



国信期货 | 研究所  
GUOSEN FUTURES

粕强油弱凸显 马棕油等待报告指引

——国信期货油脂油料周报

2025年11月7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

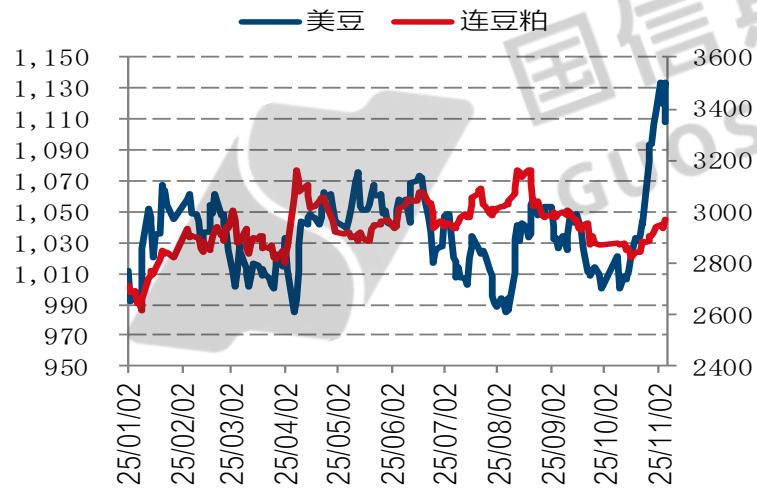
# 蛋白粕市场分析

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

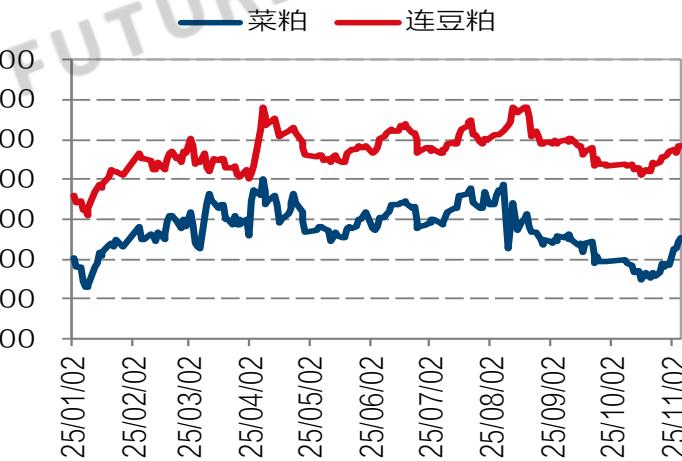
# 一、蛋白粕市场分析

本周行情回顾：本周CBOT大豆冲高回落，期价高位震荡反复。周一美豆创下16个月新高，原因是市场预期中国将在中美达成贸易协议后重新大规模采购美国大豆。周二市场情绪因对中国采购美国大豆的预期落空而转向谨慎。随着南美大豆价格回落，进口商购买了价格更低的巴西大豆。彭博社称中国买了20船巴西大豆，此外美元走强也对美豆有所打压。周三中国正式宣布暂停部分美国产品的报复性关税一年，并自11月10日起下调部分农产品关税，使市场重新聚焦中美贸易休战带来的潜在采购承诺。美豆震荡走高并刷新高点。周四，随着中国进博会的召开，市场未能获得中国采购美豆的进一步消息，美豆高位大幅回落，需求乐观预期开始降温。CBOT大豆的交易情绪围绕中国采购美豆的消息而上下起伏。此外本周有消息称，USDA将于11月14日公布11月供需报告，这让市场对于报告可能的调整给予希望。受此影响，国内连粕市场跟随美豆而动，期价先扬后抑，成本驱动成为推动连粕走高的关键。尽管国内豆粕库存再度刷新高点，油厂催提增多，豆粕现货涨势受阻，但由于油厂榨利下滑并亏损，这让油厂挺粕意愿增强。连粕跟随美豆不断刷新高点，主力合约在上冲3100未果后，多头出现获利平仓盘，期价高位回落，周五市场跟随隔夜美豆而震荡下挫，空头有增仓的迹象。

国内外大豆价格走势

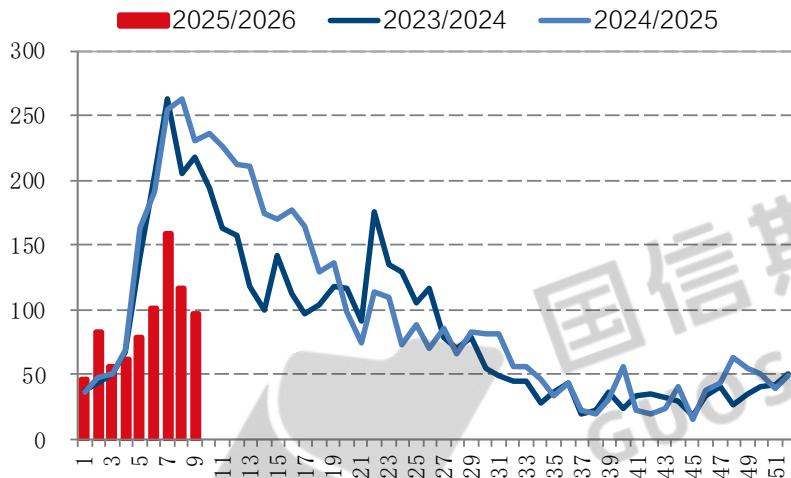


连豆粕及郑菜粕价格走势

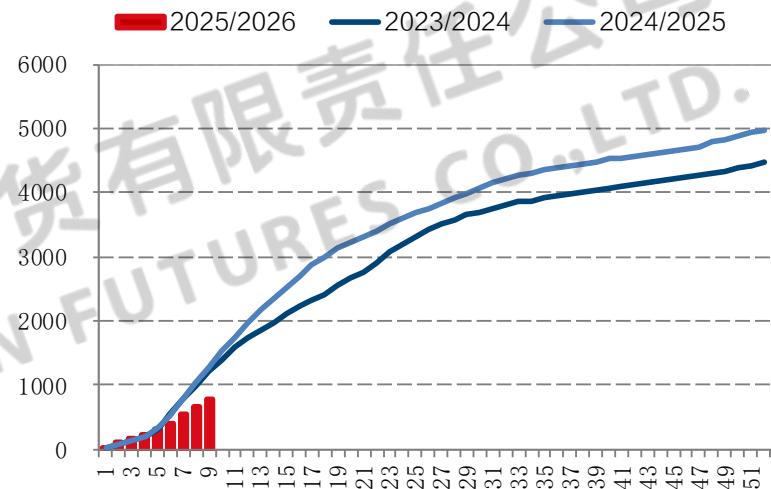


# 1、美国市场—美豆出口情况

美豆当周检验数量



美豆本年度销售



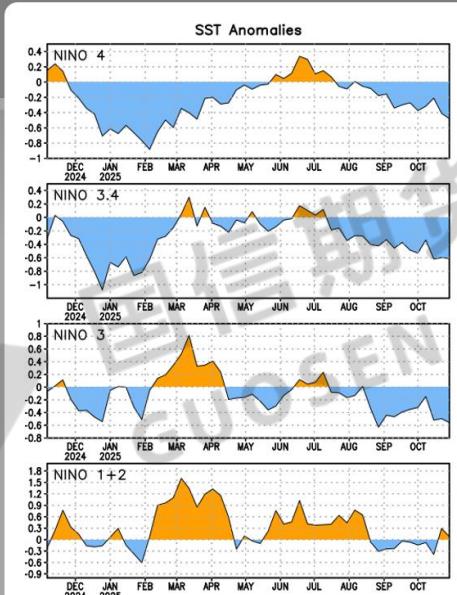
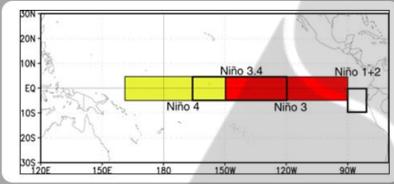
USDA出口检验：截至2025年10月30日的一周，美国大豆出口检验量为965,063吨，上周为修正后的1,160,567吨，去年同期为2,313,027吨。报告发布前，分析师们预期大豆出口检验量位于80万到140万吨。2025/26年度迄今美国大豆出口检验总量达到7,780,444吨，同比减少40.0%，上周减少36.9%，两周前减少30.9%。2025/26年度迄今美国大豆达到全年出口目标的17.0%，上周为14.6%。美国农业部出口检验周报显示，上周美国对中国（大陆地区）没有出口大豆，因为所有对华销售的大豆已经装船。截至2025年10月30日的一周，美国对中国（大陆地区）装运0吨大豆，作为对比，前一周装运0吨。作为对比，2024年同期装运1,362,138吨，2023年同期装运1,553,938吨。

# 1、尼诺指数

## Niño Region SST Departures (°C) Recent Evolution

The latest weekly SST departures are:

Niño 4	-0.5°C
Niño 3.4	-0.6°C
Niño 3	-0.6°C
Niño 1+2	0.1°C



Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued October 2025)

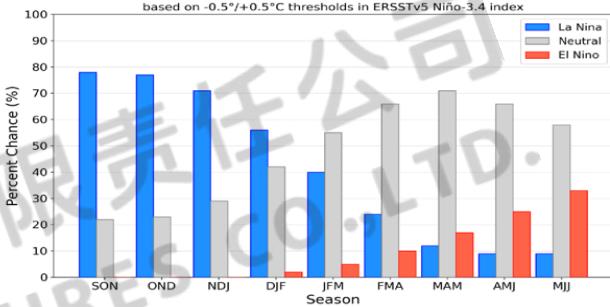


Figure 7. Official ENSO probabilities for the Niño 3.4 sea surface temperature index (5°N-5°S, 120°W-170°W). Figure updated 9 October 2025.

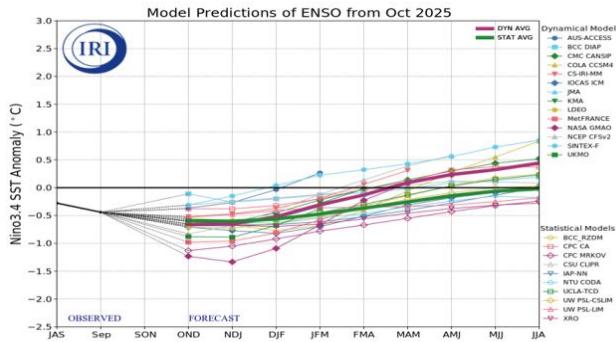
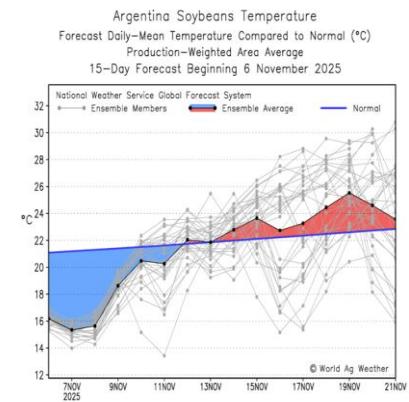
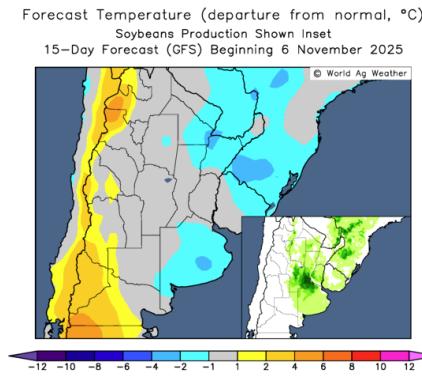
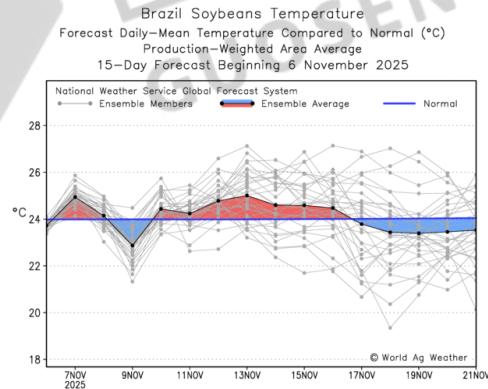
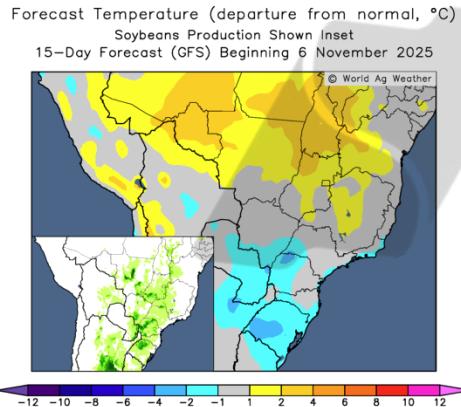
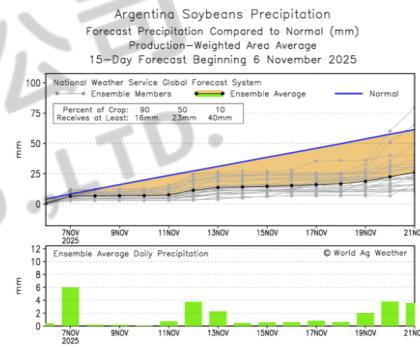
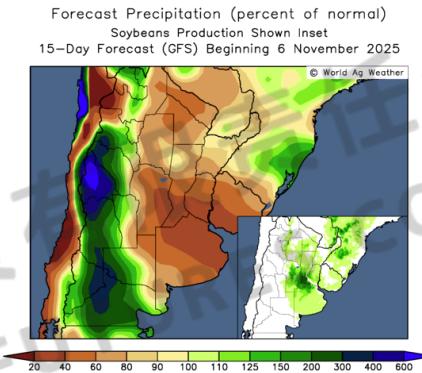
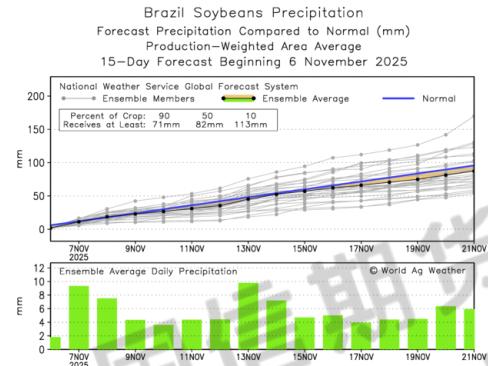
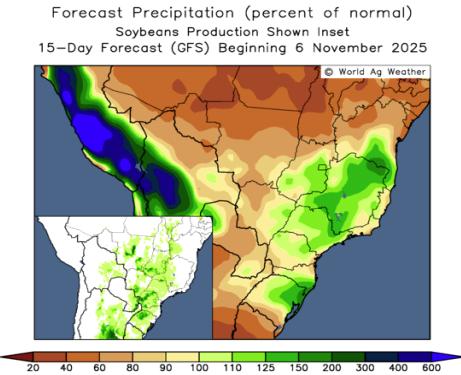


Figure provided by the International Research Institute (IRI) for Climate and Society (updated 20 October 2025).

# 1、北美市场—南美天气



# 1、国内外油籽市场

1、就在美国市场期待中美贸易局势缓和将推动对华出口增长之际，中国进口商却利用价格走低之际加快采购巴西大豆。贸易商称，中国买家已预订10船12月发货的巴西大豆，以及10船明年3月至7月发货的巴西大豆。这一采购行为的直接驱动力是价格优势的逆转。

2、咨询机构AgRural周一表示，截至10月30日，2025/26年度巴西大豆播种完成47%，高于一周前的36%，低于去年同期的54%。在巴西南部的部分地区，降雨过多导致农机作业受到限制。最令人担忧的是塞拉多地区降雨稀少。如果未来几天降雨依然不规律，高温天气持续，补种大豆的情况可能增加。马托格罗索州和马托皮巴州也存在一些问题，但是目前关注焦点是戈亚斯州，该州的大豆播种进度创下2017/18年度以来最慢。

3、据美国白宫网站刊登的美中贸易协议清单显示，中国将暂停自2025年3月4日以来宣布的所有报复性关税，其中包括对美国农产品征收的关税，如大豆、玉米、小麦、高粱、棉花，以及猪肉、牛肉、乳制品和水产品等。清单还显示，中国将在2025年最后两个月至少购买1200万吨美国大豆，并在2026年、2027年和2028年每年至少购买2500万吨美国大豆；此外还将恢复购买美国高粱。此前，市场一直猜测中国是否取消3月份对美国大豆加征的10%关税。

4、美国农业部全国农业统计局（NASS）上周五表示，将于11月发布几份重要的农业报告，其中包括因美国政府持续停摆而未能在10月发布的月度供需报告。NASS在网站上发布的消息称，美国农业部将于11月14日发布产量报告和全球农业供需报告（WASDE）。这份报告原定于11月10日发布，但是由于美国联邦政府自10月1日起基本处于停摆状态，能否如期发布尚不明朗。该报告将提供9月以来首次发布的美国玉米和大豆产量预测。9月份时美国中西部大部分地区的收割工作尚未开始。一些农民在社交媒体上发帖称，美国农业部9月份发布的产量预测过高。

5、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76.13%，高于一周前的60.05%，但是低于去年同期的79.56%，也落后于五年平均水平76.68%，显示播种节奏有所放缓，结束了上周高于历史平均水平的态势。播种速度放缓的主要原因是中西部地区降雨不足。咨询公司AgRural此前曾表达对降水量不足可能影响播种加速的担忧。

6、标普全球商品洞察周二发布报告，维持2025年美国大豆平均单产预期不变，仍为每英亩53.0蒲，与10月2日的预测持平。2025年美国大豆产量预计为42.60亿蒲，略微低于此前预测的42.61亿蒲。经纪商和研究机构斯通艾克斯公司（StoneX）发布月报，将2025年美国大豆平均单产预期下调到53.6蒲/英亩，低于此前预测的53.9蒲。作为参考，美国农业部在9月份供需报告里预测美国大豆单产为53.5蒲/英亩，高于2024/25年度的50.7蒲/英亩。

7、一项调查显示，分析师们平均预期，截至周日（11月2日），美国大豆收割进度达到91%，高于一周前分析师预估的84%。分析师的预测区间从88%到94%。作为对比，去年同期的收获进度为94%，也是2005年以来同期最快进度。

8、中国国务院关税委员会周三宣布，自11月10日起，将取消对部分美国农产品加征的最高15%报复性关税，同时保留此前因特朗普政府“解放日”关税而设立的10%附加税。周三中国还宣布暂停对美国商品征收的24%额外关税一年。

9、作物专家迈克尔·科尔多涅博士表示，巴西大豆单产潜力可能下降，因为部分地区过度潮湿，而部分地区天气过度干燥，对新播种的大豆作物不利。目前巴西的北部地区正遭受干旱，使得作物几乎没有容错空间，难以达到市场预期。

10、巴西全国谷物出口商协会（ANEC）周四表示，由于产量创纪录且中国需求强劲，巴西11月份的大豆出口量将远高于去年同期。ANEC首次预测11月份巴西大豆出口量为377.2万吨，如果预测成为现实，将会比去年11月份的233.9万吨提高61.3%。

# 1、国内外油籽市场

1、在中美两国元首上周会晤达成贸易缓和协议以来，中国已开始适度恢复对美国农产品的采购。消息人士周四表示，中国买家已预订了两批美国小麦货物，总计约12万吨，计划于12月装运，这是自去年10月以来中国首次采购美国小麦。美国行业官员周四还证实，一批高粱货物也已从美国发往中国。与此同时，中粮集团（COFCO）在上海进口博览会期间举行了大豆采购签约仪式，但具体细节尚未公布。贸易商称，此次采购的美国小麦包括一船软白小麦和一船春小麦，释放中美贸易关系缓和的积极信号。不过据新加坡谷物交易商分析，从纯粹商业角度考量，美国小麦并非当前最便宜的选择，因此采购更多体现了中国履行贸易承诺的政治意愿。

2、中国供应链与地产综合运营商厦门建发集团（Xiamen C&D）周四宣布，该集团和包括嘉吉（Cargill）和路易达孚（LDC）在内的七家国际农企签署总额逾52亿美元的农产品采购与合作协议。这批合同涵盖大豆、玉米和棉花等关键农产品，标志着中国企业在全球农业供应体系中进一步加深布局。建发集团表示，与美国嘉吉达成的合作将为其动物饲料与食品加工业务提供稳定的原料供应来源。尽管官方未明确说明是否包含美国大豆，但该合作引发市场关注，因其恰逢中美贸易关系缓和，美国此前宣布中国将恢复购买美国产大豆。

3、尽管美国联邦政府仍然停摆，美国农业部宣布将于下周五（11月14日）发布最新的产量报告以及供需报告。此次报告将首次更新自9月12日以来的玉米和大豆产量和单产预测数据。在9月12日发布报告时，美国中西部大部分玉米和大豆收获尚未开始，因此此次报告的数据将是对这些作物产量预期的首次调整。由于政府停摆，美国农业部未能发布10月报告。美国农业部的作物报告对于全球谷物交易员来说极为重要，市场通常密切关注该机构对主要农作物的产量预期。除了玉米和大豆外，11月的产量报告还将包括棉花、高粱和大米的相关数据。美国农业部官员Lance Honig表示，尽管面临政府停摆，美国农业部仍在通过正常程序收集必要的调查和行政数据，以支持报告中的预测。他补充说，农业部已经在进行田间样本采集，这些样本将被用来帮助估算玉米和大豆的产量。美国农业部此前已对约5,840名农民进行了调查，以支持这些数据的采集和分析。

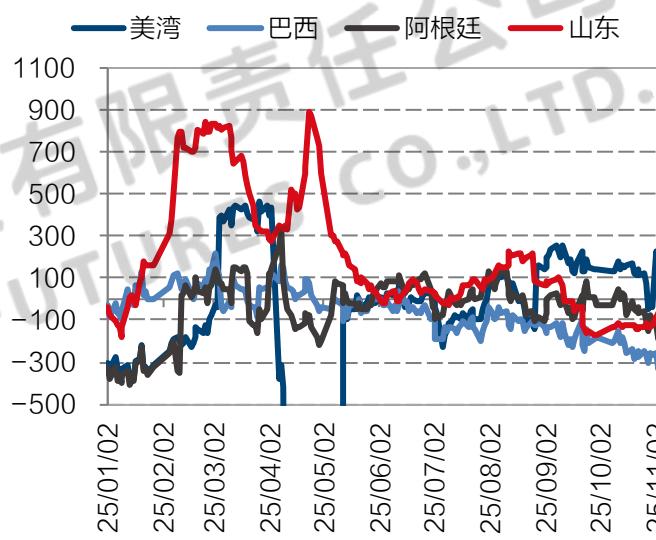
4、周四美国干旱监测报告显示，截至11月4日，美国大豆作物处于干旱地区的比例为32%，低于一周前的34%。相比之下，去年同期为63%。

## 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

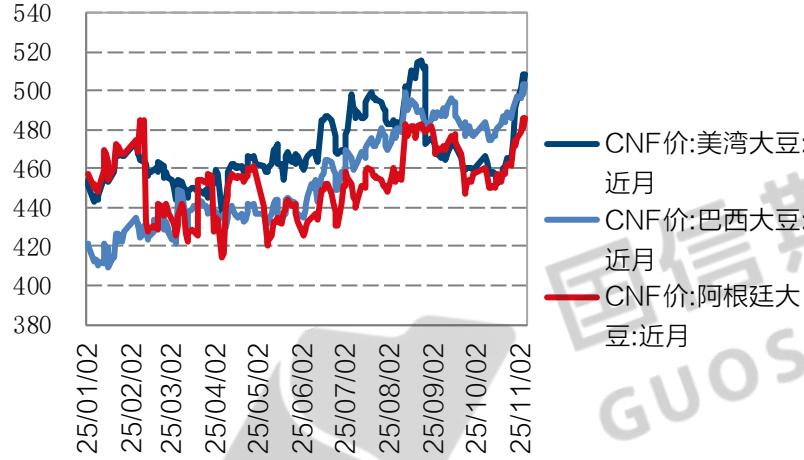


按照WIND统计，本周国内现货榨利、盘面榨利仍处于亏损局面中，但亏损幅度略有收窄。

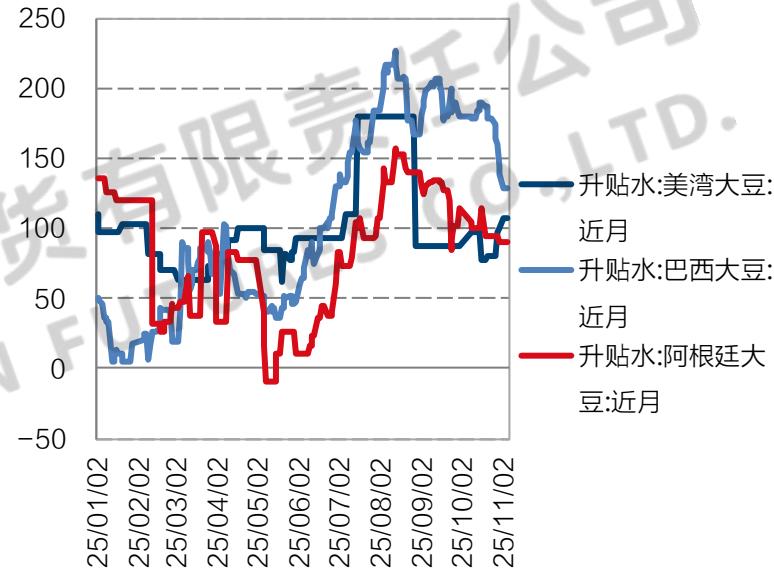
中国粮油商务网监测数据显示，截至到本周末，国内港口的进口大豆库存总量约为840.22万吨，上周库存为811.27万吨，过去5年平均周同期库存量：574.10万吨，这样理论上港口进口大豆库存可压榨天数为29天，而安全大豆压榨天数为16天。预计到下周末时，港口大豆理论库存为504.00万吨，大豆到港约17.87万吨。

## 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

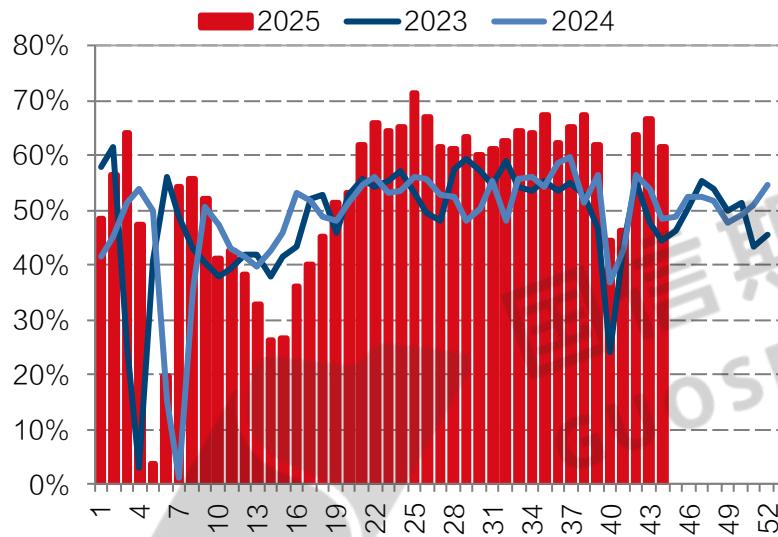


按照粮油商务网、汇易网统计，12月船期美湾到港进口大豆成本（加征关税）4891元/吨，（正常关税）4112元/吨（CNF升贴水258美分/蒲式耳）。巴西11月到港进口大豆成本3949元/吨（CNF升贴水218美分/蒲式耳）。本周巴西升贴水大幅回落。

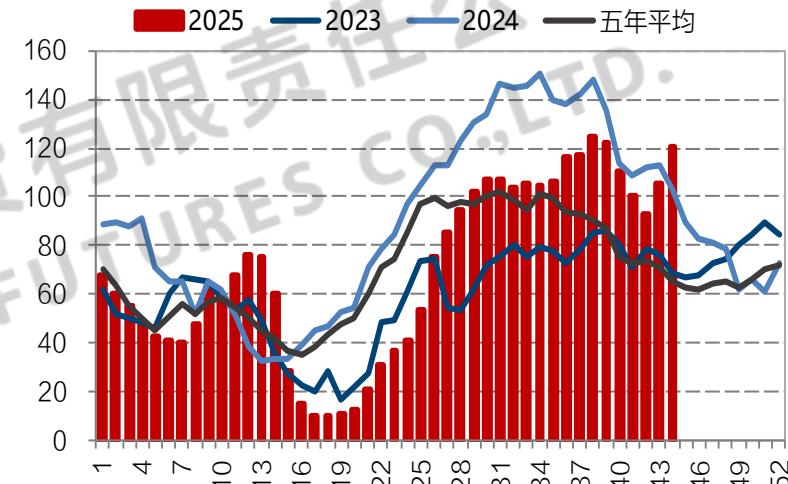
数据来源：粮油商务网、汇易网、WIND、国信期货

### 3、豆粕——大豆开工率和豆粕库存

大豆开工率



豆粕库存

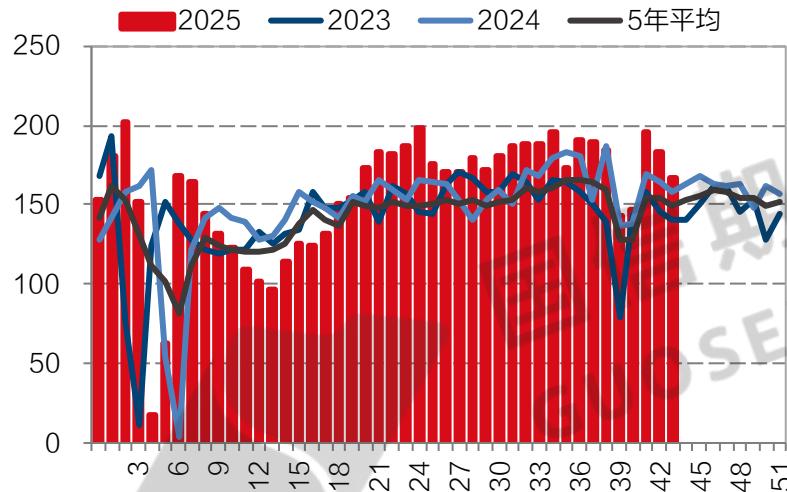


中国粮油商务网监测数据显示，截至第44周末(11月1日)国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所下降，整体上处于很高水平。国内油厂平均开机率为61.59%，较上周的66.42%开机率下降4.83%。本周全国油厂大豆压榨总量为231.10万吨，较上周的249.22万吨下降了18.13万吨，其中国产大豆压榨量为5.88万吨，进口大豆压榨量为225.22万吨。

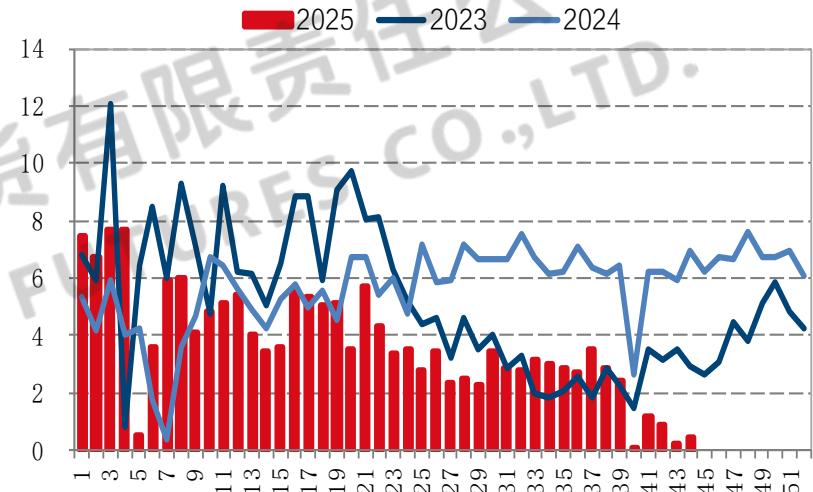
中国粮油商务网监测数据显示，截至2025年第44周末，国内豆粕库存量为120.8万吨，较上周的105.2万吨增加15.6万吨，环比增加14.77%；合同量为466.2万吨，较上周的483.9万吨减少17.7万吨，环比下降3.64%。其中：沿海库存量为104.5万吨，较上周的92.8万吨增加11.7万吨，环比增加12.58%；合同量为410.3万吨，较上周的430.7万吨减少20.4万吨，环比下降4.72%。

### 3、豆粕、菜粕——周度表观消费量

豆粕表观消费量



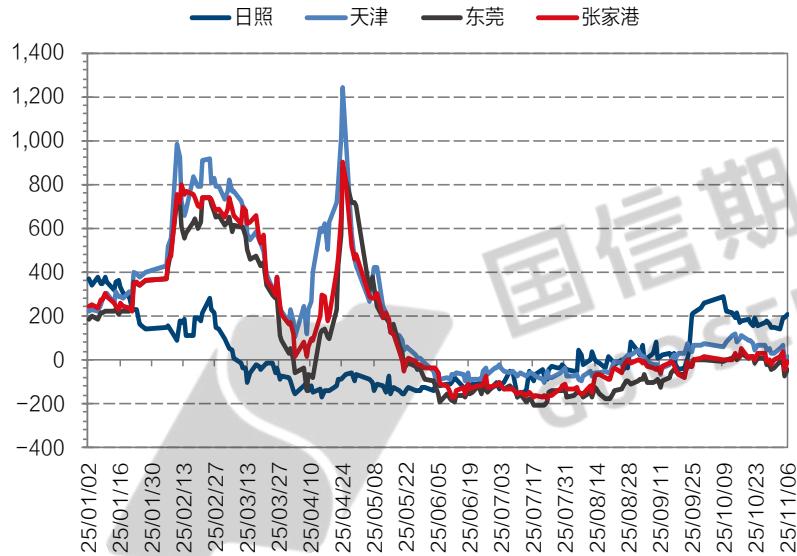
菜粕表观消费量



粗略预估, 当周(44周)豆粕表观消费量为166.24万吨, 上周同期为183.77万吨。

### 3、豆粕——基差分析

豆粕区域基差

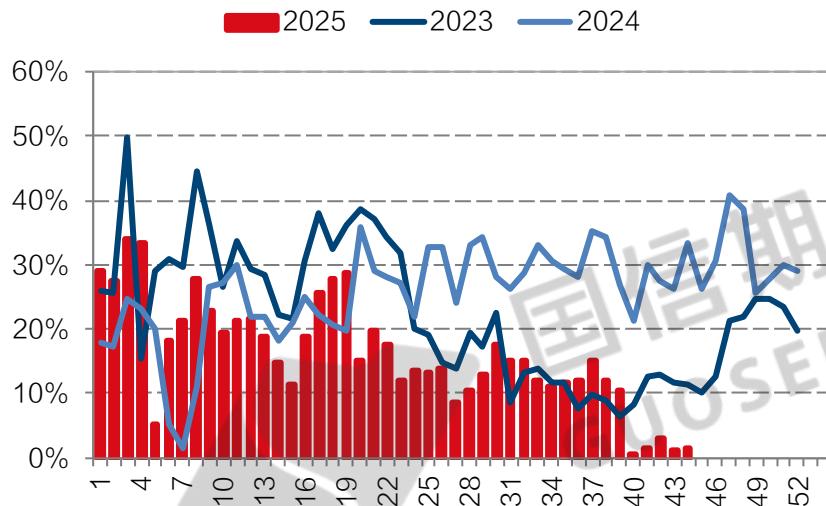


豆粕基差分析

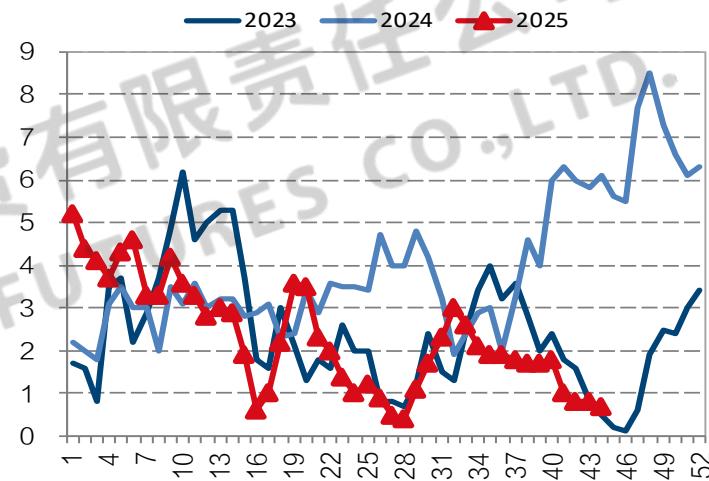


## 4、菜粕—菜籽开工率及压榨量

菜籽开工率



菜粕库存

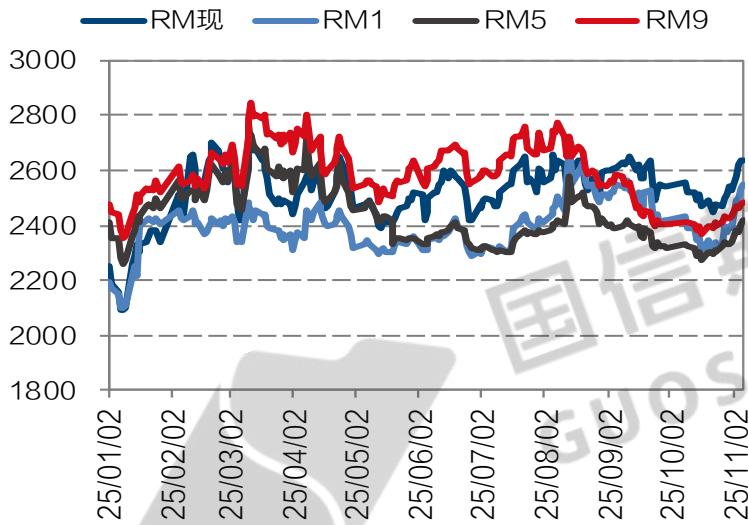


中国粮油商务网监测数据显示，截至第44周末(11月1日) 国内主要油厂的进口油菜籽开机率较上周有所增长，整体上处于几乎停滞水平。国内进口油菜籽加工企业周度开机率为1.47%，较上周的0.98%周度增长0.49%。本周全国油厂进口油菜籽压榨总量为0.6万吨，较上周的0.4万吨增加了0.2万吨。

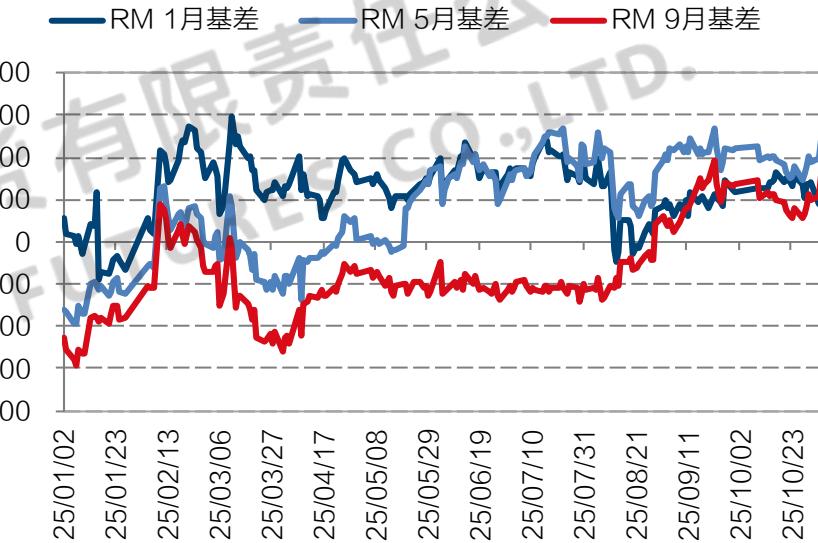
中国粮油商务网监测数据显示，截至2025年第44周末，国内进口压榨菜粕库存量为0.7万吨，较上周的0.8万吨减少0.1万吨，环比下降6.67%；合同量为0.7万吨，较上周的0.7万吨持平，环比持平。

## 4、菜粕——基差分析

菜粕期限结构



菜粕基差分析



# Part2

## 第二部分

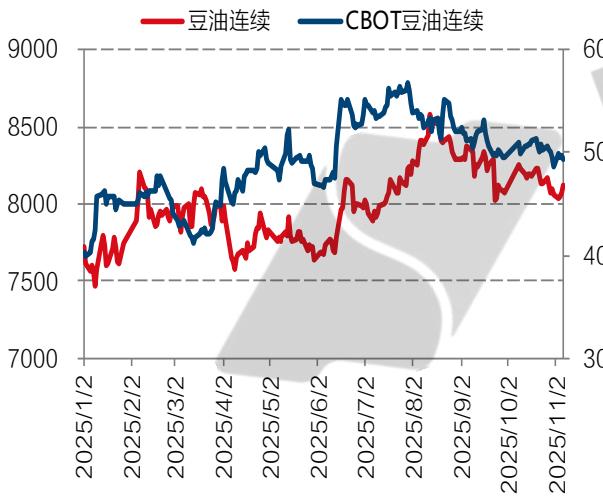
# 国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

## 油脂市场分析

## 二、油脂基本面分析

本周行情回顾：本周美豆油低位震荡，主力合约依然运行在50美分/磅之下。上周五美豆油主力合约收低2%，触及6月以来的最低水平，主要原因是生物燃料生产中的豆油用量减少，基金抛售活跃。本周一买豆油卖豆粕的套利活跃，国际原油期货坚挺上扬，提振了豆油市场看涨人气。美豆油收复前一日跌幅，此后几个交易日，市场窄幅震荡，价格重心略有下移。主要因美豆的走低对其形成打压。与之相比，马棕油震荡走低。周一马棕油延续跌势继续下挫，10月马棕油库存继续走高给市场带来抛压，此后几个交易日马棕油底部窄幅震荡。大连植物油市场的疲软以及11月前5日出口疲软，产量增加给市场施压。市场等待下周一MPOB报告指引。国内市场走势略显分化，连豆油因成本驱动而低位震荡收涨，走势略强于其他油脂。连棕油跟随马棕油震荡走低，连棕油在周四空头平仓出现反弹，但整体市场弱势格局尚未转变。郑菜油止跌小幅反弹，但未能突破底部震荡区间。由于上周五中加领导会面后，加拿大总理表示加拿大不能立即取消对中国关税，加菜籽的进口短期似乎难以实现。本周澳大利亚菜籽开始运往中国，菜油供给年底前仍略显偏紧，这让空头平仓离场，推动郑菜油震荡收涨。

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、马来西亚棕榈油局（MPOB）将在11月10日发布月度供需数据。一项调查显示，10月份马来西亚棕榈油库存预计增长，因为产量升至七年来的最高水平，而出口仅略有增长。一项调查显示，分析人士估计10月底马来西亚棕榈油库存为244万吨，环比增长3.4%，创下2023年10月以来的最高水平，比去年同期增长近30%。棕榈油库存自3月份以来持续增长，可能进一步打压棕榈油价格。随着节日季结束，印度进口需求减弱，使得棕榈油价格正跌向四个月来最低水平。市场参与者还预计马来西亚和印度尼西亚的产量均将增长。10月份马来西亚棕榈油毛棕榈油产量估计为195万吨，环比增长6%，创下2018年10月以来的最高水平。10月份棕榈油出口量估计为147万吨，环比增长2.8%，而9月份的出口环比增幅为7.7%。孟买经纪商桑文集团研究主管阿尼库马·巴格尼表示，随着印度节日季的结束，豆油走势疲软，马来西亚和印尼棕榈油产量大幅增长，可能对价格构成压力。此外，印尼B50生物燃料掺混项目的不确定性也限制了看涨情绪。

2、印度炼油协会（SEA）将在11月中旬发布月度统计数据。印度经销商估计10月份食用油进口降至五个月来最低值。经销商估计10月份印度食用油进口量仅为127万吨，环比下降20.7%，为五个月以来最低水平。今年前10个月的进口量为1600万吨，同比增长0.3%。10月份的棕榈油进口量估计为60万吨，环比降低27.6%。今年头10个月的进口量估计为756万吨，同比降低16%。10月份印度葵花籽油进口量估计为25.5万吨，环比降低6.4%。今年头10个月的进口量估计为288万吨，同比降低17.7%。10月份豆油进口量估计为41.7万吨，环比降低17.1%。今年头10个月的豆油进口量估计为创纪录的556万吨，同比提高61.5%。

3、印尼统计局周一发布的数据显示，2025年1至9月份，印尼棕榈油（包括毛棕榈油和精炼棕榈油）出口量为1758万吨，比去年同期上涨11.62%。9月份棕榈油出口量为138万吨，同比下降6.9%。

4、SPPOMA：2025年10月1-31日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加4.50%，出油率环比上月同期增加0.20%，产量环比上月同期增加5.55%。SGS：预计马来西亚10月1-31日棕榈油出口量为1282036吨，较上月同期出口的1013140吨增加26.54%。SPPOMA：2025年11月1-5日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加5.12%，出油率环比上月同期增加0.32%，产量环比上月同期增加6.80%。

5、澳大利亚即将向中国出口五年来的首批油菜籽船货。一艘油菜籽预计将在不到一周的时间内启程前往青岛。据出口商CBH谷物公司提供的装载计划显示，散货船“Armonia A”号将于周三停靠西澳州的埃斯佩兰斯港，装载约6万吨油菜籽。本周五或周六启程前往青岛港。中国已从澳大利亚预订了至少三批试运油菜籽，预计将于第四季度交付。

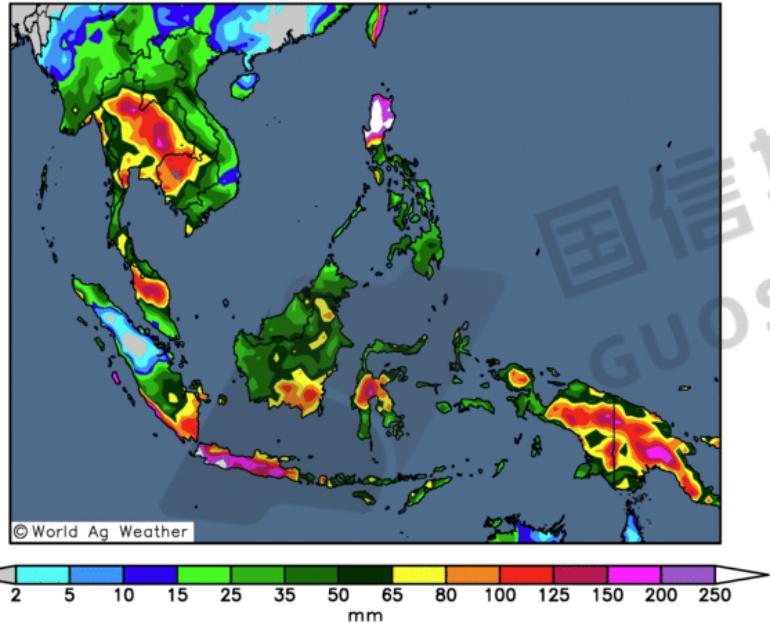
6、惠誉评级（Fitch Solutions）旗下BMI发布报告，将2025年马来西亚衍生品交易所（BMD）毛棕榈油期货的平均价格上调至每吨4,320令吉，高于此前预测的4,150令吉/吨。BMI的展望报告称，此次上调反映了全球最大棕榈油买家印度的进口需求强于预期，对第三季度的棕榈油价格构成支撑。

7、印尼经济与法律研究中心（Celios）称，印尼必须加强谈判地位，促使美国将其棕榈油进口关税降至零，效仿美国上周与马来西亚达成的协议。根据印尼中央统计局（BPS）的数据，2024年印尼向美国出口了139万吨棕榈油，使其成为继印度、巴基斯坦和中国之后印尼棕榈油的第四大出口目的地。然而，比马表示，美国市场对印尼棕榈油的需求仍然相对较小。这意味着即使降低棕榈油关税，印尼从中获得的收益也不会很大。

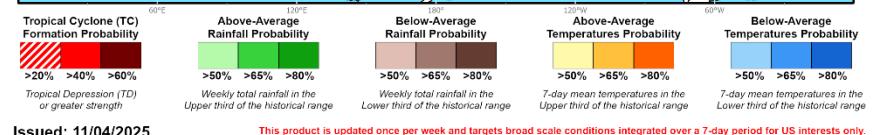
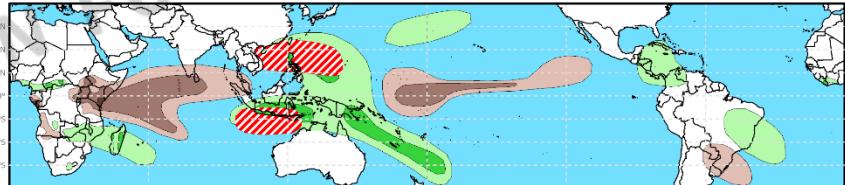
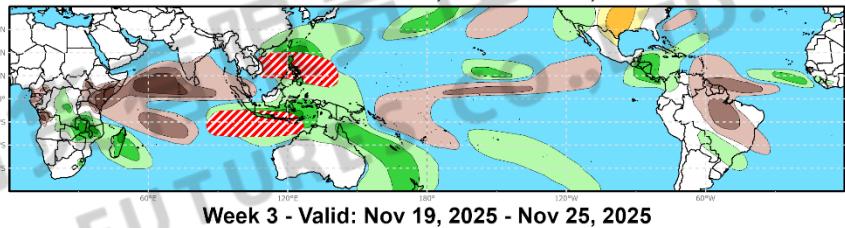
8、咨询机构UkrAgroConsult称，棕榈油价格自2025年7月以来首次跌破每吨1000美元，而同期葵花籽油保持相对韧性。由于乌克兰葵花籽油产量低于预期，所以价格得以维持高位，这使得葵花籽油相对棕榈油的价差扩大至创纪录的270美元/吨。

# 1、东南亚天气过去与未来天气预估

GFS High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 7 Nov 2025 – 00UTC 14 Nov 2025  
Model Initialized 00UTC 6 Nov 2025



Global Tropics Hazards Outlook  
Climate Prediction Center  
Week 2 - Valid: Nov 12, 2025 - Nov 18, 2025

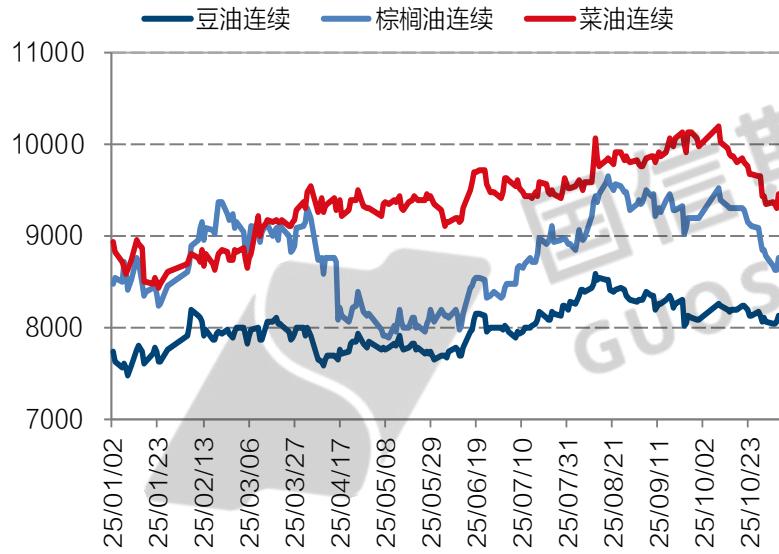


Issued: 11/04/2025  
Forecaster: Novella

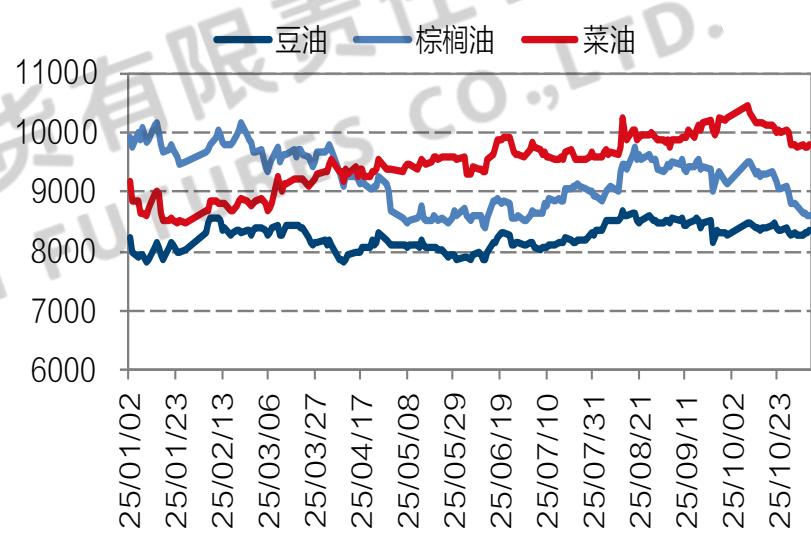
This product is updated once per week and targets broad scale conditions integrated over a 7-day period for US interests only.  
Consult your local responsible forecast agency.

## 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

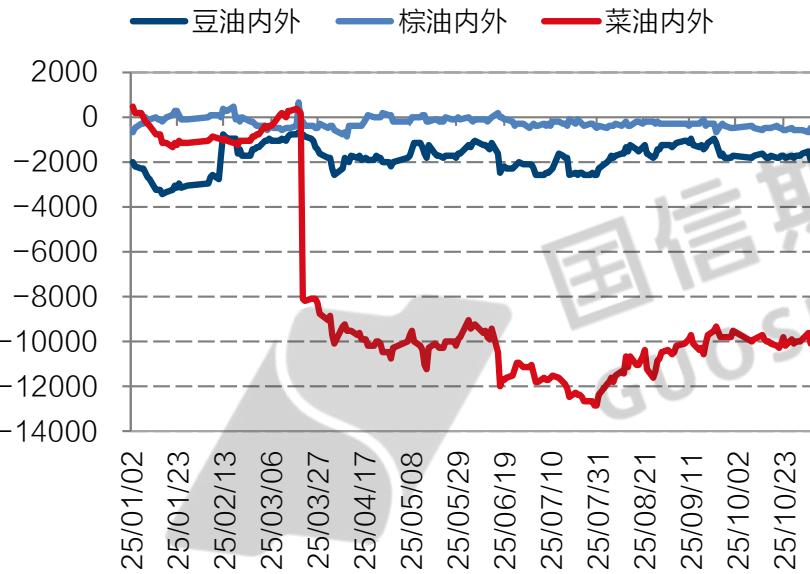


三大植物油现货走势对比

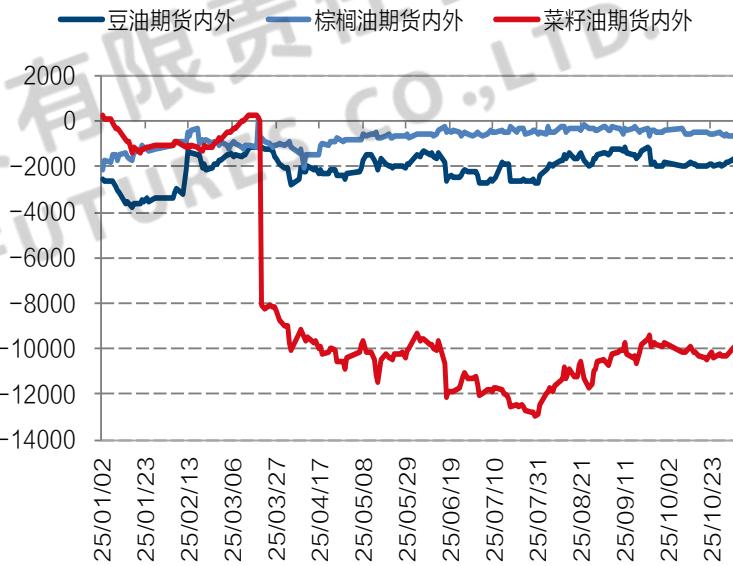


### 3、油脂内外价差分析

油脂现货内外价差



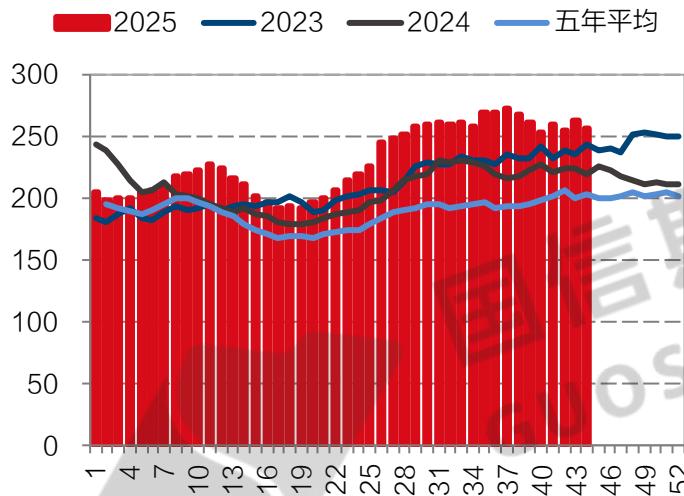
油脂期货内外价差



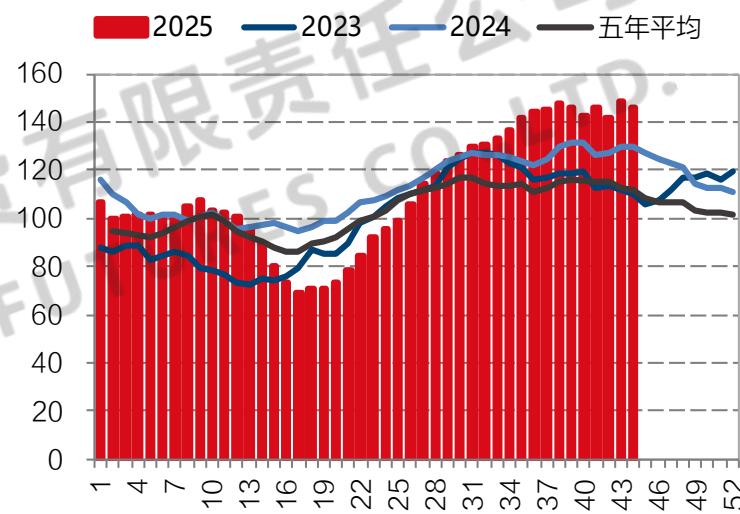
。

## 4、国内油脂库存

国内油脂库存变化



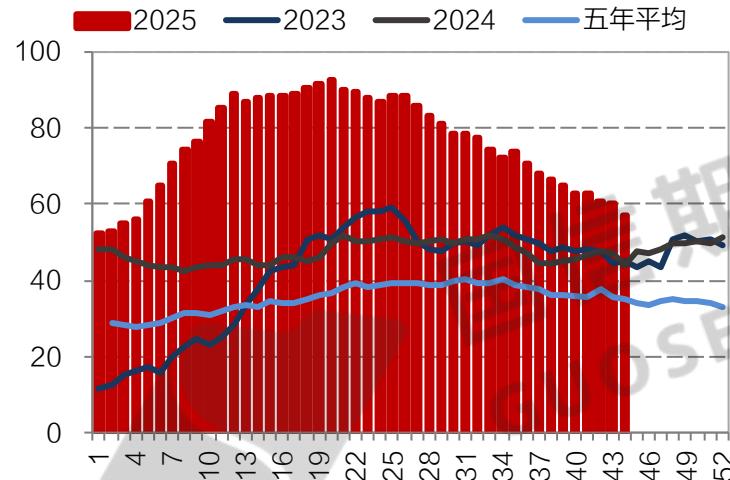
豆油库存



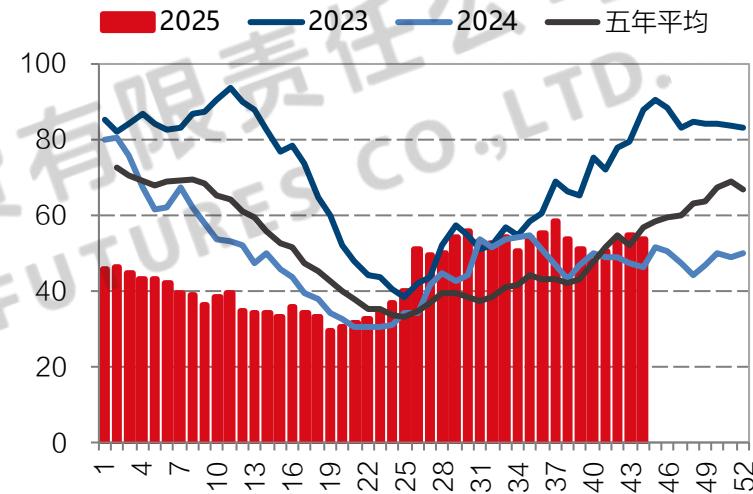
中国粮油商务网监测数据显示，截至2025年第44周末，国内三大食用油库存总量为257.28万吨，周度下降5.82万吨，环比下降2.21%，同比增加16.71%。其中豆油库存为146.18万吨，周度下降2.27万吨，环比下降1.53%，同比增加12.56%；食用棕油库存为53.83万吨，周度下降0.70万吨，环比下降1.28%，同比增加15.91%；菜油库存为57.28万吨，周度下降2.84万吨，环比下降4.72%，同比增加29.74%。

## 4、国内油脂库存

菜油库存

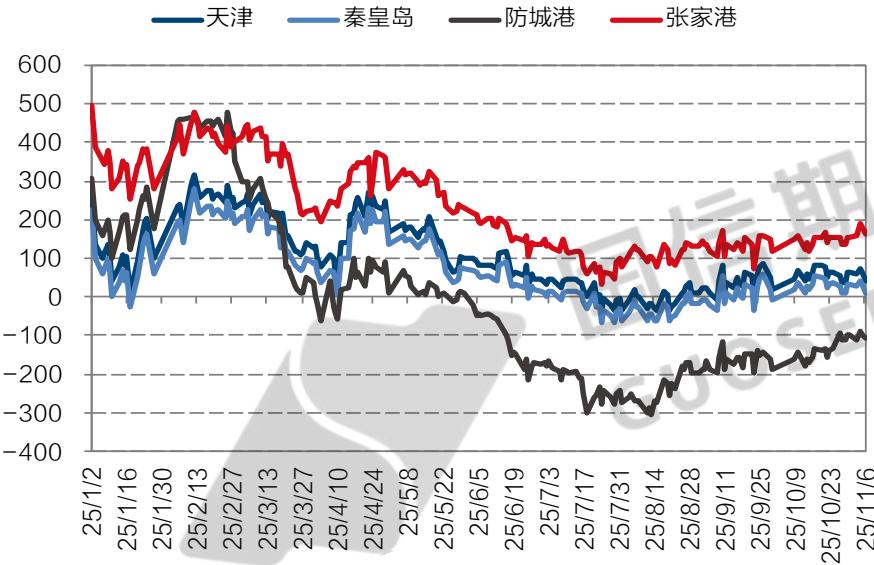


棕榈油库存



## 5、油脂基差分析

豆油区域基差

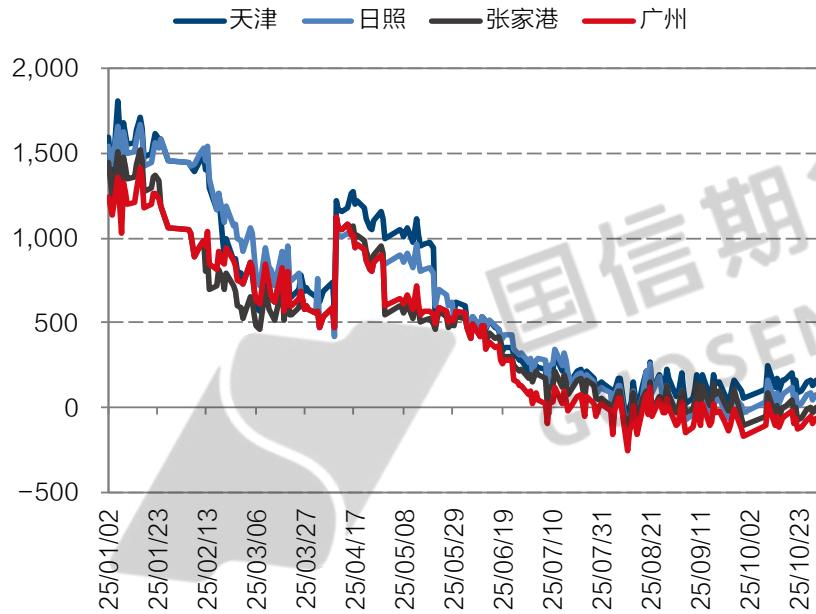


豆油基差结构

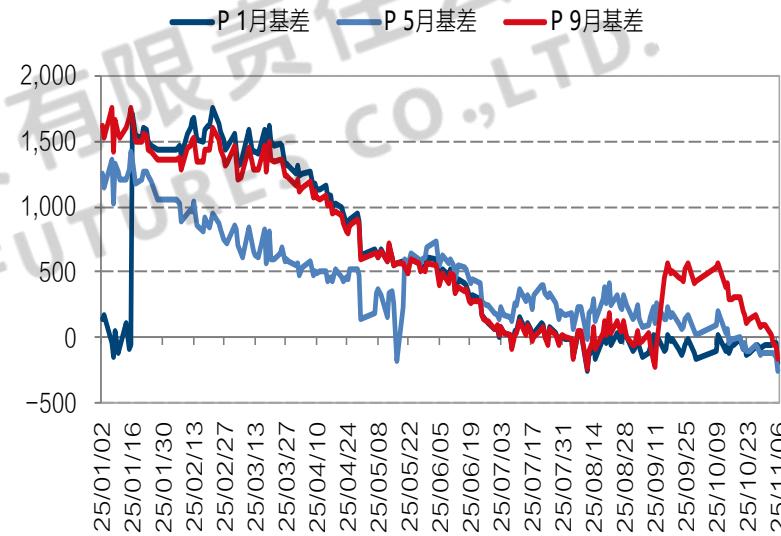


## 5、油脂基差分析

棕榈油区域基差

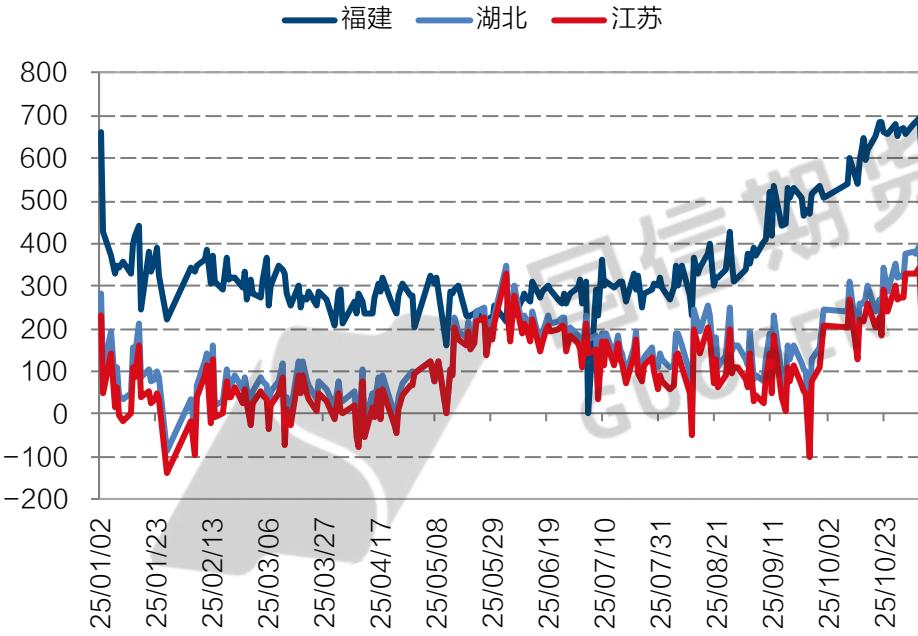


棕榈油基差分析

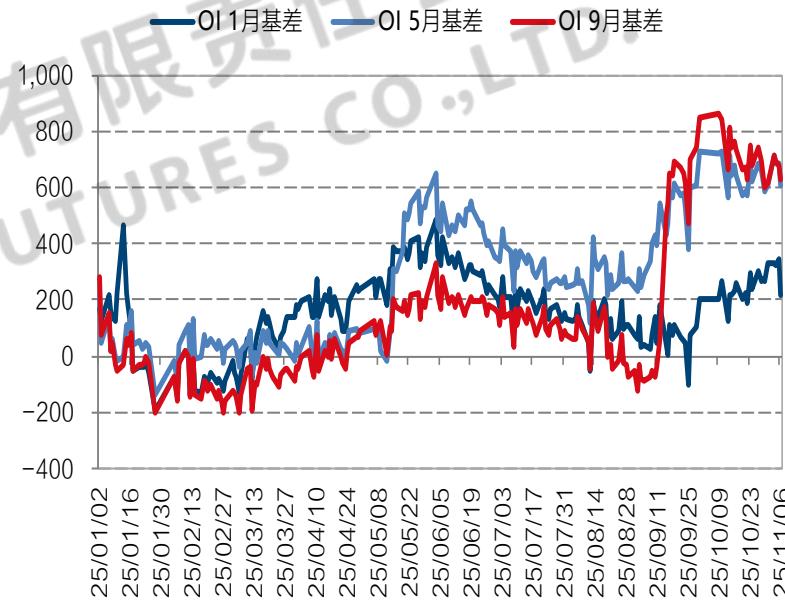


## 5、油脂基差分析

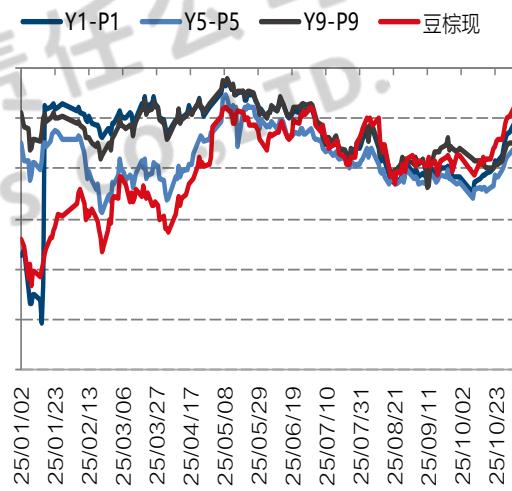
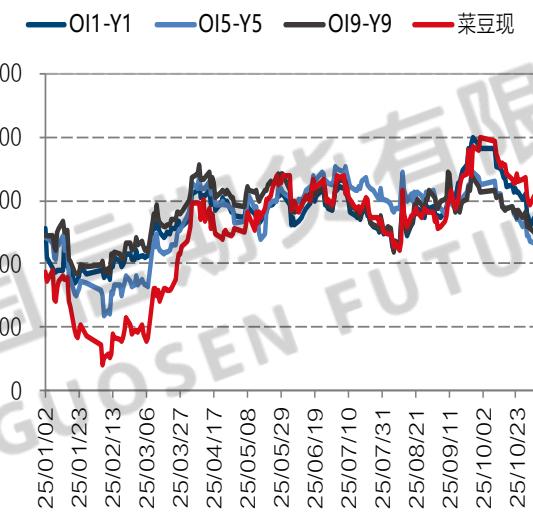
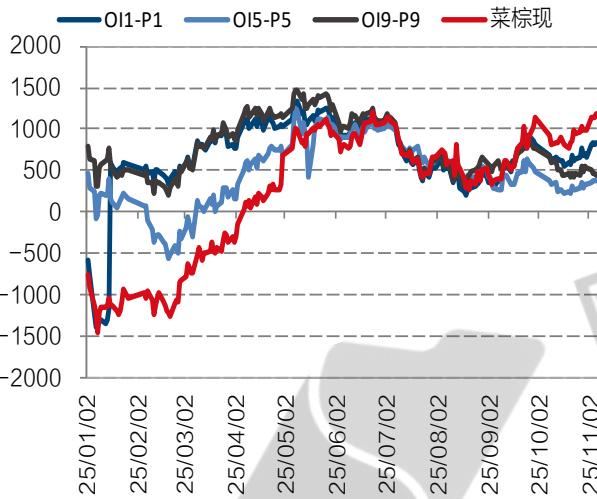
菜籽油区域基差



菜籽油基差分析

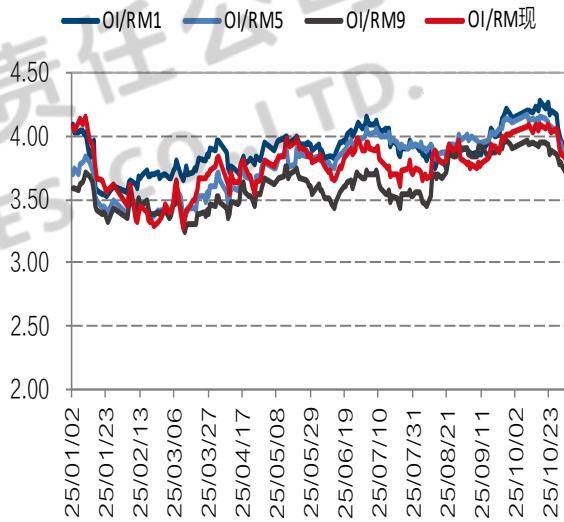
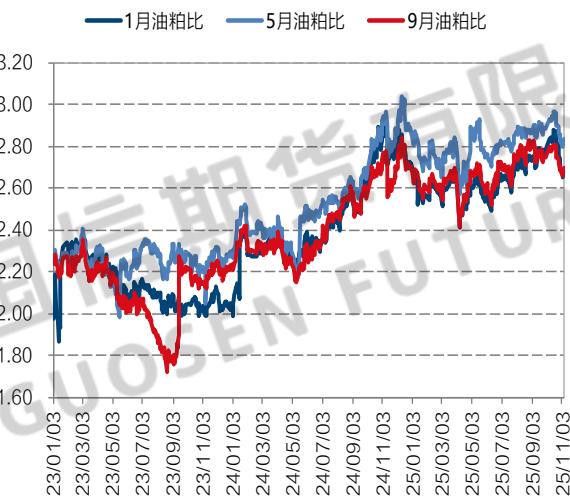
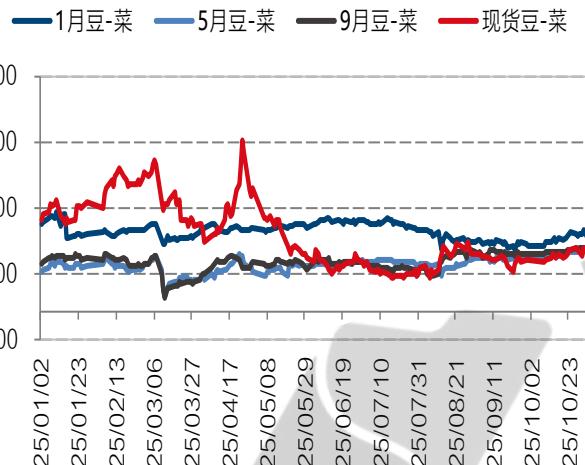


## 6、油脂间期货价差关系



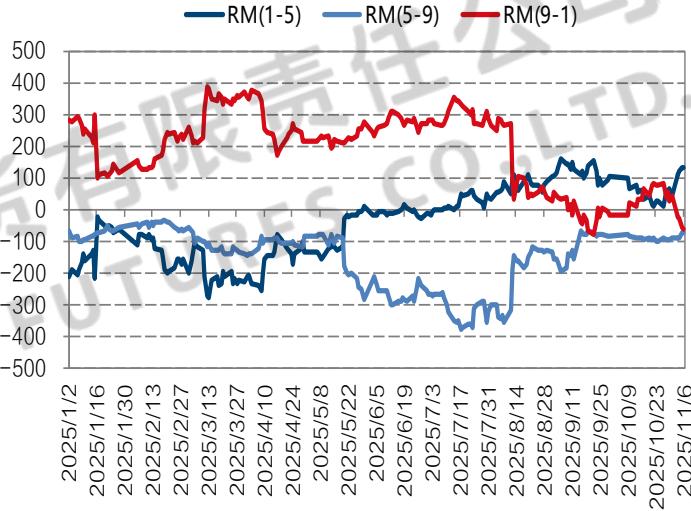
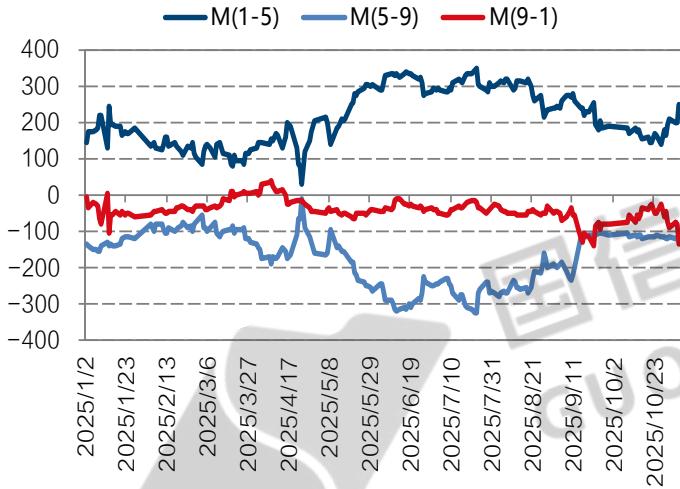
本周油脂总体走势菜油>豆油>棕榈油。豆棕价差继续回升。

## 6、油脂油料品种间套利关系



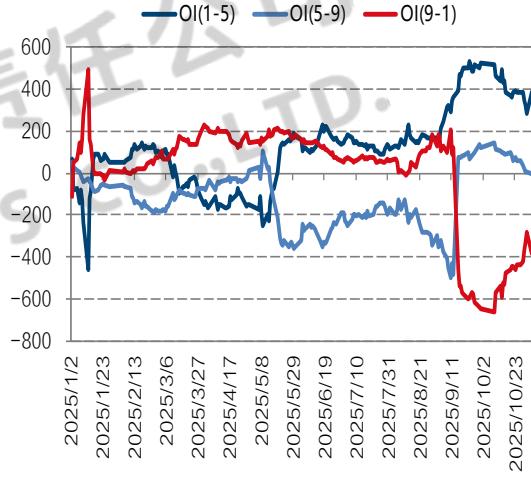
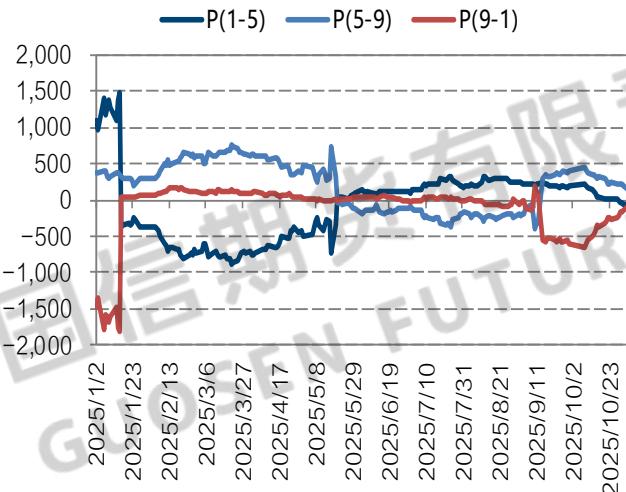
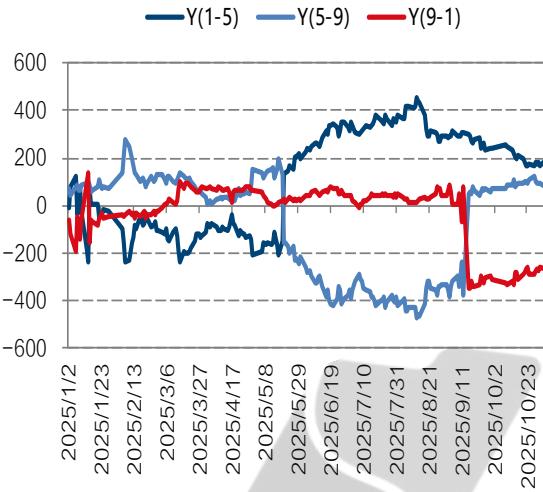
本周豆类油粕比明显回落，菜籽类主力合约油粕比继续回落。豆菜粕主力合约价差收窄。

## 6、蛋白粕月间差套利关系



本周豆粕1-5继续继续回升。

## 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价差窄幅波动，菜油1-5间价差窄幅波动。

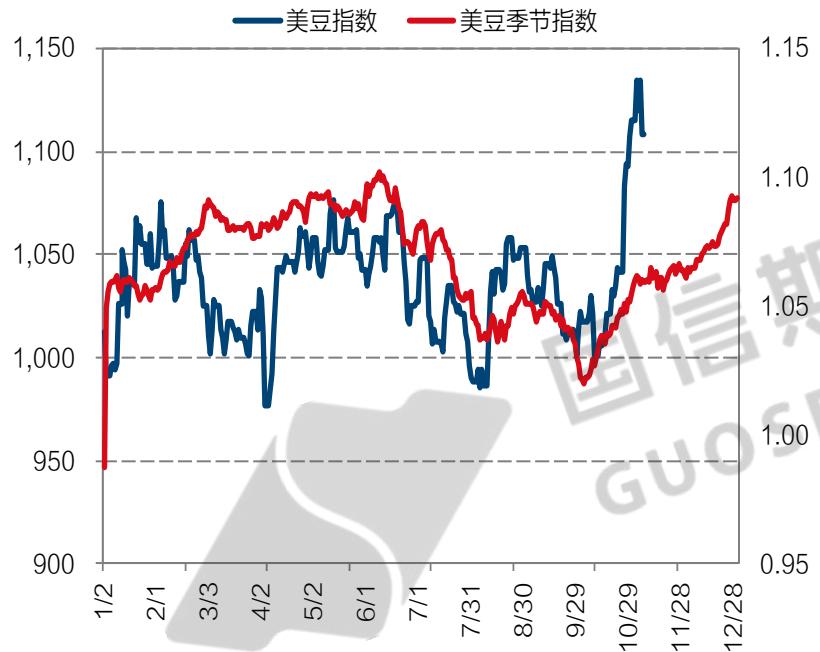
# Part3

## 第三部分

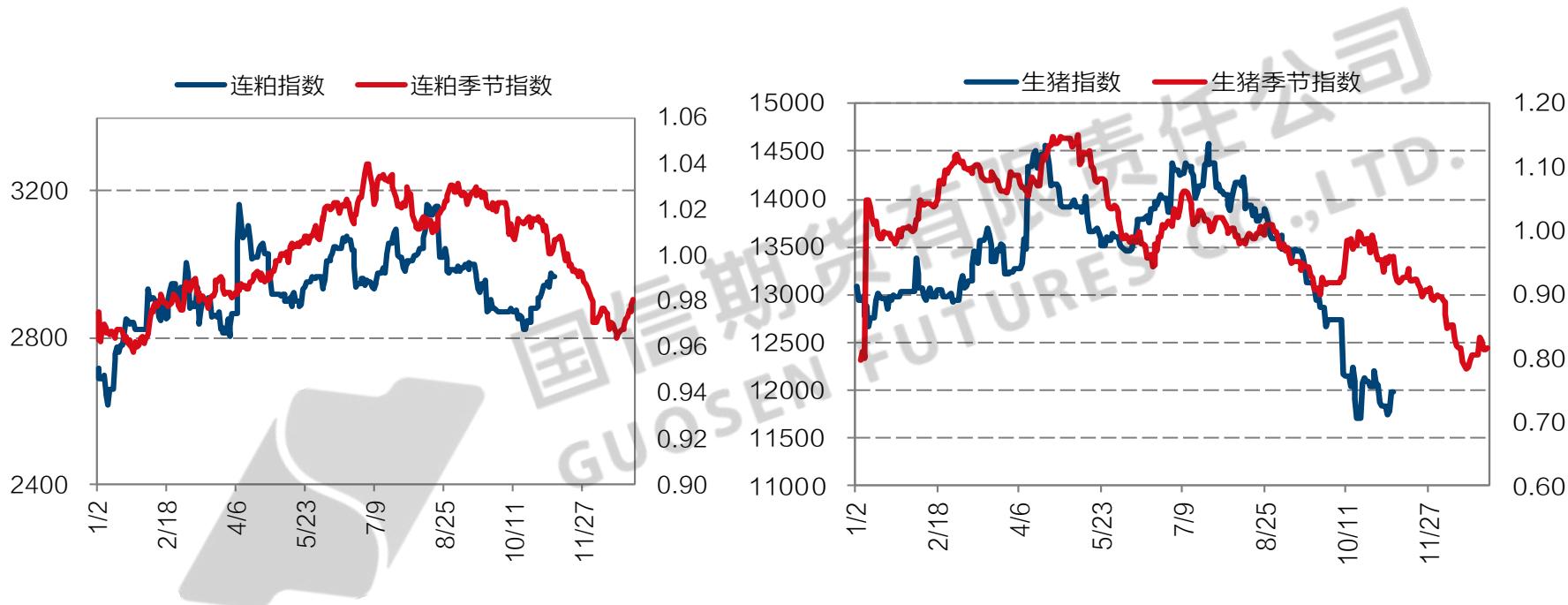
# 国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

## 后市展望

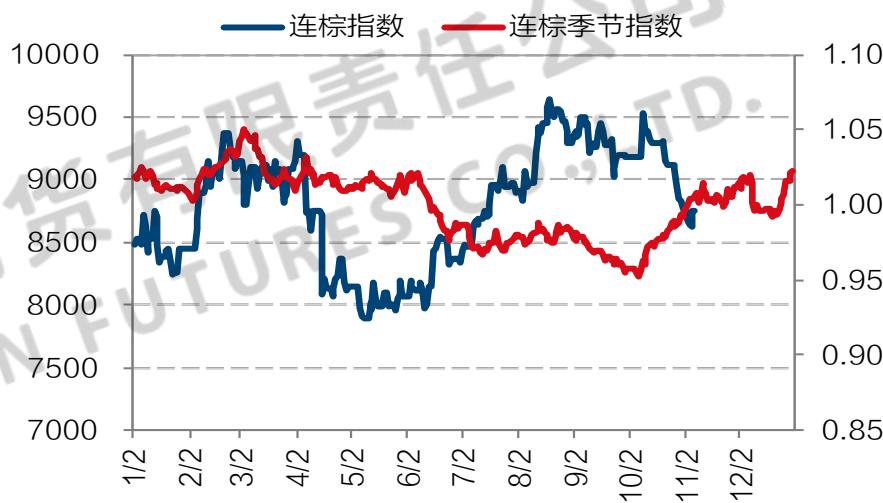
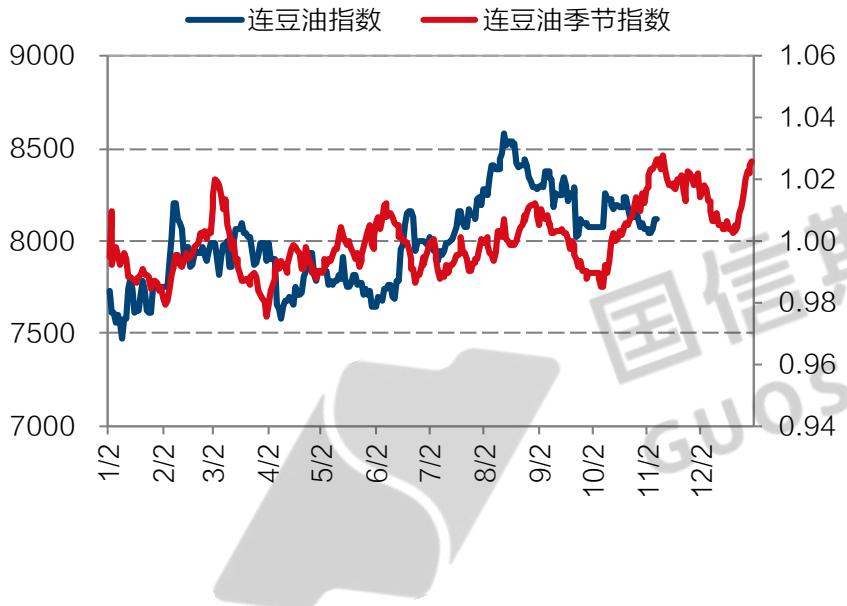
### 三、后市市场展望—季节性分析



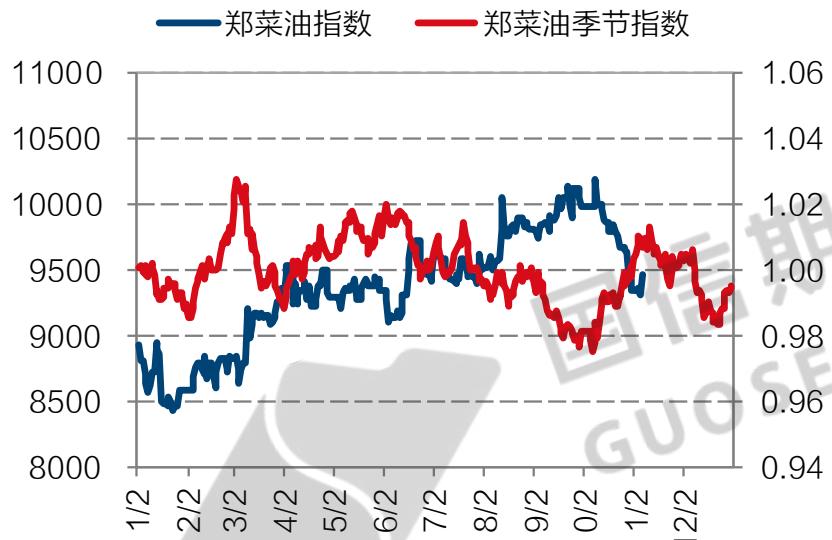
### 三、后市市场展望—季节性分析



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

菜油短线指标、中线指标、长期指标缠绕。

### 基本面：

**蛋白粕：**国际市场，目前美豆市场聚焦在中国采购美豆的消息、南美大豆播种的情况、USDA能否如期公布月度供需报告，以及供需报告调整的幅度。下周USDA报告需关注美豆单产、出口、库存的调整。目前市场预期库存或大幅下调因单产下调、出口上调。美豆高位偏强震荡。等待报告的进一步指引。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。国内远期供给担忧情绪已经缓和，连粕走势更多来自成本驱动。美豆、巴西升贴水的博弈仍在加剧中。连粕主力合约在3000元/吨附近上方震荡反复。等待USDA报告的出台。短线操作。

**油脂：**国际市场，下周一MPOB出台，市场预期库存继续增加至244万吨。此外下周11月前10日出口数据也将陆续公布。市场是新一波利空来袭还是利空出尽需要关注下周一两大报告的数据。马棕油低位震荡等待报告指引。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。美国生物柴油政策落地前，美豆油弱势震荡。国内油脂，菜油市场依然在加菜籽进口缺位下震荡反复，政策的影响让市场底部波动放大。连棕油等待马棕油市场的提振，多空底部分歧明显，短空尚未持续减持下，连棕油弱势震荡延续。连豆油成本驱动仍支持期价。整体油脂偏弱运行，等待下周两大报告的指引。

## 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](mailto:15037@guosen.com.cn)

