

2025 年 3 月 9 日

加拿大菜系相关事件的影响分析

傅博 投资咨询从业资格号：Z0016727 fubo025132@gtjas.com

报告导读：

从历史数据来看，中国的菜籽和菜粕进口中 70%以上来自于加拿大；但是从加拿大进口的菜油数量从 2022 年以来大幅减少，2024 年基本没有进口加拿大菜油。

从历史情况来看，中国对进口菜油的刚性需求可能在 200 万吨/年左右；对进口菜粕的刚性需求根据水产饲料产量推算可能在 125-180 万吨/年，历史上水产旺季时最低消费量大约 20-30 万吨/月。菜籽、菜粕和菜油的进口量，除了考虑刚性需求以外，主要考虑进口利润、主产国和主要出口国的产量、国际经贸关系、政策等因素。

中国对加拿大菜籽的反倾销调查仍在进行中；3 月 20 日之后对加拿大菜油和菜粕加征关税。目前来看对菜粕供应的影响可能大于对菜油供应的影响。1、菜籽和菜粕进口中加拿大的占比高，2025 年以来加拿大菜籽的进口量明显少于 2024 年 9-12 月，加上加拿大菜粕进口成本大幅上升，国内进口菜粕的供应短期或将收紧，一方面已采购的远期菜粕或被取消，另一方面如果考虑转口贸易，菜粕供应增加可能在 6 月份以后，关注澳菜籽和加菜籽进口的实际情况。2、俄罗斯菜油的进口在过去几年替代加菜油的进口，2025 年中国已经采购的加拿大菜油数量也有限，所以菜油供应的影响有限，中期转口贸易利润如果上升，反而可能导致菜油进口增加。3、现阶段国内菜油、菜粕库存均较高，菜油需要注意盘面套保压力，菜粕现货价格短期内或锚定比豆粕现货略有性价比去消化库存，菜粕库存消化到一定程度后，豆粕粕价差可能会进一步缩小，后续则关注价格上涨性价比下降后菜粕需求和新增供应的变化。

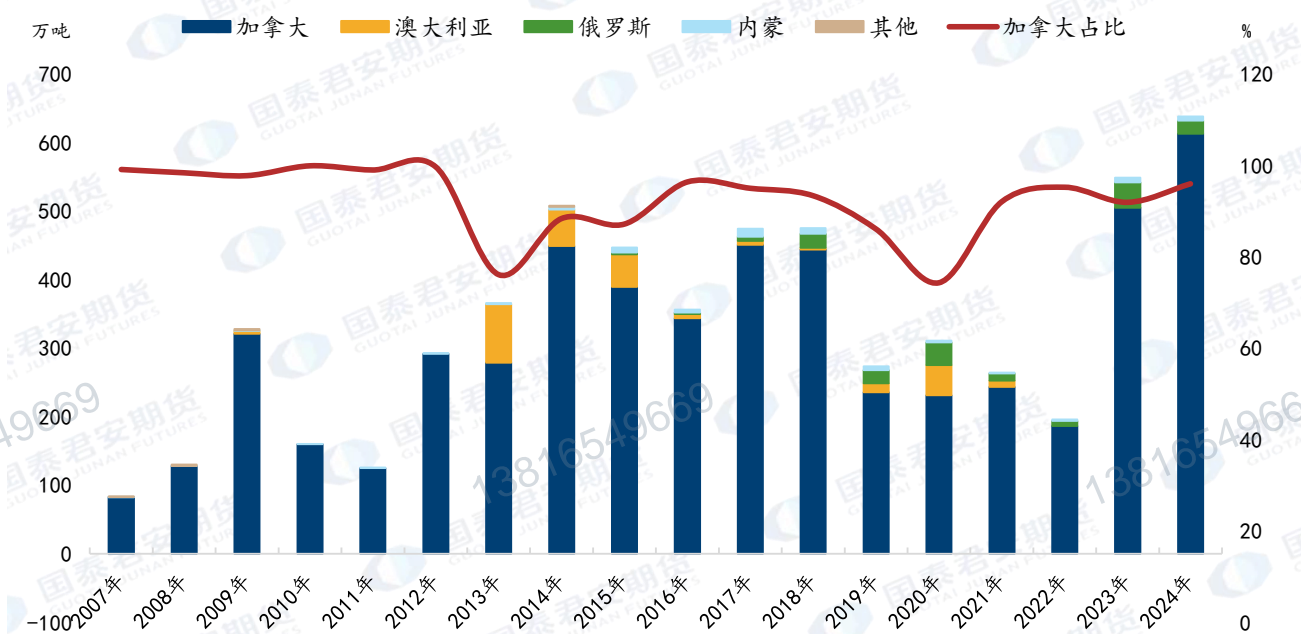
(正文)

1. 中国的菜籽、菜油、菜粕进口的情况概述

加拿大是全球菜籽产量最大的国家，也是全球菜系商品出口最多的国家，中国的菜籽、菜油、菜粕的进口曾经都主要来自加拿大，但是由于菜系商品在油脂油料中的重要性低于豆类和棕榈油，菜系商品的刚性需求量并不大，所以中国的菜籽、菜油、菜粕的进口量并不稳定，也比较容易受到政策、进口利润、地缘政治局势的影响。

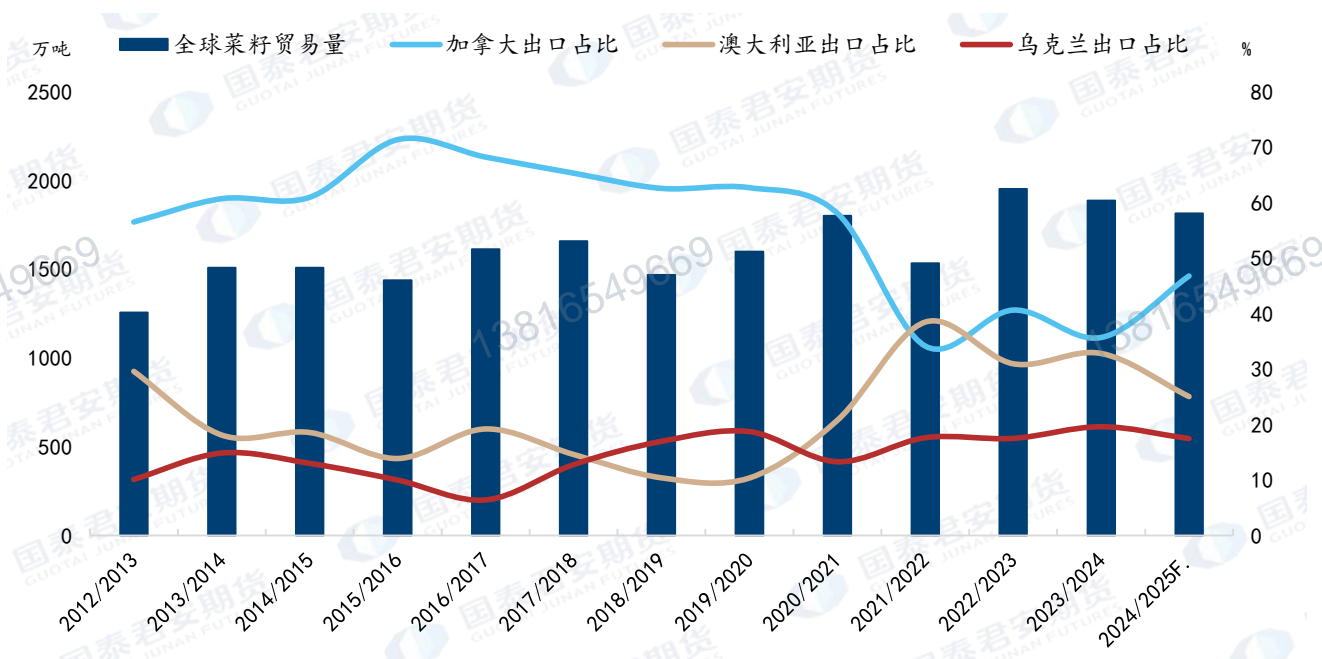
中国菜籽的年进口总量不稳定，菜籽进口主要来自加拿大。根据海关数据显示，2012年取消菜籽托市收购政策以后，中国开始增加菜籽进口，但是年进口量不稳定，最低只有187万吨（2022年），最高可以达到613万吨（2024年），2019-2022年菜籽进口量特别低的原因是加拿大菜籽存在杂质问题，剔除这几年来看，中国菜籽年进口量279-613万吨，波动还是比较大。中国的菜籽进口主要来自于加拿大，加菜籽占总进口量的比重通常在90%以上，只有2013-2015年和2019-2020年这两个阶段，加菜籽的占比下降，但是也没有低于过70%，加菜籽占比下降主要受澳菜籽进口增加影响。全球菜籽年度贸易量大概在1500-2000万吨之间，2020年之前加拿大占比60%以上，2020年以后随着美国和加拿大的生柴需求的上升，加菜籽国内压榨量大幅增加从而出口减少，加菜籽的占比下降到35-50%，澳大利亚和乌克兰的菜籽产量上升，同时出口占比上升。不过，由于地域性和欧盟的菜籽需求强劲，乌克兰菜籽大部分出口欧盟；澳大利亚菜籽对中国的出口则主要取决于中澳关系。所以，中国进口加拿大菜籽的绝对数量和占比，主要受加拿大菜籽产量和可出口量、其他主产国（澳、乌、欧盟）菜籽产量、进口利润（压榨利润）、国际经贸关系（中加、中澳关系等）这四个因素影响。

图1：2012年以来中国增加菜籽进口，但是菜籽年进口量波动较大，菜籽进口主要来自加拿大



资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

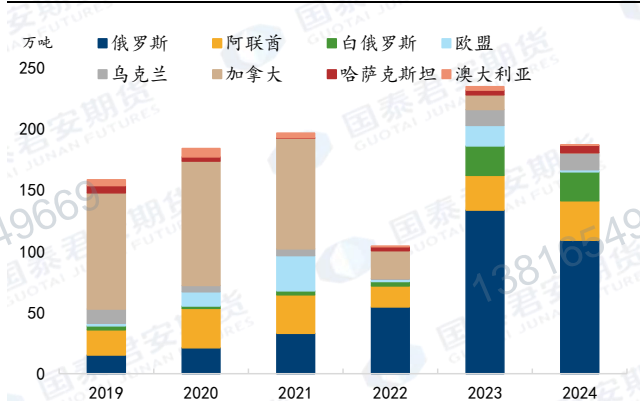
图 2：全球菜籽贸易量大约在 1500-2000 万吨，加拿大是最主要出口国，其次是澳大利亚和乌克兰



资料来源：USDA，国泰君安期货研究

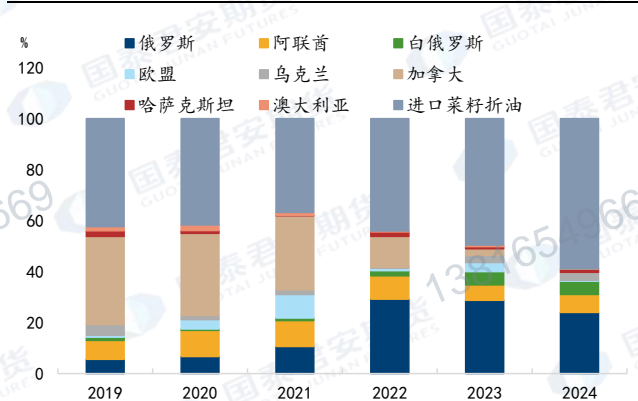
中国的菜油进口从加拿大转向俄罗斯。2018 年以前中国的菜油进口量比较少，2018 年菜油的政策性投放结束后，菜油进口量上升。2018-2021 年，中国的菜油进口主要来自于加拿大，2022 年以来，受俄乌局势以及美国大量使用加菜油生产生柴的影响，加拿大的菜油绝大部分出口去美国，中国的菜油进口变为主要来自俄罗斯，俄罗斯菜油占菜油总进口量超过 50%，加菜油的进口量逐年减少，2022-2024 年中国进口加拿大菜油分别为 22 万吨、12 万吨和 0 万吨，占菜油总进口量分别为 22%、5%、0%，占国内进口菜油总供应量（菜油进口+菜籽进口折菜油）分别为 12%、3%、0%。

图 3：2022 年以后中国菜油进口转向俄罗斯



资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

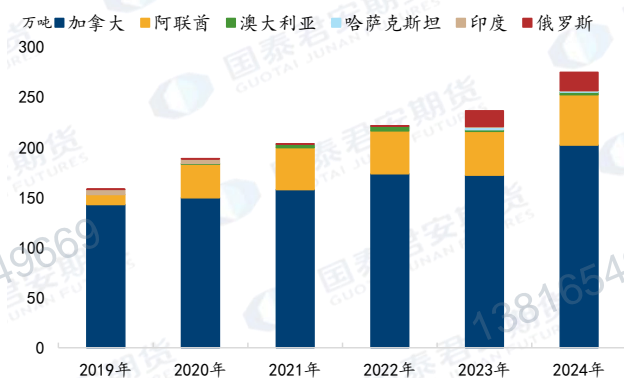
图 4：加菜油进口占进口菜油总供应的比重显著下降



资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

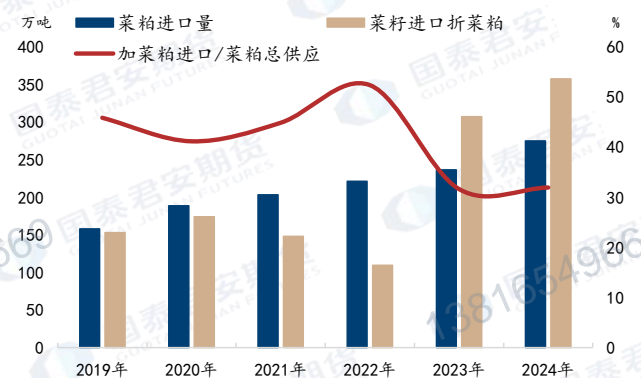
中国的菜粕进口量逐年增加，来源国主要是加拿大。2019 年以来，中国的菜粕直接进口量逐年增加，一方面因为 2019-2022 年菜籽进口量减少，另一方面主要因为菜粕进口利润较好。中国菜粕的进口中加拿大菜粕的占比一直在 70% 以上，2022-2024 年加菜粕进口占中国菜粕总进口量的 78%、73% 和 74%，占国内进口菜粕总供应量（菜粕进口+菜籽进口折菜粕）分别为 52%、32%、32%。

图 5：菜粕进口仍然主要来自加拿大



资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

图 6：加菜粕进口占进口菜粕总供应的比重仍然较高



资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

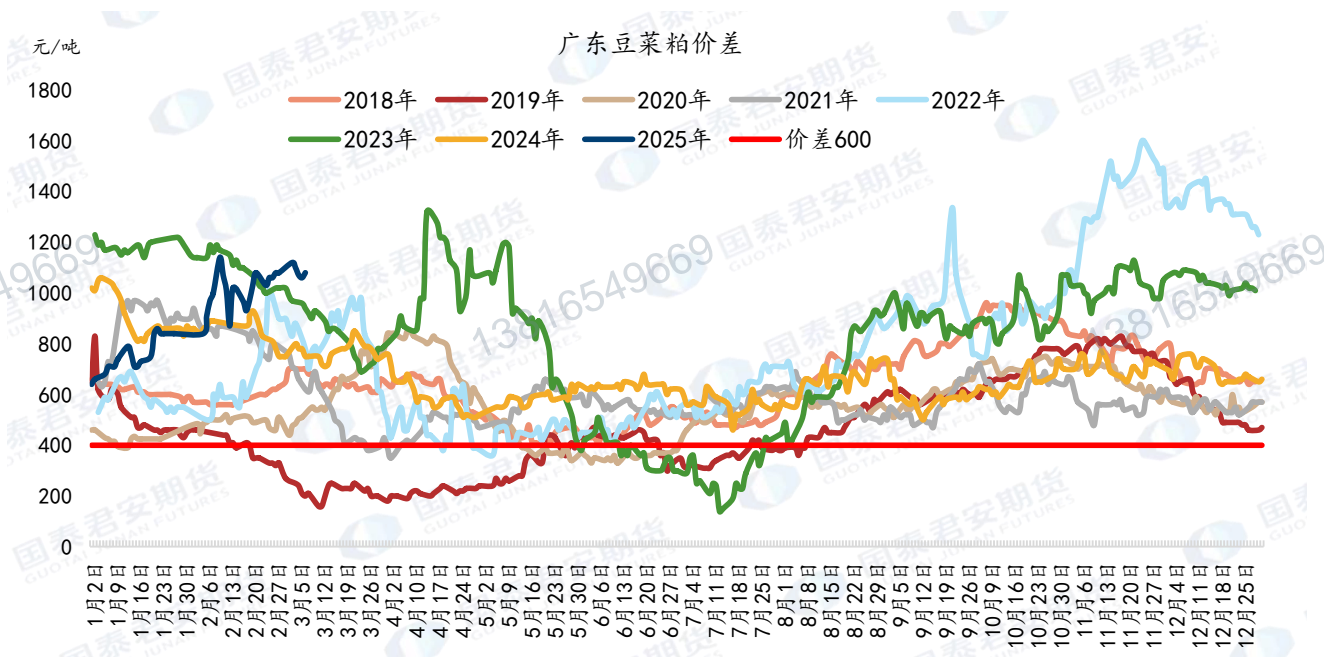
从进口供应的角度来说，根据历史数据，中国的菜籽和菜粕进口高度依赖加拿大、菜油的进口最近几年已经转向俄罗斯。结合国际菜籽的产量分布以及各国的菜籽压榨情况，如果不考虑国际经贸关系，则中国的菜籽进口可以转向澳大利亚和欧洲（欧盟和乌克兰），历史上中国曾经大量进口国澳大利亚菜籽，欧洲可能更多考虑的是转口贸易；菜粕进口可以增加从欧盟、俄罗斯和印度的进口，但是实际上可能性不大或者数量上不会太多，因为俄菜粕和印度菜粕存在质量问题，欧盟的菜粕则几乎没有出口来中国的，后期关注是否利润大到足够刺激欧盟菜粕出口中国；需要关注俄罗斯的菜油进口利润，如果进口利润变好，或导致国内进口量增加，另外关注澳大利亚、欧盟和乌克兰进口加菜籽出口菜油的可能性。

2. 中国的菜油和菜粕的需求情况分析

中国国内的蛋白饲料原料的需求主要是豆粕，只要价差合适，菜粕大部分能够被豆粕替代，菜粕只有在水产中有一部分刚性需求。中国植物油的消费中菜油的占比也比较有限，进口菜油的需求可以在当前水平下进一步压缩，国内菜油近些年的库存压力一直很大。

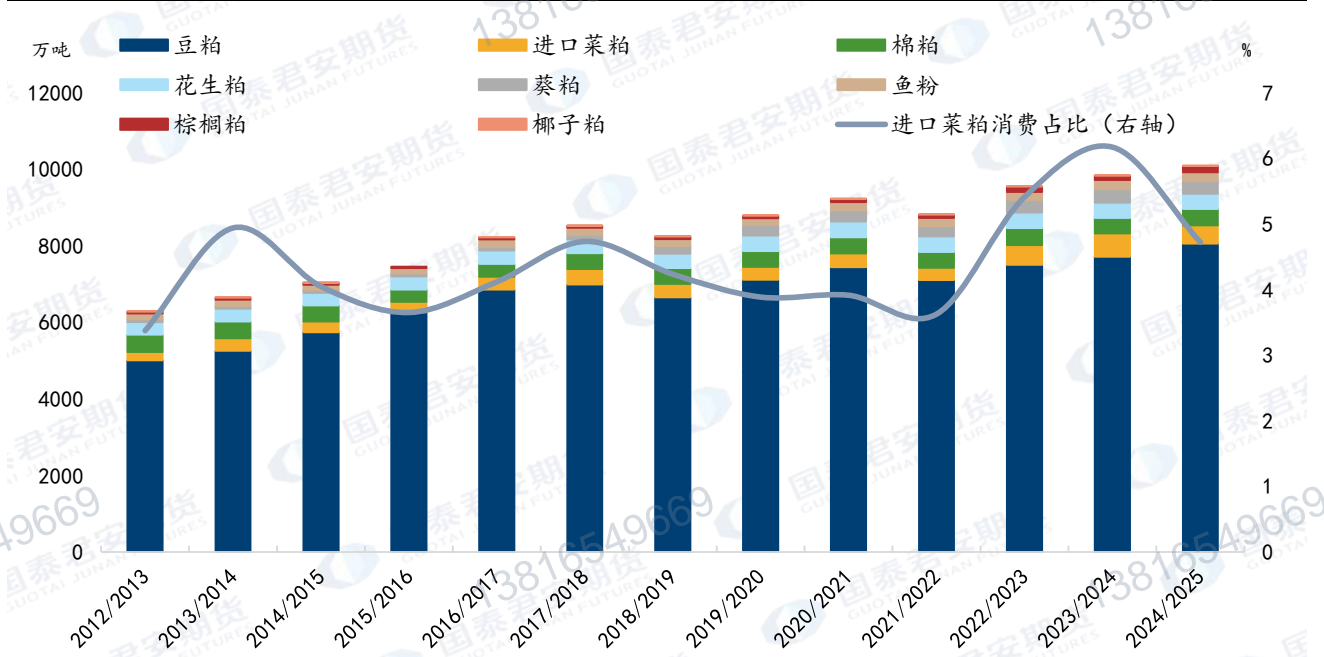
综合考虑可替代性和体量，中国的菜粕的刚性需求量并不大。蛋白类饲料原料的替代性是非常强的，豆粕、葵粕、棉粕、DDGS、鱼粉等蛋白类饲料原料都可以替代菜粕。菜粕只有在水产饲料中有一定的刚性需求，通常认为水产饲料中要添加 5-8% 的菜粕，根据中国饲料协会的数据，2023 和 2024 年中国的水产饲料产量是 2344 万吨和 2262 万吨，假设水产饲料年产量达到 2500 万吨，则菜粕一年的刚性需求量大概在 125-200 万吨。另外，无论是国际市场还是国内市场，豆粕的体量都远大于菜粕体量，根据美国农业部的数据，进口菜粕（菜粕进口+进口菜籽折粕）的年度消费量大概只占到国内蛋白饲料原料消费总量的 5-6%（见图 8），其体量和棉粕、花生粕相当，菜粕被夹在豆粕和其他杂粕中间，只要价差合适，菜粕是能够被大量替代的。不过，历史上，并没有出现过豆菜粕现货价差长期在 400 元/吨以下的情况，所以，要么豆菜粕低价差不太可持续，要么菜粕的实际刚性需求能减少到多少市场还没有测试过，2020 年以来 5-10 月水产旺季的菜粕消费量最低也在 180 万吨左右。

图 7：豆菜粕现货价差历史上在 400 元/吨以下的时间并不多



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 8：进口菜粕占国内蛋白饲料原料的比重只有 5-6%

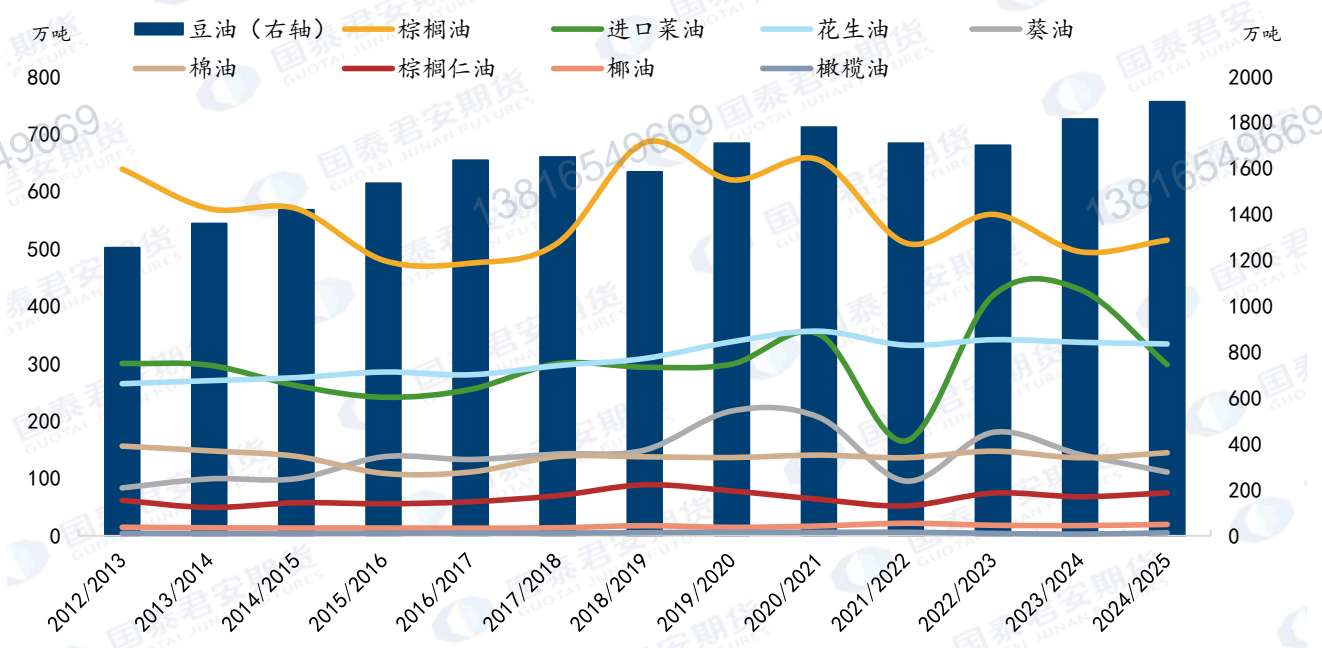


资料来源：USDA，国泰君安期货研究

进口菜油的刚性需求或只有 200 万吨左右。国内植物油的消费是以豆油为主，菜油、花生油、棕榈油等其他植物油为辅（见图 9）。因为消费习惯和口味偏好原因，菜油在云贵川地区和两湖地区有一定的刚性需求，但是这些刚性需求更多的是浓香型的菜油需求，即国产菜油的需求。参考历史数据，在 2019-2022 年国内菜籽和菜油进口量偏少的时候，菜油一年的表观消费量曾经降到过 210 万吨左右，相比而言，现在每个月仍然有 35-40 万吨的表观消费量还是高的，主要和国内当前菜油库存高企有关。只有当小包装的菜

油比小包装豆油更便宜的时候，菜油的消费量才会激增；另外，如果菜油要替代葵油等其他植物油，需要和玉米油、棉油等竞争，而当前棉油、玉米油供应充足，也使得菜油的消费增量受限。

图 9：进口菜油占国内植物油消费量的比重并不大，国内主要消费豆油，进口菜油刚需或在 200 万吨左右



资料来源：USDA，国泰君安期货研究

从需求的角度来说，国内菜油和菜粕的刚性需求量都不大，消费量相比 2024 年和 2025 年前 2 个月存在下降的空间。从替代品的角度来说，目前植物油和蛋白粕饲料原料的替代品的供应充足，也为替代菜油和菜粕提供了条件。

3. 加菜籽反倾销调查及加菜油、加菜粕加关税的影响

综合上述的分析，可以得到的结论是，如果光看历史数据，纯从进口角度来说，中国的菜籽和菜粕进口对加拿大的依赖度是较高的，菜油的依赖度已经下降了。从需求角度来说，菜粕和菜油的刚性需求相比现在的进口供应量，依然存在下调的空间，即进口可以减少。

国务院关税税则委员会发布公告，对加拿大菜籽的调查是基于反倾销，对加拿大菜油和加拿大菜粕加关税是基于反歧视。是单独的两个事件。反倾销调查等待调查结果公布，参考其他的反倾销调查的历史情况，主要关注 1 年和 1 年半这两个时间点。

在加拿大菜籽反倾销调查开始后，虽然产业的反馈是菜籽进口、通关暂时没有受到影响，但是我们看到的是中国企业对加拿大菜籽的远期采购量相比 2024 年 9-12 月是减少的，虽然菜籽压榨利润非常好。这次对加拿大菜油、菜粕加关税，进口加拿大的菜油和菜粕的成本将大幅上升，首先，菜粕进口量会减少，如果期货的上涨跟不上新的进口完税成本，则可能出现前期采购的 3 月以后船期的加拿大菜粕被大量取消，目前已知 3-8 月份已经采购了不少的加拿大菜粕，同时，菜粕 4 月份以后的基差可能会阶段性上涨。已采购的加拿大菜油的量相对较少，影响相对有限，如果国内菜油价格因为情绪而上涨，俄乌菜油和中亚菜油的进口利润大幅回升，反而可能导致菜油进口量的增加。其次，中国减少加菜粕的进口，除了中国

外，能大量进口加菜粕的只有美国，而美国也对加拿大农产品加税，这种情况下，预计将导致加拿大的菜籽压榨量下降，加大加菜籽的出口压力，加拿大菜籽价格可能会有所下跌，然后可能会衍生出转口贸易，综合考虑压榨产能、菜籽产量和经贸关系，可以这么做的主要是欧盟、澳大利亚和乌克兰（阿联酋的压榨产能基本充分利用了），但是欧盟和乌克兰新作菜籽的上市时间要等到6月份之后，菜籽的转口贸易在6月份之前可能很少，有可能的是欧盟和乌克兰进口加菜籽然后出口菜油，澳大利亚的菜籽进口则需要观察（暂时还没有看到中国企业大量进口澳菜籽的迹象），初步来看，未来3-4个月，这种转口贸易的套利还不会大量产生。但是6月份以后菜粕的进口供应有增加的可能。第三、由于供应减少和进口成本上升推动的国内菜粕价格的上涨，将导致菜粕的性价比下降，考虑到当前国内颗粒粕的库存较高而利润很好，所以短期内菜粕现货价格或锚定比豆粕现货有性价比去消化库存，库存消化到一定程度后，豆粕粕价差才可能会进一步缩小。

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。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国君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，未经国君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。