

2025 年 10 月 25 日

本周末中美经贸高层将赴马来西亚展开新一轮对话

核心观点

近期国内外蛋白粕期货行情回顾及分析：

（一）豆粕：中美经贸高层将于第三方国马来西亚见面会谈

最新要点：美总统将参加在马来今年东盟会议，日新首相就职

中国国家领导层，未必将出席定于 10 月 31 日在韩国庆州举行的 APEC 峰会，但是副总理何立峰将于 10 月 24 日至 27 日率团赴马来西亚与美方举行经贸磋商。美国总统将抵达马来西亚，参加东南亚国家联盟（东盟）系列峰会；上一次他出席东盟会是 2017 年在菲律宾。

上周，美国农业部长罗林斯透露，美国与中国、日本还有拉美国家的谈判正在进行，未来几周可能会有好消息宣布。必须为美国农产品寻找非中国市场。22 日讯，日本新任首相高市早苗所领导的政府开始敲定一篮子采购计划，并打算在下周与特朗普的会谈中提出。其中包括向美国购买皮卡、大豆和天然气；但不包括新的国防开支目标。

USDA 出口销售周报 10 月 1 日以来，实际已经暂停发布。但是有望在下周恢复运营。21 日美国农业部罗林斯宣布，计划向农民发放总额达 30 亿美元的援助，现重新开放美国农业部的部分对外业务。

10 月 WASDE 未发布，路透社前瞻单产 53.2 蒲/英亩，基本是丰产。

（二）菜籽粕：加后续可能将修正对华关税，中东立场有所调整

10 月 17 日，外交部长王毅在北京同加拿大外长阿南德会谈，此次阿南德的亚洲之行，既访问中国，也到访印度、新加坡。非官方新闻称：“阿南德刚回国，财政部就火速落地对华钢铝关税减免政策，特鲁多更是公开承诺要与中印等全球重要经济体，重新接触。”

路透社 10 月 21 日报道，一份政府文件显示，加拿大财政部在对 2024 年中国进口附加税减免令的修正案中，对从中国进口、加拿大不生产的部分钢铁和铝产品给予关税减免；同时免除部分美国钢铁和铝产品的关税，这些产品主要与公共卫生、国家安全、制造业、农业和食品相关。加拿大财政部已向业界通报，该命令于 10 月 15 日生效，更多细节将于 11 月 5 日公布。

AAFC 在 9 月报告预估 2025/26 年度油菜籽产量为 2002.8 万吨。加拿大本土商业库存本周已经上升至较高水平，丰产格局基本确认。8 月 12 日商务部公布加菜籽反倾销初裁。9 月 5 日上商务部公告明确最终裁定推迟至 2026 年 3 月，初裁的 75.8%保证金暂未取消。当前，加菜籽 25/26 市场年度（始于 8.1）的菜籽出口量累计显著低于往年。

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

农产品研究员

苏航

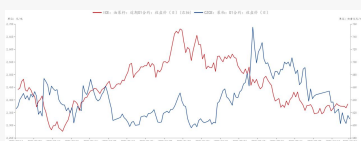
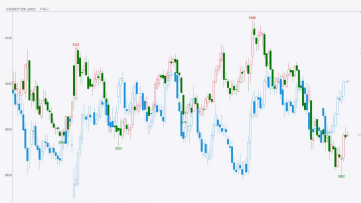
期货从业资格证号：

F03113318

期货投资咨询证书：

Z0018777

相关图表



目录

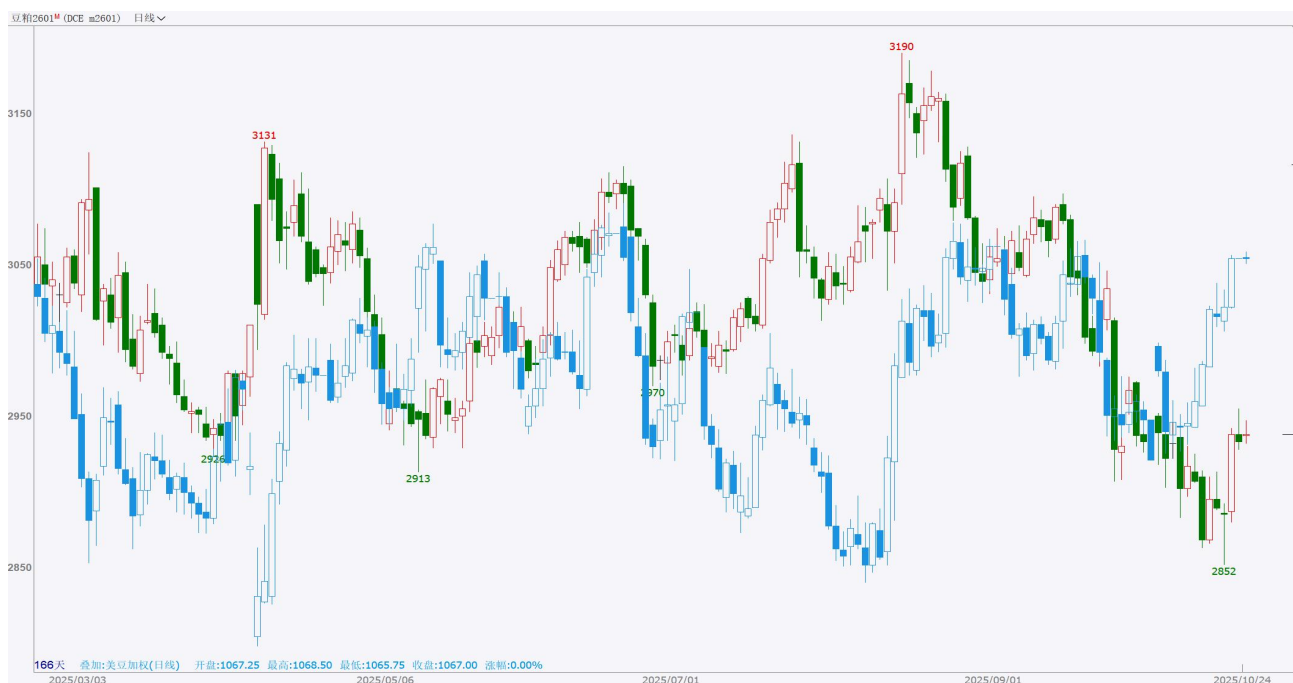
一、行情回顾	3
二、豆粕市场概况	5
三、菜籽粕市场概况	10
四、事件回顾	12
五、风险提示	17
分析师声明	18
免责声明	19
广州金控期货有限公司分支机构	20

一、行情回顾

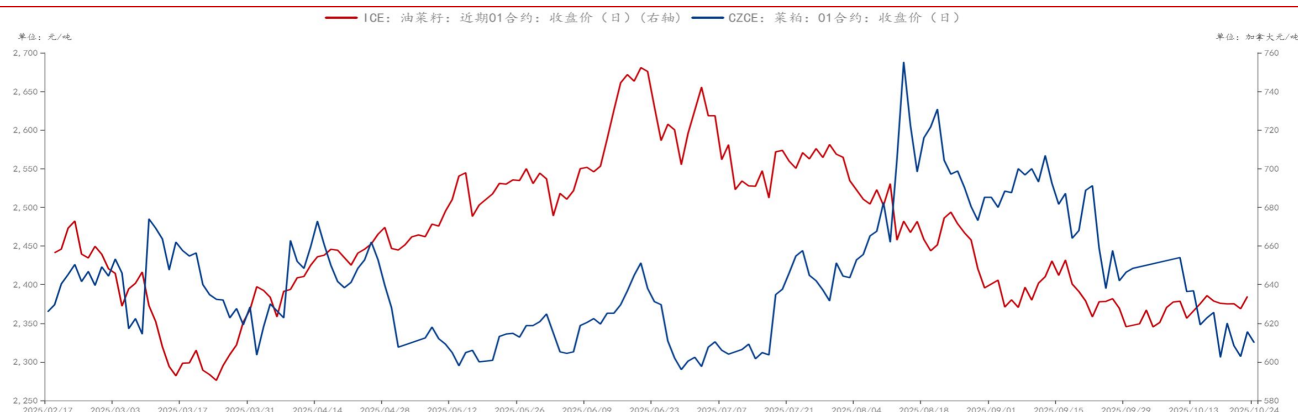
豆类粕类行情(10.17-10.24)：外盘方面，美豆 11 合约收于 1043.25，涨幅 3.22%；美豆粕 12 合约收于 292.7，涨幅 5.67%；ICE 油菜籽 01 合约收于 633.8 加元/吨，涨幅 0.56%。

国内方面，豆粕 2601 最新价 2933，涨幅 0.79%；菜籽粕 2601 最新价 2325，涨幅-1.73%。

图表：内外盘豆粕-美豆期货 行情走势图



图表：国内菜粕（左轴）-ICE 油菜籽主力合约（右轴） 行情走势图



来源：wh6，Mysteel Data，广金期货研究中心

图表：豆粕 m.DCE 场内期权 VIX 波动率指数走势图



图表：菜粕 RM.CZCE 场内期权 VIX 波动率指数走势图



来源：文华财经，广金期货研究中心

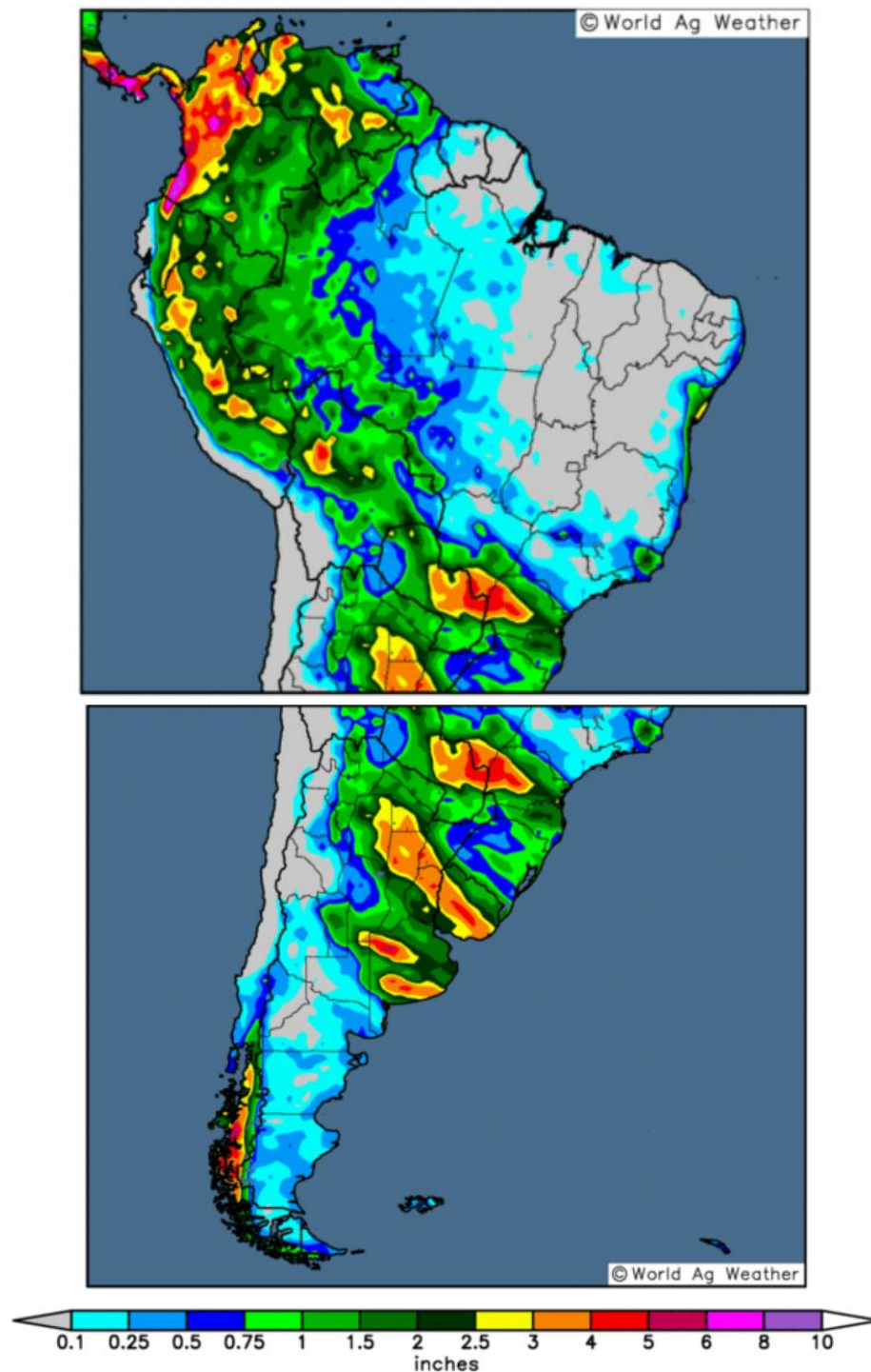
二、豆粕市场概况

2.1 国际供需情况：中美经贸高层将在马来西亚展开新一轮对话

图表：南美大豆产区降水与气温预测

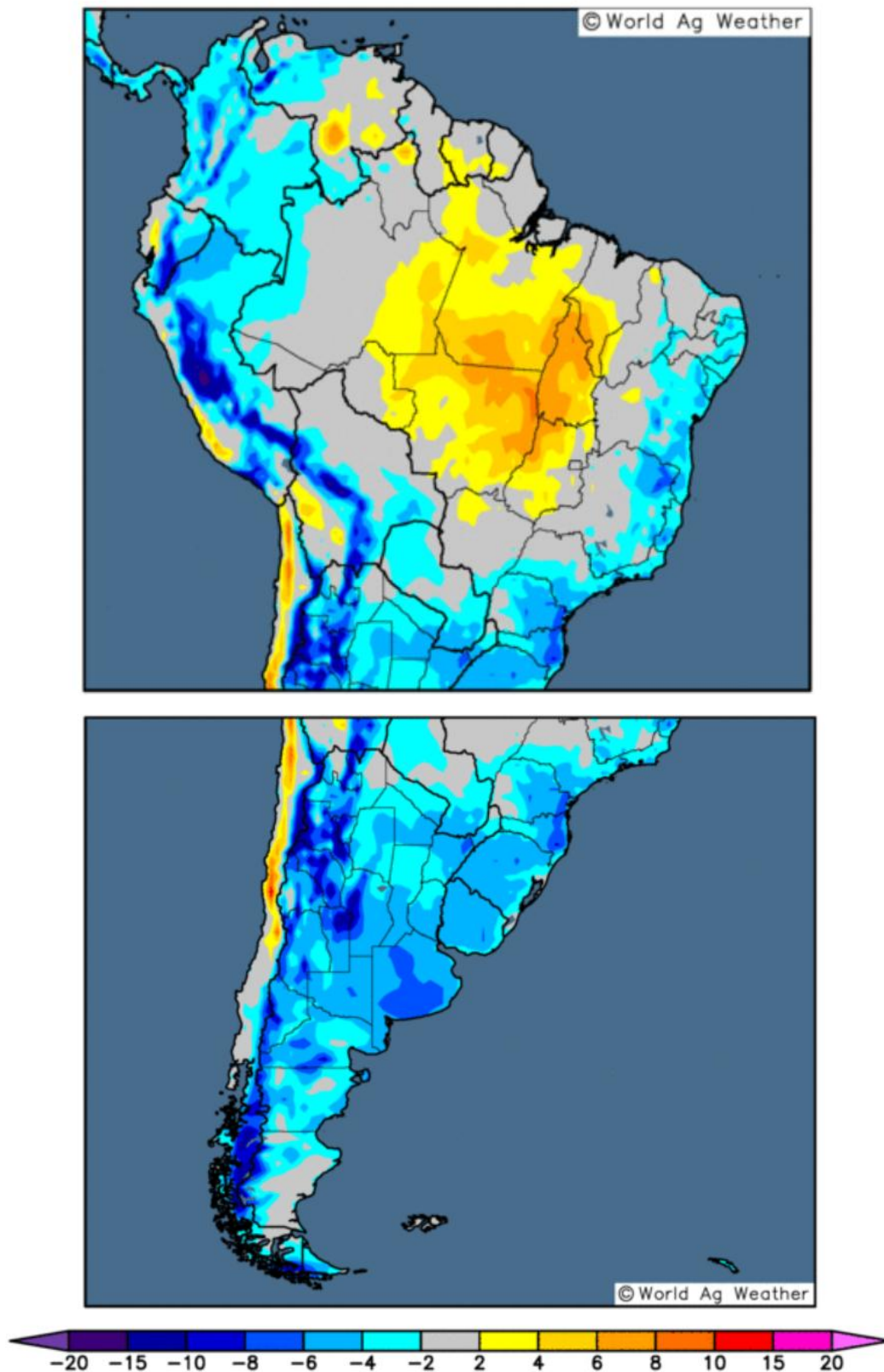
GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 22 Oct 2025 – 00UTC 29 Oct 2025

Model Initialized 00UTC 21 Oct 2025



GEFS Ensemble Mean Temperature Anomaly (°F) Days 1–7: 00UTC 24 Oct 2025 – 00UTC 31 Oct 2025

Model Initialized 00UTC 23 Oct 2025



来源: world weather ag., 广金期货研究中心

本周 22 日夜盘起，豆粕有明显涨幅。事件可梳理，但涨跌逻辑仍难辨。

美国总统对双边会谈的最新表态是美方将稀土、芬太尼和大豆列为美国对中国提出的三大议题。20 日，中国外交部例行记者会上，发言人郭嘉昆表示，中方在处理中美经贸问题上的立场是一贯的、明确的，关税战、贸易战不符合任何一方的利益，双方应在平等、尊重、互惠的基础上协商解决有关问题。

10 月 22 日讯，日本新任首相高市早苗所领导的政府开始敲定一篮子采购计划，并打算在下周与特朗普的会谈中提出。其中包括向美国购买皮卡、大豆和天然气。不过，一位知情人士说，高市早苗不会在这次会谈中承诺任何新的国防开支目标。此前前任首相石破茂曾同意在美国投资高达 5500 亿美元，以换取降低汽车关税。

商务部 23 日表示，经中美双方商定：国务院副总理何立峰将于 10 月 24 日至 27 日率团赴马来西亚与美方举行经贸磋商。截至 23 日深夜，暂无具体报导。

应邀赴会，本周末美国总统将抵达马来西亚，参加东南亚国家联盟（东盟）系列峰会；上一次他出席东盟会是 2017 年 11 月在菲律宾。马来西亚与中美两国均保持密切的经济联系：美国在马来西亚科技、石油和天然气领域投资显著，是马来西亚 2024 年最大的外资来源国和第三大贸易伙伴；而中国则在同一年靠进口电子产品和棕榈油成为马来西亚最大的贸易伙伴和第三大投资来源国。

预计在此次访问中，美国对马来西亚商品征收的 19% 关税以及中国可能实施的稀土出口管制措施将成为双方讨论的重点议题。

美国国家经济委员会主任哈西特表示，已持续 20 天的美国联邦政府关门有望在本周结束。10.31 也许 EPA 会公布 2026 年 RVO 义务量；而如果推迟，过去十余年的惯例，2026 年 RVO 义务量最晚将在 2025 年 12 月 31 日前能确定。

因美政府逐步恢复运作，10 月 21 日美国农业部罗林斯宣布，联邦政府计划向

农民发放总额达 30 亿美元的援助，并重新开放美国农业部的部分对外业务。

2025 四季度，美豆进口将在四季度缺席的信号，仍然严峻。USDA 每周四晚的出口销售报告显示：截止 9 月 18 日当周，25/26 新作美豆对华销售和出口仍然是 0。本周，美国大豆协会 (ASA) 和美国大豆出口委员预计，未来几周美国没有对中国的新增大豆销售订单。

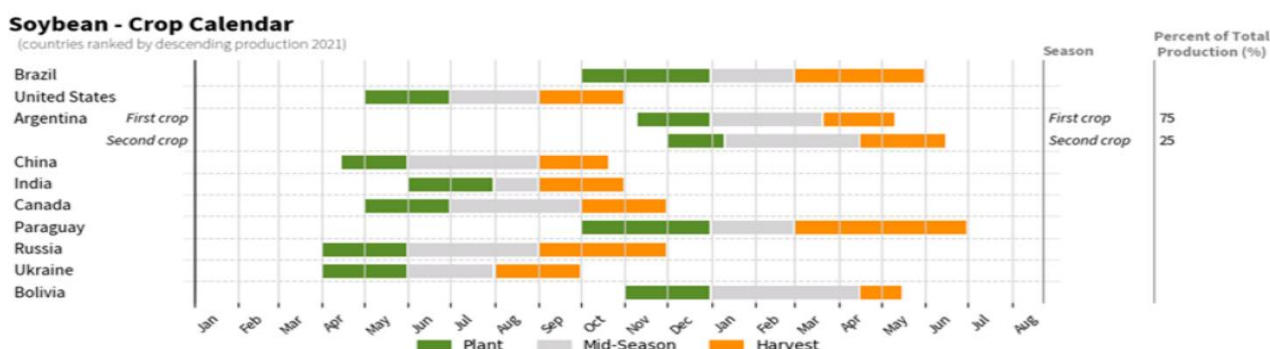
中国农业农村部公布数据显示，截至 10 月 21 日，全国秋粮收获近八成。分作物看，中稻近八成、玉米过八成、大豆近九成、双季晚稻过两成。分区域看，黄淮海近八成，东北、西南、西北过八成，长江中下游近七成，华南过三成。

Conab 周报：截至 10 月 18 日，巴西 25/26 年度大豆播种率为 21.7%，上周公布值为 11.1%，去年同期 17.6%。出苗率 51.7%，萌发率 48.3%。巴西植物油行业协会 (Abiove) 预测，巴西 2025/26 年度大豆产量预计将达到 1.785 亿吨，上年度为 1.718 亿吨。

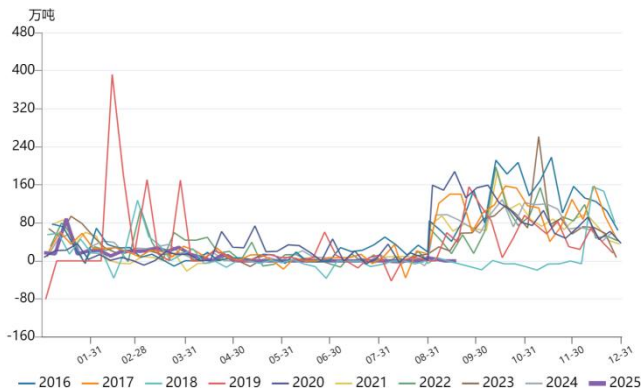
阿根廷方面，大豆在本周开始播种。

国际谷物理事会 IGC 的最新月报显示，预计 2025/26 年度全球大豆产量将同比上一年度减少 100 万吨至 4.28 亿吨，贸易量增加 200 万吨至 1.87 亿吨，消费量减少 100 万吨至 4.3 亿吨；结转库存减少 400 万吨至 7900 万吨。

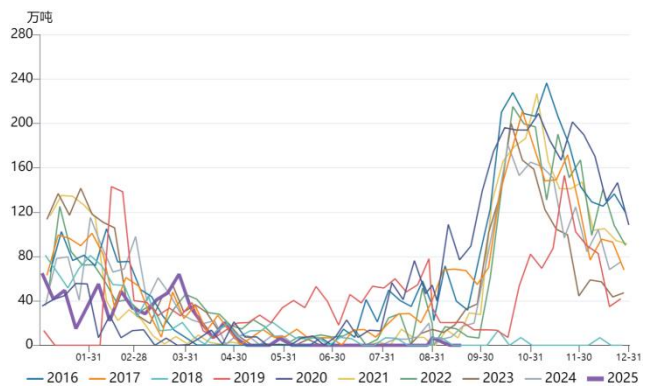
图表：国际大豆-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图



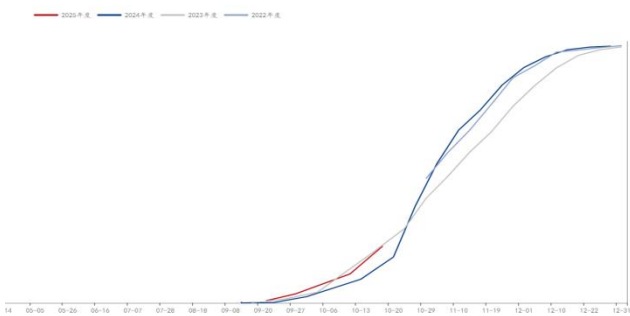
图表：美国大豆-当前市场年度中国净销售



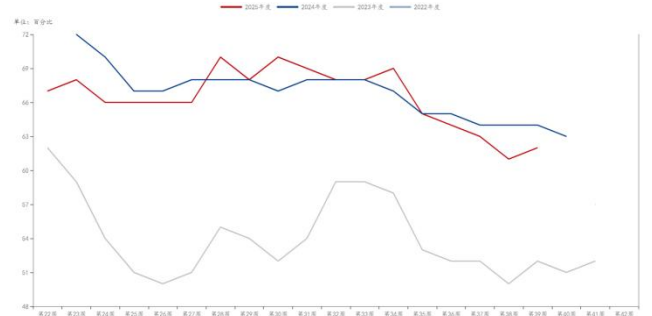
图表：美国大豆 本周出口量 中国（周）



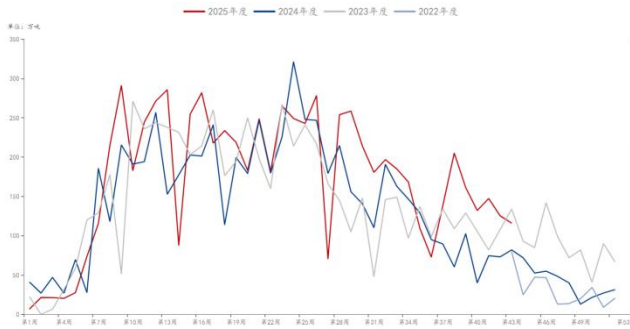
图表：巴西大豆 - 播种率 CONAB



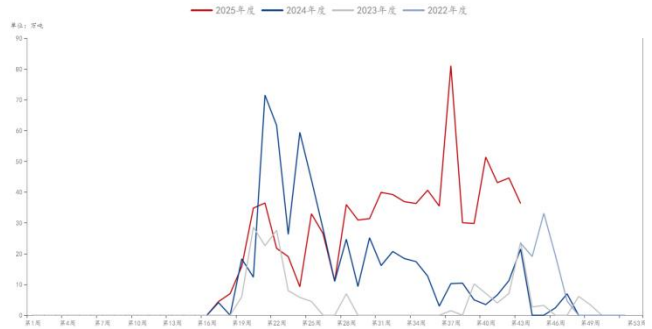
图表：美国大豆 - 优良率（18个州）



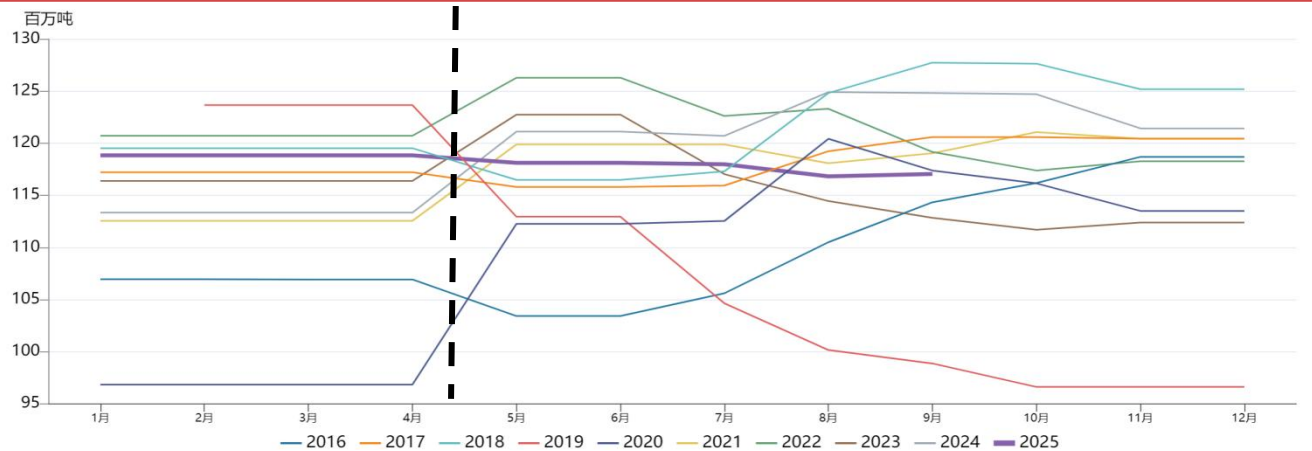
图表：巴西大豆 - 往中国发船量



图表：阿根廷大豆 - 往中国发船量



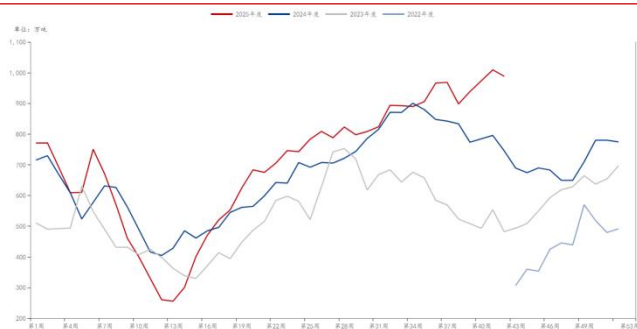
图表：USDA 美国大豆总产量-预测年度



来源：USDA，Wind，广金期货研究中心

2.2 国内供需情况：大豆现实供给充足，豆油库存相对高于豆粕

图表：进口油料大豆 - 港口库存



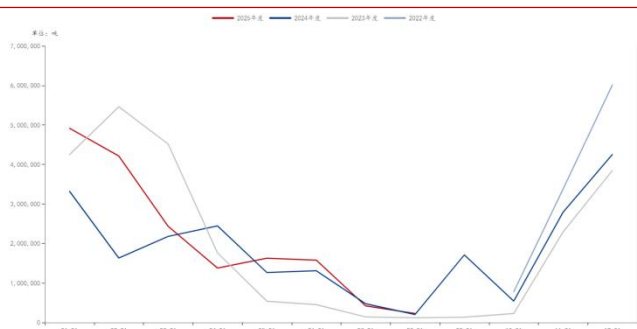
图表：进口油料大豆 - 111 样本压榨厂库存



图表：压榨利润 - 巴西大豆 (11 至 4 月船期)



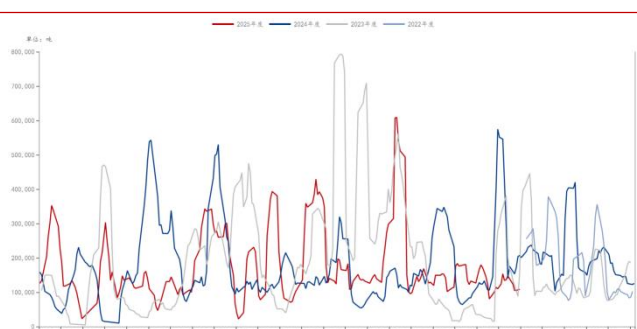
图表：海关统计-美国大豆进口 (当月值)



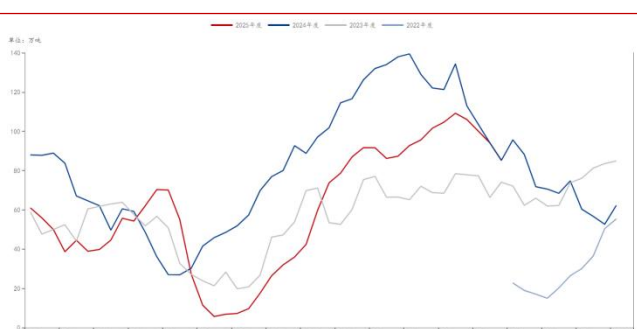
图表：国内豆粕 - 111 家压榨厂产量



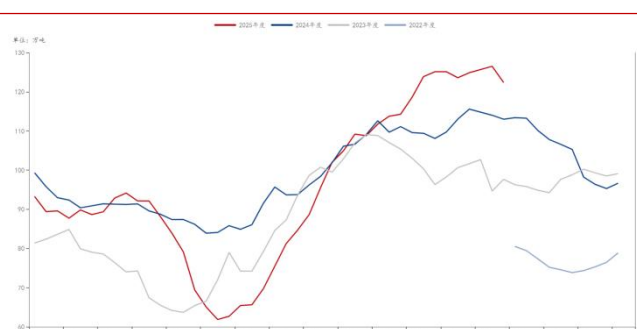
图表：国内豆粕 - 成交量(MA5)



图表：国内豆粕 - 111 家样本企业库存



图表：国内豆油 - 压榨厂库存



来源：钢联数据库，Wind，广金期货研究中心

据 Wind 转载汇易网统计，10 月 24 日豆粕（张家港）现货价 2960 元/吨，相比 m2601 基差 27 元/吨，处于合理较低范围内。

中国海关:9月大豆进口量为1286.9万吨,2025年1-9月累计进口量8618万吨,较去年同期的8184.9万吨增5.3%。其中,9月对美豆进口量海关统计为0,上一次如此,是在2018年9月。

9月食用植物油进口量为55.9万吨,2025年1-9月累计进口量501.1万吨,较去年同期的539.1万吨减7.1%。早前,中国8月大豆进口1227.9万吨,7月为1166.6万吨。中国1-8月大豆进口7331.2万吨。

回顾10月中旬,我国外交部在14日“决定将韩华海洋株式会社5家美国相关子公司列入反制清单”,媒体从中国主要粮食码头获悉:今年1至9月,美国粮食运输船靠岸艘次同比下降56%,从72艘降至32艘,这是因为自7月起,来自美国的粮食运输船在该码头靠岸艘次已降为0。当时,美国一家市场调研公司预测,如果中国在11月中旬之前仍未重返美国市场,美国损失的对华大豆订单可能高达1400万至1600万吨。失去中国,就等于失去半个市场。

三、菜籽粕市场概况

3.1 国际油菜籽供需状况：加外长访华暂无动向，ICE 菜籽本周震荡

图表：ICE 加菜籽期货走势

RSF26 - Canola - Daily Chart

Change: 0.80

10/24/2025 O: 632.20 H: 633.90 L: 632.20 C: 633.00 Vol: 2453 OI: 145522

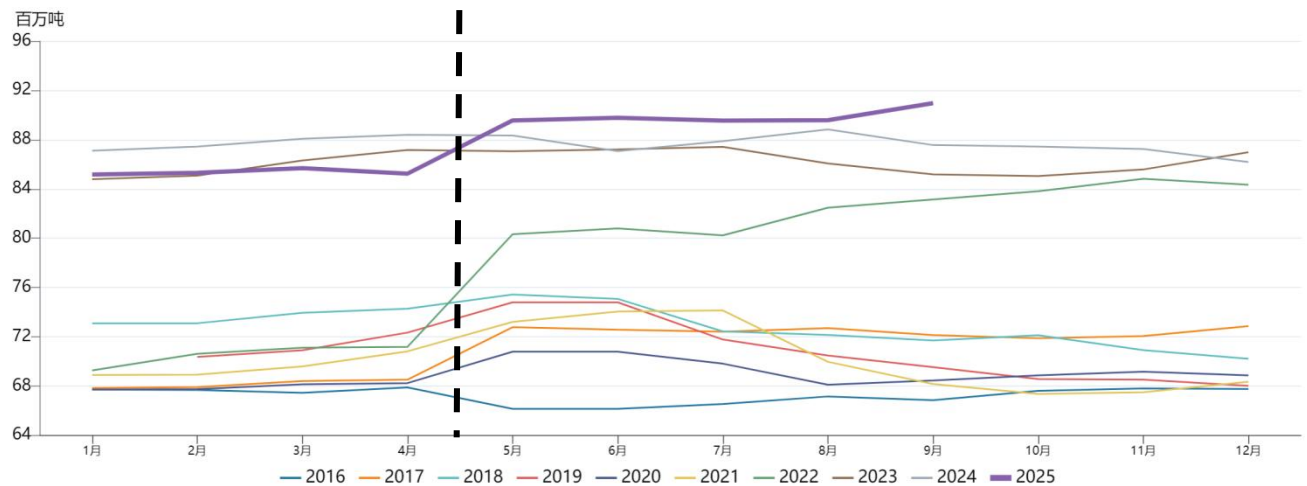


图表：加拿大农业部月报数据（agriculture.canada.ca）

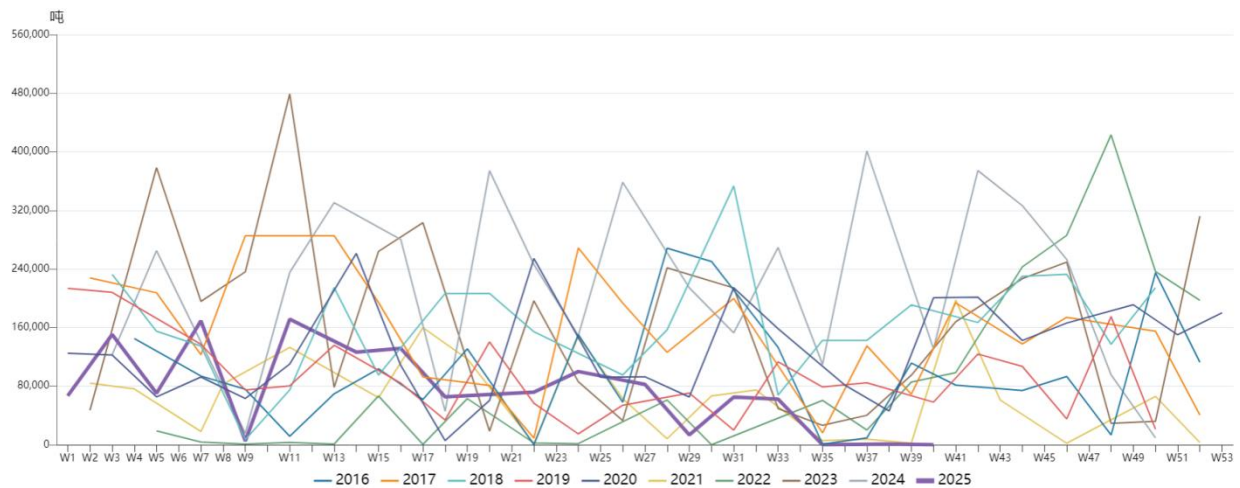
Canola [a](#) : September 26, 2025

	2023-2024	2024-2025 f	2025-2026 f
Area seeded (thousand hectares)	8,938	8,908	8,748
Area harvested (thousand hectares)	8,857	8,846	8,670
Yield (tonnes per hectare)	2.20	2.17	2.31
Production (thousand tonnes)	19,464	19,239	20,028
Imports (thousand tonnes) b	276	131	100
Total supply (thousand tonnes)	21,602	22,595	21,726
Exports (thousand tonnes) c	6,679	9,331	7,000

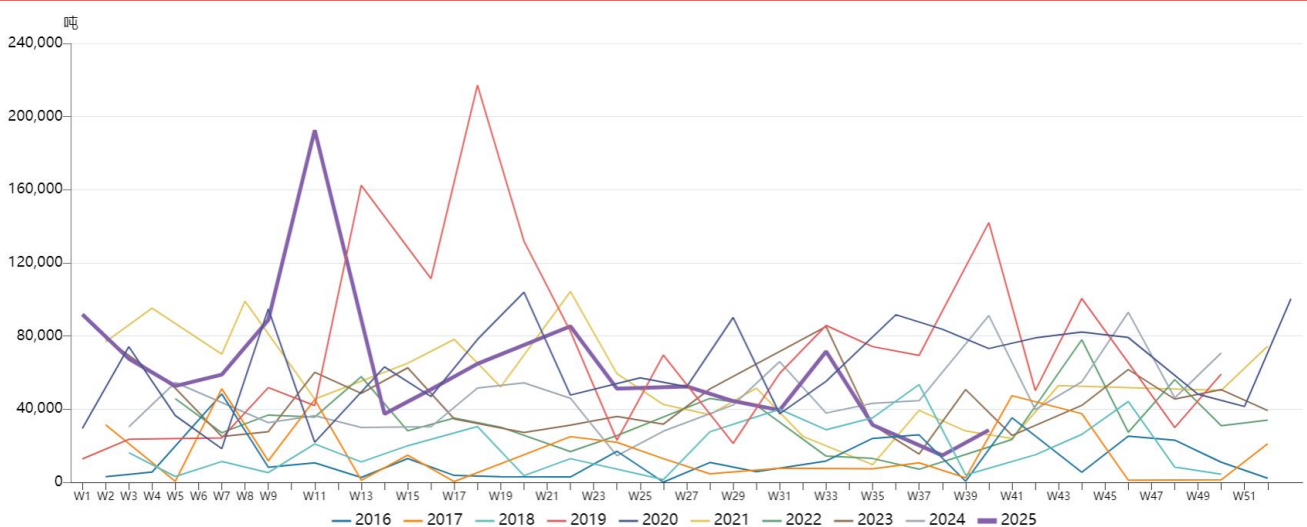
图表：USDA 全球菜籽总产量-预测年度



图表：中国装船数量:油菜籽(进口) 当期值 - 商务部发布



图表：中国进口“菜籽油”-装船数量 每周当期值（吨）



来源：中国商务部，USDA wind，广金期货研究中心

10月17日，外交部长王毅17日在北京同加拿大外长阿南德会谈。简报称：

“王毅表示，今年是中加建交 55 周年。习近平主席同卡尼总理互致信函，为中加关系改善发展指明了方向。中方愿同加方一道，在两国领导人重要共识引领下，重启各层级对话交往……阿南德表示，愿同中方用好外交、经贸等领域对话磋商机制……加方坚定支持多边主义，支持自由贸易。”

非官方新闻称，“阿南德刚回国，财政部就火速落地对华钢铝关税减免政策，特鲁多更是公开承诺要与中印等全球重要经济体，重新接触。”期间，还有两件“非相关事件”：2025 年 9 月 21 日，加拿大宣布承认巴勒斯坦国；10 月 20 日加拿大总理卡尼对以色列总理内塔尼亚胡发出逮捕威胁。

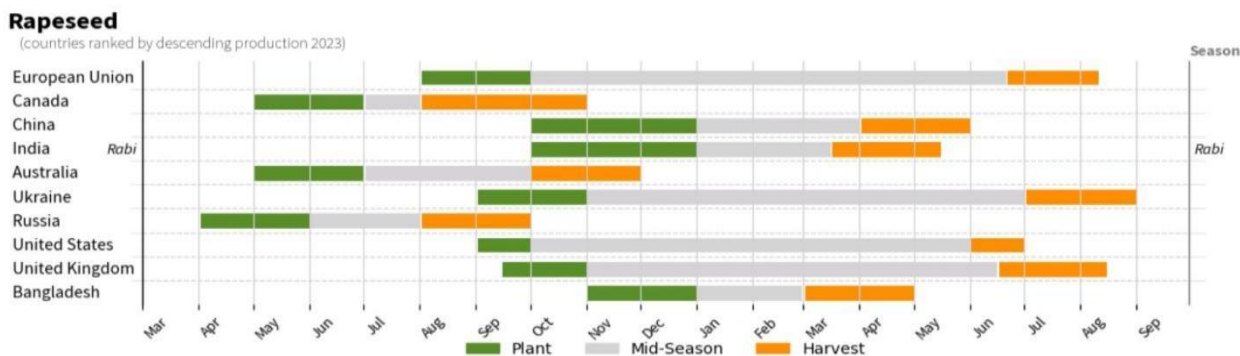
稍早些，10 月 11 日加拿大曼尼托巴省省长基纽致信加拿大总理卡尼，要求联邦政府取消对中国电动汽车征收的 100% 关税。基纽在信中表示，加拿大对中国电动汽车征收关税的做法“引发了双边贸易战，对加拿大西部地区的影响尤为严重”。

然而，加拿大在战略自主与盟友义务间的挣扎。8 月 12 日“加菜籽反倾销案初步裁定”的 75.8% 保证金暂未被取消；最终裁定要等 2026 年 3 月。在中美即将会谈前夕，加拿大单方面取消对华电动汽车关税的可能性不大，只是“受此影响严重的企业，可向加拿大国家政府申请免除关税义务”。

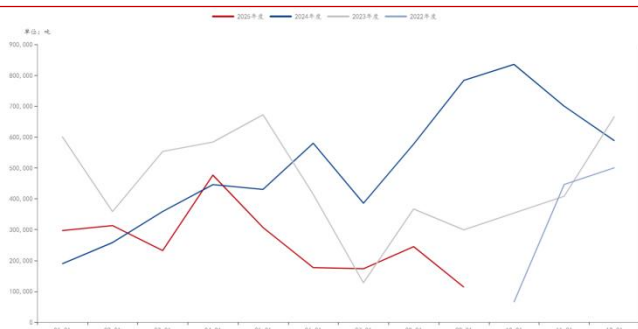
加拿大菜籽基本收割完毕，加拿大农业及农业食品部 9 月预计油菜籽产量为 2002.8 万吨；加统计局 9 月初预测为 2000 万吨。Mysteel 数据显示，加拿大本土菜籽商业库存已经回升至历史同期高位，等待出口。菜籽能够在仓库中存放半年以上，品质基本不受影响，因此菜籽进口事项，主要看中加、中美后面的磋商。

7 月 18 日前后，澳大利亚与中国正接近达成一项协议，允许澳大利亚出口五批试验性油菜籽至中国，数量在 15~25 万吨，这是自 2020 年澳菜籽黑胫病事件以来，第一次重启澳洲菜籽的贸易。今年，中国也开启了乌拉圭的进口许可。

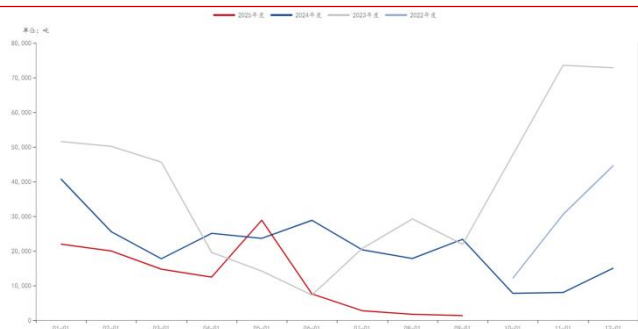
图表：国际油菜-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图



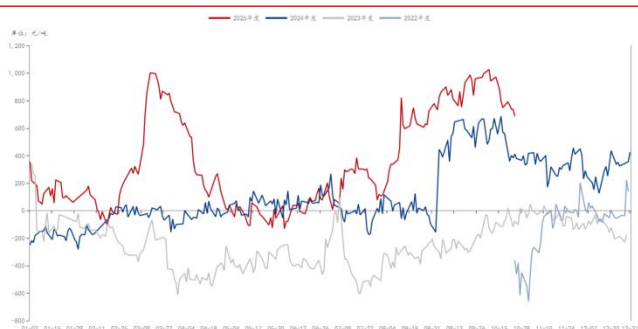
图表：油菜籽月度进口量-加拿大



图表：油菜籽月度进口量-全球 ex 加拿大



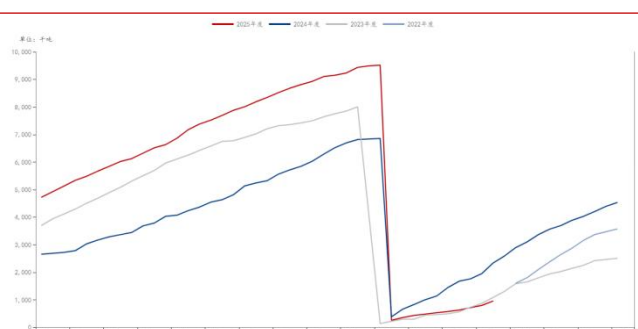
图表：加拿大油菜籽进口盘面压榨利润



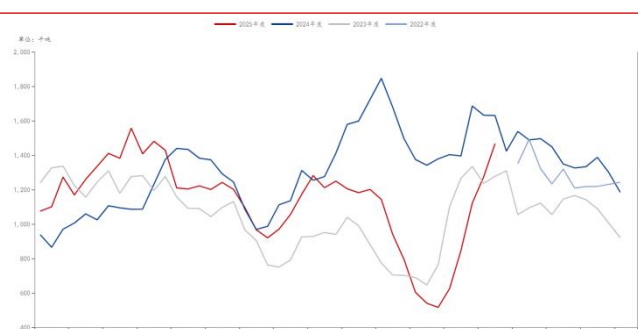
图表：加拿大油菜籽进口现货压榨利润



图表：加拿大油菜籽出口量 市场年度累计值



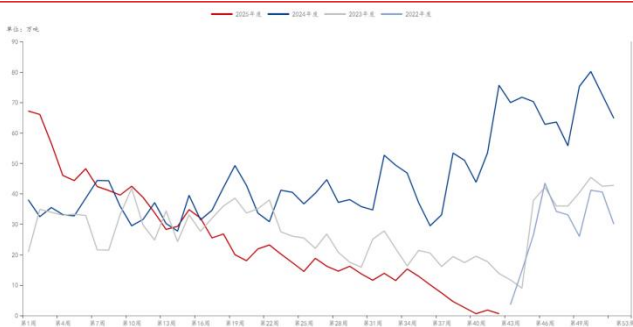
图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存



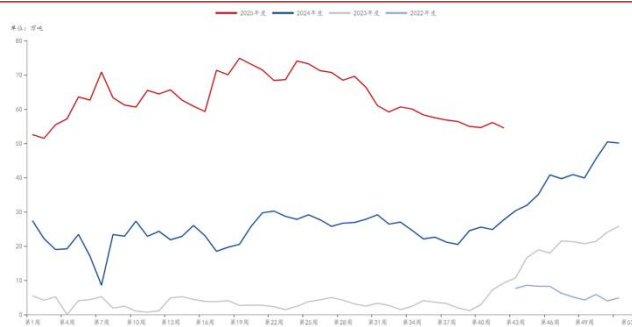
来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

3.2 国内油菜籽供需状况：本周菜系油粕，相对大豆系偏弱震荡

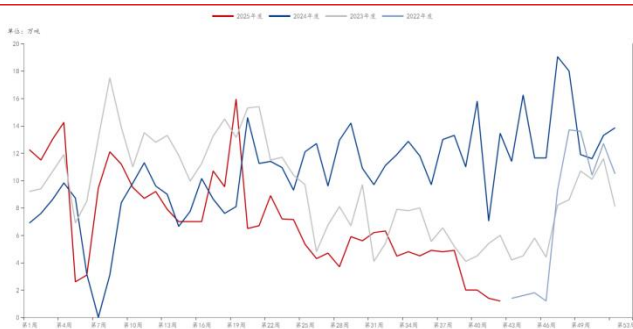
图表：油菜籽 - 库存（16家进口菜籽油厂）



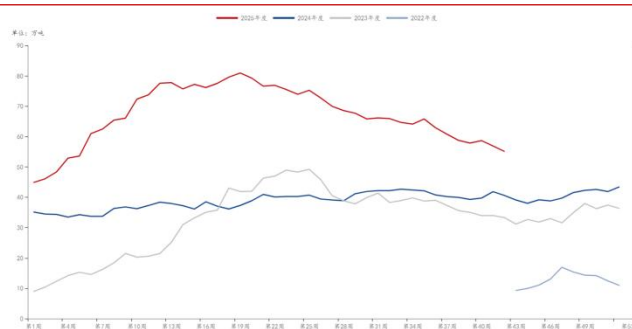
图表：菜粕 - 中国港口库存



图表：油菜籽 - 国内压榨量



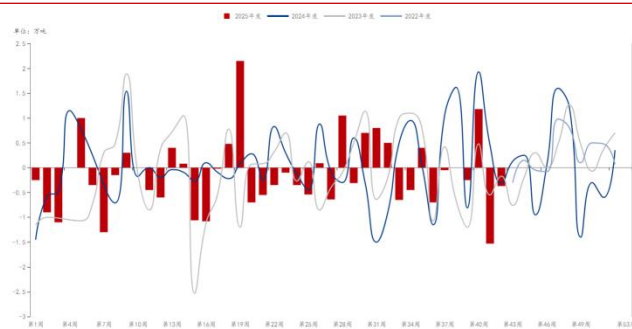
图表：菜籽油 - 中国库存



图表：菜粕 - 提货量 沿海压榨厂

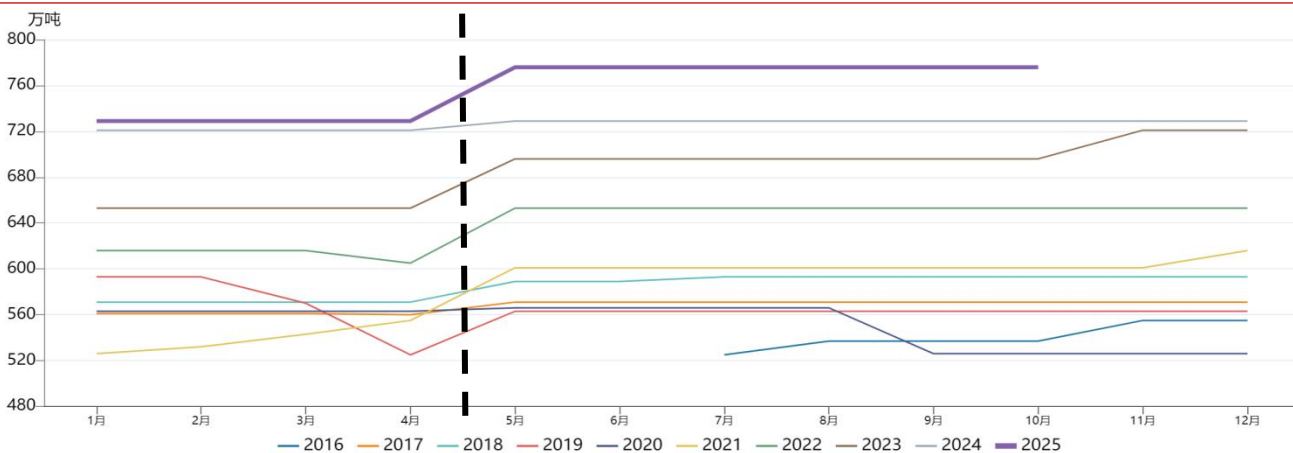


图表：菜粕：产量-提货量 沿海压榨厂



来源：中国统计局，MySteel，广金期货研究中心

图表：菜籽油产量（年度预测值-月频数据）



来源：中国农业信息网，Wind，广金期货研究中心

图表：m2511-RM2511 豆粕粕价差



图表：m2601-RM2601 豆粕粕价差



图表：m2605-RM2605 豆粕粕价差



图表：y2601-p2601 豆棕油价差



图表：OI2601-y2601 菜豆油价差



来源：Wind, 广金期货研究中心

截止 10 月 24 日，江苏南通菜粕价报 2420 元/吨，与菜粕主力合约期价基差报 95 元/吨。据中国粮油商务网统计，

截止 9 月 26 日，2025 年 10、11、12 月油菜籽预估到港量分别为 15、45、50.5 万吨。另外，据期货日报援引，10、11 月无进口油菜籽到港预估，12 月预估到港 1 船 6.5 万吨，不同商业机构口径相差较大，请结合贸易伙伴消息自行甄别。（商业机构统计数据并不透明，而海关数据官方、滞后）。

国产菜籽占据供给量的半壁江山，但菜籽油粕的价格底部支撑，主要是由进口菜籽 CNF 成本决定。8 月 12 日中国反制加菜籽倾销初裁落地后，豆菜粕主力价差一度缩窄至 422。

在未来几个月中（至终裁期限 2026 年 3 月 9 日前），因为中国加拿大贸易政策会显著影响豆菜粕价差。我们会持续跟踪 2511/2601/2603/2605/2607 各个豆菜粕远期价差；这些合约的历年区间在 [250, 800] 元/吨的区间中。

【8.12 加拿大菜籽“反倾销案”初裁】根据《中华人民共和国反倾销条例》的规定，2024 年 9 月 9 日，商务部发布 2024 年第 37 号公告，决定对原产于加拿大的进口油菜籽进行反倾销立案调查。2025 年 8 月 12 日，该立案调查的初步裁定出炉。初步裁定中最大亮点为保证金要求，对加拿大公司征收的保证金比率为：75.8%。

自 2025 年 8 月 14 日起，进口经营者在进口原产于加拿大的油菜籽时，应依据本初裁决定所确定的各公司的保证金比率向中华人民共和国海关提供相应的保证金。保证金以海关确定进口货物的计税价格从价计征，计算公式为：

$$\text{保证金金额} = (\text{海关确定进口货物的计税价格} \times \text{保证金征收比率}) \times (1 + \text{进口环节增值税税率})$$

保证金需要在计税价格的基础上加收，征收应发生在海关清关环节。理论上针对对象是加拿大公司，但加拿大出口商可能通过在合同中约束不可抗力等合同条款与中国产业进行磋商，部分进口成本仍有可能转嫁到中国产业。

在 WTO 反倾销调查惯例规定中，反倾销调查要在 18 个月内发布最终结果，因此目前规定的保证金或为临时性措施，中加双方还有 7 个月左右时间进行谈判磋商。

鉴于本周豆菜粕价差先缩（合理）后扩、回复原位（不合理），可能当前市场认为**初裁的保证金会被终裁更改**。那么，终裁可能（1）维持现状（2）将保证金改为新增进口关税（3）回复和好，撤销裁定。因此，本案后续仍有悬念。

【回顾 2024 下半年以来中国和加拿大政策扰动】（1）自 2024 年 8 月 26 日加拿大政府宣称 10 月对中国新能源汽车以及有色金属制品征收约 25% 的关税；10 月关税落地，但又留有“后手”，允许加拿大企业向加政府申请此类关税豁免。（2）2024 年 9 月 3 日中国商务部公告对加菜籽做反倾销调查。关于此反倾销调查，涉及体量巨大（所有加菜籽船期），但至今“悬而未决”，最后一次官方会晤是 2025 年 2 月 20 日中国商务部，听取加拿大各相关利害关系方意见的陈述会。（3）2025 年 3 月 8 日，中国启动“反歧视调查”，对加拿大

菜籽油、菜籽饼和豌豆 100%关税，3 月 20 日如期实施。(4) 3 月初至 4 月 2 日，加拿大、墨西哥和美国就“对等关税”进行了多次沟通与协商，情况一度反反复复；同一时间，也经历了加拿大政府换届，3 月 11 日《多伦多星报》消息称加拿大新政府有意与中国修好关系。(5) 2025 年 8 月 12 日下午 15 点 38 分，中国商务部公告对加菜籽反倾销案进行“初裁”。(6) 据海关总署公告，根据我国相关法律法规和中华人民共和国海关总署与乌拉圭东岸共和国牧农渔业部有关乌拉圭豆粕、油菜籽粕输华卫生与植物卫生要求规定，即日起，首次允许符合相关要求的乌拉圭豆粕、油菜籽粕进口。乌拉圭地处南美洲，毗邻阿根廷、巴西。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/38298522	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815
• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645	• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021
• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道4760号A楼1002室 电话：0571-87791385	• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880
• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123-1124号 电话：0351-7876105	• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718
• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907	• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564
• 龙岩营业部 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中688号1幢703室 电话：0597-2566256	• 重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路439号中国华融现代广场2幢5层4-1 电话：023-67380843
• 厦门营业部 地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路29号港航大厦2503-6单元 电话：0592-5669586	