

大豆通关问题持续，豆油基差表现坚挺

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

本周三大油脂震荡上涨，豆油因现货紧张提振盘面走势，且五一前预计难以缓解使得豆油基差坚挺；棕榈油因进入增产季节且3月国内进口环比增加，基差本周下降较多，菜油消息面较平静，整体跟随其他油脂波动。近期油脂主力合约转到09，豆棕价差本周变化不大，截止4月25日收盘，豆棕09合约价差-442，菜棕09合约价差1130。

后市看，豆油方面，据USDA报告，截至2025年4月20日当周，美国大豆种植率为8%，五年均值为5%，播种进度整体快于预期；另外该报告指出美国约23%大豆种植地区正受干旱影响，4月中下旬美国中西部主产区的气温总体稍低于去年同期，同时降雨量偏多，预计5月初播种进度基本正常，但将略慢于去年同期，后市市场交易美豆天气升水的预期依旧存在，CBOT大豆预计偏强震荡。近期中美贸易关系稍有缓解，但目前正值巴西出口高峰期，国内油厂以采购巴西大豆为主，且巴西大豆出口需求较好，巴西大豆贴水止跌回升，长期来看巴西大豆贴水仍偏强运行为主。国内因大豆通关问题仍存在，目前港口通关20天，部分长达25-30天，油厂缺豆现象普遍存在。但二季度大量到港，预计油厂开机将逐步回升。豆油因现货货源较少基差坚挺，市场多成交5-6、6-9月，成交较活跃。目前原油止跌企稳，投资资金在油脂上也是多配，美生物柴油政策对豆油有利，在目前贸易前景有不确定和美豆今年种植面积下调的背景下，豆油下方空间不大，预计豆油短期偏强震荡。

棕榈油方面，MPOA数据显示，马来西亚4月1-20日棕榈油产量环比增加19.88%，产地产量增长符合预期。同时船运高频数据显示马来1-20日出口环比增长，主因马棕跌至7个月低点，需求大国印度和中国的棕榈油库存都处于低位，需要补库；且近期盘面进口利润倒挂幅度大幅收窄，产地新增买船较多。据钢联统计，4月12日-4月18日，新增4船买船，预计4月棕榈油脂进口量20~30万吨。国内豆棕期现价差在缓慢修复，但仍然倒挂、棕榈油维持刚需，进口量也持续偏低，海关数据显示3月棕榈液油进口量16.75万吨，1-3月中国棕榈液油进口累计37.93万吨，较去年同期减少16.96万吨。供需双弱下近期国内棕榈油库存变化不大，钢联统计截至4月18日，全国重点地区棕榈油商业库存38.44万吨。目前产地在增产季，在原油低位背景下，棕榈油作为生物柴油需求前景受影响；期货盘面主力合约移仓完成，豆棕价差预计继续修复并在09合约上有望回归正常；但棕榈油受投资资金关注较多，而且多头题材较多，预计波动幅度较大，

关注国际生物柴油政策变化和产地天气。

菜籽油方面，加拿大谷物理事会的报告显示，截至 4 月 20 日，本年度油菜籽出口总量已达 752.2 万吨，同比增长 72.3%。因油菜籽供应紧张，ICE 加拿大油菜籽期货连续四个交易日上涨，截至 4 月 25 日收盘，7 月合约收盘价 701.80 加元/吨，是 2023 年 12 月以来的最高水平。同时 7 月合约和 11 月合约的价差进一步扩大，也侧面证实了油菜籽供应紧张，也反映了对新作收获后需求的担忧。3 月 8 日，中国宣布加征加拿大菜油关税，贸易商在加税前积极进口菜油，海关数据显示，3 月菜油进口量 34.43 万吨，同比增 76.7%，其中从加拿大进口量达 10 万吨，1-3 月菜油累计进口 58.02 万吨；但随着加拿大菜籽可供销售数量减少，菜籽虽然未加税，国内进口数量仍然有限，3 月菜籽进口量 24.68 万吨，1-3 月菜籽累计进口 89.88 万吨。目前菜油港口库存高，但货权集中市场流通偏少，远月菜系买船到港偏少支撑远月行情，预计菜油仍有一定的机会上涨。

■ 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 8376 元/吨，环比上涨 244 元，涨幅 3%；本周收盘豆油 2509 合约 7934 元/吨，环比上涨 230 元，涨幅 2.98%；本周收盘菜油 2509 合约 9506 元/吨，环比上涨 285 元，涨幅 3.1%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 9030 元/吨，环比上涨 50 元，涨幅 0.56%，现货基差 P09+654，环比下跌 194 元；天津地区一级豆油现货价格 8284 元/吨，环比上涨 224 元/吨，涨幅 2.78%，现货基差 Y09+350，环比下跌 6 元；江苏地区四级菜油现货价格 9626 元/吨，环比上涨 286 元，涨幅 3.06%，现货基差 OI09+120，环比上涨 1。

■ 棕榈油供需

供应方面，4 月 24 日，据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 2025 年 4 月 1-20 棕榈油产量较上月同期增加 19.88%；其中，马来半岛产量增加 24.05%，东马来西亚产量增加 14.71%，沙巴产量增加 18.15%，沙捞越产量增加 6.21%。周内（4.17-4.24）国内新增 6 船买船，船期分别为 5 月 4 条、8 月和 9 月各一条，无新增洗船。本周连棕主力盘面探底回升，豆棕现货价差倒挂进一步修复，主力合约价差已缩小至-384 元/吨，然而棕榈油消费仍维持刚需，各市场现货陆续更为 P2509 为基差基准合约，下游观望为主，周度成交量有限。据 Mysteel 统计，截止 4 月 24 日当周全国重点油厂棕榈油成交量 1226 吨，较上周增加 660 吨，增幅 116.61%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 4 月 18 日（第 16 周），全国重点地区棕榈油商业库存 38.44 万吨，环比上周增加 1.33 万吨，增幅 3.58%；同比去年 49.68 万吨减少 11.24 万吨，减幅 22.62%。

■ 豆油供需

供应方面，据海关总署数据显示：中国 2025 年 3 月大豆进口 350.3 万吨，较 2024 年 3 月进口量同比减少 203.8 万吨，跌幅为 36.78%。2025 年 1-3 月中国累计进口大豆总量为 1710.9 万吨，同比减少 146.8 万吨，减幅为 7.9%。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 22.03 万吨，日均

成交量 4.406 万吨，较上周日均成交量环比增加 17.376%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 4 月 18 日，全国重点地区豆油商业库存 65.04 万吨，环比上周减少 4.35 万吨，降幅 6.27%。同比减少 18.86 万吨，跌幅 22.48%。

■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，截至 4 月 18 日沿海油厂菜籽压榨量 7 万吨，较上期持平。周度后期沿海地区油厂开机率小增，油厂粕类库存低位，多以交付前期合同为主，现货交付需提升开机率。下周油厂预计开机或将持续提升。根据 Mysteel 统计，截至 4 月 18 日沿海油厂菜油产量为 2.87 万吨，较上期持平。前期菜油产量随着菜籽压榨量的不变而未增量，且现阶段菜油实际成交不佳，油厂保持高库存状态，预计下周开机率恢复菜油产量将持续增加。根据 Mysteel 统计，截至 4 月 18 日沿海油厂菜油提货量为 3.52 万吨，较上期增加 0.65 万吨。菜油提货量相对小增，而产量的增加使得油厂销售压力不减，终端接货缓慢，预计下周持续保持偏低水平。库存方面，截止本周全国进口菜籽库存 32 万吨，环比减少 2.8 万吨；本周沿海油厂菜油库存 12.05 万吨，环比减少 0.65 万吨。

■ 后市展望

本周三大油脂震荡上涨，豆油因现货紧张提振盘面走势，且五一前预计难以缓解使得豆油基差坚挺；棕榈油因进入增产季节且 3 月国内进口环比增加，基差本周下降较多，菜油消息面较平静，整体跟随其他油脂波动。近期油脂主力合约转到 09，豆棕价差本周变化不大，截止 4 月 25 日收盘，豆棕 09 合约价差 442，菜棕 09 合约价差 1130。

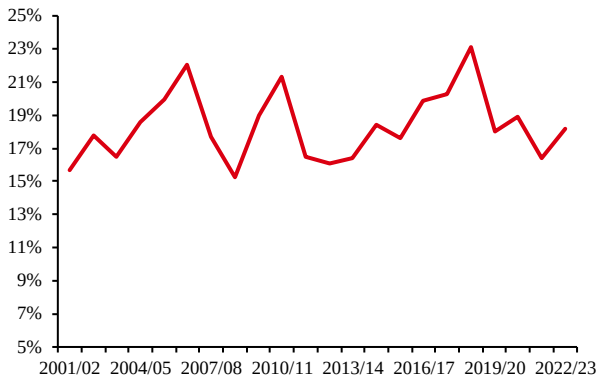
后市看，豆油方面，据 USDA 报告，截至 2025 年 4 月 20 日当周，美国大豆种植率为 8%，五年均值为 5%，播种进度整体快于预期；另外该报告指出美国约 23%大豆种植地区正受干旱影响，4 月中下旬美国中西部主产区的气温总体稍低于去年同期，同时降雨量偏多，预计 5 月初播种进度基本正常，但将略慢于去年同期，后市市场交易美豆天气升水的预期依旧存在，CBOT 大豆预计偏强震荡。近期中美贸易关系稍有缓解，但目前正值巴西出口高峰期，国内油厂以采购巴西大豆为主，且巴西大豆出口需求较好，巴西大豆贴水止跌回升，长期来看巴西大豆贴水仍偏强运行为主。国内因大豆通关问题仍存在，目前港口通关 20 天，部分长达 25-30 天，油厂缺豆现象普遍存在。但二季度大量到港，预计油厂开机将逐步回升。豆油因现货货源较少基差坚挺，市场多成交 5-6、6-9 月，成交较活跃。目前原油止跌企稳，投资资金在油脂上也是多配，美生物柴油政策对豆油有利，在目前贸易前景有不确定和美豆今年种植面积下调的背景下，豆油下方空间不大，预计豆油短期偏强震荡。

棕榈油方面，MPOA 数据显示，马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油产量环比增加 19.88%，产地产量增长符合预期。同时船运高频数据显示马来 1-20 日出口环比增长，主因马棕跌

至 7 个月低点，需求大国印度和中国的棕榈油库存都处于低位，需要补库；且近期盘面进口利润倒挂幅度大幅收窄，产地新增买船较多。据钢联统计，4 月 12 日-4 月 18 日，新增 4 船买船，预计 4 月棕榈油脂进口量 20~30 万吨。国内豆棕期现价差在缓慢修复，但仍然倒挂、棕榈油维持刚需，进口量也持续偏低，海关数据显示 3 月棕榈液油进口量 16.75 万吨，1-3 月中国棕榈液油进口累计 37.93 万吨，较去年同期减少 16.96 万吨。供需双弱下近期国内棕榈油库存变化不大，钢联统计截至 4 月 18 日，全国重点地区棕榈油商业库存 38.44 万吨。目前产地在增产季，在原油低位背景下，棕榈油作为生物柴油需求前景受影响；期货盘面主力合约移仓完成，豆棕价差预计继续修复并在 09 合约上有望回归正常；但棕榈油受投资资金关注较多，而且多头题材较多，预计波动幅度较大，关注国际生物柴油政策变化和产地天气。

菜籽油方面，加拿大谷物理事会的报告显示，截至 4 月 20 日，本年度油菜籽出口总量已达 752.2 万吨，同比增长 72.3%。因油菜籽供应紧张，ICE 加拿大油菜籽期货连续第四个交易日上涨，截至 4 月 25 日收盘，7 月合约收盘价 701.80 加元/吨，是 2023 年 12 月以来的最高水平。同时 7 月合约和 11 月合约的价差进一步扩大，也侧面证实了油菜籽供应紧张，也反映了对新作收获后需求的担忧。3 月 8 日，中国宣布加征加拿大菜油关税，贸易商在加税前积极进口菜油，海关数据显示，3 月菜油进口量 34.43 万吨，同比增 76.7%，其中从加拿大进口量达 10 万吨，1-3 月菜油累计进口 58.02 万吨；但随着加拿大菜籽可供销售数量减少，菜籽虽然未加税，国内进口数量仍然有限，3 月菜籽进口量 24.68 万吨，1-3 月菜籽累计进口 89.88 万吨。目前菜油港口库存高，但货权集中市场流通偏少，远月菜系买船到港偏少支撑远月行情，预计菜油仍有一定的机会上涨。

图 1:全球大豆库销比 | 单位: %



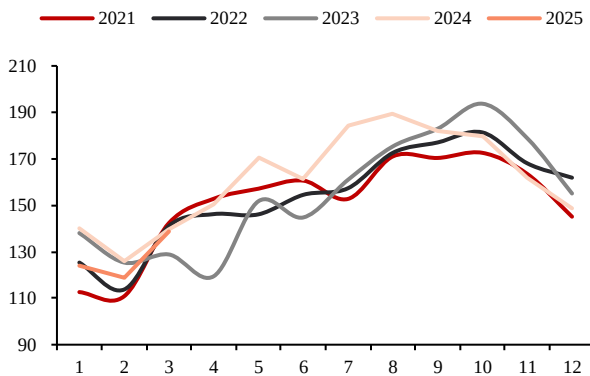
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:全球菜籽库销比 | 单位: %



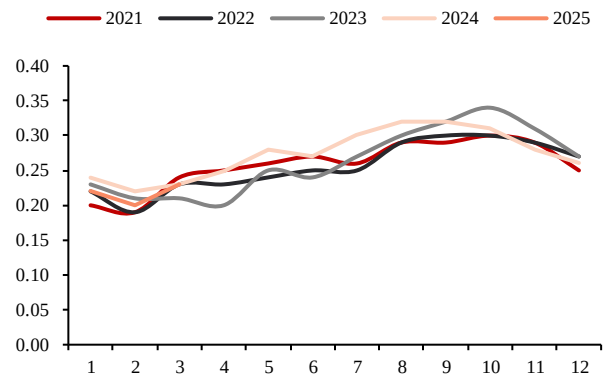
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



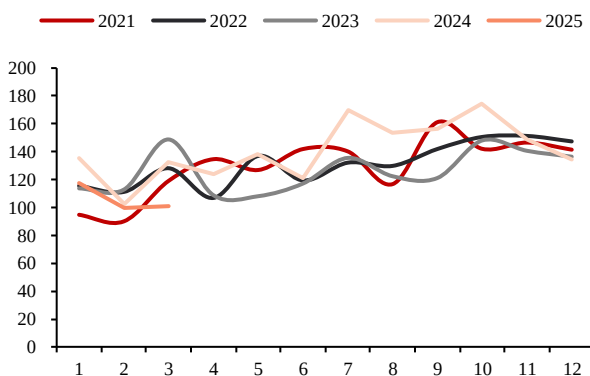
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4:马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



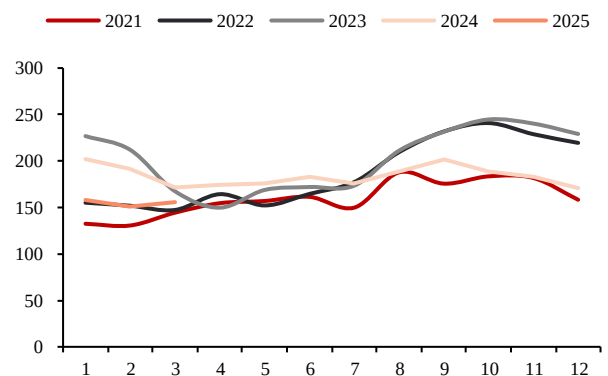
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5:马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



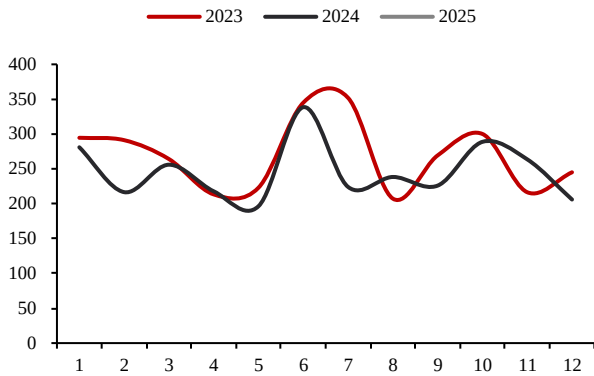
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6:马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



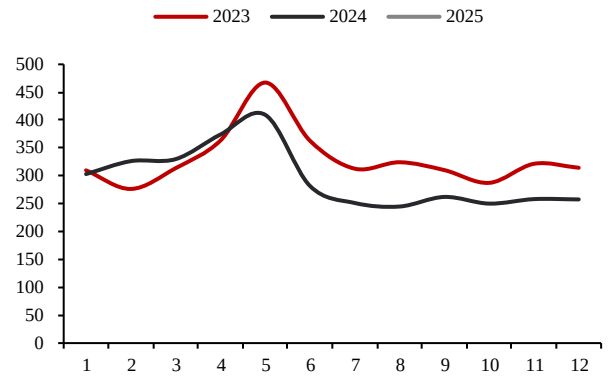
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



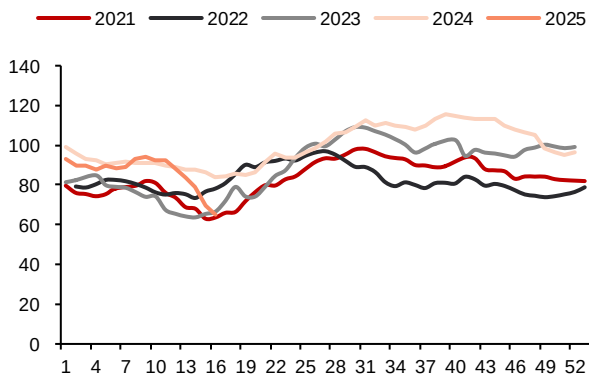
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



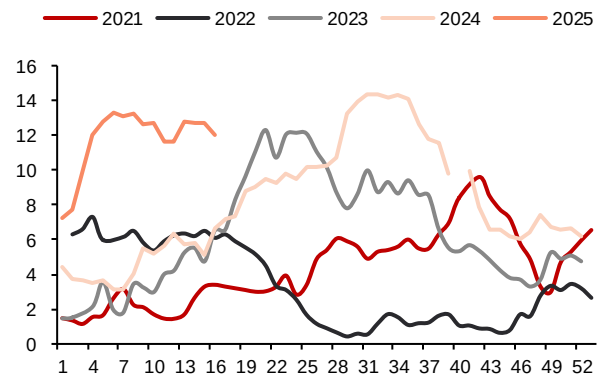
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



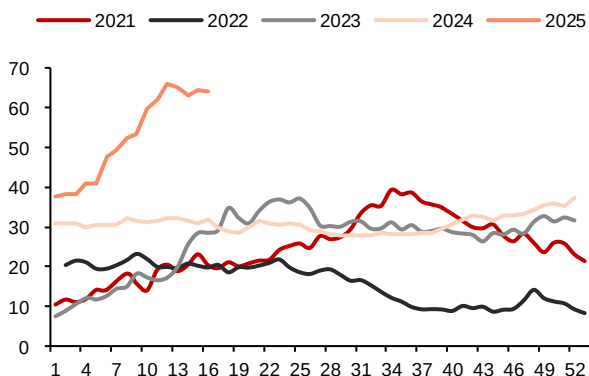
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



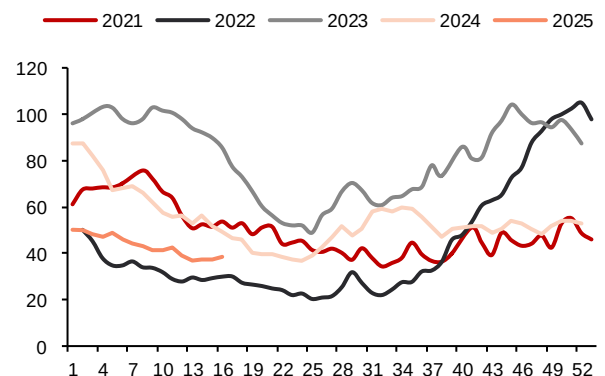
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



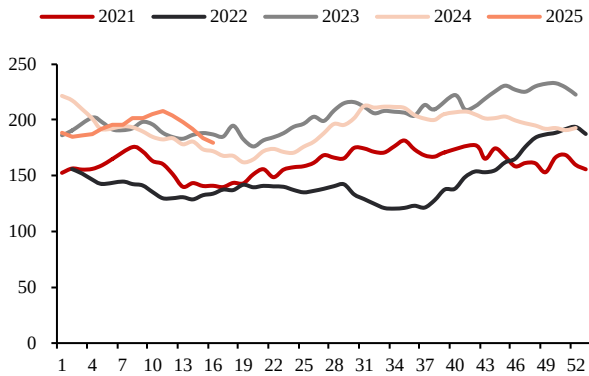
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



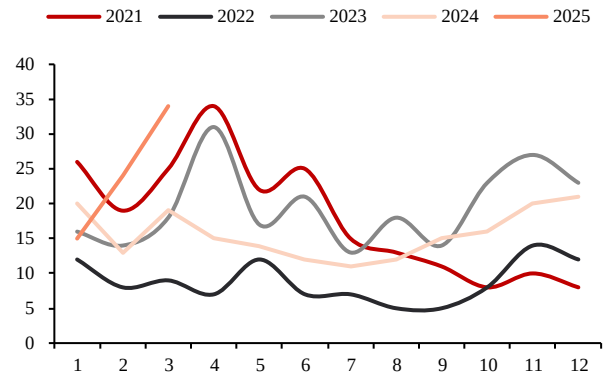
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



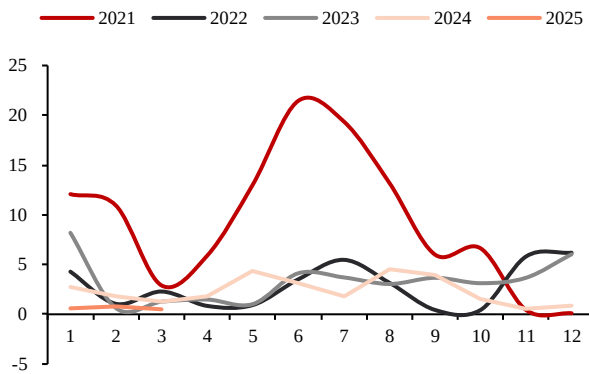
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



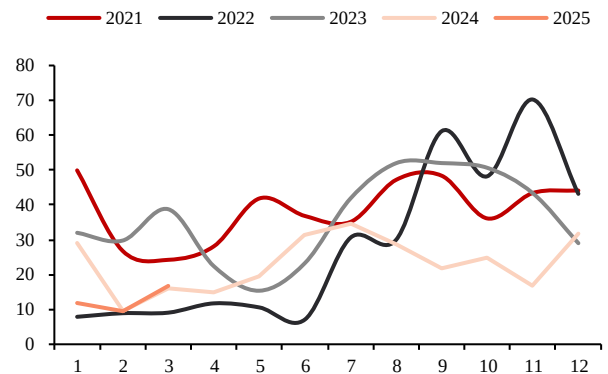
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



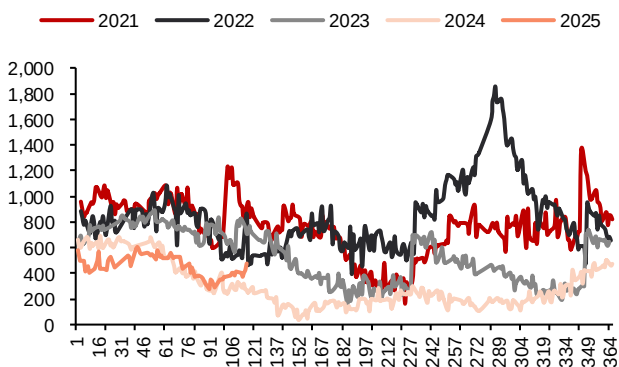
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



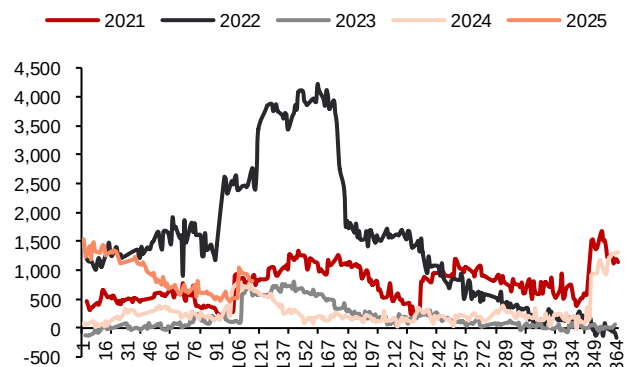
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



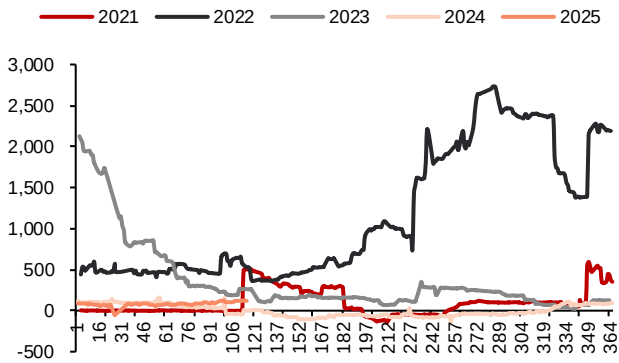
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



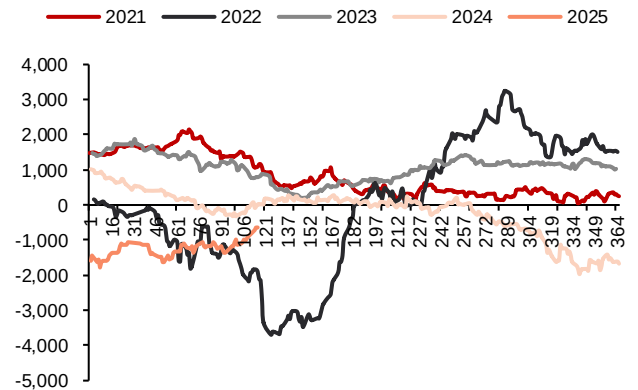
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



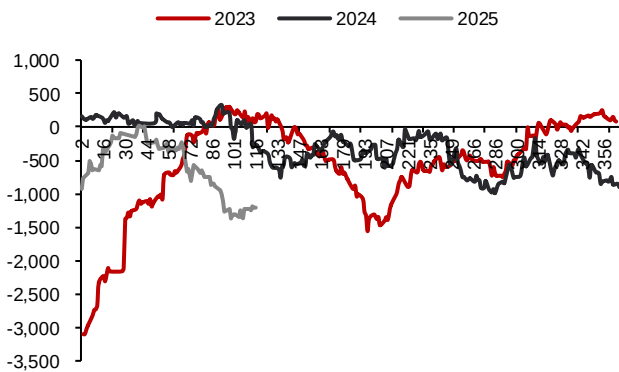
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



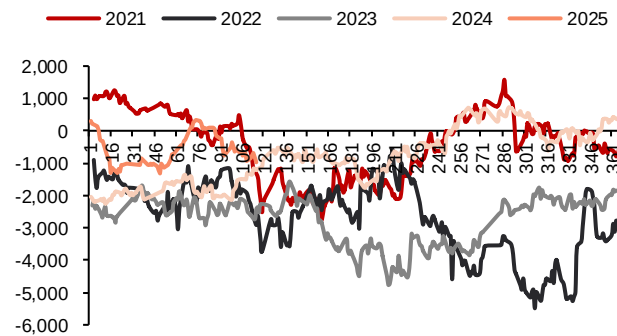
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



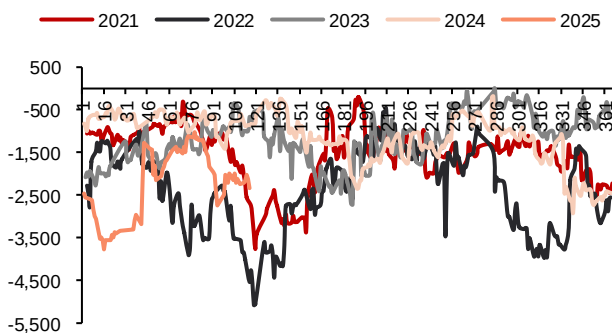
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



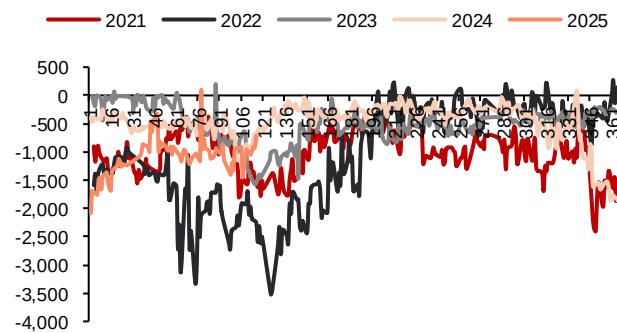
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:豆油进口盘面利润(阿根廷) | 单位: 元/吨



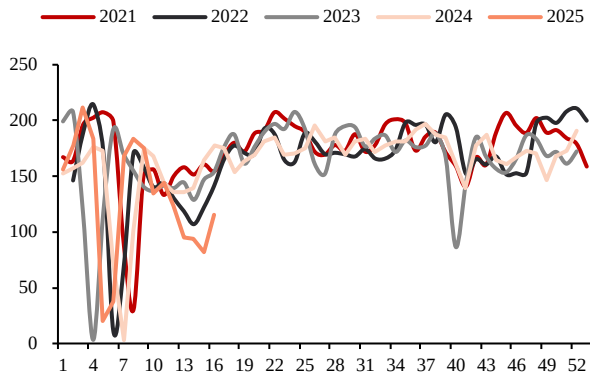
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



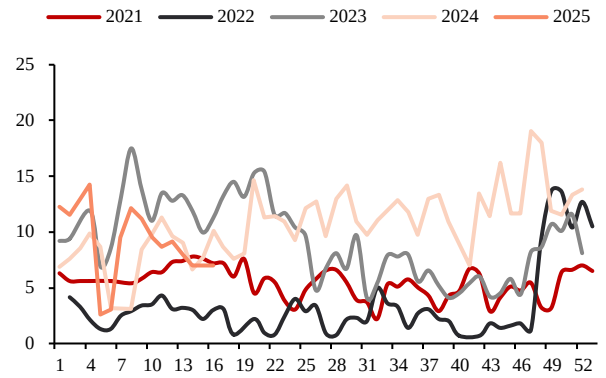
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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