

农产品组

电话：0571-85165192
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

11 月油脂油料市场展望——

政策与库存博弈，油脂豆粕何去何从？

观点摘要：

国外市场：中美贸易关系进展将直接影响大豆进口成本预期，马棕油供应充裕，需求或下滑，加之市场担忧印尼产量可能创下新高，全球植物油供应有压力，南美大豆天气炒作也可能带来不确定性。

油脂：国内油脂供应端压力依然显著，港口大豆库存处于历史高位，油厂维持较高开机率，豆油库存持续高企；同时棕油到港量保持充裕。需求端旺季不旺，但四季度传统消费旺季仍可能带来阶段性补库需求。美国及印尼 B40 生物柴油政策提供长期支撑，市场核心驱动将主要来自外部因素。总体来看，油脂下方空间有限但上行乏力，预计区间运行，若季节性需求好转与产地供应收紧形成共振，价格可能企稳反弹。

豆粕：随着进口大豆持续到港，油厂将维持高开机率，豆粕周度产量保持高位，豆粕库存攀升至 115.3 万吨，在供应持续增加情况下，11 月库存预计将进一步累积。需求方面则表现出刚性支撑与谨慎心态并存的态势，虽然养殖存栏提供的实际需求基础稳固，但下游养殖业利润情况不佳，可能抑制饲料端实际需求。豆粕市场将呈现供强需稳的基本格局，预计 11 月以震荡为主，上行空间受限但下行有底。需要重点关注南美天气变化、中美贸易进展等外部因素。

豆二：国内油厂为修复深度倒挂的压榨利润，其挺价意愿也形成了短期支撑。然而，价格上行空间将受到国内供应宽松现实的明显制约，主要港口大豆库存已攀升至近年高位，充足现货供应对涨势形成压制。此外，市场对远期大豆到港增加的预期也限制了市场的看涨情绪，预计豆二震荡为主，重点关注 USDA 月度供需报告、南美产区天气变化以及国内油厂实际采购节奏。

风险点：1、南美豆产区天气。2、棕油产销。3、美生物柴油政策及 B40 执行情况。4、中美贸易进展。5、大豆到港。

相关报告

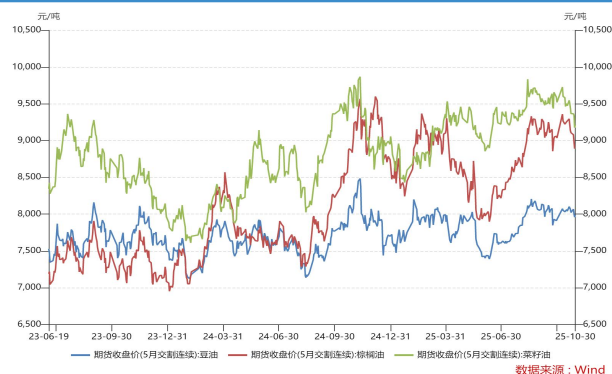
- 10 月报：供应宽松主导，豆系承压、油脂分化
- 9 月报：油脂高库存弱反弹，豆粕供应压力施压价格
- 8 月报：油粕高供应压制下的分化博弈与结构性机会
- 7 月报：油粕面临库存、政策与天气三重博弈
- 6 月报：粕供应压力增加，油脂静待产地变化
- 5 月报：大量大豆到港，油粕供应压力或逐步增加
- 4 月报：大豆供应拐点或现，产地棕油进入增产周期
- 3 月报：大豆原料到港偏低，关注 B40 执行力度

一、行情回顾

10 月豆粕期货整体呈现先抑后扬走势，前期行情主要受到国内供需宽松格局的压制震荡下行，后期在贸易乐观远期下大幅反弹。油脂月初在节假日后补库带动下有所走强，但随后受马棕油库存高于预期以及中美贸易关系紧张等因素影响，上行动力不足，震荡走低。

图 1： 国内油脂期货走势

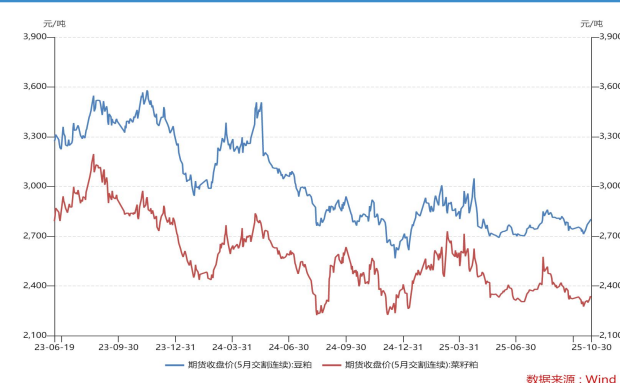
单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

二、国外油脂油料市场供需

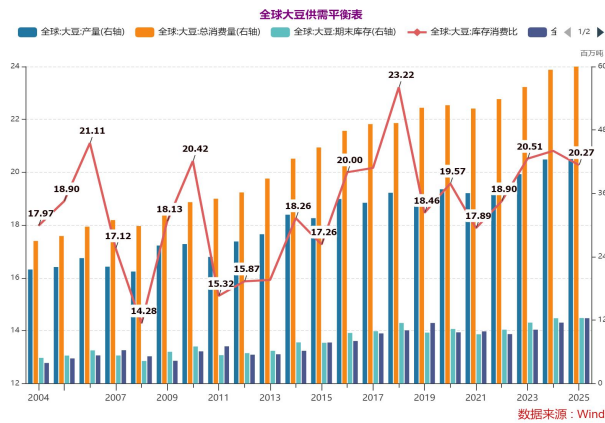
1、数据博弈退潮，贸易与天气驱动成核心

9 月 USDA 报告显示，美国大豆因种植面积上调抵消单产小幅下滑，新豆产量预估增至 43.01 亿蒲；同时出口受中国采购疲软及国际竞争拖累下调至 16.85 亿蒲，导致期末库存升至 3 亿蒲，数据整体偏空。全球大豆市场保持相对稳定态势，巴西 2025/26 年度产量维持 1.75 亿吨预期，中国大豆进口预估上调至 1.04 亿吨，但采购重心仍倾向南美。最终 2025/26 年度全球大豆期末库存预估降至 1.2399 亿吨，低于前月及市场预期。市场反应将取决于对美豆单产数据的认可度及后续中美贸易形势进展。对于 10 月份 USDA 报告，因美政府停摆重要数据仍然暂停发布，不过市场分析机构普遍预期，10 月报告可能将 2025/26 年度美国大豆单产预估从 8 月报告的 53.6 蒲/英亩进行下调，预测区间集中在 53.3 蒲/英亩左右。主要考虑到 8 月至 9 月期间美国部分大豆产区经历了高温干燥天气，可能对作物单产形成压制。同时，由于前期不利天气可能对作物生长造成影响，新作大豆产量预估也可能随之调低，市场平均预期产量约为 42.71 亿蒲式耳。库存与需求承压。需求端，美国大豆出口销售开局缓慢，特别是中国采购持续缺席，可能促使 USDA 下调 2025/26 年度的大豆出口预估。因此，尽管产量可能下调，但如果需求下调幅度更大，期末库存可能不会减少，甚至存在小幅上调的风险。总而言之，10 月 USDA 报告的关注点将集中在单产和产量下调幅度与出口需求疲弱现实之间的博弈，这将共同决定美豆新作供需平衡表的最终走向。

11 月外盘大豆市场关注以下几点：首先，中美贸易关系有所缓和，但双方达成的初步共识

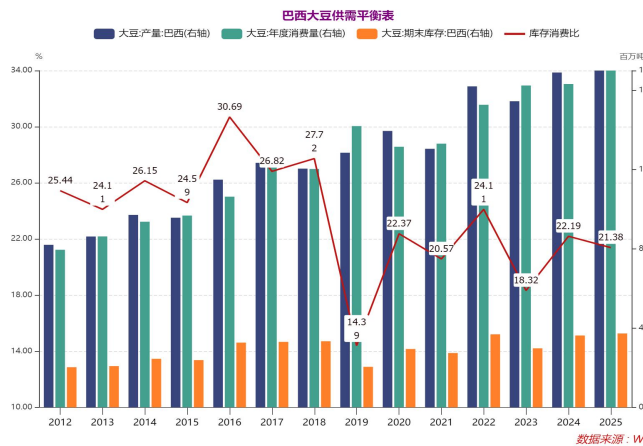
后需要转化为具体的采购协议和执行细节，这将直接决定市场情绪方向。其次，南美产区天气与播种进展至关重要，拉尼娜现象的发展若导致巴西或阿根廷出现播种延迟或生长压力，可能迅速触发天气升水交易。最后，美国本土供需数据需密切关注，尤其 USDA 报告恢复后，对美豆单产最终确认、每周出口销售情况以及生物柴油掺混政策的最终落地，将为市场提供基本面锚点，决定价格支撑强度。

图 3： 全球大豆供需平衡



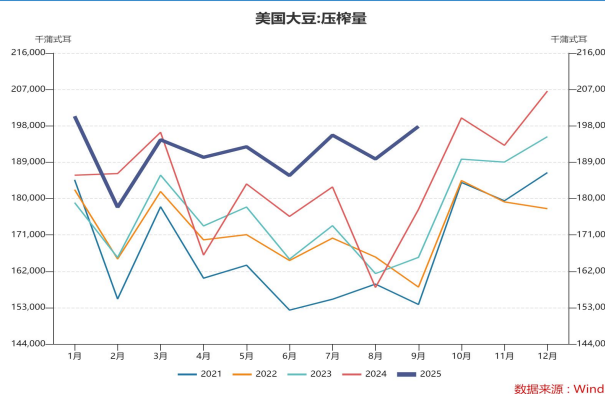
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 巴西大豆供需平衡



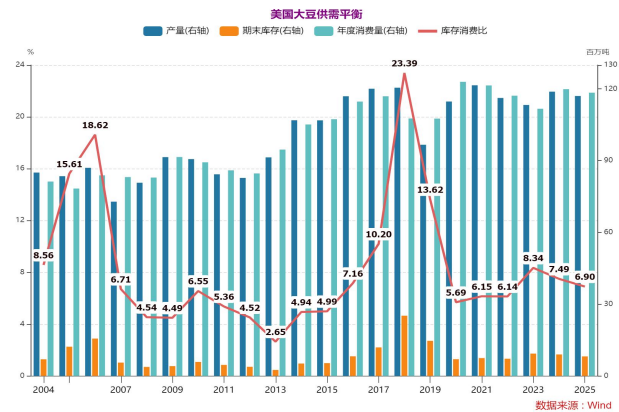
数据来源：USDA 新世纪期货

图 7： 美国大豆月度压榨量 单位：千蒲式耳



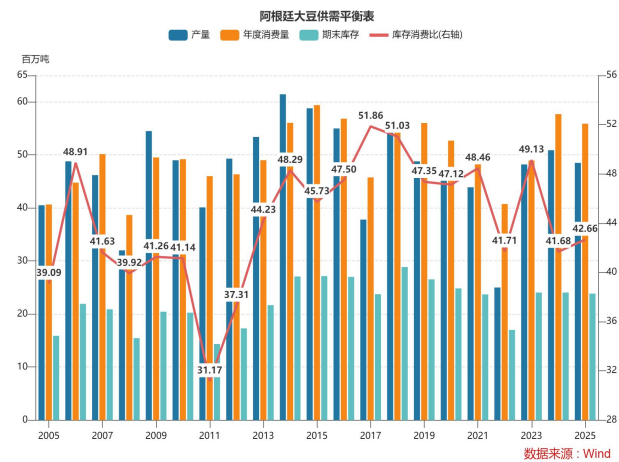
数据来源：wind 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡



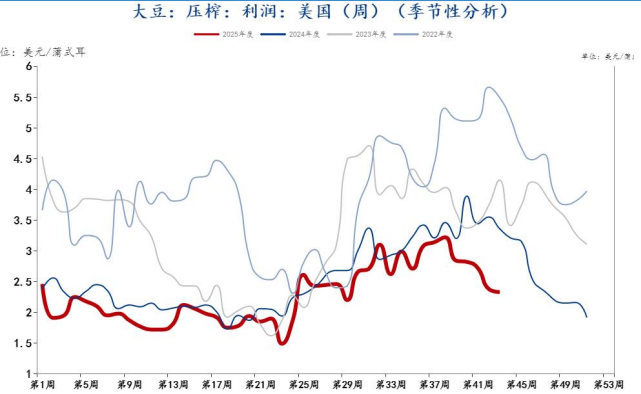
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 阿根廷大豆供需平衡



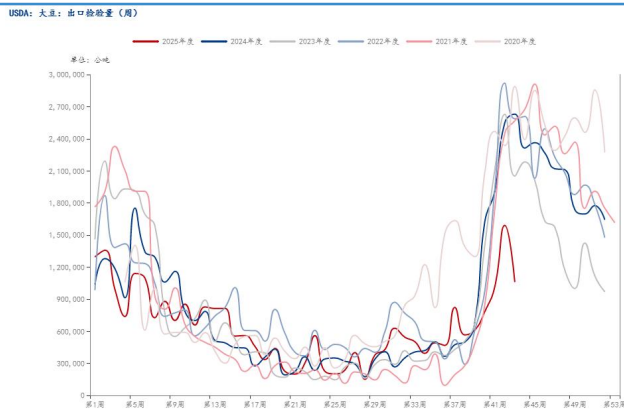
数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： 美国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳



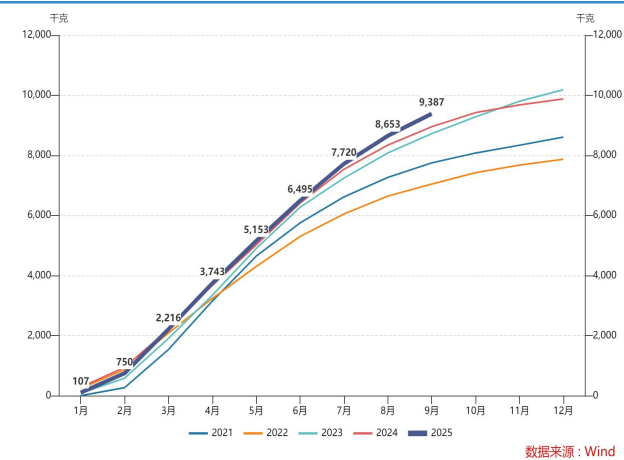
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9： 美豆周度出口



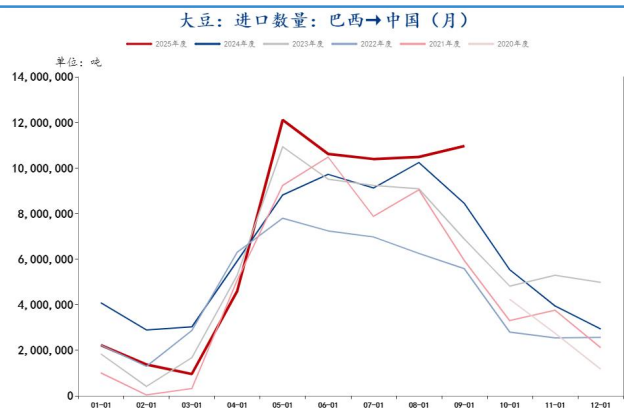
数据来源: USDA 新世纪期货

图 11： 巴西大豆月度出口累计



数据来源: USDA 新世纪期货

图 13： 巴西大豆出口累计至中国

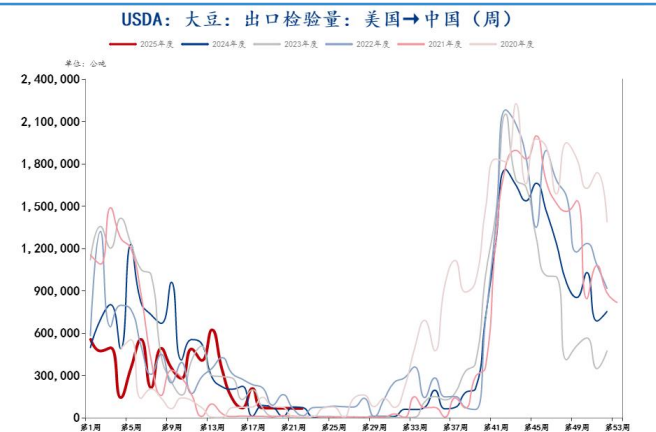


数据来源: USDA 新世纪期货

2、美豆收割

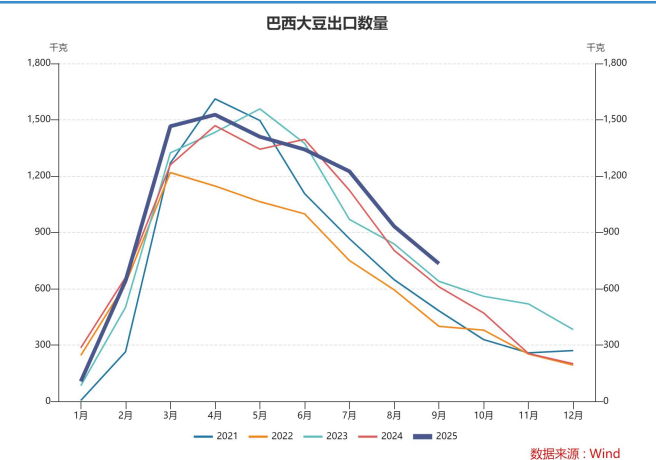
美国大豆收割工作已基本结束。行业调查数据显示，截至 10 月 26 日当周，全国大豆收割率已完成约 84%，进度快于往年平均水平。从产情来看，2025/26 产季美国大豆丰收已成定局。尽管播种面积略有缩减，但生长季大部分地区天气良好，使得单产水平表现强劲，预计总产量将处于历史高位，市场供应十分充裕。然而，夏季干旱和高温天气也对部分产区的大豆品质造

图 10： 美豆周度出口至中国



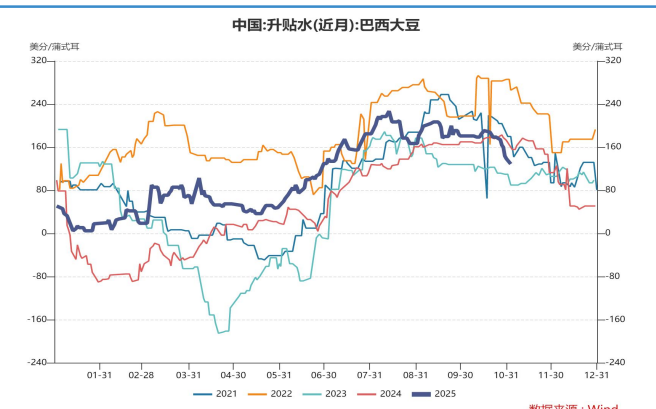
数据来源: USDA 新世纪期货

图 12： 巴西大豆月度出口



数据来源: USDA 新世纪期货

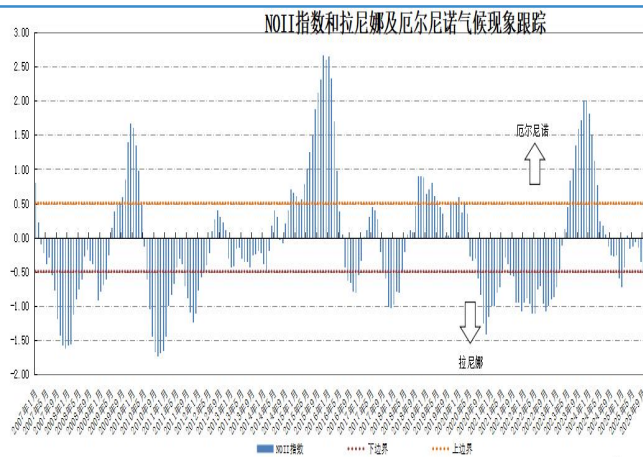
图 14： 出口至中国巴西大豆升贴水



数据来源: USDA 新世纪期货

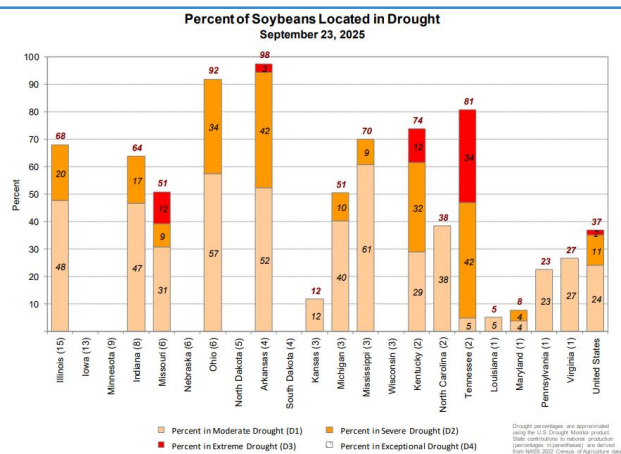
成了影响，例如在内布拉斯加州等地区，出现了大豆籽粒偏小、商品等级可能下降的分化现象。

图 15: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



数据来源: USDA 新世纪期货

图 17: 大豆在干旱地区的比例

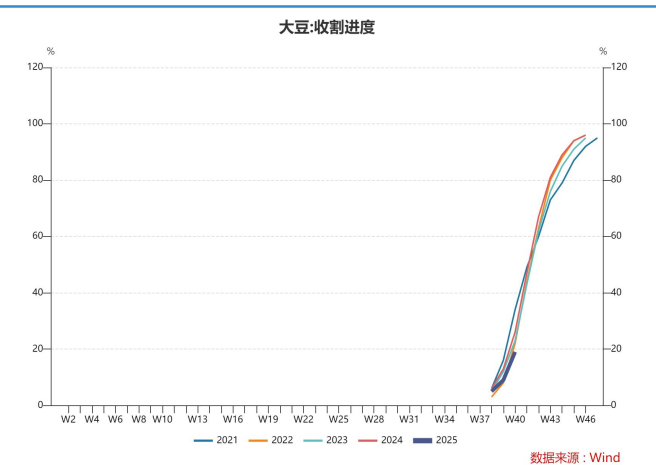


数据来源: USDA 新世纪期货

2、南美大豆生长及天气

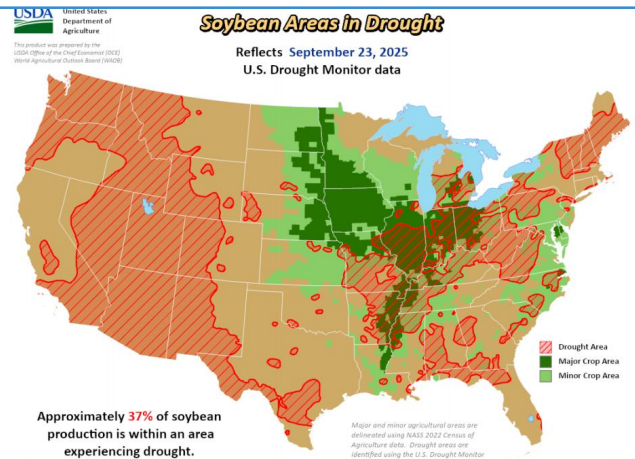
巴西播种进度加快，但天气状况出现分化。CONAB 截至 10 月 25 日数据，巴西豆播种进度已达到约 34.4%，播种速度较前期显著加快，主要得益于 10 月部分产区出现有利降雨。然而，各主产区天气状况存在明显差异。中部主要产区（如马托格罗索州）天气转为干燥，对已播种田块的出苗和早期生长构成一定压力；而南部产区降雨情况则有所改善。市场最为关注的是拉尼娜现象潜在影响。从历史规律来看，拉尼娜通常会导致巴西南部主产区在接下来的生长关键期内降雨偏少，从而增加发生干旱的风险，并可能对最终的单产水平构成威胁。因此，尽管当前播种进展相对顺利，但未来几个月降水形势将是决定产量关键。阿根廷土壤湿度的充沛为大豆播种创造了理想条件，极大地提升了市场对阿根廷大豆单产和总产实现丰产的预期。然而，由于在拉尼娜气候条件下阿根廷大豆依然面临系统性减产的风险。未来，如果拉尼娜影响相对温和，两国产量得以保证，全球大豆价格将面临下行压力。反之，若拉尼娜导致阿根廷或巴西

图 16: 美国大豆收割进度



数据来源: wind 新世纪期货

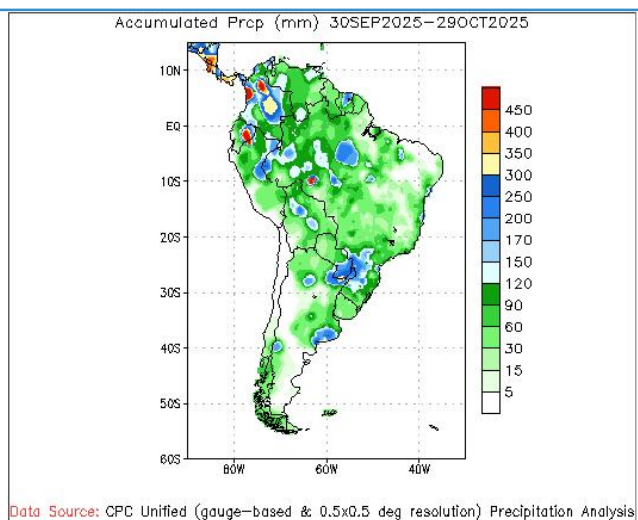
图 18: 美大豆干旱区域



数据来源: USDA 新世纪期货

南部出现严重减产，则可能推动国际大豆价格上行。目前市场正密切关注南美洲的天气变化，将其作为未来几个季度价格走势的核心变量。

图 19: 南美未来 1-30 天降水及距平



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 21: 巴西大豆播种进度

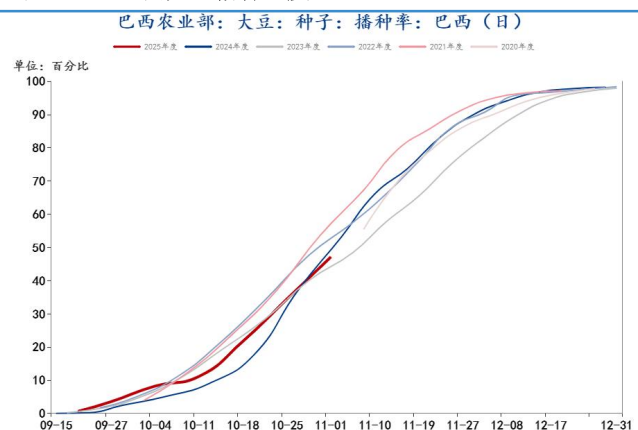
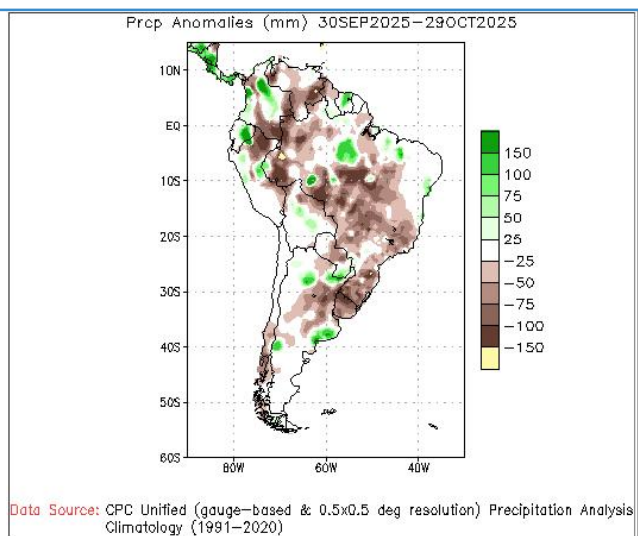
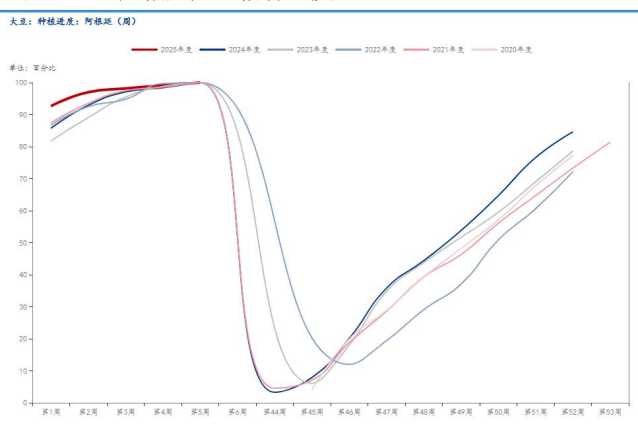


图 20: 南美未来 1-30 天降水异常(毫米)



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 22: 阿根廷大豆播种进度



3、马棕油高库存现实与减产预期博弈

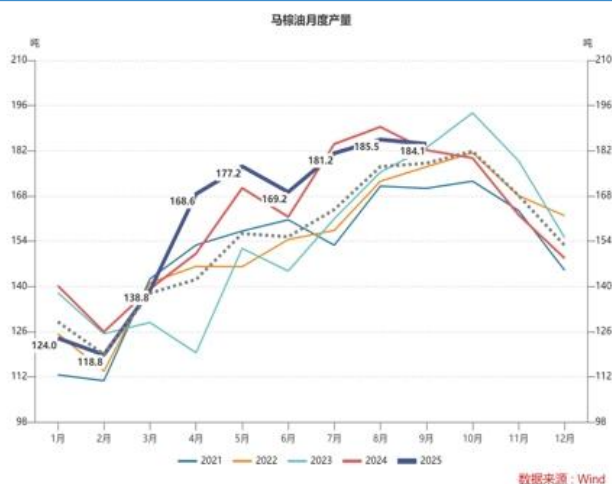
MPOB9 月份产销数据显示显示，市场供需格局较此前预期更为宽松，期末库存显著攀升至 236 万吨，创下近五年同期新高，这对市场构成了短期压力。这一超预期的库存积累，主要根源并非来自供给或出口端，而是由于国内消费量出现了惊人的环比骤降，从 8 月份的 49 万吨大幅回落至 33.3 万吨。这一异常波动可能源于前期数据统计的调整，在一定程度上削弱了此前市场对国内生物柴油消费强劲的乐观预期。与此同时，9 月份产量环比微降 0.73%，基本符合季节性规律，但减产幅度微弱，表明在降雨充足和外籍劳工状况改善的背景下，生产活动依然稳定。出口方面则呈现温和复苏，环比增长 7.7%，这主要得益于主要竞争对手印度尼西亚调整出口政策前引发的短期需求。

进入 10 月，棕油市场的基本面预计将延续 9 月的部分特征。产量仍处于季节性高产期的末

尾，但部分地区过多的降雨可能对收割效率产生轻微抑制。出口需求则面临挑战，主要进口国如印度和中国的采购节奏依然缓慢，前者因库存充足而需求疲软，后者则逐步进入消费淡季。因此，在 10 月份，市场很可能将继续消化高库存的现实。

11 月市场驱动因素或将逐步转变，一方面，11 月是传统雨季开端，也是棕油产量进入季节性减产周期的关键转折点。历史平均减产幅度在 5%至 8%之间。如果减产如期而至，将成为支撑价格最重要的基本面利好。另一方面，需求端的变化同样关键。需要密切关注印度是否会在年末节日备货后重新入场采购，以及印度尼西亚 B40 生物柴油计划的推进情况能否为全球需求提供长期支撑。此外，宏观环境如国际原油价格波动和美元政策动向，也会通过影响生物柴油概念和全球农产品贸易成本来间接作用于棕油价格。

图 23: 马棕油月度产量 单位: 吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 25: 马棕油月度出口 单位: 吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 24: 马棕油月度库存 单位: 吨



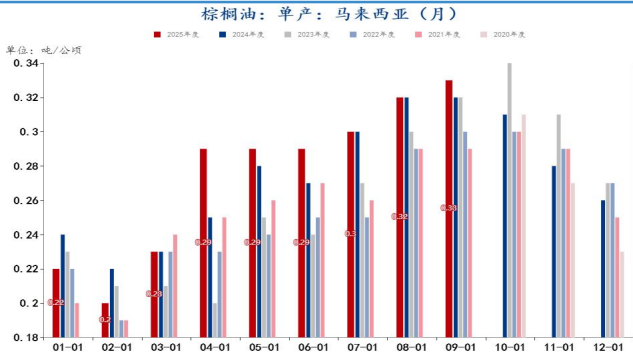
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 26: 马棕油出口船运机构数据 单位: 吨

日期	ASA	环比上月同期	SGS	环比上月同期	ITS	环比上月同期
2025年9月	1-10日 415030	-8.43%	244940	-27.78%	476610	-1.24%
	1-15日 695716	-0.10%	404688	-24.66%	742648	+2.55%
	1-20日 941984	+8.30%	559829	-16.10%	1010032	+8.72%
	1-25日 1185422	+11.31%	795947	-14.73%	1288462	+12.86%
	1-30日 1439845	+7.29%	1013140	-13.41%	1558247	+9.62%
2025年10月	1-10日 495415	+19.37%	377490	+54.12%	523602	+9.86%
	1-15日 781006	+12.26%	606292	+49.82%	862724	+16.17%
	1-20日 965066	+2.45%	793571	+41.75%	1044784	+3.44%
	1-25日 1182216	-0.27%	985301	+23.79%	1283814	-0.36%

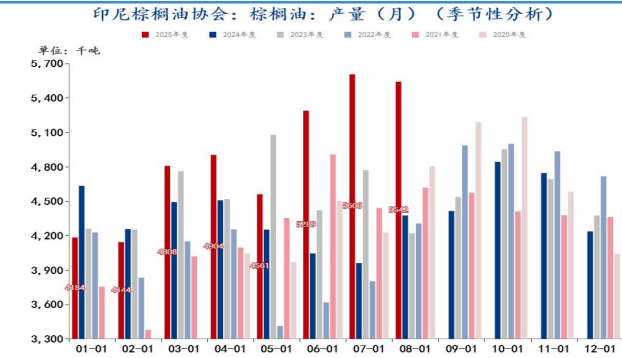
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 27: 马来棕油单产 单位: 吨/公顷



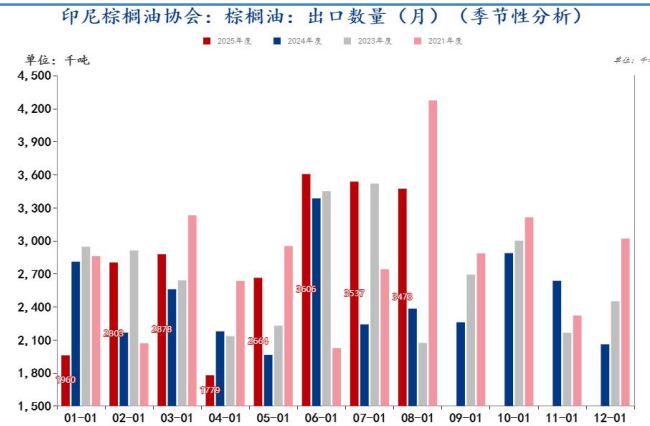
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 印尼棕油月度产量 单位: 千吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 印尼棕油月度出口量 单位: 千吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 豆油-24度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨

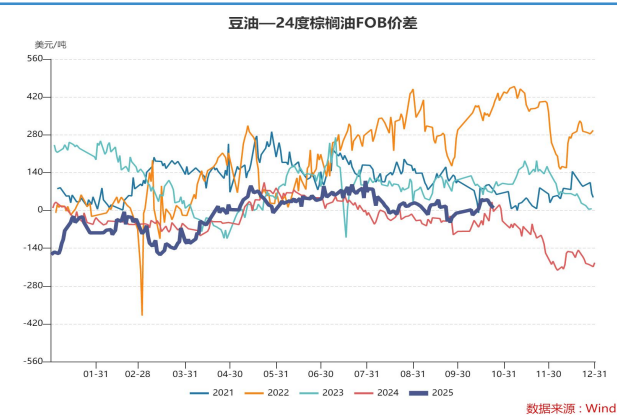
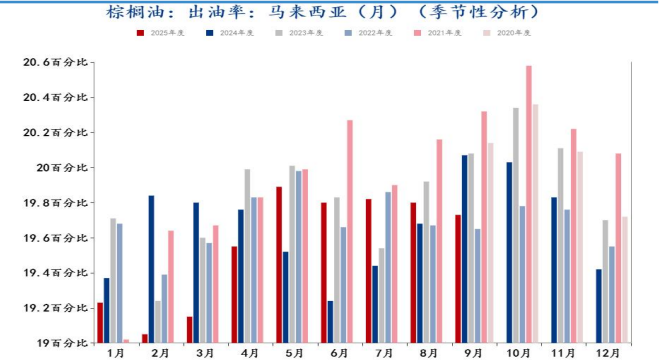
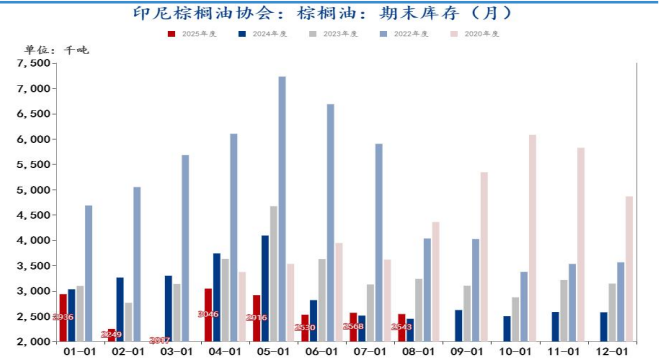


图 28: 马棕油出油率



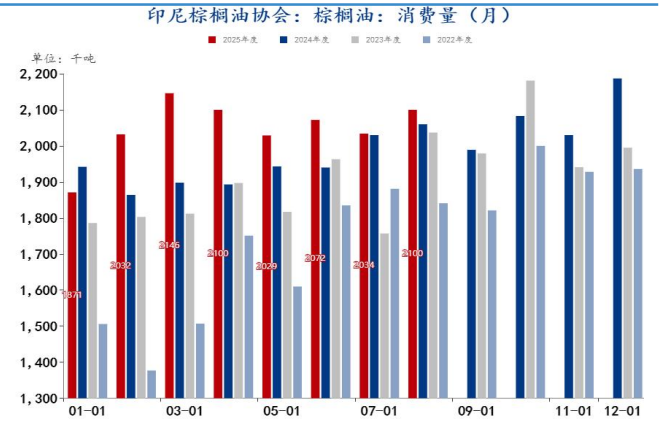
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 30: 印尼棕油月度库存 单位: 千吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 32: 印尼棕油月度消费 单位: 千吨



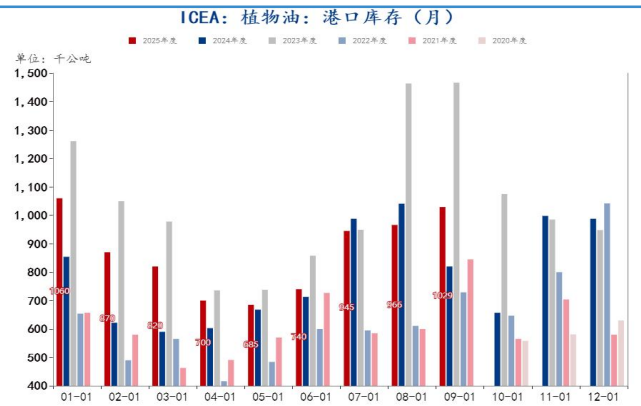
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 34: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 35: 印度植物油库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

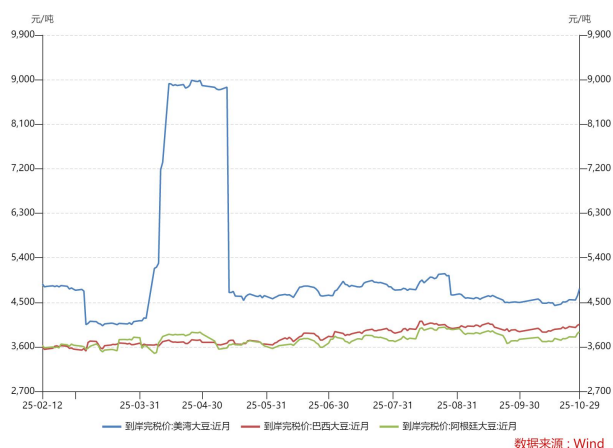
三、国内油脂油料供需

1、近月国内进口大豆总量充裕

当前国内进口大豆市场正处于高供应高库存格局。供应端，港口大豆库存处于历史高位，10月预估到港量虽较9月超千万吨的水平有所回落，但仍接近950万吨，近期供应极为充裕。11月预估在750-850万吨，12月预估在680-800万吨。意味着，在未来三个月内，国内大豆供应不会出现紧张问题。真正的不确定性集中在2026年1月。由于中美贸易关系现状，中国对美国新季大豆的采购自2025年6月起已基本停滞。而每年10月至次年2月本是美豆的出口旺季，同时巴西旧作大豆的出口能力在年底前后将显著减弱，新的作物要等到次年3月后才能集中供应。这就导致了在明年1-2月可能出现一个“供应空窗期”。虽然中美谈判双方达成的初步共识，但是成果的落实需要转化为具体的采购协议和执行细节才是关键。目前数据显示，2026年1月船期的采购尚未启动，若在此之前不能恢复对美豆的采购，明年第一季度国内大豆供应可能转向紧平衡。密切关注未来一至两个月内的中美贸易关系实质性进展、南美产区的天气报告以及国内油厂对远月船期的实际采购动态。

图 37: 三大产区豆到岸完税价

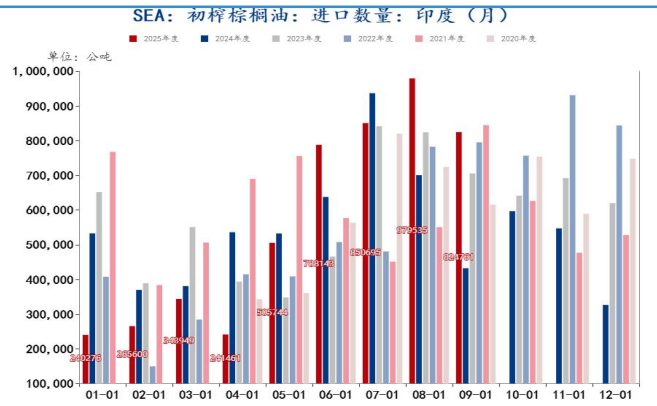
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

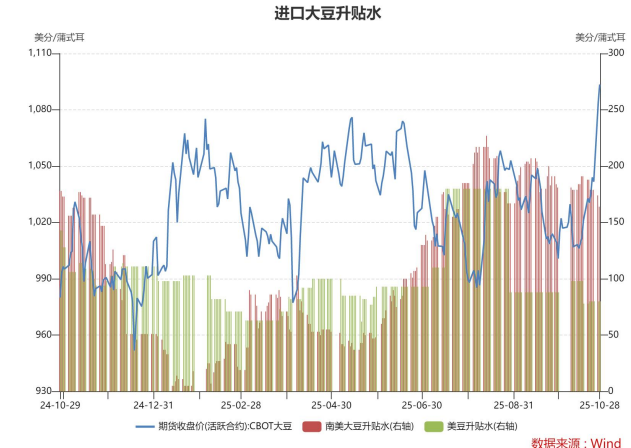
图 36: 印度初榨棕榈油进口量



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 38: 进口大豆升贴水

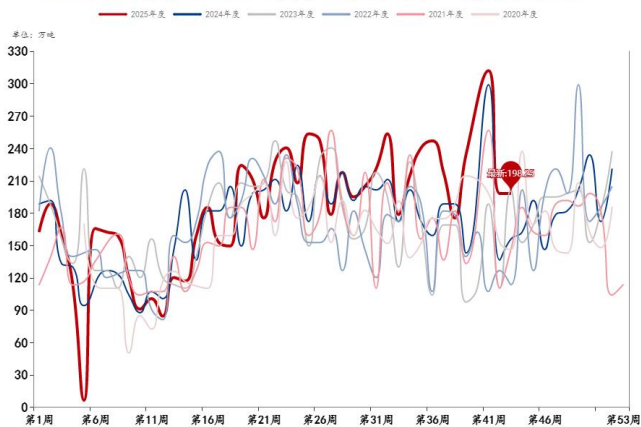
单位: 美分/蒲



数据来源: Wind 新世纪期货

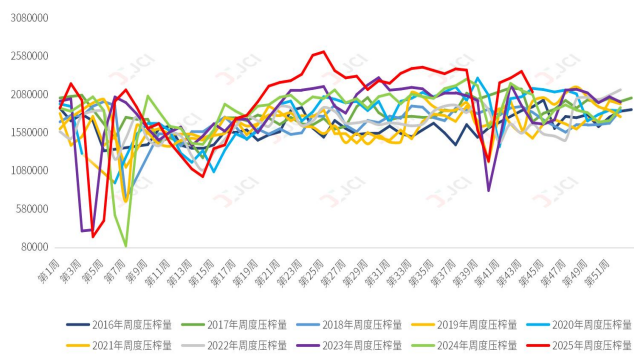
图 39: 周度大豆到港量 单位: 万吨

大豆: 111家样本企业: 到港量: 中国 (周) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

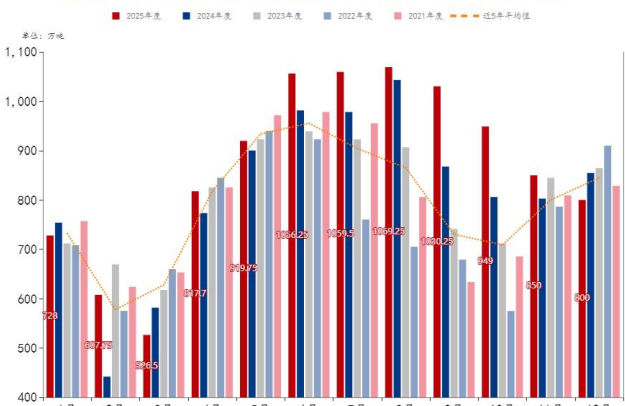
图 41: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨



数据来源: JCI 新世纪期货

图 43: 进口大豆到港预测值 单位: 万吨

大豆: 进口到港数量预测值: 中国 (月) (季节性分析)

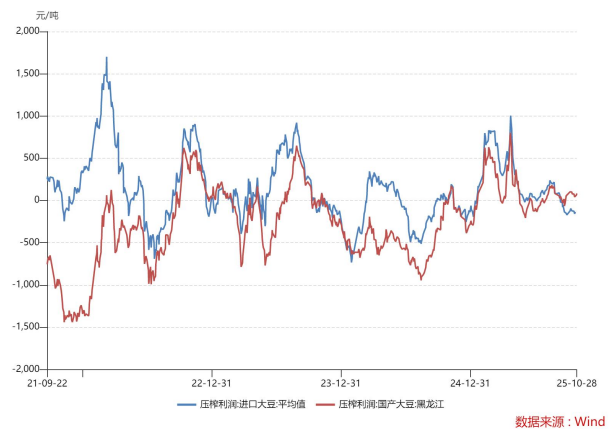


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 40: 国内大豆压榨利润 单位: 元/吨

单位: 元/吨

大豆压榨行业利润

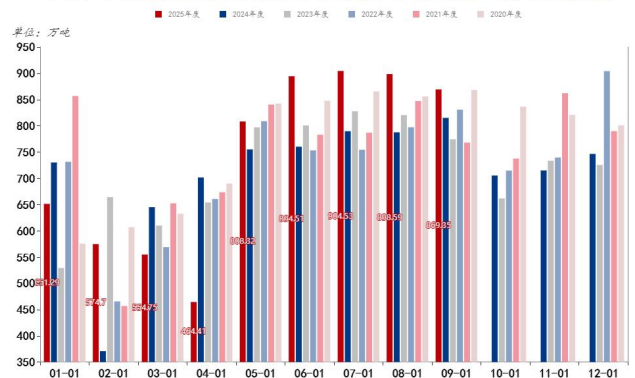


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: 国内大豆月度压榨量 单位: 百万吨

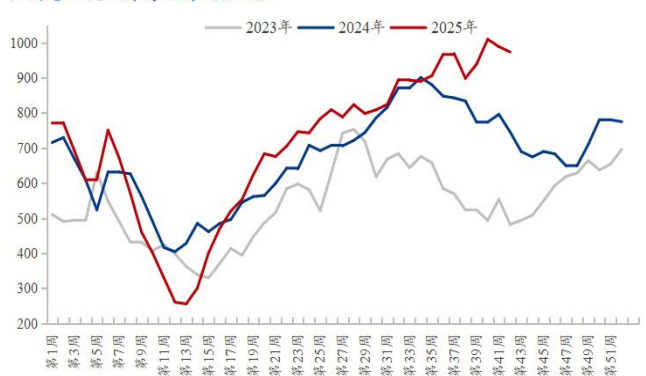
压榨厂: 大豆: 111家样本企业: 压榨量: 中国 (月) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 44: 全国港口大豆库存 单位: 万吨

全国港口大豆库存统计 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

2、供应宽松格局延续，需求虽若但有支撑

10月三大油脂总库存仍处于历史相对高位，为11月市场提供了宽松的基础。Mysteel数据，截至10月31日，三大油脂商业库存总量232.46万吨，减少6.88万吨(-2.87%)，同比涨30.66万吨(+15.19%)。其中，全国重点地区豆油商业库存121.58万吨，周减少3.45万吨(-2.76%)，同比增8.33万吨(7.36%)。棕油商业库存59.28万吨，周减1.43万吨(-2.36%)同比增8.74

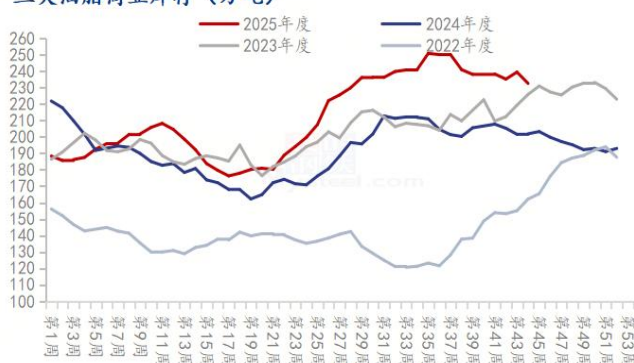
万吨（17.29%）。全国主要地区菜油库存总计 51.6 万吨，周下跌 2.0 万吨。

展望 11 月，油脂供应整体有保障，但品种间显著分化，需求有望季节性回暖格局。市场的核心关注点将从单纯的高库存压力，转向国际政策、成本支撑与季节性需求之间博弈。从供应层面看，油脂总量充足但结构性差异突出，豆油方面，随着进口大豆到港，供应预计保持充裕，但 10 月高库存可能已阶段性见顶，后续存在回落预期。更关键的在于进口大豆成本，由于采购集中转向南美，巴西大豆升贴水报价坚挺，带来较强成本支撑。棕油进口量在 11 月预计将环比增加，因贸易商需为春节前备货需求做准备，故供应端压力不大。而菜油受限于菜籽到港量稀少以及国内商业库存的持续去化，11 月后其供应格局可能趋于紧俏。需求方面，进入四季度，随着气温下降和节假日增多，传统的食用油消费旺季来临，餐饮及食品加工需求预计将较前期回暖，但当前市场购销清淡，呈现出“旺季不旺”的特征。豆油因库存高企且终端需求疲软，棕榈油需求则受到气温下降及豆棕替代性需求抑制。菜油则因供应预期趋紧，市场存在惜售挺价情绪，但生物柴油政策的长期利好与季节性餐饮消费有支撑。

图 45： 三大油脂库存

单位：万吨

三大油脂商业库存（万吨）

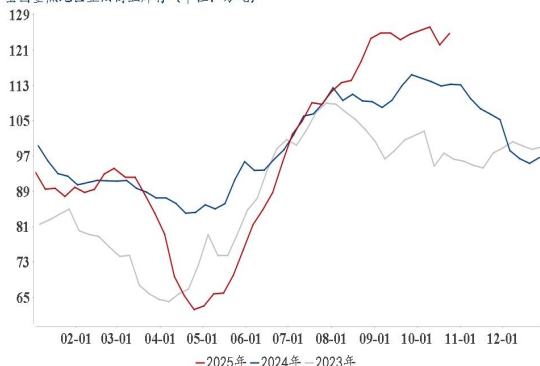


数据来源：mysteel 新世纪期货

图 47： 油厂豆油库存

单位：万吨

全国重点地区豆油商业库存（单位：万吨）

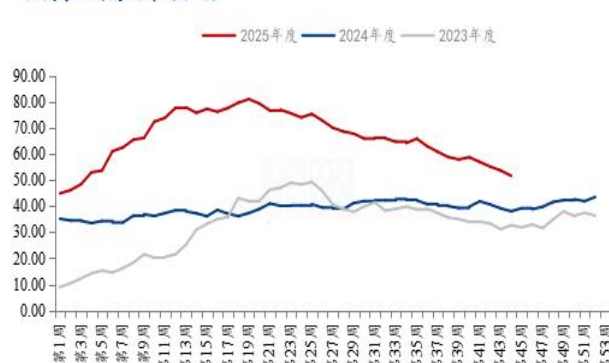


数据来源：mysteel 新世纪期货

图 46： 全国菜油库存

单位：万吨

全国菜油库存统计（万吨）

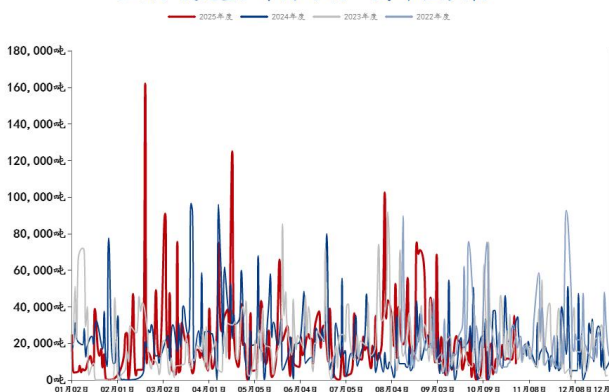


数据来源：mysteel 新世纪期货

图 48： 豆油成交

单位：吨

豆油：成交量：中国（日）（季节性分析）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 49: 棕榈油库存 单位: 万吨



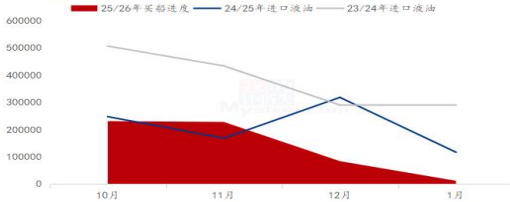
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 51: 我国棕榈月度进口预估 单位: 吨

截至10月31日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)

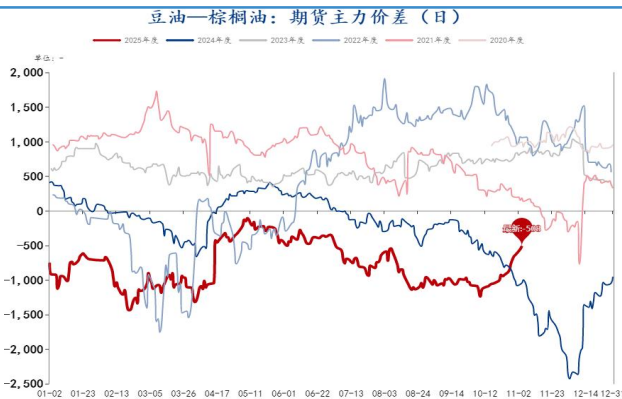
船期	25/26年买船进度	24/25年进口液油	23/24年进口液油
10月	231000	247500.68	506402.49
11月	228000	168140.36	433615.01
12月	84000	318062.79	289999.98
1月	12000	116862.64	290839.98

截至10月31日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)



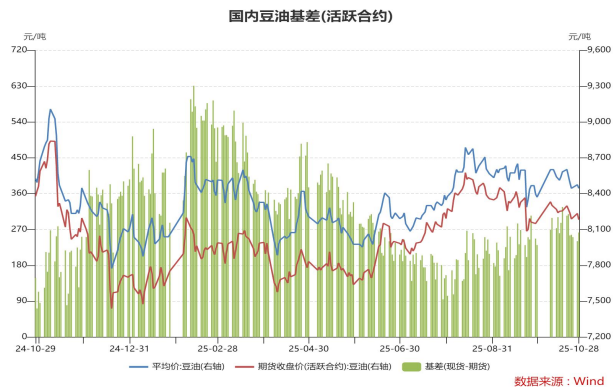
数据来源: Wind 新世纪期货

图 53: 期货豆棕价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

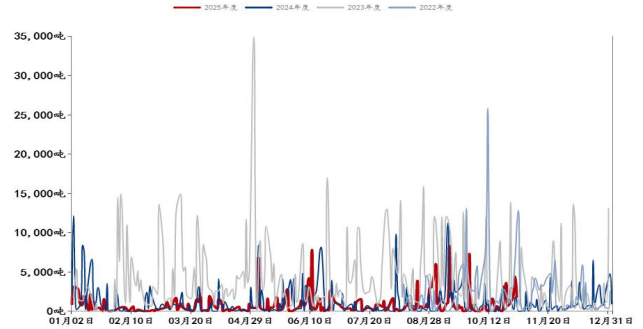
图 55: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

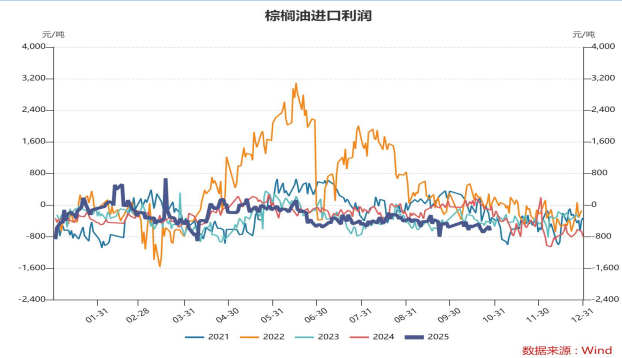
图 50: 24 度棕榈油成交 单位: 吨

棕榈油: 24度: 成交量合计 (日) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 52: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



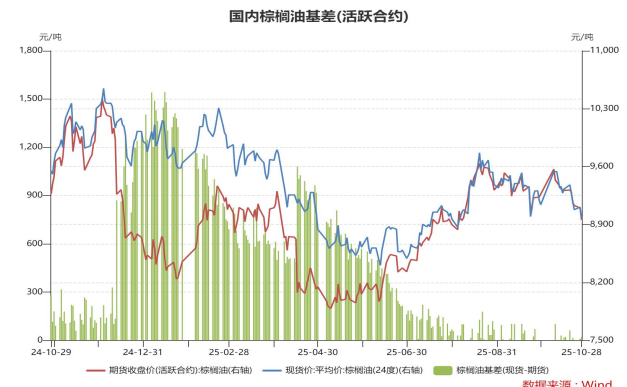
数据来源: Wind 新世纪期货

图 54: 棕榈油进口成本 单位: 元/吨



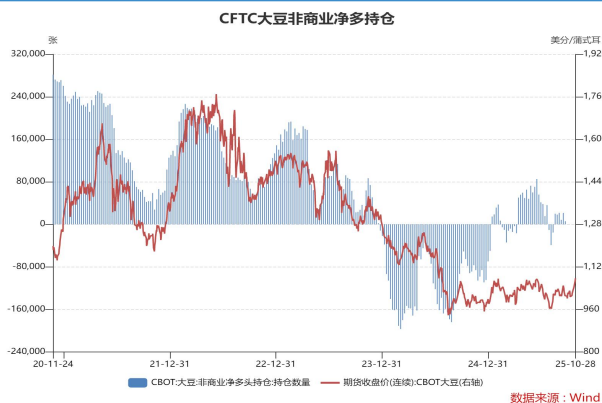
数据来源: Wind 新世纪期货

图 56: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



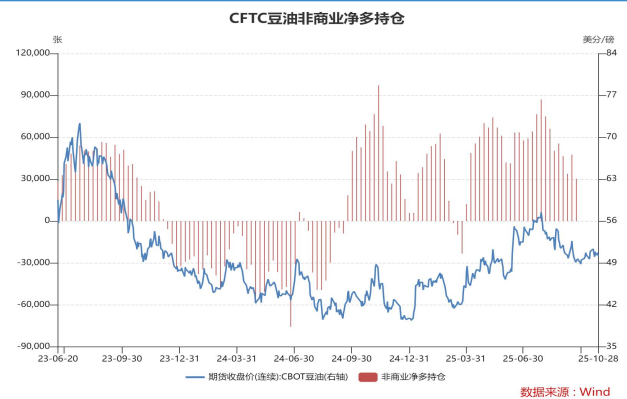
数据来源: Wind 新世纪期货

图 57: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 58: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

3、豆粕供应压力持续，库存高位累积

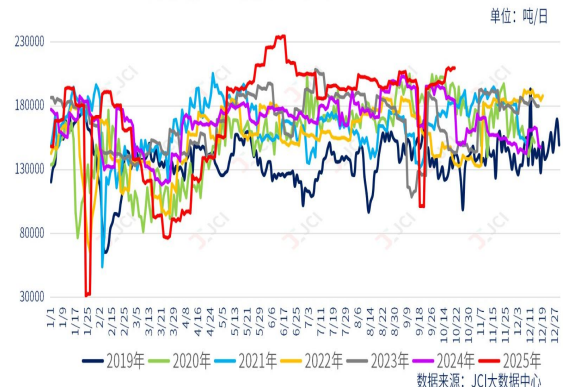
豆粕库存水平继续累积并显著高于去年同期，下游提货量有所回升，实际需求存在支撑，但未执行合同量小幅下滑，市场对后市心态趋于谨慎，采购积极性有所减弱。Mysteel 数据显示，截至 10.31，国内主要区域豆粕库存 115.3 万吨，同比去年增加 16.89 万吨（+17.16%）；未执行合同 420.50 万吨，同比去年增加 31.47 万吨（+0.81%）；JCI 数据，国内主流油厂周度豆粕总提货量约 104.40 万吨，周增 5.34 万吨（+5.4%）。

展望 11 月，豆粕供应格局预计将从宽松状态逐步转向紧平衡。推动这一变化的关键因素是到港量减少，预计 11 月大豆到港量将较 10 月下降，随着现有库存持续消耗，豆粕产出将放缓，当前去库趋势有望延续。同时，进口大豆成本为价格提供坚实底部支撑，巴西大豆升贴水报价保持坚挺，叠加中美贸易谈判的乐观情绪，共同限制了豆粕价格下跌空间。然而，价格上行空间也面临明显制约：首先，当前大豆库存总量庞大，足以维持油厂在未来几周保持较高开机率；其次，11 月之后大豆到港量及极高的港口库存，意味着高供应格局在年底前难以发生根本性扭转。此外，若下游饲料企业采购意愿未能持续跟进，库存去化过程可能仍会一波三折。

图 59: 国内豆粕库存 单位: 万吨



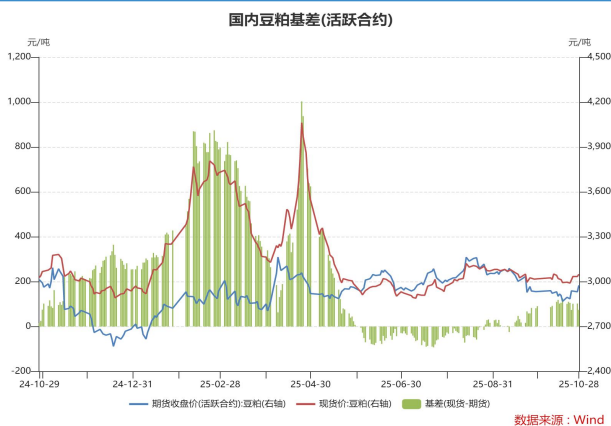
图 60: 我国油厂豆粕提货量统计 单位: 吨/日



数据来源: JCI 新世纪期货

图 61: 国内豆粕活跃合约基差

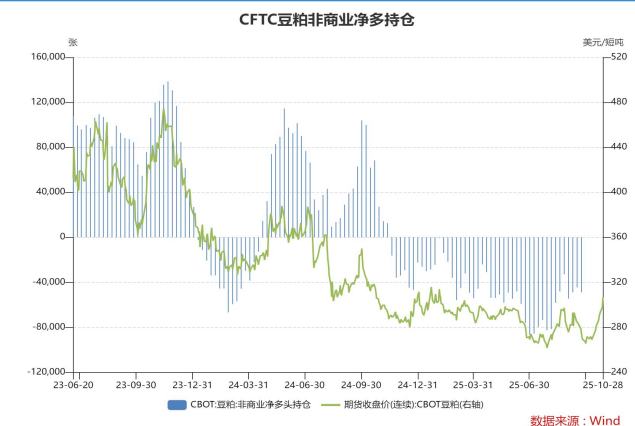
单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 62: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓

单位: 张



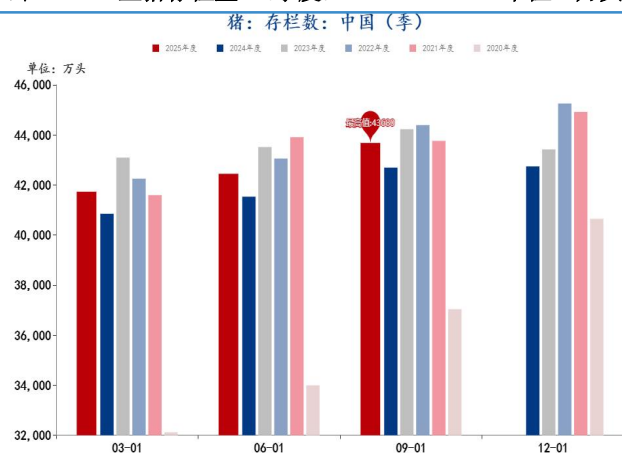
数据来源: wind 新世纪期货

4、刚性需求稳固，市场情绪谨慎

当前豆粕需求呈现刚性需求稳固，但市场情绪谨慎格局。从终端采购来看，饲料企业普遍采取随用随采策略，维持安全库存为主，整体建库意愿不强。不过，需求端仍存在坚实支撑：一方面，豆粕相较于菜粕等替代蛋白原料具有明显的性价比优势，饲料配方中添加比例维持高位；另一方面，尽管生猪养殖利润不佳，但存栏量保持较高水平，为豆粕消费提供了刚性需求基础。展望 11 月，豆粕需求预计将延续弱现实、强预期特征。从季节性规律看，11 月处于国庆中秋双节备货行情结束后，同时水产养殖旺季也基本过去，缺乏明显需求亮点。需求端的实际表现将主要取决于几个关键因素：首先是养殖利润的变化，若生猪养殖利润能够改善，将直接提振豆粕的消费预期；其次是中美贸易后续进展，这一宏观因素可能改变大豆进口格局和成本，进而影响下游采购策略；此外，南美天气炒作也可能成为影响市场情绪的重要变量。总体来看，11 月豆粕需求将在高性价比支撑的刚性需求与养殖盈利不佳导致的谨慎心态之间寻求平衡，价格波动性可能增加。

图 63: 生猪存栏量（季度）

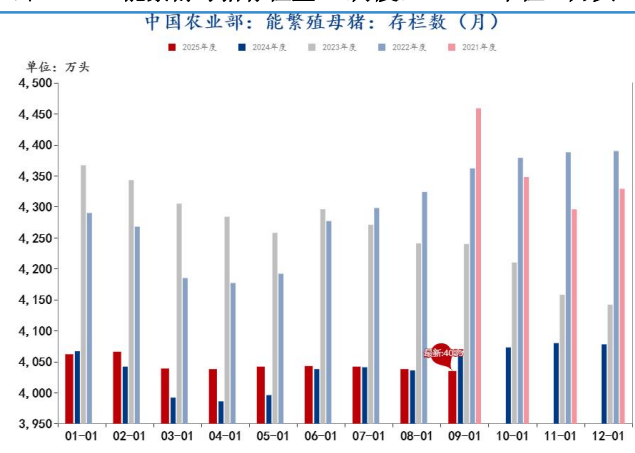
单位: 万头



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 64: 能繁母猪存栏量（月度）

单位: 万头



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 65: 生猪养殖利润

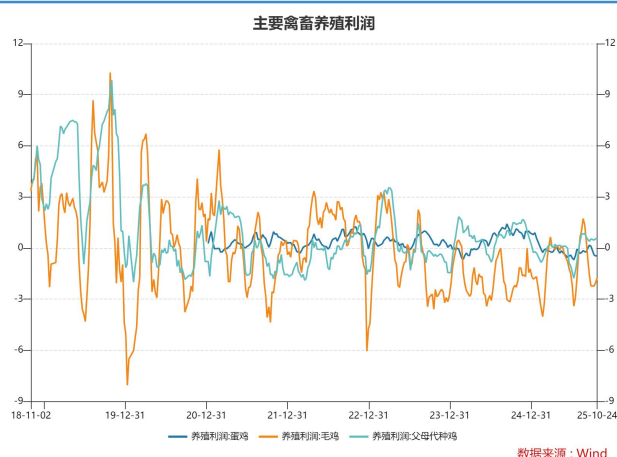
单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 66: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

四、油脂油料小结与展望

油脂: 中美贸易关系进展将直接影响大豆进口成本预期，马棕油供应充裕，需求或下滑，加之市场担忧印尼产量可能创新高，全球植物油供应有压力，南美天气炒作也可能带来不确定性。国内油脂供应端压力显著，港口大豆库存处于历史高位，油厂维持较高开机率，豆油库存持续高企；同时棕油到港量保持充裕。需求端旺季不旺，但四季度传统消费旺季仍可能带来阶段性补库需求。生物柴油方面，美国 2026 年更高掺混目标、巴西 B15 政策及印尼 B40 政策提供长期需求支撑，市场核心驱动将主要来自外部因素。总体来看，油脂下方空间有限但上行乏力，预计区间运行，若季节性需求好转与产地供应收紧或南美天气形成共振，价格可能企稳反弹。

豆粕: 随着中美经贸关系出现缓和迹象，市场对美豆出口的预期改善，推动美豆价格反弹，直接抬升国内大豆进口成本。不过，随着进口大豆持续到港，油厂将维持高开机率，豆粕周度产量保持高位，豆粕库存已攀升至 115.3 万吨，在供应持续增加背景下，11 月库存预计将进一步累积。需求方面则表现出刚性支撑与谨慎心态并存态势，虽然养殖存栏提供实际需求基础稳固，但下游养殖业利润情况不佳，可能抑制饲料端实际需求。豆粕市场将呈现供强需稳的基本格局，预计 11 月以震荡为主，上行空间受限但下行有底，需要重点关注南美天气变化、中美贸易进展等外部因素。

豆二: 中美经贸关系缓预期提振美豆出口前景，美豆走强抬升国内大豆到港成本。同时，国内油厂为修复深度倒挂压榨利润，其挺价意愿也形成了短期支撑。然而，价格上行空间将受到国内供应宽松现实的明显制约，主要港口大豆库存已攀升至近年高位，充足现货供应对涨势形成压制。此外，市场对远期大豆到港增加预期也限制了市场的看涨情绪，预计豆二震荡为主，重点关注 USDA 月度供需报告、南美大豆产区天气变化以及国内油厂实际采购节奏。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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。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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>