



长江期货粕类油脂月报

Changjiang
Securities

2025-11-03

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：美豆进口打开，成本推动上行
- 02 油脂：短期震荡调整，关注产地利多兑现情况





01

*Changjiang
Securities*

豆粕：美豆进口打开，成本推动上行

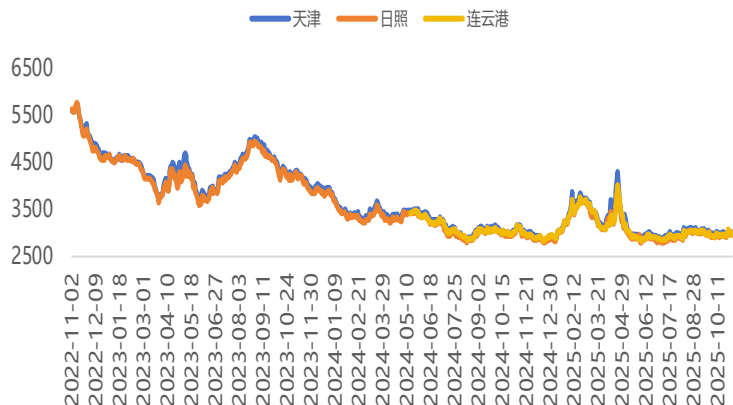
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

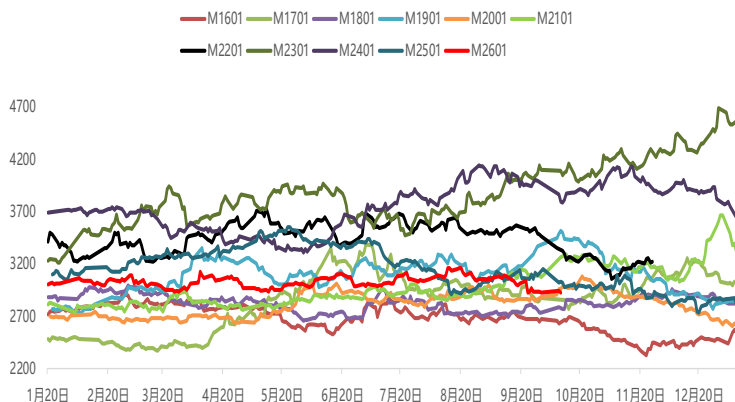
- ◆ **期现端：**截止10月31日，华东现货报价2950元/吨，月度上涨60元/吨；M2601合约收盘至3021元/吨，月度上涨93元/吨；基差报价01-60元/吨，基差价格下跌30元/吨。月初受国内节后供应压力影响，同时进口成本低廉，豆粕价格价格走势偏弱，一度下跌至2850元/吨附近，10月下旬受中美贸易和谈预期影响，价格开始止跌回升，10月30日中美贸易改善落地，美豆反弹带动国内价格上涨，M2601价格反弹至3000元/吨以上。
- ◆ **供应端：**USDA10月报告受美国政府停摆影响公布延后，单产存下调预期。中美贸易改善下，美豆出口进度加快，减缓供应压力，但中国实际采购量有限，美豆上方承压；巴西旧作销售压力加大，价格走弱，性价比转好，新作来看，截至10.31日，巴西新作播种进度达50%低于去年同期53%，10月巴西主产区受降水偏少影响，种植进度减缓。国内来看，受美豆供应渠道打开影响，弥补国内11-1月供应缺口，国内供需边际改善。
- ◆ **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，截至最新，全国油厂大豆库存小幅减少至 751.29 万吨，较上月（9月26日周度库存）增加31.38万吨，同比去年增加 192.82 万吨，增幅 34.53%，同比仍大幅增加；油厂豆粕库存增加至 105.46 万吨，较月度减少13.46万吨，同比去年增加0.18万吨，增幅0.17%。
- ◆ **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；中美贸易改善预期下，巴西升贴水走弱，美豆升贴水走强，截至最新报价为巴西报价255美分/蒲，美豆升贴水报价为255F美分/蒲。按照最新的升贴水报价255F、人民币汇率7.1、油粕比2.8计算出国内豆粕成本价格为3080元/吨。
- ◆ **行情小结：**美豆库销比低位，中国进口进一步加剧美豆供需紧张局势，带动美豆重心上移，但整体国内美豆采购按需进行，随着美豆大幅上涨，对美豆支撑减弱，预计美豆上方承压，逐步围绕1100美分/蒲附近波动。进口成本带动下，国内豆粕价格重心跟随抬升，但表现不及美豆，但国内榨利持续恶化，同时油脂下跌，成本支撑豆粕价格偏强运行，但上方依旧受限。
- ◆ **策略建议：**M2601多单小幅减持，逢低再度入局；M2605、M2609逢低轻仓布局多单，已有多单持有；现货企业逢高回抛基差，滚动做多头寸。
- ◆ **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10月31日，华东现货报价2950元/吨，月度上涨60元/吨；M2601合约收盘至3021元/吨，月度上涨93元/吨；基差报价01-60元/吨，基差价格下跌30元/吨。月初受国内节后供应压力影响，同时进口成本低廉，豆粕价格价格走势偏弱，一度下跌至2850元/吨附近，10月下旬受中美贸易和谈预期影响，价格开始止跌回升，10月30日中美贸易改善落地，美豆反弹带动国内价格上涨，M2601价格反弹至3000元/吨以上。

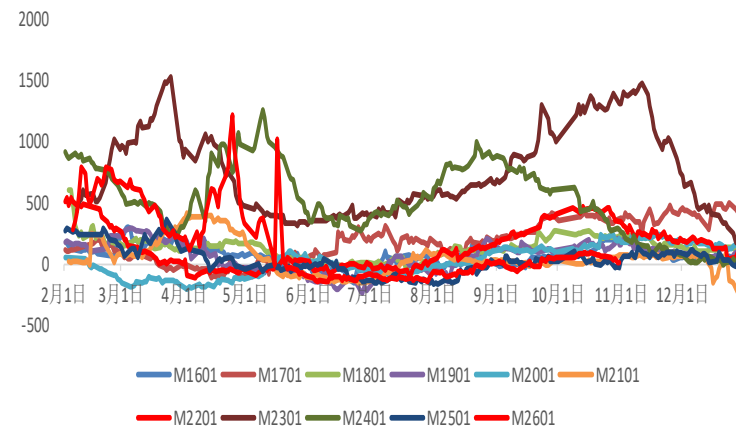
豆粕现货价格走势



豆粕01合约历年走势

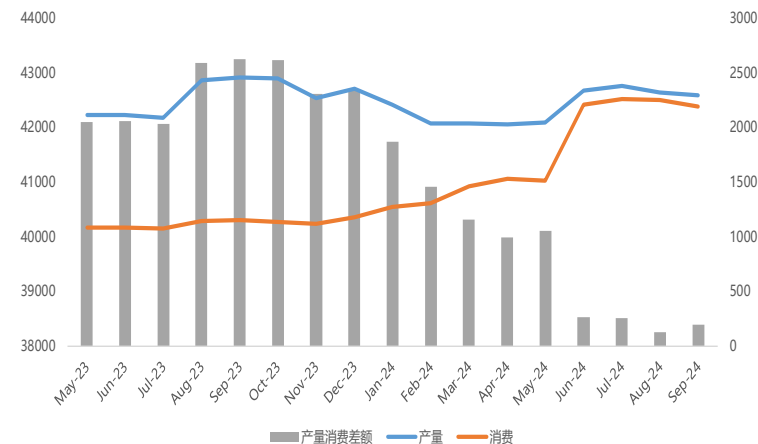


01基差：天津

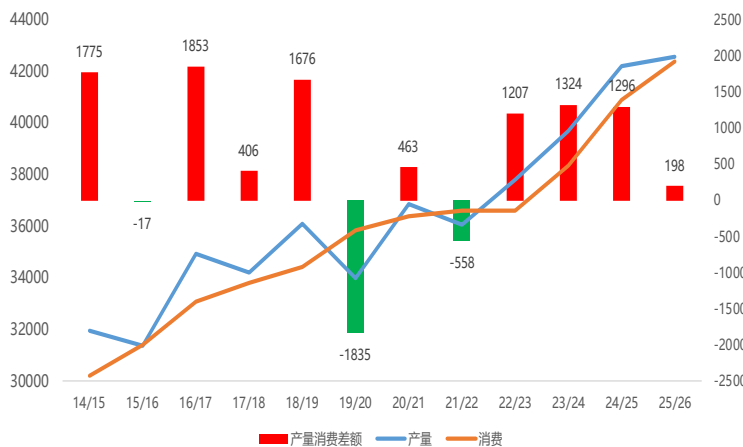


- ◆ **全球大豆供需：**美豆种植面积进一步减少，致使全球大豆产量下调至4.26亿吨，但需求高位下，全球大豆产量消费差缩小至198万吨。

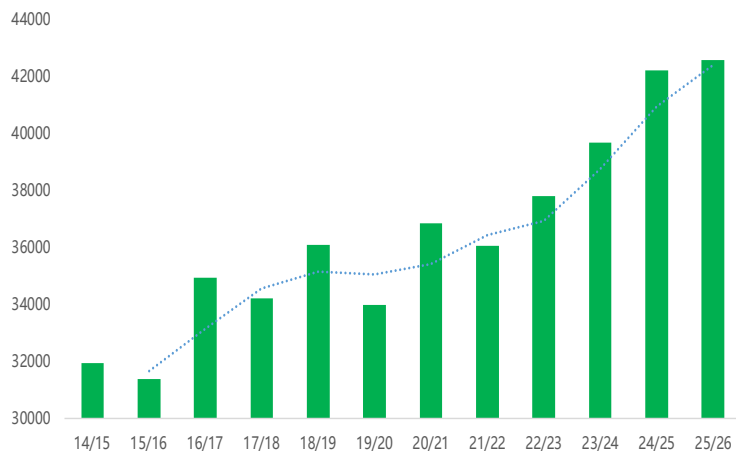
24/25年度全球大豆产量与消费差 (万吨)



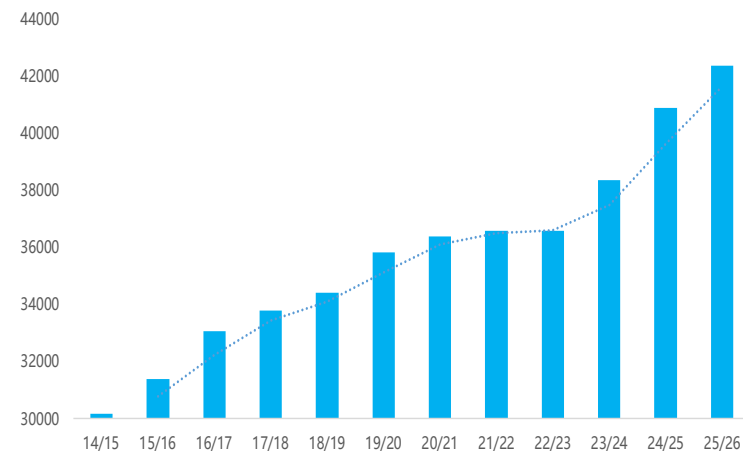
历年全球大豆产量与消费差 (万吨)



全球大豆产量

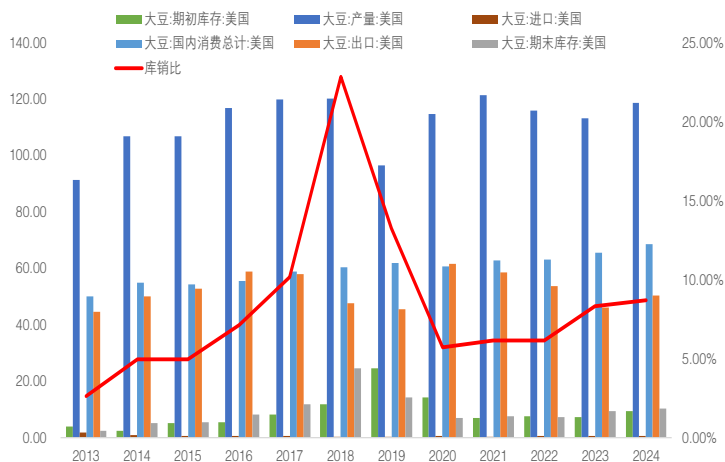


全球大豆消费量

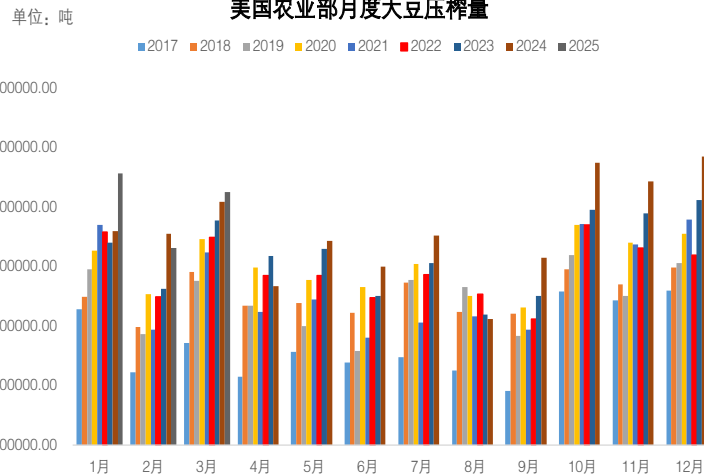


- ◆ **美豆库销比收紧：**美豆种植面积进一步减少，美豆产量下滑至43.01亿蒲，库销比收紧至6.89%。
- ◆ **压榨出口需求：**截至最新，美国 25/26 年度累计出口大豆 158.31 万吨，较去年同期减幅为 96.97%；USDA 在最新的供需报告中预计 25/26 美豆年度出口 4940 万吨，目前完成进度为 22.27%。中国承诺采购本季美豆1200万吨，加剧美豆供需收紧趋势。

美豆供需平衡表

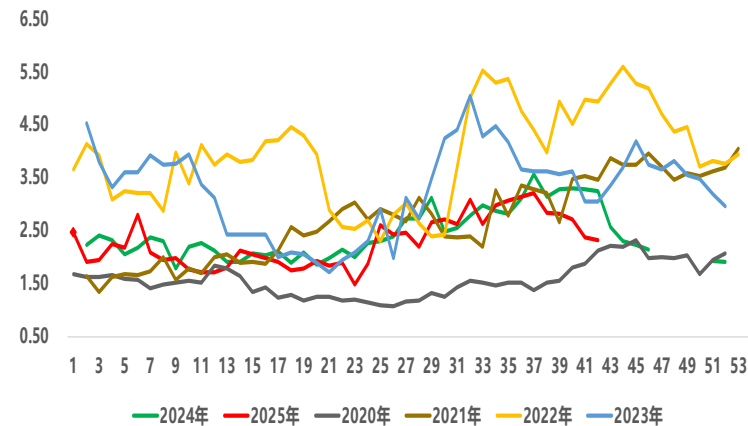


美国农业部月度大豆压榨量



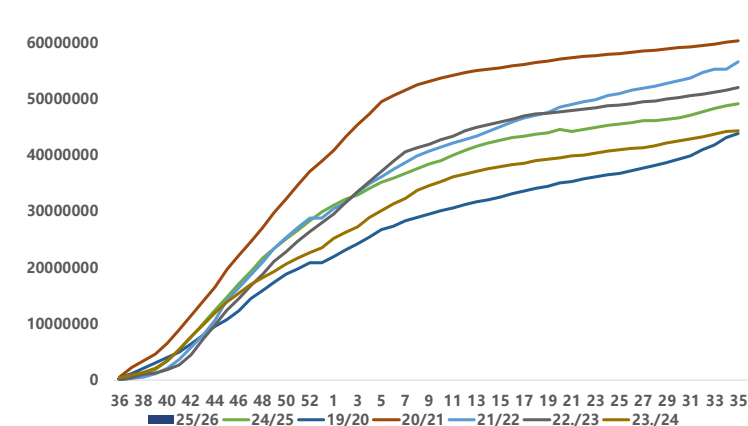
美豆周度压榨利润

美元/蒲式耳



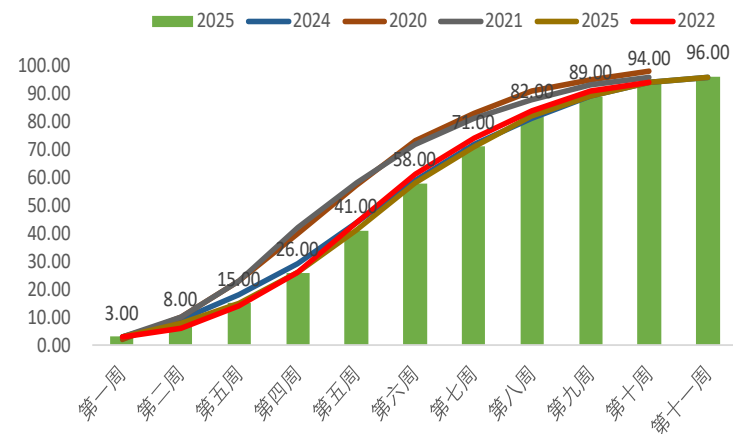
美豆周度累计出口

700000000

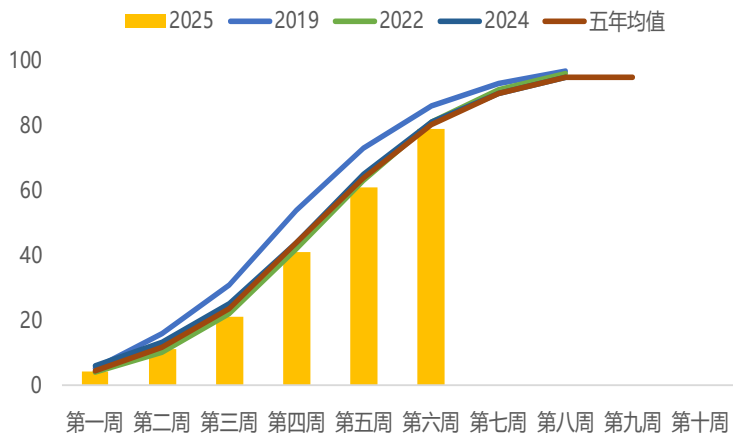


- ◆ 大豆生长状况良好：截至 最新，美国18 个州大豆作物的优良率为 62%，较前一周上涨 1%；落叶率79%，周度增加18%；收割进度为19%，较上周增加10%。

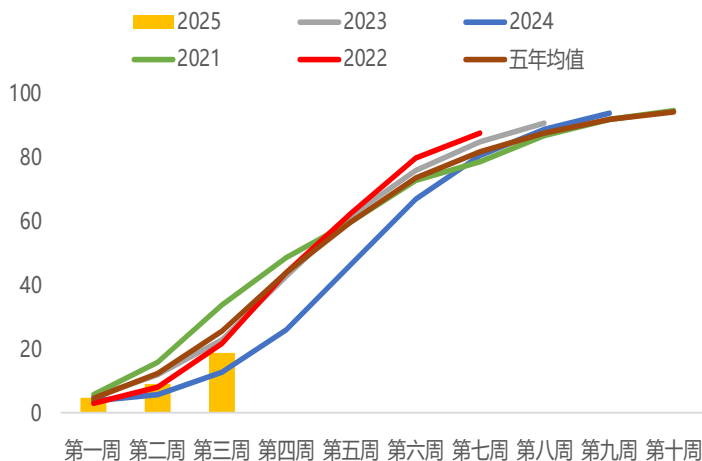
美豆结荚



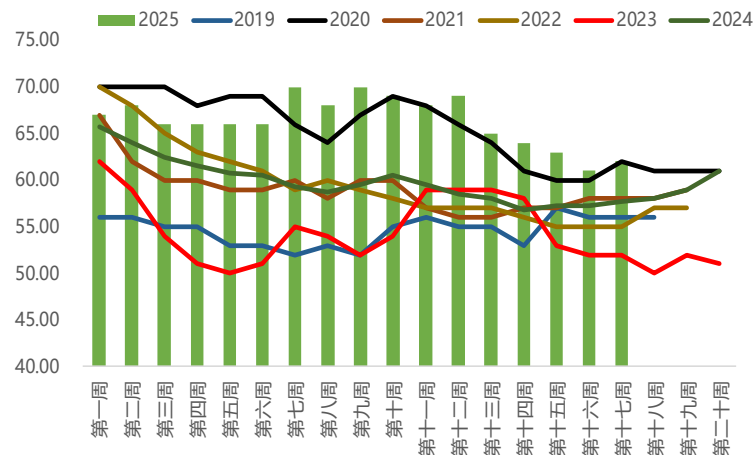
美豆落叶



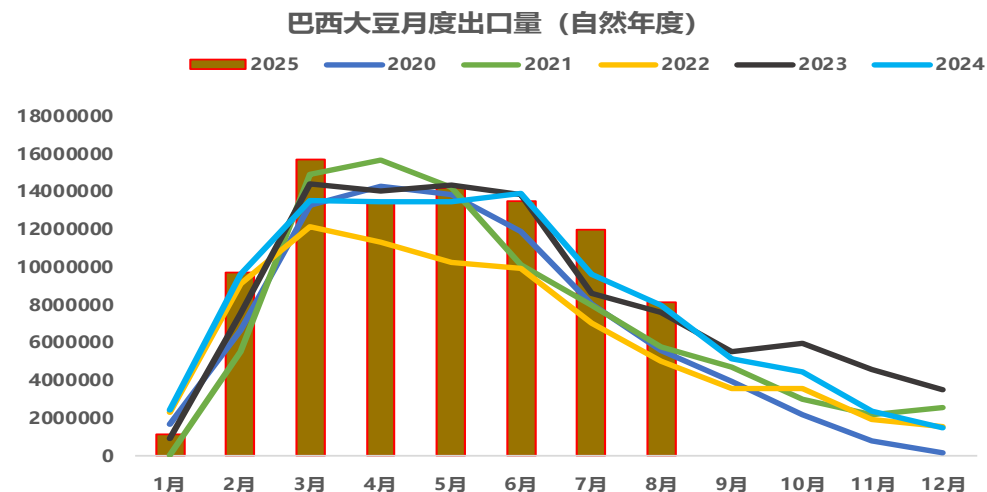
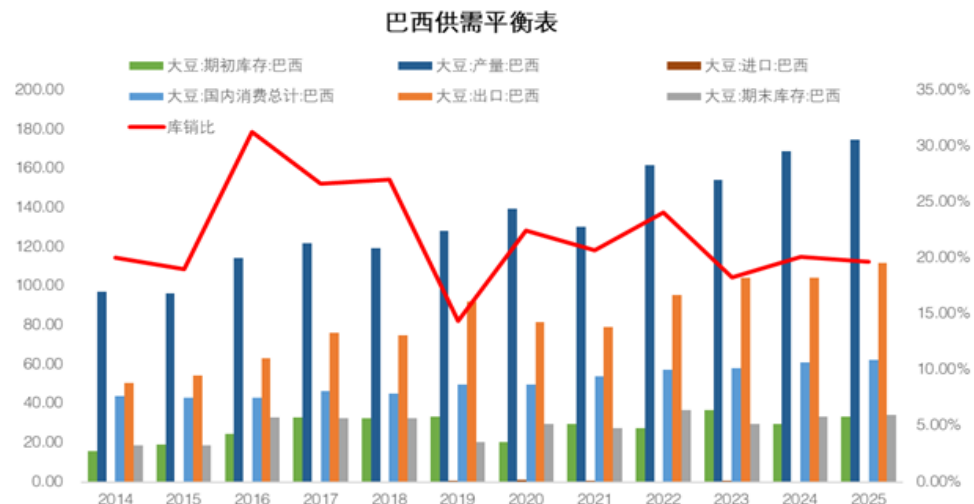
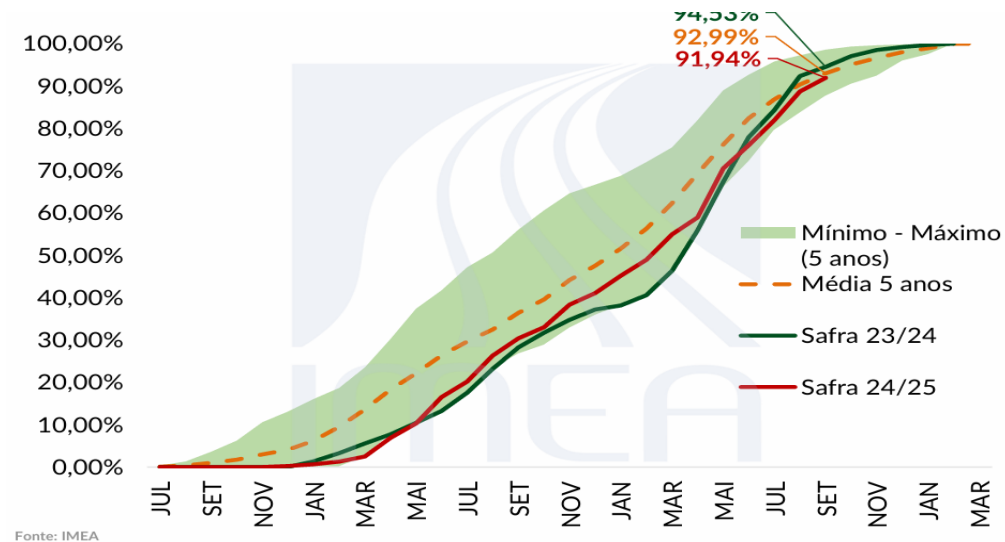
美豆收割



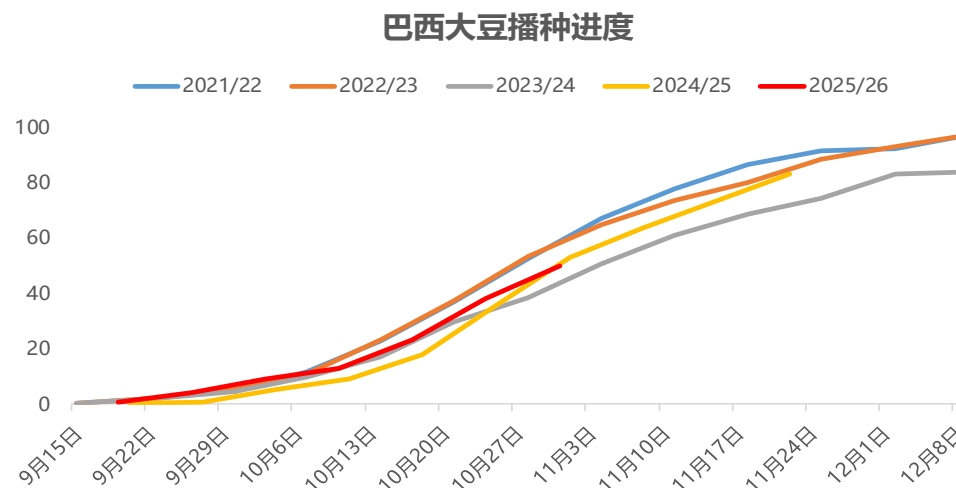
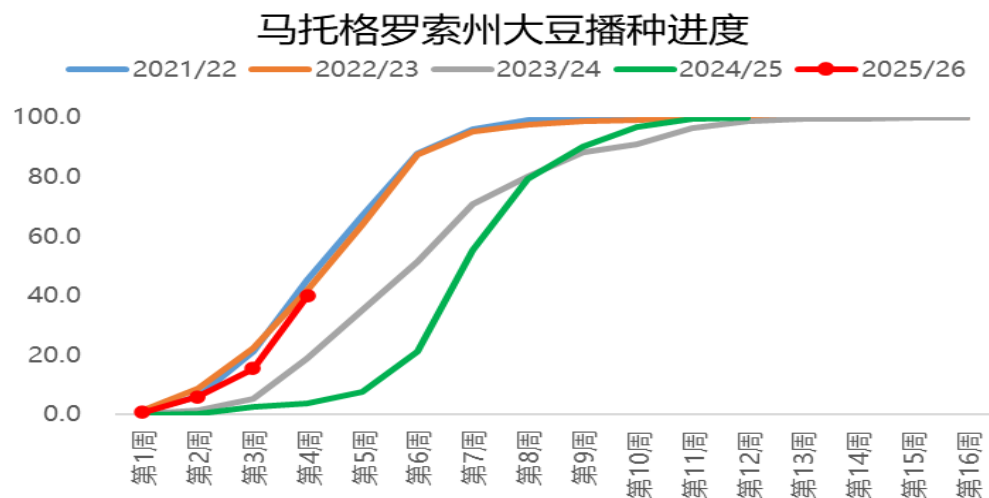
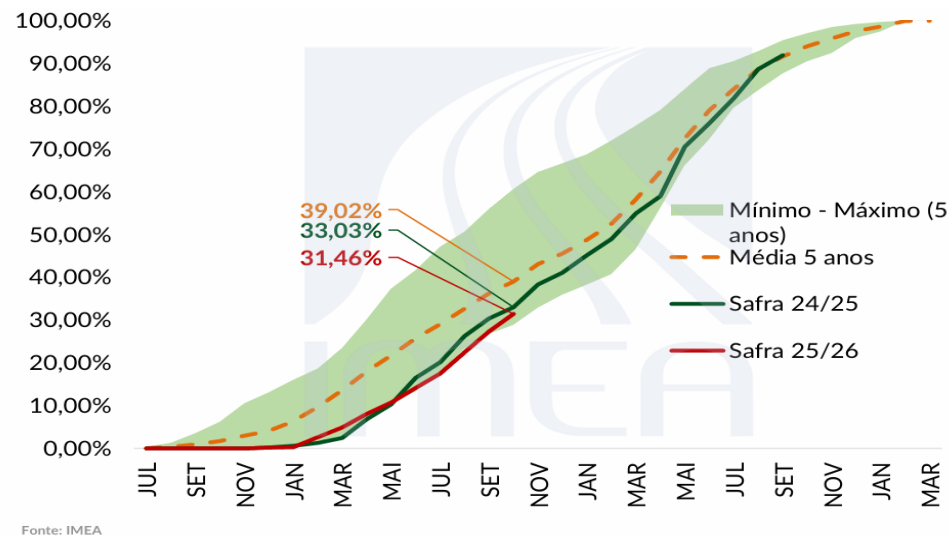
美豆优良率



- ◆ 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。



- ◆ 巴西新作播种进度偏快：截至10月24日，巴西大豆新作播种进度50%，播种进度有所放缓。
- ◆ 新作销售进度正常：截至最新，巴西新作大豆销售进度31.46%，略低于去年同期33.03%。



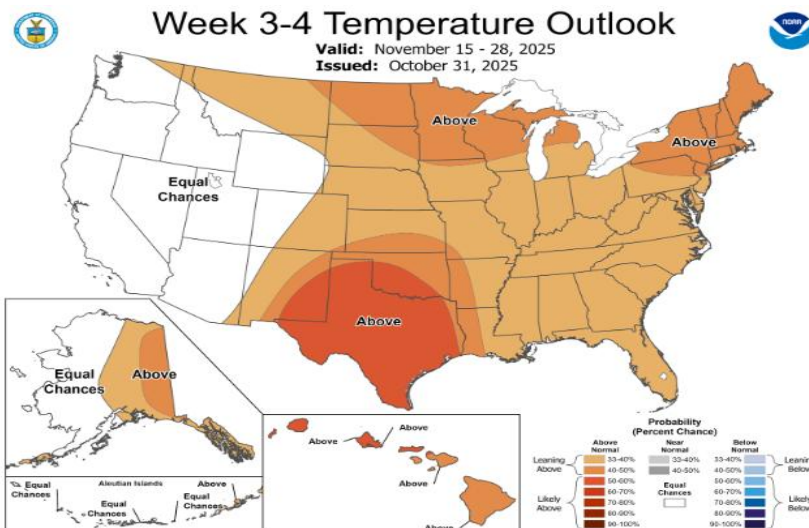
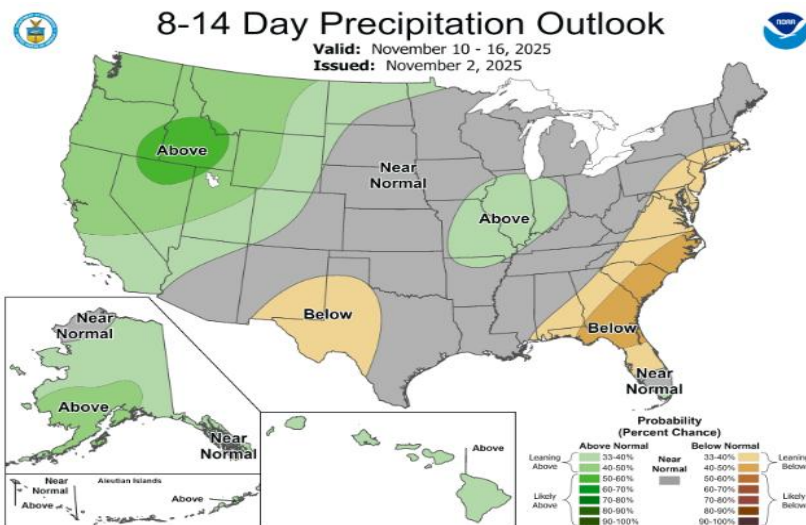
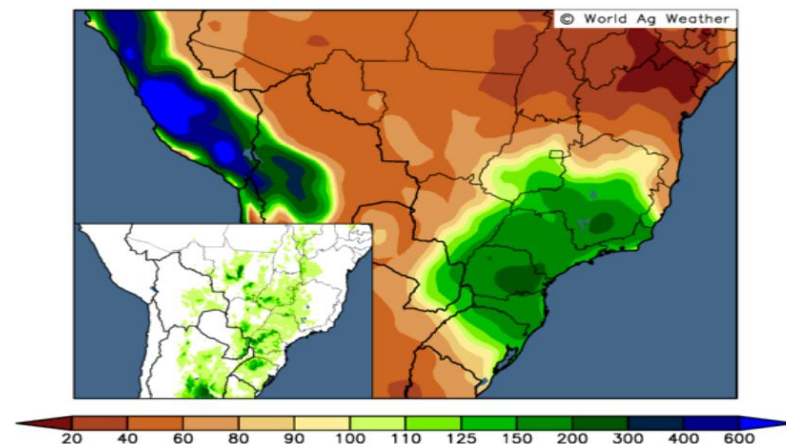
- ◆ 美国未来两周降水偏少：美国大豆主产区降水偏少，有利于收割的推进。
- ◆ 未来两周降巴西主产区降水改善：巴西降雨量改善，利于大豆播种推进及生长。

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES长江期货
CHANGJIANG FUTURES

Forecast Precipitation (percent of normal)

Soybeans Production Shown Inset

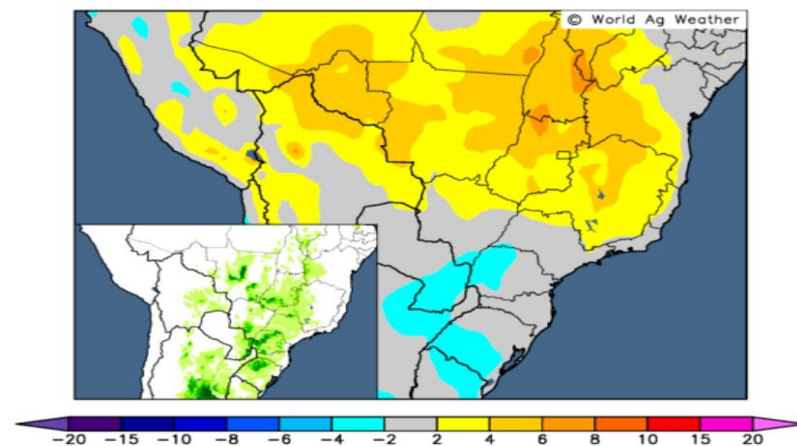
15-Day Forecast (GFS) Beginning 2 November 2025



Forecast Temperature (departure from normal, °F)

Soybeans Production Shown Inset

15-Day Forecast (GFS) Beginning 2 November 2025



09

美豆种植成本高位

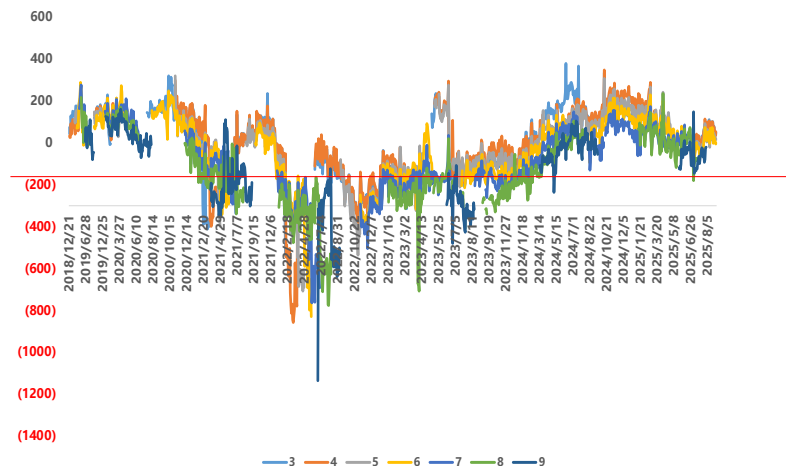
- ◆ 美豆种植成本：25/26年度美豆种植成本为1135美分/蒲，按照最大亏损150美分/蒲亏损，美豆底部价格预计在980美分/蒲附近。
- ◆ 走势分析：受美豆种植成本支撑以及国际植物油价格强势运行影响，美豆底部支撑较强，下跌空间有限。



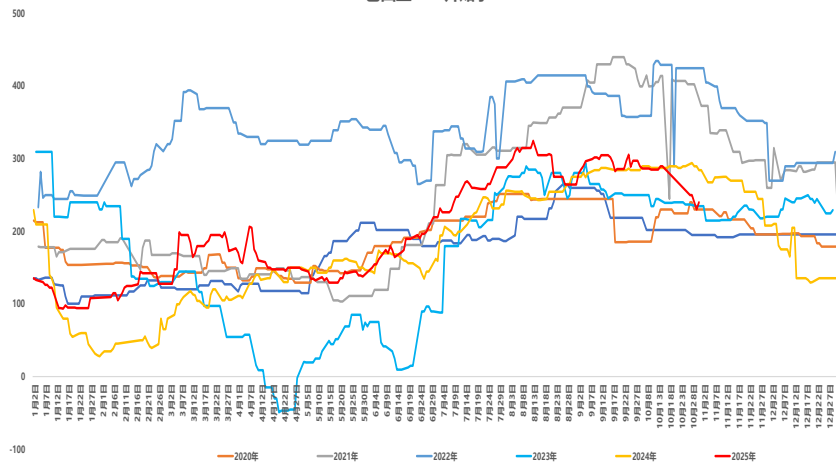
美豆种植成本								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operating costs								
Seed	62.39	60.93	60.99	63.21	71.09	74.81	74.06	74.88
Fertilizer !	29.17	31.79	28.51	33.34	63.92	50.31	44.23	45.99
Chemcak	37.30	36.81	34.66	35.72	55.03	53.24	45.45	45.88
Custom services	12.45	12.74	1268	13.10	14.86	15.61	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

- ◆ **巴西升贴水报价转弱：**随着中美贸易谈判的推进，美豆升贴水表现偏强，截至最新报价为232F美分/蒲，巴西报价和美豆持平，下跌至250F美分/蒲。
- ◆ **进口大豆压榨利润：**受巴1月船期巴西升贴水报价偏高，压榨利润亏损。美豆压榨利较好，等待贸易改善。

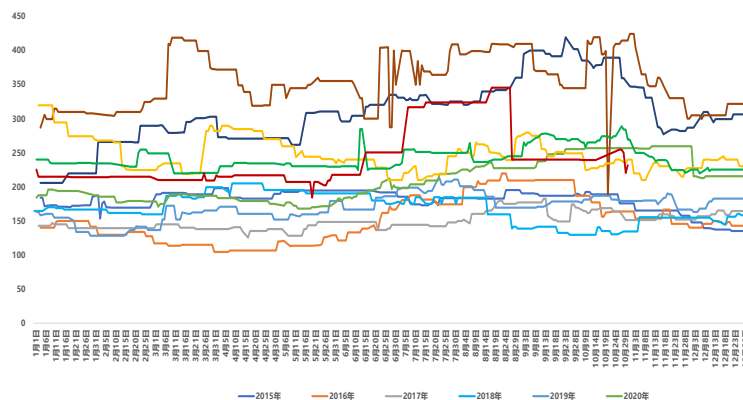
巴西大豆盘面压榨利润



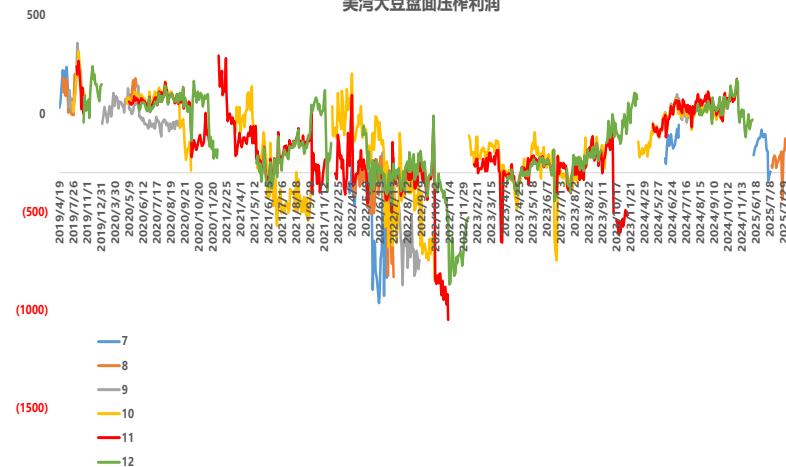
巴西豆CNF升贴水



美豆CNF升贴水



美湾大豆盘面压榨利润



11 国内进口成本抬升

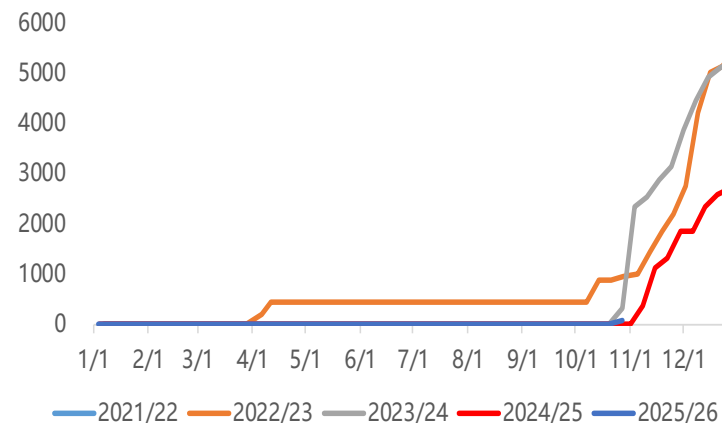
- ◆ 根据olam前期美湾11月升贴水报价220X，按照美豆1030美分、汇率7.1、油粕比2.8计算出豆粕成本在2880元/吨附近；
- ◆ 按照最新11月美豆升贴水255F ，同理按照1060美分，汇率7.1、油粕比2.8，计算出成本在3080元/吨附近。

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

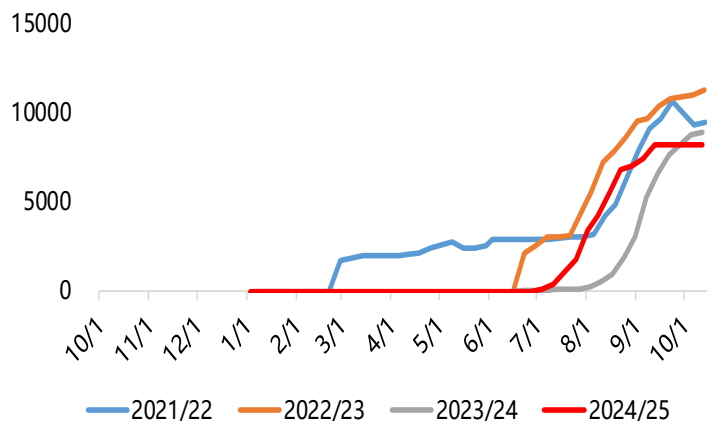
美豆价格	美豆11月升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	255	7.10	5503	2.80	4354	12191
1550	255	7.10	5357	2.80	4241	11876
1500	255	7.10	5210	2.80	4129	11561
1450	255	7.10	5064	2.80	4017	11247
1400	255	7.10	4917	2.80	3904	10932
1350	255	7.10	4771	2.80	3792	10617
1300	255	7.10	4624	2.80	3680	10303
1250	255	7.10	4478	2.80	3567	9988
1200	255	7.10	4332	2.80	3455	9673
1150	255	7.10	4185	2.80	3342	9359
1100	255	7.10	4039	2.80	3230	9044
1060	255	7.10	3850	2.80	3085	8639
1000	255	7.10	3746	2.80	3005	8414
980	255	7.10	3687	2.80	2960	8289

- ◆ **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：**远月船期买船进度推进加快，随着中美贸易落地，国内11月后船期采买加速，南北美买船同步推进。
- ◆ **到港数据：**10月前国内大豆到港量维持在850万吨附近，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。**

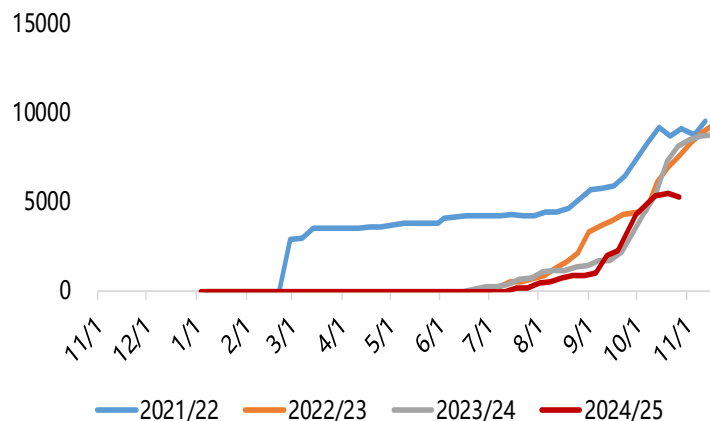
1月船期买船量



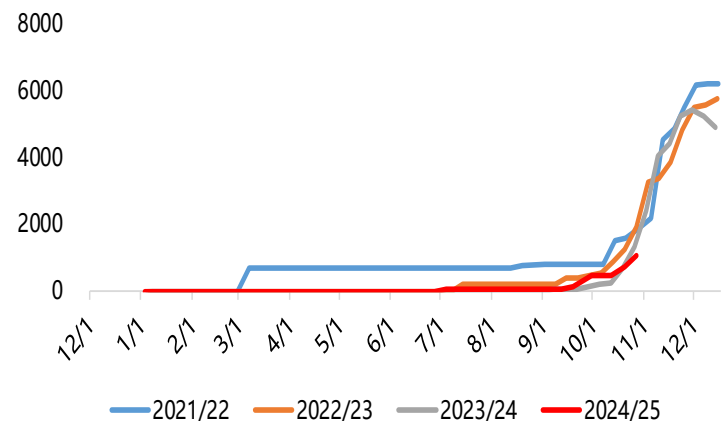
10月船期买船量



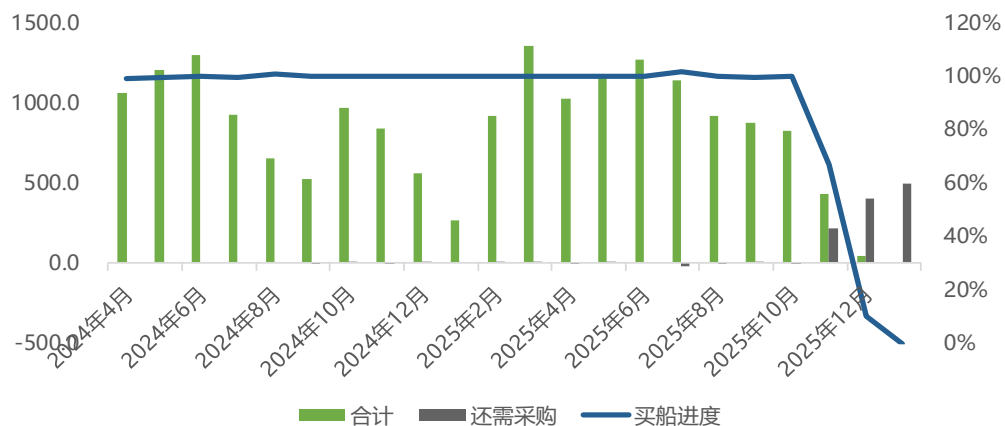
11月船期买船量



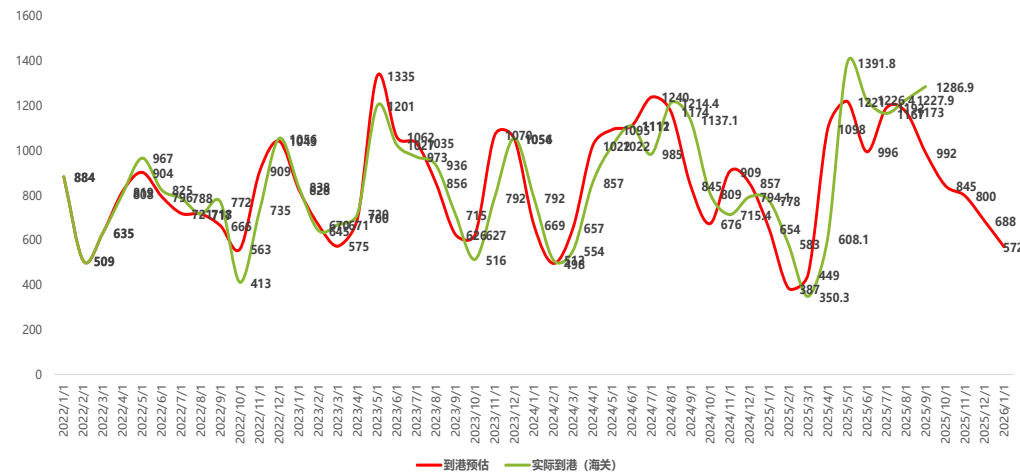
12月船期买船量



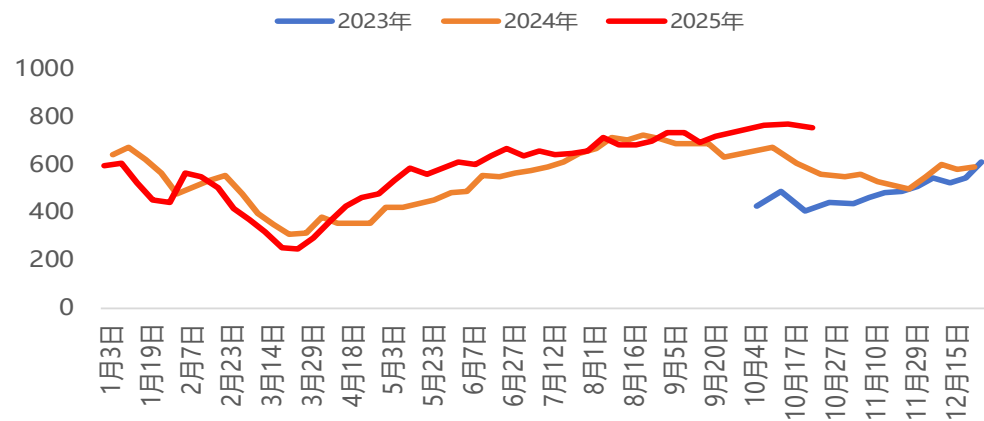
中国大豆买船进度



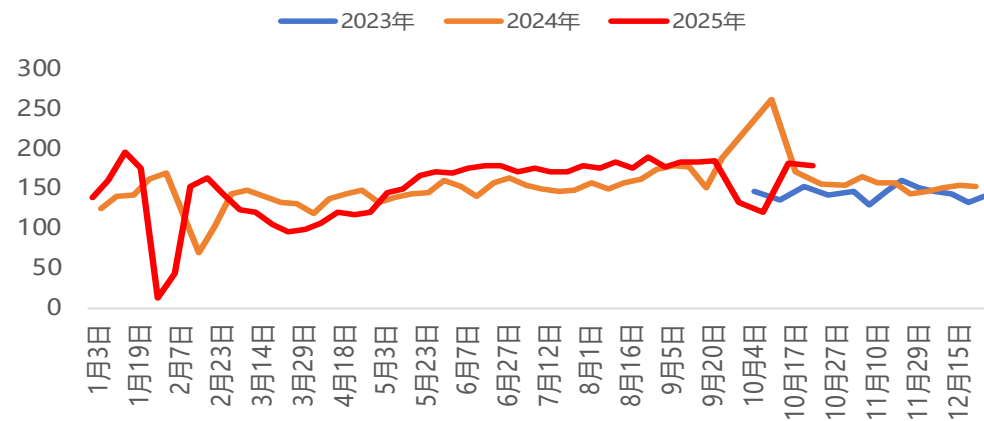
中国进口大豆到港及预估



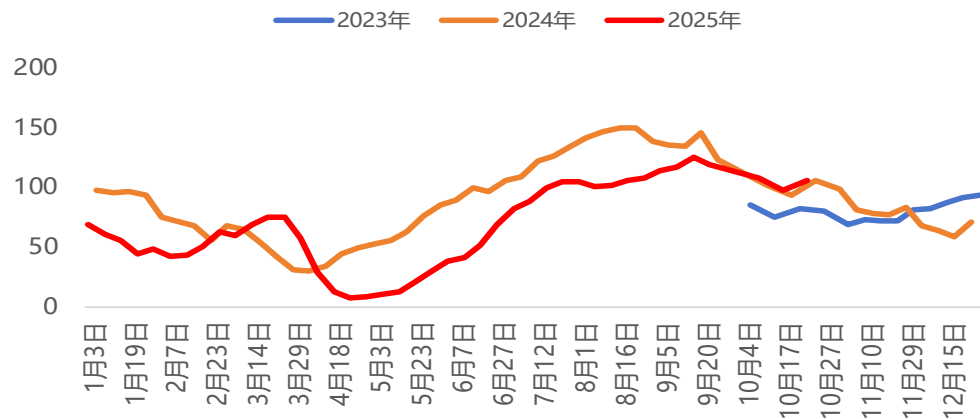
全国大豆库存



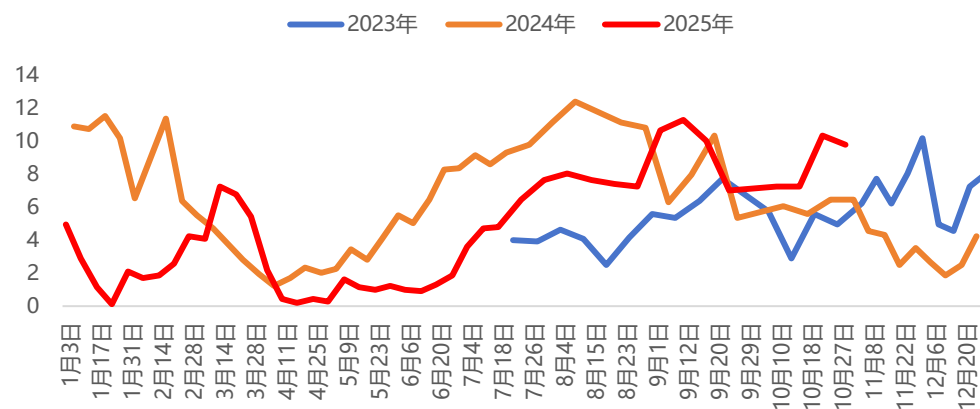
豆粕表观消费量



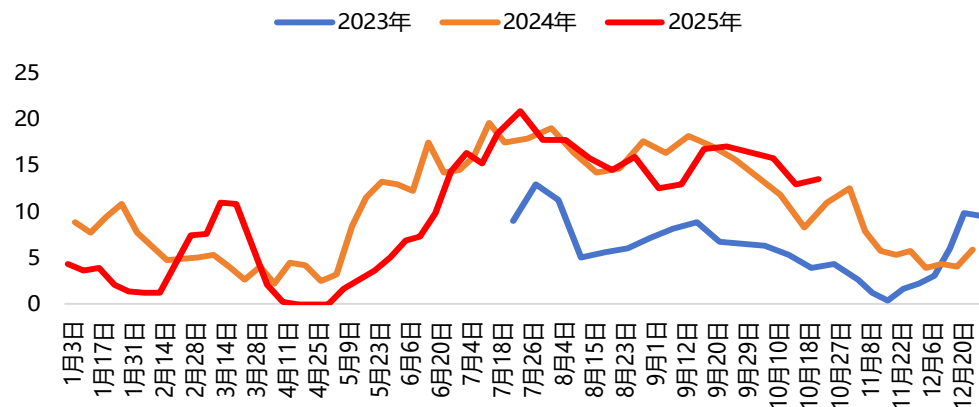
全国豆粕库存



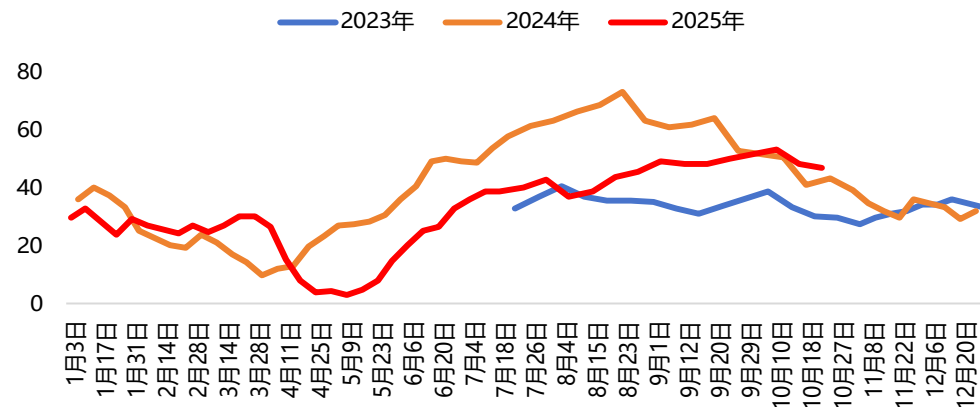
华北区域豆粕库存



山东区域豆粕库存



华东区域豆粕库存

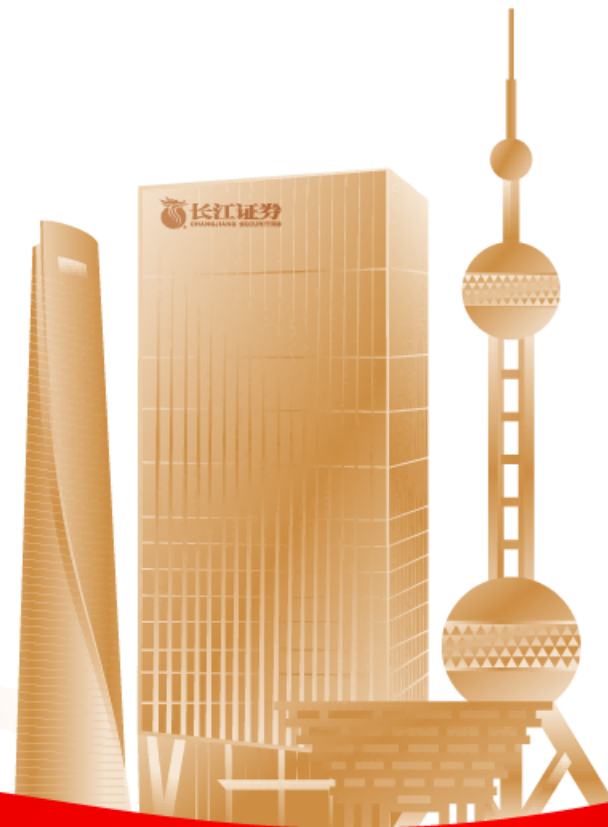




02

*Changjiang
Securities*

油脂：短期震荡调整，关注产地利多兑现情况



汇聚财智 共享成长

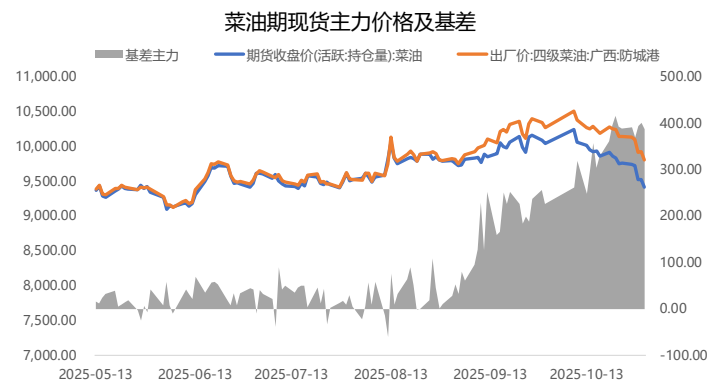
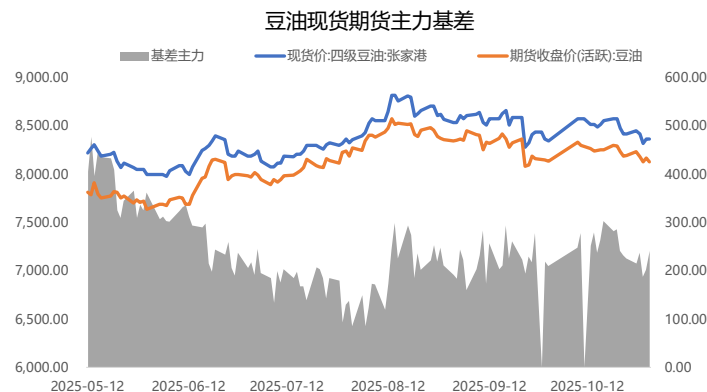
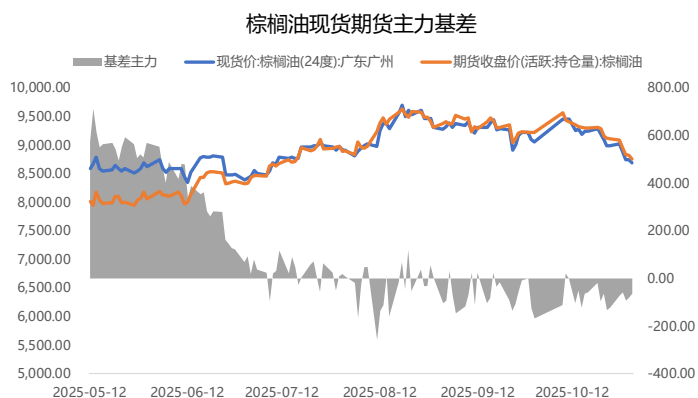
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

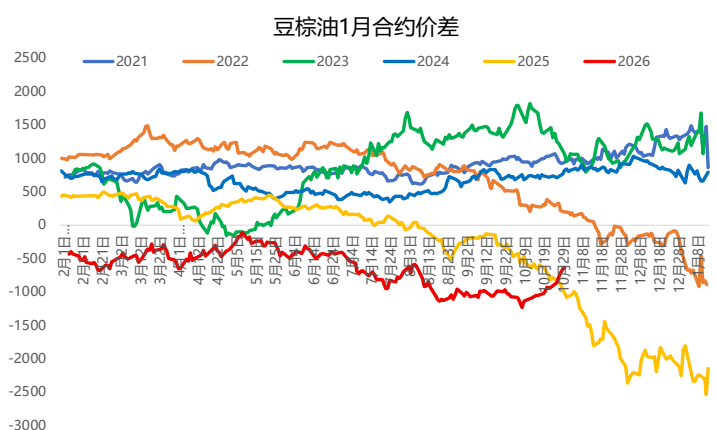
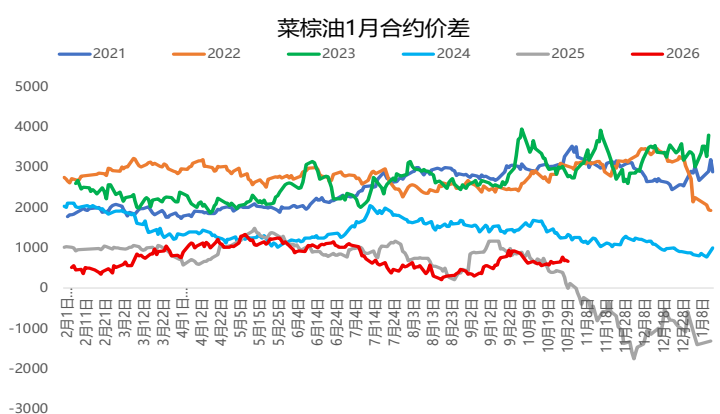
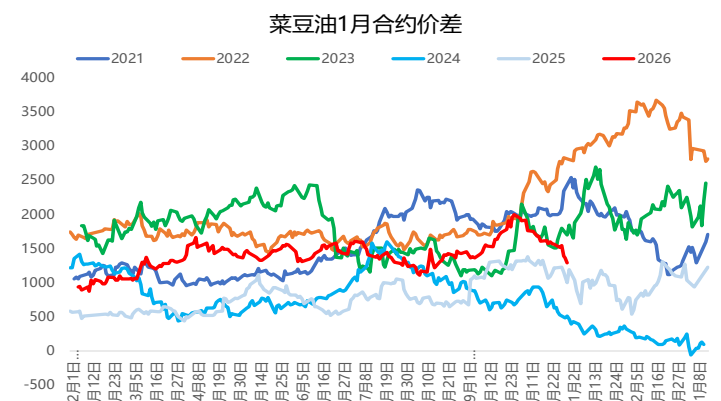
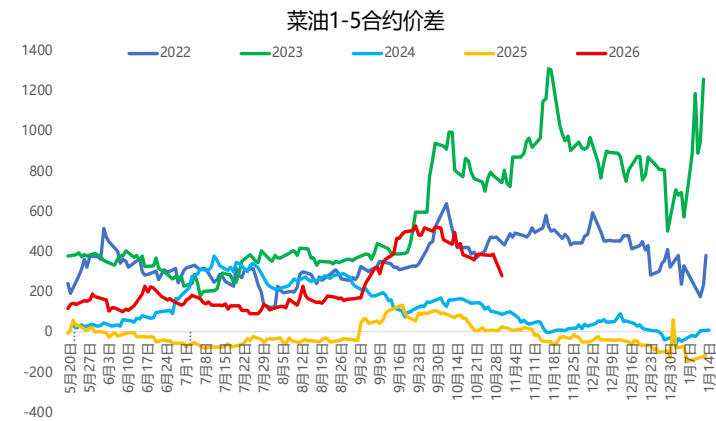
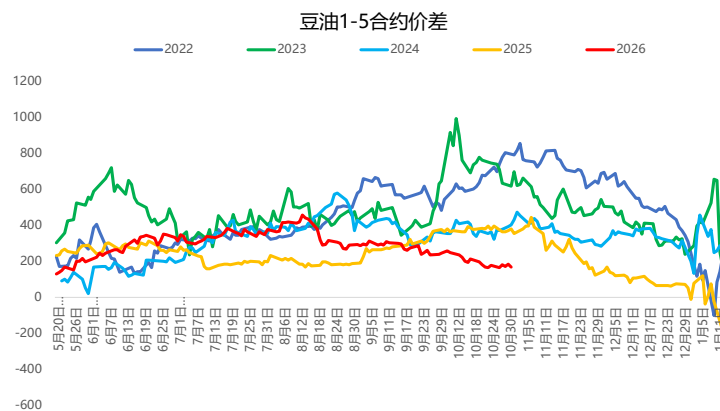
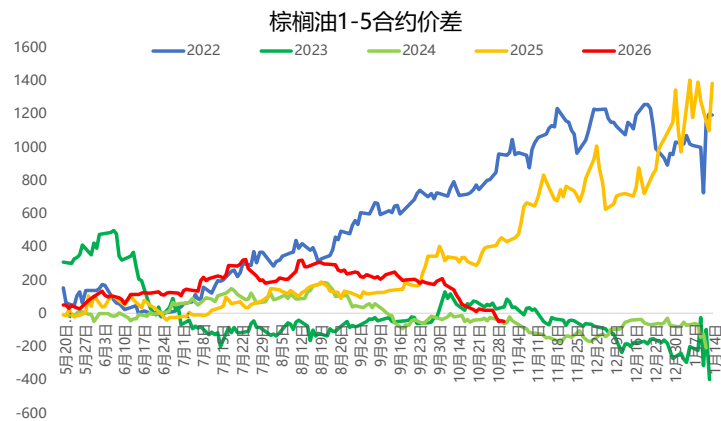
- ◆ **期现端：**截至10月31日，棕榈油主力01合约较上月底跌464元/吨至8764元/吨，广州24度棕榈油较上月底跌360元/吨至8700元/吨，棕榈油01基差较上月底涨104元/吨至-64元/吨。豆油主力01合约较上月底跌12元/吨至8128元/吨，张家港四级豆油较上月底涨20元/吨至8370元/吨，豆油01基差较上月底涨32元/吨至242元/吨。菜油主力01合约较上月底跌622元/吨至9422元/吨，防城港四级菜油较上月底跌460元/吨至9810元/吨，防城港菜油01基差较上月底涨162元/吨至388元/吨。本月油脂整体下跌，其中棕油菜油跌幅居前，前者因为马来10月累库预期、印尼增产以及B50推行可能受阻，后者因为中加关系转暖导致的政策风险加剧。
- ◆ **棕榈油：**MPOB及UOB数据显示10月1-20日马棕油产量环比增长10%以上，显示当产量强势恢复。另一方面，10月1-31日马棕油出口量环比增加4.31-5.19%，增幅不及产量增幅，当月累库预期暂不变。印尼端，GAPKI预估该国2025年产量同比大增10%，该国矿业协会抗议B50生柴政策。10月马来累库预期叠加印尼2025年增产超预期和B50推行可能受阻，短期施压马棕油价格。但是11月起东南亚进入减产季且今年拉尼娜可能加剧减产幅度，印尼政府推进B50的决心较强，棕油下方支撑仍存。预计马棕01合约短期低位震荡，关注4000-4100支撑位表现。国内方面，10-11月棕油到港量预估分别为23和19万吨，和2024年水平类似，短期棕油供应不缺。截至10月24日国内棕油库存60.71万吨，将继续小幅累库。不过11月后买船偏少，后续如果买船增加较慢则可能重新去库。
- ◆ **豆油：**APEC会谈后中美达成增加农产品贸易的共识。美财长贝森特表示，中国已经同意在本季购买1200万吨美豆，未来三年内每年至少购买2500万吨美豆。叠加有市场消息称谈判结束后中国又购入4船美豆，大幅提振市场情绪。加上NOPA数据显示9月美豆压榨量高位以及美豆新作单产可能下调，供减需增下美豆期价短期强势反弹，01合约关注1150前期压力位。国内方面，9月大豆到港量1200万吨以上叠加油厂开机维持高位，截至10月24日当周豆油库存维持125.03万吨高位，供应压力持续压制价格。中长期来看，10月后大豆进口量较2-3季度高峰逐步下滑，有利于国内豆油缓慢去库。不过国内之前趁着阿根廷取消出口税时大量进口阿根廷大豆，美豆也已经可以再次进入中国，中长期大豆供应依然充足，限制豆油去库速度。
- ◆ **菜油：**10月加外长访华及中加元首在APEC会议上会面，两国关系出现回暖信号，加菜籽再次入华的可能性明显增强。同时加拿大25/26年度菜籽的产量可能高于之前预估的2003万吨，叠加出口不振，菜籽库存持续上升；中国目前菜油库存依然高企，两国菜系供应压力仍存。不过中加关系目前仍然没有突破性进展，在加菜籽无法进口的情况下四季度菜籽供需依然紧张，十一节后大部分菜籽压榨厂已经停机。国内菜油仍在缓慢去库中，截至10月24日库存降至53.6万吨。虽然11月后澳籽和俄油进口可以补充供应，但国内处理澳籽能力有限且油脂旺季，供需边际改善的幅度恐有限。
- ◆ **月度小结：**短期来看，因马来10月累库预期，印尼2025年预计超预期增产与B50前景不明，中美中加关系改善令国内大豆菜籽供应转宽松的预期增强等利空因素的压制，油脂上方压力较大，延续调整趋势。不过东南亚棕油即将从11月起开始减产，拉尼娜对东南亚棕油和南美南美大豆生长不利，美豆需求好转后价格反弹以及国内四季度菜系供需仍紧张，会限制调整幅度。品种上，豆油表现强于菜棕油。中长期，重点关注印尼美国生柴政策落地情况、东南亚棕油减产幅度、南美拉尼娜天气炒作能否启动等利多点的兑现情况，预计油脂走势宽幅震荡。
- ◆ **策略建议：**豆棕菜油01合约短期关注7900-8000、8450-8500、9250-9350支撑位表现。套利端，关注菜豆01价差走缩、豆棕01价差走扩策略。
- ◆ **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10月31日，棕榈油主力01合约较上月底跌464元/吨至8764元/吨，跌幅5.03%；豆油主力01合约较上月底跌12元/吨至8128元/吨，跌幅0.15%；菜油主力01合约较上月底跌622元/吨至9422元/吨，跌幅6.19%。

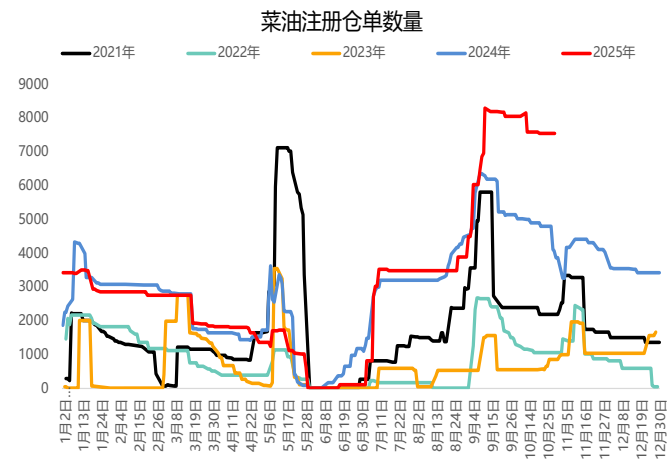
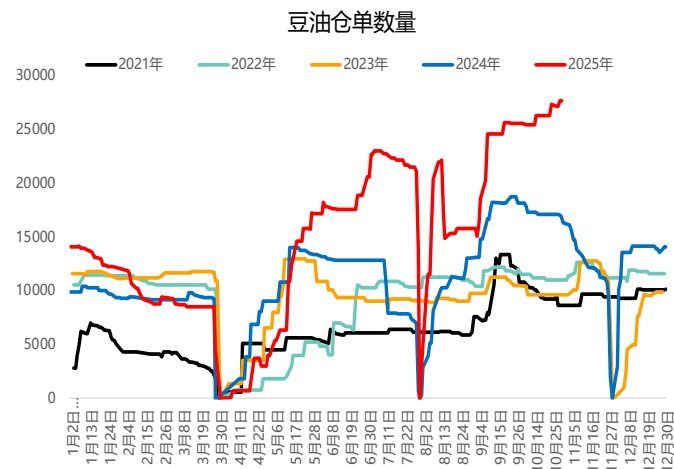
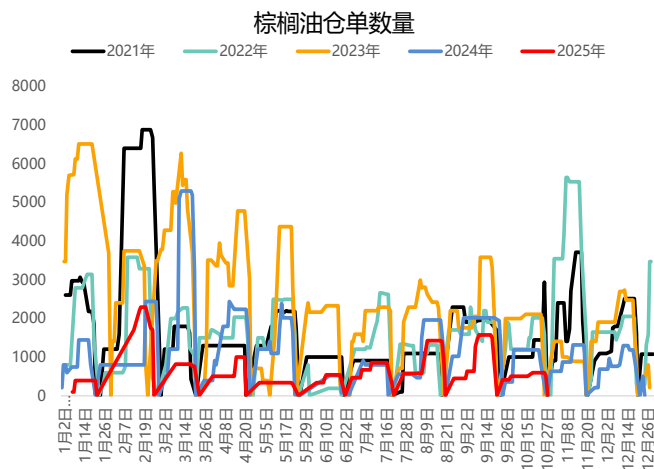
现货：截至10月31日，广州24度棕榈油较上月底跌360元/吨至8700元/吨，跌幅3.97%；张家港四级豆油较上月底涨20元/吨至8370元/吨，涨幅0.24%；防城港四级菜油较上月底跌460元/吨至9810元/吨，跌幅4.48%。

基差：截至10月31日，广州棕榈油01基差较上月底涨104元/吨至-64元/吨，涨幅61.90%；张家港豆油01基差较上月底涨32元/吨至242元/吨，涨幅15.24%；防城港菜油01基差较上月底涨162元/吨至388元/吨，涨幅71.68%。

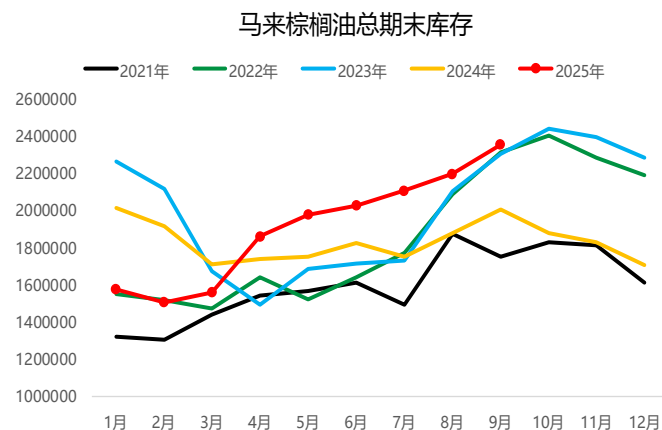
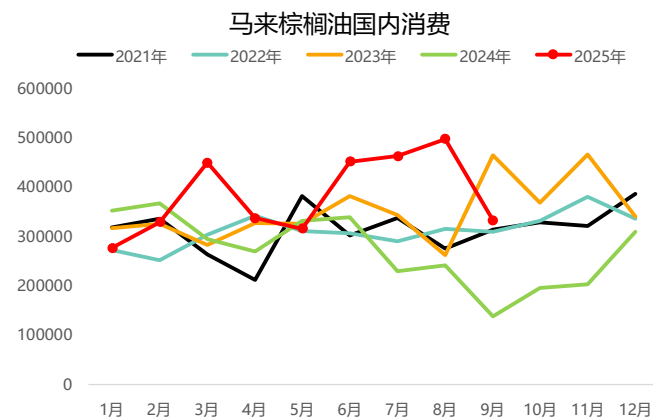
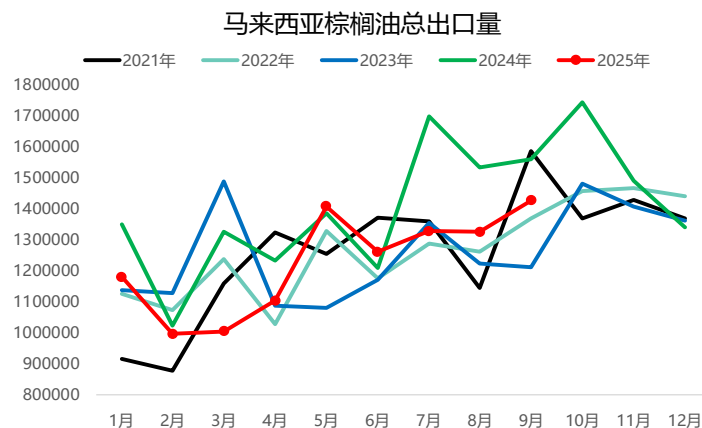
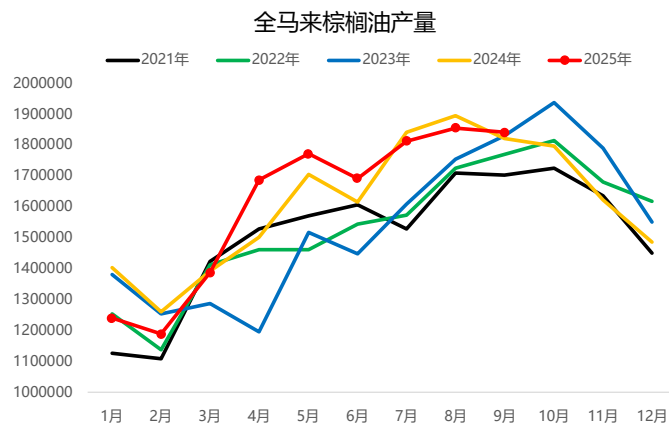




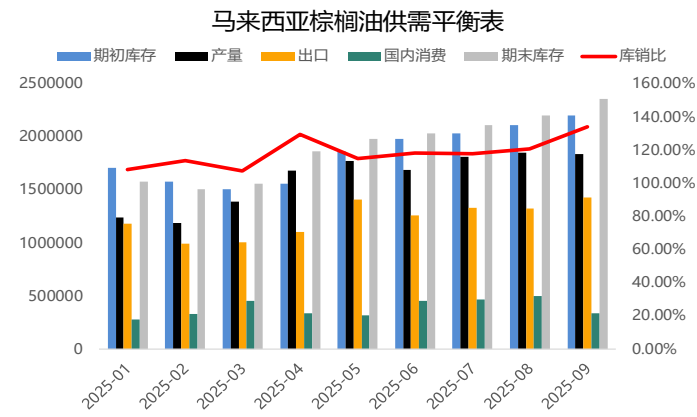
- **仓单跟踪：**截至10月31日，棕榈油注册仓单0手，较上月底减少500手；豆油注册仓单27644手，较上月底增加2110手，菜油注册仓单7540手，较上月底减少517手。



棕油供需：国内消费较差令马来9月累库

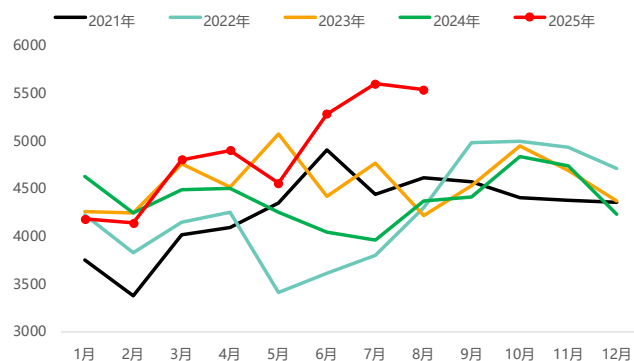


- **MPOB9月报告：**马来西亚9月棕油产量为184.1万吨，环比下降0.73%，高于市场预估178万吨。马来西亚9月棕油出口为142.8万吨，环比增长7.69%，等于市场预估142-143万吨。马来西亚9月棕油库存为236.1万吨，环比增长7.20%，高于市场预估205-216万吨。
- 9月马棕油产量虽然环比下滑但高于市场预估，加上国内消费大幅回落，期末库存继续增加且远高于市场预估。**报告发布之前的去库预期被打破，报告影响偏空。**

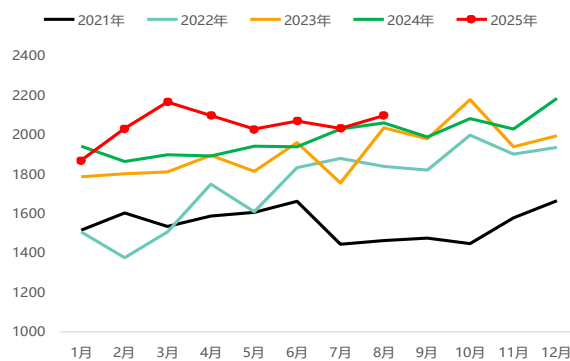


- **GAPKI8月报告：**印尼8月棕榈油库存小幅下降至254万吨，较上月减少1%，产量下降抵消了出口量的减少。数据显示，印尼8月棕榈油出口量为347万吨，环比下降1.8%；毛棕榈油产量为506万吨。但受有利天气影响，GAPKI预计印尼2025年棕榈油产量将增长10%。
- 印尼8月棕油产量及出口小幅下滑，而国内消费维持强劲，令期末库存继续低位徘徊。不过GAPKI预计该国2025年棕油产量增幅超过市场之前的预期，影响偏空。

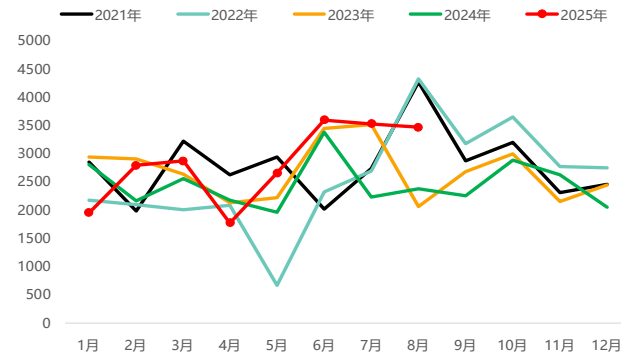
印尼棕榈油产量



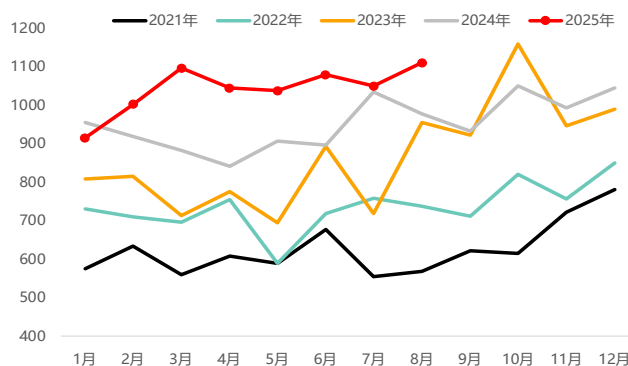
印尼棕榈油国内总消费



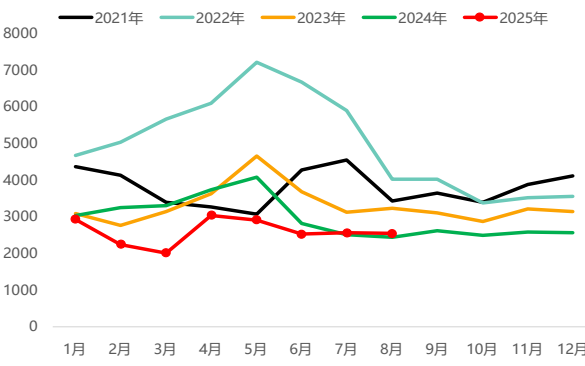
印尼棕榈油出口



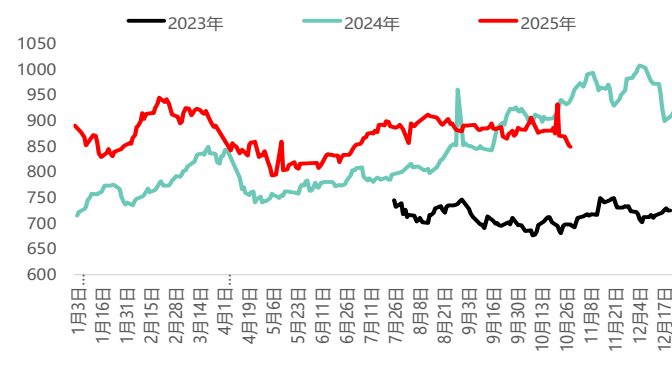
印尼棕油月度生柴用量

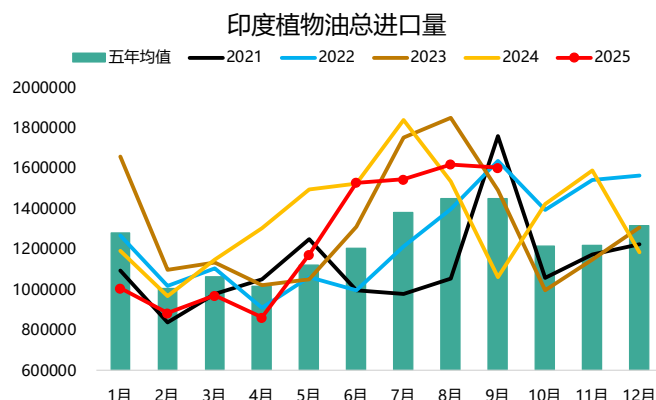
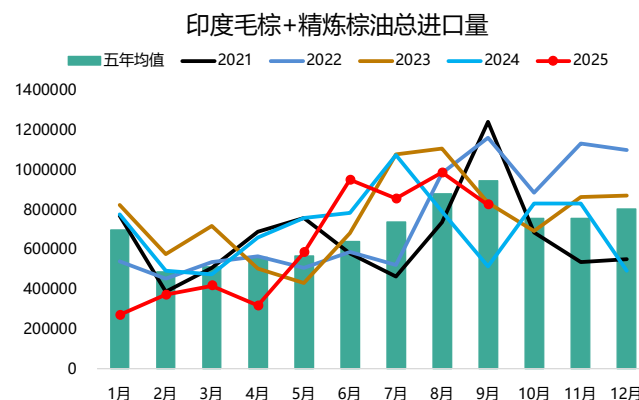
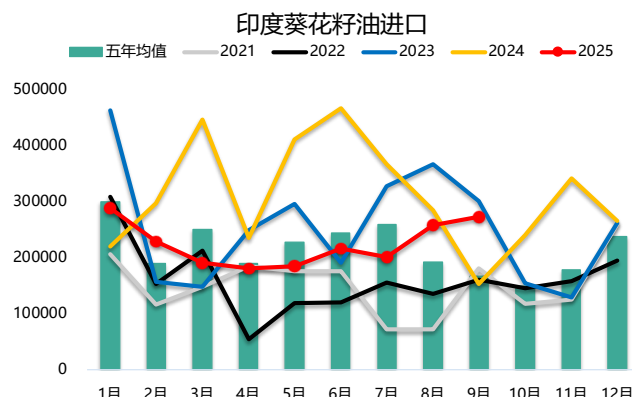
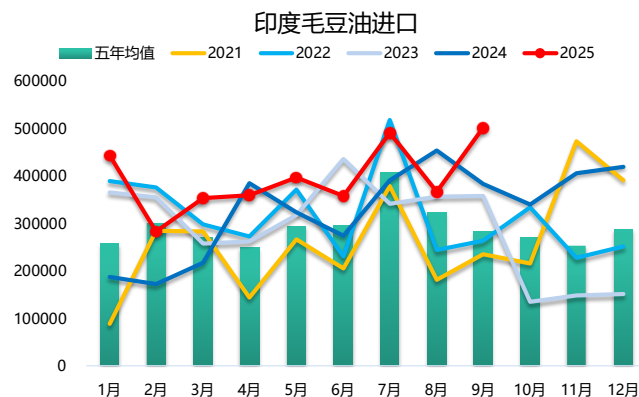


印尼棕榈油期末库存



印尼棕油港口招标价格

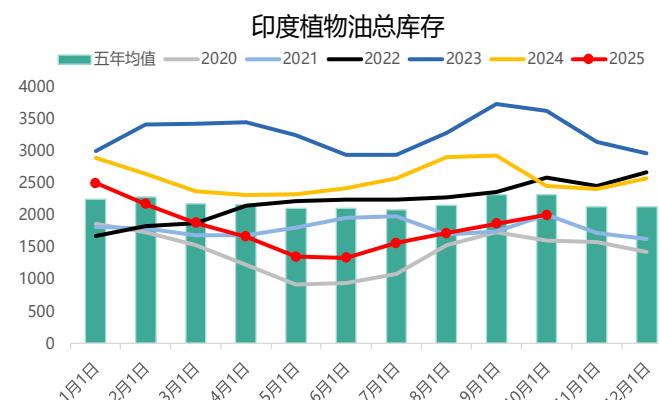




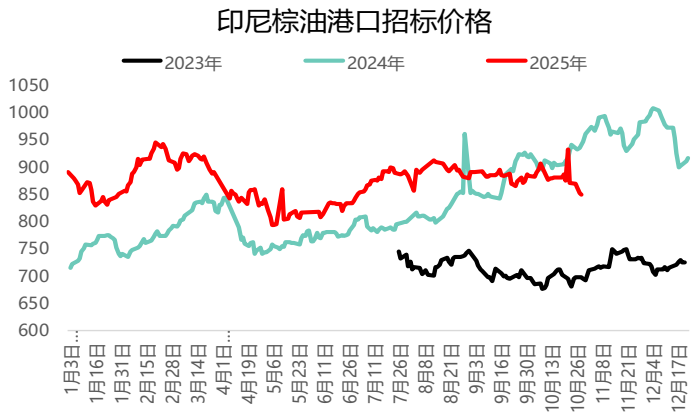
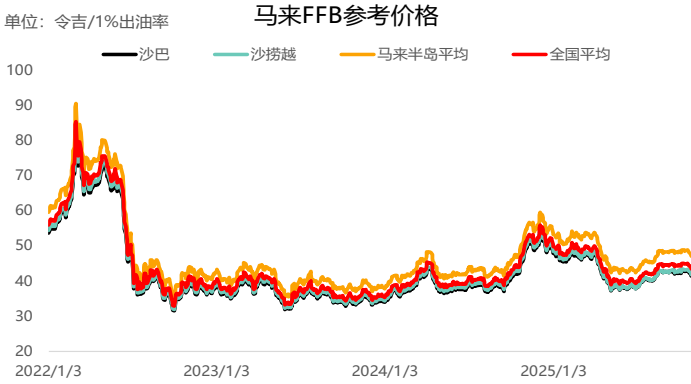
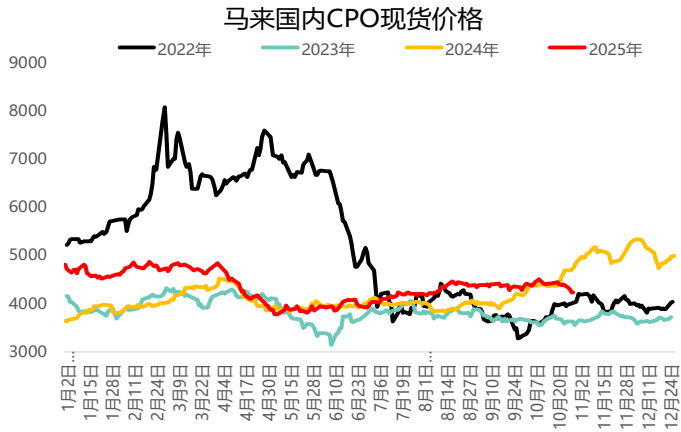
● 印度油脂进口数据：2025年9月印度豆油进口量环比增加36.78%至50万吨，葵油进口量环比增加5.95%至27万吨，棕油进口量环比跌16.48%至82万吨，植物油总进口量环比减少1.04%至160万吨。

● 截至10月1日当周印度油脂总库存200.4万吨，环比增加7.45%，同比减少18.34%。

● 印度9月豆油及葵油进口量环比增长，但是棕油进口量环比下滑，导致总进口量也环比略微下降。目前来看10月排灯节已经过去，下一个重要节日斋月在2026年3月，印度还趁阿根廷取消出口税时买了大量豆油，在2026年3月斋月备货开始前，该国对棕油的进口需求逐步下滑。

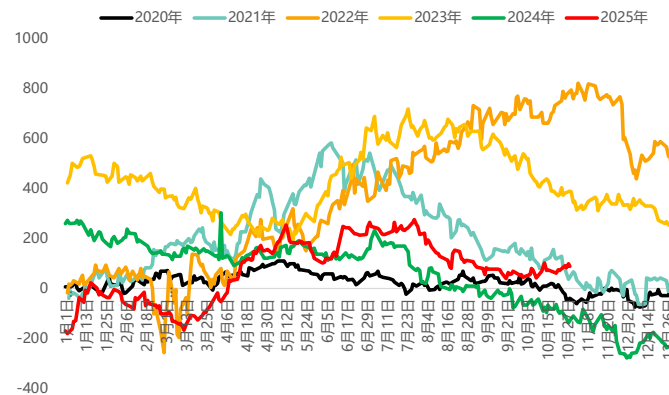


			马来高频出口数据						马来高频产量数据							
			航运机构马来棕榈油出口数据（吨）						SPPOMA马来棕榈油产量数据			MPOA马来棕榈油产量数据				
年份	月份	类型	ITS	较上月同期环比	SGS	较上月同期环比	AmSpec	较上月同期环比	鲜果串单产	出油率	产量	全国	马来半岛	东马来西亚	沙撈越	沙巴
2025	10	1-31	1639089	5.19%			1501945	4.31%								
		1-25	1283814	-0.40%	985301	23.80%	1182216	-0.27%	1.63%	0.22%	2.87%					
		1-20	1044784	3.40%	793571	41.75%	965066	2.50%	1.45%	0.24%	2.71%	10.77%	4.54%	20.45%	16.69%	21.90%
		1-15	862724	16.20%	606292	49.80%	781006	12.30%	5.76%	0.21%	6.86%					
		1-10	523602	9.86%	377490	54.10%	495415	9.37%	6.02%	0.11%	6.59%					
		1-5							11.61%	0.18%	12.55%					
2025	9	1-30	1558247	9.62%	1013140	-13.41%	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%					



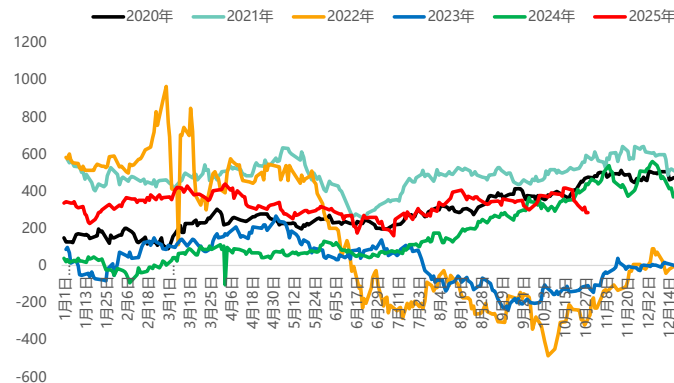
单位：美元/吨

豆棕油BOPO价差

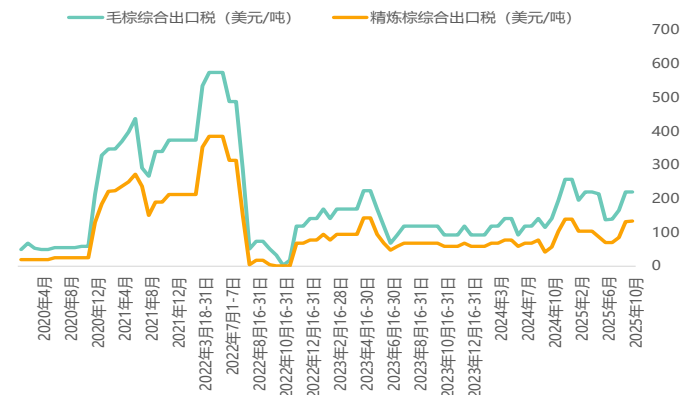


单位：美元/吨

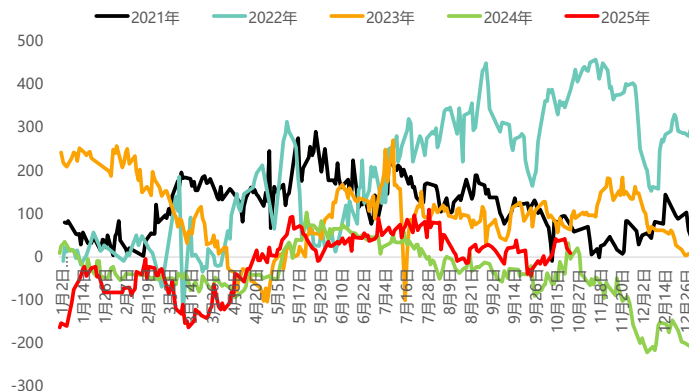
棕柴油POGO价差



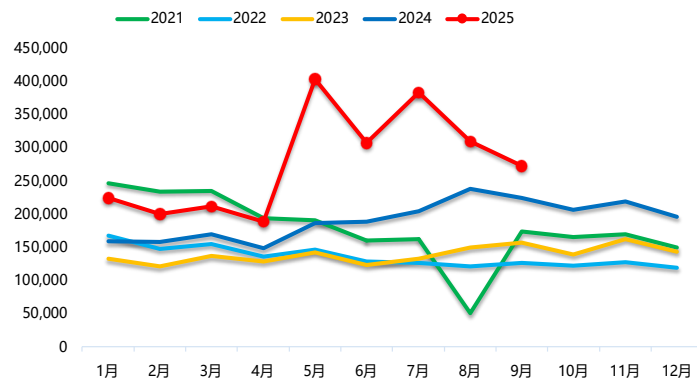
印尼毛棕油综合出口税走势图



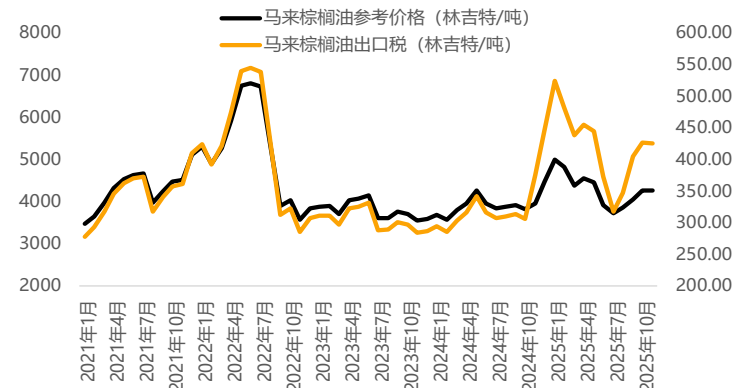
国际豆-棕FOB价差

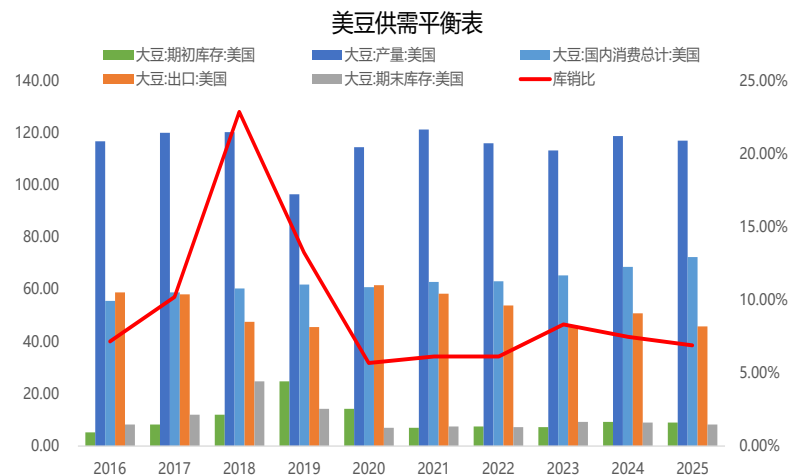


马来外劳签证数量（新签+续签）

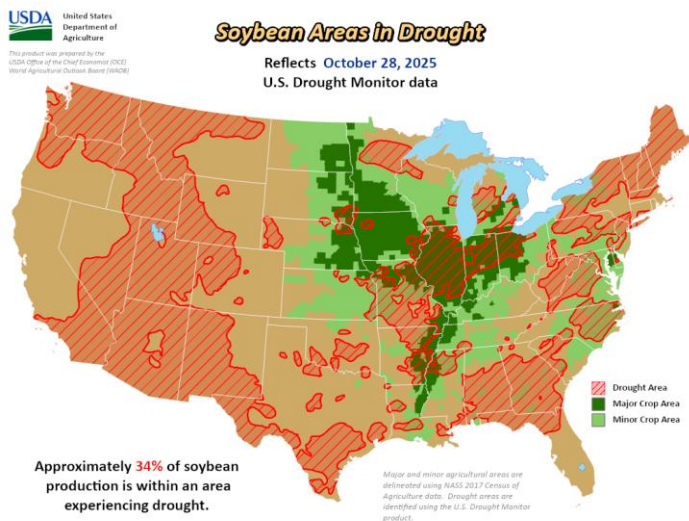
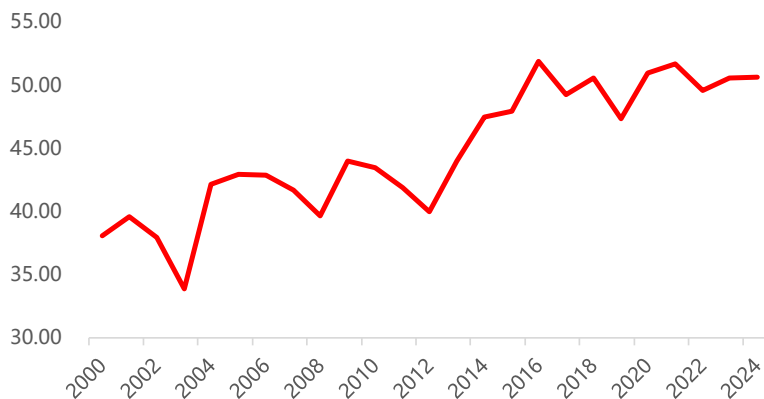


马棕油参考价格及出口税

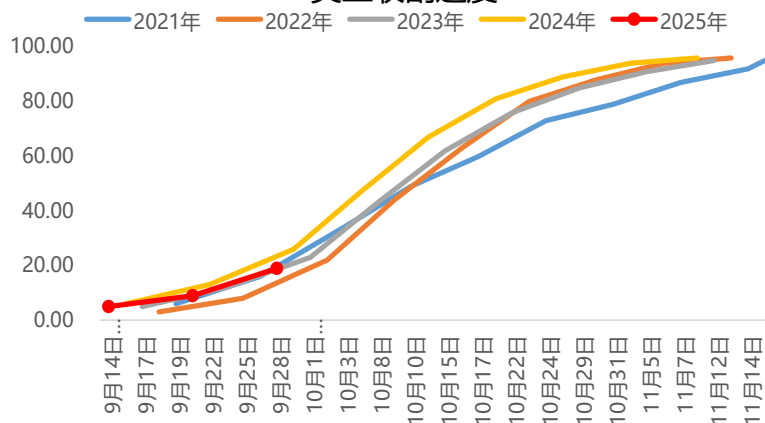




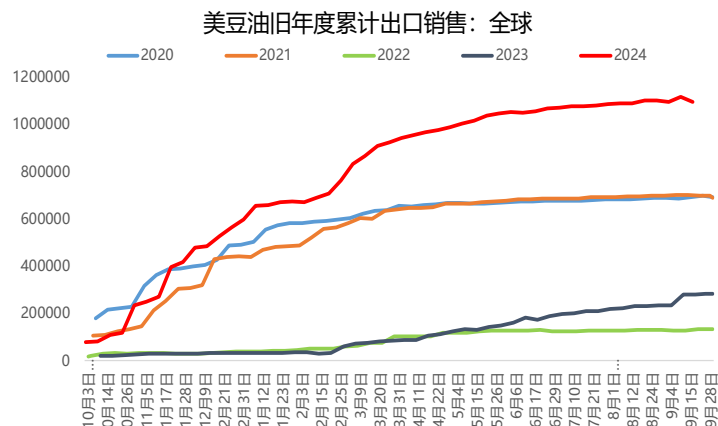
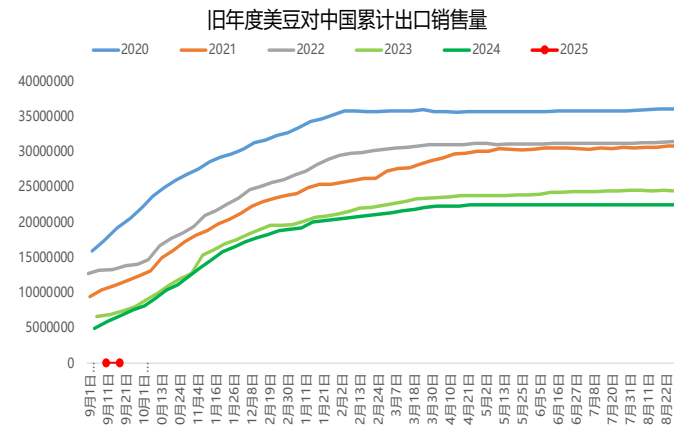
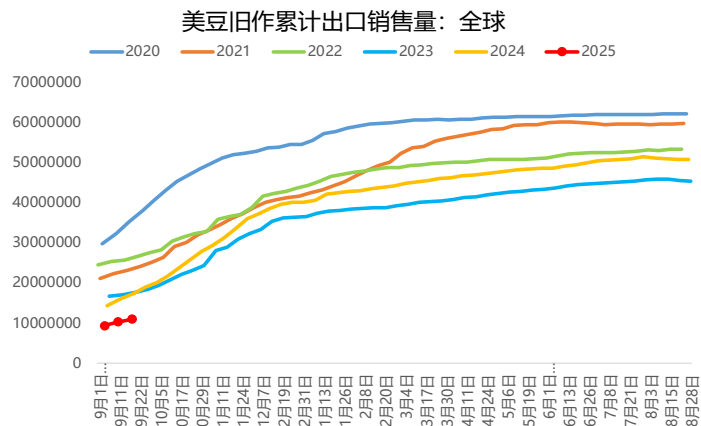
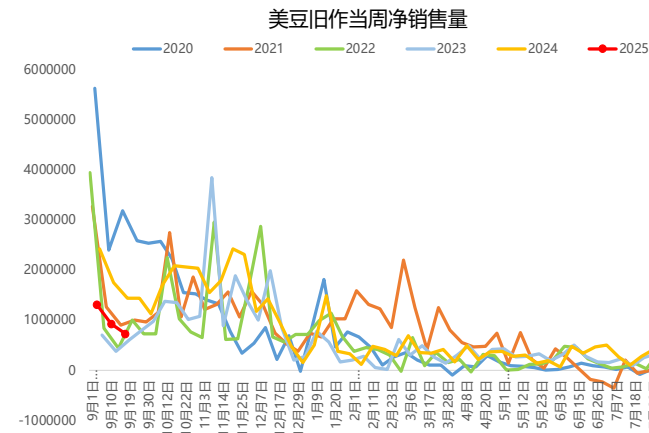
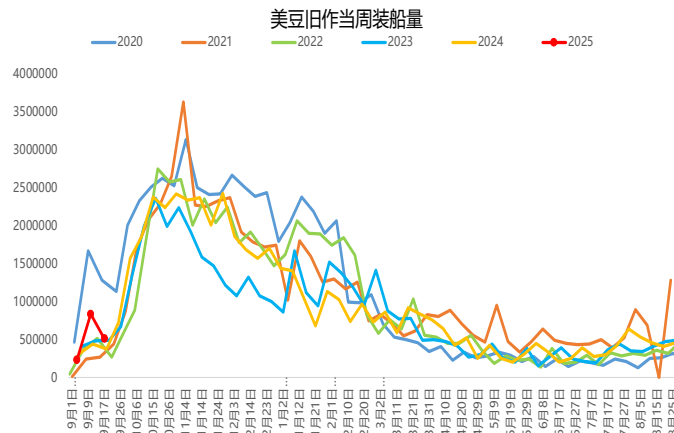
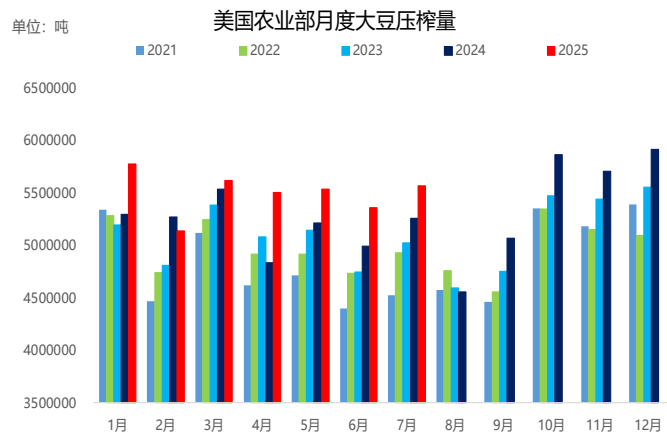
2000年后美豆历年单产

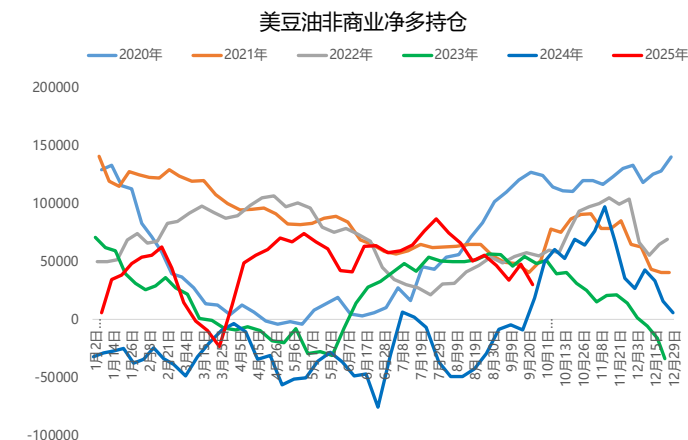
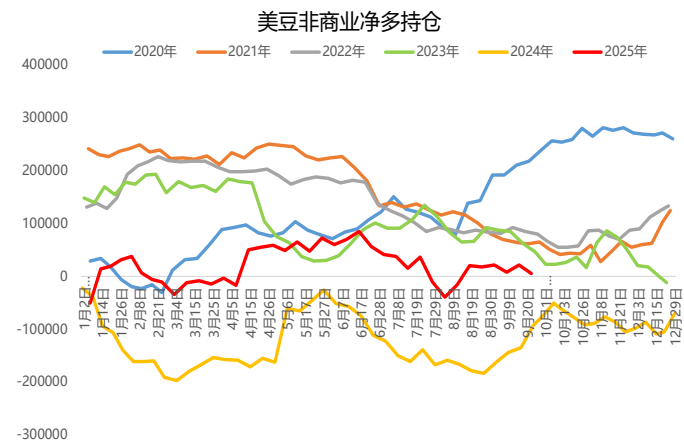
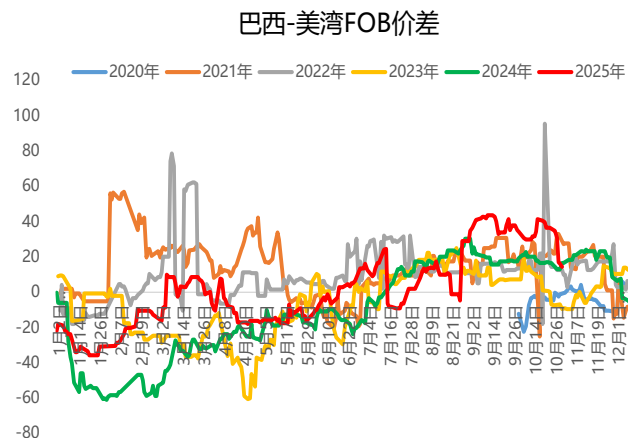
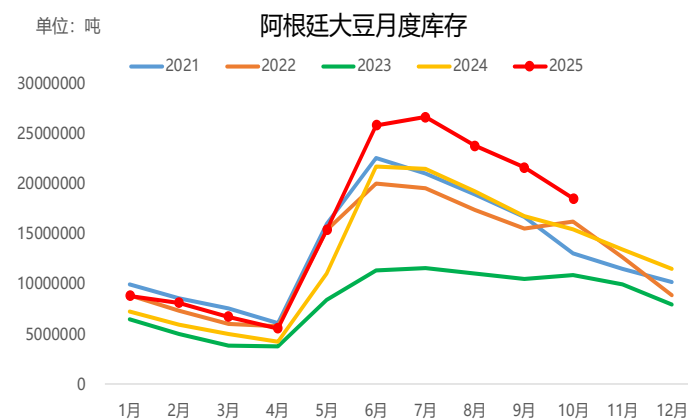
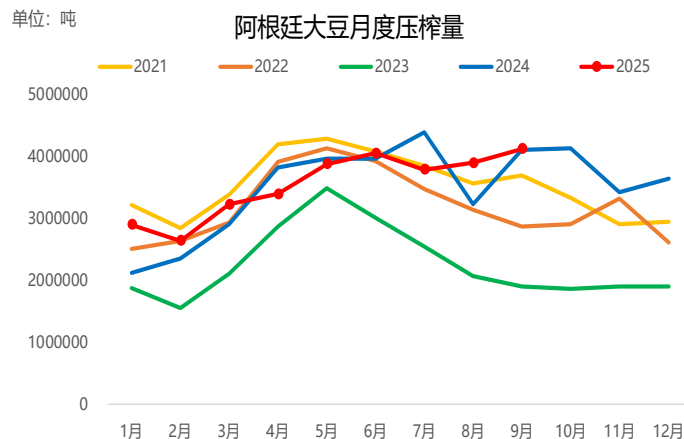
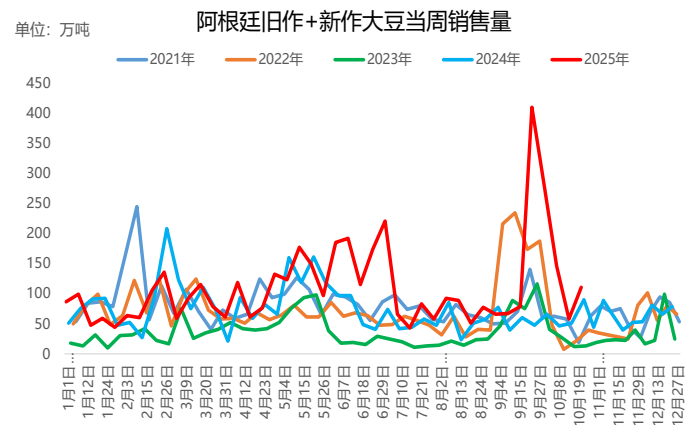


美豆收割进度

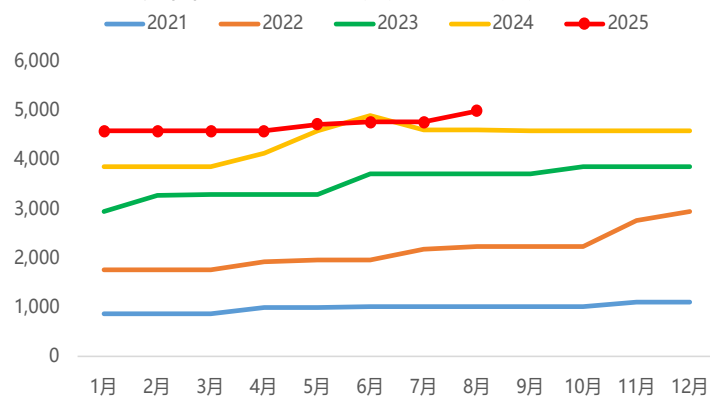


- **美豆供需：**USDA9月报告上调25/26年度美豆播种面积20万英亩至8110万英亩，盖过了单产略微下调0.1蒲至53.5蒲的影响。美豆新作期末库存略升至3亿蒲。美豆新作库销比同比收紧且处于历年低位。虽然目前联邦政府关门导致供需报告无法发布，但我们认为美豆新作供需调紧可能性较高。
- 单产端，市场普遍认为从8月下旬开始的干旱已经导致作物生长受损，单产下调至53-52蒲的可能性较大。出口端，中美达成贸易协议，美财长贝森特表示中国将在2026年1月前买至少1200万吨美豆，有利于美豆出口转好。
- 产量下滑而出口调增，供减需增下25/26年度美豆供需后续收紧的可能性较高。

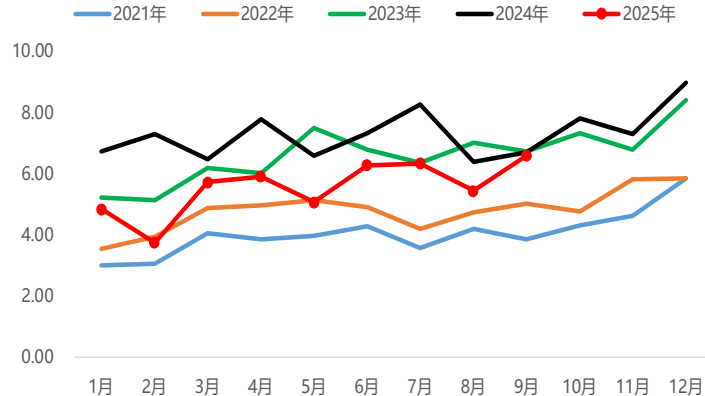




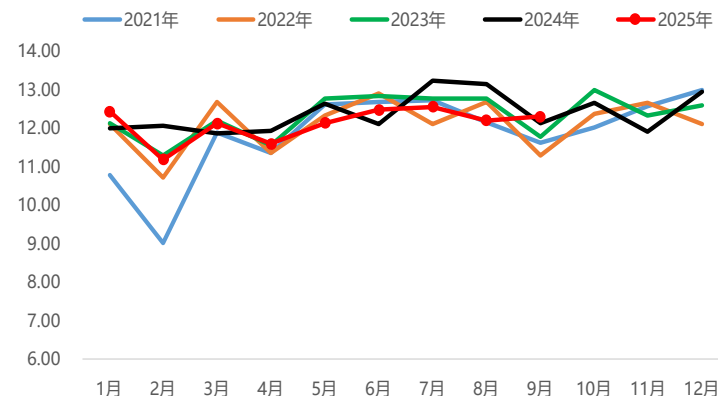
美国可再生柴油等其他燃料可用产能



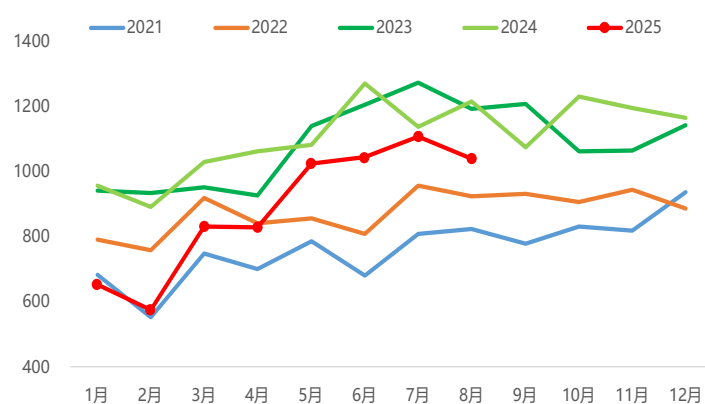
D4 RINs月度注册生成数量



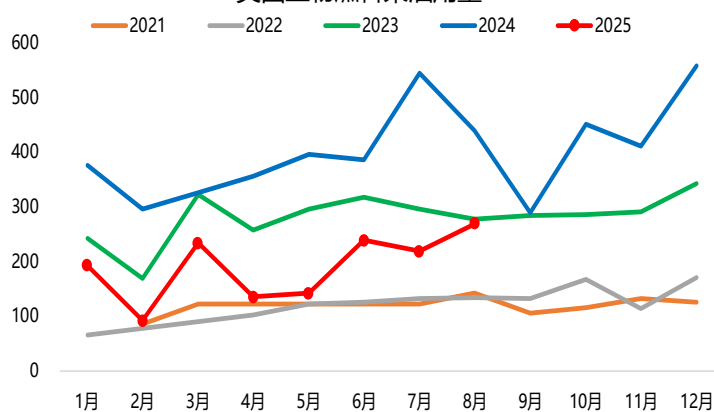
D6 RINs月度注册生成数



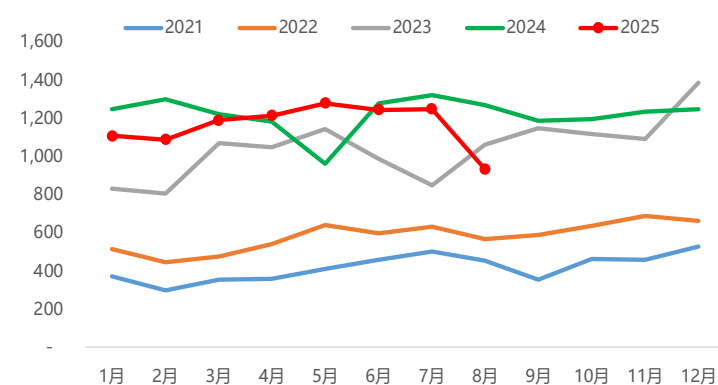
美国生物燃料豆油用量



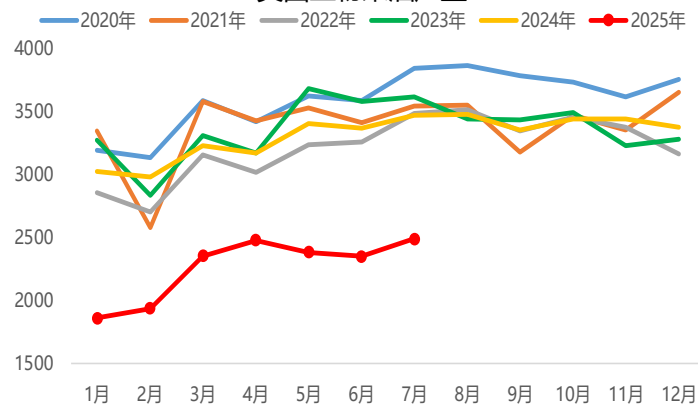
美国生物燃料菜油用量



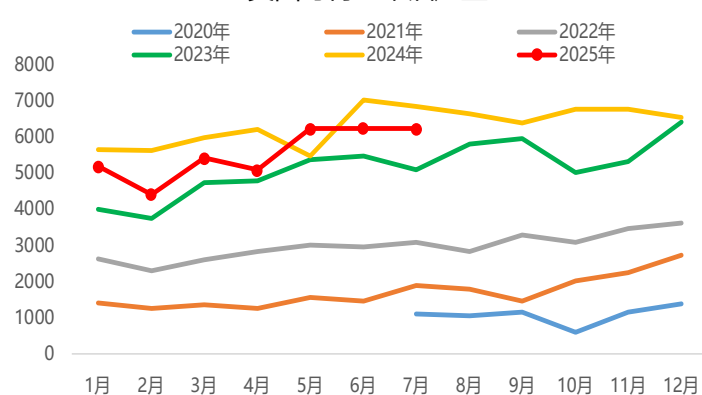
美国生物燃料牛油+黄色油脂用量



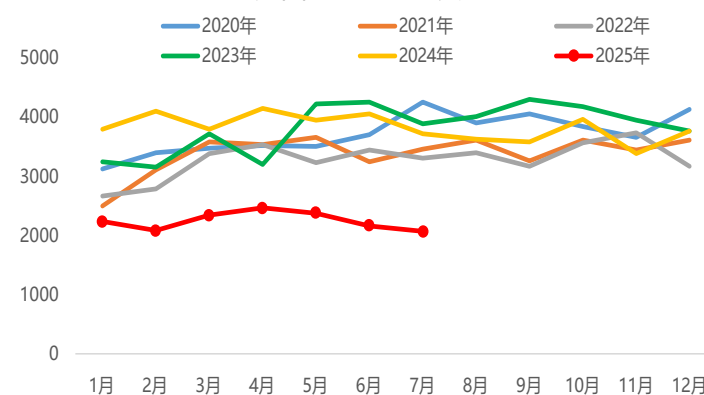
美国生物柴油产量



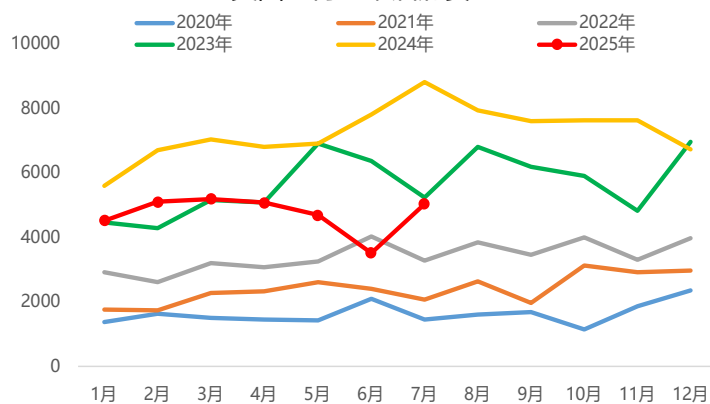
美国可再生柴油产量



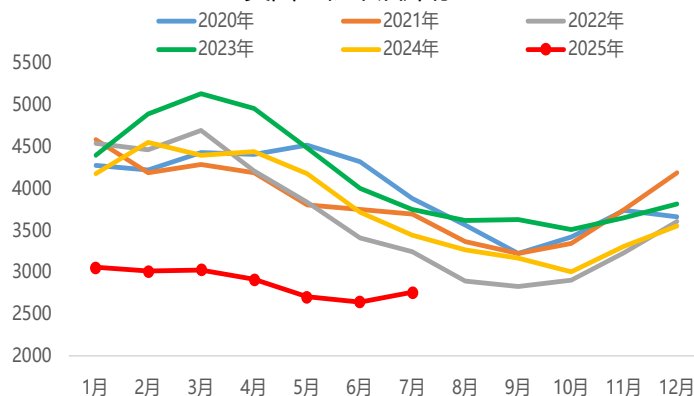
美国生物柴油消费量



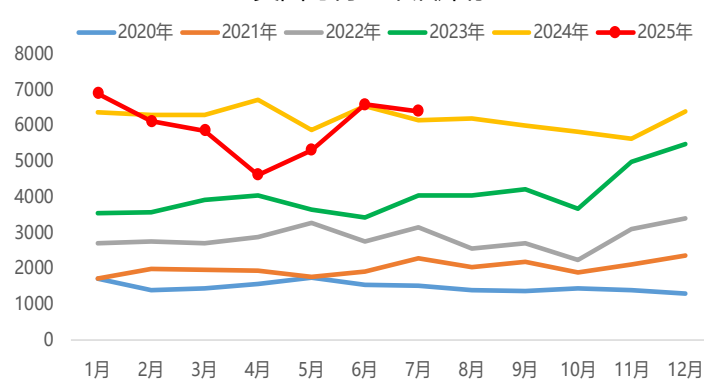
美国可再生柴油消费量



美国生物柴油库存

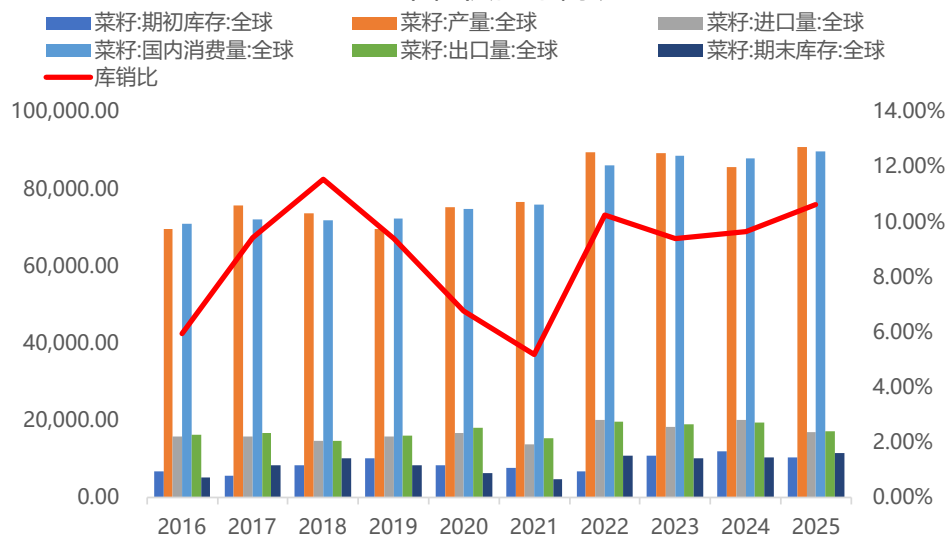


美国可再生柴油库存



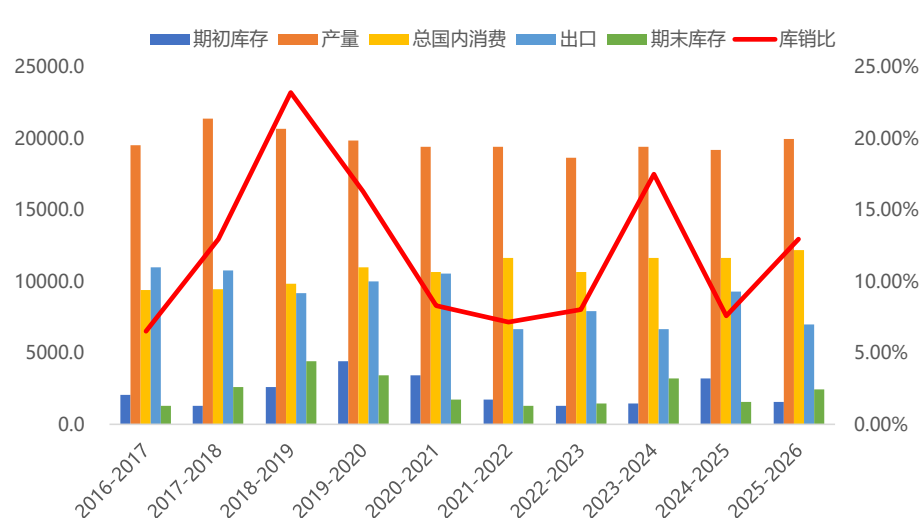
- **全球菜籽供需：**USDA9月预估25/26年度全球菜籽产量9096.1万吨（同比+6.11%）。菜籽出口1721.7万吨（同比-11.68%），国内消费8973.9万吨（同比+2.06%），总需求1.069亿吨（同比-0.43%）。25/26年度全球菜籽大幅增产，同时国内消费略增，但是出口不振，导致期末库存增至1137.4万吨，库销比10.63%，**供需同比宽松。**
- **加菜籽供需：**AAFC10月预估25/26年度加菜籽产量2002.8万吨（同比+4.1%），出口700万吨（同比-24.98%），国内消费1222.6万吨（同比+4.79%）。新作加菜籽预计丰产，同时中国需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250万吨，库销比从7.61%大增至13%，**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

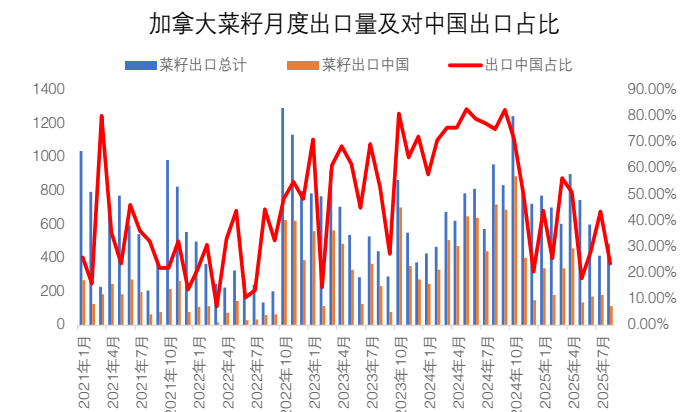
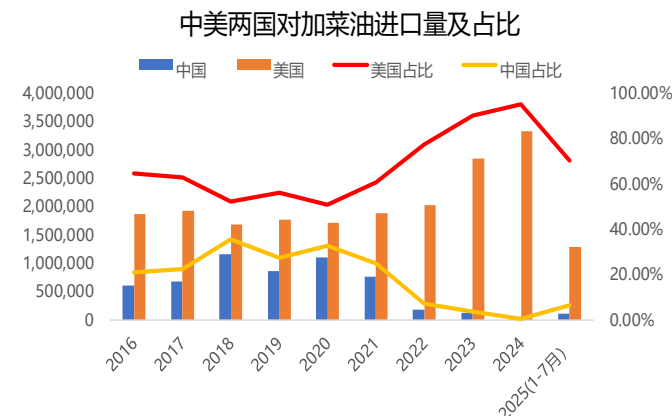
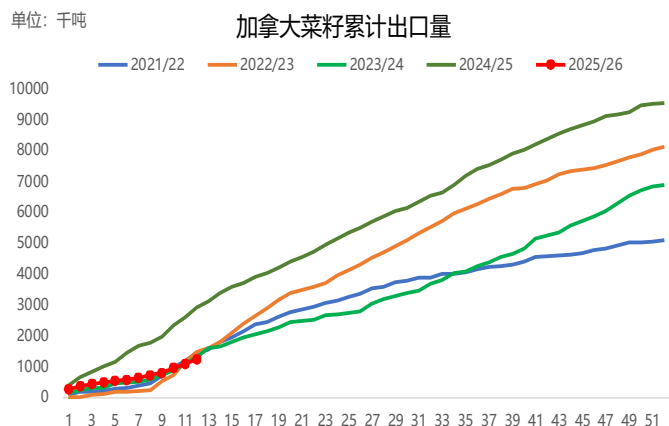
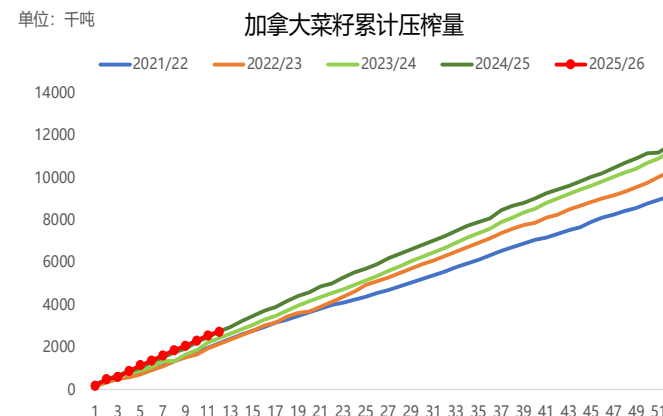
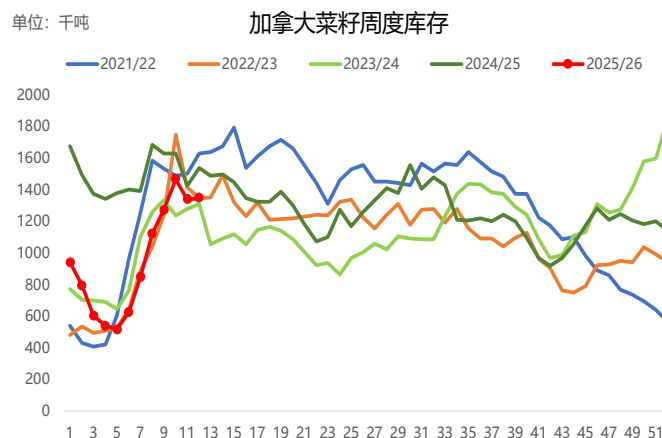
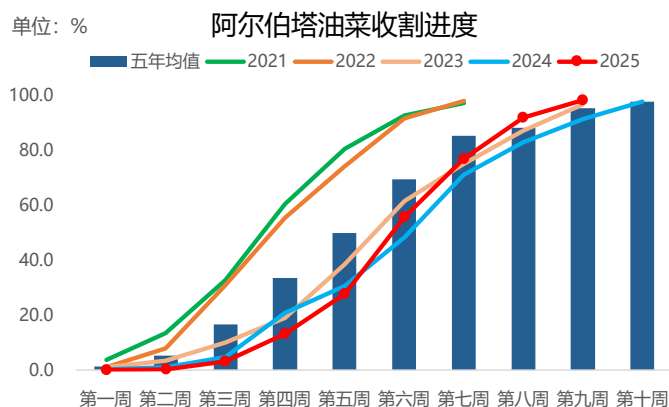


单位：千吨

加拿大农业部菜籽供需平衡表

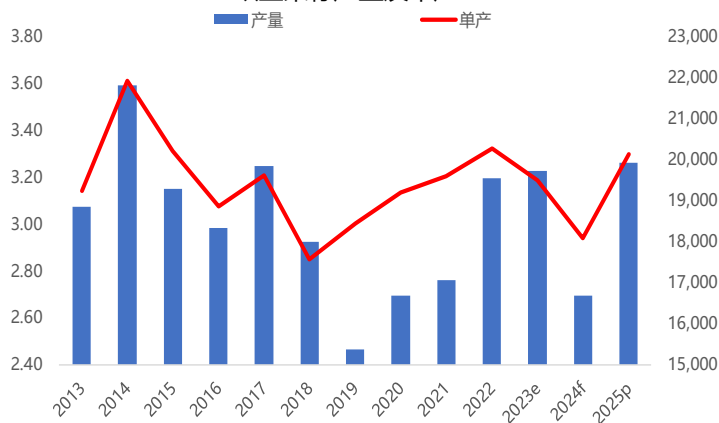


- **加菜籽产量：**关键生长期内加菜籽主产区整体降水充足，作物优良率维持中高水平，丰产预期较强：10月AAFC预估新作菜籽产量2002.8万吨（同比+4.1%）为近五年最高。而且市场认为实际产量可能比AAFC的10月预估更高。
- **加菜籽需求：**为满足美国增长的生物柴油需求，扶持国内生柴行业以及消化过剩供应，新年度加菜籽国内消费量预计小幅增长：1222.6万吨（同比+4.79%）。但是中国对加拿大菜系产品加征反倾销税打击出口，新年加菜籽出口目标同比大幅下滑：出口700万吨（同比-24.98%）。**供强需弱下新年度加菜籽预计累库严重，价格萎靡不振——加拿大存在态度软化的可能，关注中加关系演变。**

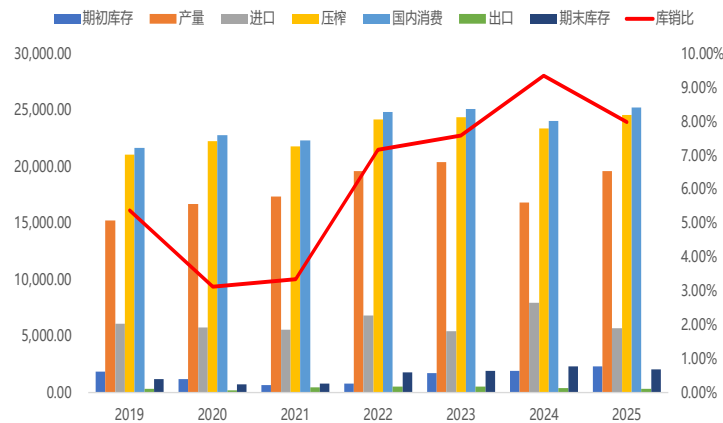


菜油供需：25/26年度欧盟菜籽丰产已定

欧盟菜籽产量及单产

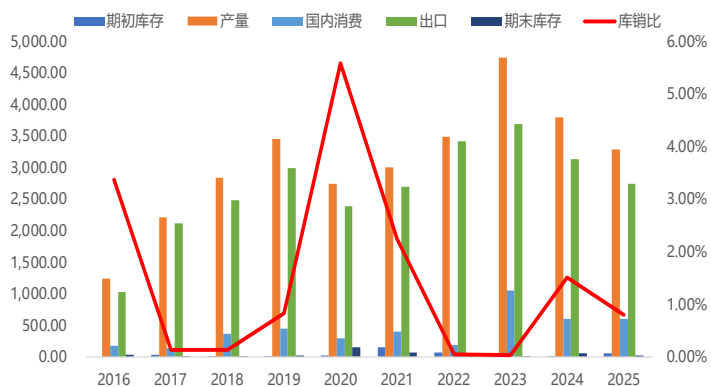


欧盟菜籽供需平衡表

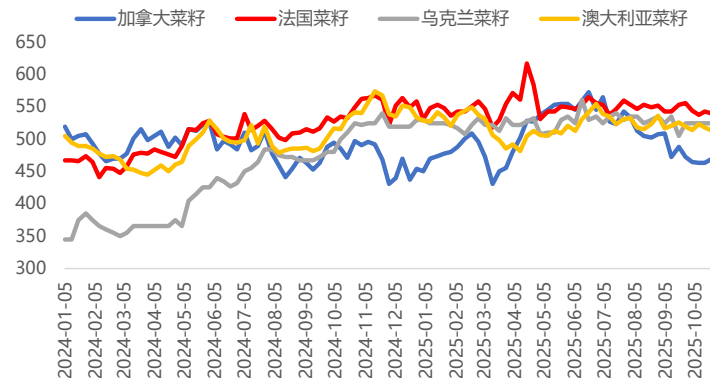


- **欧盟新作菜系供需：**欧盟25/26年度菜籽播种面积及单产同比分别增长5.78%和10.91%，面积及单产双增使得产量同比猛增16.27%至1993.2万吨。欧盟新作菜籽预计明显增产，有望显著缓解24/25年度该国菜籽大减产导致的供需紧张问题。目前丰产的25/26年度欧菜籽已经开始收割，压制当地菜系价格。
- 乌克兰25/26年度菜籽预计小幅减产至370万吨。不过欧盟丰产将冲淡其利多影响。

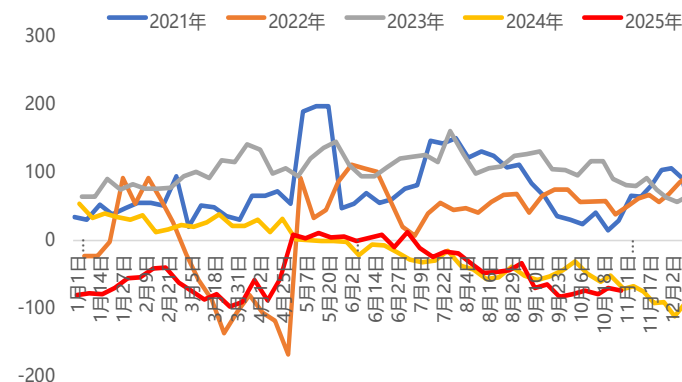
乌克兰菜籽供需平衡表



全球菜籽FOB价格对比

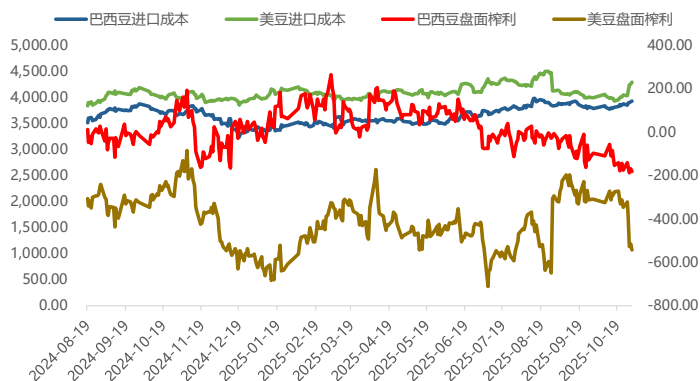


加拿大-法国菜籽FOB价差

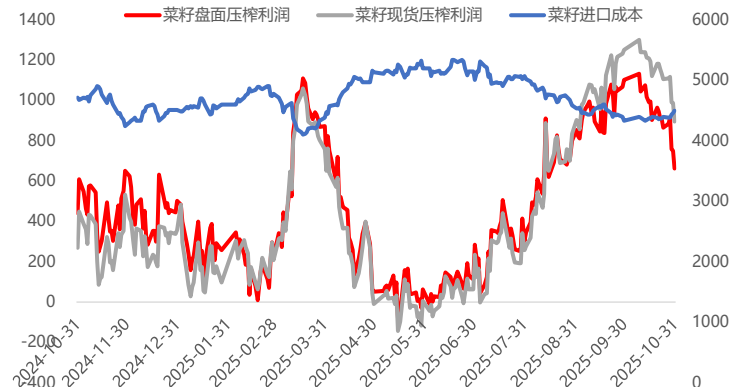


- **大豆及菜籽盘面榨利：**截至10月31日当周，近月巴西豆盘面榨利较上月底跌85元/吨至-180元/吨，美湾大豆盘面榨利较上月底跌235元/吨至-543元/吨，加拿大菜籽盘面榨利较上月底跌437元/吨至663元/吨。进口大豆及菜籽压榨利润均较上月底下跌。
- **油脂盘面进口利润：**截至10月31日当周，近月阿根廷豆油盘面进口利润较上月底跌218元/吨至-1735元/吨，近月马来西亚棕榈油盘面进口利润较上月底跌244元/吨至-743元/吨。马棕油及阿根廷豆油进口利润较上月底下跌。

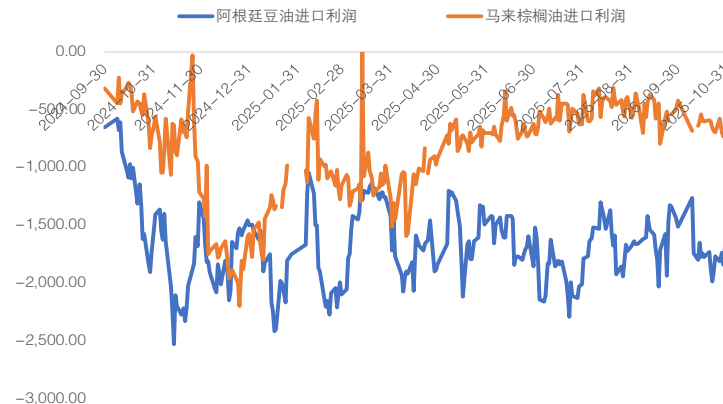
进口大豆压榨成本及盘面榨利



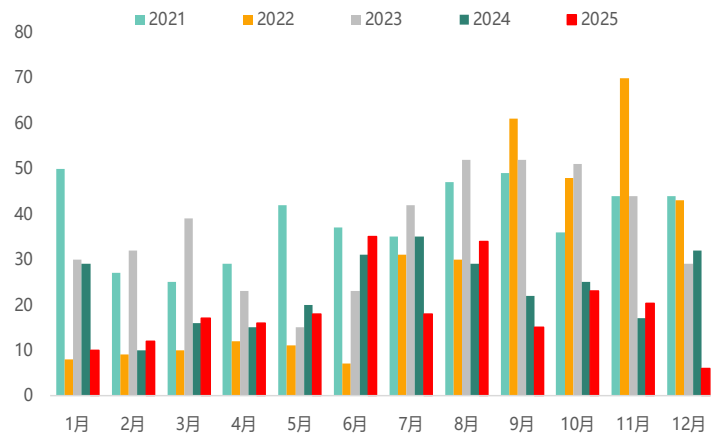
加拿大菜籽成本及榨利



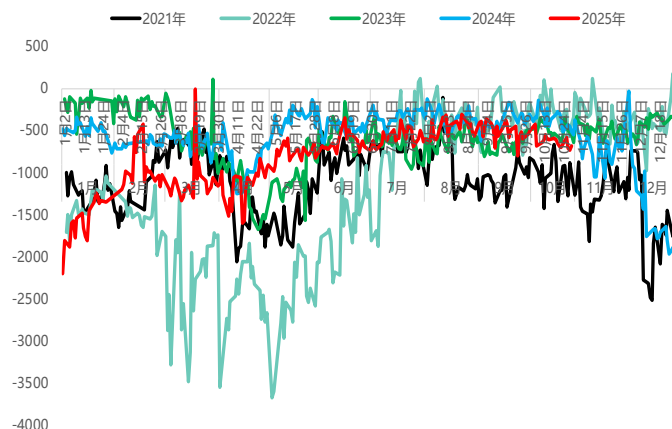
油脂进口利润



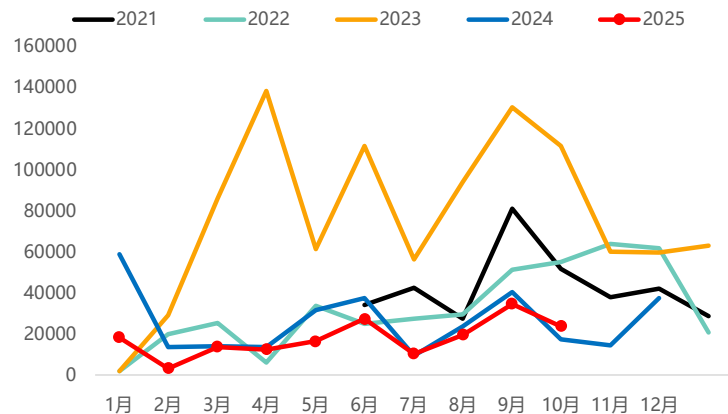
国内棕榈油月度进口数量及预估



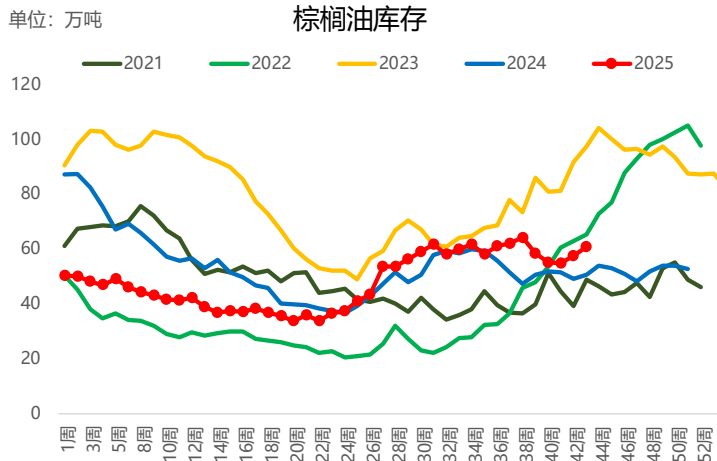
马来棕榈油近月盘面进口利润



国内棕油月度成交量



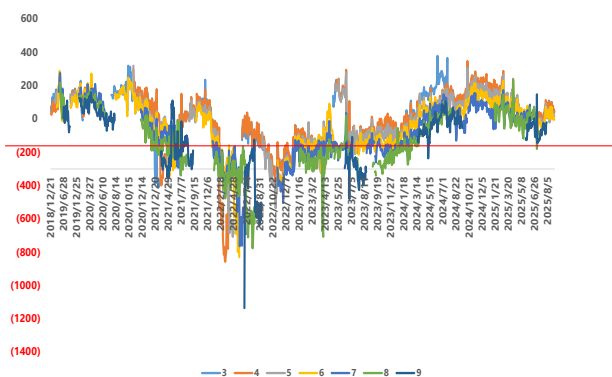
棕榈油库存



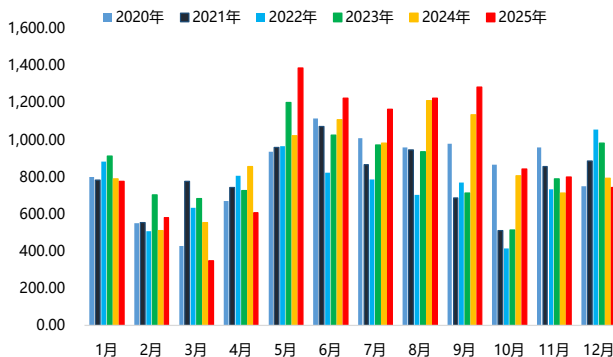
- 国内棕油进口及需求：2025年1-9月国内进口棕油175万吨（同比-15.45%），主要因为棕油性价比较差。但需求也仅剩刚需，1-10月成交量17.99万吨（同比-30.81%），同比大幅下降。
- 国内棕油库存：需求较差下，国内棕油库存更多地跟随到到港量变化：1-5月库存小幅下滑，6-8月跟随到港量回升同步抬升，经过9月末小幅去库后重新累库。截至10月24日当周国内棕油61.71万吨，较上月底增加5.49万吨，增幅9.94%；较去年同期增加11.7万吨，增幅23.87%。
- 从到港量上看10-11月棕油预计到港23和20万吨，和2024年水平类似，短期棕油去库幅度预计有限。但是11月之后棕油买船偏少，如果后续买船进度维持偏慢，那么棕油将重新去库。

- **国内豆系供需：**自5月开始国内连续5个月的大豆到港量都在1000万吨以上，为了处理高油大豆油厂也维持高开机率，5月至今压榨量大部分时间都超200万吨水平。原料端供应充足使得国内大豆和豆油库存长期维持高位，截至10月24日分别处于751.29万吨和125.03万吨历史最高水平，短期供应压力非常庞大。中长期，中国积极采购阿根廷大豆补充美豆缺失。预计11-1月大豆到港量为800、746和581万吨，1月之前大豆到港量虽然较10月下滑，但较之前年份差距不大。而且10月底APEC会议结束，美财长称中国将在明年1月前采购1200万吨美豆，进一步加剧国内大豆供需宽松的预期。

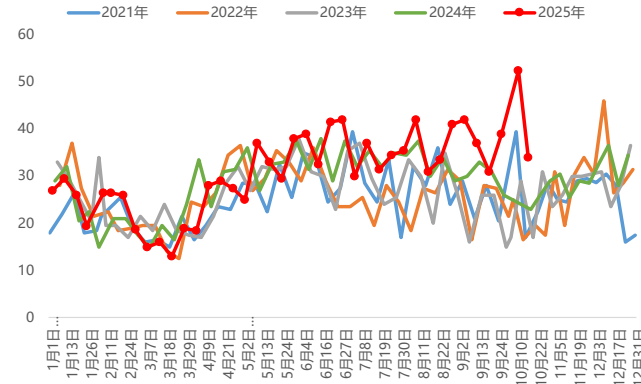
巴西大豆盘面压榨利润



国内大豆月度进口数量及到港预估

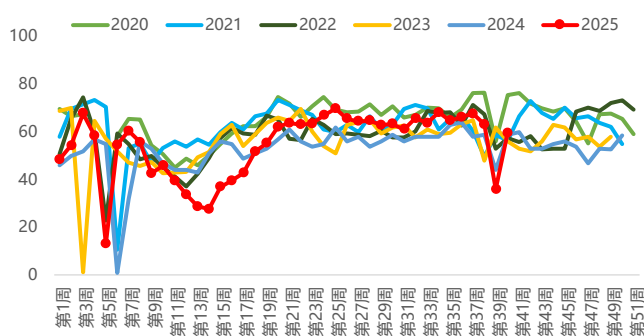


周度大豆到港（船数）



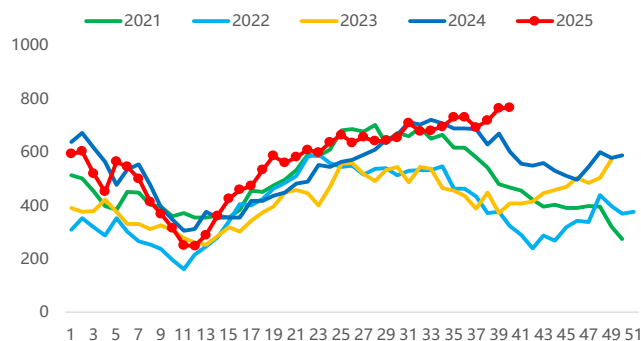
单位：%

大豆开机率



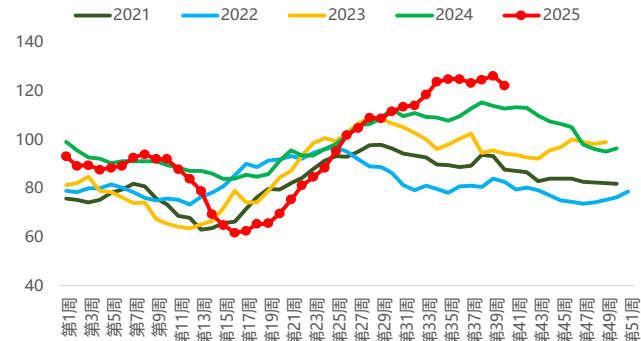
单位：万吨

大豆油厂库存

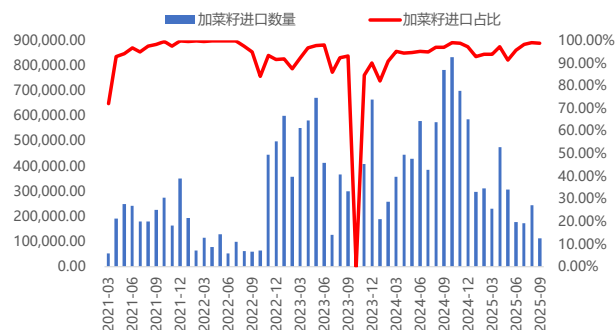


单位：万吨

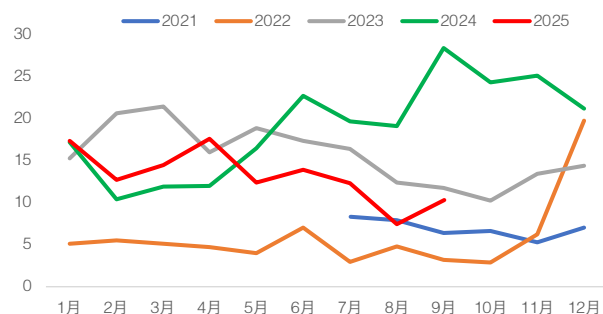
豆油库存



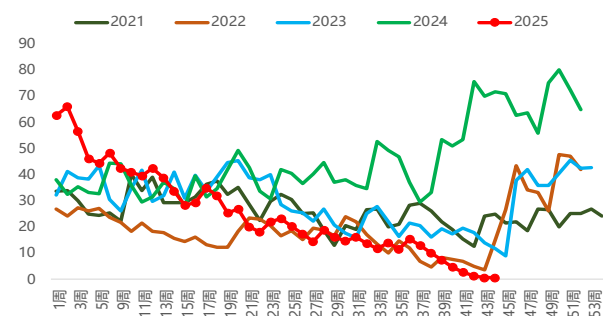
加菜籽进口量及进口占比



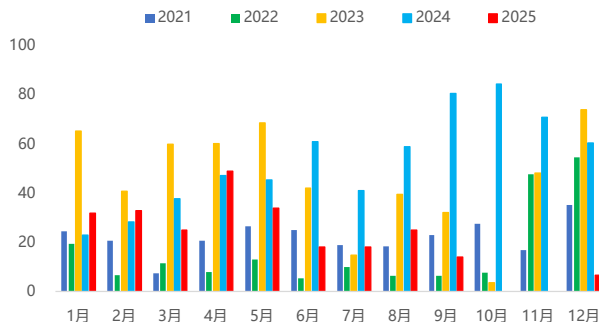
国内菜油月度提货量



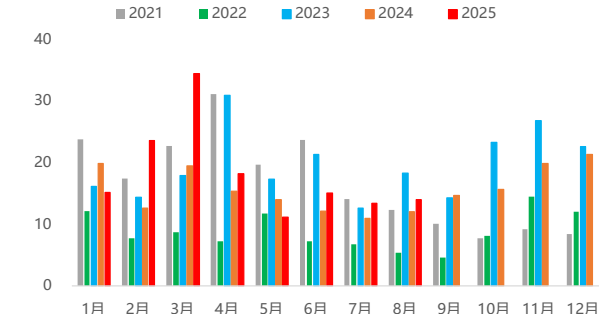
菜籽库存



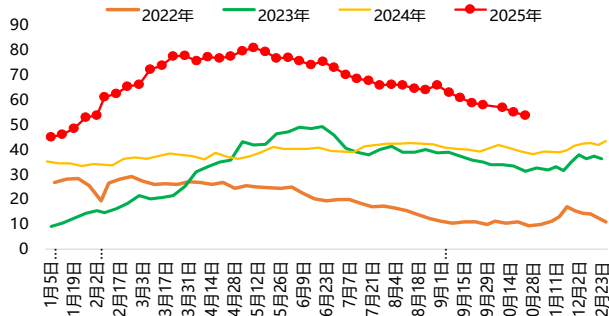
国内菜籽月度进口量及到港量预估



国内菜油月度进口量



菜油库存



● **国内菜籽供需：**8月12日中国商务部宣布自8月14日起进口加菜籽需要向海关缴纳货值75%的保证金，并将调查期延长至2026年3月9日。反倾销初审落地进一步打击已经很低进口热情，令8月后国内菜籽进口量明显下降。目前预估10月菜籽到港完全为0，11-12月到港量要看澳菜籽到港进度，预计两个月合计到港量才2船约13万吨。相比之下2024年10-12月菜籽一共进口了215万吨。

● **国内菜籽菜油库存：**虽然国内可以进口澳菜籽和俄菜油补充供应，但两者都要等到11月后才会大规模上市，澳菜籽只能由中粮一家进口和处理，所以进口能力有限。整体来看四季度国内菜籽+菜油进口量同比明显下滑，带动菜油去库。截至10月24日当周，国内菜籽库存0.6万吨已处于极低水平；菜油库存53.6万吨，虽然仍偏高但已经从4月高点连续去库6个月。

● 不过10月31日中加元首在APEC会议见面，两国关系回暖以及加菜籽重新进入中国的预期大幅升温。如果后续加菜籽反倾销措施取消，那么国内菜系将重新开始累库。

- 短期走势：震荡

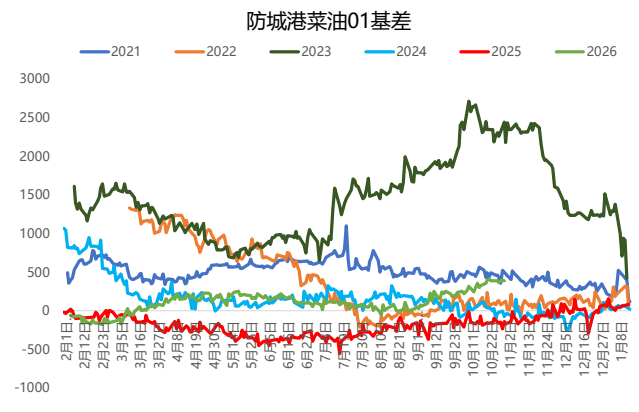
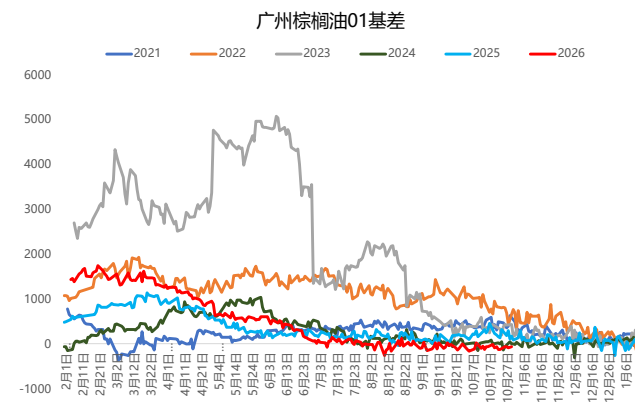
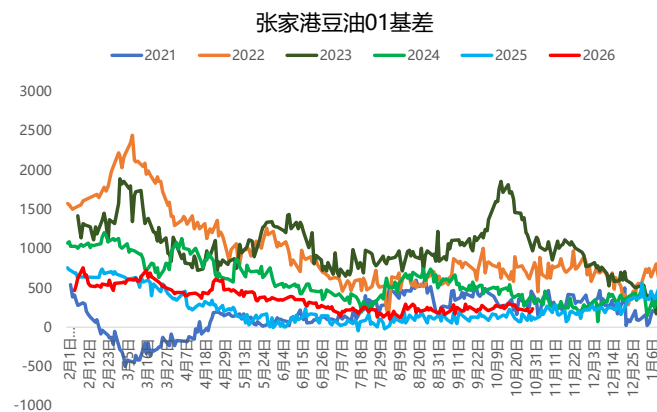
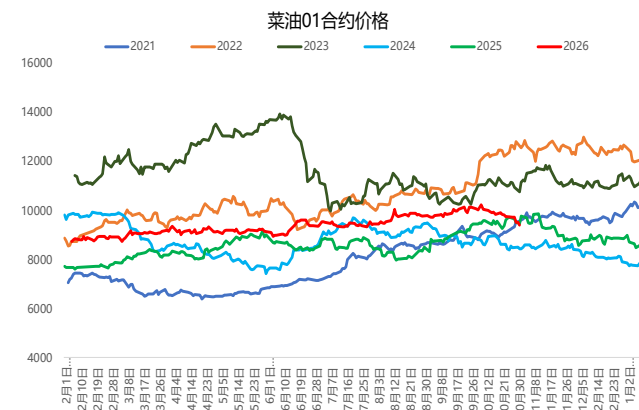
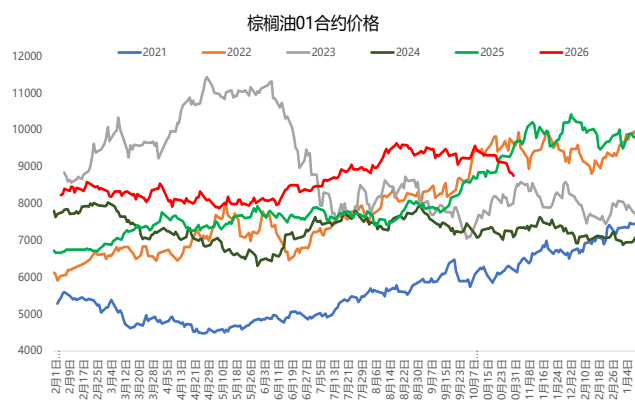
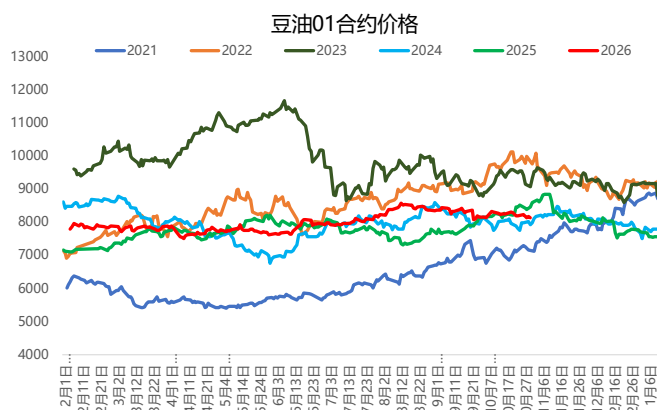
因马来10月累库预期，印尼2025年超预期增产与B50前景不明，中美中加关系改善等利空的压制，油脂走势承压。但是东南亚从11月起开始减产、市场可能炒作拉尼娜导致东南亚棕油减产季减产加剧和巴西阿根廷干旱，油脂下方支撑仍存。因此本次油脂调整空间预计有限，整体走势高位震荡。

- 中长期走势：宽幅震荡，豆棕强于菜

东南亚从11月起开始进入棕油减产季、印尼B50及美国生柴政策利多植物油消费、拉尼娜干扰东南亚棕油及南美大豆生长、美豆供需平衡表收紧等利多因素仍存，但需要关注以上利多兑现情况，油脂走势宽幅偏强震荡。

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10月31日，广州棕榈油01基差较上月底涨104元/吨至-64元/吨，涨幅61.90%；张家港豆油01基差较上月底涨32元/吨至242元/吨，涨幅15.24%；防城港菜油01基差较上月底涨162元/吨至388元/吨，涨幅71.68%。



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

2025-11-03

长江期货股份有限公司产业服务总部 叶天

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth