



国信期货 | 研究所
GUOSEN FUTURES

成本驱动豆粕走高 需求不佳油脂下挫

——国信期货油脂油料周报

2025年10月31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

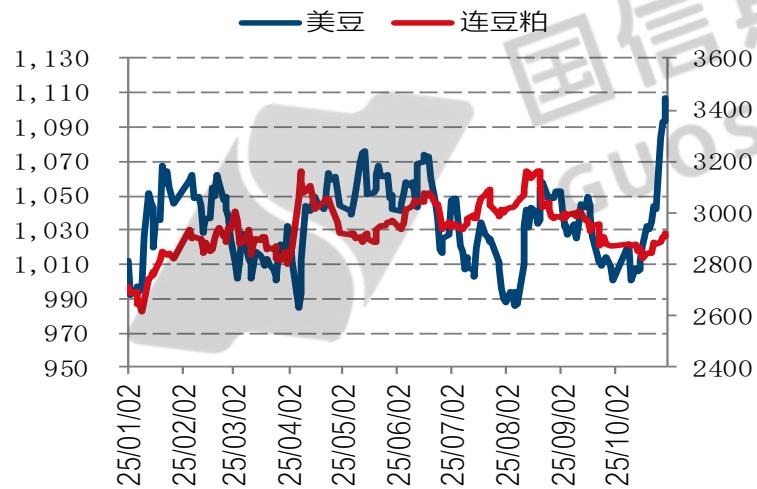
蛋白粕市场分析

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

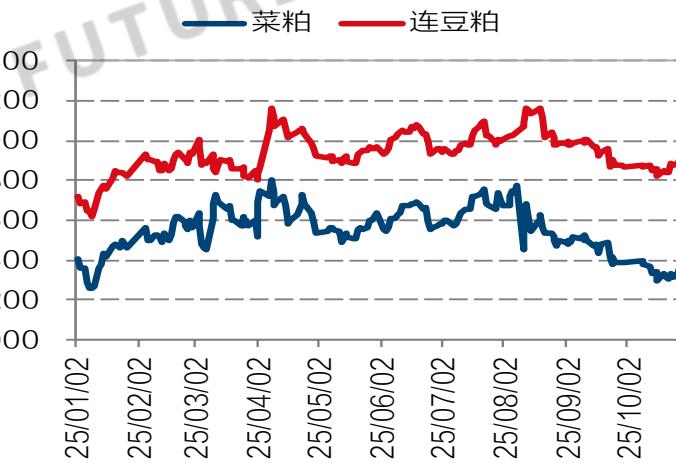
一、蛋白粕市场分析

本周行情回顾：本周CBOT大豆大幅走高，美国财政部长上周日表示，中美官员已达成框架贸易协议，他预计中国将恢复大量购买美国大豆。特朗普周一表示，美国和中国将“达成”一项贸易协议。CBOT大豆跳涨，当日涨幅超4%，此后美豆小幅上行，出口预期乐观的提振买盘涌入。周四，中美领导人会晤后，CBOT大豆一度走低，但随后美国财政部长贝森特随后确认，中国将在当前季节购买1200万吨美国大豆，并在未来三年内每年采购至少2500万吨，与近年来进口规模（2500万至3000万吨）大体一致。除中国外，东南亚多国也计划采购1900万吨美国大豆，尽管尚未有明确时间表。CBOT大豆大幅走高，主力合约突破1100美分/蒲式耳整数关口，期价震荡偏强运行。与之相比，国内连粕市场也震荡走高。周初市场连粕低位震荡，供给担忧缓解让市场一度承压，但随着CBOT大豆的走高，连粕市场从供给驱动转向成本驱动，主力合约在周内几次上冲3000元/吨整数关口未果，周五美豆突破阻力线后，连粕从减仓上行转到增仓上行。买盘涌入推动价格。现货方面，现货涨幅不及期货，豆粕库存高企让市场承压，因此基差明显回落，下游采购谨慎，生猪持续走低也对豆粕需求有所拖累。国内油厂榨利出现亏损，进口大豆采购并不积极。

国内外大豆价格走势

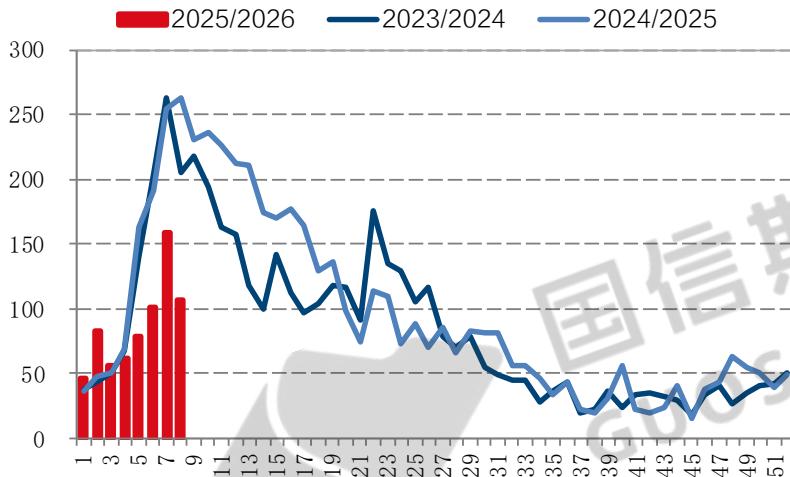


连豆粕及郑菜粕价格走势

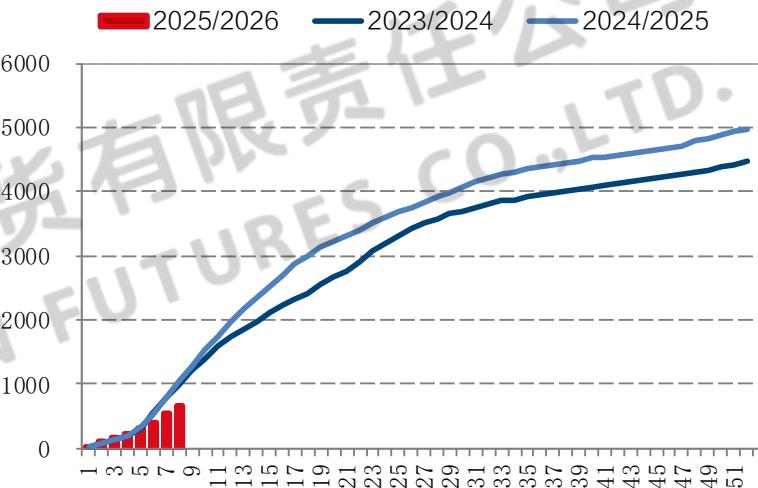


1、美国市场—美豆出口情况

美豆当周检验数量



美豆本年度销售



USDA出口检验：截至2025年10月23日当周，美国大豆出口检验量为1,061,375吨，符合预期。此前市场预估为1,000,000–1,500,000吨，前一周修正后为1,590,264吨，初值为1,474,354吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为0吨。截至2024年10月24日当周，美国大豆出口检验量为2,630,651吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为6,715,111吨，上一年度同期为10,643,999吨。

1、尼诺指数

Niño Region SST Departures ($^{\circ}\text{C}$) Recent Evolution

The latest weekly SST departures are:

Niño 4	-0.4°C
Niño 3.4	-0.6°C
Niño 3	-0.5°C
Niño 1+2	0.3°C

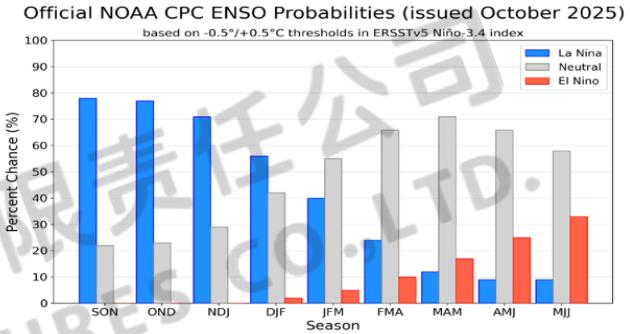
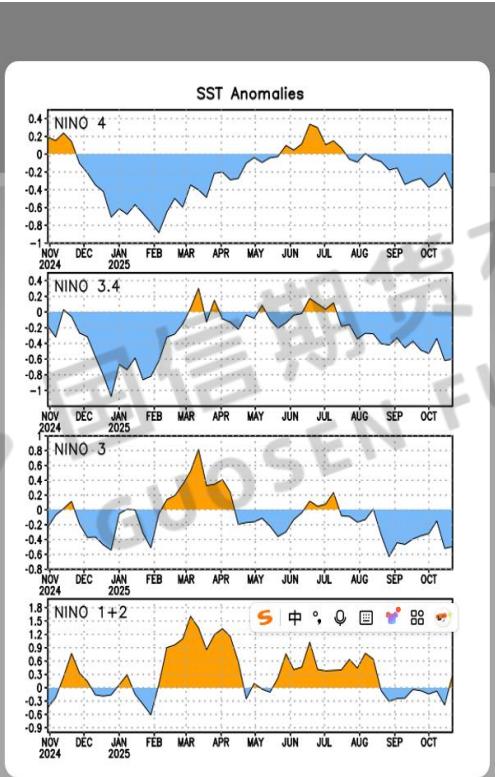
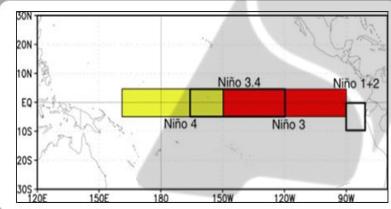


Figure 7. Official ENSO probabilities for the Niño 3.4 sea surface temperature index (5°N - 5°S , 120°W - 170°W). Figure updated 9 October 2025.

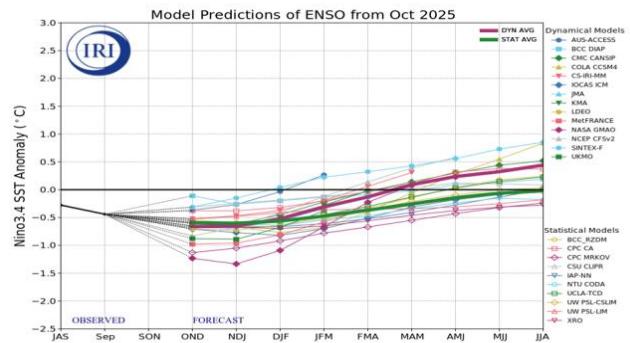
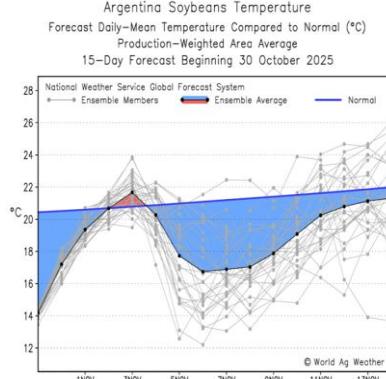
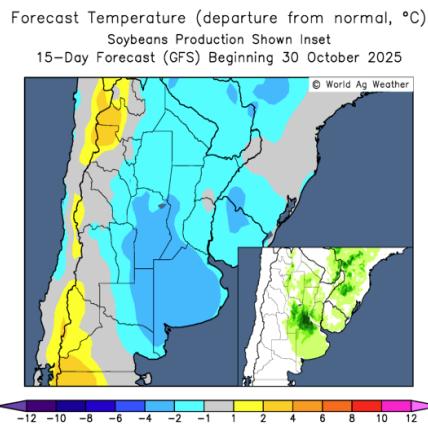
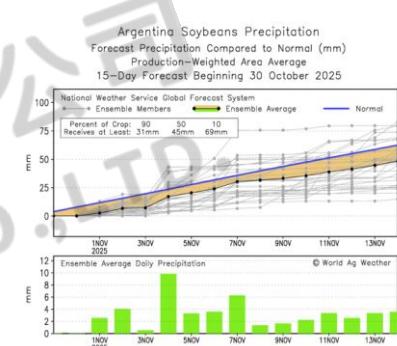
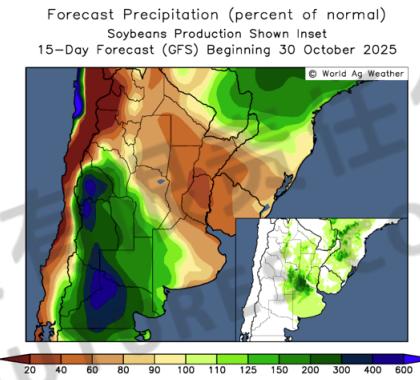
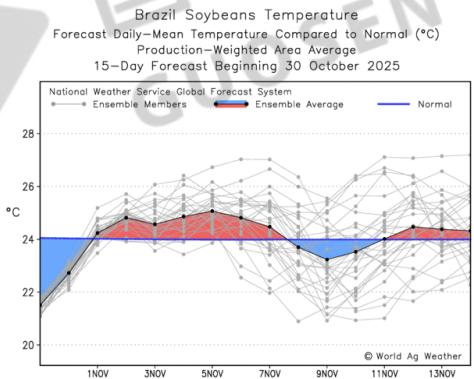
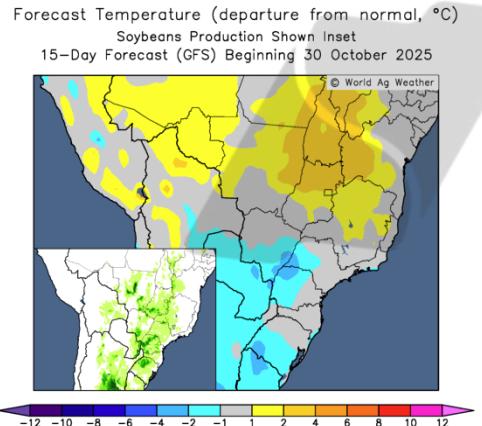
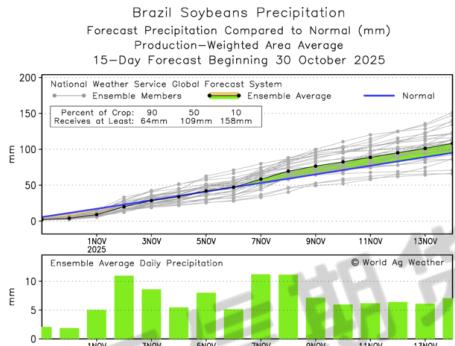
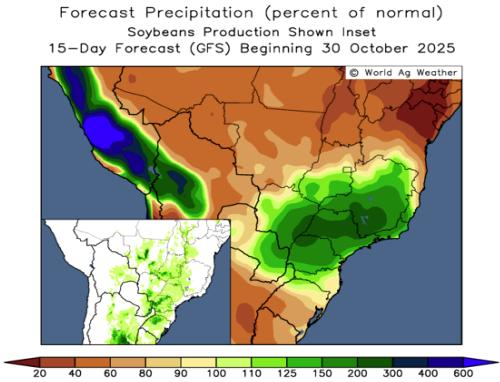


Figure provided by the International Research Institute (IRI) for Climate and Society (updated 20 October 2025).

1、北美市场—南美天气



1、国内外油籽市场



1、马托格罗索州农业经济研究所(IMEA)发布的数据显示，截至周五，该州2025/26年度大豆种植面积已达到预计面积（超过1300万公顷）的60.05%，高于去年同期的55.73%，也高于五年平均水平57.27%。

2、马来西亚投资贸易及工业部长东姑扎夫鲁·阿齐兹周日表示，马来西亚已获得部分输美产品（包括棕榈油、橡胶、可可和航空航天设备）的关税豁免。他表示，美国同意对包括棕榈油和药品在内的1711种商品免征关税。这些产品约占马来西亚对美国出口的12%。此外，两国还签署了一份重要矿产谅解备忘录。

3、咨询机构AgRural周一表示，截至10月23日，2025/26年度大豆播种进度达到36%，高于一周前的24%，去年同期也是36%。总体而言上周天气有利于播种。但是中西部地区存在降雨异常以及高温天气。目前最大的担忧是未来一周天气炎热干燥。AgRural估计2025/26年度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纪录，产量接近CONAB对上年产量的预估值1.7147亿吨。

4、CONAB：截至2025年10月25日当周，巴西2025/26年度大豆种植率为34.4%，此前一周为21.7%，上年同期为37.7%，五年均值为42.5%。

5、一项调查显示，分析师们平均预期，截至周日（10月26日），美国大豆收割进度达到84%，高于一周前分析师预估的73%。分析师的预测区间从80%到88%。作为对比，去年同期的收获进度为89%，也是14年来最快进度。

6、据外电消息，一项大宗商品调查显示，巴拉圭2025/26年度大豆产量初步预计为1,080万吨（预估区间介于870-1,260万吨），较上一年度增加5.8%，主要是由于土壤水分状况良好导致单产上升（每公顷2.91吨，较上年增加6.9%）。巴拉圭农民料种植371万公顷大豆作物，较上年小幅减少近1%，且低于美国农业部（USDA）预估的380万公顷，USDA预计，巴拉圭大豆产量和单产分别为1,100万吨和每公顷2.89吨。

7、据消息人士周三称，中粮集团（COFCO）本周采购三船美国大豆，数量共计18万吨，计划于12月至明年1月从美西装运。这标志着今年秋季美国新豆收获以来的首批采购，而采购时间点恰逢中美领导人周四即将在韩国会晤之前，引发市场对潜在贸易关系缓解的乐观预期。

8、周四美国财政部长斯科特·贝森特确认，中国已同意在本季（截至明年1月）采购1200万吨美国大豆，并在未来三年每年至少采购2500万吨美国大豆。这一承诺为价值逾120亿美元、但因贸易摩擦而一度中断的中美大豆贸易重启铺平了道路，对于面临巨大财务压力的美国农民无疑是一场及时雨。中国未来几个月采购1200万吨美豆的承诺超出了许多分析师的预期，StoneX和芝加哥农业资源等公司此前预测，在明年初巴西大豆上市前，中国可能需要采购500万吨到1000万吨美国大豆。贝森特接受福克斯新闻采访时表示，未来几年美国大豆种植户将受益。他补充说，东南亚国家已同意再购买1900万吨美国大豆，但是没有具体说明购买的时间安排以及涉及的国家。根据美国农业部的数据，近年来，除中国以外的亚洲进口国每年进口800万至1000万吨美国大豆。

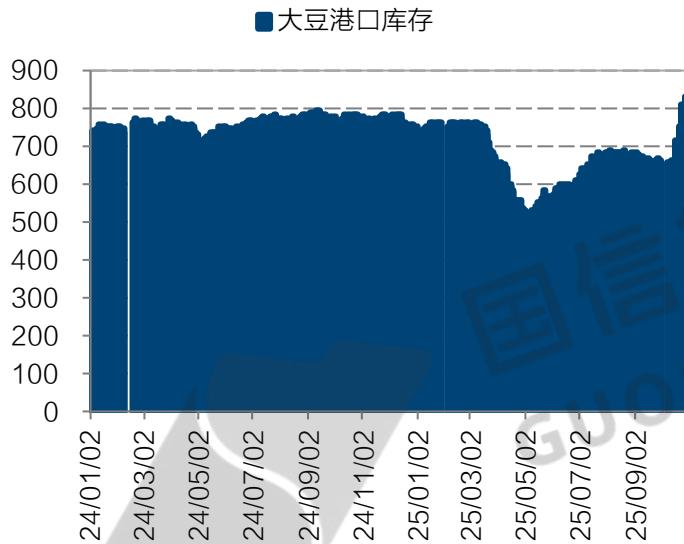
美国总统特朗普在韩国与中国国家主席会晤后，在社交媒体上发文称，中国领导人已授权中国开始大量采购大豆、高粱和其他农产品。美国农业部长布鲁克·罗林斯在社交网站上发帖，对特朗普关于大豆和高粱的言论表示赞赏。

9、周四美国干旱监测报告显示，截至10月28日，美国大豆作物处于干旱地区的比例为34%，低于一周前的39%。相比之下，去年同期为73%。

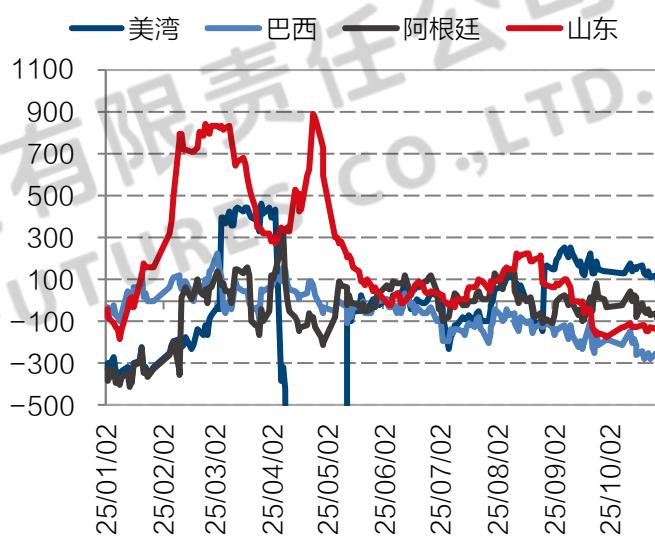
10、印尼能源和矿产资源部长：印尼政府考虑在实施B50生物柴油计划时推出国内市场义务（DMO）政策。根据DMO政策，生产商必须在国内销售一定数量的棕榈油产品，才能获得出口许可。印尼政府还考虑提高棕榈油产量或扩大种植面积，以满足不断增长的国内需求。

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

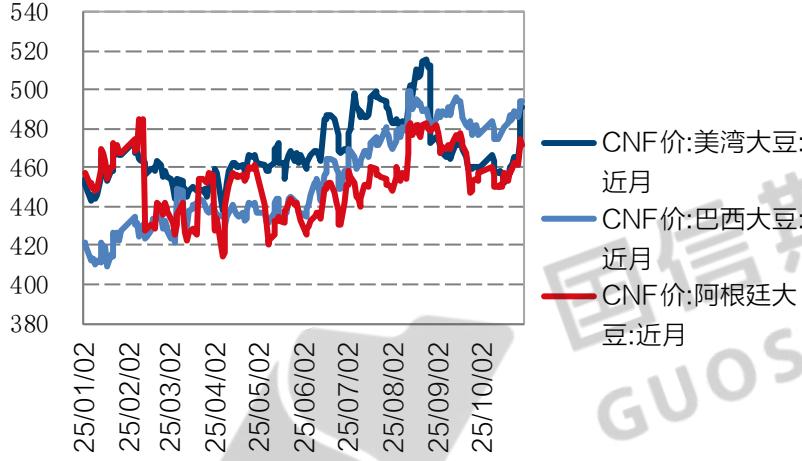


按照WIND统计，本周国内现货榨利、盘面榨利仍处于亏损局面中，尤其是盘面榨利亏损扩大，主要因豆粕、豆油走势不及美豆。

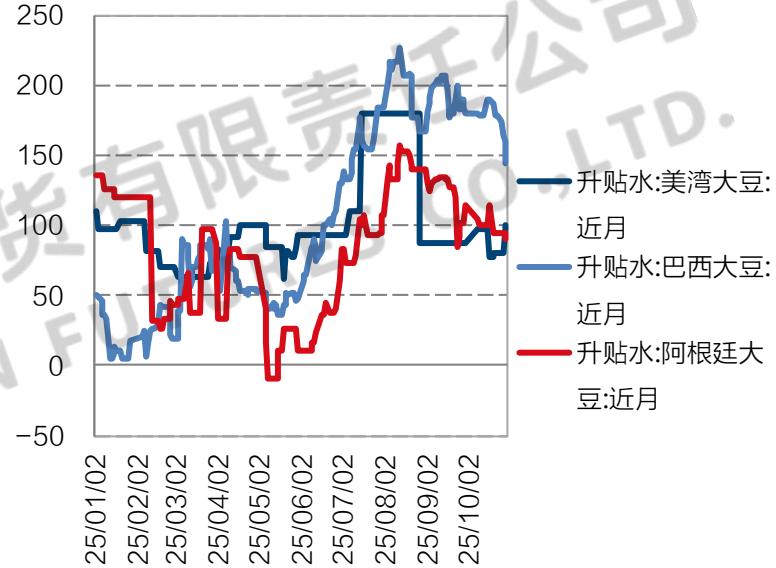
中国粮油商务网监测数据显示，截至到本周末，国内港口的进口大豆库存总量约为811.27万吨，上周库存为718.82万吨，过去5年平均周同期库存量：730.95万吨，这样理论上港口进口大豆库存可压榨天数为24天，而安全大豆压榨天数为16天。

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

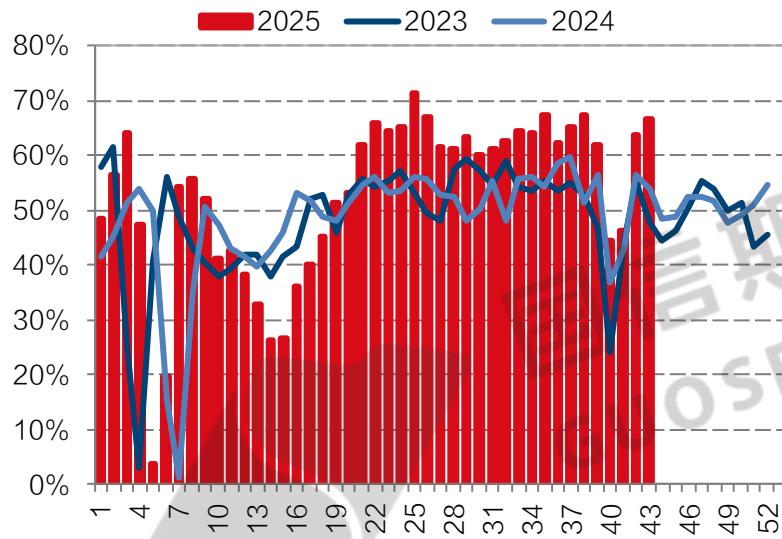


按照粮油商务网、汇易网统计，12月船期美湾到港进口大豆成本（加征关税）4867元/吨，（正常关税）4092元/吨（CNF升贴水254美分/蒲式耳）。巴西11月到港进口大豆成本4063元/吨（CNF升贴水261美分/蒲式耳）。本周巴西升贴水大幅回落。

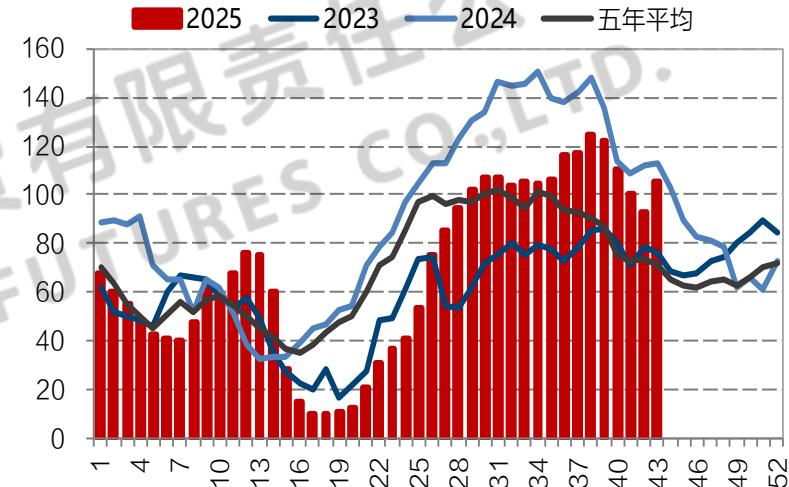
数据来源：粮油商务网、汇易网、WIND、国信期货

3、豆粕——大豆开工率和豆粕库存

大豆开工率



豆粕库存

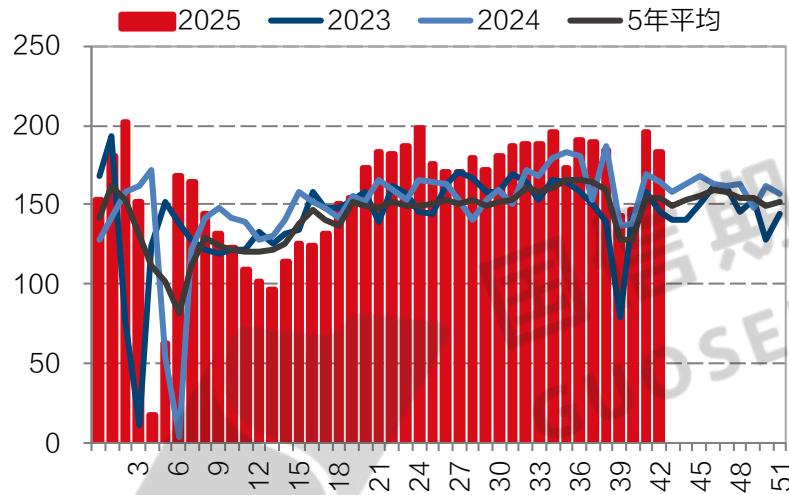


中国粮油商务网监测数据显示，截至第43周末(10月25日)国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所增长，整体上处于很高水平。国内油厂平均开机率为66.48%，较上周的63.80%开机率增长2.68%。本周全国油厂大豆压榨总量为249.42万吨，较上周的238.54万吨增加了10.88万吨，其中国产大豆压榨量为7.46万吨，进口大豆压榨量为241.96万吨。

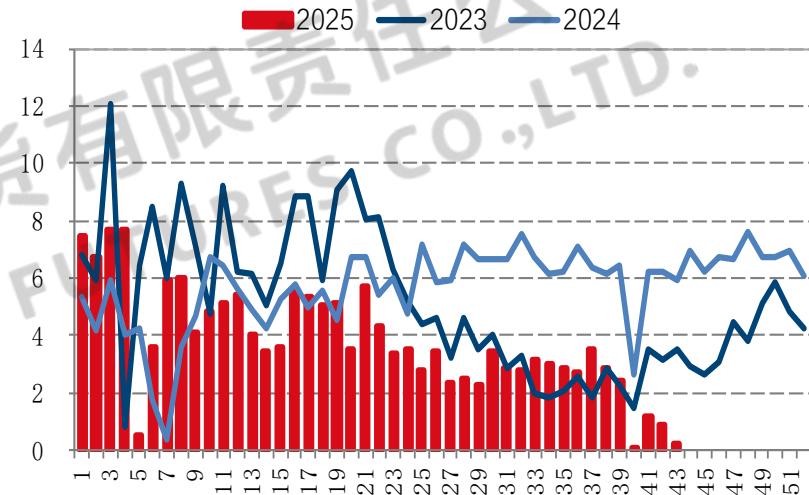
中国粮油商务网监测数据显示，截至2025年第43周末，国内豆粕库存量为105.2万吨，较上周的92.7万吨增加12.5万吨，环比增加13.48%；合同量为483.9万吨，较上周的545.9万吨减少62.0万吨，环比下降11.36%。其中：沿海库存量为92.8万吨，较上周的81.5万吨增加11.3万吨，环比增加13.89%；合同量为430.7万吨，较上周的480.6万吨减少49.9万吨，环比下降10.40%。

3、豆粕、菜粕——周度表观消费量

豆粕表观消费量



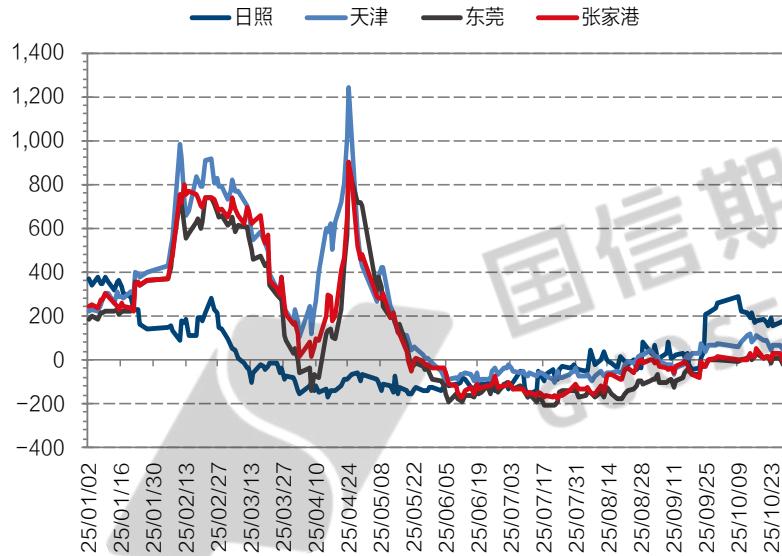
菜粕表观消费量



粗略预估，当周（43周）豆粕表观消费量为183.77万吨，上周同期为195.31万吨。

3、豆粕——基差分析

豆粕区域基差

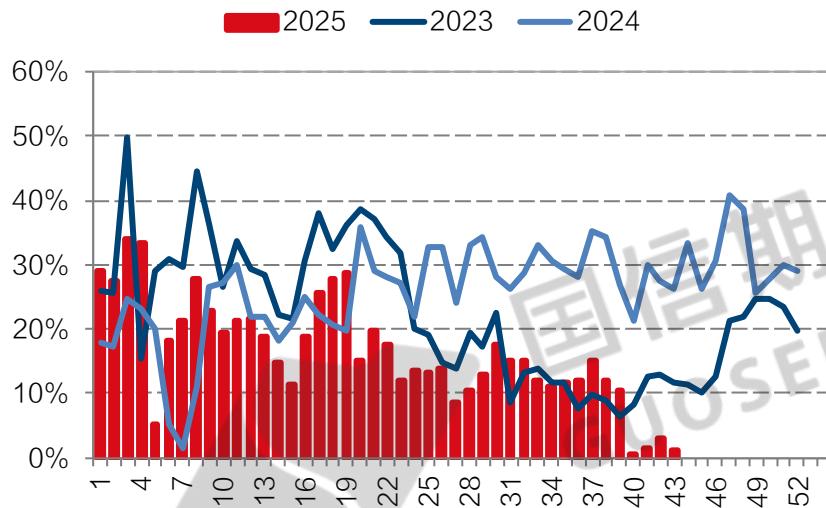


豆粕基差分析

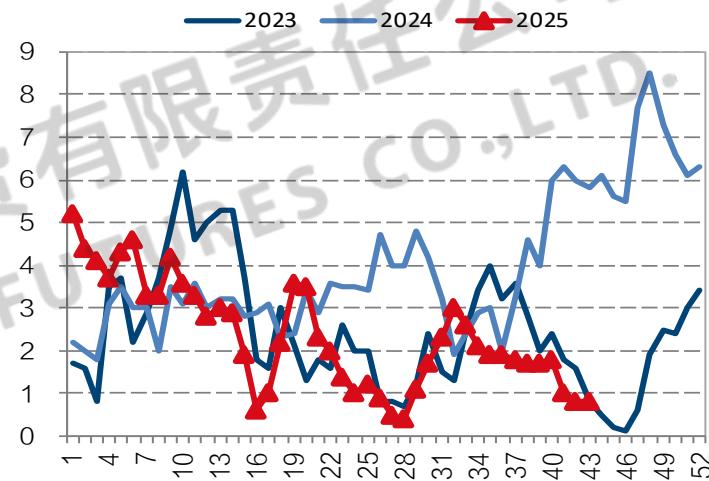


4、菜粕—菜籽开工率及压榨量

菜籽开工率



菜粕库存

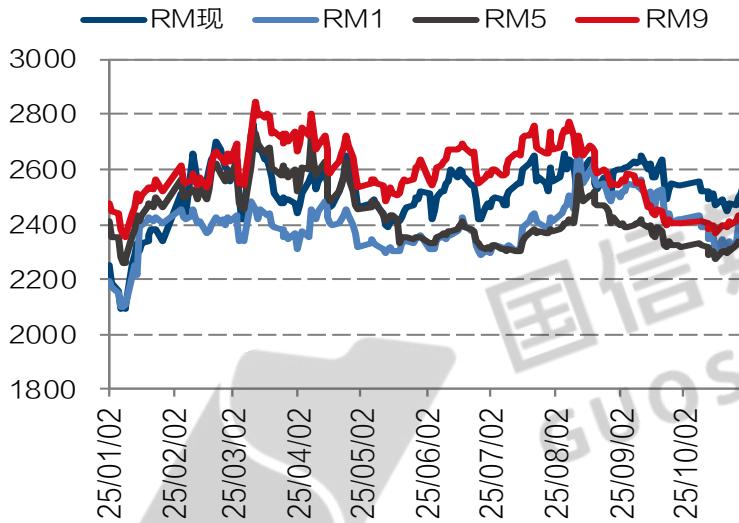


中国粮油商务网监测数据显示，截至第43周末(10月25日)国内主要油厂的进口油菜籽开机率较上周有所下降，整体上处于几乎停滞水平。国内进口油菜籽加工企业周度开机率为0.98%，较上周的2.94%周度下降1.96%。本周全国油厂进口油菜籽压榨总量为0.4万吨，较上周的1.2万吨下降了0.8万吨。

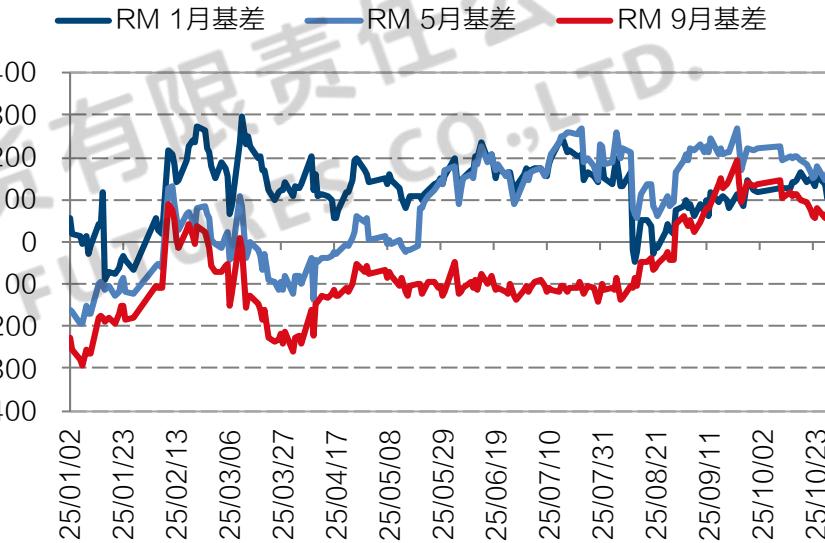
中国粮油商务网监测数据显示，截至2025年第43周末，国内进口压榨菜粕库存量为0.8万吨，较上周的0.8万吨持平，环比持平；合同量为0.7万吨，较上周的0.8万吨减少0.1万吨，环比下降17.65%。

4、菜粕——基差分析

菜粕期限结构



菜粕基差分析



Part2

第二部分

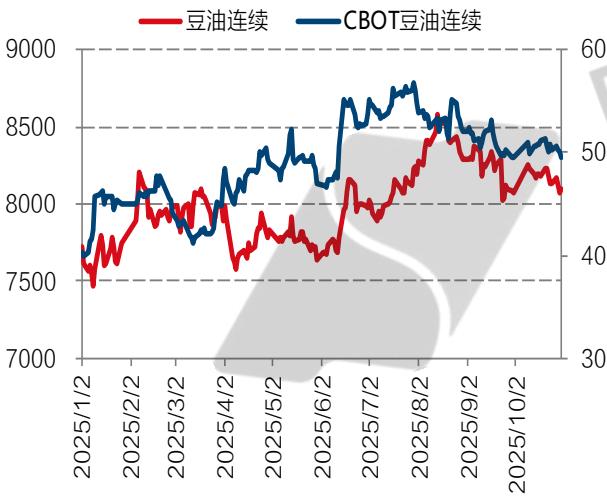
国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

油脂市场分析

二、油脂基本面分析

本周行情回顾：本周美豆油震荡回落，美豆粕的高涨，这让买油卖粕套利平仓踊跃，这对美豆油形成抛压。国际原油走低以及美国生物燃料行业的豆油需求前景不太明朗让美豆油扩大跌幅。10月31日是美国环保署(EPA)关于小型炼油厂豁免计划(SRE)重新分配的意见征询期的结束日期，但由于政府停摆，最终政策何时出台尚不清楚。美国生物燃料集团Growth Energy和美国清洁燃料联盟(CFAA)本周起诉美国环保署，要求法院要求该机构在年底前最终确定新的生物燃料混合规定。与之相比，本周马棕油跌幅更大。马棕油自上周五就开始跌跌不休的走势，期价不断下行，在4400令吉/吨关键位跌破后，市场不断刷新低点。马来西亚棕榈油产量增长，出口环比下滑，主要进口国印度的需求放慢。印尼棕榈油协会(GAPKI)周二表示，受益于有利的天气和强劲的价格，印尼2025年棕榈油产量有望增长10%至5600万吨-5700万吨，高于此前预估。受此影响，国内连棕油本周领跌油脂，空头不断加码，连棕油增仓下行。市场对于中加经贸关系缓和的预期也让菜油不断下行。相对而言，连豆油跌幅弱于其他油脂。连豆油仍维持在震荡区间内，而连棕油、郑菜油纷纷跌破震荡区间而下行。

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

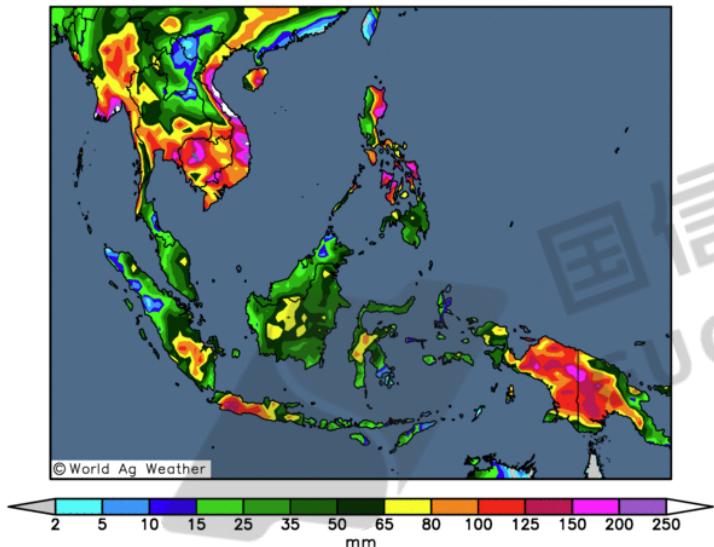


1、国际油脂信息

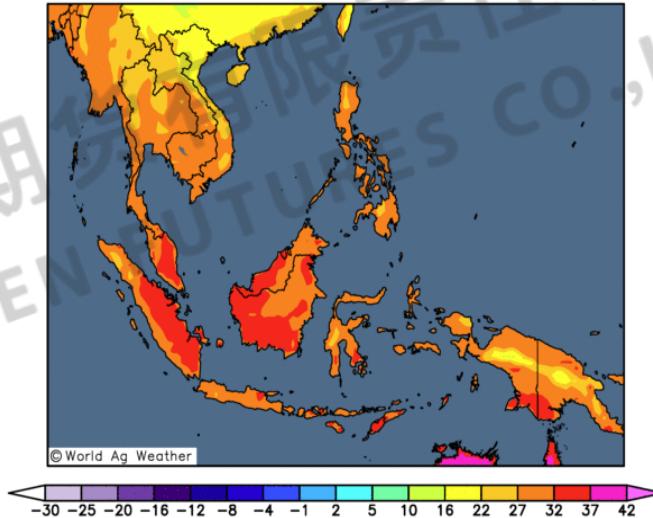
- 1、SPPOMA：2025年10月1-25日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加1.63%，出油率环比上月同期增加0.22%，产量环比上月同期增加2.78%。
- 2、AmSpec：马来西亚10月1-25日的棕榈油出口量为1182216吨，上月同期为1185422吨，环比减少0.27%。SGS：预计马来西亚10月1-25日棕榈油出口量为985301吨，较上月同期出口的795947吨增加23.8%。
- 3、据外电消息，印度政府高级官员表示，本财年迄今印度棕榈油种植面积已达52,113公顷，特伦甘纳邦和安得拉邦面积增幅最大。此次新增使“食用油-油棕国家计划”（NMO-OP）自2021年8月启动以来的总种植面积达到24.1万公顷，全国种植总面积现已达60万公顷。农业部官员称：“油棕种植呈加速态势。2025/26财年截至10月22日，种植面积已达52,113公顷。”
- 4、印尼棕榈油协会（GAPKI）周二表示，受有利天气和强劲价格支撑，印尼棕榈油产量可能同比增长10%，达到约5600万吨到5700万吨，高于此前预测的5363万吨。
- 5、GAPKI的数据显示，8月底印尼棕榈油库存小幅下降至254万吨，环比下降1%。8月份棕榈油出口量为347万吨，环比下降1.8%；毛棕榈油产量为506万吨。
- 6、德国汉堡的分析机构《油世界》表示，2025/26年度全球植物油需求将会达到创纪录水平。全球8种主要植物油进口量将达到创纪录的9450万吨，比上年增加约310万吨，2025/26年度全球植物油消费量将同比增长610万吨，这是上年增幅的两倍多，因为美国、印尼和巴西等国的国内生物柴油需求强劲。但是满足这一需求将十分困难。报告称，植物油供应有限，将对全球贸易构成严峻挑战。全球豆油库存急剧下降进一步加剧了这一局面，而美国能源政策是造成这一局面的关键因素。报告表示，由于美国生物燃料发展计划以及对国内原材料的支持，美国下个年度的豆油消费量可能激增200万吨。这不仅会消耗美国库存，还会迫使美国大幅减少进口。印尼生物燃料政策是另一个不稳定因素。若印尼进一步提高生物柴油掺混比例至50%，棕榈油出口供应将急剧收缩，全球市场或面临更大缺口，进而推高豆油作为替代品的需求与价格。
- 7、印尼能源和矿产资源部长巴利勒·拉哈达利亚表示，印尼政府考虑在实施B50生物柴油计划时推出国内市场义务（DMO）政策。根据DMO政策，生产商必须在国内销售一定数量的棕榈油产品，才能获得出口许可。印尼政府实施DMO政策的背景可以追溯到2022年。当时为控制国内食用油价格，印尼曾全面禁止棕榈油产品出口三周，引发全球植物油市场巨震。此后印尼推出DMO政策，以平衡出口和国内需求。印尼政府还考虑提高棕榈油产量或扩大种植面积，以满足不断增长的国内需求。。
- 8、周五是美国环保署(EPA)关于小型炼油厂豁免计划（SRE）重新分配的意见征询期的结束日期，但由于政府停摆，最终政策何时出台尚不清楚。美国生物燃料集团Growth Energy和美国清洁燃料联盟(CFAA)本周起诉美国环保署，要求法院要求该机构在年底前最终确定新的生物燃料混合规定。

1、东南亚天气过去与未来天气预估

GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1–7: 00UTC 31 Oct 2025 – 00UTC 7 Nov 2025
Model Initialized 00UTC 30 Oct 2025

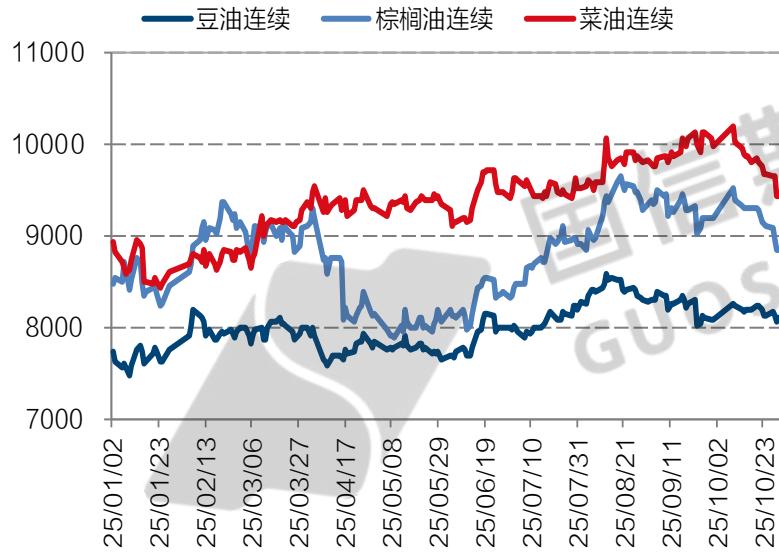


GEFS Ensemble Mean 7-Day Average Max Temp (°C)
31 Oct 2025 – 6 Nov 2025
Model Initialized 00UTC 30 Oct 2025

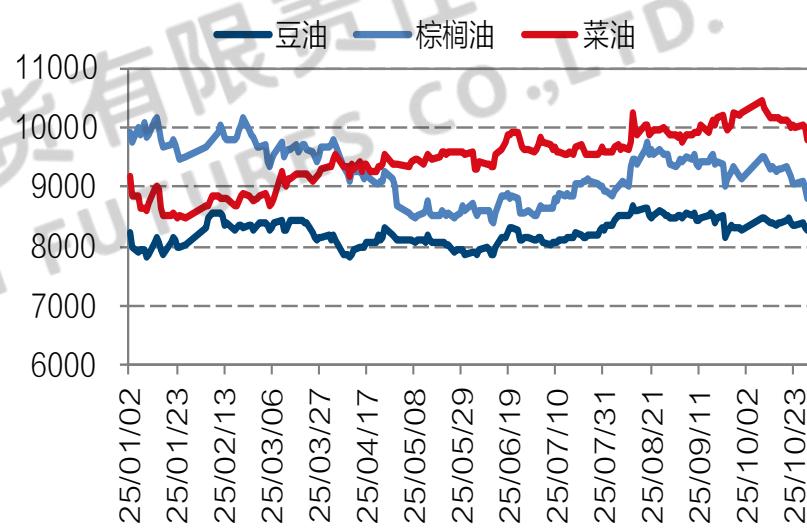


2、三大植物油期货、现货价格走势

三大植物油期货走势对比

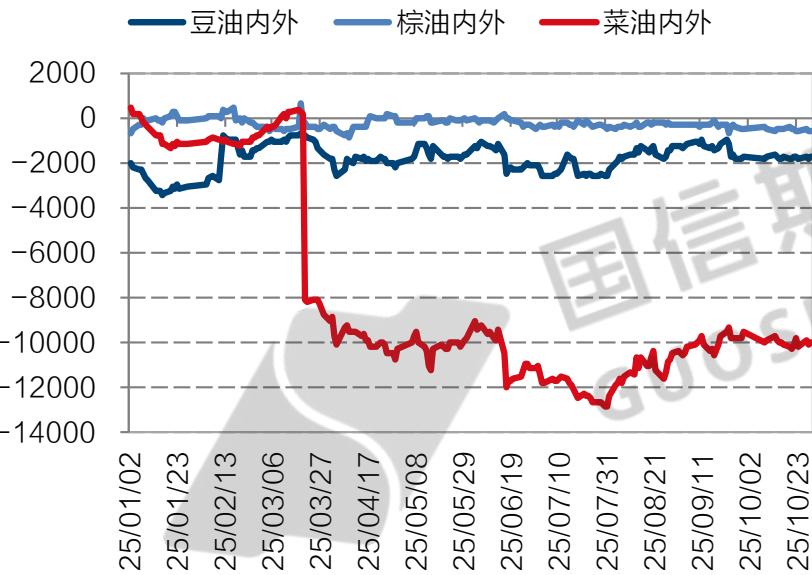


三大植物油现货走势对比

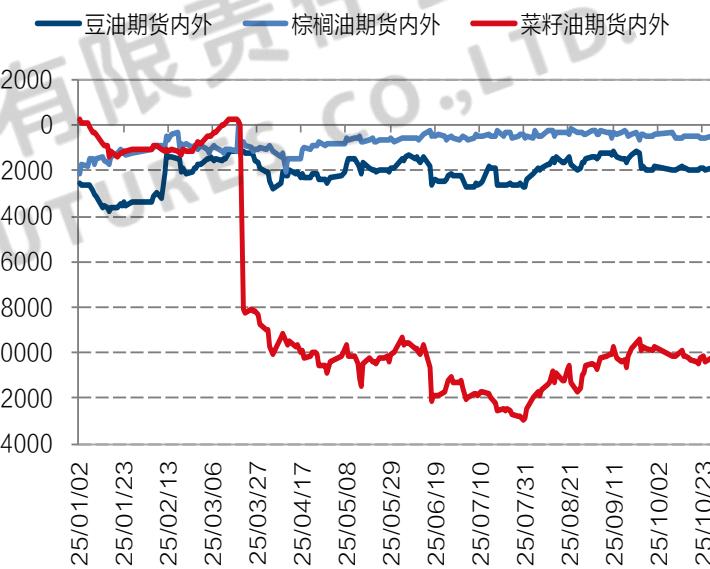


3、油脂内外价差分析

油脂现货内外价差



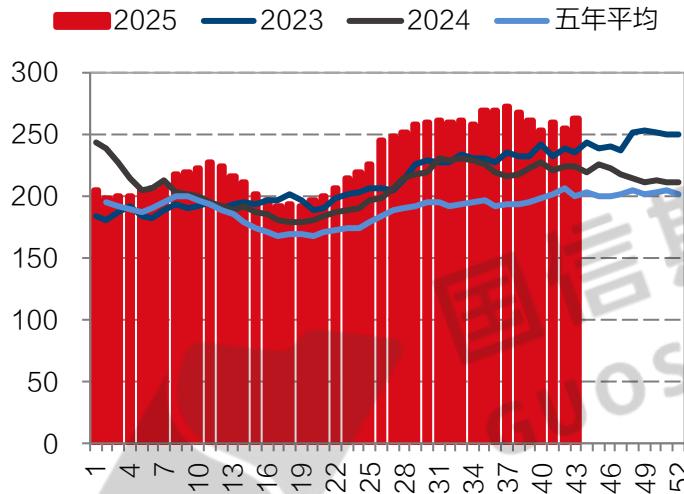
油脂期货内外价差



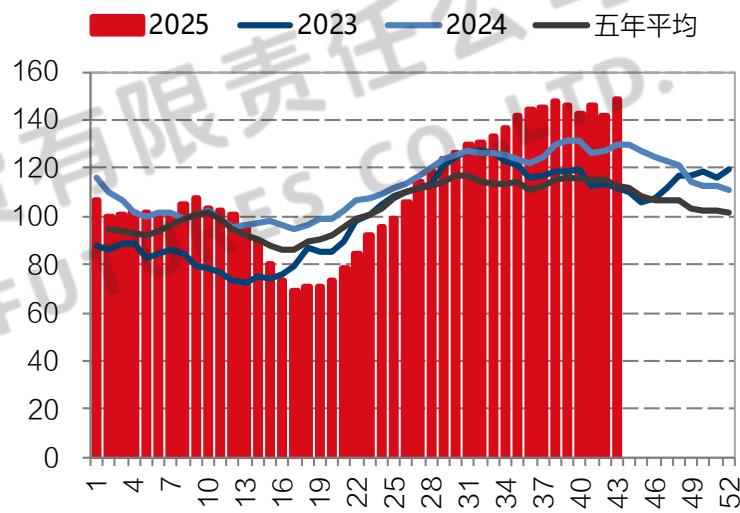
。

4、国内油脂库存

国内油脂库存变化



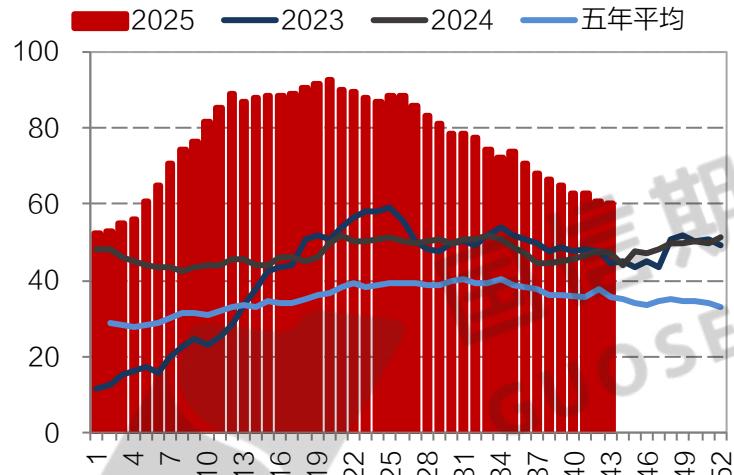
豆油库存



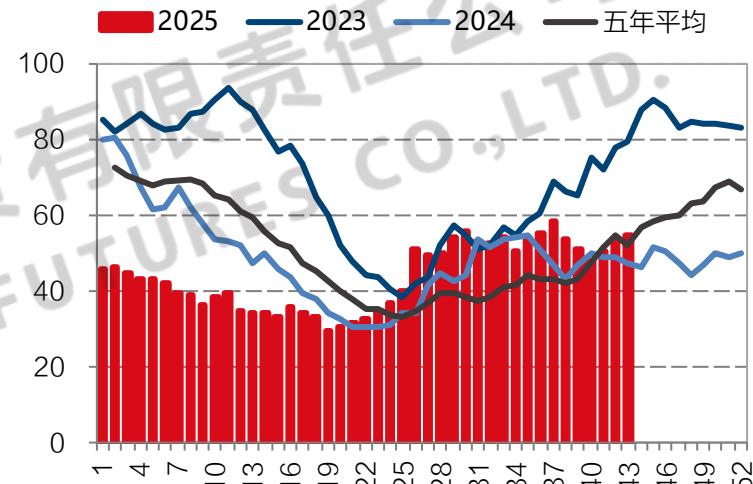
中国粮油商务网监测数据显示，截至2025年第43周末，国内三大食用油库存总量为263.10万吨，周度增加7.42万吨，环比增加2.90%，同比增加17.39%。其中豆油库存为148.45万吨，周度增加6.74万吨，环比增加4.76%，同比增加14.70%；食用棕油库存为54.53万吨，周度增加1.55万吨，环比增加2.93%，同比增加14.99%；菜油库存为60.12万吨，周度下降0.88万吨，环比下降1.44%，同比增加27.13%。

4、国内油脂库存

菜油库存

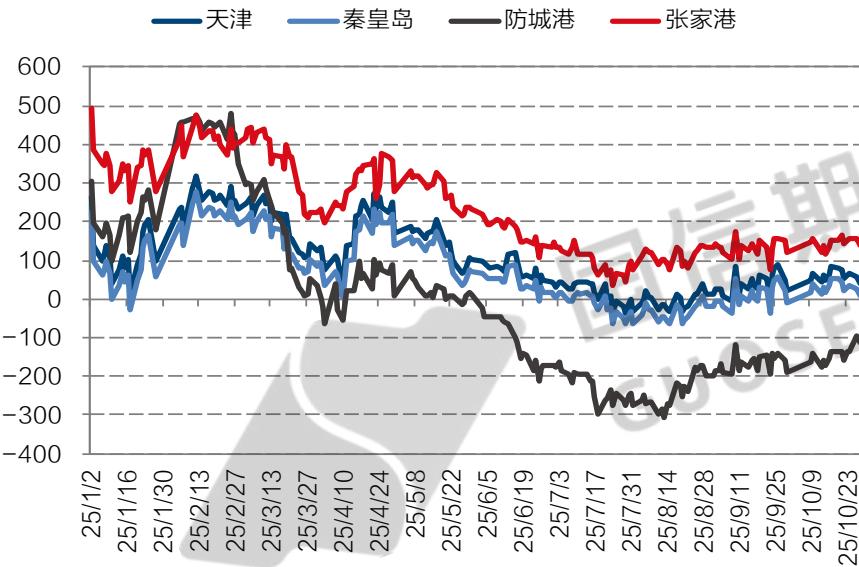


棕榈油库存

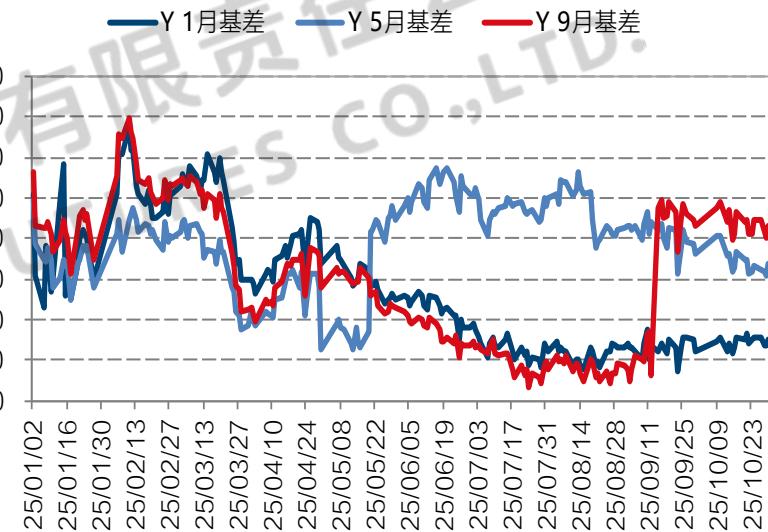


5、油脂基差分析

豆油区域基差

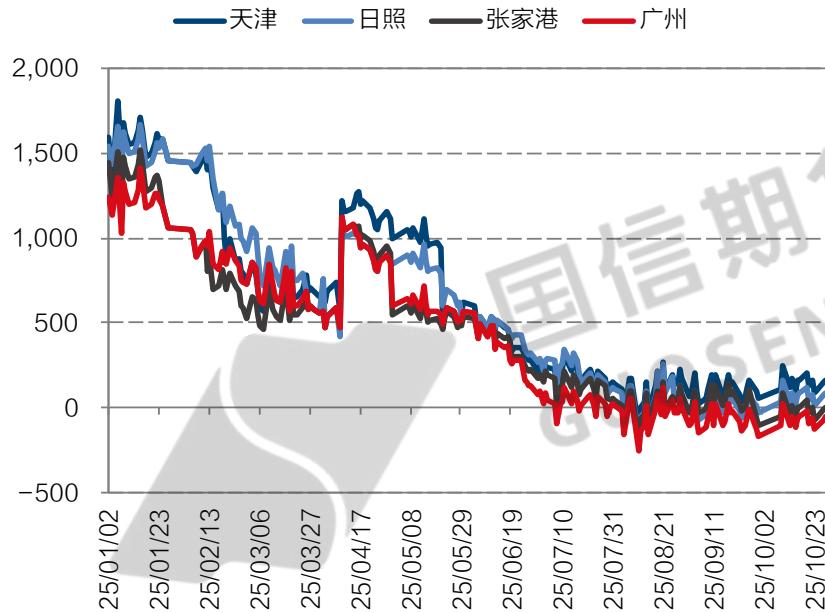


豆油基差结构

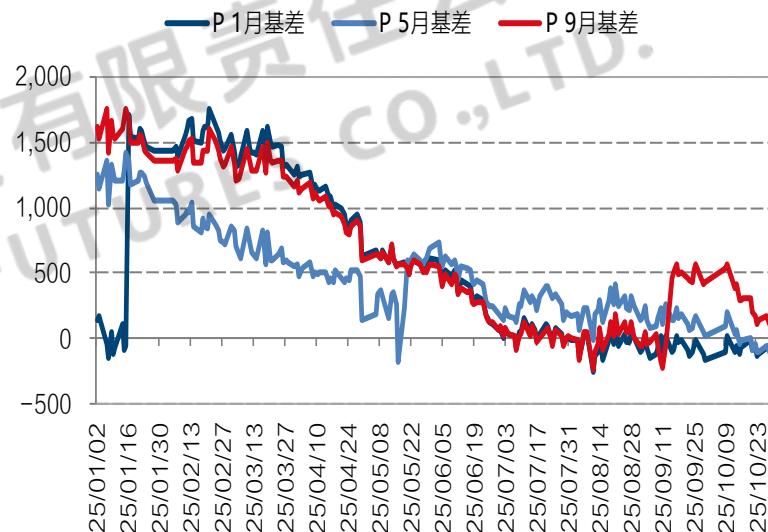


5、油脂基差分析

棕榈油区域基差

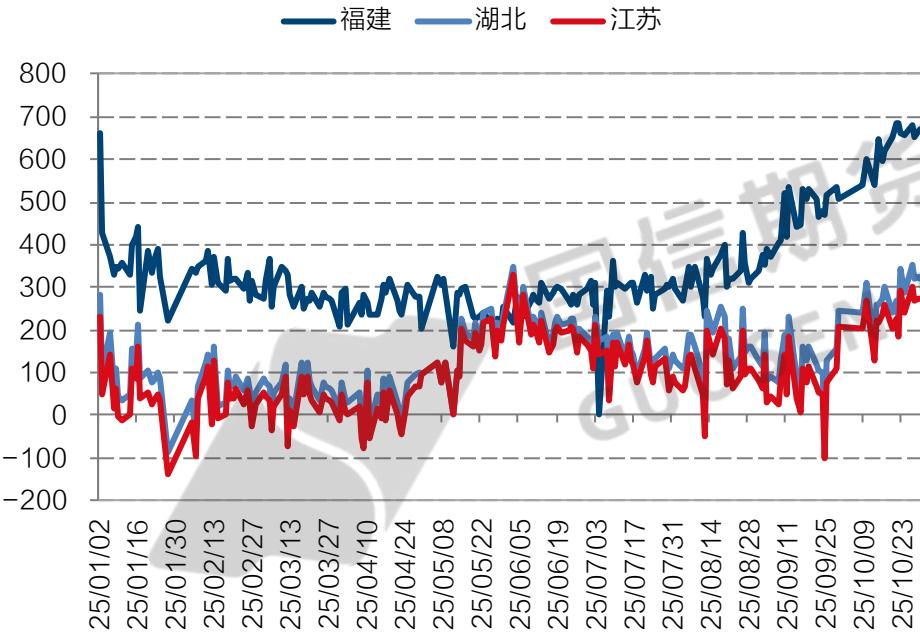


棕榈油基差分析

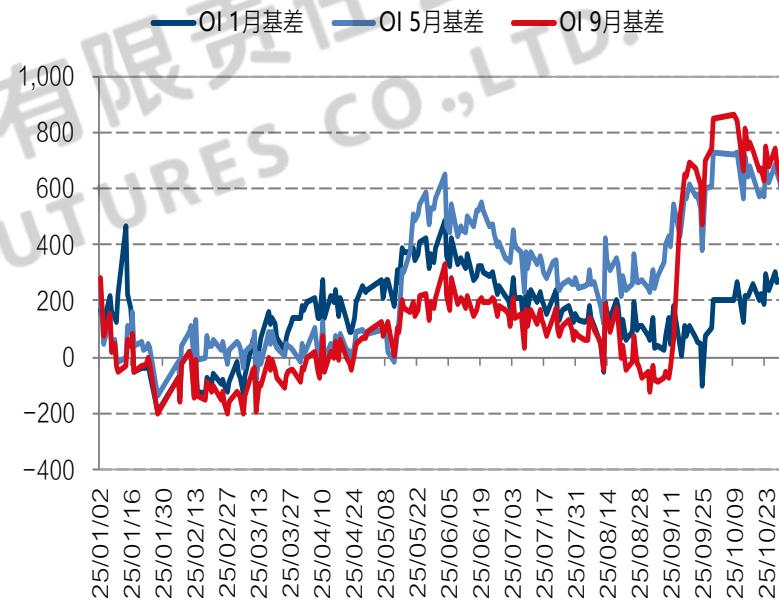


5、油脂基差分析

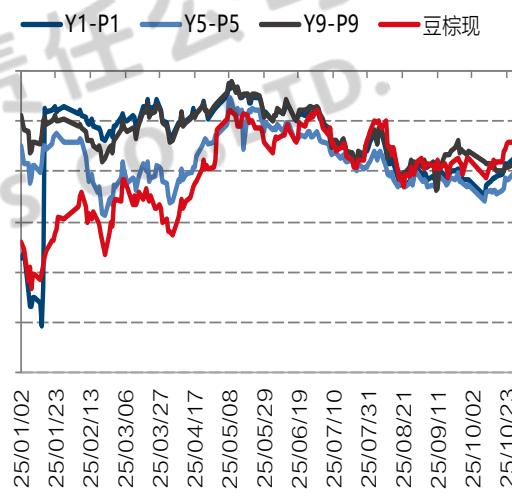
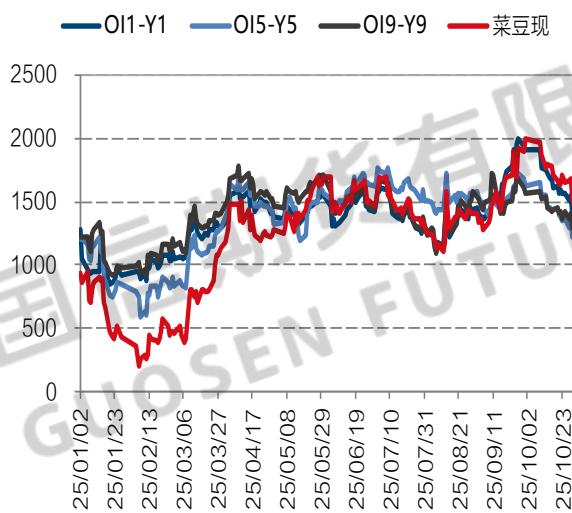
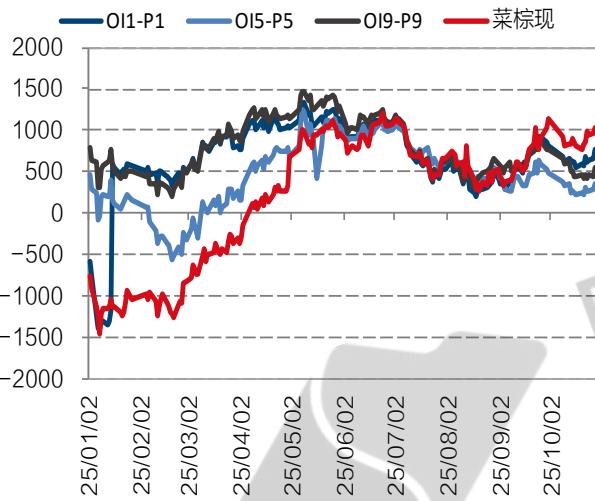
菜籽油区域基差



菜籽油基差分析

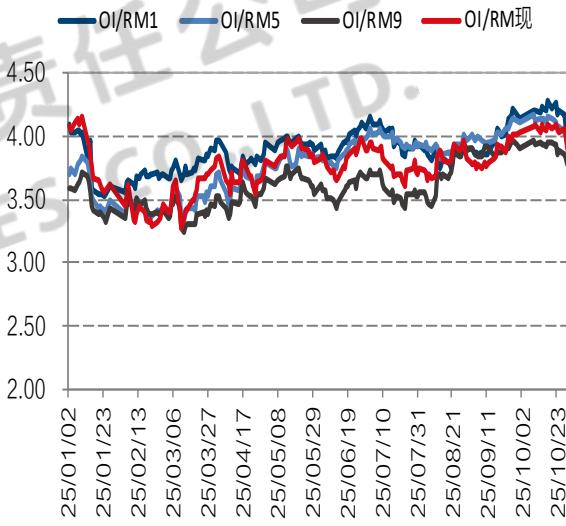
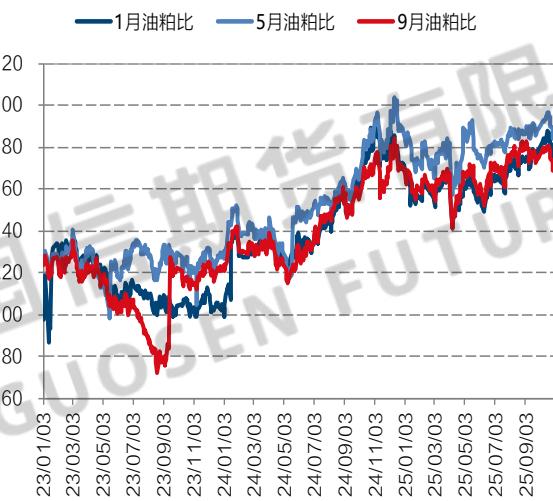
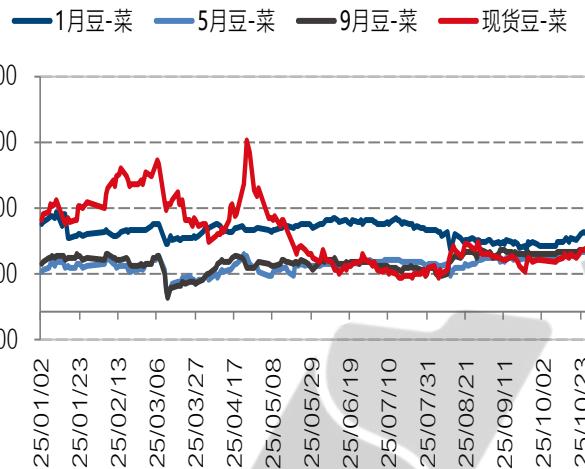


6、油脂间期货价差关系



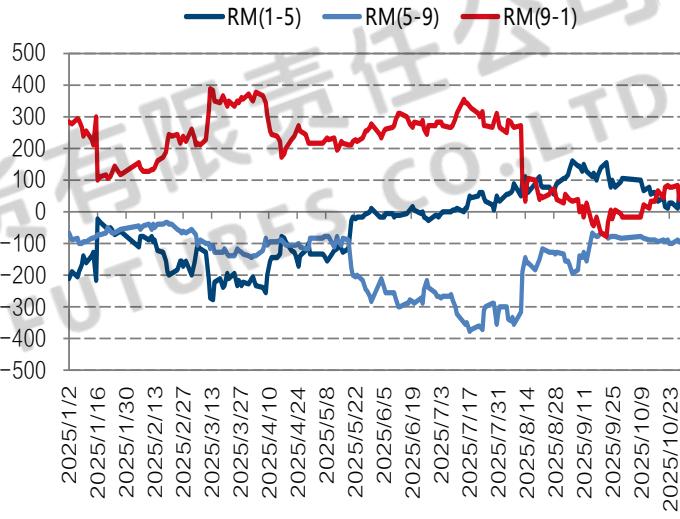
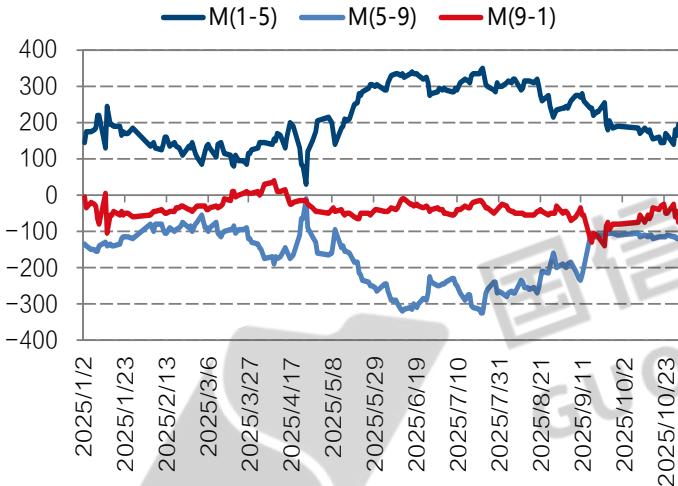
本周油脂总体走势豆油>菜油>棕榈油。豆棕价差大幅回升。

6、油脂油料品种间套利关系



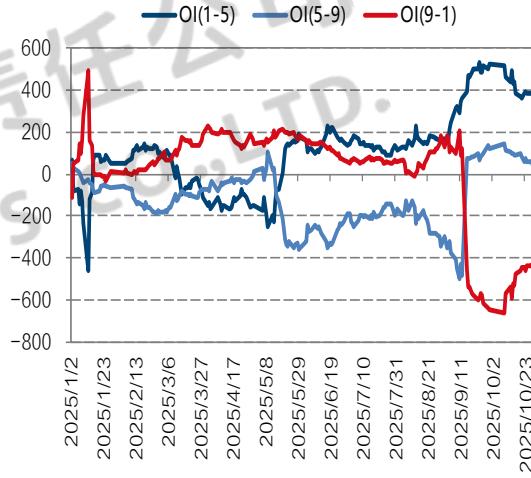
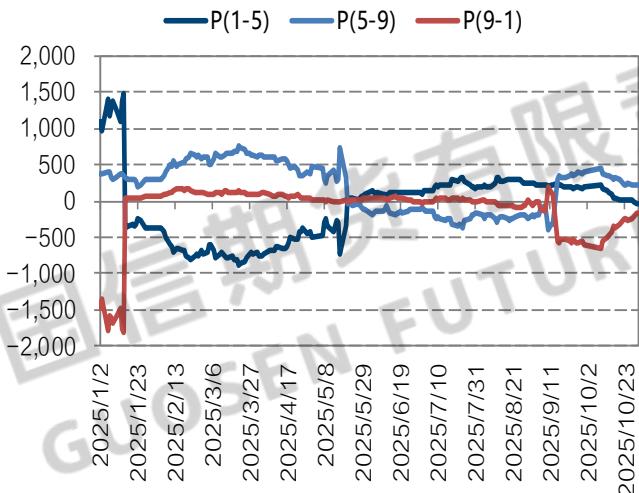
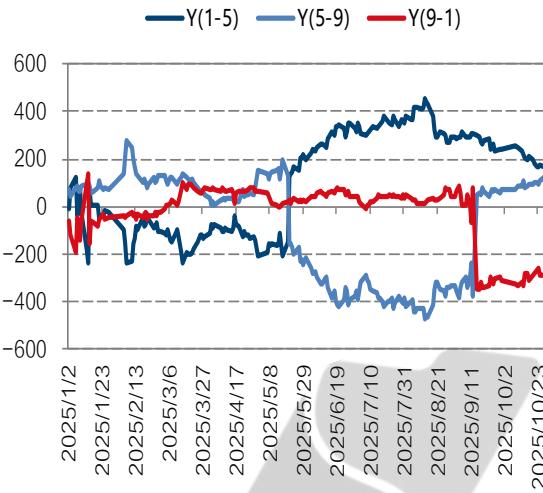
本周豆类油粕比明显回落，菜籽类主力合约油粕比大幅回落。豆菜粕主力合约价差窄幅波动。

6、蛋白粕月间差套利关系



本周豆粕1-5继续小幅回升。

6、油脂月间差套利关系



本周豆油1-5价差小幅回升，棕榈油1-5价差明显回落，菜油1-5间价差大幅回落。

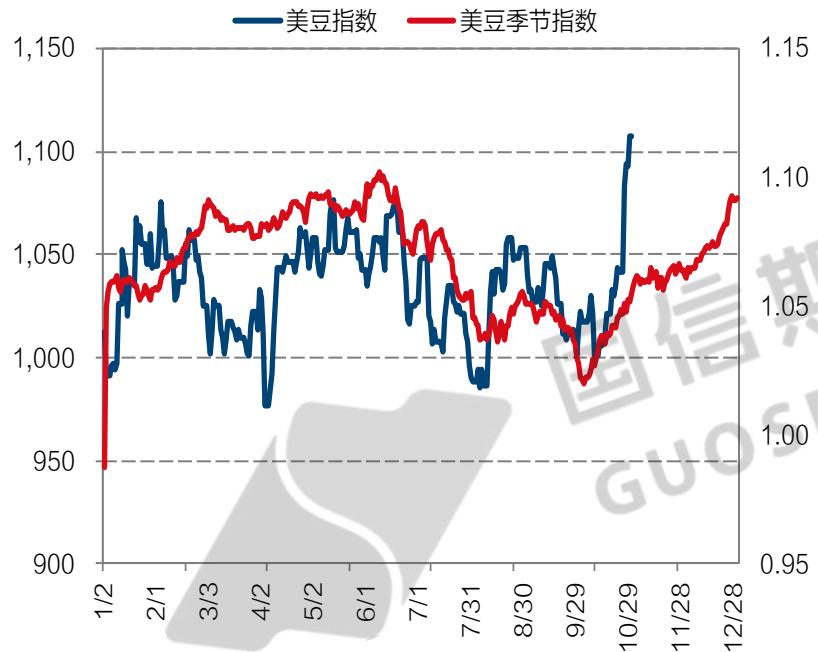
Part3

第三部分

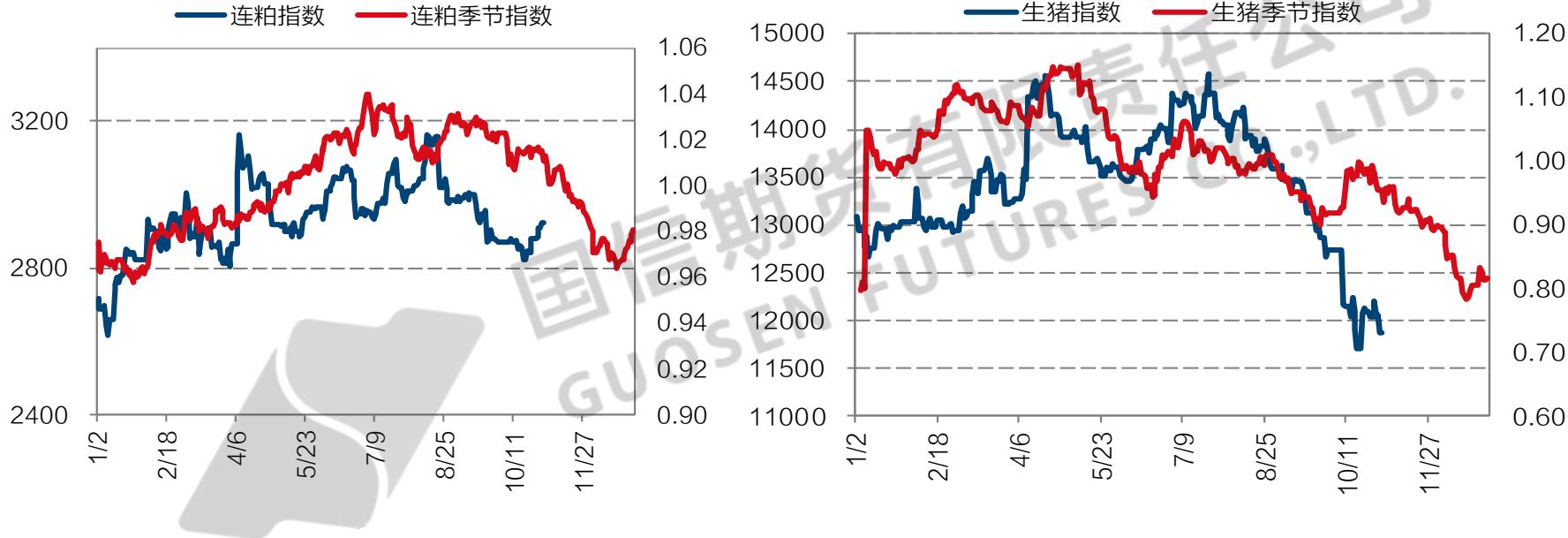
国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

后市展望

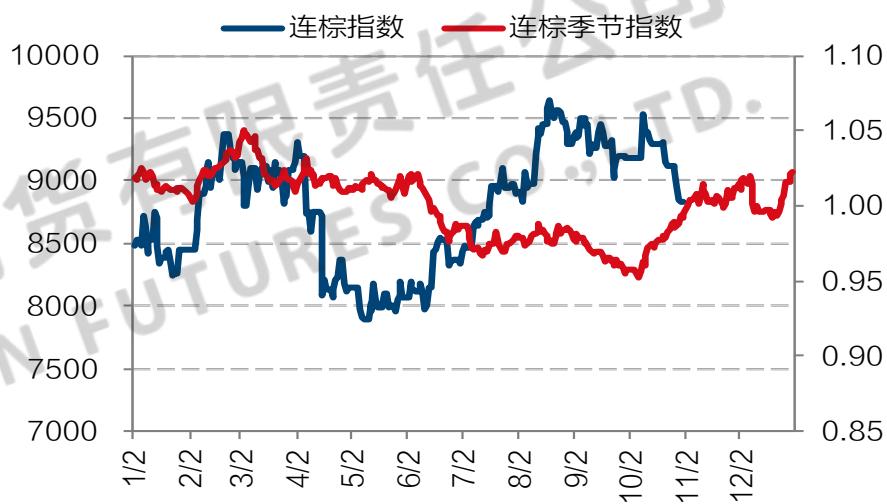
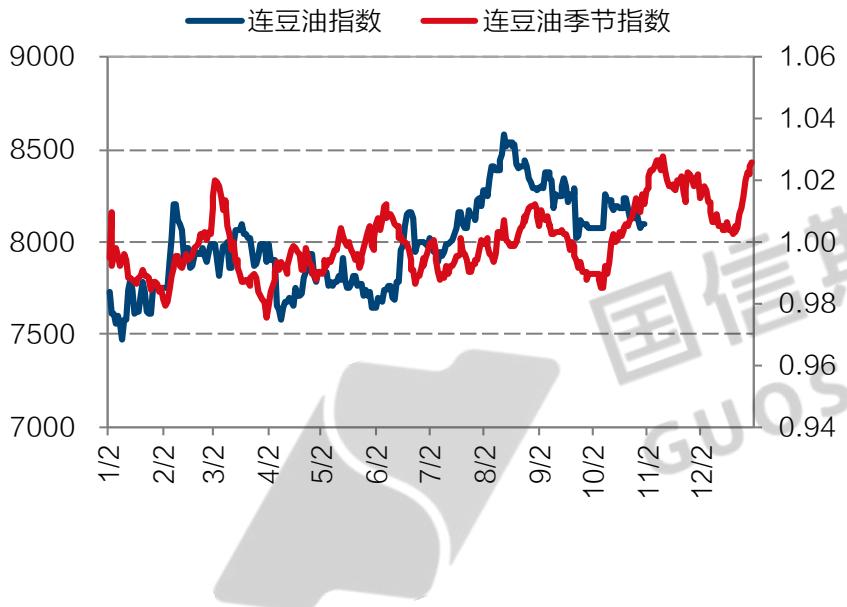
三、后市市场展望—季节性分析



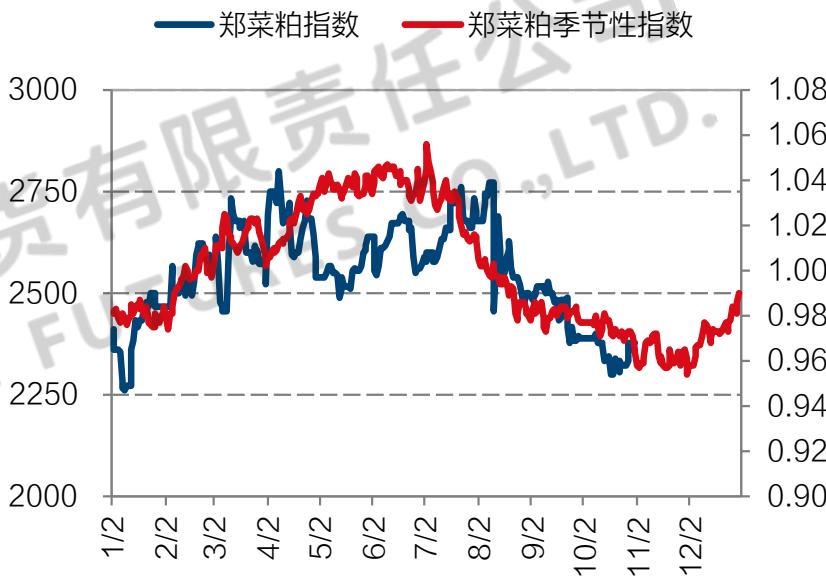
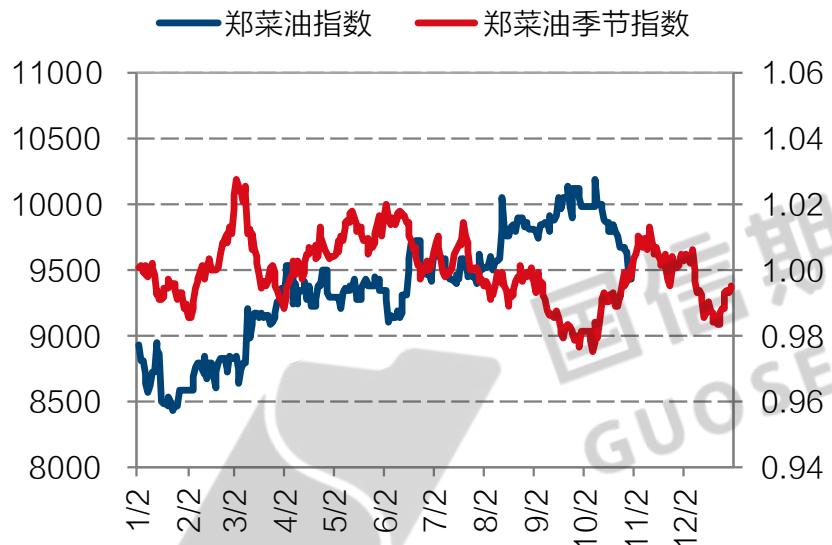
三、后市市场展望—季节性分析



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、中线指标缠绕，长期指标偏空。菜粕短线指标缠绕，中线指标、长期指标偏空。

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

菜油短线指标偏空，中线指标、长期指标缠绕。

基本面：

蛋白粕：国际市场，随着美方公布中国可能采购美豆消息，美豆出口将从预期炒作向现实兑现转变。中国采购的节奏将成为影响市场的关键。市场是否会出现涨预期跌现实的情况仍需关注。美豆主力合约能否站稳1100美分/蒲式耳仍需检验。美豆偏强震荡延续。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。国内油厂现货榨利及盘面榨利均有明显的亏损，12月以后进口大豆积极性受挫。由于下游养殖业持续低迷，豆粕需求或有减少。连粕成本驱动成为主线，多头开始入场推动价格，3000元/吨如能站稳可继续上看，否则市场或低位震荡延续。

油脂：国际市场，马棕油10月累库预期不断增强，产量环比增加，出口环比下降继续拖累市场。印尼各方关于B50政策的摇摆让市场短期难见支撑。马棕油偏弱运行，4200令吉特/吨整数关口或有支撑。美豆油则继续等待生物柴油政策的托举，美国政府的停摆让政策前景不明。美豆油50美分/磅的支撑如果有效跌破，则下方空间打开。市场仍在关注支撑是否能够修复。国内油脂，内盘油脂跟随国际油脂而动，菜油仍在等待中美关系的进一步消息，市场在连续五周下跌后，市场已经超跌。连棕油在不断刷新低点后，短空出现离场迹象。市场跌势或减弱。整体油脂偏弱运行，等待新的消息提振。

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、引用资料和数据的客观与公正，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。

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

