

2025年9月23日

远期进口体量尚未定，多种情景推演防风险

核心观点

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

广金期货研究中心

农产品研究员

苏航

期货从业资格证号：

F03113318

期货投资咨询证书：

Z0018777

相关图表



2025年1-9月粕类油脂期货行情分析、展望：

（一）美豆与豆粕

2025年四季度供需与择时，或与2018四季度，有对比参考性。

2018年7月中国对美豆25%开始生效，美国USDA在月报和农户MFP补贴上迅速调整。直至9月，美国对中国出口大豆，累计为0；中国农业部等专家预估18/19全年大豆供给缺口约500万吨，但市场企业预计缺口达1500万吨。豆粕在9月迎来上涨，约15%。

2018年12月初，中美领导人团队在阿根廷G20峰会见面，中方签署了大豆采购协议，由国务院相关单位确定规模，至少800万吨。当年，豆粕1901在10月末就开始下跌了，跌回9月初的位置。

最近，Trump称10月底将与中方在韩国见面，计划明年访华……

【若中方25/26采购美豆量不超过18/19】美豆的25/26出口量有继续下调数百万吨的空间，这个部分估计没有反映在当前m2601价格中（没经历2018.9类似的上涨）；交易择时较难，关注韩国会议。

【若美环保署EPA下调2026生柴RVO义务量】2025.6.13美豆油上涨，大致是市场对明年后RVO心理预期，从48亿加仑左右，上升到了56.1亿加仑；其与USDA月度压榨量预估，是相互吻合的。后续，如果EPA对56.1亿RVO再做调整，则根据调整量对比6.13涨幅操作。

【若25/26美豆单产被下调，类似24/25】去年24/25美豆的单产在9月报预计超过53蒲/英亩，后逐月下调，至2025.1仅估50.7蒲/英亩。此项对供需表影响较大、持续数月，但很难预判。

另外，近日阿根廷宣布取消24.5%大豆油粕出口关税，且将与美国进行国家级会谈。该国出口的豆粕和豆油，显著多于大豆本身。

（二）加菜籽与菜粕

【8.12初裁持续当前状态】预计25/26加菜籽进口略低于去年，但已经反映在商业机构预估数据，和当前期货价格中。

【中国加拿大矛盾激化】若加菜籽进口下调，参考2019年。

【中国加拿大关系回暖】若加菜籽进口上调，参考22/23/24年。

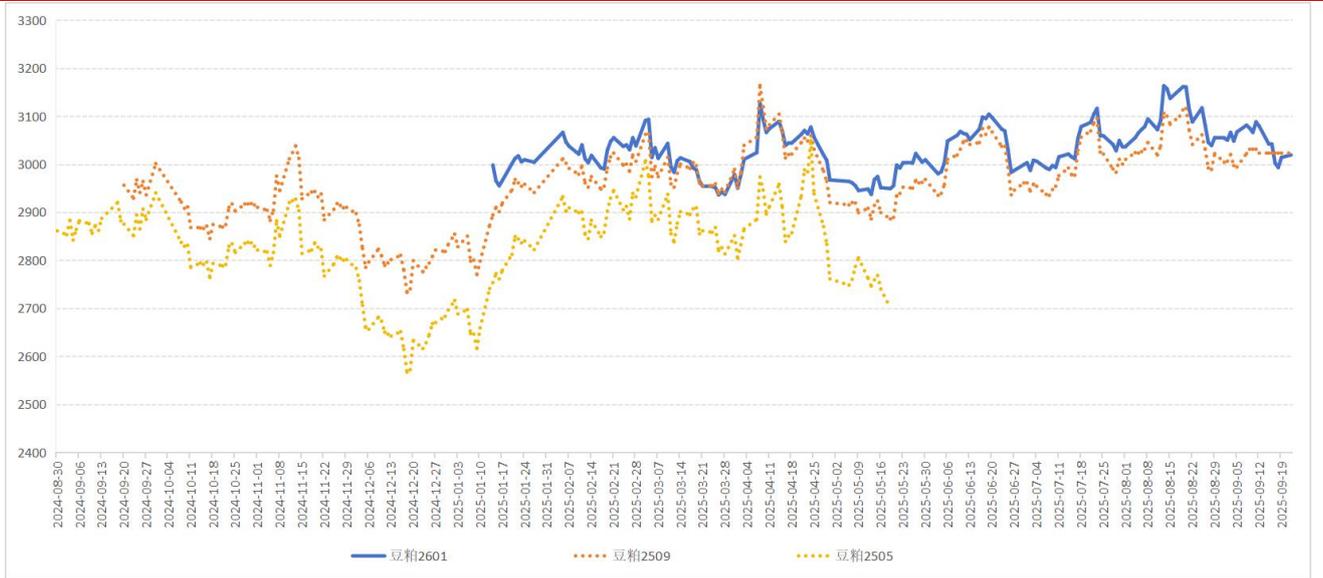
（三）交易策略

预计四季度大豆菜籽的油粕，价格波动较大；但国际会谈很难预判，因此交易择时比较难。不做相关策略推荐，建议套保为主。

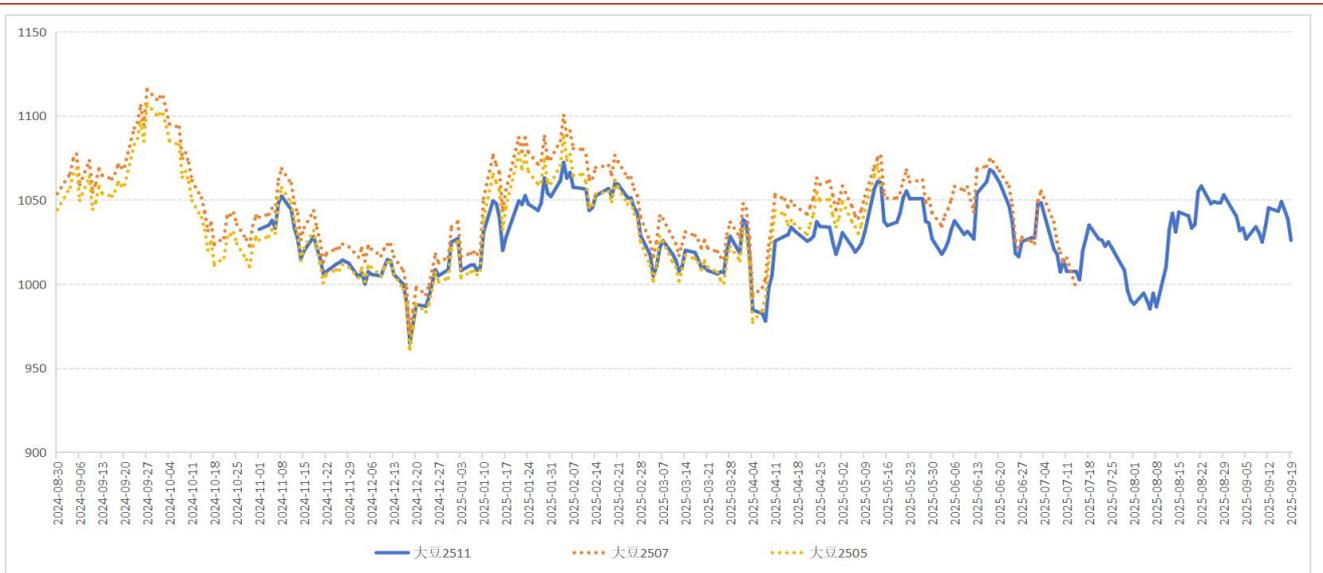
国产大豆今年丰收即将上市，豆一豆二价差策略或许可以尝试。

一、价格运行区间

图表：大商所 DCE 豆粕（元/吨） 行情走势图



图表：芝加哥交易所 CBOT 美豆（美元/吨） 行情走势图



来源：Wind，广金期货研究中心

1.1 2025 年美豆与豆粕事件回顾

【2024 年 12 月】2024/2025 年度美豆大丰收，同期巴西播种显著加快、风调雨顺，意味着全球大豆产量再创新高。因此，12 月（8 月也是）见证了美豆自 2020 年以来的新低点，约 950。

【2025 年 2 月】美总统 Trump 签署第 14195 号行政令，宣布自 2 月 4 日起对所有中国商品加征 10% 关税；也开始了 2025 年第一次 TikTok 禁令，虽然很快又豁免。同时，中国宣布反制：自 2 月 10 日，对原产于美国的煤炭、液化天然气加征 15% 关税，对原油、农业机械、大排量汽车加征 10%，针对美国芬太尼相关商品，在现行税率基础上额外加征关税。未涉及大豆。

【2025 年 3 月】美国将对中国商品的加征税率从 10% 提升至 20%，部分商品综合税率超过 40%

（叠加既有 301 关税）2025 年 3 月 4 日：恢复对钢铁和铝制品征收 25%全球关税。中国反制措施：自 3 月 10 日起，对美国大豆、玉米、小麦等农产品加征 10%-15%关税……

【2025 年 4 月】美方：自 4 月 5 日起对中国商品加征 34%关税，总平均 73.3%。4 月 8 日再次修改 14257 号行政令，将对中国商品的加征税率从 34%提升至 84%（总税率达 104%）

中方：4 月 4 日，中国对原产于美国的所有商品加征 34%关税，覆盖农产品、能源、高科技产品等全领域。4 月 10 日，进一步将税率提升至 125%，并启动 WTO 争端解决程序，指控美国违反《关税与贸易总协定》。

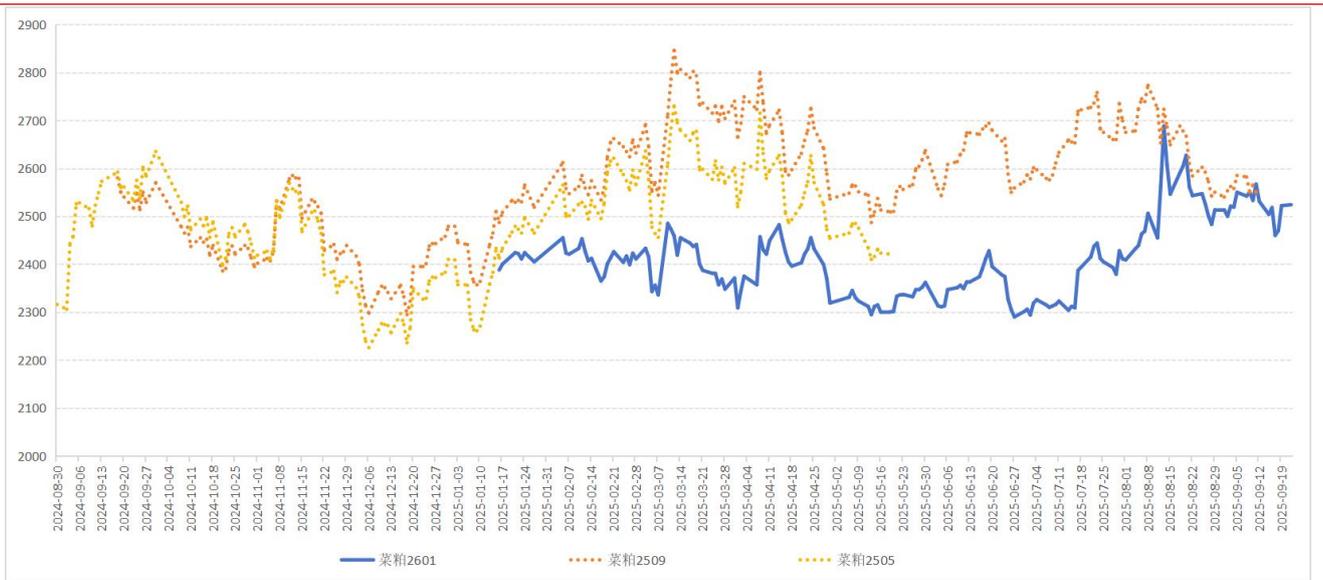
【2025 年 5 月 12 日】《中美日内瓦经贸会谈联合声明》发布，美国对中国商品的关税调整如下：取消 2025 年 4 月 8 日和 4 月 9 日新增的共计 91%的加征关税；原 4 月 2 日加征的 34%“对等关税”中，24%暂停实施 90 天，保留 10%的基底关税。中国对美国商品加征的关税税率调整如下“对美关税税率 = 最惠国税率基础 + 加征关税税率”。美豆关税在 5.12 降至 13%，在 7.1 降至 3%（最惠国税率）。

【2025 年 8 月 12 日】《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》发布，经过 6 月 9 日伦敦会谈和 2025 年 7 月 28 日斯德哥尔摩会谈，双方同意采取一系列举措。中国对美国大豆的关税，自 8 月 12 日起再次暂停实施 24%的关税 90 天，但保留其中 10%的关税，即当前 9.21 日的税率。

【2025 年夏天】2025/2026 美国大豆从 2 月 USDA 展望论坛到 9 月的每月美国农业部 USDA 之 WASDE 月报中，各项指标有较频繁调整。总体而言，相比往年，美豆产量降、国内压榨消费量提升、出口量降、期末库存大致持平往年。而且，美国国内压榨消费，和 2026、2027 年生物柴油掺混义务量 RVO 强相关，后者是美国环保署 EPA 制定的年度政策。

【2025 年 9 月】2025/2026 巴西大豆开始播种，预计种植面积微增。其余指标仍待观察。

图表：郑商所 CZCE 菜粕（元/吨） 行情走势图



图表：洲际交易所 ICE 加菜籽（加元/吨） 行情走势图



来源：Wind, Mysteel, 广金期货研究中心

1.2 2025 年加拿大油菜籽与菜籽粕事件回顾

【2024 年 8 月 26 日】加拿大政府：宣布自 2024 年 10 月 1 日起，对进口自中国的电动汽车加征 100%附加关税（在原有 6.1%关税基础上），覆盖纯电动、混动及燃料电池乘用车、货车和客车；同时对钢铁和铝制品加征 25%关税 45。

【2024 年 9 月 3 日】中国宣布：起对加拿大菜籽启动“反倾销调查”，本次调查自 2024 年 9 月 9 日起开始，通常应在 2025 年 9 月 9 日前结束调查，特殊情况下可延长 6 个月（WTO 惯例不超过 18 个月）。对加拿大菜籽饼（菜粕的一种形式）、菜籽油发起“反歧视调查”。

【2024 年 10 月至 2025 年 1 月】中国贸易商“抢跑式”采购大量 24/25 新作加拿大菜籽船期。

【2025 年 3 月 8 日】上述“反歧视调查”裁定对加拿大菜籽饼、菜籽油增加 100%关税。

【2025 年 5 月 18 日】重启澳洲油菜籽的进口，虽然首批仅 5-25 万吨，但确是 2020 年首次。

【2025 年 8 月 12 日】上述“反倾销调查”裁定：自 2025 年 8 月 14 日起，进口经营者在进口原产于加拿大的油菜籽时，应依据本初裁决定所确定的各公司的保证金比率向中华人民共和国海关提供相应的保证金，保证金比率为：75.8%。

【2025 年 9 月 5 日】商务部决定将本案的调查期限延长至 2026 年 3 月 9 日。

【2025 年夏天】2025/26 新作油菜籽种植面积和出口预计和往年基本一致，作物生长良好。

【2025 年 9 月 6 日】加拿大总理 Carney 确定设立多项基金，援助受到贸易战影响的多个行业，其中援助油菜籽农业的基金也高达 3.7 亿加元，并且考虑“调整电动汽车相关的贸易政策”。截止 9 月 10 日晚，我国中国人民对外友好协会、海关总署、外交部、商务部等政府官方网站都登出了[加拿大萨省省长 Moe 莫伊]和[加总理驻议会秘书布洛伊斯]等访问团代表的合照与新闻摘要。然而，万众期待的油菜籽贸易保证金率、电动汽车关税等政策并未更新。

【2025 年夏天】国内冬油菜基本收获完毕，春油菜仍待收割。业内预计 2025 年国内菜籽产量在[1600,1710]万吨区间；而 2024 和 2023 年分别为 1689 和 1631 万吨，变化不大。不确定性仍在 2025/2026 加拿大新作菜籽的进口量。

二、美国大豆和国内豆粕的供需概况

2.1 美国大豆

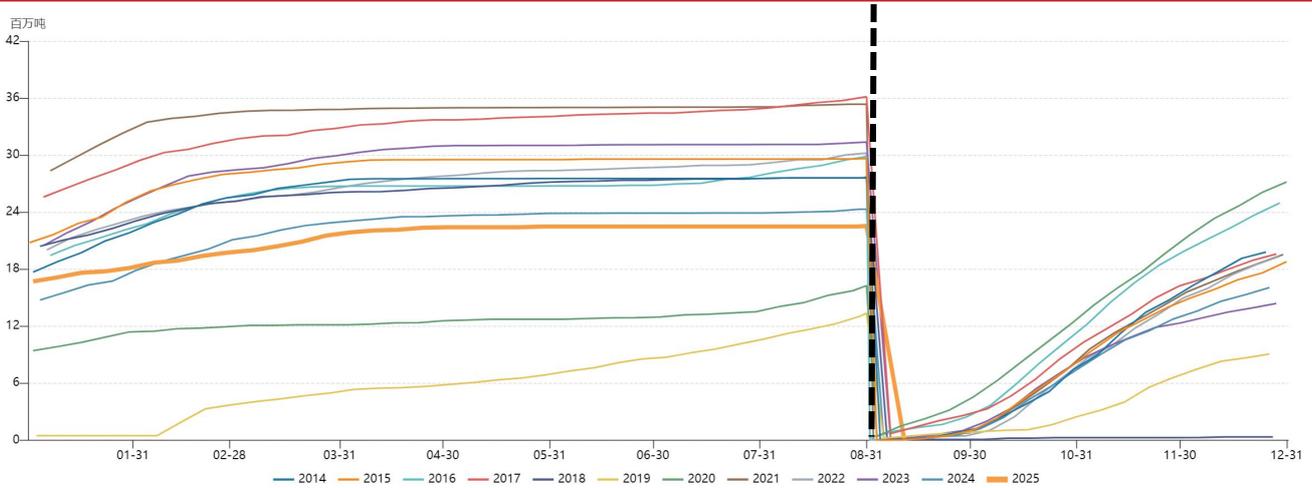
图表：USDA 的 9 月 WASDE 月报 - 美国大豆平衡表

SOYBEANS	2023/24	2024/25 Est.	2025/26 Proj.	2025/26 Proj.
			Aug	Sep
		<i>Million Acres</i>		
Area Planted	83.6	87.1	80.9	81.1
Area Harvested	82.3	86.1	80.1	80.3
		<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	50.6	50.7	53.6	53.5
		<i>Million Bushels</i>		
Beginning Stocks	264	342	330	330
Production	4,162	4,366	4,292	4,301
Imports	21	27	20	20
Supply, Total	4,447	4,736	4,642	4,651
Crushings	2,285	2,430	2,540	2,555
Exports	1,700	1,875	1,705	1,685
Seed	75	70	73	73
Residual	44	31	34	37
Use, Total	4,105	4,406	4,352	4,351
Ending Stocks	342	330	290	300
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	12.40	10.00	10.10	10.00

图表：美国大豆历年平衡表（2025 年为 9 月 WASDE 月报预测值）

年份	期初库存量 百万吨	播种面积 千英亩	收获面积 千英亩	单位面积产量 蒲式耳/英亩	产量 百万吨	进口数量 百万吨	总供应量 百万吨	压榨量 百万吨	国内消费量 百万吨	出口数量 百万吨	总需求量 百万吨	期末库存量 百万吨	期末库消比 %
1999	9.484	73730	72446	36.6	72.224	0.114	72.338	42.927	47.388	26.537	73.925	7.897	16.66%
2000	7.897	74266	72408	38.1	75.055	0.097	75.152	44.625	49.203	27.103	76.306	6.743	13.70%
2001	6.743	74075	72975	39.6	78.672	0.063	78.735	46.259	50.867	28.948	79.815	5.663	11.13%
2002	5.663	73963	72497	38	75.01	0.127	75.137	43.948	47.524	28.423	75.947	4.853	10.21%
2003	4.853	73404	72476	33.9	66.783	0.151	66.934	41.632	44.6	24.128	68.728	3.059	6.86%
2004	3.059	75208	73958	42.2	85.016	0.152	85.168	46.16	51.407	29.86	81.267	6.960	13.54%
2005	6.96	72032	71251	43.1	83.507	0.092	83.599	47.324	52.751	25.579	78.33	12.229	23.18%
2006	12.229	75522	74602	42.9	87.001	0.246	87.247	49.198	53.473	30.386	83.859	15.617	29.21%
2007	15.617	64741	64146	41.7	72.859	0.269	73.128	49.081	51.627	31.538	83.165	5.580	10.81%
2008	5.58	75718	74681	39.7	80.749	0.361	81.11	45.23	48.112	34.817	82.929	3.761	7.82%
2009	3.761	77451	76372	44	91.47	0.397	91.867	47.673	50.724	40.798	91.522	4.106	8.09%
2010	4.106	77404	76610	43.5	90.663	0.393	91.056	44.851	48.351	40.959	89.31	5.852	12.10%
2011	5.852	75046	73776	42	84.291	0.439	84.73	46.348	48.786	37.186	85.972	4.610	9.45%
2012	4.61	77198	76144	40	82.791	1.103	83.894	45.967	48.55	36.129	84.679	3.825	7.88%
2013	3.825	76820	76233	44	91.363	1.953	93.316	47.192	50.043	44.594	94.637	2.504	5.00%
2014	2.504	83296	82611	47.5	106.905	0.904	107.809	50.975	54.989	50.136	105.125	5.188	9.43%
2015	5.188	82660	81742	48	106.869	0.641	107.51	51.335	54.475	52.869	107.344	5.354	9.83%
2016	5.354	83453	82706	51.9	116.931	0.606	117.537	51.742	55.719	58.964	114.683	8.208	14.73%
2017	8.208	90162	89542	49.3	120.065	0.594	120.659	55.926	58.873	58.071	116.944	11.923	20.25%
2018	11.923	89167	87594	50.6	120.515	0.383	120.898	56.935	59.924	47.721	107.645	25.176	42.01%
2019	25.176	76100	74918	47.4	96.644	0.419	97.063	58.91	61.782	45.8	107.582	14.657	23.72%
2020	14.657	83354	82603	51	114.749	0.539	115.288	58.257	61.287	61.664	122.951	6.994	11.41%
2021	6.994	87195	86292	51.7	121.504	0.433	121.937	59.98	62.893	58.57	121.463	7.468	11.87%
2022	7.468	87450	86174	49.6	116.221	0.667	116.888	60.199	63.302	53.864	117.166	7.190	11.36%
2023	7.19	83600	82271	50.6	113.273	0.567	113.84	62.196	65.445	46.266	111.711	9.319	14.24%
2024	9.319	87050	86050	50.7	118.836	0.735	119.571	66.134	68.88	51.029	119.909	8.981	13.04%
2025(9月USDA)	8.981	81135	80313	53.5	117.045	0.544	117.589	69.536	72.544	45.858	118.402	8.168	11.26%
2025单产不足	8.981	81135	80313	51	111.5756	0.544	112.1196	69.536	72.544	45.858	118.402	2.699	3.72%
压榨下调	8.981	81135	80313	53.5	117.045	0.544	117.589	66	69.008	45.858	114.866	11.704	16.96%
出口下调	8.981	81135	80313	53.5	117.045	0.544	117.589	69.536	72.544	40	112.544	14.026	19.33%

图表：美国:当前市场年度累计出口量:大豆:中国



来源：Wind，USDA，广金期货研究中心

【情景假设一：参照 24/25 旧作，25/26 新作单产下调，从 53.5 最终下调至 51】

美国大豆 2024/2025 预估单产，在 2024 年 8 月 USDA 报中达到 53.6 蒲式耳/英亩的高峰；无独有偶，Pro Farmer 当年田间抽样调查更是给出 54.9 蒲/英亩的创纪录高单产。然而随着 2024 四季度美豆逐步出口，最终 USDA 在月报中不断下调该季大豆单产，最终在 2025 年 1 月报中基本定格在 50.7 蒲/英亩。

本人都经历过美豆丰产和欠收的年份，无论是 50.7 或是 53 以上的单产预估，都是合理的。然而，如此强烈的调整，却会给平衡表带来很大波动。如上图，假设今年四季度，2025/2026 美豆预估单产从当前 53.5 蒲/英亩下降至 51 蒲/英亩，美豆期末库存也会相应大幅调整；而且调整力度很大，超过对华出口量的影响。

【情景假设二：美豆出口量下调，参考 2018 年和 2024 年出口量之差】

2024/2025 是美国大豆丰产的年份，出口到我国总计约 2200 万吨，如上图 3。自 2018 年以来，我国一直尝试减少对美国大豆的依赖，转而将进口重心放在南美巴西、阿根廷方向。今年亦一样，国内贸易商主要询盘 2025 年 11 月之前的南美船期和 2026 年 3 月以后的船期；虽然美豆进口成本合理，但 11.12 过后，大家

都不确定关税是否会从当前 13% 急速飙升，即远期到港的关税政策风险太大。

2018/2019 年和 2024/2025 年度中国从美国进口大豆的规模，相差约 1000 万吨。而 2025/2026 美国出口计划，首次在 2025 年 5 月开始预估时，就处于近几年的极低水平。USDA 周度出口销售报告显示，美国今年至今 2025/2026 新作大豆对华出口和销售量都为 0！美国豆农和大豆协会感到出口形势严峻，已经向美国农业部申请类似 2018 年的 MFP 援助，援助规模最迟于今年 12 月前确定。

今年 5-7 月，美国和越南、日本等国家签订了“购买美国农产品”的协定，在所有农产品范围内，每个国家有“义务”向美国购买几亿美元的农产品，对于大豆单项则无具体要求。而 2025/26 年度美豆出口相比 2024/25 的主动下调，基本来自于贸易战 2.0 导致美豆出口中国的关税等政策变动；鉴于 2024/25 对华出口约 2300 万吨，2018/19 年对华出口 1200 万吨；假设 2025/26 最终中国对美豆的采购量与 2018/19 年相当，那么

最终 2025/26 出口总量 = 24/25 出口总量 + (25/26 对华出口 - 24/25 对华出口)

下调至 4000 万吨左右。见上图二，末尾对应行。

【情景假设三：美豆总压榨量下调】

从 2025/2026 新作大豆平衡表第一版出炉（即 2025.05 USDA 的 wasde 月报），我们就发现今年美国本土的压榨量给的很高，似乎相比前几年都是“虚高”了。然而，结合 6 月 13 日美国环保署 EPA 破天荒地将 2026 年生物柴油掺混义务量 RVO 从 2025 年的 33.5 亿加仑上调至 56.1 亿加仑；那么 USDA 大豆平衡表上的这个超高“25/26 年度压榨量”就显得非常合理了。

粗略估算一下：2024 年美国生物质柴油产量 48.6 亿加仑（全国产能约 60 亿），净进口 7.5 亿加仑（这部分对应原料油脂约 277 万吨）。2024 年中国出口到美国

的餐厨废油(UCO)达到 126.7 万吨，占中国 UCO 总出口量的 42.93%，美国生柴原料的原料中 UCO 用量的 26.8%，在 2025 年可能被全面替代。

替代的主因是《通胀削减法案》第 45Z 条款在 2025 年 1 月开始生效，取代原有税收抵免政策。预计 2025 年美国生物柴油净进口量将从 2024 年的 2 万桶/日降至零，且非北美来源的原料(如中国 UCO)用本土原料替代。因此，仅算上述两项美豆油本土的需求量就要上升约 400 万吨，按照大豆出油率 20%左右，对应着约 2000 万吨的大豆压榨需求。参考 USDA 当前在 25/26 年度相比 24/25 年度的压榨量上调幅度仅 350 万吨大豆，可知“**RVO 叠加原料本土化**”两项新政策协同发力，完全能超量提升压榨需求。

当然，如果 EPA 在 10 月底“改口”，给出低预期的 2026、2027 年 RVO，平衡表里的压榨量又要相应改写。但是，美国生柴是一项持续、连贯、又和传统化石能源竞争的产业，它的政策变动必然不会大幅摇摆；我们估计美豆压榨量再也不会回落到 2023 年以前的水平。

2.2 中国大豆

图表：中国大豆供需平衡表（2025-09）

	2023/24	2024/25 (9月估计)	2025/26 (8月预测)	2025/26 (9月预测)
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
播种面积	10474	10325	10424	10424
收获面积	10474	10325	10424	10424
<i>公斤/公顷 (kg per hectare)</i>				
单产	1990	2000	2023	2023
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
产量	2084	2065	2109	2109
进口	10475	10436	9580	9580
消费	11694	11856	11415	11415
压榨消费	9750	9890	9420	9420
食用消费	1535	1560	1585	1585
种子用量	89	88	89	89
损耗及其它	320	318	321	321
出口	7	18	15	15
结余变化	858	627	259	259
<i>元/吨 (yuan per ton)</i>				
国产大豆销区批发均价	5004	4600-5000	4600-5000	4600-5000
进口大豆到岸税后均价	4084	3700-4000	3700-4000	3700-4000

注释：大豆市场年度为当年10月至下年9月。

来源：农业农村部官网，广金期货研究中心

农业农村部最近发布了9月平衡表。其中显著变化是，相比8月平衡表（这里未给出），将旧作2024/2025大豆压榨消费量从9490上调到9890万吨；而新作2025/2026大豆压榨消费量保持不变。

先来看看进口量变化，新作2025/2026相比旧作2024/2025，在进口量一项上显著减少，减少约1000万吨。这个减少量，再次约等于2024/2025美豆进口量，和上一次贸易战2018/2019美豆进口量的差值。此项调整，是不是意味着国家高层已经计划好了，今年新作2025/2026美豆的采购方式以及最终采购的规模，将会效仿2018/2019美豆？

再来分析压榨量的减少是否合理。新作2025/2026相比旧作2024/2025，在压榨消费量一项上，减少 $9890-9490=400$ 万吨。我们知道2025年官方统计的能繁

母猪月均存栏是比农业农村部的“目标值 3900 万头”略高的，但却一直在 100%-105%的“绿色区间”以内，头部规模养殖场们对政策区间把握的相当到位。

2025.7.23 生猪反内卷大会，明确对头部养殖企业提出“低蛋白日粮技术”。
2025.09.16 生猪产能调控企业座谈会，媒体采访透露，农业农村部希望压减能繁母猪存栏，计划将全国能繁母猪存栏量在现有基础上调减 100 万头左右，即降至约 3950 万头（降幅约 2.5%）。而低蛋白日粮技术，部分龙头企业如牧原股份声称，豆粕用量从平均 14%降至 8%左右，这是个案、降幅略极端，其他普通企业未必具备此技术；但行业普遍认为将饲料中豆粕占比从 2022 年的 14.5%降至 13%，大体是可行的。

总的来说，2025/2026 年度豆粕使用量，应该能比 2024/2025 年度下降 4%左右，现实能够实现。对照上述平衡表，大致就是 $9890-9490=400$ 万吨（下降 4.04%）。

三、加拿大油菜籽和国内菜籽粕的供需概况

3.1 加拿大油菜籽

图表：加拿大农业与农业食品部 AAFC 的 8 月报 - 加菜籽（Canola）平衡表

Canola ^a : August 20, 2025

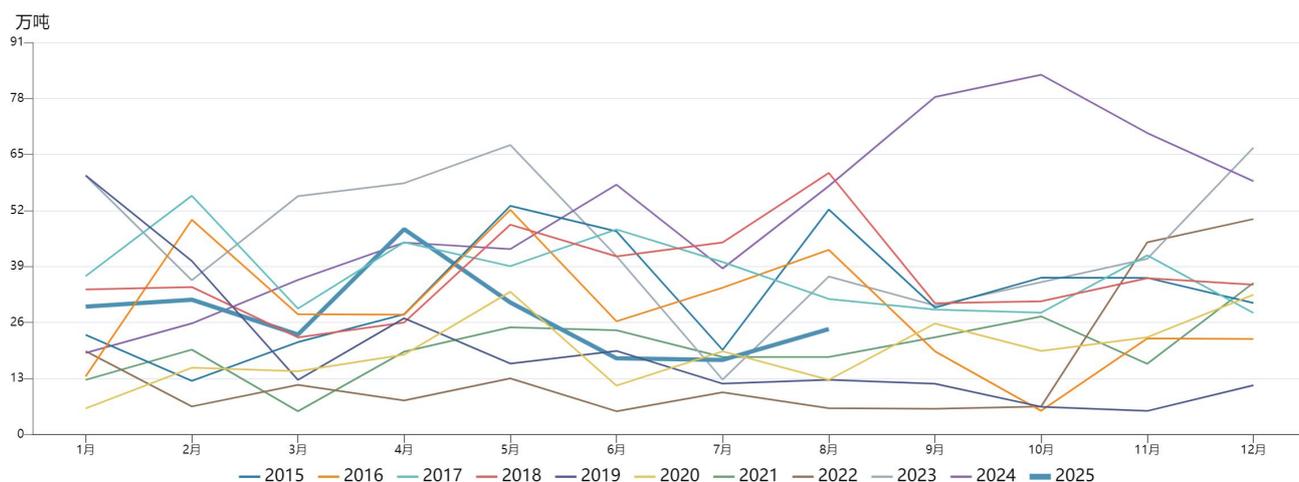
	2023-2024	2024-2025 ^f	2025-2026 ^f
Area seeded (thousand hectares)	8,938	8,908	8,683
Area harvested (thousand hectares)	8,857	8,846	8,566
Yield (tonnes per hectare)	2.20	2.17	2.35
Production (thousand tonnes)	19,464	19,185	20,100
Imports (thousand tonnes) ^b	276	150	100
Total supply (thousand tonnes)	21,597	22,355	21,381
Exports (thousand tonnes) ^c	6,679	9,519	7,000
Food and Industrial Use (thousand tonnes) ^d	11,033	11,500	11,800
Feed, Waste & Dockage (thousand tonnes)	801	104	330
Total Domestic Use (thousand tonnes) ^e	11,898	11,655	12,181
Carry-out Stocks (thousand tonnes)	3,020	1,181	2,200
Average Price (\$/tonne) ^g	715	677	675

注：加拿大油菜籽的市场年度是每年 8 月到次年 7 月

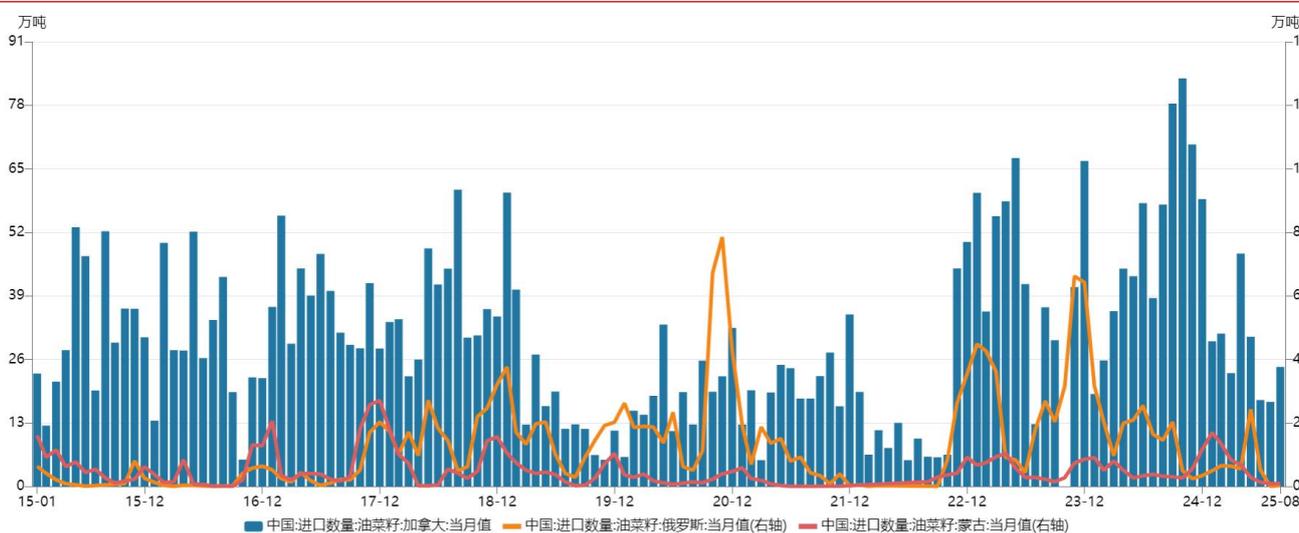
图表：加菜籽历年平衡表（2025 为 8 月 AAFC 月报预估值，2024 为 7 月 AAFC 月报估计值）

年份	期初库存量 千吨	收获面积 千公顷	单位面积产量 吨/公顷	产量 千吨	进口数量 千吨	总供应量 千吨	出口数量 千吨	国内消费量 千吨	期末库存量 千吨
2011	2198	7589	1.925	14608	97	16903	8695	7501	707
2012	707	8860	1.565	13869	128	14704	7110	7006	588
2013	588	8233	2.253	18551	66	19205	9175	7022	3008
2014	3008	8392	1.955	16410	77	19495	9216	7706	2573
2015	2573	8364	2.197	18377	105	21055	10282	8682	2091
2016	2091	8263	2.372	19599	95	21785	11022	9421	1342
2017	1342	9273	2.300	21458	108	22908	10848	9424	2636
2018	2636	9120	2.272	20724	146	23506	9202	9869	4435
2019	4435	8471	2.351	19912	155	24502	10041	11026	3435
2020	3435	8325	2.340	19485	125	23045	10485	10784	1776
2021	1776	8946	1.537	14248	105	16129	5246	9399	1484
2022	1484	8596	2.175	18850	151	20485	7951	10668	1866
2023	1866	8855	2.200	19464	276	21606	6747	11628	3231
2024	3231	8846	2.170	19239	131	22601	9335	11762	1504
2025 (8月报)	1504	8566	2.350	20100	100	21381	7000	12000	2954
出口增加	1504	8566	2.350	20100	100	21381	8300	12000	1654
出口减少	1504	8566	2.350	20100	100	21381	5200	12000	4754

图表：中国:进口数量:油菜籽:加拿大:当月值



图表：中国:进口数量:油菜籽:当月值 - 分国别统计



来源：Wind，USDA，AAFC，广金期货研究中心

加拿大油菜籽的期货价格、到达我国港口的船运进口成本 CNF，基本决定了郑商所菜油 01、菜粕 RM（RS 期货却仅限国产菜籽）的价格。虽然进口量，仅占我国“总供应量”约 1/3，但因加拿大种植的是转基因春型油菜，种植成本较低，对我国国内菜籽一系列产品的定价构成向下压力，每年秋天加拿大菜籽收获后，廉价的转基因菜油、菜粕，从沿海压榨厂源源不断地供往内陆。

自 2018 年以来，政治事件和供需基本面都会影响加菜籽出口到我国的体量。

【2019 年、2020 年】中美贸易战的笼罩

我们知道，中国减少对美国大豆进口，始于 2018 年夏天；但是同年并未与加

拿大发生贸易摩擦，直至 2018 年 12 月“孟晚舟事件”。从次年 2019 年开始，我国对加拿大进口的油菜籽发起多次检疫调查，并在经过海关的加菜籽中检出数中常见的作物病，也因此暂停了特定几家加拿大企业出口到我国的资格。我们可见 2019 年和 2020 年，中国进口加菜籽体量都偏低，尽管这两年其产量尚可。

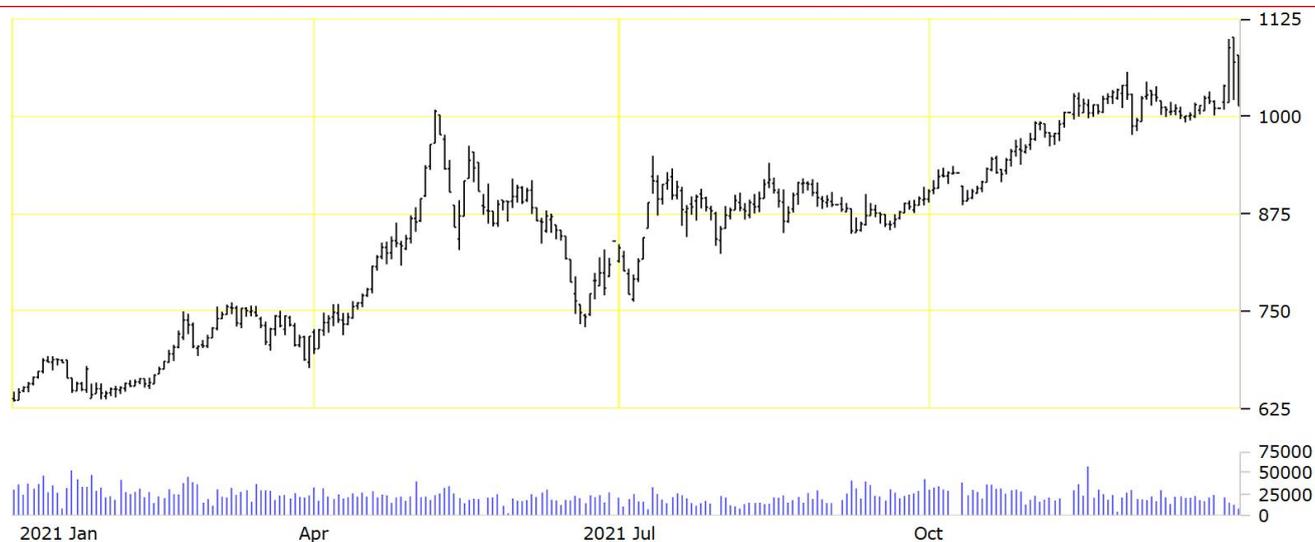
值得一提，2020 年中国也暂停了澳洲油菜籽的进口，直接原因也是经过海关的澳洲油菜籽存在作物病。但澳菜籽一般认为与国际政治的纠纷无关，且于 2025 年 7 月中旬，已经实质性恢复国家间的贸易许可。

【2021 年】加拿大菜籽大幅减产

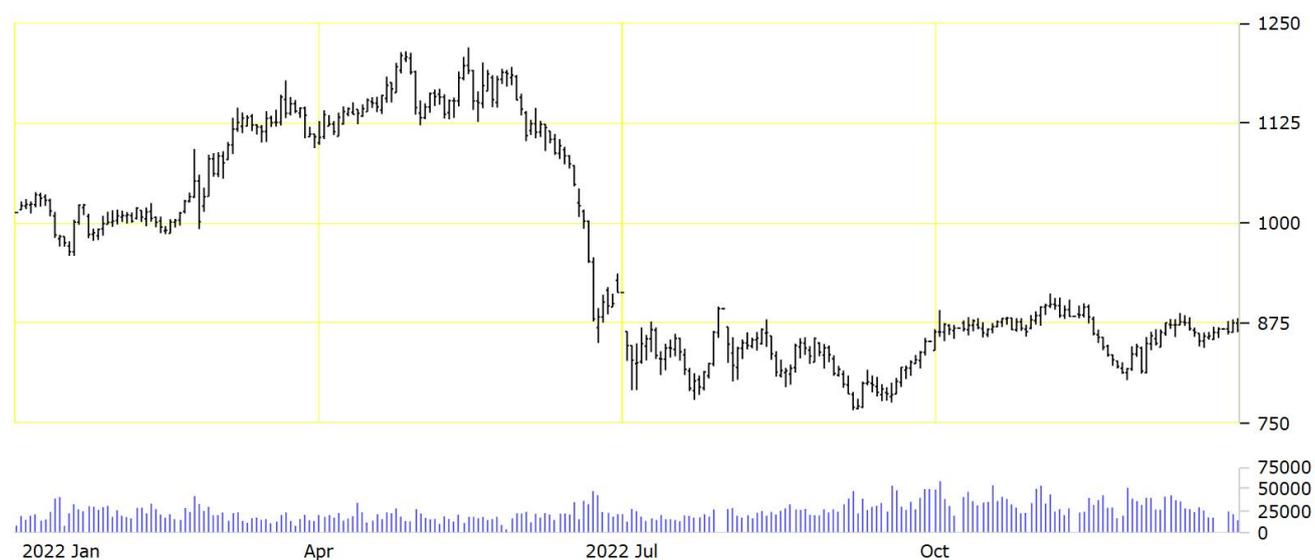
从上文平衡表中可见，2021 年加拿大菜籽单位面积产量异常的低。从 2021 年到 2022 年三季度（新作上市在四季度初），我国进口加拿大菜籽的数量也很少。这段时间进口偏少，是因进口成本 CNF 较高而不是政治因素主导；当时第一次贸易战已经告一段落，就在 2020 年 1 月 Trump 首届任期尾声，中美双方已经签署重要文件、达成阶段共识。

2021 年加拿大菜籽单位面积产量很低，是因为当年加菜籽遭遇了严重干旱，作物大范围、长时间面临高温干旱天气，从苗期到角果期都大量生长不良。单产预估值，最准确数据是 AAFC 历史每月的月报/平衡表，但因主流数据商都对此无记录，而原始网站又过于繁琐；因此我们找到 2021、2022 两年 ICE 加菜籽的 K 线图来侧面分析。可见从 2021 夏天，直到 2022 年 7 月，ICE 加菜籽价格都位于比历年显著高的区间。不仅 2021 年收获的加菜籽少，留种给 2022 年的种用菜籽数量也少而且贵；网上至今仍能搜到，2022 年春天加农户播种新作菜籽时，抱怨种植成本和现货售价都处于史上不可思议的高位，从未见过如此“金贵的菜籽”

图表：加拿大菜籽-主力合约历史 K 线图（2021 年）- 大幅减产的一年



图表：加拿大菜籽-主力合约历史 K 线图（2022 年）- 该年夏天加菜籽生长良好，迅速下跌



来源：<https://futures.tradingcharts.com/>，广金期货研究中心

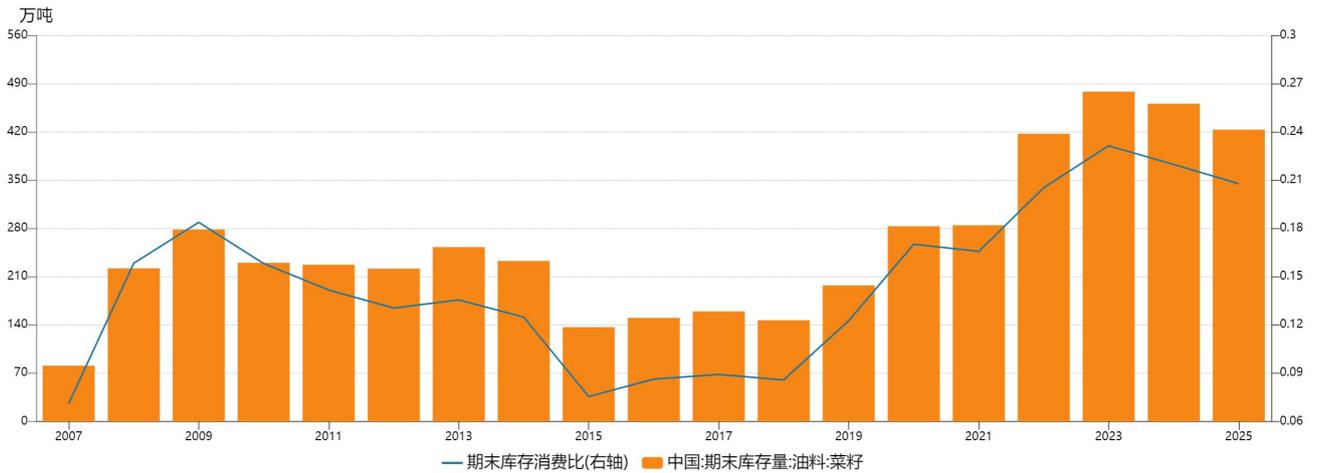
今年加拿大农业部主动给出了一个偏低的 25/26 出口预估，却又预计 25/26 加菜籽产量很高。对此，我们假设 2025/26 年出口量从当前预估较低的 700 万吨，在中加贸易完全和解等原因将回升到 2022/23 年左右（如 830 万吨），或中美加全面贸易战等原因减少将到 2021/22 年的水平（520 万吨），并估算两种情况下期末库存的变化情况（上图平衡表末尾估算行）。考察“期末库存”和“库存消费比”，是因为主产国的这两项指标是国际菜籽现货价格的重要决定因素。

3.2 中国油菜籽

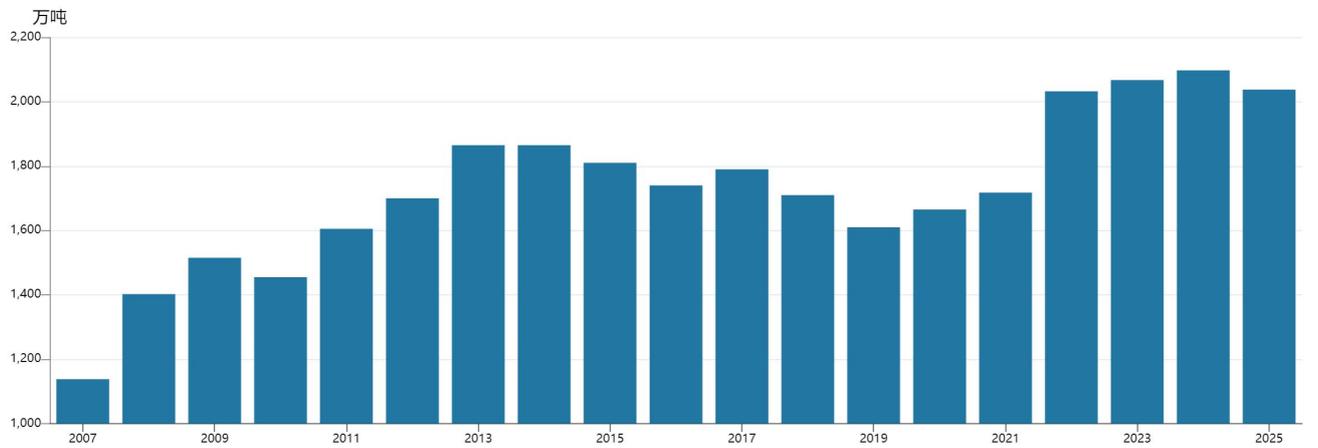
图表：中国菜籽历年平衡表（2025 为 9 月预估值，USDA 多数月份与中国粮油信息中心一致）

市场年度n/n+1	期初库存量 千吨	产量 千吨	进口数量 千吨	出口数量 千吨	国内消费量 千吨	压榨量 千吨	国内消费量(饲用) 千吨	期末库存量 千吨	期末库存 消费比 %
2009	2221.00	13536.00	2177.00	0	15150.00	14600.00	550.00	2784.00	18.38%
2010	2784.00	13137.00	930.00	0	14550.00	14000.00	550.00	2301.00	15.81%
2011	2301.00	13401.00	2622.00	0	16050.00	15500.00	550.00	2274.00	14.17%
2012	2274.00	13523.00	3421.00	0	17000.00	16400.00	600.00	2218.00	13.05%
2013	2218.00	13914.00	5046.00	0	18650.00	18000.00	650.00	2528.00	13.55%
2014	2528.00	13859.00	4591.00	0	18650.00	18000.00	650.00	2328.00	12.48%
2015	2328.00	13128.00	4011.00	1	18100.00	17500.00	600.00	1366.00	7.55%
2016	1366.00	13274.00	4261.00	0	17400.00	16800.00	600.00	1501.00	8.63%
2017	1501.00	13281.00	4714.00	0	17900.00	17300.00	600.00	1596.00	8.92%
2018	1596.00	13485.00	3486.00	0	17100.00	16500.00	600.00	1467.00	8.58%
2019	1467.00	14049.00	2558.00	0	16100.00	15500.00	600.00	1974.00	12.26%
2020	1974.00	14714.00	2795.00	0	16650.00	16000.00	650.00	2833.00	17.02%
2021	2833.00	15531.00	1657.00	0	17175.00	16500.00	675.00	2846.00	16.57%
2022	2846.00	16317.00	5335.00	0	20325.00	19500.00	825.00	4173.00	20.53%
2023	4173.00	15800.00	5486.00	0	20675.00	19800.00	875.00	4784.00	23.14%
2024	4784.00	15800.00	5000.00	0	20975.00	20100.00	875.00	4609.00	21.97%
2025(9月usda)	4609.00	15900.00	4100.00	0	20375.00	19500.00	875.00	4234.00	20.78%
进口减少	4609.00	15900.00	2500.00	0	20375.00	19500.00	875.00	2634.00	12.93%
进口增加	4609.00	15900.00	5000.00	0	20375.00	19500.00	875.00	5134.00	25.20%

图表：中国历年期末库存与库存消费比



图表：中国:国内消费量:油料:菜籽



来源：Wind, USDA, 广金期货研究中心

相比中国和美国的贸易战设计了全方位、各产业，中国和加拿大的纠纷点，是非常集中的。近两年中加激化政策，源自 20240826 加拿大加征“电动汽车及配件等商品的关税”，和 20240903 中国对“加拿大菜籽反倾销、菜油菜粕反歧视的立案调查”。2025 年 9 月 6 日，也就是最近，加拿大油菜主产省萨省省长 Moe 莫伊，带领加拿大国家级使团来访我国，已和外交部、海关总署等深度交流，但双方未达成市场期待的“电动汽车关税豁免 换取 加菜籽采购订单”官方协定。

即 2025.08.12 的反倾销初裁加菜籽进口 75.8%保证金率，依然生效。

当前，国内机构和美 USDA 对 25/26 全年中国进口加拿大菜籽的量，相比前几年是预期降低的。但仍有上调或下调的空间。

【情景假设一：进口量下调至 2019 年水平】

近年，进口量最低、价格最高年份是 2021/22 年度；但估计 25/26 年度不会如此极端。如果关系交恶，我们参考“孟晚舟”后期的 2019 年，25/26 年度进口预期继续下调。那么，2019 全年各月加菜籽进口量都是偏低的，从 2019.12 起，豆菜粕 01、03、05 合约价差都稳定在 400 元/吨附近；而豆菜粕 2007 价差，更因传统菜粕进口少、水产复苏季节而逼向 300 元/吨。

此情景下，m2601-RM2601 豆菜粕品价差在 500 以上，有小幅下跌空间。

【情景假设二：进口量上调至 2024 年水平】

如果进口量回升至前几年平均值，即 500 万吨（5000 千吨），那么豆菜粕价差向上的空间就很大了。豆菜粕 01、03 价差，因属于加菜籽进口多、国内寒冷水产养殖少，能去到 800 元/吨；豆菜粕 05、07 价差，因属于加菜籽进口减少、国内水产养殖复苏，大致 650 元/吨附近。

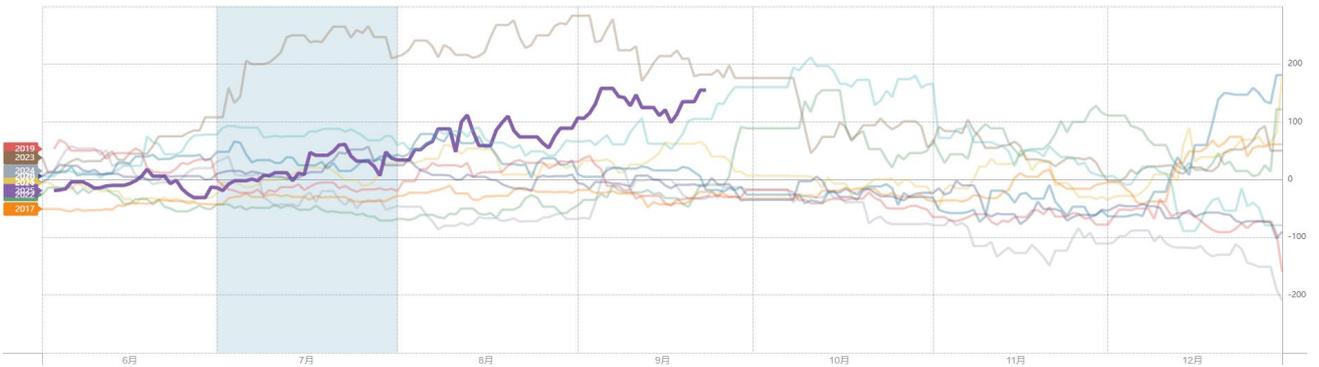
品种价差图，详见下文。

四、主要合约价差

图表：m2601-m2605 豆粕近远价差（线色：2025 紫、2024 灰、2019 红）



图表：RM2601-RM2605 菜粕近远价差（线色：2025 紫、2024 灰、2019 红）



图表：m2601-RM2601 豆菜粕品种价差（线色：2025 紫、2024 灰、2019 红）



图表：m2603-RM2603 豆菜粕品种价差（线色：2025 紫、2024 灰、2019 红）



图表：m2605-RM2605 豆菜粕品种价差（线色：2025 紫、2024 灰、2019 红）



图表：m2607-RM2607 豆菜粕品种价差（线色：2025 紫、2024 灰、2019 红）



图表：a2601-b2601 豆一豆二(国产进口豆)价差



图表：a2605-b2605 豆一豆二(国产进口豆)价差



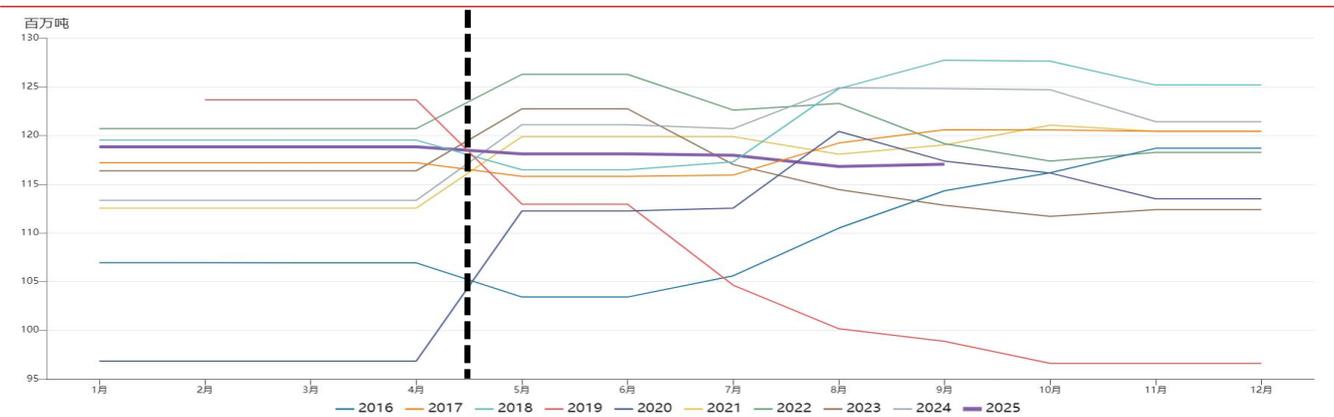
来源：Wind, 广金期货研究中心

五、主要供需数据一览

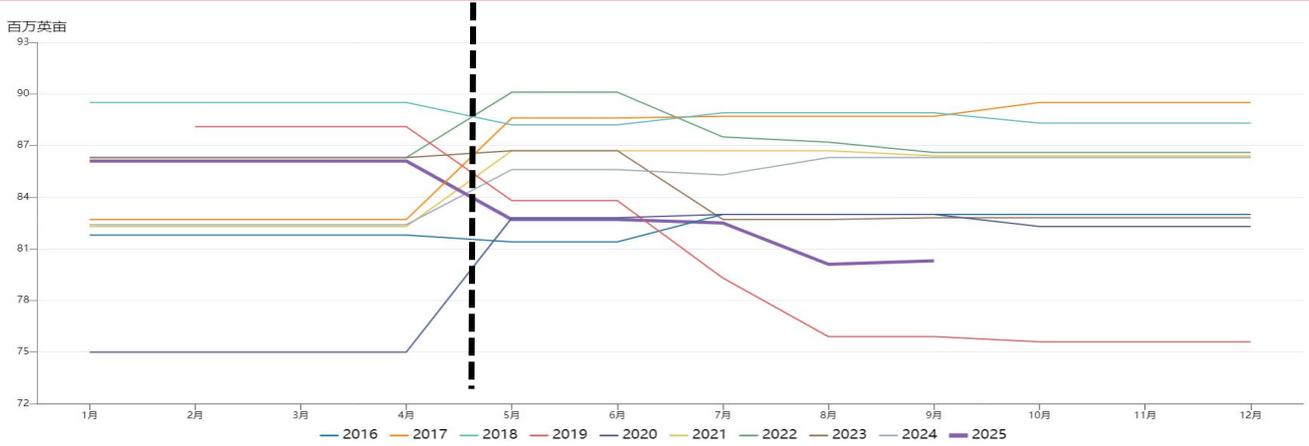
图表：美国大豆种植成本估计 单位：美元/英亩

年度	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
大豆总产值	454.72	458.91	429.34	524.17	655.23	709.36	677.02	662.5	662.5
种子	58.07	62.39	60.93	60.99	63.21	71.09	71.03	74.06	74.16
肥料	25.06	29.17	31.79	28.51	33.34	63.92	53.1	44.23	41.34
农药	26.83	37.3	36.81	34.66	35.72	55.03	52.94	45.45	45.53
农事操作	10.32	12.45	12.74	12.68	13.1	14.86	15.61	15.81	16.07
燃料、润滑油及电力	13.57	15.78	14.82	12.62	16.92	24.65	20.25	20.08	19.7
维修	23.34	28.13	28.69	29.18	31.43	35.03	36.25	36.16	36.43
灌溉用水支出	0.06	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
营运资本利息	0.83	1.93	1.92	0.35	0.06	3.23	6.32	6.13	5.29
总计-运营成本	158.08	187.16	187.71	179	193.79	267.83	255.52	241.96	238.54
劳务支出分摊	3.26	4.72	4.84	5.06	5.37	5.87	6.14	6.29	6.3
未支付劳务费	19.4	16.26	17.14	17.82	18.77	20.36	21.33	21.87	21.87
机器折旧与损耗	90.99	107.55	105.57	106.88	125.39	130.97	136.39	141.48	143.24
土地租金	142.86	150.33	151.81	151.46	154.97	166	174.15	174.15	174.75
税收和保险	10.66	11.96	12.24	12.91	13.51	14.94	15.55	16.46	16.81
农场一般性分摊管理费	18.25	17.88	18.33	18.69	19.97	22.31	23.14	23.08	23.25
总计-分摊费用	285.42	308.7	309.93	312.82	337.98	360.45	376.7	383.33	386.22
大豆总产值	454.72	458.91	429.34	524.17	655.23	709.36	677.02	662.5	662.5
总成本	443.5	495.86	497.64	491.82	531.77	628.28	632.22	625.29	624.76

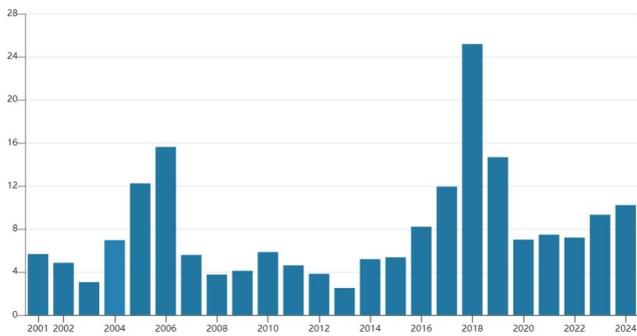
图表：美国大豆产量（百万吨）- 预测年度 等同于 usda 平衡表



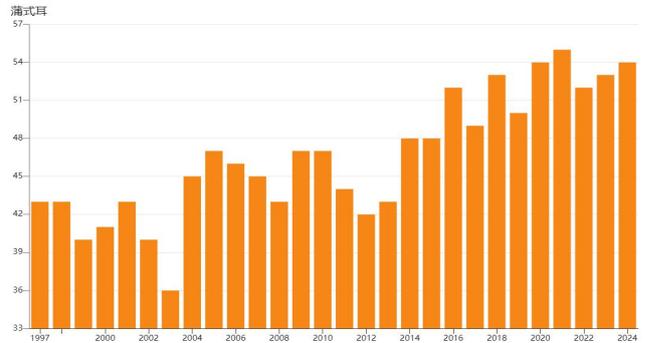
图表：美国大豆播种面积（百万公顷）- 预测年度 等同于 usda 平衡表



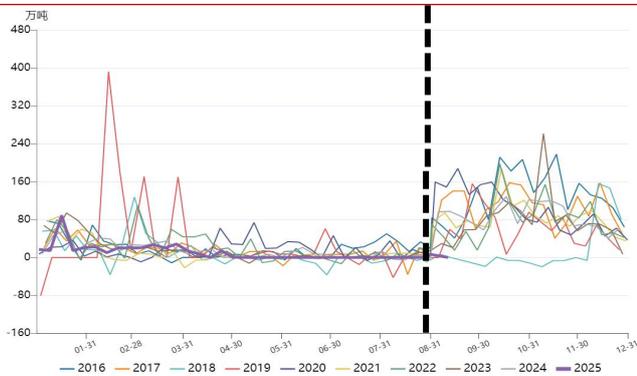
图表：美国大豆 - 期末库存（百万吨）



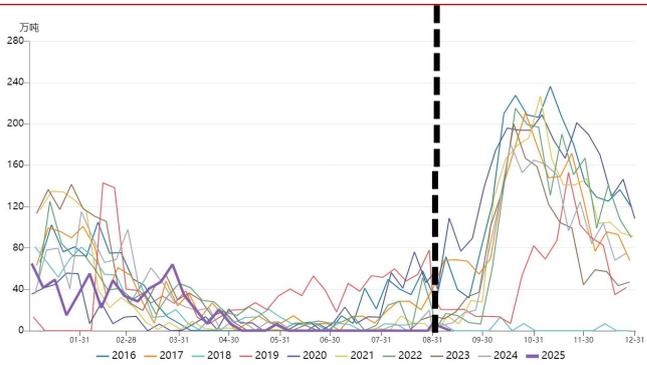
图表：美国大豆 - 单产



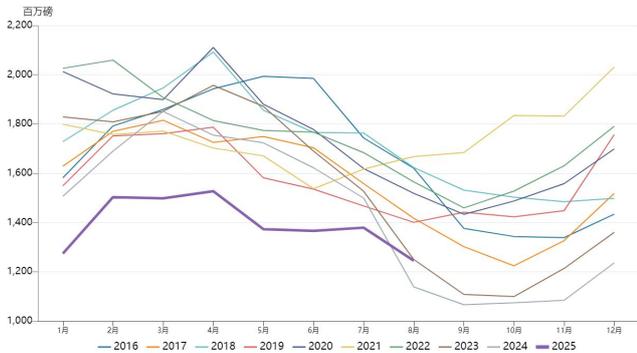
美豆:当前市场年度每周净销售量:中国（万吨）



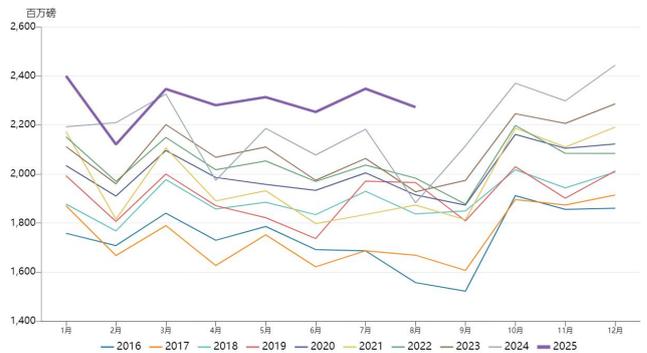
美国大豆：本周出口量：中国（万吨）



美国：豆油 库存量（百万磅）



美国：豆油 产量（千磅）

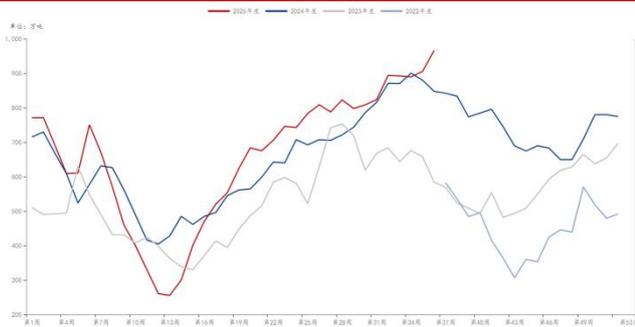


来源：Wind，USDA，NOPA，广金期货研究中心

图表：巴西大豆种植成本估计

单位：雷亚尔/吨	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2025年占比
管理员	11.73	13.87	17.57	21.00	22.43	30.11	28.07	28.98	30.57	1.69%
拖拉机和收割机	46.80	51.30	48.47	50.33	55.29	73.30	62.23	66.60	71.82	3.98%
种子和幼苗	76.07	81.90	98.00	105.30	123.43	186.92	178.78	183.08	195.38	10.83%
化肥	177.03	180.97	205.77	212.97	280.42	599.18	380.95	290.64	346.22	19.19%
农药	171.43	165.20	184.53	186.53	213.13	393.42	402.23	316.06	272.66	15.11%
其他	68.33	75.00	118.33	133.89	233.04	274.96	0.00	0.00	0.00	0.00%
总运营成本 (A)	487.17	497.73	561.43	584.17	708.68	1299.43	1052.25	885.36	916.65	50.80%
外部运输	25.40	26.10	33.47	35.57	41.20	50.54	50.32	47.74	46.65	2.59%
行政费用	14.63	14.93	16.70	17.33	21.26	38.98	31.57	26.56	27.50	1.52%
仓储费用	17.97	23.07	17.37	17.83	20.09	14.12	19.80	15.77	16.00	0.89%
生产保险	0.00	0.00	12.07	12.23	14.13	46.25	42.60	41.24	44.87	2.49%
其他杂项	30.57	29.17	27.93	32.00	53.46	67.13	61.04	46.37	49.60	2.75%
其他支出总额 (B)	88.57	93.27	107.53	114.97	150.13	217.03	205.32	177.68	184.63	10.23%
财务支出总额C	18.30	16.47	20.23	18.17	15.53	59.36	65.05	49.45	54.10	3.00%
可变成本 (A+B+C=D)	594.03	607.47	689.27	717.23	874.35	1575.81	1322.62	1112.48	1155.38	64.04%
总折旧 (E)	68.73	69.00	71.60	75.23	82.73	119.96	144.03	141.44	147.89	8.20%
其他固定资产摊销合计 (F)	15.77	17.00	18.47	21.17	25.97	101.99	144.09	133.39	146.90	8.14%
总固定资产摊销合计 (E+F=G)	84.50	86.00	90.03	96.37	108.70	221.95	288.12	274.83	294.79	16.34%
运营成本 (D+G=H)	678.53	693.47	779.27	813.60	983.05	1797.76	1610.75	1387.31	1450.17	80.37%
包含租金等全要素收益 (I)	183.27	169.97	146.03	167.37	49.04	199.05	467.48	357.25	354.11	19.63%
合计费用 (H+I=J)	861.80	863.43	925.23	981.00	1032.10	1996.81	2078.23	1744.56	1804.28	100.00%
雷亚尔兑美元汇率	3.2253	3.6665	3.9566	4.9961	5.3856	5.1523	5.0866	5.2656	5.6888	
全口径成本 (美分/蒲式耳)	727.21	640.91	636.43	534.39	521.57	1054.77	1111.96	901.70	863.19	

图表：进口油料大豆 – 港口库存 (万吨)



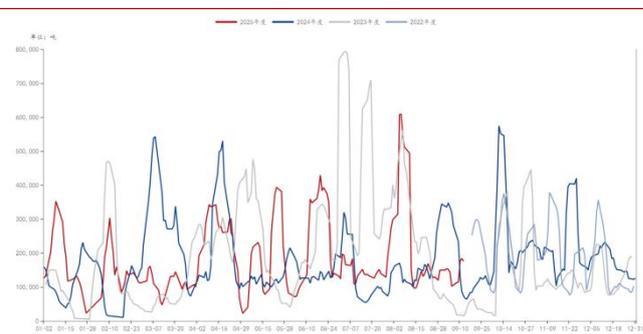
图表：国内豆粕 – 111家压榨厂库存 (万吨)



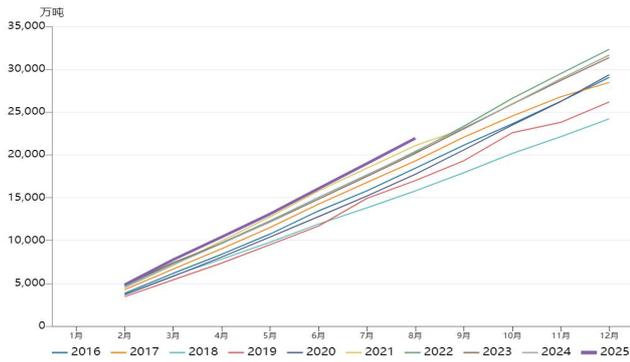
图表：国内豆油 – 压榨厂库存 (万吨)



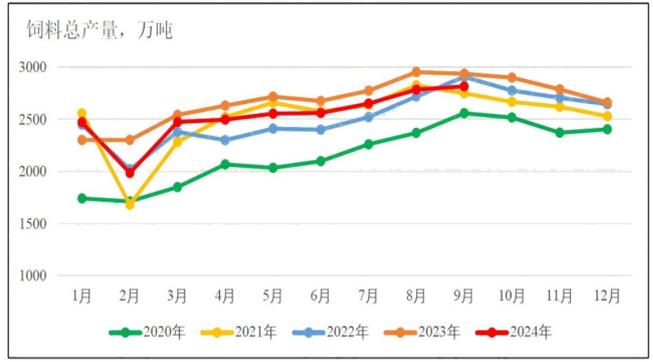
图表：国内豆粕 – 压榨厂成交量(MA5)



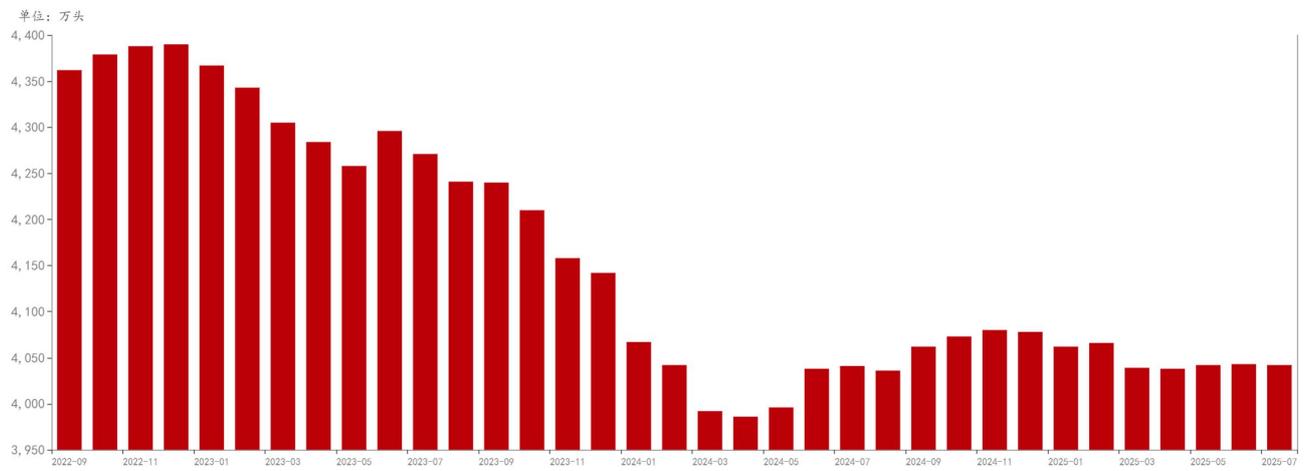
图表：国内饲料产量累计值（万吨）



图表：饲料合计 - 国内产量（万吨）



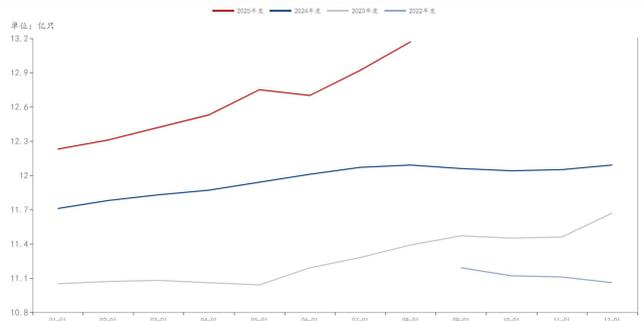
图表：中国农业部 能繁母猪存栏



图表：白羽肉鸡：父母代：存栏数

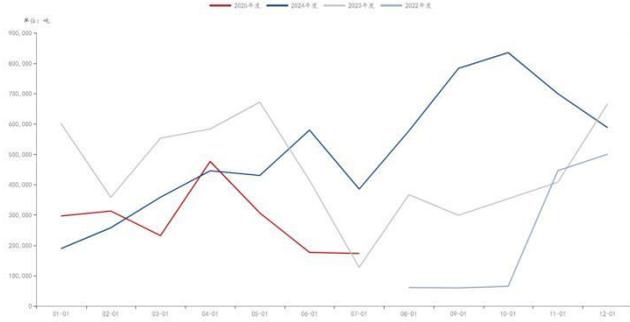


图表：蛋鸡：存栏数：中国

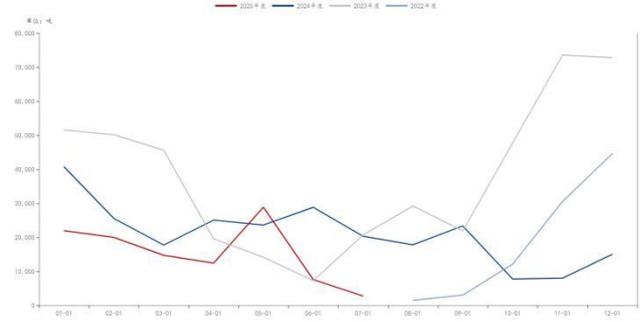


来源：Wind, Mysteel, 中国饲料工业协会, 广金期货研究中心

图表：油菜籽月度进口量-加拿大



图表：油菜籽月度进口量-全球 ex 加拿大



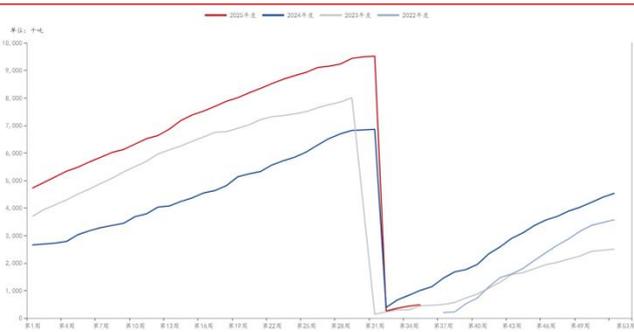
图表：加拿大油菜籽进口盘面压榨利润



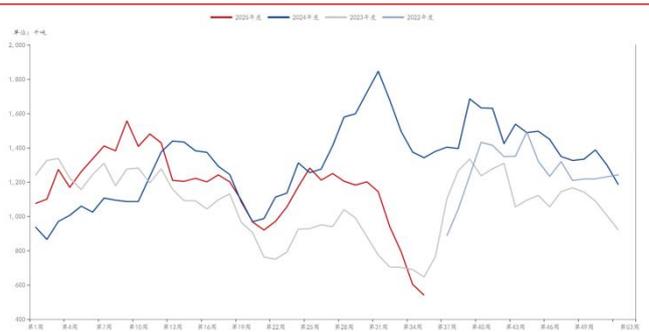
图表：加拿大油菜籽进口现货压榨利润



图表：加拿大油菜籽出口量 市场年度累计值

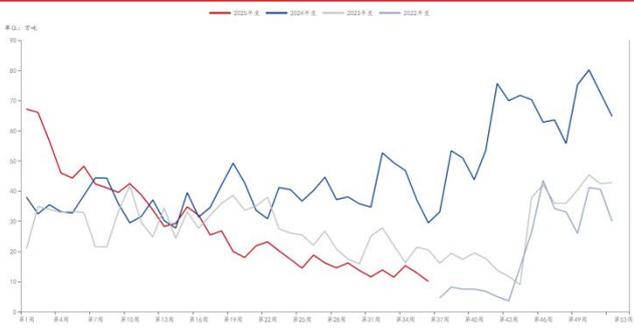


图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存

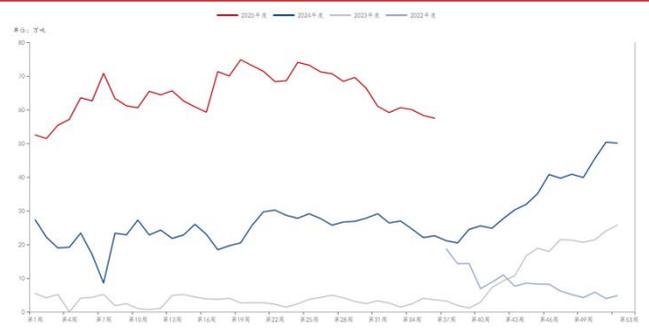


来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

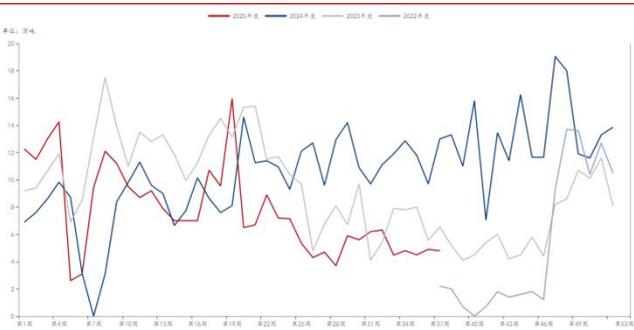
图表：油菜籽 - 库存 (16家进口菜籽油厂)



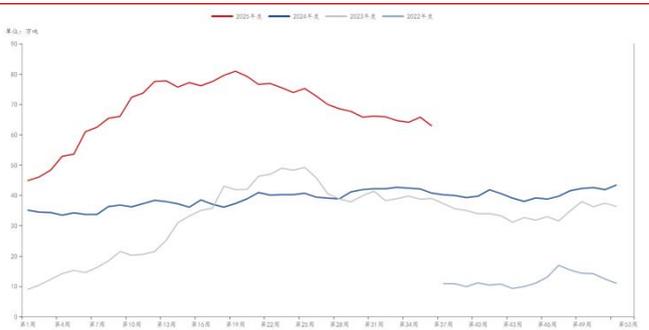
图表：菜粕 - 中国港口库存



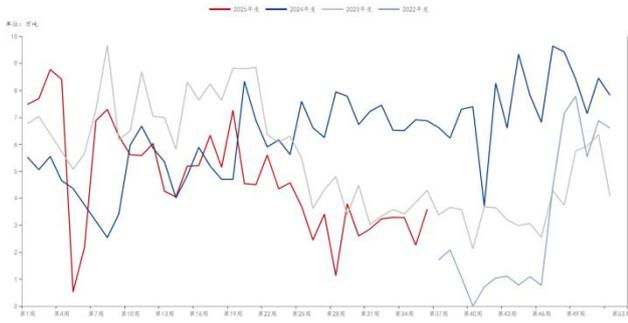
图表：油菜籽 - 国内压榨量



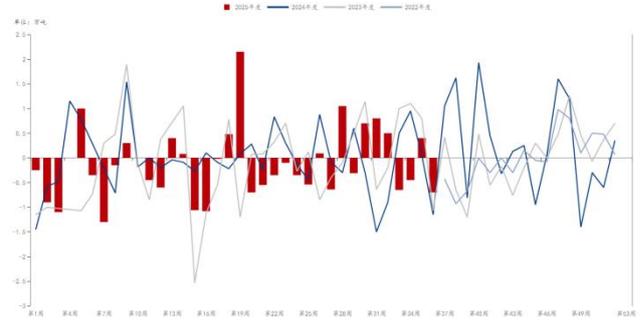
图表：菜籽油 - 中国库存



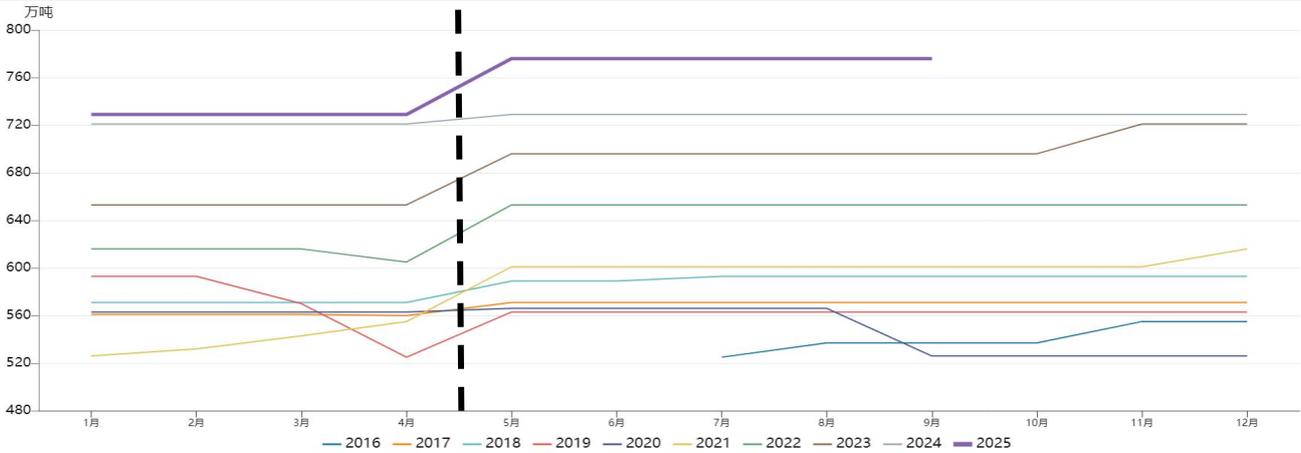
图表：菜粕 - 提货量 沿海压榨厂



图表：菜粕：产量-提货量 沿海压榨厂



图表：中国:产量(年度预测值):食用植物油:菜籽油



来源：中国农业信息网，Wind，中国统计局，MySteel，广金期货研究中心

图表：国际大豆和油菜 主产国（种植期、生长期、收割期）季节图



来源：USDA，广金期货研究中心

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/38298522</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311房间 电话：0411-84806645</p>	<p>• 福州营业部 地址：福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>
<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>	<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>
<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>	<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>	<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>
<p>• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907</p>	<p>• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>