

菜粕强势不再

主要内容：

第一部分：国际菜籽市场现状

第二部分：国内菜粕市场变化

第三部分：观点及策略

农产品事业部 苏亚菁

从业资格证号：F3063843

交易咨询证号：Z0020862

2025 年 4 月 16 日

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773 号

摘要

当前国内菜籽库存高位，二季度国内大豆集中到港，豆粕供应压力增加，短期内饲料蛋白原料供应转宽松，菜粕价格承压。后期澳大利亚菜籽及印度菜粕进口量增加，一定程度上缓解了加拿大菜粕关税增长和加菜籽反倾销事件对于菜粕供应的限制，市场看涨情绪有所回落。中长期来看，受中美关税战影响，远期美豆进口受限，豆粕将保持相对强势，豆菜粕价差继续走扩。主产国新作菜籽无大幅减产情况，预计菜籽供应相对宽松，菜粕走势以跟随豆粕为主，二季度消化供应压力后，随着水产旺季菜粕需求的增加以及远月菜籽供应的减少，预计菜粕价格中枢将逐渐上移。策略上，短期菜粕单边谨慎偏空，逢低做扩豆菜粕价差。

风险点：到港风险、国际关系变化、宏观风险等。

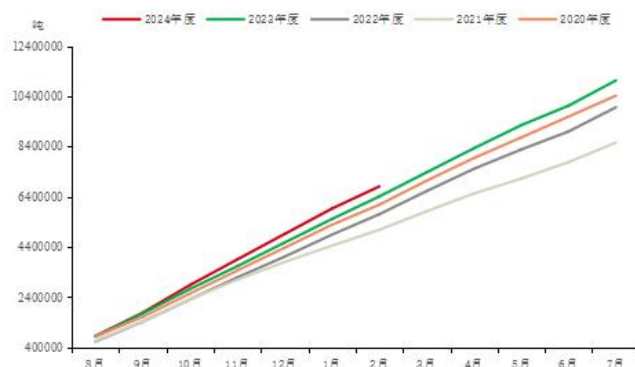
一、国际菜籽市场现状

1、加拿大新作菜籽播种在即

2024/25 年度加拿大菜籽需求情况总体较好，截至 4 月 6 日，加拿大已累计出口菜籽 717.56 万吨，750 万吨的年度出口目标已接近完成。压榨方面，截至 2 月，2024/25 年度已累计压榨菜籽 681 万吨，压榨量处于 5 年同期高位，完成年度出口目标的 59%。虽然我国对加拿大菜籽的反倾销调查仍在进行中，但加拿大菜籽的出口势头仍然较好。加拿大菜粕和菜油的出口分别受到我国关税政策及美国生物柴油政策的影响，预计后期压榨量表现偏弱。

图 1 加拿大菜籽出口量

图 2 加拿大菜籽累计压榨量



数据来源：钢联、ABARES、国联期货农产品事业部

加拿大新作菜籽播种在即，加拿大统计局 3 月预测新作菜籽播种面积为 2164.58 万英亩，同比减少 1.7%，与五年平均水平基本一致。在油菜籽产量最高的萨斯喀彻温省，农民预计 2025 年油菜籽种

种植面积将增加 1.2%，达到 1220 万英亩。加拿大农业部对新作菜籽产量和出口量分别上调了 50 万吨，压榨量下调 100 万吨，结转库存上调 100 万吨至 200 万吨，加拿大新作菜籽平衡表较旧作更为宽松，供应增长而需求疲软，库销比预计由 6.69% 提升至 11.49%。

表 1 加拿大菜籽供需平衡表

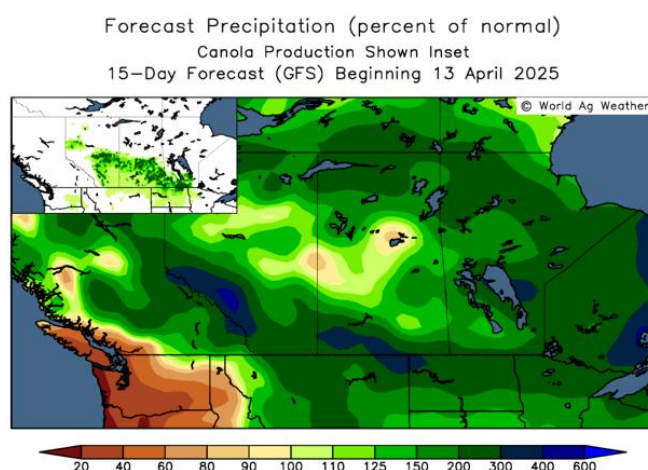
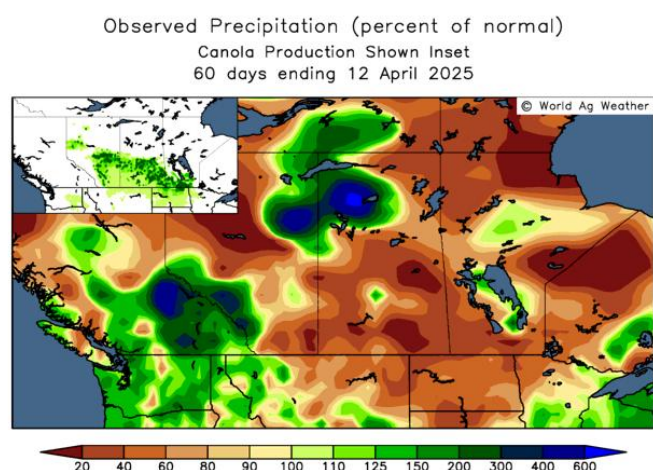
	2023/2024	2024/2025 (2月)	2024/2025 (3月)	2025/2026 (2月)	2025/2026 (3月)	环比	同比
种植面积（千公顷）	8,938	8,908	8,908	8,500	8,760	260	-148
收获面积（千公顷）	8,857	8,846	8,846	8,421	8,675	254	-171
单产（吨/公顷）	2.17	2.02	2.02	2.08	2.07	-0.01	0.05
产量（千吨）	19,192	17,845	17,845	17,500	18,000	500	155
进口量（千吨）	276	150	150	100	100	0	-50
总供应量（千吨）	21,325	20,742	20,742	18,900	19,400	500	-1,342
出口量（千吨）	6,680	7,500	7,500	5,500	6,000	500	-1,500
食用及工业用量（千吨）	11,033	11,500	11,500	12,000	11,000	-1,000	-500
饲用及损耗（千吨）	801	391	391	349	349	0	-42
国内总需求（千吨）	11,898	11,942	11,942	12,400	11,400	-1,000	-542
期末库存（千吨）	2,748	1,300	1,300	1,000	2,000	1,000	700
库销比	14.79%	6.69%	6.69%	5.59%	11.49%	-	-

数据来源：加拿大农业部、国联期货农产品事业部

从土壤墒情来看，过去 60 天加拿大草原三省降雨量偏低，出现了一定旱情，但未来 15 天降雨量较多，能够在一定程度上改善土壤状况，但也要防范降雨量过多对菜籽播种造成的不利影响。目前加拿大菜籽尚未开始播种，预计播种工作于 4 月中下旬展开。

图 3 加拿大降雨情况（过去 60 天）

图 4 加拿大降雨情况（未来 15 天）



数据来源：World Ag Weather、国联期货农产品事业部

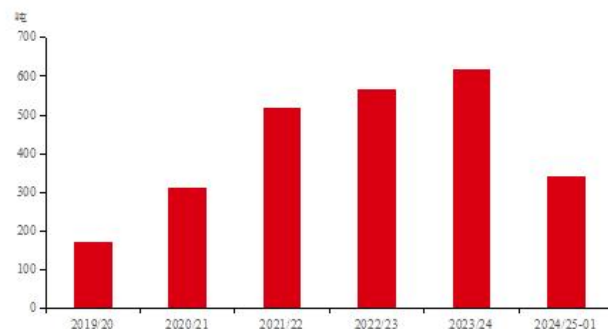
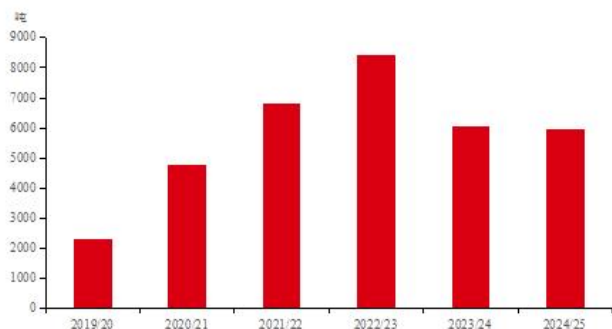
2、澳大利亚菜籽情况

我国对加拿大菜粕加征 100% 关税后，市场传言国内部分企业将开展澳大利亚菜籽进口试点。官方尚未发布允许进口澳大利亚菜籽的相关公告，预计短期内澳大利亚菜籽对我国菜籽进口量的影响相

对有限。澳大利亚菜籽一般每年 5-6 月播种，10-11 月收获。2024/25 年度（7 月至次年 6 月）澳大利亚菜籽产量预计为 594 万吨，出口量预计为 460 万吨，截至今年 1 月，澳大利亚已累计出口菜籽 341 万吨，可出口菜籽余量亦较为有限。

图 5 澳大利亚菜籽产量

图 6 澳大利亚菜籽出口量



数据来源：ABARES、国联期货农产品事业部

3、欧洲菜籽新作情况

欧洲菜籽目前处于开花期，欧盟委员会预测 2025/26 年度欧盟菜籽种植面积较上年度增加 21.5 万公顷至 594.2 万公顷，单产预计回到 3.2 吨/公顷的正常水平，产量预计较上年度增长 209.6 万吨至 1898.7 万吨。欧盟 2025/26 年度处于菜籽产量修复阶段，预计产量将回到正常水平。伴随产量增长，预计 2025/26 年度欧盟菜籽压榨量也将增加，欧盟委员会预计新作菜籽压榨量较上年度增加 194.5 万吨至 2380.2 万吨，压榨量同样回到中性水平。

表 2 欧盟菜籽供需平衡表

	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	同比
期初库存（千吨）	500	500	500	833	833	0
产量（千吨）	17,072	19,561	19,737	16,891	18,987	2,096
收获面积（千公顷）	5,326	5,887	6,193	5,727	5,942	215
单产（吨/公顷）	3.2	3.3	3.2	2.9	3.2	0.25
进口量（千吨）	5,433	6,841	5,457	5,828	5,778	-50
总供应量（千吨）	23,005	26,902	25,694	23,552	25,598	2,046
国内消费量（千吨）	22,053	25,858	24,326	22,330	24,326	1,996
压榨量（千吨）	21,548	25,229	23,659	21,857	23,802	1,945
出口量（千吨）	452	544	534	389	439	50
总需求量（千吨）	22,505	26,402	24,860	22,719	24,765	2,046
期末库存（千吨）	500	500	833	833	833	0

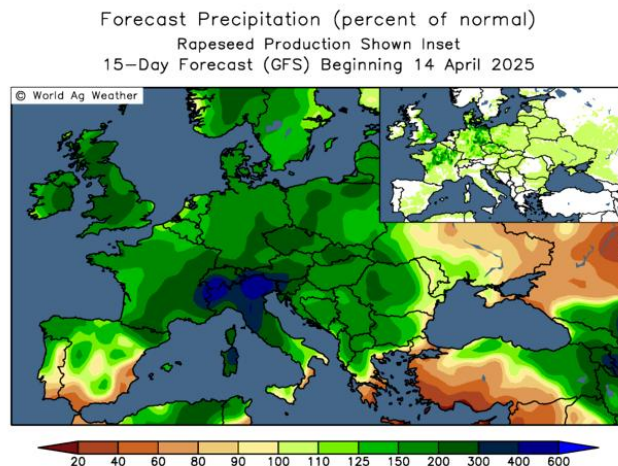
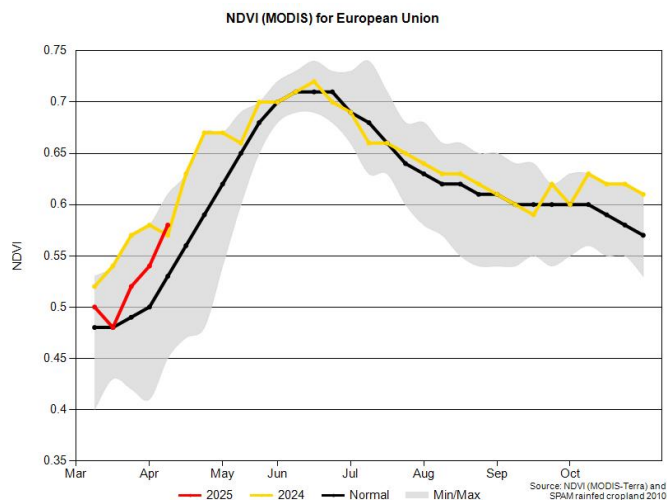
数据来源：欧盟委员会、国联期货农产品事业部

欧盟油菜涨势良好，NDVI 指数显示欧盟油菜的植被覆盖率情况优于正常水平及去年同期，反映油菜生长旺盛。今年欧盟降雨量偏低，气温高于正常水平，但未来半个月降雨将出现明显改善，未

出现异常低温预报，稳定的气候环境对于菜籽生长较为有利。

图 7 欧洲菜籽 NDVI 指数

图 8 欧洲 15 天降雨预报



数据来源：USDA、World Ag Weather、国联期货农产品事业部

二、国内菜粕市场变化

自去年 9 月我国对加拿大菜籽展开反倾销调查以来，国内菜籽的买船和到港统计愈发不透明。自去年 9 月至今年 2 月，菜籽实际进口量均大幅高于到港预测，这也导致市场预期不断被修正。2025 年 1-2 月国内菜籽进口量分别为 31.9 万吨和 33.3 万吨，虽然进口量环比出现较大降幅，但从季节性上来看，整体进口量仍处于中性偏高水平，市场供应维持相对宽松的状态。钢联统计 4 月菜籽到港量为 19.5 万吨，较上月减少 6.5 万吨，实际到港量可能更高，油厂菜籽入库量维持正常节奏。另有市场传言称中澳菜籽达成协议，国内采购了较多的澳菜籽，消息未经证实，后期需要继续关注菜籽分国别进口情况以及国内官方消息。如果我国放开对澳大利亚菜籽的进口限制，远月菜籽供应有望增加，并将在一定程度上对冲加拿大菜籽反倾销问题带来的不利影响。菜籽库存稳定，截至第 15 周，沿海油厂菜籽库存为 34.8 万吨，库存中性且有小幅回升。周度菜籽压榨量降至 7 万吨水平，压榨菜粕供应压力有所缓解。

图9 菜籽进口量

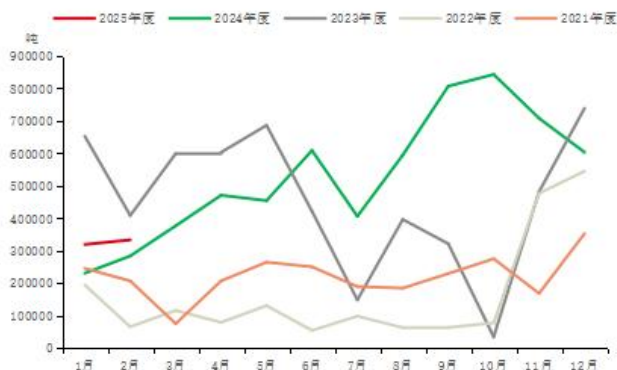
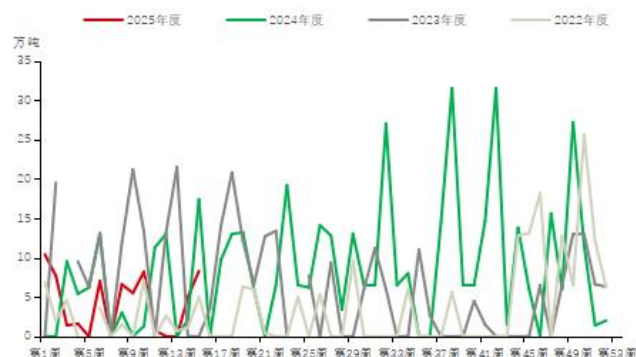


图10 沿海油厂菜籽入库量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图11 菜籽库存

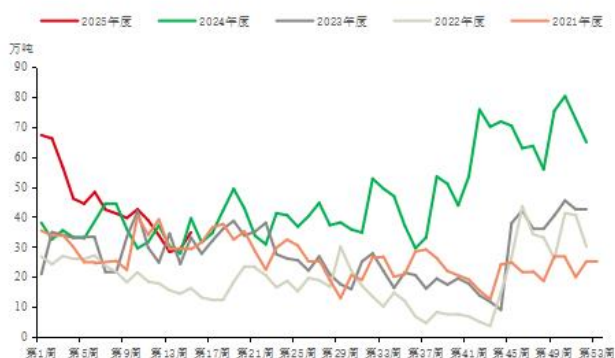
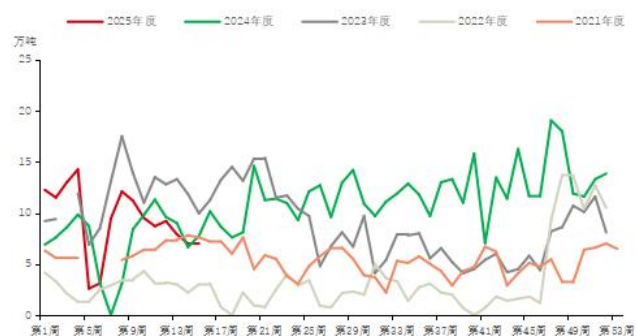


图12 菜籽压榨量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

今年1-2月，国内菜粕进口量维持同期高位，3月我国宣布对加拿大菜粕加征100%关税后，预计菜粕进口量将趋于下降。此外，市场传言近期国内进口较多印度菜粕。2023年以前，印度菜粕因质量问题进口量较少，2023年进口量为2.5万吨，2024年进口量为1.3万吨，在进口菜粕市场中并不占据主要地位。根据USDA预测，印度菜粕年出口量在100-200万吨之间，有一定潜力来填补我国进口菜粕的缺失。目前国内进口菜粕港口库存较前期出现小幅下降，但库存量仍维持在60万吨以上高位。

图 13 菜粕进口量

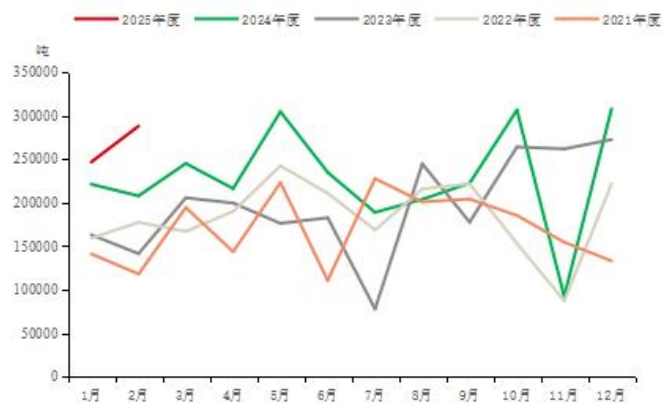


图 14 进口菜粕港口库存



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 15 印度菜粕进口量占比

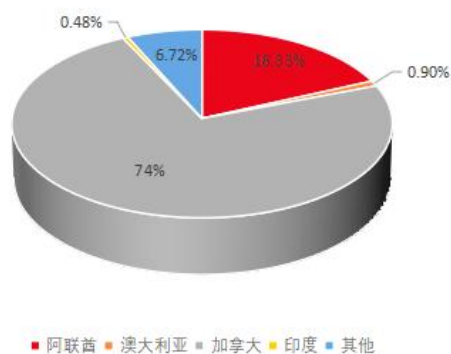
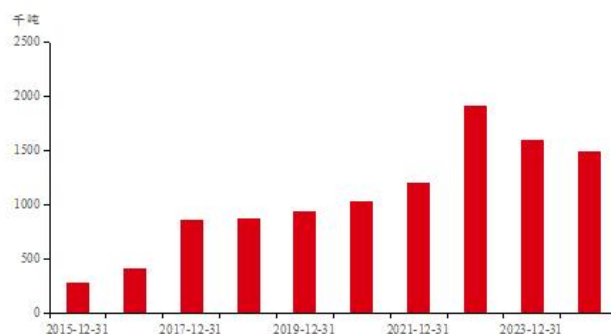


图 16 印度菜粕出口量



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

我国对加拿大菜粕加征 100%关税后，菜粕远月基差成交出现短暂放量。近期菜粕现货成交回归平淡，油厂合同量无明显起色，提货量表现一般，华东地区颗粒粕消费量小幅增加。清明节后，南方气温回暖较快，预计水产投苗逐渐开展，养殖旺季的到来对菜粕需求有一定支撑。近期普水鱼价格稳中有涨，有助于提高养殖积极性。

图 17 菜粕成交量

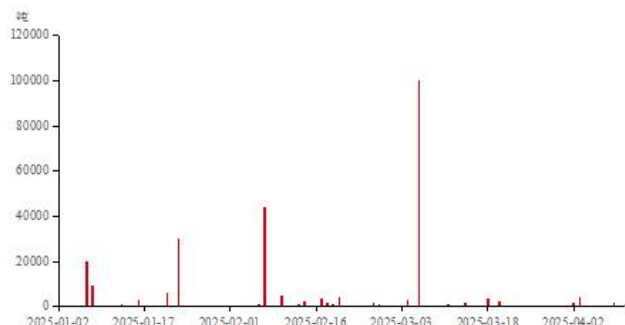


图 18 沿海油厂菜粕合同量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 19 华东颗粒粕消费量

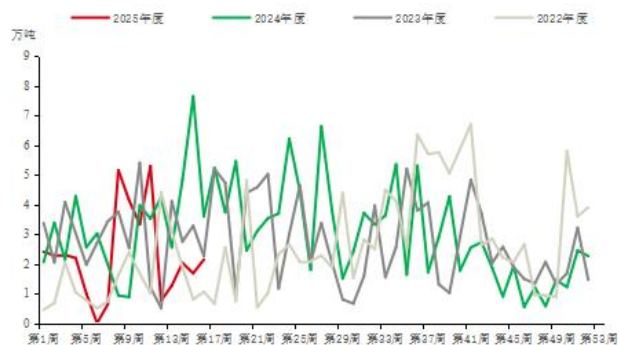
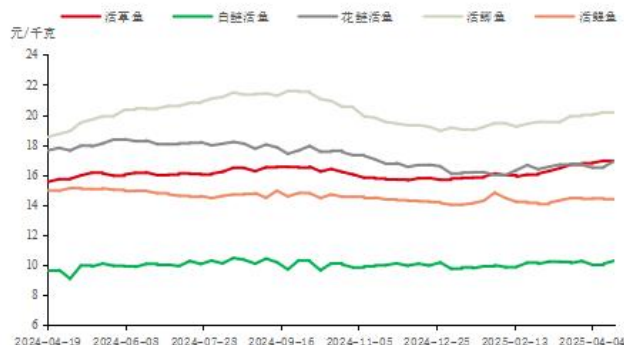


图 20 普水鱼批发价



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

从豆菜粕价差来看，受中美关税战影响，远月美豆进口受限，豆粕价格中长期呈偏强态势，清明节之后豆菜粕价差迅速走扩，从 520 元/吨涨至 850 元/吨附近。当前价差水平下，禽料中使用菜粕已开始具有性价比，预计后期禽料需求将增加，但猪料中还不具备大范围添加菜粕的条件。二季度国内大豆到港量较大，预计月均到港量 1000 万吨左右，油厂压榨开机率逐渐提升，豆粕供应压力较大，国内饲料蛋白原料供应充足，价格承压。在此情形下，菜粕价格预计跟随豆粕走弱，叠加菜籽、菜粕供应改善，预计菜粕走势弱于豆粕，豆菜粕价差进一步走扩。但从中长期来看，随着水产旺季的到来、加拿大菜籽反倾销政策的落地以及豆粕供应压力的消化，国内蛋白粕价格中枢将会逐渐抬升，预计菜粕价格近弱远强。

三、观点及策略

当前国内菜籽库存高位，二季度国内大豆集中到港，豆粕供应压力增加，短期内饲料蛋白原料供应转宽松，菜粕价格承压。后期澳大利亚菜籽及印度菜粕进口量增加，一定程度上缓解了加拿大菜粕

关税增长和加菜籽反倾销事件对于菜粕供应的限制，市场看涨情绪有所回落。中长期来看，受中美关税战影响，远期美豆进口受限，豆粕将保持相对强势，豆菜粕价差继续走扩。主产国新作菜籽无大幅减产情况，预计菜籽供应相对宽松，菜粕走势以跟随豆粕为主，二季度消化供应压力后，随着水产旺季菜粕需求的增加以及远月菜籽供应的减少，预计菜粕价格中枢将逐渐上移。策略上，菜粕单边谨慎偏空，逢低做扩豆菜粕价差。

风险点：到港风险、国际关系变化、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