

一、本周行情回顾：印度、印尼调整关税利空落地 棕油增仓领涨

本周，油脂油料仍是消息周，棕榈油增仓领涨。上周五印度大幅上调了本国植物油进口关税。但印度植物油进口依赖度 60-70%。本周印度本土植物油价格飙涨，已经再度出现进口利润。本周四印尼调整了本国棕榈油及相关制品的出口附加税（LEVY），短期 LEVY 下调。至此，印度及印尼调整关税的利空均已兑现并被盘面消化。

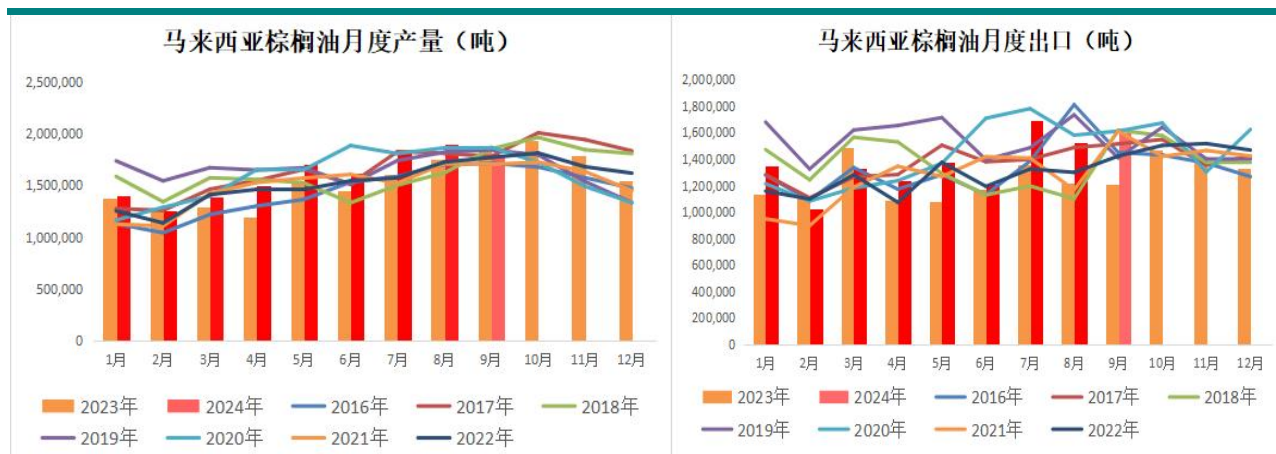
目前美豆新作进入收获期，中国采购积极性一般。巴西新作大豆开始播种，由于干旱播种较慢。但 10 月才是巴西大豆播种关键期，预报显示后期巴西中西部会有降雨出现。巴西新作大豆大增产预期持续；中国对进口的加拿大菜籽反倾销调查事件暂时没有新的变化。后期，中国借此反制预计仍是大概率事件。

国内方面，近期棕榈油买船少且有洗船，短期库存开始下降；国内豆油 10-11 月供需压力预计有所缓解，库存回升势头或将迎来拐点；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政策推进情况。

二、马来棕榈油：9 月出口较好 当月库存预计下降

产量：9 月马来西亚有 2 天全国性公共假期，为 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。本周 SPPOMA 数据显示 9 月 1-15 日马棕产量环比减少 4%，油棕鲜果串单产下滑 4.59%，出油率增加 0.1%。

图 1：马棕月度产量及出口



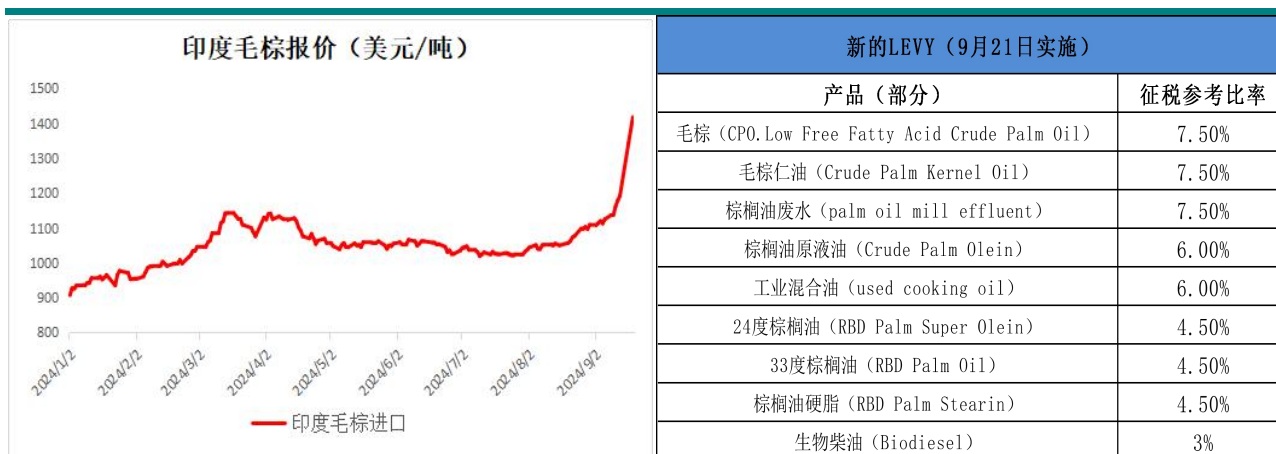
来源：MPOB，新湖期货研究所

出口：9 月，印度大幅上调植物油进口关税影响的消化速度超预期。印尼政府最新公布的 LEVY 政策显示短期 LEVY 将下调，从 9 月 21 日开始执行。由于印度及印尼关税调整预期存在已久，9 月马棕出口或有前移以规避税收对价格及出口的影响，或是 9 月马棕出口较好

原因。船运机构数据显示，9月1-20日马棕出口环比仍增7%、10%。按照目前的出口形势，9月马棕出口将增加。9月下旬，关注马棕出口环比增幅是否会有所缩窄。

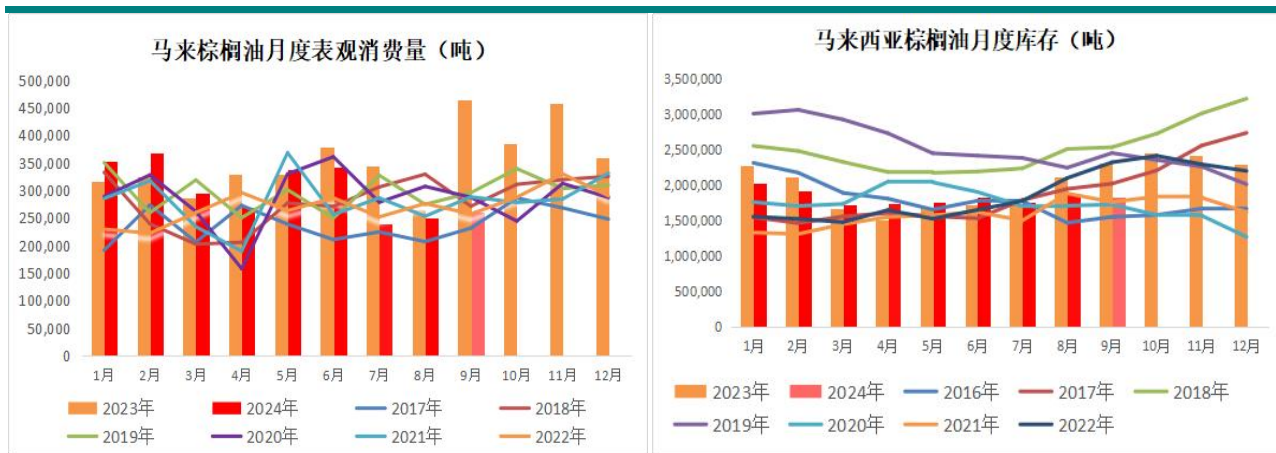
库存：按照目前机构预估，若9月马棕产量环比减约5%，出口环比增加5-7%，当月库存环比将降至180-185万吨。9-10月马棕库存增加较为缓慢。

图2：印度毛棕报价及印尼最新 LEVY 政策（部分）



来源：SEA，印尼财政部，新湖期货研究所

图3：马棕月度库存及表需



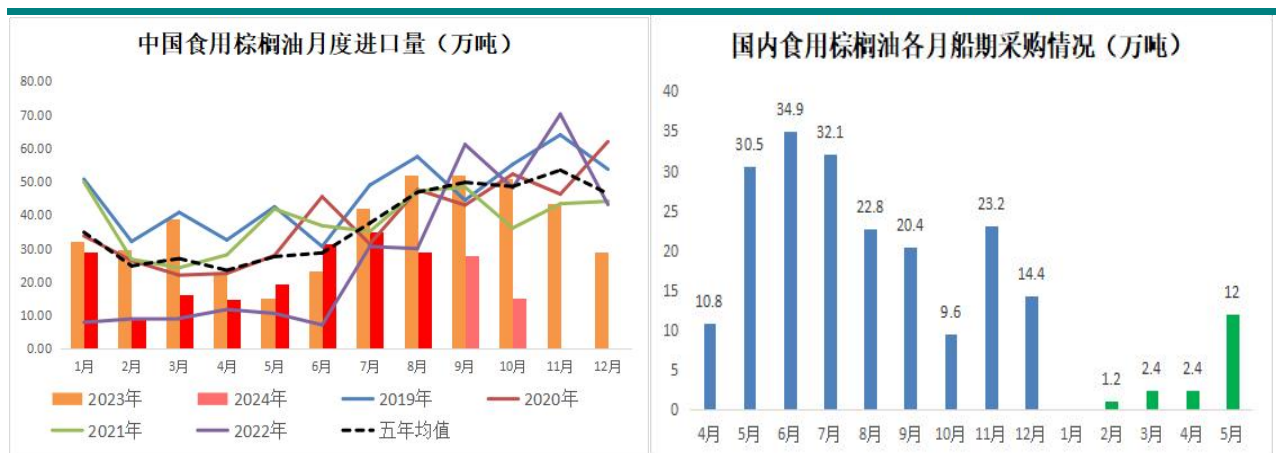
来源：MPOB，新湖期货研究所

三、国内棕榈油：10月船期采购少 中期库存延续下降

进口：本周，国内据悉12月船期仍有2船洗船。国内各月船期盘面进口利润仍大幅倒挂300-500元/吨。当前国内10-12月船期预估采购量在10-23万吨，采购量明显低于往年同期。

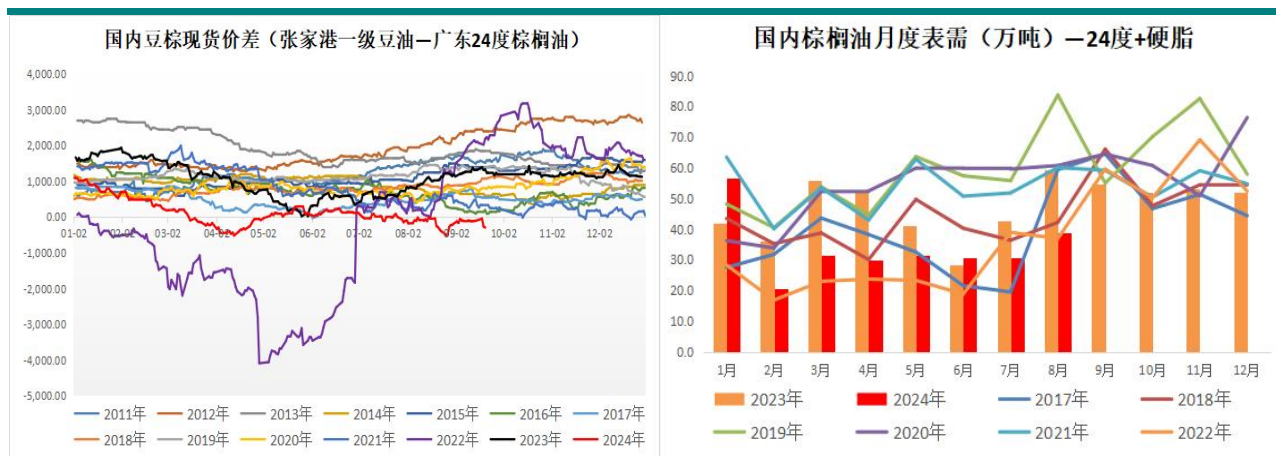
海关统计数据显示，8月国内棕榈油进口量为28.8万吨，环比减少16.76%，同比下降44.64%，数据如期。当月从印度尼西亚进口棕榈油22.5万吨，从马来西亚进口6.37万吨。9月国内预估到港量可能比8月更低，10月进口量仍进一步下降。

图4：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5：国内豆棕现货价差及月度表需



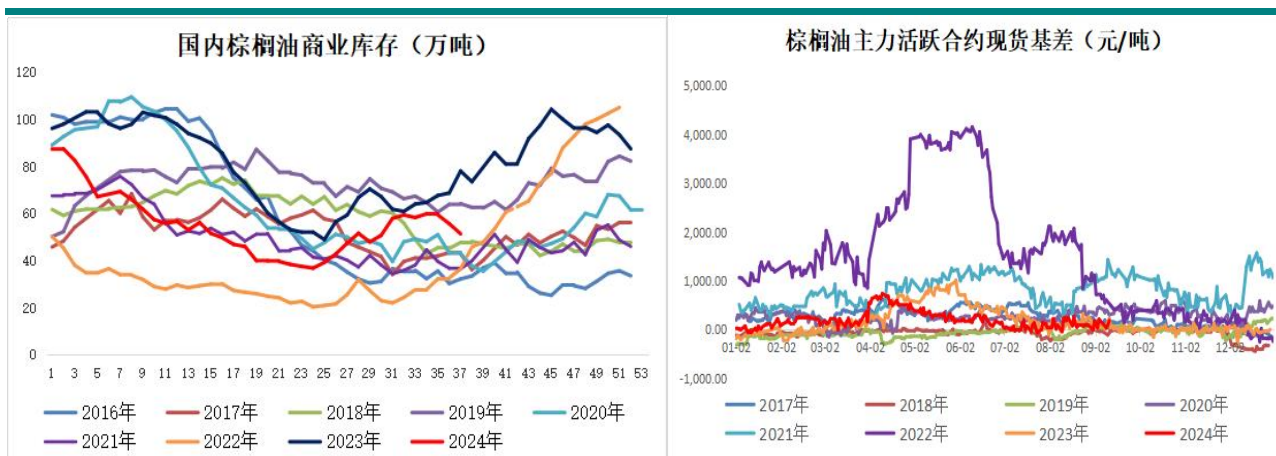
来源：海关，同花顺，新湖期货研究所

需求：本周，国内沿海一级豆油-24度现货价差仍在-250~-350元/吨区间，较前一周持平。国内棕榈油成交仍清淡，依旧刚需为主。上图可知，8月国内棕榈油表需环比回升，但增量主要因硬脂进口环比明显增加，而非食用棕油液消费增加。

库存：据Mysteel调查，截止9月15日全国重点地区棕榈油商业库存51.354万吨，环比上周减少4.28万吨，同比减幅34.14%。下周关注10月船期采购数量是否还有增加的可能，10月国内库存预计延续下降。

基差：本周五，国内华南 24 度现货报 01+190 元/吨，上周同期报 01+170 元/吨，国内现货基差稍走强。本周盘面价格大涨，现货基差走强，显示现货价格涨幅较期价更大。

图 6：国内棕榈油库存及现货基差

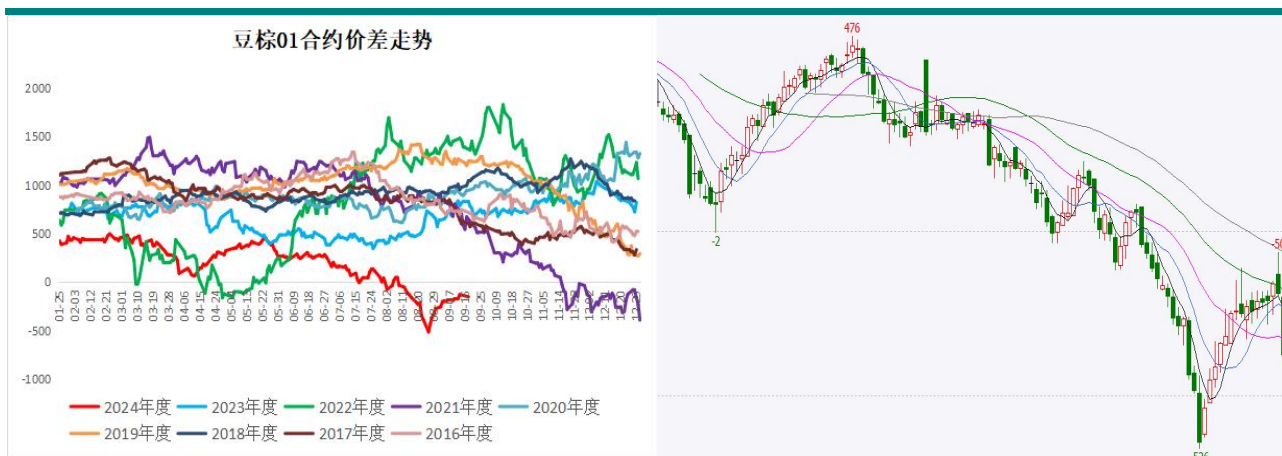


来源：MYSTEEL，同花顺，新湖期货研究所

豆棕价差：前期因印度及印尼征税利空影响，国内棕榈油走势偏弱，豆棕盘面价差反弹。本周国内棕榈油增仓大涨，异常强势，国内豆棕盘面价差再度回落。

国内方面，中期国内棕榈油进口少，库存预计继续下降。国际方面，9-10 月国际棕榈油产地库存增量有限，11 月产地季节性增产季将至，25 年 1 月印尼 B40 开始执行。因此，中长期豆棕价差仍趋下跌。

图 7：国内豆棕盘面价差 (2501)



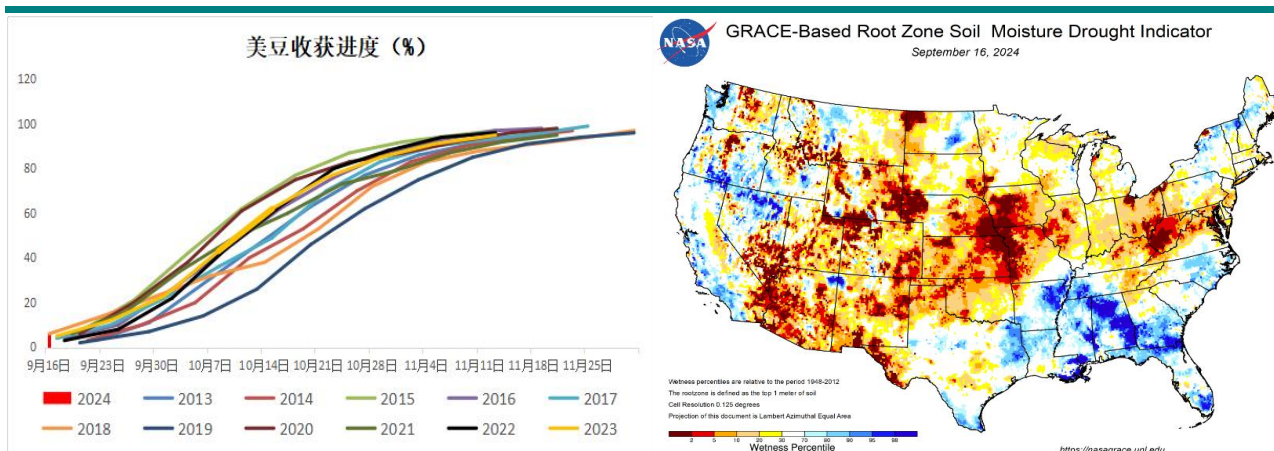
来源：同花顺，文华财经，新湖期货研究所

四、大豆及国内豆油

1、美国大豆：美豆新作收获 关注巴西产区降雨

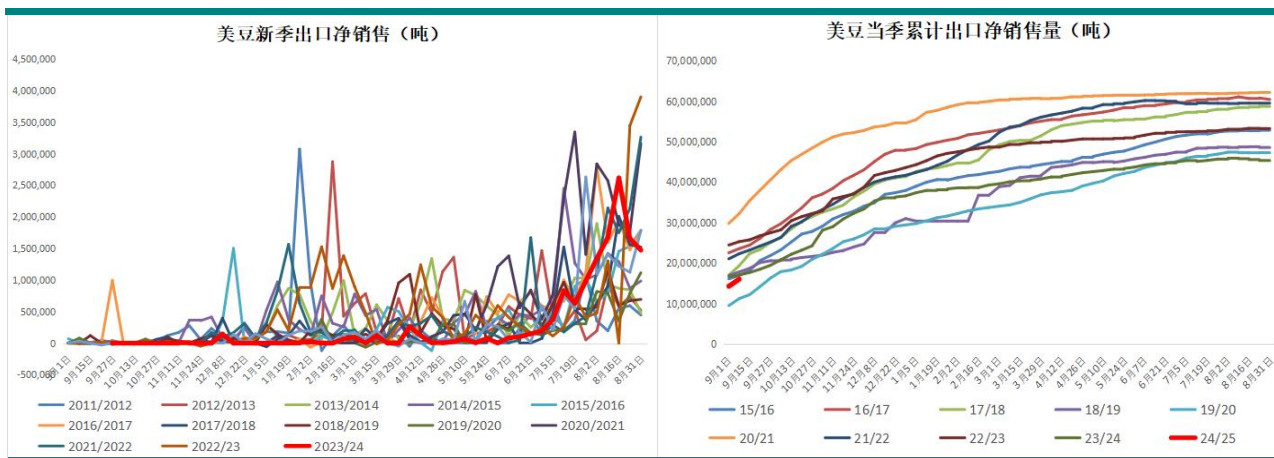
近期美豆新作开始收获，美豆进入成熟收获期。但产区东部地区干旱持续，中部几个州也出现干旱，后期美豆优良率仍有一定调低空间，但不改美豆新作大丰产格局。美豆新作供需存压，后期关注 CBOT 大豆盘面是否有收获压力。近期美豆新作出口量高位回落。

图 8：美豆收获进度及墒情



来源：USDA，NASA，新湖期货研究所

图 9：美豆新作周度出口净销售量



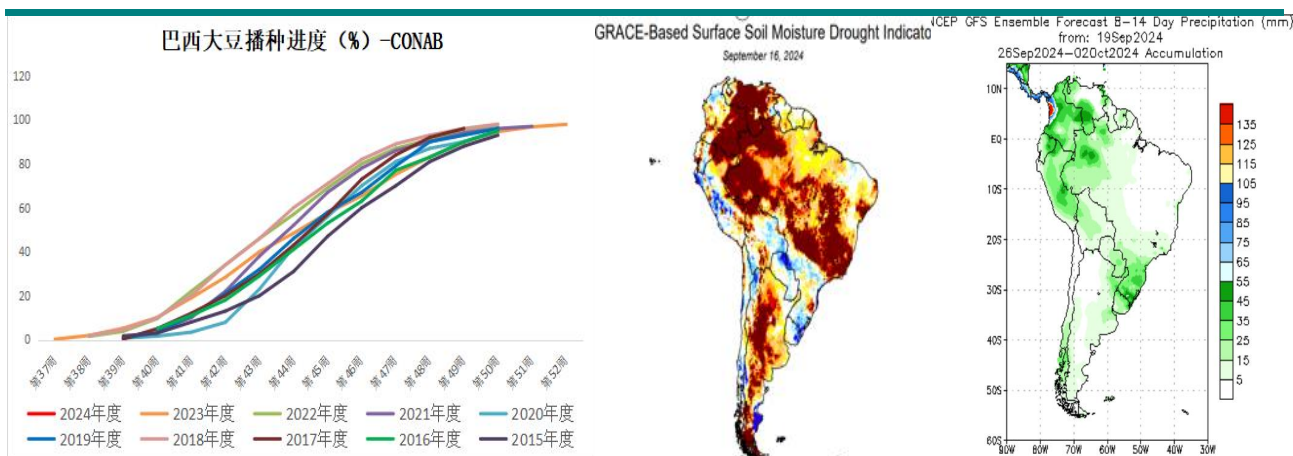
来源：USDA，新湖期货研究所

2、巴西大豆

目前巴西大豆进入新作播种期，但前期旱情严重，仅巴西南部地区出现降雨，近期播种主要集中在帕拉纳州等地。

天气预报显示，9月底10月初巴西北部及中西部地区会出现降雨。10月是巴西大豆播种主要月份，后期若降雨季节性增加，巴西大豆播种将正常推进。目前秋冬季出现拉尼娜的概率不高，即便出现预计也是弱拉尼娜。后期重点关注巴西天气变化。

图 10: 巴西大豆播种进度、墒情及预估降雨 (9 月底-10 月初)

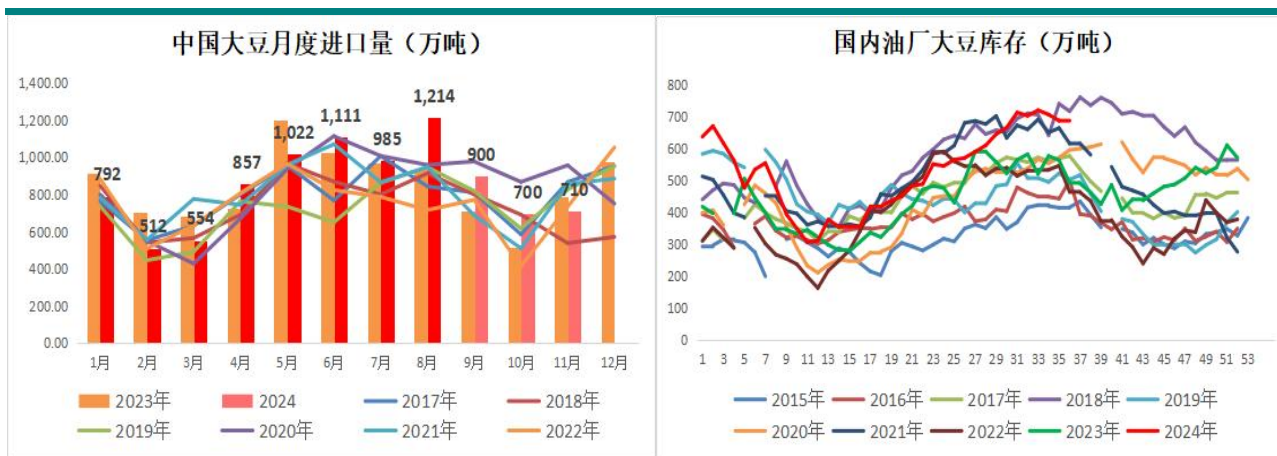


来源: CONAB, NASA, CPC, 新湖期货研究所

3、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%。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，同比增加 2.8%。当前国内 9 月船期采购已经完成，10 月船期采购进度约 75%，11 月船期采购 21%。9 月预估进口量仍高，10-11 月到港量季节性下降。

图 11: 中国大豆月度进口量及油厂大豆库存

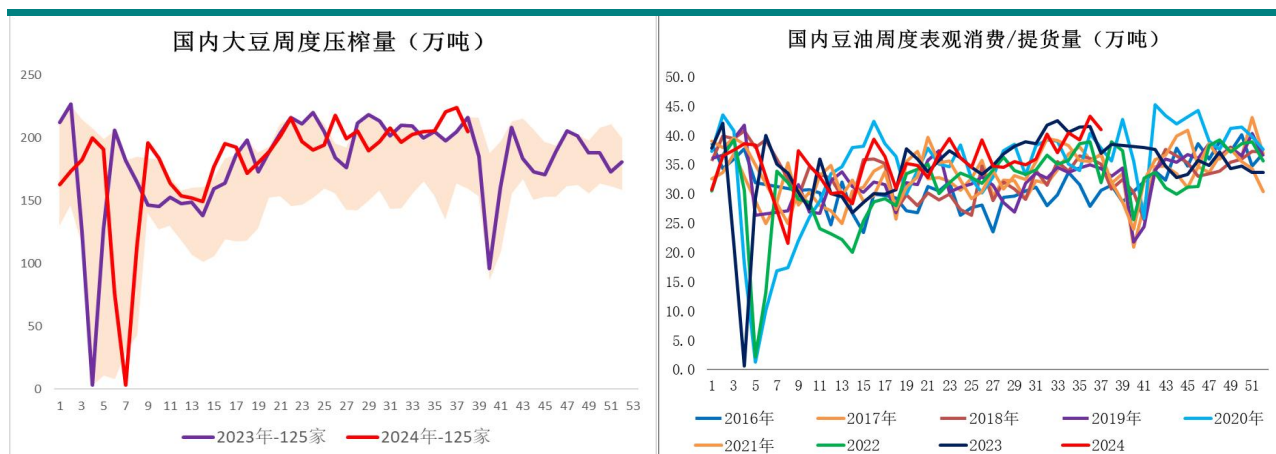


来源: 海关, MYSTEEL, 新湖期货研究所

压榨：根据 Mysteel 农产品调查，本周国内油厂大豆实际压榨量 204.84 万吨，开机率为 58%，大豆周度压榨量较前一周下降。9 月国内大豆预估到港量仍高，大豆压榨量预计仍处于较高位。

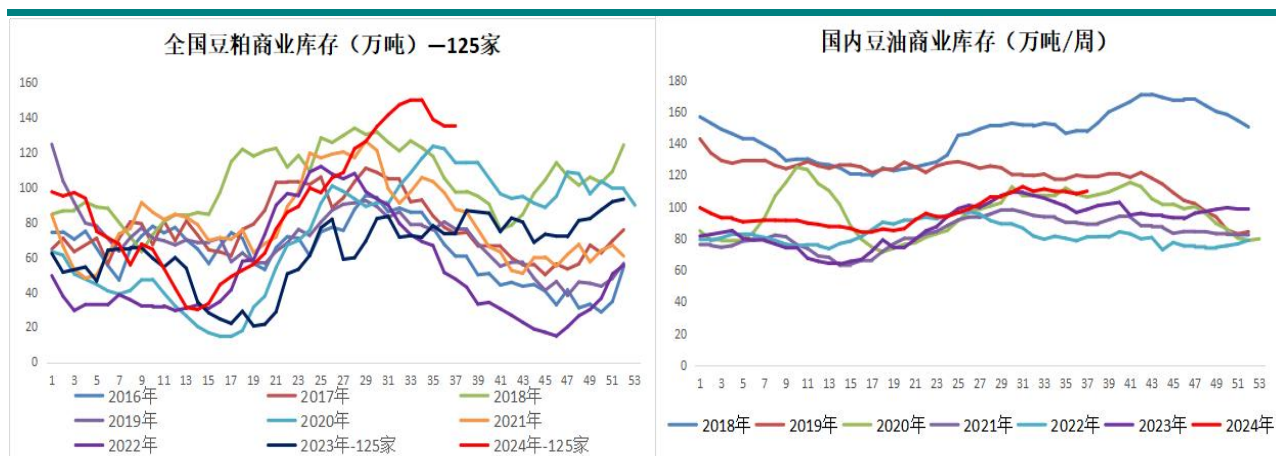
需求：本周全国主要油厂豆油成交量 5.84 万吨，较前一周的 9.91 万吨回升，日均豆油成交转淡。本周，华东一级豆油现货仍报 01+170 元/吨，现货基差报价持稳。

图 12: 国内大豆周度压榨量及周度表需



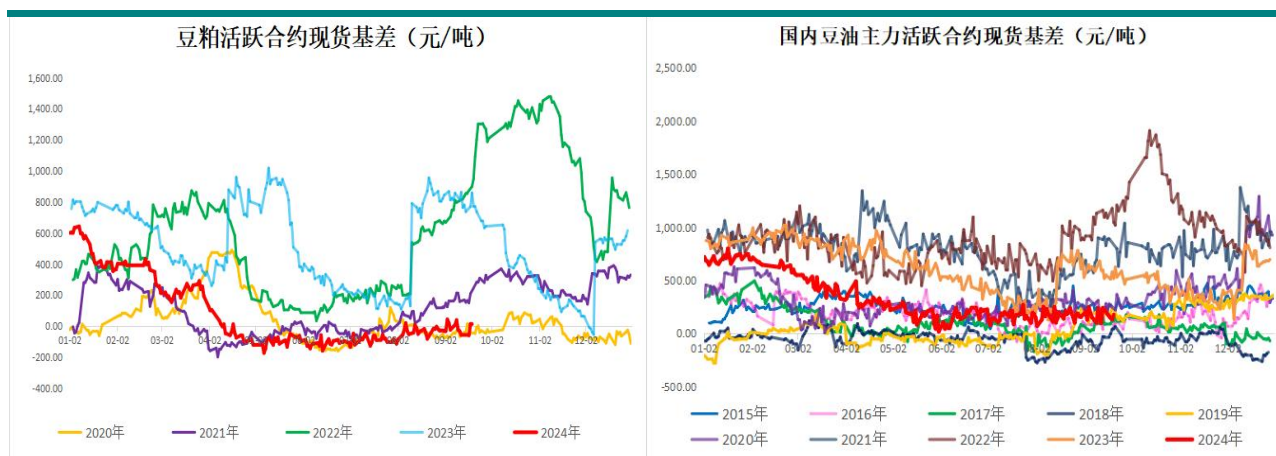
来源: MYSTEEL, 新湖期货研究所

图 13: 全国豆粕及豆油商业库存



来源: MYSTEEL, 新湖期货研究所

图 14: 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 15 日全国重点地区豆油商业库存 109.74 万吨,环比上周增加 1.65 万吨,增幅 1.53%。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。

六、后市展望

印度及印尼调整关税的利空均已兑现并被盘面消化。9-10 月棕榈油产地仍是增产季,但库存预计增加缓慢。11 月-次年 2 月产地进入季节性减产季。25 年印尼 B40 将实施。中长期,棕榈油仍是看涨逻辑。

目前美豆新作进入收获期,CBOT 大豆盘面或有季节性收获压力。巴西新作大豆开始播种,由于干旱播种较慢。但 10 月才是巴西大豆播种关键期,预报显示后期巴西中西部会有降雨出现。巴西新作大豆大增产预期持续。

中国对进口的加拿大菜籽反倾销调查事件暂时没有新变化。后期中国借此反制预计仍是大概率事件。

整体来看,中期国内外宏观始终疲弱、菜籽反倾销、B40 明确兑现前,油脂宽幅震荡,运行重心趋向上抬。棕榈油仍将是油脂的上涨引擎。

操作上,棕榈油及菜油波段偏多操作。套利方面,豆棕价差中长期看跌,油粕比看涨,菜豆、菜棕价差仍趋走强。

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22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。