

菜油：上行驱动不足 等待基本面改善

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 5 月 13 日

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773 号

摘要

2024/25 年度全球菜籽供应收紧，主产国可供出口的菜籽、菜油余量有限，支撑国际菜籽价格上涨。国内外基本面情况分化，目前国内仍维持中性的菜籽进口和较高的菜油进口，菜籽压榨开机率较好，油厂菜油库存及华东商业库存均处于高位。加拿大菜籽反倾销政策仍未公布，预计后期菜籽和菜油进口量逐渐减少。菜油消费情况走弱，国内高库存难去化，后期重点关注储备菜油购销节奏的变化，或对菜油需求形成较强支撑。短期来看，受制于国内菜油的高库存和其他重要油脂供应的增加，菜油上方空间受到抑制，需等待基本面出现好转；中期来看，随着国内外菜籽、菜油供应的收紧，预计菜油价格中枢将逐渐抬升。

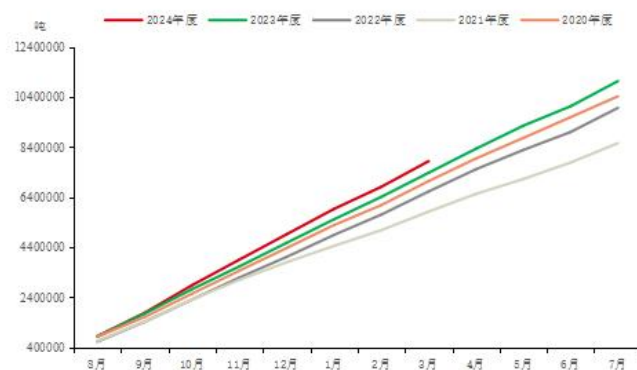
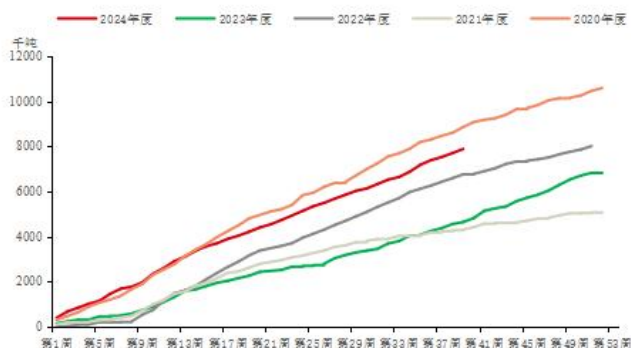
风险点：中加关系、菜籽/菜油到港风险、宏观风险等

一、全球菜籽供应收紧

2024/25 年度全球菜籽减产 410 万吨，进入年度后期，减产带来的供应收紧逐步显现。作为全球主要的菜籽出口国，加拿大菜籽余量已不多。截至 5 月 4 日当周，加拿大已累计出口菜籽 787.91 万吨，超额完成年度出口目标；国内消费量达到 881.78 万吨，其中去年 8 月至今年 3 月加拿大菜籽压榨量累计达到 784 万吨，创近 5 年同期新高。按照 2024/25 年度加拿大菜籽 1785 万吨产量计算，目前已消化 93.5% 的产量，在年度剩余的 3 个月内，菜籽供应呈现偏紧状态，加拿大菜籽商业库存降至 120.1 万吨偏低水平。同时加拿大统计局数据显示，截至 3 月末加拿大菜籽库存降至 586.9 万吨，为近五年内的次低位。菜籽供应的收紧对价格形成支撑，3 月下旬以来 ICE 菜籽呈现震荡偏强走势。

图 1 加拿大菜籽出口量

图 2 加拿大菜籽压榨量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图3 加拿大菜籽商业库存



图4 ICE 菜籽价格



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

除加拿大外，欧盟和乌克兰菜籽在 2024/25 年度都有不同程度减产，澳大利亚虽未减产，但菜籽出口量预计较上年度减少。总体来看，全球菜籽供应均呈现偏紧状态，在新作菜籽上市之前，偏紧的平衡表将对菜油底部形成支撑。

表1 全球菜籽供需平衡表

单位：千吨		中国	印度	加拿大	欧盟	其他	全球
2023/24	产里	15,800	11,600	19,192	20,447	22,861	89,900
	进口	5,486	0	276	5,457	6,973	18,192
	出口	0	0	6,747	534	11,392	18,673
	国内消费	20,675	11,650	11,831	25,150	19,606	88,912
	期末库存	4,784	569	2,748	1,954	1,411	11,466
2024/25	产里	15,800	11,520	18,800	16,861	22,118	85,099
	进口	4,500	0	150	7,000	7,017	18,667
	出口	0	0	8,750	300	9,696	18,746
	国内消费	20,775	11,550	11,350	24,050	19,610	87,335
	期末库存	4,309	539	1,598	1,465	1,240	9,151
2025/26	产里	15,900	12,000	19,500	19,150	23,008	89,558
	进口	4,800	0	150	5,800	6,972	17,722
	出口	0	0	7,600	350	10,087	18,037
	国内消费	20,875	11,975	11,900	24,600	19,812	89,162
	期末库存	4,134	564	1,748	1,465	1,321	9,232

数据来源：USDA、国联期货农产品事业部

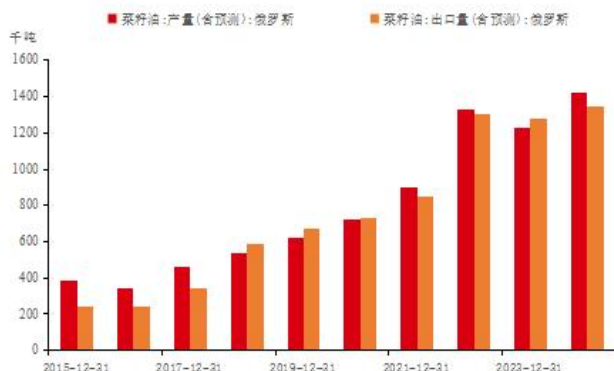
二、俄罗斯可出口菜油减少

根据 USDA 预估，2024/25 年度俄罗斯菜油产量预计为 142.4 万吨，出口量预计为 135 万吨。俄罗斯春菜籽一般于 4-5 月播种，8-9 月收获，当前俄罗斯旧作菜籽已经消化至尾声阶段。今年 1-3 月我国累计进口俄罗斯菜油 32.6 万吨，同比增长 24%，进口量创历史同期新高。按照 130 万吨俄菜油

对华出口量及两个月运输时间计算，预计 4-10 月俄菜油月均进口量约 10 万吨，高于去年同期，但低于 2023 年。考虑到俄罗斯菜油供应和运输的不稳定性，以及其国内存在一定的惜售情绪，实际进口量存在低于预期的可能性。此外，俄菜油在 8800 元/吨附近的成本支撑较强，这也对国内菜油价格形成支撑，一旦进口利润关闭，俄菜油进口量或将显著减少。

图 5 俄罗斯菜油产量和出口量

图 6 俄罗斯菜油进口量



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

三、国内政策悬而未决

5 月 9 日，海关总署会同国家发展改革委、财政部、农业农村部、商务部、税务总局联合发布《关于调整海关特殊监管区域、保税监管场所和区外加工贸易有关管理措施的公告》（公告〔2025〕83 号，以下简称《公告》），自 2025 年 6 月 10 日起，对海关特殊监管区域、保税监管场所和区外加工贸易涉及实施关税配额管理，贸易救济措施，中止关税减让义务、加征关税措施，为征收报复性关税而实施加征关税措施（以下统称四类措施）等商品的管理措施予以调整。对菜系品种而言，自加拿大进口的菜油和菜粕属于四类措施中的商品，而加拿大进口菜籽由于目前尚未公告反倾销调查结果，故暂不属于四类措施下所涵盖的商品。按照《公告》规定，“两头在外”的加工业务和保税物流业务不受影响，即境外进口四类措施商品加工后的成品直接出口离境的，仍按现行规定执行保税政策。对于进口加拿大菜油，政策鼓励企业直接出口离境，内销则需要加征额外关税。对于加拿大进口菜籽而言，无论是否征收反倾销关税，6 月 10 日起都面临高额关税。加征反倾销关税情况下，加工后的成品内销时不适用选择性征收关税，按照其全部保税进口料件征收进口关税，执行四类措施，按照货物实际状态（成品）征收进口环节税。不加征反倾销关税情况下，加工后成品属于四类措施商品，成品内销时不适用选择性征收关税，一律按照货物实际状态（成品）征收进口关税和进口环节税，执行四类措施。这也意味着，6 月 10 日后自加拿大进口的菜籽数量可能显著减少，同时也影响到国内菜油的供

应。

此外，加拿大在 2025 年 4 月 28 日举行了联邦大选，马克·卡尼（Mark Carney）作为自由党党首，将继续担任加拿大总理。中方同时表态，期待中加双方能尽快就关税问题举行会谈。不排除后期中加双方会就关税政策进行调整，这也加大了市场的不确定性。

四、国内菜油基本面

根据 Mysteel 预估，5 月国内菜籽到港量约 26 万吨，6 月菜籽预估到港 3 船 19.5 万吨，7 月菜籽预估到港 2 船 13 万吨，菜籽到港量呈下降趋势。受到《公告》政策影响，不排除国内压榨厂会加快菜籽的到港和进口，导致近月菜籽和菜油供应压力增加。当前国内菜籽库存降至 20 万吨，已处于历史同期中性偏低水平。周度菜籽压榨量近期基本维持在 10 万吨以上，压榨量较高。沿海油厂菜油库存处于 16.05 万吨高位，仍处于累库进程中；华东菜油商业库存近期在 65 万吨上下徘徊，库存停止增长，但去化速度也较慢。总体来看，国内菜油仍然为高库存状态，这将会限制菜油的上方空间，同时，在棕榈油进入季节性增产周期、大豆集中到港的环境下，油脂整体供应压力较大，也会对菜油走势形成拖累。

图 7 沿海油厂菜籽库存

图 8 沿海油厂菜籽压榨量

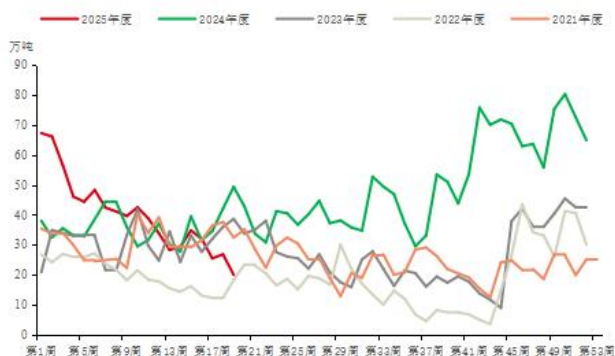
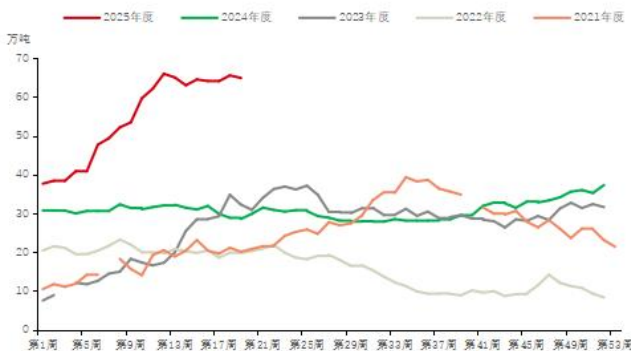


图 9 沿海油厂菜油库存

图 10 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，3 月后成交量走低，提货量亦小幅下降，油厂菜油合同量全面下降。目前菜油和豆油价差扩大至 1300 元/吨，二者价差回归正常区间，菜油相较豆油已无价格优势，预计菜油在调和油中的比例被压降，终端餐饮消费也存在将菜油替换为豆油的驱动。需要关注的是储备菜油投放和采购节奏的变化。一般而言，出于腾库需要，储备菜油轮出多集中在上半年，而下半年多以轮入为主，这也将支撑下半年菜油的需求，使得菜油的高库存逐步去化。同时，在国际关系动荡的当下，国家或有增加油脂储备的意向，对菜油的收储也已于 4 月展开，储备菜油竞拍成交情况总体较高。

图 11 菜油成交量

图 12 菜油提货量

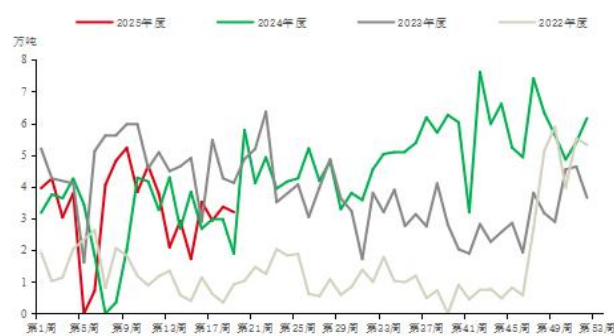
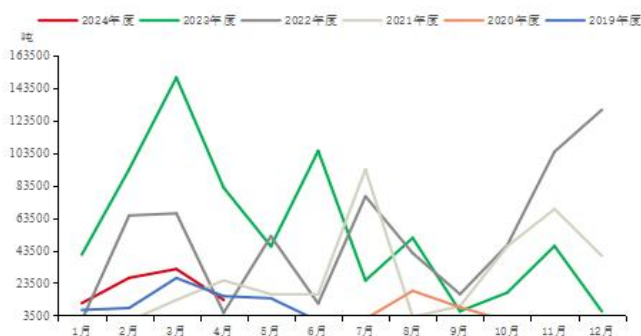


图 13 菜油合同量

图 14 豆油-菜油价差

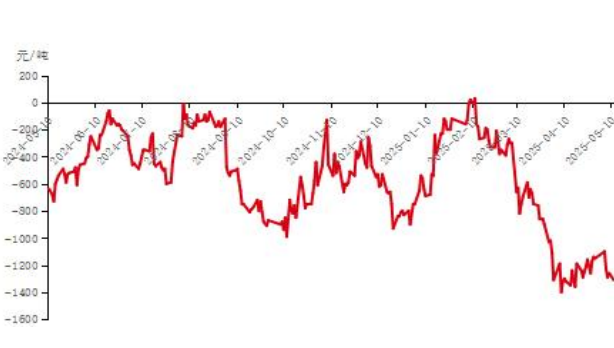
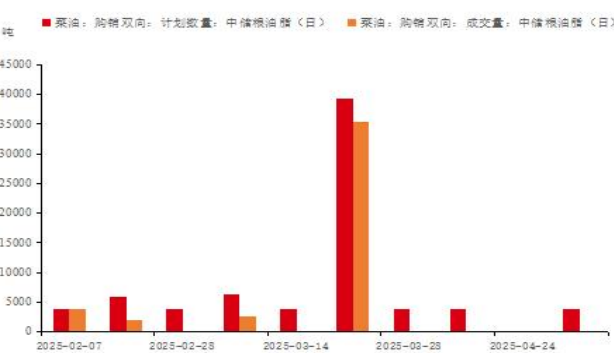
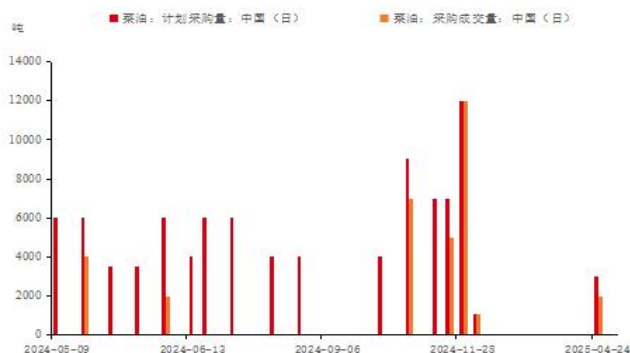


图 15 中储粮菜油采购竞拍情况

图 16 中储粮菜油购销双向竞拍情况



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

五、总结及策略

2024/25 年度全球菜籽供应收紧，主产国可供出口的菜籽、菜油余量有限，支撑国际菜籽价格上涨。国内外基本面情况分化，目前国内仍维持中性的菜籽进口和较高的菜油进口，菜籽压榨开机率较好，油厂菜油库存及华东商业库存均处于高位。加拿大菜籽反倾销政策仍未公布，预计后期菜籽和菜油进口量逐渐减少。菜油消费情况走弱，国内高库存难去化，后期重点关注储备菜油购销节奏的变化，或对菜油需求形成较强支撑。短期来看，受制于国内菜油的高库存和其他重要油脂供应的增加，菜油上方空间受到抑制，需等待基本面出现好转；中期来看，随着国内外菜籽、菜油供应的收紧，预计菜油价格中枢将逐渐抬升。

风险点：中加关系、菜籽/菜油到港风险、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