

## 川渝菜系调研纪要（二）

### 主要内容：

第一部分：核心要点

第二部分：调研纪要

姜颖（农产品分析师）

从业资格证号：F3063843

投资咨询证号：Z0013161

苏亚菁（联系人）

从业资格证号：F03098916

2024年4月24日

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773号

## 一、核心要点

2023 年全球经济复苏进度不一、大宗商品价格跌宕起伏，菜系整体跟随大宗商品宽幅震荡，供需端的形势也发生了较为明显的变化。2024 年菜系市场仍是充满挑战的一年，加拿大菜籽进口权利改善，国内买船积极，而 2024/25 年度新作菜籽方面，全球多个主产区面临减产风险，多空交织背景下菜系市场将如何演绎？为更好的服务实体企业，促进乡村振兴发展，国联期货农产品事业部走进川渝地区，详细了解菜系品种种植、生产、加工、收购、仓储、进出口等产业链现状和发展情况，并与头部油厂、贸易商等进行了深入的交流。综合前三天的行程，企业反馈如下关键信息：

- 1、川渝菜油库存处于高位，并且产区仍在向川渝移库，需求相对较弱，库存消化速度较慢。
- 2、俄罗斯非转菜油进口问题的后续影响需要持续跟踪，如果俄罗斯菜油对我国供应不畅，则下半年菜油去库会加速。
- 3、菜油 5-9 价差低位下，企业接货存在优势，但同时注册仓单数量预计较大，多空双方博弈。
- 4、看多油脂单边走势，菜油率先领涨油脂板块，菜棕价差、菜豆价差将逐渐走扩并回归至正常价差区间。

## 二、调研纪要

### 1、成都 油厂 D

#### （1）企业经营情况

该企业成立于 1994 年，有 95#型压榨机 64 台，一条 600 吨/日产能大榨线，精炼产能 950 吨/天，小榨菜油年产量 4-6 万吨，是一家集油菜籽收购、加工、销售为一体的大型民营油脂企业，中小包装菜油月销量 6000 吨，贸易菜油贸易量 10000 吨，基差采购，销售主要是一口价。

#### （2）市场现状

川渝是菜油的传统消费区，全国一年的菜油消费量约 400 万吨，川渝为 150-160 万吨，占比在 30%-40%，川内三家头部油厂菜油月均销售量约 6 万吨。从去年开始，其他地区的菜油一直在往川渝移货，导致川渝地区菜油库存高企，企业预估川渝商业库存 25-26 万吨，川内约 16 万吨，重庆约 10 万吨。川渝菜油交割升水 260 元/吨，以前钦防到川内运费 440 元/吨，公共卫生事件后运费降至 380 元/吨，广西的基差+运费低于四川交割成本，导致移库增加。此外俄罗斯毛菜油供应增加，二者综合作用下，川渝从去年 7 月开始累库，去年 12 月库存达到峰值。销区去库较为艰难，去年同期下游企业库存较低，随着价格下跌在不断的补货，但今年来看，下游已经建立了一定的库存，以随用随买为主。目前川渝菜油基差对 05+260，对 09+180，015-9 价差达到-180~-190，企业愿意接货，可以节

约 100 元/吨的成本。能够接货的企业需要有罐容、资金和贸易流量的配合，这样的企业并不是很多。但同时注册仓单也非常多，预计有 1.2 万张仓单交割，交货方主要出于指标任务上的考虑。

菜油供需变化方面，两湖地区近期预计有 2-3 万吨轮出的菜油要流入川内，比新菜油便宜 50-60 元/吨，具体精炼费用看酸价情况，大约 150 元/吨。从港口到川内的三菜必须精炼，因为有溶剂残留，脱溶工序成本 120 元/吨。港口三级菜油在云贵可直接销售。菜豆调和油配方中菜油占比 1%，豆油占比 99%，菜豆倒挂后可以 100%用菜油。云贵地区菜豆价差倒挂可以促进消费，四川地区需要价差倒挂幅度更大才可以。今年以来川内菜油小包装销量预计减少 40%，由于企业小包装菜油占比 70%，春节后企业的菜油销量比去年同期跌了 30%。小包装菜油消费具有季节性，5 月一般为淡季促销时期，8 月和春节前有节日备货支撑。食品厂 6-8 月花椒油有 20 万吨增量，其他月份消费比较平均。企业从 5 月开始备货一菜，准备了 6000 吨罐容，6-7 月主要收购国产菜籽。根据菜籽大量到港的情况推算，菜油供应压力预计持续到 6 月，库存缓慢去化。

进口菜油方面，去年中欧班列月均 2.8-3 万吨的到货量，今年 1-3 月月均到货量降至 1.2 万吨，4 月以来没有菜油到货。成都铁路局去年运费下浮 200 元，今年取消了这一政策。目前俄罗斯菜油有从哈萨克斯坦转运的，但这条路线还没有完全打通。哈萨克斯坦到四川的物流也比较慢，如果转运，时间上预计增加 20 天至 1 个月。货款支付上，目前四大行除农行还能对俄付款外，其他银行都停止了这一业务，预计农行也会暂停。俄罗斯菜籽 4 月播种，8-9 月收获，菜籽整体供应不会减少，但对我国的共性会阶段性收紧。菜油进口量预计缩减至 10 万吨/月。去年非转菜油比三菜便宜，现在看不到这种情况了，今年预计非转的溢价达到 100 元/吨以上。目前市场上远期非转毛菜的报价很少，实际也没有多少成交。从全国来看，沿海压榨厂一个月菜籽压榨量上限约 40 万吨，再加上进口菜油的量，一个月大约有 30 万吨的菜油供应。如果俄罗斯问题不解决，再加上潜在的收储预期，那么后期菜油去库速度会比较快。

小榨现在没开机，新季菜籽开秤价云南为 3.1 元/斤，进不了大榨，进小榨价格也偏高，川内菜籽五月后开始收割，开秤价预计为 2.8 元/斤，企业心理预期价格在 2.6 元/斤以内会进行收购。今年两湖地区菜籽遭遇霜冻但四川影响不大，菜籽种植主要看补贴，补贴价格 350 元/亩，种植小麦补贴 400 元/亩，存在小麦和菜籽争地的现象。预计今年川内菜籽产量较去年有所下滑。

长期来看，欧洲菜油和加拿大菜籽价格均已见底，后期需要重点关注美豆油和中国菜油的供需情况。如果美豆油和棕榈油 FOB 价差回到正常区间，那么下半年油脂行情是有期待的。现货价菜油应该比豆油贵 500-600 元/吨，目前价差还是偏低。根据 2022 年的经验，菜油先把上涨空间打开，棕榈油和豆油再跟随上涨。此外豆油方面需要关注阿根廷今年是否会重建库存以及美豆生长期的天气炒作。

### （3）交易策略

倾向于看多油脂单边。豆棕 FOB 价差回到 50 美元/吨左右比较正常，菜油先涨起来是合理的，菜棕-300 元/吨的价差今年预计不会再看到了，菜棕价差正常在 1000-1500 元/吨，现在仍偏低。菜豆价差也倾向于做扩，逐渐回归正常区间。如果下游开始增加菜油采购，则菜油月间价差会走正套，现在暂时还没有这样的驱动，不排除短期内月间价差还会走反套。

## 2、眉山 油厂 E

### (1) 企业经营情况

企业从 1998 年开始做粮油贸易，2015 年建厂，有 95#型小榨机 15 台，菜籽日压榨量 50 吨，产品 70%为中包装菜油，小部分为小包装菜油，同时经营散油贸易，年销售额超过 1 亿。企业下游客户主要为餐饮、食品企业，另有线上线下零售业务。

### (2) 市场现状

企业预计今年四川菜籽产量不错，但眉山地区由于受到蔬菜和药材的冲击，预计油菜种植面积是下降的。相较而言水稻的种植补贴比菜籽更高，一年两季作物，实行水稻和菜籽/蔬菜/药材轮作。近年来眉山地区大力发展泡菜产业，受此因素带动，菜油及其他油脂需求有较大增量，企业准备与规模厂达成战略合作。总体来说今年 1-4 月的菜油销量不及去年同期，其中中包装和去年同期基本持平，主要是小包装销量下降。企业菜籽年压榨量为 3000-4000 吨，由于产能提升，今年压榨量预计增长 20%。

## 联系方式

国联期货研究所农产品事业部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电 话：0510-82758631

传 真：0510-82757630

E-mail: glqhyfb@126.com



国联期货微信公众号

## 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**期市有风险 投资需谨慎**