

## 研究通讯

### 外部贸易政策多变，莱粕何去何从

广发期货发展研究中心

电 话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

#### 摘要：

本文旨在介绍当前国内莱粕面临的风险和机会。

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

#### 莱粕活跃合约价格走势



---

## 目录

1. 本轮反制措施与 2019 年对比 .....	1
2. 全球菜籽供需趋紧 .....	2
3. 我国当前菜粕供需关系 .....	3
4. 国产菜籽及豆粕的替代条件 .....	4
5. 行情展望 .....	5
免责声明 .....	6

## 1. 本轮反制措施与2019年对比

多年来中加关系一直扑朔迷离，而近年来随着中美关系愈发敏感，中加之间也存在较多博弈。前有孟晚舟事件，而去年底加拿大政府“对中国电动汽车加征100%关税，对钢铁和铝产品加征25%关税”的举措，也极大伤害了中加之间的正常贸易关系，直接违反国际贸易规则的非歧视原则。2025年3月中国对加拿大菜籽油、菜籽粕等商品加征100%关税，对加拿大政府歧视性贸易政策实行反制，由此菜油菜粕盘面大幅拉涨。本轮加征关税虽未涉及到加拿大菜籽，但商务部已于2024年9月9日正式对原产于加拿大的进口油菜籽发起反倾销调查，调查期为2023年全年，产业损害调查期涵盖2021年至2023年。根据《反倾销条例》，此类调查通常需在立案后12至18个月内完成，而正是受此影响，市场在去年年底之后，采购加菜籽行动始终较为谨慎，虽政策上没有限制，但商业行为明显下滑。理论上，反倾销调查与反歧视调查分属独立程序，前者旨在保护国内产业，后者针对加方单边限制措施，但落到实处，依旧离不开两国之间，亦或是中美之间的贸易博弈。

图 1：我国菜籽进口量

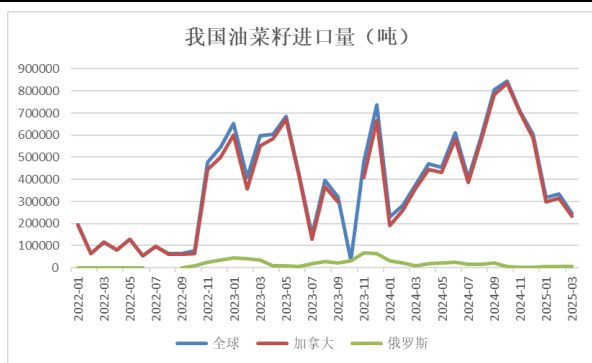
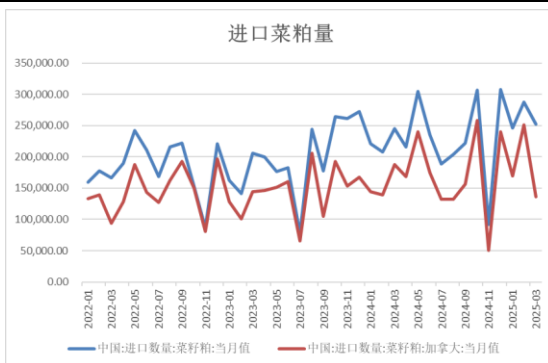


图 2：我国菜粕进口量



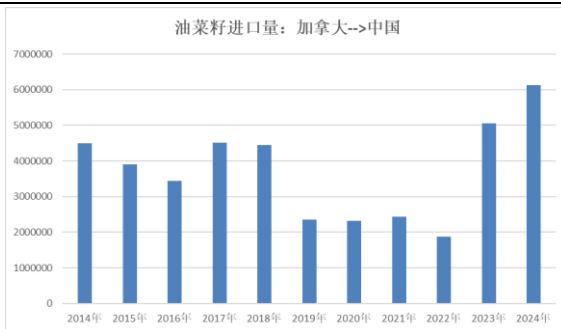
数据来源：海关总署 广发期货研究所

2019年中国以“质量安全问题”为由，暂停加拿大两家主要油菜籽出口企业（Richardson International、Viterra）的对华贸易资格，并对进口加拿大油菜籽实施严格检疫措施。该措施实际背景与当年中加外交摩擦（孟晚舟事件）相关，但官方表述为“防止有害生物传入”的技术性限制。受该措施影响，2019-2021年，中国从加拿大进口油菜籽规模大幅下降，2020年进口量同比减少约50%，导致加拿大油菜籽产业损失超20亿加元。加拿大被迫将部分出口转向欧盟、墨西哥等市场，但未能完全弥补中国市场缺口。直到孟晚舟顺利回国后，于2022年5月中国才取消对加拿大油菜籽的进口限制，恢复两家被禁企业的贸易资格，检疫流程回归常规标准。和当年相比，目前因关税加征，加拿大菜籽粕进口已基本叫停，未来若最终裁定加拿大菜籽倾销，则加籽也可能面临较高的反倾销税，虽不至于完全取消进口，也会很大程度上提高国内菜籽的进口成本，形式较2019年或更为严重。

图 3：菜籽进口量：全球→中国（吨）



图 4：菜籽进口量：加拿大→中国（吨）



数据来源：海关总署 广发期货研究所

因此，我国进口菜籽量，很大程度受到中加和中美贸易政策影响，目前特朗普加征关税政策仍在推进，中加关系同样不明朗，进口菜籽供应连贯性也存疑。但若在9月之前中美、中加贸易关系能够得到一定缓和，则对于新作加籽和新作美豆来说，出口需求窗口都将会被打开。

## 2. 全球菜籽供需趋紧

当前全球菜籽供需并不宽松。根据USDA数据，2024/25年度全球菜籽产量为8569万吨，较上一年度下滑370万吨，同比下滑4.13%。年度加拿大及欧盟两大主产区都出现减产，其中加拿大产量同比下滑2.04%，欧盟产量同比下滑13.51%。需求端虽也有下滑，但降幅不及供应端，全球菜籽结转库存下调至908万吨，库销比下降至8.69%，同比下滑1.53个百分点，为近三年最低水平。年内除加拿大出口预期小幅略增外，澳洲、俄罗斯、乌克兰出口预期同比均有所下滑，除加拿大外，全球可供出口给中国的菜籽选择较为有限。

图 5：全球菜籽库销比

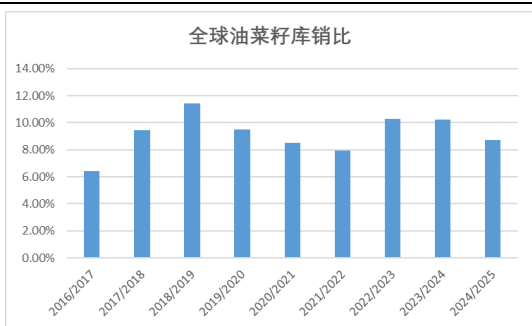
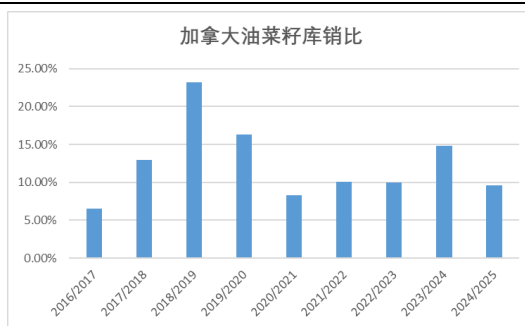


图 6：加拿大菜籽库销比



数据来源：Mysteel 广发期货研究所

欧盟是主要的油菜籽进口地区之一，受减产影响，年内进口菜籽量上升至700万吨，同比增150万吨，进一步加大我国进口菜籽的竞争。

加拿大油菜籽的种植成本主要包括种子、化肥、农药、农机、人工、机械等等，不同区域计算方式也有不同，2024年主产州种植成本约为430美元/吨，当前加籽价格已基本回落至成本线价格附近。基于目前并不宽松的全球供需格局，加上现货价格已跌至偏低位置，加籽继续下跌空间也相对有限。

图 7：各国油菜籽 FOB 价

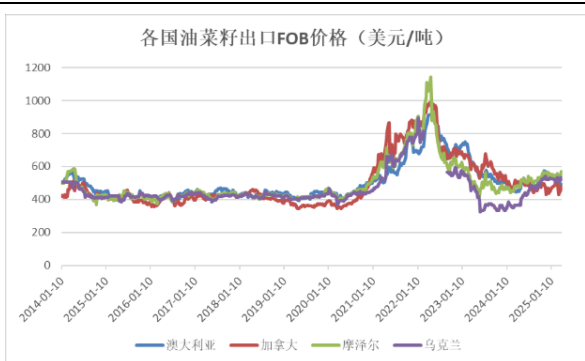


图 8：加拿大菜籽 CFR 价



数据来源：Mysteel 广发期货研究所

我国进口菜籽依赖度较高，2023/24作物季度我国共进口油菜籽约550万吨，其中约92%来自于加拿大，还有6%来自俄罗斯。2025/26作物年度我国已进口油菜籽280万吨，其中273万吨来自加拿大。加拿大谷物委员会（Canadian Grain Commission）发布的数据显示，自2024年8月1日至2025年4月6

日，加拿大油菜籽出口量为717.56万吨，较上一年度同期的407.15万吨增加76.2%。年度出口完成率已达到90%以上，未来三个月出口压力相对较小。加拿大同时是全球最大的菜籽粕出口国，年出口量占到全球的一半以上。2024/25年度加拿大菜粕出口量约为540万吨，而中国2024年工进口菜籽粕275万吨，略低于美国，为加拿大第二大菜粕出口国。

加拿大菜籽集中上市的阶段通常为每年9月至次年2月，其中10-11月为收获高峰，新季菜籽出口旺季持续至次年1月。目前加拿大旧作菜籽已基本消化，若新作菜籽无法及时补充，对我国四季度及明年一季度菜籽供应将会产生较大影响。

### 3. 我国当前菜粕供需关系

短期来看，国内菜粕供需整体偏宽松，一季度以来，油厂进口菜籽库存虽持续下滑，但目前依旧处于历史同期偏高位置，且进入2、3季度，国内新作菜籽将陆续上市，市场对后续供应并不担忧。目前压榨量正常推进，叠加近期下游提货速度有所加快，菜粕库存持续下滑，对价格形成了一定支撑。但供需环境相对宽松格局下，菜粕上涨也缺乏动力。

图 9：油厂进口菜籽库存

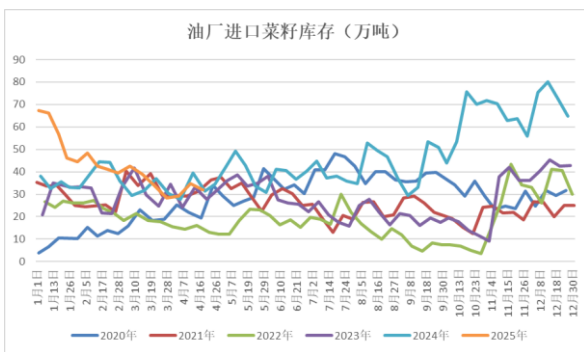
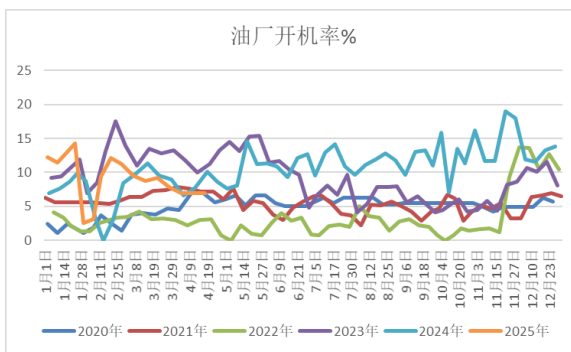


图 10：油厂开机率%



数据来源：Mysteel 广发期货研究所

图 11：油厂菜粕库存 (万吨)

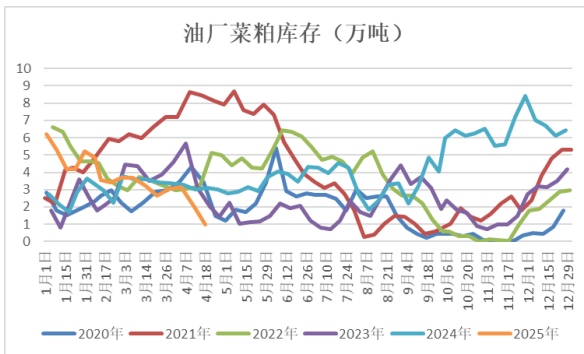
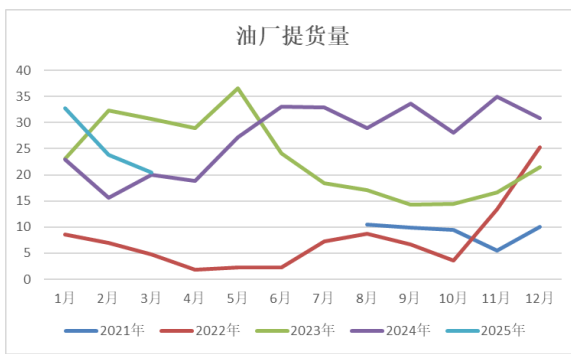


图 12：油厂菜粕提货量 (万吨)



数据来源：Mysteel 广发期货研究所

长期来看，国内进口菜籽供应有很强不确定性，而自加拿大的进口菜粕未来将基本停滞，国产菜粕价格高企，且供应量相对稳定，很难从根本上替代进口菜粕的市场。从需求端来看，菜粕主要用于水产饲料，因此受水产备货周期影响较大。4-10月是水产旺季，一般2-4月下游开始增加库存，而5-8月国产菜籽上市，菜粕供应将会有所增长，这个阶段供应紧缺或能得到一定缓解，然而同时伴随进口菜籽库存也在持续下滑，而8-10月份，随着国产菜粕供应下降，水产需求也会有进一步走强，届时若中加关系依旧低迷，或会带动菜粕基差大幅走强。



## 4. 国产菜籽及豆粕的替代条件

### 1、国产菜粕

我国菜粕年总产量：2024 年中国菜粕总产量约 1400 万吨（含青饼、黄饼），其中国产油菜籽压榨约 980 万吨，占总产量的 70%；进口油菜籽压榨约 420 万吨，占总产量的 30%。但国产菜籽多用于浓香型菜油生产，采用传统热炸或挤压工艺，因蛋白质溶解度仅 20% 左右，无法达到交割标准；挤压式压榨产生的块状菜饼（如青饼）同样不可交割。

部分大型油厂通过冷榨+二次浸提工艺生产菜粕，可达到交割要求，中粮等企业收购国产菜籽后采用预压浸出工艺加工，其菜粕可参与交割。但国产菜籽的价格比进口菜籽高出近 50%，交割成本较高，很难真正进入交割环节。

根据郑商所发布的交割标准，菜粕期货基准交割品为符合国标四级质量标准的菜粕，自 2023 年 1 月起，郑州商品交易所（郑商所）修订菜粕期货业务规则，明确允许进口菜粕作为替代交割品参与期货交割。首批允许交割的进口菜粕原产地为加拿大、阿联酋，对应合约自菜粕期货 2301 合约开始施行。过去两年，我国每年进口菜粕约在 250 万吨左右，但今年伴随对加政策的改变，可交割菜粕量预计进一步下滑。

表 1：郑商所菜粕交割标准

指标项目	标准
粗蛋白	$\geq 35.0\%$
粗纤维	$\leq 14.0\%$
粗灰分	$\leq 9.0\%$
水分	$\leq 12.0\%$
粗脂肪	不做要求
赖氨酸	不做要求

数据来源：郑商所 广发期货研究所

### 2、豆粕

菜粕和豆粕均为重要的饲料蛋白原料，从蛋白含量来看，菜粕的蛋白平均在 36% 左右，豆粕的蛋白平均在 43% 左右，则菜粕的蛋白含量约为豆粕的 84%。若仅从蛋白的应用来看，则菜粕/豆粕比价低于 84% 时，菜粕的替代性会体现出来，而当比价高于 84% 时，豆粕则具备更高的性价比。但在实际运用的过程中，还需考虑各自的基本面情况。

菜粕刚需空间比较有限，水产饲料使用较多主要由于鱼对饲料产品适口性要求低，对其中有毒物耐受力强，加之菜粕赖氨酸含量比豆粕高，在价格有性价比优势的时候，水产多选用菜粕。但如果菜粕价格不存在性价比，则豆粕加合成赖氨酸便可完全替代菜粕。因此，菜粕的优势取决于豆菜粕差价和单体赖氨酸价格，一般来说，当豆菜粕价差低于 600 时，除了个别新手配方师，菜粕需求可被豆粕完全替代。

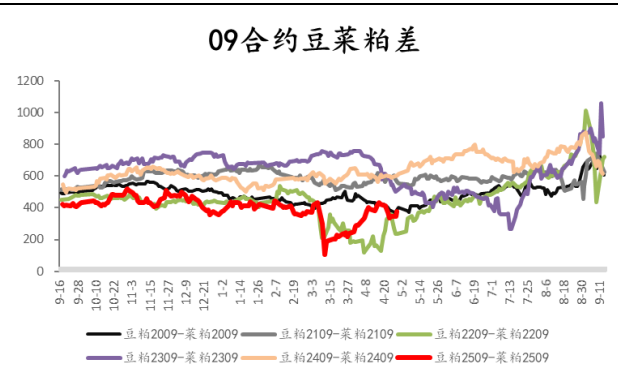
豆菜粕绝对价差通常处于 400-800 元/吨的区间。当价差  $\leq 400$  元/吨，豆粕替代菜粕需求显著增强，尤其在水产淡季或饲料配方调整期。价差  $\geq 800$  元/吨，菜粕性价比提升，可能吸引豆粕消费转移。当价差跌至 200 元/吨以下（如 2025 年 3 月），豆粕替代效应加速，价差反弹概率增大。历史数据显示，价差低于 500 元/吨 时，即进入豆粕替代的敏感区域。

季节性来看，7-8 月的水产旺季需求推升菜粕消费，豆菜粕价差通常季节性走扩。此时价差可能突破常规区间，但替代转换阈值仍以 400-800 元/吨为主要参考。1 月合约对应的豆菜粕价差底部通常为 650-700 元/吨，正常区间为 800-900 元/吨，需结合交割月流动性调整策略。

图 13：豆菜粕现货价差



图 14：09 合约豆菜粕价差



数据来源：Wind Mysteel 广发期货研究所

## 5. 行情展望

国内进口菜籽及菜粕在海外贸易政策未出现缓解前，预计供应将逐步趋紧，而紧张格局在 3、4 季度将会更为突显。但当前整体粕类蛋白供应预计仍较宽松。2、3 季度巴西大豆集中到港，天量产量将会持续压制国内豆粕现货价格，进而拖累整体粕类价格。目前豆菜粕现货价差仍在高位，菜粕需求尚可，近期库存下滑较快，季节性备货推动产业去库。但整体蛋白充裕，菜粕上方始终承压。

目前全球大豆供需格局仍区域宽松，巴西旧作及新作年度均为丰产预估，单边利多在于美豆新作的产量炒作，及中美贸易关系能否在四季度前达成协议，实现美豆的顺利出口。但若中美及中加关系在四季度无法缓和，则国内粕类供应趋于紧张，预计将会进一步推升菜粕价格，近弱远强格局下，预计盘面继续维持反套结构。如果贸易关系出现缓和，则利于带动美豆及加籽成本端上涨，有利于盘面单边走强，可逢低布局远月长线多单。

## 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