

阿豆低价倾销落地

2025年9月28日

油 粕 周 报



作者：刘瑞杰

期货从业资格号：F3020234

投资咨询从业证书号：Z0013886

目录

- 1 行情回顾
- 2 豆系
- 3 棕榈油
- 4 菜系



Part one

行情回顾

行情回顾



图片来源：博易大师

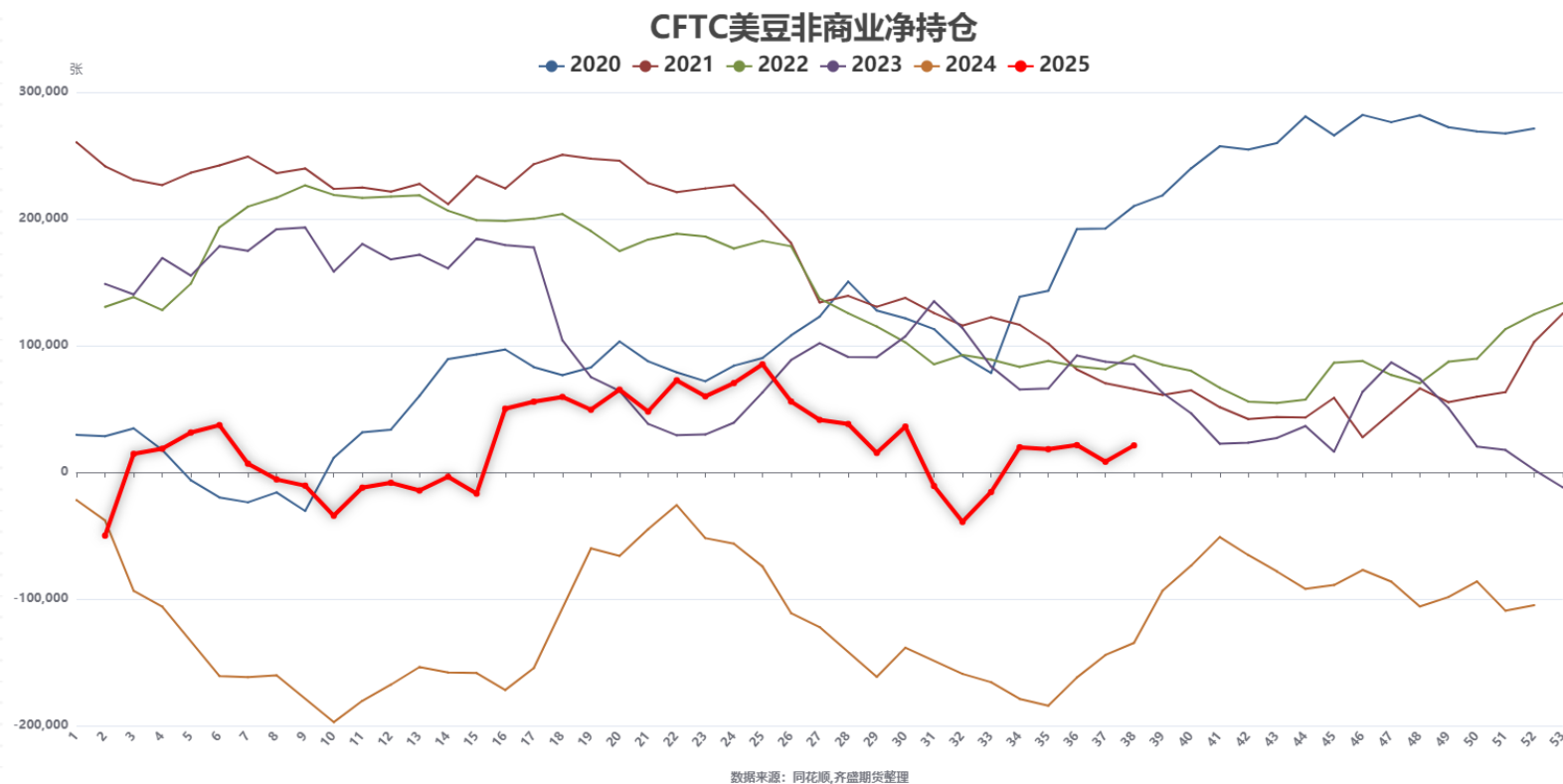
- 阿根廷低价倾销，冲击国内外油料相关市场，目前出口关税已恢复，事件影响落地；
- 油脂库存或见顶，进入阶段性降库周期，给行情带来支撑；
- 蛋白粕高供应高需求，价格行情低迷；
- 各国突发政策放大行情波动和风险。



Part two

豆 系

美豆非商业基金净持仓



- CFTC美豆非商业净持仓在零轴附近徘徊。

商品基金对「国际农产品」的

净持仓变动

日期	玉米	大豆	小麦	豆粕	豆油
09月24日	-3500	-4000	0	-5000	-1000
09月23日	8000	3000	4000	-3000	4000
09月22日	-9000	-11500	-5500	-4500	-6250
09月19日	-6000	-9000	-1000	-1000	-3500
09月18日	-4000	-3000	-1000	-500	-3000
09月17日	-6500	-4500	-2500	-1500	-6000

数据来源：金十期货

美豆供需

美豆	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26预估	25/26预估
单产	51	51.7/8720	49.6/8750	50.6/8360	50.7/8710	53.5/8110	53.5/8110
期初库存	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.98	8.98
产量	114.75	121.50	116.22	113.27	118.84	117.05	117.05
进口	0.54	0.43	0.67	0.57	0.74	0.54	0.54
总供应	129.57	128.92	124.36	121.03	128.90	126.57	126.57
压榨	58.26	59.98	60.2	62.2	66.13	69.54	69.54
国内总消费	60.91	62.89	63.29	65.44	68.88	72.54	72.54
出口	61.67	58.57	53.87	46.27	51.03	45.86	45.00
总需求	122.58	121.46	117.16	111.71	119.91	118.40	117.54
期末库存	6.99	7.47	7.19	9.32	8.98	8.17	9.03
库存消费比	5.70%	6.15%	6.14%	8.34%	7.49%	6.90%	7.68%

数据来源：USDA

- 9月USDA供需报告预估25/26年度美豆库销比6.9%，优良率下调到61%。

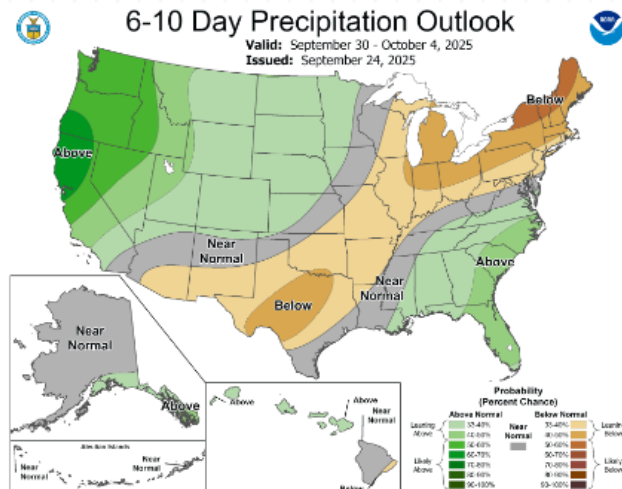
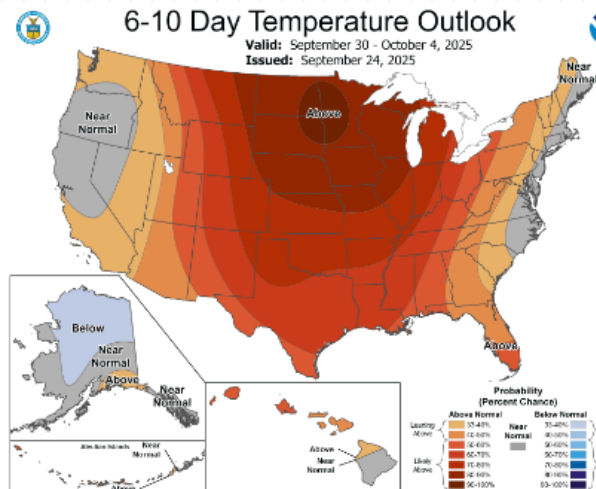
美豆天气



This product was prepared by the
USDA Office of the Chief Economist (OCE)
World Agricultural Outlook Board (WAOB).

Agriculture in Drought*

	Sep 16	Previous		Change	
	2025	Week	Year	Week	Year
Corn	25%	13%	27%	12%	-2%
Soybeans	36%	22%	33%	14%	3%



数据来源：NOAA

- 美豆产区干旱面积占比36%，未来两周天气干燥；
- 美豆新作，优良率61%。

落叶率	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	去年同期	5年均值
起始时间	8月23日	8月22日	8月28日	8月27日	8月26日	8月25日		
第1周	4%	3%	4%	5%	6%	4%	6%	4%
第2周	8%	9%	10%	16%	13%	11%	12%	10%
第3周	20%	18%	22%	31%	25%	21%	23%	22%
第4周	37%	38%	42%	54%	44%	41%	41%	40%
第5周	59%	58%	63%	73%	65%	61%	62%	60%
第6周	74%	75%	81%	86%	81%			
第7周	85%	86%	91%	93%	90%			
第8周	93%	91%	96%	95%	95%			
第9周	97%	95%						
第10周								

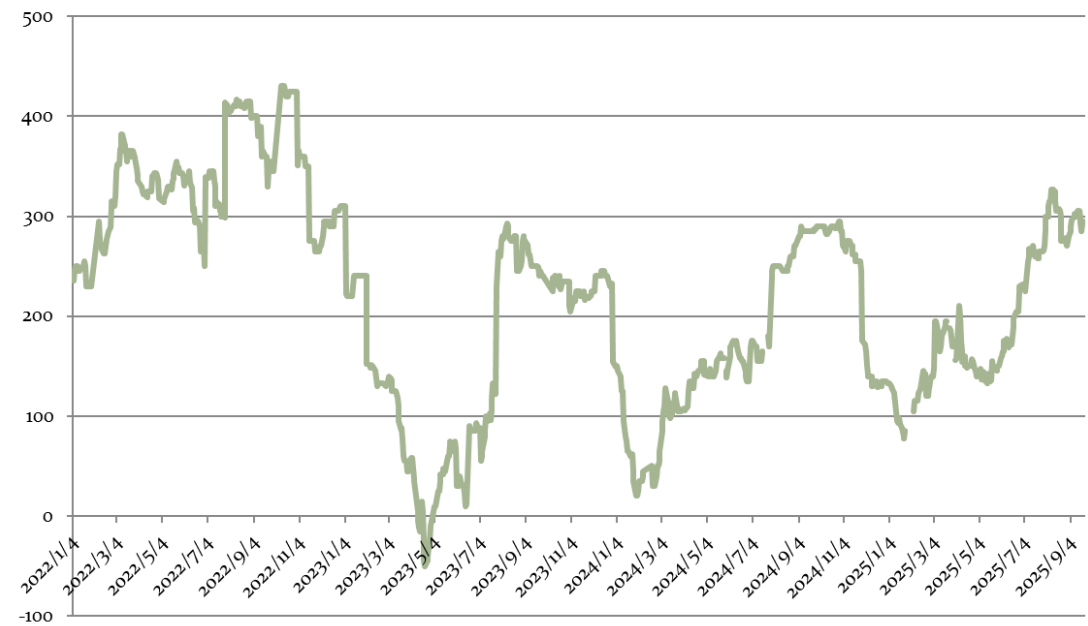
美豆收割	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	去年同期	5年均值
起始时间	9月20日	9月19日	9月18日	9月17日	9月16日	9月15日		
第1周	6%	6%	3%	5%	6%	5%	6%	3%
第2周	20%	16%	8%	12%	13%	9%	12%	9%

优良率	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年		
起始时间	6月1日	6月7日	6月13日	6月4日	6月10日	6月2日		
第1周	70%	67%	70%	62%	72%	67%		
第2周	72%	62%	68%	59%	70%	68%		
第3周	72%	60%	65%	54%	67%	66%		
第4周	70%	60%	63%	51%	67%	66%		
第5周	71%	59%	62%	50%	68%	66%		
第6周	71%	59%	61%	51%	68%	66%		
第7周	68%	60%	59%	55%	68%	70%		
第8周	69%	58%	60%	54%	67%	68%		
第9周	72%	60%	59%	52%	68%	70%		
第10周	73%	60%	58%	54%	68%	69%		
第11周	74%	57%	57%	59%	68%	68%		
第12周	72%	56%	57%	58%	67%	68%		
第13周	69%	56%	57%	53%	65%	69%		
第14周	66%	57%	58%	52%	65%	65%		
第15周	65%	57%	58%	50%	64%	64%		
第16周	63%	58%	58%	52%	64%	63%		
第17周	63%	58%	59%	51%	64%	61%		

数据来源：USDA

南美大豆

巴西大豆近月船期贴水报价（美分/蒲）



数据来源：我的农产品网

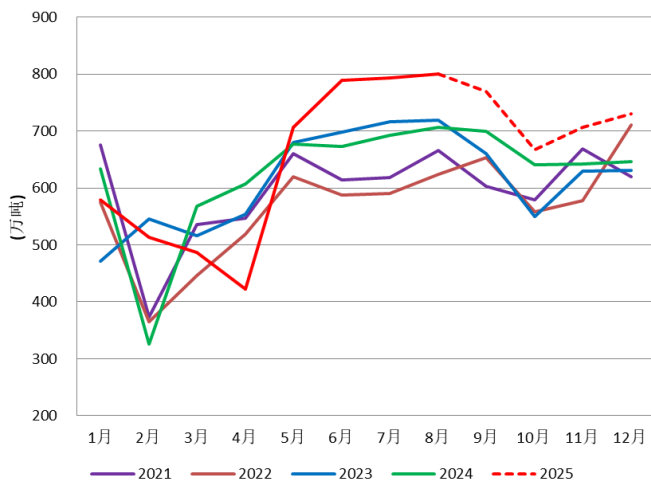
- 巴西农业咨询机构AgRural表示，截至9.18，该国2025/26年度大豆播种面积已达预期总面积的0.9%。报告指出，巴拉那州、马托格罗索州、朗多尼亚州和圣保罗州田间作业强度显著提升。当前进度与上一年度同期水平持平。
- 据咨询机构Safras & Mercado周五(9月5日)预测，2025/26年度巴西大豆总产量预计为1.8092亿吨，较上年的1.7184亿吨增长5.3%。新季大豆种植面积预计约为4821万公顷，比上年度增长约1.2%，而平均单产预计从3625公斤/公顷提升至3771公斤/公顷。
- 阿根廷70亿美元产品已经卖完，出口关税恢复，大约销售大豆270万吨，主要是11月（8成）和4月船期（2成），综合之前采购的高价巴西豆计算，11月船期大豆贴水成本约在260美分/蒲。
- 后续关注11月船期的总采购量，即阿根廷豆是增量还是替代。



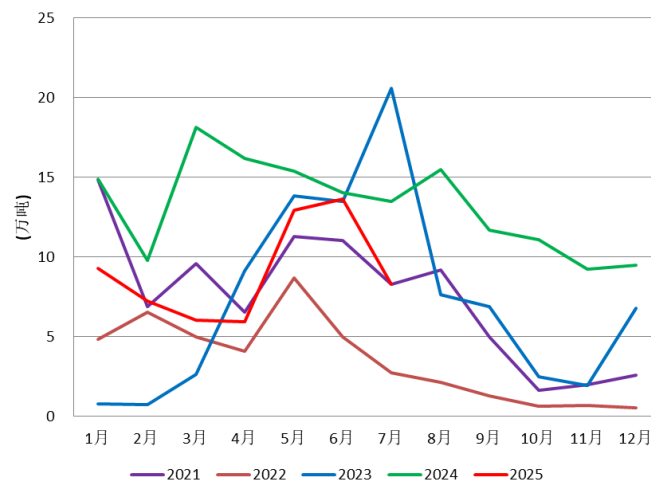
齐盛期货
QISHENG FUTURES

国内豆粕供需预估

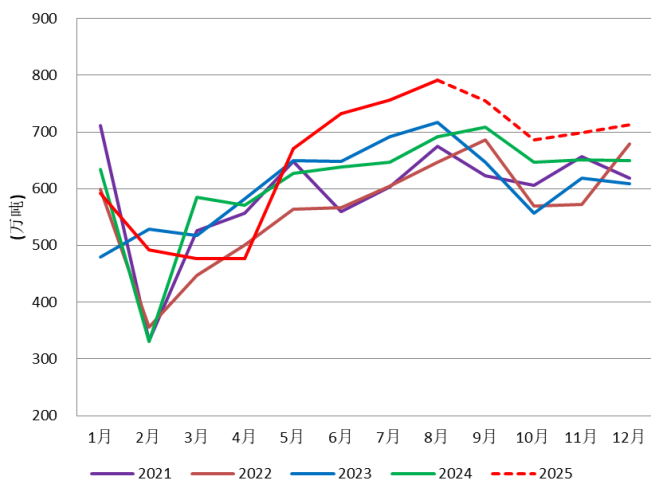
中国豆粕产量预估



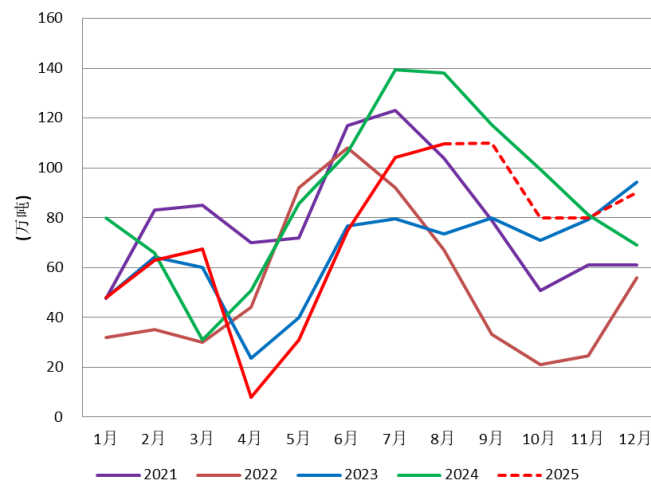
中国豆粕出口预估



中国豆粕国内消费预估

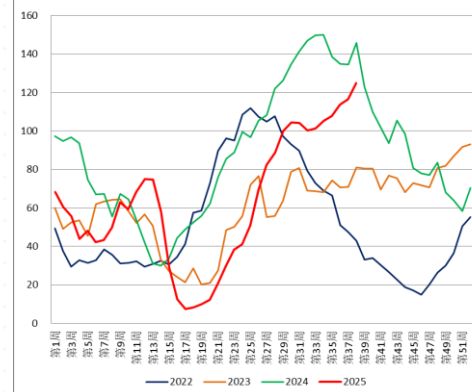


中国豆粕库存预估

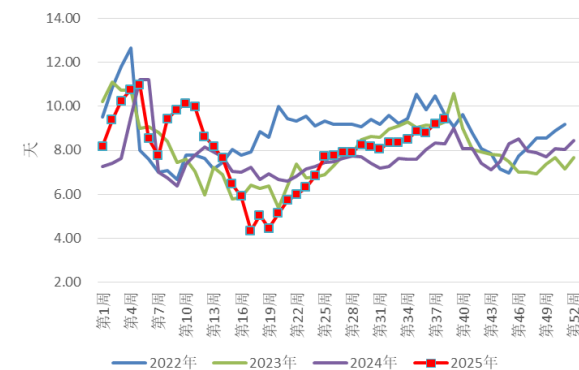


数据来源: Mysteel, 齐盛期货

豆粕周度库存/万吨



全国饲料企业豆粕库存天数

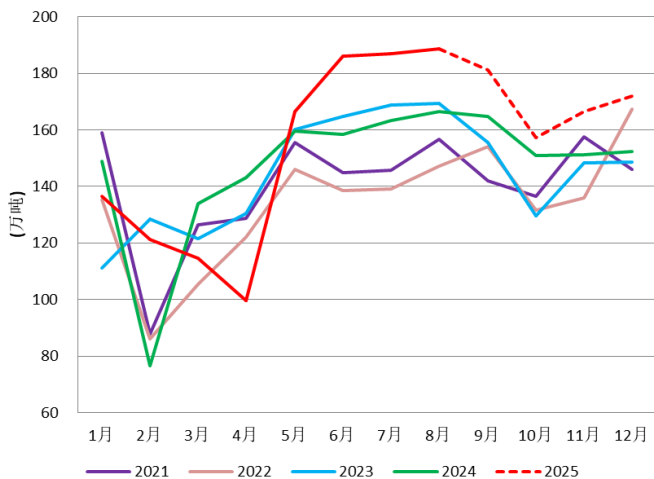


数据来源: Mysteel

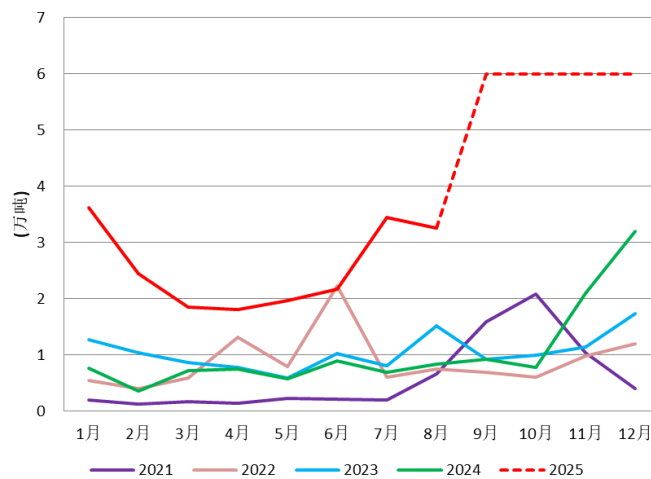
- 油厂压榨处于高峰状态;
- 豆粕继续累库, 油厂催提;
- 现货基差: M01+ -50~100元/吨区间水平。

国内豆油供需预估

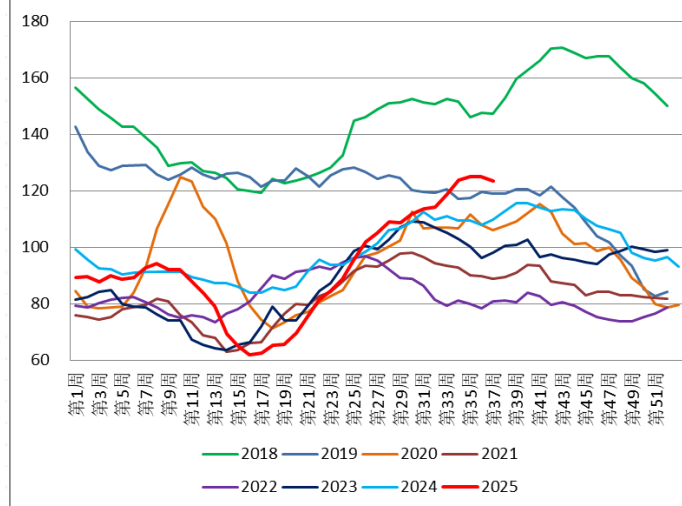
中国豆油产量预估



中国豆油出口

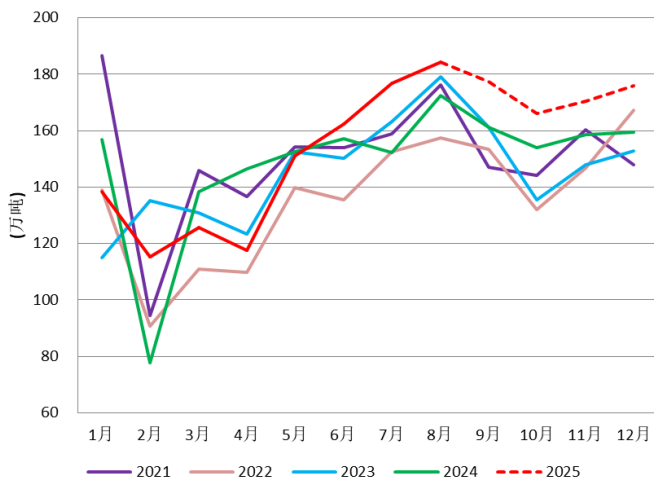


豆油周度库存/万吨

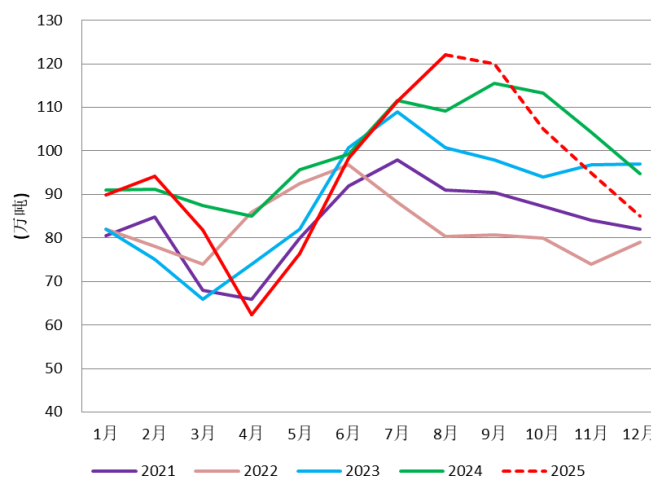


数据来源: Mysteel

中国豆油国内消费预估



中国豆油库存预估



数据来源: Mysteel, 齐盛期货

- 油厂压榨处于高峰状态;
- 表观消费虽较好, 周度库存有见顶可能性;
- 豆油现货基差Y01+180~340元/吨;
- 现货豆棕差约-722元/吨;
- 国内豆油仍是最有性价比的植物油。

豆系总结与展望

- USDA: 25/26年度美豆面积8110万英亩，单产预估53.5蒲/英亩，库销比6.9%，阿根廷大豆的低价倾销，或会影响美豆小100万吨的出口销售，另需关注美豆单产会否下调。
 - 阿根廷70亿美元产品已经卖完，出口关税恢复，关注国内11月船期的总采购量，即阿根廷豆是增量还是替代。
-
- 11船期大豆采购成本回落，供应量仍有不确定性；
 - 大豆压榨量高，豆粕仍在累库，豆油库存有见顶可能性；
 - 成本回落，短期高供应高需求，未来有降库预期，豆粕宽区间波动，重心降低；
 - 豆油关注后续降库情况，及菜棕油逻辑。

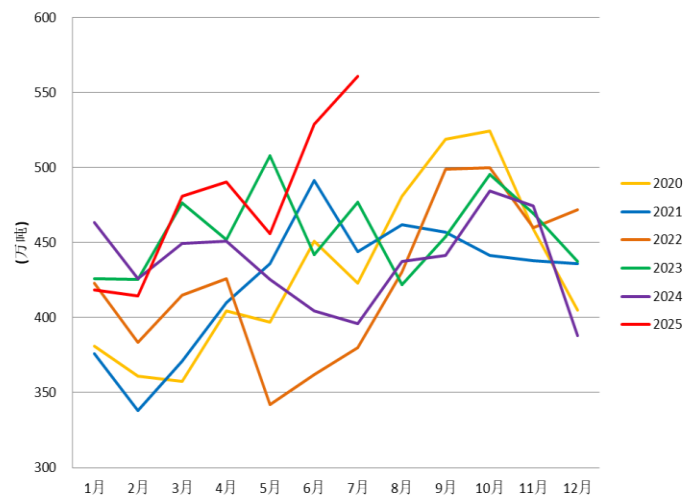


Part three

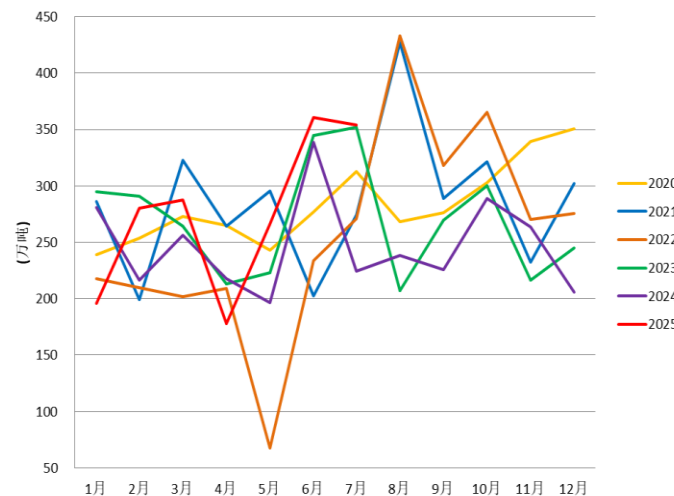
棕 榈 油

印尼棕榈油供需

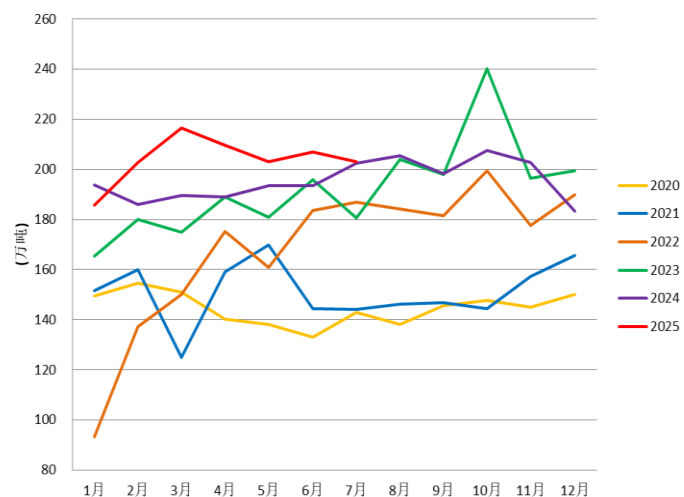
印尼棕榈油产量



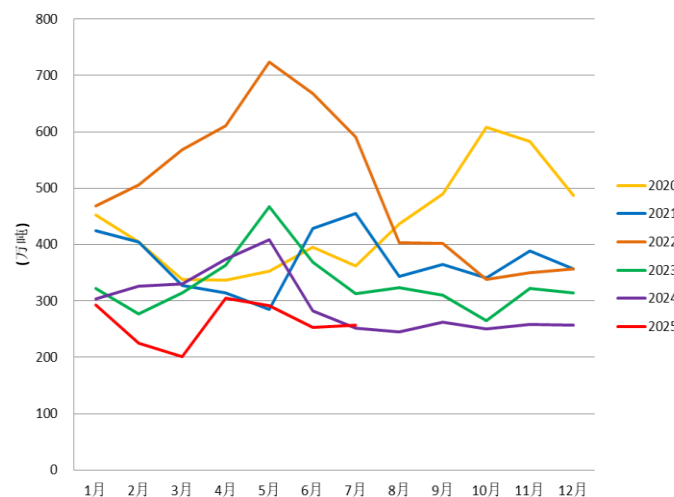
印尼棕榈油出口



印尼棕榈油国内消费



印尼棕榈油库存

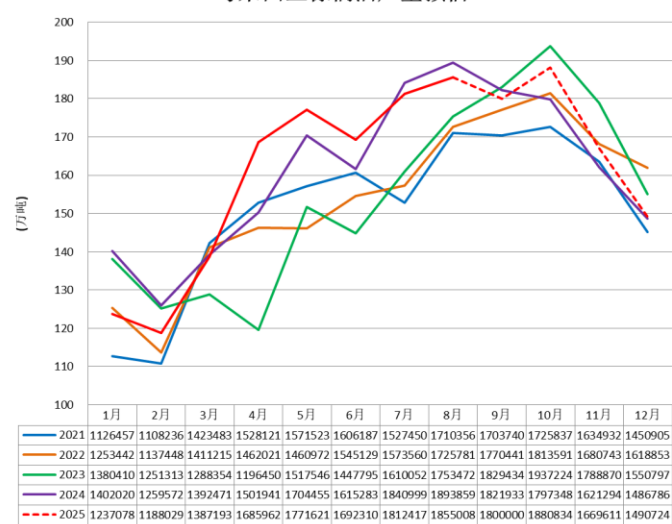


- 印尼棕榈油库存水平偏低；
- 印尼称2026年实施B50之前先实施B45；
- 关注生柴政策。

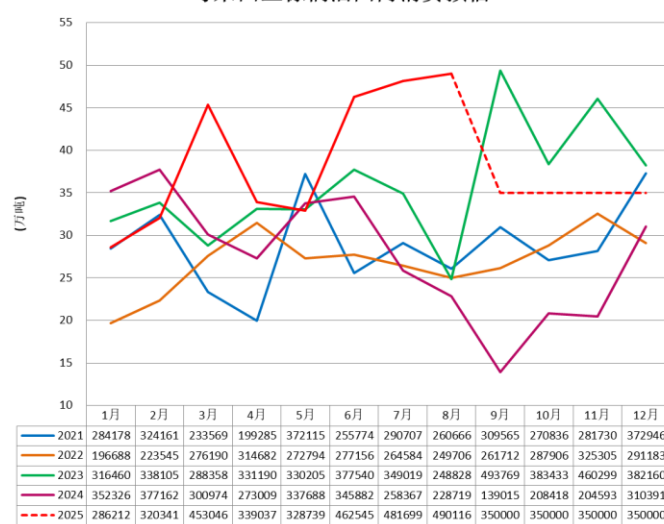
数据来源：GAPKI

马棕油供需预估

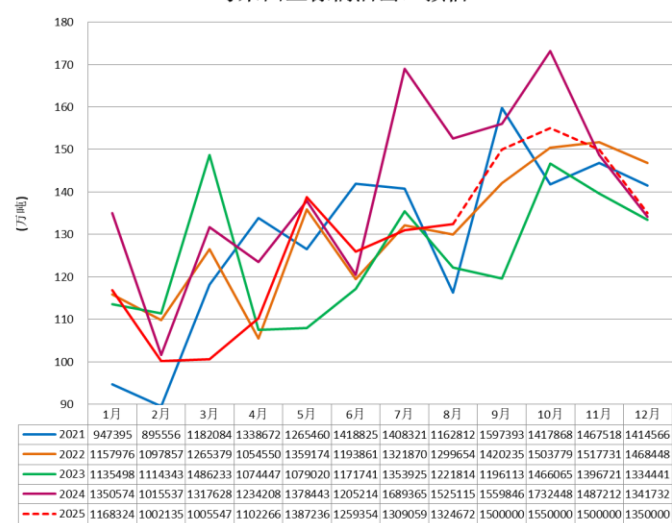
马来西亚棕榈油产量预估



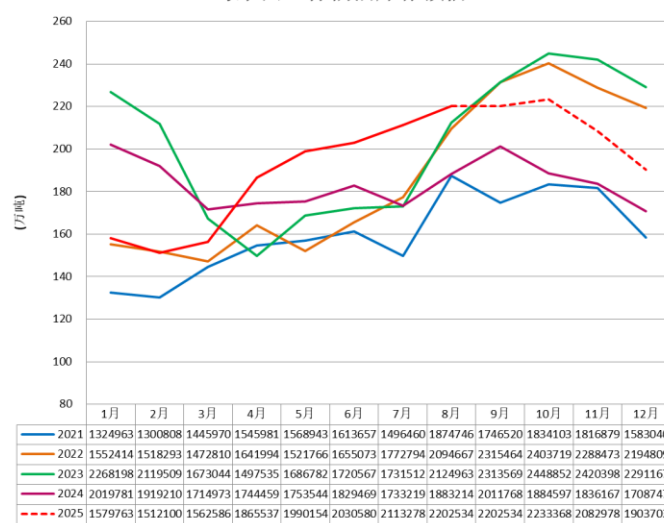
马来西亚棕榈油国内消费预估



马来西亚棕榈油出口预估



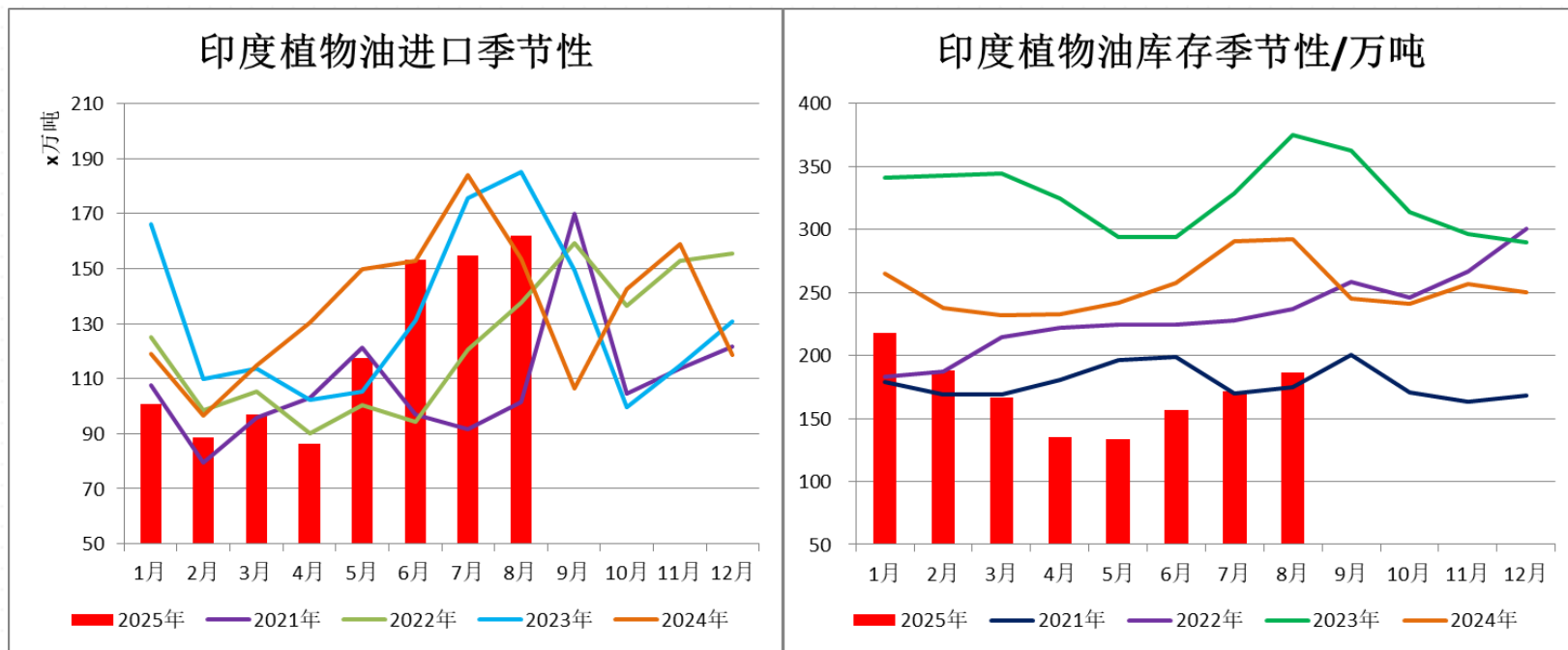
马来西亚棕榈油库存预估



- MPOB报告数据显示，马棕油8月累库至220万吨左右，9月或不累库；
- 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚9月1-20日棕榈油产量预估较上月同期减少4.26%，其中马来半岛减少8.23%，沙巴增加0.73%，沙捞越增加7.63%，马来东部增加2.64%。
- 据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚9月1-20日棕榈油出口量为1,010,032吨，较上月同期出口的929051吨增加8.7%。

数据来源：MPOB、齐盛期货

印度植物油进口&库存

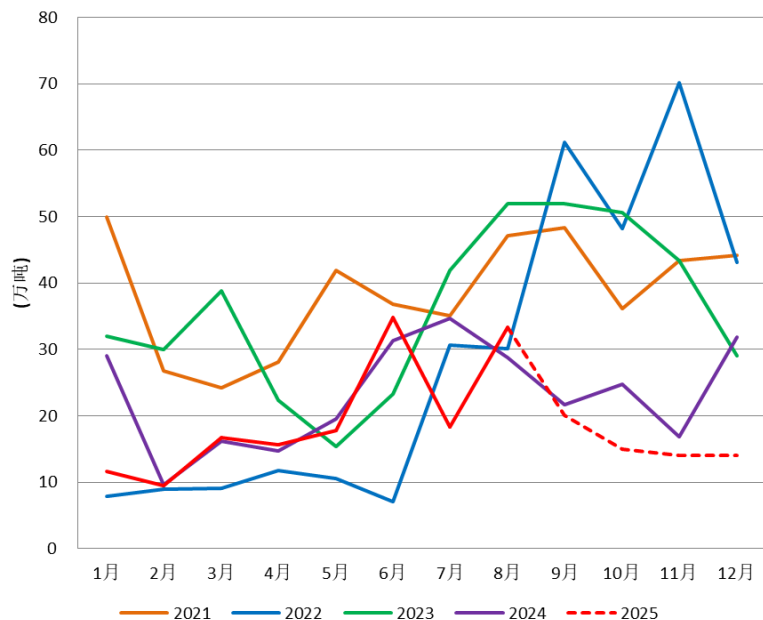


数据来源: SEA

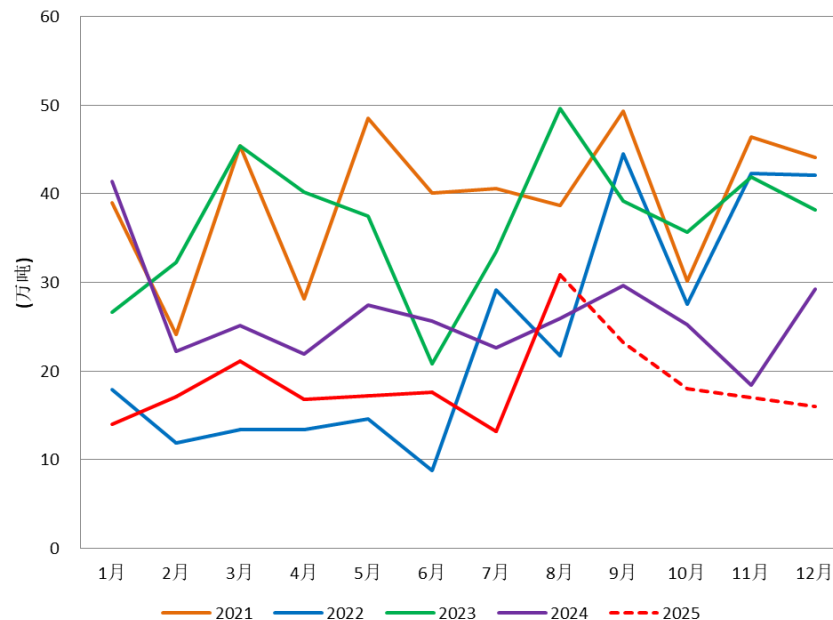
- SEA数据显示, 印度植物油8月进口约162.1万吨食用植物油, 9月初库存186.5万吨, 月环比增14.9万吨, 但仍处于低库存水平;
- 印度今年排灯节是10月20日, 节前仍有较强的采购需求。

国内棕榈油供需预估

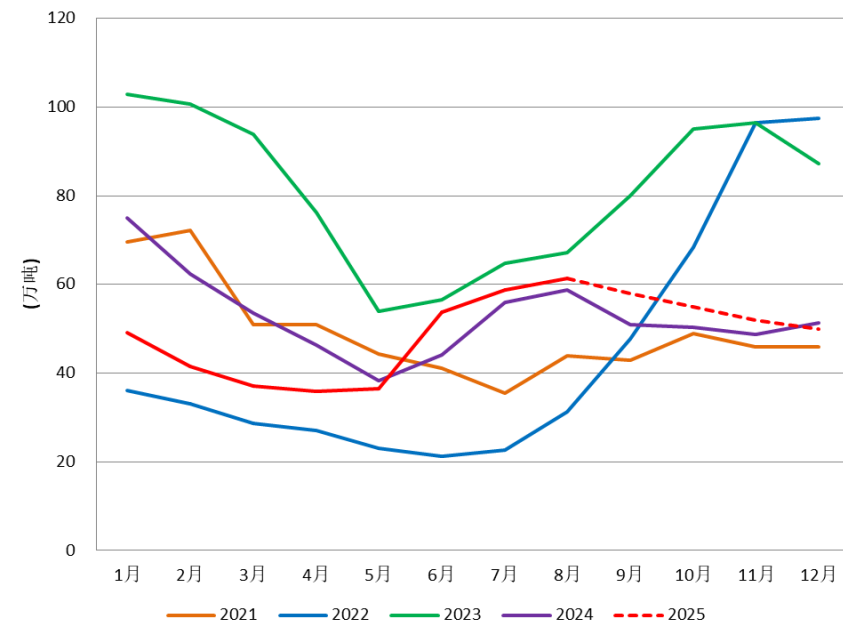
中国棕榈油进口量预估



中国棕榈油表观消费量预估



中国棕榈油库存预估



数据来源：海关总署、我的农产品网、齐盛期货

- 豆棕差倒挂，棕榈油8、9月节前消费较好，但库存充足，基差P01+ -100~100；
- 后续预期进入降库进程。

棕榈油总结与展望

- 马棕油9月或不会累库。10月预期高产高需库存筑顶，11月预期开始进入减产降需降库期；
 - 印度10月20日排灯节前仍有采购需求；
 - 印尼生柴政策或被反复炒作；
 - 国内后续或进入降库进程。
-
- 美国小型炼油厂豁免任务分配情况公众意见征询期将持续到10月底，美国环保署可能会在11月下旬或12月25日做出决定。
-
- 综合来看，马棕油9月或不累库，支撑短期行情，印尼生柴不确定性或带来反复炒作，美豆油生柴政策也需持续关注；
 - 国内单边跟随成本端，虽然后续可能降库，但刚需状态下基差预期表现一般。



Part four

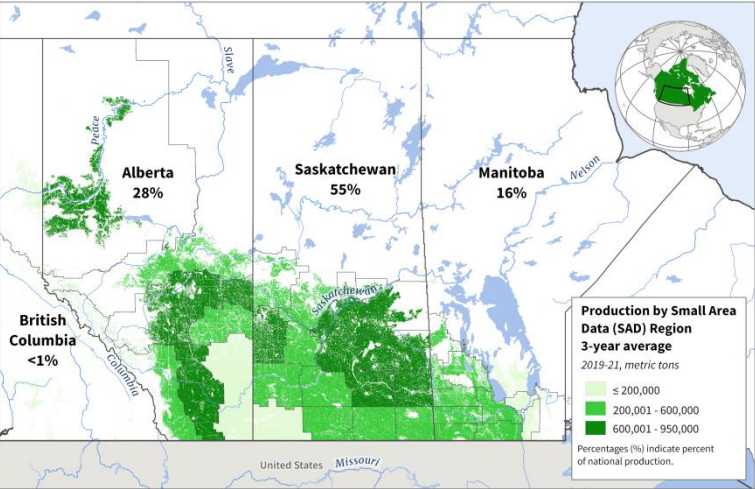
菜系

加菜籽供需预估

加菜籽年度 供需预估 单位	菜籽: 期初库存 预估: 加拿大 千吨	菜籽: 收获面积 预估: 加拿大 千公顷	菜籽: 产量预估: 加拿大 千吨	菜籽: 进口量预 估: 加拿大 千吨	菜籽: 总供应量 预估: 加拿大 千吨	菜籽: 出口量预 估: 加拿大 千吨	菜籽: 压榨量预 估: 加拿大 千吨	菜籽: 饲料消费 量预估: 加拿大 千吨	菜籽: 国内消费 量预估: 加拿大 千吨	菜籽: 期末库存 预估: 加拿大 千吨	库存消费比预估
2025	1,504.00	8,600.00	20,000.00	150.00	21,654.00	6,700.00	11,300.00	700.00	12,000.00	2,954.00	15.80%
2024	3,231.00	8,846.00	19,239.00	131.00	22,601.00	9,335.00	11,412.00	350.00	11,762.00	1,504.00	7.13%
2023	1,858.00	8,857.00	19,192.00	276.00	21,326.00	6,747.00	11,033.00	798.00	11,831.00	2,748.00	14.79%
2022	1,481.00	8,596.00	18,850.00	151.00	20,482.00	7,951.00	9,961.00	717.00	10,678.00	1,853.00	9.95%
2021	1,776.00	8,946.00	14,248.00	105.00	16,129.00	5,246.00	8,555.00	847.00	9,402.00	1,481.00	10.11%

数据来源：USDA

Canada: Rapeseed Production



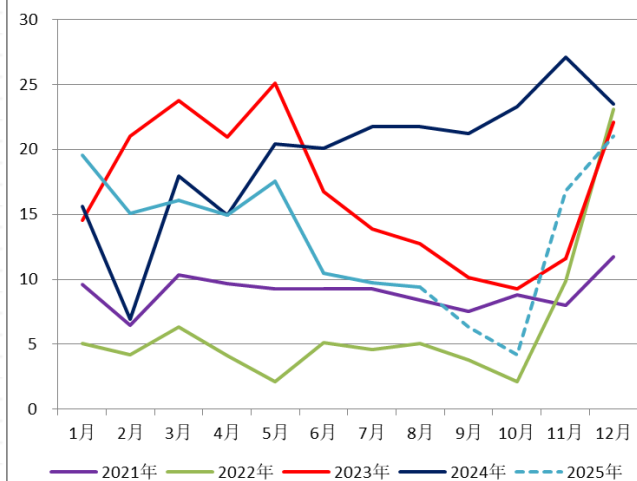
USDA Foreign Agricultural Service
U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE

Sources: Statistics Canada, Estimated production by Small Area Data (SAD) Region;
Agriculture and Agri-Food Canada (AAFC), Annual Crop Inventory 2021 Crop Mask

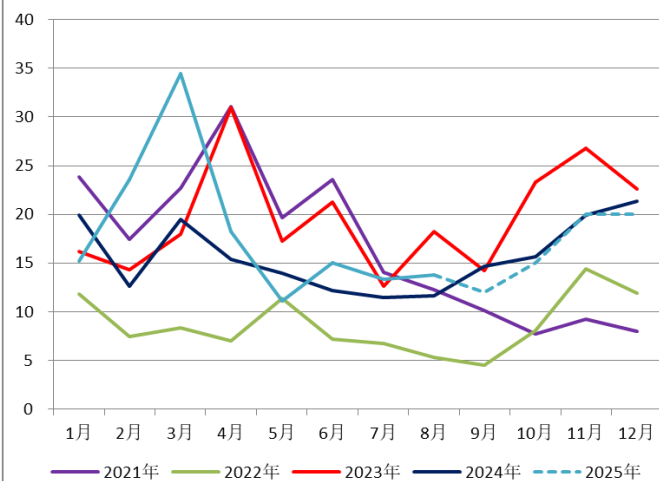
- 中国对加菜籽征收临时反倾销保证金75.8%，反倾销调查截至日推迟到2026.3.9。
- 中加不定期接触，给行情带来反复，目前无实质性进展。。

国内菜油供需预估

菜油产量预估/万吨

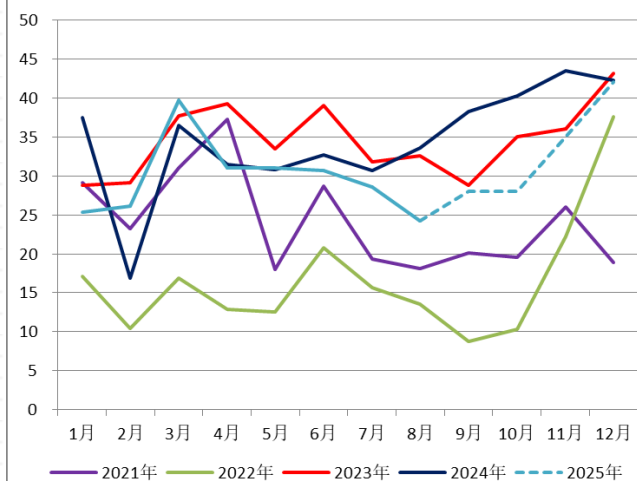


菜油进口量预估/万吨

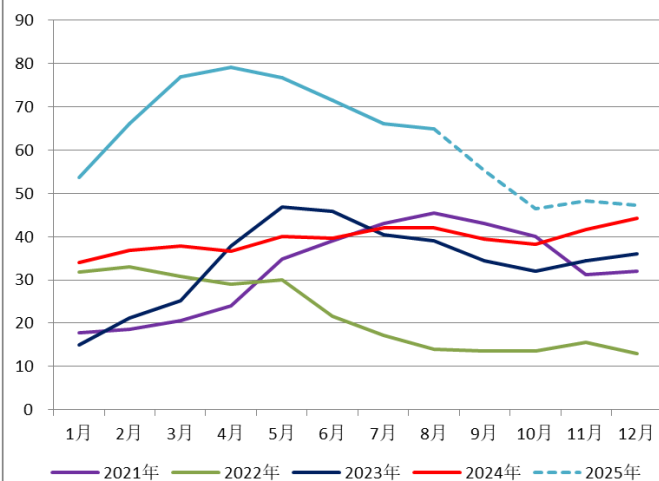


- 国内菜油库存继续小幅回落；
- 9、10月份可进口菜籽及菜油量均较少，后续预期继续降库。

菜油表观消费预估/万吨



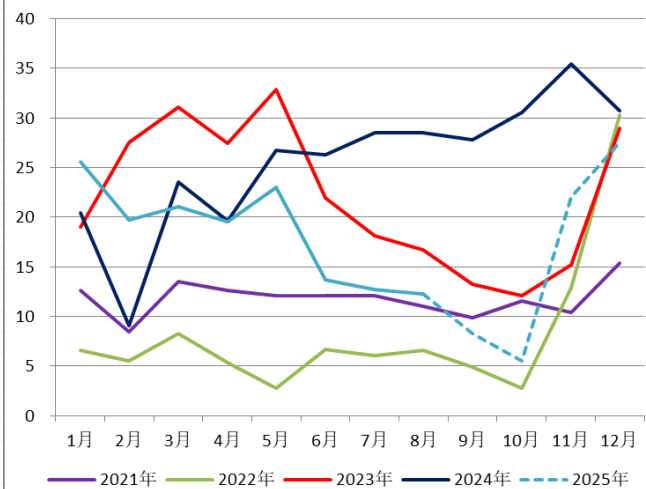
菜油库存预估/万吨



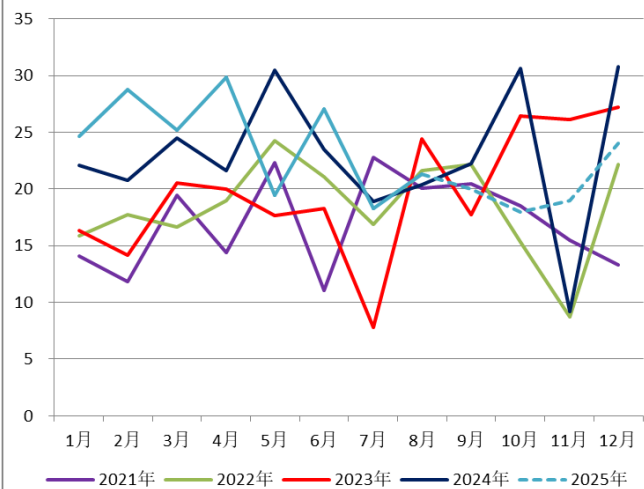
数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货

国内菜粕供需预估

菜粕产量预估/万吨

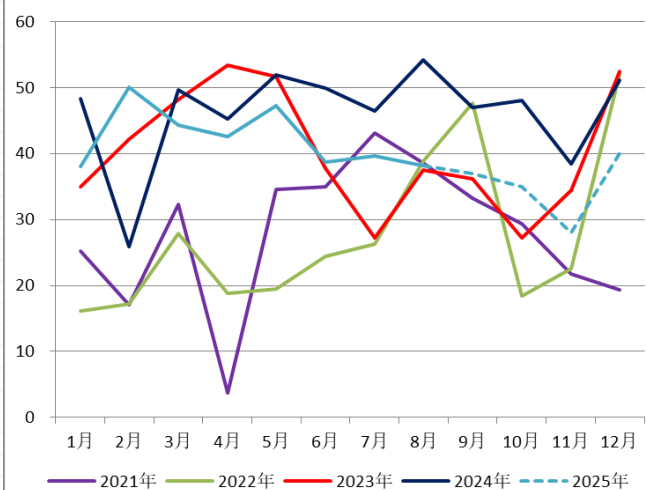


菜粕进口量预估/万吨

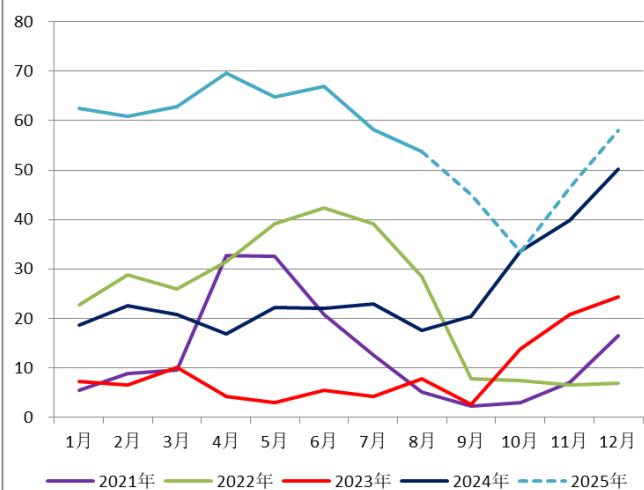


- 菜粕库存继续回落；
- 9、10月份国内菜粕或继续降库。

菜粕表观消费预估/万吨



菜粕库存预估/万吨



数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货

菜系总结

- 24/25年度全球菜籽供应进入尾声，9、10月份国内菜系产品或面临快速降库；
- 中国对加菜籽进行临时反倾销措施，征收75.8%的保证金，反倾销调查截止日推迟至2026.3.9；
- 加菜籽正在收割，澳籽10月收割，俄菜籽正在收割；
- 国内菜油、菜粕后续有降库预期，基差或有支撑；
- 菜系产品单边行情受澳籽供应时间、价格和俄菜油供应时间及价格影响。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们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。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。