

## 研究通讯

### 菜粕贸易格局及豆菜价差分析

广发期货发展研究中心

电话: 020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

#### 摘要:

本文旨在介绍国内菜粕所涉及全球供需及贸易格局，并基于对豆菜粕价差的分析，来展望未来市场行情的变化和机会。

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292 号

#### 联系信息

朱迪（投资咨询资格编号：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

#### 菜粕活跃合约价格走势



## 目录

|                         |   |
|-------------------------|---|
| 1. 油菜籽基础介绍 .....        | 1 |
| 2. 全球菜籽的主要种植区域及产量 ..... | 1 |
| 3. 全球菜籽、菜粕及菜油贸易格局 ..... | 2 |
| 4. 全球菜籽压榨需求 .....       | 3 |
| 5. 替代-豆粕及葵粕市场情况 .....   | 3 |
| 6. 豆菜价差分析 .....         | 4 |
| 7. 菜粕后市展望 .....         | 5 |
| 免责声明 .....              | 6 |

## 1. 油菜籽基础介绍

全球主要的油料作物包括大豆、油菜籽、花生、向日葵、棕榈果、椰子等等，油菜籽是仅次于大豆第二大的油料作物。油菜籽中油脂的含量为37.5%-46.3%，而进口转基因菜籽通常出油率为40%，出粕率为56%。

菜粕是油菜籽榨油后的副产物，蛋白含量在34%~38%之间，其粗蛋白质含量较高，适合作为饲料蛋白原料使用，广泛应用于水产、禽类和猪的养殖中。作为比较，豆粕的蛋白含量通常在40%到50%之间，因此菜粕往往和豆粕会有一定价差，价差超出一定范围后，两者会形成较强替代。

菜粕中含有多种抗营养因子和有毒物质，可能导致猪的甲状腺肿大、消化道和肝肾功能受损，并对动物的生长发育产生影响，为了减少这些毒性成分的影响，菜粕需要进行脱毒处理，因此菜粕在饲料配方中不可能完全替代豆粕。菜粕的刚性需求主要来源于水产养殖业，在水产饲料中的添加比例通常在5-8%之间，尽管其添加比例不高，但其在水产饲料中的地位非常重要，因此水产的淡旺季对菜粕的需求影响较大。

菜油需求主要体现在食品消费和工业用途，2023年，菜籽油生物柴油的消费量为8.5亿升，同比增长15.3%。这一增长主要得益于欧盟对生物柴油需求的提升，推动了其生物柴油产能和产量的增长。菜籽油是主要使用的原料油之一，占全球生物柴油主要生产国的原材料比例约为16%。

## 2. 全球菜籽的主要种植区域及产量

USDA旗下的海外农业局(FAS)数据显示，2024/25年度预计全球油菜籽产量为8744万吨，其中加拿大作为全球最大的主产国产量为2000万吨，占到全球产量的23%；排名第二的欧盟预计产量达到1745万吨，占全球产量的20%。中国和印度排名第三第四，产量分别为1580万吨和1210万吨，另外澳大利亚产量预计将达到550万吨、乌克兰为360万吨、俄罗斯为500万吨。上述7个国家的产量占到全球产量的90%。

图 1：全球菜籽产量

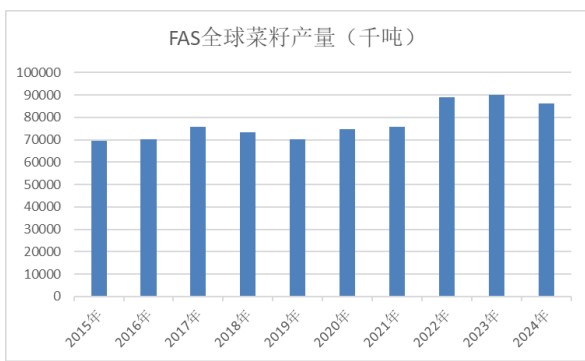
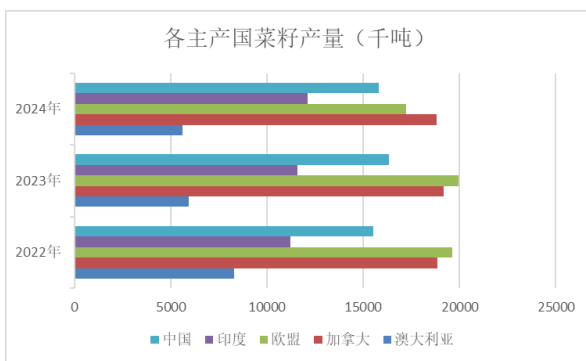


图 2：主产国菜籽产量



数据来源：Mysteel 广发期货发展研究中心

从单产来看，中国和加拿大水平相近，约在2.1~2.2吨/公顷，而欧盟菜籽单产能达到接近3吨/公顷。从2024年度产情来看，欧盟在4、5月份经历了寒潮，而加拿大也在种植末期经历了干旱，USDA预计欧盟产量同比下滑14.28%，加拿大同比下滑1.1%，全球产量预计同比下滑2.11%，整体影响相对有限，但局部地区如欧盟影响较大。

不同国家油菜籽的种植周期和收获周期不同，从油菜籽的播种及收获时间上看，加拿大油菜籽在5-6月播种，8-10月收获；欧盟油菜籽在8-9月播种，次年6月下旬-8月上旬收获；中国油菜籽在10-12月播种，次年4-5月收获；印度油菜籽在10-12月播种，次年3-5月上旬收获；澳大利亚油菜籽在5-6月播种，10-11月收获；俄罗斯油菜籽在4-5月播种，8-9月收获；乌克兰油菜籽在9-10月播种，次年7-8月收获。油

菜籽的生长周期大致可分为发芽期、生长期、开花期和结果期四个阶段，其中发芽和出苗期是生长过程中的关键阶段，对于温度和降水的敏感度也更高。

图 3：加拿大菜籽种植情况（单位：公顷、公吨、千克/公顷）

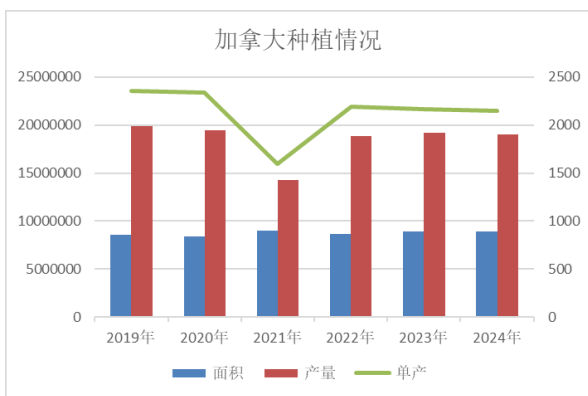
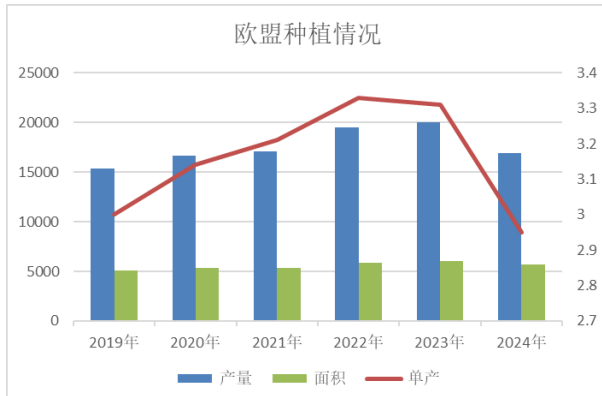


图 4：欧盟菜籽种植情况（单位：千公吨、千公顷、公吨/公顷）



数据来源：Mysteel 广发期货发展研究中心

### 3. 全球菜籽、菜粕及菜油贸易格局

从贸易流向来，全球菜籽主要出口国家：加拿大、澳大利亚、乌克兰，主要进口国家：欧盟、中国、日本、墨西哥等。2024/25年度，USDA预估全球贸易中菜籽出口总量约为1737万吨，其中从加拿大、澳洲、乌克兰、俄罗斯出口的油菜籽分别为735万吨、465万吨、322万吨、92.5万吨；全球菜籽总进口量约为1690万吨，其中欧盟和中国进口的菜籽数量分别为670万吨和340万吨，占据全球进口总量的约60%。欧盟是世界最大的油菜籽流入地，其次是中国。

我国每年进口油菜籽数量波动较大，主要受到政策端影响较大，其次是价格的影响。根据海关总署数据显示，我国2021-2023年进口量分别为264万吨、196万吨和549万吨，主要进口来源国是加拿大。2024年11月油菜籽进口总量为70.79万吨，较上年同期48.16万吨增加22.63万吨，同比增加46.99%，较上月同期84.30万吨环比减少13.51万吨。2024年1-11月油菜籽进口总量为578.24万吨，较上年同期累计进口总量的475.25万吨，增加102.98万吨，同比增加21.67%。中国从加拿大的进口量占主导地位，其他进口来源国包括俄罗斯、白俄罗斯和乌克兰等。

图 5：我国菜籽进口情况

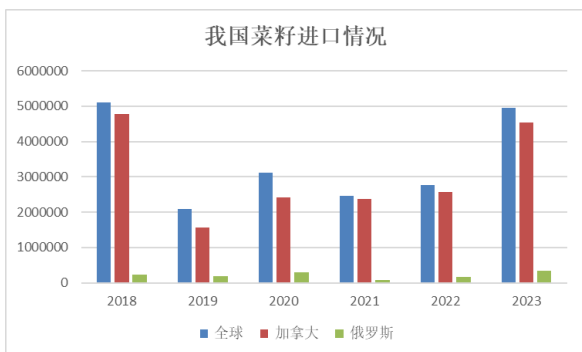
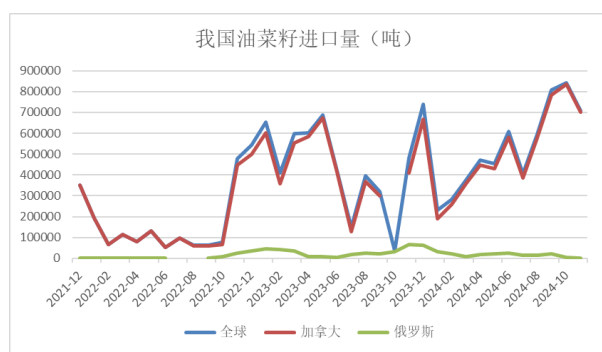


图 6：我国油菜籽进口量



数据来源：海关总署 广发期货发展研究中心

中国商务部9月9日发布公告，表示自公告发布之日起，对原产于加拿大的进口油菜籽进行反倾销立案调查。根据加拿大油菜籽协会数据，2023年加拿大有近64.8%的菜籽出口至中国市场，超过其余地区之和。加拿大菜籽出口对中国依赖程度较高，今年欧盟减产或对加籽需求增加，但无法完全弥补

中国需求缺失带来的影响。2019年中美贸易关系紧张同样影响到中加关系，彼时中国对加拿大油菜籽检验检疫要求趋严，导致前几年中国自加拿大进口菜籽数量明显下滑。但本次反倾销调查更为严厉。2019年中国采取检疫措施后，迅速抑制了加菜籽供应。据海关总署数据，2019年加菜籽进口约235.7万吨，同比下降46.7%。但目前国内进口尚未有减少，四季度供应仍宽松，叠加水产淡季，菜粕压力较大。

图 7：我国颗粒粕进口情况

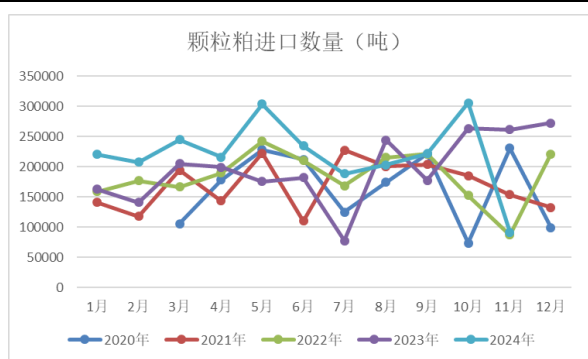
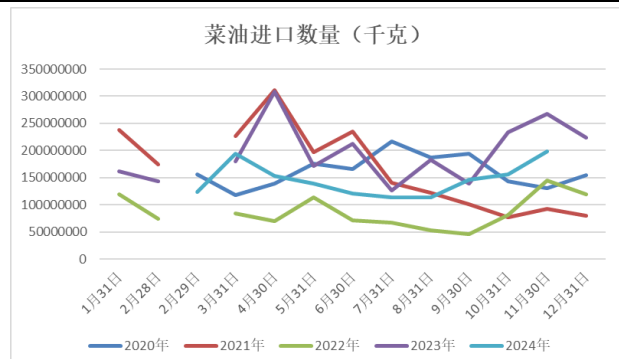


图 8：我国菜油进口量



数据来源：海关总署 广发期货发展研究中心

我国进口菜粕量同样较大，主要进口国为加拿大和阿联酋，2021-2023年平均每年进口量约在220万吨。中国海关公布的数据显示，2024年1-11月菜粕进口总量为244.25万吨，较上年同期累计进口总量的209.29万吨，增加34.96万吨，同比增加16.70%。

我国也是主要的菜油进口国，主要进口来源国为俄罗斯、阿联酋和白俄罗斯。海关数据显示，2024年1-11月菜籽油进口总量为166.77万吨，较上年同期累计进口总量的213.33万吨，减少46.56万吨，同比减少21.83%。2020-2023年平均每年进口量约为180万吨。

## 4. 全球菜籽压榨需求

USDA 预估数据显示，2024/2025 年度全球菜籽压榨量为 8453 万吨，伴随产量上升，压榨量也呈现逐年递增态势。但全球第一大油籽大豆产量持续增加，菜籽在全球油料中的压榨量占比却在逐年下降。

目前，全球最大的压榨产能集中在欧盟地区，年均压榨量约为 2400 万吨，欧盟是世界上最大的生物柴油生产地区之一，主要集中在德国、法国和意大利。2023 年，欧盟生物柴油的总产量为 1500 万吨，其中约 60%使用菜籽油作为原料。菜油作为原料的生物柴油的浊点更低，冬天抗冻性更好，而欧盟处于主产区，有天然的原料便利性，因此更有利于使用菜油作为其主要原料。然而，今年棕榈油出口减少，同时受自身油菜籽减产影响，欧盟进口菜籽需求将同比明显增加。

## 5. 替代-豆粕及葵粕市场情况

2024 年全球大豆供需继续趋于宽松，但其他油籽类均呈现减产迹象。根据 USDA 数据显示，24/25 年度全球大豆产量预计将达到 4.25 亿吨，同比增长 7.6%。2020 年以来的高利润格局刺激全球大豆供应快速恢复，但需求放缓，供大于需结构持续强化，全球大豆库销比已回升至高位区间。美国大豆盘面价格目前也持续在成本线以下 20%附近区间徘徊，大豆价格承压，也拖累全球粕类价格弱势。

杂粕整体为减产状态，葵籽新年度也呈现减产态势。2024/25 年度全球葵花籽供应预计将减少，总供应量预计为 6055 万吨，低于上一年度的 6157 万吨。受极端高温和降雨不足影响，中欧和东欧的夏季作物单产前景恶化，2024 年葵花籽单产预期值调低 2.9%，从 2.04 吨/公顷下调至 1.98 吨/公顷，其中，预计乌克兰的葵花籽产量将从 1460 万吨减少到约 1250 万吨，俄罗斯的产量将从 1744 万吨减少到

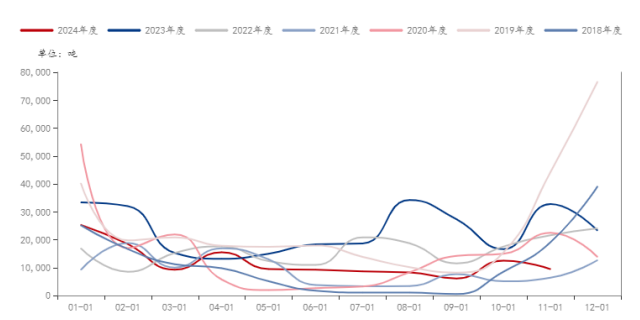


1703 万吨。海关数据显示，2024 年 1-11 月葵花籽进口总量为 132197.97 吨，较上年同期累计进口总量的 262964.01 吨，减少 130766.04 吨，同比减少 49.73%。

图 9：全球大豆库销比



图 10：我国葵花籽进口量



数据来源：USDA 海关总署 广发期货发展研究中心

## 6. 豆菜价差分析

豆粕的价格通常来说高于菜粕价格，因为豆粕的粗蛋白含量较菜粕更高，豆粕蛋白含量在 43% 左右，菜粕蛋白含量在 36% 左右。相比豆粕而言菜粕在水产饲料中使用最为广泛，我国水产养殖行业菜粕用量占到菜粕产量的一半以上。禽类饲料中，肉鸡用量在 10% 以下，蛋鸡、种鸡在 8% 左右，鸭饲料中菜粕用量在 10%-15% 左右。对于菜粕而言，除了 10% 左右水产添加刚性需求，若豆菜粕价差缩窄将直接带来豆粕的替代。两者的价差受到多方面因素影响，除了菜粕产地的供应关系外，还涉及到一些季节性因素。另外，从蛋白品质来说，一般出现豆粕替代菜粕的情况要较菜粕替代豆粕更容易。

豆粕与菜粕的相关性较强，根据线性回归测算，其相关性约在 75% 左右。从合理价差的角度去讨论，当菜粕/豆粕比价在 80% 以下时，在水产料中添加菜粕具有价格优势，但一般 75%~85% 都是合理区间。豆菜粕之间波动区间近年来不断放大，伴随中美、中加贸易关系复杂化、俄乌局势变化、及国内进口通关政策等多重影响，价差从 -150 到 1300 都曾尝试过，其上限主要取决于豆粕出现强势多头行情，而其下限也多来自于豆粕的弱势，很难因为菜粕的单方面强势带来价差的大幅波动。供需关系复杂化，市场交易也更趋于情绪化，加剧了价差的波动空间。

从季节性来看，3-4 月往往为豆菜价差的低点，一方面豆粕处在南美大豆的上量高峰期，另一方面菜粕的水产需求开始逐渐回暖，库存收缩。11-1 月同样对应北美的上量高峰，菜粕需求相对稳定，所以走缩的概率同样偏大。而二、三季度，考虑到美豆处在种植炒作阶段，不确定性大，因此常常出现豆菜走强的格局。

图 11：01 豆菜粕价差

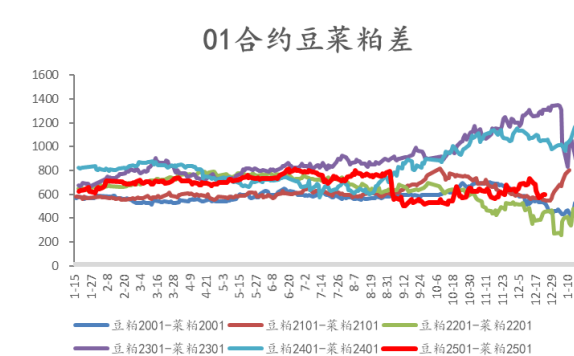


图 12：05 豆菜粕价差

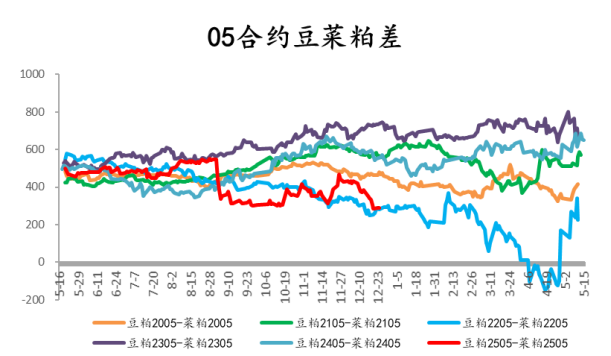
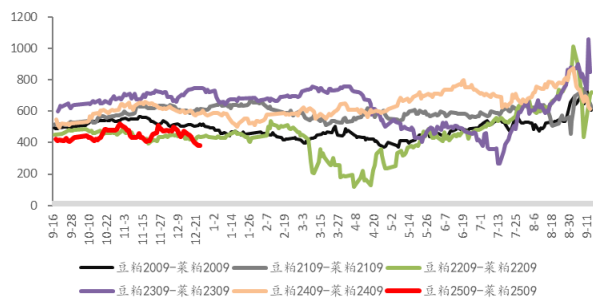


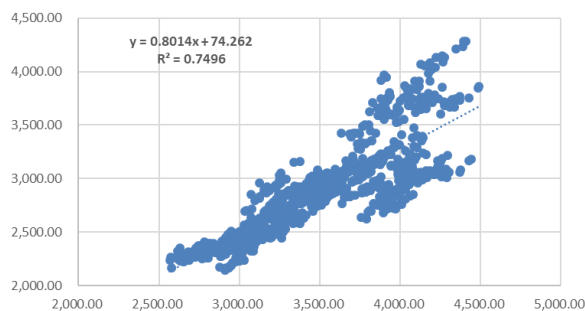
图 13：09 豆菜粕价差

图 14：豆菜粕主力合约相关性分析

09合约豆菜粕差



豆菜粕主力合约相关性分析



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

## 7. 菜粕后市展望

从供需面来看，菜籽库存仍在高位，菜粕库存虽小幅下滑，但压力仍在。目前需求端走货较慢，终端备货不佳，供强需弱格局下，预计菜粕表现为宽幅震荡为主。竞品豆粕方面，目前巴西种植顺利推进，丰产预期进一步增强，叠加美元走强，美豆油消费预期不佳，美豆下挫，但跌至成本线以下20%后出现技术性反弹。国内豆粕库存去化，局部地区受通关政策影响供需偏紧，但整体格局宽松，供应压力仍将持续释放，叠加巴西成本下行，05未来压力仍在。

继续关注宏观方面及中加政策影响，短期追多风险仍在，建议谨慎操作。可逢高尝试空豆粕买菜粕套利操作。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

### 相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620