

## 市场交易中加缓和预期，宏观变化扰动菜油价格

2025年6月6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

邮箱：

hhx@xzfutures.com

### 核心观点

本次宏观突发事件冲击中，菜粕、菜油前期偏强逻辑出现松动，价格运行开始转弱，但是价格表现上菜粕相对强于菜油。目前菜系价格整体受中加贸易关系变动影响，不确定性整体较高，但加拿大谈判意愿确实给予市场想象空间，菜系价格运行转弱。菜系品种分化上看，由于菜粕进口端、压榨端约束均强于菜油，偏低库存将对菜粕价格存在一定支撑，菜粕较菜油预计相对抗跌。菜系后续价格运行仍需关注中加贸易谈判进展，目前国内反倾销关税尚未裁定，贸易谈判预计围绕加菜籽进口关税进行，若加方政府在钢铝关税方面有所让步，中方存在将反倾销关税延期实施可能，并且本周美国上调对加拿大钢铝进口关税，加拿大贸易环境再次恶化，与中国洽谈意愿或较为迫切，若中加谈判出现超预期进展，菜系供应转松预期预计进一步强化，近期菜系整体谨慎对待，关注中加对话进展。

## 目录

一、中加部长会见，贸易缓和猜测驱动菜油价格下跌 .....	1
二、菜系价格变化依赖中加贸易环境，菜粕价格相对强于菜油 .....	2
三、结论 .....	3

## 一、中加部长会见，贸易缓和猜测驱动菜油价格下跌

自 2024 年 9 月反倾销调查与 2025 年 3 月反歧视关税后，中加菜籽贸易降至冰点，国内油菜籽、菜籽粕、菜籽油进口中断，远月供应紧张预期下菜粕、菜油价格中枢均出现明显抬升。6 月 2 日，加拿大总统卡尼表示联邦政府计划尽快取消中国对加拿大农业和海鲜产品征收的关税，并在会后透露加拿大政府正在与中方部长级官员进行接触并进行相关讨论。该消息发生后，市场交易中加关税缓和预期，菜粕、菜油基础部分关税升水，价格破位下跌。

图表 1：菜粕价格大幅回落



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2：菜油价格大幅回落



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

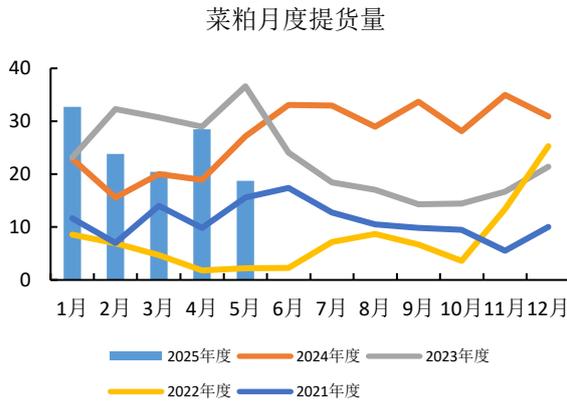
## 二、菜系价格变化依赖中加贸易环境，菜粕价格相对强于菜油

中加关税冲突起源于加拿大政府对中国钢铝、电动车等产业加征高昂关税，由于中加油菜籽及菜系制品无法进入中国市场，加拿大萨斯喀彻温省等油菜籽产区产业收到较大威胁，当前由美国关税制裁导致的国际贸易环境不稳定性威胁同样使得加拿大政府希望迫切解决中加农产品、水产品贸易的高额关税。目前中国商务部、加拿大国际贸易部部长在世贸组织小型部长会议期间会面，加方表示愿意同中方开展建设性谈话，加强对华合作，释放洽谈意愿，但是中加关税摩擦能否出现实质性进展仍需进一步观察。目前中国对加菜粕、加菜油 100%反歧视关税已经落地，而反倾销关税仍在调查阶段，若加拿大在钢铝关税方面出现让步，或双方谈判出现突破性进展，菜系价格将进一步回落。而中加关税矛盾的根本原因或为加拿大政府对美国对华关税政策的跟随行为，美国对加的关税态度同样将影响加拿大政府决策。特朗普政府在本周二签署行政命令，将对加拿大钢铝产业关税提高到 50%，并于本周三实施，该政令颁布后将再次打击加拿大钢铝产业，部分钢厂存在停工可能。美加贸易关系持续恶化或将给予中加贸易缓和可能，市场目前持续关注中加政府商谈进展。

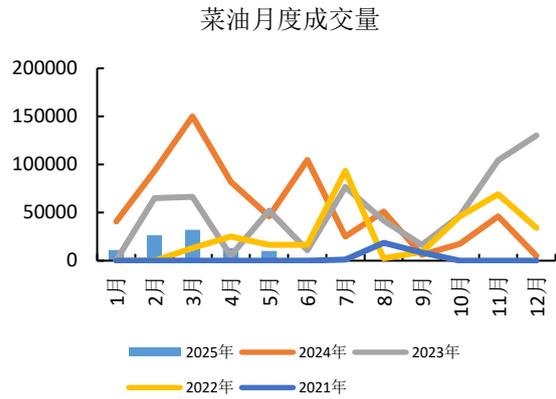
国内菜油、菜粕对本次事件扰动表现不一，菜油价格整体表现偏弱，深跌后反弹动力有限，菜粕反弹强于菜油，价格重新回升至 2600 元/吨区间。目前菜粕基本面表现相对强于菜油，供应方面，加菜粕进口完全中断，国内菜籽 1-4 月进口量同比同样下降 12%，并且 6 月后菜籽进口将持续下降，油厂压榨对菜粕供应补充同样有限，菜粕供应端约束较强。需求方面，当前低价豆粕挤占菜粕需求，5 月菜粕提货量下降至 18.31 万吨，但是随着气温上升，水产养殖即将进入旺季，水产饲料刚需仍然对菜粕需求存在一定支撑，菜粕去库趋势预计延续，低位库存将对菜粕价格形成一定支撑。而我国菜油进口主要来源为俄罗斯，相对于进口菜粕而言，进口量仍然较有保证。1-4 月菜籽油累计进口为 91 万吨，整体高于去年同期水平，并且受豆油替代与季节性淡季影响，去库预计较为困难，整体供应仍然较为充裕，因此菜粕、菜油价格运行虽然均有

所转弱，但是菜粕表现预计好于菜油。

图表 3：菜粕月度提货量

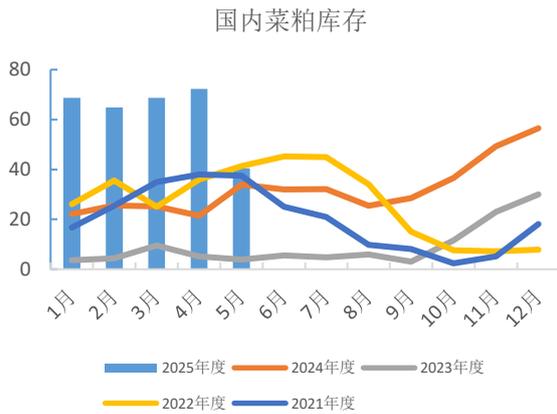


图表 4：菜油月度成交量

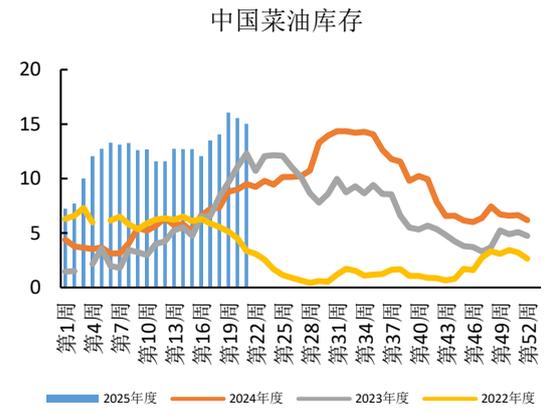


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 5：菜粕库存



图表 6：菜油库存



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

### 三、结论

本次宏观突发事件冲击中，菜粕、菜油前期偏强逻辑出现松动，价格运行开始转弱，但是价格表现上菜粕相对强于菜油。目前菜系价格整体受中加贸易关系变动影响，不确定性整体较高，但加拿大谈判意愿确实给予市场想象空间，菜系价格运行转弱。菜系品种分化上看，由于菜粕进口端、压榨端约束均强于菜油，偏低库存将对菜粕价

格存在一定支撑，菜粕较菜油预计相对抗跌。菜系后续价格运行仍需关注中加贸易谈判进展，目前国内反倾销关税尚未裁定，贸易谈判预计围绕加菜籽进口关税进行，若加方政府在钢铝关税方面有所让步，中方存在将反倾销关税延期实施可能，并且本周美国上调对加拿大钢铝进口关税，加拿大贸易环境再次恶化，与中国洽谈意愿或较为迫切，若中加谈判出现超预期进展，菜系供应转松预期预计进一步强化，近期菜系整体谨慎对待，关注中加对话进展。

## 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。