

加菜籽反倾销初裁公布，菜系价格重心抬升

2025年8月15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

本次反倾销初裁以保证金形式呈现，但根据相关法规显示，该保证金通常将转化为相应反倾销关税，并根据最终裁定的税率对差额进行增补，除非最终裁定加菜籽反倾销不成立，该保证金才有可能退回，若仍然保持存在倾销这一裁决，无论税率调整与否，加菜籽进口成本均将显著提高，从而降低国内菜籽进口意愿，国内菜粕、菜油价格重心预计震荡上移。从政策影响角度看，菜粕相对于菜油供应约束更加严重，价格表现应强于菜油，但是目前油脂板块利多驱动较多，菜油在其带动下仍然存在震荡上行可能，而菜粕供应约束对价格影响更多体现在波动加剧方面，两者预计存在阶段性强弱转换，油粕比或难有持续性回落，但两者价格均将呈现重心上升趋势，整体保持偏多观点。

目录

一、加菜籽反倾销初裁公告	1
二、油菜籽进口成本上升，国内进口意愿预计下降	2
三、菜粕供应约束高于菜油，价格敏感性上升	2
四、结论	4

一、加菜籽反倾销初裁公告

8月12日，商务部发布对原产于加拿大油菜籽反倾销调查的初步裁定，初步认定原产于加拿大的进口油菜籽存在倾销，中国国内油菜籽产业受到实质损害，而且倾销与实质损害之间存在因果关系。本次反倾销措施采用保证金形式，自2025年8月14日起，进口经营者在进口被调查产品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，目前对加拿大公司的保证金率为75.8%，保证金以海关确定进口货物的计税价格从价计征。报告发布后，菜粕涨停，同样上涨超4%，随后市场消化情绪冲击，菜油、菜粕出现回落，但是价格仍然明显抬升。

图表 1：菜粕价格波动



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2：菜油价格波动



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

二、油菜籽进口成本上升，国内进口意愿预计下降

本次加菜籽保证金为临时反倾销措施，根据《反倾销条例》规定，临时反倾销措施实施期限一般不超过 4 个月，特殊情况下可延长至 9 个月，保证金率将根据最终裁决结果确定，对差额进行补缴或退还，具体计算方式与临时反倾销措施实施后的进口成本如下：

保证金金额=(海关确定进口货物的计税价格*保证金征收比率)*(1+进口环节增值税税率)

图表 3：加菜籽进口成本比较

	无反倾销保证金	有反倾销保证金
CFR 价格（10 月船期）	554 美元/吨（折 3977.72 元/吨）	
保证金	0 元/吨	3286.4 元/吨
增值税	390.1 元/吨	390.1 元/吨
其他费用	150 元/吨	150 元/吨
总成本	4875.9 元/吨	8162.1 元/吨

可以发现，反倾销保证金实施后加拿大油菜籽进口成本将显著上升 67%，保证金最终仍将根据终裁结果以反倾销税形式征收，进口菜籽价格需高于国产菜籽时企业保证金才有可能不被扣除。虽然贸易双方可能调整 FOB 价格分担成本，但是反倾销保证金将导致国内进口成本上升并降低加拿大企业出口利润，贸易双方进出口意愿出现下降，国内油菜籽进口仍然受限。并且，自去年 9 月加菜籽反倾销调查启动以及今年 3 月菜粕、菜油反歧视关税落地后，国内菜系进口持续保持谨慎状态。2025 年 1-6 月，国内油菜籽进口量约 190.8 万吨，环比下降 21%，后续企业更多为履行前期采购合同，新增买船意愿将持续下降，加菜籽进口量将降至极低水平。

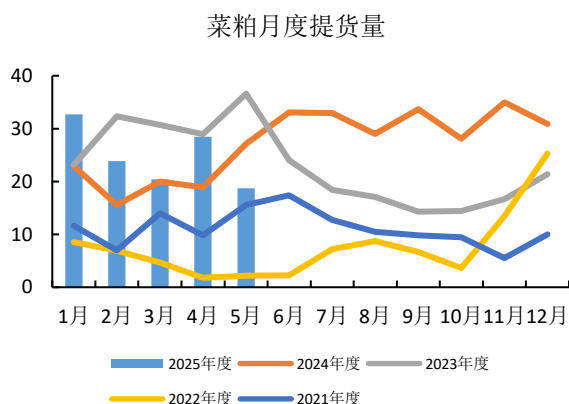
三、菜粕供应约束高于菜油，价格敏感性上升

在加菜籽反倾销调查启动后，2025 年 1-6 月国内菜油、菜粕进口数量较去年同期

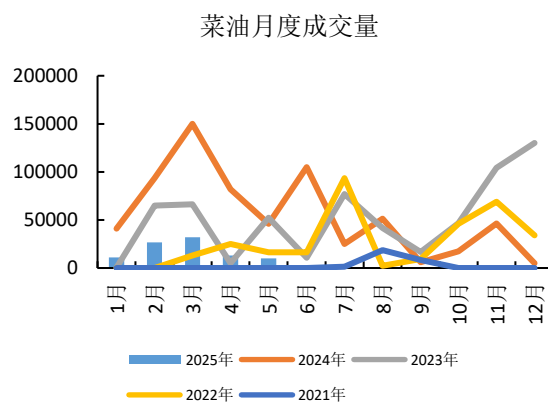
均出现上升，在一定程度上缩窄菜系供应缺口，我国菜油主要进口俄罗斯菜油，并且今年俄菜油出口量有所上升，整体供应相对稳定，菜粕供应相对紧张。虽然我国陆续进口俄罗斯、印度、巴拉圭菜粕进行补充，但是以上菜粕为非转基因菜粕，虽然在一定程度上可以满足养殖等现货需求，但是期货交割品匮乏情况仍然存在，期货交割风险仍然存在，因此菜粕价格对政策题材波动反应将高于菜油价格。

四季度菜粕供应方面，由于非转基因菜粕可以被饲料等菜粕加工行业运用，因此以下的可能供应补充主要聚焦于期货交割品。目前存在澳菜籽进口压榨、第三国菜粕进口两种进口补充方案，对于澳菜籽进口开放需关注中澳经贸进展以及黑胄病进口检疫方案，但是受限于澳菜籽生长周期，若进口顺利开放，最早船期也需要至次年1月左右到港，对华出口份额同样相对有限。四季度虽然为菜粕淡季，但是当下偏低的菜粕、菜籽库存仍然导致其供应紧张，目前油菜籽库存仅为13.88万吨，压榨持续下降，菜粕库存为68.25万吨，菜粕下半年月均提货量约为15-17万吨，整体呈现供需紧平衡状态。若通过第三方转运进口加菜籽压榨产品，那么菜粕锚定价格将由加菜籽逐渐转向第三方出口价。目前迪拜是我国菜粕第二大进口来源，该国主要通过压榨加菜籽出口菜粕、菜油，迪拜出口报价对菜粕价格影响或逐渐上升。整体而言，菜粕相对于菜油供应约束更加严重，但是目前油脂板块利多驱动较多，菜油在其带动下仍然存在震荡上行可能，而菜粕供应约束对价格影响更多体现在波动加剧方面，两者预计存在阶段性强弱转换，但整体将保持重心上升趋势。

图表 4：菜粕月度提货量

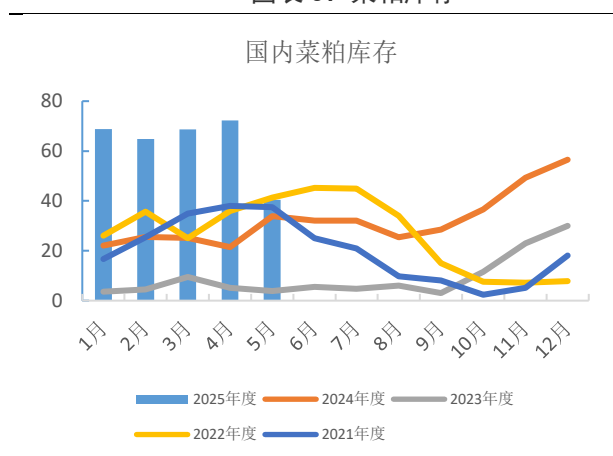


图表 5：菜油月度成交量

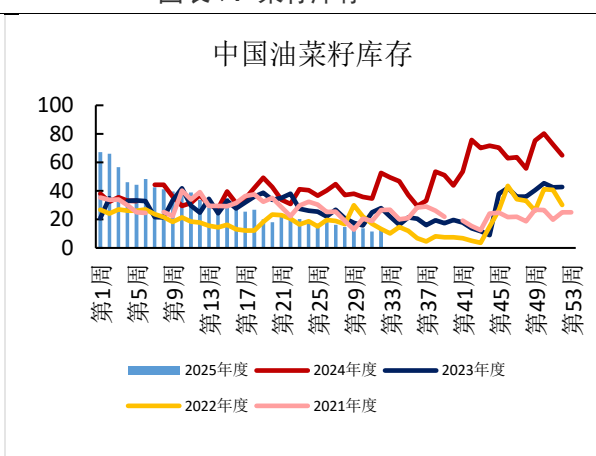


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 6：菜粕库存



图表 7：菜籽库存



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

四、结论

本次反倾销初裁以保证金形式呈现，但根据相关法规显示，该保证金通常将转化为相应反倾销关税，并根据最终裁定的税率对差额进行增补，除非最终裁定加菜籽反倾销不成立，该保证金才有可能退回，若仍然保持存在倾销这一裁决，无论税率调整与否，加菜籽进口成本均将显著提高，从而降低国内菜籽进口意愿，国内菜粕、菜油价格重心预计震荡上移。从政策影响角度看，菜粕相对于菜油供应约束更加严重，价格表现应强于菜油，但是目前油脂板块利多驱动较多，菜油在其带动下仍然存在震荡上行可能，而菜粕供应约束对价格影响更多体现在波动加剧方面，两者预计存在阶段性强弱转换，油粕比或难有持续性回落，但两者价格均将呈现重心上升趋势，整体保持偏多观点。

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。