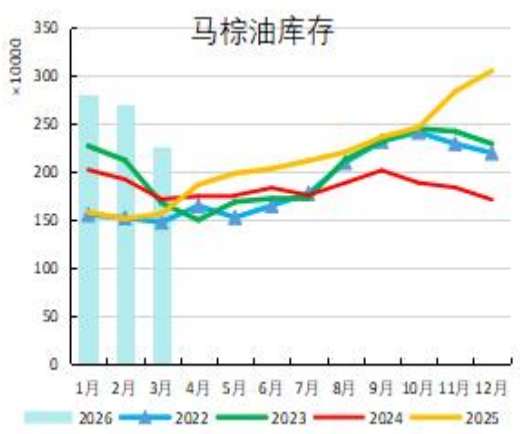
棕榈油：地缘影响边际减弱，上方空间受限

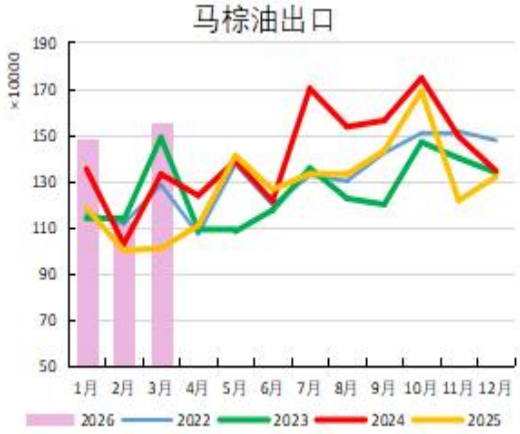
自二月底中东局势升级之后，多数时候油脂的涨跌取决于能源价格，但最近能源价格似乎进入了脱敏期，中东局势的影响力在边际下降，棕榈油价格主导逻辑再次靠向基本面。

高库存格局难改

上周 MPOB 月报公布，3 月底马棕油库存环比减少 16.14%至 226.73 万吨，产量环比增加 7.21%至 138 万吨，出口环比增加 40.69%至 155 万吨，产量和出口数据基本符合市场预期，但库存高于市场预期的 218 万吨。

尽管马棕油库存连续第三个月下降，并触及七个月低点，但较往年同期仍处于高位，这也反映了自去年四季度以来，产地棕榈油供应始终比较宽裕的事实。





数据来源：MPOB；华安期货研究院

出口方面，独立检验机构 ASA 数据显示 4 月上半月马棕油出口环比减少 34.7%。三月初印尼提高了棕榈油的出口税率，成本增加被马棕油挤占了部分市场；其次，中东局势紧张令印度有囤货需求，从运输时间以及安全的角度考虑，棕榈油都是不二之选，因此 3 月马棕油的出口量偏高，四月出口回落也在预期之中。马来西亚棕榈油总署上调 5 月毛棕榈油参考价，出口关税提升至 10%，成本抬升叠加缺乏节日刺激的背景下，棕榈油需求将继续回落，未来出口难再现三月的辉煌。

产量方面，随着气温回升，产地已步入增产周期，SPPOMA 数据显示 4 月前 15 日马棕油产量环比增加 27.42%。

马来和印尼，生柴政策相继升级

随着能源价格重心上移，马来和印尼都将扩大生物柴油生产提上日程。

四月中旬，马来西亚经济部长宣布政府同意将 10%的生物柴油强制掺混率提高至 15%，但未给出具体时间表，且政府将先从 12%的掺混比例开始推行，仅利用现有生物柴油掺混设施实施生产。马来西亚棕榈油总署局长表示从 B10 提升至 B12，预计每年将增加 13 万吨的生物柴油消费量，后续扩大至 B15 则将再增加月 20.4 万吨的消费量。

根据 USDA 预估，25/26 年度马来西亚棕榈油产量在 2020 万吨，出口达 1635 万吨，因此就目前来看，生物柴油消费量的逐步增加对棕榈油的出口影响较小，

马来西亚的棕榈油产能可以兼顾好出口与生柴生产。

但印尼的情况则大不相同。自中东局势紧张之后，印尼多次表态要加速推动B50。印尼经济统筹部长三月底表示政府将于 7 月 1 日起实施 B50 计划，一度推动棕榈油价格升至 15 个月高点。

首先来看一组数据：联昌国际投资银行预估 B50 带来的棕榈油新增工业需求为 400 万吨，印尼棕榈油协会（GAPKI）估算如果实施 B50，印尼每年将需要约 1600 万吨毛棕榈油作为原料。而 GAPKI 统计 2025 年印尼棕榈油产量为 5655 万吨，棕榈油产品出口达 2569.1 万吨，占比达 45%。无论是产量，还是出口，400 万吨的棕榈油都举足轻重，而印尼若要在出口与 B50 之间达到平衡，除非对现有生柴运行体系做出改变。

众所周知印尼生柴计划相关补贴基本都来自于油棕种植基金会，该基金的收入则来自于棕榈油产品的出口专项税，一旦出口量减少，那么基金的收入将不可避免受到影响。今年三月初，印尼已将出口专项税自 10%调高至 12.5%，以增加基金的收入，为未来的生柴计划提供充足的资金来源。

再来看产量，印尼在千禧年前后播种的大量油棕树在近些年陆续迈入老龄化阶段，针对油棕重播，印尼早在 2017 年底就启动了小农户重建种植园计划，旨在提高油棕单产，但油棕种植初期，棕榈油的产量和农户的收入会明显下降，导致该计划进展缓慢。时至今日，树龄老化的问题在印尼依旧比较严重，依靠目前这个树龄结构，想创造年增产 400 万吨的效果，也存在难度。

结合以上分析，在印尼棕榈油产量陷入瓶颈的当下，实施 B50 将挤占一部分出口，导致出口专项税的收入下降，进而影响到 B50 的补贴资金规模。而无论是 BMD 的期货价格，还是连棕，7 月以后的市场呈现现货升水结构，反映目前市场对 B50 的评估是，并不会令棕榈油供需格局转紧。

棕榈油性价比不足

豆棕价差持续倒挂，目前 09 倒挂在 1000 点上下，令棕榈油在市场上，几乎没有竞争力，从船货检验机构 ITS 公布的数据来看，4 月上半月三大主销区的棕榈油采购需求普遍下降，其中印度进口量环比上月同期减少 40%，中国、欧盟的进口环比分别下降 19%、25%。

综上所述，马来、印尼的生柴计划尽管不会在短期内改变棕榈油出口的格局，但可能存在消息面对价格带来的升水；厄尔尼诺在近期被频频提及，因厄尔尼诺通常伴随东南亚棕榈油减产，因此棕榈油存在下方支撑。但增产周期背景下，叠加产地高库存，以及主销区需求疲软的背景下，供需有望继续转宽松，价格上方空间受限。

免责声明
本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。
本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判

断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。

时间：2026.4.17
单位：华安期货研究院（投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776 号）
作者：何濛　分析师　　从业/投资咨询证号 F3033829/Z0014543
初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542
复审：杜贤利 F03095127/Z0017391
终审：闫丰 F0251054/Z0001643