

菜油：小包装需求恢复慢

前言：

近期，国内菜油盘面延续下跌后的区间震荡走势。短期稍有走强，主要源自宏观数据向好、周边油脂反弹带动。国内菜油供需当前仍是大供给、偏弱消费格局。近期沿海进口菜油库存回升速度较快，中期库存仍趋回升，国内供需边际预期进一步转宽松。国内供需预期看，菜油仍是三个油脂中的偏弱品种。

一、菜籽仍处压榨高峰期 国产菜籽不久上市

由于进口利润进一步转差，近期，国内很少有新增菜籽买船。但 2022 年 8 月船期-2023 年 7 月船期，据悉国内累计菜籽已采量约 520 万吨，为历史同期最高采购量，当前采购船期已到今年 10 月，本作物年度国内菜籽总采购量几乎已经完成。但菜籽各月到港数量分布呈现近多远少局面，预计 6 月之后国内月度菜籽到港量将由当前高位显著回落。

此外，虽然国内进口加拿大菜油利润一直较差，但对俄罗斯、阿联酋、欧盟等国菜油采购量增加，且近期据悉仍有进口利润。海关数据显示，3 月国内菜籽油及芥子油合计进口量为 18 万吨，同比增加 107%，进口量较为充足。中期，市场预估国内单月菜油到港量 13-16 万吨，进口数量维持平稳水平。

伴随菜籽的大量到港，为满足前期国内提货订单，国内油厂菜籽压榨量也处于历史高位。2-3 月维持各月 50 万吨左右的单月压榨量，月压榨菜油产出 20 多万吨，加上进口菜油，目前国内单月进口菜油供给量 35 万吨左右。与此同时，储备菜油的轮换依旧在进行，储备先出库后轮入的特点，阶段也在近端的菜油供给上有边际贡献。

另外，5-6 月国产新菜籽即将进入收获期。行业调研显示，全国新季油菜籽产量预计同比持平略减，虽然面积同比增加但单产略微下降。去年沿江收了 30 多万吨菜籽用于大榨，但因油粕价格下跌，预计今年国产菜籽大榨无利润。

综合来看，由于进口菜籽仍在大量到港、进口菜油到港量较为充足，加上少量储备菜油轮出补充、国产菜籽即将上市，中期国内菜油供给量依旧非常充足。

二、小包装需求恢复较慢 菜油需求依旧偏弱

2022 年 12 月至今，虽然沿海进口菜油表观需求很好，但其中很多数量是前期储备菜油轮出的集中轮入提货需求。2 月至今，前期储备菜油集中轮入几乎结束，加上供给量较高，沿海

进口菜油库存明显回升。据 Mysteel 调研统计，截止 2023 年 4 月 14 日，进口菜油沿海油厂及贸易商合计库存 35.45 万吨，同比增加 21%，沿海库存恢复至历史供需正常库存水平。当前两广油厂三级菜油现货报价 09+150~200 元/吨，对 05 平水或升水 100 元/吨左右，现货基差继续走弱。

3 月下旬，一方面，国内进口菜油库存持续回升，供需格局进一步改善。另一方面，国内豆油却因进口大豆到港季节性偏低，库存持续回落，提货紧张，国内三级菜油价格开始低于一级豆油。临近三月底，两广地区一级菜油开始平水甚至低于一级豆油价格。市场期待国内进口菜油前两年被替代的消费能有所回升。

但据了解国内菜油中包装消费同比有较显著增加，但菜油消费主力的小包装植物油消费变化不大。原因在于，国内菜油价格明显偏高的近几年，销区油脂消费结构已经有了显著变化，豆油消费甚至占据 80%，终端已经习惯了前期的植物油配方。除非菜油价格相比豆油具有持续性优势，菜油的替代消费才会逐渐收复失地，这可能需要较长时间。中期，国内豆油库存随着大豆到港增加将止跌并逐渐回升，国内棕榈油库存逐渐下降但也是偏充足水平，加上玉米油及葵油价格也处于历史相对低位，菜油的消费失地恢复之路不会非常顺畅。

由于供给仍趋增加、需求偏弱还会持续，国内菜油库存到 6 月可能会进一步回升到历史区间上沿。

三、结论：

中期消费尤其是小包装消费的改善程度，是菜油价格的重要上行驱动。在此之前，菜油仍将是三个油脂的偏弱品种。单边看，菜油中期预计跟随油脂整体价格延续偏弱运行。

陈燕杰 新湖期货油脂高级研究员

陈燕杰 新湖期货油脂研究员

2023 年 4 月 19 日

执业资格号：F3024535

投资咨询号：Z0012135

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。