

豆粕区间震荡，油脂低位反弹

2025年11月30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

- 进口大豆采购成本有支撑；
- 国内油粕降库缓慢；
- 豆棕价差快速扩大；
- 美国生柴政策反复；
- 关注中国采购美豆情况。

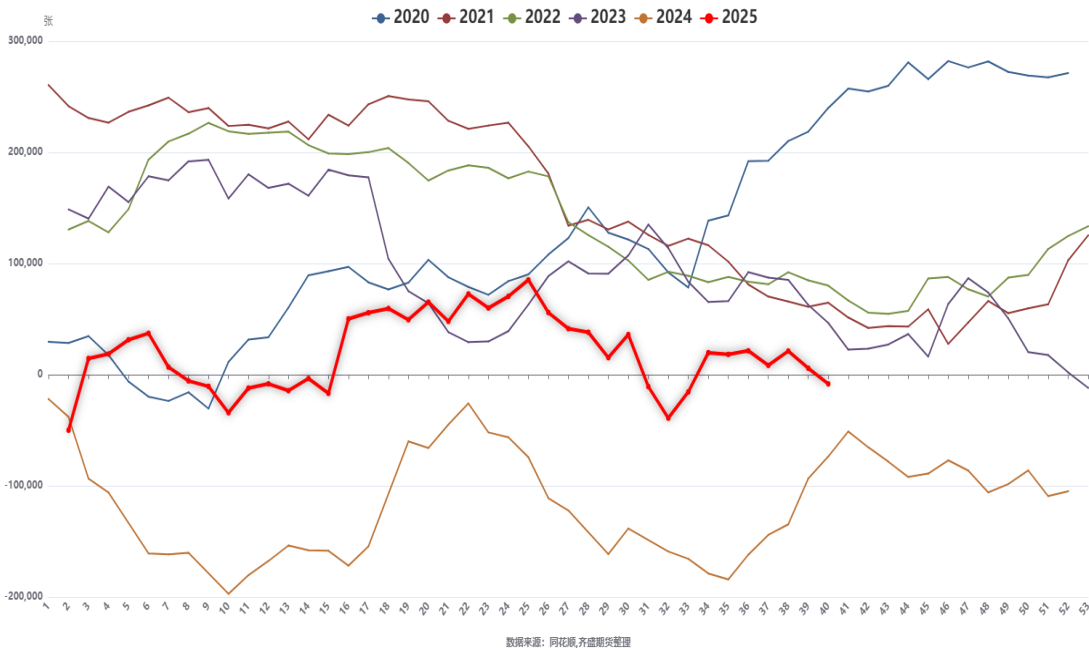


Part two

豆 系

美豆非商业基金净持仓

CFTC美豆非商业净持仓



• 本周CFTC美豆非商业净多增持，净多约13~14万张。

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

日期	玉米	大豆	小麦	豆粕	豆油
11月26日	10500	4000	2500	1000	3500
11月25日	3000	-1500	1500	2000	0
11月24日	-1000	3500	-2000	-500	500
11月21日	-1500	3500	0	1500	-500
11月20日	-9000	-9500	-3500	-5000	-2000
11月19日	-11500	-7000	-4500	-3500	-5500
11月18日	3000	-4500	1000	-1500	3500
11月17日	11500	21500	7500	6000	6000
11月14日	-27500	-14500	-5000	-4500	-3000
11月13日	12500	8000	1500	4500	-2000
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

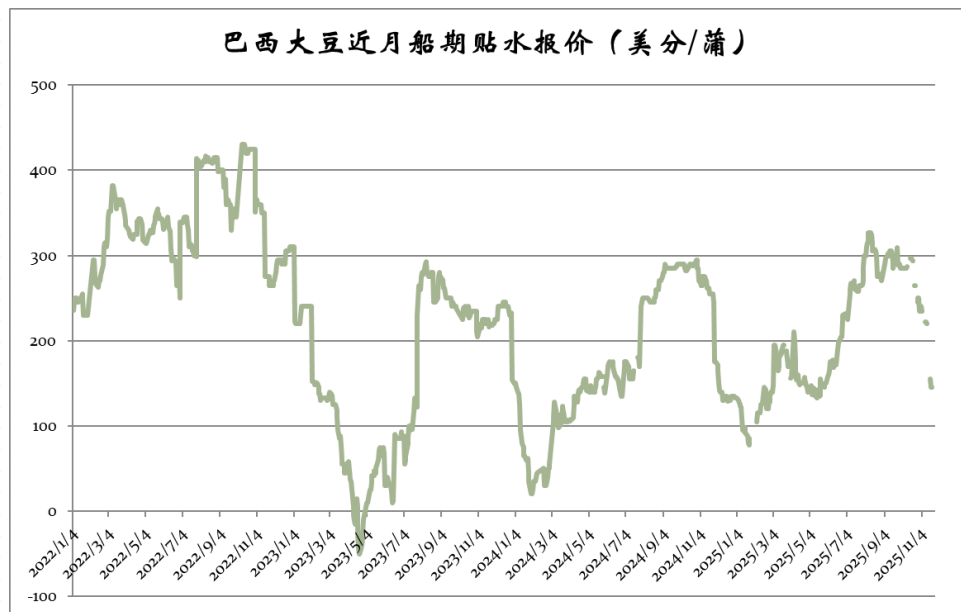
美豆供需

美豆	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26预估
单产	47.4	51	51.7/8720	49.6/8750	50.6/8360	50.7/8710	53.5/8110
期初库存	24.74	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.61
产量	96.67	114.75	121.50	116.22	113.27	119.05	115.75
进口	0.42	0.54	0.43	0.67	0.57	0.74	0.54
总供应	121.83	129.57	128.92	124.36	121.03	129.11	124.90
压榨	58.91	58.26	59.98	60.2	62.2	66.54	69.54
国内总消费	61.85	60.91	62.89	63.29	65.44	69.46	72.53
出口	45.70	61.67	58.57	53.87	46.27	51.03	44.5
总需求	107.55	122.58	121.46	117.16	111.71	120.49	117.03
期末库存	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.61	7.89
库存消费比	13.28%	5.70%	6.15%	6.14%	8.34%	7.15%	6.74%

数据来源：USDA

- 11月USDA供需报告预估25/26年度美豆库销比6.74%；
- 新作收割基本结束；
- 中国或已采购三百余万吨美豆；
- 生柴关于进口原料转化RINs会否打折扣仍未有定论。

南美大豆

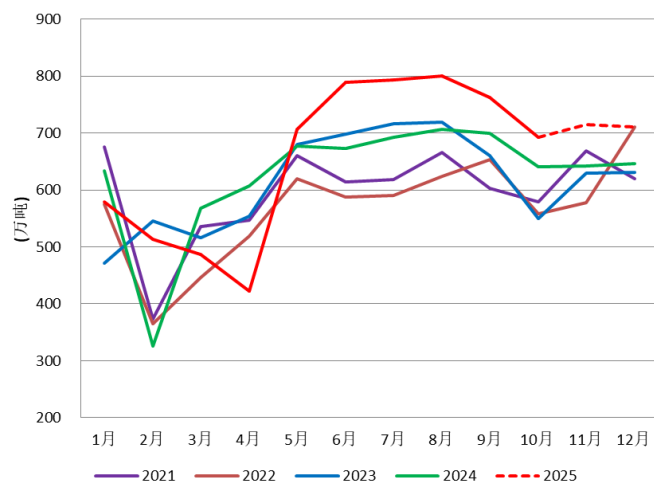


数据来源：我的农产品网

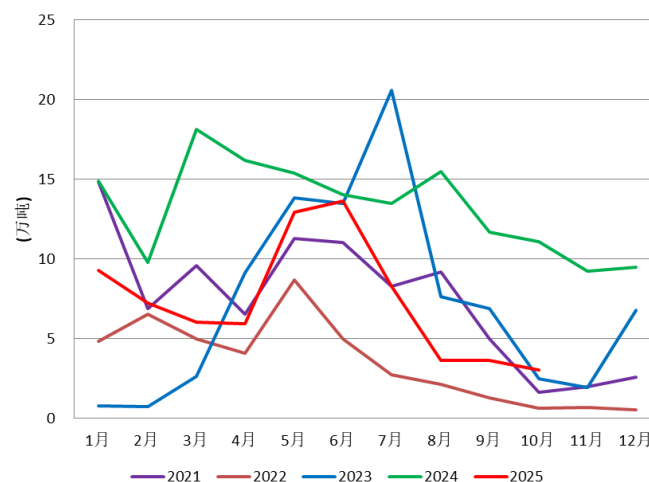
- 据咨询机构Safras & Mercado，截至11月初24/25年度巴西豆销售进度92.4%，约1.588亿吨，剩余待售量约1300万吨，跟踪来看，11月巴西大豆旧作约销售500~600万吨，预估12月仍能销售约400万吨，年末结转库存约300~400万吨，整体来看，旧作销售压力不大；
- 据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至11月22日，巴西大豆播种率为78%，上周为69%，去年同期为83.3%，五年均值为75.8%。
- 尽管出现了延误，巴西的作物情况应该不会受到明显的影响。随着北部最近降雨的回归和未来几周国家的好天气预报，前景依然乐观。
- 咨询公司Safras & Mercado最新预估巴西2025/26年度大豆产量为1.7876亿吨。

国内豆粕供需预估

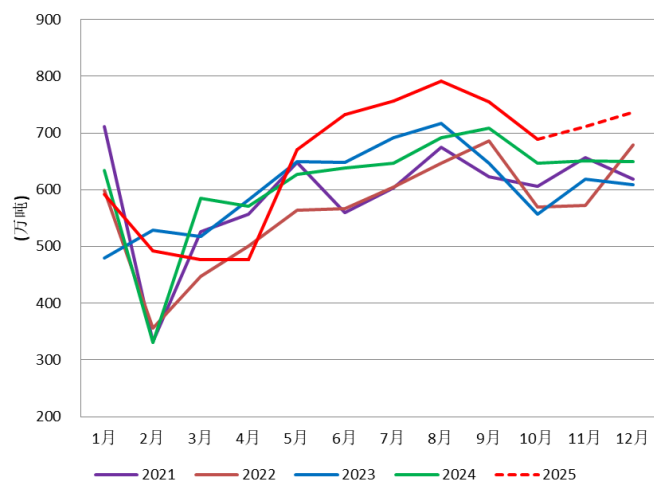
中国豆粕产量预估



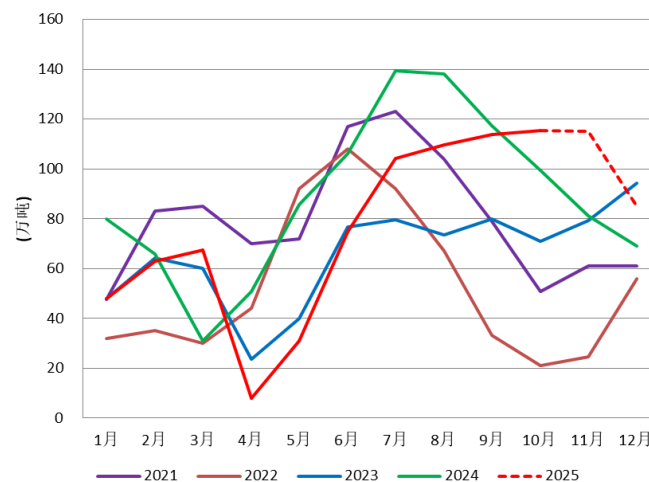
中国豆粕出口预估



中国豆粕国内消费预估

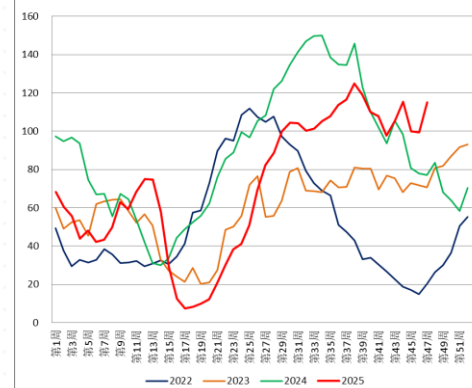


中国豆粕库存预估

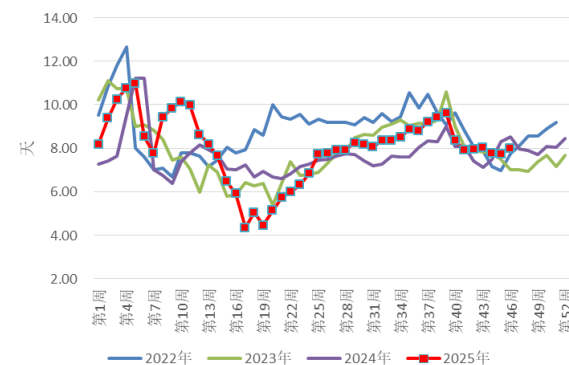


数据来源: Mysteel, 齐盛期货

豆粕周度库存/万吨



全国饲料企业豆粕库存天数

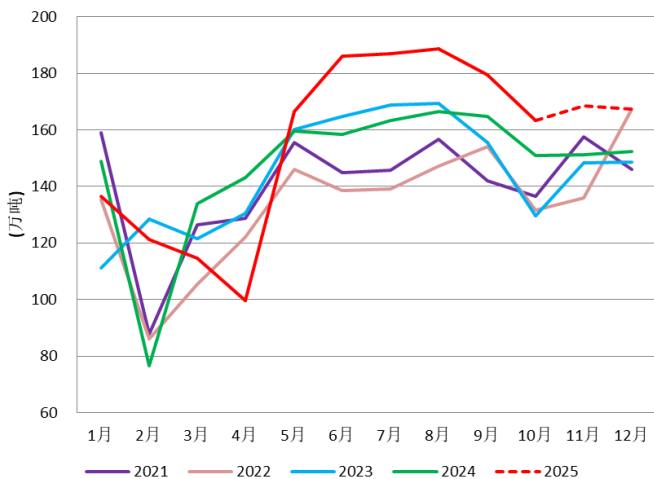


数据来源: Mysteel

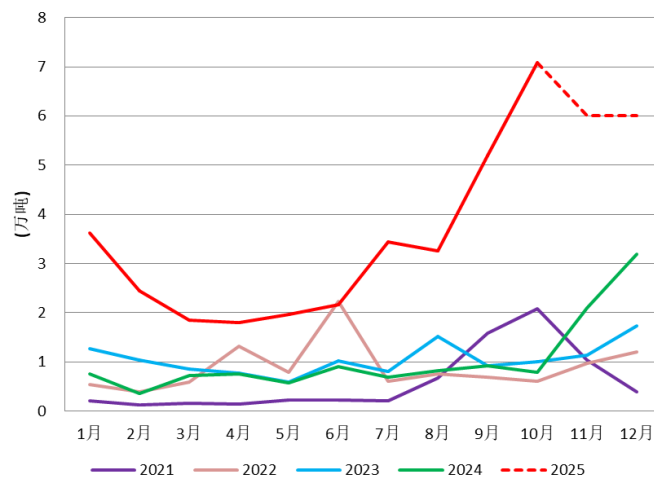
- 油厂压榨仍高;
- 豆粕降库不畅且缓慢;
- 现货基差: M01+ -50~100元/吨区间水平。

国内豆油供需预估

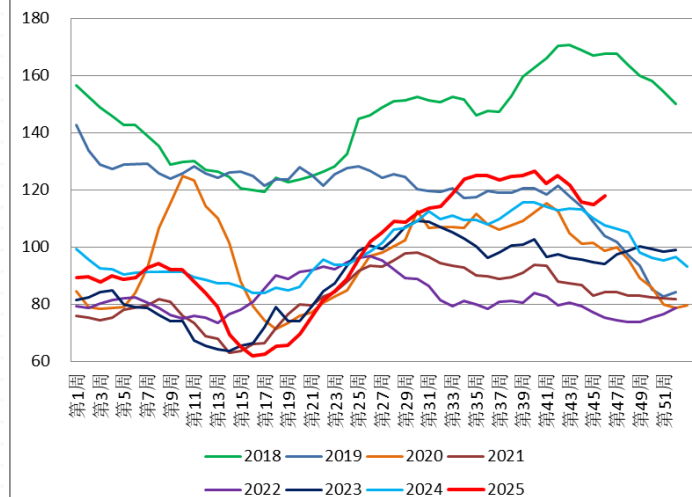
中国豆油产量预估



中国豆油出口

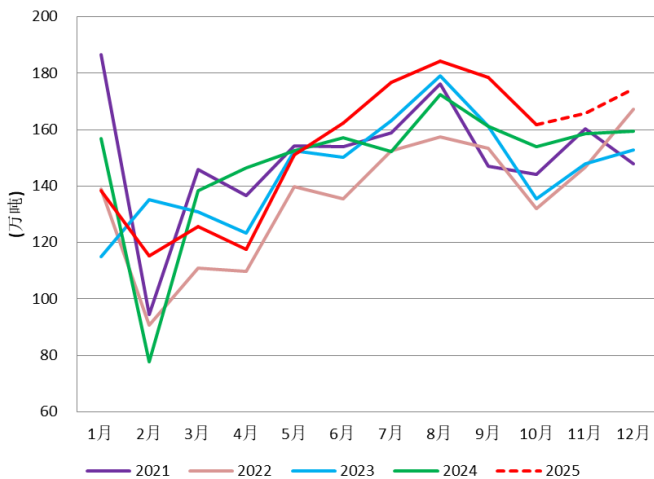


豆油周度库存/万吨

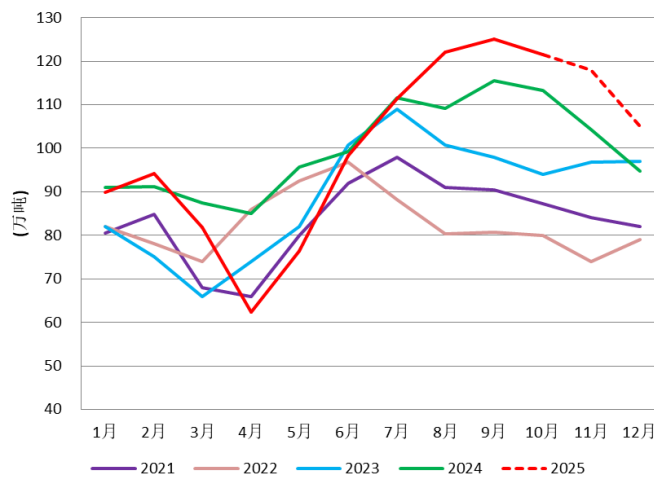


数据来源: Mysteel

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

- 油厂压榨仍高;
- 表观消费较好, 豆油进入降库过程, 但降库较慢;
- 豆油现货基差Y01+170~300元/吨;
- 现货豆棕差-73元/吨。

豆系总结与展望

- USDA: 25/26年度美豆单产预估53蒲/英亩，库销比6.74%；
 - 中国逢低采购美豆，给美豆带来支撑；
 - 巴西大豆旧作后续卖压不大，贴水报价震荡徘徊；
 - 巴西新作播种进度整体偏慢，本周有所加快，新作产量预估有所下调，关注后续天气情况。
-
- 国内大豆压榨量仍高，油厂大豆开始降库，豆粕、豆油降库缓慢；
 - 一季度大豆供应或由部分高价美豆、部分低价巴西豆和储备豆构成，国内油粕原料成本或仍需锚定巴西大豆到港价；
 - 一季度大豆供应量是否紧张仍存在不缺定性，基差需等待近端库存消耗；
 - 鉴于降库缓慢，豆粕基差表现偏弱，仍需等待压榨量明显下降；
 - 豆油现货需求较好，基差有支撑。

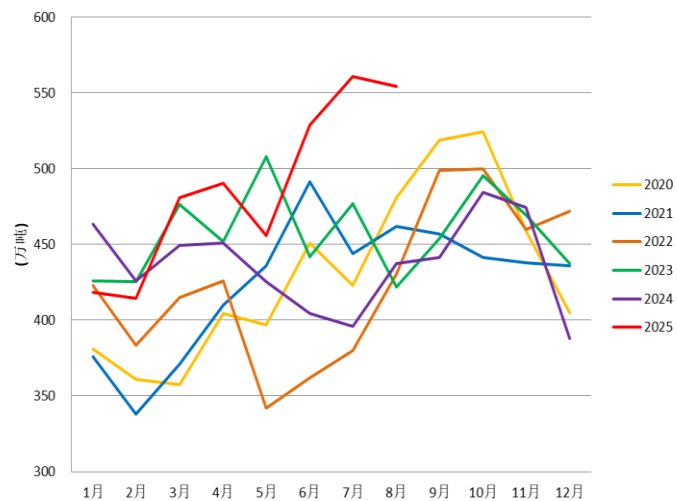


Part three

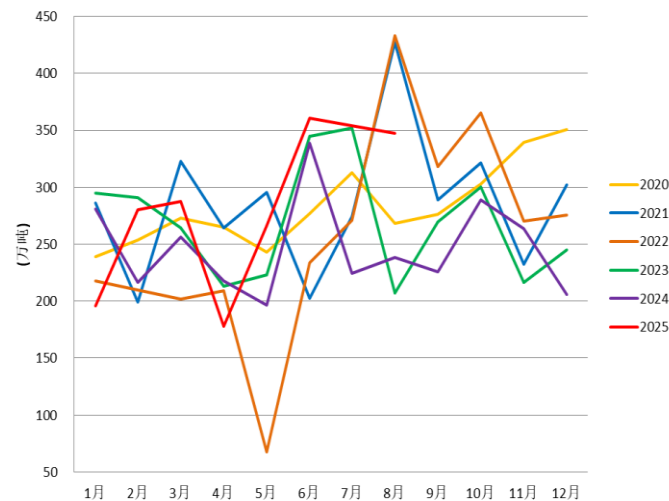
棕 榈 油

印尼棕榈油供需

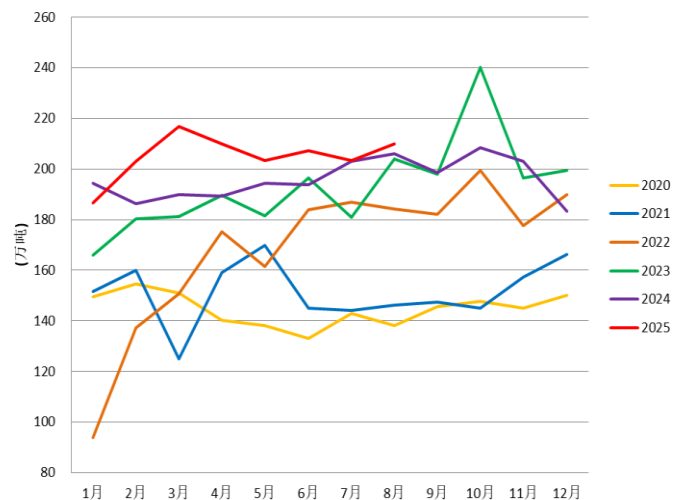
印尼棕榈油产量



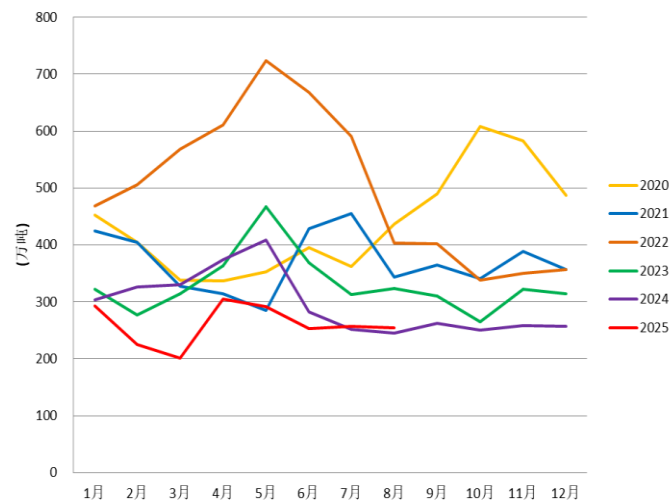
印尼棕榈油出口



印尼棕榈油国内消费



印尼棕榈油库存

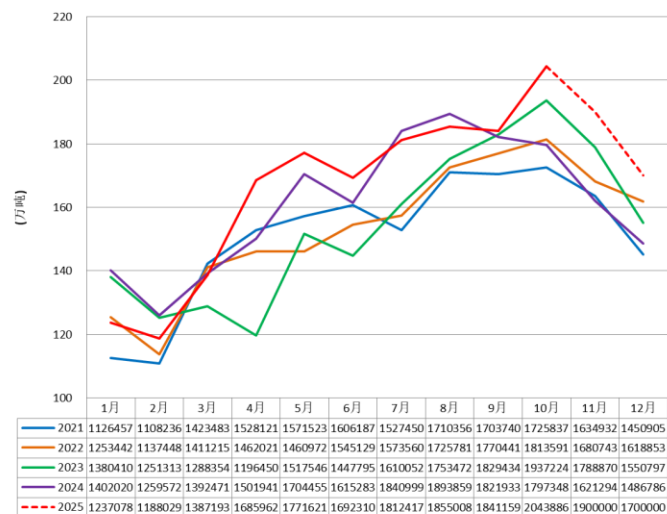


- 印尼棕榈油库存水平偏低；
- 印尼原定2026年下半年实施B50，市场人士预估可能会延期至2027年；
- 关注生柴及出口关税政策。

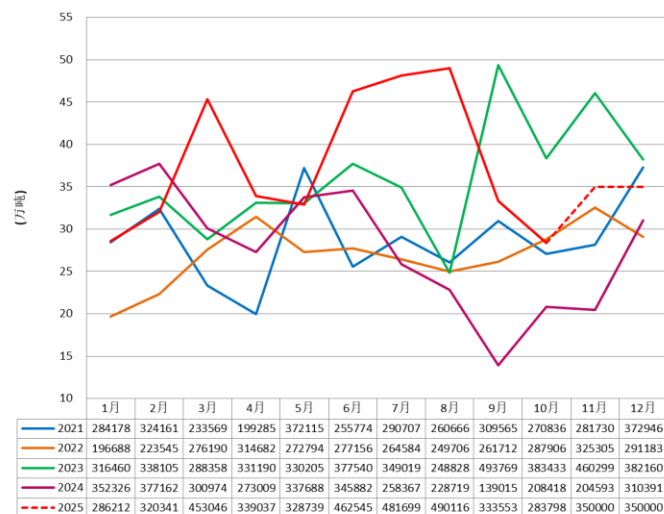
数据来源：GAPKI

马棕油供需预估

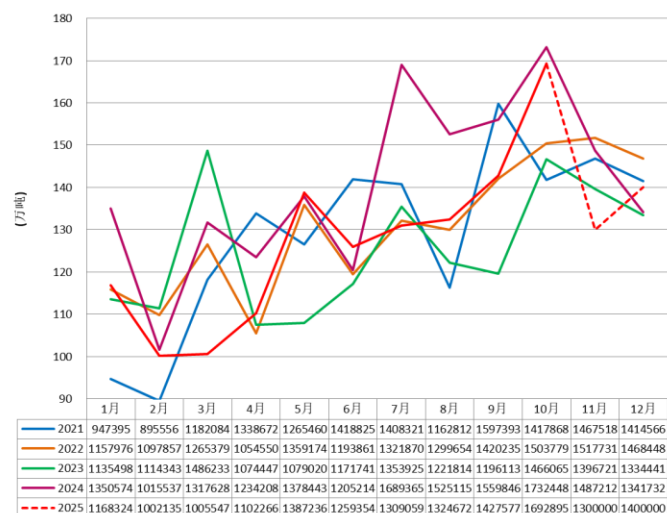
马来西亚棕榈油产量预估



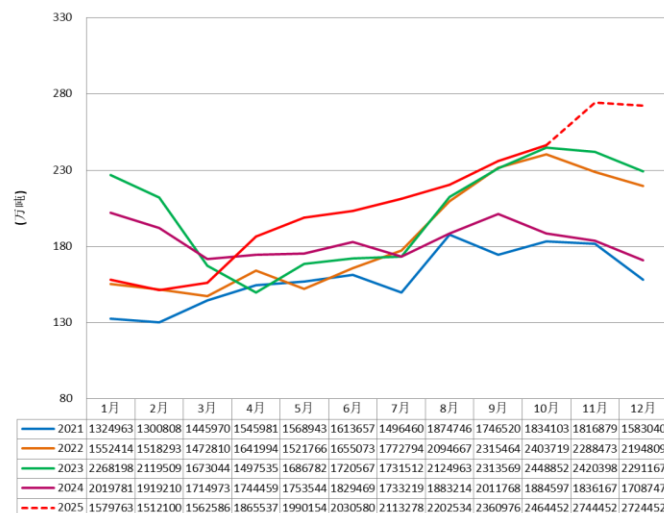
马来西亚棕榈油国内消费预估



马来西亚棕榈油出口预估



马来西亚棕榈油库存预估

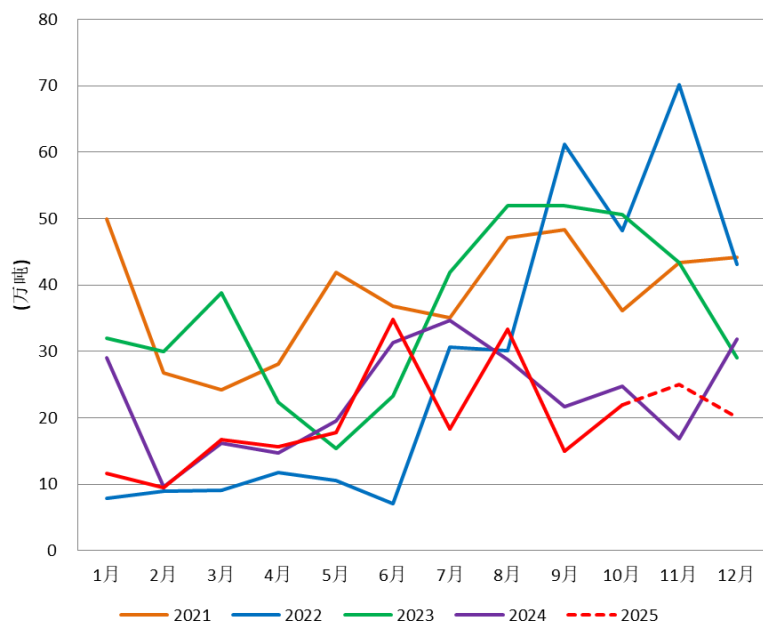


- 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚11月1-20日棕榈油产量预估增加3.24%，其中马来半岛增加3.3%，婆罗洲增加3.17%，沙巴增加2.65%，沙捞越增加4.49%。
- 船运调查机构ITS数据显示，马来西亚11月1-25日棕榈油出口量为1041935吨，较上月同期出口的1283814吨减少18.8%。

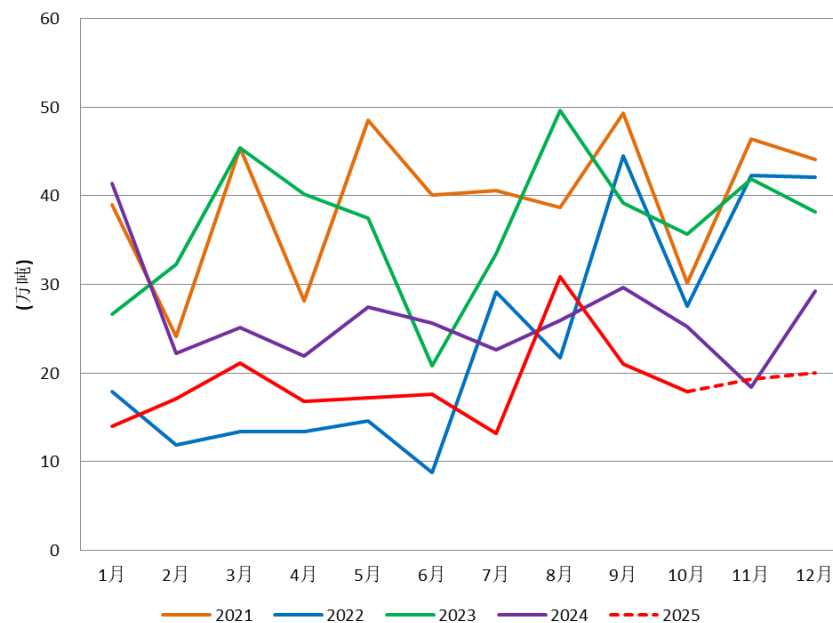
数据来源：MPOB、齐盛期货

国内棕榈油供需预估

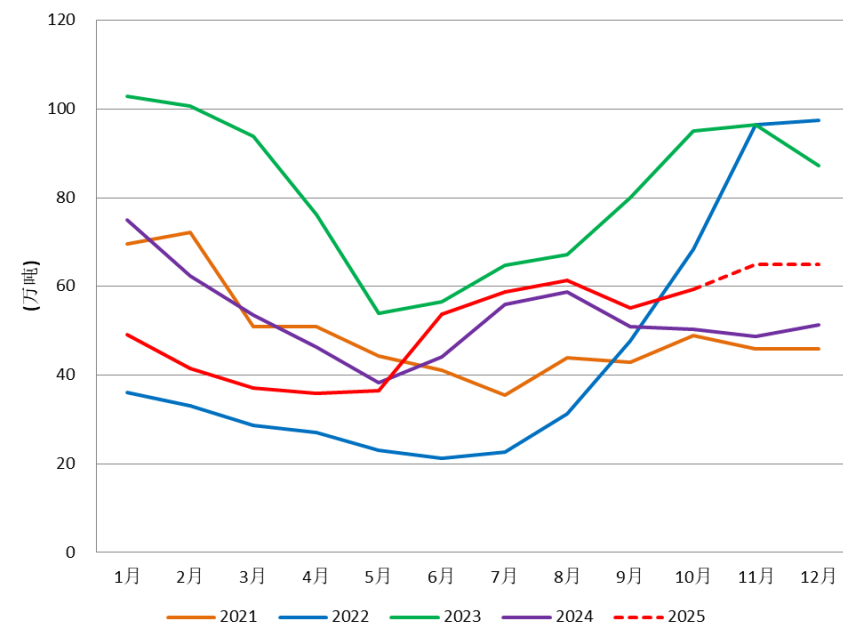
中国棕榈油进口量预估



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

- 豆棕差接近平水，棕榈油性价比有所提升，基差P01+ -20~110。

棕榈油总结与展望

- 马棕油11月产量仍高，需求下降，或继续累库；
 - 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。
-
- 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，低位有超跌反弹或技术反弹，但基本供需宽松；
 - 豆棕差走扩后，基差有所反弹。



Part four

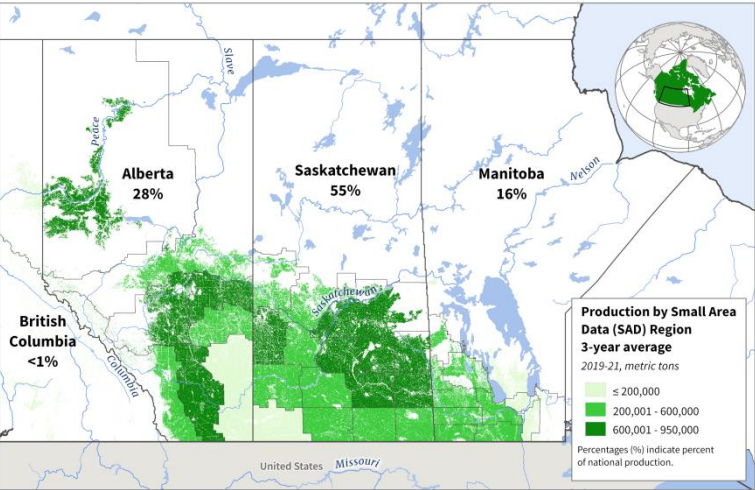
菜系

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	1,508.00	8,650.00	20,000.00	150.00	21,658.00	6,700.00	11,300.00	700.00	12,000.00	2,958.00	15.82%
2024	3,231.00	8,846.00	19,239.00	131.00	22,601.00	9,331.00	11,412.00	350.00	11,762.00	1,508.00	7.15%
2023	1,866.00	8,855.00	19,464.00	276.00	21,606.00	6,747.00	11,033.00	595.00	11,628.00	3,231.00	17.58%
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

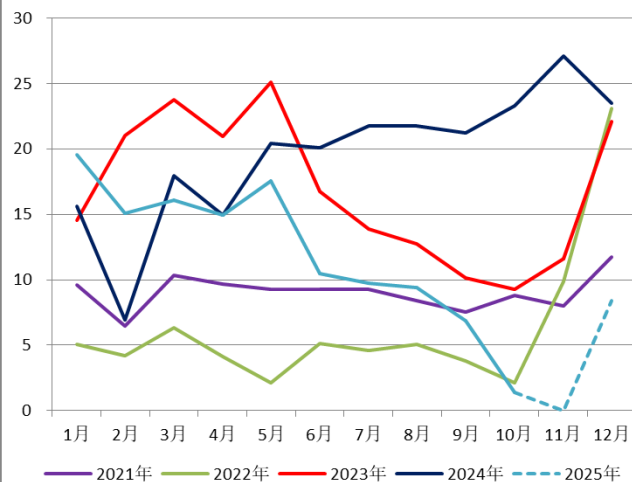


USDA Foreign Agricultural Service
U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE
Sources: Statistics Canada, Estimated production by Small Area Data (SAD) Region;
Agriculture and Agri-Food Canada (AAFC), Annual Crop Inventory 2021 Crop Mask

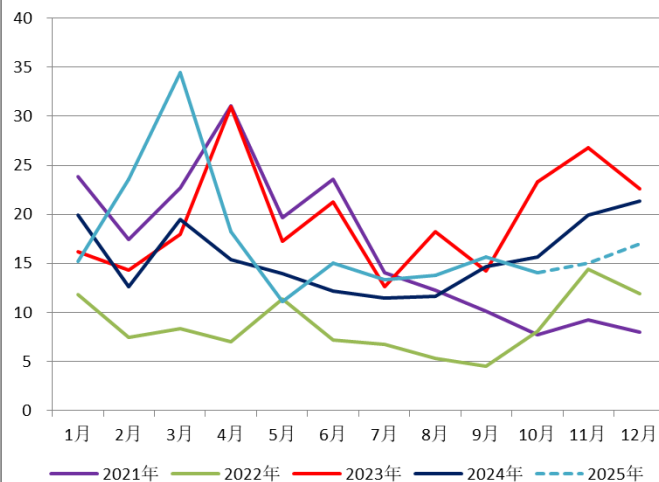
- 卡尼政府正式推出超 3.7 亿加元的生物燃料生产激励计划，明确将菜籽油作为核心原料，支持国内炼油厂扩建产能。
- 美国生柴政策仍有变数，关注对进口原料的相关政策。
- 中国对加菜籽征收临时反倾销保证金75.8%，反倾销调查截至日推迟到2026.3.9。

国内菜油供需预估

菜油产量预估/万吨

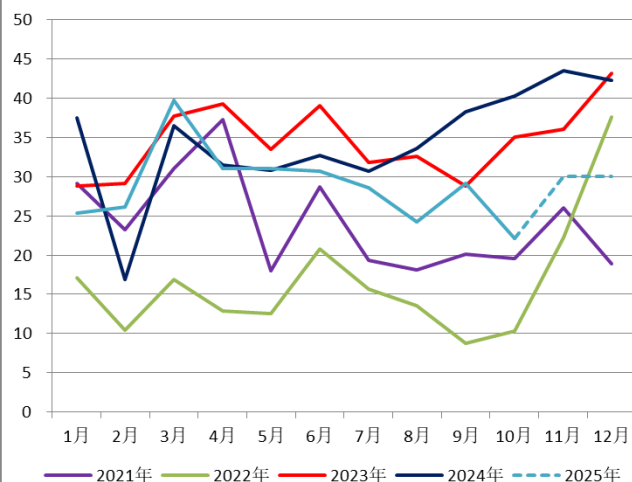


菜油进口量预估/万吨

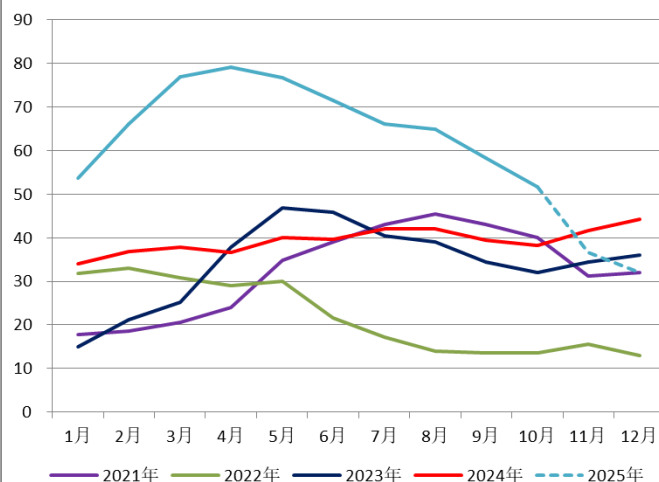


- 第一船澳籽到港，等待通关；
- 第二船澳籽本周三开始发运；
- 菜籽压榨厂都在等待澳籽通关，为后续采购澳籽做准备；
- 菜油降库中。

菜油表观消费预估/万吨



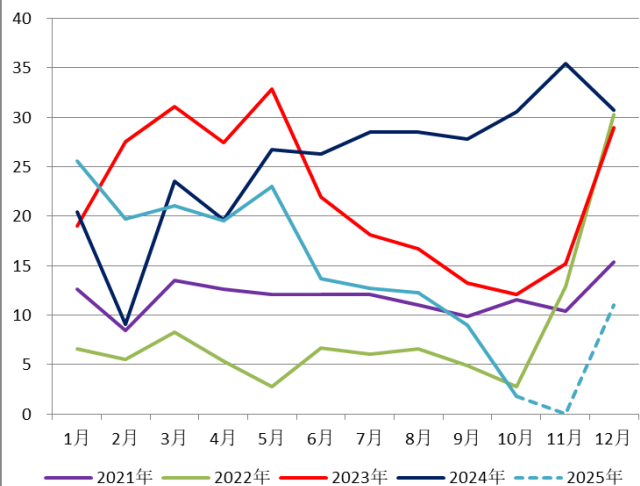
菜油库存预估/万吨



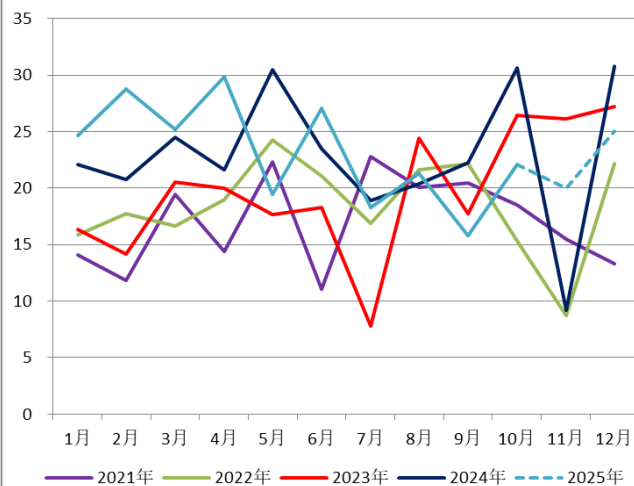
数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货

国内菜粕供需预估

菜粕产量预估/万吨

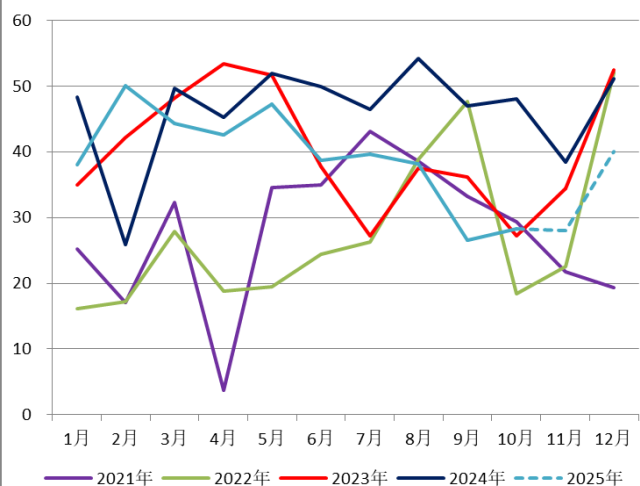


菜粕进口量预估/万吨

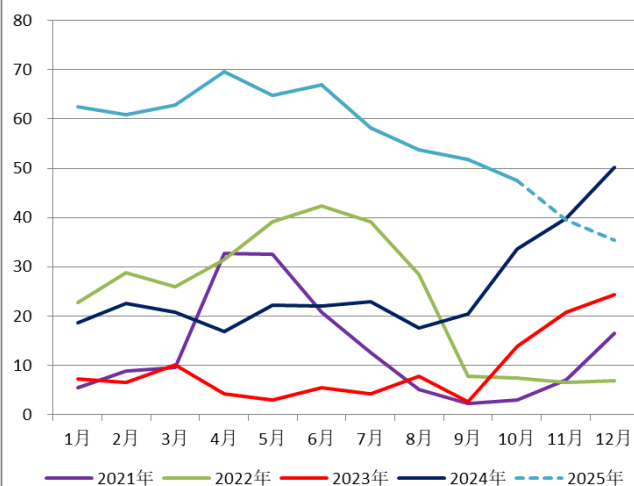


- 菜粕库存继续回落；
- 后续预期继续降库，但冬季需求易季节性下降。

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

- 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，预估出口510万吨；
 - 我国已采购部分11、12月船期的澳籽，第一船澳籽已到港，等待通关，预估最早12月中下旬转换为压榨供应。
-
- 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澳籽供应量、价和俄菜油供应量、价，和中加贸易关系影响。

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。