

原料结构多元豆粕分化 油脂高库存下持续走弱

2025年12月21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



- 进口大豆采购成本震荡回落；
- 国储进口大豆持续拍卖；
- 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。

图片来源：博易大师



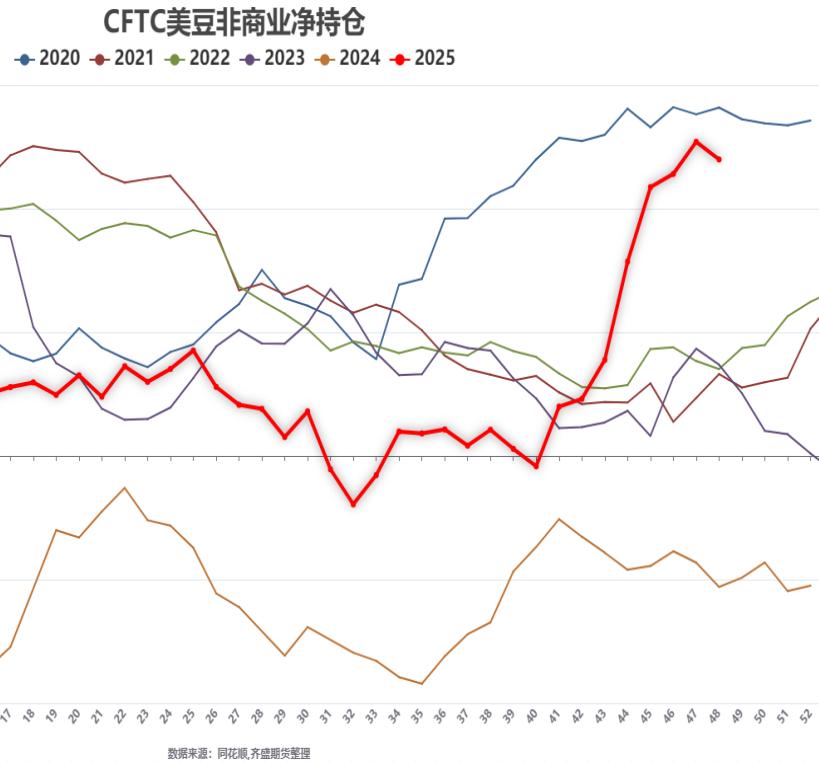
齐盛期货
QISHENG FUTURES



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
12月16日	-1000	-4500	-5500	0	-4500
12月15日	-4500	-3000	-3500	500	-2000
12月12日	-8500	-9000	0	1000	-3000
12月11日	-1500	-3500	1000	-2500	-500
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

- 上周（第49周）CFTC美豆非商业净多减持，约为净多19.5万张。

数据来源：金十期货

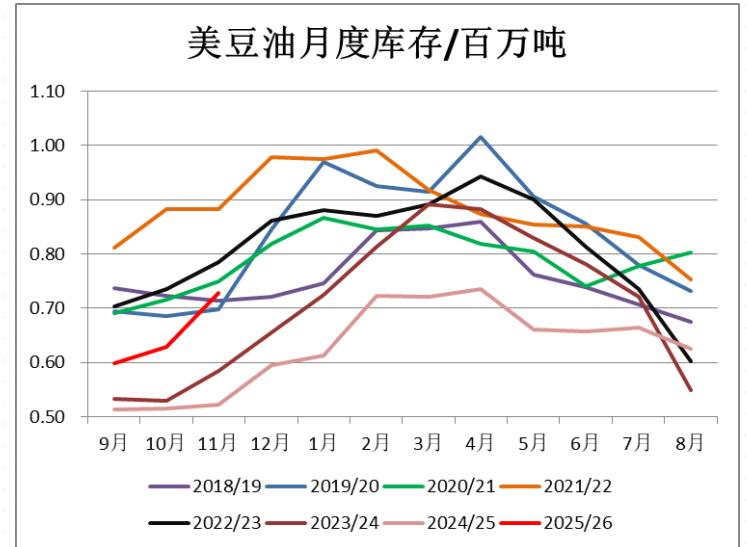


齐盛期货
QISHENG FUTURES

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	53/8110
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：NOPA

- 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800万吨美豆；
- 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。11月底美豆油库存明显增加。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

巴西大豆新作播种生长情况



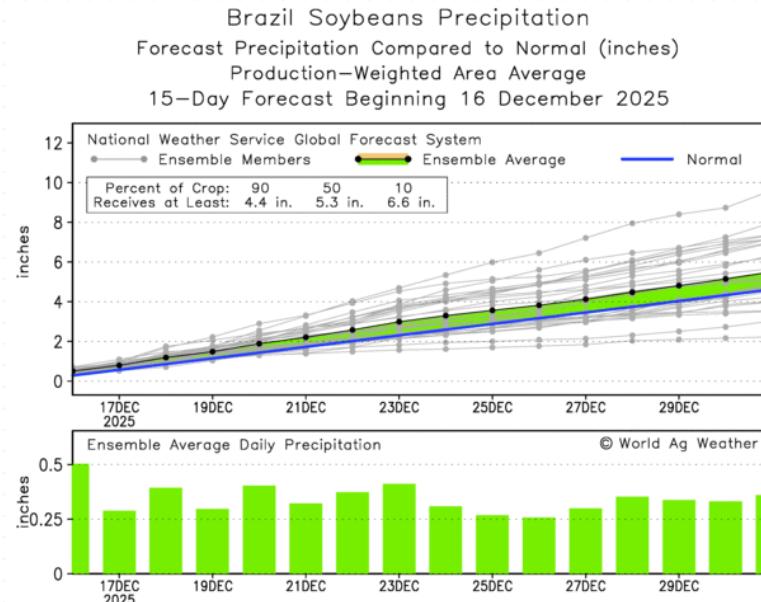
Soja - Safra 2025/26

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

Semeadura

Estado	Semana até:			Média 5 anos
	2024		2025	
	14/Dec	6/Dec	13/Dec	
Tocantins	99.0%	93.0%	98.0%	89.8%
Maranhão	59.0%	38.0%	42.0%	51.4%
Piauí	94.0%	78.0%	88.0%	76.2%
Bahia	97.0%	94.0%	97.0%	87.2%
Mato Grosso	100.0%	100.0%	100.0%	99.7%
Mato Grosso do Sul	100.0%	99.0%	100.0%	98.8%
Goiás	99.3%	92.0%	97.0%	92.4%
Minas Gerais	100.0%	98.2%	100.0%	94.6%
São Paulo	100.0%	100.0%	100.0%	98.8%
Paraná	100.0%	97.0%	100.0%	98.0%
Santa Catarina	91.0%	79.0%	86.0%	79.9%
Rio Grande do Sul	91.0%	69.0%	81.0%	70.6%
12 estados	96.8%	90.3%	94.1%	90.6%

数据来源：CONAB



数据来源：WAW

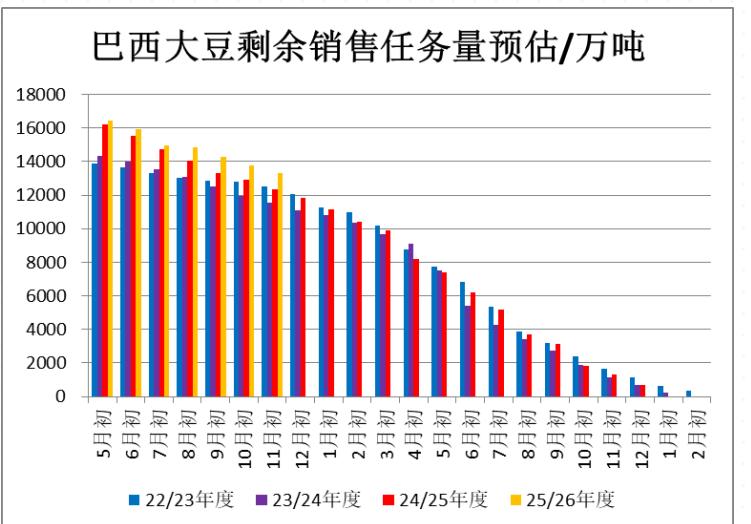
- 据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至12月13日，巴西大豆播种率为94.1%，上周为90.3%，去年同期为96.8%，五年均值为90.6%。
- 未来两周降雨预报尚可。
- CONAB预估巴西2025/26年度大豆产量为1.7712亿吨。



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

巴西	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
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								150
2025/11/14								
2025/11/17								
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								
2025/11/25	150	120	95	95	110	113	130	150
2025/11/26								
2025/11/27								
2025/12/2	155	125	105	99	112	120	140	155
2025/12/3	155	125	105	99	114	125	145	165
2025/12/4								
2025/12/5	135	115	105	120	129	149		
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		
2025/12/12								
2025/12/15	155	125	116	130	140	160		
2025/12/16	155	128	120	135	145	165		
2025/12/17	153	128	121	133	143	163		

巴西大豆CNF升贴水（美分/蒲）



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800万吨的美豆量来看，还剩余约400万吨美豆待采；
- 1月可买几十万吨，2月可买200+，3月买150；
- 拍卖有进有出，应该不影响总量，就进口到港算，一季度进口大豆供应约2050万吨豆子，总量不缺；
- 拍卖变成一周两拍，关注下周会否继续拍卖；
- 定向提前投放的话，转成一季度期初库存，后续到港美豆陆续入库，先出后入，货权易集中，不排除2、3月份出现挺价情况的可能性；
- 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，相对可控。

2025年12月19日进口大豆竞价销售交易公告

时间：2025-12-16 17:27:41 | 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19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19日13:30	进口大豆	55	2022、2023	辽宁、河北、山东、河南、安徽、浙江、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。

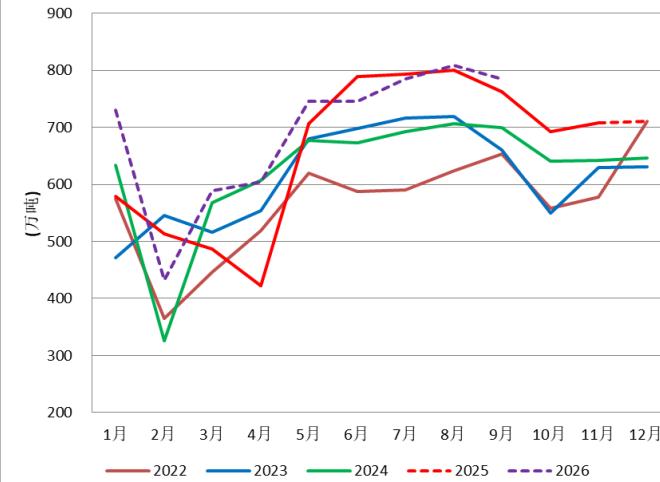
图片来源：国家粮食交易中心



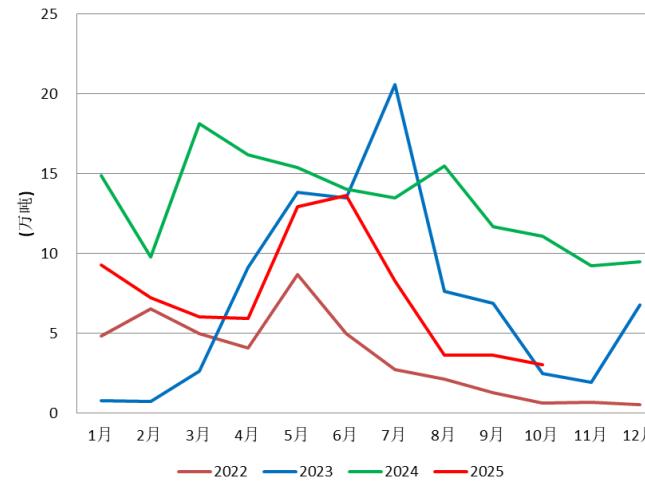
齐盛期货
QISHENG FUTURES

国内豆粕供需预估

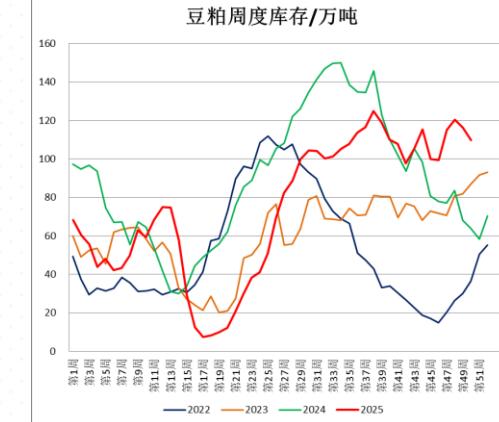
中国豆粕产量预估



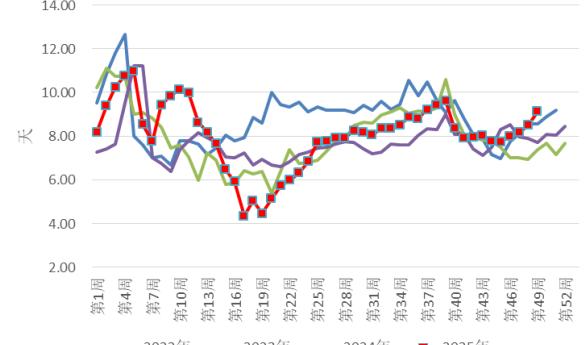
中国豆粕出口预估



豆粕周度库存/万吨

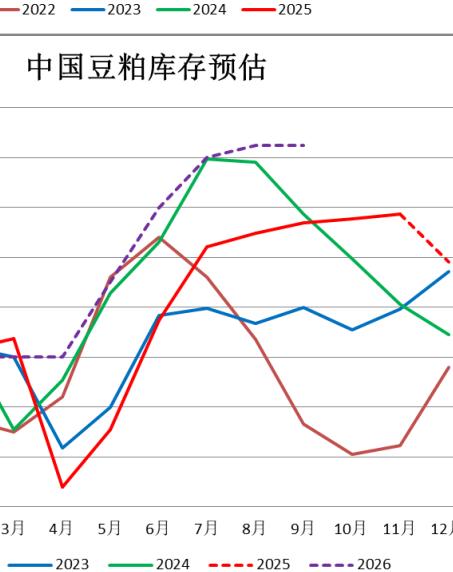
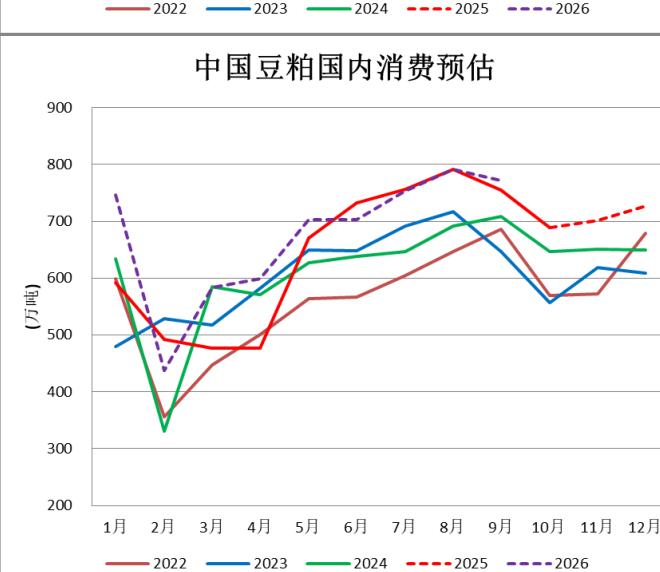


全国饲料企业豆粕库存天数



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+ 280~390元/吨区间水平。



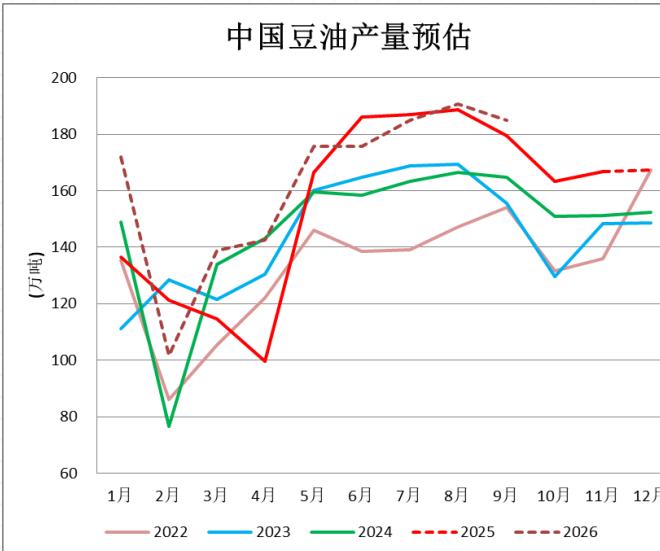
数据来源：Mysteel, 齐盛期货



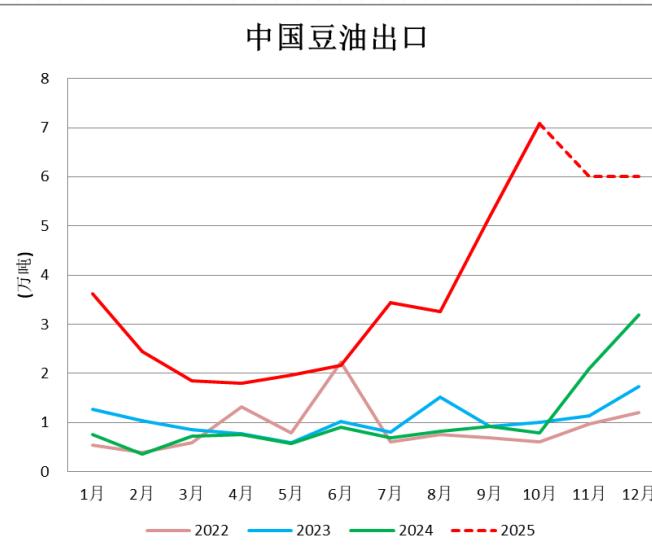
齐盛期货
QISHENG FUTURES

国内豆油供需预估

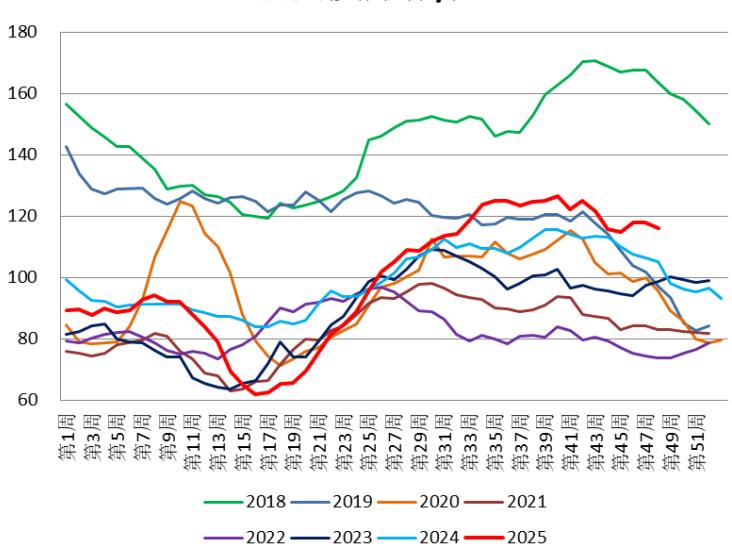
中国豆油产量预估



中国豆油出口

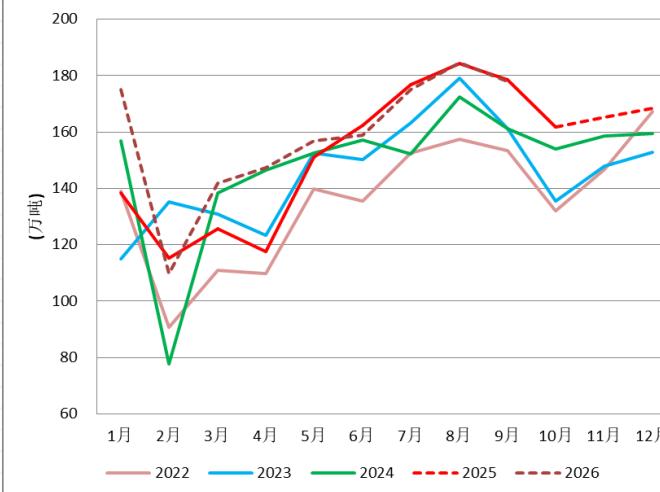


豆油周度库存/万吨

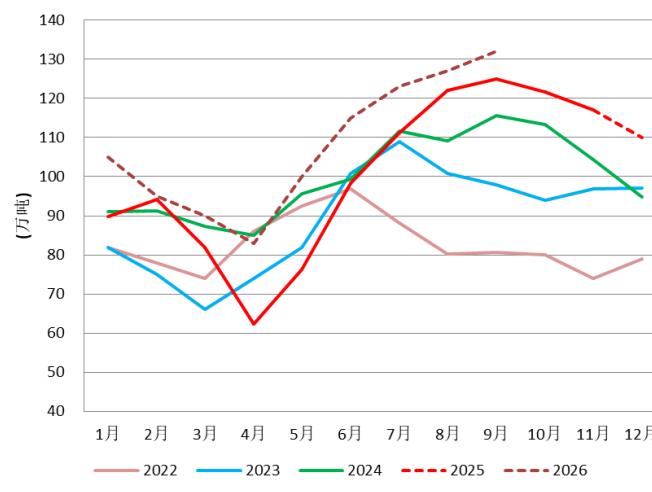


数据来源：Mysteel

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

- 油厂压榨仍高；
- 豆油降库缓慢；
- 豆油现货基差Y05+380~560元/吨；
- 现货豆棕差-140元/吨。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

豆粕总结与展望

- 12月USDA：25/26年度美豆单产预估53蒲/英亩，库销比6.74%；
 - 美豆出口销售进度落后约10%，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，美豆油需求前景受到挑战，11月底美豆油累库明显；
 - 巴西大豆旧作卖压不大，新作播种接近完成，未来两周降雨情况较为乐观。
-
- 近期美豆回落，巴西大豆贴水小幅反弹，整体进口采购成本有所回落；
 - 一季度大豆供应或由部分高价美豆、部分南美豆和不定量抛储豆构成，国内油粕原料成本或仍需锚定巴西大豆到港价；
 - 一季度大豆供应量整体宽松，但存在前松后集中的结构，关注油厂挺价心态。
 - 豆粕盘面震荡偏弱，高基差下游接受度一般；
 - 豆油跟随油脂板块持续偏弱，供需面仍有压力。



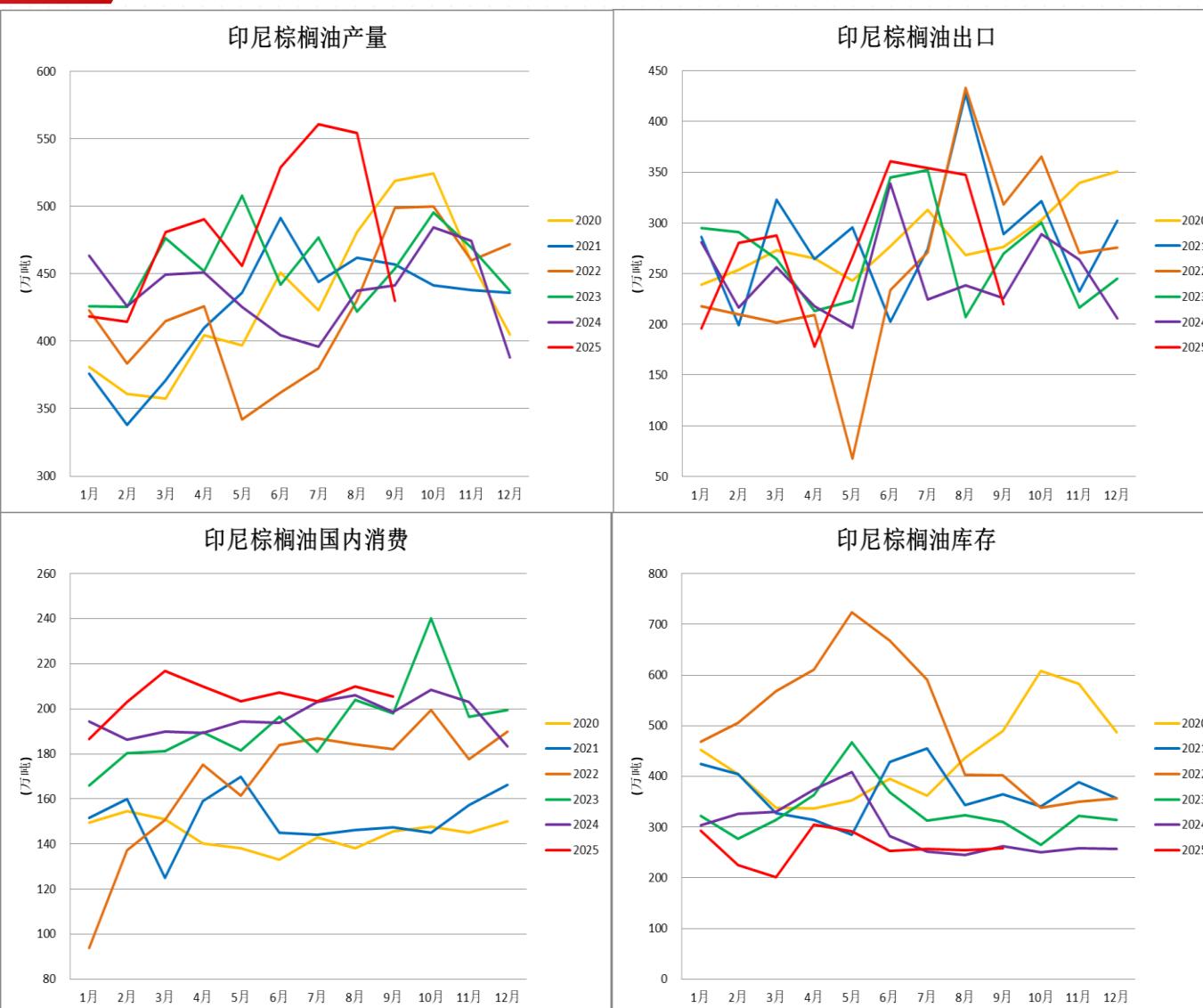
齐盛期货
QISHENG FUTURES



Part three

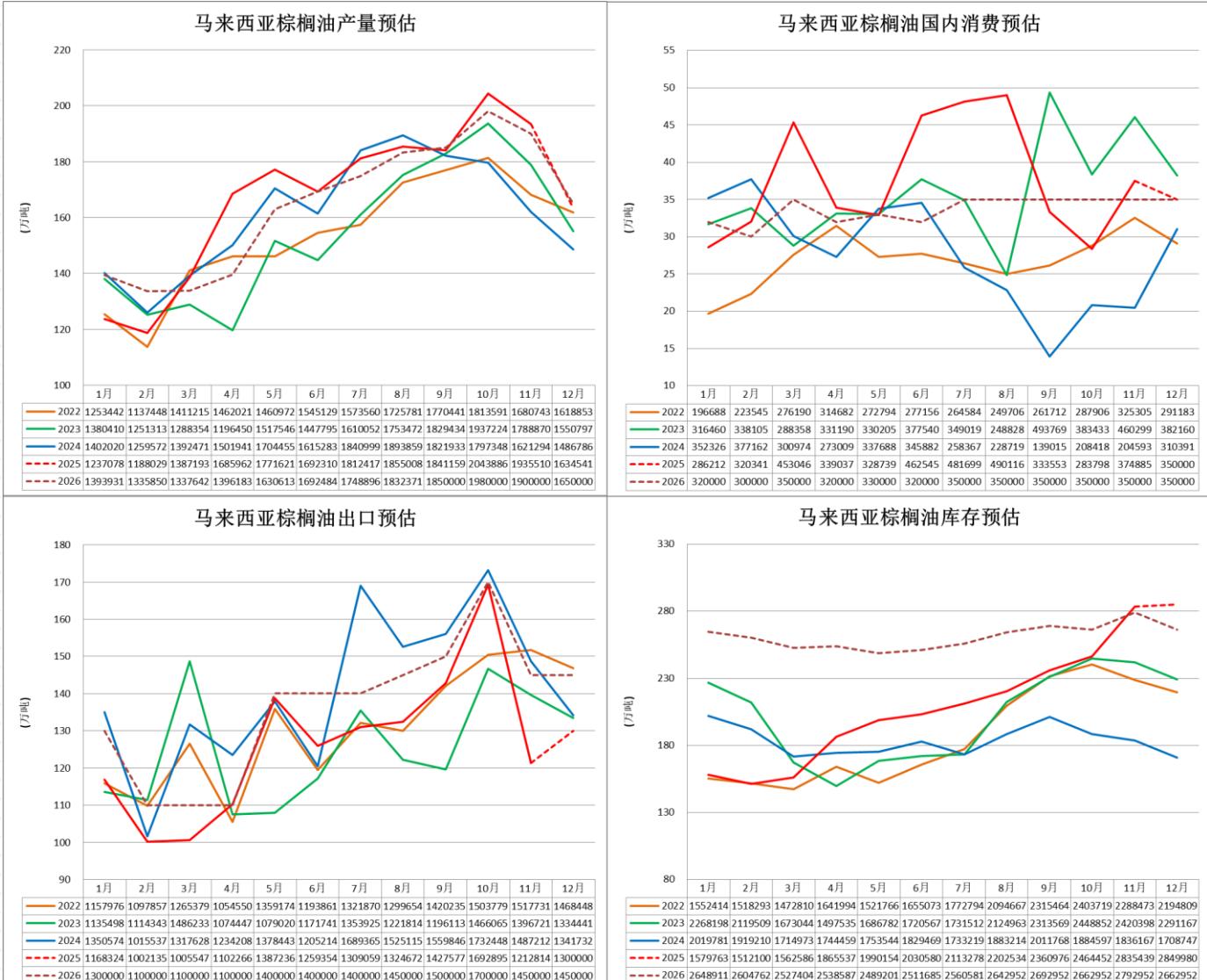
棕榈油

印尼棕榈油供需



- 印尼棕榈油库存水平偏低；
- 印尼能源部官员埃尼娅·利斯蒂亚尼·德维在巴厘岛度假胜地举行的一次行业会议间隙表示，印尼将于12月初开始对使用棕榈油含量为50%的生物柴油的车辆进行道路测试。政府正在考虑是否仅在某些行业实施“B50”强制令。由于担心印尼生物柴油生产能力有限，政府正在考虑是否仅在所谓的公共服务义务部门（PSO）实施B50，例如公共交通以及一些物流设施。“我们讨论过将PSO行业的混合比例提高到50%，并降低非PSO行业的混合比例的可能性——我们会对此进行研究，”埃尼娅说。她补充说：“挑战在于上游领域。我们不可能同时以50%的进度实施所有项目。”
- 之前印尼政府曾表示将于2026年下半年实施B50，目前来看，或非全面实施。

马棕油供需预估



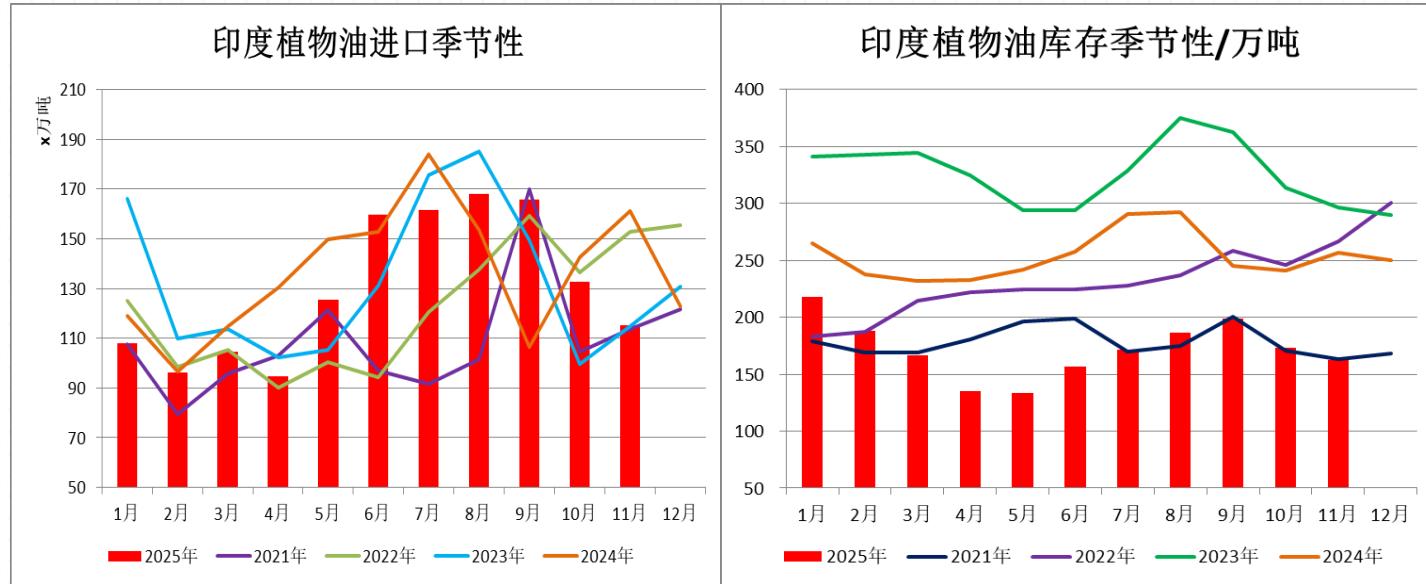
- 马棕油12月上旬环比减产降需，若减产幅度不大，月底或难以明显降库；
- 2026年将以高库存开启，1~4月份是印度植物油进口低迷期，马棕油随会季节性降库，但或难以回到低区间水平，供应压力或长期存在；
- 2026年下半年若印尼大面积实施B50，或有利于马棕油出口，以平稳库存，不至于在高产期累库更高，但印尼也可能只在公共服务义务部门实施B50，这将使得需求增量预期打折扣，也会影响马棕油的出口增量；
- 整体来看，高库存开端导致2026年马棕油供应压力较大，需要提供性价比以提振需求。

数据来源：MPOB、齐盛期货



齐盛期货
QISHENG FUTURES

印度植物油进口&库存

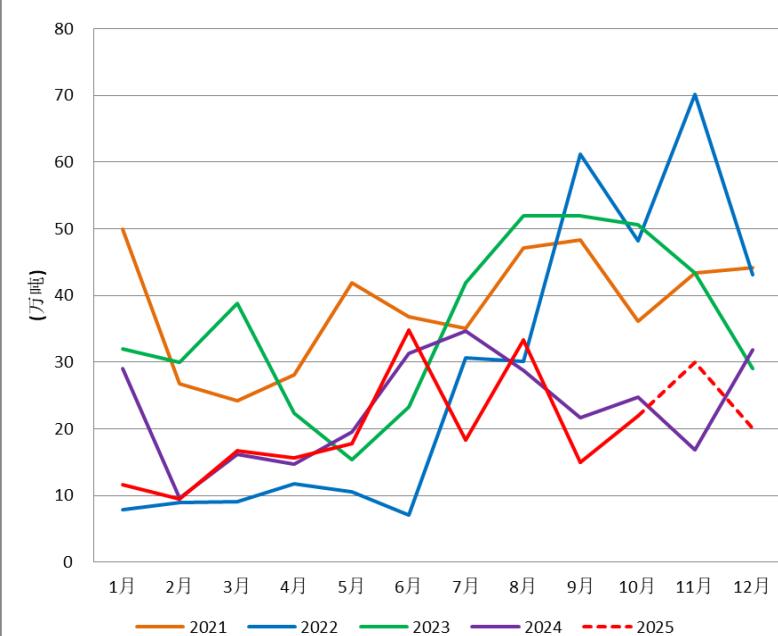


数据来源：SEA

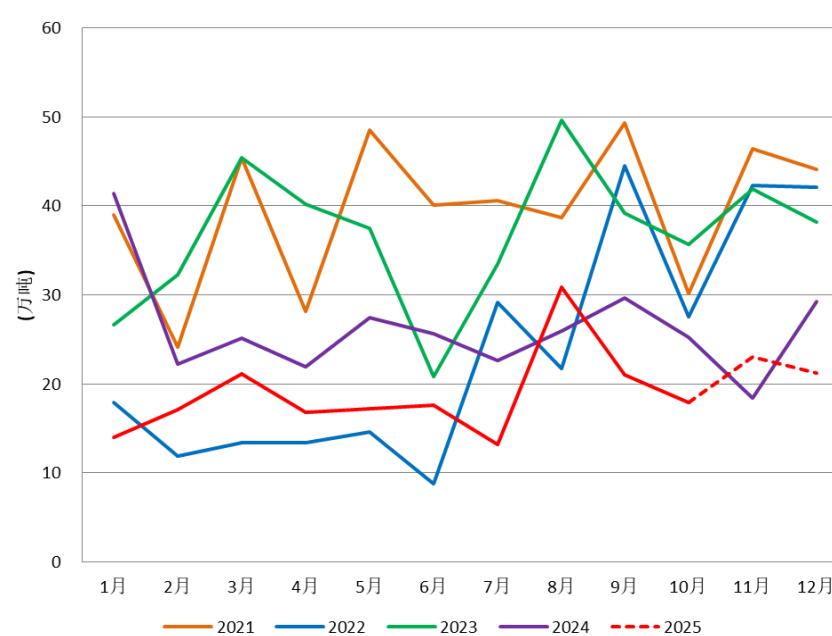
- 印度植物油库存水平偏低，进口油脂低需求期。

国内棕榈油供需

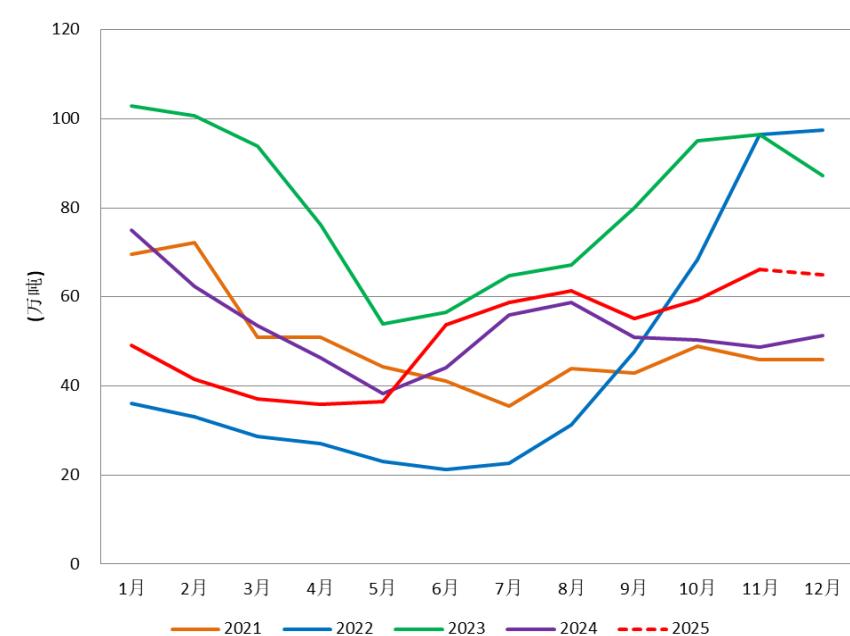
中国棕榈油进口量预估



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，但1月买船较少，后续有阶段性降库预期；
- 鉴于马棕油库存过高，我国国内维持刚需，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；
 - 国内单边跟随成本表现偏弱，基差暂无明确逻辑。



齐盛期货
QISHENG FUTURES



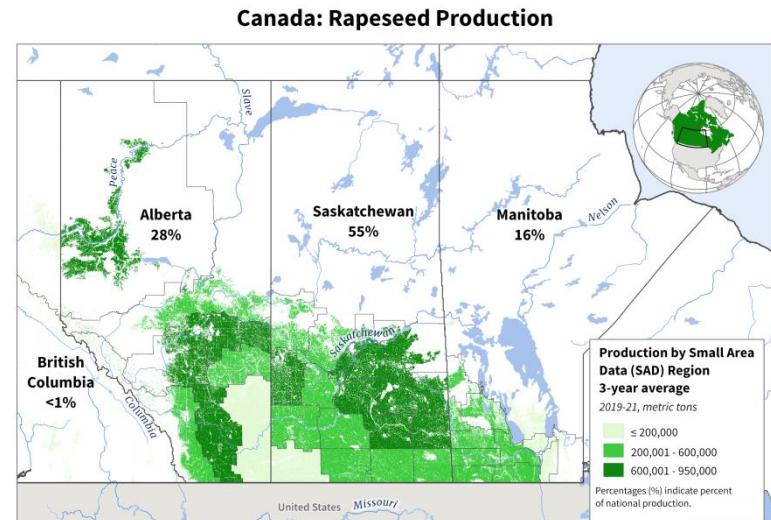
Part four

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



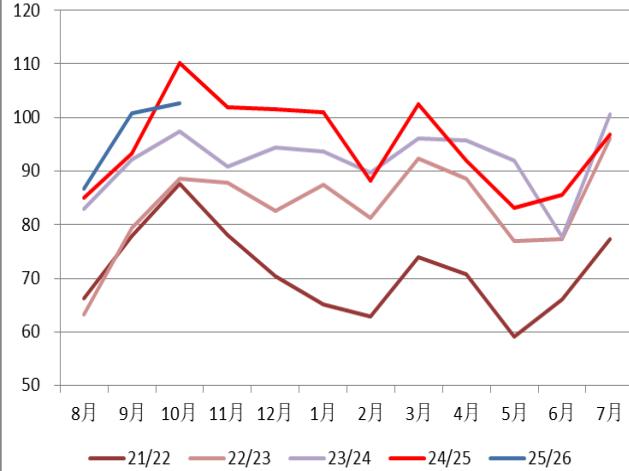
- 25/26年度加菜籽面积、产量均上调，同步上调需求，库存和库销比也上调；
- 加拿大统计局发布的产量预估为2180万吨；
- 中国对加菜籽征收临时反倾销保证金75.8%，反倾销调查截至日推迟到2026.3.9。

齐
盛

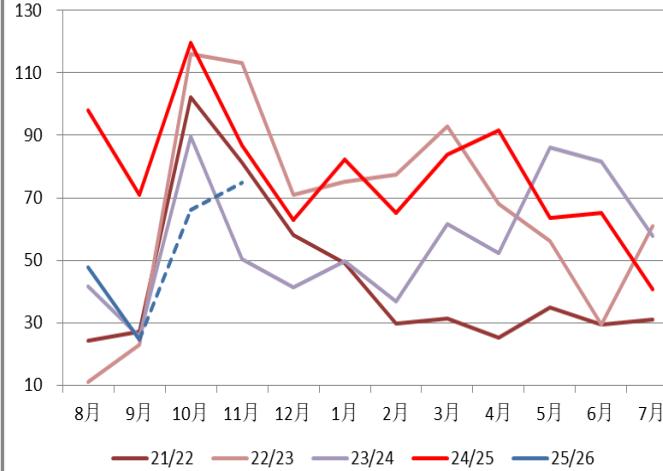
齐盛期货
QISHENG FUTURES

加菜籽月度供需

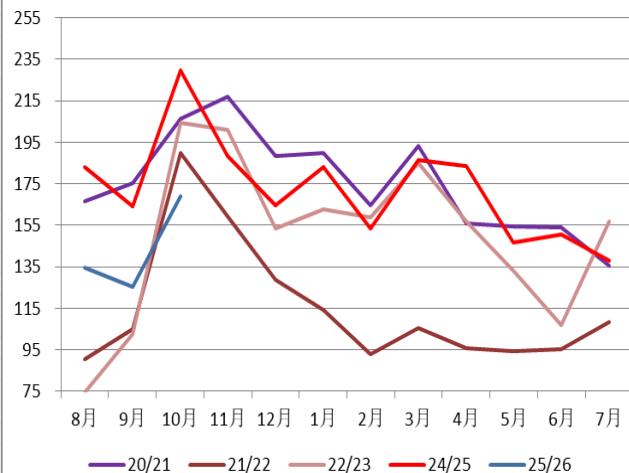
加菜籽月度压榨量预估/万吨



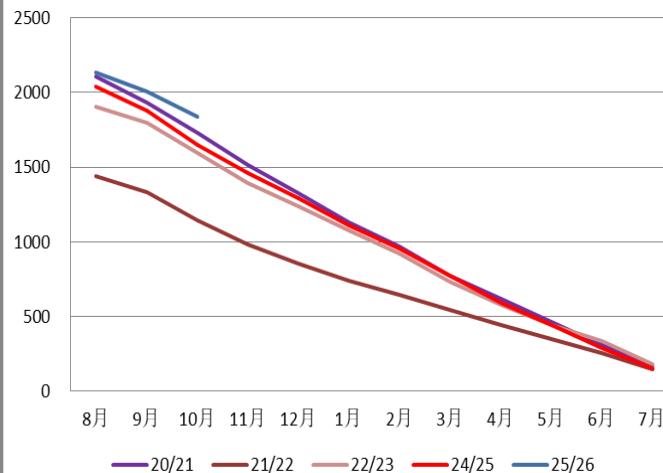
加菜籽月度出口量预估/万吨



加菜籽月度压榨+出口预估/万吨



加菜籽库存预估/万吨



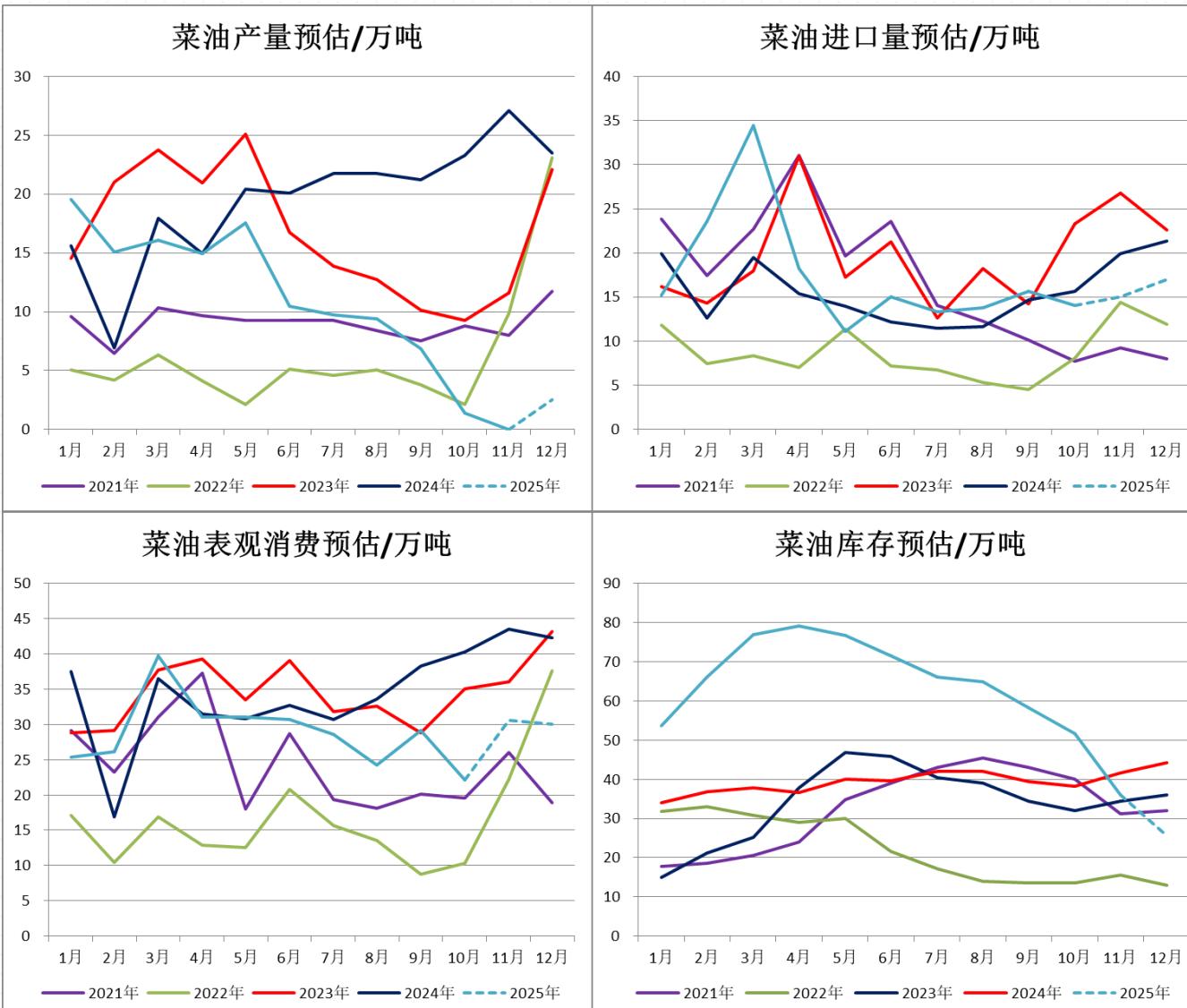
- 对华销售遇阻后，加菜籽出口较差，国内压榨保持较高需求，整体供应消耗进度偏慢，库存水平偏高。

数据来源：加拿大统计局、COPA、齐盛期货



齐盛期货
QISHENG FUTURES

国内菜油供需预估



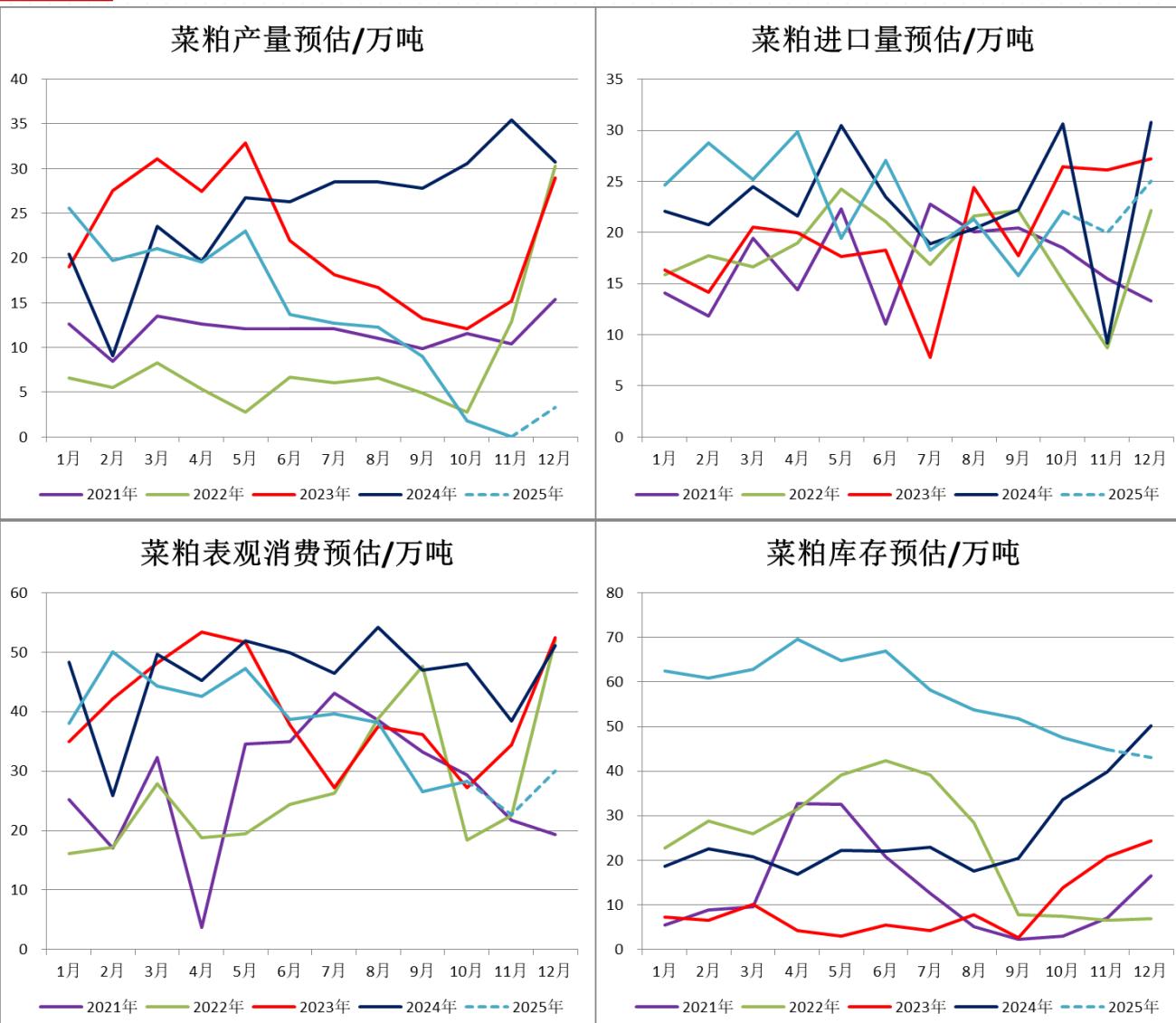
- 国内菜油库存继续下降，且降速加快；
- 后续预期继续降库。
- 关注澳籽采购情况。

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；
- 后续会否继续降库，需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



齐盛期货
QISHENG FUTURES

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。
 - 加菜籽产量上调，库存上调，供应宽松。
-
- 国内菜油、菜粕12月预期继续降库，给基差带来支撑；
 - 重点关注澳籽通关和采购情况。



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