

心中的「涨」声⑤

——棕榈油

行业评级：看好

2025年5月23日

分析师 钟凯锋
邮箱 Zhongkaifeng@stocke.com.cn
证书编号 S1230524050002

分析师 张心怡
邮箱 Zhangxinyi@stocke.com.cn
证书编号 S1230524020002

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

➤ 1、市场背景

棕榈油是世界上生产量、消费量和国际贸易量最大的植物油品种之一，在植物油总产量中的占比超过30%。棕榈油生产主要集中在印尼、马来西亚和泰国，三国产量合计占全球棕榈油产量的87%。全球棕榈油消费量持续上升，2024年，全球棕榈油消费量7722万吨，同比增长3.6%，较2017年增加了17%，CAGR为2.2%。

国际棕榈油价格受供需两端因素影响：1) 供应端：极端天气、树龄结构、劳工数量；2) 需求端：备货旺季、生柴政策、替代作用。

➤ 2、供应边际恢复，长期增产不足

供应端中短期有所恢复，短期看马来西亚棕榈油4月增产开始加速，产量月同比+12%；中期看印尼产量在种植面积扩大后达到历史新高，预计2025/26年度棕榈油产量将增长3%。

长期产量增长潜力不足，生柴需求持续支撑。长期来看马来西面临种植面积下降、油棕老化等问题，同时印尼生物柴油政策发展极为迅速，成为棕榈油消费增量的主导力量。

➤ 3、风险提示：

极端天气频发；油价大幅波动；下游需求不及预期

目录

C O N T E N T S

01

市场背景

02

供应边际改善
长期增产不足

03

风险提示

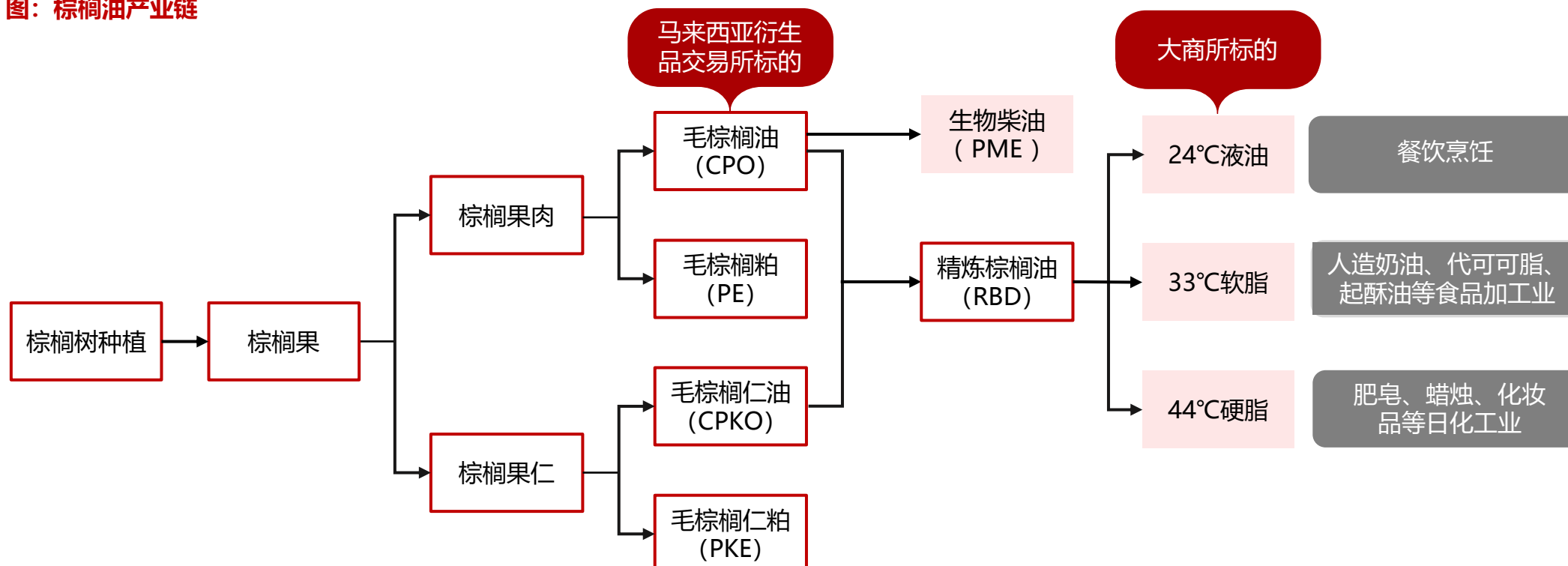
01

分析框架

棕榈油产业链

- 棕榈油是世界上生产量、消费量和国际贸易量最大的植物油品种之一，在植物油总产量中的占比超过30%，与大豆油、菜籽油并称为“世界三大植物油”，拥有超过五千年的食用历史。
- 主要用途有三，一是食用，如方便面和薯条制作过程中的煎炸用油以及食用棕榈油的制作；二是食品工业应用，如人造黄油、人造奶油和巧克力的制作，三是工业应用，如化妆品、蜡烛、肥皂等日用品以及生物柴油。

图：棕榈油产业链



棕榈树生长周期及分布

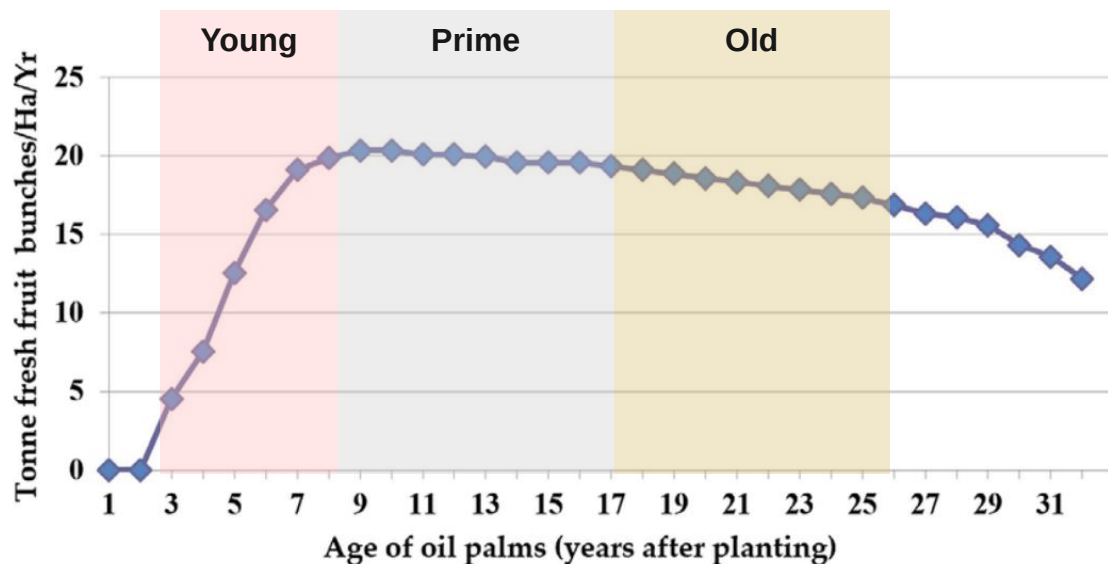
➤ 油棕定植后第三年开始结果，6~7年进入旺产期，经济寿命20~25年。

➤ 在高温多雨的东南亚地区，全年开花结实，每公顷产油4~6吨；

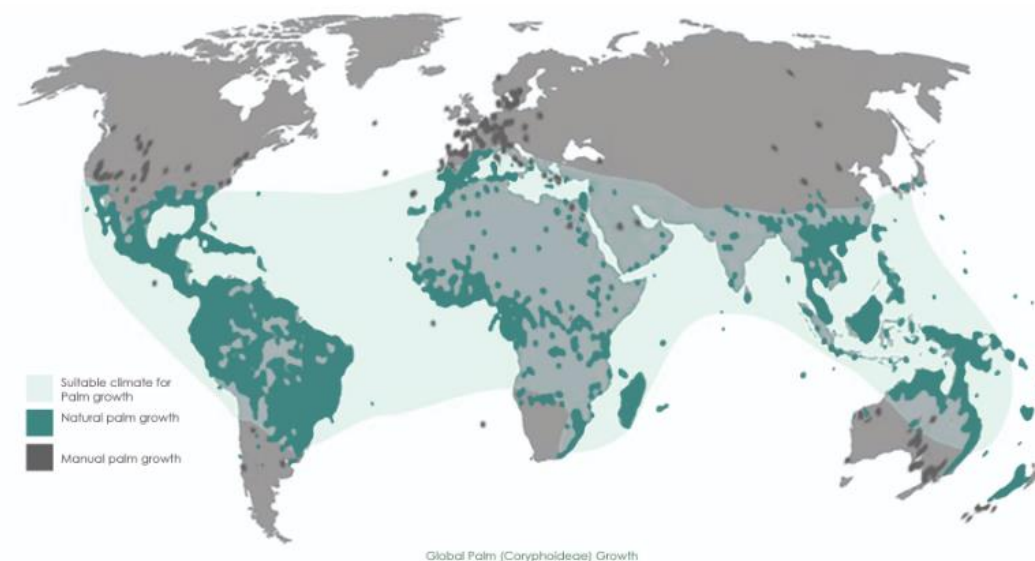
在高温干旱的非洲西部地区，每公顷产油1.5~3.0吨；

在中国海南省，因受气候影响，出现季节性开花结果，一般每公顷产油0.9~1.5吨，但在该省南部每公顷产油量亦可达3吨以上。

图：不同年龄的油棕树的实际新鲜果串产量

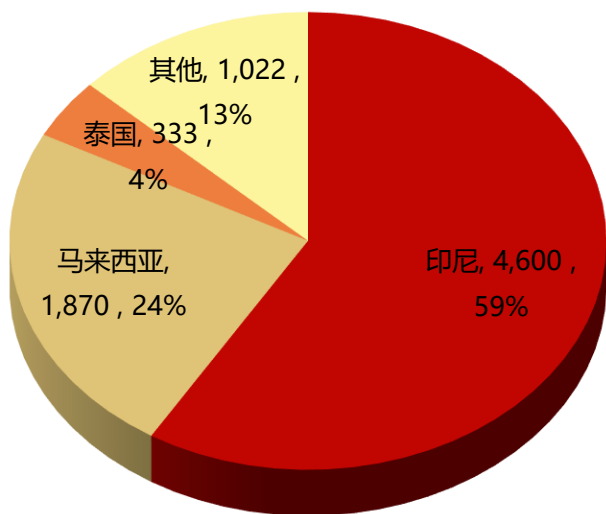


图：棕榈树生长地区分布

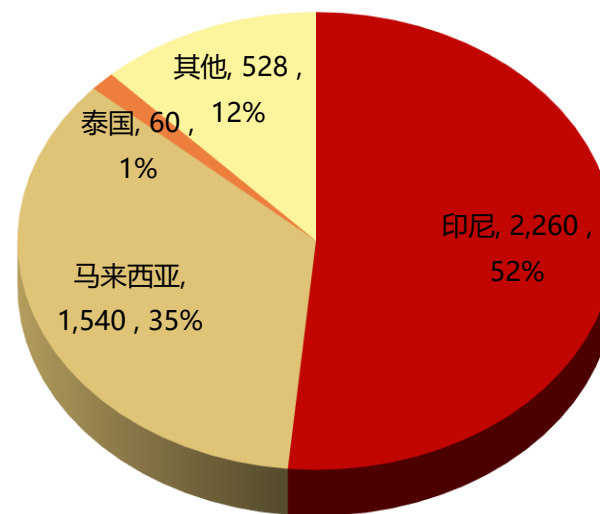


- **棕榈油生产主要集中在印尼、马来西亚和泰国。**据USDA数据，2024年，全球棕榈油产量7825万吨，其中印尼产量4600万吨，占全球产量59%，马来西亚棕榈油产量1870万吨，占比24%，泰国棕榈油产量333万吨，占比4%，三国产量合计占全球棕榈油产量的87%。
- **全球棕榈油出口主要集中在马来西亚和印尼。**USDA数据显示，2024年，全球棕榈油出口量4388万吨，其中印尼出口量2260万吨，占比52%；马来西亚出口量1540万吨，占比35%，两国合计出口占比87%

图：2024年棕榈油主产国（万吨）



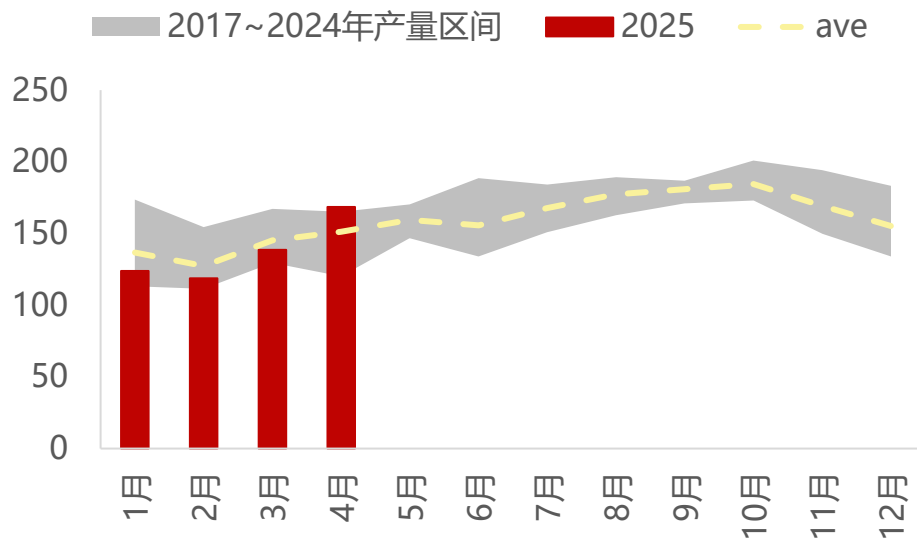
图：2024年全球棕榈油主要出口国（万吨）



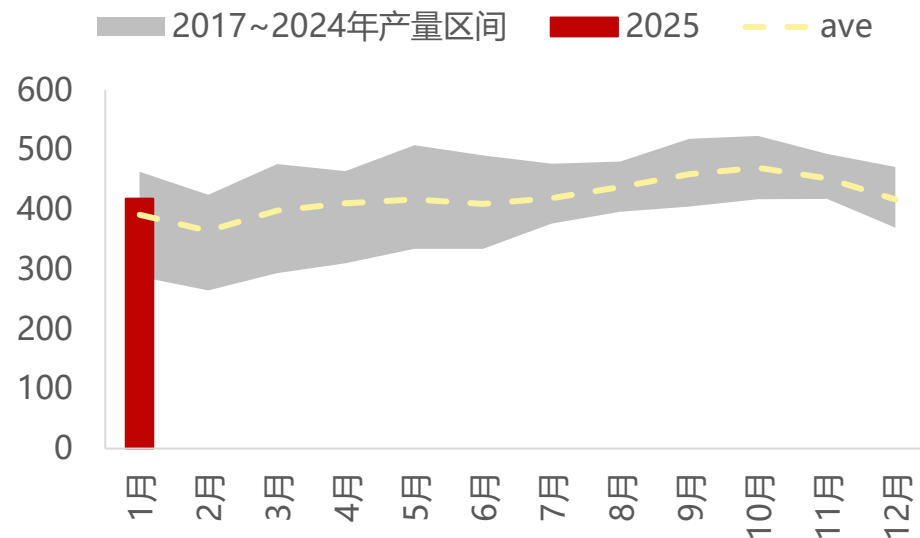
具有明显的季节性

- 4-10月为增产季，11-3月为减产季。
- 产量高峰出现在8-9月可能性较大，且9月增幅会放缓。
- 11月份开始减产，产量低点大多出现在2月。3-4月开始进入增产。

图：马来西亚棕榈油月度产量（万吨）

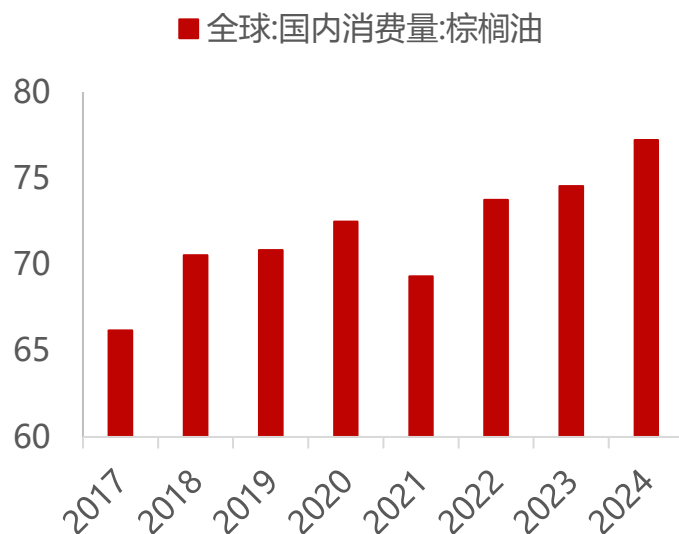


图：印尼棕榈油月度产量（万吨）

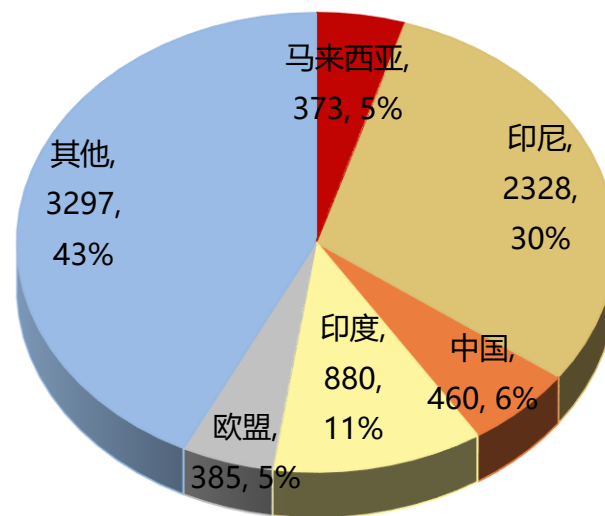


- **全球棕榈油消费量持续上升。**据USDA数据，2024年，全球棕榈油消费量7722万吨，同比增长3.6%，较2017年增加了17%，CAGR为2.2%。
- **全球棕榈油消费集中在印尼、印度、中国、欧盟。**据USDA数据，2024年印尼棕榈油消费量2328万吨，占比30%；印度为第二大消费国，消费量为880万吨，占比11%；中国棕榈油消费量460万吨，占全球棕榈油消费量的6%；欧盟棕榈油消费量385万吨，占比5%。

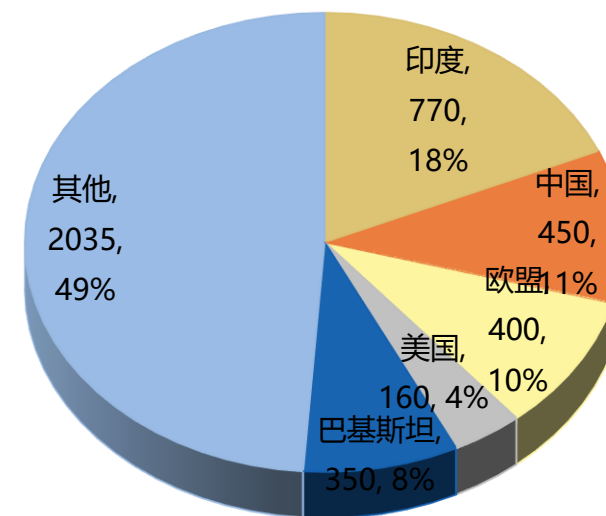
图：2017-2024年全球棕榈油消费量
(百万吨)



图：2024年全球棕榈油主要消费国
(万吨)



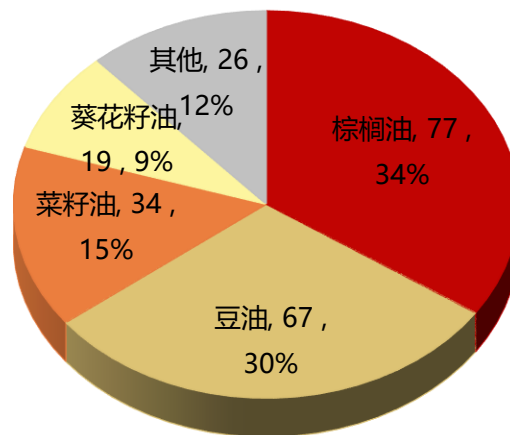
图：2024年全球棕榈油主要进口国
(万吨)



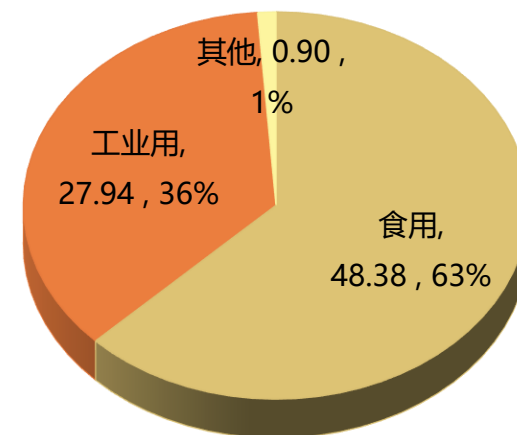
➤ 在全球植物油消费市场中，棕榈油是第一大植物油。据USDA数据，2024年全球植物油消费量2.2亿吨，其中棕榈油消费量7722万吨，位居植物油中第一位，占全球植物油消费的34%。

➤ 全球棕榈油消费以食用消费和工业消费为主。据USDA数据，2024年全球棕榈油中，食用消费4838万吨，占比63%，工业消费2794万吨，占比36%。

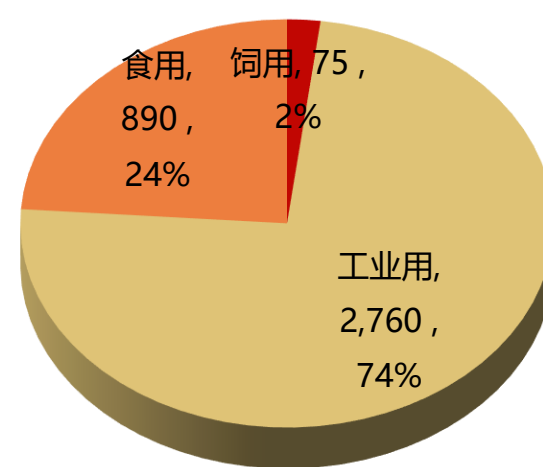
图：2024年全球植物油消费结构（百万吨）



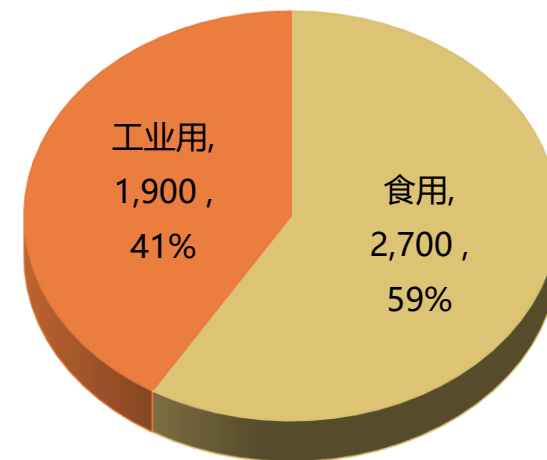
图：2024年棕榈油消费结构（百万吨）



图：2024年马来西亚棕榈油消费结构（千吨）



图：2024年中国棕榈油消费结构（千吨）



国际棕榈油价格影响因素

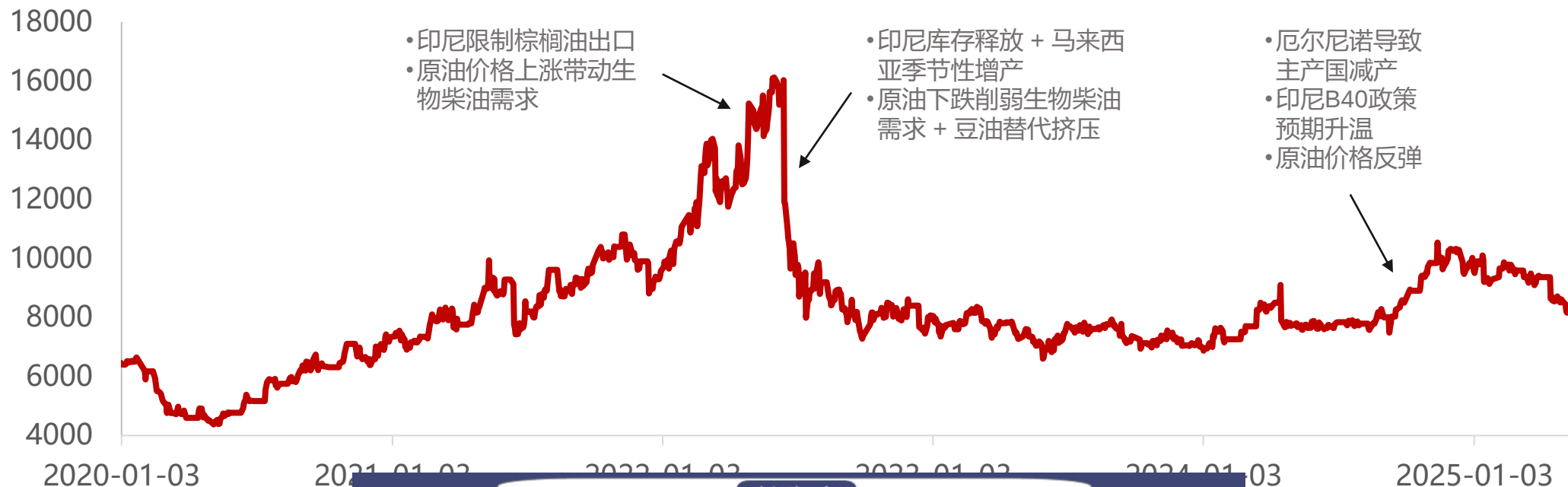
【供应端】

- 极端气候：厄尔尼诺对棕榈油产量影响较为明显，且具有滞后效应；拉尼娜对当期棕榈油产量有明显影响。
- 树龄结构：8-20岁之间的油棕树单产最高；20岁以后油棕树的单产将逐渐下滑，30岁油棕树基本无产出。
- 劳工数量：马来棕榈油种植园大部分的工人为外来劳工，对棕榈果串采摘影响较大。

【需求端】

- 备货旺季：3-4月的斋月前备货、7-8中印进口旺季、9月中国中秋国庆节前备货、9-10月印度排灯节前备货是全年主要的几大需求旺季
- 生物柴油：1) 印尼生柴政策、2) POGO价差
- 替代作用：棕榈油价格过高时，消费者往往转向豆油、菜籽油、葵花籽油等替代品，反之亦然。

图：2020年至今棕榈油期货价格涨跌幅（元/吨）



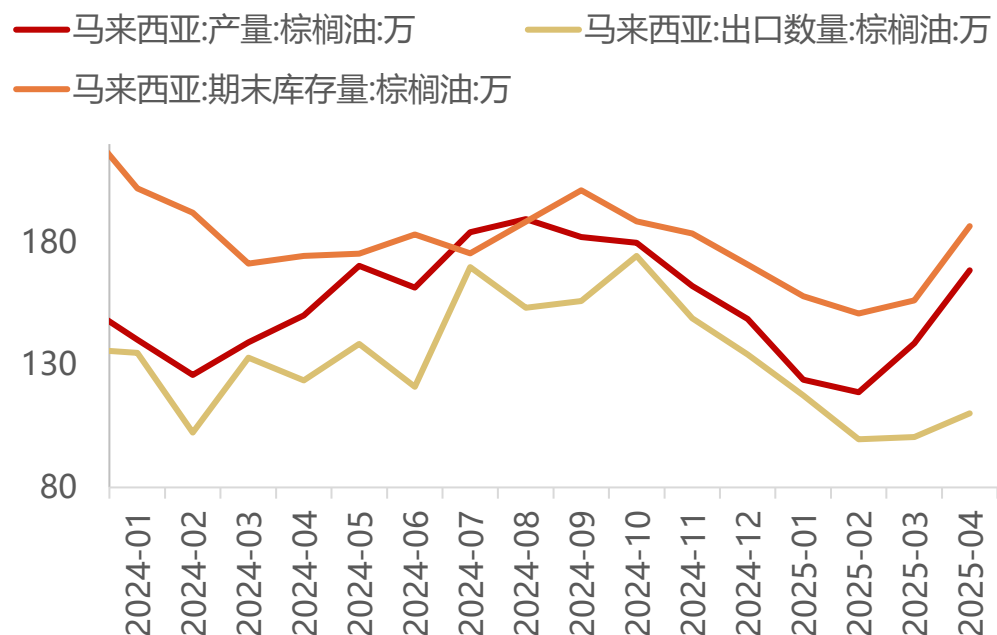
02

供应边际改善
长期增产不足

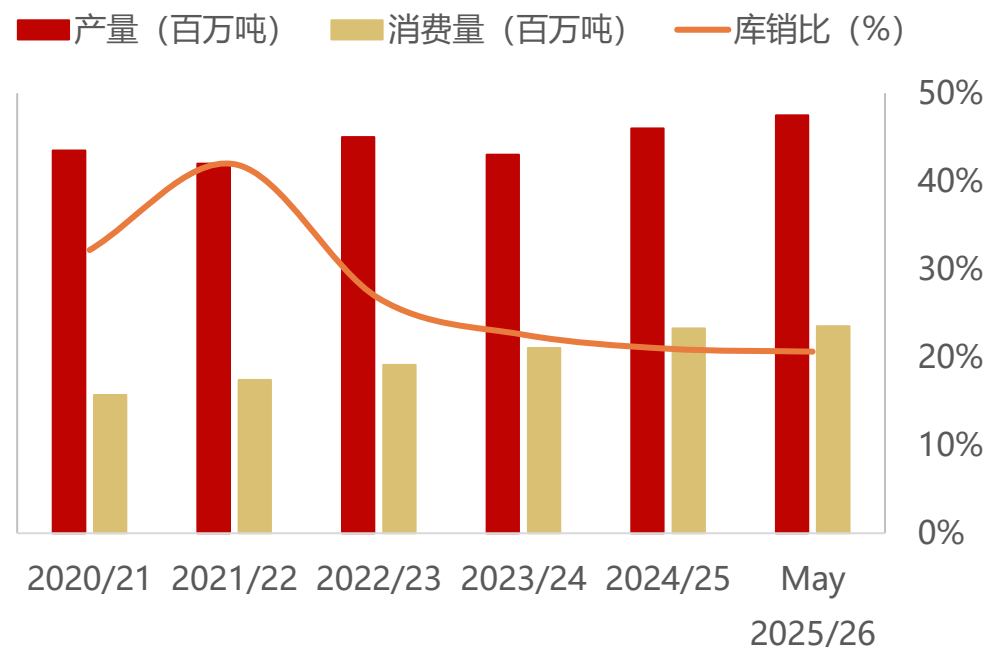
供应端中短期有所恢复

- 短期：马来西亚棕榈油4月增产开始加速，产量月同比+12%，库存突破186万吨，月同比+7%，但需求缺乏增量，出口需求下降，月同比-11%。
- 中期：印尼产量在种植面积扩大后达到历史新高，若叠加有利天气和稳定施肥，预计2025/26年度棕榈油产量将增长3%，达到4750万吨（6-8月集中兑现）。

图：马来西亚棕榈油产量恢复增产（万吨）



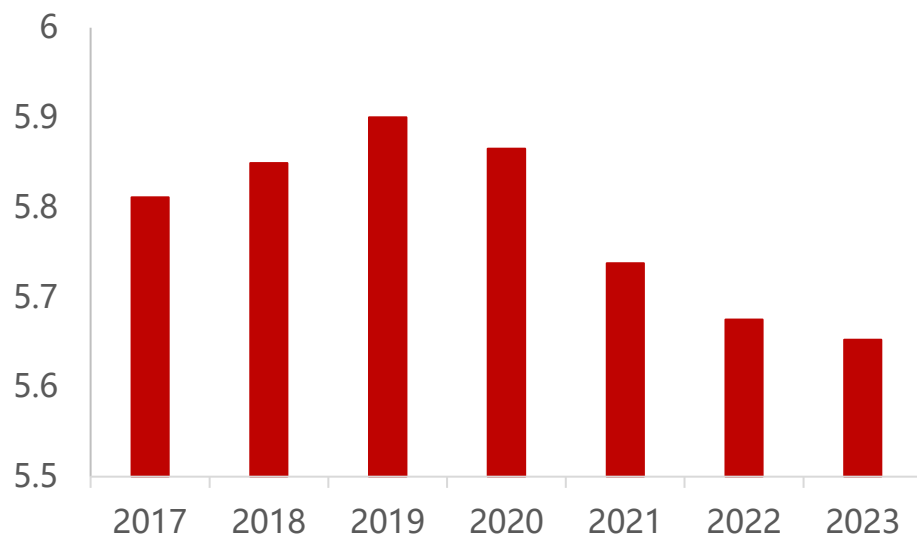
图：印度尼西亚棕榈油2025年产量预计创新高



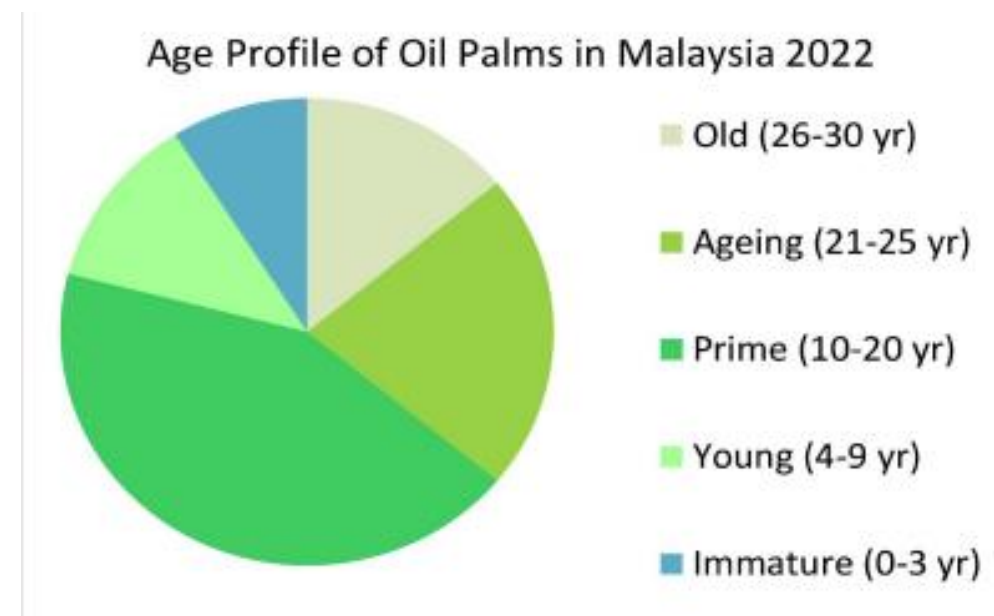
长期产量增长潜力不足

- 马来西亚种植面积下降：2015年，马来西亚推出了马来西亚可持续棕榈油（MSPO）认证体系；2019年后，迫于RSPO等环保认证的压力，马来西亚宣布不再允许油棕面积扩张，继而面积开始收缩。
- 马来油棕老化问题十分严峻：截至2023年，马来30岁以上的油棕有169万公顷，占比30%，25岁以上油棕有238万公顷，占比42%；马来西亚棕榈油协会(MPOA)表示，目前马来有超过 66.4万公顷的油棕树树龄超过25年，急需重新种植，预计在2027年将有35%棕油种植园树龄为高龄。

图：马来西亚油棕种植面积（百万公顷）



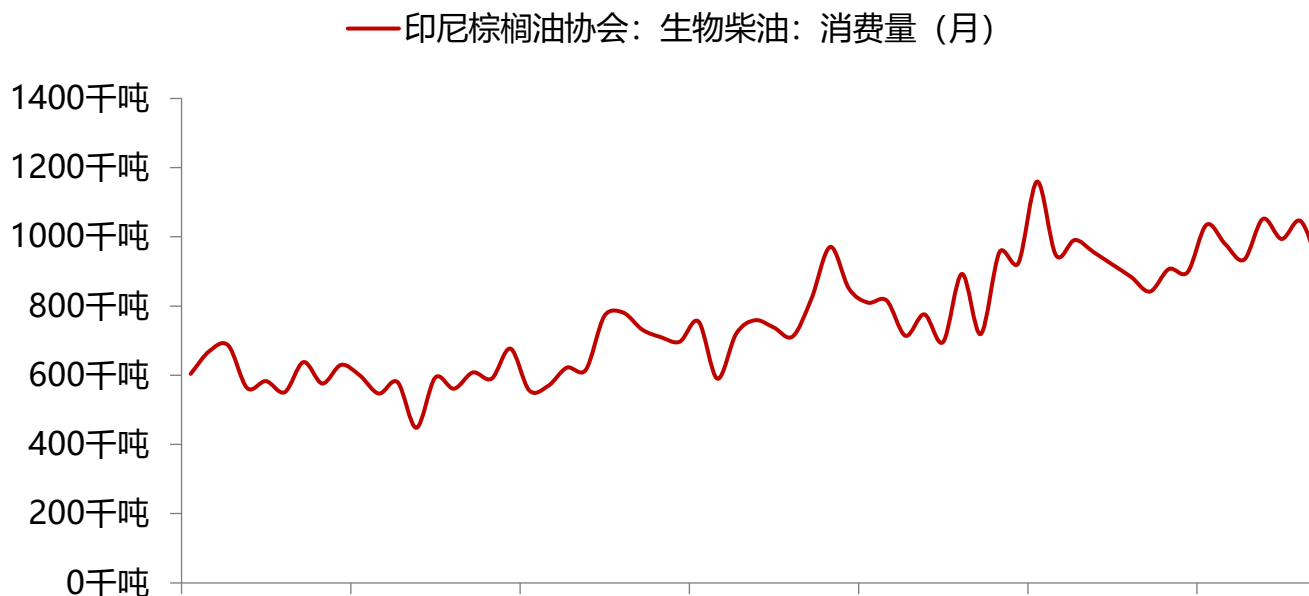
图：2022年马来棕榈树龄结构



长期需求端支撑

- **生柴政策：**近10年来，印尼生物柴油政策发展极为迅速，国内消费的快速增长成为棕榈油消费增量的主导力量。2000年，印尼棕榈油国内消费量为320万吨，到了2023年，这一数字攀升至2150万吨。展望未来，随着印尼生物柴油B40政策的推行，其棕榈油预计每年仍会有200万~300万吨的消费增量。2026年计划推行B60政策，如果顺利实施，将会比2025年多消耗300万吨左右的棕榈油。
- **当前棕榈油尚未摆脱增产周期，价格冲高后短期将面临产地卖压；长期来看，随着马棕供应收缩，全球生柴需求增长，棕榈油价格中枢仍有望持续上行。**

图：印尼生物柴油消费量



03

风险提示

1) 极端天气频发:

极端天气如厄尔尼诺、拉尼娜等频发，会导致全球粮食主产区产量受损，进而导致相关种植企业经营受损。

2) 油价大幅波动:

棕榈油可生产生物柴油，顾与原油价格相关性较高，若油价大幅波动，可能会造成棕榈油价格相应大幅波动。

3) 下游需求不及预期:

如商品粮销售不及预期，或导致农民在下一年度对相应农作物的种子需求减少，导致产业链整体受损

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>