

农产品组

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

10 月油脂油料市场展望——

供应宽松主导，豆系承压、油脂分化

观点摘要：

国外市场：美豆期末库存增至 3 亿蒲，当前正值美大豆丰收上市，但中国继续避开美国供应，阿根廷暂停出口关税后，中国积极采购其低价大豆，远期供应预期改善，加剧市场压力。马棕油库存高位供应压力大，当前市场正处于短期现实压力与中长期潜在支撑并存格局，印度节日备货推动棕油进口量显著增加，出口需求回升，此外，欧盟推迟零毁林法案生效时间，为棕油对欧出口带来利好预期。

油脂：国内豆油库存仍处历史高位，虽然大豆到港量环比减少至 950 万吨左右，但高库存压力难以快速缓解；棕油因产地处于增产周期，到港量充足，港口库存持续累积；唯独菜油因加拿大进口政策收紧，供应预期偏紧，不过当前菜油库存高企，供应充裕。需求端面临传统消费淡季，仅靠节后补库需求提供有限支撑。整体来看，高库存背景下油脂市场上行驱动力有限，预计维持宽幅震荡走势。

豆粕：国内供应压力显著，大豆到港量维持高位，油厂开机率高企，豆粕库存 120 万吨以上年内高位，后续受国庆假期油厂开机率下降影响，市场供应将阶段性趋紧，节后下游企业存在补库需求，不过 10 月中下旬后，随着油厂开机率快速恢复，豆粕库存预计再次累积，供应宽松格局将成为市场主导因素，国庆假期后短期补库需求无法改变整体疲软的态势，预计豆粕震荡偏空。

豆二：阿根廷暂停大豆出口关税政策将持续至 10 月底，大豆较巴西豆便宜约 200 元/吨，继续冲击市场，中国油厂已采购 10-15 船阿豆，挤压美豆出口空间。需求端则受制于疲软的压榨利润，难以形成有效支撑，在高库存、低价进口豆冲击及需求疲弱多重因素下，豆二或震荡偏空，重点关注阿根廷政策执行及国内大豆到港及新豆收购情况。

风险点：1、南北美豆产区天气。2、棕油产销。3、美生物柴油政策及 B40 政策。4、中美贸易谈判。5、大豆到港。

相关报告

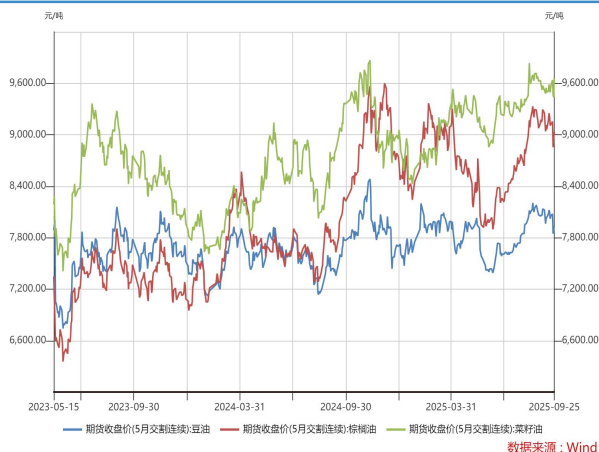
- 9 月报：油脂高库存弱反弹，豆粕供应压力施压价格
- 8 月报：豆粕高供应压制下的分化博弈与结构性机会
- 7 月报：豆粕面临库存、政策与天气三重博弈
- 6 月报：粕供应压力增加，油脂静待产地变化
- 5 月报：大量大豆到港，豆粕供应压力或逐步增加
- 4 月报：大豆供应拐点或现，产地棕油进入增产周期
- 3 月报：大豆原料到港偏低，关注 B40 执行力度

一、行情回顾

棕油受马来出口数据疲软及印度采购需求不及预期影响，豆油因大豆到港量充足、油厂开机率高企，供应宽松格局未改，唯有菜籽油因进口政策收紧，国内库存持续去化，表现相对抗跌，三大油脂库存持续高企，缺乏有效利多驱动，呈现供弱勢震荡走势。国内进口大豆到港量保持高位，油厂周度压榨量高位，豆粕库存持续攀升，创近年来同期新高，需求受双节备货有支撑但力度有限，豆粕震荡偏空走势。

图 1： 国内油脂期货走势

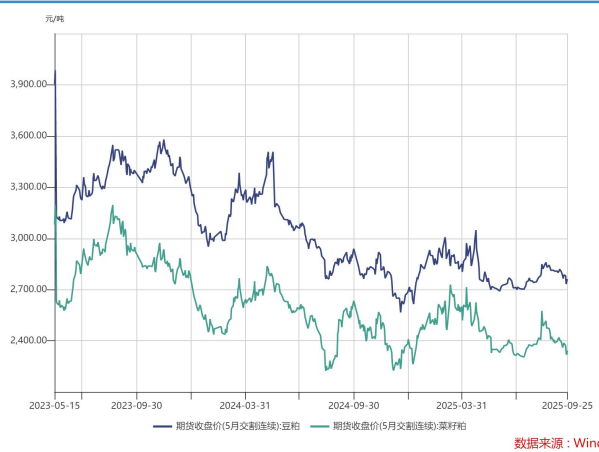
单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

二、国外油脂油料市场供需

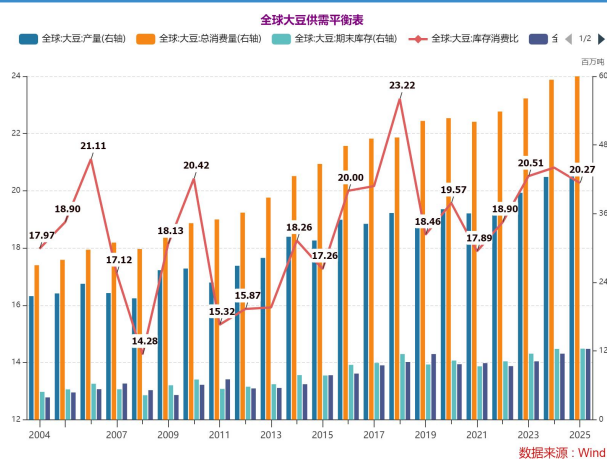
1、产量上调难掩需求隐忧，市场聚焦贸易与天气

USDA9月发布的供需报告显示，美豆种植面积上调20万英亩至8110万英亩，虽然美国中西部地区在8月至9月初经历了干旱天气，但单产下调幅度不及市场预期的53.3蒲/英亩，由于种植面积增加影响超过了单产下降，美豆产量预计为43.01亿蒲，较8月预估增加900万蒲，也高于市场平均预期的42.71亿蒲。需求端呈现分化，压榨量因生物柴油需求增长而上调至25.55亿蒲，然而出口预估却下调2000万蒲至16.85亿蒲，主要由于中国采购进度缓慢以及国际竞争加剧，尤其是来自俄罗斯、加拿大和阿根廷的竞争。最终美豆期末库存预估上调1000万蒲式耳至3亿蒲式耳，高于市场预期的2.88亿蒲式耳。全球市场方面，南美产量预估保持稳定，巴西2025/26年度产量维持1.75亿吨。中国将2024/25年度大豆进口预估上调至1.04亿吨，但采购重点仍偏向南美货源。全球大豆市场保持相对稳定态势。USDA对巴西和阿根廷2024/25年度大豆产量预估分别维持1.69亿吨和5090万吨不变。巴西2025/26年度大豆产量预估保持1.75亿吨不变。2025/26年度全球大豆期末库存预估为1.2399亿吨，低于8月预估的1.249亿吨，也低于市场预期的1.2477亿吨。尽管报告数据中性偏空，但市场反应出人意料，美豆期价不跌反涨。这一反常现象主要源于交易商对USDA单产预估的质疑，同时将关注焦点转

向中美贸易谈判进展和美豆优良率下滑的现实状况。

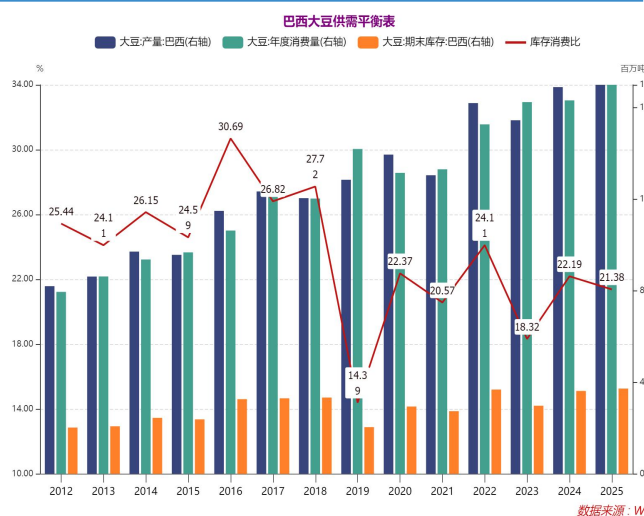
未来市场将聚焦三大关键因素：美中西部地区的实际单产表现、中美贸易关系的进展以及南美播种初期的天气状况。此外，美国生物燃料政策的最终决定将于10月底公布，这也将成为影响美豆压榨需求的重要变量。预计短期内美豆区间震荡，市场突破需要实质性消息推动，需密切关注天气与贸易双重因素的变化。

图 3： 全球大豆供需平衡



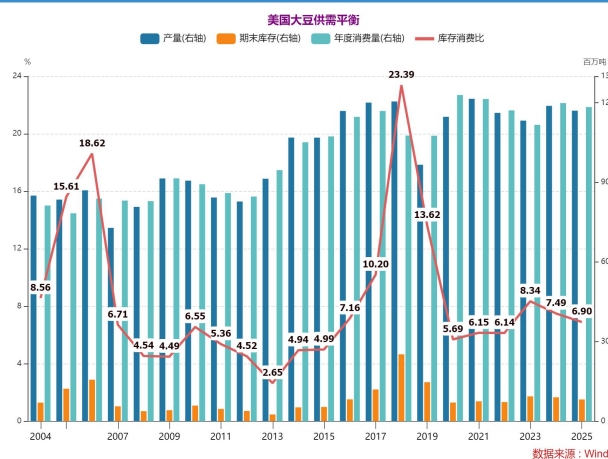
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 巴西大豆供需平衡



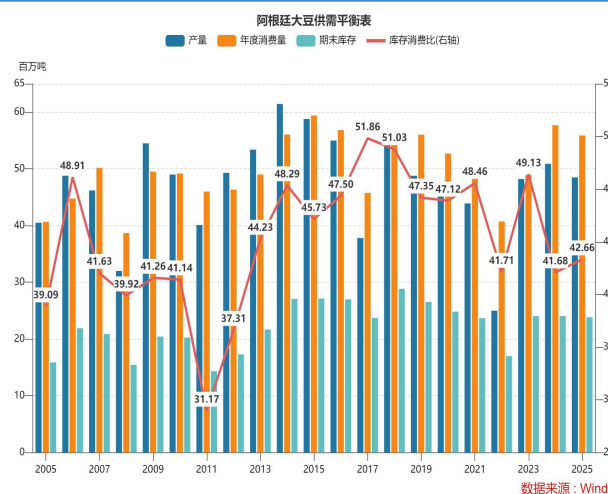
数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

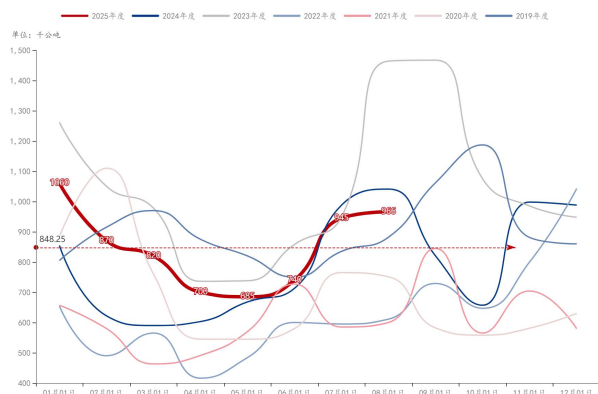
图 6： 阿根廷大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

图 7： 美国大豆月度压榨量 单位：蒲式耳

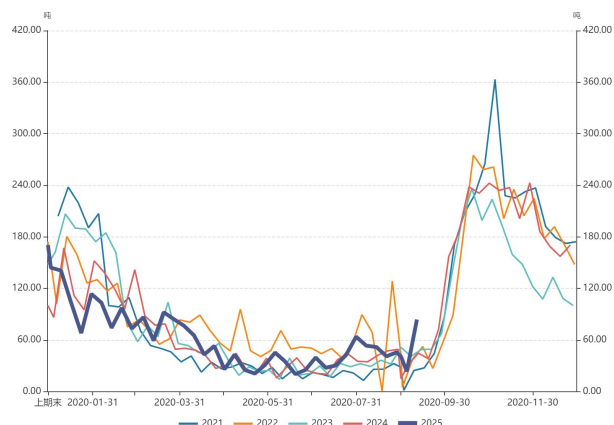
ICGA: 植物油: 港口库存 (月) (季节性分析)



数据来源:

数据来源: mysteel 新世纪期货

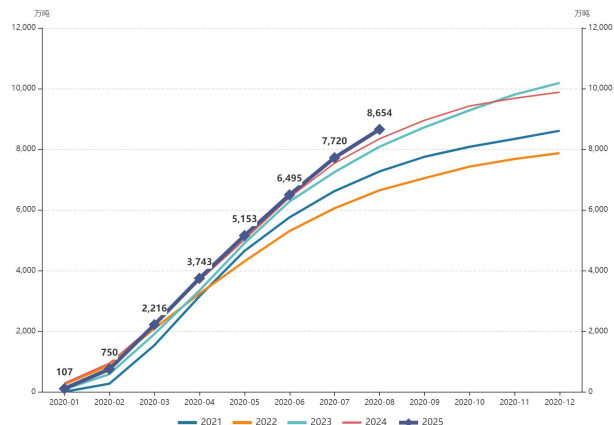
图 9： 美豆周度出口



数据来源: Wind

数据来源: USDA 新世纪期货

图 11： 巴西大豆月度出口累计

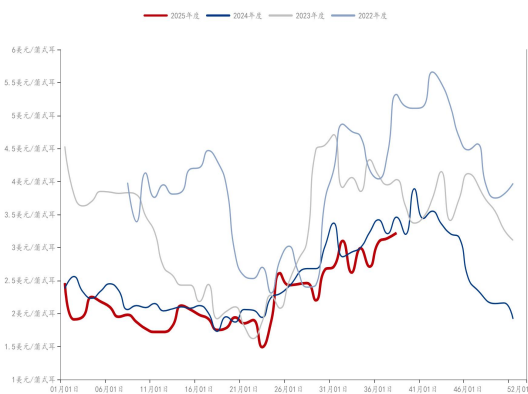


数据来源: Wind

数据来源: USDA 新世纪期货

图 8： 美国国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳

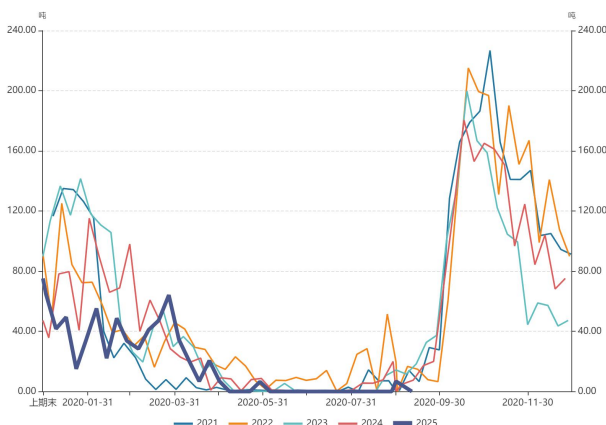
大豆: 压榨: 利润: 美国 (周) (季节性分析)



数据来源: 钢联数据

数据来源: mysteel 新世纪期货

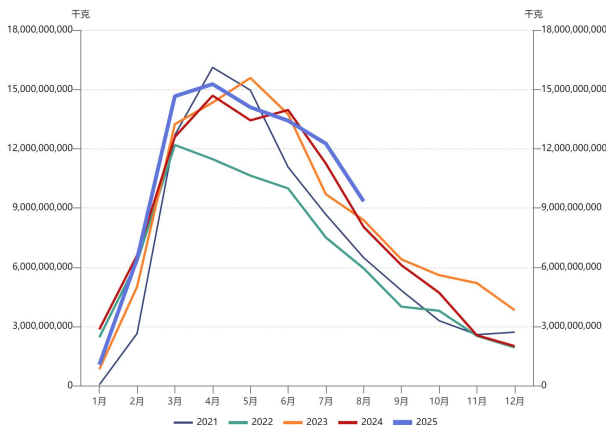
图 10： 美豆周度出口至中国



数据来源: Wind

数据来源: USDA 新世纪期货

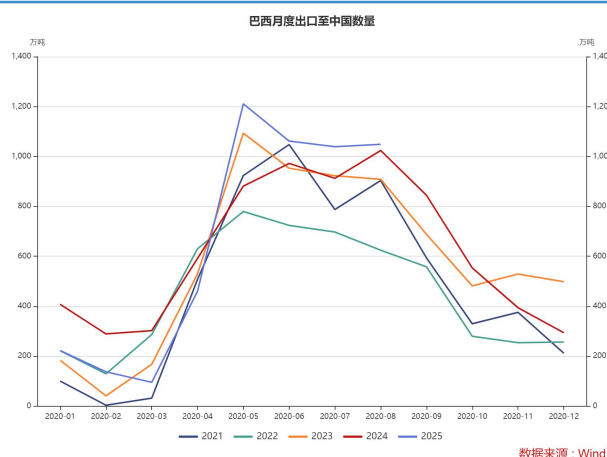
图 12： 巴西大豆月度出口



数据来源: Wind

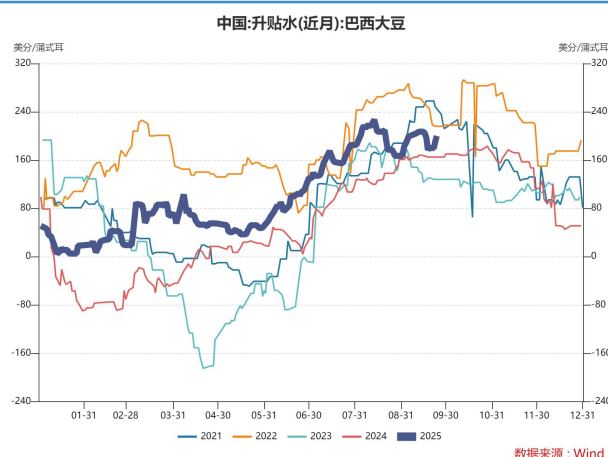
数据来源: USDA 新世纪期货

图 13: 巴西大豆出口累计至中国



数据来源: USDA 新世纪期货

图 14: 出口至中国巴西大豆升贴水



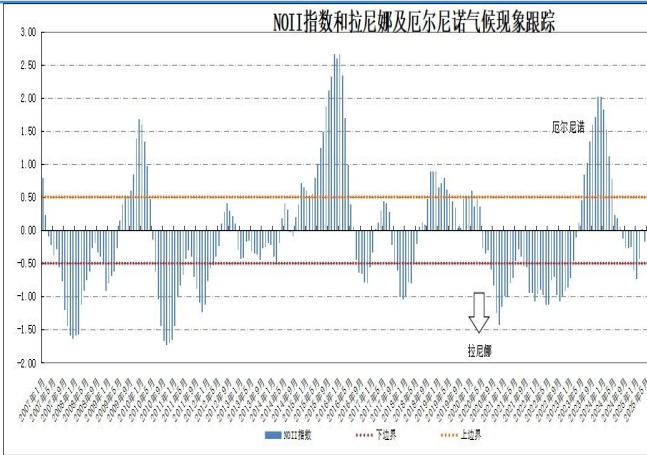
数据来源: USDA 新世纪期货

2、美豆生长及天气

截至 9 月 25 日当周,美国大豆生长状况呈现明显的季节性特征,作物优良率连续第二周下降至 61%,较去年同期 64%的水平偏低,说明 8 月至 9 月初中西部部分产区经历的干旱天气对作物生长造成了实质性影响。当前美豆收割进度完成约 9%,略低于去年同期的 12%。虽然美国农业部 9 月报告仍维持 53.5 蒲/英亩单产预估,但大豆产区有不同程度的干旱,市场对该数据持怀疑态度,交易商认为最终单产可能存在意外下调风险。不过随着收割季到来,天气前景转为有利,不仅有助于缓解干旱,也将直接促进田间收割作业开展,当前收割进度虽略滞后于去年同期,但这一差距有望迅速缩小。

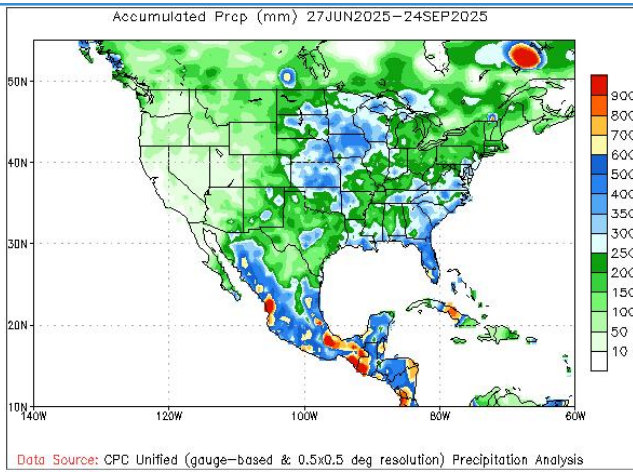
美豆干旱情况在 9 月份整体呈恶化趋势,从月初受影响区域约为 16%,9 月 23 日,美大豆产区约有 37%的区域正经历干旱,周度略有扩大,且明显高于去年同期 30%水平。干旱对作物生长的影响,8 至 9 月是大豆鼓粒灌浆关键阶段,此时干旱易导致豆粒灌浆不足,影响单产。尽管田间调研显示豆荚数量较多,但干旱会制约其充实度,已有机构因干旱迹象将美豆单产预测从 53.6 蒲/英亩下调至 53.2 耳/英亩。预报显示,未来一点时间,主产区降雨将低于常值,气温高于常值,有利于机械收割作业,但也意味着干旱可能持续或轻微发展,对晚熟大豆的单产构成最后考验。

图 15: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



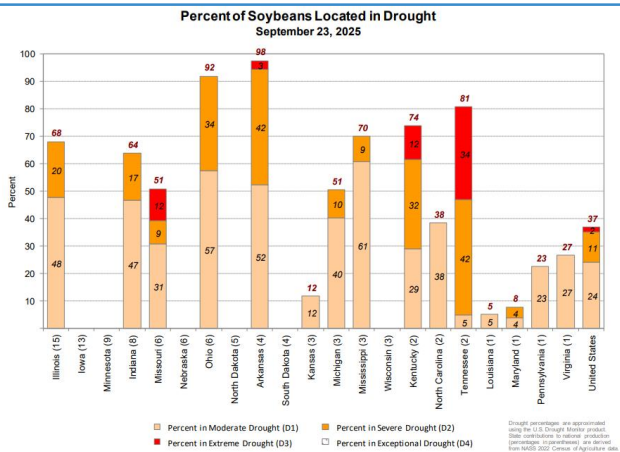
数据来源: USDA 新世纪期货

图 17: 北美未来 1-30 天降水及距平



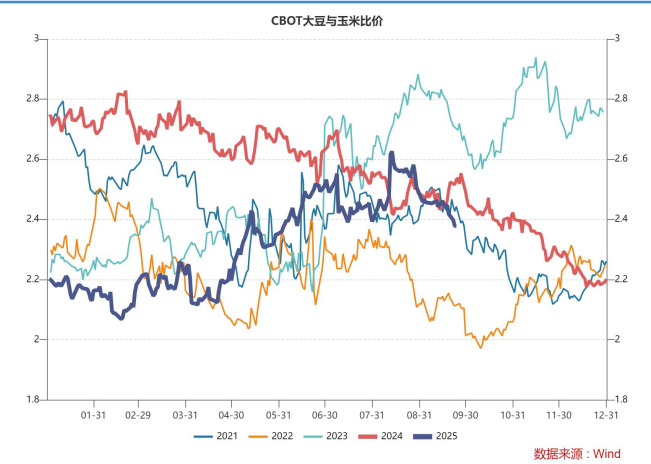
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 19: 大豆在干旱地区的比例



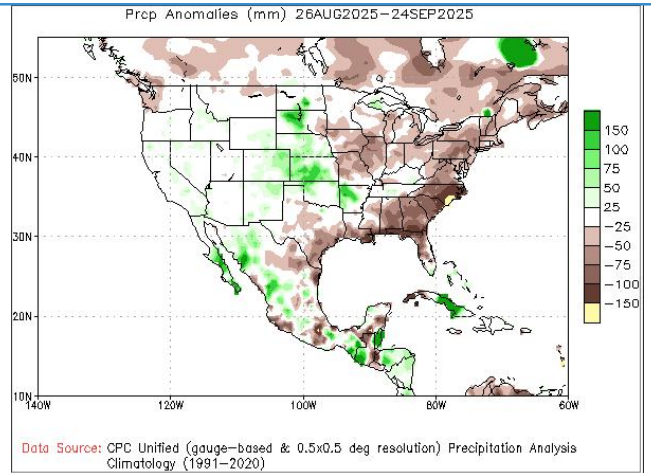
数据来源: USDA 新世纪期货

图 16: 美国大豆与玉米的比价



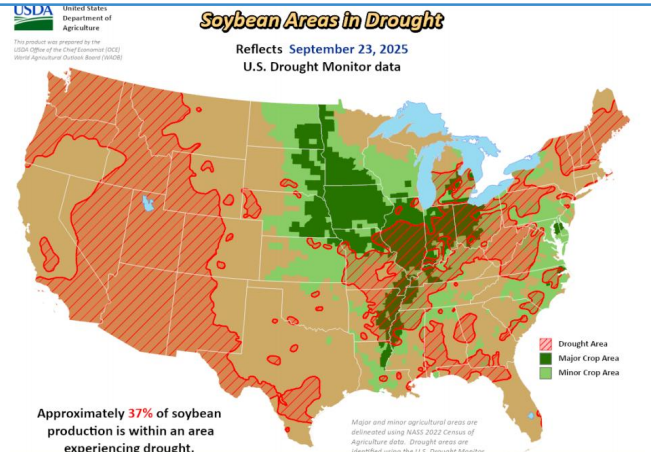
数据来源: wind 新世纪期货

图 18: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)



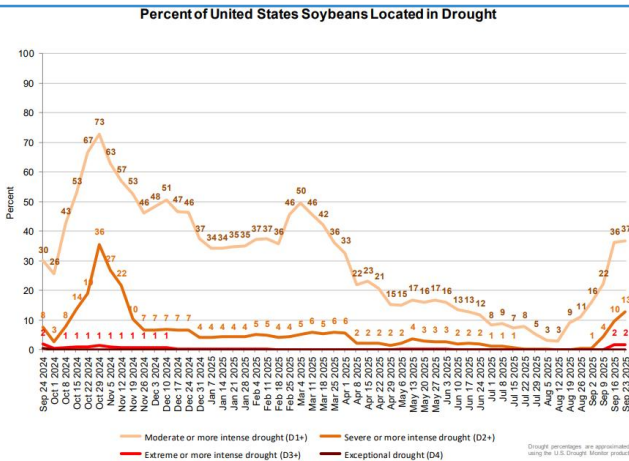
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 20: 美大豆干旱区域



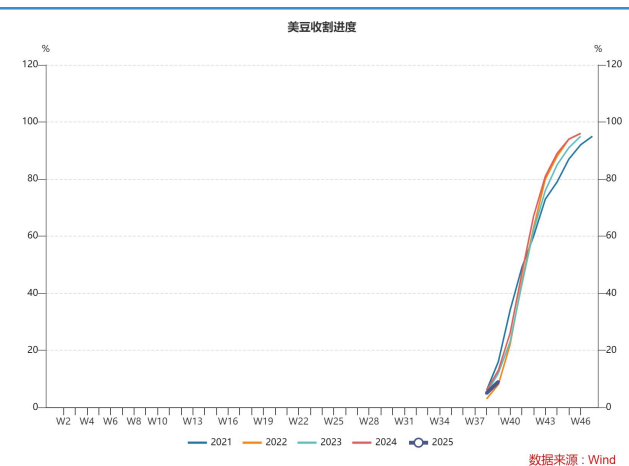
数据来源: USDA 新世纪期货

图 21: 美国大豆种植区受干旱影响比例



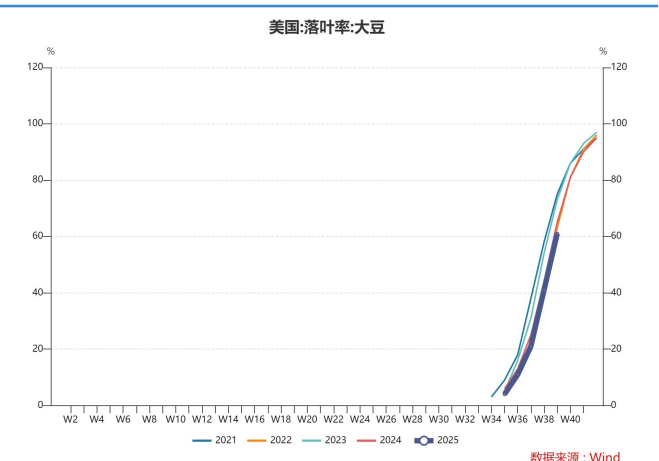
数据来源: wind 新世纪期货

图 23: 美豆收割进度



数据来源: wind 新世纪期货

图 22: 美豆落叶率



数据来源: wind 新世纪期货

图 24: 美豆优良率



数据来源: wind 新世纪期货

3、东南亚棕油产量平稳、出口疲软、库存高企

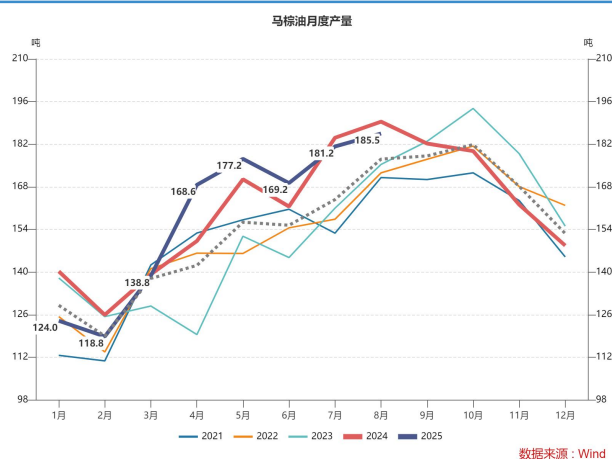
MPOB 报告显示, 8 月份产量达到 185.5 万吨, 环比增长 2.35%, 基本符合市场预期, 其中沙捞越地区产量增长显著, 而马来半岛产量有所下降。出口表现令人失望, 仅 132.4 万吨的出口量不仅环比微降 0.29%, 更显著低于市场预期的 145 万吨, 这主要受印尼上调出口关税前商家集中出货的挤压, 以及印度等主要进口国库存充足、采购需求放缓的影响。值得关注的是, 8 月国内消费量达到 49 万吨, 环比增长 6.2%, 创下近三年新高, 这在一定程度上缓解了库存压力。然而, 期末库存仍攀升至 220 万吨, 环比增加 4.18%, 处于近 20 个月的高位, 明显高于过去两年同期的平均水平。从累计数据来看, 今年 1-8 月出口累计 962 万吨, 同比下降 10.6%, 成为库存累积的主要原因, 而国内消费累计 310 万吨, 同比增长 27.6%, 则对库存形成了一定支撑。

展望后市, 高库存压力和疲软的出口需求仍是主要制约因素, 特别是主要进口国印度库存充足, 且面临其他植物油的竞争压力。此外, 国际豆油市场受美国生物柴油政策不确定性的影

响，也对棕榈油价格形成拖累。然而，中长期来看，市场存在一定支撑因素。马棕油生产即将进入10月开始的季节性减产周期，过去两年8月份产量平均环比增幅为6%，而本次2.35%的增幅低于此水平，可能预示着产量高峰已过。市场预计9月产量将环比下降1.8%至186万吨，若后续减产幅度加大，将有效缓解供应压力。

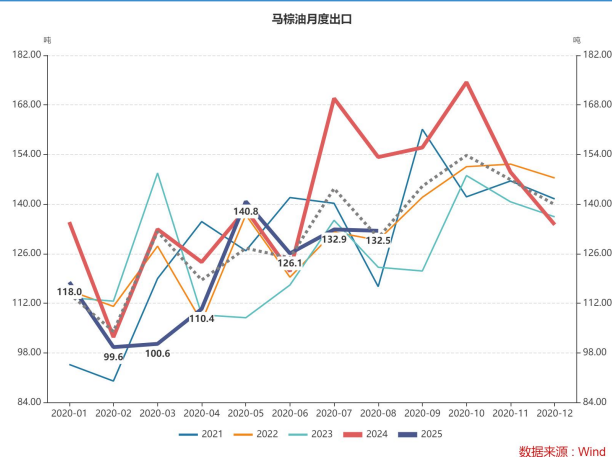
同时，印尼蓬勃发展的生物柴油计划为全球植物油需求提供了重要支撑，而马棕树老化问题可能导致长期产量增长受限，这些因素都将对价格形成托底效应。总体而言，当前市场正处于短期现实压力与中长期潜在支撑并存格局，随着季节性减产来临以及生物柴油需求的持续支撑，库存有望逐步从高位回落，市场价格可能获得更多支撑并存在反弹契机。后续需重点关注马来西亚9-10月的实际产量数据、出口需求恢复情况以及全球生物柴油政策动向。

图 25: 马棕油月度产量 单位: 吨



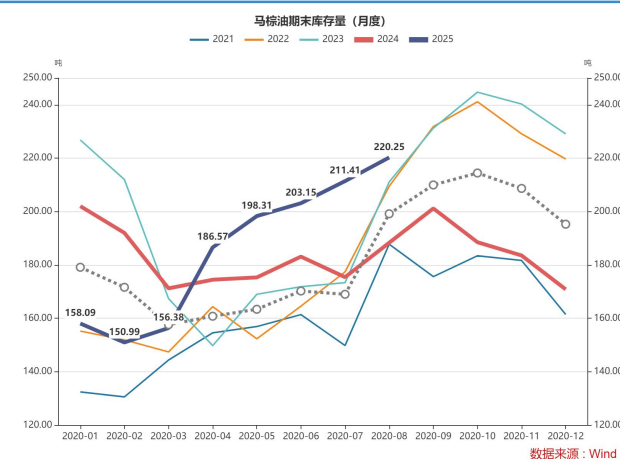
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 27: 马棕油月度出口 单位: 吨



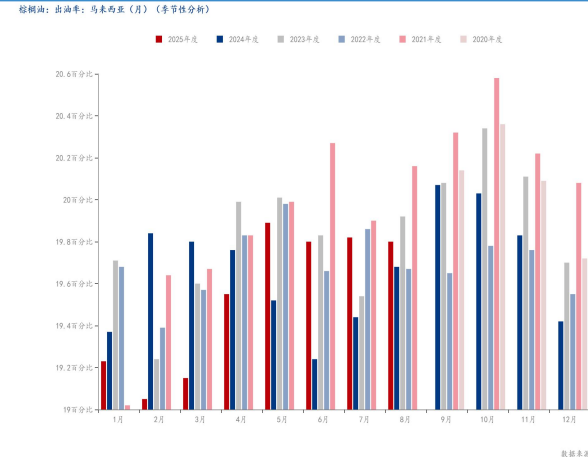
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 26: 马棕油月度库存 单位: 吨



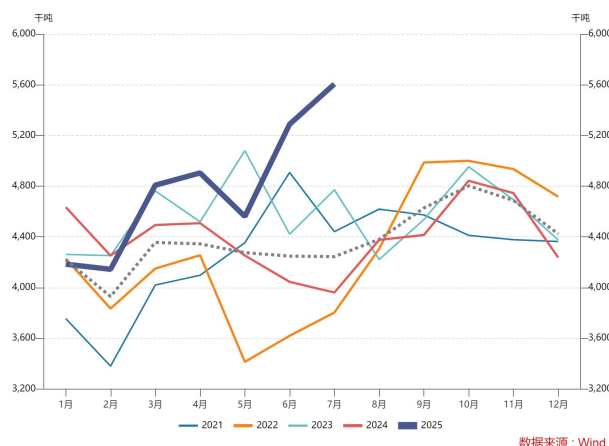
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 28: 马棕油出油率



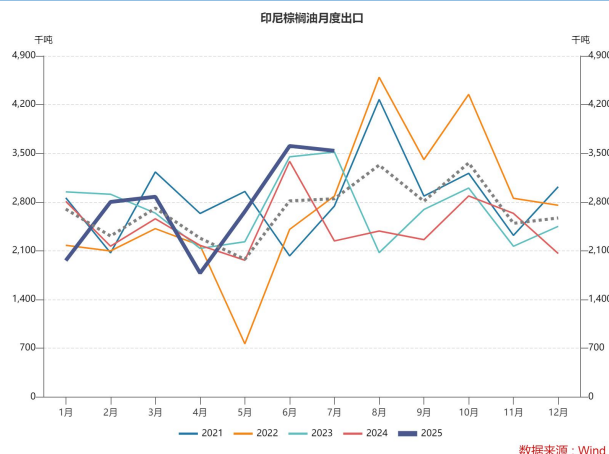
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 印尼棕油月度产量 单位: 千吨



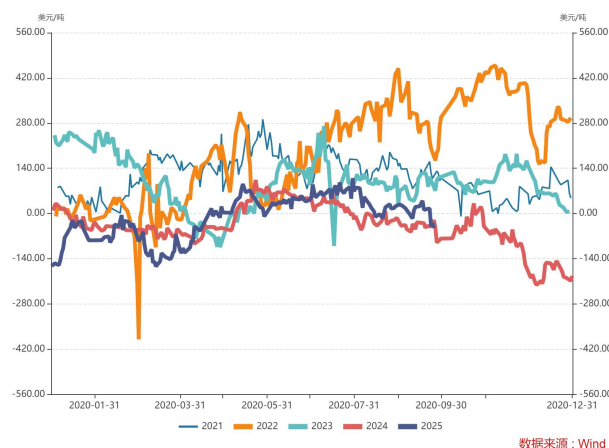
数据来源: Wind 新世纪期货

图 31: 印尼棕油月度出口量 单位: 千吨



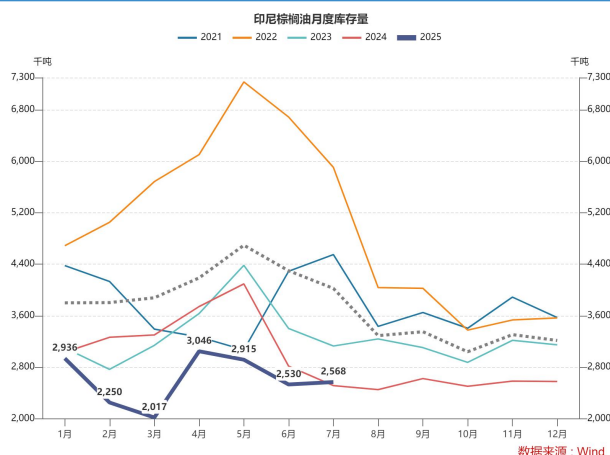
数据来源: Wind 新世纪期货

图 33: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



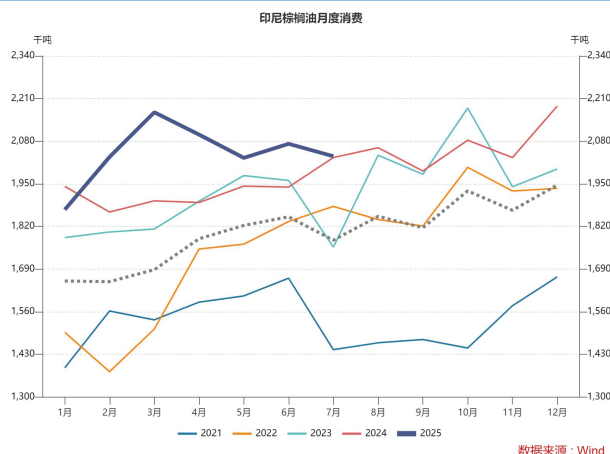
数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: 印尼棕油月度库存 单位: 千吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 32: 印尼棕油月度消费 单位: 千吨



数据来源: Wind 新世纪期货

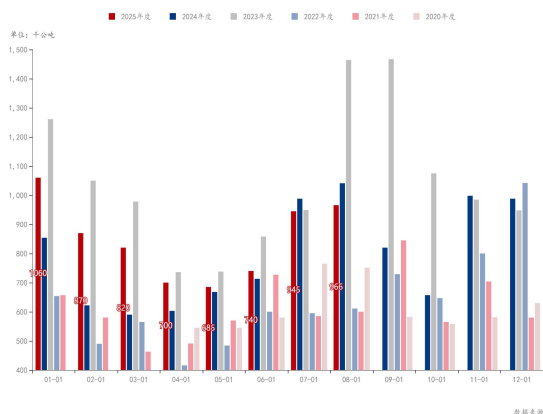
图 34: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 35: 印度植物油库存

SEA: 植物油: 港口库存 (月) (季节性分析)

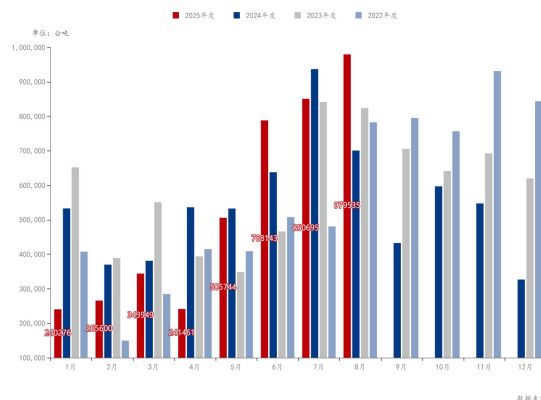


数据来源: 钢联数据

数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: 印度初榨棕榈油进口量

ICEA: 初榨棕榈油: 进口数量: 印度 (月) (季节性分析)



数据来源: 钢联数据

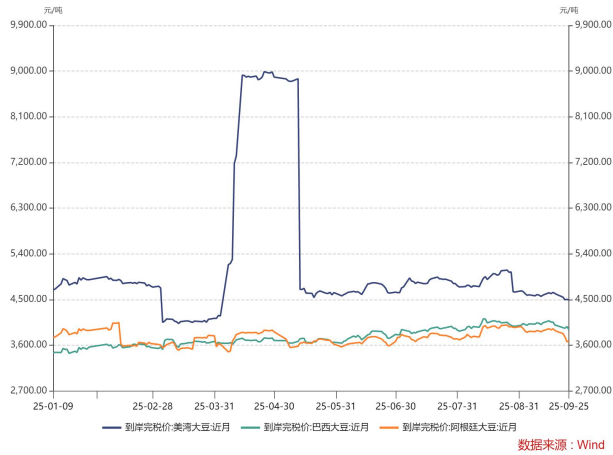
数据来源: mysteel 新世纪期货

三、国内油脂油料供需

1、国内进口大豆总量充裕、逐月递减

国内后期进口大豆到港量预计将呈现“总量充裕、逐月递减”。具体来看，9月到港量预计为1030.25万吨，10月约为900万吨，11月进一步回落至750万吨左右，根据四季度整体到港预期，预计仍将维持在850万吨左右的较高水平。这些到港大豆几乎全部来自南美地区，其中巴西大豆占据绝对主导地位，阿根廷大豆因9月下旬宣布临时取消农产品出口关税，到港成本显著低于国内市场价，对华出口量出现明显增长。虽然近期到港量维持高位，但远期供应格局正在发生变化。由于集中采购推高了南美大豆升贴水报价，加上国内豆粕需求疲软导致压榨利润不佳，油厂对远期船期的采购意愿明显减弱。数据显示，12月船期采购进度仅完成约1.5%，1月船期采购甚至尚未启动。综合来看，凭借前期对南美大豆的大量采购，国内大豆供应在11月前将保持充裕，原本担忧的四季度供应缺口已被成功后移至2026年第一季度。真正的考验可能出现在明年年初，届时巴西旧作大豆销售进入尾声，新作尚未大量上市，若中美贸易关系未能出现转机，远期供应可能会面临趋紧局面。未来需重点关注三个方面的变化：中美贸易谈判进展对采购策略的潜在影响、南美升贴水报价与国内压榨利润的互动关系、以及国内豆油豆粕库存的消化进度，这些因素将共同决定未来大豆市场的供需格局。

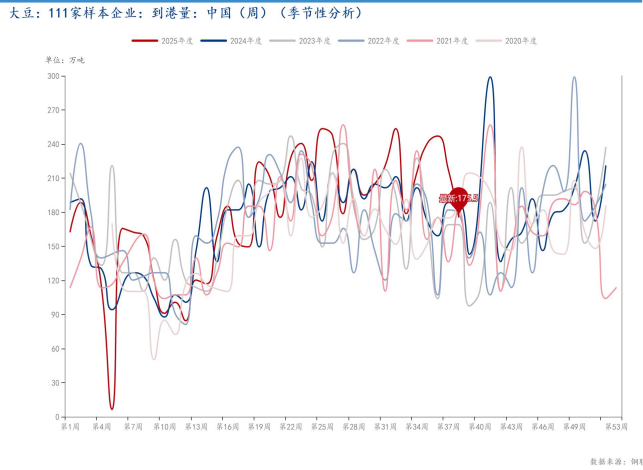
图 37: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 39: 周度大豆到港量 单位: 万吨

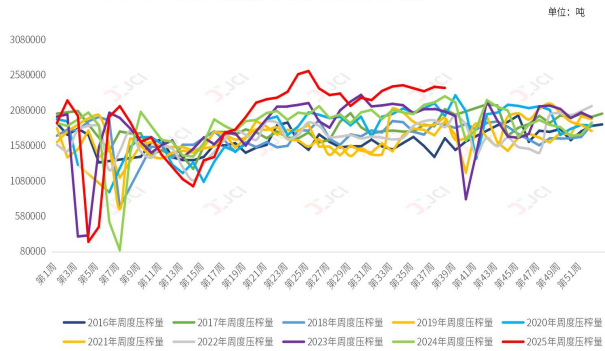


数据来源: 海关

数据来源: mysteel 新世纪期货

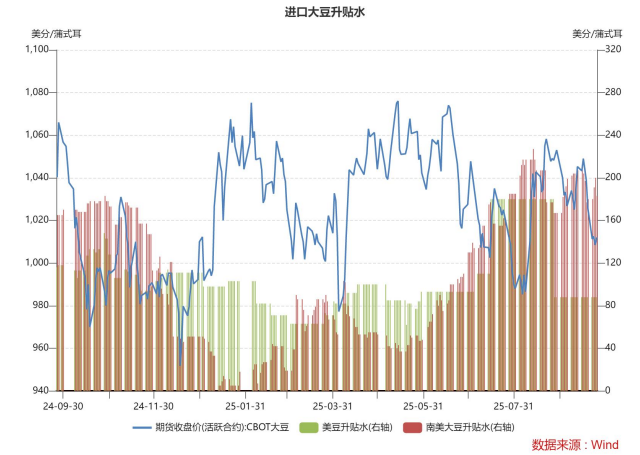
图 41: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨

2016-2025年国内主流油厂周度大豆压榨量对比



数据来源: JCI 新世纪期货

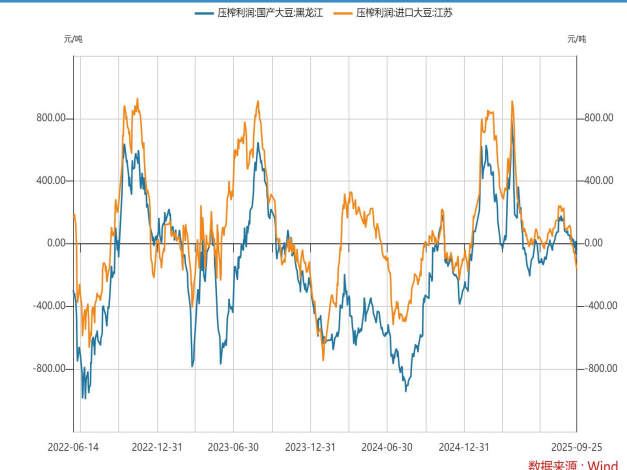
图 38: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 大豆压榨利润 单位: 元/吨

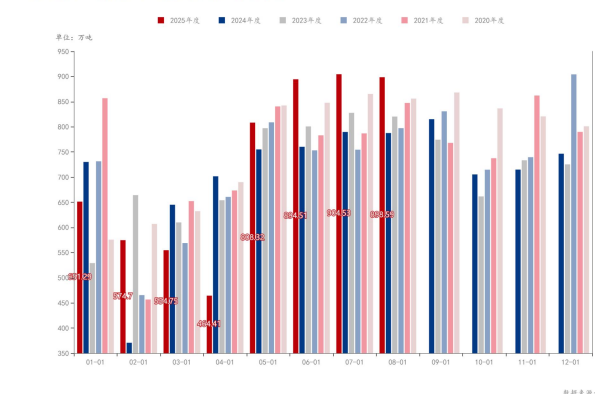


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨

压榨厂: 大豆: 111家样本企业; 压榨量: 中国(月) (季节性分析)



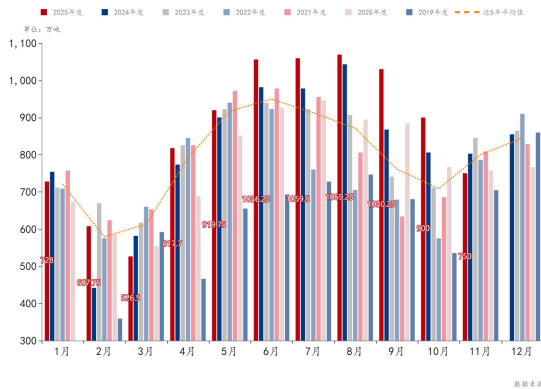
数据来源: 海关数据

数据来源: mysteel 新世纪期货

图 43: 进口大豆到港预测值

单位: 万吨

大豆: 港口到港数量预测值: 中国(月)(季节性分析)

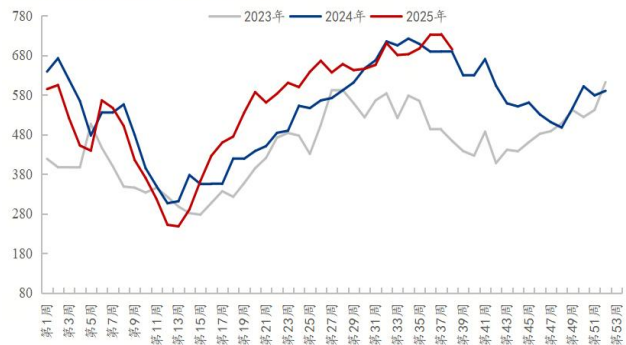


数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 44: 全国港口大豆库存

单位: 万吨

全国主要油厂大豆库存统计(万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

2、三大油脂整体宽松，品种分化

油脂供应整体宽松，品种差异显著。10月大豆到港量预计降至900万吨左右，豆油产出随之收紧，但国内豆油商业库存仍处于120万吨以上附近的七年同期高位，供应压力依然显著。棕榈油方面，产地仍处增产周期，国内库存持续累积，重点地区库存已超过60万吨。我国对加拿大油菜籽实施的反倾销措施导致后续到港量预期大幅缩减，菜油虽然持续去库存，但全国主要地区菜油库存总计58.75万吨，仍然处于高位。需求面，油脂处于传统淡季，支撑有限。10月通常是油脂消费淡季，中秋、国庆节日效应消退后，终端消费意愿往往回落。市场可期待的支撑点主要在于节后补库需求。此外，豆油出口表现成为亮点，受国际豆油价格走强与国内供应宽松形成的价差驱动，2025年前7个月豆油累计出口量同比增幅达264.24%。综上，豆油面临高库存现实与未来到港减少的预期对峙；菜油受中加贸易政策主导，供应紧张预期支撑其价格相对强势；棕榈油则需关注产地减产周期的开启时点。10月国内油脂市场大概率处于累库周期，整体价格上行空间受限。

图 45: 三大油脂库存

单位: 万吨

三大油脂商业库存(万吨)

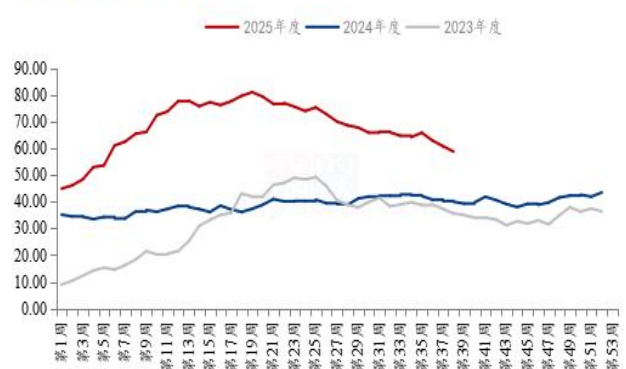


数据来源: mysteel 新世纪期货

图 46: 全国菜油库存

单位: 万吨

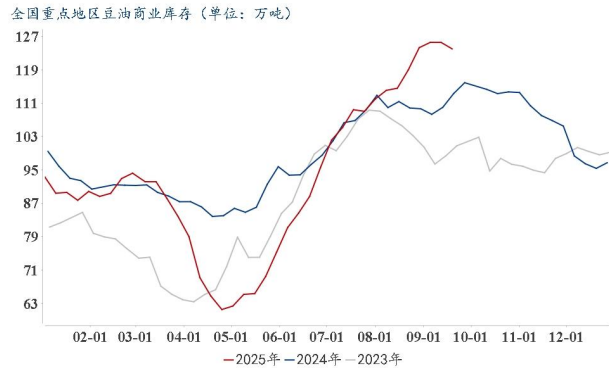
全国菜油库存统计(万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 47: 油厂豆粕库存

单位: 万吨

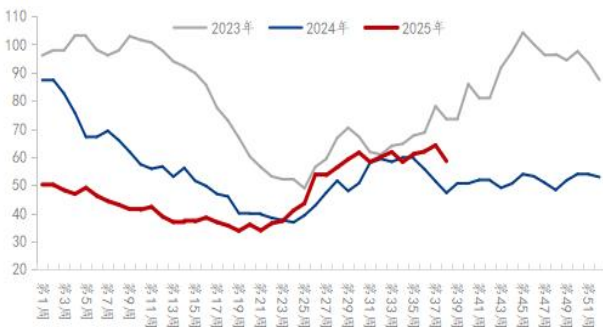


数据来源: mysteel 新世纪期货

图 49: 棕榈油库存

单位: 万吨

棕榈油季节性库存 (万吨)



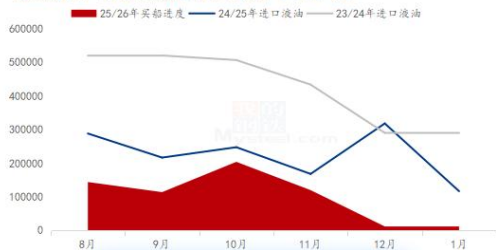
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 51: 我国棕榈油月度进口预估

单位: 吨

船期	25/26年买船进度	24/25年进口液油	23/24年进口液油
8月	144000	288188.50	519644.92
9月	114000	216649.66	520008.07
10月	204000	247500.68	506402.49
11月	120000	168140.36	433615.01
12月	12000	318062.79	289999.98
1月	12000	116862.64	290839.98

截至9月19日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)

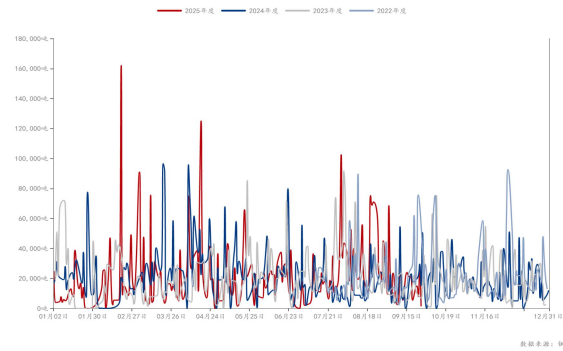


数据来源: Wind 新世纪期货

图 48: 豆油成交

单位: 吨

豆油: 成交量: 中国 (日) (单位: 吨)

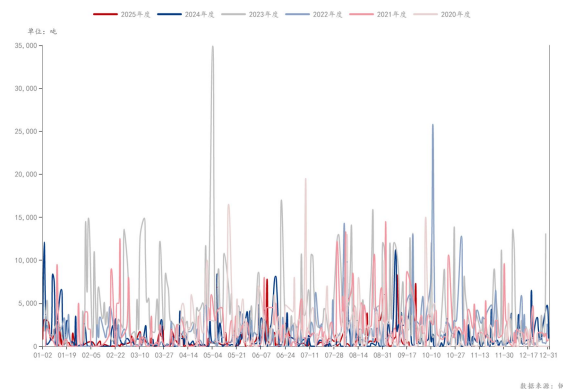


数据来源: mysteel 新世纪期货

图 50: 24度棕榈油成交

单位: 吨

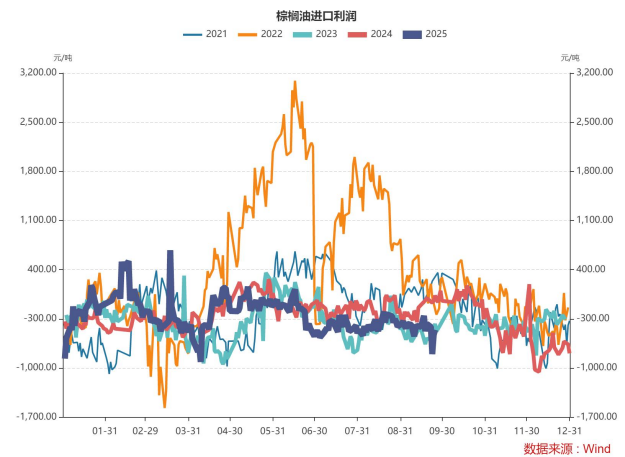
棕榈油: 24度: 成交量合计 (日)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 52: 棕榈油进口利润

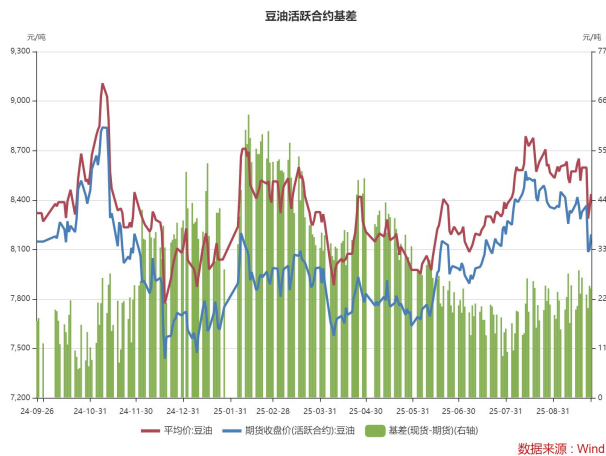
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 53: 豆油活跃合约基差

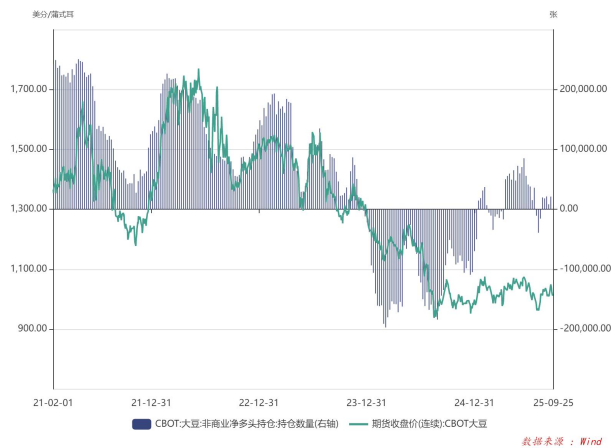
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 55: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓

单位: 张



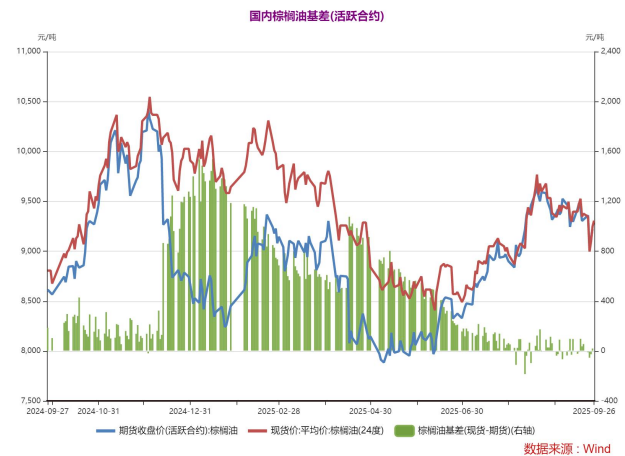
数据来源: Wind 新世纪期货

3、豆粕总体宽松但边际趋紧

尽管到港量有所减少，但国内大豆及豆粕库存基数依然庞大。截至9月末，全国油厂大豆库存已攀升至约700万吨，豆粕库存也增至125万吨以上，均处于近年同期高位。不过，10月上旬因国庆假期，部分油厂停机检修，全国整体开机水平偏低，有助于豆粕库存消耗，市场可能呈现短暂供需紧平衡状态。但随着假期结束，油厂开机将快速恢复，中下旬压榨量将重新攀升。全月来看，10月大豆压榨总量预计维持在750万吨左右，不仅高于去年同期710万吨，也明显高于五年均值水平，供应充裕。进入10月中下旬后，随着油厂开机率持续回升，豆粕产出量增加，库存或将重新进入累积通道，预计月末豆粕库存将回升至120万吨以上高位区间，整体供应宽松格局难以发生根本性转变。

图 54: 棕榈油活跃合约基差

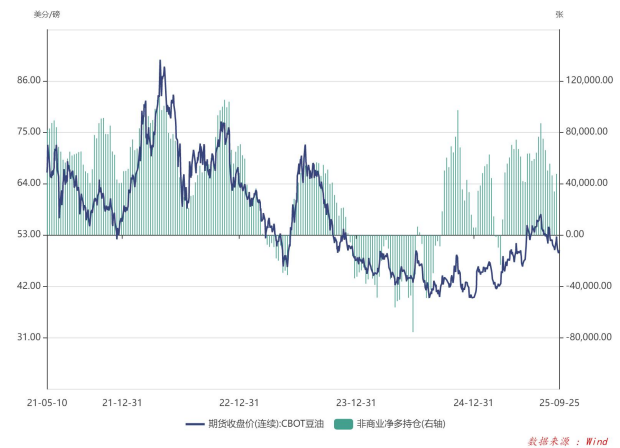
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 56: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓

单位: 张



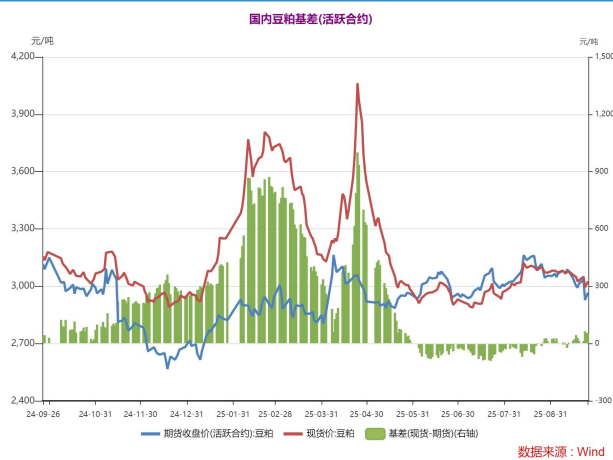
数据来源: Wind 新世纪期货

图 57: 国内豆粕库存 单位: 万吨



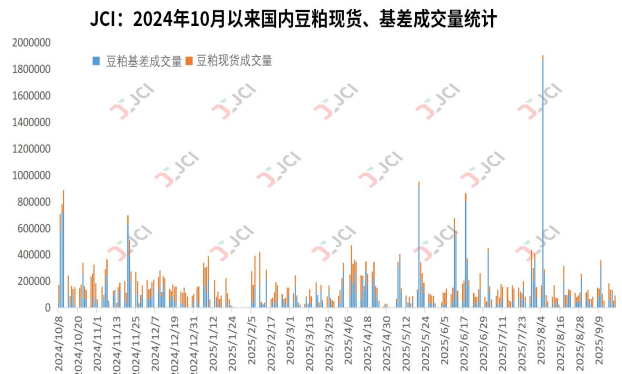
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 59: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



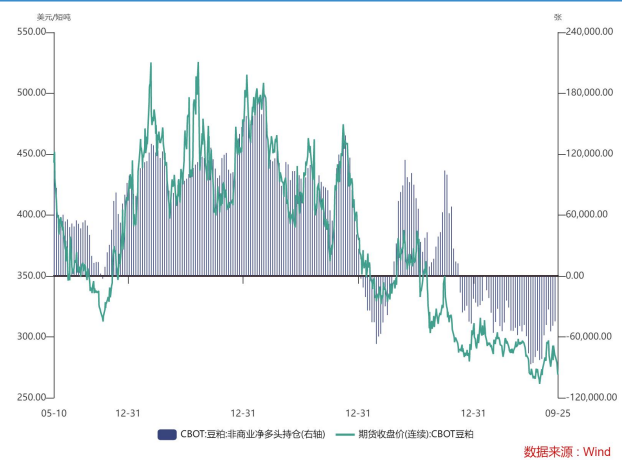
数据来源: wind 新世纪期货

图 58: 国内豆粕现货基差成交量 单位: 吨



数据来源: JCI 新世纪期货

图 60: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: wind 新世纪期货

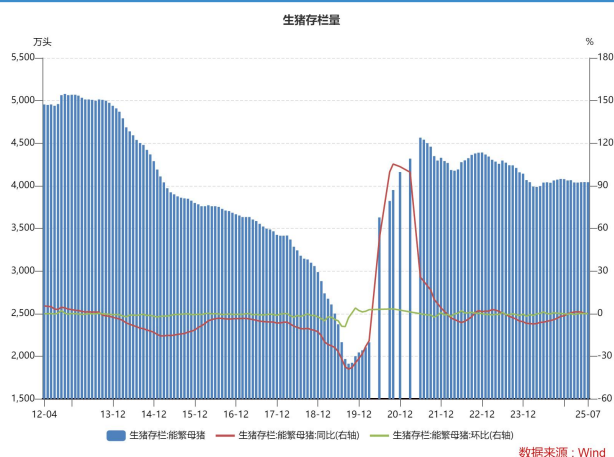
4、短期需求提振难改整体疲软

虽然能繁母猪存栏量仍处于历史偏高位置，但行业正在政策引导下主动优化产能，淘汰低效母猪，计划调减约 100 万头低效产能，意味着生猪供应源头正在收紧。尽管生猪存栏基数庞大能够维持豆粕刚性需求，但难以提供显著增长动力。近期规模养殖场商品猪出栏量同比增幅较大，且随着天气转凉，养殖户存在压栏增重的意愿，可能会在节后短期内增加饲料消耗量。然而，终端猪肉消费疲软和养殖持续亏损压力，从根本上限制了养殖规模扩张，压制豆粕需求空间。禽类养殖对豆粕需求处于高位承压状态。当前蛋鸡和肉鸡的存栏量均处于高位，为豆粕需求提供了坚实基础。然而，高存栏也导致禽类产品价格承压，蛋鸡养殖效益不佳，养殖场补栏的积极性会受到影响，多会采取谨慎饲料投喂策略，限制豆粕需求进一步增长。另外，饲料企业和养殖场普遍奉行随用随采策略，大规模建库意愿不强，这使得豆粕需求难以出现持续的集中释放。同时，为控制成本，饲料企业正在积极调整配方，一方面降低豆粕在饲料中的添加比例；另一方面增加杂粕使用量直接替代了豆粕需求。国庆假期后虽有一轮补库需求，可能对价格和消费形成短暂支撑，但无法改变整体疲软的态势。后期需要重点关注三个方面变化：一

是节后生猪出栏节奏；二是双节后肉类和禽蛋的实际消费能力是决定需求能否持续的关键；三是密切关注豆粕与菜粕、葵花粕等替代品的价差，若豆粕性价比提升，可能吸引部分需求回流。

图 61： 生猪存栏量

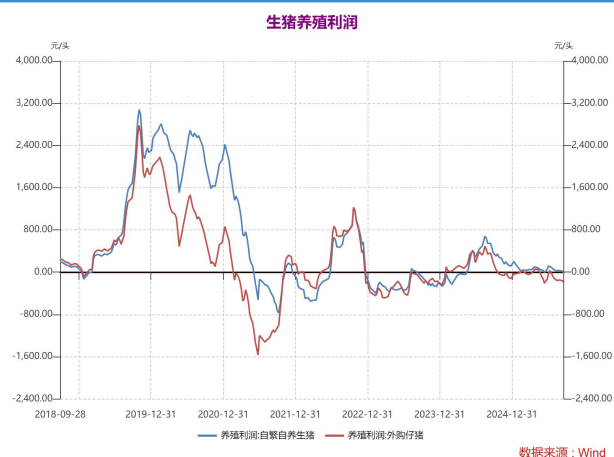
单位：万头



数据来源：Wind 新世纪期货

图 63： 生猪养殖利润

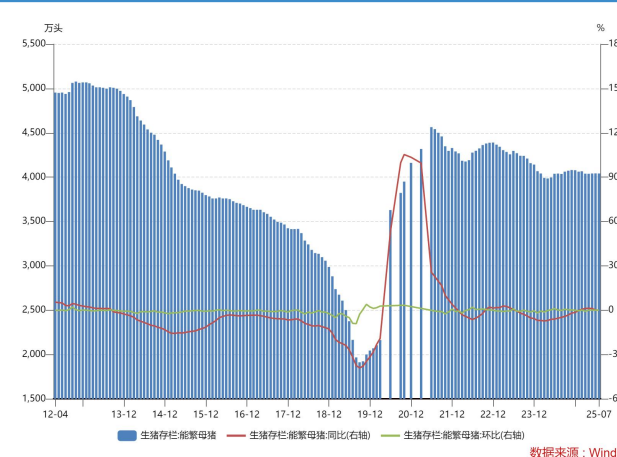
单位：元/头



数据来源：Wind 新世纪期货

图 62： 能繁母猪存栏量

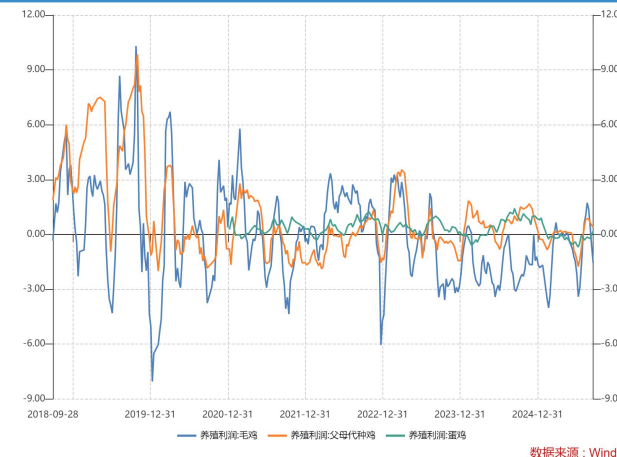
单位：万头



数据来源：Wind 新世纪期货

图 64： 禽蛋养殖利润

单位：元/羽



数据来源：Wind 新世纪期货

四、油脂油料小结与展望

油脂：马棕油库存高位供应压力大，当前市场正处于短期现实压力与中长期潜在支撑并存格局，随着季节性减产来临以及生物柴油需求持续支撑，库存有望逐步从高位回落。出口方面，印度节日备货推动棕油进口量显著增加，出口需求回升，此外，欧盟推迟零毁林法案生效时间，为棕油对欧出口带来利好预期。美国环保署对小炼油厂豁免申请的处理方式让市场对豆油的需求前景感到担忧，美生物柴油政策面临不确定性，不过印尼提及 B45 过渡方案提升原料需求预期。国内豆油库存仍处历史高位，虽然大豆到港量环比减少至 950 万吨左右，但高库存压力难以快速缓解；棕油因产地处于增产周期，到港量充足，港口库存持续累积；唯独菜油因加拿大进口政策收紧，供应预期偏紧，不过当前菜油库存高企，供应充裕。需求端面临传统消费淡季，仅靠节后补库需求提供有限支撑。整体来看，高库存背景下油脂上行驱动力有限，预计维持宽

幅震荡走势，品种强弱分化明显，市场需重点关注终端补库节奏及国际油脂价格走势等变量。

豆粕：美豆单产下调总产量上调，出口需求疲软，尤其对华出口大幅下滑，致期末库存增至 3 亿蒲，当前正值美大豆丰收上市，但中国继续避开美国供应令美豆市场承压，阿根廷暂停出口关税后，中国积极采购其低价大豆，远期供应预期改善，加剧市场压力。国内供应压力显著，大豆到港量维持高位，油厂开机率高企，豆粕库存 120 万吨以上年内高位，后续受国庆假期油厂开机率下降影响，市场供应将阶段性趋紧，节后下游企业存在补库需求，不过 10 月中下旬后，随着油厂开机率快速恢复，豆粕库存预计再次累积，供应宽松格局将成为市场主导因素，国庆假期后短期补库需求无法改变整体疲软的态势，预计豆粕震荡偏空，关注南美大豆播种天气、大豆到港情况。

豆二：美豆单产下调总产量上调，出口需求疲软，尤其对华出口大幅下滑，致期末库存增至 3 亿蒲，当前正值美大豆丰收上市，但中国继续避开美国供应令美豆市场承压。阿根廷暂停大豆出口关税政策将持续至 10 月底，大豆较巴西豆便宜约 200 元/吨，继续冲击市场，中国油厂已采购 10-15 船阿豆，挤压美豆出口空间。需求端则受制于疲软的压榨利润，难以形成有效支撑，在高库存、低价进口豆冲击及需求疲弱多重因素下，豆二或震荡偏空，重点关注阿根廷政策执行及国内大豆到港及新豆收购情况。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。
3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。
4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>