

迷雾待日出，强弱或生变**——华东油脂调研 4.8-4.12**

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

报告要点

近期油脂波动较大。华东作为全国压榨产能较为集中地区，压榨产能占全国的 20%，成为了解市场动向，进行市场调研的重要观察对象。中信期货研究所 4.8-4.12 深入一线和企业进行深入交流。调研对象涵盖豆油、棕油、菜油产业链相关企业。

农业组研究团队

王聪颖

从业资格号：F0254714

投资咨询号：Z0002180

摘要：**豆油压力相对大，待释放。**

(1) 供应：4月缺豆，但未来几个月大豆进口到港量比较多，压榨量大，豆油供应压力大。

(2) 需求：下游需求一般，随买随用，刚需为主。销量占比方面，中包装增加，小包装下降。

按照企业销售模式不同而不同。基差销售企业 6-9 月超卖 70%，现货一口价销售偏慢。豆油远期好卖。豆粕现货好卖。饲料用油，毛葵发替代毛豆油。预计 9 月之后，豆油消费会季节性好转。

(3) 库存：豆油库存主要在油厂，有累库趋势，但绝对值仍不算特别高。预计 4 月下旬下游会买货。

(4) 榨利：有榨利，预计开机提高。

(5) 基差：看弱。贸易商倾向于先卖货后补库。贸易商近期主动缩量，等待 5 月中旬后看看机会。

(6) 月差：平，不好做，等待宏观和基本面变化带来波动。

(7) 油粕：目前油强粕弱，预计 6-7 月粕强油弱。

棕榈油普遍看好，尤其是 6 月之后。认为回调即买入机会。

(1) 供应：国内棕油进口倒挂，产地挺价。（不过周五传闻棕油买船超过 10 条）。国内货权集中。产地挺价意愿明显。一方面产量在 4-5 月预增，但可能在 6 月不及预期，第二印尼生柴提振其国内需求。

(2) 需求：调和油配比大部分被豆油替代。国内仅剩下刚需，主要是食品工业用。

(3) 库存：国内库存都在工厂。下游库存比较低，大概 2-3 天库存。

(4) 榨利：之前持续倒挂，进口量不多。

(5) 基差：短期现货可能有高位调整压力，基差波动加剧。

菜油远期到货偏少，相对坚挺。

(1) 供应：远期买船很少，最远入库计划在 5 月。产地不卖货。

(2) 需求：菜油不存在刚需，很容易被竞品替代。刚需主要是川渝火锅等。

(3) 库存：货权集中在几个大贸易商手上，且没有卖货计划。

(4) 榨利：之前有榨利，最近开始亏损。不利于后续进口量的增长。

(5) 基差：6-9 看空菜油

品种差 1) 看多豆菜：豆油有大豆压榨压力，但是每个月压榨每个月释放，但如果欧班列过来，菜油压力会陡增。2) 做扩菜棕，豆棕：短期盯着棕油进口倒挂结束和国内连续成交。但从更长周期看，预计菜棕，豆棕价差可能下移。

目 录

摘要:	1
一、调研前言	3
1.1 调研背景	3
1.2 调研目的	4
1.3 调研时间	4
1.4 调研主体类型	4
1.5 调研地区	4
二、调研主要结论	5
三、调研纪要汇总	6
4月8日调研企业: 江苏南京某油脂企业 A	6
4月8日调研企业: 江苏南京某油脂企业 B	7
4月9日调研企业: 仪征某油脂企业 C	8
4月9日调研企业: 镇江某油脂企业 D	9
4月10日调研企业: 扬中某油脂企业 E	10
4月10日调研企业: 江苏泰州某油脂企业 F	11
4月10日调研企业: 江苏泰州某油脂企业 G	12
4月11日调研企业: 江苏张家港某油脂贸易商 H	12
4月11日调研企业: 江苏张家港某油脂贸易商 I	13
4月11日调研企业: 江苏张家港某油脂贸易商 J	14
4月12日调研企业: 南通某油脂企业 K	15
4月12日调研企业: 南通某油脂企业 L	16
免责声明	18

图表目录

图表 1: 中国大豆压榨产能区域分布	3
图表 2: 华东调研路线	4

一、调研前言

1.1 调研背景

在全球经济增速放缓，国际金融市场剧烈动荡，各类风险较多背景下，油脂供应整体宽松，市场需求有待回升。原油动荡，生柴政策多变，植物油市场供需博弈，起伏不定，最终影响又该如何？

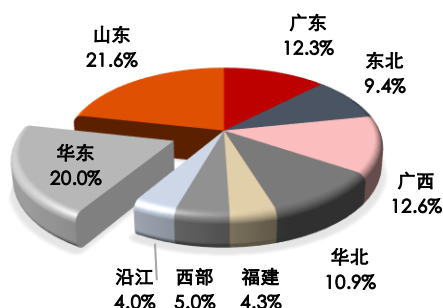
豆油方面，疫情后，历经一年经济修复，虽尚有诸多因素影响，但国内供需有所改变，预期经济逐步复苏的同时，需求也有望逐步增量，但一季度大豆到港量预计偏少，二季度南美丰产预期下，大豆到港或有增加，届时下游需求是否开启，供需格局是否将重新打开。

棕榈油方面，现因国外减产季，买船利润不佳，国内尚有敞口，加之国内整体供应较为宽松，产地出口量减少。现国内库存尚可，但随季节性温度升高，下游需求有望转暖。进入二季度增产季后，国内供需新格局又该如何演绎？

菜油方面，2023 年菜系整体跟随大宗商品宽幅震荡，供需端的形式也发生较为明显的变化，2023 年菜系市场仍是充满挑战性的一年。因加籽恢复性增产，国内榨利重新开启。如此大供应背景下，菜油也难以逃大供应的形势，但由于菜籽供应周期性偏长，原料端的牵制较为明显，但今年整体需求端还将格外关注。

华东作为全国压榨产能较为集中地区域，压榨产能占全国的 20%，成为了解市场动向，进行市场调研的重要观察对象。中信期货研究所深入一线和企业进行深入交流。

图表1：中国大豆压榨产能区域分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

1.2 调研目的

1. 调研油厂油脂及相关产品库存情况，油厂开停机计划，了解油厂榨利情况和远月买船量以及后期规划。
2. 了解贸易商头寸交易模式及实际成交情况，探究三大油脂基差及相关产品变化趋势，新形势下贸易商操作模式。
3. 明晰下半年下游包装油及食品行业需求情况，以及新格局下，油脂调和比的变化。
4. 在豆、棕、菜及小品种油的价差不断变化情况下，市场各方对手中头寸的具体操作情况。
5. 市场交易各方对于三大油脂价格及供需拐点的预估。

1.3 调研时间

2024 年 4 月 8 日-4 月 12 日（共 5 天）。

1.4 调研主体类型

油厂、食品厂、贸易商、精炼厂。

1.5 调研地区

南京—扬中—泰州—张家港—南通

图表2: 华东调研路线



资料来源：中信期货研究所

二、调研主要结论

豆油压力相对大，待释放。

(1) 供应：4 月缺豆，但未来几个月大豆进口到港量比较多，压榨量大，豆油供应压力大。

(2) 需求：下游需求一般，随买随用，刚需为主。销量占比方面，中包装增加，小包装下降。按照企业销售模式不同而不同。基差销售企业 6-9 月超卖 70%，现货一口价销售偏慢。豆油远期好卖。豆粕现货好卖。饲料用油，毛葵发替代毛豆油。预计 9 月之后，豆油消费会季节性好转。

(3) 库存：豆油库存主要在油厂，有累库趋势，但绝对值仍不算特别高。预计 4 月下旬下游会买货。

(4) 榨利：有榨利，预计开机提高。

(5) 基差：看弱。贸易商倾向于先卖货后补库。贸易商近期主动缩量，等待 5 月中旬后看看机会。

(6) 月差：平，不好做，等待宏观和基本面变化带来波动。

(7) 油粕：目前油强粕弱，预计 6-7 月粕强油弱。

棕榈油普遍看好，尤其是 6 月之后。认为回调即买入机会。

(1) 供应：国内棕油进口倒挂，产地挺价。（不过周五传闻棕油买船超过 10 条）。国内货权集中。产地挺价意愿明显。一方面产量在 4-5 月预增，但可能在 6 月不及预期，第二印尼生柴提振其国内需求。

(2) 需求：调和油配比大部分被豆油替代。国内只剩下刚需，主要是食品工业用。

(3) 库存：国内库存都在工厂。下游库存比较低，大概 2-3 天库存。

(4) 榨利：之前持续倒挂，进口量不多。

(5) 基差：短期现货可能有高位调整压力，基差波动加剧。

菜油远期到货偏少，相对坚挺。

(1) 供应：远期买船很少，最远入库计划在 5 月。产地不卖货。

(2) 需求：菜油不存在刚需，很容易被竞品替代。刚需主要是川渝火锅等。

(3) 库存：货权集中在几个大贸易商手上，且没有卖货计划。

(4) 榨利：之前有榨利，最近开始亏损。不利于后续进口量的增长。

(5) 基差： 6-9 看空菜油

品种差 1) 看多豆菜：豆油有大豆压榨压力，但是每个月压榨每个月释放，但如果欧班列过来，菜油压力会陡增。

2) 做扩菜棕，豆棕：短期盯着棕油进口倒挂结束和国内连续成交。但从更长周期看，预计菜棕，豆棕价差可能下移。

三、调研纪要汇总

4 月 8 日调研企业：江苏南京某油脂企业 A

企业基本情况：该公司成立于 2006 年，为在华独资企业，位于南京市经济技术开发区，毗邻南京长江流域最大的港口之一——新生圩港口。公司自成立以来，一直致力于研发、加工和生产蛋白饲料豆粕(含蛋白 43%、46%和 48%)，国标一级、四级大豆油，浓缩磷脂和大豆深加工过程中派生的相关产品和附属产品等，向长江流域众多的饲料加工企业、养殖场和小包装油生产商，提供优质的产品与服务。

公司有 6 个工厂，东莞有小线菜籽油。

1) 大豆、豆粕、豆油的库存数量，环同比变化？买船情况和到港计划量？

豆子很满。后面很多。6.7 月不看好。4 月进入淡季。刚需以外没需求。

大豆库存同比增，豆粕胀库。豆油 1 万吨灌容。提货目前没排队。

2) 当前榨利情况，环同比变化？季节性？和前些年比较，有什么新的特征？

榨利，先买豆子，再套保。只靠榨利。背靠背。和其他三家一样。

2023 年榨利很好。年后停机，最近刚开。每年大修一个月，最近每年安排在 2.3 月。

4.5.6 预计满榨。提前两个月已经准备好豆子。

3) 基差的看法？远期销售情况？

豆油货预售，卖远期，超卖 60%，卖到明年 1 月。09+300 对现货+200 多。

10-1 月，定期客户。最远辐射到四川，湖南，河南。发安徽南部。关注客户提货计划，价差，区域差。

4) 月差的看法？洗基差操作模式？

月差平，现在不好卖。

洗基差手续费 1 元/吨，第二次 2 元/吨。每个合同可以洗两次。

洗单公司不能亏损，会加大毁约风险。追保阶段很重视。

5) 下游需求总体情况，数量环比变化？结构和趋势？分品类情况？

相对稳定，一般给大客户和贸易商。不直接做终端。

只有终端食品厂，饲料厂能卖出溢价，高 40-50 元/吨。

6) 下游需求替代情况，多大价差会发生替代？

饲料用油相互替代较多，豆油玉米油很多都可以用。有价差便宜就会发生替代。餐饮消费的季节性，包装油逢年过节，提前一个月。开学前集中备货。

今年春节前备货特别弱。10-1 月套餐，2-5 月套餐今年询价少。6-9 月卖了 60-70%。

豆棕倒挂，但豆油库存去得不快。预计 4 月下旬可能才会有人出来买货。一为了执行合同，二刚需补库。

7) 未来供需关注点？价格预期？

豆油 8.9 月相对看好，触底反弹。4.5 月卖不掉，很差。

现货豆粕好卖，下游都不做库存，不敢买远期。

豆油远期好卖。

8) 其他

巴西豆得油 21-22%。美豆得油 18.5%，叶绿素含量高，影响颜色。加豆蛋白高。阿根廷的一般，甚至不如美西豆。

4 月 8 日调研企业：江苏南京某油脂企业 B

企业基本情况：该厂位于江苏省南京市，是某集团旗下的全资子公司，现已发展成为华东地区名列前茅的大型现代化棕榈油生产加工厂，是一家棕榈油深加工企业，一期投资规模近 6000 万美金。2008 年 1 月，企业顺利投产，企业主营起酥油，人造奶油，食用调和油等。

该集团国外拥有种植园 16 万公顷，22 个 CPO 工厂，10 个棕榈仁油加工厂，10 个生物柴油工厂，在印尼、中国和西班牙有 7 家精炼工厂，2022 年用油 200 万吨产能，2025 年将达到 1600 万吨。

1) 企业销售情况

国内罐容量大概为 7 万吨，销售辐射销售范围为：江苏、安徽、河南、浙江等主要地区，以精炼为主，主营 33 度棕榈油，占总量的 50%，剩余精炼 24 度，以及 18 度。该厂起酥油为 3 个段熔点，38-42 度，48-52 度，50-52 度，其他油

厂还涉及 28 度起酥油，该厂没有，对于 52 度起酥油因硬度高，易成型，可做现下流行的造型的牛油火锅，而和伊利等合作，也会用于雪糕的制作用料。该企业主要销售为贸易商用油以及食品终端的用油，其中食品终端用油所占 60%，贸易商采购占 40%。

2) 下游消费情况

该企业负责人表示一季度当前下游终端反馈来看，整体的消费已压缩至刚需，该厂已大半年未有国外采购，多以内采为主，因前期产地减产，出口减少，国内利润倒挂严重等，国内棕榈油 4、5 月买船意愿偏低，导致国内库存逐步走低，因与豆油价差逐步拉大，被替代做调和配比明显。

3) 后市行情看法

对于后期看法，个人表示，因马来、以及印尼产量已到瓶颈期，后期增产预期预估 2 年之后，供应给与支撑，比较看好，对于下游需求而言，现价格较高，被豆油替代明显，而对于 19 年前豆棕价差 800-1000 为合理范围内，而现在显然不占优势，只要平水以下，就有逐步被替代的风险。

4 月 9 日调研企业：仪征某油脂企业 C

企业基本情况：该公司主要从事植物油脂加工、储存和中转业务，中转储存的油脂品种有各种等级大豆油、菜籽油、棕榈油等。提供服务项目包括散装油脂接卸、油脂短期储存、储罐长期租赁、铁路 / 公路罐车发运、直接灌桶 / 装船发运、代理加工各种油脂等。其中生产车间拥有 400 吨、600 吨棕榈油分提生产线各一条，500 吨精炼生产线一条。生产线的核心部分均采用进口设备，使生产质量能得到可靠的保证，目前已经通过 ISO9001 国际质量管理体系认证和全国工业企业 QS 认证。该公司现有总仓储能力 45000 吨。销售辐射范围包括：安徽、江北、河南、山东部分、陕西部分等市场。

1) 销售情况？下游客户结构？当前利润？库容？

该公司主营棕榈油，豆油贸易主要服务于终端。其中棕榈油进口以 24° 和 52° 为主，从产地发船到国内长江口需要 7-10 天，体量一般为 1.2 万吨/船或 1.6 万吨/船。到国内之后根据需求理论上可定制化生产 8° -58° 棕榈油。

从消费结构来看，下游消费客户以食品厂家为主；从消费区域来看，主要集中在苏北、安徽北部、河南、山东南部。

全年销量相对较为稳定，在 15-20 万吨左右。该公司还表示现阶段资金面较为宽松，进口倒挂明显，5 月船期对盘利润在 -300 左右，因此该厂以采购国内现货为主。受到棕榈油高价的影响，国内需求明显减少，以刚需为主，一季度仅销

售 2 万吨。厂内库容为 4.5 万吨，现货库存相对充足，可支撑该企业卖到 5 月中旬。

2) 对产地的看法？

从产地方面来看，首先是印尼生柴政策的变化，由 B30 到 B35 所带来最直接的变化是国内需求的增加，若按照月均 95 万吨计算，今年的用量预计增加 70-80 万吨，生柴需求旺盛导致库存难以增加，产地销售压力较小，拥有绝对定价权，而中国作为销区，只能被动接受。同时印尼精炼产能扩张到 6500 万吨之后，其国内的仓储能力也将有所提高，而对于中国来说棕榈油作为一种输入性产品，在供应充足的情况下，可与豆油、菜油形成一定的竞争，但目前产地处于减产季，在供应减少的情况下，棕榈油或将成为垄断性产品。

3) 后市看法？

后市来看，需求端暂无明显亮点，仍然以刚需为主，且华东棕榈油与豆油的替代作用也不甚明显，后期关注点重点集中在供应端，4-5 月进入产地增产季，但增长幅度较为有限，6 月产量数据更为关键，或将成为拐点所在。

4 月 9 日调研企业：镇江某油脂企业 D

企业基本情况：该公司主要以服务于中央储备油脂油料轮换为中心，同时充分利用资源开展市场化经营，确保国有资产保值增值。经过十余年发展，现已建设成为集加工和贸易为一体的综合性油脂油料产业基地。油脂油料年加工能力 412 万吨，其中大豆加工能力 270 万吨、油脂加工能力 102 万吨、食用油灌装能力 40 万吨。2017 年，大豆压榨加工量突破 210 万吨，单厂加工量进入全国前五名。

1) 企业销售模式？销售情况？油粕库存？

该企业以豆油贸易为主，棕榈油以内贸为主，体量相对较少。销售方式以远月基差预售为主，现阶段预售已卖到 9 月份。华东前两周豆粕库存达到历史低位，从上周开始呈小幅累库趋势（开机率在 47%左右），本周预计开机率小幅下降为 45%左右，提货多集中在月底，节奏相对较快；豆油方面，现阶段也处于累库阶段，但由于受到前期开机率较低的影响，库存仍然处于偏低水平。

2) 终端消费？

从消费端来看，豆油一季度整体消费量不及往年，较为明显的国内某一大型企业一季度同比减少 30%左右，该企业散油贸易量减少 10%，主要原因需求端较差，且一季度停机较多，1 月份仅开机十几天。从销售模式来看，该企业客户群体以贸易商为主，散油销售占比较大，全年仅 10-15 万吨用于自身品牌小包装的使用。

3) 行情看法?

现阶段豆粕需求不及豆油，呈油强粕弱的现象，按往年节奏来看，拐点或将出现在 6-7 月份。

豆油的季节性消费特点较为明显，一般来说四季度为明显的旺季，三季度是全年销售最差的，且从近几年的备货节奏来看，仅仅表现在春节备货市场相对积极，其他节假日无明显的备货行为，各家已有库存均可保证自身的使用。

更长时期看后市，无论是豆油还是豆粕均不看好，后期大豆到港量大，国内供应相对充足，而需求端短期暂无起色，市场情绪或将占据主导地位。

4) 其他

该企业筒仓容量为 110-120 万吨，储备多以美国大豆和阿根廷大豆为主（虽然巴西大豆的含油及蛋白较高，但其容易碳化，不易储存，理想状态下最多储存两个月），油罐容量为 40 万吨。

4 月 10 日调研企业：扬中某油脂企业 E

企业基本情况：该企业由粮油加工、粮食物流、热电联产三大板块组成，占地 1700 亩。目前建有日加工处理分别为 2500 吨和 4500 吨大豆/菜籽榨油厂各一座，1000 吨/天精炼厂一座、油罐储量 20 万吨及其他辅助设施，计划建设 6000 吨/天大豆榨油厂、4000 吨/天大豆榨油厂、1200 吨/天精炼厂各一座，已形成年加工生产能力 200 万吨。粮食物流项目拥有深水岸线 1255 米，建有 10 万吨级对外开放码头 2 个，3000-10000 吨级内港池泊位 8 个和 40 万吨立筒仓及 15 万吨平房仓，物流年吞吐量 800 万吨。

1) 企业销售模式和季节性规律：

现货交易以对盘一口价为主，基差交易仅占 20%-30%。从往年榨利来看，6-9 月的榨利最好，10-1 的榨利相对一般，从销售节奏来看，4-5 月基本卖完，6-9 仅售出极少部分，月均 1000-2000 吨左右。从全年的备货节奏的来看，春节、双节以及开学季有明显的备货行为，大终端一般提前 30-45 天备货，小终端一般提前 20 天左右。

2) 现阶段销量及同比变化？

现阶段豆油呈刚需状态，终端采取随用随采策略，月均出货 2-3 万吨。需求端来看，虽今年小包装用油有所减少，但中包装较疫情期间相比有明显的增加，尤其是 20L 的餐饮用油增量明显，因此在此消彼长的作用下，24 年一季度消费与去年同期相比需求相对平稳。

3) 开机情况

该工厂的罐容为 12 万吨，压榨产能为 7000 吨/天，精炼产能 1000-1200 吨/天。针对今年的开停机情况，该公司表示现阶段正在停机，主要是因为舟山港大豆滞压（海关以往三个关口可通关，但自 3 月中旬到现在仅有一个关口可正常通关），公司预计 18 号全线开机，但以执行前期订单合同为主。

4) 后市看法

后市来看，5-7 月仍属于消费淡季，主要受到学校暑假及夏季消费者的饮食习惯的双重影响，需求将有所减少；在 8-9 月之后，临近开学，受到开学季及双节备货的影响，需求将会发生明显的恢复。

4 月 10 日调研企业：江苏泰州某油脂企业 F

企业基本情况：该企业以粮油加工、油脂化工、物流船代及内外贸易的多元化企业，该企业为某集团旗下企业群之一，共有粮油、VE、物流及酱油四大板块的 5 个独立法人企业，是中国食用油市场畅销品牌的主要生产基地之一，也是亚洲第一、全球第四的天然维生素 E 生产商。该公司两条压榨线分别为 4000 吨，2000 吨，总压榨为 6000 吨。该厂销售辐射范围为：长江中上游或长江沿线。下游消费结构由：罐装厂、贸易商、工业用油客户。

1) 企业库存情况

现阶段厂内散油库存累计 2.5 万吨左右，包括豆油、棕榈油、菜油、葵花籽油、玉米油、米糠油及包装用油。

2) 开机率和开机计划

针对 4 月缺豆等情况，该公司负责人也表示，公司同样面临此情况，也属正常。且针对今年的销售情况而言，小包装的销量相对稳定，趋于饱和状态，中包装的需求有所增长，主要集中在 20L 的餐饮用油，同比增加 5 万吨左右，整个 2024 年预计该部分用量将继续有所增加。从开机情况来看，2024 年一季度小包装线开机维持在 40%，中包装开机 70%，精炼开机 60%-70%，现阶段精炼设备处于维修状态，预计 9 号开机，全线满开，后期检修计划在五一期间停机 9 天。

3) 需求和替代品的看法

针对今年现阶段而言，华东饲料企业变更配方转而采购葵花籽毛油的意愿较强，主要是由于现阶段葵花籽毛油价格相对更为合适，将反替代豆油的部分市场份额，豆油面临较大的压力，但是具体替代情况还需要看后期葵花籽毛油是否能够长期的维持高性价比。

4月10日调研企业：江苏泰州某油脂企业 G

企业基本情况：该企业是有着 40 年油脂工业发展史, 25 年集团产业发展史的综合性企业集团。其油脂油料加工能力达到 900 多万吨, 位居行业前三强。同时积极响应国家农业走出去战略, 在巴西的南圣弗朗西斯科参股建设港口, 是中国在巴西唯一拥有港口的民营粮油加工企业; 建设了年中转能力 1200 万吨国内大型现代粮食物流项目。现已发展成为集油料加工、远洋运输、国际贸易、港口物流、生物科技、旅游餐饮等六大板块、20 多个子公司, 5000 名员工的大型企业集团。

该企业油脂上游的原材料大豆来自巴西、美国、阿根廷等转基因大豆, 主要以豆油为主, 装置方面为压榨和精炼, 压榨产业线 2 条, 日全产能 10000 吨, 为华东第二大压榨企业, 精炼 2 条日产能 2000 吨, 另外还有罐装包装油 5 条线, 2600 吨的日产能。年均压榨大豆为 230 万吨左右, 出油 40 万吨左右。

1) 销售情况:

现油脂销售辐射范围多为长江流域, 最远辐射到川渝地区, 消费结构约 33 万吨用于散油贸易, 7 万吨用于包装油。该公司销售模式多以现货为主, 5 月份的货还暂未开始售卖, 同时该企业报价多为基差报价, 交易采取卖方点价的方式, 但在盘面价格合适时也会选择一口价的交易方式。

2) 豆源选择

对于巴西豆的质量而言, 也谈到巴西豆的蛋白含量比较高, 而美豆的出油率比较高, 总体质量巴西豆不如美豆质量, 对于升贴水而言, 现阶段巴西豆贴水有所反弹, 国内进口一般为巴西豆。但如果从豆油精炼角度考虑, 更倾向于选择美豆, 主要是因为美豆相对而言较好精炼, 精炼成本较低。

3) 后市看法

后市来看, 全年预计供应维持宽松, 呈供强需弱的格局, 国内价格重心或存在下移的可能。9 月份之前国内豆油需求难有好转, 之后受到开学季、双节的影响将进入传统消费旺季。

4月11日调研企业：江苏张家港某油脂贸易商 H

企业基本情况：该公司 2007 年 1 月于上海成立, 公司主营大宗油脂油料等农产品贸易业务, 现油脂油料年销售量 50 万吨以上, 全年营业额超过 50 亿人民币。成立至今, 主营业务经历了两个主要发展阶段, 从最初大豆油、菜籽油和棕榈油等油脂油料的纯贸易业务延伸至以“粮油贸易”为核心, 向上下游价值链延伸, 集产地油籽油料的采购、贸易、加工及销售的“一体化运营”的发展战略。

1) 压榨产能和套保模式

该企业华东主要以菜油为主，豆棕为辅的油脂贸易企业，而其他地区还配有菜籽压榨量为 5000 吨的菜油压榨线。现也逐步扩展葵玉以及花生油等小品种油脂。

对于油厂原料端的采买主以贸易商代买为主，只要菜籽买船利润打开，工厂就会按需采购，原料正常供应，开机可维持 25-26 天。该企业多以基差售卖为主，一般都会选择套保模式，以确保部分利润。

2) 销量情况

对于消费需求而言，去年菜油散油整体消费量为 30-40 万吨，豆油销售 10-15 万吨，棕榈油 2-5 万吨。销售辐射范围，豆油为：西北、华南、华东，菜油辐射范围已达到全国。对于现阶段情况而言，菜油比较有危机，似乎没有什么刚需，而且很容易被竞品油脂所替代，一般用途为罐小包装和火锅底料等。

3) 品种差看法

6-9 月菜油看空，前期-30 卖货，现在-100 买货交。最近都在补空单。锁定 50 利润。

看多豆菜价差。目前价差才 200。豆油开机增，菜籽油性性价比出来了。

棕油提不到货，棕榈油还是强，空配豆油。

4) 后市看法

对于后期看法而言，该企业负责人自身多认为菜油相对豆油偏多，因豆油后期进口量预期较大，因此供应相对充足，而菜油进口多循序渐进，国内菜籽有时抽检容易导致时间过长，延误进厂压榨，且 9 月收获前，供应量理应是逐步减少，因此相对于豆油而言较好一些。且认为若菜豆价差低于 200 元/吨，部分地区包装油会有所替代。

4 月 11 日调研企业：江苏张家港某油脂贸易商 I

企业基本情况：该企业始创于 2007 年，是一家集油脂油料经营和油化技术研发应用为业务核心的综合供应服务和销售服务商。公司主营业务涉及食用工业、食用消费、餐饮原料配料、饲料、油脂化工、医药、农化、日化、塑化、仓储、物流等多种领域，并已构建形成配套完善的产业链经营体系。

1) 贸易量及销售形势

该企业是以豆油贸易为主，菜棕葵所涉并不多。去年豆油贸易总量为 20 多万吨，菜油、棕榈油为 1 万吨左右，葵油 3 万吨左右。辐射范围：长江沿线，华东地区。除散油贸易外，还代售少量包装油，以 20 升中包装为主。销售于下游终端、

食品厂。而今年鉴于经济形势而言，该公司多以月间价差、及产品间的价差做对冲，头寸不多。

2) 基差、月差和品种差看法

基差不看好，月差就不看好。基差卖到 9 月。华北豆油销售压力大。天津 170-180 以内，5 月强于 9 月没啥机会。做多大资金在移仓，造成了 5-9 反套。盯着棕油进口倒挂结束和国内连续成交，才能做扩菜棕，豆棕。产地下周开工，看产量能否增。俄罗斯菜油菜籽进来很多，班列直达。说不好多少量。可能菜豆差就会是在低位保持。

3) 国内库存

国内库存都在工厂。下游库存比较低，大概 2-3 天库存。豆油压榨压力大。

4) 棕油产地情况

棕榈油印尼 4 月船期发不出来。斋月影响产量，DMO 分配给出口的量很少。另外，2024 年全年产量预计下降 1%或 5%。

5) 后市看法

鉴于油脂整体供应量的原因，以及现阶段下游消费偏弱的趋势而言，该公司对后期豆油消费并不太看好，而对于棕榈油而言，产地产量是后市变量，目前以偏多对待。

4 月 11 日调研企业：江苏张家港某油脂贸易商 J

企业基本情况：该企业始创于 2007 年，是一家以从事批发业为主的企业，该企业所售产品为：棕榈油、豆油等，以棕榈油为主，正常体量为 70-100 万吨。多以产地采买为主，去年进口量为 48 万吨，下游消费结构为：化工用油、食品厂、生柴用油。

1) 棕油产地情况：

最近马来出口好，是印尼出口税高，于是出口马来的，印尼的留国内深加工。印度买马来的 24 度毛棕油，3 天，一年 1000 万吨棕榈油进口。中国买印尼的，7 天到。

海外供应商预计产地 4-6 月减产。印尼 24 年可能实施 B40，生柴用棕榈油 2022 年 1200 万吨，2023 年 1400 万吨。国内消费 1100 万吨，假设产量 4800 万吨，出口仅剩 2300 万吨，月出口不到 200 万吨，偏紧。此外传闻 DMO 政策可能调整，会与产量挂钩。关于重植率，企业表示很低，之前砍油棕树改种榴莲，橡胶。2024 年开始有政府补贴，才逐渐重植油棕树。

2) 基差看法

国内 6000 元/吨，对应马盘 3500 以下。不太可能。以前没有生柴，马盘基本在 4000 以上。现在有生柴，导致马盘强。国内基差看买船，不给进口利润，基差偏紧。跌给买货机会。不能看太低。

3) 品种差看法

预计菜棕，豆棕，价差可能下移。豆棕做扩，不能仅仅从国内需求判断，棕油纯进口，因此，进口利润，进口量更重要！看多 09，认为棕油可能还是最强。去年国庆节前，棕油买船 3 条。但现在豆油，菜油都有利润。但棕油还是倒挂。

4) 后市看法

企业对于后市的看法，短期要等斋月过后，看产地实际产量，而对于后市的预期而言，09 盘面应会有下浮可能，届时国内会有一波采买机会，只要等到合适时机把控好，那之后还有盈利机会。

4 月 12 日调研企业：南通某油脂企业 K

企业基本情况：该企业仓储为主，买毛油卖三菜，代工为主。仓容 8 万吨。年最高仓储量 70 多万吨，占港口 30%。去年做了 50 万吨。90%是菜油，有一些葵油。600 吨/天毛菜油精炼线，代工。开机率比较高，60-70%，一般做 15-16 万吨，去年做了 18 万吨，相对较高。

1) 加工费和仓储费

精炼费，迪拜俄罗斯，酸价含磷高。加工费，加拿大毛油到三菜，100 多，迪拜 200。如果加工成一级菜油，300-400。

首次 60（含装卸费），免存一个月。澳洲散船，俄罗斯集装箱班列。仓储费 0.5。逐月增加，1 元，1.5 元封顶。

2) 贸易量

一季度做了 20 几万吨。集装箱多，每月 2-3 万吨，从俄罗斯过来。年前多，库存最高到 6-7 万吨，目前剩 3 万吨。去库较快。主要是春节后 2、3 月走货多。

第二季度菜油没有买船，只有菜籽买船到华南。后面可能有些班列。毛油华东倒挂华南，不会拉过来交割。大部分毛油拉走。精炼主要是工厂贴牌。

3) 库存量

菜油库存不多，货权集中，目前集中在贸易商手上。市场没货。客户没有卖货计划，惜货惜售。最远入库计划是 5 月，产地不卖货。

客户的货仓储最长 2 个月，一般一个月就出掉了。去年行情不好，放了一年。

4) 后市看法

2 季度还是看涨。回调买入。菜籽榨利不好。后面菜籽买船也不多。

毛菜油贸易市场流通很快。比市场便宜 10-20 元就很好卖。菜油终端长江流域和西北是传统消费区，吃火锅，用三菜。菜油有一定刚需。菜葵油替代不多。主要是豆葵替代。豆油部分替代菜油。

4 月 12 日调研企业：南通某油脂企业 L

企业基本情况：船代，油脂，杂粕。主要菜葵油，豆油。豆棕菜葵油每个月 7-8 万吨，年贸易量 100 万吨。公司希望是终端：贸易商 3：7 开，实际贸易商居多，油厂：贸易商 3：7。棕葵菜油大部分是终端。豆油特殊些，大贸易商为主。公司倾向于做法现货和产业链服务，利润稳定。

目前该负责人 200 吨起售，华东山东天津为主。大豆代加工在舟山，1 船每个月。

1) 销售量

豆油 1.2-1.5 万吨每个月。6-9 月还没怎么卖。最近两年现货贸易为主，之前 5000-10000 吨远期起步，现在 5000 就不少。

2) 基差看法

基差一直跌，2023 年以利润为主，没利润等等。月差很小，基差方向不明。4 月底 5 月中，看有没有备货机会。该负责人认为未来走向不在产业，主要看宏观证伪或证实？经济能否走出来？这个是关键。

资金进来，月差走阔，贸易商可能才会活跃起来。

去年一豆替代一菜，一豆替代一葵。

3) 油脂消费季节性

菜油、葵油走小包装，四季度量大。三菜三季度量大。

豆油比较稳定，四季都有。华东 4.5 月 18 度棕油替代豆油。

毛豆油走饲料，价格合适，甚至会买三豆一豆。2023 年远期基差报价比买毛豆油划算，饲料厂把三豆一豆买起来。

4) 后市看法

从库存情况看，玉米油厂开机率不高，库存不多，卖压不大。棕油没压力，葵油压力过去了，菜油也体现了，只有豆油压力还需要释放。豆油中包装走工地，

和宏观关系更大。这个点豆油和其他油脂不一样。下半年葵油少，菜油 3.4 季度也缺货。6-9 月豆油相对便宜，替代其他油脂。资金层面，豆油 09 持仓，豆粕 09 持仓，历史上同期属于高位。目前产业和金融看法很一致，都是逢低多。万一证伪，可能回调很多。因此，二季度至少 5 月前会再看看。目前不太明确。要和自己品种之外的多聊聊。关注宏观，看豆子到港量，看生柴（巴西生柴 B12 到 B14）。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。