

咨询业务资格：沪证监许可【2012】1515号
 研报作者：许亮 Z0002220
 审核：唐韵 Z0002422

【免责声明】 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布时的观点、结论和建议。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，交易者（您）应当自行关注相应的更新或修改。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，交易者（您）并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对交易者（您）依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“东亚期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

油脂核心观点

棕榈油：基本面受马来出口改善及印尼政策支撑，但国内高库存压制涨幅，市场等待清晰指引。马来西亚7月1-7日棕榈油出口量（ITS数据）环比增长3.8%-4.2%，延续6月出口向好态势（6月出口环比增4.5%）；印尼6月棕榈油出口量同比激增48%至192万吨，低价刺激印度、中国等亚洲市场需求，且7月毛棕参考价维持877.89美元/吨，出口竞争力保持稳定。但国内棕榈油库存持续攀升至247.9万吨（截至7月5日），周增2.25万吨，创2025年以来新高，压制价格上行空间。短期需关注马来出口持续度及印尼是否调整出口关税政策。

豆油：基本面内外分化，国际政策预期与国内高供应形成博弈。国际方面，美国众议院拟于7月12日审议含45Z生物燃料税收抵免的《清洁能源支出法案》，若落地将显著提升生物柴油行业豆油需求（预计年增需求约200万吨），支撑外盘CBOT豆油走强；但国内供应压力凸显，7月进口大豆到港量预计860万吨，压榨量将维持255万吨高位，豆油商业库存加速累积（截至7月5日97.3万吨，周增2.08万吨）。叠加夏季消费淡季，下游餐饮及食品厂采购积极性不高，价格涨幅受限。核心变量仍为北美大豆主产区天气（近期中西部降雨偏多，影响大豆出苗率）及美国政策落地进度。

菜油：基本面维持高库存低消费格局，政策支撑有限，短期难有起色。国内华东菜油商业库存持续处于63万吨以上高位，同比增幅超82%，压榨企业为去库存被迫降价出货，价格上行乏力；消费端受夏季淡旺季影响，下游经销商采购量周环比减少13%，且菜油与棕榈油比价仍偏高（菜油比棕榈油贵450元/吨），替代需求疲软。政策面虽有进口加拿大菜油加征100%关税（约合300元/吨成本支撑），但实际进口量占比不足4%，支撑作用有限；此外，加拿大菜籽反倾销调查仍在取证阶段（预计8月底出初步结果），远期供应收紧预期尚未落地。需关注库存去化进度及北美菜籽主产区（萨斯喀彻温省）天气变化（近期干旱风险上升）。

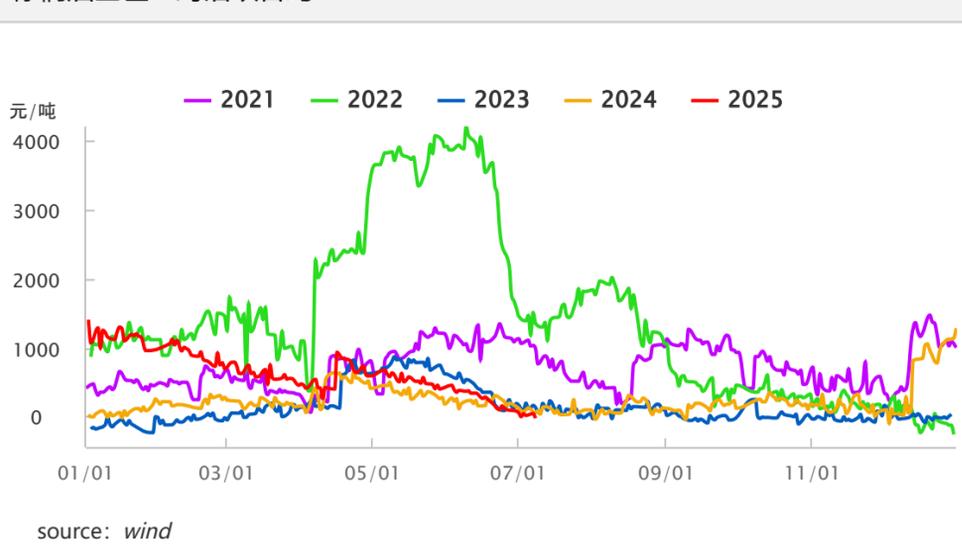
油脂月间及品种间价差

| | 单位 | 价格 | 今日涨跌 | | 单位 | 价格 | 今日涨跌(幅) |
|--------|-----|------|------|----------|-----|--------|---------|
| P 1-5 | 元/吨 | 198 | 66 | Y-P 01 | 元/吨 | -690 | -124 |
| P 5-9 | 元/吨 | -212 | -82 | Y-P 05 | 元/吨 | -798 | -66 |
| P 9-1 | 元/吨 | 14 | 16 | Y-P 09 | 元/吨 | -698 | -126 |
| Y 1-5 | 元/吨 | 306 | 8 | Y/M 01 | / | 2.6564 | 0.58% |
| Y 5-9 | 元/吨 | -312 | -22 | Y/M 05 | / | 2.8222 | 0.43% |
| Y 9-1 | 元/吨 | 6 | 14 | Y/M 09 | / | 2.7073 | 0.73% |
| OI 1-5 | 元/吨 | 147 | -20 | OI/RM 01 | / | 4.1316 | 0.77% |
| OI 5-9 | 元/吨 | -201 | 22 | OI/RM 05 | / | 4.0644 | 0.86% |
| OI 9-1 | 元/吨 | 54 | -2 | OI/RM 09 | / | 3.7259 | 0.64% |

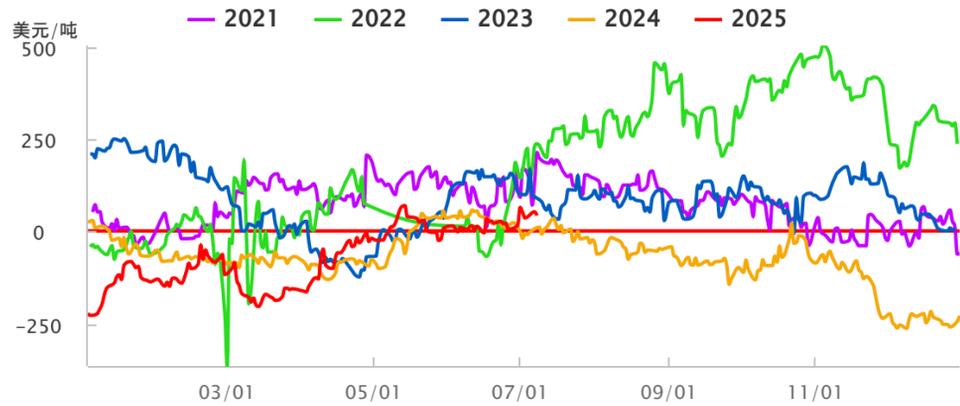
棕榈油期现日度价格

| | 单位 | 最新价 | 涨跌幅（价差） |
|----------|-------|---------|---------|
| 棕榈油01 | 元/吨 | 8646 | 0.19% |
| 棕榈油05 | 元/吨 | 8430 | -0.02% |
| 棕榈油09 | 元/吨 | 8678 | 0.39% |
| BMD棕榈油主力 | 林吉特/吨 | 4174 | 0.63% |
| 广州24度棕榈油 | 元/吨 | 8730 | 110 |
| 广州24度基差 | 元/吨 | -24 | -68 |
| POGO | 美元/吨 | 385.775 | -1.168 |
| 国际毛豆-毛棕 | 美元/吨 | 43.44 | -10 |

棕榈油基差：对活跃合约。

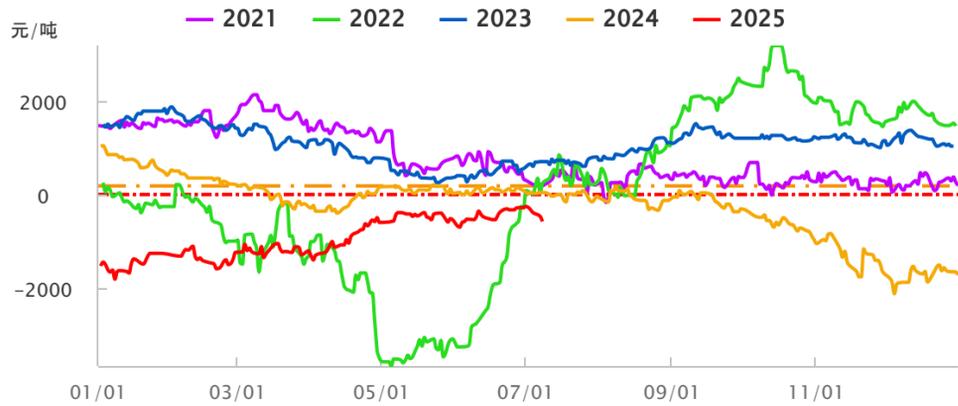


国际豆棕价差.



source: wind

国内一豆-24度棕榈价差.

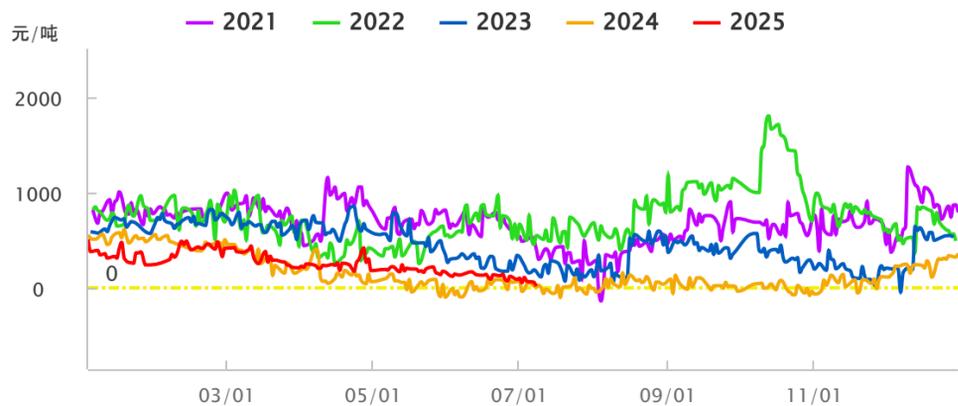


source: wind

豆油期现日度价格

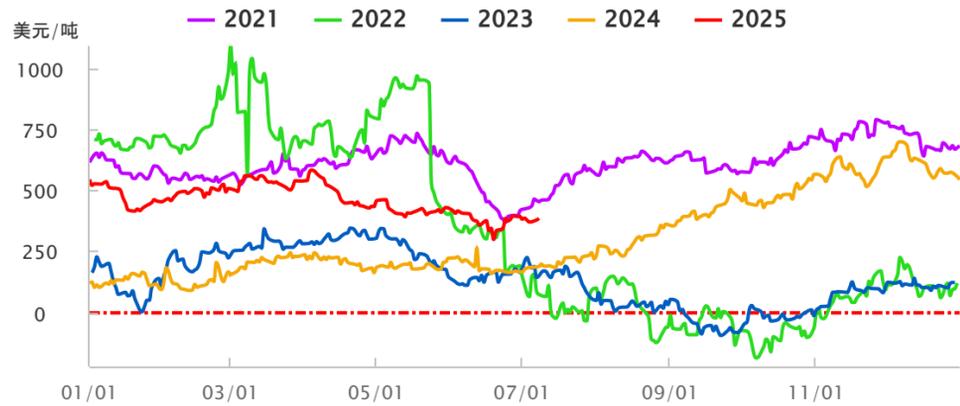
| | 单位 | 最新价 | 涨跌幅 (价差) |
|-----------|------|--------|----------|
| 豆油 01 | 元/吨 | 7916 | 0.27% |
| 豆油 05 | 元/吨 | 7604 | -0.04% |
| 豆油 09 | 元/吨 | 7920 | 0.41% |
| CBOT豆油主力 | 美分/磅 | 53.97 | 0.22% |
| 山东一豆现货 | 元/吨 | 8010 | 40 |
| 山东一豆基差 | 元/吨 | 24 | -42 |
| BOHO (周度) | 美元/桶 | 56.732 | -11.2852 |
| 国内一豆-24度 | 元/吨 | -570 | -110 |

山东豆油现货基差.



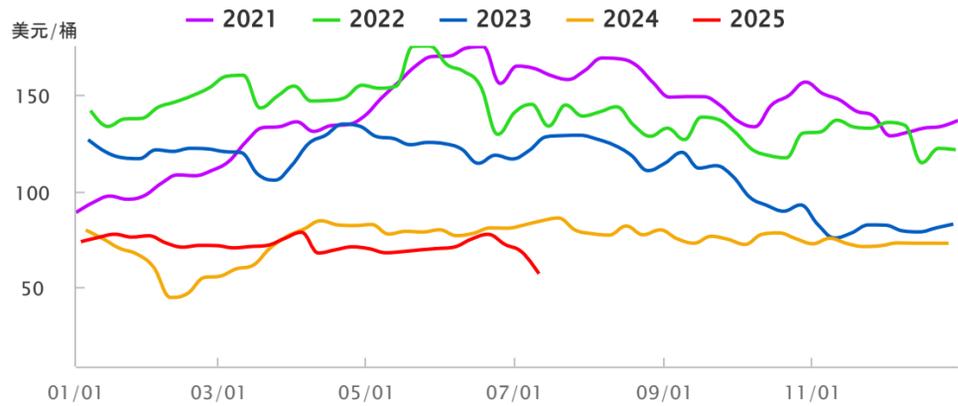
source: wind

POGO价差.



source: wind

美国生物柴油和柴油价差周度平均.



source: wind

油料核心观点

对于进口大豆，买船方面看，由于巴西汇率升值叠加美豆盘面走弱，巴西升贴水报价不断上行，但逐渐进入四季度买船周期后，缺乏有效买船利润。到港方面看，7月1150万吨，8月1100万吨，9月950万吨，三季度供应仍偏宽裕，四季度缺口关注中美关系。

对于国内豆粕，供应端压力依旧是压制现货的主要逻辑，豆粕07合约已经处于交割月，现货压力将继续通过仓单注册形式体现在近月盘面，预计将带领豆粕09开启表现弱势。大豆原料供应较为宽裕，油厂开机率不断回升，压榨环比增加，部分地区开始催提。需求端来看，前期豆粕提货情况表现较好，中游与下游以执行前期合同为主，但从实际下游物理库存来看，豆粕并未实现终端转移，表观消费最终落在中游贸易商为主，故预计后续基差现货仍将表现承压。

菜粕端来看，菜粕库存去化依旧缓慢，下游整体对菜粕添比缺乏性价比；近期传出关于世贸组织成立调查中加关税问题小组，市场对此信息反复计价缺乏弹性，后续大逻辑跟随豆粕为主，自身行情预计偏弱。

油料期货价格

| | 收盘价 | 今日涨跌 | 涨跌幅 |
|---------|---------|------|--------|
| 豆粕01 | 2997 | 8 | 0.27% |
| 豆粕05 | 2704 | -1 | -0.04% |
| 豆粕09 | 2947 | 12 | 0.41% |
| 菜粕01 | 2313 | 3 | 0.13% |
| 菜粕05 | 2306 | -6 | -0.26% |
| 菜粕09 | 2586 | 10 | 0.39% |
| CBOT黄大豆 | 1017.75 | 0 | 0% |

离岸人民币

7.1803

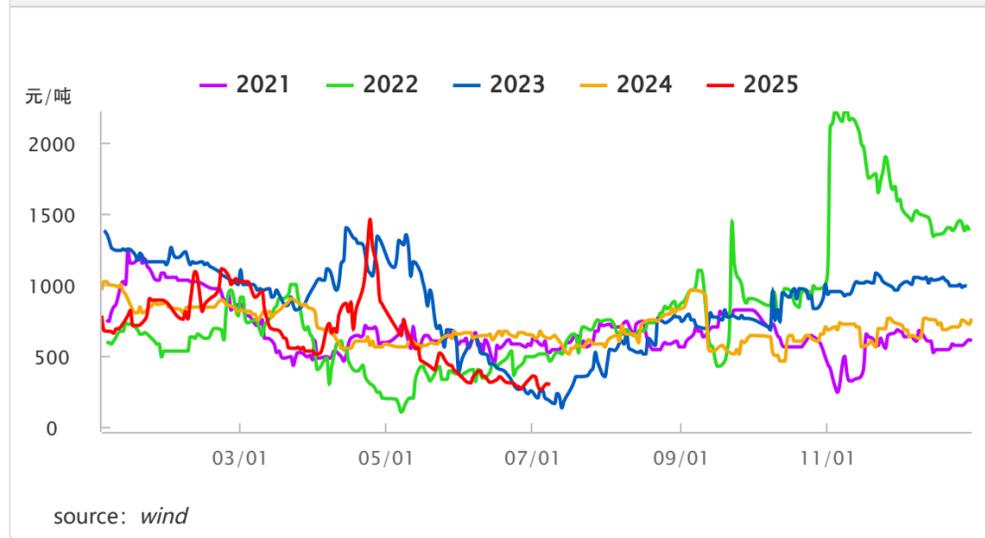
0.0062

0.09%

豆菜粕价差

| 价差 | 价格 | 今日涨跌 | 价差 | 价格 | 今日涨跌 |
|---------|------|------|---------|------|------|
| M01-05 | 284 | -2 | RM01-05 | -2 | -3 |
| M05-09 | -230 | 1 | RM05-09 | -264 | 1 |
| M09-01 | -54 | 1 | RM09-01 | 266 | 2 |
| 豆粕日照现货 | 2820 | 0 | 豆粕日照基差 | -115 | -8 |
| 菜粕福建现货 | 2480 | -50 | 菜粕福建基差 | -96 | -47 |
| 豆菜粕现货价差 | 290 | -10 | 豆菜粕期货价差 | 359 | 1 |

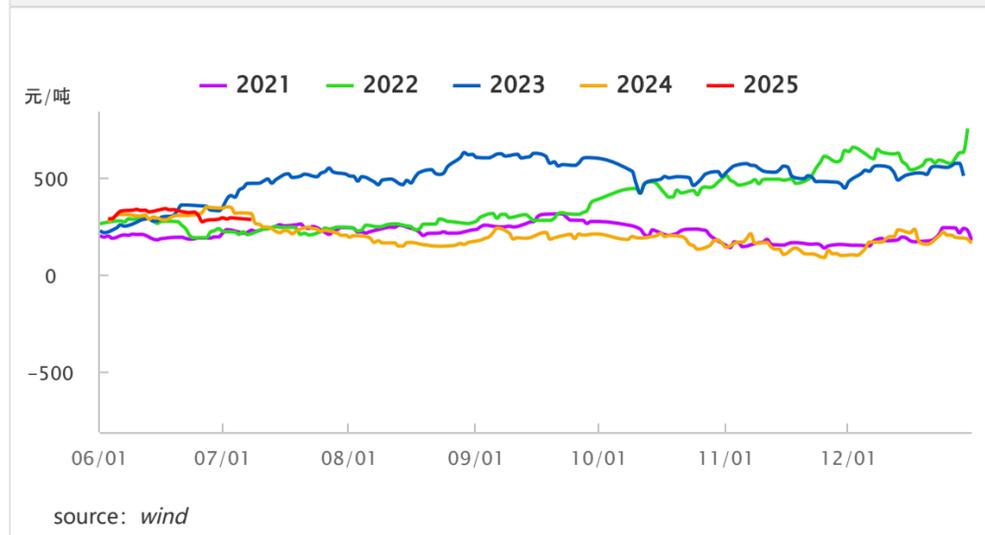
豆菜粕现货价差.



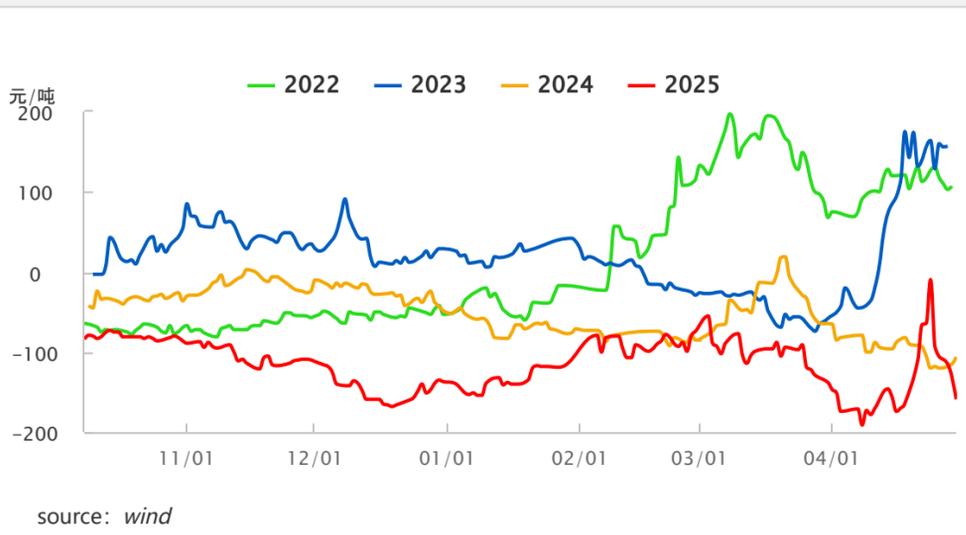
豆粕-美豆内外盘收盘价



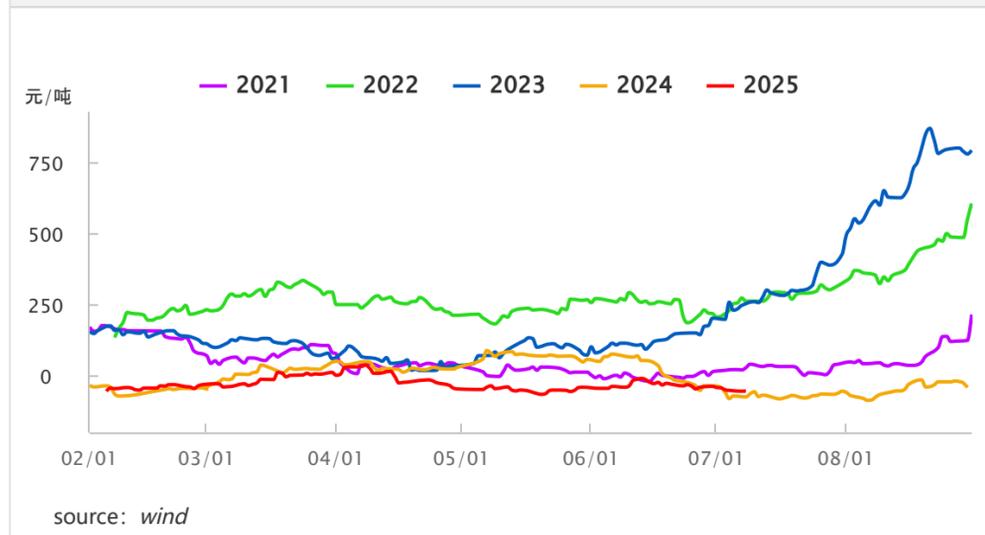
豆粕期货月差 (01-05)



豆粕期货月差 (05-09)



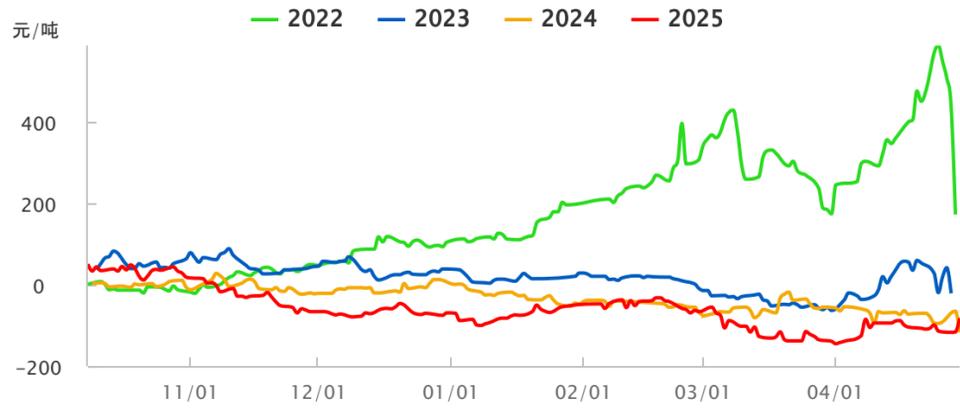
豆粕期货月差 (09-01)



菜粕期货月差 (01-05)

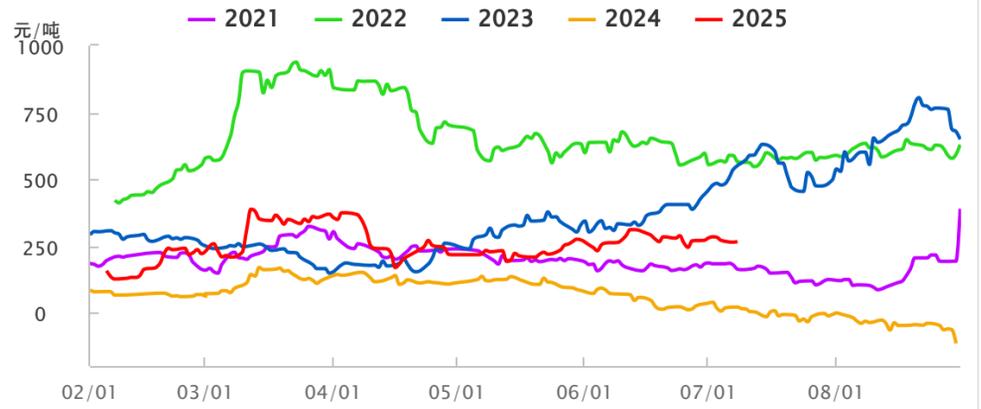


菜粕期货月差 (05-09)



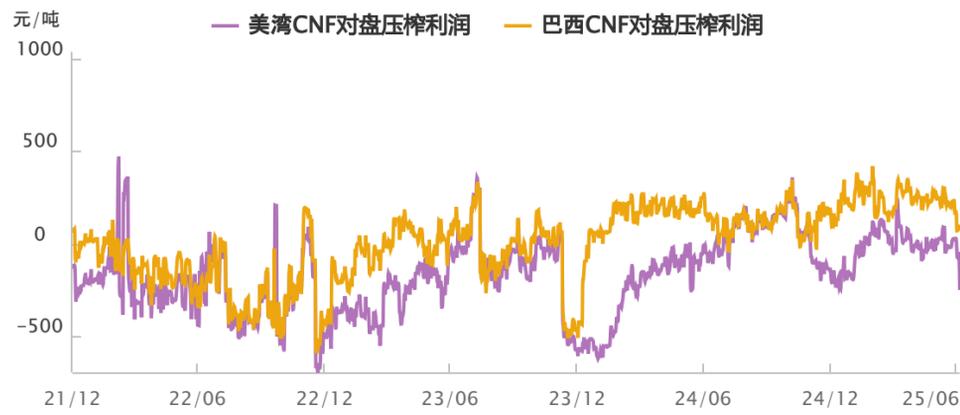
source: wind

菜粕期货月差 (09-01)



source: wind

国际大豆对盘压榨利润



source: wind

中国从海外进口菜籽对盘压榨利润,



source: wind