

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

刘金鹭
电话：010-84555100
邮箱
yjzx@guoyuanqh.com
期货从业资格号
F03086822
投资咨询资格号
Z0019372

天气炒作 VS 供需施压，8 月豆菜粕易跌难涨

【策略观点】

【单边】我们认为 8 月国内豆粕整体维持外盘成本托底、国内供给宽松的宽幅震荡格局。8 月前期或受美豆天气利多带动震荡走强，下旬若美豆产区迎来有效降雨，天气升水快速消退，叠加国内高库存压制，盘面存在回调压力，供需宽松格局直至 9 月巴西出口淡季来临才会边际缓解。

菜粕供需维持紧平衡，低库存、原料紧缺为核心定价逻辑。供应端短期改善有限，沿海油厂菜籽、菜粕成品库存仍处于历史极低位置，短期难以扭转供给偏紧格局。需求端迎来全年水产投料高峰，菜粕是水产饲料核心蛋白原料，刚需形成稳定支撑。整体 8 月菜粕供需格局显著优于豆粕，供需偏紧逻辑贯穿整月，走势独立于豆粕，仅远期加拿大菜籽增量、水产旺季收尾两大因素限制中长期上涨高度。

风险因素：利多风险集中在美豆持续重度干旱，单产大幅下调推升外盘；加拿大进一步收紧菜籽出口；黑海葵粕流通受阻，杂粕替代空间收缩。利空风险集中在美豆产区大范围有效降雨，天气炒作行情快速降温；国内大豆持续超高到港，豆粕库存持续攀升压制现货；生猪亏损加剧拖累猪饲料需求；中加菜籽装运超预期放量，菜粕供给快速宽松；此外原油价格大幅回落削弱美国生物柴油需求，中美贸易政策变动扰动大豆采购节奏，均会引发盘面阶段性大幅波动，操作端需重点警惕天气、库存数据带来的快速行情切换。

【套利】

- (1) 油粕比：（详见套利周报）。
- (2) 豆菜粕差：（详见套利周报）。

【目录】

一、行情回顾 2

二、全球大豆基本面分析 4

 2.1 全球大豆供应——美豆新作单产或因干旱而下调 4

 2.2 全球大豆需求——生柴政策推动美豆内需强劲，贸易不确定性仍限制出口预期 7

三、国内大豆及豆粕基本面分析 10

 3.1 国内豆粕供应——三季度维持宽松预期 10

 3.2 国内豆粕需求——生猪产能去化，养殖端支撑减弱 13

四、国内外菜籽菜粕供需情况 15

 4.1 全球菜籽供需——供需相对平衡，天气问题或干扰部分产地 15

 4.2 中国菜籽菜粕供需——供应边际收紧，需求存在替代增量 15

五、行情展望 17

 5.1 单边走势提示 17

 5.2 套利机会提示 18

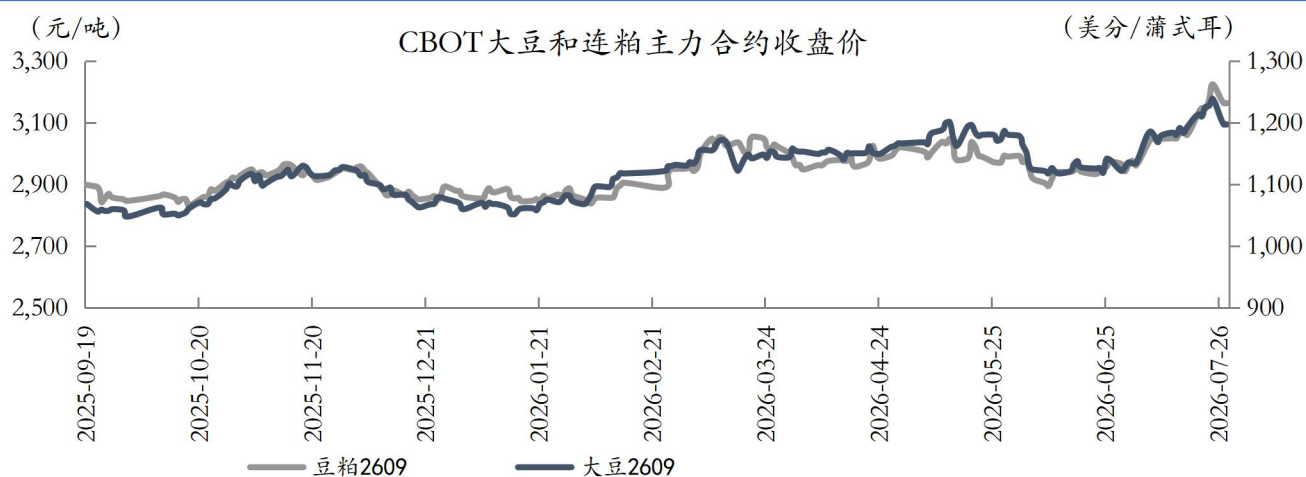
一、行情回顾

7月CBOT美豆主力合约整体震荡上行，月初开盘1150美分/蒲，受多重利多驱动冲高至1250美分/蒲关口之上，创下5月以来阶段新高。7月USDA供需报告为盘面核心利多，上调2026/27年度美豆种植面积至8540万英亩，总产量上修4000万蒲至44.75亿蒲，但同步上调对华等全球出口预估至16.6亿蒲，新旧作期末库存均维持3.1亿蒲低位。美豆中西部进入开花结荚关键期，7月中下旬部分核心产区持续高温少雨，土壤墒情快速下滑，干旱减产风险持续升水，持续推升盘面风险溢价。产量预期层面，市场分歧持续放大，基准预估单产53蒲/英亩，但若干旱持续单产或下调2-3蒲，对应减产超2000万蒲。中国采购窗口重启，美豆对华销售订单持续落地，进一步支撑出口预期，月末市场逐步从报告利多转向持续跟踪美豆产区气象预报，盘面高位震荡消化天气利好，整体呈现易涨难跌格局。

7月国内豆粕期货盘面呈现先扬后抑走势，月初以来跟随美豆震荡抬升，但现货涨幅受限、基差持续走弱。基本面核心矛盾集中于进口供给宽松与下游需求疲软。海关大豆通关效率7月显著提速，港口船舶滞港时间缩短3-5天，月度大豆到港总量维持高位，豆粕持续累库，库存压力持续压制现货上行空间。需求端养殖端持续亏损，生猪存栏恢复缓慢，饲料企业坚持随用随采，大规模补库意愿缺失。整体来看，外盘天气与出口利多提供价格支撑，但国内高到港、高压榨、高库存、弱需求四重利空约束涨幅，全月维持宽幅震荡，期货涨幅显著强于现货。

7月国内菜粕走势强于豆粕，核心驱动为菜籽进口大幅收缩、国内供给紧缺。供应端核心变量为中加贸易与菜籽进口变化，加拿大为我国菜籽第一进口来源，7月加国本土扩张生物柴油压榨产能，大量菜籽留存本土加工，对华出口大幅缩减，7月国内菜籽总到港低于往年同期均值。国内沿海油厂菜籽库存持续去库，多家油厂因原料不足中旬停机，菜粕产出大幅缩水。库存端数据持续走弱，港口流通货源稀缺，油厂现货惜售，基差持续走强。需求端虽养殖刚需偏弱，菜粕饲料添加比例受限，但豆粕价格上行带动蛋白粕整体估值抬升，叠加黑海菜籽粕、葵花籽粕出口受阻，远期供应收紧预期进一步提振多头情绪。月末盘面短期获利了结小幅回调，但低库存、低到港的基本面支撑下方空间有限，全月核心逻辑围绕菜籽进口减量、国内压榨收缩与极低成品库存展开，独立走出强于豆粕的结构性行情。

图表1 2026年7月CBOT大豆&豆粕主力合约走势



数据来源：Wind、国元期货

图表2 2026年7月菜粕主力合约走势



数据来源：Wind、国元期货

二、全球大豆基本面分析

2.1 全球大豆供应——美豆新作单产或因干旱而下调

1) USDA7月报告中性偏多

2026年7月USDA供需报告整体呈现产量上调、需求同步抬升、库存保持不变中性偏多格局，核心基于6月末种植面积报告更新2026/27新作平衡表。种植端将美豆种植面积上调70万英亩至8540万英亩，收获面积同步增至8440万英亩，单产维持53蒲/英亩历史趋势值不变，总产量上修4000万蒲至44.75亿蒲，小幅高于市场此前均值预期。需求端上调新作出口预估3000万蒲至16.6亿蒲，主要对应全球饲料需求回暖、中国采购订单持续落地，国内压榨预估保持稳定，豆粕外需增量抵消本土消费小幅下滑，总需求增幅完全覆盖产量增量。供给增加与需求抬升相互对冲，新作期末库存维持3.1亿蒲，库销比仅6.9%，显著低于市场预期的3.33亿蒲，紧平衡格局未发生改变。旧作2025/26年度同步收紧，出口上调1000万蒲至15.2亿蒲，期末库存下调至3.3亿蒲，旧作现货流通供给进一步收缩。报告未调整年度均价预估11.4美元/蒲，侧面反映机构认为丰产面积增量与天气减产风险形成制衡。整体来看，面积上调带来的供给增量被强劲出口完全消化，低位结转库存支撑估值底部，但53蒲/英亩的静态单产未计入后期干旱扰动，为后续天气交易预留上涨空间，报告落地后盘面短期冲高后震荡消化数据利多。

2) 美豆重点产区面临干旱扰动

截至7月28日，美豆播种工作已100%完成，作物整体发育进度大幅领先五年均值，全国开花率78%、结荚率33%，较常年同期高出10%，提前进入决定单产的结荚关键窗口期。作物优良率持续走弱，全国优良比例回落，较7月中旬下滑，分化特征突出：伊利诺伊、俄亥俄等东部玉米带墒情尚可，优良率维持50%以上；南北达科他、内布拉斯加、堪萨斯北部平原产区持续遭遇高温少雨，表层土壤重度缺水占比超70%，干旱等级升至D2-D4重度干旱，大豆植株出现萎蔫、落花落荚现象。气象预报显示7月末至8月上旬主产区降雨稀缺、气温持续偏高，土壤墒情难以修复，而8月鼓粒期缺水将直接

压制单产。当前 USDA 静态单产 53 蒲/英亩未计入干旱损耗，市场机构已逐步下调气候单产预期，主流预估下调 2-3 蒲/英亩，对应新作总产量或减少 2000 万蒲以上。短期供应预期存在极强不确定性，面积扩张带来的丰产预期被持续干旱对冲，新作供给从宽松预期转向紧平衡博弈。若干旱延续至 8 月中旬，美豆总产量大概率低于 USDA7 月基准预估，全球大豆供给缺口将进一步放大，支撑 CBOT 大豆风险溢价持续上行。

3) 南美大豆供应近松远紧

结合 2026 年 7 月 USDA 全球供需报告、巴西 CONAB、阿根廷布交所本土调研数据来看，2025/26 年度南美大豆整体呈现巴西丰产、阿根廷小幅增产的宽松供给格局，全年收割已于 7 月全部收尾，产量预期完全落地，区域供需分化特征显著。USDA7 月报告维持巴西 2025/26 年度大豆产量 1.8 亿吨预估，与巴西 CONAB 实地测算 1.8025 亿吨高度吻合。报告预估巴西全年大豆出口 1.15 亿吨，巴西 ANEC7 月最新出口数据验证供给释放能力，7 月单月出口预估 1350 万吨，前 7 个月对华装运占比稳定 75% 以上，港口流通库存充裕，持续向全球市场输送低价货源。

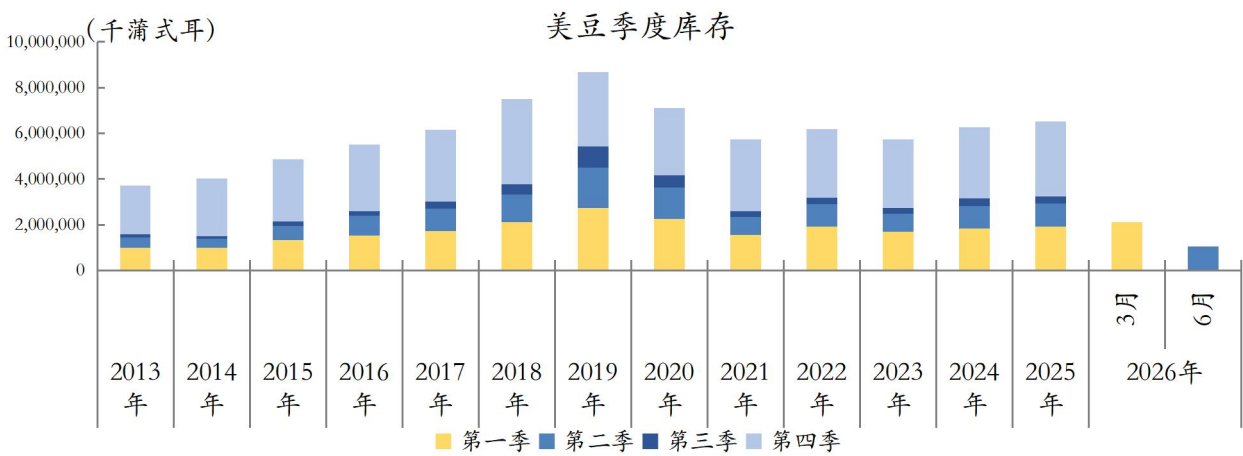
阿根廷方面，USDA7 月报告锁定年度产量 5000 万吨，布交所实地收割统计上调至 5010 万吨，为六年最佳水平；但阿根廷本土生物柴油压榨需求旺盛，全年压榨预估 4350 万吨，本土消化挤占出口空间，全豆出口仅 550 万吨，远低于巴西。

从供需平衡看，南美两国合计产量 2.3 亿吨，贡献全球超 51% 大豆供给，充裕产出对冲美豆新作干旱减产预期；巴西受 B15 生物柴油政策拉动压榨量走高，但丰产带来的增量完全覆盖内需，期末库存 3689 万吨仍处中性偏高水平。整体而言，2025/26 年度南美大豆供给充足、出口流通顺畅，是上半年压制 CBOT 大豆涨幅、保障国内大豆进口到港的核心宽松变量，仅阿根廷本土高压榨分流出口货源，形成区域内部供给结构差异。

2026/2027年度全球大豆供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	7月	125.33	441.7	189.27	384.17	441.72	190.41	124.17	19.64%
	6月	125.52	441.34	188.02	383.09	440.78	189.22	124.88	19.82%
	较6月变动	-0.19	0.36	1.25	1.08	0.94	1.19	-0.71	-0.18%
	2025/26年度	125.93	429.46	186.34	372.49	429.33	187.08	125.33	20.33%
	较上一年度变动	-0.6	12.24	2.93	11.68	12.39	3.33	-1.16	-0.69%
美国	7月	8.98	121.79	0.68	74.84	77.84	45.18	8.44	6.86%
	6月	9.25	120.7	0.68	74.84	77.83	44.36	8.44	6.91%
	较6月变动	-0.27	1.09	0	0	0.01	0.82	0	-0.05%
	2025/26年度	8.84	115.99	0.68	72.12	75.16	41.37	8.98	7.71%
	较上一年度变动	0.14	5.8	0	2.72	2.68	3.81	-0.54	-0.85%
巴西	7月	37.69	186	0.8	65	69.6	118	36.89	19.66%
	6月	37.69	186	0.8	65	69.6	117.5	37.39	19.98%
	较6月变动	0	0	0	0	0	0.5	-0.5	-0.32%
	2025/26年度	37.69	180	0.9	61.5	65.9	115	37.69	20.83%
	较上一年度变动	0	6	-0.1	3.5	3.7	3	-0.8	-1.17%
阿根廷	7月	23.82	50	6.5	43	49.9	6.2	24.22	43.17%
	6月	23.82	50	6.5	43	49.9	6.2	24.22	43.17%
	较6月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2025/26年度	24.67	50	7.05	42	48.9	9	23.82	41.14%
	较上一年度变动	-0.85	0	-0.55	1	1	-2.8	0.4	2.03%
中国	7月	44.37	21	115	111	136	0.1	44.27	32.53%
	6月	44.37	21	114	110	135	0.1	44.27	32.77%
	较6月变动	0	0	1	1	1	0	0	-0.24%
	2025/26年度	44.49	20.9	113	109	133.9	0.12	44.37	33.11%
	较上一年度变动	-0.12	0.1	2	2	2.1	-0.02	-0.1	-0.58%

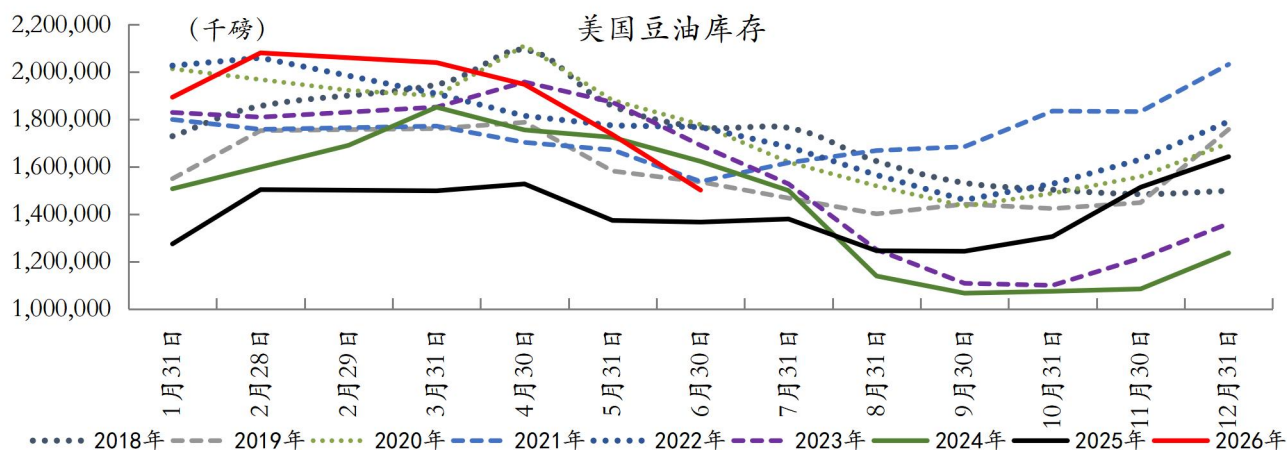
数据来源：USDA、国元期货

图表 4 美豆季末库存情况



数据来源：USDA、国元期货

图表 5 美豆油库存情况



数据来源：USDA、国元期货

2.2 全球大豆需求——生柴政策推动美豆内需强劲，贸易不确定性仍限制出口预期

1) 美豆压榨维持高位、内需持续走强

结合7月NOPA油籽加工数据与EPA落地的2026-2027年生物能源掺混终版规则来看，7月美国大豆国内压榨、内需整体呈现超预期高景气状态，生物柴油刚性需求成为拉动压榨的核心支柱，彻底重塑美豆内需结构。NOPA 6月压榨月报显示，全美油厂大豆压榨量达2.1434亿蒲，大幅高于市场2.04亿蒲的一致预期，环比增长2.7%，同比大增15.7%，月度压榨规模创年内次高，行业开机率维持89%高位，近年新建压榨产能持续释放支撑加工增量；配套数据显示6月末美豆油库存降至15.01亿磅，环比大幅去库15.6%，创下八个月低点，印证豆油下游消费快速放量。EPA最终敲定的RFS掺混目标将2026年生物质柴油掺混义务提升至54-55亿加仑，较2025年增幅超60%，同时回收往年小型炼厂豁免额度，大幅收紧D4生物柴油RIN缺口，豆油作为本土最核心原料，占生物柴油原料比重稳定35%-40%，政策强制掺混要求直接锁定全年豆油刚需增量。

USDA7月供需报告同步上调2025/26年度美豆国内压榨总量至26.5亿蒲，豆油用于生物燃料消费量上调至140亿磅，同比提升19%，内需增量完全对冲出口小幅下调带来的供给宽松预期。短期来看，美豆产区干旱引发新作减产担忧，但EPA硬性掺混目标不存在下调空间，全年豆油刚需刚性确定，叠加原油高位推升生物柴油生产利润，7月高压榨态势将延续至三季度，强劲内需持续收紧美豆整体供需平衡，为CBOT大豆盘面提供中长期底部支撑，仅短期新作丰产预期阶段性约束压榨利多的上行空间。

2) 中美大豆贸易仍存多重不确定性

USDA7月供需报告上调2026/27年度美豆总出口预估至16.6亿蒲，全球饲料需求回暖支撑远期出口预期，但当前旧作流通货源被本土高压榨分流，月度实际装运节奏不及往年同期。

中美贸易层面，7月中国集中落地多笔大额美豆采购订单，7月8日单日确认47.2万吨美豆销售，创下近7个月采购峰值，整月累计预售超100万吨26/27新作大豆，主要用于履行双边农产品采购框架协议约定；但从累计装运数据看，截至7月中旬2025/26年度美豆对华累计销售1243万吨，同比大幅下滑44.7%，2026年上半年中国自美进口大豆仅931万吨，同比降幅42.4%，巴西凭借丰产、关税优

势占据国内 72%进口份额，美豆仅占 13%，短期集中采购难以扭转全年份额萎缩格局。

当前美豆出口与中美贸易存在多重不确定性：其一为关税政策博弈风险，中美农产品对等降税磋商仍无落地细则，美豆对华额外关税未取消，美湾大豆完税成本持续高于巴西豆，民营油厂采购意愿低迷，仅国企被动完成采购任务；其二是南美供给持续分流，2025/26 年度巴西大豆丰产，7 月单月出口预估 1350 万吨，长期稳定对华物流供应链绑定，即便美豆价格小幅回落，中国企业也不会大幅削减巴西采购；其三是美国内需挤压出口空间，EPA 生物柴油强制掺混目标带动国内压榨持续高增，油厂优先消化国产大豆，可出口货源收缩；其四为地缘政策波动隐患，美方频繁推出单边贸易调查，极易干扰双边农产品采购节奏，叠加中国推进粮食自主、拓展多元化大豆进口渠道，中长期美豆对华需求天花板下移；最后美豆产区干旱扰动新作产量预期，若单产大幅下调，美国或收紧出口投放，进一步压缩对华供货弹性。

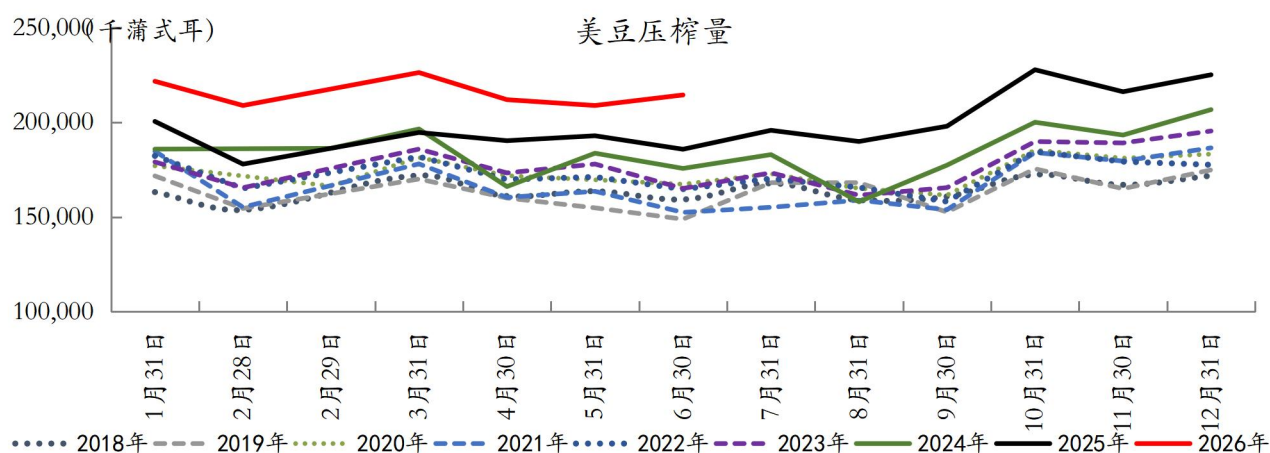
3) 巴西高位放量、阿根廷有所收缩

2026 年 7 月南美大豆出口呈现巴西放量、阿根廷出口收缩的分化格局，巴西 ANEC 最新预估 7 月大豆出口 1376 万吨，同比大增 15.2%，虽处于季节性出口回落阶段，但港口排船充足、物流通畅，前 7 个月累计出口 8634 万吨，同比提升 7.6%，全年出口预估上调至 1.14 亿吨再创历史新高。中国仍是巴西第一大买家，上半年对华装运占比 71%，7 月对华发运保持高位，依托稳定运价与品质优势持续抢占国内进口份额，同时开拓土耳其、西班牙、东南亚市场弥补对华采购小幅减量。

阿根廷 7 月大豆出口显著偏弱，本国生物柴油政策拉动压榨需求，全年压榨量达 4350 万吨，大量大豆本土消化，单月全豆出口仅 80 万吨左右，年度总出口预估仅 550 万吨，对外供给能力大幅受限。

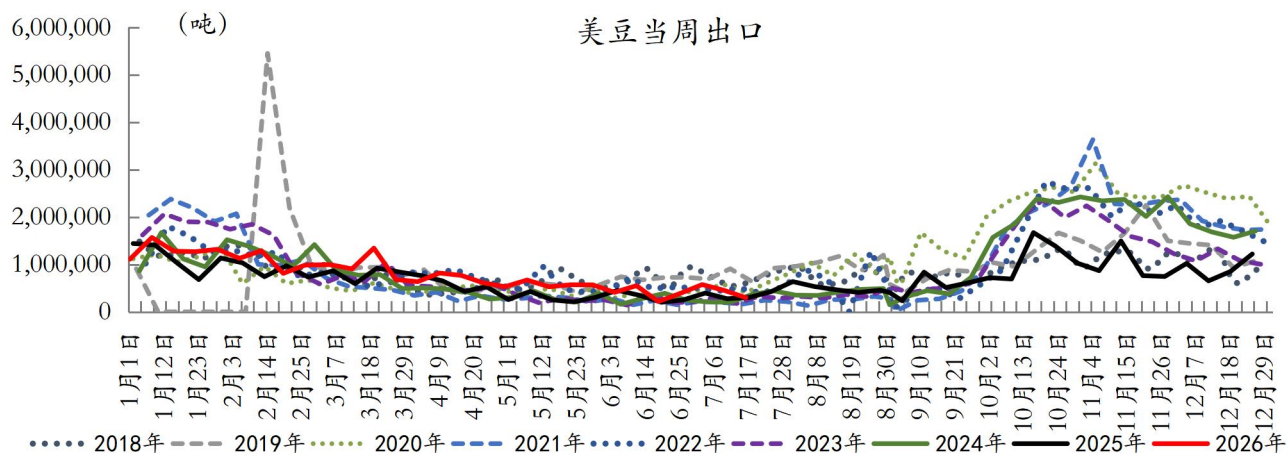
不过对于后市情况来看，巴西国内豆价随美豆干早上行，远期采购成本抬升；阿根廷出口税政策、本土压榨增量持续分流货源。三季度巴西出口将季节性断崖下滑，市场供给重心将切换至美豆新作，南美出口红利逐步消退。整体 7 月南美依靠巴西丰产维持高强度出口，充足到港持续宽松国内大豆原料端，阶段性缓解美豆减产带来的全球供给担忧。

图表 6 美豆压榨情况



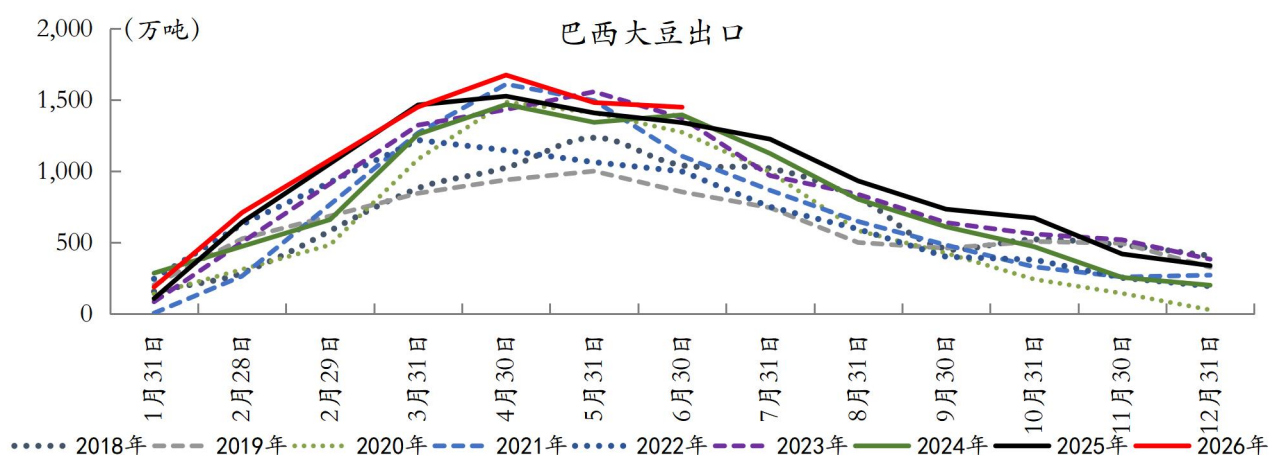
数据来源：USDA、国元期货

图表 7 美豆检验及出口情况



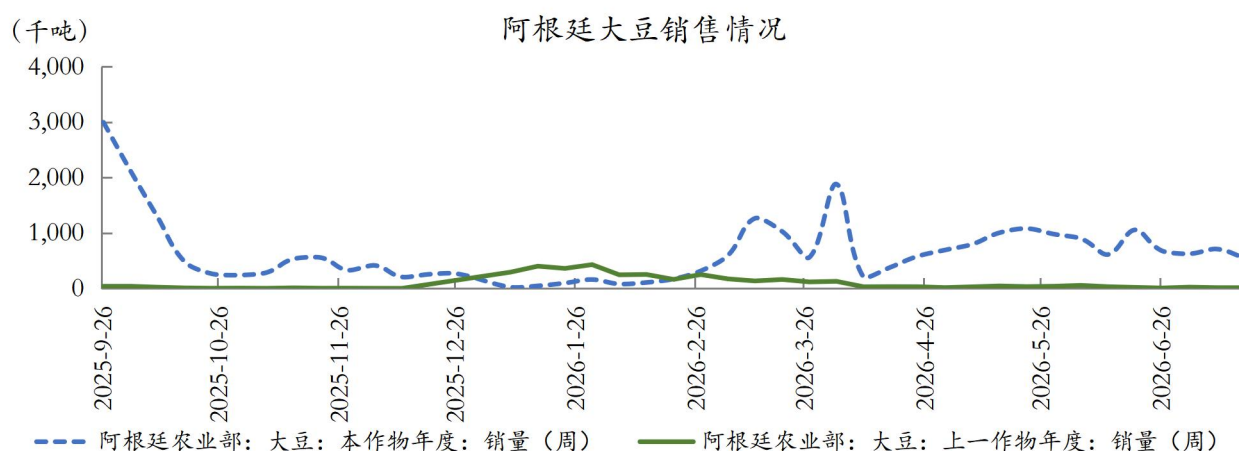
数据来源：USDA、国元期货

图表 8 巴西大豆出口情况



数据来源：Abiove、国元期货

图表 9 阿根廷大豆销售情况



数据来源：阿根廷农业部、国元期货

三、国内大豆及豆粕基本面分析

3.1 国内豆粕供应——三季度维持宽松预期

1) 8月维持高到港量

根据海关总署最新数据，2026年6月中国进口大豆1354.7万吨，同比增长10.46%，环比增长14.89%。2026年1-6月累计进口大豆5015.4万吨，较去年同期的4938.9万吨增长1.5%。2026年上半年，中国对美国大豆的采购呈现明显的季节性特征。海关数据显示，2026年1-6月中国累计自美国进口大豆约959.42万吨。分月看，采购高峰出现在3月和4月，分别进口184.66万吨和333.27万吨。5月和6月的进口量有所回落，分别为166.10万吨和126.51万吨。

在到港方面，Mysteel农产品调研显示，2026年6月国内全样本油厂大豆实际到港量为161.7船，共计约1051.05万吨。进入7月，到港量继续保持高位。据Mysteel预估，2026年7月国内全样本油厂大豆到港预计为163.7船，约1064.05万吨。从周度数据看，7月中旬以来的到港节奏较为稳定：第29周（7月11日-7月17日）到港211.25万吨，第30周（7月18日-7月24日）到港217.75万吨，显示出7月供应端压力持续存在。港口库存方面，6月中旬全国主要港口大豆到港量已达384万吨，随着7月巨量到港的陆续卸货，港口库存预计将进一步累积，对现货基差形成压制。

对于7月后的供应，Mysteel初步预估2026年8月国内大豆到港量为1050万吨，9月为930万吨，显示出三季度国内大豆到港量虽从7月峰值略有回落，但仍将维持在千万吨级别的高位。从来源国分布来看，巴西大豆占据主导地位。预计7月及后续的到港中，巴西大豆的供应仍将保持强势，而美国新季大豆的到港预计将在9月之后逐步增加。

2) 大豆压榨原料充足、开机回升、压榨量高位

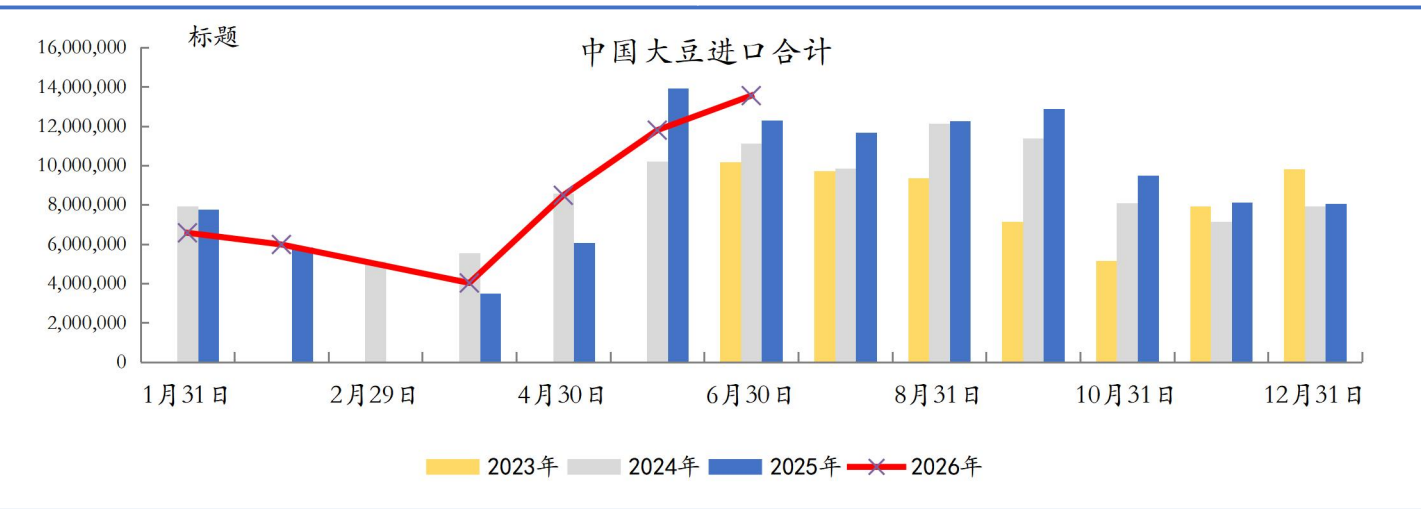
2026年7月，国内进口大豆压榨市场呈现“高到港、高开机、高库存”的格局，但下游需求跟进乏力，导致压榨利润持续收窄，市场矛盾加剧。7月国内大豆到港量维持高位。据Mysteel调研，截至7月24日当周（第30周），国内全样本油厂大豆到港33.5船，约217.75万吨。整个7月，国内大豆进口压榨量预测值达1024万吨，为年内最高水平。在此背景下，油厂开机率保持高位运行，7月24日当周全国动态全样本油厂开机率为64.54%，实际压榨量234.4万吨。周度压榨量维持在3300-3500吨/日的高位，显示出原料供应充裕，油厂生产积极性较高。

3) 豆粕库存维持高位，预计拐点出现在三季度末

2026年7月，国内进口大豆到港量维持高位，使得油厂大豆库存虽有小幅回落，但整体仍处于历史偏高水平。据Mysteel调查数据显示，截至2026年第30周（7月24日），全国主要油厂大豆库存为742.3万吨，较前一周减少6.16万吨，减幅0.82%，但同比去年仍增加96.71万吨，增幅达14.98%。从周度数据看，7月油厂大豆库存自月初的778.1万吨高点持续下降，至7月24日已降至742.3万吨，连续三周回落，表明尽管到港量依然庞大，但油厂开机率维持高位，大豆压榨量正加速消耗到港货源。不过，由于4-6月期间南美大豆集中到港，国内大豆供应基础十分充裕，7月库存同比增幅依然显著。

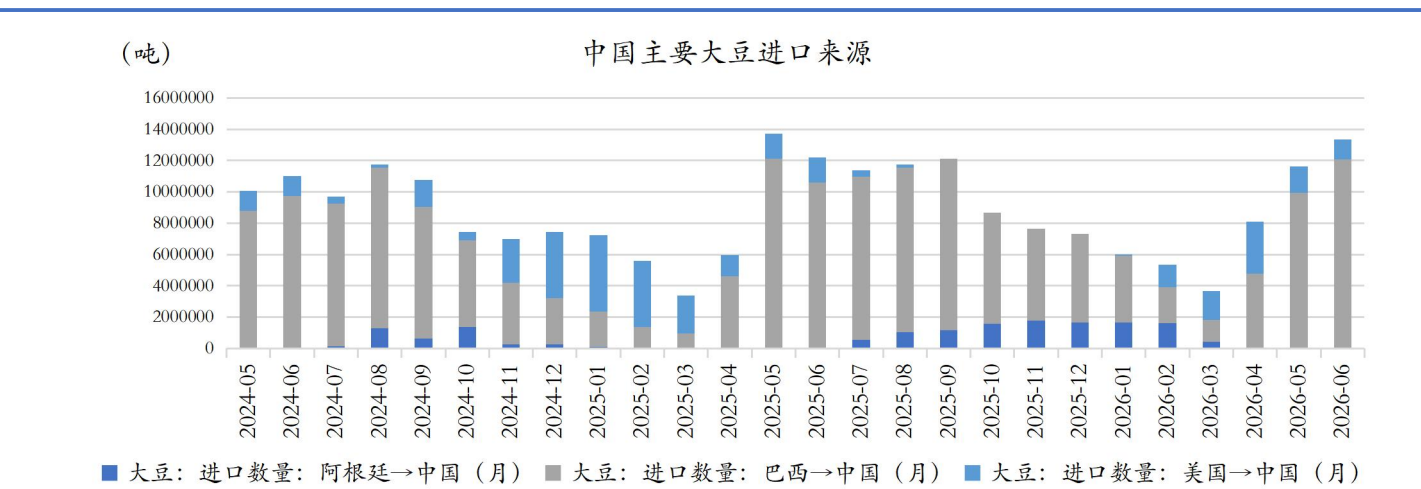
在豆粕方面，7月库存延续了5月以来的累库趋势，并创下阶段性新高。根据 Mysteel 全样本企业数据，截至7月24日，豆粕库存已升至96.73万吨，较前一周增加6.76万吨，增幅7.51%，同比去年则减少7.58万吨，减幅7.27%。从月度预测数据看，7月豆粕期末库存预估为110万吨，较6月的74万吨大幅增加36万吨。周度趋势显示，7月豆粕库存从月初的72.47万吨一路上行，至7月24日已接近百万吨大关。库存快速累积的核心原因在于供需两端的不匹配：一方面，随着进口大豆大量到港，油厂开机率维持高位，豆粕产出持续放量；另一方面，下游饲料企业采购依然谨慎，普遍维持“随用随买”的低库存策略，导致提货速度未能跟上产出节奏。综合来看，7月国内进口大豆到港量虽处高位，但在高开机率下，大豆库存已从高位小幅回落；而豆粕库存则在供强需弱格局下持续攀升，预计月底将接近110万吨的预测值，市场供应压力仍待消化。

图表 10 国内进口大豆月度走势



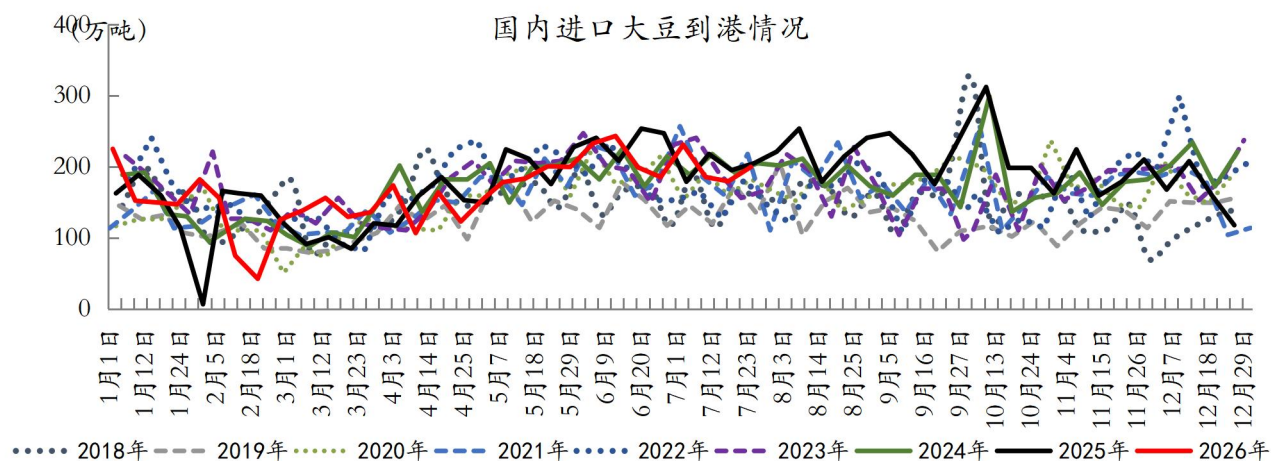
数据来源：中国海关、国元期货

图表 11 国内大豆进口主要来源



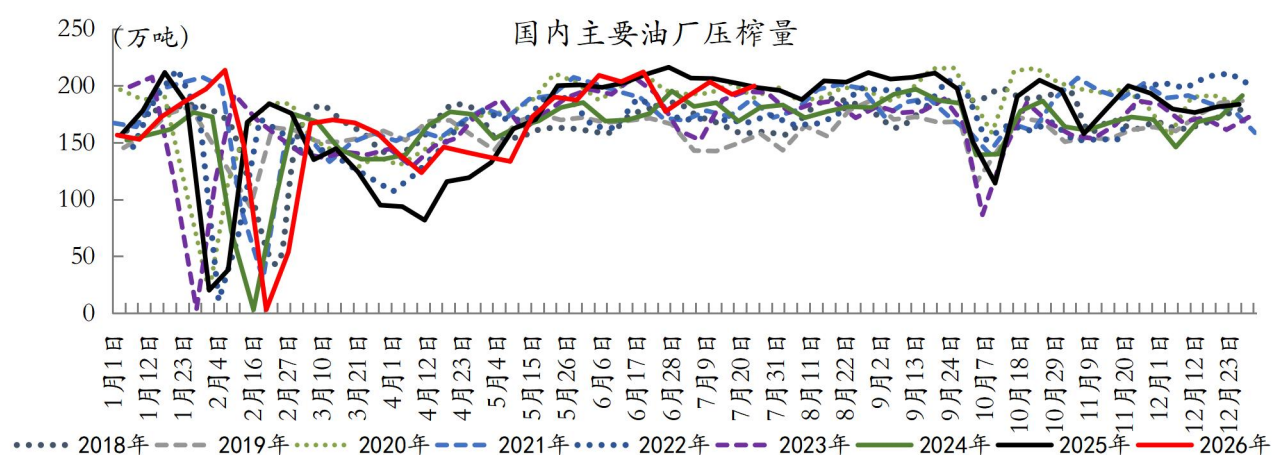
数据来源：中国海关、国元期货

图表 12 国内进口大豆到港情况



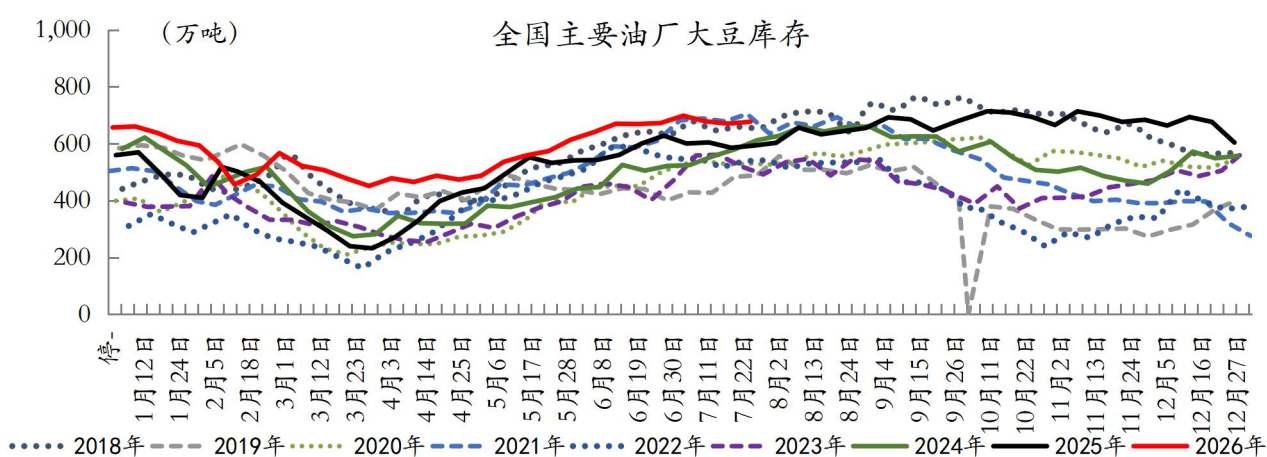
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 13 国内主要油厂开机及压榨情况



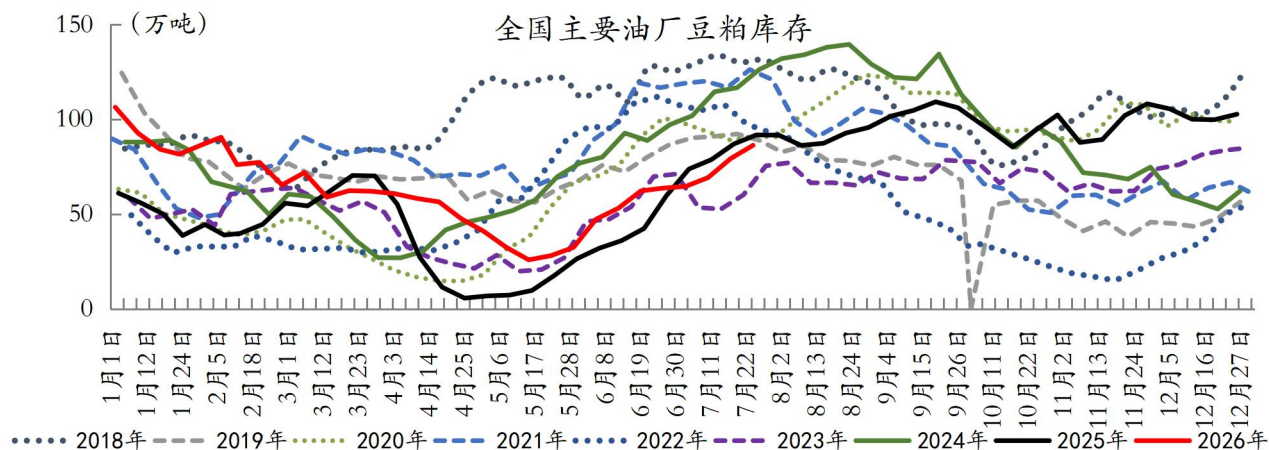
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 14 国内主要油厂大豆库存情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 15 国内主要油厂豆粕库存情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

3.2 国内豆粕需求——生猪产能去化，养殖端支撑减弱

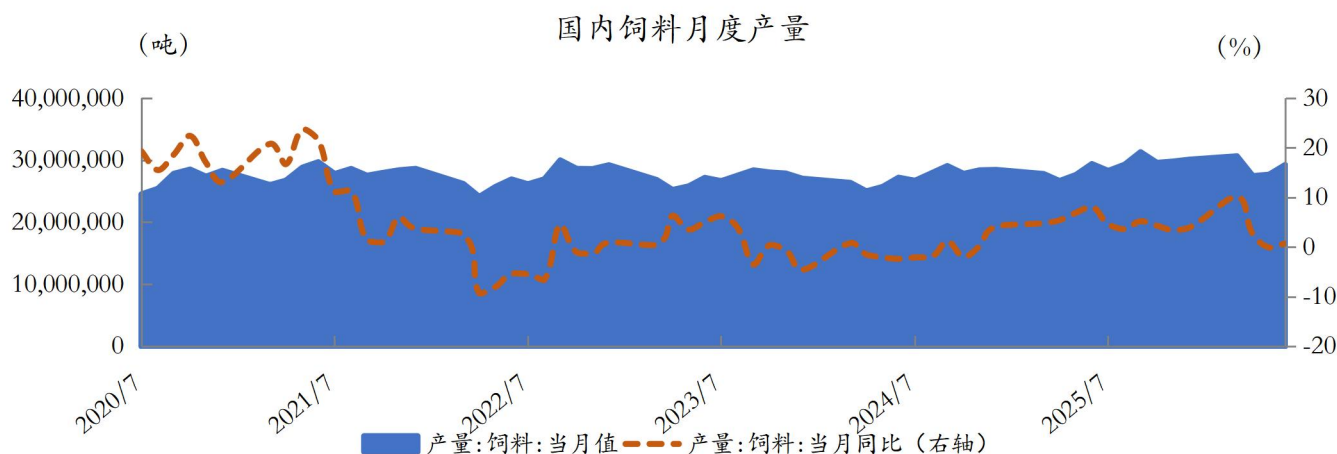
2026年7月，国内豆粕需求整体呈现饲料生产温和增长、提货节奏平稳、终端养殖结构分化的格局。根据中国饲料工业协会最新数据，2026年6月全国饲料产量为2922.4万吨，同比增长0.7%，累计产量16397.6万吨，累计同比增长3.1%，显示出饲料生产虽增速放缓，但整体仍维持正增长。进入7月，国内主要油厂豆粕提货量保持平稳，全国日均提货量约在20万吨上下波动，其中7月21日全国提货量为213100吨，较前日增加400吨，7月27日为196930吨；分区域看，东北地区提货量在7月20日达到41200吨的高位，随后回落至月末的31130吨。整体提货量水平与历史同期相比，未出现明显放量或萎缩，反映出下游饲料企业维持刚需采购节奏。

终端养殖方面，生猪存栏结构显示产能调减趋势仍在延续。截至2026年6月末，全国生猪存栏42491万头，同比微增0.1%，但能繁母猪存栏降至3780万头，同比下降6.5%，已接近正常保有量水平。养殖利润方面，根据钢联数据统计，7月27日自繁自养利润为-186.33元/头，处于深度亏损状态，养殖端补栏意愿低迷，限制饲料需求增量。

展望2026年8月豆粕需求，预计将受到养殖利润、季节性消费及替代品价差的综合影响。生猪养殖持续亏损将抑制饲料企业采购意愿，下游普遍维持随用随采的策略；同时，7-8月为传统消费淡季，季节性因素亦不利于需求释放。另外，豆粕价格的持续上涨已对下游饲料需求产生明显的负反馈。替代品方面，豆粕与菜粕的期货主力价差在7月持续走扩，进一步刺激了饲料企业调整配方，此外，棉粕、进口大麦等替代品价格稳中偏弱，也对豆粕需求形成分流。

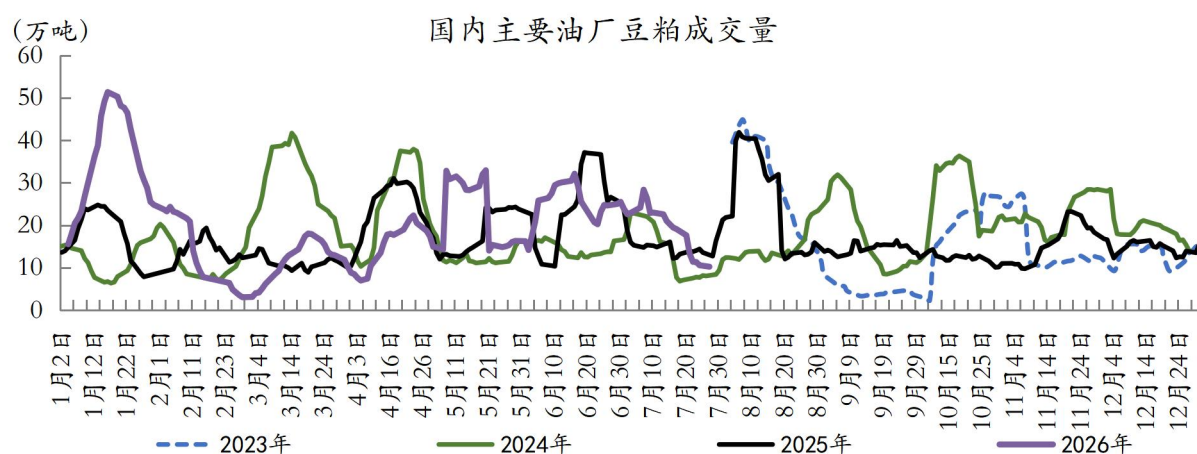
综上所述，2026年7月国内进口大豆压榨行业在原料大量到港的背景下保持高开机率，但下游需求难以消化庞大的供应增量，导致豆粕、豆油库存双双走高，压榨利润持续恶化。市场核心矛盾在于成本推升与国内供强需弱之间的博弈，高价已开始抑制需求并催生替代效应。

图表 16 国内月度饲料总产量变化



数据来源: Wind、国元期货

图表 17 国内主要油厂豆粕成交情况



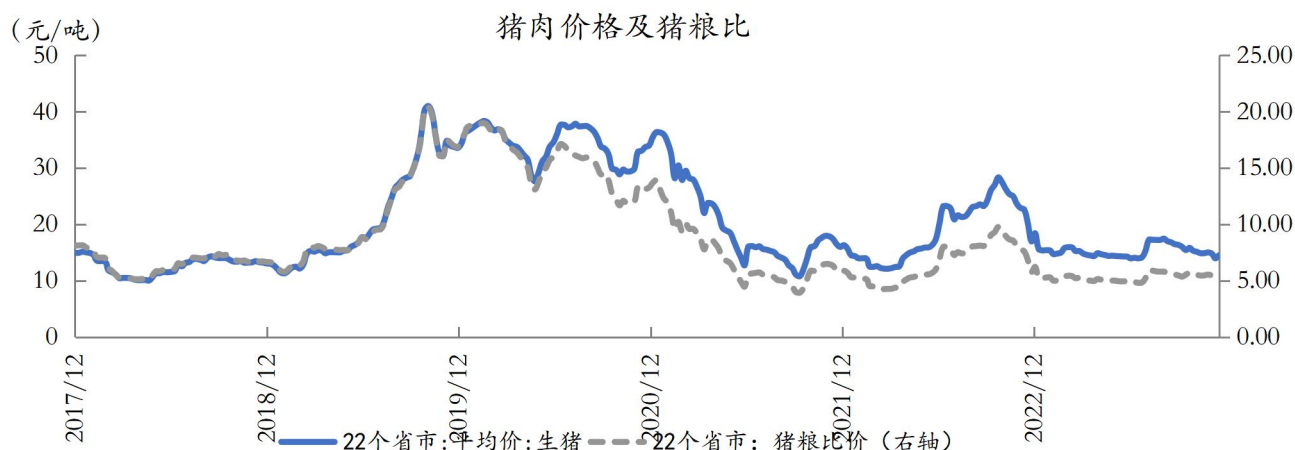
数据来源: Wind、国元期货

图表 18 全国生猪养殖利润



数据来源: Wind、国元期货

图表 19 生猪价格与猪粮比



数据来源: Wind、国元期货

四、国内外菜籽菜粕供需情况

4.1 全球菜籽供需——供需相对平衡，天气问题或干扰部分产地

结合 2026 年 7 月 USDA 全球油籽供需报告、加拿大统计局种植面积数据与加拿大农业部供需预估，2026/27 年度全球菜籽总量小幅增产但出口货源结构性收紧，加拿大作为全球第一大菜籽出口国，国内压榨需求大幅分流对华出口货源，主导全球菜系供需节奏。

USDA7 月报告预估 2026/27 全球菜籽总产量 9759.4 万吨，同比增加 202.7 万吨，欧盟、印度、俄乌小幅增产对冲澳大利亚减产，全球期末库存 1218.2 万吨小幅抬升，整体供给中性偏松，但贸易端分化明显，欧盟自给率提升大幅削减菜籽进口，全球可流通出口货源集中于加拿大。加拿大统计局 7 月更新种植数据，2026/27 菜籽播种面积达 2340 万英亩创历史新高，同比增 8.4%，但播种延迟压缩生长周期，AAFC 将产量预估由 1920 万吨上调至 2100 万吨，低于 2025/26 年度 2181 万吨历史丰产水平。需求端加拿大本土生物柴油产能持续扩张，年度压榨量上调至 1375 万吨，同比大增 145 万吨，大量菜籽本土加工挤压出口空间，报告将全年菜籽出口上调至 800 万吨，但较上年度 850 万吨仍回落 50 万吨，期末库存仅 207 万吨，同比大幅去库。

4.2 中国菜籽菜粕供需——供应边际收紧，需求存在替代增量

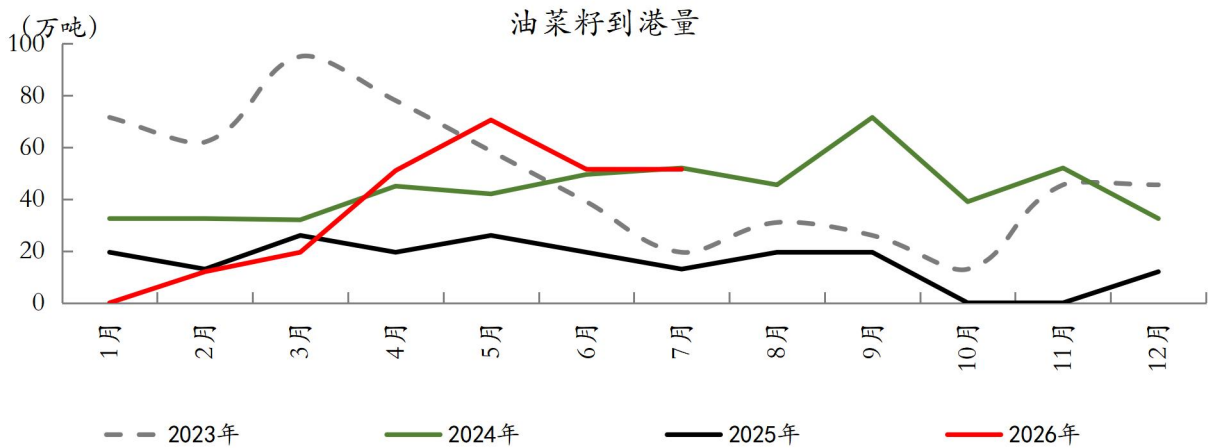
1) 上半年菜籽进口维持较高水平

根据海关总署数据，2026 年 1-6 月，中国累计进口菜籽约 185.5 万吨，从进口来源国结构看，加拿大仍是中国菜籽进口的绝对主力，2026 年 1-6 月自加拿大累计进口约 134.7 万吨，占总进口量的 72.6%。值得注意的是，澳大利亚成为第二大供应国，1-6 月累计对华出口约 47.6 万吨，占比约 25.7%，其中仅 6 月份单月就出口了 11.45 万吨，显示澳大利亚菜籽在中国市场的份额显著提升。俄罗斯和哈萨克斯坦的供应量则相对较小，1-6 月累计对华出口分别约为 2.2 万吨和 3.4 万吨。总体来看，2026 年上半年中国菜籽进口格局高度集中，加、澳两国合计供应占比超过 98%。

2) 菜粕供应有所收窄，库存回落至低位

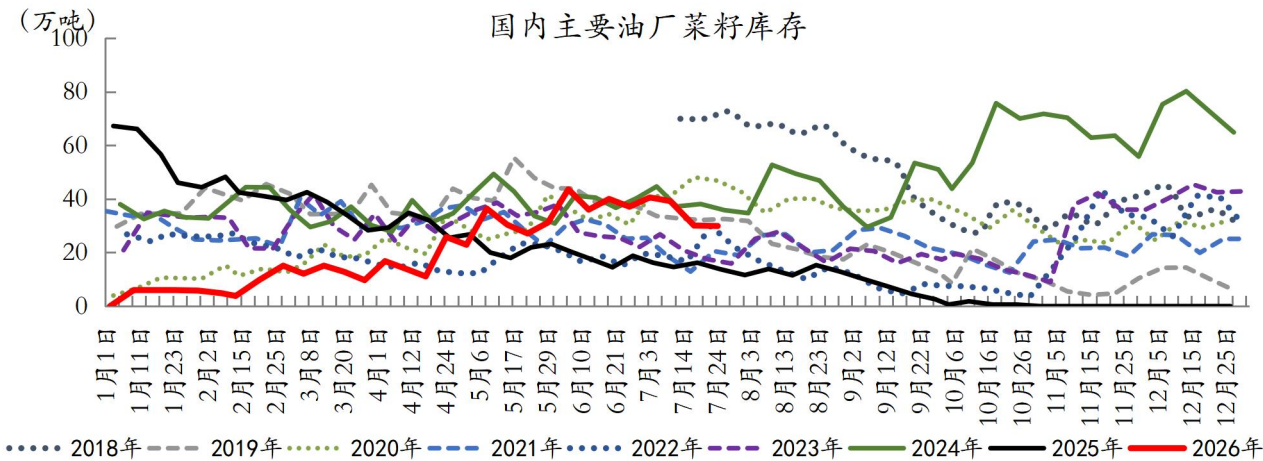
2026 年 7 月国内菜粕供给有所收窄，原本预期 7-8 月菜籽集中到港带来供应洪峰，但通关延迟、海外出口收缩双重打击，增量预期有所落空，部分油厂因原料短缺停机，限制菜粕产出增幅。数据显示，7 月初全国 19 家菜籽压榨厂开机率维持在 45% 的高位，但随后逐步回落，至 7 月 24 日已降至 24%。菜粕市场供应来看，整体呈现出产量高位回落、库存跌至低位的特征。基于 Mysteel 调研数据，从产量看，7 月前三周（截至 7 月 24 日）周度菜粕产量分别为 7.49 万吨、6.59 万吨、7.59 万吨和 6.2 万吨，整体处于较高水平，但 7 月最后一周产量出现明显下滑，这与同期油厂开机率降至 24% 的趋势一致。库存方面，基于 Mysteel 调研数据，截至 2026 年 7 月 23 日，沿海油厂菜粕库存为 2.53 万吨，较上周增加 0.03 万吨；华东地区菜粕库存 5.98 万吨，较上周减少 1.28 万吨；华南地区菜粕库存为 7.8 万吨，较上周增加 4.80 万吨；华北地区菜粕库存为 11.04 万吨，较上周增加 1.94 万吨；全国主要地区菜粕库存总计 27.35 万吨，较上周增加 5.49 万吨。

图 20 国内油菜籽到港量



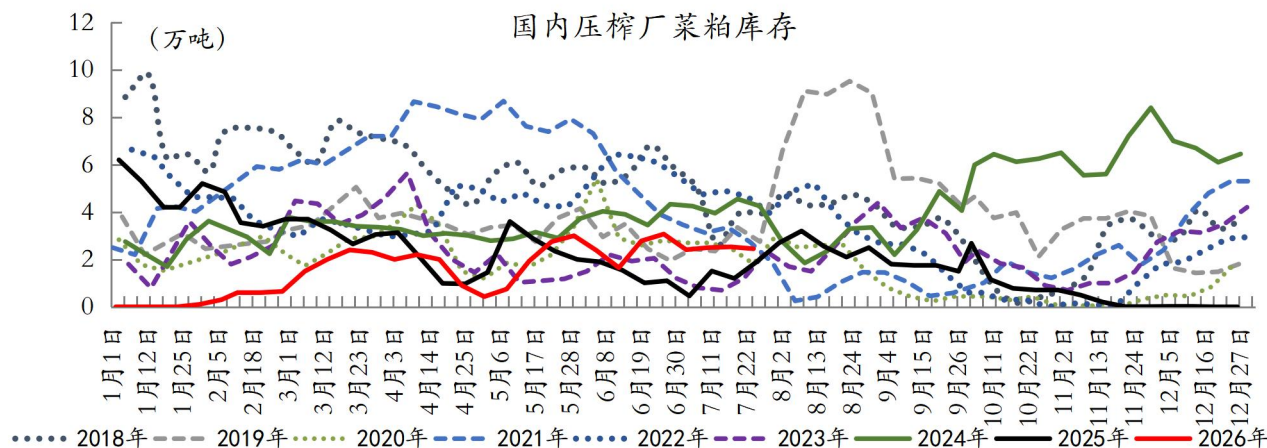
数据来源：我的农产品网、国元期货

图 21 国内主要油厂菜籽库存



数据来源：我的农产品网、国元期货

图 22 国内菜粕库存情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

五、行情展望

5.1 单边走势提示

我们认为8月国内豆粕整体维持外盘成本托底、国内供给宽松的宽幅震荡格局，短期受天气素材炒作带动高位震荡，中期受供强需弱基本面背景施压，盘面存在向下修复预期。成本端是核心利多支撑，8月为美豆结荚鼓粒定产关键窗口期，产区高温干旱天气炒作持续，叠加EPA生物柴油政策拉动美国高压榨，美豆易涨难跌抬升国内进口大豆成本。供应端，8月大豆预估到港延续千万吨级水平，港口大豆库存维持五年同期高位，豆粕月度产出持续放量，油厂豆粕库存或将在8月上旬突破100万吨阶段性高点，现货基差持续偏弱，持续压制盘面上涨空间。需求端处于季节性温和修复阶段，8月水产饲料维持旺季投料刚需，蛋禽养殖利润平稳形成稳定支撑，但生猪行业持续深度亏损，能繁母猪缓慢去化，豆粕提货速度难以匹配产出，库存去化节奏缓慢。8月前期或受美豆天气利多带动震荡走强，下旬若美豆产区迎来有效降雨，天气升水快速消退，叠加国内高库存压制，盘面存在回调压力，供需宽松格局直至9月巴西出口淡季来临才会边际缓解。

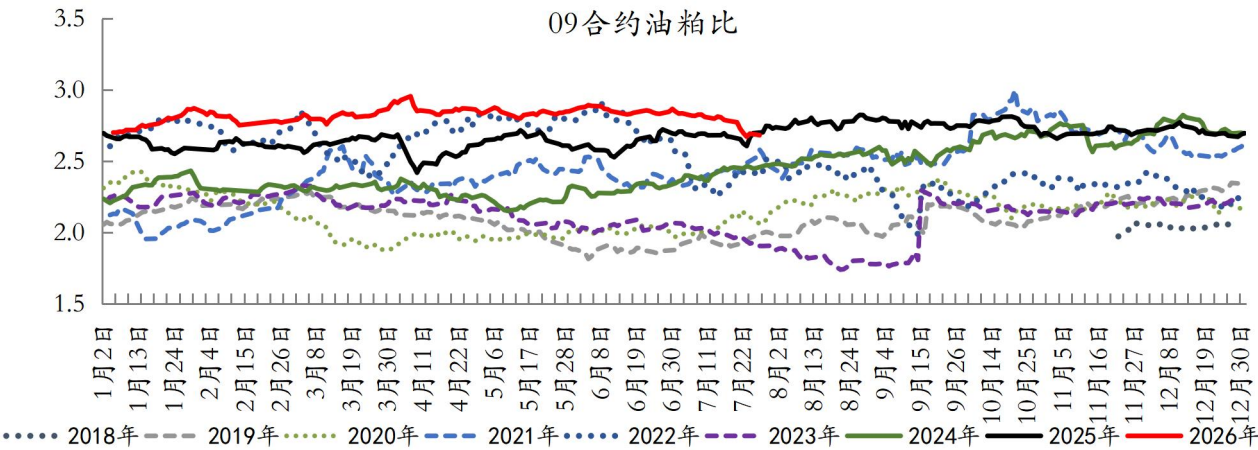
我们认为8月菜粕供需维持紧平衡，低库存、原料紧缺为核心定价逻辑。供应端短期改善有限，沿海油厂菜籽库存持续低位，整体压榨开工率维持低位，菜粕产出难以放量，全国菜粕成品库存仍处于历史极低位置，短期难以扭转供给偏紧格局。需求端迎来全年水产投料高峰，菜粕是水产饲料核心蛋白原料，刚需形成稳定支撑。行情节奏上，上旬依托低库存与水产旺季维持强势，中下旬随着少量菜籽到港、油厂小幅复产，价格涨幅收窄，震荡重心小幅下移，但极低库存提供强下方支撑，深跌空间有限。整体8月菜粕供需格局显著优于豆粕，供需偏紧逻辑贯穿整月，走势独立于豆粕，仅远期加拿大菜籽增量、水产旺季收尾两大因素限制中长期上涨高度。

风险因素：利多风险集中在美豆持续重度干旱，单产大幅下调推升外盘；加拿大进一步收紧菜籽出口；黑海葵粕流通受阻，杂粕替代空间收缩。利空风险集中在美豆产区大范围有效降雨，天气炒作行情快速降温；国内大豆持续超高到港，豆粕库存持续攀升压制现货；生猪亏损加剧拖累猪饲料需求；中加菜籽装运超预期放量，菜粕供给快速宽松；此外原油价格大幅回落削弱美国生物柴油需求，中美贸易政策变动扰动大豆采购节奏，均会引发盘面阶段性大幅波动，操作端需重点警惕天气、库存数据带来的快速行情切换。

5.2 套利机会提示

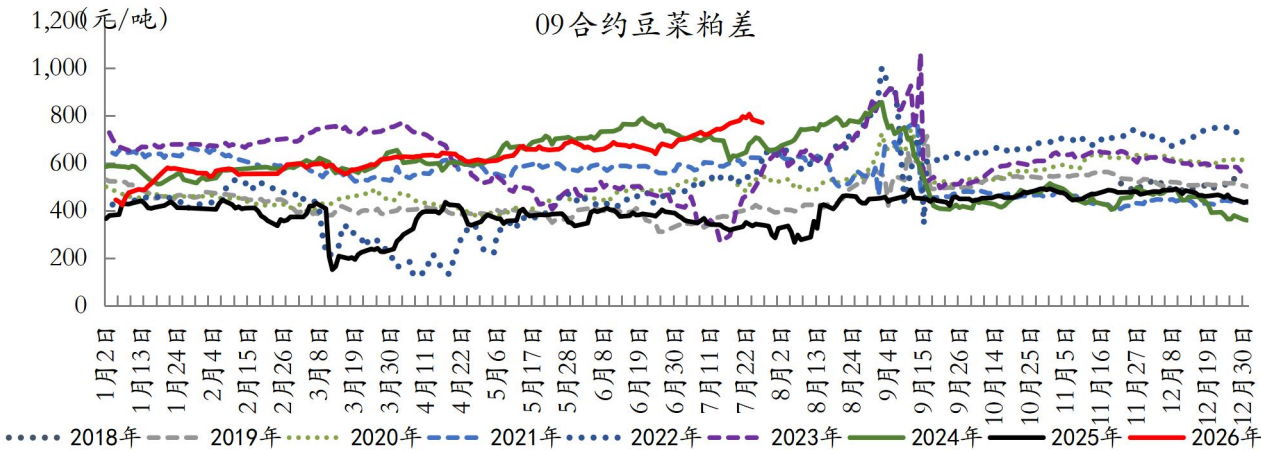
- (1) 油粕比：（详见套利周报）。
- (2) 豆菜粕差：（详见套利周报）。

图表 23 油粕比套利



数据来源：Wind、国元期货

图表 24 豆菜粕差套利



数据来源：Wind、国元期货

重要声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221