



2025年4月12日

菜系

菜系

关税政策影响下 菜系期价整体偏强

姓名：毕慧

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0268536

投资咨询证号：Z0011311

电话：0411-84807266

邮箱：bihui@bcqhgs.com

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

4 月份以来，中美互加关税愈演愈烈，随着美国总统特朗普宣布暂停对大多数国家商品征收关税 90 天，大宗商品以原油为代表迎来明显反弹，能源化工板块迎来止跌反弹，而此前受益于关税政策影响的豆系和菜系，则在市场情绪降温后全线回落，菜系中菜粕更是连续两个阴线回吐 4 月份以来全部涨幅，在商品市场中跌幅居前。

一、中美交替加征关税 为加拿大油菜籽出口带来喘息机会

目前美国针对中国商品加征关税提高至 125%，中国对美国反制关税提高至 84%。中美贸易紧张局势日益升级，虽然中国对加拿大的油菜籽反倾销调查仍在路上，考虑到目前国际市场复杂多变的贸易局势，短期内中国对加拿大油菜籽加征关税的可能性不断降低，这也为加拿大油菜籽出口带来喘息机会。加拿大统计局发布的数据显示，2024/25 年度第 34 周加拿大的油菜籽出口步伐加快，当周油菜籽出口量为 23.3 万吨，周比翻了 1 倍还多。2024/25 年度迄今的出口总量为 686.6 万吨，同比提高 70.3%，增幅回落超 5 个百分点。而美国的关税政策面临的内外声讨压力与日俱增，特朗普的关税政策面临前所未有的舆论压力和经济衰退忧虑。在各种压力叠加的背景下，美国与各国重回谈判桌才是真正解决问题的正确途径。关注各国谈判开启的时间点，或将成为市场情绪的转折点，在系统性风险释放过后，一旦关税忧虑降温，商品市场逻辑将依托各品种产业链的差异而走势出现分化。

二、市场情绪向产业逻辑切换 油菜籽进口采购节奏放缓

从当前期货市场盘面表现来看，随着市场情绪推动的峰值逐渐过去，产业链逻辑将成为市场交易的核心。目前国内压榨厂油菜籽库存持续下降至 29.3 万吨，这是自去年第 50 周创下 80 万吨以上的历史高位后，持续 16 周去化无明显回升。而从进口油菜籽的预估来看，虽然 3 月份环比回升至 26 万吨，但 4 月份将再度回落至 20 万吨以下，为近 3 年同期最低水平，在各国关税政策的不稳定预期影响下，国内进口采购节奏有所放缓。截至 4 月 4 日当周，压榨厂进口菜籽单周入库量 5 万吨，按照正常季节性规律来看，随着国内水产养殖步入需求旺季，压榨厂的油菜籽压榨量也将迎来上半年峰值，在未来 1 个月的时间里，压榨厂的开工率有望自当前的 18%持续回升，压榨厂的油菜籽压榨量有望迎来翻倍增长，具备重回单周压榨 16 万吨峰值的潜力。按照 4 月份正常压榨油菜籽 40 万吨计算，国内供应将再度收紧，压榨厂油菜籽库存将大幅去化。但今年由于有关税政策的风险因素扰动，实际需求的复苏力度将明显受到市场情绪的影响，目前市场需求复苏节奏较为缓慢。

三、菜粕基差由正转负 下游备货心态谨慎

菜粕市场来看，进口菜籽盘面压榨利润自 3 月中旬的 1000 元/吨以上回落至不足 300 元/吨，随之而来的是压榨厂开工率的下降，国内菜粕周度产量自 2025 年第 8 周的 7.14 万吨持续回落至 4.13 万吨。油厂菜粕未执行合同量仅 8.1 万吨，较去年同期的 17.6 万吨腰斩，这也反映出在市场价格剧烈波动的背景下，下游采购需求相对谨慎。体现在菜粕基差上，随着期货主力合约逐渐从近月 05 合约转向远月 09 合约，关税政策预期影响下的合约间近弱远强格局明显，令菜粕基差快速由正转负，并出现反方向走扩，这也进一步加重了市场的谨慎心

态。截至 4 月 6 日当周，压榨厂菜粕库存自第 12 周的低点 2.65 万吨小幅回升至 3.13 万吨，在菜粕产量下滑的背景下，库存则有所回升，进一步印证了需求偏弱的事实，即便如此，压榨厂的菜粕库存仍处于近 7 年的偏低水平。相比之下，南通颗粒菜粕的库存高位持续去化，自 2025 年第 7 周的 54.68 万吨持续回落至第 15 周的 41.14 万吨，整体仍处于历史高位，较往年同期的 20-21 万吨仍实现翻倍增长。整体来看，颗粒菜粕库存仍有去化需求，这也将会影响国内压榨厂的菜粕库存去化。

四、菜籽油未执行合同量高于往年 库存高位继续攀升

菜籽油市场，自中国对加拿大菜油加征关税以来，进口加拿大菜油成本翻倍增长，截至 4 月 10 日，4 月份船期的进口加拿大菜油成本攀升至 18947 元/吨。相比同期国内张家港地区的进口菜油 9390 元/吨毫无优势，至此，进口菜油通道暂时关闭。从油厂提货节奏来看，截至第 14 周，压榨厂菜籽油的周度提货量回升至 2.92 万吨，略高于去年同期。从压榨厂菜籽油的未执行合同量来看，从去年第 39 周的历史高位持续下滑，并在 2025 年初至今延续下滑趋势，截至第 14 周，两广地区的菜籽油未执行合同量为 12.1 万吨，整体延续下滑趋势，但仍高于往年同期水平，这也反映出下游对菜籽油价格的看好预期。截至 4 月 4 日当周，国内华东+沿海菜油库存高位继续攀升至 77.77 万吨的历史高位，较去年同期的 37.22 万吨翻了一倍还多。这主要体现的是，在进口加拿大菜籽油加征关税之后，加拿大油菜籽的反倾销调查仍在继续，从原料端来看，增添未来菜籽油供应变数，在关税风险爆发的背景下，菜籽油持续累积风险溢价，下游为了防范风险，菜籽油的未执行合同量高于往年同期。

整体来看，菜系期价在市场情绪推动行情过后，近期的供应收紧预期和远期的中加关税悬而未决仍将支撑原料菜籽价格偏强运行。关税预期影响下的菜籽价格将继续向菜粕市场传导，菜粕期价的高弹性持续体现，期价波动加剧。国内压榨厂开工率影响菜粕产量，叠加仍处于高位的颗粒菜粕库存，将持续考验下游需求旺季的成色。菜籽油的库存压力明显大于豆油和棕榈油，但在 4 月份全球关税风险爆发后，菜籽油期价表现明显抗跌，而在国际油价反弹之后，菜籽油期价能够快速收复失地重回高位。在关税政策风险扰动持续的背景下，菜籽油作为油脂板块中关税风险影响权重较高的品种，仍将表现出相对强势。

获取每日期货策略推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户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宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城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客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。