2025/11 月报

贸易关系多变，油脂走势分化

——2025 年 11 月油脂油料市场展望

2025 年 11 月 4 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

农产品研究组

何濛　分析师

从业/投资咨询证号：

F3033829/Z0014543

电话：0551-62832897

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 美豆走高，豆油有支撑；
2. 棕榈油供需转宽松；
3. 菜油供需双弱。

市场展望与投资策略：

由于中美贸易关系有转好预期，美豆出口前景改善，美豆价格大幅走高，从成本端给予豆油较强支撑。但国内油厂开机率较高，造成豆油库存一直处于高位，供应过多而需求疲软，利空价格，整体来看豆油预计呈震荡走势。

在印尼增产以及马棕油持续累库的背景下，叠加印尼B50尚未实施，全球棕榈油格局趋于宽松，而随着气温下降，棕榈油需求也将减弱，价格承压。

由于中加贸易关系再现波折，国内进口菜籽的供应预计维持较为短缺的现状，而油脂需求一般，菜油处于供需双弱的格局中。后续关注中加贸易关系进展。

目录

一、供需分析 1
1.1 美豆走高，豆油有支撑 1
1.2 棕榈油供需转宽松 2
1.3 菜油供需双弱 3
二、市场展望与投资策略 4
免责声明 5

图表目录

图表 1：美国全国油籽加工商协会统计数据、进口大豆升贴水（美分/蒲式耳） 1
图表 2：进口大豆现货压榨利润（元/吨）、豆油库存（万吨） 2
图表 3：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、印尼棕榈油库存（万吨） 2
图表 4：进口菜籽油厂菜油库存（吨）、我国月度进口菜籽量（万吨） 3

一、供需分析

1.1 美豆走高，豆油有支撑

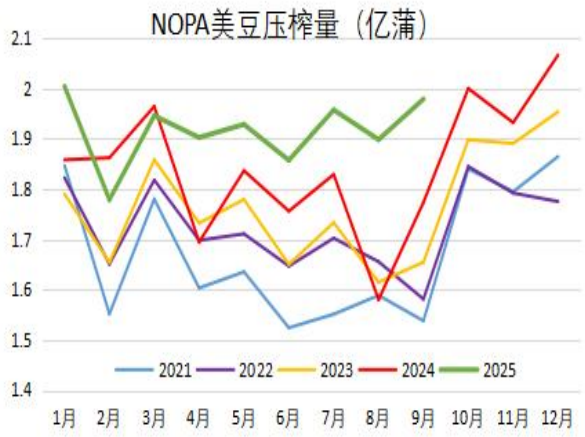
因美国政府停摆，美国农业部在十月未更新周度及月度数据。当前美豆收获基本完成，而巴西大豆种植工作也顺利推进。

国家主席习近平当地时间 10 月 30 日在釜山同美国总统特朗普举行会晤。习近平指出，两国经贸团队就重要经贸问题深入交换意见，形成了解决问题的共识。双方团队要尽快细化和敲定后续工作，将共识维护好、落实好，以实实在在的成果，给中美两国和世界经济吃下一颗“定心丸”。

30 日商务部新闻发言人表示，中美经贸团队通过吉隆坡磋商，达成的成果共识主要有以下几方面：美方取消对华商品加征 10%所谓芬太尼关税，美方加征的 24%对等关税继续暂停一年；美方暂停实施出口管制 50%穿透性规则一年；美方暂停对华海事等 301 调查一年；中方将与美方妥善解决 TikTok 问题。

受此前对美豆加征关税的影响，今年以来，我国对美豆的采购量很低，CBOT 大豆已在底部盘整数月。但随着中美贸易关系好转的信号出现，美豆近期大幅走高。十月本是美豆的黄金销售期，但由于美国农业部数据“停更”，市场对于美豆的实际出口情况仍未可知，但从美豆近期走势可看出，当前主导美豆市场的关键在于需求。而后续中国对美豆的进口情况，仍需关注贸易局势进展。

图表 1：美国全国油籽加工商协会统计数据、进口大豆升贴水（美分/蒲式耳）





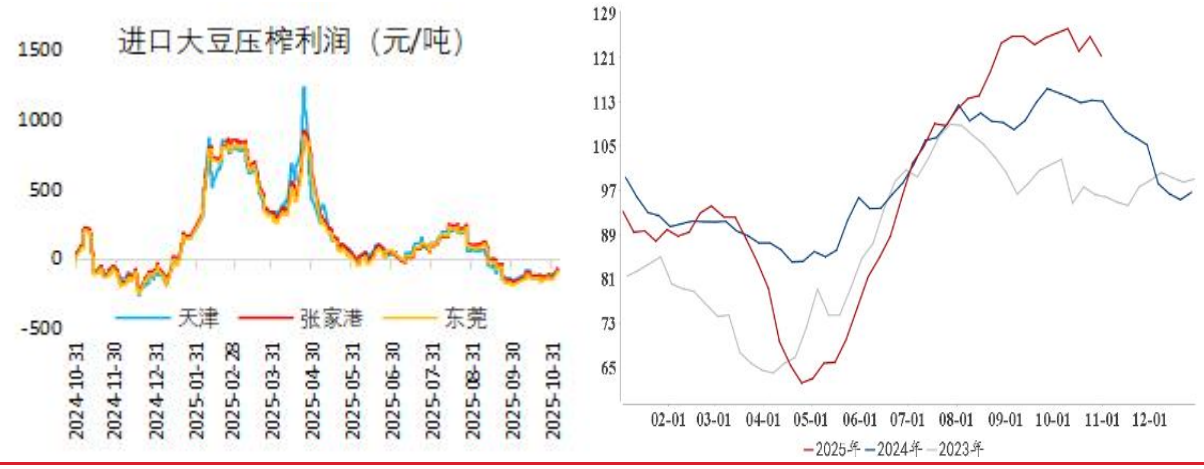
数据来源：华安期货研究院；NOPA；同花顺

巴西大豆于 9 月开始播种，根据巴西国家商品供应公司(Conab)公布的数据显示，截至 11 月 1 日当周，巴西 2025/26 年度大豆种植率为 47.1%，上年同期为 53.3%，五年均值为 54.7%。巴西播种工作进行的同时，也意味着旧作余粮持续减少，但若中国大量采购美豆，未来巴西大豆升贴水还是有下降空间。

从 NOPA 公布的数据来看，自去年以来，美国本土压榨的需求一直都很强劲，

除了本土压榨产能扩张以外，生柴政策也倾向于消费更多的豆油。

图表 2：进口大豆现货压榨利润（元/吨）、豆油库存（万吨）



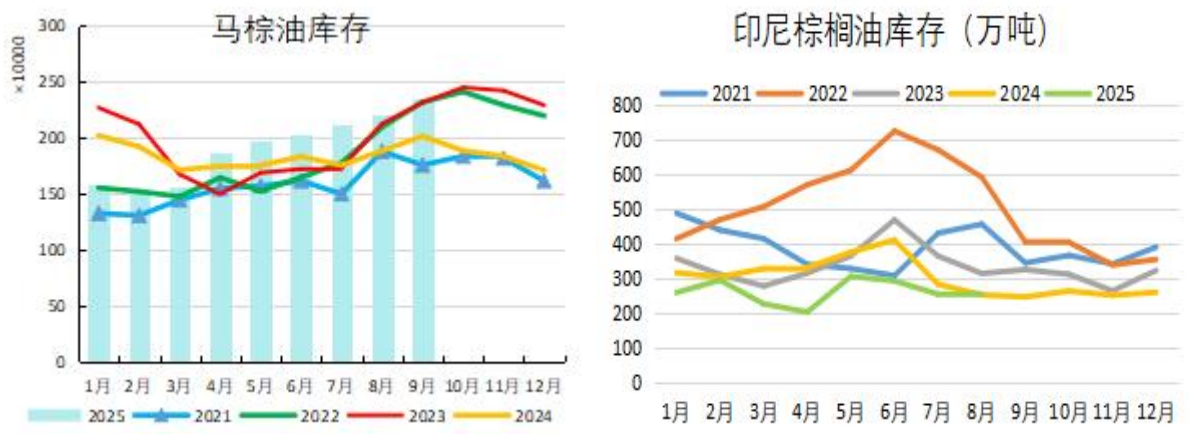
数据来源：华安期货研究院；钢联数据

由于大豆到港多，油厂开机率偏高，豆油库存持续增加，钢联数据显示，截至 10 月 31 日，全国重点地区豆油商业库存 121.58 万吨，环比上周减少 3.45 万吨，降幅 2.76%。同比增加 8.33 万吨，涨幅 7.36%。往年豆油库存拐点在国庆前后就会出现，但今年由于油厂集中采购南美大豆，造成进口大豆到港量较高，在高开机率下，叠加终端需求疲软，豆油库存拐点延后，后续若加大采购美豆，则豆油高库存的现况预计将继续维持，打压豆油价格。不过由于美豆近期大幅走高，从成本端给予豆油较强支撑，豆油或呈震荡格局。

1.2 棕榈油供需转宽松

马来西亚棕榈油局 10 月报显示马棕油已连续累库八个月，令市场较为意外，不过随着气温下降，东南亚棕榈油将进入减产周期，马棕油有望在十一月迎来去库。

图表 3：马来西亚棕榈油月度库存（万吨）、印尼棕榈油库存（万吨）



数据来源：华安期货研究院；同花顺；钢联数据

印尼棕榈油协会公布的数据显示 8 月印尼棕榈油库存环比下降 1%，今年以来，印尼的库存同比一直偏低，给予棕榈油价格支撑。

28 日印尼棕榈油协会表示，受益于有利的天气和强劲的价格，印尼 2025 年棕榈油产量有望增长 10%，达到 5600 万吨。再结合印尼今年持续以来的低库存，可以看出印尼本土的消费强劲，尤其是工业需求。而印尼 B50 预计于明年实施，根据相关测算，届时棕榈油的工业需求有望增加 300 万吨/年。

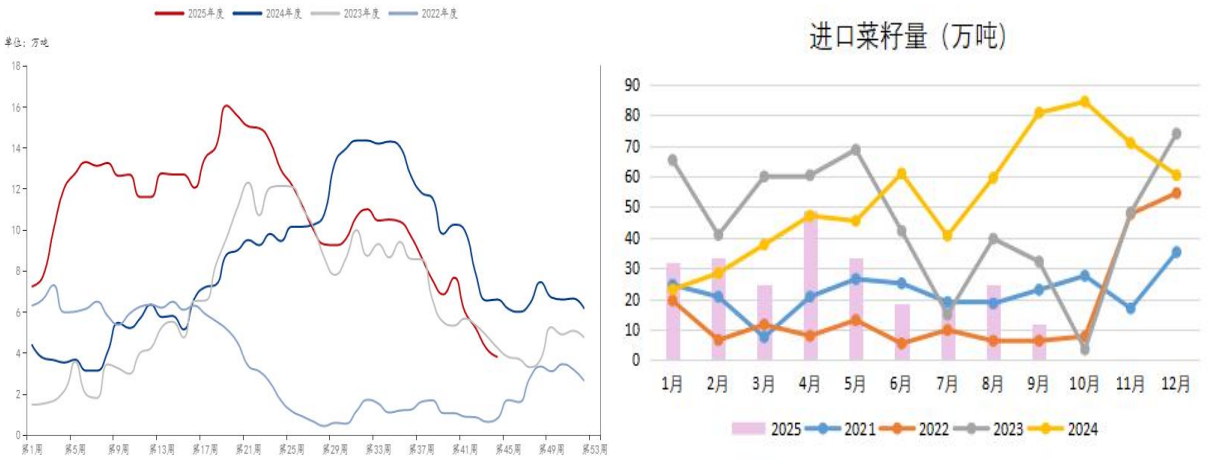
整体来看，随着气温下降，棕榈油供需预计双降，而在马棕油累库与印尼增产的背景下，当前供需格局趋于宽松，令棕榈油暂缺上行动力，后续关注印尼 B50 计划相关进展。

1.3 菜油供需双弱

尽管十月因进口菜籽短缺而导致油厂大量停机，但菜油价格因为此前中加贸易关系有好转的预期而持续走低。近期中加贸易关系再现波折，菜油与菜粕价格有所反弹，

根据钢联调研，截至 10 月 31 日沿海地区主要油厂菜油库存为 3.8 万吨，周环比下降 0.4 万吨而随着菜油的持续去库，菜油下方支撑也较强。

图表 4：进口菜籽油厂菜油库存（吨）、我国月度进口菜籽量（万吨）



数据来源：华安期货研究院；MPOB；文华财经

海关数据显示 1-9 月我国菜籽累计进口 245 万吨，较去年同期减 42%。十一月或有澳大利亚菜籽到港，对当前进口菜籽供应偏紧的格局有一定缓和作用。

受反倾销措施影响，加拿大菜籽难以进入我国市场，接下来一段时间菜油或处于供需双弱的格局中。在缺乏节假日提振以及气温下降的背景下，油脂需求难以有亮点，对价格难有支撑。

二、市场展望与投资策略

由于中美贸易关系有转好预期，美豆出口前景改善，美豆价格大幅走高，从成本端给予豆油较强支撑。但国内油厂开机率较高，造成豆油库存一直处于高位，供应过多而需求疲软，利空价格，整体来看豆油预计呈震荡走势。

在印尼增产以及马棕油持续累库的背景下，叠加印尼B50尚未实施，全球棕榈油格局趋于宽松，而随着气温下降，棕榈油需求也将减弱，价格承压。

由于中加贸易关系再现波折，国内进口菜籽的供应预计维持较为短缺的现状，而油脂需求一般，菜油处于供需双弱的格局中。后续关注中加贸易关系进展。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

单位：华安期货研究院（投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776 号）
作者：何濛 分析师 从业/投资咨询证号 F3033829/Z0014543
初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542
复审：杜贤利 F3095127/Z0017391
终审：闫丰 F0251054/Z0001643