

# 成本支撑豆粕，供需分化油脂

2025年11月16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



- 进口大豆采购成本抬高；
- 国内油粕开启阶段性降库；
- 豆棕价差快速扩大；
- 印尼生柴政策反复炒作；
- 关注美国生柴政策。

图片来源：博易大师



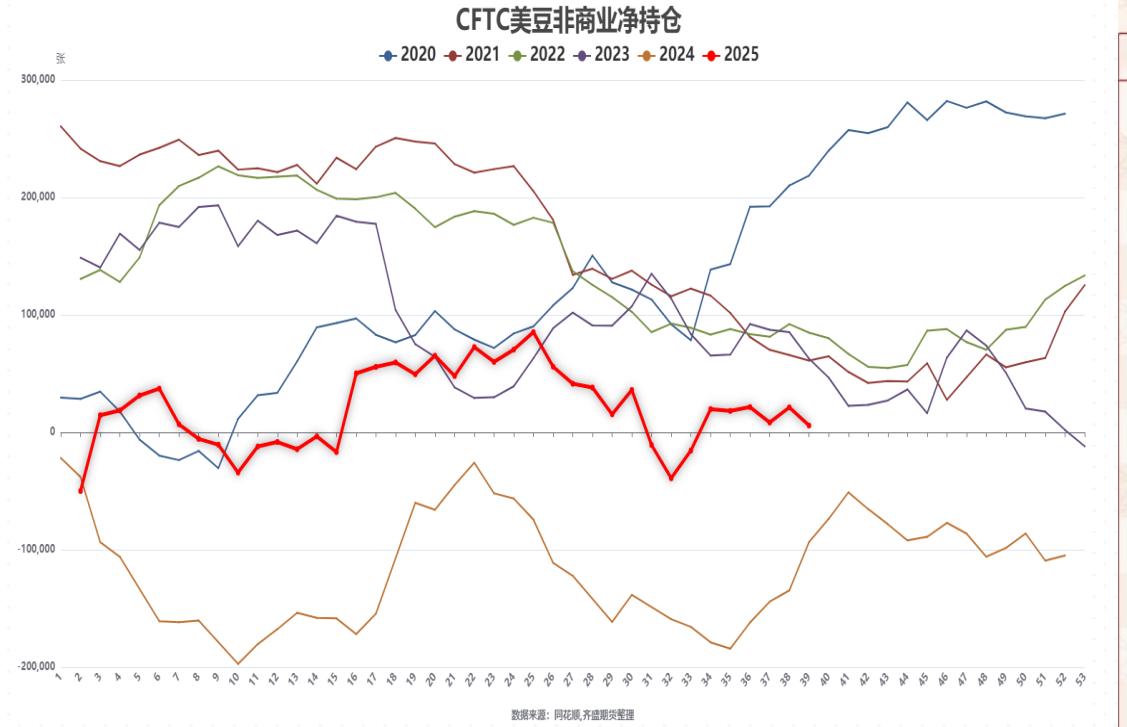
齐盛期货  
QISHENG FUTURES



Part two

豆 系

# 美豆非商业基金净持仓



## 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
10月10日	-19500	-17000	-3500	-8000	-7000
10月09日	-8000	5000	-1000	1000	-3000
10月08日	4000	4500	0	2000	4500
10月07日	-2500	4000	-2000	-1000	3000
10月06日	3500	-500	0	-2500	-500
10月03日	-2000	-1000	0	500	-1500
10月02日	10000	10000	3000	5500	-2000
10月01日	10000	30000	3000	3000	6500
09月30日	-18500	-5500	-6000	-4000	500
09月29日	3000	-1000	0	-1000	-3000
09月26日	-8500	0	-1000	-3000	3000
09月25日	2000	-2000	3000	-5000	0
09月24日	-3500	-4000	0	-5000	-1000

日期	玉米	大豆	小麦	豆粕	豆油
11月12日	2500	2000	500	3500	-3000
11月11日	5000	0	1500	500	1500
11月10日	2000	5000	3000	1000	4000
11月07日	2000	4000	-3000	3000	2500
11月06日	-15000	-18000	-8500	-9000	-2000
11月05日	12000	8500	3500	6500	2000
11月04日	-3000	-1500	2500	-2000	500
日期	玉米	大豆	小麦	豆粕	豆油
11月03日	4000	14000	6000	-3000	7000
10月31日	-1500	6000	5000	6000	-6500
10月30日	4000	19000	-3000	4000	0
10月29日	2500	5000	2000	3000	3000
10月28日	8000	8000	3500	6000	-3500
10月27日	11000	20000	5500	5000	3500
10月24日	-4000	-1000	0	500	-3000
10月23日	12000	8000	4000	4500	5500
10月22日	3500	1500	2000	4500	-5500
10月21日	-6500	-2500	-2500	2000	-3000
10月20日	1000	5000	1000	3000	1000
10月17日	2500	6500	500	3500	1500
10月16日	12500	3500	2000	1000	4000
10月15日	11000	4000	500	1000	1000
10月14日	5500	2000	1500	2000	0
10月13日	-6000	1500	0	-500	1500

- 本周CFTC美豆非商业净持仓变化不大，净多约12~13万张。

# 美豆供需

美豆	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26预估	25/26预估
单产	47.4	51	51.7/8720	49.6/8750	50.6/8360	50.7/8710	53.5/8110	53.1/8110
期初库存	24.74	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.98	8.98
产量	96.67	114.75	121.50	116.22	113.27	118.84	117.05	116.09
进口	0.42	0.54	0.43	0.67	0.57	0.74	0.54	0.54
总供应	121.83	129.57	128.92	124.36	121.03	128.90	126.57	125.61
压榨	58.91	58.26	59.98	60.2	62.2	66.13	69.54	69.54
国内总消费	61.85	60.91	62.89	63.29	65.44	68.88	72.54	72.54
出口	45.70	61.67	58.57	53.87	46.27	51.03	45.86	45.86
总需求	107.55	122.58	121.46	117.16	111.71	119.91	118.40	118.40
期末库存	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.98	8.17	7.21
库存消费比	13.28%	5.70%	6.15%	6.14%	8.34%	7.49%	6.90%	6.09%

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%；
- 美国政府停摆或将结束，官方通知将于11月14日发布下一期供需报告，关注单产及出口数据调整。
- 根据路透社的调查，截至11月9日，美国大豆收获的平均预期为96%.



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 南美大豆



数据来源：我的农产品网

Soja - Safra 2025/26

(Esses 12 estados correspondem a 96% da área cultivada)

## Semeadura

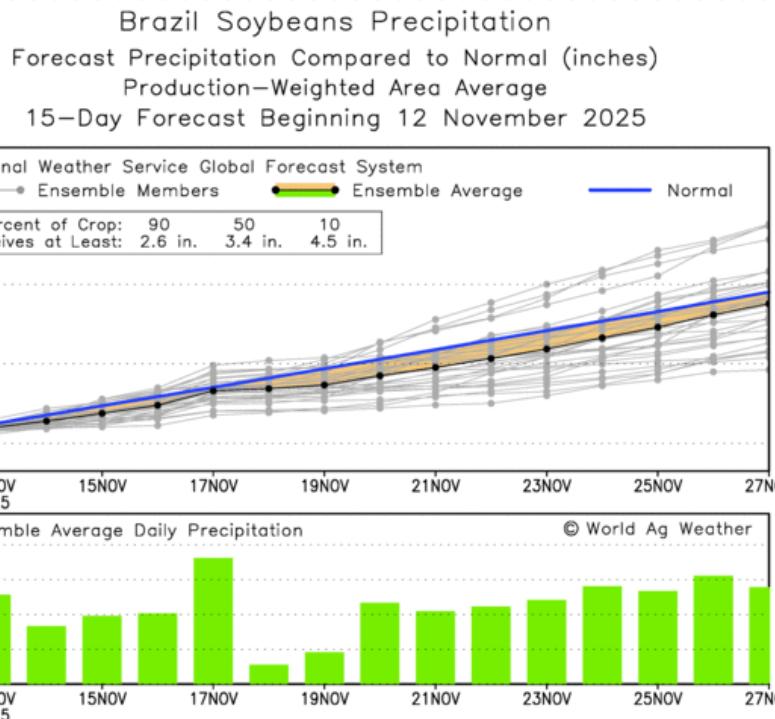
Estado	Semana até:			Média 5 anos
	2024		2025	
	9/Nov	1/Nov	8/Nov	
Tocantins	40.0%	19.0%	39.0%	34.2%
Maranhão	24.0%	2.0%	9.0%	17.4%
Piauí	20.0%	2.0%	12.0%	6.8%
Bahia	28.0%	21.0%	30.0%	23.2%
Mato Grosso	90.3%	80.1%	90.1%	88.2%
Mato Grosso do Sul	85.0%	73.0%	86.0%	82.2%
Goiás	71.0%	29.0%	43.0%	51.4%
Minas Gerais	48.6%	17.5%	29.6%	39.0%
São Paulo	95.0%	60.0%	95.0%	82.6%
Paraná	85.0%	71.0%	79.0%	73.4%
Santa Catarina	45.0%	12.0%	22.0%	26.6%
Rio Grande do Sul	26.0%	9.0%	17.0%	9.4%
<b>12 estados</b>	<b>66.1%</b>	<b>47.1%</b>	<b>58.4%</b>	<b>57.0%</b>

数据来源：CONAB

- 据咨询机构Safras & Mercado, 截至10月初24/25年度巴西豆销售进度92.4%, 约1.588亿吨, 剩余待售量约1300万吨, 销售压力不大;
  - 据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB, 截至11月8日, 巴西大豆播种率为58.4%, 上周为47.1%, 去年同期为66.1%, 五年均值为57%。



# 南美大豆



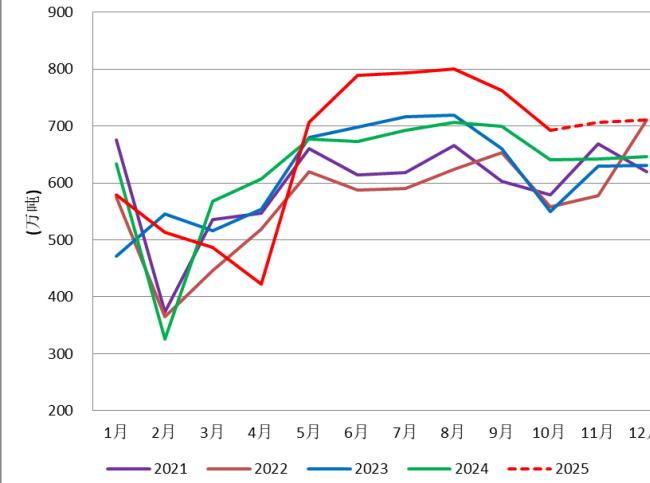
- 马托格罗索州种植工作接近尾声，大部分作物长势良好。
- 巴拉那州多数产区条件优良，但部分农田受暴雨冰雹冲击需补种。
- 南里奥格兰德州因降雨回归，本周播种进度显著提速。
- 戈亚斯州凭借近期降雨实现大幅推进，然10月初播种田块受干旱期影响出苗不佳，将安排重种。
- 南马托格罗索州降水过后播种面积大幅扩展。
- 米纳斯吉拉斯州随降雨恢复种植持续推进，但10月初播种区受干旱影响的田块需重新种植。
- 托坎廷斯州降雨后重启播种，多地区反映因10月缺雨需补种。
- 巴伊亚、皮奥伊及马拉尼昂三州随降雨恢复加快播种进度。



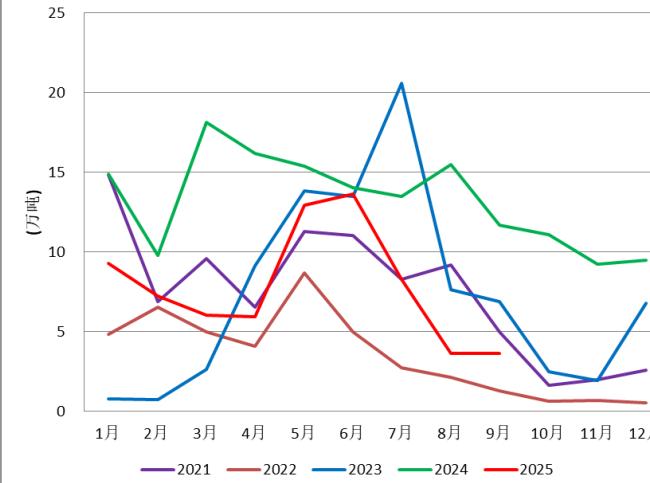
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 国内豆粕供需预估

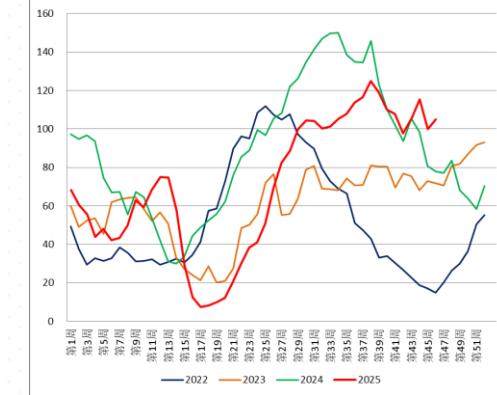
中国豆粕产量预估



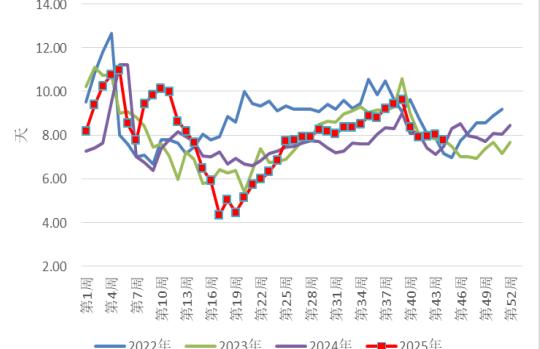
中国豆粕出口预估



豆粕周度库存/万吨

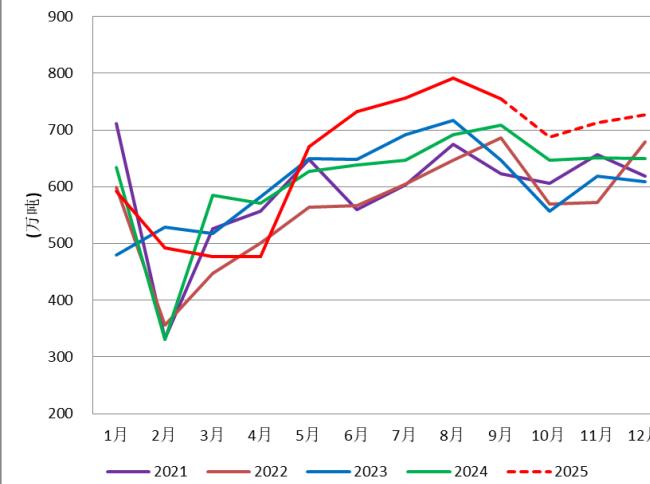


全国饲料企业豆粕库存天数

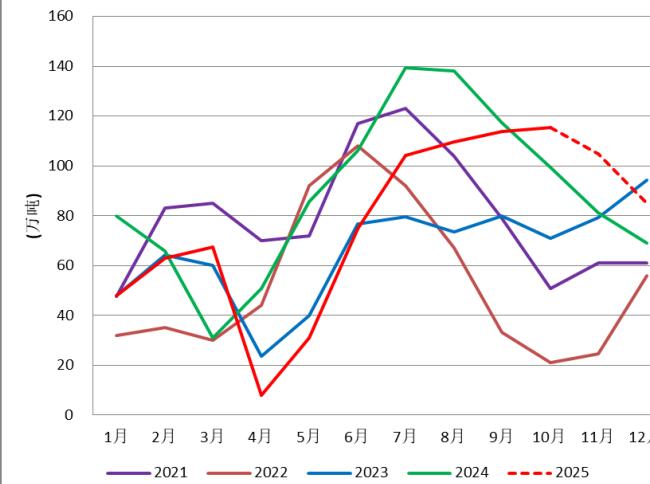


数据来源：Mysteel

中国豆粕国内消费预估



中国豆粕库存预估



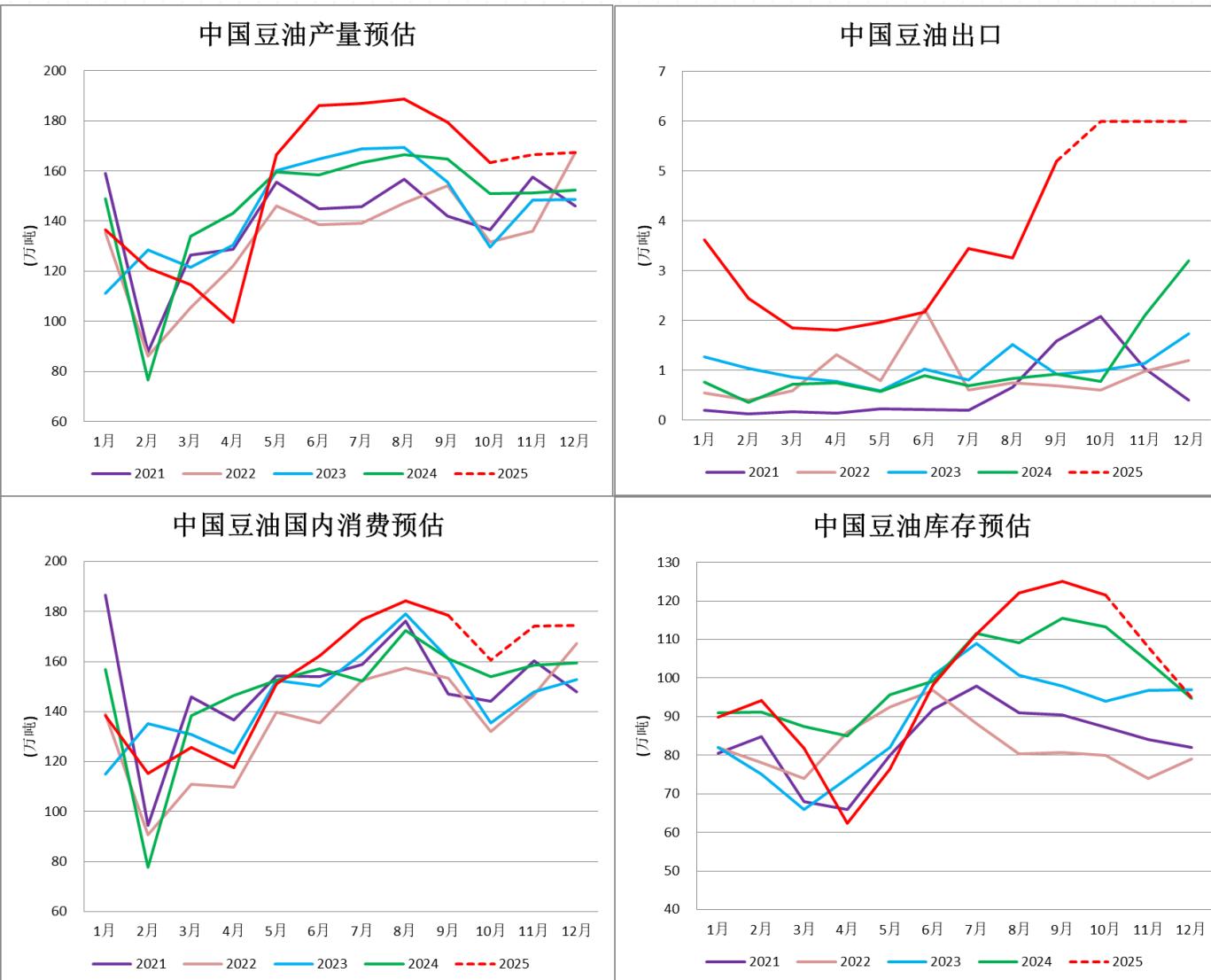
- 油厂压榨过峰；
- 豆粕库存脱离高点；
- 现货基差：M01+ -60~60元/吨区间水平。

数据来源：Mysteel, 齐盛期货

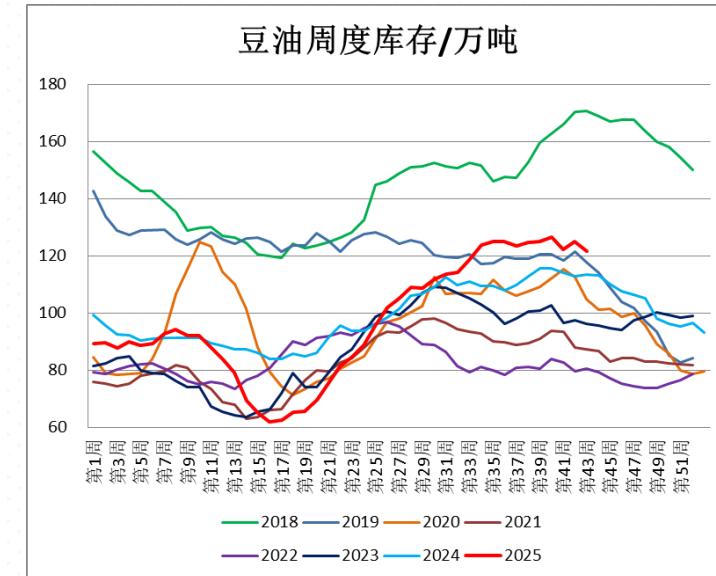


齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 国内豆油供需预估



数据来源: Mysteel, 齐盛期货



数据来源: Mysteel

- 油厂压榨过峰；
- 表观消费较好，豆油进入降库过程；
- 豆油现货基差Y01+160~260元/吨；
- 现货豆棕差快速扩至-222元/吨。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 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%；11月14日将发布供需报告，关注单产和出口数据调整；
- 巴西大豆旧作后续卖压不大，贴水报价震荡徘徊；
- 巴西新作播种进度放慢，关注后期天气情况。
- 随着大豆到港量下降，大豆压榨量过峰，油厂大豆、豆粕、豆油或开启降库进程；
- 成本抬高，供应压力边际改善，豆粕价格有支撑，现货虽然降库，但降速较慢，基差表现一般；
- 豆油降库，基差有支撑，成本支撑及技术支撑下，单边反弹，豆棕分化，跨品种价差快速走扩。



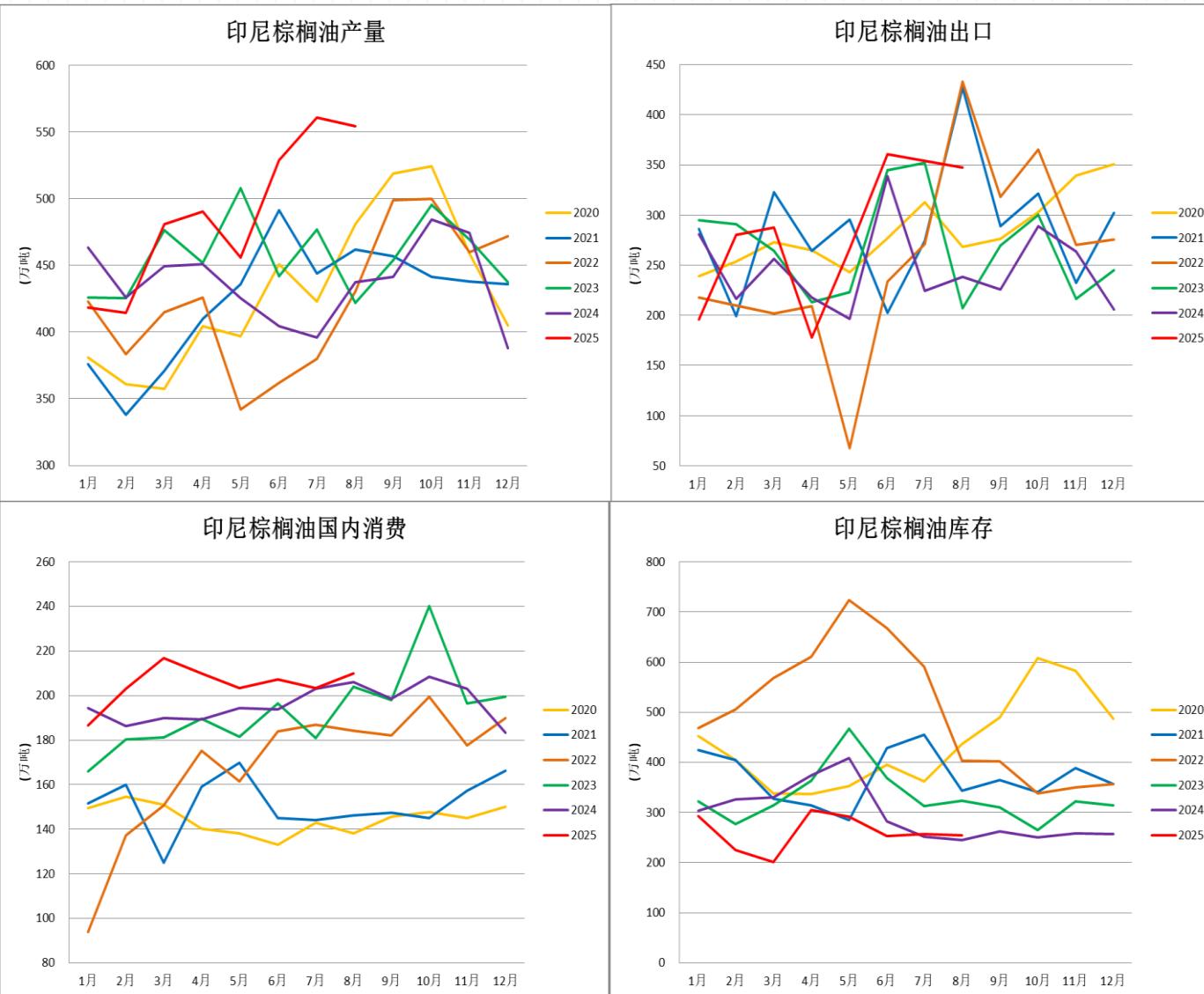
齐盛期货  
QISHENG FUTURES



Part three

棕 榴 油

# 印尼棕榈油供需



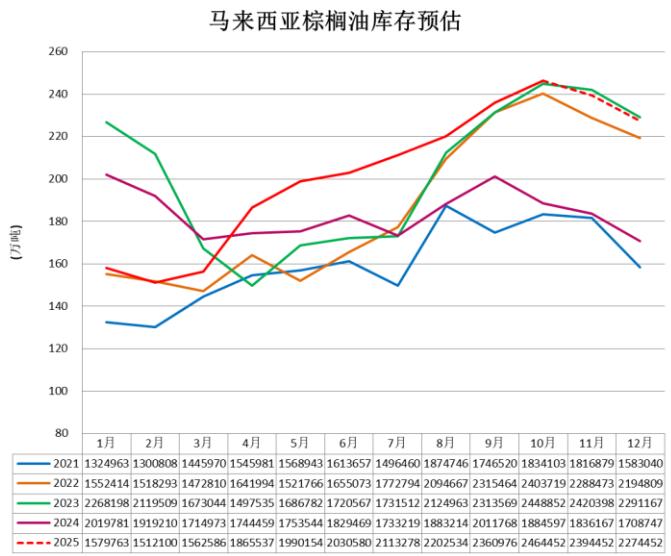
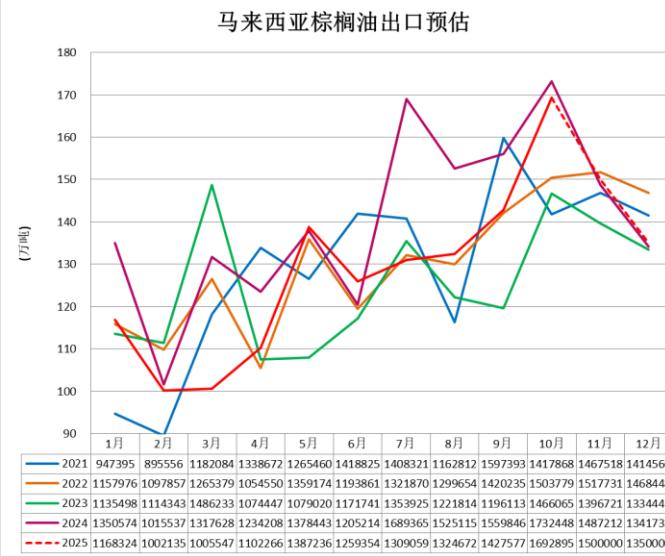
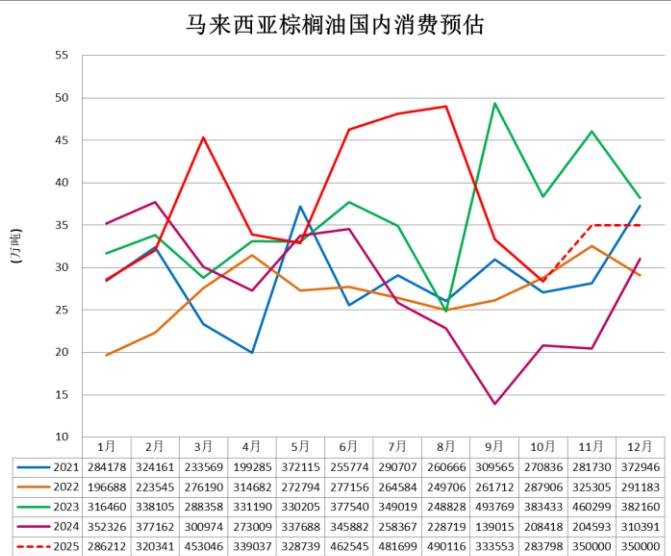
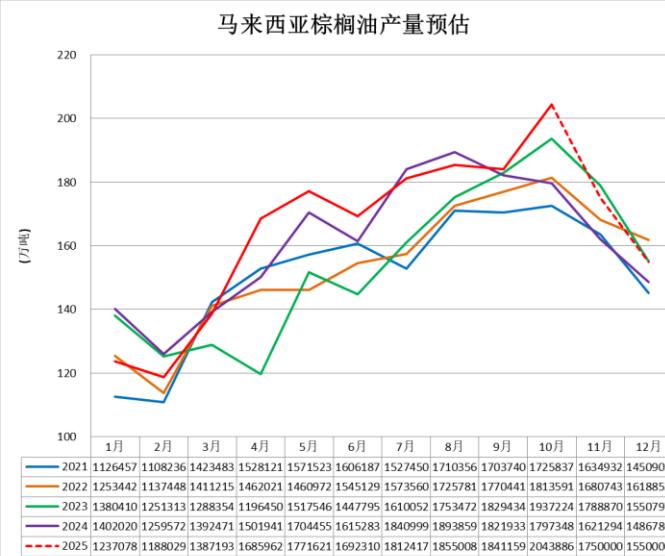
- 印尼棕榈油库存水平偏低；
- 印尼原定2026年下半年实施B50，市场人士预估可能会延期至2027年；
- 关注生柴及出口关税政策。

数据来源: GAPKI



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 马棕油供需预估



- 南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2025年11月1-10日马来西亚棕榈油单产环比上月同期下降4.14%，出油率环比上月同期下降0.4%，产量环比上月同期下降2.16%。
- 船运调查机构ITS数据显示，马来西亚11月1-10日棕榈油出口量为459320吨，较上月同期出口的523602吨减少12.28%。

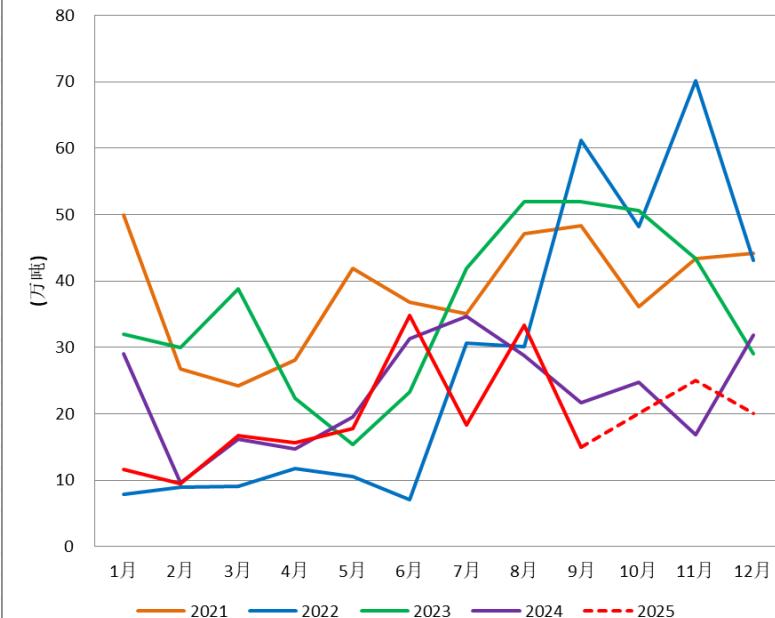
数据来源：MPOB、齐盛期货

齐盛

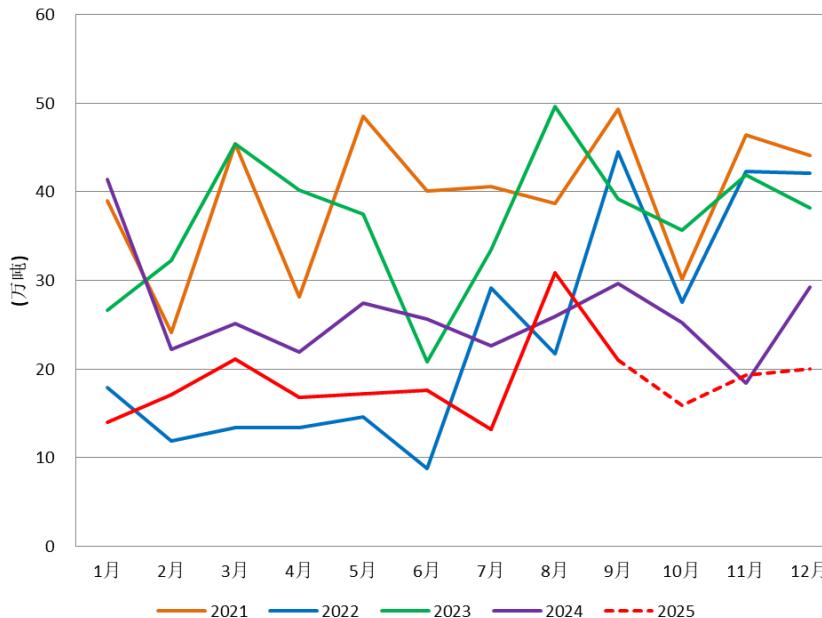
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 国内棕榈油供需预估

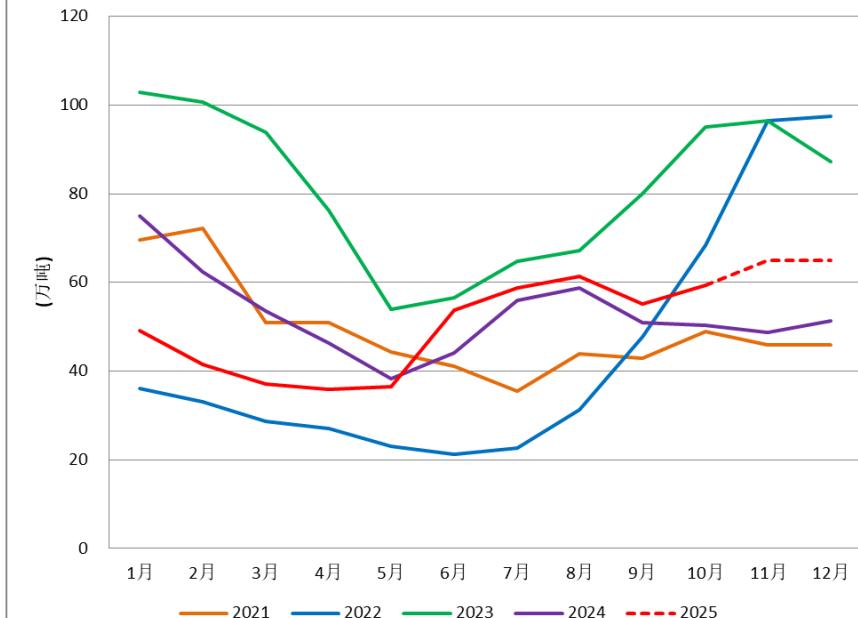
中国棕榈油进口量预估



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

- 豆棕差倒挂明显扩大，棕榈油性价比有所提升，基差反弹至P01+ -50~110。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 棕榈油总结与展望

- 马棕油10月高产高需累库，11月预期开始进入减产降需降库期；
  - 印尼生柴政策或被反复炒作；
  - 国内豆棕差扩大，或增加部分棕榈油弹性需求。
- 
- 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。
  - 关注后续美国生柴政策。
- 
- 综合来看，马棕油高库存及降需打压短期行情，印尼生柴不确定性带来反复炒作，美豆油生柴政策也需持续关注；
  - 国内单边跟随成本端表现偏弱；
  - 豆棕差走扩后，基差有所反弹。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES



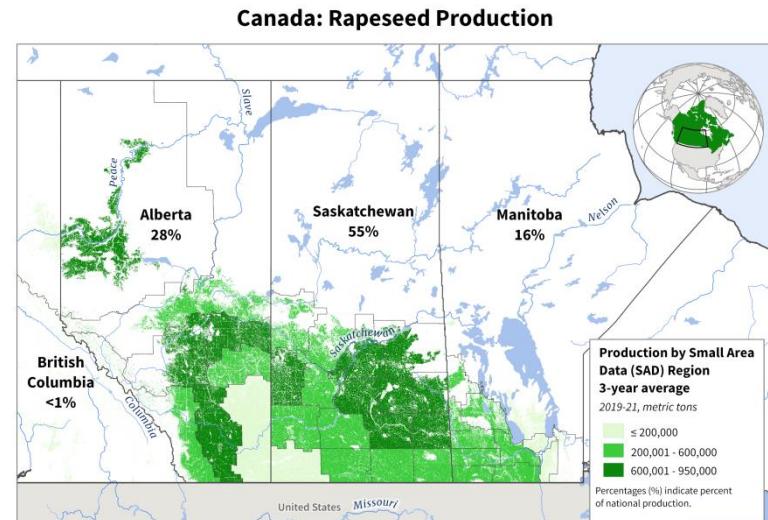
Part four

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%

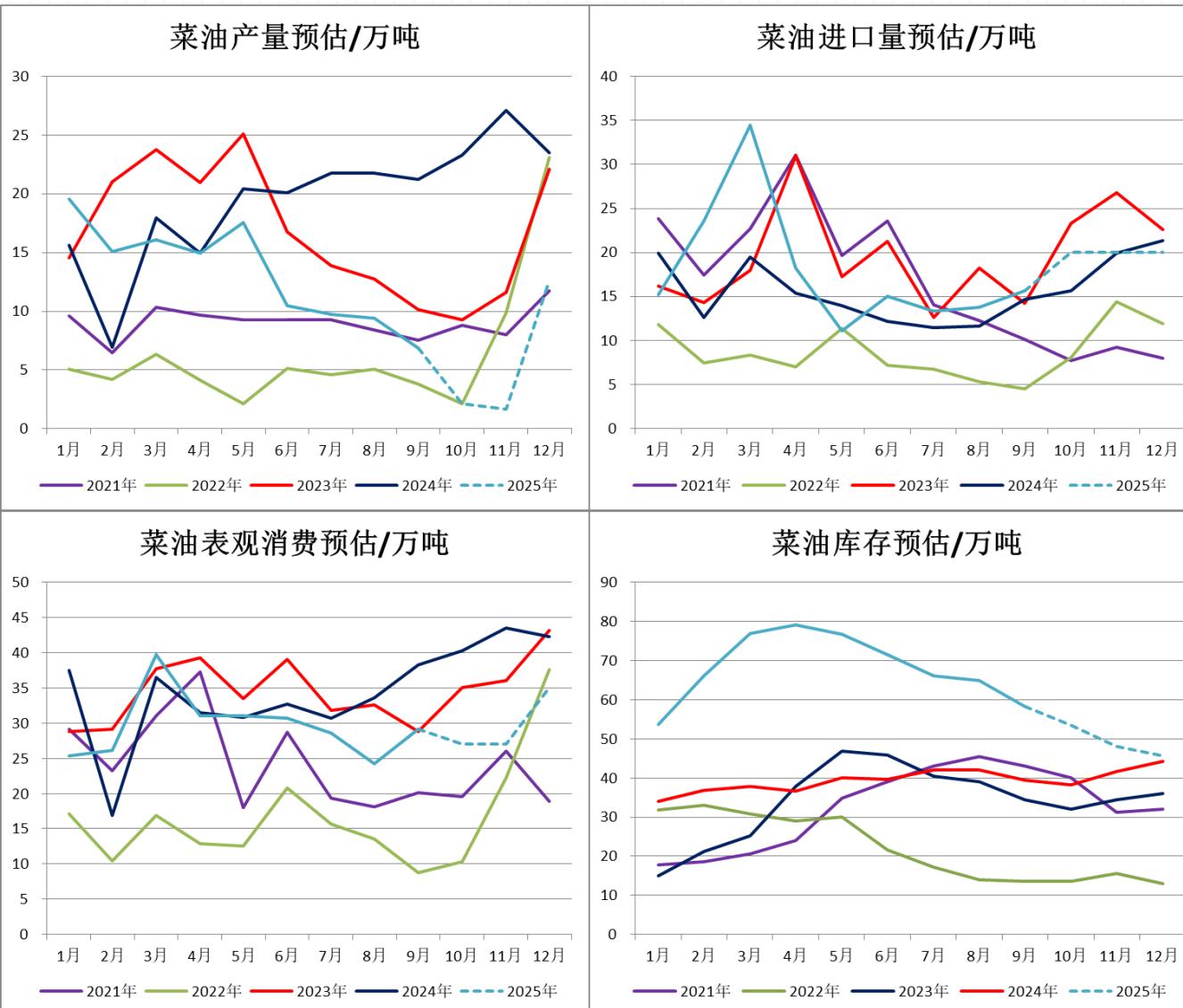
数据来源: USDA



- 一位分析师表示，今年加拿大油菜籽产量可能接近2200万吨，这引发了种植者的担忧，他们正在寻找出口市场。
- 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。
- 关注下周末G20峰会是否有贸易相关消息传言。

齐  
QISHENG FUTURES

# 国内菜油供需预估



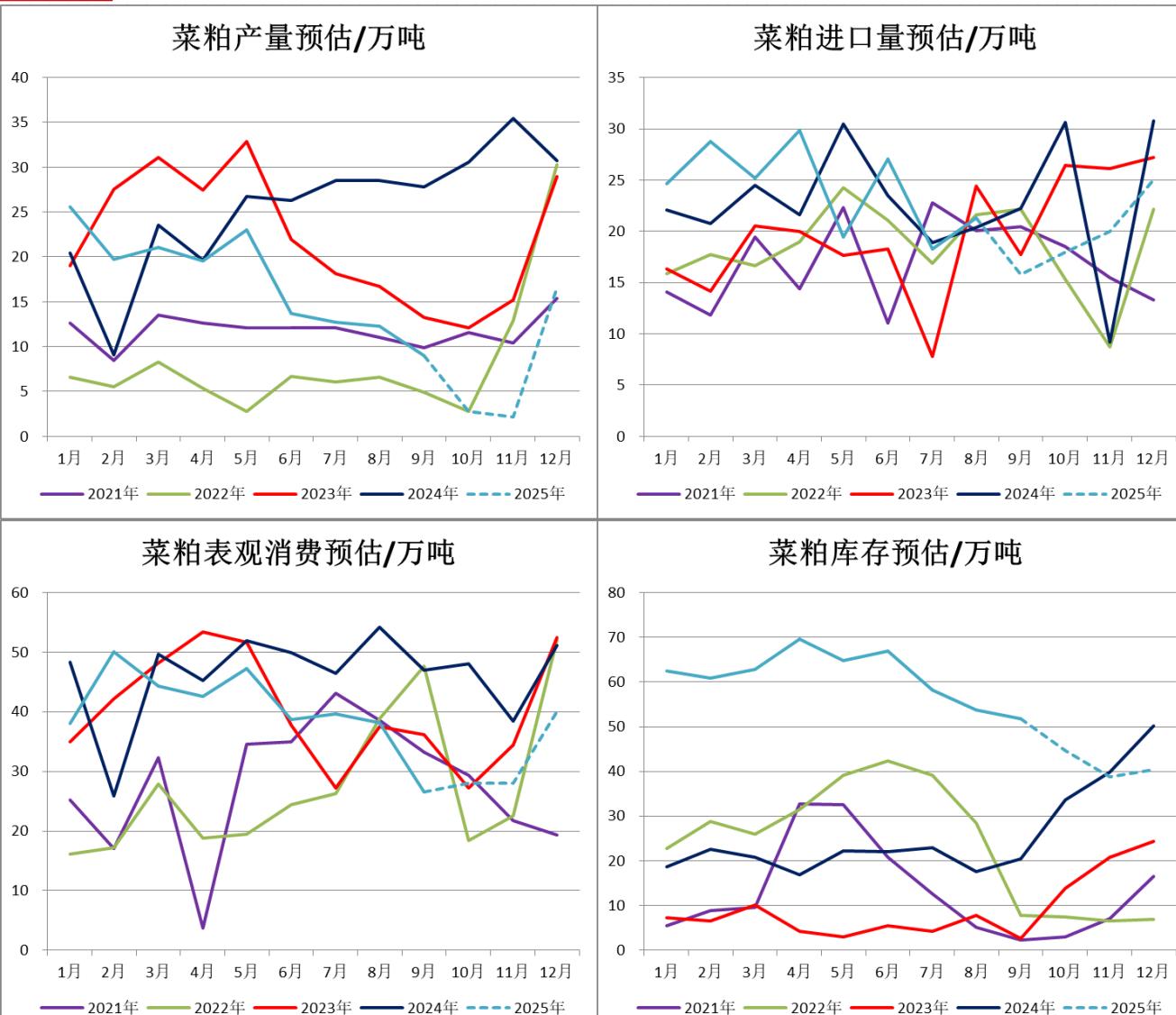
- 国内菜油库存继续小幅回落；
- 后续预期继续降库。

数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 国内菜粕供需预估



- 菜粕库存继续回落；
- 后续预期继续降库，但冬季需求易季节性下降。

数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 菜系总结

- 国内菜籽供应见底，菜系产品依靠进口供应；
  - 澳籽收割650万吨；
  - 我国已采购部分11、12月船期的澳籽，预估最早12月转换为压榨供应。
  - 关注中加贸易关系发展。
- 
- 国内菜油、菜粕后续或继续降库，基差或有支撑；
  - 菜系产品单边行情受中加贸易关系、澳籽供应时间、价格和俄菜油供应时间及价格影响。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 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声誉、经济损失保留追诉权利。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES