



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

连粕大幅下挫 油脂高位震荡

——国信期货油脂油料周报

2025年9月19日

目录

CONTENTS

- ① 蛋白粕市场分析
- ② 油脂市场分析
- ③ 后市展望

Part1

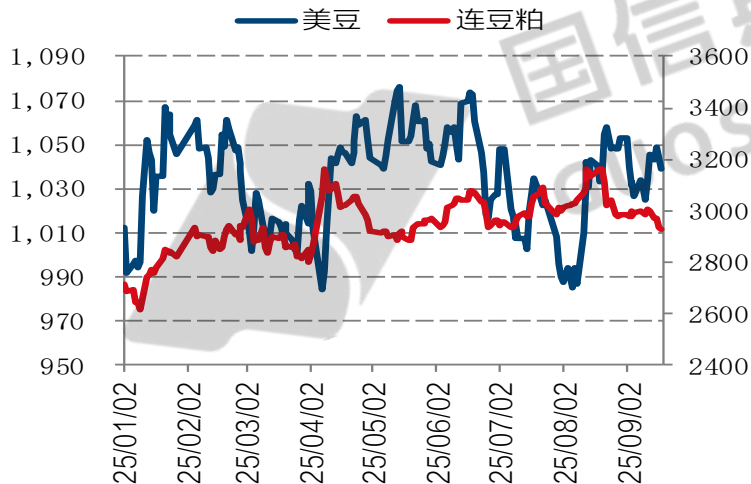
第一部分

蛋白粕市场分析

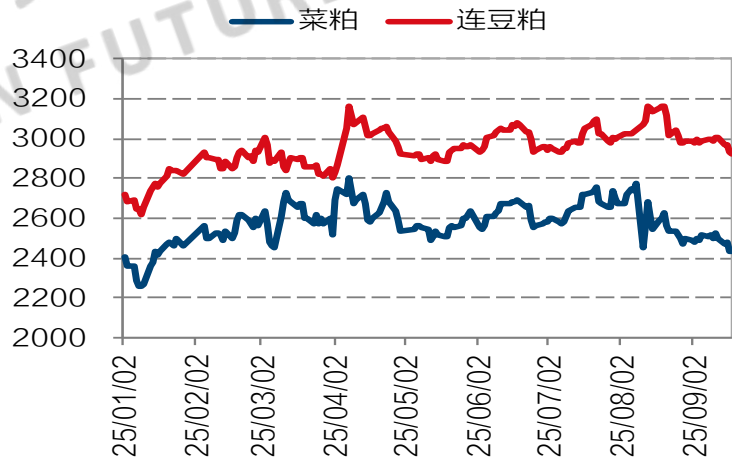
一、蛋白粕市场分析

本周行情回顾：本周CBOT大豆先扬后抑，周初尽管USDA报告中性偏空，库存不降反增，但是由于对中美贸易谈判的乐观情绪提振市场人气，美豆油高涨，美元走软均给市场带来提振，美豆震荡走高。周三以来美豆油高位回落，美国加息落地，美元低位反弹，尽管非中国地区采购明显超过往年，但中国买家仍未采购让美豆出口整体进度弱于往年。美豆承压回落。与之相比，国内连粕市场震荡走低，市场未来采购或增加的预期对市场形成心理冲击，短多平仓打压期价。随后巴西升贴水也高位回落，人民币走强等因素共振，空头集中释放抛压，连粕主力合约一度跌破3000整数关口。周五随着短空的平仓，连粕低位反弹，主力合约在3000整数关口震荡反复。现货方面，国内油厂开工持续高位，豆粕库存稳中有增，由于下游企业前期采购充足，市场成交仍未有所增长，豆粕现货承压走低。本周有关部门召开会议，希望在未来继续对加快生猪去产能，这让豆粕未来预期下滑，本年良好的豆粕需求可能会有所回落。

国内外大豆价格走势

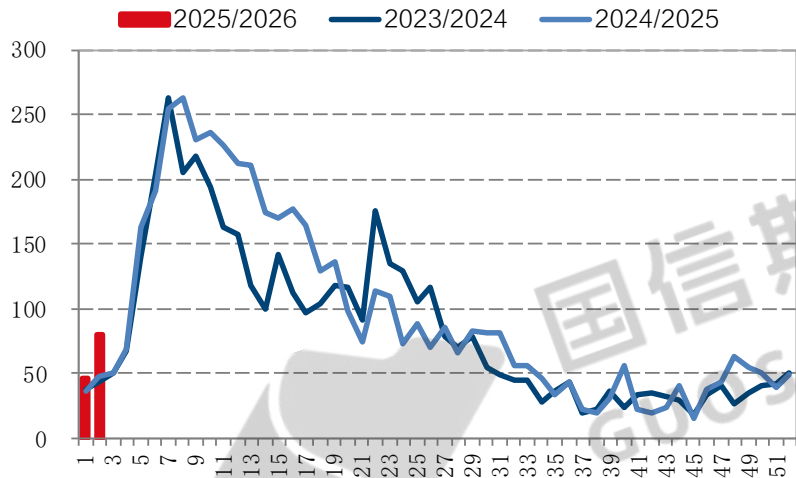


连豆粕及郑菜粕价格走势

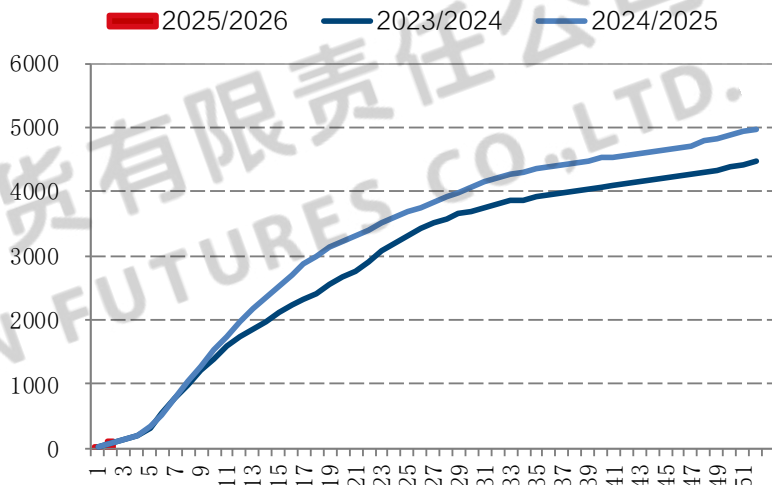


1、美国市场—美豆出口情况

美豆当周检验数量



美豆本年度销售



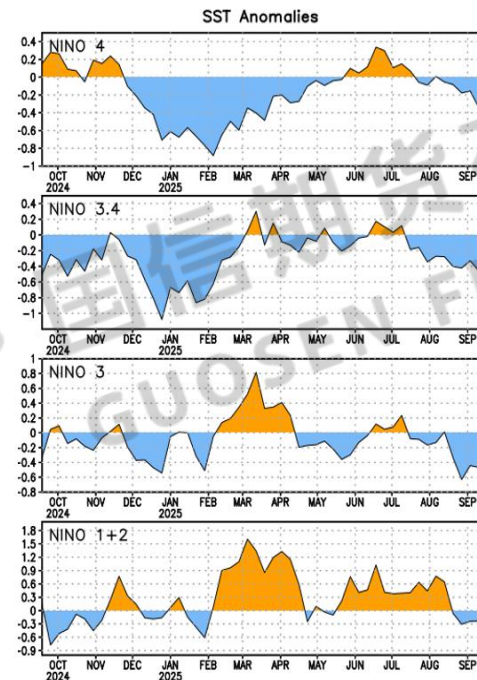
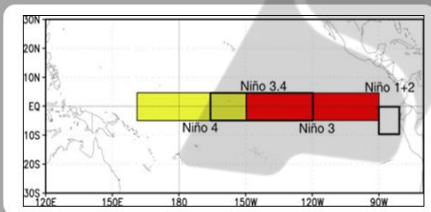
USDA出口检验：截至2025年9月11日当周，美国大豆出口检验量为804,352吨，高于预期，此前市场预估为200,000-730,000吨，前一周修正后为467,624吨，初值为452,151吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为0吨。截至2024年9月12日当周，美国大豆出口检验量为474,010吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为1,068,204吨，上一年度同期为747,598吨。

1、尼诺指数

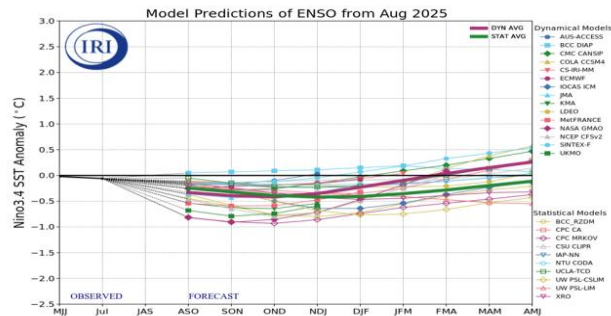
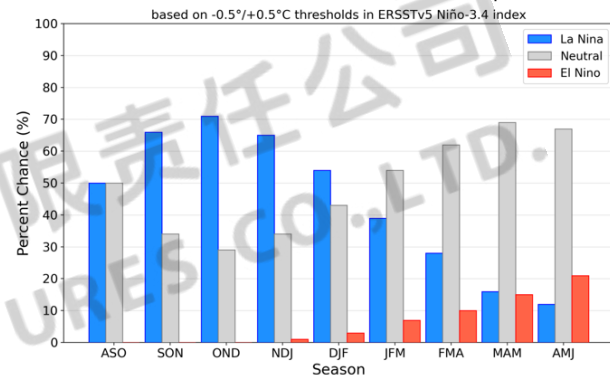
Niño Region SST Departures (°C) Recent Evolution

The latest weekly SST departures are:

Niño 4 -0.3°C
Niño 3.4 -0.5°C
Niño 3 -0.5°C
Niño 1+2 -0.2°C



Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued September 2025)



1、北美市场—美豆播种进度

Soybeans Harvested – Selected States

[These 18 States harvested 96% of the 2024 soybean acreage]

State	Week ending			2020-2024 Average
	September 14, 2024 (percent)	September 7, 2025 (percent)	September 14, 2025 (percent)	
Arkansas	28	19	25	13
Illinois	5	1	3	2
Indiana	5	(NA)	3	2
Iowa	1	(NA)	1	1
Kansas	-	(NA)	-	5
Kentucky	10	(NA)	4	1
Louisiana	45	50	63	47
Michigan	2	-	-	2
Minnesota	1	-	-	1
Mississippi	42	28	43	28
Missouri	4	1	4	1
Nebraska	1	(NA)	2	2
North Carolina	1	-	-	1
North Dakota	1	-	-	3
Ohio	3	-	2	1
South Dakota	1	(NA)	-	1
Tennessee	20	9	17	7
Wisconsin	1	(NA)	-	7
18 States	6	(NA)	5	3

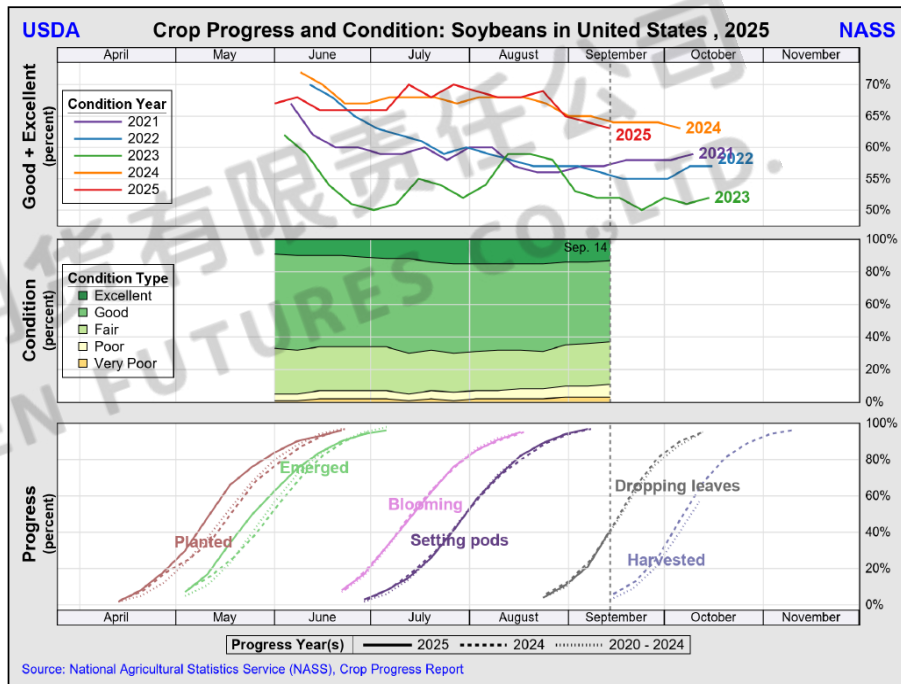
- Represents zero.
(NA) Not available.

Soybean Condition – Selected States: Week Ending September 14, 2025

[These 18 States planted 96% of the 2024 soybean acreage]

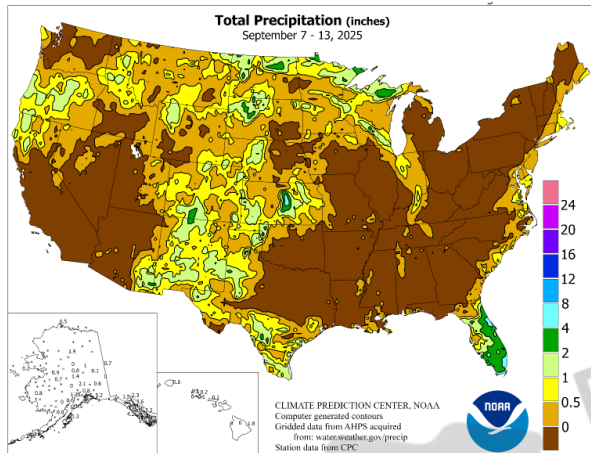
State	Condition				
	Very poor (percent)	Poor (percent)	Fair (percent)	Good (percent)	Excellent (percent)
Arkansas	2	8	32	45	13
Illinois	10	13	27	41	9
Indiana	4	9	29	49	9
Iowa	1	4	20	57	18
Kansas	1	5	24	55	15
Kentucky	8	25	31	32	4
Louisiana	-	-	20	78	2
Michigan	2	12	37	38	11
Minnesota	2	5	20	56	18
Mississippi	1	5	31	41	22
Missouri	1	9	30	54	6
Nebraska	1	2	19	55	23
North Carolina	4	9	37	44	6
North Dakota	2	8	33	54	3
Ohio	9	11	36	38	6
South Dakota	2	6	20	48	24
Tennessee	11	16	36	28	9
Wisconsin	1	4	14	57	24
18 States	3	8	26	50	13
Previous week	3	7	26	50	14
Previous year	3	8	25	52	12

- Represents zero.

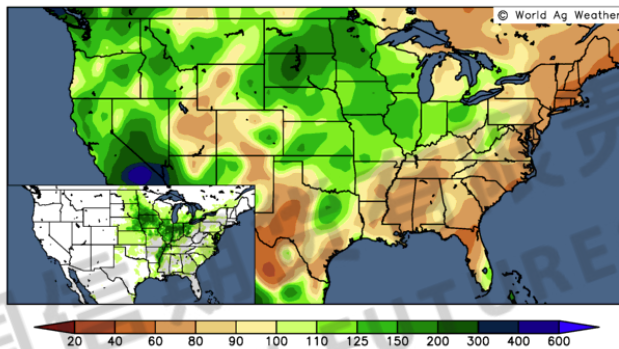


USDA作物生长报告：截至2025年9月14日当周，美国大豆优良率为63%，市场预期为63%，前一周为64%，上年同期为64%。当周，美国大豆收割率为5%，一如市场预期的5%，前一周为0%，去年同期为6%，五年均值为3%。当周，美国大豆落叶率为41%，上一周为21%，上年同期为41%，五年均值为40%。

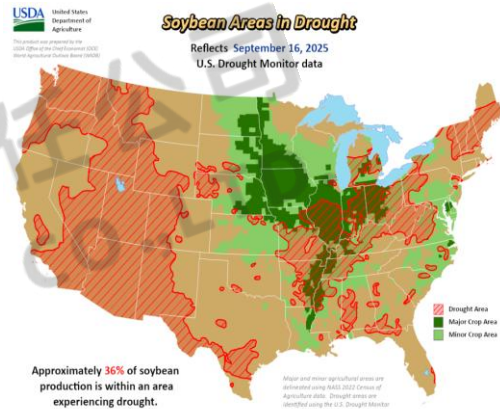
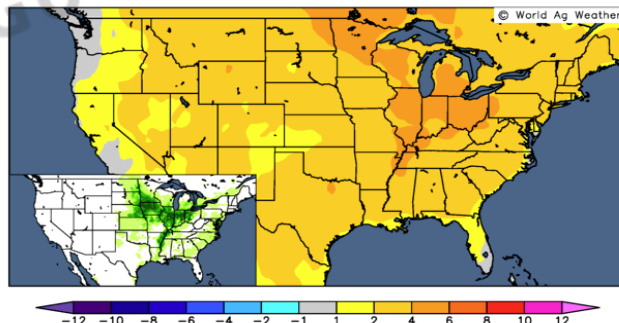
1、北美市场—北美天气



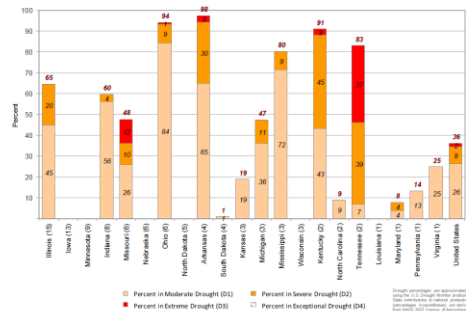
Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 18 September 2025



Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 18 September 2025

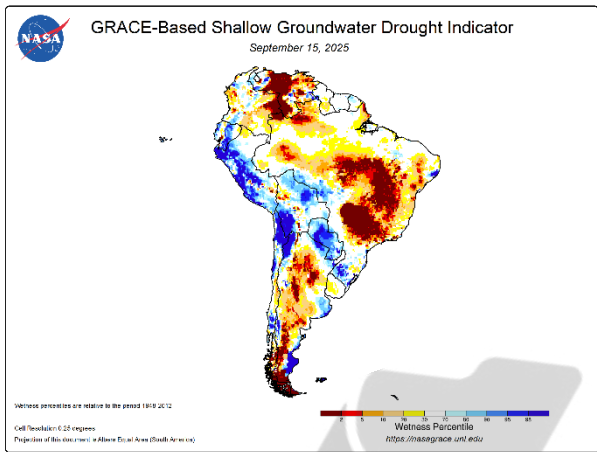


Percent of Soybeans Located in Drought
September 16, 2025

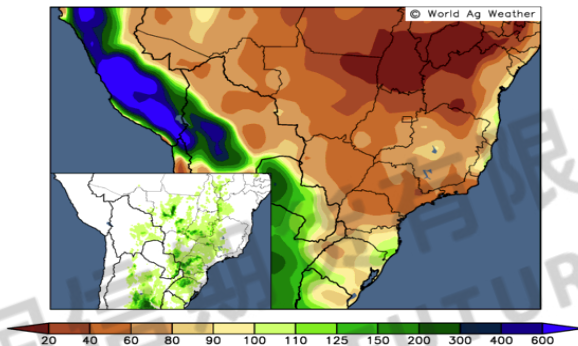


该国东南部的大部分地区经历了凉爽但干燥的天气，有利于野外作业和夏季作物成熟。佛罗里达半岛是一个明显的例外，东部沿海地区经常有阵雨，降雨量超过4英寸。随着时间的推移，冷锋和北美季风环流之间的相互作用导致了几个地区的天气不稳定。也就是说，零星的阵雨从俄勒冈州和加利福尼亚州北部延伸到五大湖上游地区，该地区与从落基山脉和高平原南部向北延伸的雨带相交。得克萨斯州南部也下起了雨。该国其他地区，包括华盛顿州的大部分地区，以及加利福尼亚州中部和南部以及大盆地，天气大多干燥。与前一相比，凉爽的天气向东移动并逐渐缓解。尽管如此，美国东部三分之一地区的许多地方的每周平均气温仍比正常温度低5至10° F。相比之下，北部的持续温暖从华盛顿州中部延伸到北部平原，那里的平均气温比正常温度高出5至10华氏度。本周晚些时候，温暖席卷了平原的其余地区，并进入了中西部上游。

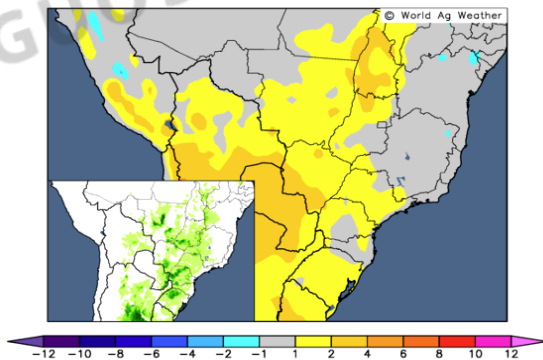
1、北美市场—南美天气



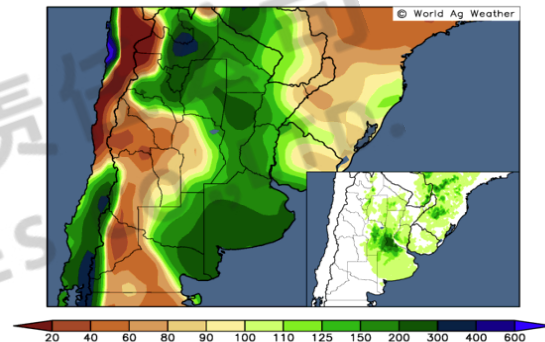
Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 18 September 2025



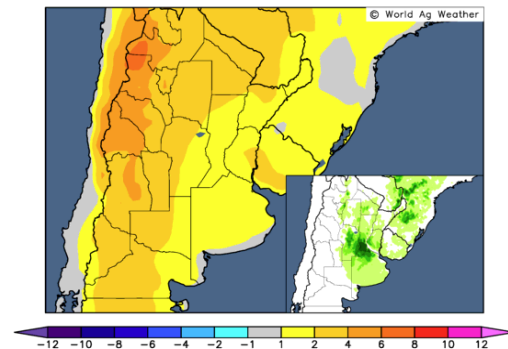
Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 18 September 2025



Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 18 September 2025



Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 18 September 2025



1、国内外油籽市场

1、美国全国油籽加工商协会（NOPA）周一发布的月度压榨报告显示，8月份美国大豆压榨步伐降至近一年来最低值，因为加工厂在秋季收获前停工维护。8月份NOPA会员的大豆压榨量为1.8981亿蒲，比7月份的1.95699亿蒲减少3.0%，但比2024年8月份的1.58008亿蒲增长20.1%，也创下历史同期最高纪录。报告发布前分析师预测值为1.82857亿蒲，预测范围在1.800亿至1.85562亿蒲之间，中值为1.8275亿蒲。8月份的日均大豆加工量为612.3万蒲，为去年9月以来的最低值。分析师表示，由于几家工厂在美国大豆收获前进行季节性维护，上个月压榨量有所放缓。

2、多位分析师预计，巴西2025/26年度的谷物和油籽产量增速将明显放缓。尽管气候条件预计整体有利，但是高成本与高利率等因素正在制约农户的扩张意愿。斯通艾克斯公司（StoneX）仍预测2025/26年度大豆播种面积将增加2%，产量有望达到创纪录的1.782亿吨，主要归因于南部产区产量改善，以及弱拉尼娜气候有助于提升单产。Safras & Mercado的分析师西尔维拉则预计大豆产量高达1.809亿吨，同比增加5.3%。即使农户减少种子与农资投入，单产表现依然有望维持稳定。

3、《华尔街日报》报道，美国农民正深陷中美贸易冲突的漩涡。随着收获季临近，美国将迎来数千万吨大豆的上市，但中国这个全球最大买家却停止采购，转而从巴西、阿根廷及乌拉圭增加进口。美国大豆协会主席拉格兰德警告，许多农户将因价格下跌与市场萎缩难以生存。数据显示，美国每年约四分之一的大豆出口至中国，去年出口额近130亿美元。但是自特朗普政府对中国征收关税以来，中国将大豆纳入反制清单，令中美大豆贸易陷入停滞。中方谈判代表提出，如果华盛顿取消因芬太尼问题施加的20%关税，中国可考虑增加进口。但是美国态度谨慎，要求中国先加强管控化工品流通。

4、咨询机构AgRural周一表示，截至9月11日，2025/26年度大豆播种进度达到全国总播种面积的0.12%，高于一周前的0.02%，也高于去年同期的0.06%。目前大豆播种主要是在帕拉纳州进行，但是马托格罗索以及圣保罗州也已经开始大豆播种。由于土壤水分偏低，马托格罗索的播种进展迟缓。AgRural估计，根据目前的趋势，巴西大豆种植面积为4860万公顷，产量为1.767亿吨。如果实现这一目标，这两个数字都将创下历史记录，产量接近CONAB对上年产量的预估值1.7147亿吨。

5、根据新华社9月15日的报道，中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢15日说，本次会谈，双方围绕TikTok及中方有关关切进行了坦诚、深入交流，就以合作方式妥善解决TikTok相关问题，减少投资障碍，促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。

6、贸易商表示，由于中国今年对加拿大菜籽粕征收高额反倾销税，越南饲料厂正以低廉价格罕见地采购加拿大菜籽粕。新加坡与越南贸易商透露，越南饲料企业过去几个月平均每月进口约3万吨加拿大菜籽粕，主要用于动物饲料。

7、周三加拿大统计局和加拿大农业部（AAFC）联合发布了9月份产量报告。根据卫星影像和农业气候数据产量模型的估算，2025年加拿大将生产更多的小麦、油菜籽、谷物玉米、大麦和燕麦，但大豆产量将低于2024年。2025年加拿大油菜籽产量预期将增加4.1%，达到2000万吨，因为单产提高6.2%至每英亩41.2蒲，抵消收获面积下降的影响，收获面积将下降2.0%至2140万英亩。

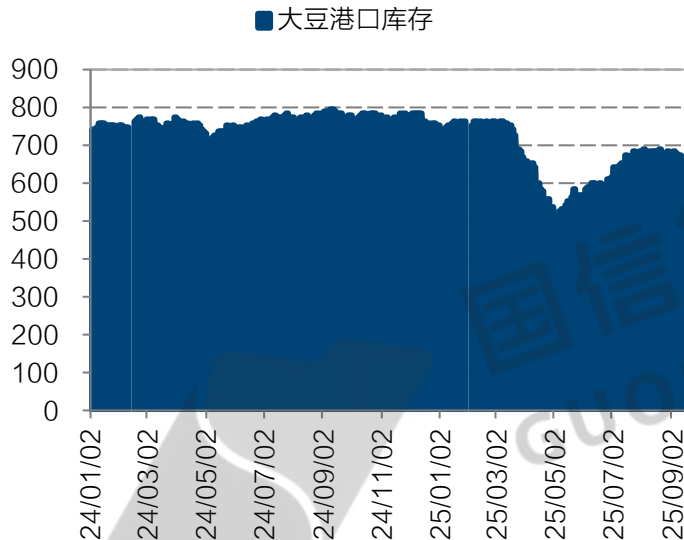
8、FOMC声明及经济预期：声明概述：降息25个基点至4.00%-4.25%，重启自去年12月以来暂停的降息步伐。利率前景：点阵图预计今年将再降息两次。

9、根据McdonaldPelz数据，截至9.16，中国24年10月已采购大豆826.4万吨，占预估的103%，超预期；11月买船进度上升至30%，已买197.1万吨；12月买船仍较少，只够买6.6万吨。2026年巴西大豆新作2月买船257.4万吨，3月为685.8万吨，4月为278.3万吨。

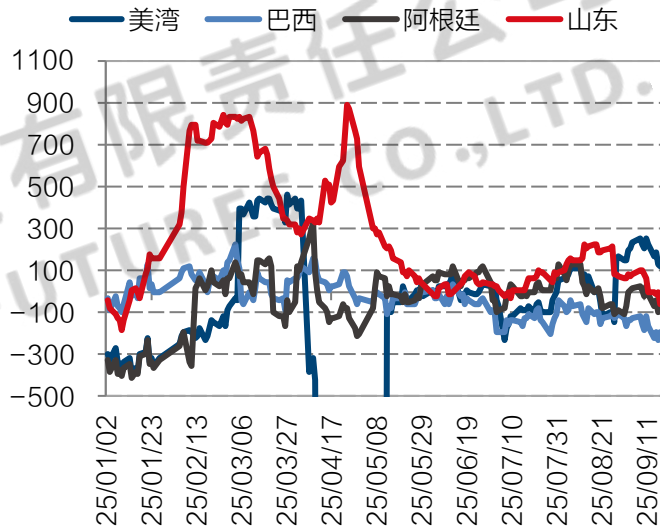
10、生猪产能调控企业座谈会9月16日在北京召开，会上谈起了猪企控制能繁母猪产能的任务，还提到了落实生猪出栏称重等内容。据报道，有关部门计划将全国能繁母猪存栏量在现有基础上调减100万头左右，即降至约3950万头。各企业在完成降重任务后，要保持生猪出栏体重在120公斤左右；头部企业2026年整体出栏同比减少10%。

2、大豆—港口库存及压榨利润

国内大豆库存及库存消耗



大豆压榨利润

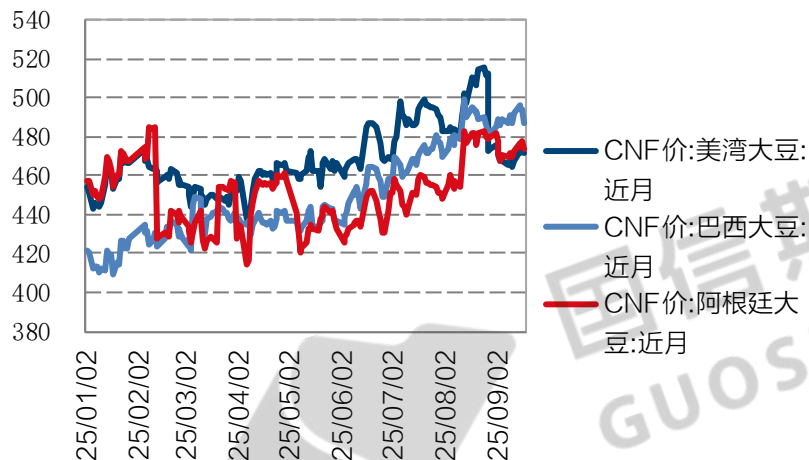


按照WIND统计，本周国内现货榨利出现明显回落，由于下游豆粕、豆油跌幅明显。盘面榨利大幅回落，主要因连粕跌幅明显。

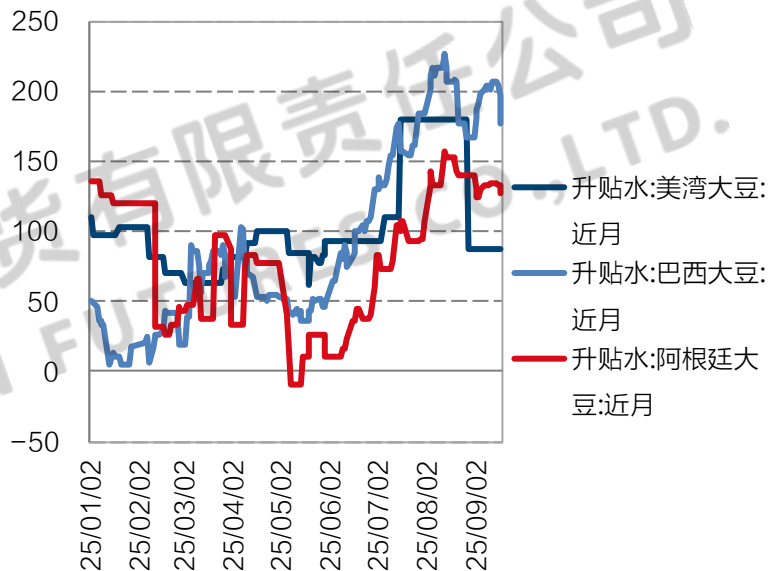
中国粮油商务网监测数据显示，截至本周末，国内港口的进口大豆库存总量约为663.56万吨，上周库存为677.85万吨，过去5年平均周同期库存量：750.36万吨，这样理论上港口进口大豆库存可压榨天数为19天，而安全大豆压榨天数为13天。预计到下周末时，港口大豆理论库存为504.00万吨，大豆到港约574.60万吨。

2、大豆—进口成本及内外价差

进口大豆CNF对比



进口大豆升贴水对比



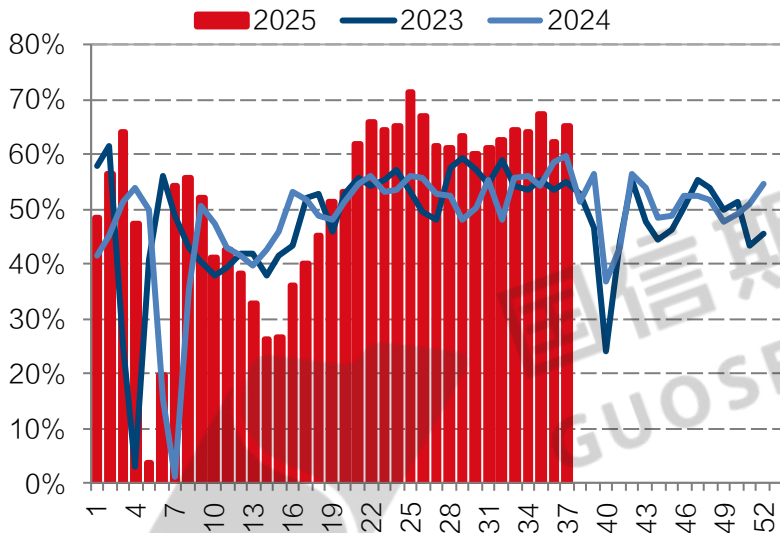
按照粮油商务网、汇易网统计，11月船期美湾到港进口大豆成本4563元/吨（CNF升贴水236美元/吨）。巴西11月到港进口大豆成本4035元/吨（CNF升贴水304美元/吨）。本周巴西升贴水高位回落。

数据来源：粮油商务网、汇易网、WIND、国信期货

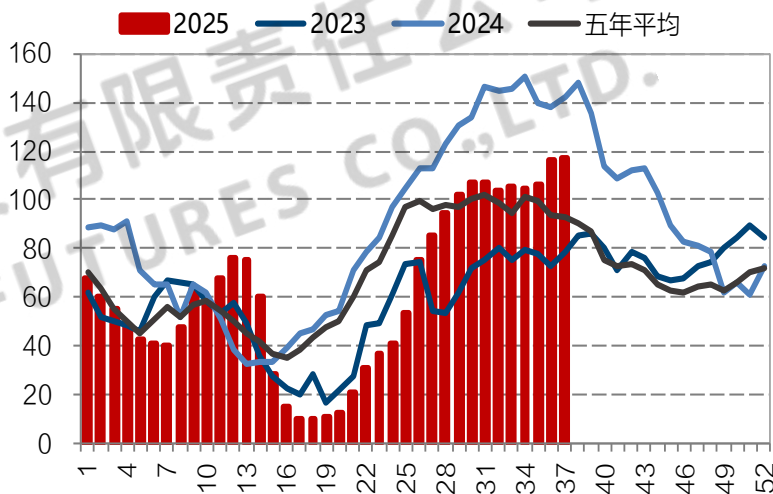
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

3、豆粕——大豆开工率和豆粕库存

大豆开工率



豆粕库存

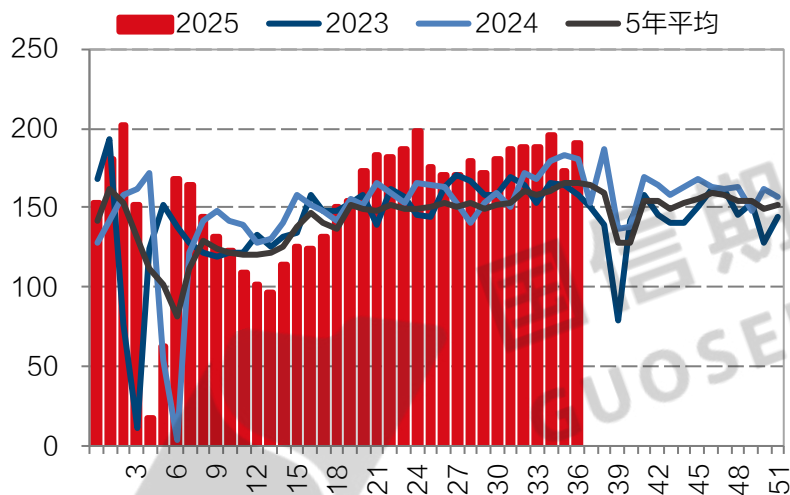


中国粮油商务网监测数据显示，截至第37周末(9月13日)国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所增长，整体上处于很高水平。国内油厂平均开机率为64.99%，较上周的62.28%开机率增长2.71%。本周全国油厂大豆压榨总量为242.98万吨，较上周的232.85万吨增加了10.13万吨，其中国产大豆压榨量为1.37万吨，进口大豆压榨量为241.61万吨。

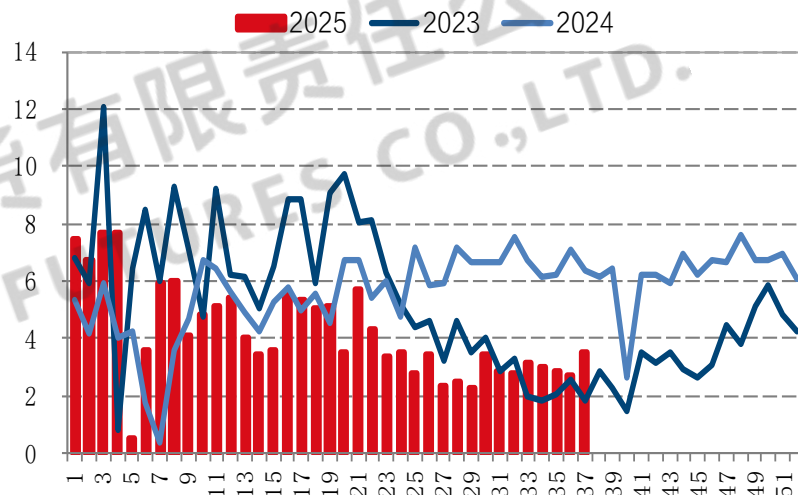
中国粮油商务网监测数据显示，截至2025年第37周末，国内豆粕库存量为117.0万吨，较上周的116.0万吨增加1.0万吨，环比增加0.86%；合同量为665.1万吨，较上周的706.8万吨减少41.7万吨，环比下降5.89%。其中：沿海库存量为101.3万吨，较上周的101.4万吨减少0.1万吨，环比下降0.03%；合同量为562.1万吨，较上周的616.3万吨减少54.2万吨，环比下降8.79%。

3、豆粕、菜粕——周度表观消费量

豆粕表观消费量



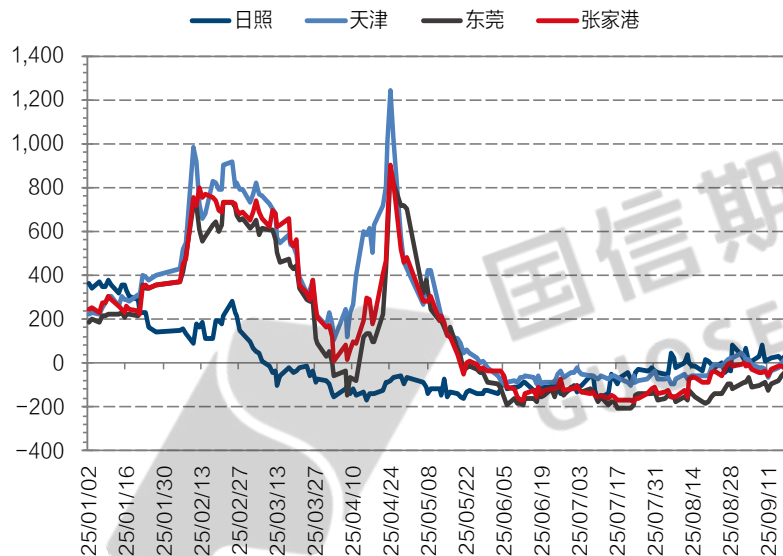
菜粕表观消费量



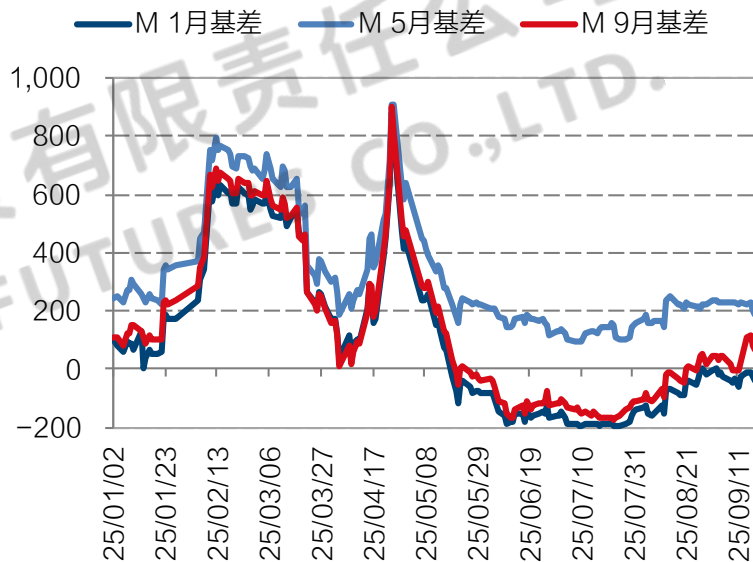
粗略预估，当周（37周）豆粕表观消费量为190.12万吨，上周同期为174.05万吨。

3、豆粕——基差分析

豆粕区域基差

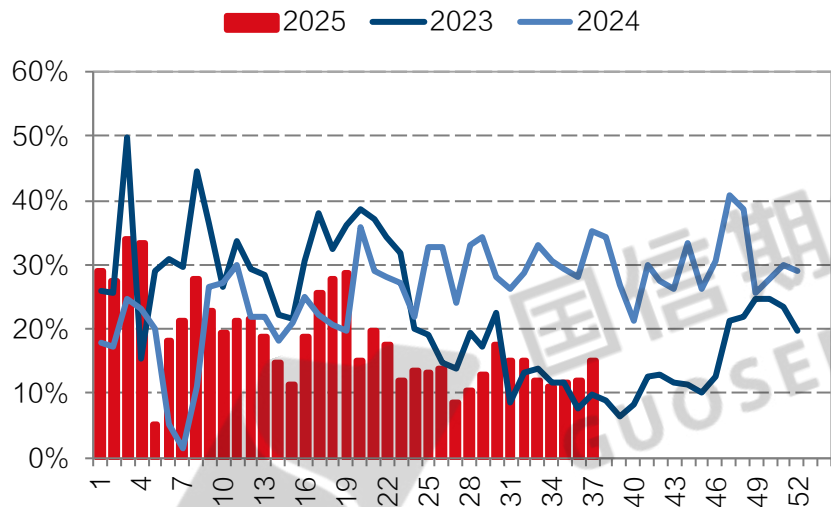


豆粕基差分析

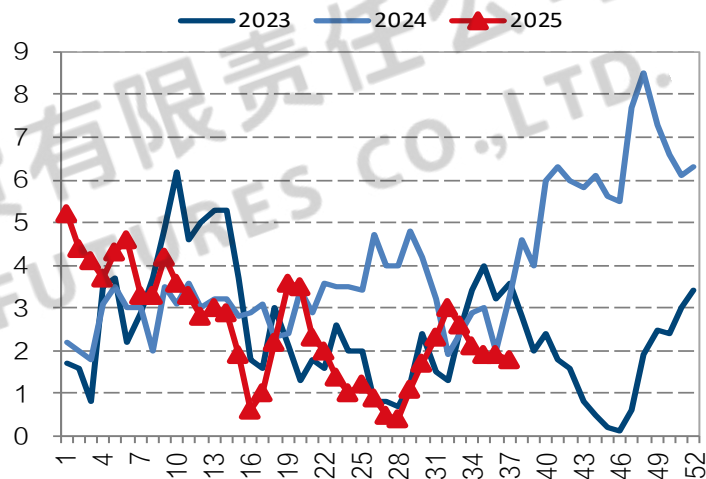


4、菜粕—菜籽开工率及压榨量

菜籽开工率



菜粕库存

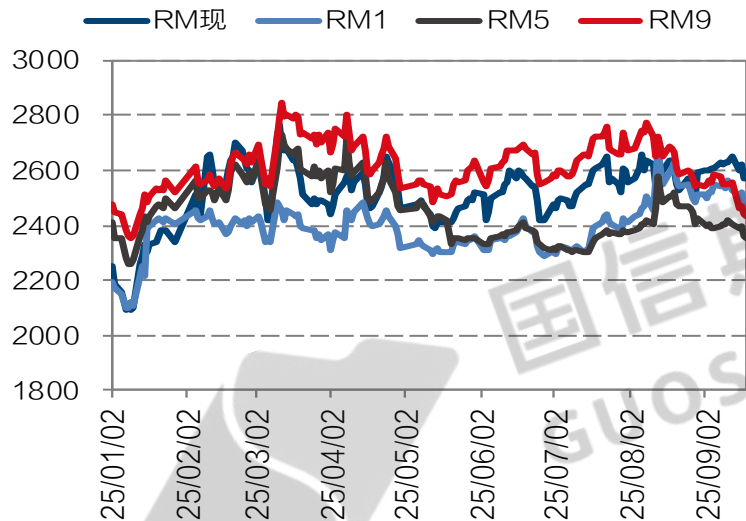


中国粮油商务网监测数据显示,截至第37周末(9月13日)国内主要油厂的进口油菜籽开机率较上周有所增长,整体上处于非常低水平。国内进口油菜籽加工企业周度开机率为14.92%,较上周的11.99%周度增长2.94%。本周全国油厂进口油菜籽压榨总量为6.1万吨,较上周的4.9万吨增加了1.2万吨。

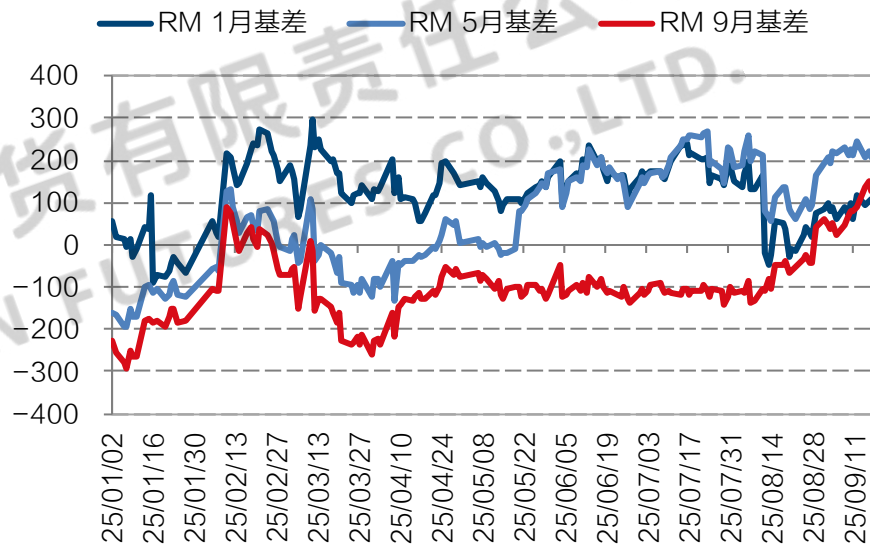
中国粮油商务网监测数据显示,截至2025年第37周末,国内进口压榨菜粕库存量为1.8万吨,较上周的1.9万吨减少0.1万吨,环比下降7.89%;合同量为2.9万吨,较上周的3.5万吨减少0.6万吨,环比下降17.14%。

4、菜粕——基差分析

菜粕期限结构



菜粕基差分析



Part2

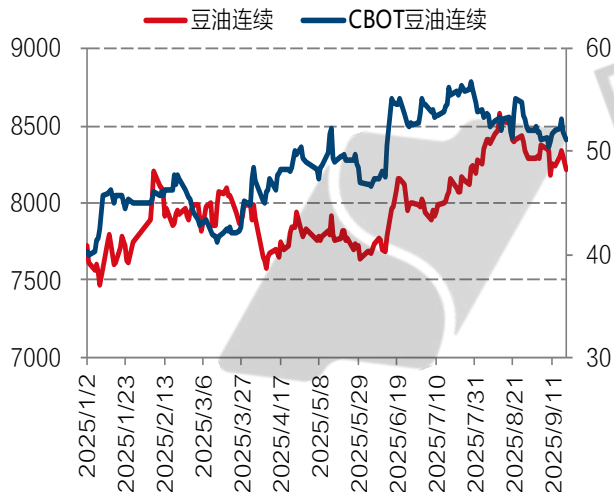
第二部分

油脂市场分析

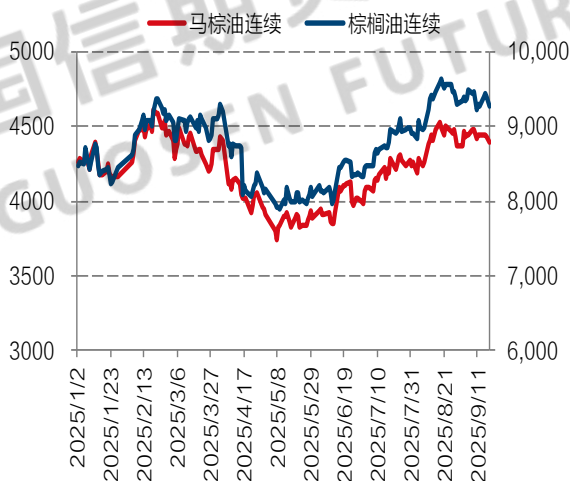
二、油脂基本面分析

本周行情回顾：本周美豆油冲高回落。周初国际原油走高，美豆油出口提振，NOPA报告显示美豆油库存继续下滑，特朗普政府提议重新分配生物燃料混合义务让美豆油持续走高。周三因市场参与者消化了美国环保署（EPA）周二提出的生物燃料掺混提案。该提案包括45天的评论期，但未能明确如何根据政府的小型炼厂豁免计划重新分配生物燃料掺混义务。美豆油高位回落，此后国际原油走低也对盘面施压。美国生物柴油政策的不确定、不明朗让基金集中抛售，美豆油承压不断走低，回吐本周涨幅。周一、周二马棕油休市，周三马棕油高开低走，被动跟随美豆油震荡回落。9月上半月出口数据各家机构分歧明显，增减不一。由于目前市场对于印度需求仍有一定的预期，因此马棕油走势略强于美豆油。与之相比，国内油脂走势分化，本周菜油震荡走高，菜油库存持续去库存，这让市场对于10月以后得供给担忧情绪加重，买盘不断涌入拉动期价。本周连豆油先扬后抑，周初市场因库存增加，远期供给紧张缓解承压下挫，周五市场称可能再度出口印度而止跌反弹。相对而言，连棕油跟随马棕油先扬后抑，市场高位震荡延续。

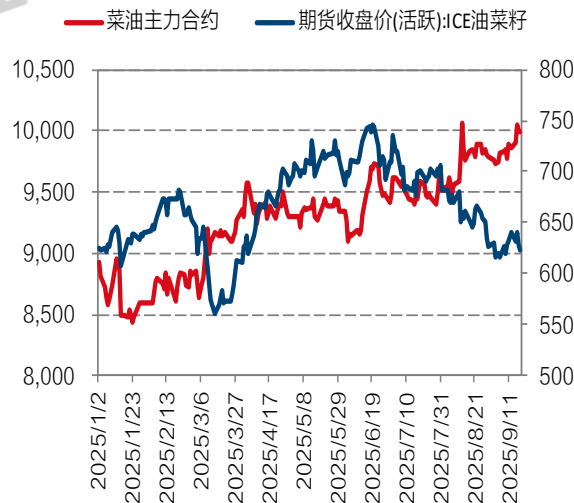
美豆油和连豆油期价走势



马棕油和连棕油期价走势



加菜籽与郑菜油走势



1、国际油脂信息

1、美国全国油籽加工商协会（NOPA）周一发布的月度压榨报告显示，8月底的豆油库存显著下降，创下8个月来最低点。报告称，8月31日会员企业的豆油库存为12.45亿磅，比7月底的13.79亿磅减少9.7%，但是较去年同期的11.38亿磅提高9.4%。报告发布前，分析师预计2025年8月31日NOPA成员的豆油库存为12.98亿磅，预测范围从11亿磅到15.2亿磅，中值为13.18亿磅。

2、巴西圣保罗大学应用经济高级研究中心发布的分析显示，上周豆油在巴西大豆压榨利润中的占比几乎与豆粕持平，创下历史新高，这反映了生物柴油行业的需求增长。自从巴西在8月份将生物柴油强制掺混比例提高到15%后，豆油在大豆压榨利润中的占比在9月11日升至49%，而豆粕占比为51%。巴西国家石油天然气和生物燃料局(ANP)的7月份数据显示，巴西约80%的生物燃料使用豆油生产。作为参考，2024年豆粕在大豆压榨利润中的占比平均为62.2%，豆油37.8%。

3、印度炼油协会（SEA）周一发布的数据显示，受节庆消费需求拉动以及棕榈油相较豆油的价格优势驱动，印度8月份棕榈油进口量大幅增至99.05万吨，环比增加15.8%，创下2024年7月以来的最高水平。8月份豆油进口量降至36.79万吨，环比下滑25.3%，为四个月最低水平。8月份的葵花籽油进口增至25.71万吨，环比增长28.5%，创下7个月新高，因为受到补货需求和价格竞争力提升的支持。此外，印度还在8月首次进口6,000吨菜籽油，这是近五年来的首次采购，显示买家在价格与供应多元化方面的考量。总体来看，印度8月食用油总进口量为162万吨，环比提升4.7%，达到162万吨，为2024年7月以来的最高点。

4、ITS：马来西亚9月1-15日棕榈油产品出口量为742,648吨，较前月同期的724,191吨增加2.55%。船运调查机构AmSpec Agri周三称，9月1-15日马来西亚棕榈油出口量为695,716吨，比8月同期的696,425吨减少0.1%。SGS：预计马来西亚9月1-15日棕榈油出口量为404688吨，较上月同期出口的537183吨减少24.7%。

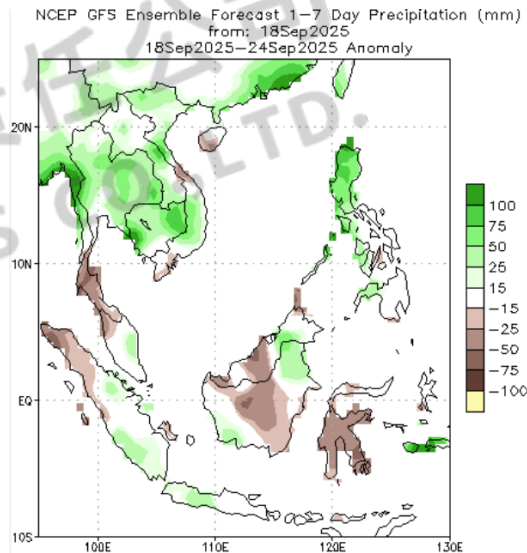
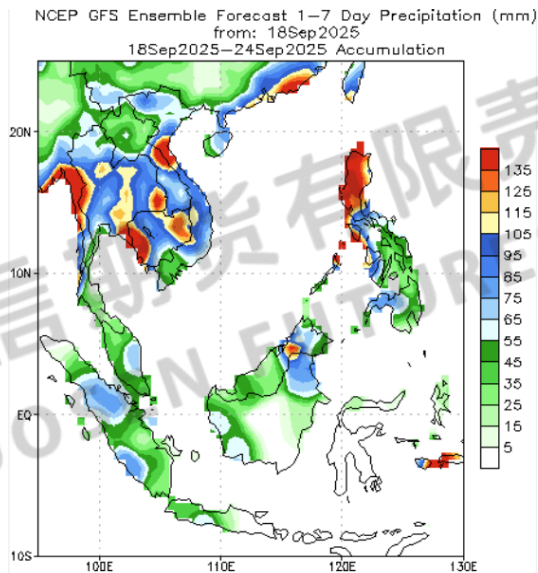
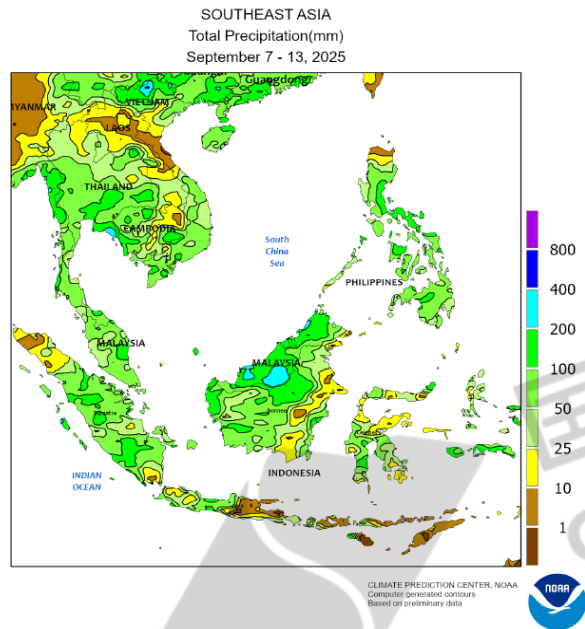
5、据外媒报道，马来西亚沙巴州政府宣布，鉴于连日暴雨造成至少7县受灾侵袭，决定取消原定周二（16日）在亚庇独立广场举办的州级马来西亚日庆典。

6、美国环境保护署（EPA）周二发布一项提案，可能要求大型炼油企业弥补小型炼油厂掺混义务豁免所造成的生物燃料需求损失，从而帮助正面临经济压力的美国农户。该提案的两个核心方案为：一是要求大型燃料生产商承担2023-2025年度50%的豁免掺混义务；二是建议在2026-2027期间追加额度，实现100%豁免义务重新分配。无论最终采用何种方案，都将成为农业与生物燃料行业的重大胜利，同时给大型炼油商带来额外负担。

7、SPPOMA：2025年9月1-15日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少6.94%，出油率环比上月同期减少0.21%，产量环比上月同期减少8.05%。

8、海关总署：中国8月棕榈油进口量为34万吨，同比增加16.5%。1-8月棕榈油进口量为159万吨，同比下滑13.8%。中国8月豆油进口量为10万吨，同比猛增113.9%；1-8月豆油进口量为19万吨，同比下滑8.6%。中国8月菜子油及芥子油进口量为14万吨，同比增加18.7%；1-8月菜子油及芥子油进口量为145万吨，同比增加24.1%。

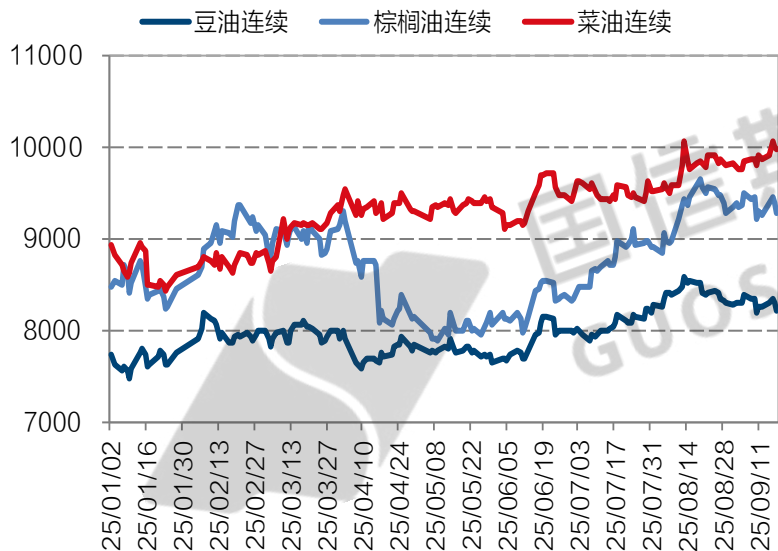
1、东南亚天气过去与未来天气预估



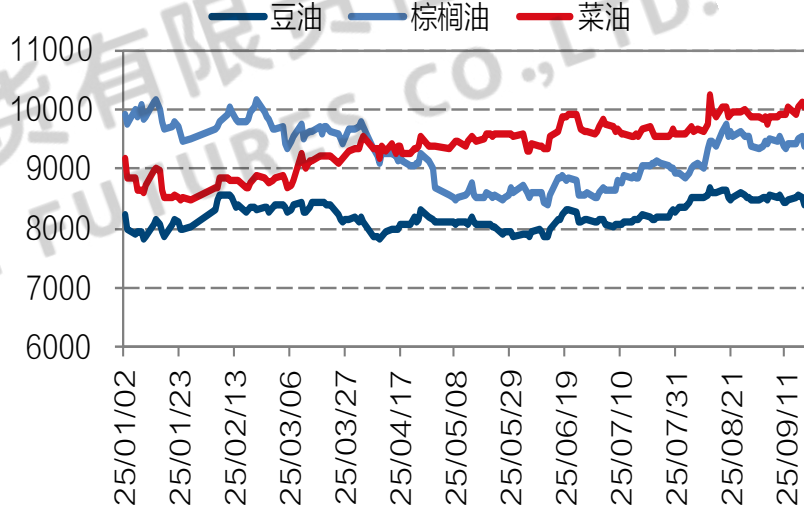
大范围的季风雨袭击了泰国和邻近地区，该地区大部分地区降雨量为25至200毫米。马来西亚和泰国记录了超过200毫米的孤立暴雨。虽然印度尼西亚经历了潮湿天气的回归（10-100毫米），但老挝、越南和柬埔寨的部分地区出现了更多的零星阵雨（不到25毫米）。该地区的气温保持在接近正常水平，夜间舒适的最低气温在20多度（摄氏度）左右，白天最高气温在30多度左右。

2、三大植物油期货、现货价格走势

三大植物油期货走势对比

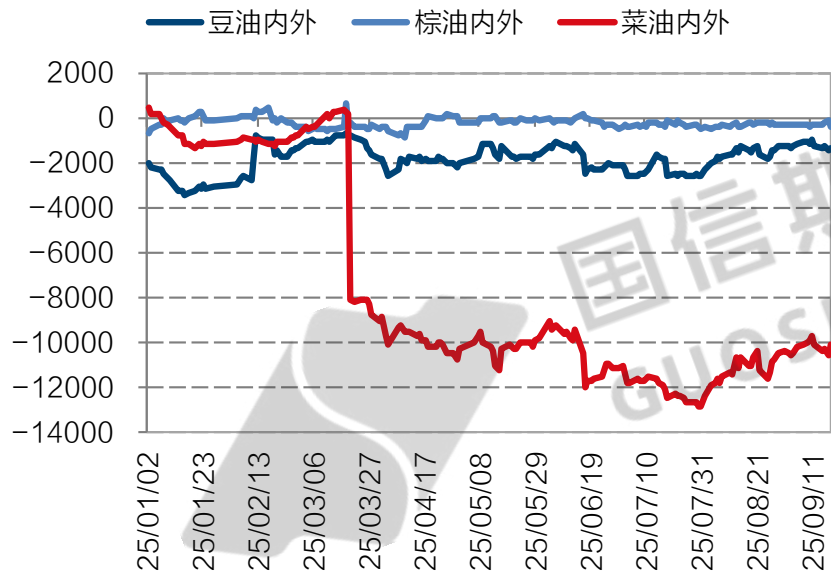


三大植物油现货走势对比

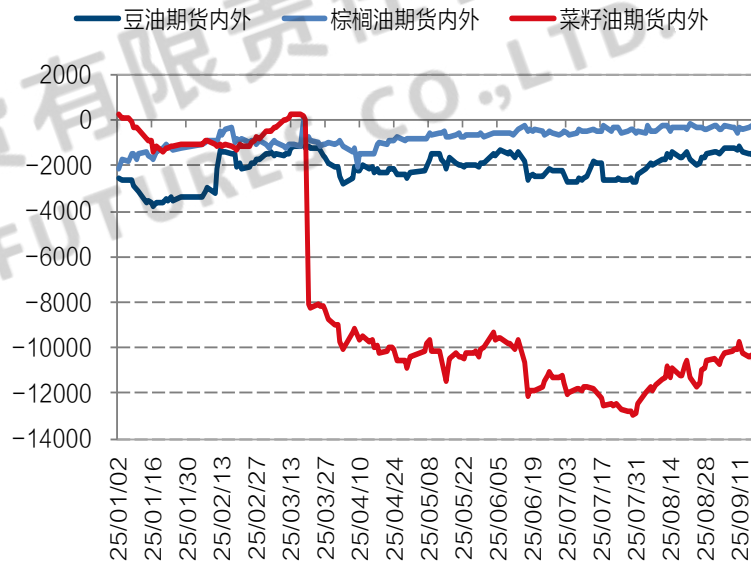


3、油脂内外价差分析

油脂现货内外价差

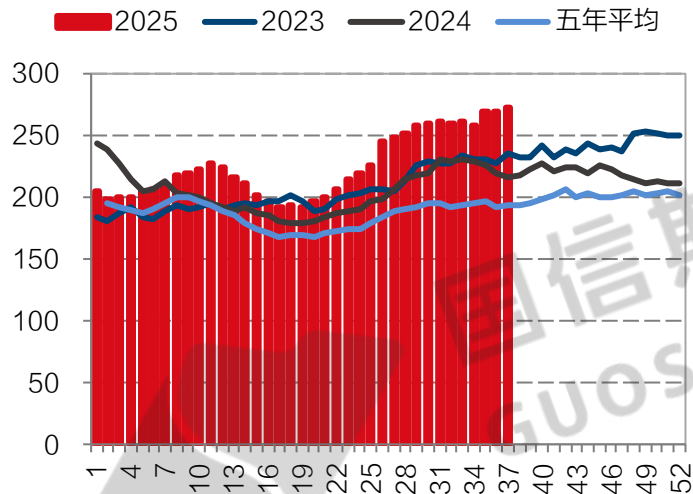


油脂期货内外价差

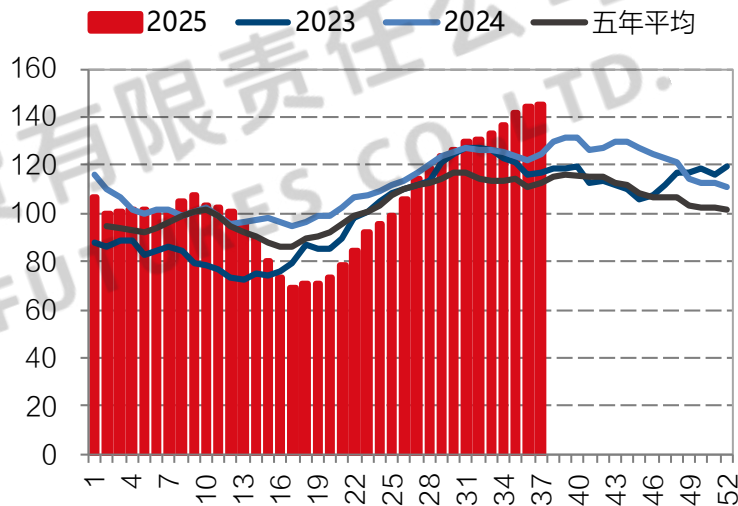


4、国内油脂库存

国内油脂库存变化



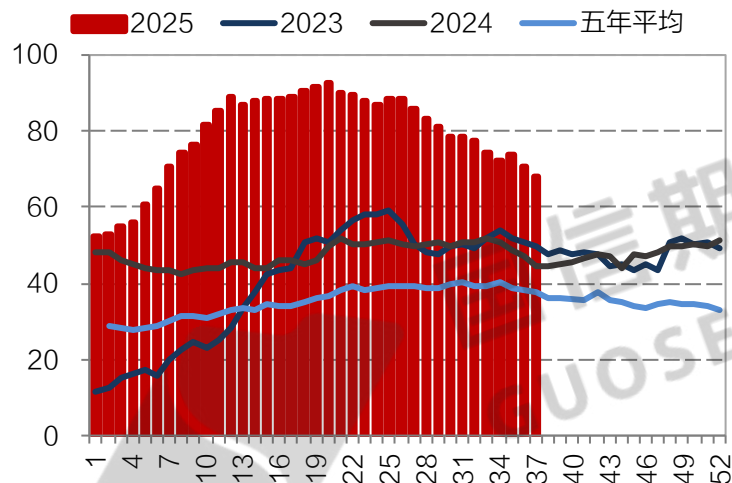
豆油库存



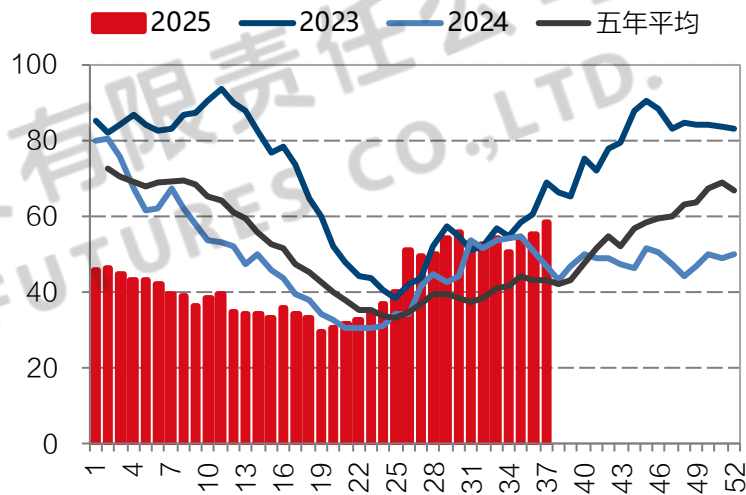
中国粮油商务网监测数据显示，截至2025年第37周末，国内三大食用油库存总量为272.30万吨，周度增加1.79万吨，环比增加0.66%，同比增加25.87%。其中豆油库存为145.53万吨，周度增加1.23万吨，环比增加0.85%，同比增加16.65%；食用棕油库存为58.48万吨，周度增加3.06万吨，环比增加5.52%，同比增加24.35%；菜油库存为68.30万吨，周度下降2.49万吨，环比下降3.52%，同比增加53.31%。

4、国内油脂库存

菜油库存

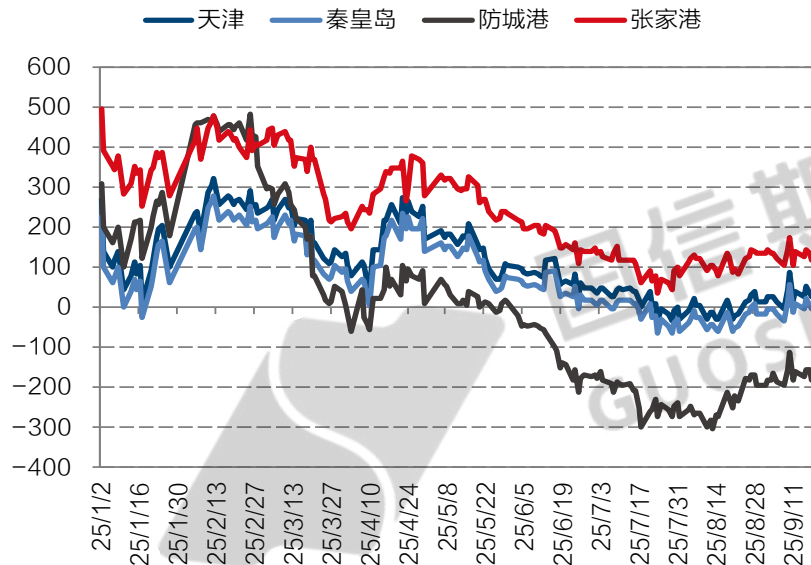


棕榈油库存

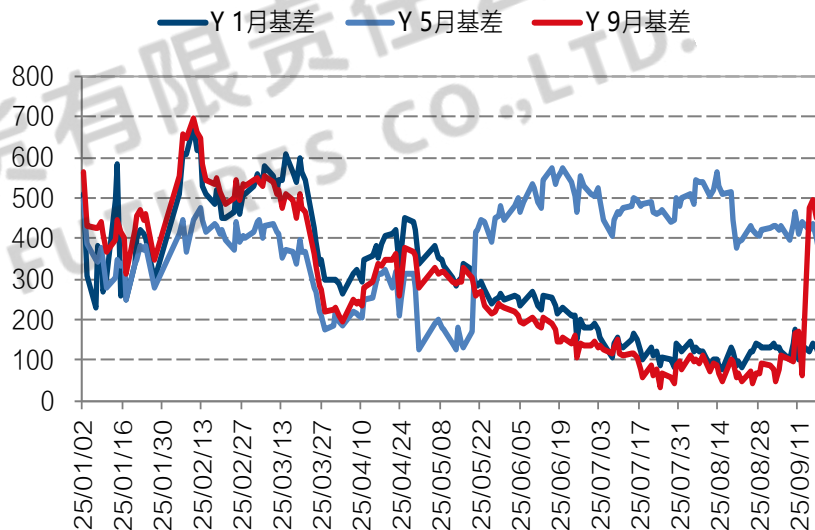


5、油脂基差分析

豆油区域基差

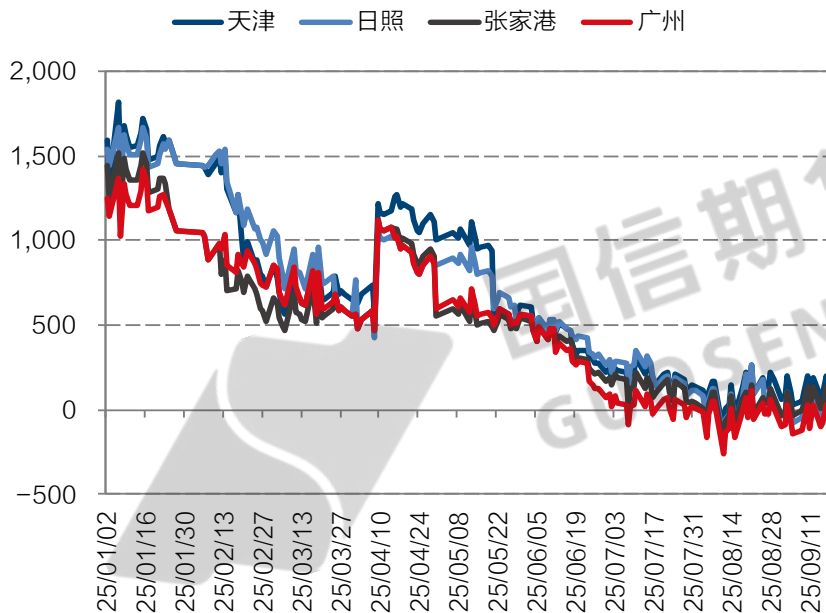


豆油基差结构

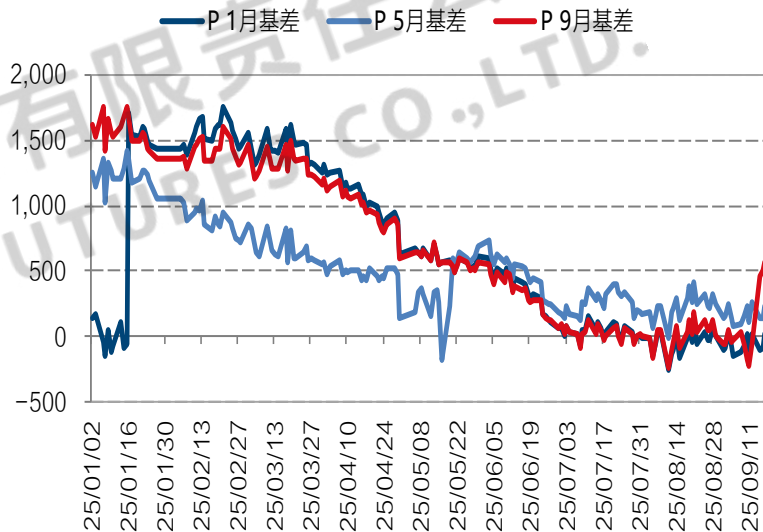


5、油脂基差分析

棕榈油区域基差

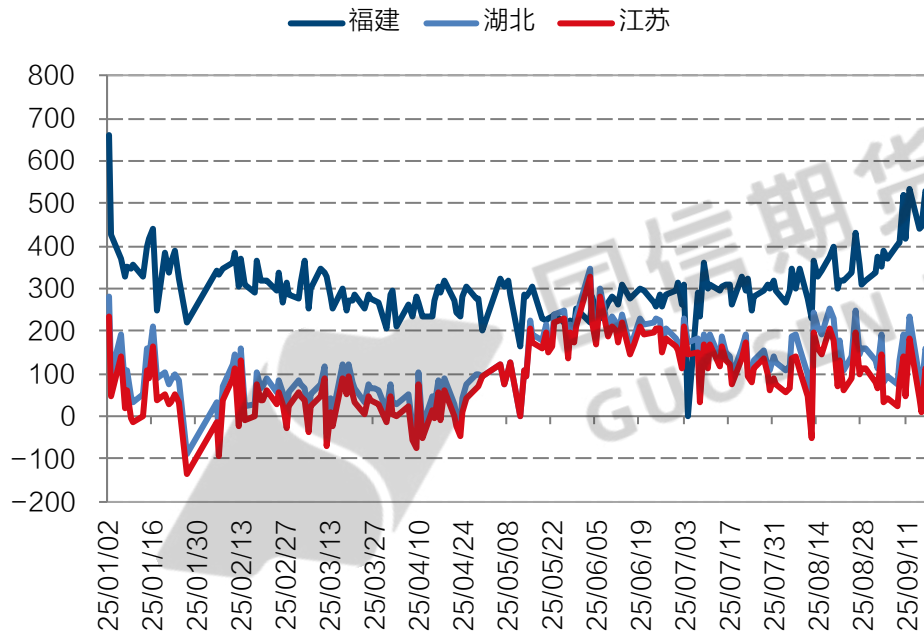


棕榈油基差分析

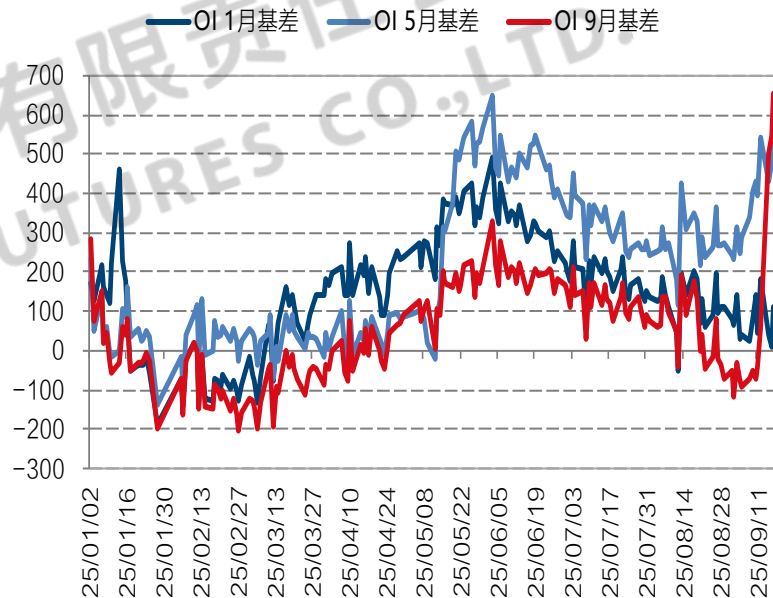


5、油脂基差分析

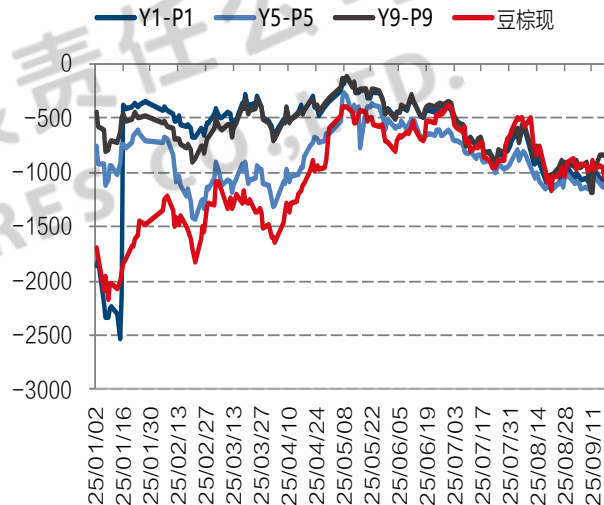
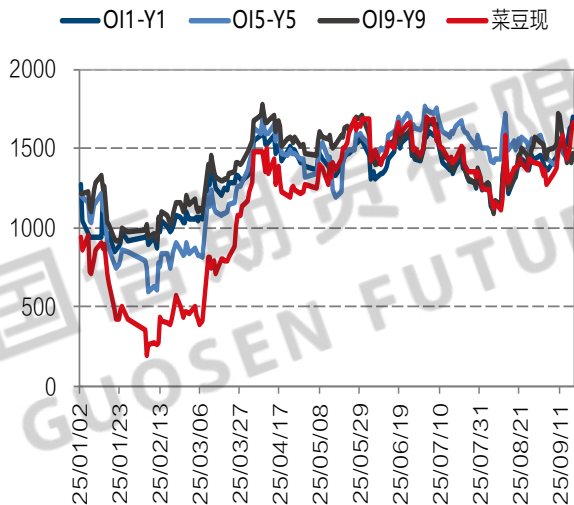
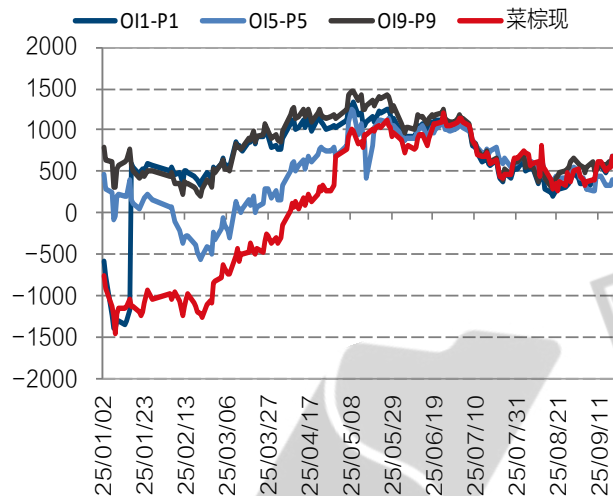
菜籽油区域基差



菜籽油基差分析



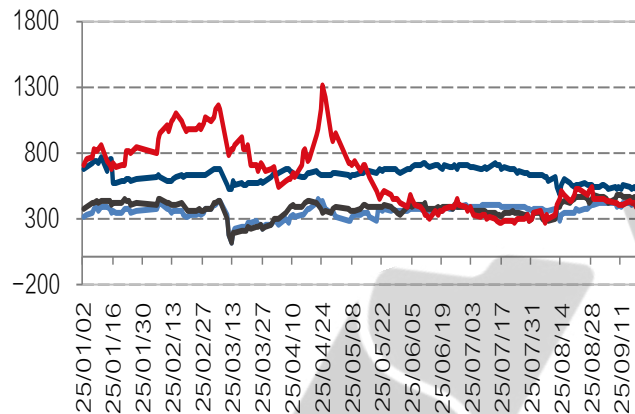
6、油脂间期货价差关系



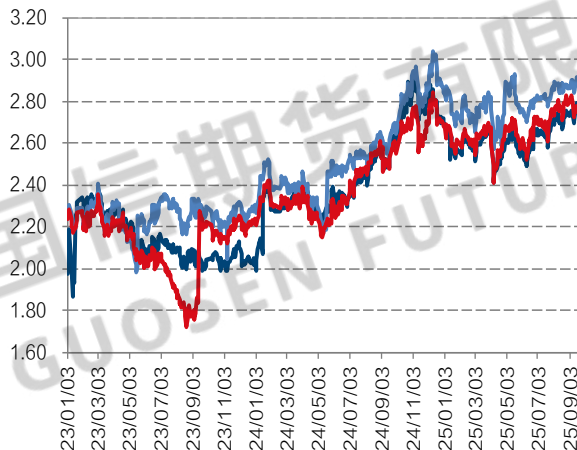
本周油脂总体走势菜油>豆油>棕榈油。豆棕价差略有回落。

6、油脂油料品种间套利关系

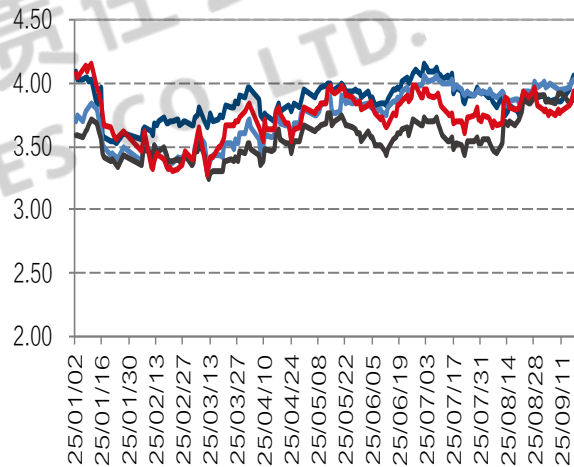
1月豆-菜 5月豆-菜 9月豆-菜 现货豆-菜



1月油粕比 5月油粕比 9月油粕比

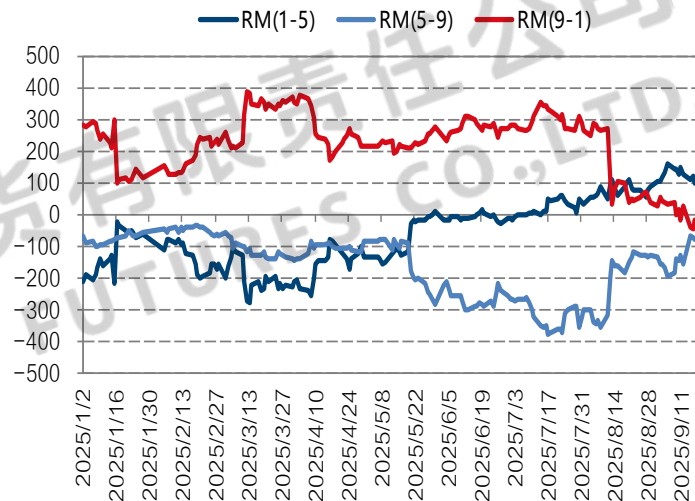
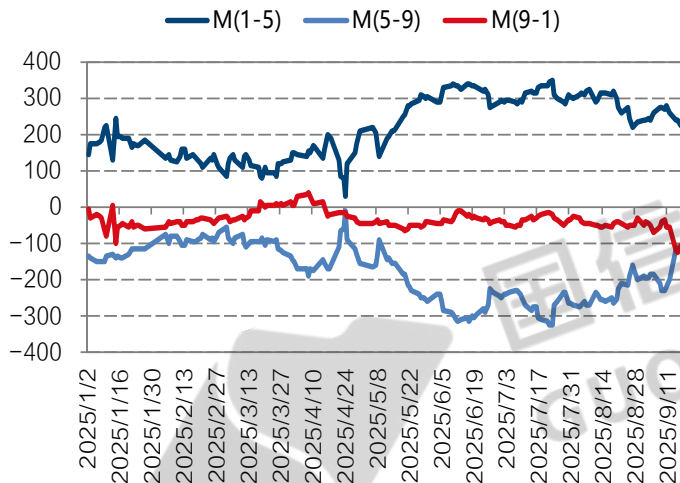


OI/RM1 OI/RM5 OI/RM9 OI/RM现



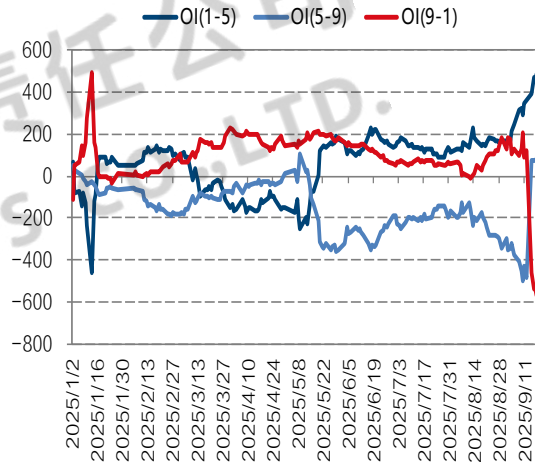
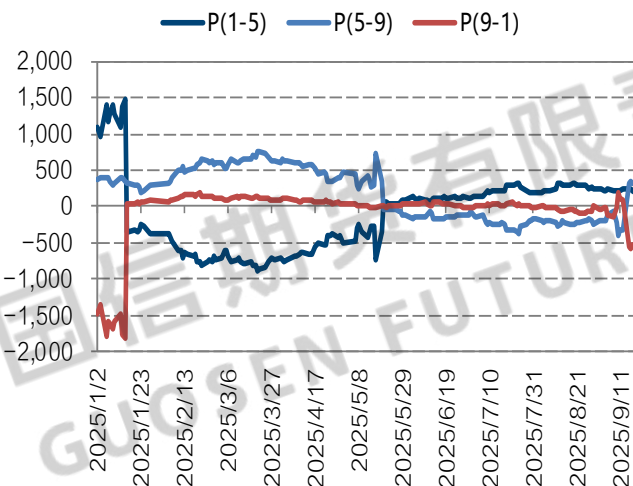
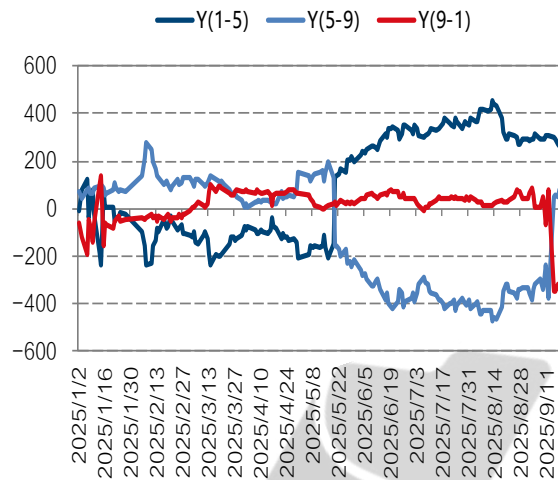
本周豆类油粕比继续回落，菜籽类主力合约油粕比小幅回升。豆菜粕主力合约价差小幅回升。

6、蛋白粕月间差套利关系



本周豆粕1-5继续小幅回落。

6、油脂月间差套利关系



本周豆油、棕榈油1-5价差大幅回落，菜油1-5间价差大幅回升。

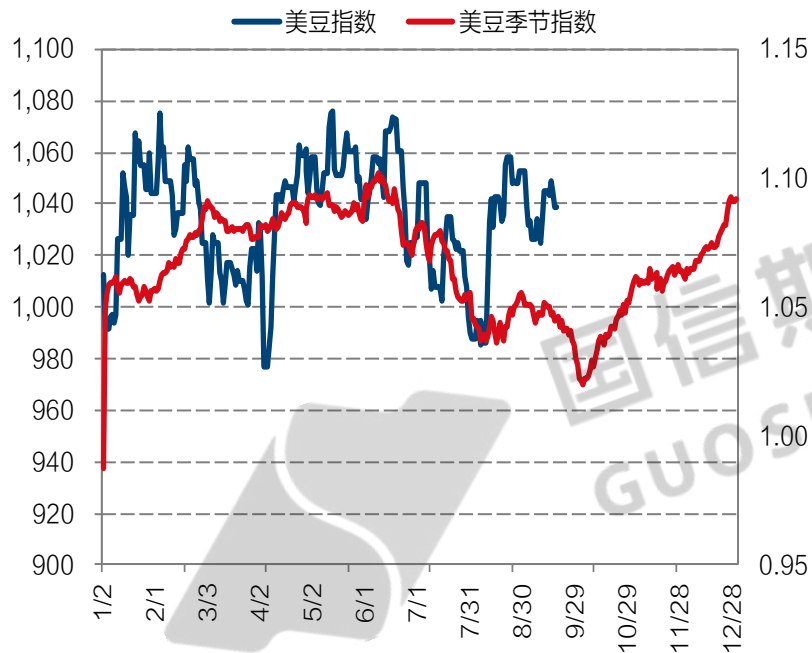
Part3

第三部分

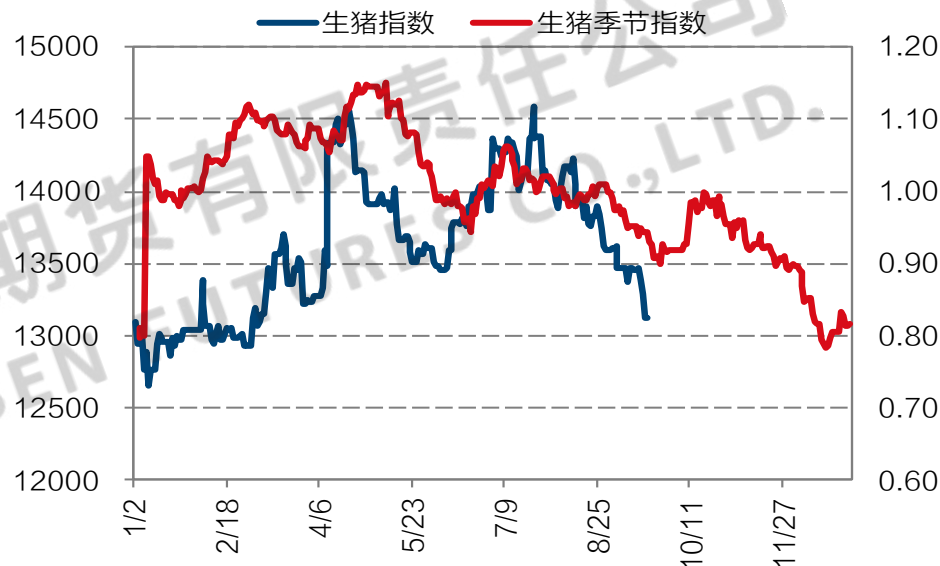
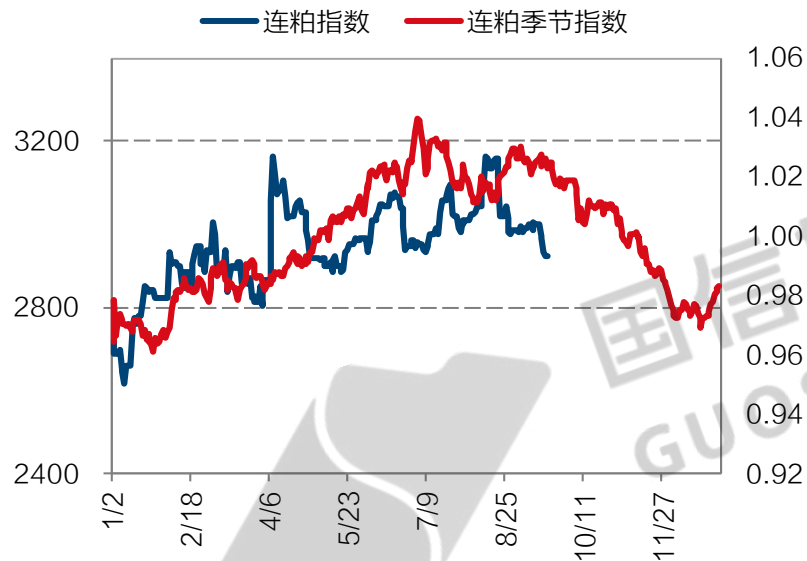
后市展望

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

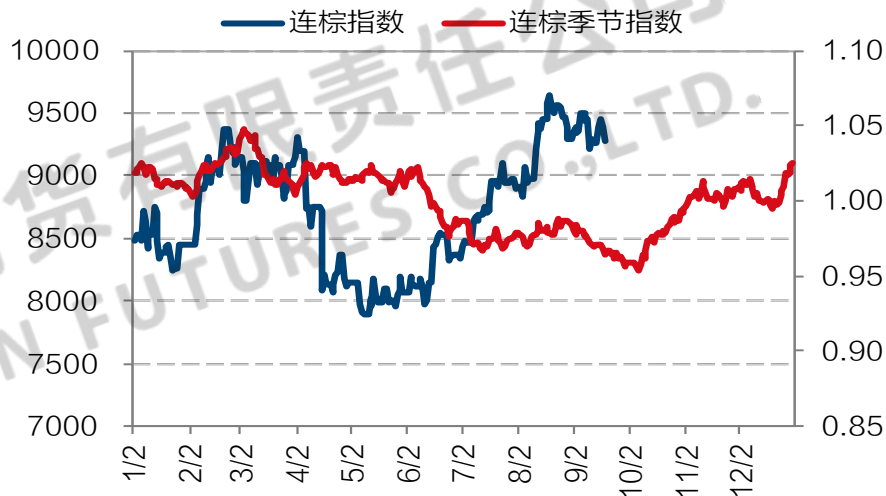
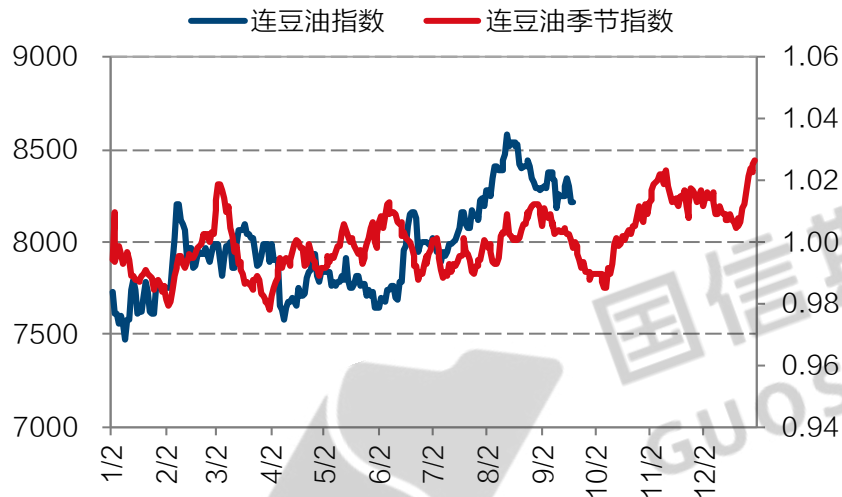
三、后市市场展望—季节性分析



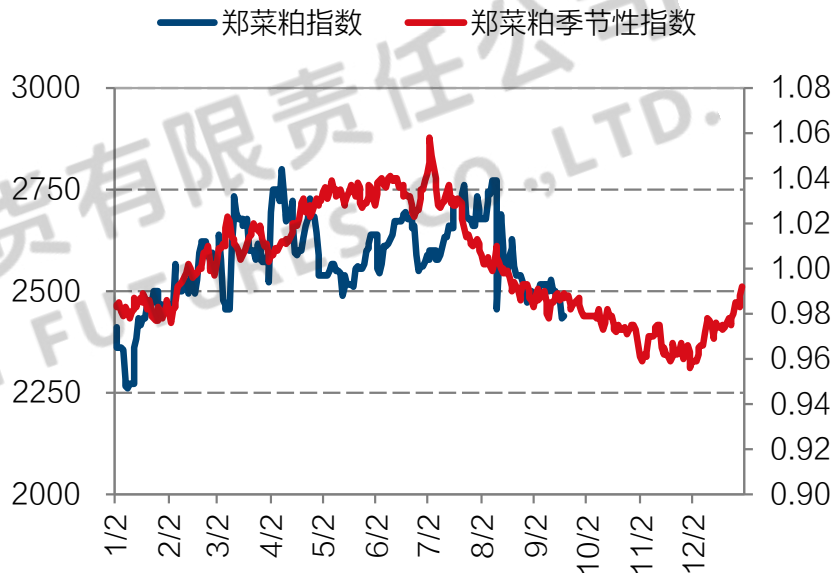
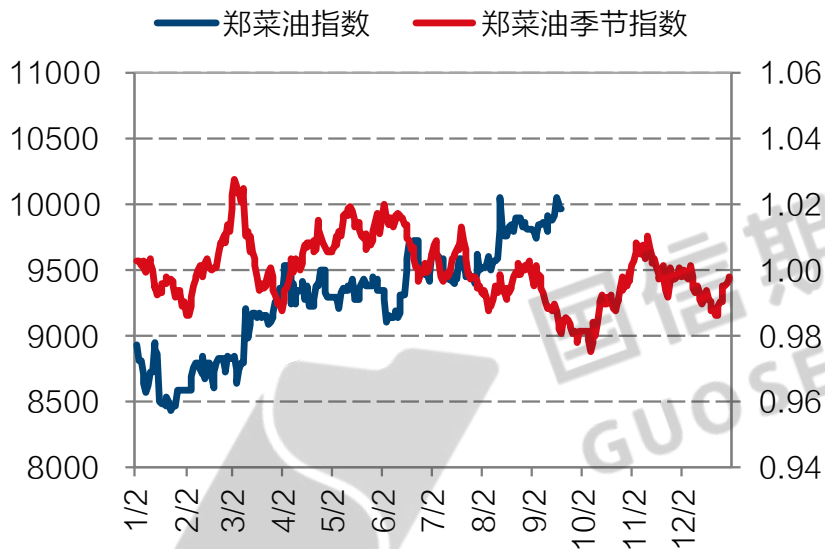
三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望

下周市场展望：

技术层面（主力合约）：

豆粕短线指标、中线指标偏空、长期指标缠绕。菜粕短线指标缠绕，中线指标偏多，长期指标缠绕。

豆油短线指标、中线指标、长期指标缠绕。棕榈油短线指标、中线指标缠绕，长期指标偏多。

菜油短线指标、中线指标、长期指标偏多。

基本面：

蛋白粕：国际市场，目前中美经贸关系能否缓和成为美豆出口未来的关键所在，尽管非中国地区采购增加，但难以弥补中国采购的数量，美豆出口疲软拖累美豆。美豆主力合约在1000-1100区间内弱势震荡。国内市场，粮油商务网资讯显示，国内油厂开机率保持高位运行，豆粕去库迟缓。现货库存压力凸显。中国是否采购美豆成为连粕未来走势的关键，巴西升贴水、人民币汇率等多因素再度共振，连粕主力合约2900-3200元/吨波动延续，近期3000元/吨整数关口仍在测试中，短期市场偏弱运行。

油脂：国际市场，美国生物燃油政策不明朗，让美豆油震荡反复，美国政府在炼厂、农场主、中小企业间寻求平衡，美豆油区间震荡反复。尽管近期东南亚降雨减弱，但9月马棕油产量增幅或有限，印度排灯节需求或低于预期，马棕油在多空因素中高位震荡。国内油脂，双节需求或提速，但是幅度不大。供给、成本、政策对国内油脂影响加剧。中美、中加关系牵动连豆油、郑菜油的走势，油脂市场震荡偏强运行延续。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的主观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

谢谢!

国信期货交易咨询业务资格：证监许可【2012】116号

分析师：曹彦辉

从业资格号：F0247183

投资咨询号：Z0000597

电话：021-55007766-305160

邮箱：15037@guosen.com.cn

