

棕榈油产地政策重构下供需与后市研判

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

研究员：刘维新

期货从业资格证号：F3073404

投资咨询资格证号：Z0020700

电话：0931-8894545

邮箱：305127042@qq.com

报告日期：2026年6月1日星期一

摘要：

【行情复盘】

自2月中东地缘冲突爆发以来，国际原油价格重心持续上移，市场对生物柴油掺混需求预期不断升温，带动全球植物油板块整体走强，棕榈油更是领涨整个油脂品类；连棕油主力价格自2024年12月后再度突破万元关口，但随着美伊局势缓和预期升温，地缘风险带来的风险扰动正在逐步钝化，进入4月后棕榈油逐渐开始转向基本面计价，价格开启震荡回落走势至今；截至5月29日收盘，棕榈油期货P2609合约报9592元/吨，月跌幅2.33%；BMD马来西亚棕榈油期货收盘报4535令吉/吨，月跌幅1.16%。

【后市展望】

基本面来看，马来增产季出口疲软，5月产量反季节下滑对冲幅度有限，累库预期未消，国内6月船期对盘利润转正带动买船放量，当前港口库存仍维持76万吨高位，而印度豆油替代分流及南美豆系供应宽松，近月盘面或将继续承压；6-7月需重点关注马来B15、印尼B50政策落地进展，产地生柴端预计年增棕榈油消费230-290万吨，且印尼DSI出口管控过渡期内贸易博弈，供应收紧将从预期逐步走向验证；中长期来看，NOAA确认厄尔尼诺发生概率偏高，但对油棕果影响滞后9-12个月，减产效应或将于2027年二季度集中兑现，同时产地树龄老化也将持续约束供给；但短期需警惕原油价格回落，可能带动植物油板块整体情绪走弱，对盘面形成阶段性压制。

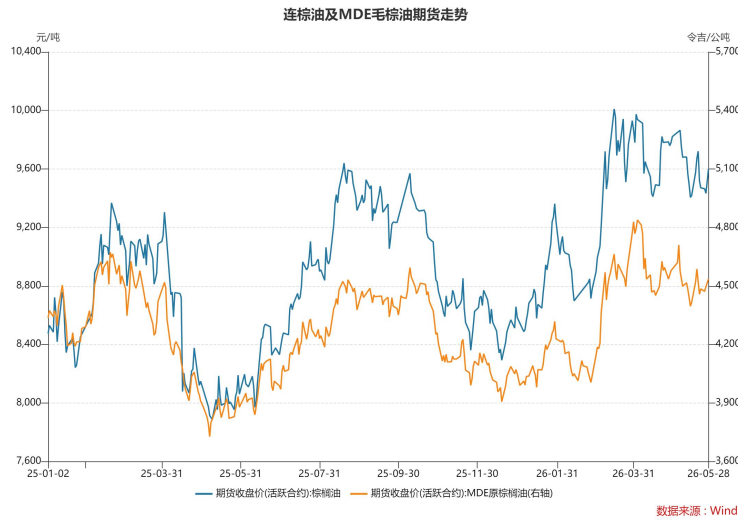
【操作策略】

单边：短期高位震荡，谨慎偏多思路，回调企稳后关注远月逢低布局机会。套利：连棕近弱远强格局延续，9-1反套仍具配置机会。期权：中长期来看，随着产地生柴政策落地、厄尔尼诺减产预期或将驱动远月棕榈油价格，可考虑构建远月看涨牛市价差策略。



本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

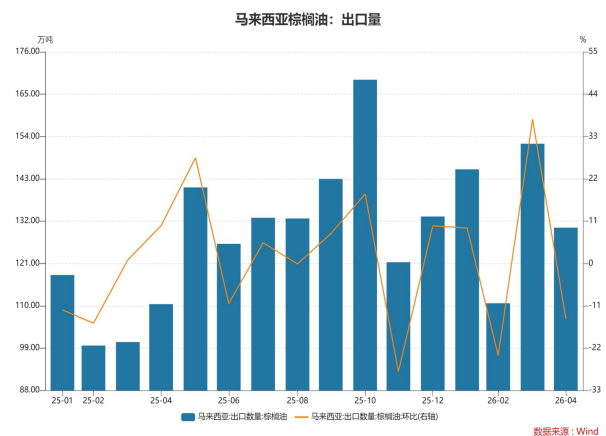
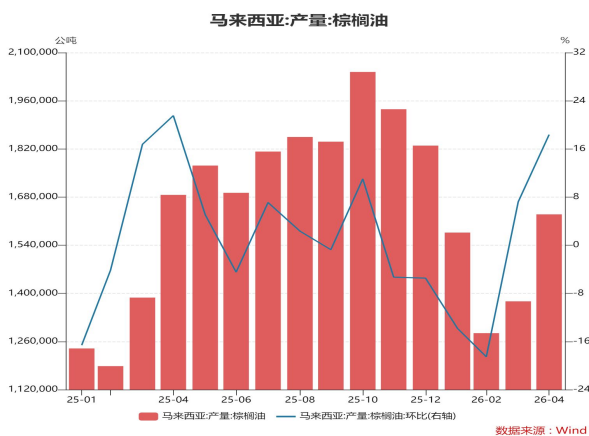
一、行情回顾

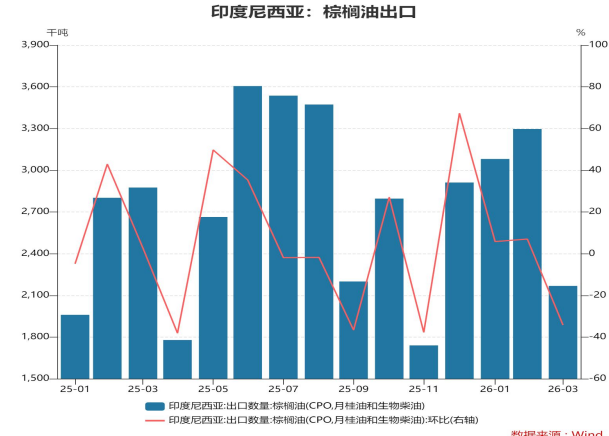
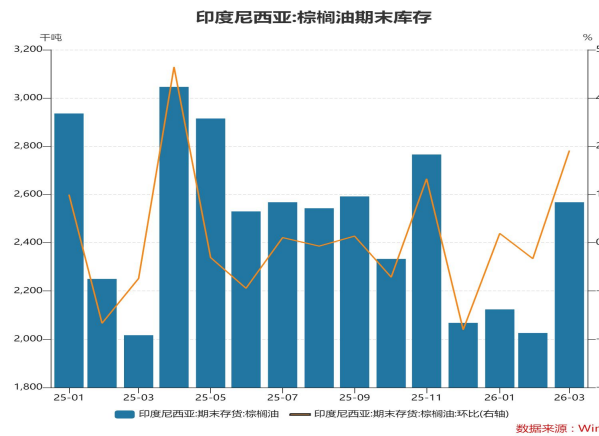
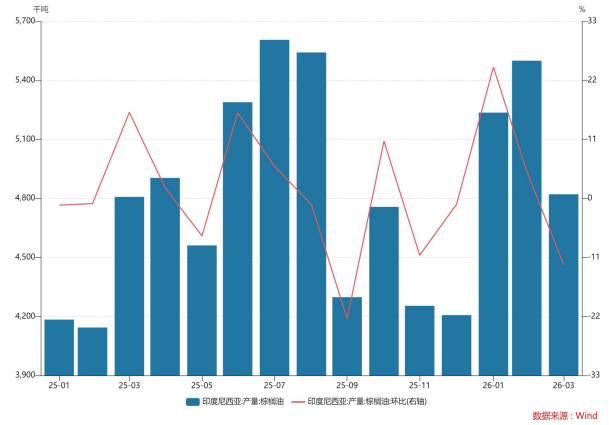
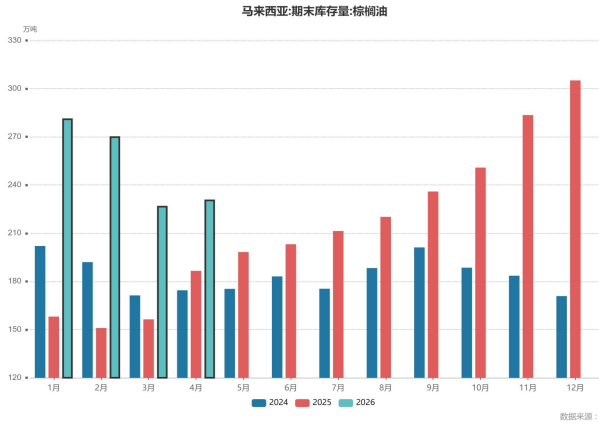


自2月中东地缘冲突爆发以来，国际原油价格重心持续上移，市场对生物柴油掺混需求预期不断升温，带动全球植物油板块整体走强，棕榈油更是领涨整个油脂品类；连棕油主力价格自2024年12月后再度突破万元关口，但随着美伊局势缓和预期升温，地缘风险带来的风险扰动正在逐步钝化，进入4月后棕榈油逐渐开始转向基本面计价，价格开启震荡回落走势至今；截至5月29日收盘，棕榈油期货P2609合约报9592元/吨，月跌幅2.33%；BMD马来西亚棕榈油期货收盘报4535令吉/吨，月跌幅1.16%。

二、基本面分析

1. 棕榈油产量反季节下滑，出口承压





MPOB 4月数据显示，马来棕榈油产量 162.9 万吨，环比增 18.37%，进入季节性增产通道；出口 130.2 万吨，环比降 14.34%；4月末库存 230.94 万吨，环比增 1.71%，高于市场预期，创近年同期高位；而 5月高频数据出现明显分化：

指标	数据机构	5月1-20/25日	环比变化
产量	SPPOMA (1-20日)	—	-11.38%
产量	MPOA (1-20日)	—	-2.19%
出口	ITS (1-25日)	1019777 吨	-14.5%
出口	AmSpec (1-25日)	947430 万吨	-18%
出口	SGS (1-25日)	713036 吨	+6.87%

数据来源：金十数据、华龙期货投资咨询部

当前油棕产地已进入季节性增产周期，但从高频数据来看，5月马棕产量未能延续4月增产趋势，半岛和沙巴产区减产明显，MPOA 数据显示半岛产量环比减少 5.7%，沙巴产量

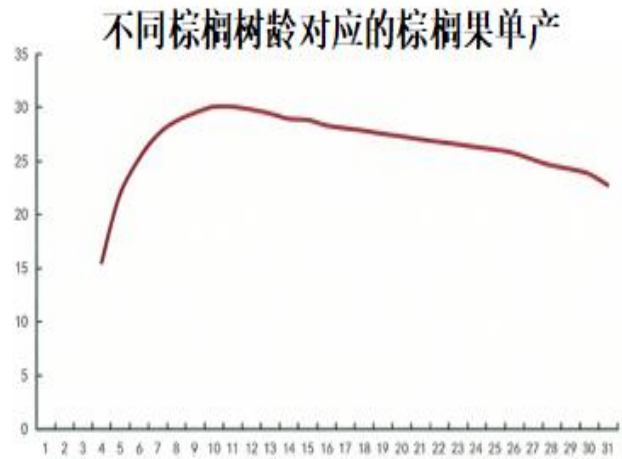
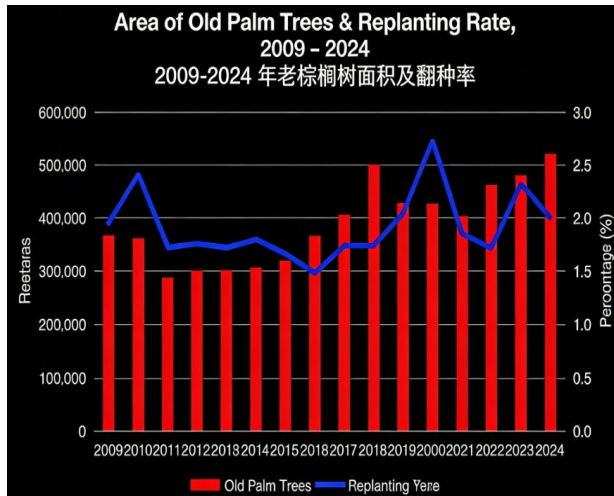
环比减少 6.1%；而出口量则延续弱势，ITS 和 AmSpec 出口数据均呈双位数下滑，一方面受中东地缘冲突影响，棕榈油价格运行在相对高位，全球最大棕榈油买家印度采购需求受到抑制，采购品类逐步转向豆油、葵花籽油；因此，供应端收缩的利好被出口疲软对冲，5 月马棕存在累库预期，但由于产量下滑将削弱累库幅度。

印尼方面，GAPKI 数据显示印尼 3 月毛棕榈油产量 440 万吨，环比降 12.2%；出口 217 万吨，环比降 34.2%，较去年同期的 288 万吨显著收缩；3 月末库存 256.8 万吨，处于近年同期高位；政策层面印尼持续加码管控，一方面上调出口相关税费：印尼将 5 月毛棕榈油出口参考价上调至 1049.58 美元/吨，出口税升至 178 美元/吨，另加 12.5% 出口专项税，抬升出口成本；另一方面，5 月 20 日印尼总统宣布棕榈油、煤炭等出口须通过指定国企（DSI），加工厂因执行方向不明暂停向小农采购鲜果串，小农收购价大幅回落，可压榨原料被动收紧，尽管 5 月 29 日印尼农业部副部长表态称“棕榈油精炼企业在过渡期将维持正常运营”，6 月至 12 月为过渡期，试图缓解市场恐慌，但政策执行细节仍有诸多模糊地带。



印尼当前面临汇率、资本市场、外汇储备等多重困境，2026 年以来印尼盾持续贬值、屡创历史新低，受美联储高利率、全球贸易不确定性、国内赤字拖累，资本持续外流，进口成本与国内通胀持续走高，在此背景下，印尼政府推出 DSI 政策以回流外汇、扩充财政收入；而 DSI 新政带来的供应不确定性将支撑棕榈油风险溢价，过渡期内抢出口效应及贸易博弈或将带来较大变数。

2. 马来树龄老化，产增速放缓



数据来源：Wind、华龙期货投资咨询部

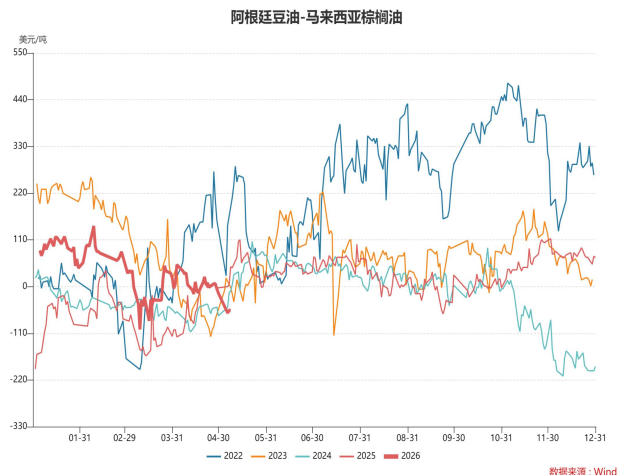
全球棕榈油产地格局高度集中，印尼与马来西亚两国合计产量占比超 80%，马来西亚油棕种植扩张主要集中在 2000 年以前，种植面积在 2019 年见顶后持续回落，受环保组织压力等多重约束，马来西亚无法通过扩张种植面积摊低整体树龄，油棕树龄老化问题凸显，树龄持续攀升将直接拖累棕榈果产果效率；同时受高重植成本影响，近年马来西亚重植进度严重不及预期，平均年重植率仅维持在 1.5%-2% 区间，远低于行业推荐的 4% 水平，重植一公顷油棕的平均成本高达 2 万令吉，且会损失 3 年的产果收入，小农户普遍难以承担，加剧马棕油供给的长期结构性压力。对中长期棕榈油供给形成刚性约束。据马来西亚棕榈油种植园委员会（MPOC）主席披露，截至 2027 年马来树龄达到 19 年及以上的油棕种植园面积将突破 200 万公顷。

作为全球棕榈油第一大主产国，印尼同样面临供给端收紧问题，近年来印尼加大非法种植园打击力度，2025 年查封 410 万公顷非法种植园，2026 年全年将继续清退 400-500 万公顷违规园区，2026 年印尼全国棕榈油种植总面积约为 1680 万公顷，此次整顿规模已接近全国种植面积的一半，对棕榈油供应端造成显著冲击，限制了印尼棕榈油产量的扩增空间。

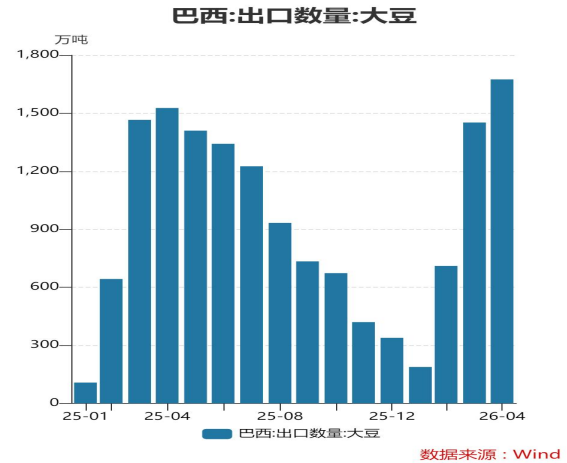
3. 政策驱动生物柴油，重塑棕榈油中长期需求

今年以来，全球多国生物柴油政策进入密集调整期，核心源于地缘政治冲突引发的能源安全焦虑；霍尔木兹海峡承担全球约 20%原油运输，美以伊冲突爆发以来，霍尔木兹海峡航运中断风险急剧上升，推动国际原油价格持续维持高位；在此背景下，生物柴油成为各国降低石油对外依存度、保障能源供应安全的重要战略资产。

马来西亚政府宣布自 6 月 1 日起，全国 19 家持牌工厂将启动生产 15%棕榈油基生物柴油混合燃料（B15），后续计划逐步推进至 B20 乃至 B50，未来两到三年内掺混比例有望提升至 B50；印尼也将于 7 月 1 日将棕榈基生物柴油的强制掺混率从目前的 40%提高至 50%。并同步叫停柴油进口业务；从实际影响来看，相较于当前的 B40 标准，B50 政策实施后印尼每年将至少新增消耗毛棕榈油 200-250 万吨，同时每年可节约 139.8-157.28 万亿印尼盾的柴油进口外汇，不过政策落地仍存不确定性，由于 B50 推广资金主要依靠毛棕榈油出口专项税，而出口量下滑或将造成印尼财税收入缩水、形成资金缺口，且印尼现阶段仅有 3 座新增生物柴油工厂处于建设阶段，尚未达到政策所需的 5 座产能规模，产能短板也可能拖累整体执行进度。

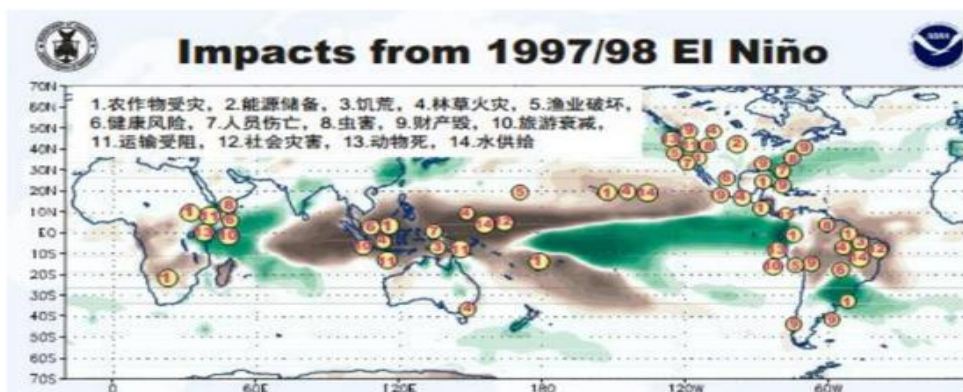
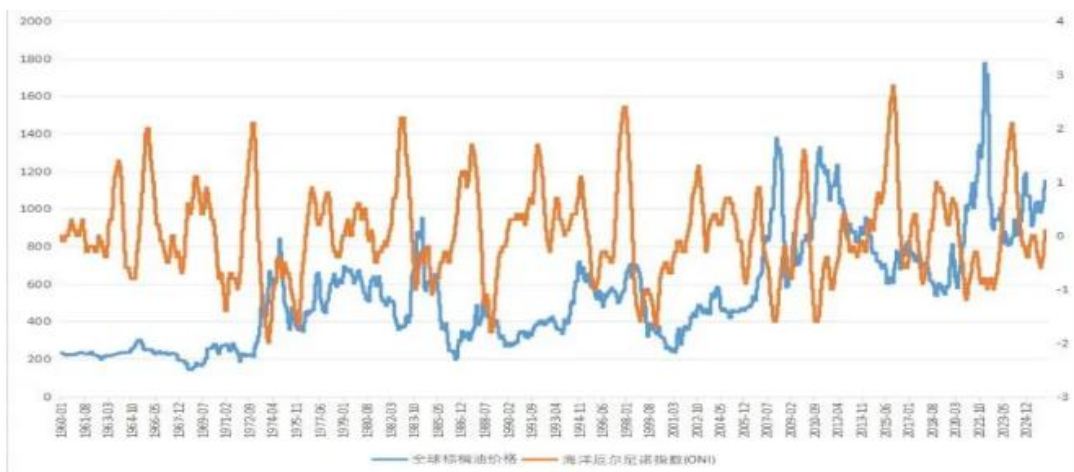


受地缘因素影响，POGO 价差呈现先抑后扬走势，自 3 月触底近年低位并短暂转负后，当前价差已明显修复回升，此前价差走弱导致工业消费的成本支撑弱化；后续价差若继续抬升，将进一步压缩生物柴油企业的生产利润。

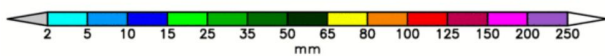
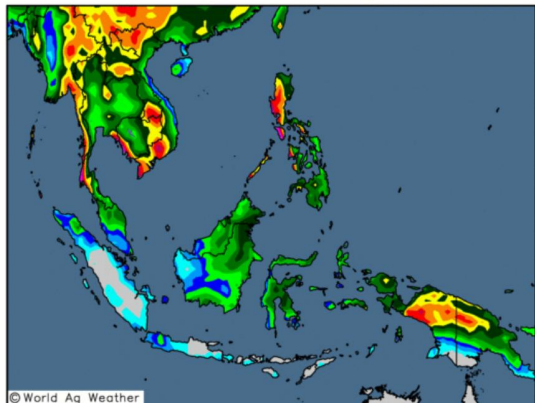


从食用需求端来看，受国际棕榈油价格反弹、印度本土库存偏高双重影响，印度溶剂萃取商协会（SEA）数据显示，4月印度棕榈油进口量为513403公吨，环比下降25.5%，且当前南美新作大豆已进入集中收获上市阶段，全球豆油供应持续增加，豆油价格涨幅落后于棕榈油，使得棕榈油在食用端性价比走弱，出口市场的替代分流压力显现，短期随着大豆上市高峰到来，棕榈油出口景气度预计继续承压。

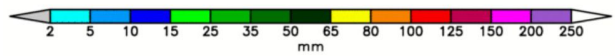
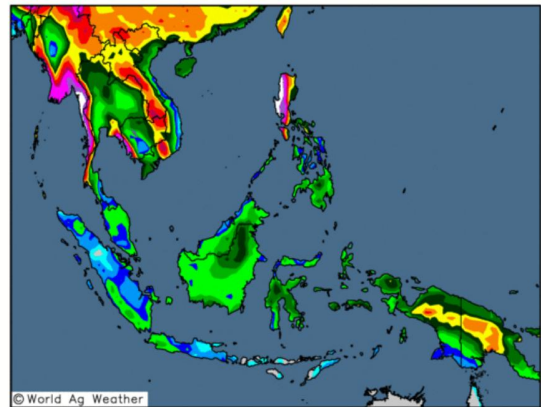
4. 厄尔尼诺来袭，棕榈油供给再添变数



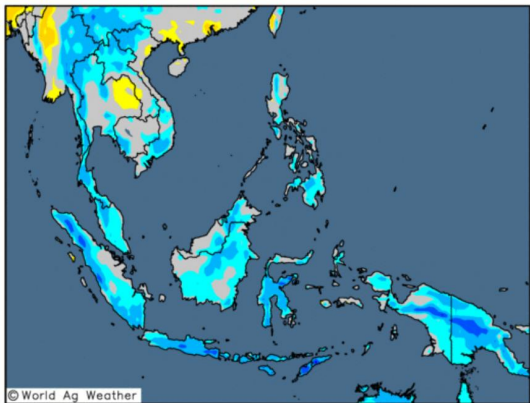
GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
 Days 1-7: 00UTC 29 May 2026 – 00UTC 5 Jun 2026
 Model Initialized 00UTC 28 May 2026



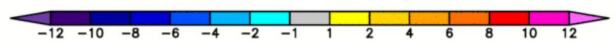
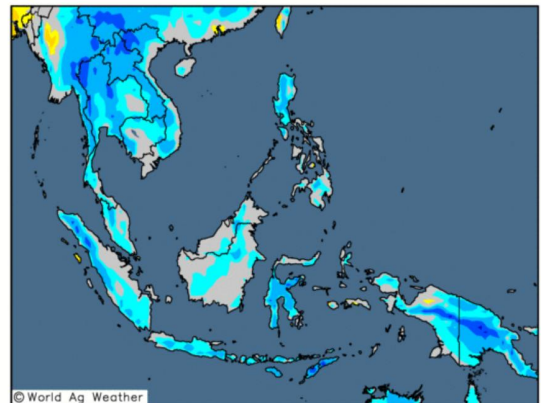
GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
 Days 8-14: 00UTC 5 Jun 2026 – 00UTC 12 Jun 2026
 Model Initialized 00UTC 28 May 2026



GEFS Ensemble Mean Temperature Anomaly (°C)
 Days 1-7: 00UTC 29 May 2026 – 00UTC 5 Jun 2026
 Model Initialized 00UTC 28 May 2026



GEFS Ensemble Mean Temperature Anomaly (°C)
 Days 8-14: 00UTC 5 Jun 2026 – 00UTC 12 Jun 2026
 Model Initialized 00UTC 28 May 2026

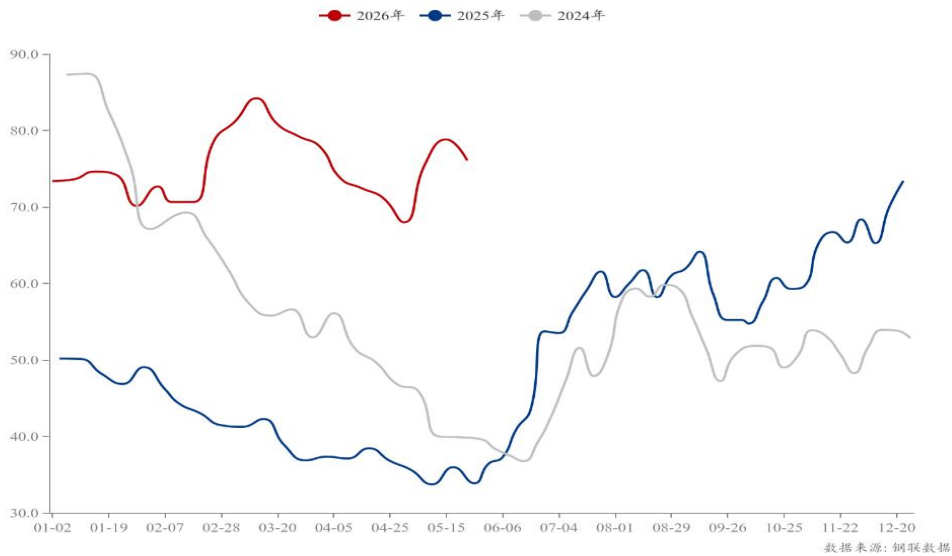


数据来源：World Ag Weather、Wind、华龙期货投资咨询部

美国国家海洋大气管理局（NOAA）估计，厄尔尼诺现象在5月至7月间出现并持续到年底的概率为82%，出现为67%；从气候规律来看，印尼、马来西亚地处厄尔尼诺核心干旱影响区，印尼棕榈油协会（GAPKI）预估，2026年印尼毛棕榈油产量或将环比减少200万吨；考虑到干旱对油棕生长存在9至12个月的滞后影响，参考1997-1998年超强厄尔尼诺导致马来西亚棕榈油产量大幅下滑的历史情况，若后续超级厄尔尼诺的发生概率上升，两大主产国产量将面临更大下行压力。

5. 国内库存高企，进口价格倒挂

棕榈油季节性库存



棕榈油船期进口报价及进口利润测算 (2026. 5. 28)

船期 (24度)	华南FOB	华南CNF	远期汇率	进口成本	盘面	对盘利润
6月	1130	1160	6.7745	9417	9570	153
11月	1205	1235	6.7011	9913	9760	-153
12月	1205	1235	6.6910	9898	9760	-138

数据来源: Mysteel、华龙期货投资咨询部

据 Mysteel 数据，截至 5 月 22 日，全国重点地区棕榈油商业库存 76.066 万吨，周环比减少 2.76 万吨，减幅 3.5%；同比去年 33.87 万吨增加 42.2 万吨，当前国内棕榈油库存仍处近年同期高位；截至 5 月 28 日，国内 24 度棕榈油进口利润明显分化，6 月船期对盘利润+153 元，买船意愿较强，短期现货承压；而远期进口利润倒挂将抑制采购。

后市展望

基本面来看，马来增产季出口疲软，5 月产量反季节下滑对冲幅度有限，累库预期未消，国内 6 月船期对盘利润转正带动买船放量，当前港口库存仍维持 76 万吨高位，而印度豆油替代分流及南美豆系供应宽松，近月盘面或将继续承压；6-7 月需重点关注马来 B15、印尼 B50 政策落地进展，产地生柴端预计年增棕榈油消费 230-290 万吨，且印尼 DSI 出口管控过渡期内贸易博弈，供应收紧将从预期逐步走向验证；中长期来看，NOAA 确认厄尔尼诺发生概率偏高，但对油棕果影响滞后 9-12 个月，减产效应或将于 2027 年二季度集中兑

现，同时产地树龄老化也将持续约束供给；但短期需警惕原油价格回落，可能带动植物油板块整体情绪走弱，对盘面形成阶段性压制。

操作策略

单边：短期高位震荡，谨慎偏多思路，回调企稳后关注远月逢低布局机会。

套利：连棕近弱远强格局延续，9-1 反套仍具配置机会。

期权：中长期来看，随着产地生柴政策落地、厄尔尼诺减产预期或将驱动远月棕榈油价格，可考虑构建远月看涨牛市价差策略。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。