

# 豆粕止跌企稳，油脂阶段共振

2026年1月25日

## 油 粕 周 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

4 菜系



Part one

行情回顾

# 行情回顾



- 一季度豆子供应前松后紧，成本偏高，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，价格重心或抬升；
- 印尼B50生柴政策扑朔迷离，关注3月初美国生柴政策；
- 中加关系缓和，3月加菜籽回归。

图片来源：博易大师

齐

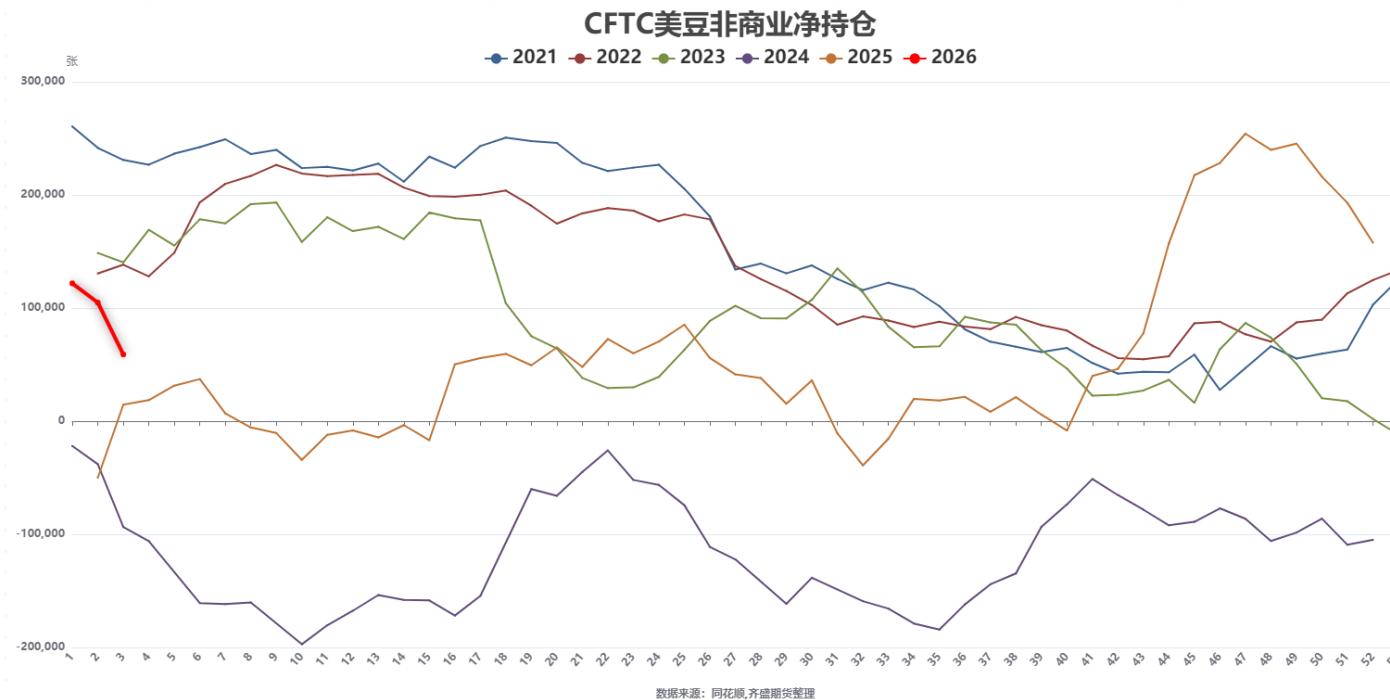
齐盛期货  
QISHENG FUTURES



# Part two

# 豆 系

# 美豆非商业基金净持仓



日期	玉米	大豆	小麦	豆粕	豆油
01月20日	1500	-1000	-2000	2000	0
01月16日	16500	2000	4500	-1000	-4000
01月15日	-10000	10000	-500	-5500	20000
01月14日	-6500	-4500	1000	-2000	-4000

数据来源：金十期货

- CFTC美豆非商业净多减持，约为净多6.5万张。

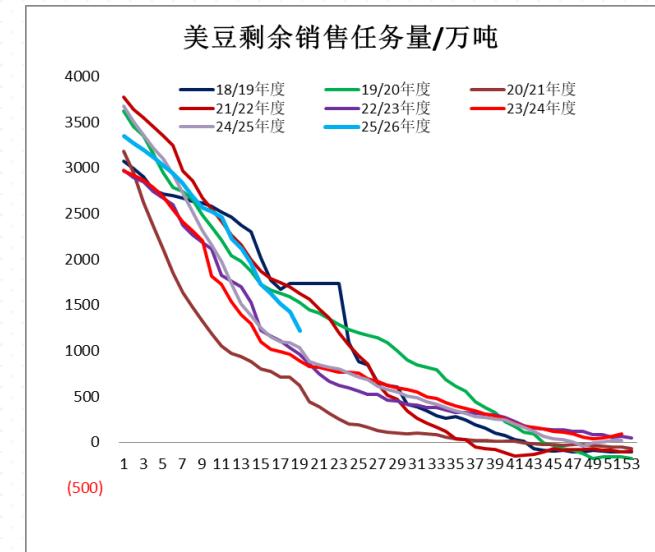


齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 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	50.7/8710	53/8120
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

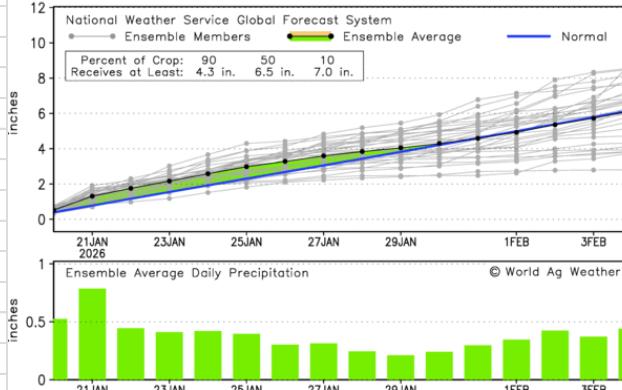
- 1月USDA供需报告上调25/26年度美豆面积，单产未作调整，下调出口，库销比上调至8.22%；
- USDA预计2026/27年度大豆种植面积将从8110万英亩扩大至8500万英亩；
- 中国已完成1200万吨美豆采购，美财长称期待下一年度的2500万吨采购；
- 美国环境保护署（EPA）或将于3月初最终确定2026年和2027年的生物燃料掺混强制性规定；  
传45Z税收抵免规则已进入最后审批阶段。
- 美豆出口销售进度明显加快。

# 巴西大豆新作播种生长情况

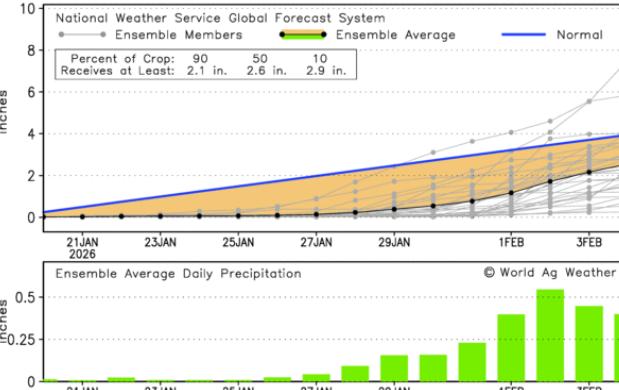
Conab	25/26年度	4867.26万公顷	1.7612亿吨	110天后成熟	收割进度	收割量	
	播种进度	已播种面积	成熟产量		0.10%	17.61	2026-01-03
2025-09-20	0.60%	29.20	105.67	2026/1/8	0.60%	105.67	2026-01-10
2025-09-27	3.50%	170.35	616.42	2026/1/15	2.30%	405.08	2026-01-17
2025-10-04	8.20%	399.12	1444.18	2026/1/22			2026-01-24
2025-10-11	11.10%	540.27	1954.93	2026/1/29			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

数据来源：CONAB

Mato Grosso Soybeans Precipitation  
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)  
Production-Weighted Area Average  
15-Day Forecast Beginning 20 January 2026



Parana Soybeans Precipitation  
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)  
Production-Weighted Area Average  
15-Day Forecast Beginning 20 January 2026



数据来源：WAW

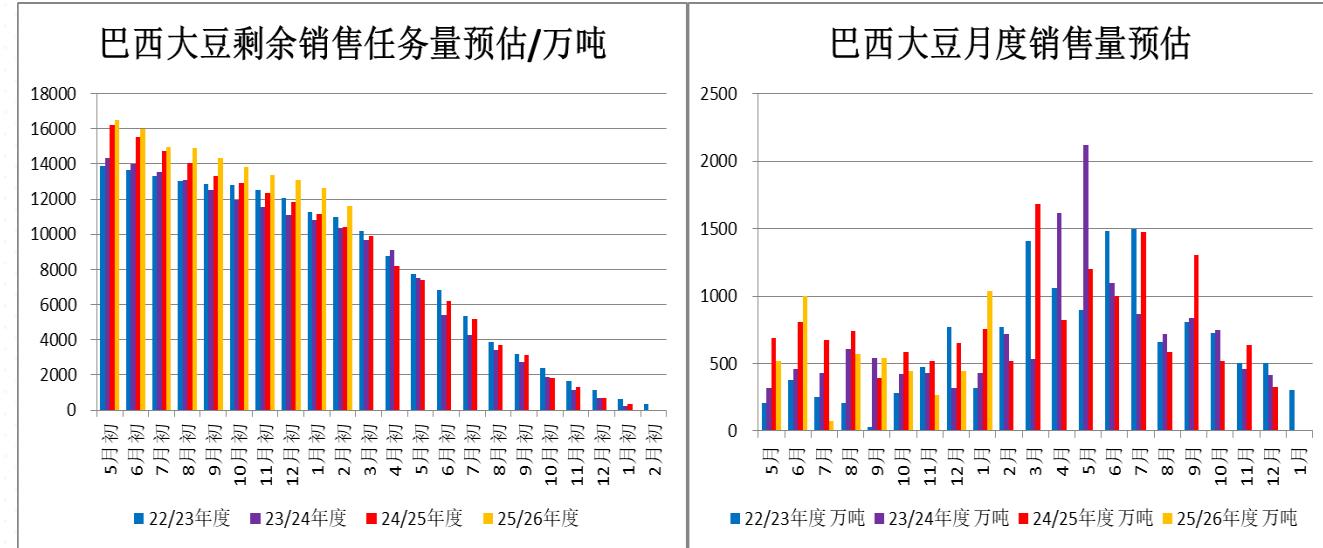
- 马托格罗索州，降雨减少与晴天交替，促进了全州的收割进度。初期产量令生产者们备受鼓舞。
- 南里奥格兰德州，尽管雨量不大，但降雨频繁，有助于作物生长。然而，这种情况也增加了病害压力。
- 巴拉那州，降水促进了作物生长，但延缓了部分地区收割和成熟。
- 戈亚斯州，收割主要在灌溉区展开。频繁降雨虽对其他生长阶段的作物有利，却给干燥处理作业和自然成熟带来困难。
- 南马托格罗索州，低洼地区已开始收割，其他地区作物生长状况良好。

齐

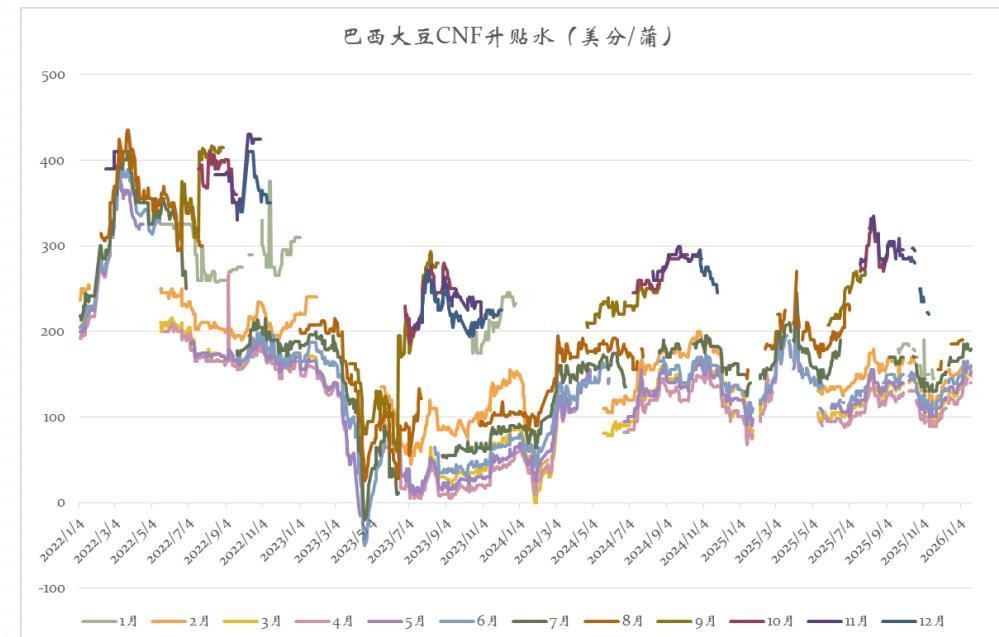
盛期货  
QISHENG FUTURES

# 巴西大豆销售进度及贴水报价

- 预估25/26年度巴西大豆1月底销售进度或达到35.3%左右，整体来看，比去年同期慢，与五年均值进度差不多，鉴于年度产量高，后续销售压力仍大。
- 新旧作交替期，贴水报价小幅回落，整体表现尚可，1月下旬~2月上旬易出现年度贴水低点；
- 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。



数据来源：SAFRAS、齐盛期货

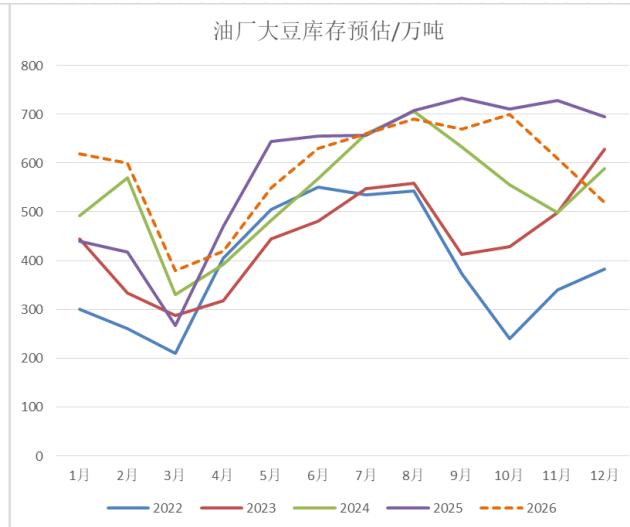
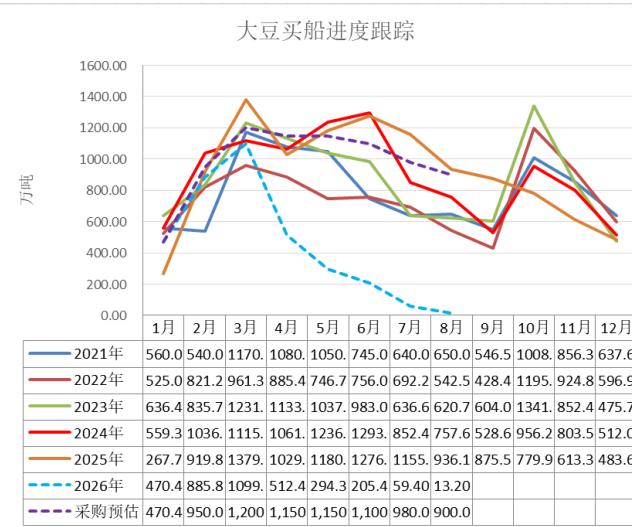


数据来源：我的农产品网

齐盛

齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 国内进口大豆供应结构



数据来源：McDonald、齐盛期货

4月船期1239

	巴西豆	周采购量	上周低贴水
2025年1月7日	647.4	4	
2025年1月14日	693.3	6.954545	90
2025年1月21日	693.3	0	
2025年1月28日	693.3	0	
2025年2月4日	693.3	0	
2025年2月11日	693.3	0	
2025年2月18日	693.3	0	
2025年2月25日	764.4	10.77273	100
2025年3月4日	800	5.393939	140
2025年3月11日	837	5.606061	180
2025年3月18日	856.8	3	170
2025年3月25日	909.6	8	190
2025年4月1日	949.2	6	170

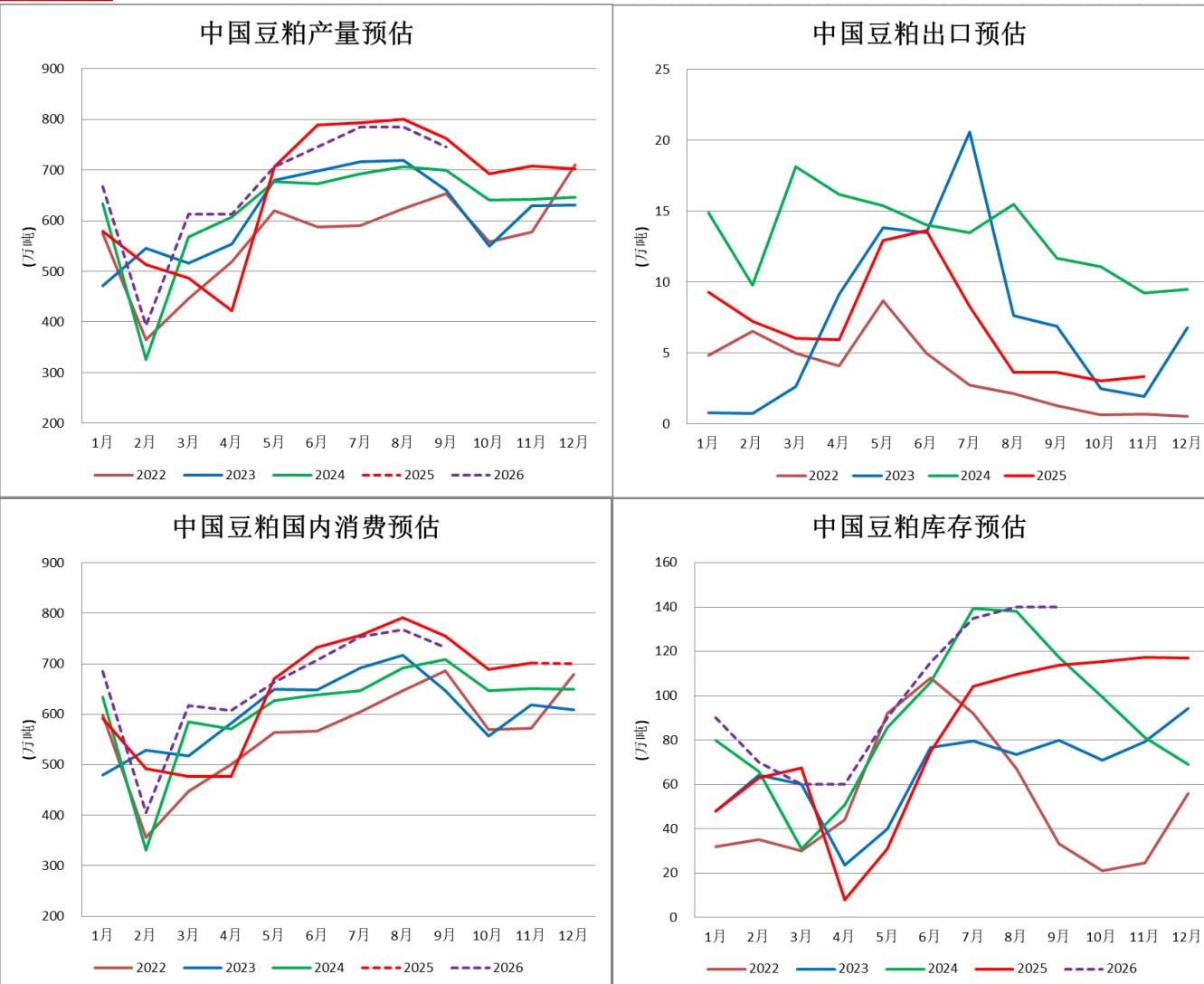
数据来源：McDonald、齐盛期货

- 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。

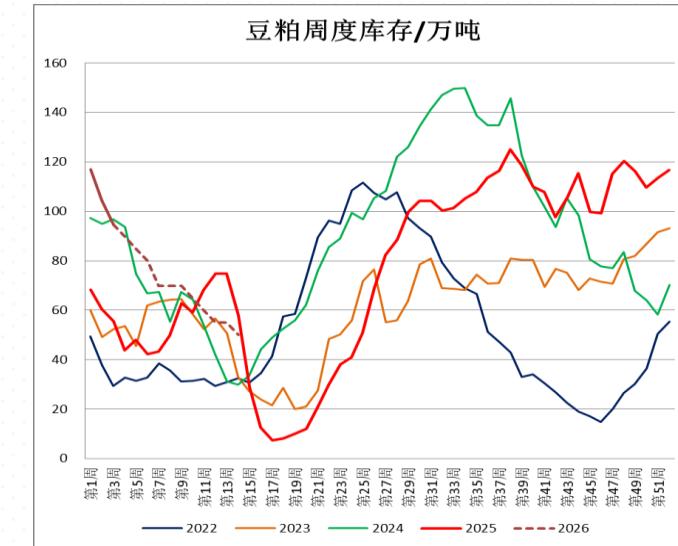


齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 国内豆粕供需预估



数据来源: Mysteel, 齐盛期货



数据来源: Mysteel、齐盛期货

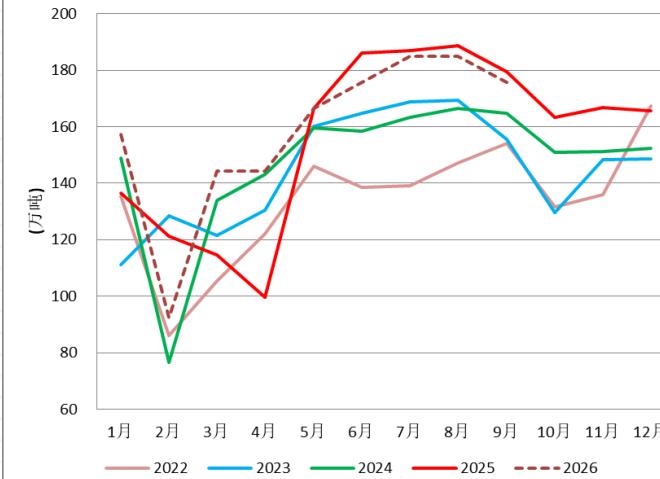
- 油厂库存水平有所下降；
- 豆粕降库；
- 现货基差: M05+ 330~480元/吨区间水平。



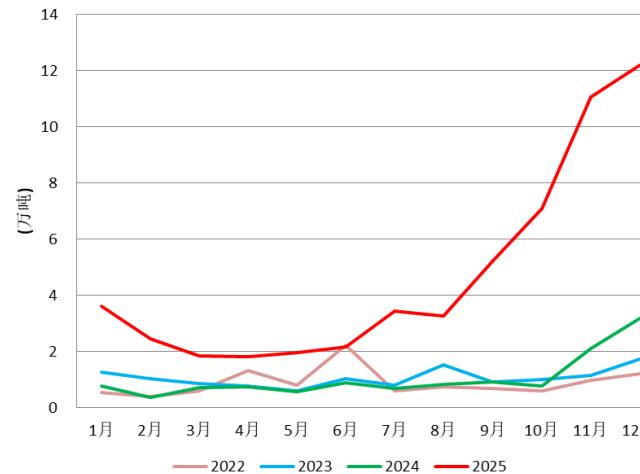
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 国内豆油供需预估

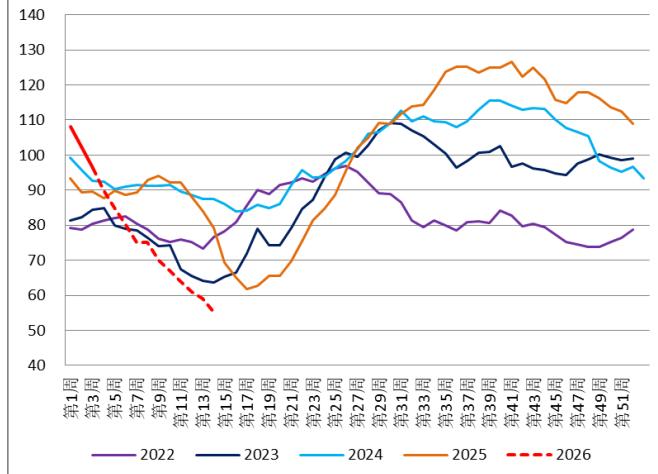
中国豆油产量预估



中国豆油出口

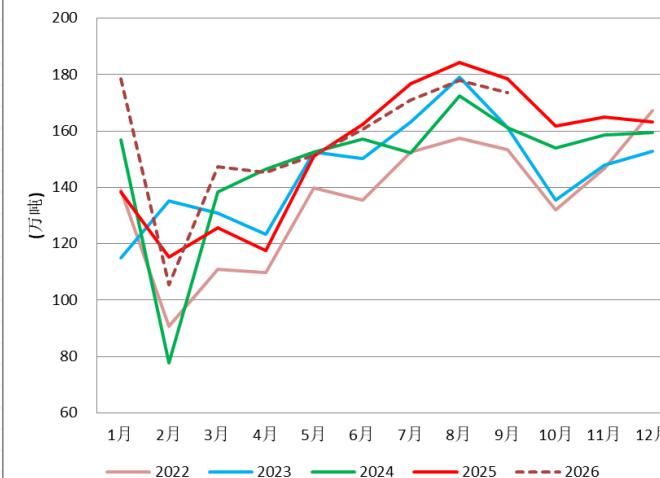


豆油周度库存/万吨

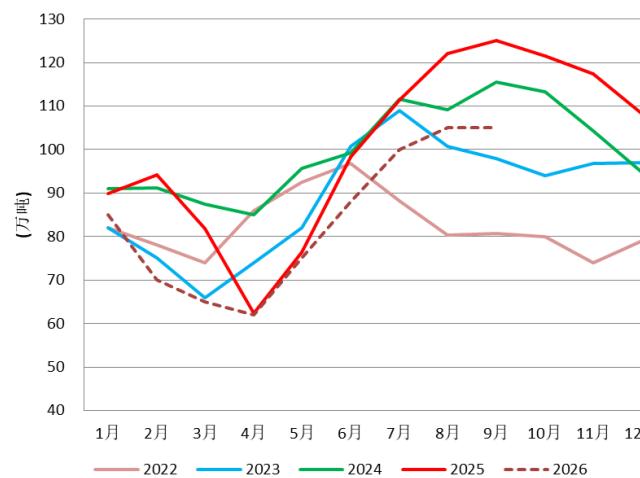


数据来源：Mysteel、齐盛期货

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

- 油厂库存水平有所下降；
- 豆油继续降库；
- 豆油现货基差Y05+330~580元/吨；
- 现货豆棕差-370元/吨。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 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%；
- 美豆出口销售进度明显加快；
- 美国2026、2027生柴掺混标准或于3月初发布，传45Z税收抵免规则已进入最后审批阶段；
- 巴西大豆新作卖压仍大，目前收割进度2.3%，稍有延迟，2月会明显上量。
- 新作收割期，巴西大豆贴水小幅回落，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，成本不低，具体供应节奏仍需看拍卖；
- 国内豆粕开始降库进程，现货基差偏坚挺；
- 国内豆油延续降库进程，马棕油开启降库进程，豆棕油逻辑有共振，单边重心易抬升，现货基差或阶段性偏强。



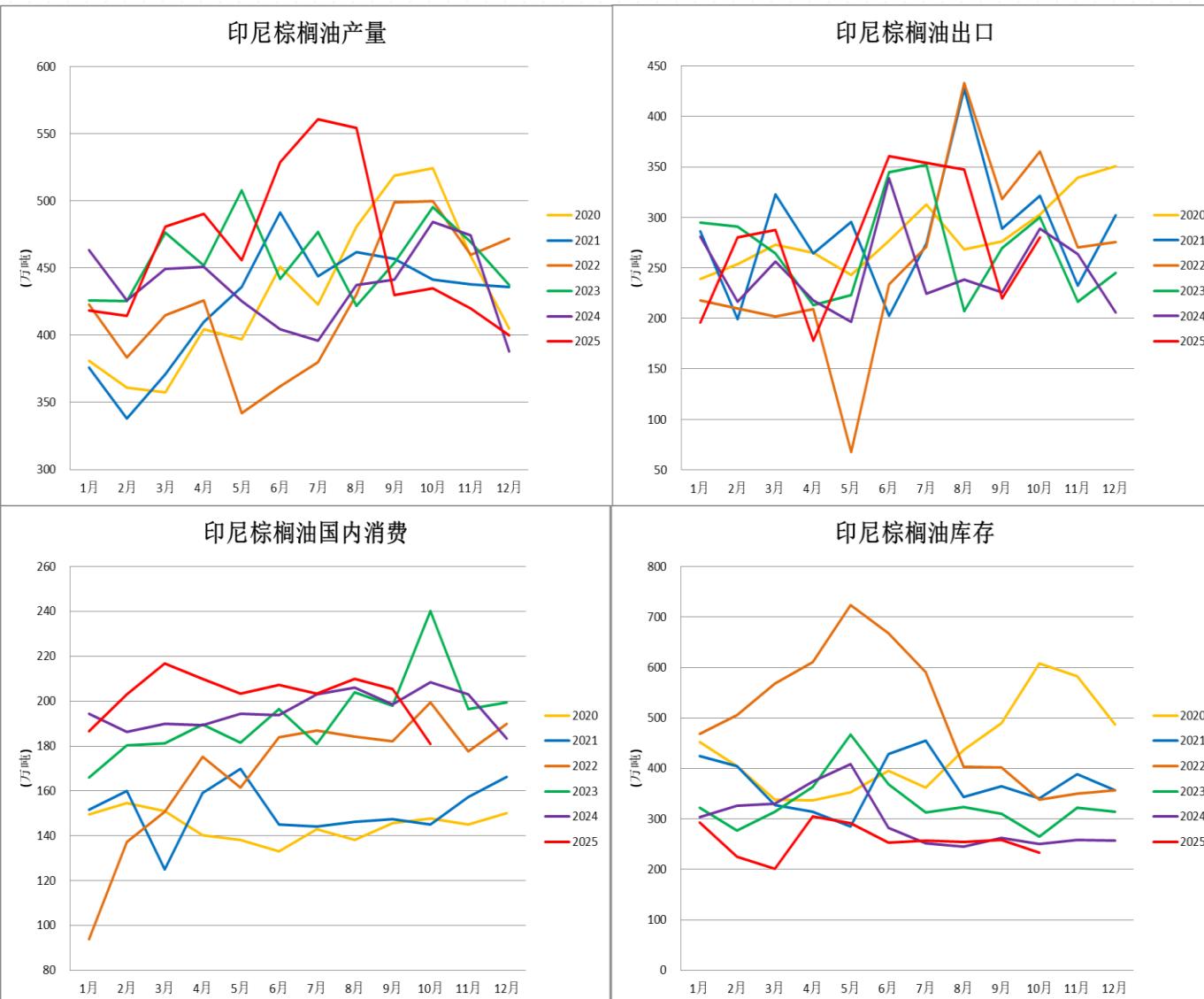
齐盛期货  
QISHENG FUTURES



Part three

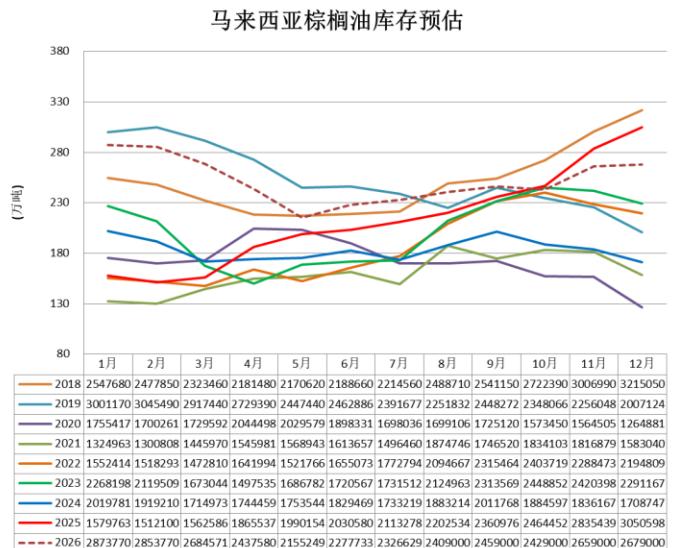
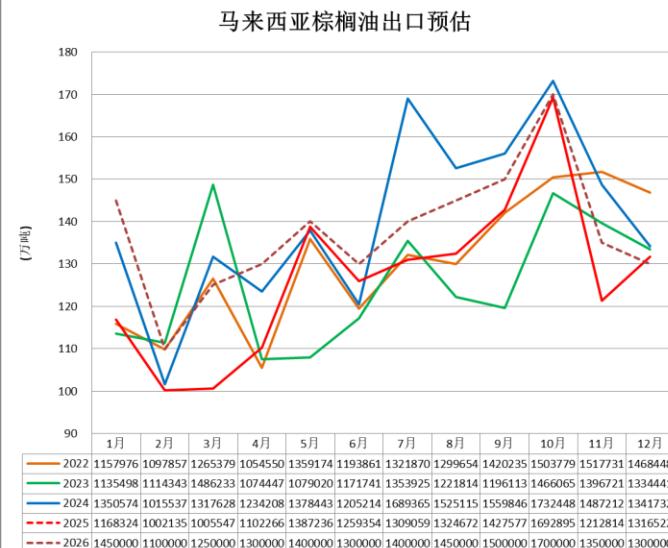
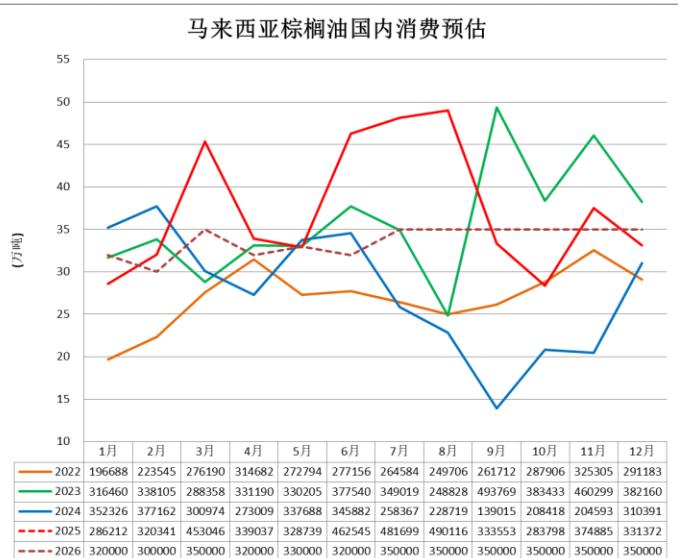
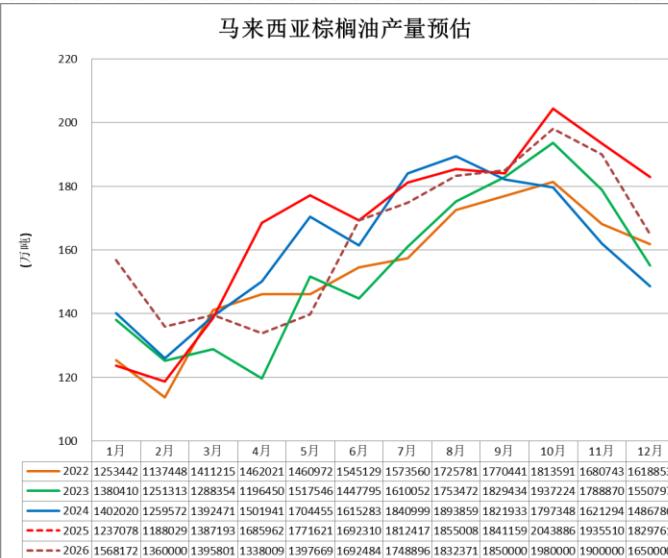
棕 榴 油

# 印尼棕榈油供需



- 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%。

# 马棕油供需预估



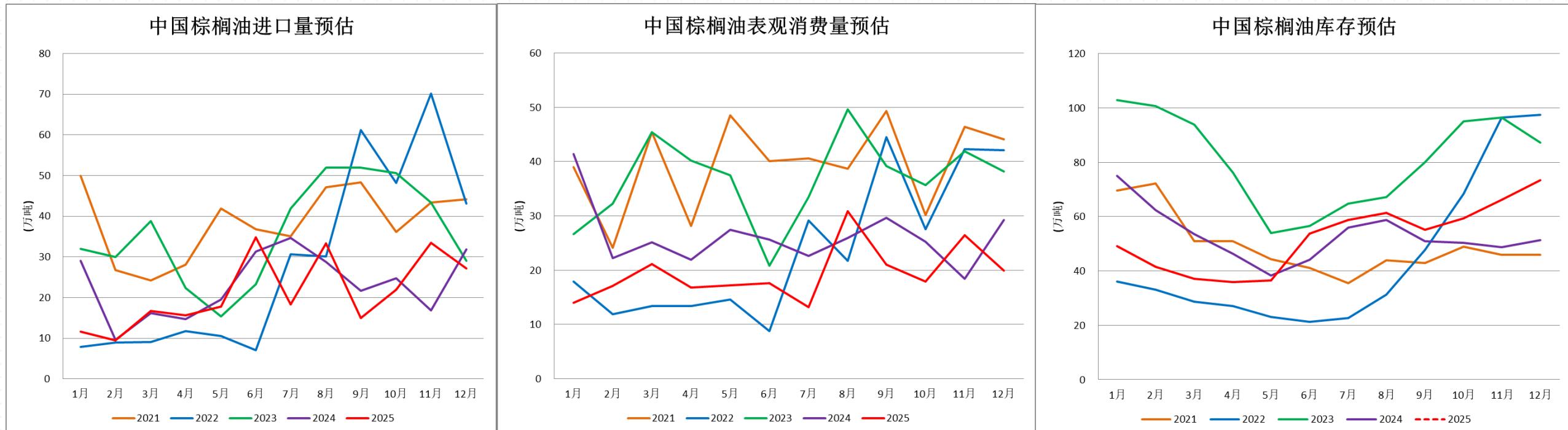
数据来源: MPOB、齐盛期货

- 马棕油1月预期环比减产增需降库；
- 南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示，2026年1月1-20日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少16.49%，出油率环比上月同期增加0.08%，产量环比上月同期减少16.06%。
- 船运调查机构ITS数据显示，马来西亚1月1-20日棕榈油出口量为947939吨，较上月同期出口的851057吨增加11.4%。
- 马棕油2~4月份产量或整体偏低，降库进程有望延续。

齐  
盛

齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 国内棕榈油供需



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P05+ -20~120；
- 我国国内库存水平偏高，维持刚需，基差逻辑不强。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 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，地缘局势紧张，原油表现坚挺，棕榈油行情表现偏强，后续重心仍有可能继续上移。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES



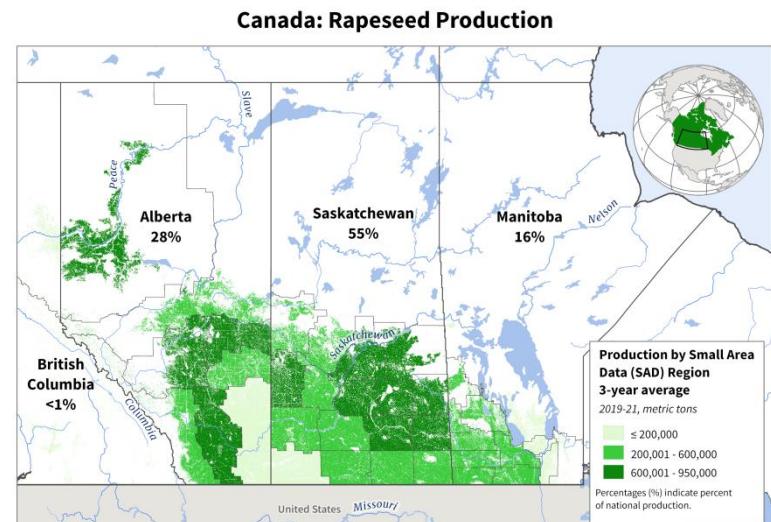
Part four

菜系

# 加菜籽供需预估

加菜籽年度 供需预估 单位	菜籽:期初库存 预估:加拿大 千吨	菜籽:收获面积 预估:加拿大 千公顷	菜籽:产量预估: 加拿大 千吨	菜籽:进口量预 估:加拿大 千吨	菜籽:总供应量 预估:加拿大 千吨	菜籽:出口量预 估:加拿大 千吨	菜籽:压榨量预 估:加拿大 千吨	菜籽:饲料消费 量预估:加拿大 千吨	菜籽:国内消费 量预估:加拿大 千吨	菜籽:期末库存 预估:加拿大 千吨	库存消费比预估
2025	1,508.00	8,700.00	22,000.00	150.00	23,658.00	7,200.00	11,750.00	1,000.00	12,750.00	3,708.00	18.59%
2024	3,231.00	8,846.00	19,239.00	131.00	22,601.00	9,331.00	11,412.00	350.00	11,762.00	1,508.00	7.15%
2023	1,866.00	8,857.00	19,464.00	276.00	21,606.00	6,747.00	11,033.00	595.00	11,628.00	3,231.00	17.58%
2022	1,481.00	8,596.00	18,850.00	151.00	20,482.00	7,951.00	9,961.00	717.00	10,678.00	1,853.00	9.95%
2021	1,776.00	8,946.00	14,248.00	105.00	16,129.00	5,246.00	8,555.00	847.00	9,402.00	1,481.00	10.11%

数据来源: USDA

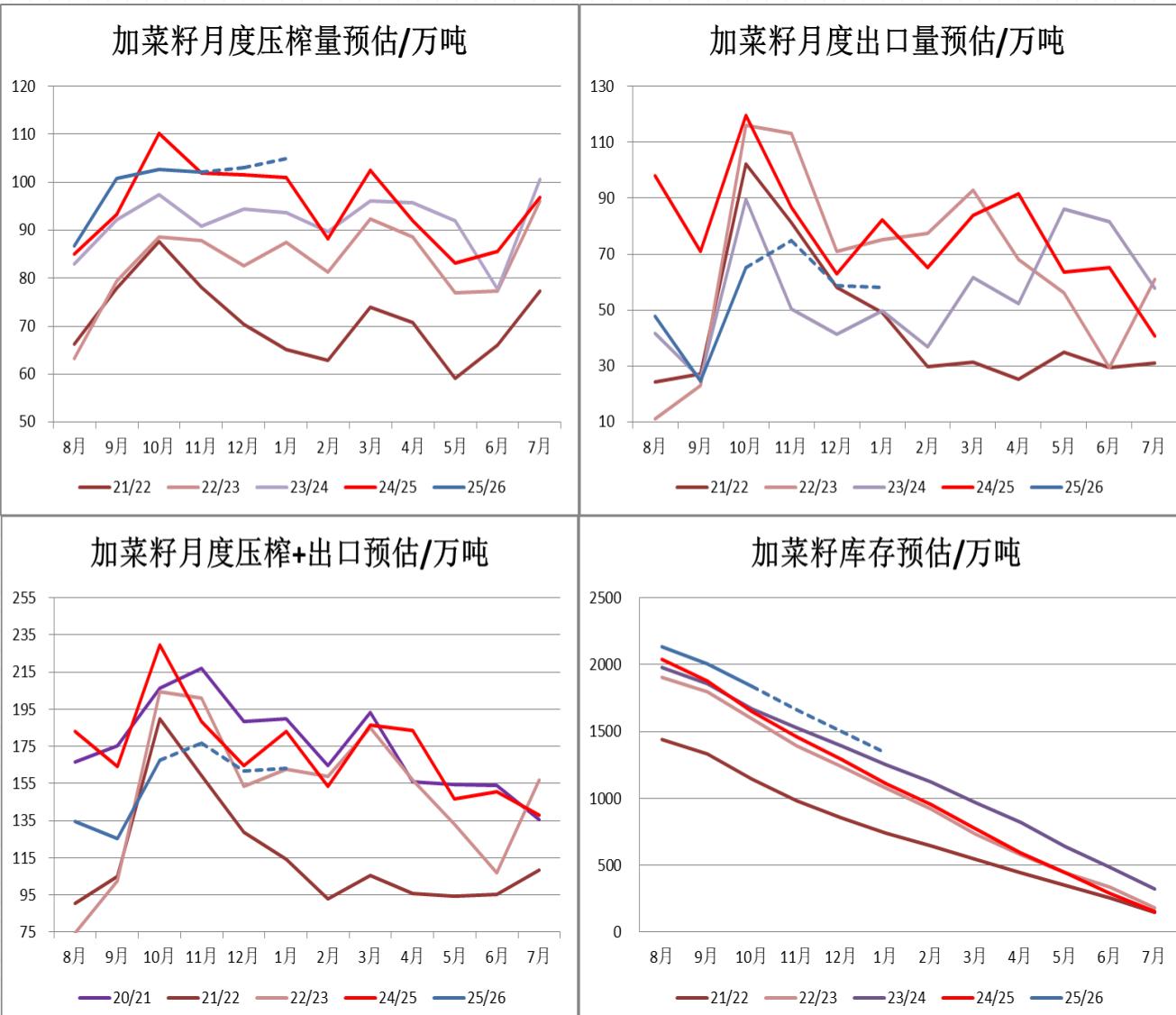


- 之前中国对加菜籽征收临时反倾销保证金75.8%，反倾销调查截至日2026.3.9；
- 加拿大总理卡尼1.14~1.17访华后，表示中国会在3月把进口加菜籽的关税下调到15%。

齐

齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 加菜籽月度供需



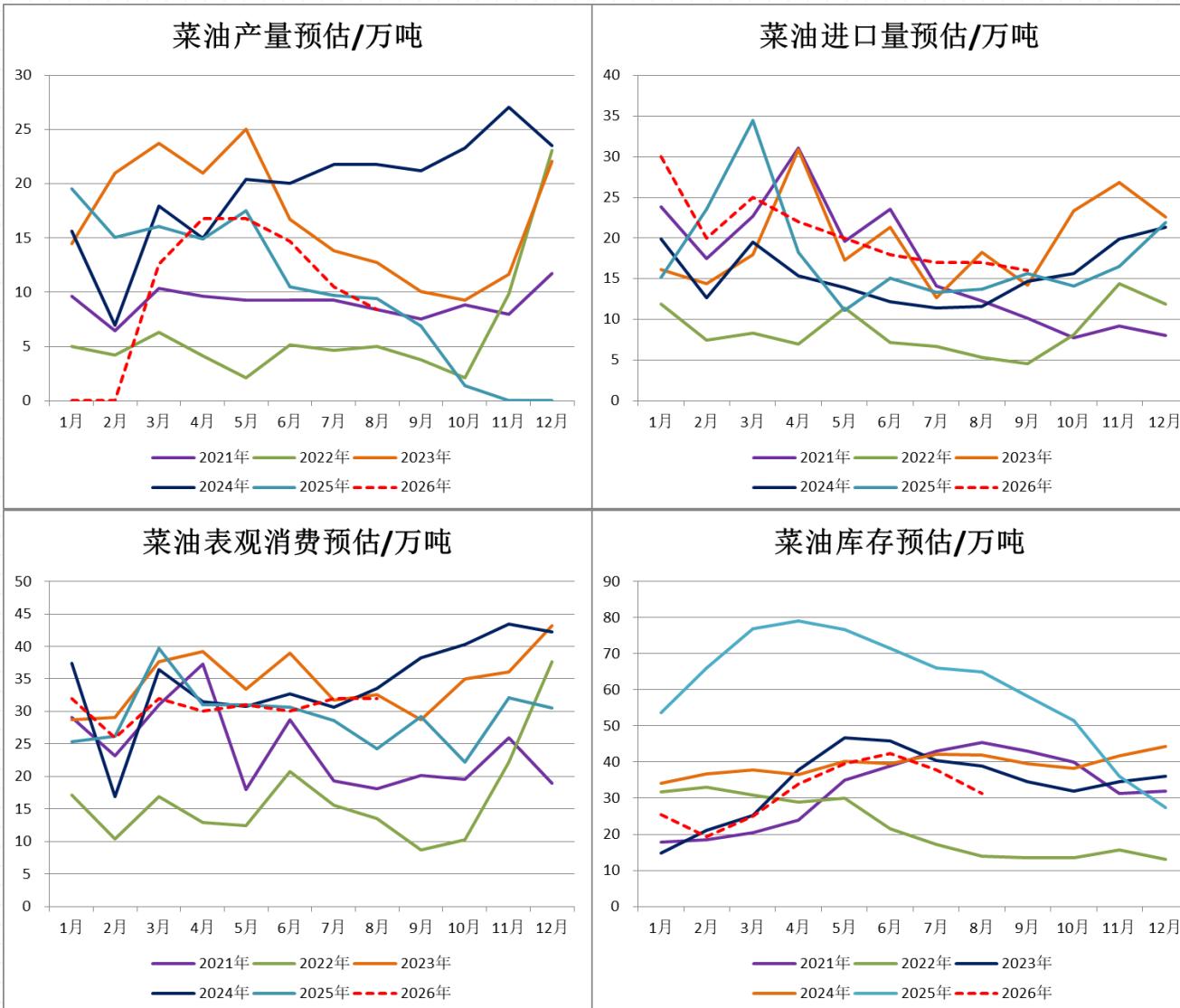
数据来源：加拿大统计局、COPA、齐盛期货

- 对华销售窗口重新开启，年度出口目标完成的问题不大，加菜籽最差的时候或许已经过去；
- 但鉴于欧盟丰产预期及澳籽丰产，全球菜籽供应整体宽松，加菜籽仍倾向于宽区间波动；
- 后续关注欧盟产区气温情况。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 国内菜油供需预估



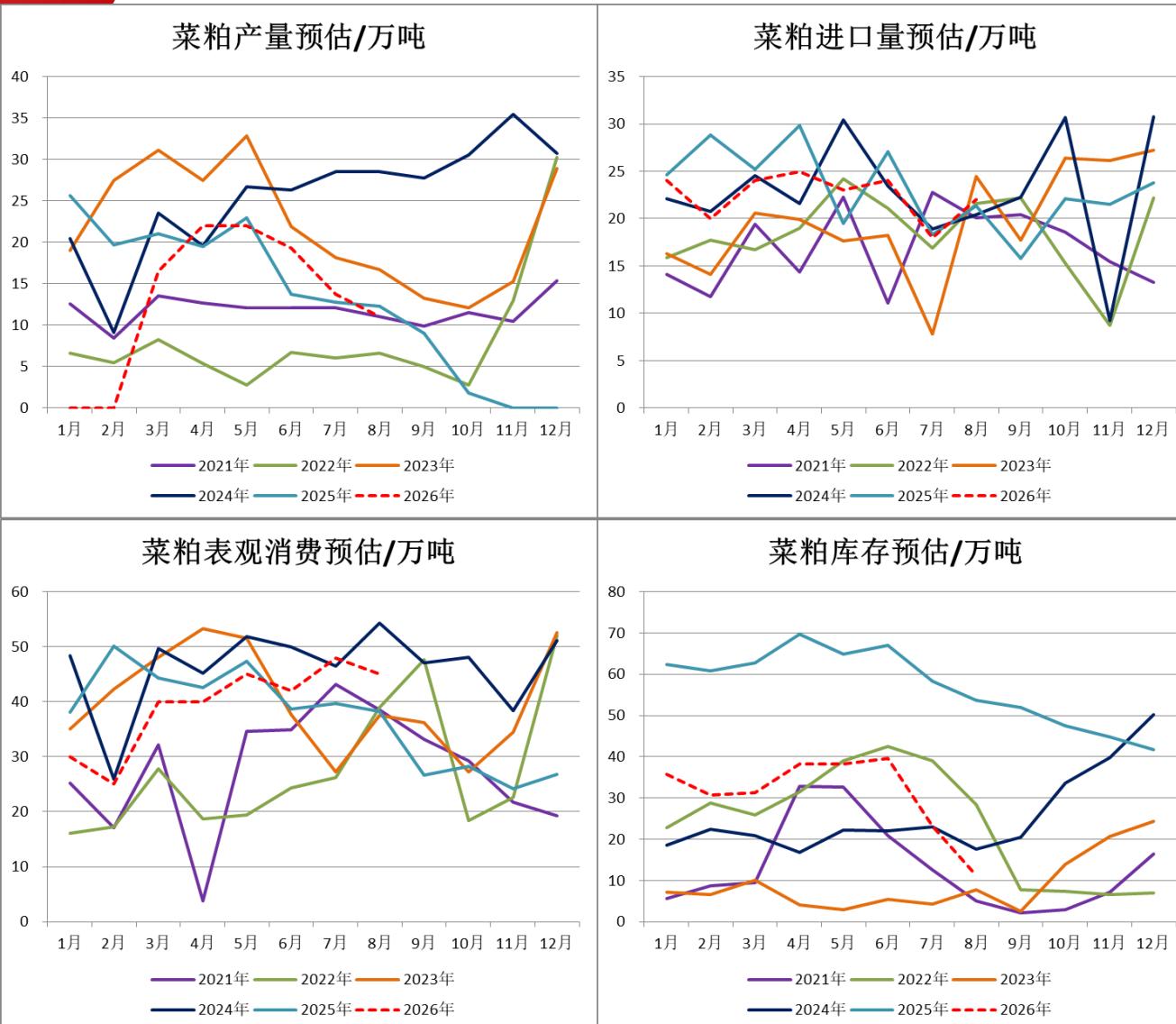
- 国内菜油仍在降库进程中；
- 卡尼访华后，已经开始出现加菜籽买船；
- 预估菜油降库至2月底或3月。

数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 国内菜粕供需预估



- 菜粕库存继续回落；
- 卡尼访华后，中加贸易关系缓和，随着3月加菜籽的回归，后续菜粕供应担忧消散，重回成本逻辑、季节性逻辑和豆菜粕价差逻辑。

数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 菜系总结

- 中加贸易关系缓和，国内菜系产品和加菜籽价格重新挂勾；
  - 加菜籽最差的时候或许已经过去；
  - 国内菜系产品重回成本逻辑、季节性需求逻辑和替代品价差逻辑。
- 
- 1-2月份菜油、菜粕或继续降库，给基差带来支撑。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 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声誉、经济损失保留追诉权利。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES