

# 油粕：降库中等待谈判落地

2025年10月26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

- 进口大豆采购成本不高，但有支撑；
- 国内豆粕开启阶段性降库；
- 印尼生柴政策反复炒作；
- 中美关系发展扑朔迷离。

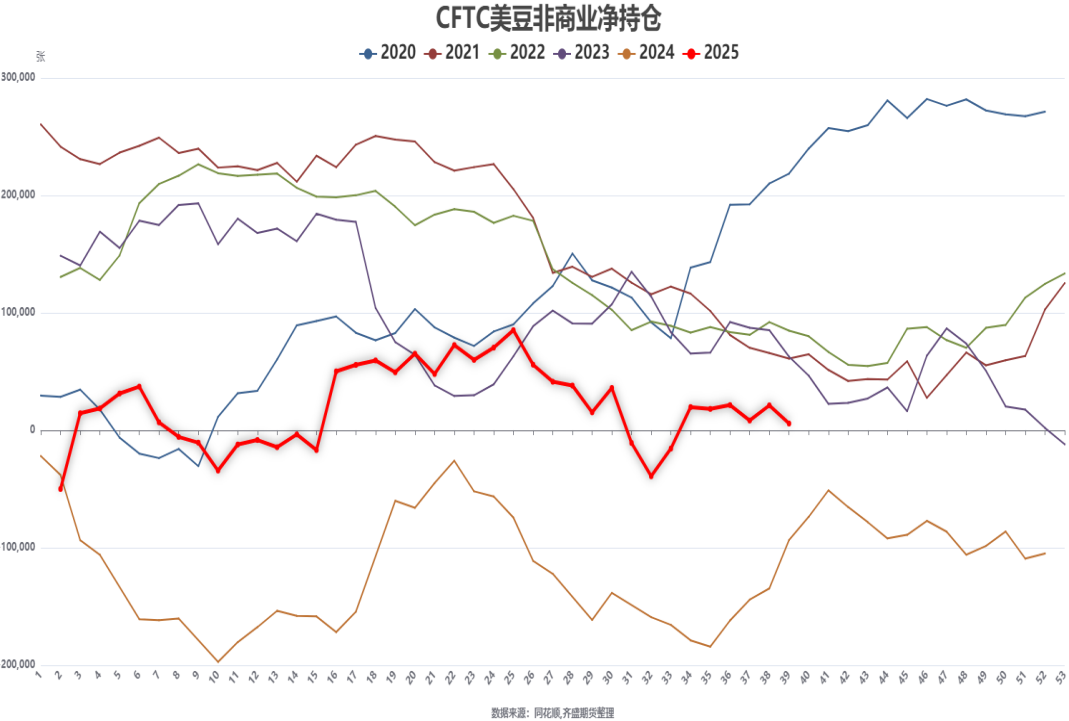


## Part two

豆 系



# 美豆非商业基金净持仓



商品基金对国际农产品净持仓变动

| 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 |

商品基金对国际农产品净持仓变动

| 日期     | 玉米    | 大豆   | 小麦   | 豆粕   | 豆油   |
|--------|-------|------|------|------|------|
| 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 |

- CFTC美豆非商业净持仓处于净多增持状态。

数据来源：金十期货

## 美豆供需

| 美豆    | 17/18  | 18/19  | 19/20  | 20/21  | 21/22     | 22/23     | 23/24     | 24/25     | 25/26预估   | 25/26预估   |
|-------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 单产    | 49.3   | 50.6   | 47.4   | 51     | 51.7/8720 | 49.6/8750 | 50.6/8360 | 50.7/8710 | 53.5/8110 | 52.5/8110 |
| 期初库存  | 8.21   | 11.92  | 24.74  | 14.28  | 6.99      | 7.47      | 7.19      | 9.32      | 8.98      | 8.98      |
| 产量    | 120.07 | 120.52 | 96.67  | 114.75 | 121.50    | 116.22    | 113.27    | 118.84    | 117.05    | 114.78    |
| 进口    | 0.59   | 0.38   | 0.42   | 0.54   | 0.43      | 0.67      | 0.57      | 0.74      | 0.54      | 0.54      |
| 总供应   | 128.87 | 132.82 | 121.83 | 129.57 | 128.92    | 124.36    | 121.03    | 128.90    | 126.57    | 124.30    |
| 压榨    | 55.93  | 56.94  | 58.91  | 58.26  | 59.98     | 60.2      | 62.2      | 66.13     | 69.54     | 69.54     |
| 国内总消费 | 58.87  | 60.40  | 61.85  | 60.91  | 62.89     | 63.29     | 65.44     | 68.88     | 72.54     | 72.54     |
| 出口    | 58.07  | 47.68  | 45.70  | 61.67  | 58.57     | 53.87     | 46.27     | 51.03     | 45.86     | 40.00     |
| 总需求   | 116.94 | 108.08 | 107.55 | 122.58 | 121.46    | 117.16    | 111.71    | 119.91    | 118.40    | 112.54    |
| 期末库存  | 11.92  | 24.74  | 14.28  | 6.99   | 7.47      | 7.19      | 9.32      | 8.98      | 8.17      | 11.76     |
| 库存消费比 | 10.19% | 22.89% | 13.28% | 5.70%  | 6.15%     | 6.14%     | 8.34%     | 7.49%     | 6.90%     | 10.45%    |

数据来源：USDA

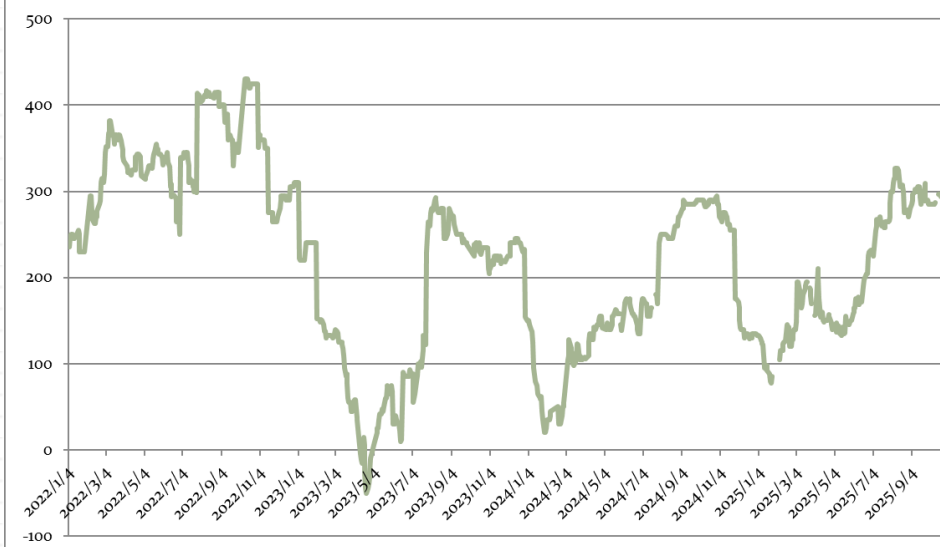
- 9月USDA供需报告预估25/26年度美豆库销比6.9%；
- 美国政府停摆，10月供需报告延迟发布。
- 根据路透社的调查，截至10月19日，美国大豆收获的平均预期为73%，分析师估计范围为61-82%。去年同期USDA收割进度约为80%。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 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



## Soja - Safra 2025/26

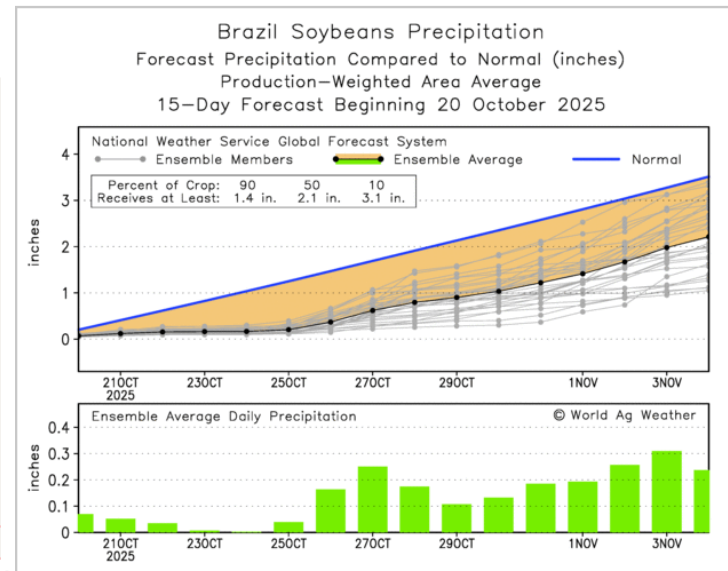
(Esses 12 estados correspondem a 96% da área cultivada)

### Semeadura

| Estado             | Semana até:    |                |                | Média 5 anos |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
|                    | 2024<br>19/Oct | 2025<br>11/Oct | 2025<br>18/Oct |              |
| Tocantins          | 3.0%           | 2.0%           | 7.0%           | 6.4%         |
| Maranhão           | 1.0%           | 0.0%           | 0.0%           | 1.2%         |
| Piauí              | 1.0%           | 0.0%           | 0.0%           | 0.8%         |
| Bahia              | 0.0%           | 4.0%           | 6.0%           | 4.4%         |
| Mato Grosso        | 21.1%          | 18.9%          | 39.8%          | 48.7%        |
| Mato Grosso do Sul | 35.0%          | 14.0%          | 34.0%          | 37.8%        |
| Goiás              | 9.0%           | 2.0%           | 5.0%           | 23.2%        |
| Minas Gerais       | 10.5%          | 2.7%           | 6.0%           | 11.7%        |
| São Paulo          | 40.0%          | 4.0%           | 40.0%          | 46.0%        |
| Paraná             | 41.0%          | 31.0%          | 39.0%          | 39.4%        |
| Santa Catarina     | 8.0%           | 2.0%           | 3.0%           | 13.6%        |
| Rio Grande do Sul  | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           | 1.2%         |
| 12 estados         | 17.6%          | 11.1%          | 21.7%          | 27.7%        |

数据来源：CONAB

美国 巴西 阿根廷  
国家 马托格罗索 巴拉那 南里奥格兰德州 戈亚斯 马托格罗索州



数据来源：WAW

- 据咨询机构Safras & Mercado，截至10月初24/25年度巴西豆销售进度89.4%，约1.536亿吨，剩余待售量约1821万吨，低于去年同期的1873万吨，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10月18日，巴西大豆播种率为21.7%，上周为11.1%，去年同期为17.6%，五年均值为27.7%。
- 巴西北部产区出现有利降水，播种进度加快。

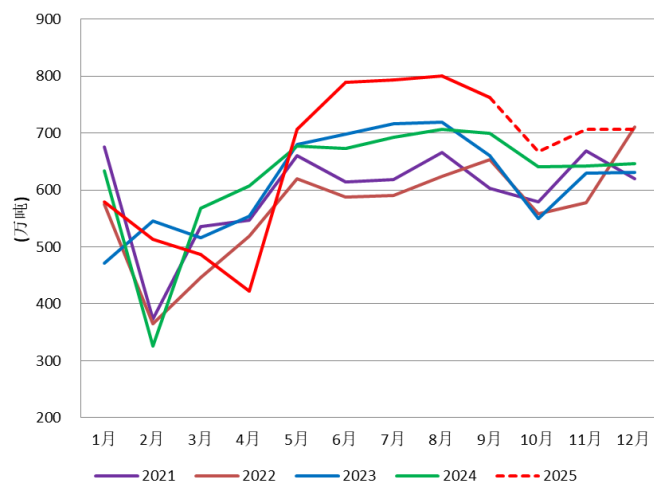


齐盛期货  
QISHENG FUTURES

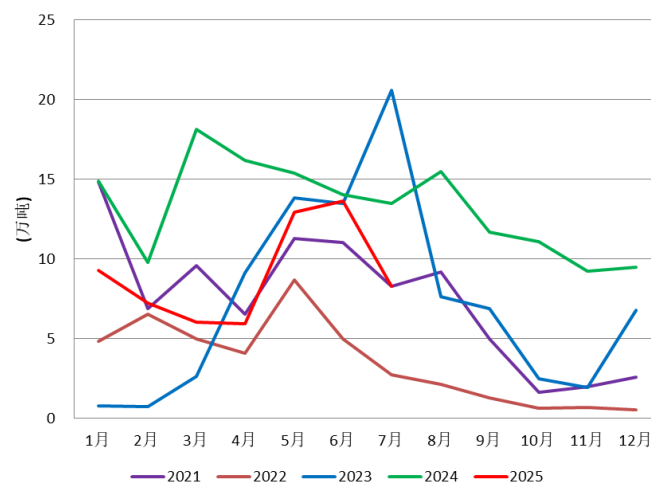


# 国内豆粕供需预估

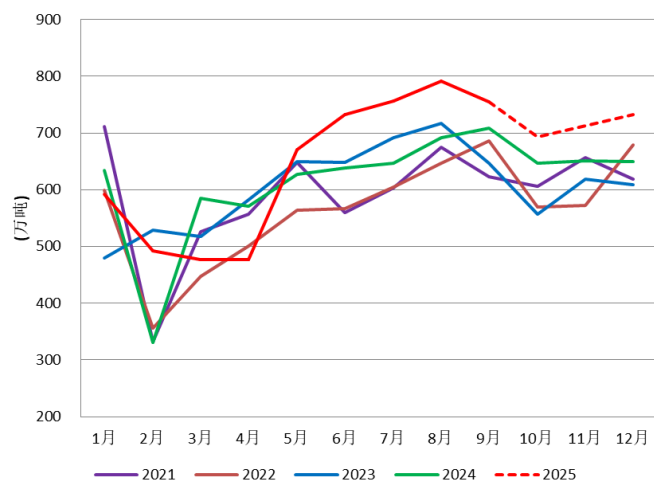
## 中国豆粕产量预估



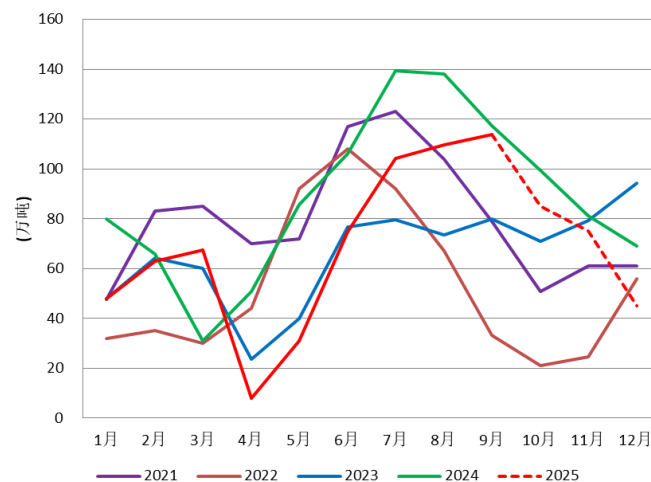
## 中国豆粕出口预估



## 中国豆粕国内消费预估

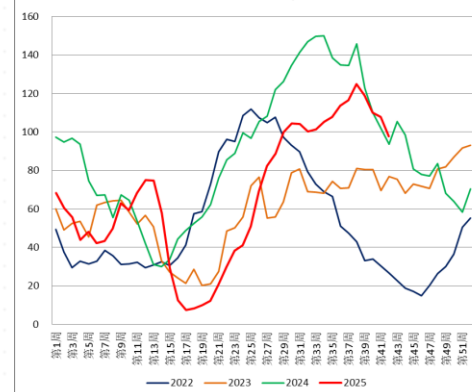


## 中国豆粕库存预估

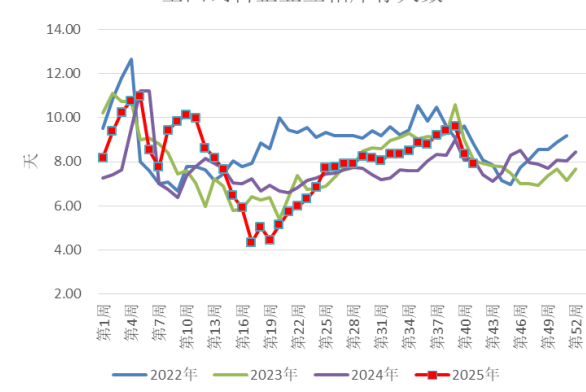


数据来源: Mysteel, 齐盛期货

## 豆粕周度库存/万吨



## 全国饲料企业豆粕库存天数

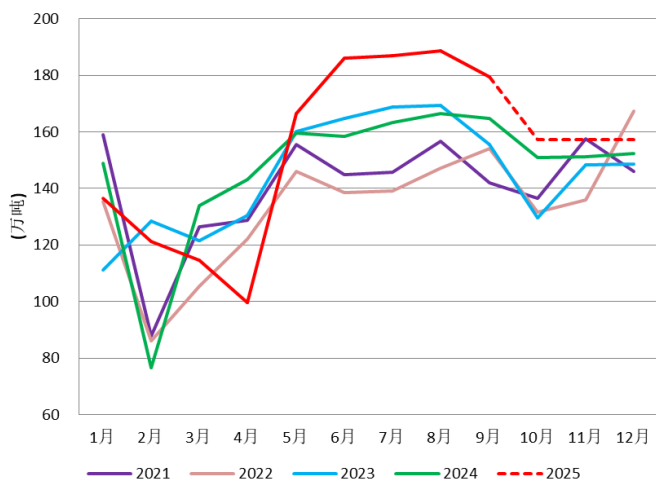


数据来源: Mysteel

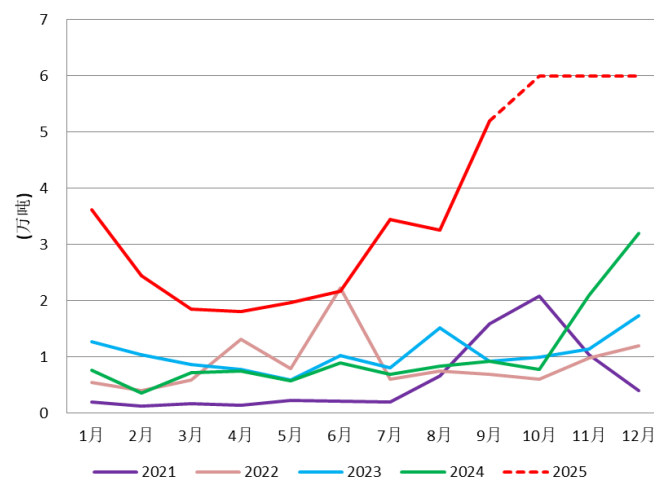
- 油厂压榨或过峰;
- 豆粕库存见顶回落;
- 现货基差: M01+ -20~110元/吨区间水平。

# 国内豆油供需预估

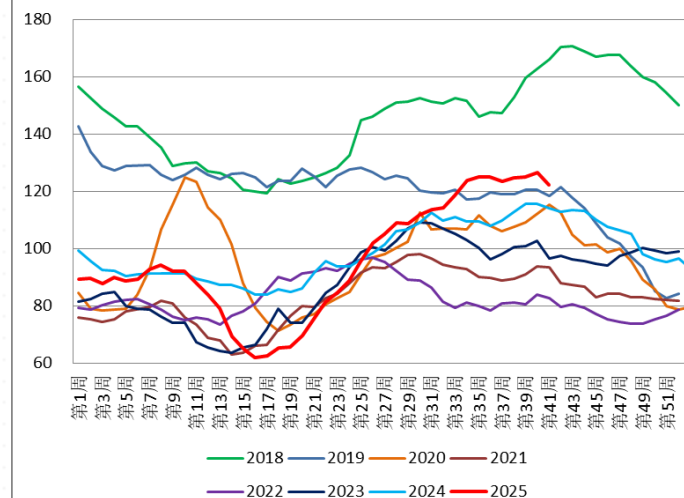
## 中国豆油产量预估



## 中国豆油出口

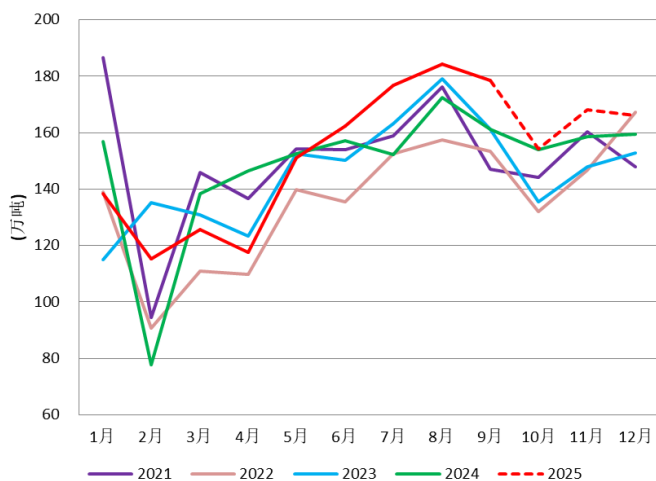


## 豆油周度库存/万吨

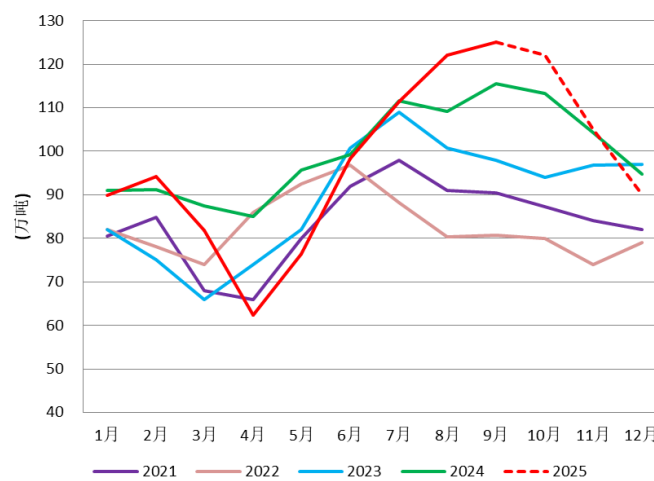


数据来源: Mysteel

## 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

- 油厂压榨或过峰;
- 表观消费较好, 库存或见顶回落;
- 豆油现货基差Y01+180~290元/吨;
- 现货豆棕差约-830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%；政府停摆，10月报告延期；
  - 美国政府表示要给农户补贴，关注后续补贴政策的发布和落实情况；
  - 中美贸易关系紧张，10月14日开始互加特殊港务费，或影响三成在途大豆船；
  - 10月31日在韩国举行APEC会议，关注中美贸易会谈情况。
  - 巴西大豆旧作销售进度较快，后续卖压不大，贴水报价震荡徘徊；新作播种进度较快，远月船期贴水报价松动。
- 
- 随着大豆到港量下降，大豆压榨量预期过峰，豆粕、豆油或开启降库进程；
  - 成本不高但有支撑，供应压力边际改善，豆粕低位震荡；
  - 豆油预期后续降库，基差有支撑，单边行情受菜棕油影响较大。

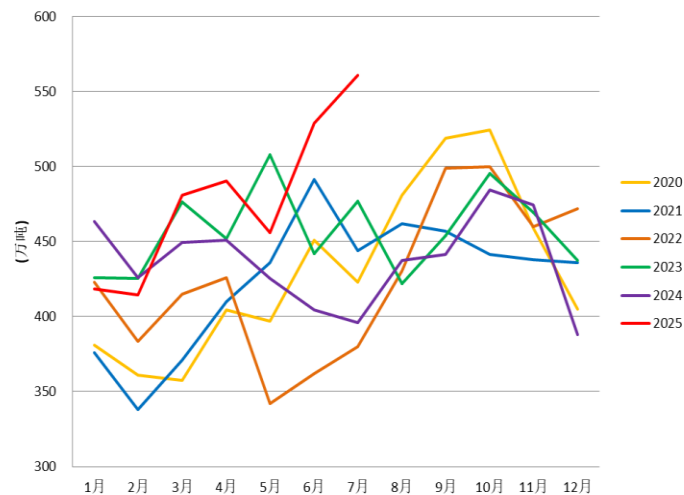


## Part three

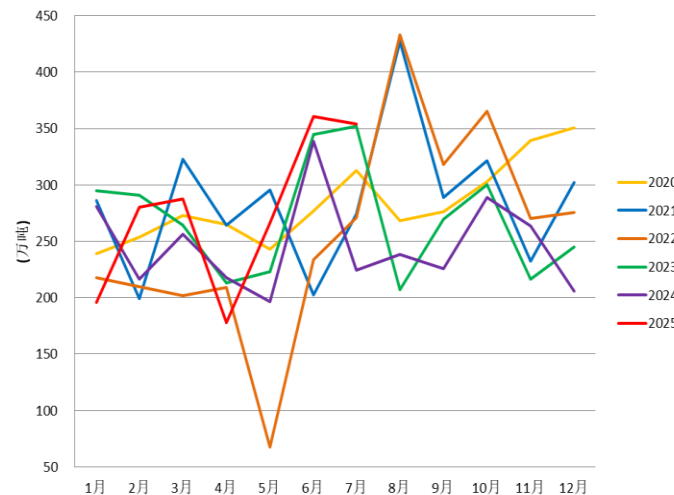
# 棕 榈 油

# 印尼棕榈油供需

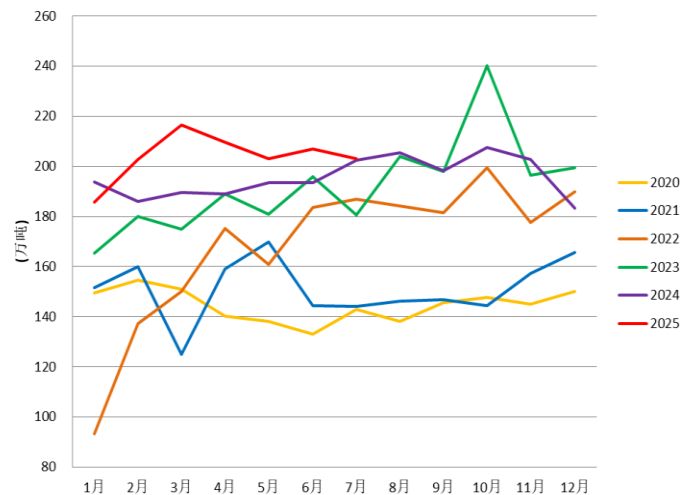
印尼棕榈油产量



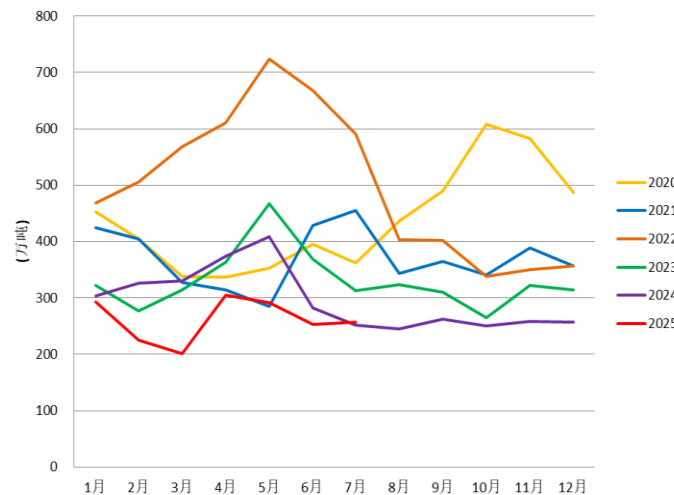
印尼棕榈油出口



印尼棕榈油国内消费



印尼棕榈油库存



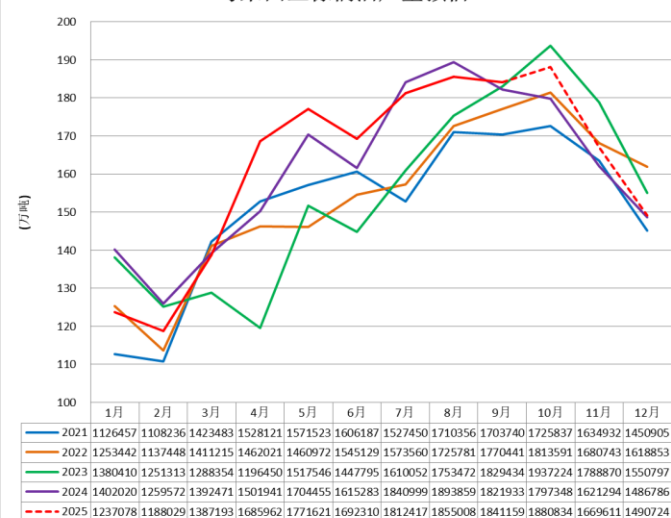
- 印尼棕榈油库存水平偏低；
- 印尼称2026年下半年实施B50；
- 关注生柴及出口关税政策。

数据来源：GAPKI

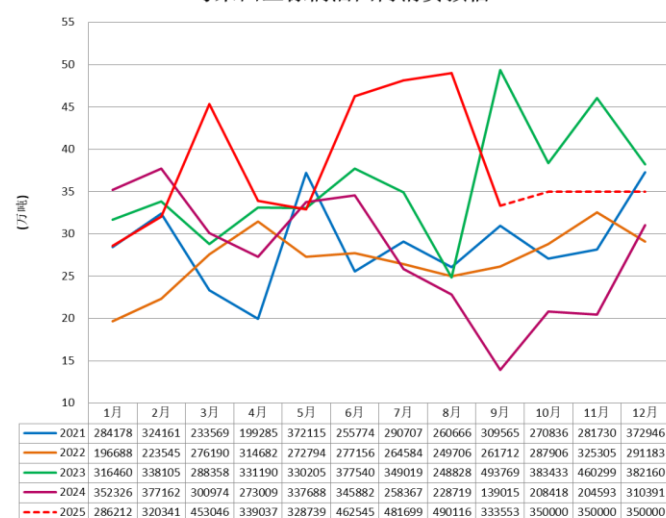


# 马棕油供需预估

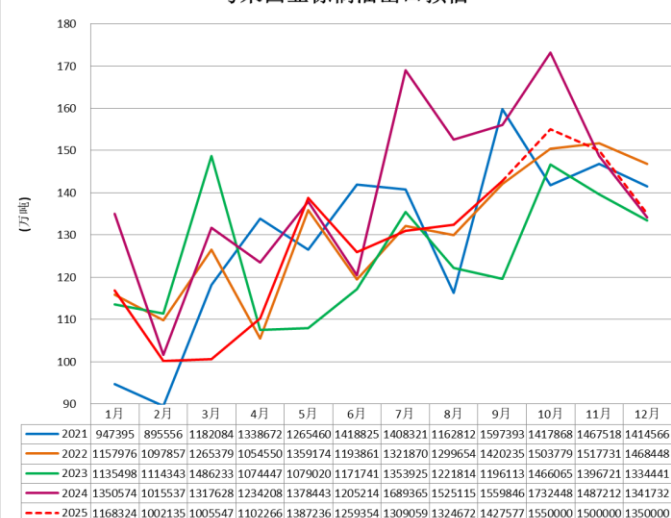
马来西亚棕榈油产量预估



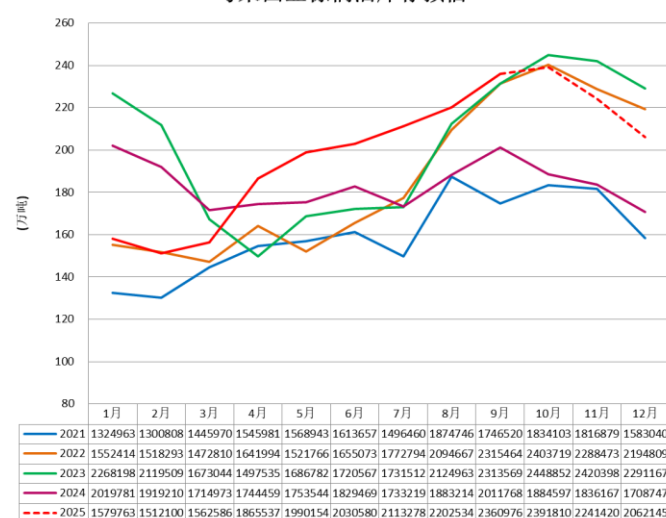
马来西亚棕榈油国内消费预估



马来西亚棕榈油出口预估



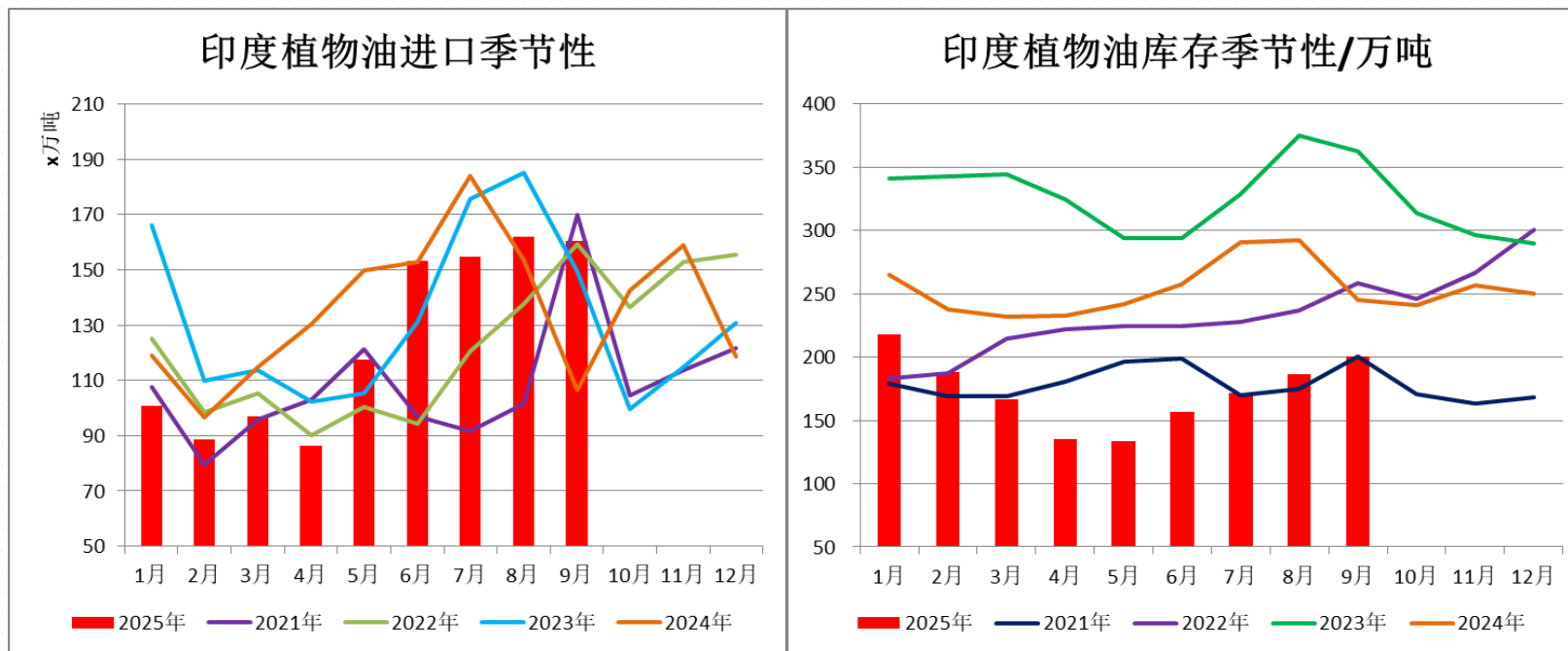
马来西亚棕榈油库存预估



- MPOB报告数据显示，马棕油9月累库至236万吨；
- 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚9月1-30日棕榈油产量预估减少2.35%，其中马来半岛减少6.17%，沙巴增加2.35%，沙撈越增加6.62%，东马来西亚增加3.44%，预估9月马来西亚棕榈油总产量为181万吨。
- 船运调查机构ITS数据显示，马来西亚10月1-20日棕榈油出口量为1044784吨，较上月同期出口的1010032吨增加3.4%。

数据来源：MPOB、齐盛期货

## 印度植物油进口&库存

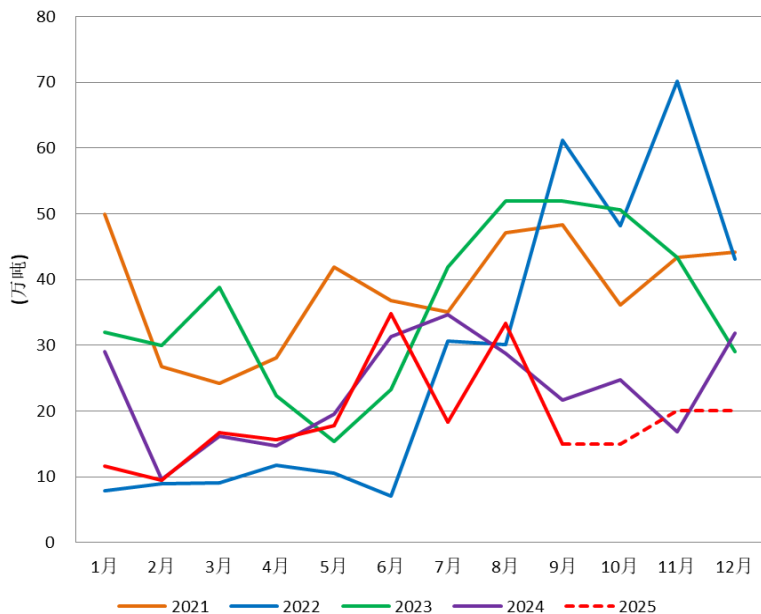


数据来源: SEA

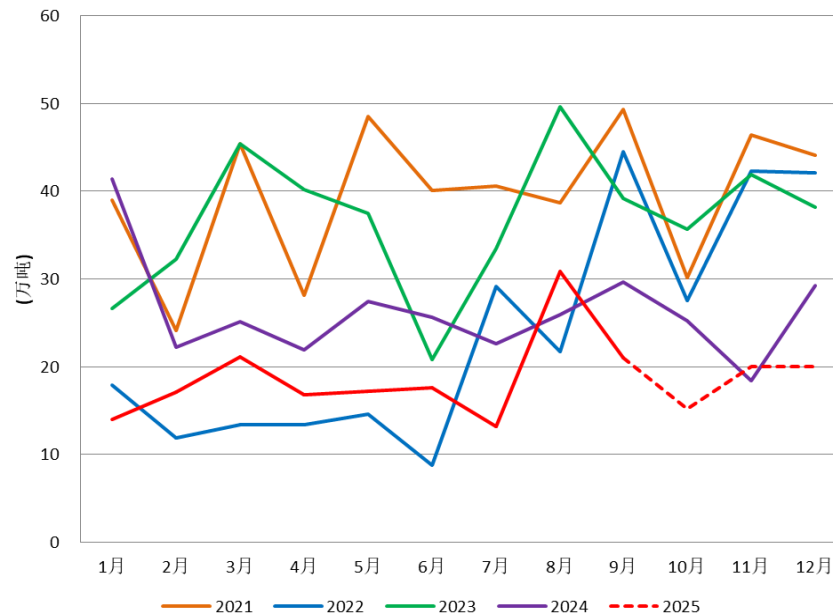
- SEA数据显示, 印度植物油9月进口约160.5万吨食用植物油, 10月初库存200.4万吨, 月环比增13.9万吨;
- 印度今年排灯节是10月20日, 节后采购或下降。

# 国内棕榈油供需预估

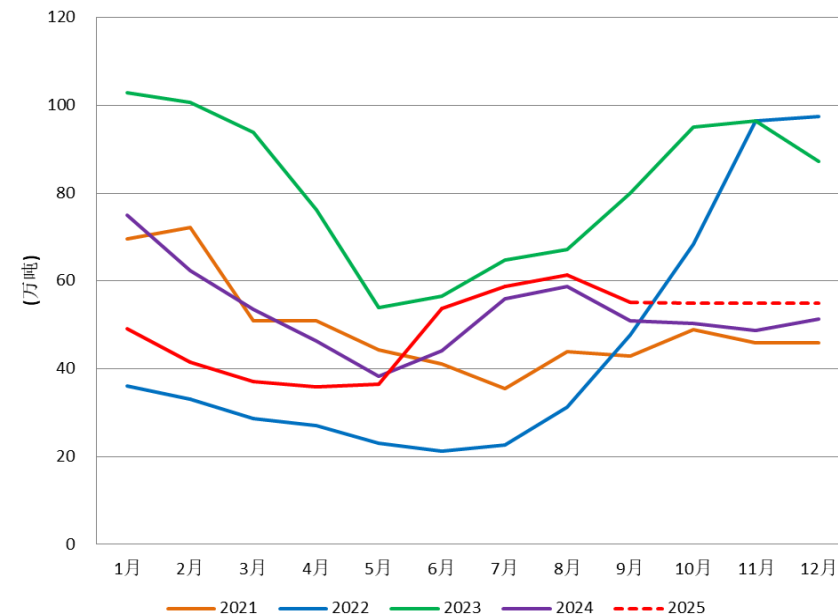
中国棕榈油进口量预估



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，棕榈油维持刚需，库存充足，基差P01+ -100~100。

## 棕榈油总结与展望

- 马棕油9月超预期累库。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，节后需求预期下降；
  - 印尼生柴政策或被反复炒作；
  - 国内供需无明显矛盾。
- 
- 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。
  - 关注后续美国生柴及对豆农补贴的政策发布及落地情况。
- 
- 综合来看，马棕油9月超预期累库，10月仍有累库预期，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，刚需状态下基差预期表现一般。



**Part four**

**菜 系**

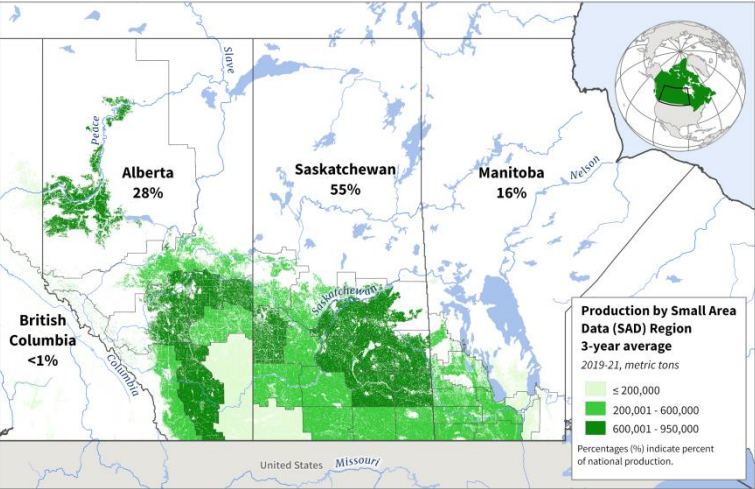


# 加菜籽供需预估

| 加菜籽年度<br>供需预估<br>单位 | 菜籽: 期初库存<br>预估: 加拿大<br>千吨 | 菜籽: 收获面积<br>预估: 加拿大<br>千公顷 | 菜籽: 产量预估:<br>加拿大<br>千吨 | 菜籽: 进口量预<br>估: 加拿大<br>千吨 | 菜籽: 总供应量<br>预估: 加拿大<br>千吨 | 菜籽: 出口量预<br>估: 加拿大<br>千吨 | 菜籽: 压榨量预<br>估: 加拿大<br>千吨 | 菜籽: 饲料消费<br>量预估: 加拿大<br>千吨 | 菜籽: 国内消费<br>量预估: 加拿大<br>千吨 | 菜籽: 期末库存<br>预估: 加拿大<br>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



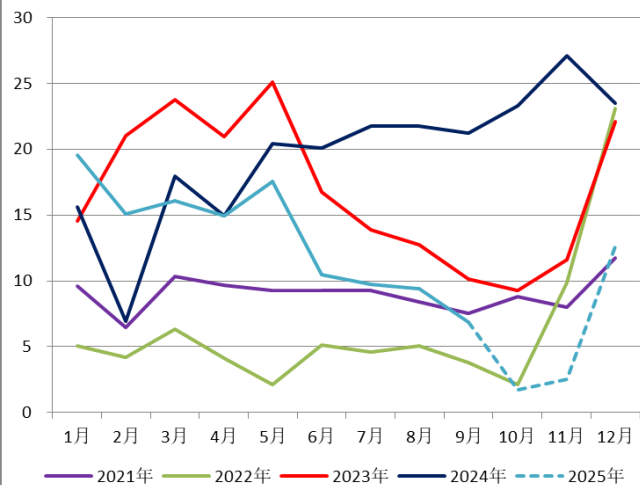
USDA Foreign Agricultural Service  
U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE

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

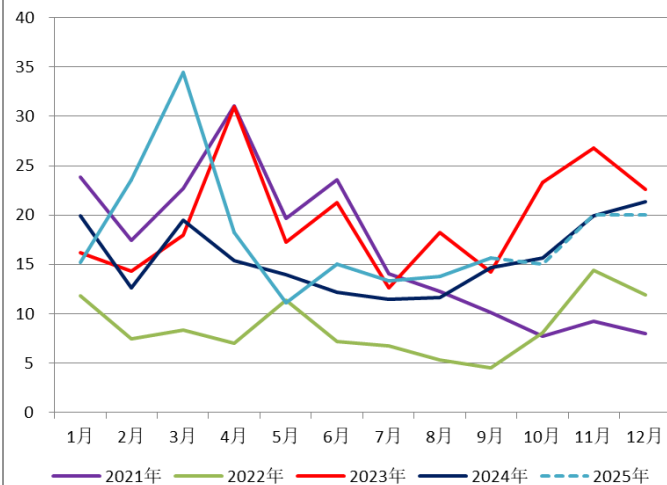
- 一位分析师表示，今年加拿大油菜籽产量可能接近2200万吨，这引发了种植者的担忧，他们正在寻找出口市场。
- 中国对加菜籽征收临时反倾销保证金75.8%，反倾销调查截至日推迟到2026.3.9。

# 国内菜油供需预估

菜油产量预估/万吨

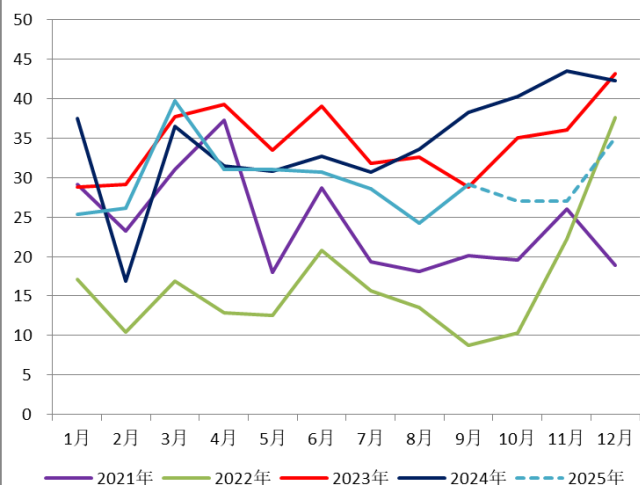


菜油进口量预估/万吨

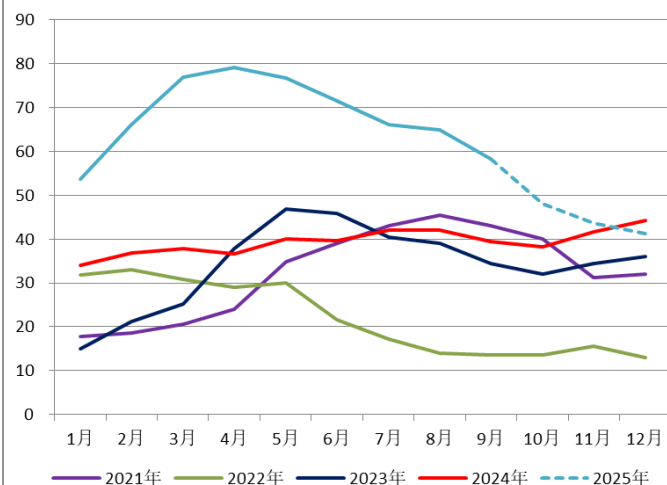


- 国内菜油库存继续小幅回落；
- 后续预期继续降库。

菜油表观消费预估/万吨



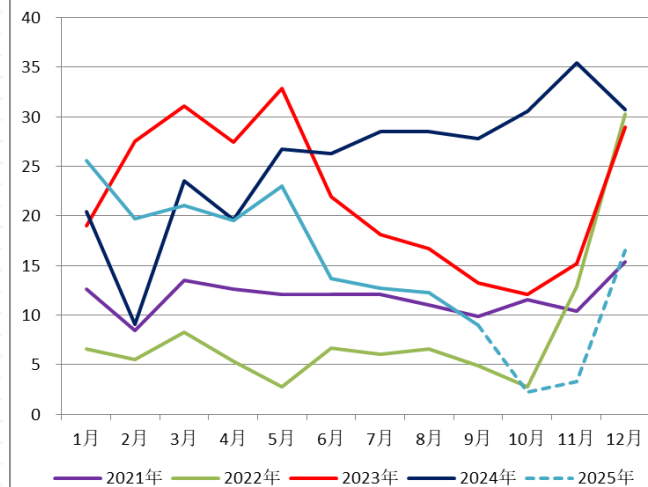
菜油库存预估/万吨



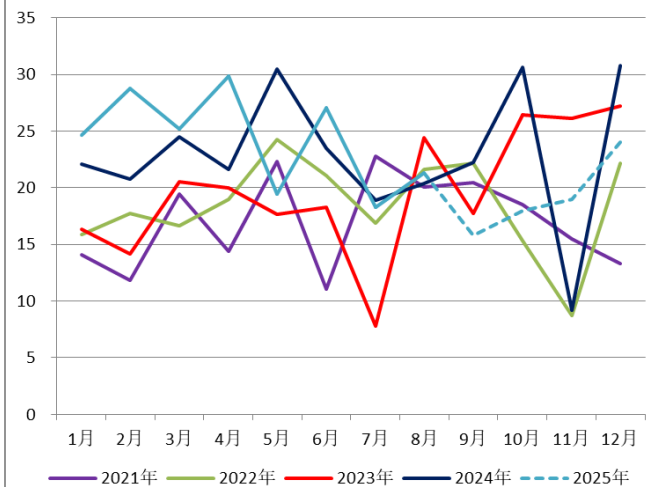
数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货

# 国内菜粕供需预估

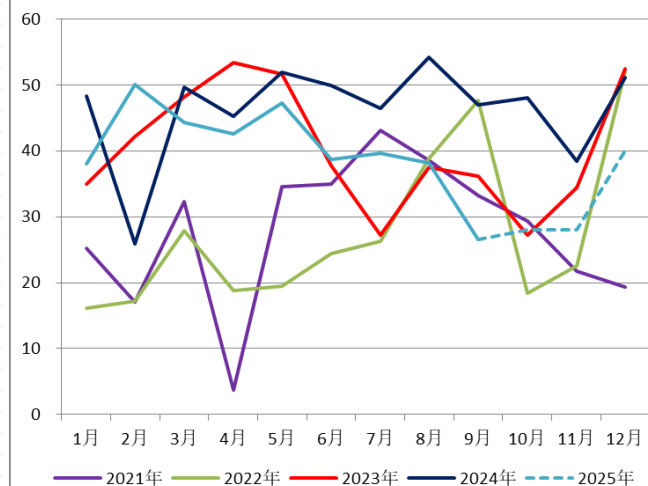
菜粕产量预估/万吨



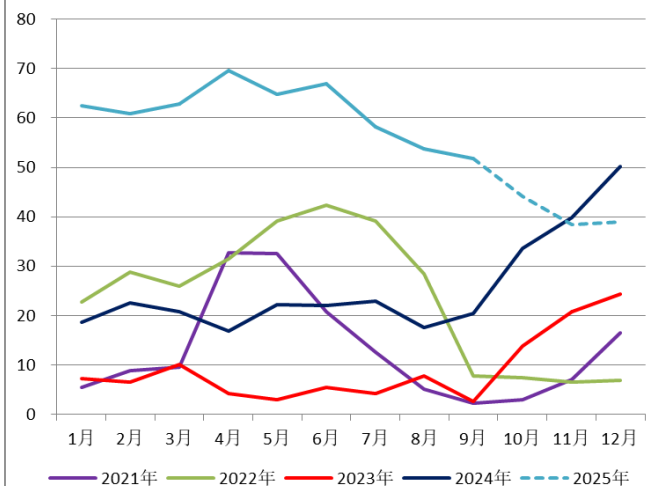
菜粕进口量预估/万吨



菜粕表观消费预估/万吨



菜粕库存预估/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。

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10月收割，产量预估640万吨；
  - 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。
- 
- 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。