



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1-15日棕榈油出口量（ITS数据）环比增长5.5%-7.5%（6月全月环比增长4.5%），延续向好态势；低价格吸引印度、中国等新老客户采购，6月出口量同比激增35%至185万吨，出口端支撑持续释放。但国内方面，7月毛棕榈油库存仍维持在205万吨高位（环比微增0.5%），库存压力未减，压制价格上行空间。需关注出口持续性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，美国众议院通过的《清洁能源支出法案》（含45Z生物燃料税收抵免条款）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450万吨（全月预计900万吨），压榨量维持270万吨高位，豆油商业库存加速累积（截至7月15日约105万吨，周增4万吨）。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）。

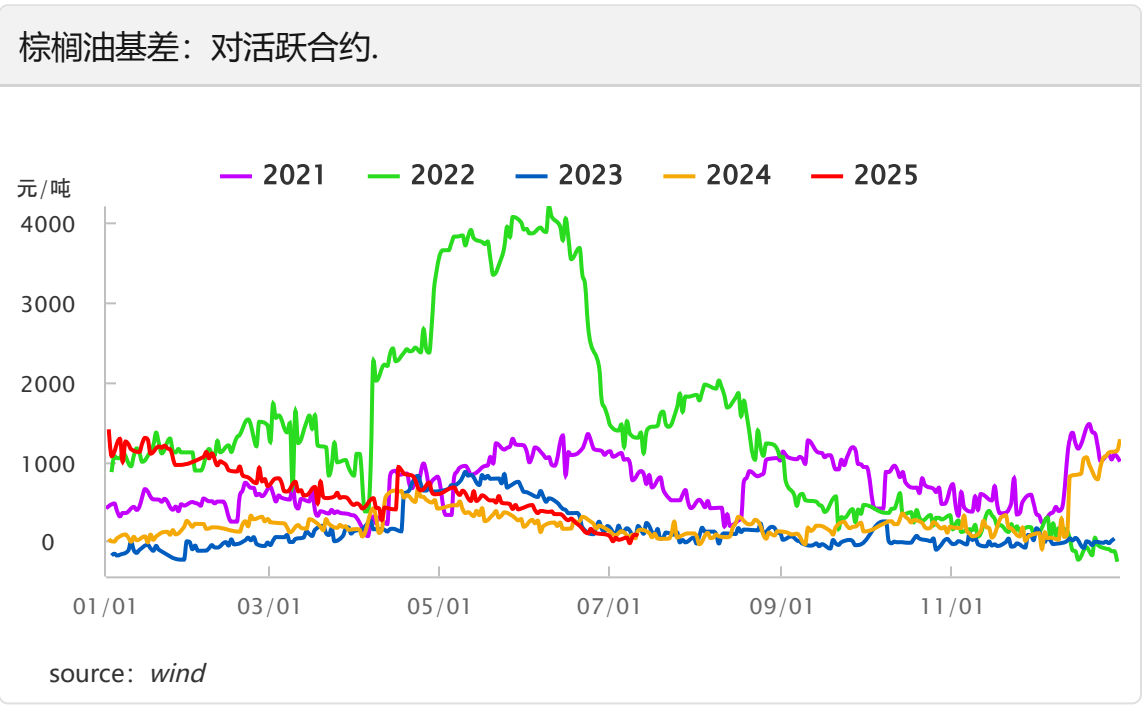
菜油：基本面维持库存高企、消费疲软格局，政策支撑有限。国内华东菜油商业库存持续处于65万吨以上高位（同比增幅超85%），压榨企业为去库存被迫降价出货，价格上行乏力；消费端夏季消费淡季来临，下游经销商采购量环比减少15%，且菜油与棕榈油比价偏高（菜油比棕榈油贵4800元/吨），替代需求疲软。政策面虽有进口加拿大菜籽100%关税（约300元/吨成本增厚），但实际进口量占比不足4%，支撑作用有限；此外，加籽禁运调查仍在取证阶段（预计8月底出初步结果），长期供应收缩预期尚未落地。需关注库存去化进度及北美菜籽主产区（萨斯喀彻温省）天气变化（近期干旱风险上升）。

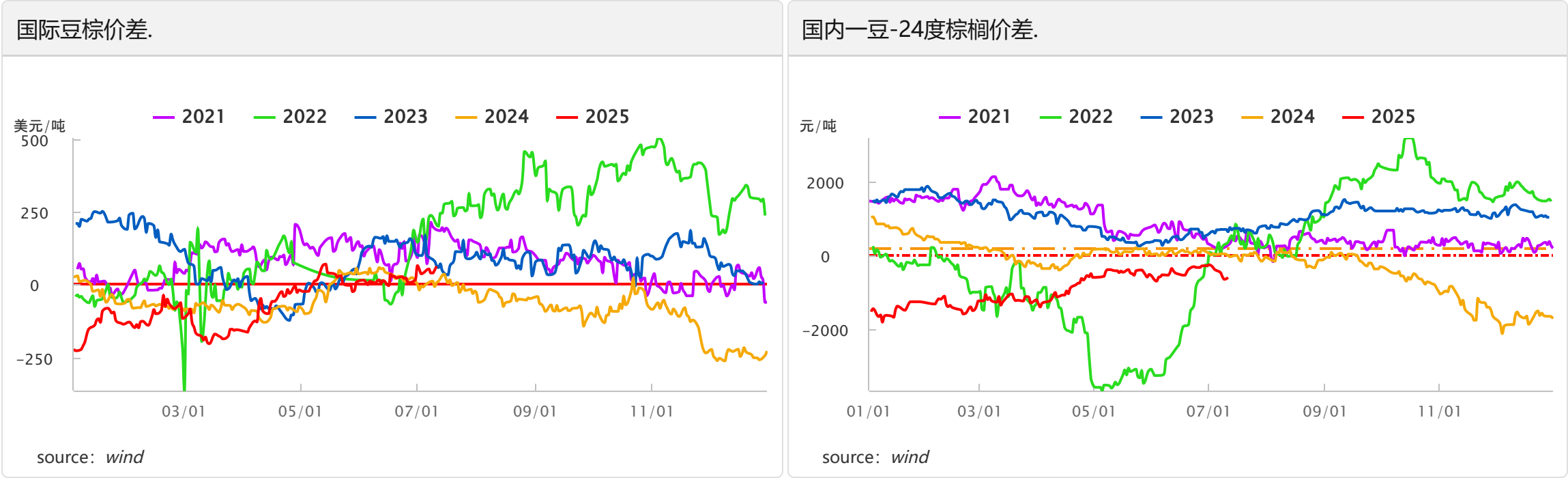
油脂月间及品种间价差

|        | 单位  | 价格   | 今日涨跌 |          | 单位  | 价格     | 今日涨跌(幅) |
|--------|-----|------|------|----------|-----|--------|---------|
| P 1-5  | 元/吨 | 210  | 14   | Y-P 01   | 元/吨 | -682   | 12      |
| P 5-9  | 元/吨 | -244 | -26  | Y-P 05   | 元/吨 | -812   | 10      |
| P 9-1  | 元/吨 | 34   | 12   | Y-P 09   | 元/吨 | -696   | -2      |
| Y 1-5  | 元/吨 | 340  | 0    | Y/M 01   | /   | 2.6421 | 0%      |
| Y 5-9  | 元/吨 | -360 | 0    | Y/M 05   | /   | 2.8203 | 0%      |
| Y 9-1  | 元/吨 | 20   | 0    | Y/M 09   | /   | 2.6835 | 0%      |
| OI 1-5 | 元/吨 | 135  | -15  | OI/RM 01 | /   | 4.0349 | -0.71%  |
| OI 5-9 | 元/吨 | -201 | 5    | OI/RM 05 | /   | 3.9974 | 0%      |
| OI 9-1 | 元/吨 | 66   | 10   | OI/RM 09 | /   | 3.5849 | -1.14%  |

棕榈油期现日度价格

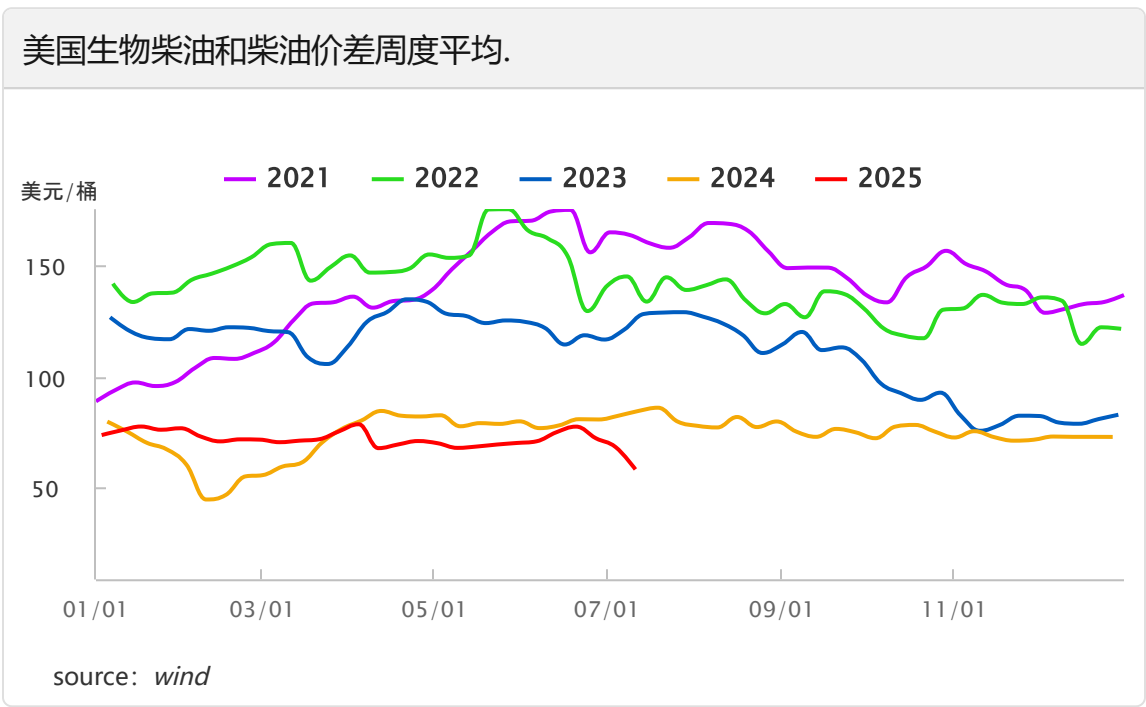
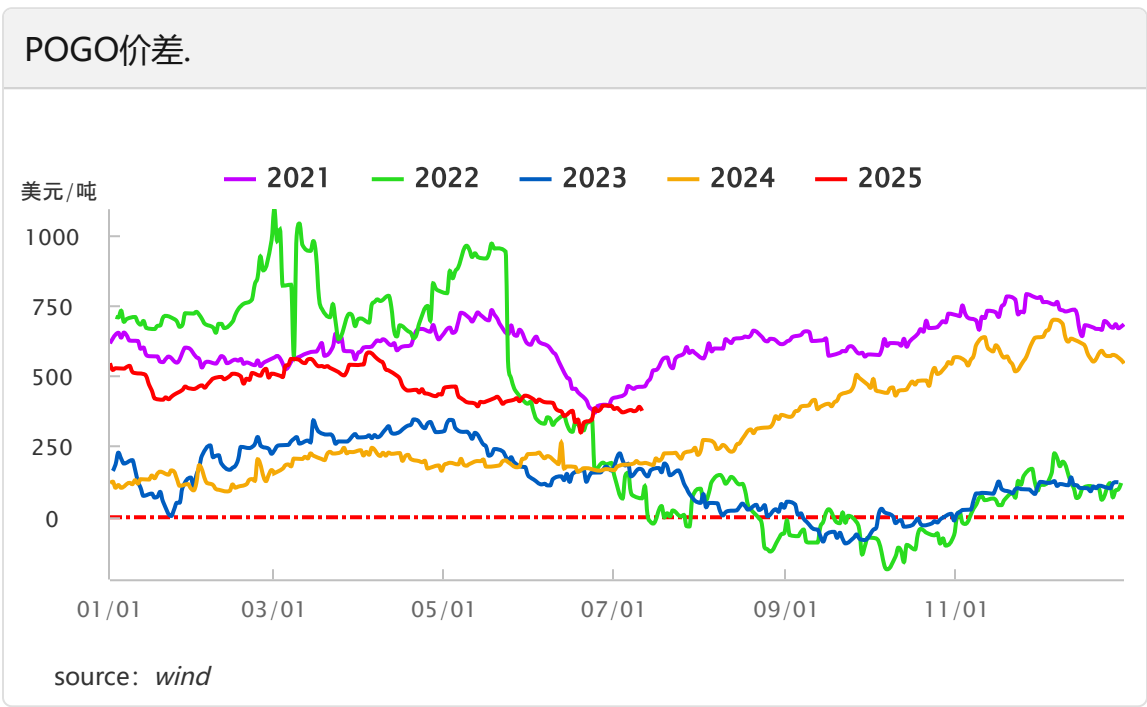
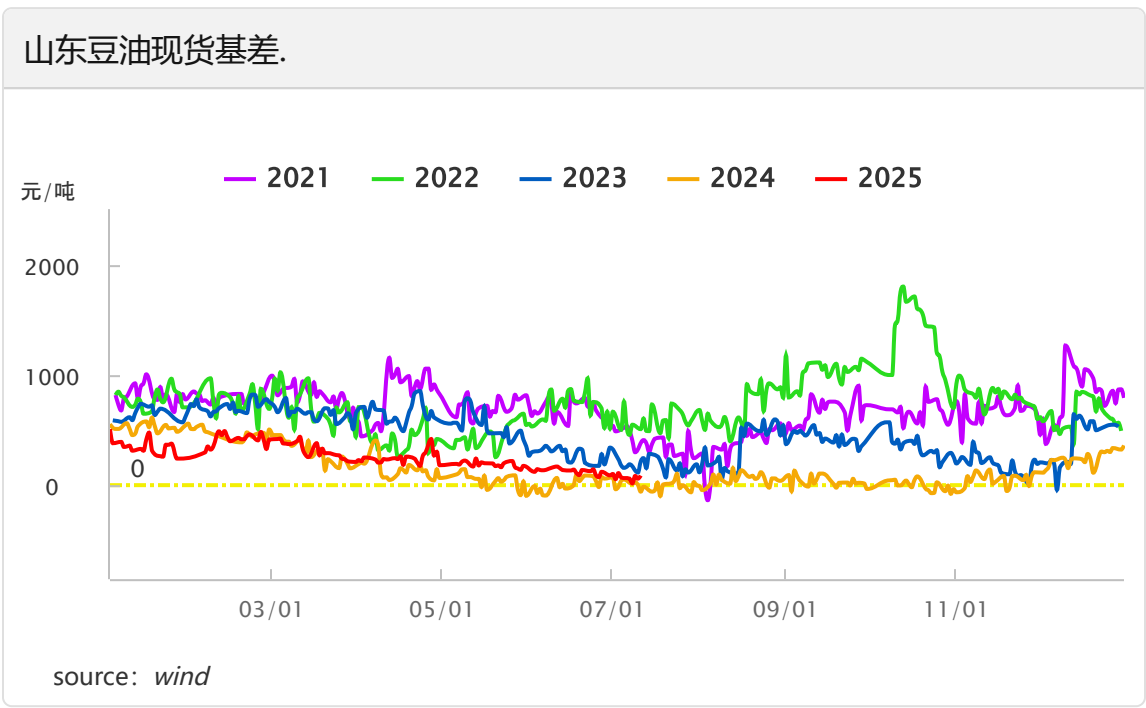
|          | 单位    | 最新价     | 涨跌幅（价差） |
|----------|-------|---------|---------|
| 棕榈油01    | 元/吨   | 8718    | 0.81%   |
| 棕榈油05    | 元/吨   | 8492    | 0.64%   |
| 棕榈油09    | 元/吨   | 8748    | 0.76%   |
| BMD棕榈油主力 | 林吉特/吨 | 4174    | 0.68%   |
| 广州24度棕榈油 | 元/吨   | 8770    | 20      |
| 广州24度基差  | 元/吨   | 68      | -14     |
| POGO     | 美元/吨  | 376.029 | -1.168  |
| 国际毛豆-毛棕  | 美元/吨  | 63.13   | 13.52   |





豆油期现日度价格

|          | 单位   | 最新价    | 涨跌幅（价差）  |
|----------|------|--------|----------|
| 豆油 01    | 元/吨  | 7960   | 0.2%     |
| 豆油 05    | 元/吨  | 7628   | -0.04%   |
| 豆油 09    | 元/吨  | 7994   | 0.74%    |
| CBOT豆油主力 | 美分/磅 | 53.57  | 0.15%    |
| 山东一豆现货   | 元/吨  | 8070   | -10      |
| 山东一豆基差   | 元/吨  | 94     | 28       |
| BOHO（周度） | 美元/桶 | 57.952 | -10.0652 |
| 国内一豆-24度 | 元/吨  | -590   | 40       |



## 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1000万吨，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，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；近期传出关于中加会面消息，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

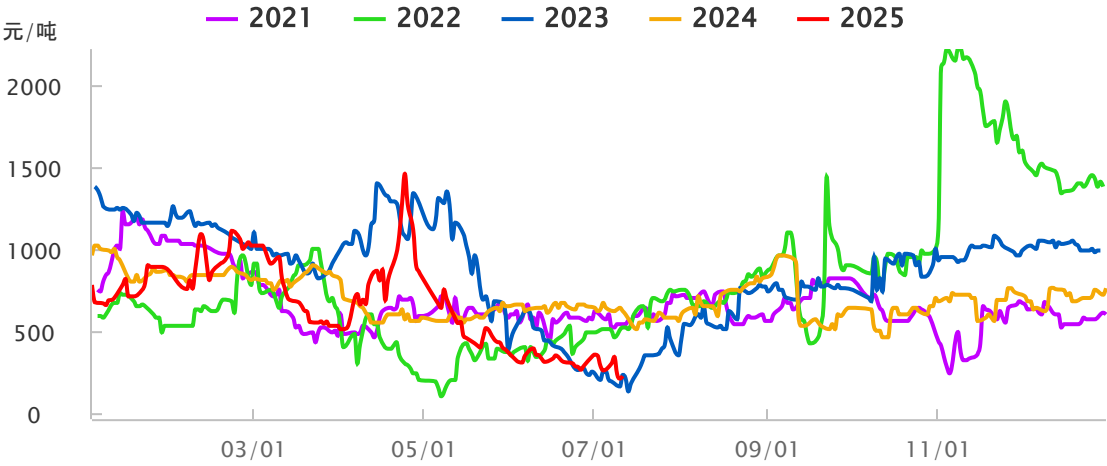
|      | 收盘价  | 今日涨跌 | 涨跌幅    |
|------|------|------|--------|
| 豆粕01 | 3021 | 6    | 0.2%   |
| 豆粕05 | 2703 | -1   | -0.04% |
| 豆粕09 | 2976 | 22   | 0.74%  |
| 菜粕01 | 2323 | 7    | 0.3%   |
| 菜粕05 | 2306 | -5   | -0.22% |
| 菜粕09 | 2633 | 22   | 0.84%  |

|         |        |        |       |
|---------|--------|--------|-------|
| CBOT黄大豆 | 1007.5 | 0      | 0%    |
| 离岸人民币   | 7.1751 | 0.0008 | 0.01% |

豆菜粕价差

| 价差      | 价格   | 今日涨跌 | 价差      | 价格   | 今日涨跌 |
|---------|------|------|---------|------|------|
| M01-05  | 311  | 0    | 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  | 2597 | 5    | 菜粕福建基差  | -36  | -17  |
| 豆菜粕现货价差 | 223  | 15   | 豆菜粕期货价差 | 343  | 0    |

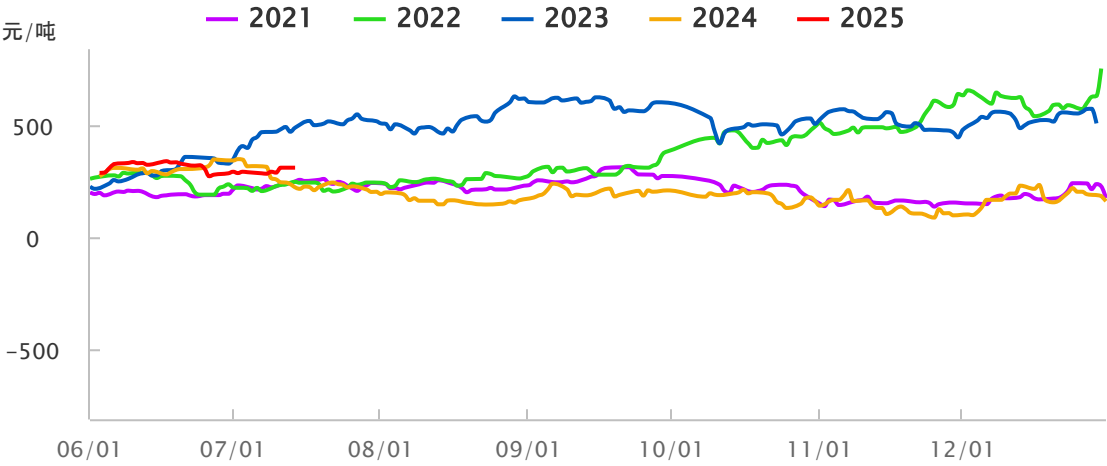
豆菜粕现货价差.



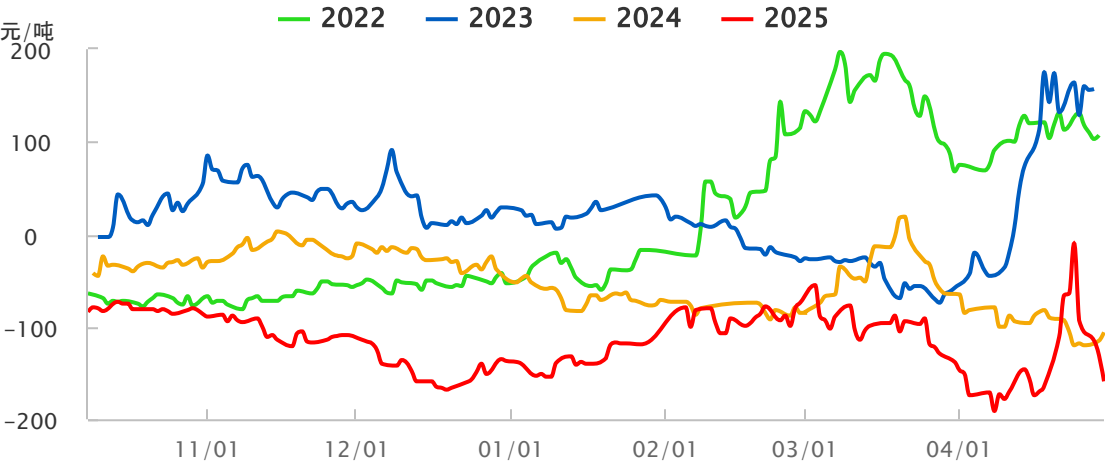
豆粕-美豆内外盘收盘价



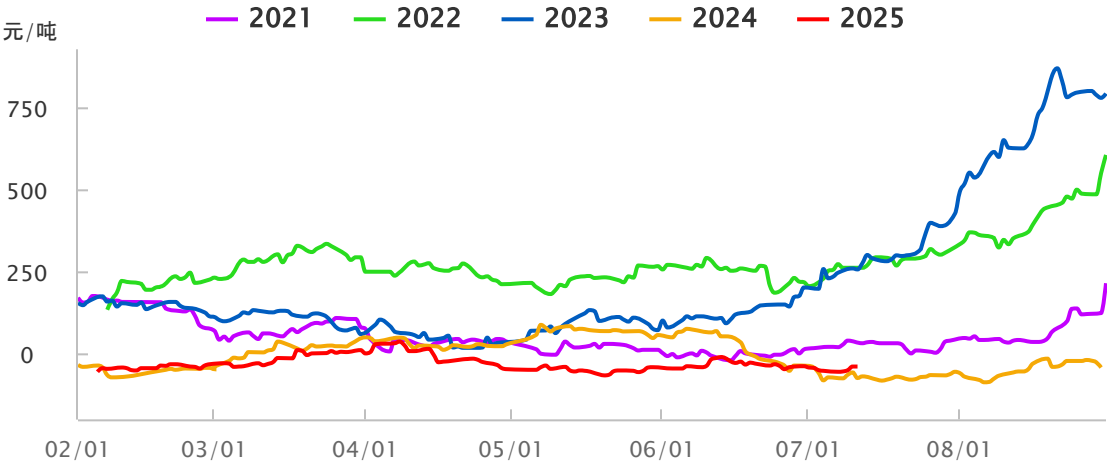
豆粕期货月差 (01-05)



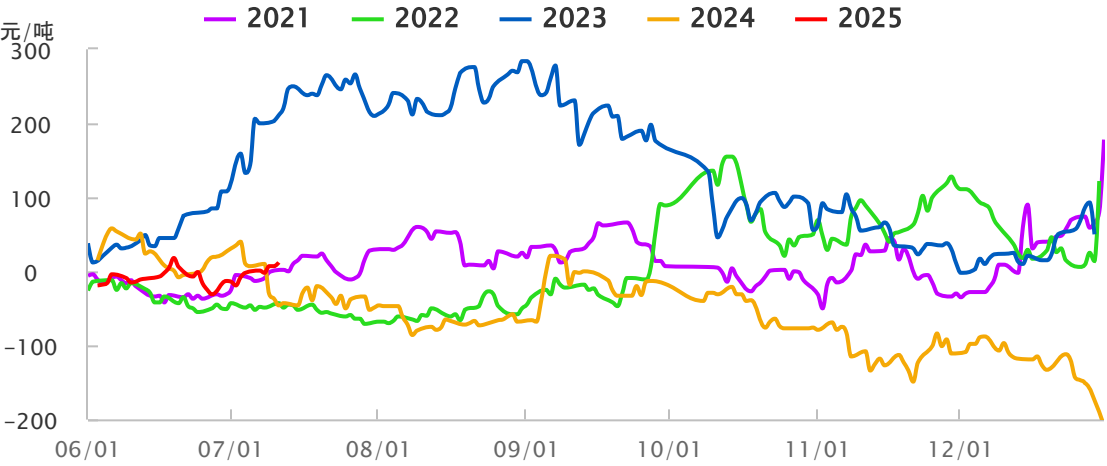
豆粕期货月差 (05-09)



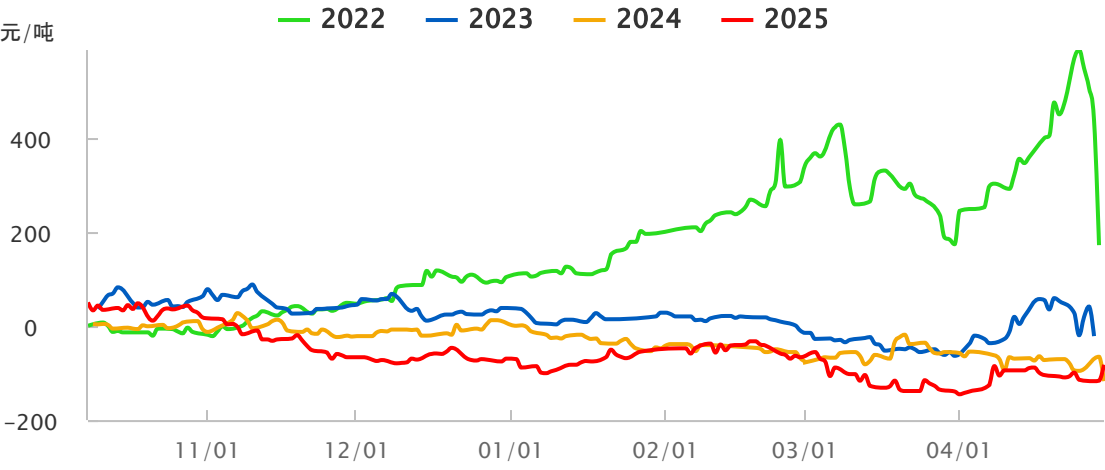
豆粕期货月差 (09-01)



菜粕期货月差 (01-05)

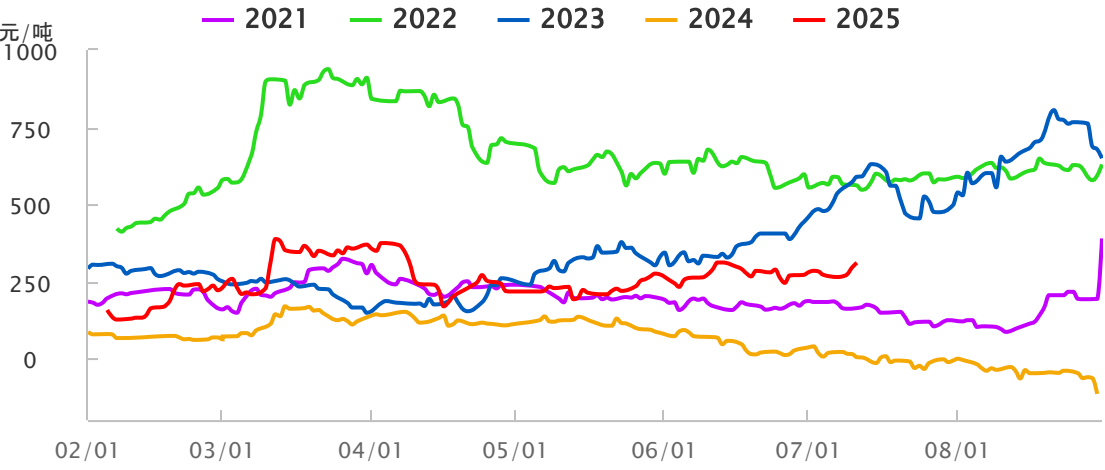


菜粕期货月差（05-09）



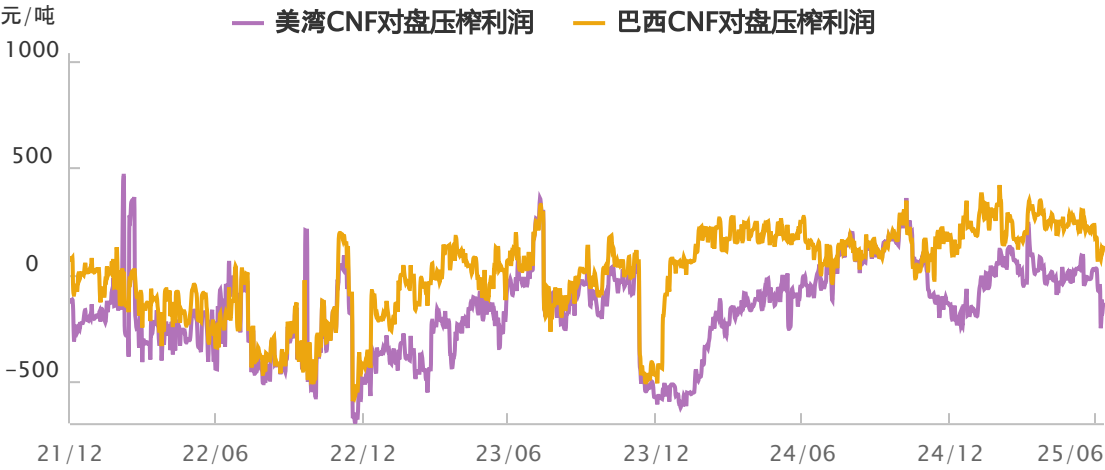
source: *wind*

菜粕期货月差（09-01）



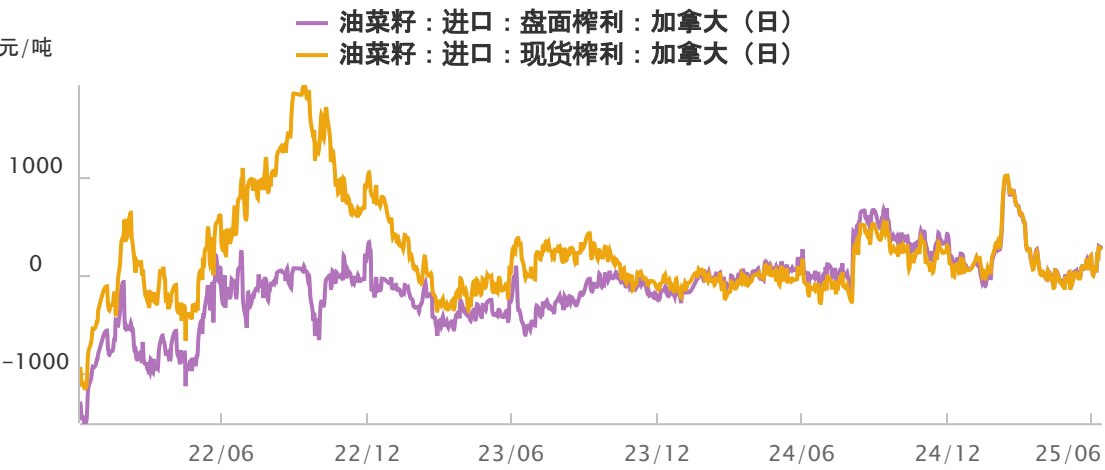
source: *wind*

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*