



2025年4月14日

原油拖累油脂市场 棕榈油震荡走弱

核心观点及策略

- 上周，BMD马棕油主力跌276收于4214林吉特/吨，跌幅6.15%；棕榈油05合约跌450收于8748元/吨，跌幅4.89%；豆油05合约跌190收于7712元/吨，跌幅2.4%；菜油05合约跌224收于9310元/吨，跌幅2.35%；CBOT美豆油主连涨0.68收于47.76美分/磅，涨幅1.44%；ICE油菜籽活跃合约涨48.7收于667.7加元/吨，涨幅7.87%。
- 美国关税政策引发经济衰退担忧，原油价格大幅下挫，带动国内油脂市场整体走弱。MPOB报告显示棕榈油库存环比增加至156万吨，符合预期，4月产量预计会继续增加，出口需求改善或有限，供应预计趋于宽松，全球关税冲击带来的影响仍在，原油价格走弱或压制油脂市场。美豆油受到国内生柴政策支撑，及美元走弱等震荡偏强。
- 宏观方面，美国政府的关税政策引发全球反对声不断，部分产品豁免或缓和冲突进一步升级，或有利缓解市场担忧情绪，美元指数走弱，仍需关注关税博弈的演变，油价当前低位震荡。基本上，马棕油产量逐步增加，出口需求改善情况有待观察，预计4月库存或季节性增加，供应或趋于宽松；USDA报告下调全球棕榈油产量及产地出口量，叠加中长期印尼生柴政策有执行的预期支撑，棕榈油或宽幅震荡运行。
- 风险因素：关税政策，生柴政策，产量和出口，库存

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：F03099478

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

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	4月11日	4月3日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 豆油主连	47.76	47.08	0.68	1.44%	美分/磅
BMD 马棕油主连	4214	4490	-276	-6.15%	林吉特/吨
DCE 棕榈油	8748	9198	-450	-4.89%	元/吨
DCE 豆油	7712	7902	-190	-2.40%	元/吨
CZCE 菜油	9310	9534	-224	-2.35%	元/吨
豆棕价差: 期货	-1036	-1296	260		元/吨
菜豆价差: 期货	1598	1632	-34		元/吨
现货价: 棕榈油(24度): 广东广州	9250	9730	-480	-4.93%	元/吨
现货价: 一级豆油: 日照	7970	8210	-240	-2.92%	元/吨
现货价: 菜油(进口三级): 江苏张家港	9300	9570	-270	-2.82%	元/吨

注: (1) CBOT 豆油主连和 BMD 马棕油主连;

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价;

(3) 涨跌幅=(周五收盘价-上周五收盘价)/ 上周五收盘价*100%

二、市场分析及展望

上周, BMD 马棕油主力跌 276 收于 4214 林吉特/吨, 跌幅 6.15%; 棕榈油 05 合约跌 450 收于 8748 元/吨, 跌幅 4.89%; 豆油 05 合约跌 190 收于 7712 元/吨, 跌幅 2.4%; 菜油 05 合约跌 224 收于 9310 元/吨, 跌幅 2.35%; CBOT 美豆油主连涨 0.68 收于 47.76 美分/磅, 涨幅 1.44%; ICE 油菜籽活跃合约涨 48.7 收于 667.7 加元/吨, 涨幅 7.87%。

美国关税政策引发经济衰退担忧, 原油价格大幅下挫, 带动国内油脂市场整体走弱。MPOB 报告显示棕榈油库存环比增加至 156 万吨, 符合预期, 4 月产量预计会继续增加, 出口需求改善或有限, 供应预计趋于宽松, 全球关税冲击带来的影响仍在, 原油价格走弱或压制油脂市场; 美国生柴政策整体提振美豆油, 加菜籽压榨出口需求表现较好, ICE 油菜籽近期持续反弹走强。

3 月 MPOB 报告发布, 马来西亚棕榈油产量较上月增加 16.76% 至 138.7 万吨, 出口环比小幅增加 0.91% 至 100.6 万吨, 消费环比增加 36.89% 至 45 万吨, 期末库存增加 3.52% 至 156.3 万吨, 报告整体表现中性。

4 月 USDA 报告显示, 全球 2024/25 年度棕榈油产量预计为 7822.9 万吨, 较上月预估减少 130 万吨。全球 2024/25 年度棕榈油期末库存预计为 1478.6 万吨, 较上月预估下降 52.1 万吨。全球 2024/25 年度棕榈油出口预计为 4419.4 万吨, 较上月预估减少 90.5 万吨。其

中，印尼棕榈油出口预计为 2260 万吨，较上月预估减少 40 万吨；马来西亚棕榈油出口预计为 1540 万吨，较上月预估减少 40 万吨。

据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 3 月 1-31 日棕榈油产量预估增加 17.66%，其中马来半岛增加 19.33%，沙巴增加 18.42%，沙捞越增加 9.1%，马来东部增加 15.84%。据 UOB 发布数据显示，截至 3 月 31 日，马来西亚棕榈油产量预计增加 11-15%，其中，沙巴预计增加 16-20%，沙捞越预计减少 2%至增加 2%，马来半岛预计增加 14-18%。

据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 4 月 1-10 日棕榈油出口量为 323,160 吨，较上月同期出口的 249,952 吨增加 29.29%。据独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来西亚 4 月 1-10 日棕榈油出口量为 301,113 吨，较上月同期出口的 197,070 吨增加 52.79%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 4 月 1-10 日棕榈油出口量为 211252 吨，较上月同期出口的 226247 吨减少 6.63%。

截至 2025 年 4 月 4 日当周，全国重点地区三大油脂库存为 192.16 万吨，较上周减少 6.39 万吨，较去年同期增加 11.44 万吨。其中，豆油库存为 79.12 万吨，较上周减少 4.79 万吨，较去年同期减少 8.28 万吨；棕榈油库存为 37.34 万吨，较上周增加 0.47 万吨，较去年同期减少 18.76 万吨；菜油库存为 75.7 万吨，较上周减少 2.07 万吨，较去年同期增加 38.48 万吨。

截至 2025 年 4 月 11 日当周，全国重点地区豆油周度日均成交为 39580 吨，前一周为 16250 吨；棕榈油周度日均成交为 853 吨，前一周为 1133 吨。

宏观方面，美国政府关税政策全球反对声不断，部分产品豁免或缓和冲突升级，或有利缓解市场担忧情绪，美元指数走弱，仍需关注关税博弈的演变，油价当前低位震荡。基本上，马棕油产量逐步增加，出口需求改善情况有待观察，预计 4 月库存或季节性增加，供应或趋于宽松；USDA 报告下调全球棕榈油产量及产地出口量，叠加中长期印尼生柴政策有执行的预期支撑，棕榈油或宽幅震荡运行。

三、行业要闻

1、据外电消息，马来西亚棕榈油总署 (MPOB) 称，美国对马来西亚新征收的 24% 关税最初可能会扰乱出口流动，但该国与主要棕榈油生产国相比仍具有竞争优势。MPOB 署长拿督表示，尽管关税影响到全球出口，但马来西亚相对较低的关税税率，使得该国相较于印尼和泰国具有轻微的优势，后两个国家分别面临 32% 和 36% 的关税。

2、据外媒报道，印尼财政部长周二表示，印尼将调整毛棕榈油出口税，以减轻美国关税对出口商的负担。印尼目前根据价格水平，对毛棕榈油征收每吨最高 288 美元的出口税。此外，印尼还对这种植物油征收单独的出口专项税。印尼财政部长表示，此举将使出口商的负担“减轻 5% 左右”，但没有提供更多细节。她在与商业高管的会议上发表上述讲话，讨论政府为缓解美国关税风险所做的努力。

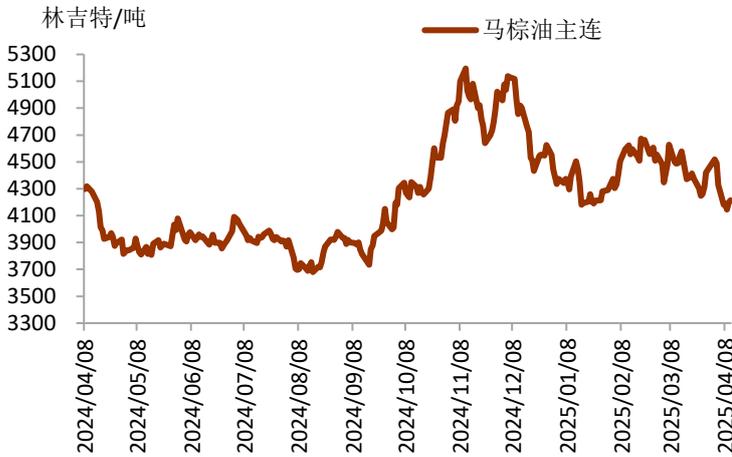
3、外媒报道，周三，印尼的棕榈油行业和农民团体敦促政府降低出口成本，以抵消美国对印尼出口征收的 32% “互惠” 关税所导致的影响。棕榈油小农户组织 SPKS 表示，“通过将出口关税和出口专项税降至 0%，可以抵消农民层面价格的下跌，以帮助稳定棕榈果的价格。” 印尼对毛棕榈油出口征收每公吨 196 美元的出口关税和出口专项税。

4、印尼财政部长 Sri Mulyani Indrawati 表示，尽管在同一个棕榈油市场竞争，但马来西亚和印尼的互补性可以在双边贸易中进一步探索，两国的关系可以得到加强。她表示，例如印尼一直在努力消除有关棕榈油管理的很多形象和负面影响。她表示，考虑到充满挑战的经济环境，两国应加强关系。Sri Mulyani 承认，马来西亚在棕榈油投资方面有更多的经验，也更先进，这可能有利于合作。“印尼和马来西亚自然应该更亲密，两国有一定的竞争，但这不应被视为阻碍或制造合作障碍。” “马来西亚和印尼可以证明棕榈油是全球范围内可持续的经济活动。我们正在努力协调各个机构之间的合作，特别是和欧洲市场相关的。” “两国应密切合作，因为如果我们单独作战，结果将不那么美好。” 这两个国家是全球最大的棕榈油生产国，占到全球 80% 左右。

5、据外媒报道，2025 年 4 月马来西亚棕榈油库存水平料进一步增加，因原油价格疲软，缺乏节日需求，以及自然周期原因。丰隆投资银行研究 (HLIB) 表示，2025 年 3 月，马来西亚棕榈油库存环比增加 3.5% 至 156 万吨，为六个月以来首次出现增长，因产量反弹。因此，该机构将 2025-2026 毛棕榈油价格预估分别维持在每吨 4000 和 3800 林吉特，并预测一旦供应前景复苏，毛棕榈油价格的强劲势头将消退。以此同时，投资者银行 MIDF 预测毛棕榈油价格将维持稳定，4 月将徘徊在 4000-4500 林吉特/吨区间。

四、相关图表

图表1 马棕油主力合约走势

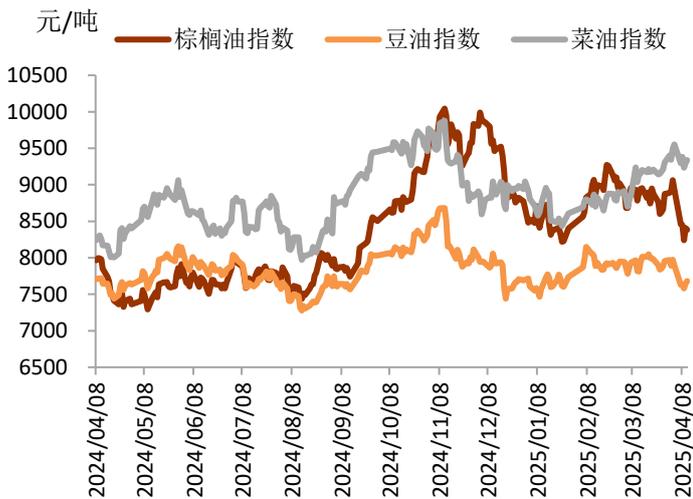


图表2 美豆油主力合约走势

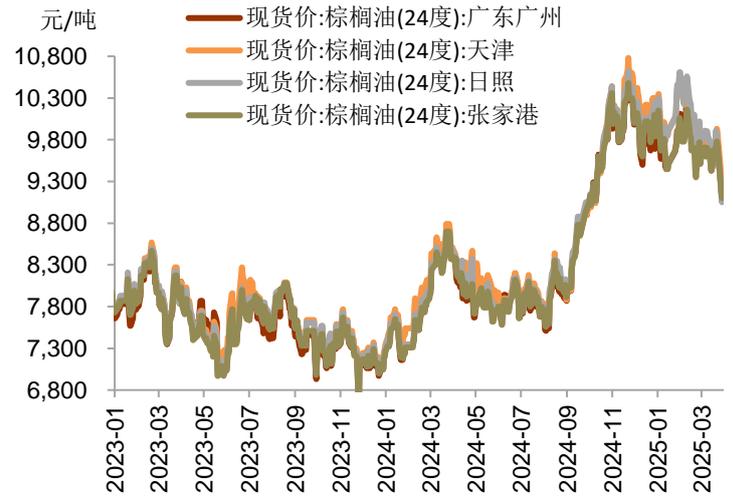


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 三大油脂期货价格指数走势

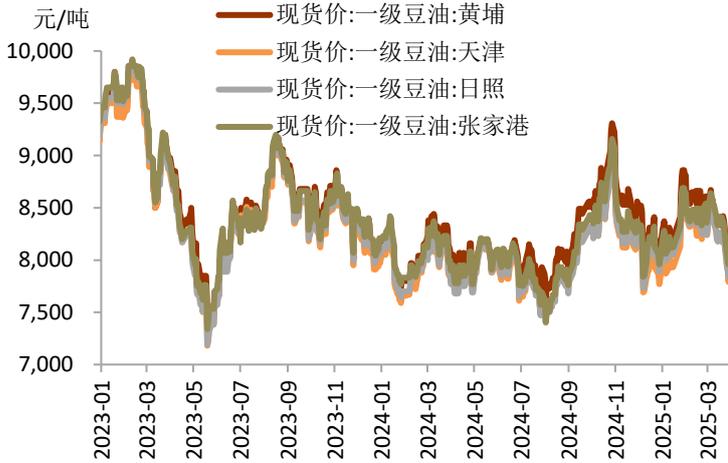


图表4 棕榈油现货价格走势

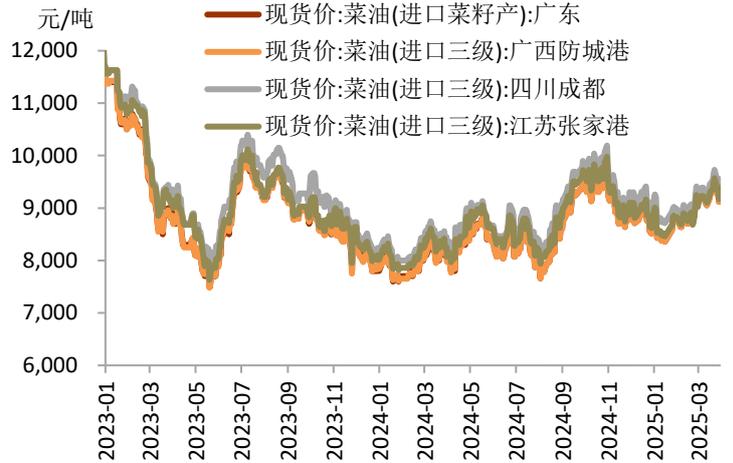


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 豆油现货价格走势

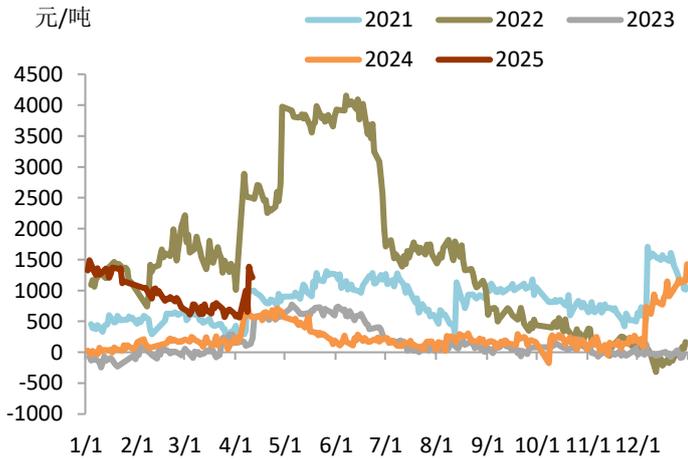


图表 6 菜油现货价格走势

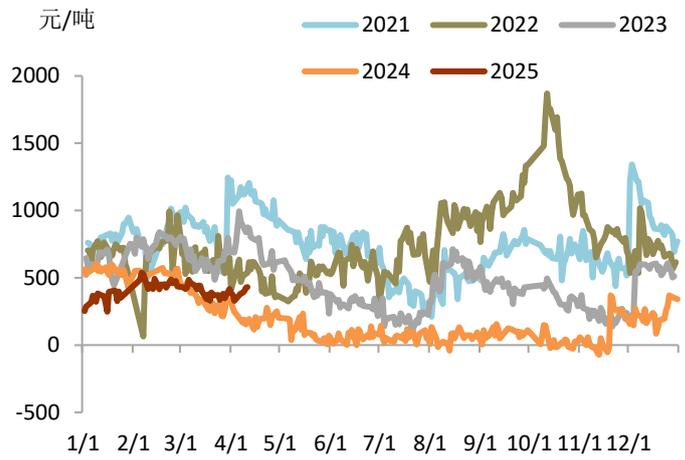


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 棕榈油现期差

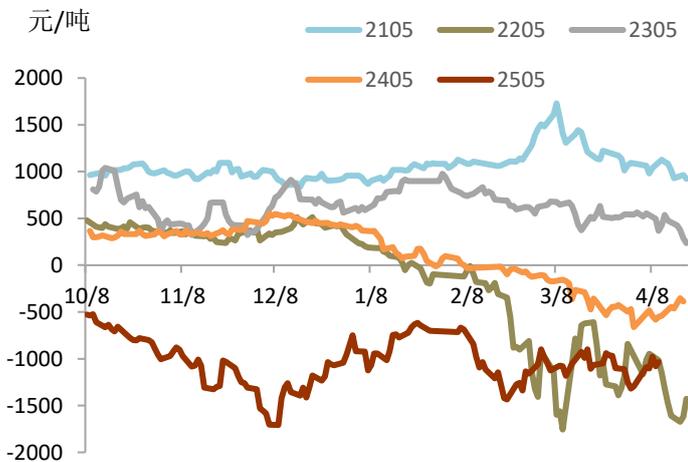


图表 8 豆油现期差

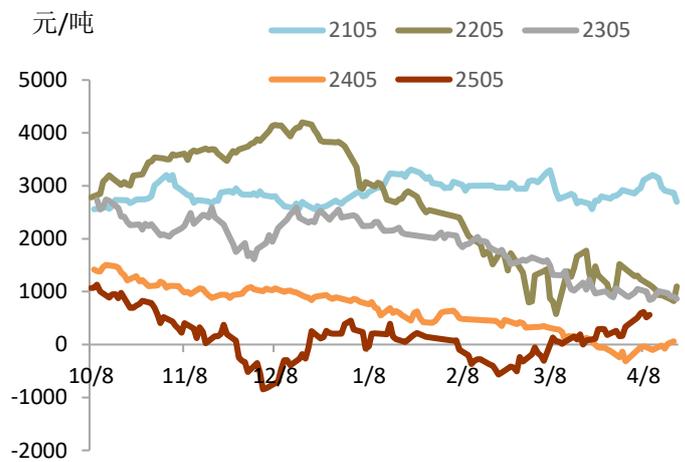


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 豆棕 YP 05 价差走势



图表 10 菜棕 OI-P 05 价差走势



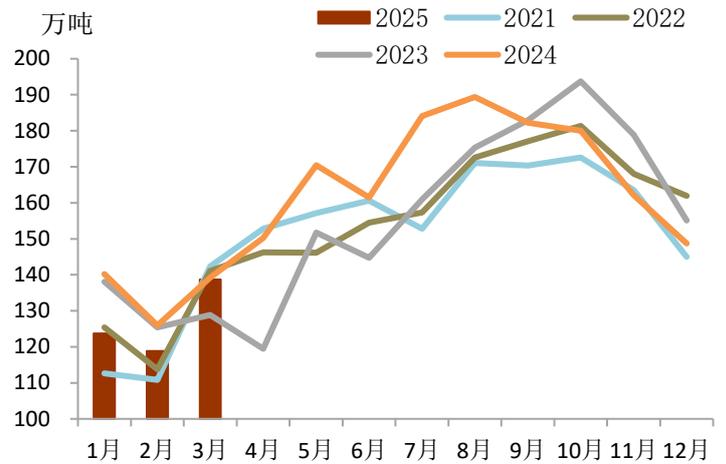
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 棕榈油近月进口利润

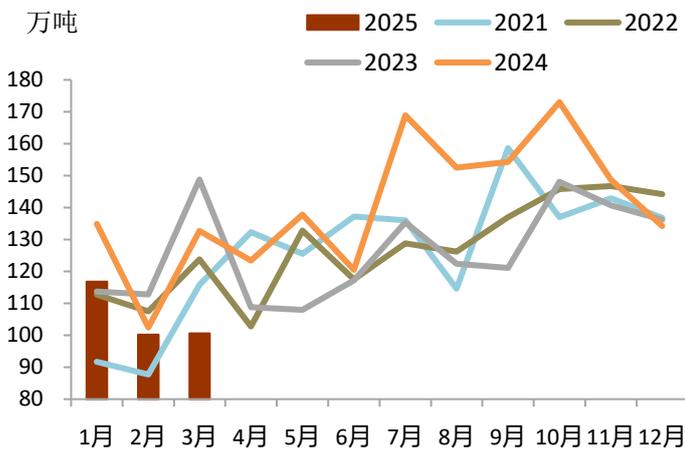


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 马来西亚棕榈油月度产量

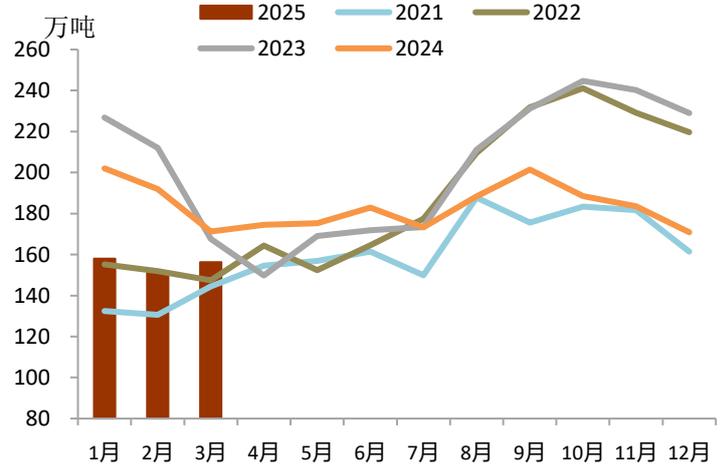


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

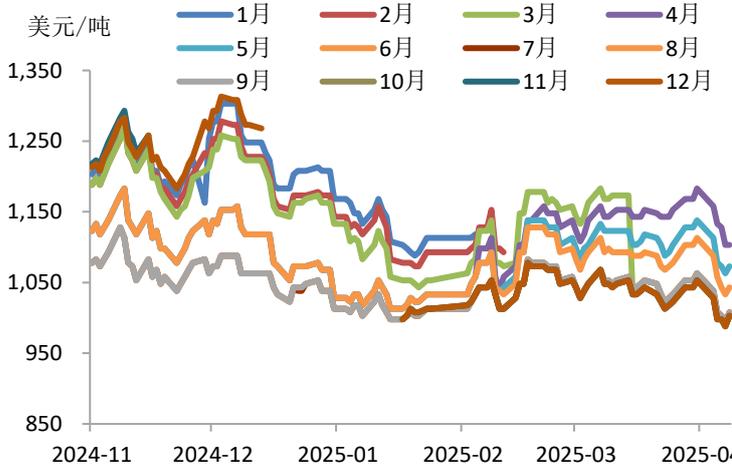


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 马来西亚棕榈油月度库存

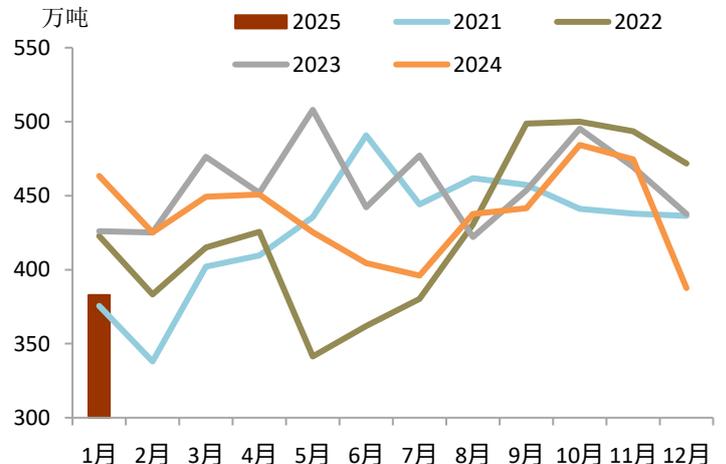


图表 15 马来西亚棕榈油 CNF 价格走势

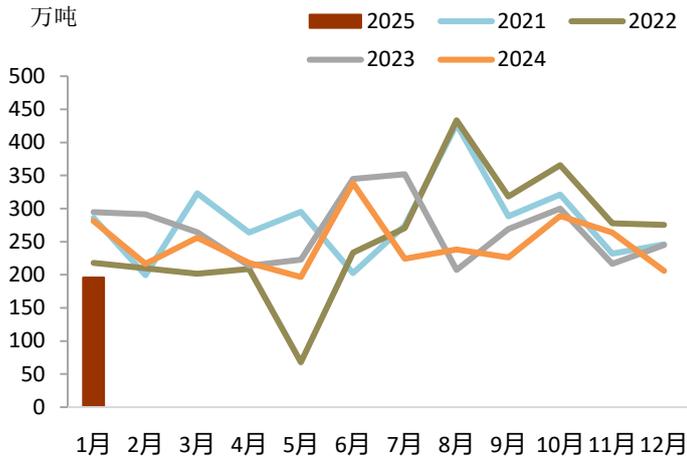


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

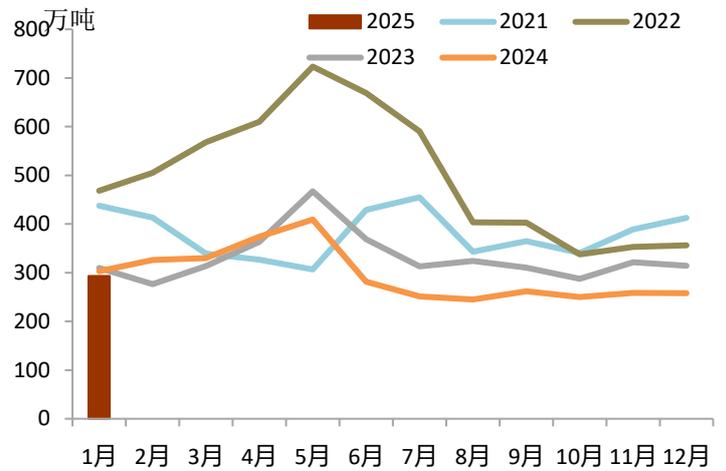
图表 16 印尼棕榈油月度产量



图表 17 印尼棕榈油月度出口量

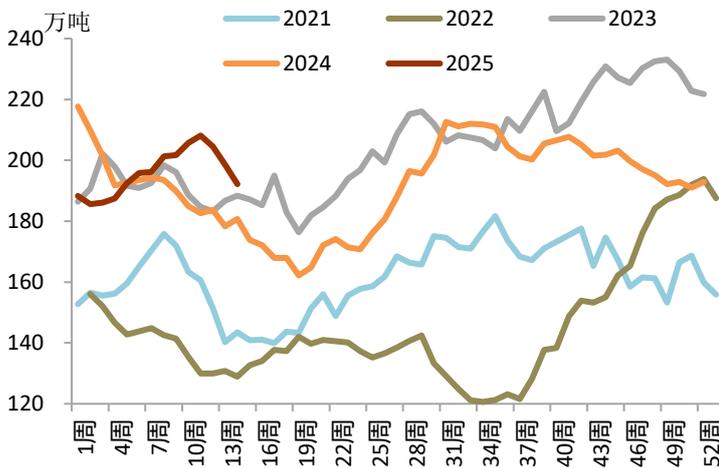


图表 18 印尼棕榈油月度库存

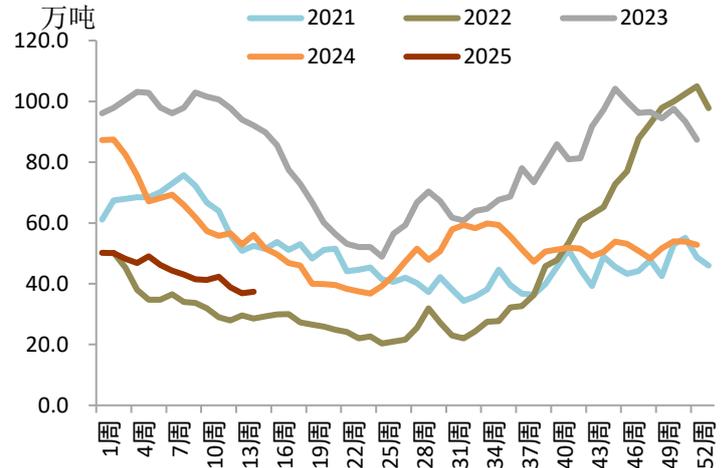


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内三大油脂商业库存

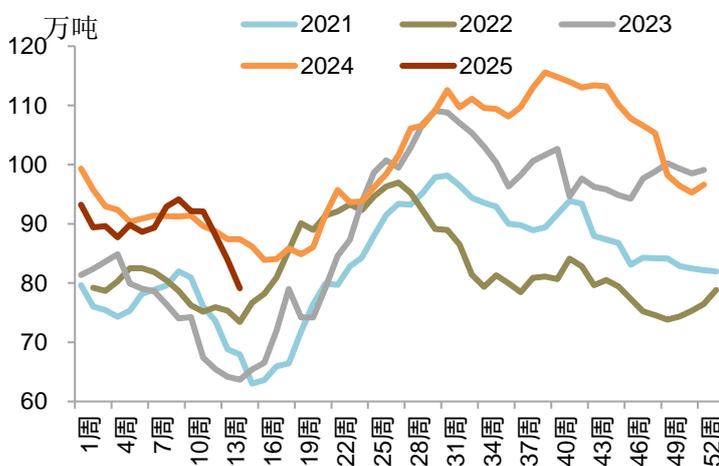


图表 20 棕榈油商业库存

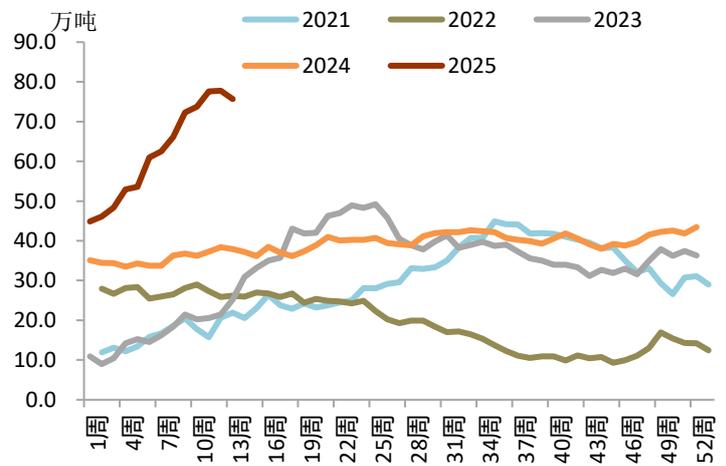


数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 21 豆油商业库存



图表 22 菜油商业库存



数据来源: iFinD, 我的农产品, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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。