

棕榈油季节性增产，豆棕价差有望继续回归

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

4月份油脂盘面分化，豆油盘面小幅下跌，菜油和棕榈油下跌幅度较大，棕榈油因产地天气转好产量增加、豆油持续对棕榈油替代、原油持续下跌在4月跌幅最大；而豆油因4月中美贸易摩擦抬升进口成本、美国生物柴油利好和大豆通关问题表现相对坚挺；菜油供需面继续维持近弱远强格局。本月主力合约完成转换，豆棕价差继续修复，截至4月30日，豆棕09合约价差-316，菜棕09合约价差1149。

后市看，豆油方面，美国大豆已经进入种植期，关注美豆产区天气变化。目前正值巴西大豆出口高峰期，ANEC预计2025年巴西大豆出口量可能高达1.1亿吨，3月份巴西大豆出口量为1610万吨，预计4月份巴西大豆出口量将达到1384.7万吨，今年1-4个巴西大豆出口量为4042万吨，接近去年全年出口量9730万吨的一半，对巴西的仓储和物流构成挑战。当前进口大豆CNF报价市场仅有巴西产地报价，4月底巴西大豆近月升贴水持续走低，产地农民销售一般，周度卖货约在200万吨左右。国内油厂盘面榨利收窄，油厂买船放缓，预计短期巴西大豆CNF将偏弱运行，但下方空间有限。4月份国内因大豆通关问题持续存在，港口通关20天，部分长达25-30天，油厂缺豆现象普遍存在。同时豆油的库存也快速下降，钢联数据显示，截至2025年4月25日，全国重点地区豆油商业库存61.85万吨。5月初大豆供应或仍然偏紧，随着大豆大量到港，预计中下旬油厂开机将逐步回升，国内豆油供应紧张预期逐步缓解，油厂择机预售远月头寸，基差预计有一定的下跌空间。关注北美大豆产区天气和美国生物柴油政策。

棕榈油方面，SPPOMA数据显示4月马来西亚棕榈油产量环比增加17.03%，符合季节性增产预期，船运高频数据显示马来4月出口环比小幅增长。4月30日，印尼将5月毛棕榈油（CPO）参考价格从4月的961.54美元下调至924.46美元，在新参考价格下，5月毛棕榈油出口关税将为74美元/吨，上个月为124美元/吨。近期，产地报价也在下降，叠加出口税的下调，棕榈油的进口成本大幅下跌，中国和印度进口利润大幅修复，叠加当前都处于低库存时期，都在集中补库，国内5月船期较为充足。MPOB将于5月13日发布4月份供需报告，市场调查显示，4月底马来西亚棕榈油库存可能出现六个月来首次上升，产量可能环比激增10.3%，届时关注供需数据变化。4月棕榈油现货和期货齐跌，现货跌幅更大，豆棕现货和期货价差快速修复，但价格仍然倒挂，棕榈油依旧维持刚需，国内现货市场节前交投氛围清淡。五一节假日期间，欧佩克+召开会议表示

将在 6 月增产，外围原油下跌。整体看，目前产地在增产季，在原油低位背景下，印尼生物柴油近期没太大进展；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。

菜籽油方面，加拿大谷物协会数据显示，截至 4 月 20 日当周，本作物年度油菜籽累计出口量已经高达 752 万吨，同比增幅 72.3%，甚至超过了加拿大农业部设定的全年出口目标。油菜籽商业库存为 120 万吨。因油菜籽供应紧张，ICE 加拿大油菜籽期货连续上涨，4 月油菜籽 7 月合约上涨 10% 以上，创下 2023 年 3 月以来最大单月涨幅，反映加拿大油菜籽的国内需求和出口的强劲，供应趋紧。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，钢联数据显示，截至 4 月 25 日，全国主要地区菜油库存总计 77.54 万吨，较上周增加 1.39 万吨。整体看，菜油短期受库存压力和消费淡季影响表现弱势，但 6 月后预计进入去库周期，叠加储备入库需求，且菜系远月供应有瓶颈，预计菜油基差有望走强。

■ 策略

谨慎看空

■ 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，本月收盘棕榈油 2509 合约元/吨，环比下跌 432 元，跌幅 5.03%；本月收盘豆油 2509 合约 7832 元/吨，环比下跌 62 元，跌幅 0.78%；本月收盘菜油 2409 合约 9297 元/吨，环比下跌 273 元，跌幅 2.85%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 8740 元/吨，环比下跌 870 元/吨，跌幅 9.05%，现货基差 P09+592，环比下跌 438；天津地区一级豆油现货价格 8140 元/吨，环比上涨 80 元/吨，涨幅 0.99%，现货基差 Y09+308，环比上涨 142；江苏地区四级菜油现货价格 9420 元/吨，环比下跌 190 元/吨，跌幅 1.98%，现货基差 OI09+123，环比上涨 83。

■ 棕榈油供需

供应方面，SPPOMA：2025 年 4 月马来西亚棕榈油产量环比增加 17.03%。需求方面，4 月最后一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%。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%。2025 年 3 月国内豆油进口量 5017.68 吨，较上月减少 2918.14 吨，环比减幅 36.77%。截至 2025 年 1-3 月国内豆油进口累计 18543.11 吨，较去年同期减少 38388.89 吨，累计同比降幅 67.43%。据 Mysteel 农产品团队对国内动态全样本油厂跟踪统计，2025 年 4 月，全国油厂大豆压榨为 538.93 万吨，较上月减少 83.88 万吨，减幅 13.47%；较去年同期减少 245.47 万吨，减幅 31.29%。2025 年自然年度（始于 2025 年 1 月 1 日）全国大豆压榨量为 2547.66 万吨，较去年同期减幅达 6.43%。需求方面，本统计月期内，国内重点油厂豆油散油成交总量 68.74 万吨，日均成交量 3.27 万吨，较上月成交总量环比减少 31.81%，日均成交量增加 52.09%。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 4 月 25 日（第 17 周），全国重点地区豆油商业库存 61.85 万吨，环比上周减少 3.19 万吨，降幅 4.90%。同比减少 22.23 万吨，跌幅 26.44%。大豆通关时间延长，油厂断豆停机频发，终端受到节前备货影响提货需求提升，使得国内豆油进一步降库，创下九年历史同期低位，仅山东有少量现货流通，供应宽松后移，

短期豆油库存回升困难，市场货源紧张局面缓解或将出现在 5 月底。

■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，本月沿海油厂菜籽压榨量为 45.95 万吨，较上月涨 11.9 万吨。4 月初菜籽压榨量较少，随着后续菜籽陆续到港，油厂恢复开机压榨，而随着 5-7 月买船节奏偏少，部分油厂计划消化库存后停机，预计 5 月压榨或小幅下跌。根据 Mysteel 统计，本月沿海油厂菜油产量为 18.84 万吨，较上月增加 4.88 万吨。随着菜籽压榨量的上升菜油产出较多，在供强需弱格局下，菜油累库现象明显，市场销售压力增大，短期菜油供应依旧充足。需求方面，根据 Mysteel 统计，本月沿海油厂菜油提货量为 18.09 万吨，较上月增加 3.62 万吨。本月菜油提货节奏高于上月，而后期对于油厂挺价心态较强，市场采买节奏将会减弱。库存方面，截止本月全国进口菜籽库存 25.5 万吨，环比减少 2.8 万吨；本月沿海油厂菜油库存 13.5 万吨，环比增加 0.75 万吨。

■ 后市展望

4 月份油脂盘面分化，豆油盘面小幅下跌，菜油和棕榈油下跌幅度较大，棕榈油因产地天气转好产量增加、豆油持续对棕榈油替代、原油持续下跌在 4 月跌幅最大；而豆油因 4 月中美贸易摩擦抬升进口成本、美国生物柴油利好和大豆通关问题表现相对坚挺；菜油供需面继续维持近弱远强格局。本月主力合约完成转换，豆棕价差继续修复，截至 4 月 30 日，豆棕 09 合约价差-316，菜棕 09 合约价差 1149。

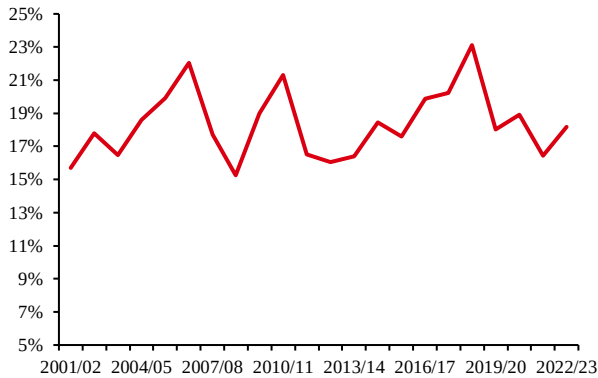
后市看，豆油方面，美国大豆已经进入种植期，关注美豆产区天气变化。目前正值巴西大豆出口高峰期，ANEC 预计 2025 年巴西大豆出口量可能高达 1.1 亿吨，3 月份巴西大豆出口量为 1610 万吨，预计 4 月份巴西大豆出口量将达到 1384.7 万吨，今年 1-4 个巴西大豆出口量为 4042 万吨，接近去年全年出口量 9730 万吨的一半，对巴西的仓储和物流构成挑战。当前进口大豆 CNF 报价市场仅有巴西产地报价，4 月底巴西大豆近月升贴水持续走低，产地农民销售一般，周度卖货约在 200 万吨左右。国内油厂盘面榨利收窄，油厂买船放缓，预计短期巴西大豆 CNF 将偏弱运行，但下方空间有限。4 月份国内因大豆通关问题持续存在，港口通关 20 天，部分长达 25-30 天，油厂缺豆现象普遍存在。同时豆油的库存也快速下降，钢联数据显示，截至 2025 年 4 月 25 日，全国重点地区豆油商业库存 61.85 万吨。5 月初大豆供应或仍然偏紧，随着大豆大量到港，预计中下旬油厂开机将逐步回升，国内豆油供应紧张预期逐步缓解，油厂择机预售远月头寸，基差预计有一定的下跌空间，行情震荡运行。关注北美大豆产区天气和美国生物柴油政策。

棕榈油方面，SPPOMA 数据显示 4 月马来西亚棕榈油产量环比增加 17.03%，符合季节性增产预期，船运高频数据显示马来 4 月出口环比小幅增长。4 月 30 日，印尼将 5 月毛棕榈油（CPO）参考价格从 4 月的 961.54 美元下调至 924.46 美元，在新参考价格下，

5月毛棕榈油出口关税将为74美元/吨，上个月为124美元/吨。近期，产地报价也在下降，叠加出口税的下调，棕榈油的进口成本大幅下跌，中国和印度进口利润大幅修复，叠加当前都处于低库存时期，都在集中补库，国内5月船期较为充足。MPOB将于5月13日发布4月份供需报告，市场调查显示，4月底马来西亚棕榈油库存可能出现六个月来首次上升，产量可能环比激增10.3%，届时关注供需数据变化。4月棕榈油现货和期货齐跌，现货跌幅更大，豆棕现货和期货价差快速修复，但价格仍然倒挂，棕榈油依旧维持刚需，国内现货市场节前交投氛围清淡。五一节假日期间，欧佩克+召开会议表示将在6月增产，外围原油下跌。整体看，目前产地在增产季，在原油低位背景下，印尼生物柴油近期没太大进展；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，盘面依旧偏弱运行。

菜籽油方面，加拿大谷物协会数据显示，截至4月20日当周，本作物年度油菜籽累计出口量已经高达752万吨，同比增幅72.3%，甚至超过了加拿大农业部设定的全年出口目标。油菜籽商业库存为120万吨。因油菜籽供应紧张，ICE加拿大油菜籽期货连续上涨，4月油菜籽7月合约上涨10%以上，创下2023年3月以来最大单月涨幅，反映加拿大油菜籽的国内需求和出口的强劲，供应趋紧。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，钢联数据显示，截至4月25日，全国主要地区菜油库存总计77.54万吨，较上周增加1.39万吨。整体看，菜油短期受库存压力和消费淡季影响表现弱势，但6月后预计进入去库周期，叠加储备入库需求，且菜系远月供应有瓶颈，预计菜油基差有望走强，行情有望偏强运行。

图 1:全球大豆库销比 | 单位: %



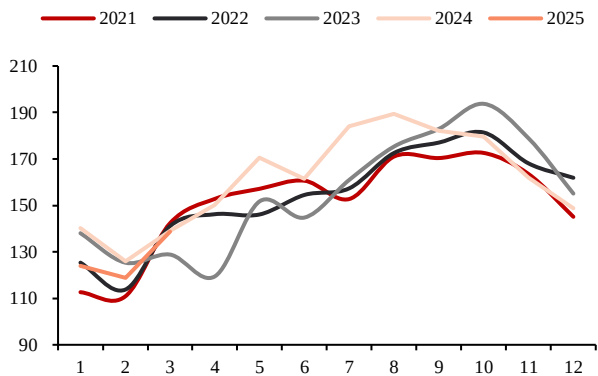
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:全球菜籽库销比 | 单位: %



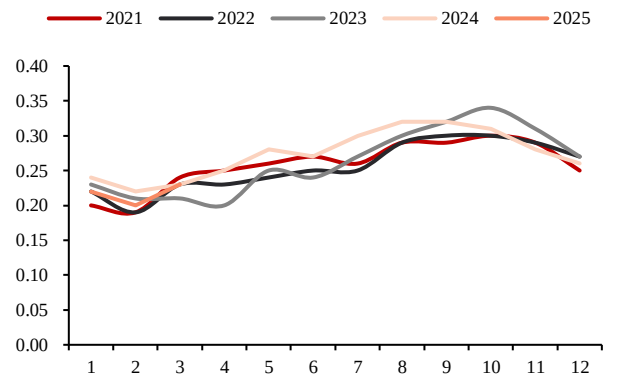
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



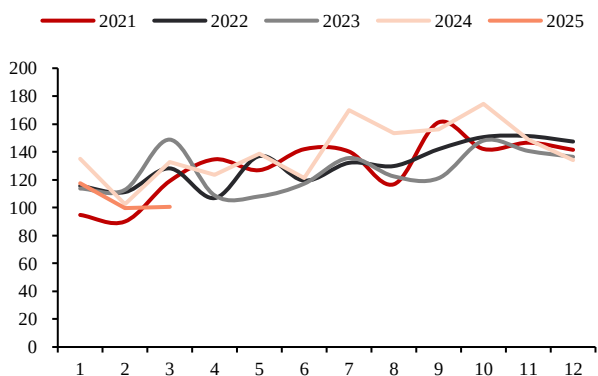
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4:马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



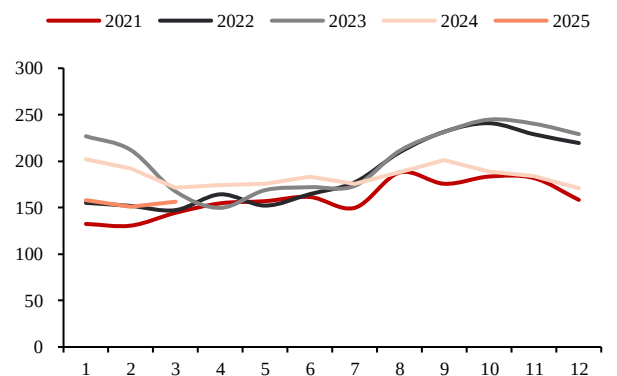
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5:马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



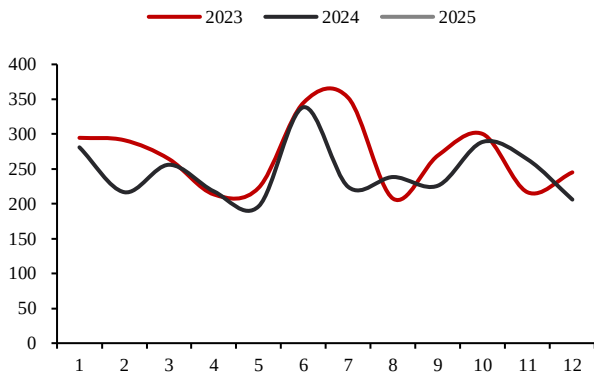
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6:马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



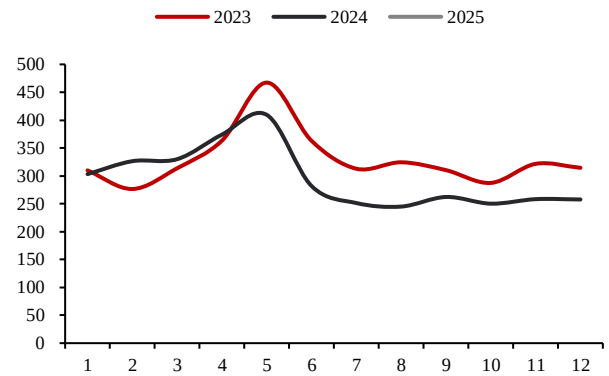
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



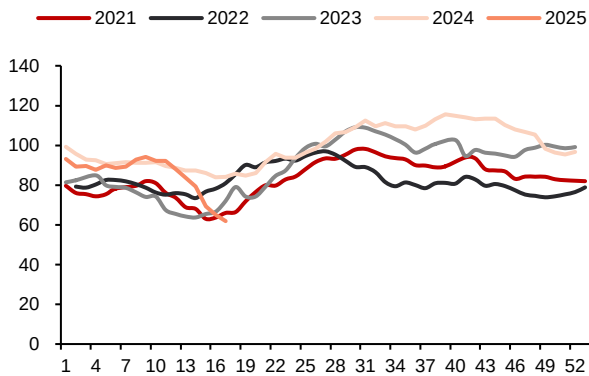
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



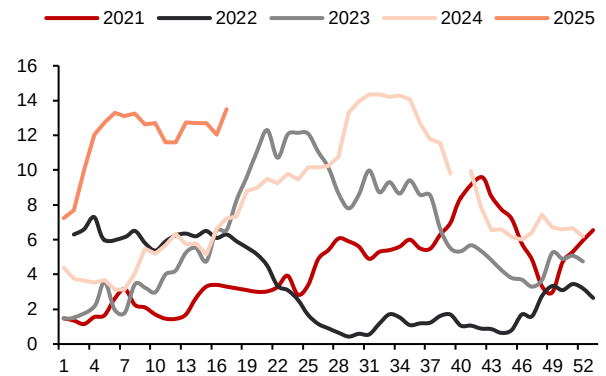
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



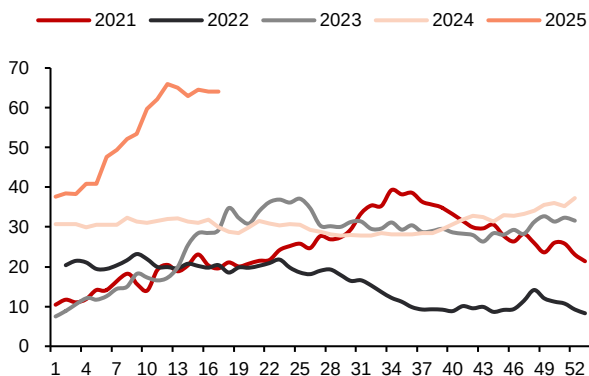
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



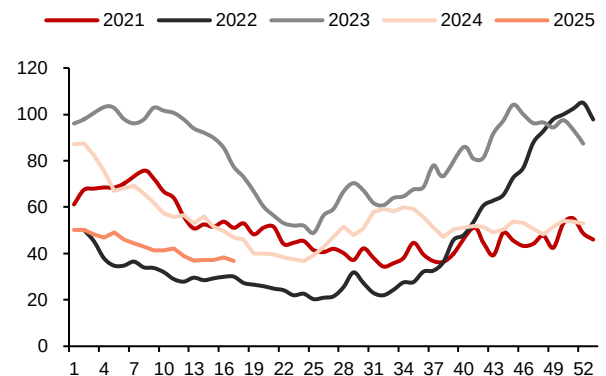
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



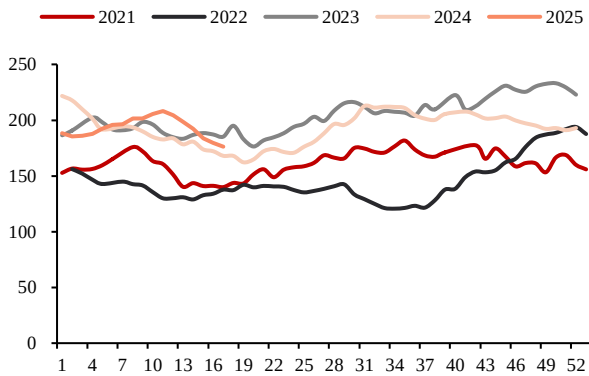
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



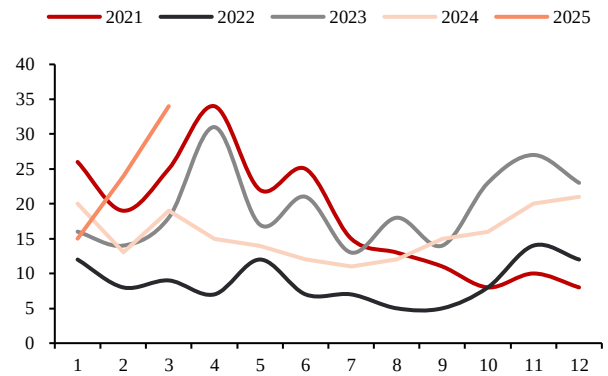
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



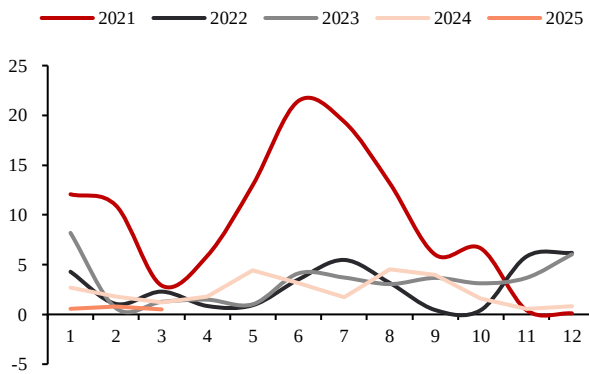
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



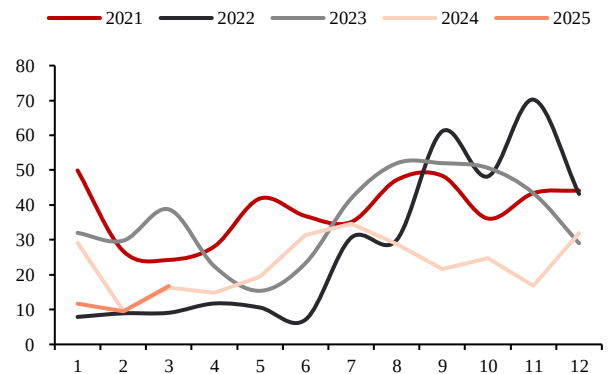
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



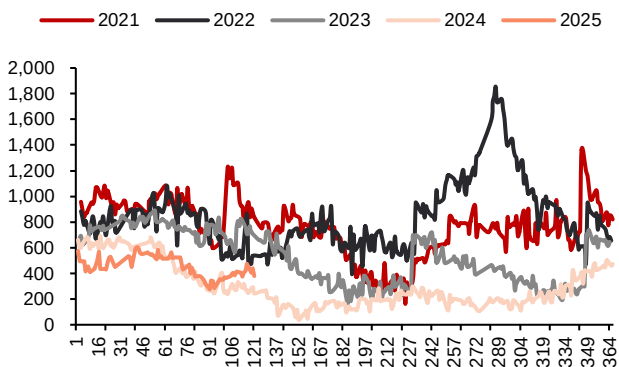
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



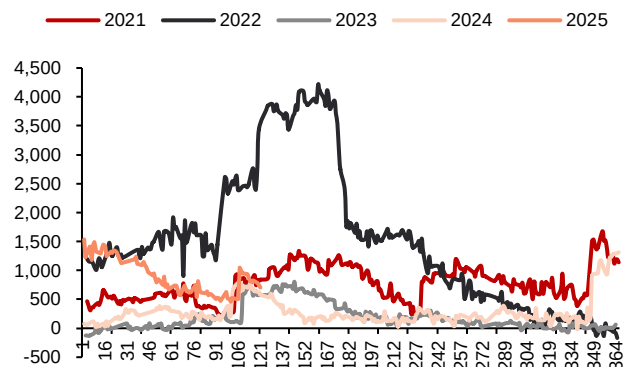
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



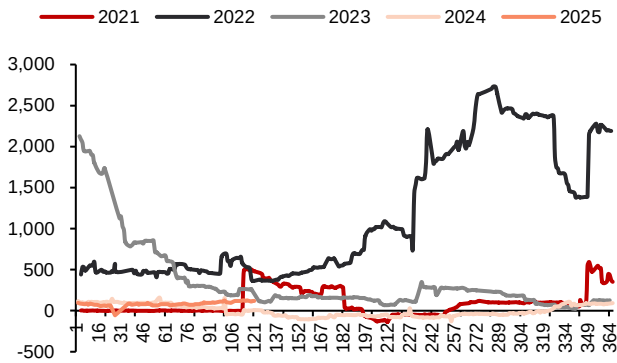
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



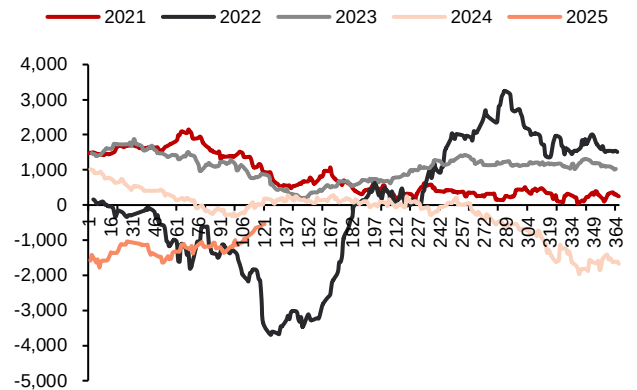
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



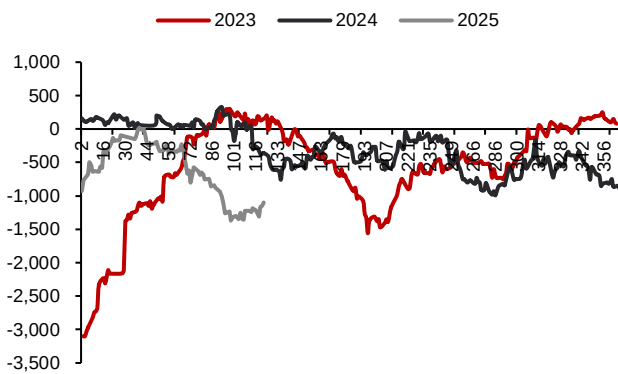
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



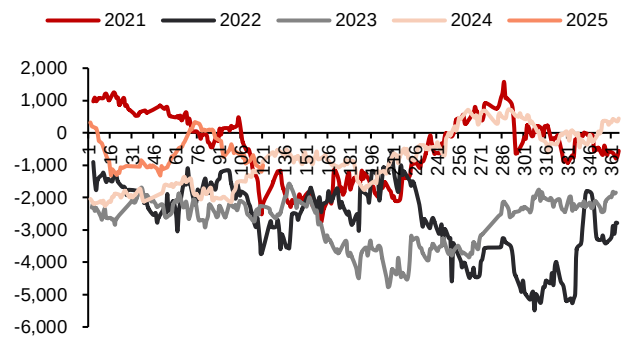
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



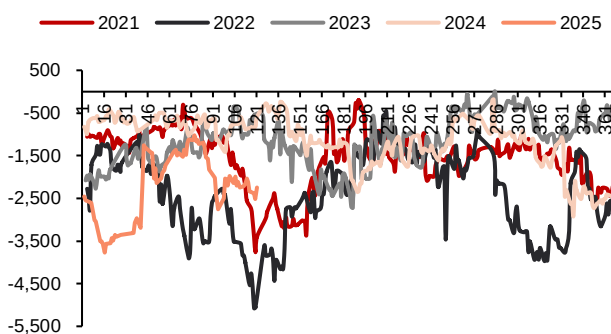
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



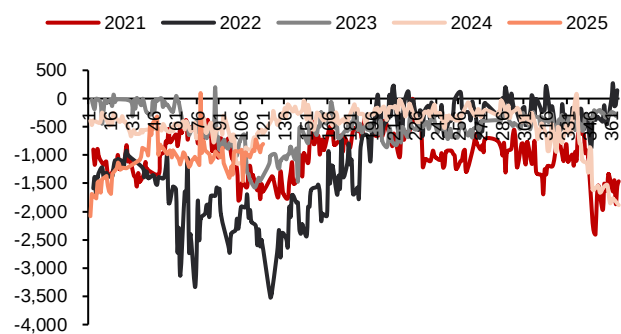
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:豆油进口盘面利润(阿根廷) | 单位: 元/吨



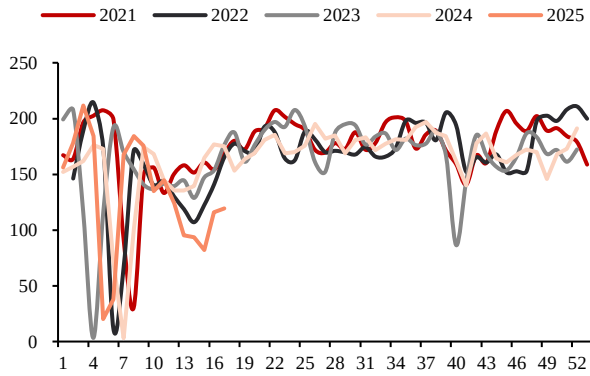
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



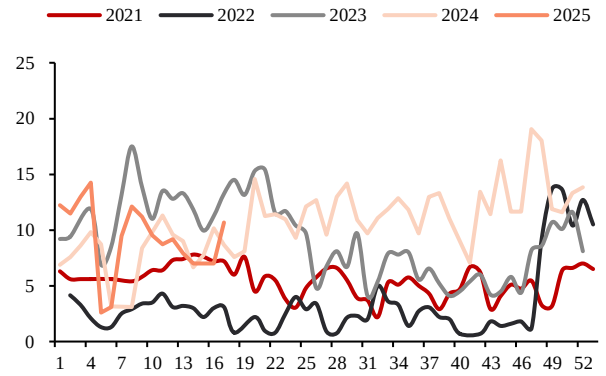
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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利。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