

美国生物柴油政策利好菜油，菜系油粕比偏多对待

2025 年 7 月 11 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

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

投资咨询编号：Z0022662

联系人

胡卉鑫

邮箱：

hhx@xzfutures.com

核心观点

近期菜系品种市场驱动主要集中于菜油方面，菜油运行整体强于菜粕。菜油方面，美国生物柴油政策间接利多菜油，加菜油需求增量回归预期将对价格形成提振，该题材将成为菜油中长期驱动因素，生柴政策利好将外溢至加菜油，价格整体偏多对待。菜粕方面，近期供应端扰动题材较多，海外产区降水回归，加菜籽价格下降间接影响国内菜粕价格，俄罗斯、迪拜菜粕买船以及中加、中澳贸易关系缓和想象同样对菜粕四季度供应担忧形成一定缓解，并且四季度为菜粕消费淡季，价格存在季节性走弱趋势。盘面价格方面，前期市场存在交易 07 合约菜油、菜粕现货短缺情况，但由于国内菜油、菜粕库存整体偏高，供应紧张仍然停留在预期阶段，远月方面，相较于菜油而言，菜粕供需情况预计相对宽松，菜油受生物柴油利好影响，市场多头情绪预计持续，菜系油粕比保持偏多对待。

目录

一、菜系行情回顾	1
二、菜油重新纳入生柴补贴，间接利好加菜油价格	2
三、加菜籽产区降水改善，国内进口渠道存在扩张可能，菜粕价格相对偏弱	3
四、结论	4

一、菜系行情回顾

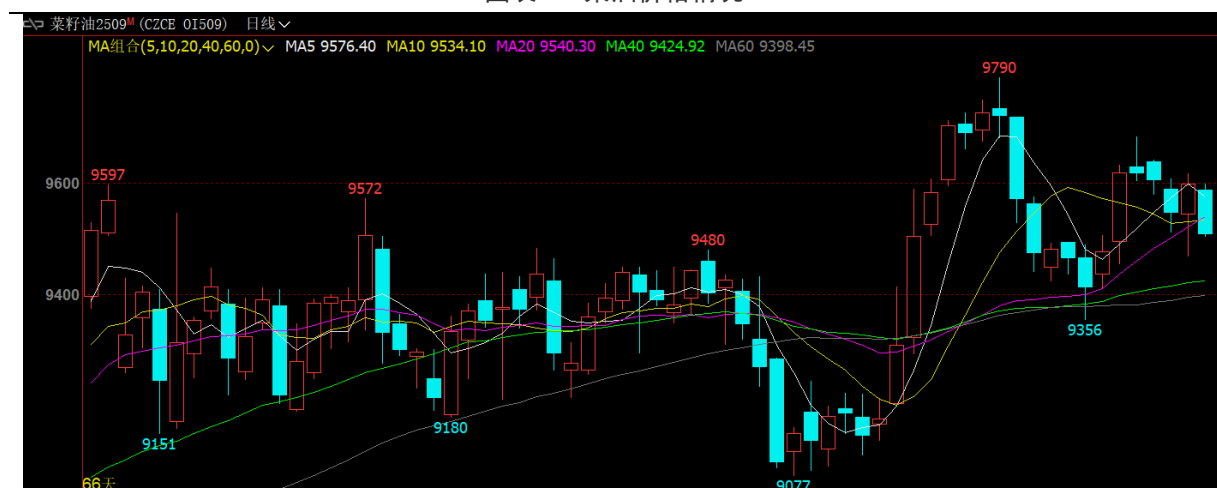
6月国内外菜系受生物柴油、新作产量担忧与关系影响，价格出现较大波动，菜油价格震荡区间抬升，价格偏强运行，菜粕则出现明显回落，价格趋弱。海外方面，欧盟新季菜籽产量基本定产，加菜籽进入生长关键期，但是种植面积下降以及产区山火威胁或导致加菜籽产量不及预期，外盘菜籽价格上升。国内方面，菜油受美国生物柴油利好外溢影响，价格大幅上涨，菜粕受国内菜粕、菜籽买船消息影响，价格快速回落，国内菜系整体呈现油强粕弱格局。

图表 1：菜粕价格情况



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2：菜油价格情况



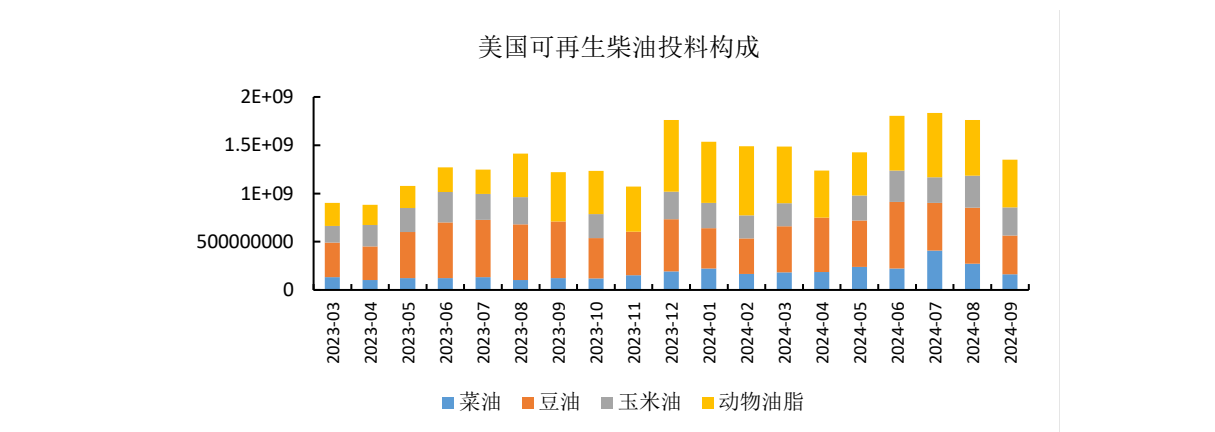
数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

二、菜油重新纳入生柴补贴，间接利好加菜油价格

美国时间 7 月 3 日，国会众议院通过“大而美”法案，并且明确了 45Z 减税抵免发放规则，最新规则如下：①将生物柴油投料来源严格限制在美加墨地区：2025 年 12 月 31 日后，生物燃料原料将完全美国、加拿大、墨西哥生产或种植的作物，禁止外来投料进入；②重新评定二氧化碳排放率：取消 2026 年后作物投料的间接土地利用变化影响（ILUC）；③延长税收抵免时间：将税收抵免延长至 2029 年 12 月 31 日，恢复对小型生物柴油生产商的税收抵免，并允许抵免转让；④降低 SAF 补贴额：将 SAF 的基础抵免额从 1.75 美元/加仑削减至 1 美元/加仑。最新生柴补贴政策对利好北美植物油，菜油被重新纳入生柴补贴范围提振价格。

美国生物柴油投料主要由豆油、菜油、玉米油、动物油脂以及进口 UCO 等构成，最新规则限制进口 UCO、棕榈油等掺混投料，利好本土原料，而菜油掺混补贴一波三折，先前受美加关税以及排放率测定问题，被排除在掺混补贴之外，但是本次补贴规则将菜油重新纳入，加菜油重回美国市场可能性上升，生物柴油政策间接利好菜油。但是加菜油能否重回美国市场还需关注美加关税情况。目前美国表示将于 8 月 1 日起对加拿大进口商品加征 35%关税，但符合 USMCA 标准的商品（包括农产品）仍享受关税豁免。USMCA 要求农产品的区域价值含量（RVC）至少为 50%的农产品才可享受关税豁免，虽然中加墨协议未对菜油指定特殊条款，但是目前加拿大的出口菜油基本采用“加拿大压榨 + 美国精炼”模式，符合 USMCA 豁免规定，菜油进口成本受本次关税影响相对有限。但是美加关系紧张可能导致加菜油输美审查趋严，若发现原材料不符合豁免规则，存在征收临时关税可能。

图表 3：美国生物柴油投料构成



数据来源：EIA，兴证期货研究咨询部

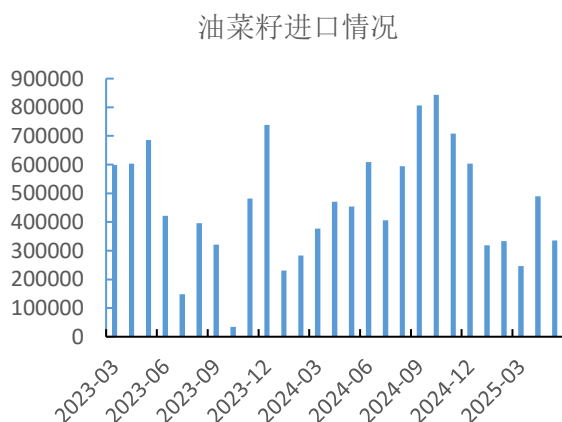
三、加菜籽产区降水改善，国内进口渠道存在扩张可能，菜粕价格相对偏弱

受中加贸易冲突影响，本年度国内菜粕围绕贸易冲突、远月供应下降逻辑运行，内外盘联动下降，但是加菜籽价格通过影响其余国家或地区菜系价格波动，间接影响国内菜粕价格，目前加菜籽进入生长关键期，产区情况仍然对国内菜粕形成一定影响。前期加菜籽产区降水偏少，产区整体偏干，并且存在山火威胁，ICE 油菜籽价格持续在 700-720 加拿大元/吨区间运行，价格相对偏强，但是本周起加拿大产区迎来良好降水，三大产区土壤含水率好于去年同期水平，加菜籽价格回落超 3%，价格走弱，国内菜粕受外盘影响，价格同样出现下降。

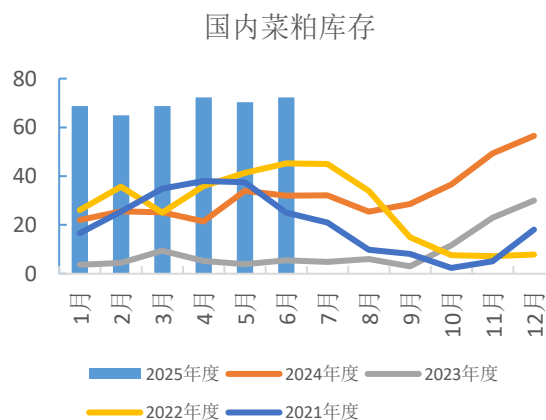
国内近期同样出现进口买船消息，内盘进口回升预期同样对菜粕形成一定利空。菜粕进口方面，目前我国 7 月出现俄罗斯、迪拜菜粕累计 8.3 万吨买船，虽然进口数量有限，但是该消息在一定程度缓解国内菜粕供应担忧。菜籽进口方面，加菜籽买船的零星出现使得市场对中加关系缓和存在一定想象，澳菜籽进口重启可能同样松动菜粕远月供应不足担忧。市场传言出现加菜籽买船，加菜籽价格下跌确实对油厂采购存在一定刺激，由于反倾销关税尚未落地，加菜籽买船被市场认为中加关系或出现进展，但是油厂采购仍然较为谨慎，加菜籽买船更多为情绪扰动。近期澳大利亚总理应邀访

问中国，深化经贸领域合作是此访的重要议题之一，6月起中国收到的澳大利亚芥菜籽进口邀约持续上升，菜籽贸易预计成为本次洽谈的内容之一。我国6月油菜籽进口量下降至30万吨左右，较去年同期出现较大下降，目前澳大利亚菜籽定价为585美元/吨，低于加菜籽价格，在价格、运输时间上均存在一定优势，若澳菜籽进口重新开放，国内四季度菜粕供应出现实质性缓解。当前菜粕需求同样被豆粕挤占，菜油消费回落至刚需水平，库存整体偏高，同时四季度菜粕将进入需求淡季，存在季节性走弱趋势，菜粕价格整体偏弱运行。

图表 4：2025 年起油菜籽进口持续下降



图表 5：菜粕库存相对偏高



数据来源：海关总署，Mysteel，兴证期货研究咨询部

四、结论

近期菜系品种市场驱动主要集中于菜油方面，菜油运行整体强于菜粕。菜油方面，美国生物柴油政策间接利多菜油，加菜油需求增量回归预期将对价格形成提振，该题材将成为菜油中长期驱动因素，生柴政策利好将外溢至加菜油，价格整体偏多对待。菜粕方面，近期供应端扰动题材较多，海外产区降水回归，加菜籽价格下降间接影响国内菜粕价格，俄罗斯、迪拜菜粕买船以及中加、中澳贸易关系缓和想象同样对菜粕四季度供应担忧形成一定缓解，并且四季度为菜粕消费淡季，价格存在季节性走弱趋势。盘面价格方面，前期市场存在交易 07 合约菜油、菜粕现货短缺情况，但由于国内菜油、菜粕库存整体偏高，供应紧张仍然停留在预期阶段，远月方面，相较于菜油而

言，菜粕供需情况预计相对宽松，菜油受生物柴油利好影响，市场多头情绪预计持续，菜系油粕比保持偏多对待。

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。