

一、本周行情回顾：震荡走势 粕弱油强

本周国内三个油脂震荡，豆油稍强，菜油偏弱，但豆粕、菜粕下跌，整体粕弱油强。本周连棕强于马棕，BMD7月合约周跌4.08%，但连棕周内震荡，P2509仅周跌0.78%。

本周棕榈油基本面较为平静，消息面主要是印尼及马来针对美国对等关税政策的一些发言，不排除后期两国降低出口关税的可能。此外，4月至今印度进口利润有所转好，印度采购逐渐恢复正常，但中国进口利润仍无显著改善。

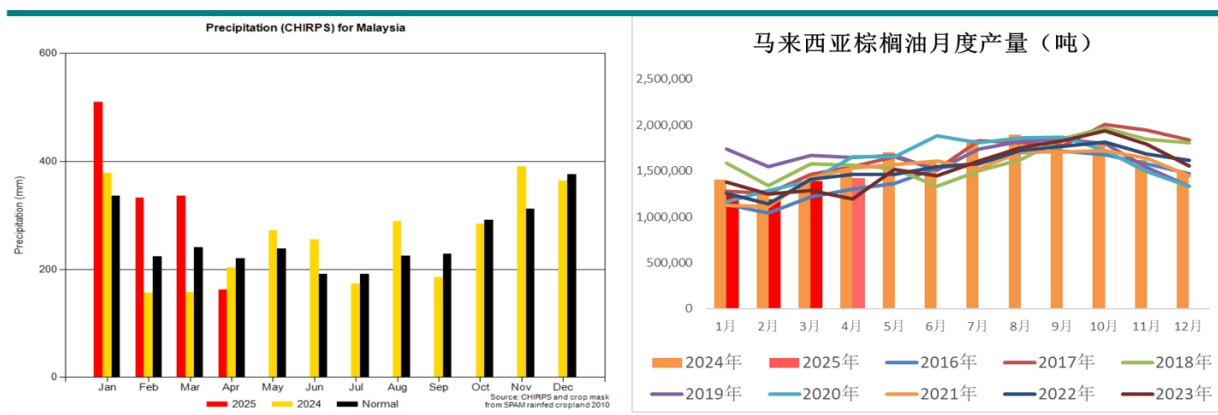
近期CBOT豆油偏强，或因美国RIN需求增加利润改善，美豆油消费有回升。此外，美豆新作开始播种，关注播种进度及天气。国内进口巴西大豆到港增加，本周国内大豆压榨量有所增加但仍低。中期随着进口到厂大豆进一步增加，国内豆系油粕阶段性供需紧张预计将逐渐缓解。

菜籽方面，近期市场不时传言中国采购澳洲菜籽，本周仍有相关传言，利空菜系油粕盘面，但实际了解并未采购。

二、马来西亚棕榈油：4月出口转好 库存仍可能小增

产量：4月初印尼工人仍在开斋节假期期间。参考以往经验及规律，考虑4月节假日数量，马棕产量环比增幅不大或5-10%。

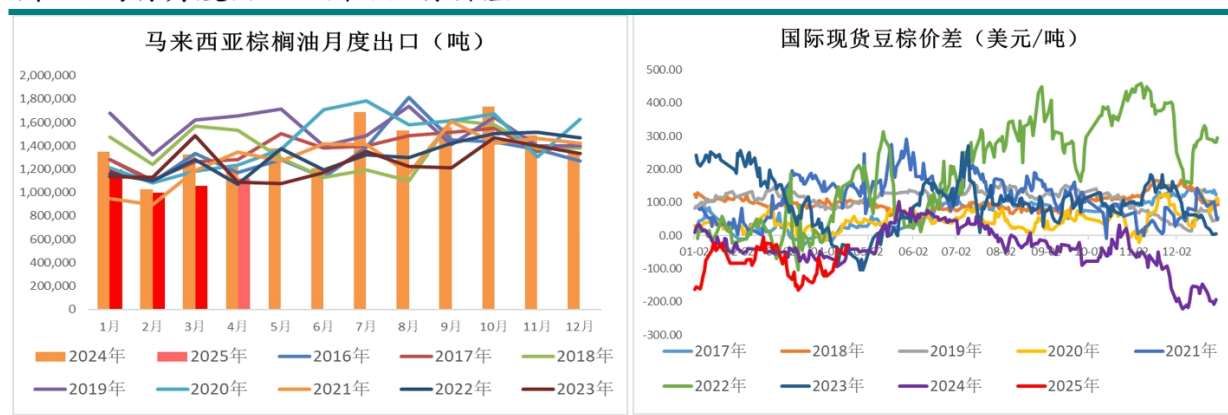
图1：马来西亚月度降雨（截止4月15日）及月度棕榈油产量



来源：MPOB，CPC，新湖期货研究所

出口：4月至今，伴随国际棕榈油价格大跌、CBOT豆油走强，国际豆棕价差出现一波明显回升。印度棕榈油进口利润显著改善，采购逐渐恢复常态水平。ITS数据显示，马来4月1-20日棕榈油产品出口较上月同期增长了11.9%。预计4月马棕出口环比增加。

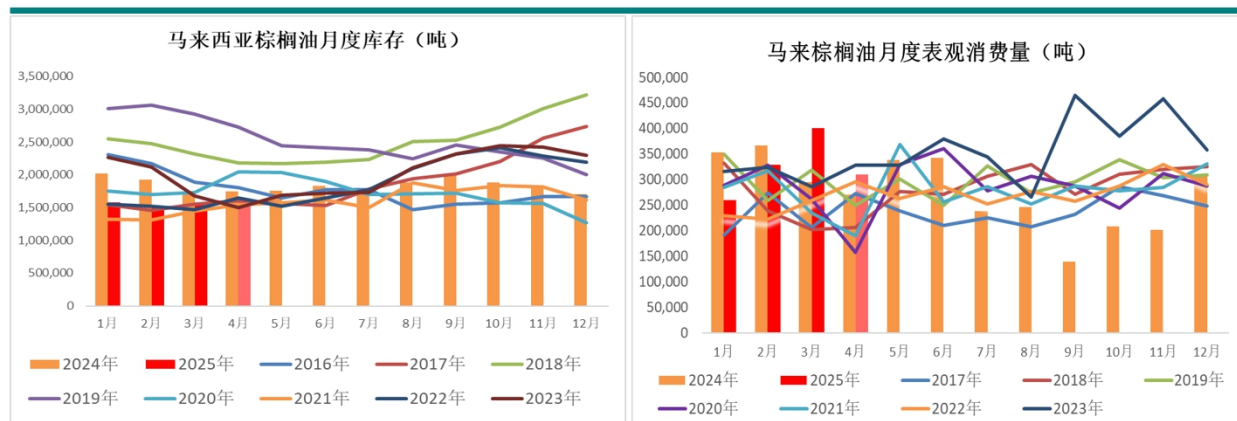
图 2：马棕月度出口及国际豆棕价差



来源：MPOB, IFIND, 新湖期货研究所

库存：对比历史同期，3月马棕库存环比虽然增加，但依旧很低。按照目前对产量及出口的预估，4月马棕库存仍可能小幅增加。

图 3：马棕月度库存及表需



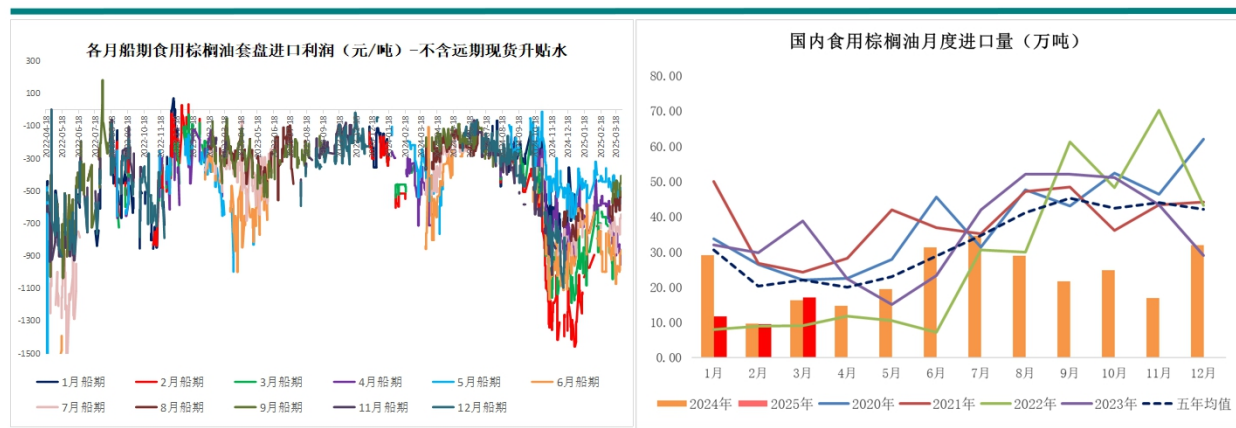
来源：MPOB, 新湖期货研究所

三、国内棕榈油：3月进口超预期

进口：海关数据显示，中国3月棕榈油进口量为17万吨，同比增加3.5%。1-3月棕榈油进口量为38万吨，同比减少30.6%。3月实际进口量预估，这也是此前我们提到过的可能情况。谨防4-5月国内棕榈油进口量也超预期。

本周国内有少量新增棕榈油采购，6、8月船期为主，5月船期暂无新增采购。4-5月船期国内采购量预计低于刚需。目前印度出现进口利润，预计印度采购需求满足后，国际价格继续下跌，才能给出中国进口利润。

图表 4：国内食用棕榈油套盘进口利润及月度进口量

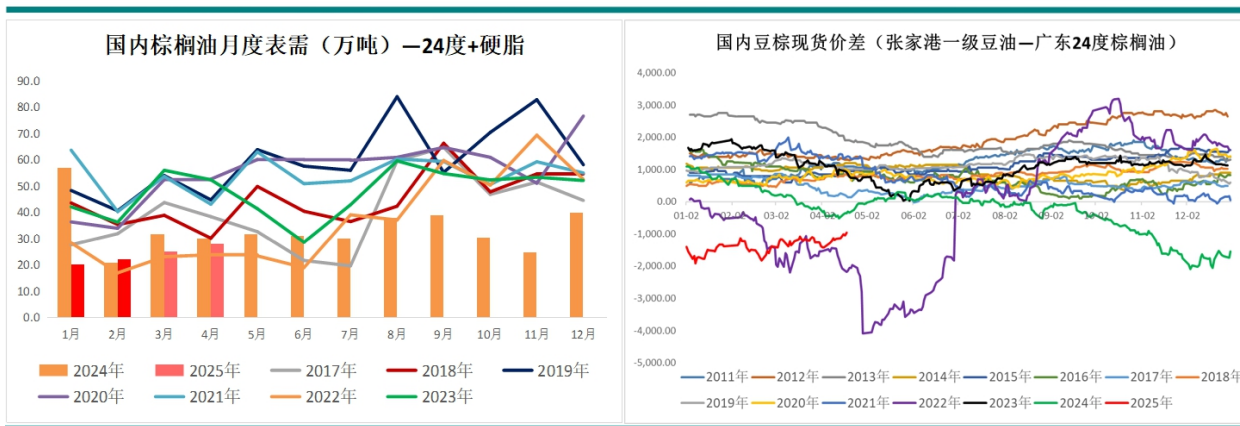


来源：MYSTEEL，海关，新湖期货研究所

消费：本周国内豆棕现货价差回升至负的 1000 元/吨左右，但棕榈油仍是刚需为主，月度食用需求预计 15-18 万吨。

库存：据 Mysteel 调研显示，截至 4 月 11 日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，环比减幅 0.62%。虽然预期 4-5 月船期国内采购量仍不同程度低于刚需，但也需谨防 4-5 月实际采购量高于预期。

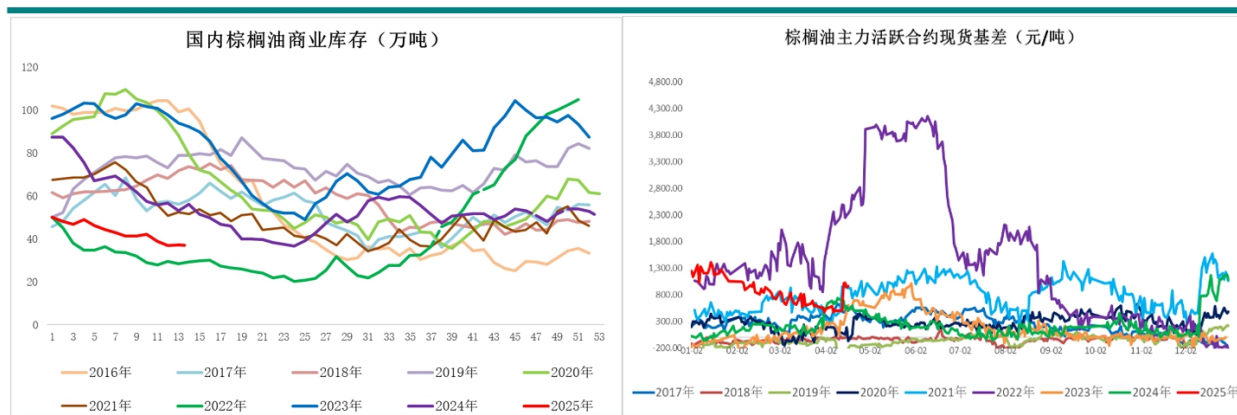
图表 5：国内食用棕榈油月度表需及豆棕现货价差



来源：MYSTEEL，海关，新湖期货研究所

基差：随着交割月临近，本周广东东莞现货 24 度报 05+380 元/吨，现价对 05 合约升水继续走弱，对 09 升水 800 元/吨以上。5-8 月若国内进口利润改善，进口量恢复常态，现价可能靠拢 09 期价。

图表 6：国内棕榈油商业库存及现货基差



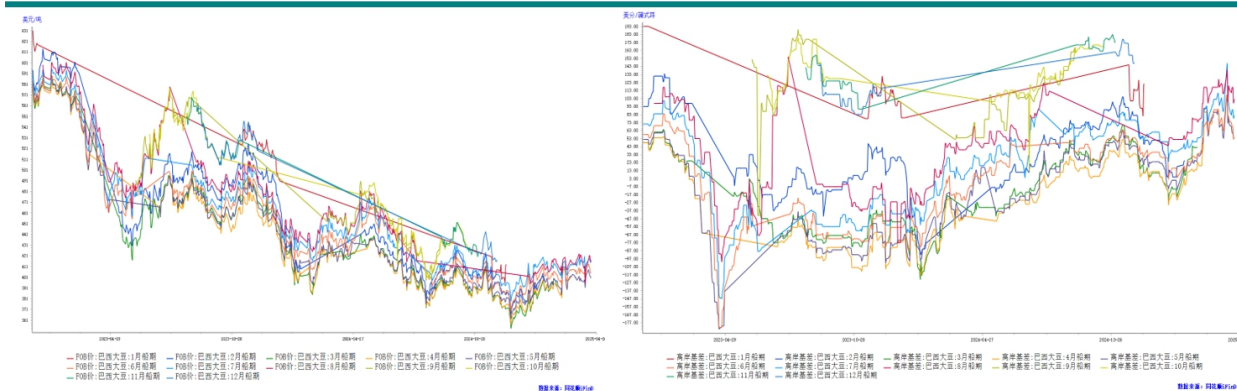
来源：同花顺，MYSTEEL，新湖期货研究所

四、大豆及国内豆油

1、南美大豆：巴西豆价暂时平稳

本周巴西大豆出口 FOB 报价整体继续区间震荡，相对持稳，对华 CNF 升贴水小幅下行。虽然近期中国采购巴西大豆较为积极，但因巴西大豆库存压力较大，出口价格并未回升。近期消息显示中美贸易冲突或许有磋商的可能，关注消息进展。

图表 7：巴西大豆 FOB 报价及对华到岸升贴水

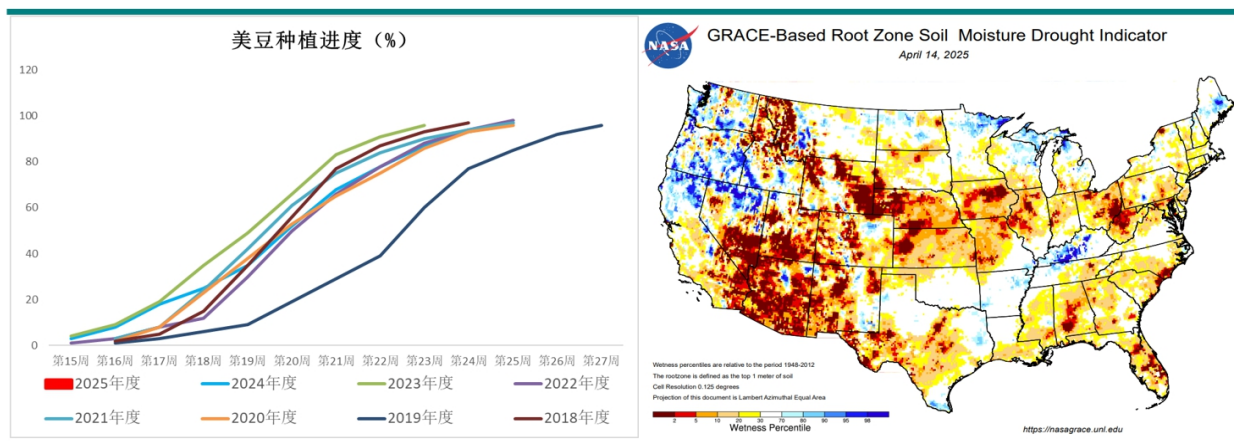


来源：IFIND，新湖期货研究所

2、美豆：新作播种开始

美豆新作开始播种。USDA 种植进度报告显示，截至 2025 年 4 月 13 日美国大豆播种进度为 2%，与去年同期和五年均值持平。美国农业部 (USDA) 下属机构的美国早情监测图显示，截至 4 月 15 日当周约 23% 的美国大豆种植区域正受到干旱影响，上周为 22%。目前干燥的天气，利于美豆新作播种的推进。

图表 8: USDA 美豆 4 月预估及美国根区土壤湿度

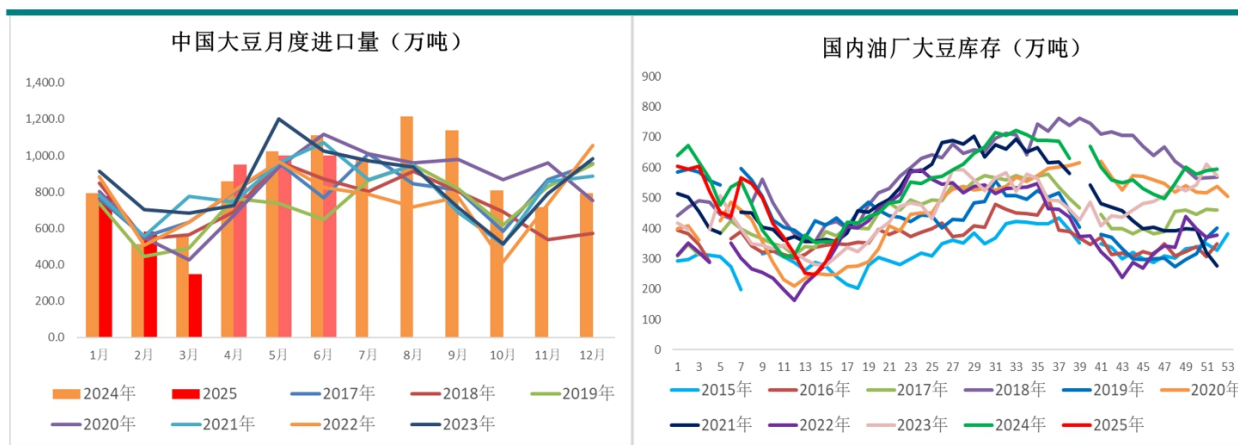


来源: USDA, NASA, 新湖期货研究所

3、国内大豆及豆油：巴西大豆到港量开始增加

大豆进口：4月国内进入巴西大豆到港季，月度进口量将快速回升，预计未来几个月月度大豆到港量1000万吨左右。4月中旬开始国内到港的巴西大豆逐渐增加，沿海油厂大豆库存止跌回升。据 Mysteel 农产品调查上周国内油厂大豆周度到港182万吨。

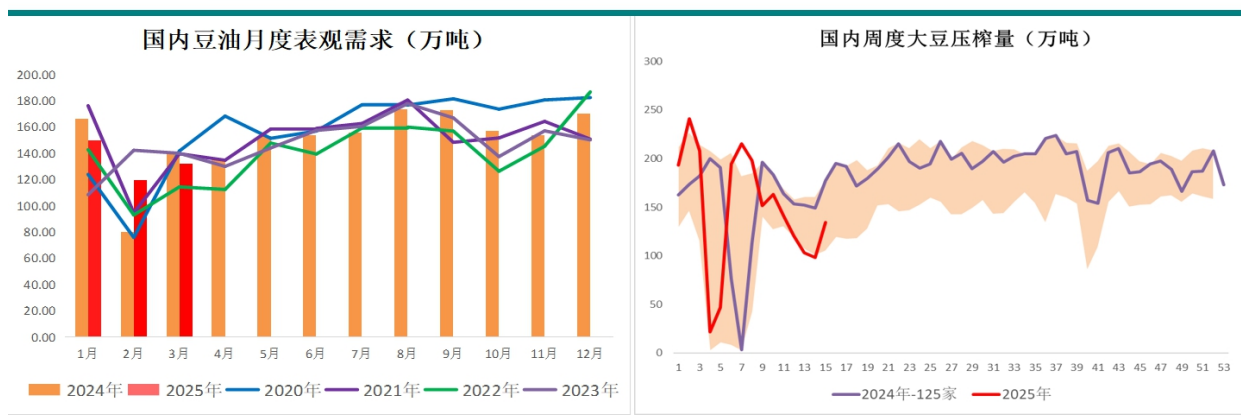
图表 9: 中国大豆月度进口量及油厂大豆周度库存



来源: 海关, MYSTEEL, 新湖期货研究所

压榨：短期国内到港大豆开始增加，根据 Mysteel 农产品调查，本周国内全样本油厂大豆实际压榨量131.54万吨，较上周回升33万吨，开机率升至36.98%，周度压榨量仍显著低于正常水平。目前国内沿海各地区开机恢复程度不同。

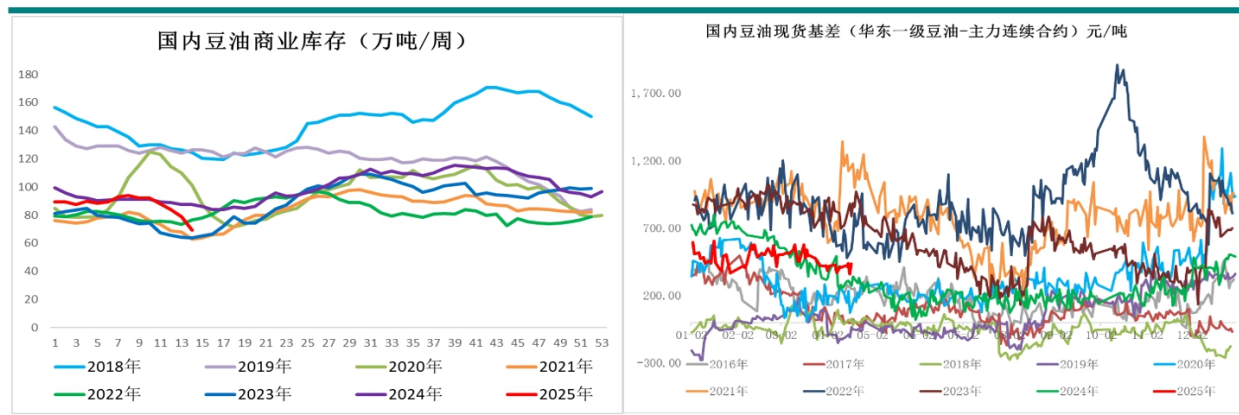
图表 10：国内大豆周度压榨量及月度表需



来源：MYSTEEL，新湖期货研究所

库存：据 Mysteel 调研显示，截至 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，减幅 12.30%。巴西大豆正在陆续到港，未来 1-2 周国内豆油库存预计止跌并逐渐回升。

图表 11：国内豆油库存及现货基差



来源：MYSTEEL，IFIND，新湖期货研究所

五、后市展望

棕榈油：3 月马棕库存虽仍在低位，但却可能是库存止跌回升的拐点。近期国际棕榈油价格下跌，印度进口利润改善、恢复采购。中期，随着季节性增产季的推进，棕榈油产地预计供需双增、库存趋升，但中期库存预计无压力。国内目前仍是供需双弱局面，但 3 月进口量超预期，谨防 4-5 月到港量也较预期偏高。操作上，棕榈油反弹滞涨波段偏空，关注 8000 一线技术支撑。豆棕 2509 价差下跌企稳波段偏多操作。

豆油：近期 CBOT 豆油偏强，或因美国 RIN 需求增加、生柴利润改善，美豆油生柴消费量有回升。中美贸易冲突背景下，后期中国对巴西豆采购预计仍较积极，巴西大豆季度

中后期价格可能走强，支撑国内豆系成本端。此外，美豆新作开始播种，面积同比将减少，关注播种进度及天气。国内进口巴西大豆开始到港，本周国内大豆压榨量有所增加但仍低。中期国内各月大豆预计到港 1000 万吨左右，国内豆系油粕阶段性供需紧张将逐渐缓解。虽然国内大豆及豆油供给将增，但国际端中期下跌驱动不足，且国内豆油盘面相对价位较低，预计下方空间不大。操作上，单边观望。

菜油：近期市场不时传言中国采购了澳洲菜籽，利空菜系油粕盘面，但实际了解并未采购。短期国内沿海进口菜油库存仍在历史高位，国内近端供需压力持续。但因加拿大菜籽的反倾销政策风险担忧，国内油厂不敢新增菜籽采购，中期菜籽进口逐月下降，加上进口菜油货权较为集中，3 季度开始国内菜油供需趋紧。9 月合约菜油适宜多头配置。操作上，谨慎者观望，菜棕 2509 中期趋强。

分析师：

陈燕杰（油脂油料）

执业资格号：F3024535

投资咨询号：Z0012135

电话： 021-22155623

E-mail: chenyanjie@xhqh.net.cn

审核人：刘英杰

执业资格号：F0287269

咨询资格号：Z0002642

撰写日期：2025 年 4 月 20 日

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，期货交易咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。