

研究员：陈浩

投资咨询证号：Z0002750

期货从业证号：F0265695

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿

大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

油脂油料 2026 年 10 月投资策略

高库存压油粕近月，天气与 B50 托远月

市场回顾：

9 月国内油脂先扬后抑：豆油受美豆、生柴预期冲高后，因到港压榨高、库存累、备货弱而回调；棕榈受马棕增产出口疲、国内到港集中压制，远月靠印尼 B50 托底。豆粕中上旬冲高，后随 USDA 丰产、国内高库存、养殖亏损回落，月底回归成本托底与弱现实博弈，近弱远强。

核心观点：

油脂：美豆 USDA 报告偏空但 CBOT 急跌回拉，收割进度偏慢与品质折价限制深跌，南美播种天气提供远月风险升水，豆油成本端有支撑。国内豆油节后复机加快，豆油商业库存约 150 万吨、成交偏淡，双节后餐饮食品厂淡季，去库依赖中下旬降开机，基差仅慢修。棕榈端，MPOB 9 月库存 351.1 万吨创高位，叠加国内棕油 116.07 万吨高库存，同比去年增幅 111.96%，再加上 9—10 月买船集中、豆棕倒挂抑制替代，近月继续受产地累库与到港双击；但 10 月马棕产量边际放缓、印度补库及印尼 B50 全面执行、高出口税费分流可出口量，远月支撑强于近月，整体豆油区间震荡、棕榈近月承压远月偏强，油脂缺乏单边驱动，以成本托底下的修复为主，变量看油厂开机、提货、马棕 10 月产量及南美天气。

豆粕：USDA 10 月将 2026/27 美豆单产上调至 53.1 蒲、产量 45.62 亿蒲、期末 3.15 亿蒲，报告偏空但盘面急跌回拉，全球 4.427 亿吨产量、巴西 1.86 亿和阿根廷 5000 万吨不变，整体宽松不过剩；美豆收割慢于均值、优良率 57%及中西部品质折价限制深跌，南美播种天气则提供远月风险升水。国内到港环比回落后原料压力边际减轻，但节后复机、大豆与豆粕高库存难以快速消化，油厂出货和催提节奏决定现货方向。需求端饲料低头寸、随用随采，生猪亏损、禽料稳定、水产淡季及杂粕替代抑制豆粕添加，补库多为脉冲而非持续追买。连粕受美豆成本与高库存双向牵制、近月基差偏弱；若油厂因榨利亏损降开机、提货边际改善，可缓去库并修复基差，远月看南美天气及对华采购节奏，整体近松远紧、区间震荡。

豆二：USDA 10 月报告偏空但利空有限，CBOT 急跌回拉反映丰产已部分计价。国内 10 月到港回落，但港口大豆高位，节后复机后供应压力回增，中储拍卖、远月买船偏慢亦扰情绪。需求端豆粕高库、饲料随用随采，油厂若榨利亏损会控开机缓和大豆累库。南美巴西播种 9.77%，马托格罗索、戈亚斯偏快、帕拉纳多雨偏慢，中西部少雨或拉尼娜转换会注入远月天气升水。整体豆二近月受高库存、复机压榨和抛储压制，远月靠美豆低结转、出口压榨及南美天气托底；若对华采购放量或巴西持续少雨易反弹，若美豆收割提速、到港超预期则回踩，区间震荡为主。

风险点：

- 1、美豆产区天气。
- 2、东南亚天气及棕油产销。
- 3、美生柴、印尼 B50 执行情况。
- 4、大豆到港节奏。
- 5、中东地缘政治导致国际原油变化。

目录

一、行情回顾 5

二、外盘大豆供需分析 5

三、东南亚棕榈油供需分析 10

四、国内油脂油料供需 13

五、总结与展望 19

图目录

图 1: 国内油脂期货走势	5
图 2: 国内粕类期货走势	5
图 3: 全球大豆供需平衡表	6
图 4: 美国大豆供需平衡表	6
图 5: 美国大豆月度压榨量	6
图 6: 美国大豆压榨利润	6
图 7: 美豆当周出口	6
图 8: 美豆周度出口至中国量	6
图 9: 美国大豆出口累计	7
图 10: 美国大豆出口中国累计	7
图 11: CBOT 大豆非商业净多持仓	7
图 12: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图	7
图 13: CBOT 豆油非商业净多持仓	7
图 14: CBOT 豆粕非商业净多持仓	7
图 15: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪	8
图 16: 美国大豆产区干旱情况	8
图 17: 北美未来 1-30 天降水及距平	8
图 18: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)	8
图 19: 美豆收割率	8
图 20: 美豆优良率	8
图 21: 巴西大豆供需平衡表	9
图 22: 阿根廷大豆供需平衡表	9
图 23: 巴西大豆月度出口累计	9
图 24: 巴西大豆月度出口	9
图 25: 巴西大豆出口累计至中国	9
图 26: 出口至中国巴西大豆升贴水	9
图 27: 巴西大豆播种率	10
图 28: 阿根廷大豆播种率	10
图 29: 南美未来 1-30 天降水及距平	10
图 30: 南美未来 1-30 天降水异常(毫米)	10
图 31: 全球棕榈油供需平衡表	11
图 32: 印尼棕榈油供需平衡表	11
图 33: 马来棕榈油供需平衡表	11
图 34: 马来西亚棕油产量	11
图 35: 马来西亚棕油库存	12
图 36: 马来西亚棕油出口	12
图 37: 马来棕油单产	12
图 38: 马棕油出油率	12
图 39: 印尼棕油月度产量	12
图 40: 印尼棕油月度库存	12
图 41: 印尼棕油月度出口量	12
图 42: 印尼棕油月度消费量	12

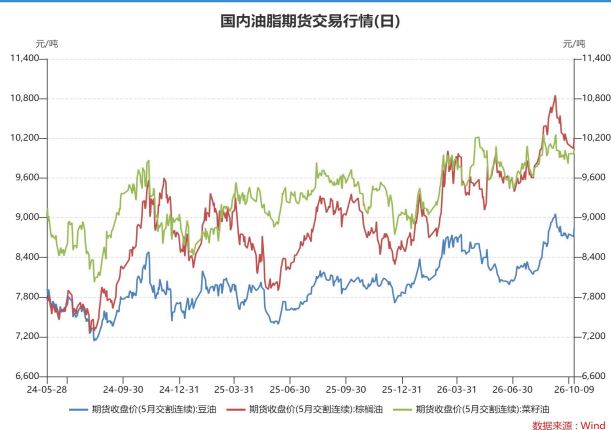
图 43: 中国进口马来和印尼棕油量	13
图 44: POGO 价差	13
图 45: 印度植物油库存	13
图 46: 印度初榨棕榈油进口	13
图 47: 三大产区豆到岸完税价	14
图 48: 进口大豆升贴水	14
图 49: 豆二基差	14
图 50: 进口大豆月度到港量预测值	14
图 51: 中国大豆月度进口	14
图 52: 周度大豆到港量	14
图 53: 全国大豆港口库存	14
图 54: 国内大豆压榨利润	14
图 55: 主流油厂周度大豆压榨量	15
图 56: 国内主要油厂月度压榨量	15
图 57: 国内三大油脂库存	15
图 58: 全国主要地区菜油库存	15
图 59: 豆油库存	15
图 60: 全国豆油成交	15
图 61: 棕榈油库存	16
图 62: 24 度棕榈油成交	16
图 63: 棕榈油进口成本	16
图 64: 期货豆棕价差	16
图 65: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差	16
图 66: 棕榈油进口利润	16
图 67: 豆油活跃合约基差	16
图 68: 棕榈油活跃合约基差	16
图 69: 全国主要油厂豆粕库	17
图 70: 国内豆粕物理库存天数	17
图 71: 国内豆粕周度产量	17
图 72: 国内豆粕月度产量	17
图 73: 国内豆粕基差	17
图 74: 我国油厂豆粕提货量统计量	17
图 75: 生猪存栏量	18
图 76: 能繁母猪存栏量	18
图 77: 生猪养殖利润	18
图 78: 禽蛋养殖利润	18
图 79: 父母代鸡养殖利润	18
图 80: 全国蛋鸡存栏	18
图 81: 国内豆粕表观需求量	19
图 82: 1 月合约油粕比	19

一、行情回顾

9月国内油脂整体先扬后抑，上旬受外盘美豆、美豆油及生柴预期带动偏强冲高，中下旬转弱。豆油在美豆成本与原油生柴情绪间摇摆，但国内大豆到港和油厂压榨偏高，商业库存累积、双节备货不及预期，现货基差承压，盘面以高位震荡回调为主；棕榈更弱，马棕增产、出口疲弱和累库预期主导，国内买船到港集中、替代价差顺，近月受弱现实压制，远月靠印尼B50和产期天气预期撑底。豆粕上中旬由美豆优良率下滑、南美干旱、中美采购及地缘油价推升成本，主力冲高后资金获利回吐；USDA丰产、新豆收割推进叠加国内大豆和豆粕高库存、养殖亏损、备货谨慎，现货催提和基差偏弱拖累近月。月底贸易预期未兑现大豆降税，盘面重回成本托底与弱现实博弈，整体区间震荡、近弱远强。

图 1：国内油脂期货走势

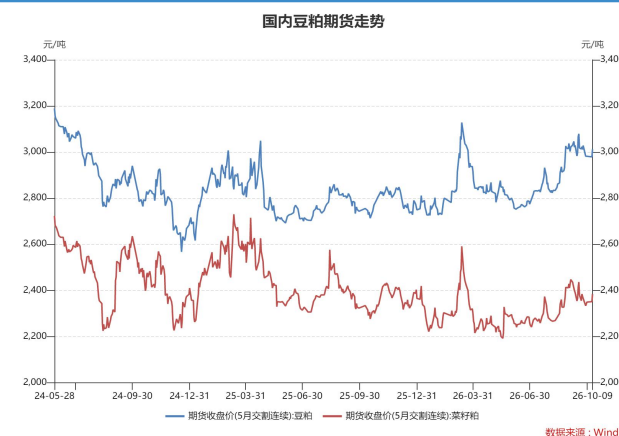
单位：元/吨



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、外盘大豆供需分析

1、USDA 报告利空有限

10月 USDA 报告定调“高产偏空、利空有限”。2026/27 美豆单产 53.1 蒲、产量 45.62 亿蒲，高于预期 45.34 亿蒲；压榨维持 27.8 亿蒲，出口上调至 16.95 亿蒲，旧作结转下修使新作期初同步降至 3.15 亿蒲，最终期末 3.15 亿蒲、仅较 9 月增 500 万蒲，库存消费比 6.87%，仍处紧平衡。全球产量 4.427 亿吨、环比增 35 万吨，期末 1.2428 亿吨、增 26 万吨；巴西 1.86 亿吨、阿根廷 5000 万吨、中国进口 1.15 亿吨均不变，增量几乎全来自美豆，整体宽松不过剩。报告后 CBOT 急跌回拉，反映丰产已部分计价。10 月 9 日前后美豆优良率 57%、收割 25% 低于五年均值 33%，中西部前期多雨拖慢收获、后期转干有利于加速；截至 10 月 1 日当周净销售 54.94 万吨、对华 38.29 万吨，装船 137.97 万吨、对华 82.79 万吨，出口节奏对盘面形成托底。

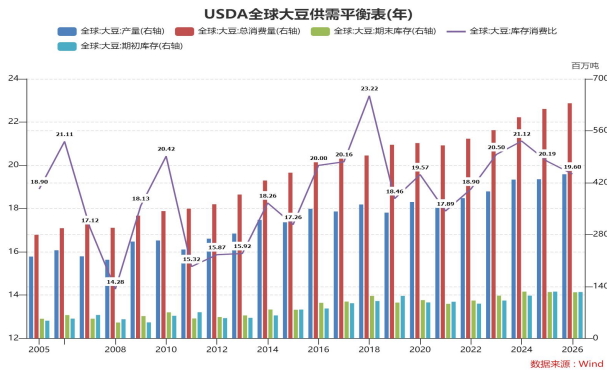
近月核心仍是“收割卖压 vs 低库存+需求”。若中西部转干后收割提速、单产确认 53 蒲附近，11 月合约上方受丰产和南美丰产预期压制；下方看旧作低结转、27.8 亿蒲压榨、豆油生柴及周度对华采购，若出口净销售持续回补、中国节后集中补买，可缓解新豆上市压力。南美转入播种定价：PAN 显示巴西播种约 9.77%，马托格罗索、戈亚斯偏快，帕拉纳多雨偏慢，Safras 私估 1.818 亿吨低于 USDA 1.86 亿吨；若中西部 10 月中下旬透雨、阿根廷顺利开播，南美丰产基准会压制远月升水，反之持续少雨、南部积涝或阿根廷底墒不足，11 月报告前市场会提前注入天气溢价。整体 11 月 CBOT 以区间震荡为主，出口与南美天气任一兑现强势均可打开上沿，收割顺利且买盘观望则回踩成本支撑。

CFTC 层面，截至 10 月 6 日当周，CBOT 大豆期货及期权基金净多 25.17 万手、环比增 1.05 万手，管理

资金净多约 25.81 万手、环比增 1.15 万手，豆油净多 9.94 万手增 1.16 万手、豆粕净多 20.68 万手微降；细分看管理资金多单增、空单减，商业套保净空扩至约 31.18 万手，总持仓 112.1 万手。USDA 将单产 53.1、产量 45.62 亿蒲、库存 3.15 亿蒲定为偏空，但 11 月合约下探后回拉，空头回补与基金回补主导。基金净多处于高位既是成本支撑、也埋回吐风险；商业逢高锁利叠加中西部转干加速收割，近月卖压难消。10 月中下旬若出口周报和对华采购改善、南美偏干，净多可推动 11 月向上试探；若收割提速、巴西透雨且基金减仓，则回调后震荡。

图 3： 全球大豆供需平衡表

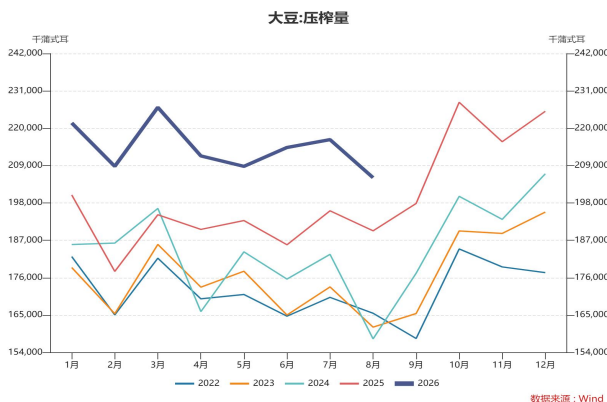
单位：百万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 美国大豆月度压榨量

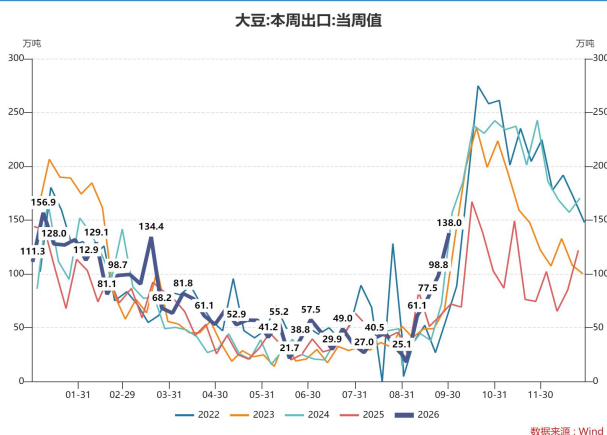
单位：千蒲



数据来源：USDA 新世纪期货

图 7： 美豆当周出口量

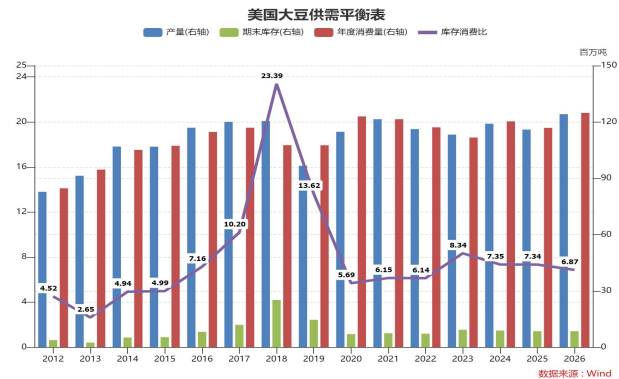
单位：万吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡表

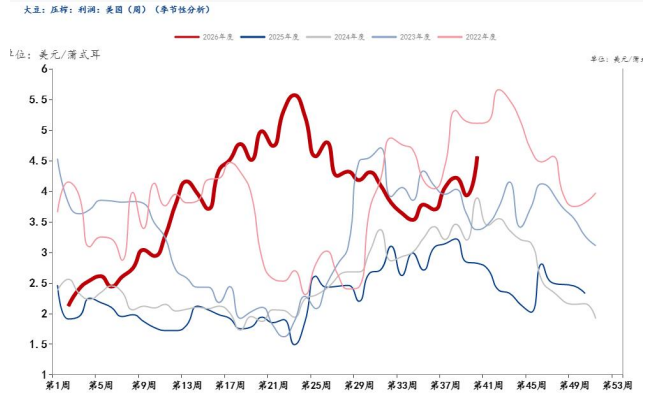
单位：百万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 美国国内大豆压榨利润

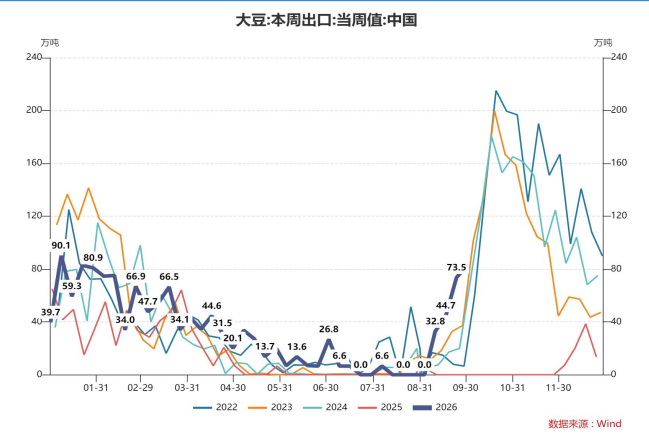
单位：美元/蒲



数据来源：USDA 新世纪期货

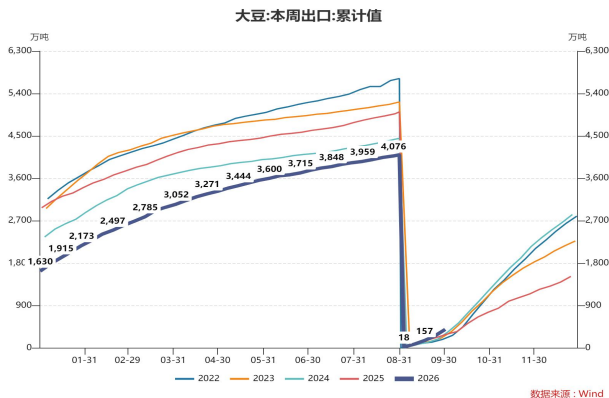
图 8： 美豆周度出口至中国量

单位：万吨



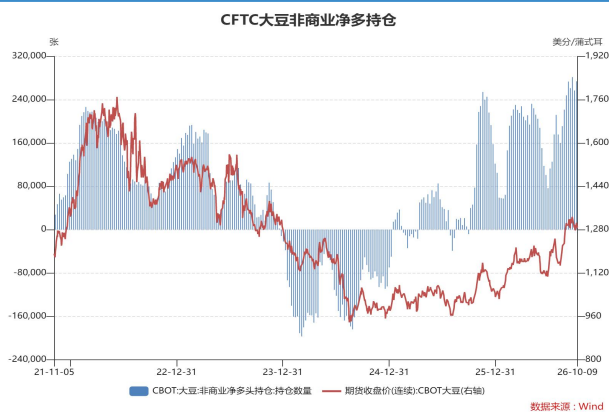
数据来源：wind 新世纪期货

图 9： 美国大豆出口累计 单位：吨



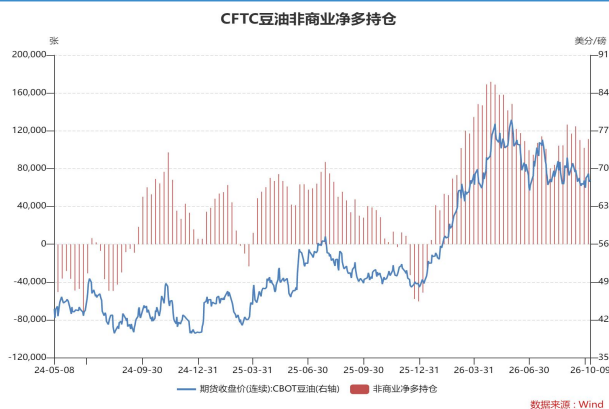
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11： CBOT 大豆非商业净多持仓 单位：张



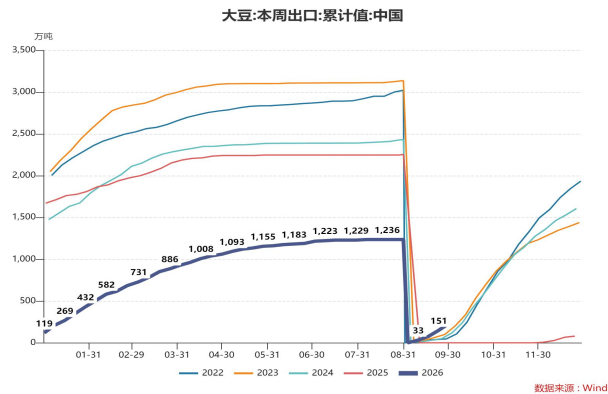
数据来源：Wind 新世纪期货

图 13： CBOT 豆油非商业净多持仓 单位：张



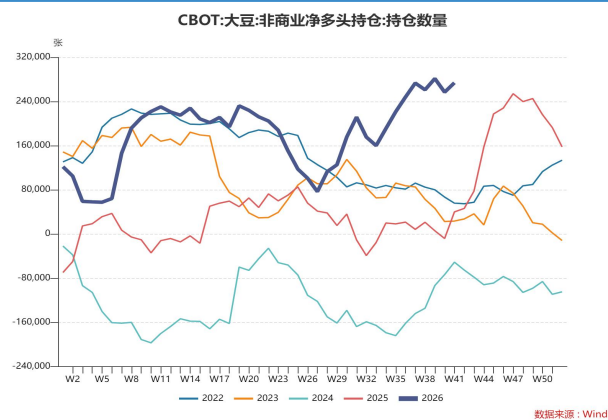
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 美国大豆出口中国累计 单位：公吨



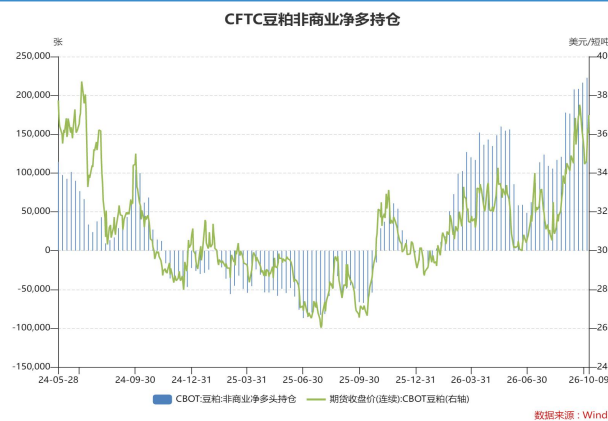
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12： CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位：张



数据来源：Wind 新世纪期货

图 14： CBOT 豆粕非商业净多持仓 单位：张



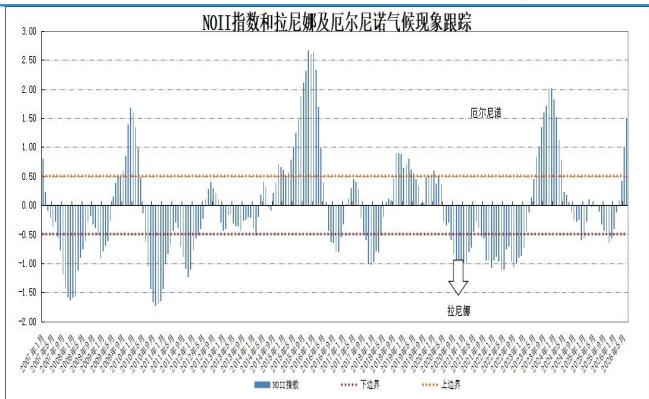
数据来源：Wind 新世纪期货

2、美中西部转干抢收与湿区反复降雨拉锯，近月卖压与品质折价并存

截至 10 月 4 日 USDA/NASS 数据，美豆落叶 85%、收获 25%，落后五年均值 33%，优良率 57%、较上周降 1 个点；9 月西部玉米带和上中西部多雨，爱荷华等州土壤过湿、适宜田间作业日少，部分新豆出现高水分、霉变和发芽折价，品质风险对冲单产创高预期。10 月中上旬产区偏干转暖，主产区降水信号弱，中西部加速抢收，若收获率快速追上均值，新豆集中上市将放大近月卖压、压制海湾及内陆基差。但 11—14 天中西部再有降雨、8—14 天降水西北偏少、东南偏多，西部积湿州若反复泡水，收割继续后移，并增加烘干成本和仓贮霉变损失，低质豆折价逻辑延续。整体 10 月剩余窗口“先加速后看雨”：顺利转干则丰产兑

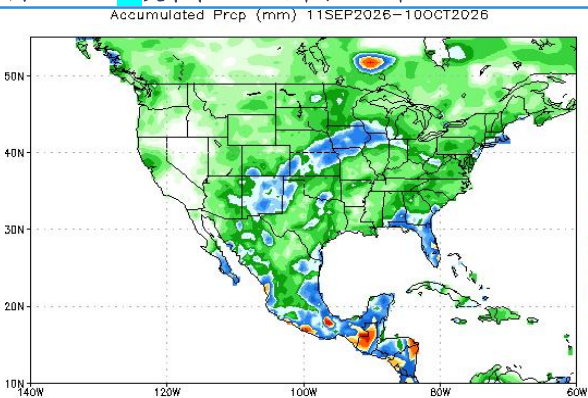
现、CBOT 近月承压；若爱荷华、内布拉斯加、明尼苏达等湿区再遇连续降雨或早霜，单产定产虽难大降，但现货品质折价和延迟供应会支撑基差、限制盘面深跌。

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

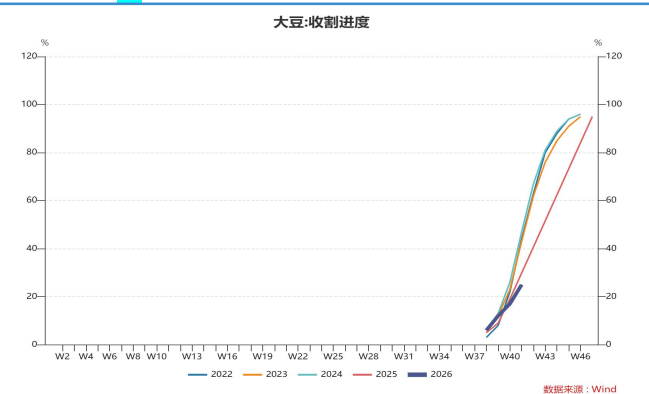
图 17: 北美未来 1-30 天降水及距平



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

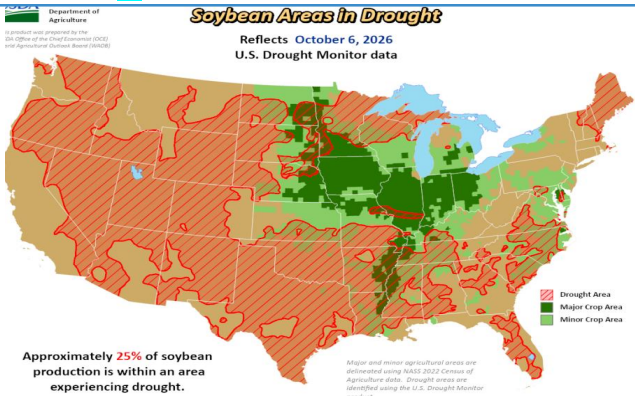
数据来源: USDA 新世纪期货

图 19: 美豆收割率



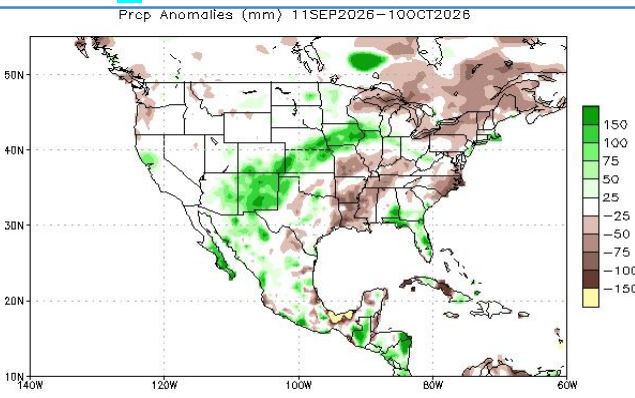
数据来源: USDA 新世纪期货

图 16: 美豆产区干旱情况



数据来源: USDA 新世纪期货

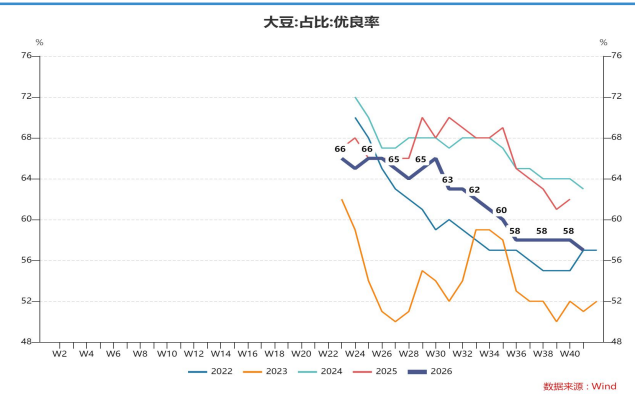
图 18: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源: USDA 新世纪期货

图 20: 美豆优良率



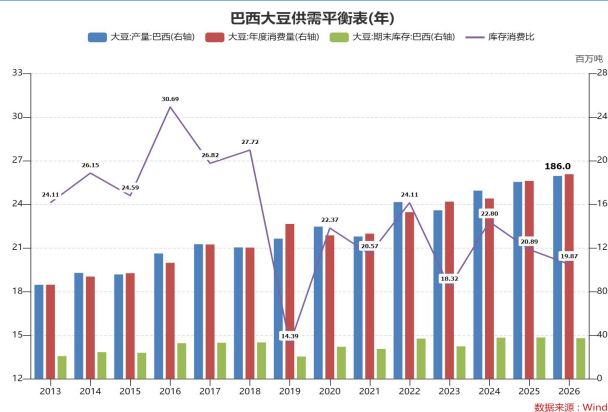
数据来源: USDA 新世纪期货

3、巴西大豆区域分化、阿根廷墒情改善

南美大豆进入播种关键期，整体“巴西中西部等雨、南部过湿，阿根廷底墒较好但局部偏干”。巴西 CONAB 数据显示，截至 10 月 2 日播种 9.4%，高于去年同期 8.2% 和五年均值 8.8%；马托格罗索、戈亚斯推进快，帕拉纳因暴雨偏慢。中西部墒情分化：南马局部累计可达 100 毫米、马托格罗索南部约 50 毫米利于出苗，其余不足 10 毫米仍需透雨；南部土壤过湿，农机受限，有烂种、根腐和锈病压力。未来 14—18 日

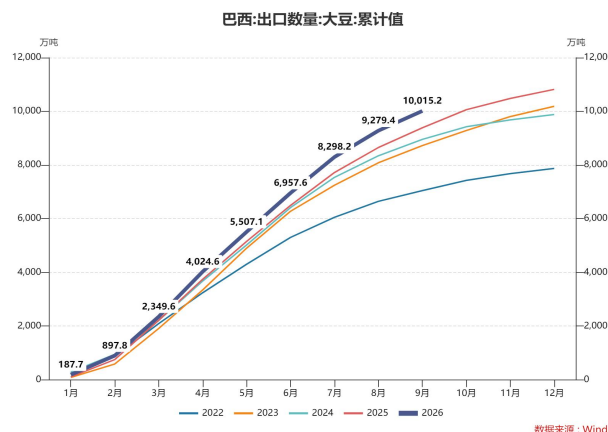
仍有阵雨，若中西部规律降雨可加速 10 月下旬播种，南部需排湿防烂苗。阿根廷潘帕斯前期降雨补足底墒，晚 10 月开播条件偏佳，但部分西南/北部仍偏干，若 15 天无改善、1900 万公顷意向面积或下调。USDA10 月维持巴西 1.86 亿吨、阿根廷 5000 万吨，私估 Safras1.818 亿、StoneX1.833 亿，分歧在面积与单产弹性。后期若巴西中西部透雨、南部排湿、阿根廷顺利开播，南美丰产将压制美豆出口升水；若中西部持续少雨、南部积涝或阿根廷晚播偏干，CBOT 远月会重新注入天气风险溢价。当前播种初期单产未定，整体偏“成本有底、天气有险”的区间逻辑，重点跟踪马托格罗索出苗、帕拉纳土壤含水及阿根廷 11 月面积确认。

图 21: 巴西大豆供需平衡表 单位: 百万吨



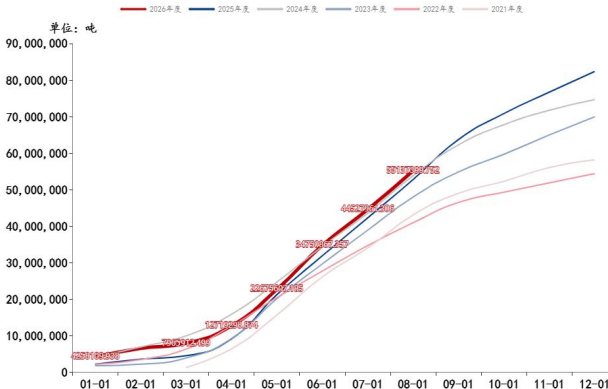
数据来源: USDA 新世纪期货

图 23: 巴西大豆月度出口累计 单位: 千克



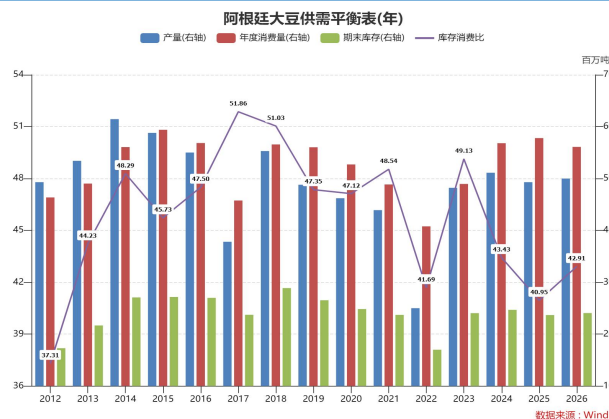
数据来源: USDA 新世纪期货

图 25: 巴西大豆出口累计至中国 单位: 吨
大豆: 进口数量累计值: 巴西→中国



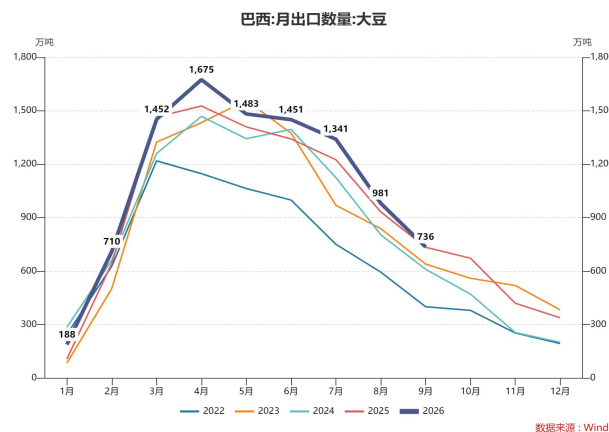
数据来源: USDA 新世纪期货

图 22: 阿根廷大豆供需平衡表 单位: 百万吨



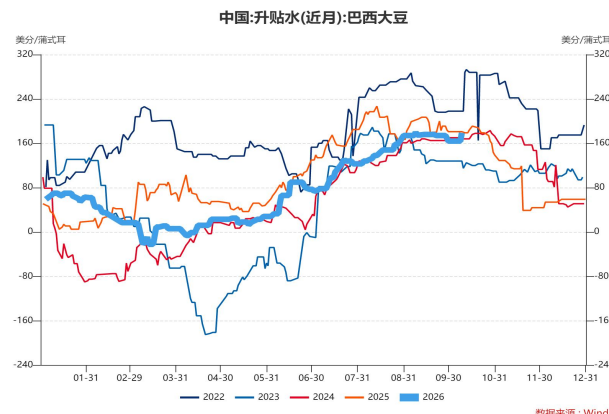
数据来源: USDA 新世纪期货

图 24: 巴西大豆月度出口 单位: 万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

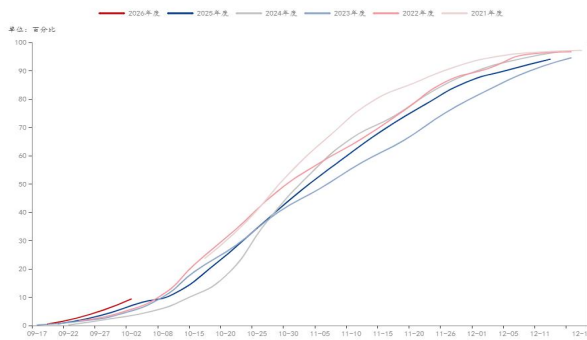
图 26: 出口至中国巴西大豆升贴水 单位: 蒲/美分



数据来源: wind 新世纪期货

图 27: 巴西大豆播种率

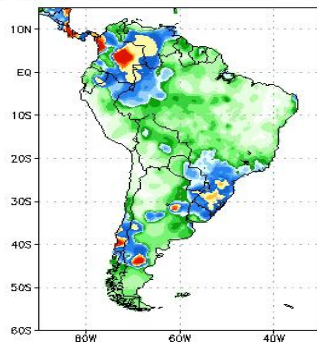
巴西农业部: 大豆; 种子; 播种率; 巴西 (日)



数据来源: USDA 新世纪期货

图 29: 南美未来 1-30 天降水及距平

Accumulated Prcp (mm) 13JUL2026-10OCT2026

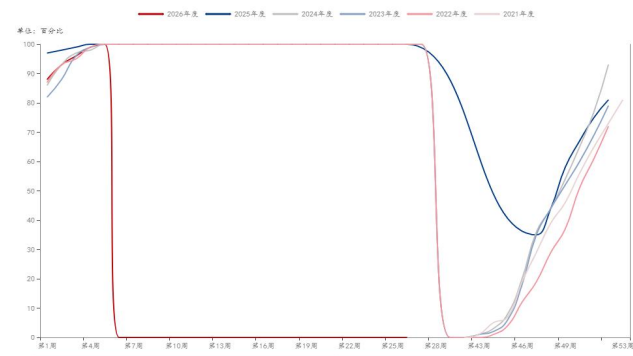


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

数据来源: USDA 新世纪期货

图 28: 阿根廷大豆播种率

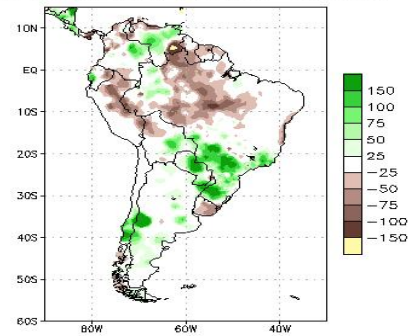
大豆; 播种率; 阿根廷 (周)



数据来源: USDA 新世纪期货

图 30: 南美未来 1-30 天降水异常(毫米)

Prpc Anomalies (mm) 11SEP2026-10OCT2026



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源: USDA 新世纪期货

4、中美农业谈判框架推进，整粒美豆降税仍待清单落地

第八轮中美经贸设农业工作组、300亿对300亿对等降税框架，吉隆坡关税/非关税暂停已延至2027年1月10日并继续磋商，但细则显示整粒美豆暂未降税，仍承担附加税，豆油、豆粕等下游品类相对受益。采购端国企/储备按协议续买美新作，贸易商统计9月前中国对9—次年2月美豆船期采购超1300万吨、新作累计约1200万吨，但实际节奏以USDA周度对华净销售和装船校验；民企因附加税、CNF升贴水及榨利亏损更倾向巴西，2026年上半年巴西占国内进口约七成、美豆份额偏低，9—10月国内到港预估1018万、850万吨，港口和油厂大豆库存高位，节后复工后供应仍宽。若10月后续清单把整粒美豆降税，商业买船增加、到岸成本下移，连粕近月基差和豆二近月承压，但CBOT受出口预期走强托底；若维持附加税，则国企刚性采购与巴西替代并行，美豆对华出口节奏定CBOT底部，国内近月高库存限制跟涨、远月看南美天气与榨利修复，整体近松远紧、政策变量大于单边。

三、东南亚棕榈油供需分析

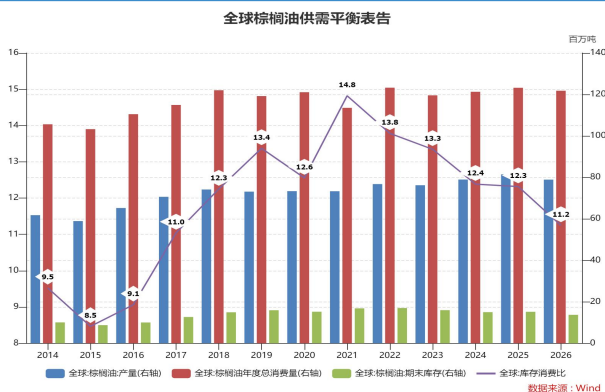
东南亚棕油整体呈“近月高库承压、远月天气与生柴托底”格局。9月马棕油增产、弱出口、超预期累库。MPOB数据显示，马棕油产量211.7万吨、环比增加16.48%，棕榈油总库存351.09万吨、环比增加24.54%；出口口径分歧较小但均偏弱，官方数据112.04万吨、环比减少12.13%，部分汇总约122万吨、同样环比降约12%，叠加9月SPPOMA全月产量增加18.71%、MPOA全月产量增加19.07%，确认旺产季供给释放快于需求。10月马棕油供需进入边际降温但库存见顶未确认阶段：SPPOMA数据显示，10月1—5日产量环比下滑5.97%、单产下降5.02%、出油率下降0.18%，显示开局产量增速放缓；船运机构ITS数据显示，

1—10 日出口 52.51 万吨，若中下旬印度排灯节前补库、中国节后采购及印尼高出口税外溢订单持续，出口环比有望修复。展望 10 月，若全月产量受工作日减少和局部降雨回落、出口维持前十增速，库存可能由 9 月 351 万吨高位走平或小幅去化，BMD 近月或偏弱震荡后筑底；若产量仍接近 210 万吨、出口仅脉冲式改善，则高库存继续压制近月基差。远月则需要看印尼 B50、收紧后的可出口供应，叠加年末马棕季节性减产预期，远月支撑强于近月。

印尼方面，国内生柴强吸、产量受旱扰动、库存低位且出口偏紧。GAPKI 最新官方到 7 月：毛棕产量约 490 万吨、环比增 1.68%，出口 319 万吨、同比降约 9.9%，期末库存约 276 万吨。10 月政策与成本端偏紧。贸易部设定 10 月 CPO 参考价 1042.15 美元/吨，出口税 178 美元/吨、levy 按 12.5% 计约 130.27 美元/吨，合计出口税费约 308 美元/吨，明显抬升离岸成本；B50 自 7 月启动、10 月 1 日起全国加油站全面强制，2026 年生柴配额 1675 万千升，年耗 CPO 约 1630—1700 万吨，较 B40 形成刚性内需增量，持续分流可出口量。

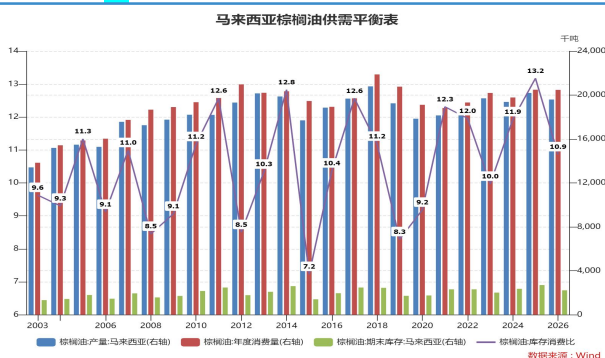
印尼棕油产量端，7—8 月加里曼丹中南部持续少雨、中加里曼丹 8 月仅 8.86 毫米，山火干扰采摘与运输，GAPKI 将 2026 年印尼棕油产量预估下调至 5850 万吨、2027 年 5680 万吨，干旱对单产的滞后减产主要在 2027 年二季度后体现。10 月，印尼处旺产尾段但降雨分布决定环比：若中加/西加降雨恢复、采摘和驳船通畅，产量可维持高位、库存低位回补；若干旱持续或雨季延迟，供应边际收紧会更早交易到远月。需求上，B50 全面执行锁定国内工业消费底，出口受高参考价、高税费及 DHE/国企统出窗口影响偏谨慎，印度 9 月下调毛棕关税后节后补库可承接部分印尼货，但国际豆油/葵油若强、豆棕价差扩大会削弱印尼出口性价比。整体 10 月印尼较马棕更偏紧，近月受成本和高税支撑、远月受生柴+厄尔尼诺减产预期支撑；风险在 B50 实际掺混兑现慢、出口税费转嫁导致销量下滑、以及马棕高库存外溢压制 BMD 和国内棕榈估值。

图 31：全球棕榈油供需平衡表 单位：百万吨



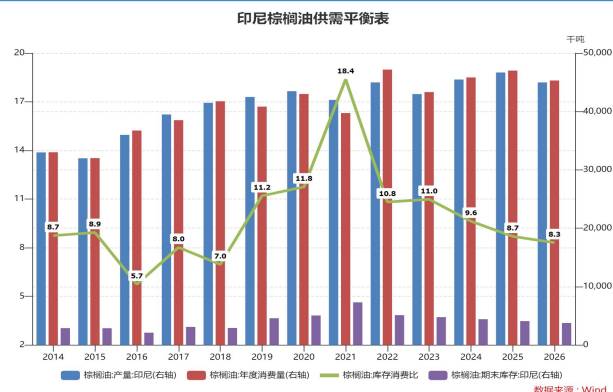
数据来源：USDA 新世纪期货

图 33：马来棕榈油供需平衡表 单位：千吨



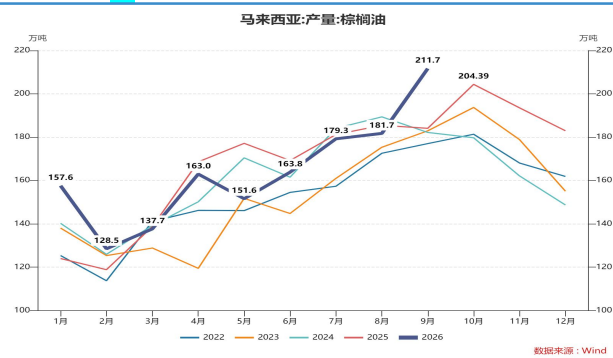
数据来源：USDA 新世纪期货

图 32：印尼棕榈油供需平衡表 单位：千吨



数据来源：USDA 新世纪期货

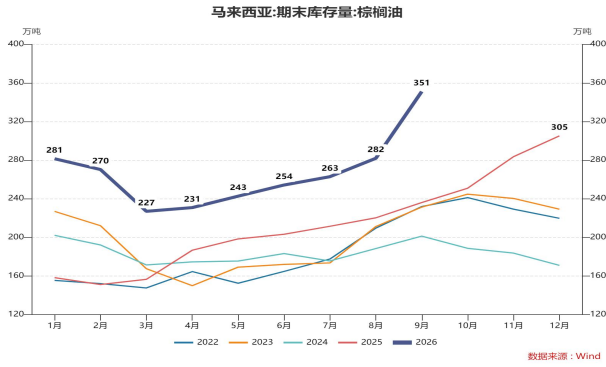
图 34：马来棕榈油产量 单位：万吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

图 35: 马来西亚棕榈油库存

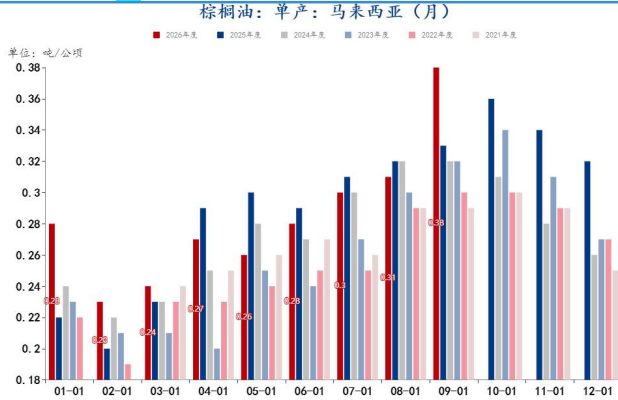
单位: 万吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 37: 马来棕油单产

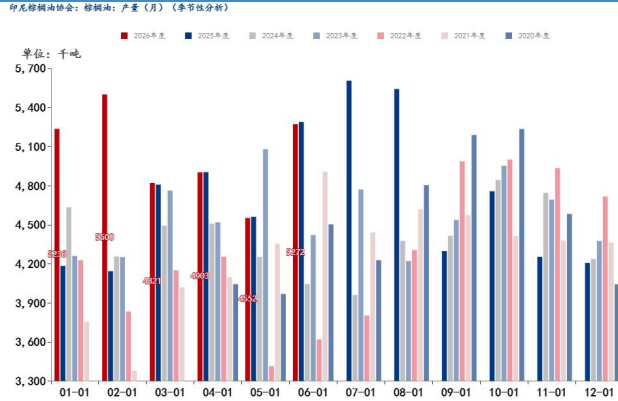
单位: 吨/公顷



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 印尼棕油月度产量

单位: 千吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 41: 印尼棕油月度出口量

单位: 千吨

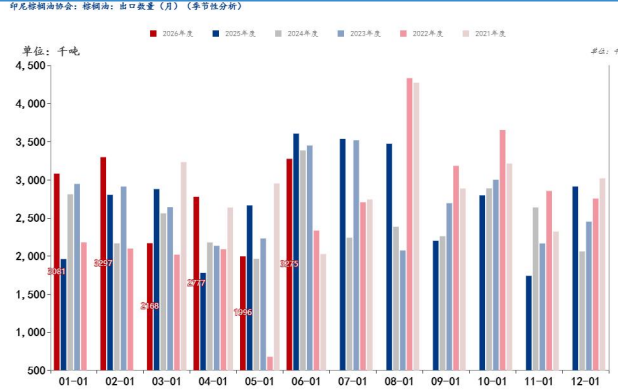
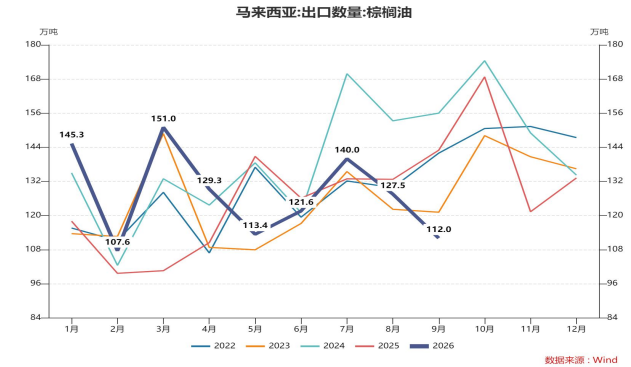


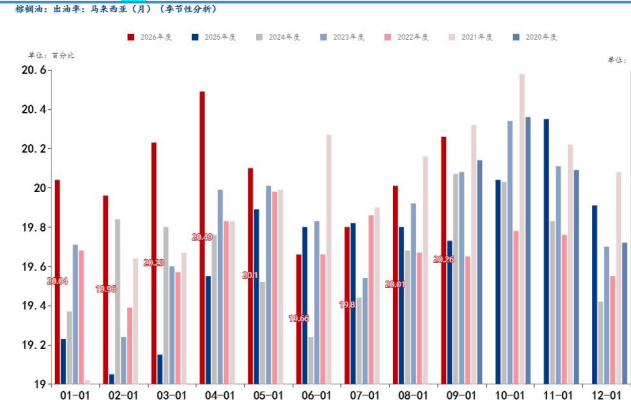
图 36: 马来西亚棕榈油出口量

单位: 万吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

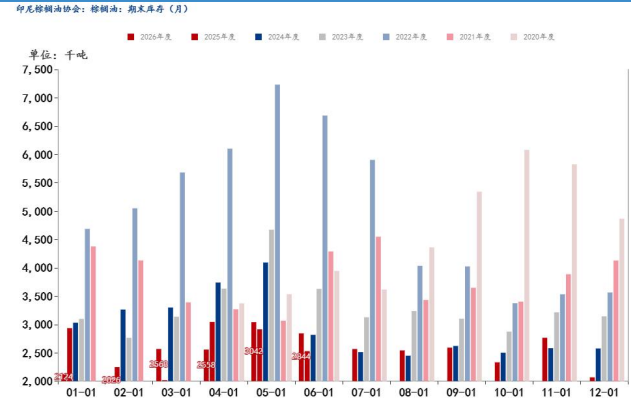
图 38: 马棕油出油率



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 40: 印尼棕油月度库存

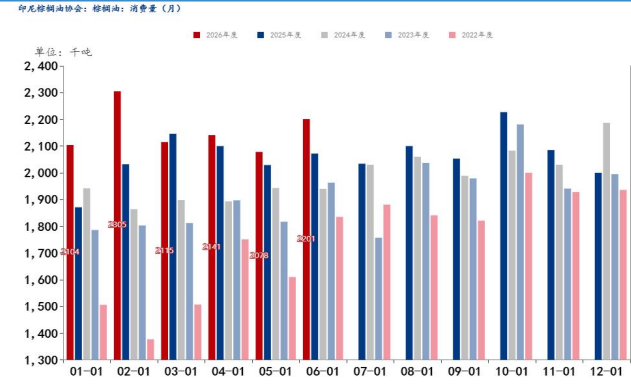
单位: 千吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

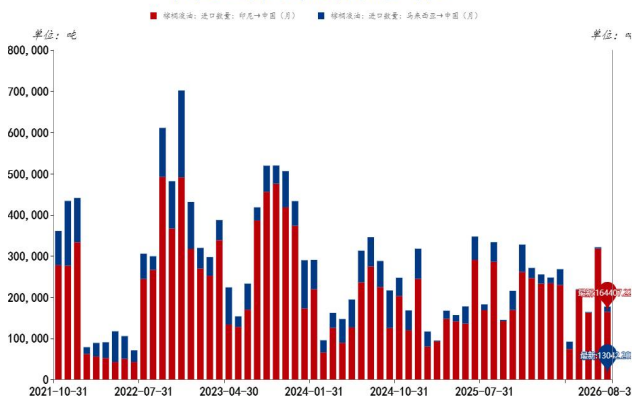
图 42: 印尼棕油月度消费量

单位: 千吨



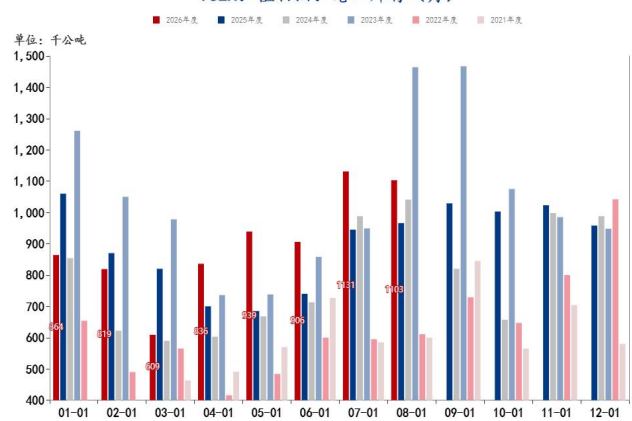
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 43: 中国进口马来和印尼棕油量 单位: 吨
中国进口马来和印尼棕榈油量 (月)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

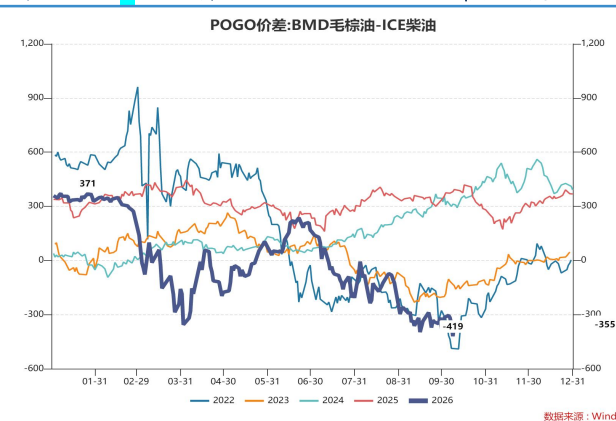
图 45: 印度植物油库存 单位: 千公吨
ICEA: 植物油: 港口库存 (月)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

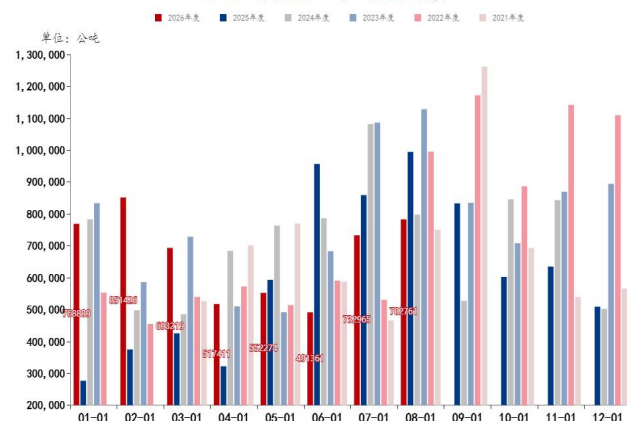
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 44: POGO 价差 单位: 美元/吨
POGO 价差: BMD 毛棕油 - ICE 柴油



数据来源: Wind 新世纪期货

图 46: 印度初榨棕榈油进口量 单位: 公吨
SEA: 棕榈油: 进口数量 (月)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

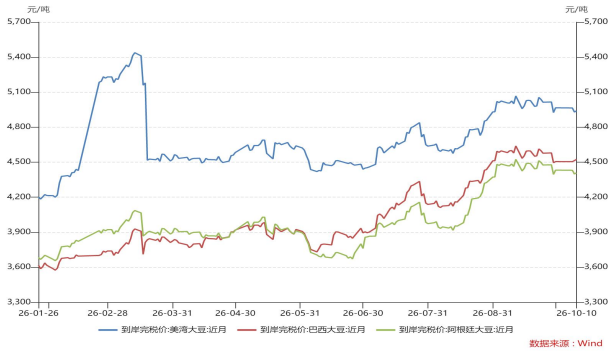
四、国内油脂油料供需

1、大豆到港环比回落、开机先抑后扬，库存与基差分化待提货验证

Mysteel 预估 10 月全样本油厂到港 131.4 船、约 854.1 万吨，较 9 月 1018.55 万吨明显回落，11 月再回 870 万吨左右，整体由 9 月千万吨级高位转入“环比降、绝对量不紧”的供应档；截至 10.9，全国港口大豆库存 959.8 万吨，同比去年减少 28.60 万吨，油厂大豆库存 862.18 万吨，同比去年增加 96.42 万吨，增幅 12.59%，节后原料端仍处高位，但到港节奏下移会逐步减缓被动累库。压榨端呈“节后先低后高”：第 41 周（10 月 3—9 日）仅 120.93 万吨、开机 32.82%，受国庆停机拖累；第 42 周（10 月 10—16 日）钢联预报 232.66 万吨、开机 63.15%，节后复机将把供应重新拉回高位。假后油厂整体开机恢复，实际买船、到港规模与去库节奏是现货基差核心锚，若提货偏慢、豆粕库存高位难降，基差继续承压。

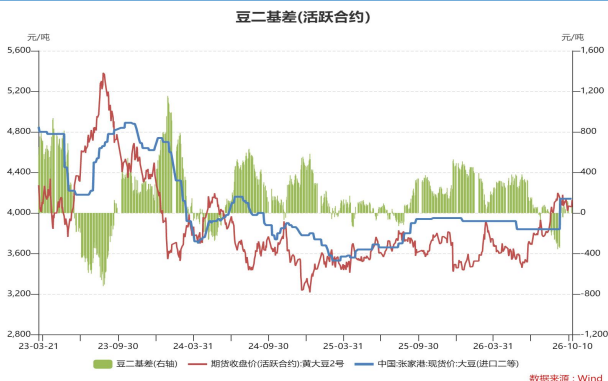
预计 10 月全月可能“前两周低榨去库、中下旬高榨回补”：若榨利持续亏损、豆粕催提压力大，油厂会主动控开机，大豆库存被动去化；若复机顺利而饲料仅随用随采，豆粕仍累库、豆油供应宽松。整体看，10 月大豆供应由超宽松转向边际收紧但绝不缺豆，压榨先抑后扬、全月高于刚需但低于 9 月节奏，现货基差和油粕库存分化取决于提货与买船到港兑现。

图 47: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

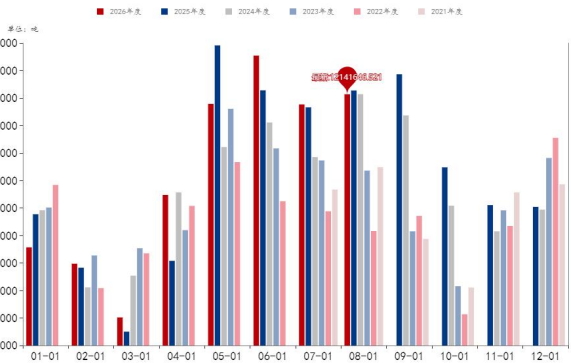
图 49: 豆二基差 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 51: 中国大豆月度进口 单位: 万吨

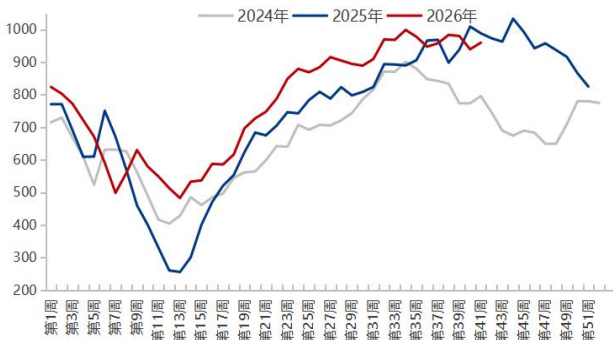
大豆: 进口数量合计: 全球→中国 (月) (季节性分析)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

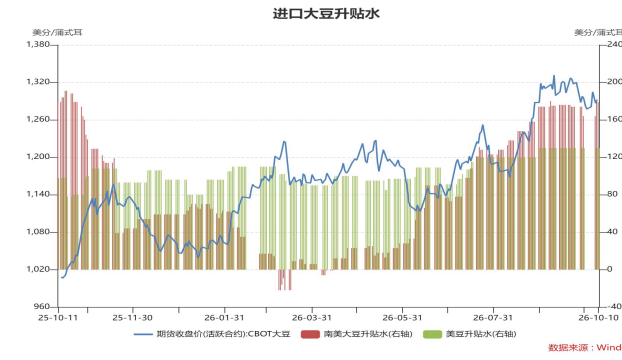
图 53: 全国大豆港口库存 单位: 万吨

全国港口大豆库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

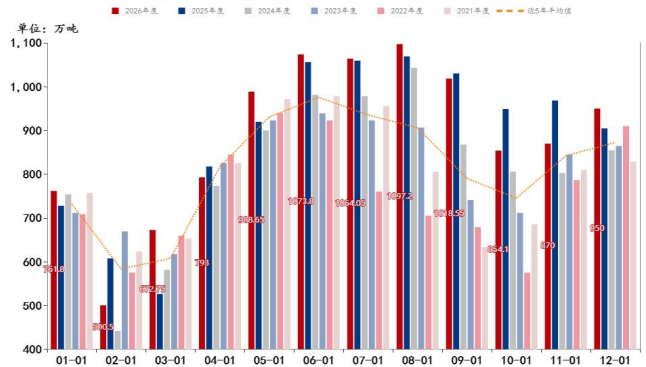
图 48: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



数据来源: Wind 新世纪期货

图 50: 进口大豆月度到港量预测值 单位: 万吨

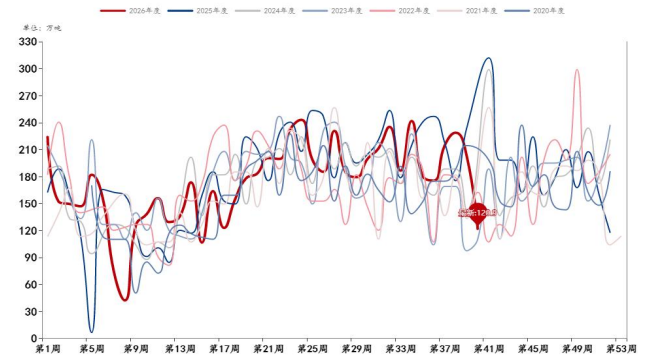
大豆: 进口到港数量预测值: 中国 (月) (季节性分析)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

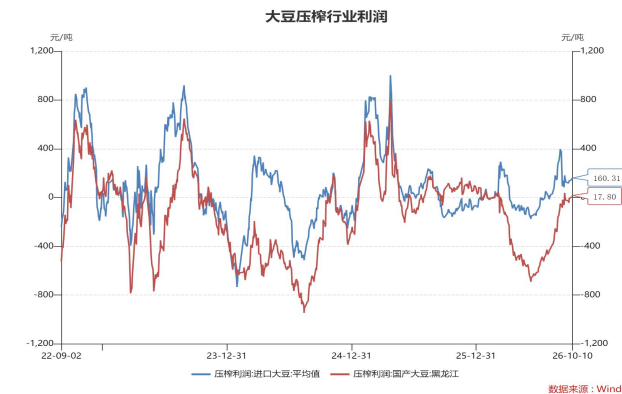
图 52: 周度大豆到港量 单位: 万吨

大豆: 111家样本企业: 到港量: 中国 (周) (季节性分析)



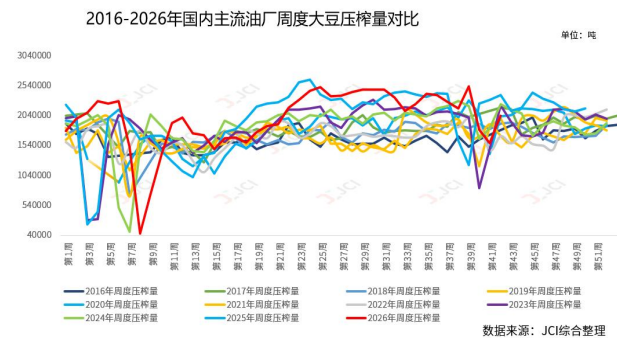
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 54: 国内大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 55: 主流油厂周度大豆压榨量 单位: 万吨



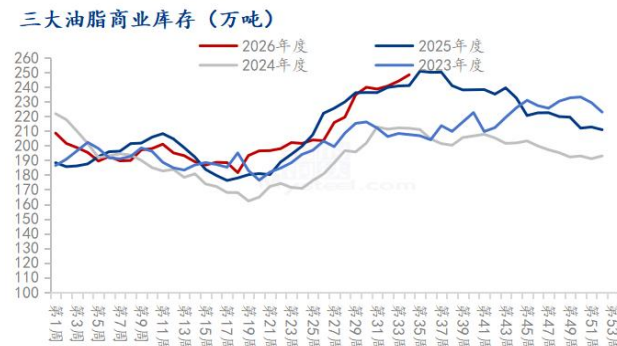
数据来源: JCI 新世纪期货

2、油脂高库存压制基差，节后淡需待验证

10月国内油脂呈“豆油高库且开机率恢复、棕榈产地累库加上国内到港集中库存高企，整体区间修复”

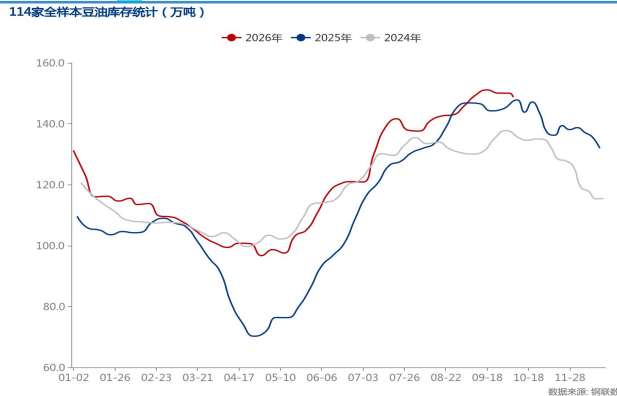
格局。钢联数据显示，截至10.9，国内三大油脂商业库存总量为280.94万吨，较上周增加18.96万吨，增幅7.24%；同比去年增加42.77万吨，增幅17.96%。其中全国豆油商业库存148.73万吨，同比增加0.90万吨，增幅0.61%，节后复工偏慢但中下旬恢复加快，仍压制豆油；节后豆油基差小涨但整体仍低于往年强势水平，节后重点油厂散油周期成交约3.5万吨、偏淡，双节备货结束叠加餐饮食品厂淡季，去库依赖中下旬降开机。棕榈端，全国重点地区棕油商业库存116.07万吨，周增加19.9%；同比去年54.76万吨，增加61.31万吨，增幅111.96%，马棕油高库存叠加国内9—10月买船集中、豆棕倒挂抑制替代，近月棕油继续受产地累库、国内高库存及到港压制，豆油受复工节奏和去库速度主导，基差慢修；棕油若SPPOMA 10月全月环比减产、马棕出口回稳、印尼B50及印度补库发力，则近月止跌、远月走强，否则高库存继续压基差。

图 57: 国内三大油脂库存 单位: 万吨



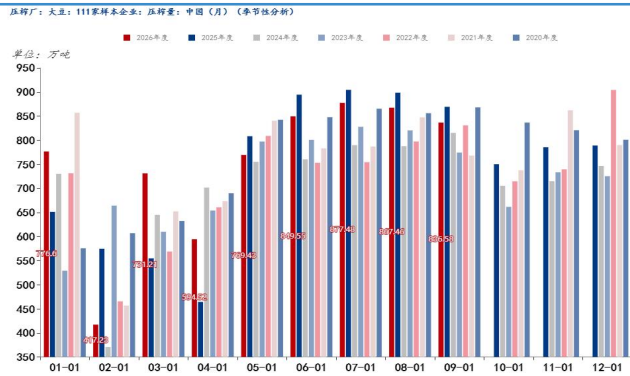
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 59: 豆油库存 单位: 万吨



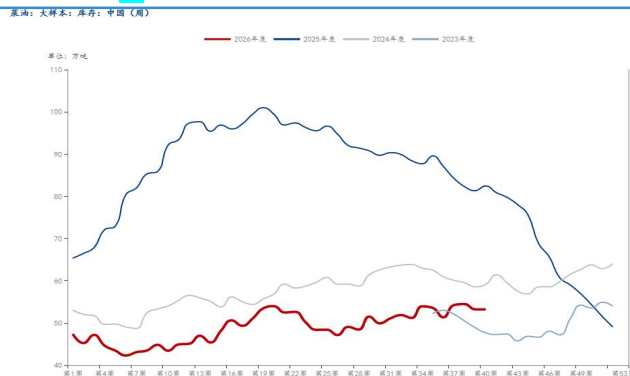
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 56: 国内主要油厂月度压榨量 单位: 万吨



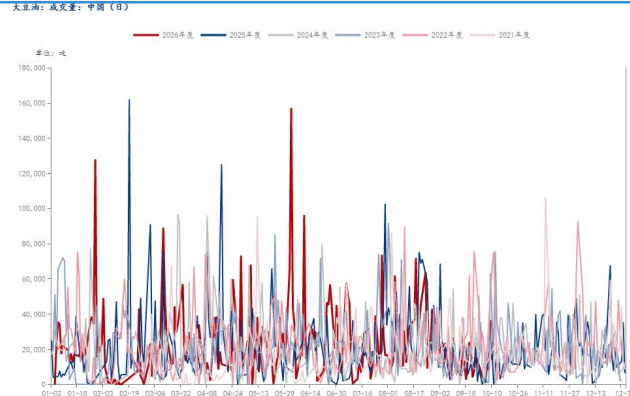
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 58: 全国主要地区菜油库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

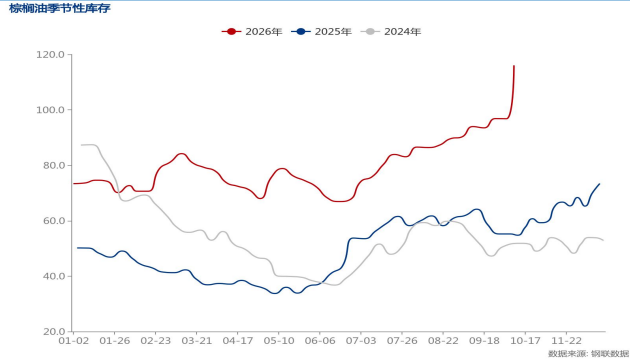
图 60: 全国豆油成交 单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 61: 棕榈油库存

单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 63: 棕榈油进口成本

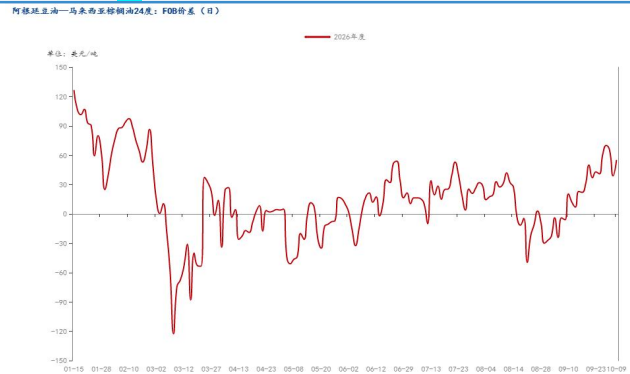
单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 65: 豆油-24度棕榈油 FOB 差

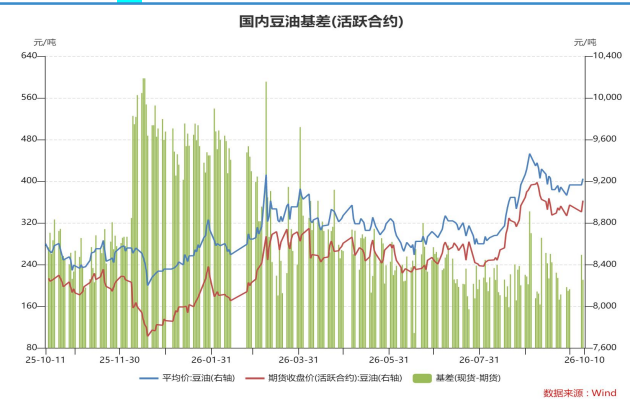
单位: 美元/吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 67: 豆油活跃合约基差

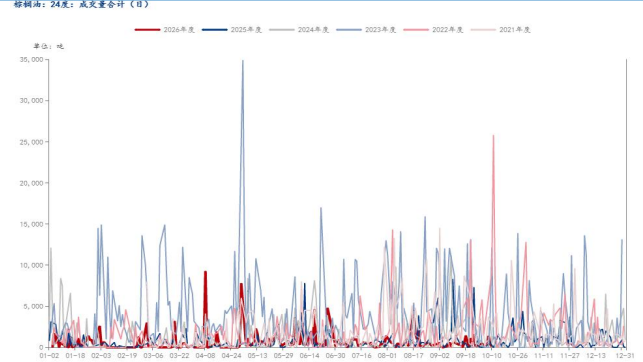
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 62: 24度棕榈油成交

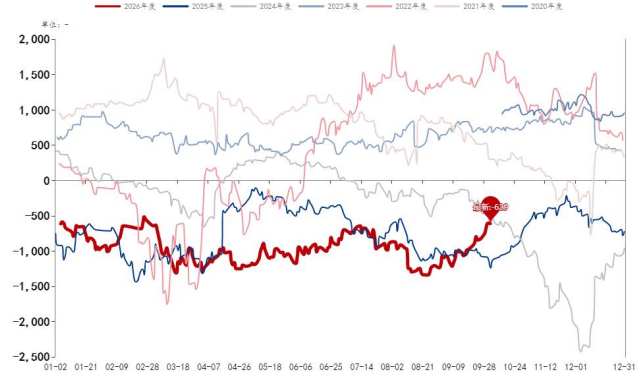
单位: 吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 64: 期货豆棕价差

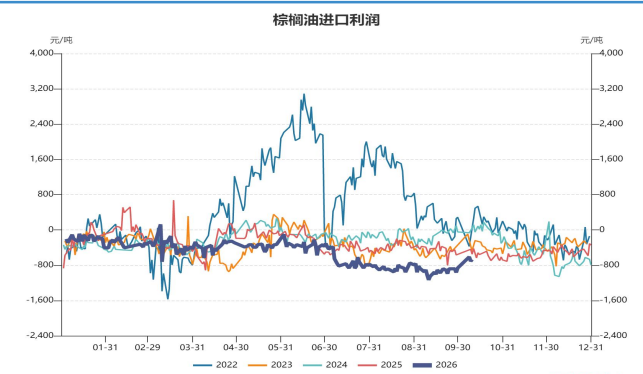
豆油-棕榈油: 期货主力价差 (日)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 66: 棕榈油进口利润

单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 68: 棕油活跃合约基差

单位: 元/吨



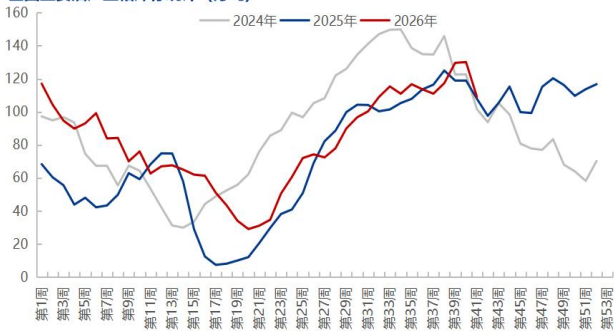
数据来源: Wind 新世纪期货

3、豆粕高库存难快速去化

10月国内豆粕供应呈“到港环比回落、节后开机先低后高、豆粕高库存难快速去化”格局。钢联预估10月全样本大豆到港约850—854万吨，较9月1018.55万吨明显下移，但节后大豆库存仍处高位，原料端谈不上缺豆。节后复机将把豆粕产出重新拉高，但区域恢复不均。库存端压力依然是核心，10月9日111家样本豆粕110万吨左右，处历史同期高位。需求侧补库脉冲有但持续性弱，节后饲料以刚需为主；展望全月，若复机顺利而提货仅随用随采，豆粕继续累库、油厂催提、沿海基差M01贴水承压；若盘面榨利亏损扩大或豆粕库存逼仓，油厂主动降开机，则中下旬大豆库存被动去化、豆粕由累转平。整体供应宽松未改，价格更多受美豆成本托底与高库存压制双向拉锯。

图 69：全国主要油厂豆粕库存 单位：万吨

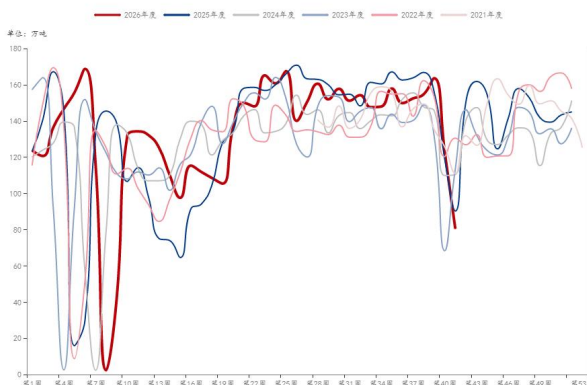
全国主要油厂豆粕库存统计(万吨)



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 71：国内豆粕周度产量 单位：万吨

大豆压榨：产量：中国(周)



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 73：国内豆粕基差 单位：元/吨

国内豆粕基差(活跃合约)

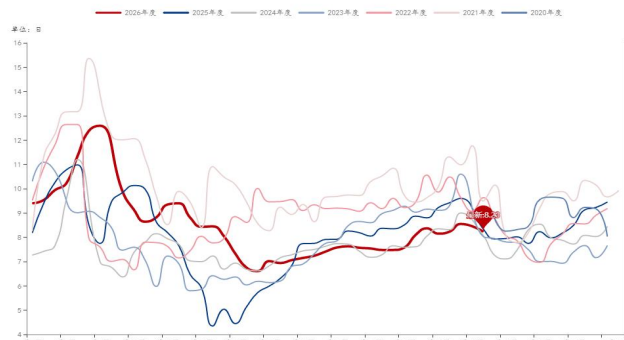


数据来源：Wind 新世纪期货

4、豆粕刚需支撑

图 70：国内豆粕物理库存天数 单位：日

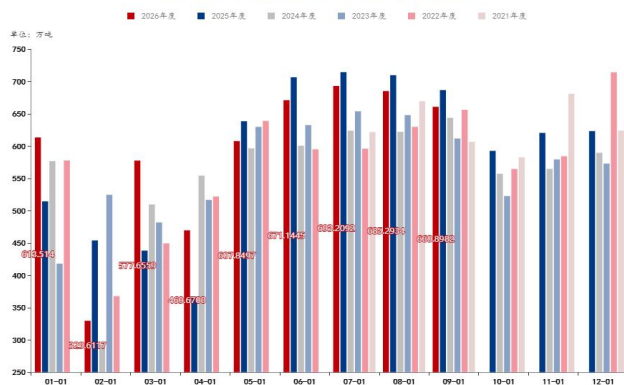
大豆压榨：压榨企业：物理库存天数：中国(周)



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 72：国内豆粕月度产量 单位：万吨

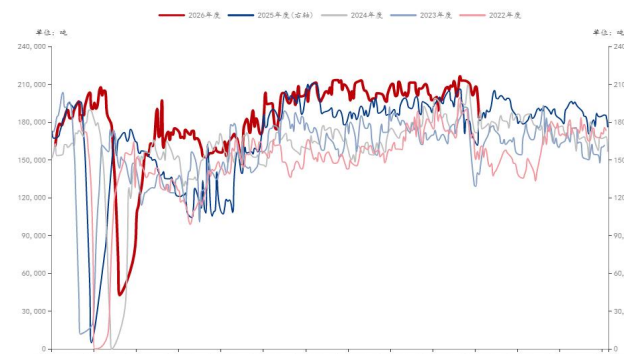
主要油厂：大豆压榨：产量：中国(月)



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 74：我国油厂豆粕提货量统计量 单位：吨/日

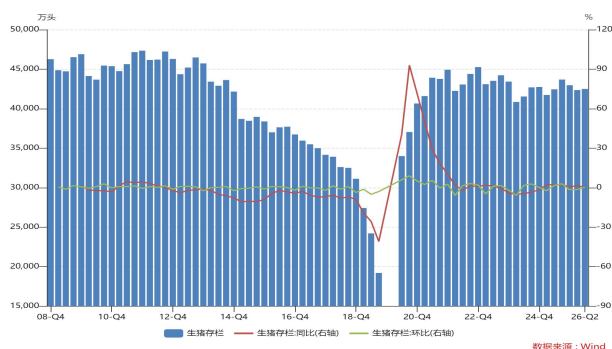
压榨厂：豆粕：昨日提货量：中国(日)



数据来源：mysteel 新世纪期货

JCI 数据显示，截至 10.10 双周五个工作日，我国主流油厂豆粕总成交量为 56.45 万吨，环比增加 22.46 万吨（+66.08%），其中基差总成交量 26.65 万吨（+46.03%），占比 47.21%，现货总成交量 29.80 万吨（+89.33%），占比 52.79%，节后补库有脉冲但以远月锁价和刚需现货为主，持续追高意愿不足。饲料端，钢联 50 家样本物理库存低于去年同期，低库存策略延续；配合料低蛋白方案加菜粕、棉粕替代，豆粕添加比例受压，总消费缺增量。养殖结构看，生猪出栏量仍高但自繁自养、外购仔猪多处亏损，能繁母猪持续去化，猪料以保刚需为主、不支撑集中补库；禽料肉鸡/蛋鸡利润分化，存栏稳定但无强补栏，构成基础消费；水产进入秋季淡季，需求环比走弱，对豆粕拉动下降。10 月中上旬成交以基差和合同执行居多、现货基差偏弱；中下旬若猪价利润修复、禽料季节性稳增，提货边际改善可带动豆粕由累库转缓降，但在杂粕替代和高库存下，需求仅构成底部支撑而非上涨驱动，整体维持“成本有底、需求平淡、基差慢修”格局。

图 75：生猪存栏量 单位：万头



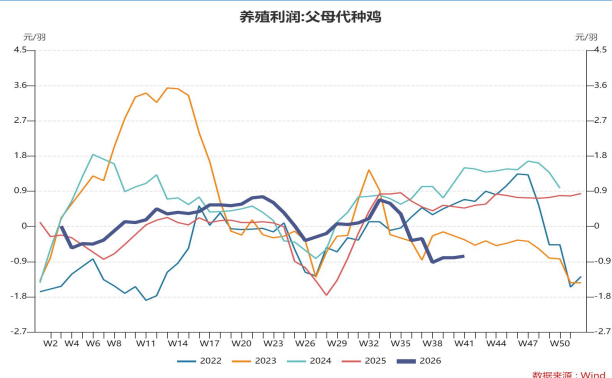
数据来源：Wind 新世纪期货

图 77：生猪养殖利润 单位：元/头



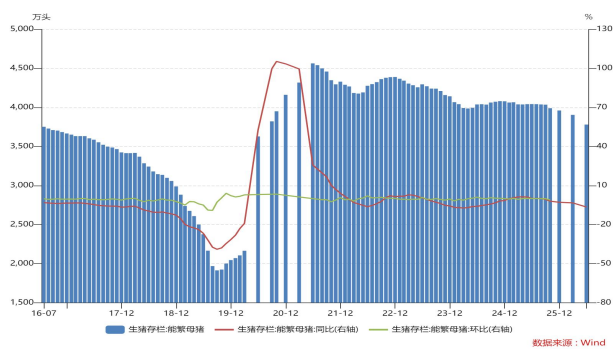
数据来源：Wind 新世纪期货

图 79：父母代鸡养殖利润 单位：元/羽



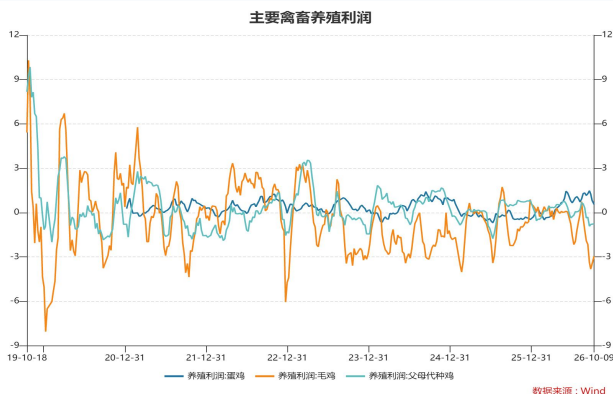
数据来源：Wind 新世纪期货

图 76：能繁母猪存栏量 单位：万头



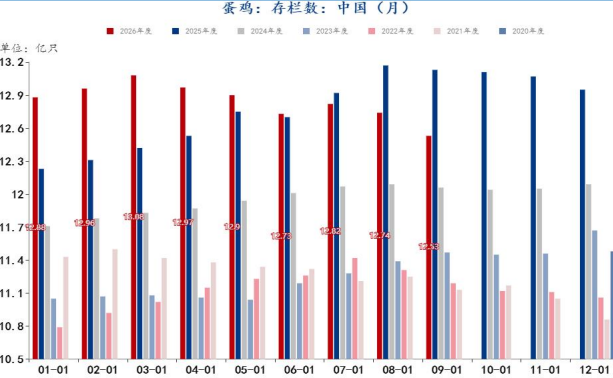
数据来源：Wind 新世纪期货

图 78：禽蛋养殖利润 单位：元/羽



数据来源：Wind 新世纪期货

图 80：全国蛋鸡存栏 单位：亿只

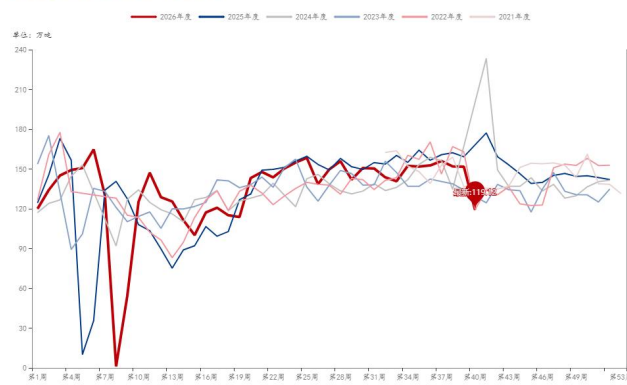


数据来源：mysteel 新世纪期货

图 81: 国内豆粕表观需求量

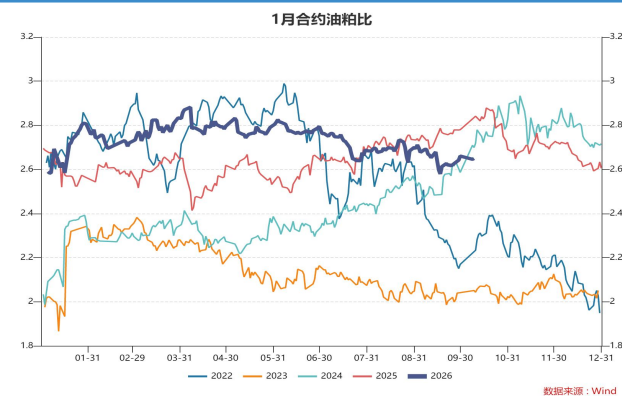
单位: 万吨

大豆压榨: 表观消费量: 中国《周》(季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 82: 1月合约油粕比



数据来源: Wind 新世纪期货

六、总结与展望

油脂: 美豆 USDA 报告偏空但 CBOT 急跌回拉, 收割进度偏慢与品质折价限制深跌, 南美播种天气提供远月风险升水, 豆油成本端有支撑。国内豆油节后复机加快, 压榨或重回高位, 全国豆油商业库存约 150 万吨、成交偏淡, 双节后餐饮食品厂淡季, 去库依赖中下旬降开机, 基差仅慢修。棕榈端, MPOB 9 月产量 211.7 万吨、出口 112 万吨、库存 351.1 万吨创高位, 叠加国内棕油 116.07 万吨高库存, 同比去年增幅 111.96%, 再加上 9—10 月买船集中、豆棕倒挂抑制替代, 近月继续受产地累库与到港双击; 但 10 月马棕产量边际放缓、印度补库及印尼 B50 全面执行、高出口税费分流可出口量, 远月支撑强于近月, 整体豆油区间震荡、棕榈近月承压远月偏强, 油脂缺乏单边驱动, 以成本托底下的修复为主, 变量看油厂开机、提货、马棕 10 月产量及南美天气。

豆粕: USDA 10 月将 2026/27 美豆单产上调至 53.1 蒲、产量 45.62 亿蒲、期末 3.15 亿蒲, 报告偏空但盘面急跌回拉, 全球 4.427 亿吨产量、巴西 1.86 亿和阿根廷 5000 万吨不变, 整体宽松不过剩; 美豆收割慢于均值、优良率 57% 及中西部品质折价限制深跌, 南美播种天气则提供远月风险升水。国内到港环比回落原料压力边际减轻, 但节后复机、大豆与豆粕高库存难快速消化, 油厂出货和催提节奏决定现货方向; 若榨利亏损扩大, 油厂主动控开机可缓和累库。需求端饲料低头寸、随用随采, 生猪亏损、禽料稳定、水产淡季及杂粕替代抑制豆粕添加, 补库多为脉冲而非持续追买。展望全月, 连粕受美豆成本与高库存双向牵制、近月基差偏弱; 若油厂因榨利亏损降开机、提货边际改善, 可缓去库并修复基差, 远月则看巴西中西部透雨、阿根廷底墒及对华采购节奏, 整体近松远紧、区间震荡。

豆二: USDA 10 月报告偏空但利空有限, CBOT 急跌回拉反映丰产已部分计价。国内 10 月到港回落, 但港口大豆高位, 节后复机后供应压力回增, 中储拍卖、远月买船偏慢亦扰情绪。需求端豆粕高库、饲料随用随采, 油厂若榨利亏损会控开机缓和大豆累库。南美巴西播种 9.77%, 马托格罗索、戈亚斯偏快、帕拉纳多雨偏慢, Safras 私估 1.818 亿吨低于 USDA, 中西部少雨或拉尼娜转换会注入远月天气升水。整体豆二近月受高库存、复机压榨和抛储压制, 远月靠美豆低结转、出口压榨及南美天气托底; 若对华采购放量或巴西持续少雨易反弹, 若美豆收割提速、到港超预期则回踩, 区间震荡为主。

风险点: 1、南美豆产区天气。2、棕油产销及天气。3、美生柴、印尼 B50 执行情况。4、大豆到港节奏。5、中东地缘政治引起的国际原油波动。

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：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦2幢1104室、1201-1206室

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>