

一、本周行情回顾：货币及财政刺激政策出台 商品普涨油脂涨势持续

本周是国内宏观重磅利多周。9月24日，“一行一局一会”推出总量、地产和资本市场政策组合包，货币政策集中推出重磅利好，降准降息力度较大，大力支持资本市场，降低存量房贷利率，全力以赴抓经济。9月26日召开的中央政治局会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。

货币及财政重磅利好消息的接连公布，刺激国内商品、股市、国际有色等宏观相关大宗商品的集体走强。国内黑色、建材等板块本周领涨商品，股指期货最强。油脂板块上涨虽然稍显温和，但上涨势头延续，棕榈油仍是油脂领头羊。本周连棕表现强于马棕，周五马棕大跌，连棕夜盘低开幅度有限。

基本面看，9月马棕出口数据向好，当月库存预计下降。中期季节性减产季、印尼25年1月执行B40，中长期国际棕榈油基本面始终是偏强逻辑。国内棕榈油近期买船无新增，中期库存将继续下降，11-12月国内采购不多，预计供需仍紧；美豆目前进入收获期，巴西大豆新作开始播种。9月巴西干旱对播种影响很小，10月才是播种关键期，预估巴西降雨会季节性增加。新作巴西大豆大增产预期仍是油料中期重大利空；中国对加拿大菜籽的反制暂无新消息，相关消息显示中加贸易冲突暂时无缓解迹象。重点关注10-11月中方是否有明确的反制措施出台。

二、马来棕榈油：9月库存预计下降

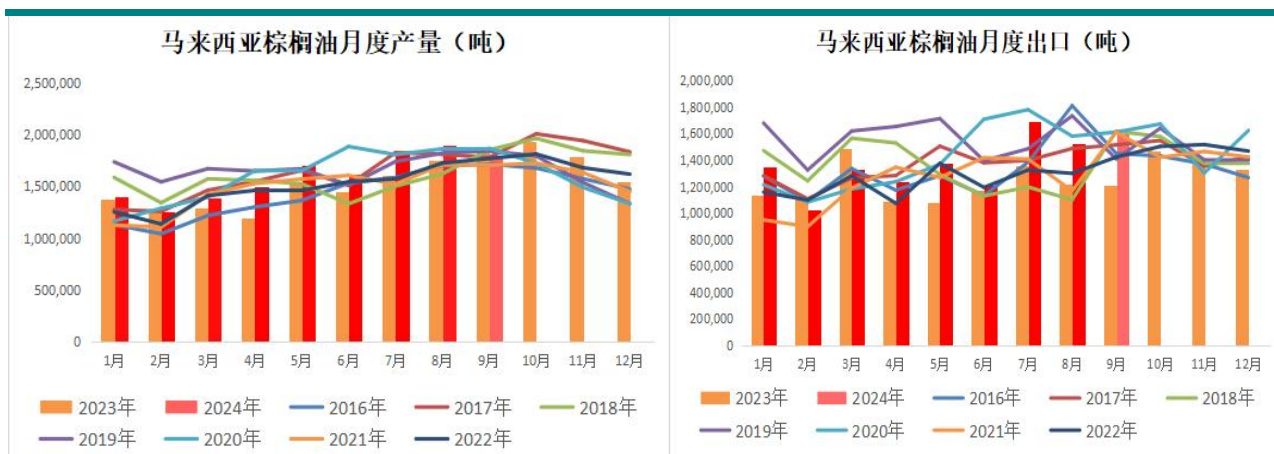
产量：9月马来西亚相比8月少2天的工作时间，因此9月马棕产量环比8月大概率减少，此前笔者预估9月产量环比减5%左右。

本周MPOA预估9月1-20日马棕产量环比减少0.97%。其中，西马产量环比减7.27%，沙巴环比增7.51%，沙撈越环比增2.08%。MPOA预估的产量环比减幅稍低于预期，或因9月马来西亚降雨偏少。9月总体降雨或与7月水平接近，主因西马降雨偏少。

出口：目前，马棕9月出口数据继续向好。船运数据显示，截止9月25日马棕相关制品的出口船运量环比仍增13%-14%。9月马棕整体出口量仍将偏高。

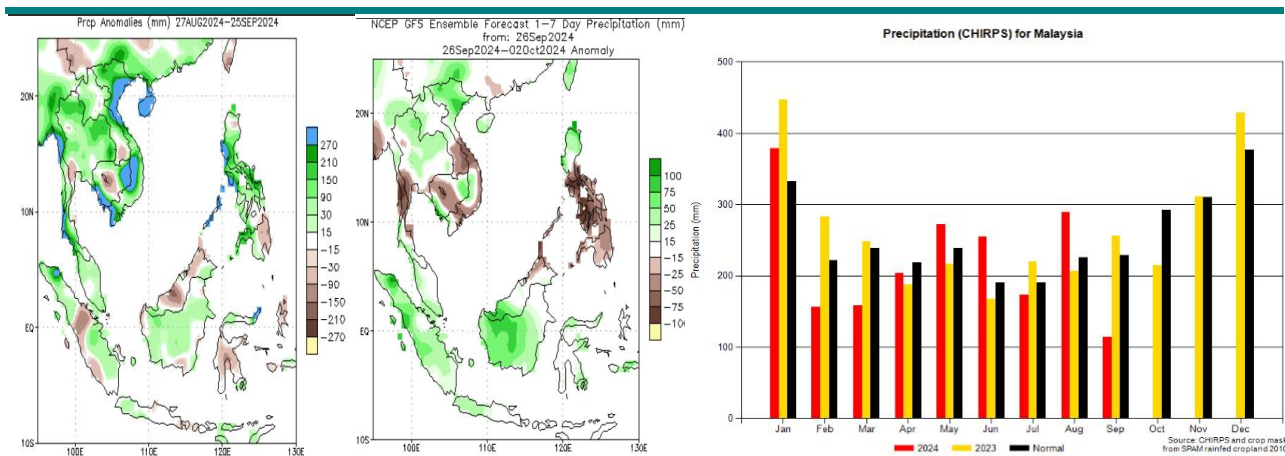
图3可知，马棕价格相比其他植物油的优势一直在缩窄，国际豆棕价差持续低位运行。9月马棕出口如此之好，更多或是出口前移，以规避印度大幅上调进口税（9月14日执行）及印尼下调出口附加税（9月21日执行）的影响。基于此马棕10月出口量环比预计下降。

图 1：马棕月度产量及出口



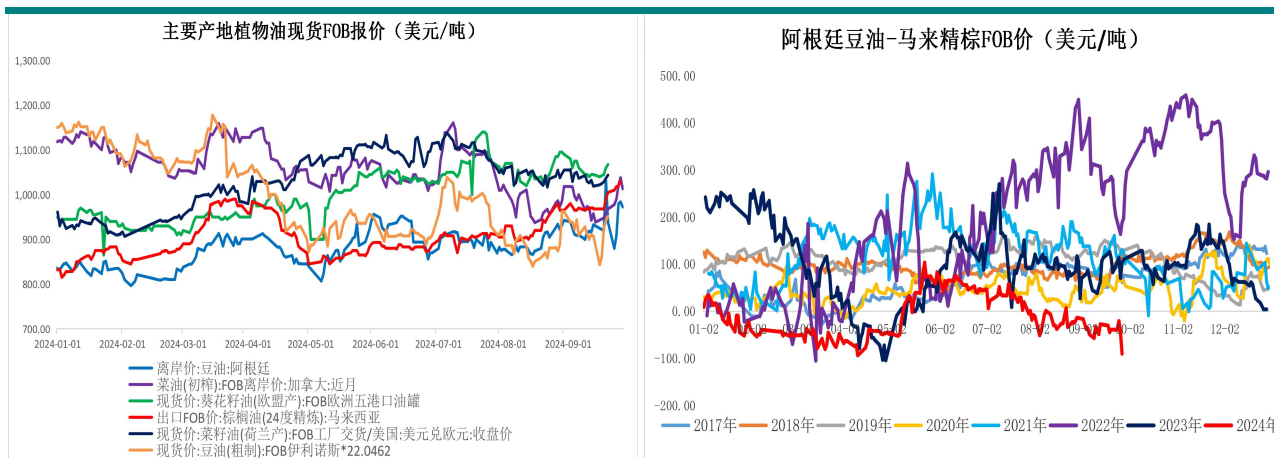
来源：MPOB，新湖期货研究所

图 2：马来西亚过去一个月及下周预估降雨距平；马来月度降雨（截止 9 月 20 日）



来源：CPC，新湖期货研究所

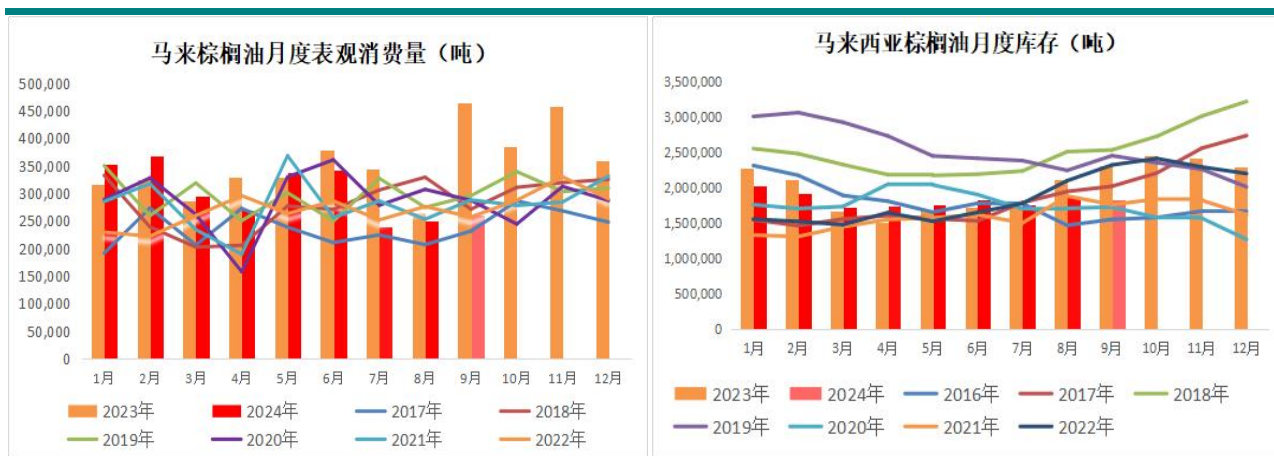
图 3：国际主要植物油现货报价及国际豆棕现货价差



来源：同花顺，新湖期货研究所

库存：按照目前机构预估，若9月马棕产量环比减约2-3%，出口环比增加8-10%，当月库存环比将降至180-185万吨。对比历史同期库存，9月马棕库存仍偏低。

图4：马棕月度库存及表需

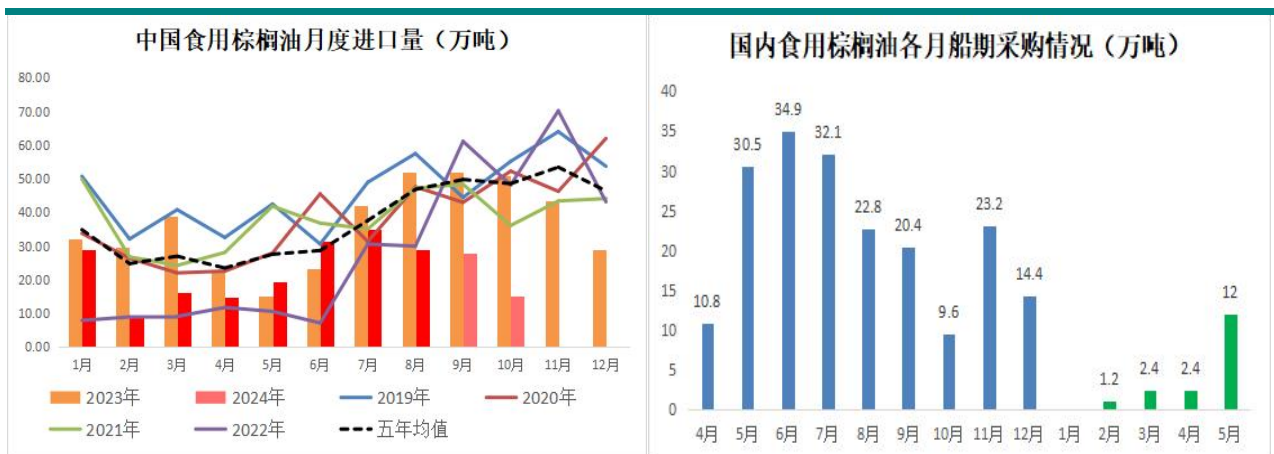


来源：MPOB，新湖期货研究所

三、国内棕榈油：10月船期采购少 中期库存延续下降

进口：近期国内各月船期盘面进口利润大幅倒挂300-500元/吨，进口利润很差。本周国内预计没有新增买船，各月船期采购量没有变化，10月船期进口量大幅减少成定局。

图5：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

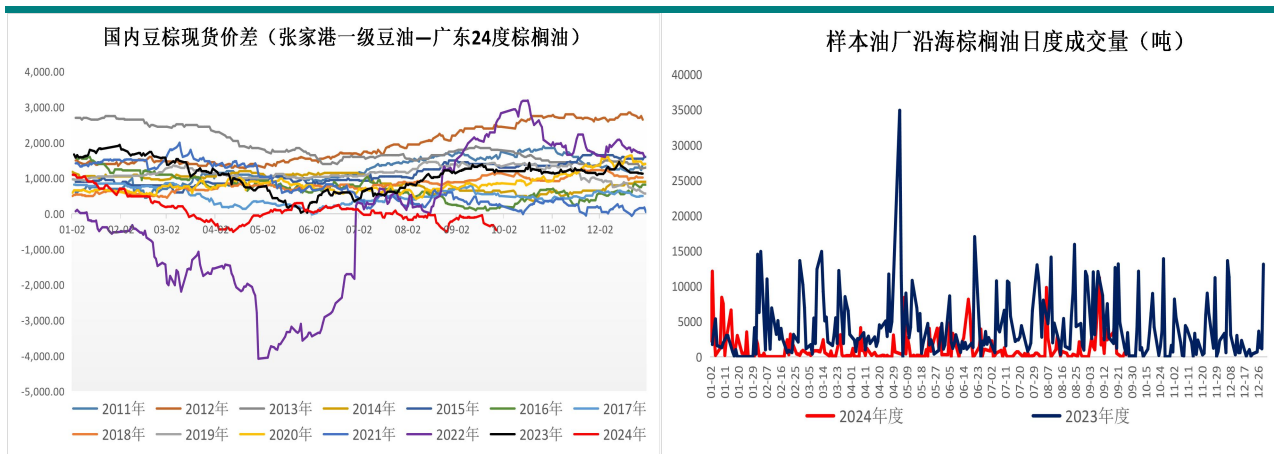
需求：本周，国内沿海一级豆油-24度棕榈油的现货价差继续下跌至-250~-500元/吨区间，价差区间较前一周再度下移。国内棕榈油本周成交极少。

库存：据Mysteel调查，截止9月20日全国重点地区棕榈油商业库存47.234万吨，环比上周减少4.12万吨，减幅8.02%。国内库存继续下降。由于10月船期国内预估采购

量只有 10 万吨左右，难以满足国内月度 20 万吨左右的刚需，后期国内库存仍趋下跌，或有 10 万吨左右的下降空间。

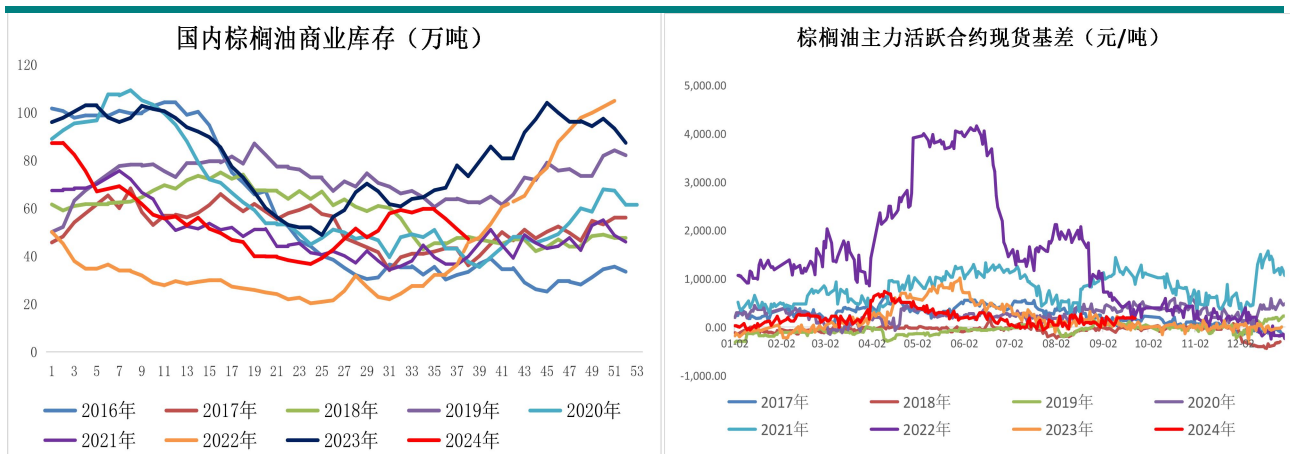
基差：本周五，国内华南 24 度现货仍报 01+190 元/吨，现货基差近期持稳，仍在历史低位运行。10-11 月若沿海库存降至 40 万吨以下，供需趋紧，现货基差有一定走强空间。近期 P15 价差已经在走强。

图 6：国内豆棕现货价差及成交量



来源：同花顺，MYSTEEL，新湖期货研究所

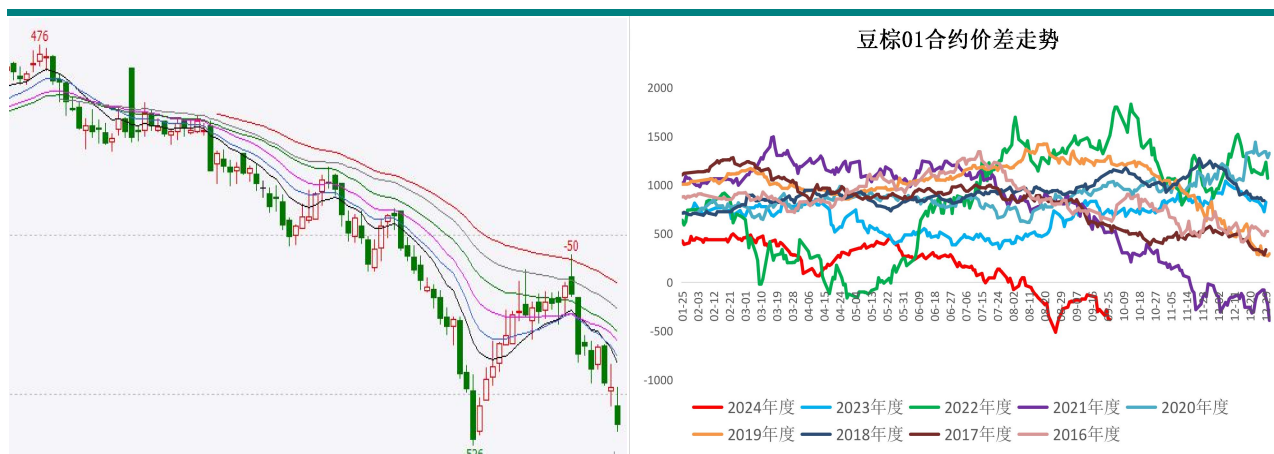
图 7：国内棕榈油库存及现货基差



来源：MYSTEEL，同花顺，新湖期货研究所

豆棕价差：本周棕榈油领涨，豆棕价差继续下跌，YP2501 跌至前期低点。9 月马棕库存再度下降、11 月产地季节性增产季将至、25 年 1 月印尼 B40 开始执行，中长期豆棕价差驱动仍是下跌。中期，关注巴西新作大豆天气及国内豆油库存季节性回落程度。

图 8：国内豆棕盘面价差（2501）



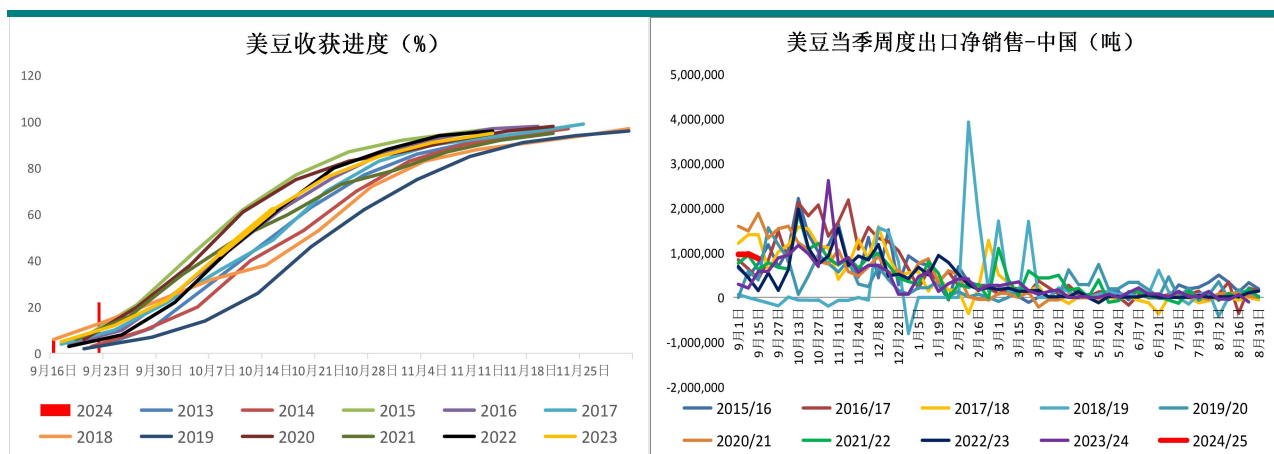
来源：同花顺，文华财经，新湖期货研究所

四、大豆及国内豆油

1、美国大豆：美豆新作收获 销售是关键

美豆新作进入收获期。美国农业部(USDA)周度作物生长报告显示，截至 2024 年 9 月 22 日当周，美国大豆优良率为 64%，与前一周持平，上年同期为 50%。新作收割率为 13%，前一周 6%，去年同期 10%，五年均值 8%。近期降雨偏少，美豆收获进度稍快。

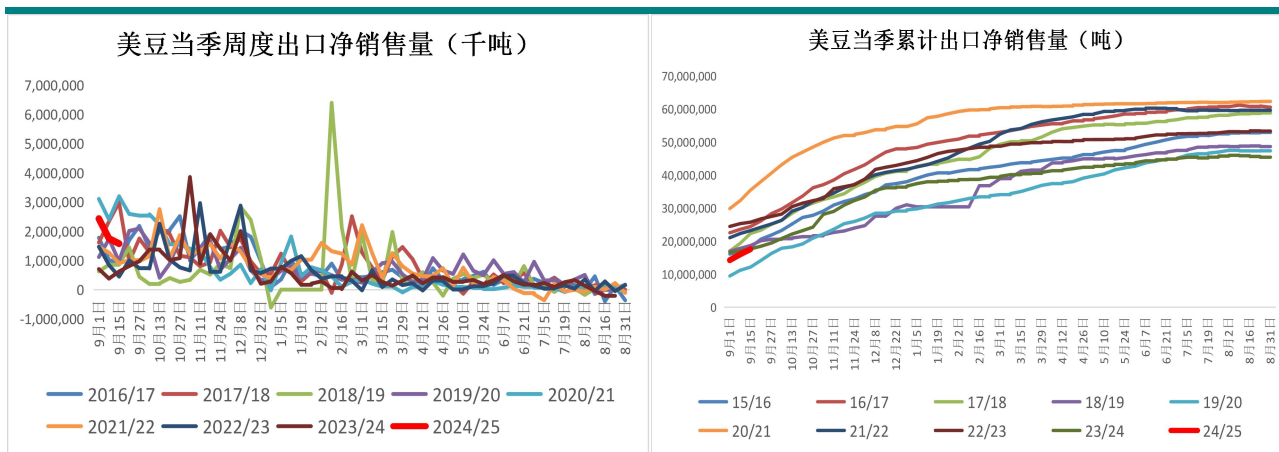
图 9：美豆收获进度及周度出口净销售到中国



来源：USDA，新湖期货研究所

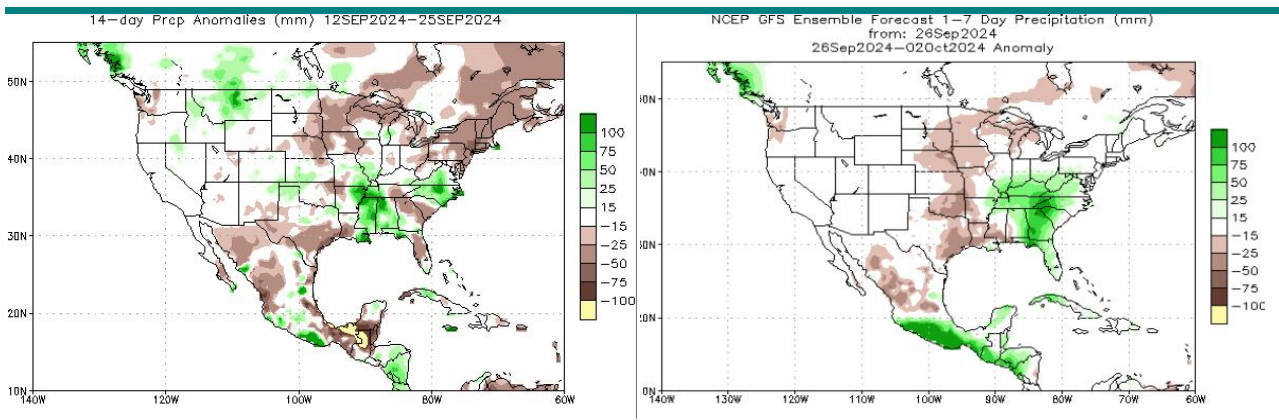
此外，近期美豆周度出口净销售量回落至正常水平，24/25 累计出口销售量仍处于历史低位。后期美豆出口关键仍看中国的采购进度。

图 10：美豆新作周度出口净销售量



来源：USDA，新湖期货研究所

图 11：美国过去 2 周及未来 1 周降雨距平



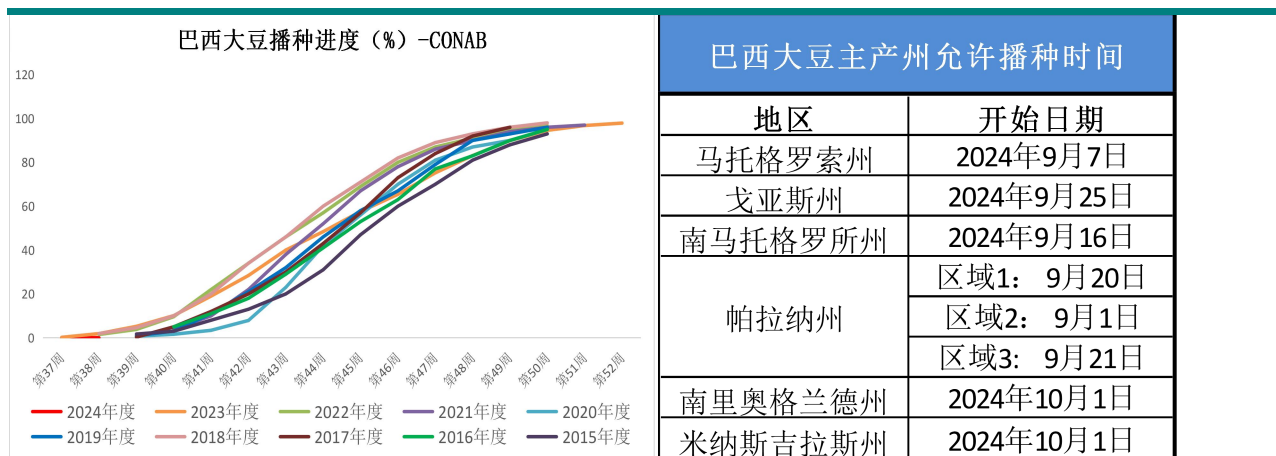
来源：CPC，新湖期货研究所

2、巴西大豆：新作播种 关注降雨预报

目前巴西大豆进入新作播种期，但除最南端外，其余产区依旧干旱。Safras& Mercado 本周五报告显示，巴西 2024/25 年度大豆播种进度 1.9%，去年同期 3.8%，五年平均水平 2.7%，播种进度稍微落后。目前巴拉那州种植已经开始，播种进度 13%，落后于的 18%，但高于该州五年均值 8.8%。马托格罗索州播种进度 0.6%，低于去年同期的 4%，五年均值 4.2%。南马托格罗索州播种进度 1%，去年同期 2%，五年同期均值 2.4%。其他州大豆种植尚未开始。

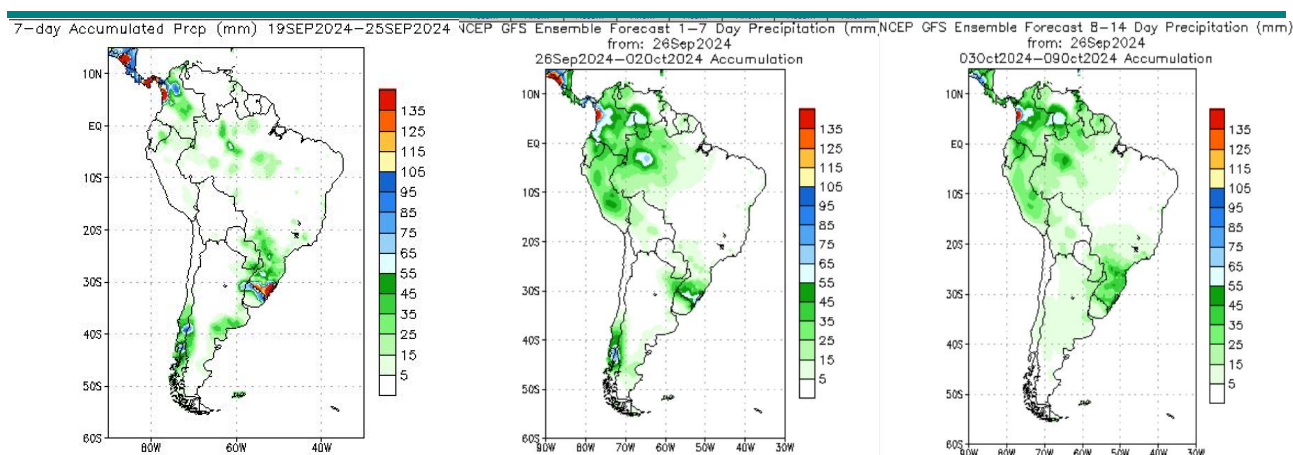
过去一周，巴西仍是南部降雨较多。未来两周巴西西北部虽然预估有降雨，但中部地区降雨预估降雨不多。10 月是巴西大豆播种关键期，继续关注降雨预报。

图 12：巴西大豆播种进度，各主产州 2024/25 年度允许的播种开始时间



来源：巴西农业部，新湖期货研究所

图 13：近期及未来 2 周巴西降雨距平

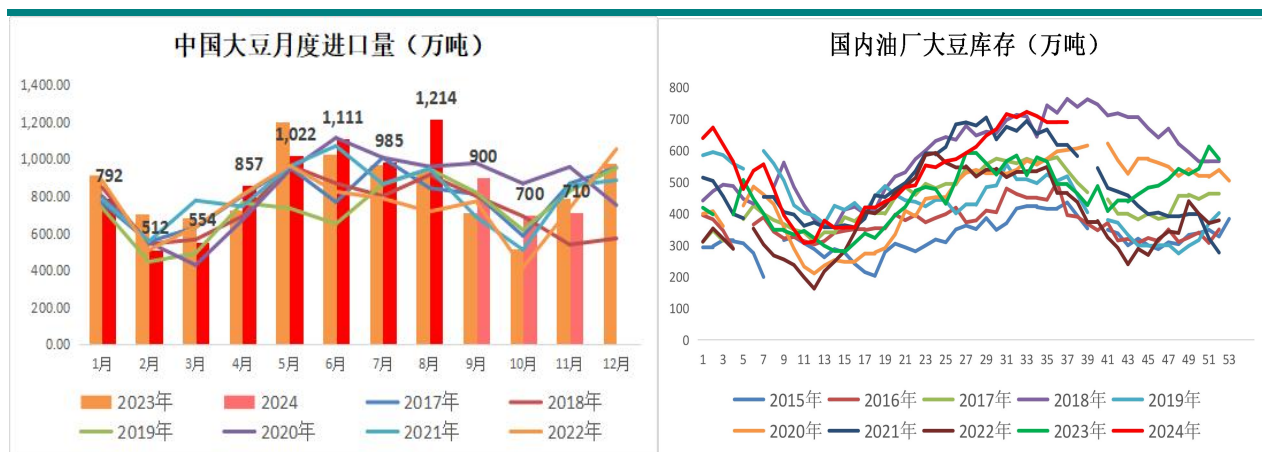


来源：CPC，新湖期货研究所

3、国内大豆及豆油：

大豆进口：当前国内 9 月船期采购已经完成，10 月船期采购进度约 75%，11 月船期采购 21%。9 月预估国内大豆进口量仍高，10-11 月到港量将季节性下降。

图 14：中国大豆月度进口量及油厂大豆库存

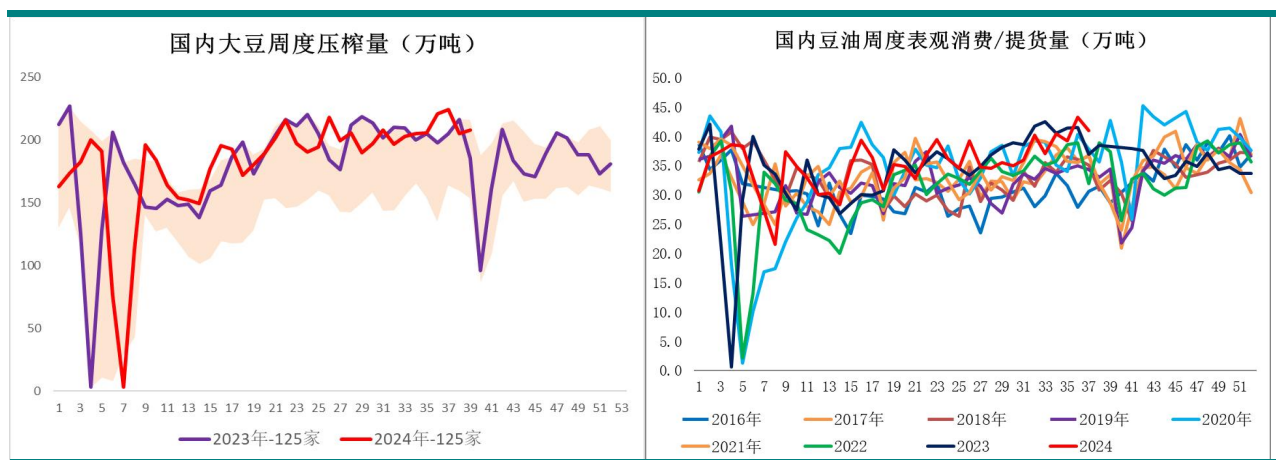


来源：海关，MYSTEEL，新湖期货研究所

压榨：根据 Mysteel 农产品调查，本周国内油厂大豆实际压榨量 207.53 万吨，开机率为 59%，与前一周几乎持平。9 月国内大豆预估到港量仍高，压榨量仍处于较高位。

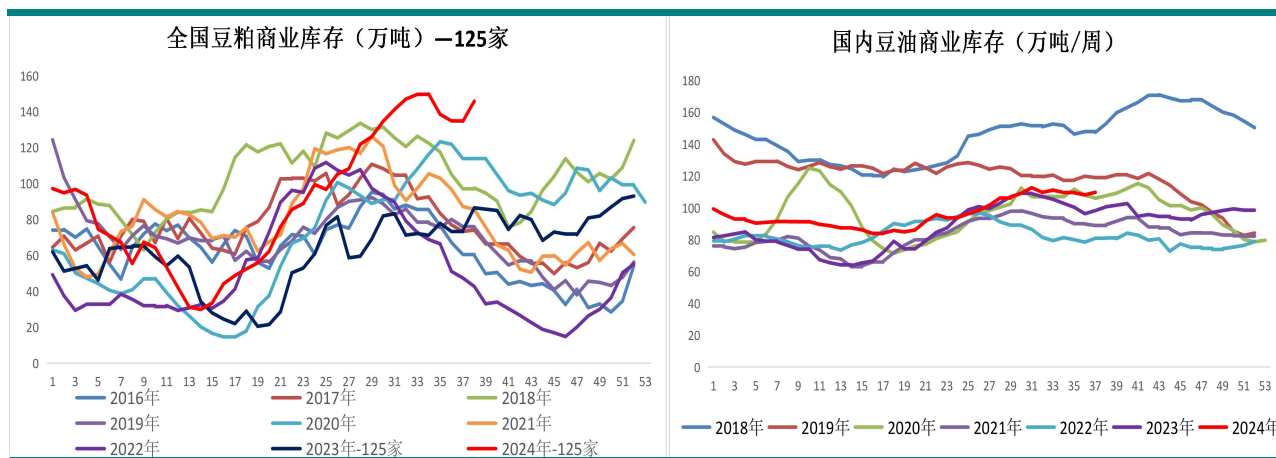
需求：本周全国主要油厂豆油成交量 14.08 万吨，较前一周的 5.84 万吨增加，豆油成交情况环比转好。本周，华东一级豆油现货报 01+130~140 元/吨，现货基差走弱，显示现价涨幅不及期价。

图 15：国内大豆周度压榨量及周度表需



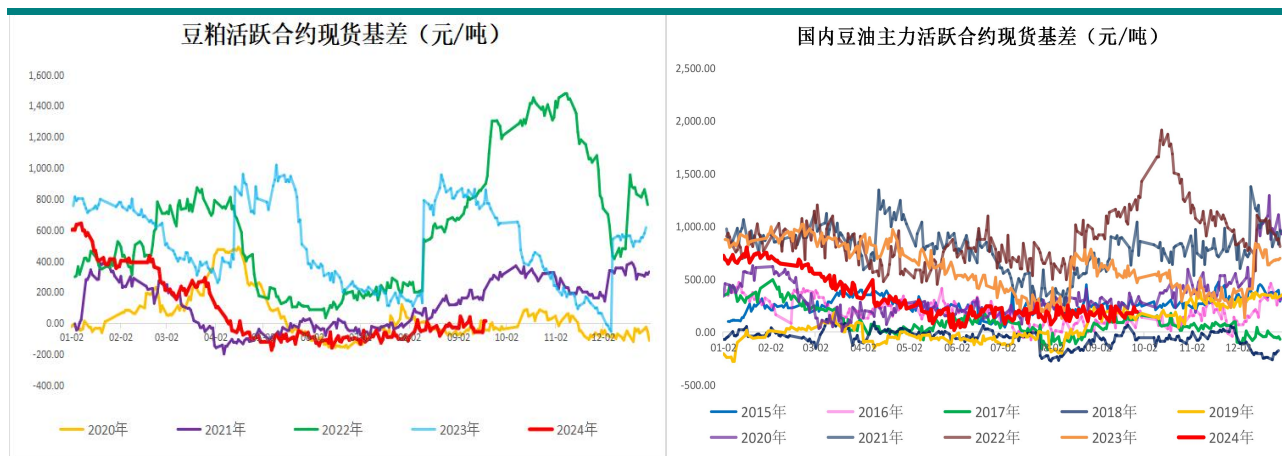
来源：MYSTEEL，新湖期货研究所

图 16：全国豆粕及豆油商业库存



来源：MYSTEEL，新湖期货研究所

图 17：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 20 日全国重点地区豆油商业库存 113.02 万吨，环比上周增加 3.28 万吨，增幅 2.99%。10-11 月国内大豆进口及压榨量预计季节性回落，国内豆油及豆粕供需压力或将有所缓解。

五、后市展望

本周，国内货币及财政政策利多对国内金融市场影响非常显著，中短期关注国内政策效果，预计国内宏观情绪偏好可持续一段时间。国内商品上涨氛围继续助力油脂偏强。

基本面看，国际棕榈油中长期基本面均是偏多预期，偏强逻辑持续存在，后期棕榈油预计继续领涨油脂；菜油方面，国内菜油 11 月之后供给不确定性很大，关注中国对加拿大菜籽反倾销调查事件的进展，目前看中加贸易关系紧张并无任何缓和迹象。关注 10-11 月中方是否有反制举措公布；豆油方面，国内豆油供需宽松格局中期边际或有改善，但国际存在美豆收获及巴西新作增产的偏空预期。中期，国内三个油脂，预计棕榈油最强，菜油次之，豆油最弱。

长假期间，农产品风险较小，除美豆季度库存外，暂无重要数据公布。油脂多单建议持有或酌情减仓避险。豆棕价差中长期看跌，油粕比继续看涨，菜豆、菜棕价差能否再度走强，关键要看中国对加菜籽反倾销调查的影响程度。

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 28 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。