降低，市场表述受到菜油菜粕胀库影响导致，菜籽买船进度整体放缓，国内压榨供应受限。下周油厂预计开机或持续下降。根据 Mysteel 统计，截至 4 月 3 日沿海油厂菜油产量为 2.87 万吨，较上期减少 0.37 万吨。菜油产量随着菜籽压榨量的递减而减少，而终端消费不佳，油厂考虑先消耗库存再进行批量压榨。根据 Mysteel 统计，截至 4 月 3 日沿海油厂菜油提货量为 0.83 万吨，较上期减少 0.83 万吨。下游提货速度偏慢不及市场预期，且部分油厂开机计划后延，使得菜油库存累库，库存高位。库存方面，截止本周全国进口菜籽库存 29.3 万吨，环比增加 1 万吨；本周沿海油厂菜油库存 12.7 万吨，环比减少 0.05 万吨。

■ 后市展望

本周三大油脂震荡下跌，棕榈油受欧佩克+成员国同意增产、美国关税政策对全球经济前景造成负面影响、MPOB 报告偏空等利空因素影响在三大油脂中跌幅最大；豆油因美国关税政策影响提升国内大豆进口成本在油脂中跌幅偏小；本周豆棕、菜棕价差小幅回归，截至 4 月 11 日收盘，豆棕 05 合约价差-1036，菜棕 05 合约价差 562。

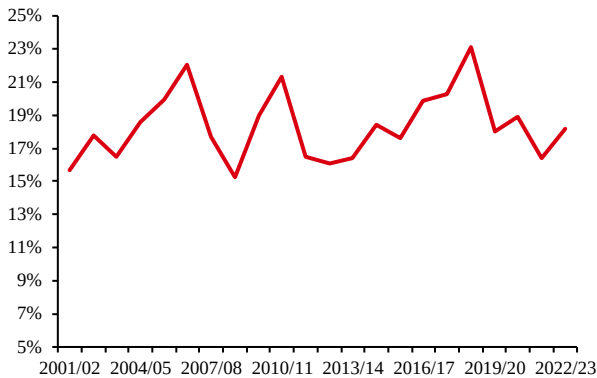
后市看，豆油方面，北京时间 4 月 11 日晚间，美国农业部发布 4 月份供需报告。此次报告巴西、阿根廷大豆相关数据与三月报告基本持平，小幅调整了 2024/25 年度美豆压榨数量和期末库存，对市场影响偏中性。4 月 2 日美国宣布对所有贸易伙伴加征对等关税后，中方进行反制，并在本周两国多轮加征关税后，截至 4 月 11 日，中国进口美豆的关税已高达 138%，今年我国对美豆的采购已基本完成，在中美经贸关系紧张背景下，基本不影响 4-9 月国内大豆大量到港的格局，全球大豆贸易流向或会重构，后期继续关注中美关税政策变化。目前正值巴西大豆出口高峰期，据资讯机构 Datagro 数据，截至 4 月初，巴西大豆农户的销售量预计为 2024/25 年度作物的 52.2%，达到 8,820 万吨。集中出口期巴西贴水小幅下滑。国内近期因油厂开机率尚未大幅度提升，现货端可售数量较少，挺价意愿明显，同时贸易商 4 月上旬可售头寸较少，短期豆油基差预计维持坚挺。在美国暂缓加征大部分国家的对等关税后，原油和 CBOT 大豆有所反弹，但随着大豆大量到港，油厂开机率上升，国内豆油紧缺局面很快能得到缓解，预计豆油依旧偏弱震荡为主。

棕榈油方面，3 月 10 日，3 月 MPOB 报告出炉，数据显示，马来西亚 3 月棕榈油产量为 138.72 万吨，出口量为 100.55 万吨，期末库存量为 156.26 万吨。虽然 3 月消费增加明显，但产量远高于预期，另外出口增幅低于预期，最终导致期末库存增幅高于市场预期，数据整体偏空。另外 3 月产量回升和 4 月上旬马来棕榈油产量增长也预示着产地进入正式增产周期。4 月上旬 BMD 棕榈油价格大跌后，印度出现进口盈利窗口期，对棕

桐油采购增加，ITS 数据显示马来 4 月 1-10 日出口较上月同期增幅 29.29%，ASA 数据较上月同期增幅 52.79%，预计 4 月马棕出口数据或增加。4 月 3 日，因欧佩克+成员国同意增产，原油大跌；4 月 9 日美国暂缓对其他国家的关税加征，支撑国际油价上涨，棕榈油价格回升。国内豆棕现货价差依旧倒挂严重，棕榈油维持刚需，部分市场现货基差下调，成交低迷。整体看，在原油低位震荡背景下，棕榈油作为生物柴油的需求前景受限，叠加目前进入增产周期，棕榈油和豆油价差有回归需求，行情或继续偏弱震荡。

菜籽油方面，美国总统特朗普于 4 月 2 日宣布对全球进口商品征收 10% 的基准关税，并对多个国家加征更高税率，但是加拿大和墨西哥因《北美自由贸易协定》而被豁免于新关税，油菜籽对美出口暂时未受影响。加拿大谷物委员会报告显示，截至 4 月 6 日当周，加拿大油菜籽出口量为 31 万吨，高于上周的 23 万吨。本市场年度累计出口量达 717.6 万吨，较去年同期增长 76.2%，显示出口需求强劲。受需求强劲影响，ICE 菜籽大幅反弹，截至 4 月 11 日，ICE 菜籽期货收盘价 660.7 加元/吨。据钢联数据，4 月沿海地区进口菜籽预估到港船数 3 条约 19.5 万吨。5 月菜籽预估到港 3 船 19.5 万吨，6 月菜籽预估到港 2 船 13 万吨。远月菜籽买船较少，菜籽未来供应趋紧，油厂挺价意愿较强，支撑菜油价格。但近期菜油库存依旧较高，截至 4 月 4 日全国主要地区菜油库存总计 75.7 万吨，较上周减少 2.07 万吨。菜油近端供应压力较大，但远月供需有改善，预计短期菜油呈现近弱远强格局。

图 1:全球大豆库销比 | 单位: %



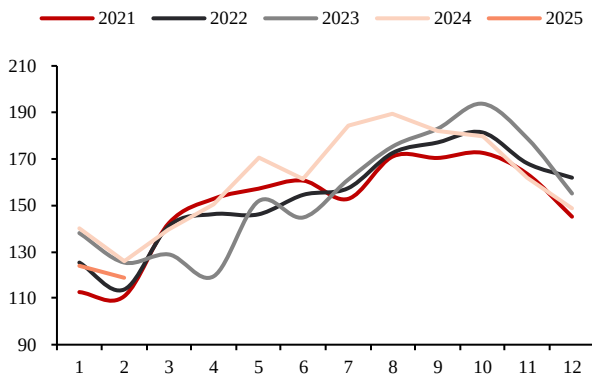
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:全球菜籽库销比 | 单位: %



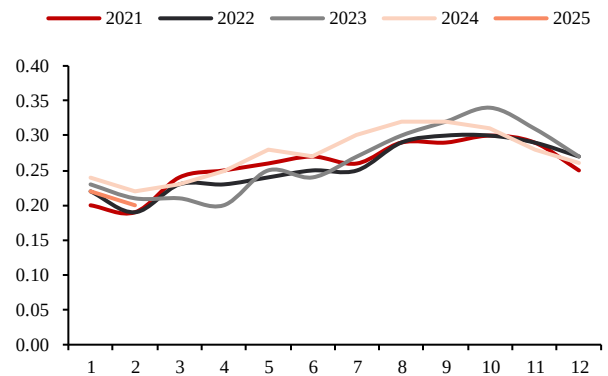
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



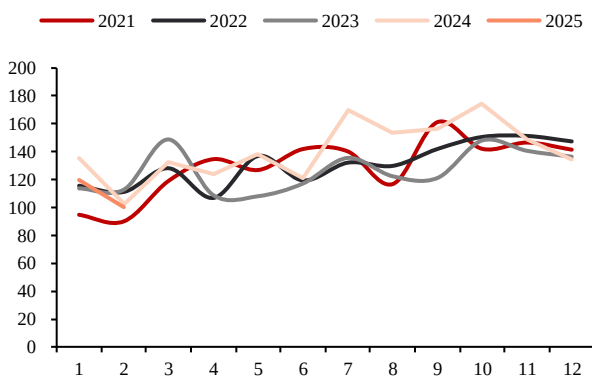
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4:马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



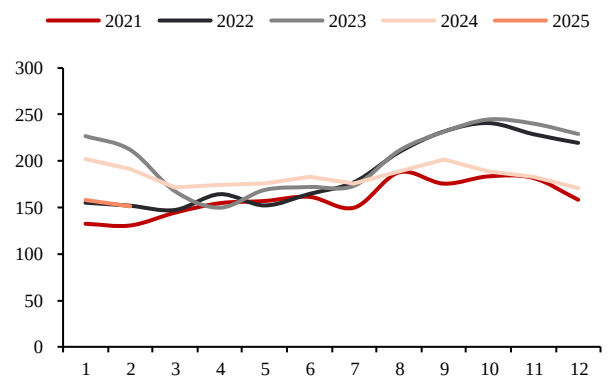
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5:马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



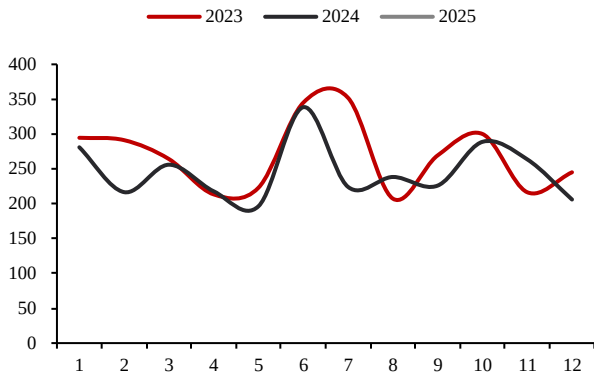
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6:马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



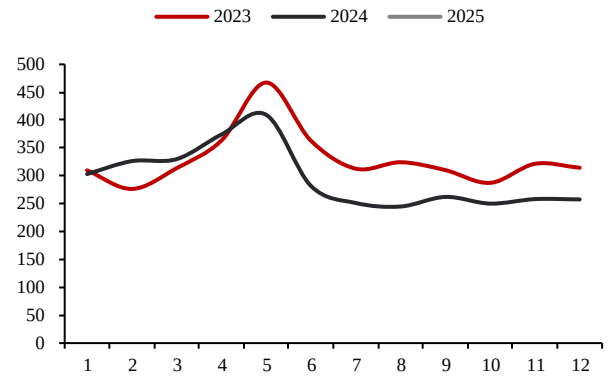
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



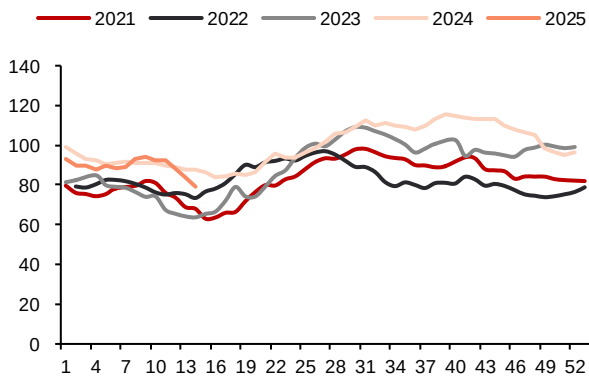
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



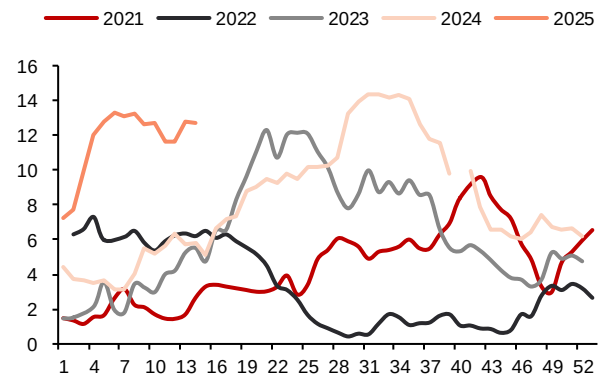
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



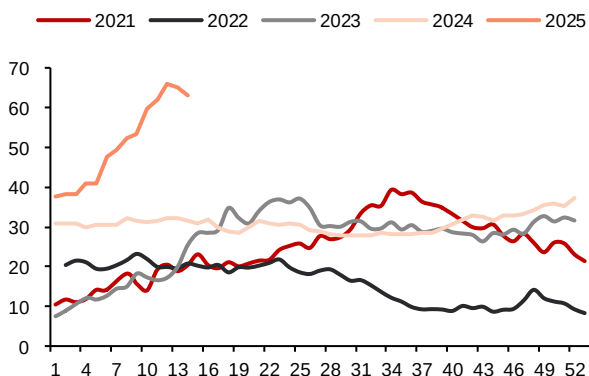
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



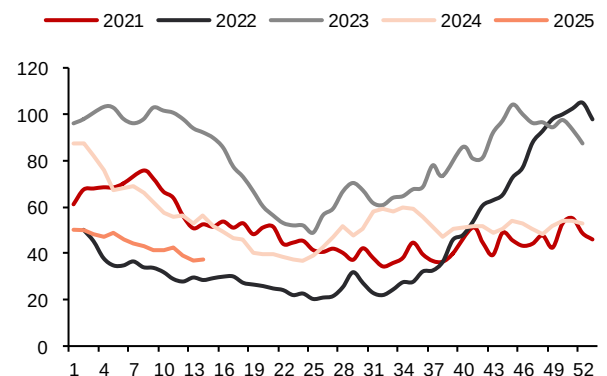
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



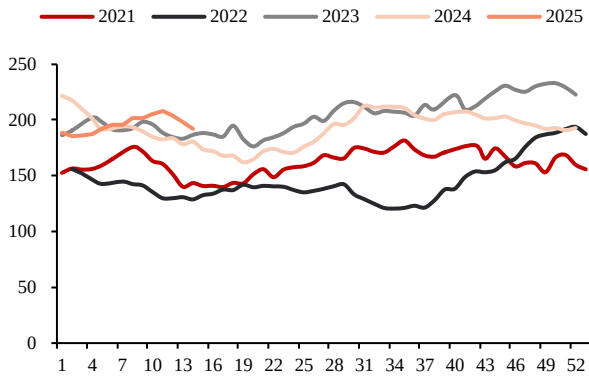
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



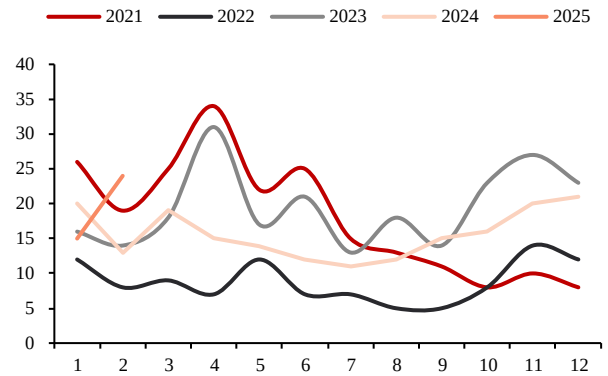
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



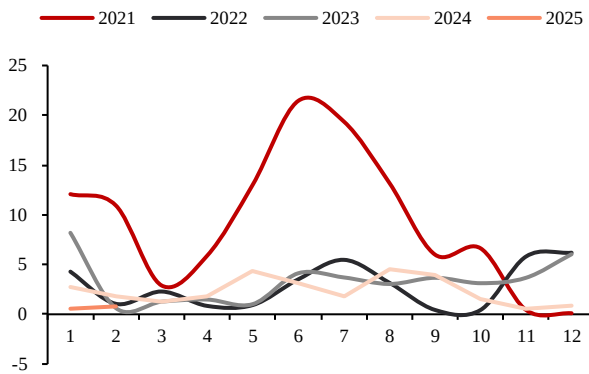
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



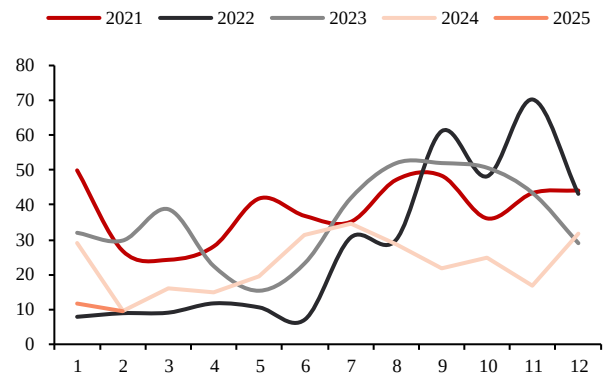
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



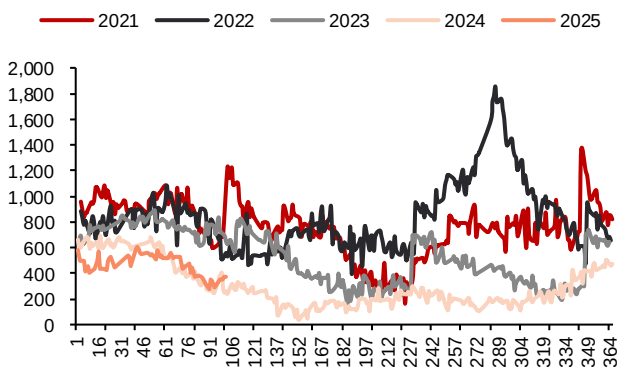
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



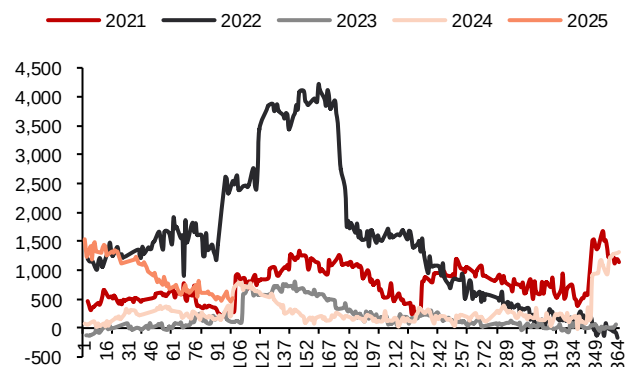
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



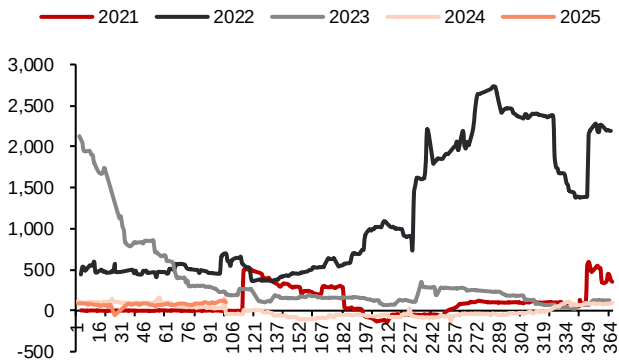
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



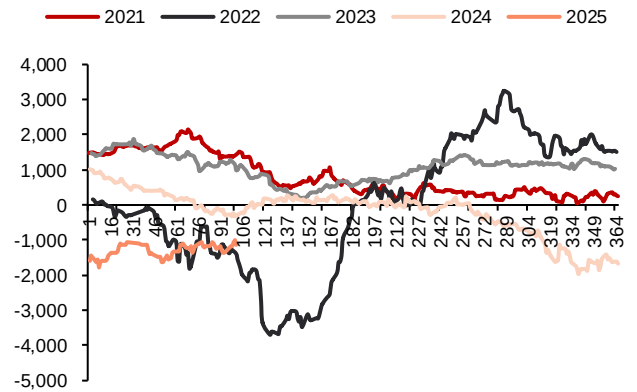
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



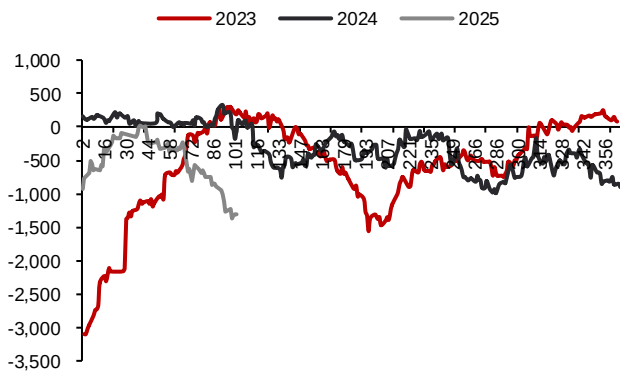
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



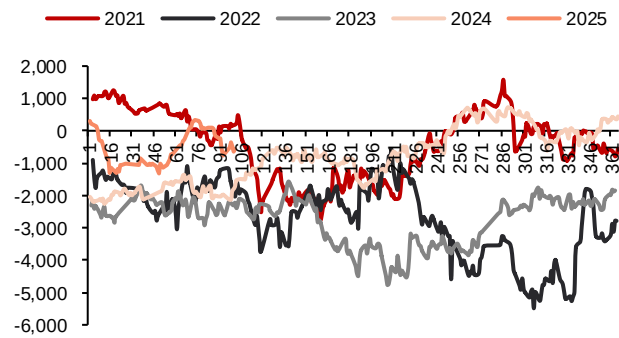
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



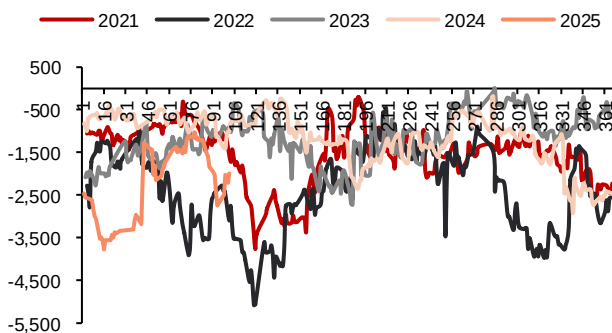
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



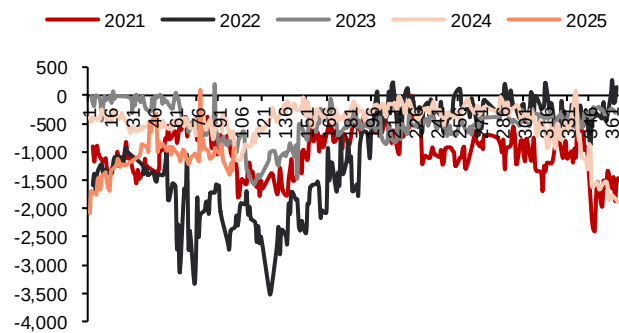
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:豆油进口盘面利润(阿根廷) | 单位: 元/吨



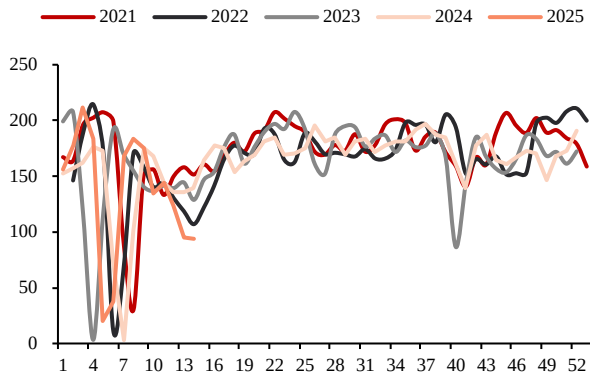
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



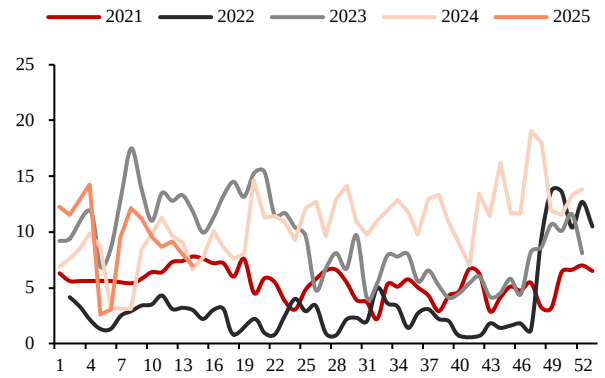
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 25: 中国大豆周度压榨量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 26: 中国菜籽周度压榨量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com