

加征关税靴子落地 菜系行情影响几何

农产品事业部 苏亚菁

从业资格证号：F3063843

交易咨询证号：Z0020862

2025年3月10日

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773号

摘要

3月8日，国务院关税税则委员会发布公告，自2025年3月20日起，对原产于加拿大的菜子油、油渣饼、豌豆加征100%关税。此次加征关税对进口菜粕供应影响较大，对进口菜油供应的直接冲击相对有限。综合来看，在加拿大菜籽反倾销事件和对加拿大菜油、菜粕加征关税事件共同作用下，中国菜粕和菜油市场将面临供应格局调整、价格波动加剧、产业链稳定性受到考验等多重挑战。我们预期中长期菜粕和菜油供应逐渐收紧，价格中枢上移，远月合约存在逢低做多的机会。但短期内由于二者库存均较高，不建议盲目追涨。价差套利策略中可以将菜系品种作为多配，将豆粕、豆油、棕榈油作为套利对中的空配品种。

风险点：中加关系、菜籽到港风险、国内需求变化等

一、事件背景

2025年3月8日，国务院关税税则委员会宣布，自2025年3月20日起，对原产于加拿大的菜子油、油渣饼、豌豆加征100%关税，对水产品、猪肉加征25%关税。这一举措是对加拿大自2024年10月1日起对中国电动汽车加征100%关税、自2024年10月22日起对中国钢铁和铝产品加征25%关税的反制措施。加拿大单边加征关税的行为违反世界贸易组织规则，严重侵害中国合法权益，破坏中加经贸关系。此次中国加征关税措施，是依据《中华人民共和国关税法》《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则作出的正当回应。

二、菜粕、菜油市场现状

（一）菜粕市场现状

菜粕是油菜籽榨油后的副产品，富含蛋白质，是重要的饲料原料之一。近年来，中国菜粕进口量呈现增长趋势。2024年，中国进口菜粕总量达到275万吨，创历史新高。其中，加拿大是中国最大的菜粕进口来源国，2024年从加拿大进口菜粕202万吨，占比约74%。从历年数据来看，加拿大在中国菜粕进口市场的份额一直较高，2021年至2023年，加拿大菜粕在中国进口菜粕中的占比分别为78%、73%、72%。然而，2024年9月商务部对加拿大菜籽发起反倾销调查后，市场预期进口加拿大菜籽数量将减少，进而影响菜粕供应。2025年1季度，受菜籽反倾销调查情绪影响，菜籽直接进口数量同比下降，进口菜粕在总供应中的占比有望超过50%。

图1 菜粕进口量

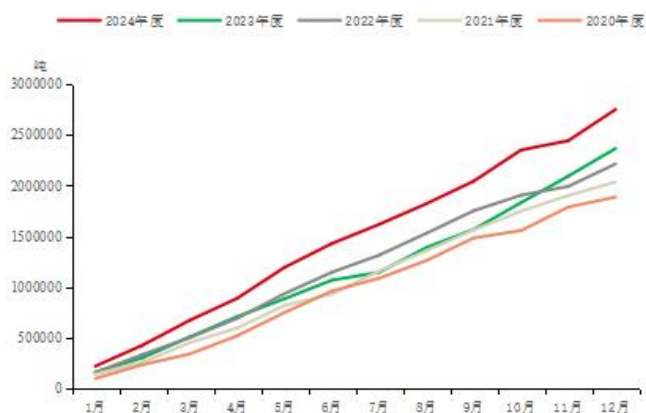
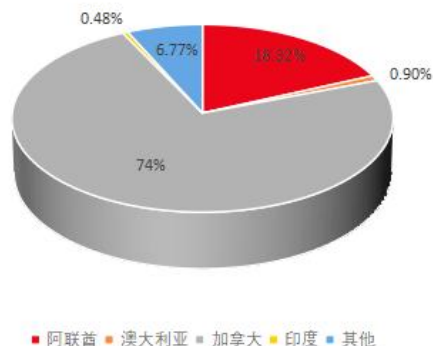


图2 加拿大菜粕进口份额



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

(二) 菜油市场现状

菜油是中国重要的食用植物油之一。2024 年，中国进口菜油总量为 188 万吨。其中，从加拿大进口的菜油仅 477 吨，占比不到 1%，而从俄罗斯进口菜油 109 万吨，占比约 58%。近年来，中国推行进口来源多元化战略，减少了对加拿大菜油的依赖，增加了从俄罗斯、白俄罗斯、阿联酋等国的进口量。从历史数据来看，加拿大菜油在中国进口菜油中的占比从 2016 年的 92.42% 下降至 2024 年的 0.03%，进口量也从 2018 年的 112.69 万吨大幅减少至 2024 年的 0.05 万吨。目前，中国菜油供应主要依赖国内压榨和进口菜油，其中压榨产量和进口量基本持平。

图3 菜油进口量

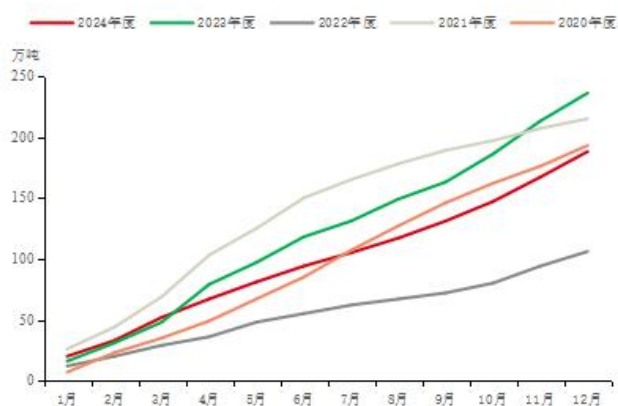
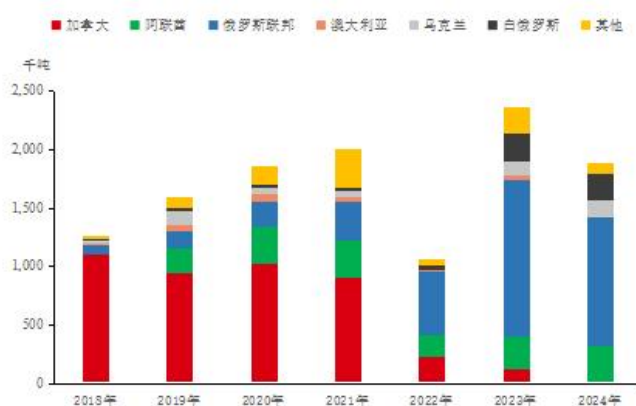


图4 加拿大菜油进口份额



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

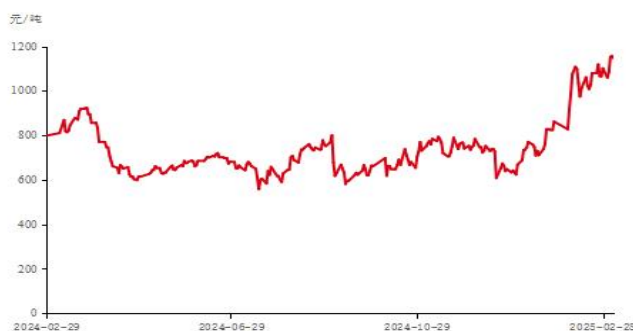
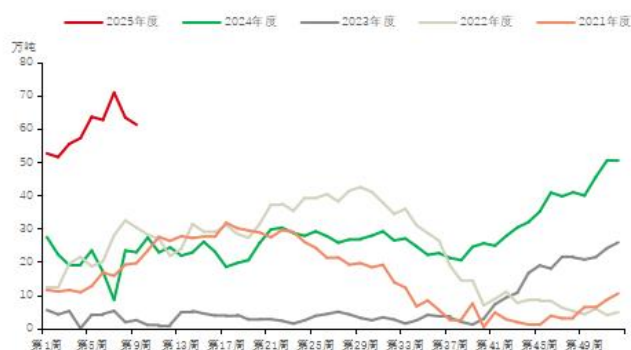
三、加征关税对菜粕市场的具体影响

进口加拿大菜粕原实行零关税政策，加征关税后，从加拿大进口菜粕的成本将大幅增加，进口加拿大菜粕的到岸价格将上涨近一倍，这将削弱加拿大菜粕在中国市场的竞争力。中国可能会转向其他国家进口菜粕，如阿联酋、澳大利亚等，但这些国家的菜粕供应量级明显不及加拿大。

短期内，加征关税将导致国内菜粕市场价格出现波动，上涨驱动明显。但目前国内进口菜粕库存 61 万吨，显著高于历史同期，预计可以支撑 2 个月左右的进口菜粕消费，短期来看菜粕供应较为充足。与此同时，在关税预期下，下游采购预计增加，进口菜粕供应逐渐由宽松转为偏紧。中期来看，国内国内大豆供应紧张局势从 4 月后开始缓解，预计 5-7 月月均进口量在 1000 万吨以上，届时豆粕市场将出现较大的供应压力。菜粕在水产料中为刚需消费，在禽料和猪料中的消费则可以由豆粕替代，在后期豆粕大供应情况下，饲料蛋白原料供应整体充足，因此预计中期菜粕单边走势跟随豆粕，但在相对强弱关系上，菜粕将强于豆粕。截至上周豆菜粕现货价差达 1150 元/吨，菜粕在禽料和猪料中对豆粕有较多替代，预计后期这部分替代会逐渐减少。长期来看，菜粕供应格局的改变将对市场价格产生持续影响。在国际菜籽供需偏紧、菜籽进口受反倾销政策影响的情形下，菜粕价格会相对坚挺。

图 5 进口菜粕库存

图 6 豆粕-菜粕现货价差



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

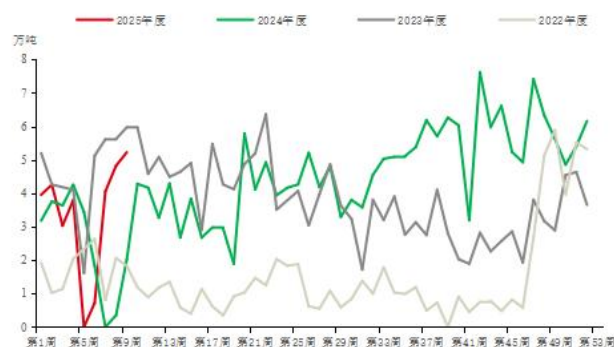
从期货交易角度来看，加征关税对菜粕期货市场的影响主要体现在长期基本面和短期市场情绪上。短期市场情绪较强，周一菜粕期货几乎全线涨停。但考虑到菜粕保质期较短，在现有高库存以及后期豆粕供应上量的预期下，菜粕贸易商或更加倾向于逢高卖货，短期内不建议盲目追高。中期来看，随着市场对加征关税政策的逐步消化，菜粕期货价格将回归基本面，以跟随豆粕走势为主，品种间套利策略建议关注做缩豆粕-菜粕价差的头寸（空豆粕，多菜粕）。长期来看，国内菜粕进口量趋于下降，进口菜粕库存逐渐消化，菜籽进口存在反倾销的不确定性，进口量偏低，在这样一些因素下，菜粕 2509 合约中长期可逢低做多，但需关注交易节奏的变化。

四、加征关税对菜油市场的具体影响

加征关税对菜油价格的直接影响相对有限，但情绪上利多菜油。此前市场预期美国对加拿大菜油的进口生柴需求可能减少，从而带动加拿大菜油销往中国，这在一定程度上打压了菜油盘面价格。加征 100% 关税后，加拿大菜油进入中国市场的难度大幅增加，甚至可能被完全排除在外。加拿大出口至美国的菜油转而流向中国的这种预期将不复存在，菜油价格有望获得支撑。不过，俄罗斯菜油对我国的出口量较大，供应维持稳定，进口菜油库存到达 53.45 万吨的极高水平。由于国内菜油供大于求的格局短期内难以改变，预计菜油价格上涨幅度相对较小。从中长期来看，菜油价格走势还受到菜籽进口量、俄罗斯菜油进口量、国内菜油需求量变化的共同影响。我们认为国内油厂进口菜籽仍然偏谨慎，油厂压榨菜油增长空间受限；俄罗斯作物年度进入后半程，可供压榨的菜籽数量和菜油供应量将逐渐减少；而川渝地区也将要迎来藤椒油的备货阶段，对菜油需求形成一定支撑。在这些因素的共同作用下，菜油盘面或维持偏强格局。

图 7 华东菜油库存

图 8 沿海油厂菜油提货量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

操作建议上，菜油单边除受到自身基本面影响外，还受到棕榈油、豆油等替代油脂影响。短期内马来西亚棕榈油 2 月 MPOB 供需报告产量降幅以及库存降幅均不及预期，报告影响偏空，对油脂的做多热情起到一定的降温作用；豆油库存维持高位，且后续供应预计增加。再加上本次菜油价格的上涨情绪因素大于基本面影响，因此不建议盲目追高。从中长期来看，菜油期货价格走势将回归基本面，国际菜籽、菜油供应逐渐转向偏紧将对菜油价格形成支撑，菜油价格有望继续上涨。此外，在后期菜籽供应受限以及今年菜油收储可能增加的预期下，菜油走势或将强于豆油和棕榈油，品种间价差套利策略可以关注多菜油、空豆油或棕榈油的头寸。

图9 09 合约豆菜价差



图10 09 合约菜棕价差



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

五、加拿大菜籽反倾销进展

2024 年 9 月，中国对加拿大菜籽发起反倾销调查，这一事件与此次加征关税事件为两项独立事件，对菜粕和菜油加征关税不能解除菜籽反倾销预警。目前菜籽反倾销案进入终裁阶段，行业内预期今年 5 月前裁定结果或将出台。目前国内油厂进口菜籽利润非常可观，虽然反倾销调查导致油厂采购加拿大菜籽较为谨慎，但在高利润驱使下，部分民营油厂仍有买船，菜籽月均到港量约 20 万吨，处于中性水平，采购量减少的幅度略低于市场此前的预期。同时，沿海油厂菜籽库存仍然较高，菜籽周度压榨量维持 10 万吨左右的中性偏高水平，一定程度上保证了压榨菜油和菜粕的供应。如果后期进一步对加拿大菜籽加征关税，则国内菜系供应更加紧张。另外也存在猜测，是否有可能放开对澳大利亚菜籽进口的限制，目前澳大利亚为仅次于加拿大的全球第二大菜籽出口国，尚有部分可出口菜籽余量。目前政策的不确定性较高，国际形势较为复杂，我们将继续保持对菜籽动态的跟踪。

图11 沿海油厂菜籽库存

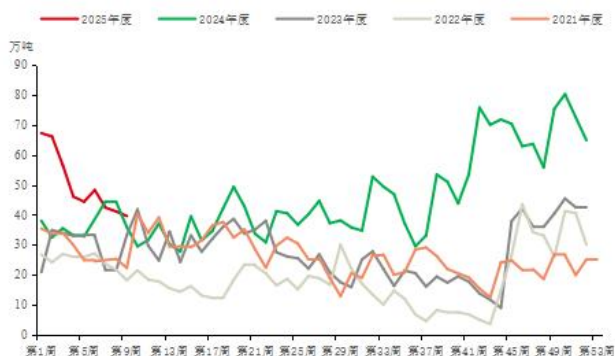
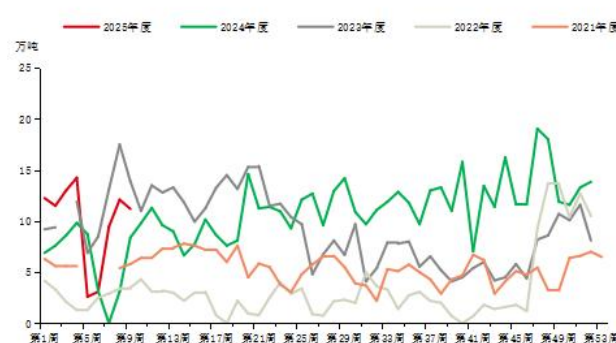


图12 沿海油厂菜籽压榨量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

六、总结与策略

综合来看，在加拿大菜籽反倾销事件和对加拿大菜油、菜粕加征关税事件共同作用下，中国菜粕和菜油市场将面临供应格局调整、价格波动加剧、产业链稳定性受到考验等多重挑战。我们预期中长期菜粕和菜油供应逐渐收紧，价格中枢上移，远月合约存在逢低做多的机会。但短期内由于二者库存均较高，不建议盲目追涨。价差套利策略中可以将菜系品种作为多配，将豆粕、豆油、棕榈油作为套利对中的空配品种。

风险点：中加关系、菜籽到港风险、国内需求变化等

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