



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。

基本面及观点

豆粕：

供应端：到港量增加，供应压力大增

全球供应压力

北美正处于播种及生长期，当前天气正常，美豆优良率较好；预期较高的单产。巴西出口高峰期仍未过去。

国内库存累库

国内大豆到港量预计仍维持历史高位，油厂压榨量大幅增加，供应压力或逐步显现，甚至出现涨库现象。国内供需阶段性过剩加剧。
关税的不确定性，可能导致9月份之后的买船存在风险。未来供应有一定变数。

菜粕：

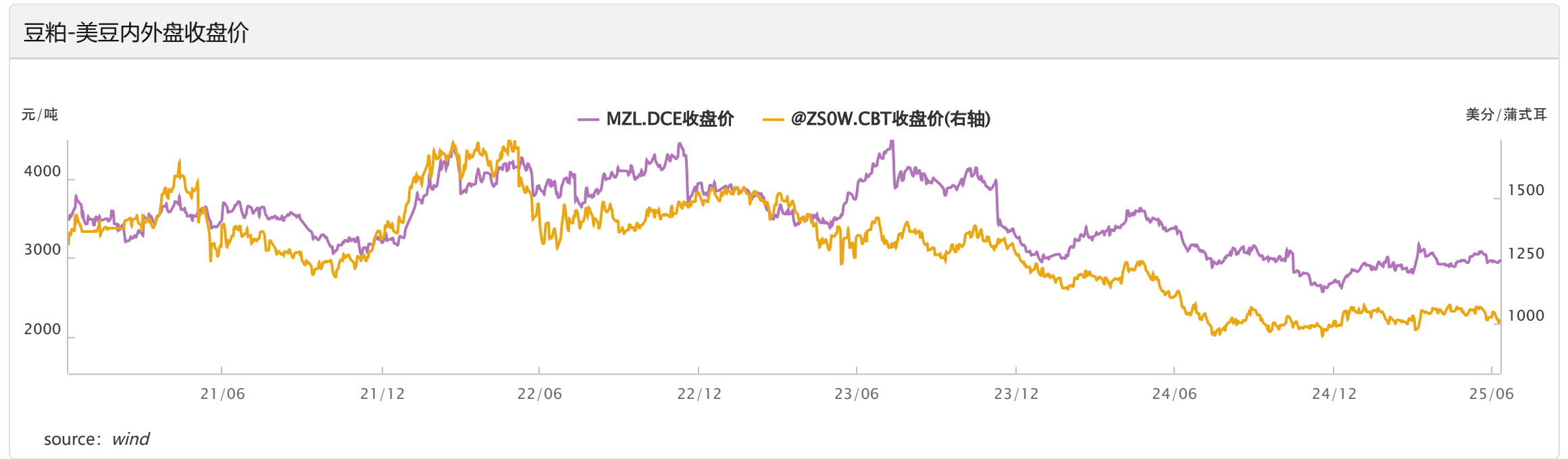
库存低位：短期供应增速有限，导致总体库存不高。

进口压力：因关税问题，国内进口减缓，后期进口存在不确定性。

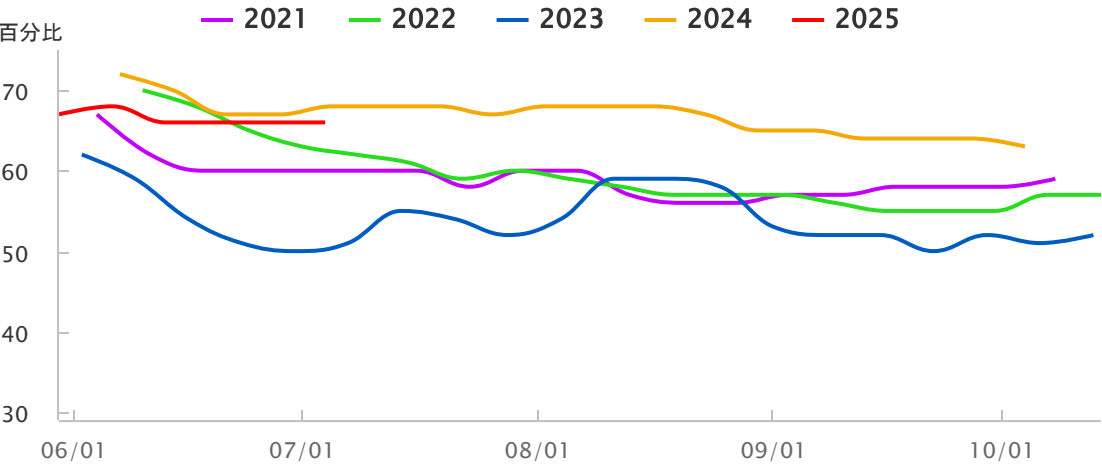
水产旺季需求：水产养殖需求季节性旺季，菜粕需求季节性走强。

替代需求：豆粕供应压力较大，或导致替代需求增加。

继续关注关税的影响。

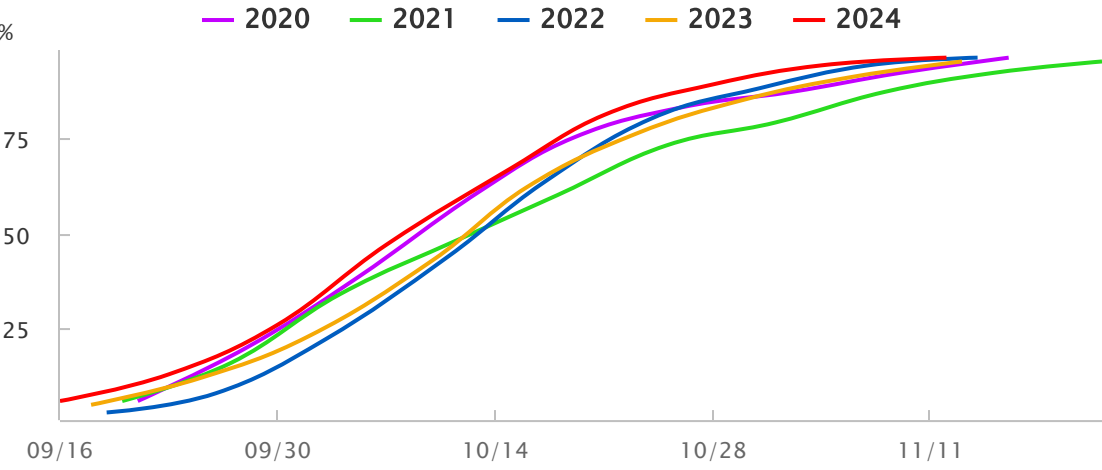


USDA：大豆：优良率：18个州（周）季节性



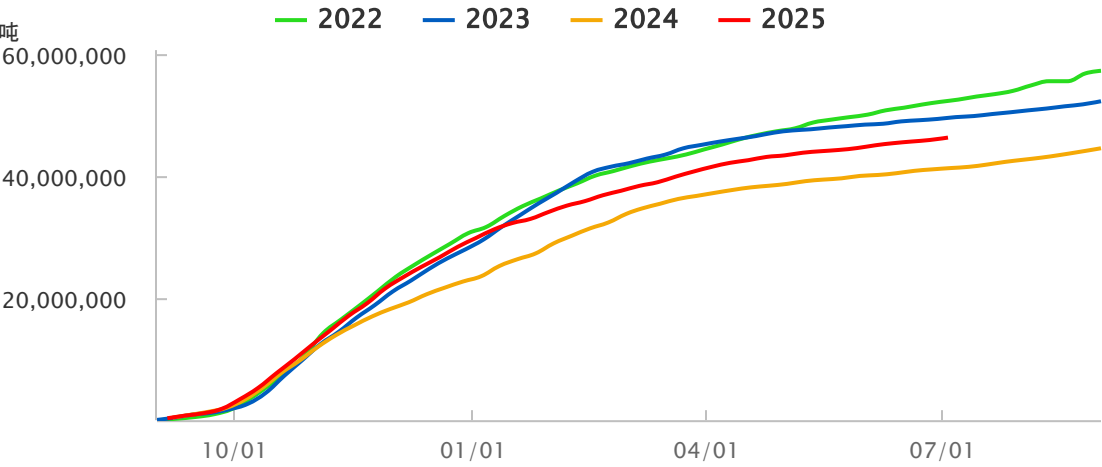
source: wind

美国:大豆:收割进度季节性



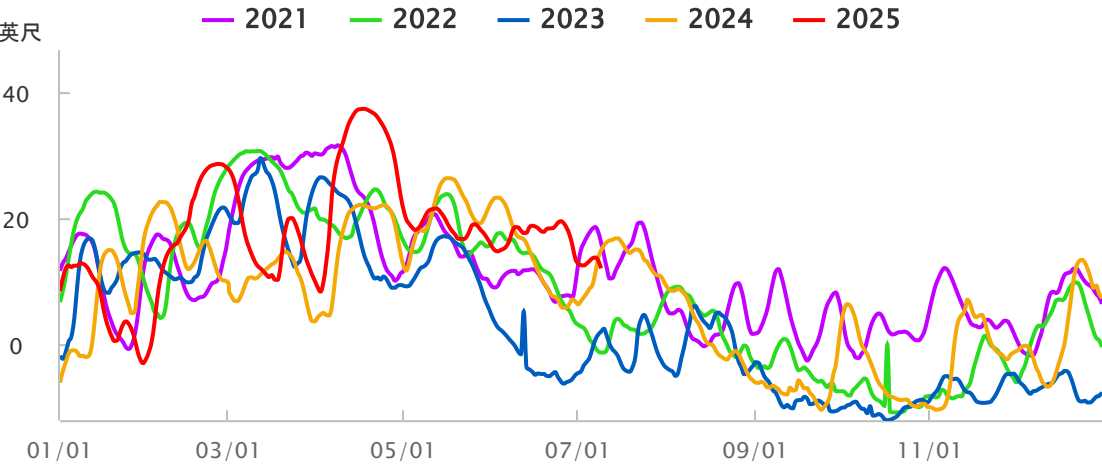
source: wind

美国:大豆:本周出口:累计值季节性



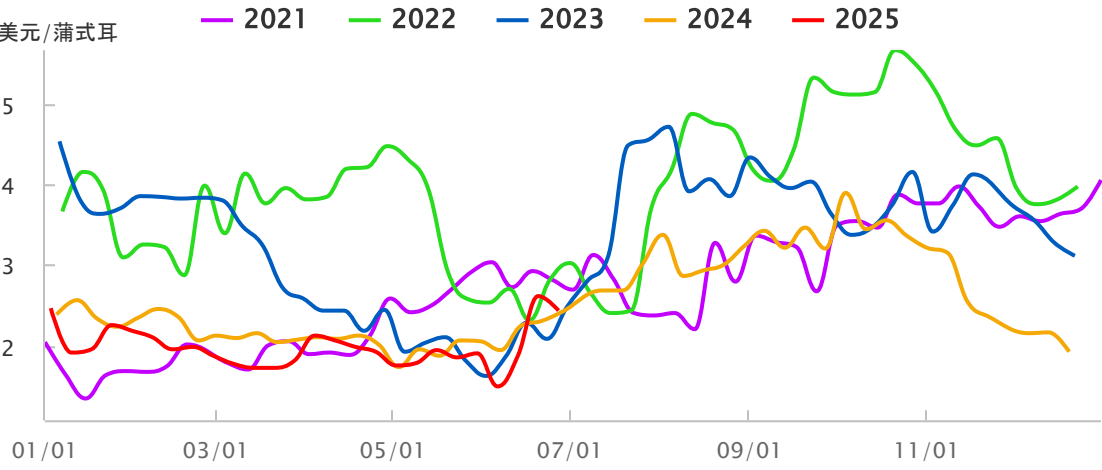
source: wind

密西西比河：孟菲斯：水位：08时（日）季节性



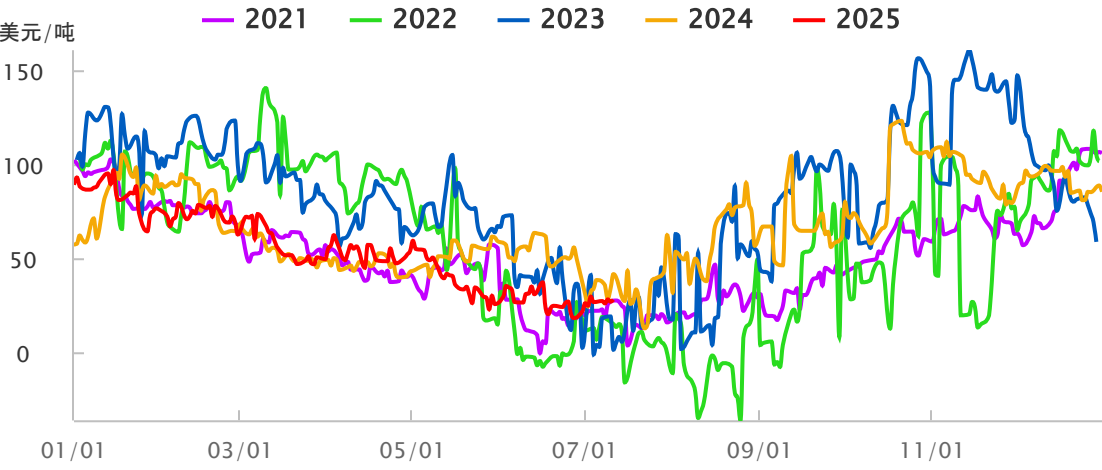
source: wind

美国大豆周度压榨利润季节性,



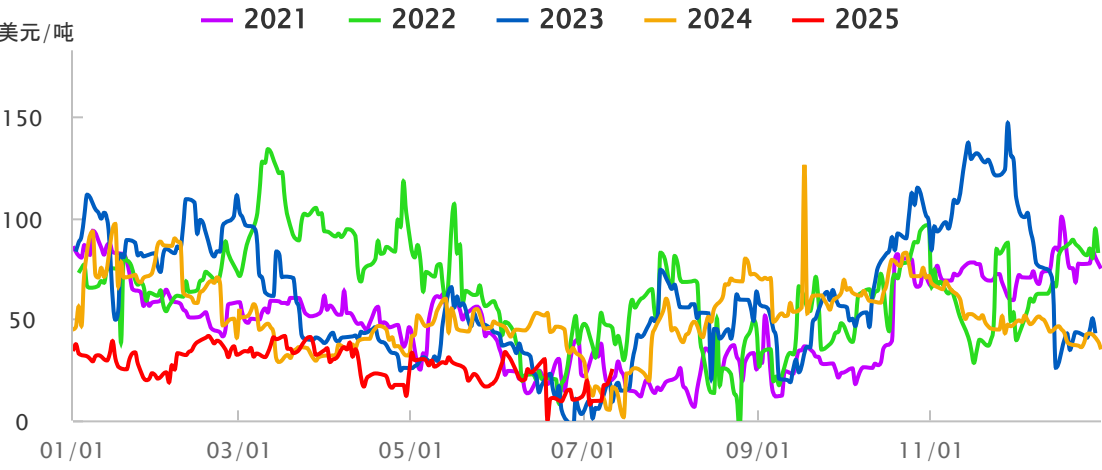
source: wind

巴西大豆压榨利润季节性,



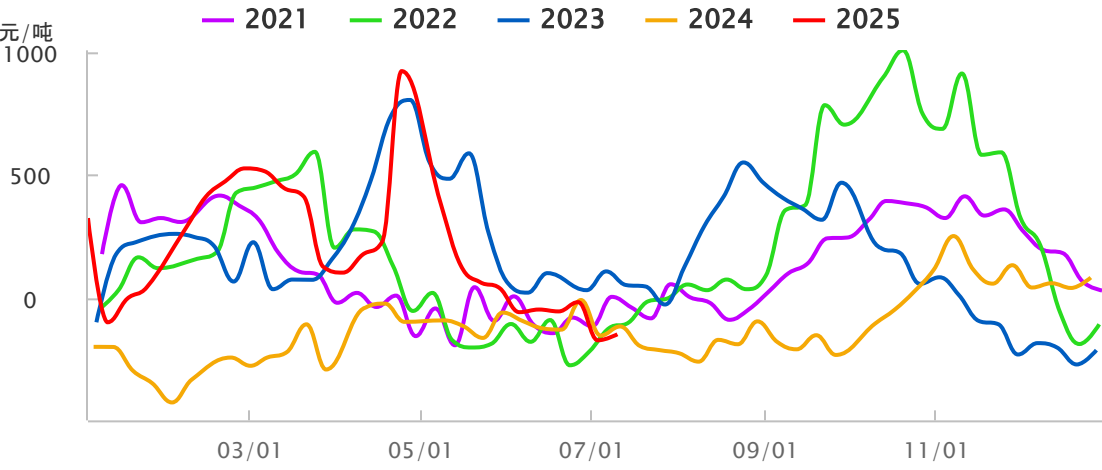
source: wind

阿根廷大豆压榨利润季节性,



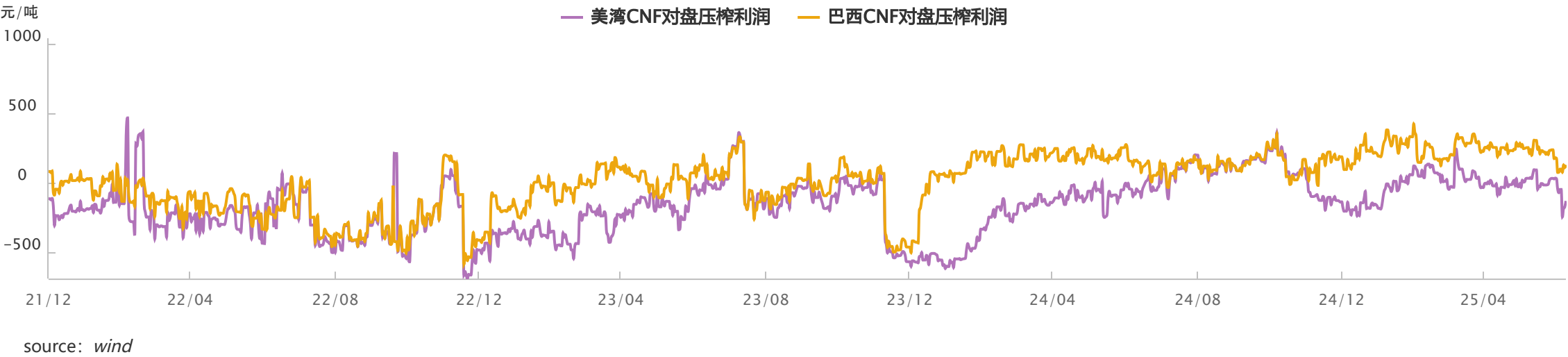
source: wind

压榨利润:进口大豆:CNF成本折合季节性

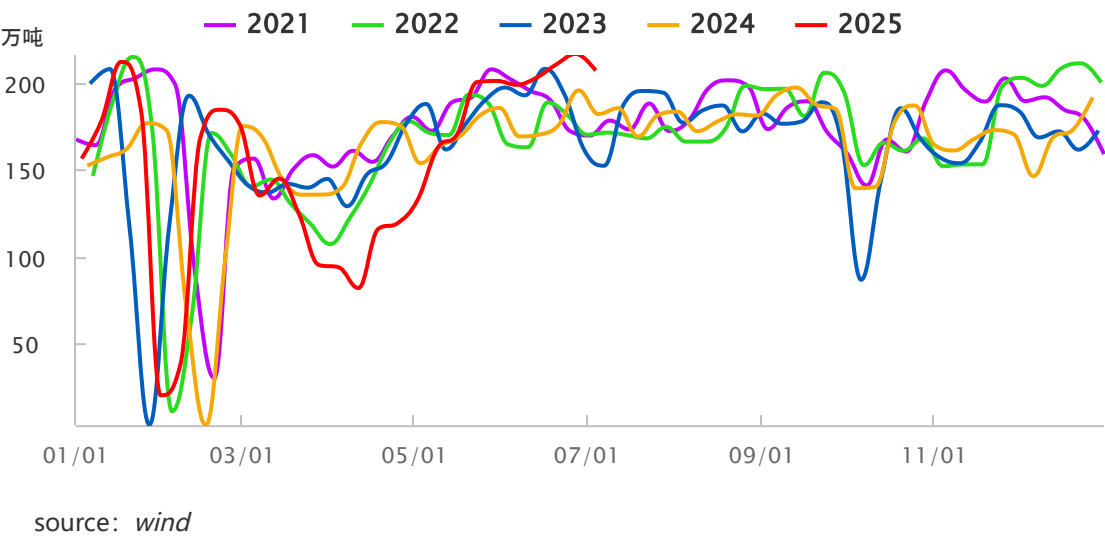


source: wind

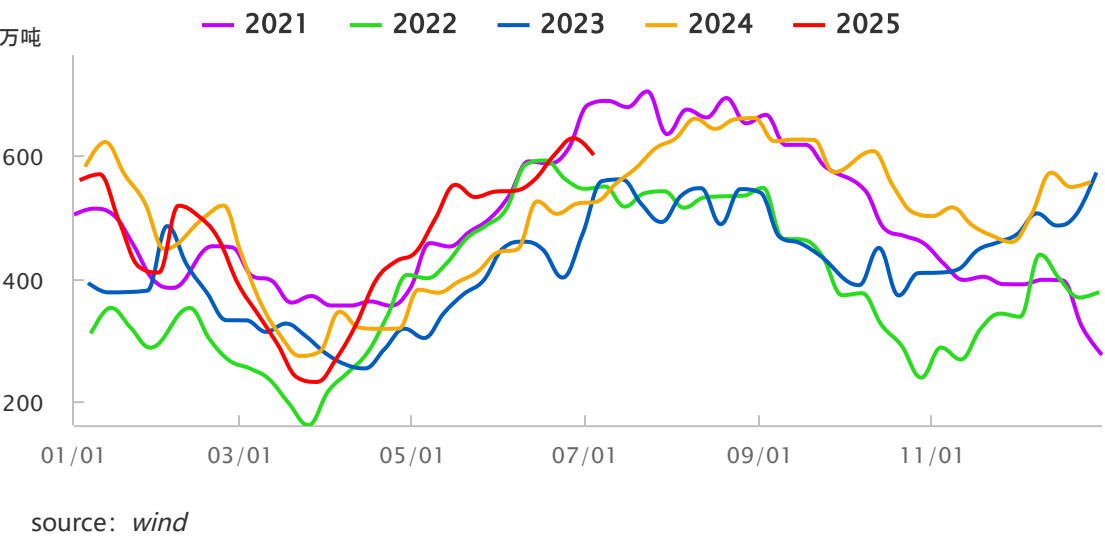
国际大豆对盘压榨利润



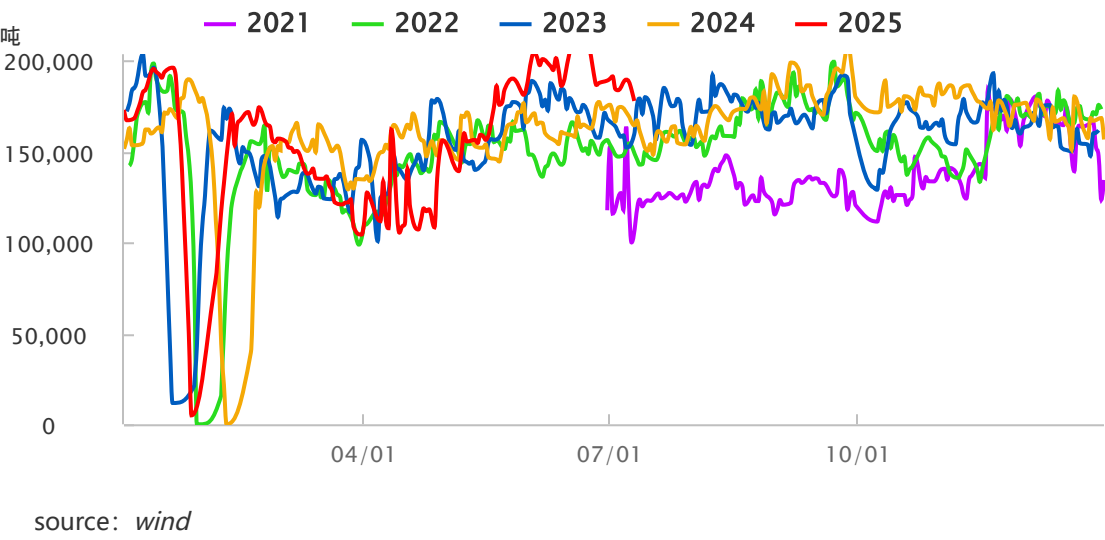
大豆：压榨量：中国（周）.



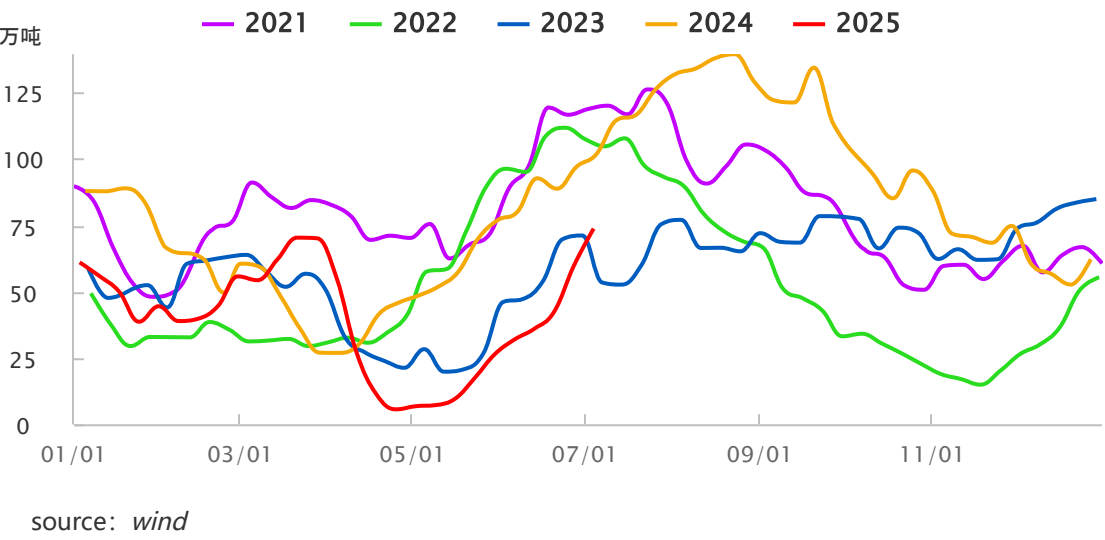
压榨厂：大豆：库存：中国（周）季节性



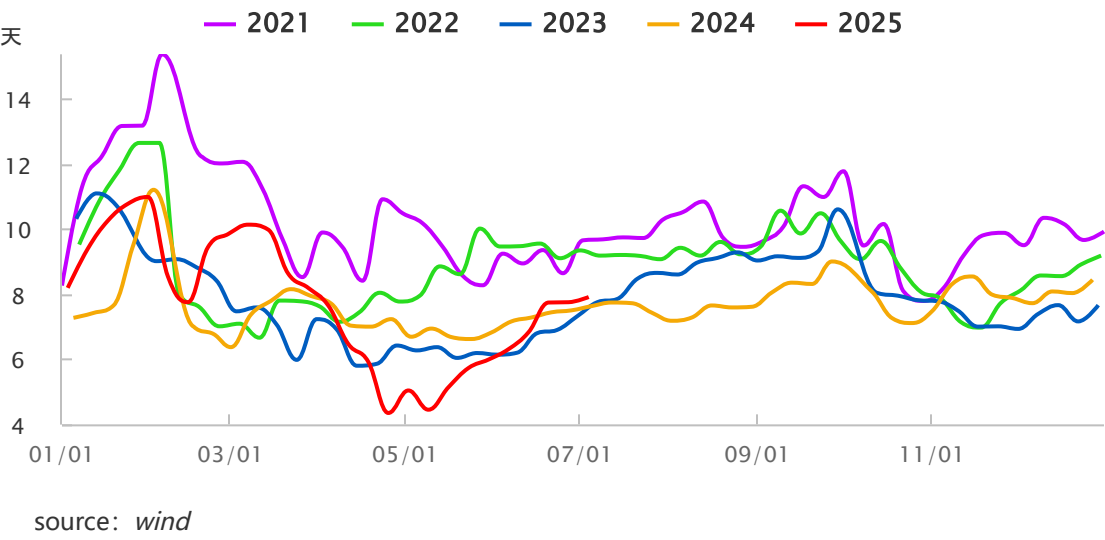
压榨厂：豆粕：昨日提货量：中国（日）季节性



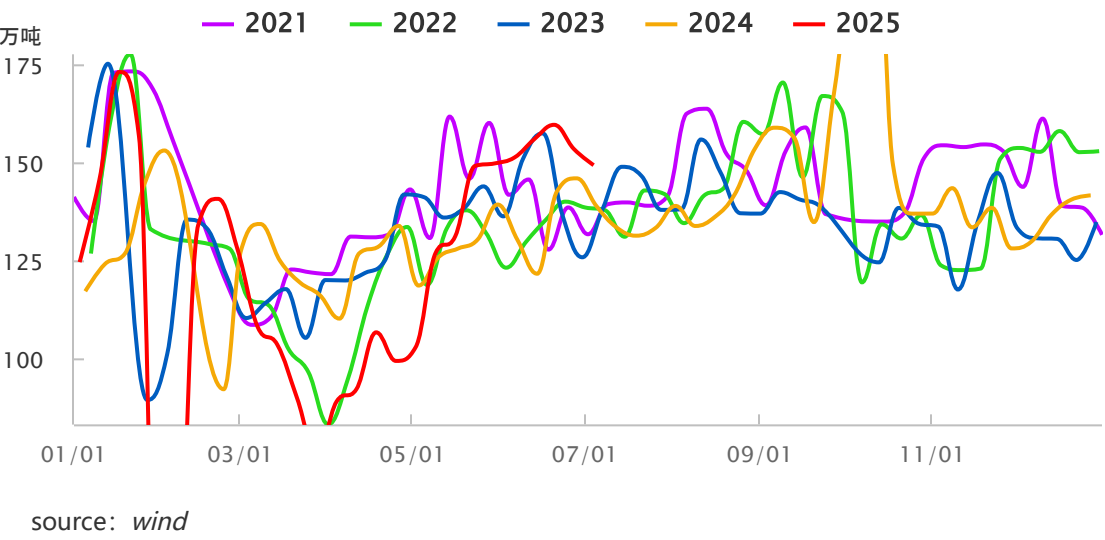
压榨厂：豆粕：库存：中国（周）.



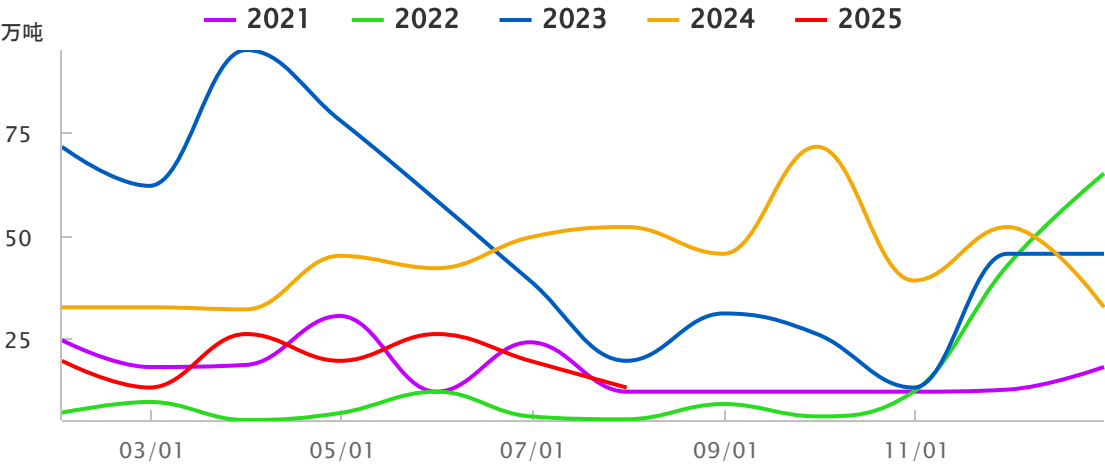
豆粕：饲料企业：物理库存天数：中国（周）.



豆粕：表观消费量：中国（周）季节性

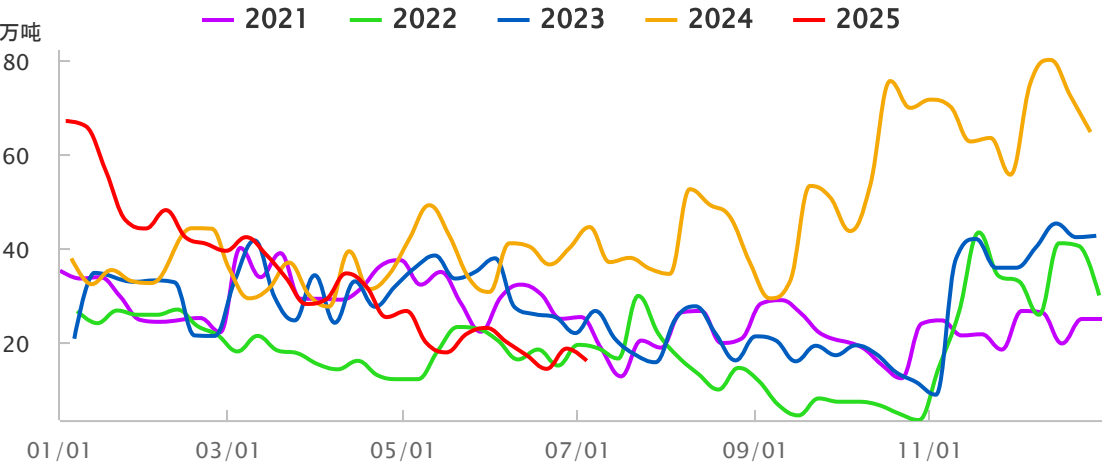


压榨厂：油菜籽：预计到港量：中国（月）季节性



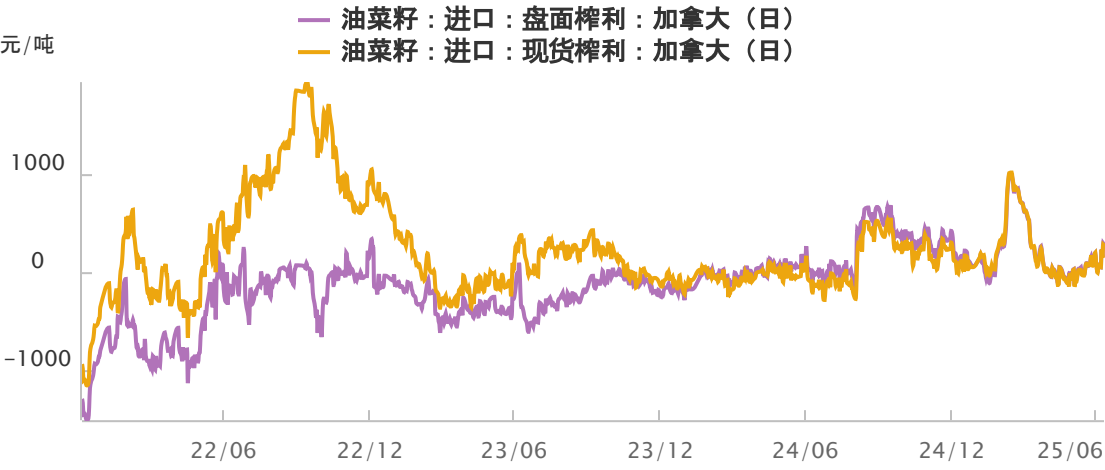
source: wind

压榨厂：油菜籽：库存：中国（周）.



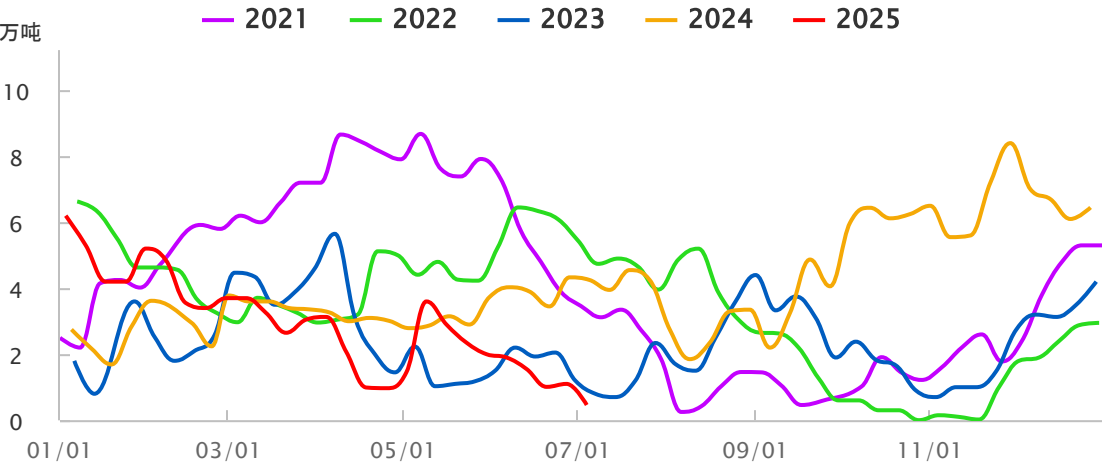
source: wind

中国从海外进口菜籽对盘压榨利润,



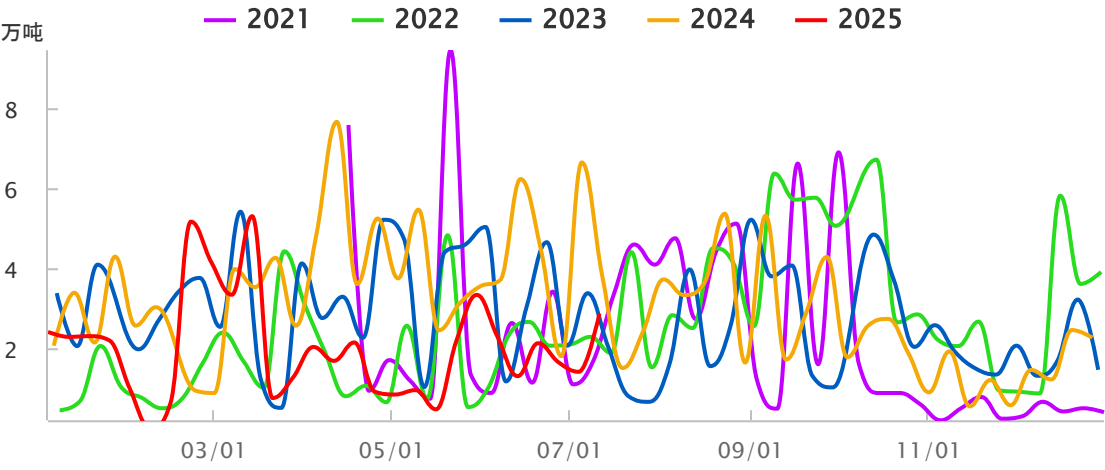
source: wind

压榨厂：菜粕：库存：中国（周）.



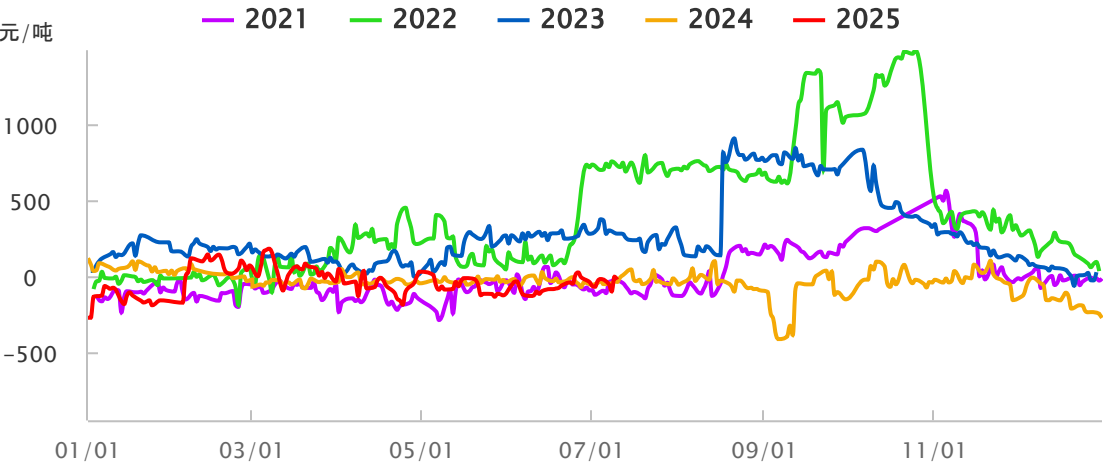
source: wind

菜粕：颗粒：消费量：南通（周）季节性



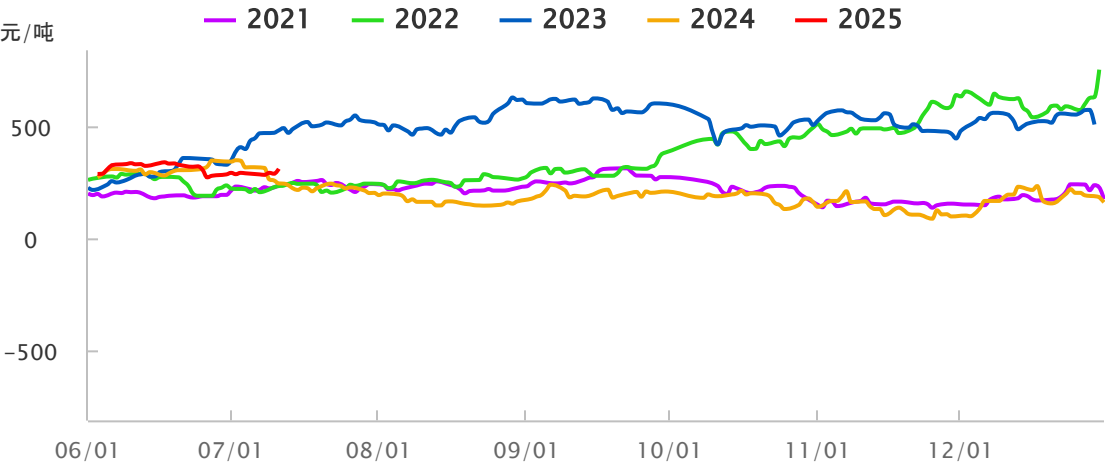
source: wind

菜粕现货基差



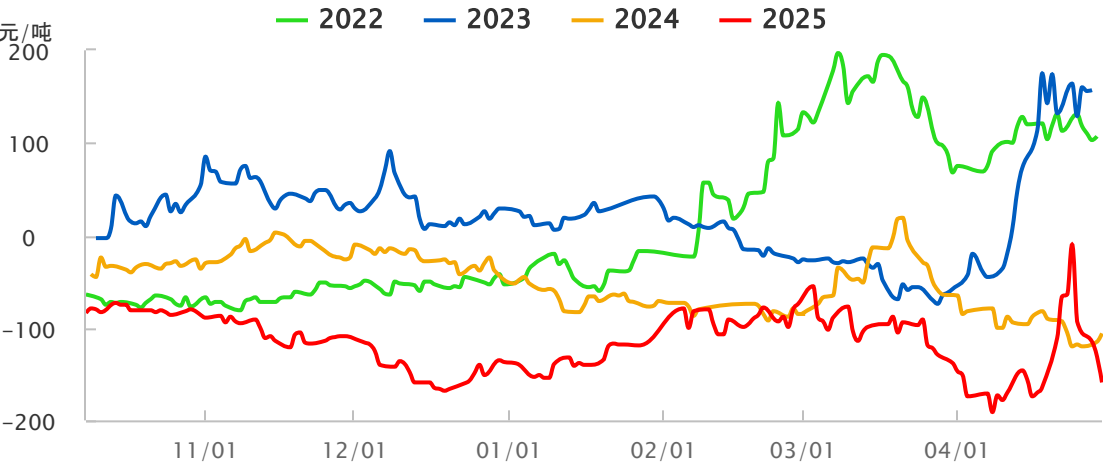
source: wind

豆粕期货月差（01-05）

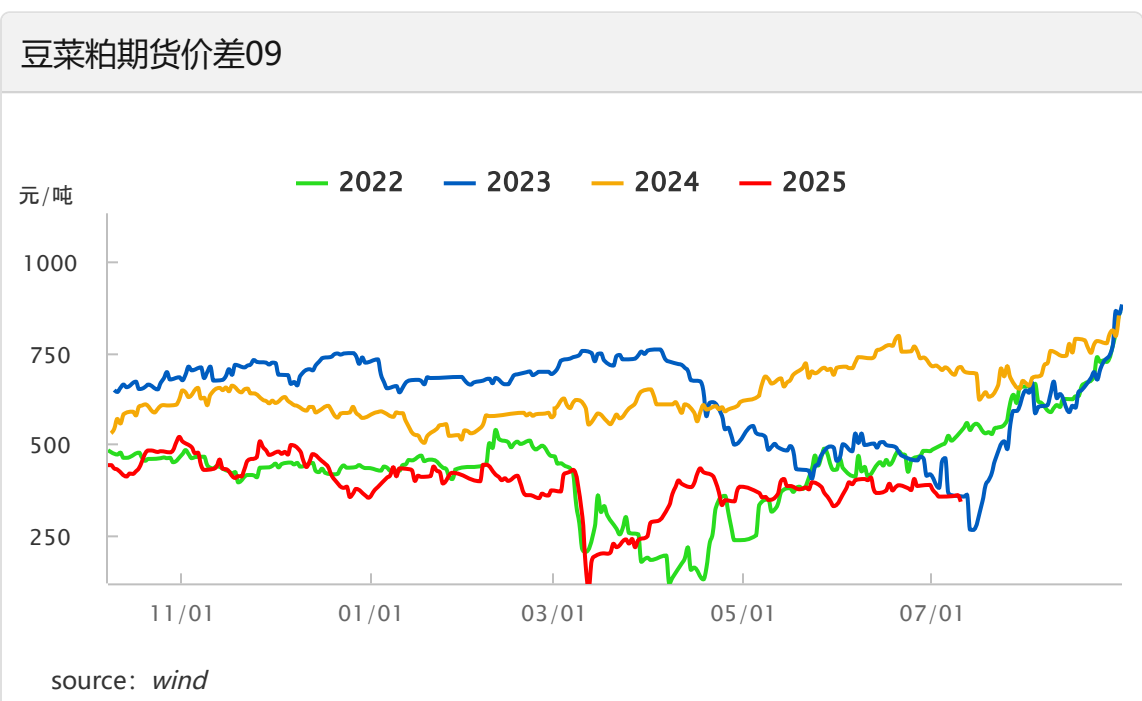
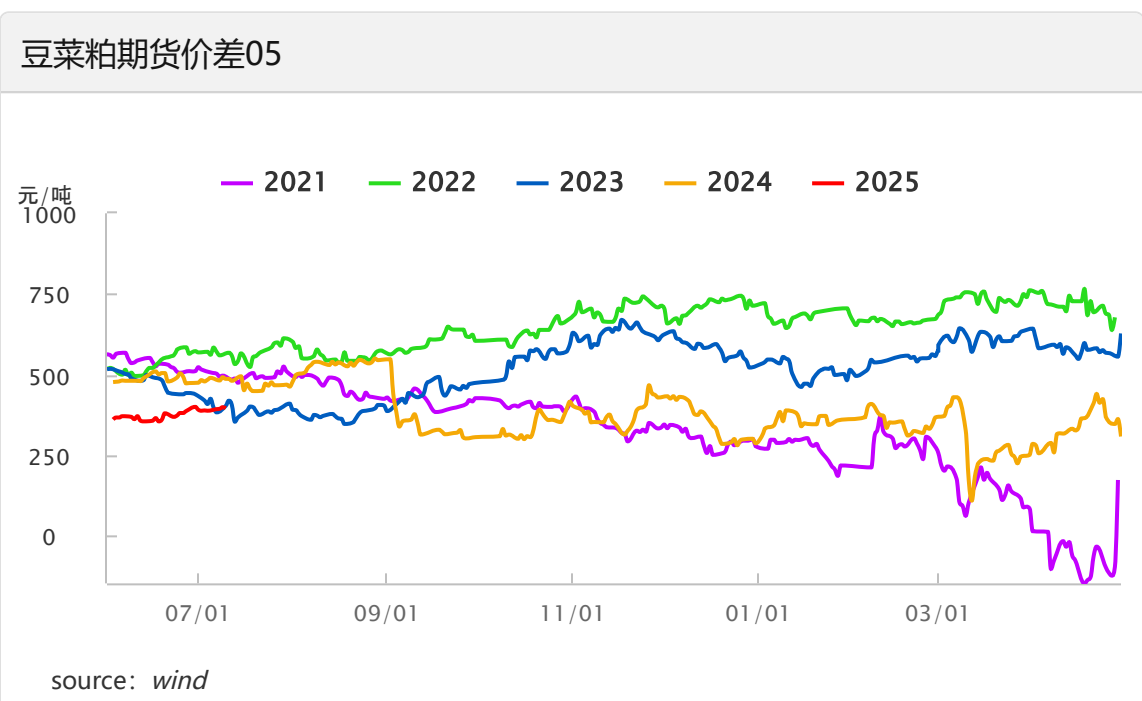
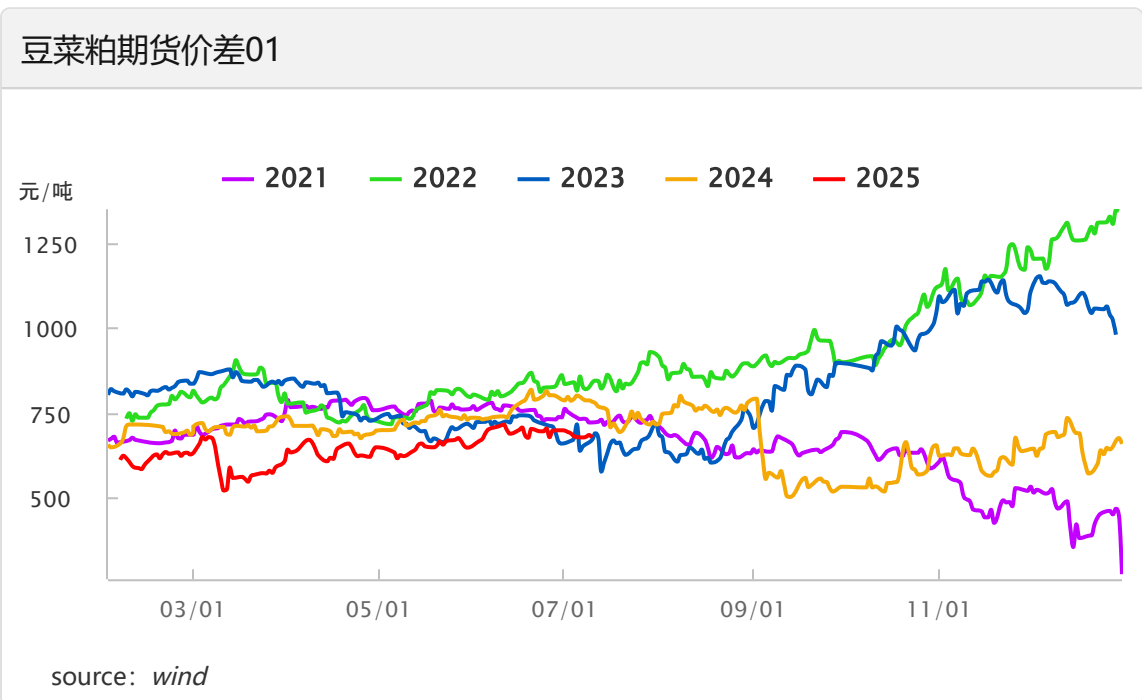
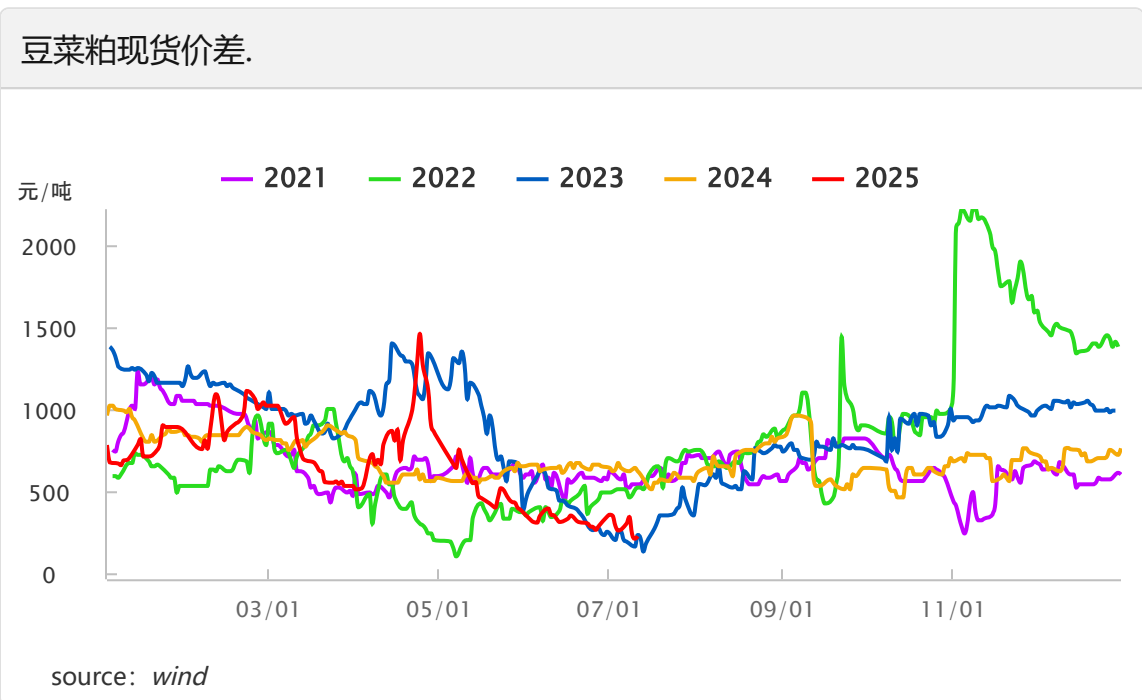
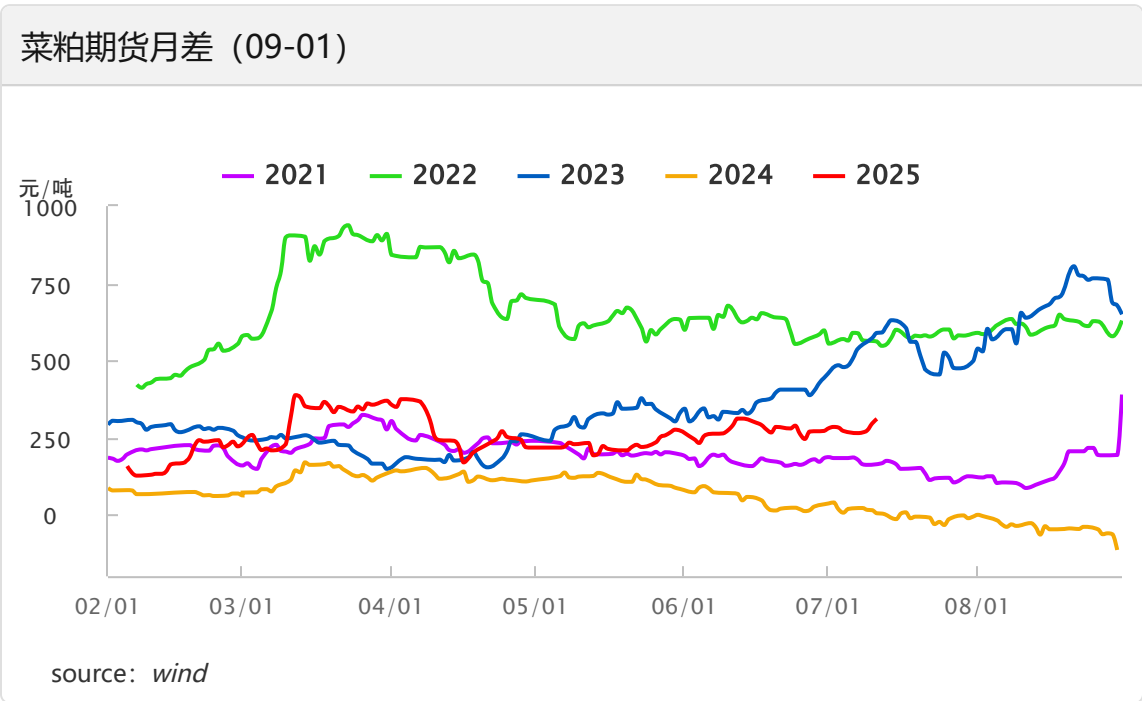
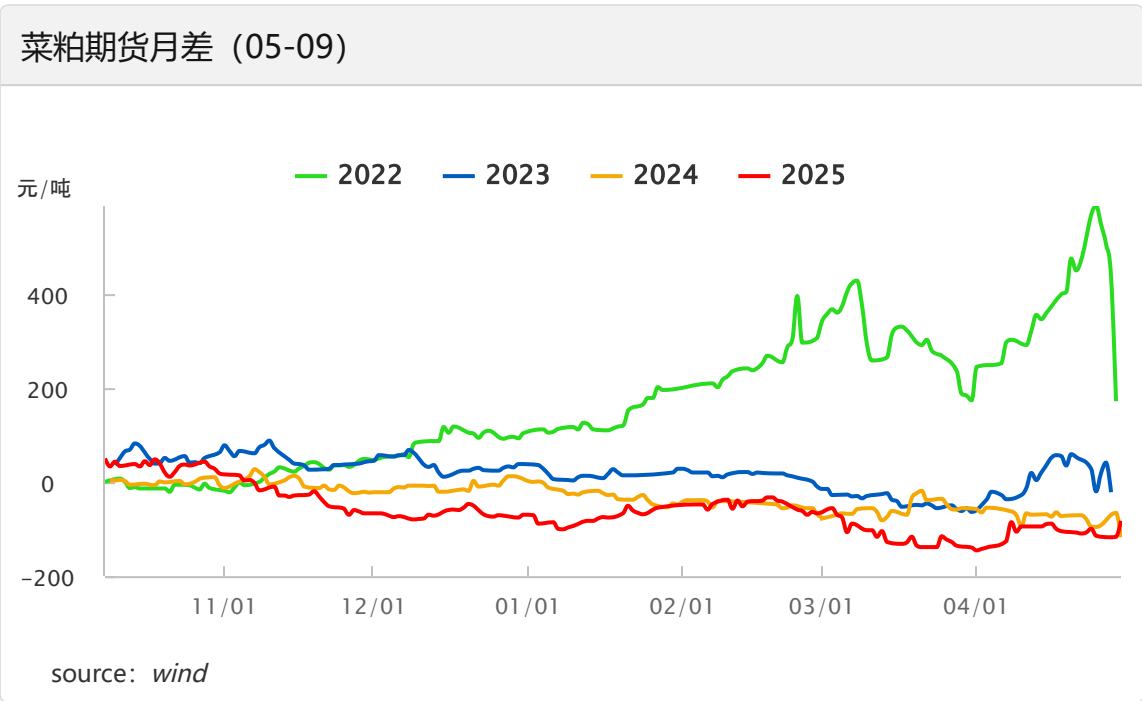
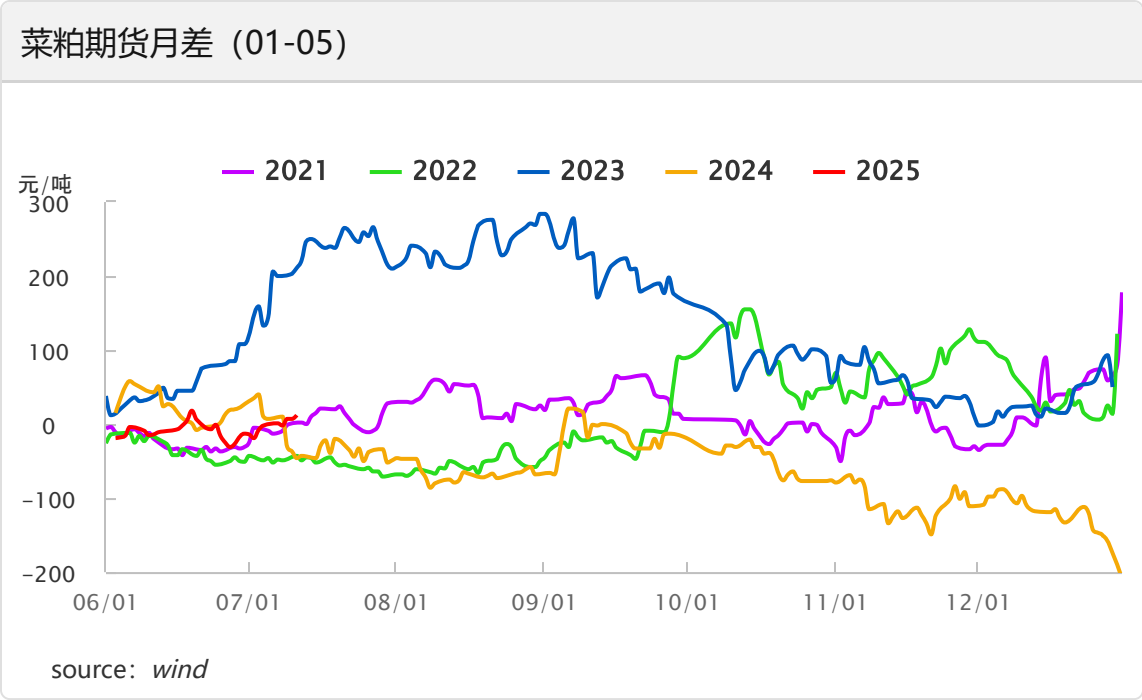
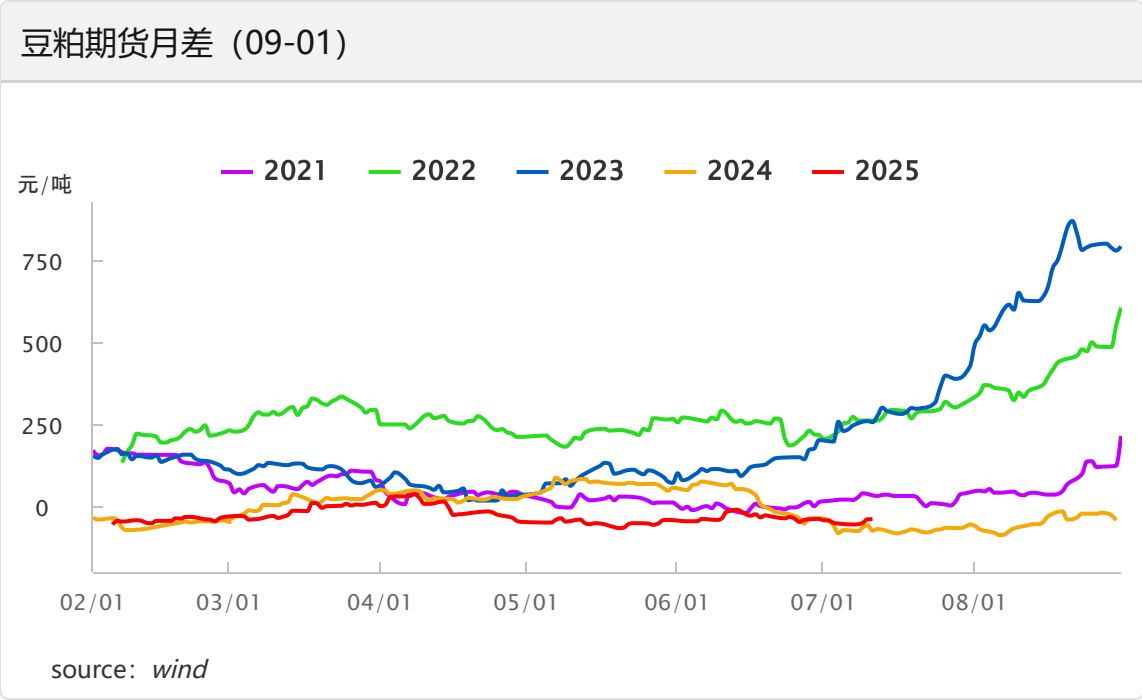


source: wind

豆粕期货月差（05-09）



source: wind



一、豆油：供需宽松压制价格，短期缺乏上行动力

供应端：

二季度南美大豆集中到港，国内压榨同比增速较大，供应宽松压制价格。

国内豆油库存环比回升。但近期豆粕涨库可能导致压榨量减缓。

需求端：

需求阶段性淡季；海外生物柴油题材再度炒作，关注持续性。

二、棕榈油：短期库存低，但中期压力隐现

供应与库存

马来西亚季节性产量增产周期，7月份库存回升超预期，季节性累库维持。

海外生物柴油的炒作可能带来棕榈油需求好转的预期，关注持续性。

关注原油的影响。

三、菜油：高库存压制，政策扰动支撑远月

进口菜籽到港减少，沿海菜籽库存逐步下降，菜油库存自高位有所回落。

政策溢价支撑远月，但中加贸易关系不确定性限制市场信心。关税及中加谈判仍存在不确定性，继续关注中加谈判进度及影响。

菜油未来供应面临较大不确定性。

三大油脂关联性与市场驱动

替代效应与价差博弈

豆棕价差扩大刺激棕榈油消费，而豆菜价差高位抑制菜油需求，油脂间替代关系显著。

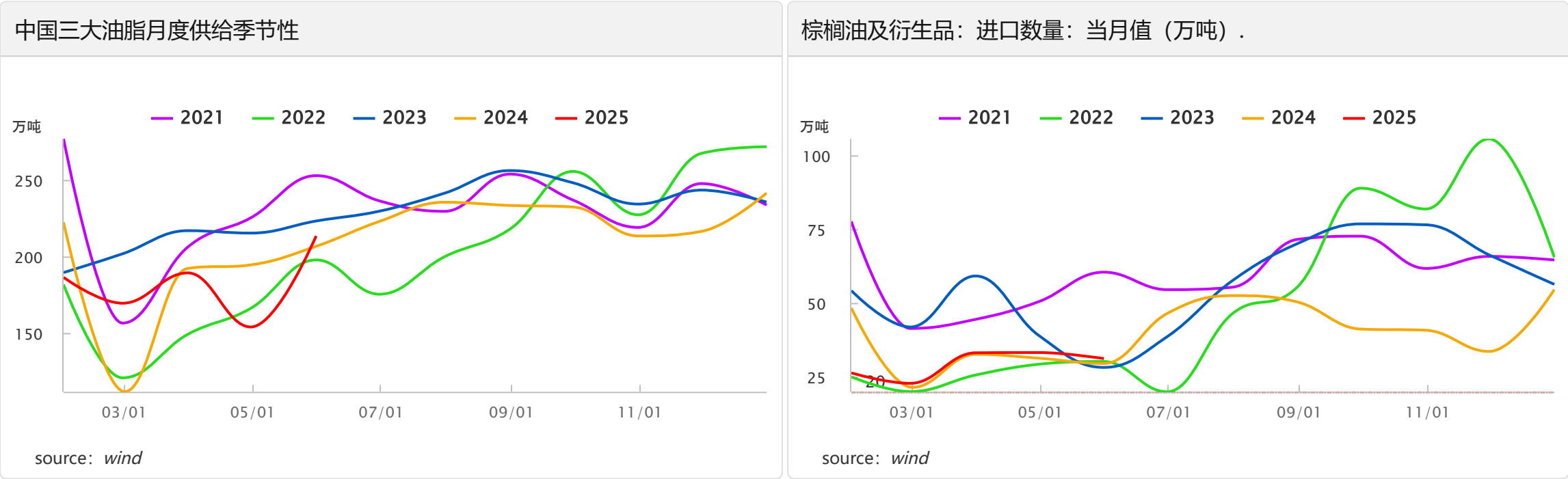
豆油供应宽松预期或推动豆棕价差修复，争夺市场份额。

共同驱动因素

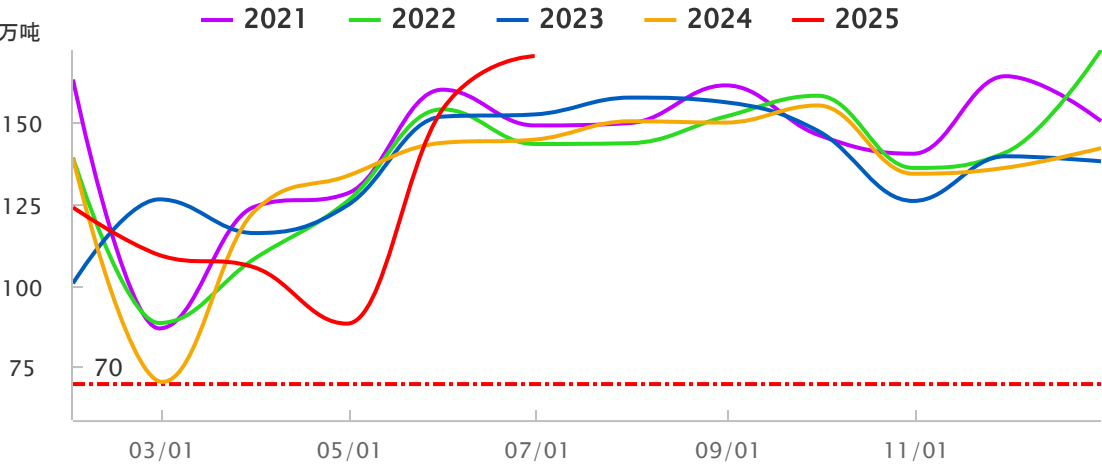
贸易政策：中美关税博弈推升进口成本，同时影响全球油脂贸易流向。

原油价格：生物柴油需求与原油联动，近期原油反弹短期利好油脂板块。

宏观经济：全球经济增速放缓预期压制总需求，加剧价格波动。

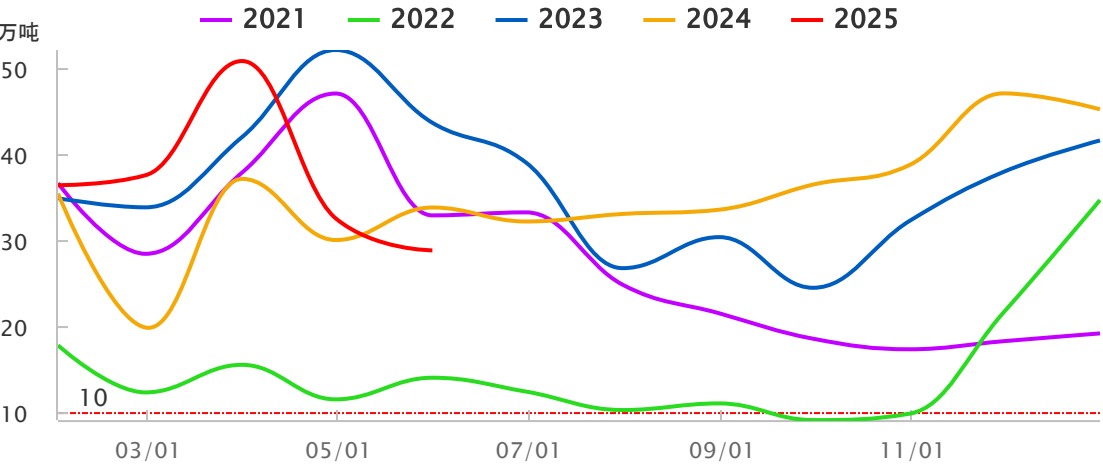


中国压榨厂豆油月度产量季节性



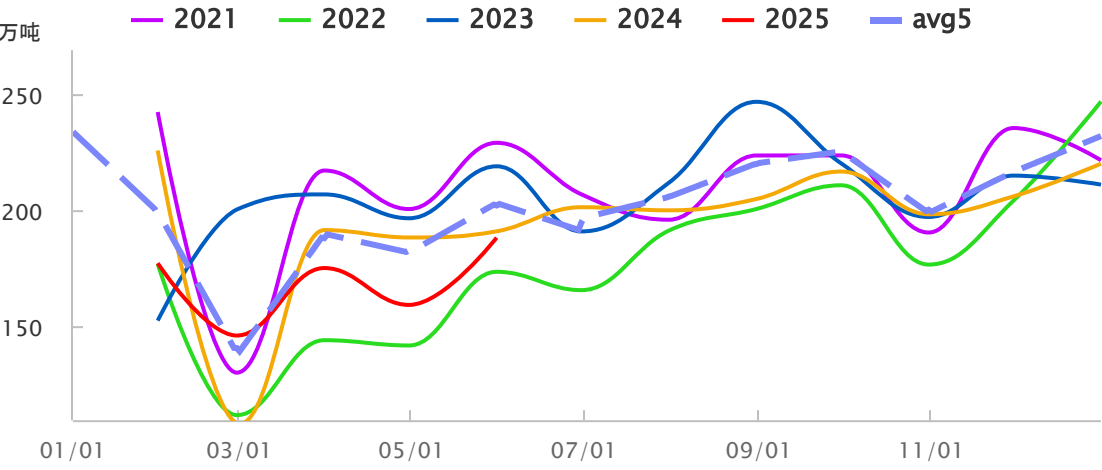
source: wind

中国菜油月度总供应量季节性（产量+进口）。



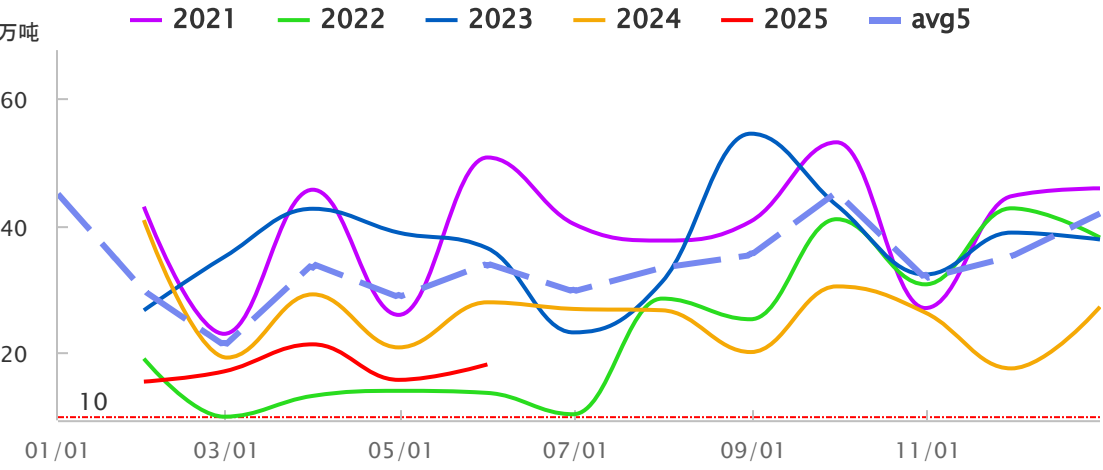
source: wind

三大油脂表观消费量合计：中国（月）。



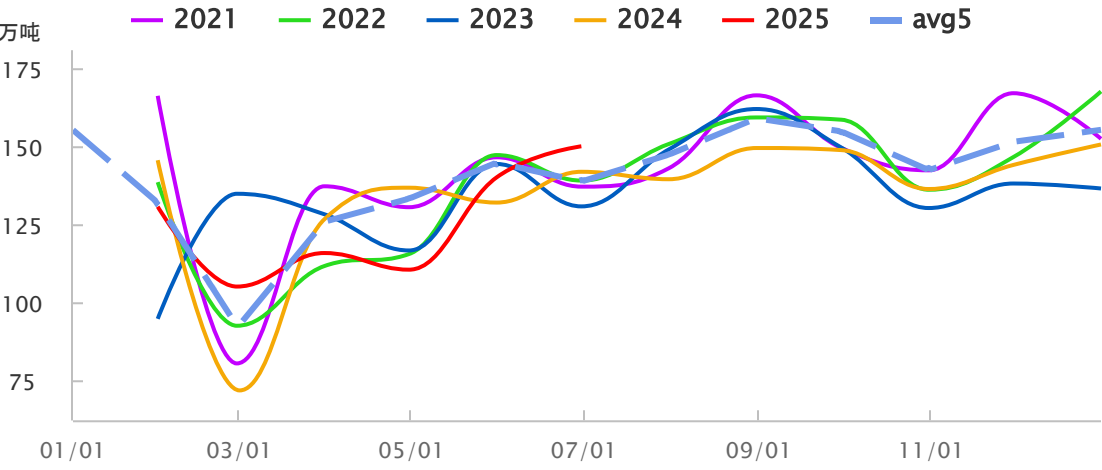
source: wind

棕榈油表观消费量：中国（月）。



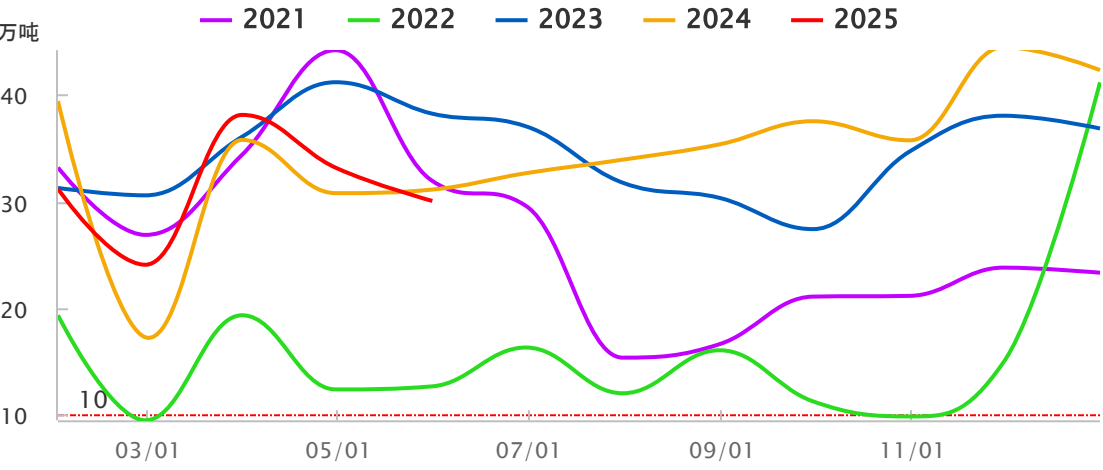
source: wind

中国豆油月度表观消费量季节性



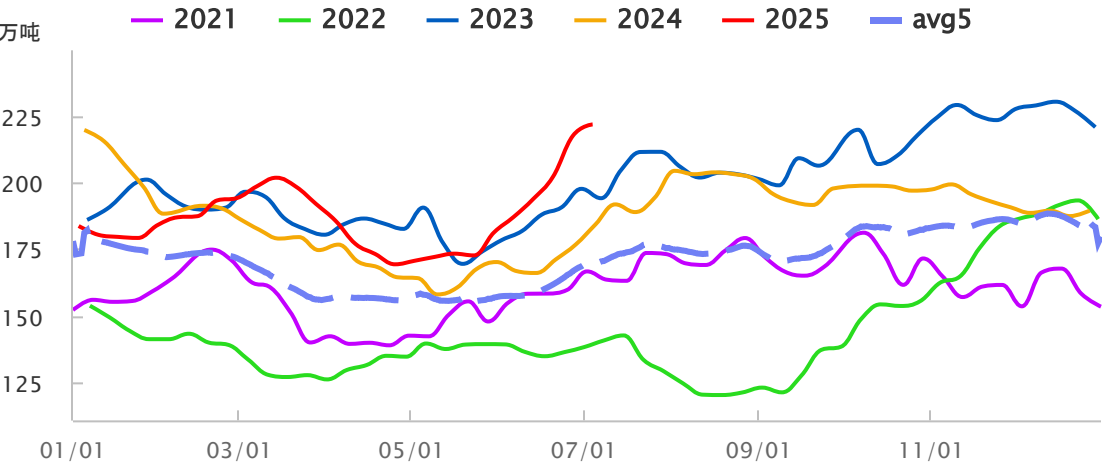
source: wind

中国菜油月度表观消费量.



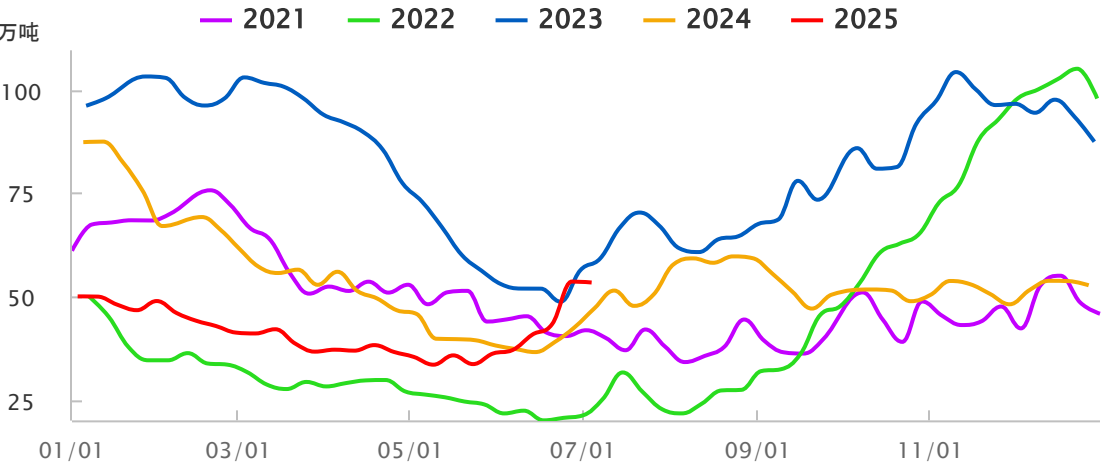
source: wind

三大油脂库存合计：中国（周）。



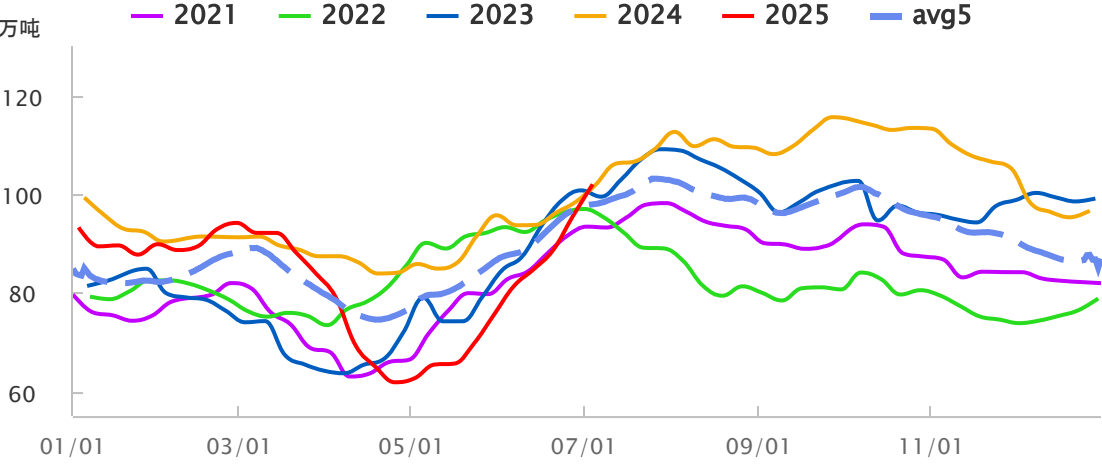
source: wind

棕榈油：库存：中国（周）。



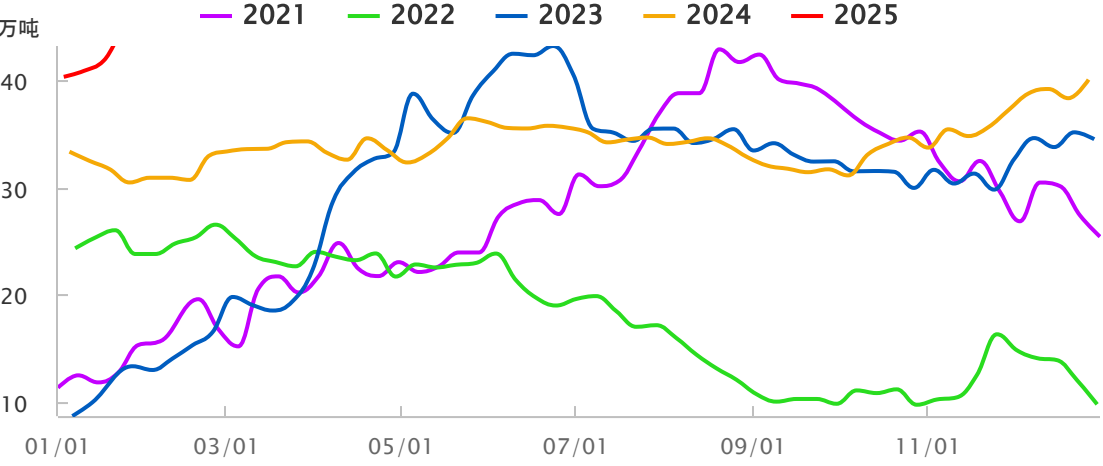
source: wind

中国压榨厂豆油周度库存季节性



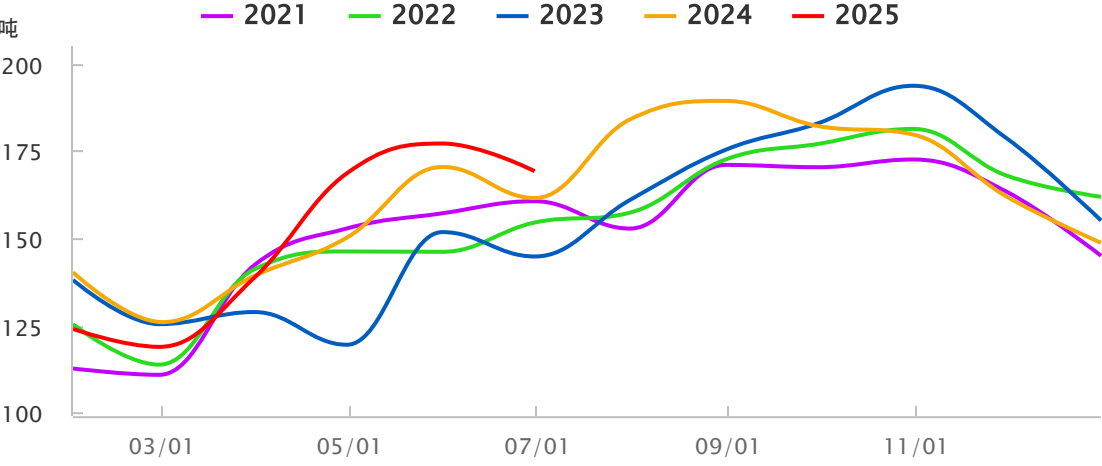
source: wind

中国沿海菜油周度库存季节性.



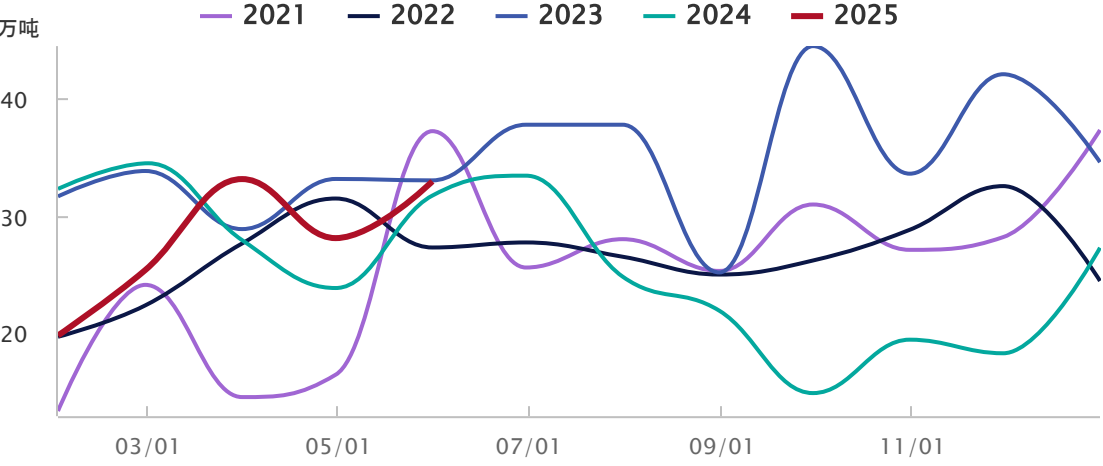
source: wind

棕榈油：产量：马来西亚（月）.



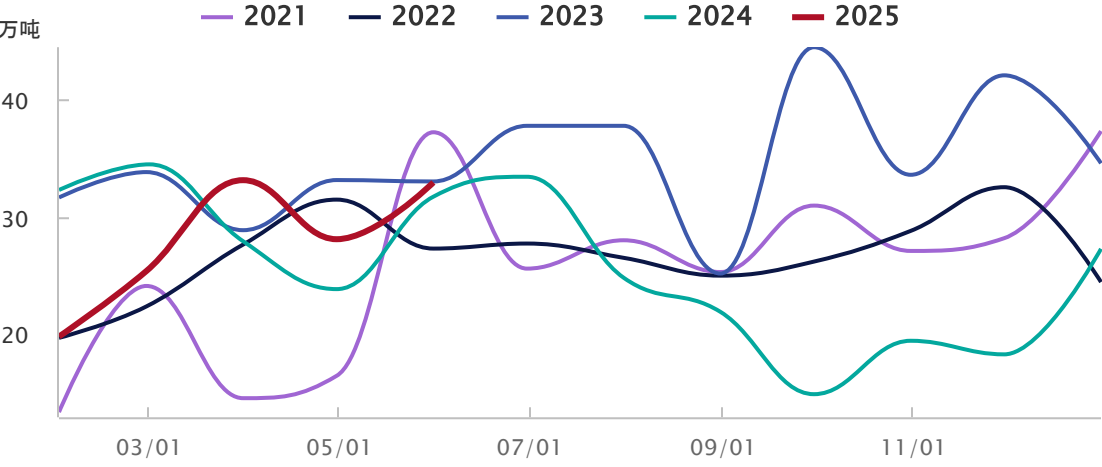
source: wind

棕榈油：消费量：马来西亚（月）.



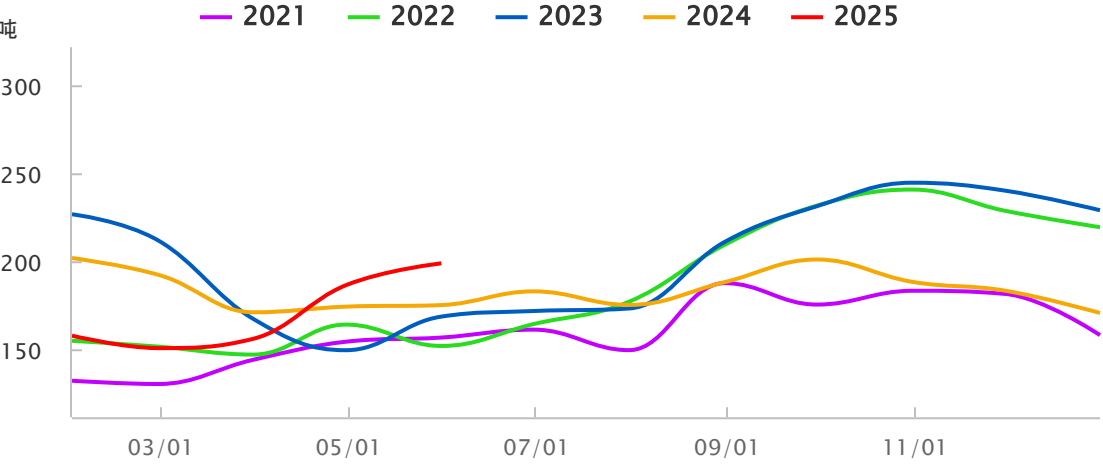
source: MPOB, 南华研究

棕榈油：消费量：马来西亚（月）.



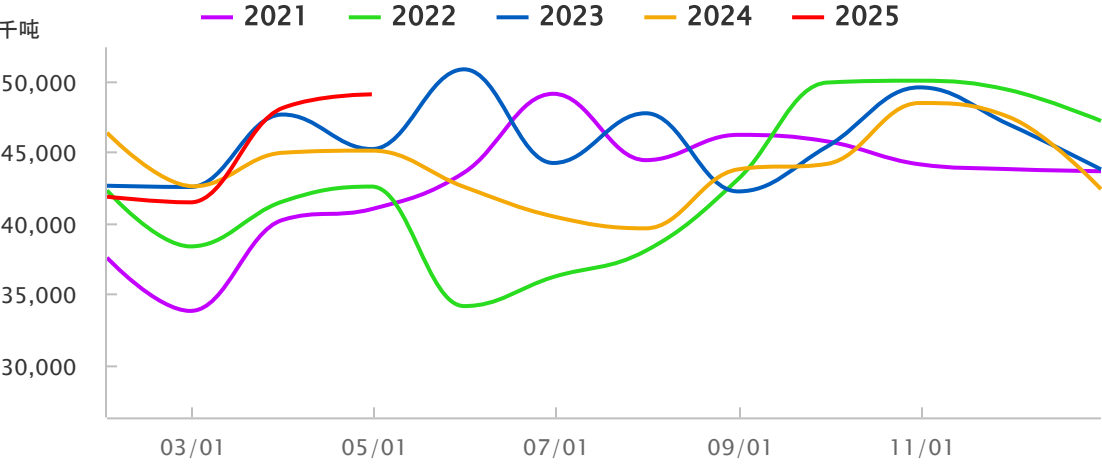
source: MPOB, 南华研究

棕榈油：库存：马来西亚（月）.



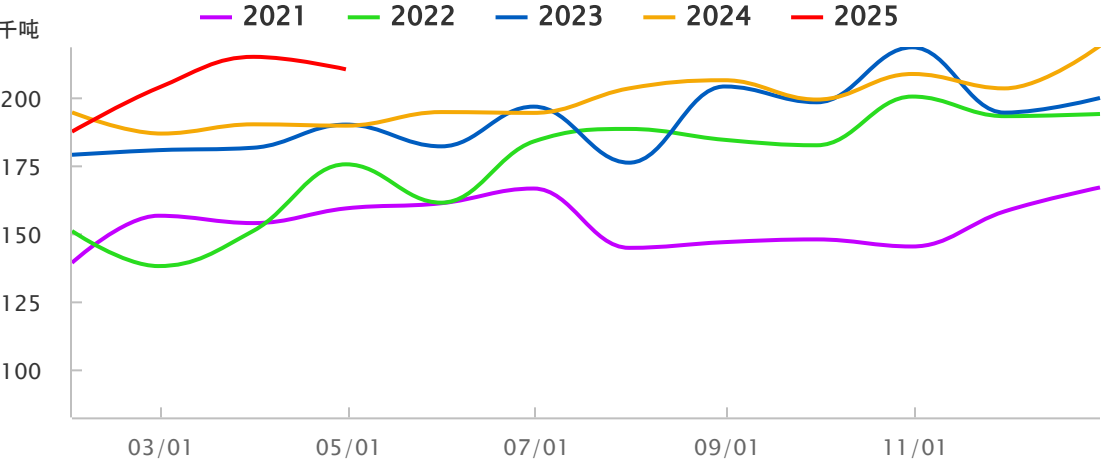
source: wind

棕榈油：产量：印尼（月）.



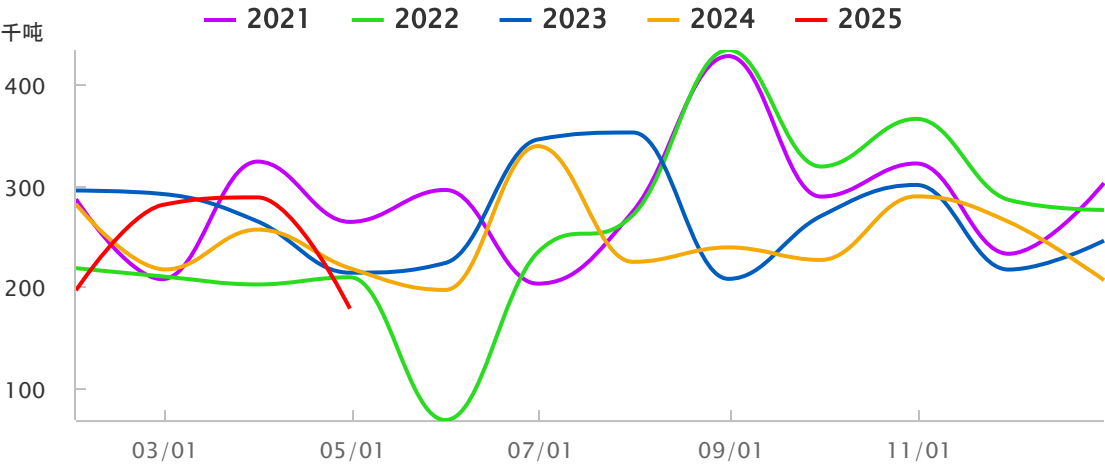
source: wind

棕榈油：消费量：印尼（月）.



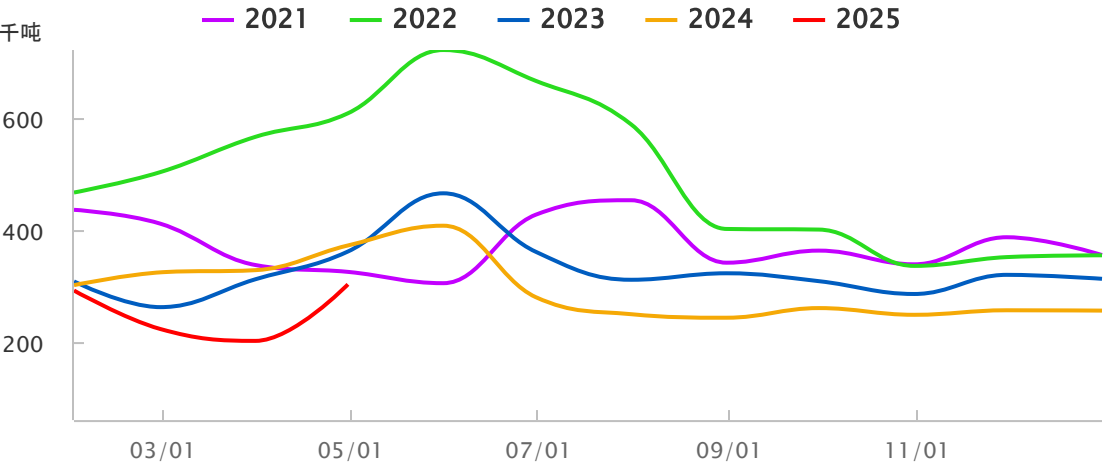
source: wind

棕榈油： 出口量： 印尼（月） .



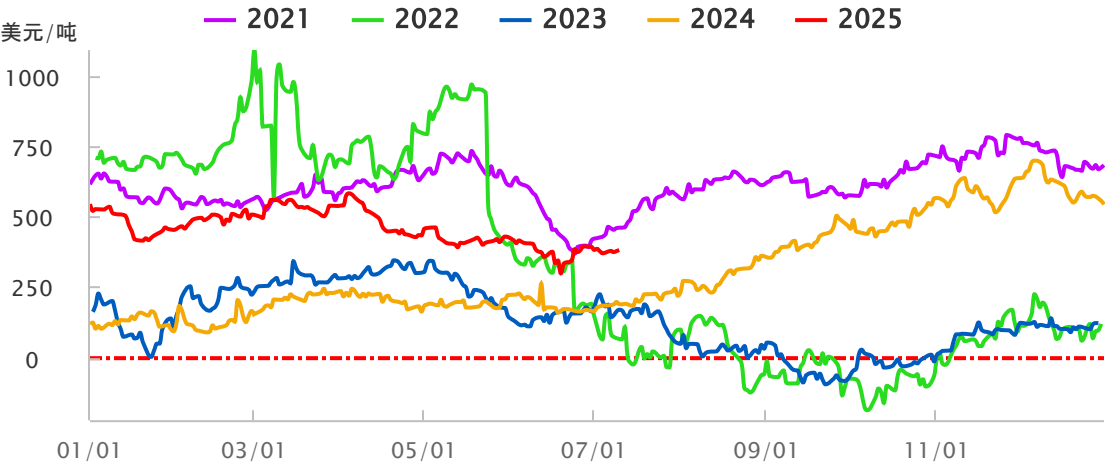
source: wind

棕榈油： 库存： 印尼（月） .



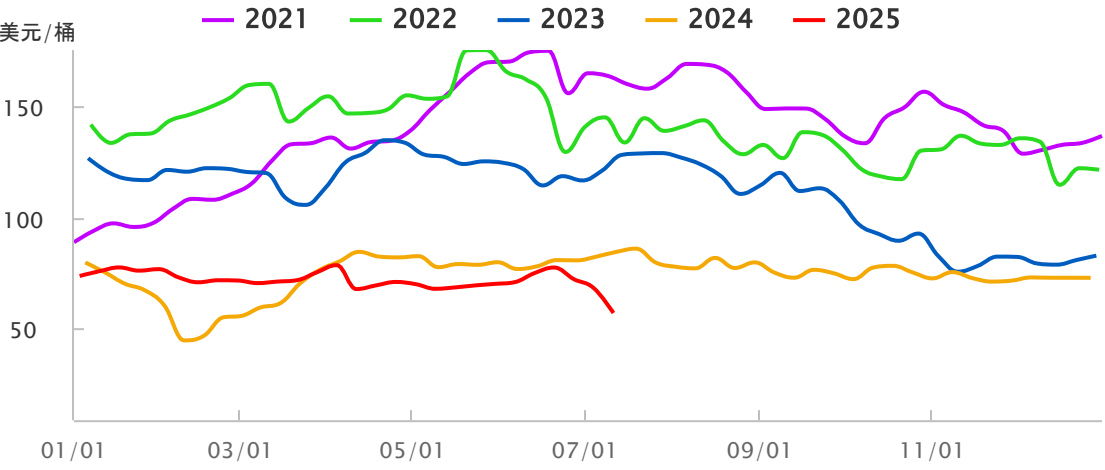
source: wind

POGO价差.



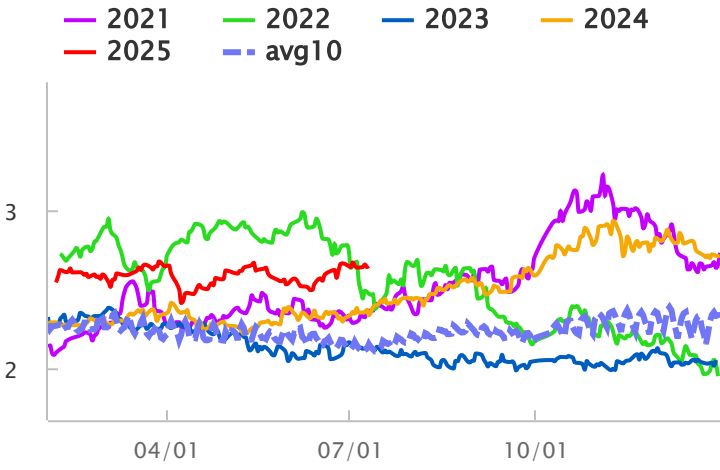
source: wind

美国生物柴油和柴油价差周度平均.



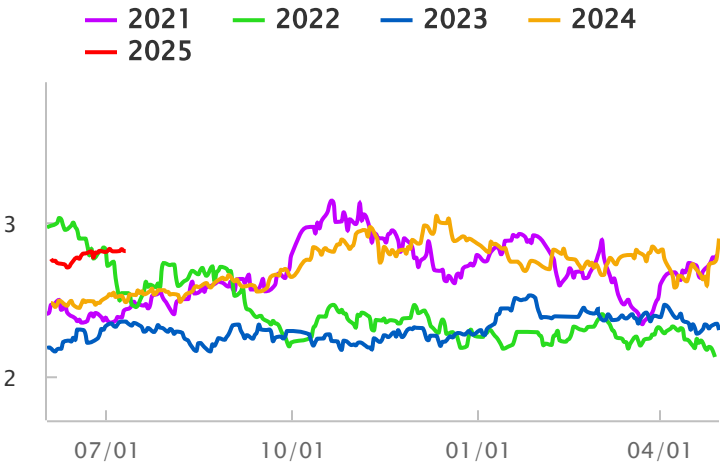
source: wind

豆油豆粕01合约价比季节性



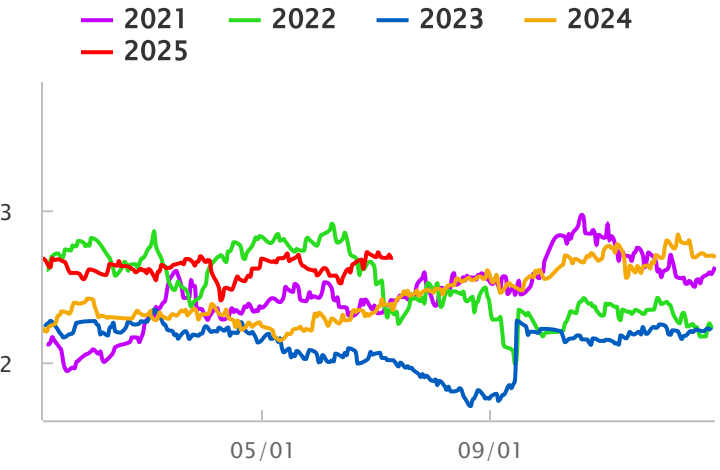
source: wind

豆油豆粕05合约价比季节性



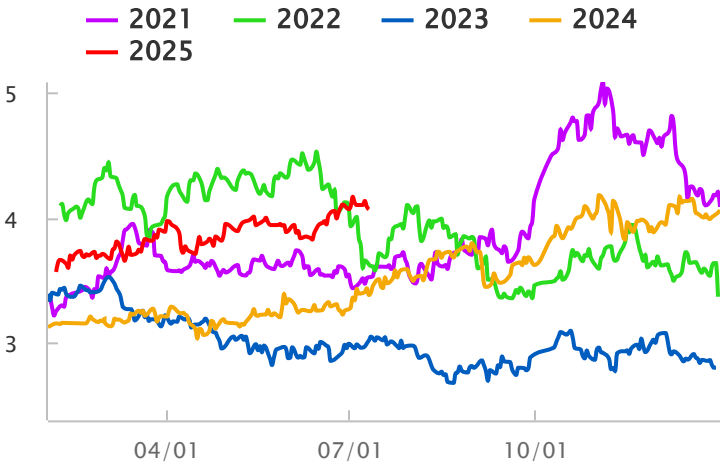
source: wind

豆油豆粕09合约价比季节性



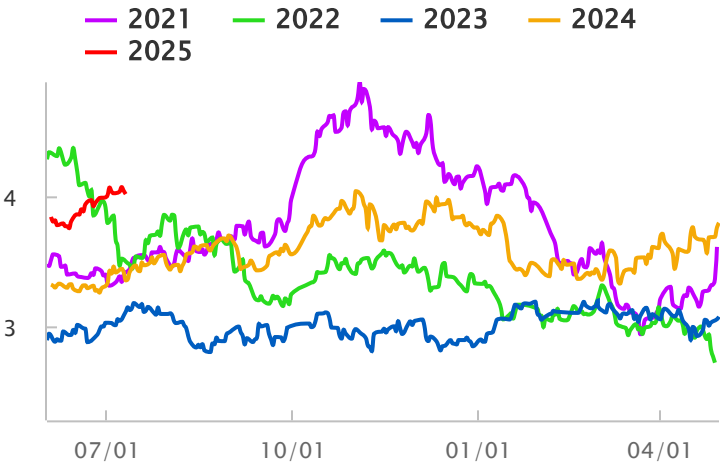
source: wind

菜油菜粕01合约价比季节性



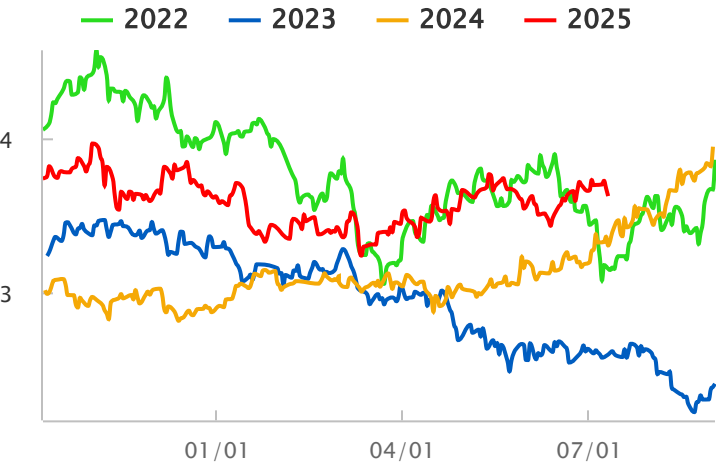
source: wind

菜油菜粕05合约价比季节性



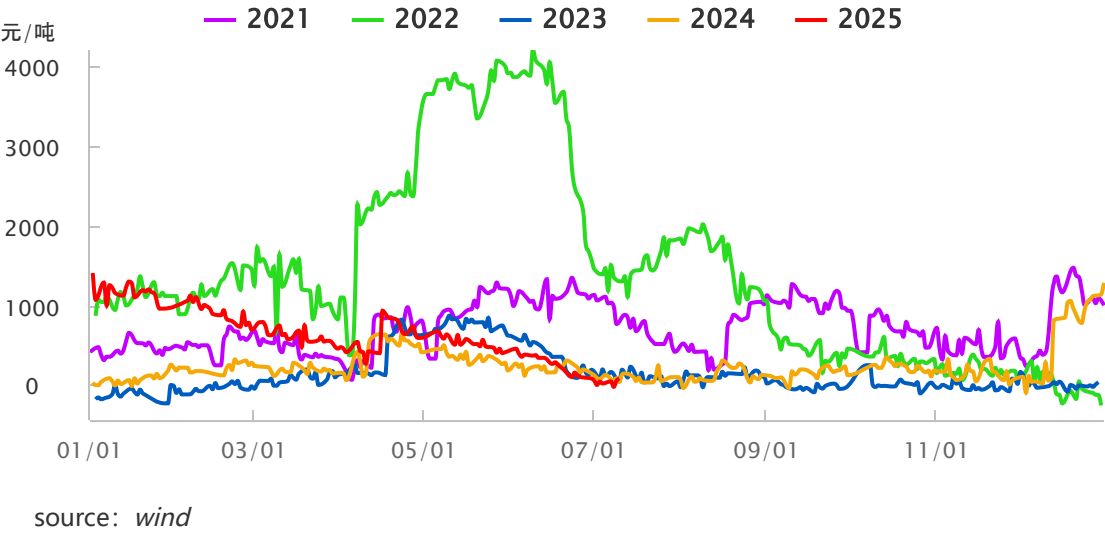
source: wind

菜油菜粕09合约价比季节性

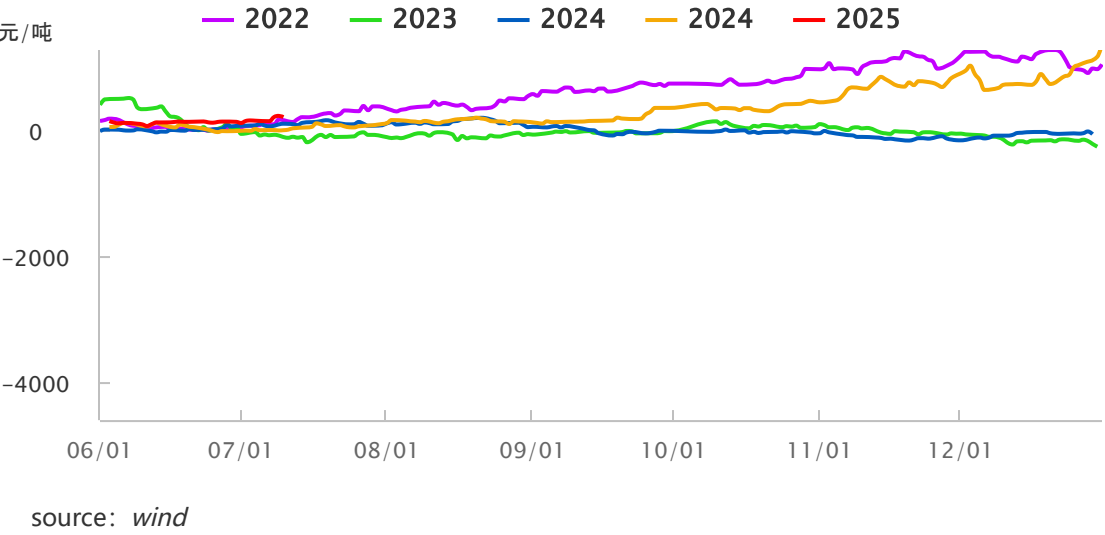


source: wind

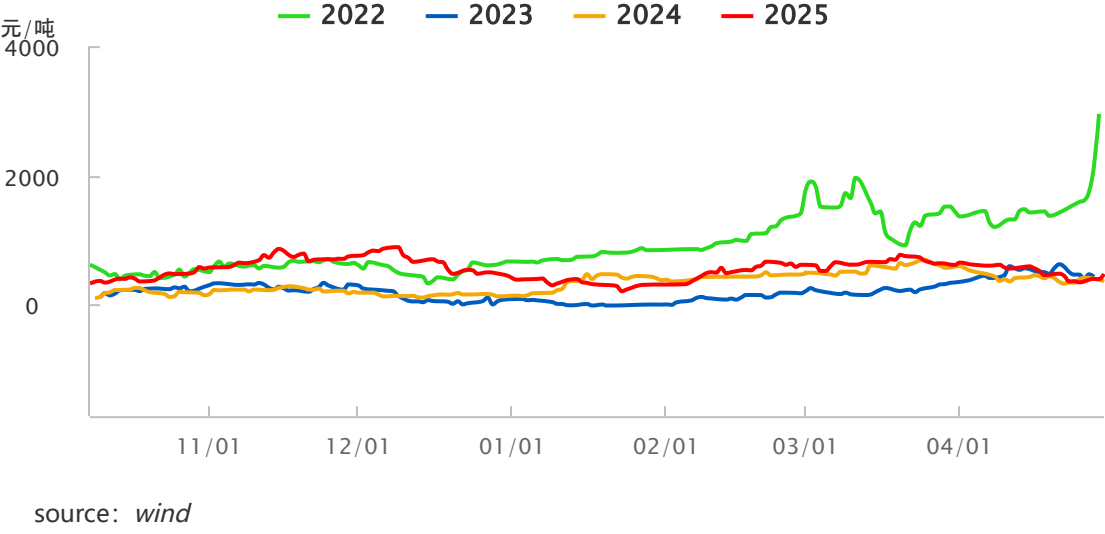
棕榈油基差：对活跃合约.



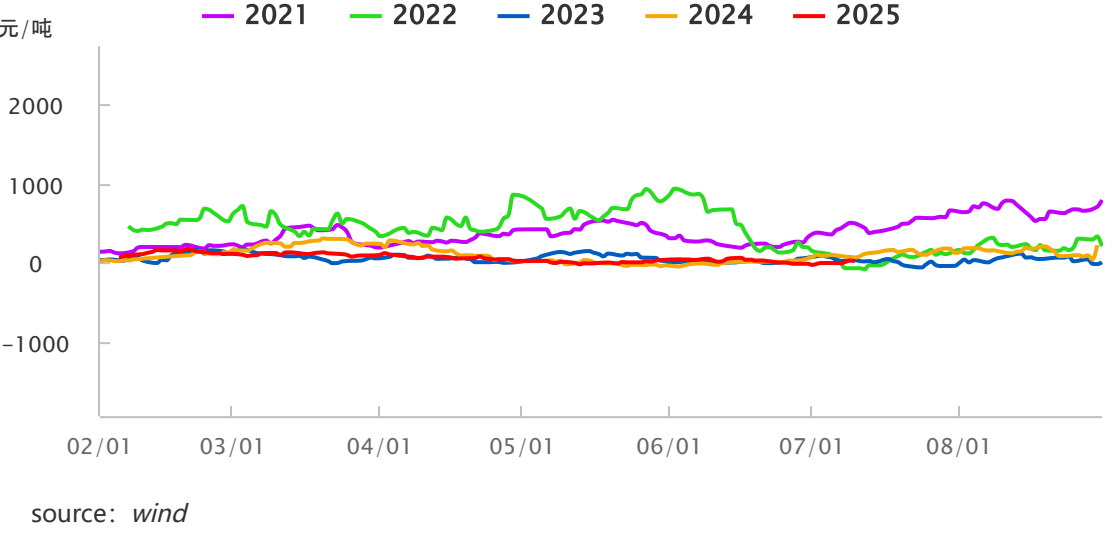
棕榈油期货月差（01-05）季节性.



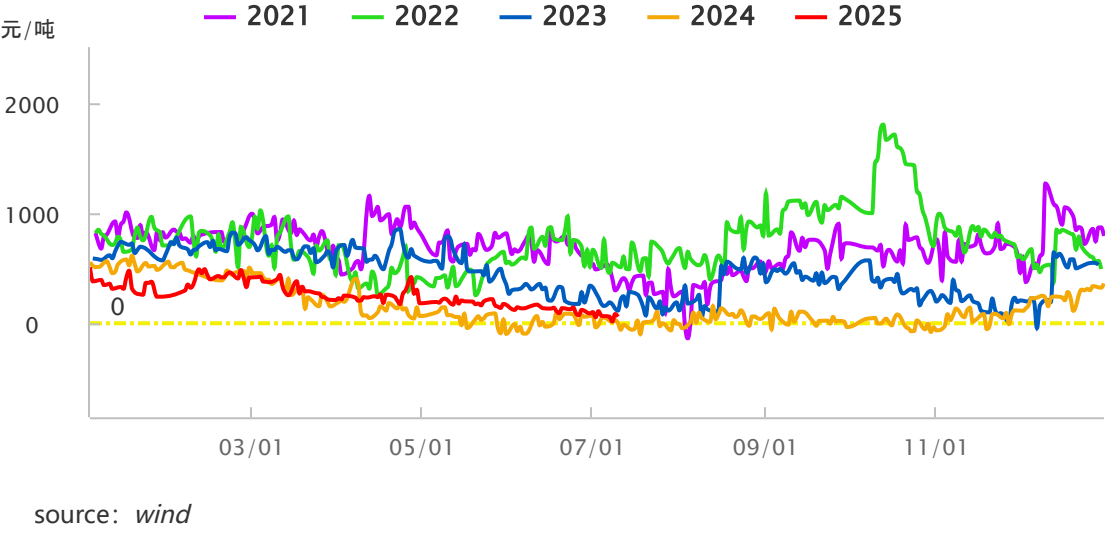
棕榈油期货月差（05-09）季节性.



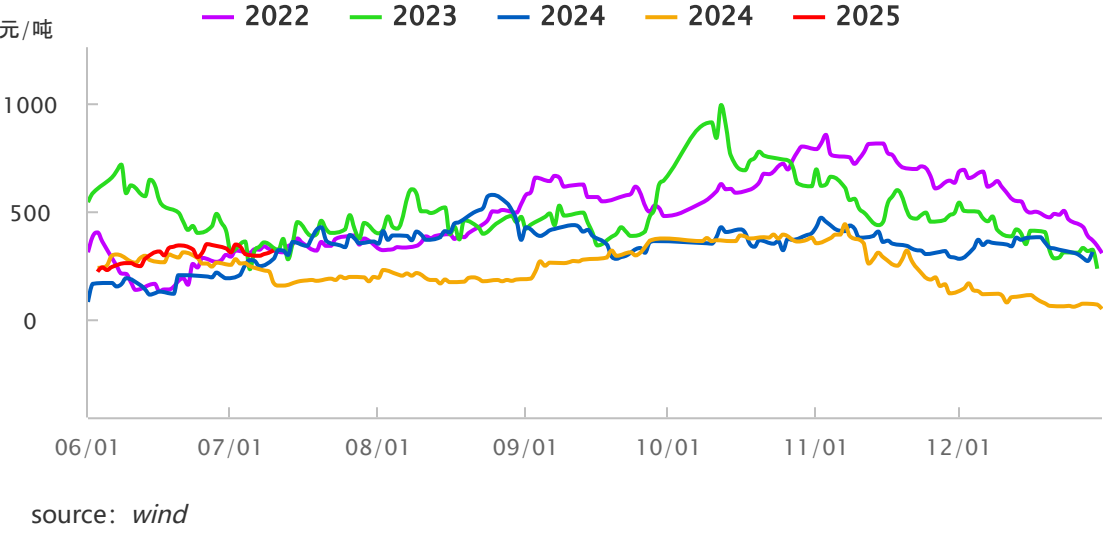
棕榈油期货月差（09-01）季节性.



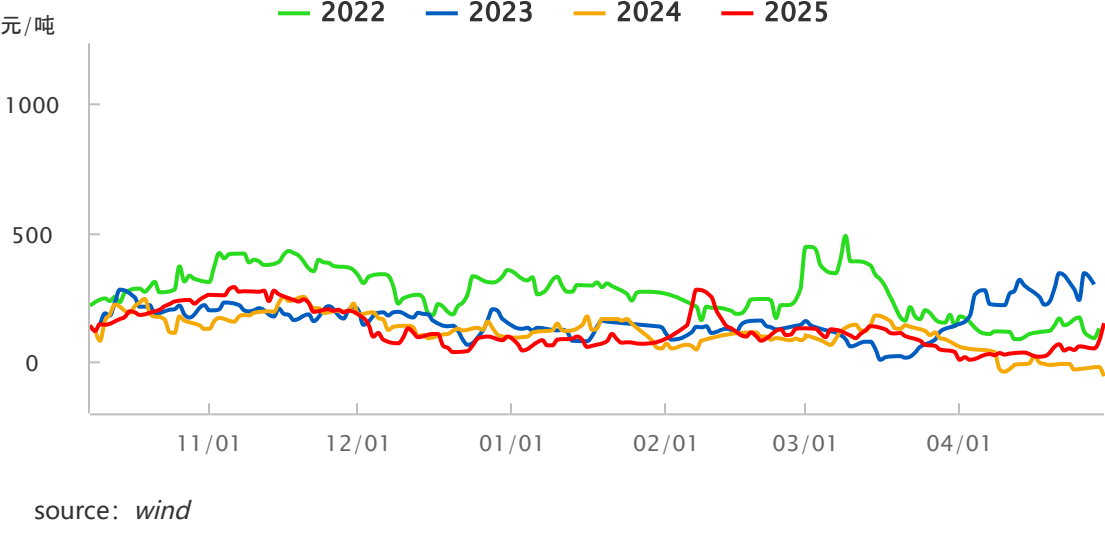
山东豆油现货基差.



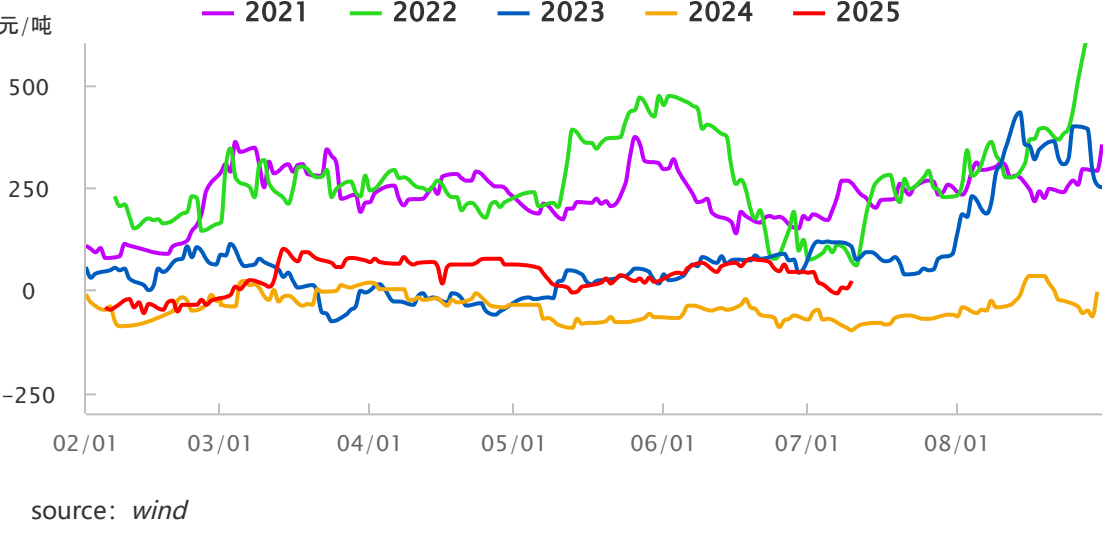
豆油期货月差（01-05）季节性.



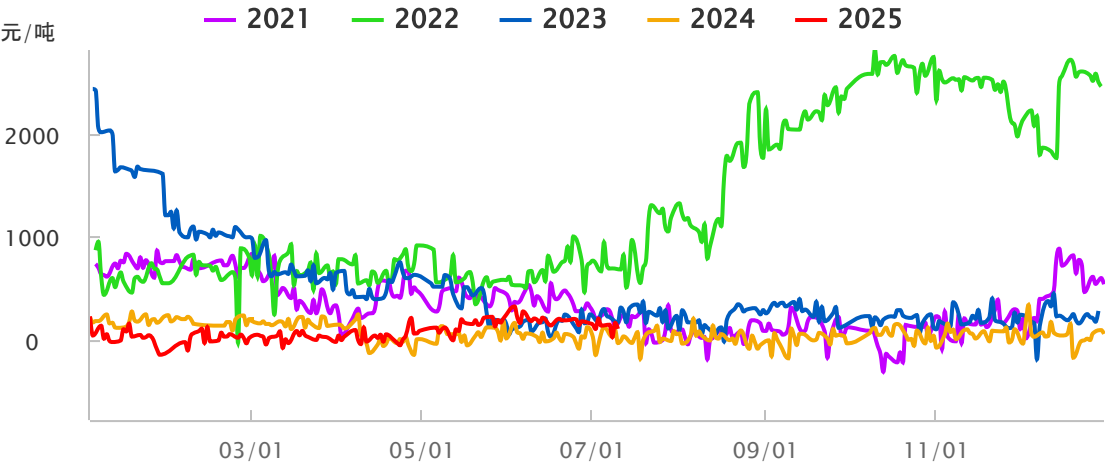
豆油期货月差（05-09）季节性.



豆油期货月差（09-01）季节性.

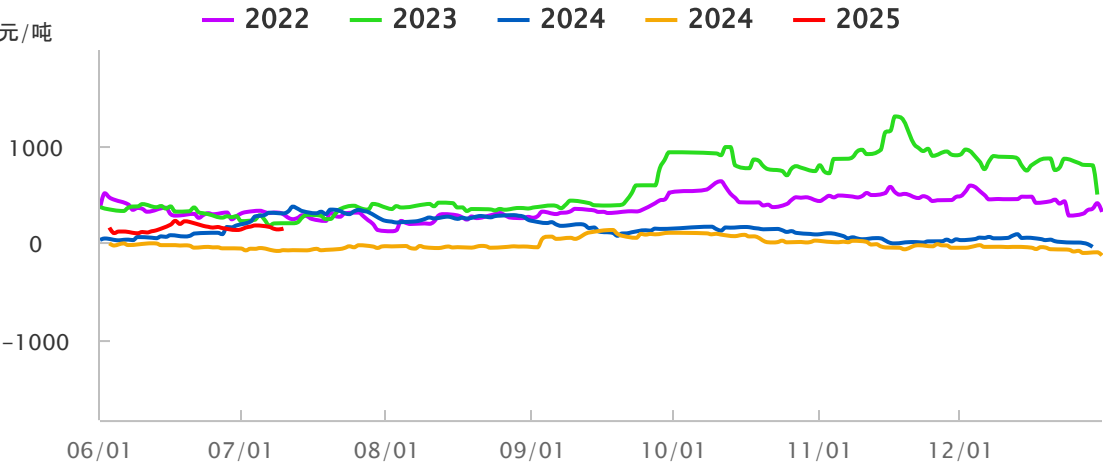


华东菜油基差.



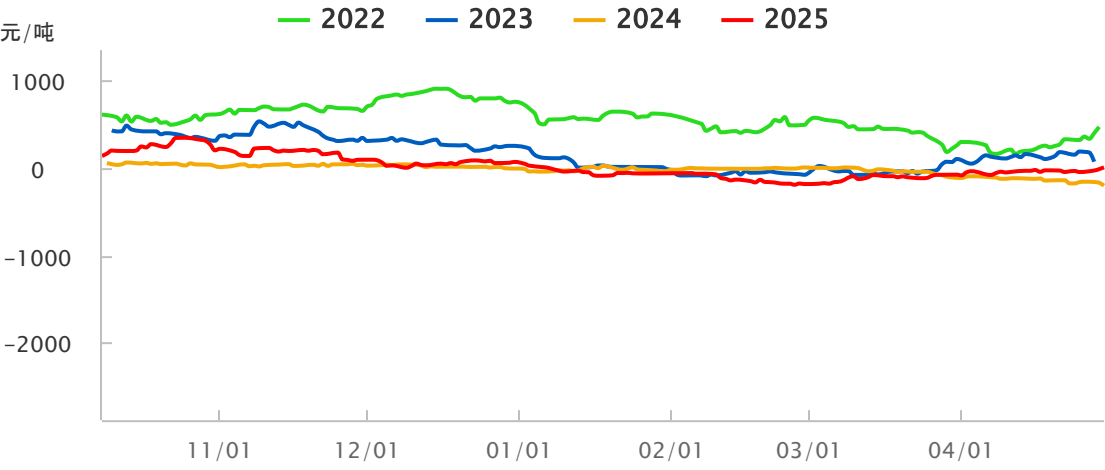
source: wind

菜油期货月差 (01-05) 季节性.



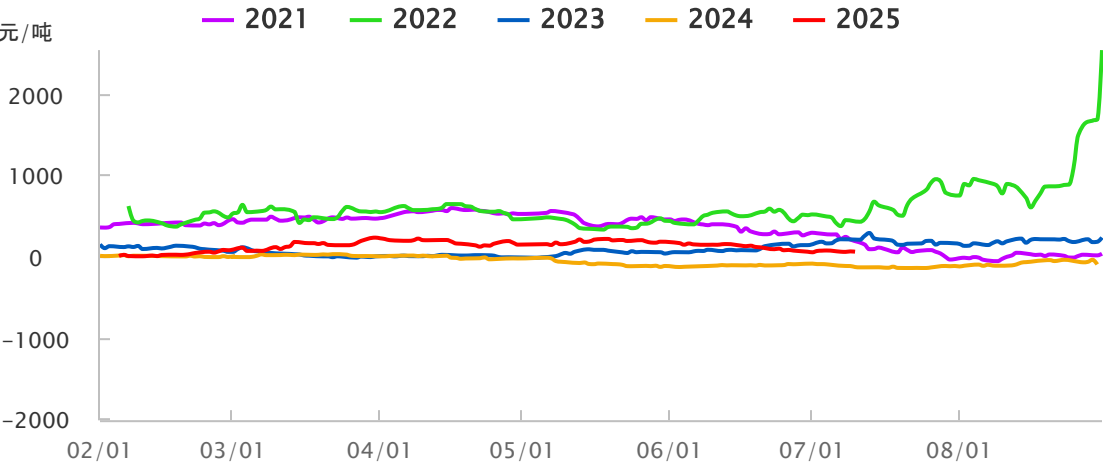
source: wind

菜油期货月差 (05-09) 季节性.



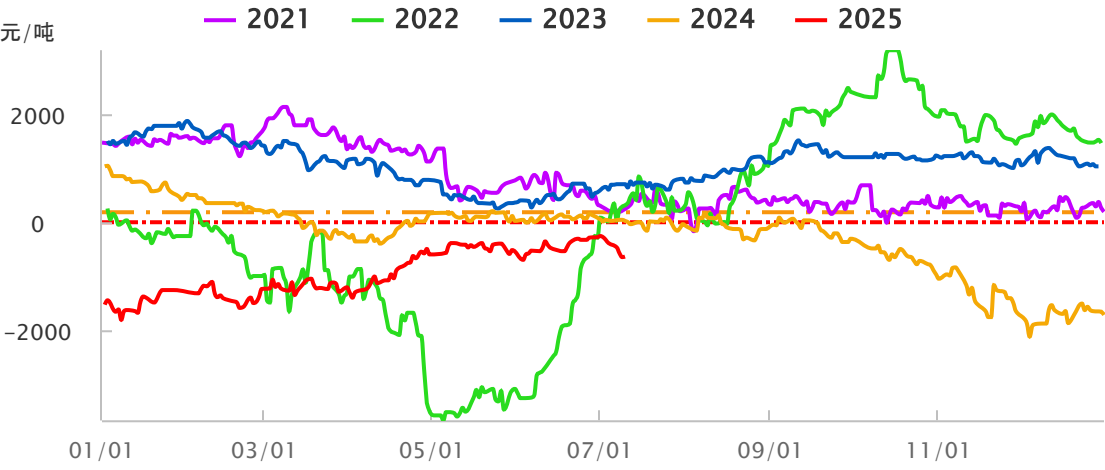
source: wind

菜油期货月差 (09-01) 季节性.



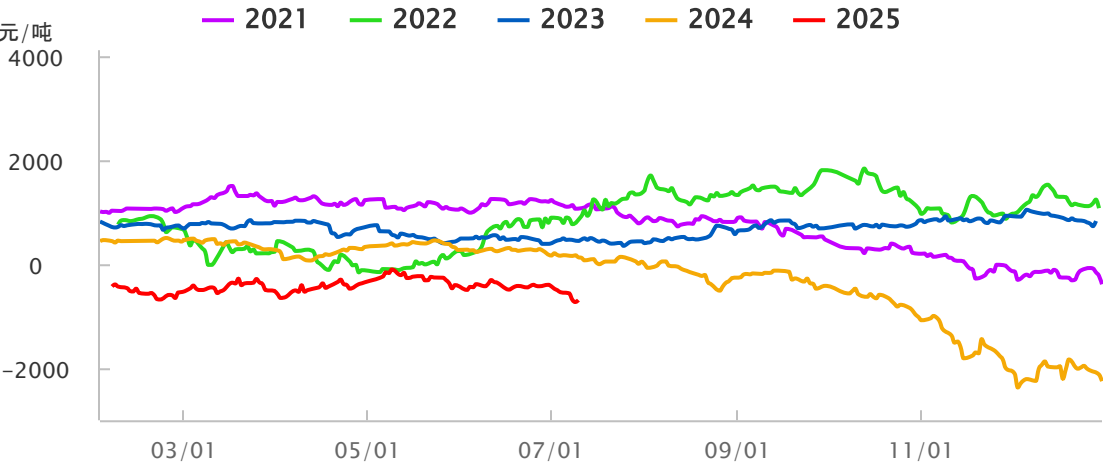
source: wind

国内一豆-24度棕榈价差.



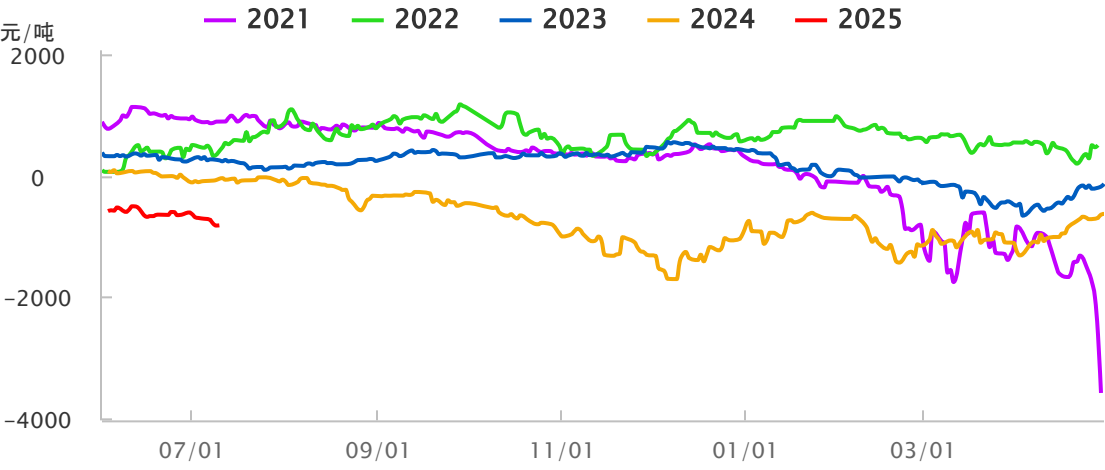
source: wind

豆油棕榈油01合约价差季节性



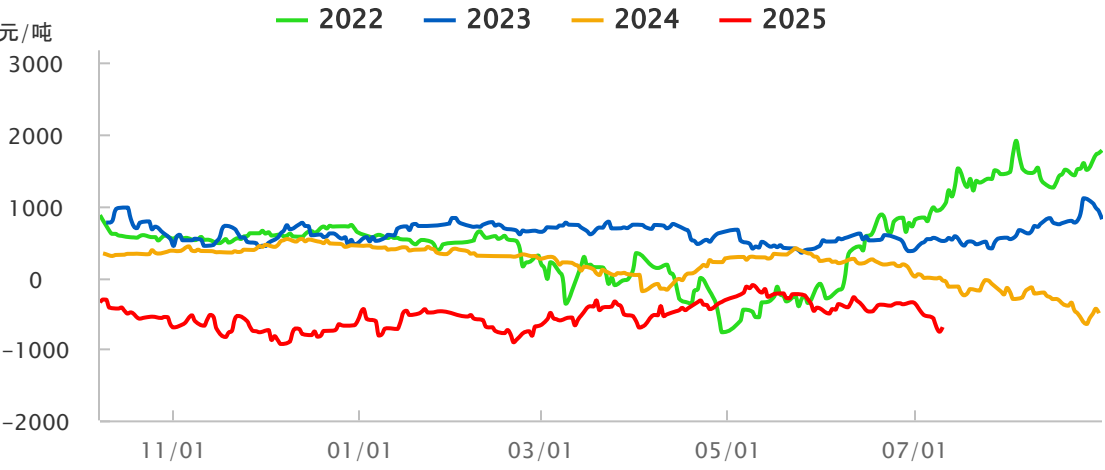
source: wind

豆油棕榈油05合约价差季节性



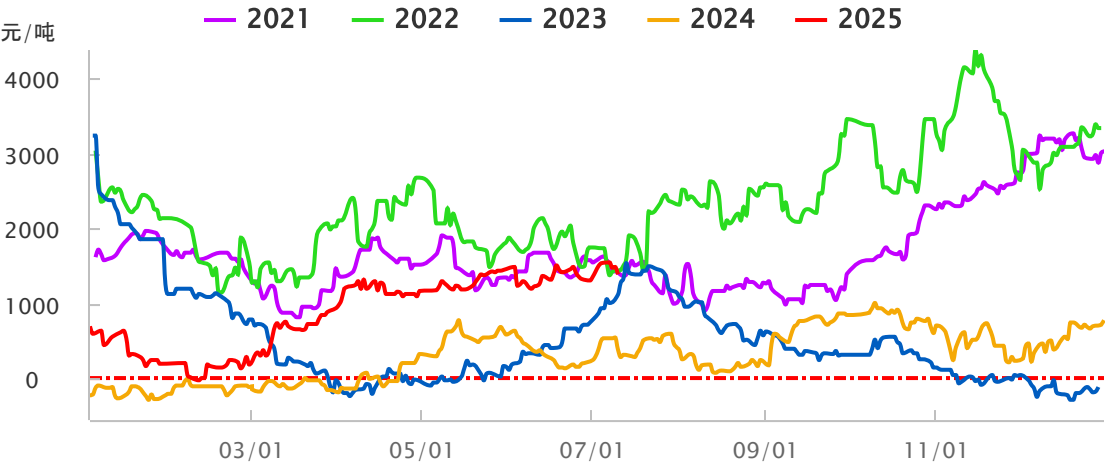
source: wind

豆油棕榈油09合约价差季节性

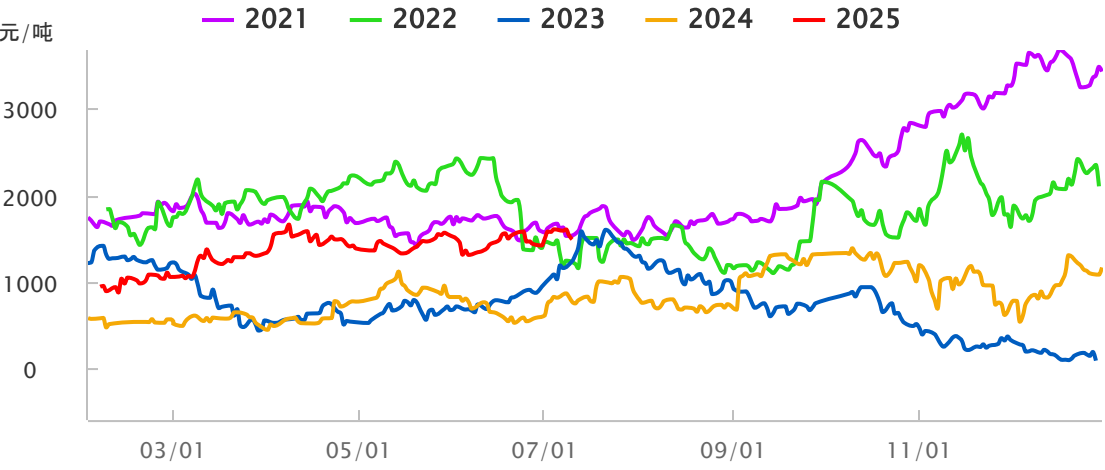


source: wind

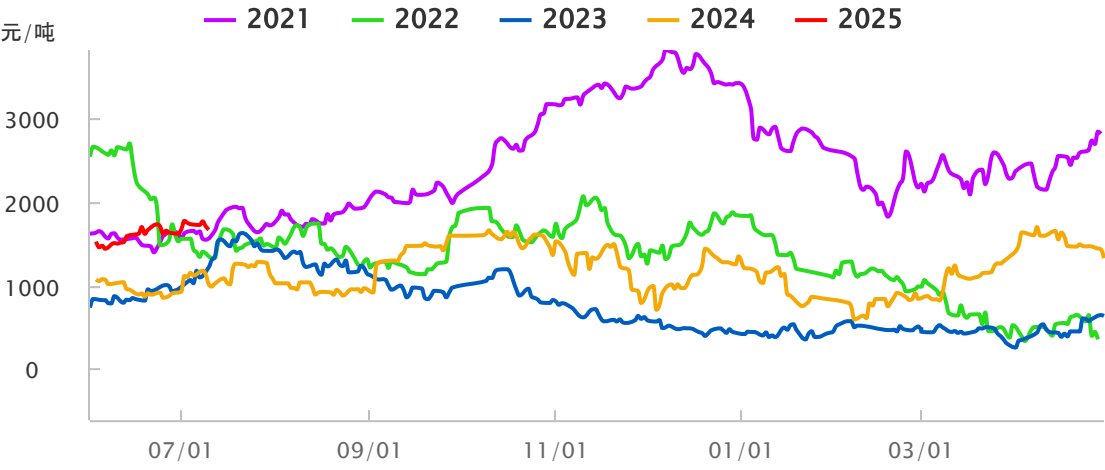
华南菜油豆油现货价差季节性



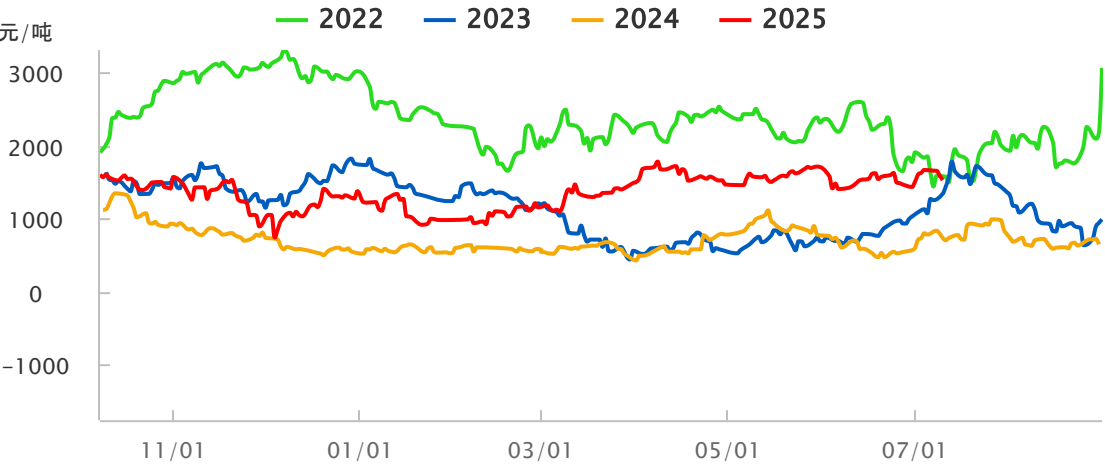
菜油豆油01合约价差季节性



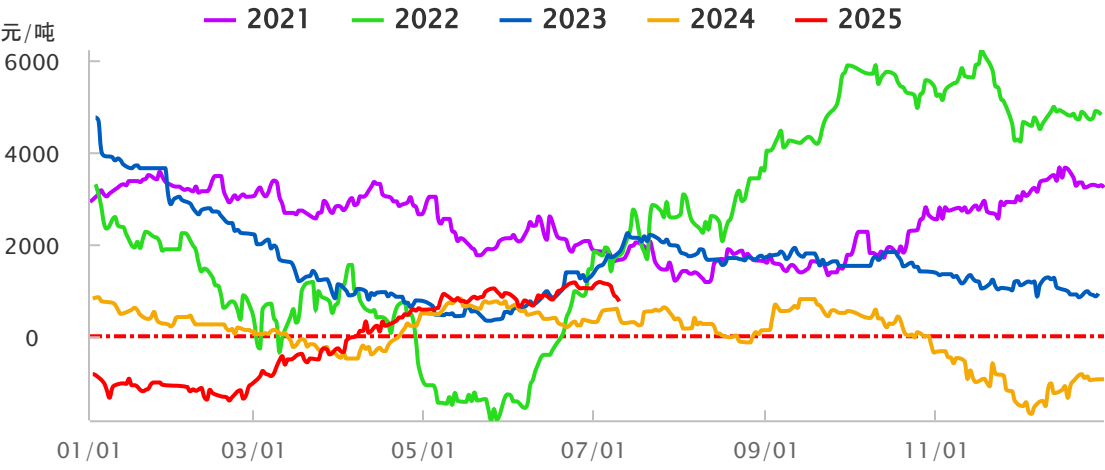
菜油豆油05合约价差季节性



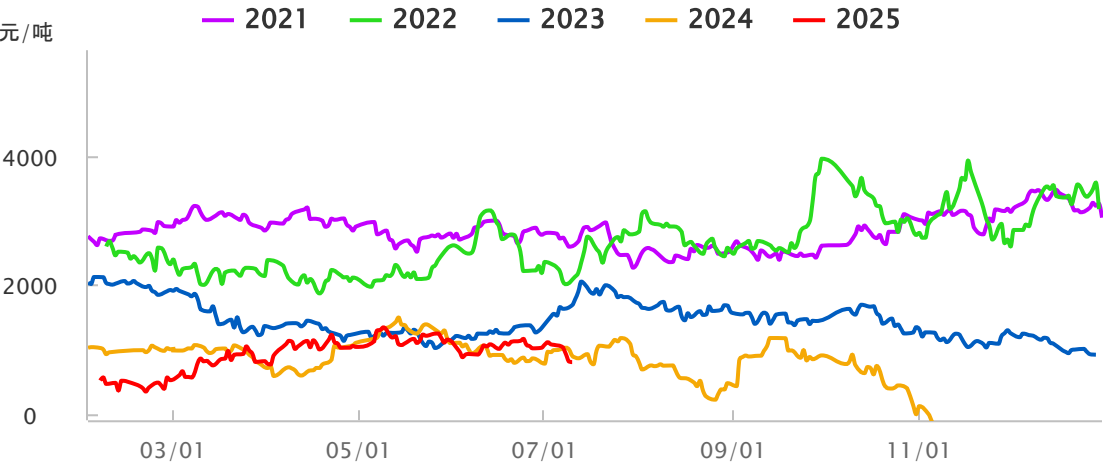
菜油豆油09合约价差季节性



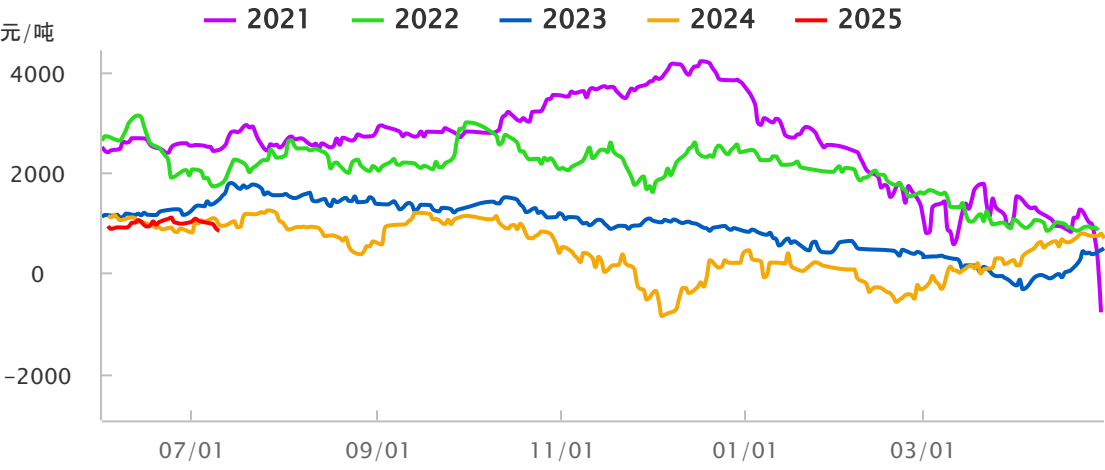
华南菜棕现货价差.



菜油棕榈油01合约价差季节性



菜油棕榈油05合约价差季节性



菜油棕榈油09合约价差季节性

