

# 2023 年 4 月川渝菜油调研

永安期货研究中心

赵广钰

投资咨询证号：Z0016520

行业领先、独具特色的衍生品投行

官网：[www.yafco.com](http://www.yafco.com)

热线：400-700-7878



永安期货微信公众号

- 调研目的：**1、国产油菜籽上市，了解产区供需情况。
- 2、关注远月菜油与其他油脂的价差机会，重点了解销区菜油消费回归的预期情况。
- 3、销区数据盲盒，通过走访有更加直观理解(定性)。

**调研对象：**分别走访了压榨、贸易、零售环节的代表企业

**调研时间：**2023 年 4 月 18 日-2023 年 4 月 20 日

调研企业不一一列出，按供需情况总结如下。

## 产量方面

国产油菜籽产量增加，增加量不详。主要是由于政策扶持油菜籽扩种，当前政治风气务实，数据更加真实可靠。举例：某地每亩补贴 180 元，折算约 6 毛/斤，补贴力度可观，农户扩种意愿强。

但对当前供给并未形成有效压力，去年大榨菜油价格高，部分国产油菜籽直接被收购至大榨生产线，而今年小榨菜油远高于大榨菜油，收购动力减弱，国产菜籽大概率以小榨的方式缓慢消耗。

## 消费方面

川渝消费结构较疫情前变化不大，依然是以小包装为主，目前毛估川渝地区小包装消费占 60%；中包装消费占 20%；食品厂消费占 20%。消费结构决定菜油消费回归缓慢：1、小包装油仅是

消费回归（15-20%的其他油脂替换回归），很难出现逆向替代，也就是新生产包装油中菜油消费增加。2、食品厂因今年花椒油量少会增加菜籽油消费，但这部分消费增量有限（小几万吨的水平，继续跟踪）。3、餐饮恢复利多中包装油脂消费，但利空家庭小包装消费，目前中包装油脂替换中用菜油替代其他油脂的意愿不强。

此外，油脂间绝对价格仍是主导，只不过现在绝对价格不够低。例如前期玉米油有一周左右的时间出现相对其他油脂的低价差，消费替代从渠道备货等多个层面发生，库存快速去化，而目前菜油与豆油等的绝对价差还是不够低。再有，国内餐饮恢复从欧洲生物柴油传导路径上利空菜油，餐饮恢复出口欧盟生物柴油增加，欧盟生物柴油端菜油消费减少，对应欧盟菜油出口意愿增强，个人认为这个路径可以继续关注，目前量级略少。最后，总体油脂，包括菜油，价格不够低或者说各环节预期更低的价格，导致投机性补货需求被显著抑制。

## 进口方面

首先，川渝不是进口菜油主要地区，但进口途径增加，5月开始有欧洲班列以铁路陆续到港，预估每个月 2-3 万吨，且成本比华东低 150-200 元/吨，后续华东顺价向川渝走货难度增加。其次，进口环节采买更加谨慎，一方面部分进口油质量不能直接交割，另一方面对未来预期不佳，进口给出 200 以上的贴水相对

安全。再有，进口贸易流缩短，国内包装油大企直接进口，中间进口环节被挤压，进口采买的菜油销售难度加大。

## 库存与储备方面

储备后续操作依然以维持平衡为主，总轮入与轮出的差值不大，尤其 20-22 年储备完成量较大，23 年进入平缓期，关注轮入&轮出节奏对市场月间结构的影响，现阶段是销区轮出。

内陆库存压力或大于沿海，前期沿海地区累库速度慢，主要是还库增加了额外消费，极大程度限制了沿海累库速度。同时，前期储备从沿海轮入，并在销区轮出，相当于库存搬家，叠加前期未提走的货物积压，内陆地区或面临更大库存压力。

## 总结

- 1、单看菜油供需持续偏弱，压力并未得到充分释放，且有可能延续整个二季度。换言之，油脂空配时段优先选菜油近月。
- 2、目前菜油与豆油价差做扩并非好的择时点，绝对价格不够低，换言之，估值不够低，同时难以触发驱动（刺激渠道备货等投机性采买），近月（07、09）逢高空价差为主；但菜油与其他油脂价差存在下方支撑，继续关注远月 01 等合约间价差。远月（01）关注低价差布局走扩，节奏为重，观望等待破而后立的机会。

免责声明以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但我司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们提供的全部分分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我司不承担任何责任。我司在为您提供服务时已最大程度避免与您产生利益冲突。未经我司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任。