

2025 年 4 月 7 日



原油大幅下跌 棕榈油或宽幅震荡

核心观点及策略

- 美国对等关税政策发布后，市场担忧情绪持续升温，我国对原产于美国的进口商品加征34%的关税进行反制，美股大幅下挫，美债收益率下行，美元指数震荡破位下行，市场波动加剧；关税政策的恶化引发全球经济衰退担忧，原油价格大幅下挫。基于产地产量和出口情况来看，3月马棕油产量环比增加，出口量改善幅度有限，预计3月库存小幅增加，据路透前瞻性预估来看，3月马棕油库存环比增加至156万吨，当前已经进入增产季，国际豆棕价差倒挂，豆油性价比优势仍在，棕榈油出口需求改善幅度有限，或施压价格；印尼提高出口税费，该部分资金将用于生柴政策的推进，B40若落地仍有利多支撑。
- 进口国方面，印度2月份棕榈油进口量为37.4万吨，仍处于同期低位，3月份进口量预计也处于同期较低水平；国内1-2月份棕榈油合计进口量为22万吨，远低于往年同期，当前进口利润倒挂，采购情绪谨慎，4月到港偏少，5月到港有所增加；国内库存缓慢去库状态，市场成交低迷，供需双弱格局延续。
- 宏观方面，全球关税贸易冲突升级，市场恐慌情绪加剧，美股大幅下挫，美债收益率下行，美元指数震荡破位下跌；市场对经济衰退的担忧加剧，原油价格大幅下挫。基本面上，棕榈油进入增产季，豆棕价差倒挂将限制出口需求改善幅度，预计3月马棕油库存环比增加，叠加清明节期间，BMD马棕油大幅下跌，预计节后棕榈油或震荡走弱；中长期来看，印尼B40政策值得关注，棕榈油或宽幅震荡运行。
- 风险因素：关税政策，印尼B40，国内外库存，出口需求

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105
✉ li.t@jyqh.com.cn
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号：F0309478
投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

目录

一、油脂市场行情回顾	4
1.1 油脂市场走势.....	4
二、基本面分析	6
2.1 MPOB 报告	6
2.2 马棕产量和出口.....	7
2.3 印度尼西亚情况.....	8
2.4 印度植物油进口.....	9
2.5 中国油脂进口.....	10
2.6 国内油脂库存.....	12
三、总结与后市展望	13

图表目录

图表 1 棕榈油现货价格走势	4
图表 2 豆油现货价格走势	4
图表 3 菜油现货价格走势	5
图表 4 现期差（活跃）：棕榈油	5
图表 5 现期差（活跃）：豆油	5
图表 6 现期差（活跃）：菜油	5
图表 7 马棕油主连价格走势	5
图表 8 美豆油主连价格走势	5
图表 9 国内三大油脂期货指数走势	6
图表 10 棕榈油进口利润走势	6
图表 11 7 月 MPOB 报告（万吨）	6
图表 12 马来西亚棕榈油月度产量	7
图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量	7
图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存	7
图表 15 马来西亚棕榈油到岸价	7
图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据	8
图表 17 印尼棕榈油月度产量	9
图表 18 印尼棕榈油月度出口	9
图表 19 印尼棕榈油月度库存	9
图表 20 印尼棕榈油月度消费量	9
图表 21 印度植物油月度进口	10
图表 22 印度棕榈油月度进口	10
图表 23 印度豆油月度进口	10
图表 24 印度葵花籽油月度进口	10
图表 25 中国棕榈油月度进口量	11
图表 26 中国菜籽油月度进口量	11
图表 27 中国三大油脂月度进口量	11
图表 28 中国葵花籽油月度进口量	11
图表 29 全国重点地区豆油商业库存	12
图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存	12
图表 31 全国重点地区菜油商业库存	12
图表 32 全国重点地区三大油脂商业库存	12

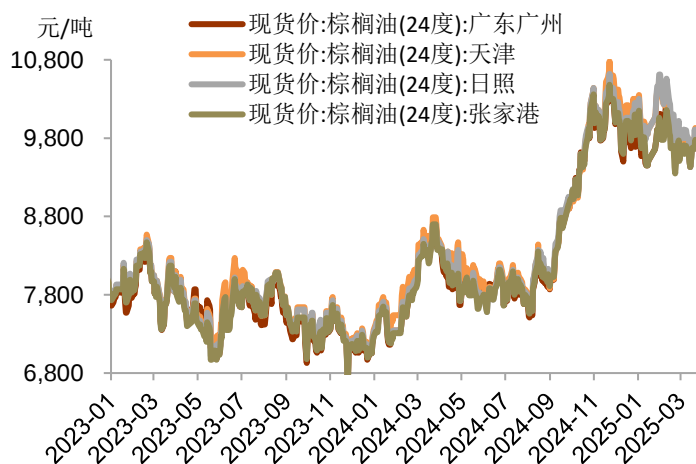
一、油脂市场行情回顾

1.1 油脂市场走势

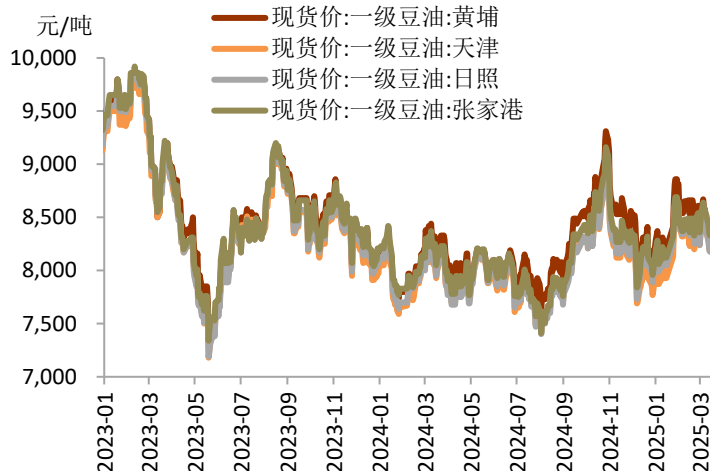
3月份以来油脂板块整体区间震荡运行，其中菜油受到中加贸易关系恶化的影响，表现较强。内盘方面，棕榈油维持区间震荡，上有压力下有支撑，棕榈油05合约跌42收于9104元/吨，跌幅0.46%；豆油05合约涨4收于7992元/吨，涨幅0.05%；菜油05合约涨538收于9364元/吨，涨幅6.1%；外盘方面，BMD马棕油主连跌35收于4420林吉特/吨，跌幅0.79%；CBOT美豆油主连涨0.74收于44.86美分/磅，涨幅1.67%；ICE油菜籽活跃合约跌40.5收于611.1加元/吨，跌幅6.22%。现货方面来看，广东广州棕榈油（24度）跌210收于9660元/吨，跌幅2.13%；山东日照一级豆油跌200收于8260元/吨，跌幅2.36%；江苏张家港进口三级菜油涨500收于9350元/吨，涨幅5.65%。

3月初，受到原油价格大幅走弱，POC2025年会议行业分析师悲观预期打压，供应增加预期，豆油替代增加，出口需求放缓，另外叠加MPOB报告降幅不及预期，棕榈油价格回落；随着棕榈油进入反复震荡阶段，一方面增产季预期限制涨幅，另一方面印尼提高出口专项税费，或用于推进生柴政策，政策端有预期支撑，叠加国内外库存仍处于较低状况，提供价格支撑；3月下旬受到美国生柴政策预期提振，油脂板块走强，但美国对等关税政策发布后，美豆油下挫，原油价格大幅走弱，或拖累油脂板块走弱。

图表 1 棕榈油现货价格走势

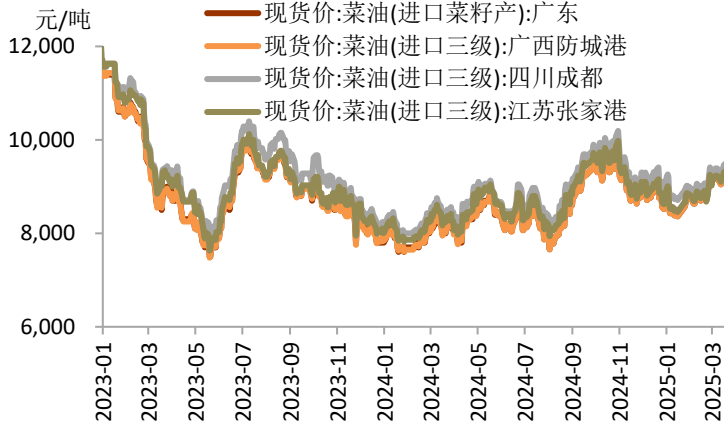


图表 2 豆油现货价格走势

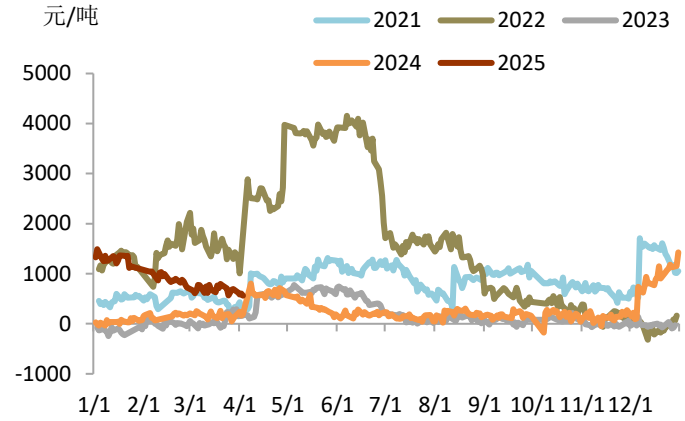


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

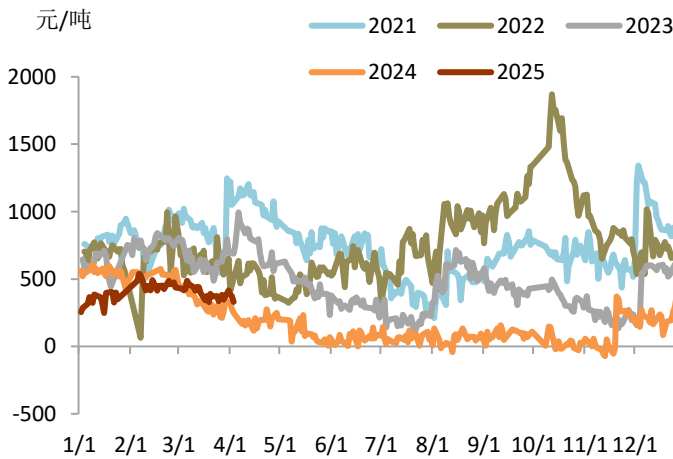


图表4 现期差(活跃): 棕榈油

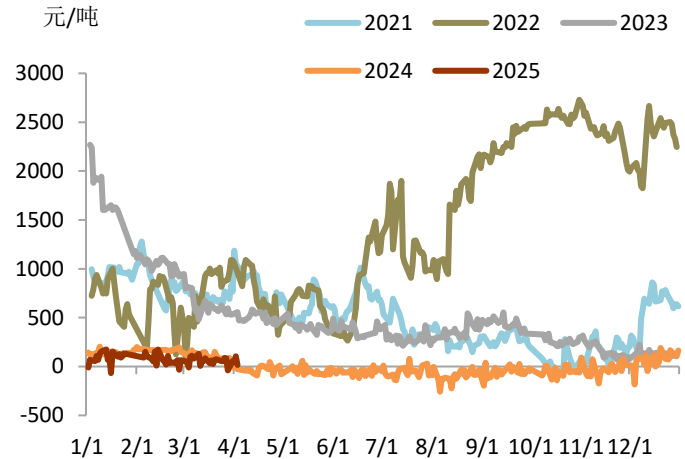


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 现期差(活跃): 豆油



图表6 现期差(活跃): 菜油



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 马棕油主连价格走势

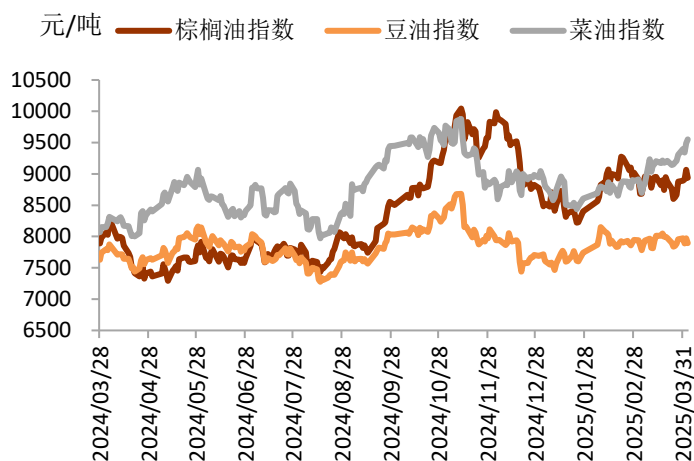


图表8 美豆油主连价格走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内三大油脂期货指数走势



图表10 棕榈油进口利润走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、基本面分析

2.1 MPOB 报告

马来西亚棕榈油总署（MPOB）发布的月度数据显示，马来西亚2月棕榈油产量为118.80万吨，环比减少4.16%；出口为100.21万吨，环比减少16.27%；期末库存量为151.21万吨，环比减少4.31%；库存降幅不及预期，报告整体中性偏空。

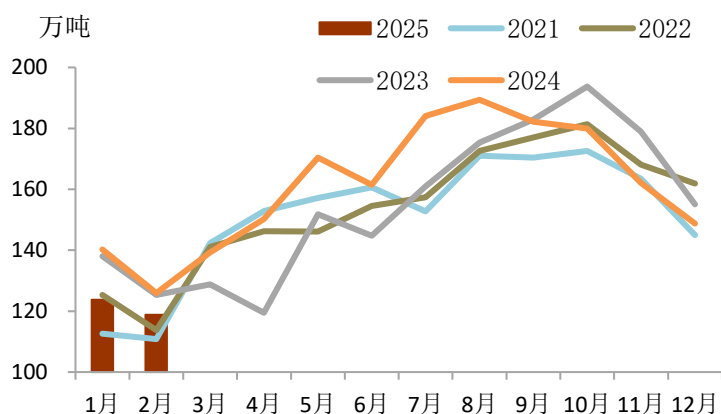
据路透调查显示，预计马来西亚2025年3月棕榈油库存为156万吨，环比2月份增长3%；产量预计为131万吨，比2月份增长10.3%；出口量预计为102万吨，比2月份增长2%。

图表11 2025年2月MPOB报告（万吨）

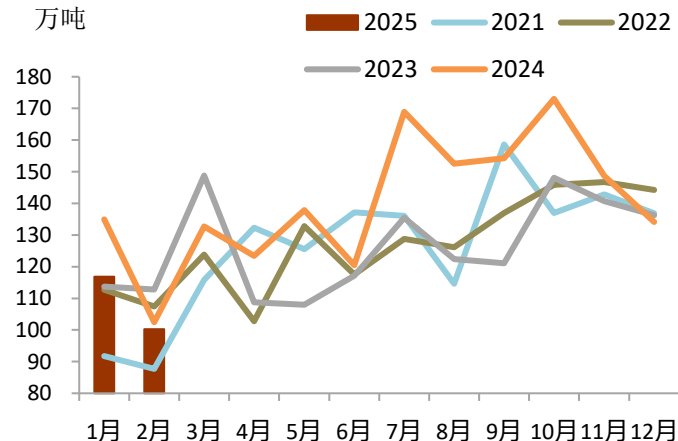
机构评估	月份	产量	出口	消费	库存
彭博	2025年2月	117（-5.6%）	105（-10%）	-	149（-5.7%）
路透		115.5（-6.6%）	105（-10.1%）	-	148.4（-6.1%）
MPOB		118.8（-4.16%）	100.21（-16.27%）	32.1（+23.55%）	151.21（-4.31%）
MPOB 1月		123.71	116.83	26	157.98

数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

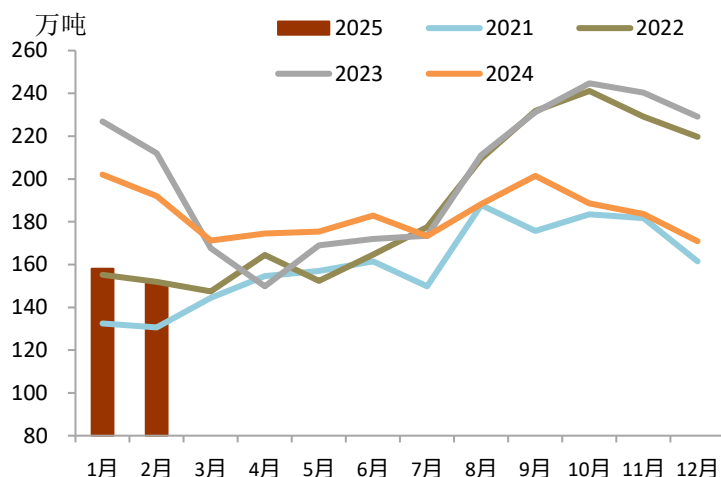


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

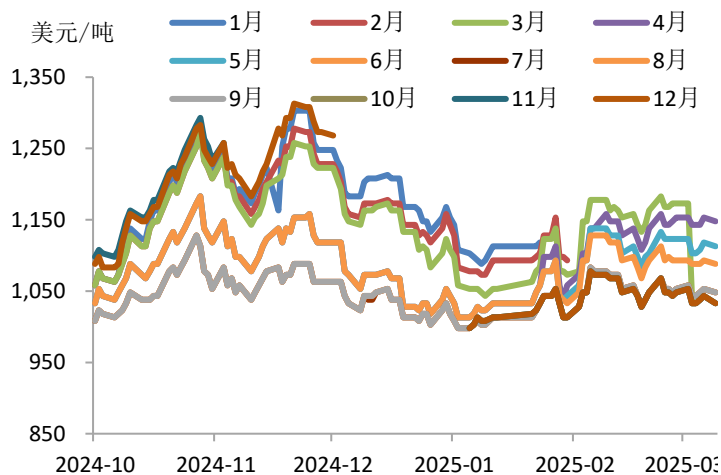


数据来源：MPOB，铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度期末库存



图表 15 马来西亚棕榈油到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2 马棕产量和出口

据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新发布的数据显示，2025 年 3 月马来西亚棕榈鲜果串单产增加 14.79%，出油率减少 0.38%，棕榈油产量增加 12.44%。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 2025 年 3 月 1-20 棕榈油产量较上月同期增加 9.48%；其中，马来半岛产量增加 9.02%，东马来西亚产量增加 10.06%，沙巴产量增加 11.77%，沙撈越产量增加 6.06%。

据船运调查机构 SGS 公布的数据显示，马来西亚 3 月棕榈油产品出口量为 827183 吨，较上月环比增加 48927 吨，增幅 6.29%。据独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来

西亚 3 月棕榈油出口量为 1049254 吨，较上月出口增加 39620 吨，增幅 3.92%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 3 月棕榈油产品出口量为 1066477 吨，较上月出口增加 4712 吨，增加 0.44%。

图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据

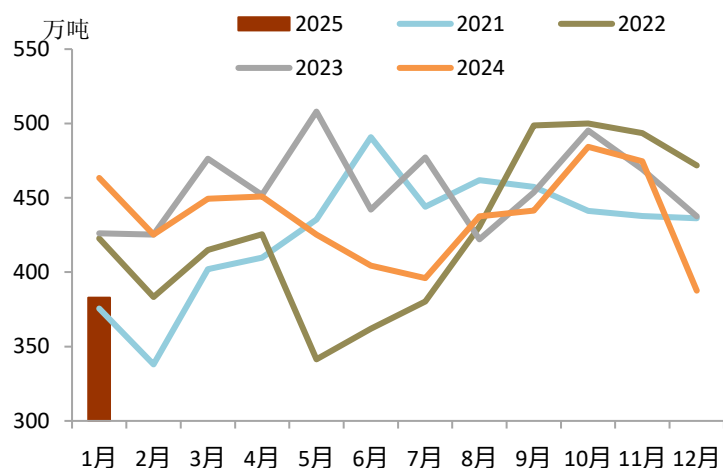
月份	日期	马来船运机构高频出口数据（吨）					
		ITS	环比	SGS	环比	AmSpec	环比
2025 年 3 月	1-28	1066477	+0.44%	827183	+6.29%	1049254	+3.92%
	1-25	835732	-8.08%	678698	-4.23%	805130	-8.47%
	1-20	629687	-14.21%	552622	-6.62%	598505	-4.98%
	1-15	420667	-7.52%	351797	-7.93%	396865	-10.14%
	1-10	249952	-25.83%	226247	-8.55%	197070	-38.3%
	1-5						

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

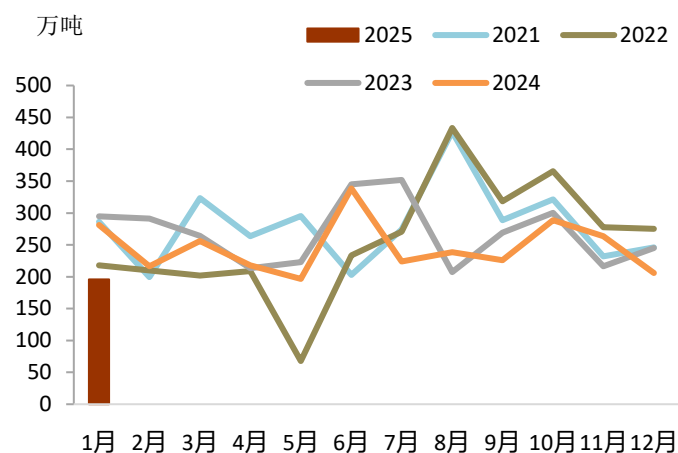
2.3 印度尼西亚情况

根据印尼棕榈油协会（GAPKI）发布的数据来看，印尼2025年1月份棕榈油产量为382.8万吨，2024年12月产量为387.6万吨，2024年1月份产量为463.4万吨，五年均值水平为413.7万吨；2024年印尼棕榈油总产量为5240万吨，2023年产量为5485万吨。出口方面来看，印尼2025年1月份棕榈油出口量为196万吨，2024年12月份出口量为206万吨，2024年1月份出口量为281万吨，五年均值水平为263.8万吨；2024年印尼棕榈油出口量为2954万吨，2023年出口量为3222万吨。国内消费方面来看，印尼2025年1月份棕榈油消费量为187.1万吨，2024年12月消费量为218.7万吨，2024年1月份消费量为194.2万吨，五年均值消费量为164.9万吨；2024年印尼棕榈油国内消费量为2386万吨，2023年消费量为2297万吨。库存方面来看，2025年1月份印尼棕榈油库存为293.6万吨，2024年12月份库存为257.6万吨。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

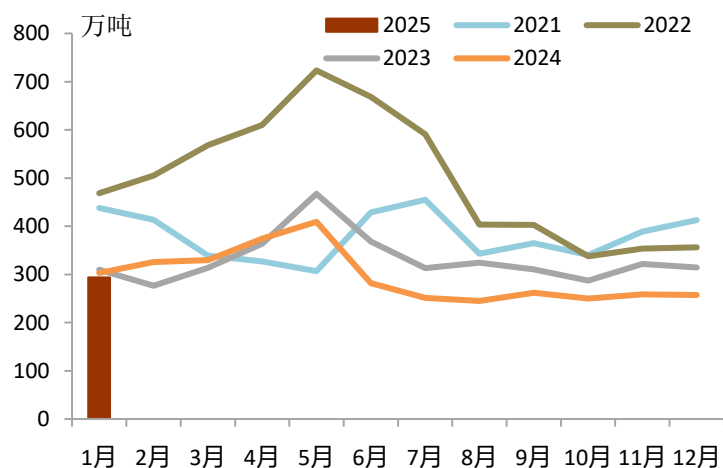


图表 18 印尼棕榈油月度出口

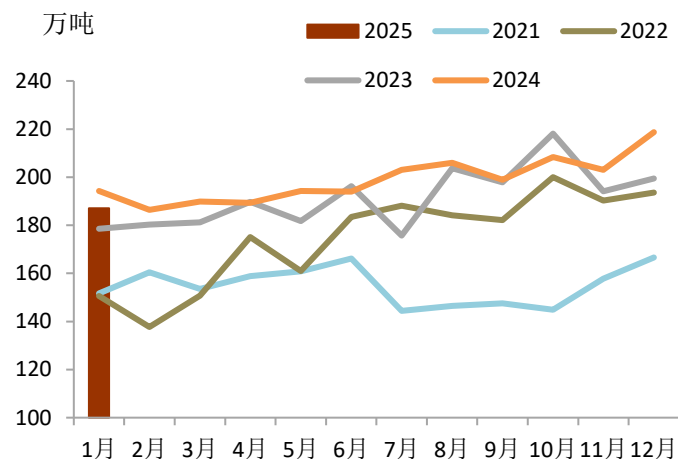


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

图表 19 印尼棕榈油月度库存



图表 20 印尼棕榈油月度消费量



数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

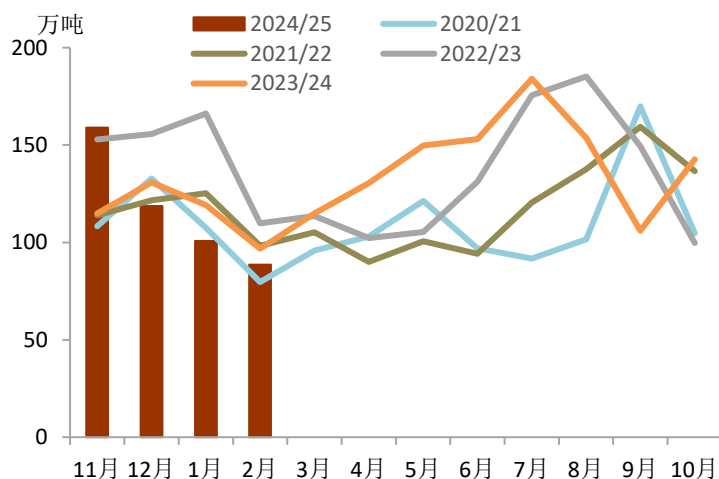
2.4 印度植物油进口

据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 2025 年 2 月份植物油进口量为 88.6 万吨，1 月份进口量为 100.7 万吨，2024 年 2 月份进口量为 96.8 万吨，五年均值为 99 万吨；2024/2025 年度至今（2024 年 11 月-次年 2 月份）植物油合计进口量为 467 万吨，去年同期进口量为 462 万吨。

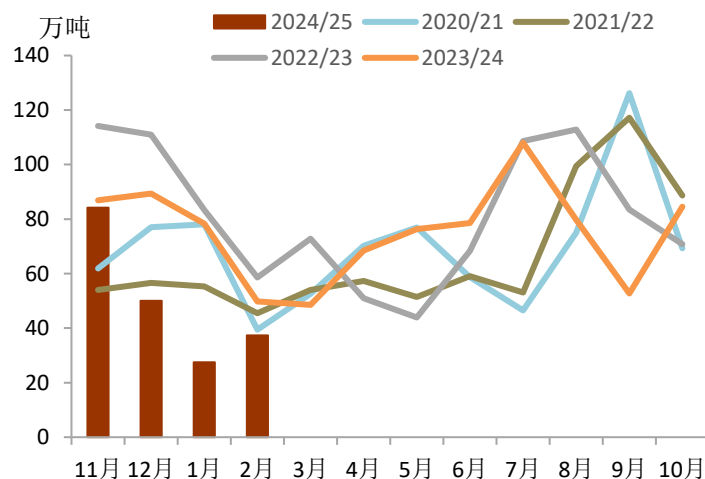
不同油脂进口情况如下，印度 2025 年 2 月份棕榈油进口量为 37.4 万吨，1 月份进口量为 27.5 万吨，2024 年 2 月份进口量为 49.8 万吨，五年均值为 49 万吨；2024/2025 年度至今印度棕榈油进口量为 199 万吨，去年同期为 304 万吨。印度 2025 年 2 月份豆油进口量为 28.4

万吨，1 月份进口量为 44.4 万吨，2024 年 2 月份豆油进口量为 17.3 万吨，五年均值为 30 万吨；2024/2025 年度至今印度豆油进口量为 156 万吨，去年同期进口量为 66 万吨。印度 2025 年 2 月葵花籽油进口量为 22.8 万吨，1 月份进口量为 28.8 万吨，2024 年 2 月进口量为 29.7 万吨，五年均值为 19 万吨；2024/2025 年度至今印度葵花籽油进口量为 112 万吨，去年同期进口量为 91 万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

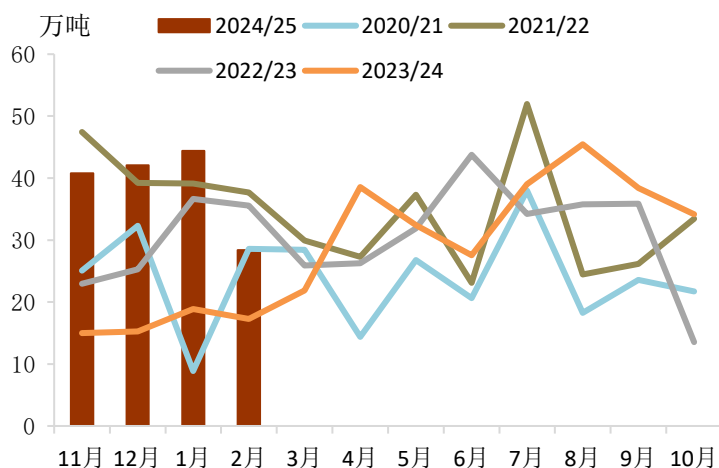


图表 22 印度棕榈油月度进口

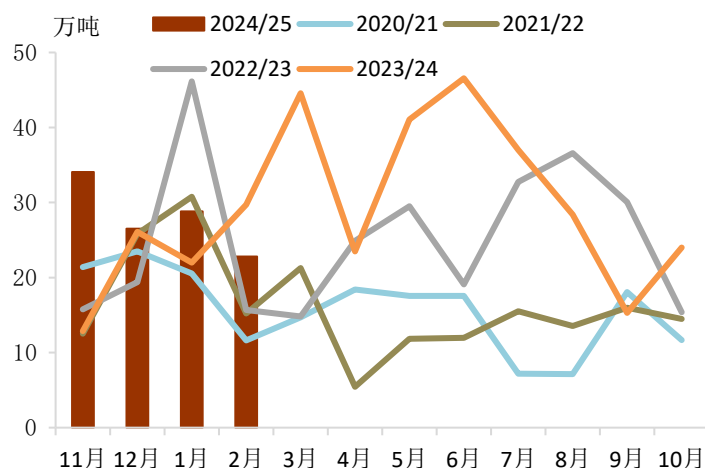


数据来源：SEA，铜冠金源期货

图表 23 印度豆油月度进口



图表 24 印度葵花籽油月度进口



数据来源：SEA，铜冠金源期货

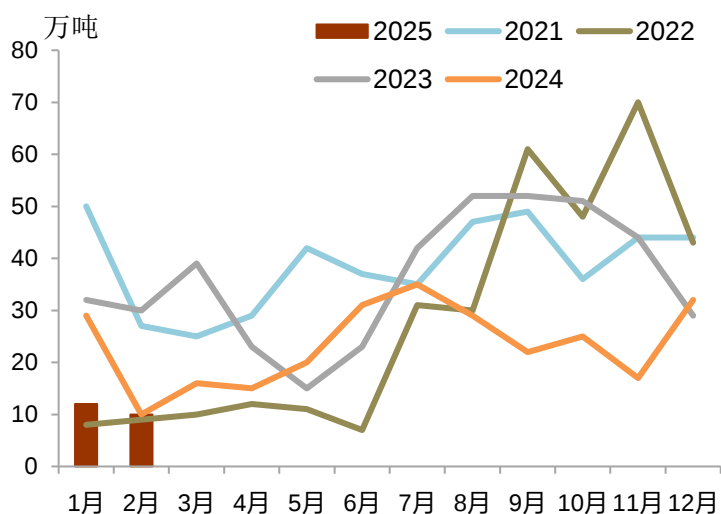
2.5 中国油脂进口

中国海关总署公布的数据显示，2025 年 2 月棕榈油进口量为 10 万吨，1 月份进口量为 12 万吨，2024 年 2 月份进口量为 10 万吨，五年均值为 20.6 万吨；2024 年棕榈油进口量为

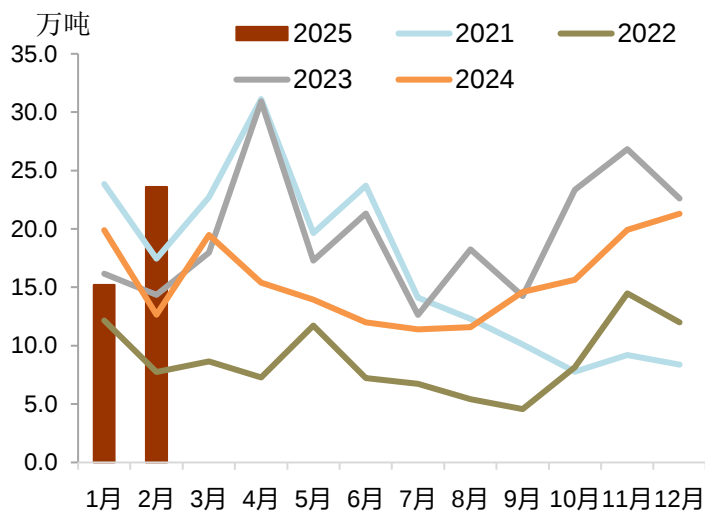
281 万吨，去年同期为 432 万吨。2025 年 2 月份菜籽油进口量为 23.6 万吨，1 月份进口量为 15.2 万吨，2024 年 2 月份进口量为 12.7 万吨，五年均值为 10.4 万吨；2024 年菜籽油进口量为 187.8 万吨，去年同期为 235.9 万吨。2025 年 2 月葵花籽油进口量为 4.2 万吨，1 月份进口量为 5 万吨，2024 年 2 月份进口量为 13.1 万吨，五年均值为 8 万吨；2024 年葵花籽油进口量为 108.6 万吨，去年同期为 150.9 万吨。

总的情况来看，2025 年 2 月份上述三大油脂进口量为 37.8 万吨，1 月份进口量为 32.2 万吨，2024 年 2 月份进口量为 35.8 万吨，五年均值为 39.1 万吨；2024 年三大油脂进口量为 577.4 万吨，去年同期为 818.8 万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

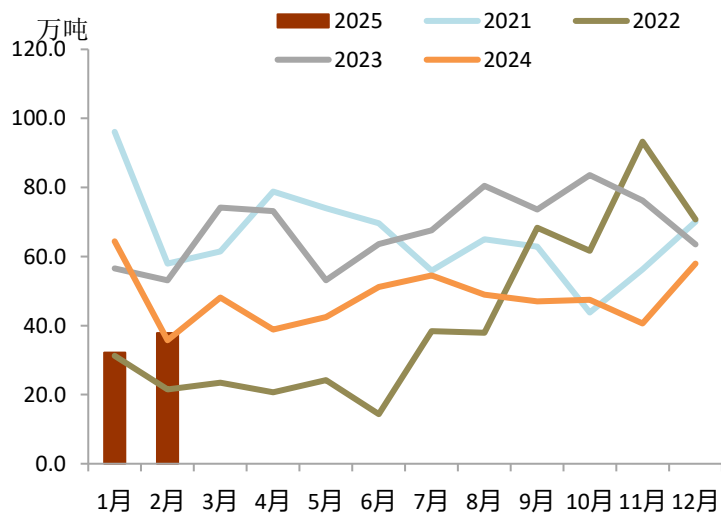


图表 26 中国菜籽油月度进口量

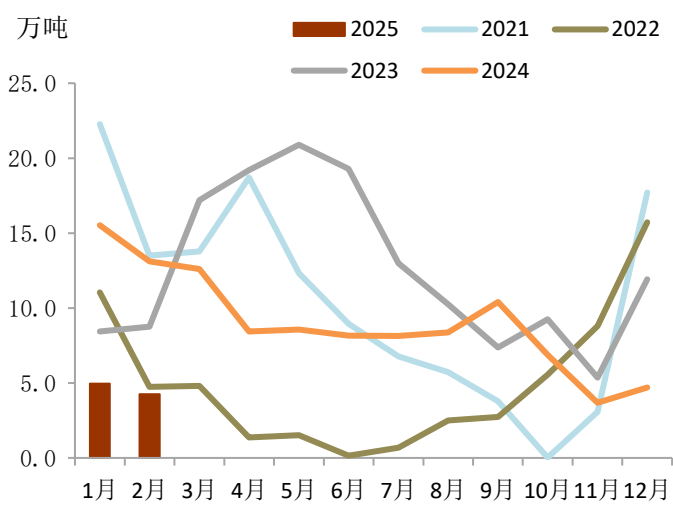


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

图表 27 中国三大油脂月度进口量



图表 28 中国葵花籽油月度进口量

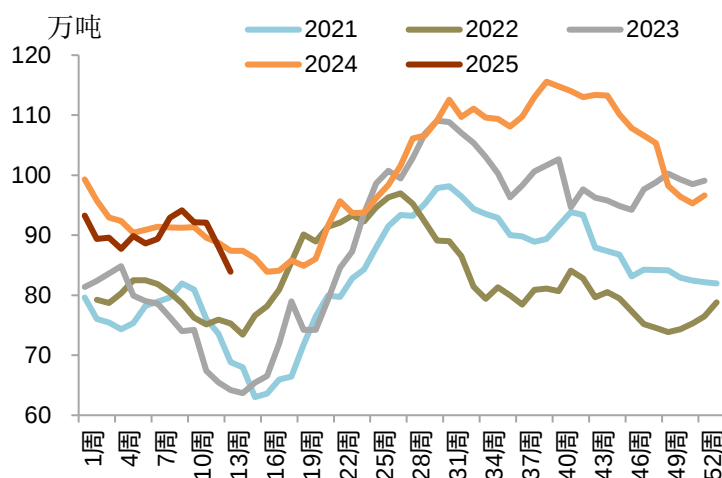


数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

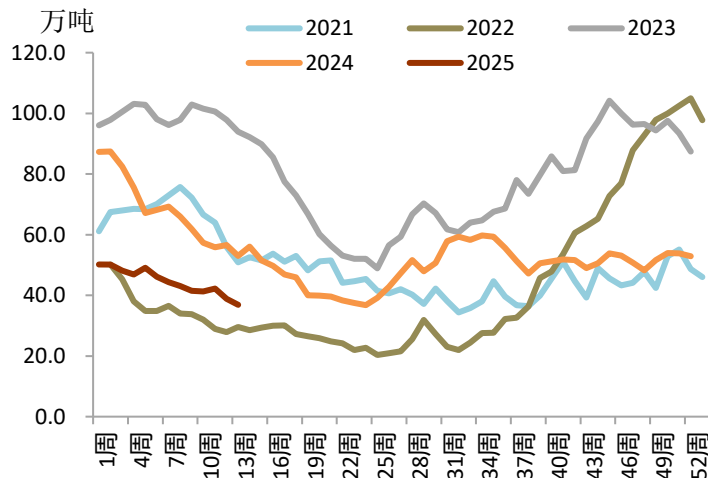
2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示，截至 2025 年 3 月 28 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 198.55 万吨，较上周减少 5.97 万吨，较去年同期增加 20.25 万吨。其中，豆油库存为 83.91 万吨，较上周减少 4.21 万吨，较去年同期减少 3.48 万吨；棕榈油库存为 36.87 万吨，较去年同期减少 1.96 万吨，较去年同期减少 19.1 万吨，菜油库存为 77.77 万吨，较上周增加 0.2 万吨，较去年同期增加 39.83 万吨。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

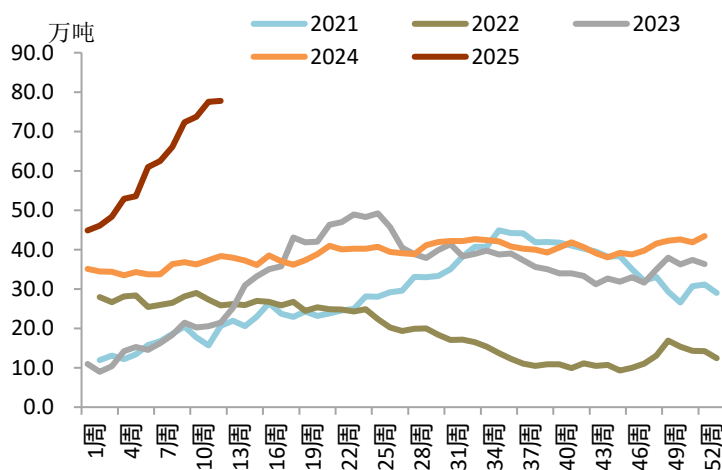


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

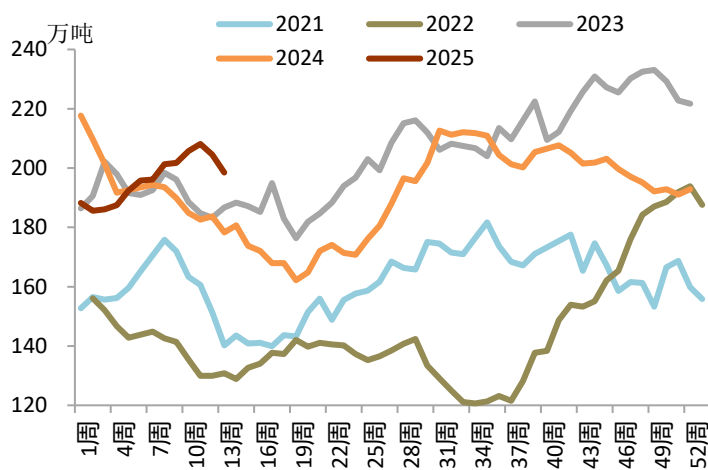


数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

图表 31 全国重点地区菜油商业库存



图表 32 全国重点地区三大油脂商业库存



数据来源：我的农产品网，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

美国对等关税政策发布后，市场担忧情绪持续升温，我国对原产于美国的进口商品加征34%的关税，美股大幅下挫，美债收益率下行，美元指数震荡破位下行，市场波动加剧；关税政策的恶化引发全球经济衰退担忧，原油价格大幅下挫。基于产地产量和出口情况来看，3月马棕油产量环比增加，出口量改善幅度有限，预计3月库存小幅增加，据路透前瞻性预估来看，3月马棕油库存环比增加至156万吨，当前已经进入增产季，国际豆棕价差倒挂，豆油性价比优势仍在，棕榈油出口需求改善幅度有限，或施压价格；印尼提高出口税费，该部分资金将用于生柴政策的推进，B40若落地仍有利多支撑。

进口国方面，印度2月份棕榈油进口量为37.4万吨，仍处于同期低位，3月份进口量预计也处于同期较低水平；国内1-2月份棕榈油合计进口量为22万吨，远低于往年同期，当前进口利润倒挂，采购情绪谨慎，4月到港偏少，5月到港有所增加；国内库存缓慢去库状态，市场成交低迷，供需双弱格局延续。

宏观方面，全球关税贸易冲突升级，市场恐慌情绪加剧，美股大幅下挫，美债收益率下行，美元指数震荡破位下跌；市场对经济衰退的担忧加剧，原油价格大幅下挫。基本上，棕榈油进入增产季，豆棕价差倒挂将限制出口需求改善幅度，预计3月马棕油库存环比增加，叠加清明节期间，BMD马棕油大幅下跌，预计节后棕榈油或震荡走弱；中长期来看，印尼B40政策值得关注，棕榈油或宽幅震荡运行。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。