



棕榈油：厄尔尼诺叠加 B50 政策，棕榈油下方支撑加强

2026 年 4 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：

4 月份棕榈油 9 月主力合约价格中枢在 9300 元/吨-10100 元/吨区间震荡整理。从短期行情来看,当前棕榈油行情的矛盾点在于宽松的基本面与厄尔尼诺潜在利多形成背离：（1）首先，不能忽视宽松基本面对短期行情的影响，4 月份棕榈油进入增产周期，且出口大幅下滑，4-6 月马棕预期重新进入累库阶段，供应宽松仍是行情发展的主要制约。（2）尽管厄尔尼诺预期升温，但“中等至强程度的厄尔尼诺事件”仍是最主流预测，而该级别的强度的厄尔尼诺与棕榈油减产相关性较低，同时，NOAA 强调长期 ENSO 预测具有高度不确定性，尤其是“春季”预测结果经常会与实际出现较大偏差。在当前阶段现实与预期的博弈中，短期供应宽松的现实基本面仍有较大确定性，而厄尔尼诺导致减产的预期仍有较大不确定性，因此，厄尔尼诺预期对棕榈油表现为较强托底作用，但持续上涨动力依然不足。

从长期行情来看，棕榈油上涨的风险也在逐步积聚：（1）5-12 月厄尔尼诺将进入验证阶段，厄尔尼诺强度仍是关键，一旦未来几个月厄尔尼诺确认向超强级别发展并引发降水异常，则棕榈油长期供应偏紧的可能性大幅增加，10%以上的减产将导致棕榈油长期进入被动去库存。（2）印尼 B50 将于 7 月落地，为棕榈油消费端提供更多确定性，若政策执行力度较高，将引发棕榈油供需向偏紧转变。后期需重点关注以上因素是否发酵并形成共振，一旦利多因素得到验证，棕榈油上涨空间有望进一步扩大。

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）若后期中东地缘局势出现缓和，国际原油市场高位回落，生物柴油的经济效益将被压缩，进而影响印尼 B50 政策的实施成效。

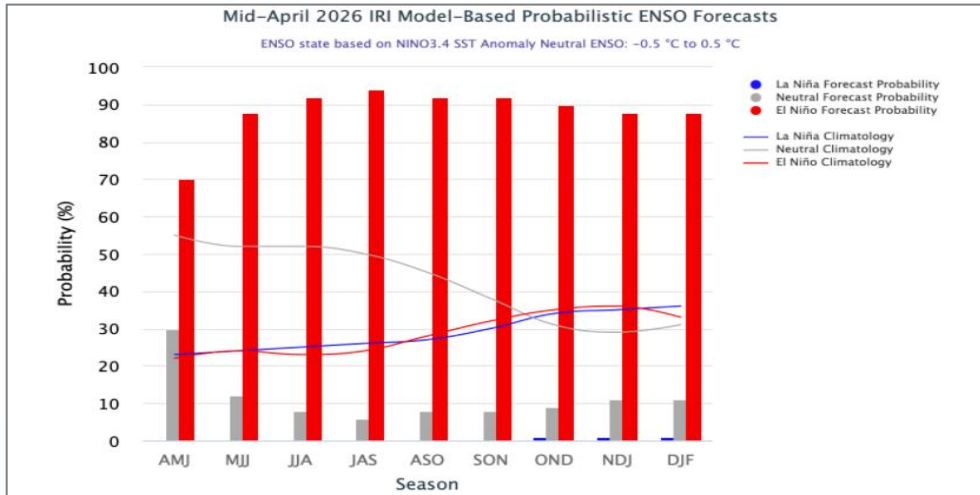
独立性申明：

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

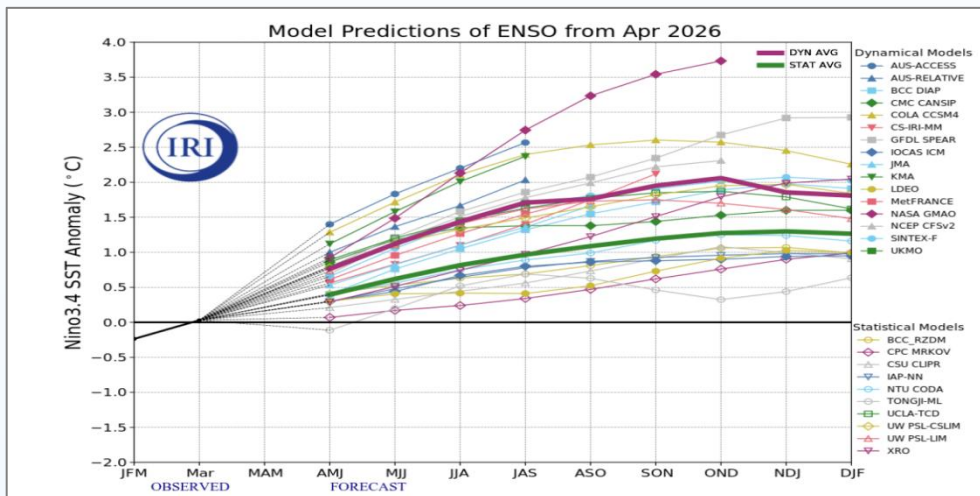
一、2026 年厄尔尼诺引发棕榈油减产担忧

图 1：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 2：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

厄尔尼诺现象是全球气候异常的重要方面，表现为赤道东太平洋海域出现异常暖流，取代了正常年份的秘鲁寒流。2026 年 4 月中旬，监测数据显示赤道太平洋海温正由 ENSO 中性状态迅速向厄尔尼诺状态转变。国家气候中心及美国海洋大气局（NOAA）等多家机构均预测，5 月将正式进入厄尔尼诺状态，NOAA 4 月中旬预测数据显示，2026 年 5 月至 2027 年 2 月，厄尔尼诺发生的概率保持在 88%到 94%的高位，这表明厄尔尼诺现象在 2026 年余下时间发生可能性极高。由于厄尔尼诺现象通常会导致东南亚出现干

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 -

旱少雨天气，进而对棕榈果的后续单产形成负面拖累，市场对厄尔尼诺引发的棕榈油减产炒作预期再度升温。

从历史统计规律来看，厄尔尼诺通常每 2-7 年发生一次，生命期一般为 9-12 个月，偶尔持续 2 年以上，且较大可能在 10 月至次年 2 月达到峰值。气象部门通过监测赤道太平洋中东部 Nino3.4 海区的海温来判断是否发生厄尔尼诺事件，当 Nino3.4 海区海温距平的 3 个月滑动平均值（ONI）达到或超过 0.5°C 且持续至少 5 个月，则定义为一次厄尔尼诺事件。厄尔尼诺事件的强度以峰值定义，事件 ONI 峰值达到或超过 0.5°C 但小于 1.3°C 定义为弱事件，达到或超过 1.3°C 但小于 2.0°C 定义为中等事件，达到或超过 2.0°C 定义为强事件，达到或超过 2.5°C 定义为超强事件。

从 2026 年厄尔尼诺强度预测来看，NOAA 的多个预测模型对厄尔尼诺预测强度存在差异，尽管有个别模型给出了 ONI 峰值 3.5°C 的预测值（≥2.5°C，对应超强厄尔尼诺时间），但动态模型峰值的均值指向 2.1°C 左右（≥2.0°C，对应强厄尔尼诺事件），显示“中等至强程度的厄尔尼诺事件”仍是最主流预测。此外，需要特别注意的是，NOAA 强调长期 ENSO 预测具有高度不确定性，尤其是“春季”预测结果经常会与实际出现较大偏差。

图 3：马来西亚棕榈油年度产量（单位：万吨）



数据来源：MPOB，上海中期

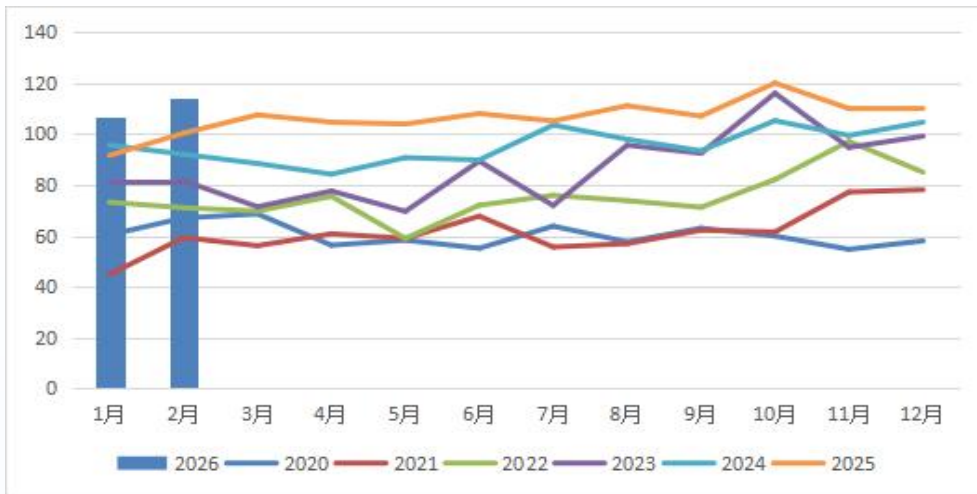
棕榈油减产效应与厄尔尼诺的强度密切相关，在强厄尔尼诺年份，马来西亚棕榈油单产通常趋于同比下降，这在 2014 年 9 月至 2016 年 6 月的强厄尔尼诺事件中尤为明显。在该轮事件中，ONI 在 2015 年 9 月至 2016 年 2 月期间超过 2.5，达到超强事件标准，给 2016 年的棕榈产量带来较大冲击，当年马棕产量降至 1732 万吨，较 2015 年的 1996 万吨减少约 13.2%。相比之下，在 2023 年 4 月至 2024 年 6 月的厄尔尼诺事件中，虽然 ONI 在 2023 年 10 月至 2024 年 1 月超过 2.0 达到强事件标准，但由于峰值及持续时间均不及 2014-2016 年度，其减产效应并不显著。同时，厄尔尼诺引发的东南亚降雨减少对棕榈油产量的影响具有滞后效应，其中，当月降雨量与 4-6 个月后（果串异常）、9-12 个月后（花序败育）以及 22-24 个月后（性别分化）的棕榈油产量均有较高的相关性。

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 -

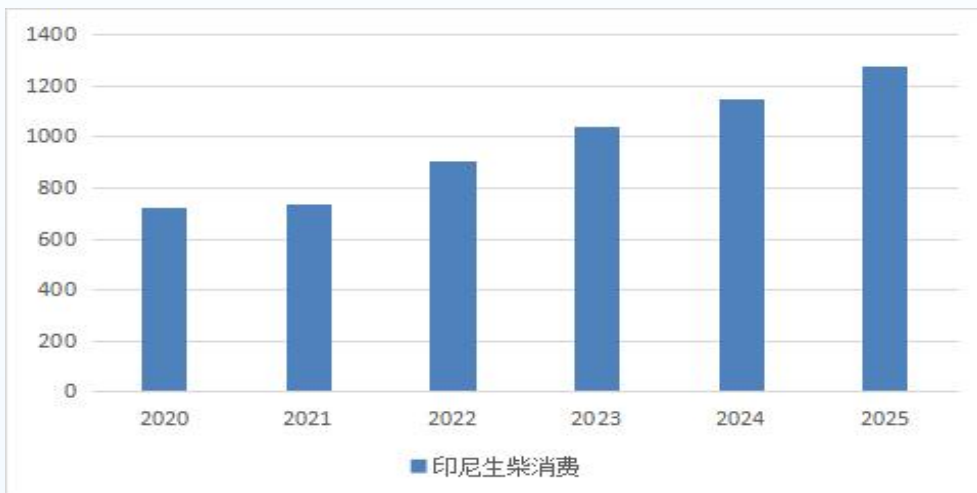
二、印尼 B50 生柴政策对棕榈油形成强支撑

图 4：印尼月度生柴消费量（单位：万吨）



数据来源：GAPKI，上海中期

图 5：印尼年度生柴消费量（单位：万吨）



数据来源：GAPKI，上海中期

2026 年印尼频繁调整棕榈油生柴政策，2026 年初，由于供应收紧预期压缩了生柴政策的调整空间，印尼政府正式宣布放弃 B50，1 月 14 日印尼副能源部长表示，本年度将取消实施 B50 生物柴油强制掺混计划，维持 B40 政策不变。但是 3 月份美伊战争带动原油价格走高，再度引发印尼生柴政策转向积极，3 月 30 日印度尼西亚总统在访问日本期间强调能源独立，宣布印尼今年将坚定推进 B50 计划，4 月 21 日印尼能源与矿产资源部正式下令自 2026 年 7 月 1 日起，在全国范围内对所有类型柴油强制执行 B50 生物柴油混合政策，B50 计划正式得到官方确认。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

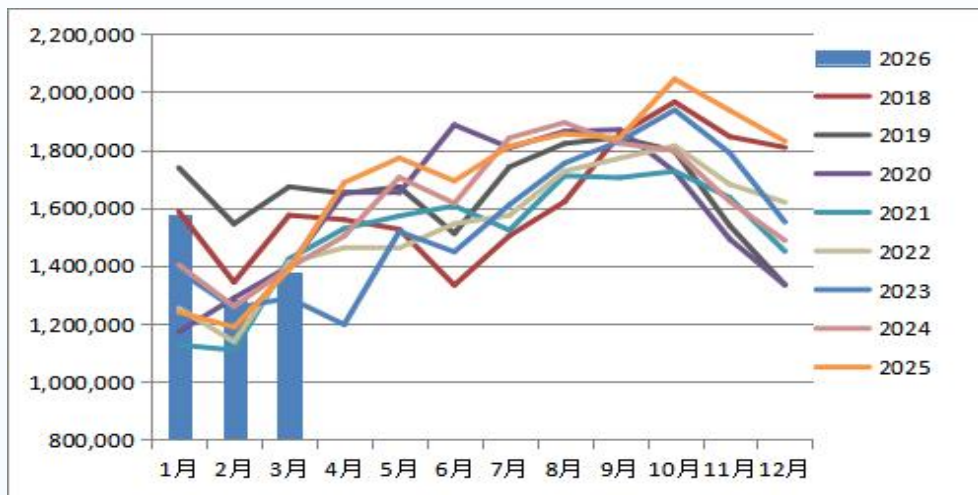
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 -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

2026 年印尼生柴掺混比例提升将推动国内消费大幅增长，GAPKI 报告数据显示，印尼 2025 年 1-12 月棕榈油累计生柴消费为 1270.4 万吨，去年同期为 1144.7 万吨，同比增加 10.97%。若 2026 年 7 月份印尼 B50 掺混计划得到全面实施，GAPKI 预估 2026 年印尼棕榈油生柴需求将增加 200 万吨至 1500 万吨左右，考虑到政策执行力度的不确定性，我们暂时维持生柴需求 150-200 万吨的增长预估。在印尼棕榈油产量增长缺乏弹性的制约之下，国内消费增加将挤占出口份额，印尼棕榈油出口量预期将下滑 150-200 万吨，长期来看，印尼棕榈油出口下滑的缺口将对马来棕榈油出口形成提振，马来棕榈油供需有望从目前的宽松局面向偏紧转变。

但是，印尼 B50 生物柴油政策的实际落地仍面临多重不确定性与潜在风险，一是印尼生柴产能存在缺口，产能制约可能削弱 B50 政策的实际执行力度，二是国际油价波动风险，B50 政策的推进高度依赖生柴与原油价差逻辑，若后期中东地缘局势出现缓和，国际原油市场高位回落，生物柴油的经济效益将被压缩，进而影响该政策的实施成效。

三、棕榈油仍面临供应压力的现实矛盾

图 6：马来西亚棕榈油月度产量（单位：吨）

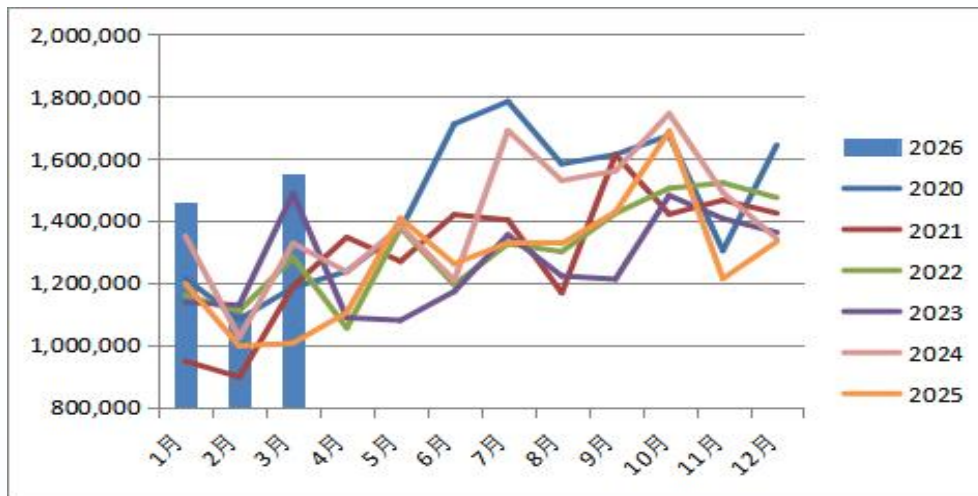


数据来源：MPOB，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

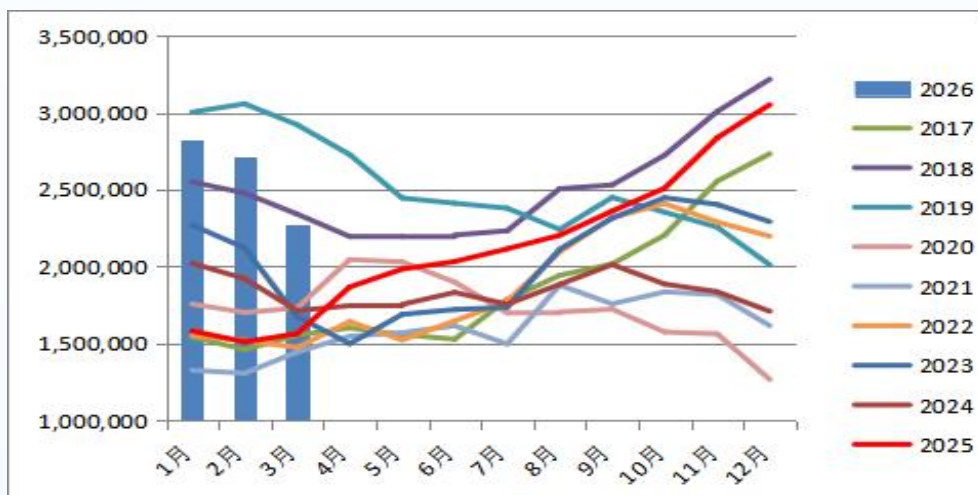
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。 -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

图 7：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 8：马来西亚棕榈油月末库存（单位：吨）



数据来源：MPOB, 上海中期

从现实角度来看，4月马来西亚正式进入增产周期，供应端增量显著释放，SPPOMA 数据显示，4月1-25日马棕产量较上月同期增长 60.12%，同时，印度、中国等主销区补库意愿低迷，4月马棕出口大幅走弱，ITS/Amspec 数据分别显示，马棕4月1-25日出口较上月同期减少 15.70%/16.82%。2025年四季度以来马棕库存持续处于高位，3月末马棕期末库存为 226.7 万吨，较上年同期增加 70.4 万吨，增幅 45.08%，4月份在马棕供强需弱双重作用下，预计4月末马棕库存或进一步增至 240-260 万吨，同比增加 53-73 万吨，供应宽松格局仍将延续。

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 -

四、观点及风险提示

当前棕榈油行情呈现“短期宽松现实”与“长期减产预期”的显著背离。从短期来看，厄尔尼诺对产量的负面影响具有4至24个月的滞后性，且其强度与最终影响仍有较大不确定性。随着4月棕榈油步入季节性增产增库周期，供应宽松的基本面仍是制约短期行情的主要因素。因此，尽管厄尔尼诺预期对价格形成一定托底，但持续上涨动力依然不足。

从长期来看，棕榈油上涨风险正在积聚。5至12月是厄尔尼诺强度的关键验证期，一旦确认发展为超强级别并引发严重降水异常，棕榈油或将面临超10%的减产，从而进入被动去库存阶段。叠加印尼B50生物柴油政策将于7月正式落地，若减产与政策利好形成共振，有望推动棕榈油价格实现突破性大幅上涨。

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) 若后期中东地缘局势出现缓和，国际原油市场高位回落，生物柴油的经济效益将被压缩，进而影响印尼B50政策的实施成效。

(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。 - 7 -