

期货研究报告

# 豆粕区间波动，油脂利多兑现

2026年1月31日

## 油 粕 月 报



作者：刘瑞杰

期货从业资格号：F3020234

投资咨询从业证书号：Z0013886

# 目录

- 1 行情回顾
- 2 豆系
- 3 棕榈油



**Part one**

**行情回顾**

# 行情回顾



棕桐油2605 (p2605)			
卖出	9156	127	
买入	9152	20	
最新	9152	结算	9198
涨跌	52	昨结	9100
幅度	0.57%	开盘	9200
总手	202309	最高	9248
现手	2	最低	9152
涨停	9736	跌停	8464
持仓	467994	仓差	4278
外盘	99372	内盘	102937
北京	价格	现手	仓差 性质
22:59	9154	4	+0 空换
:45	9154	5	-3 多平
:45	9154	21	-7 多平
:46	9154	14	-7 多平
:46	9154	13	+9 多开
:47	9156	3	+0 多换
:47	9152	10	-4 多平
:48	9154	25	-6 空平
:48	9154	9	-9 双平
:49	9154	16	-13 多平
:50	9156	2	-1 空平
:50	9154	29	-6 多平
:51	9154	23	-3 空平
:51	9154	4	+0 空换

图片来源：博易大师

- 一季度豆子供应前松后紧，豆油、豆粕或继续降库；
- 马棕油库存拐点带来支撑，2~4月份预期延续降库；
- 印尼B50生柴政策推迟，美国生柴税收抵免政策落地，关注3月初美国生柴掺混标准政策；
- 中加关系扑朔迷离，关注相关发展。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES



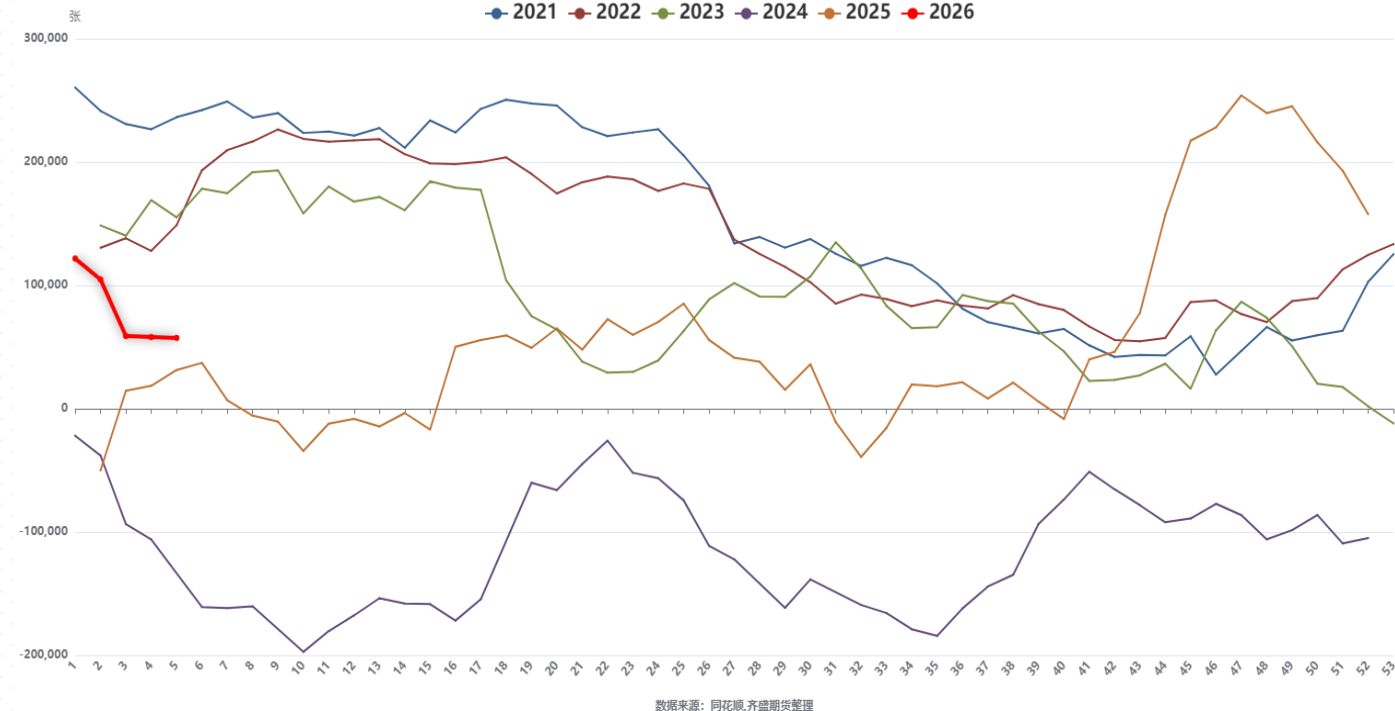
## Part two

豆 系

# 美豆非商业基金净持仓

CFTC美豆非商业净持仓

● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



日期	玉米	大豆	小麦	豆粕	豆油
02月03日	5000	2000	500	-1000	500
02月02日	-4500	-500	-3500	0	-2000
01月30日	-4000	-4000	-3000	-1000	-1500
01月29日	-2000	-4500	2000	-2500	-4000
01月28日	8000	4500	7000	3500	-1000

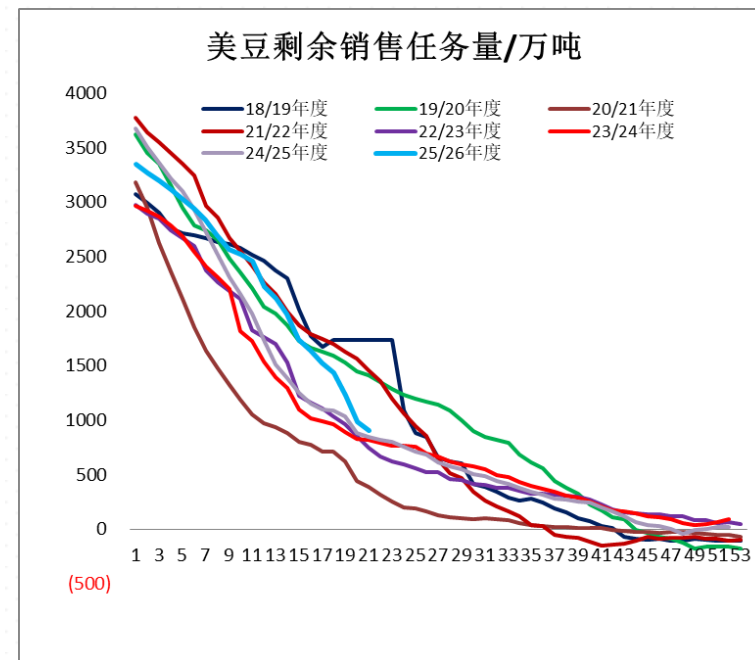
数据来源：金十期货

- CFTC美豆非商业净多减持，约为净多5.5万张。

# 美豆供需

美豆	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26预估
单产	47.4	51	51.7/8720	49.6/8750	50.6/8360	<b>50.7/8710</b>	<b>53/8120</b>
期初库存	24.74	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.84
产量	96.67	114.75	121.50	116.22	113.27	119.05	115.99
进口	0.42	0.54	0.43	0.67	0.57	0.79	0.54
总供应	121.83	129.57	128.92	124.36	121.03	129.16	125.37
压榨	58.91	58.26	59.98	60.2	62.2	66.55	69.94
国内总消费	61.85	60.91	62.89	63.29	65.44	69.09	72.99
出口	45.70	61.67	58.57	53.87	46.27	51.23	42.86
总需求	107.55	122.58	121.46	117.16	111.71	120.32	115.85
期末库存	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.84	9.52
库存消费比	13.28%	5.70%	6.15%	6.14%	8.34%	7.35%	8.22%

数据来源：USDA



数据来源：USDA

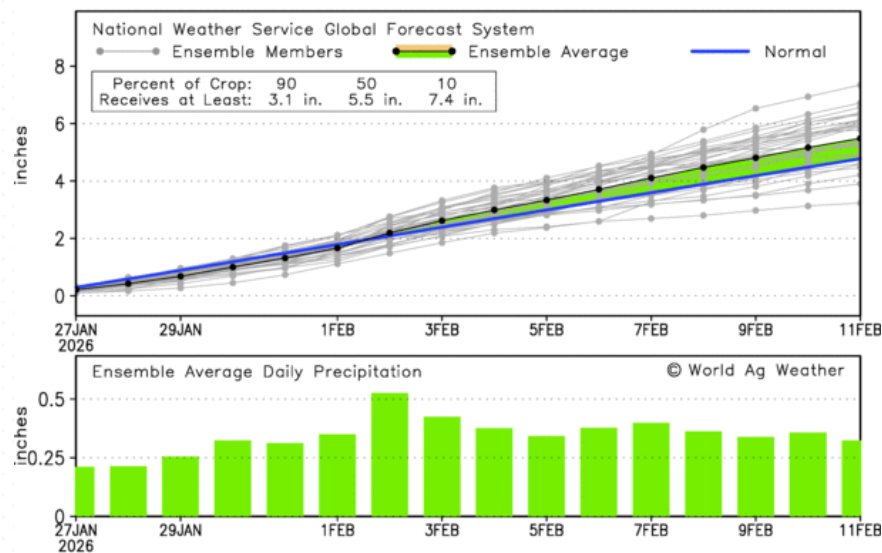
- 1月USDA供需报告上调25/26年度美豆面积，单产未作调整，下调出口，库销比上调至8.22%，2月供需报告将于北京时间2月11日凌晨1点发布；
- 中国已完成1200万吨美豆采购，美财长称期待下一年度的2500万吨采购；
- 美国财政部周二发布拟议规则，规范生物燃料生产商如何获取每加仑1美元的低碳运输燃料税收抵免（含航空燃料）；
- 美国环境保护署（EPA）或将于3月初最终确定2026年和2027年的生物燃料掺混强制性规定；
- 美豆出口销售进度稍有放缓。

# 巴西大豆新作播种生长情况

Conab	25/26年度 播种进度	4867.26万公顷 已播种面积	1.7612亿吨 成熟产量	110天后成熟	收割进度	收割量	
					0.10%	17.61	2026-01-03
2025-09-20	0.60%	29.20	105.67	2026/1/8	0.60%	105.67	2026-01-10
2025-09-27	3.50%	170.35	616.42	2026/1/15	2.30%	405.08	2026-01-17
2025-10-04	8.20%	399.12	1444.18	2026/1/22	6.60%	1162.39	2026-01-24
2025-10-11	11.10%	540.27	1954.93	2026/1/29	11.40%	2007.77	2026-01-31
2025-10-18	21.70%	1056.20	3821.80	2026/2/5			2026-02-07
2025-10-25	34.40%	1674.34	6058.53	2026/2/12			2026-02-14
2025-11-01	47.10%	2292.48	8295.25	2026/2/19			2026-02-21
2025-11-08	58.40%	2842.48	10285.41	2026/2/26			2026-02-28
2025-11-15	69.00%	3358.41	12152.28	2026/3/5			2026-03-07
2025-11-22	78.00%	3796.46	13737.36	2026/3/12			2026-03-14
2025-11-29	86.00%	4185.84	15146.32	2026/3/19			2026-03-21
2025-12-06	90.30%	4395.14	15903.64	2026/3/26			2026-03-28
2025-12-13	94.10%	4580.09	16572.89	2026/4/2			2026-04-04
2025-12-20	97.60%	4750.45	17189.31	2026/4/9			2026-04-11
2025-12-27	97.90%	4765.05	17242.15	2026/4/16			2026-04-18
2026-01-03	98.20%	4779.65	17294.98	2026/4/23			2026-04-25
2026-01-10	98.30%	4784.52	17312.60	2026/4/30			2026-05-02
2026-01-17	98.60%	4799.12	17365.43	2026/5/7			2026-05-09
2026-01-24	99.10%	4823.45	17453.49	2026/5/14			2026-05-16
2026-01-31	99.60%	4847.79	17541.55	2026/5/21			2026-05-23

数据来源：CONAB

Brazil Soybeans Precipitation  
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)  
Production-Weighted Area Average  
15-Day Forecast Beginning 27 January 2026



数据来源：WAW

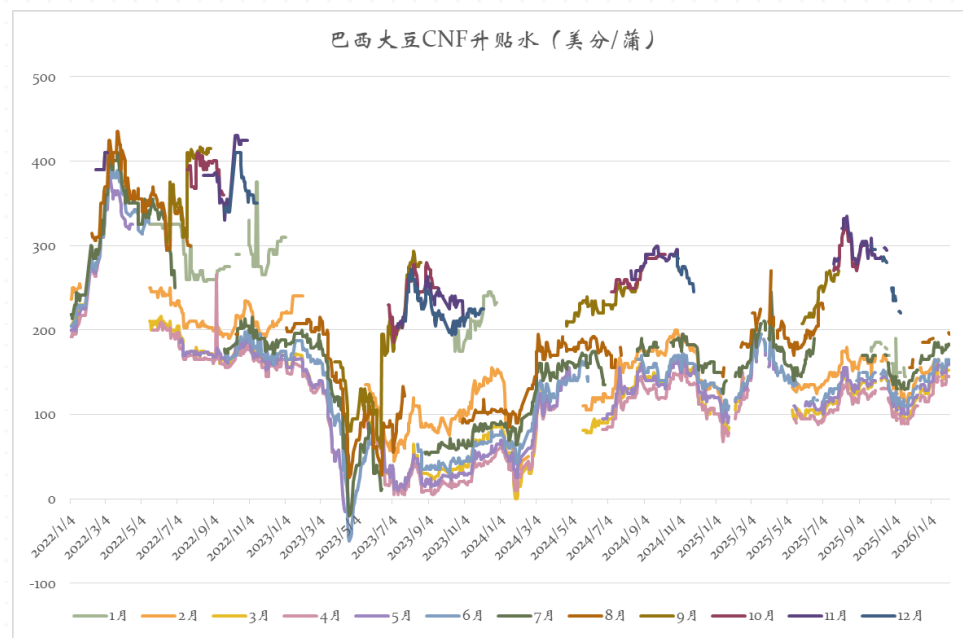
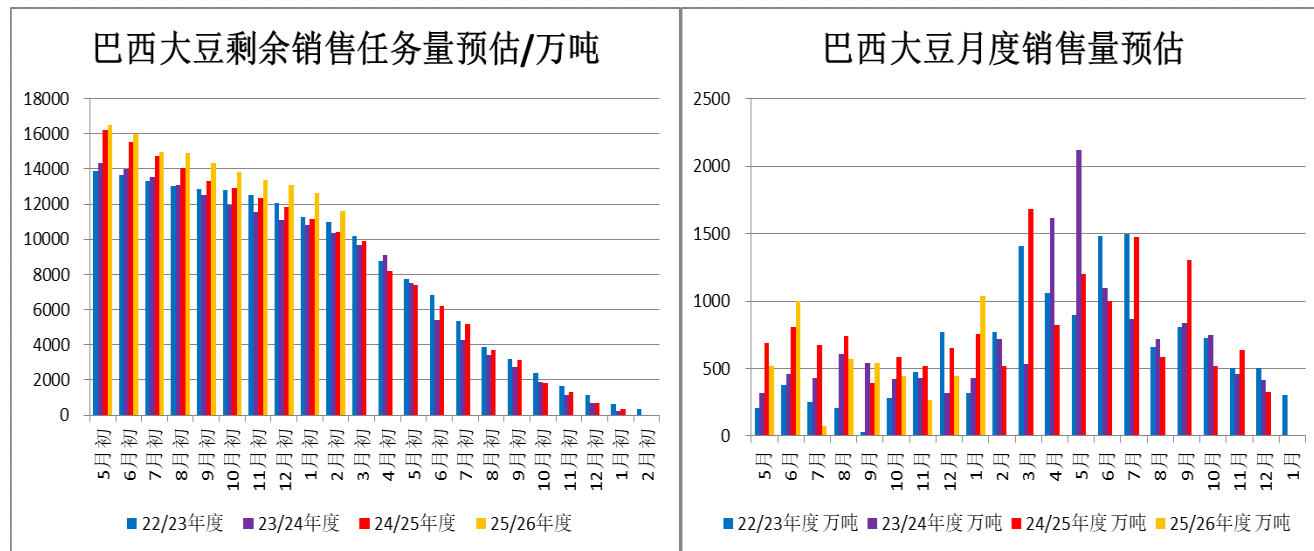
- 马托格罗索州 (MT) 的收割工作正大力推进，持续晴好天气为作业创造了有利条件，实际单产普遍超出初期预估。
- 南里奥格兰德州 (RS) 已延长播种窗口期，目前正利用头季玉米收割后的地块开展大豆种植。
- 巴拉那州 (PR) 西部收割持续推进，但部分地区因高温少雨导致大豆生育期缩短，单产潜力受损。
- 戈亚斯州 (GO) 西南部旱作区收割加速，单产表现参差不齐，且普遍反映籽粒容重偏低。部分区域因降雨过多出现籽粒品质下降。
- 南马托格罗索州 (MS) 南部局部地区受旱情制约，单产潜力下降；其余产区大豆长势总体良好。



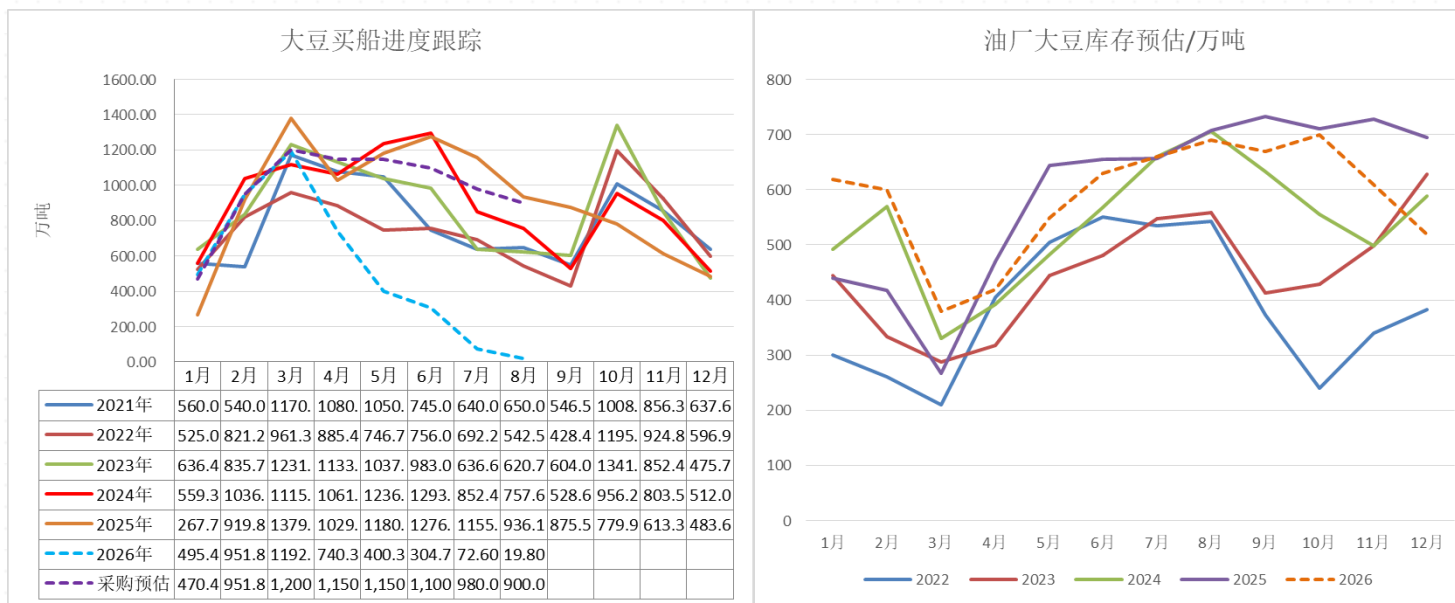
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 巴西大豆销售进度及贴水报价

- StoneX上调25/26年度巴西大豆产量至1.81亿吨，鉴于产量较高，后续销售压力仍大。
- 收割进度加快，但物流成本增加，CNF贴水报价相对坚挺；
- 每年3~7月是巴西大豆集中销售期，期间贴水也有阶段性回调，但整体运行区间高于收割初期。



# 国内进口大豆供应结构

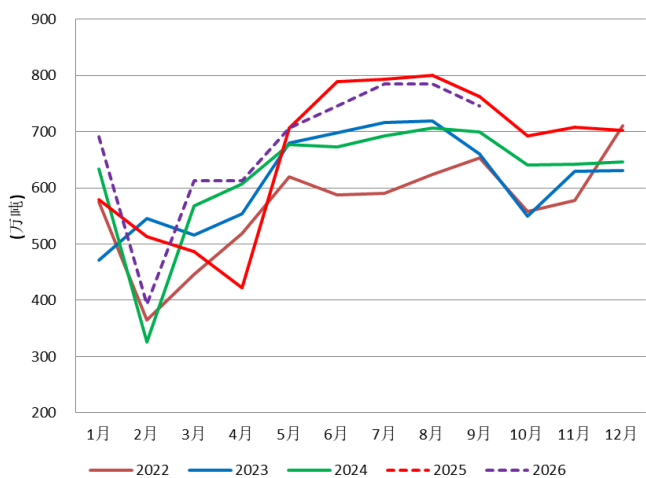


数据来源：McDonald、齐盛期货

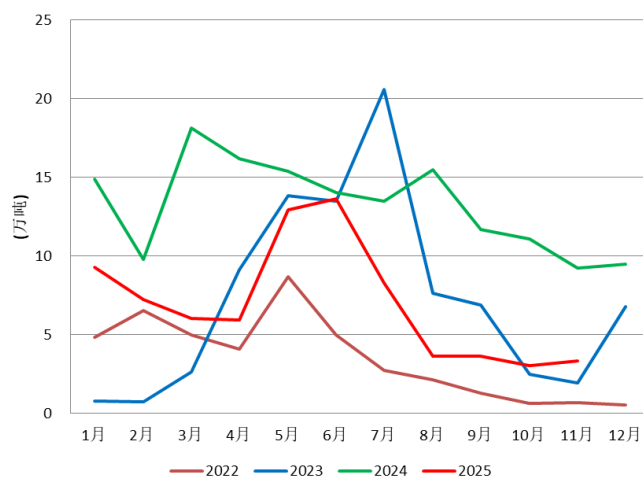
- 一季度进口大豆供应总量预估约1860万吨，有降库预期；
- 定向和拍卖带来供应前置，结构或前松后紧，后续仍有拍卖需求，关注公告；
- 节后回来不排除再炒作货权集中或现货紧张的可能性；
- 巴西大豆新作4月到港，5月上量；
- 国内2、3月船期采购任务基本完成，4月及之后船期仍有较大待采比例。

# 国内豆粕供需预估

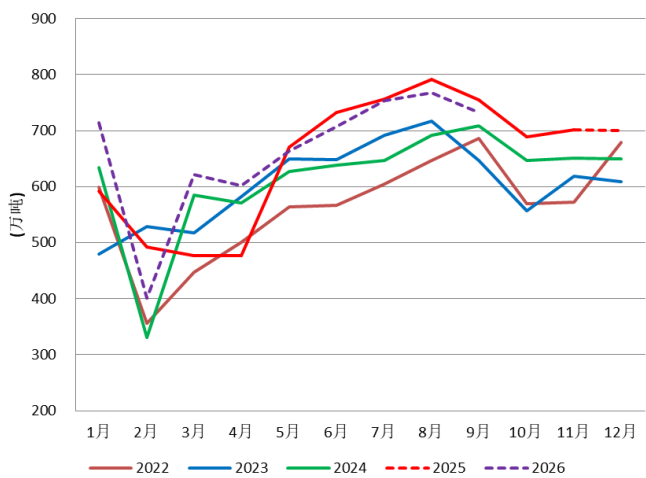
## 中国豆粕产量预估



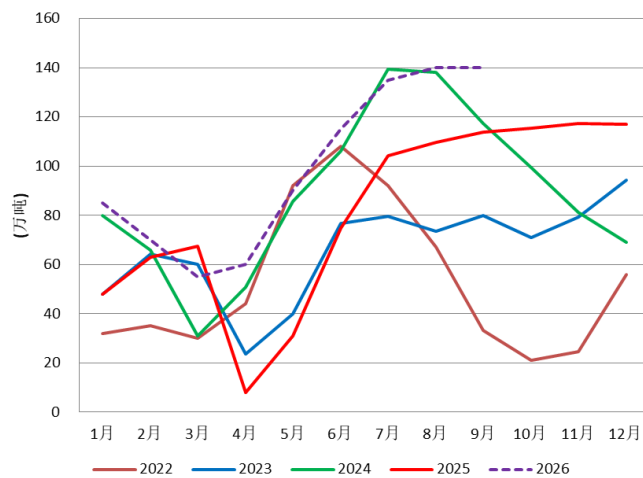
## 中国豆粕出口预估



## 中国豆粕国内消费预估

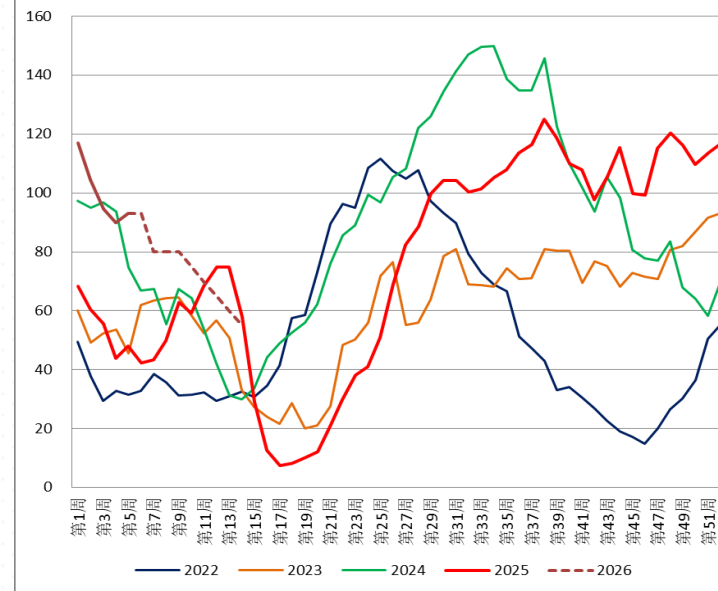


## 中国豆粕库存预估



数据来源: Mysteel, 齐盛期货

## 豆粕周度库存/万吨

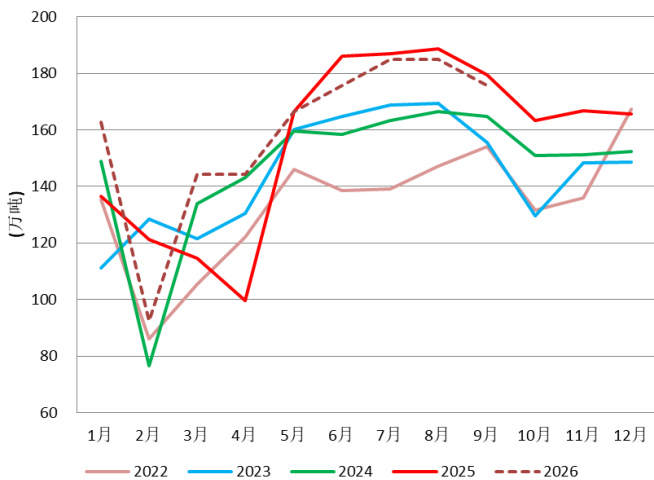


数据来源: Mysteel、齐盛期货

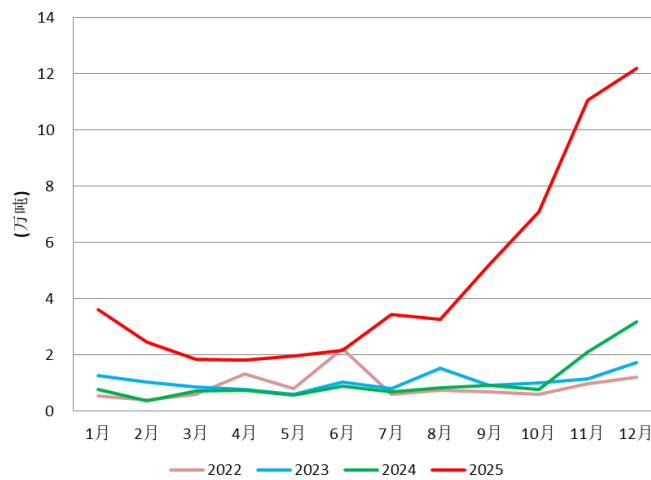
- 油厂大豆压榨维持较高水平，节前执行合同，表观消费较好；
- 盘面回落，区间波动，现货基差：M05+ 290~450元/吨区间水平。

# 国内豆油供需预估

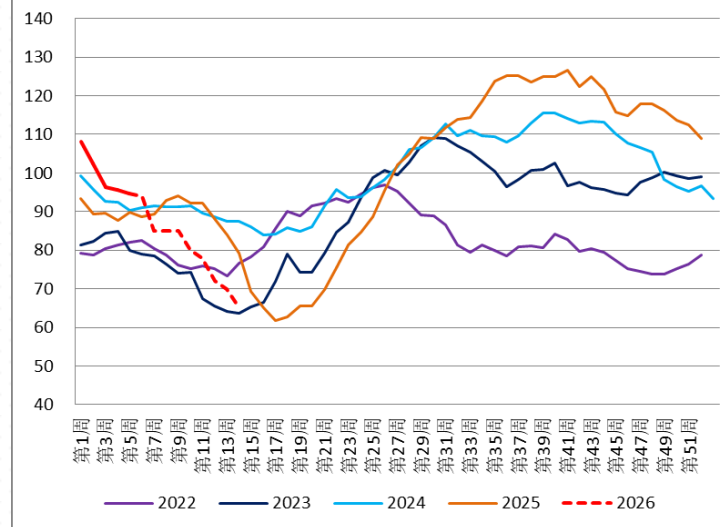
## 中国豆油产量预估



## 中国豆油出口

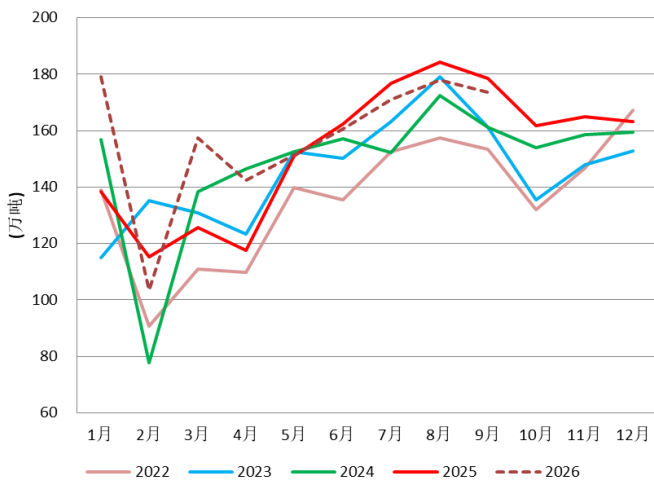


## 豆油周度库存/万吨

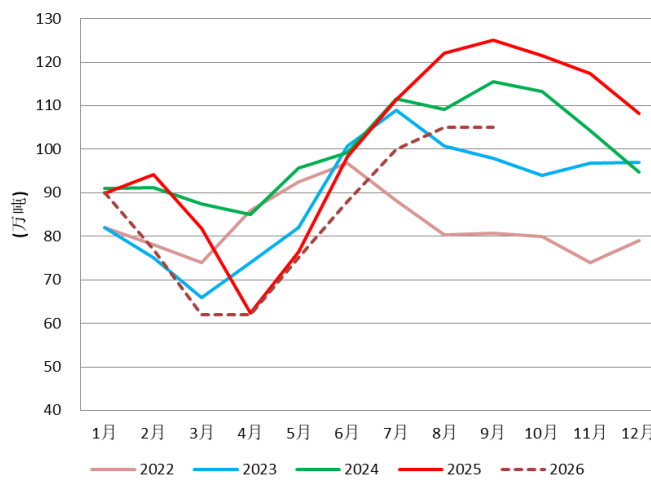


数据来源: Mysteel、齐盛期货

## 中国豆油国内消费预估



## 中国豆油库存预估



数据来源: Mysteel, 齐盛期货

- 油厂压榨维持较高水平，豆油表观消费较好，库存继续降库；
- 豆油现货基差Y05+290~530元/吨；
- 现货豆棕差-605元/吨。

## 豆系总结与展望

- 1月USDA：25/26年度美豆单产预估53蒲/英亩，库销比8.22%；
- 美豆出口销售进度有所放缓；
- 美国生柴税收抵免政策发布，美豆油偏强，等待3月初的美国2026、2027生柴掺混标准政策发布；
- 巴西大豆新作卖压仍大，目前收割进度11.4%，收割进度加快，2月会明显上量。
- 新作收割期，巴西大豆地头贴水回落，卡车运费上涨，港口贴水坚挺，贴水年度底往往出现在1月底2月初；
- 国内2、3月船期豆子基本买完，远月船期采购成本不一定更低；
- 一季度国内豆子供应前松后紧，3月供应仍需看后续拍卖；
- 国内豆粕后续仍有降库预期，盘面短期回落，整体区间波动，现货基差持稳；
- 国内豆油延续降库进程，马棕油开启降库进程，豆棕油逻辑共振时间仍有，空间受前期涨速过快影响，阶段性出现压力，现货基差表现偏强。



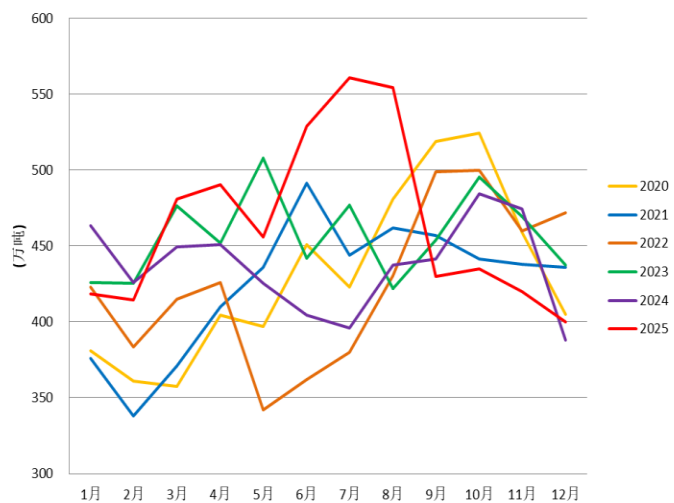


## Part three

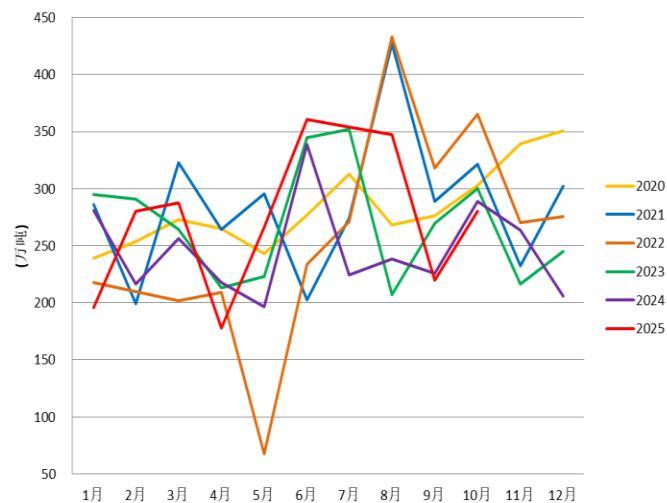
# 棕 榈 油

# 印尼棕榈油供需

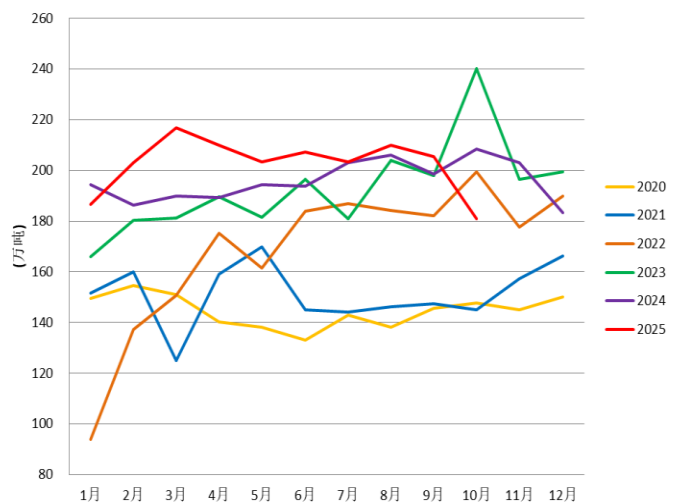
### 印尼棕榈油产量



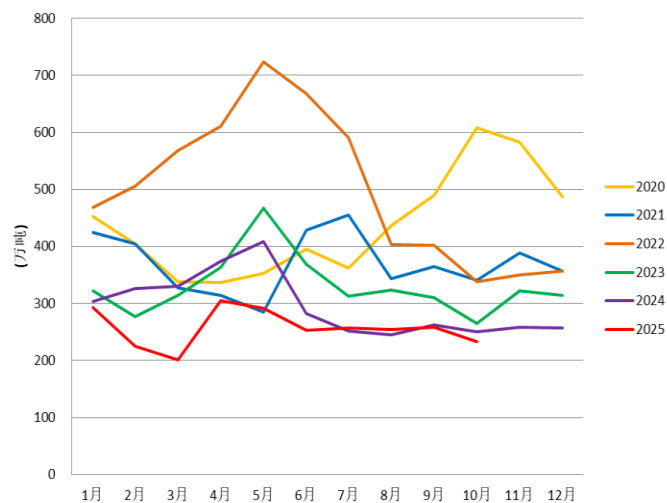
### 印尼棕榈油出口



### 印尼棕榈油国内消费



### 印尼棕榈油库存

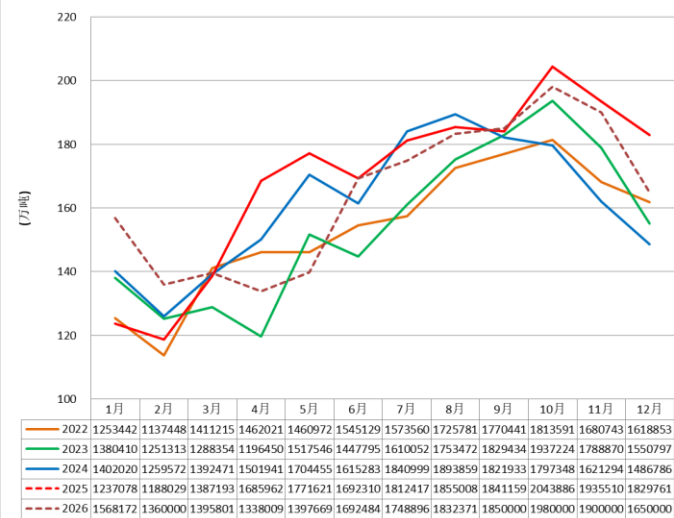


- 印尼棕榈油库存水平偏低；
- 之前印尼能矿部表示将于2026年下半年实施B50；
- 印尼生物柴油生产商协会（APROBI）秘书长 Ernest Gunawan 曾表示，印尼2026年生物燃料配额为1564.6万千升，用于满足国内燃料掺混的强制性要求。这一数字与2025年的1560万千升分配量基本持平；
- 近期印尼官员表示2026年或不会实施B50；
- 印尼棕榈油出口关税提高2.5%。

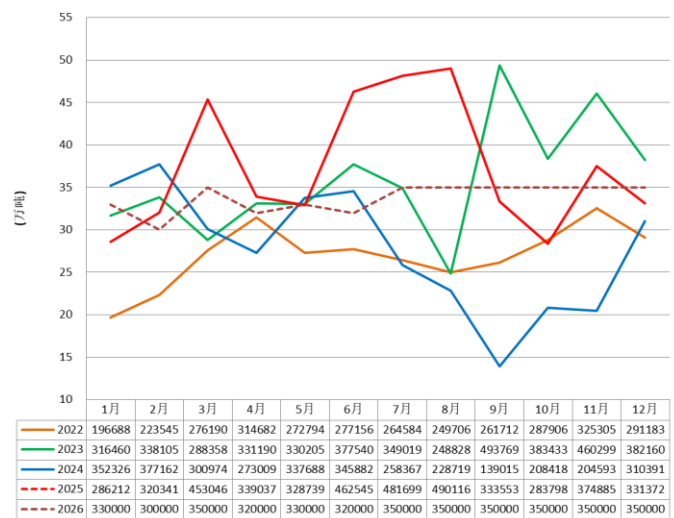
数据来源：GAPKI

# 马棕油供需预估

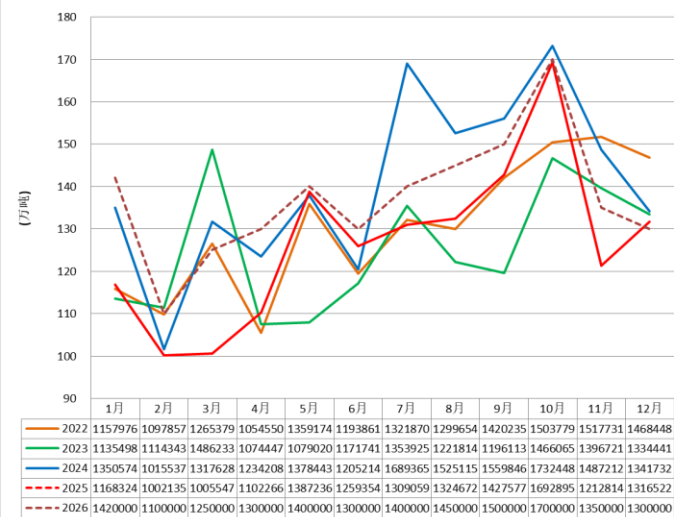
马来西亚棕榈油产量预估



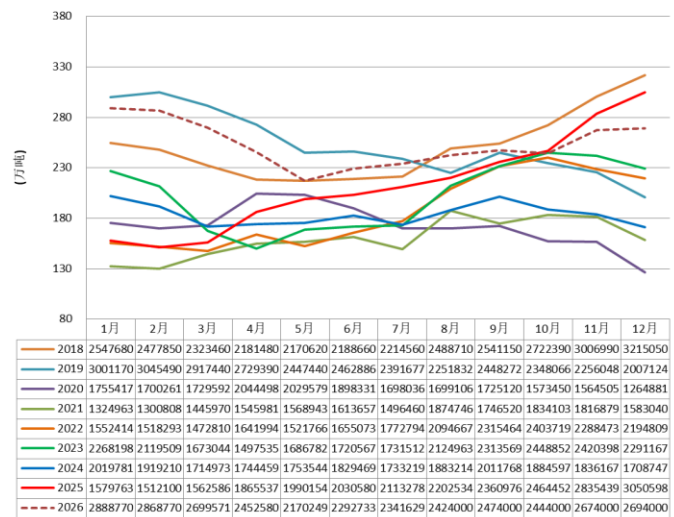
马来西亚棕榈油国内消费预估



马来西亚棕榈油出口预估



马来西亚棕榈油库存预估

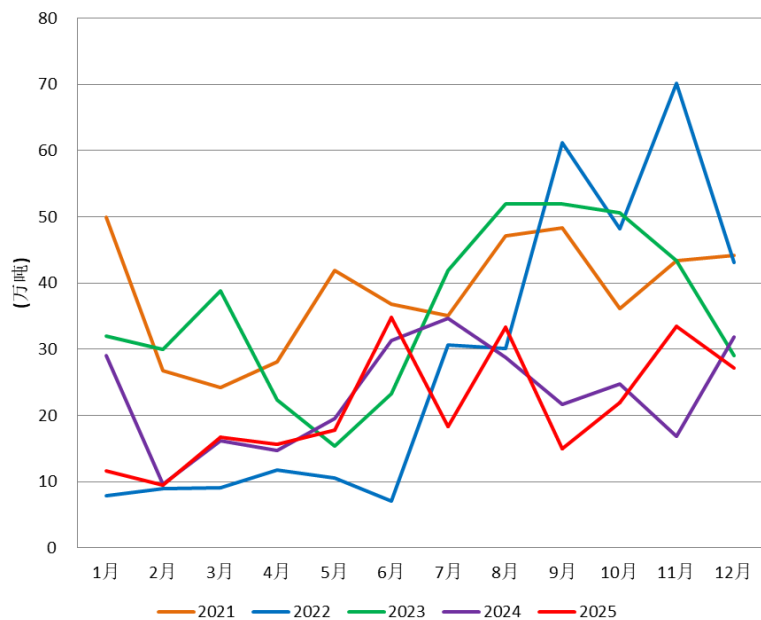


- 马棕油1月预期环比减产增需降库；
- 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚1月1-20日棕榈油产量预估减少14.43%，其中马来半岛减少14.29%，沙巴减少11.12%，沙撈越减少23.21%，婆罗洲减少14.6%。
- 船运调查机构ITS数据显示，马来西亚1月1-25日棕榈油出口量为1163634吨，较上月同期出口的1058112吨增加9.97%。
- 马棕油2~4月份产量或整体偏低，降库进程有望延续。

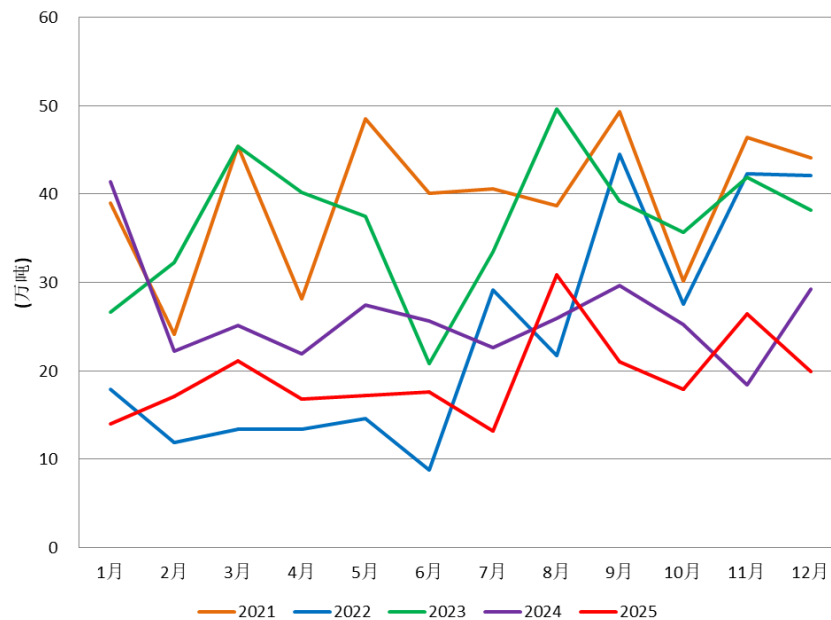
数据来源：MPOB、齐盛期货

# 国内棕榈油供需

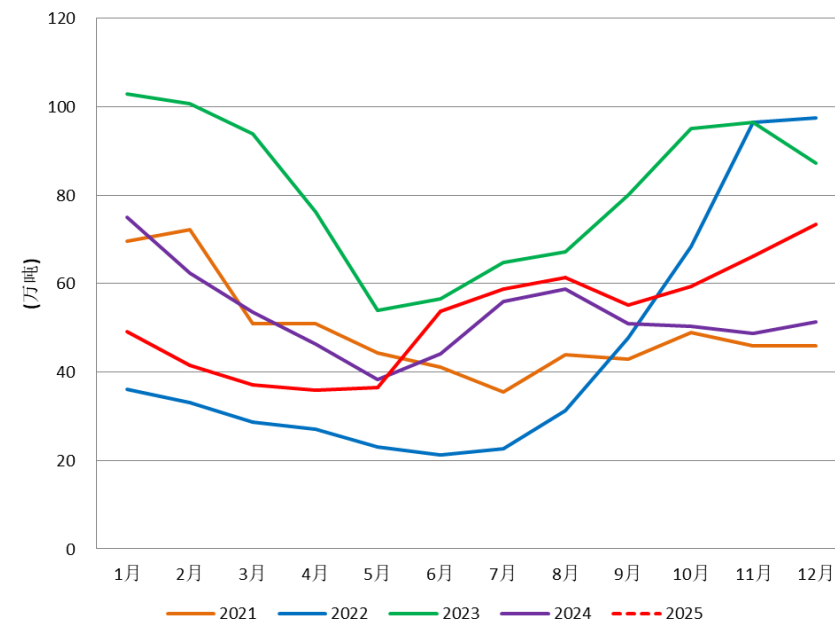
## 中国棕榈油进口量预估



## 中国棕榈油表观消费量预估



## 中国棕榈油库存预估



数据来源：海关总署、我的农产品网、齐盛期货

- 国内棕榈油目前库存水平偏高，现货基差偏弱：P05+ -60~80；
- 我国国内库存水平偏高，维持刚需，基差逻辑偏弱。

## 棕榈油总结与展望

- 马棕油1月预期环比减产增需降库，2~4月份预期产量水平整体偏低，降库进程或延续，给行情带来支撑；
  - 印尼B50政策实施与否、实施时间、实施范围都存在不确定性。
  - 关注美国生柴政策。
- 综合来看，马棕油开启降库进程，美豆油生柴政策增加了确定性，印尼虽然B50推迟，但目前库存水平偏低，现实意义上的拖累不强，棕榈油行情仍有逻辑支撑，节前关注资金情绪。



# 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的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。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。

