

油脂：经济衰退忧虑承压 油脂再遭重挫大跌

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)	9/2	元/吨	9326	9514	-188	-1.98%	-534	416	82.23%
		棕榈油 (P)	9/2	元/吨	7946	8190	-244	-2.98%	-174	-70	78.41%
		菜籽油 (OI)	9/2	元/吨	10507	10670	-163	-1.53%	-1483	-181	85.69%
	外盘	美原油 (CME)	9/1	美元/桶	86.61	109.56	-22.95	-20.95%	-7.81	16.62	87.29%
		美豆 (CBOT)	9/1	美分/蒲式耳	1394.75	1702	-307.25	-18.05%	12.5	112.25	93.63%
		美豆油 (CBOT)	9/1	美分/磅	63.69	73.77	-10.08	-13.66%	2.28	63.69	98.07%
		马棕榈油(BMD)	9/1	令吉/吨	3860	4003	-143	-3.57%	-83	3860	96.10%
现货	豆油 (一级)	张家港	9/2	元/吨	10210	10780	-570	-5.29%	-300	610	99.30%
		日照	9/2	元/吨	10200	10770	-570	-5.29%	-300	650	99.88%
	棕榈油 (24')	广州	9/2	元/吨	8670	9300	-630	-6.77%	-1560	-470	99.65%
		张家港	9/2	元/吨	8720	9350	-630	-6.74%	-1310	-230	99.48%
	菜籽油 (四级)	江苏	9/2	元/吨	12350	12900	-550	-4.26%	-860	1500	99.52%
价差	基差 (2301)	Y基差	9/2	元/吨	1459	1271	188	14.79%	617.33	1252.33	98.01%
		P基差	9/2	元/吨	1542.33	1298.33	244	18.79%	-619.34	1309	95.01%
		OI基差	9/2	元/吨	2640.5	2500	140.5	5.62%	1324.25	2439.25	99.01%
	跨期 (1-5)	Y价差	9/2	元/吨	442	424	18	4.25%	182	-8	94.61%
		P价差	9/2	元/吨	-76	-80	4	-5.00%	-202	-850	61.49%
		OI价差	9/2	元/吨	373	367	6	1.63%	247	211	85.92%
	跨品种 (2301)	Y-P价差	9/2	元/吨	1932	1608	324	20.15%	192	1096	98.70%
		P-OI价差	9/2	元/吨	-3825	-3982	157	-3.94%	45	-896	1.58%
		OI-Y价差	9/2	元/吨	1893	2374	-481	-20.26%	-237	-200	91.07%
利润	南美豆进口压榨利润		9/2	元/吨	-802	-847	46	-5.42%	-675	-771	99.65%
	美豆进口压榨利润		9/2	元/吨	-860	-858	-1	0.16%	608	324	99.25%
	棕榈油进口利润		9/2	元/吨	711	570	141	24.80%	1395	1893	99.03%
仓单	豆油 (Y)		9/2	张	10416	10616	-200	0.00%	-860	2790	63.94%
	棕榈油 (P)		9/2	张	1600	1600	0	0.00%	300	-700	85.43%
	菜籽油 (OI)		9/2	张	0	0	0	0.00%	-168	-2954	0.03%
汇率	美元指数		9/2	/	109.43	109.6649	-0.2349	-0.21%	3.1033	17.2133	84.86%
	美元/人民币 (中间价)		9/2	元	6.8917	6.8821	0.0096	0.14%	0.1455	0.4323	71.54%
	美元/马来林吉特		9/2	美元	4.484	4.386	0.098	2.23%	0.0275	0.3265	99.86%

数据来源：Wind、金石期货研究所

一、行情综述

今日油脂期货延续弱势，三大油脂跌幅继续扩大。主要在美国联储不断鹰派言论下，加息预期愈发强烈，美元不断走强抑制大宗商品价格走势，金融属性较强的油脂受到拖累继续下挫。主力 Y2301 合约报收 9326 点，跌幅 3.99%；P2301 合约报收 7946 点，跌幅 5.36%；OI2209 合约报收 10507 点，跌幅 3.59%。现货方面，豆油现货价格较昨日下调 570 元/吨，棕榈油现货价格较昨日下调 630 元/吨，菜油现货价格较昨日下调 550 元/吨。目前油脂影响因素依旧繁杂，美联储不断发出鹰派言论，大宗商品价格纷纷低走，油脂受到拖累下挫，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、美国 8 月 27 日当周首次申请失业救济人数为 23.2 万人，预期为 24.8 万人，前值为 24.3 万人；美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 52.8，前值为 52.8，预期为 52。

2、美国 8 月季调后非农就业人口(万人)，前值为 52.8，预期为 29；美国 8 月失业率、美国 7 月工厂订单环比、美国 7 月耐用品订单环比、欧元区 7 月 PPI 月率等。

3、据 CME “美联储观察”：美联储到 9 月份加息 50 个基点的概率为 28%，加息 75 个基点的概率为 72%；到 11 月份累计加息 75 个基点的概率为 2.7%，累计加息 100 个基点的概率为 32.3%，累计加息 125 个基点的概率为 65%。

4、俄罗斯副总理诺瓦克表示，预计 2022 年俄罗斯石油产量展望为 5.2-5.25 亿吨，俄罗斯石油生产商正准备接受欧盟预计将于 12 月实施的石油禁运，俄罗斯不会向支持石油价格限制的国家供应石油和石油产品。

5、据伊朗国家媒体：伊朗方面对美国旨在恢复 2015 年核协议的提议作出了“建设性”回应，伊朗的回应“旨在完成谈判”。

6、受部分地区疫情反弹、高温少雨限电等因素影响，8 月中国制造业复苏再次受到扰动。9 月 1 日公布的 8 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 49.5，低于 7 月 0.9 个百分点，时隔两月再次降至收缩区间。

三、行业要闻

1、美国农业部（USDA）表示，由于新系统的问题，昨日的出口销售报告将推迟至 9 月 15 日公布。

2、据商品经纪商 StoneX 称，上调美国今年大豆产量预估至 45.15 亿蒲式耳，此前的产量预估为 44.90 亿蒲式耳。上调美国今年大豆单产预估至 51.8 蒲式耳/英亩，此前单产预估为 51.3 蒲式耳/英亩；预计 2022/23 年度巴西大豆产量为 1.536 亿吨，高于此前预测的 1.527 亿吨。

3、据船运调查机构 SGS 公布数据，预计马来西亚 8 月 1—31 日棕榈油出口量为 130.98 万吨，较 7 月同期出口的 130.64 万吨增加 0.26%；据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2022 年 8 月 1—31 日马来西亚棕榈油单产增加 3.06%，出油率减少 0.61%，产量减少 0.15%；据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 8 月 1—31 日棕榈油出口量为 1190848 吨，较 7 月 1—31 日出口的 1227118 吨减少 2.96%。

4、据美国农业部（USDA）公布数据，民间出口商报告对未知目的地出口销售 39.6 万吨大豆，于 2022/2023 年度交货。

5、据美国农业部（USDA）报告，7 月美国大豆压榨量为 544.0 万吨（合计 1.81 亿蒲式耳），上月为 522.0 万吨（合计 1.74 亿蒲式耳），去年同期为 499.0 万吨（合计 1.66 亿蒲式耳）；7 月美国豆油产量为 21.6 亿磅，较上月增长 4%，较去年同期增长 9%；7 月油菜籽

压榨量为 15.02 万吨，上月为 14.77 万吨，去年同期为 14.60 万吨；7 月美国菜籽油产量为 1.17 亿磅，较上月下滑 3%，较去年同期下滑 6%。

6、据巴西商贸部农产品出口数据，2022 年 8 月第 5 周，共计 23 个工作日，累计装出大豆 616.13 万吨，去年 8 月为 648.42 万吨。日均装运量为 26.79 万吨/日，较去年 8 月的 29.47 万吨/日减少 9.11%。

四、主产区天气

1、美国大豆主产区天气：①9 月 2 日至 9 月 10 日期间，美国大豆、玉米主产区中，西部大部分地区无降雨预期，中西部及南部地区降雨预期有增有减。其中，大豆、玉米主产区印第安纳州、俄亥俄州降雨预期增强；堪萨斯州、阿肯色州及爱荷华州降雨预期减弱。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、南达科他州、明尼苏达州及伊利诺伊州大部分地区没有降雨预期，不利于美豆生长。②9 月 8 日至 9 月 16 日期间，美国大豆主产区中，西部地区几乎无降雨预期，南部地区降雨预期增强，中西部地区降雨预期有增有减。其中，大豆主产区中，堪萨斯州、密苏里州及阿肯色州降雨预期增强，但南达科他州及内布拉斯加州部分地区无降雨预期。

2、东南亚棕榈油主产区天气：2022 年 9 月 2 日至 9 月 3 日预期内，①马来西亚棕榈油种植区：马来半岛和砂拉越州大部分地区中雨，局部大雨；沙巴州局部地区有小雨到中雨。②印度尼西亚棕榈油种植区：苏门答腊岛大部分地区有小雨到中雨，局部地区大雨；加里曼丹岛大部分地区有小到大雨；苏拉威西岛有小雨。

五、观点及策略

棕榈油：在美联储不断鹰派言论下，加息预期愈发强烈，美元不断走强抑制大宗商品价格走势，金融属性较强的棕榈油受到拖累下挫。随着马来和印尼棕榈油的传统的生产旺季到来，市场预期供应还将会增加。印尼仍然是高库存、马来产量预期增加，所以库存压力下产地棕榈油价格的反弹高度继续受限。国内来看，下游补库意愿较强，随着棕油港口到港量增加，库存止降转升，国内供需紧张缓解，预计短期油脂价格或将震荡偏弱格局。中长期来看，9 月预计到港 35-50 万吨，到港带来的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，油脂消费将步入淡季，价格或将转弱势下行格局。

豆油：受累于外围原油市场及美豆价格连续下跌，加之美联储预期加息下，美元不断走强，商品市场整体承压。美豆供应预期增加背景下偏空施压市场，导致豆油价格下挫。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。南美巴西大豆播种工作逐步展开，丰产预期不断增强，短期看全球旧作大豆供应仍然偏紧，预计价格震荡偏空运行；长期看全球新季大豆供应将明显增加，预计价格承压走低。国内来看，因大豆采购量偏少且进口成本上涨，随着秋季需求增加，豆油供应逐步趋紧。持续下降的原料供给及

偏低的油厂开工负荷下，预计9月豆油供应偏紧现状或持续，利多豆油市场行情，加上国内豆油库存偏低推动，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：国内油脂供应紧张状况有所改善，但菜油库存仍在继续下滑，因原料端进口菜籽供应短缺，限制油厂压榨进度，加上菜油直接进口下滑，目前国内菜油供应仍显紧张，9月份之前国内的菜油库存预计将处于低位。但随着新季加拿大菜籽产量预估高于上年，加上国家抛储增加，菜油远端供应预期偏松，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。国内多地疫情复发，挫伤了市场对于金九银十消费旺季的乐观情绪，或出现旺季不旺的情形，需求端同样利空油脂走势。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。

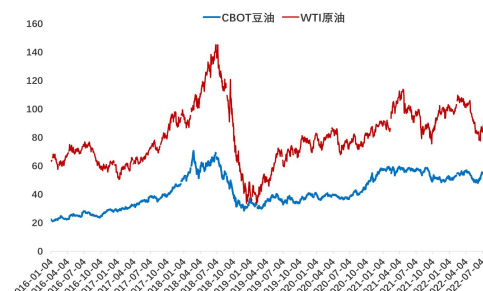
六、基本面数据图表

图 1：DCE 与 CBOT 大豆期货价格



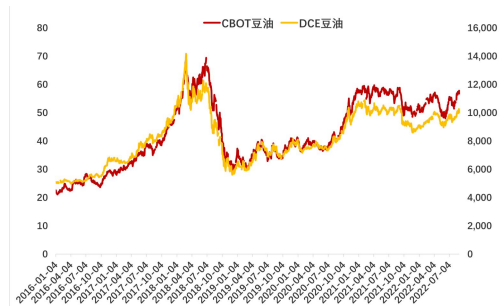
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 2：原油与 CBOT 豆油期货价格



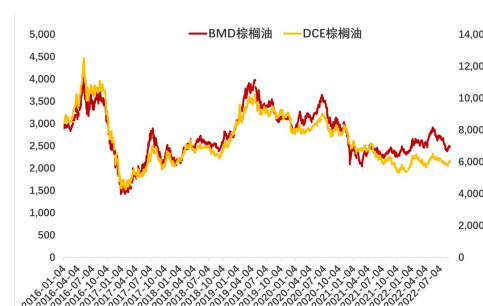
数据来源：Wind、金石期货研究所

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



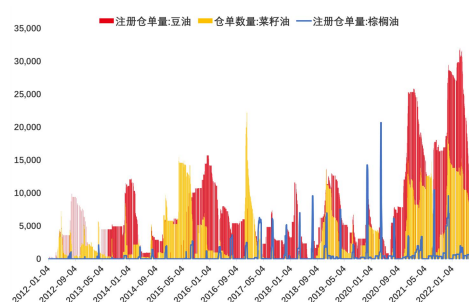
数据来源：Wind、金石期货研究所

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

免责声明

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。