

农产品组

电话：0571-85165192

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

4 月油脂油料市场展望——

大豆供应拐点或现，产地棕油进入增产周期

观点摘要：

国外市场：美豆种植面积预期下调，但季度库存高于市场预期，创下三年同期最高。近期巴西大豆收获及出口加速，阿根廷大豆产区天气好转，南美大豆丰产逐步兑现。印尼正在考虑将毛棕油出口专项征收率从目前 7.5% 提高到 10%，以增加国家油棕种植园基金收入，B40 具有很大不确定性。

油脂：产地棕油库存偏低，但 4 月进入增产周期，尽管巴西南部以及阿根廷仍有干旱但总体无碍南美大豆创纪录丰产，压制油脂油料。国内大豆 3 月到港量偏低，4 月或缓解，随着油厂开工率的逐渐恢复，豆油供应压力增加，棕油库存偏低，但三大油脂库存高位供应充裕，预计油脂宽幅震荡，关注马棕油产销及印尼 B40 政策是否顺利执行。

粕类：国内进口大豆供应偏紧状况有望在 4 月得以缓解，随着巴西大豆集中到港，油厂开工率回升，豆粕库存累积压力逐步显现，而下游因养殖利润低迷饲料配方调整等需求一般，预计国豆粕震荡偏空，上半月受外部政策扰动，下半月随南美到港洪峰进一步兑现承压通道，关注南美大豆天气、大豆到港进度及中美中加关税等不确定性风险。

豆二：南美大豆丰产预期逐步落地。中美贸易摩擦使得国内大豆对巴西大豆进口依存度提升，影响国内大豆成本，国内采购主体早已提前转向南美更加安全稳定大豆货源，一季度大豆到港低于去年同期，南美丰产背景下大豆到逐步港增加，4 月供应或缓解，预计豆二震荡偏空，关注南美豆天气、大豆到港况及中美关税进展。

风险点：1、阿根廷大豆产区天气。2、斋月对棕榈油需求。4、B40 执行不确定性。

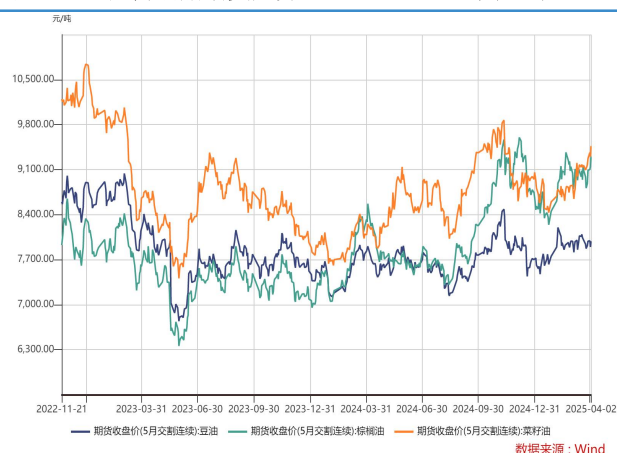
相关报告

一、行情回顾

3月，国内油脂期货市场整体呈现震荡偏弱的走势，各品种表现分化。中国对加拿大反歧视关税生效、美加贸易政策不确定性及印尼棕榈油出口税上调等因素交织，加剧市场波动，棕榈油受印尼 B40 政策搁浅及季节性增产预期影响，价格承压下行。豆油因巴西大豆丰产预期及国内库存压力，期价震荡趋弱。豆粕期货市场呈现震荡偏弱走势，受多重因素影响，行情波动较大。月初，市场因中国可能对美豆加征关税的预期而走强，但随后巴西大豆丰产压力显现，叠加国内大豆到港量增加预期，南美天气改善及国内饲料需求疲软进一步压制价格，豆粕价格承压回落。

图 1：国内油脂期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2：国内粕类期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

二、国外油脂油料市场供需

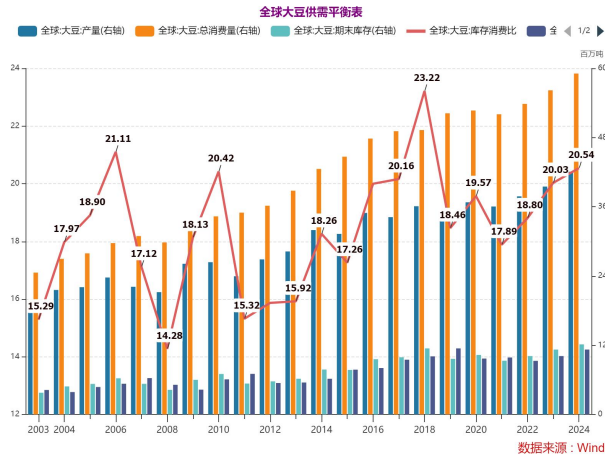
1、USDA 报告分析及展望

种植面积收缩与产量预期分化。3月 USDA 报告维持 2024/25 年度美国大豆供需数据不变，但市场对 2025/26 年度的预期出现分歧。根据 USDA 展望论坛，2025 年美国大豆种植面积预计为 8400 万英亩，较 2024 年减少 310 万英亩，主要受玉米种植收益提升及关税政策不确定性影响。若单产维持 52.5 蒲/英亩的预测，总产量预计微增至 43.70 亿蒲，但仍低于标普全球预测的 43.35 亿蒲（基于 8330 万英亩面积）。标普数据更显保守，反映市场对玉米竞争及贸易风险的担忧。

南美丰产预期与库存压力。尽管 3 月报告未调整巴西（1.69 亿吨）和阿根廷（4900 万吨）产量，但南美天气改善推动巴西收割进度加快，4 月后供应压力将逐步释放。全球大豆期末库存环比减少 293 万吨至 1.214 亿吨，主要因中国、阿根廷等国压榨需求增加。不过，巴西大豆出口竞争力增强，2025 年产量预计较美国 2024 年高出 40%，叠加欧盟对美加税风险，可能进一步挤压美豆出口份额。

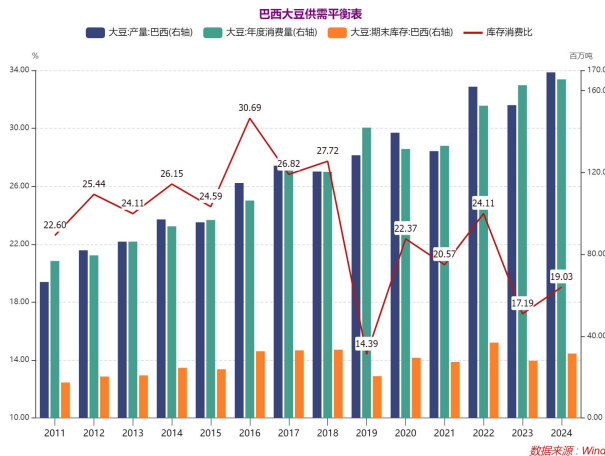
3月报告整体中性，但市场对2025年美豆种植面积收缩的担忧与南美丰产预期形成多空博弈，预计短期震荡为主。但全球丰产预期及美元走强可能压制价格中枢，中长期需警惕南美供应集中释放、美豆播种天气及中美贸易谈判进展。

图 3： 全球大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 巴西大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

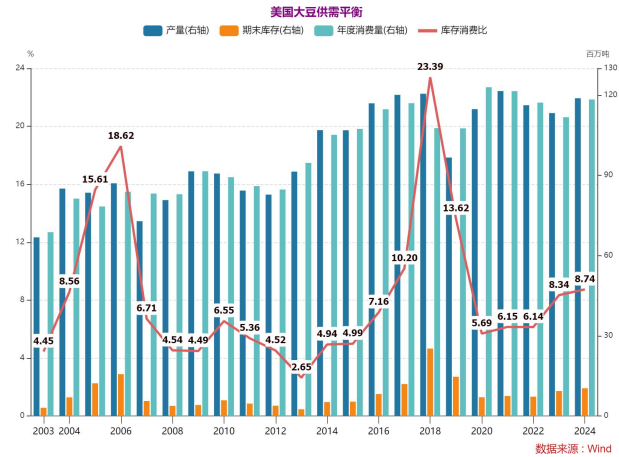
图 7： 美国大豆月度压榨量 单位：蒲式耳

玉榨厂：大豆：111家样本企业；压榨量：中国（月）



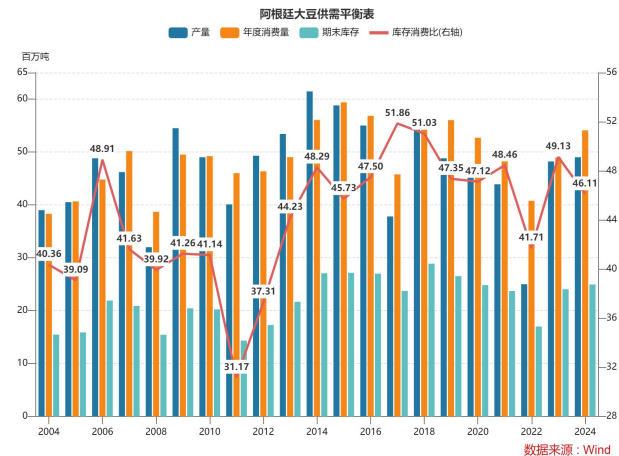
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

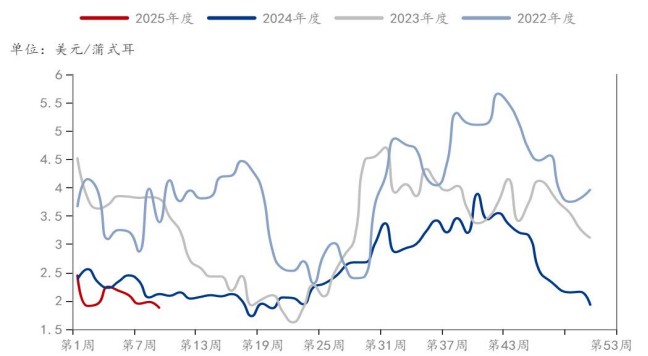
图 6： 阿根廷大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

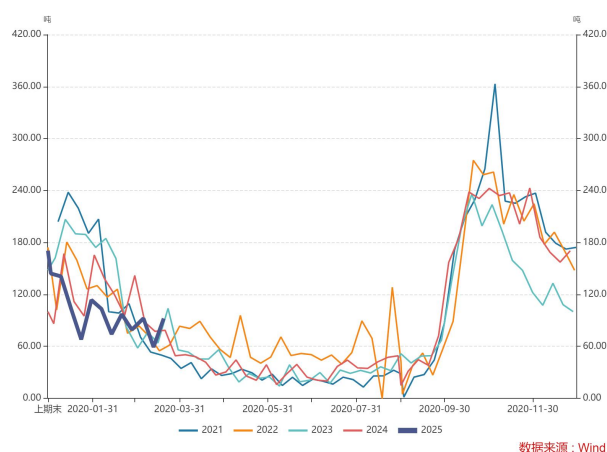
图 8： 美国国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳

：压榨：利润：美国（周）



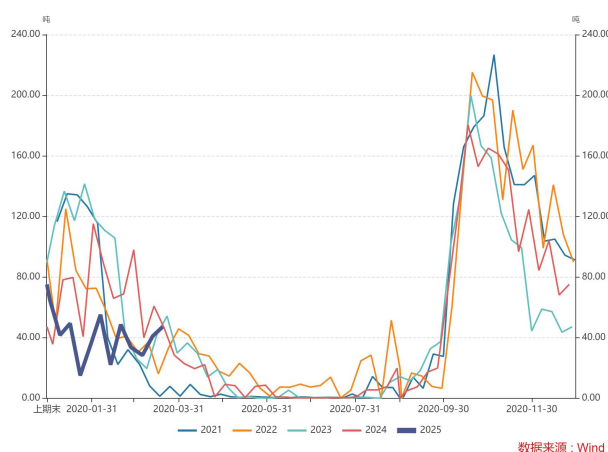
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9： 美豆周度出口



数据来源: USDA 新世纪期货

图 10： 美豆周度出口至中国



数据来源: USDA 新世纪期货

2、南美大豆收割加速推进产量承压

CONAB 数据显示，截至 3 月 29 日，巴西大豆收割率为 81.4%，较前一周 76.4% 提升 5 个百分点，且明显快于去年同期的 71.0%。3 月 27 日，Agroconsult 在作物巡查后预估巴西大豆产量将达到 1.721 亿吨纪录高位，高于 2 月 19 日时预估的 1.713 亿吨，但低于对该全球最大大豆生产国和出口国的农田开始调查之前预估的 1.724 亿吨。与此同时，阿根廷大豆生长状况改善，优良率从 27% 升至 31%。国际市场方面，美国在 WTO 同意与中国、加拿大展开贸易磋商，其结果可能影响美豆出口前景，进而传导至种植意向得调整。当前市场聚焦 3 月末 USDA 季度库存及播种意向报告，该数据将验证美豆面积缩减幅度，叠加巴西贴水波动和国内到港节奏，多空因素交织或引发阶段性行情转折。

3、USDA3 月播种意向报告多空交织

USDA 报告显示，2025 年美豆种植意向面积 8349.5 万英亩，低于市场预估均值 8376.2 万英亩，也低于二月展望论坛的 8400 万英亩预估，较去年 8710 万英亩种植面积终值偏低 360.5 万英亩后 4.13%，美豆种植意向面积并没有较预期下降太多，但仍然创下自 2007 年以来的最大同比降幅。在 29 个生产州中，有 23 个州的播种面积将保持稳定或下降，报告种植面积下调略超预期小幅利多。不过，根据 Farm Futures 最新春季调查显示，尽管美玉米价格比大豆更具吸引力，但部分美国农民仍然坚持传统的作物轮作模式，而不是完全根据市场价格信号调整种植计划。调查显示，农民平均计划略微增加玉米种植面积，同时大幅增加大豆种植面积。另外，大豆季度库存为 19.1 亿蒲式耳，分析师预期 19.01 亿蒲，高于去年同期的 18.45 亿蒲，库存数据小幅利空。

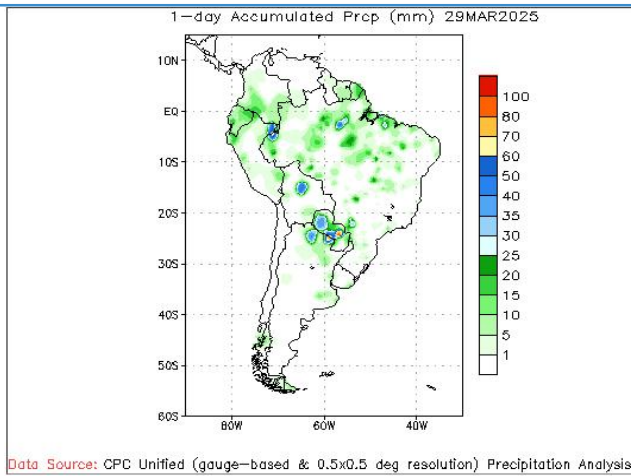
图 11: 2025 年 3 月 31 日美国农业部种植意向报告

2025年3月31日美国农业部种植意向报告

(单位: 万英亩)	玉米	大豆
USDA 2025年种植意向	9532.6	8349.5
较预估均值	112.6	-30.5
较展望论坛	132.6	-50.5
较去年	529	-301.5
分析师预估均值	9420	8380
分析师预估区间	9040-9660	8250-8550
USDA 2024年种植意向	9003.6	8651
USDA 2025年二月展望论坛	9400	8400
USDA 2024年种植面积终值	9060	8710

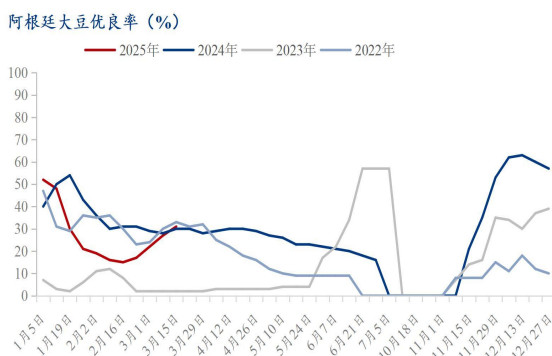
数据来源: USDA 新世纪期货

图 13: 南美未来 1-30 天降水及距平



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 15: 阿根廷大豆优良率

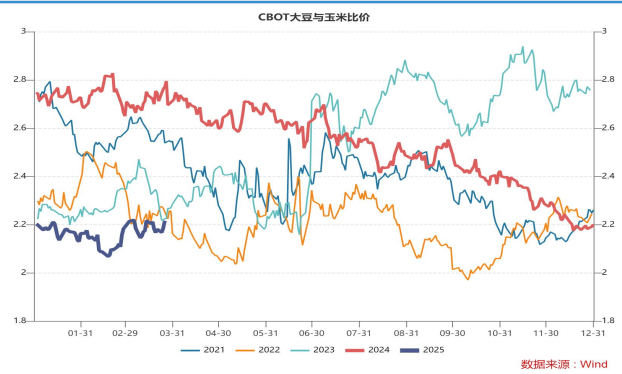


数据来源: mysteel 新世纪期货

4、马棕油进入季节性增产，出口疲弱

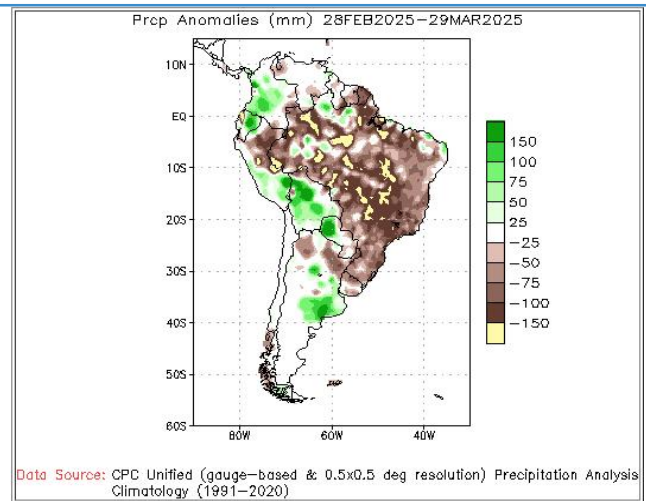
马棕油产量。自 2024 年 9 月开始马来西亚棕榈油产量下降，目前已录得连续 6 个月下滑，2 月因处于季节性减产周期、工作日减少，叠加部分产区持续强降雨天气等不利因素影响，2 月份马来毛棕榈油产量为 118.8 万吨，环比降低 4.16%，高于分析师预期 116 万吨，不过仍低于前 5 年均值 120.9 万吨。从 3 月已有降雨来看，马印产量仍将受到影响，印尼主产区日均降雨处于均值线附近，如果 2025 年 3 月份产量环比增长+7%计算（构预估变化幅度均值），2025

图 12: 美国大豆与玉米的比价



数据来源: wind 新世纪期货

图 14: 南美未来 1-30 天降水异常(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 16: 巴西大豆收割进度



数据来源: mysteel 新世纪期货

年3月份马棕油产量预估为127万吨，10年3月份马来月度产量均值为144万吨。

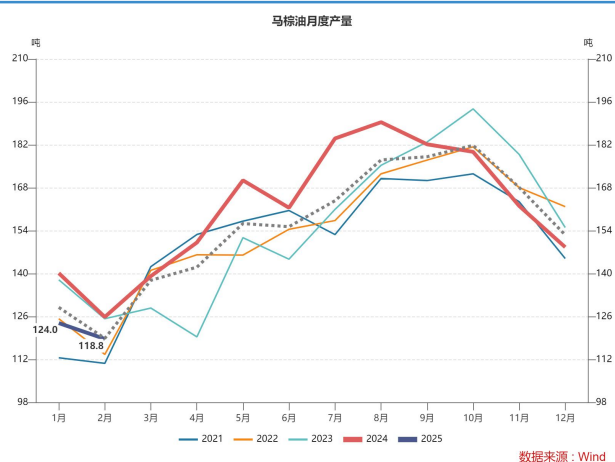
东南亚主产区进入传统增产周期，马来劳工短缺问题缓解，2025年4月采摘效率或提升，但印尼油棕树龄老化（平均树龄超25年）制约单产提升，叠加重耕率不足，产能扩张受限，长期供应弹性下降，预计马来和印尼棕榈油产量预计环比回升。但由于2025年初拉尼娜气候可能导致多雨天气，可能延缓收割进度，实际增产幅度或低于预期。

马棕油出口。通常，2月马棕油出口量基本为当年最低水平，由于棕油较豆油、菜油等油脂持续溢价，海外市场多个消费领域被替代，主要出口市场如中国、欧盟和印度的需求减弱，最大进口国印度2月进口也多年历史同期低点，最终2025年马来2月出口量100.21万吨，环比减幅16.27%，出口表现差于市场预估值105万吨，出口量低于前3年同期水平。3月需求，3月1-25日马棕油出口量环比变化幅度或在-7%左右（船运机构预估变化幅度均值），3月份出口量或集中在93万吨左右，10年3月度出口量均值为136万吨。斋月（预计3月下旬至4月初）结束后，东南亚本地消费需求可能季节性下降，但如果印尼B40生物柴油政策持续推进，国内工业需求对棕榈油的消耗形成长期支撑。另外，由于高价棕油抑制进口国补库意愿，印度等主要进口国可能延续葵油替代策略。

马棕油库存。马棕油2月产量减少、出口减少，而内需增加，库存连续5个月下滑至151.21万吨，低于前2年同期值，为近22个月最低水平，但高于此前市场预估的148-149万吨。根据行业机构统计产量与出口预估数据，在进口和消费量环比持平背景下，预估3月底马棕油库存或在160万吨左右，而近十年3月份月度库存均值185万吨。尽管产量回升，但受生物柴油政策及天气影响，马来库存或小幅增加，印尼因政策调控库存压力相对可控。

图 17： 马棕油月度产量

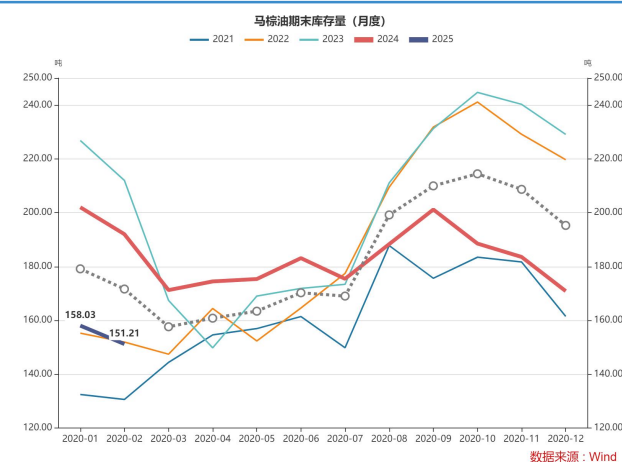
单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

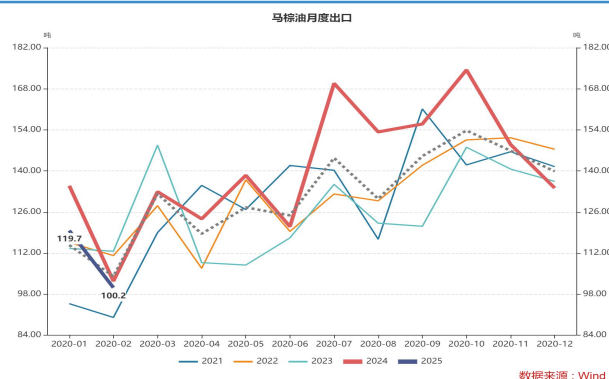
图 18： 马棕油月度库存

单位：吨



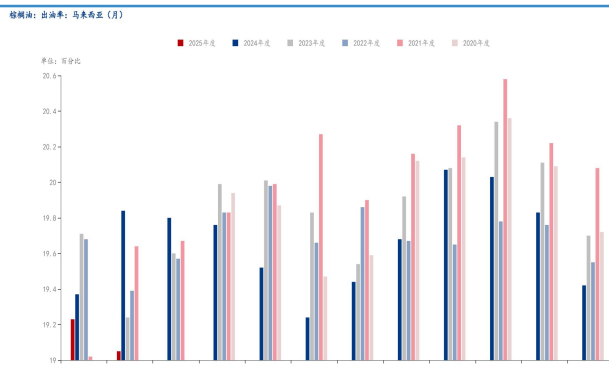
数据来源：MPOB 新世纪期货

图 19: 马棕油月度出口 单位: 吨



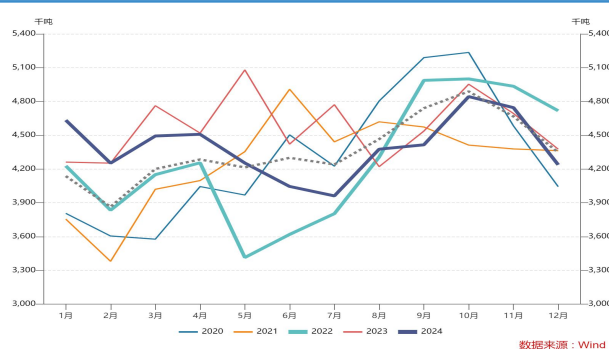
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 20: 马棕油出油率



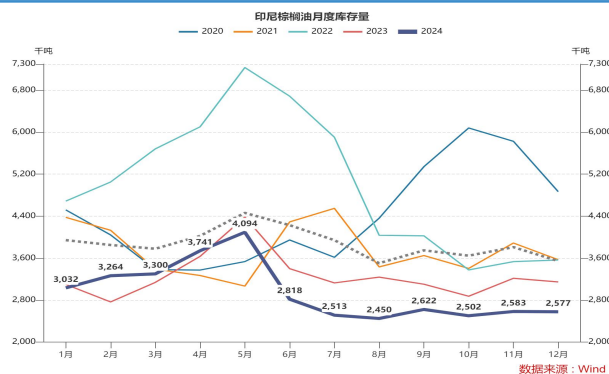
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 21: 印尼棕油月度产量 单位: 千吨



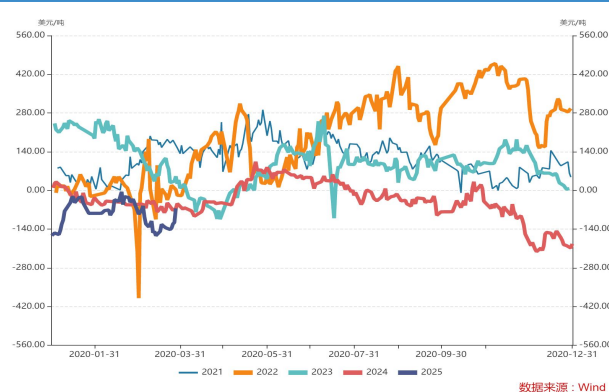
数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 印尼棕油月度库存 单位: 千吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 23: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 印度植物油库存

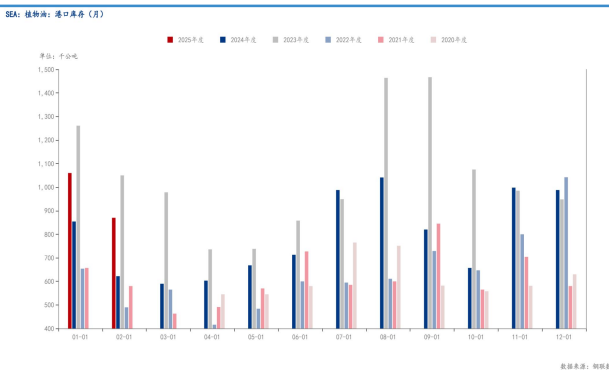
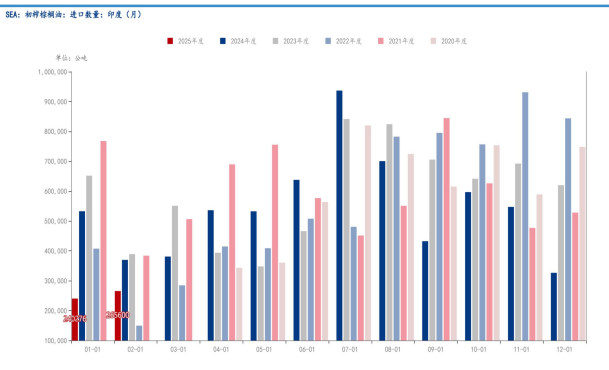


图 26: 印度初榨棕榈油进口量



数据来源: mysteel 新世纪期货

数据来源: mysteel 新世纪期货

5、关注印尼 B40 政策

3 月印尼一位种植园官员称, 印尼将把棕油出口税从原棕榈油参考价格 3% 提高到 4.5% 至 10%, 为增加生物柴油中棕榈油用量提供资金, 但具体实施需等待财政部法规落地。印尼加税与 B40 政策本质是以短期出口牺牲换取长期能源转型, 但因资金、燃料补贴不足、掺混技术未成熟以及基础设施不完善等问题, 政策一再推迟, 甚至有行业专家推测全面实施或延至 2025 年下半年。受限于地区发展差异和技术不均衡, B40 可能不会在全国范围内一次性推广, 而是优先在条件成熟的地区分阶段执行, 逐步扩大覆盖范围。当前市场处于政策预期落空与供应现实偏紧博弈中, 印尼政府承诺每 3 个月评估 B40 执行情况, 建议关注 4 月印尼政策修正如补贴资金分配、技术设备升级、是否公布分阶段实施的具体时间表等, 以及马来可能调整出口税政策, 争夺印尼流失的市场份额。4 月印尼 B40 政策可能仍处于部分实施或过渡阶段, 实际需求增量可能低于最初预期, 但长期来看, 政策方向明确, 棕油供需趋紧的格局将支撑价格。

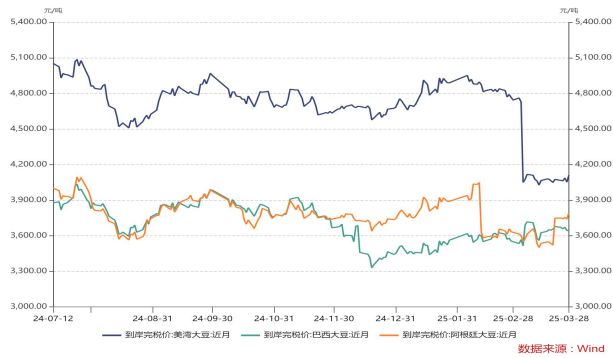
三、国内油脂油料供需

1、3 月国内大豆供应偏紧 4 月或缓解

3 月国内大豆到港量预计仅 500-530 万吨, 显著低于五年均值 988 万吨及去年同期 960 万吨, 部分油厂因阶段性断豆停机现象反复, 油厂开机率持续下滑。不过, 随着 2 月中下旬以来巴西大豆装运速度加快, 预计后续我国进口大豆供应或将持续有所好转, 到港主要集中在 4-7 月份, 5、6 月份市场压力明显增加。JCI 数据显示, 4 月到港量预计回升至 1100 万吨, 5 月达 1150 万吨, 预计二季度大豆进口总量将超过 3000 万吨, 预估今年二季度中国预计将进口创纪录的 3130 万吨大豆, 较去年同期的 2991 万吨增长 139 万吨或约 4.6%, 预计将缓解 3 月份因到货量减少引发的供应压力。国储大豆拍卖成交低迷, 3 月 25 日中储粮拍卖 16 万吨进口大豆, 成交率仅 17%, 成交均价 3829 元/吨, 主要因起拍价偏高、提货期在 4-5 月恰逢供应回升, 且下游库存充足, 接货意愿有限。

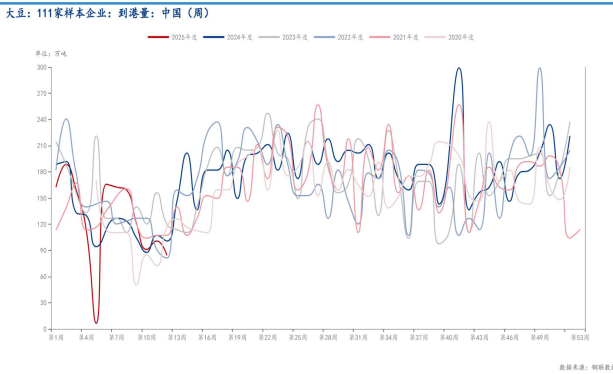
巴西大豆压榨利润整体走低, 因巴西大豆升贴水上涨, 国内副产品呈现弱势。汇易数据显示, 第 13 周国内主流油厂开机率继续降至 32.65%, 前一周为 37.04%, 大豆压榨量 128.10 万吨, 下滑 17.22 万吨, 或环比降幅 11.85%, 较 2024 年同期压榨量 144.41 万吨减少 16.31 万吨, 或同比降幅 11.29%。目前全国港口大豆库存 255.75 万吨, 环比上周减少 4.80 万吨; 同比去年减少 172.64 万吨。

图 27: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



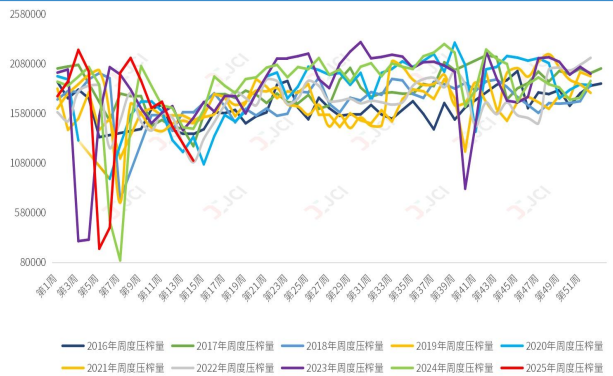
数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 周度大豆到港量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 31: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨



数据来源: JCI 新世纪期货

图 33: 进口大豆到港预测值 单位: 万吨

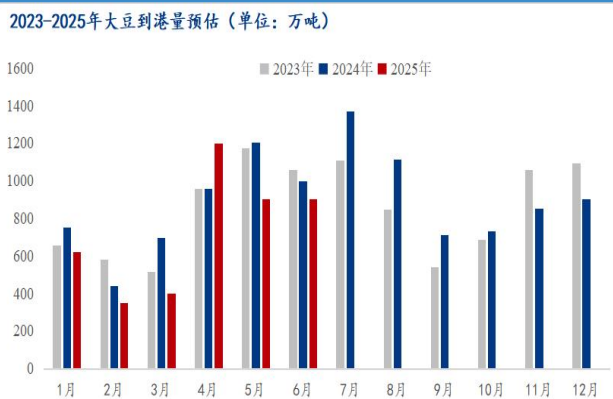
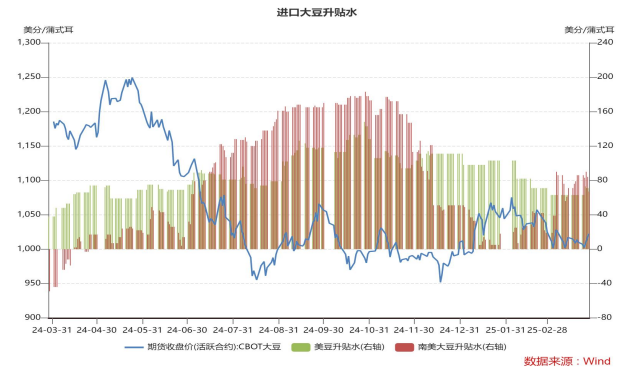


图 28: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



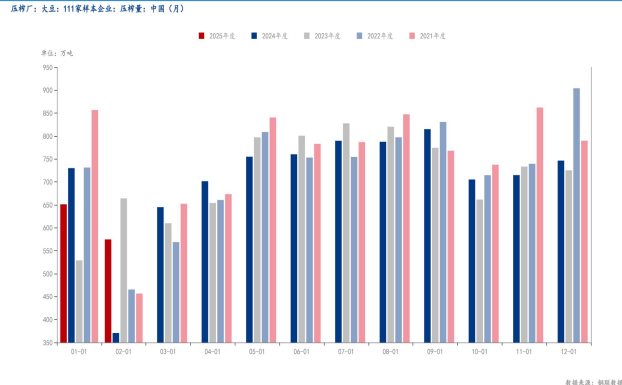
数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



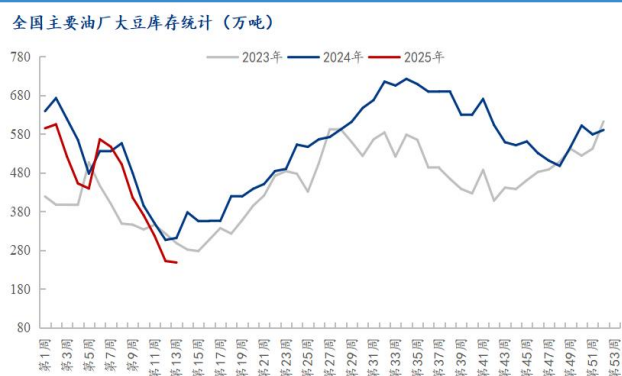
数据来源: Wind 新世纪期货

图 32: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 34: 国内大豆港口库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

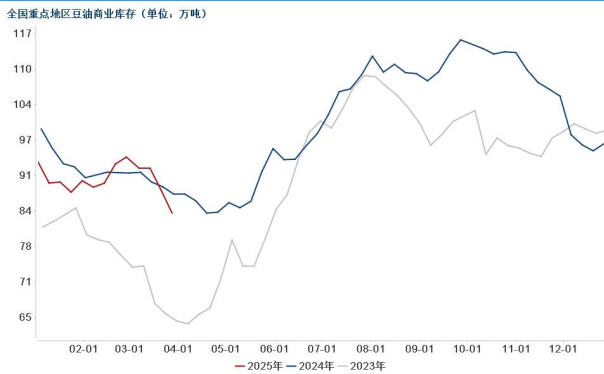
数据来源: mysteel 新世纪期货

2、油脂库存高位回落

国内油脂处于高位,因3月大豆到港偏慢,4月或逐步开始改善,油厂开机率先降后升,油脂去库趋缓。据Mysteel调研显示,截至2025年3月28日,全国港口大豆库存255.75万吨,同比去年减少172.64万吨。三大油脂商业库存总量为198.55万吨,周减少5.97万吨,同比去年上涨20.25万吨,涨幅11.36%。全国重点地区豆油商业库存83.91万吨,同比减少3.48万吨,跌幅3.98%。全国重点地区棕油商业库存36.87万吨,同比去年52.965万吨减少16.10万吨,减幅30.39%。因进口利润仍严重倒挂,需求表现差,低库存暂时未形成缺货状态,3、4月买船偏少,预估3-4月棕油合计到港量均值在30万吨左右,远低于往年水平。需求上,目前处于油脂需求传统淡季。

图 35: 油厂豆油库存

单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 37: 棕榈油库存

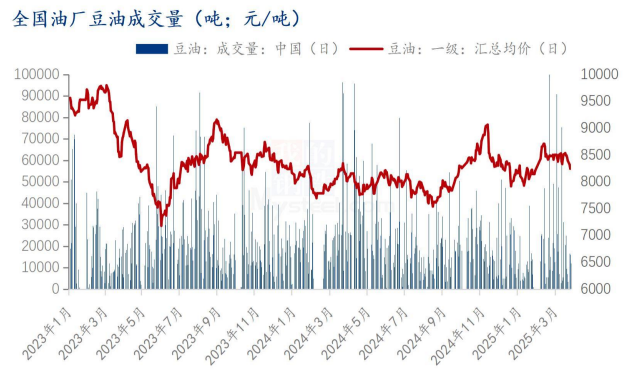
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: 豆油成交

单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 38: 24度棕榈油成交

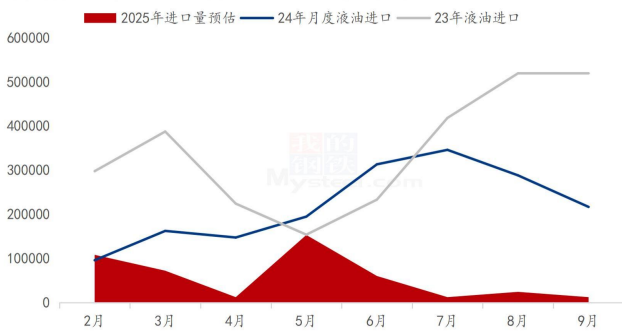
单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

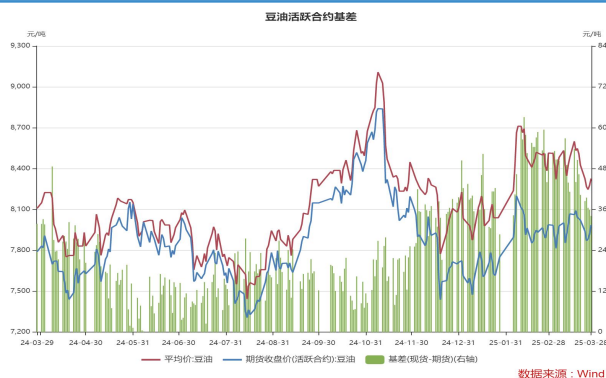
图 39: 我国棕榈油月度进口预估 单位: 吨

截至3月27日中国棕榈油月度进口量预估 (单位: 吨)



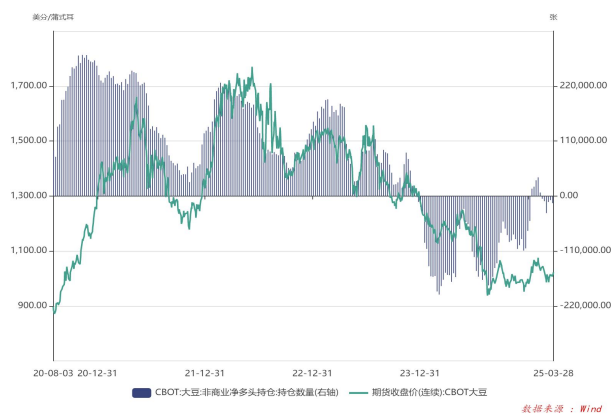
数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张

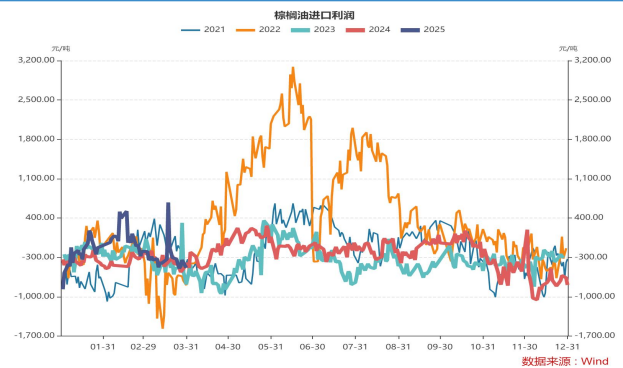


数据来源: Wind 新世纪期货

3、豆粕供应宽松有望进一步提升

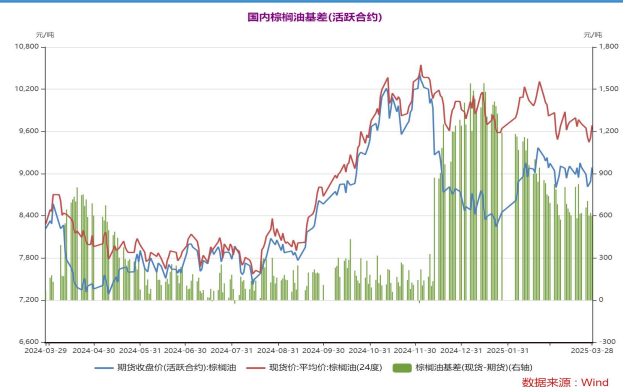
3月国内进口大豆到港量偏少，部分油厂阶段性供应偏紧部分地区油厂断豆停机也有所反复，但目前豆粕生产企业的成品豆粕库存处于偏高水平，随着4月原料大豆预估到港量快速回升，豆粕市场供应整体宽松有望进一步提升，现货及现货基差仍面临较大下行压力。Mysteel 数据显示，截至第13周，豆粕库存74.8万吨，较上周减少0.12万吨，减幅0.16%，同比去年增加43.52万吨，增幅139.13%。

图 40: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



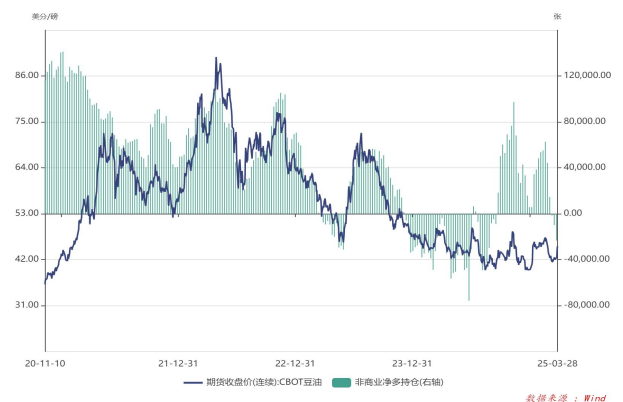
数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

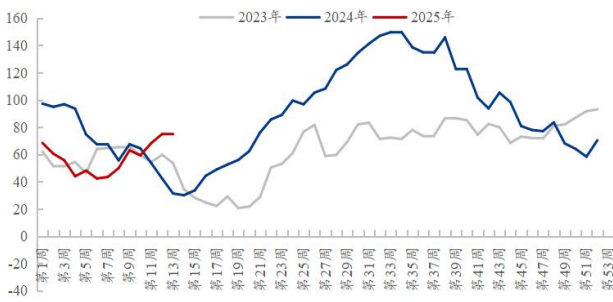
图 44: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

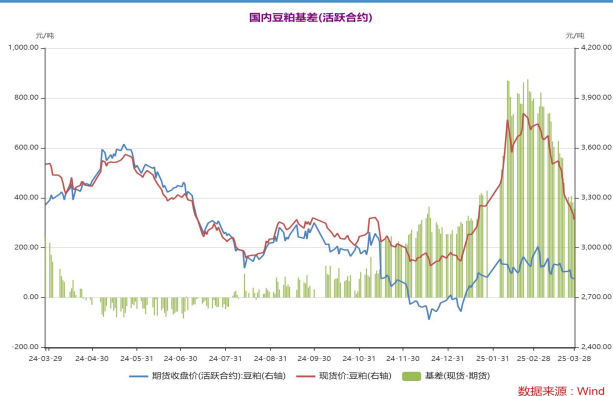
图 45: 国内豆粕库存 单位: 万吨

全国主要油厂豆粕库存统计 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

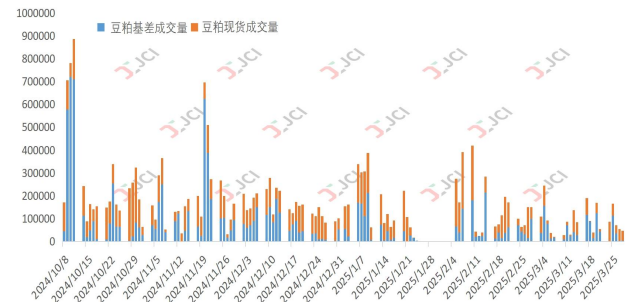
图 47: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

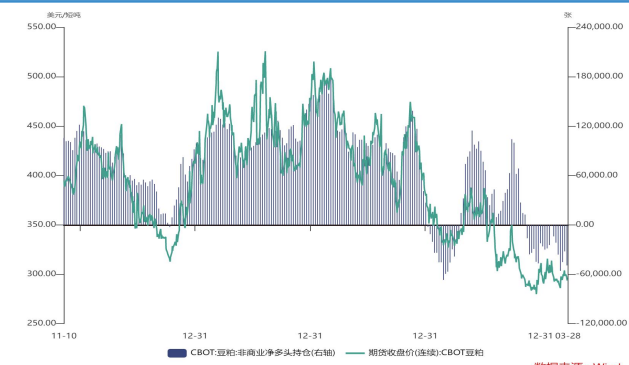
图 46: 国内豆粕现货基差成交量 单位: 吨

JCI: 2024年10月以来国内豆粕现货、基差成交量统计



数据来源: JCI 新世纪期货

图 48: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张

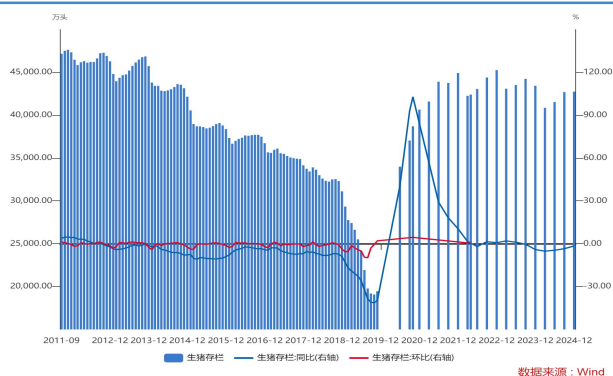


数据来源: wind 新世纪期货

4、豆粕需求或慢慢增加

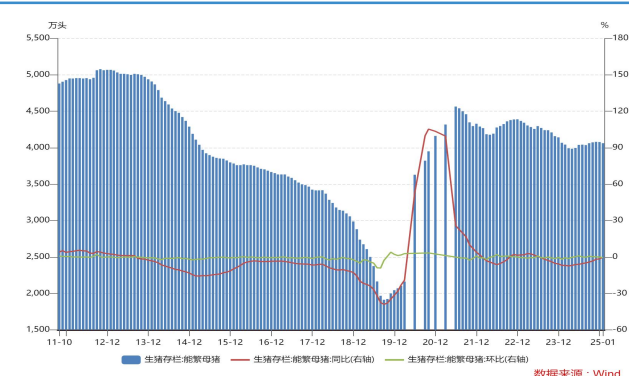
养殖淡季与需求压制。3-4 月为传统消费淡季, 受饲料配方中豆粕添加比例显著降低、杂粕等替代蛋白使用增加, 生猪及家禽存栏虽处高位, 但养殖利润改善有限, 饲料企业采购以刚需为主, 物理库存维持高位但头寸量下滑, 饲料企业为控制成本, 下游企业维持低库存策略, 采购以随用随采为主, 整体接货意愿偏谨慎。

图 49: 生猪存栏量 单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 50: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 51: 生猪养殖利润

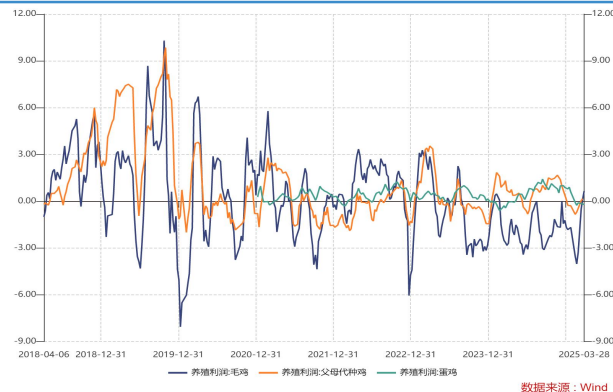
单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 52: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

四、油脂油料小结与展望

油脂: 印尼正在考虑将毛棕油出口专项征收率从目前 7.5% 提高到 10%，以增加国家油棕种植园基金收入，同时印尼能源部表示 B40 生物柴油计划将在 4 月全面实施。产地棕榈油 4 月进入增产周期，但受前期降雨影响，马棕油产量恢复偏慢，印尼开斋节进一步限制产出，短期库存仍处低位。尽管巴西南部以及阿根廷仍有干旱，但总体无碍南美大豆创纪录丰产压制油脂油料。国内大豆 3 月到港量偏低，4 月或缓解，随着油厂开工率的逐渐恢复，豆油供应增加，棕油库存偏低，但三大油脂库存高位供应充裕，预计油脂宽幅震荡，关注马棕油产销及印尼 B40 政策是否顺利执行。

豆粕: 美豆种植面积预期下调，但季度库存高于市场预期，创下三年同期最高。近期巴西大豆收获及出口加速，阿根廷大豆产区天气好转，南美大豆丰产逐步兑现。国内进口大豆 3 月到港偏低，后期进口大豆到港预期庞大，供应偏紧状况有望在 4 月得以缓解，随着巴西大豆集中到港，油厂开工率回升，豆粕库存累积压力逐步增加，而下游因养殖利润低迷饲料配方调整等需求一般，预计豆粕市场震荡偏空，上半月受外部政策扰动，下半月随南美到港洪峰进一步兑现承压通道，关注南美大豆天气、大豆到港进度及中美中加关税等不确定性风险。

豆二: 巴西新豆出口提速叠加阿根廷收获推进，南美大豆丰产预期逐步落地。中美贸易摩擦使得国内大豆对巴西大豆进口依存度提升，影响国内大豆成本，国内采购主体早已提前转向南美更加安全稳定大豆货源，一季度大豆到港低于去年同期，南美丰产背景下大豆到逐步港增加，4 月供应或缓解，预计豆二震荡偏空，关注南美豆天气、大豆到港况及中美关税进展。

风险点: 1、南北美大豆产区天气。2、产地棕榈油产销。3、中美中加关税。4、大豆到港。

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>