



国信期货 | 研究所
GUOSEN FUTURES

美豆冲高回落 马棕油弱势震荡

——国信期货油脂油料周报

2025年11月14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

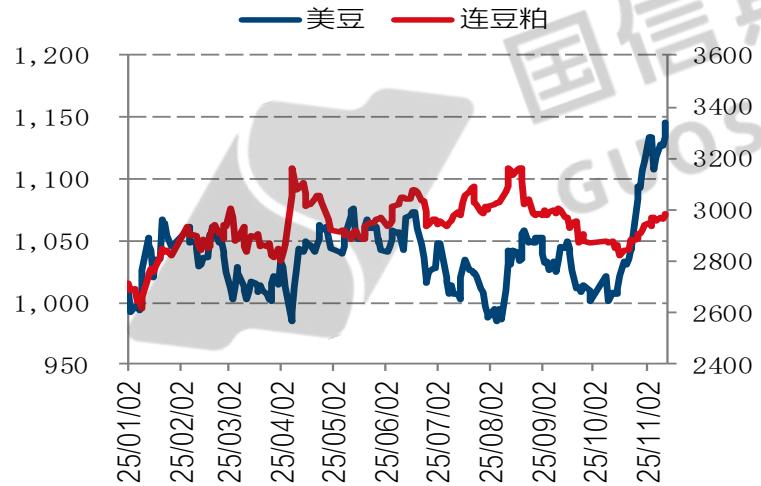
蛋白粕市场分析

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大豆先扬后抑。自上周五美豆止跌反弹后，期价不断走高。前几个交易日因有迹象显示美国联邦政府或将恢复运转，且市场乐观预期美豆出口前景。市场参与者在调整头寸，等待美国农业部周五发布全球作物供需报告。分析师调查显示，美国大豆单产预计为每英亩53.1蒲式耳，低于USDA 9月12日预估的53.5蒲式耳。周三美国政府宣布停止政府停摆，周四CBOT大豆期货创下近17个月来最高水平。周五随着USDA报告利多兑现，美豆大幅下挫，回吐本周大部分涨幅。USDA11月报告显示，25/26年度美豆单产下调至53蒲/英亩，低于预期，出口下调明显，库存低于预期。整体报告基本在市场预期之内。受此影响，连粕震荡走高，前四个交易日，连粕高位震荡反复，周五跟随美豆增仓上行，主力合约测试3100元/吨整数关口。国内油厂开工下降，豆粕库存稳中有降。供应宽松格局下贸易商滚动拿货为主，少量补充仓位。

国内外大豆价格走势

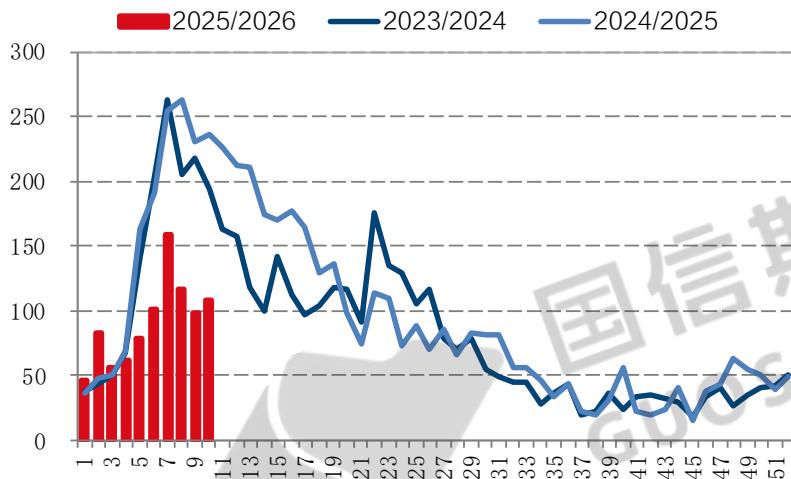


连豆粕及郑菜粕价格走势

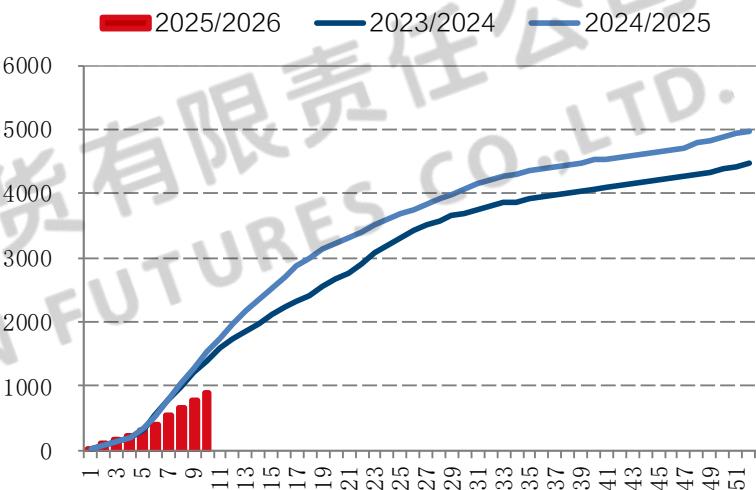


1、美国市场—美豆出口情况

美豆当周检验数量



美豆本年度销售



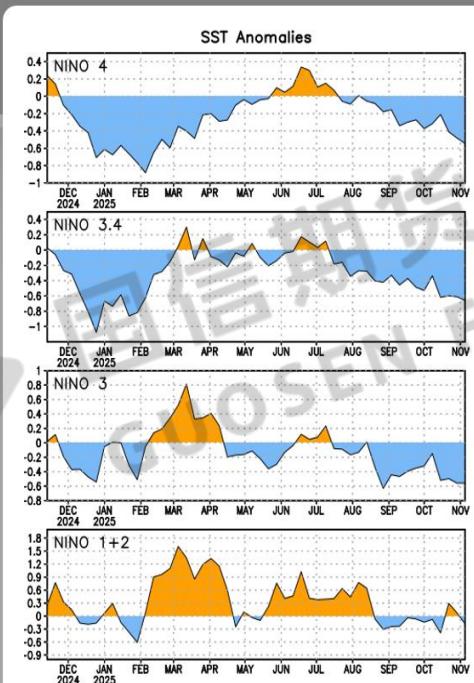
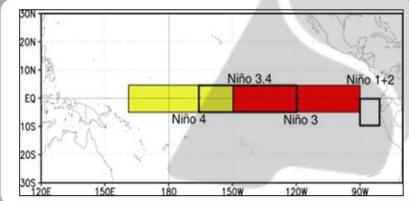
USDA出口检验：截至2025年11月6日的一周，美国大豆出口检验量为1,088,577吨，上周为修正后的984,875吨，去年同期为2,363,532吨。报告发布前，分析师们预期大豆出口检验量位于100万到170万吨。2025/26年度迄今美国大豆出口检验总量达到8,889,371吨，同比减少42.0%，上周减少40.0%，两周前减少36.9%。2025/26年度迄今美国大豆出口达到全年出口目标的19.4%，上周为17.0%。

1、尼诺指数

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

The latest weekly
SST departures are:

Niño 4	-0.5 $^{\circ}$ C
Niño 3.4	-0.7 $^{\circ}$ C
Niño 3	-0.6 $^{\circ}$ C
Niño 1+2	-0.2 $^{\circ}$ C



Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued October 2025)

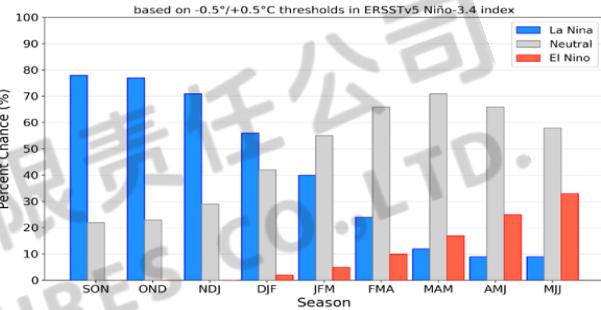


Figure 7. Official ENSO probabilities for the Niño 3.4 sea surface temperature index (5°N-5°S, 120°W-170°W). Figure updated 9 October 2025.

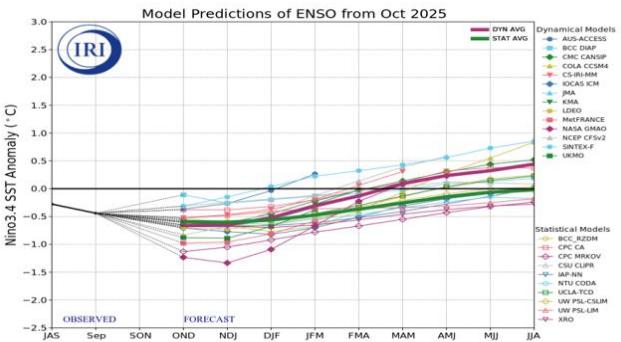
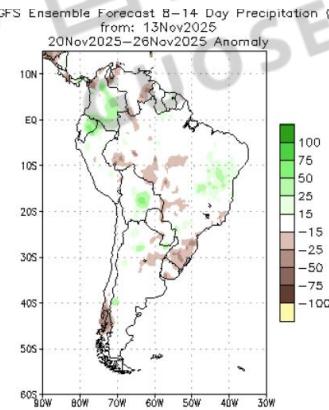
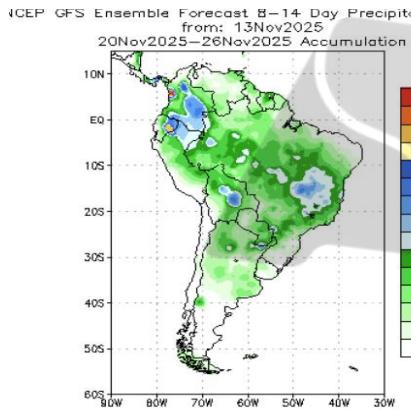
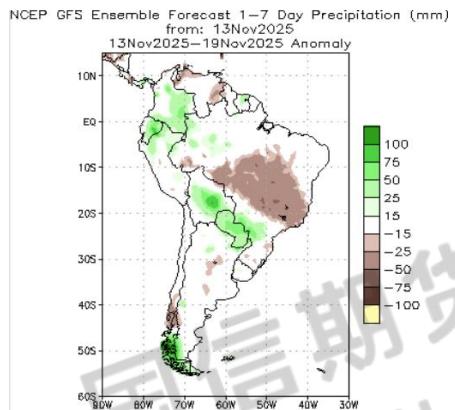
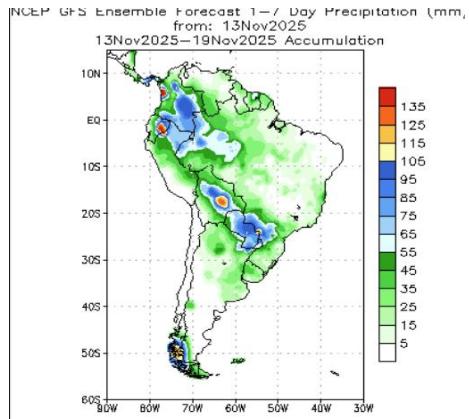


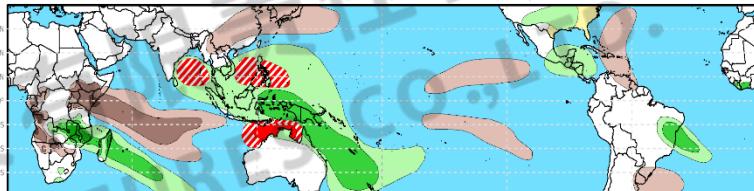
Figure provided by the International Research
Institute (IRI) for Climate and Society
(updated 20 October 2025).

1、北美市场—南美天气

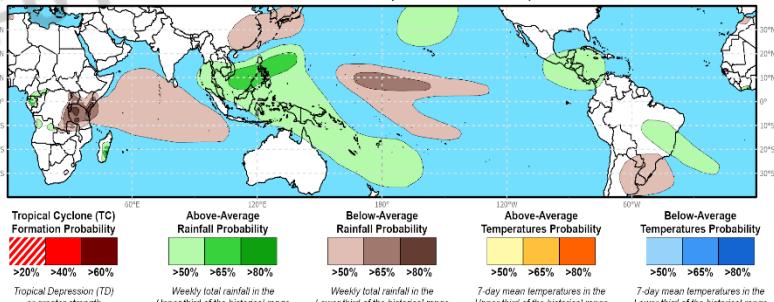


Global Tropics Hazards Outlook Climate Prediction Center

Week 2 - Valid: Nov 19, 2025 - Nov 25, 2025



Week 3 - Valid: Nov 26, 2025 - Dec 02, 2025



Issued: 11/11/2025
Forecaster: Long

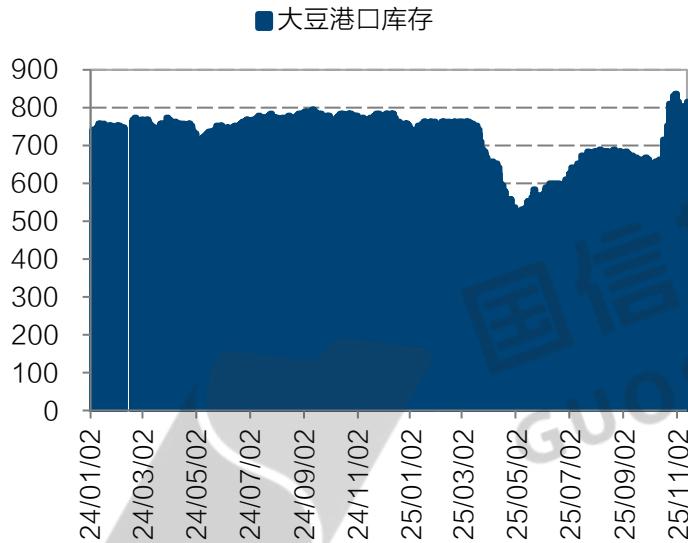
This product is updated once per week and targets broad scale conditions integrated over a 7-day period for US interests only.
Consult your local responsible forecast agency.

1、国内外油籽市场

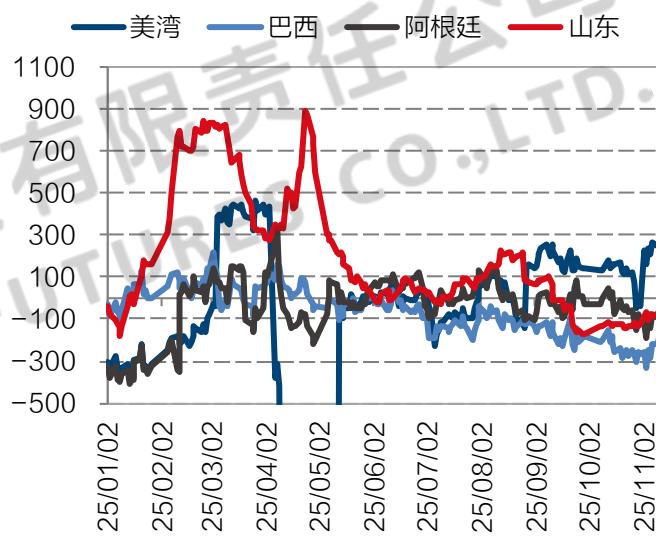
- 1、周一巴西农业部宣布，已获得向中国出口高粱和玉米酒糟粕（DDGS）的许可。这是巴西首次获得这两种农产品的输华资质，标志着两国农业合作取得重要突破，也为巴西的谷物加工和生物燃料产业开辟了极具潜力的新市场。
- 2、咨询机构巴西家园农商公司（PAN）表示，截止周五（11月7日），2025/26年度巴西大豆播种进度为57.68%，低于去年同期的68.36%。2023年的播种进度为50.67%，五年同期均值为58.900%。报告称，东部地区的降雨加快了戈亚斯州、米纳斯吉拉斯州、巴伊亚州等地的田间播种进度。然而，东北部、托坎廷斯州和中西部部分地区的降雨仍然不稳定，阻碍了播种工作的持续推进。马托格罗索州农业经济研究所(IMEA)发布的数据显示，截至周五（11月7日），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85.68%，高于一周前的76.13%，但是低于去年同期的93.72%，也落后于五年平均水平90.64%。
- 3、咨询机构AgRural周一表示，截至11月6日，2025/26年度巴西大豆播种完成61%，高于一周前的47%，低于去年同期的67%。尽管塞拉多地区降雨有利于播种，尤其是在播种进度很慢的戈亚斯州，但是一些地区仍然存在问题。报告称，在马托格罗索州，除了部分地块需要补种，还出现了零星的作物落花落果现象。不过本周预期的降雨有助于缓解种植户的困境。CONAB：截至11月8日，巴西大豆播种率为58.4%，上周为47.1%，去年同期为66.1%，五年均值为57.0%。
- 4、据外电消息，分析师的调查结果显示，截至周日，美国大豆和玉米收割工作接近结束。对九位分析师的调查显示，截至周日，美国大豆收割率为96%，玉米收割率为92%，农户正收割预期历史上产量最高的玉米，且大豆也将丰收。分析师对美国大豆收割率的预估区间介于94%-99%，玉米收割率的预估区间介于89%-97%。之前一年同期，美国农业部（USDA）报告公布大豆收割率为96%，玉米收割率为95%。
- 5、巴西全国谷物出口商协会（ANEC）周二表示，11月份巴西大豆出口量将达到426万吨，高于一周前预估的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82%。
- 6、美国农业部将在周五（北京时间周六凌晨一点）发布月度供需报告。由于美国政府自10月1日以来持续停摆，这是美国农业部自9月中旬以来首次发布月度报告。调查结果显示，市场普遍预期美国农业部将在这份报告里下调2025/26年度美国玉米和大豆的产量及单产预估。根据22家参与调查的机构分析师的平均预期，2025/26年度美国玉米产量将会调低到165.57亿蒲，平均单产也将调低到每英亩184.0蒲，分别低于美国农业部9月份预测的168.14亿蒲和186.7蒲/英亩。分析师们平均预期美国大豆产量为42.66亿蒲，平均单产为每英亩53.1蒲，同样低于9月份预测的大豆产量43.01亿蒲和单产53.5蒲/英亩。分析师预计美国大豆期末库存为3.04亿蒲，略微高于9月份预测的3.00亿蒲。分析师们预计全球大豆期末库存为1.2421亿吨，高于9月预测的1.2399亿吨。
- 7、中粮集团（COFCO）表示，已签署协议购买巴西大豆、豆油、棕榈油和其他农产品，总数量近2000万吨，价值超过100亿美元。中粮官方微信公众号发布的声明称，中粮上周在上海中国国际进口博览会上和ADM、邦吉、嘉吉和路易达孚等国际粮商签署了上述协议。声明中未提及美国农产品。自10月底以来，中国恢复少量采购美国农产品，其中包括中粮集团购买的三船大豆，此举被视为中美贸易关系改善之际的善意表态。
- 8、由于降雨不足，巴西头号大豆产区马托格罗索州的大豆种植户不得不重新播种大豆。马托格罗索州大豆和玉米种植户协会（Aprosoja-MT）致函巴西农业部，表达了对2025/26年度大豆收成的担忧，原因是该州降雨量不足。该协会强调，降水危机导致一些种植户损失了已播种的大豆，因此必须重新播种。

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

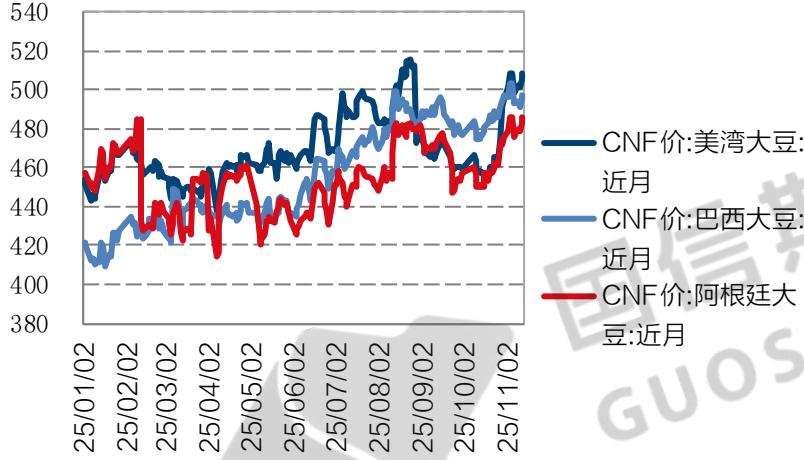


按照WIND统计，本周国内现货榨利、盘面榨利略有回升，但仍处于亏损局面。

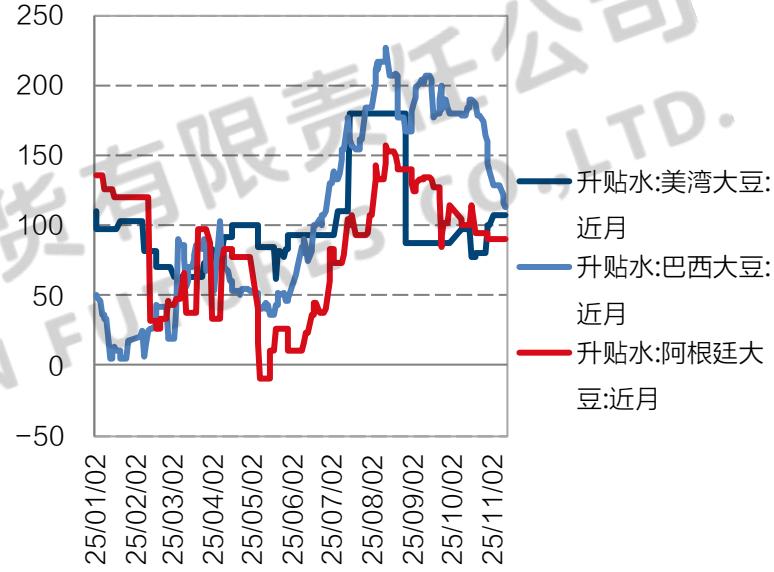
中国粮油商务网监测数据显示，截至到本周末，国内港口的进口大豆库存总量约为782.65万吨，上周库存为840.22万吨，过去5年平均周同期库存量：724.51万吨，这样理论上港口进口大豆库存可压榨天数为26天，而安全大豆压榨天数为15天。预计到下周末时，港口大豆理论库存为504.00万吨，大豆到港约500.85万吨。

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

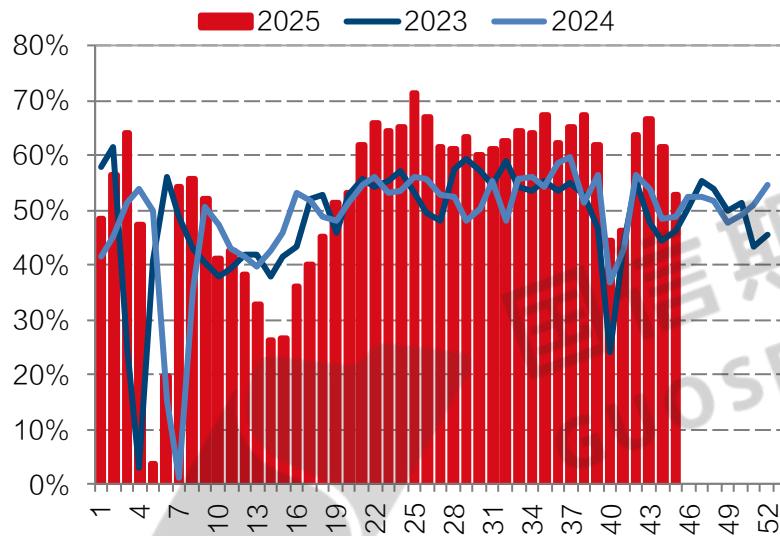


按照粮油商务网、汇易网统计，12月船期美湾到港进口大豆成本（加征关税）4599元/吨，（正常关税）4201元/吨（CNF升贴水255美分/蒲式耳）。巴西12月到港进口大豆成本4100元/吨（CNF升贴水221美分/蒲式耳）。本周巴西升贴水继续回落。

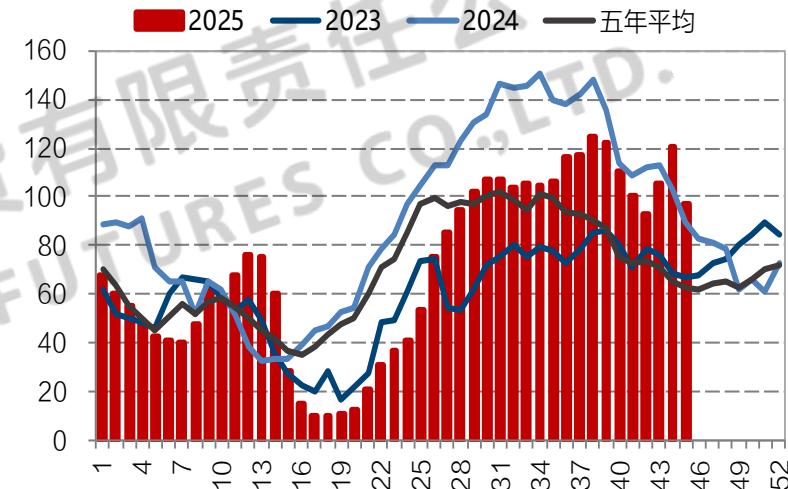
数据来源：粮油商务网、汇易网、WIND、国信期货

3、豆粕——大豆开工率和豆粕库存

大豆开工率



豆粕库存

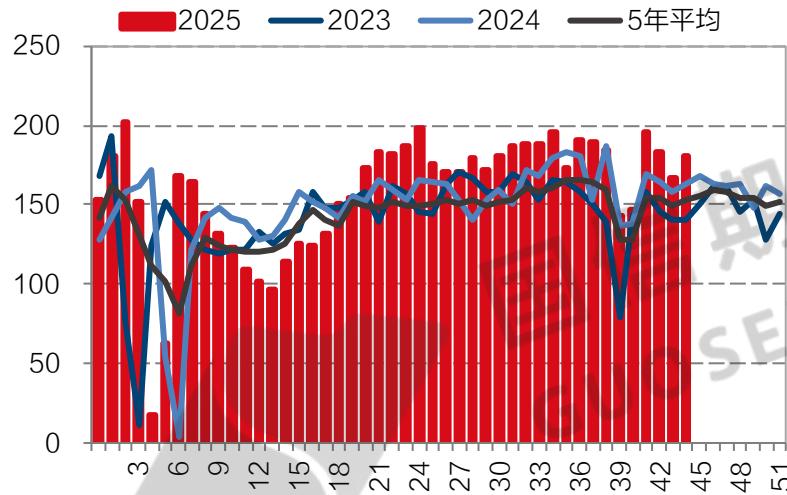


中国粮油商务网监测数据显示，截至第45周末(11月8日)国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所下降，整体上处于较高水平。国内油厂平均开机率为52.94%，较上周的61.60%开机率下降8.66%。本周全国油厂大豆压榨总量为198.62万吨，较上周的231.11万吨下降了32.49万吨，其中国产大豆压榨量为5.32万吨，进口大豆压榨量为193.30万吨。

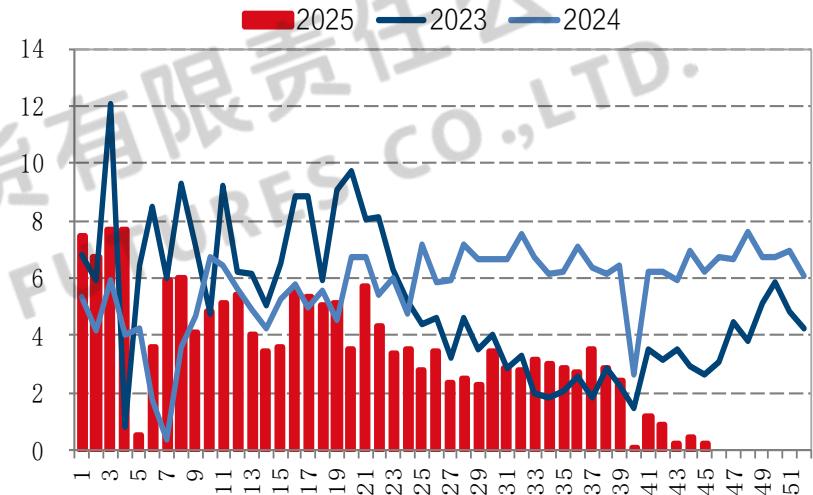
中国粮油商务网监测数据显示，截至2025年第45周末，国内豆粕库存量为96.9万吨，较上周的120.8万吨减少23.9万吨，环比下降19.74%；合同量为653.8万吨，较上周的466.2万吨增加187.6万吨，环比增加40.22%。其中：沿海库存量为85.9万吨，较上周的104.5万吨减少18.6万吨，环比下降17.75%；合同量为583.0万吨，较上周的410.3万吨增加172.7万吨，环比增加42.07%。

3、豆粕、菜粕——周度表观消费量

豆粕表观消费量



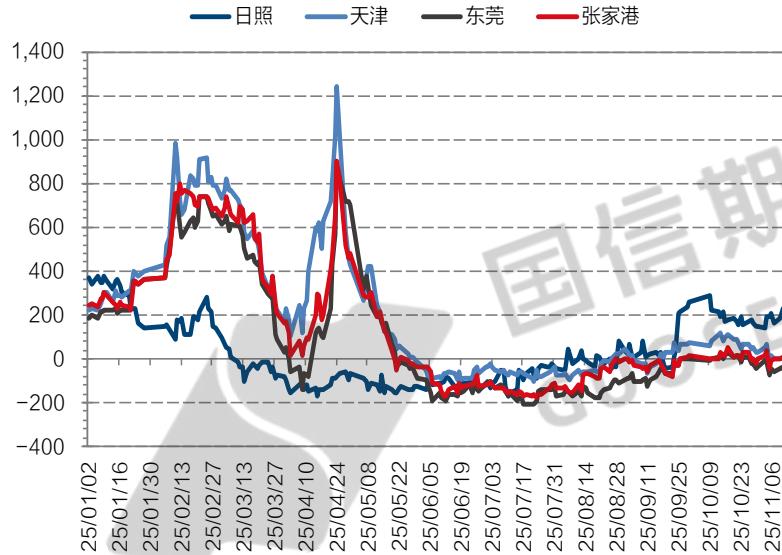
菜粕表观消费量



粗略预估，当周（45周）豆粕表观消费量为180.18万吨，上周同期为166.24万吨。

3、豆粕——基差分析

豆粕区域基差

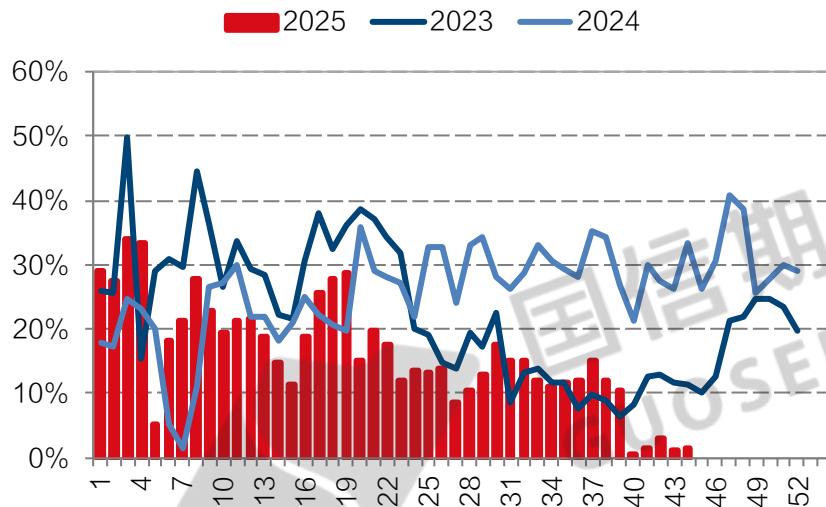


豆粕基差分析

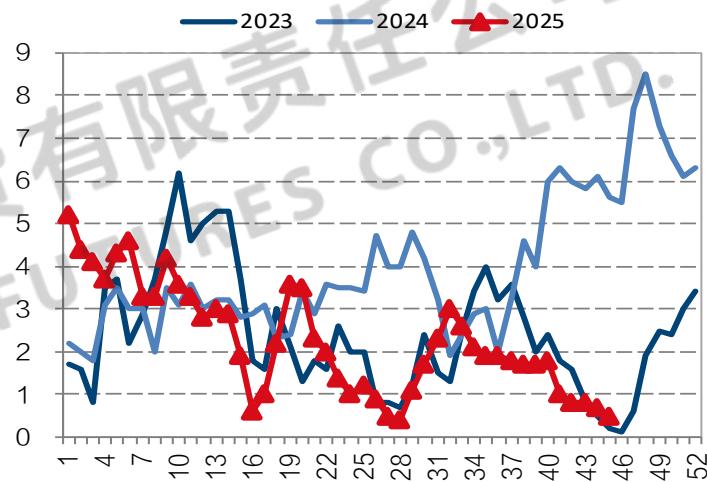


4、菜粕—菜籽开工率及压榨量

菜籽开工率



菜粕库存

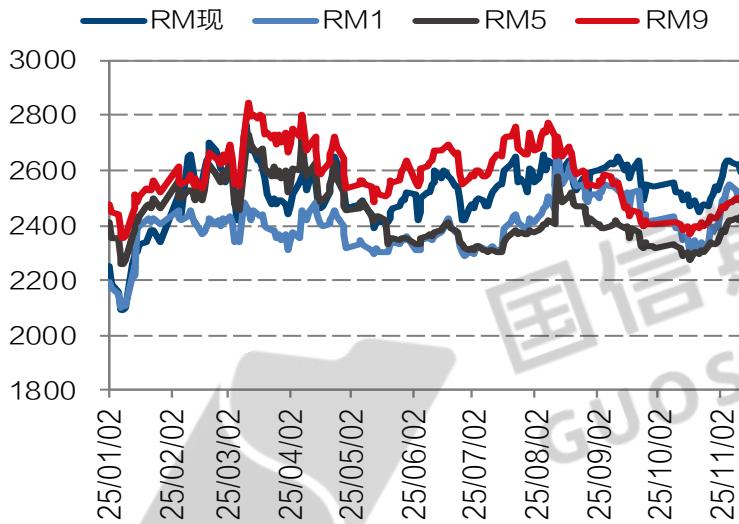


中国粮油商务网监测数据显示，截至第45周末(11月8日)国内主要油厂的进口油菜籽开机率较上周有所下降，整体上处于几乎停滞水平。国内进口油菜籽加工企业周度开机率为0%，较上周的1.47%周度下降1.47%。本周全国油厂进口油菜籽压榨总量为0万吨，较上周的0.6万吨下降了0.6万吨。

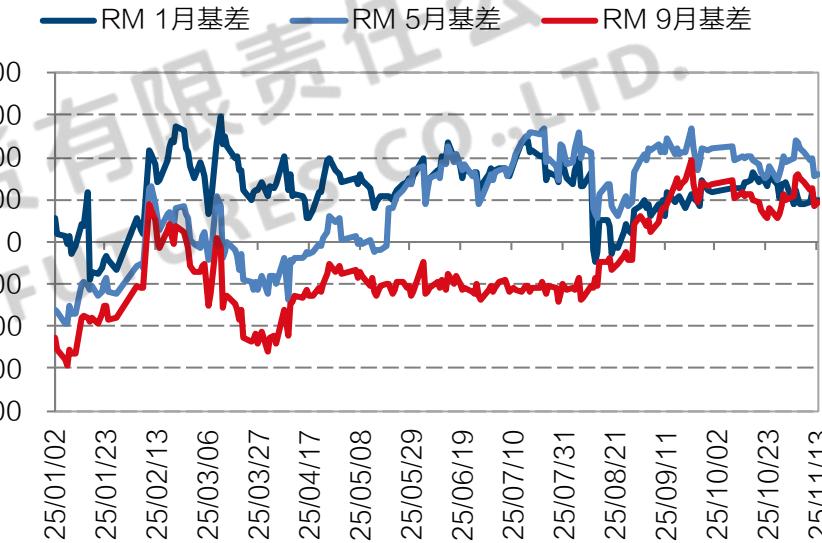
中国粮油商务网监测数据显示，截至2025年第45周末，国内进口压榨菜粕库存量为0.5万吨，较上周的0.7万吨减少0.2万吨，环比下降28.57%；合同量为0.5万吨，较上周的0.7万吨减少0.2万吨，环比下降28.57%。

4、菜粕——基差分析

菜粕期限结构



菜粕基差分析



Part2

第二部分

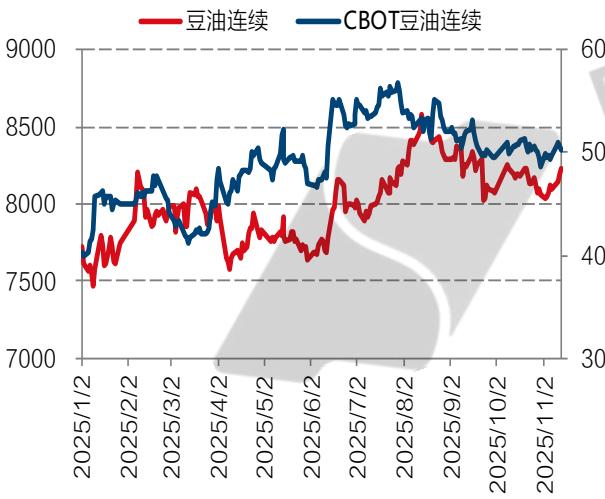
国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

油脂市场分析

二、油脂基本面分析

本周行情回顾：本周美豆油先扬后抑，周初美豆油受到美豆、国际原油走高、买油卖粕套利活跃而震荡走高。周三国际原油期货下跌超4%，油粕套利解锁。美豆油高位回落。基金抛售、美豆走低导致本周后期美豆油扩大跌幅。与之相比，马棕油低位震荡反复。随着MPOB报告出台，库存基本符合预期，这让市场理解为利空兑现，马棕油止跌。但由于沉重的库存压力以及印度进口下滑，印尼生物柴油政策与产量多空消息先后发布，这让马棕油市场陷入多空博弈的走势中。期价底部震荡反复。受此影响，国内油脂走势分化，菜油领涨油脂，由于最新菜籽库存、菜籽压榨数据降至零，这让市场对于菜油未来供给担忧情绪加重，买盘增加菜油从区间下限回升至区间上限附近。连豆油跟随菜油震荡走高，主要因美豆走高带来成本驱动提振。相对而言，连棕油走势最为疲软。市场跟随马棕油低位震荡反复。周五期价再度回落，接近前期低点。空头抛压明显。

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）数据显示，10月底马来西亚棕榈油库存连续第8个月增长，创下六年半最高值，因为产量创下10年新高，抵消了出口增长的影响。MPOB数据显示，10月底马来西亚棕榈油库存为246万吨，环比增长4.44%，为2019年4月以来的最高水平。10月份毛棕榈油产量环比增长11.02%，达到204万吨，创下2015年8月以来最高值。10月份的棕榈油出口量为169万吨，环比增长18.58%，创下近一年来最大增速。作为对比，分析师预期棕榈油库存为244万吨，产量194万吨，出口148万吨。

2、船运调查机构表示，11月上旬马来西亚棕榈油出口量比上月同期减少9.5%到12.3%。AmSpec的数据表示，11月1-10日马来西亚棕榈油出口量为448,328吨，较10月同期的出口量495,415吨减少9.5%。ITS数据显示，11月1-10日马来西亚棕榈油出口量为459,320吨，较10月份同期的523,602吨减少12.3%。

3、加拿大农业部长希思·麦克唐纳表示，他对中国为期一周的访问表明加中双边关系开始解冻，这对于急需重振对华农产品出口的加拿大油菜籽行业来说是一个迫切需要的积极信号。

4、一份署期11月10日的欧盟谈判草案显示，欧盟成员国寻求将反森林砍伐法(EUDR)的实施日期再推迟一年。这份草案建议将该法的实施日期推迟至2026年12月30日（针对大型企业）和2027年6月30日（针对小型企业）。欧盟委员会上月提出了一些调整方案，以减轻小农户和企业的合规负担，但并未推迟实施日期。草案指出，对许多成员国而言，“仅靠委员会的提议是不够的”。该法案的核心内容是禁止进口棕榈油、大豆、可可以及其他与森林砍伐相关的商品，这也是欧盟绿色议程的关键组成部分。根据法律，棕榈油、大豆、可可、牛肉以及橡胶等商品的出口商需要提供尽职调查声明，证明其产品没有造成森林破坏。但是一些行业和出口国对此表示反对，认为这些措施成本高昂且在物流方面面临挑战。该政策最初定于2024年底生效，但此前已经推迟一年，然而紧张局势依然存在，包括来自巴西和美国等贸易伙伴的抱怨，而且波兰和奥地利等欧盟成员国也表示，欧洲生产商无法遵守可追溯性规则。

5、印尼能源部长巴利尔·拉哈达利亚周二表示，截至11月10日，印尼生物柴油消费量达到1230万千升，接近全年分配的目标。印尼今年将生物柴油的棕榈油强制掺混比例提高到40%（即B40），高于之前的35%，以减少该国对燃料进口的依赖。印尼今年为B40分配了1560万千升棕榈油燃料，高于去年的1320万千升。印尼还计划在2026年下半年将生物柴油混合比例提高到50%，但是行业人士怀疑实施时间可能推迟到2027年。

6、据外电消息，CIMB Securities预计，受出口量环比下降10%影响，马来西亚棕榈油库存将于11月环比增长4.0%至257万吨；而产量在10月触顶后预计环比下滑8.0%至188万吨。

7、SPPOMA：2025年11月1-10日马来西亚棕榈油单产环比上月同期下降4.14%，出油率环比上月同期下降0.4%，产量环比上月同期下降2.16%。

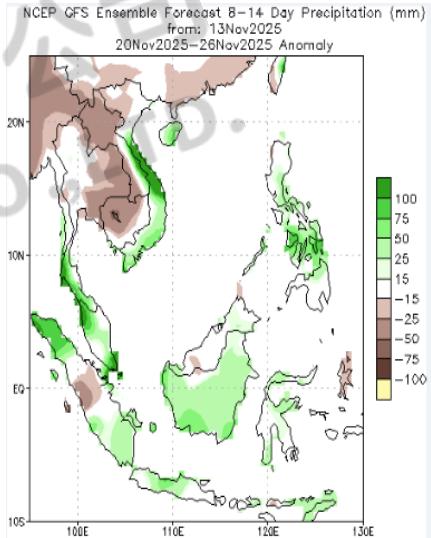
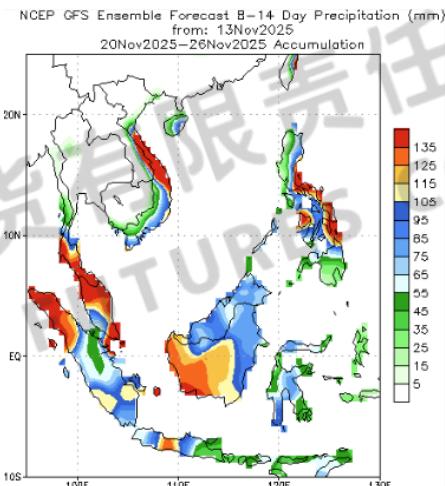
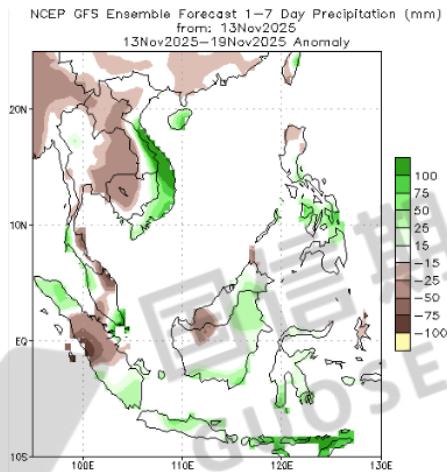
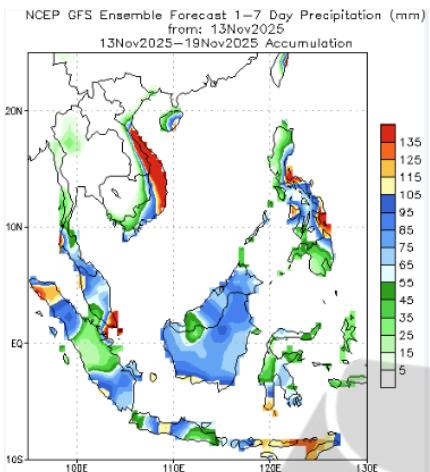
8、行业官员及交易商表示，2025年马来西亚毛棕榈油产量预计将首次突破2000万吨，主要得益于有利的天气条件、持续改善的劳动力供应以及处于高产期的新种植园。如果预期成为现实，将比2024年的1934万吨高出3.4%，并超越2015年创下的1996万吨的前历史最高纪录。

9、印度炼油协会（SEA）周四表示，2024/25年度，印度棕榈油进口量跌至五年最低水平，而豆油进口则升至历史新高原因是不断扩大的价格溢价降低了棕榈油对买家的吸引力。截至10月的2024/25年度，印度棕榈油进口量为758万吨，同比下降15.9%，为2019/20年度以来的最低水平。豆油进口量激增59%，达到创纪录的547万吨；葵花籽油进口量下降16.3%，降至290万吨。

10、印尼计划于下月初启动其B50生物燃料项目的道路安全测试，朝着明年推出更高生物柴油掺混率迈出一步。印尼能源部可再生能源司司长恩尼雅·里斯迪阿尼·德维女士周四在巴厘岛的一次会议上表示，测试将在汽车、采矿和农业等行业进行，测试车辆包括拖拉机、卡车，甚至火车和船舶。测试结果将在六个月后公布。

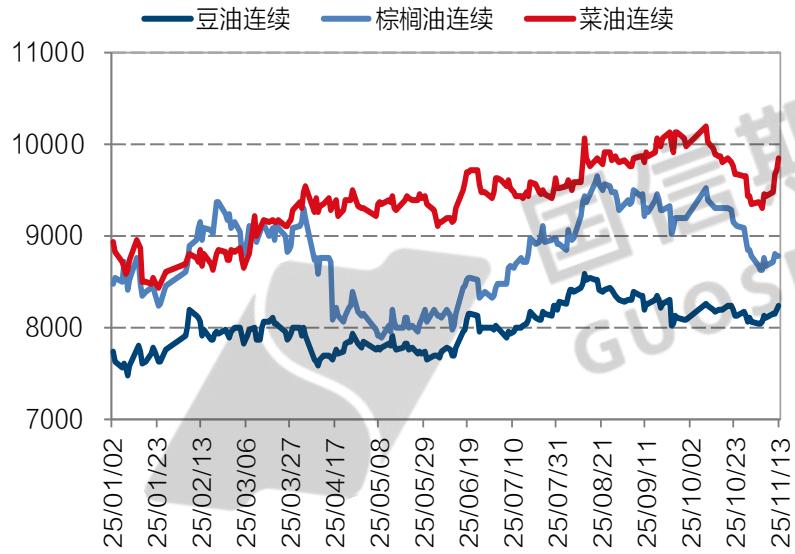
11、印尼官员周四表示，明年印尼棕榈油出口量可能大幅下滑，原因在于生物燃料掺混率计划提高，将会提振棕榈油国内消费，这可能导致棕榈油出口供应受到挤压。

1、东南亚天气过去与未来天气预估

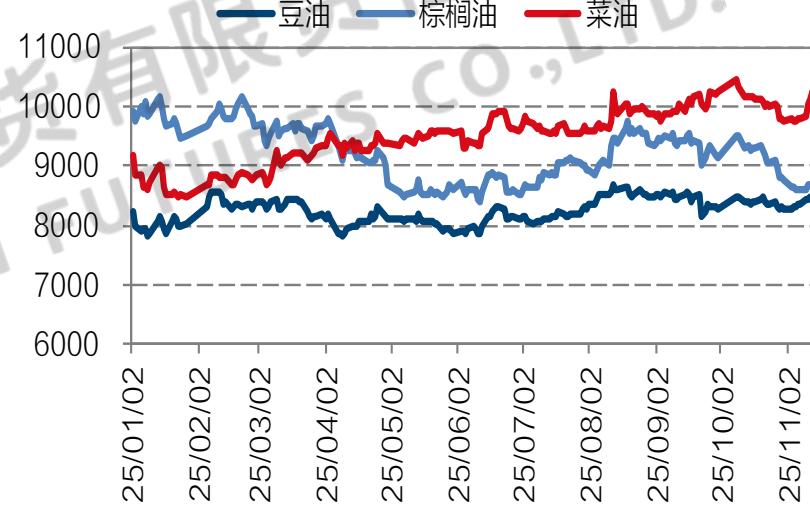


2、三大植物油期货、现货价格走势

三大植物油期货走势对比

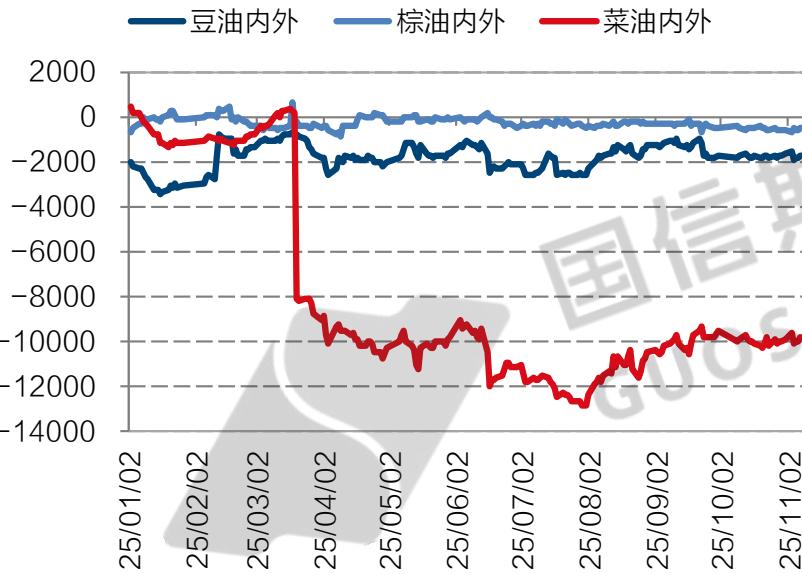


三大植物油现货走势对比

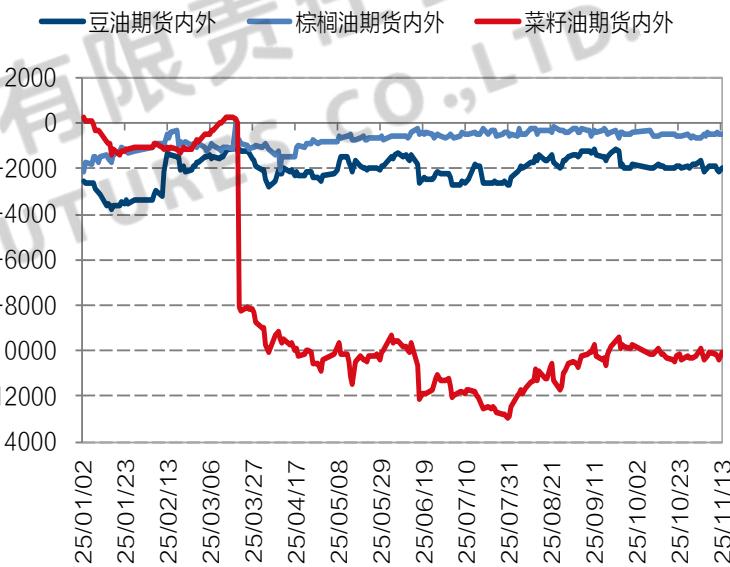


3、油脂内外价差分析

油脂现货内外价差



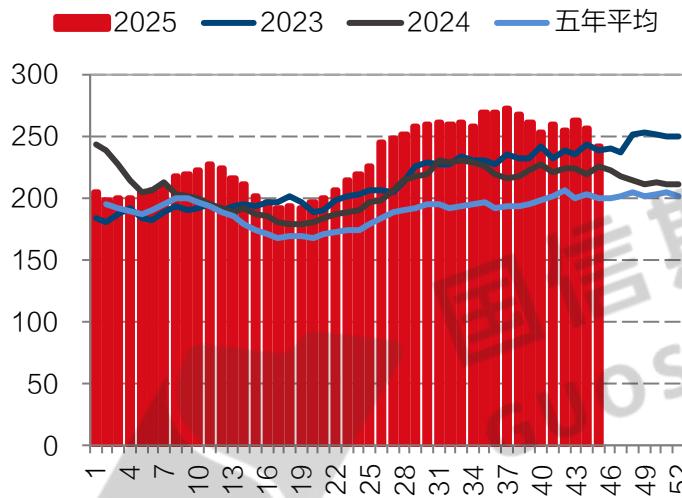
油脂期货内外价差



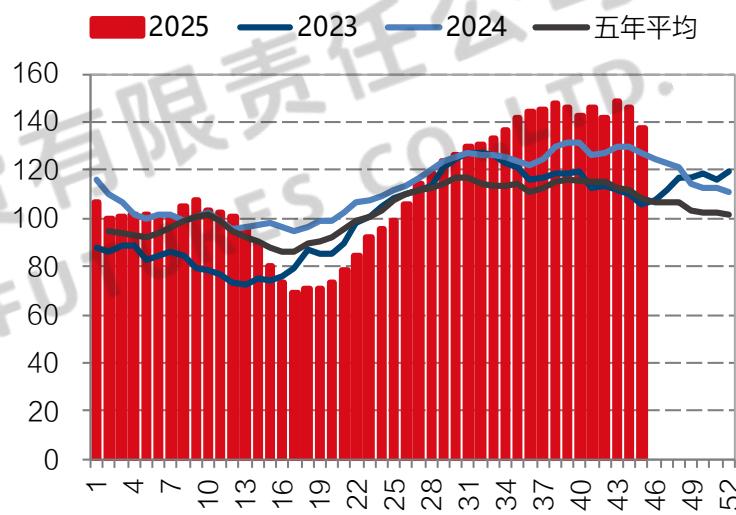
。

4、国内油脂库存

国内油脂库存变化



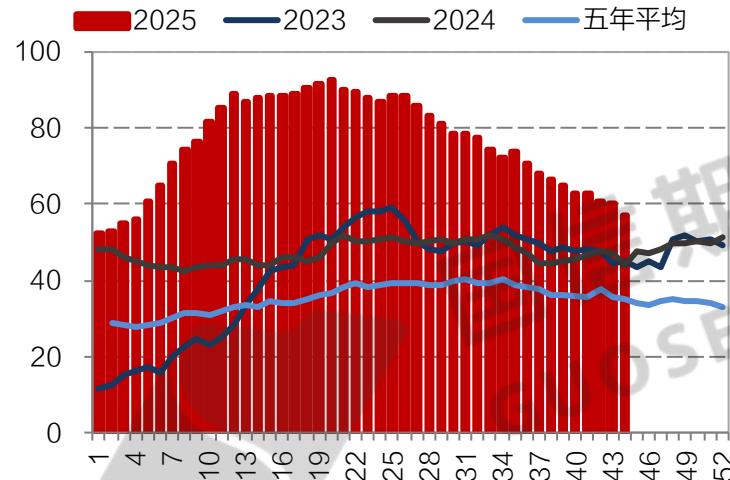
豆油库存



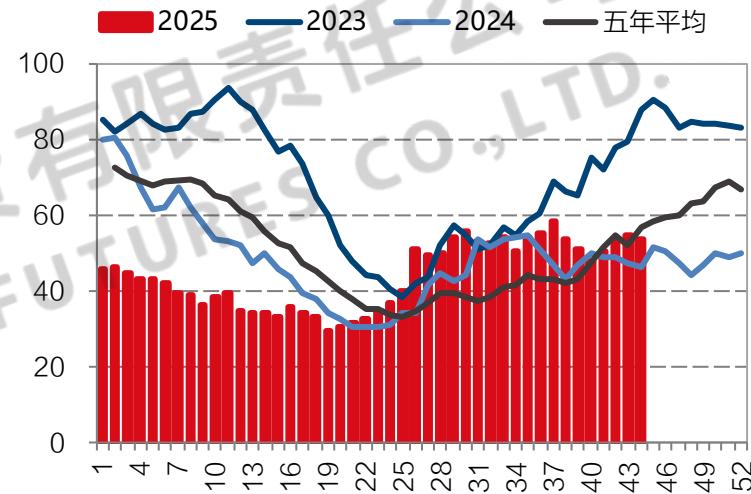
中国粮油商务网监测数据显示，截至2025年第45周末，国内三大食用油库存总量为241.83万吨，周度下降15.45万吨，环比下降6.01%，同比增加7.04%。其中豆油库存为137.02万吨，周度下降9.16万吨，环比下降6.27%，同比增加8.03%；食用棕榈油库存为53.26万吨，周度下降0.57万吨，环比下降1.06%，同比增加3.32%；菜油库存为51.55万吨，周度下降5.73万吨，环比下降10.00%，同比增加8.41%。

4、国内油脂库存

菜油库存

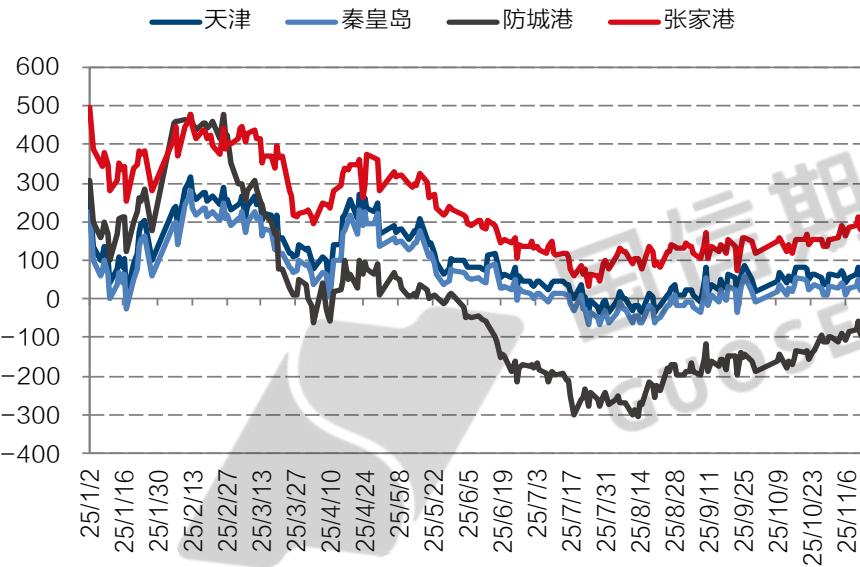


棕榈油库存

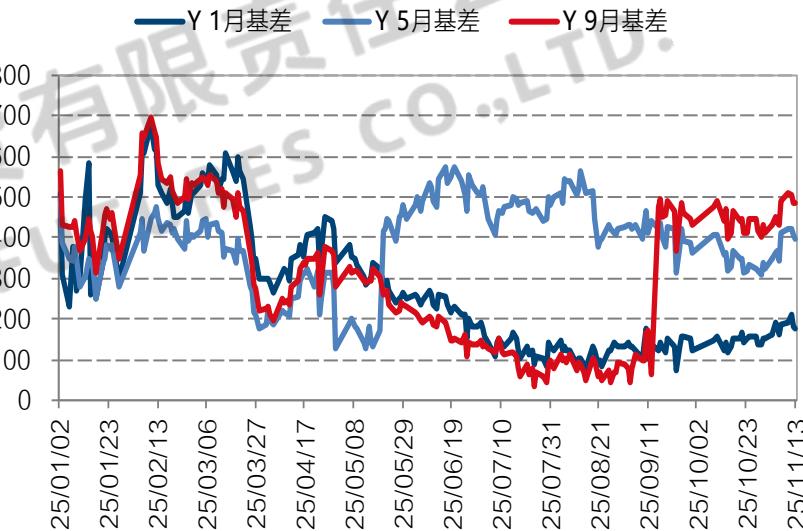


5、油脂基差分析

豆油区域基差

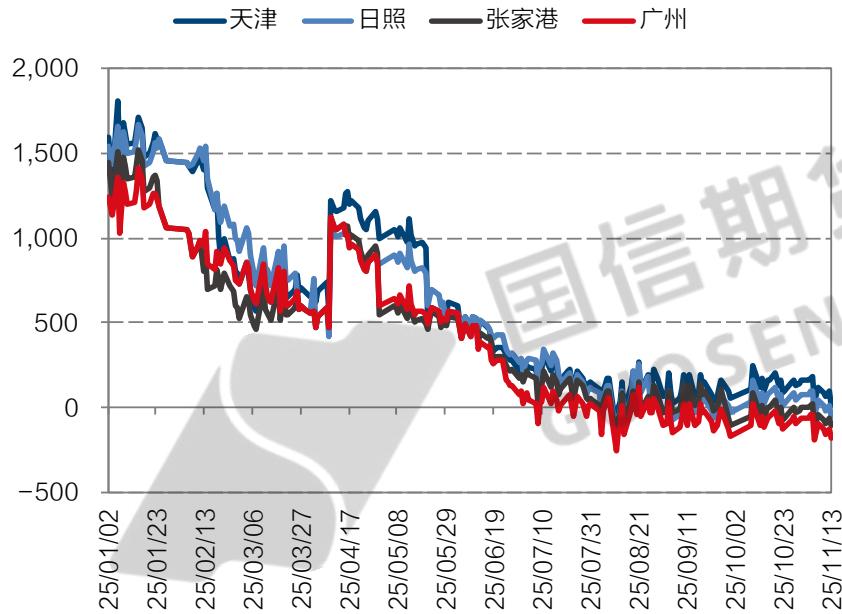


豆油基差结构

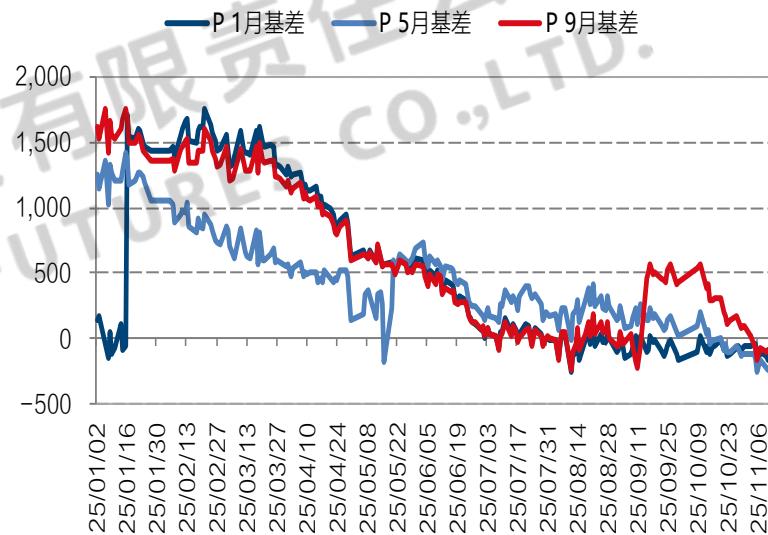


5、油脂基差分析

棕榈油区域基差

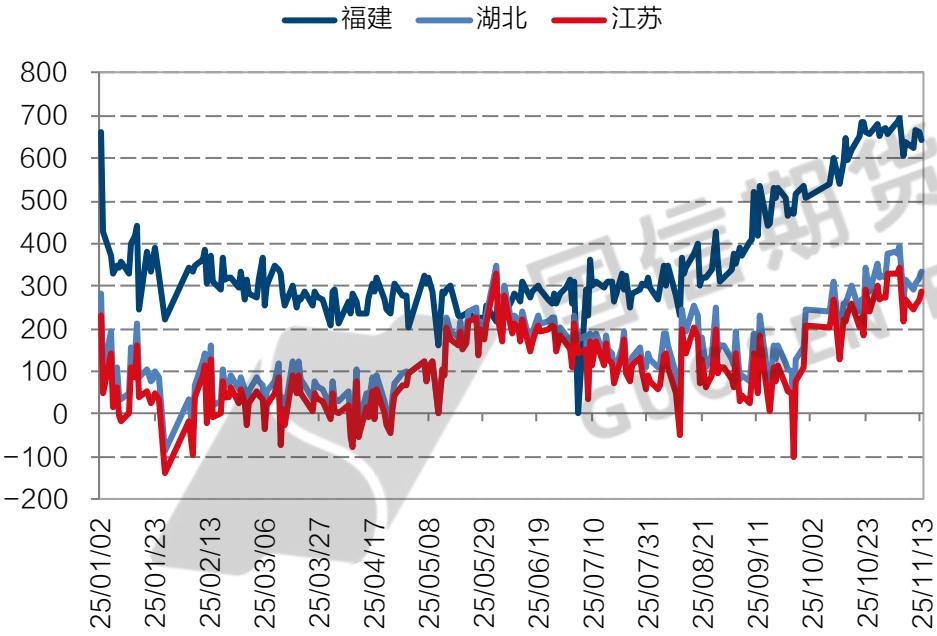


棕榈油基差分析

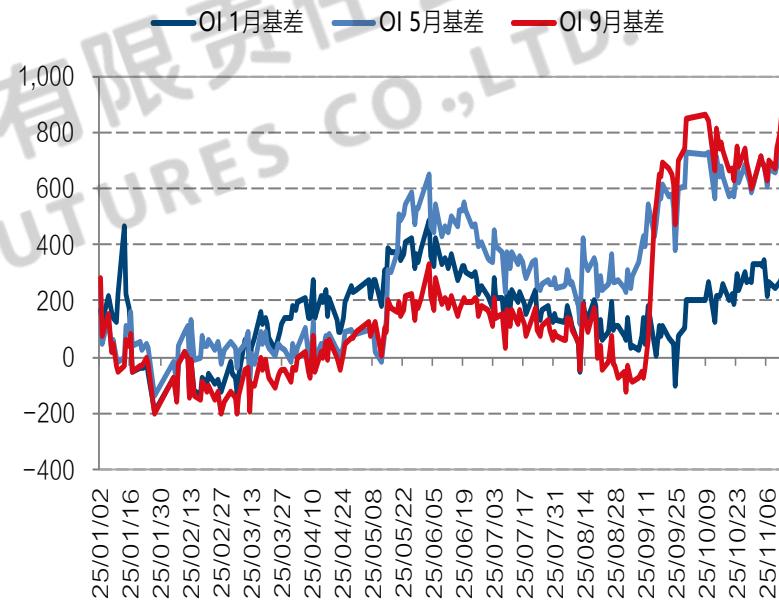


5、油脂基差分析

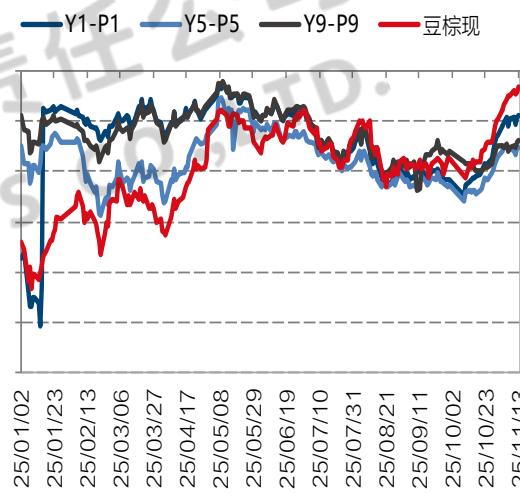
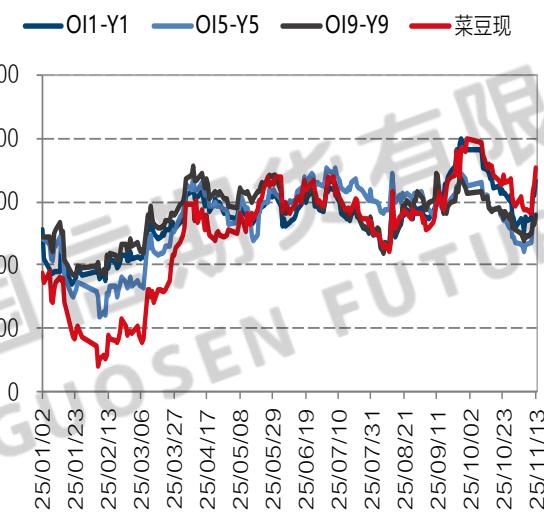
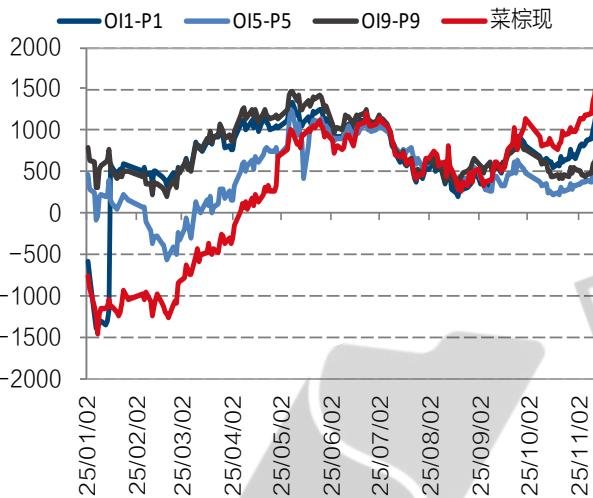
菜籽油区域基差



菜籽油基差分析

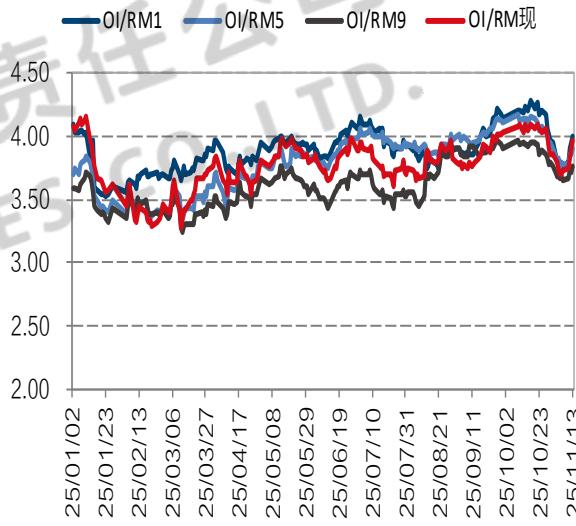
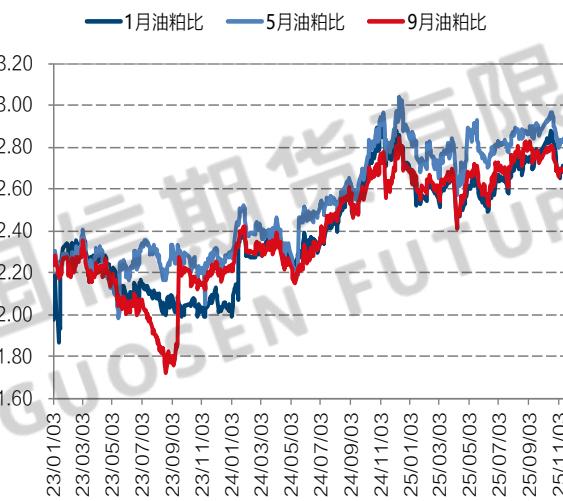
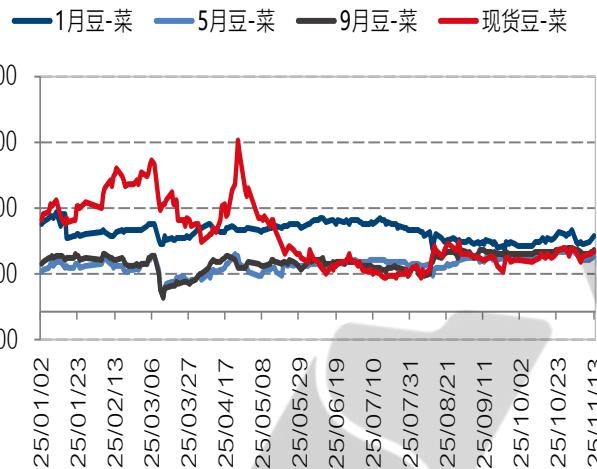


6、油脂间期货价差关系



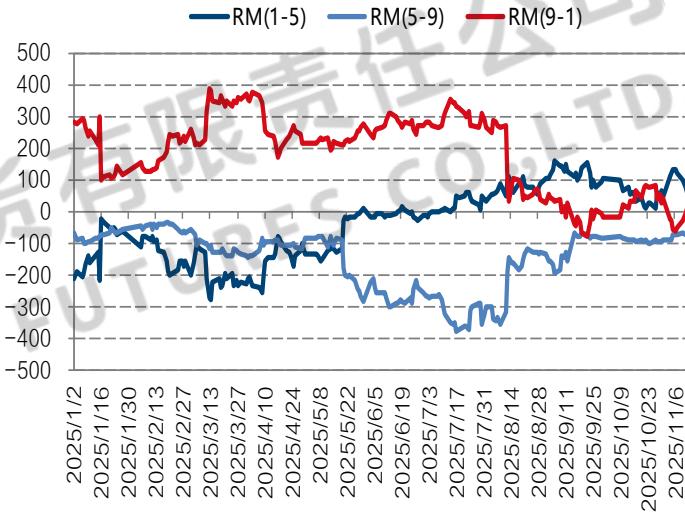
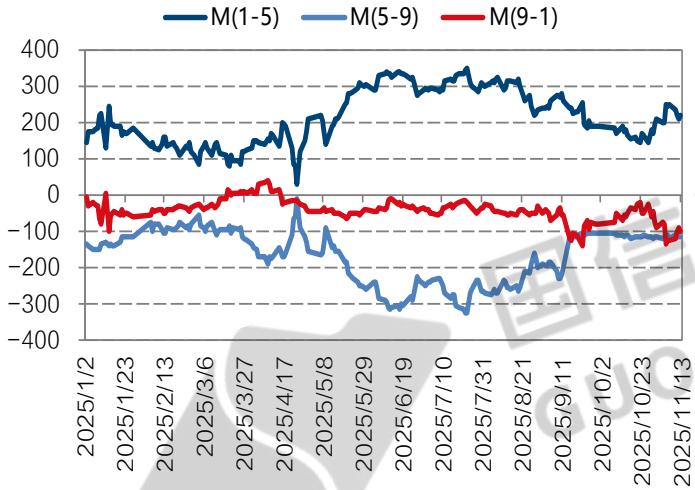
本周油脂总体走势菜油>豆油>棕榈油。豆棕价差继续回升。

6、油脂油料品种间套利关系



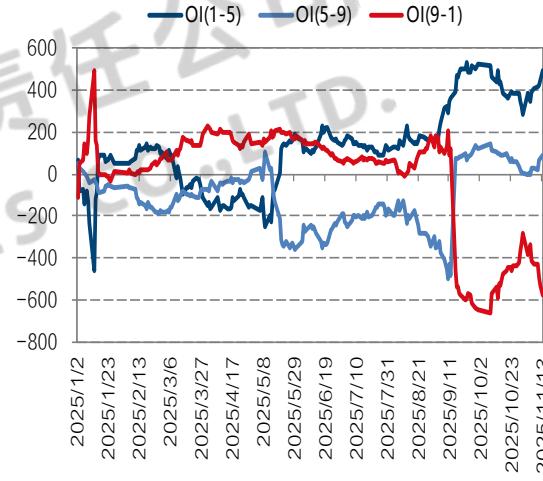
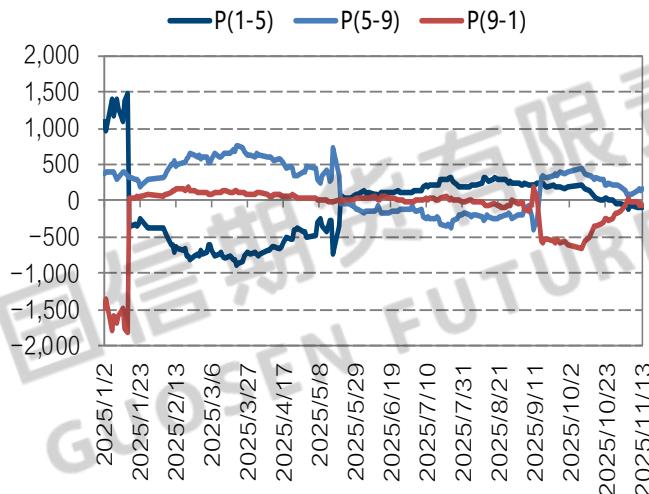
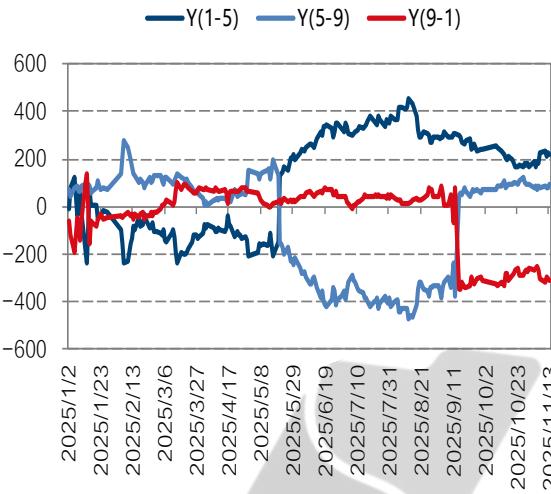
本周豆类油粕比小幅回升，菜籽类主力合约油粕比大幅回升。豆菜粕主力合约价差大幅走扩。

6、蛋白粕月间差套利关系



本周豆粕1-5价差先降后升，窄幅波动。

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价差大幅回落，菜油1-5间价差大幅走扩。

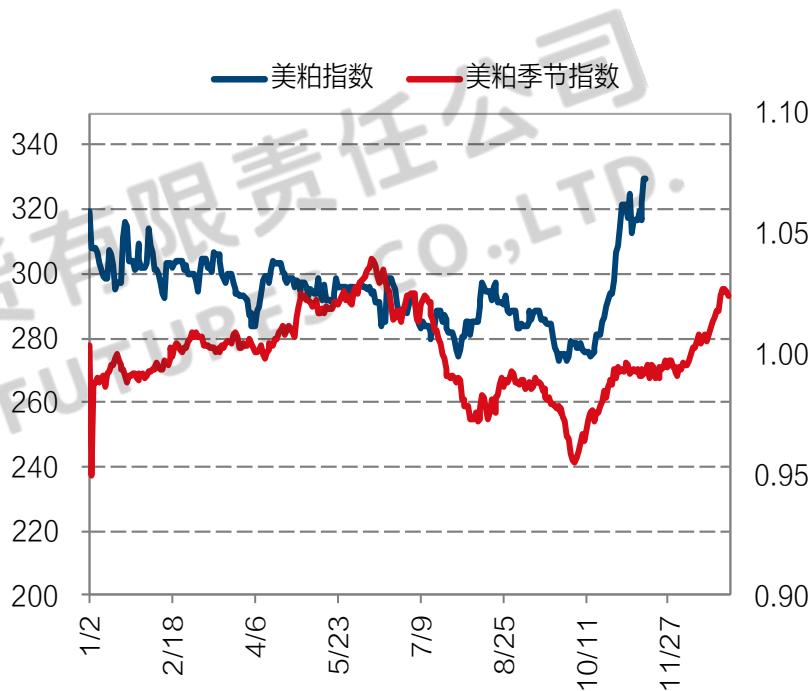
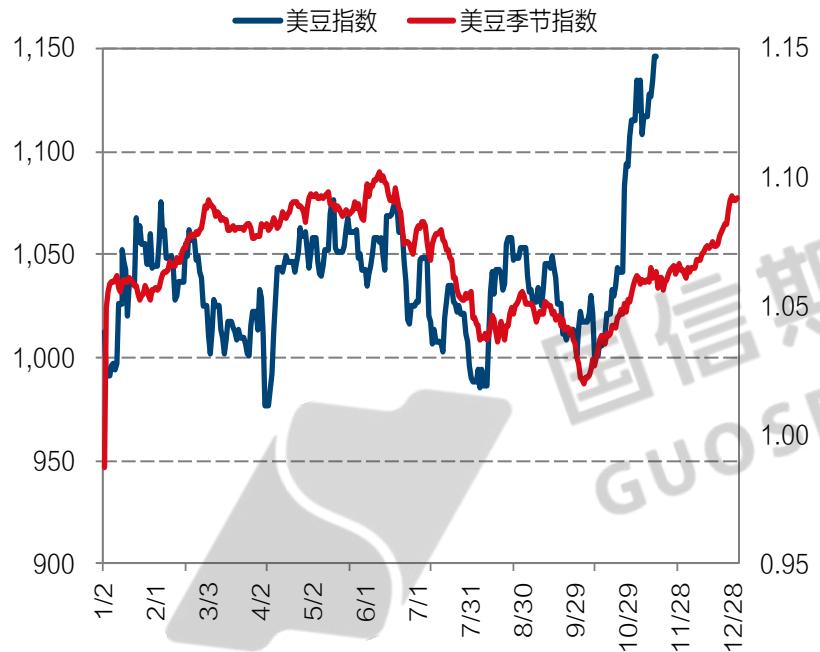
Part3

第三部分

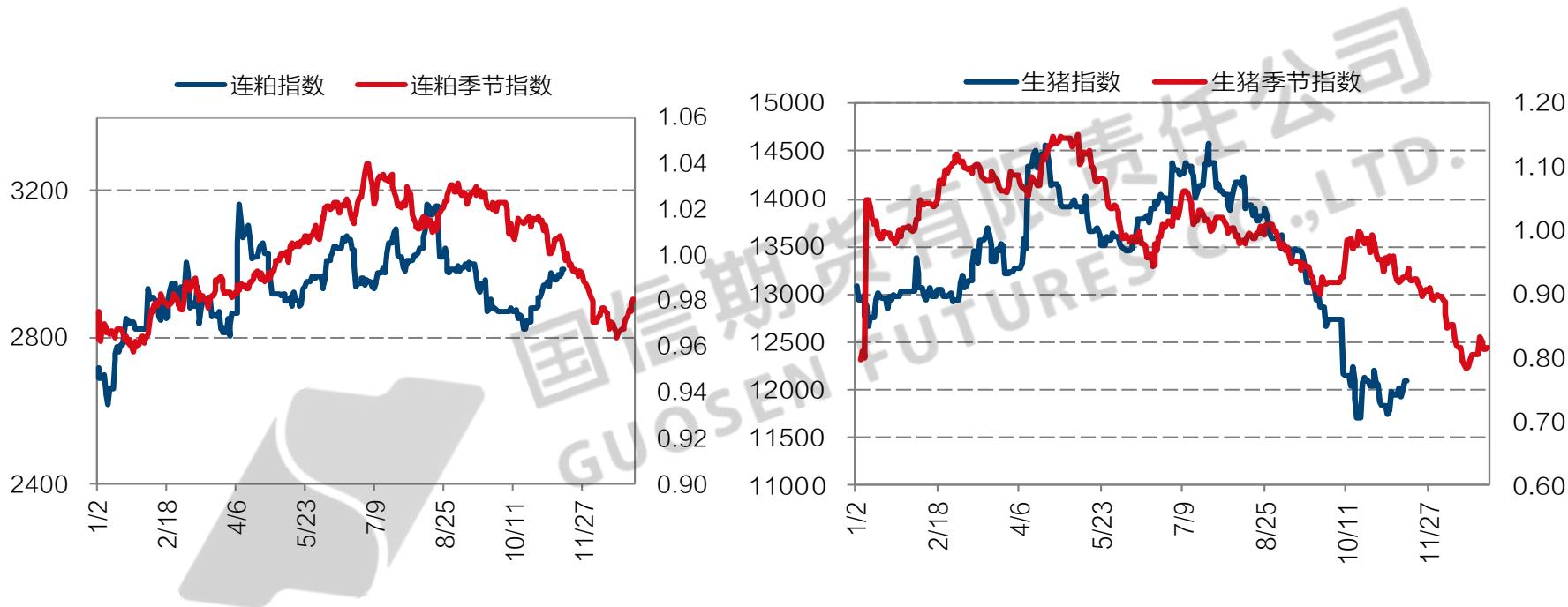
国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

后市展望

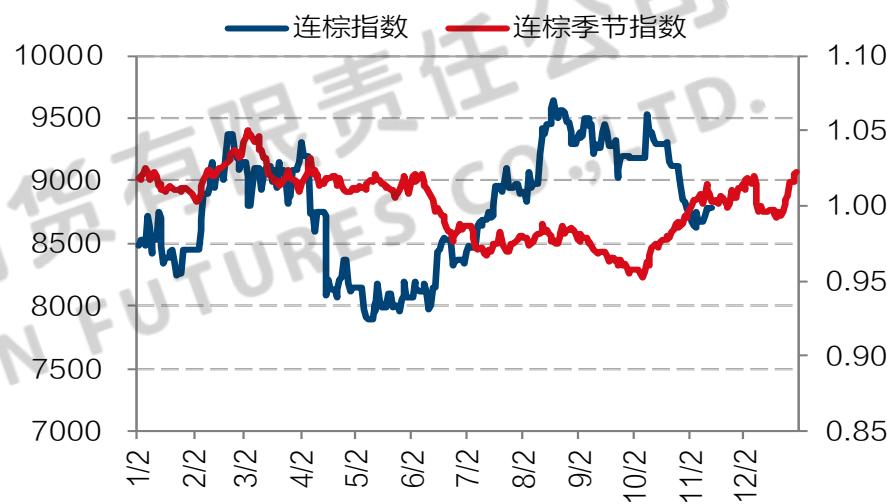
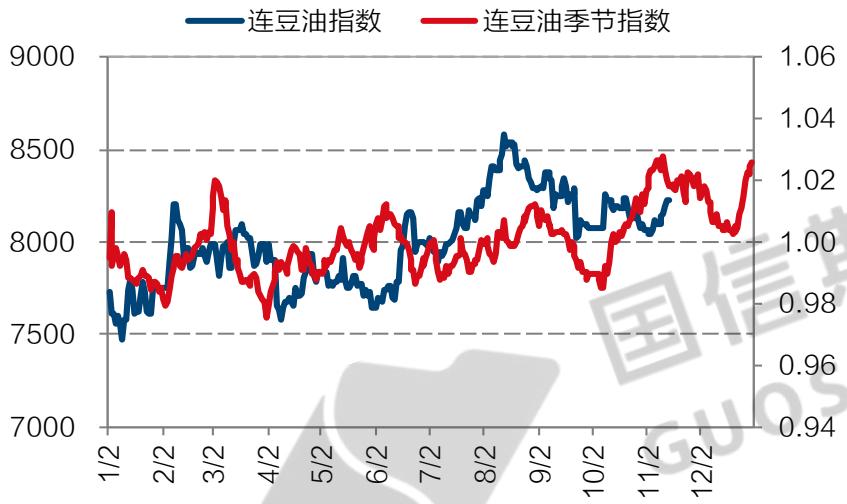
三、后市市场展望—季节性分析



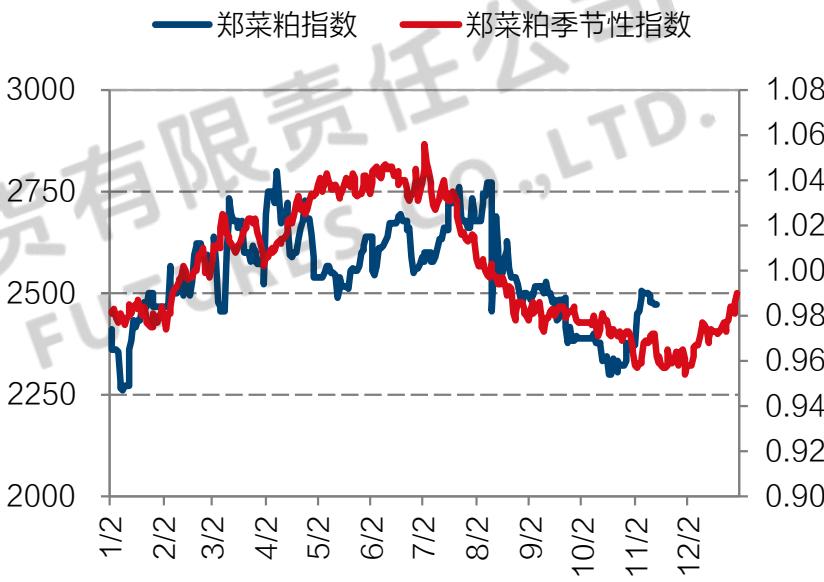
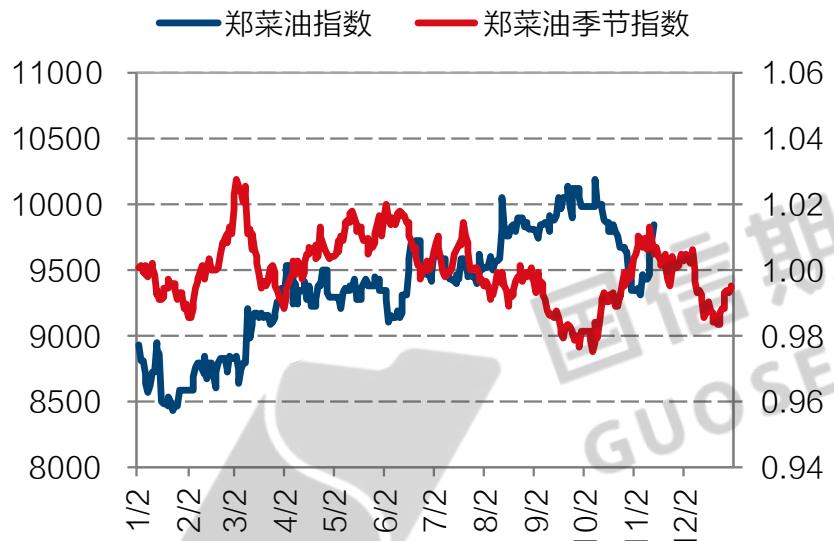
三、后市市场展望—季节性分析



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。菜粕短线指标缠绕，中线指标偏多，长期指标缠绕。

豆油短线指标、中线指标偏多，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、中线指标偏多，长期指标缠绕。

基本面：

蛋白粕：国际市场，巴西中西部、北部地区降雨偏少这将对市场有所提振。随着美国政府的复工，中国采购进展成为市场关注的焦点。国内市场，粮油商务网资讯显示，油厂一口价随盘持稳运行，近月基差保持弱势。下游饲料厂现有头寸充足，多以刚需采购为主。贸易商多数保持滚动补库，对后市持谨慎看涨态度。连粕走势更多来自成本驱动。关注3100元/吨整数关口能否有效突破，如果不能，则市场继续在3000元/吨-3100元/吨区间震荡。

油脂：国际市场，马棕油减产周期已经到来，产区降雨开始逐步增多。但是市场压力更多来自于出口的疲软，随着国际豆棕价差的扩大，马棕油出口或有好转。美国政府复工后，美国生物柴油政策或将逐步落地，美豆油或有提振。国内油脂，郑菜油面临万元关口的阻力，多单减持。连豆油区间上限附近多头离场。短期市场反弹力度或将减弱。连棕油筑底行情延续，等待马棕油库存压力的缓解。

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

