

油脂：宏观加息预期再起 内盘油脂偏弱整理

朱皓天 zhuhaotian@jsfco.com 期货从业资格号：F03090081 投资咨询从业证书号：Z0016204

表 1：油脂期货日度数据监测

金石期货 JINSHI FUTURES		油 脂 每 日 数 据 追 踪									
指标			截止	单位	今日	昨日	涨跌量	涨跌幅	月环比	年同比	历史位置
期货	主力 (2301)	豆油 (Y)	8/29	元/吨	9982	9928	54	0.54%	-80	908	89.11%
		棕榈油 (P)	8/29	元/吨	8644	8622	22	0.26%	30	378	85.50%
		菜籽油 (OI)	8/29	元/吨	11085	11198	-113	-1.01%	-981	340	91.80%
	外盘	美原油 (CME)	8/26	美元/桶	93.06	109.56	-16.5	-15.06%	-5.56	24.32	90.40%
		美豆 (CBOT)	8/26	美分/蒲式耳	1464.75	1702	-237.25	-13.94%	-8.75	144.75	96.53%
		美豆油 (CBOT)	8/26	美分/磅	66.88	73.77	-6.89	-9.34%	1.29	66.88	98.87%
		马棕榈油(BMD)	8/26	令吉/吨	4149	4239	-90	-2.12%	-206	4149	97.01%
现货	豆油 (一级)	张家港	8/29	元/吨	10940	10940	0	0.00%	230	1180	99.30%
		日照	8/29	元/吨	10930	10930	0	0.00%	240	1300	99.88%
	棕榈油 (24°)	广州	8/29	元/吨	9650	9710	-60	-0.62%	-770	490	99.65%
		张家港	8/29	元/吨	9570	9630	-60	-0.62%	-700	460	99.48%
	菜籽油 (四级)	江苏	8/29	元/吨	13480	13480	0	0.00%	230	2540	99.52%
价差	基差 (2301)	Y基差	8/29	元/吨	933	827	106	12.82%	961.67	607.67	93.95%
		P基差	8/29	元/吨	932.67	886.33	46.34	5.23%	26.67	721.67	90.64%
		OI基差	8/29	元/吨	2073.75	1910.75	163	8.53%	1477.25	1696.5	98.62%
	跨期 (1-5)	Y价差	8/29	元/吨	482	450	32	7.11%	256	188	95.46%
		P价差	8/29	元/吨	-50	-92	42	-45.65%	-162	-708	64.56%
		OI价差	8/29	元/吨	363	345	18	5.22%	251	344	85.05%
	跨品种 (2301)	Y-P价差	8/29	元/吨	1718	1508	210	13.93%	270	926	95.65%
		P-OI价差	8/29	元/吨	-3810	-3758	-52	1.38%	-358	-1102	1.55%
		OI-Y价差	8/29	元/吨	2092	2250	-158	-7.02%	88	176	94.07%
利润	南美豆进口压榨利润		8/29	元/吨	-803	-823	20	-2.41%	-453	-651	99.65%
	美豆进口压榨利润		8/29	元/吨	-801	-821	20	-2.41%	755	496	99.25%
	棕榈油进口利润		8/29	元/吨	356	343	14	4.04%	157	1426	99.03%
仓单	豆油 (Y)		8/29	张	10976	11026	-50	0.00%	650	5074	67.17%
	棕榈油 (P)		8/29	张	1700	1700	0	0.00%	370	-600	86.66%
	菜籽油 (OI)		8/29	张	0	0	0	0.00%	-168	-2366	0.03%
汇率	美元指数		8/29	/	109.18	108.8564	0.3236	0.30%	3.3439	16.4793	84.67%
	美元/人民币 (中间价)		8/29	元	6.8698	6.8486	0.0212	0.31%	0.1261	0.3835	70.79%
	美元/马来林吉特		8/29	美元	4.488	4.386	0.102	2.33%	0.0395	0.294	99.92%

数据来源：Wind、金石期货研究所

一、行情综述

今日油脂期货震荡整理，菜油表现较为疲软。主要考虑到美联储 9 月加息预期再起或令市场风险偏好下滑，油脂市场表现可能再度受到来自宏观转弱的打压，此时基本面或难以给予太多支撑。主力 Y2301 合约报收 9982 点，跌幅 0.36%；P2301 合约报收 8644 点，涨幅 0.26%；OI2209 合约报收 11058 点，跌幅 1.41%。现货方面，豆油现货价格较昨日持平，棕榈油现货价格较昨日下午下调 60 元/吨，菜油现货价格持平。目前油脂影响因素依旧繁杂，随着宏观担忧情绪加重，油脂再度受到来自宏观转弱的打压，内外盘油脂趋同，综合多种因素影响使得市场震荡过程继续。

二、宏观要闻

1、美联储主席鲍威尔：9月加息规模取决于“整体”数据，历史告诫我们不要“过早”放松政策。7月份的较低通胀数据值得欢迎，但还不足以让央行相信通胀正在下降。可能在一段时间内要求采取限制性政策。

2、美联储布拉德：提前加息是合适的，加息的步伐很重要，希望年底前利率达到3.75%-4%。需要利用点阵图来“做点什么”。

3、美国7月核心PCE物价指数（不包括能源和食品）同比增长4.6%，预期4.7%，前值4.8%；环比增长0.1%，为2021年2月以来最小增幅。消费疲软，但所有焦点都集中在核心通胀和总体通胀的降低上。

4、美联储联邦基金期货显示9月份加息75个基点的可能性目前为70.5%。

5、欧洲央行管委Knot、Holzmann和Kazaks均表示支持9月份至少加息50个基点，并且不排除加息75个基点。

6、国家发展改革委：1~7月，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨1.8%，7月当月同比上涨2.7%，远低于美欧等主要经济体和多数新兴市场国家水平。总体判断，今年全年3%左右的CPI预期调控目标是可实现。

三、行业要闻

1、美国农业部(USDA)公布数据，民间出口商报告对未知目的地出口销售14.6万吨大豆，于2022/2023年度交货。

2、美国农场期货杂志旗下Pro Farmer公司作物巡查：预计2022年美国大豆产量为45.35亿蒲式耳，2021年作物巡查为44.36亿蒲式耳；预计2022年美国大豆单产为51.7蒲式耳/英亩，2021年作物巡查为51.2蒲式耳/英亩。

3、据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示，2022年8月1—25日马来西亚棕榈油单产增加5.58%，出油率减少0.62%，产量增加2.32%。

4、印尼将毛棕榈油(CPO)出口税从74美元/吨上调至124美元/吨，软质棕榈油的出口税从26美元/吨上调至71美元/吨；将于9月1日至15日把棕榈油参考价格设为930.02美元/吨，8月15-31日为每吨900.52美元。

5、印尼声明：印尼将取消棕榈油出口专项税(Levy)的期限延长至10月31日。

6、印尼方面的声明显示，印尼在2022年将生物柴油的分配从1015万千升提高到1103万千升。

四、主产区天气

1、美国大豆主产区天气：①8月29日至9月6日期间，美国大豆主产区中，西部地区维持此前的降雨预期，中西部及南部地区降雨预期有增有减。其中，大豆主产区俄亥俄州、堪萨斯州降雨预期增强；明尼苏达州、密苏里州降雨预期减弱。美豆处于关键的结荚鼓粒期，

所需水分较多，月度降雨量需要 85-120 毫米，低于 80 毫米，将影响优良率，会引起干旱炒作，当前北达科他州及南达科他州没有降雨预期，不利于美豆生长。②9 月 6 日至 9 月 14 日期间，美国大豆主产区中，西部地区降雨预期减弱，中西部地区降雨预期增强，南部地区降雨预期有增有减。其中，大豆主产区降雨预期显著增强，有利于改善土壤湿度情况。

五、观点及策略

棕榈油：考虑到美联储 9 月加息预期再起或令市场风险偏好下滑，油脂市场表现可能再度受到来自宏观转弱的打压，此时基本面或难以给予太多支撑。当前首要利空当属印尼出台多种政策来降低出口成本，加快消减国内库存，其次乌克兰恢复从黑海港口运送谷物，以及棕榈油进入季节性增产施压，短期棕榈油亦缺乏新增利好驱动。国内来看，下游补库意愿较强，现货市场双节备货需求增加，表观消费量为近期最高水平，预计短期油脂价格或延续偏强局面。中长期来看，双节备货结束后，油脂消费将再度步入淡季，随着 8 月棕榈油到港 35 万吨，9 月预计到港 35-50 万吨，到港带来的国内边际供给增量或成为棕榈油价格上方最明显的压力，国内库存回暖，价格或将再次转弱，行情整体震荡剧烈，呈先强后弱的态势。

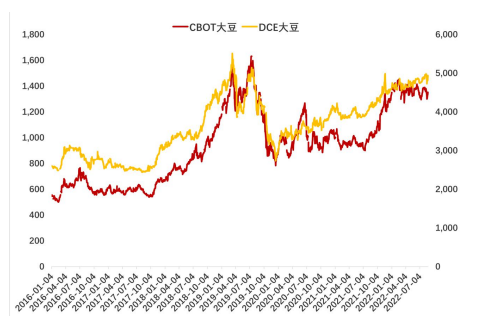
豆油：宏观面美联储或将在 9 月加息预期增加，使得大宗商品再次承压。当前美国大豆已进入鼓粒期，后期天气对单产的影响逐渐减小。虽然 Pro Farmer 巡查的美豆单产略低于 USDA 预测值，但丰产预期仍然较强。南美巴西大豆播种工作将逐步展开，预计面积继续增长，短期看全球旧作大豆供应仍然偏紧，预计价格震荡调整；长期看全球新赛季大豆供应将明显增加，预计价格承压走低。国内来看，因为大豆采购量偏少，国内豆油供应有限，豆油库存继续下降，川渝限电等推动，加上国内进口大豆压榨利润不佳，低库存和压榨亏损情况下，短期豆油价格仍然较为坚挺；随着各地秋季开学及双节备货临近结束，终端需求对行情支撑或逐步转弱。中长期随着大豆供需结构的改变维持偏空格局（主要是判断美豆产量中性偏乐观，巴西预期丰产）。

菜油：菜油走势仍然受到棕榈油和豆油走势影响，近期加拿大菜籽产量预估高于上年，国内压榨菜籽总量有所下滑，菜油库存仍趋于偏紧，9 月份之前国内的菜油库存预计将处于低位。不过随着新季加拿大菜籽预计丰产和大量菜油到港，加上国家抛储增加，菜油的上行的压力将会加大。继续关注后续进口菜籽、菜油抛储情况。

综上所述，宏观情绪对整体商品市场的影响仍然较大，目前加息预期成为市场情绪的参考指标。油脂受到季节性消费以及供应偏紧的事实短期将会继续维持震荡的态势。棕榈油的近端供应矛盾短期将会得以解决，且远端因为政策等问题不确定性较强。菜油、豆油都将维持近端偏紧，远期端偏宽松的格局。油脂油料的供应偏宽松，且消费预期较为悲观，因整体的油脂趋势向下的格局不会发生根本性转变。

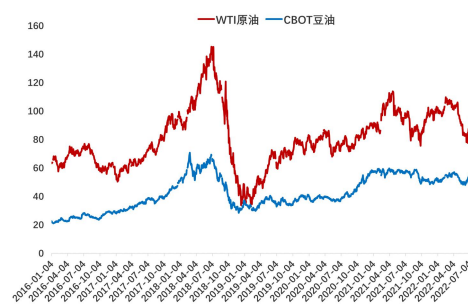
六、基本面数据图表

图 1：DCE 与 CBOT 大豆期货价格



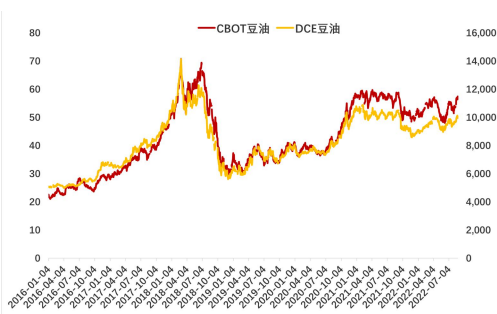
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 2：原油与 CBOT 豆油期货价格



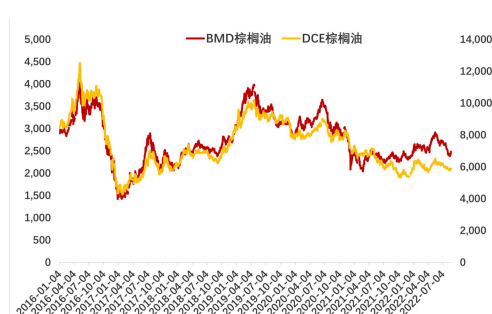
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 3：DCE 与 CBOT 豆油期货价格



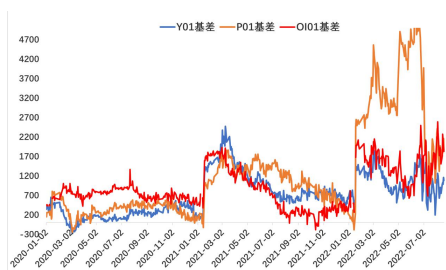
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 4：DCE 与 BMD 棕榈油期货价格



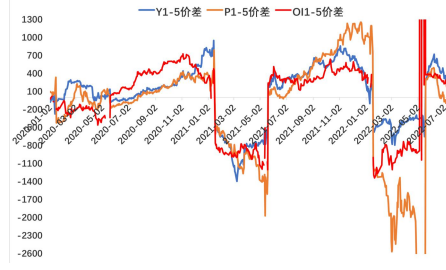
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 5：01 基差



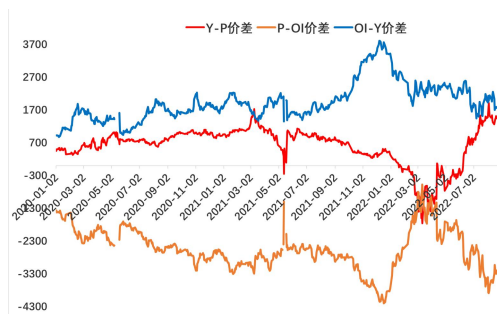
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 6：1-5 价差



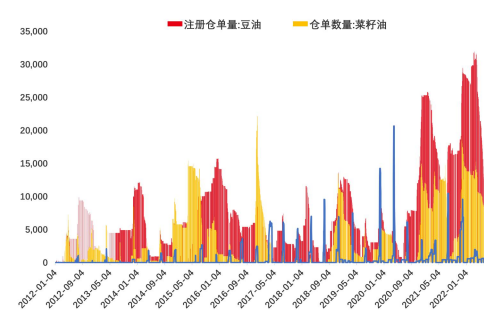
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 7：跨品种价差



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 8：仓单数量



数据来源：Wind、金石期货研究所

免责条款

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。