

减产叠加政策预期 菜系价格抬升可期

主要内容：

第一部分：2024 年行情回顾

第二部分：全球供需形势

第三部分：国内供需形势

第四部分：总结及策略

农产品事业部 苏亚菁

从业资格证号：F3063843

交易咨询证号：Z0020862

2024 年 12 月 30 日

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773 号

摘要

2024/25 年度全球菜籽供需偏紧，大部分主产国均有不同程度的减产，出口量及结转库存预计下降。除菜籽减产外，我国对加拿大菜籽的反倾销政策存在较大不确定性，或将改变菜籽及下游产品的国际贸易流，同时使国内菜籽供应减少。短期内由于国内菜籽、菜粕和菜油库存较高，供需较为宽松，但 2025 年一季度菜籽进口量减少，菜粕和菜油将延续去库，供需转向偏紧。若无其他进口来源补充，预计 2025 年国内菜系品种将处于紧平衡状态，价格中枢逐渐上移。后期中国对加拿大的反倾销政策、对澳大利亚菜籽的进口限制、美国生物柴油政策和对加拿大的关税政策需要重点关注。分品种来看，在全球大豆增产趋势下，预计油料价格维持低位震荡，短期内菜粕较难走出独立的上涨行情，价格的偏强更多表现在豆菜粕价差走缩上，可关注水产养殖旺季阶段菜粕可能存在的供需错配；菜油存在较强的进口成本支撑，叠加油脂板块表现偏强，预计 2025 年上半年将继续维持偏强走势，下半年受制于棕榈油产量恢复、原油价格下行等因素，走势或不及上半年。2025 年菜系品种政策不确定性较高，预计市场波动率将进一步提升。

风险点：中加关系、菜籽到港风险、菜籽国际贸易流变化、宏观风险等

一、2024 年行情回顾

1、菜粕行情回顾

2024 年菜粕宽幅震荡下跌，价格中枢整体下移，在基本面偏弱背景下，菜粕以走势为主，其间出现了两次较大反弹。具体来看，自今年年初至 2 月底，菜粕 2405 合约下跌趋势较为流畅，主力合约由 2900 元/吨附近下跌至 2400 元/吨附近。2023/24 年度加拿大菜籽产量较好，前期出口进度较快，2023 年年末时加拿大菜籽大量进口至国内，菜籽供应量增加，油厂维持较高的压榨开机率，国内菜粕供应宽松，价格承压下行。此外巴西大豆的丰产导致油料市场供应增加，进一步施压国内菜粕价格。2 月底 3 月初，两湖地区遭遇霜冻天气，国产菜籽减产预期较强，引发市场关注。空头资金回补带动菜粕走出反弹行情。4 月中下旬，欧洲产区气温骤降，给处于花期的油菜带来冻害，且影响范围较广，再度点燃市场关于全球菜籽减产的担忧，菜粕价格进一步冲高。直至 5 月下旬，菜粕价格由涨转跌，跌势一直持续至 8 月。这一阶段，国内油厂菜籽进口榨利良好，菜籽采购积极性较高，导致国内菜籽进口量维持较高水平，菜粕供应充足；同时由于 5 月国内气温偏低、华南连续降雨，水产养殖推迟投苗，导致旺季需求后移；进入 6 月后，加拿大天气情况良好，菜籽播种、生长进展顺利，市场给出较好的产量预期。8 月，加拿大主产区干旱问题逐渐显现，对菜籽生长造成不利影响，国内菜粕盘面逐

渐企稳；加拿大政府宣布对从我国进口的电动汽车、钢铁、铝等产品加征关税，9月我国采取相应反制措施，对加拿大菜籽实施反倾销调查，政策影响下菜粕大涨，反弹约500点。进入10月，国内反倾销政策迟迟未落地，市场交易中加关系改善；同时加拿大菜籽抢出口，我国进口菜籽数量再度增长，市场回归到交易菜粕供应宽松的题材上，水产需求步入淡季，菜粕整体呈现供强需弱格局，价格承压下行。

图1 菜粕主连走势



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

2、菜油行情回顾

2024年菜油价格前低后高，价格水平阶梯式抬升，走势整体强于菜粕，油粕比不断走高。年初菜籽供应增加，春节前菜油备货平淡，库存压力大，菜油价格震荡偏弱运行。进入二月后，由于菜籽进口量边际减少，叠加菜油和豆油价格倒挂带来菜油需求的改善，导致价格由跌转涨。4月在欧洲菜籽霜冻灾害和棕榈油做多情绪的带动下，菜油涨势进一步升级，并持续至五月底。进入6月，菜油做多情绪有所降温，加拿大菜籽播种顺利以及国内菜籽到港量的增加施压盘面价格，菜油库存不断攀升，7月发生的油罐车事件再度对菜油造成重创，至8月中旬，菜油均处于震荡下跌走势。8月下旬至11月中旬，菜油出现较长时间的单边上涨。这一阶段主要受到我国对加拿大菜籽反倾销调查的支撑，市场预期远月菜籽供应减少、进口成本抬升，国内菜油成交提货加速，油厂库存下降，盘面给出菜油风险升水。11月中旬，菜籽反倾销政策进入空窗期，叠加菜籽进口量和菜油供应增加，盘面挤出前期风险升水，至本报告撰写时，菜油处于下跌趋势中。

图2 菜油主连走势



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

二、全球供需形势

1、全球菜籽供需情况

2024/25 年度是全球菜籽减产的年份，各主产国已全部完成菜籽收获工作，产量基本明确。根据 USDA 预估，2024/25 年度全球菜籽产量为 8618 万吨，较上年度减少 370.5 万吨，全球菜籽需求量为 8878.1 万吨，较上年度减少 25.8 万吨，结转库存为 719.4 万吨，较上年度减少 291.5 万吨。整体来看，2024/25 年度全球菜籽减产幅度较大，需求量相对稳定，库销比由 11.4% 下降至 8.1%。加拿大、欧盟、乌克兰、澳大利亚以及我国的菜籽产量都有不同程度的减幅，减产范围较广。出口方面，预计 2024/25 年度全球菜籽出口量为 1686.8 万吨，较上年度减少 111.4 万吨，减量主要体现在澳大利亚和乌克兰。2024 年下半年，各菜籽主产区先后进入菜籽收获阶段，市场首先体现菜籽供应增加的压力。随着各国菜籽不断被消耗，预计 2024/25 年度后半段市场会逐渐交易菜籽供应减少的矛盾。同时，中国作为菜籽需求大国，对菜籽贸易政策的不确定性或将重构国际菜籽贸易流。再全球不断增产的趋势中，菜籽累积了较高的库存，2024/25 年度虽有较大幅度减产，但库存的绝对量并不算很低。基于上述判断，我们预计 2025 年上半年菜系品种价格中枢将会有一定幅度的抬升，下半年则需要重点关注主产国的产量情况以及菜籽上市带来的阶段性压力。

表 1 全球菜籽供需平衡表

单位：千吨	中国	印度	加拿大	欧盟	澳大利亚	俄罗斯	乌克兰	全球
2022/23 产量	15,531	11,200	18,850	19,612	8,273	4,300	3,500	88,904
2022/23 进口	5,335	0	151	6,841	2	25	40	20,045
2022/23 出口	0	0	7,951	549	6,055	750	3,421	19,552
2022/23 国内消费	19,125	11,300	10,678	24,850	1,220	3,530	187	85,190
2022/23 期末库存	2,609	619	1,853	1,821	1,116	98	2	8,956
2023/24 产量	16,321	11,600	19,192	19,934	5,936	4,200	4,750	89,885
2023/24 进口	5,486	0	276	5,457	2	20	7	18,314
2023/24 出口	0	0	6,747	534	5,300	1,000	3,702	18,012
2023/24 国内消费	20,700	11,650	11,831	25,050	1,225	3,280	1,055	89,039
2023/24 期末库存	3,716	569	2,748	1,628	529	38	2	10,109
2024/25 产量	15,800	12,100	18,800	17,240	5,600	5,000	3,750	86,180
2024/25 进口	3,000	0	100	6,850	1	25	30	16,554
2024/25 出口	0	0	6,750	300	4,750	850	3,370	16,868
2024/25 国内消费	20,400	12,025	12,692	24,300	1,215	4,130	405	88,781
2024/25 期末库存	2,116	644	2,206	1,118	165	83	7	7,194

数据来源：USDA、国联期货农产品事业部

2、加拿大菜籽供需情况

根据加拿大统计局 12 月最新发布的数据，2024/25 年度加拿大菜籽产量为 1784.45 万吨，较上年度减产 134.72 万吨，略低于五年平均产量为 1790 万吨。2024/25 年度加拿大油菜籽种植面积小幅下降 3 万公顷至 890.8 万公顷，收获面积小幅下降 1.1 万公顷至 884.6 万公顷。除种植面积减少外，菜籽生长后期炎热干燥的天气也是导致本年度产量下降的重要原因。加拿大菜籽主产区中，萨斯喀彻温省占种植面积的 55%，产量为 980 万吨，其次是阿尔伯塔省和曼尼托巴省，分别占总面积的 29% 和 14%，产量分别为 510 万吨和 280 万吨，英属哥伦比亚省和加拿大东部分别种植了 7.1 万吨和 99.7 万吨菜籽。虽然本年度菜籽产量减少，但由于结转库存较高，一定程度上缓解了产量下降的影响。今年加拿大菜籽平均含油量为 42.2%，较上年度稍有下降，出粕率为 58.7%。

图3 加拿大菜籽种植面积

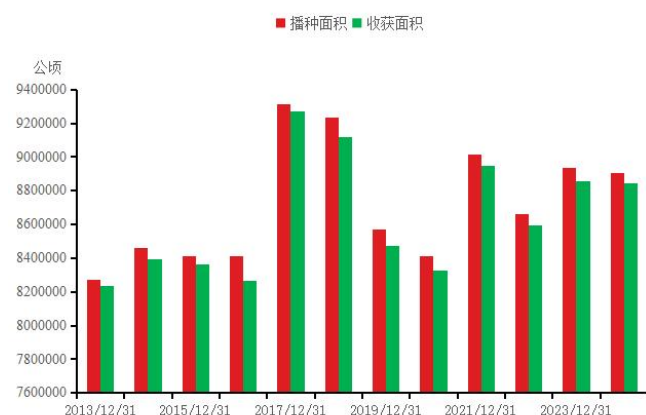


图4 加拿大菜籽产量和单产



数据来源：加拿大统计局、国联期货农产品事业部

加拿大农业部预计 2024/25 年度加拿大菜籽出口量为 750 万吨，同比增加 81.7 万吨，压榨量为 1150 万吨，同比增长 46.7 万吨。同时也指出中国宣布对加拿大油菜籽进行反倾销调查的影响目前尚不明确，出口量后续存在调整的可能。预计结转库存将下降至 125 万吨，低于 2023/24 年度 274.8 万吨的结转库存和五年平均结转库存 182 万吨，库销比降至 6.43% 的偏低水平，供需状况整体偏紧。加拿大农业部预计本年度菜籽平均价格将较上年度继续下降。未来需要关注的因素包括中国购买力的强度，加拿大农民交货速度，加拿大压榨进度，主要贸易国对菜籽、油和菜粕可能的关税和非关税贸易壁垒，以及巴西和阿根廷大豆产量情况，这些情况的变化均有可能对加拿大菜籽的出口和压榨节奏产生影响。

表2 加拿大菜籽供需平衡表

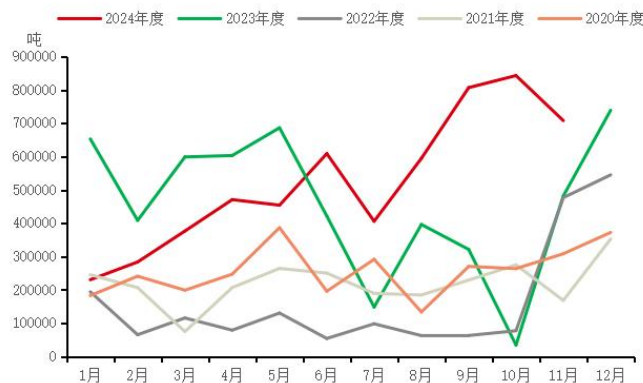
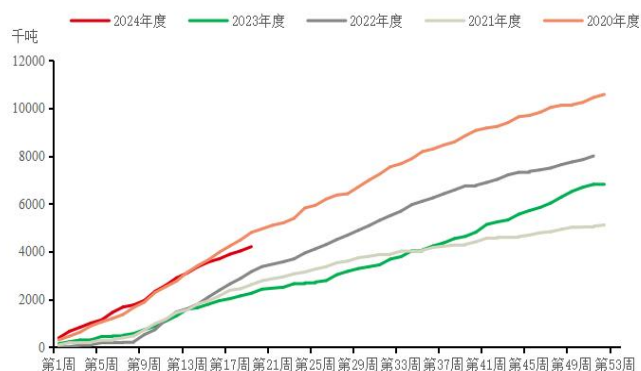
	2022/2023	2023/2024	2024/2025	同比
种植面积（千公顷）	8,659	8,938	8,908	-30
收获面积（千公顷）	8,596	8,857	8,846	-11
单产（吨/公顷）	2.19	2.17	2.02	-0.15
产量（千吨）	18,850	19,192	17,845	-1,347
进口量（千吨）	151	276	100	-176
总供应量（千吨）	20,485	21,325	20,692	-633
出口量（千吨）	7,950	6,683	7,500	817
食用及工业用量（千吨）	9,961	11,033	11,500	467
饲用及损耗（千吨）	651	797	391	-406
国内总需求（千吨）	10,678	11,894	11,942	48
期末库存（千吨）	1,858	2,748	1,250	-1,498
库销比	9.97%	14.79%	6.43%	-

数据来源：加拿大农业部、国联期货农产品事业部

2024/25 年度加拿大菜籽出口进度较快，截至 12 月 22 日，加拿大累计出口菜籽 439.43 万吨，较去年同期增加 197.02 万吨，完成年度出口目标的 58.6%，尚有 310 万吨菜籽未完成出口。出口量较快的原因主要是由于我国进口菜籽盘面榨利较好，前期进行了较多的采买，并且赶在国内反倾销政策落地前加速菜籽发运和进口。截至 10 月，2024/25 年度加拿大对我国累计出口菜籽 229.18 万吨，占总出口量的 75.6%，而去年同期对我国的出口量为 101.26 万吨，仅占比 64.1%。此外，加拿大对欧盟的出口量增加，8-10 月增加对法国、葡萄牙和保加利亚的菜籽出口，去年同期仅对欧盟成员国比利时有少量的菜籽出口。但是 11 月下旬以来，加拿大菜籽出口进度开始放缓，这主要是由于我国反倾销调查开始后，国内油厂暂停了菜籽的采购，也担忧 3 个月调查期后将会有相关政策出台，导致加拿大菜籽的出口销售和发运减少。参考孟晚舟事件时期，我国于 2019 年 3 月起暂停对 Richardson 和 Viterra 两家公司发放菜籽出口许可证，2021 年 1-8 月我国累计进口菜籽 162 万吨，进口量降至当时的同期低位，若 2025 年 2-8 月我国仅进口 140 万吨菜籽，则 2024/25 年度内加拿大还有约 170 万吨菜籽需要寻找其他出口目的地。由于 2024/25 年度欧盟和乌克兰菜籽均减产，因此加拿大菜籽最有可能流向欧盟。但 USDA 与欧盟委员会对欧盟菜籽进口增量的估计有较大差异，前者预计欧盟将增加 139.3 万吨进口，而后者仅预估欧盟增加 39.8 万吨菜籽进口量。实际上到目前为止，欧盟菜籽进口量较为平稳，并未显著放量，因此加拿大菜籽后期的出口压力仍然较大，我们倾向于认为欧盟难以完全消化加拿大 170 万吨的菜籽余量，后期加拿大菜籽出口量存在下调的可能性，而结转库存可能上调。若加拿大菜籽通过降价来寻求对欧盟及其他国家出口量的增长，则后期国内和国际菜系品种价格有可能产生极度割裂的情况，不排除菜油或菜粕通过其他国家转口并最终流入中国。

图 5 加拿大菜籽出口量

图 6 我国菜籽进口量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

近期有市场传言称对加拿大菜籽的反倾销政策有望在春节前出台，消息无法证伪，盘面率先给予上涨回应。我们对 8 月以来加拿大对华态度的变化进行了梳理，这期间虽有中加关系缓和的事件出现，

但近期总体走向并非朝着良性方向发展，加拿大方面罔顾我国多次严正警告，在关税、主权、人权等方面向我国发起挑衅。反倾销政策若迟迟不落地，则整个产业都无法得到明确的指引，不利于贸易的开展和市场的稳定。

表 3 加拿大对华政策变化

日期	事件
8月26日	加拿大政府宣布，自2024年10月1日起对中国产电动汽车征收100%的附加税，自2024年10月22日起对部分自华进口的钢铝制品加征25%附加税
10月18日	加拿大宣布对加拿大企业进口某些中国商品实施关税减免程序
10月24日	加拿大交通部长在外交部长的指示下，撤销了2022年2月3日颁布的“中国大陆航司每周飞往加拿大总计不超六个往返定期客运航班”及“禁止北京直飞加拿大客运航班”等限制措施
11月6日	近日加拿大外交部发布所谓《加拿大-韩国外交和国防(2+2)部长级会议联合声明》然对台湾、南海等涉及中国核心利益问题指手画脚，渲染紧张局势
11月13日	加拿大农业部长来中访国以解决加拿大油菜可能受到的报复
12月11日	加拿大对八名前和现任中国高级官员实施制裁，理由是涉嫌在新疆地区、西藏以及针对法轮功追随者的国家主导的侵犯人权行为
12月16日	加拿大联邦政府发布名为《秋季经济声明》的财政更新报告，称计划最早自2025年初对从中国进口的某些太阳能产品和关键矿产征收关税，并计划在2026年对半导体、永磁体和天然石墨征收关税。

数据来源：公开信息整理、国联期货农产品事业部

加拿大菜籽压榨量呈现增长态势，8-10月累计压榨菜籽309.43万吨，同比增长7.4%，并创下历史同期新高。加拿大菜籽压榨量的增长得益于产能的扩张和美国对菜油、菜粕的良好需求。2022年12月美国环保署批准菜籽油用于可再生燃料标准计划后，加拿大2023年度美国出口的菜油数量大幅增长了43%，达到296.2万吨，今年1-10月加拿大对美国出口菜油275.7万吨，出口量依然维持高位。2023年和今年1-10月加拿大对美国出口的菜粕数量分别为360.1万吨和307.1万吨，同样是较高的出口量。美国是加拿大菜籽及下游产品的第一大出口国。然而在特朗普上任后，美国的需求可能会面临挑战。一方面，特朗普宣称要对加拿大进口商品加征25%关税，此举可能导致美国进口加拿大菜油和菜粕的成本抬升，进而导致需求减少。另一方面，特朗普政府支持传统能源发展，对于生物柴油的态度较为鹰派，美国生物柴油的增长规模可能受限，进而影响美国对菜油的需求量。再者，美国自身种植菜籽的面积增加，产量和压榨量均有增长，这在一定程度上帮助美国减少对菜油的进口依赖。2024/25年度美国菜籽收获面积为110.8万公顷，同比增长16.5万公顷，菜籽产量为225万吨，同比增长35.5万吨，菜籽压榨量为224.3万吨，同比增长13.4万吨。2024/25年度加拿大暂时维持较好的菜油和菜粕出口量，但其出口前景并不明朗，菜籽压榨利润由前两年的高位回归至中性水平，若2025年出口美国受阻，加拿大可能转而寻求与我国合作，或者倒逼加拿大菜籽压榨厂降低开机率，放慢投产计划，以低价菜籽进行出口。

图7 加拿大菜籽压榨量

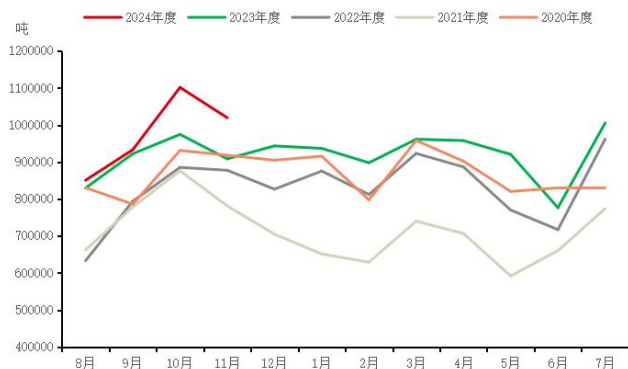
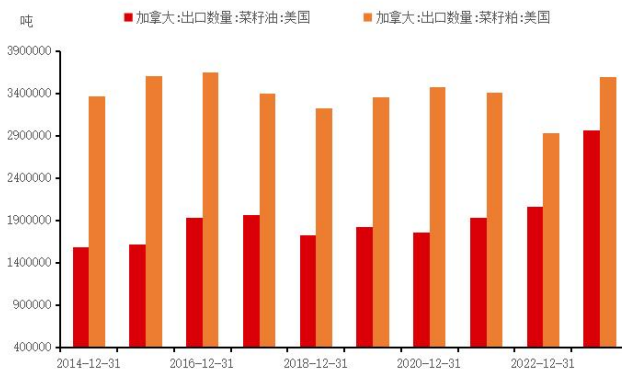


图8 加拿大菜籽油、菜粕对美出口量



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

图9 美国生物柴油原料消费量

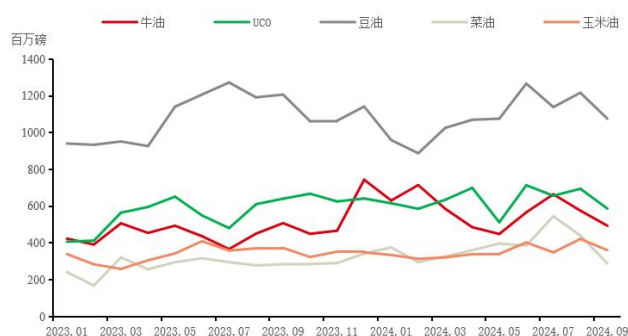
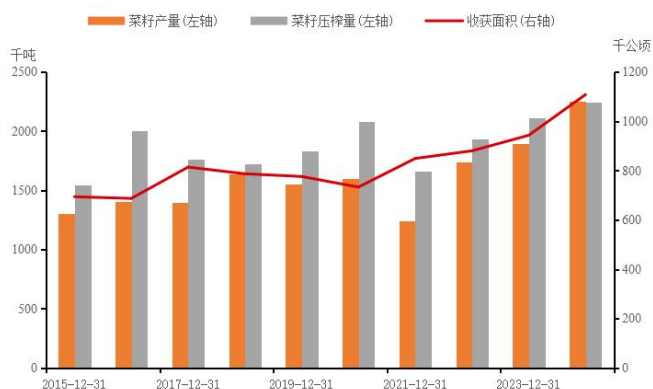


图10 美国菜籽产量及压榨量



数据来源：EIA、USDA、国联期货农产品事业部

图11 加拿大菜油出口量

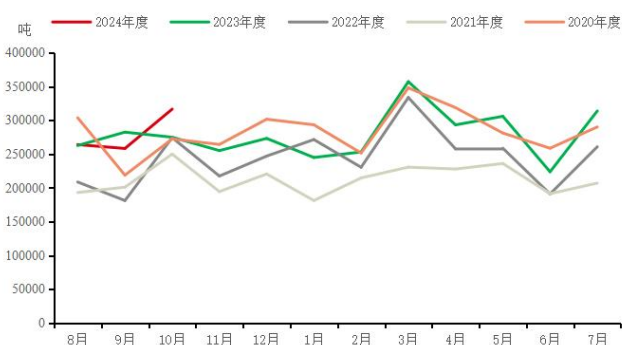
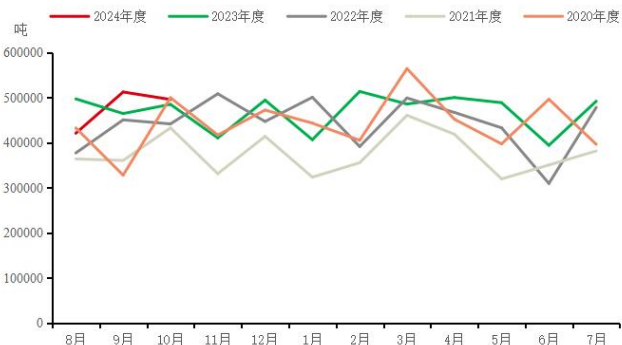


图12 加拿大菜籽出口量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

3、其他主产国菜籽供需情况

根据欧盟统计局数据，2024/25 年度欧盟菜籽产量为 1690.5 万吨，较上年度减产 283.2 万吨，

低于 USDA 的产量预估。欧盟菜籽产量的减少受到种植面积缩减和单产下降的共同影响。对于这一利多因素，市场前期已进行了充分的交易。产量下降的同时，欧盟菜籽需求量也较上年度调降了 210.5 万吨，调降幅度小于产量降幅，而进口量仅小幅增加 39.8 万吨。欧盟委员会预计 2024/25 年度欧盟菜籽结转库存为 83.3 万吨，与上年度持平，年度平衡表供需双减，呈现紧平衡状态。截至 12 月 13 日当周，2024/25 年度欧盟菜籽累计进口量为 273.9 万吨，较去年同期增加 8.7 万吨，菜籽进口速度处于中性水平，尚未因减产出现进口量较快增长的情况。主要进口来源国中，乌克兰的占比最高，达到 69.9%，进口量较去年同期增长 16.2 万吨，进口份额处于二、三位的是澳大利亚和加拿大，自加拿大进口的菜籽量同比增加 7.3 万吨至 11.5 万吨，进口占比由 1.6% 提升至 4.2%。三个进口来源国的菜籽价格出现变化，加拿大菜籽 FOB 价格震荡下跌，目前为三国中的最低价，乌克兰和澳大利亚菜籽价格上涨，澳大利亚菜籽价格最高。考虑到加拿大菜籽的价格优势，以及后期我国可能对其采取的反倾销措施，加拿大菜籽贸易流或进一步向欧盟倾斜。2019/20 年度和 2020/21 年度欧盟自加拿大进口的菜籽量超过 200 万吨，这一段时间是中加关系紧张的时间段，我国对加拿大菜籽进口数量减少。预计在我国政策的影响下，菜籽国际贸易流将改变，加拿大对欧盟菜籽报价将处于相对低位。由于菜籽减产、进口量无显著增长，欧盟对我国出口的菜油数量缩减至地量，7-10 月累计对我国出口 189 吨菜油。值得关注的是，2019/20 年度和 2020/21 年度同样是欧盟菜籽产量偏低的年份，但欧盟对我国却出口了较多的菜油，在国际贸易流中扮演了菜籽加工转口的角色。如果我国反倾销政策落地，也需要关注国际菜籽、菜油贸易流是否会出现这样的转变。

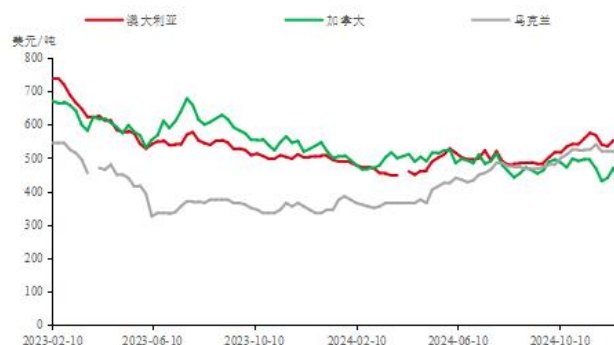
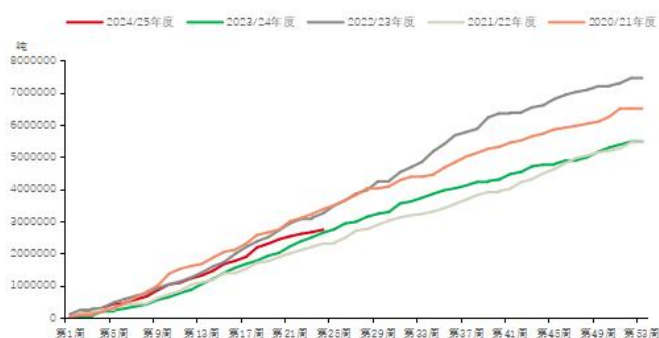
表 4 欧盟菜籽供需平衡表

	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	同比
期初库存（千吨）	1,500	500	500	500	833	333
产量（千吨）	16,687	17,072	19,561	19,737	16,905	-2,832
收获面积（千公顷）	5,322	5,326	5,887	6,193	5,727	-466
单产（吨/公顷）	3.1	3.2	3.3	3.2	3.0	0
进口量（千吨）	5,797	5,537	6,841	5,457	5,855	398
总供应量（千吨）	23,983	23,109	26,902	25,694	23,594	-2,100
国内消费量（千吨）	23,310	22,157	25,858	24,326	22,221	-2,105
压榨量（千吨）	22,651	21,650	25,229	23,659	21,727	-1,932
出口量（千吨）	173	452	544	534	539	5
总需求量（千吨）	23,483	22,609	26,402	24,860	22,761	-2,099
期末库存（千吨）	500	500	500	833	833	0

数据来源：欧盟委员会、国联期货农产品事业部

图 13 欧盟菜籽进口量

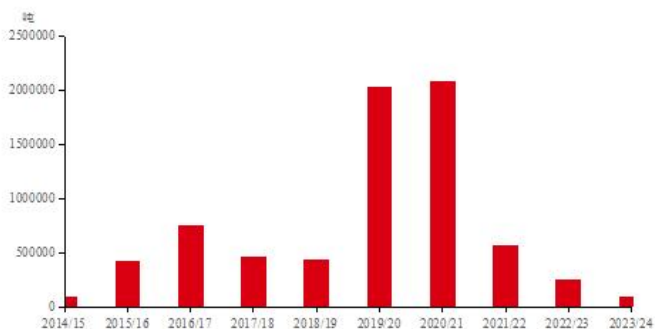
图 14 菜籽 FOB 价格



数据来源：欧盟委员会、国联期货农产品事业部

图 15 欧盟自加拿大进口菜籽量

图 16 欧盟菜籽、菜油贸易流



数据来源：欧盟委员会、国联期货农产品事业部

乌克兰农业分析机构 APK-Inform 略微上调对 2024/25 年度（7 月至次年 6 月）的油菜籽收成及出口预估。预计乌克兰 2024/25 年度油菜籽收成为 391 万吨，出口量为 335 万吨，略高于 USDA 的预测，减产幅度约 100 万吨。根据乌克兰农业部统计的出口数据，2024 年 1-11 月乌克兰累计出口菜籽 362 万吨，高于 2023 年全年出口量；7-11 月累计出口菜籽 268 万吨，2024/25 年度剩余可出口数量不足 70 万吨，而今年一、二季度乌克兰菜籽出口量为 95 万吨，因此明年上半年乌克兰的出口能力将下降，乌克兰对欧盟的菜籽供应将减少。

图 17 乌克兰菜籽产量

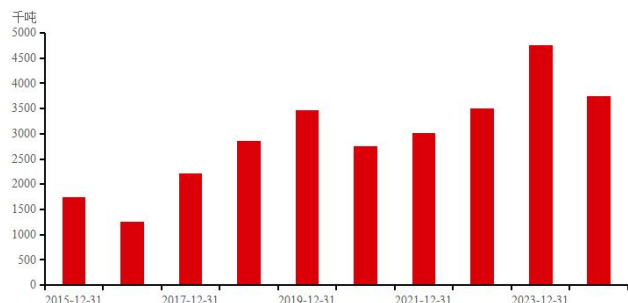
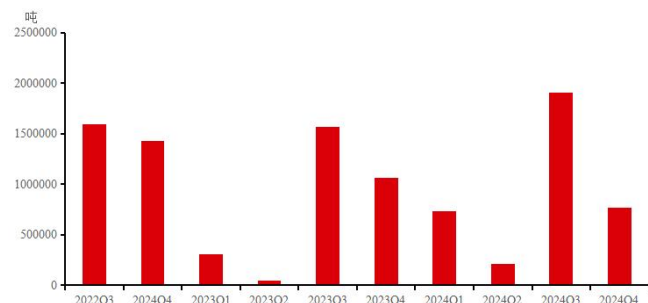


图 18 截至 11 月乌克兰菜籽出口量



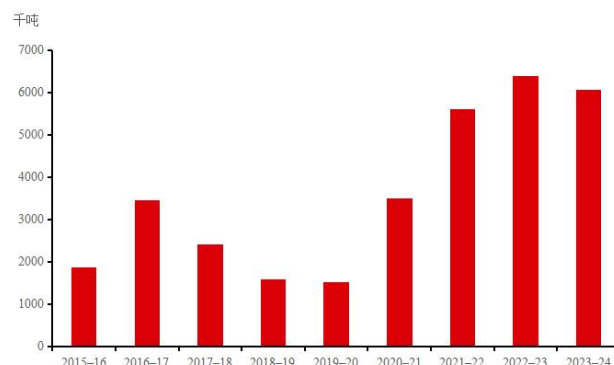
数据来源：USDA、乌克兰农业部、国联期货农产品事业部

澳大利亚农业资源经济科学局发布的季度产量报告显示，澳大利亚 2024/25 年度的油菜籽产量预计为 558.9 万吨，高于 9 月份预测的 547 万吨，但是仍比上年度 605 万吨的产量减少 8%。本年度油菜籽种植面积和单产均低于上年，主要受到种植收益和澳洲东南地区干燥天气的影响。受减产影响，预计澳大利亚菜籽出口量减少 55 万吨至 475 万吨，对欧盟出口能力下降。中澳关系在不断改善的进程中，今年中国取消了对澳大利亚葡萄酒、肉类、龙虾等农产品的进口限制，但因澳菜籽黑胫病原因仍未放开对菜籽的进口限制。2020 年以来澳大利亚菜籽产量大幅增长，在全球菜籽贸易中，澳大利亚的出口量已位居第二，并逐步蚕食了欧盟、日本等原属于加拿大的市场，是唯一有可能填补我国菜籽进口量缺口的国家。相比于加拿大，澳大利亚对我国出口菜籽具有运费优势。若我国对加拿大菜籽发起反倾销，需要同时留意是否会放开对澳大利亚菜籽的进口限制，若二者同时发生，可能导致加、澳两国交换中国和欧盟市场，国内菜籽供应偏紧的预期也将得到一定程度的修正。

图 19 澳大利亚菜籽产量



图 20 澳大利亚菜籽出口量



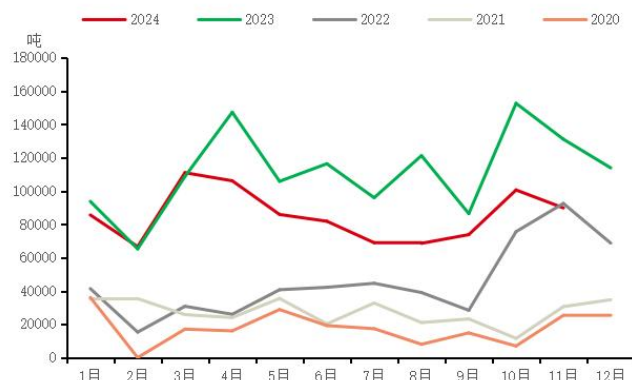
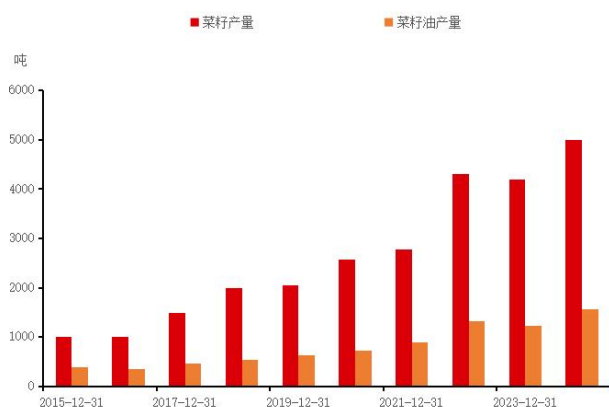
数据来源：ABARES、国联期货农产品事业部

俄罗斯联邦统计局称，2024 年俄罗斯油菜籽产量估计为 466 万吨，高于上年的 420 万吨。咨询

机构 ProZerno 与 USDA 的预测一致，认为俄罗斯 2024 年油菜籽产量可能达到创纪录的 500 万吨。今年俄罗斯菜籽的丰产毋庸置疑，这一点从国内贸易商增加俄罗斯菜油采购也能看出。2023/24 年度俄罗斯菜籽小幅减产，大部分时间里俄菜油都没有给到国内合适的进口利润，2024 年 1-11 月俄菜油累计进口量为 93.9 万吨，较 2023 年同期减少 28.6 万吨。但今年的情况有所不同，俄罗斯菜籽的丰产对价格形成一定压力，菜油进口成本在 9000 元/吨左右，前期国内菜油价格上涨使得进口利润打开，国内贸易商积极采购俄菜油。如果国内对加拿大菜籽反倾销政策落地，菜籽进口量减少，则我国对俄菜油的进口依存度将提高，按照正常年份 200 万吨左右的菜油进口量计算，我国基本可以完全消化俄罗斯的菜油产出，可能还存在部分缺口，这也将导致俄罗斯菜油需求强劲，国内菜油有较强的进口成本支撑。

图 21 俄罗斯菜籽、菜油产量

图 22 我国对俄罗斯菜油进口量



数据来源：USDA、同花顺、国联期货农产品事业部

当前时间点，欧盟、乌克兰和中国已经完成新作菜籽的播种。国际谷物理事会（IGC）在其最新估计中预计，到 2025/26 销售年度，全球油菜籽种植面积将达到 4410 万公顷，这一估计比本季高出 1.4%，将成为有记录以来的最大面积。该机构预计欧盟农民将增加近 4% 的菜籽播种面积，达到 600 万公顷。德国是欧盟最大的油菜籽生产国之一，德国国家统计局表示，2025 年冬季油菜播种面积增加 2.3%，至约 110 万公顷。良好的秋播天气使农民能够按计划种植作物，而 2023 年秋季的降雨阻碍了 2024 年作物的播种。乌克兰新作菜籽的播种面积预计较上年度减少 17%，主要受到播种期高温和降雨不足的影响。我国冬油菜进入越冬期，今年长江中下游地区继续落实扩面积、提产能的举措，预计油菜种植面积继续增长，但重庆大部、贵州北部、四川西南部、湖南西北部等油菜主产区在播种时存在土壤干旱缺墒的问题，预计对播种产生一定不利影响。今年“拉尼娜”现象在冬季形成，但程度不强，各主产区降雨情况均较好，未见异常干旱情况。气温方面以偏高温为主，只有加拿大冬季气温偏低，这可能影响 2025 年加拿大菜籽的播种。

图 23 2025 年 1-3 月全球降雨异常

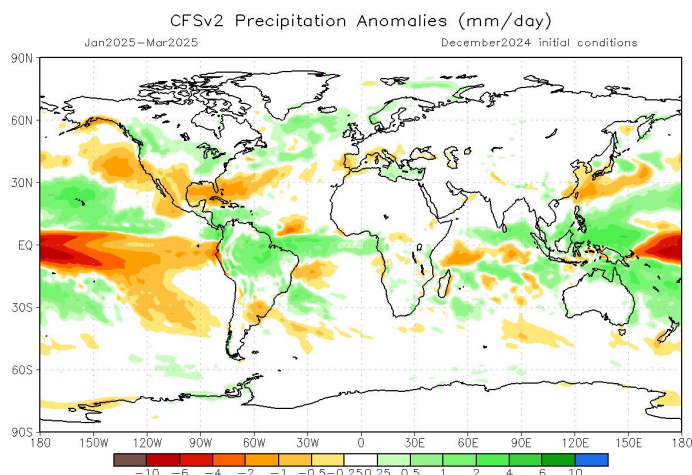
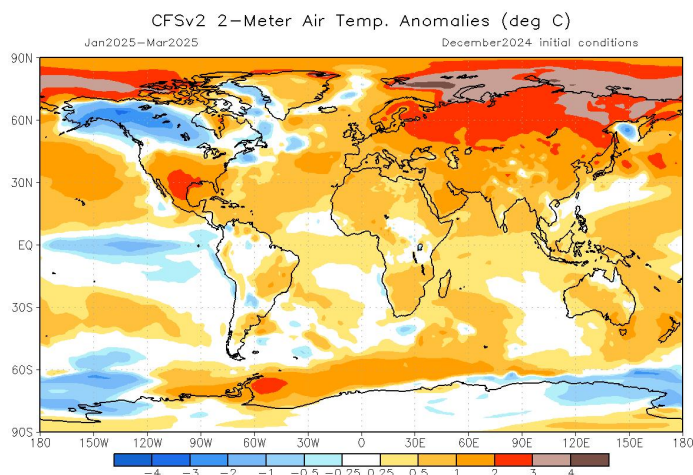


图 24 2025 年 1-3 月全球气温异常



数据来源：NOAA、国联期货农产品事业部

三、国内供需形势

1、进口菜籽供应情况

今年 1-11 月我国累计进口菜籽 578.24 万吨，同比增长 21.7%，进口量高于历史同期水平。今年以来菜籽进口盘面榨利总体较好，国内油厂积极采购菜籽，叠加 9 月开始的反倾销事件，进一步加速了菜籽进口的步伐。自今年 6 月开始，菜籽月度进口量始终维持近五年同期高位，9 月、10 月进口量均突破 80 万吨，创单月进口量新高。但自反倾销调查以来，国内油厂采购菜籽的步伐基本停滞，2025 年一季度的菜籽到港和买船都将减少，其间也不乏洗船现象。在政策未落地前，产业基本维持谨慎采购菜籽的状态，若政策公布时间较迟，则 2025 年一季度有较大概率会出现菜籽进口的大幅减少甚至短缺。按照目前的进口关税计算，菜籽进口仍有利可图，若按照加拿大对我国倾销菜籽的幅度计算，加征 11% 的进口关税，则盘面榨利会出现小幅倒挂，通过 ICE 菜籽的走弱和内盘的走强可以改善榨利，但我国若回应与加拿大同等的关税加征幅度，则加菜籽的进口榨利可能在较长时间内难以改善。

图 25 菜籽进口量

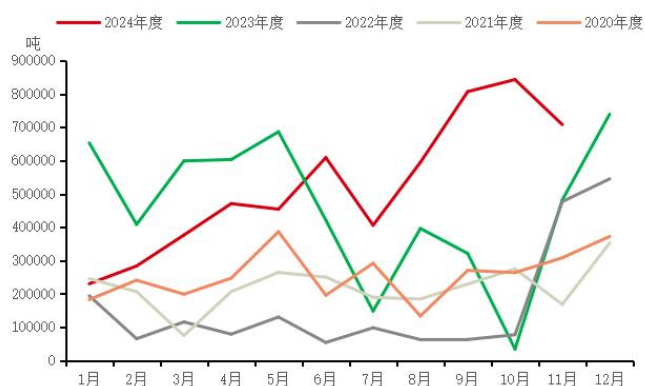
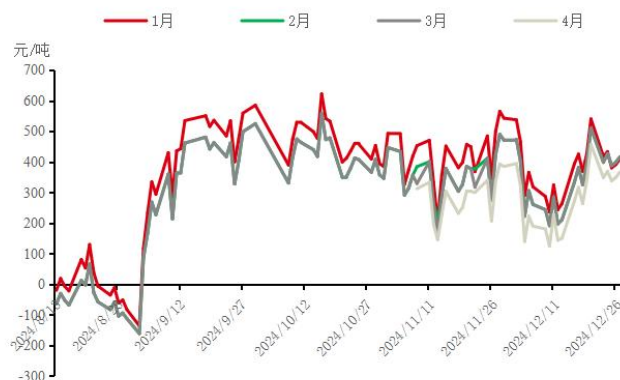


图 26 加拿大菜籽盘面榨利



数据来源: 钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

反倾销事件以来, 油厂菜籽入库量增加, 库存攀升至 70 万吨以上的高位, 较高的现货榨利支撑油厂开机率维持高位, 周度压榨量在 10-20 万吨。按照目前的菜籽库存和压榨水平计算, 可以维持油厂 4-7 周的生产, 如果油厂降低压榨开机率, 则可维持更长时间。若预计 2025 年 1 月、2 月的菜籽进口量分别为 22 万吨和 13 万吨, 则一季度菜籽供需处于紧平衡状态, 目前较高的菜籽库存可以在一定程度上缓解进口量的下降。

图 27 沿海油厂菜籽入库量

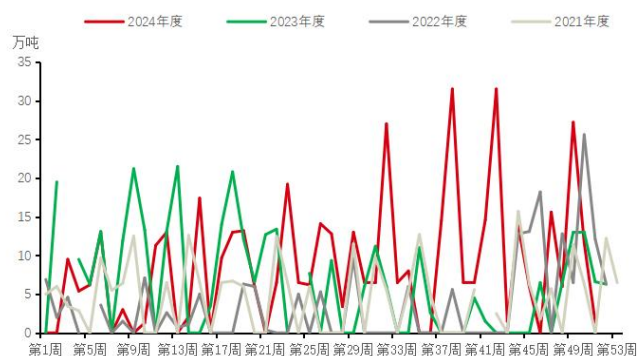
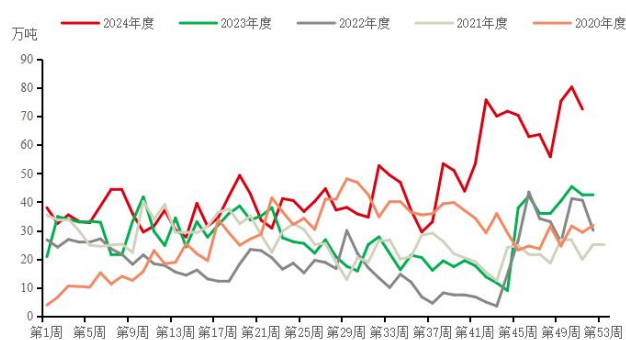


图 28 沿海油厂菜籽库存

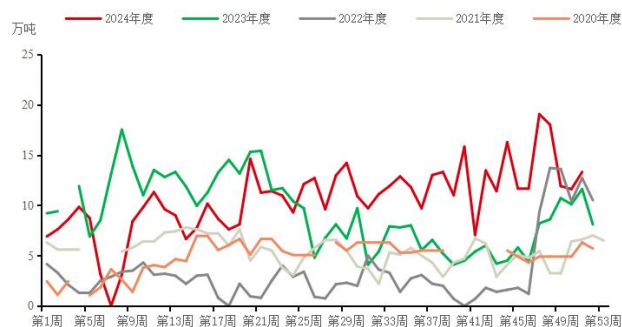


数据来源: 钢联、国联期货农产品事业部

图 29 菜籽现货榨利



图 30 沿海油厂菜籽压榨量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

2、国内菜粕供需情况

当前阶段国内菜粕供需状况正逐渐转向，市场开始关注一季度菜籽供应不足的问题，菜粕盘面价格在12月中旬触及低点之后开始出现反弹，菜粕基差也有小幅上行。沿海油厂菜粕库存在触及8.4万吨高位后开始下降，但目前库存水平仍处于历史同期高位。广东地区菜粕基差报价仍在-200元/吨，仍然显示菜粕供应上存在较大压力，但在菜籽供应减少的预期下，预计油厂菜粕将延续去库，供应压力将逐渐缓解。进口菜粕方面，今年进口量继续增长，1-11月累计进口菜粕244万吨，较去年同期增长35万吨，进口量创历史同期新高。1-10月菜粕月均进口量维持在20万吨以上，11月菜粕进口量降至9万吨，降幅较大，主要受到进口商GMO证书储备不足、发放受阻的影响，预计年末菜粕进口量维持相对低位。南通地区颗粒粕库存大幅累库至36万吨，水产养殖淡季华东地区菜粕呈现供强需弱格局。

图 31 油厂菜粕库存



图 32 菜粕进口量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 33 南通颗粒粕库存

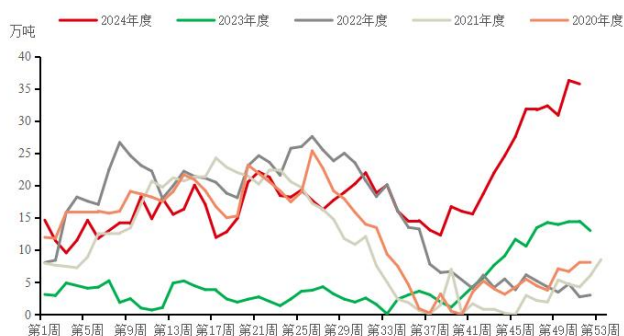
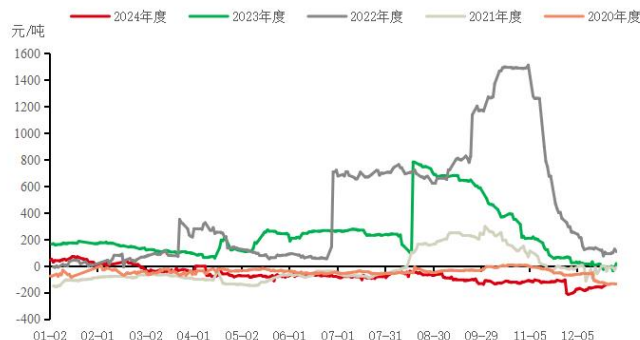


图 34 菜粕基差



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

2024 年菜粕的水产需求较为疲软。根据饲料工业协会的数据，全国工业饲料总产量 22787 万吨，同比下降 4.3%，其中水产饲料产量 1859 万吨，同比下降 2.8%，淡水养殖饲料同比下降 2.0%。2024 年春节后水产品价格逐渐回暖，随着投苗量逐步提升，水产饲料需求逐步回暖，但由于整体存塘量仍处低位，需求量不及去年同期。目前淡水鱼价格仍然偏低，今年冬季气温偏高，年前腌鱼量少，草鱼、青鱼、花鲢等品种价格都处于低位，养殖户年底饲料、塘租结款压力大，供应被动增加，进一步压低鱼价，在这种状况下，预计 2025 年淡水养殖对饲料的需求难有较好的表现。

图 35 淡水鱼价格

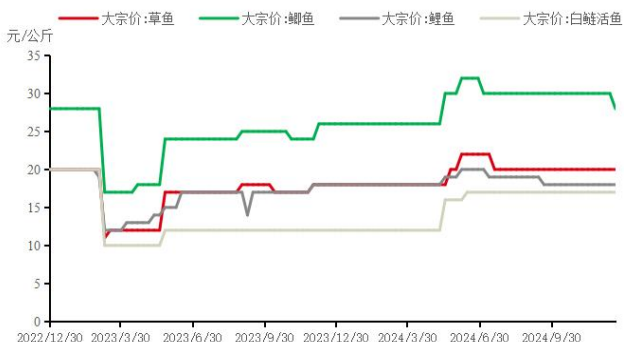
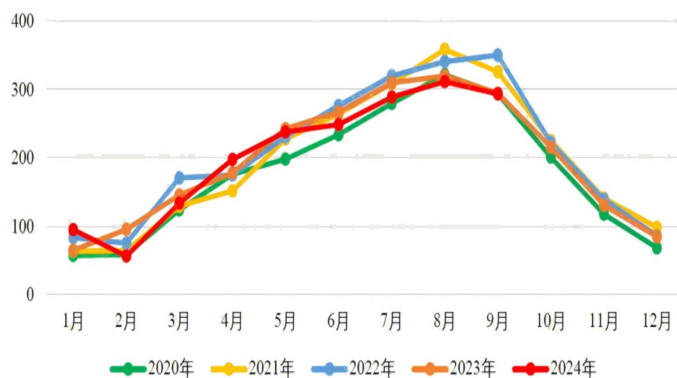


图 36 水产饲料产量



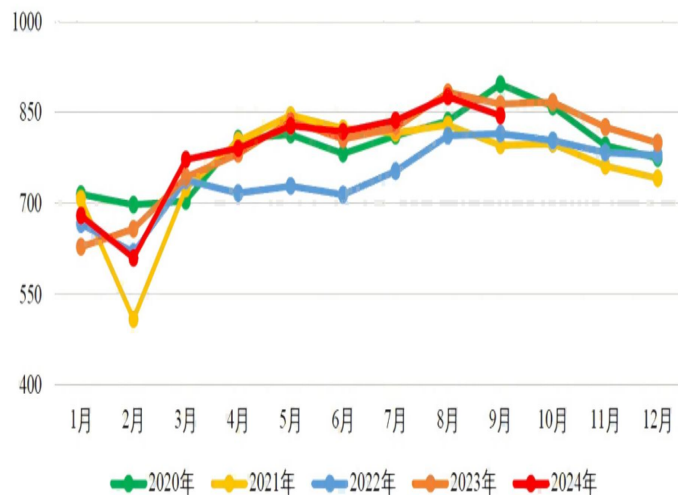
数据来源：同花顺、饲料工业协会、国联期货农产品事业部

2024 年菜粕的替代需求尚可。今年一季度以及三、四季度大部分时间内豆粕和菜粕的价差在 750 元/吨以上，菜粕在禽料中的添加具有较好的性价比，部分猪企自用料中也有添加菜粕的情况，但菜粕在猪料中的添加范围相对较小。今年肉禽产能居于近年高位，整体供应相对宽松，肉禽饲料需求稳中有增。前三季度，肉禽饲料产量 7053 万吨，同比增长 0.5%，处于近五年同期高位水平。其中，肉鸡饲料同比下降 0.4%、肉鸭饲料增长 1.0%。与肉禽高存栏相伴随的是养殖利润在盈亏线上下波动，使得肉禽养殖企业更希望降低饲料成本，价格较低的葵粕和菜粕成为首选。今年葵粕进口量增长，性

价比高，与菜粕形成较强的竞争关系，四季度国内葵粕进口量及库存下降，菜粕又重新获得禽料市场。受 2024/25 年度菜籽减产以及 2025 年一季度菜籽进口量下降的影响，豆粕-菜粕价差逐渐缩窄，预计后期菜粕的替代需求将逐渐转弱。2024/25 年度全球大豆预计增产 3200 万吨，巴西大豆产量预计将再次创记录，若南美大豆生长期天气无明显不利变化，且 2025 年国际大豆贸易局势维持稳定，那么国内豆粕的供应将会非常充裕，禽料和猪料对于菜粕的需求预计将减少。

图 37 豆粕-菜粕现货价差

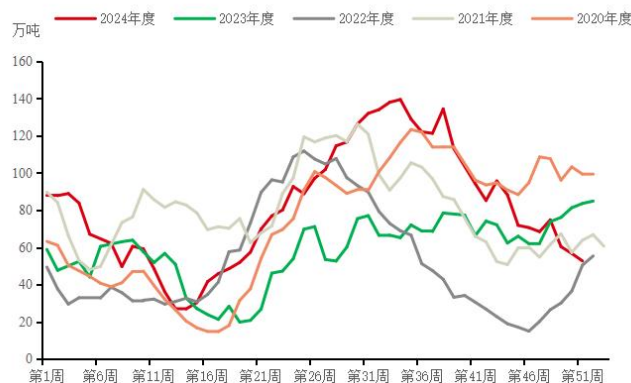
图 38 肉禽饲料产量



数据来源：钢联、饲料工业协会、国联期货农产品事业部

图 39 葵粕库存

图 40 豆粕库存



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

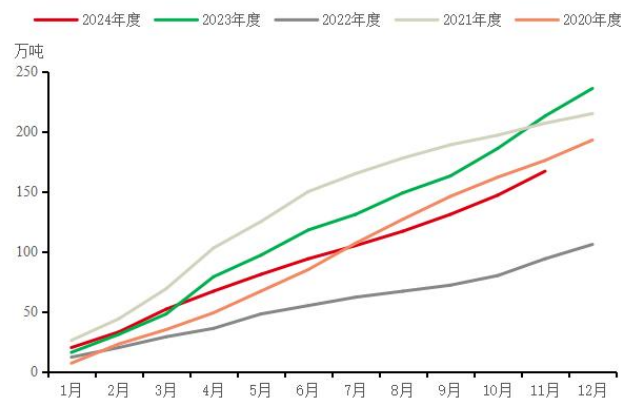
3、国内菜油供需情况

今年沿海油厂菜油库存再创新高，但自反倾销调查以来，油厂菜油开始以较快的速度去库，11 月后去库进程放缓，截至第 51 周，油厂菜油库存为 6.65 万吨，库存量仍处于近 4 年同期高位。若反倾销政策于近期落地，则油厂菜油会继续延续去库趋势，菜油供应更多依赖进口。2024 年 1-11 月我

国累计进口菜油 167 万吨，同比减少 46 万吨，菜油进口量减少主要是由于俄罗斯菜油进口量下降所导致，预计全年菜油进口量低于 200 万吨，处于近 5 年中偏低的进口量。2024 年 1-11 月俄罗斯菜油进口量占比为 56%，较去年同期增长 185%，稳居第一大菜油进口来源国地位。加拿大菜油进口量极度压缩，今年 1-11 月仅进口 0.04 万吨，而去年同期的进口量还有 10.69 万吨。需要关注如果美国生柴政策或关税政策对加拿大菜油的进口存在不利影响，加拿大菜油是否会重返中国市场。俄罗斯菜油进口成本较为确定，国内菜油在 9000 元/吨附近具有较强的成本支撑。若用俄菜油进行期货交割，则还需要进一步精炼，成本再增加 100-200 元/吨。目前华东地区菜油库存为 35 万吨，年内华东库存始终处于偏高水平。后期预计国内油厂压榨菜油与进口非转毛菜会出现结构性失衡，目前华东非转毛菜的基差报价为 50 元/吨，而三菜基差为 80 元/吨。

图 41 沿海油厂菜油库存

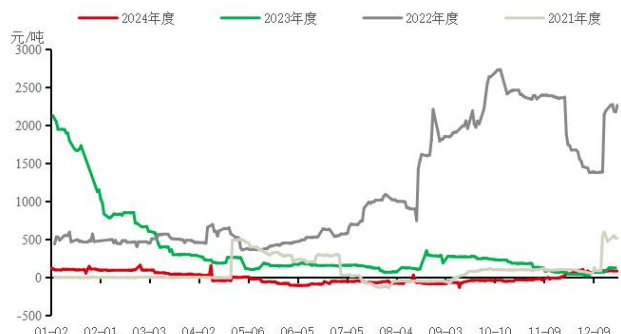
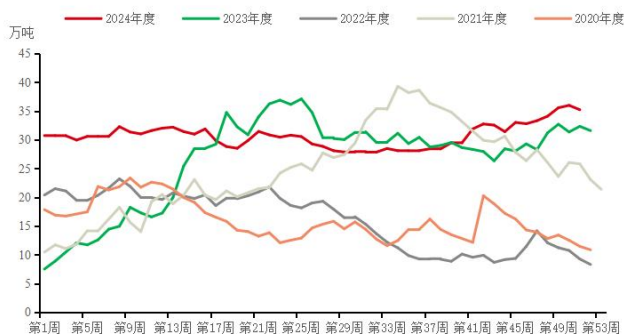
图 42 菜油进口量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 43 华东菜油库存

图 44 菜油基差



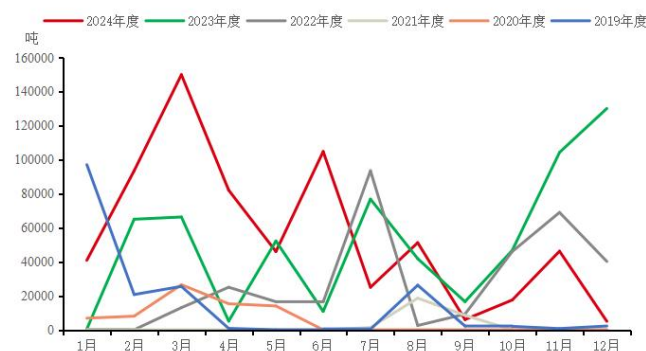
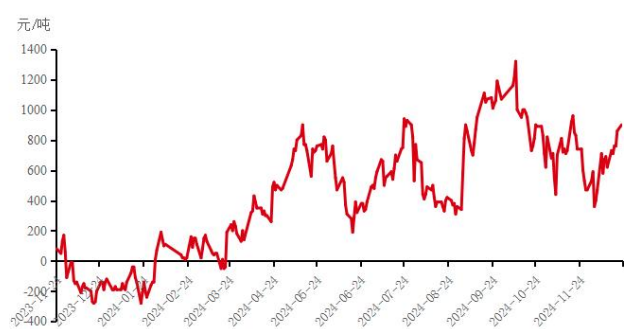
数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

需求方面，菜油消费地域和消费场景的萎缩已成为近年来缓慢发展的趋势。2024 年在菜籽减产及国内反倾销政策的影响下，国内菜油与豆油的价差重新回到 1000 元/吨左右，价差走扩有较强的政策干预因素，并未供应的大幅收缩或需求的主动增长。在这种情形下，菜油需求反而有可能下滑。从

成交和提货情况来看，全年成交量前高后低，反倾销事件后由于菜油价格大幅上涨，成交量反而下滑，年底也并没有出现积极的备货；菜油提货量则呈现前低后高的特点，反倾销事件后菜油提货量明显上涨，多为履行前期合同。这也说明，下游企业在这一轮补库后库存较为充足，叠加反倾销政策落地时间晚于市场预期，因此下游放缓了采购的步伐。我们预计反倾销政策落地后，菜油轮储需求或将放缓，菜油抛储或将增加以缓解市场供应偏紧的矛盾。

图 45 菜油-豆油价差

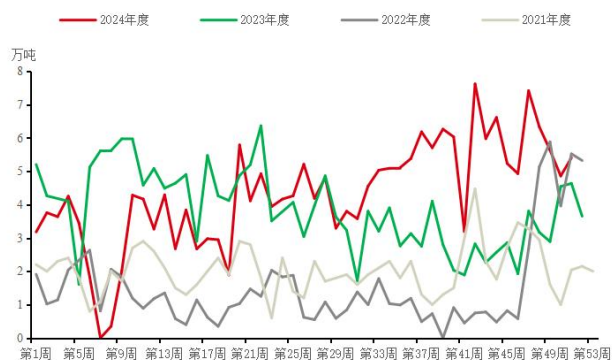
图 46 沿海油厂菜油成交量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 47 沿海油厂菜油提货量

图 48 菜油未执行合同数量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

四、总结及策略

2024/25 年度全球菜籽供需偏紧，大部分主产国均有不同程度的减产，出口量及结转库存预计下降。除菜籽减产外，我国对加拿大菜籽的反倾销政策存在较大不确定性，或将改变菜籽及下游产品的国际贸易流，同时使国内菜籽供应减少。短期内由于国内菜籽、菜粕和菜油库存较高，供需较为宽松，但 2025 年一季度菜籽进口量减少，菜粕和菜油将延续去库，供需转向偏紧。若无其他进口来源补充，预计 2025 年国内菜系品种将处于紧平衡状态，价格中枢逐渐上移。后期中国对加拿大的反倾销政策、

对澳大利亚菜籽的进口限制、美国生物柴油政策和对加拿大的关税政策需要重点关注。分品种来看，在全球大豆增产趋势下，预计油料价格维持低位震荡，短期内菜粕较难走出独立的上涨行情，价格的偏强更多表现在豆菜粕价差走缩上，可关注水产养殖旺季阶段菜粕可能存在的供需错配；菜油存在较强的进口成本支撑，叠加油脂板块表现偏强，预计 2025 年上半年将继续维持偏强走势，下半年受制于棕榈油产量恢复、原油价格下行等因素，走势或不及上半年。2025 年菜系品种政策不确定性较高，预计市场波动率将进一步提升。

风险点：中加关系、菜籽到港风险、菜籽国际贸易流变化、宏观风险等

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