



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

季节性供应增加承压， 短期补库支撑

油脂周报

2025/04/19



斯小伟（联系人）

☎ 028-86133280

✉ sxwei@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03114441

王俊（农产品组）

✉ wangja@wkqh.cn

👤 从业资格号：F0273729

👤 交易咨询号：Z0002942

目录

CONTENTS



01 周度评估及策略推荐

04 利润库存

02 期现市场

05 成本端

03 供给端

06 需求端

01

周度评估及策略推荐

周度评估及策略推荐



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO., LTD

- ◆ 马棕：本周马棕走势较弱，进口成本连续回落至9186元/吨，国内棕榈油走势相对较强，震荡为主，进口利润有所修复。高频数据显示马棕4月前10日出口增加约20%-50%，预计4月前15日出口环增13.5%-17%，马棕4月前15日产量环增3.97%，按此预估马棕4月或小幅去库。马来西亚、印尼两国的产量在4月通常处于低水平，此时国际上的棕榈油消费需求往往刚好达到供需平衡，产地库存仍然维持低水平，5-7月由于产量有所恢复，但还未大幅上升，需求国也有补库需求，同样会导致产地棕榈油库存难以大幅累库。因此，未来棕榈油在宏观暂稳的背景下预计仍然是宽幅震荡趋势，高频产需及宏观数据主导行情。
- ◆ 国际油脂：美生柴政策预期美豆油形成每年接近增加50-100万吨需求的利多，因而美豆油仍维持高位震荡趋势。2026年的可再生燃料掺混义务规则已经延期，预计会在2025年某个时间点完成，届时需要关注对全球油脂的需求影响。同时，4月初特朗普全球对等关税实施，对经济的担忧导致原油大跌，为棕榈油高估值埋下阴影，但仍需要进一步经济预期驱动或累库预期才能打破当前库存紧高估值的现实。
- ◆ 国内油脂：从MYSTEEL统计数据来看，本周国内棕榈油现货成交较弱，豆油成交放量，棕榈油、菜油前3月表观消费均同比偏低，豆油消费较好，或因性价比原因替代了前两者的消费，国内油脂总库存略高于去年，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年，棕榈油、豆油库存低于去年。未来三个月，大豆压榨量将随大豆到港而增加，棕榈油产量上升后出口意愿也将增加，菜油库存高位，后期虽有去库预期，但其高价差及消费较弱预计也会导致去库缓慢。
- ◆ 观点小结：原油中枢下行将明显抑制油脂估值，若棕榈油产量恢复明显，两者叠加油脂将偏空。数据显示马来西亚棕榈油产量同环比均恢复，但受到4月马棕高频出口转好及库存仍偏低的支撑，不过在油脂总体供应季节性增加的背景下，油脂未来可能仍有回落压力，关注后续产地供需情况。中期由于美国相关利益团体一致要求提高RVO，提振市场信心，若宏观企稳，油脂或受此支撑。

基本面评估

油脂基本面评估	估值		驱动		
	基差	利润及生柴价差	马棕供需	其他植物油供需	中国、印度库存
数据	P: 05+450元/吨 Y: 05+400元/吨 OI: 05+50元/吨	近月马棕到港成本9186元/吨，棕榈油现货8980。生柴价差高位。	马棕4月前10日出口增加约20%-50%，预计4月前15日出口环增13.5%-17%，马棕4月前15日产量环增3.97%	大豆：北美减种植面积，南美丰产，美国生柴政策或有利 菜籽：欧洲生长季节，干旱 葵籽：乌克兰播种季节	国内油脂库存中性，印度库存同比偏低
多空评分	0	-1	0	+1	+1
简评	基差稳	绝对估值高	马棕库存预计低位，但有供应逐步增加预期	大豆宽松，豆油则不一定，美国生物柴油政策或存利多	印度、中国目前刚需购买，然而库存较低，低价位时容易吸引棕榈油买盘
小结	原油中枢下行将明显抑制油脂估值，若棕榈油产量恢复明显，两者叠加油脂将偏空。数据显示马来西亚棕榈油产量同环比均恢复，但受到4月马棕高频出口转好及库存仍偏低的支撑，不过在油脂总体供应季节性增加的背景下，油脂未来可能仍有回落压力，关注后续产地供需情况。中期由于美国相关利益团体一致要求提高RVO，提振市场信心，若宏观企稳，油脂或受此支撑。				

交易策略建议

交易策略建议						
策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	首次提出时间
单边	震荡			原油中枢下行将明显抑制油脂估值，若棕榈油产量恢复明显，两者叠加油脂将偏空。数据显示马来西亚棕榈油产量同环比均恢复，但受到4月马棕高频出口转好及库存仍偏低的支撑，不过在油脂总体供应季节性增加的背景下，油脂未来可能仍有回落压力，关注后续产地供需情况。中期由于美国相关利益团体一致要求提高RVO，提振市场信心，若宏观企稳，油脂或受此支撑。		
套利						

棕榈油供需平衡表



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO., LTD.

马来西亚棕榈油供需平衡表（百万吨）

	20/21	21/22	22/23	23/24		24/25*		变动
				4月	3月	4月	3月	4月
期初库存	1.72	1.76	2.32	2.31	2.31	2.01	2.01	0.00
产量	17.85	18.15	18.39	19.71	19.71	18.70	19.20	-0.50
进口	1.30	1.24	0.94	0.19	0.19	0.25	0.25	0.00
国内消费	3.24	3.30	3.98	3.67	3.67	3.68	3.72	-0.04
出口	15.88	15.53	15.36	16.53	16.53	15.40	15.80	-0.40
期末库存	1.76	2.32	2.31	2.01	2.01	1.89	1.95	-0.06
库销比	9.18%	12.31%	11.96%	9.97%	9.97%	9.90%	9.99%	0.00

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

印尼棕榈油供需平衡表（百万吨）

	20/21	21/22	22/23	23/24		24/25*		变动
				4月	3月	4月	3月	4月
期初库存	4.58	5.06	7.31	5.11	5.11	4.76	4.76	0.00
产量	43.50	42.00	45.00	43.00	43.00	46.00	46.50	-0.50
进口	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
国内消费	15.70	17.43	19.13	21.08	21.08	23.33	23.33	0.00
工业消费	9.20	10.50	11.90	13.50	13.50	15.50	15.50	0.00
食用消费	6.23	6.65	6.95	7.30	7.30	7.55	7.55	0.00
出口	27.32	22.32	28.08	22.27	22.27	22.60	23.00	-0.40
期末库存	5.06	7.31	5.11	4.76	4.76	4.84	4.94	-0.10
库销比	11.75%	18.39%	10.82%	10.98%	10.98%	10.53%	10.65%	0.00

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

豆油、菜油供需平衡表



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO., LTD.

全球豆油供需平衡表（百万吨）								
	20/21	21/22	22/23	23/24		24/25*		变动
				4月	3月	4月	3月	4月
期初库存	5.71	5.98	5.34	5.87	5.54	5.71	6.23	-0.52
产量	60.06	60.05	60.70	63.92	63.87	68.69	68.11	0.58
进口	12.02	11.77	11.13	10.59	10.55	13.15	12.77	0.38
国内消费	59.21	60.03	59.56	62.86	61.89	67.86	67.55	0.31
工业消费	11.40	12.08	12.68	15.25	14.41	15.79	15.68	0.10
食用消费	47.74	47.89	46.82	47.55	47.43	52.02	51.81	0.21
出口	12.60	12.44	11.74	11.81	11.84	13.87	13.48	0.39
期末库存	5.98	5.34	5.87	5.71	6.23	5.82	6.08	-0.26
库销比	10.09%	8.89%	9.85%	9.09%	10.07%	8.58%	9.00%	0.00
资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心								

全球菜油供需平衡表（百万吨）								
	20/21	21/22	22/23	23/24	23/24	24/25*	24/25*	变动
				4月	3月	4月	3月	4月
期初库存	2.89	3.64	2.52	3.54	3.54	3.62	3.63	-0.01
产量	29.44	29.17	33.25	34.41	34.39	33.78	33.76	0.02
进口	6.33	5.10	6.92	7.47	7.52	7.15	7.45	-0.30
国内消费	28.60	30.18	32.60	34.36	34.39	34.30	34.51	-0.21
工业消费	8.08	8.09	9.15	10.03	10.03	9.69	10.08	-0.38
食用消费	20.46	22.04	23.41	24.29	24.31	24.56	24.38	0.18
出口	6.42	5.21	6.53	7.44	7.43	7.42	7.71	-0.29
期末库存	3.64	2.52	3.54	3.62	3.63	2.82	2.62	0.20
库销比	12.74%	8.35%	10.87%	10.53%	10.56%	8.22%	7.58%	0.01

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

菜籽供需平衡表



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO., LTD.

全球菜籽供需平衡表（百万公顷、百万吨）								
	20/21	21/22	22/23	23/24		24/25*		变动
				4月	3月	4月	3月	4月
收获面积	35.57	38.72	42.44	42.95	42.90	42.43	42.40	0.02
期初库存	8.37	7.86	7.22	10.91	10.91	11.45	10.98	0.47
产量	75.42	76.65	89.86	89.86	89.39	85.24	85.69	-0.45
进口	16.67	13.78	20.05	18.19	18.17	17.88	16.87	1.01
压榨	72.11	72.06	82.11	84.66	84.63	83.30	83.22	0.08
国内消费	74.81	76.07	86.40	88.84	88.80	87.31	87.22	0.09
出口	17.78	15.00	19.82	18.67	18.17	18.25	17.25	0.99
期末库存	7.86	7.22	10.91	11.45	10.98	9.02	9.08	-0.06
库销比	10.50%	7.93%	10.27%	10.65%	10.27%	8.54%	8.69%	0.00
资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心								

加拿大菜籽供需平衡表（百万公顷、百万吨）								
	20/21	21/22	22/23	23/24		24/25*		变动
				4月	3月	4月	3月	4月
收获面积	8.33	8.95	8.60	8.86	8.86	8.85	8.85	0.00
期初库存	3.44	1.78	1.48	1.86	1.86	2.75	2.75	0.00
产量	19.49	14.25	18.85	19.19	19.19	18.80	18.80	0.00
进口	0.13	0.11	0.15	0.28	0.28	0.15	0.10	0.05
压榨	10.43	8.56	9.96	11.03	11.03	11.00	11.80	-0.80
国内消费	10.78	9.40	10.67	11.83	11.83	11.60	12.49	-0.89
出口	10.49	5.25	7.95	6.75	6.75	8.25	7.25	1.00
期末库存	1.78	1.48	1.86	2.75	2.75	1.85	1.91	-0.06
库销比	8.35%	10.11%	9.98%	14.79%	14.79%	9.31%	9.65%	0.00

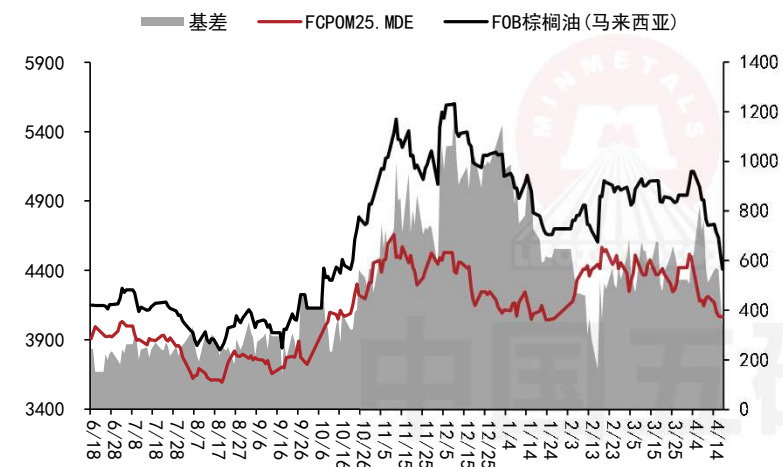
资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

02

期现市场

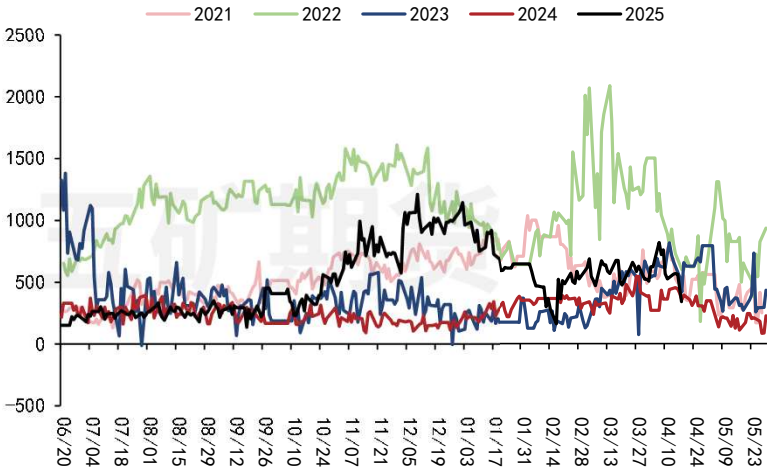
马来棕榈油期限结构

图1：马棕FOB-马棕2506（林吉特/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：马棕06基差季节性（林吉特/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

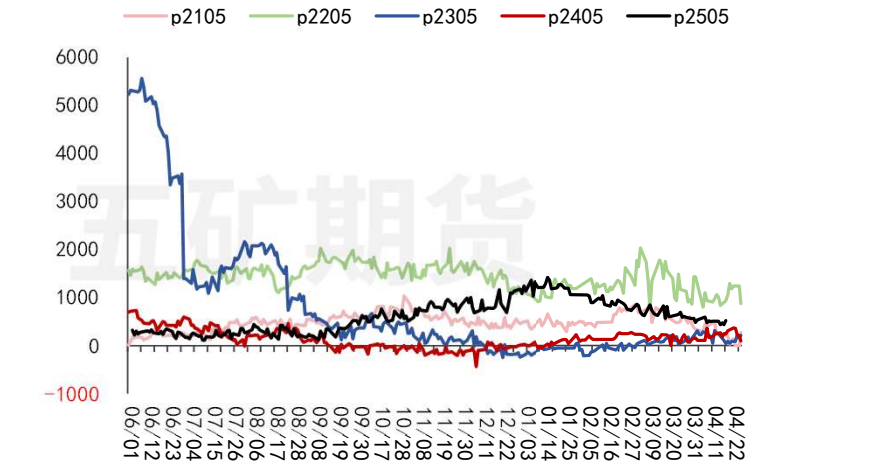
棕榈油期现结构

图3：棕榈油05合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

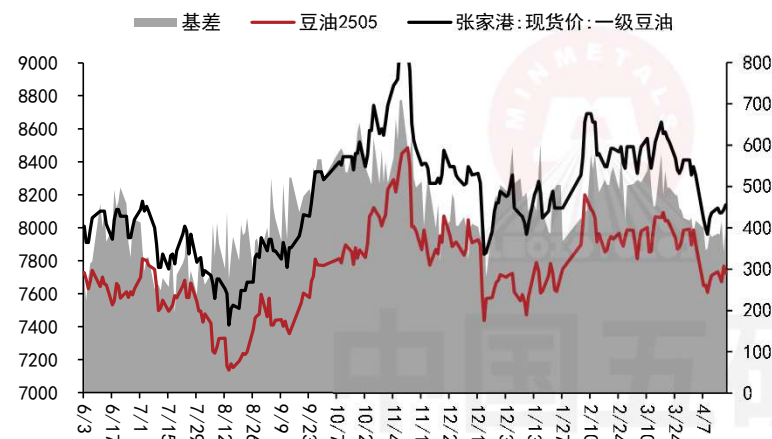
图4：棕榈油05合约基差季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

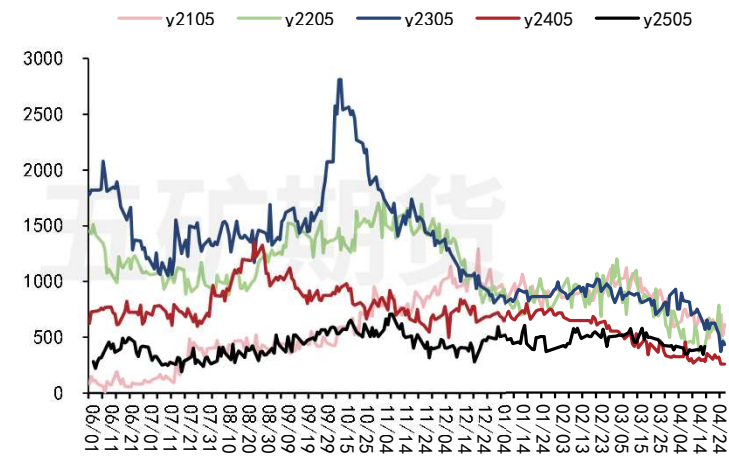
豆油期现结构

图5：豆油05合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

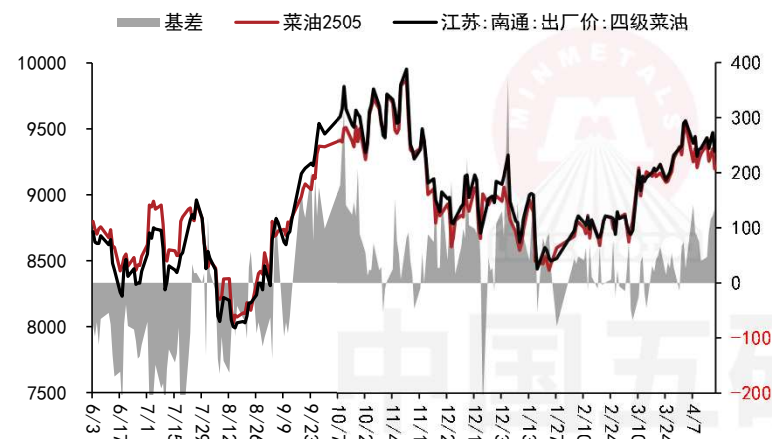
图6：豆油05合约基差季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

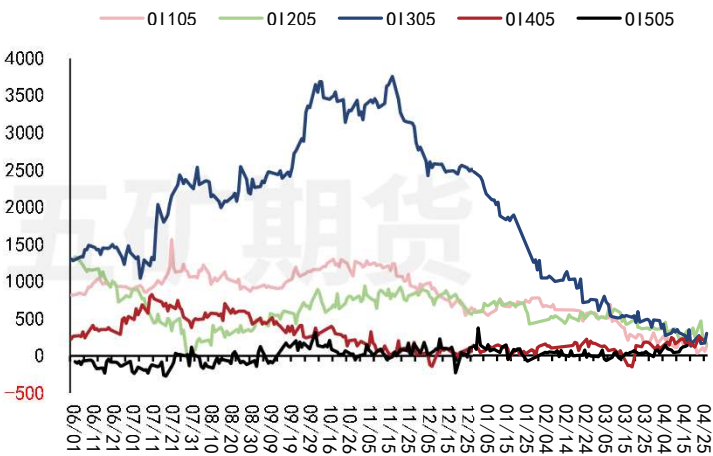
菜籽油期现结构

图7：菜籽油05合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：菜籽油05合约基差季节性（元/吨）



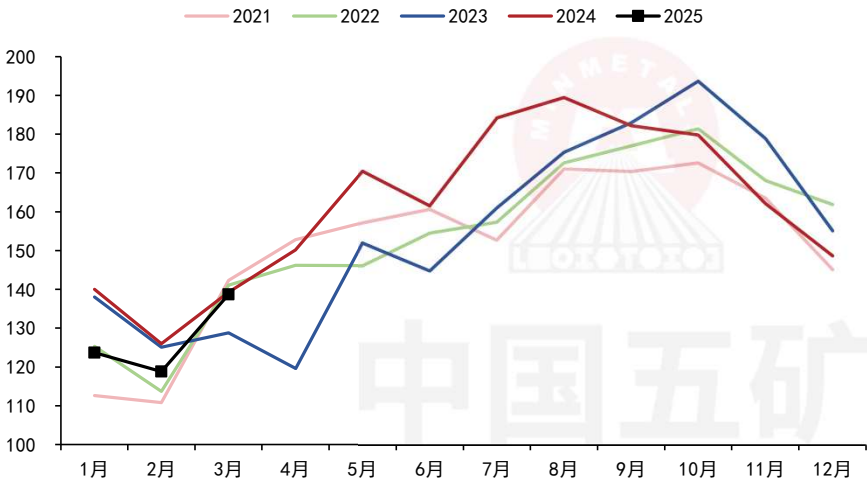
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

03

供给端

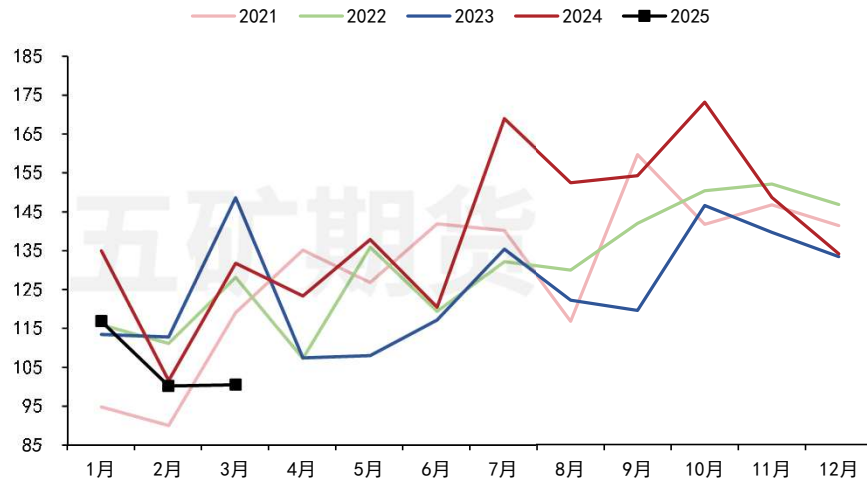
马棕产量及出口

图9：马棕月度产量（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

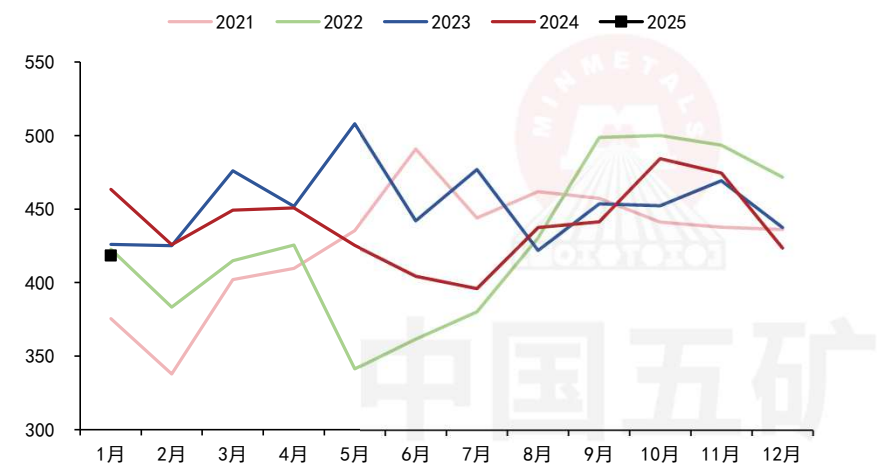
图10：马棕月度出口（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

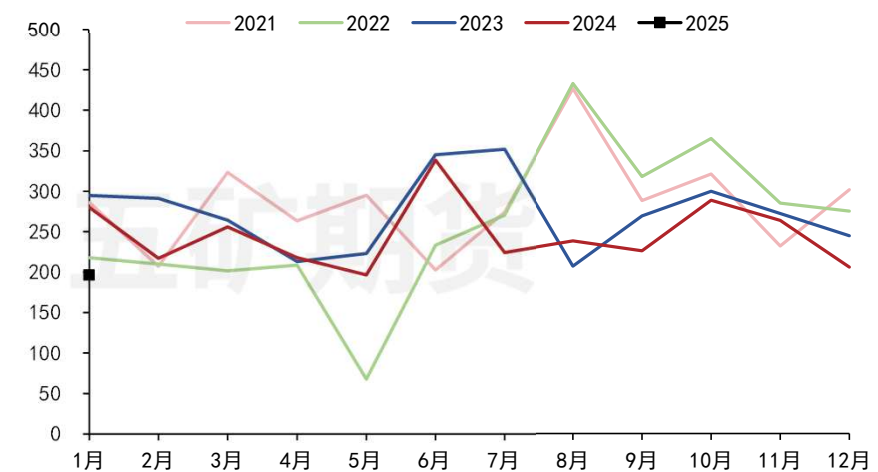
印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油产量及出口

图11：印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油月度产量（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

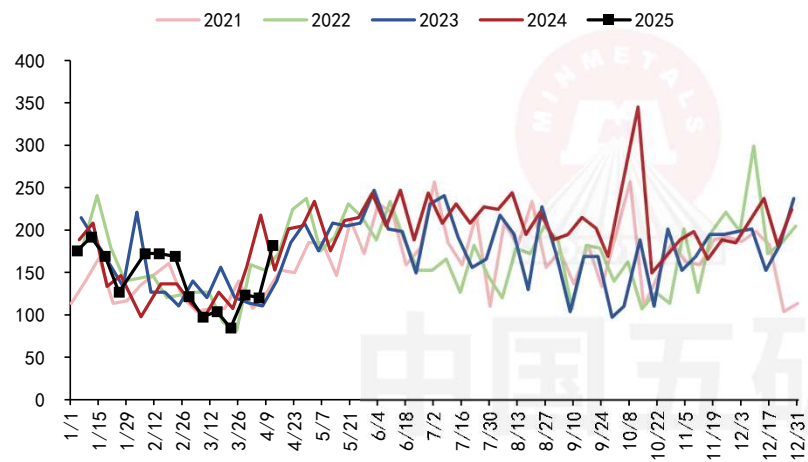
图12：印度尼西亚棕榈油+棕榈仁油月度出口（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

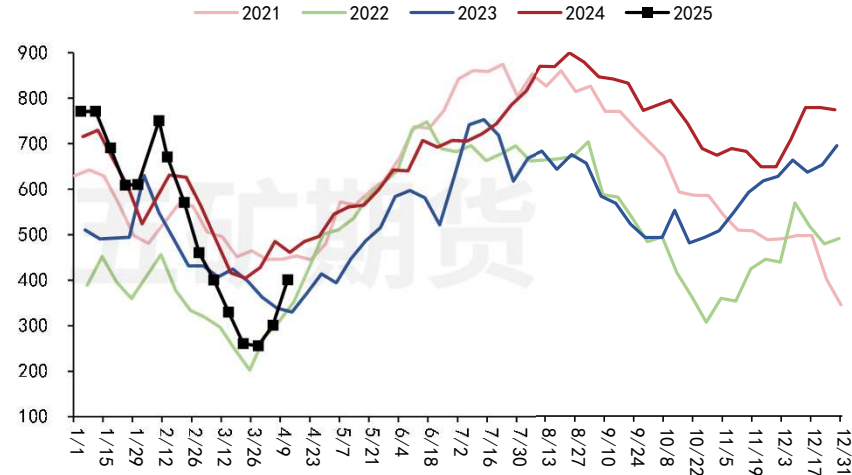
大豆到港及港口库存

图13: 大豆周度到港（万吨）



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

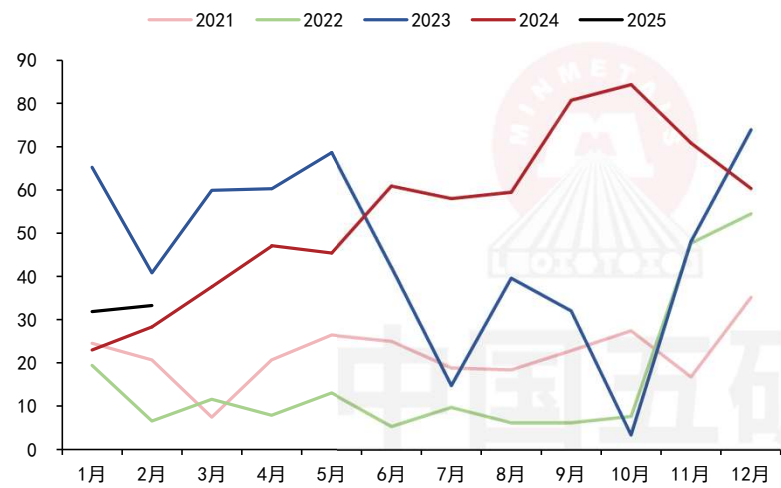
图14: 大豆港口库存（万吨）



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

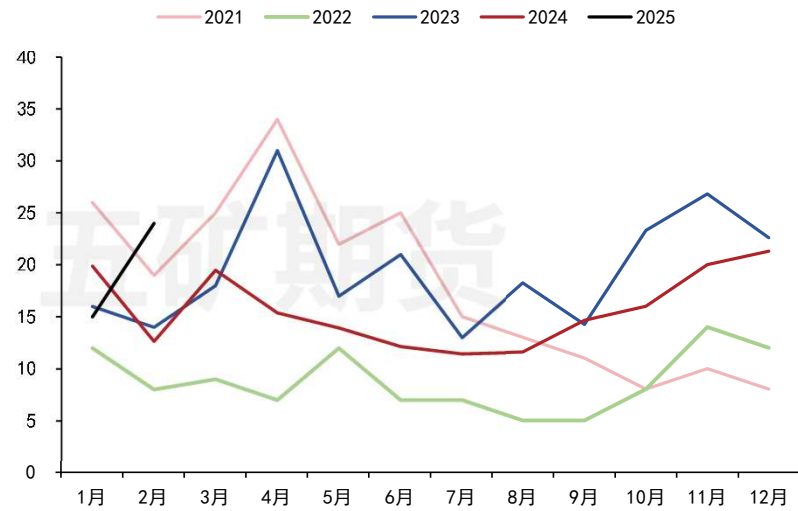
菜籽及菜油月度进口

图15: 菜籽月度进口 (万吨)



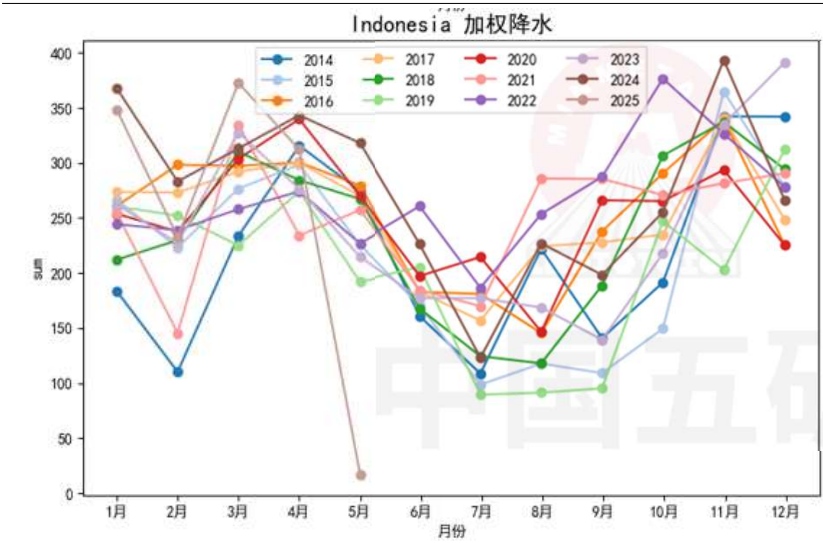
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图16: 菜油月度进口 (万吨)



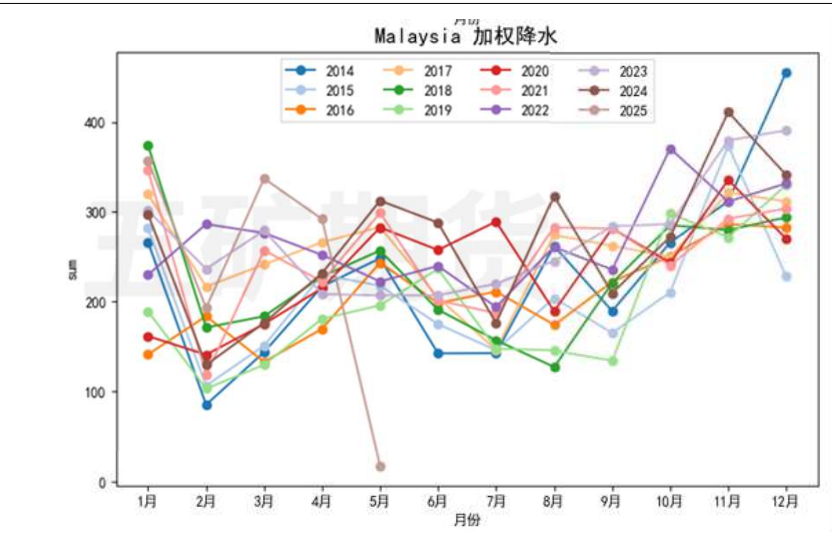
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图17：印尼产区加权降水叠加预报至20250503（mm）



资料来源：MSWEP、五矿期货研究中心

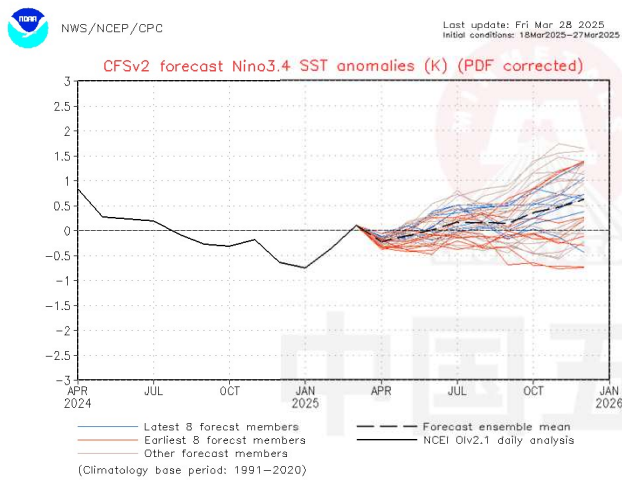
图18：马来西亚产区加权降水叠加预报至20250503（mm）



资料来源：MSWEP、五矿期货研究中心

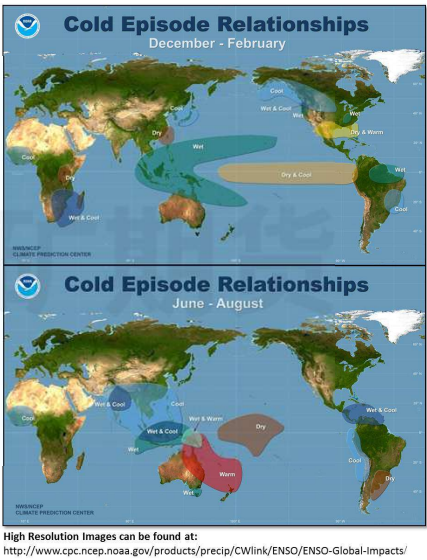
厄尔尼诺现象

图19：NINO 3.4指数—NINO 3.4区海表温度与多年气候平均值的差（摄氏度）



资料来源：NOAA、五矿期货研究中心

图20：拉尼娜现象对全球气候的影响



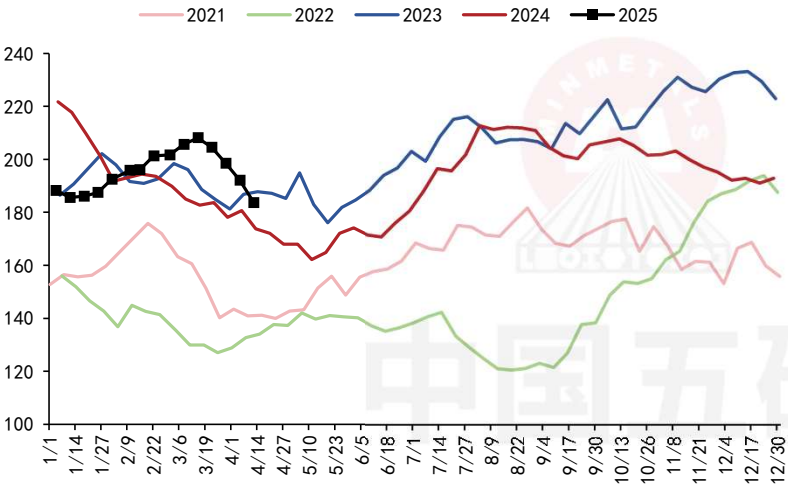
资料来源：NOAA、五矿期货研究中心

04

利润库存

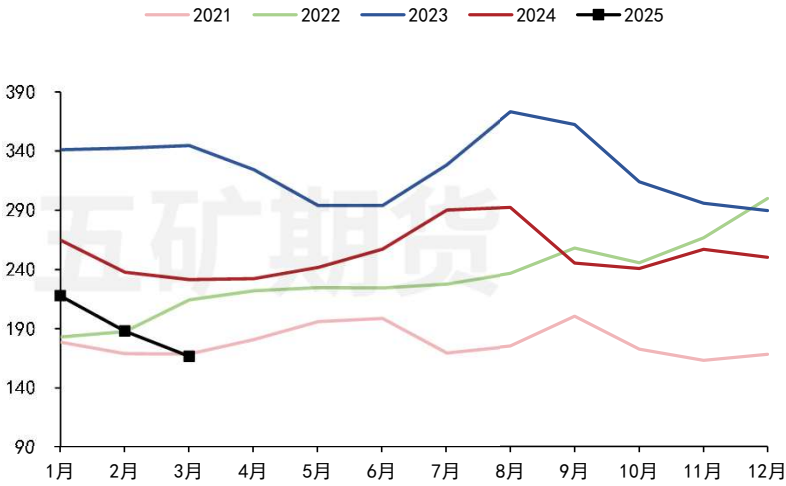
中国、印度植物油库存

图21：国内三大油脂总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

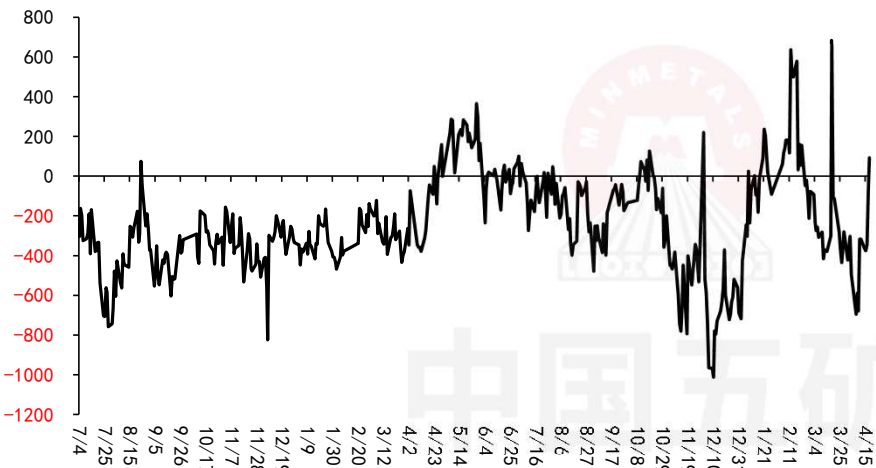
图22：印度进口植物油库存（万吨）



资料来源：SEA、五矿期货研究中心

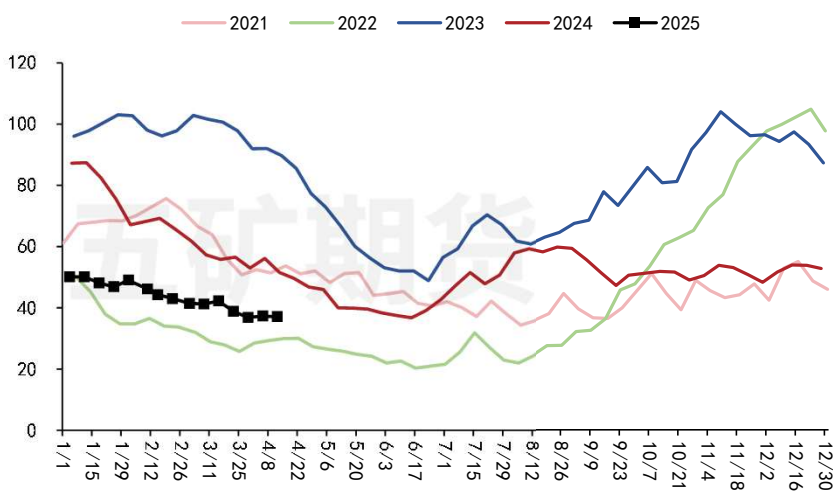
棕榈油利润库存

图23：棕榈油近月进口利润（元/吨）



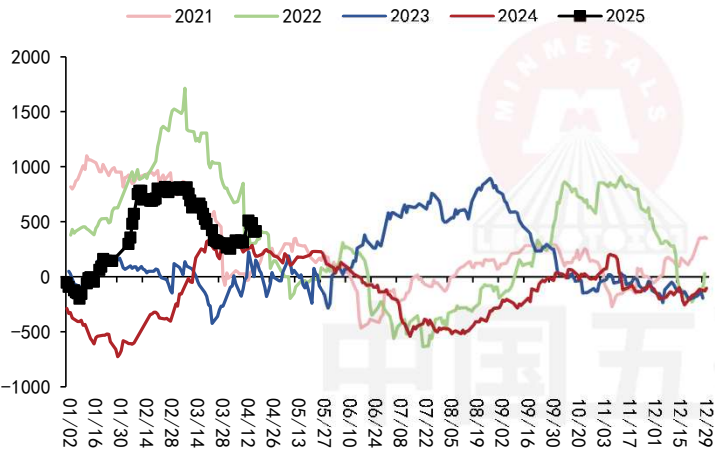
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图24：棕榈油主要油厂库存（万吨）



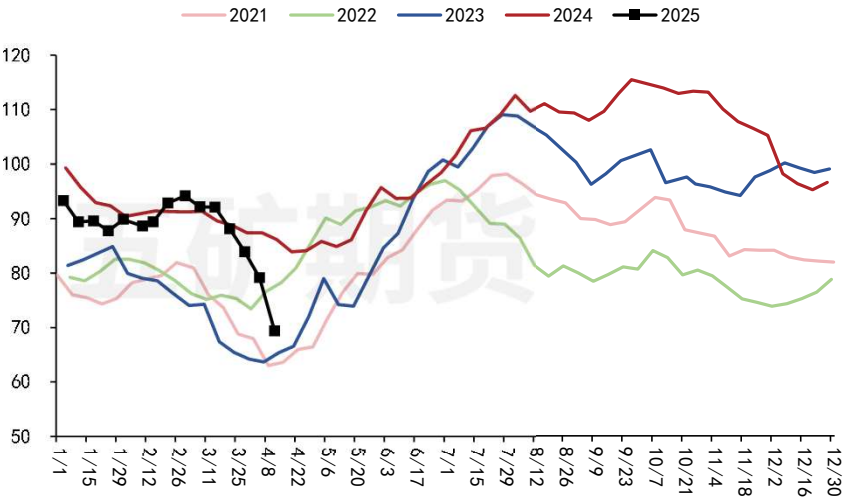
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图25：广东进口大豆现货榨利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

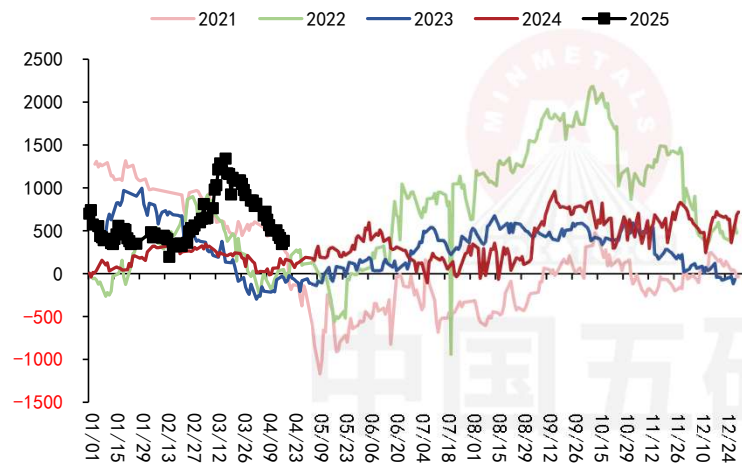
图26：豆油主要油厂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

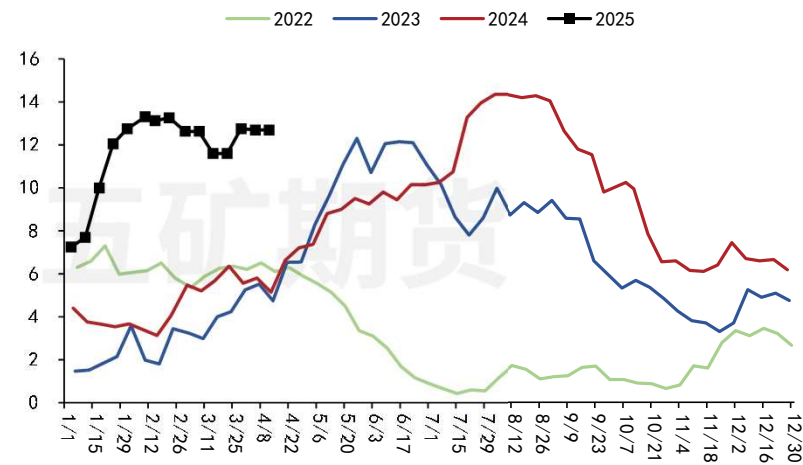
菜籽油利润库存

图27：菜籽沿海现货平均榨利（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

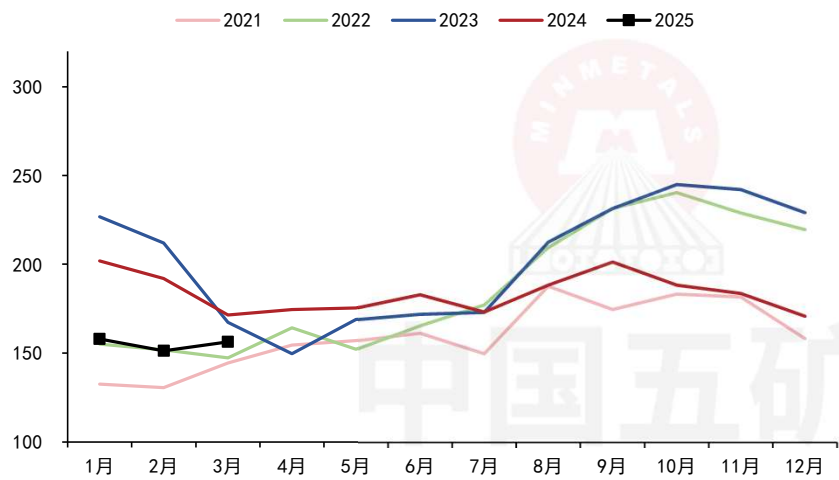
图28：菜籽油主要油厂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

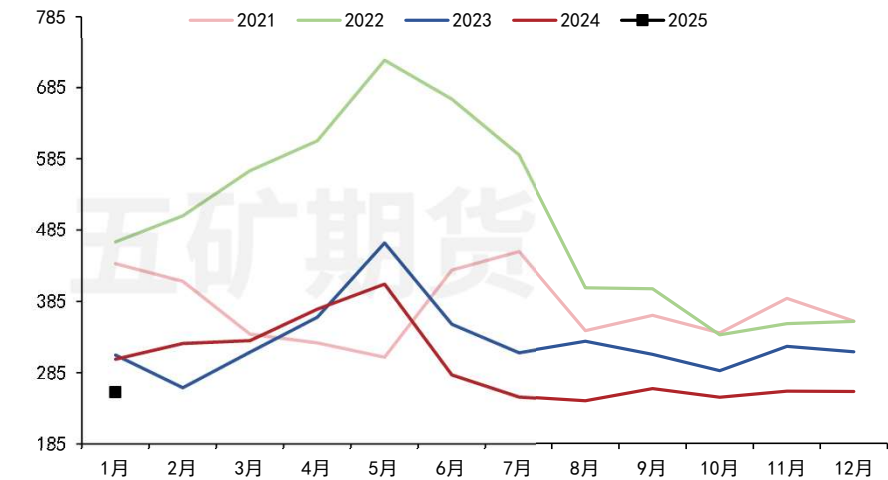
产地棕榈油库存

图29：马来西亚棕榈油库存（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

图30：印尼棕榈油+棕榈仁油库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、GAPKI、五矿期货研究中心

05

成本端

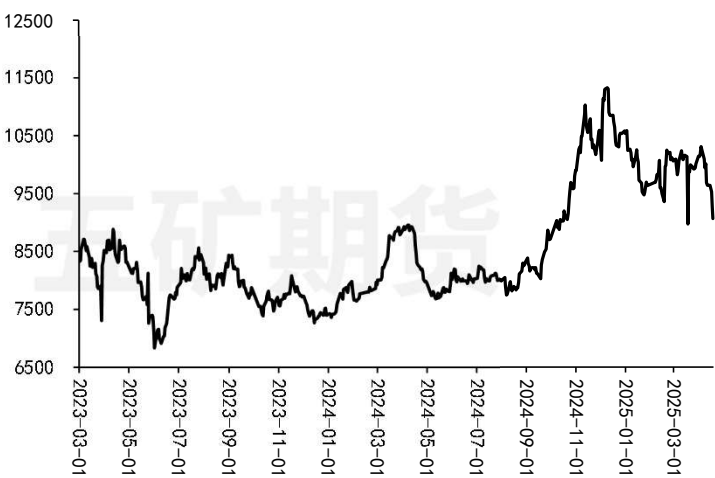
棕榈进口成本及鲜果串报价

图31：马来西亚棕榈鲜果串参考价（林吉特/吨）



资料来源：WIND、MPOB、五矿期货研究中心

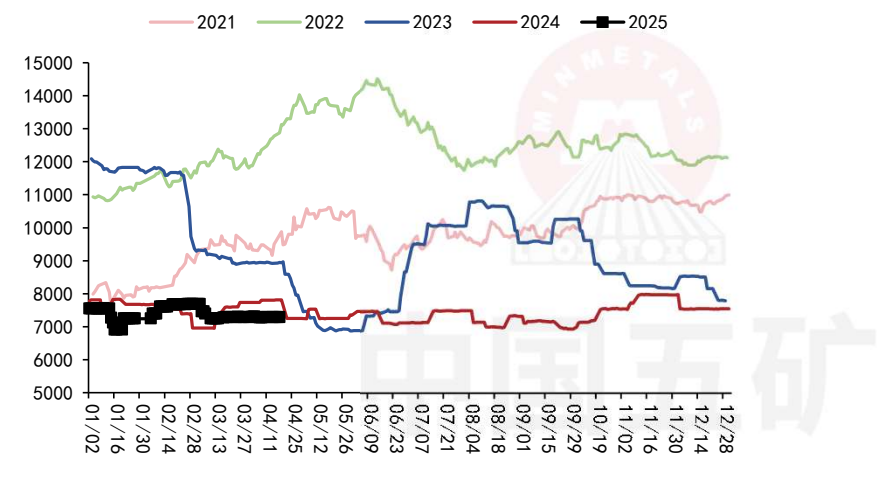
图32：马来西亚棕榈油进口成本价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

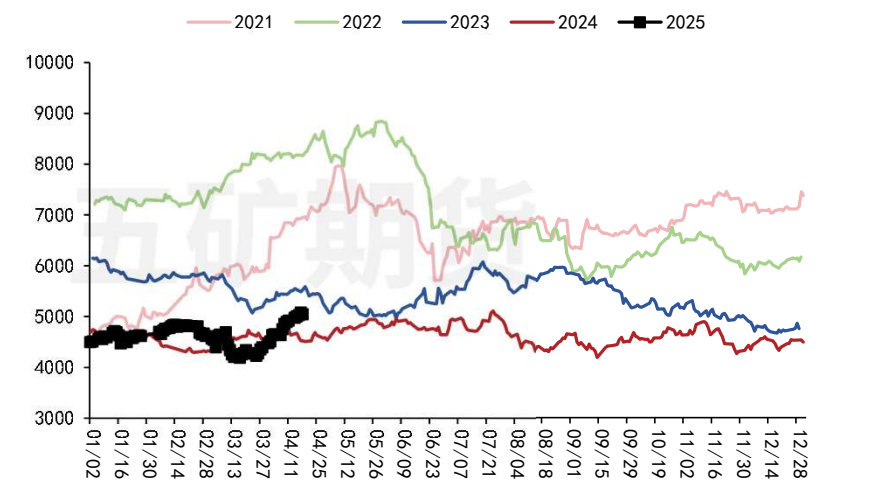
菜油、菜籽成本

图33: CNF进口价:菜油(最近月份船期) (元/吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图34: 中国:油菜籽(进口):进口成本价 (元/吨)

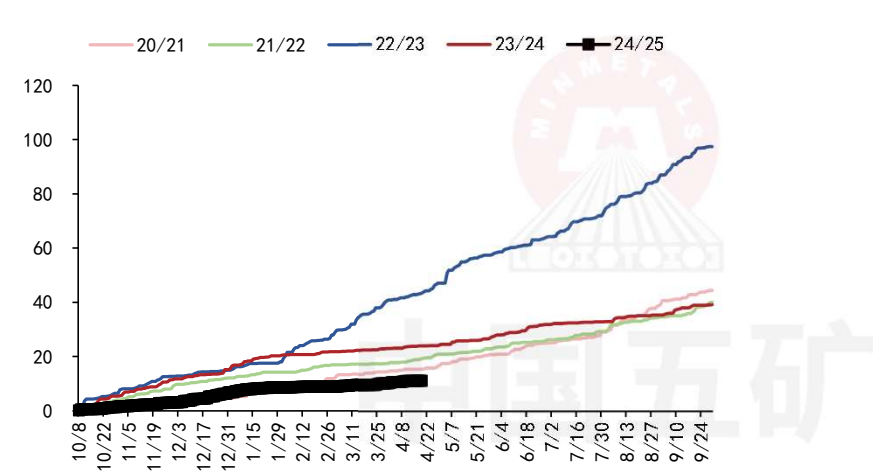


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

06

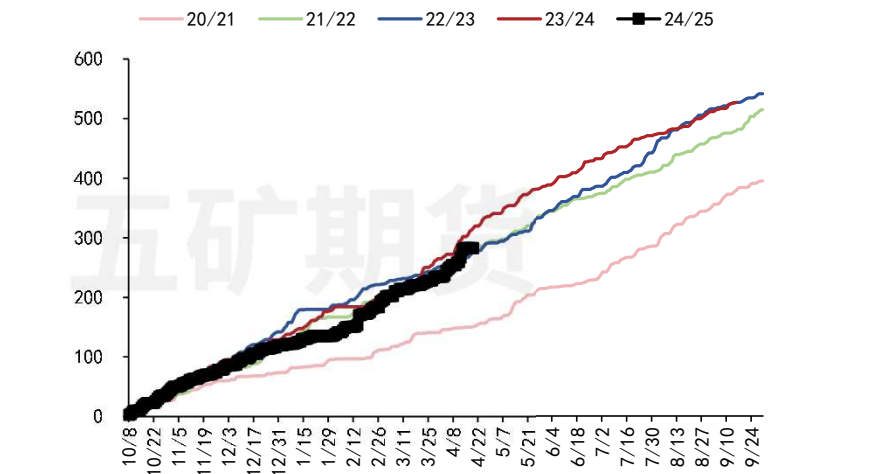
需求端

图35：棕榈油作物年度累积成交（万吨）



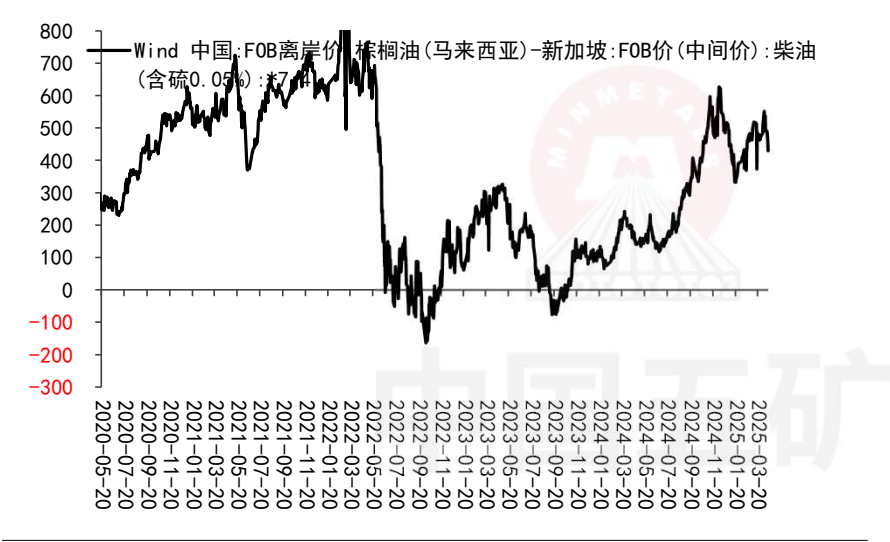
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图36：豆油作物年度累积成交（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图37：POGO价差（马来棕榈油-新加坡低硫柴油）（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图38：BOHO价差（豆油-燃料油）（美元/磅）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO., LTD

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博

