

马棕榈油进入增产季，报告中性偏空

——2025 年 MPOB3 月供需报告阶段

2025 年 4 月 11 日 星期五

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

hhx@xzfutures.com

内容提要

本期马棕榈油产量大幅回升，进入增产季，MPOB 报告中性偏空。3 月产量增幅超市场预期，产量绝对值回升至去年同期水平，开斋节结束后产地供应转松。3 月出口量与 2 月基本持平，棕榈油高位限制需求国进口，但近期受原油下跌影响，棕榈油价格走弱，印度进口窗口打开，马棕 4 月出口预计有所回升。库存方面，开斋节消费提振下，马棕榈油进口、国内消费均高于市场预估，产量、需求端增量抵消后，库存仍然处于低位区间。但是产地异常高消费预计难以持续，随着产量持续上升，棕榈油累库预期较强库存方面，增产季内棕榈油价格承压，但是宏观不确定性较强，棕榈油近期波动较大，建议谨慎参与

。

1.马来西亚棕榈油 3 月供需报告

马来局报告显示，3月棕榈油产量为138.7万吨，环比上升16.76%，回升至去年产量水平，出口量为100.55万吨，环比上升0.93%，进口量为12.18万吨，环比上升82.51%，库存量为156.25万吨，环比上升3.52%。3月产量增幅超市场预期，棕榈油进入增产季，价格上方承压。3月产量增幅高于市场机构预期，产地数据转空预期较强。

供应方面，棕榈油产量增幅大幅上升，产地进入增产季。3月马来西亚棕榈油产量增幅超市场预期，产量绝对值回升至去年同期水平，棕榈油增产明显。4月上旬受开斋节假期影响，产量高频数据存在下降可能，但是产地降水改善，开斋节结束后产量修复节奏预计于去年水平较为一致，4月棕榈油增幅预计回升至7%-10%，产地供应逐渐修复。

出口方面，棕榈油高价抑制市场需求，出口量与2月基本持平。3月棕榈油仍然保持高位区间运行，印尼上调棕榈油参考价与出口关税，叠加美国生物柴油利好，抬升棕榈油进口成本中枢。印度受斋月影响，油脂进口需求上升，棕榈油进口量同样回升42.5万吨，环比上升12.3%，但是该进口量低于3月初市场预估以及往年进口水平，棕榈油买船利润倒挂使得印度转向豆油等替代油脂。国内棕榈油进口窗口同样未打开，油厂买船意愿清淡，当下豆油基本替代棕榈油刚需，棕榈油供需双弱现实仍将延续。但是4月马来西亚出口数据出现改善，ITS高频数据显示，马棕榈油4月1-10日出口环比增长29.29%，美国关税影响以及原油价格回落带动棕榈油价格走弱，目前印度棕榈油进口窗口已经打开，4月马棕出口量预计有所上升，关注棕榈油进口利润变化。

国内进口与消费方面，斋月效应影响下马棕进口量与国内消费双双上升，但国内异常消费数据存疑。斋月期间马棕进口、国内消费阶段性上升属于正常现象，本次国内进口大幅上升符合往年斋月变化，但国内消费量大幅上升至45万吨水平远高于斋月期间35-40万吨消费区间，节日需求提振与生拆掺混无法解释超额消费部分，部分供应量可能作为渠道库存被隐藏，如此高额的国内需求数据预计难以长期持续。

库存方面，本次库存增幅基本符合市场预期，但是库存拐点预期利空仍然存在。3月棕榈油产量超预期增加，但是库存水平却“恰好”符合市场预期，国内异常消费成为该库存水平的合理解释。但是当前马来西亚进入增产季，供应增量情况下消费难以长期维持异常的高水平，产量增幅最终将实际反映在累库幅度上，本次报告数据的表面库存紧张利好，实则隐藏着累库利空预期，4-5月预计成为棕榈油库存拐点。

2. 棕榈油相关数据情况

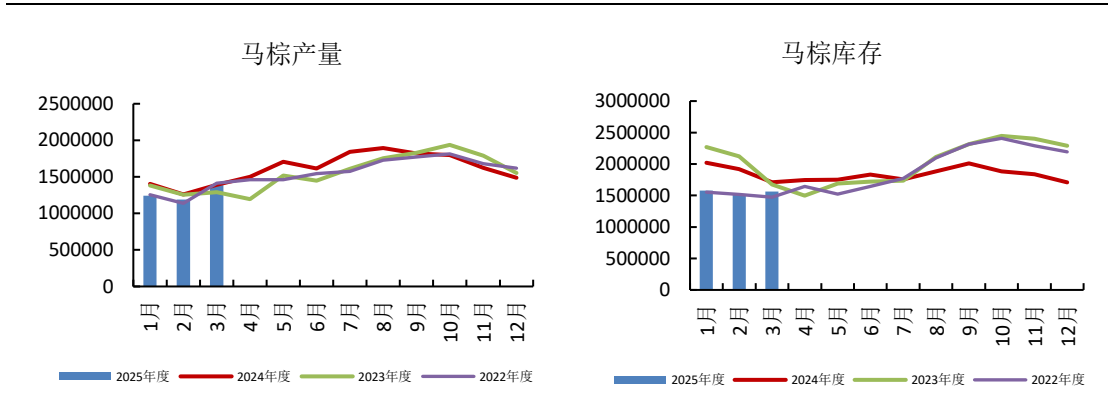
图表 1: 3月马棕桐油变动情况

棕榈油 (吨)	产量	进口	出口	国内需求	库存	价格
2月	1188029	66748	996460	320265	1512100	52.57
3月	1387193	121886	1005547	453046	1562586	52.57
环比	16.76%	82.61%	0.91%	41.46%	3.34%	0.00%

数据来源: MPOB, 兴证期货研究咨询部

图表 2: 马棕产量变动 (吨)

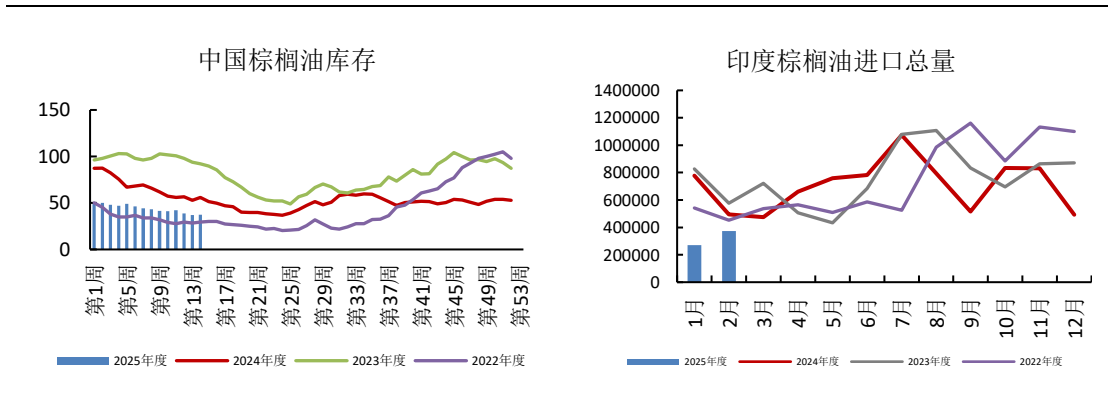
图表 3: 马棕库存情况 (吨)



数据来源: MPOB, 兴证期货研究咨询部

图表 4: 我国棕榈油库存 (万吨)

图表 5: 印度棕榈油进口量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 印度溶剂萃取商协会, 兴证期货研究咨询部