

菜油：存在进一步走弱空间

前言：

近期，国内油脂板块在短期利多预期降温、阿根廷大豆产量继续调减导致的美盘粕强油弱、美国鹰派加息表态后商品走弱氛围中，开始拐头下跌。近两日，美国硅谷银行破产导致的系统性风险骤增，油脂继续下跌。其中，菜油在三个油脂中表现最弱，上周五至今 2305 合约已经强势下破前期大区间下沿，并伴随明显增仓。油脂中线缺乏上涨驱动的逻辑并没有变化。

一、全球菜籽产量创纪录，进口菜籽到港峰值期

经历了 21/22 年度因严重干旱天气导致的超级大减产，22/23 年度加拿大菜籽恢复性增产。加拿大统计局数据显示，22/23 年度菜籽产量 1817.3 万吨，同比增加 32%。此外，由于面积增加、单产改善，22/23 年度欧盟、澳大利亚、俄罗斯及乌克兰等国菜籽同比也明显增产。USDA 近期数据显示，22/23 年度全球菜籽产量 8630 万吨，创出历史纪录，同比增幅 16.6%。

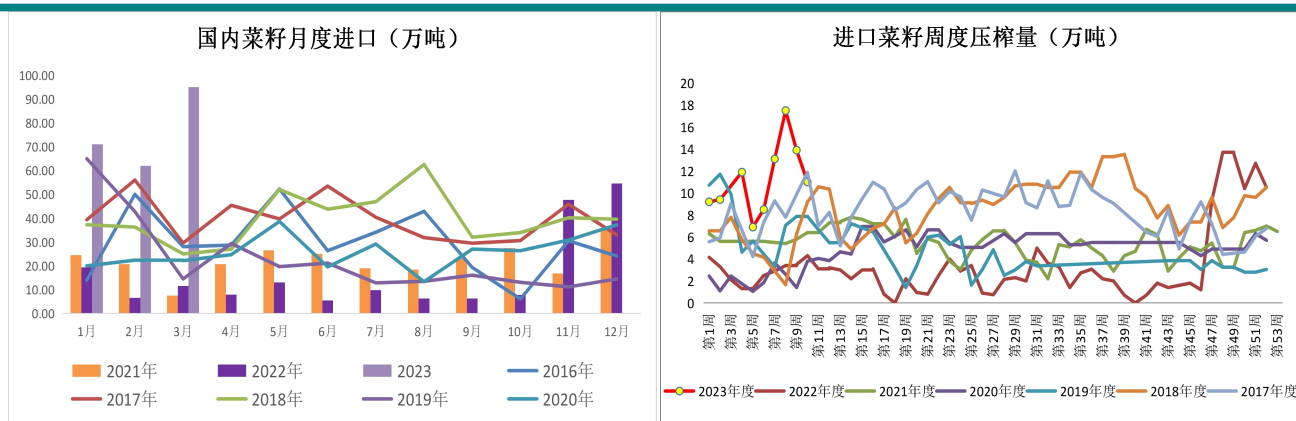
全球菜籽产量创纪录、加菜籽复产、进口利润向好，加上 2021-2022 年国内新增 4 家菜籽压榨厂，2022 年 6 月开始国内持续大量采购加拿大菜籽。按照国内菜籽年度，2022 年 8 月船期-2023 年 7 月船期，据悉国内累计菜籽已采量约 510 万吨，为历史同期最高采购量。此前高点出现在 2013/14 年度，进口量（8-7 月）约 480 万吨。

国内新增菜籽的集中到港集中在 2022 年 11 月-2023 年的 6 月份，当前仍是进口菜籽的集中到港期，3 月预计是单月到港量峰值期。船期数据显示，国内 1 月船期菜籽采购量 87 万吨，2-4 月为 54 万吨/月。由于此前到港节奏偏慢，3 月国内菜籽到港量非常之高。上海钢联农产品统计，预估国内 3 月菜籽到港船数 15 条，约 95 万吨。是中加关系紧张之前中国菜籽单月正常到港量的两倍。

国内进口加拿大菜油利润一直较差，但因俄罗斯、阿联酋、欧盟等国菜油采购量增加，预计后期国内单月菜油到港量也在 12-15 万吨，达到正常月度到港水平。

伴随进口增加，国内油厂菜籽库存及压榨量也明显回升。据 Mysteel 调研显示，截止 2023 年 3 月 10 日，沿海地区主要油厂菜籽库存 41.8 万吨，同比增 94%，恢复至历史同期正常库存水平，后期预计仍将回升。国内菜籽周度压榨量回升至 10-17 万吨，处于历史最高位。虽然近期因部分油厂菜粕胀库，压榨量回落，但周度压榨量仍在 11-13 万吨。

图：国内菜籽进口量及压榨量



资料来源：Mysteel wind 新潮期货研究所

二、集中储备轮入结束，菜油需求偏弱

2022年6-9月，国内储备菜油集中轮出，数量预计30-35万吨，这部分菜油的轮入需要在12-1月集中提货，2月据悉仍有少量轮入需求。因此，2022年12月至今，虽然油厂菜籽压榨量处于高位，但国内菜油沿海库存始终处于历史极低水平。但随着储备菜油阶段性轮入的完成，3月开始沿海油厂及贸易商的菜油库存回升趋势开始明显。据Mysteel调研统计，截止2023年3月10日，进口菜油沿海合计库存22万吨，但相比历史同期仍是极低库存水平。因此，目前华东三级菜油现货价格仍升水2305合约500-600元/吨，显示当前现货供需偏紧。

消费方面，国内菜豆虽然价差已经大幅回落，但据悉目前国内菜油现货需求仍偏弱，远期基差合同的成交情况也一般。国内进口菜油正常年份月度表观消费量25-30万吨，目前市场普遍预期今年的月度消费量20-25万吨，消费不会很快完全恢复。

供给增加、需求偏弱，预计3-4月沿海菜油库存可回升至40万吨左右的正常水平，6-7月回升至60-70万吨，达到历史库存区间最上沿。由于菜籽已经完成采购，中期国内菜油供给及库存继续回升预期明确。

此外，国内豆油当前库存也处于历史极低位，但4月之后供需紧张开始逐渐缓和。国内棕榈油当前库存处于历史最高位，中期库存预期回落，但也是将充足水平。

三、结论：

考虑国内菜油库存回升预期、菜油盘面已经破位下跌，短期菜油预计仍有一定走弱空间。关注豆油及棕油区间下沿能否再度支撑，可能令菜油盘面阶段出现止跌。

陈燕杰 新湖期货油脂研究员

2023 年 3 月 14 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。