

2025 年 5 月 9 日



增产周期格局下 棕榈油或震荡偏弱

核心观点及策略

- 美国滥施关税政策，引发市场全球经济衰退的担忧，原油供应增加预期下，油价大幅下挫，拖累油脂走弱。美国生柴政策提振市场情绪，美豆油大幅上涨，对油脂板块形成一定支撑，同时加莱籽由于压榨需求表现较好，且库存偏低，4月份表现较为坚挺；产地棕榈油进入增产周期，4月产量增幅较为明显，并且5月增幅有扩大的趋势，需求国印度和中国随着价格回落，逢低买船增多，印尼生柴政策消息较为匮乏，执行过程仍不及预期，在当前增产周期下，国内外库存预计将增加。
- 进口国方面，印度3月份棕榈油进口量为43万吨，低于均值水平，市场预计4月印度进口量低于正常水平，连续5个月低于均值水平；国内2025年前3个月累计进口量为39万吨，远低于往年同期水平，随着产地报价大幅下挫，进口利润改善，国内近期买船增多，根据机构统计5月船期采买较为充分，国内库存拐点预计在6月份出现。
- 宏观方面，美联储再次暂停降息，符合市场预期，英美关税协议某种程度上达成一致，但市场预估实质进展有限，美股近期反弹后，上方仍面临压力，美元指数低位震荡延续；面临经济前景不确定性及供应增多预期，油价偏弱格局不改。基本面上，进入增产季后，5-10月份产量将呈现季节性回升态势，棕榈油价格下跌后，进口利润改善，需求国逢低买船增多，但考虑到国内大豆供应增多，豆油替代需求仍在，产地出口需求或受到一定压制，国内外库存预计在5-6月份开始季节性回升，叠加印尼生柴政策执行不及预期，棕榈油或震荡偏弱运行。
- 风险因素：产量和出口的变化，印尼B40，国内外库存

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

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	8
图表 18 印尼棕榈油月度出口	8
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

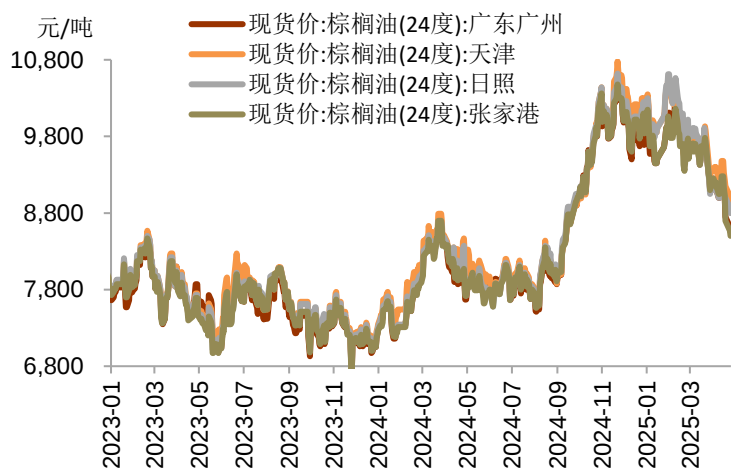
一、油脂市场行情回顾

1.1 油脂市场走势

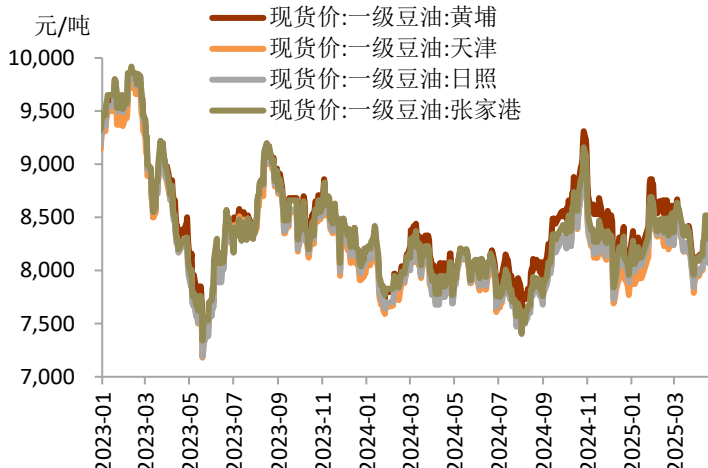
4月份以来油脂板块整体震荡走弱，其中由于增产季到来，出口需求表现不佳，导致棕榈油表现最为疲软。内盘方面，4月底，棕榈油09合约跌522收于8148元/吨，跌幅6.14%；豆油09合约跌122收于7832元/吨，跌幅1.53%；菜油09合约跌142收于9297元/吨，跌幅1.5%；外盘方面，BMD马棕油主连跌401收于3910林吉特/吨，跌幅9.3%；CBOT美豆油主连涨3.59收于48.97美分/磅，涨幅7.91%；ICE油菜籽活跃合约涨82.5收于693.6加元/吨，涨幅13.5%。现货方面来看，广东广州棕榈油（24度）跌910收于8750元/吨，跌幅9.42%；山东日照一级豆油跌190收于8070元/吨，跌幅2.3%；江苏张家港进口三级菜油涨40收于9390元/吨，涨幅0.43%。

4月份上旬棕榈油冲高大幅回落，冲高过程主要是由于美国生柴政策提振美豆油需求，大幅上涨后带动油脂整体走强，但棕榈油产地进入增产季，供应逐步增多，美国关税政策引发对全球经济前景的担忧，原油价格大幅下挫带动油脂市场走弱，棕榈油快速回落。4月中下旬棕榈油转入宽幅震荡的过程，主要由于价格大幅下跌后，需求国印度和中国买兴有所增加，逢低买盘增多支撑盘面，增产周期下压制盘面，同时随着关税情绪逐步降温，谈判博弈进入长周期过程，整体延续震荡运行。五一节假日回归后，内盘大幅补贴，主要产量增幅超预期，出口需求没有预期乐观，叠加印尼B40生柴政策持续搁置，棕榈油震荡偏弱运行。

图表 1 棕榈油现货价格走势

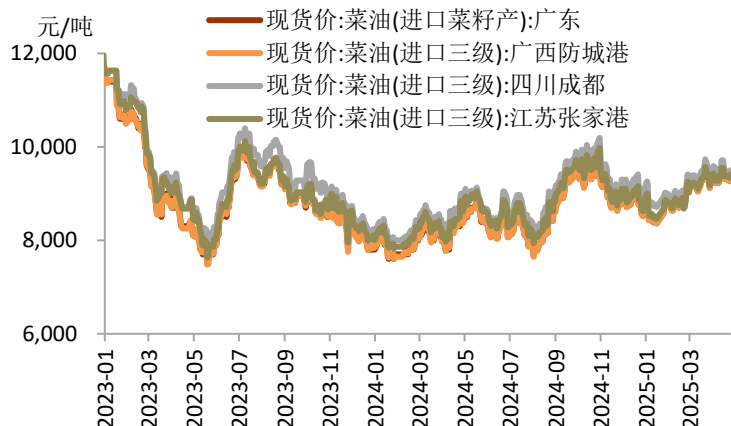


图表 2 豆油现货价格走势

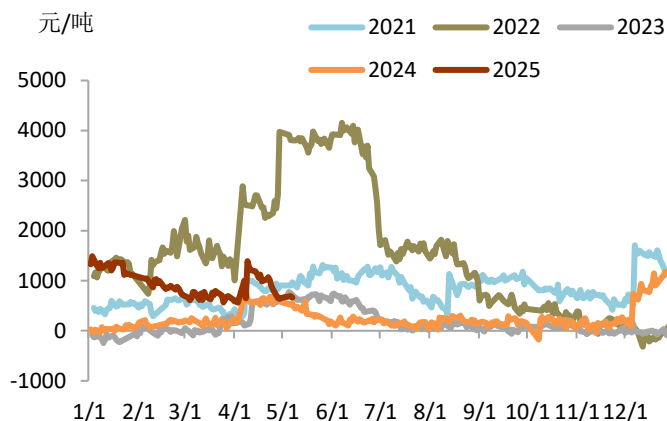


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 菜油现货价格走势

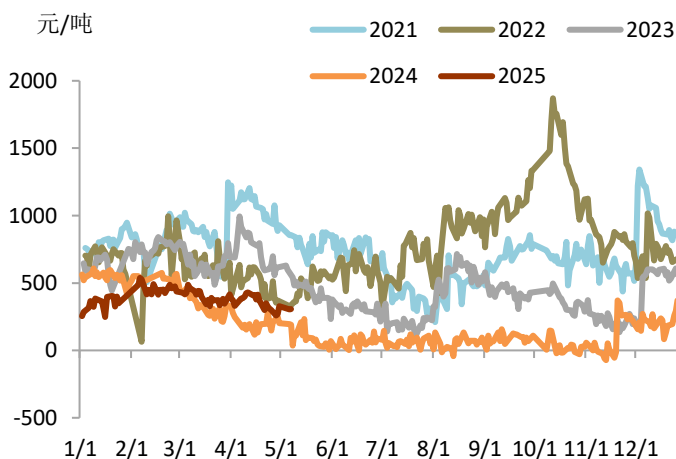


图表4 现期差(活跃): 棕榈油

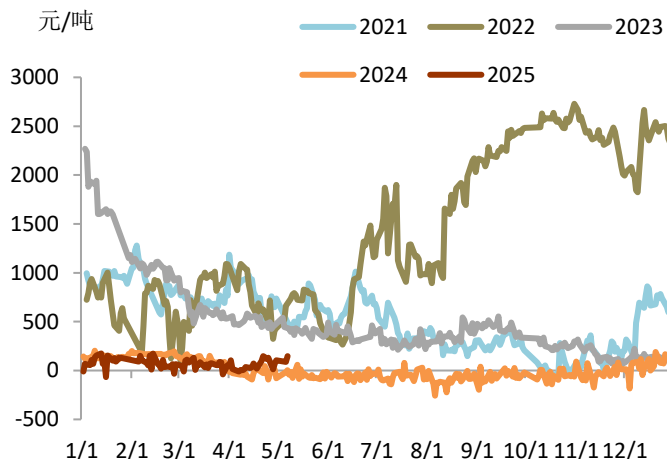


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 现期差(活跃): 豆油

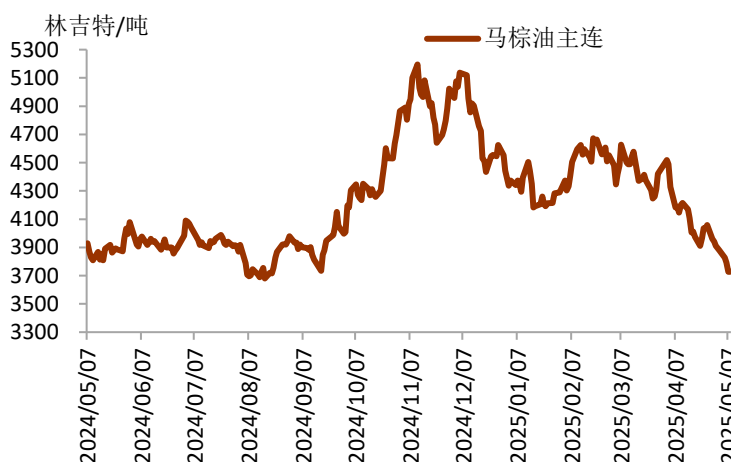


图表6 现期差(活跃): 菜油



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 马棕油主连价格走势

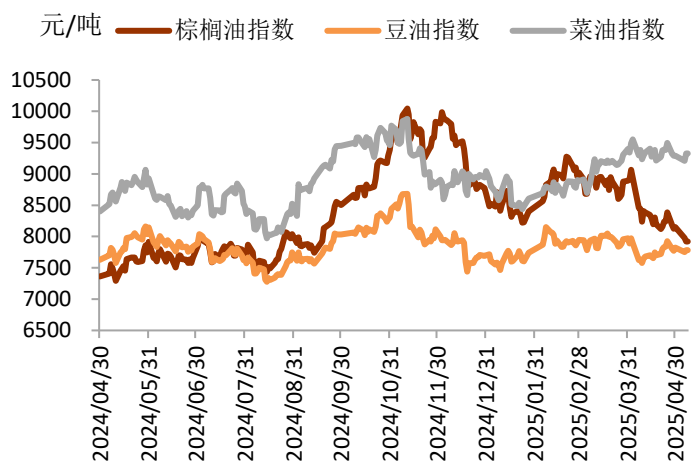


图表8 美豆油主连价格走势



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

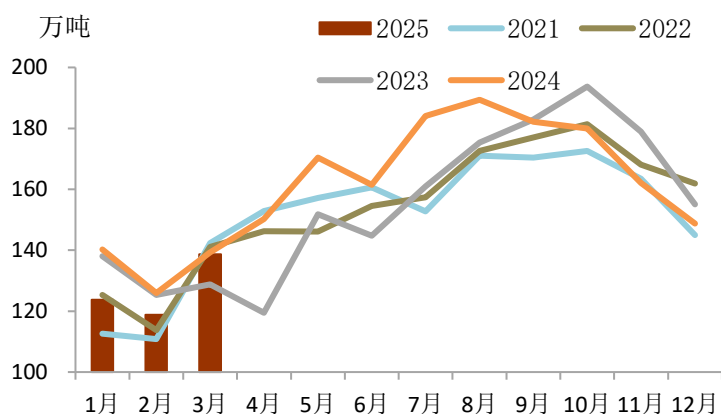
马来西亚棕榈油总署（MPOB）发布的月度数据显示，马来西亚3月棕榈油产量为138.72万吨，环比增加16.76%；出口量为100.55万吨，环比增加0.91%；进口量为12.19万吨，环比增加82.51%；期末库存为156.26万吨，环比增加3.52%，符合预期，整体报告偏中性。

图表11 2025年3月MPOB报告（万吨）

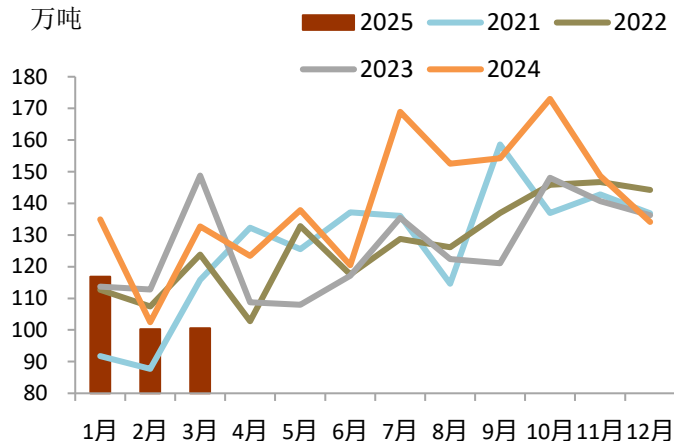
机构评估	月份	产量	出口	进口量	库存
彭博	2025年3月	131 (+10.0%)	103 (+3.0%)	7	156 (+3.3%)
路透		131 (+10.3%)	102 (+2.0%)	7	156 (+3.0%)
MPOB		138.72 (+16.76%)	100.55 (+0.91%)	12.19 (+82.51%)	156.26(+3.52%)
MPOB 2月		118.8	100.21	6.68	151.21

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

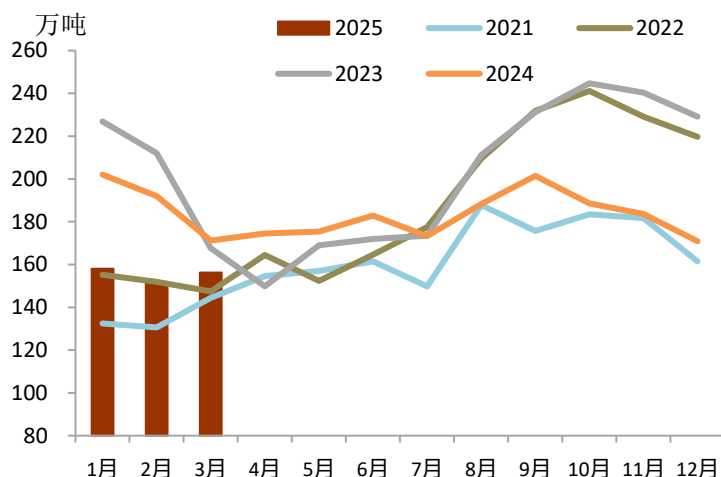


图表 13 马来西亚棕榈油月度出口量

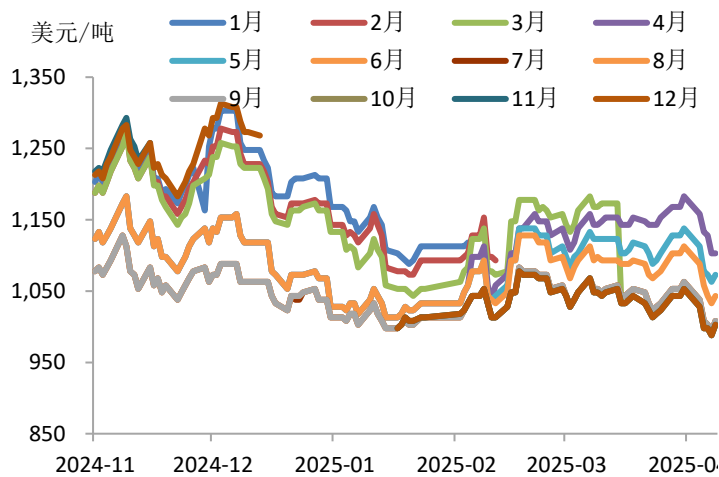


数据来源: MPOB, 铜冠金源期货

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) 数据显示, 2025 年 4 月 1-30 日马来西亚棕榈鲜果串单产增加 14.50%, 出油率提高 0.48%, 棕榈油产量增加 17.03%。据马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 发布的数据, 马来西亚 2025 年 4 月 1-30 日棕榈油产量较上月同期增加 24.62% 至 173 万吨; 其中, 马来半岛产量增加 28.06%, 东马来西亚产量增加 20.76%, 沙巴产量增加 24.07%, 沙撈越产量增加 11.37%。据马来西亚棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 最新数据显示, 2025 年 5 月 1-5 日马来西亚棕榈鲜果串单产增加 61.58%, 出油率提高 0.59%, 棕榈油产量增加 60.17%。

据船运调查机构 SGS 公布的数据显示, 马来西亚 4 月棕榈油产品出口量为 825309 吨, 较

上月环比减少 1874 吨，减幅 0.23%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 4 月棕榈油产品出口量为 1120747 吨，较上月出口增加 54270 吨，增加 5.09%。据独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来西亚 4 月棕榈油出口量为 1087133 吨，较上月出口增加 37879 吨，增幅 3.61%。

图表 16 马来西亚船运机构高频出口数据

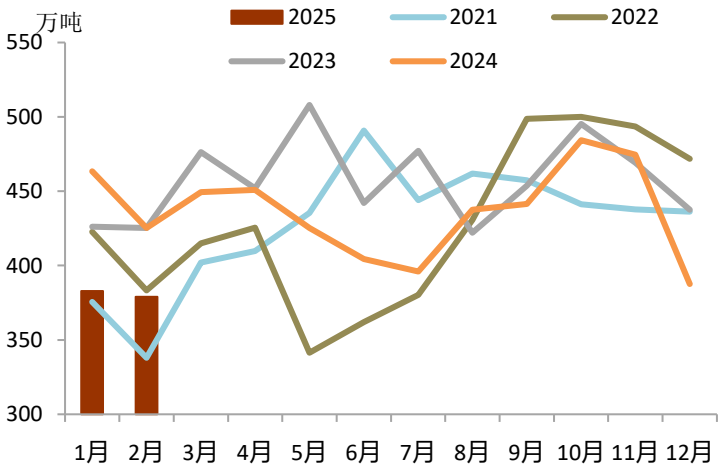
月份	日期	马来船运机构高频出口数据（吨）					
		ITS	环比	SGS	环比	AmSpec	环比
2025 年 4 月	1-30	1120747	+5.09%	825309	-0.23%	1087133	+3.61%
	1-25	950957	+13.79%	703169	+3.61%	923893	+14.75%
	1-20	7045678	+11.89%	572729	+3.64%	709397	+18.53%
	1-15	469750	+11.67%	376584	+7.05%	450657	+13.55%
	1-10						
	1-5						

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

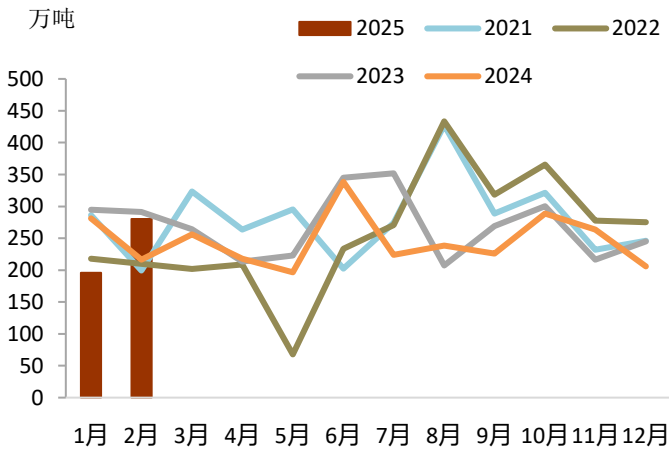
2.3 印度尼西亚情况

根据印尼棕榈油协会(GAPKI)发布的数据来看，2025年2月份印尼棕榈油产量为379万吨，1月份产量为382.8万吨，2024年2月份产量为425万吨，五年均值水平为387万吨；2025年1-2月份印尼棕榈油合计产量为762万吨，去年同期为889万吨。出口方面来看，印尼2025年2月份棕榈油出口量为280万吨，1月份出口量为196万吨，2024年2月份出口量为217万吨，五年均值水平为234万吨；2025年1-2月份出口合计量为476万吨，去年同期为498万吨；库存方面来看，2025年2月份印尼棕榈油库存为225万吨，1月份库存为294万吨，2024年2月份库存为326万吨。

图表 17 印尼棕榈油月度产量

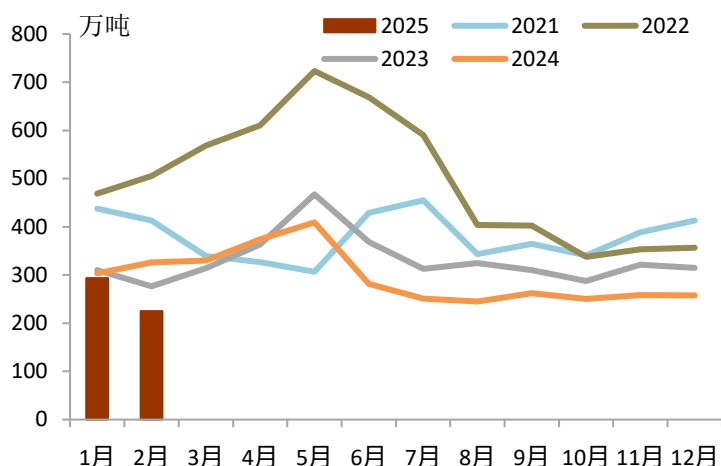


图表 18 印尼棕榈油月度出口

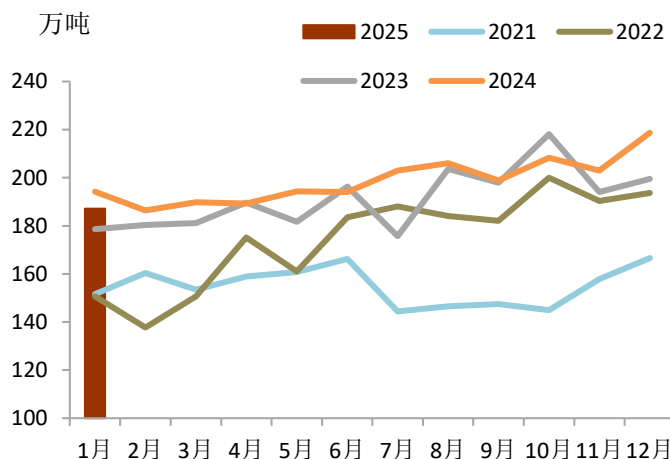


数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

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



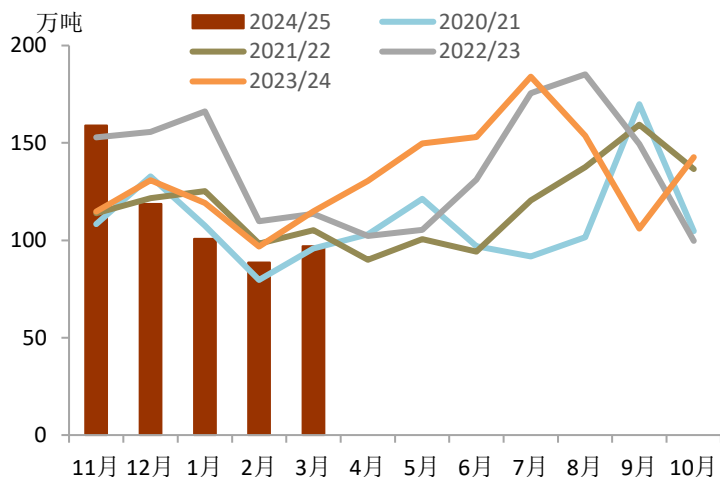
数据来源：GAPKI，铜冠金源期货

2.4 印度植物油进口

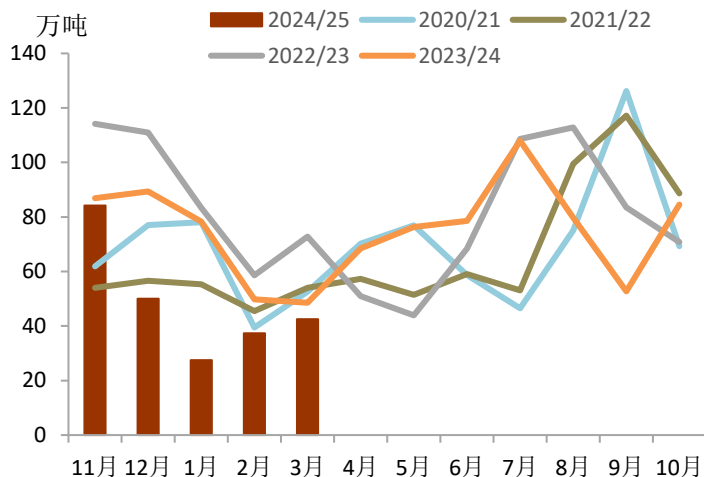
据印度溶剂萃取协会（SEA）发布的数据显示，印度 2025 年 3 月份植物油进口量为 97 万吨，2 月份进口量为 88.6 万吨，环比增加 9.48%；2024 年 3 月份进口量为 115 万吨，五年均值为 105 万吨；2024/2025 年度至今（2024 年 11 月-次年 3 月份）植物油合计进口量为 564 万吨，去年同期进口量为 577 万吨。

不同油脂进口情况如下，印度 2025 年 3 月份棕榈油进口量为 42.5 万吨，2 月份进口量为 37.4 万吨，环比增加 13.64%；2024 年 3 月份进口量为 48.5 万吨，五年均值为 52 万吨；2024/2025 年度至今印度棕榈油进口量为 242 万吨，去年同期为 353 万吨。印度 2025 年 3 月份豆油进口量为 35.5 万吨，2 月份进口量为 28.4 万吨，环比增加 25%；2024 年 3 月豆油进口量为 21.9 万吨，五年均值为 27 万吨；2024/2025 年度至今印度豆油进口量为 191 万吨，去年同期进口量为 88 万吨，增幅明显。印度 2025 年 3 月份葵花籽油进口量为 19.1 万吨，2 月份进口量为 22.8 万吨，环比减少 16.23%；2024 年 3 月份进口量为 44.6 万吨，五年均值为 25 万吨；2024/2025 年度至今印度葵花籽油进口量为 131 万吨，去年同期为 135 万吨。

图表 21 印度植物油月度进口

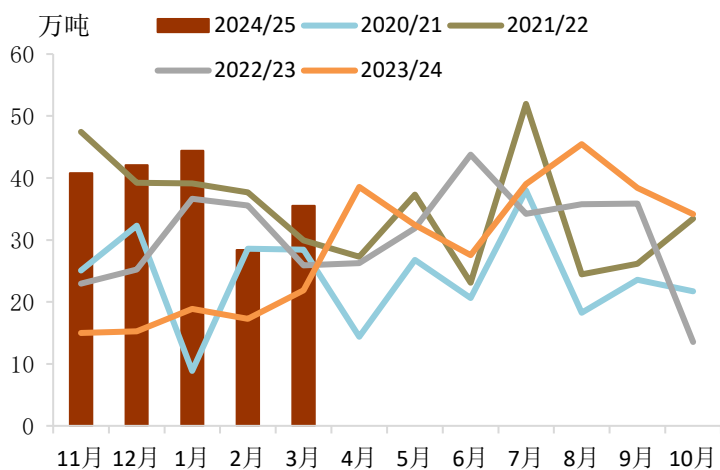


图表 22 印度棕榈油月度进口

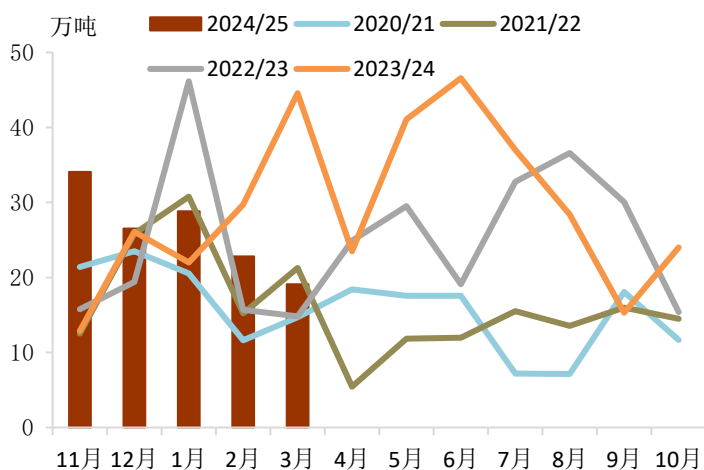


数据来源：SEA，铜冠金源期货

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

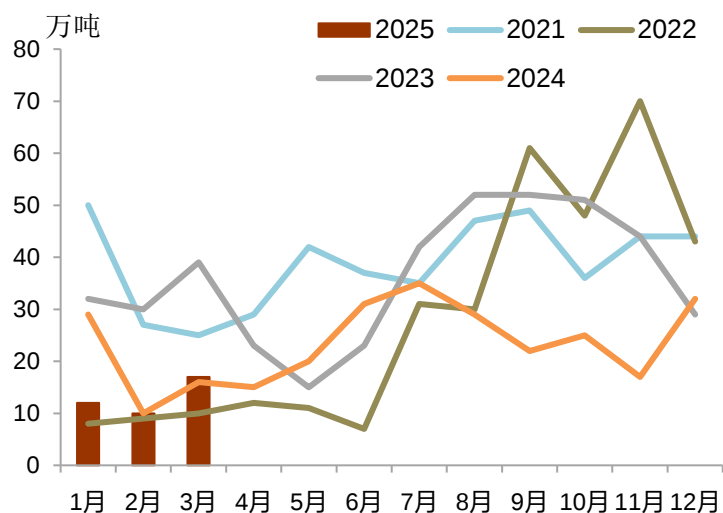
2.5 中国油脂进口

中国海关总署公布的数据显示，2025 年 3 月棕榈油进口量为 17 万吨，2 月份进口量为 10 万吨，2024 年 3 月份进口量为 16 万吨，五年均值为 22.4 万吨；2025 年 1-3 月份棕榈油累计进口量为 39 万吨，去年同期为 55 万吨。2025 年 3 月份菜籽油进口量为 34.4 万吨，2 月份进口量为 23.6 万吨，2024 年 3 月份进口量为 19.5 万吨，五年均值为 16.1 万吨；2025 年 1-3 月份菜籽油进口量累计值为 73.2 万吨，去年同期为 52 万吨。2025 年 3 月份葵花籽油进口量为 3.9 万吨，2 月份进口量为 4.2 万吨，2024 年 3 月份进口量为 12.6 万吨，五年均值为 11.1 万吨；2025 年葵花籽油进口量为 13.1 万吨，去年同期为 41.2 万吨。

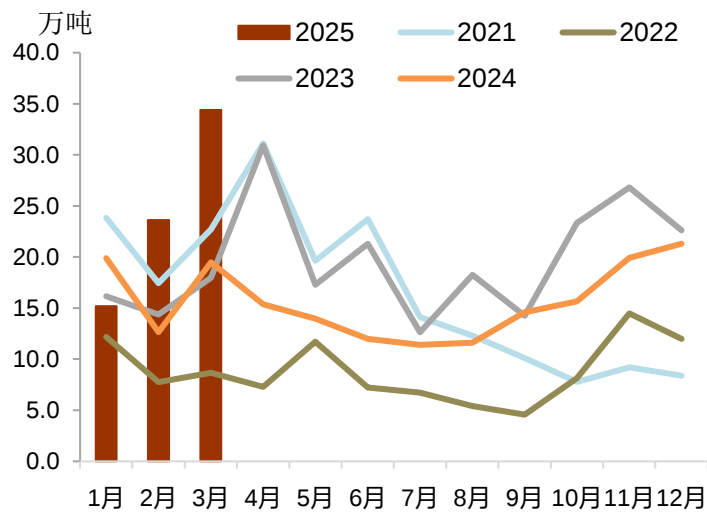
总的情况来看，2025 年 3 月份上述三大油脂进口量为 55.3 万吨，2 月份进口量为 37.8

万吨，2024年3月份进口量为48.1万吨，五年均值为49.6万吨；2024年1-3月份三大油脂累计进口量为125.3万吨，去年同期为148.3万吨。

图表 25 中国棕榈油月度进口量

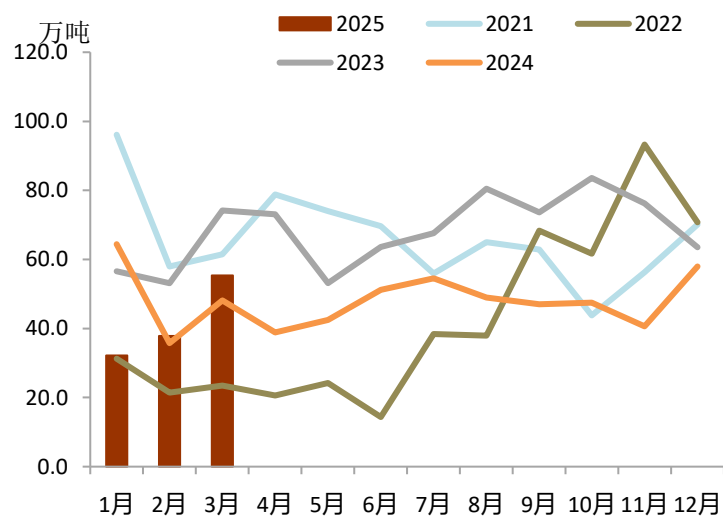


图表 26 中国菜籽油月度进口量

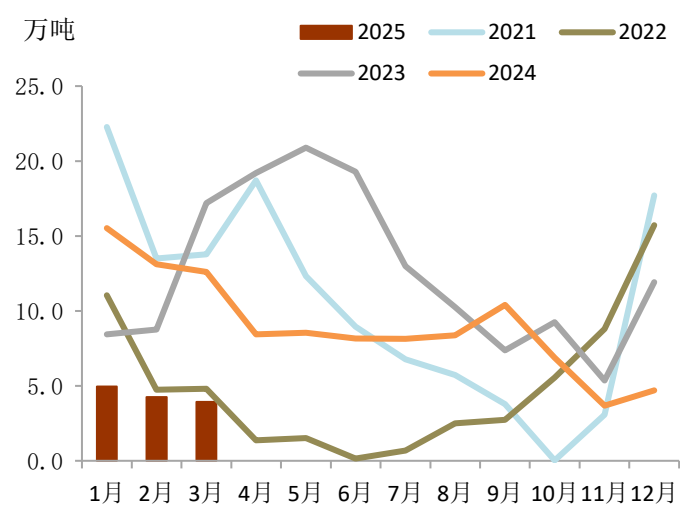


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

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

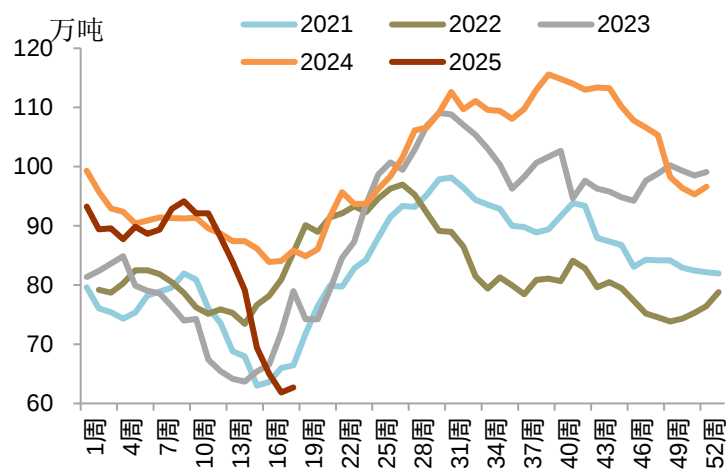


数据来源：iFinD，海关总署，铜冠金源期货

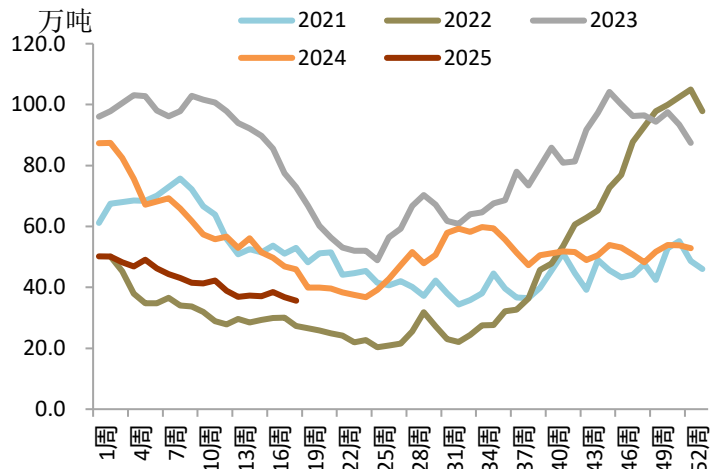
2.6 国内油脂库存

据我的农产品数据显示,截至2025年5月2日当周,全国重点地区三大油脂库存为177.88万吨,较上周增加1.69万吨,较去年同期增加9.98万吨。其中,豆油库存为62.68万吨,较上周增加0.83万吨,较去年同期减少23.14万吨;棕榈油库存为35.61万吨,较上周减少1.19万吨,较去年同期减少10.34万吨;菜油库存为79.59万吨,较上周增加2.05万吨,较去年同期增加43.45万吨。

图表 29 全国重点地区豆油商业库存

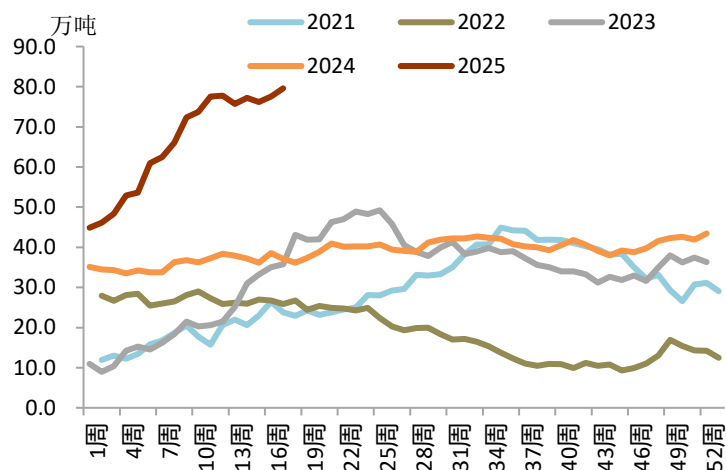


图表 30 全国重点地区棕榈油商业库存

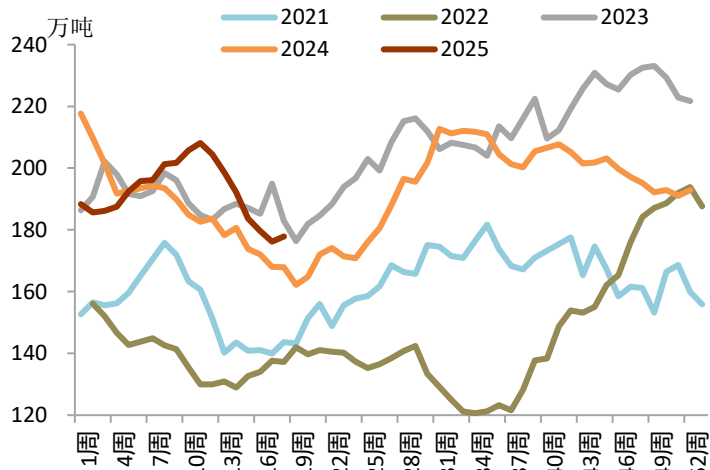


数据来源: 我的农产品网, 铜冠金源期货

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

美国滥施关税政策，引发市场全球经济衰退的担忧，原油供应增加预期下，油价大幅下挫，拖累油脂走弱。美国生柴政策提振市场情绪，美豆油大幅上涨，对油脂板块形成一定支撑，同时加菜籽由于压榨需求表现较好，且库存偏低，4月份表现较为坚挺；产地棕榈油进入增产周期，4月产量增幅较为明显，并且5月增幅有扩大的趋势，需求国印度和中国随着价格回落，逢低买船增多，印尼生柴政策消息较为匮乏，执行过程仍不及预期，在当前增产周期下，国内外库存预计将增加。

进口国方面，印度3月份棕榈油进口量为43万吨，低于均值水平，市场预计4月印度进口量低于正常水平，连续5个月低于均值水平；国内2025年前3个月累计进口量为39万吨，远低于往年同期水平，随着产地报价大幅下挫，进口利润改善，国内近期买船增多，根据机构统计5月船期采购较为充分，国内库存拐点预计在6月份出现。

宏观方面，美联储再次暂停降息，符合市场预期，英美关税协议某种程度上达成一致，但市场预估实质进展有限，美股近期反弹后，上方仍面临压力，美元指数低位震荡延续；面临经济前景不确定性及供应增多预期，油价偏弱格局不改。基本上，进入增产季后，5-10月份产量将呈现季节性回升态势，棕榈油价格下跌后，进口利润改善，需求国逢低买船增多，但考虑到国内大豆供应增多，豆油替代需求仍在，产地出口需求或受到一定压制，国内外库存预计在5-6月份开始季节性回升，叠加印尼生柴政策执行不及预期，棕榈油或震荡偏弱运行。

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。