



油脂：棕榈油供需端变数较大，高库存缓解有待验证

2026年6月30日

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462号

上海中期期货研究所
农产品研发团队

分析师：雍恒

从业资格号：F0270121

投资咨询号：Z0011282

主要内容：

6月份棕榈油9月主力合约价格中枢在9100元/吨-9900元/吨区间震荡整理。2026年年初至今，全球主产国棕榈油呈现增产格局，马来西亚产量温和上升，印尼产量大幅增加，目前棕榈油仍处于季节性增产周期，供应压力有所上升，但夏秋季厄尔尼诺不断增强，给产量端带来风险扰动。生柴政策方面，马来西亚B15、印尼B50生物柴油掺混政策分别于6月、7月落地，生柴需求存在明确增量预期，但6月份以来中东局势缓和，霍尔木兹海峡逐步恢复通航，国际原油市场高位回落，生物柴油的掺混利润受到压缩，鉴于2026年印尼生柴政策多次转向，后期印尼B50生物柴油政策最终执行力度仍面临不确定性。

豆油方面，随着4-5月份阿根廷大豆集中收割上市，5月份阿根廷豆油进出口高峰期，USDA在6月供需报告中上调2025/26年度阿根廷大豆产量200万吨至5000万吨，阿根廷大豆供应充足，叠加全球豆油对棕榈油替代需求持续增长，豆油出口预期将持续受到提振，另一方面，中国等非传统豆油出口国出口量维持高位，为豆油出口提供增量空间。

总体来看，当前棕榈油库存仍处高位，且豆油进出口高峰期，短期油脂供应较为充足。后期棕榈油存在三大潜在上涨支撑：一、厄尔尼诺不断增强可能造成棕榈油减产；二、棕榈油及豆油生物柴油政策将带动油脂终端消费显著增长；三、印尼生柴消费或挤占棕榈油出口空间，或引发棕榈油出口缺口。但是，厄尔尼诺对产量冲击仍处于预期阶段，且原油价格回落导致生柴政策执行力度存在变数，短期上涨驱动仍不明朗，未来2-3个月将进入天气发展及生柴政策执行情况的关键观察期。操作上，短期棕榈油下方存在一定支撑，或延续区间震荡走势，后期能否突破性上涨取决于产量是否出现实质性受损以及生柴政策落地情况。

风险点：

- (1) 厄尔尼诺强度仍有不确定性，是否造成棕榈油减产仍有待验证。
- (2) 原油价格大幅回落，或影响生柴政策执行力度。

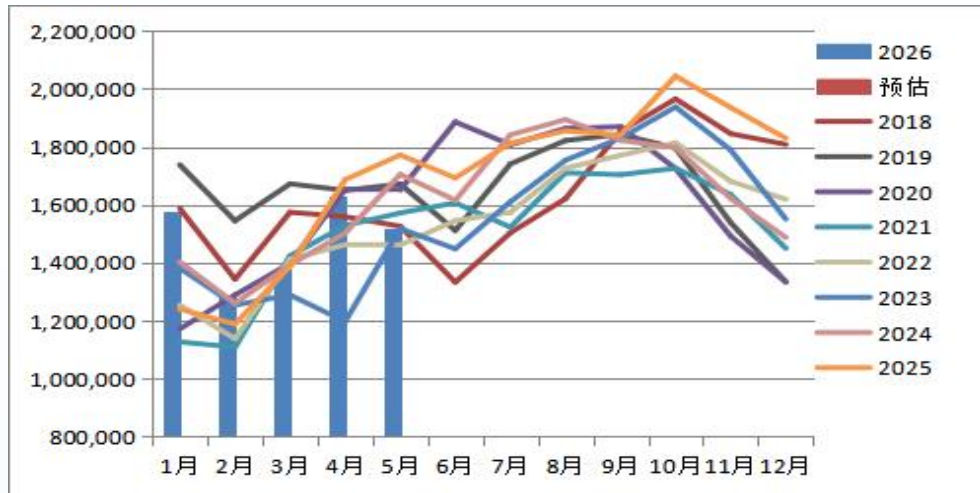
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

影响因素分析

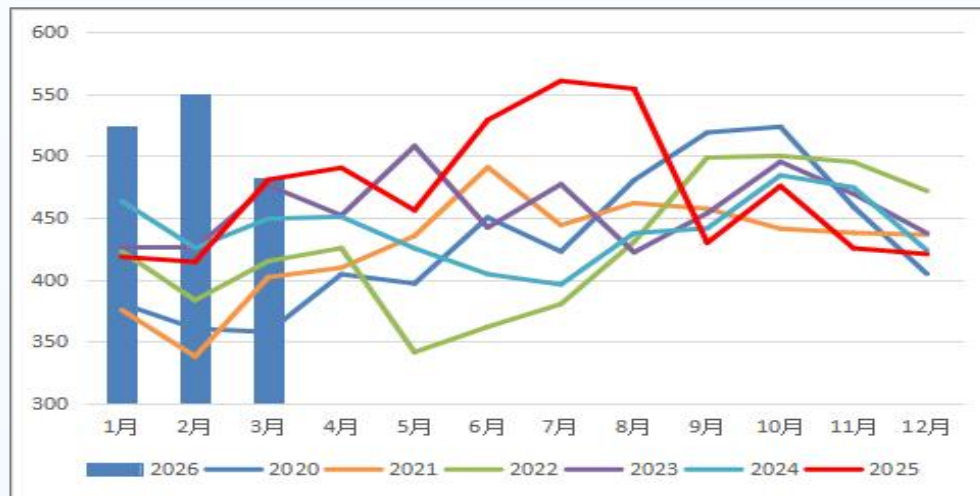
一、棕榈油库存仍处高位，后期供需变数较大

图 1：马来西亚棕榈油月度产量（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

图 2：印尼棕榈油月度产量（单位：万吨）



数据来源：GAPKI，上海中期

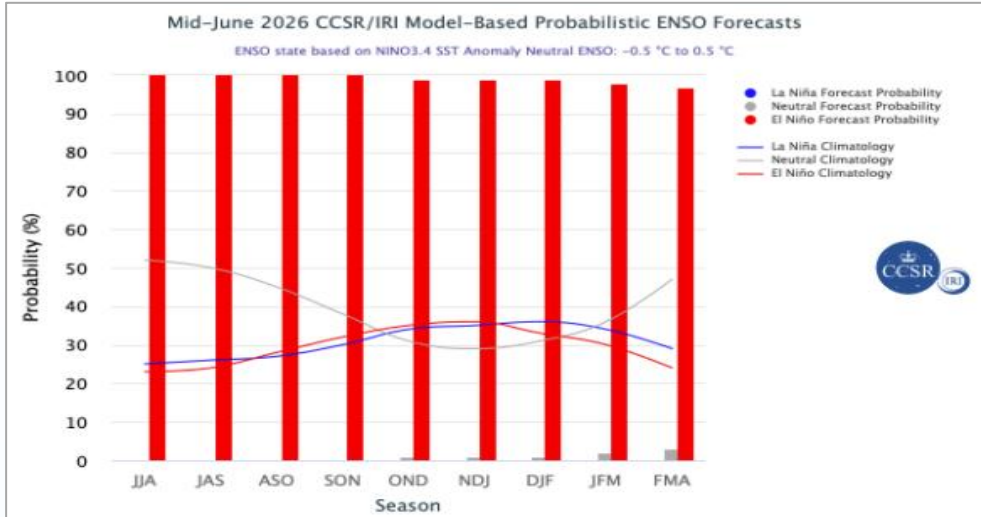
从产量端来看，2026 年至今，马来棕榈油产量表现为温和增长，MPOB 数据显示，2026 年 1-5 月马来西亚棕榈油累计产量达 738.4 万吨，较去年同期增加 11.1 万吨，同比增幅 1.5%。5 月份马棕产量反季节性下降，MPOB 数据显示，5 月份马棕产量为 151.63 万吨，同比减少 14.41%，环比减少 6.96%。由于 2025 年 5-7 月马来产区降水偏低，或对近期产量带来一定的滞后影响，引发市场减产担忧，但是

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 - 2 -

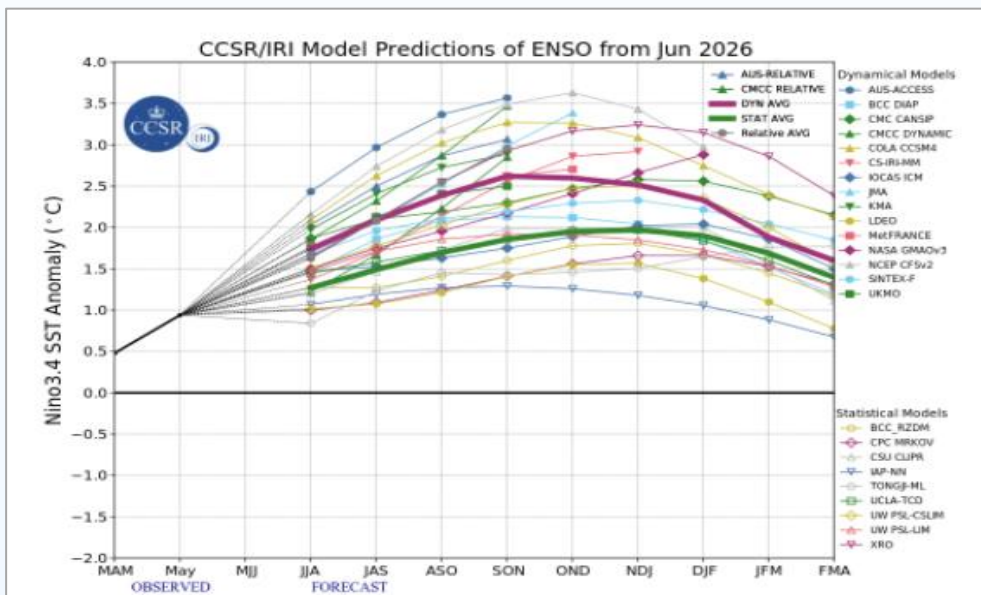
6 月份马棕产量恢复强劲，SPPOMA 数据显示，6 月 1-25 日马棕产量较上月同期上升 16.92%，减产担忧有所缓解。

图 3：厄尔尼诺、拉尼娜以及中性的概率分析（单位：%）



数据来源：NOAA，上海中期

图 4：Nino3.4 海区海温距平的 3 个月滑动平均值预测模型（°C）



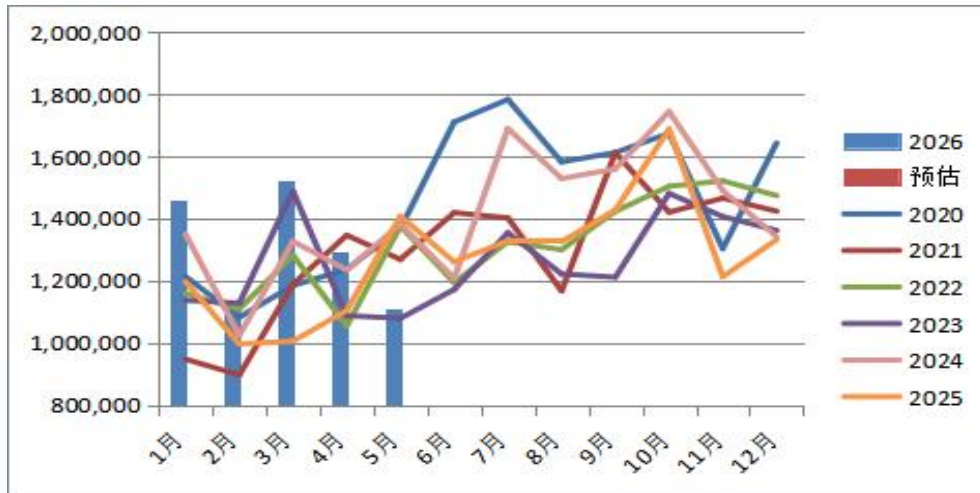
数据来源：NOAA，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 - 3 -

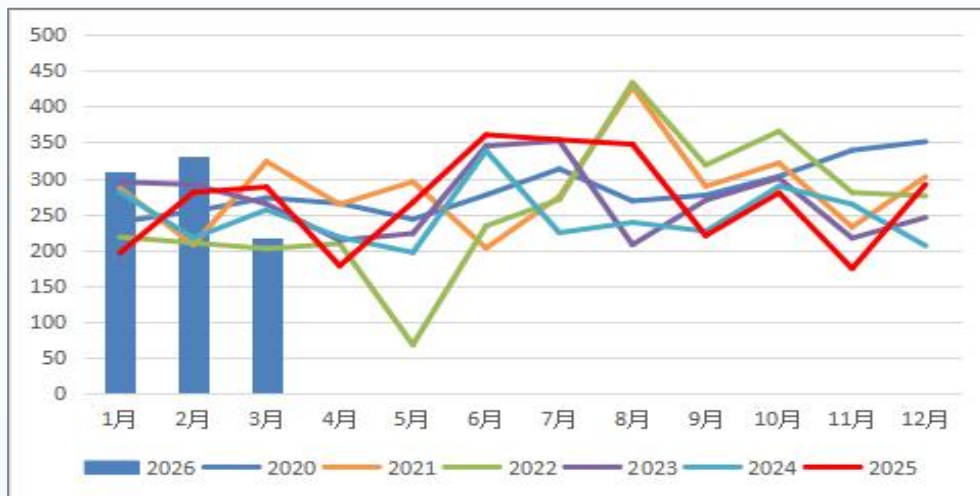
下半年棕榈油产量仍面临厄尔尼诺风险，厄尔尼诺状态已在5月确立，6月份马来西亚和印尼产区降水良好，短期棕榈油产量尚未受到影响，但随着厄尔尼诺逐步增强，赤道中东太平洋海温仍呈现继续升高趋势，夏秋季形成一次中等及以上强度的厄尔尼诺事件的风险正在上升，若后期马来西亚和印尼出现持续干旱，可能对棕榈油产量产生9至12个月的负面滞后影响。

图 5：马来西亚棕榈油月度出口量（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

图 6：印尼棕榈油月度出口量（单位：万吨）



数据来源：GAPKI，上海中期

出口方面，5月份印尼出口放量对马来棕榈油出口带来冲击，5月20日，印尼总统普拉博沃正式颁布自然资源出口管理政府条例，宣布设立国家主导的自然资源出口管理机构，由于担忧政府可能采取出口禁令引发不确定性，导致印尼棕榈油贸易商加速抢出口，印尼鲜果串价格大幅下跌，马棕出口受到挤压而大幅下滑，MPOB数据显示，5月份马棕出口量为110.58万吨，同比下降21.43%，环比下降14.45%。

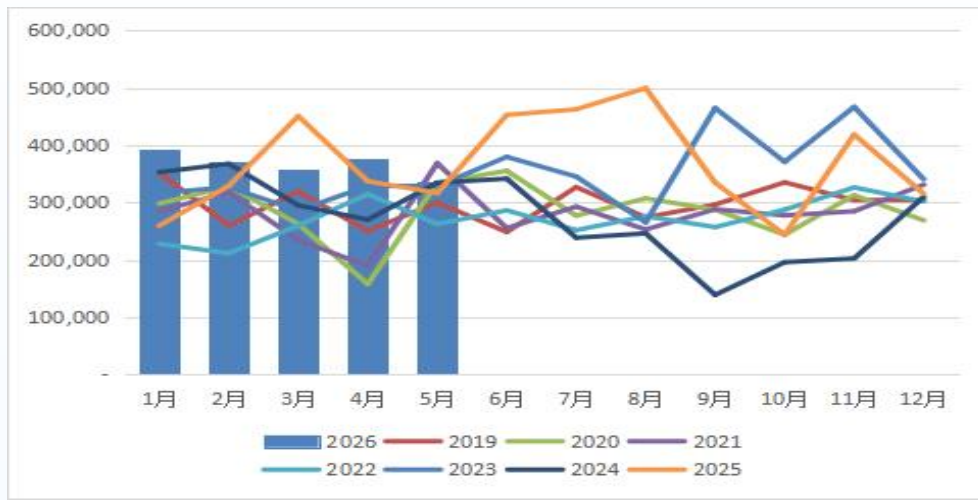
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 - 4 -

为稳定市场价格，6月8日印尼政府将要求就棕榈油鲜果串定价问题对约300家棕榈油企业进行调查，并要求企业将鲜果串收购价格恢复至新出口政策公布前的水平，随着马印出口竞争放缓，6月马棕出口有所好转，ITS/Amspec数据分别显示，6月1-25日马棕出口较上月同期上升10.6%/11.1%。

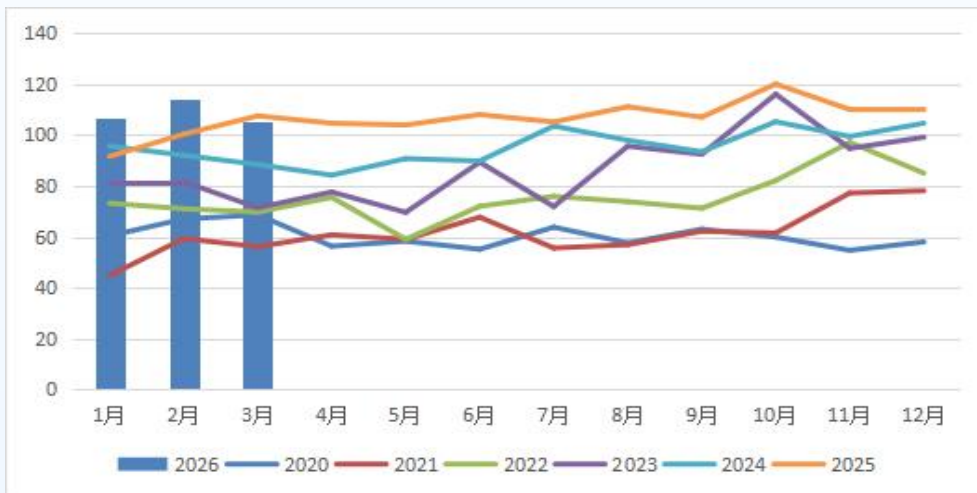
2026年下半年随着印尼B50生柴政策落地，印尼棕榈油出口预期收紧。若印尼棕榈油出口出现缺口，将对马来棕榈油带来支撑，但另一方面，5月份以来，棕榈油与豆油阿根廷豆油在5月份进入出口高峰，豆棕价差收窄至低位，豆棕出口竞争加强，高价棕榈油对下游需求形成抑制，近期棕榈油食用植物油需求走弱，或导致棕榈油中期供应紧张局面不及预期。

图7：马来西亚棕榈油月度消费量（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

图8：印尼月度生柴消费量（单位：万吨）



数据来源：GAPKI，上海中期

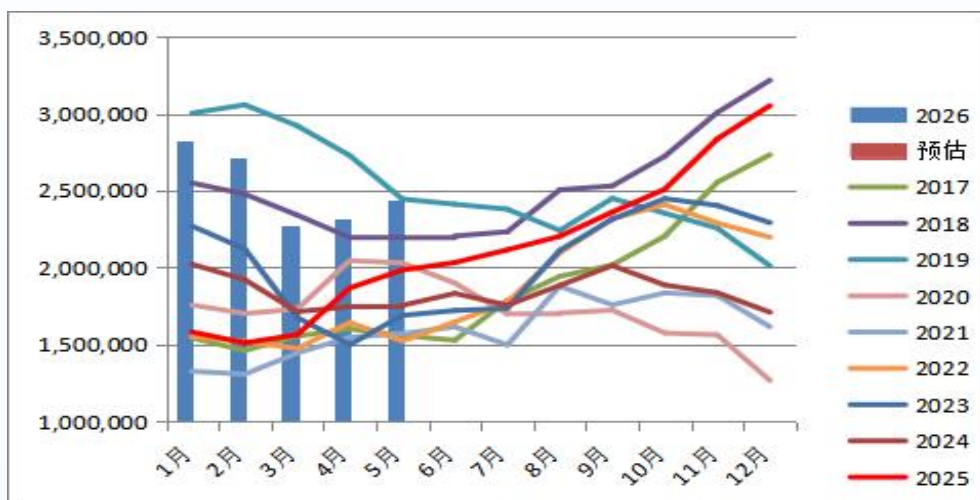
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 - 5 -

2026 年年初以来，马来西亚、印尼棕榈油国内消费均呈现小幅增长态势，MPOB 数据显示，2026 年 1-5 月马棕国内消费量累积 182.62 万吨，较上年同期增加 13.34 万吨，同比增幅 7.9%，月度国内消费稳定在 35-40 万吨。GAPKI 数据显示，1-3 月印尼棕榈油生柴消费量累积 326.8 万吨，较上年同期增加 27.4 万吨，同比增加 9.15%，月度国内生柴消费处于 105-115 万吨区间。

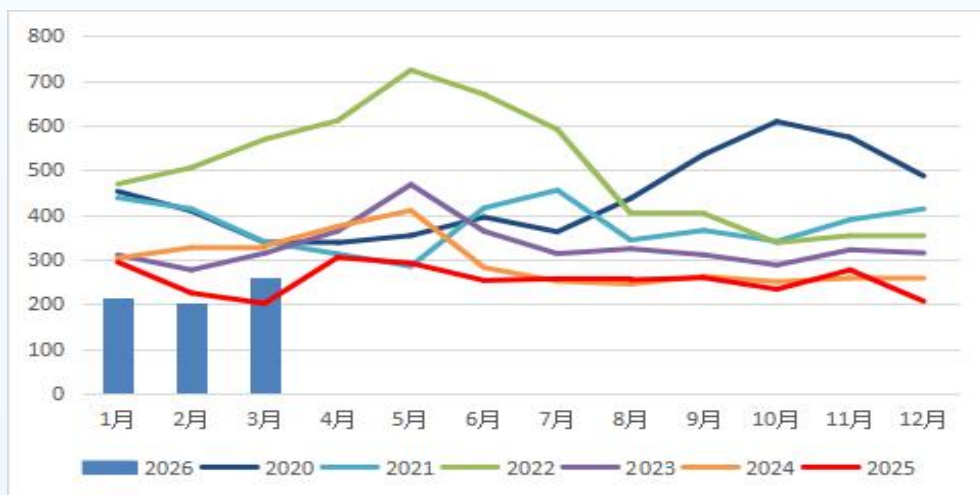
印尼 B50 生柴政策将于 7 月落地，有望显著拉动棕榈油消费增量。印尼计划于 7 月 1 日正式启动 B50 生物燃料计划，并给与燃料零售商三个月的过渡期以清理 B40 生物柴油库存。印尼在 2025 年全年棕榈油累计生柴消费为 1270.4 万吨，GAPKI 预估 2026 年印尼棕榈油生柴需求将继续增加 200 万吨左右，折合月度 20—30 万吨的消费增量。但是，生柴政策的推进高度依赖生柴与原油价差逻辑，6 月份以来中东局势缓和，霍尔木兹海峡逐步恢复通航，国际原油市场高位回落，生物柴油的掺混利润受到压缩，鉴于 2026 年印尼生柴政策多次转向，后期印尼 B50 生物柴油政策最终执行力度仍面临不确定性。

图 9：马来西亚棕榈油月末库存（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

图 10：印尼棕榈油月末库存（单位：万吨）



数据来源：MPOB，上海中期

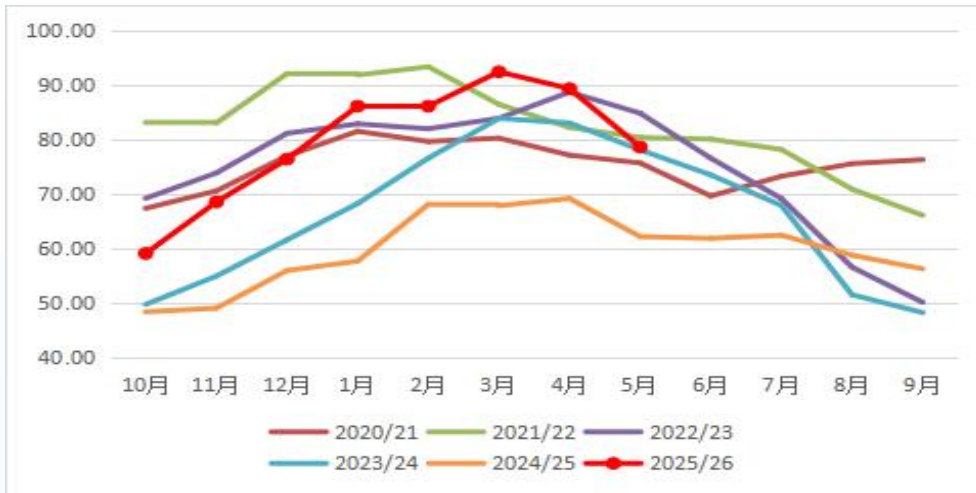
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 - 6 -

库存方面，5月份马棕库存连续第二个月上升，MPOB报告显示，5月末马棕库存为242.78万吨，同比增加22.45%，环比增加5.15%，库存水平持续处于高位。后期棕榈油供需均面临较大不确定性，当前棕榈油处于季节性增产周期，但厄尔尼诺所引发的潜在减产风险，对产量端可能造成较大扰动，同时，由于原油价格大幅下挫，印尼和马来生柴政策执行力度存在变数，未来2-3个月将进入天气发展及生柴政策执行情况的关键观察期，棕榈油高库存能否缓解有待进一步验证。

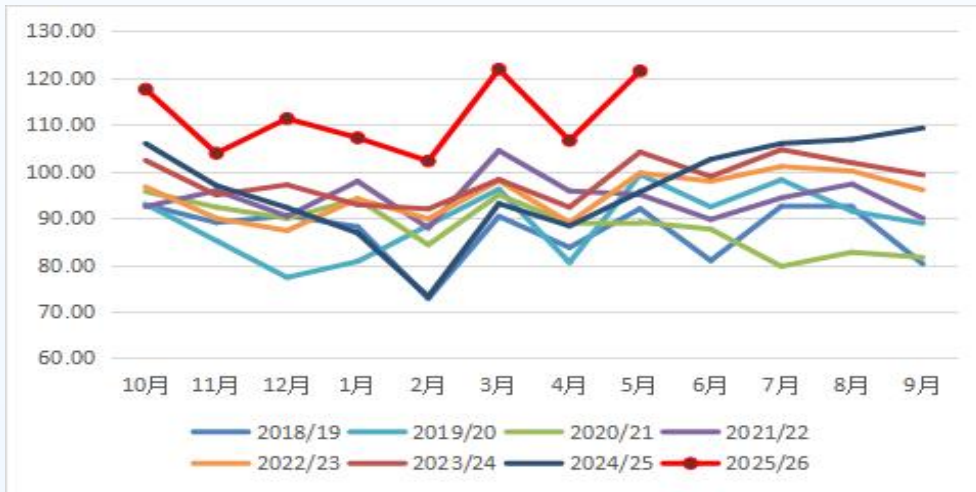
二、豆油出口充足，美豆油生柴政策推升溢价

图 11：美豆油库存（单位：万吨）



数据来源：NOPA，上海中期

图 12：美豆油月度表观消费量（单位：万吨）



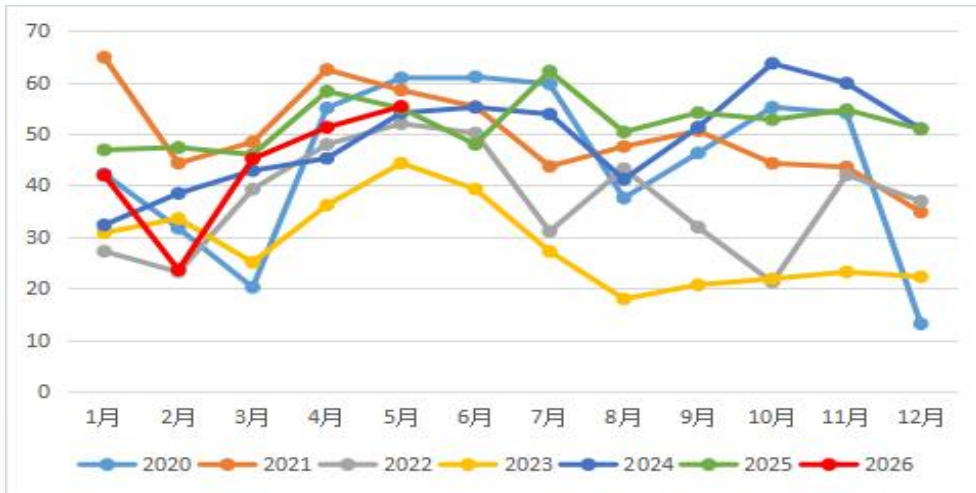
数据来源：NOPA，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 - 7 -

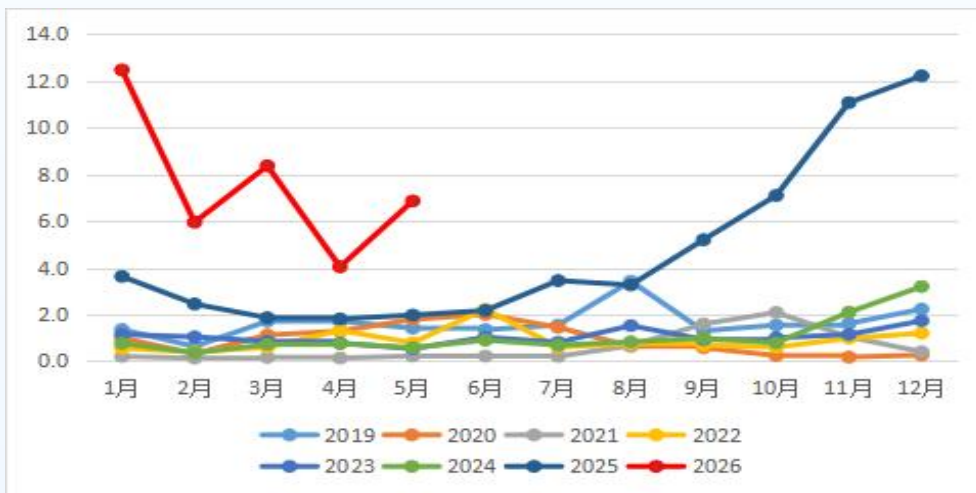
美国生物柴油产业的政策红利是当前支撑美豆油乃至全球植物油价格的核心逻辑之一。3月底EPA生物燃料政策终案落地后，美豆油表观消费需求大增驱动，带动4月中旬以来美豆油期价强势上行。NOPA数据显示，1-5月美豆油表观需求量达到892万吨，较上年同期增加160万吨，增幅21.8%。但是，随着美豆油与其他油脂价差的扩大，使得原料进口的经济性显著增强，随着南美豆油和加拿大菜油进口利润转正，美国国内油脂供给端压力显著增加，同时6月份原油价格下行压力显著增加，导致6月份美豆油自高位回调。

图 13: 阿根廷豆油月度出口 (单位: 万吨)



数据来源: 阿根廷农业部, 上海中期

图 14: 中国豆油月度出口 (单位: 万吨)



数据来源: 海关总署, 上海中期

从豆油出口国来看，随着4-5月份阿根廷大豆集中收割上市，5月份阿根廷豆油进出口高峰期，根据阿根廷农业部，5月阿根廷豆油出口量为55.3万吨，环比上月上升4.07万吨，同比去年同

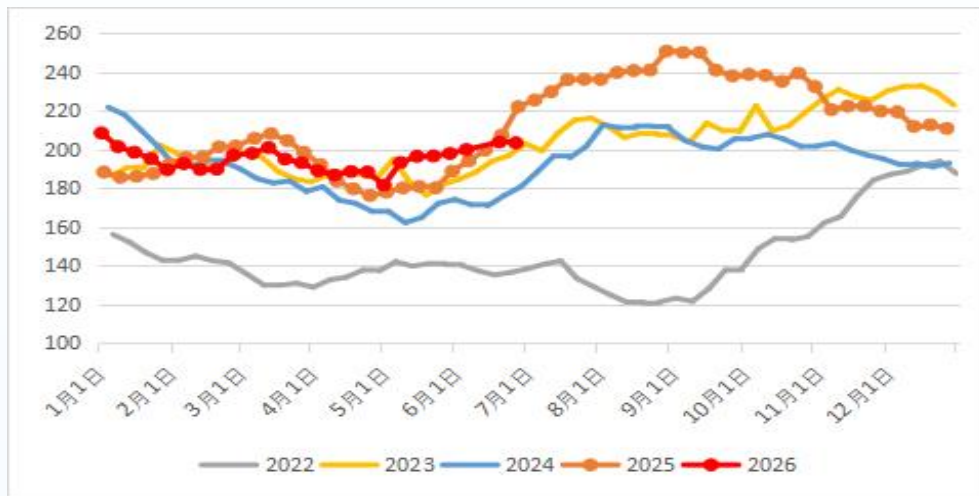
风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料, 请您知晓, 虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 - 8 -

期上升 0.37 万吨。USDA 在 6 月供需报告中上调 2025/26 年度阿根廷大豆产量 200 万吨至 5000 万吨，阿根廷大豆丰产原料供应充足，叠加全球棕榈油出口收紧背景之下，豆油替代需求持续增长，豆油出口预期将持续受到提振，另一方面，中国等非传统豆油出口国出口量自 2025 年四季度以来持续偏高，2026 年 1-5 月中国豆油累积出口量为 37.7 万吨，较上年同期增加 25.9 万吨，6 月份起南美大豆进入压榨，带动中国油厂开机率将维持高位，6-8 月中国豆油月度出口或再度升至 10 万吨以上，为豆油出口提供增量空间。

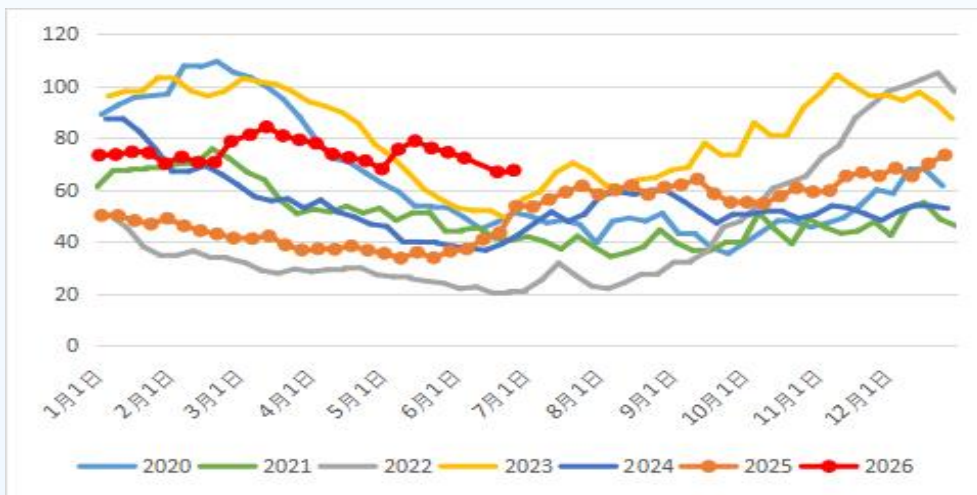
三、国内油脂供应充足，豆油库存压力明显上升

图 15:国内三大油脂总库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

图 16:国内棕榈油周度库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

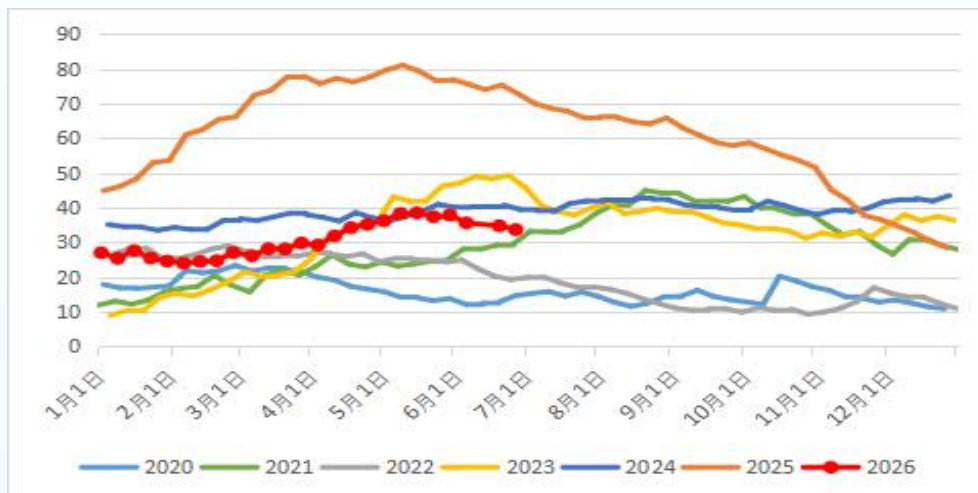
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 - 9 -

图 17：国内豆油周度库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

图 18：华东菜油周度库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

国内方面，6 月份豆油库存上涨带动三大油脂总库存小幅上升，但棕榈油、菜油库存小幅下降，三大油脂总体库存维持高位，国内油脂供应整体宽松，其中：（1）6 月份国内棕榈油进口持续倒挂，棕榈油买船有所放缓，6 月棕榈油库存自高位有所回落，截至 6 月 26 日当周，国内棕榈油库存为 67.54 万吨，环比增加 0.94%，同比增加 25.68%。（2）随着巴西大豆集中到港，大豆库存逐步累积，6 月份油厂开机回升至高位，截至 6 月 26 日当周，大豆油厂周度压榨 210.78 万吨，低于上周的 251.35 万吨，豆油库存大幅增加，截至 6 月 26 日当周，国内豆油库存为 120.98 万吨，环比增加 0.57%，同比增加 11.01%。（3）5、6 月份菜籽到港较为充足，菜籽油厂压榨逐步恢复，同时下游提货需求较好，6 月份菜油库存缓降，截至 6 月 26 日，华东主要油厂菜油库存为 30.6 万吨，环比减少 1.92%，同比减少 50.32%。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 - 10 -

四、观点及风险提示

当前棕榈油库存仍处高位，且豆油进出口高峰期，短期油脂供应较为充足。后期棕榈油存在三大潜在上涨支撑：一、厄尔尼诺不断增强可能造成棕榈油减产，二、棕榈油及豆油生物柴油政策将带动油脂终端消费显著增长；三、印尼生柴消费或挤占棕榈油出口空间，或引发棕榈油出口缺口。但是，厄尔尼诺预报对产量冲击尚未验证，且原油价格回落导致生柴政策执行力度存在变数，未来2-3个月将进入天气发展及生柴政策执行情况的关键观察期。操作上，短期棕榈油下方存在一定支撑，短期或延续区间震荡走势，后期能否突破性上涨取决于产量是否出现实质性受损以及生柴政策落地情况。

风险点：

- (1) 厄尔尼诺强度仍有不确定性，是否造成棕榈油减产仍有待验证。
- (2) 原油价格大幅回落，或影响生柴政策执行力度。

(正文结束)

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 - 11 -