

### 核心观点

3月8日国务院关税税则委员会发布公告称：经国务院批准，自2025年3月20日起，对原产于加拿大的菜籽油及油渣饼加征100%关税。因为担心加拿大菜系产品无法进口，国内菜系在周一开盘后强势上涨。3月10日菜粕主力05合约涨6.01%收于2611元/吨，菜油主力05合约涨5.07%收于9204元/吨。本次加税事件对国内菜系产品影响几何？

据我们分析，本次对加拿大菜粕及菜油加征100%关税将导致两者的进口成本接近翻倍，进口利润大幅恶化，进而阻止两者进入国内。直接影响方面，由于国内进口菜粕对加拿大的依赖程度相对较高，加菜粕占菜粕总进口量的70%以上，因此加征关税对其影响较大。虽然国内也可以增加从俄罗斯和印度等别国的菜粕进口量，但是加菜粕进口困难造成的缺口较大，贸易流重构需要时间。因此预计未来国内菜粕进口量将明显减少。而菜油因为2022年后的主要进口源已经从加拿大转成俄罗斯和阿联酋等国，2024年中国进口加菜油不到500吨，所以加税影响对菜油供需较为有限，更多是情绪上的利好支撑。

国内供需方面，当前菜油及菜粕库存都处于历史高位，供应压力较为庞大。但是因为加菜籽反倾销调查悬而未决的影响，国内对2025年船期的加菜籽采买偏慢，上半年菜籽到港量预计为近五年中低水平。因此加税事件将进一步加剧国内菜系供应紧张的问题。预计随着后续国内菜籽到港减少发酵、5月后水产旺季开启以及俄菜油进口减少后，国内菜油及菜粕将逐渐去库。此外加税事件会同美国关税及生柴政策等一系列政策利空打击加拿大农民的积极性，令25/26年度加菜籽播种面积下滑，从中长期内支撑菜系价格。

### 公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

### 饲料养殖团队

#### 研究员

叶天

电话：(027) 65777093

从业证号：F03089203

投资咨询编号：Z0020750

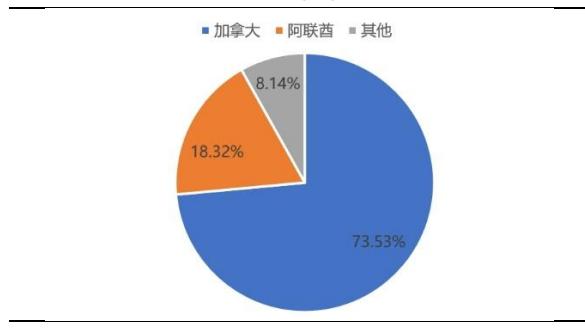
3月8日国务院关税税则委员会发布公告称：经国务院批准，自2025年3月20日起，对原产于加拿大的菜籽油及油渣饼征收100%关税。以上所列商品在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。本次加税商品的税则号包括15141100、15141900、23064100、23064900，也就是国内通常进口的加拿大毛菜油及加拿大颗粒菜粕等。因为担心加拿大菜系产品无法进口导致供应紧张，国内菜系在周一开盘后强势上涨。3月10日菜粕主力05合约涨6.01%收于2611元/吨，菜油主力05合约涨5.07%收于9204元/吨。

本事件的影响方面，预计在加征关税后国内进口加菜油及菜粕的进口利润将大幅下跌，进而减少两者的进口量。以菜油为例，3月10日加菜油近月CNF报价1010美元/吨，折算后的进口成本8828元/吨，按照旧的9%关税+9%增值税计算的盘面进口利润仍有376元/吨。但是如果加上新增的100%关税，那么进口成本将大增至16826元/吨，几乎翻了一倍，而盘面进口利润大幅下跌至-7998元/吨。由此可见，在加征100%关税后除非国内菜油及菜粕价格能大幅拉升，否则加拿大菜油及菜粕将完全丧失价格优势。

国内对加拿大菜系产品主要进口菜籽，其次为菜粕，进口菜油的数量几乎可忽略不计。因此接下来将分别分析菜粕及菜粕。菜粕方面，国内进口菜粕主要源于加拿大、俄罗斯和阿联酋，其中加拿大菜粕属于绝对主力，近五年期间加菜粕占总菜粕进口量的比值均在70%以上。据海关数据，2024年国内共进口加菜粕202万吨，占菜粕总进口量275万吨的73.53%，其次为阿联酋菜粕（50万吨，18.32%）。2024年国内进口菜籽638万吨，按58%出粕率计算可得370万吨菜粕。加菜籽在进口菜粕总供应量中的占比达到31%，是国内菜粕的重要来源。但是在加税后加菜粕将完全丧失进口利润，后续进口数量将大幅下滑。叠加国内对加菜籽的采买因为反倾销事件悬而未决而相对偏慢，5-9月又是对菜粕需求强劲的水产旺季，预计2025年国内菜粕供需将同比明显缩减，且下半年供需比上半年更紧。

替代方面，中国对菜粕的进口限制较为宽松，阿联酋、俄罗斯、乌克兰、白俄罗斯、澳大利亚和印度等国的菜粕都可以进口。不过加菜粕在国内进口中的占比达到70%以上，加上其他国家在菜粕产量及质量上也难以和加菜粕相比。因此我们认为其他国家的菜粕在短期内立刻填补加菜粕进口减少后的空缺比较困难。从量级上看，印度（年出口量150万吨）和俄罗斯（年出口量80万吨）菜粕的出口数量较为庞大，后续需要关注这两国菜粕输华数量的变化。

图1：中国菜粕进口构成（%）



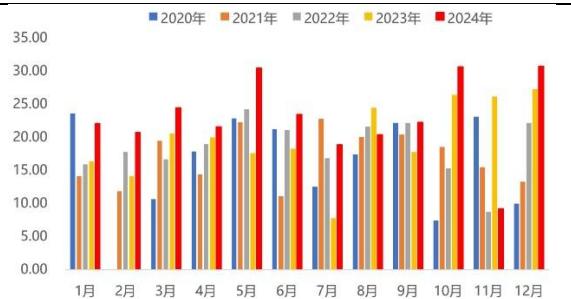
数据来源：海关 长江期货

图2：中国对加菜籽年进口量及占比（万吨，%）



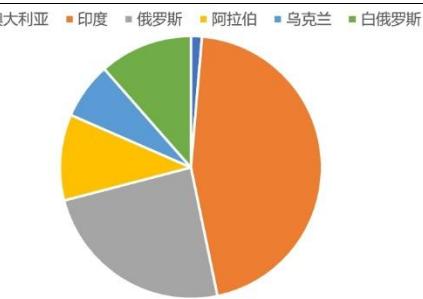
数据来源：海关 长江期货

图3：中国菜籽年度进口量（万吨）



数据来源：海关 长江期货

图4：除加拿大外的主要菜粕出口国年出口量（千吨）



数据来源：USDA 长江期货

菜油方面，在2022年后美国已经取代中国成为加菜油的最大进口国，国内对进口菜油的主要采买来源也从加拿大转移至俄罗斯、乌克兰和阿联酋等国。据海关数据，2024年国内共进口了477吨加菜油，仅占菜油总进口量188万吨的0.02%。与之相对的，2024年国内共进口109万吨俄菜油，占比58.16%；进口32万吨阿菜油，占比17.15%。因此我们认为对加菜油加税的影响对国内菜油进口的影响不大，主要起到情绪上的提振作用。不过因为菜籽反倾销事件造成的2025年菜籽采买偏慢，近期国内贸易商进口了一些5月船期的加菜油。这些菜油因为加税问题可能面临洗船风险。此外本次加税实质上阻断了中加菜油贸易路线，如果未来加菜籽反倾销事件落地，将进一步加剧国内菜油供应量缩减的问题。

图5：中国菜油进口构成（%）



数据来源：海关 长江期货

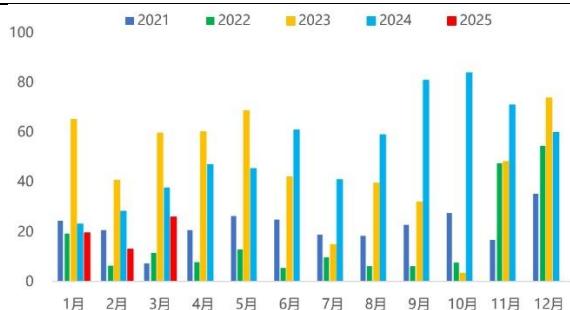
图6：中国对俄罗斯及加拿大菜油进口量与占比（万吨）



数据来源：海关 长江期货

国内菜系供需方面，因为加菜籽反倾销事件仍在讨论中，贸易商担心关税问题，导致2025年加菜籽买船偏慢。据我的农产品网预估，2025年1-3月菜籽进口量预估为19.5、13和26万吨，4-6月预计每个月约4条菜籽买船（26万吨）。这个到港数量明显是低于2023/2024年的月均40-50万吨到港，为近五年中偏下水平。从库存上看，截止3月10日当周，国内菜粕库存60.01万吨，菜油库存77.88万吨，都处于历史最高值，短期的供应压力非常庞大。但是后续加菜籽采买偏慢逐渐发酵，叠加加菜粕/菜油进口减少，将有助于国内菜粕及菜油正式开启去库存进程。其中菜粕因为损失了加菜粕这个重要补充来源，以及5-9月份的水产旺季提振消费，预计去库速度相对偏快。而菜油因为俄罗斯菜油的进口补充，以及菜油性价比比较差导致的消费不振，去库速度相对偏慢。

图 7：国内菜籽到港量及预估（万吨）



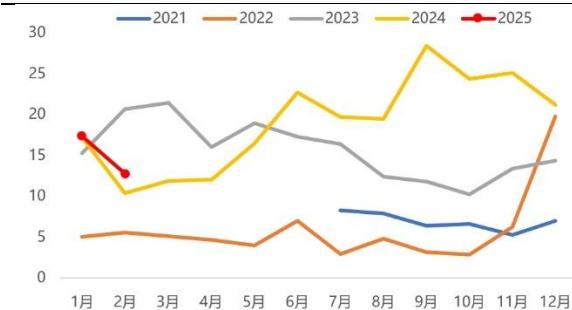
数据来源：海关 我的农产品网 长江期货

图 9：国内菜粕库存（万吨）



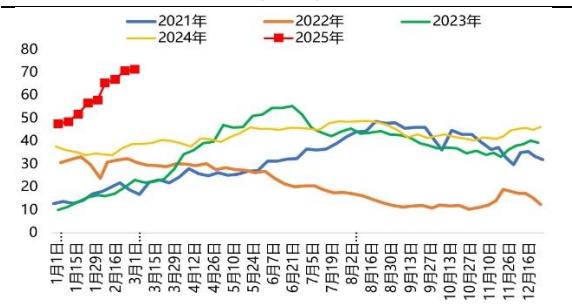
数据来源：我的农产品网 长江期货

图 8：国内菜油月度提货量（万吨）



数据来源：我的农产品网 长江期货

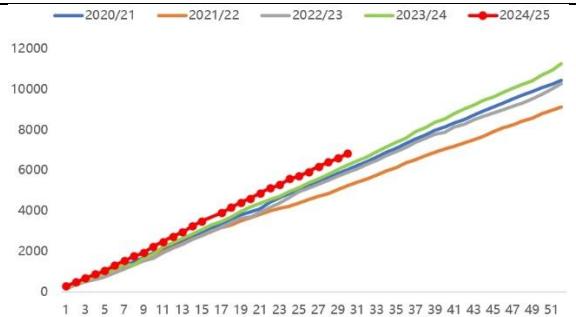
图 10：国内菜油库存（万吨）



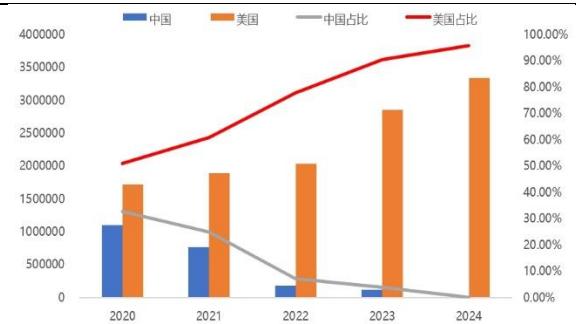
数据来源：我的农产品网 长江期货

此外需要注意的是本次对加菜油、菜粕加征关税与从 2024 年 9 月开始的加菜籽反倾销调查为两个独立事件，后者目前仍在审查中。如果后续不对加菜籽征税，那么国内可以加大进口加菜籽的数量来冲抵菜粕菜油进口不畅造成的缺口。但是如果最终确定对加菜籽也征收反倾销税，那么视税率而定，国内对加拿大菜籽的进口量也将出现不同程度的缩减，进一步加剧菜系供应紧缺的情况。后续需要重点关注该事件的进展。

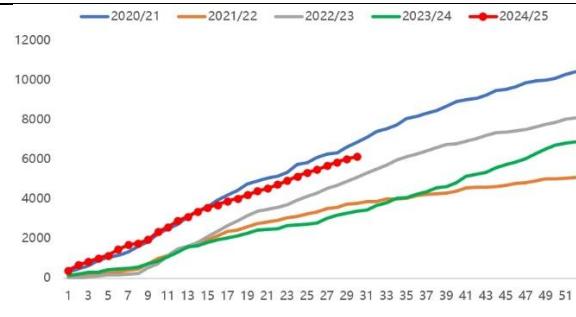
对加拿大的影响方面，中国加征关税将会阻碍加菜粕的出口，进而连带打压该国国内的菜籽压榨需求。因为担心美国生柴政策变动以及中国对菜籽进口减少，加拿大在 2024 年下半年大幅加快了菜籽的压榨和出口进程。目前该国 24/25 年度菜籽的出口及国内消费目标完成较好：截至 3 月 2 日当周旧作菜籽累计国内消费 6828.6 万吨，完成率 57.18%；累计出口 6126.6 万吨，完成率 81.69%。因此短期来看菜粕菜油出口中国受阻对旧作加菜籽的需求端影响不大。但是从中长期来看，加菜粕/菜油出口不畅打击农户积极性，将不利于 25/26 年度加菜籽的扩种。川普上台后美国 45Z 政策不允许菜油税收抵免以及美加贸易争端，2025 年加菜油出口美国面临中断的风险。本来加菜油可以再度输往中国进行消化。但是在现在这条贸易路线已被阻断。加上国内对加菜籽反倾销调查仍在进行中，后续加菜籽能否进入中国也存在变数。多重政策压制下，我们认为 25/26 年度加菜籽播种面积可能继续缩减，加拿大农业部 2 月预估的 842.1 万公顷有继续下降的空间，在中长期支撑菜系价格。

**图 11：加菜籽累计国内消费 (千吨)**


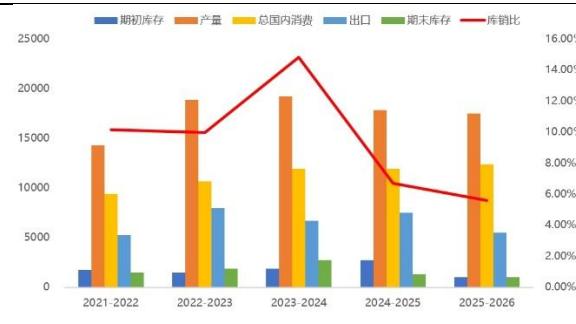
数据来源：CGC 长江期货

**图 13：加菜油对中美两国年出口量 (吨)**


数据来源：我的农产品网 长江期货

**图 12：加菜籽累计出口 (千吨)**


数据来源：CGC 长江期货

**图 14：加拿大菜籽供需平衡表 (千吨)**


数据来源：AAFC 长江期货

总之，本次对加拿大菜粕及菜油加征 100%关税将导致两者的进口成本接近翻倍，进口利润大幅恶化，进而阻止两者进入国内。直接影响方面，由于国内进口菜粕对加拿大的依赖程度相对较高，加菜粕占菜粕总进口量的 70%以上，因此加征关税对其影响较大。虽然国内也可以增加从俄罗斯和印度等别国的菜粕进口量，但是加菜粕进口困难造成的缺口较大，贸易流重构需要时间。因此预计未来国内菜粕进口量将明显减少。而菜油因为 2022 年后的主要进口源已经从加拿大转成俄罗斯和阿联酋等国，2024 年中国进口加菜油不到 500 吨，所以加税影响对菜油供需较为有限，更多是情绪上的利好支持。

国内供需方面，当前菜油及菜粕库存都处于历史高位，供应压力较为庞大。但是因为加菜籽反倾销调查悬而未决的影响，国内对 2025 年船期的加菜籽采买偏慢，上半年菜籽到港量预计为近五年中低水平。因此加税事件将进一步加剧国内菜系供应紧张的问题。预计随着国内菜籽到港减少发酵、5 月后水产旺季开启以及俄菜油进口减少后，国内菜油及菜粕将逐渐去库。此外加税事件会同美国关税及生柴政策等一系列政策利空打击加拿大农民的积极性，令 25/26 年度加菜籽播种面积下滑，从中长期内支撑菜系价格。

## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的 交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

## 武汉总部

地址：武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：(027) 65777137

网址：<http://www.cjfco.com.cn>