



长江期货粕类油脂月报

Changjiang
Securities

2025-10-09

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

【产业服务总部 | 饲料养殖团队】

研究员：叶天 执业编号:F03089203 投资咨询号:Z0020750



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目 录

01 豆粕：贸易预期改善，价格偏弱运行

02 油脂：短期跟随外盘补涨，中长期偏强对待





01

*Changjiang
Securities*

豆粕：贸易预期改善，价格偏弱运行

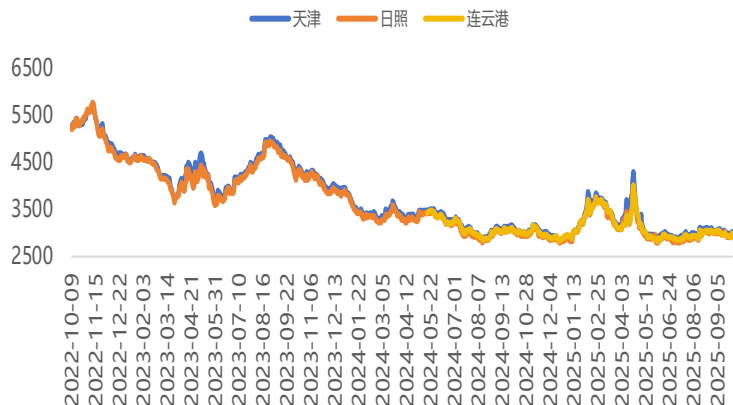
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

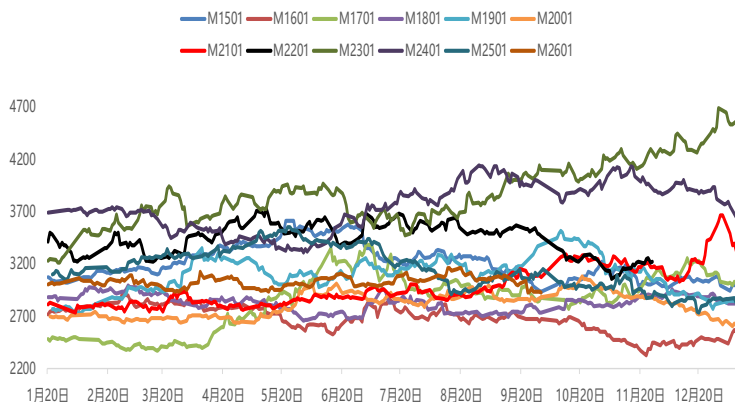
- ◆ **期现端：**截止9月30日，华东现货报价2890元/吨，月度报价下跌80元/吨；M2601合约收盘至2928元/吨，月度下跌127元/吨；基差报价01-40元/吨，基差价格上涨50元/吨。月度受中美贸易预期改善以及阿根廷大豆出口税取消影响，美豆承压下行；国内进口成本回落叠加供应预期改善，价格大幅下跌，现货受制于供应压力，表现持续偏弱。
- ◆ **供应端：**USDA9月供需报告上调美豆种植面积至8110万英亩，单产下调至53.5蒲/英亩，结转库存上调至3亿蒲，供需边际转松，但美豆库销比6.89%，供需收紧趋势不变。巴西今年进入播种阶段，受3-5价差利润丰厚，农民加快种植，截至9月26日，巴西全国已完成3.5%的大豆播种率，去年同期为2%，播种进度与快于同期水平。国内供应充裕，10月大豆到港维持在900万吨以上，月度压榨量在900万吨以上，豆粕供应充裕。10月中美领导人会谈，若中美贸易改善，国内11月以后到港依旧充裕。
- ◆ **需求端：**2025年国内养殖利润转好，生猪、禽类存栏高位，支撑饲料需求，饲料需求量同比增幅在7%以上。配方来看，受豆粕性价比提升以及豆粕价格偏低影响，豆粕添加比例同比提高，部分饲料企业豆粕添比同比增加1个百分点。高存栏以及高性价比下支撑豆粕需求，预计四季度豆粕需求同比增幅在5%以上，对应月度大豆压榨量900万吨以上。大豆豆粕库存方面，截至9月26日，全国油厂大豆库存继续增长至719.91万吨，月度增加23.06万吨，同比去年增加90.51万吨，同比涨幅继续扩大；豆粕库存小幅增加至118.92万吨，月度增加11.04万吨，同比去年减少3.73万吨。
- ◆ **成本端：**25/26年度美豆单产上调，种植成本下滑至1135美分/蒲，按照最大亏损150美分/蒲亏损，美豆底部价格预计在980美分/蒲附近；但美豆库销比低位，价格预计围绕1000美分附近波动；巴西升贴水报价趋稳，截至最新报价为295美分/蒲，美豆升贴水报价为220美分/蒲。按照最新的巴西升贴水报价295X以及美湾报价220X、人民币汇率7.1、油粕比2.8计算出国内豆粕成本价格美湾为2990元/吨、巴西为3160元/吨。
- ◆ **行情小结：**美豆库销比低位下，单产下调及出口改善或进一步加剧库销比收紧，美豆价格预计围绕1000美分/蒲附近运行，本次中美领导谈话，主要围绕大豆等农产品展开，关注贸易谈判情况；国内9-10月到港充裕，同时受制于抛储，现货价格偏弱运行，11-1月中美贸易改善预期下，国内供需宽松格局预计延续，价格继续偏弱运行，但成本支撑下价格恐难有大幅下跌，M2601合约关注底部2900附近支撑表现。
- ◆ **策略建议：**M2601区间【2900，3030】区间操作为主
- ◆ **风险提示：**贸易政策、美豆主产地天气情况、国内到港情况、国内生猪存栏情况、养殖利润。

- ◆ 月度行情回顾：截止9月30日，华东现货报价2890元/吨，月度报价下跌80元/吨；M2601合约收盘至2928元/吨，月度下跌127元/吨；基差报价01-40元/吨，基差价格上涨50元/吨。月度受中美贸易预期改善预计阿根廷大豆及副产品出口税取消影响，美豆承压下行；国内进口成本回落叠加供应预期改善，价格大幅下跌，现货受制于供应压力，表现持续偏弱。

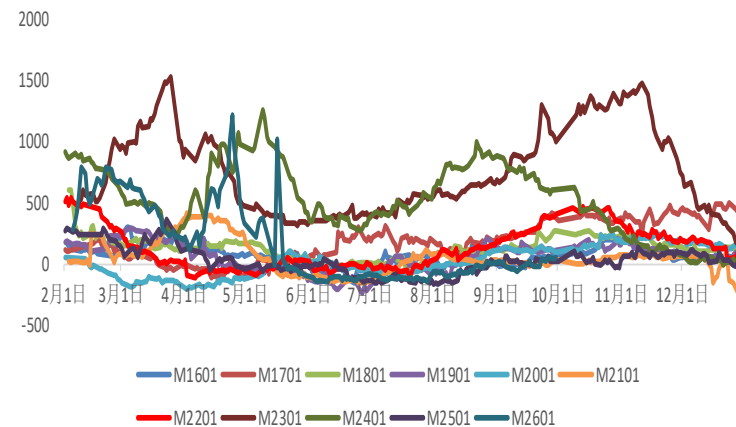
豆粕现货价格走势



豆粕01合约历年走势

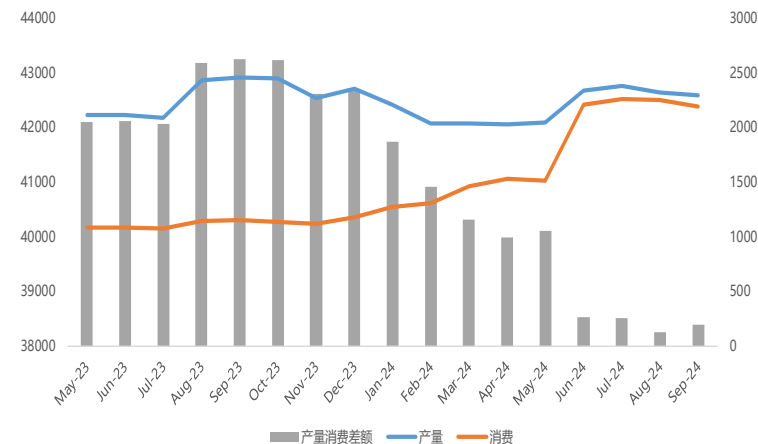


01基差：天津

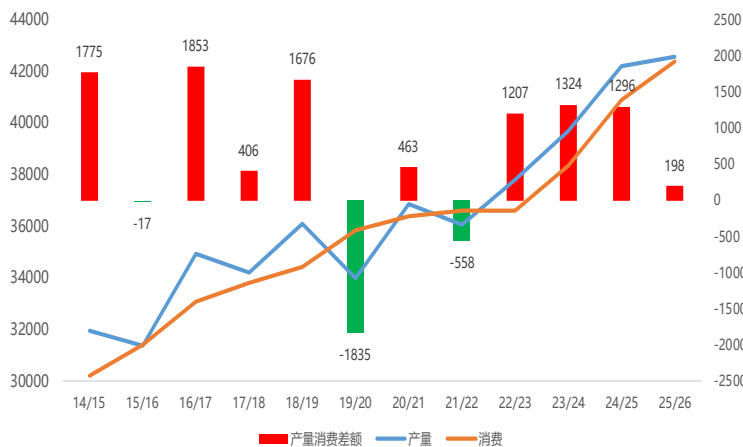


- ◆ **全球大豆供需收紧：**美豆种植面积进一步减少，致使全球大豆产量下调至4.26亿吨，但需求高位下，全球大豆产量消费差缩小至198万吨。

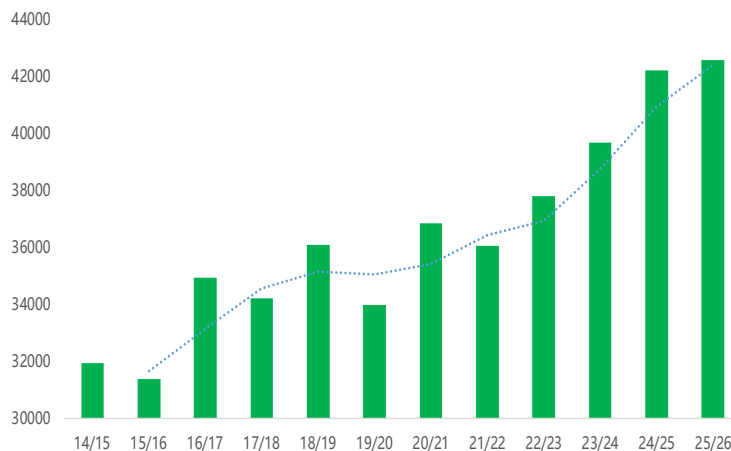
24/25年度全球大豆产量与消费差 (万吨)



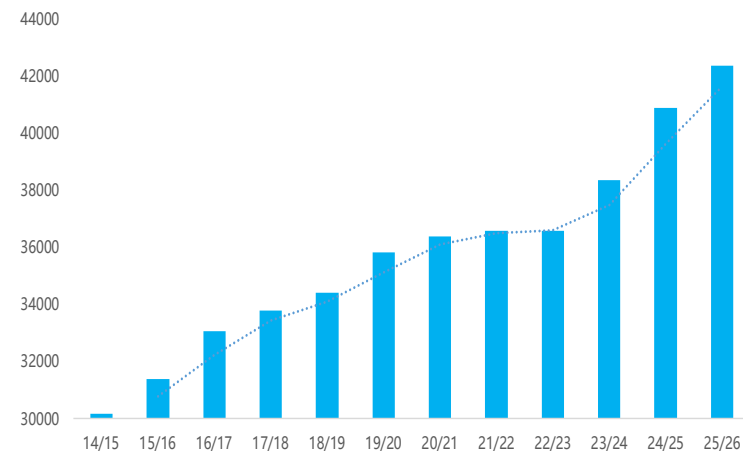
历年全球大豆产量与消费差 (万吨)



全球大豆产量

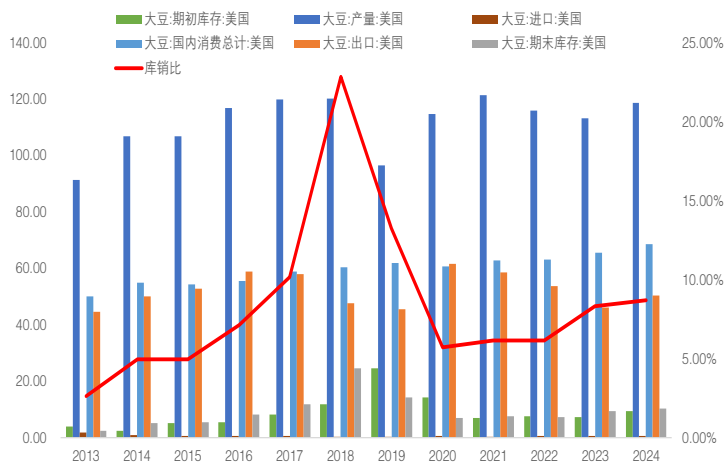


全球大豆消费量

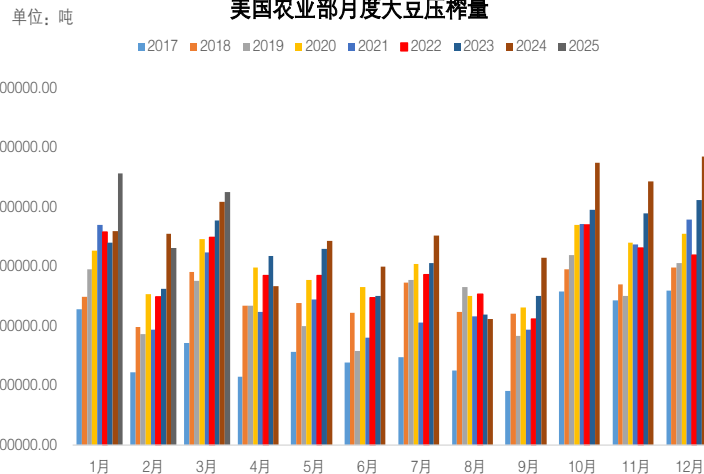


- ◆ **美豆库销比收紧：**美豆种植面积进一步减少，美豆产量下滑至43.01亿蒲，库销比收紧至6.89%。
- ◆ **压榨出口需求：**截至9月4日当周，美国24/25年度累计出口大豆5010.59万吨，较去年同期减幅为2.74%；USDA在最新的供需报告中预计24/25美豆年度出口5030万吨，目前完成进度为101.04%。

美豆供需平衡表

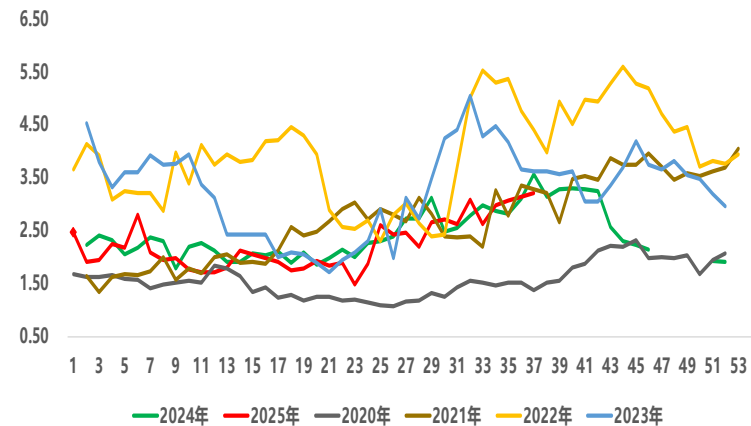


美国农业部月度大豆压榨量



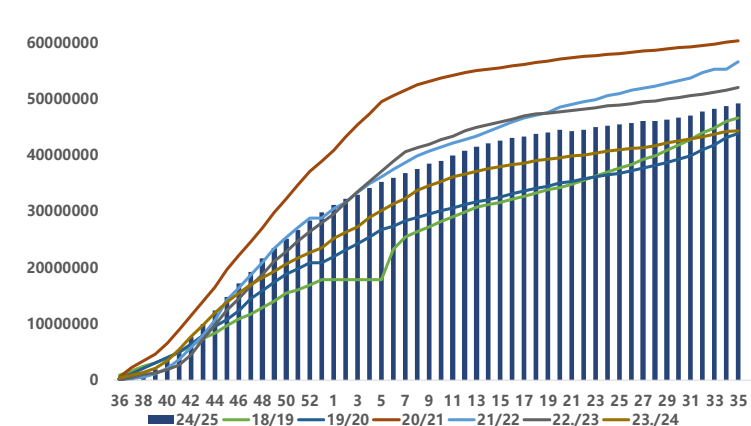
美豆周度压榨利润

美元/蒲式耳



美豆周度累计出口

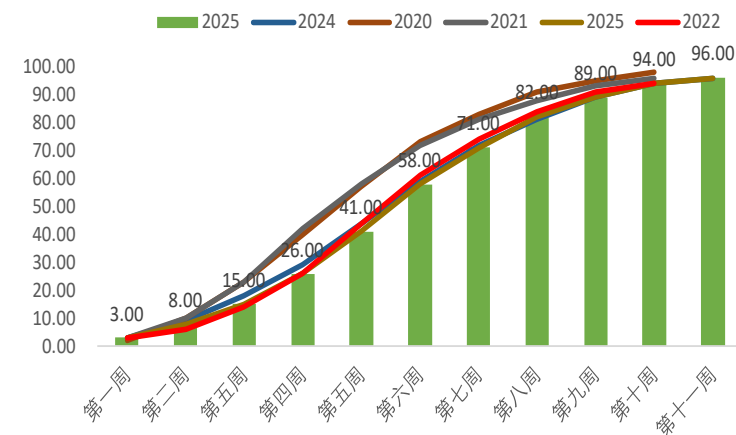
700000000



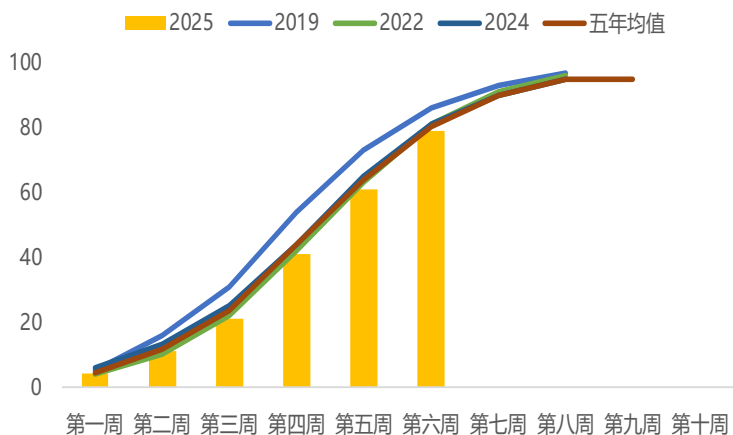
收割逐步推进，优良率下滑

- ◆ **大豆生长状况良好：**截至 9月28日当周，美国18 个州大豆作物的优良率为 62%，较前一周上涨 1%；落叶率79%，周度增加18%；收割进度为19%，较上周增加10%。

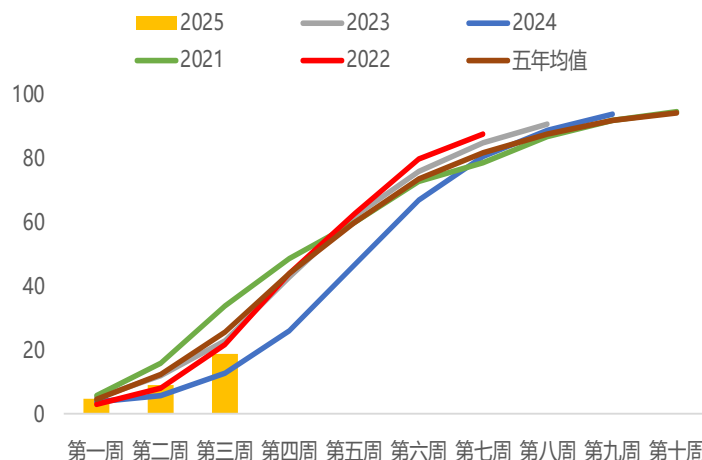
美豆结荚



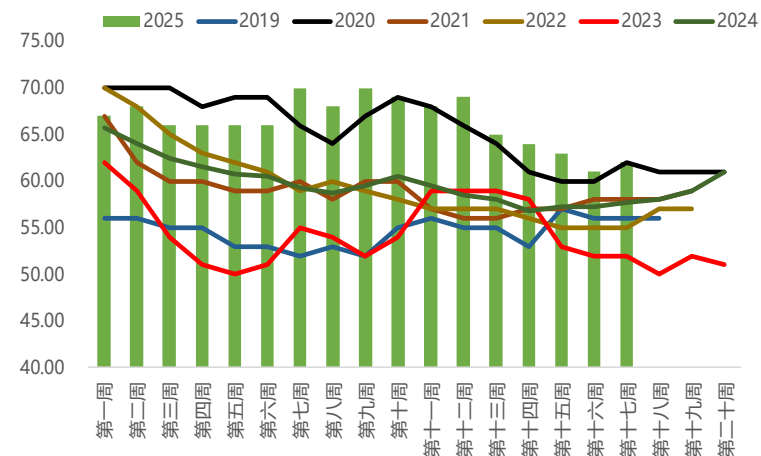
美豆落叶



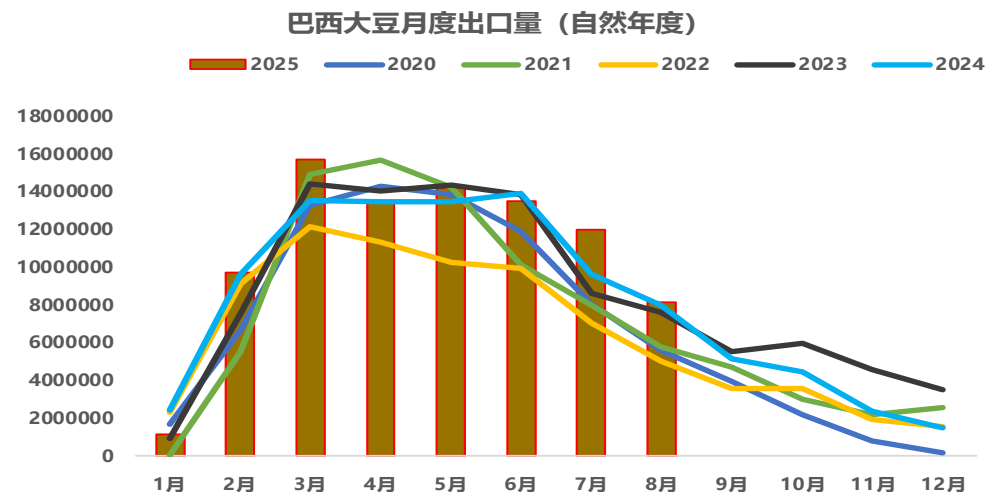
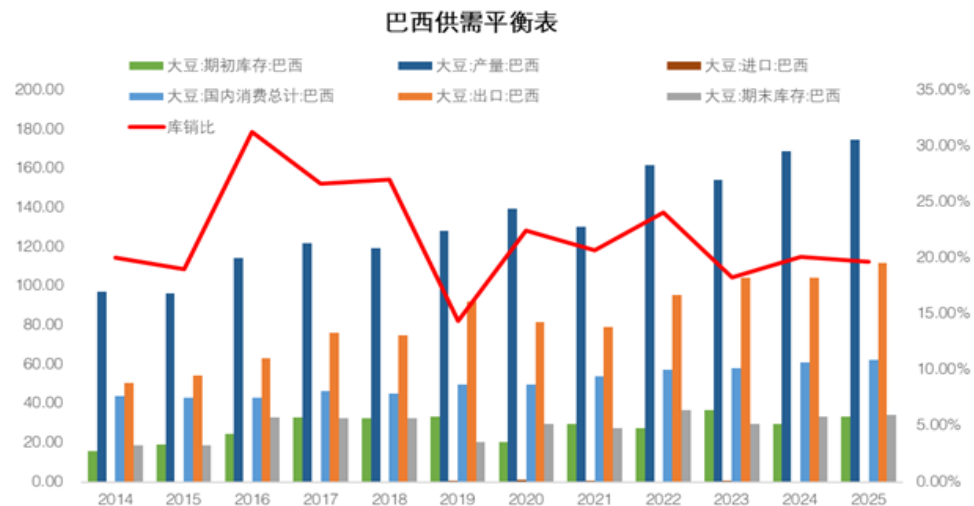
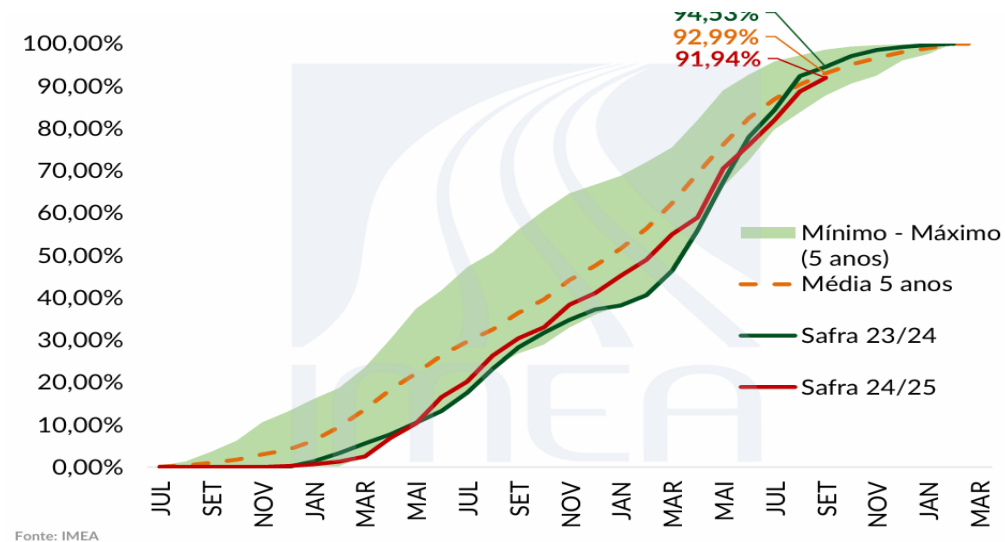
美豆收割



美豆优良率



- ◆ 巴西出口销售进度良好：截至最新，巴西MT销售进度打91.94%，率低于去年同期92.99%，但今年巴西产量增幅较大，整体销售进度良好。

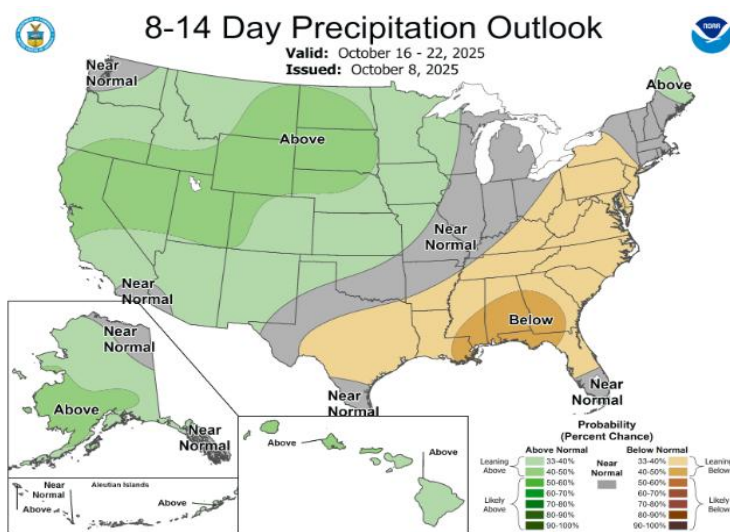
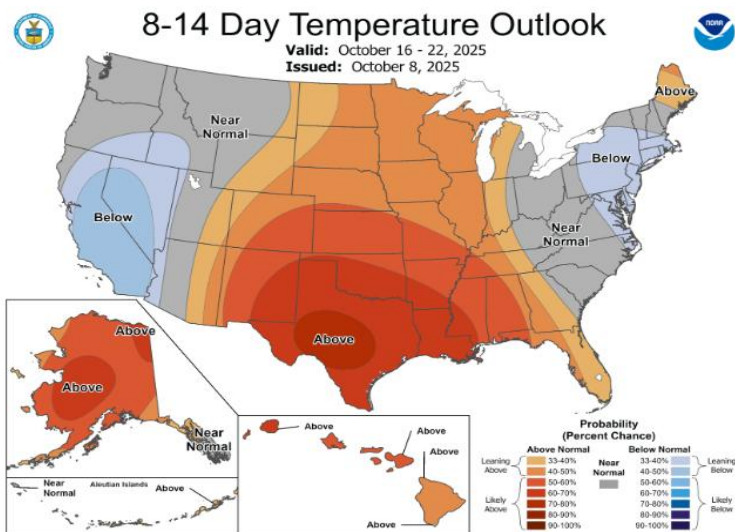
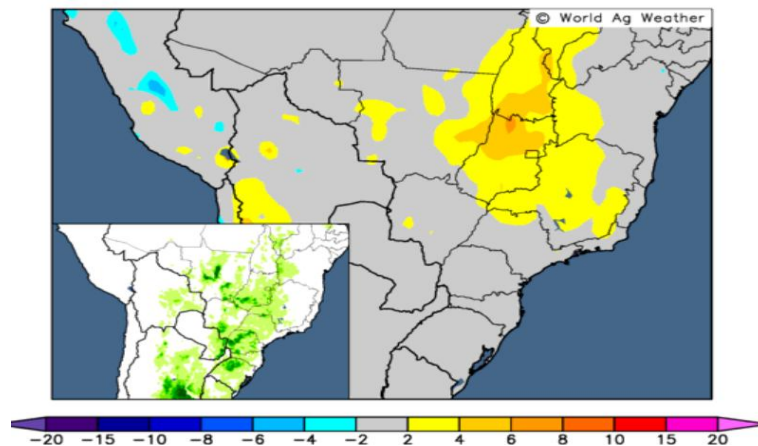


- ◆ 美国未来两周南部降水偏少：未来两周美豆主产区高温干旱延续，利于收割的推进
- ◆ 未来两周降巴西主产区降水改善：巴西降水改善，巴西大豆主产区干旱有所缓解。

Forecast Temperature (departure from normal, °F)

Soybeans Production Shown Inset

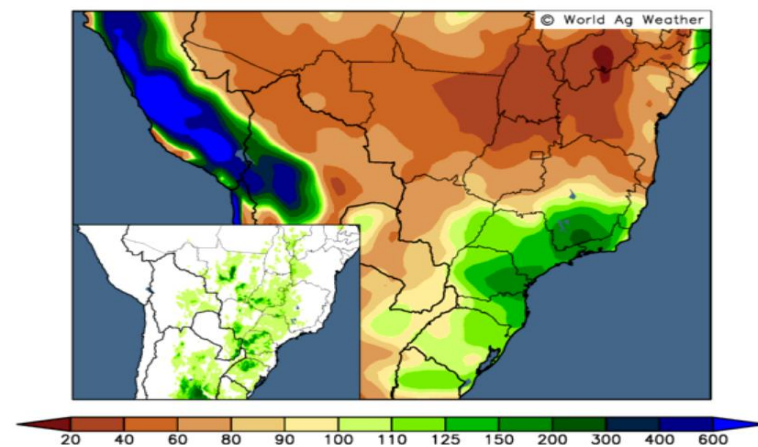
15-Day Forecast (GFS) Beginning 8 October 2025



Forecast Precipitation (percent of normal)

Soybeans Production Shown Inset

15-Day Forecast (GFS) Beginning 8 October 2025



08

美豆底部成本支持较强

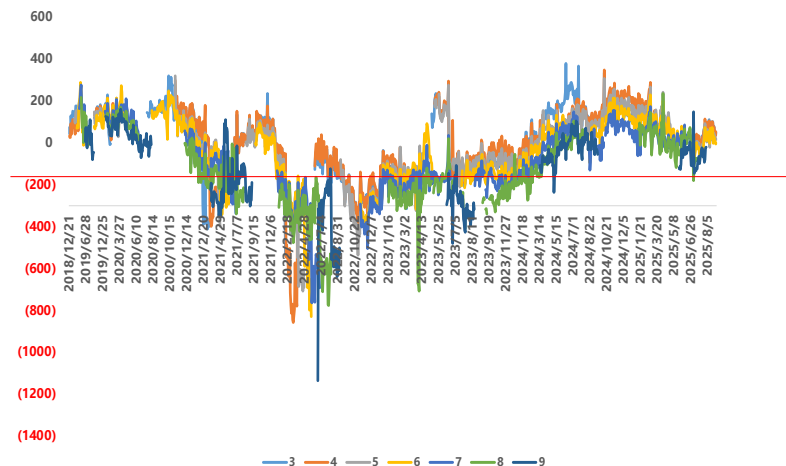
- ◆ 美豆种植成本：25/26年度美豆种植成本为1135美分/蒲，按照最大亏损150美分/蒲亏损，美豆底部价格预计在980美分/蒲附近。
- ◆ 走势分析：受美豆种植成本支撑以及国际植物油价格强势运行影响，美豆底部支撑较强，下跌空间有限。



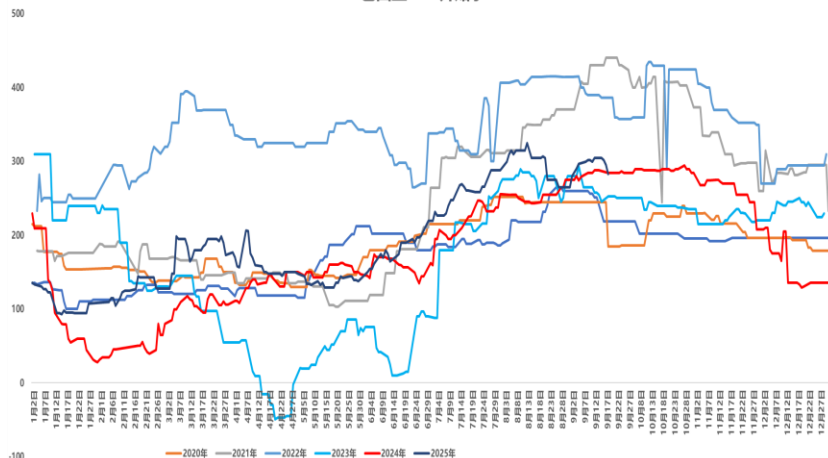
美豆种植成本								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operating costs								
Seed	62.39	60.93	60.99	63.21	71.09	74.81	74.06	74.88
Fertilizer !	29.17	31.79	28.51	33.34	63.92	50.31	44.23	45.99
Chemcak	37.30	36.81	34.66	35.72	55.03	53.24	45.45	45.88
Custom services	12.45	12.74	1268	13.10	14.86	15.61	15.81	16.48
Fucl,lube,and ekctricity	15.78	14.82	12.62	16.92	24.65	21.13	20.08	18.34
Repairs	28.13	28.69	29.18	3143	35.03	36.25	36.16	36.55
Purchased irrigation water	0.01	0.0	0.0	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
Interest on operating capital	1.93	1.92	0.35	0.06	3.23	6.38	6.13	4.57
Total,ope rating costs	187.16	187.71	17,900	193.79	267.83	257.75	241.96	242.72
A.llocated overhead								
Hired hbor	4.72	4.84	5.06	5.37	5.87	6.14	6.29	6.50
Opportunity cost of unpaid Lbor	16.26	17.14	17.82	18.77	20.36	21.33	21.87	22.46
Capital recovery of machinery and equ	107.55	105.57	106.88	125.39	130.97	139.91	141.48	144.58
Opportunity cost of Ind	150.33	151.8	151.46	54.97	166.00	174.15	174.15	182.32
Taxes and msurance	11.96	12.24	12.91	13.51	14.94	15.55	16.46	17.25
General farm overhead	17.88	18.33	18.69	19.97	22.31	23.14	23.08	23.33
Total,allocated overhead	308.70	309.93	312.82	337.98	360.45	380.22	383.33	396.44
Total, costs listed	495.86	497.64	491.82	531.77	628.28	637.97	625.29	639.15
Yield (bushels per planted acre)	53	50	54	55	53	54	56	56.3
per bushels costs	935	995	911	967	1208	1203	1174	1135

- ◆ **升贴水趋稳偏强：**随着巴西大豆销售进入尾声，销售压力转弱，同时全球大豆需求旺盛刺激，巴西大豆升贴水价格稳中偏强；美豆升贴水报价转弱，上市及销售压力下，升贴水报价下跌。
- ◆ **进口大豆压榨利润：**国内豆粕、豆油强势，同时人民币大幅升值影响，国内大豆进口压榨利润持续处于盈利区间，11月船期巴西升贴水报价偏高，压榨利润处于盈亏线附近。美豆压榨利润持续亏损，主要源于中美贸易带来的关税上涨影响。

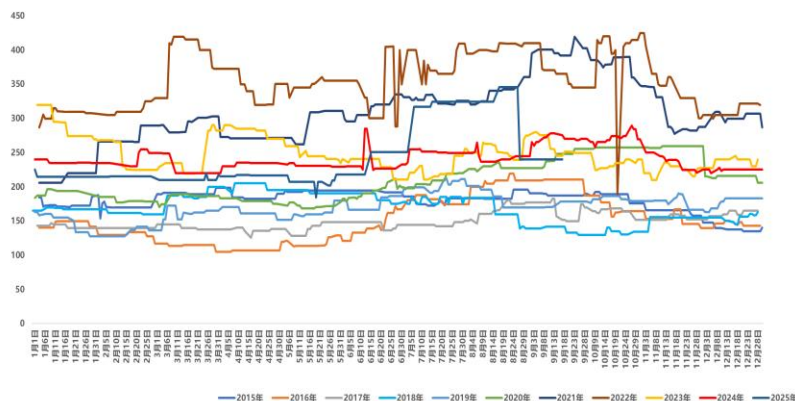
巴西大豆盘面压榨利润



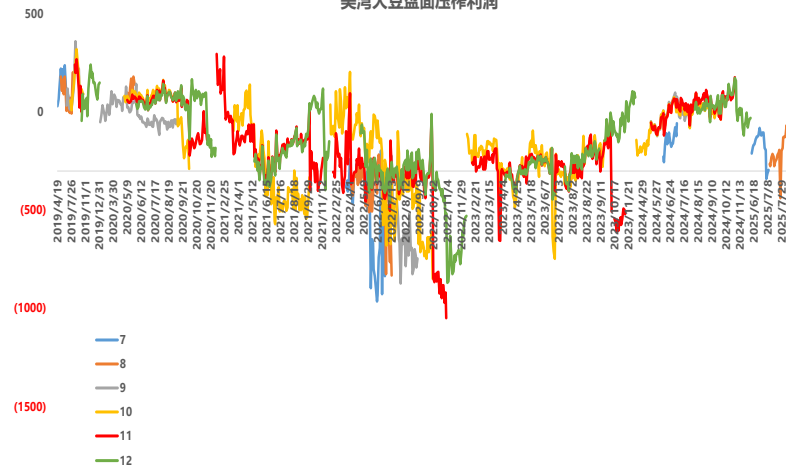
巴西豆CNF升贴水



美豆CNF升贴水



美湾大豆盘面压榨利润



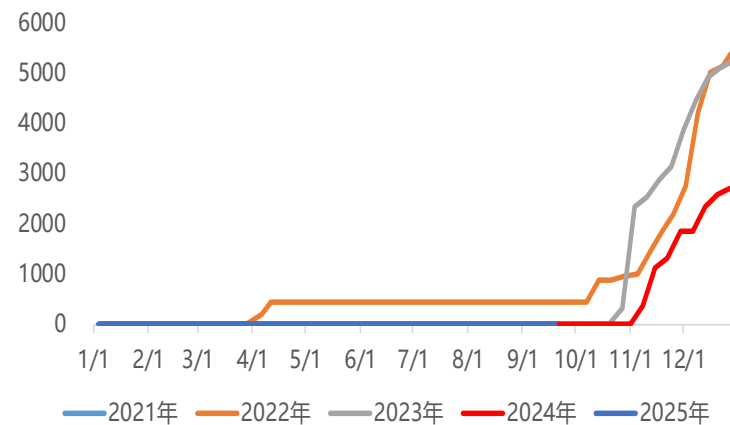
- ◆ 根据olam巴西11月升贴水报价295X，按照美豆1030美分、汇率7.1、油粕比2.8计算出豆粕成本在3160元/吨附近；
- ◆ 按照11月美豆升贴水220X，同理按照1030美分，汇率7.1、油粕比2.8，计算出成本在2990元/吨附近。

美豆价格	美豆4月升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	220	7.10	5401	2.80	4275	11970
1550	220	7.10	5254	2.80	4163	11656
1500	220	7.10	5108	2.80	4050	11341
1450	220	7.10	4961	2.80	3938	11026
1400	220	7.10	4815	2.80	3826	10712
1350	220	7.10	4668	2.80	3713	10397
1300	220	7.10	4522	2.80	3601	10082
1250	220	7.10	4375	2.80	3488	9768
1200	220	7.10	4229	2.80	3376	9453
1150	220	7.10	4083	2.80	3264	9138
1100	220	7.10	3936	2.80	3151	8824
1050	220	7.10	3850	2.80	3085	8639
1030	220	7.10	3731	2.80	2994	8383
980	220	7.10	3585	2.80	2882	8068

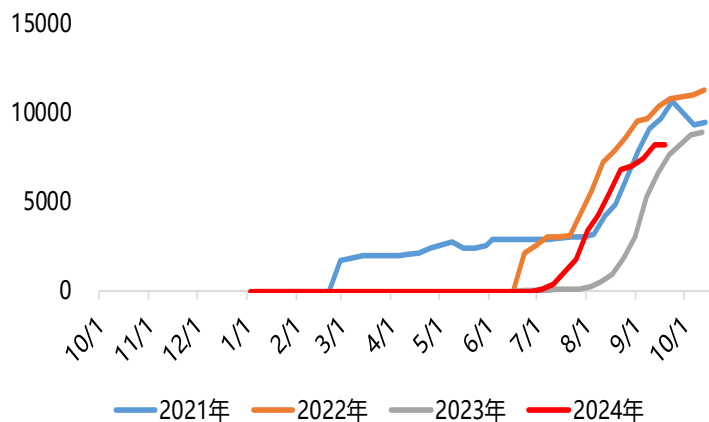
美豆价格	美豆4月升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	295	7.10	5620	2.80	4444	12443
1550	295	7.10	5474	2.80	4331	12128
1500	295	7.10	5327	2.80	4219	11813
1450	295	7.10	5181	2.80	4107	11498
1400	295	7.10	5034	2.80	3994	11184
1350	295	7.10	4888	2.80	3882	10869
1300	295	7.10	4742	2.80	3769	10554
1250	295	7.10	4595	2.80	3657	10240
1200	295	7.10	4449	2.80	3545	9925
1150	295	7.10	4302	2.80	3432	9610
1100	295	7.10	4156	2.80	3320	9296
1050	295	7.10	3850	2.80	3085	8639
1030	295	7.10	3951	2.80	3163	8855
980	295	7.10	3804	2.80	3050	8540

- ◆ **近月买船稳中偏快：**受进口压榨利润支撑，国内买船推进较快，10月船期采买进度达100%，买船进度稳中偏快。
- ◆ **远月买船推进缓慢：**远月船期买船进度偏慢，受制于压榨利润亏损以及中美贸易的不确定性，国内油厂买船信心不足。
- ◆ **到港数据：**11月前国内大豆到港量维持在1000万吨附近，整体供应充裕，大豆呈现累库趋势。
- ◆ **大豆供应充裕压榨价格表现，但11月后国内到港不足或导致价格呈现阶段性上涨走势。**

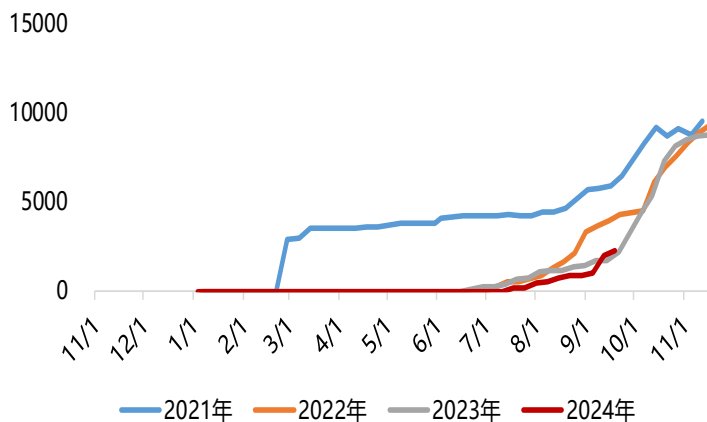
1月船期买船量



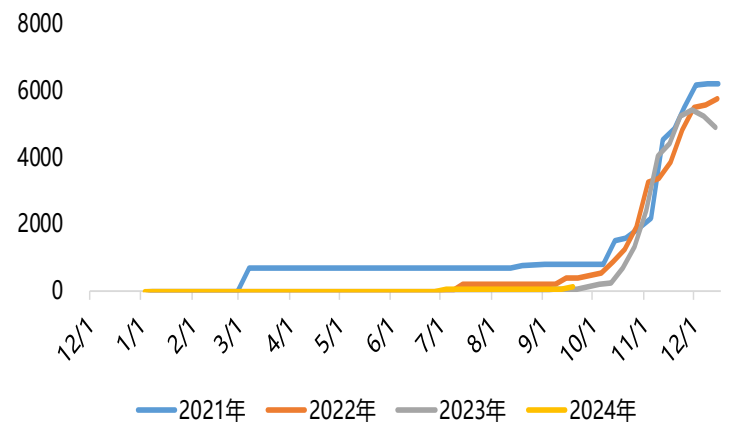
10月船期买船量



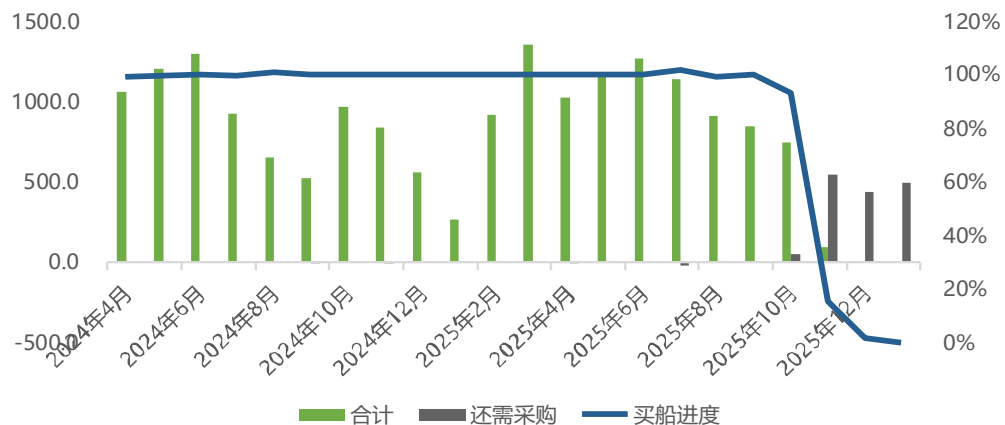
11月船期买船量



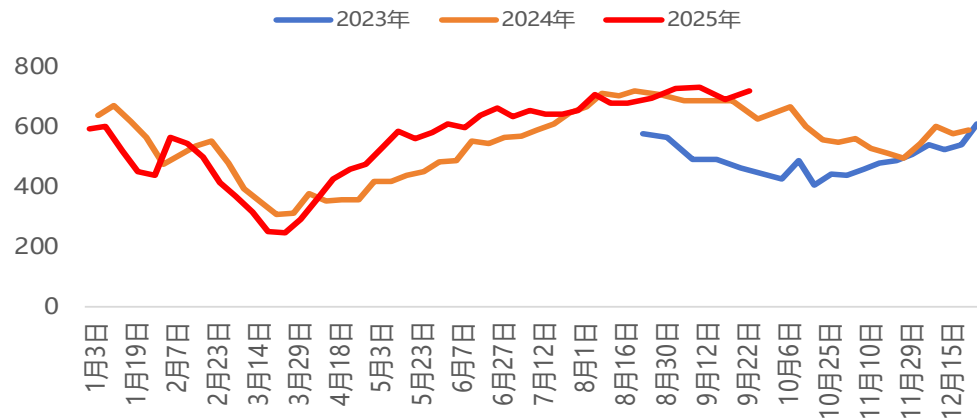
12月船期买船量



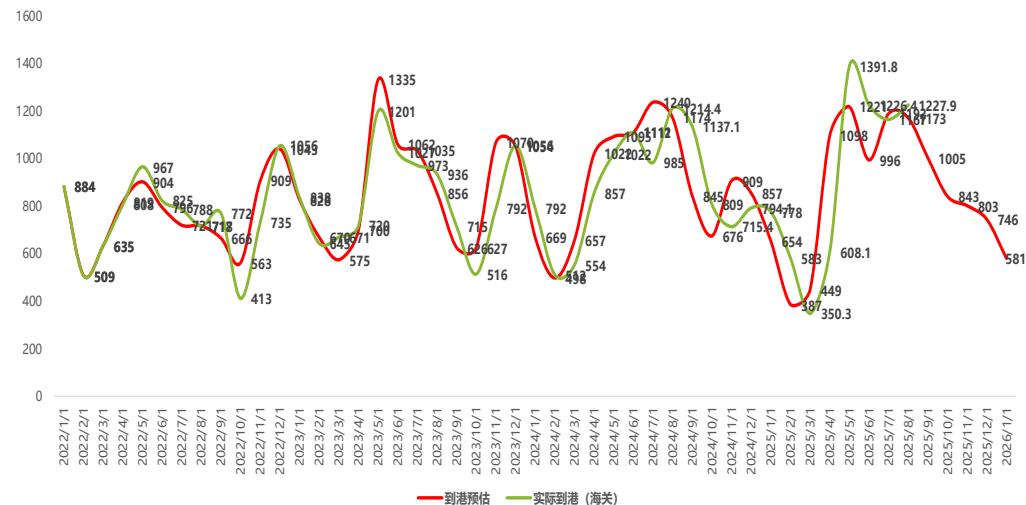
中国大豆买船进度



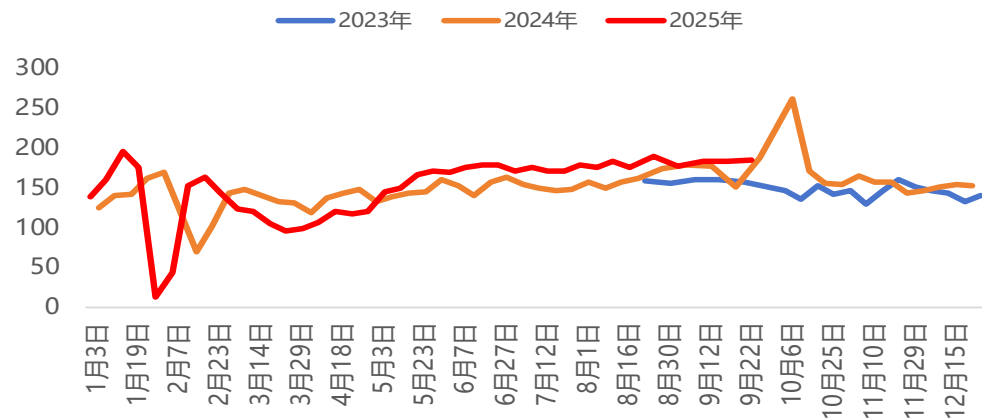
全国大豆库存



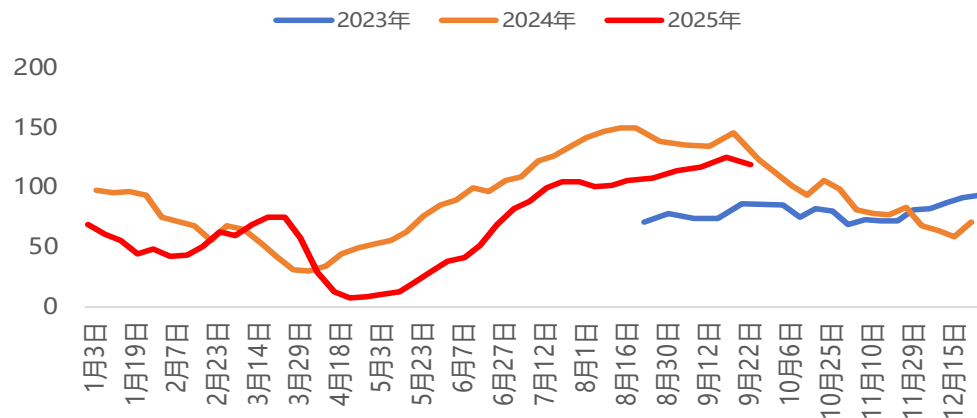
中国进口大豆到港及预估



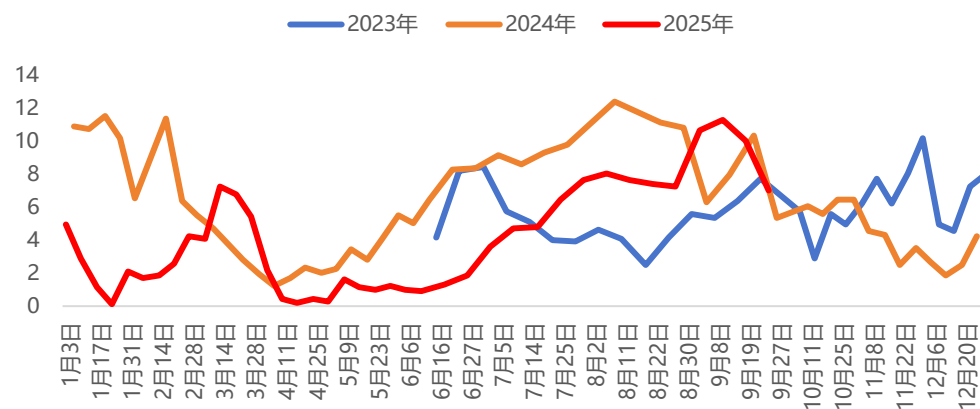
豆粕表观消费量



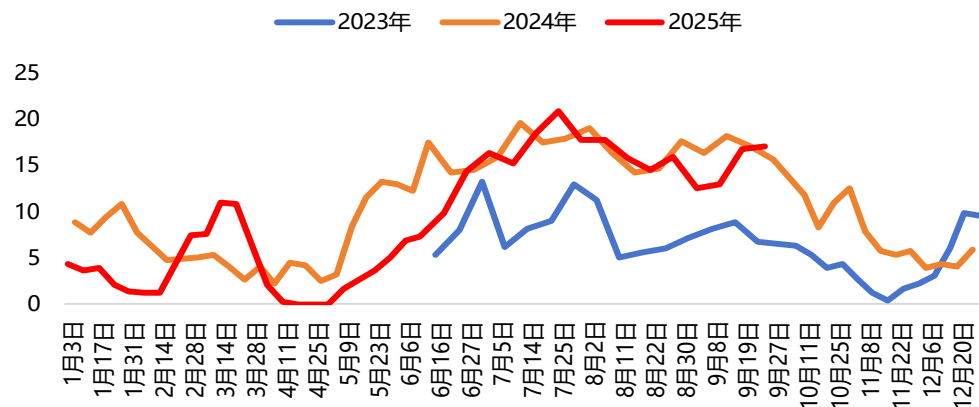
全国豆粕库存



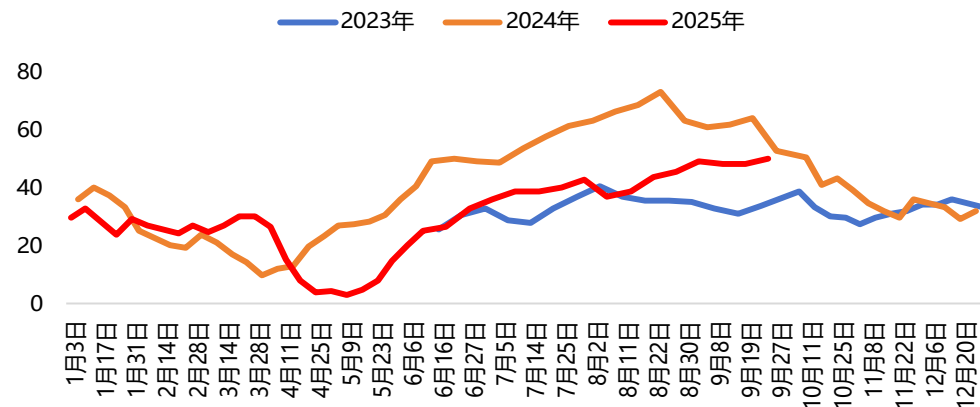
华北区域豆粕库存



山东区域豆粕库存



华东区域豆粕库存

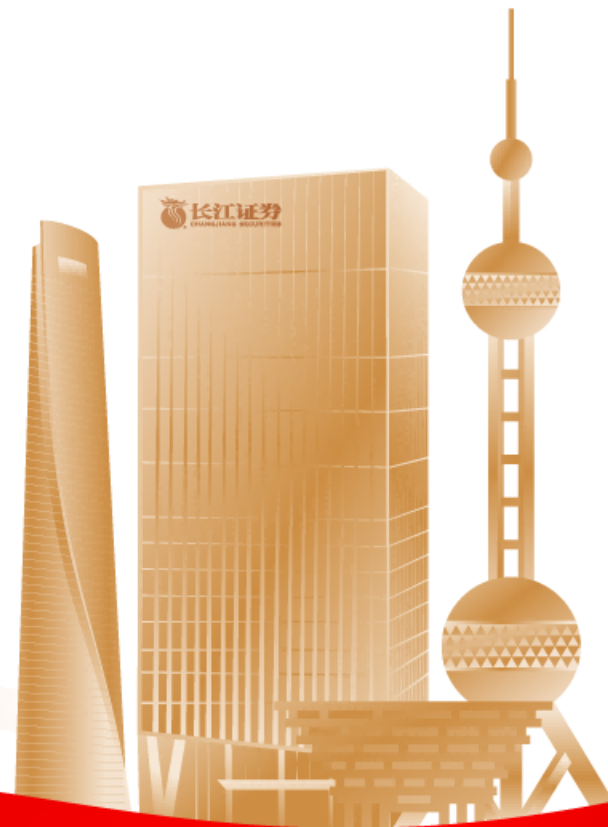




02

*Changjiang
Securities*

油脂：短期跟随外盘补涨，中长期偏强对待



汇聚财智 共享成长

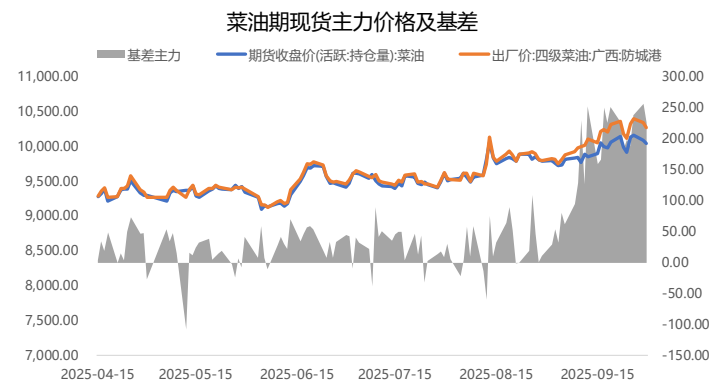
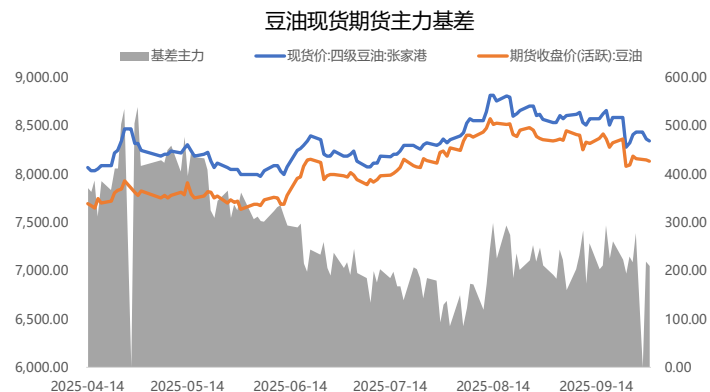
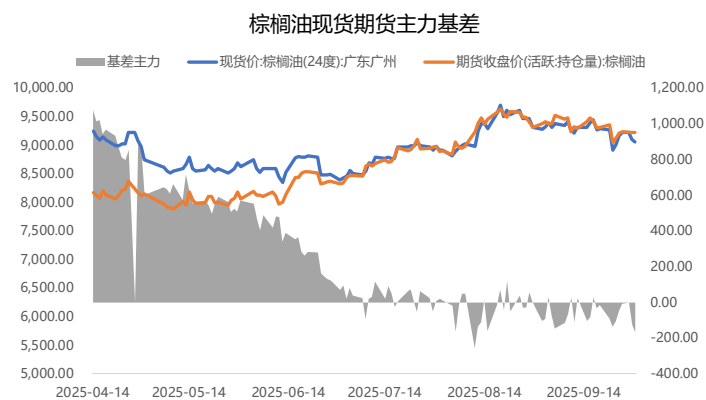
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

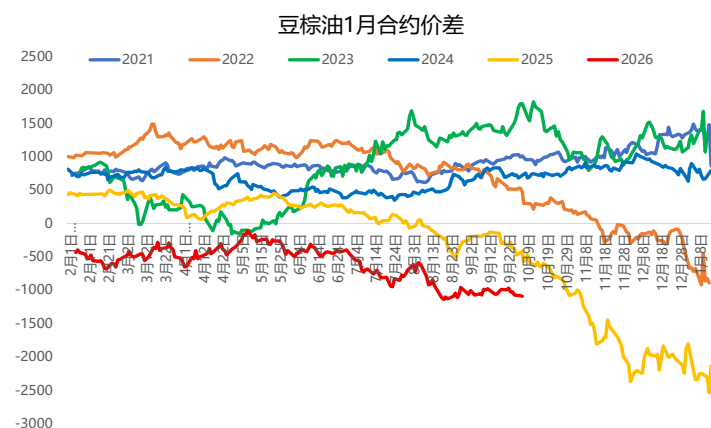
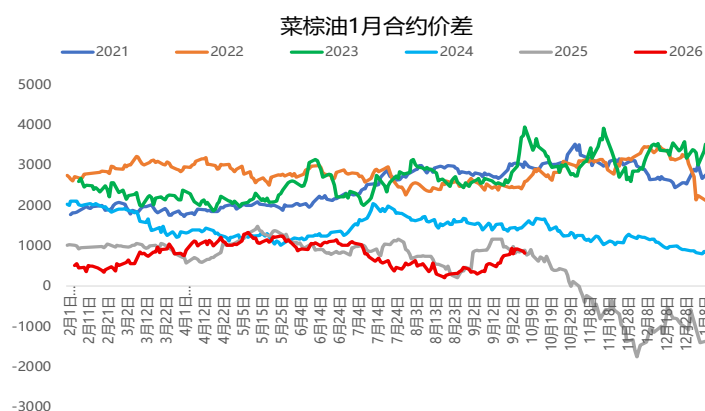
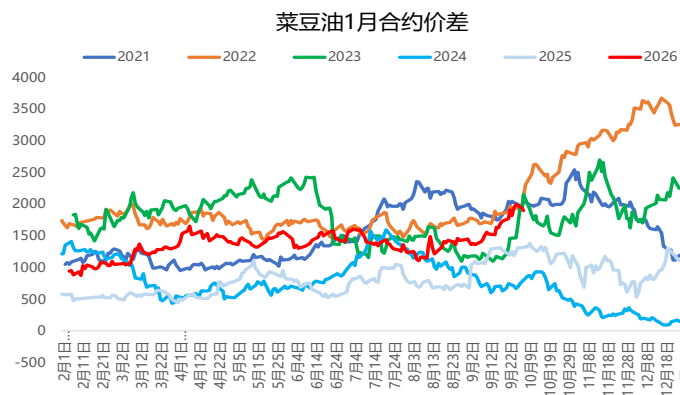
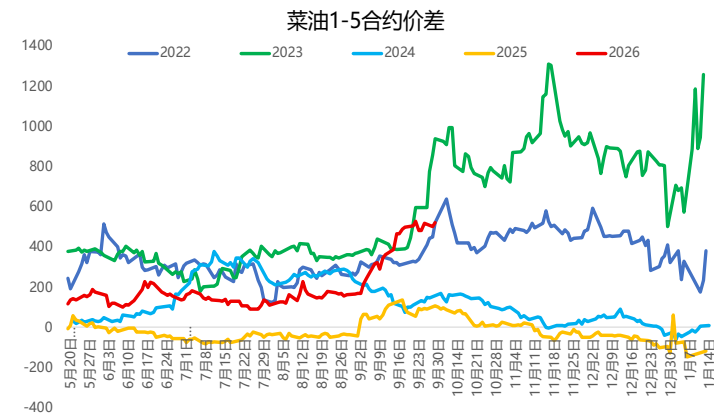
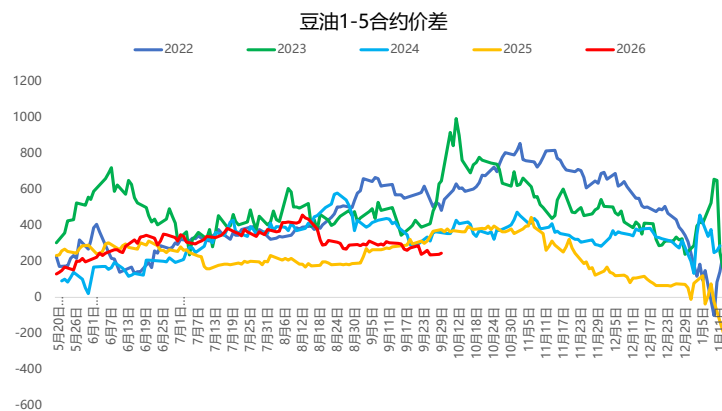
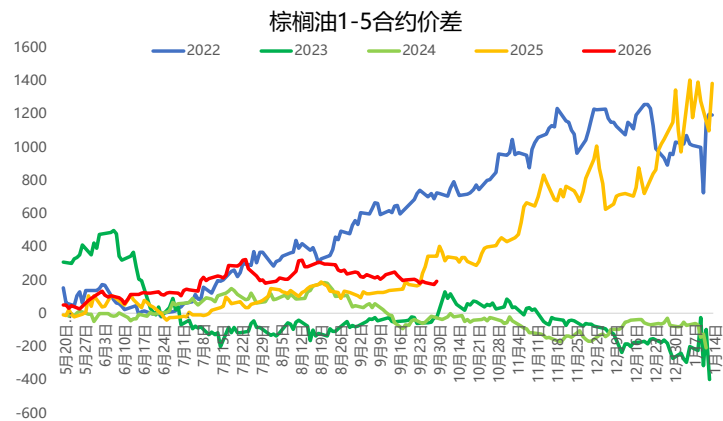
- ◆ **期现端：**截至9月30日，棕榈油主力01合约较上月底跌88元/吨至9228元/吨，广州24度棕榈油较上月底跌260元/吨至9060元/吨，棕榈油01基差较上月底跌172元/吨至-168元/吨。豆油主力01合约较上月底跌218元/吨至8140元/吨，张家港四级豆油较上月底跌220元/吨至8350元/吨，张家港豆油01基差较上月底跌2元/吨至210元/吨。菜油主力01合约较上月底涨255元/吨至10044元/吨，防城港四级菜油较上月底涨470元/吨至10270元/吨，菜油01基差较上月底涨215元/吨至226元/吨。本月油脂走势分化，其中菜油因为中长期供应逐渐收紧的预期不变，比受到阿根廷取消出口税压制的豆棕油表现更强。
- ◆ **棕榈油：**9月出口数据强劲，航运机构预估9月马来出口量较上月增长7.29-9.62%，而SPPOMA及MPOA则预估9月产量较上月下降2.35-2.42%。因为产量下滑而出口增长，市场预计本月10日发布的MPOB报告将下调马来9月库存。印尼完成B50生物柴油的道路测试并表示将在2026年实施B50，生柴利多进一步刺激马棕油短期继续反弹。支撑马棕油期价短期继续反弹。不过印度可能提高食用油进口关税削弱需求，限制进一步涨幅，上方高点短期关注4600-4650。国内方面，截至9月26日当周，因为中秋备货国内棕油库存降至55.22万吨，但仍为相对高位，且国内趁着棕油价格下跌加速买船，10月供应充足。不过中长期来看，11月起后棕油买船数量相对偏少，加上四季度油脂旺季提振消费，关注棕油能否进入去库阶段。
- ◆ **豆油：**川普总统表示将在10月底访问中国，届时将重点讨论美豆采购议题；美国也将推出农民援助计划支持豆农，叠加9月美豆库存低于市场预期，均提振市场情绪并助力美豆短期反弹。但是受制于25/26年度美豆的收割压力，当前美豆出口依然没有起色，美国政府对豆农提供援助的具体方案尚不确定等一系列不确定因素，美豆上涨高度也受限，11合约继续在1000-1050美分区间震荡。国内方面，9月大豆到港量及油厂开机维持高位，截至9月26日当周豆油库存处于124.87万吨高位。而且中国继续大量采购巴西大豆，预计直到10月国内大豆供应都较充足，持续压制豆油价格。中长期来看，中国趁着阿根廷取消出口税加速买船，11月后大豆供需缺口虽然仍存在但是已经明显收窄，远月豆油价格反弹幅度恐也受限。
- ◆ **菜油：**商务部要求从8月14日起所有进口加菜籽的进口商都需要向海关缴纳保证金，并将反倾销调查延长至2026年3月9日。反倾销措施打击国内进口热情，国庆后大部分菜籽压榨厂计划停机。因此在11月后新作澳菜籽和俄菜油能够大量进口之前，国内菜系存在供应缺口。而且国内压榨澳菜籽能力也有限，后续菜籽供应整体收紧的格局不变。不过加拿大可能在电动汽车关税上态度松动，政策端不确定性仍存。此外国内也在寻找加菜籽的替代来源，如已经放开澳菜籽实验性进口，在11-1月期间预计有60万吨到港。而且当前国内菜油消费较差，菜油库存虽然在去化但一直处于历史高位，供应压力仍庞大。政策端不确定性、国内高库存和替代进口都会限制国内菜油价格进一步上涨的空间。
- ◆ **月度小结：**短期来看国庆期间马棕油因为MPOB报告预计利多和印尼B50完成道路测试，美豆因为川普总统计划访问中国以及美国政府的援助计划而小幅拉涨，有望带动节后国内油脂同步上涨。中长期来看，后续东南亚棕榈油进入减产季节，印尼及美国生物柴油政策利多有望逐步落地，美豆成本端有支撑，国内则进入油脂旺季逐步消耗现有库存，因此预计中长期油脂仍有上行动力。不过11月后大豆缺口缩窄和菜系补充供应限制上行空间。
- ◆ **策略建议：**节后国内油脂预计跟随外盘微涨，短期豆棕菜油01合约关注7900-8000、8900-9000、9900-10000支撑位表现，建议逢低多思路。套利上，菜豆油价差正套可以继续关注。
- ◆ **风险提示：**宏观风险、中美关系、USDA及MPOB报告、马棕油出口及产量、南北美天气、国内油籽油料到港、国内油脂库存

期货：截至9月30日，棕榈油主力01合约较上月底跌88元/吨至9228元/吨，跌幅0.94%；豆油主力01合约较上月底跌218元/吨至8140元/吨，跌幅2.61%；菜油主力01合约较上月底涨255元/吨至10044元/吨，涨幅2.60%。

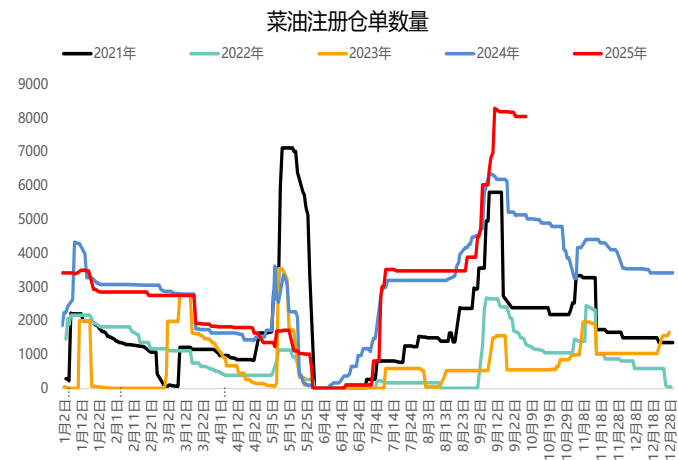
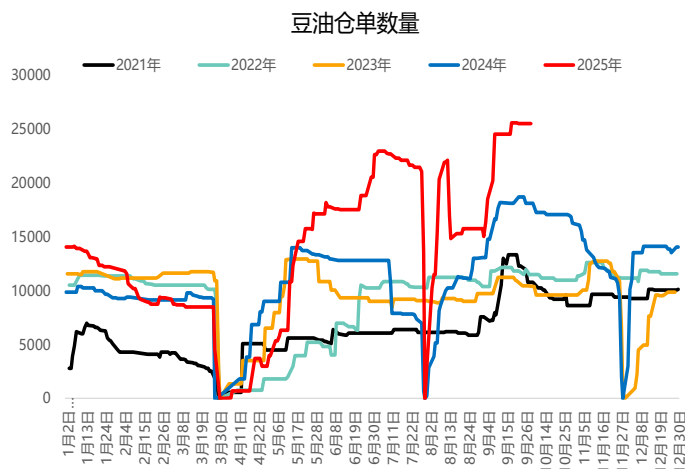
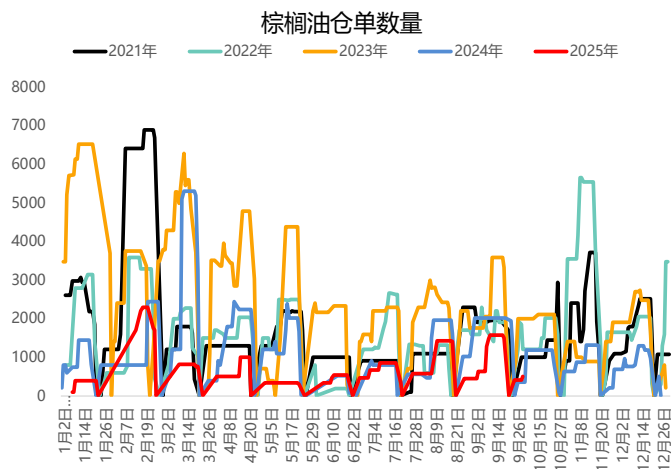
现货：截至9月30日，广州24度棕榈油较上月底跌260元/吨至9060元/吨，跌幅2.79%；张家港四级豆油较上月底跌220元/吨至8350元/吨，跌幅2.57%；防城港四级菜油较上月底涨470元/吨至10270元/吨，涨幅4.80%。

基差：截至9月30日，广州棕榈油01基差较上月底跌172元/吨至-168元/吨，跌幅4300%；张家港豆油01基差较上月底跌2元/吨至210元/吨，跌幅0.94%；防城港菜油01基差较上月底涨215元/吨至226元/吨，涨幅1954%。





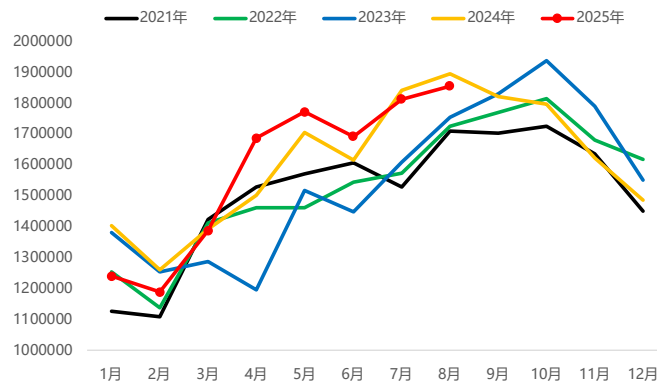
- 仓单跟踪：截至9月30日，棕榈油注册仓单500手，较上月底增加61手；豆油注册仓单25534手，较上月底增加9774手，菜油注册仓单8057手，较上月底增加4170手。



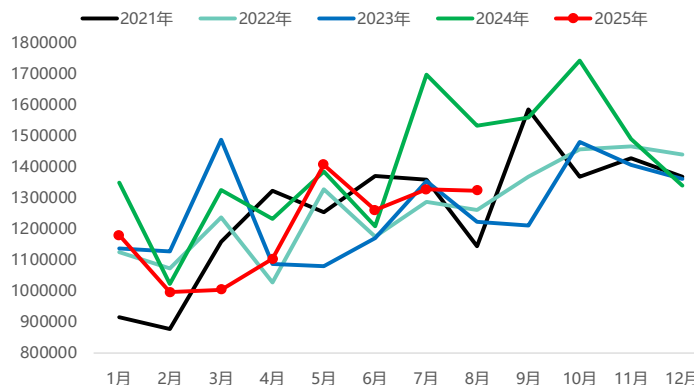
棕油供需：马来8月报告影响中性，9月去库预期较强

- **MPOB8月报告：**马来西亚8月棕油产量为185.5万吨，环比增长4.18%，略低于市场预估186万吨。马来西亚5月棕油出口为132.5万吨，环比减少0.29%，低于市场预估145万吨。马来西亚5月棕油库存为220.3万吨，环比增长4.18%，等于市场预估220万吨。
- 8月马棕油产量增长而出口环比下降，期末库存增长至220万吨，等于市场预估。报告整体影响中性。但9月马棕油产量下滑而出口增长，去库预期较强。

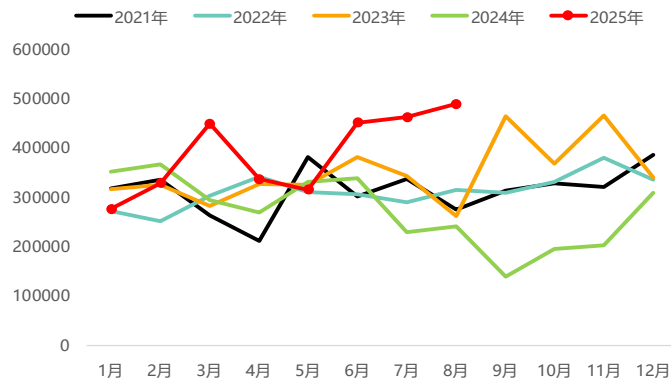
全马来棕榈油产量



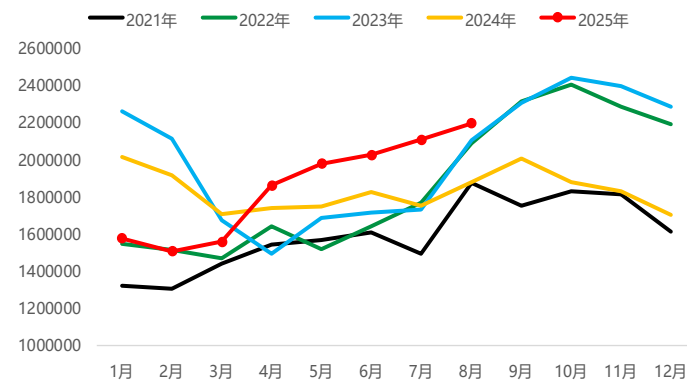
马来西亚棕榈油总出口量



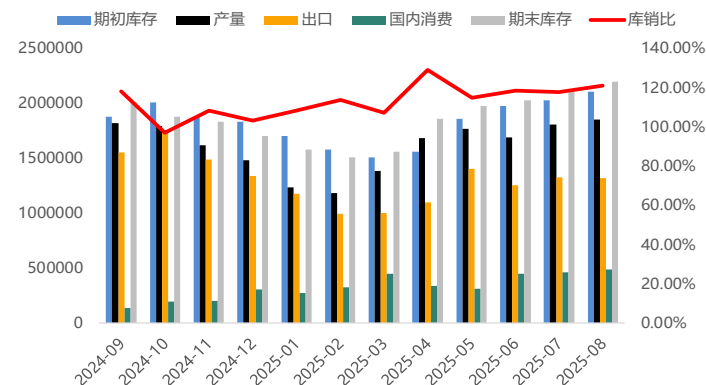
马来棕榈油国内消费



马来棕榈油总期末库存

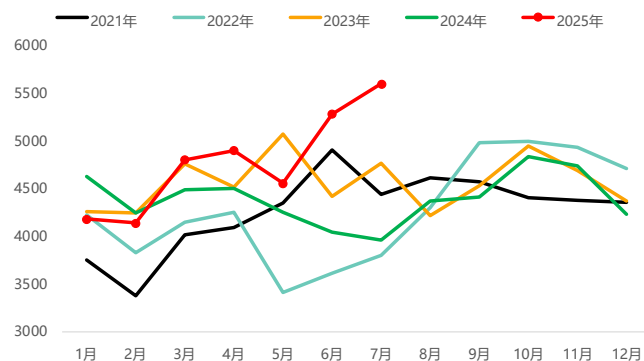


马来西亚棕榈油供需平衡表

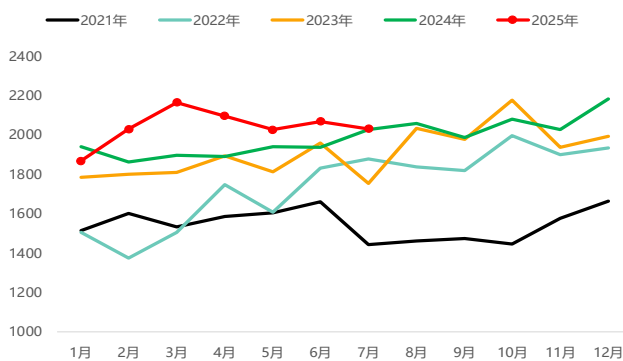


- **GAPKI7月报告：**7月印尼棕榈油库存为256.8万吨，较6月底的253万吨增加1.5%。当月印棕产量环比增长7.58%至历史最高水平的506.6万吨，部分打破了市场之前担心印尼整治非法种植园造成的减产预期。不过该国出口环比下降3.52%至353.7万吨，国内消费环比下降2.03%至203.4万吨，虽然略微下降但仍是历史高位，因此期末库存仅环比小幅上涨，仍是历史低位。
- 印尼7月供强需弱但两者差距不大，期末库存仅略微回升。由于从10月起是东南亚的传统减产季，预计该国后续累库能力较为有限，棕油全年维持紧平衡。

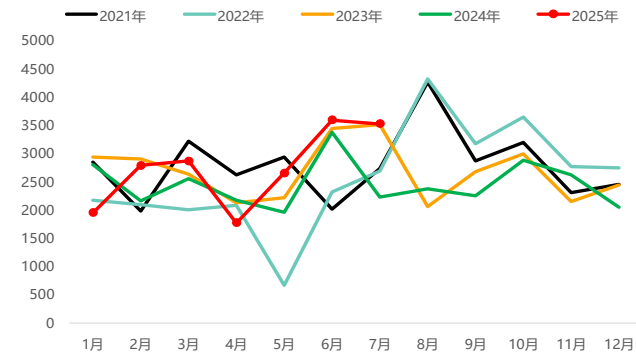
印尼棕榈油产量



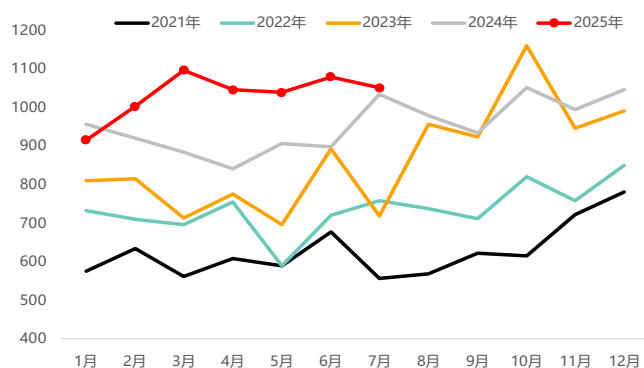
印尼棕榈油国内总消费



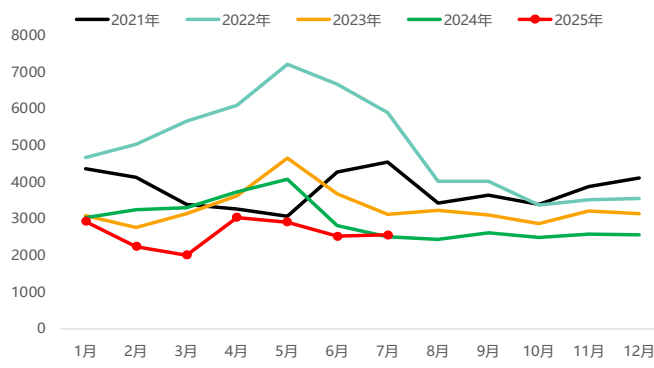
印尼棕榈油出口



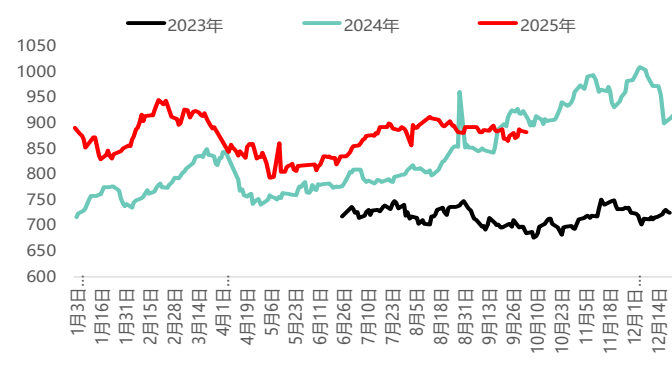
印尼棕油月度生柴用量

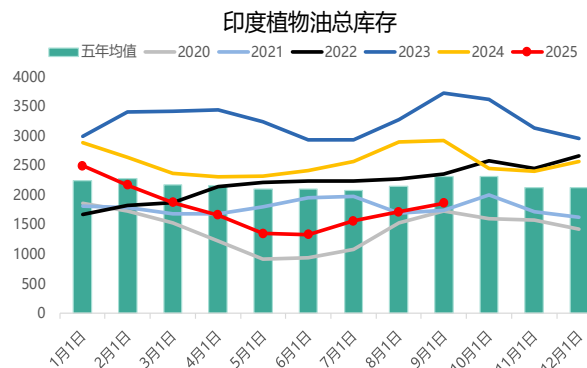
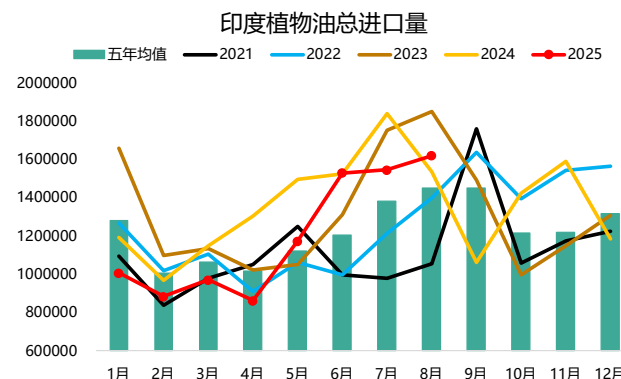
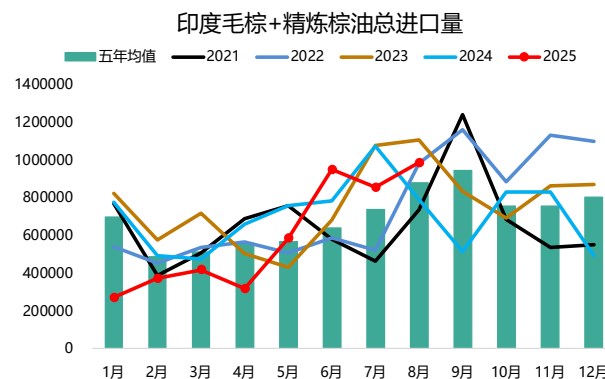
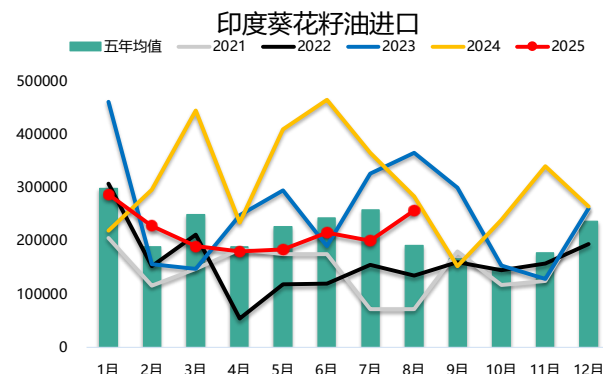
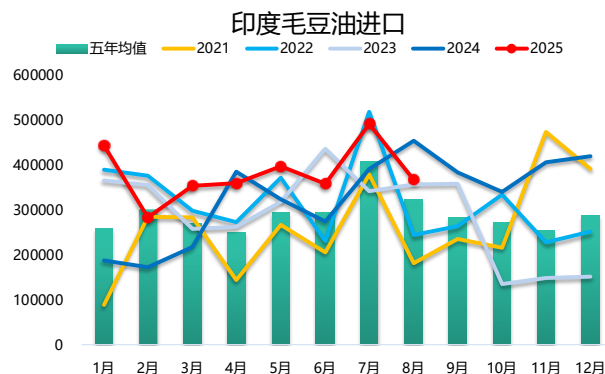


印尼棕榈油期末库存



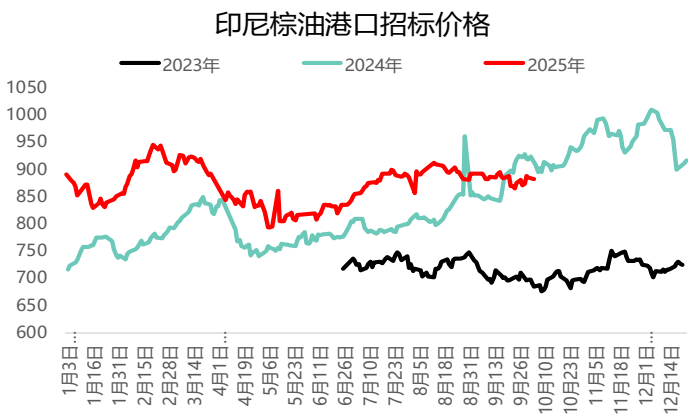
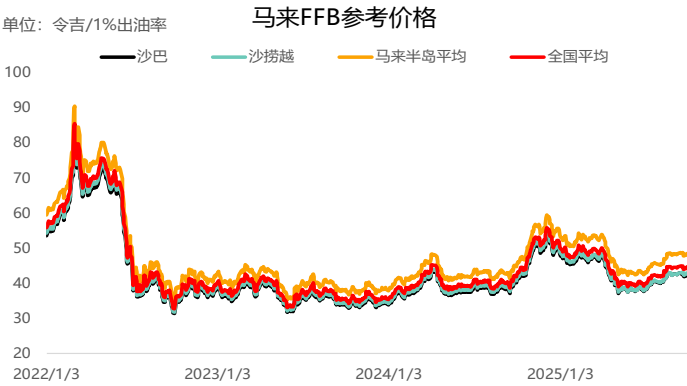
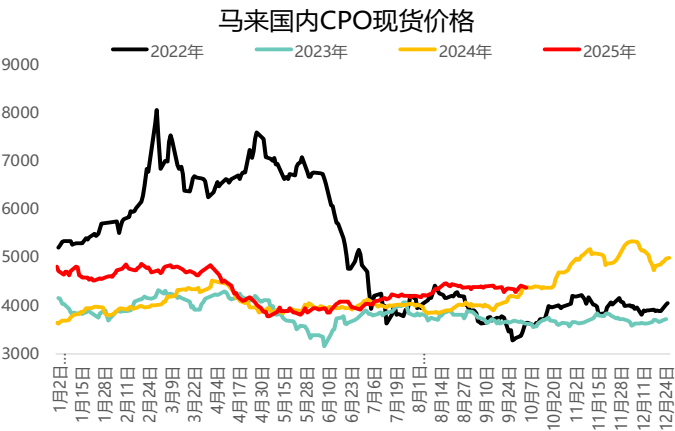
印尼棕油港口招标价格





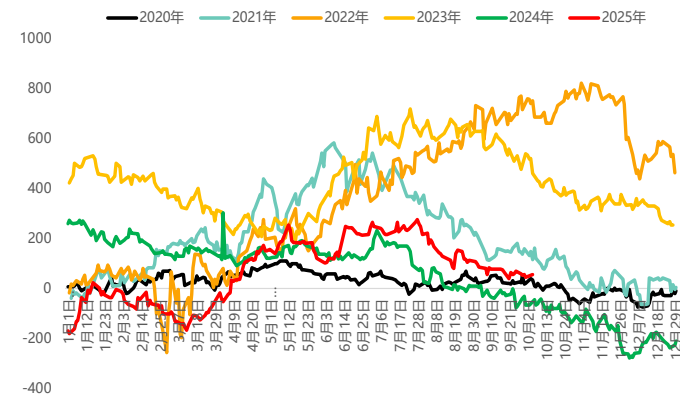
- 印度油脂进口数据：2025年8月印度豆油进口量环比减少25.27%至37万吨，葵油进口量环比增加28.53%至26万吨，棕油进口量环比增加15.41%至99万吨，植物油总进口量环比增加4.75%至162万吨。
- 截至9月1日当周印度油脂总库存186.5万吨，环比增加8.68%，同比减少36.24%。
- 印度8月份油脂总进口量继续增长，而且在豆油进口量环比下降的同时棕油和葵油进口量都环比增加，显示其进口需求转好。9月该国预计仍有备货需求，不过已经接近尾声。

			马来高频出口数据						马来高频产量数据							
			航运机构马来棕榈油出口数据（吨）						SPPOMA马来棕榈油产量数据			MPOA马来棕榈油产量数据				
年份	月份	类型	ITS	较上月同期环比	SGS	较上月同期环比	AmSpec	较上月同期环比	鲜果串单产	出油率	产量	全国	马来半岛	东马来西亚	沙撈越	沙巴
2025	9	1-30	1558247	9.62%			1439845	7.30%	-1.90%	-0.10%	-2.42%	-2.35%	-6.17%	3.44%	6.62%	2.35%
		1-25	1288462	12.90%	795,947	-14.73%	1185422	11.30%	-3.19%	-0.18%	-4.14%					
		1-20	1,010,032	8.70%	559,829	-16.10%	892017	6.83%	-6.57%	-0.25%	-7.89%	-4.26%	-8.23%	2.64%	7.63%	0.73%
		1-15	742,648	2.55%	404688	-24.70%	695716	-0.10%	-6.94%	-0.21%	-8.05%					
		1-10	476610	-1.20%	244940	-27.80%	415030	-8.43%	-2.70%	-0.09%	-3.17%					
		1-5							-5.70%	-0.11%	-6.28%					
2025	8	1-31	1421486	10.20%	1170043	30.53%	1341990	15.37%	-4.18%	0.29%	-2.65%	2.07%	-1.26%	7.56%	8.14%	7.36%
		1-25	1141661	10.90%	933,437	36.41%	1065005	16.40%	-3.26%	0.40%	-1.21%					
		1-20	929051	13.61%	667278	37.19%	869780	17.50%	-2.12%	0.46%	0.30%	3.03%	1.50%	5.81%	7.06%	5.34%
		1-15	724191	16.50%	537183	34.50%	696425	21.30%	-1.78%	0.51%	0.88%					
		1-10	482576	23.30%	339,143	65.25%	453,230	23.67%								
		1-5							-19.32%	0.39%	-17.27%					



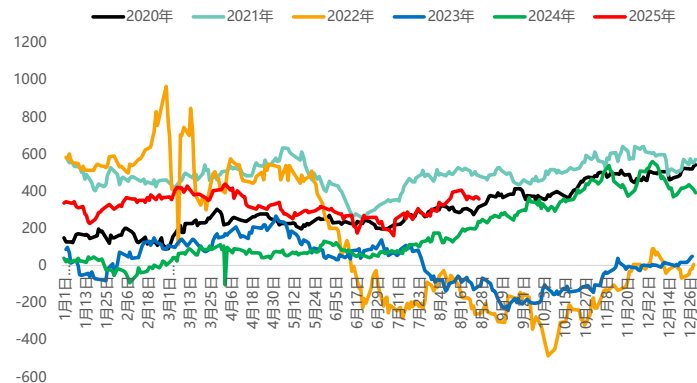
单位：美元/吨

豆棕油BOPO价差

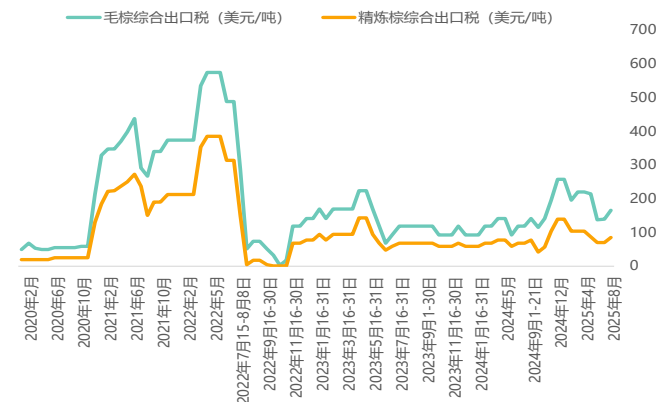


单位：美元/吨

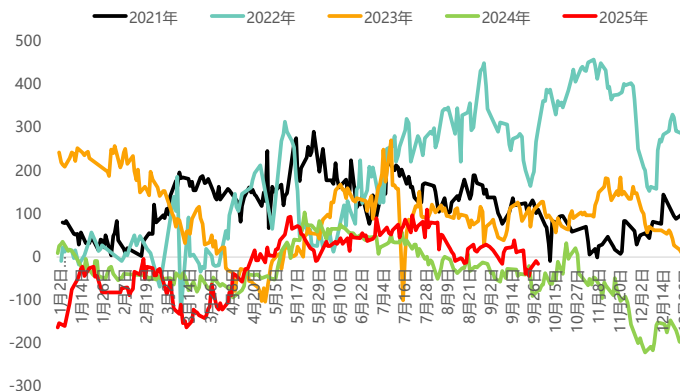
棕柴油POGO价差



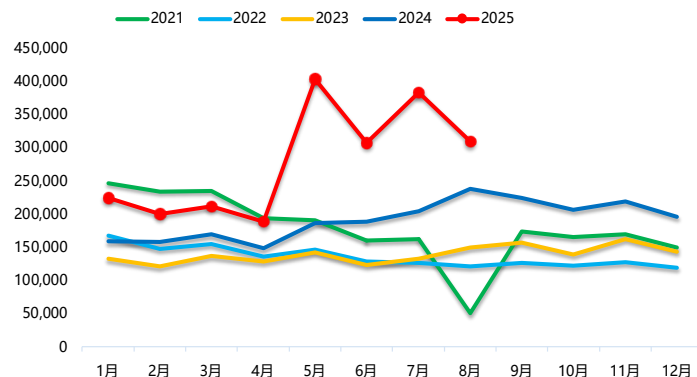
印尼毛棕油综合出口税走势图



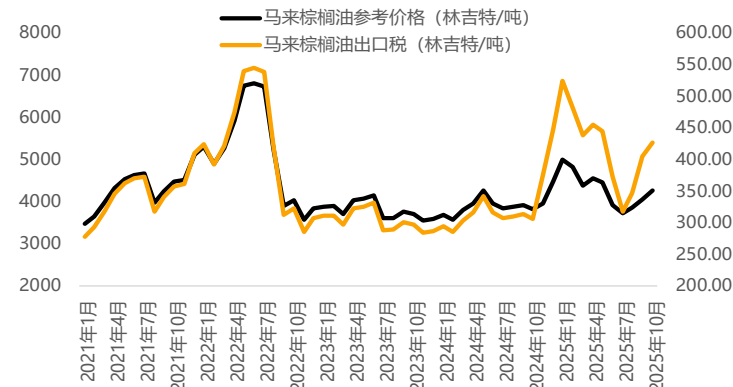
国际豆-棕FOB价差

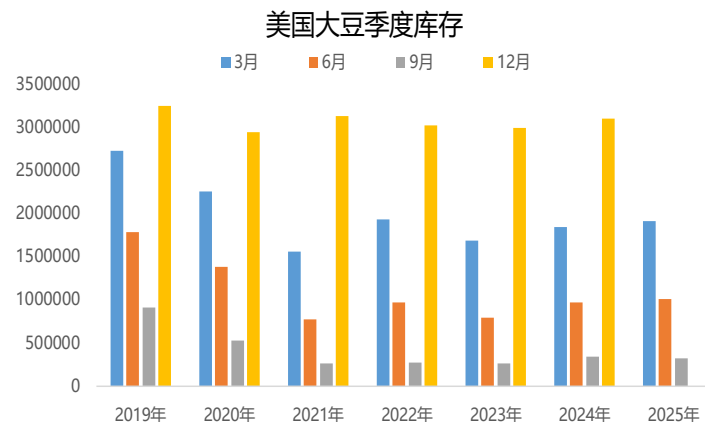
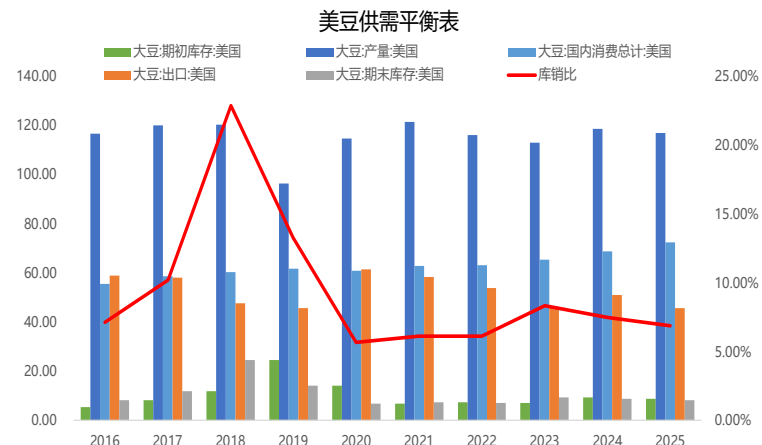


马来外劳签证数量（新签+续签）



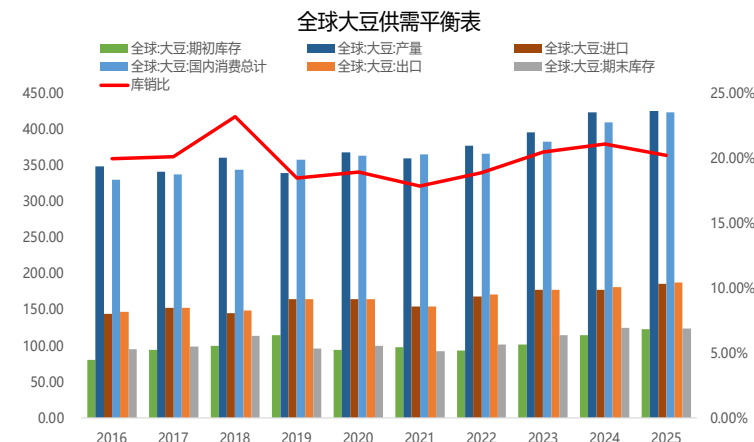
马棕油参考价格及出口税



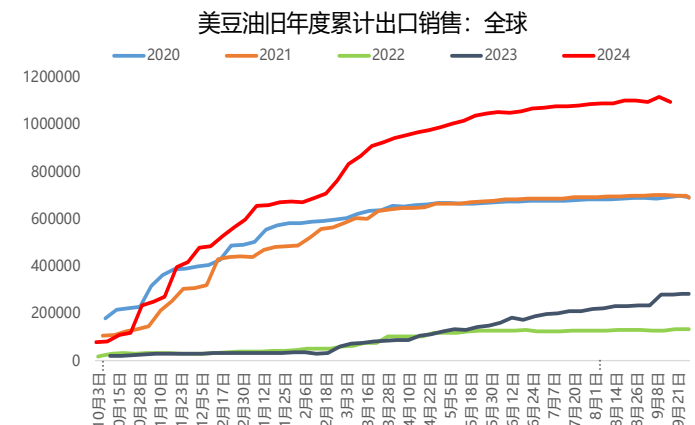
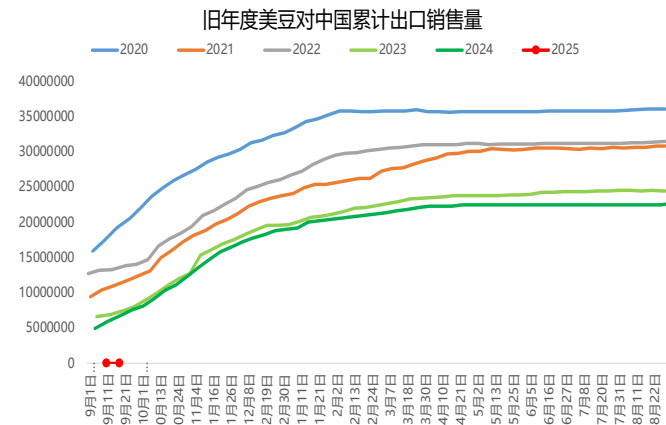
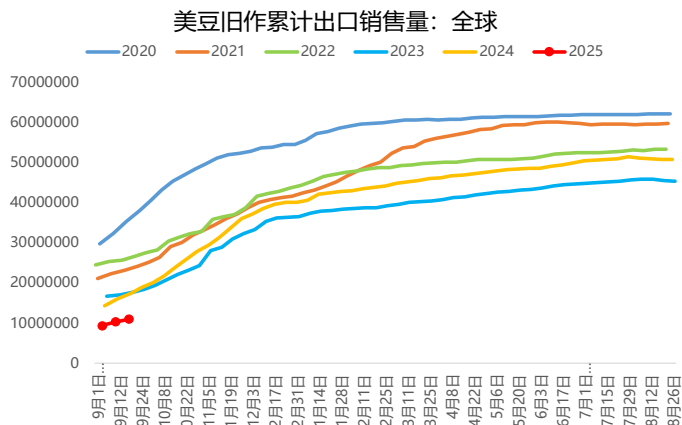
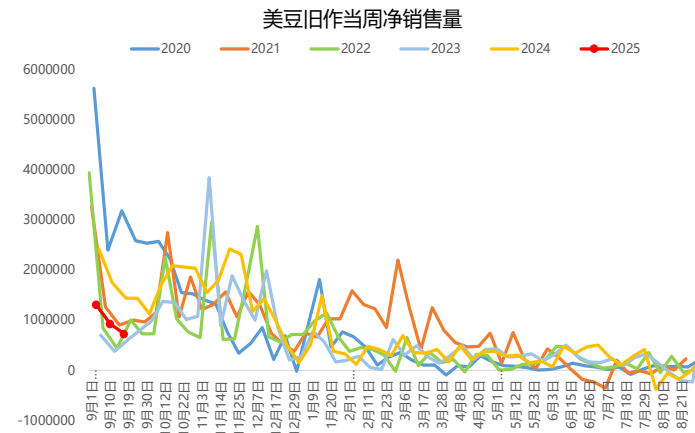
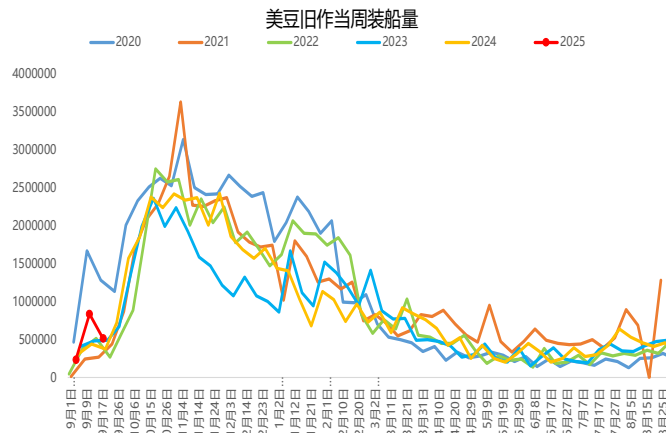
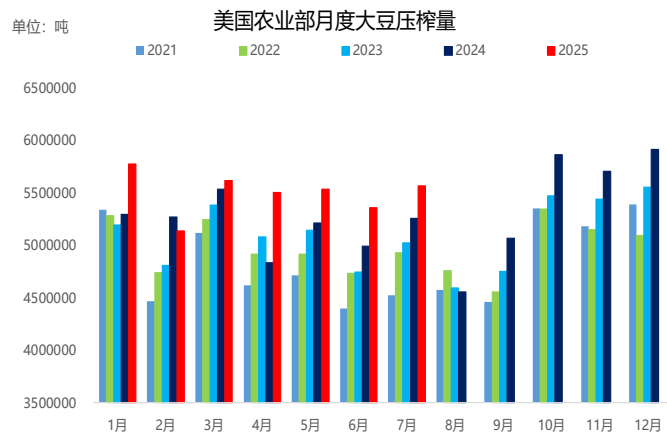


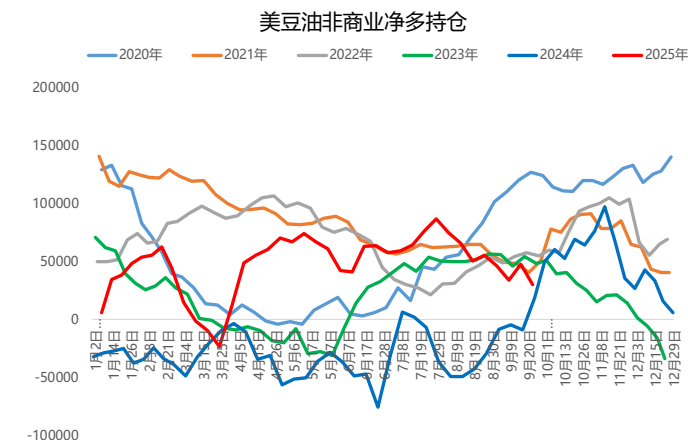
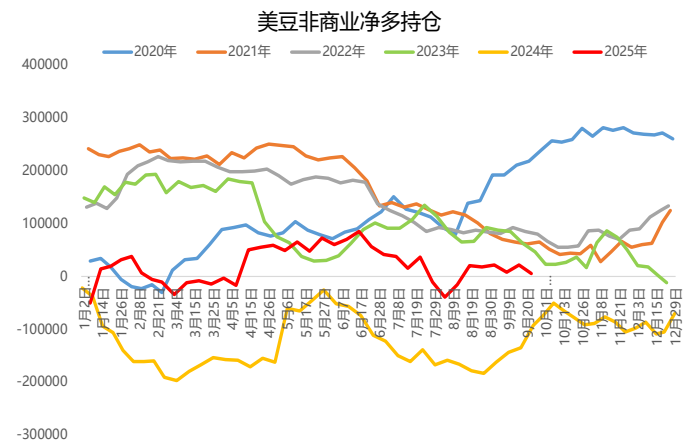
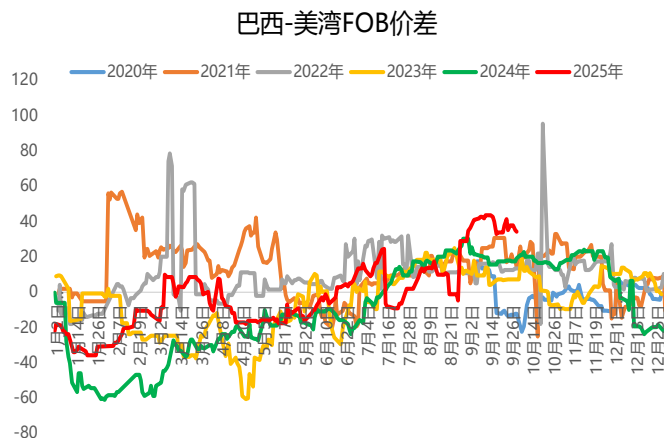
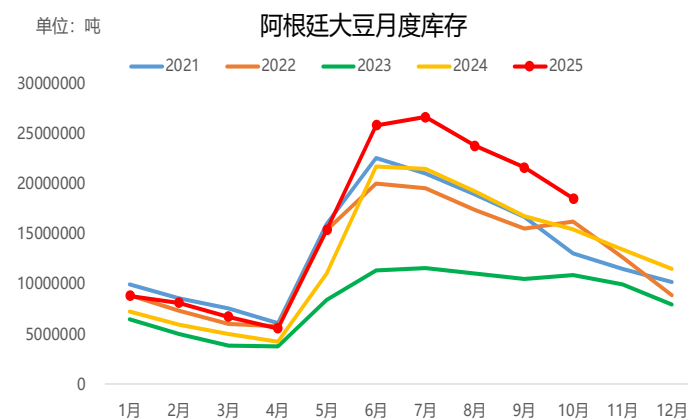
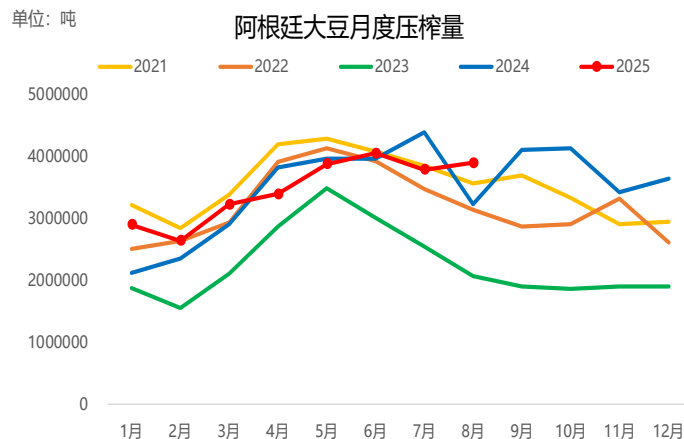
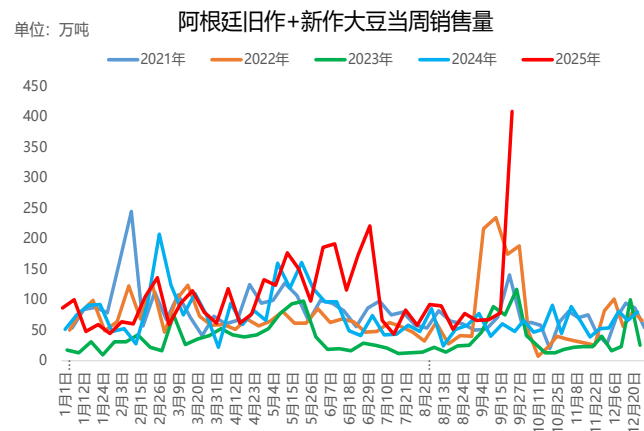
- **美豆供需：**USDA9月报告上调25/26年度美豆播种面积20万英亩至8110万英亩，盖过了单产略微下调0.1蒲至53.5蒲的影响。美豆新作期末库存略升至3亿蒲，报告影响中性偏空。但是新年度美豆供需同比收紧的大格局未变，而且9月报告下调单产也为关键生长期末期的天气问题留下了发酵空间。

	美豆库存	美豆库销比	全球大豆库存	全球大豆库销比
2025/26	8.17	6.90%	123.99	20.27%
2024/25	8.99	7.50%	125.19	21.13%
2023/24	9.32	8.34%	115.31	20.54%
2022/23	7.19	6.14%	101.79	18.90%
2021/22	7.47	6.15%	93.09	17.89%
2020/21	6.99	5.70%	100.35	18.98%
2019/20	14.28	13.28%	96.84	18.50%
2018/19	24.74	22.89%	114.48	23.22%
2017/18	11.92	10.19%	99.02	20.16%
2016/17	8.21	7.16%	95.65	20.00%
2015/16	5.35	4.98%	78.50	17.58%

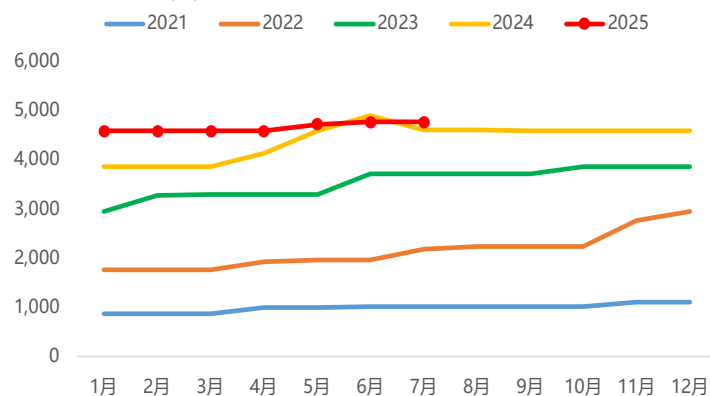


- **全球大豆供需：**25/26年度全球大豆产需双增，但需求增幅大于产量增幅。因此库销比从21.13%略微降至20.27%，供需也略微收紧。

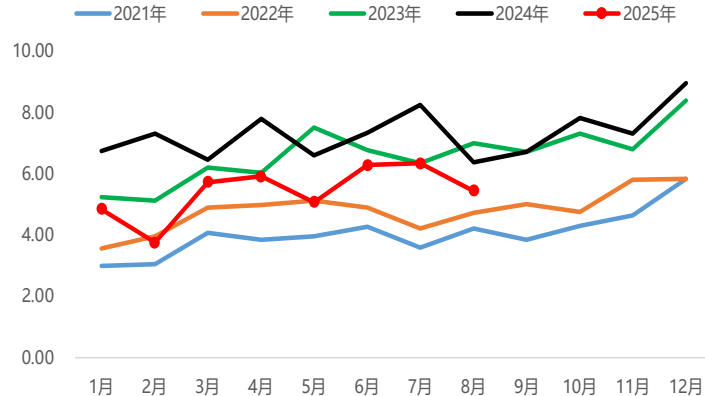




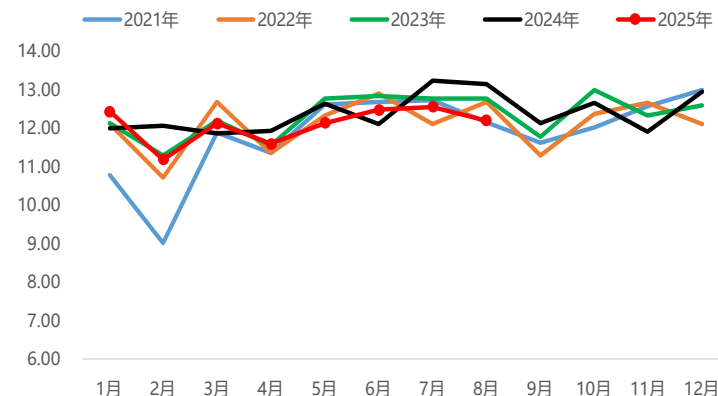
美国可再生柴油等其他燃料可用产能



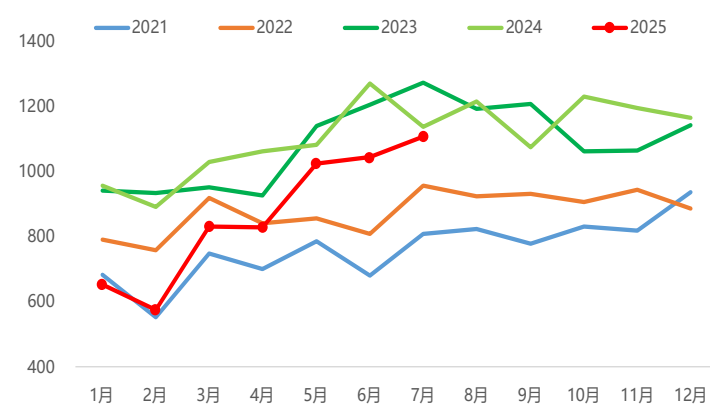
D4 RINs月度注册生成数量



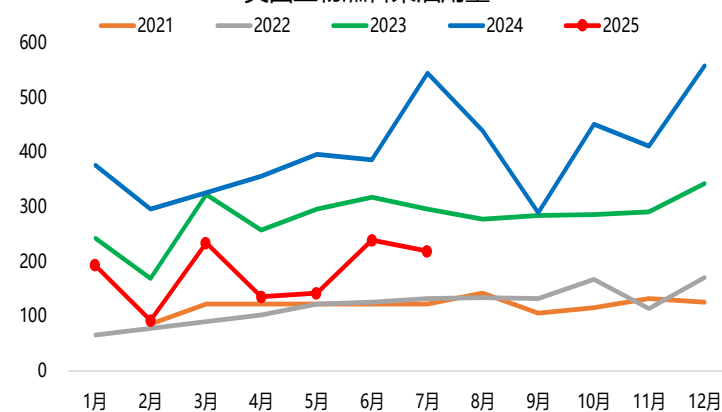
D6 RINs月度注册生成数



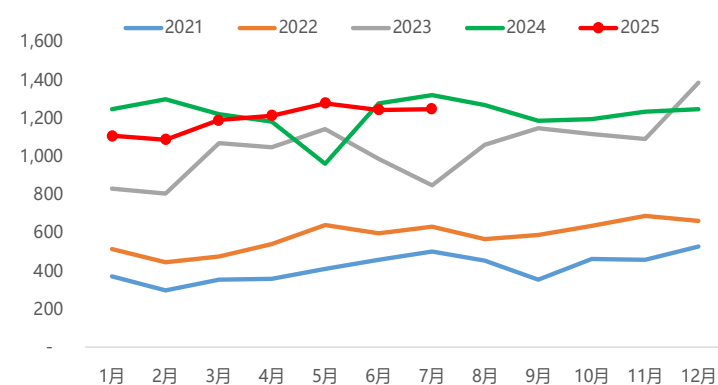
美国生物燃料豆油用量



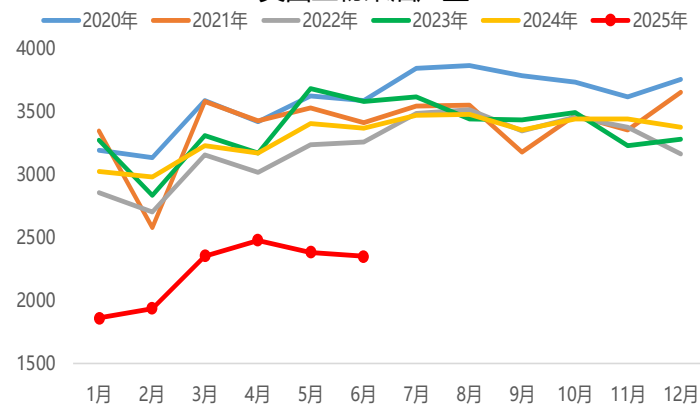
美国生物燃料菜油用量



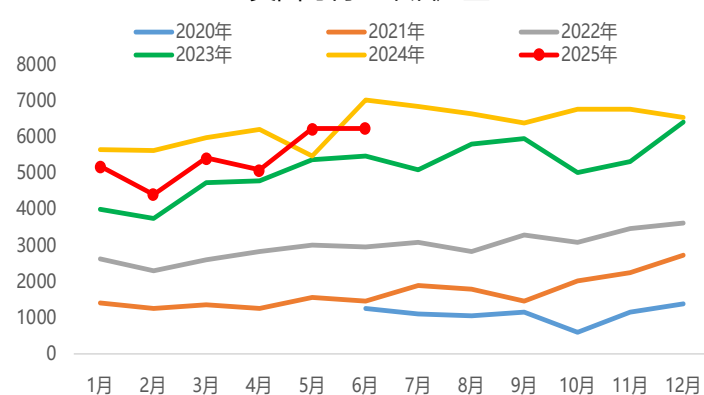
美国生物燃料牛油+黄色油脂用量



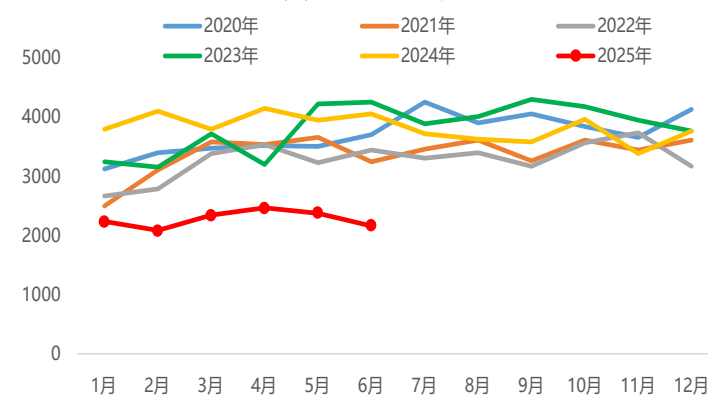
美国生物柴油产量



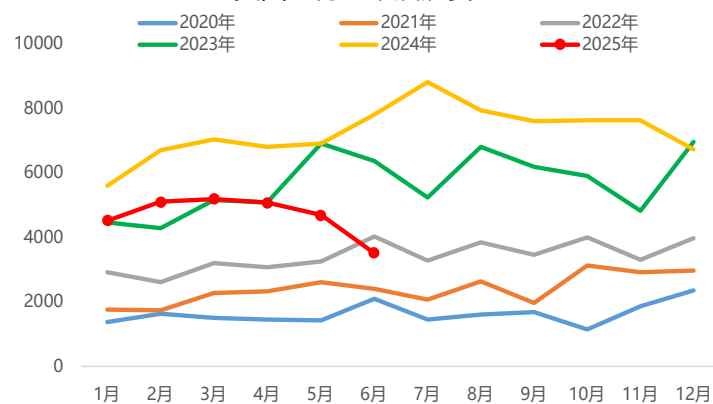
美国可再生柴油产量



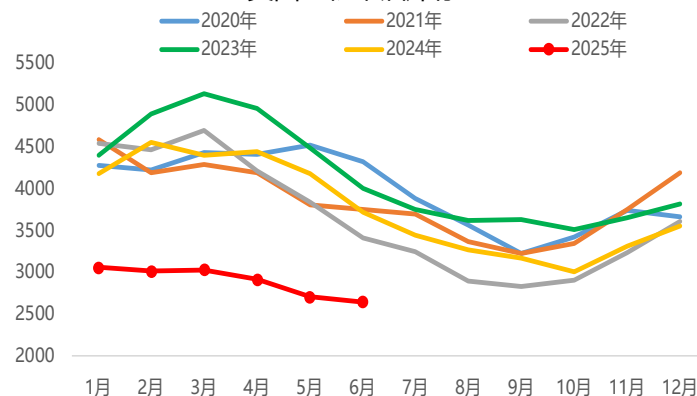
美国生物柴油消费量



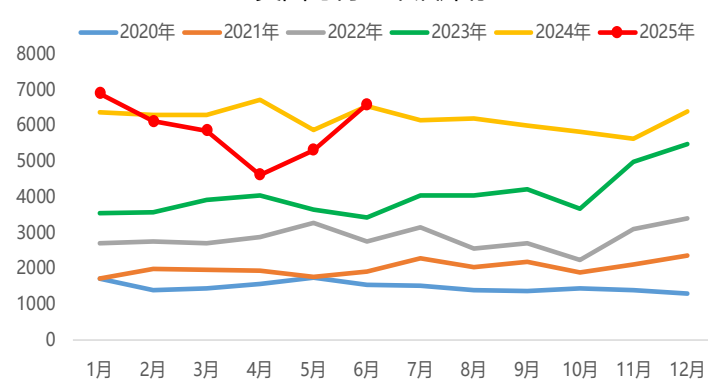
美国可再生柴油消费量



美国生物柴油库存

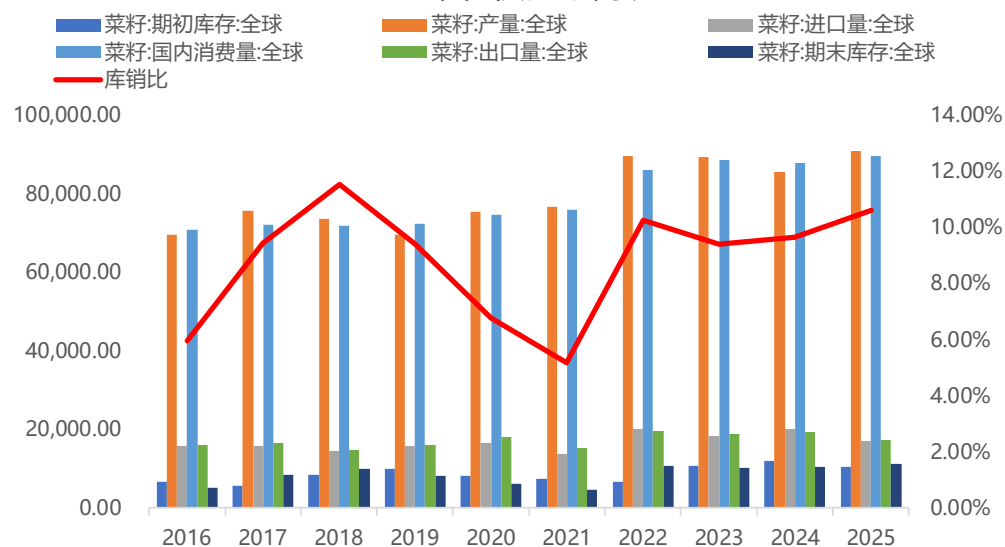


美国可再生柴油库存

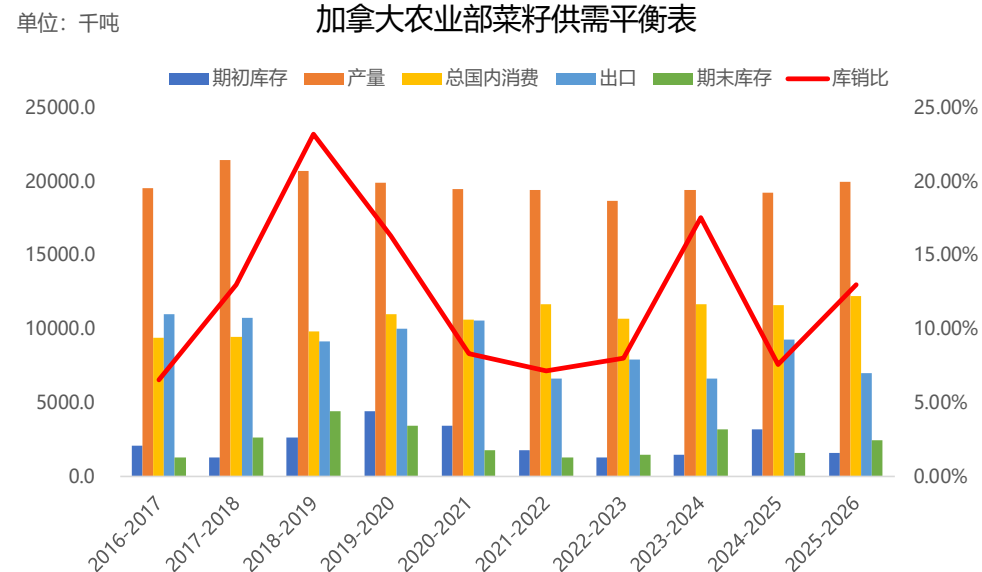


- **全球菜籽供需：**USDA8月预估25/26年度全球菜籽产量8958.1万吨（同比+4.59%）。菜籽出口1794.7万吨（同比-8.44%），国内消费8923.9万吨（同比+1.43%），总需求1.07亿吨（同比-0.37%）。25/26年度全球菜籽大幅增产，同时国内消费略增，但是出口不振，导致期末库存增至986.5万吨，库销比9.20%，供需小幅宽松。
- **加菜籽供需：**AAFC8月预估25/26年度加菜籽产量2010万吨（同比+4.77%），出口700万吨（同比-26.46%），国内消费1218.1万吨（同比+4.51%）。新作加菜籽预计丰产，同时中国需求缺位导致出口大幅下滑，抵消了国内消费增加的影响。加菜籽期末库存升至220万吨，库销比从5.18%大增至11.47%，供需大幅转宽松。
- 25/26年度全球及加菜籽供需都转宽松，压制国际菜系价格。但是国内因为加菜籽反倾销造成的进口困难，在四季度存在供应缺口，价格支撑明显。

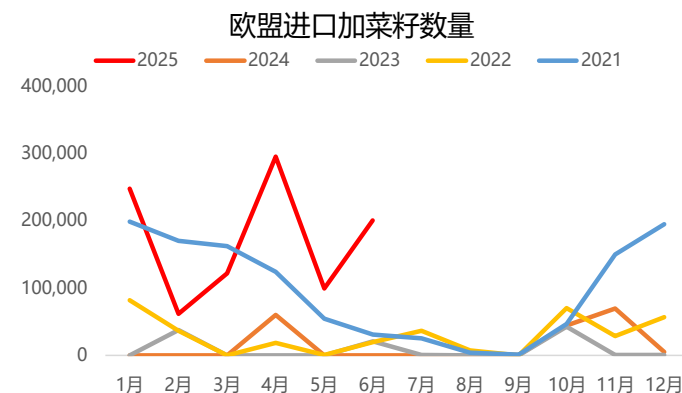
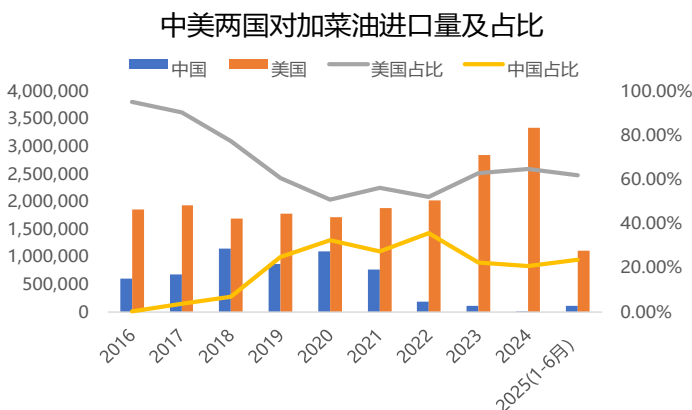
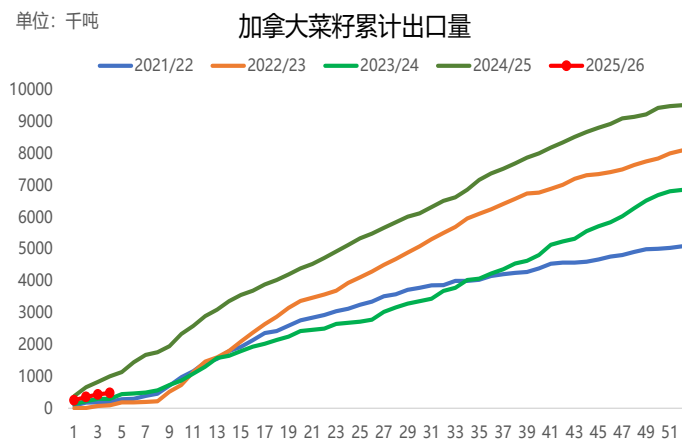
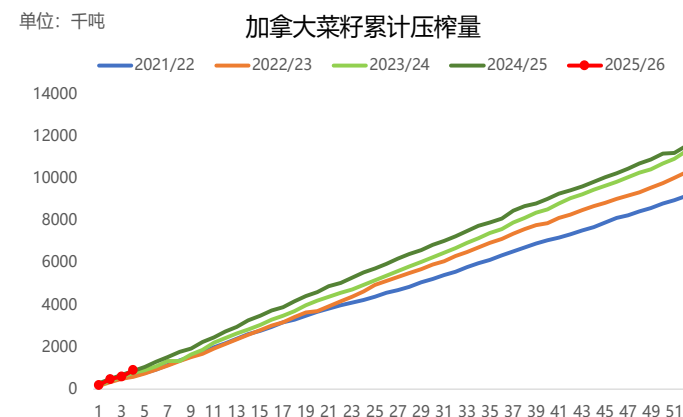
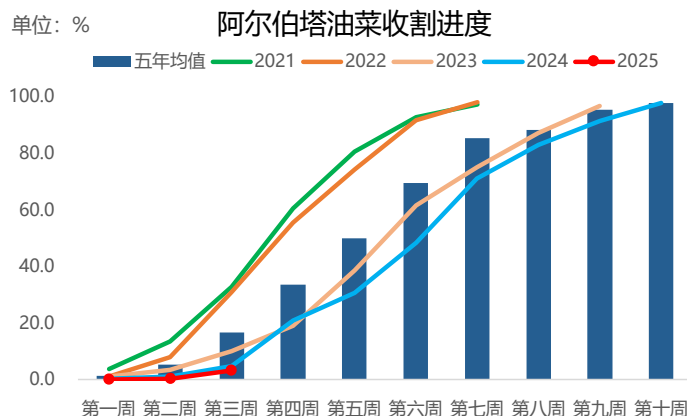
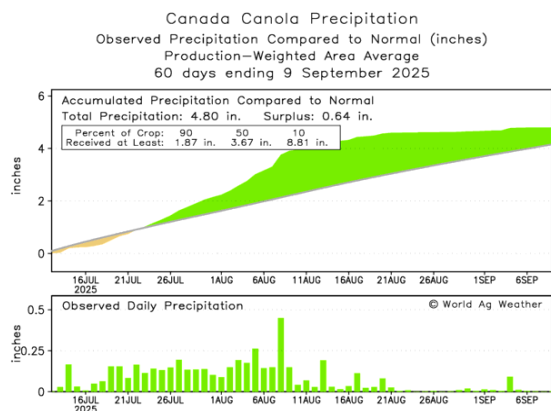
全球菜籽供需平衡表



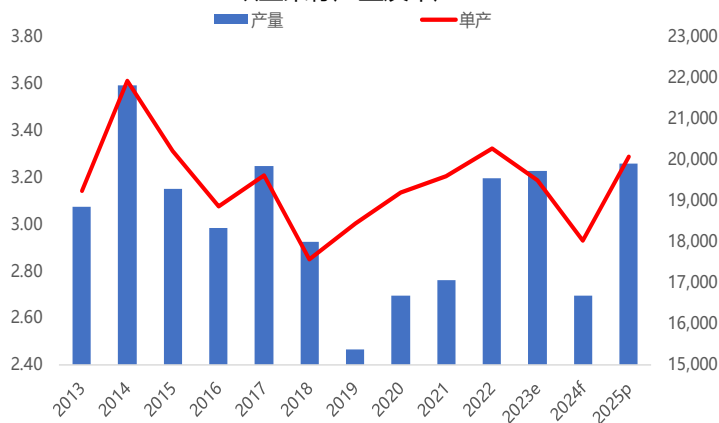
加拿大农业部菜籽供需平衡表



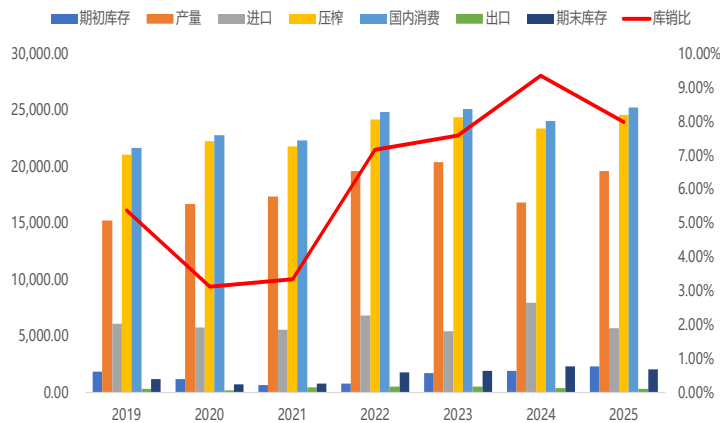
- **加菜籽产量：**关键生长期内加菜籽主产区整体降水充足，作物优良率维持中高水平，丰产预期较强：8月AAFC预估新作菜籽产量2010万吨（同比+4.77%）为近五年最高。截至9月初加菜籽已经开始收割，收割压力正在逐渐累积。
- **加菜籽需求：**为满足美国增长的生物柴油需求，扶持国内生柴行业以及消化过剩供应，新年度加菜籽国内消费量预计小幅增长：1218.1万吨（同比+4.51%）。但是中国对加拿大菜系产品加征反倾销税打击出口，新年加菜籽出口目标同比大幅下滑：出口700万吨（同比-26.46%）。供强需弱下新年度加菜籽预计累库严重——关键在于能否打开欧洲市场/重启对中国销售？



欧盟菜籽产量及单产



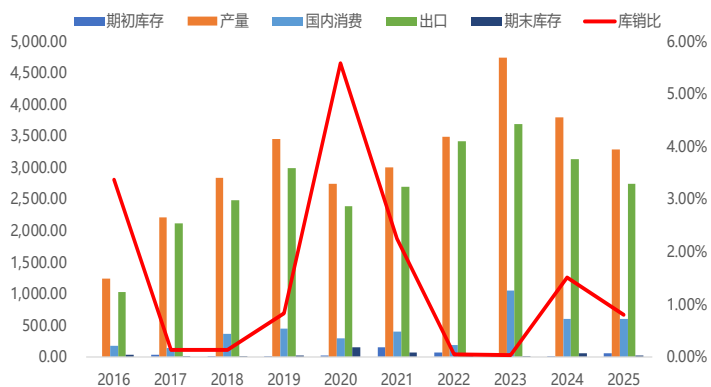
欧盟菜籽供需平衡表



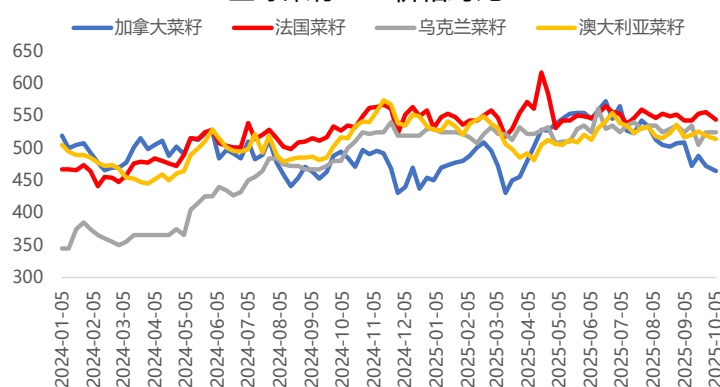
- **欧盟新作菜系供需：**欧盟25/26年度菜籽播种面积及单产同比分别增长5.89%和10.95%，面积及单产双增使得产量同比猛增16.20%至1991.5万吨。欧盟新作菜籽预计明显增产，有望显著缓解24/25年度该国菜籽大减产导致的供需紧张问题。目前丰产的25/26年度欧菜籽已经开始收割，压制当地菜系价格。

- 乌克兰25/26年度菜籽预计小幅减产至370万吨。不过欧盟丰产将冲淡其利多影响。

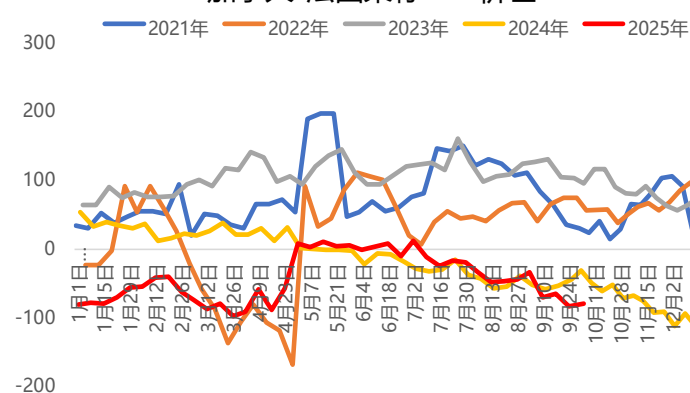
乌克兰菜籽供需平衡表



全球菜籽FOB价格对比

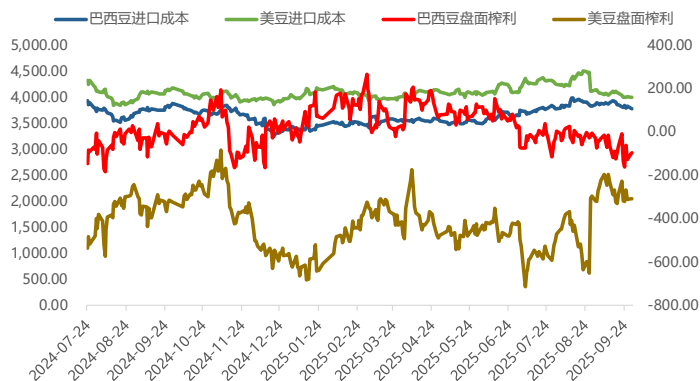


加拿大-法国菜籽FOB价差



- **大豆及菜籽盘面榨利：**截至9月30日当周，近月巴西豆盘面榨利较上月底跌88元/吨至-200元/吨，美湾大豆盘面榨利较上月底维持-776元/吨，加拿大菜籽盘面榨利较上月底涨301元/吨至1100元/吨。近月巴西豆盘面榨利较上月下跌，近月加菜籽盘面榨利较上月上涨。
- **油脂盘面进口利润：**截至9月30日当周，近月阿根廷豆油盘面进口利润较上月底涨285元/吨至-1728元/吨，近月马来西亚棕榈油盘面进口利润较上月底涨67元/吨至-559元/吨。马棕油及阿根廷豆油进口利润较上月底上涨。

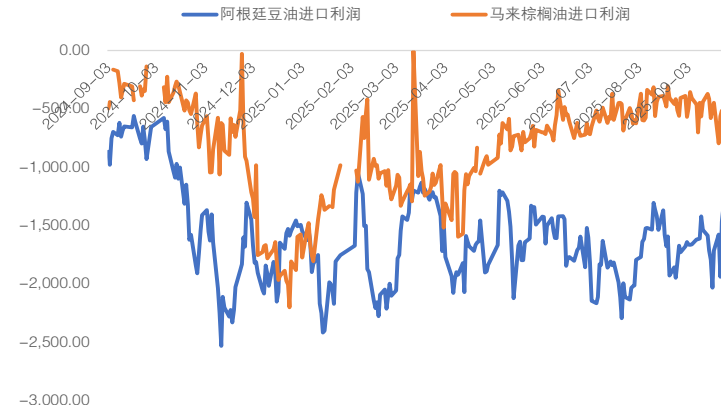
进口大豆压榨成本及盘面榨利



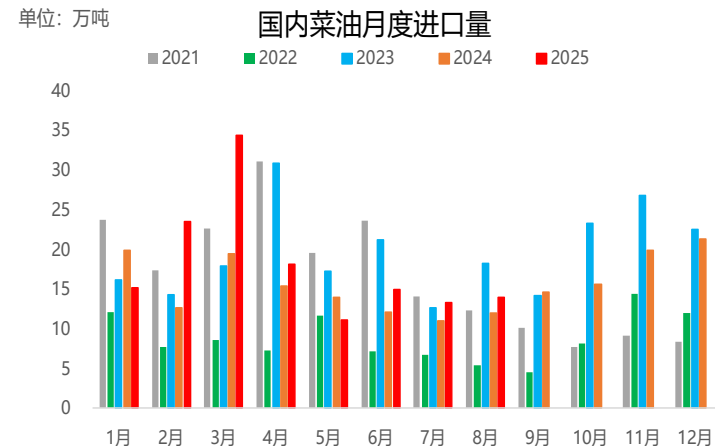
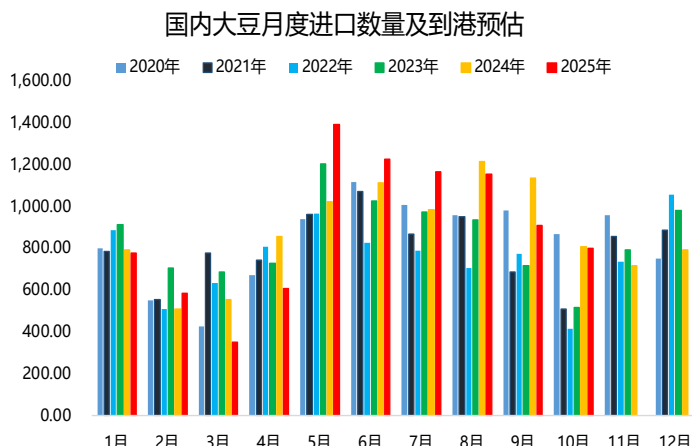
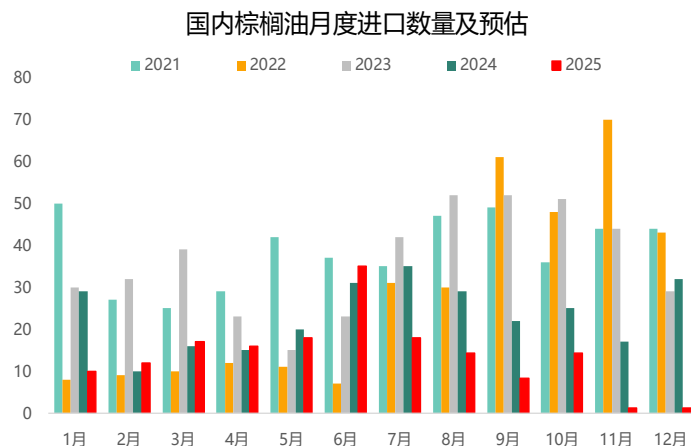
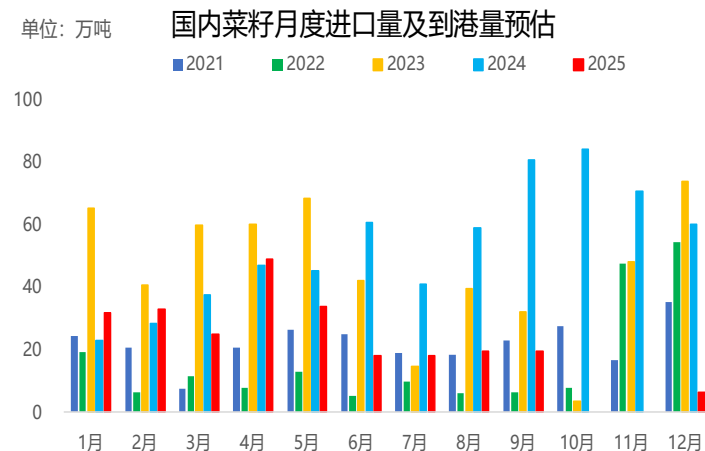
加拿大菜籽成本及榨利



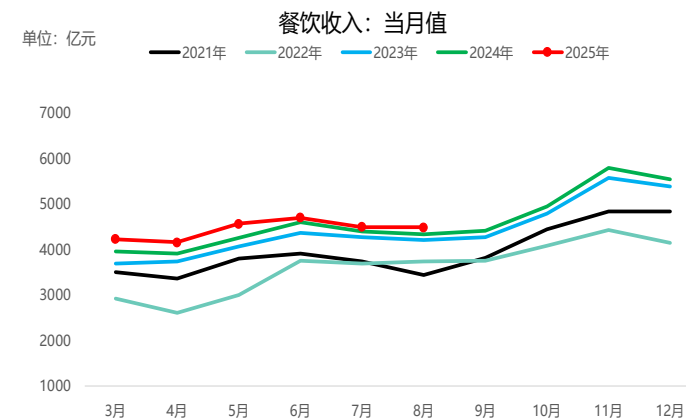
油脂进口利润



- **油籽及棕榈油进口量及预估：**海关数据显示，8月棕榈油进口量为34万吨，环比增加16万吨，同比增加5万吨。8月份大豆进口量1227.9万吨，环比增加61.3万吨，同比增加13.9万吨。8月菜籽进口量为20万吨，环比增加2万吨，同比减少39万吨；菜油进口量为14万吨，环比增加1万吨，同比增加2万吨。
- **油脂油料到港量预估：**2025年9-12月大豆到港量预计为1005、843、800和746万吨。10-12月沿海地区菜籽到港量预计约0、0和6.5万吨。9-12月棕榈油预计到港量为11.4、22.8、12和1.2万吨。
- **油籽压榨量：**我的农产品网统计，国内9月大豆压榨量953.77万吨，环比减少39.44万吨，同比增加79.55万吨。国内菜籽压榨量16.2万吨，环比减少4.2万吨。



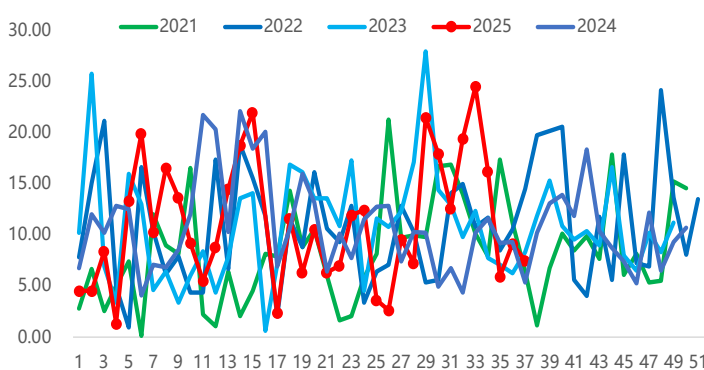
- **油脂成交及提货量：**我的农产品网数据显示，9月国重点油厂棕榈油成交量34592吨，环比增加15030吨。豆油散油成交总量33.77万吨，环比减少39.22万吨。菜油提货总量10.29万吨，环比增加2.88万吨。
- **国内餐饮收入：**2025年8月国内餐饮收入4495.7亿元，同比增加144.4亿元，增幅3.32%；环比减少8.4亿元，减幅0.19%。
- 从9月起国内油脂消费逐渐进入旺季，油脂成交量将逐步回升。不过今年油脂消费旺季不旺，增幅恐有限、



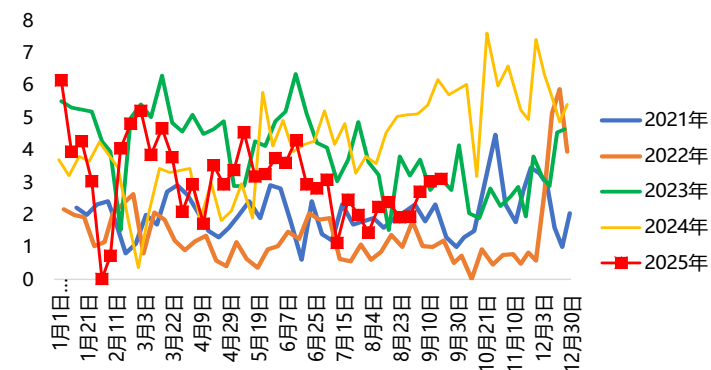
全国棕榈油成交均价及成交量统计（单位：吨、元/吨）



单位：万吨 豆油成交量

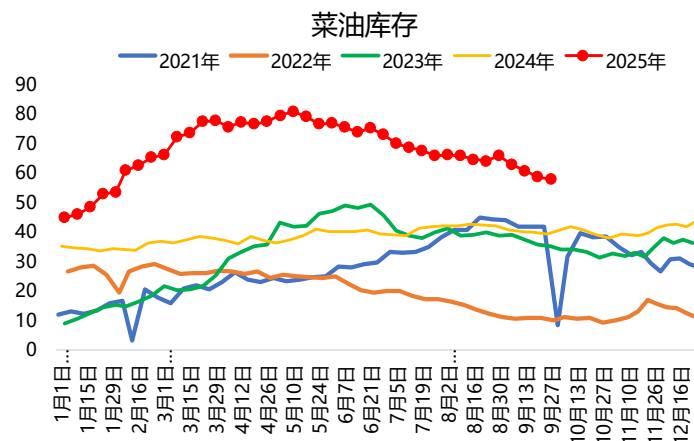
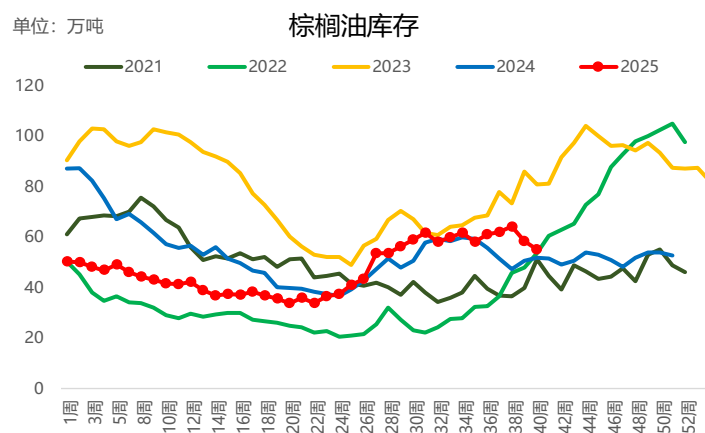
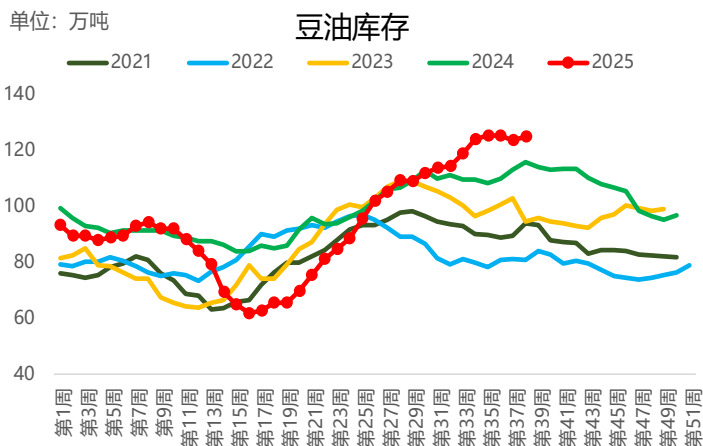


进口菜籽油厂油菜提货量



- **全国油脂库存：**截至9月26日当周，全国棕榈油库存55.22万吨，较上月底减少5.79万吨，减幅9.49%；较去同增加4.6万吨，增幅9.16%。全国豆油库存124.87万吨，较上月底增加0.99万吨，增幅0.8%；较去同增加9.29万吨，增幅8.04%。全国菜油库存为57.85万吨，较上月底减少7.95万吨，减幅12.08%；较去同增加18.57万吨，增幅47.28%。

棕油方面，10月以后到港量逐步减少且油脂消费旺季，预计将小幅去库。豆油方面，直到10月前大豆到港量都维持高位，库存难以去化。11月后大豆到港缺口明显缩窄，虽然库存会开始下降，但降幅恐有限。菜油方面，中国对加菜籽反倾销落地，8月起菜籽进口量将逐步下滑，后续供应收紧的大方向不变，菜油库存去化也有望加速。不过澳菜籽和菜油进口增加可能拖慢去库存速度。



● 短期走势：涨幅受限

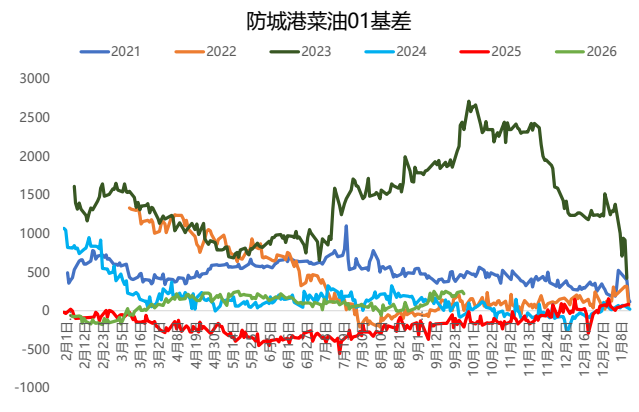
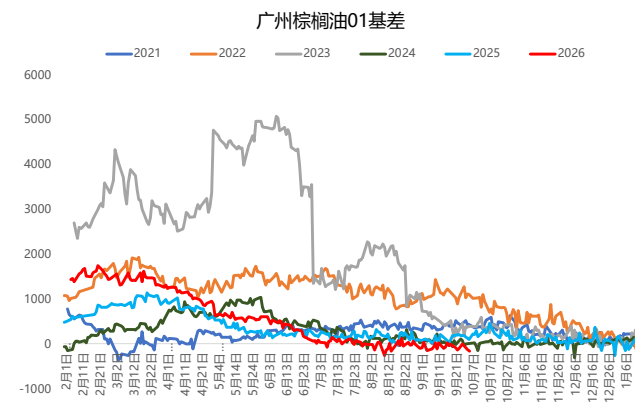
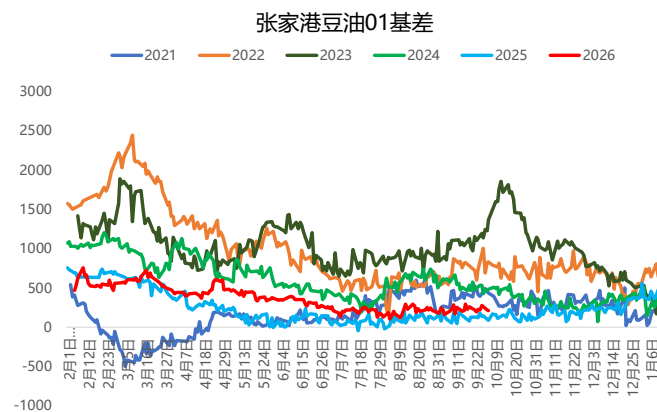
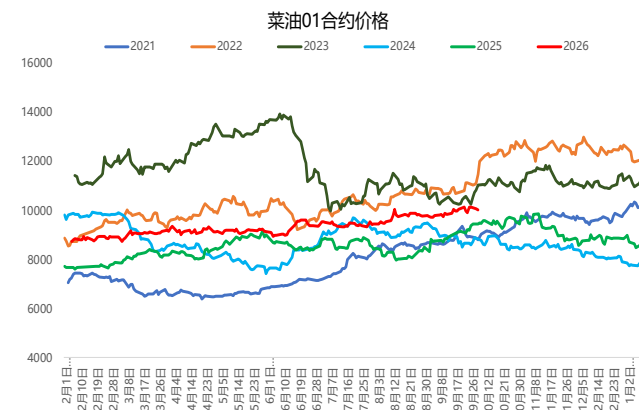
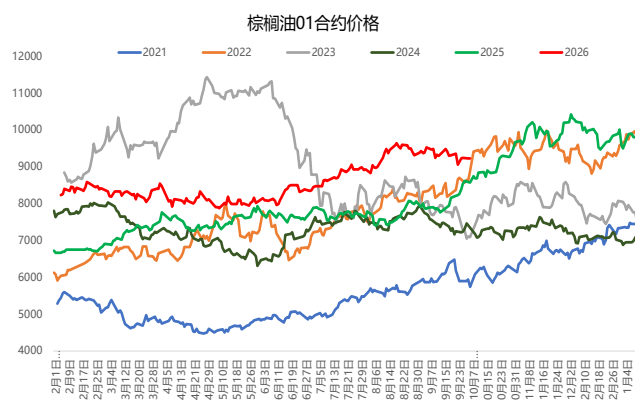
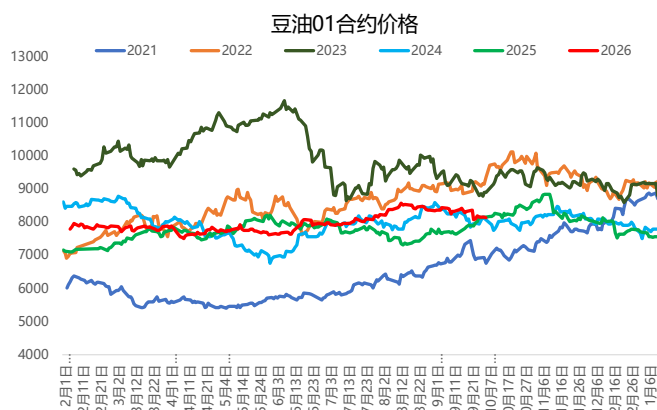
国庆期间马棕油因为MPOB报告预计利多和印尼B50完成道路测试，美豆因为川普总统计划访问中国以及美国政府的援助计划而小幅拉涨，有望带动节后国内油脂同步上涨。但是马棕油仍要面临印度可能上调进口税打击需求，美豆面临出口仍未改善、收割压力和政策端不明朗的压制，涨幅恐受限。

● 中长期走势：先抑后扬

10月25/26年度美豆和加菜籽进入收割期，两者均维持丰产预期，而马棕油库存也达到年内高位，收割和库存压力预计将抑制这段时间的油脂价格表现。但自11月起东南亚棕油开始减产，南美天气炒作可能启动，国内则面临油脂油料供应收紧+油脂消费旺季，预计油脂有望摆脱震荡并重新走强。

期货价格：目前棕油01合约价格处于历史高位，豆油及菜油01合约价格处于历史中位。

基差：截至9月30日，广州棕榈油01基差较上月底跌172元/吨至-168元/吨，跌幅4300%；张家港豆油01基差较上月底跌2元/吨至210元/吨，跌幅0.94%；防城港菜油01基差较上月底涨215元/吨至226元/吨，涨幅1954%。



联系我们



长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦

Tel / 95579或4008888999

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦

13-14楼

Tel / 027-85861133

长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号

国华金融中心B栋20楼

Tel / 021-61118978

长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦

29楼

Tel / 027-65796532

长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号

国华金融中心B栋19楼

Tel / 4001166866

长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦

28楼

Tel / 027-65799822

长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道皇后中183号中远大厦36楼

3605-3611室

Tel / 852-28230333

长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金

融中心9层

Tel / 4007005566

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



THANKS 感谢

Changjiang
Securities

2025-10-09

长江期货股份有限公司产业服务总部 叶天



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth