

# 内外供给压力大 油脂暂难复强

## 一. 本周行情回顾：系统性风险冲击 油脂跟盘先跌后反弹

本周，国外商品市场再度遭遇一波系统性风险冲击。此前日本加息引发了日本及欧美股市的连续重挫，VIX 指数暴涨。资本市场再度交易经济衰退预期，国际原油、黄金、有色金属一度大跌。周三日本央行副行长表示，“金融资本市场不稳定的状态下不会加息”。不考虑将政策利率从当前的 0.25% 进行上调，称“有必要继续切实实施货币宽松”。周四晚，美国上周初请失业金人数降幅超预期，缓解了短期衰退忧虑，黄金、有色、原油等大宗商品止跌走强，市场情绪平复，国内大宗商品止跌反弹。

本周前期 CBOT 大豆下跌较温和，周后因利空的 USDA8 月报告将公布，CBOT 大豆走弱较明显。BMD 毛棕盘面周一周二跌幅较大，此后震荡修复。因此，本周国内油脂相比其他板块跌幅较小，周五收复大部分短期下跌空间。国内油粕比周五再创年内新高，菜豆、菜棕价差周内偏强，豆棕价差先强后弱仍无趋势上涨逻辑。

本周基本面无明显变化：美豆丰产预期逐渐明朗，阿尔伯塔省旱情仍在但加拿大菜籽新作即将收获，马棕 7 月库存继续偏低但 8 月可能增库；国内油脂供需压力依旧较大。

## 二. 马来棕榈油：7 月库存变化不大 关注 8 月出口变化

下周一中午（8 月 12 日），马来西亚棕榈油局（MPOB）即将公布 7 月供需数据。机构预估比较一致，预估 7 月马棕产量 180-183 万吨，出口 152 万吨，库存 180-185 万吨。7 月马棕预期供需双增，库存变化不大。

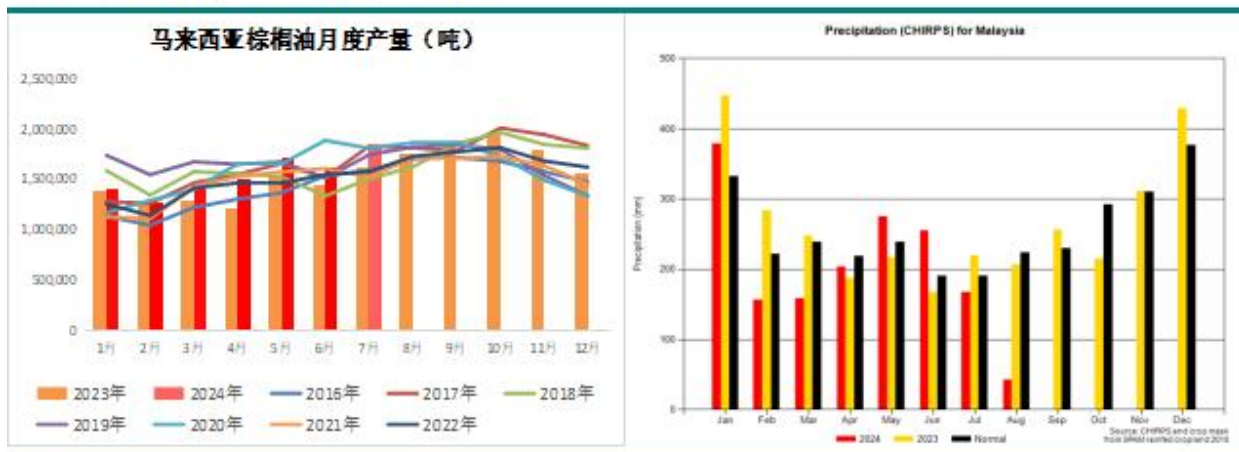
图 1：主要机构对马棕 7 月数据的预估

主要机构对 7 月马棕数据的预估（万吨）					
机构	产量	出口	进口	消费	库存
彭博	183 (+13%)	152 (+25%)	2	25-40	185 (+1.1%)
路透	182 (+12.7%)	152 (+26.1%)	1.2	34.1	180 (-1.17%)
SUNVIN	185.7 (+15%)	152 (+26.1)	1.2	33.5	184.4 (+0.8%)
MPOA	180.77 (+11.9%)				
MOPB6月	161.5	120.5	1.17	34.6	182.9

来源：MPOB, 彭博, 路透, CIMB, 新潮期货研究所

**产量：**下图可知，7月180多万吨的预估产量接近历史同期最高库存182.7万吨。7月马来西亚降雨较5、6月明显减少，应该是7月产量环比大幅增加主要原因。前期因降雨较多导致延后收获的产量部分体现在7月产量中。

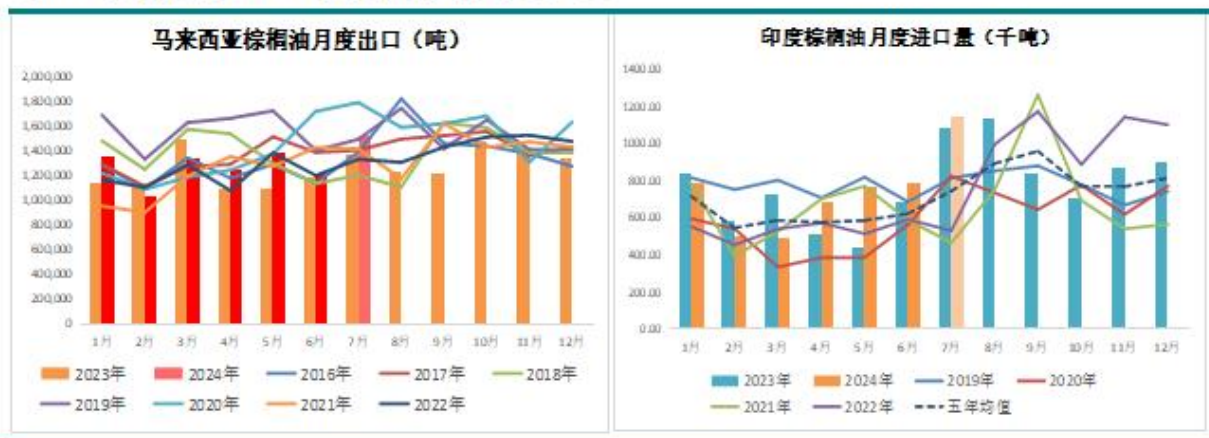
图2：马棕月度产量及月度产量降雨



来源：MPOB, NOAA, 新湖期货研究所

**出口：**此前的周报及月报中，我们分析过，7月马棕出口环比增幅历史同期最大，因印度大量采购。近期暂无印度上调植物油进口关税的进一步消息，8月马棕出口环比预计减少。关注本周末公布的8月1-10日马棕出口船运数据的初步指引。

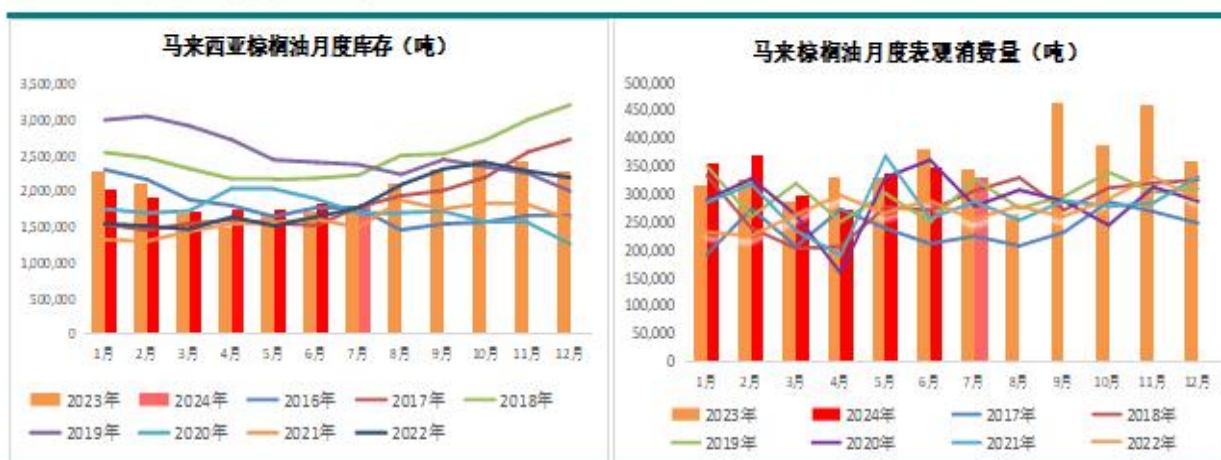
图3：马棕月度出口及印度棕榈油月度进口量



来源：MPOB, SEA, 新湖期货研究所

**库存：**若机构预估兑现，7月马棕库存环比将变化不大，仍是历史同期偏低库存水平。若8月船期印度采购量如期环比下降，8月马棕库存大概率将较7月增加。8月马棕库存可能攀升至195万吨左右甚至200万吨。8月马棕供需或逐渐恢复中性状态。不过印尼棕榈油8月供需如何，依旧难料。

图 4: 马棕月度库存及表需



来源: MPOB, 新湖期货研究所

图 5: 马棕月度供需预估

2024年	月初库存	月度产量	进口	出口	国内消费	月末库存
1月	2,290,793	1,402,355	29,494	1,349,523	352,928	2,020,191
2月	2,020,191	1,259,383	32,556	1,024,526	367,491	1,920,113
3月	1,920,113	1,392,471	21,894	1,326,666	295,093	1,712,719
4月	1,712,719	1,501,995	34,762	1,234,502	270,114	1,744,860
5月	1,744,860	1,704,455	20,761	1,378,443	338,089	1,753,544
6月	1,753,544	1,615,283	11,738	1,205,214	345,882	1,829,469
7月	1,829,469	1,825,270	20,000	1,518,570	330,000	1,826,169
8月	1,826,169	1,830,000	20,000	1,400,000	340,000	1,936,169

来源: MPOB, 新湖期货研究所

图 6: 国际主要植物油现货 FOB 报价及国际豆棕现货价差



来源: 同花顺, 新湖期货研究所

### 三. 国内棕榈油: 新增采购持续较少 后期库存仍可能小降



**进口：**近期进口利润较差，国内新增买船量很少，即便有也多为 10-12 月远月船期。根据船期统计，国内 8-9 月船期采购量仍在 20-25 万吨，同比大幅偏低。

图 7：中国棕榈油月度船期采购数量及到港量



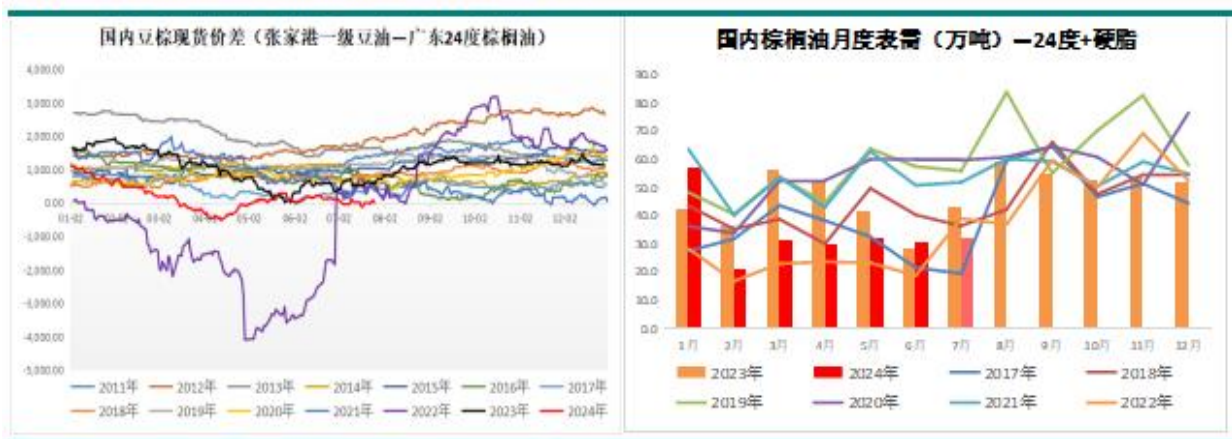
来源：海关，同花顺新湖期货研究所

**需求：**本周国内沿海一级豆油-24 度棕榈油现货价差在-100 到-300 元/吨区间波动，没有进一步下探，仍在历史低位。国内棕榈油现货成交依旧非常清淡。

**库存：**据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 8 月 2 日，全国重点地区棕榈油商业库存 57.88 万吨，环比上周增加 7.21 万吨，增幅 14.23%，库存增量较大。由于国内 8 月船期棕榈油采购数量偏低，后期库存可能小幅下降。

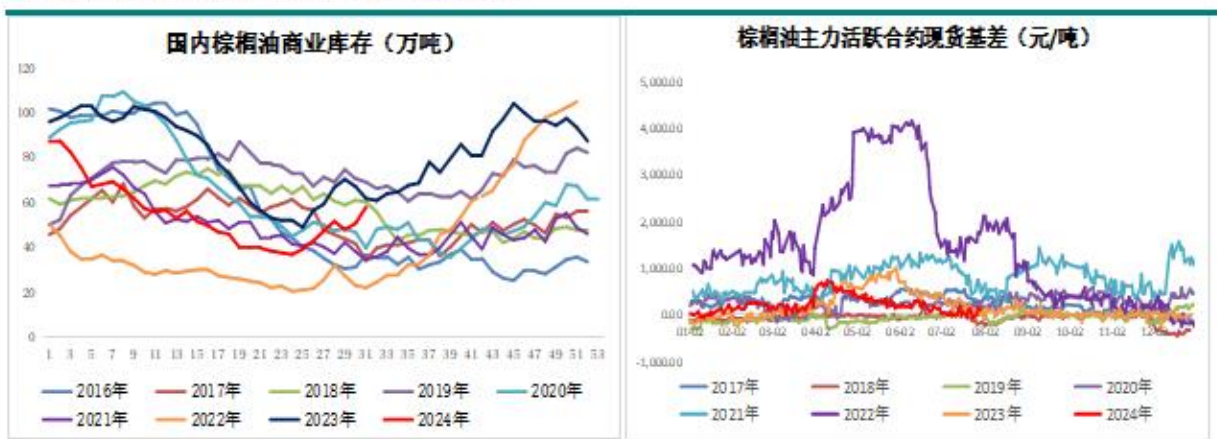
**基差：**本周广东 24 度现货报 09+60 元/吨，8 月船期报 09+150 元/吨，9 月报 09+80~150 元/吨，10 月报 09+50 元/吨。基差报价较前一周稍有回升。

图 8：国内豆棕现货价差及棕榈油月度表需



来源：同花顺，Mysteel，新湖期货研究

图9：国内棕榈油商业库存及现货基差



来源：同花顺，Mysteel，新湖期货研究所

图10：YP2501 价差



来源：同花顺，新湖期货研究所

图11：1月合约豆系油粕比



来源：同花顺，新湖期货研究所

**豆棕价差：**本周国内豆棕盘面价差先强后弱。宏观风险出现期间，投机性更强的棕榈油领跌油脂，但周四夜盘宏观情绪平复，棕榈油再度转强。8月美豆增产预期仍在交易、国内豆油季节性供给压力仍大。国际棕榈油8月库存或许回升，但增量还不确定，国内棕榈油库存后期仍有小幅下降空间。因此，虽然当前豆棕盘面价差处于历史低位，但暂无趋势性上涨逻辑支撑。建议继续观望为主。

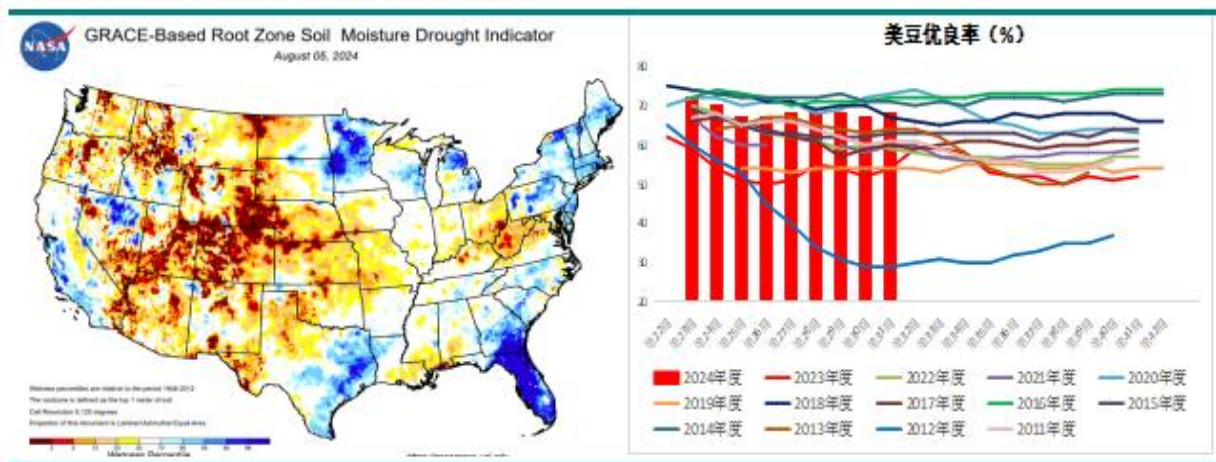
美豆预期新作丰产压力下，CBOT大豆继续下探，加上国内8月大豆进口及压榨压力，豆粕内外压力异常沉重。本周国内油粕比仍在走强。8月中下旬前，油粕比预计仍将高位运行。若8月下旬中国积极开始采购美豆，或美豆产量有利多变化，或马棕8月增库预期明确，油粕比走强驱动将减弱。

#### 四. 大豆及国内豆油：美豆新作增产 国内供给压力大

##### 1. 美国大豆：关注 USDA 报告 新作丰产预期强化

下图可知，前期美国大豆产区西部几个州的墒情较差。近期降雨多在美豆产区东部及北部，预计西部几个州的干旱还在持续。综合来看，最新的美豆优良率可能依旧不会有明显下降。8月上旬结束，美豆新作同比增产大局几乎确定。

图 12：美国土壤根区墒情及美豆优良率



来源：USDA, NASA, 新湖期货研究所

下周一晚 24 点 USDA 即将公布美豆新作供需预测。调查结果显示，分析师平均预计美国今 24/25 大豆产量 44.69 亿蒲式耳，大豆单产 52.5 蒲式耳/英亩，大豆收割面积 8511.0 万英亩，年末库存 4.65 亿蒲式耳。



图 13: 美豆 8 月供需预估前瞻调查结果

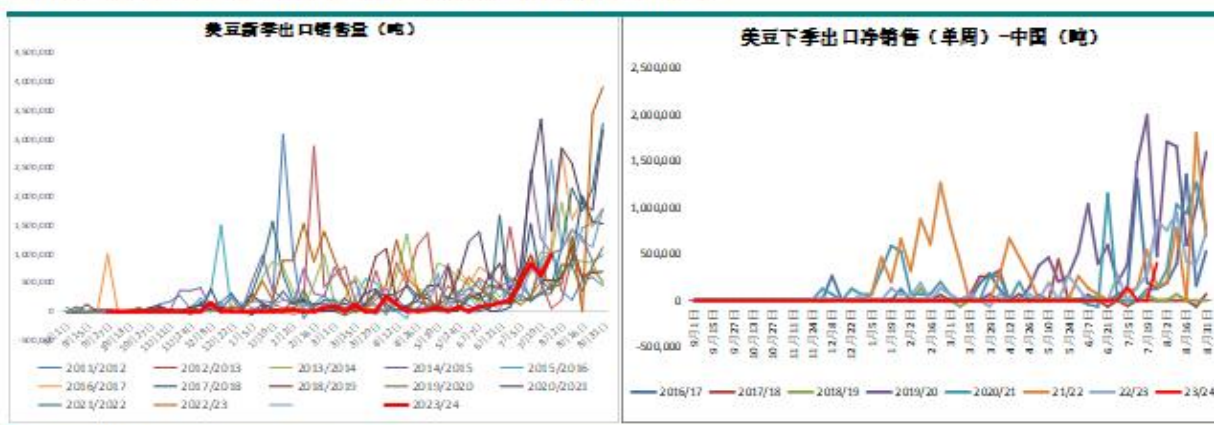
	美豆产量	美豆单产	美豆收割面积	2023/24年度			2024/25年度	
				玉米	大豆	小麦	玉米	大豆
预估均值	4.469	52.50	85.11	1.876	0.349	0.862	2.096	0.465
预估最高值	4.565	53.90	85.60	1.954	0.365	0.889	2.285	0.555
预估最低值	4.380	51.50	84.70	1.825	0.341	0.830	1.897	0.380
USDA7月公布值	4.435	52.00	85.26	1.877	0.345	0.856	2.097	0.435

	美玉米产量	美玉米单产	美玉米收割面积	USDA7月公布值				
				玉米	大豆	小麦	玉米	大豆
预估均值	15.112	182.10	82.97	1.877	0.345	0.856	2.097	0.435
预估最高值	15.264	184.00	83.45					
预估最低值	14.920	180.10	82.20					
USDA7月公布值	15.100	181.00	83.44					

来源: 路透调查, 新湖期货研究所

图 14: 美豆新季大豆出口销售量及对中国出口销售量



来源: USDA, 新湖期货研究所

近几周, 美豆新作出口销售量进一步增加, 中国采购量有增但不多。由于进口利润不高等原因, 今年国对美豆新作的采购始终较慢, 远远落后于往年同期。关注 USDA8 月报告公布、美豆新作产量预期更加明确后, 中国是否开始增加对美豆新作的购买。

图 15: 中国对美豆及巴西大豆未来各月船期的采购情况



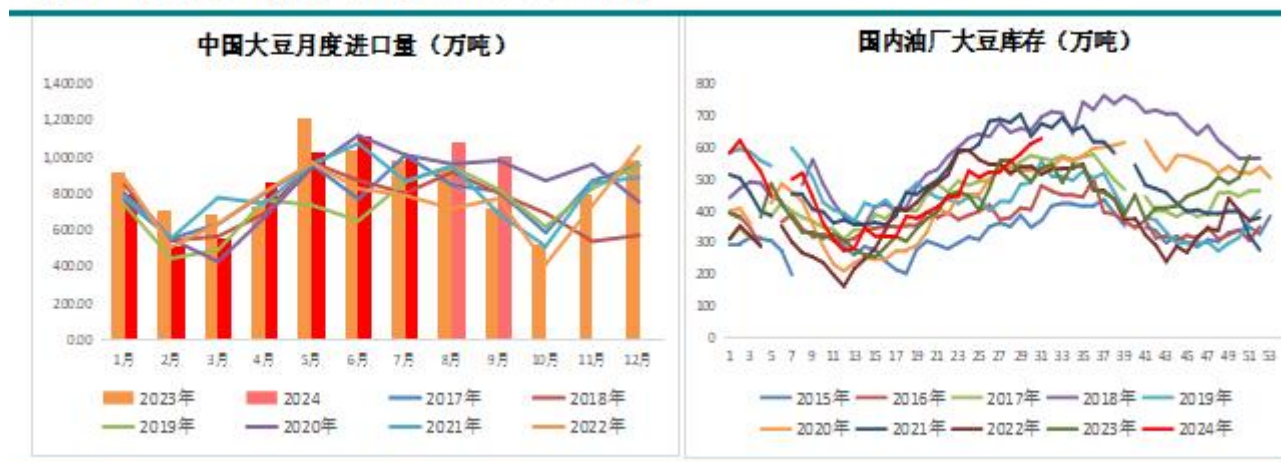
来源: CHS, 新湖期货研究所

## 2. 国内大豆及豆油

本周海关数据显示，中国7月大豆进口量985.3万吨，环比下滑11%，但同比增加2.9%，为历史同期次高水平，低于市场预期。此前采购数据显示5-6月船期国内每月大豆采购量在1200万吨以上。1-7月中国大豆累计进口量为5,833.3万吨，同比减少1.3%。

7月船期国内大豆采购量约1000万吨。因此，8-9月国内大豆进口量月度到港及压榨压力依旧很高。

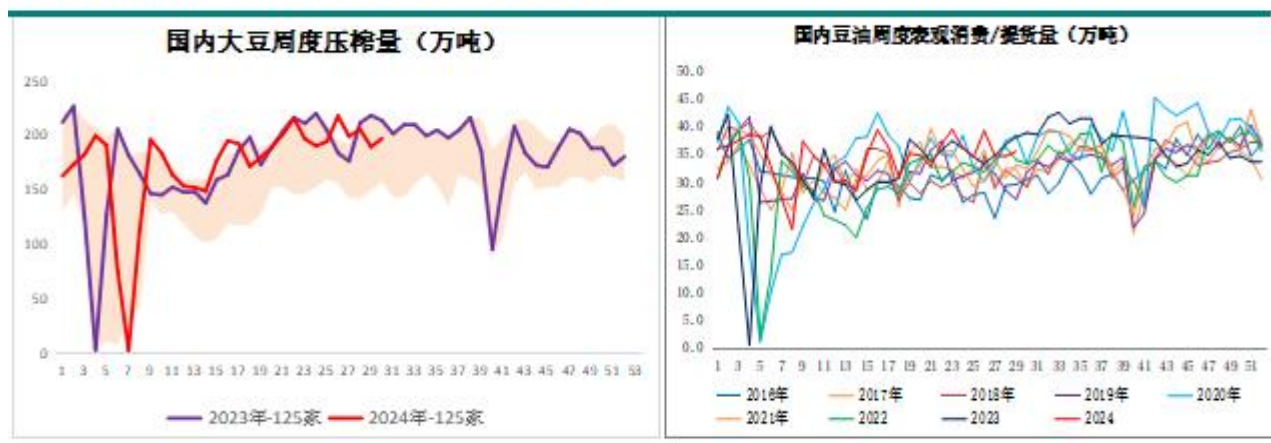
**图 16: 中国大豆月度进口量及油厂大豆库存**



来源：海关，Mysteel，新湖期货研究所

**压榨：**根据Mysteel农产品调查，本周国内125家大油厂大豆实际压榨量为196.26万吨，开机率为56%。当前国内油厂豆粕库存历史新高，影响大豆开机。按照国内8月预估大豆的到港量，周度压榨量在200-210万吨比较合理。

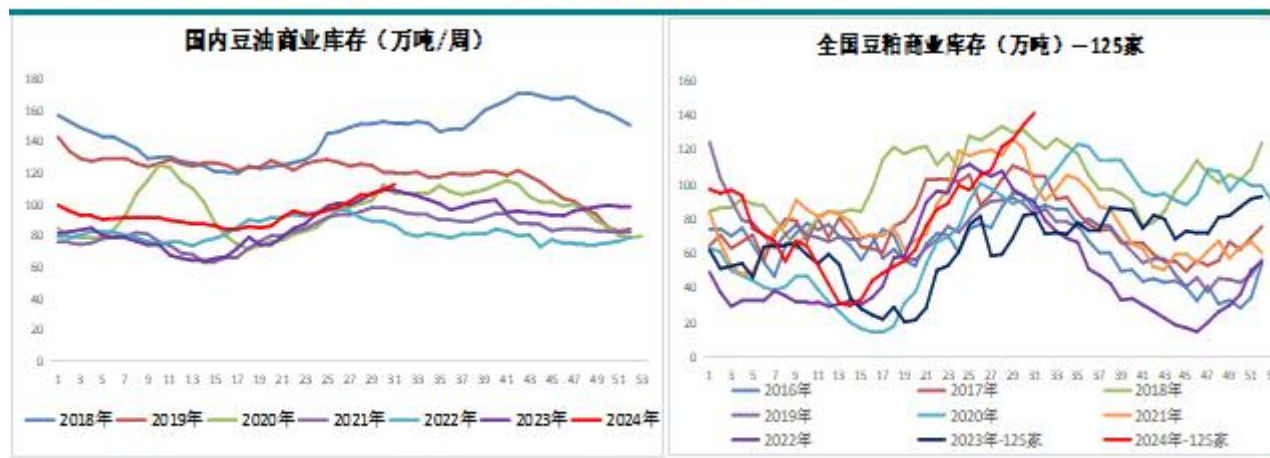
**图 17: 中国大豆周度压榨量及豆油周度表需**



来源：Mysteel，新湖期货研究所



图 18: 国内豆油 (111 家) 及豆粕商业库存 (125 家)

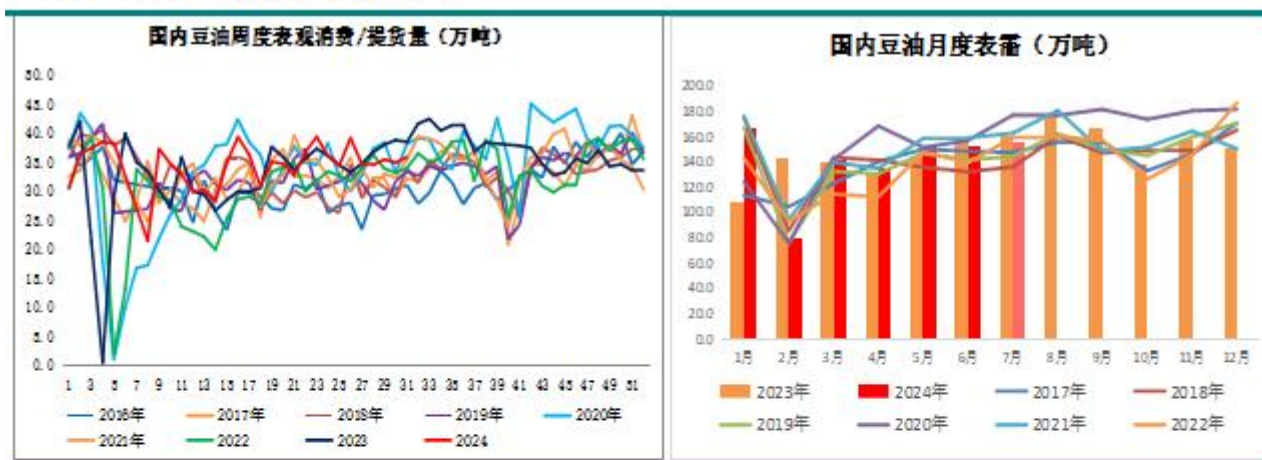


来源: Mysteel, 新湖期货研究所

**需求:** 根据 Mysteel 统计, 本周国内豆油散油成交量 7.2 万吨, 相比前两周 4-5 万吨的成交量是有增加, 但仍是偏少的成交水平。本周华东一级豆油现货报 09+130~150 元/吨, 基差报价较上周略有下降。毛豆油仍是负基差状态。

**库存:** 据 Mysteel 调研显示, 截至 2024 年 8 月 2 日, 全国重点地区豆油商业库存 112.6 万吨, 环比上周增加 3.48 万吨, 增幅 3.19%。8-9 月到港及压榨大豆数量仍高, 豆油库存仍趋回升, 国内供需存压。

**图 19：国内豆油周度及月度表需**



来源：Mysteel，新湖期货研究所

**图 20：国内豆油及豆粕现货基差**



来源：Mysteel，新湖期货研究所

## 五. 后市展望

下周一晚 USDA 即将公布 8 月报告，预计美豆新作单产及产量上调，报告利空。下周一中午 MPOB 即将公布 7 月供需数据，7 月马棕库存预计变化不大，等待报告的验证。

7 月印度植物油进口量异常大增，近期暂无印度会上调本国植物油进口关税相关消息，8 月马棕出口环比或将下降。关注本周末公布的马棕 8 月 1-10 日出口船运量环比是否明显减少。

此外，加菜籽产区旱情持续，但产量最大省萨斯喀彻温即将收获，加菜籽新作产量同比大概率增加。

现阶段国际油脂油料基本面整体仍空，利多匮乏。北半球油料新作产量预期交易结束后，将进入新作需求交易阶段。关注 8 月中国何时开始积极采购美豆新作。

国内棕榈油最新库存增加，但8月船期采购较少，后期库存可能再度回落，仍显偏低。国内菜油高库存、供需存压局面持续。国内豆油8-9月延续季节性增库。整体来看，国内油脂中期仍是供需宽松格局，棕榈油供需相对偏紧一些。

短期，宏观偏空情绪缓解，周五多数商品反弹。油脂虽跟盘反弹，但日线看偏差的技术走势尚未修复如初，加上国内外基本面利空持续。短期建议继续观望，或参考近期恐慌情绪出现前的价格轻仓做空，品种间价差暂时观望。



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8月9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。

