



华泰期货
HUATAI FUTURES

大豆供应转向宽松，油脂或弱势运行

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

本周三大油脂震荡运行，价格变化不大。豆油本周无论是期货还是现货表现都相对强势，主要因为油厂缺豆开机率低，且本周豆油库存大幅减少；菜籽油则因前期涨幅较大，资金获利离场在油脂中表现较弱。本周主力合约换月完成，09 合约上豆棕价差继续走回归，截止 4 月 18 日收盘，09 合约豆棕价差-428，09 合约菜棕价差 1089。

后市看，豆油方面，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。得益于主要竞争对手美国与全球头号大豆进口国中国之间不断升级的贸易摩擦，巴西资讯机构 ABIOVE 本月将 2025 年巴西大豆出口量预测上调至创纪录的 1.085 亿吨，另外该机构预测巴西大豆产量达到 1.696 亿吨，比 3 月份预测的 1.709 亿吨低了 130 万吨或 0.8%，但仍创历史新高。目前正值巴西大豆出口高峰期，ANEC 表示，2025 年 3 月份巴西大豆出口量将达到出口量为创纪录的 1609 万吨，巴西大豆贴水小幅下跌。据国家粮油信息中心数据，截至 4 月 15 日，我国已采购 5 月船期大豆约 1100 万吨，采购完成率 95%。6 月船期采购进度过 6 成，7 月完成约 1/3，8 月完成近 1 成。船期监测显示，4 月下旬我国进口大豆将开始集中到港，预计 4 月进口大豆到港量 850 万吨，5 月 1200 万吨，6 月 1100 万吨，二季度国内大豆供应将转向宽松，4 月底大豆紧缺局面预计能得到缓解，预计基差继续下滑，行情偏弱运行。

棕榈油方面，4 月 15 日，MPOB 公布马来西亚 2025 年 5 月毛棕榈油出口关税维持 10%，参考价下调至 4449.35 令吉/吨，低于 4 月的 4547.79 令吉/吨。SPPOMA 数据显示 4 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比增加 3.97%，高频船运数据显示马来 1-15 日出口数据增长。近期马棕和原油下跌后，产地棕榈油报价持续下调，印度和中国棕榈油库存处于相对低位，进口利润快速修复，近期集中补库，买船开始活跃，据钢联数据 4 月 10 日-4 月 17 日国内新增 3 船买船，船期分别为 4 月、6 月和 8 月。海关数据显示中国 3 月棕榈油进口量为 17 万吨，1-3 月棕榈油进口量为 38 万吨，同比减少 30.6%，国内棕榈油维持刚需，国内持续去库，钢联数据显示截至 2025 年 04 月 11 日全国重点地区棕榈油库存为 37.11 万吨。近期豆棕价差倒挂有所修复，现货价差倒挂依旧严重，近期国内企业新增近远月买船，供应紧张局面或有所缓和。在原油低价背景下，棕榈油作为生物柴

油的需求前景受影响，预计豆棕价差有进一步回归可能，价格偏弱运行。

菜籽油方面，因中加关税暂缓、中美两国贸易摩擦、油菜籽供应紧张而需求旺盛，近一个多月以来，油菜籽期货震荡上涨。本周五是耶稣受难日，加拿大市场周五休市一天。在复活节周末前多头获利抛售和交易商调整仓位，ICE 菜籽期货小幅下跌，5 月合约收盘价 667.90 加元/吨，但仍处于 2024 年 6 月以来的最高水平。另外 ICE 菜籽期货 7 月合约价格比 11 月合约价格高约 26 加元，也说明近期供应紧张。国内远月菜籽买船较少，油厂挺价意愿较强，据 Mysteel 调研显示，2025 年 4 月，沿海地区进口菜籽预估到港船数 3 条，菜籽数量约 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。但菜油近端压力较大，钢联数据显示截至 04 月 11 日，全国重点地区菜油商业库存总量为 77.2 万吨，也是三大油脂中库存最高的品种。菜油预计继续维持近弱远强格局。

■ 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 2509 合约 8132 元/吨，环比下跌 63 元，跌幅 0.78%；本周收盘豆油 2509 合约 7704 元/吨，环比上涨 24 元，涨幅 0.31%；本周收盘菜油 2509 合约 9221 元/吨，环比下跌 133 元，跌幅 1.42%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 8980 元/吨，环比下跌 190 元，跌幅 2.07%，现货基差 P09+848，环比下跌 126 元；天津地区一级豆油现货价格 8060 元/吨，环比上涨 110 元/吨，涨幅 1.38%，现货基差 Y09+356，环比上涨 86 元；江苏地区四级菜油现货价格 9340 元/吨，环比下跌 20 元，跌幅 0.21%，现货基差 OI09+119，环比上涨 113。

■ 棕榈油供需

供应方面，4 月 17 日，据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新数据显示，2025 年 4 月 1-15 日马来西亚棕榈鲜果串单产增加 3.34%，出油率提高 0.12%，棕榈油产量增加 3.97%。周内（4.10-4.17）国内新增 3 船买船，船期分别为 4 月、6 月和 8 月，无新增洗船。需求方面，本周连棕 P2505 盘面重心震荡下移，豆棕现货价差倒挂进一步修复，主力合约价差已缩小至 -456 元/吨，然而棕榈油消费仍维持刚需，各市场现货基差稳中下调，下游观望为主，周度成交缩量。据 Mysteel 统计，截止 4 月 17 日当周全国重点油厂棕榈油成交量 566 吨，较上周减少 3700 吨，减幅 86.73%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 4 月 11 日（第 15 周），全国重点地区棕榈油商业库存 37.11 万吨，环比上周减少 0.23 万吨，减幅 0.62%；同比去年 51.499 万吨减少 14.39 万吨，减幅 27.94%。

■ 豆油供需

供应方面，据国家粮油信息中心数据，截至 4 月 15 日，我国已采购 5 月船期大豆约 1100 万吨，采购完成率 95%。6 月船期采购进度过 6 成，7 月完成约 1/3，8 月完成近 1 成。船期监测显示，4 月下旬我国进口大豆将开始集中到港，预计 4 月进口大豆到港量 850 万吨，5 月 1200 万吨，6 月 1100 万吨，二季度国内大豆供应将转向宽松。关注近期大豆到港及油厂开机情况。根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 16 周（4 月 12 日至 4 月 18 日）油厂大豆实际压榨量 131.54 万吨，开机率为 36.98%；较预估高 4.52 万吨。预计第 17 周（4 月 19 日至 4 月 25 日）国内油厂开机率小幅增加，油厂大豆压榨量预计 138.83 万吨，开机率为 39.02%。需求方面，本统计周期内，国内重点油厂豆油散油成交总量 18.77 万吨，日均成交量 3.75 万吨，较上周日均成交量环比增加 3.56%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 4 月 11 日，全国重点地区豆油商业库存 69.39 万吨，环比上周减少 9.73 万吨，降幅 12.30%。同比减少 16.77 万吨，跌幅 19.46%。

■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，截至 4 月 11 日沿海油厂菜籽压榨量 7 万吨，较上期持平。目前沿海地区油厂开机率和上周保持较低水平，部分油厂停机检修或转压榨大豆。下周油厂预计开机或将小幅提升。根据 Mysteel 统计，截至 4 月 11 日沿海油厂菜油产量为 2.87 万吨，较上期持平。菜油产量随着菜籽压榨量的不变而未增量，前期菜油库存量较大，市场走销节奏不佳，使得压榨厂计划按量压榨。根据 Mysteel 统计，截至 4 月 11 日沿海油厂菜油提货量为 2.87 万吨，较上期减少 0.05 万吨。菜油提货缓慢现象未能得到缓解，终端市场消费进度不佳，市场呈现供强需弱表现，预计下周持续保持偏低位水平。库存方面，截止本周全国进口菜籽库存 34.8 万吨，环比增加 5.5 万吨；本周沿海油厂菜油库存 12.7 万吨，环比增加 0 万吨。

■ 后市展望

本周三大油脂震荡运行，价格变化不大。豆油本周无论是期货还是现货表现都相对强势，主要因为油厂缺豆开机率低，且本周豆油库存大幅减少；菜籽油则因前期涨幅较大，资金获利离场在油脂中表现较弱。本周主力合约换月完成，09 合约上豆棕价差继续走回归，截止 4 月 18 日收盘，09 合约豆棕价差-428，09 合约菜棕价差 1089。

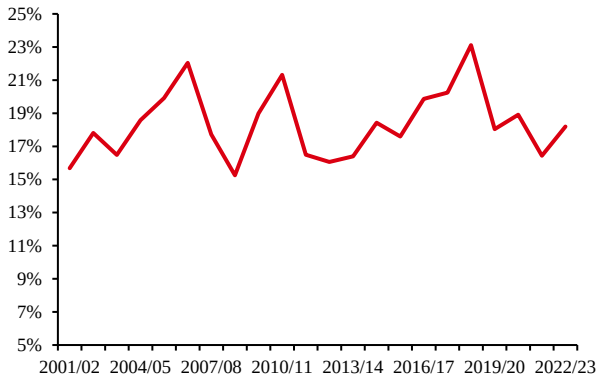
后市看，豆油方面，4 月 2 日美国宣布对所有贸易伙伴加征对等关税后，中方进行反制，并在两国多轮加征关税后，截至 4 月 11 日，中国进口美豆的关税已高达 138%，今年我国对美豆的采购已基本完成，在中美经贸关系紧张背景下，基本不影响 4-9 月国内大豆大量到港的格局。得益于主要竞争对手美国与全球头号大豆进口国中国之间不断升级的贸易摩擦，巴西资讯机构 ABIOVE 本月将 2025 年巴西大豆出口量预测上调至创纪录的 1.085 亿吨，另外该机构预测巴西大豆产量达到 1.696 亿吨，比 3 月份预测的 1.709 亿吨低了 130 万吨或 0.8%，但仍创历史新高。目前正值巴西大豆出口高峰期，ANEC 表示，2025 年 3 月份巴西大豆出口量将达到出口量为创纪录的 1609 万吨，巴西大豆贴水小幅下跌。据国家粮油信息中心数据，截至 4 月 15 日，我国已采购 5 月船期大豆约 1100 万吨，采购完成率 95%。6 月船期采购进度过 6 成，7 月完成约 1/3，8 月完成近 1 成。船期监测显示，4 月下旬我国进口大豆将开始集中到港，预计 4 月进口大豆到港量 850 万吨，5 月 1200 万吨，6 月 1100 万吨，二季度国内大豆供应将转向宽松，4 月底大豆紧缺局面预计能得到缓解，预计基差继续下滑，行情偏弱运行。

棕榈油方面，4 月 15 日，MPOB 公布马来西亚 2025 年 5 月毛棕榈油出口关税维持 10%，参考价下调至 4449.35 令吉/吨，低于 4 月的 4547.79 令吉/吨。SPPOMA 数据显示 4 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比增加 3.97%，高频船运数据显示马来 1-15 日出口数据增长。近期马棕和原油下跌后，产地棕榈油报价持续下调，印度和中国棕榈油库存处于相对低位，进口利润快速修复，近期集中补库，买船开始活跃，据钢联数据 4 月 10 日-

4月17日国内新增3船买船，船期分别为4月、6月和8月。海关数据显示中国3月棕榈油进口量为17万吨，1-3月棕榈油进口量为38万吨，同比减少30.6%，国内棕榈油维持刚需，国内持续去库，钢联数据显示截至2025年04月11日全国重点地区棕榈油库存为37.11万吨。近期豆棕价差倒挂有所修复，现货价差倒挂依旧严重，近期国内企业新增近远月买船，供应紧张局面或有所缓和。在原油低价背景下，棕榈油作为生物柴油的需求前景受影响，预计豆棕价差有进一步回归可能，价格偏弱运行。

菜籽油方面，因中加关税暂缓、中美两国贸易摩擦、油菜籽供应紧张而需求旺盛，近一个多月以来，油菜籽期货震荡上涨。本周五是耶稣受难日，加拿大市场周五休市一天。在复活节周末前多头获利抛售和交易商调整仓位，ICE菜籽期货小幅下跌，5月合约收盘价667.90加元/吨，但仍处于2024年6月以来的最高水平。另外ICE菜籽期货7月合约价格比11月合约价格高约26加元，也说明近期供应紧张。国内远月菜籽买船较少，油厂挺价意愿较强，据Mysteel调研显示，2025年4月，沿海地区进口菜籽预估到港船数3条，菜籽数量约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。但菜油近端压力较大，钢联数据显示截至04月11日，全国重点地区菜油商业库存总量为77.2万吨，也是三大油脂中库存最高的品种。菜油预计继续维持近弱远强格局。

图 1:全球大豆库销比 | 单位: %



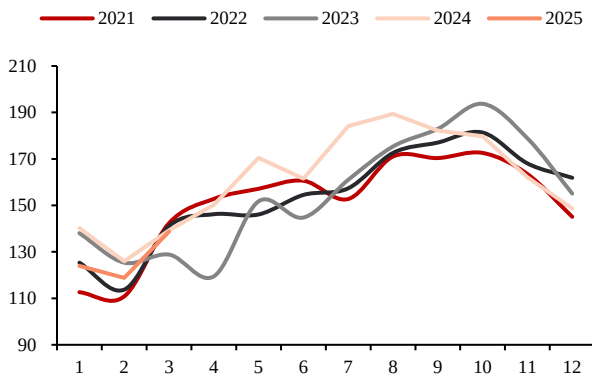
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:全球菜籽库销比 | 单位: %



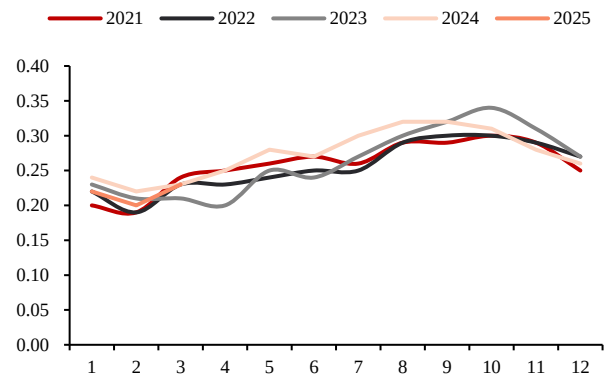
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



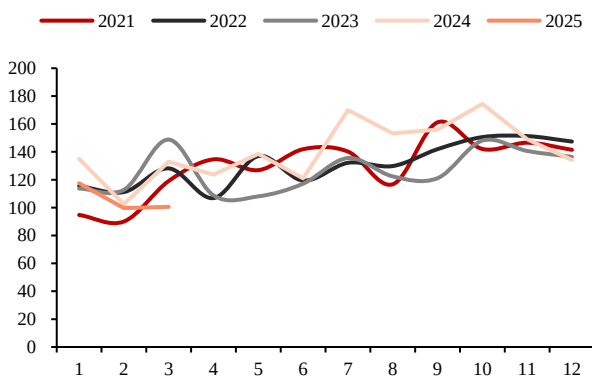
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4:马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



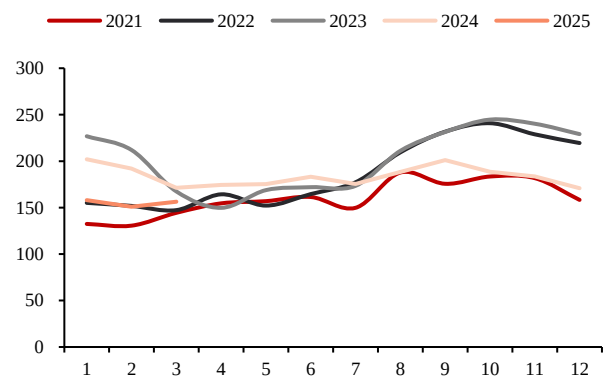
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5:马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



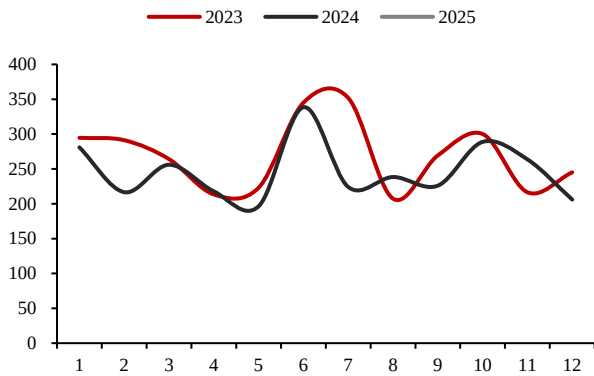
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6:马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



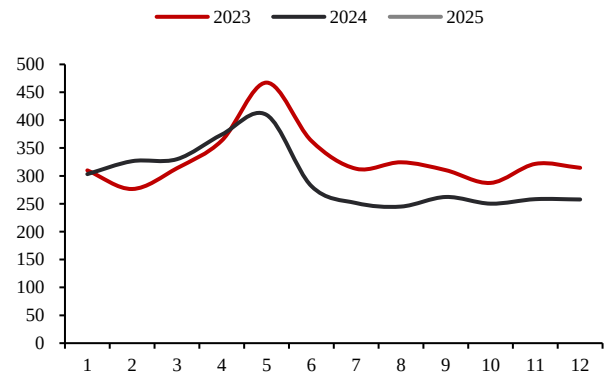
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



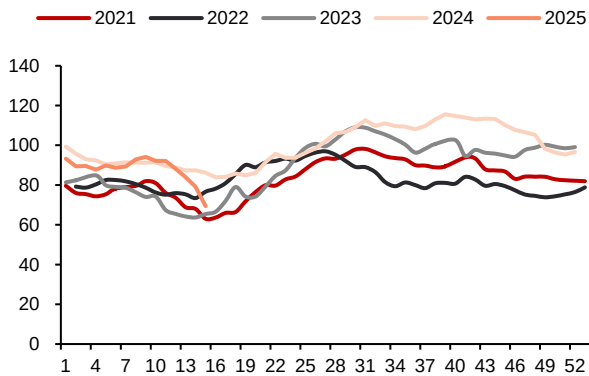
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



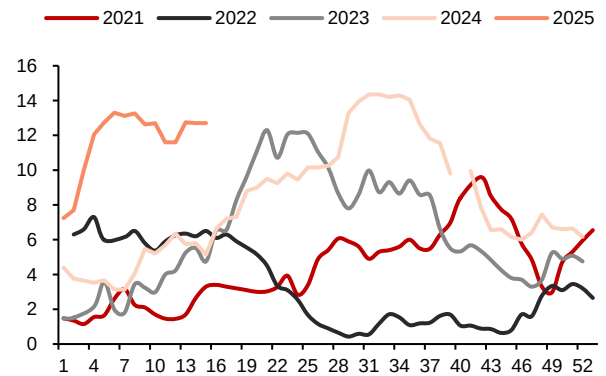
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



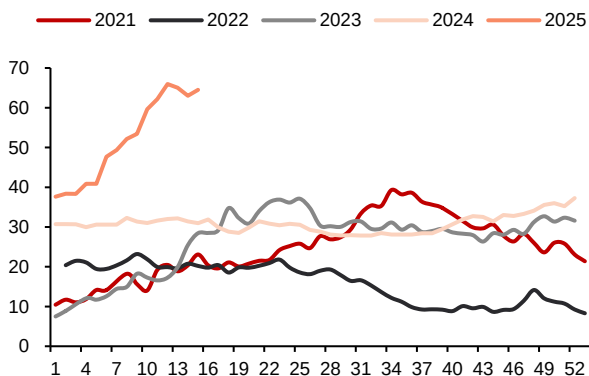
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



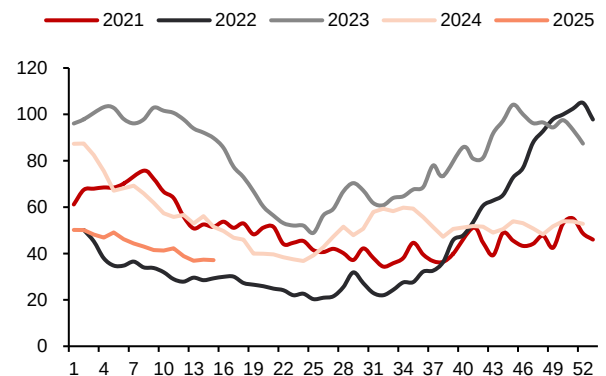
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



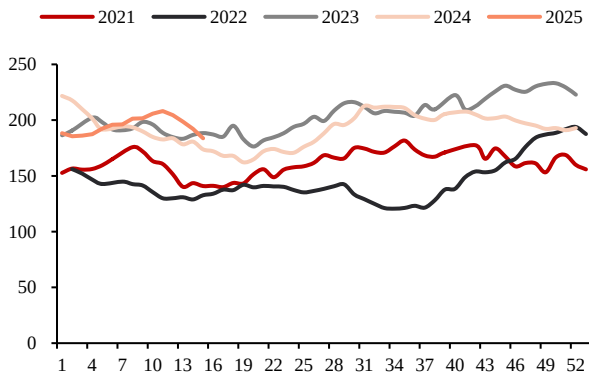
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



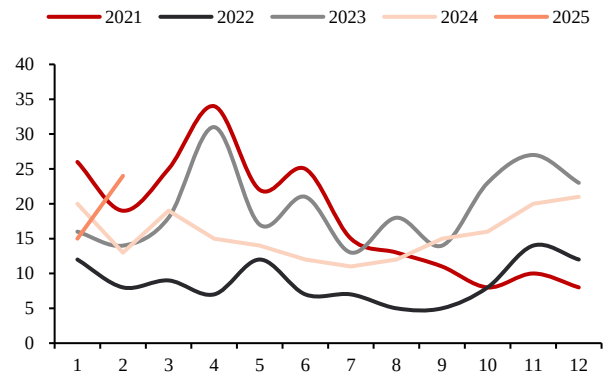
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



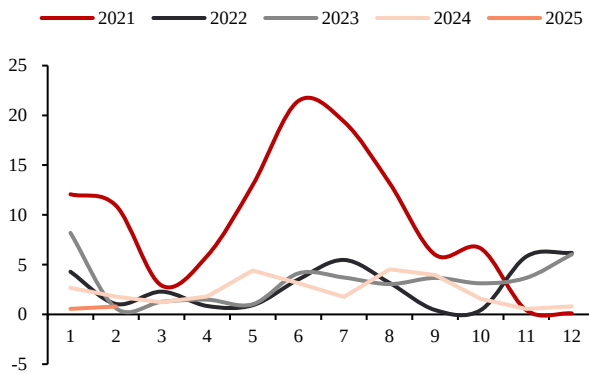
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



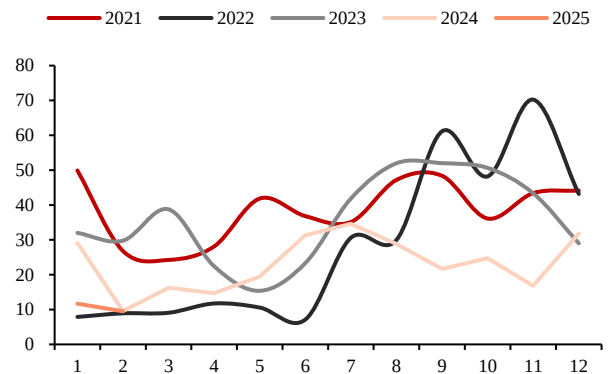
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



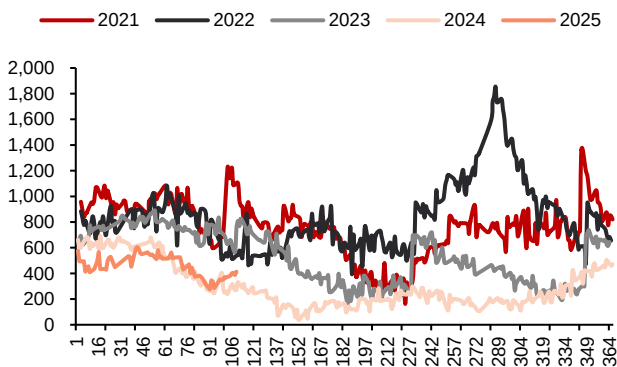
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



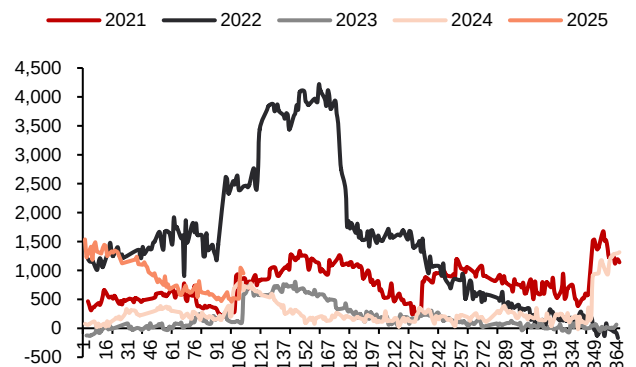
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



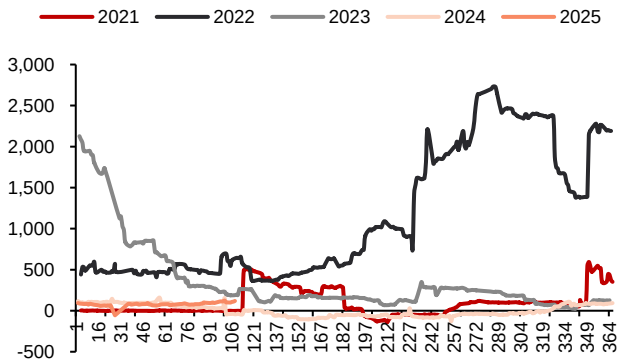
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



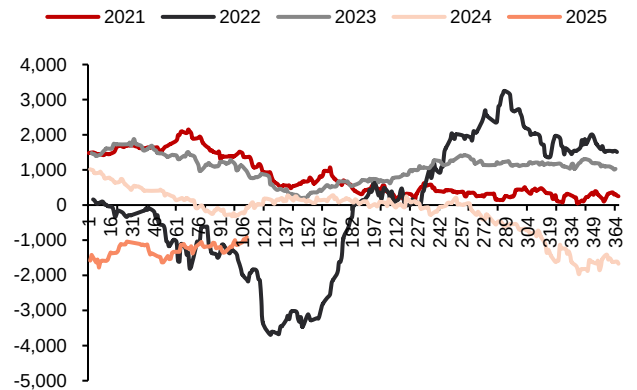
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



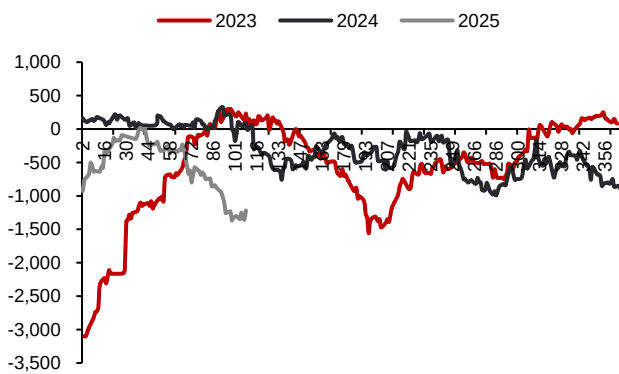
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



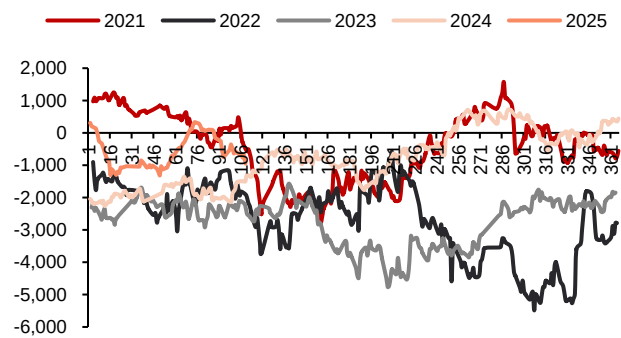
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



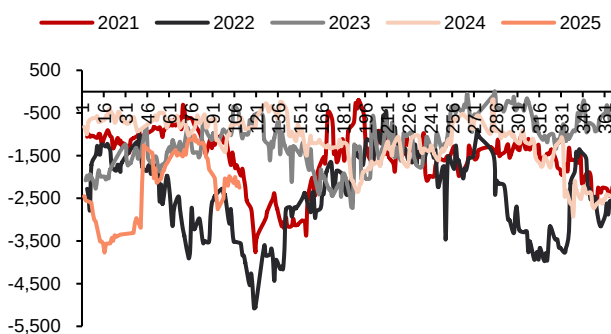
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



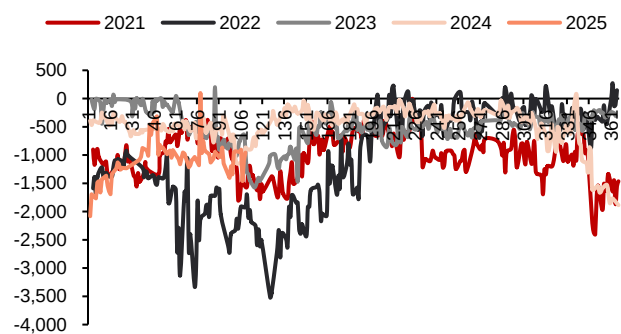
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:豆油进口盘面利润(阿根廷) | 单位: 元/吨



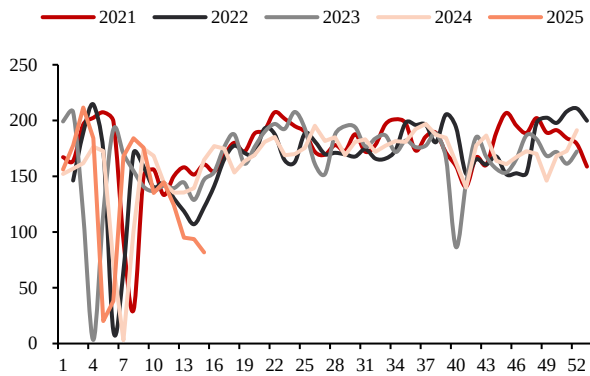
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



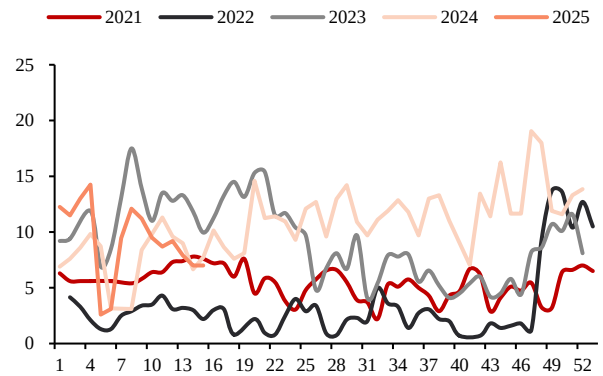
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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