趋势上涨仍难有　品种价差波动大

一．本周行情回顾：美豆止跌震荡+马棕盘面走强 油脂止跌回升

本周天气利空交易暂告段落，CBOT 大豆盘面止跌并低位震荡。另外，马棕 7 月出口数据持续利好，BMD 毛棕本周偏强运行。因此，本周国内油粕均止跌回升，菜系油粕表现更强。但周四、周五多因素导致国际大宗商品恐慌情绪增加，市场逐渐转向交易经济衰退的逻辑，这令周五夜盘的油脂跟盘下跌。

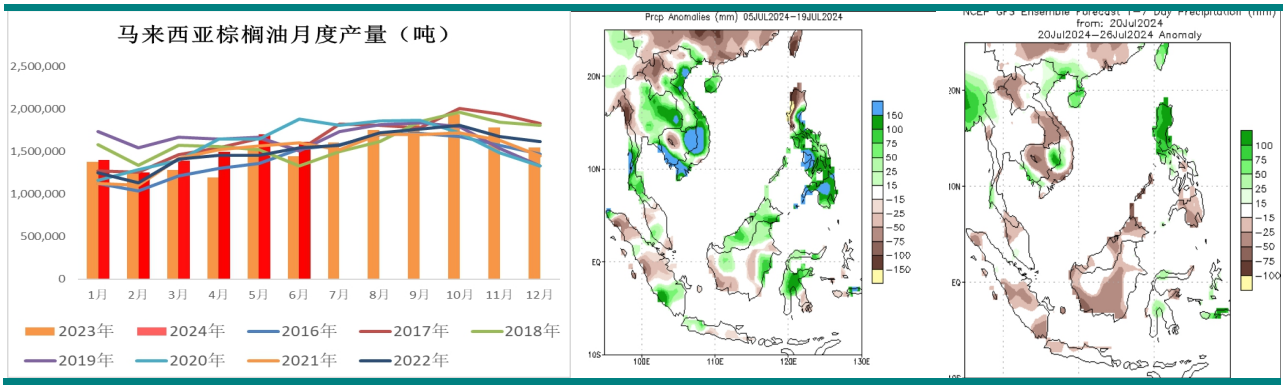
具体来看，菜粕 2409 合约 6 月至今持仓异常超高，不减反增，交割资源相对持仓量不足。本周菜粕 2409 持仓进一步大增，多空资金博弈激烈。后期外资及投机空头需要离场可能推动 M2409 再度偏强。菜油盘面本周表现偏强主要因一些利多消息，这令市场对欧盟菜籽减产程度可能高于预期的担忧再度增强，菜豆、菜棕价差再度回升。7 月欧洲菜籽处于收获期，关注 7 月 22 日欧盟委员会作物报告。

国际基本面看，美豆主产区近期墒情良好，无明显干旱题材，新作增产预期在增强。马棕 7 月出口数据偏好，7 月库存可能下降，增产季产地库存增速还是很慢。加菜籽产区近期降雨有所减少，但大部分地区墒情良好，部分地区有干旱风险，新作增产预期暂未调整。国内油脂阶段性供需压力较大，尤其是豆油及菜油。

二．马来棕榈油：7 月库存可能下降　关注出口数据变化

产量:7 月,马来西亚工作日较 6 月多出 2 天,当月产量环比增加概率较大。本周 SPPOMA 预估 7 月 1-15 日马棕产量环比增加 8.7%。近两日关注 MPOA 对马棕 7 月 1-20 日的产量预估，预计产量环比增幅在 5%以上。

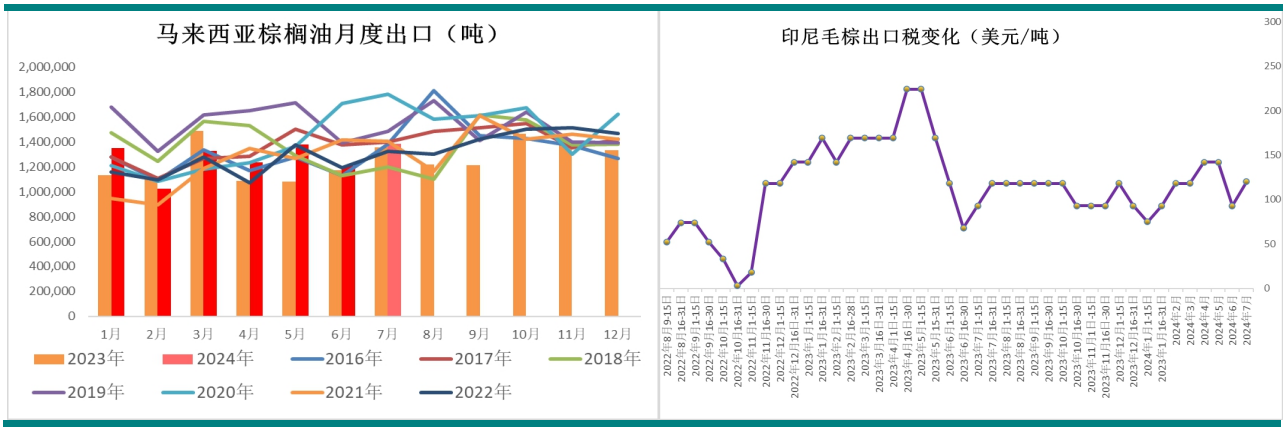
图 1：马棕月度产量及降雨距平



来源：MPOB，CPC，新湖期货研究所

出口：进入 7 月以来，马来西亚棕榈油出口数据持续向好。船运数据显示，截止 7 月 20 日马棕出口环比仍增 40%左右。7 月印尼棕榈油出口税较 6 月上调，或利好当月马棕出口发船量增加。后期，马棕 7 月出口船运量环比增幅料将继续回落，关注增幅能否降至 20%以下。即便马棕出口环比增幅降至 15%，7 月仍可能是年初至今最高单月出口量。

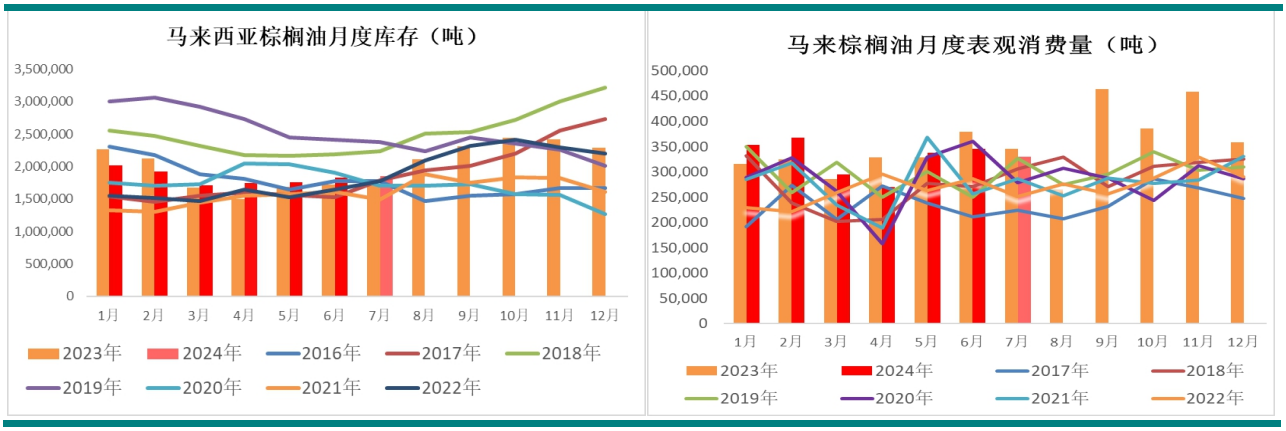
图 2：马棕月度出口及印尼毛棕出口税的变化



来源：MPOB，印尼贸易部，新湖期货研究所

库存：6 月马棕库存攀升至 180 万吨以上，但仍是偏低库存水平。若 7 月马棕出口环比增幅在 20%左右，当月库存环比将会有所下降。若出口环比增幅在 15%左右，当月库存环比则可能增长。总之，7 月马棕库存仍将增加缓慢。

图 3：马棕月度库存及表观需求



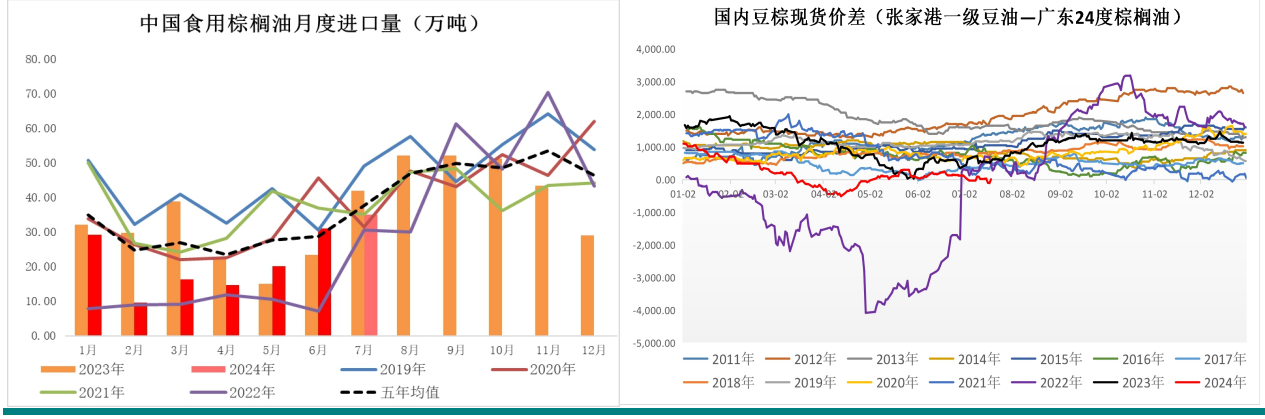
来源：MPOB，新湖期货研究所

三. 国内棕榈油：8 月船期采购不多　库存回升空间有限

进口：本周国内零星有新增买船，主要集中在 11 月船期，另外 8 月船期周内有少量洗船。截止目前，国内 7 月船期国内 24 度采购量预估 30-35 万吨，但 8 月船期仍仅采 20

万吨左右。目前国内 8 月船期采购时间已不多，若始终没有较好利润出现，8-9 月国内棕榈油将再度降库。

图 4：中国棕榈油月度进口量及豆棕现货价差

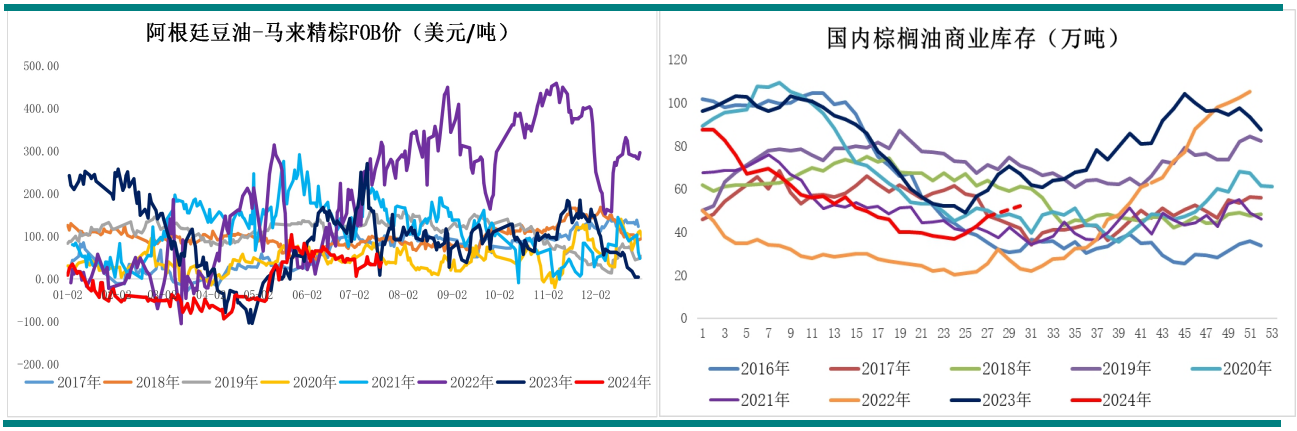


来源：海关，同花顺新湖期货研究所

需求：本周国内豆棕盘面价差探底回升，沿海一级豆油-24 度棕榈油现货价差仍在-100 到-200 元/吨区间，现货成交非常清淡。

库存：据 Mysteel 调研显示，截至 7 月 12 日全国重点地区棕榈油商业库存 51.57 万吨，环比上周增加 4.26 万吨。近期国内豆棕现货价差再度下探，现货成交及需求进一步减弱，沿海库存止跌回升。从 7 月船期采购量看，国内库存继续回升空间有限。

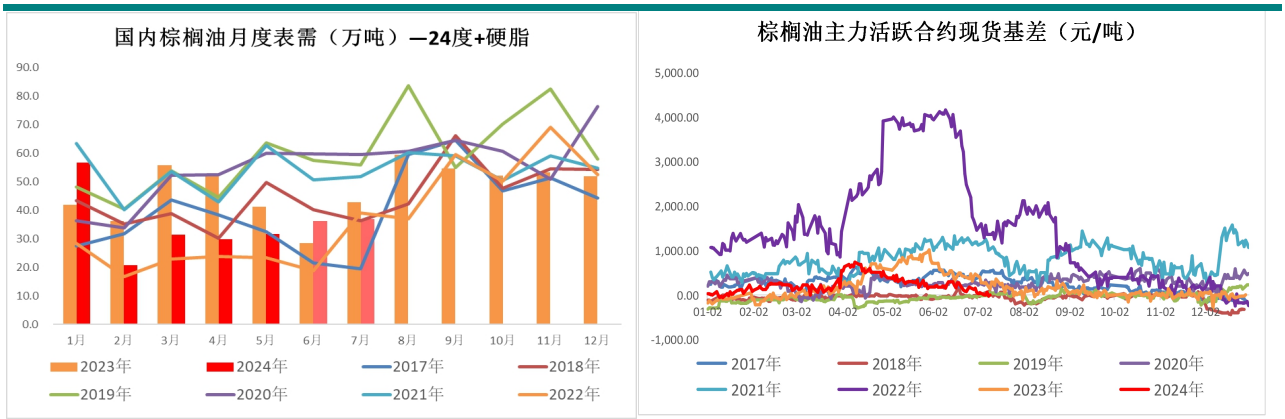
图 5：国际豆棕现货 FOB 价差及国内棕榈油库存（食用+工棕）



来源：同花顺，Mysteel，新湖期货研究

基差方面：本周国内沿海基差报价稳中有降。截止本周五广东 24 度现货报 09+40 元/吨，较前几日下调 40-50 元/吨。广东 24 度 7 月船期报 09+180 元/吨，8 月船期报 09+150 元/吨，9 月报 09+80 元/吨，10 月报 09+50 元/吨，远期基差报价相对持稳。

图 6：国内棕榈油表需及现货基差



来源：同花顺，Mysteel，新湖期货研究所

豆棕价差：本周，国内豆棕盘面价差前低附近止跌回升。一方面，或因价差再度跌至前低附近，YP2409 再度跌入历史极低区间，引发部分技术做多资金参与。另一方面，本周传言有大油厂回购 8-9 月豆油近 2 万吨，引发市场是否超卖的讨论。

目前，国际棕榈油产地增库依旧缓慢，美豆暂无天气题材，增产预期在加强。国内棕榈油 8 月船期进口买船不多，后期可能降库，但豆油库存将季节性回升。因此，国内外基本面目前对豆棕价差的上涨支撑有限，上方空间谨慎看待。

图 7：YP2409 及 YP2501

来源：文华财经，新湖期货研究所

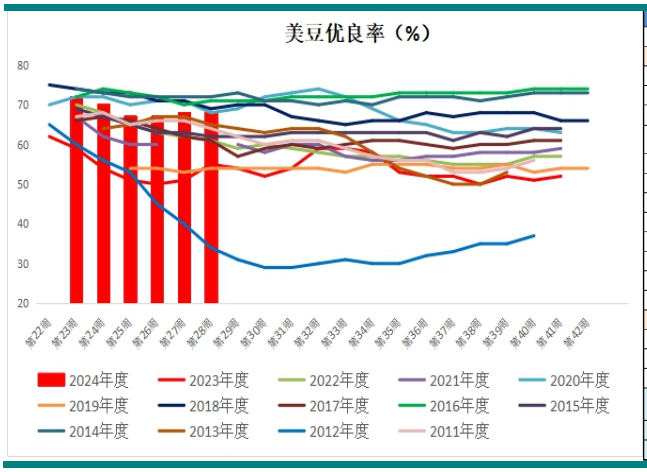
四. 大豆及国内豆油

1. 美国大豆：部分地区旱情仍在　新作出口增加

此前飓风“贝丽尔”的剩余影响给伊利诺伊州、印第安纳州的部分地区带去了雨水，缓解当地旱情。但本周公布的美豆新作优良率仍是 68%，低于市场预期的 69%，前一周也

是 68%,上年同期 55%。具体来看，近期旱情缓解的伊利诺伊、印度安纳州最新优良率回升，一直干旱的俄亥俄州优良率下降最为明显，爱荷华州也有干旱影响。

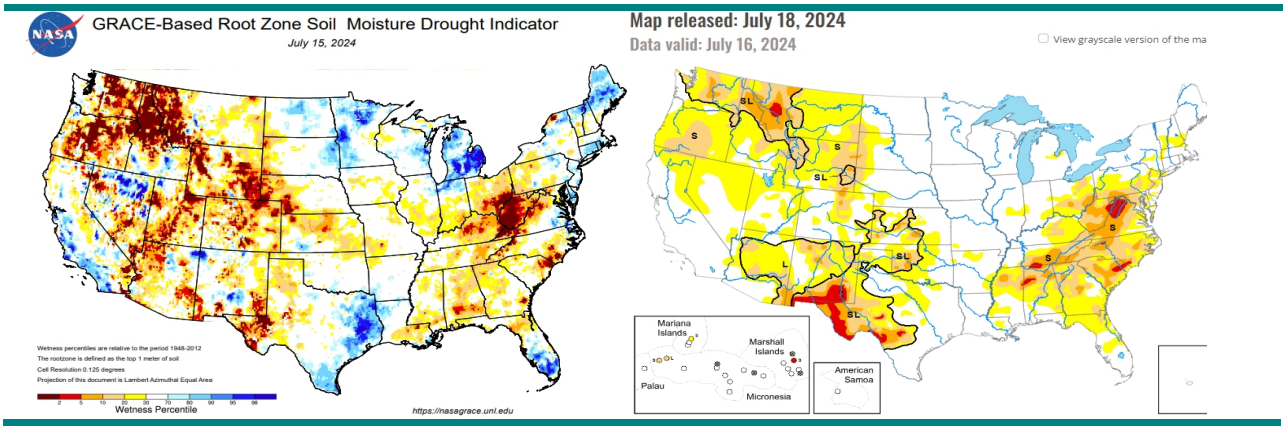
图 8：美豆优良率及各州优良率变化



州	7月14日	7月7日	环比
Arkansas	73	74	-1
Illinois	73	66	7
Indiana	67	66	1
Iowa	72	76	-4
Kansas	76	74	2
Kentucky	64	67	-3
Louisiana	85	82	3
Michigan	62	60	2
Minnesota	58	60	-2
Mississippi	63	65	-2
Missouri	76	75	1
Nebraska	77	77	0
North Carolina			
North Dakota	62	58	4
Ohio	64	73	-9
South Dakota	66	68	-2
Tennessee	62	65	-3
Wisconsin	56	60	-4
18 States	68	68	0
Previous week	68	67	1
Previous year	55	51	4

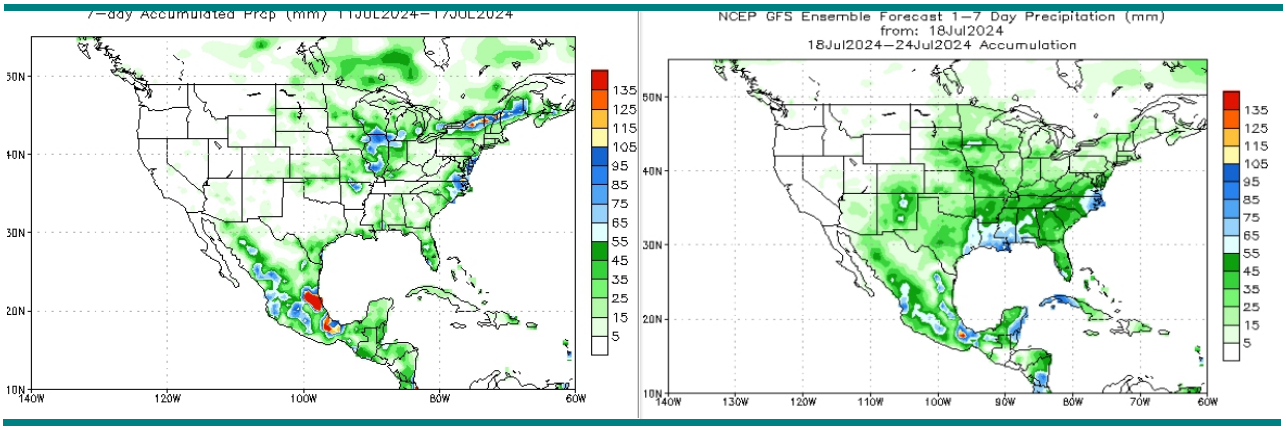
来源：USDA，新湖期货研究所

图 9：美国土壤根区墒情（截止 7 月 15 日）及干旱监测（截止 7 月 16 日）



来源：NASA，CPC，新湖期货研究所

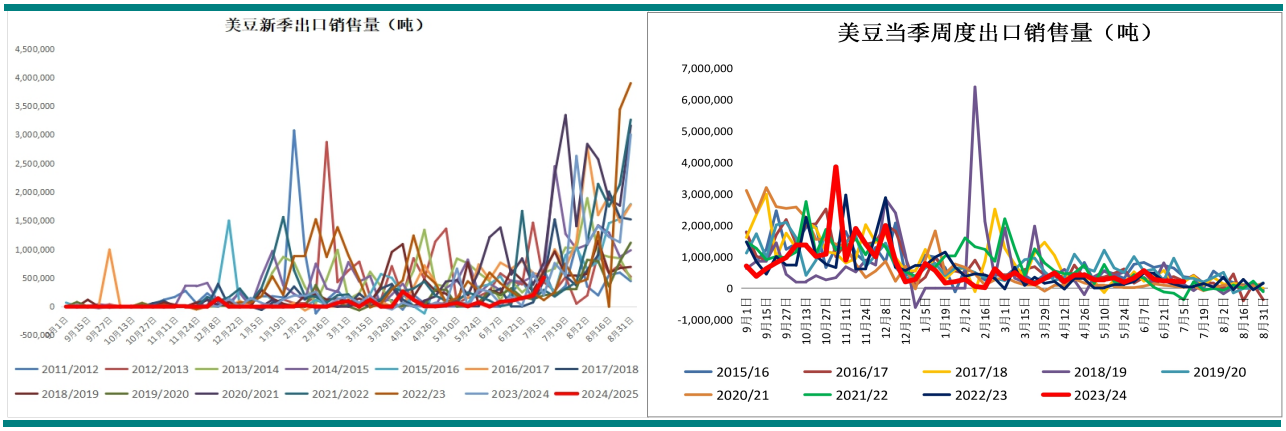
图 10：美国近期降雨距平及下周降雨预报



来源：CPC，新湖期货研究所

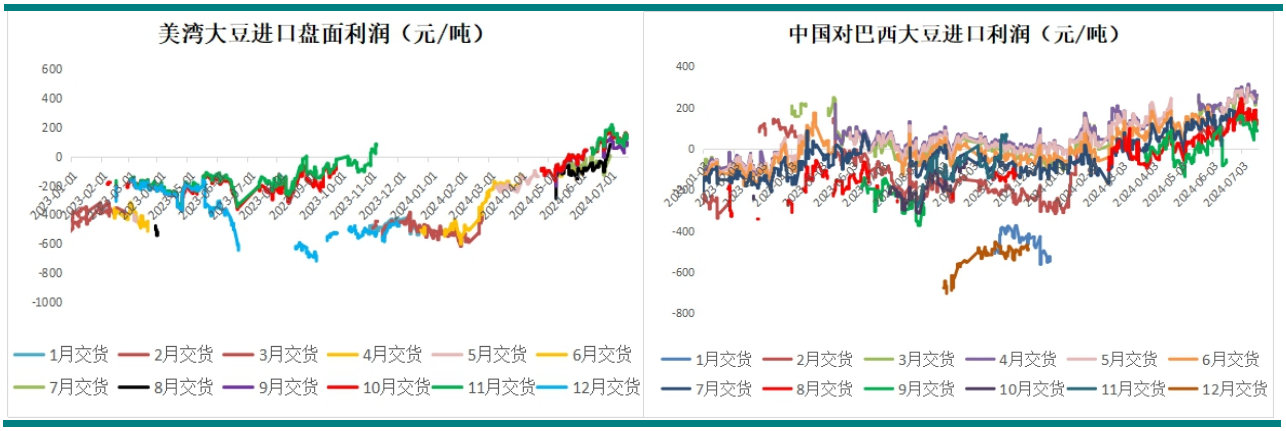
此外，近期进口利润有所转好，中国对美豆采购增加，美豆新作出口销售量逐渐回升，美豆新作前期出口低迷局面出现变化。巴西本年度大豆同比可能减产 1200-1500 万吨，前期巴西出口发船量较高，季度末巴西可出口给中国的大豆量同比预计明显减少。近期尤其是进入 8 月，中国需要开始采购新作美豆，否则 10 月国内大豆进口量可能非常紧张。

图 11：美豆新季及当季出口销售量



来源：USDA，新湖期货研究所

图 12：中国对美国及巴西大豆进口利润变化（盘面毛利）



来源：Mysteel，新湖期货研究所

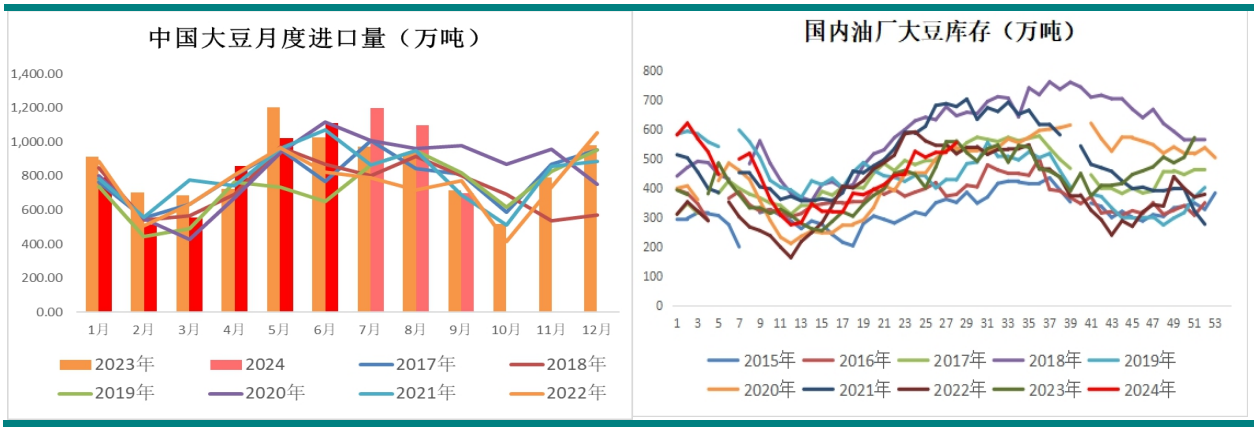
2. 国内大豆及豆油

大豆进口：6 月，中国大豆进口量为 1111.4 万吨，1-6 月累计进口量为 4.848.1 万吨，同比减少 2.2%。根据买船数据，国内 7 月预估到港大豆 1200 万吨，8 月预估 1100 万吨，9 月 700 万吨。中期，国内大豆及油粕库存仍趋增加。

压榨：根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，本周 125 家油厂大豆实际压榨量为 189.59 万吨，开机率为 54%。

随着大豆压榨量攀升，近期国内豆粕库存快速回升，油厂持续催提豆粕。前期提货较好，但本周大豆压榨量回落，豆粕也提货下降。后期，豆粕胀库将影响大豆周度压榨量。

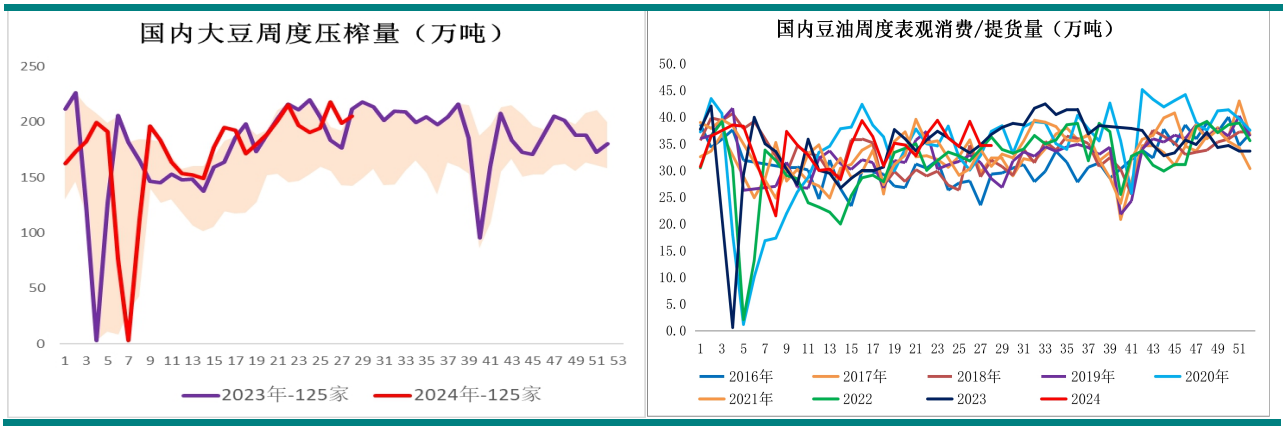
图 13：中国大豆月度进口量及油厂大豆库存



来源：海关，Mysteel，新湖期货研究所

需求：根据 Mysteel 统计，本周国内豆油散油成交量近 10 万吨，与上周基本持平，豆油提货情况平稳。国内豆油提货量也较为平稳，同比几乎持平。本周基准地华东一级豆油现货报 09+100~160 元/吨，对应交割品毛豆油为负基差，国内豆油供需存在压力。

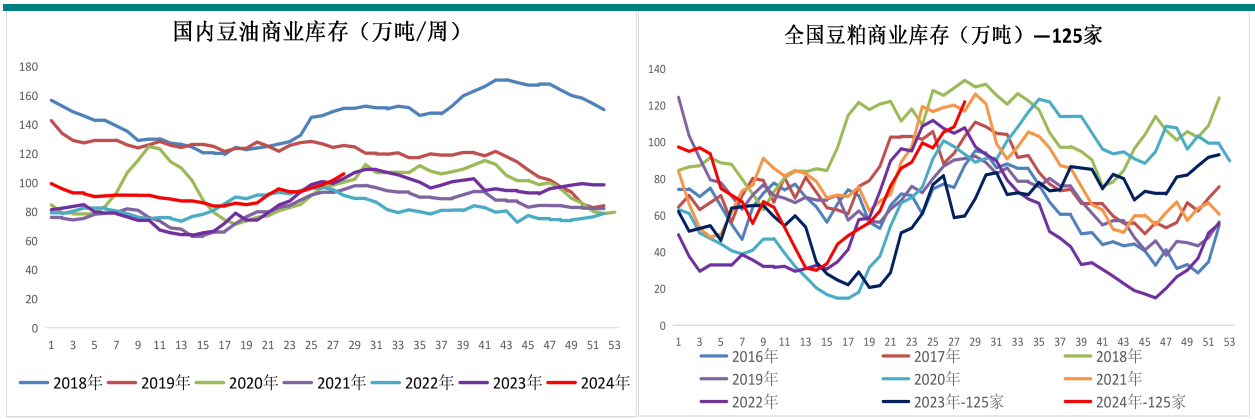
图 14：中国大豆周度压榨量及豆油周度表需



来源：Mysteel，新湖期货研究所

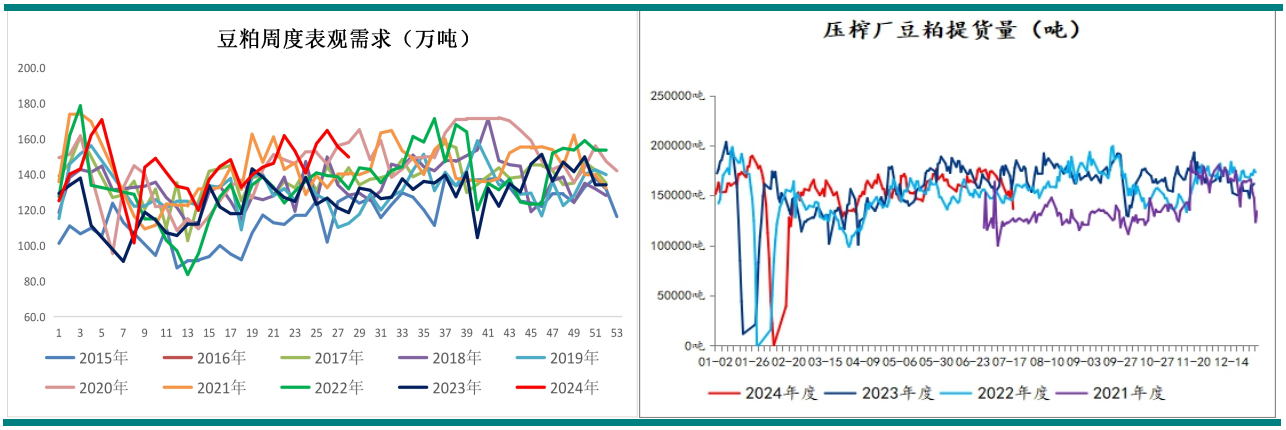
库存：据 Mysteel 调研显示，截至 7 月 12 日全国重点地区豆油商业库存 106.11 万吨，环比上周增加 4.25 万吨，增幅 4.17%。中期，国内豆油库存仍季节性趋增，关注豆粕胀库对大豆压榨的影响。

图 15：国内豆油及豆粕商业库存



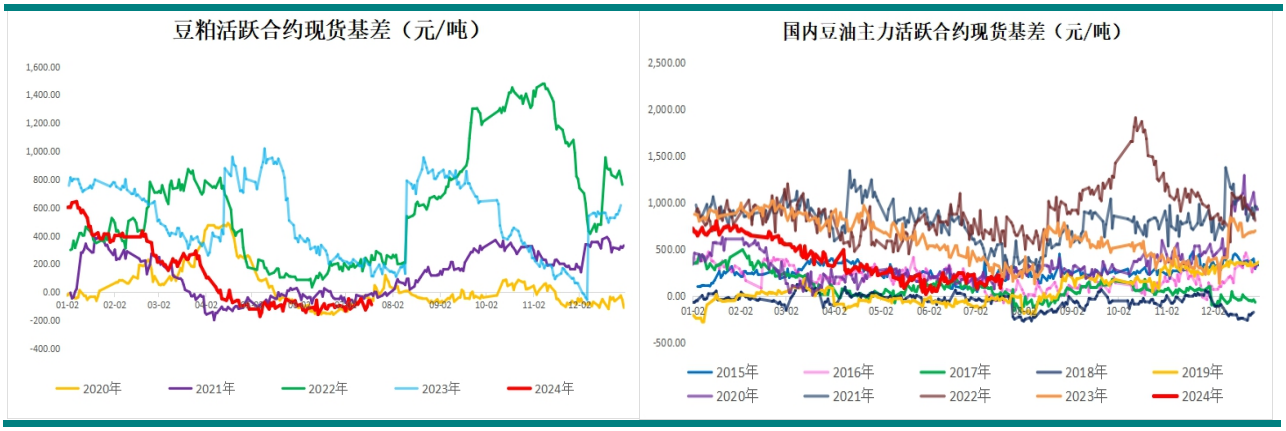
来源：Mysteel，新湖期货研究所

图 16：国内豆粕表需及提货



来源：Mysteel，新湖期货研究所

图 17：国内豆油及豆粕现货基差



来源：Mysteel，新湖期货研究所

品种价差：本周四开始，国内三个油脂中菜油最强，豆油其次，棕榈油最弱。菜豆、菜棕价差走强，菜豆 2501 逼近合约上市以来前高。

菜油短期转强，主要是短期利多消息激发。本周据悉欧洲再度采购 4 船加拿大菜籽，加上此前采购，欧洲累计已采加菜籽 7 船约 40 多万吨。本周公布的德国及乌克兰菜籽及葵籽产量方面的消息也暗示，欧盟菜籽减产程度可能高于预期。当前欧洲菜籽处于收获期，关注 7 月 22 日欧盟委员会作物报告对欧盟主产国及黑海地区菜籽的单产预估。若如期大幅调减，菜油仍可能有偏强惯性，否则价差可能回落。

国内菜油供需始终宽松，菜油盘面间歇性偏强，主要是市场对国际菜籽 24/25 新作减产的担忧。24/25 年度欧洲、澳洲及黑海菜籽同比预计均会减产，加拿大菜籽新作近期生长良好，同比可能增产，增产幅度比较关键。

后期，关注加拿大菜籽产区是否有明显旱情出现。目前阿尔伯塔省菜籽产区中部有干旱。加拿大菜籽通常 8 月初定产，留给干旱炒作的时间或许已经不多了。

图 18：国内菜豆及菜棕 2501 价差走势

来源：同花顺，新湖期货研究所

五. 后市展望

中期，美豆新作预期增产、国际棕榈油仍在季节性增产季，油脂暂无趋势上涨支撑，或维持大区间宽幅震荡走势。若美豆及加菜籽产区始终无明显干旱，加上 8-10 月棕榈油产地产量进一步增加，油脂或许再有一波下跌。

套利方面，豆棕价差做多上涨驱动暂不明确，反弹空间或有限。关注 7 月 22 日欧盟委员会作物报告对欧盟主产国及黑海地区菜籽的单产预估是否显著下调，若依旧调整不明显，菜豆及菜棕价差可能回落。

分析师：
陈燕杰（油脂油料）
执业资格号：F3024535
投资咨询号：Z0012135
电话： 021-22155623
E-mail:chenyanjie@xhqh.net.cn
审核人：刘英杰
撰写日期：2024 年 7 月 21 日

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。