

一、上周行情回顾：聚焦菜籽反倾销进展 油脂日内波动巨大

上周，国内商品先弱后强，宏观情绪逐渐转好，工业品强于农产品。上周三晚美国 8 月 CPI 数据公布后，9 月美联储降息 25 基点几乎确定。另外，美国大选第二轮中哈里斯领先，利好铜等有色金属的走强，国际黄金也再创新高，国内黑色等板块均止跌回升。

国内豆油及棕榈油周内日线延续缓慢下行，但日内波动巨大，菜油在三个油脂中表现最强。国内油脂市场关注焦点，依旧集中在中国对进口自加拿大菜籽的反倾销调查事件的进展上。周五受有关方面针对反倾销调查开会相关传言及消息影响，菜油大幅冲高回落。此外，印尼可能下调棕榈油出口税（LEVY）、印度可能上调植物油进口关税的担忧情绪也始终存在。上周五夜盘，印度大幅上调进口关税兑现。这将阶段性减少印度对国际植物油尤其是棕榈油的进口需求，对棕榈油利空最为明显。

此外，虽然上周是 MPOB 及 USDA 报告公布周，但这两份报告相比预期较为中性，对油脂油料盘面的短期影响并不明显。

二、马来棕榈油：8 月 MPOB 数据如期 关注 9 月产销

上周二，马来西亚棕榈油局（MPOB）发布了马棕 8 月官方供需数据。数据显示，8 月马棕产量为 189.4 万吨，环比增加 2.87%，机构预估产量为 189-190 万吨，实际产量数据如期。8 月马棕出口 152.5 万吨，环比减少 9.74%，机构预估出口为 150 万吨，实际出口数据略微高于预期。8 月马棕库存 188.3 万吨，环比增加 7.34%，机构预估库存为 186 万吨左右。整体来看，MPOB 公布的马棕 8 月供需数据相比预期几乎一致，报告影响中性。

图 1：机构对 8 月马棕供需数据的预估及 MPOB 最终数据

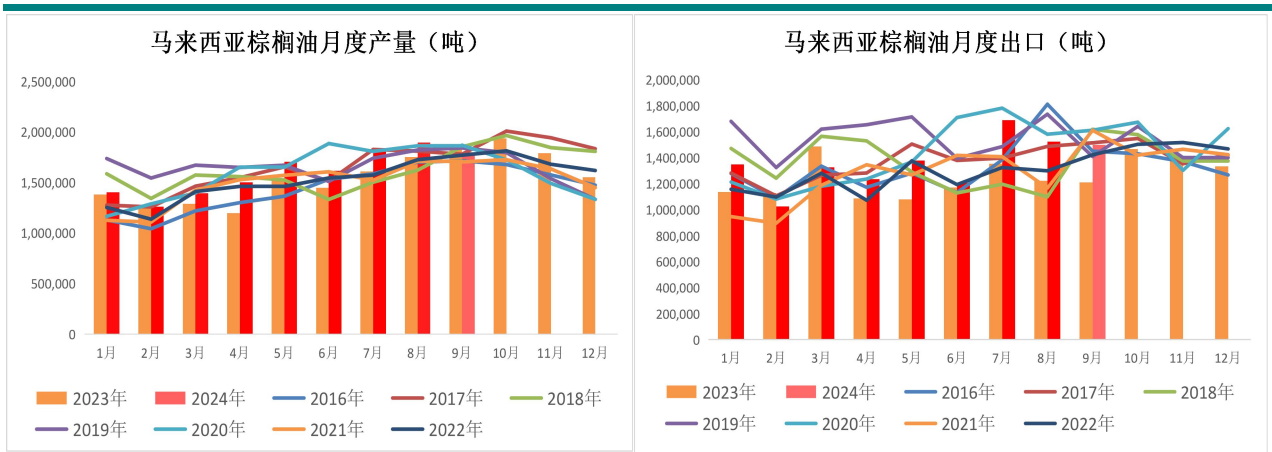
机构对8月马棕数据的预估（万吨）					
机构	产量	出口	进口	消费	库存
彭博	190（+3.3%）	150（-11%）	1.01	25-34	186.2（+7.5%）
路透	189（+2.93%）	150（-11%）	1.2		186（+7.31%）
SUNVIN	190.5（+3.5%）	140（-17.1%）	1.2	27	198（+14.28%）
MOPB7月	184.1	168.9	1.05	26	173.3
MPOB8月	189.4	152.5	0.997	25	188.3

来源：MPOB，彭博，路透等，新湖期货研究所

产量：下图可知，近两个月马棕产量持续向好。8 月马棕产量达 189.4 万吨，处于历史同期高位，历史同期产量最高纪录为 205 万吨。

9月马来西亚有2天全国性公共假期，9月16-17日，相比8月少2天的工作时间。因此，9月马棕产量环比8月大概率减少，环比减幅预计5%左右。

图2：马棕月度产量及出口

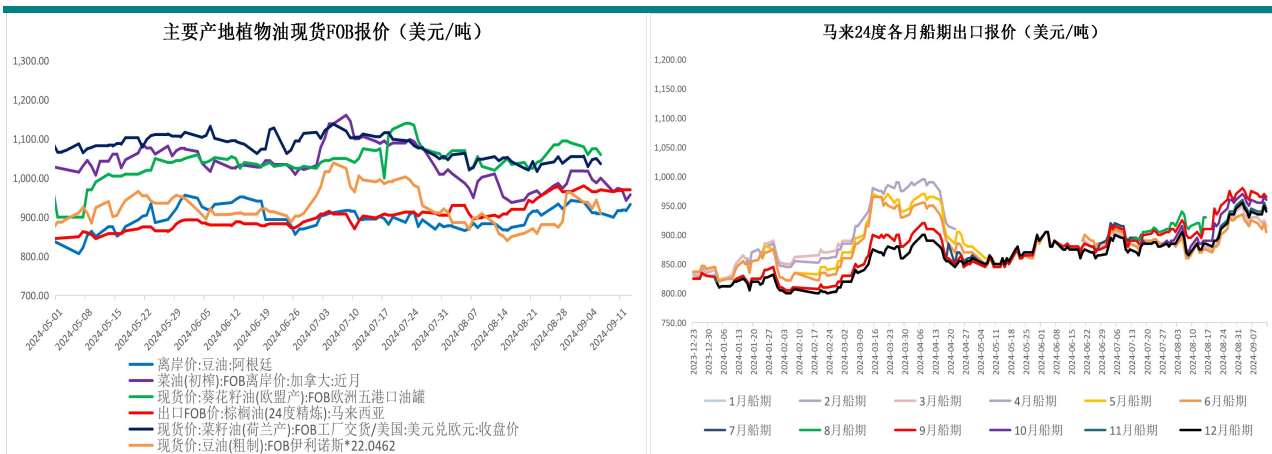


来源：MPOB，新湖期货研究所

出口：8月马棕出口152.5万吨，环比减少9.74%，符合预期。相比3-6月，8月马棕出口仍相对偏好。

目前印度上调植物油进口税的政策已经公布，未来1-2月印度对棕榈油的进口料将偏低。此外，8月底至今，市场传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。若兑现，中期马棕月度出口量预计再度偏低。

图3：国际主要植物油现货 FOB 报价、马棕 24 度各月船期报价

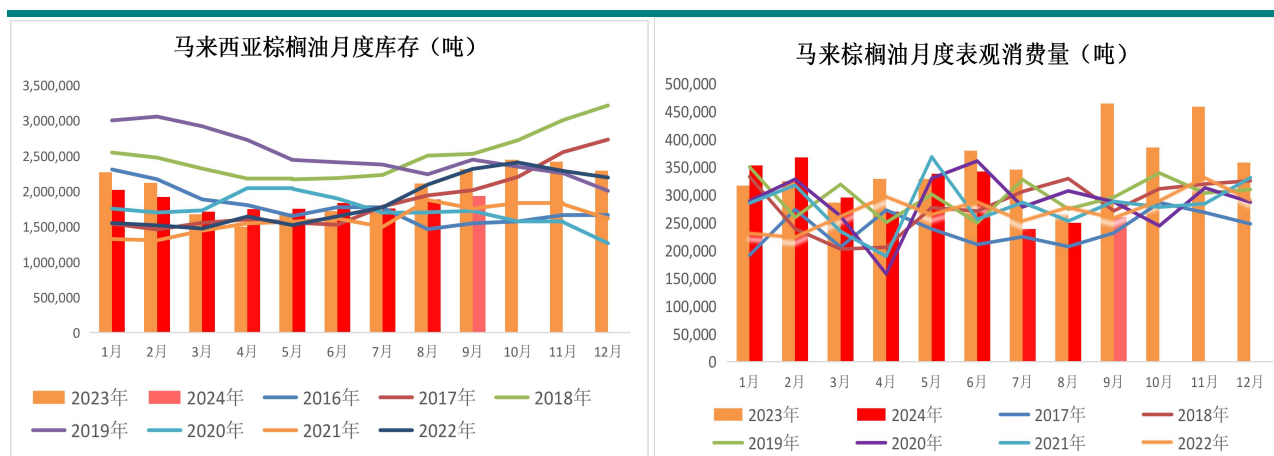


来源：同花顺，新湖期货研究所

库存：8月马棕库存188.3万吨，环比回升，相比历史同期仍是稍偏低库存水平。9-10月，马棕产量仍将季节性偏高，因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，马棕出口或偏弱，中期马棕库存仍趋季节性回升，10月库存或可升至220万吨左右，供需预计仍无压力。

图4：马棕月度库存及表需



来源：MPOB，新湖期货研究所

图5：马棕月度供需预估

2024年	月初库存	月度产量	进口	出口	国内消费	月末库存
1月	2,290,793	1,402,355	29,494	1,349,523	352,928	2,020,191
2月	2,020,191	1,259,383	32,556	1,024,526	367,491	1,920,113
3月	1,920,113	1,392,471	21,894	1,326,666	295,093	1,712,719
4月	1,712,719	1,501,995	34,762	1,234,502	270,114	1,744,860
5月	1,744,860	1,704,455	20,761	1,378,443	338,089	1,753,544
6月	1,753,544	1,615,283	11,738	1,207,414	341,912	1,831,239
7月	1,831,239	1,840,999	10,483	1,689,710	238,627	1,754,384
8月	1,754,384	1,893,859	9,970	1,525,115	249,884	1,883,214
9月	1,883,214	1,799,166	10,000	1,450,000	260,000	1,982,380
10月	1,982,380	1,920,000	15,000	1,350,000	300,000	2,267,380
11月						
12月						

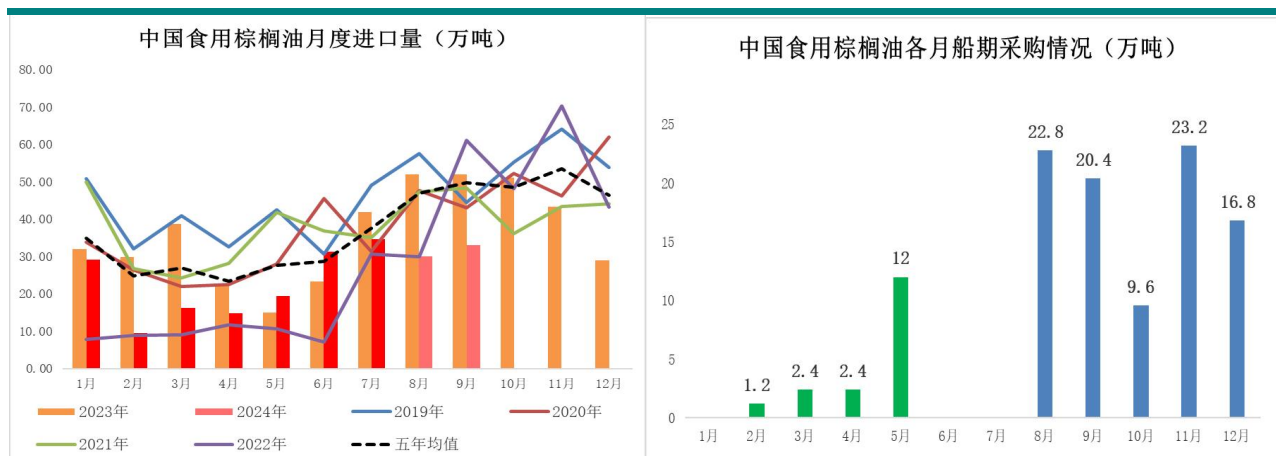
来源：MPOB，新湖期货研究所

三、国内棕榈油：中期供需双减 库存预计持稳

进口：由于进口利润大幅倒挂，近期国内食用棕榈油的新增买船较少且有较频繁洗船。当前国内各月船期预估采购量在10-23万吨，采购量明显低于往年同期。

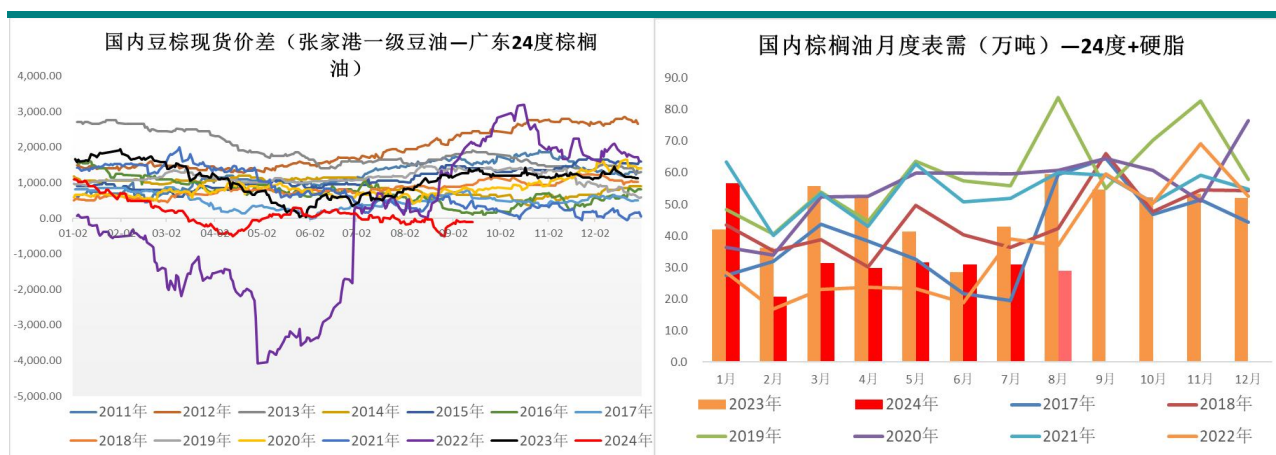
10月及之后船期仍有采购时间及机会，买船数量仍会有变化。由于印尼25年1月执行B40的预期，8月至今中国对25年上半年棕榈油的采购比较积极。

图6：国内食用棕榈油月度进口量及预估采购



来源：海关，新湖期货研究所

图 7：国内豆棕现货价差及月度表需



来源：海关，同花顺，新湖期货研究所

需求：上周，国内沿海一级豆油-24 度现货价差为-250~-350 元/吨，较前一周略有回升。国内棕榈油成交清淡，依旧刚需为主。国内月度食用+工棕需求量 30 万吨左右。8 月表需可能只有去年同期的一半。

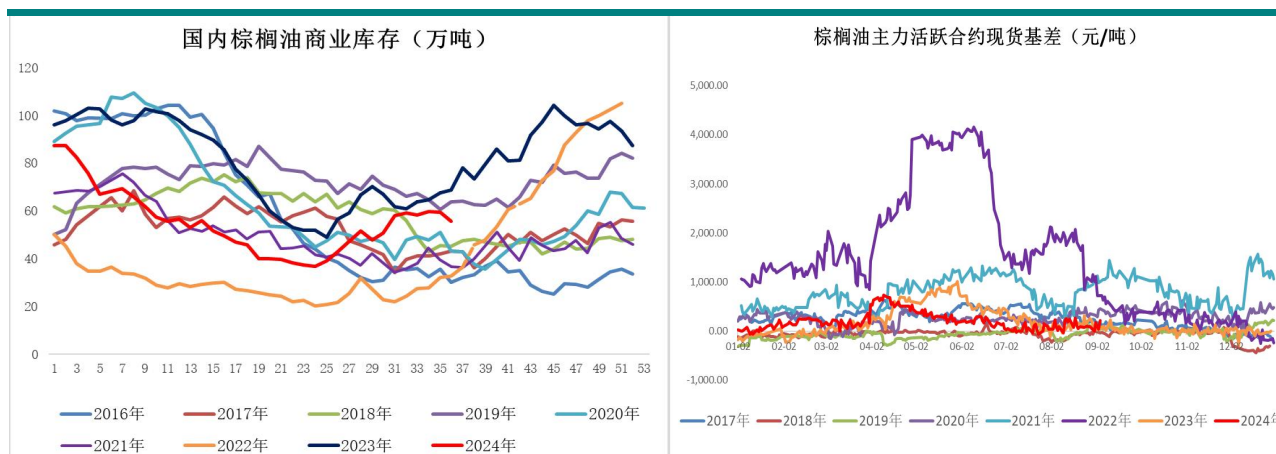
库存：据 Mysteel 调查，截至 9 月 6 日全国重点地区棕榈油商业库存 55.638 万吨，环比前一周减少 3.73 万吨，环比减幅 6.28%，同比减少 18.94%。

国内 8-9 月船期月度采购量均 20 万吨以上，勉强可以满足刚需，但 10 月船期采购量目前很低。关注 10 月船期采购数量是否还有增加的可能，10 月国内库存可能再度下降。

基差：截止上周五，国内华南 24 度现货报 01+170 元/吨，前一周同期报 01+100 元/吨，现货基差有所走强。

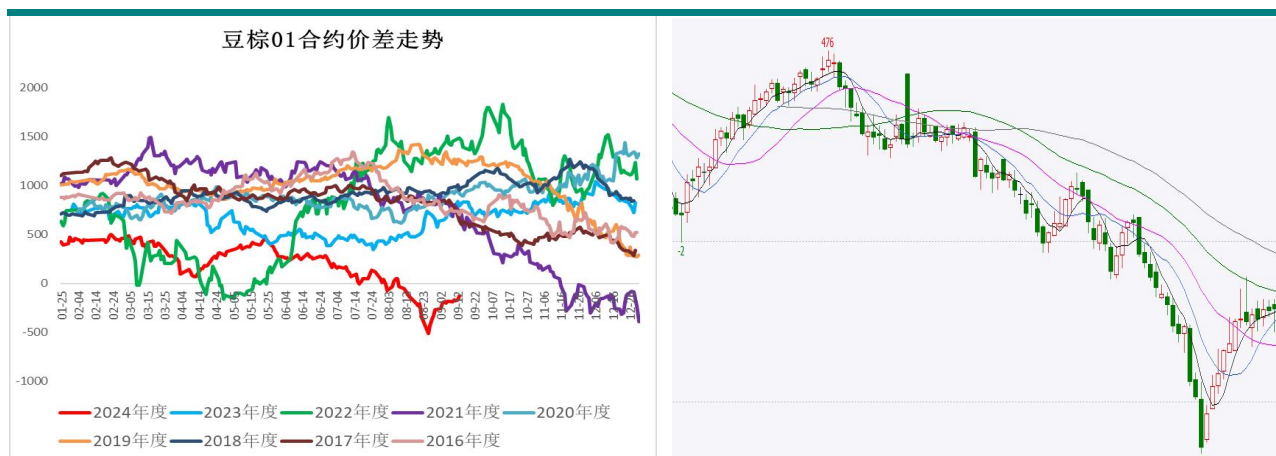
近期，国内各月船期棕榈油进口盘面利润普遍倒挂 300-500 元/吨，远期船期几乎没有基差报价。

图 8：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

图 9：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

四、大豆及国内豆油

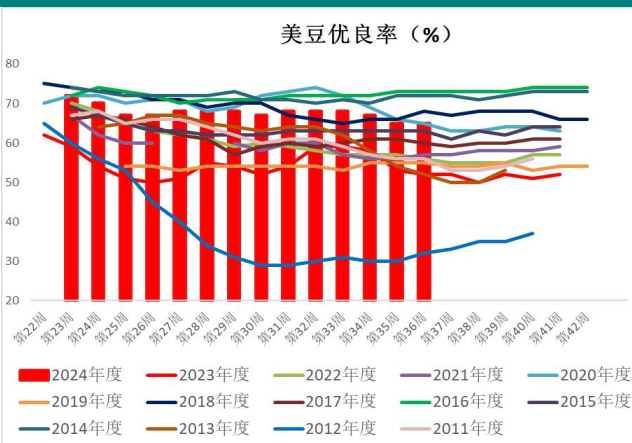
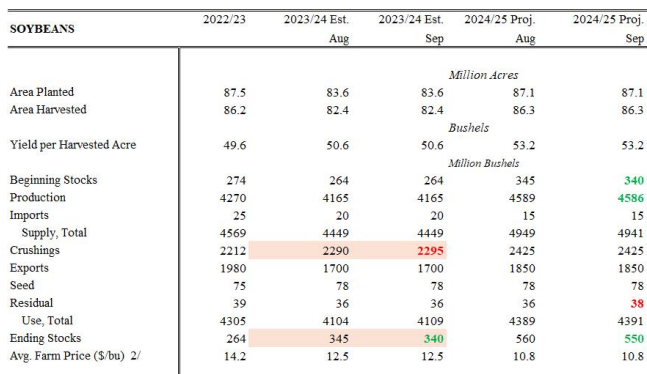
1、美国大豆：USDA9 月报告中性 新作即将收获

上周，USDA 公布了 9 月供需预测报告。美豆旧作压榨量上调 500 万蒲，令 23/24 年度期末库存下调 500 万蒲至 3.4 亿蒲。美豆新作单产面积大数不变，但产量下调 300 万蒲至 45.86 亿蒲，同时上调了 200 万蒲的残值，24/25 年度美豆期末库存最终下调 1000 万蒲至 5.5 亿蒲，市场预计期末库存为 5.65 亿蒲，实际公布的库存略低于市场预估。

巴西大豆 23/24 产量未作调整仍 1.53 亿吨，阿根廷大豆下调产量 90 万吨至 4810 万吨，巴拉圭产量上调 50 万吨至 1100 万吨。综合来看，此次报告对美豆平衡表项的调整基本符合市场预期，报告整体影响中性。

图 10：美豆供需预测及美豆优良率

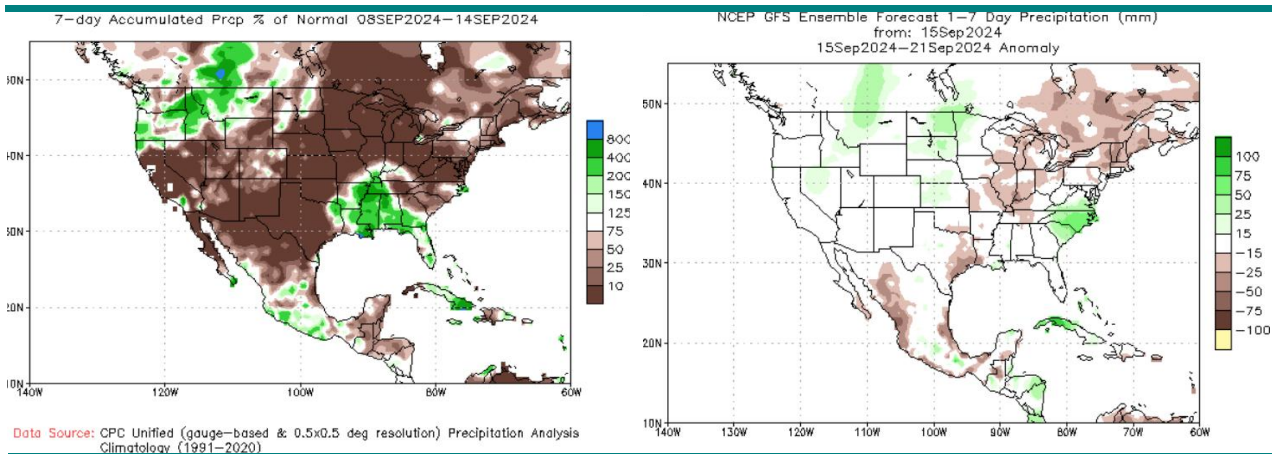
U.S. Soybeans and Products Supply and Use (Domestic Measure) 1/



来源：USDA，新湖期货研究所

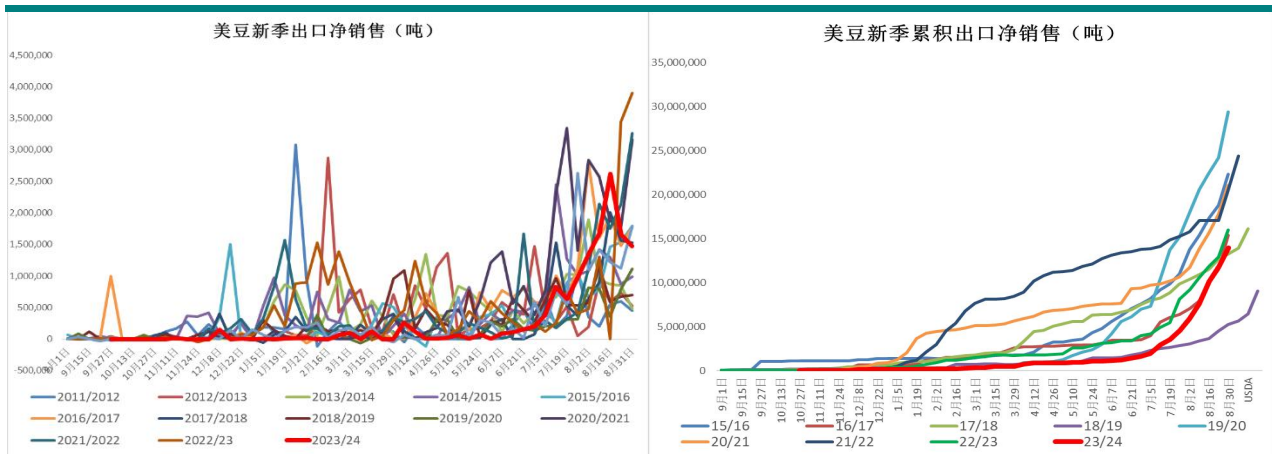
过去一周，美豆产区降雨依旧偏少。降雨最少、旱情最明显的地区依旧集中在东部三洲。上周美豆优良率仍是 65%，关注本周公布的优良率是否有变化及新作收获是否开始。

图 11: 过去一周美国降雨距平百分比及下周预估降雨距平



来源：CPC，GFS，新湖期货研究所

图 12: 美豆新作周度出口净销售量

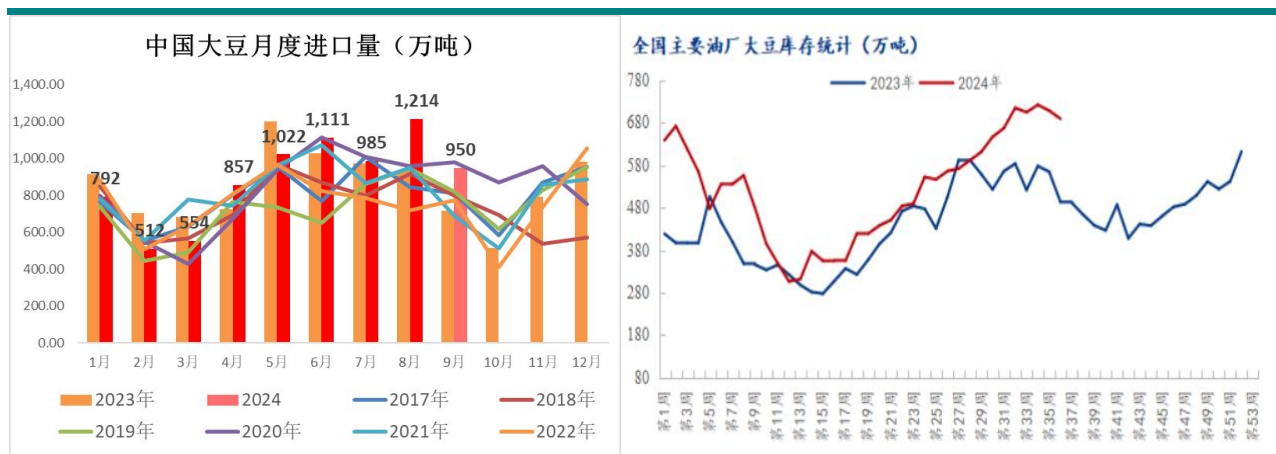


来源：USDA，新湖期货研究所

2、国内大豆及豆油：9月供需压力仍在

大豆进口：海关总署数据显示，中国8月大豆进口量1214.4万吨，较7月增加229万吨，环比增幅为20%。去年同期为936.2万吨，同比增加29.7%。8月大豆进口量创历史单月最高进口记录。2024年1-8月中国大豆累计进口7047.8万吨，去年同期为6856万吨，同比增加2.8%。当前国内9月船期采购已经完成，10月船期采购进度近40%。

图 13：中国大豆月度进口量及油厂大豆库存

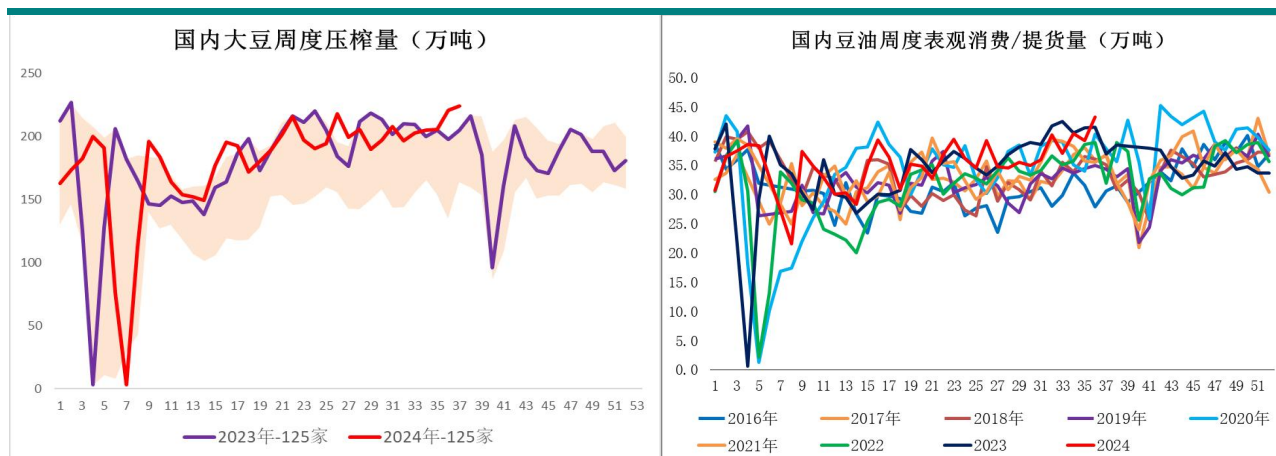


来源：海关，MYSTEEL，新湖期货研究所

压榨：根据 Mysteel 农产品调查，上周（9月7日至9月13日）国内油厂大豆实际压榨量223.85万吨，开机率64%。大豆周度压榨量较前一周大致持平，仍为单月最高压榨水平。9月国内大豆预估到港量仍高，大豆压榨量预计仍处于高位。

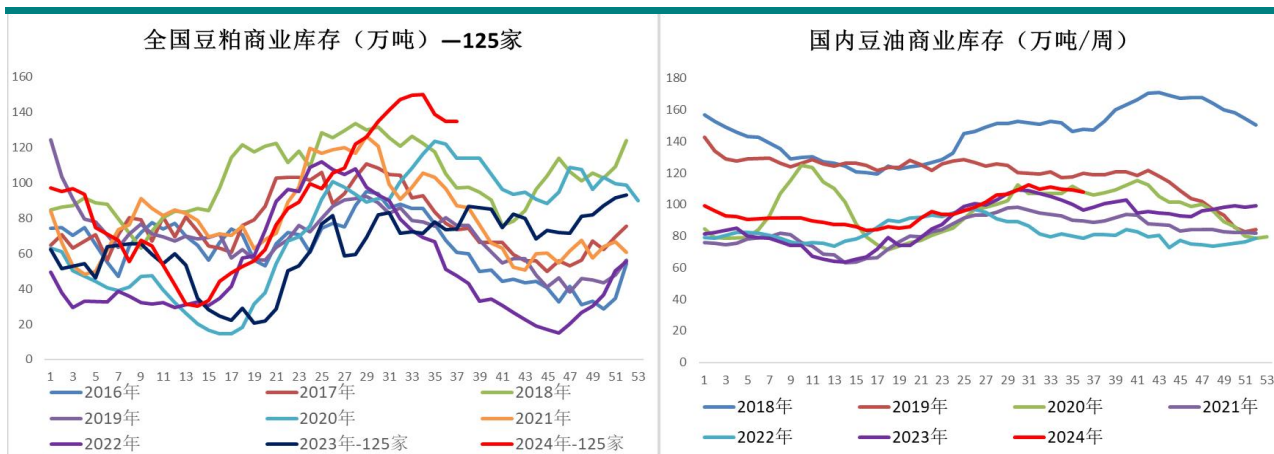
需求：上周，全国主要油厂豆油成交量9.9万吨，较前一周的5.2万吨回升，日均豆油成交量较为正常。上周华东一级豆油现货仍报01+170元/吨，现货基差报价持稳。

图 14：国内大豆周度压榨量及周度表需



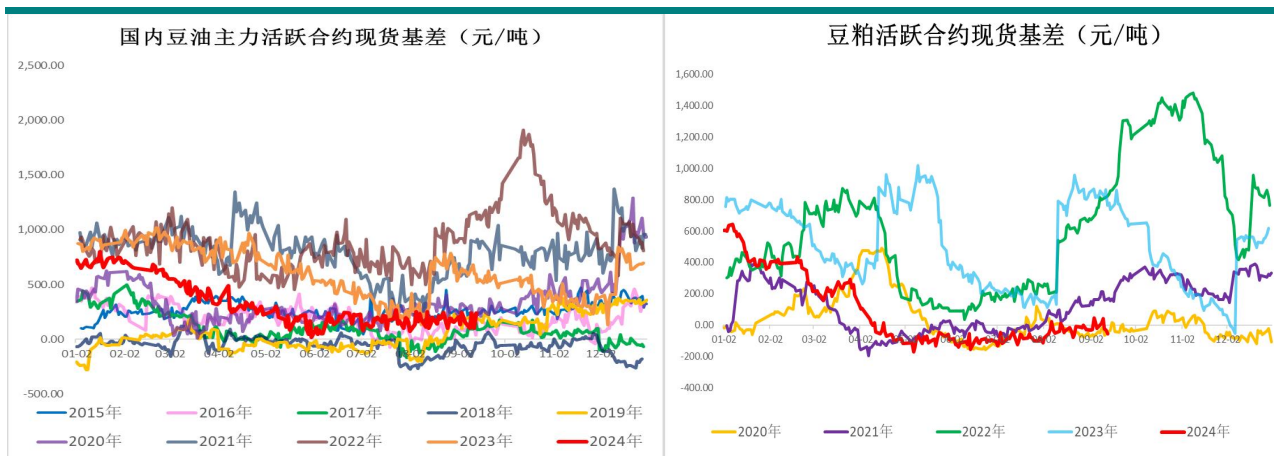
来源：MYSTEEL，新湖期货研究所

图 15：全国豆粕及豆油商业库存



来源：MYSTEEL，新湖期货研究所

图 16：国内豆粕及豆油现货基差



来源：MYSTEEL，同花顺，新湖期货研究所

库存：据 Mysteel 调查，截止 9 月 6 日全国豆油商业库存 108.09 万吨，环比前一周减少 1.31 万吨。最近两周，国内油粕供需双增，虽然大豆压榨量很高，豆油及豆粕库存反而小幅下降。

五、菜籽：继续关注事态进展

近期中加贸易关系紧张程度有增无减：

9 月 4 日，加拿大边境服务署（CBSA）对原产于或进口自中国、埃及和越南的盘条（Wire Rod）作出反倾销肯定性终裁，预计加拿大国际贸易法庭（CITT）将于 2024 年 10 月 4 日前对本案作出产业损害终裁。

9 月 6 日，中方就加拿大电动汽车、钢铝制品征收附加税措施在世贸组织向加方提出磋商请求。

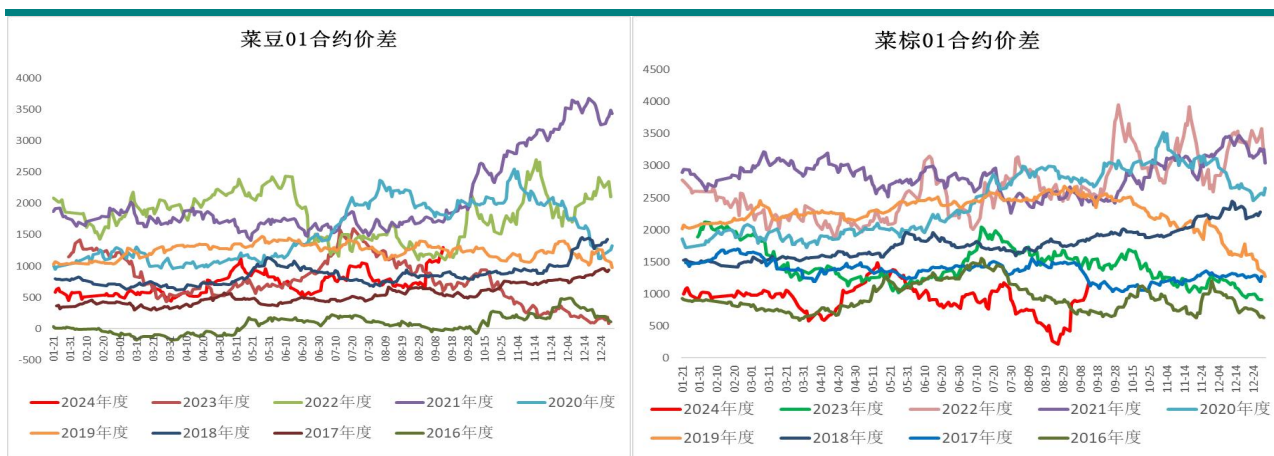
9月9日，商务部表示，将对原产于加拿大的进口油菜籽进行反倾销立案调查。调查确定的倾销调查期为2023年1月1日至2023年12月31日，产业损害调查期为2021年1月1日至2023年12月31日。初步调查结果显示，加拿大菜籽对中国的倾销幅度为11.24%。由于反倾销税通常不能高于倾销幅度，一度令菜系油粕资金开始谨慎。

9月10日，加拿大表示，即将启动一个为期30天的公众咨询期，以决定是否对中国的键关键矿产品、电池和零部件、太阳能产品和半导体征收附加税。

9月13日，消息显示，中国土畜协会召集一些油厂召开菜籽反倾销调查相关会议。会议暂时没有明确定论。虽然理论上反倾销税会有3个月的追溯期，但实际实施概率较小。因此，国内2个月之内到港的加拿大菜籽，还是比较安全的。后期可能11月征收临时反倾销税，也可能明年5月初裁后执行。若是后者，明年春节前国内到港的加拿大菜籽比较安全。此外，从可用的贸易工具来说，反倾销的措施有反倾销税、反倾销补贴、非关税措施(检验检疫保护、虫害)等，具体会以行业内实际情况分析及执行。

综上，近期事态进展显示，后期中国对加拿大菜籽的反制大概率将实施。目前处于实施前的沟通、行业评估阶段。若10月1日加拿大对华征税如期执行，中国或许很快会有相应措施出现。

图 17：国内菜豆及菜棕 01 合约历史价差走势



来源：同花顺，新湖期货研究所

六、后市展望

近期，国内外油脂油料基本面及政策面变数较多。主要体现为：印尼可能下调 LEVY，印度如期大幅上调植物油进口关税、中国对加拿大进口菜籽的反倾销应对。直接影响体

现为菜油及菜粕偏强、棕榈油会阶段性偏弱。此外，国际宏观情绪的变化，也对油脂走势有一些干扰。

虽然不同品种中期基本面各有逻辑，多空不一，但在巴西大豆新作大丰产预期变化前，或宏观强弱周期改变前，油脂整体仍难趋势走强。

套利方面，豆棕价差短期驱动为走强，但长线预计会再度下跌。菜棕、菜豆价差中短期维持强势。中短期，国内三个油脂中菜油将最强、棕榈油最弱。

操作上，棕榈油多单短线暂回避，菜油仍偏多操作。

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 16 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。