



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：基本面受外部出口延续改善与国内库存高企的矛盾主导。马来西亚7月1-10日棕榈油出口量（ITS数据）环比增长5.1%-5.5%（6月全月环比增4.5%），延续向好态势；印尼7月毛棕榈油参考价维持877.89美元/吨（与6月持平），低价仍吸引印度、中国等亚洲市场采购，6月出口量同比激增48%至192万吨的效应持续释放。但国内棕榈油库存继续攀升，截至7月10日商业库存约251.2万吨（周增3.3万吨），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国内库存去化进度。

豆油：基本面内外分化加剧，国际政策预期与国内高供应形成博弈。国际方面，美国众议院于7月10日通过《清洁能源支出法案》（含45Z生物燃料税收抵免条款），下一步将提交参议院审议，若最终落地预计年增豆油需求约200万吨，支撑外盘CBOT豆油走强；但国内供应压力凸显，7月上半月进口大豆到港量约430万吨（全月预计860万吨），压榨量维持260万吨高位，豆油商业库存加速累积（截至7月10日约100.5万吨，周增3.2万吨）。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。核心变量仍为美国政策落地进度及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）。

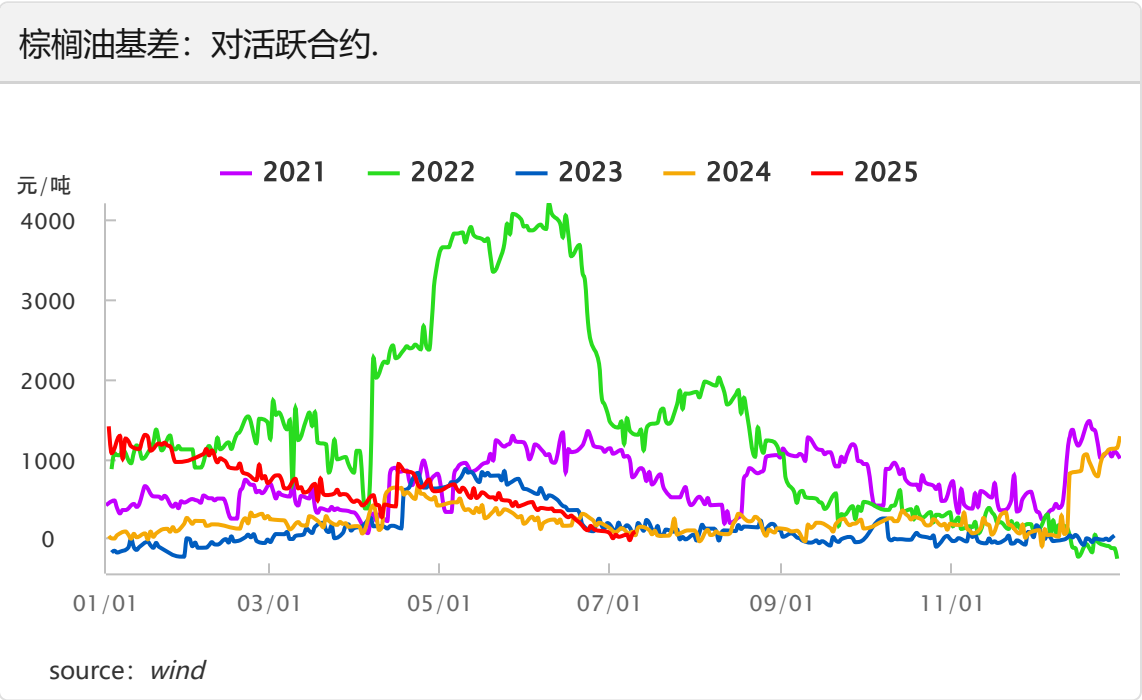
菜油：基本面维持高库存低消费格局，政策支撑有限。国内华东菜油商业库存持续处于65万吨以上高位（同比增幅超85%），压榨企业为去库存被迫降价出货，价格上行乏力；消费端受夏季淡旺季影响，下游经销商采购量周环比减少15%，且菜油与棕榈油比价仍偏高（菜油比棕榈油贵480元/吨），替代需求疲软。政策面虽有进口加拿大菜油加征100%关税（约合300元/吨成本支撑），但实际进口量占比不足4%，支撑作用有限；此外，加拿大菜籽反倾销调查仍在取证阶段（预计8月底出初步结果），远期供应收紧预期尚未落地。需关注库存去化进度及北美菜籽主产区（萨斯喀彻温省）天气变化（近期干旱风险上升）。

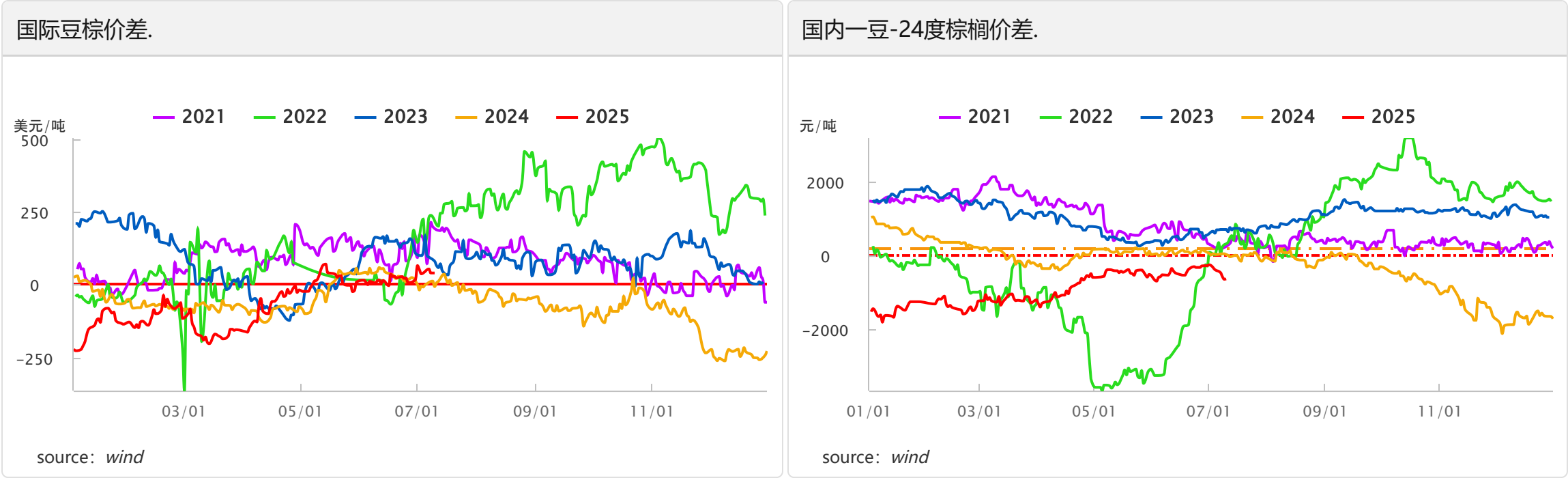
油脂月间及品种间价差

	单位	价格	今日涨跌		单位	价格	今日涨跌(幅)
P 1-5	元/吨	196	-20	Y-P 01	元/吨	-694	36
P 5-9	元/吨	-218	30	Y-P 05	元/吨	-822	4
P 9-1	元/吨	22	-10	Y-P 09	元/吨	-694	64
Y 1-5	元/吨	324	12	Y/M 01	/	2.6468	0.21%
Y 5-9	元/吨	-346	-30	Y/M 05	/	2.8099	-0.08%
Y 9-1	元/吨	22	18	Y/M 09	/	2.6892	0.06%
OI 1-5	元/吨	150	9	OI/RM 01	/	4.0639	-0.53%
OI 5-9	元/吨	-206	-5	OI/RM 05	/	4.0113	-0.63%
OI 9-1	元/吨	56	-4	OI/RM 09	/	3.6262	-1.39%

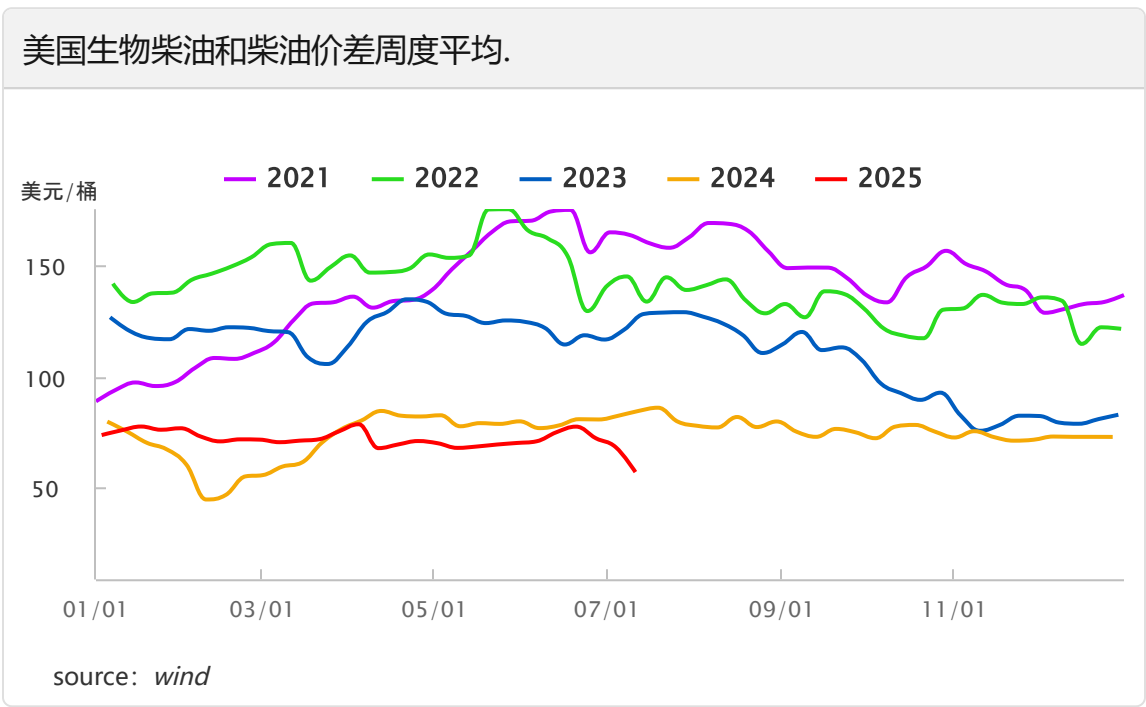
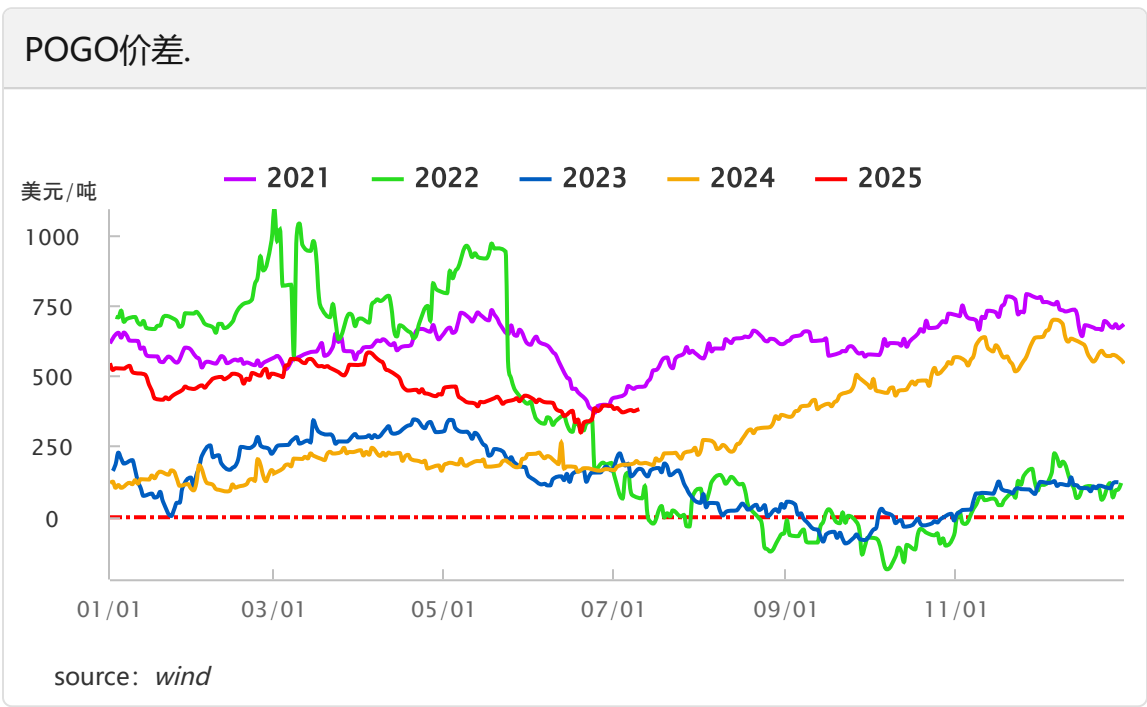
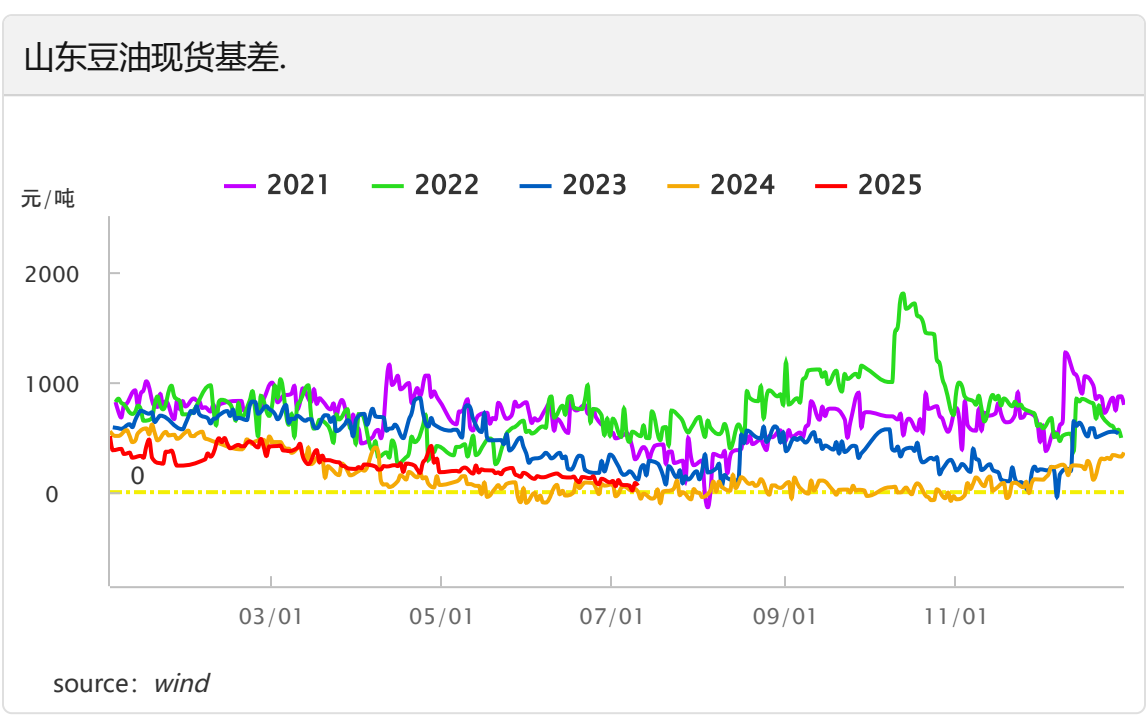
棕榈油期现日度价格

	单位	最新价	涨跌幅（价差）
棕榈油01	元/吨	8648	0.37%
棕榈油05	元/吨	8438	0.21%
棕榈油09	元/吨	8682	0.51%
BMD棕榈油主力	林吉特/吨	4137	-0.22%
广州24度棕榈油	元/吨	8750	30
广州24度基差	元/吨	82	30
POGO	美元/吨	381.906	-1.168
国际毛豆-毛棕	美元/吨	39.91	0





豆油期现日度价格			
	单位	最新价	涨跌幅（价差）
豆油 01	元/吨	7966	0.74%
豆油 05	元/吨	7626	0%
豆油 09	元/吨	7986	0.74%
CBOT豆油主力	美分/磅	53.49	0.41%
山东一豆现货	元/吨	8080	70
山东一豆基差	元/吨	66	-24
BOHO（周度）	美元/桶	56.732	-11.2852
国内一豆-24度	元/吨	-630	10



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。

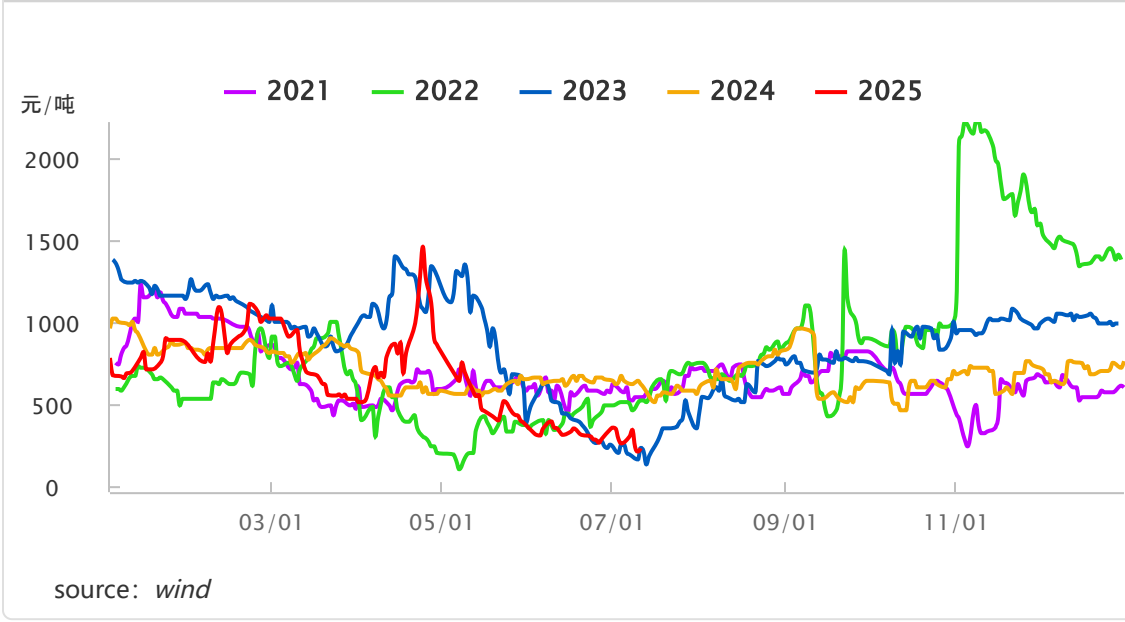
油料期货价格			
	收盘价	今日涨跌	涨跌幅
豆粕01	3015	22	0.74%
豆粕05	2704	0	0%
豆粕09	2976	22	0.74%
菜粕01	2323	7	0.3%
菜粕05	2311	2	0.09%
菜粕09	2633	22	0.84%
CBOT黄大豆	1014	0	0%

离岸人民币	7.1804	-0.0048	-0.07%
-------	--------	---------	--------

豆菜粕价差

价差	价格	今日涨跌	价差	价格	今日涨跌
M01-05	311	22	RM01-05	12	5
M05-09	-272	-22	RM05-09	-322	-20
M09-01	-39	0	RM09-01	310	15
豆粕日照现货	2820	20	豆粕日照基差	-156	-2
菜粕福建现货	2592	6	菜粕福建基差	-19	-19
豆菜粕现货价差	228	20	豆菜粕期货价差	343	0

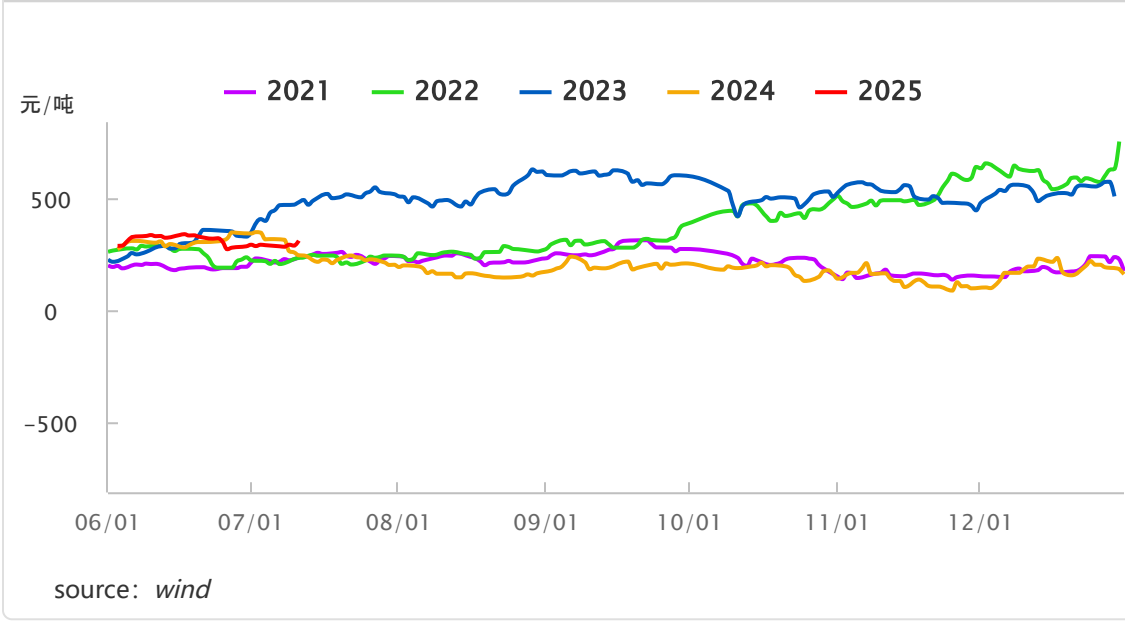
豆菜粕现货价差.



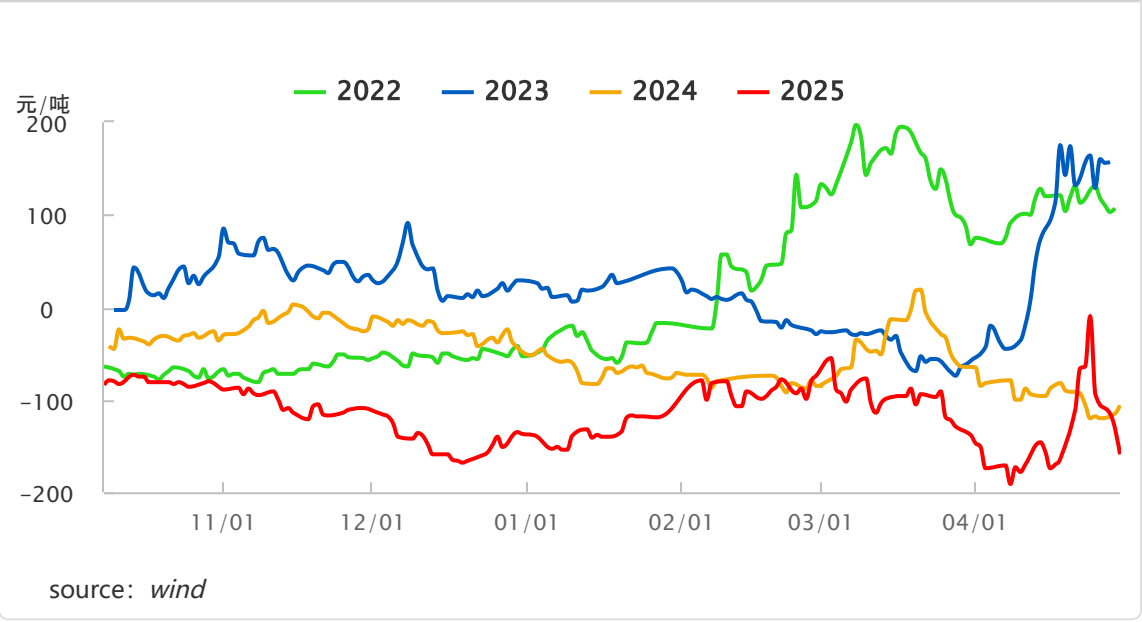
豆粕-美豆内外盘收盘价



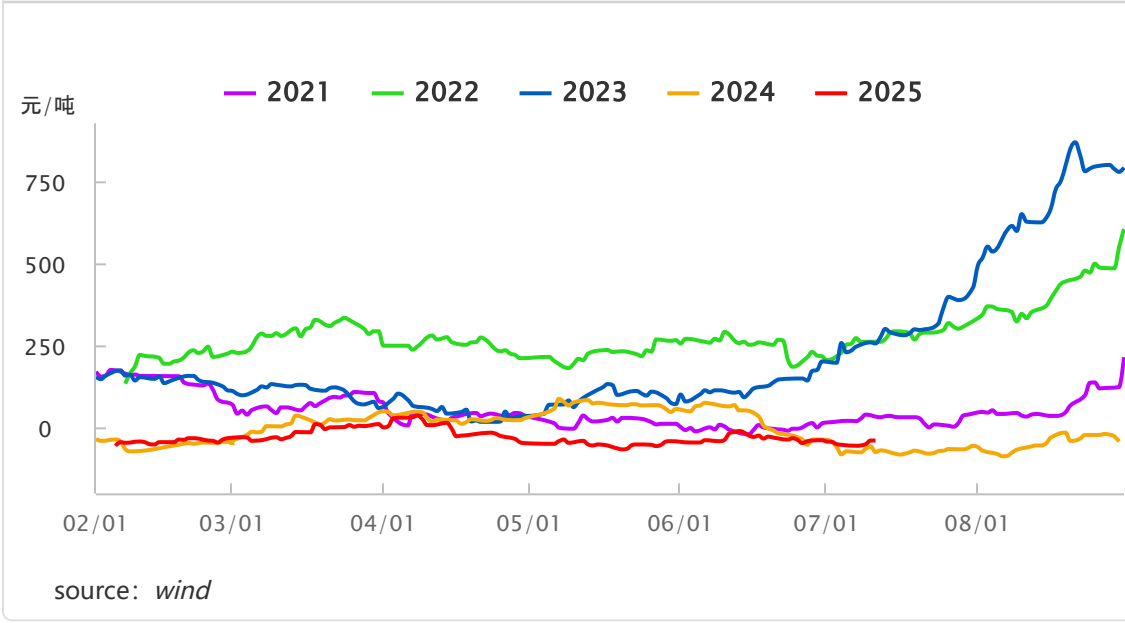
豆粕期货月差 (01-05)



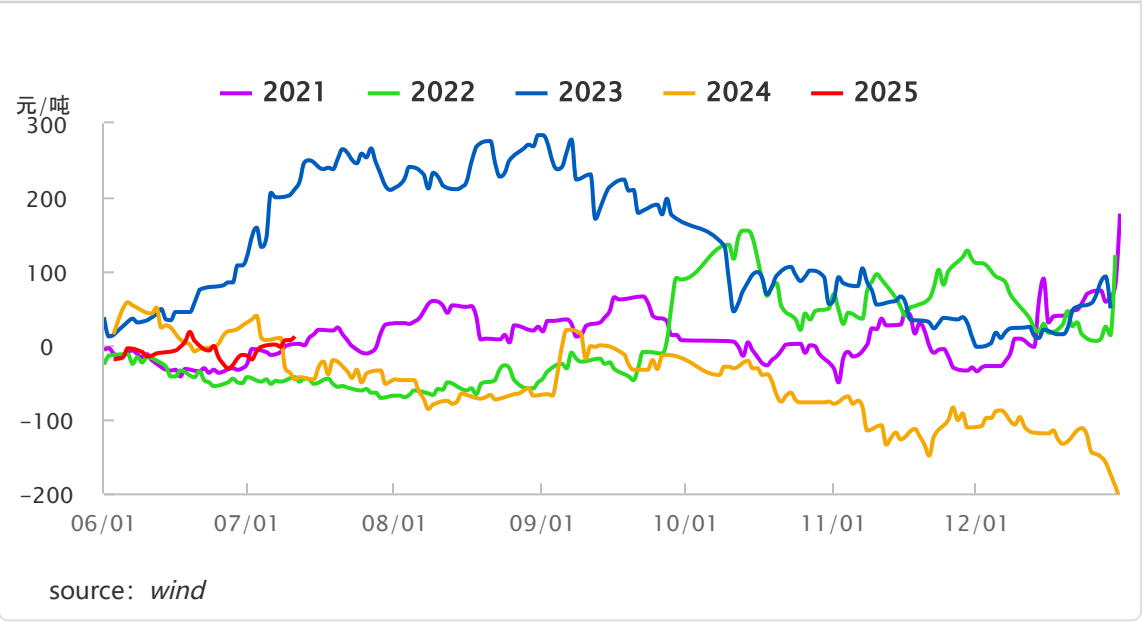
豆粕期货月差 (05-09)



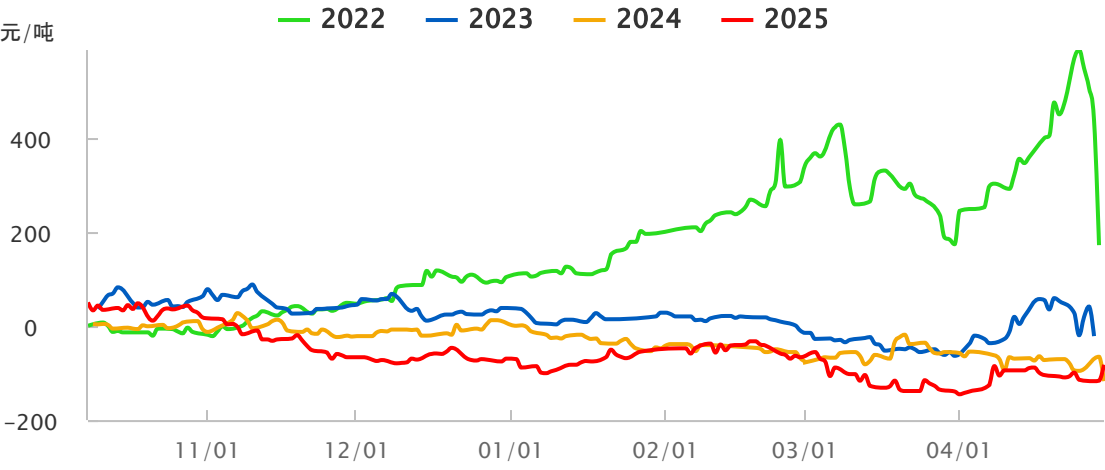
豆粕期货月差 (09-01)



菜粕期货月差 (01-05)

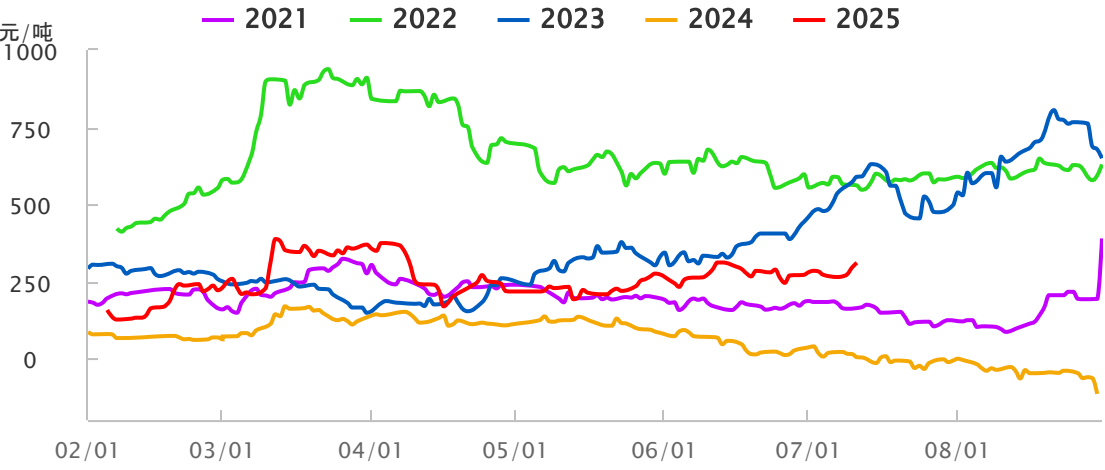


菜粕期货月差（05-09）



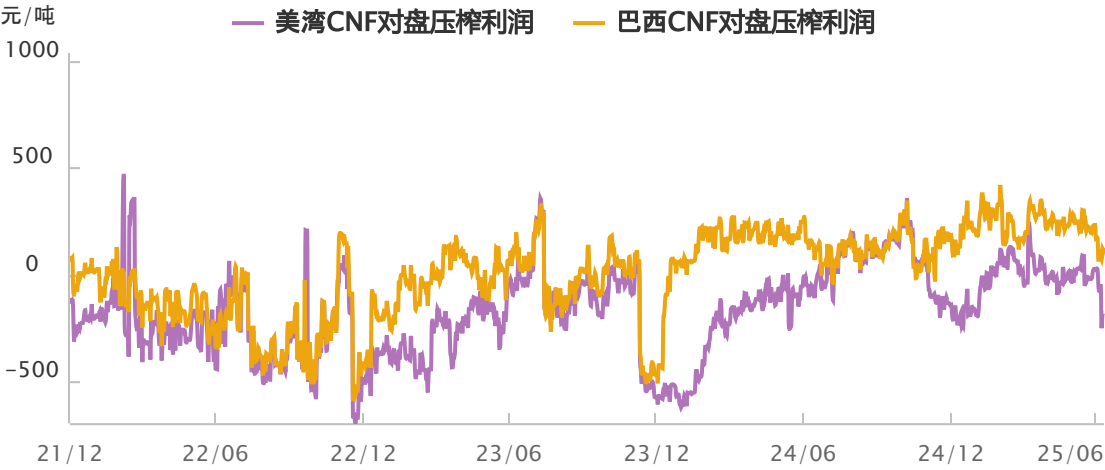
source: wind

菜粕期货月差（09-01）



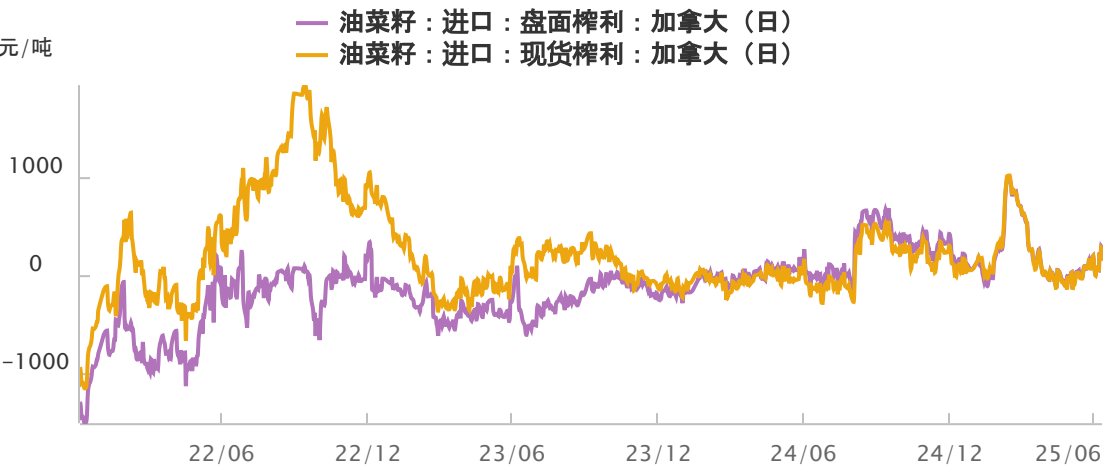
source: wind

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

