



长江期货粕类油脂月报

*Changjiang
Securities*

2026-01-05

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

【产业服务总部 | 饲料养殖团队】

研究员：叶天 执业编号:F03089203 投资咨询号:Z0020750



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth



目 录

- 01 豆粕：去库预期下，近强远弱格局延续**

- 02 油脂：反弹受限，关注USDA报告及棕油产销**





01

豆粕：去库预期下，近强远弱格局延续

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01

豆粕：去库预期下，近强远弱格局延续

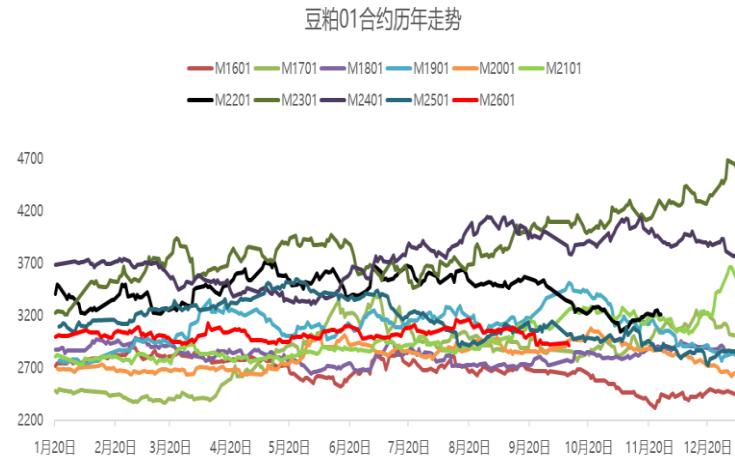
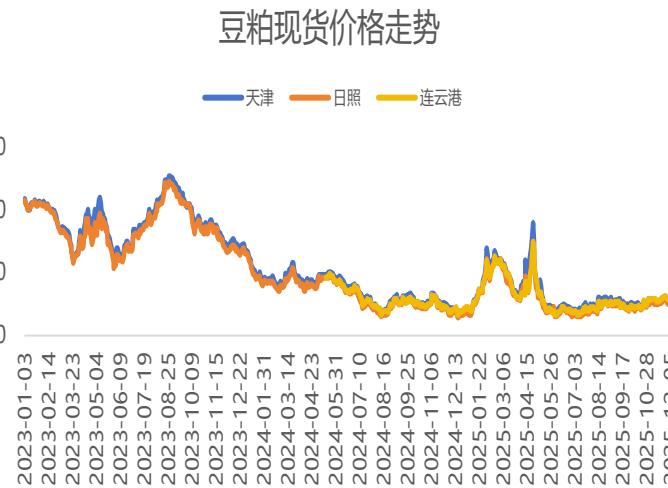


- ◆ **期现端：**截止12月31日，华东现货报价3050元/吨，月度上涨30元/吨；M2605合约收盘至2749元/吨，月度上涨96元/吨；基差报价05+300元/吨，基差下跌70元/吨。月度美豆价格走势偏弱，美豆销售压力及中国买船放缓下价格走势偏弱，成本线附近支撑后震荡。连盘价格受通关延迟及去库预期影响，现货价格走势偏强，整体现货短期宽松逻辑不变，价格上方有限；M2605合约南美丰产预期下，价格走势偏弱，但近期地缘政治风险加剧，底部支撑加强。
- ◆ **供应端：**目前市场暂时维持南美2025/26年度大豆的丰产预期，全球大豆总供应量增幅低于总需求增幅，期末库存及库销比均高位回落，供需格局略微收紧。全球2025/26年度产量达4.22亿吨，同比减少539万吨，其中巴西大豆产量1.75亿吨、美国大豆产量1.16亿吨、阿根廷大豆产量4850万吨，产量增幅主要来自于巴西，美国及阿根廷大豆产量同比减少；国内进口来看，2025/26年度中国大豆进口量1.12亿吨，同比增加400万吨，其中预计2500万吨来自美国，12-3月，国内大豆到港减少，大豆、豆粕逐步进入去库周期，供需边际收紧；4-9月国内大豆到港维持在900万吨以上高位，供应压力较大。整体供需呈现先收紧，再宽松态势。
- ◆ **需求端：**当前豆粕需求维持高位，生猪及禽类存栏高位，叠加豆粕性价比良好，配方添比较好，支撑豆粕需求。截至12月26日，全国大豆库存为654.44万吨，较上月减少60.55万吨，环比减幅8.41%；与去年同期相比增加64.44万吨，同比增加11.7%；高出三年均值48.83万吨。截至12月26日，动态全样本油厂豆粕库存为116.75万吨，较上月增加1.61万吨，环比增加1.35%；与去年同期相比增加46.44万吨，同比增加47.19%，较三年均值高出26.11万吨。
- ◆ **成本端：**巴西2025/26年度大豆成本在950美分/蒲（按照5.6的雷亚尔计算），按照汇率7.1、升贴水100美分、2.7油粕比，计算出巴西大豆供应季节国内5-8月豆粕成本为2580元/吨；7-9月按照180美分升贴水计算，巴西大豆进口成本上涨至2760元/吨；下半年度美豆2025/26年度种植成本在1000美分/蒲，按照230美分升贴水计算出美豆国内进口成本在3000元/吨。进口压榨利润来看，巴西大豆压榨利润维持在30元/吨附近，压榨利润水平处于历史同期较好水平。
- ◆ **行情小结：**近月去库预期及成本支撑下价格支撑较强，03合约走势偏强运行，上方空间有限；南美丰产预期不变，丰产预期及国内供需宽松背景下05合约偏弱对待，但地缘政治风险加剧，底部支撑加强。近强远弱格局延续。
- ◆ **风险提示：**拍卖成交情况、南美天气情况、国内到港情况、国内生猪存栏情况、养殖利润。

02

行情走势回顾

- ◆ 周度行情回顾：截止12月31日，华东现货报价3050元/吨，月度上涨30元/吨；M2605合约收盘至2749元/吨，月度上涨96元/吨；基差报价05+300元/吨，基差下跌70元/吨。月度美豆价格走势偏弱，美豆销售压力及中国买船放缓下价格走势偏弱，成本线附近支撑后震荡。连盘价格受通关延迟及去库预期影响，现货价格走势偏强，整体现货短期宽松逻辑不变，价格上方有限；M2605合约南美丰产预期下，价格走势偏弱，但近期地缘政治风险加剧，底部支撑加强。



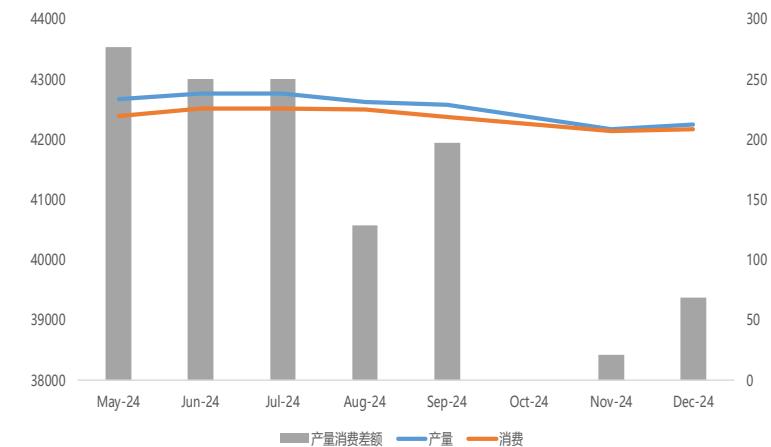
03

全球大豆供需边际收紧

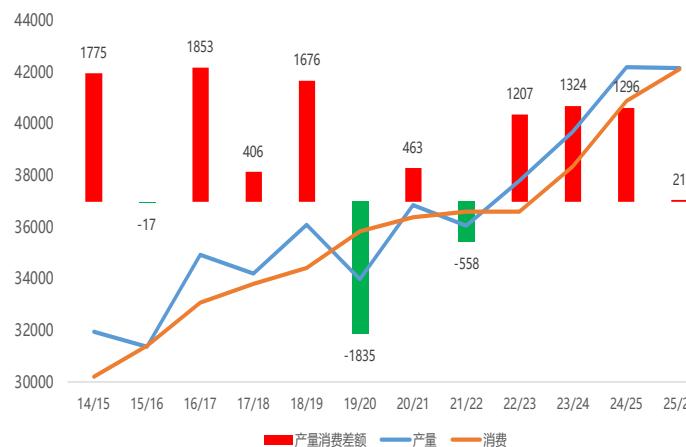
- ◆ 全球大豆供需：美豆种植面积进一步减少，致使全球大豆产量下调至4.26亿吨，但需求高位下，全球大豆产量消费差缩小至69万吨。



25/26年度全球大豆产量与消费差（万吨）



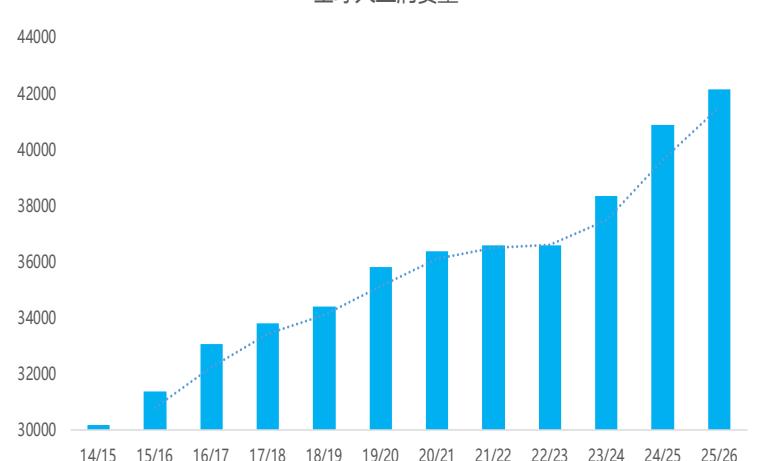
历年全球大豆产量与消费差（万吨）



全球大豆产量



全球大豆消费量



04

库销比收紧，销售进度偏慢

- ◆ **美豆库销比收紧：**美豆种植面积进一步减少，美豆产量下滑至42.53亿蒲，库销比收紧至6.74%。
- ◆ **美豆出口销售进度：**截至2025年12月18日当周，美国大豆出口检验量为870199吨，前一周修正后为810110吨，去年同期美11国大豆出口检验量为1775083吨。当周美国大豆出口检验量为870199吨，对中国大陆的大豆出口检验量为386010吨，占出口检验总量的44.36%。截至2025年12月18日当周，美国大豆出口检验量为870199吨，前一周修正后为810110吨，去年同期美国大豆出口检验量为1775083吨。



美元/蒲式耳

美豆周度压榨利润

6.50

5.50

4.50

3.50

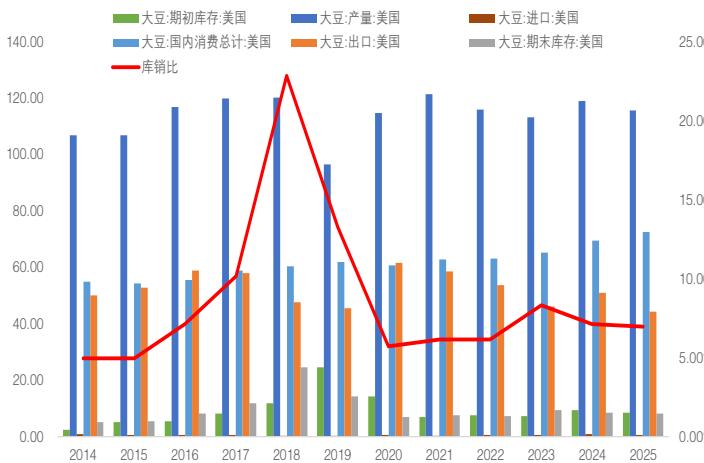
2.50

1.50

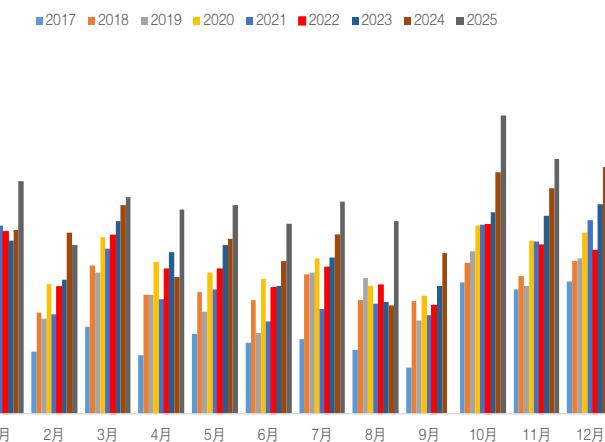
0.50



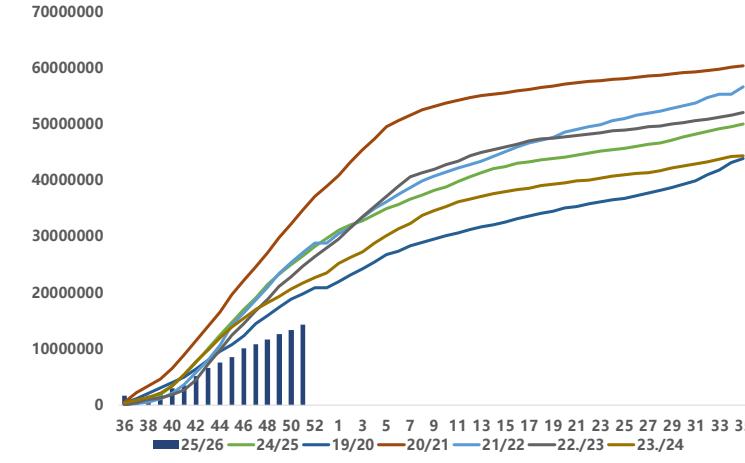
美豆供需平衡表



美国农业部月度大豆压榨量



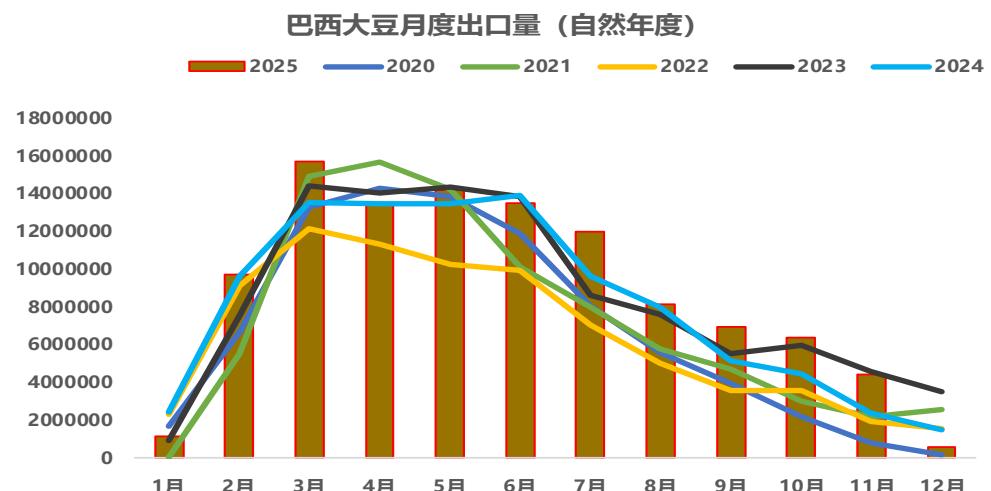
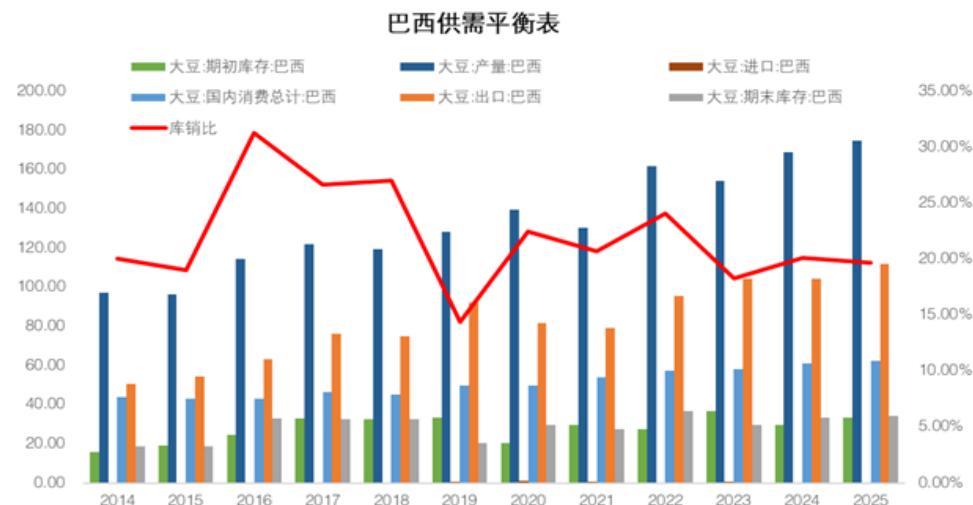
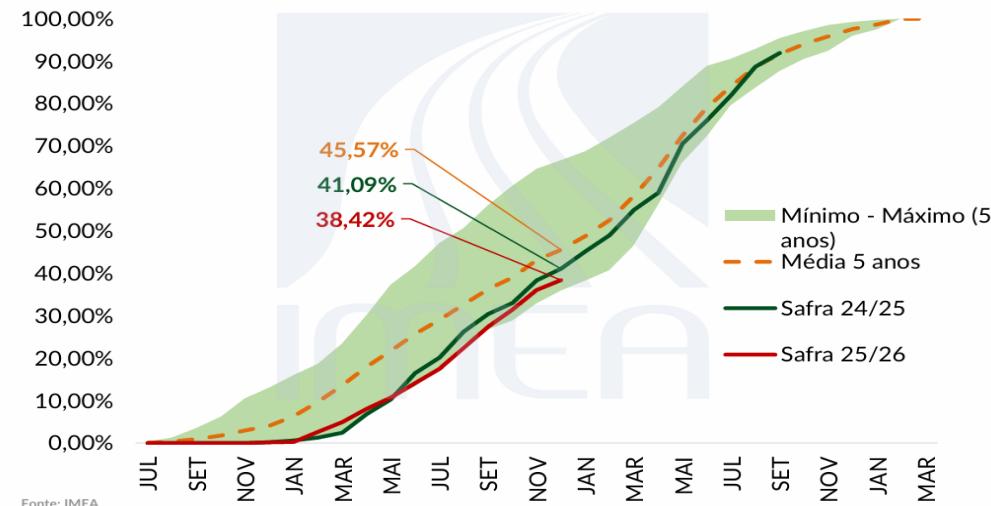
美豆周度累计出口



05

巴西出口销售进度良好

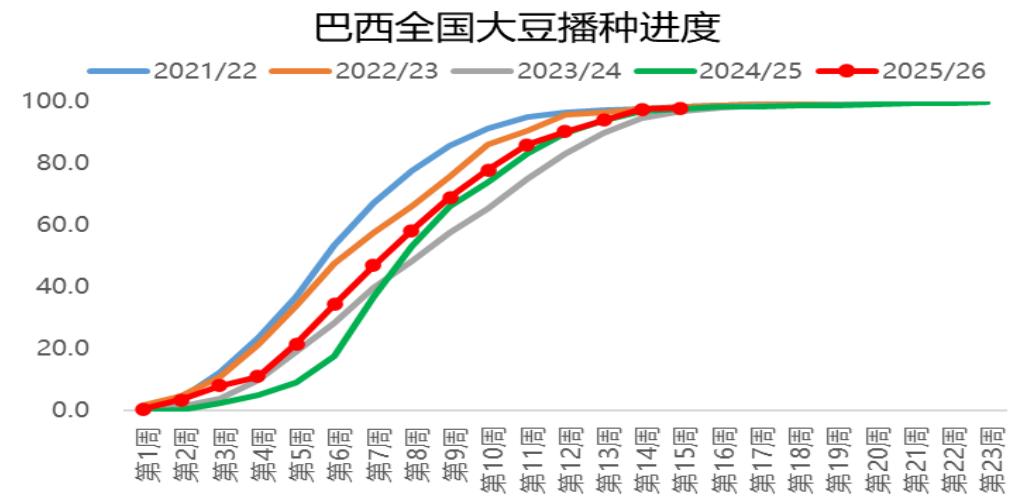
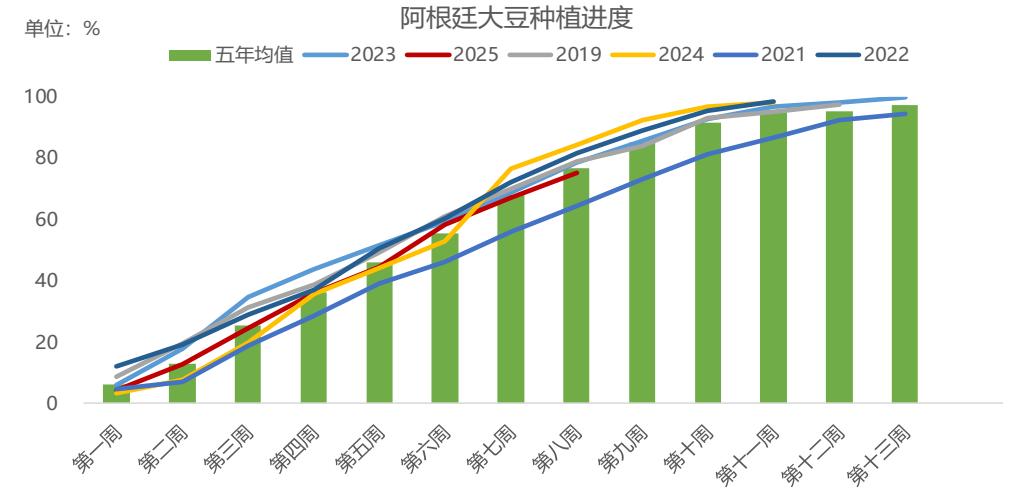
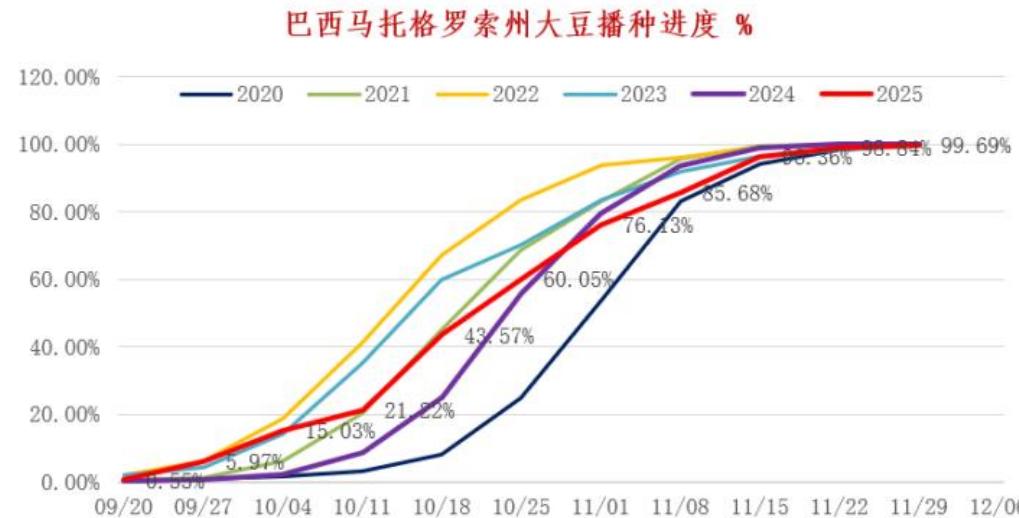
- ◆ 巴西出口销售进度良好：截至最新，巴西MT销售进度打38.42%，率低于去年同期41.09%，但今年巴西产量增幅较大，整体销售进度良好。



06

播种进入尾声，关注生长状况

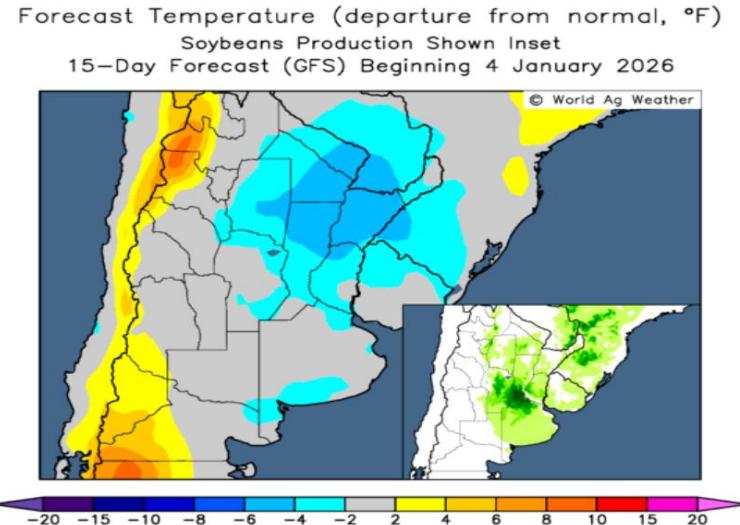
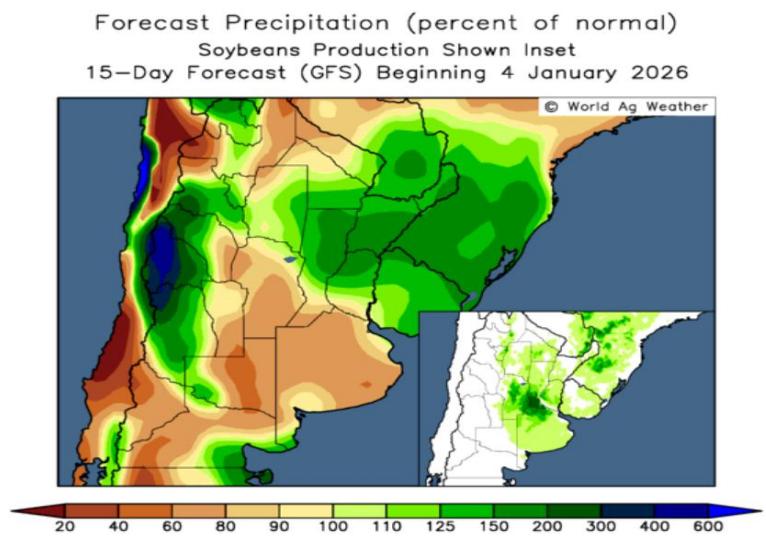
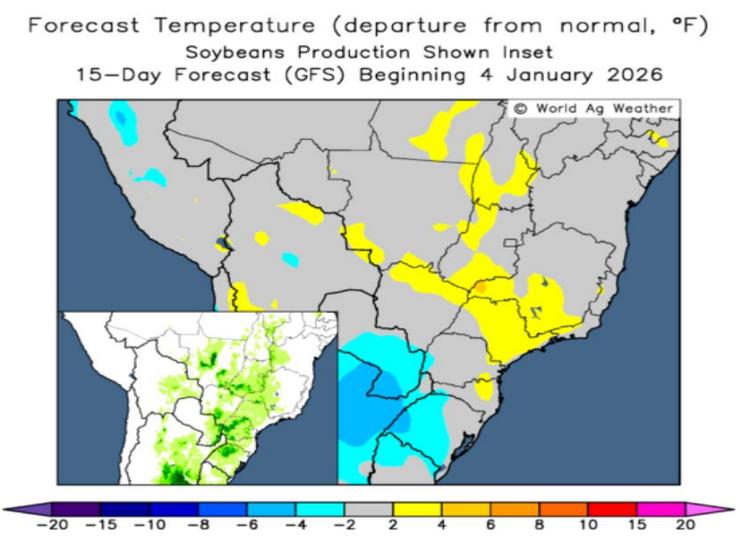
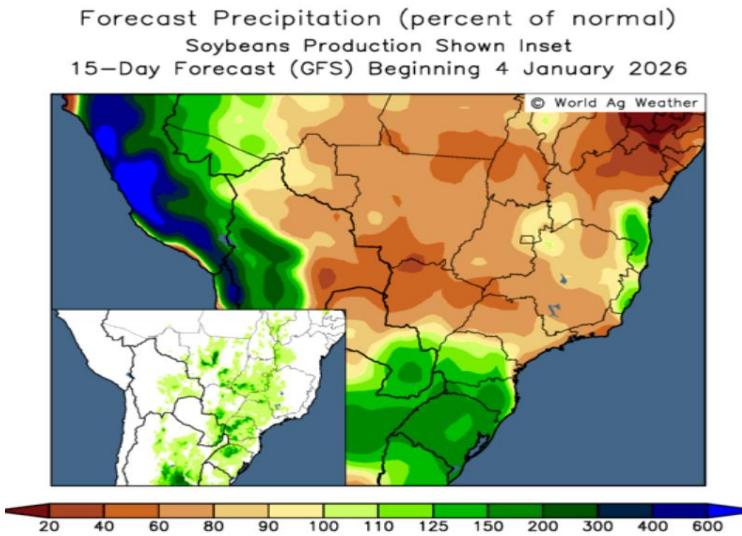
- ◆ **巴西新作播种进度偏快：**截至12月12日，巴西中北部地区播种完毕，其中部分豆子开始收割，南部南里奥格兰德州播种进度92%，上周为89%。
- ◆ **阿根廷播种偏慢：**本周的少雨形势助推了全国播种进度至75.5%。



07

南美天气改善

- ◆ 阿根廷未来两周降水偏少：未来两周阿根廷降水偏少，不利于大豆生长。
- ◆ 未来两周降巴西主产区降水正常：巴西降雨量正常，利于大豆生长。



- ◆ 美豆种植成本：25/26年度美豆种植成本为1148美分/蒲，按照最大亏损150美分/蒲亏损，美豆底部价格预计在1000美分/蒲附近。
- ◆ 走势分析：受美豆种植成本支撑以及国际植物油价格强势运行影响，美豆底部支撑较强。



美豆种植成本								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operating costs								
Seed	62.39	60.93	60.99	63.21	71.09	74.81	74.06	74.88
Fertilizer !	29.17	31.79	28.51	33.34	63.92	50.31	44.23	45.99
Chemcak	37.30	36.81	34.66	35.72	55.03	53.24	45.45	45.88
Custom services	12.45	12.74	1268	13.10	14.86	15.61	15.81	16.48
Fucl,lube,and ekctricity	15.78	14.82	12.62	16.92	24.65	21.13	20.08	18.34
Repairs	28.13	28.69	29.18	3143	35.03	36.25	36.16	36.55
Purchased irrigation water	0.01	0.0	0.0	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
Interest on operating capital	1.93	1.92	0.35	0.06	3.23	6.38	6.13	4.57
Total,ope rating costs	187.16	187.71	17,900	193.79	267.83	257.75	241.96	242.72
A.llocated overhead								
Hired hbor	4.72	4.84	5.06	5.37	5.87	6.14	6.29	6.50
Opportunity cost of unpaid Lbor	16.26	17.14	17.82	18.77	20.36	21.33	21.87	22.46
Capital recovery of machinery and equ	107.55	105.57	106.88	125.39	130.97	139.91	141.48	144.58
Opportunity cost of Ind	150.33	151.8	151.46	54.97	166.00	174.15	174.15	182.32
Taxes and msurance	11.96	12.24	12.91	13.51	14.94	15.55	16.46	17.25
General farm overhead	17.88	18.33	18.69	19.97	22.31	23.14	23.08	23.33
Total,allocated overhead	308.70	309.93	312.82	337.98	360.45	380.22	383.33	396.44
Total,costs listed								
Yield (bushels per planted acre)	53	50	54	55	53	54	56	55.65
per bushels costs	935	995	911	967	1208	1203	1174	1148

09

升贴水报价趋稳

- ◆ **巴西升贴水报价趋稳：**美豆价格走势偏弱下，巴西升贴水近期报价趋稳。截至2月巴西升贴水报价150H美分/蒲。
- ◆ **进口大豆压榨利润：**受巴西2月船期巴西升贴水报价转弱，压榨利润亏损-30元/吨左右。

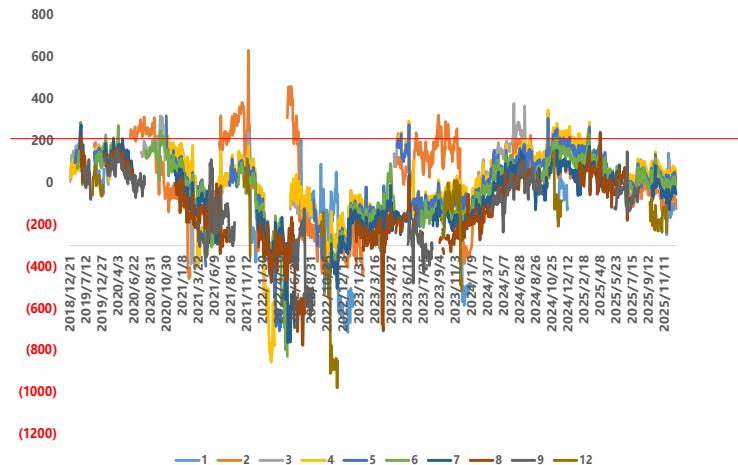


长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

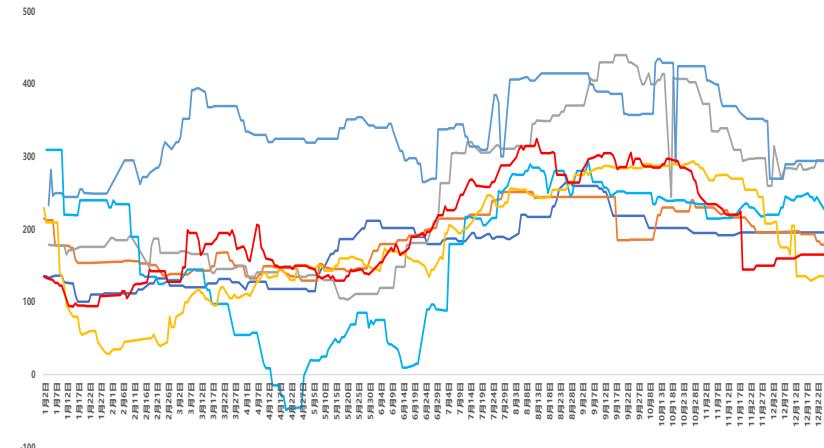


长江期货
CHANGJIANG FUTURES

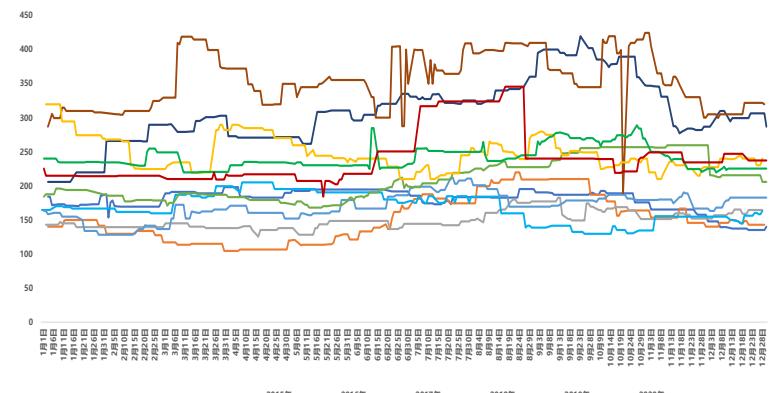
巴西大豆盘面压榨利润



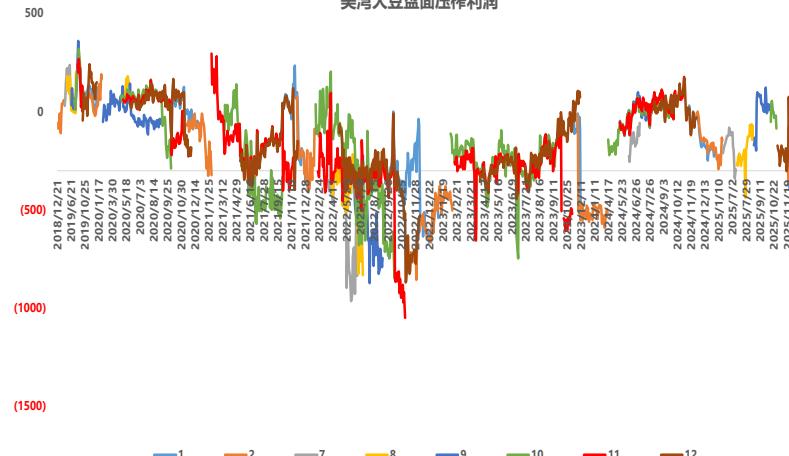
巴西豆CNF升贴水



美豆CNF升贴水



美湾大豆盘面压榨利润



近月进口成本在3200元/吨附近

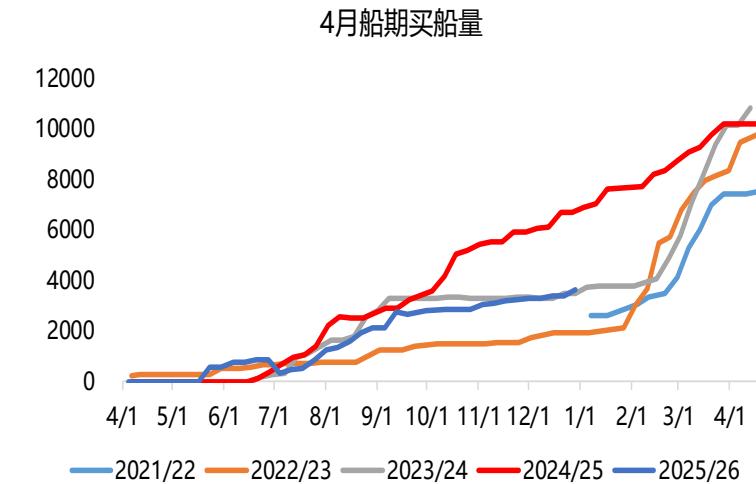


◆ 进口成本测算：按照美豆种植成本1000美分/蒲，美国大豆升贴水230美分/蒲，7.1人民币汇率以及2.7的油粕比计算出国内大豆进口成本在3000元/吨，按照美豆实际盘面1120美分计算，国内2-3月豆粕成本在3200元/吨；同理按照巴西成本在2580元/吨。

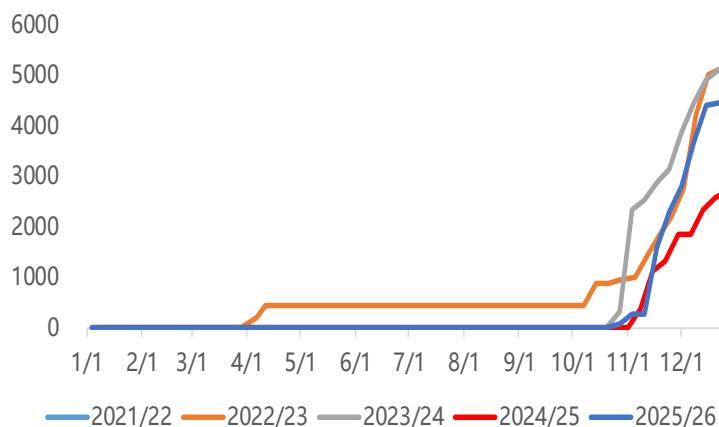
1600	230	7.10	5430	2.70	4360	11771
1550	230	7.10	5283	2.70	4246	11463
1500	230	7.10	5137	2.70	4132	11155
1450	230	7.10	4991	2.70	4018	10847
1400	230	7.10	4844	2.70	3904	10539
1350	230	7.10	4698	2.70	3790	10232
1300	230	7.10	4551	2.70	3675	9924
1250	230	7.10	4405	2.70	3561	9616
1200	230	7.10	4258	2.70	3447	9308
1150	230	7.10	4112	2.70	3333	9000
1100	230	7.10	3965	2.70	3219	8693
1050	230	7.10	3850	2.70	3130	8450
1000	230	7.10	3673	2.70	2991	8077

1600	100	7.10	5049	2.70	4063	10970
1550	100	7.10	4903	2.70	3949	10663
1500	100	7.10	4756	2.70	3835	10355
1450	100	7.10	4610	2.70	3721	10047
1400	100	7.10	4463	2.70	3607	9739
1350	100	7.10	4317	2.70	3493	9431
1300	100	7.10	4170	2.70	3379	9123
1250	100	7.10	4024	2.70	3265	8816
1200	100	7.10	3878	2.70	3151	8508
1150	100	7.10	3731	2.70	3037	8200
1100	100	7.10	3585	2.70	2923	7892
1050	100	7.10	3850	2.70	3130	8450
1000	100	7.10	3292	2.70	2695	7277
950	100	7.10	3145	2.70	2581	6969

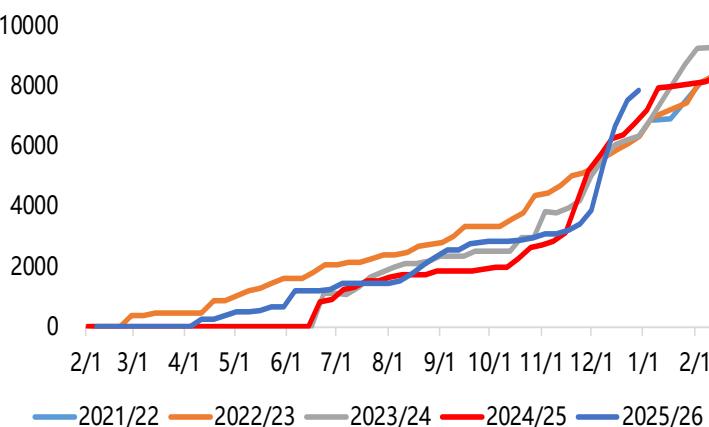
- ◆ 近月买船稳中偏快：受进口压榨利润支撑，国内买船推进较快，1月船期采买进度达100%，买船进度稳中偏快。
- ◆ 大豆供应充裕压榨价格表现，但1月后国内到港减少或导致价格呈现阶段性上涨走势。



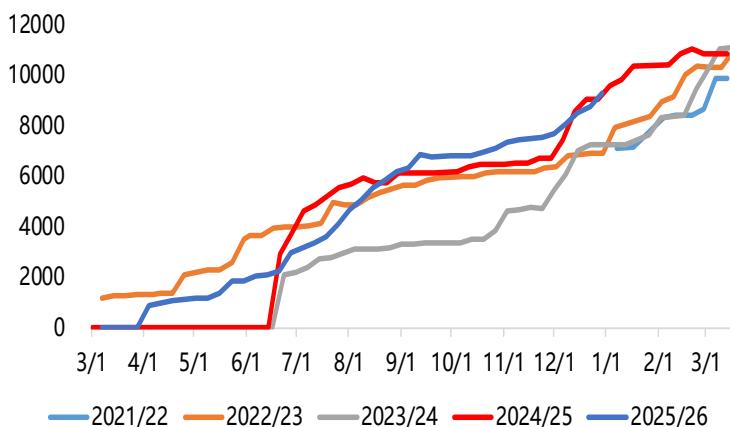
1月船期买船量



2月船期买船量

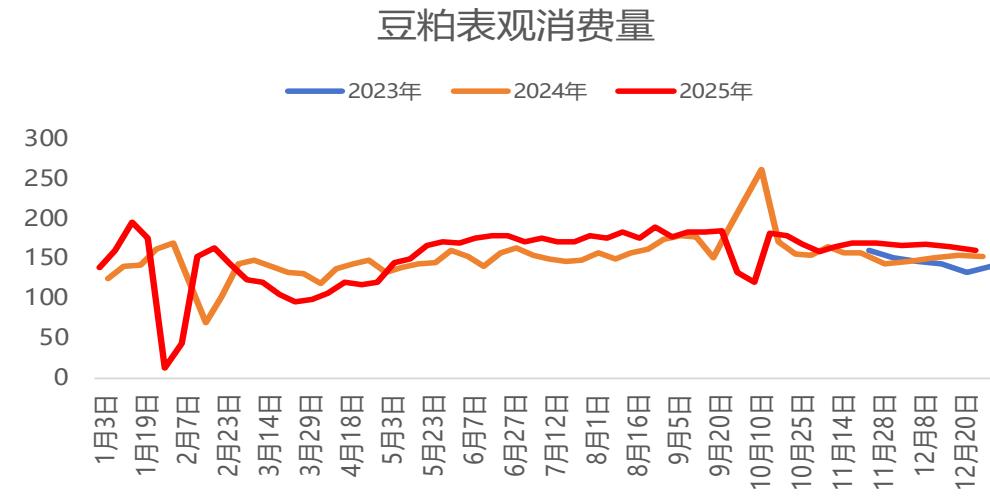
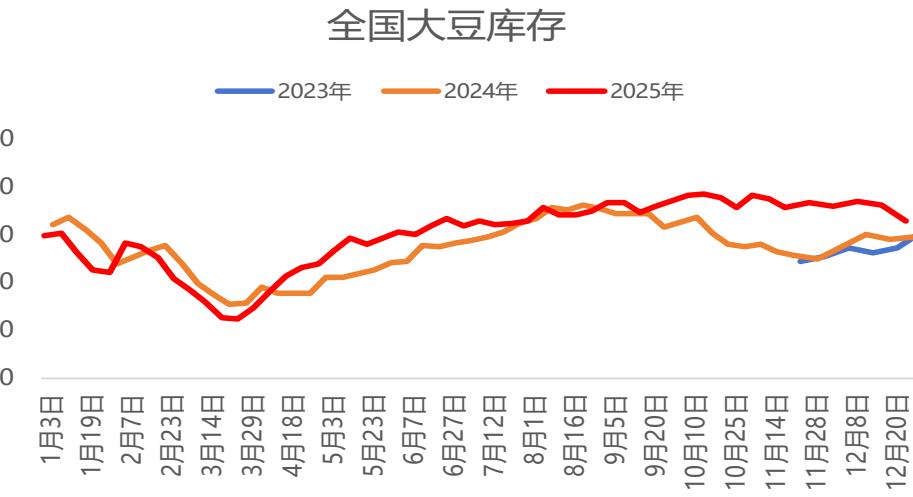
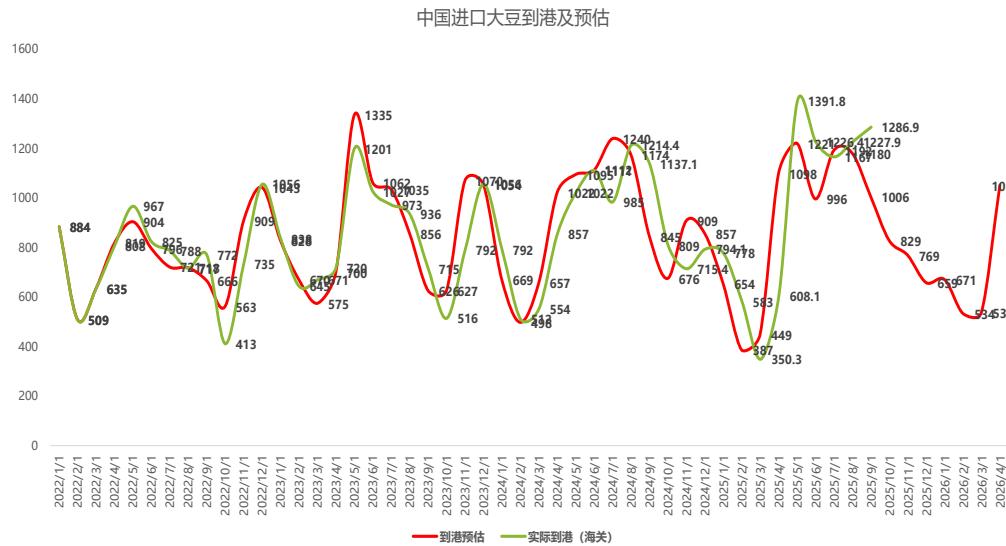
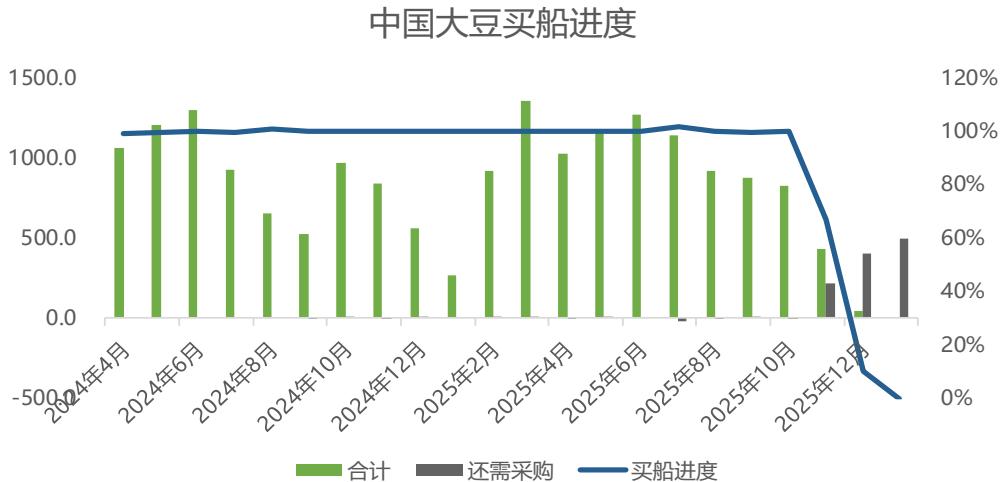


3月船期买船量



12

大豆到港量先减后增

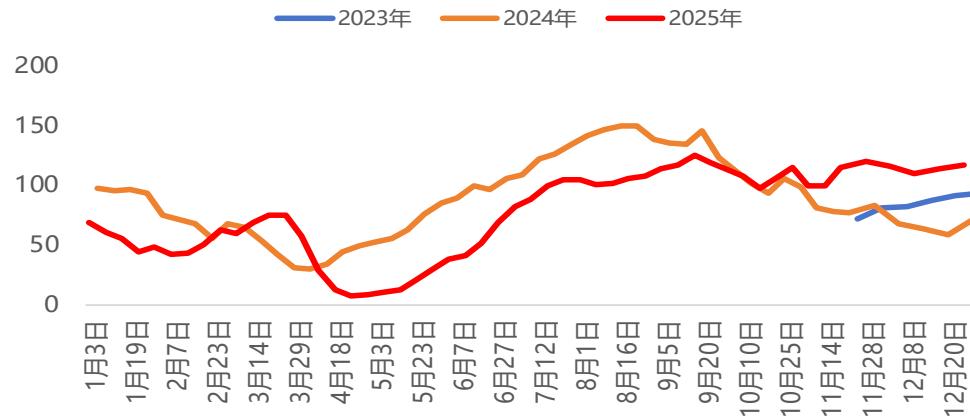


13

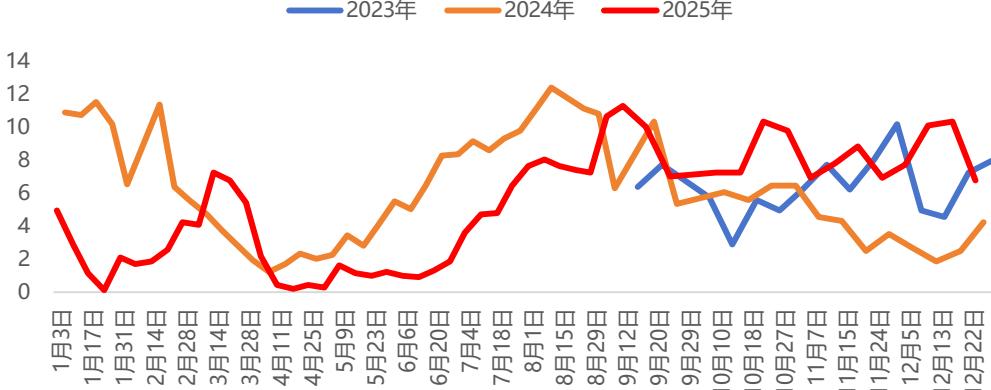
豆粕去库缓慢



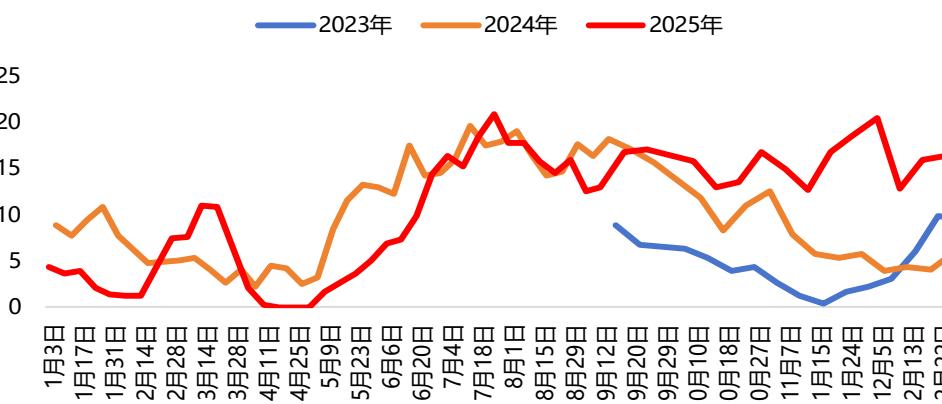
全国豆粕库存



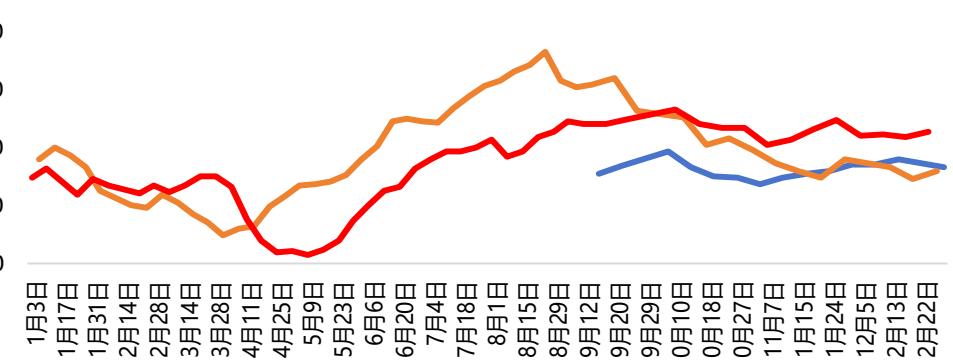
华北区域豆粕库存



山东区域豆粕库存



华东区域豆粕库存





02

油脂：反弹受限，关注USDA报告及棕油产销

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01

油脂：反弹受限，关注USDA报告及棕油产销



- ◆ **期现端：**截至12月31日，棕榈油主力05合约较上月底跌42元/吨至8584元/吨，广州24度棕榈油较上月底涨20元/吨至8590元/吨，棕榈油05基差较上月底涨52元/吨至6元/吨。豆油主力05合约较上月底跌178元/吨至7862元/吨，张家港四级豆油较上月底跌150元/吨至8380元/吨，豆油05基差较上月底涨28元/吨至518元/吨。菜油主力05合约较上月底跌670元/吨至9087元/吨，防城港四级菜油较上月底跌250元/吨至9920元/吨，菜油05基差较上月底涨420元/吨至833元/吨。本月三大油脂均环比下跌，其中菜油跌幅最为严重，主要因为市场继续交易菜系供需偏紧逐步缓解的预期。而棕油表现偏强，因为12月马棕油减产而出口有好转迹象。
- ◆ **棕榈油：**短期来看，根据航运机构数据，12月1-31日马棕油出口量环比下滑5.20-5.80%，由1-25日的环比上涨再次变成环比下跌趋势。另一方面，SPPOMA数据称12月1-31日马棕油产量环比下滑8.07%，虽然减产但是减幅有限。出口偏差叠加减产不足，12月马棕油期末库存可能增至300万吨以上。加上印尼公布的2026年生柴掺混要求较2026年没有明显提升以及印尼下调出口税，都抑制马棕油短期表现。预计马来03合约春节后表现承压，上方压力4100。国内方面，12-1月棕油买船数量相对偏少，不过市场需求也较为一般，限制棕油去库速度。截止12月26日当周，国内棕油库存回升至73.41万吨。中长期来看，东南亚在2026年1-2月为传统减产季，加上拉尼娜带来的降雨增多以及印度斋月前备货需求，仍有助于产地去库存与棕油止跌反弹。
- ◆ **豆油：**短期来看，目前基本面仍缺乏利多支撑。美豆端，虽然贸易商表示中国已经采购了800万吨美豆，但是USDA实际公布的采购数量只有600万吨，中国采购需求仍然集中于国储，采购后劲有待观察。南美端，25/26年度大豆生长状况整体良好，且自1月起巴西早播大豆已经开始收割，同美豆争夺市场。USDA12月报告影响利空，叠加美豆出口需求有待观察以及南美大豆的丰产预估，美豆盘面短期承压明显。但是当前美豆期价已经低于美豆种植成本，加上有市场消息称45Z税收抵免规则已经进入最后审批阶段，如果颁布有助于刺激豆油的生柴需求，都限制了美豆下方空间。预计美豆03合约在1050附近有支撑，维持低位震荡。国内方面，从10月起大豆到港量开始季节性下滑。加上国内停止大豆抛储，以及有市场消息称海关将延长大豆通关25天政策至2026年5月，供应端收紧都有助于豆油加速去库。截至12月26日当周，豆油库存下降至108.9万吨。中长期来看，继续关注USDA1月报告对25/26年度美豆供需的调整、南美关键生长期以及美国生柴政策落地情况，豆油宽幅震荡。
- ◆ **菜油：**短期来看，目前国内处于强现实弱预期状态：11月国内菜籽进口量为零，菜油进口量17万吨历史中等水平。虽然12月下旬前期试验性进口的一船澳菜籽已经达到国内，但是有市场消息称要到2026年1月后预计才能进厂压榨。此外国内严查转基因菜油进口，也限制了俄罗斯菜油输华的数量。在供应持续减量的作用下，国内菜籽库存保持极低水平，菜油库存也在12月加速去库。截至12月26日当周，国内菜油库存下降至28.5万吨。但是第一船25/26年度澳菜籽预计在2026年1月开始压榨，当月也会到第2船澳菜籽，叠加2026年1月俄罗斯假日结束后对国内菜油的出口更加积极，国内菜系供应边际转宽松预期不变。国外方面，25/26年度全球菜籽丰产已定，全球菜籽供应也进一步放宽松也令国际菜籽价格走势承压。中长期方面，加拿大总统预计将在1月访华并商讨加菜籽出口问题，可能为加菜籽无法进口的现状添加新的变数。而且新作澳菜籽和俄菜油持续进口，国内菜油供需宽松加剧。
- ◆ **月度小结：**短期来看，春节期间委内瑞拉紧张局势升级将带动国际原油走强，对国内油脂影响利多。但是假期内国内外油脂基本面缺乏利多亮点，在马棕油12月库存可能增至300万高位，美豆出口数据不振且南美新作大豆丰产预期强劲，以及国内外菜油供需均逐步转宽松的压制下，预计节后三大油脂受原油提振有限，向上动力不足，反弹受限。但从中长期来看，油脂基本面仍存在一定的利多点，包括2026年一季度产地棕油减产幅度加剧和印度斋月前备货的到来，印尼B50生柴计划推进，美国生物燃料政策落地，以及国内豆油随着供应减少而去库，有助于三大油脂完成筑底并重新走强。
- ◆ **策略建议：**三大油脂短期反弹受限，建议谨慎追涨，逢高逐步平多单。
- ◆ **风险提示：**宏观风险、中美中加关系、1月USDA及MPOB报告、马棕油出口及产量、南北美天气、国内油籽油料到港、国内油脂库存

02

月度行情回顾



期货：截至12月31日，棕榈油主力05合约较上月底跌42元/吨至8584元/吨，跌幅0.49%；豆油主力05合约较上月底跌178元/吨至7862元/吨，跌幅2.21%；菜油主力05合约较上月底跌670元/吨至9087元/吨，跌幅6.87%。

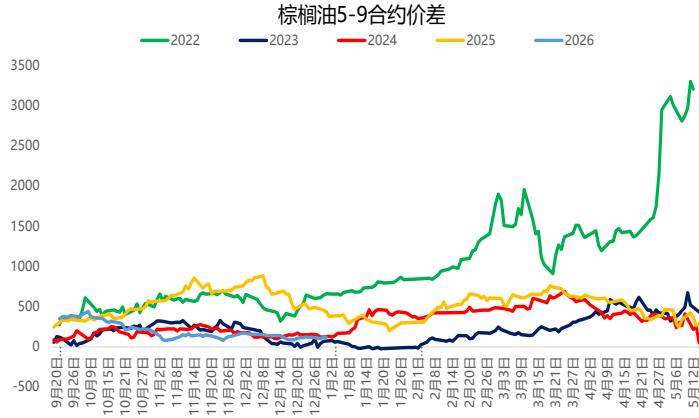
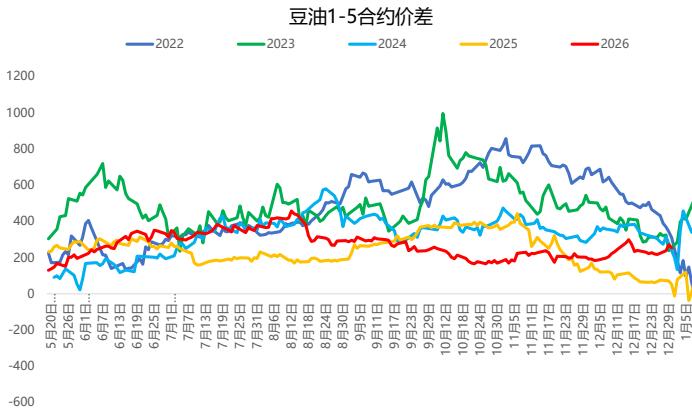
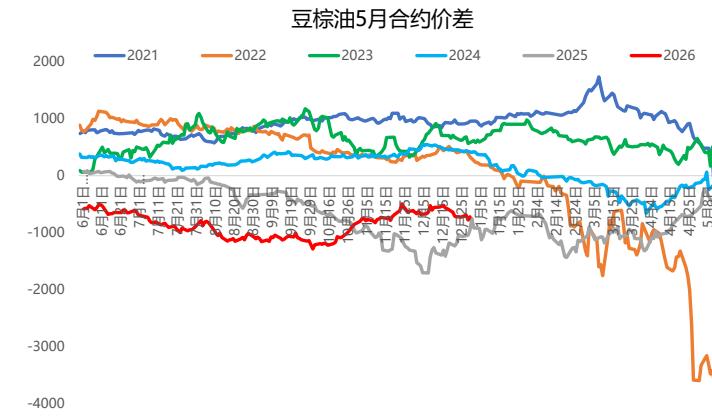
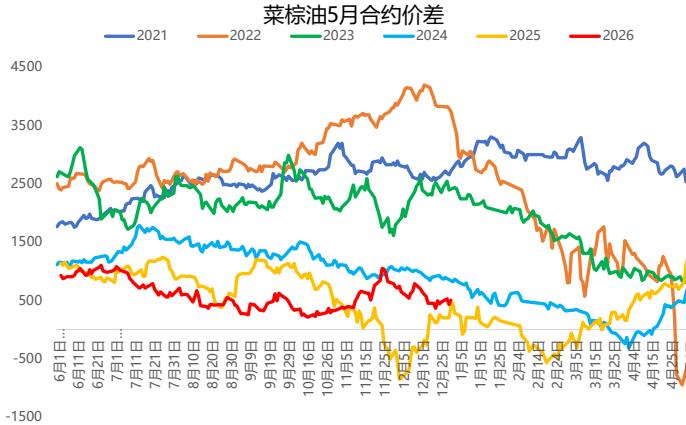
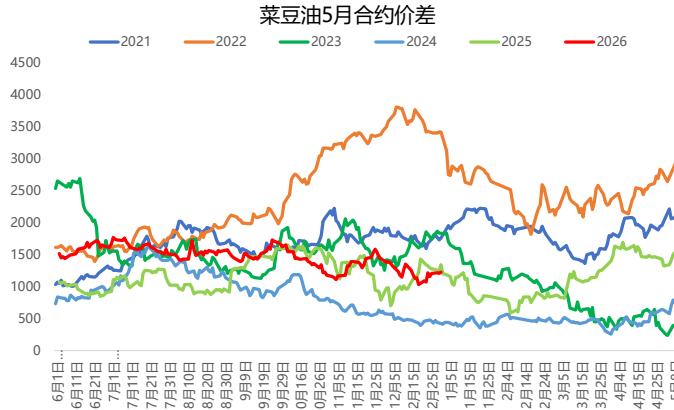
现货：截至12月31日，广州24度棕榈油较上月底涨20元/吨至8590元/吨，涨幅0.23%；张家港四级豆油较上月底跌150元/吨至8380元/吨，跌幅1.76%；防城港四级菜油较上月底跌250元/吨至9920元/吨，跌幅2.46%。

基差：截至12月31日，广州棕榈油05基差较上月底涨52元/吨至6元/吨，涨幅110.71%；张家港豆油05基差较上月底涨28元/吨至518元/吨，涨幅5.71%；防城港菜油05基差较上月底涨420元/吨至833元/吨，涨幅101.69%。

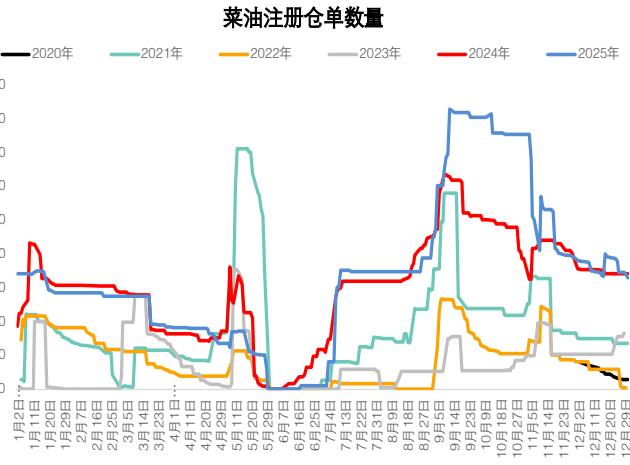
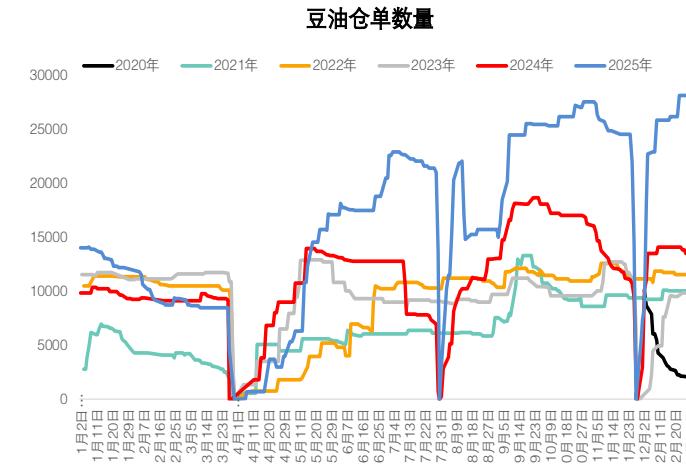
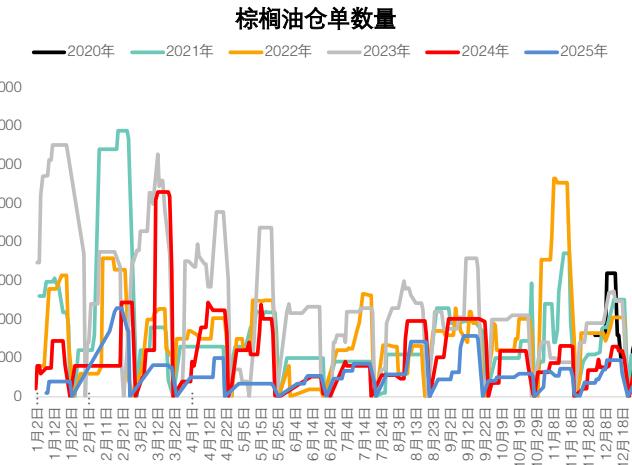


03

油脂重点数据追踪：价差

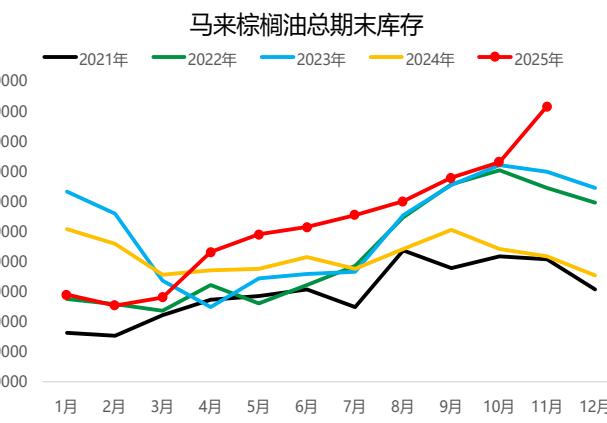
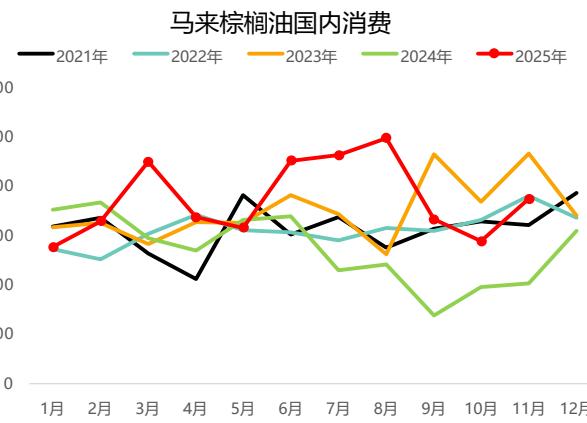
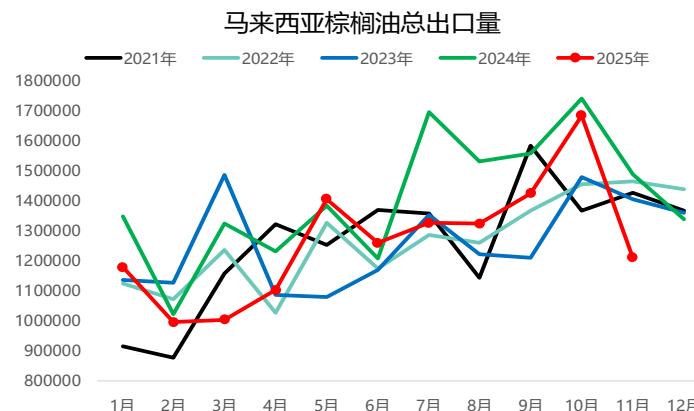
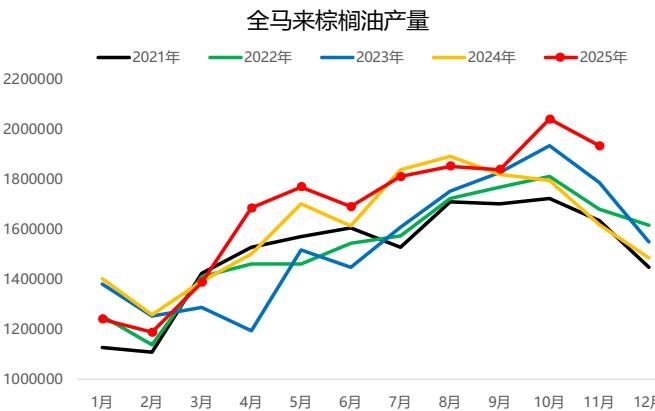


- **仓单跟踪：**截至12月31日，棕榈油注册仓单260手，较上月底减少92手；豆油注册仓单28264手，较上月底增加28264手，菜油注册仓单3297手，较上月底减少668手。



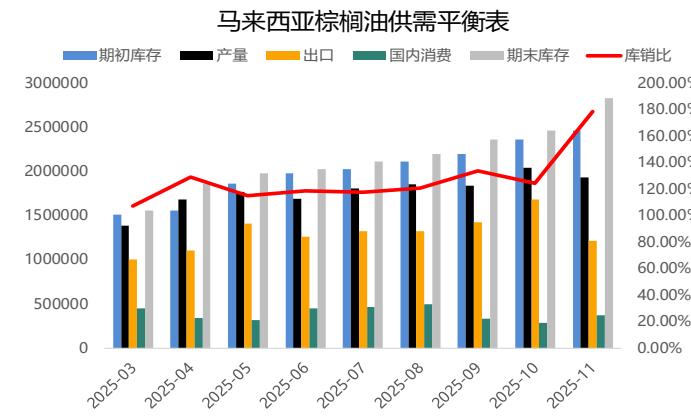
05

棕油供需：马来11月超预期累库，压力庞大



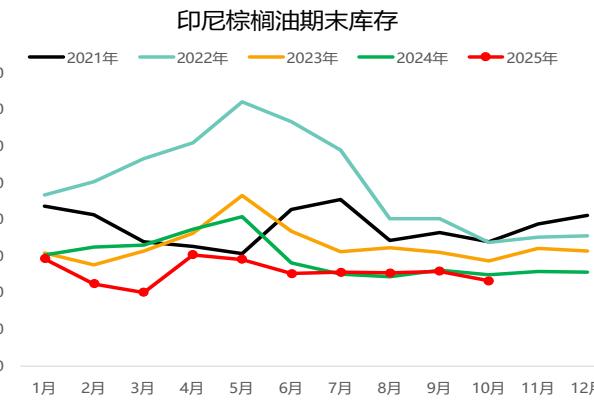
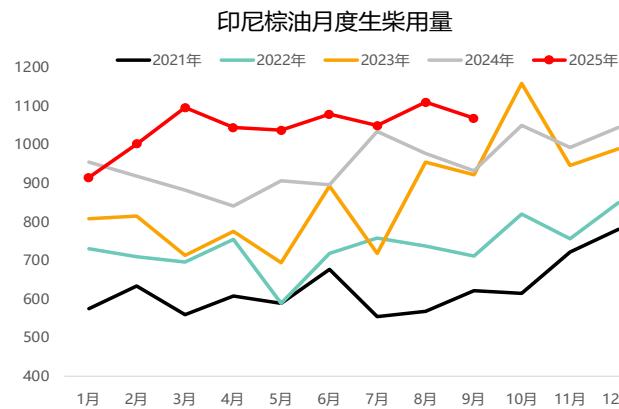
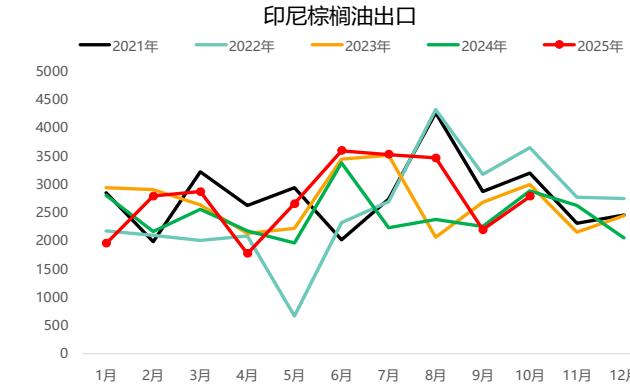
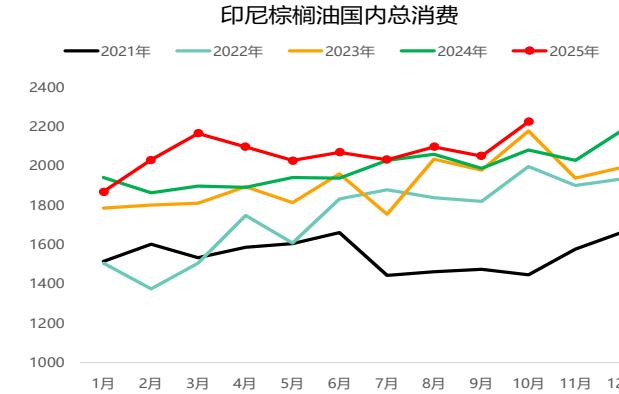
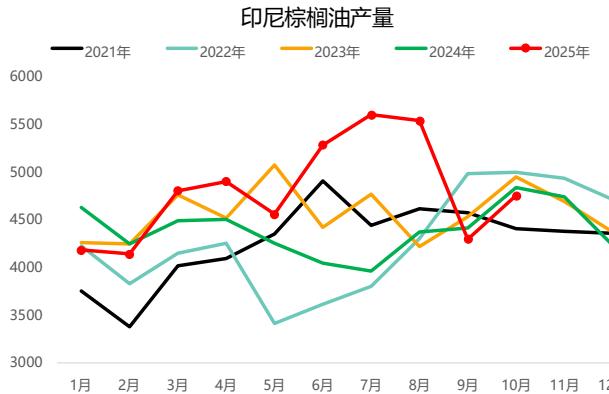
MPOB11月报告：马来西亚11月棕油产量为194万吨，环比下降5.3%，低于市场预估198万吨。马来西亚11月棕油出口为121万吨，环比减少28.13%，低于市场预期144万吨。马来西亚11月棕油库存为284万吨，环比增长13.04%，高于市场预估266万吨。

11月马棕油产量及出口数据均同比下滑，但是出口数据远低于市场预估，导致11月库存大幅上涨至近五年最高的284万吨，报告影响大幅利空。进入12月后马来出口好转而减产加剧，但是减产幅度和出口增速偏慢，12月预计继续小幅累库。



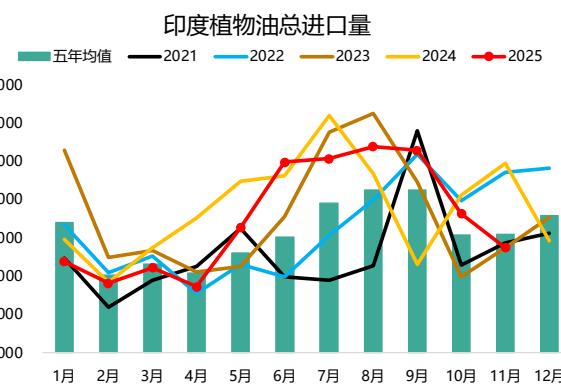
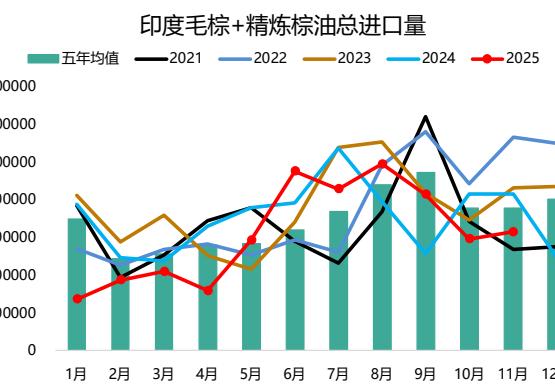
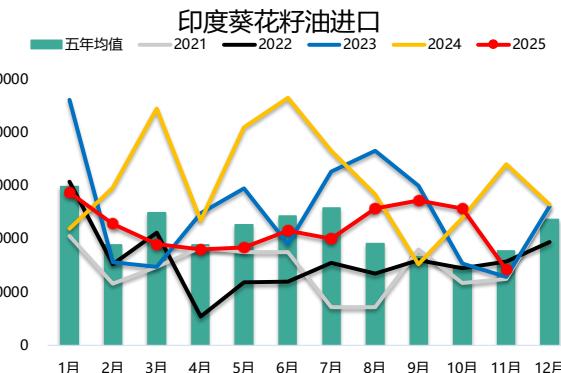
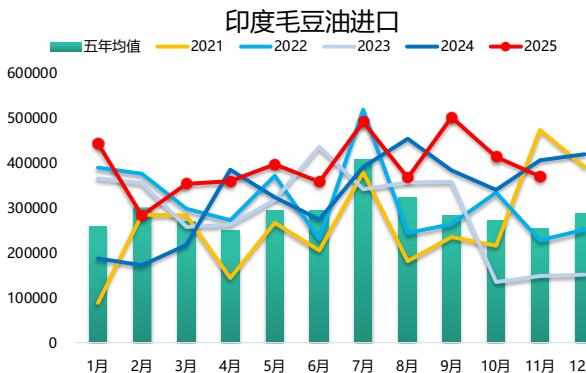
棕油供需：印尼2025年库存维持低位震荡

- GAPKI10月报告：**印尼10月毛棕榈油产量为435万吨，高于9月的393万吨。1-10月毛棕榈油产量增加近10%。印尼10月棕榈油产品出口量为280万吨，较去年同期下滑约3%。受生物柴油和食品消费领域需求增加的带动，印尼10月棕榈油国内消费量增加8.5%，至222万吨。印尼10月底棕榈油库存较之前一个月下滑10%，至233万吨。
- 印尼10月棕油产需双增，但是需求增幅大于产量增幅，导致期末库存从上月的259万吨下跌至233万吨，供需紧张情况进一步增大。预计2025年全年印尼库存都将维持低位。**

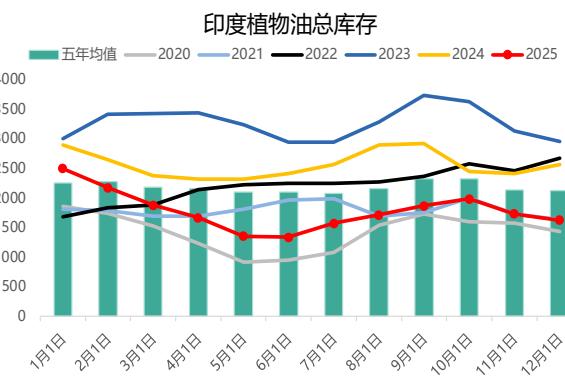


07

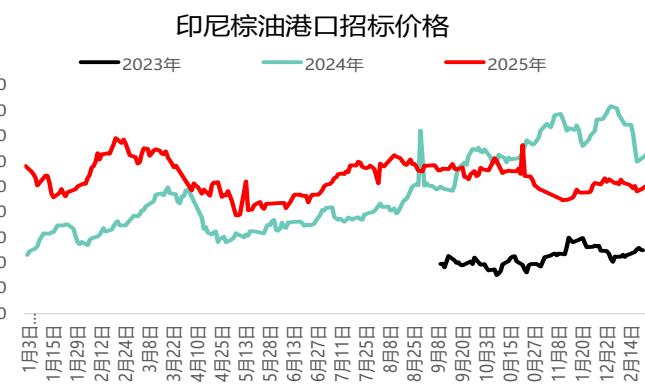
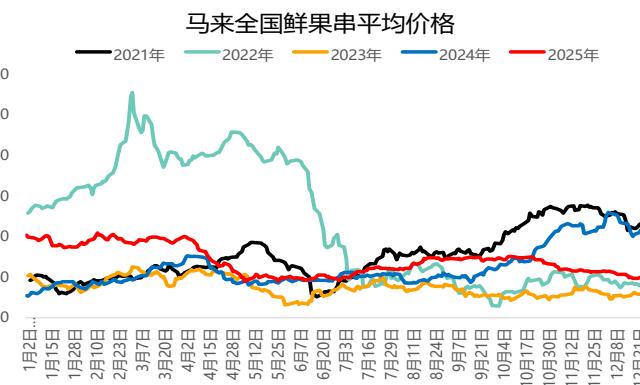
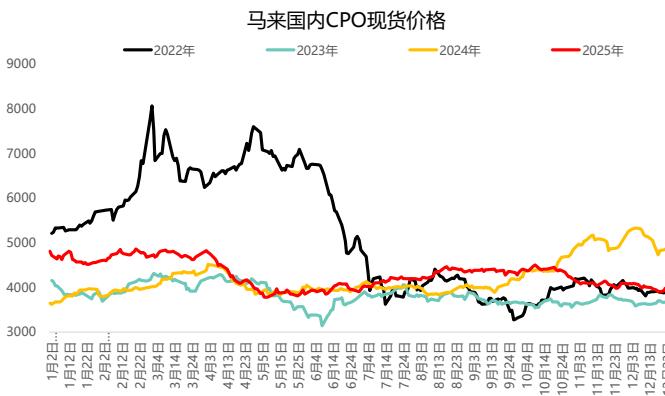
棕油供需：11月印度油脂进口量继续下滑



- 印度油脂进口数据：**2025年11月印度豆油进口量环比减少10.6%至37.07万吨，葵油进口量环比减少44.49%至14.3万吨，棕油进口量环比增加6.34%至63.05万吨，植物油总进口量环比减少13.3%至115.09万吨。
- 截至12月1日当周印度油脂总库存162.3万吨，环比减少6.24%，同比减少36.82%。
- 印度11月豆油及葵油进口量环比下滑，棕榈油进口量环比逆势上涨，但是涨幅不如豆葵油进口量，所以食用油总进口量仍然是环比下降。不后印度仍然要为2026年2-3月的开斋节备货，进口量有重新上涨的可能。

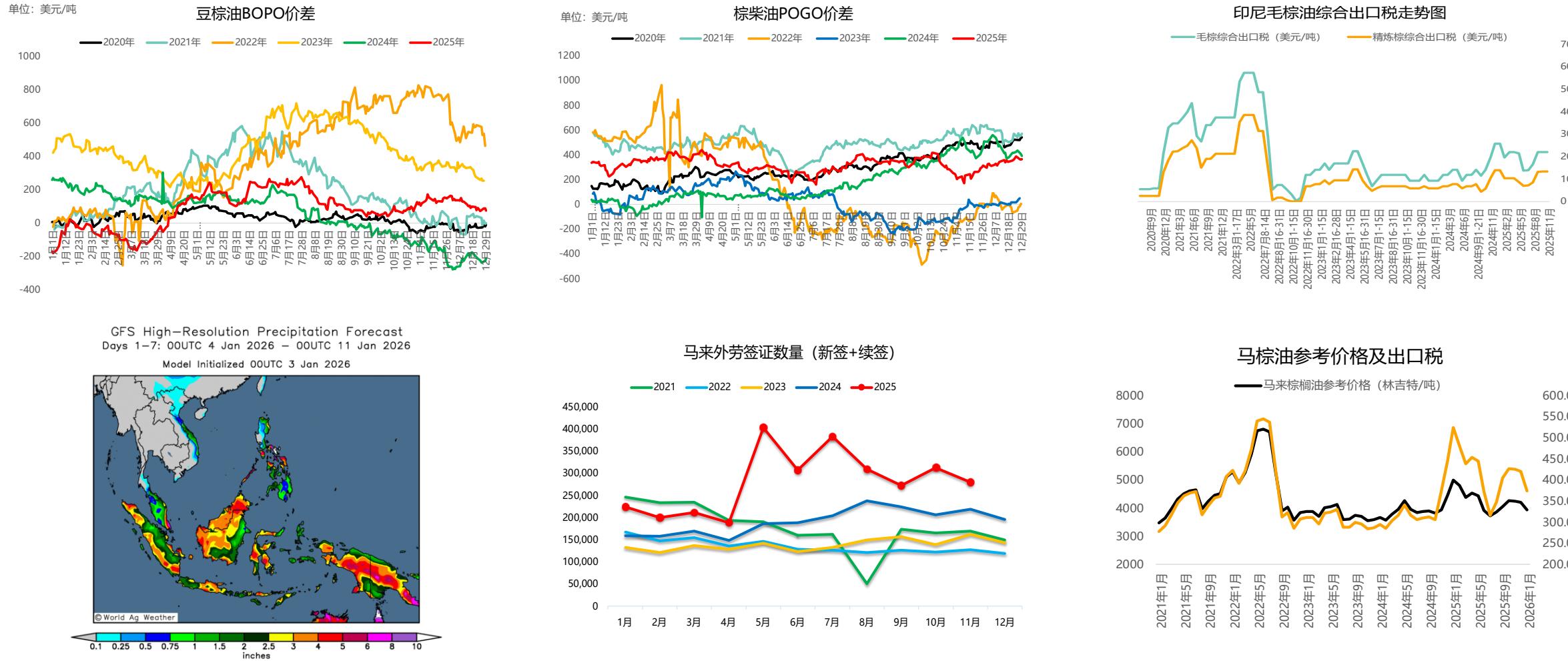


年份	月份	类型	马来高频出口数据						马来高频产量数据							
			航运机构马来棕榈油出口数据(吨)				SPPOMA马来棕榈油产量数据		MPOA马来棕榈油产量数据							
			ITS	较上月同期环比	SGS	较上月同期环比	AmSpec	较上月同期环比	鲜果串单产	出油率	产量	全国	马来半岛	东马来西亚	沙捞越	沙巴
2025	12	1-31	1240587	-5.80%			1197434	-5.20%	-7.39%	-0.13%	-8.07%					
		1-25	1058112	1.60%	824276	41.25%	1017897	3.00%	-8.49%	-0.12%	-9.12%					
		1-20	851,057	2.40%	676674	43.60%	821442	-0.87%	-6.26%	-0.17%	-7.15%	-7.44%	-11.66%	-1.73%	-0.75%	-2.12%
		1-15	613172	-15.89%	435,882	30.39%	587657	-16.37%	-2.55%	-0.08%	-2.97%					
		1-10	390442	-15.00%	280048	46.98%	396477	-10.31%	7.24%	-0.07%	6.87%					
		1-5	182785	-20.25%					4.55%	0.00%	4.55%					
2025	11	1-30	1316188	-19.70%	779392	-39.21%	1263298	-15.89%	-2.09%	0.36%	-0.19%	-4.38%	-5.00%	-3.30%	-3.75%	
		1-25	1041935	-18.80%	583574	-40.77%	1182216	-16.40%	3.34%	0.41%	5.49%					
		1-20	831005	-20.50%	471222	-40.60%	828680	-14.10%	7.90%	0.45%	10.32%	3.24%	3.30%	4.49%	2.65%	
		1-15	728995	-15.50%	334295	-44.90%	702692	-10.00%	1.18%	0.43%	4.09%					
		1-10	459320	-12.28%	190533	-49.53%	448328	-9.50%	-4.14%	-0.40%	-2.16%					
		1-5							5.12%	0.32%	6.80%					



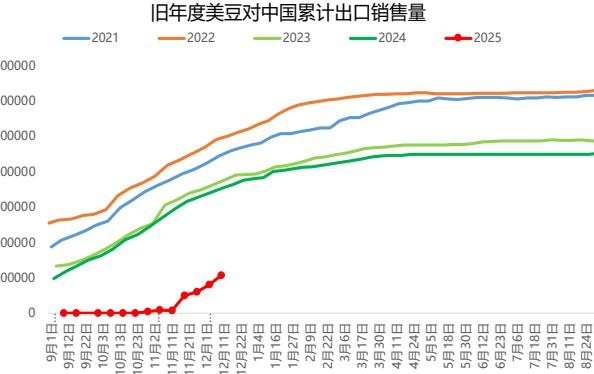
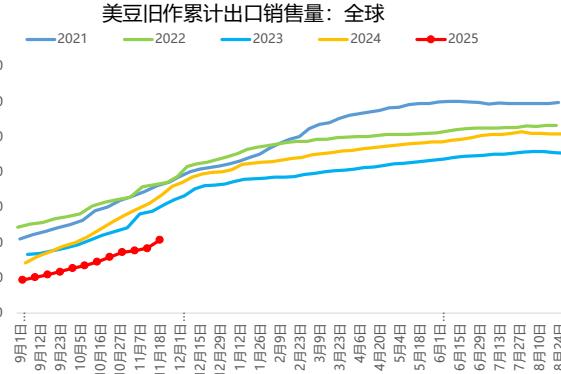
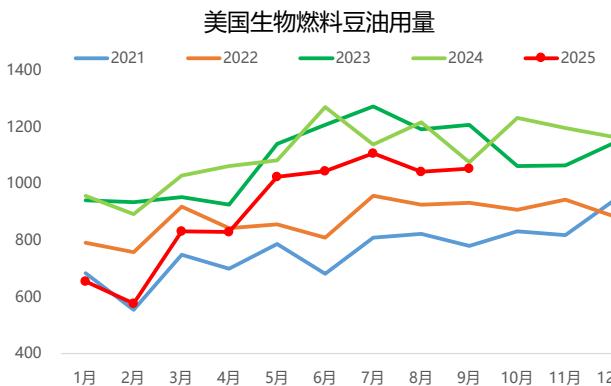
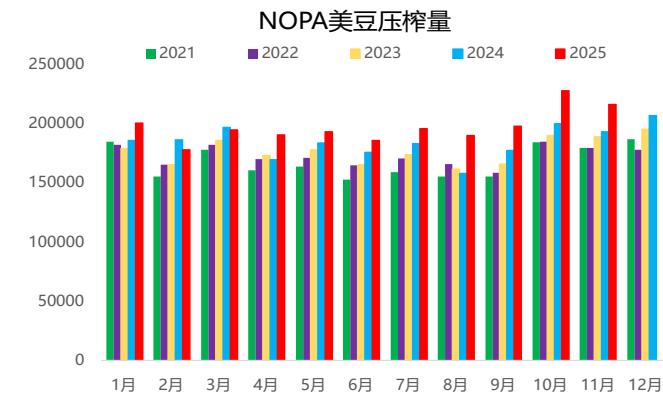
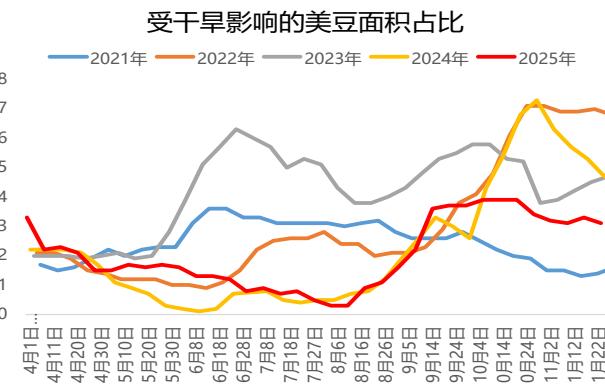
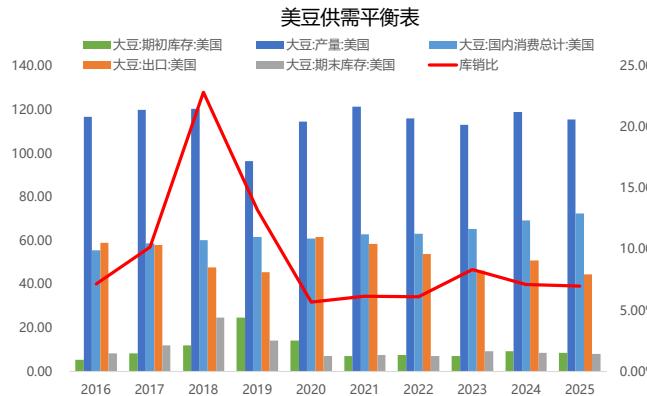
09

棕油供需：重点数据追踪



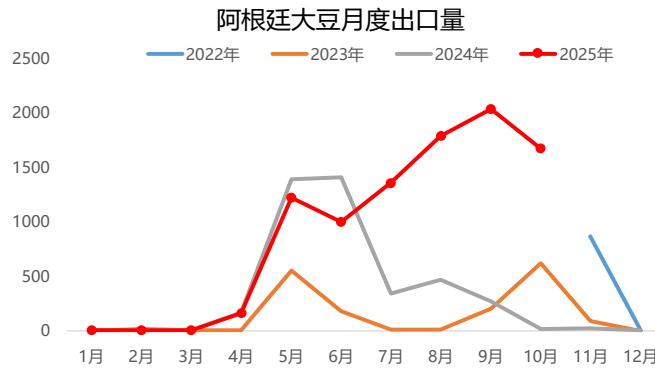
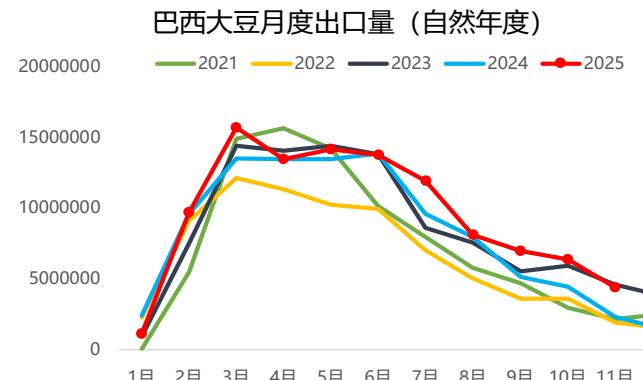
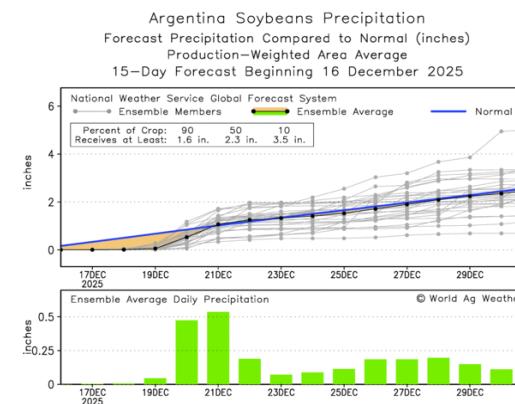
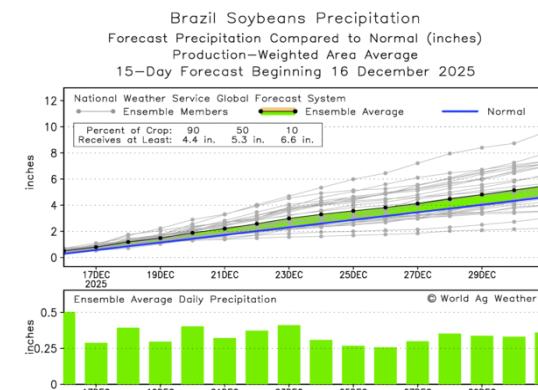
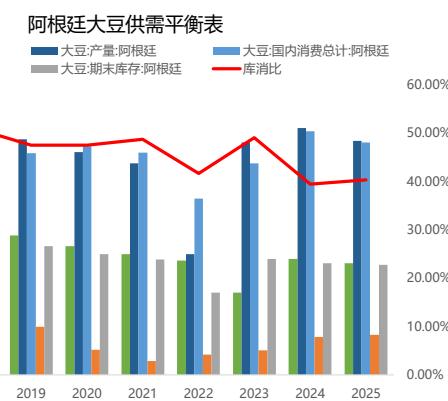
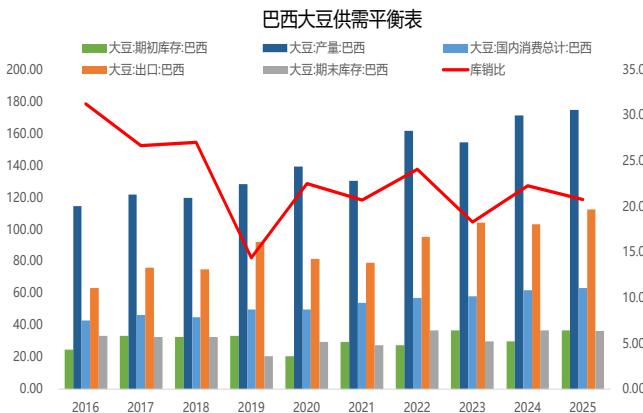
豆油供需：美豆供需中位，关注需求端变化

- 美豆产量：**12月报告预估25/26年度美豆产量1.1575亿吨（同比-2.77%），虽然单产53蒲历史最高但播种面积下滑导致减产。今年8月中旬后主产区遭遇干旱不利于大豆灌浆结荚，53蒲单产亦超过历史最高水平，后续单产可能向52-51蒲下调。
- 美豆需求：**12月报告预估25/26年度美豆压榨6954万吨（同比+4.51%），出口4450万吨（同比-12.8%）。但需求端存在不确定性，未来存在下调可能：1、EPA推迟26/27年生柴掺混方案定稿公布时间至2026年一季度，情绪上利空生柴需求，且存在落地生柴需求增长不如草案中增产幅度的可能。2、国内对美豆采购速度偏慢打击美豆出口。
- 美豆供需：**12月报告预估25/26年度美豆期末库存及库销比都处于近五年中位水平。后续关注美豆单产调整及需求端的变化。

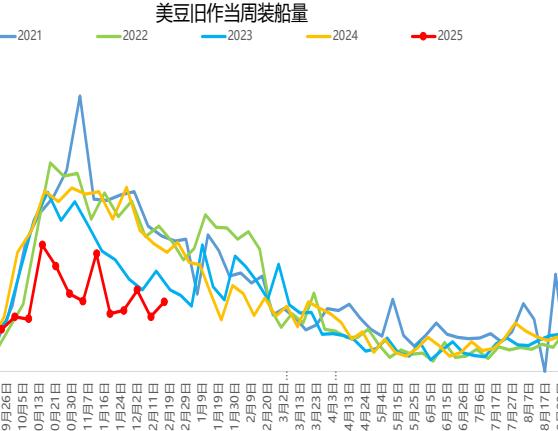
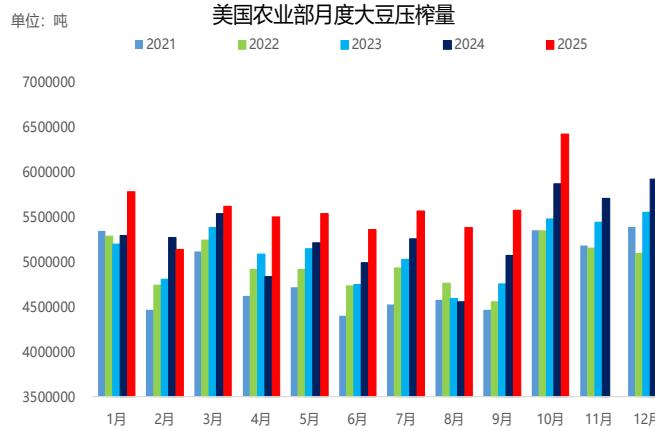


豆油供需：市场暂维持南美大豆丰产预估

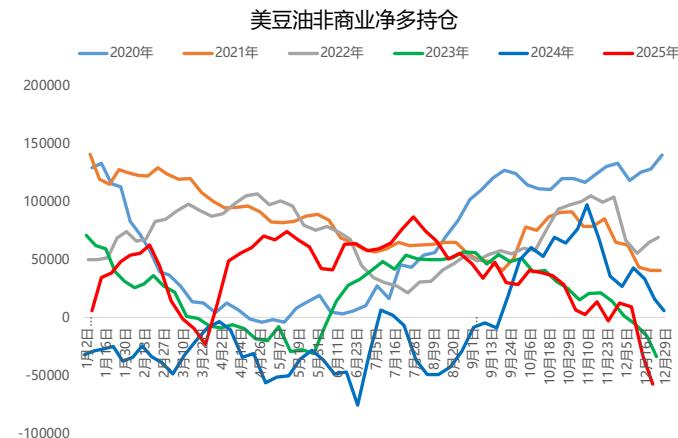
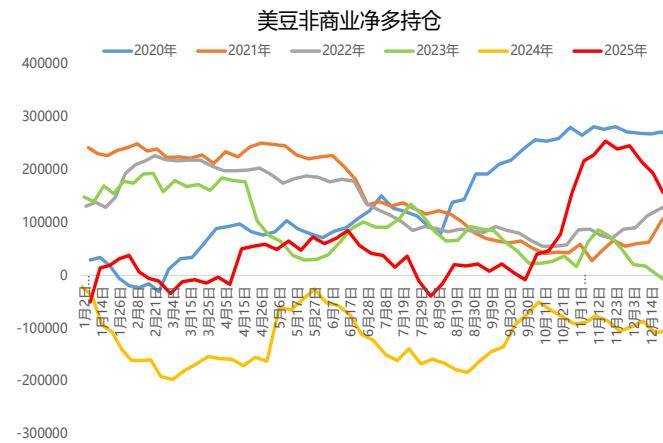
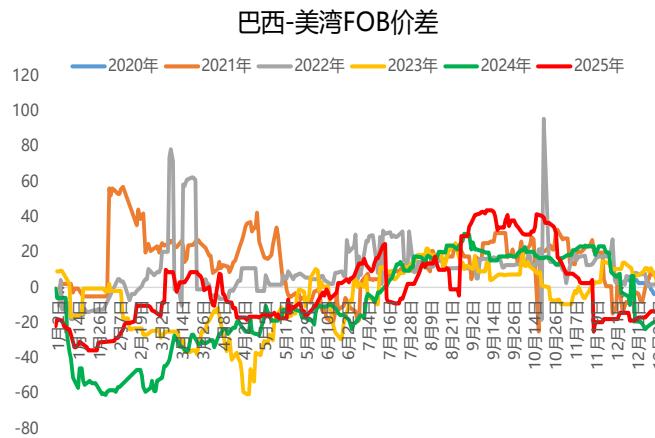
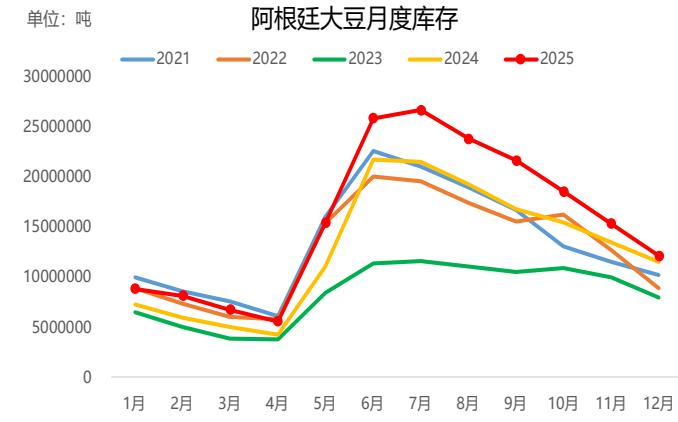
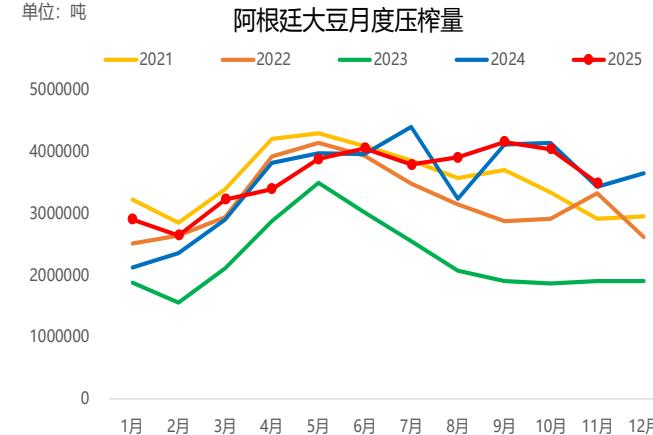
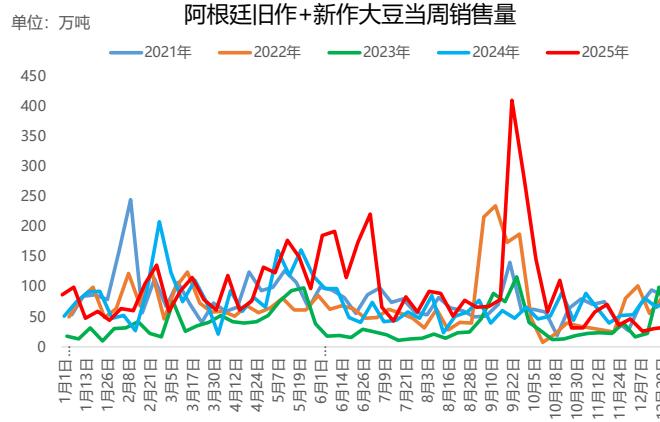
- 南美大豆产量：**截至12月下旬，25/26年度巴西豆播种接近完成，阿根廷豆已播种75%进度过半。短期天气预报显示未来1-2周巴西有充沛降雨，阿根廷降水虽少但大部分地区土壤湿度适宜，市场维持巴西1.75-1.78亿吨及阿根廷4850万吨丰产预估。不过全球已经进入拉尼娜，仍要注意巴西南部及阿根廷全域可能出现的干旱风险。
- 南美大豆出口：**2025年1-11月巴西大豆出口1.06亿吨（同比+10.44%），1-10月阿根廷大豆出口930万吨（同比+126.5%），豆油出口580万吨（同比+28.73%），都是近五年最高或第二高水平。2026年如果国内完成2500万吨美豆采购协议，可能会减少对南美豆的进口需求，但南美豆可以增加对其他国家的出口来进行弥补，总出口需求将继续维持高位。



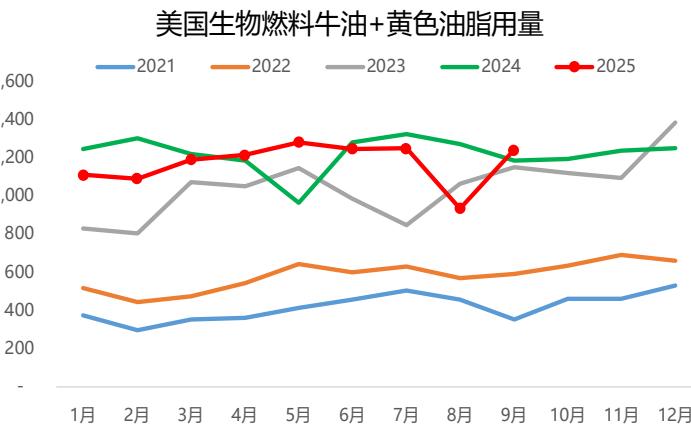
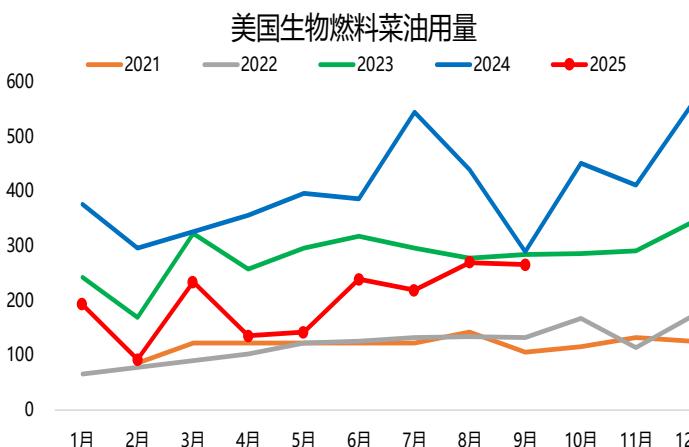
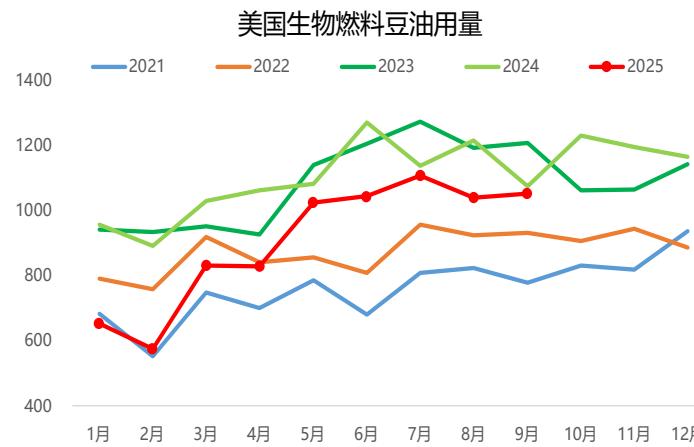
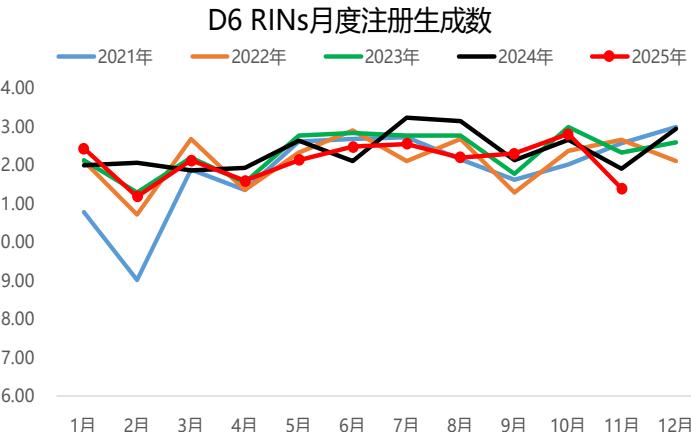
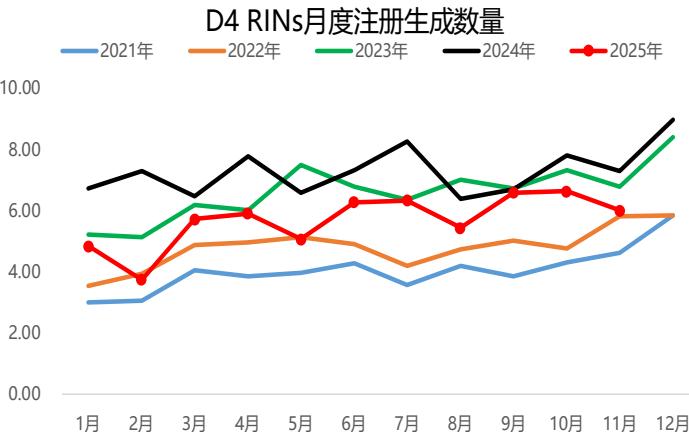
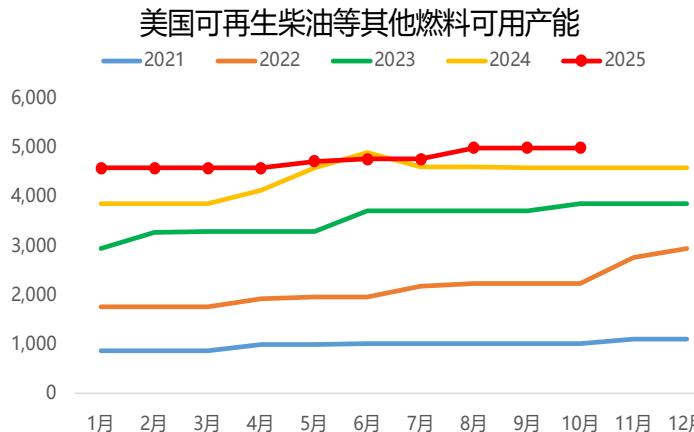
豆油供需：重点数据追踪



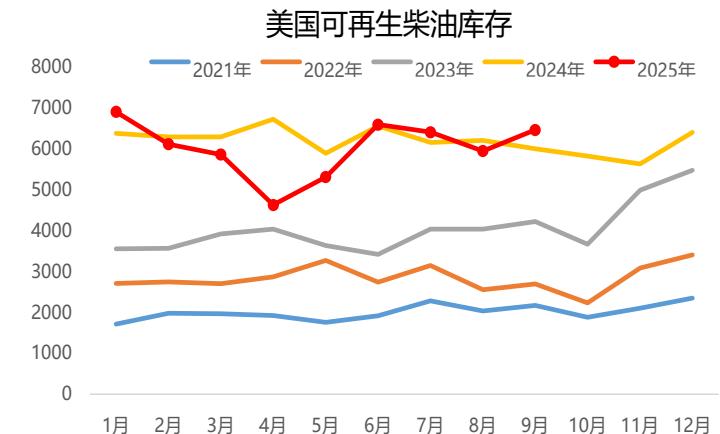
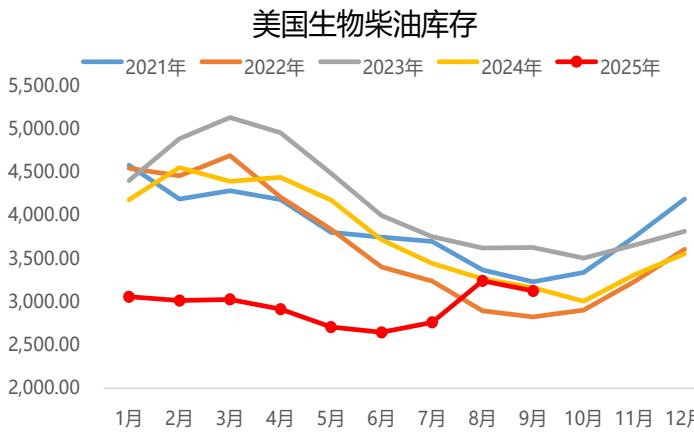
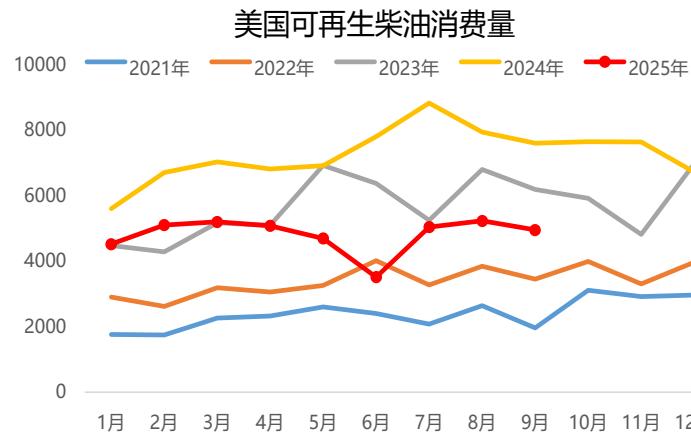
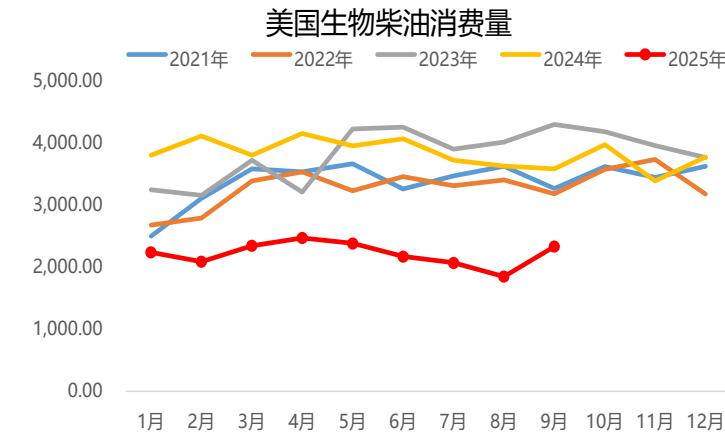
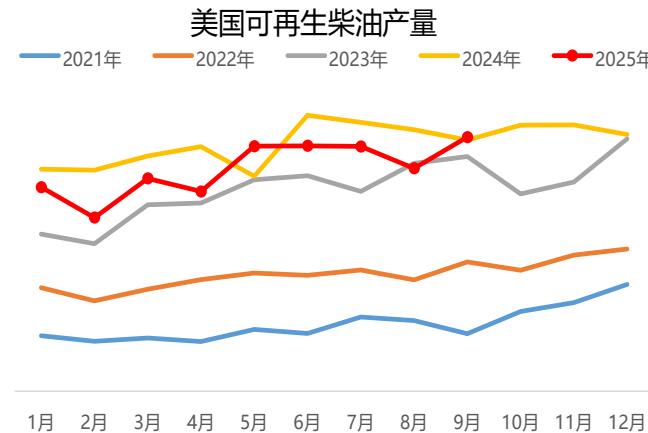
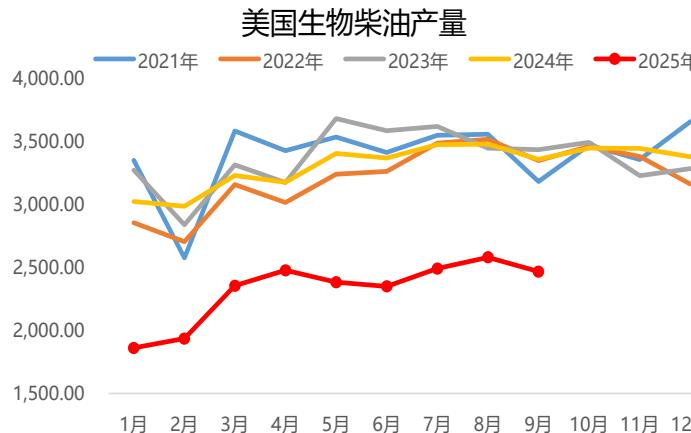
豆油供需：重点数据追踪



豆油供需：重点数据追踪

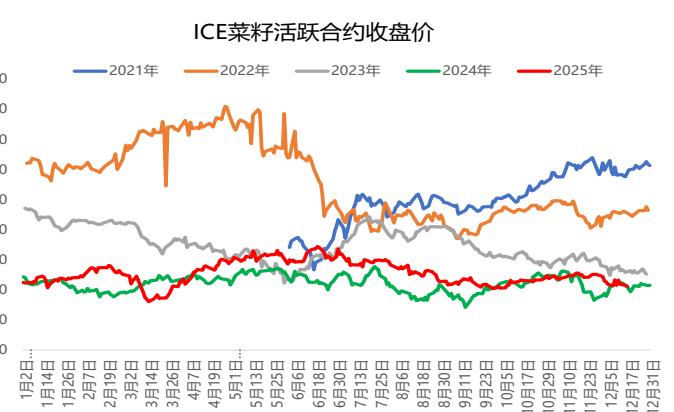
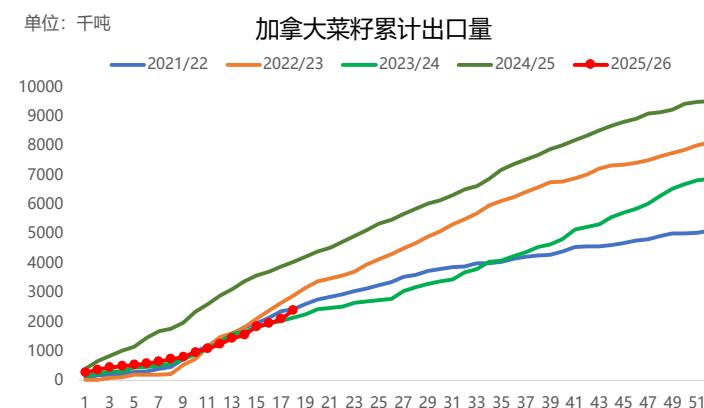
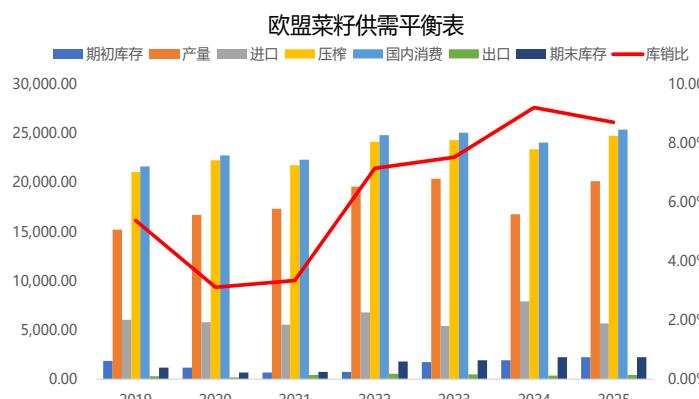
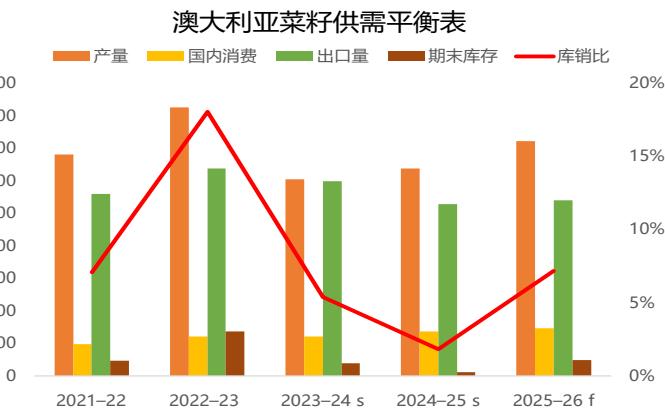
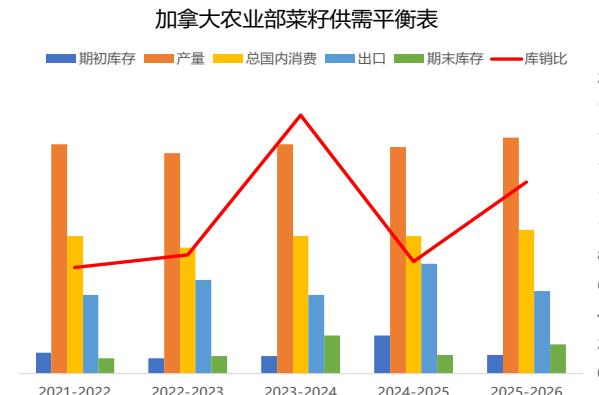
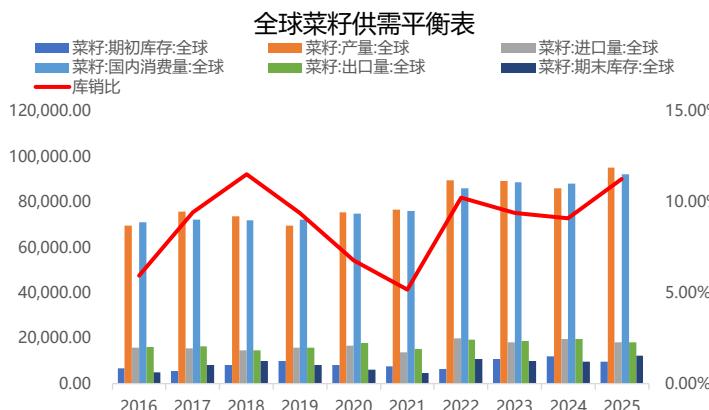


豆油供需：重点数据追踪

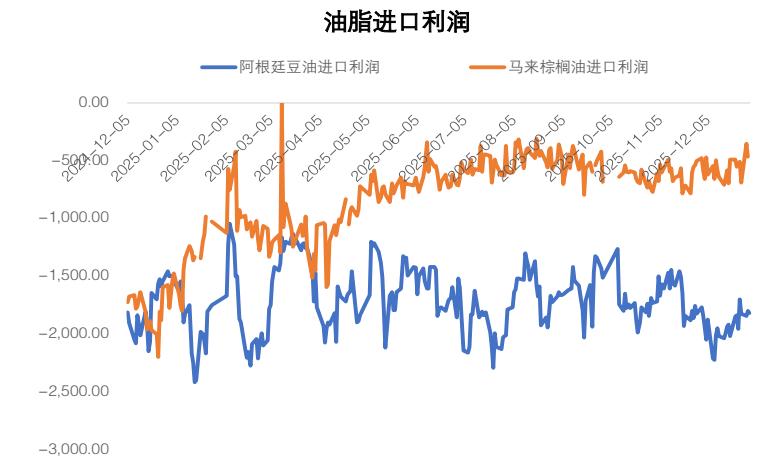
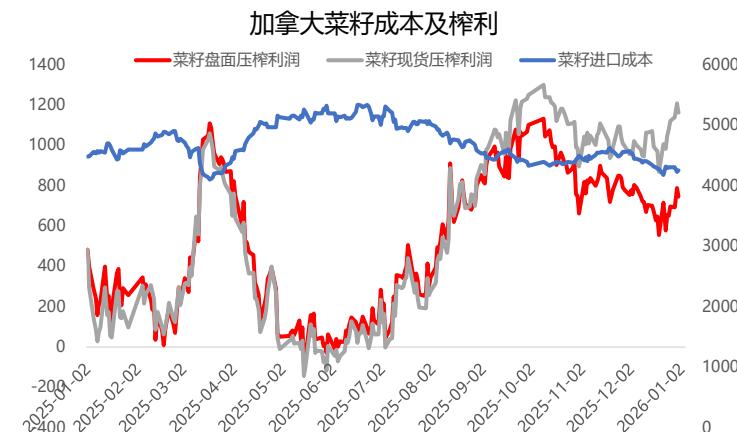
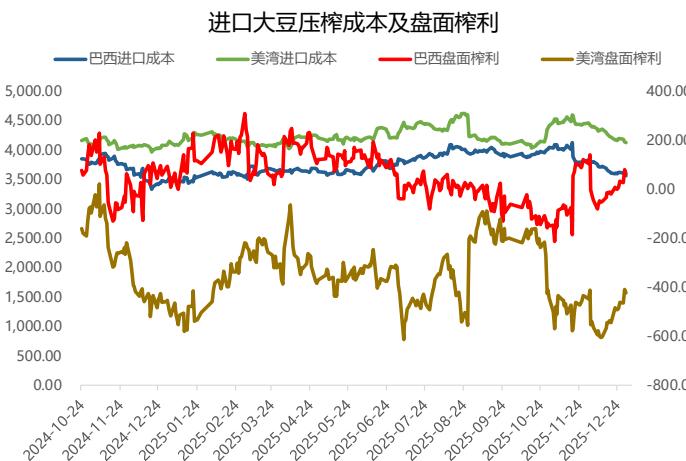


菜油供需：新年度全球及加菜籽供需放宽松

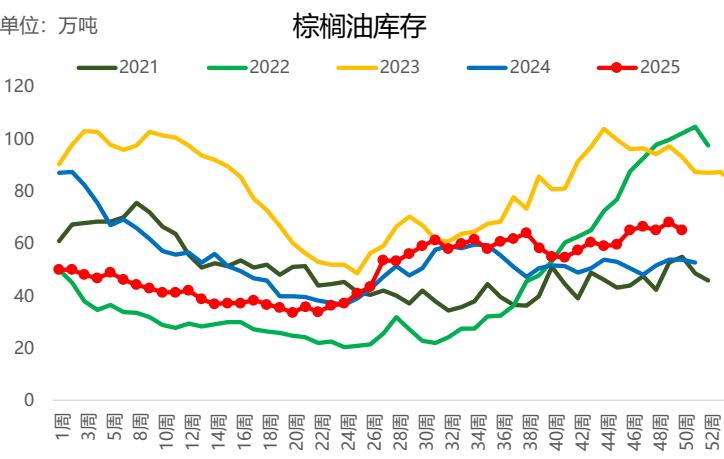
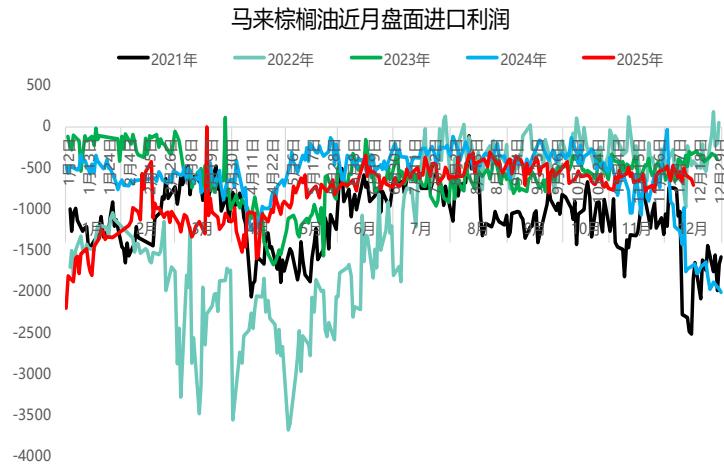
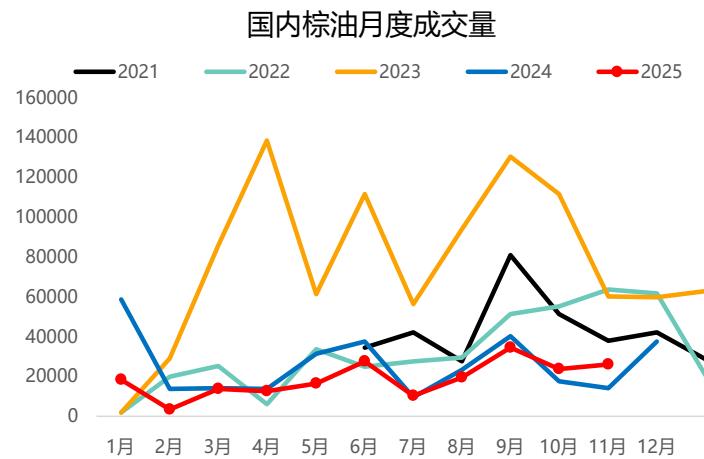
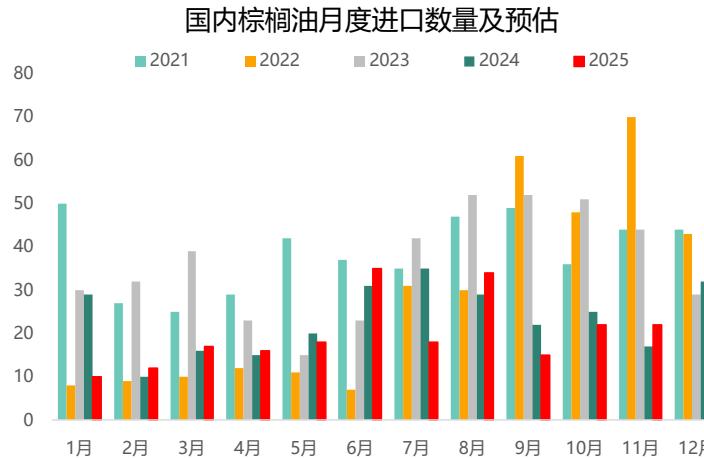
- 全球菜系供需：**12月报告预估25/26年度全球菜籽产量9227.3万吨（同比+7.30%），其中加拿大（2180万吨，同比+13.3%）、欧盟（2020.6万吨，同比+17.41%）和澳洲（720万吨，同比+12.5%）增产最明显。需求端，25/26年度全球菜籽国内消费9049.7万吨（同比+2.88%），但是出口因为国内缩减加菜籽进口而大幅下降至1749.7万吨（同比-12.01%）。因供应增幅远大于需求增幅，25/26年度全球菜籽供需明显转宽松：期末库存和库销比分别升至1133.6万与10.50%，分别是近10年最高及第二高水平。虽然目前国内菜系供需很紧张，但是国外供应宽松，成本端压制明显。



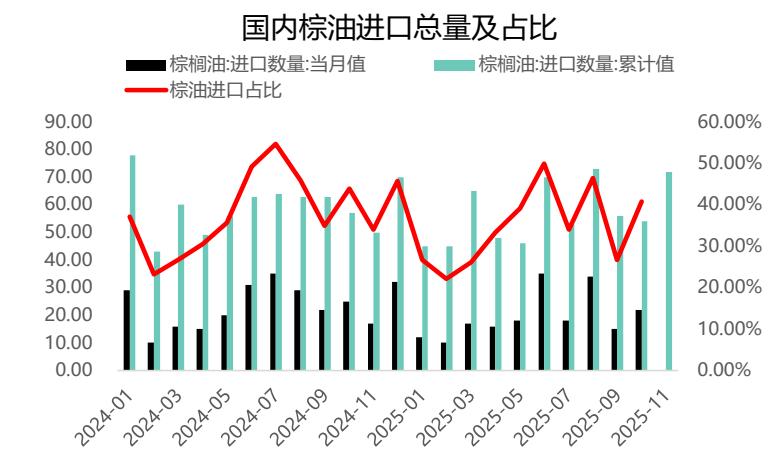
- 大豆及菜籽盘面榨利：**截至12月31日当周，近月巴西豆盘面榨利较上月底跌52元/吨至65.5元/吨，美湾大豆盘面榨利较上月底涨13元/吨至-422.56元/吨，加拿大菜籽盘面榨利较上月底跌32元/吨至744元/吨。12月底进口近月巴西大豆及加菜籽的榨利下跌，进口美湾大豆榨利上涨。
- 油脂盘面进口利润：**截至12月31日当周，近月阿根廷豆油盘面进口利润较上月底涨5元/吨至-1821元/吨，近月马来西亚棕榈油盘面进口利润较上月底涨74元/吨至-466元/吨。马棕油及阿根廷豆油进口利润较上月底上涨。



国内棕油：进口淡季将促进库存加速去化

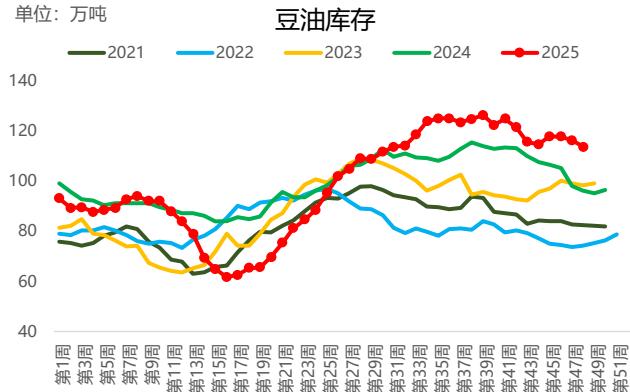
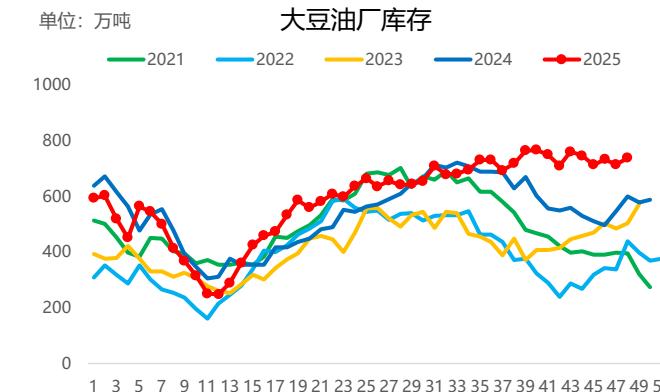
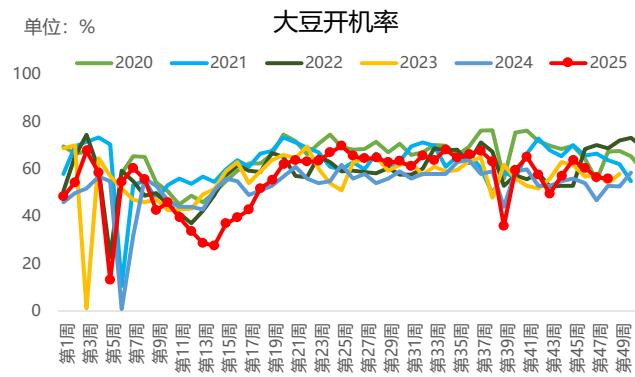
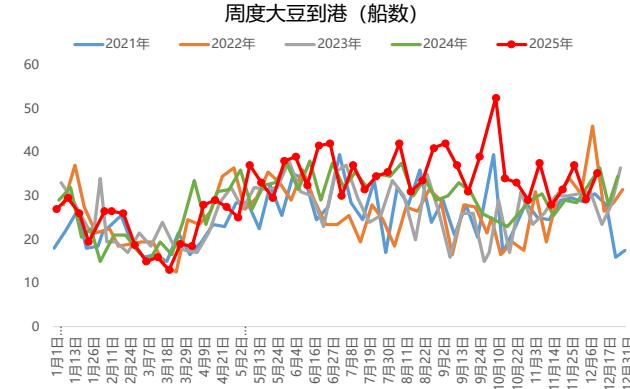
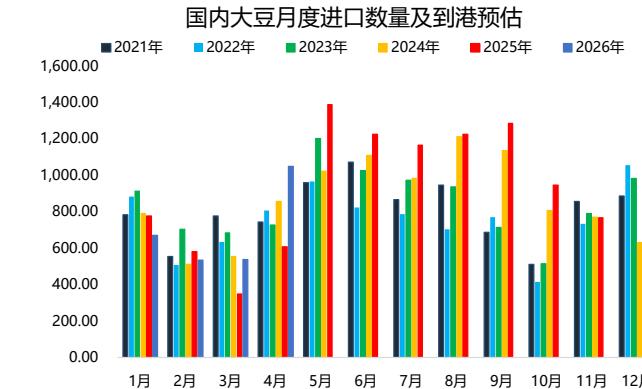
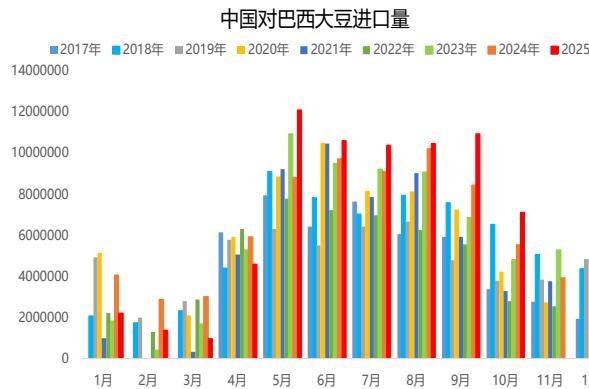


- **国内棕油供需：**2025年1-10月国内共进口197万吨棕榈油（同比-15.09%），因为进口利润差抑制买船。但是棕油消费同样大幅下滑（1-11月成交量同比下滑24.93%至20.59万吨）。
- 12月后产地棕油出口开始季节性下降，国内1月棕油买船数量较少，供应量下滑有望促使国内棕油加速去库。截止12月19日当周，国内棕油库存仍有70万吨。



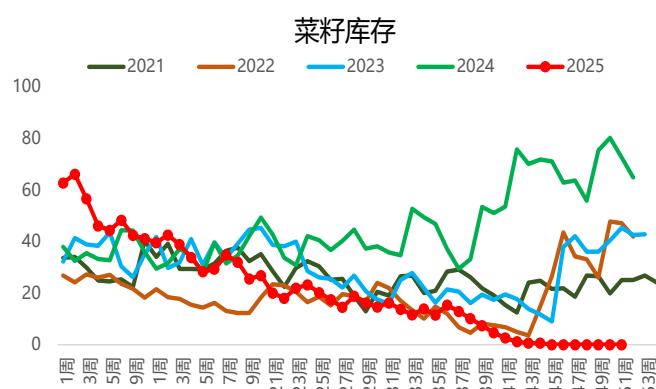
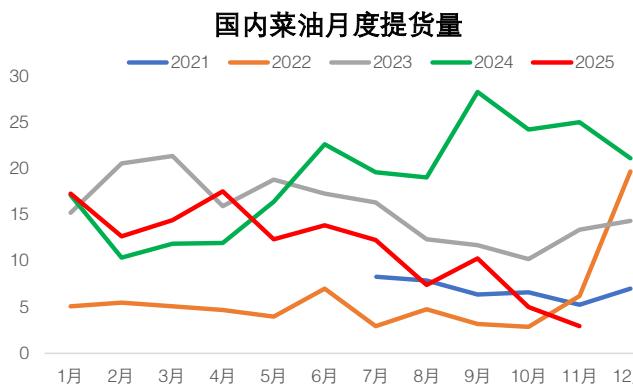
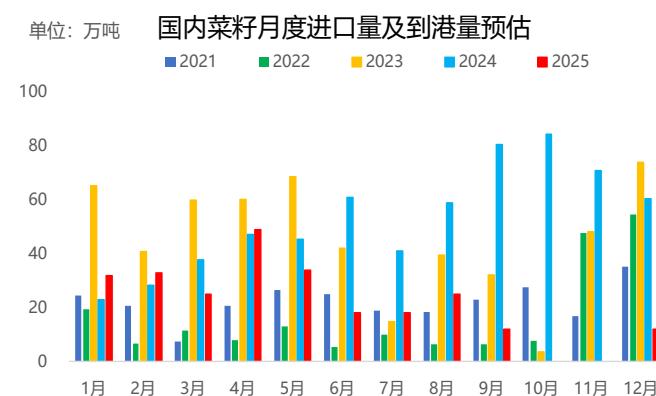
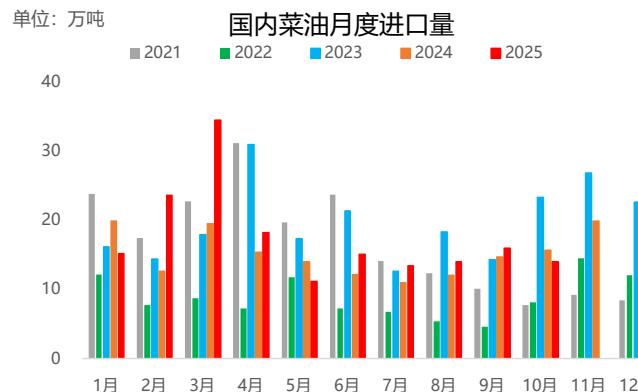
国内豆油：近月豆系供应压力仍大，拖慢去库

- 国内豆系供需：**2025年1-10月国内共进口9565.5万吨大豆（同比+6.37%），主要因为5-10月大量进口巴西大豆所致。另一方面，豆油消费在三大油脂中表现最好但依旧同比减少，2025年1-11月豆油成交474万吨（同比-2.08%）。由于供应增量远低于需求增量国内豆系库存维持高位：截至12月19日大豆库存722万吨（同比+24.86%），豆油库存112万吨（同比+17.9%）。
- 2025年四季度-2026年一季度国内大豆进口量季节性下滑，有助于国内豆系库存逐步去化。但是中储粮正在进行大豆抛储以腾出空间去完成1200万吨美豆采购协议。以上抛储大豆进入商业压榨后将拖慢豆油的去库速度。



国内菜油：进口政策将主导国内菜籽供应

- 国内菜籽供需：**2025年3月20日起中国对加菜粕/菜油加征100%反倾销税，8月14日起要求进口加菜籽时要支付保证金，严重阻碍了它们的进口：2025年1-10月菜籽共进口245万吨（同比-61.66%），其中加菜籽233万吨（同比-62%）。不过菜油因为主要进口从俄罗斯进口，受影响不大，1-10月共进口175万吨（+19.05%）。在8月后国内菜籽到港量快速下降，带动菜系加速去库。
- 短期**因为25/26年度澳菜籽及俄菜油将在2025年12月下旬逐步到港，国内菜系供需紧张格局将边际缓解。但中长期仍要关注是否会开放澳菜籽的商业买船以及加菜籽重新进口。如果会的话则菜系供需紧张格局继续缓解，否则仍维持紧张。



● 短期走势：低位震荡

马棕油12月出口下滑且减产幅度有限，期末库存可能进一步累积至300万吨，加上印尼下调1月出口税。美豆出口需求不振，南美豆丰产预期强劲，国内大豆及豆油库存仍高。菜油供需紧张格局继续边际递减，都压制油脂价格表现。不过国际原油走势偏强，USDA1月报告可能下调美豆产量，限制价格下方空间。

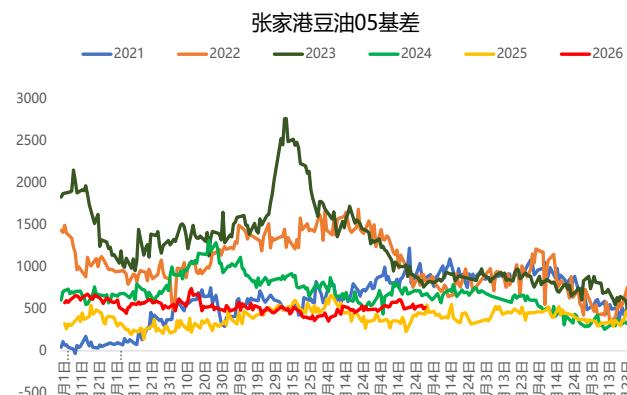
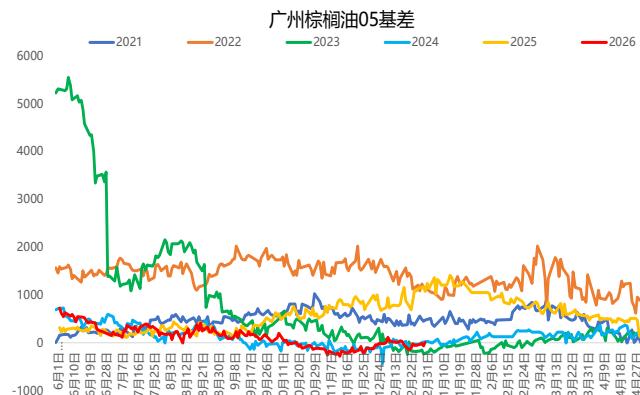
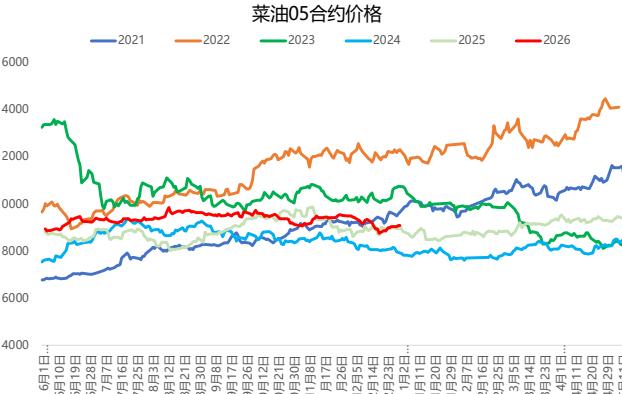
● 中长期走势：触底反弹

2026年1-3月产地棕油减产幅度加剧且印度开始斋月前备货；美豆产量可能下调，该国生柴政策落地而南美大豆进入关键生长期，有望刺激油脂止跌反弹。但是菜油供需宽松进一步加剧，压制其价格。此外以上利多点能否兑现尚不确定，需要重点关注。

估值：棕榈油05价格偏高，豆菜油05价格低位

期货价格：目前棕榈油05合约价格处于历史高位，豆油及菜油05合约价格处于历史低位。

基差：截至12月31日，广州棕榈油05基差较上月底涨52元/吨至6元/吨，涨幅110.71%；张家港豆油05基差较上月底涨28元/吨至518元/吨，涨幅5.71%；防城港菜油05基差较上月底涨420元/吨至833元/吨，涨幅101.69%。



联系我们



长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
Tel / 95579或4008888999

长江期货股份有限公司

Add /湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
13-14楼
Tel / 027-85861133

长江证券承销保荐有限公司

Add /上海市虹口区新建路200号
国华金融中心B栋20楼
Tel / 021-61118978

长江成长资本投资有限公司

Add /湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
29楼
Tel / 027-65796532

长江证券（上海）资产管理有限公司

Add /上海市虹口区新建路200号
国华金融中心B栋19楼
Tel / 4001166866

长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add /湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
28楼
Tel / 027-65799822

长江证券国际金融集团有限公司

Add /香港中环大道皇后中183号中远大厦36楼
3605-3611室
Tel / 852-28230333

长信基金管理有限责任公司

Add /上海市浦东新区银城中路68号时代金
融中心9层
Tel / 4007005566

声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



THANKS 感谢

2026-01-05

长江期货股份有限公司产业服务总部 叶天

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth