

加菜油或重新进入全球贸易流，关注中国、欧盟承接情况

2025 年 1 月 24 日 星期五

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

hhx@xzfutures.com

核心观点

加拿大菜油受美国能源政策与贸易摩擦影响，菜油生柴需求与美国进口需求预期下降，全球菜油供应边际回升，市场消化美国利空后预计将重新定价菜油价格。特朗普政府对拜登政府“绿色新政”整体持否定态度，并且美加关系趋紧使得加菜油出口雪上加霜，保守估计下 120 万吨的菜油生柴需求预计被挤出美国市场，引发全球菜油估值回落，市场关注该部分菜油增量的承接情况，欧盟、中国成为该部分菜油需求消化的重点地区。欧盟方面，油菜籽减产导致欧盟菜油潜在供应量下降，表观菜油供应下降 45 万吨，理论菜油供应潜力将下降约 120 万吨，乌克兰菜油无法给予较好的进口补充，棕榈油高价将抑制欧盟进口需求，加菜油将成为欧盟进口需求的重要补充。中国方面，国内上半年菜油去库预期强烈，但是美加贸易摩擦间接利好中加贸易改善，若中加贸易关系存在松动迹象且菜油进口理论良好，国内不排除加大加菜油进口可能，去库预期存在转弱可能，国内菜油近期运行趋弱。目前菜油仍然处于消化美国政策利空阶段，价格存在转弱预期，关注未来全球菜油贸易承接以及国内菜油进口的实际情况，预期差将成为未来菜油波动主要来源。



兴证期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

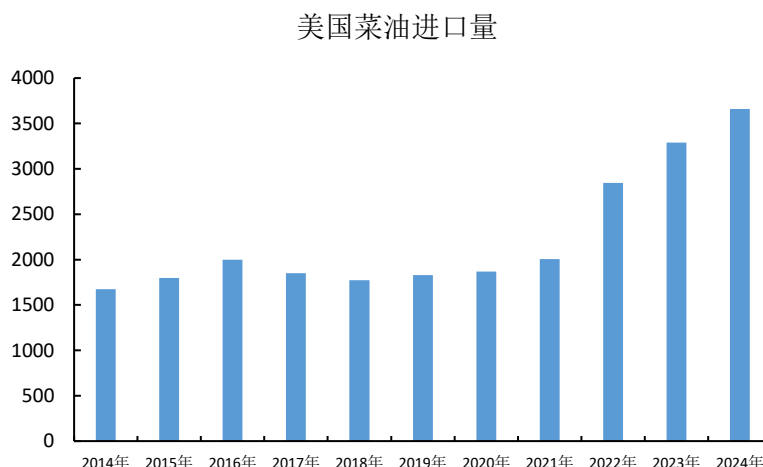
目录

一、植物油价格回顾	1
二、棕榈油：补贴资金引发生柴掺混担忧，市场等待 3 月 B40 落地	1
三、美国 45Z 法案细节陆续公布，菜油掺混前景转弱	3
四、结论	4

一、美国生物柴油政策利空菜油，加菜油供应边际溢出

美国生物能源前景走弱，加菜油对美出口预计下降。拜登政府任职末期发布 45Z 法案临时指南以及 USDA 智慧农业报告均限制油菜籽、进口菜籽油的生物能源原料运用，先有 45Z 临时指南将进口菜油排除在税收补贴范围之外，后因由油菜籽未能满足碳减排要求，美国油菜籽同样未被纳入生物柴油投料税收范围内，菜油生物燃料需求受限。而特朗普上任后表示将结束拜登政府的“绿色新政”，45Z 法案或将难以执行，美国生物燃料发展前景转弱。贸易关系方面，特朗普表示计划将不晚于 2 月 1 日对加拿大、墨西哥征收 25% 关税，针对美国贸易威胁，加拿大同样拟定对美法制清单，计划对价值 1050 亿美元美国商品加征关税，美加关系趋紧更使得加菜油出口雪上加霜。近年加菜油对美出口量基本稳定在 300 万吨附近，生物柴油增量约 120 万吨，美加关系紧张将美国采购加菜油数量大幅下降，虽然无法判断美国是否将完全停止对加菜油的采购，但 120 万吨的菜油将重回国际贸易市场，全球菜油供应边际改善，若该部分菜油增量无法被合理消化，菜油价格运行存在走弱可能。

图表 1：美国菜油进口量（千吨）

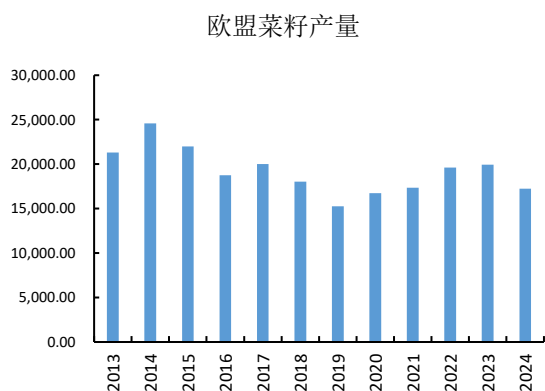


数据来源：FAS，兴证期货研究咨询部

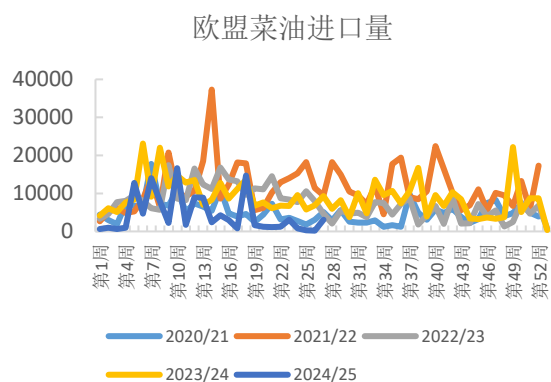
二、欧盟：本土菜籽减产，菜油进口需求上升，

欧盟是全球主要菜油生产国与消费国，菜油是该地区生物燃料的主要投料，因此本土种植的油菜籽通常内部消化，并且再由乌克兰等欧洲国家进口部分菜油满足需求。但是2024/25年度受寒潮天气影响，产量预估下降至1724万吨，欧洲油菜籽减产近270万吨，折合菜油供应约下降125万吨，欧洲菜油供应潜力下降。同时，就菜油供需平衡表测算，本年度菜油供应本身存在约45万吨缺口，乌克兰受地缘冲突与菜籽减产影响，菜油、菜籽出口能力有限，欧盟菜油需通过进口弥补供应损失。

图表 2：欧菜籽产量下降（千吨）



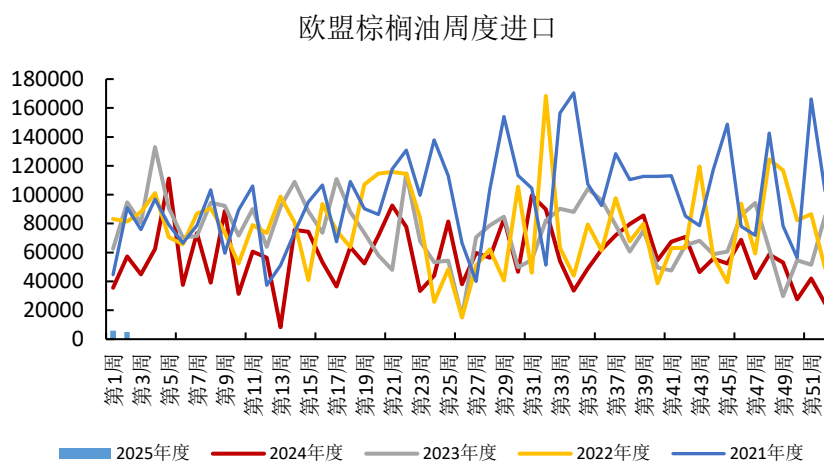
图表 3：欧盟菜油进口量（吨）



数据来源：USDA，欧盟统计局，兴证期货研究咨询部

棕榈油高价或将抑制欧盟进口需求，菜油存在替代棕榈油能源可能。棕榈油也是欧盟生物柴油投料之一，2019年欧盟对印尼棕榈油加征8%-18%的临时反补贴税后，欧盟棕榈油需求大幅下降。2020-2024年间，欧盟棕榈油进口量由523万吨下降至303万吨，棕榈油进口降幅较大。1月10日，WTO裁定印尼胜诉，并表示欧盟针对棕榈油基生物能源是歧视性做法，需对生物能源政策进行相应修改。该裁定虽然使得棕榈油在欧盟生柴掺混中上限放松，但是当前欧洲棕榈油与菜油价差较大，棕榈油掺混性价比较低，欧洲生柴生产企业当前仍然倾向使用菜油掺混，欧盟棕榈油进口量存在被菜油挤占可能。

图表 4：欧盟棕榈油进口量下降（吨）



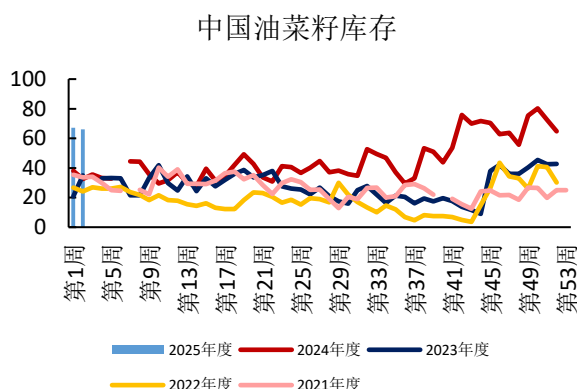
数据来源：欧盟统计局，兴证期货研究咨询部

欧盟 2024/25 年度菜油供应较为紧张，目前加菜油将成为欧盟菜油的重要补充来源，若该进口量能有效实现，将在一定程度上消化加菜油溢出对油脂市场带来的供应压力。

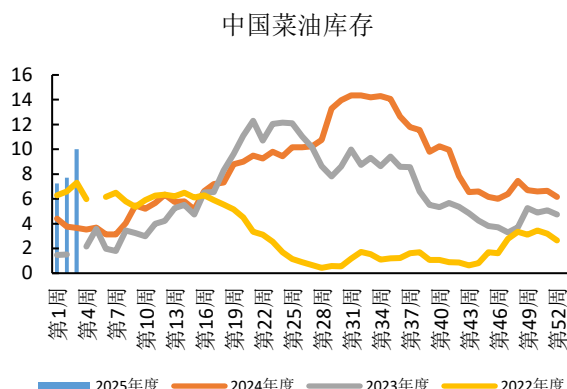
三、中国：加菜油供应边际上升，菜油库存存在回升可能

美加贸易摩擦加剧，国内菜油供应存在好转预期。中加菜籽贸易受反倾销调查约束，前景尚不明朗，加拿大对华出口将更多以菜油、菜粕形势进行。而美加贸易摩擦导致部分加菜油被挤出美国市场，特朗普对加拿大、中国强硬的贸易政策在一定程度上将使得中加关系存在缓和可能。国内 1 月菜籽到港预计为 19.5 万吨，远低于往年同期水平，国内菜籽到港高峰阶段已过，上半年菜籽买船零星，菜系供应进口依赖仍然存在。目前国内菜籽库存为 66.1 万吨，菜油库存为 10 万吨，折合菜油总量约为 37 万吨，而上半年我国菜油表观需求预计达 56 万吨，若美加关系未出现恶化，国内菜油将呈现供应收紧趋势。但是在加菜油受美国能源政策影响，全球供应边际上升，价格出现较大回落，若中加关系出现缓和迹象叠加较好的菜油进口利润，国内菜油进口量存在上升可能，前期市场交易的供应收紧逻辑存在走弱预期。当美加利空消化结束后，市场将重新定价菜油供需情况。

图表 5: 国内有菜系库存 (万吨)



图表 6: 国内菜油库存 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

四、结论

加拿大菜油受美国能源政策与贸易摩擦影响,菜油生柴需求与美国进口需求预期下降,全球菜油供应边际回升,市场消化美国利空后预计将重新定价菜油价格。特朗普政府对拜登政府“绿色新政”整体持否定态度,并且美加关系趋紧使得加菜油出口雪上加霜,保守估计下 120 万吨的菜油生柴需求预计被挤出美国市场,引发全球菜油估值回落,市场关注该部分菜油增量的承接情况,欧盟、中国成为该部分菜油需求消化的重点地区。欧盟方面,油菜籽减产导致欧盟菜油潜在供应量下降,表观菜油供应下降 45 万吨,理论菜油供应潜力将下降约 120 万吨,乌克兰菜油无法给予较好的进口补充,棕榈油高价将抑制欧盟进口需求,加菜油将成为欧盟进口需求的重要补充。中国方面,国内上半年菜油去库预期强烈,但是美加贸易摩擦间接利好中加贸易改善,若中加贸易关系存在松动迹象且菜油进口理论良好,国内不排除加大加菜油进口可能,去库预期存在转弱可能,国内菜油近期运行趋弱。目前菜油仍然处于消化美国政策利空阶段,价格存在转弱预期,关注未来全球菜油贸易承接以及国内菜油进口的实际情况,预期差将成为未来菜油波动主要来源。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。