

油脂：供需边际收紧，价格重心上移

核心观点

以8月11日发布的MPOB7月报告意外利多为开端，在两份供需报告利多、8月马棕油出口转好、印尼B50炒作以及加菜籽反倾销初审结果公布等一系列事件的刺激下，国内三大油脂一度大幅上冲。其中菜油表现最为亮眼，01合约一度冲上10000元/吨大关。但在大涨之后市场利多情绪释放，加上又有B50炒作缓解以及国内大量新增棕油和菜系买船等利空消息的压制，三大油脂又出现了不同程度的回调。大涨之后又遇大跌，当前各油脂的基本面目前如何？后续还有上涨动力吗？本文将进行解析。

短期来看，近期油脂涨至高位叠加郑商所出具风险警示函，令资金做多欲望减退。再加上国内不断增加棕油以及菜油买船、印尼行业人士呼吁推迟B50等利空消息，油脂继续上涨的空间暂时有限。但是我们认为未来三大油脂的供需大方向都是边际收紧：棕油方面，马来预计累库到10月，但需求强劲将拖慢库速度，且10月后将逐步减产去库。印尼需求强劲而增产受阻，全年内库存维持紧平衡。整体来看产地供应压力不大，棕油面临的压力可能主要来自国内进口利润好转后的买船增加。豆油方面，USDA8月上调25/26年度美豆单产但下调播种面积，新作供需从宽松转为紧张，且未来收紧的幅度可能进一步加剧。国内在8月后大豆到港量开始逐步下滑，叠加因为关税担忧迟迟不进口美豆，11月后大豆进口量加速下滑，利好豆油去库。菜油方面，在反倾销初审落地的大背景下，加菜籽进口困难将导致8月14日后国内菜籽进口量明显下降。虽然国内可能重启澳洲菜籽进口或加大菜油进口量，但是都无法完全弥补加菜籽缺位后的供应减量，中长期国内菜油供需预计也呈现收紧状态。三大油脂供需收紧形成共振，奠定了后期油脂价格运行区间抬升的基础，而且四季度期间的价格表现预计比三季度更强。不过马棕油的季节性累库、印尼B50生柴相关消息、其他性价比更优的油脂对豆油的替代、国际关系等因素都可能对价格造成扰动。

策略上，短期豆棕菜油01合约下方支撑8200-8300、9300-9400、9600-9700，建议回调多思路，谨慎追涨，谨防高位波动风险。套利端，菜油11-01反套可以继续关注。

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业

务资格：鄂证监期货字[2014]1号

饲料养殖团队

研究员

 叶天

☎：(027) 65777093

◇ 从业证号：F03089203

◇ 投资咨询编号：Z0020750

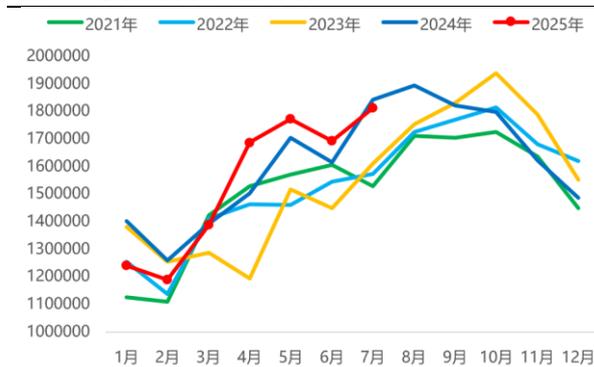
以8月11日发布的MPOB7月报告意外利多为开端,在马棕油8月产量及出口高频数据好转、印尼重提2026年强制实施B50生柴、USDA报告再次利多以及加菜籽反倾销初审结果公布等一系列利多事件的刺激下,上周国内三大油脂均出现了不同程度的大幅上涨。其中菜油表现最为亮眼,01合约一度冲上10000元/吨大关,棕油及豆油也都涨至年内新高。但在大涨之后市场利多情绪快速释放,加上又有印尼棕榈油行业呼吁延缓B50以及国内大量新增棕油和菜系买船等利空消息的压制,三大油脂又出现了不同程度的回调。大涨之后又遇大跌,当前各油脂的基本面目前如何?后续还有上涨动力吗?本文将进行解析。

棕油: 报告利多叠加高频数据转好, 价格有望继续强势运行

短期来看,虽然马棕油仍处于季节性增产期,8月库存继续回升至213万吨,但大幅低于市场预估,奠定了后续价格走强的基础。叠加8月马棕油高频数据显示产量降出口增,以及印尼产量增幅有限导致供需紧平衡持续的支撑下,棕油在小幅回调后预计仍有望再度走强。

产地棕油方面,先看马来,MPOB7月报告显示该国棕油供需双旺,但是国内消费连续第二个月处于超高水平,导致期末库存仅增加至213万吨,远低于市场预估的223-225万吨水平,影响中性偏多。虽然市场一度担心棕油性价比较差压缩出口需求,但是进入8月后马棕油出口数据开始转好,航运机构显示8月1-15日出口量较上月增16.5-21.3%,主要因为印尼加税导致的出口转移以及中国和印度的进口需求仍存。同时马来产量高频数据开始走弱,8月1-15日产量较上月仅仅增长0.88%。如果后续该也挺为趋势延续,8月马棕油的累库幅度可能继续放缓,利好价格继续上行。不过后续9-10月一般是马棕油产量及库存的年内高峰,需警惕季节性累库对棕油价格的扰动。

图1: 马棕油月度产量(吨)



数据来源: MPOB 长江期货

图3: 马棕油月度消费(吨)

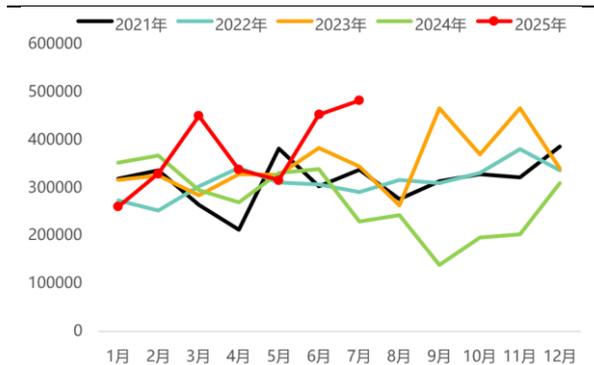
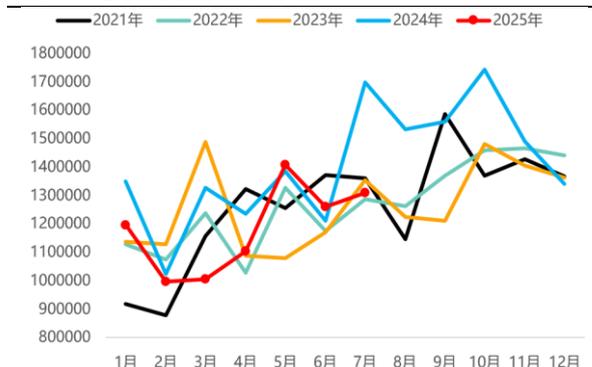
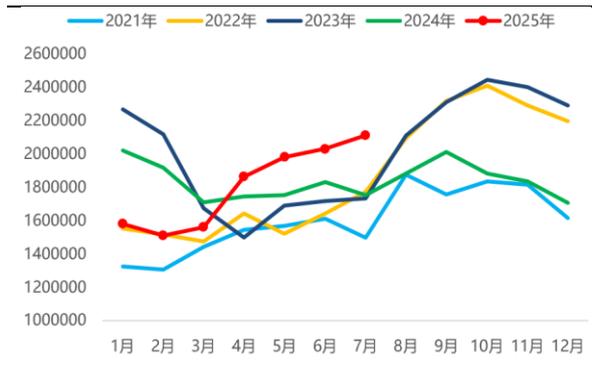


图2: 马棕油月度出口(吨)



数据来源: MPOB 长江期货

图4: 马棕油月度库存(吨)



数据来源: MPOB 长江期货

数据来源: MPOB 长江期货

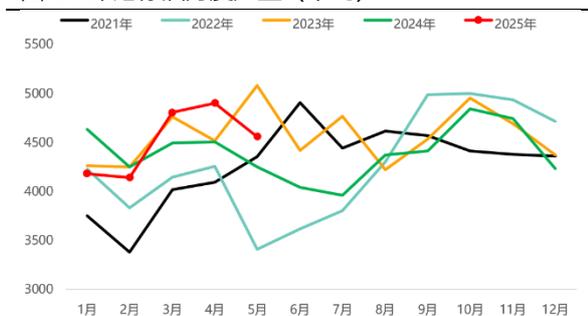
图 5: 马棕油高频产量及出口数据集合 (吨)

			马来高频出口数据					马来高频产量数据								
			航运机构马来棕榈油出口数据 (吨)					SPPOMA马来棕榈油产量数据			MPOA马来棕榈油产量数据					
年份	月份	类型	ITS	较上月同期环比	SGS	较上月同期环比	AmSpec	较上月同期环比	鲜果单产	出油率	产量	全国	马来半岛	东马来西亚	沙撈越	沙巴
2025	8	1-15	724191	16.50%	537183	34.50%	696425	21.30%	-1.78%	0.51%	0.88%					
		1-10	482576	23.30%	339,143	65.25%	453,230	23.67%								
2025	7	1-5														
		1-31	1289727	-6.71%	896362	-25.01%	1163216	-9.58%	7.20%	-0.02%	7.07%	9.01%	17.18%	-2.58%	-0.69%	-3.13%
		1-25	1029585	-9.23%	684308	-8.53%	896484	-15.22%	6.08%	-0.10%	5.52%					
		1-20	817755	-3.50%	486404	-35.99%	740394	-7.31%	7.03%	-0.16%	6.19%	11.24%	18.95%	0.01%	0.41%	-0.14%
		1-15	621770	-6.16%	399,366	-22.18%	574121	-5.29%	17.95%	-0.17%	17.06%					
		1-10	391,355	5.31%	205,225	-28.10%	366,482	12.00%	35.43%	-0.02%	35.28%					
		1-5	213,055	31.59%												

数据来源: ITS AmSpec SGS SPPOMA MPOA

印尼端, GAPKI 5 月报告显示当月该国产量及国内消费环比下降, 而出口环比增长明显, 期末库存环比下降至 291.6 万吨, 影响偏多。根据产地反馈, 6-7 月印棕产量仍然在继续下降, 和之前预估的丰产预期出现背离。我们认为这可能和印尼今年加大对非法种植园的打击力度, 打乱了棕油的正常生产步骤有关。印尼总统普拉博沃宣布已经没收了 310 万公顷的非法油棕种植园, 如果未来继续严打, 那么后续产量能否恢复要打一个大问号。而该国棕油的国内消费与出口需求有望继续走强: 印尼能矿部称截至 7 月 16 日该国生柴消费量已达 742 万千升, 完成 1560 万千升配额的 47.5%。更重要的是 BDPKS 称 2025 年棕油专项税款有望达 30 万亿印尼盾, 可以完全覆盖生柴补贴所需资金, 利好棕油掺混量的提升。此外有消息称印尼计划提高 DMO 配额, 预计有助于增加棕油的国内消费量。出口端, 印度要为 10 月排灯节继续备货, 中国进口利润转好后也增加采购, 未来该国棕油出口需求预计维持强势。产量下降而需求强劲, 印尼供需预计将长期维持紧平衡, 成为国际棕油价格上涨的重要驱动。印尼的不确定性主要源于相对滞后的数据, 以及 B50 是否会面临延期风险。

图 6: 印尼棕油月度产量 (千吨)



数据来源: GAPKI 长江期货

图 8: 印尼棕油月度国内消费 (吨)

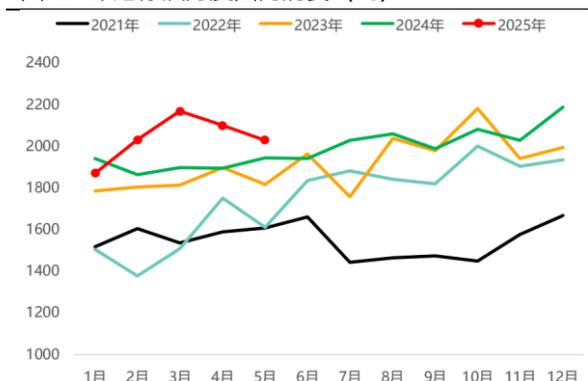
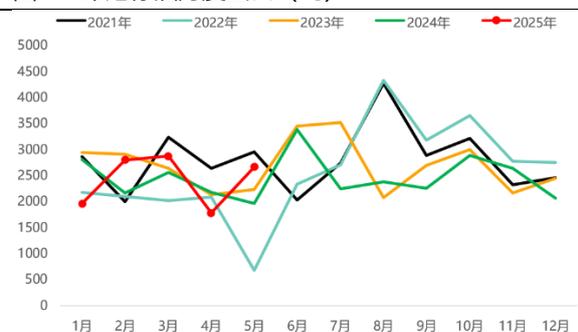
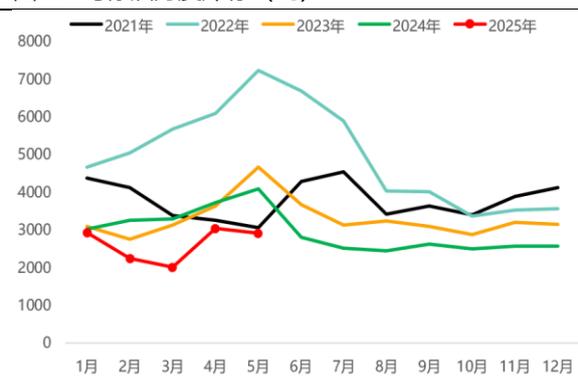


图 7: 印尼棕油月度出口 (吨)



数据来源: MPOB 长江期货

图 9: 马棕油月度库存 (吨)

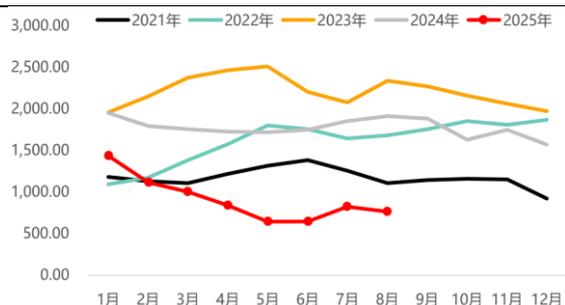


数据来源: MPOB 长江期货

数据来源: MPOB 长江期货

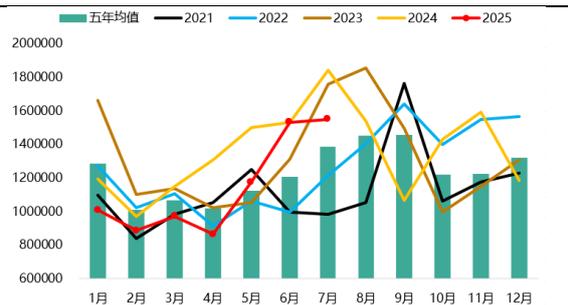
棕油需求主要看中印两国。我们预计印度未来仍有对棕油的采购需求, 主要因为该国食用油的渠道库存偏低, 为了 10 月排灯节的消费高峰期需要提前备货: 根据 SEA 数据, 7 月印度食用油港口库存 94.5 万吨为历史中偏高水平, 但是渠道库存仅有 77.1 万吨为历史同期最低。此外印尼精炼棕榈油库存也是历史同期最低。不过当前棕油性价比不占优势, 所以性价比更优的豆油会部分挤占其进口需求。例如 7 月印度豆油进口量从 37 万吨蹿升至 50 万吨, 而棕油进口量反而从 95 万吨降至 86 万吨

图 10: 印度油脂渠道库存 (千吨)



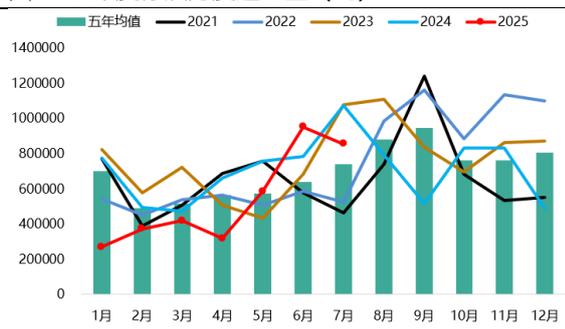
数据来源: SEA 长江期货

图 11: 印度油脂月度总进口量 (吨)



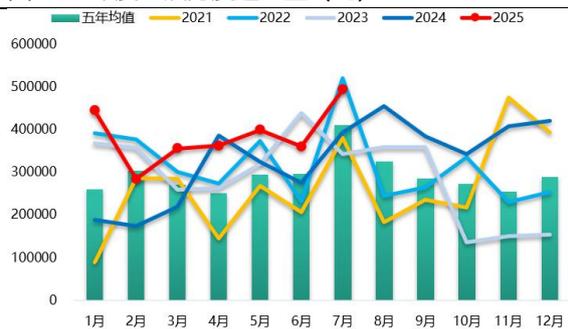
数据来源: SEA 长江期货

图 12: 印度棕油月度进口量 (吨)



数据来源: SEA 长江期货

图 13: 印度豆油月度进口量 (吨)



数据来源: SEA 长江期货

国内方面, 6-7 月棕油到港量较前月增加, 月均预计有 30 万吨左右, 与此同时国内消费依然一般, 导致棕油库存逐步回升。8 月 15 日当周, 国内棕油库存已达 61.73 万吨, 已经是历史同期高位了。近期国内棕油盘面价格大幅拉涨后进口利润好转, 贸易商也在新增 8-11 月的买船。8 月棕油到港预估 30 万吨+库存高位, 短期供应相对充裕。

图 14: 国内棕油月度到港量及预估 (千吨)

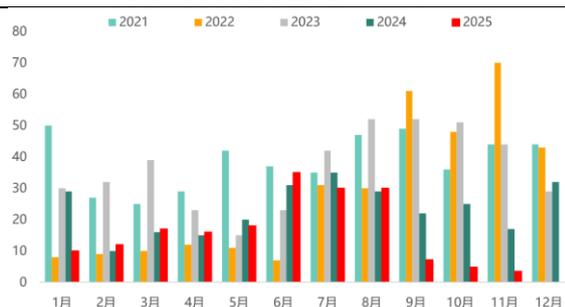
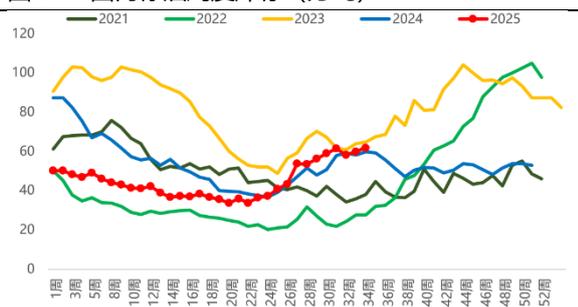


图 15: 国内棕油盘面进口利润 (元/吨)

船期 (24度)	华南CNF	远期汇率	进口成本	盘面	对盘利润
9月	1138	7.1701	9774	9626	-148
10月	1139	7.1558	9764	9626	-138
11月	1144	7.1386	9783	9626	-157
12月	1150	7.1257	9816	9626	-190

数据来源：海关 我的农产品网 长江期货

图 16：国内棕油周度库存（万吨）



数据来源：我的农产品网 长江期货

数据来源：SEA 长江期货

中长期来看，虽然马棕油直到 10 月前的季节性累库周期将对价格有一定压制，但是可能出现的增产放缓+需求强劲会减缓该国的累库速度。而印尼供弱需强，在 2025 年全年内维持供需紧平衡的概率较大。所以整体来看产地棕油的供应压力并不大。国内短期棕油供应充足，虽然 10 月后棕油买船数量偏少，但如果后续进口利润好转，那么也有增加远月买船的可能。总之，我们认为中长期棕油依然有冲击新高的可能，尤其是四季度减产期间驱动较强，大方向维持看多，不过需要关注马来季节性累库、印度采购需求波动和印尼生柴政策造成的扰动。

豆油：供需报告意外利多且远月大豆供应担忧，奠定价格上涨基础

短期来看，USDA8 月报告意外大幅利多，且川普公开呼吁中国增量进口美豆，助力美豆价格快速跃升回 1000 美分以上，11 合约短期预计在 1040-1050 左右震荡。虽然国内豆油及大豆库存虽然仍处于历史高位，但是截至 8 月中旬，中国仍未采买美豆。在拉高巴西豆进口成本的同时，也令市场担心 9 月后美豆采购季内的大豆供应。美盘价格偏强震荡，国内大豆进口成本增加，且后续供应存不确定性，短期豆油预计也是偏强震荡。

美豆产量方面，USDA8 月报告将 25/26 年度美豆产量从 52.5 蒲上调至历史最高的 53.6 蒲，和市场认为 7-8 月主产区风调雨顺相符。但是美豆种植面积下调 250 万英亩至 8090 万英亩，USDA 给出的理由是转种玉米。因此新作产量大减，期末库存降至 2.9 亿蒲，库销比为近 10 年第三低的 6.66%。在报告发布前市场普遍预估美豆新作产量上调令新作供需小幅转宽松。因此 USDA 大幅下调产量超乎市场预期，报告影响利多。更重要的是历史上美豆从未出现过 53.6 蒲的单产，接下来出现单产下调的可能性较大。即使单产降至历史上沿的 52.5 蒲，美豆期末库存都将继续下滑至 2 亿蒲极低水平，为后续美豆期价提供非常强劲的支撑。

美豆需求方面，生柴端，8 月上旬有消息称 EPA 将落实 RVO2 草案中的 52 亿加仑生物柴油掺混额度，并废除非本土原料 Rin 减半政策或发放 SER 额度，不过并未兑现。我们认为未来美国生柴美国生柴产能扩张和过剩大豆需要消化的大背景下，未来美豆油的生柴需求提升是大概率事件。不过提升幅度可能会略低于市场预估。出口端，虽然川普宣布延长中美贸易休战期 90 天，并公开呼吁中国将美豆订单增加四倍令市场人气回暖。但是截至 8 月 18 日仍然没有中国重新采购美豆的消息，反而继续大量采购巴西大豆。从历史数据上看，中国一般从当年 11 月就开始购买新作美豆了，次年 7 月新作采购正逐步进入高峰期，但目前 25/26 年度美豆对中国销售进度一直为 0。如果后续中美

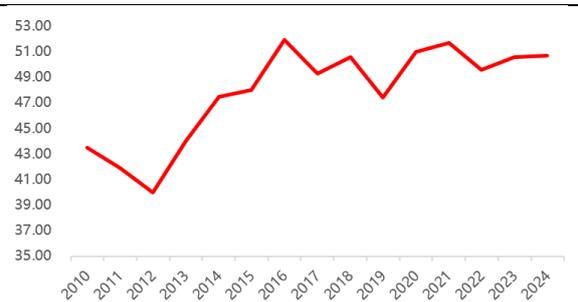
仍未达成协议，那么美豆出口可能进一步下调，成为压制美豆价格的潜在因素之一。

图 17: 美豆供需平衡表 (百万吨)



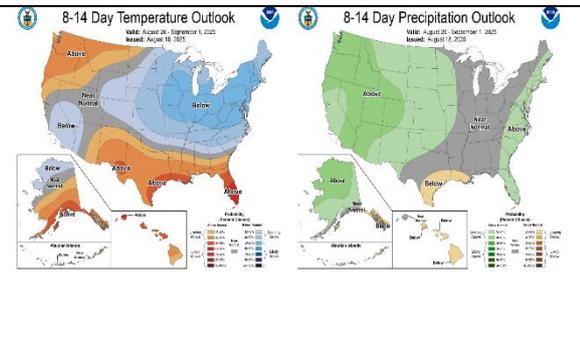
数据来源: USDA 长江期货

图 18: 历年美豆单产变化 (蒲/英亩)



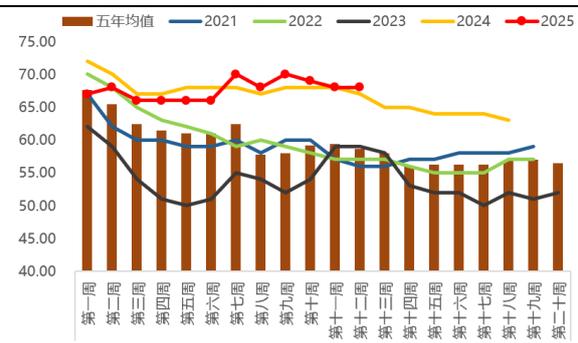
数据来源: SEA 长江期货

图 19: 未来 1-2 周美豆主产区降水预估



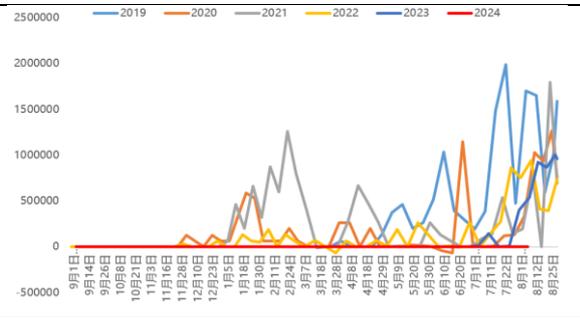
数据来源: NOAA

图 20: 美豆优良率 (%)



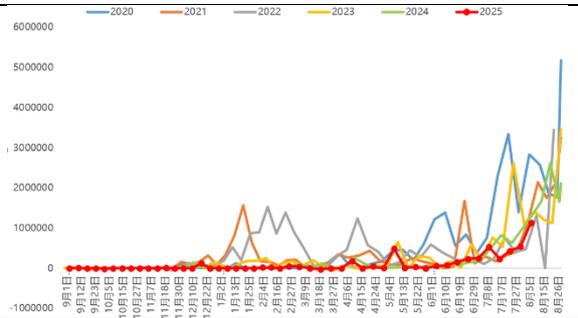
数据来源: USDA 长江期货

图 21: 美豆新作周度对中国销售量 (吨)



数据来源: USDA 长江期货

图 22: 美豆新作周度对全球销售量 (吨)



数据来源: USDA 长江期货

南美豆方面，中国继续大量采购 24/25 年度巴西大豆，9 月买船量约为 800 万吨，10 月完成一半约 400 万吨，都全部来自南美。因为中国采购需求从美国转至巴西，当前美豆已成为全球市场上最便宜的大豆，巴西-美湾和巴西-美西 FOB 价差也在持续回升。如果中国后续继续不采购美豆，那么随着巴西豆的消耗其升贴水将继续上涨，从成本端抬升国内豆油价格。此外中国还试验性的进口了几船阿根廷豆粕，不过现在国内不缺豆粕，更有可能在供应更紧张的四季度再大量进口。

国内方面，丰产的 24/25 年度南美大豆在二三季度大量进入中国。根据统计和预估，5-8 月大豆到港量预计均在 1000 万吨以上，且油厂为了快速处理巴西高油大豆而维持高开机率，豆油又处于季节性消费淡季，令国内大豆及豆油快速累库。截至 8 月 15 日当周，全国大豆库存 680.4 万吨，豆油库存 114.27 万吨，都是历史高位。短期来看，国内 9 月大豆到港量约 900 万吨，10 月 800 万吨，结合当前极高的豆系库存，豆油供应并不缺乏。但是在 10 月以后是传统意义上的美豆出口高

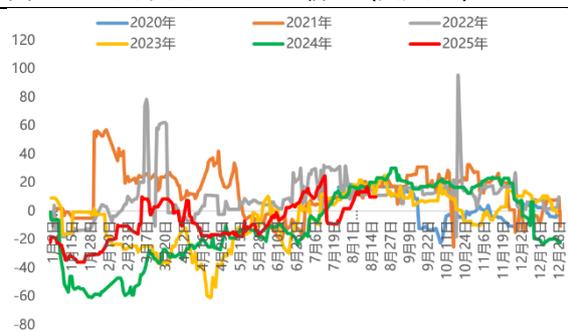
峰，如果此时美豆仍然无法进口，那么国内不得不继续采买愈发昂贵的巴西大豆，而且进口数量相比历年也是偏少。原料端减量促使豆油去库加速，尤其利好 11 月后的豆油价格表现。

图 23：近月大豆进口成本及盘面榨利（元/吨）



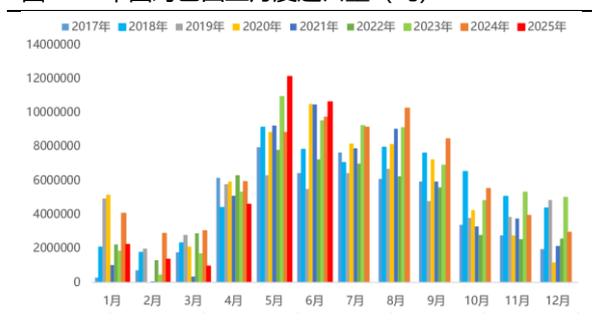
数据来源：同花顺 长江期货

图 24：巴西-美湾大豆 FOB 价差（美元/吨）



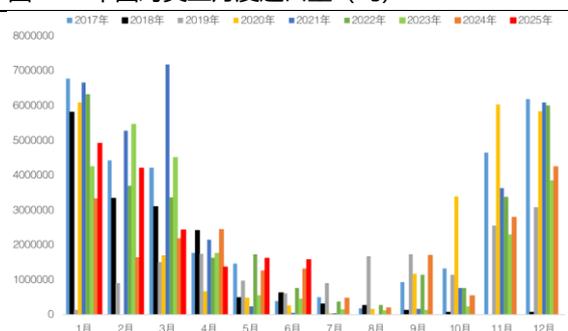
数据来源：同花顺 长江期货

图 25：中国对巴西豆月度进口量（吨）



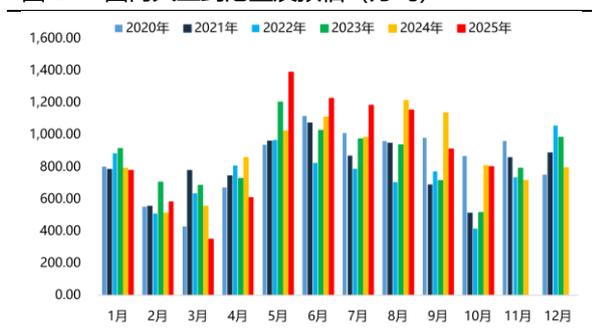
数据来源：海关 长江期货

图 26：中国对美豆月度进口量（吨）



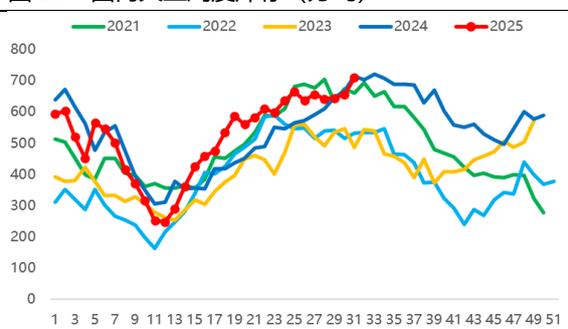
数据来源：海关 长江期货

图 27：国内大豆到港量及预估（万吨）



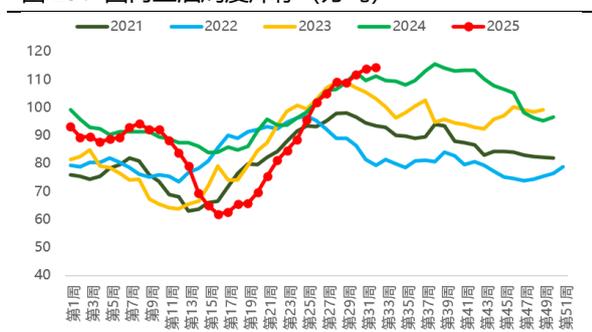
数据来源：海关 我的农产品网 长江期货

图 28：国内大豆周度库存（万吨）



数据来源：我的农产品网 长江期货

图 29：国内豆油周度库存（万吨）



数据来源：我的农产品网 长江期货

中长期来看，中美贸易关系如何演变仍然是下半年国内外豆系市场的最大变数，但我们认为无

论中国买不买美豆，后续国内大豆进口成本都会抬升：如果中国不采购美豆，那么 11 月后美豆出口季期间只能买价格越来越贵，数量越来越少的南美大豆，而且国内大豆到港量也会明显减少。如果中国（根据协议要求）大量采购美豆，那美豆新作出口需求抬升，平衡表进一步收紧，美豆价格上涨，进口大豆成本也增加。再加上近期美豆天气炒作风险升温，历史从未出现过的单产预估存下调风险，8 月已经较紧张的 25/26 年度供需可能在未来进一步收紧。10 月底 EPA 公布 RVO2 正式案也有望助力美豆油生柴需求好转。综上所述，未来 25/26 美豆供需调整方向偏向收紧，生物柴油利多在美国政策落地后继续发酵，国内 11 月后大豆到港可能愈发紧张，豆油远月去库预期较强，因此国内豆油未来的大方向预计也是走强。

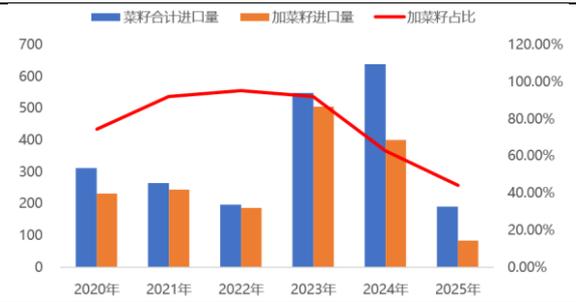
菜油：加菜籽反倾销初审落地扰动，价格波动大幅加剧

近期菜油价格出现大幅波动，主要受到 8 月 12 日商务部宣布加菜籽反倾销调查初审结果的影响。根据公告，加菜籽被认定存在倾销行为并损害了国产菜籽行业。因此自 8 月 14 日起，进口经营者在进口被调查产品（加拿大菜籽）时，需要以保证金（所有加拿大公司 75.8%）的形式向海关提供保证金。若最终裁定确定倾销成立，已缴纳的保证金将转为反倾销税。但若最终裁定倾销不成立，则已收取的保证金将予以退回。在初审结果发布初期，市场担心 8 月后国内菜油供应大幅收紧，菜油价格大幅上冲并一度突破 10000 大关。但是之后郑商所发布风险警示函，且不断有澳菜籽允许重新进口以及新增阿联酋/俄罗斯菜油买船的消息出现，导致市场情绪迅速冷却和菜油价格大幅下跌。截至 8 月 15 日 01 合约收于 9757 元/吨，较 8 月 11 日收盘价 9593 元/吨只上涨了 164 元/吨。

虽然菜油价格大涨之后又出现大跌，但是我们认为在政策限制加菜籽进口的现状下，后续菜油的大方向依然是偏强对待。8 月 14 日之后，加拿大贸易商向国内出口菜籽需要支付保证金，从而提高了对加菜籽的出口成本，降低了出口收益。而且保证金还存在反倾销终审确立后无法退还的风险，都打击贸易商出口热情，缩减 8 月后加菜籽进入中国的数量。

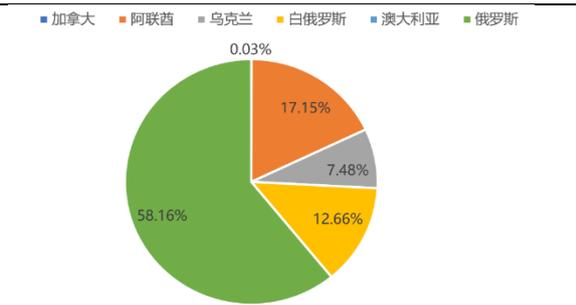
对国内影响方面，贸易商对中国出口下降，甚至可能洗掉已有的加菜籽买船，将使得 2025 年 6 月后本来已经很紧缺的菜籽到港量进一步下降。我的农产品网目前预估的 7-10 月菜籽总进口量为 59 万吨，较去同 256 万吨减幅达 77%，且新规实施后存在进一步收紧的可能。为了应对未来加菜籽缺位后的供需缺口，国内将加大从其他国家的菜籽及菜油进口数量。比如说 8 月 19 日有市场消息称中粮订购了约 5 万吨 25/26 年度澳菜籽，11-12 月装运。近期也不断有新增乌克兰、俄罗斯和阿联酋菜油的消息传出。但是以上替代来源有各自的局限性，如 25/26 年度澳菜籽产量预计仅 570 万吨还要出口别的买家，25/26 年度乌克兰大减产令菜籽产量预计仅有 350 万吨等。所以虽然有其他来源补充供应，但国内下半年菜籽及菜油供需变化的趋势是收紧的。供应端减量有助于当前仍处于历史最高水平的菜油库存加速去化，利好后续的价格上涨。不过在终审落地前，反倾销政策可能出现的调整和国内对替代来源的采买都将扰动价格。

图 30: 加菜籽年度进口量及占比 (万吨)



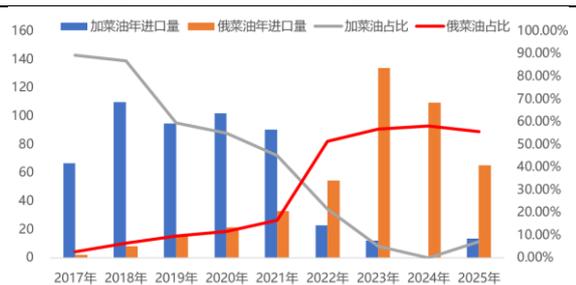
数据来源: 海关 长江期货

图 32: 中国菜油进口来源构成



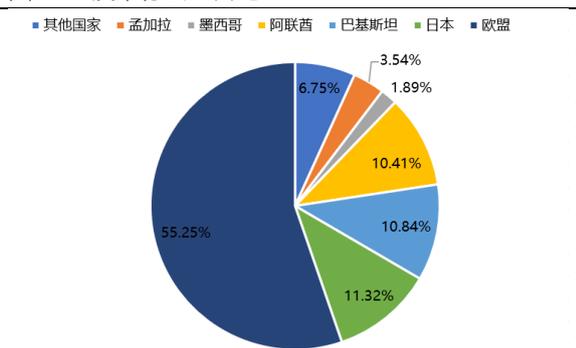
数据来源: 海关 长江期货

图 34: 加拿大/俄罗斯菜油月度进口量及占比 (万吨)



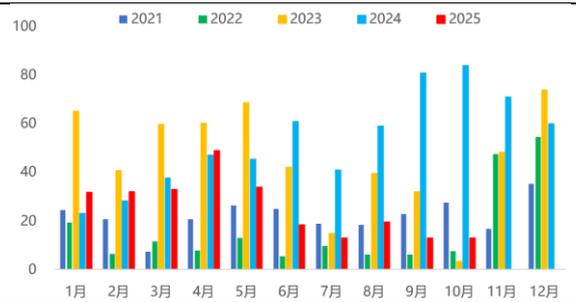
数据来源: 海关 长江期货

图 36: 澳菜籽出口占比



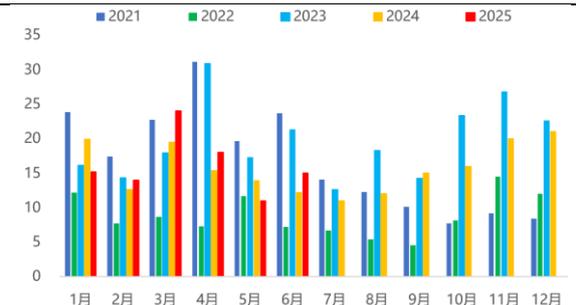
数据来源: Trade Map 长江期货

图 31: 菜籽月度到港量及预估 (万吨)



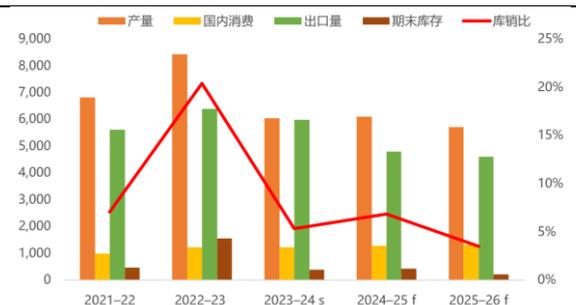
数据来源: 海关 长江期货

图 33: 国内菜油月度进口量及预估 (万吨)



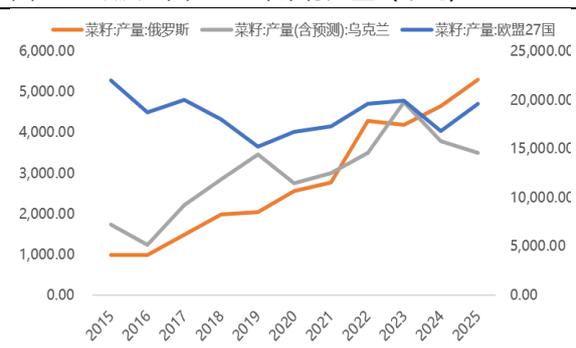
数据来源: 海关 长江期货

图 35: 澳菜油供需平衡表 (万吨)



数据来源: ABAREAS 长江期货

图 37: 欧洲三国近 10 年菜籽产量 (千吨)



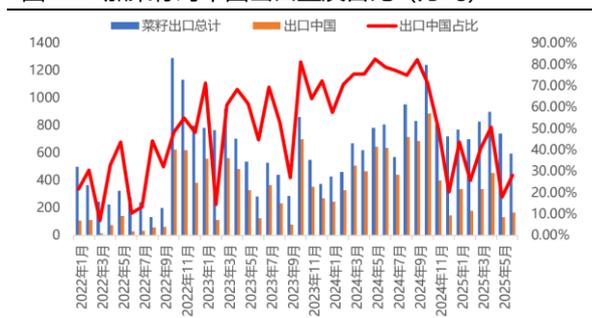
数据来源: USDA 长江期货

对加拿大的影响方面，中国是加菜籽的最大买家，每年出口的加菜籽中有 60-79% 会流入前者。因此反倾销初审落地后，加菜籽的出口需求面临大幅下调的风险，该国 25/26 年度菜籽供需将从小幅宽松转为大幅宽松甚至严重过剩，对加菜籽价格有非常大的压制作用。为了缓解供应过剩问题，未来加拿大可能增加菜籽压榨量并增加对美国的菜油出口，或者增加对欧盟、日本和阿联酋

等国的菜籽出口等等。

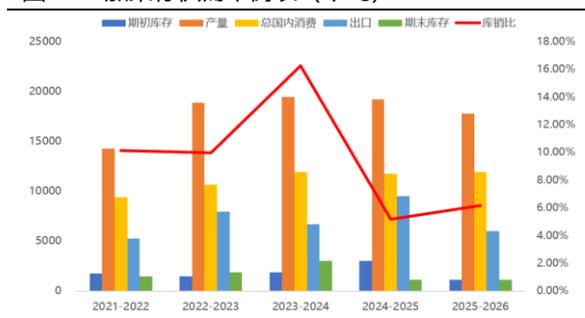
从国际贸易的角度来看，反倾销落地后中国对加拿大菜系产品的依赖度将较 2025 年 3 月加菜油/菜粕反倾销税颁布后进一步下滑。与此同时，对澳菜籽、乌克兰/俄罗斯/阿联酋菜油的依赖度将进一步提升。另一方面，加菜籽/菜油对中国需求的依赖度下降，对美国、阿联酋、欧盟的依赖度进一步提升。

图 38：加菜籽对中国出口量及占比（万吨）



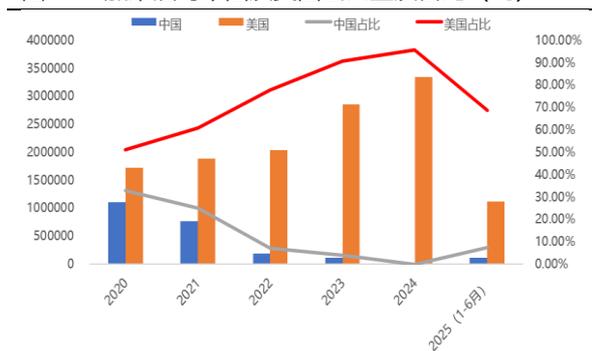
数据来源：CGC 长江期货

图 39：加菜籽供需平衡表（千吨）



数据来源：AAFC 长江期货

图 40：加菜油对中国及美国出口量及占比（吨）



数据来源：加拿大油菜协会 长江期货

总之，虽然短期内情绪升水被挤出和利空消息打压令国内菜油价格大幅回调，但是在反倾销影响仍存导致 8 月后国内菜籽供应逐步收紧的预期仍没有改变。因此菜油价格继续回调的空间预计有限，难以跌回反倾销初审落地至前的水平。未来随着菜籽到港量越来越少，国内进入油脂消费旺季以及菜油去库加速，我们预计菜油价格仍有向上反弹的动力。后续关注加菜籽反倾销终审的结果，国内是否会正式允许澳菜籽进口，对菜油的进口力度、菜油抛储以及油脂间替代消费。

总结：油脂大方向偏强对待，短期回调幅度有限，中长期易涨难跌

综上所述，由于近期油脂涨至高位叠加郑商所出具风险警示函，令资金做多欲望减退。再加上国内不断增加棕油以及菜油买船、印尼行业人士呼吁推迟 B50 等利空消息，限制短期国内油脂的涨幅。但是我们认为未来三大油脂的供需大方向都是逐步收紧：棕油方面，马来预计累库到 10 月，但需求强劲将拖慢库速度，且 10 月后将逐步减产去库。印尼需求强劲而增产受阻，全年内库存维持平衡。整体来看产地供应压力不大。棕油面临的压力可能主要来自国内进口利润好转后的买船增加。豆油方面，USDA8 月上调 25/26 年度美豆单产但下调播种面积，新作供需同比收紧，且未来收紧的幅度可能进一步加剧。国内在 8 月后大豆到港量开始逐步下滑，叠加因为关税担忧迟迟不进口美

豆，11 月后大豆进口量加速下滑，利好豆油去库。菜油方面，在反倾销初审落地的大背景下，加菜籽进口困难将导致 8 月 14 日后国内菜籽进口量明显下降。虽然国内可能重启澳菜籽进口或加大菜油进口量，但是都无法完全弥补加菜籽缺位后的供应减量，中长期国内菜油供需预计也呈现收紧状态。三大油脂供需收紧形成共振，奠定了后期油脂价格易涨难跌的基础，而且四季度期间的价格表现预计比三季度更强。不过马棕油的季节性累库、印尼 B50 生柴相关消息、其他性价比更优的油脂对豆油的替代、国际关系等因素都可能对价格造成扰动。

策略上，短期豆棕菜油 01 合约下方支撑 8200-8300、9300-9400、9600-9700，建议回调多思路，谨慎追涨，谨防高位波动风险。套利端，菜油 11-01 反套可以继续关注。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

武汉总部

地址：武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：(027) 65777137

网址：<http://www.cjfc.com.cn>