

四季度菜籽大量到港 菜油供需矛盾或将缓解

摘要:

行情回顾: 2022 年三季度菜油主力 01 合约先扬后抑再扬, 与其现货相比, 菜油期货价格表现偏弱, 但与其他两大油脂期货价格相比, 菜油期货价格表现较为坚挺。

供给情况: 三季度菜籽到港量呈现下滑趋势, 2022 年三季度累计到港量为 20.3 万吨, 较上季度 (24.8 万吨) 下滑 4.5 万吨, 较 2021 年三季度 (36 万吨) 下滑 15.7 万吨。

库存情况: 从沿海库存来看, 油菜籽 7 月库存虽有小幅增长, 但随着 8, 9 月持续去库, 第三季度整体表现为去库状态, 且当前菜油沿海库存处于历史低位。

需求情况: 传统消费淡季叠加南方各地持续高温, 第三季度菜油消费量整体表现偏弱。

进出口情况: 与 2022 年二季度 (26 万吨) 相比, 预计三季度菜籽进口量变化不大。

基差分析: 菜油库存连续 6 个月持续去库, 且菜籽到港量偏少, 现货价格偏强; 在三季度中, 菜油基差最大达到 2640 元/吨。

行情展望: 菜油强现实和弱预期的矛盾, 预计将在菜籽大量到港之后逐步消失, 且库存有望小幅回升, 预计四季度菜油延续宽幅震荡偏弱的走势, 后市继续关注印尼政策变化、南美大豆种植情况、俄乌冲突以及美联储加息等。

华创期货 | 菜油季报

投资咨询业务资格:

渝证监许可 (2017) 1 号

报告完成时间:

2022 年 10 月 9 日

刘利

期货从业资格证: F3009435

投资咨询资格证: Z0014155

吴若楠 (协助)

期货从业资格证: F3085256

TEL: 023-89067890



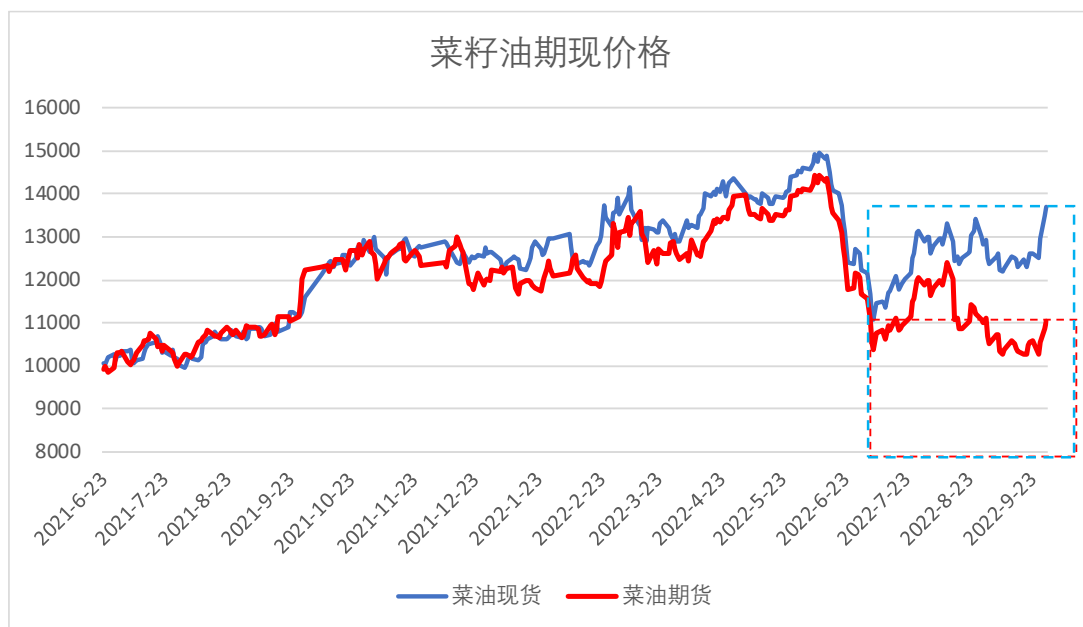
扫描关注华创期货研究

客服热线: 4000236678

一、行情回顾

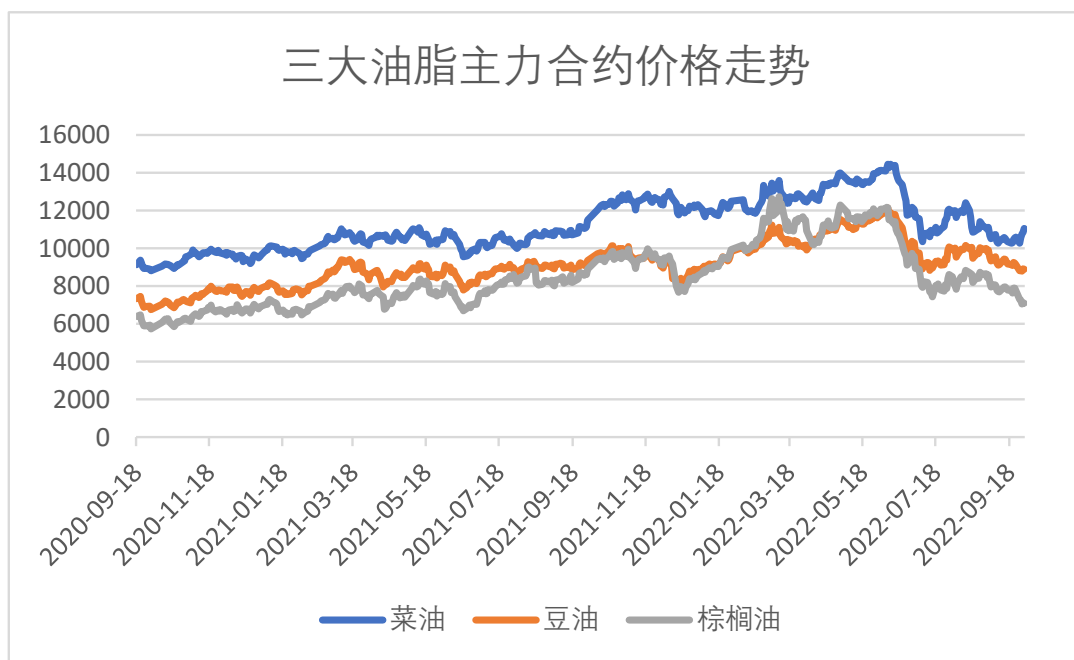
2022 年三季度菜油主力 01 合约先扬后抑再扬，与其现货相比，菜油期货价格表现偏弱，但与其他两大油脂期货价格相比，菜油期货价格表现较为坚挺。期货方面，截至 9 月 30 日主力合约收盘价上涨至 11050 元/吨，较 6 月 30 日（12053 元/吨）下跌 1003 元/吨，跌幅 8.32%；此外，三季度豆油跌幅达 13.48%，棕榈油跌幅达 25.83%。现货方面，截至 9 月 30 日全国菜油现货均价为 13690 元/吨，较 6 月 30 日（12607 元/吨）上涨 1083 元/吨，涨幅 8.59%，由于三季度国内菜油库存维持低位，叠加菜籽压榨量偏低，整体表现为近月供给偏紧格局，随着四季度大量菜籽到港，预计四季度供需关系将得到改善。此外，加拿大 2022/23 年油菜籽增产预期较强，国际油菜籽价格有望进一步下滑，叠加美联储为抑制高通胀，其在三季度累计加息 150 基点，达到 3.25%，对菜籽、菜油等商品价格形成利空压力。

图 1：菜籽油期现价格(单位：元/吨)



数据来源：钢联数据

图 2：三大油脂主力合约价格走势(单位：元/吨)



数据来源：钢联数据

表 1：菜籽油市场价格(单位：元/吨)

企业现货价格	2022-09-30	2022-06-30	涨跌值	环比
中国	13690	12607	1083	8.59%
广东	13600	12510	1090	8.71%
广西	13600	12480	1120	8.97%
福建	13600	12500	1100	8.80%
四川	14000	12940	1060	8.19%

数据来源：钢联数据

从前 20 名期货公司多空持仓量数据来看，因 7、8 月移仓换月，多空持仓量呈现持续增长的态势，9 月多空博弈较为激烈；截至 9 月 30 日，菜油 2301 合约多单持仓约 10.69 万手，空单持仓约 10.51 万手，多空比 1.02，净多持仓为 1795 手。

图 3：菜油 2301 多空持仓量数据（前二十名合计，单位：手）



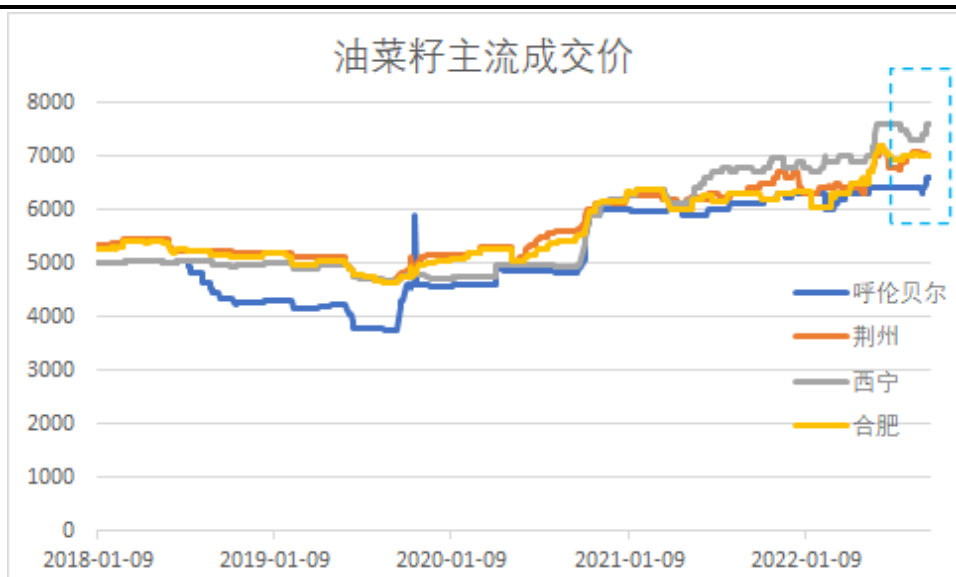
数据来源：钢联数据

二、供需端

（一）油菜籽供需情况

三季度国产菜籽价格整体表现为稳中小幅上涨，据钢联数据显示，三季度菜籽压榨累计量与二季度相比保持持平，因今年南方持续高温，部分油脂炼油厂压榨受阻且遇传统需求淡季，对菜油、菜粕的需求偏弱，截至 9 月 23，三季度国内油菜籽累计压榨量为 29.4 万吨，较二季度（28.85 万吨）小幅上升 0.55 万吨。

图 4：国内主流菜籽成交价（单位：元/吨）



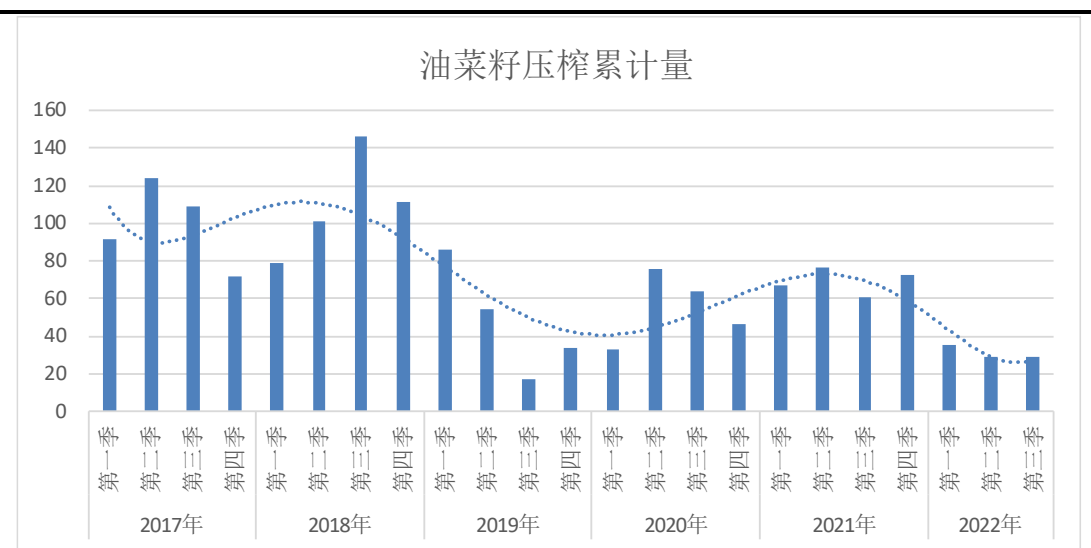
数据来源：钢联数据

表 2：油菜籽主流成交价(单位：元/吨)

企业现货价格	2022-09-30	2022-06-30	涨跌值	环比
呼伦贝尔	6500	6400	100	1.56%
荆州	7000	6800	200	2.94%
西宁	7700	7600	100	1.32%
合肥	7000	7000	0	0.00%

数据来源：钢联数据

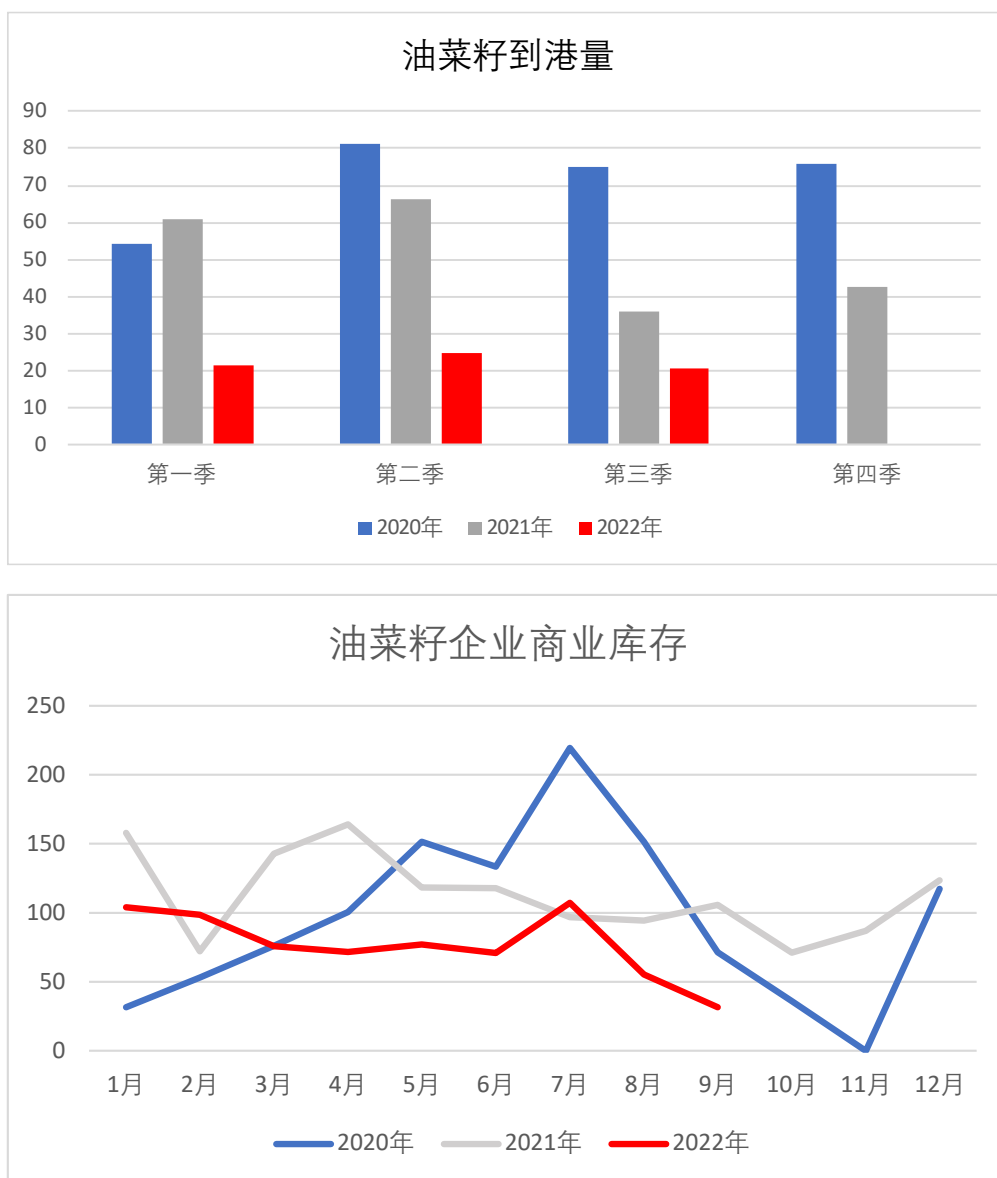
图 5：油菜籽季度累计压榨量（单位：万吨）



数据来源：钢联数据

从油菜籽到港量来看，截至 9 月 30 日，无论从环比还是同比来看，三季度菜籽到港量均呈现下滑趋势，2022 年三季度累计到港量为 20.3 万吨，较上季度（24.8 万吨）下滑 4.5 万吨，较 2021 年三季度（36 万吨）下滑 15.7 万吨。从油菜籽企业商业库存来看，因菜籽进口量和压榨量均偏低，三季度菜籽持续去库，2022 年三季度末库存为 31.57 万吨，较上季度末（70.8 万吨）大幅下降 39.23 万吨，较 2021 年三季度末（105.6 万吨）下滑 74.03 万吨。

图 6：油菜籽到港量、企业商业库存（单位：万吨）

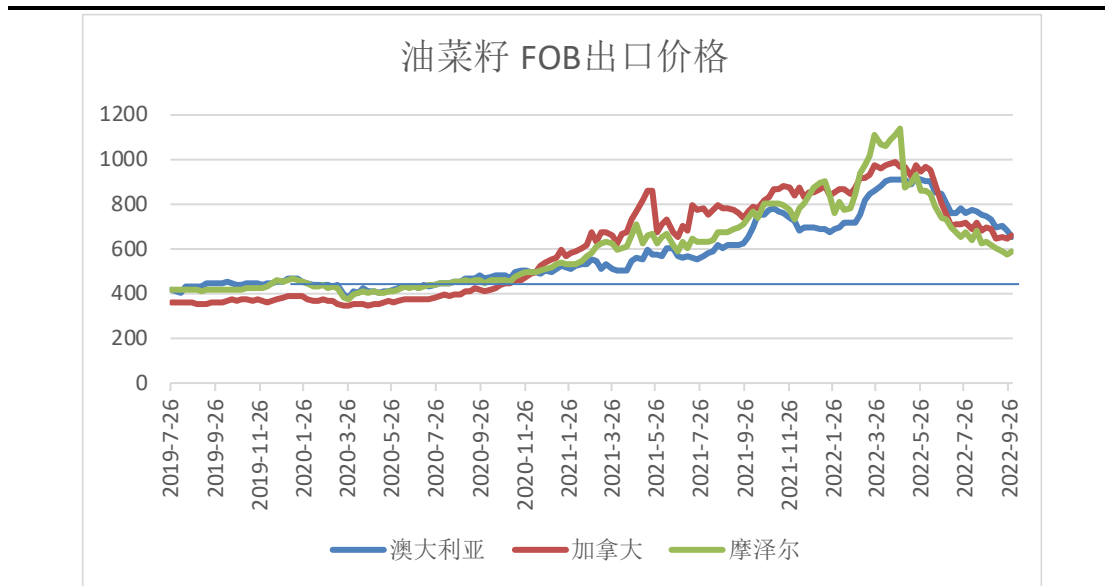


数据来源：钢联数据

国际市场，从油菜籽 FOB 出口价格来看，澳大利亚、加拿大、摩泽尔等油菜籽 FOB 三季度出口价格由二季度大幅下挫转为缓慢下行；据钢联数据统计，截至 9 月 30 日，澳大利亚油菜籽 FOB 出口价格为 654.6 美元/吨，较 6 月 24 日（844.31 美元/吨）下跌 189.71 美元/吨；截至 9 月 30 日，加拿大油菜籽 FOB 出口价格 662.72 美元/吨，较 6 月 24 日（802.17 美元/吨）下跌 139.45 美元/吨；截至 9 月 30 日，摩泽尔油菜籽 FOB 出口价格 588.41 美元/吨，较 6 月 24 日（740 美元/吨）下跌 152.1 美元/吨。从加拿大菜籽 FOB 出口价格季节性分析图来看，因去

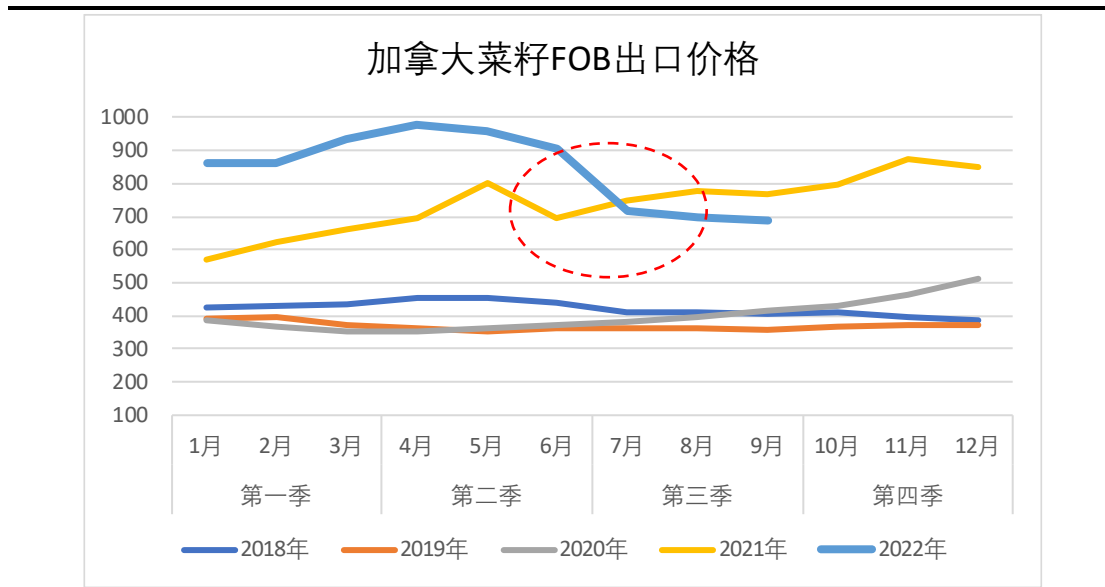
年菜籽大幅减产等因素带来的价格飙升的影响正在逐步减弱，截至 2022 年 9 月 30 日，加拿大油菜籽 FOB 出口价格 662.72 美元/吨，较 2021 年 9 月 24 日(743.59 美元/吨) 下降 80.87 美元/吨。

图 7：油菜籽 FOB 出口价格（单位：美元/吨）



数据来源：钢联数据

图 8：加拿大菜籽 FOB 出口价格（单位：美元/吨）



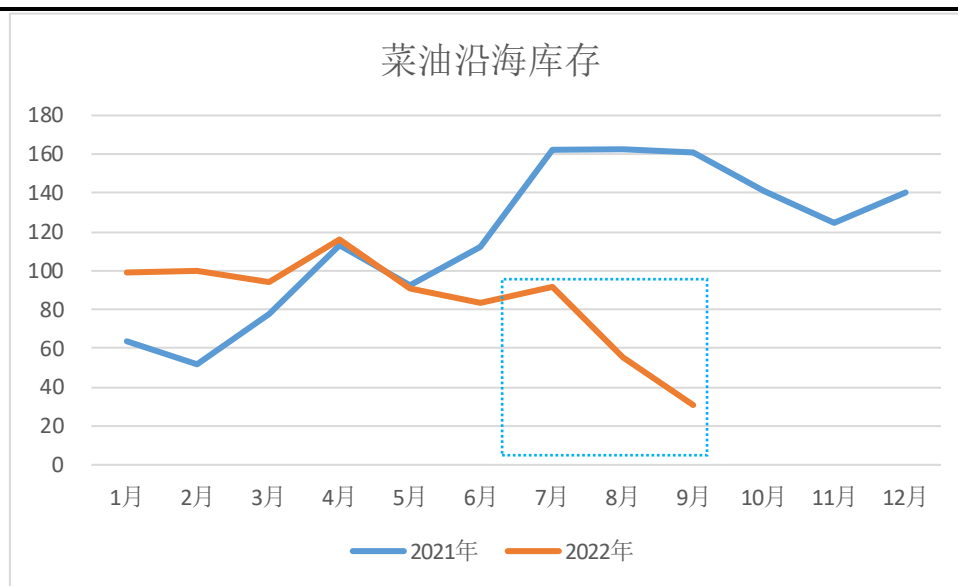
数据来源：钢联数据

（二）菜籽油供需情况

从沿海库存来看，7 月库存虽有小幅增长，但随着 8，9 月持续去库，第三季度整体表现为去库状态，且当前菜油沿海库存处于历史低位，截至 9 月 23 日

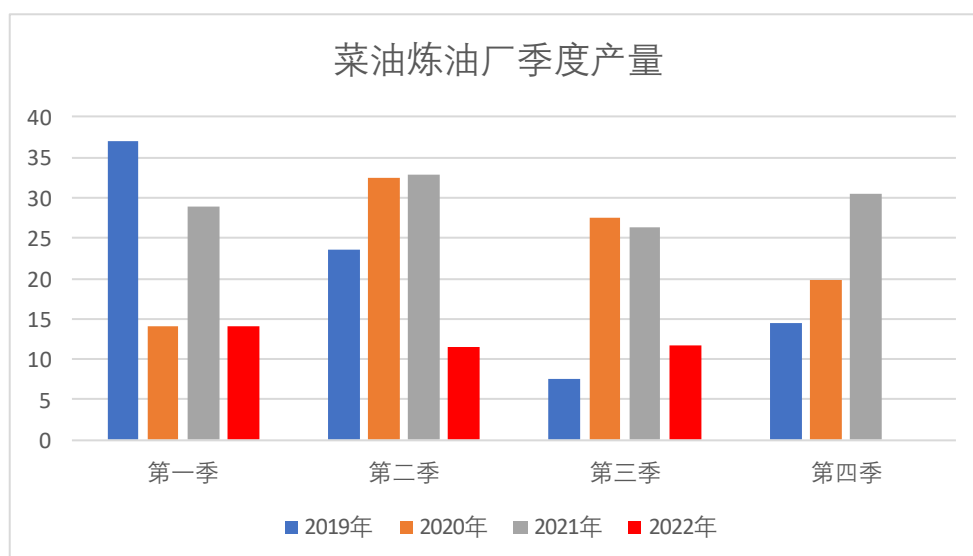
沿海企业期末库存值为 10.2 万吨，较 6 月期末库存值（18.94 万吨）库存减少 8.74 万吨，环比下跌 46.15%；较 2021 年 9 月期末库存值（39.11 万吨）下降 28.91 万吨，同比下跌 73.92%。从菜油产量来看，据钢联数据显示，三季度累计产量较二季度有小幅提升，2022 年菜油炼油厂三季度累计产量为 11.76 万吨，较上季度（11.54 万吨）上涨 0.22 万吨，较 2021 年三季度（26.27 万吨）下滑 14.51 万吨

图 9：中国菜籽油沿海企业库存（单位：万吨）



数据来源：钢联数据

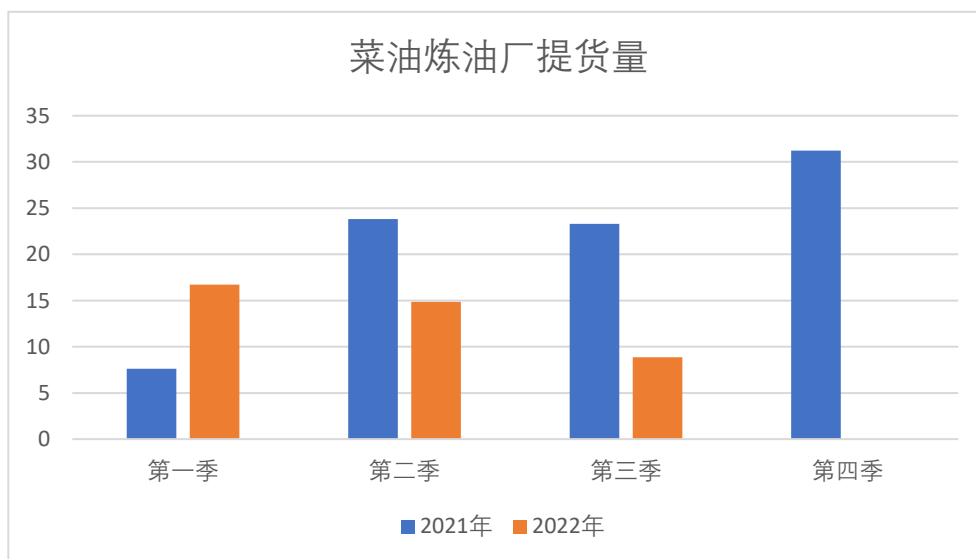
图 10：菜油炼油厂季度累计产量（单位：万吨）



数据来源：钢联数据

传统消费淡季叠加南方各地持续高温，第三季度菜油消费量整体表现偏弱，从菜油炼油厂提货量来看，三季度提货量较二季度大幅下跌，且也处于季节性同期低位。2022 年菜油炼油厂三季度累计提货量为 8.87 万吨，较上季度（14.85 万吨）下跌 5.98 万吨，较 2021 年三季度（23.3 万吨）下滑 14.43 万吨。

图 11：菜油炼油厂提货量（单位：万吨）



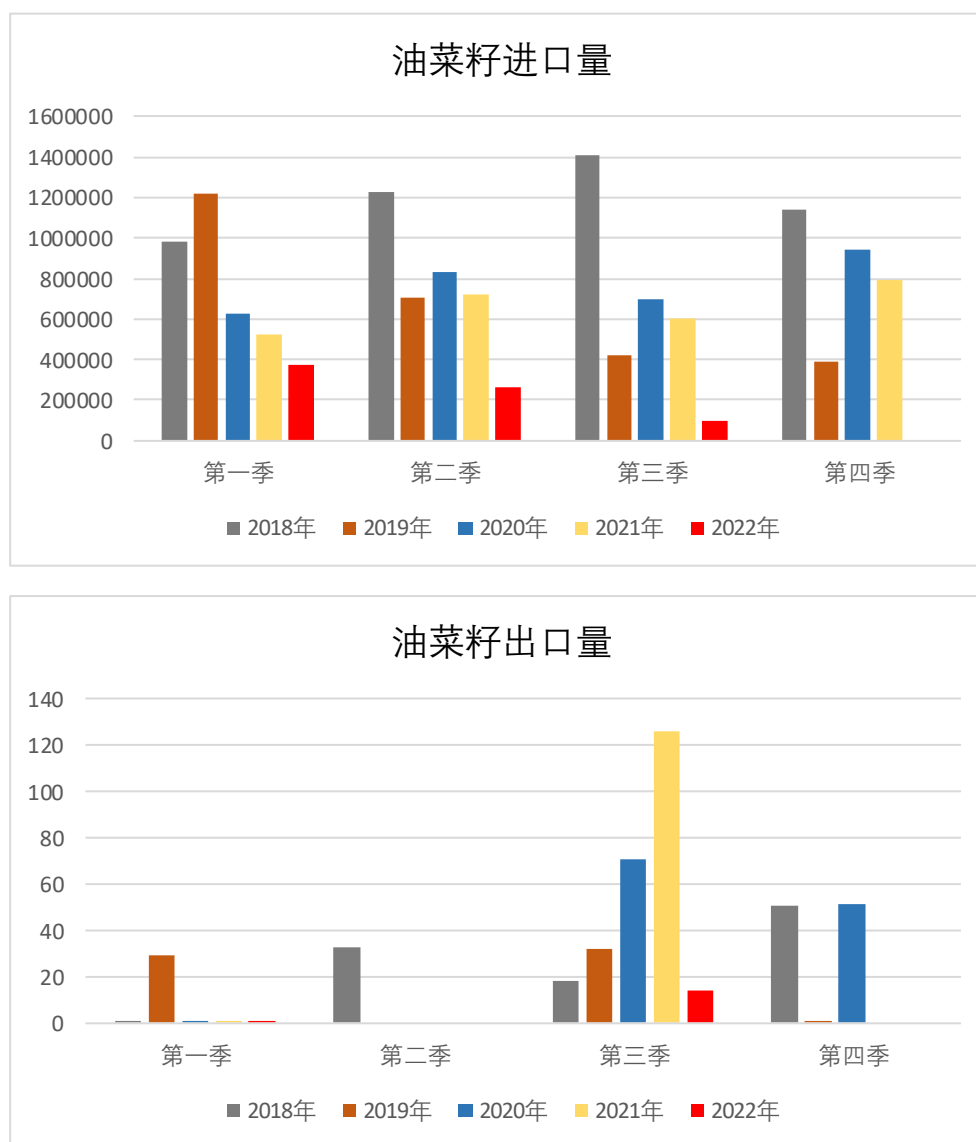
数据来源：钢联数据

三、油菜籽及菜籽油进出口

（一）油菜籽进出口

从油菜籽的进口来看，结合中国海关总署已公布的 7,8 月数据与 Mysteel 预期的菜籽 9 月船期到港情况，预计 2022 年三季度菜籽进口量约为 22 万吨，与 2022 年二季度（26 万吨）相比略有下降，但较 2021 年三季度（80 万吨）有大幅下降。从油菜籽的出口来看，与历史季节性同期相比，三季度较其他季度，均有小部分出口，但出口量与进口量相比仅有零星出口，2022 年 7、8 月出口量累计为 14 吨。

图 12：中国初榨油菜籽进口量、出口量（单位：吨）



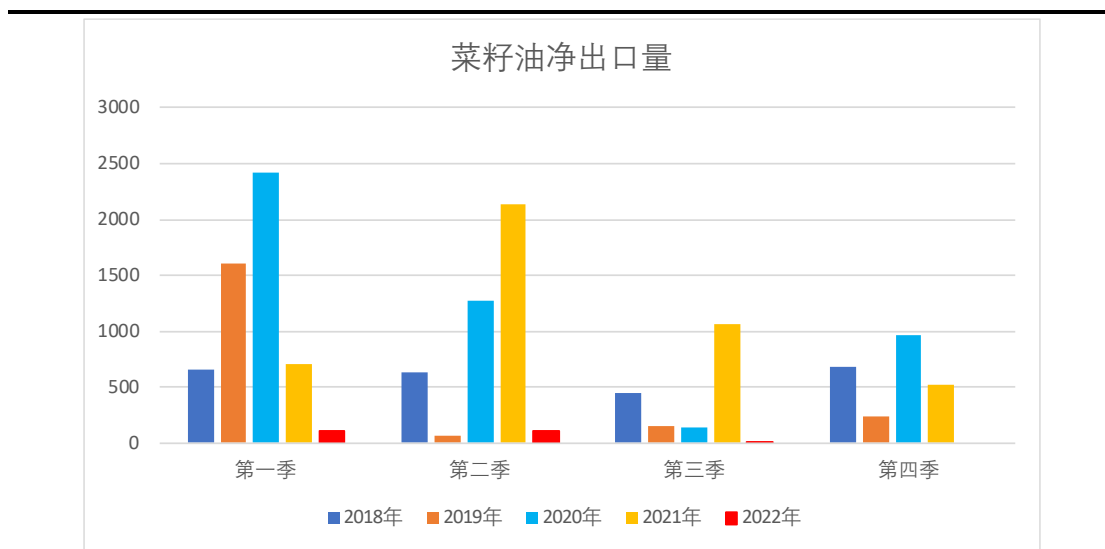
数据来源：海关总署

注：9月中国初榨油菜籽进口量、出口量尚未公布，因此在油菜籽进口量、油菜籽出口量2022年三季度柱状图中仅包含7、8月相关数据。

（二）菜籽油进出口

从菜籽油的净出口量来看，2022年三季度净流出约为14吨，较2022年二季度（105吨）相比有小幅下降，且较过去五年同期相比均有大幅下滑，表明菜油现货供应吃紧。

图 13：中国初榨菜籽油净出口量（单位：吨）



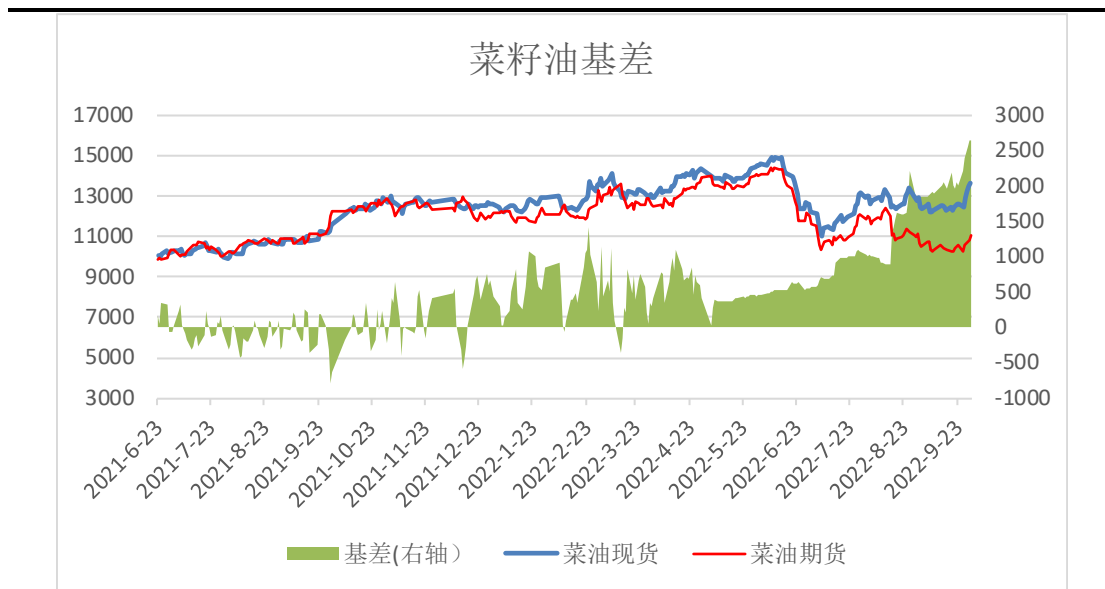
数据来源：钢联数据

注：9月中国初榨菜籽油进口量、出口量尚未公布，因此在中国初榨菜籽油净流出量2022年三季度柱状图中仅包含7、8月相关数据。

四、基差分析

菜油库存连续6个月持续去库，且菜籽到港量偏少，现货价格偏强，但因四季度有大量加拿大菜籽到港预期，所以远期价格走势偏弱；此外，在三季度中，菜油基差最大达到2640元/吨。

图 14：菜籽油基差（元/吨）



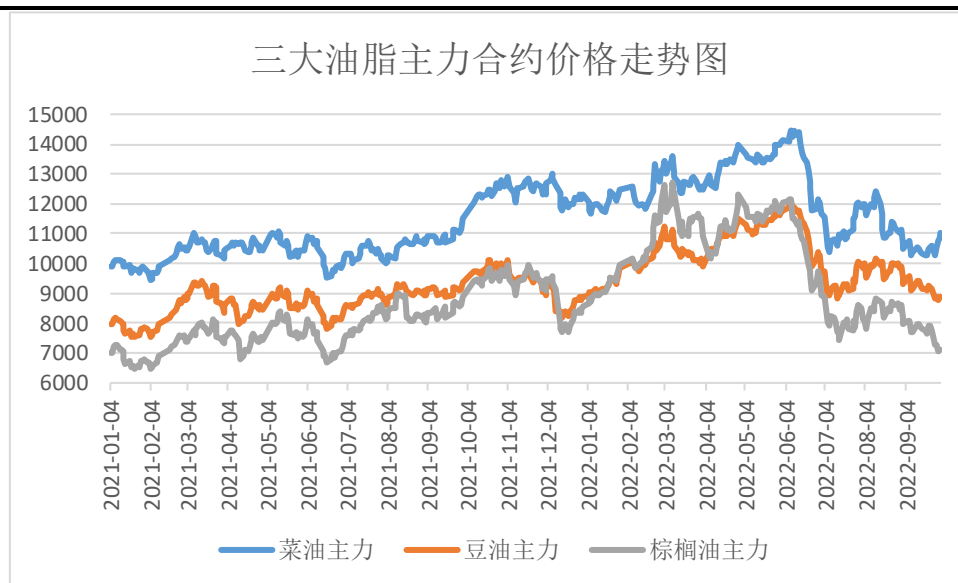
数据来源：钢联数据

五、 相关品种分析

豆油方面：三季度豆油主力合约价格呈现“M型”，整体走势偏弱。由美联储大幅加息及全球经济衰退引发的偏空氛围下，豆油的各种利空题材频出。6月初国际原油价格暴跌，拖累油脂快速下挫；虽然9月 USDA 美豆报告利多美豆，但因南美大豆预期丰产且积极出货、巴西大豆新作种植意愿较强等多种原因未能阻止大豆、豆油继续下行。截至9月30日，豆油主力合约收盘价为8894元/吨。

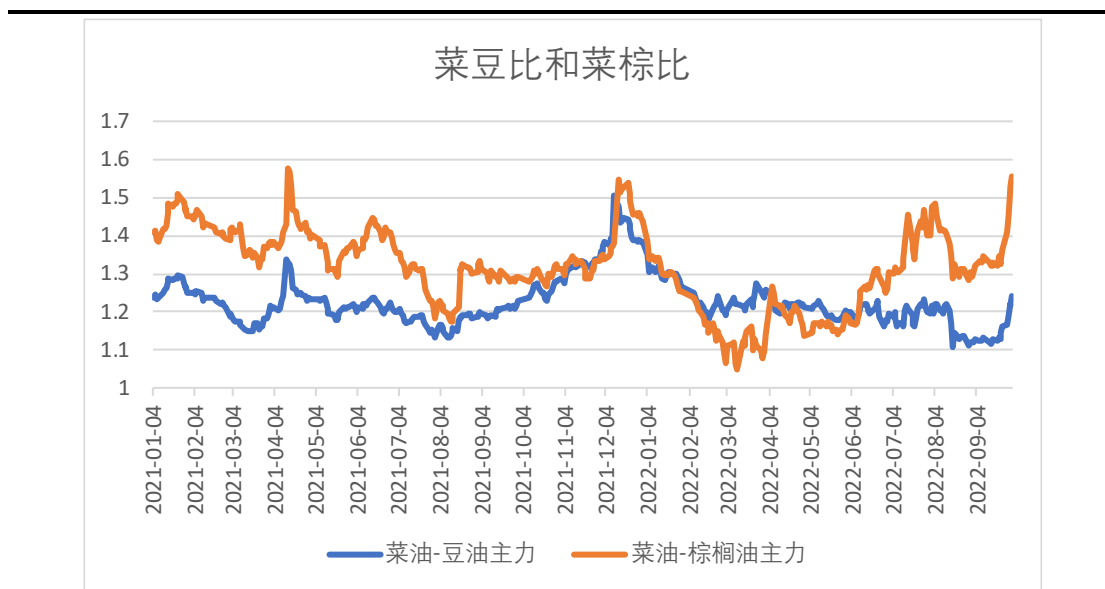
棕榈油方面：棕榈油走势相比于菜油和棕榈油来说，偏空情绪最浓，受制于各种利空因素的影响，原油价格暴跌，叠加马来西亚、印尼棕榈油积极出口，且第三季度处于棕榈油增产季但处于油脂消费淡季。此外，国内棕榈油从7月开始持续累库，截至三季度末国内棕榈油库存高于去年同期水平。截止到9月30日，棕榈油主力合约收盘价为8894元/吨。

图 15：三大油脂主力合约价格走势（元/吨）



数据来源：钢联数据

图 16：菜豆比、菜棕比走势图



数据来源：钢联数据

六、 行情展望

国内方面，当前菜油库存维持历史低位，菜油现货价格相较于菜油主力合约价格维持高位，但随着四季度加拿大菜籽大量到港，菜油供应紧张的情绪或将得到有效缓解，根据 Mysteel 调研预估，2022 年第四季度加拿大油菜籽买船为 30-33 条，数量约为 200 万吨，预计加拿大新作菜籽将于 11 月中下旬集中到港。此外，随着天气逐步转弱，下游需求将逐步好转。

国际方面，美联储或仍将保持激进加息路径以遏制通胀，四季度加息意愿依旧强烈，从本轮加息开始至今，加息幅度累计达 300 个基点。马来西亚、印尼棕榈油积极出口，南美大豆丰产，以及菜籽大量到港，有利于缓解国内油脂供给偏紧的格局。此外，在 9 月下旬，EPA 最终确定了允许加拿大低芥酸菜籽油转化为可再生柴油的规则，市场预计该规则将于 11 月中旬正式推出。

整体来看，随着四季度菜籽到港量的增加，供需矛盾或将得到短暂缓解，但因美元指数不断走高，导致人民币购买力降低，因此需要关注明年一季度预期购买量以及相关船期的数据。菜油强现实和弱预期的矛盾，预计将在菜籽大量到港之后逐步消失，且库存有望小幅回升，预计四季度菜油延续宽幅震荡偏弱的走势，后市继续关注印尼政策变化、南美大豆种植情况、俄乌冲突以及美联储加息等。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料和合法渠道,尽管我们相信报告中资料来源的可靠性,但华创期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求分析内容的客观、公正,研究方法专业审慎,分析结论合理。市场行情瞬息万变,报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断,仅供客户参考之用,不作为客户的直接投资依据,据此操作,风险自担。另外,在任何情况下,华创期货向客户提供本报告时,与投资者无利益冲突,也不与投资者分享投资收益。