

期货研究报告

豆粕近强远弱，油脂逻辑分化

2026年1月18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



Part one

行情回顾

行情回顾



| 棕榈油2605 (p2605) | | | | |
|-----------------|--------|-----|--------|----|
| 卖出 | 8584 | 116 | | |
| 买入 | 8582 | 144 | | |
| 最新 | 8584 | 结算 | 8630 | |
| 涨跌 | -172 | 昨结 | 8756 | |
| 幅度 | -1.96% | 开盘 | 8728 | |
| 总手 | 472991 | 最高 | 8746 | |
| 现手 | 4 | 最低 | 8550 | |
| 涨停 | 9368 | 跌停 | 8144 | |
| 持仓 | 432570 | 仓差 | -5525 | |
| 外盘 | 230606 | 内盘 | 242386 | |
| 北京 | 价格 | 现手 | 仓差 | 性质 |
| 13:47 | 8582 | 2 | +0 | 空换 |
| :02 | 8584 | 3 | -3 | 双平 |
| :03 | 8582 | 1 | +1 | 双开 |
| :04 | 8584 | 1 | +0 | 多换 |
| :05 | 8584 | 1 | +0 | 多换 |
| :07 | 8582 | 1 | +1 | 双开 |
| :10 | 8582 | 11 | -11 | 双平 |
| :10 | 8582 | 26 | -24 | 多平 |
| :11 | 8584 | 1 | +0 | 多换 |
| :11 | 8584 | 95 | +54 | 多开 |
| :12 | 8584 | 39 | -27 | 空平 |
| :12 | 8586 | 7 | +4 | 多开 |
| :13 | 8586 | 1 | +1 | 双开 |
| :13 | 8586 | 3 | +3 | 双开 |

图片来源：博易大师

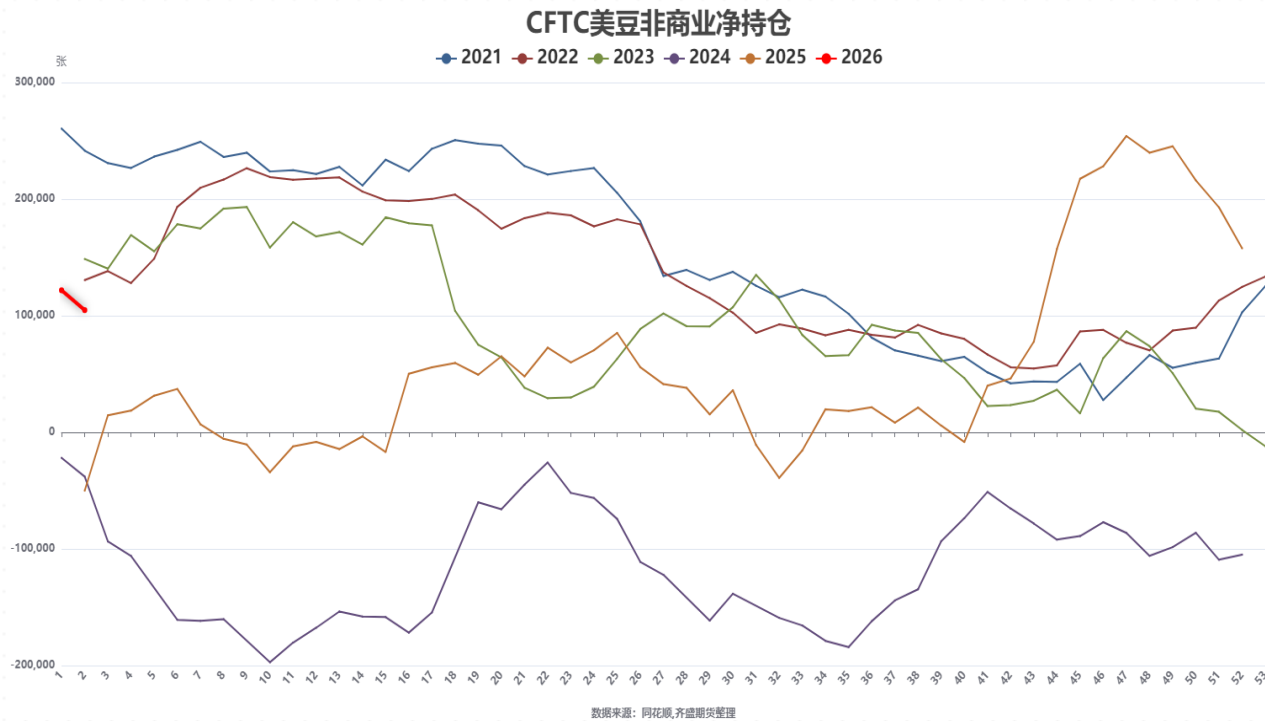
- 一季度豆子供应前松后紧，成本偏高；
- 国储进口大豆拍卖重启，100%成交；
- 马棕油库存拐点带来支撑；
- 印尼B50生柴政策扑朔迷离；
- 关注巴西大豆收割进度和贴水变化，及美国生柴政策。



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14日 | -6500 | -4500 | 1000 | -2000 | -4000 |
| 01月13日 | 2500 | -6500 | -1500 | -8500 | 10500 |
| 01月12日 | -51000 | -18000 | -6000 | -6000 | 5500 |
| 01月09日 | 2500 | 2000 | 1000 | 0 | 3000 |
| 01月08日 | 2500 | -3000 | 1500 | -1500 | 1500 |
| 01月07日 | 5000 | 5000 | 4000 | 5500 | -1000 |

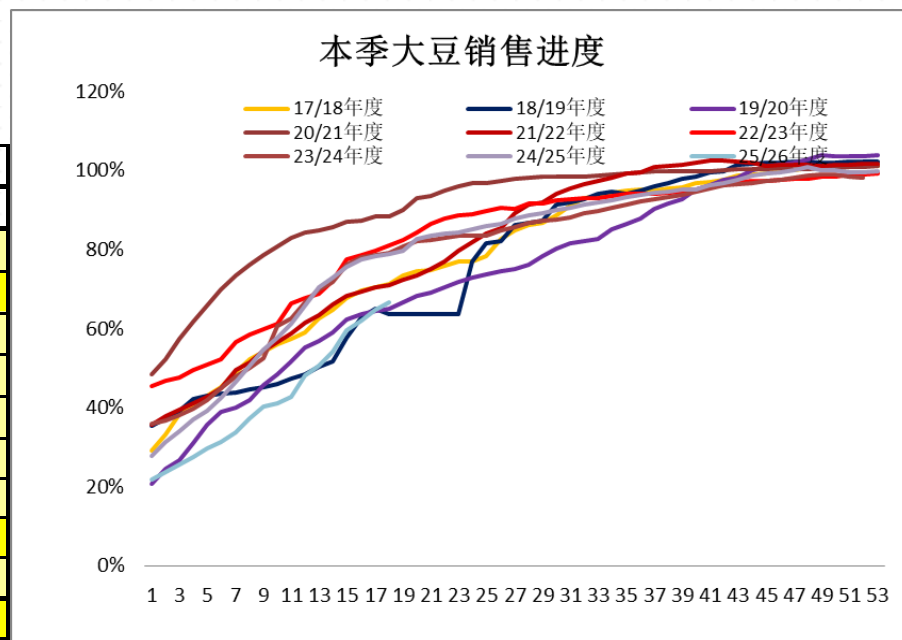
数据来源：金十期货

- CFTC美豆非商业净多减持，约为净多8万张。

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 | 53/8120 |
| 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



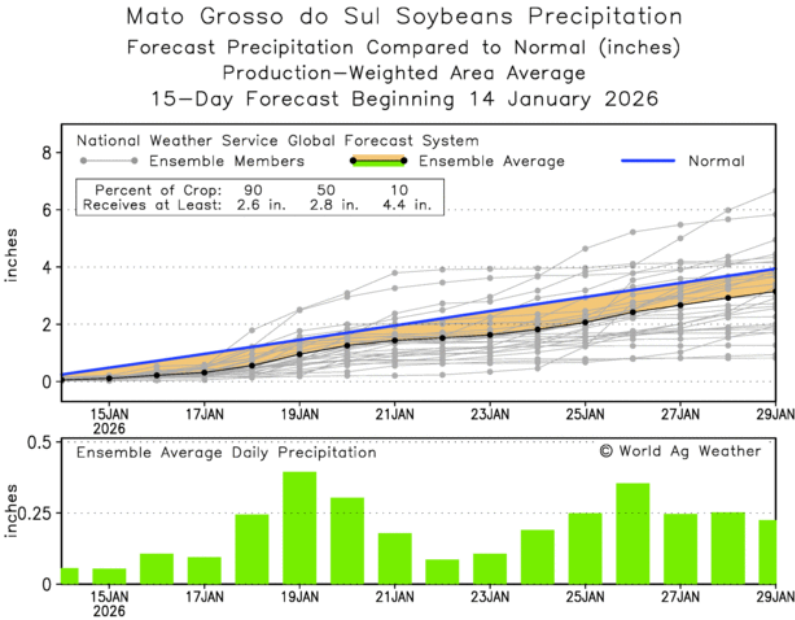
数据来源：USDA

- 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；
- 中国或已采购约1100万吨美豆；
- 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。
- 美豆出口销售进度有所加快。

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

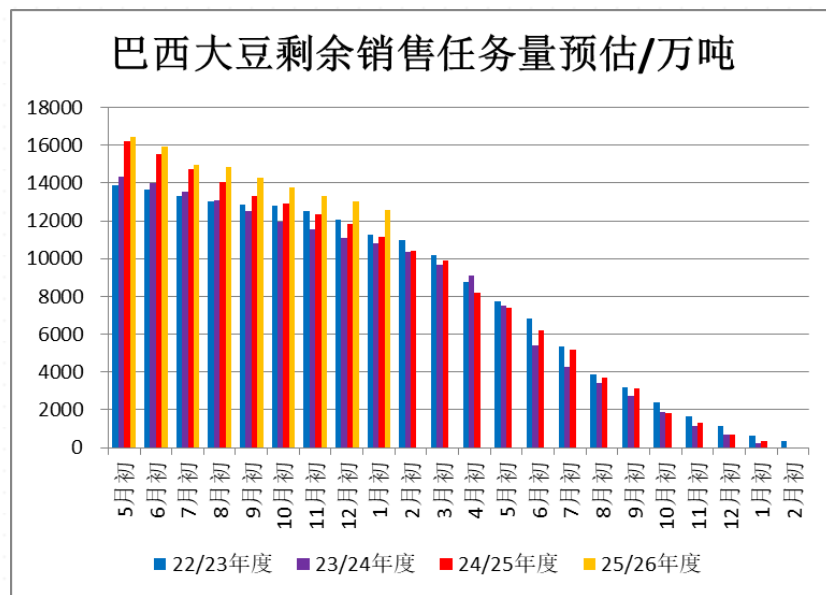


数据来源：WAW

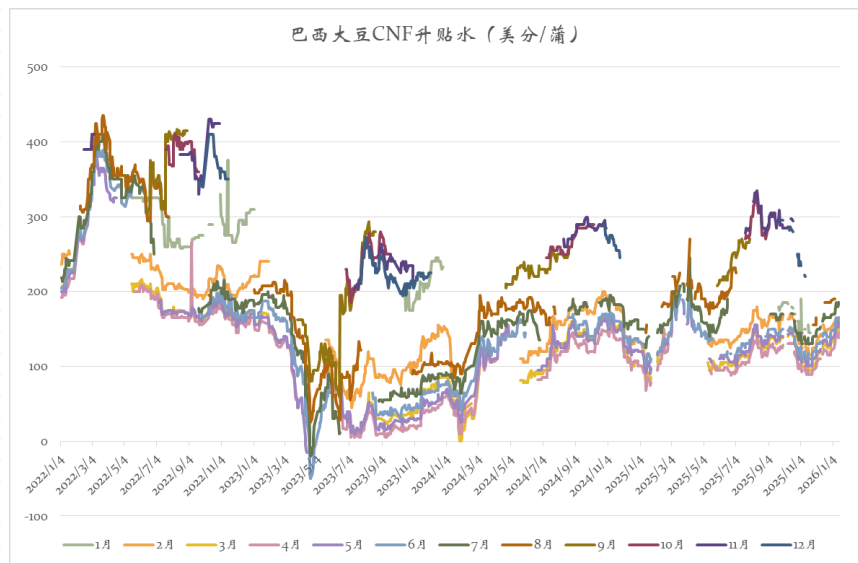
- 据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至1月10日，巴西25/26年度大豆播种率为98.2%，上周公布值为98.2%，去年同期98.8%。收获进度0.6%，上周值0.1%，去年同期0.3%。萌发率24.6%，开花率19.6%，灌浆率48.7%，成熟率6.2%。收割进度0.6%，上周为0.1%，去年同期为0.3%。
- CONAB预估巴西2025/26年度大豆产量为1.7712亿吨。
- 未来两周降雨预报尚可。

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480~500万吨，销售进度预期达到29.5%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，贴水报价表现坚挺，1月底开始收割进度预期加快，关注贴水报价走势。



数据来源：SAFRAS



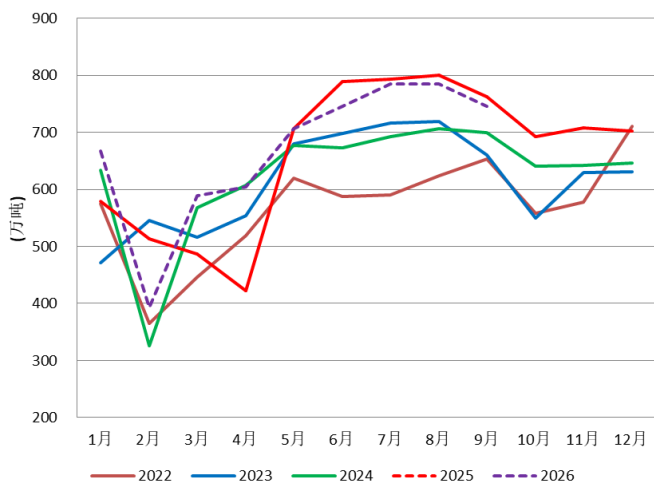
数据来源：我的农产品网

一季度大豆供应结构

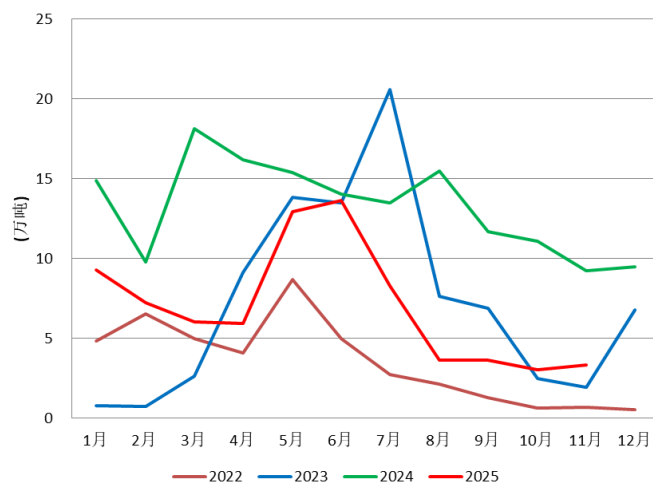
- 结合美财长此前表示的2月底之前中国完成1200万吨美豆采购量，及已采购的约1110万吨的美豆量来看，还剩余约90万吨美豆待采，且已经覆盖到5月船期；
- 12月进口大豆拍卖三次，总成交约90万吨，成交均价3867元/吨，约合豆粕保本成本3140元/吨，对应1~2月供应；
- 1月进口大豆拍卖1次，总成交约113万吨，成交均价3809元/吨，约合豆粕保本成本3090元/吨，对应2~3月供应；
- 一季度进口大豆供应总量预估约1950万吨，平均完税成本预估3930元/吨左右，约对应豆粕保本成本3090~3190元/吨；
- 定向和拍卖带来供应前置，结构或前松后紧，后续仍有拍卖需求，关注公告；
- 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

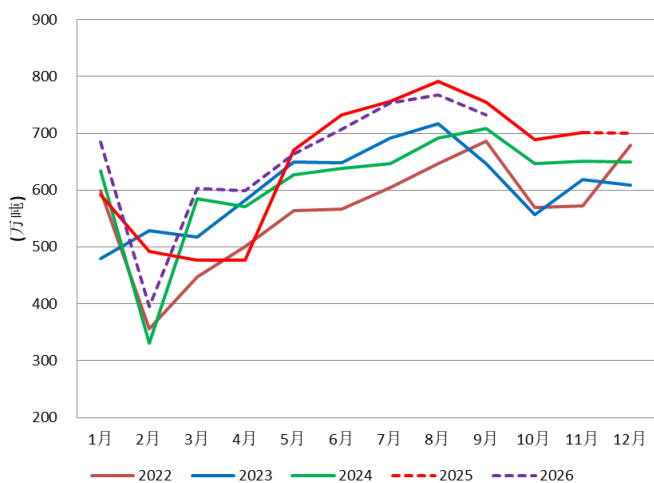
中国豆粕产量预估



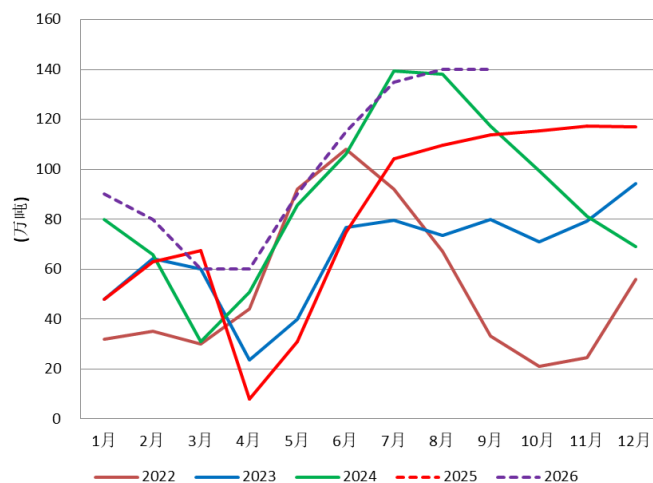
中国豆粕出口预估



中国豆粕国内消费预估

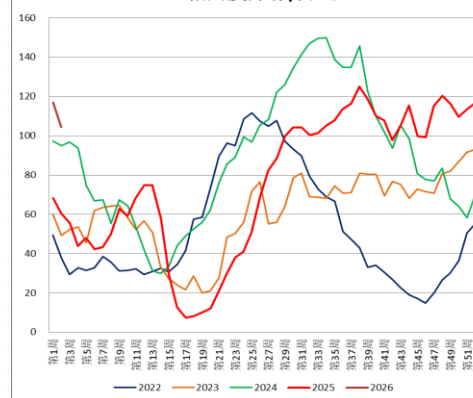


中国豆粕库存预估

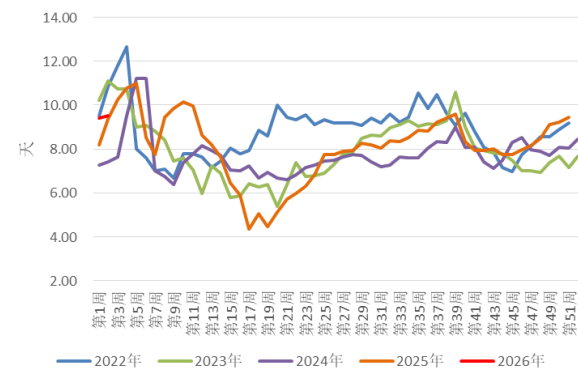


数据来源: Mysteel, 齐盛期货

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

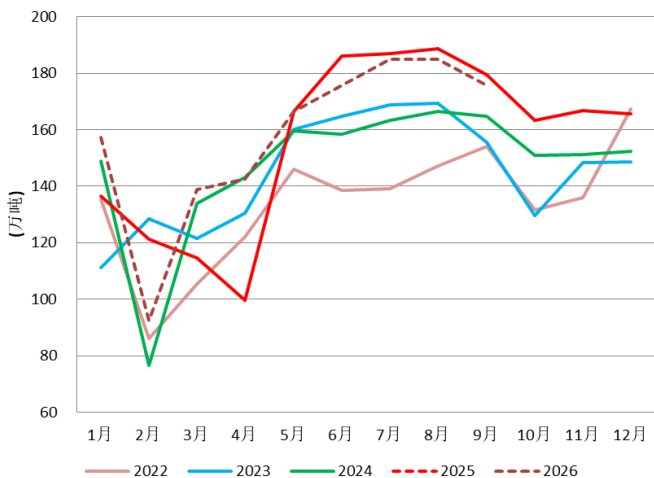
- 油厂库存水平仍高，压榨量虽有下降，但绝对值仍高；
- 豆粕降库不畅且缓慢；
- 现货基差：M05+ 330~450元/吨区间水平。

齐

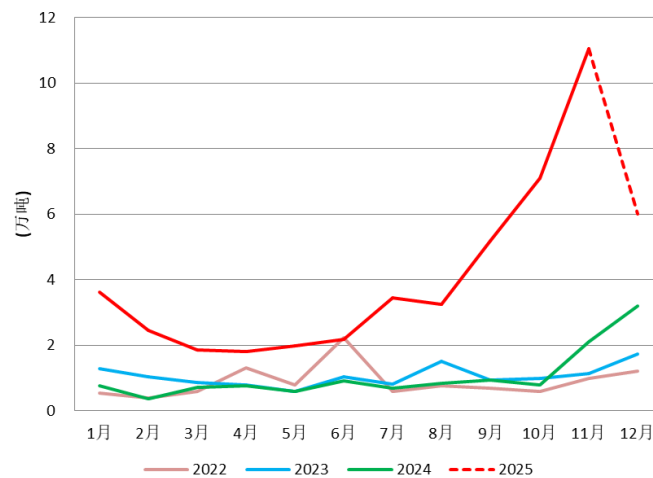
齐盛期货
QISHENG FUTURES

国内豆油供需预估

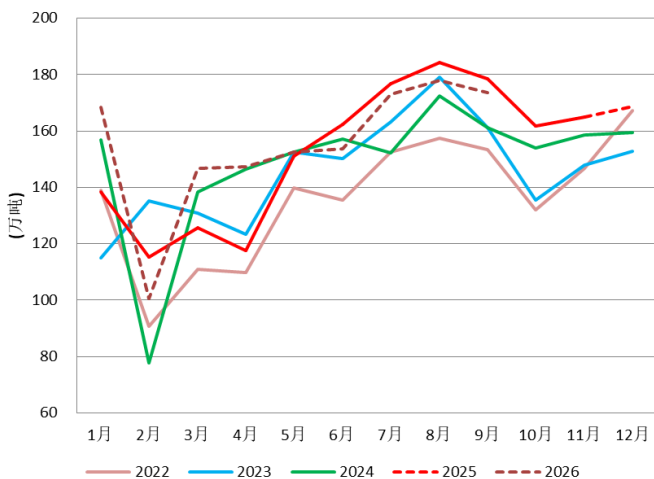
中国豆油产量预估



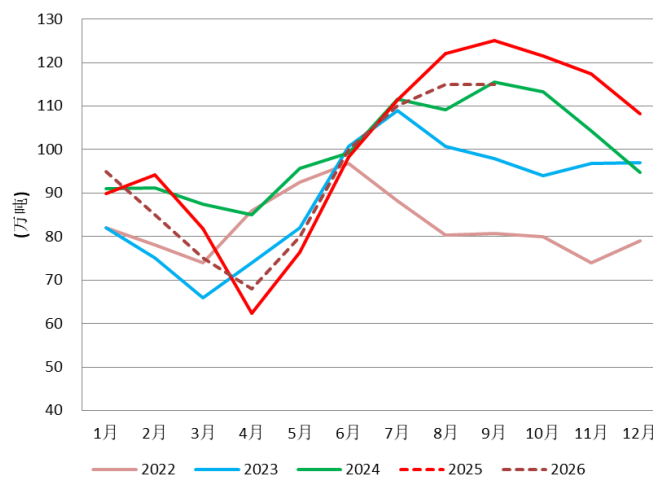
中国豆油出口



中国豆油国内消费预估

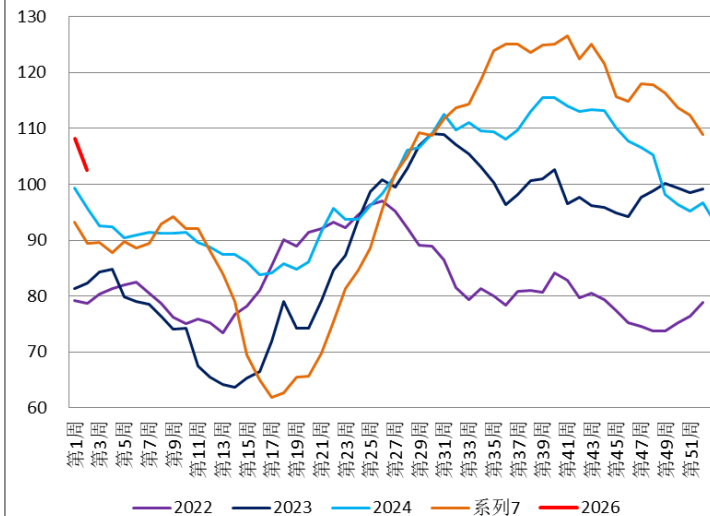


中国豆油库存预估



数据来源: Mysteel, 齐盛期货

豆油周度库存/万吨



数据来源: Mysteel

- 油厂压榨虽有下降, 但绝对值水平仍高;
- 豆油继续缓慢降库;
- 豆油现货基差Y05+350~580元/吨;
- 现货豆棕差-306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加快；
 - 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；
 - 巴西大豆新作卖压仍大，目前刚刚开始收割，2月会明显上量。
 - 新旧作交割期，巴西大豆贴水表现坚挺，美豆价格偏弱，也给贴水带来支撑；
 - 国内一季度豆子供应前松后紧，成本不低，具体供应节奏仍需看拍卖；
 - 一季度国内供需逻辑影响高于采购成本逻辑，油厂榨利较好。
-
- 国内豆粕近、远月逻辑分化，一季度现货高基差，单边行情暂时仍以区间波动对待，跨期价差偏正套格局；
 - 国内豆油单边逻辑共振性差，跟随油脂板块震荡波动，基差表现偏强。

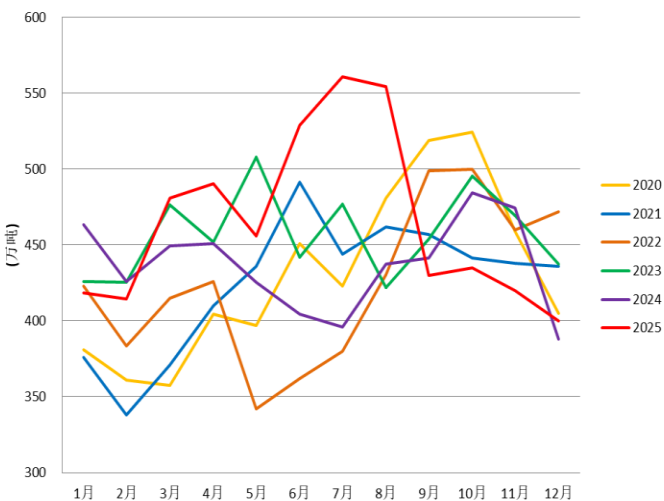


Part three

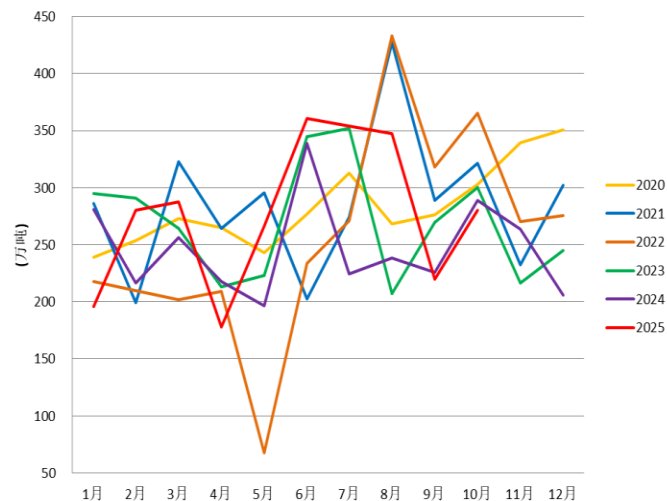
棕 榈 油

印尼棕榈油供需

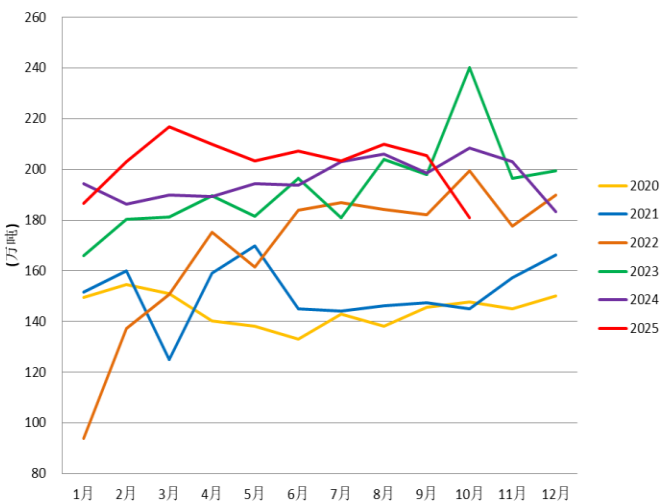
印尼棕榈油产量



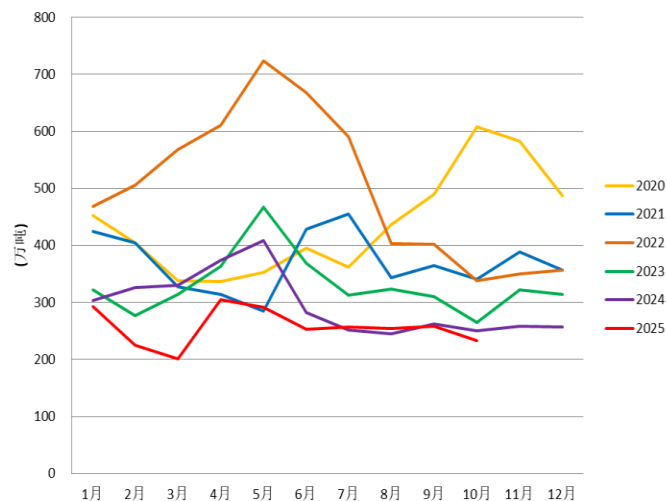
印尼棕榈油出口



印尼棕榈油国内消费



印尼棕榈油库存

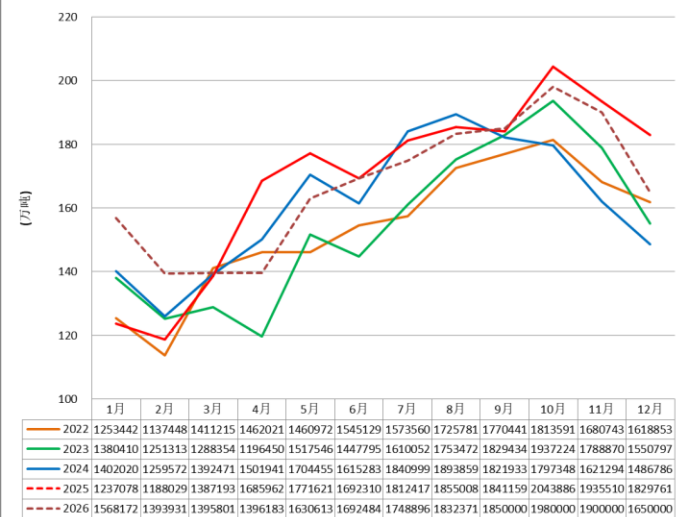


- 印尼棕榈油库存水平偏低；
- 之前印尼能矿部表示将于2026年下半年实施B50；
- 印尼生物柴油生产商协会（APROBI）秘书长 Ernest Gunawan 曾表示，印尼2026年生物燃料配额为1564.6万千升，用于满足国内燃料掺混的强制性要求。这一数字与2025年的1560万千升分配量基本持平；
- 近期印尼官员表示2026年或不会实施B50；
- 印尼棕榈油出口关税提高2.5%。

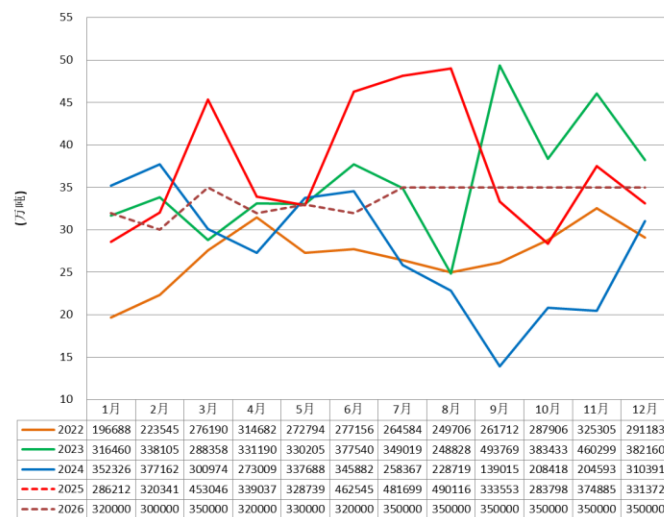
数据来源：GAPKI

马棕油供需预估

马来西亚棕榈油产量预估



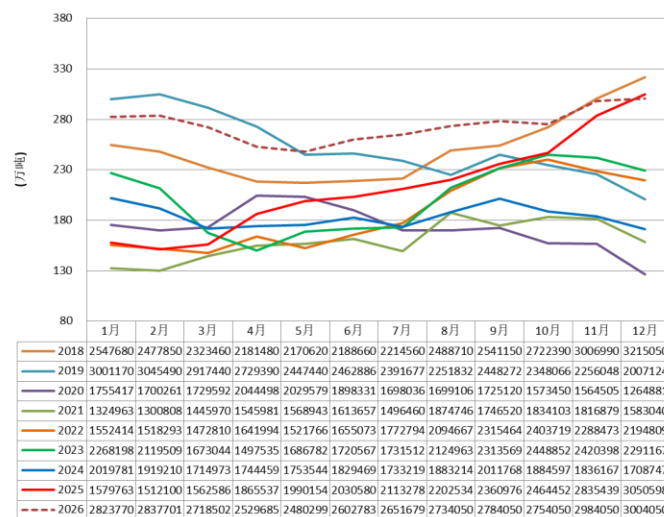
马来西亚棕榈油国内消费预估



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12月环比减产降需累库；
- 南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026年1月1-10日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少20.49%，出油率环比上月同期持平，产量环比上月同期减少20.49%。
- 船运调查机构ITS数据显示，马来西亚1月1日至10日棕榈油出口量预计为504400吨，增长29.2%。
- 印尼B50政策扑朔迷离，马棕油高库存带来压力，1月减产增需降库预期带来支撑，短期逻辑仍难共振，或区间波动。

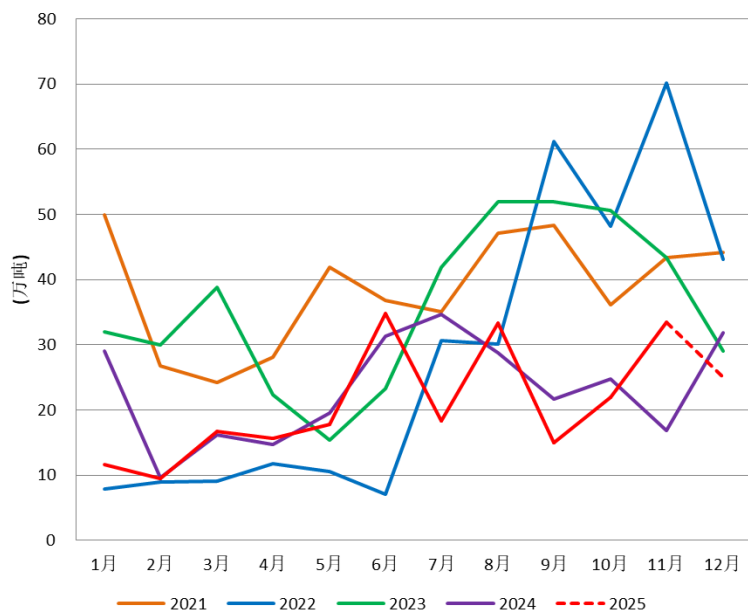
数据来源：MPOB、齐盛期货



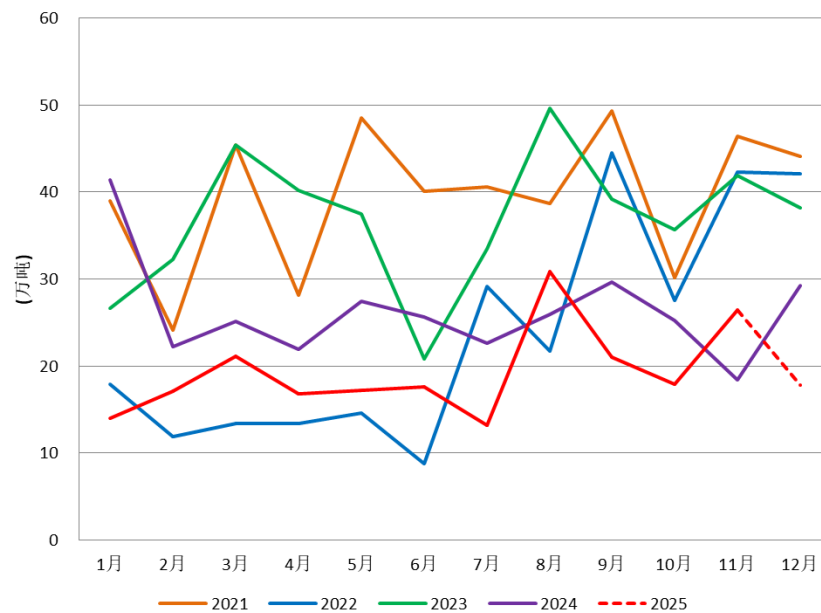
齐盛期货
QISHENG FUTURES

国内棕榈油供需

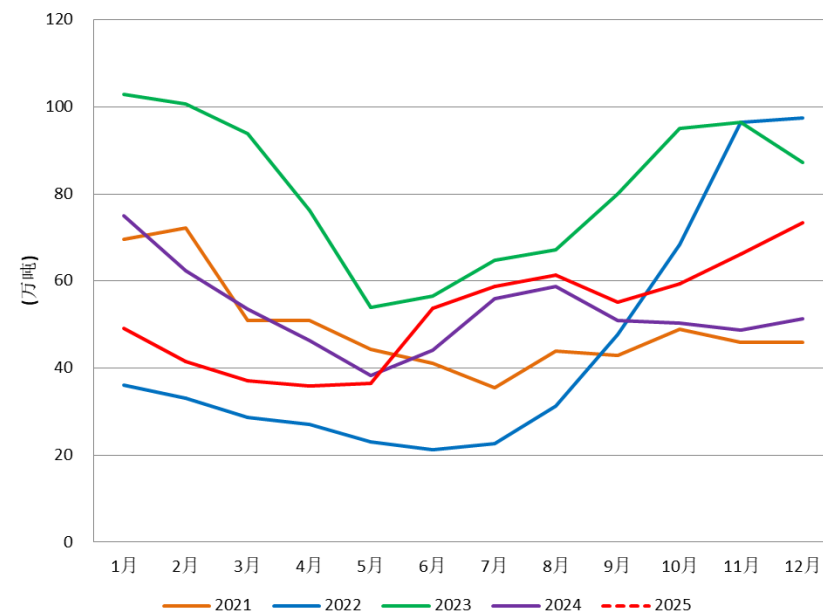
中国棕榈油进口量预估



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+ 0~110；
- 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12月减产增需累库，库存创高点，1月预估减产增需降库，带来一定支撑；
 - 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，马棕油高库存仍带来压力，印尼生柴实施范围存在不确定性，1月马棕油降库预期带来支撑，整体逻辑难共振，美豆油生柴政策具有突发性，棕榈油行情或区间震荡。

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。