

# 油粕区间震荡，成本带动回调

2025年11月23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

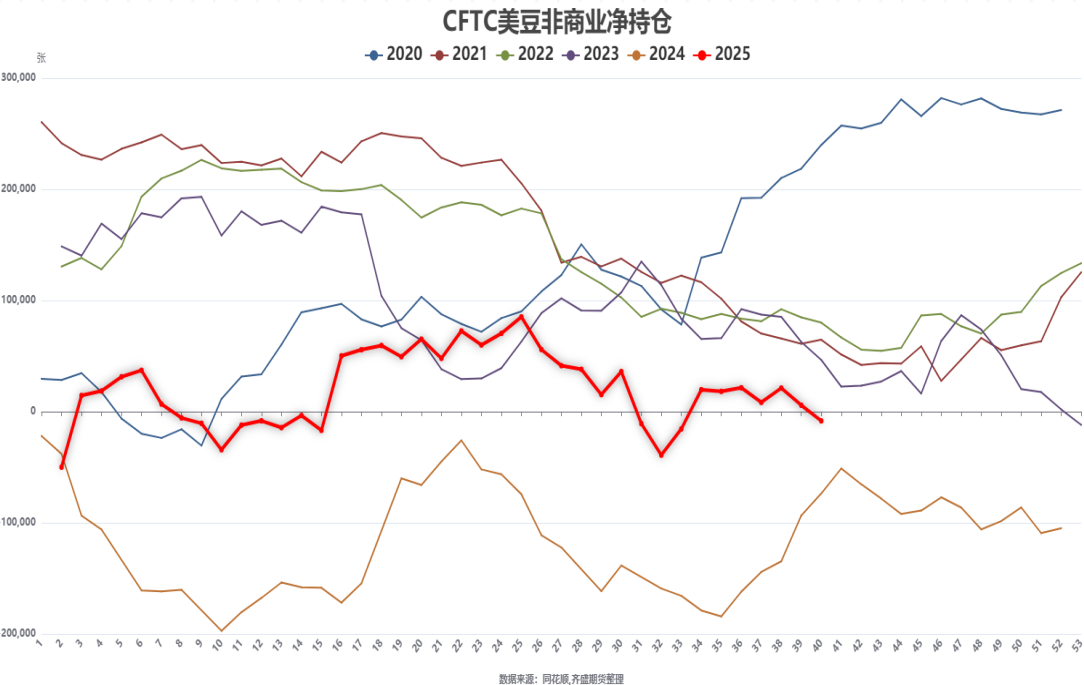
- 进口大豆采购成本有支撑；
- 国内油粕开启阶段性降库；
- 豆棕价差快速扩大；
- 美国生柴政策反复炒作；
- 关注中国采购美豆情况。



## Part two

豆 系

# 美豆非商业基金净持仓



- 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

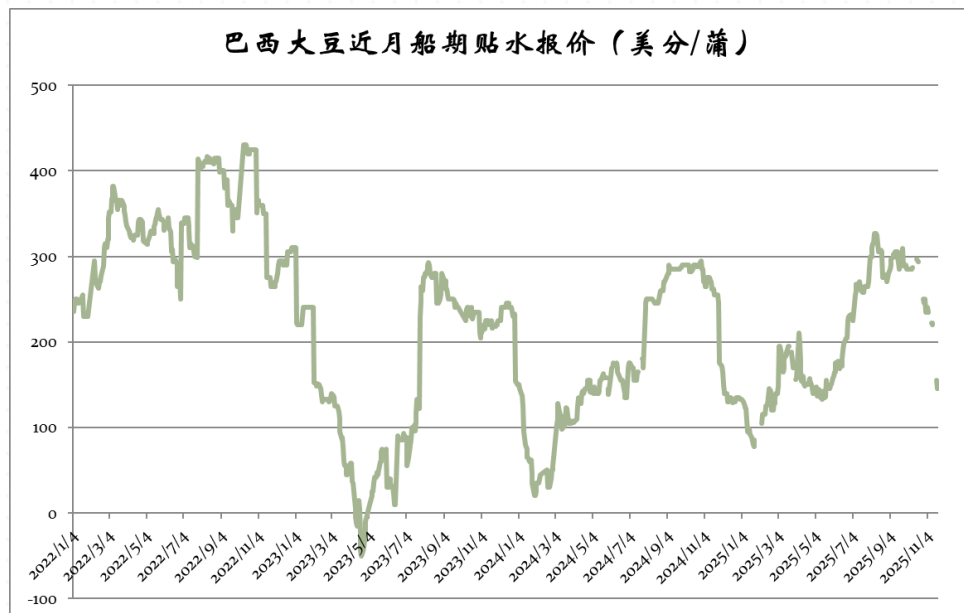
## 美豆供需

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；
- 定产不定需，仍需跟踪出口销售及美国国内生柴政策。

## 南美大豆

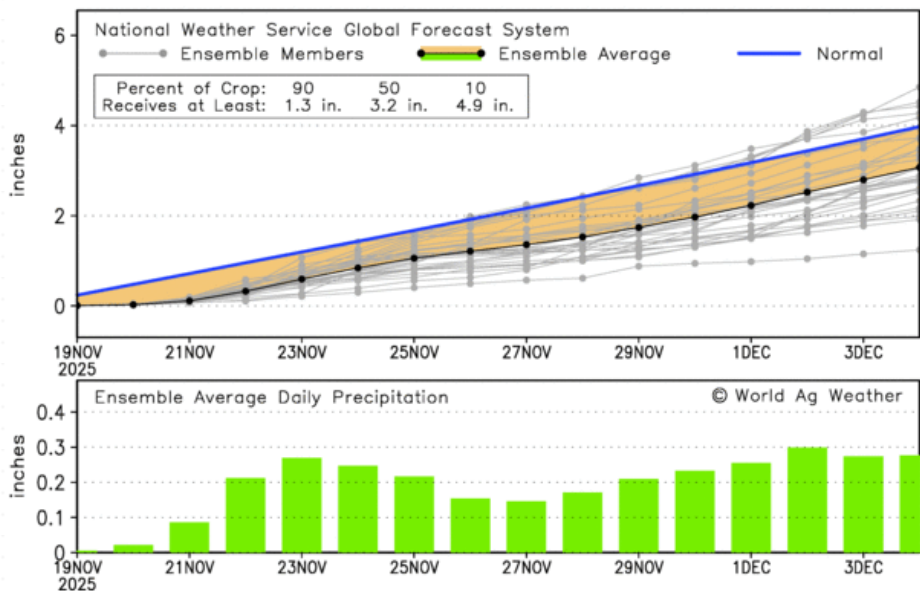


数据来源：我的农产品网

- 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，销售压力不大；
- 咨询公司Safras & Mercado的一份报告显示，由于一些地区降雨不规律，最新预估巴西2025/26年度大豆产量为1.7876亿吨，较9月份的预测下调了200多万吨。
- 据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至11月15日，巴西大豆播种率为69%，上周为58.4%，去年同期为73.8%，五年均值为67.2%。

# 南美大豆

Brazil Soybeans Precipitation  
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)  
Production-Weighted Area Average  
15-Day Forecast Beginning 19 November 2025



数据来源：W A W

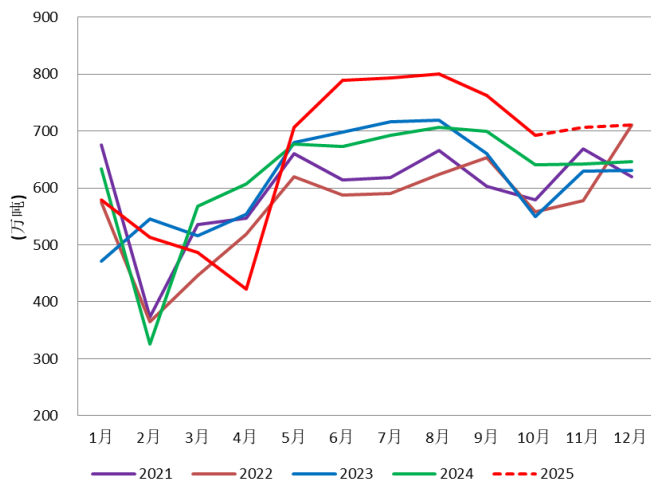
- 马托格罗索州的种植已接近尾声，大部分地区作物长势良好。但局部地区因缺雨需要重播。
- 巴拉那州大部分地区作物长势良好，但部分区域降雨过量阻碍了田间管理作业和作物发育。
- 南里奥格兰德州本周初的强降雨延缓了播种进度，低洼地带的部分已播农田出现积水。低温天气也延缓了作物早期生长。
- 戈亚斯州降雨减少但播种持续推进，西南地区已完成播种。播种期较早的部分田块因出苗问题需要重播。
- 南马托格罗索州全境降雨为播种创造了有利条件。
- 米纳斯吉拉斯州播种持续进行，但西北地区降雨不足限制了作业进度。
- 圣保罗州已完成播种，作物长势良好。
- 巴伊亚州降雨回归使播种取得重大进展。
- 托坎廷斯州降雨恢复加速了播种进程，但十月的多变天气导致部分田块植株密度下降。
- 马拉尼昂州和皮奥伊州的播种进度随降雨情况呈现不均衡发展。



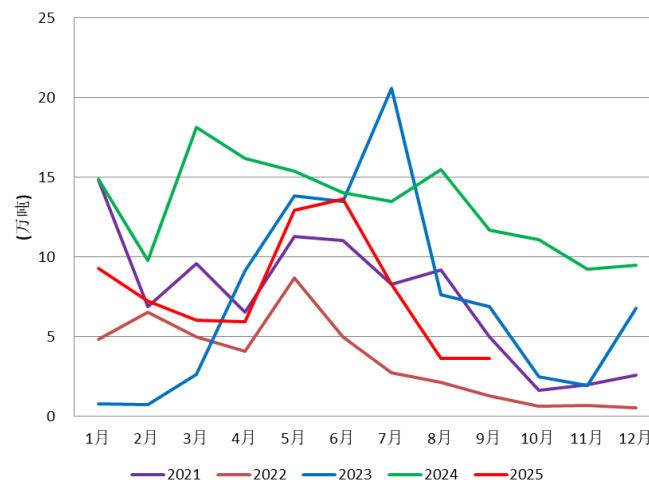
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 国内豆粕供需预估

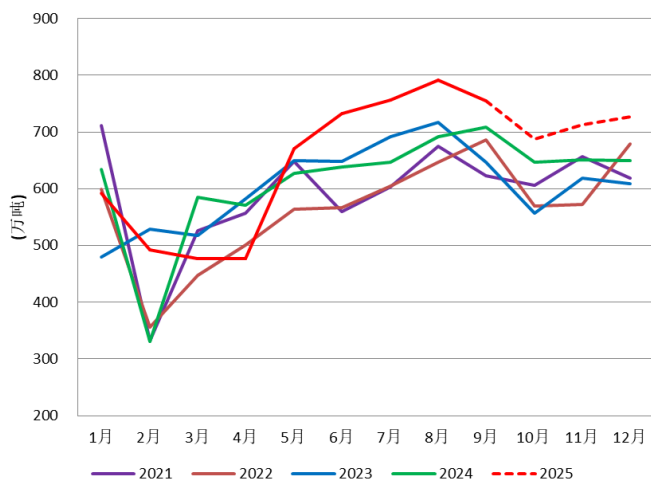
## 中国豆粕产量预估



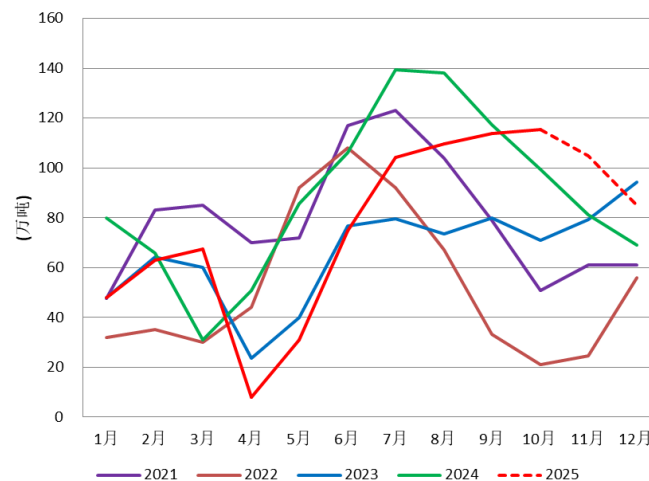
## 中国豆粕出口预估



## 中国豆粕国内消费预估

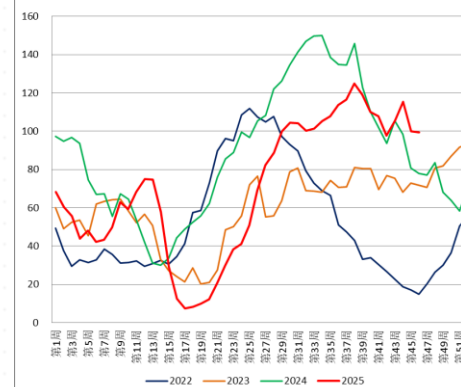


## 中国豆粕库存预估

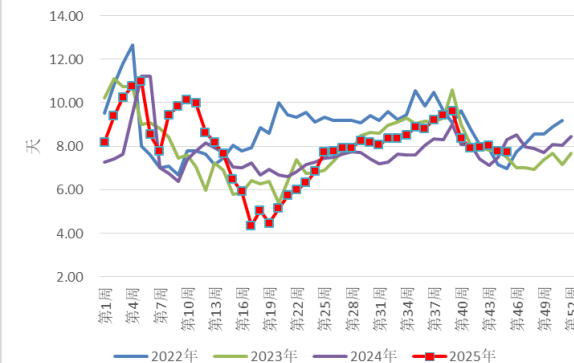


数据来源: Mysteel, 齐盛期货

## 豆粕周度库存/万吨



## 全国饲料企业豆粕库存天数

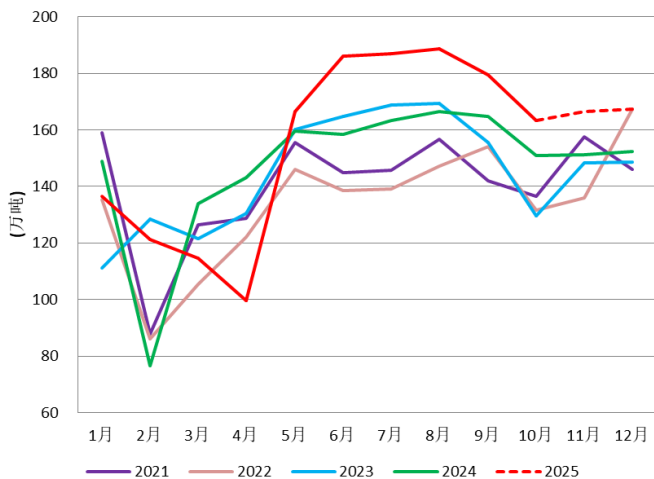


数据来源: Mysteel

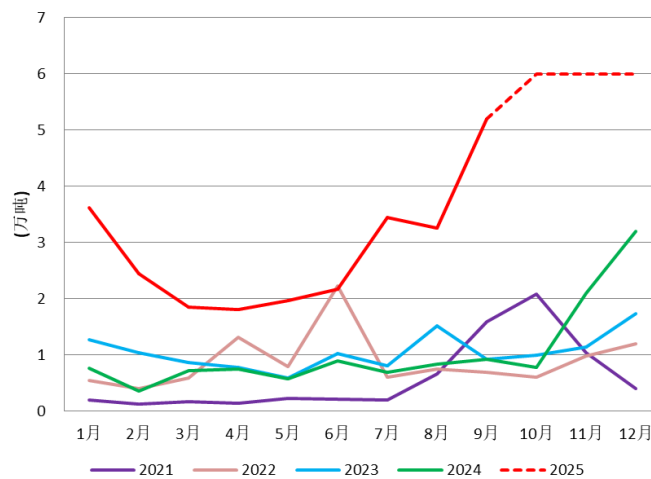
- 油厂压榨过峰;
- 豆粕库存脱离高点, 但降库速度偏缓;
- 现货基差: M01+ -50~70元/吨区间水平。

# 国内豆油供需预估

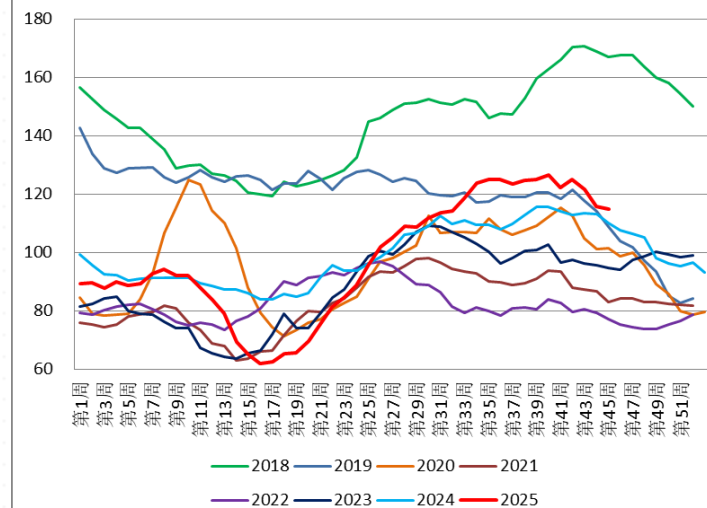
## 中国豆油产量预估



## 中国豆油出口

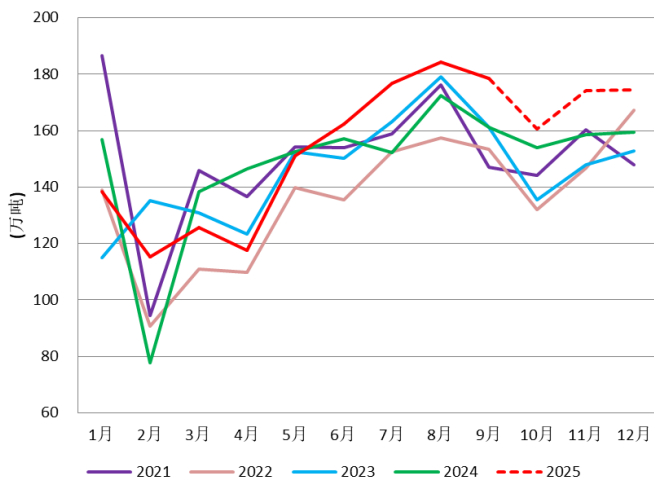


## 豆油周度库存/万吨

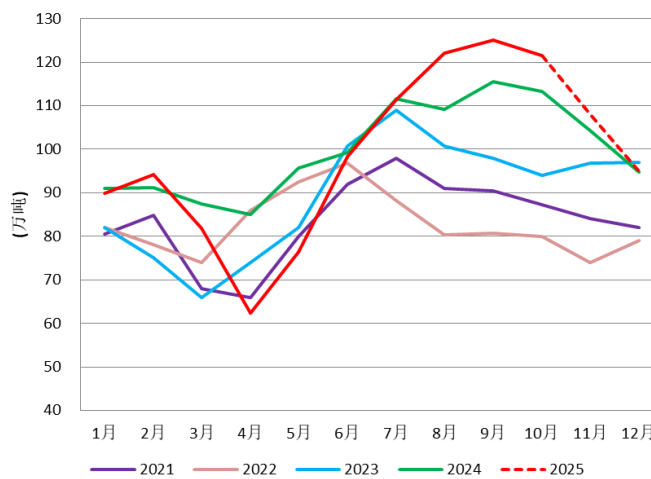


数据来源: Mysteel

## 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

- 油厂压榨过峰;
- 表观消费较好, 豆油进入降库过程;
- 豆油现货基差Y01+170~290元/吨;
- 现货豆棕差-246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；
  - 巴西新作播种进度放慢，新作产量预估有所下调。
- 
- 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；
  - 高价美豆不一定能进入市场流通，国内油粕原料成本或仍需锚定巴西大豆到港价；
  - 鉴于降库缓慢，豆粕基差表现偏弱，仍需等待现货情绪转好；
  - 豆油现货需求较好，基差有支撑。



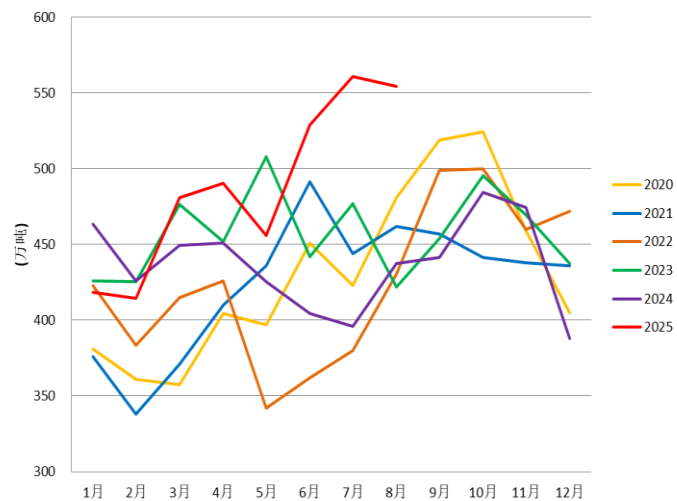


## Part three

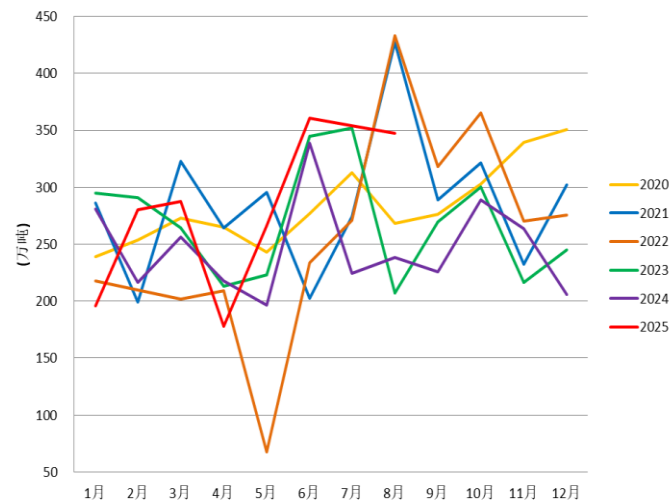
# 棕 榈 油

# 印尼棕榈油供需

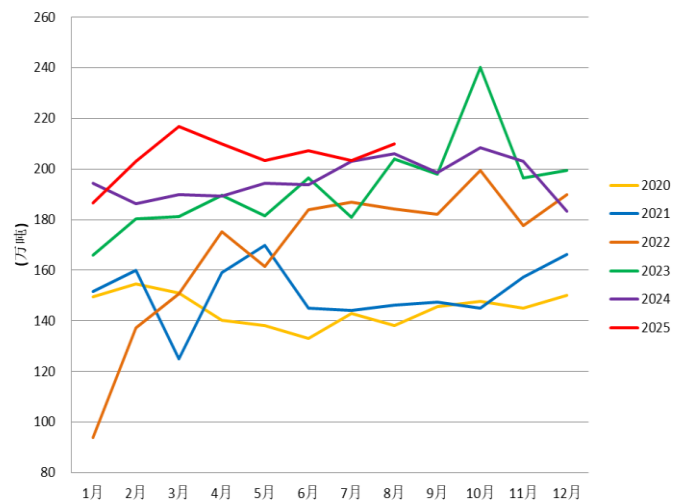
印尼棕榈油产量



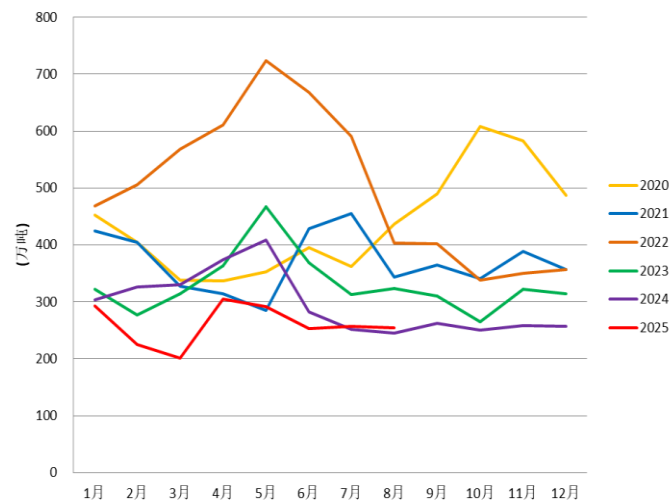
印尼棕榈油出口



印尼棕榈油国内消费



印尼棕榈油库存

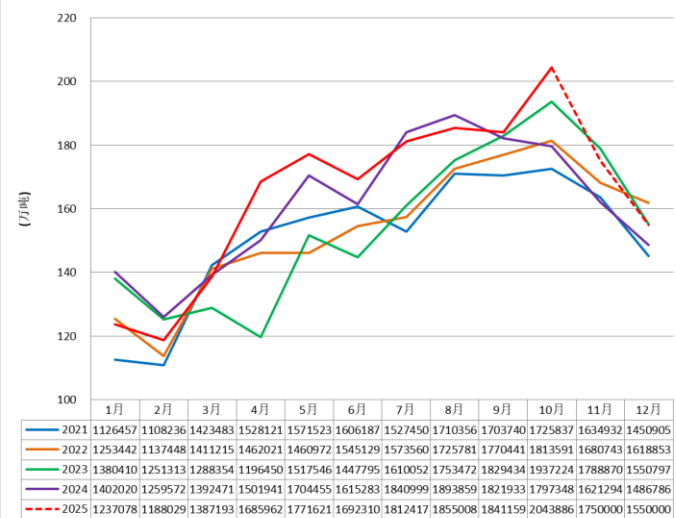


- 印尼棕榈油库存水平偏低；
- 印尼原定2026年下半年实施B50，市场人士预估可能会延期至2027年；
- 关注生柴及出口关税政策。

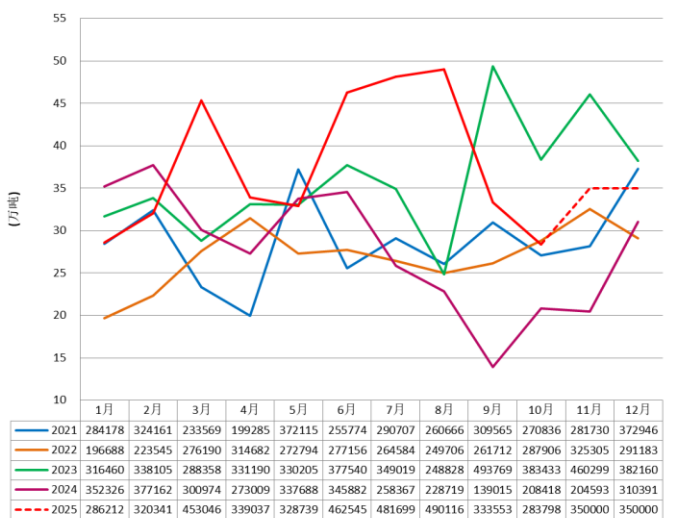
数据来源：GAPKI

# 马棕油供需预估

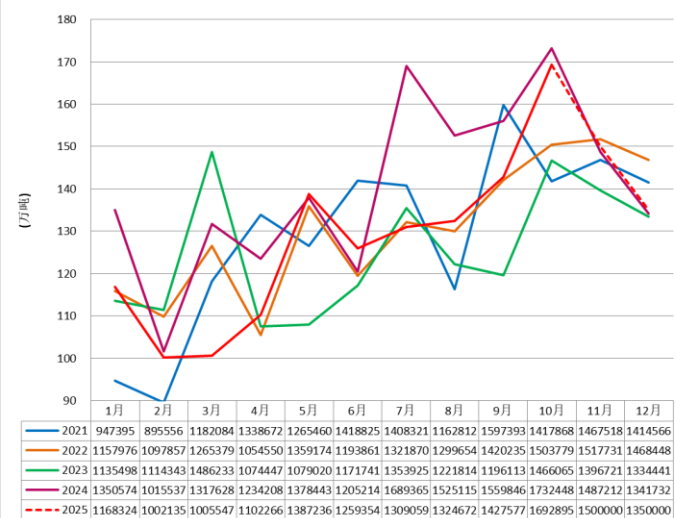
马来西亚棕榈油产量预估



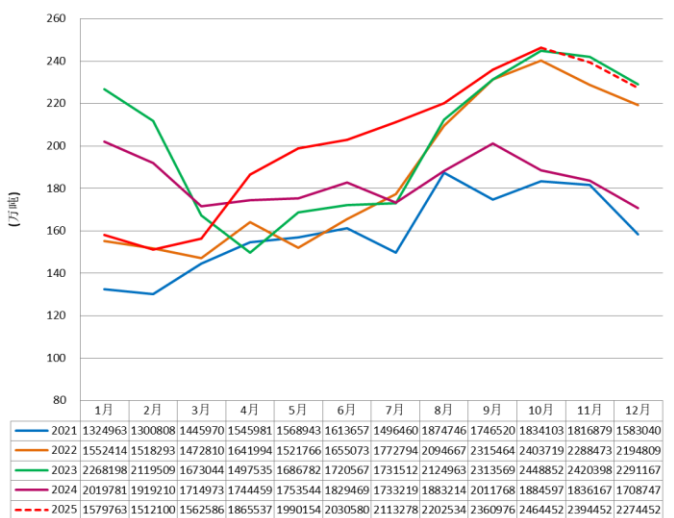
马来西亚棕榈油国内消费预估



马来西亚棕榈油出口预估



马来西亚棕榈油库存预估

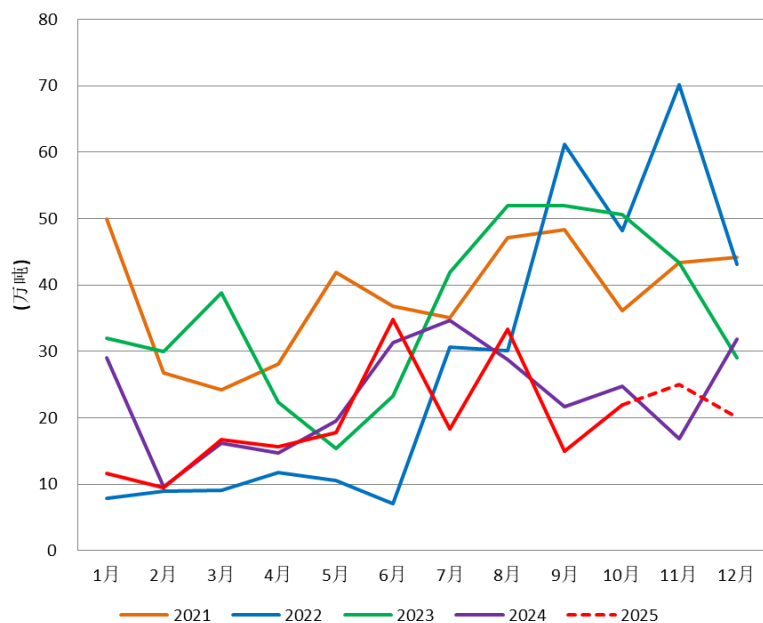


- 南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2025年11月1-15日马来西亚棕榈油单产环比上月同期上涨1.82%，出油率环比上月同期上涨0.43%，产量环比上月同期上涨4.09%。船运调查机构ITS：马来西亚11月1日至15日棕榈油出口量为728995吨，下降15.5%。

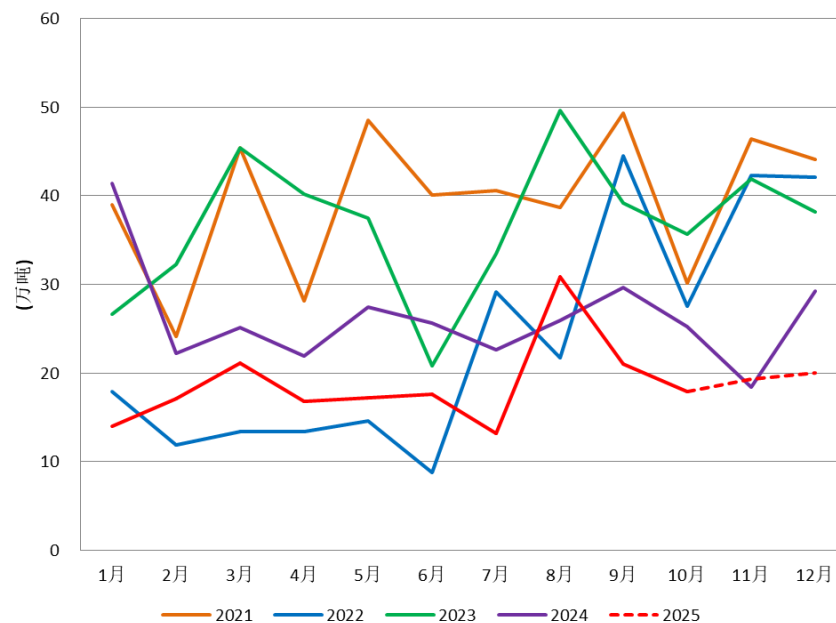
数据来源：MPOB、齐盛期货

# 国内棕榈油供需预估

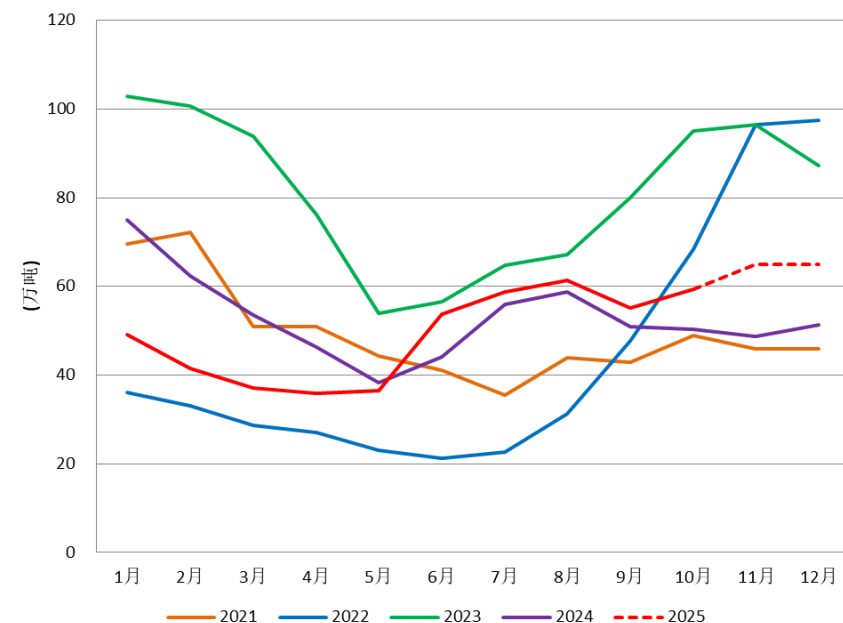
## 中国棕榈油进口量预估



## 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

- 豆棕差倒挂明显扩大，棕榈油性价比有所提升，基差P01+ -60~110。

## 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。



## Part four

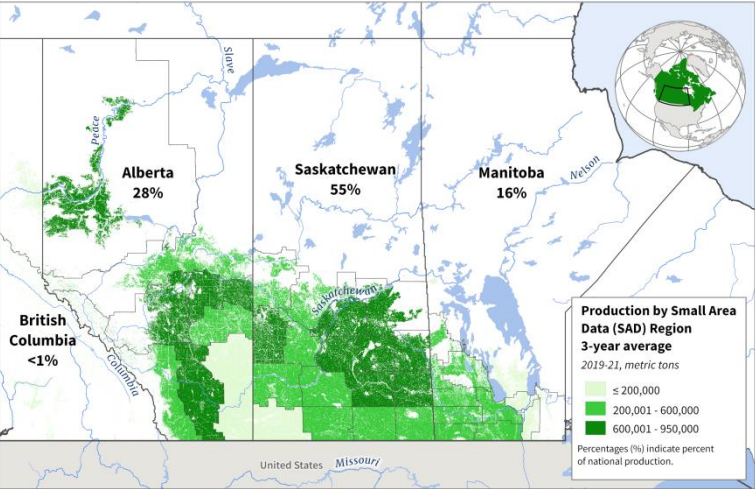
菜 系

# 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



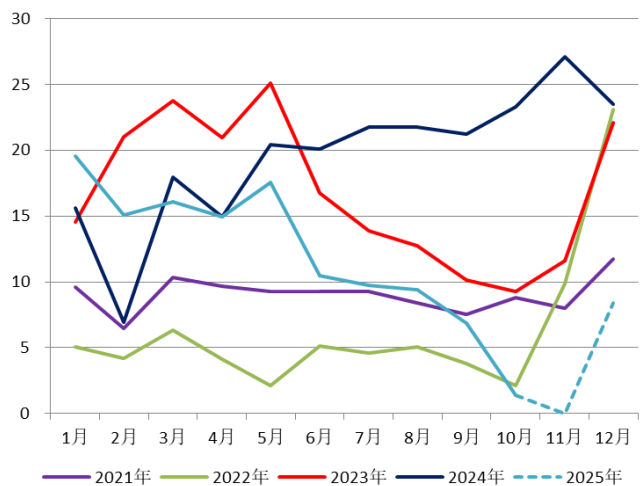
USDA Foreign Agricultural Service  
U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE

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

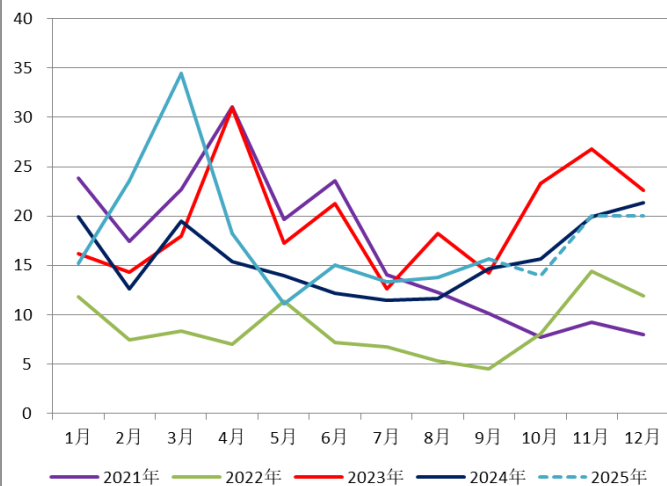
- 卡尼政府正式推出超 3.7 亿加元的生物燃料生产激励计划，明确将菜籽油作为核心原料，支持国内炼油厂扩建产能。
- 美国生柴政策仍有变数，关注对进口原料的相关政策。
- 中国对加菜籽征收临时反倾销保证金75.8%，反倾销调查截至日推迟到2026.3.9。
- 关注周末G20峰会会否有贸易相关消息传言。

# 国内菜油供需预估

菜油产量预估/万吨

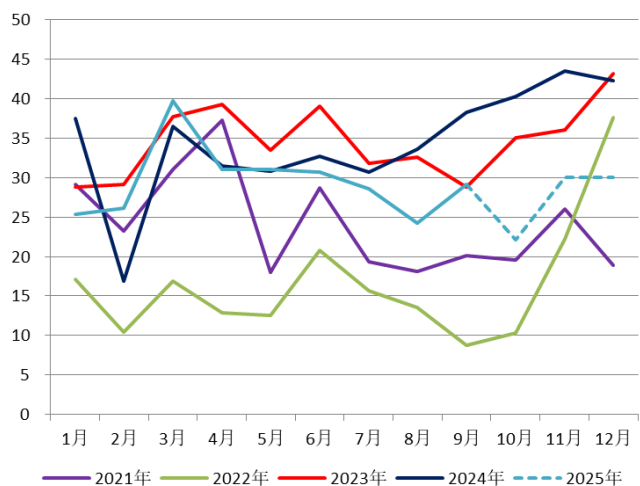


菜油进口量预估/万吨

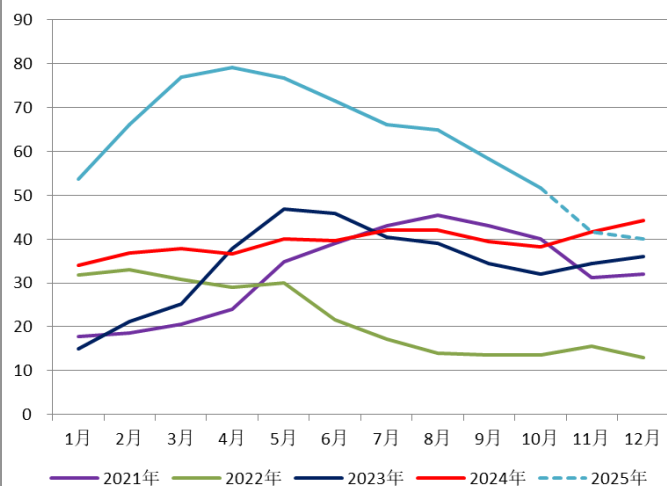


- 国内菜油库存继续小幅回落；
- 后续预期继续降库。

菜油表观消费预估/万吨

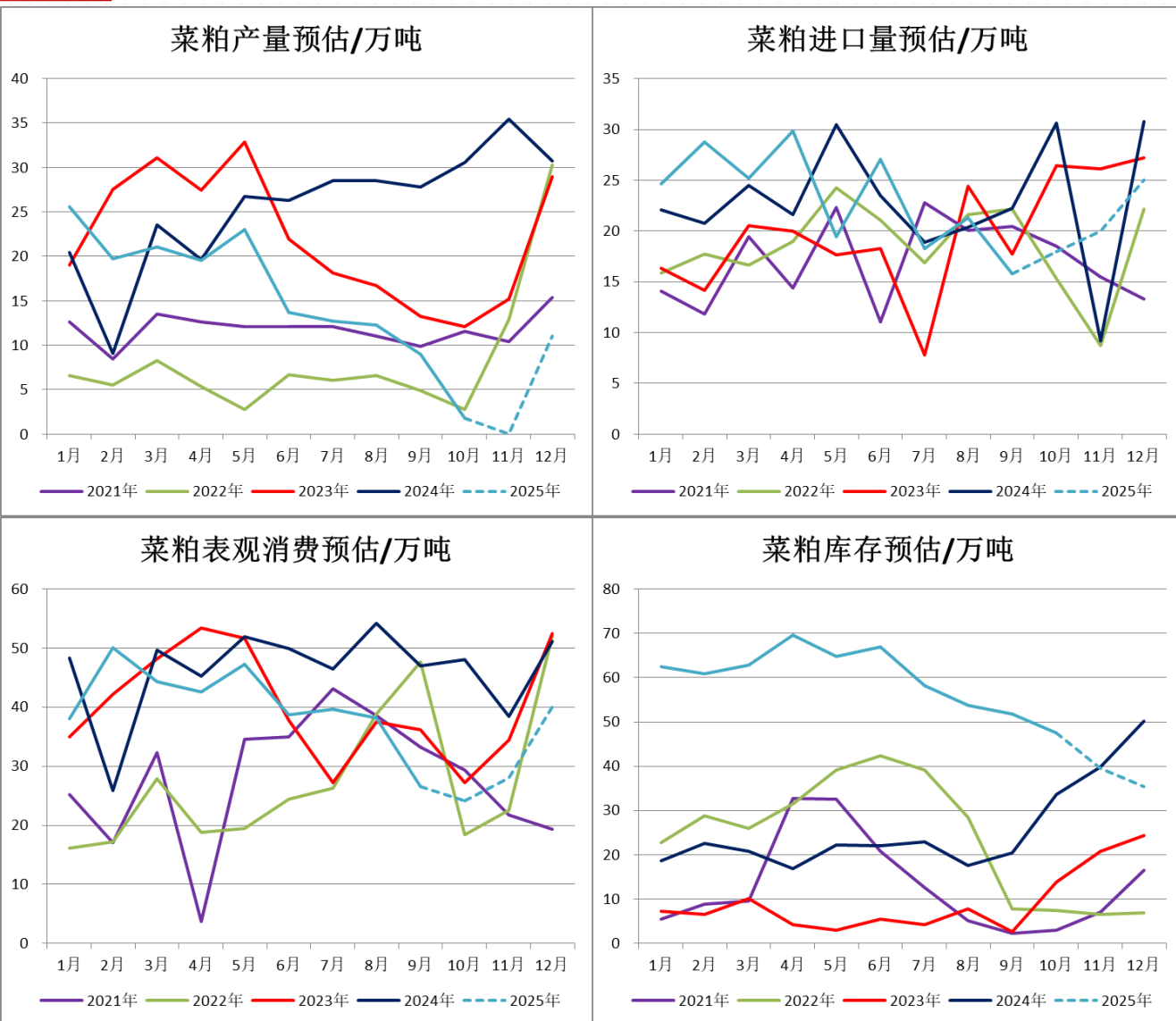


菜油库存预估/万吨



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

## 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。

# 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。