

## 一、本周行情回顾：加菜籽反倾销调查 油脂抗跌菜系领涨

本周国内商品普遍下跌，文华商品指数连续重挫，因最新公布的宏观数据较弱，市场情绪悲观。其中，美国制造业 PMI 继续走弱，小非农及非农数据不及预期，市场对美国经济的衰退预期递增。相比之下国内油脂板块继续表现抗跌，因有新的重磅利多消息出现。

本周二，中国将对进口的加拿大菜籽进行反倾销调查的官方消息传出，国内菜油及菜粕盘面暴涨，菜粕一度 6% 涨停，菜粕周内涨幅 13% 以上。中国此举主要是针对 8 月 26 日加拿大对进口自中国的电动车、部分铝及钢材分别加征关税的反制，加拿大对华征税将从今年 10 月 1 日、10 月 15 日起实施。通常反倾销调查从申请、调查到裁定需要 18 个月，但最快可以在调查开始的 2 个月后征收临时反倾销税。目前中国对加菜籽反倾销调查的官方正式文件还没有公布，一旦 10 月加拿大如期征税，中国最快可以在 11 月初对加拿大菜籽征收临时反倾销税。中国 90% 以上的进口菜籽来自加拿大，年进口 400-500 万吨，其他国家无法取代加拿大。若中长期征收临时及正式的反倾销关税，中国菜籽中长期进口量预计会显著减少。后期若中国对加拿大菜油及菜粕进口增加，预计也会有非正式的限制措施出现。

本周 CBOT 大豆先强后弱，前期偏强因近期美豆部分产区干旱、新作出口转好。本周五夜盘偏弱受美元指数及商品整体走势拖累。此外，本周机构给出的 8 月马棕供需预估数据，与市场预期偏差不大。但印尼近期可能调整出口 levy 的消息利空棕榈油。所以本周国内菜油最强，棕榈油最弱。豆棕价差继续回升，菜棕、菜豆价差暴涨。

## 二、马来棕榈油：8 月库存环比增加 9-10 月延续增库但无压力

9 月 10 日，马来西亚棕榈油局 (MPOB) 将公布 8 月供需数据。本周主要机构公布了对 8 月马棕供需数据的预估。彭博、路透等机构预估 8 月马棕产量 189-190 万吨，环比稍增。8 月出口 150 万吨，环比减少 11% 左右。8 月库存预计 186 万吨左右，较 7 月的 173.3 万吨库存增加约 7.5%。马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 预估 8 月马棕产量环比增加 4.52%，与彭博路透的产量预估也较为接近。

**产量：**下图可知，8 月马棕产量将依旧较高。但 8 月马来西亚降雨环比增加且高于平均水平，8 月马棕产量环比增幅有稍低于预期的可能。9-10 月仍是产地季节性增产季。但 9 月马来西亚有 2 天全国性假期，当月产量会环比小幅减少，环比减幅或在 5% 以上。

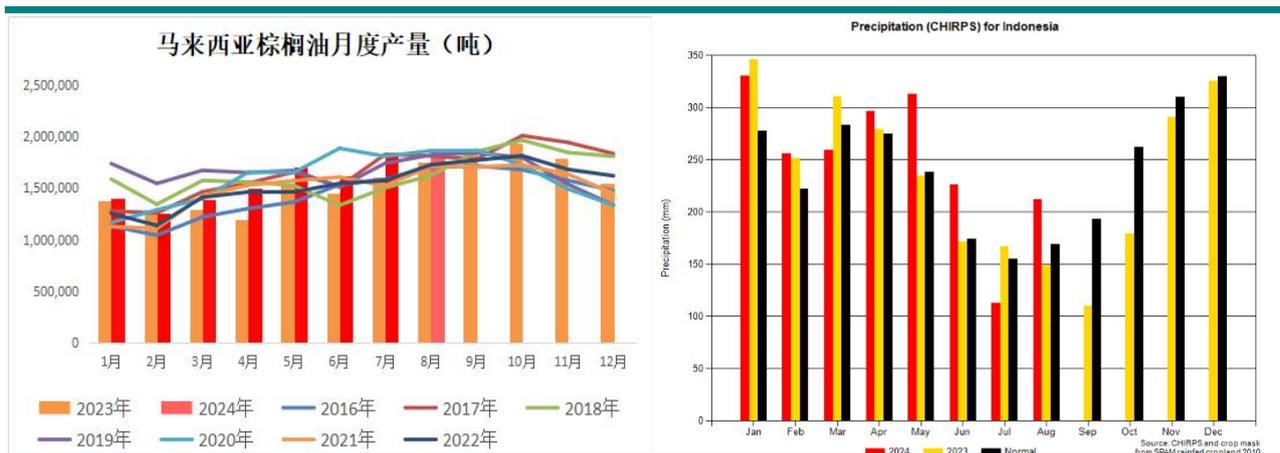
图 1：主要机构对 8 月马棕供需数据的预估结果

主要机构对8月马棕数据的预估（万吨）

机构	产量	出口	进口	消费	库存
彭博	190 (+3.3%)	150 (-11%)	1.01	25-34	186.2 (+7.5%)
路透	189 (+2.93%)	150 (-11%)	1.2		186 (+7.31%)
SUNVIN	190.5 (+3.5%)	140 (-17.1%)	1.2	27	198 (+14.28%)
MOPB7月	184.1	168.9	1.05	26	173.3

来源：MPOB，彭博，路透等，新湖期货研究所

图 2：马棕月度产量及月度降雨



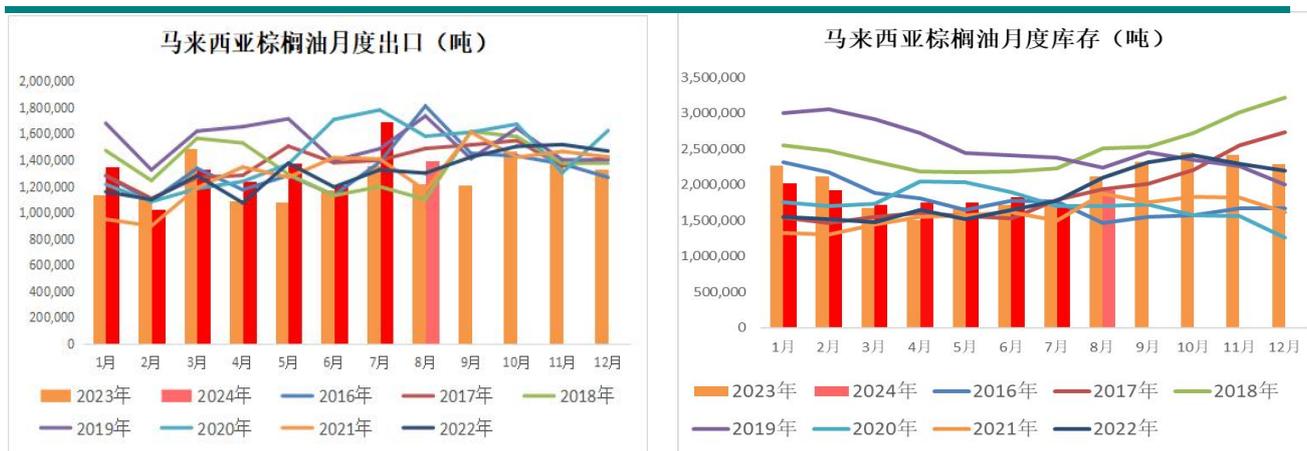
来源：MPOB，CPC，新湖期货研究所

**出口：**8 月马棕出口即将环比回落至正常水平。但近期关于印度及印尼关税的消息增多。印度官方表示，即将上调本国的植物油进口关税，以保护本国油棕生产及农户收入。若执行，这将阶段性抑制印度植物油的进口积极性。但 7 月印度提前大量进口了植物油，后期上调关税对印度植物油的供给及国际近几个月的总需求影响可能有限。

此外，8 月底至今，市场传印尼政府可能调整出口 levy。消息显示，印尼政府计划降低棕榈油出口专项税 (Levy)，以提高棕榈油较其他植物油的价格竞争力。消息短期利空。近几个月，国际棕榈油价格相比豆油及葵油不具有优势，出口整体偏向减少。但消息显示，印尼出口 levy 规则的调整，目的也是为 25 年印尼 B40 的执行做准备。后期关注印尼对 LEVY 征收制度的调整结果。

**库存：**按照机构预估，8 月马棕库存虽然环比增加，但也只是增至历史同期中性水平。9-10 月，马棕产量仍将季节性偏高，但印度植物油进口边际偏少、印尼棕榈油出口成本或较此前回落，马棕出口难有亮点，9-10 月马棕库存仍趋季节性回升，但库存较高、供需存压的概率预计较小。

图 3：马棕月度出口及库存

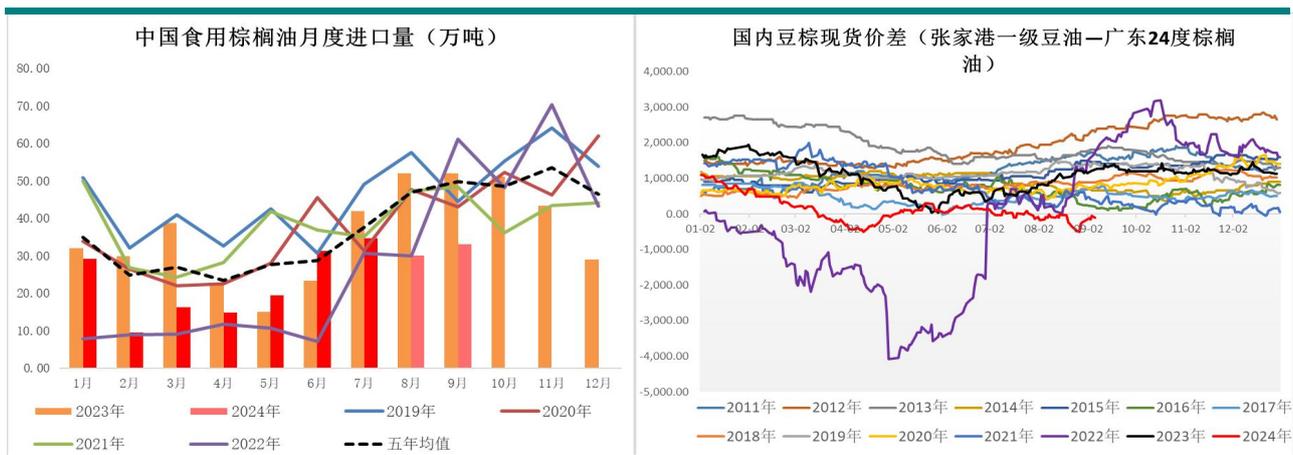


来源：MPOB，新湖期货研究所

### 三、国内棕榈油：中期供需双减 库存预计持稳

**进口：**近期印尼 B40 背景下国内新增了一些 25 年 5 月船期的棕榈油采购。本周新增采购很少，12 月船期有 2 船洗船。目前 8-9 月船期食用棕榈油采购量偏少已经确定，预计实际月度采购量 22-28 万吨。中期，国内棕榈油到港量相比往年同期将持续偏少。

图 4：国内食用棕榈油月度进口量及豆棕现货价差



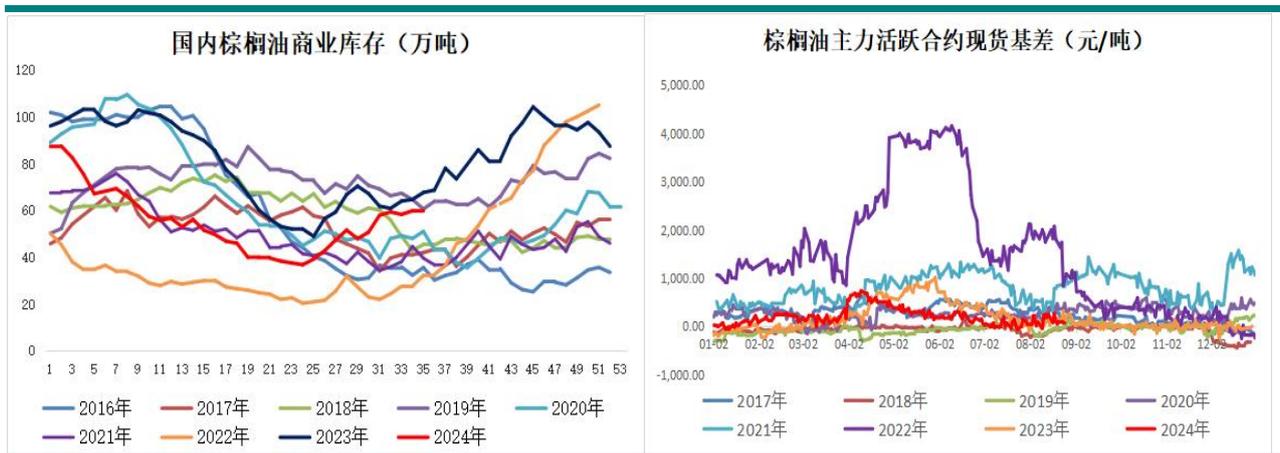
来源：海关，同花顺，新湖期货研究所

**需求：**近期国内沿海一级豆油-24 度现货价差小幅回升至-200~-400 元/吨，剔除 2022 年极端情况，豆棕现货价差依旧处于历史次低位。近 2 个月，国内棕榈油成交量很少，实际需求刚需为主。国内月度食用+工棕需求量被压缩至 30 万吨左右。

**库存：**据 Mysteel 调查，截至 8 月 30 日全国重点地区棕榈油商业库存 59.365 万吨，环比上周减少 0.43 万吨，减幅 0.72%。当前国内棕榈油库存为供需中性水平。

8-9月船期国内食用棕榈油采购量较少，每月近30万吨的预估进口量（24度+硬脂）与月度表需量接近。因此，中期国内棕榈油库存可能继续震荡，供需偏中性。

图5：国内棕榈油库存及现货基差



来源：MYSTEEL，同花顺，新湖期货研究所

**基差：**本周国内华南24度棕榈油现货报01+100元/吨，现货基差持稳。近期国内棕榈油中远期基差报价很少，因远期船期棕榈油的进口利润始终较差，新增买船较少。

图6：国内豆棕盘面价差（2501）



来源：同花顺，文华财经，新湖期货研究所

**套利价差：**近期，消息显示印尼可能下调本国棕榈油出口附加税（LEVY），加上B40利多情绪消化、9-10月产地继续增库预期、CBOT大豆盘面逐渐走强，本周国内棕榈油走势相对豆油较弱，豆棕价差继续止跌回升。

中长期，豆棕盘面价差仍有下跌驱动：11-2月国际棕榈油产地进入季节性减产季且马棕产量可能偏低、印尼2025年大概率实施B40、24/25新作巴西大豆增产预期。

中短期，巴西大豆产区干旱不利于新作播种、美豆盘面筑底或偏强、9-10月产地预期仍增库，谨慎者暂时观望，等待是否有更好的做空价位。

## 四、大豆及国内豆油

### 1、美国大豆：高温天气单产下降 谨防 USDA 单产调整

8月下旬开始美国不少地区出现高温热浪天气，美豆产区东部干旱加剧，主要是俄亥俄州。印第安纳州、伊利诺伊州部分地区也转干。这令美豆最新优良率下降至65%。

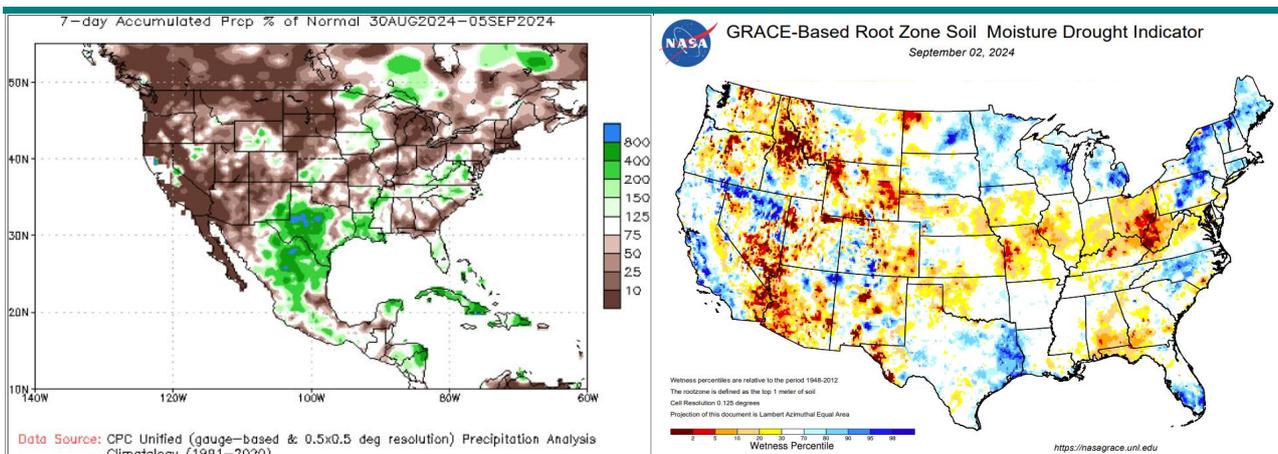
近期美国不少地区温度仍高，高温带会进一步往中西部移动。美豆产区东部降雨偏少的局面也还会持续。虽然美豆即将开始收获，但末期的干旱仍可能导致美豆整体的优良率下降。关注9月USDA报告是否会将美豆新作优良率有所下调。

图7：24/25 美豆各州周度优良率变化

24/25年度美豆主产区优良率变化 (%)											
主产区	9月1日	8月25日	8月17日	8月11日	8月4日	7月28日	7月21日	7月14日	7月7日	6月30日	6月23日
Arkansas	73	73	71	72	73	71	69	73	74	74	71
Illinois	68	64	70	72	75	72	76	73	66	64	59
Indiana	68	71	72	68	68	69	68	67	66	64	61
Iowa	77	77	77	77	76	76	74	72	76	72	74
Kansas	61	60	59	60	59	62	68	76	74	69	72
Kentucky	61	60	66	64	64	62	62	64	67	64	63
Louisiana	80	74	84	84	83	83	85	85	82	83	88
Michigan	63	62	60	56	60	59	63	62	60	59	62
Minnesota	66	63	64	62	63	60	57	58	60	62	66
Mississippi	61	60	62	66	71	65	63	63	65	69	66
Missouri	74	75	80	77	74	75	79	76	75	76	75
Nebraska	67	71	74	71	73	75	75	77	77	78	79
North Carolina	56	55	57	55	50	50	45				34
North Dakota	58	63	57	61	61	51	58	62	58	64	66
Ohio	46	48	56	59	63	63	68	64	73	63	61
South Dakota	66	72	68	72	68	72	70	66	68	73	72
Tennessee	42	51	54	58	64	60	58	62	65	71	72
Wisconsin	61	63	62	62	60	60	60	56	60	57	64
18 States	65	67	68	68	68	67	68	68	68	67	67

来源：USDA，新湖期货研究所

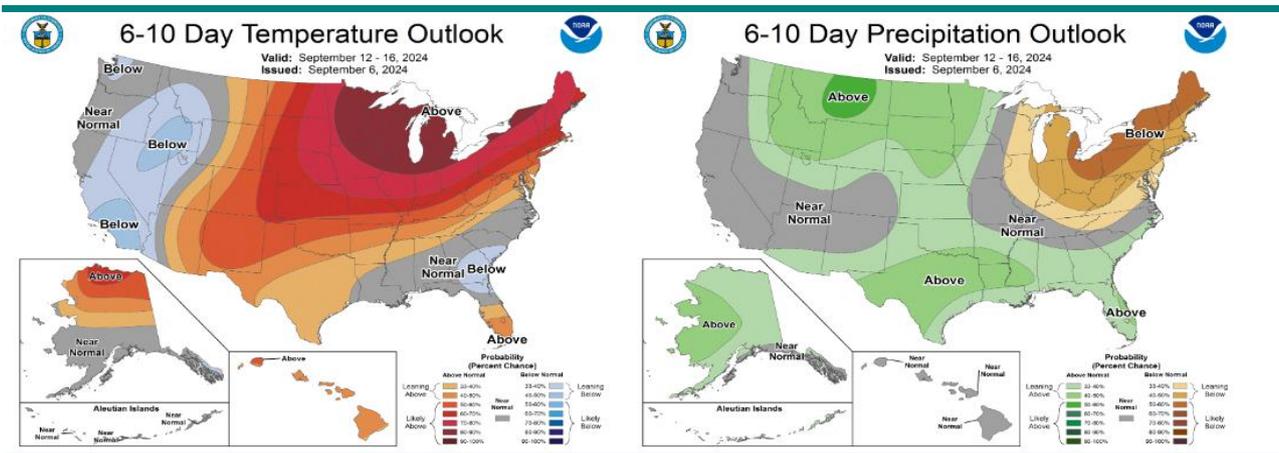
图8：过去一周美国降雨距平百分比、美国根区土壤墒情



来源：USDA，NASA，新湖期货研究所

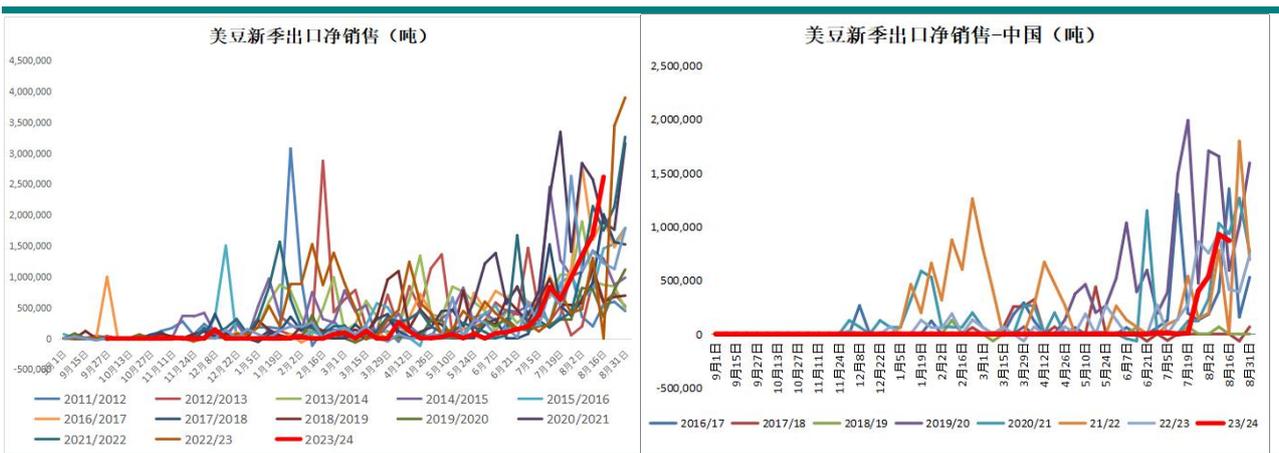
近期美豆新作出口依旧向好，虽然累计出口净销售进度相比往年同期继续偏慢，但周度出口净销售量的回升曲线陡峭。

图 9：未来 6-10 日美国气温及降雨预测



来源：CPC，新湖期货研究所

图 10：美豆新作周度出口净销售量

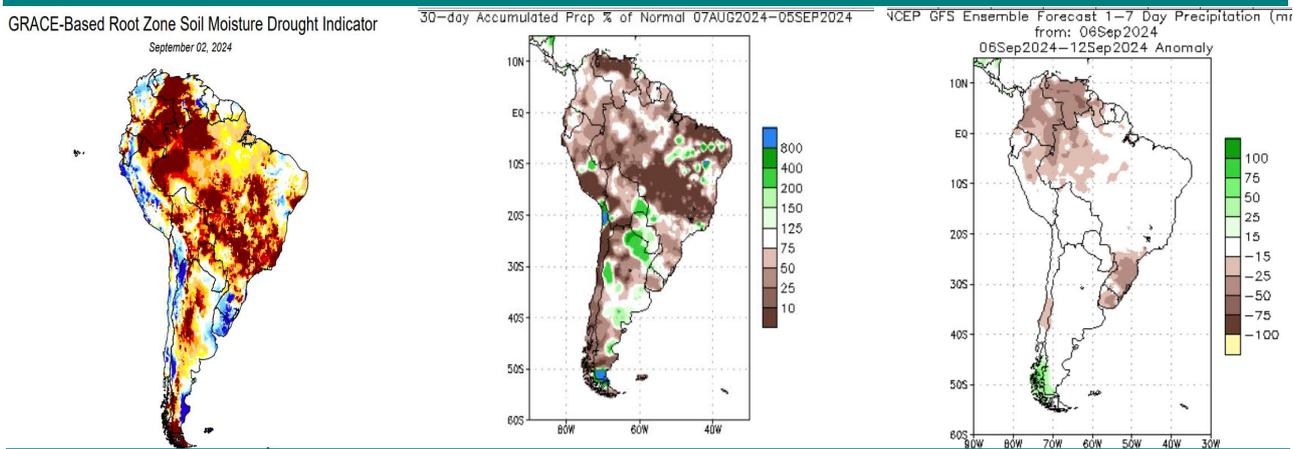


来源：USDA，新湖期货研究所

## 2、巴西大豆：新作播种即将开始 关注降雨变化

9月上旬巴西马托格罗索州可以开始新作播种。但当前产区干旱，实际播种进度需要视降雨情况而定。若9-10月旱情持续，将影响巴西大豆新作的播种进度及最终面积。9月开始关注巴西大豆产区降雨变化。

图 11：巴西墒情、过去一个月降雨距平百分比、下雨降雨距平预估

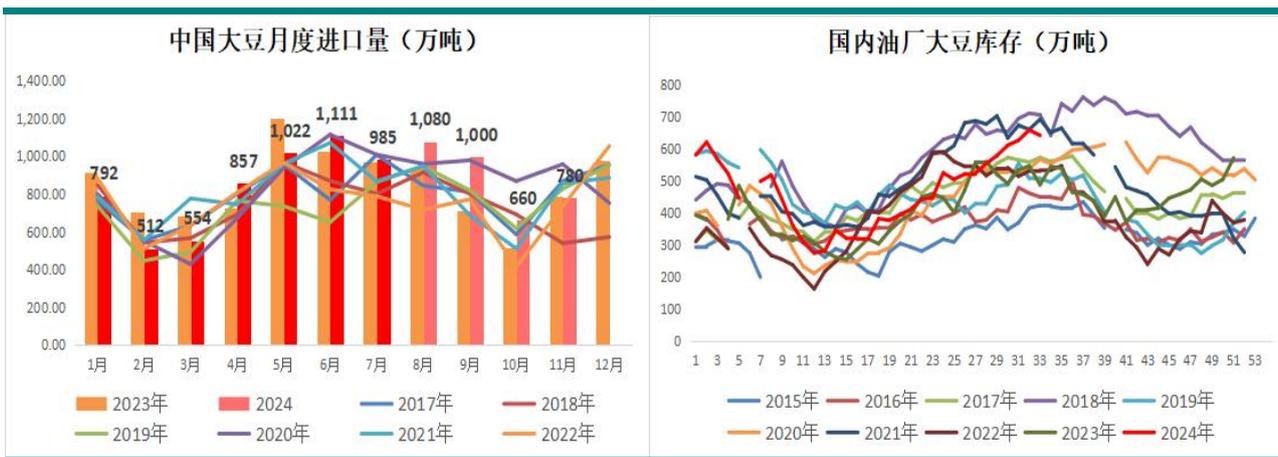


来源：NASA, CPC, 新湖期货研究所

### 3、国内大豆及豆油：9月库存仍可能增加

**大豆进口：**MYSTEEL 预估 9 月国内大豆到港量 867.75 万吨、10 月 680 万吨、11 月 700 万吨。国内 10-11 月预估大豆到港量将明显季节性下降。美西大豆运往中国只需十几天，10 月中国大豆到港量仍有采购的时间窗口。

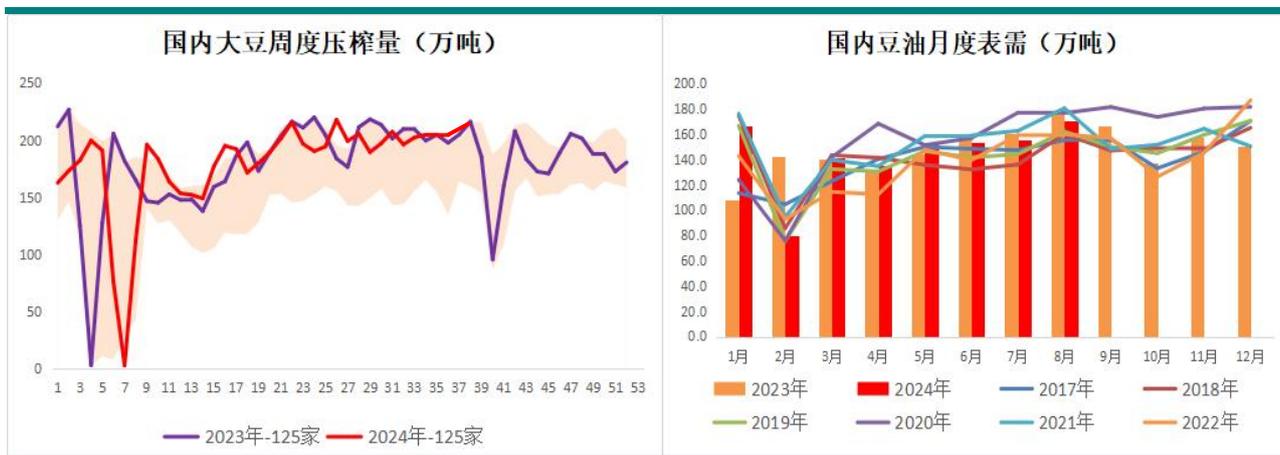
图 12：中国大豆进口量及油厂大豆库存



来源：海关, MYSTEEL, 新湖期货研究所

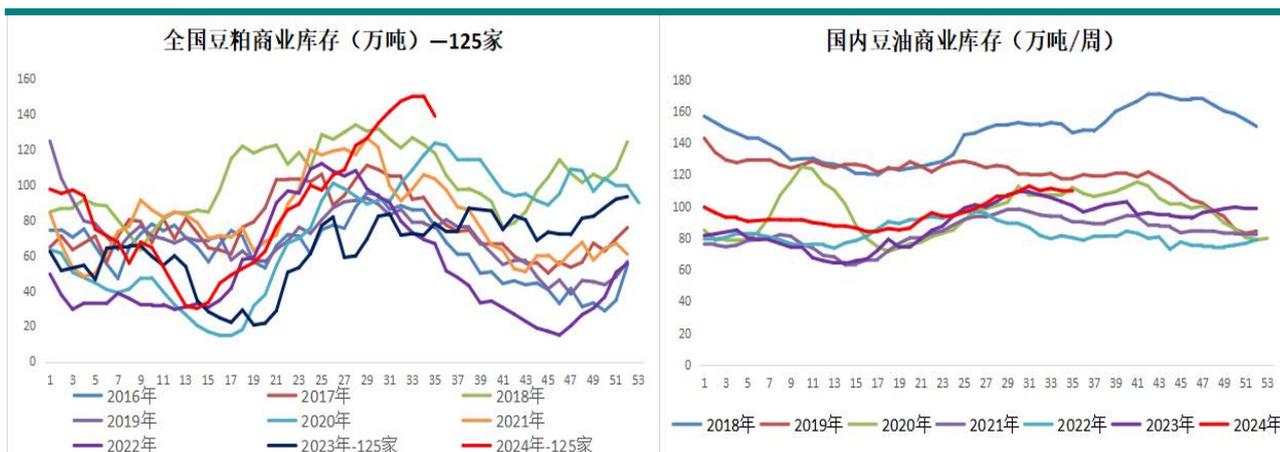
**压榨：**根据 Mysteel 农产品调查，本周国内油厂大豆实际压榨量 220.77 万吨，开机率 63%，周度压榨量为 8-9 月最高。9 月国内大豆到港量仍较高，预计 850 万吨以上，周度大豆压榨可能仍会在 200 万吨附近。

图 13：中国大豆周度压榨量及月度表需



来源: MYSTEEL, 新湖期货研究所

图 14: 全国豆粕及豆油商业库存

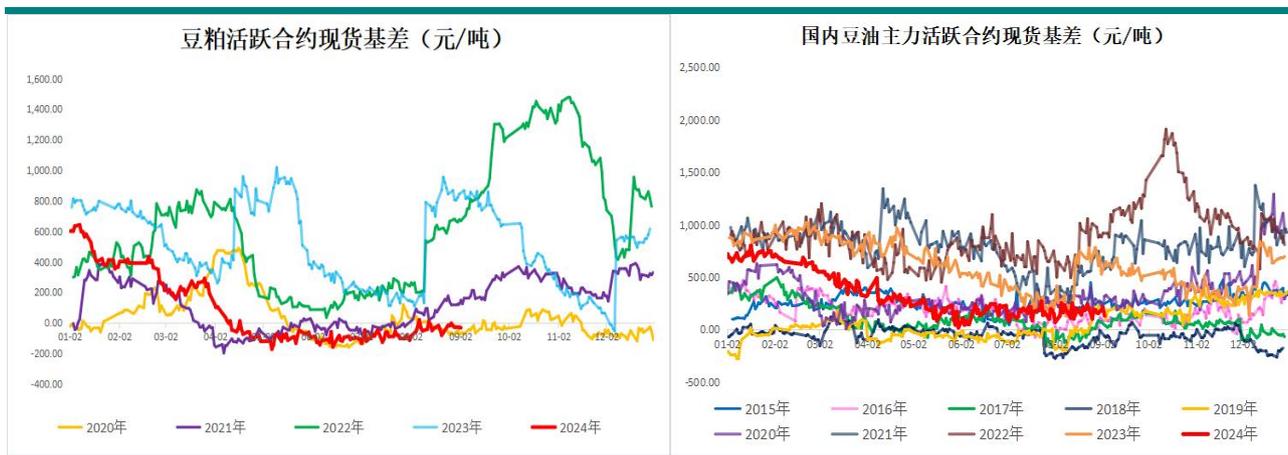


来源: MYSTEEL, 新湖期货研究所

**需求:** 本周全国主要油厂豆油成交量 5.2 万吨, 较上周的 12.28 万吨显著下降, 短期市场买兴下降。本周华东一级豆油现货报 01+170 元/吨, 较上周持稳。

**库存:** 据 Mysteel 调查, 截止 8 月 30 日全国重点地区豆油商业库存 109.4 万吨, 环比上周减少 0.19 万吨, 降幅 0.17%。由于 9 月国内预估大豆到港量偏高, 豆油供需预计依旧宽松, 基差继续历史低位运行。

图 15: 国内豆粕及豆油现货基差



来源：MYSTEEL，新湖期货研究所

## 五、后市展望

整体看，棕榈油产地库存中期预计回升缓慢、CBOT 大豆触底回升，油脂回调空间有限。等待宏观氛围及商品市场整体情绪平缓，再度短多入场。

中长期，若中国对加拿大菜籽征收反倾销关税、25 年 1 月印尼 B40 的事件均兑现，相比其他板块，预计油脂长线走势将显著偏强。后期关注事态进展、巴西大豆新作天气及产量预期。

操作上，棕榈油及菜油回调企稳偏多操作。菜豆油价差、豆粕比长线趋涨，豆棕价差反弹企稳继续偏空操作。

分析师：

陈燕杰（油脂油料）

执业资格号：F3024535

投资咨询号：Z0012135

电话：021-22155623

E-mail: chenyanjie@xhqh.net.cn

审核人：刘英杰

撰写日期：2024 年 9 月 7 日

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。