



油脂油料大供应环境下的 结构分化

2025年12月14日

油 粕 专 题 分 析



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

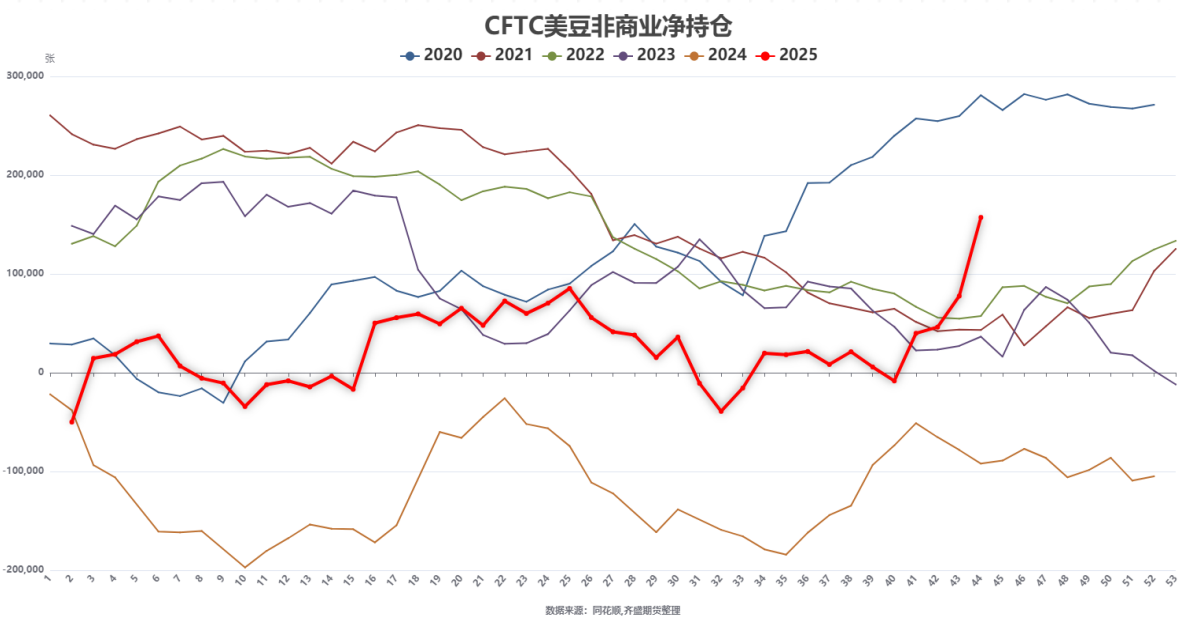
- 进口大豆采购成本震荡徘徊；
- 国储进口大豆开始拍卖；
- 马棕油高库存限制减产期炒作；
- 印尼生柴政策提供远期故事；
- 密切关注澳籽到港通关情况。



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
11月12日	2500	2000	500	3500	-3000
11月11日	5000	0	1500	500	1500
11月10日	2000	5000	3000	1000	4000
11月07日	2000	4000	-3000	3000	2500
11月06日	-15000	-18000	-8500	-9000	-2000
11月05日	12000	8500	3500	6500	2000
11月04日	-3000	-1500	2500	-2000	500
日期	玉米	大豆	小麦	豆粕	豆油
11月03日	4000	14000	6000	-3000	7000
10月31日	-1500	6000	5000	6000	-6500
10月30日	4000	19000	-3000	4000	0
10月29日	2500	5000	2000	3000	3000

12月10日	-500	1500	-1000	1000	0
12月09日	12000	1500	1000	-4000	1000
12月08日	-3000	-9000	-1000	-3000	-2500
12月05日	-5000	-10500	-2500	-3000	-3000
12月04日	7000	1000	1500	1000	1500
12月03日	-15000	-7000	-1000	-1500	-4500
12月02日	15500	-3000	3500	-4000	3000
12月01日	-7000	-5500	-1500	-3000	1500
11月28日	3500	3500	-500	-1500	5500
11月26日	10500	4000	2500	1000	3500
11月25日	3000	-1500	1500	2000	0
11月24日	-1000	3500	-2000	-500	500
11月21日	-1500	3500	0	1500	-500
11月20日	-9000	-9500	-3500	-5000	-2000
11月19日	-11500	-7000	-4500	-3500	-5500
11月18日	3000	-4500	1000	-1500	3500
11月17日	11500	21500	7500	6000	6000
11月14日	-27500	-14500	-5000	-4500	-3000
11月13日	12500	8000	1500	4500	-2000

数据来源: 金十期货

- 上周（第49周）CFTC美豆非商业净多减持，约为 净多17万张。



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	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

- 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600~700万吨美豆；
- 美财长表示中国采购1200万吨美豆的截止日期推迟至2月底。
- 美国生柴关于进口原料转化RINs会否打折扣仍未有定论。

巴西大豆新作播种生长情况



Soja - Safra 2025/26

(Esses 12 estados correspondem a 96% da área cultivada)

Semeadura

Estado	Semana até:			Média 5 anos
	2024	2025		
	6/Dec	29/Nov	5/Dec	
Tocantins	96.0%	83.0%	93.0%	88.8%
Maranhão	56.0%	24.0%	38.0%	50.6%
Piauí	84.0%	56.0%	78.0%	74.2%
Bahia	95.0%	87.0%	94.0%	86.6%
Mato Grosso	100.0%	100.0%	100.0%	99.7%
Mato Grosso do Sul	99.0%	96.0%	99.0%	98.6%
Goiás	97.0%	85.0%	92.0%	91.4%
Minas Gerais	100.0%	84.9%	98.2%	94.2%
São Paulo	100.0%	100.0%	100.0%	98.8%
Paraná	100.0%	97.0%	97.0%	97.4%
Santa Catarina	84.1%	65.0%	79.0%	78.5%
Rio Grande do Sul	80.0%	65.0%	69.0%	68.2%
12 estados	94.1%	86.0%	90.3%	89.8%

数据来源：CONAB

- 截至12月5日，巴西25/26年度大豆播种率为90.3%，上周公布值为86%，去年同期94.1%。出苗率6.1%，萌发率68.6%，开花率17.4%，灌浆率7.8%。
- CONAB预估巴西2025/26年度大豆产量为1.77639亿吨。

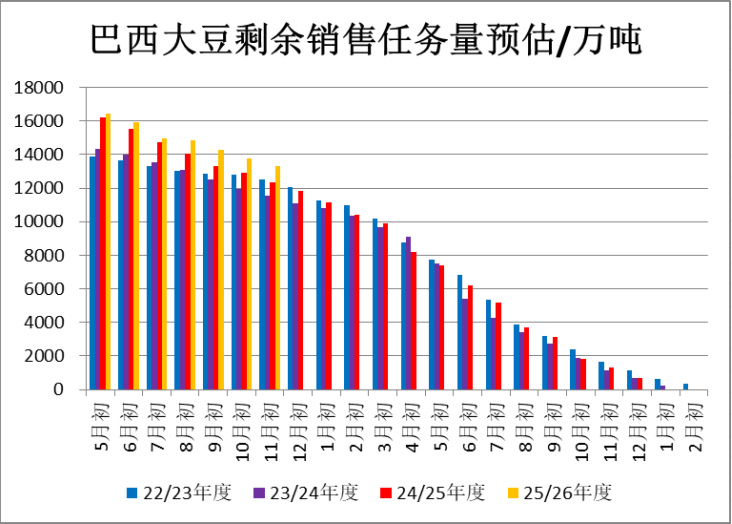
- 马托格罗索州，近期充沛的降雨有助于缓解11月缺水对作物造成的影响，促进农田恢复与生长。
- 南里奥格兰德州，11月中旬后播种的区域因缺雨出现出苗不良和作物生长受阻的问题，许多田块需要重播。
- 巴拉那州，晴朗的天气便于开展田间管理作业。
- 戈亚斯州，降雨改善了作物长势，但农田整体状况仍属一般。
- 南马托格罗索州，播种工作接近尾声，作物生长态势良好，大部分地区已进入生殖生长阶段。
- 米纳斯吉拉斯州，部分地区因降雨不均尚未完成播种。
- 巴伊亚州，持续降雨有利于作物生长，播种即将结束。
- 托坎廷斯州，降雨回归，惠及农田。
- 马腊尼昂州，南部巴尔斯草原地区的播种接近完成，其他区域也已开始播种。
- 皮奥伊州，西部降雨趋于规律，播种进度加快；同时因土壤墒情不足导致生长不佳的田块已进行补种。
- 圣卡塔琳娜州，雨量减少和气温上升有利于播种推进和作物生长。
- 帕拉州，尽管降雨不均，帕拉戈米纳斯已开始播种；
- BR-163公路沿线及雷登桑地区的降雨则趋于稳定。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

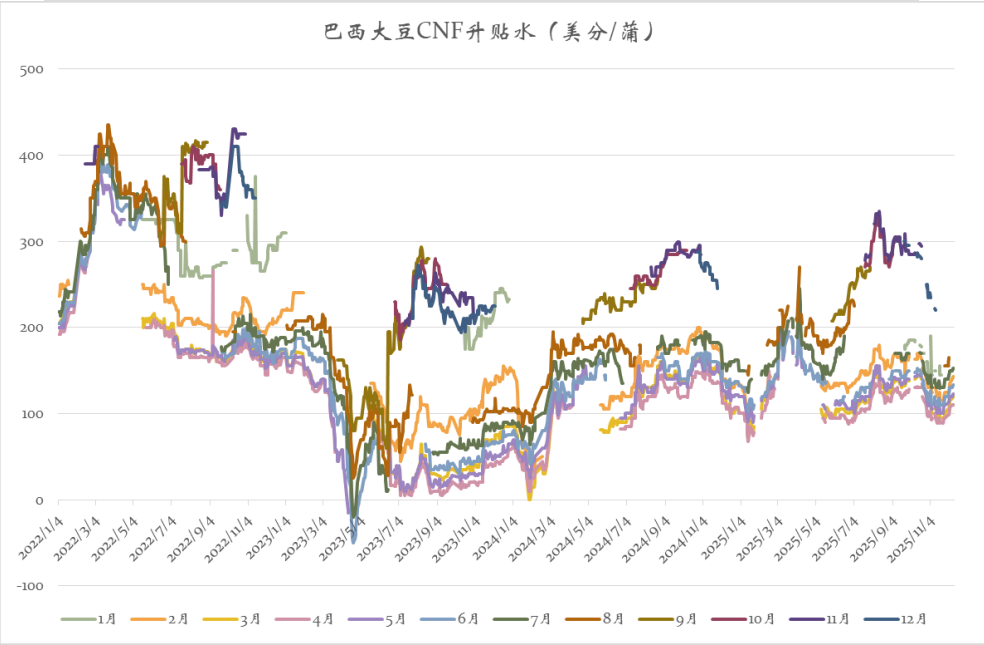
巴西大豆销售进度及贴水报价

- 据咨询机构Safras & Mercado，截至11月初24/25年度巴西豆销售进度92.4%，约1.588亿吨，剩余待售量约1300万吨，跟踪来看，11月巴西大豆旧作约销售600万吨，预估12月仍能销售300~400万吨，年末结转库存约300~400万吨，整体来看，旧作销售压力不大。
- 新作销售进度尚可，但高产背景卖压仍大，关注收割会否推迟。



数据来源：SAFRAS

2025/11/3		133	113	102	113	120	140
2025/11/4	190	135	112	100	115	127	145
2025/11/5	145	125	100	93	105	111	130
2025/11/6	145	125	100	95	105	111	130
2025/11/7							
2025/11/10	150	130	108	100	114	120	140
2025/11/11	150	130	108	100	110	115	135
2025/11/12	150	130	105	95	108	115	135
2025/11/13		125	105	92	105	110	130
2025/11/14		120	95	89	100	110	130
2025/11/17		125	100	95	108	118	138
2025/11/18	155	125	100	92	104	112	132
2025/11/19	145	115	95	89	100	109	129
2025/11/20	145	115	95	90	100	110	130
2025/11/21	145	115	95	90	100	110	130
2025/11/24		115	95	89	100	110	130
2025/11/25	150	120	95	95	110	113	130
2025/11/26		125	99	95	110	118	138
2025/11/27		125	100	95	110	120	140
2025/12/2	155	125	105	99	112	120	140
2025/12/3	155	125	105	99	114	125	145
2025/12/4		135	113	105	120	129	149
2025/12/5		135	115	107	120	130	150
2025/12/8		140	118	110	120	130	150
2025/12/9		140	118	110	120	130	150
2025/12/10		143	120	110	123	133	153
2025/12/11		143	120	110	123	133	153



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600~700万吨的美豆量来看，还剩余500余万吨美豆待采；
- 按照采购计划表，中国12月~2月船期共还有约530万吨大豆未采。
- 11月~1月船期的南美大豆共采购约1000万吨，将供应至一季度。
- 国家粮食交易中心发布进口大豆竞价销售交易公告，将于12月11日拍卖51.25万吨进口大豆；
- 市场预估或会连续拍卖，共拍卖约400万吨大豆。
- 美豆对华销售时间窗口拉长后，将直面明年3、4月份的巴西豆新作上市竞争压力，或限制CBOT美豆价格上方高度，传导至国内采购成本来看，也相对可控，综合分析，国内进口大豆拍卖若想成交率高，需相对巴西豆有性价比，成本逻辑参考巴西大豆价格更合理。

2025年12月11日进口大豆竞价销售交易公告

时间：2025-12-08 16:23:47 | 来源：国家粮食交易中心



受中储粮油脂有限公司委托，2025年12月11日13:30在国家粮食和物资储备局粮食交易协调中心及联网的各省（区、市）国家粮食交易中心组织开展进口大豆竞价交易，请交易会员通过国家粮食交易中心官网（www.grainmarket.com.cn）“用户中心”，登录国家粮食交易平台，在专场列表中选择“进口大豆竞价销售交易”参与交易。现就有关事项公告如下（重点提示内容详见加粗字体部分）：

一、交易安排

时间	品种	数量 (万吨)	生产年限	标的分布	备注
2025年12月11日 13:30	进口大豆	51.25	2022、2023	辽宁、天津、河北、 浙江、山东、湖南、 四川	

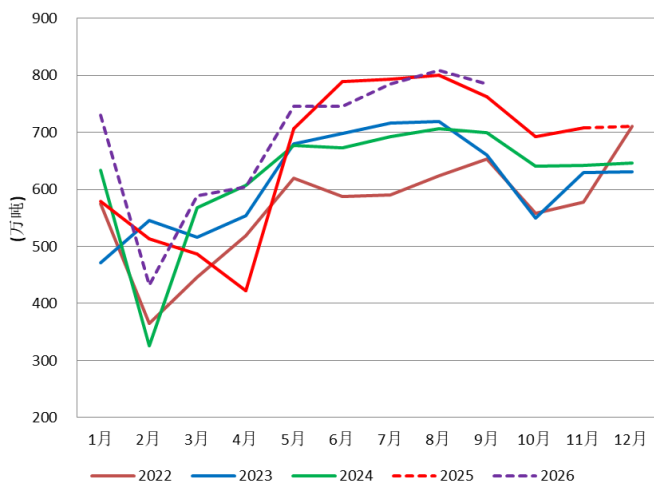
本交易安排为预公告，交易日的实际销售数量以国家粮食交易中心官网发布的交易清单为准。

本场报价递增度：10元/次。

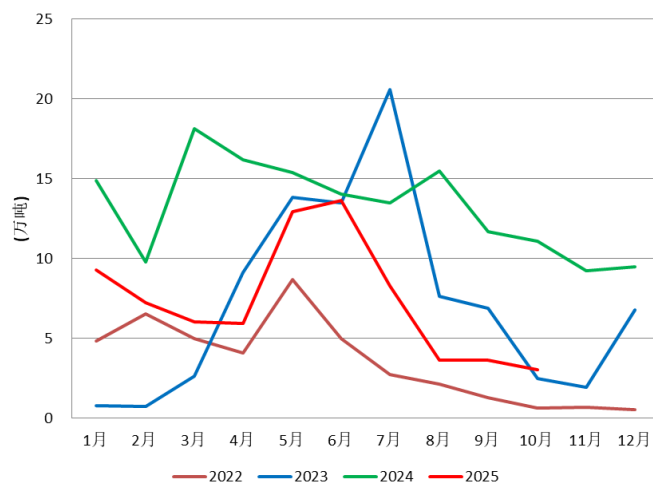
图片来源：国家粮食交易中心

国内豆粕供需预估

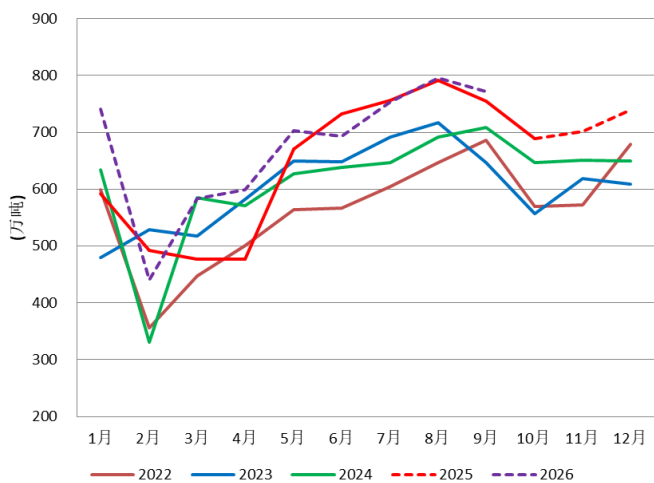
中国豆粕产量预估



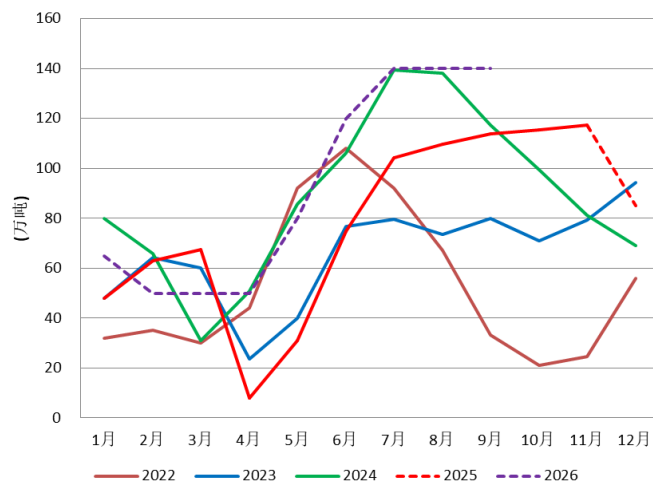
中国豆粕出口预估



中国豆粕国内消费预估

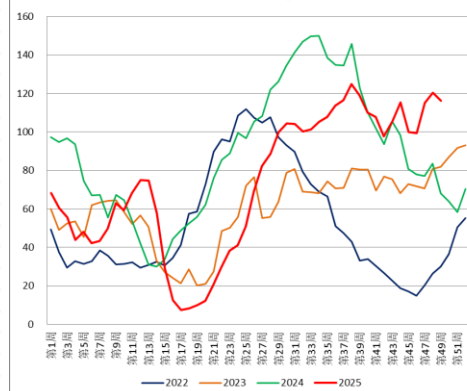


中国豆粕库存预估

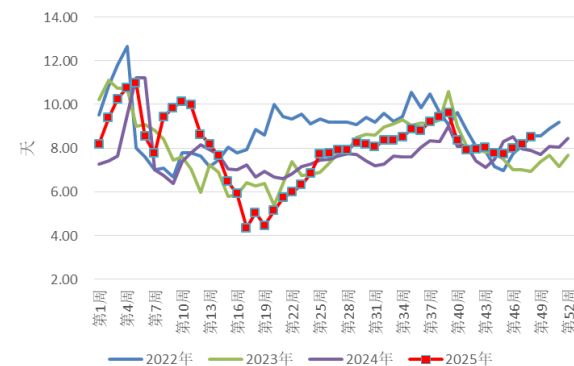


数据来源: Mysteel, 齐盛期货

豆粕周度库存/万吨



全国饲料企业豆粕库存天数

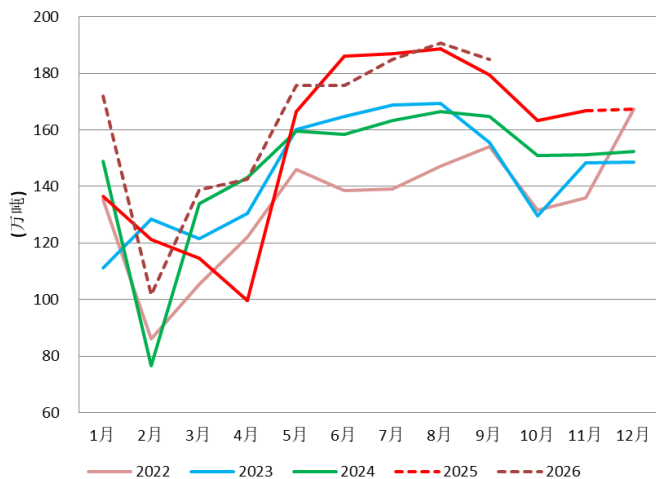


数据来源: Mysteel

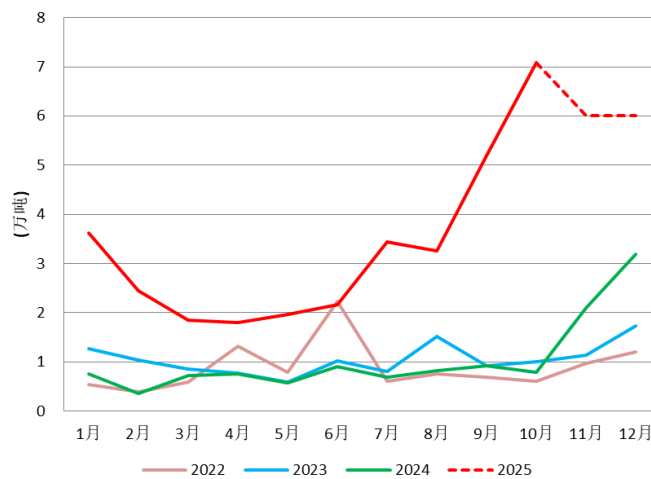
- 油厂压榨量虽从高位回落，但绝对值水平仍高；
- 豆粕降库不畅且缓慢；
- 现货基差：M01+ -20~100元/吨区间水平。

国内豆油供需预估

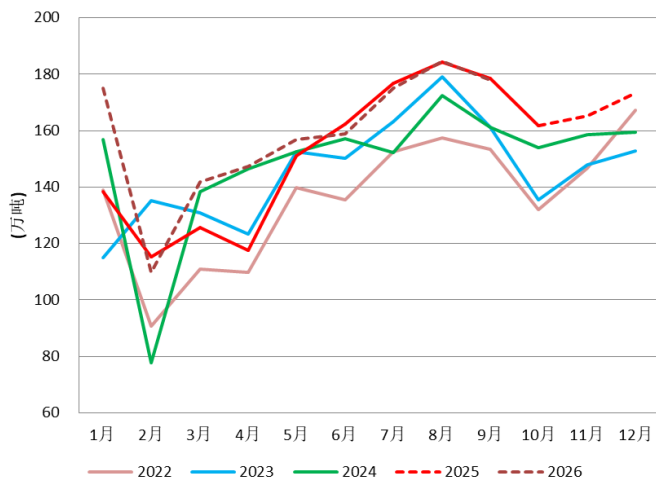
中国豆油产量预估



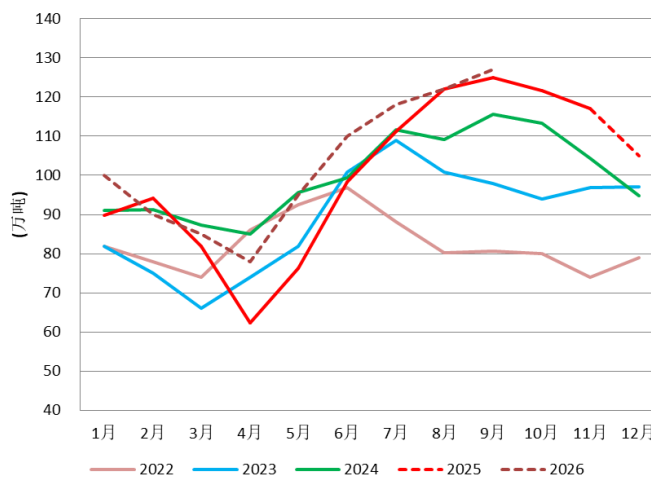
中国豆油出口



中国豆油国内消费预估

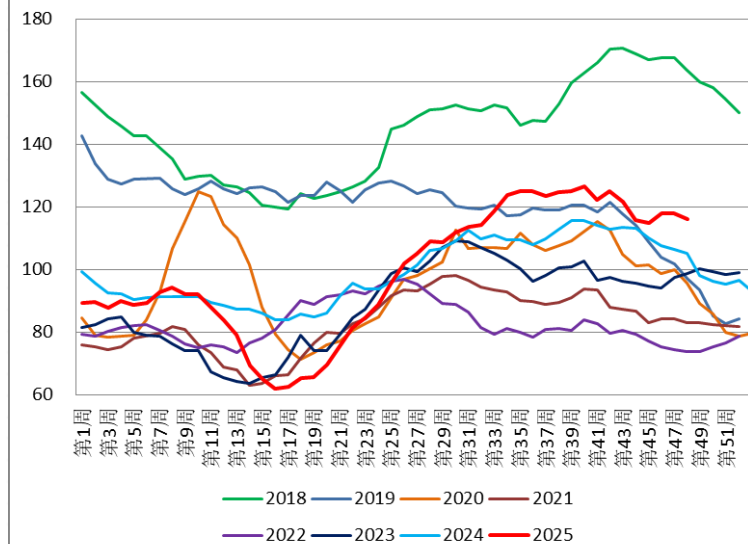


中国豆油库存预估



数据来源: Mysteel, 齐盛期货

豆油周度库存/万吨



数据来源: Mysteel

- 油厂压榨仍高;
- 豆油降库缓慢;
- 豆油现货基差Y01+150~290元/吨;
- 现货豆棕差-283元/吨。

豆粕总结与展望

- 11月USDA：25/26年度美豆单产预估53蒲/英亩，库销比6.74%；
 - 12月USDA供需报告，路透预估期末库存上调，若产量不调整，库销比或增至7.04%；
 - 中国1200万吨美豆采购任务截止日推迟至2月底，美豆出口销售有压力；
 - 巴西大豆旧作卖压不大，需与中国进口大豆拍卖价格博弈性价比；
 - 巴西新作播种进度前期偏慢，近两周有所加快，新作产量预估有所下调，关注后续天气情况。
-
- 一季度大豆供应或由部分高价美豆、部分低价巴西豆和不定量抛储豆构成，国内豆粕原料成本或仍需锚定巴西大豆到港价；
 - 一季度大豆供应量存宽松预期，需跟踪后续采购和拍卖情况；
 - 市场传言大豆通关延迟至25天，暂时无法证实或证伪，此逻辑带来现货降库预期，M1-5价差迅速扩大。
 - 若后续大豆压榨下降，豆油有降库预期，但库存预估来看，或不会出现极端矛盾，单边行情仍需关注棕榈油价格走势。

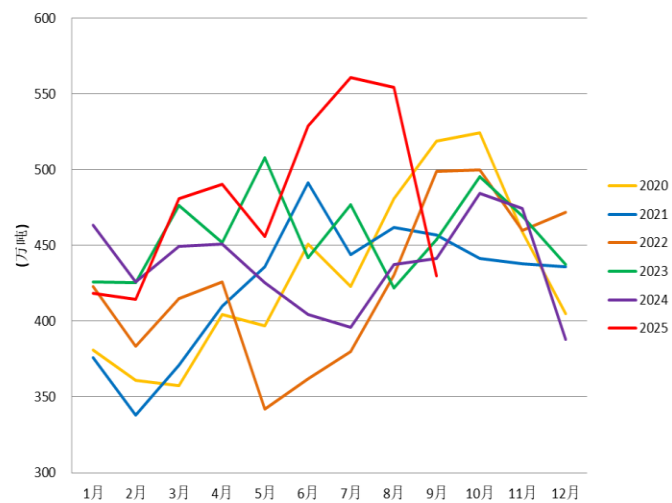


Part three

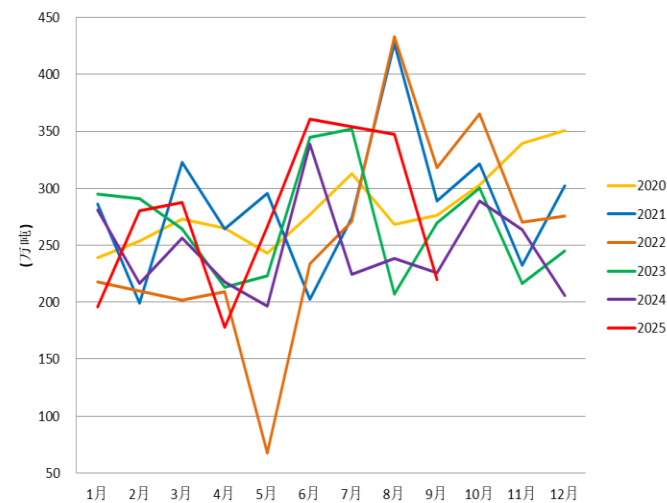
棕 榈 油

印尼棕榈油供需

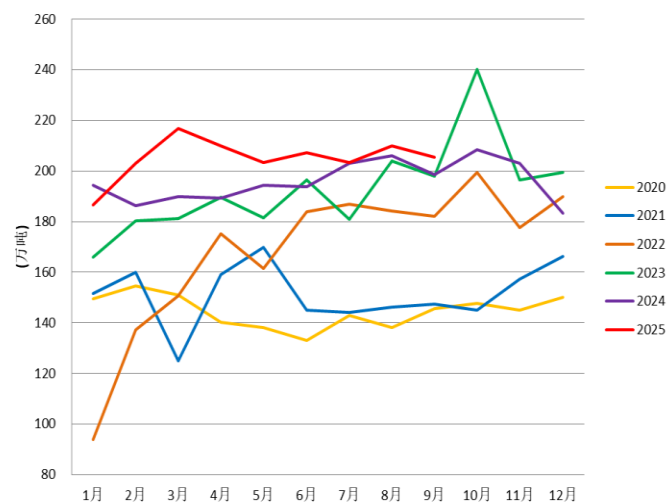
印尼棕榈油产量



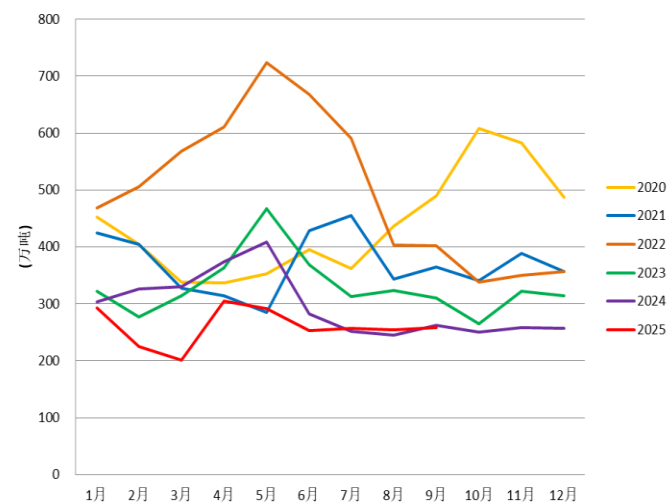
印尼棕榈油出口



印尼棕榈油国内消费



印尼棕榈油库存

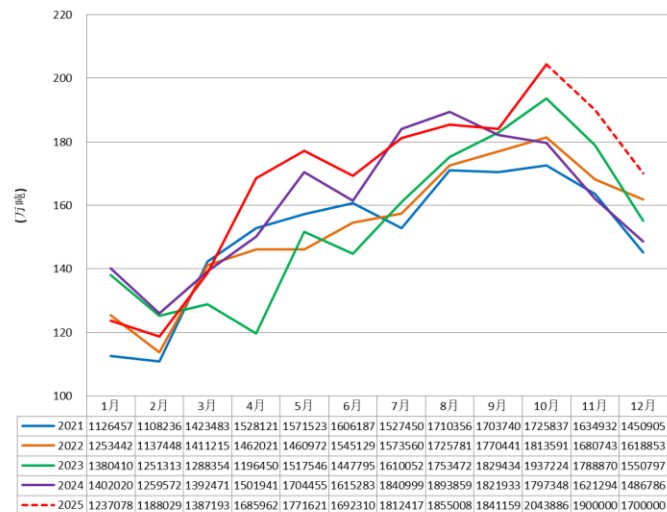


- 印尼棕榈油库存水平偏低；
- 印尼或于2026年下半年实施B50；
- 关注生柴及出口关税政策。

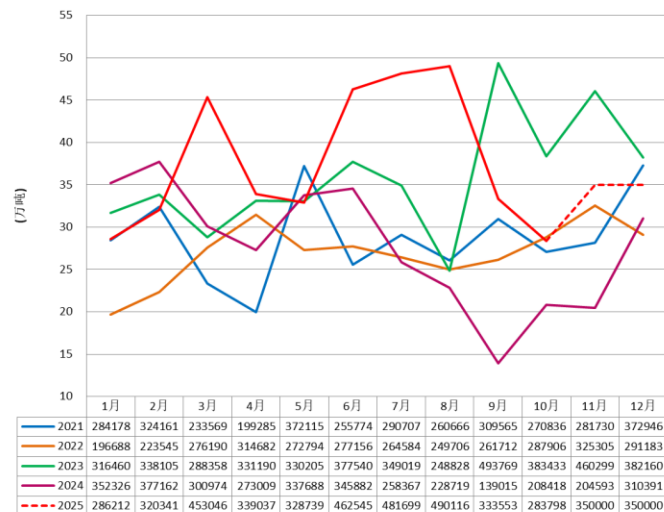
数据来源：GAPKI

马棕油供需预估

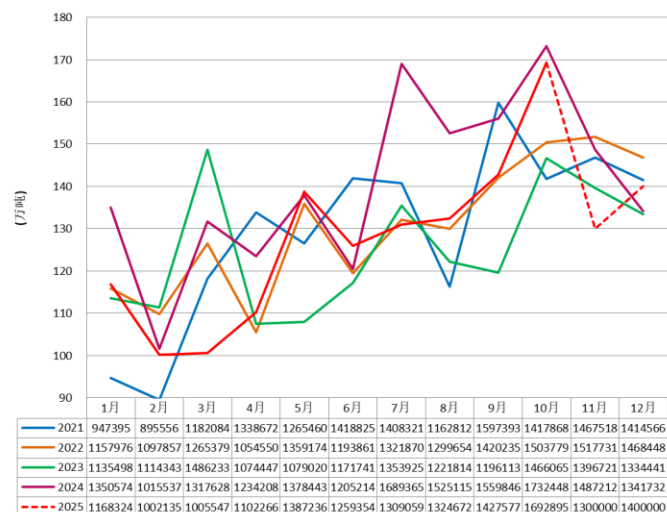
马来西亚棕榈油产量预估



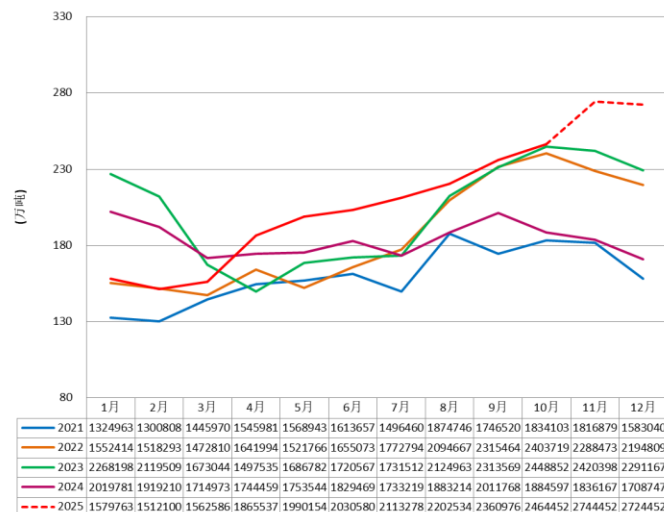
马来西亚棕榈油国内消费预估



马来西亚棕榈油出口预估



马来西亚棕榈油库存预估

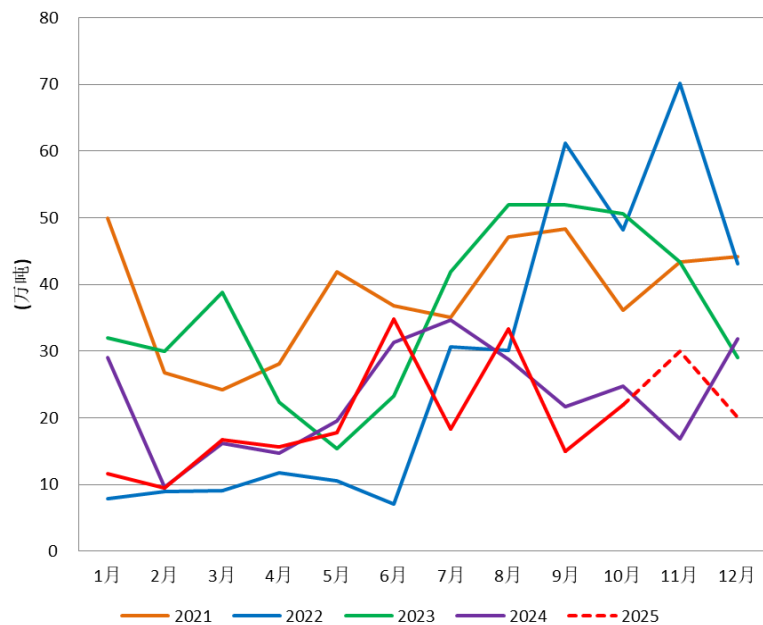


- 船运调查机构ITS数据显示，马来西亚12月1-10日棕榈油出口量为390442吨，较上月同期出口的459320吨减少15%。

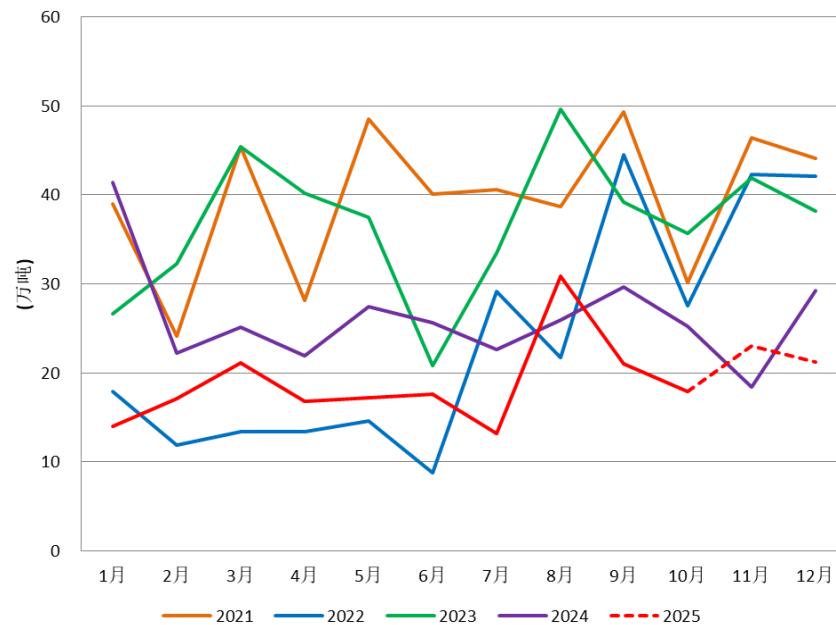
数据来源：MPOB、齐盛期货

国内棕榈油供需预估

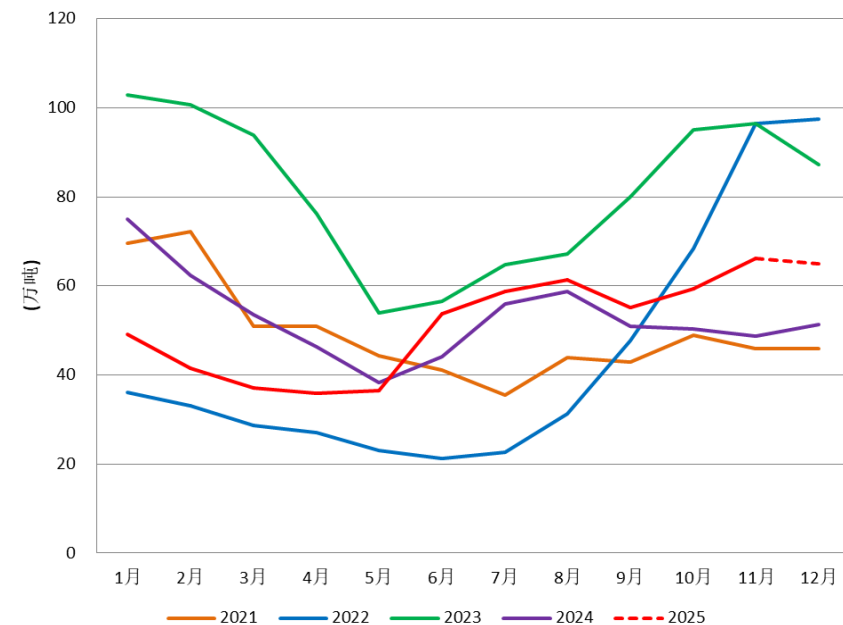
中国棕榈油进口量预估



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

- 棕榈油现货基差P01+ -30~110。

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，仍会被反复炒作；
 - 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，印尼生柴不确定性带来反复炒作，美豆油生柴政策也需持续关注；
 - 国内单边跟随成本低位震荡，基本供需仍宽松。



Part four

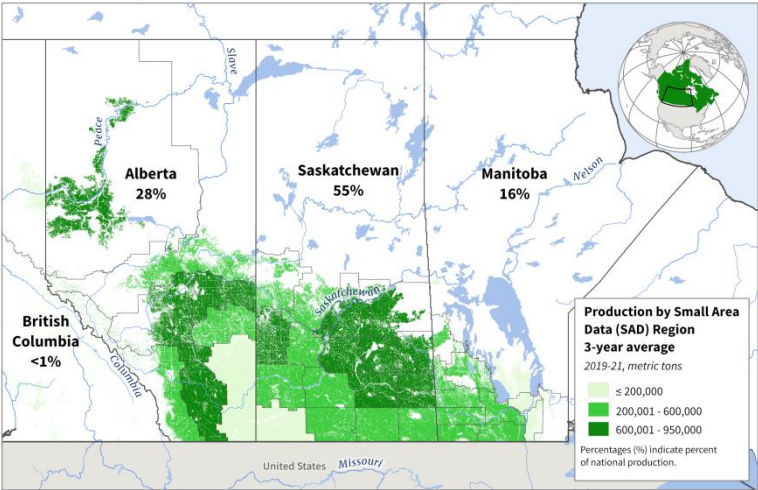
菜系

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

Canada: Rapeseed Production



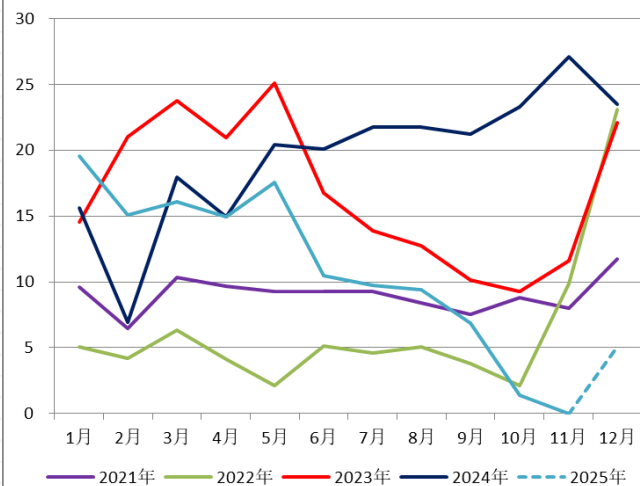
USDA Foreign Agricultural Service
U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE

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

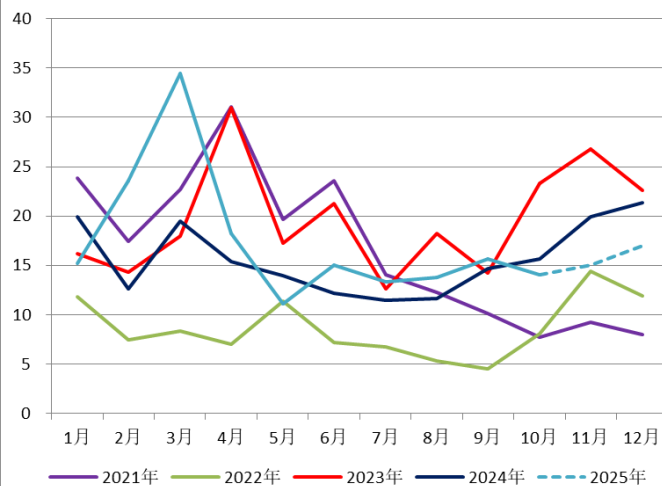
- 25/26年度加菜籽面积、产量均上调，同步上调需求，库存和库销比也上调；
- 加拿大统计局发布的产量预估为2125万吨；
- 中国对加菜籽征收临时反倾销保证金75.8%，反倾销调查截至日推迟到2026.3.9。

国内菜油供需预估

菜油产量预估/万吨

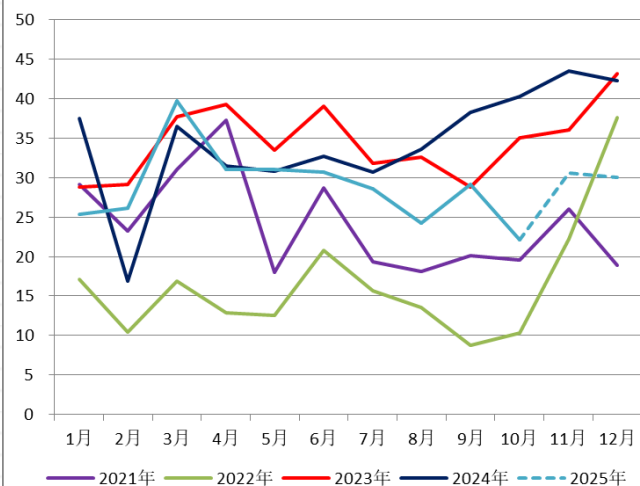


菜油进口量预估/万吨

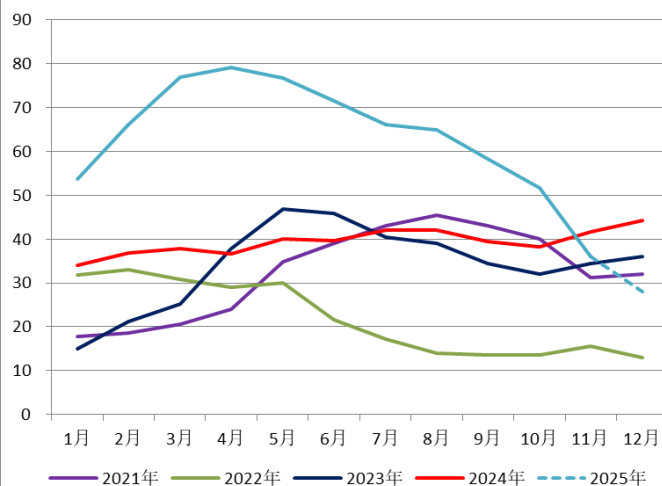


- 国内菜油库存继续下降，且降速加快；
- 后续预期继续降库。
- 传近期海关严查俄罗斯非转菜油的进口，放大市场波动。

菜油表观消费预估/万吨



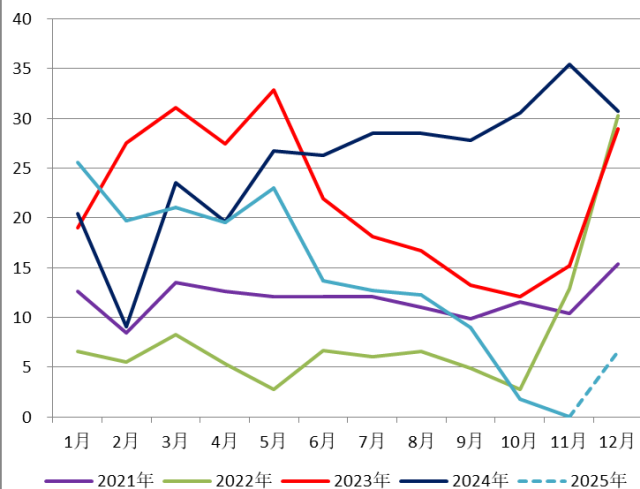
菜油库存预估/万吨



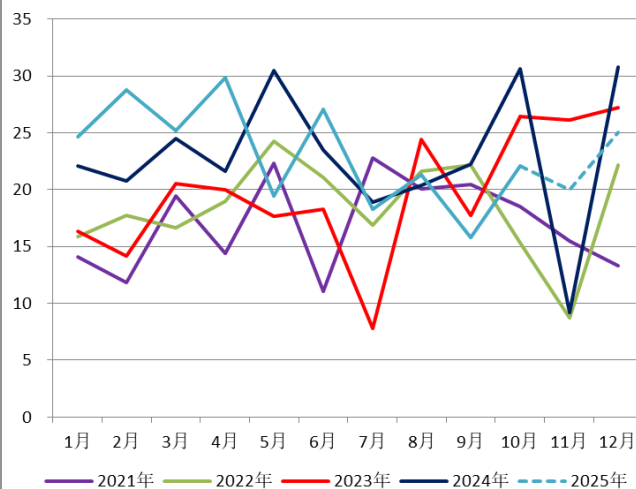
数据来源：我的农产品网、海关总署、齐盛期货

国内菜粕供需预估

菜粕产量预估/万吨

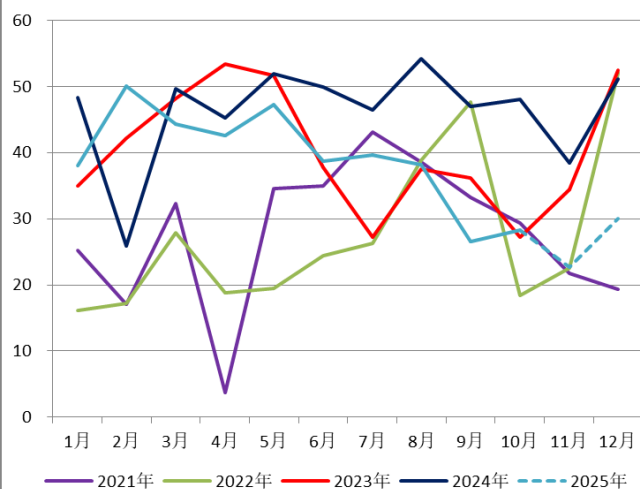


菜粕进口量预估/万吨

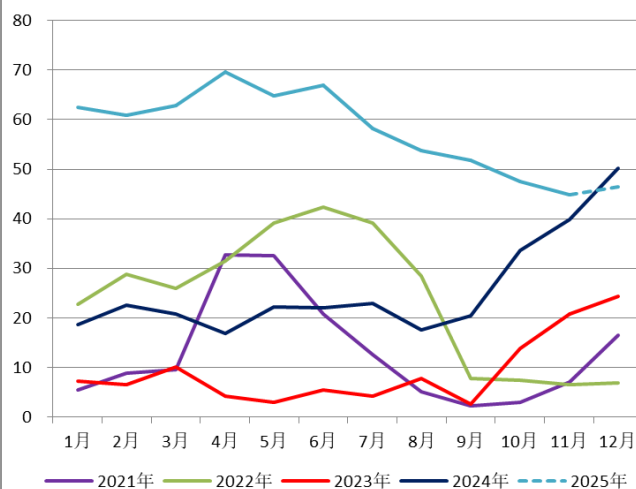


- 菜粕库存继续回落；
- 后续会否继续降库，需跟踪澳籽采购及到港情况。

菜粕表观消费预估/万吨



菜粕库存预估/万吨



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**，较之前的**650万吨**预估大幅上调，高于去年的**640万吨**；
 - 目前已有澳籽船到港，关注通关进程，及何时成为压榨供应。
 - 加菜籽产量大幅上调，库存跟随上调，供应宽松。
-
- 国内菜油、菜粕**11月**继续降库，给基差带来支撑；
 - 紧密跟踪俄菜油进口会否受影响；
 - 重点关注澳籽通关和采购情况。

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。