

期货研究报告

豆粕春节前后结构性分化 油脂市场扰动因素较多

2025年12月28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



图片来源：博易大师

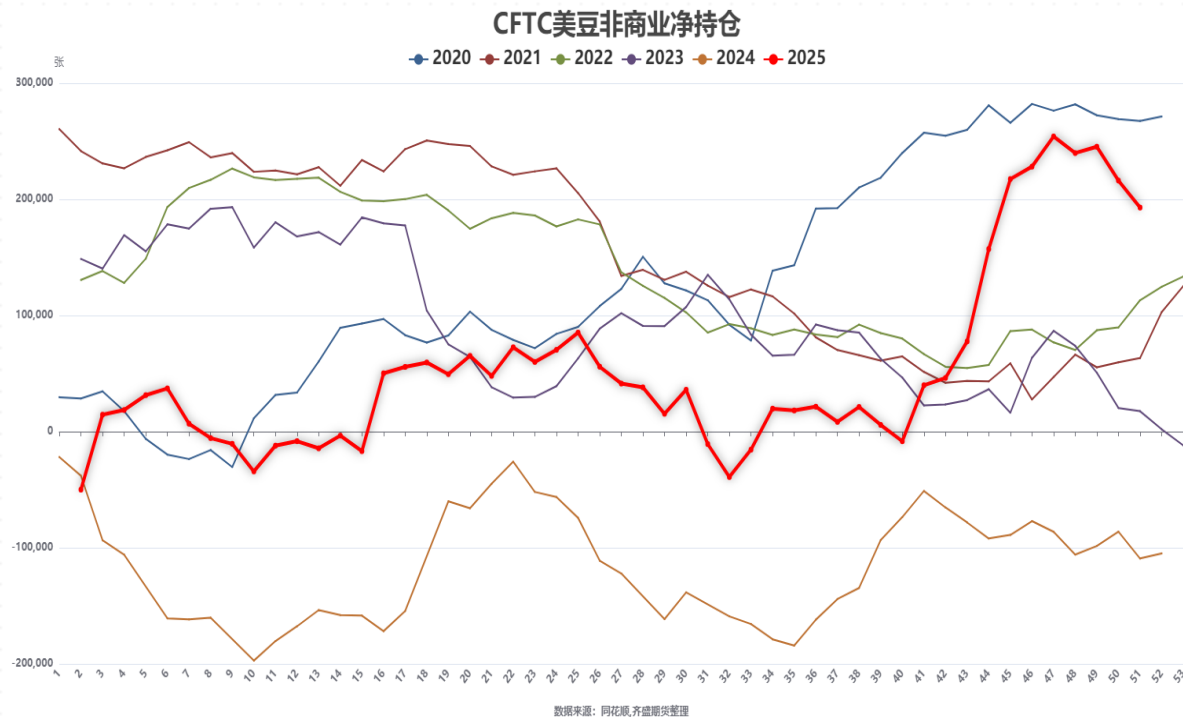
- 进口大豆采购成本震荡；
- 国储进口大豆拍卖暂停；
- 马棕油高库存限制减产期炒作；
- 印尼生柴政策提供远期故事；
- 密切关注澳籽到港通关情况，关注俄乌关系发展、委内瑞拉和美国的关系，及对原油的影响。



Part two

豆 系

美豆非商业基金净持仓



- CFTC美豆非商业净多减持，约为净多18.6万张。

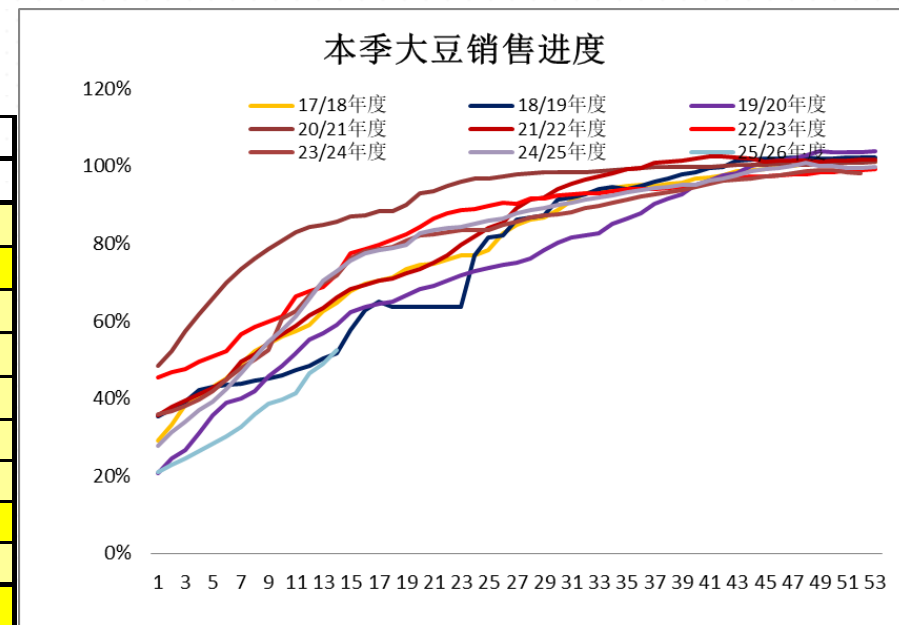
📅 日期	🌽 玉米	🫘 大豆	🌾 小麦	🌱 豆粕	🛢️ 豆油
12月29日	-17000	-4500	-2500	-3500	0
12月26日	-4000	-2000	-2000	2000	-500
12月24日	4500	5000	2000	3000	3000
12月23日	0	-2000	2000	3000	-2500
12月22日	3000	2500	2500	3000	3000
12月19日	-1000	-500	0	-2500	-1000
12月18日	8500	-3500	1000	1500	-500
12月17日	10000	-2000	-2000	-3000	1000

数据来源：金十期货

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	53/8110
期初库存	24.74	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.61
产量	96.67	114.75	121.50	116.22	113.27	119.05	115.75
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	124.90
压榨	58.91	58.26	59.98	60.2	62.2	66.55	69.54
国内总消费	61.85	60.91	62.89	63.29	65.44	69.32	72.53
出口	45.70	61.67	58.57	53.87	46.27	51.23	44.5
总需求	107.55	122.58	121.46	117.16	111.71	120.55	117.03
期末库存	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.61	7.89
库存消费比	13.28%	5.70%	6.15%	6.14%	8.34%	7.14%	6.74%

数据来源：USDA



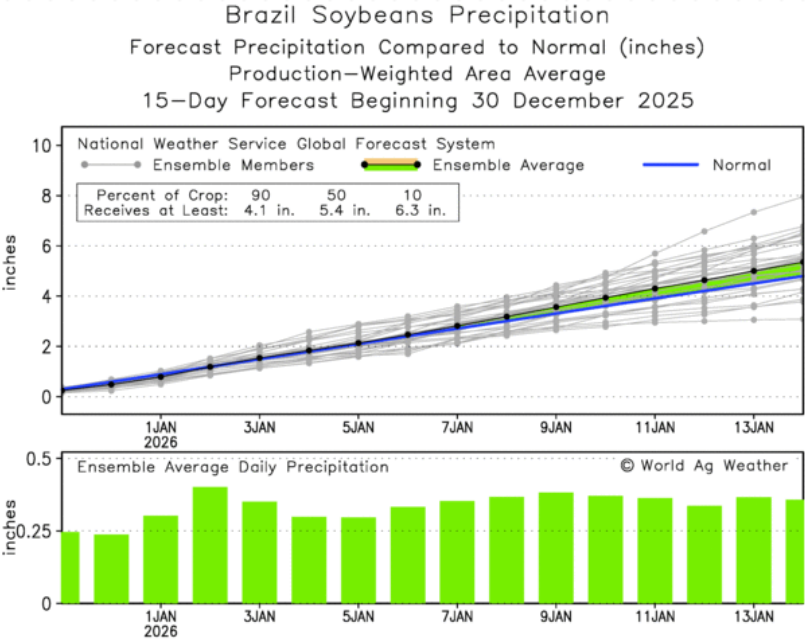
数据来源：USDA

- 12月USDA供需报告预估25/26年度美豆产需数据未作调整，库销比维持6.74%；
- 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；
- 中国或已采购约840万吨美豆；
- 美国环境保护署（EPA）预计将于明年第一季度最终确定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落后。

巴西大豆新作播种生长情况

	25/26年度		1.7712亿吨		
Conab	4906.34万公顷	已播种面积	成熟产量	110天后成熟	周度成熟产量
2025-09-20	0.60%	29.44	106.27	2026/1/8	
2025-09-27	3.50%	171.72	619.92	2026/1/15	513.65
2025-10-04	8.20%	402.32	1452.38	2026/1/22	832.46
2025-10-11	11.10%	544.60	1966.03	2026/1/29	513.65
2025-10-18	21.70%	1064.68	3843.50	2026/2/5	1877.47
2025-10-25	34.40%	1687.78	6092.93	2026/2/12	2249.42
2025-11-01	47.10%	2310.89	8342.35	2026/2/19	2249.42
2025-11-08	58.40%	2865.30	10343.81	2026/2/26	2001.46
2025-11-15	69.00%	3385.37	12221.28	2026/3/5	1877.47
2025-11-22	78.00%	3826.95	13815.36	2026/3/12	1594.08
2025-11-29	86.00%	4219.45	15232.32	2026/3/19	1416.96
2025-12-06	90.30%	4430.43	15993.94	2026/3/26	761.62
2025-12-13	94.10%	4616.87	16666.99	2026/4/2	673.06
2025-12-20	97.60%	4788.59	17286.91	2026/4/9	619.92

数据来源：CONAB



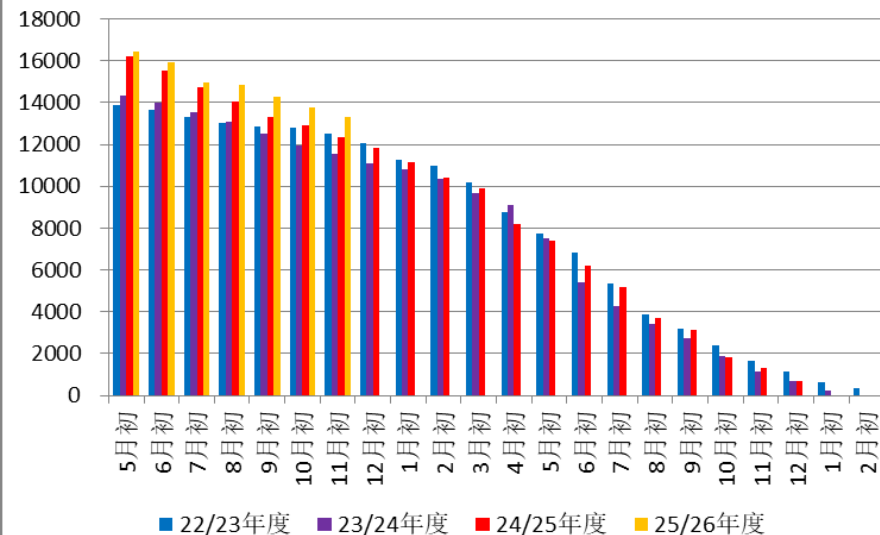
数据来源：W A W

- 据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至12月27日，巴西大豆播种率为97.9%，上周为97.6%，去年同期为98.2%，五年均值为96.7%；巴西大豆收割率为0.1%，去年同期为0.1%，五年均值为0.1%。
- CONAB预估巴西2025/26年度大豆产量为1.7712亿吨。
- 未来两周降雨较好。

巴西大豆销售进度及贴水报价

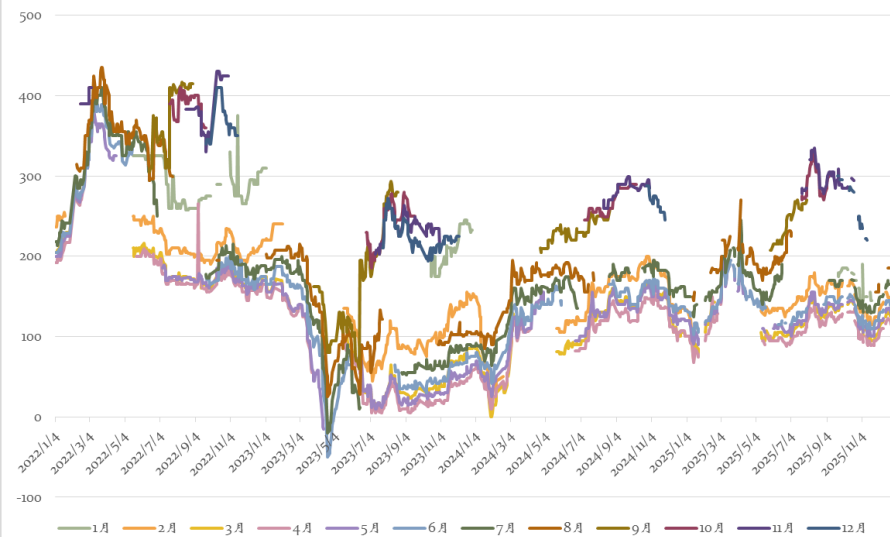
- 据咨询机构Safras & Mercado，截至11月初，25/26年度巴西豆销售进度25.5%，约4588万吨，剩余待售量约13317万吨，跟踪来看，12月巴西大豆新作约销售300~400万吨，销售进度预期达到28%左右，整体来看，比去年同期慢，与五年均值进度差不多，鉴于年度产量高，后续销售压力仍大。
- 贴水报价先回落后反弹，一周变化不大。

巴西大豆剩余销售任务量预估/万吨



数据来源：SAFRAS

巴西大豆CNF升贴水（美分/蒲）



数据来源：我的农产品网



齐盛期货
QISHENG FUTURES

一季度大豆供应结构

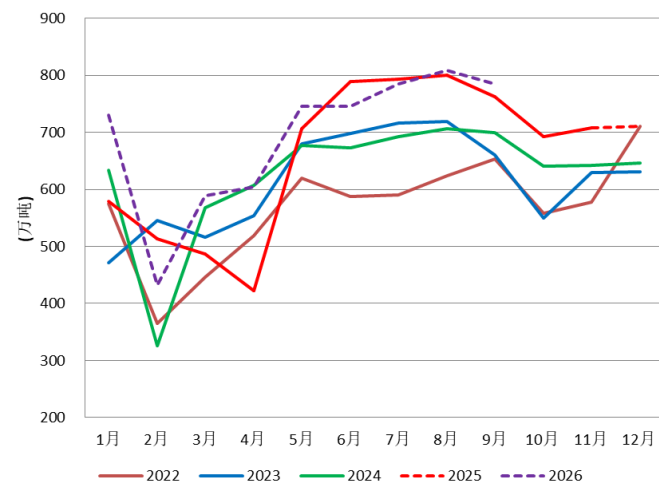
- 结合美财长此前表示的2月底之前中国完成1200万吨美豆采购量，及已采购的约940万吨的美豆量来看，还剩余约260万吨美豆待采，且已经覆盖到4月船期；
- 2月可买150，3月买110；
- 进口大豆拍卖三次，总成交约90万吨，目前停拍；
- 总量不缺，定向和拍卖带来供应前置，结构或前松后紧，后续仍有拍卖需求，关注公告；
- 节后回来不排除再炒作货权集中或现货紧张的可能性；
- 巴西大豆新作4月到港，5月上量。

进口大豆	投放量/万吨	拍卖底价	成交率	成交量/万吨	成交均价	溢价率
12月11日	51.25	3810	77.50%	39.7	3935.25	3.29%
12月16日	51.39	3780	62.90%	32.3	3852.1	1.91%
12月19日	55.01	3660	32.66%	17.97	3750.83	2.48%

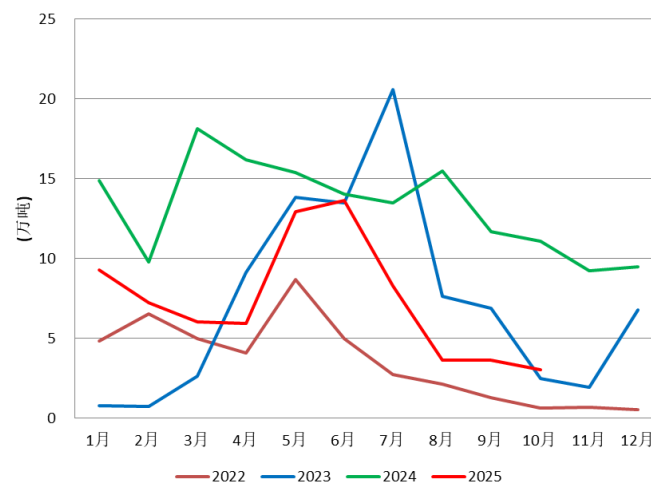
数据来源：国家粮食交易中心

国内豆粕供需预估

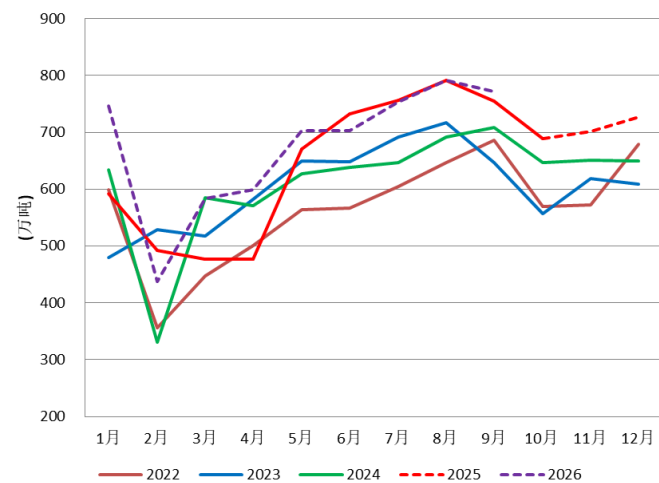
中国豆粕产量预估



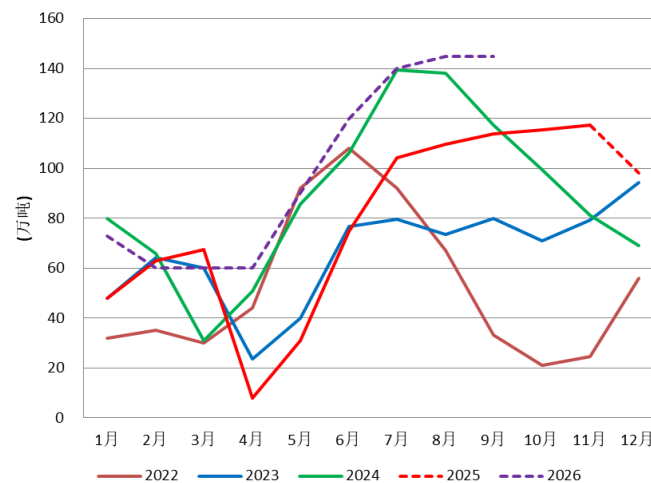
中国豆粕出口预估



中国豆粕国内消费预估

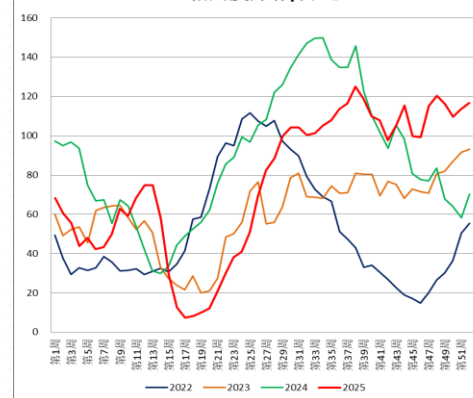


中国豆粕库存预估

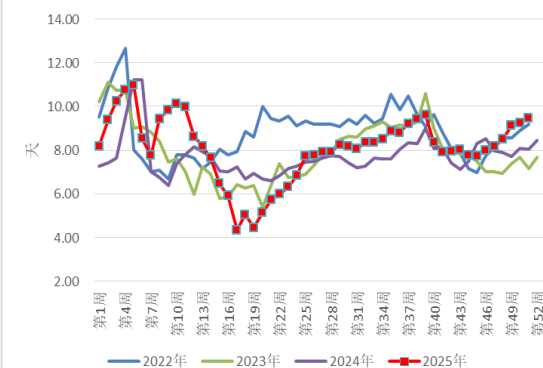


数据来源: Mysteel, 齐盛期货

豆粕周度库存/万吨



全国饲料企业豆粕库存天数



数据来源: Mysteel

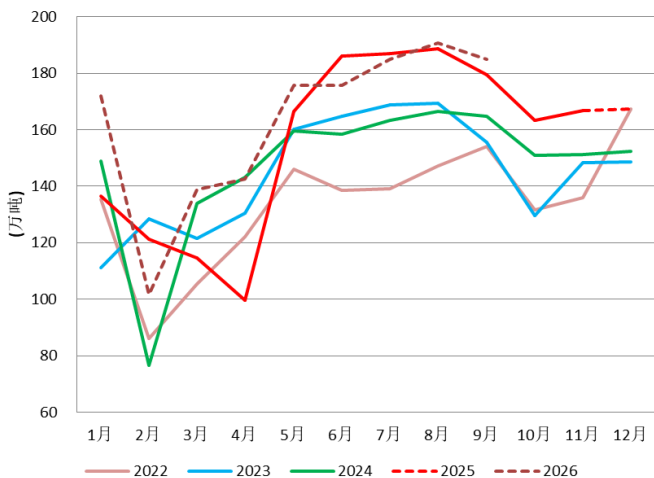
- 油厂压榨量虽有下降，但绝对值仍高；
- 豆粕降库不畅且缓慢；
- 现货基差：M05+ 270~360元/吨区间水平。



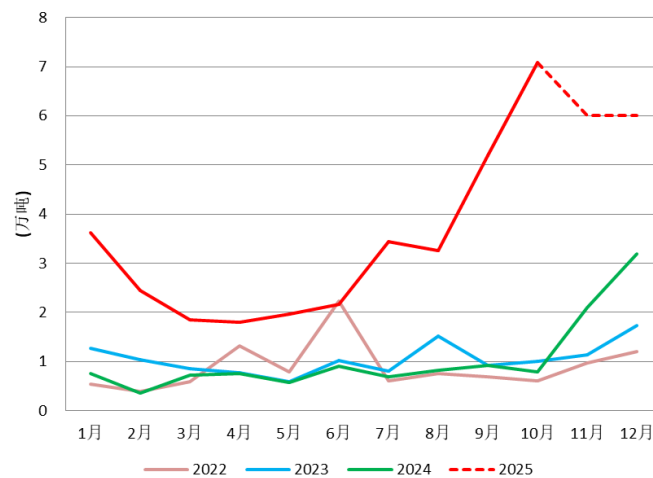
齐盛期货
QISHENG FUTURES

国内豆油供需预估

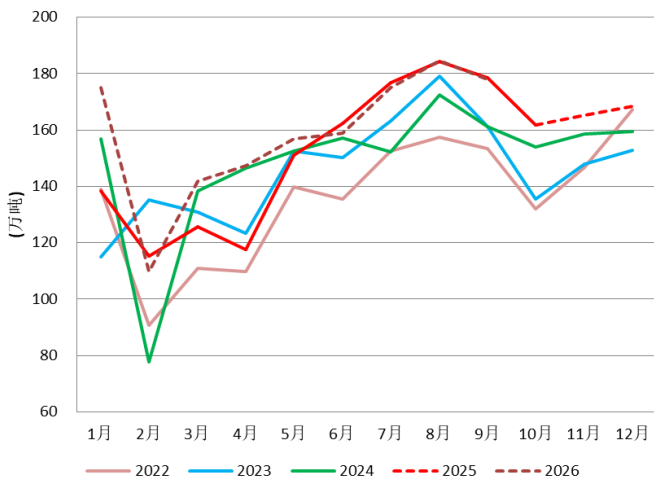
中国豆油产量预估



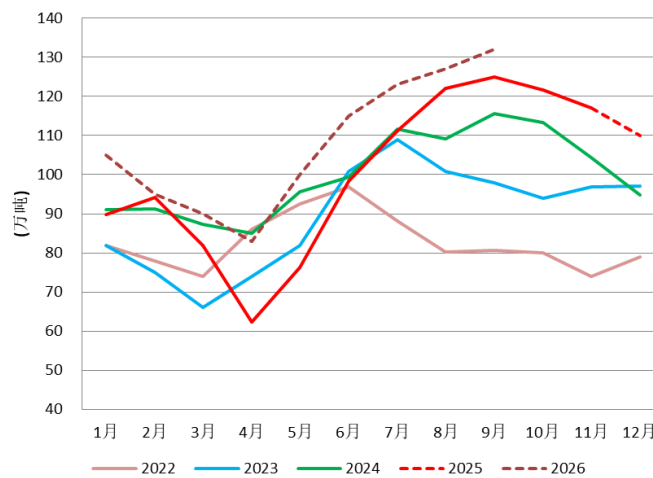
中国豆油出口



中国豆油国内消费预估

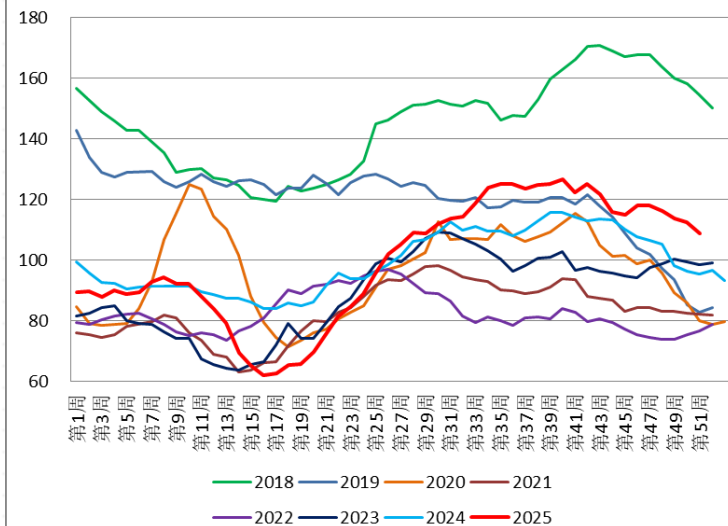


中国豆油库存预估



数据来源: Mysteel, 齐盛期货

豆油周度库存/万吨



数据来源: Mysteel

- 油厂压榨下降;
- 豆油继续缓慢降库;
- 豆油现货基差Y05+370~540元/吨;
- 现货豆棕差-280元/吨。

豆系总结与展望

- 12月USDA：25/26年度美豆单产预估53蒲/英亩，库销比6.74%；
 - 美豆出口销售进度明显落后，销售压力较大；
 - 美国2026、2027生柴掺混标准发布推迟到明年一季度，传45Z税收抵免规则已进入最后审批阶段；
 - 巴西大豆产区未来两周降雨情况较为乐观，存高产预期，新作卖压仍大，目前刚刚开始收割，2月会明显上量。
 - 国内2月船期采购约500万吨巴西大豆，预期4月到港，一季度豆子供应仍需看拍卖节奏。
-
- 美豆已经落下来，巴西豆贴水还没落；
 - 国内控节奏，一季度供应存在不确定性。
-
- 国内豆粕成本与供需逻辑分化，近、远月逻辑分化，单边行情存在不确定性，跨期价差偏正套格局；
 - 国内豆油单边逻辑共振性差，豆棕价差或偏走扩。

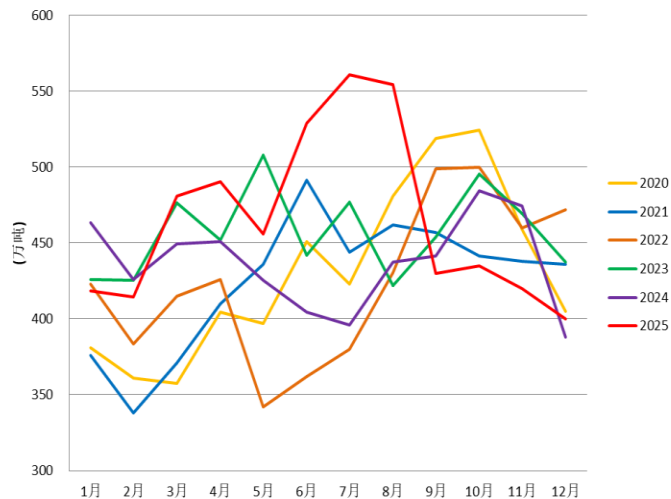


Part three

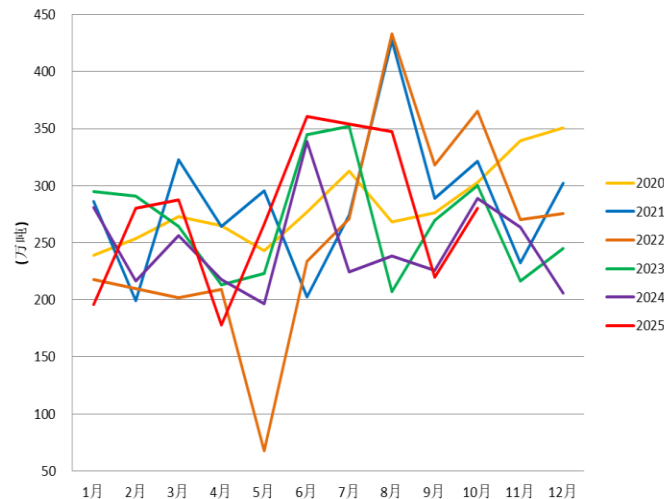
棕 榈 油

印尼棕榈油供需

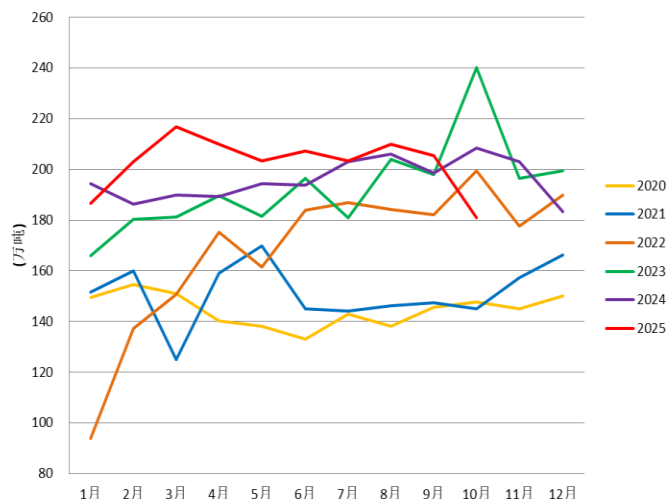
印尼棕榈油产量



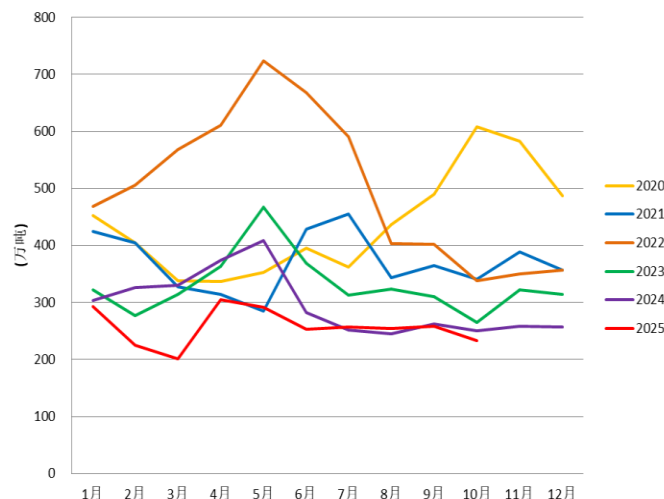
印尼棕榈油出口



印尼棕榈油国内消费



印尼棕榈油库存

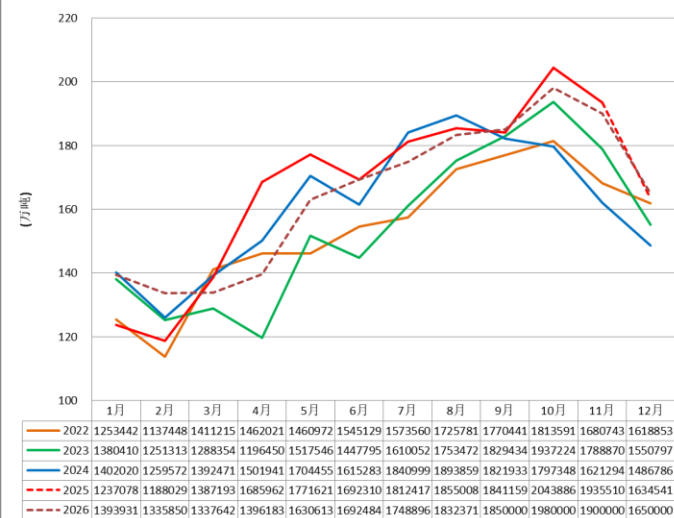


- 印尼棕榈油库存水平偏低；
- 印尼能矿部表示将于2026年下半年实施B50；
- 印尼生物柴油生产商协会（APROBI）秘书长 Ernest Gunawan周二透露，印尼2026年生物燃料配额为1564.6万千升，用于满足国内燃料掺混的强制性要求。这一数字与2025年的1560万千升分配量基本持平。

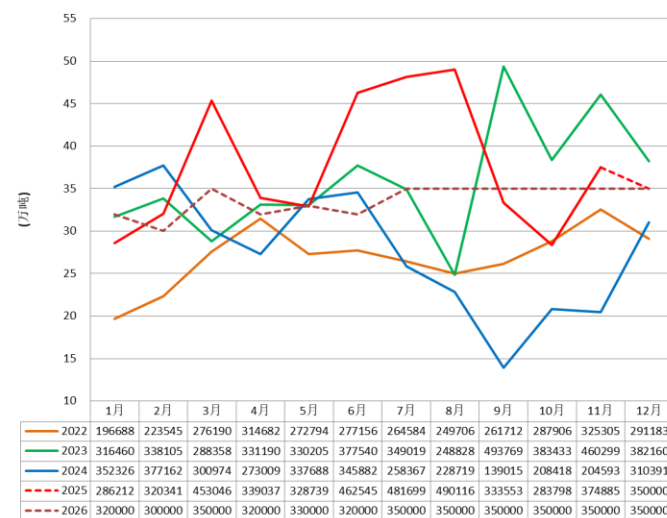
数据来源：GAPKI

马棕油供需预估

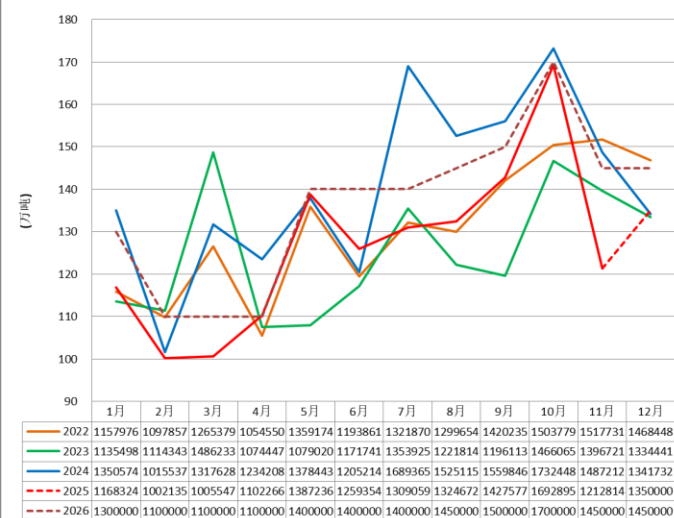
马来西亚棕榈油产量预估



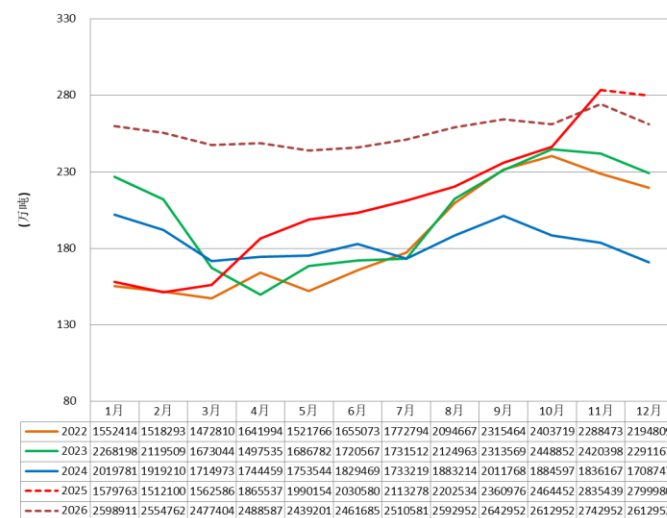
马来西亚棕榈油国内消费预估



马来西亚棕榈油出口预估



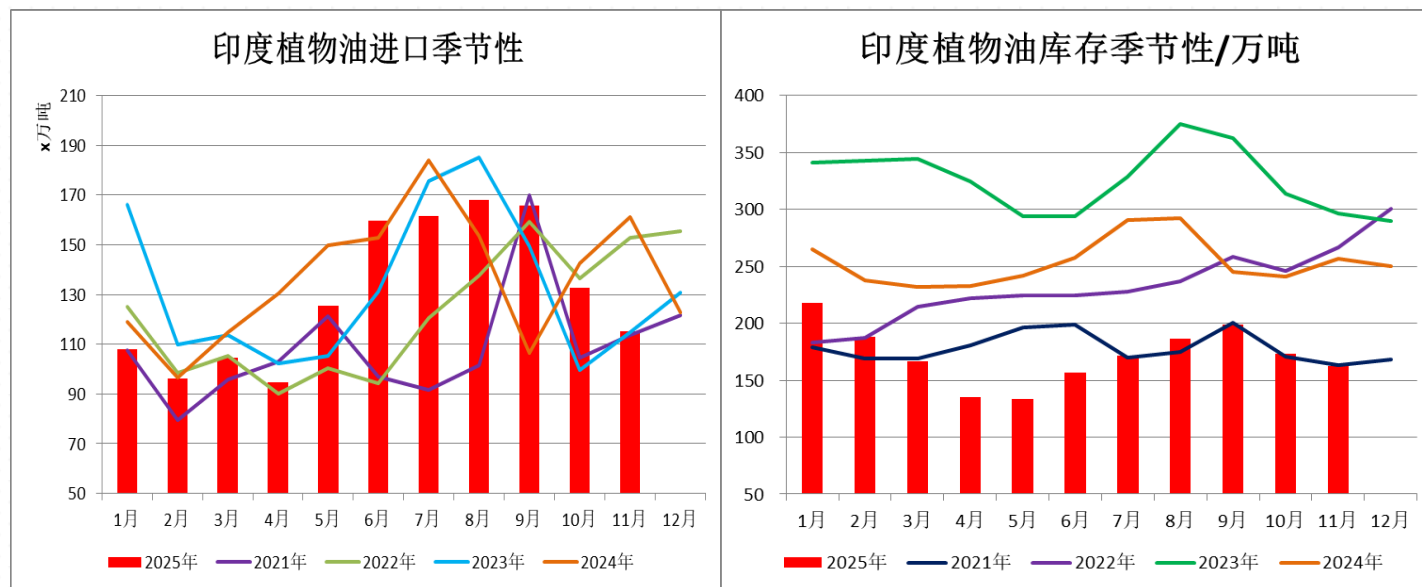
马来西亚棕榈油库存预估



- 马棕油12月环比减产降需，若减产幅度不大，月底或难以明显降库；
- 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚12月1-20日棕榈油产量预估减少7.44%，其中马来半岛减少11.66%，沙巴减少2.12%，沙撈越减少0.75%，婆罗洲减少1.73%。
- 高库存开端导致2026年马棕油供应压力较大，需要提供性价比以提振需求。

数据来源：MPOB、齐盛期货

印度植物油进口&库存

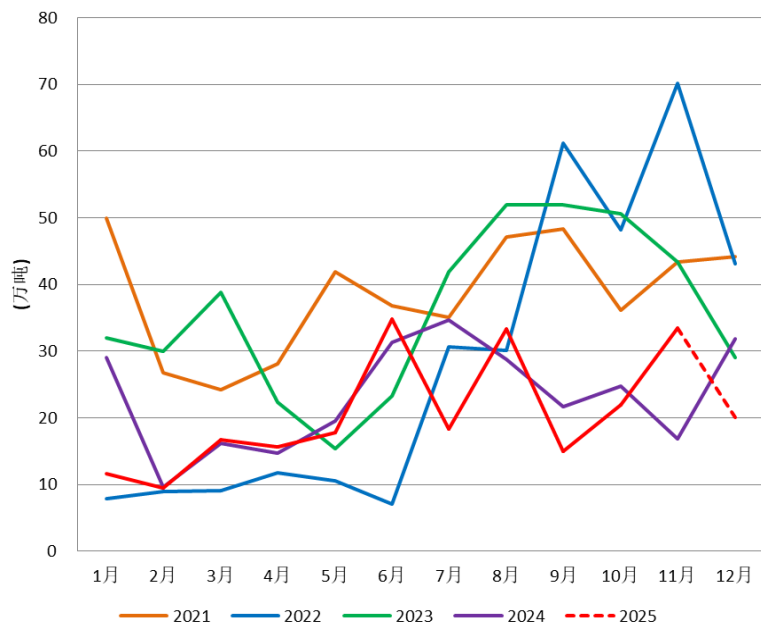


数据来源：SEA

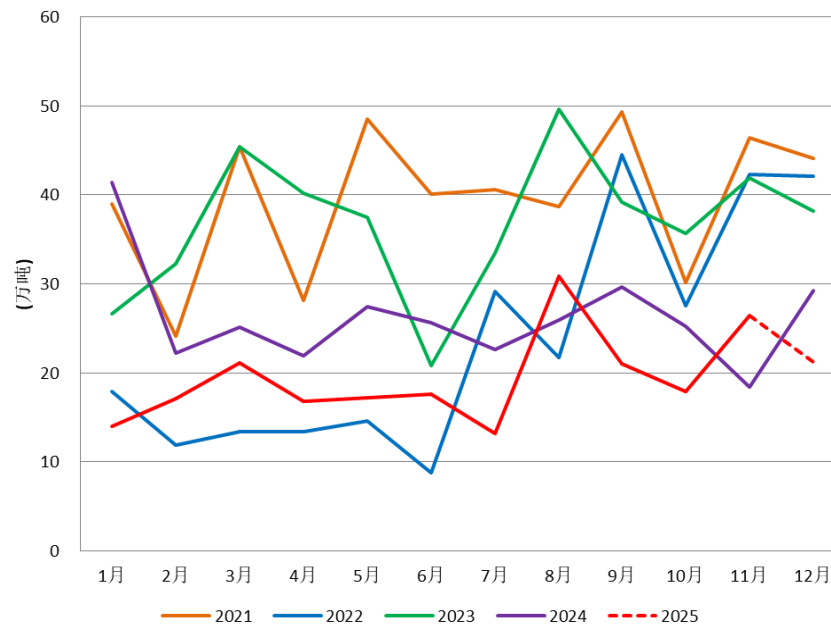
- 印度植物油库存水平偏低，进口油脂低需求期。

国内棕榈油供需

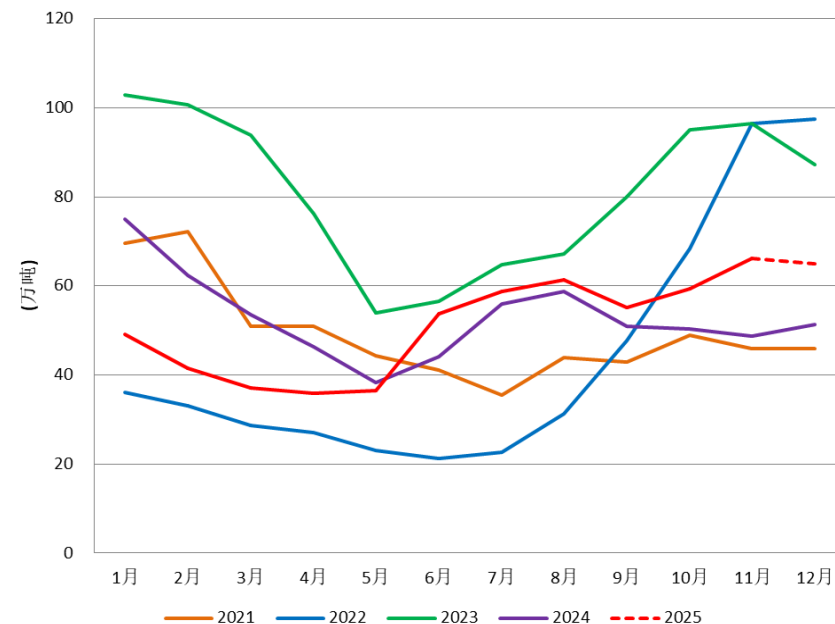
中国棕榈油进口量预估



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P05+ -40~130；
- 鉴于马棕油库存过高，我国国内维持刚需，基差逻辑不强。

棕榈油总结与展望

- 马棕油11月减产降需累库，库存创高点，12月虽然有继续减产的预期，但需求也同步下降，库存或难有明显下降；
 - 印尼B50明年下半年实施前，但实施范围存在不确定性；
 - 印度进入进口油脂低需求期。
-
- 综合来看，马棕油高库存仍带来压力，印尼生柴实施范围存在不确定性，美豆油生柴政策推迟到明年一季度发布，整体供需环境宽松；
 - 国内单边跟随成本端，基差暂无明确逻辑。



Part four

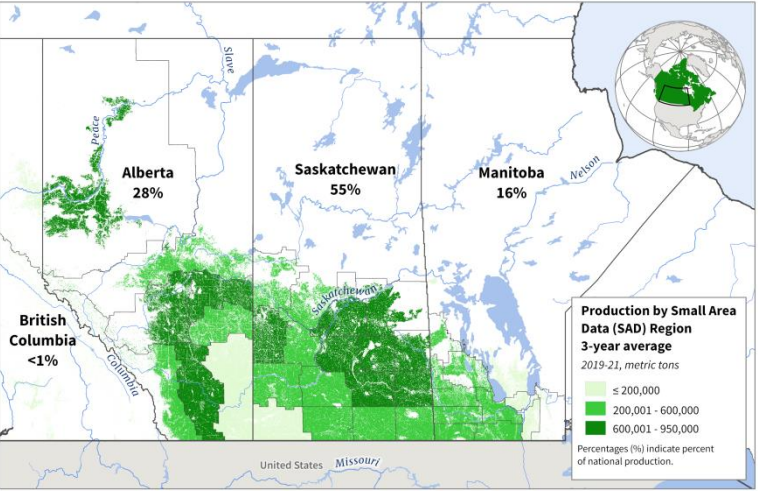
菜系

加菜籽供需预估

加菜籽年度 供需预估	菜籽:期初库存 预估:加拿大	菜籽:收获面积 预估:加拿大	菜籽:产量预估: 加拿大	菜籽:进口量预 估:加拿大	菜籽:总供应量 预估:加拿大	菜籽:出口量预 估:加拿大	菜籽:压榨量预 估:加拿大	菜籽:饲料消费 量预估:加拿大	菜籽:国内消费 量预估:加拿大	菜籽:期末库存 预估:加拿大	库存消费比预估
单位	千吨	千公顷	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	
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

Canada: Rapeseed Production



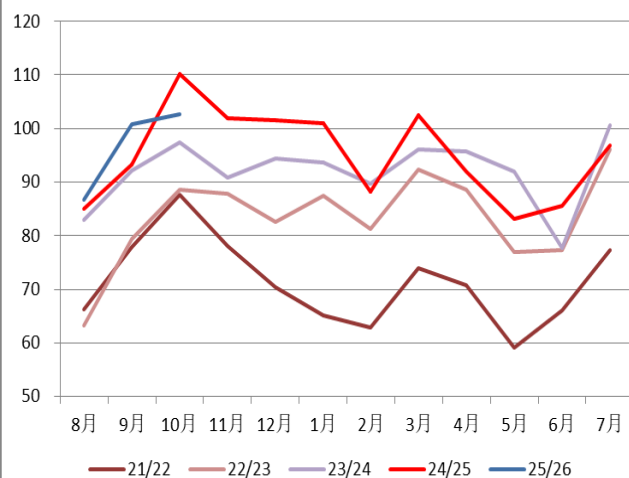
USDA Foreign Agricultural Service
U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE

Sources: Statistics Canada, Estimated production by Small Area Data (SAD) Region;
Agriculture and Agri-Food Canada (AAFC), Annual Crop Inventory 2021 Crop Mask

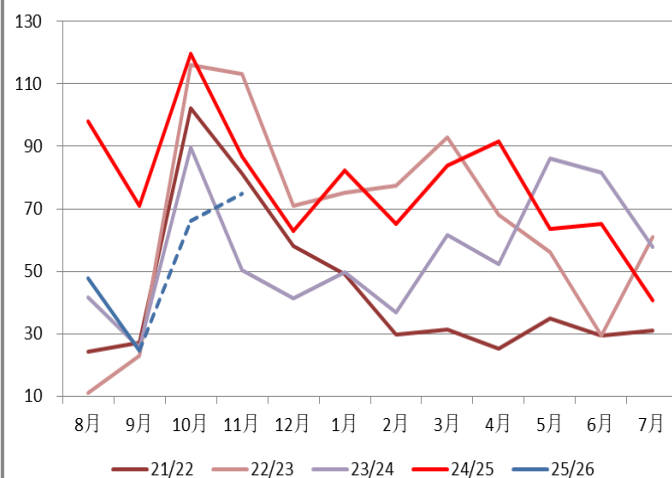
- 25/26年度加菜籽面积、产量均上调，同步上调需求，库存和库销比也上调；
- 加拿大统计局发布的产量预估为2180万吨；
- 中国对加菜籽征收临时反倾销保证金75.8%，反倾销调查截至日推迟到2026.3.9。

加菜籽月度供需

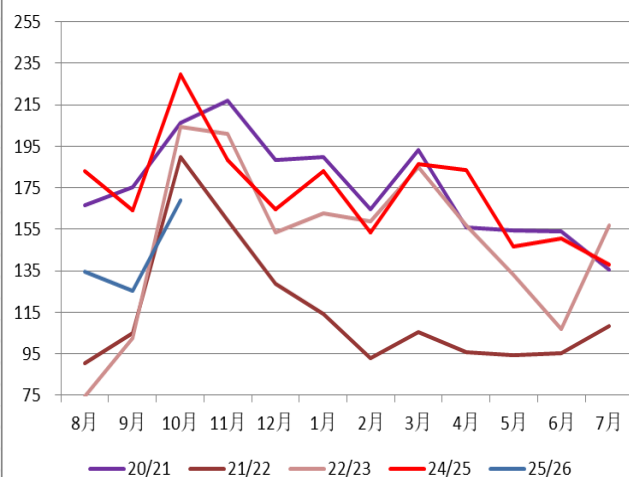
加菜籽月度压榨量预估/万吨



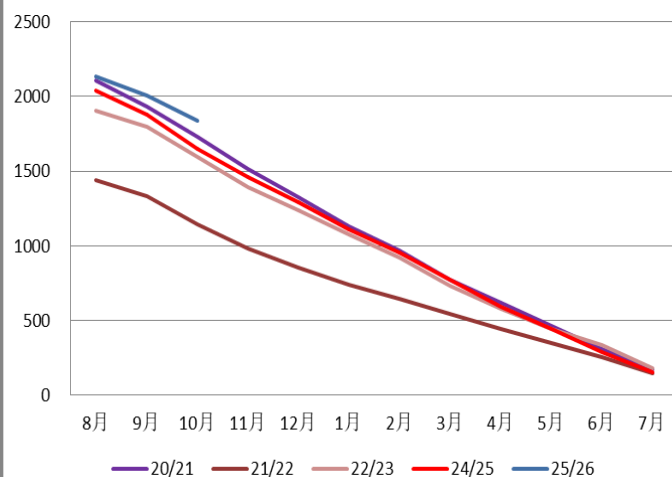
加菜籽月度出口量预估/万吨



加菜籽月度压榨+出口预估/万吨



加菜籽库存预估/万吨

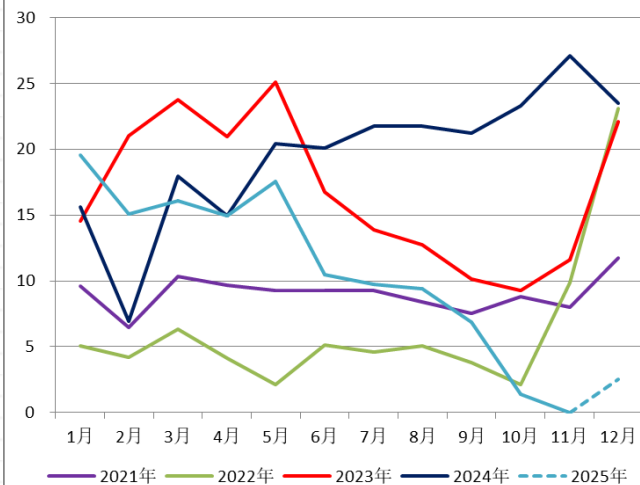


- 对华销售遇阻后，加菜籽出口较差，国内压榨保持较高需求，整体供应消耗进度偏慢，库存水平偏高。

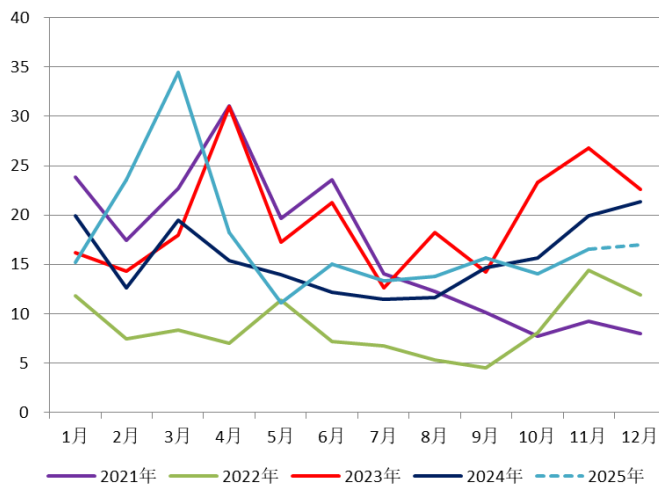
数据来源：加拿大统计局、COPA、齐盛期货

国内菜油供需预估

菜油产量预估/万吨

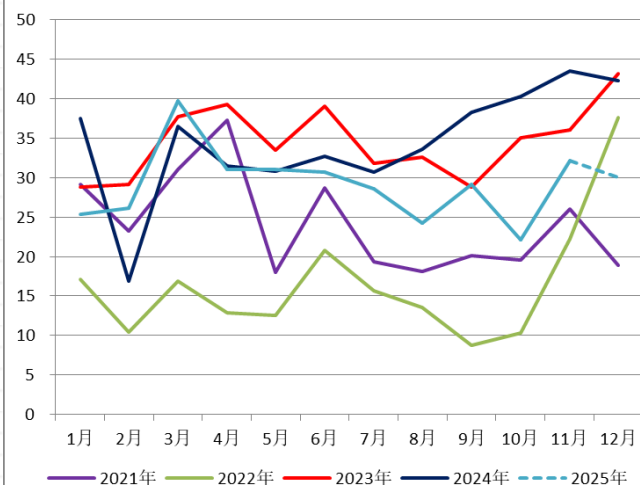


菜油进口量预估/万吨

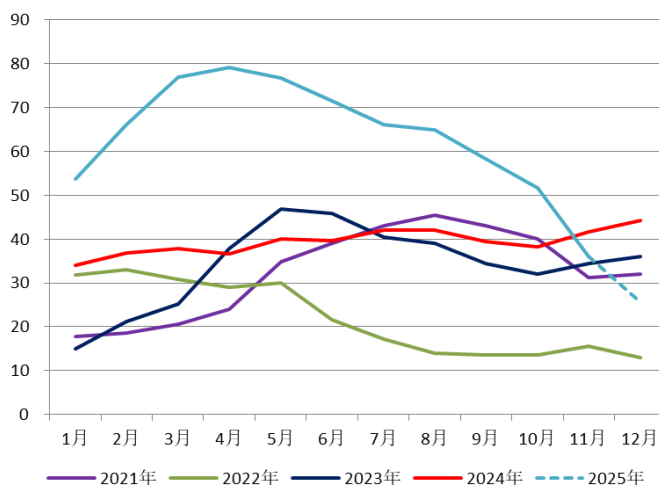


- 国内菜油库存继续下降，且降速加快；
- 后续预期继续降库。
- 产业接货预期支撑菜油近月合约走强；
- 关注澳籽采购情况。

菜油表观消费预估/万吨



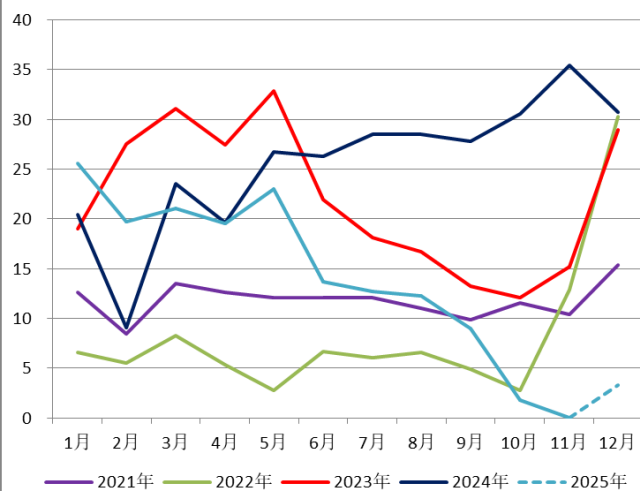
菜油库存预估/万吨



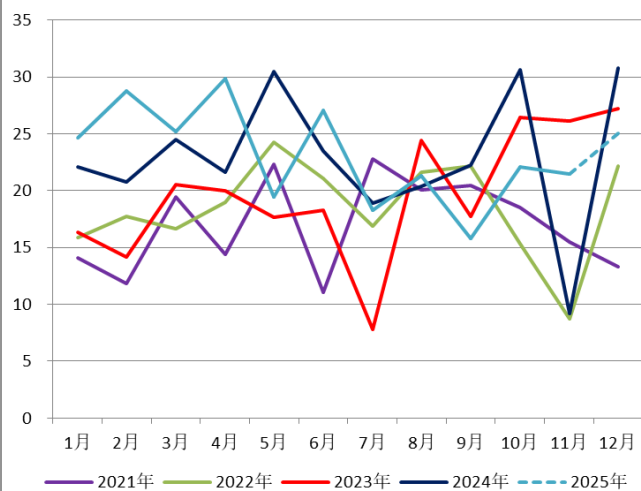
数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货

国内菜粕供需预估

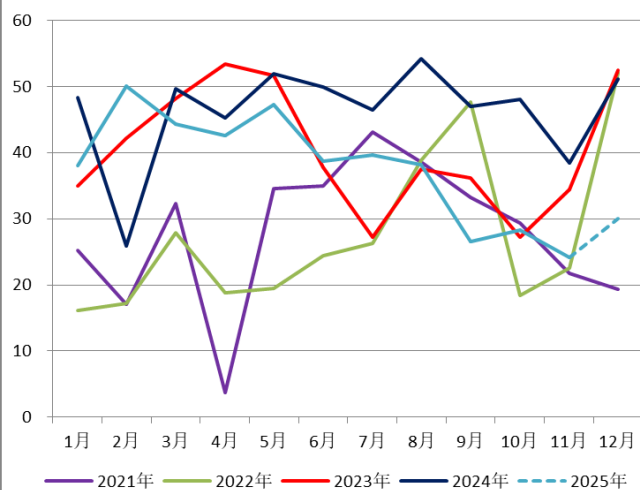
菜粕产量预估/万吨



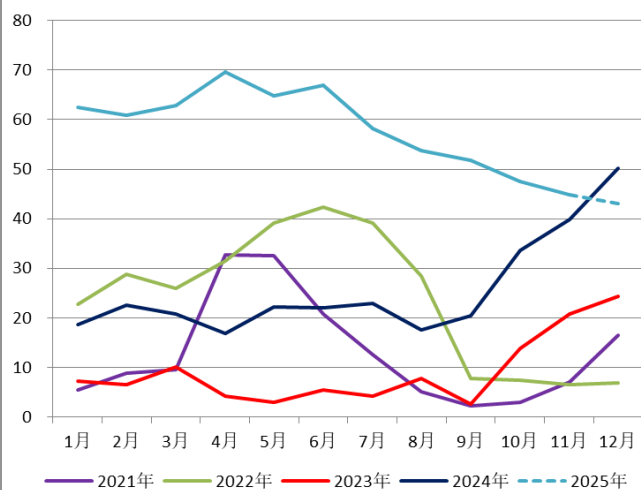
菜粕进口量预估/万吨



菜粕表观消费预估/万吨



菜粕库存预估/万吨



- 菜粕库存继续回落；
- 中国或采购巴西2月船期低价DDGS；
- 跟踪澳籽采购及到港情况。

数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货

菜系总结

- 澳籽产量预估720万吨，高于去年的640万吨；
 - 据了解，第一船澳籽仍未完成通关；
 - 关注通关进程，及何时成为压榨供应；
 - 加菜籽供应宽松。
-
- 国内菜油、菜粕12月继续降库，给基差带来支撑；
 - 重点关注澳籽通关和中加关系情况。

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。