

## 菜油：反弹高度有限 关注政策风险

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2月11日

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773号

## 摘要

国际菜籽供需紧平衡，支撑 ICE 菜籽价格偏强运行。国内菜籽、菜油供应暂时较为充足，库存维持高位，一季度菜籽供应存在边际减少预期，但进口菜油供应稳定，能够缓解菜籽进口量偏低的影响。政策方面，美国关税政策、生柴政策以及国内菜籽反倾销政策仍具有不确定性，预计对菜油行情的扰动增加。政策空窗期内，菜油价格修复性反弹，但受制于库存压力，预计反弹高度有限，上方关注 9000-9200 元/吨的压力，时间上关注 2 月下旬市场对美加贸易战预期的转变，随着美国对加加征关税时点的临近，市场担忧情绪或再度转强。政策端不确定因素较多，菜油单边交易难度较大，可考虑空菜油多棕榈油的价差套利。

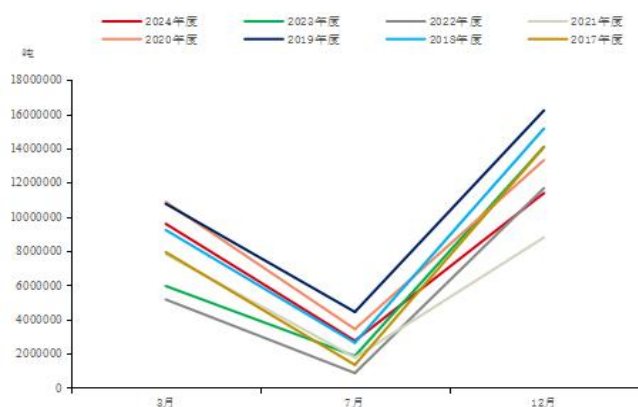
风险点：美加关系、中加关系、菜籽/油到港风险、宏观风险等

## 一、加拿大菜籽供需偏紧

2024/25 年度加拿大菜籽减产影响逐步显现，加菜籽供应开始呈现出偏紧格局。加拿大统计局数据显示，2024 年底加拿大油菜籽库存为 1138.2 万吨，同比下降 19.2%，其中农场库存为 988.5 万吨，同比下降 23.5%，商业库存为 149.7 万吨，同比增长 28.3%。截至 2024 年 12 月底，加拿大菜籽总库存已降至 2017 年以来的次低水平，对加菜籽价格形成支撑，ICE 菜籽价格近期呈现偏强走势。

图 1 加拿大菜籽库存

图 2 ICE 菜籽价格



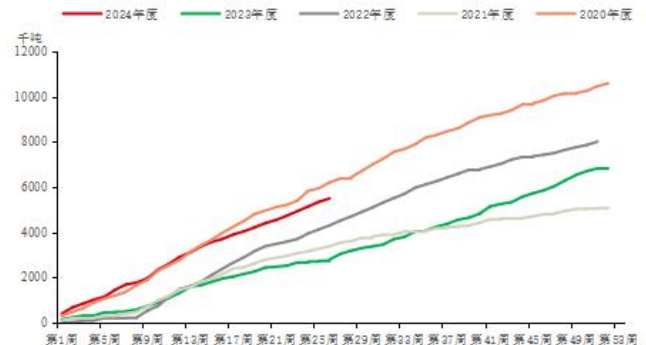
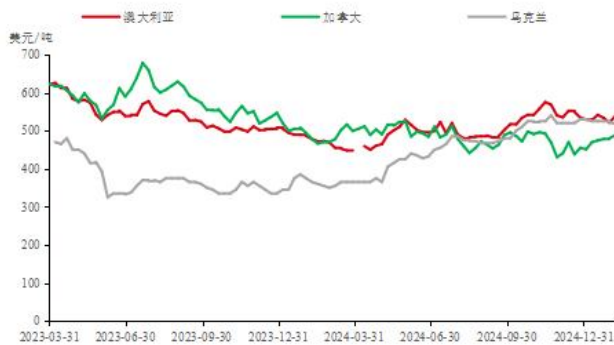
数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

菜籽出口方面，加拿大同样保持较快步伐。虽然我国因政策原因对加拿大菜籽的采购数量减少，但其对欧盟的出口通道打通，加菜籽以其在国际上较低的价格吸引了欧盟成员国的买兴。截至 2 月 2 日，加拿大已累计出口菜籽 548.43 万吨，同比增长 97%，已完成年度出口目标的 73%。2024 年 12 月，

加拿大对欧盟出口油菜籽 30.42 万吨，环比大幅增长，2024/25 年度累计对欧盟出口菜籽 43.08 万吨，去年同期仅为 4.25 万吨。截至 2 月 2 日，欧盟累计进口菜籽 367.44 万吨，同比增长 3%，对加拿大菜籽的进口量达到 22.18 万吨，占比提升至 6%，去年同期仅为 1.2%，对乌克兰菜籽的进口占比有所下降。

图 3 国际菜籽 FOB 价格

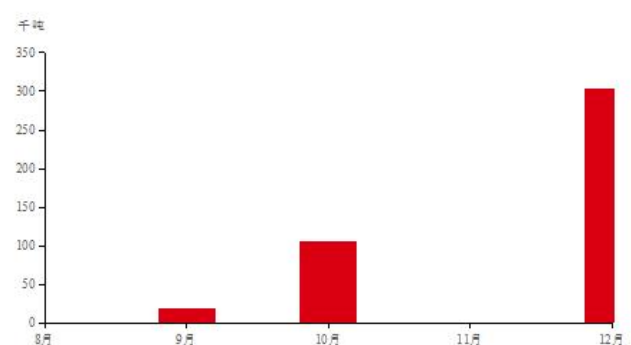
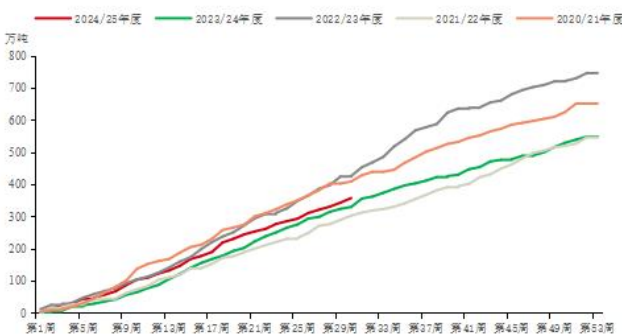
图 4 加拿大菜籽出口量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 5 欧盟菜籽进口量

图 6 加拿大菜籽对欧盟出口量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

根据加拿大农业部预估，2025/26 年度在油菜籽价格下跌、投入成本稳定、晚秋土壤湿度低以及小麦价格预期略有走强的压力下，预计加拿大油菜籽播种面积将降至 850 万公顷，播种面积较 2024/25 年度减少约 40 万公顷。假设单产接近正常水平，则加拿大油菜籽产量小幅下降 1750 万吨。需求方面，随着压榨产能的持续扩张，预计加拿大国内菜籽压榨量将达到创纪录的 1200 万吨，而由于国内供应紧张，出口量预计将大幅下降至 550 万吨。预计结转量将降至 95 万吨，较 2024/25 年度减少 30 万吨。2025/26 年度展望反映了加拿大菜籽供需进一步收紧的预期。

**表 1 加拿大菜籽供需平衡表**

	2023/24	2024/25	2025/26	同比 (绝对值)	同比 (百分比)
种植面积 (千公顷)	8,938	8,908	8,500	-408.00	-4.58%
收获面积 (千公顷)	8,857	8,846	8,421	-425.00	-4.80%
单产 (吨/公顷)	2.17	2.02	2.08	0.06	2.97%
产量 (千吨)	19,192	17,845	17,500	-345.00	-1.93%
进口量 (千吨)	276	100	100	0.00	0.00%
总供应量 (千吨)	21,325	20,692	18,850	-1842.00	-8.90%
出口量 (千吨)	6,683	7,500	5,500	-2000.00	-26.67%
食用及工业用量 (千吨)	11,033	11,500	12,000	500.00	4.35%
饲用及损耗 (千吨)	797	391	349	-42.00	-10.74%
国内总需求 (千吨)	11,894	11,942	12,400	458.00	3.84%
期末库存 (千吨)	2,748	1,250	950	-300.00	-24.00%
库销比	14.79%	6.43%	5.31%	-	-

数据来源：加拿大农业部、国联期货农产品事业部

## 二、政策利空暂时平缓

1 月份菜油价格受到两大利空因素打压。一方面美国 45Z 临时政策认为加拿大菜油制生柴的温室气体排放量高，因而取消了对加菜油的税收抵免，这被市场解读为加拿大菜油制生柴的性价比下降，美国将减少对加菜油的需求，导致 1 月份菜油价格出现较大跌幅，这次事件性的利空冲击迅速被市场价格所反映，至 1 月下旬，菜油价格开始企稳。另一方面，1 月份特朗普宣称将于 2 月 1 日起对加拿大进口商品加征 25% 的关税，但 2 月 3 日美国总统特朗普签署行政命令，暂停对加拿大商品加征关税，将关税实施时间推迟到 2025 年 3 月 4 日。市场此前担忧美加贸易战升温会导致加拿大对美国出口菜油减少，转而向中国市场寻求销售，这一担忧一定程度上得到缓解，但特朗普关税政策多变，美加贸易战时间只是推迟，事态并未完全平息，不排除后期再生扰动。美国菜油产量较少，对菜油的进口依存度较高，大部分菜油由加拿大供应。2024 年美国进口菜油 366 万吨，进口量创历史新高。若美国关税政策和 45Z 政策同时按照对加拿大不利的方向执行，那么加拿大菜油对美国的出口量可能受到较大影响，在加拿大菜籽压榨产能扩张的背景下，加拿大菜油或不得不降价寻求销售。

图7 美国菜油进口量

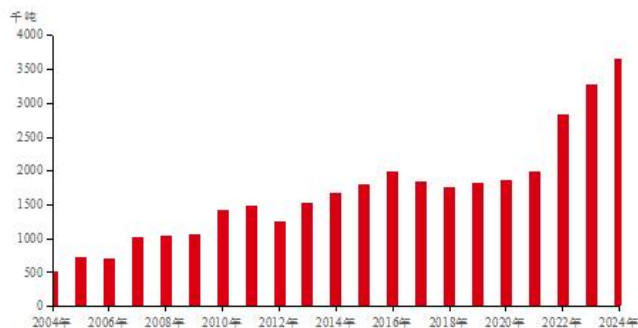


图8 美国生物柴油菜油消费量



数据来源：钢联 国联期货农产品事业部

### 三、国内菜油基本面情况

国内菜籽到港量回落，预计2月到港量为13万吨，3月到港量不足20万吨，去年同期2月、3月菜籽进口量分别为28万吨和38万吨，菜籽进口量预计有明显下滑。菜籽新增供应收紧，沿海油厂菜籽库存由前期70万吨高位下降至48万吨，降幅较大。但与历史同期相比，目前菜籽总库存仍然偏高。预计后期菜籽以去库为主，供需矛盾逐步显化。节后油厂开机进度偏慢，截至第六周，油厂压榨量为3.1万吨，在菜籽到港量下降的预期下，预计后期油厂将小幅调降压榨开机率。

图9 沿海油厂菜籽库存

图10 菜籽压榨量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

春节期间，菜油延续累库，沿海油厂菜油库存攀升至13.3万吨。菜油月度进口量近期稳定在20万吨上下，国内菜油贸易商进口俄罗斯菜油渠道较为通畅，俄菜油供应较为稳定。2024年累计进口俄菜油109万吨，较2023年减少24万吨；累计进口阿联酋菜油32万吨，较2023年增加4万吨；进口加拿大菜油的数量进一步减少至不足千吨。进口菜油供应稳定加剧了华东菜油库存压力，节后华东菜油库存累库至47.68万吨，库存量创新高。总体来看，国内菜油库存居高不下，对菜油价格的上行



空间构成压制。

图 11 沿海油厂菜油库存



图 12 华东菜油库存

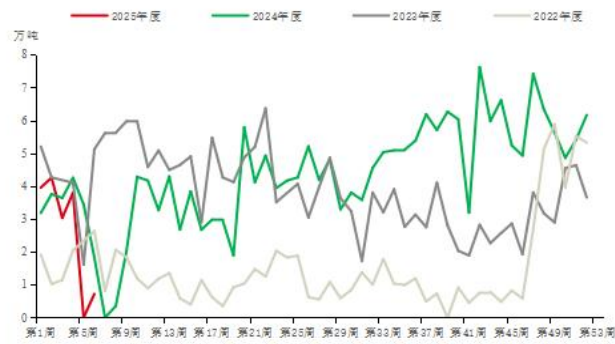
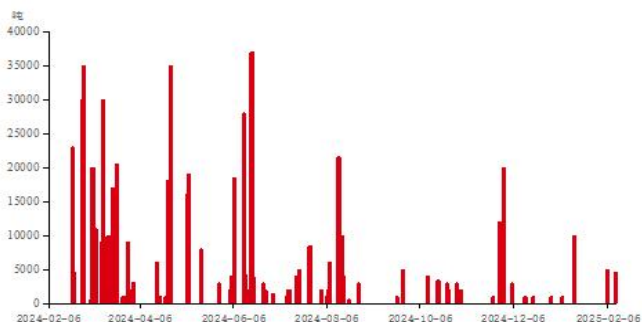


数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

菜油需求表现平淡，节后菜油成交量和提货量均表现较弱，合同量下降。菜油基差节后小幅上涨，供应充足情况下，下游采购心态并不急迫。广东、广西地区三级菜油与一级豆油价差再度倒挂，倒挂时间较短，幅度较小，目前还不足以促使菜油需求出现大幅增长，后期需持续关注菜油和豆油价差关系变化。春节过后油脂消费进入淡季，菜油需求缺乏亮点，对价格支撑力度较弱。

图 13 菜油成交量

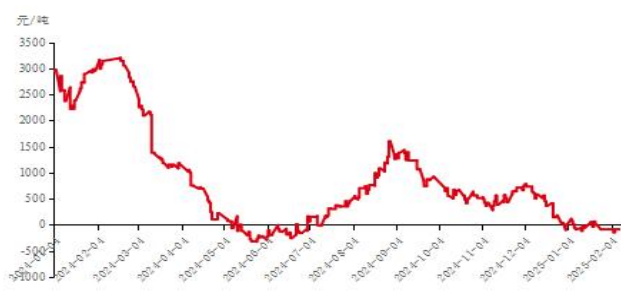
图 14 菜油提货量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 15 菜油合同量

图 16 菜油-豆油价差



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

展望后市，国内菜系市场不确定性仍然较多。2月20日，商务部将召开油菜籽反倾销案意见陈述会，听取加拿大各相关利害关系方意见陈述，不再召开听证会，会议的紧张气氛有所缓解，但国内反倾销政策的最终执行情况仍需关注。近期国内部分企业采购3-4月船期加拿大菜籽，令菜籽供应偏紧的预期出现动摇。目前进口加菜籽盘面榨利良好，若反倾销政策较弱，加菜籽或有重返国内市场的可能性。此外，市场传言我国或将放松对澳大利亚菜籽的进口，二季度国内菜籽的供应情况需要持续跟踪。

总体而言，国际菜籽供需紧平衡，支撑ICE菜籽价格偏强运行。国内菜籽、菜油供应暂时较为充足，库存维持高位，一季度菜籽供应存在边际减少预期，但进口菜油供应稳定，能够缓解菜籽进口量偏低的影响。政策方面，美国关税政策、生柴政策以及国内菜籽反倾销政策仍具有不确定性，预计对菜油行情的扰动增加。政策空窗期内，菜油价格修复性反弹，但受制于库存压力，预计反弹高度有限，上方关注9000-9200元/吨的压力，时间上关注2月下旬市场对美加贸易战预期的转变，随着美国对加加征关税时点的临近，市场担忧情绪或再度转强。政策端不确定因素较多，菜油单边交易难度较大，可考虑空菜油多棕榈油的价差套利。

风险点：美加关系、中加关系、菜籽/油到港风险、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**