

菜系

## 国投期货 2025 年度策略报告

——全球供给偏紧，关注中加贸易关系

2024 年12月

# 目录

1. 海外市场 .....	3
1.1 全球油籽与菜籽供需 .....	3
1.2 加拿大菜籽供需与中加贸易前景 .....	4
1.3 欧盟、俄、澳菜籽供需平衡 .....	6
1.3.1 欧盟霜冻导致大量减产 .....	6
1.3.2 俄罗斯菜籽仍有扩张空间 .....	7
1.3.3 关注澳大利亚贸易流向 .....	7
2. 国内市场 .....	8
2.1. 菜粕供需情况 .....	8
2.2. 菜油进口充裕来源广 .....	9
3. 2025 年菜系策略展望 .....	10

## 宋腾 中级分析师

从业资格证号：F03135787

投资咨询号：Z0021166

## 报告摘要

### ● 菜粕

由于加拿大菜籽减产，且中加贸易冲突尚未明晰，面对可能出现的进口缺口，我国转向进口俄罗斯菜籽和菜油。而欧盟菜籽在经历了霜冻减产，也存在需求缺口，加拿大菜籽或转去欧洲，形成了新的贸易流向。

菜粕方面，长期来看，目前菜籽整体上依旧在种植的扩张周期中，目前的减产仅停留在天气灾害层面。国际谷物理事会 (IGC) 预测，2025/26 年产季全球菜籽或将经历有史以来的最大种植面积扩张，至 4410 万公顷，长期价格压力巨大。但中短期来看，2024/25 产季菜粕价格在一派减产中，有望回升。前几年油籽持续增产带来的压力在从灾害减产中得以释放，菜粕的价格中枢或缓慢回升，但由于国内菜系基本面弱势，回升过程或多有震荡。另外今年 9 月以来，国内已经出台或将要出台一系列政策以支持国民经济。菜粕需求端或有好转，菜粕价格的回升高度也与政策的执行力度相关。

### ● 菜油

菜油方面，进口的来源越来越广，国内菜系库存高企，中加贸易关系未进一步恶化等，这些因素均对国内菜油的价格形成了一定的打压。但从长期趋势来看，鉴于未来几年面临产地棕榈油供给受限，棕榈油生物柴油需求爆发等因素影响，棕榈油大概率保持强势，总体上可能体现为高位宽幅震荡的态势。而棕榈油的强势势必会带动豆油，菜油的价格中枢有所抬升，所以菜油并不具备大幅深跌的基础，行情或以宽幅震荡为主。

## 1. 海外市场

### 1.1 全球油籽与菜籽供需

2023/24 年度，在大豆、葵花籽大幅增产的驱动下，全球油籽的产量增速较快。但在 2024 年，先后经历了巴西天气原因大豆减产，欧洲霜冻菜籽减产，以及炎热干燥导致的乌克兰葵籽减产，全球油籽增速减缓，仅增 1.9%。

图 1：全球菜籽供需平衡表（USDA，2024 年 12 月预测）

单位：千吨	2019/ 20	2020/ 21	2021/ 22	2022/ 23	2023/ 24	2024/ 25
期初库存	9692	7536	6233	4750	8961	10109
产量	70325	74754	75831	88904	89885	86180
：加拿大	19912	19485	14248	18850	19192	18800
：欧盟	15252	16732	17353	19612	19934	17240
：澳大利亚	2299	4756	6820	8273	5936	5600
：乌克兰	3465	2750	3015	3500	4750	3750
：俄罗斯	2040	2567	2775	4300	4200	5000
进口	15818	16667	13923	20045	18314	16554
总供给	95835	98957	95987	113699	117160	112843
出口	16003	18032	15345	19553	18012	16868
压榨	69076	72107	72062	81107	84823	84532
食用	265	365	665	670	670	745
饲用	2955	2220	3165	3408	3546	3504
国内消费	72296	74692	75892	85185	89039	88781
期末库存	7536	6233	4750	8961	10109	7194

资料来源：USDA，国投期货

USDA 在 12 月发布的月度供需报告中，对全球菜籽供需形势预测数据进行了一系列调整。全球菜籽产量由上月预测的 8724 万吨下调至 8618 万吨，较去年下降 4.12%。其中，较为重要的是，大幅调减了全球最大菜籽生产国加拿大的产量数据，此前数月均未修正，起因为本月初，加拿大统计局调减了本国数据，使得 2024 年产量预估为 1780 万吨，去年同期为 1832.8 万吨，市场预期为 1851.1 万吨，前期数据为 1950.2 万吨，大幅减少产量。

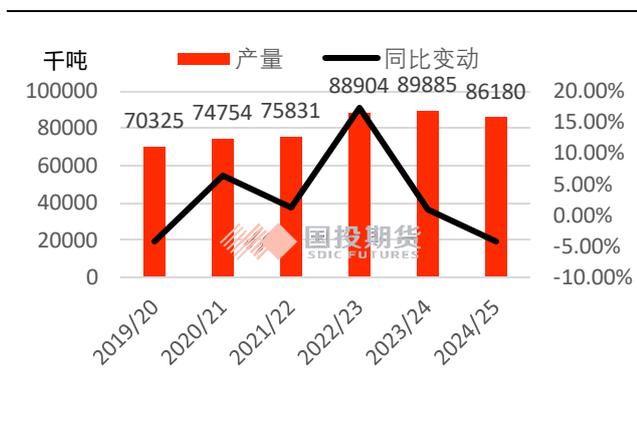
分国别来看，欧盟菜籽产量同比减少 269 万吨，澳大利亚同比减少 33.6 万吨，乌克兰同比减少 100 万

吨，只有俄罗斯同比增产 80 万吨。但欧盟、俄乌菜籽基本是秋播越冬菜籽，次年 6-8 月份收割，由于天气的不确定性，所以 24/25 年度的变量还存稍许变数。

2024/25 年全球菜籽出口量预测从 11 月的 1714 万吨降至 1687 万吨，较去年同期亦有所下滑。期末库存从 11 月的 805 万吨降至 719 万吨，较去年同期下降 291.5 万吨。

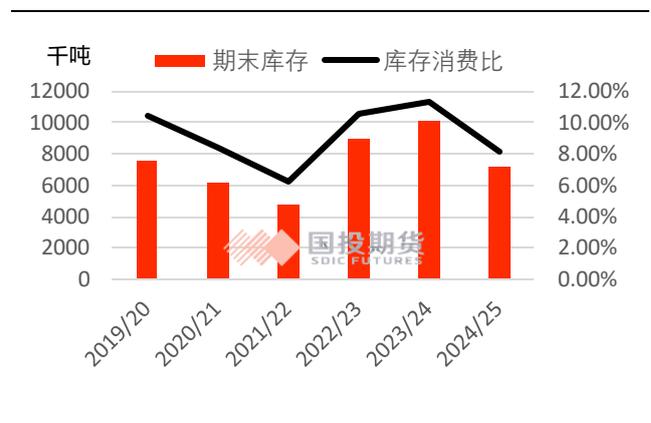
综合来看，2025 年全球菜籽供应继续趋紧，菜籽减产幅度较大，为明年菜系价格的抬升打下基础。

图 2：全球菜籽产量



资料来源：USDA，国投期货

图 3：菜籽供需紧平衡



资料来源：USDA，国投期货

## 1.2 加拿大菜籽供需与中加贸易前景

菜籽作为加拿大对外贸易的重要产品，在发展战略上有着长期规划。加拿大 1996 年开始商业化种植转基因油菜，转基因抗除草剂油菜的大面积种植提升了加拿大菜籽的单产与产量，在油菜育种和高技术应用上加拿大处于前沿水平。战略规划中提及的单产提升，主要包括五个努力方向，一是基因改良预计提升 8 蒲式耳/英亩，二是播种管理提升 3 蒲式耳/英亩，三是肥料管理提升 3 蒲式耳/英亩，四是虫害管理提升 2 蒲式耳/英亩，五是收割管理提升 2 蒲式耳/英亩。对比全球菜籽主产区域的单产，我们可以看到加拿大菜籽单产水平略高于全球平均水平及澳大利亚，但显著低于欧盟与乌克兰，这主要与油菜生长周期有关。加拿大与澳大利亚油菜均为 4-5 月份播种，当年收割（加拿大 8-10 月，澳大利亚 10-12 月），而欧盟与乌克兰油菜均为 8-9 月播种，次年 6-8 月收割，两者油菜生长周期相差数月，使得加拿大油菜单产水平很难达到欧盟或

乌克兰的水平。

图 4：加拿大菜籽供需平衡表（USDA，2024 年 12 月预测）

单位：千吨	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
期初库存	4435	3435	1776	1481	1858	2748
产量	19912	19485	14248	18850	19192	18800
进口	155	125	105	151	276	100
总供给	24502	23045	16129	20482	21326	21648
出口	10041	10485	5246	7951	6747	6750
压榨	10129	10425	8555	9961	11033	12000
食用	0	0	0	0	0	0
饲用	897	359	847	712	798	692
国内消费	11026	10784	9402	10673	11831	12692
期末库存	3435	1776	1481	1858	2748	2206

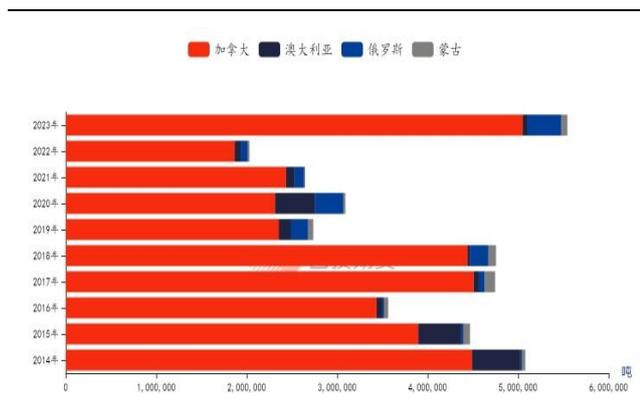
资料来源：USDA，国投期货

据 12 月 USDA 加拿大菜籽供需平衡表显示，预计 2024/25 年度加拿大菜籽产量为 1880 万吨，略低于去年的 1919.2 万吨。出口 675 万吨，略高于去年的 674.7 万吨。加拿大国内消费量为 1269.2 万吨，去年同期为 1183.1 万吨。期末库存预计为 220.6 万吨，去年为 274.8 万吨，均有降低。

自今年 9 月份中国商务部宣布启动对加拿大菜籽进行反倾销调查开始，中加新一轮贸易冲突也正式打响，国内菜系市场时常因为各种中加贸易新闻而巨幅波动。2023 年中国作为加拿大最大的菜籽进口国，承包了加拿大 6 成左右的出口量。与此同时，加拿大也是中国最大的菜籽进口产地。具体来看，加菜籽 2023 年出口至中国菜籽为 459 万吨。2023 年出口至中国的菜油为 12 万吨。2023 年出口至中国的菜粕为 182 万吨。彼此在菜籽贸易上的地位均十分重要，此次贸易纠纷必将产生深远影响。

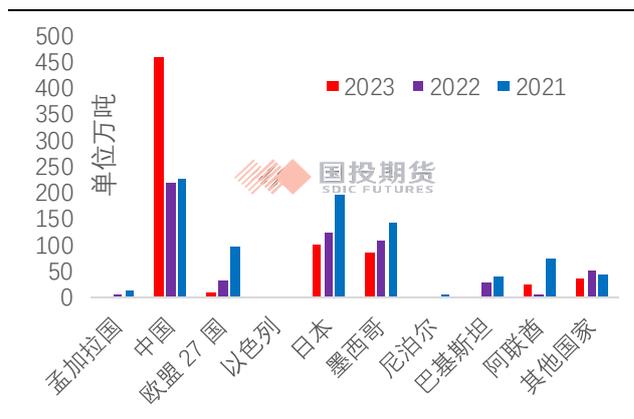
目前来看，自 9 月开启纠纷以来，国内油厂担心日后成本高企，集中购买了一批菜籽，随后放缓了步伐。同时，因为担心贸易冲突的持久性，也转而向俄罗斯等其他地区抛出橄榄枝，寻求加强合作。此举能有效地减小对单一国家的依赖性，提高贸易话语权。

图 5：中国菜籽进口



资料来源：USDA，国投期货

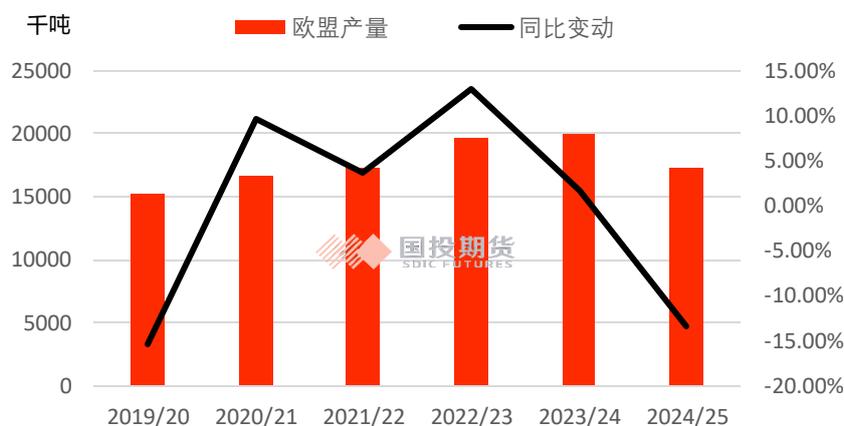
图 6：加拿大菜籽主要出口国



资料来源：USDA，国投期货

### 1.3 欧盟、俄、澳菜籽供需平衡

图 7：2024 年欧盟菜籽产量



资料来源：USDA，国投期货

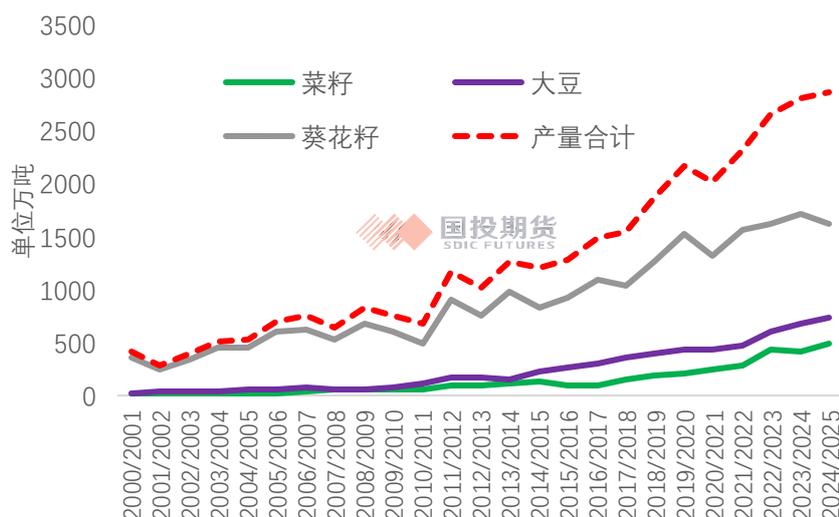
#### 1.3.1 欧盟霜冻导致大量减产

2024 年 4 月底至 5 月初欧洲出现大面积霜冻，法国、德国等菜籽主产区均有涉及，其中法国灾害更为严重。据了解，欧盟油菜通常在 8 到 10 月播种，4,5 月间处于开花灌浆期，霜冻会影响单产。在开花期，如果气温降到 0 度以下，油菜花就有可能败育。从这个角度讲，本次霜冻会对油菜籽的单产造成较为明显

的冲击。目前油世界预估 24/25 年度欧盟菜籽产量仅 1675 万吨，同比减产 340 万吨。USDA 估计，欧盟产量为 1724 万吨，同比下降 13.51%。

### 1.3.2 俄罗斯菜籽仍有扩张空间

图 8：俄罗斯油籽产量



资料来源：USDA，国投期货

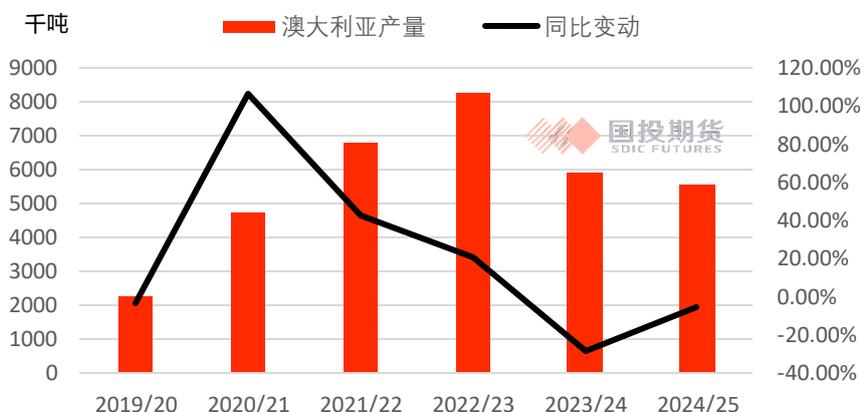
俄罗斯作为全球平衡表中，唯一基本确定的增产国，其菜籽仍有扩张空间。2024 年 8 月俄罗斯联邦农业部对 2030 年油籽的发展进行了预测。根据预测，俄罗斯的油籽产量将比 2021 年增长 46.4%，达到 3640 万吨。2023 年，俄罗斯生产了 2990 万吨油籽，2022 年为 2900 万吨，2021 年为 2490 万吨。

近 10 年以来，俄罗斯大豆面积增长了 1.1 倍，油菜籽面积增长了 1.4 倍，葵花籽面积增长了 46%。近 5 年以来，俄罗斯大豆面积增长了 48%，油菜籽面积增长了 83%，葵花籽面积增长了 11%，显示出强劲的增长势头。

### 1.3.3 关注澳大利亚贸易流向

由于受到干旱影响，2024-25 产季澳大利亚菜籽预计产量为 560 万吨，同比降幅约 8%。南澳大利亚州以及新南威尔士州的部分菜籽种植区域，经历了夏日的干旱，出现了部分减产。

图 9：澳大利亚菜籽产量



资料来源：USDA，国投期货

另外澳洲对华贸易态度也十分值得关注。2020年5月中国首次暂停四家澳大利亚牛肉企业的对华出口，2022年12月、2024年5月和12月逐步解除了对华牛肉的出口限制。2024年12月中国对澳大利亚牛肉的输华限制已全部解除。随着进口限制的解除，澳大利亚牛肉对华出口有望恢复正常，进一步促进两国之间的贸易往来。澳洲牛肉的输华限制的解除，如果后续中国和加拿大菜籽贸易流向改变，需要关注澳洲菜籽的贸易流向。

## 2. 国内市场

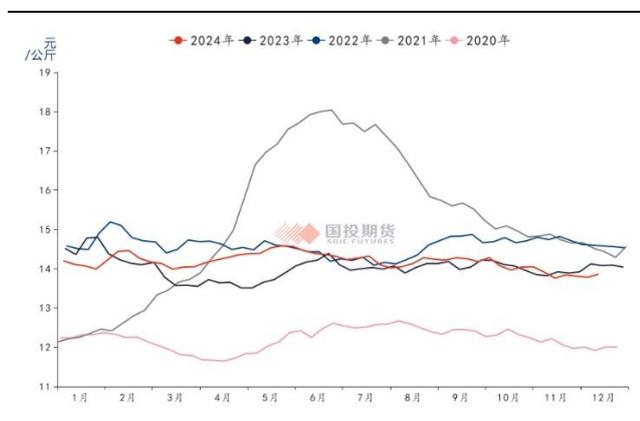
### 2.1. 菜粕供需情况

菜粕每年5-10月份为消费旺季，该时期水产饲料产量占全年的70%，因此每年11月至次年的4月份为菜粕季节性淡季，其中1-2月份水产饲料累计产量仅占全年4-5%。

从目前国内的菜粕需求来看，据农业农村部畜牧兽医局和中国工业饲料协会数据显示，2024年前三季度，由于鲤鱼等淡水鱼价格长期低迷，水产饲料需求回升缓慢。养殖户投苗积极性不高，存塘量下降，养殖节奏延后，各品种间转养率提升。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

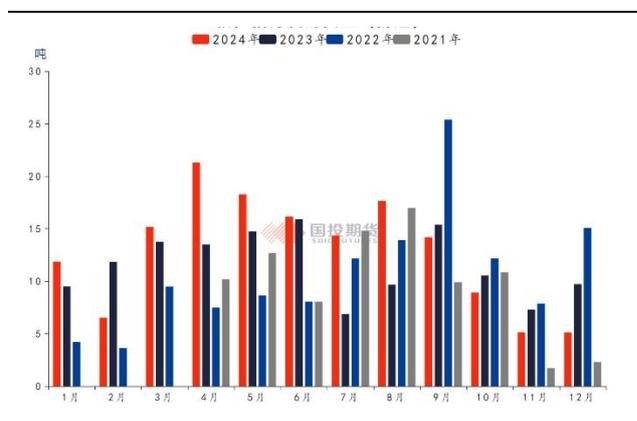
求逐步回暖，但由于整体存塘量仍处低位，需求量不及去年同期。前三季度，水产饲料产量 1859 万吨，同比下降 2.8%。其中，淡水养殖、海水养殖饲料同比分别下降 2.0%、8.7%。

图 10：淡水鱼价格



资料来源：我的农产品，国投期货

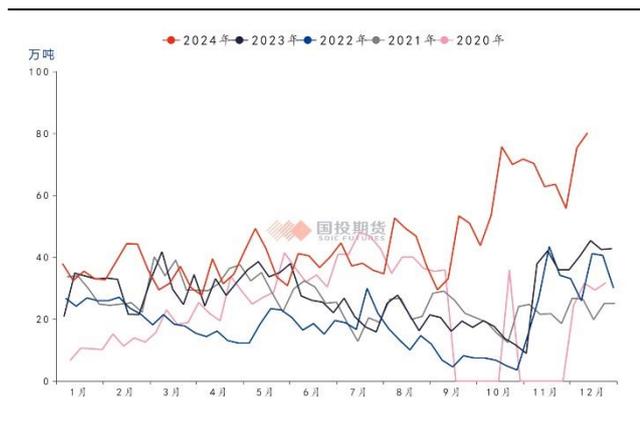
图 11：菜粕月度消费量



资料来源：我的农产品，国投期货

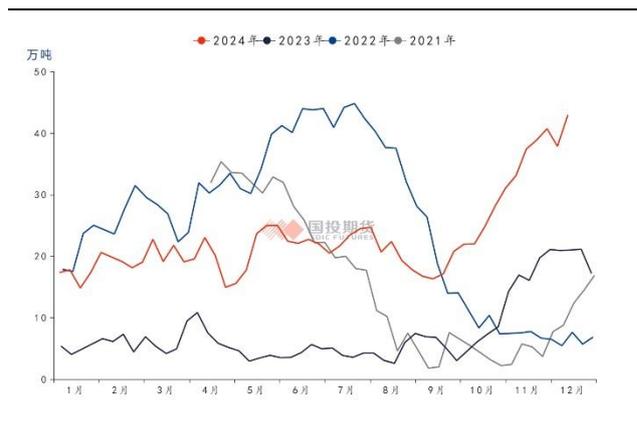
从目前国内油厂的库存情况来看，无论是菜籽还是菜粕，都供应充足，都处于历史较高水平。根据我的农产品网数据显示，截至 12 月 13 日，国内沿海油厂菜籽库存已至 80.2 万吨。沿海油厂菜粕库存为 6.7 万吨，华东地区菜粕库存为 36.26 万吨，菜粕总库存为 42.96 万吨，均在高位。

图 12：沿海油厂菜籽库存



资料来源：我的农产品，国投期货

图 13：国内菜粕总库存



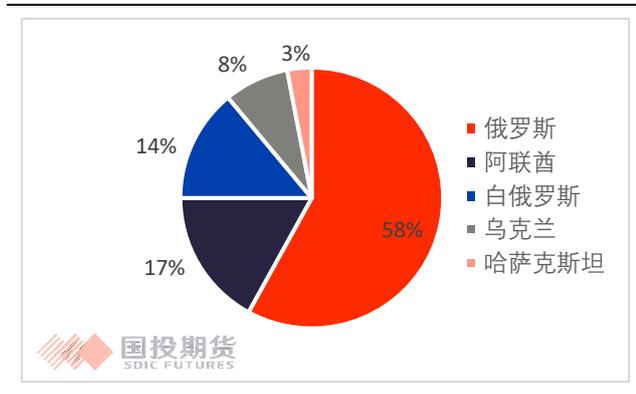
资料来源：我的农产品，国投期货

## 2.2. 菜油进口充裕来源广

最近几年，从进口来源国来看，我国菜油的主要进口国有俄罗斯，阿联酋，白俄罗斯，乌克兰和哈萨克

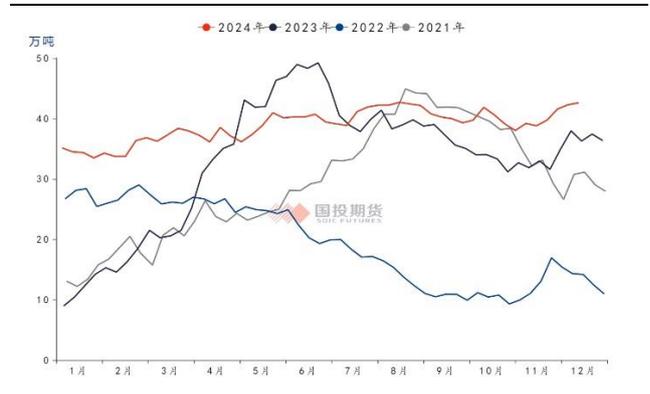
斯坦。我的农产品网数据显示，今年前三季度，俄罗斯排名第一，占 58%。之后分别是阿联酋 17%，白俄罗斯 14%，乌克兰 8%，哈萨克斯坦 3%。

图 14：中国进口菜油主要来源国



资料来源：我的农产品，国投期货

图 15：国内菜油库存



资料来源：我的农产品，国投期货

其中我国自俄罗斯进口的菜油逐渐增多，中国成为进口俄罗斯菜油最多的国家。目前由于俄罗斯将菜籽出口禁令调整为出口关税，使得菜籽出口增加，反而令菜油出口中国有所减少。随着中国与加拿大的贸易冲突不断深入，以及欧盟限制俄罗斯农产品流入的影响，我国与俄罗斯的菜系贸易或继续增加，潜力巨大。

### 3. 2025 年菜系策略展望

综上所述，由于加拿大菜籽减产，且中加贸易冲突尚未明晰，面对可能出现的进口缺口，我国转向进口俄罗斯菜籽和菜油。而欧盟菜籽在经历了霜冻减产，也存在需求缺口，加拿大菜籽或转去欧洲，形成了新的贸易流向。

菜粕方面，长期来看，目前菜籽整体上依旧在种植的扩张周期中，目前的减产仅停留在天气灾害层面。国际谷物理事会（IGC）预测，2025/26 年产季全球菜籽或将经历有史以来的最大种植面积扩张，至 4410 万公顷，长期价格压力巨大。但中短期来看，2024/25 年产季菜粕价格在一派减产中，有望回升。前几年油籽持续增产带来的压力在从灾害减产中得以释放，菜粕的价格中枢或缓慢回升，但由于国内菜系基本面弱势，回升过程或多有震荡。另外今年 9 月以来，国内已经出台或将要出台一系列政策以支持国民经济。菜粕需求

端或有好转，菜粕价格的回升高度也与政策的执行力度相关。

菜油方面，进口的来源越来越广，国内菜系库存高企，中加贸易关系未进一步恶化等，这些因素均对国内菜油的价格形成了一定的打压。但从长期趋势来看，鉴于未来几年面临产地棕榈油供给受限，棕榈油生物柴油需求爆发等因素影响，棕榈油大概率保持强势，总体上可能体现为高位宽幅震荡的态势。而棕榈油的强势势必会带动豆油，菜油的价格中枢有所抬升，所以菜油并不具备大幅深跌的基础，行情或以宽幅震荡为主。

## 【免责声明】

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

## 国投期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区金融街街道金融大街 5 号新盛大厦 B 座 18 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投期货研究院公众号



国投期货数据投研平台安卓版



国投期货数据投研平台 IOS 版

