

美豆定产在即，9 月豆菜粕将见顶

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

【策略观点】

【单边】我们认为 9 月豆粕预计维持宽幅震荡格局，行情主要跟随美豆收制定产的外盘成本驱动，国内基本面整体宽松，难走出独立趋势行情。供应端，9 月大豆到港环比 8 月回落，但港口大豆库存仍处在同期高位，油厂压榨维持中高水平，豆粕库存高位震荡，累库节奏放缓但难以快速去库。10 月起新季美豆将集中到港，远期原料供给依旧充足。需求端，水产投料逐步进入尾声，需求边际转弱；生猪存栏基数仍高，但养殖亏损压制饲料企业主动补库，以刚需随采为主，仅禽料提供基础托底。整体来看，内盘现实供应压制上涨空间，外盘天气与收割进度主导波动。若美豆兑现丰产，豆粕价格易承压下行；若美豆单产出现超预期下调，则会带来阶段性反弹机会。

9 月菜粕呈现现货偏强、远月承压的格局，盘面一方面受美豆联动扰动，另一方面受加拿大菜籽新作收割节奏主导。供应端，中加反倾销终裁落地后，9 月加拿大新季菜籽逐步装船发运，国内菜籽到港环比回升，沿海油厂原料库存得到修复，菜籽压榨开机有望抬升，国内压榨菜粕产出增加；同时直接进口菜粕持续补充市场，整体供应由紧平衡向边际宽松过渡。需求端，9 月为水产旺季尾声，南方仍有投料刚需支撑现货基差，但下旬开始气温回落，水产需求逐步走弱，菜粕消费将环比下滑。豆菜粕价差维持高位，菜粕配方替代优势仍存。整体看，9 月菜粕现货存在一定支撑，但随着加拿大菜籽丰产预期兑现，上方空间受限，行情更多跟随外盘波动，难以走出持续性单边上涨行情。

【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 3

二、全球大豆基本面分析 4

 2.1 全球大豆供应——Pro Farmer 调研结果维持美豆丰产预期 4

 2.2 全球大豆需求——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——刚需支撑、弹性受限 13

四、国内外菜籽菜粕供需情况 15

 4.1 全球菜籽供需——供需趋向宽松 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

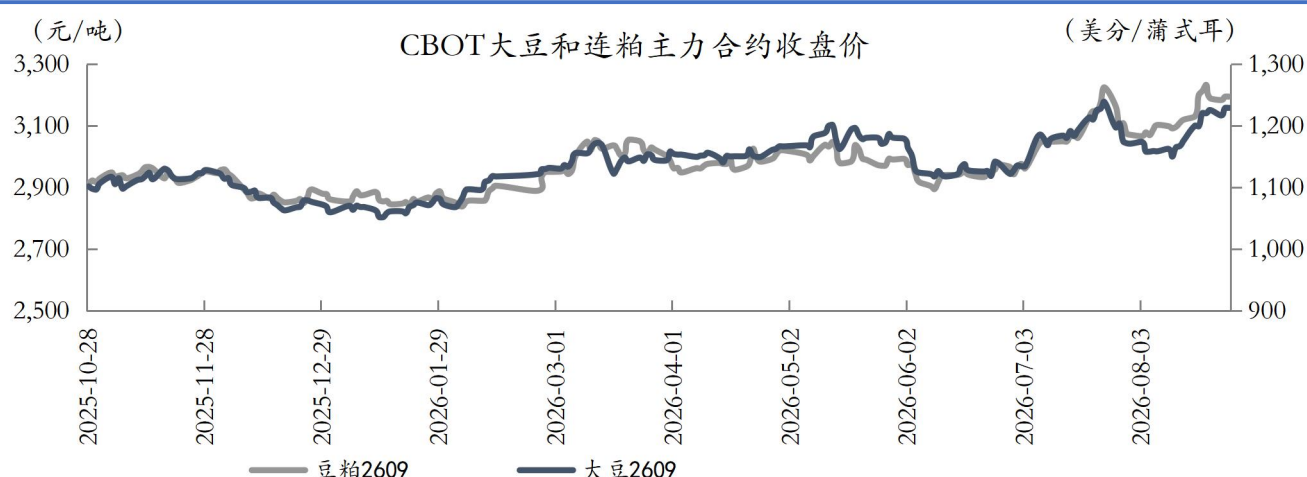
一、行情回顾

8月CBOT大豆整体呈现先扬后震荡的走势，上旬受美豆产区高温干旱扰动，盘面天气升水持续发酵，价格重心上行；中旬USDA8月供需报告落地，下旬Pro Farmer田间调研结果公布，市场多空博弈加剧，价格冲高后有所收敛。USDA8月报告为新季美豆首份农户调查式预估，将2026/27年度美豆收获面积上调至8580万英亩，单产下调0.3蒲至52.7蒲/英亩，产量上调至45.19亿蒲式耳，预估创历史新高，期末库存维持中性区间。Pro Farmer全路调研给出美豆单产53.3蒲/英亩、产量45.72亿蒲式耳，显著高于USDA8月预估，一定程度消解市场减产恐慌，压制盘面进一步上涨空间。8月美豆主产区处于结荚灌浆关键期，高温阶段性扰动作物生长，大豆优良率持续回落至60%附近，低于近五年同期均值，局部短时暴雨带来倒伏风险，产量预期在丰产基准下仍保留天气变数。出口端中国采购维持活跃，新季销售进度稳步推进，市场持续跟踪8月底至9月初灌浆末期天气，成为决定单产最终落地的核心变量，整体美豆大丰产基调确立，但短期天气扰动仍带来行情波动风险。

8月国内豆粕跟随外盘CBOT大豆成本驱动震荡运行，盘面受美豆天气题材带动阶段性反弹，但国内现货端供应宽松约束上涨高度，期现呈现“外强内弱”格局，基差持续偏弱运行。进口大豆到港维持高位，海关通关整体顺畅，港口大豆库存维持相对高位，油厂压榨开机率维持高位，豆粕现货供应压力突出，油厂豆粕库存维持百万吨以上，同比明显抬升。需求端养殖端整体偏弱，生猪亏损延续，饲料企业以随用随采为主，主动补库意愿不强，豆粕周度表观消费虽有季节性回升，但整体未出现超预期好转，未执行合同逐步回落，现货成交以刚需提货为主。外盘扰动仍是盘面主要驱动，USDA报告与Pro Farmer调研交替带来情绪波动，国内自身基本面宽松并未改变。行情矛盾集中于外盘天气风险与国内高库存之间，盘面反弹高度受国内现实供应压制，市场重点关注后续美豆产量兑现、9-10月大豆到港节奏以及养殖端需求修复情况，短期难出现趋势性大涨行情。

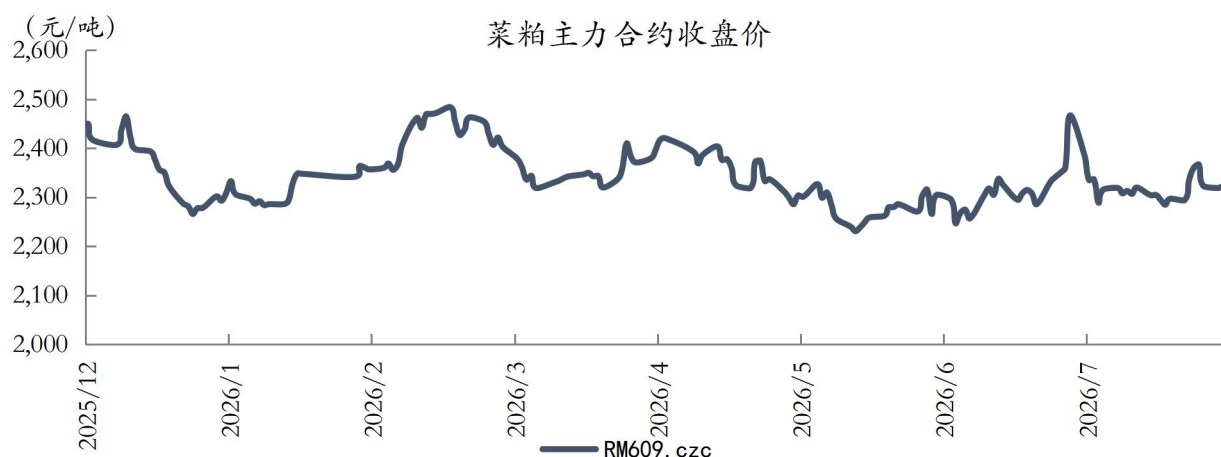
8月菜粕盘面跟随油脂油料板块联动震荡，受美豆行情带动偏强运行，同时自身受加拿大菜籽供需、进口及水产刚需共同影响，整体波动幅度弱于豆粕，期现同步走强，基差稳步抬升。加拿大方面，AAFC上调2026/27年度菜籽产量预估至2160万吨，新作生长条件整体向好，但旧作期末库存被大幅下调，新旧年度库存均处于偏低位置，出口货源约束显现，外盘菜籽成本维持高位运行。国内菜籽进口呈现结构性变化，8月加拿大菜籽到港环比回落，整体菜籽到港总量不及往年同期，沿海油厂菜籽库存处于同期偏低水平，压榨开机率受限，菜粕国内压榨产出有限。国内菜粕库存呈现先低位震荡后小幅回升格局，整体处于中性偏低区间，主要依靠进口菜粕补充供给，进口来源多元化对冲加拿大菜籽进口收缩带来的缺口。需求端处于水产养殖传统旺季，菜粕刚需支撑现货，下游按需采购，提货节奏尚可，但养殖利润约束下难以出现大规模补库。整体来看，菜粕上方受外盘菜籽成本支撑，下方受豆粕供应宽松压制，豆菜粕价差持续走阔。后续重点跟踪加拿大新作收割出口节奏、国内菜籽到港变化、菜粕进口到港量以及水产旺季尾声需求回落节奏，警惕美豆行情联动带来的波动风险。

图表 1 2026 年 8 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 8 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——Pro Farmer 调研结果维持美豆丰产预期

1) USDA8 月报告调低单产及产量预期

USDA8 月供需报告为 2026/27 年度美豆首份实地调查式平衡表, 核心逻辑为收获面积大幅上调抵消单产小幅下调, 产量看至历史高位, 整体供需呈中性偏宽松格局。报告将美豆收获面积上调 140 万英亩至 8580 万英亩, 大豆比价优势推动种植意愿抬升; 新季单产由趋势值 53.0 蒲/英亩下调 0.3 蒲至 52.7 蒲/英亩, 反映 7-8 月产区高温对作物带来的潜在损耗, 最终产量上调至 45.19 亿蒲式耳, 刷新历史产量预估。需求端压榨预估上调 3000 万蒲至 27.8 亿蒲式耳, 出口维持 16.6 亿蒲式耳不变, 新季期末库存预估落在中性区间, 未出现明显紧平衡信号。报告落地后市场矛盾转向天气变量, 丰产

大背景下，单产仍存在向下修正风险，报告本身并未给出极端紧缺的指引，盘面更多交易阶段性天气升水，后期美豆实际产量将决定平衡表是否进一步收紧，同时全球大豆供给充裕也对美豆价格形成上方约束，后续仍需跟踪出口装船、压榨兑现以及期末库存的动态调整。

2) Pro Farmer 调研为美豆丰产提供支撑

截至 2026 年 8 月 26 日，Pro Farmer 田间调研给出美豆单产 53.3 蒲/英亩、产量 45.72 亿蒲式耳，显著高于 USDA8 月官方预估，田间样本显示中西部主产区荚数表现尚可，为新作丰产提供现实支撑，但调研仅为样本估算，不能完全等同于全国最终结果。当前美豆处于灌浆鼓粒的决定性阶段，整体种植进度领先五年均值，但优良率持续回落至 60%附近，明显低于去年同期水平，产区天气呈现分化格局，西部大平原持续干旱压制作物长势，中西部局部遭遇短时强降雨，存在倒伏、病害风险，灌浆末期温度、降水将直接决定单产最终落地情况。从供应预期来看，面积扩张确立新作丰产大基调，但天气扰动并未完全消除，丰产预期下仍保留减产风险，市场在 USDA 保守预估与 Pro Farmer 乐观调研之间反复博弈。短期盘面天气升水仍存，若后期持续高温少雨，单产存在下修空间；若降水回归正常，美豆大概率兑现丰产，全球大豆供给压力将进一步放大。

3) 南美大豆供应充裕

结合 USDA8 月供需报告及巴阿当地机构最新数据，2025/26 年度南美大豆整体呈现巴西丰产、阿根廷小幅减产，总供给充裕但内部结构分化的格局。USDA 将巴西大豆产量上调至 1.8050 亿吨，巴西种植面积扩张、生长期气候整体适宜，Conab 与 Abiove 后续田间验证基本印证该产量水平，国内压榨预估上调至 6200 万吨，压榨需求维持高位，出口维持 1.1500 亿吨，出口节奏顺畅，港口发运能力得到释放，期末库存维持 3769 万吨，处于中性水平，供给端压力充足。

阿根廷受生长季阶段性干旱扰动，USDA 将产量下调至 4950 万吨，较上一年度有所回落，干旱造成部分二期豆单产受损，国内压榨维持 4200 万吨高位，优先保障本国豆粕豆油产出，大豆直接出口预估 900 万吨，较巴西差距明显，期末库存 2382 万吨，整体库存水平不高。

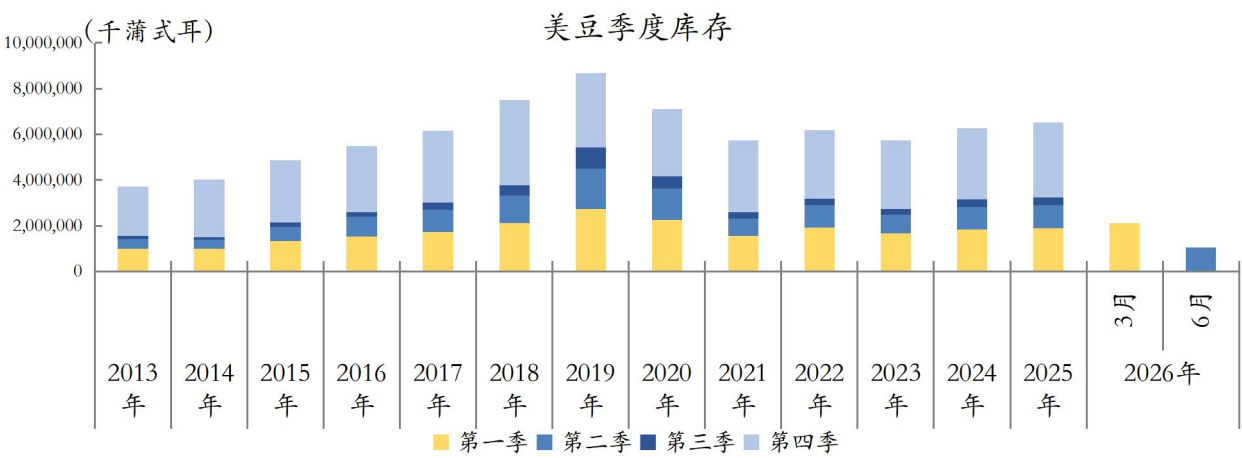
从贸易流向看，南美大豆仍是中国进口最主要来源，2025/26 年度全球大豆贸易增量主要来自巴西，巴阿合计出口占全球大豆出口比重维持高位。虽然阿根廷出现小幅减产，但巴西大幅增产完全对冲该减量，南美整体大豆供给并未出现缺口。后期风险集中于巴西港口物流阻滞、阿根廷汇率与政策扰动，南美充裕的供给对全球大豆价格形成持续压制，也为我国大豆进口提供稳定货源基础，市场主要博弈点转向北半球美豆新作天气变化，南美旧作供给对盘面的边际驱动逐步减弱。

图表 3 USDA 报告整理——2026/27 年度美豆供需平衡表

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	8月	125.12	442.25	189.27	384.76	442.02	190.41	124.21	19.64%
	7月	125.33	441.7	189.27	384.17	441.72	190.41	124.17	19.64%
	较7月变动	-0.21	0.55	0	0.59	0.3	0	0.04	0.00%
	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	-0.81	12.79	2.93	12.27	12.69	3.33	-1.12	-0.69%
美国	8月	8.85	122.99	0.68	75.66	78.63	45.18	8.71	7.03%
	7月	8.98	121.79	0.68	74.84	77.84	45.18	8.44	6.86%
	较7月变动	-0.13	1.2	0	0.82	0.79	0	0.27	0.17%
	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	0.01	7	0	3.54	3.47	3.81	-0.27	-0.67%
巴西	8月	37.69	186	0.8	65	69.6	118	36.89	19.66%
	7月	37.69	186	0.8	65	69.6	118	36.89	19.66%
	较7月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	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	8月	23.82	50	6.5	43	49.65	6.45	24.22	43.17%
	7月	23.82	50	6.5	43	49.9	6.2	24.22	43.17%
	较7月变动	0	0	0	0	-0.25	0.25	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	0.75	-2.55	0.4	2.03%
中国	8月	44.36	21	115	111	136	0.1	44.26	32.52%
	7月	44.37	21	115	111	136	0.1	44.27	32.53%
	较7月变动	-0.01	0	0	0	0	0	-0.01	-0.01%
	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	-0.13	0.1	2	2	2.1	-0.02	-0.11	-0.59%

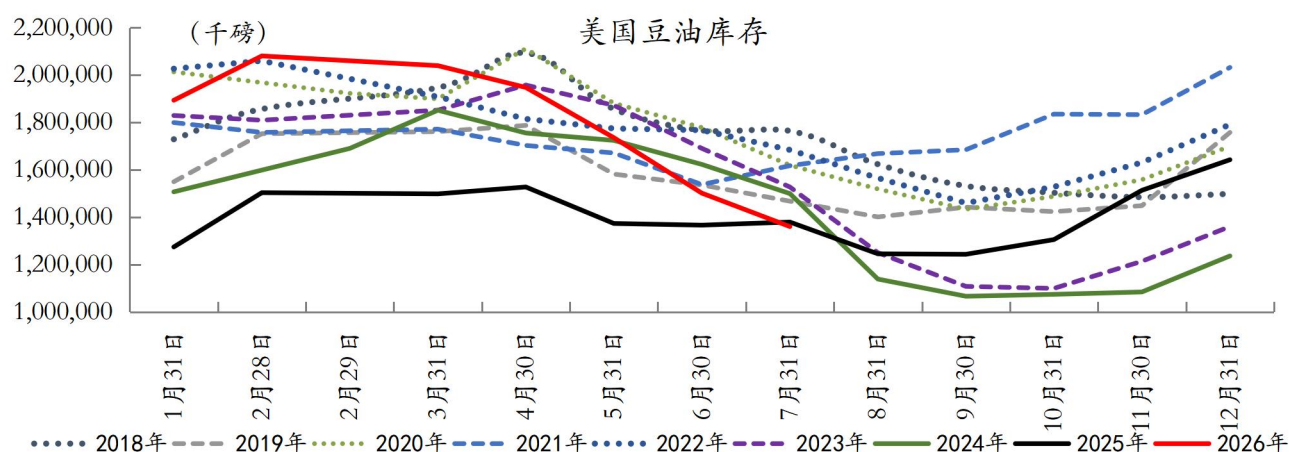
数据来源：USDA、国元期货

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——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 8 月 NOPA 月度压榨报告、USDA 8 月供需报告以及 EPA 最终落地的 2026-2027 生物能源 RVO 掺混目标来看，8 月美国大豆内需呈现压榨维持高位、豆油工业消费受政策拉动显著抬升的格局，粮油产出结构分化明显。NOPA 7 月数据显示，会员企业大豆压榨 2.166 亿蒲式耳，环比小幅抬升，同比大增 10.7%，日压榨能力 698.9 万蒲式耳，维持历史高位区间；当月豆油产出同步走高，豆油库存继续回落至 14.5 亿磅，连续多月去库，印证生物柴油端原料消耗强劲。

EPA 最终敲定 2026 年生物质柴油强制掺混目标 54 亿加仑，较 2025 年大幅上调，同时回收往年小型炼厂 70%豁免额度重新分配，叠加 45Z 税收抵免政策，豆油成为生物柴油增量最主要原料，USDA 8 月报告据此将 2026/27 年度美豆压榨预估上调 3000 万蒲至 27.8 亿蒲，豆油工业消费预估抬升至 178 亿磅，工业用量将历史性超过食用消费，成为美豆内需核心增量来源。8 月末市场传出 EPA 拟适度放宽合规期限，阶段性弱化豆油即时采购压力，压榨利润随之波动。整体来看，政策打开美豆长期需求天花板，但短期月度压榨数据更多受利润、检修、合规节奏扰动，新季美豆的需求弹性高度取决于 EPA 掺混目标实际落地兑现程度，若目标执行不及预期，美豆压榨与库存平衡表将面临向下修正风险。

2) 中美大豆贸易仍存多重不确定性

USDA 8 月供需报告维持 2026/27 年度美豆出口预估 16.6 亿蒲不变，较上年度明显抬升，在丰产背景下出口需求被给予中性偏乐观定位。进入 8 月，USDA 周度出口销售数据显示，2026/27 新作大豆净销售持续放量，单周新作净销售多次站上 170 万吨级别，截至 8 月中旬，新作累计出口销售 1186 万吨，销售进度 26.2%，远高于去年同期 14.2% 的水平，海外买家提前锁货积极性提升。其中中国是核心采购力量，8 月多周实现百万吨级新作采购，累计预订 569 万吨新季美豆，成为拉动美豆出口销售的主要来源，旧作 2025/26 年度剩余出口装船节奏逐步收尾，周度出口检验受港口周转节奏影响呈现波动，8 月中旬检验量环比同比回落，主要是旧作装船进入尾声，不等同于新作需求走弱。

中美大豆贸易层面，8 月采购以新季预售订单为主，实船到港要等到四季度收割之后，中国采购

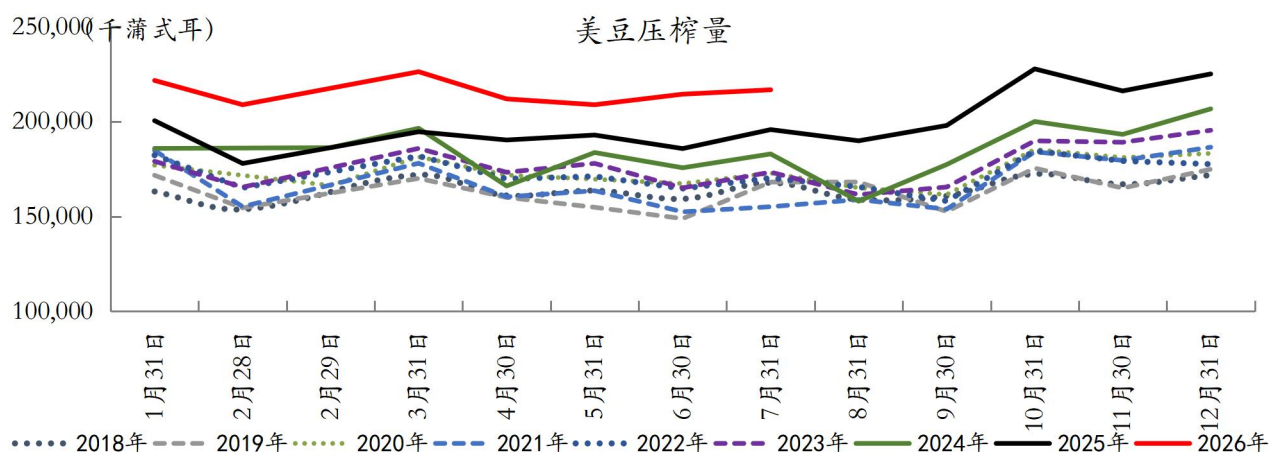
节奏受内外价差、南美货源供给、国内压榨利润共同约束。当前出口端仍存在多重不确定性，一方面，USDA 出口预估偏保守，若美豆天气扰动推升盘面价格，中国采购意愿或阶段性回落。另一方面，巴西大豆后续出口定价与发运节奏将和美豆形成直接竞争，分流中国采购需求，此外，美豆新作最终产量、收割季港口拥堵风险，以及经贸层面潜在变数，均会影响后续订单落地与装船兑现，若后期出口兑现不及预期，美豆期末库存将进一步抬升，压制盘面价格。

3) 南美旧作出口进入尾声

进入 2026 年 8 月，2025/26 年度南美大豆进入旧作出口尾声，USDA 8 月报告维持巴西大豆出口 1.15 亿吨、阿根廷大豆出口 900 万吨的年度预估不变，两国出口表现分化明显。巴西方面，SECEX 数据显示 8 月前两周大豆装船 469 万吨，日均出口同比小幅抬升，ANEC 全月出口预估 1056 万吨，较 4-7 月峰值有所回落，主要是旧作可流通货源逐步消耗，农户剩余待售库存仍有近 4000 万吨，中国仍是第一大买家，占巴西大豆出口比重维持七成上下，船期集中于 8-9 月到港，为国内提供稳定进口货源。

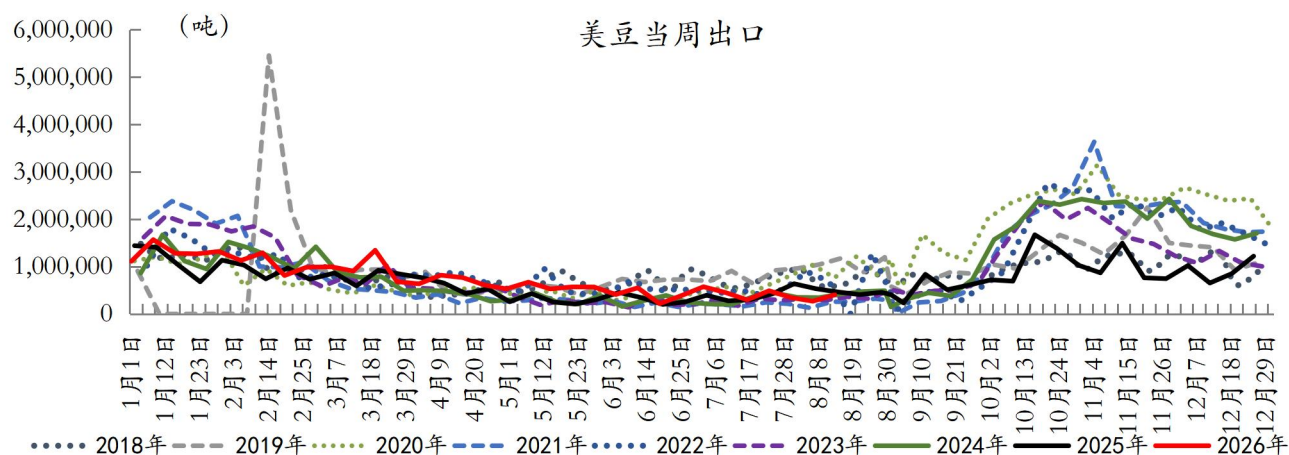
从出口节奏看，巴西旧作出口接近尾声，后续发运将逐步转弱，市场已经开始交易 2026/27 新季大豆预售。当前出口端仍存在多重不确定性，巴西农户销售进度略慢于往年，若后期国内压榨利润抬升，会分流出口货源；美豆天气驱动带来的内外价差变化，会改变中国在南美与美豆之间的采购选择；同时巴西内陆运输、港口拥堵、汇率波动，以及阿根廷政策调整，均可能扰动实际装船兑现，南美充裕的出口货源对国际大豆价格形成底部压制，但旧作出口红利正在逐步消退。

图表 6 美豆压榨情况



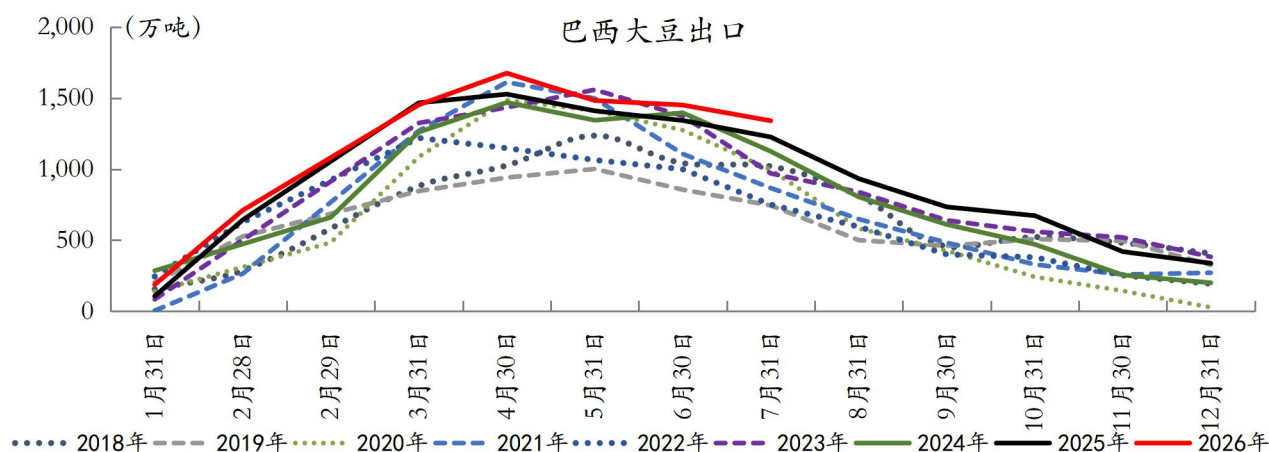
数据来源：USDA、国元期货

图表 7 美豆检验及出口情况



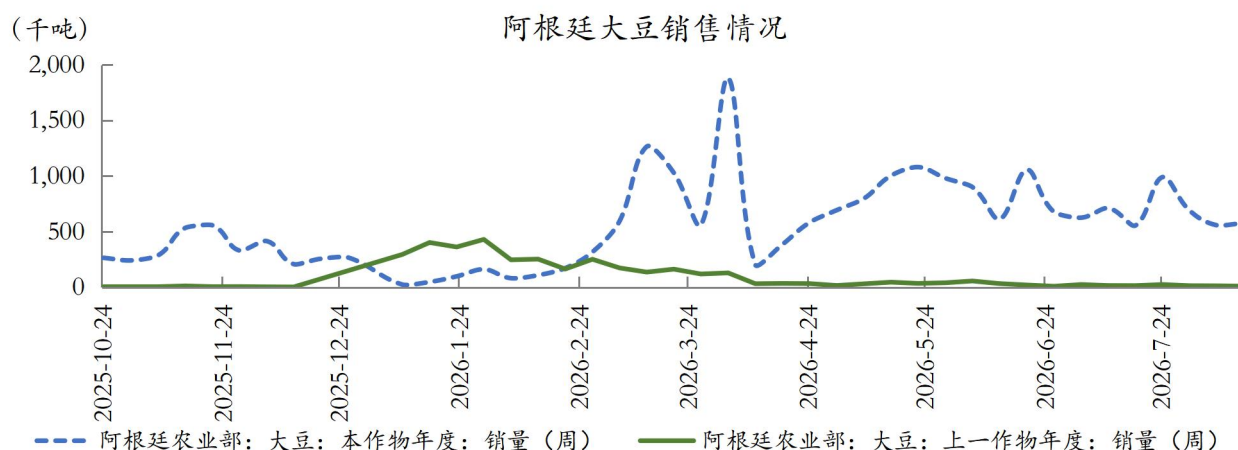
数据来源：USDA、国元期货

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

据海关总署数据，2026年7月中国进口大豆1177万吨，同比减少1.62%、环比减少15.28%，为6月以来季节性回落；1-7月累计进口约6215万吨，同比微增0.7%，整体维持温和放量节奏。

进入8月，据Mysteel高频跟踪，前两周（第32-34周）全样本油厂周均到港约278万吨，巴西8月对华已发船464万吨、排船计划总量495万吨，叠加少量美豆及阿根廷船货，8月全月预计到港量约1097万吨，仍处于年内供应高位平台。

美豆采购方面，自7月8日以来美方已确认对华销售大豆约261.8万吨，大部分归属2026/27新作年度交付，但当前13%关税水平下美豆较南美豆到港成本高出约50-60美分/蒲，民营油厂对美豆采购仍持观望态度，实际买船主力仍为国企执行采购承诺，2025/26年度美对华累计销售仅1243万吨、同比骤降44.7%。Mysteel预计到9月大豆到港量将阶梯式回落至约940万吨，10月进一步降至770-800万吨，核心逻辑在于南北美供应衔接空档期叠加巴西大豆库存消耗殆尽、发船能力下降，而美豆新作大规模到港需待11月以后，四季度进口大豆供应将环比明显收缩，国内大豆及豆粕供需格局有望从当前的供强需弱逐步走向阶段性再平衡。

2) 大豆压榨原料充足、开机回升、压榨量高位

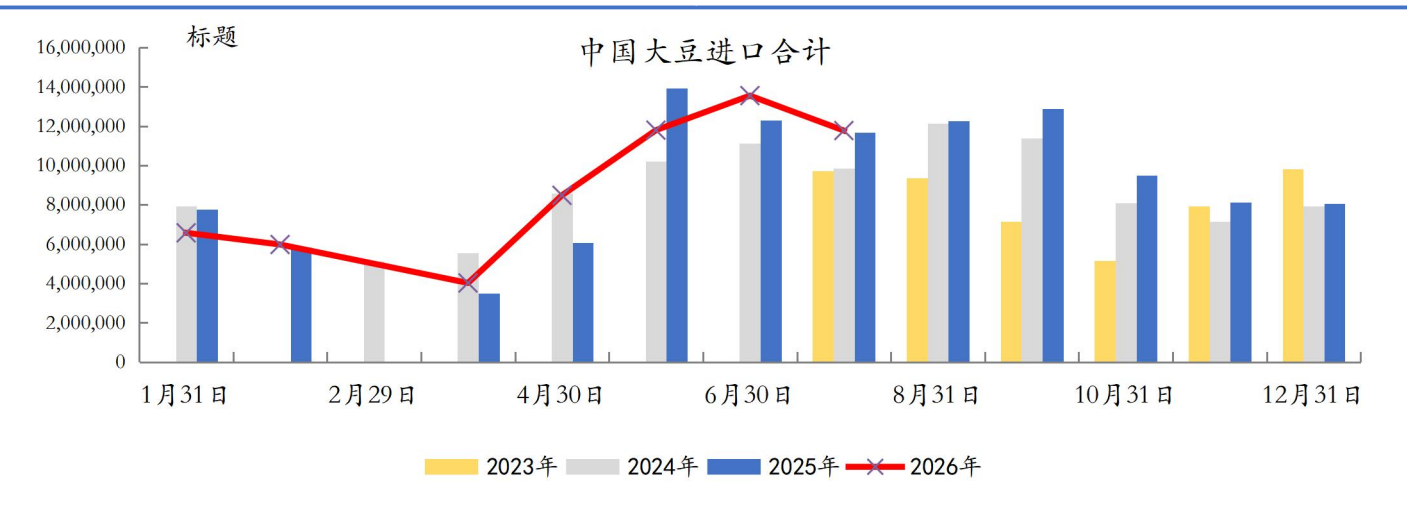
2026年8月国内进口大豆压榨延续高位运行但边际趋缓的节奏。据Mysteel全样本油厂周度数据，8月前两周（第31-32周）压榨量分别为233.3万吨和223.63万吨，对应开机率64.24%和61.58%；第33周（8月15-21日）实际压榨221.72万吨，开机率进一步回落至61.05%，较7月均值（约63.6%）下降约2.5%。压榨边际回落的核心原因一方面在于8月到港虽维持1097万吨高位，但集中到港节奏较7月有所放缓，部分油厂因原料衔接出现阶段性降负，另一方面压榨利润持续恶化，8月上旬盘面榨利已降至-36元/吨附近，油厂主动控制开机强度，而且豆粕库存突破百万吨后催提压力加大，油厂被动调整生产节奏。不过进入8月下旬，随着巴西排船集中发运及前期合同大豆陆续到厂，第35周（8月22-28日）预估压榨量回升至239.75万吨、开机率回升至66.02%，显示月内压榨呈现前低后高的V型修复特征。综合来看，8月全月累计压榨量预计在900-920万吨区间，略低于7月的922万吨，但同比仍处于历史同期偏高水平，高压榨格局对豆粕供应形成持续支撑。

3) 豆粕库存维持高位，预计拐点出现在三季度末

2026年8月国内进口大豆到港维持年内高位，在大豆高到港支撑下，根据Mysteel统计，全国港口大豆库存从7月底的909.5万吨快速攀升至8月21日的998.9万吨，逼近1000万吨关口，同比去年增加109万吨；油厂大豆库存同步走高，从7月底的753.45万吨升至8月21日的839.1万吨，同比大幅增加156.57万吨、增幅22.94%，均处于历史同期高位水平，反映当前原料供应极为宽松。豆

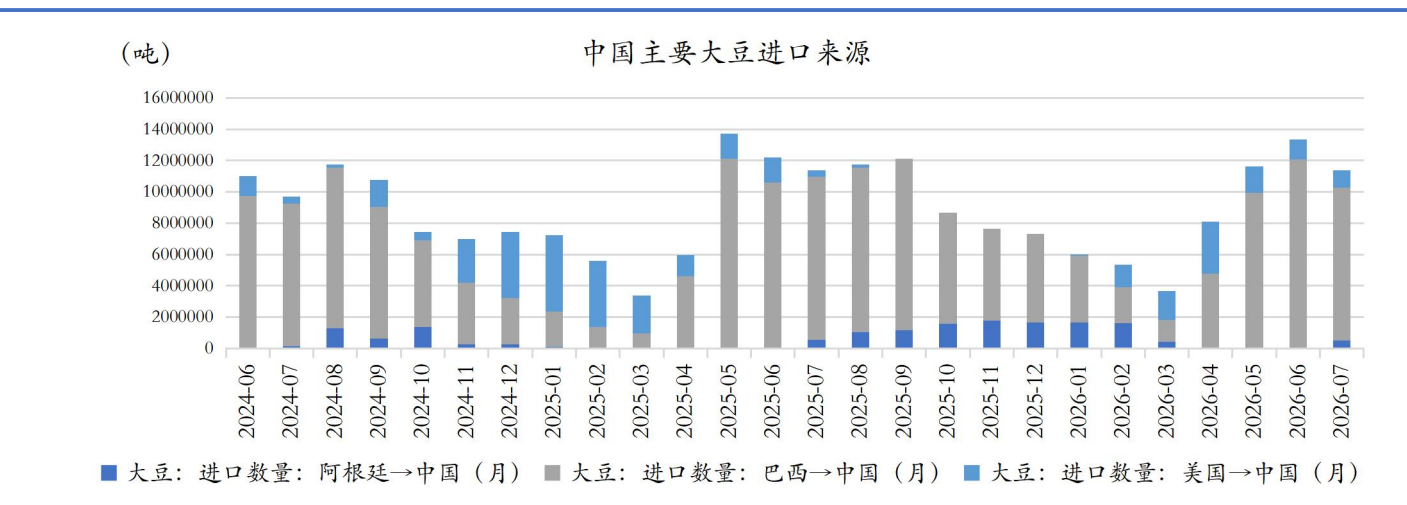
粕库存方面，在高压榨持续运转下，豆粕库存从7月初的72.47万吨快速累库至7月底的100.34万吨，8月上旬进一步攀升至8月7日的109.03万吨、8月14日的115.38万吨（月内峰值），但8月下旬随着饲料企业提货节奏改善及表观消费量回升至179.56万吨（周环比增5.43%），豆粕库存于8月21日小幅回落至110.98万吨，月内首次出现拐点。整体来看，8月国内大豆及豆粕库存均处于历史高位区间，供应宽松格局短期难以扭转，但豆粕库存的边际回落信号值得关注，后续需重点跟踪9月到港回落带来的供需再平衡节奏。

图表 10 国内进口大豆月度走势



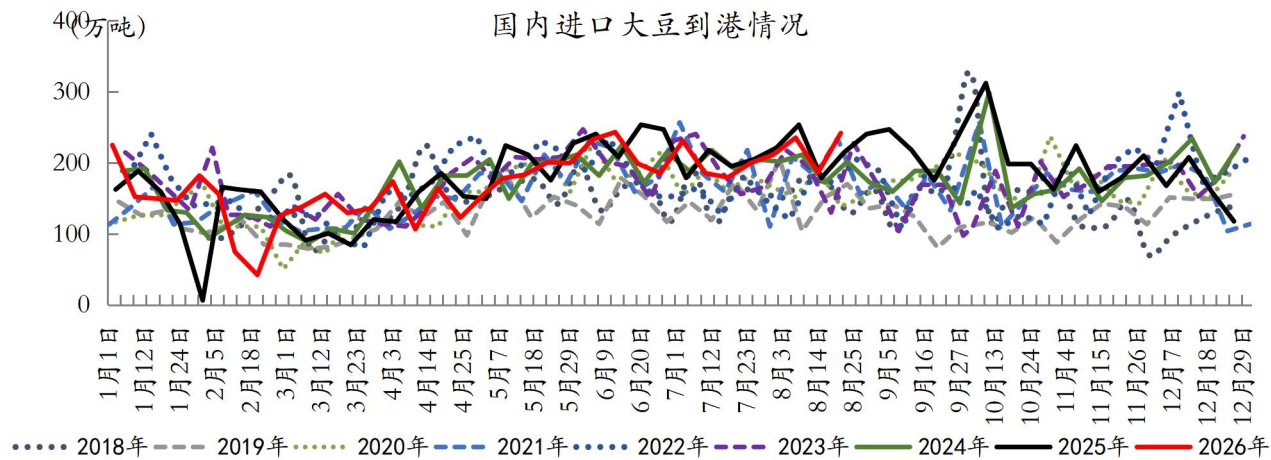
数据来源：中国海关、国元期货

图表 11 国内大豆进口主要来源



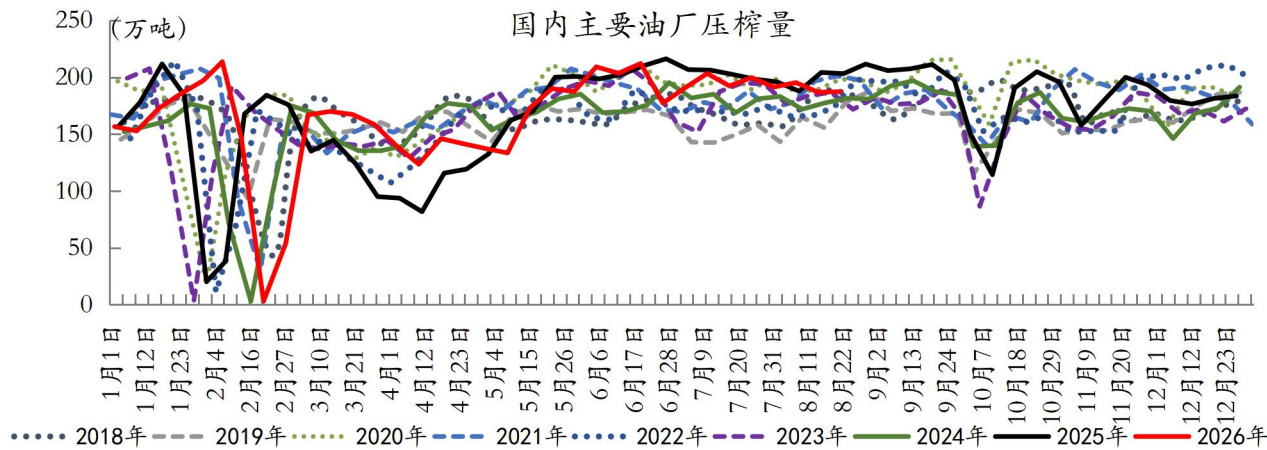
数据来源：中国海关、国元期货

图表 12 国内进口大豆到港情况



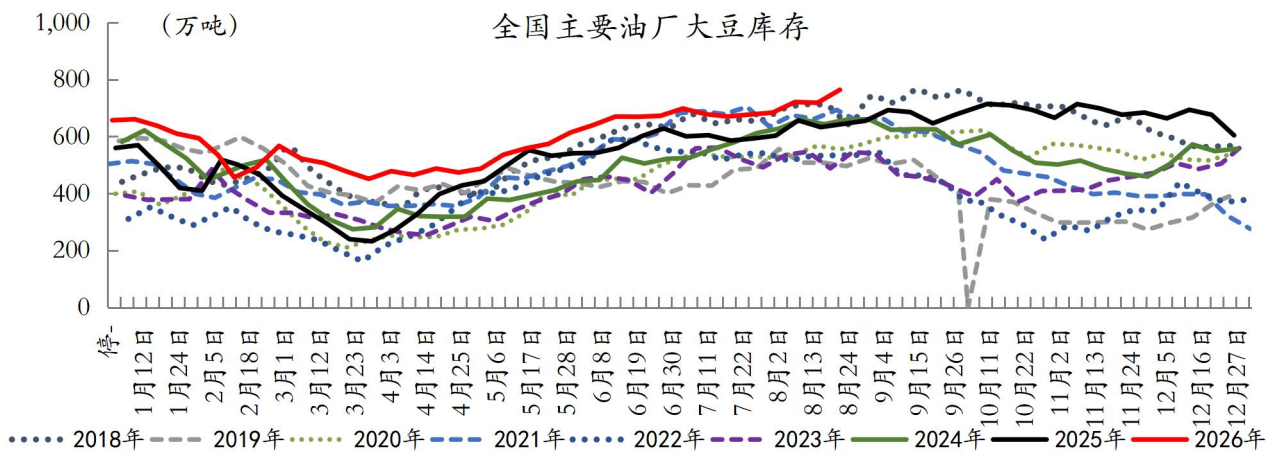
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 13 国内主要油厂开机及压榨情况



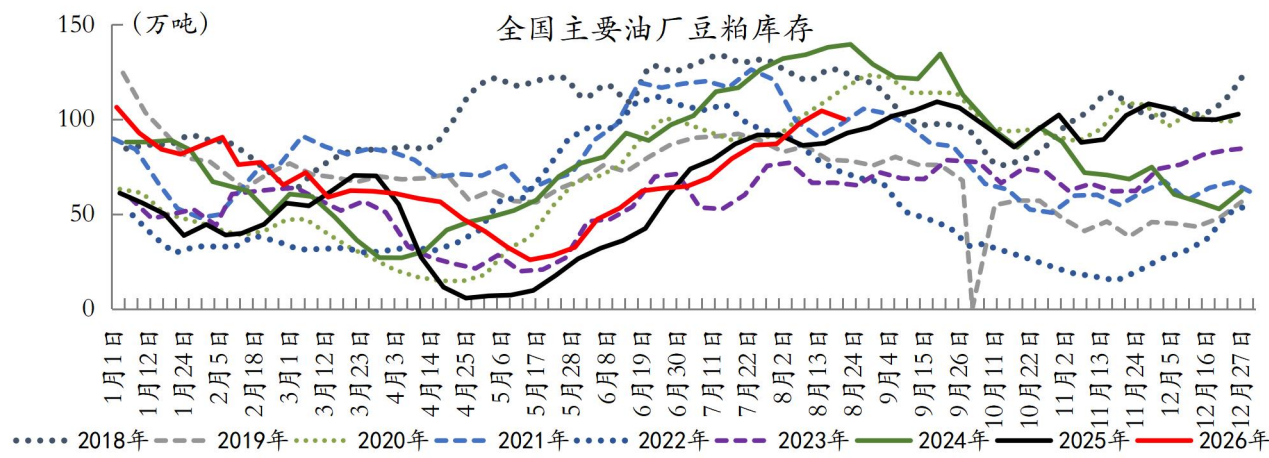
数据来源：我的农产品网、国元期货

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

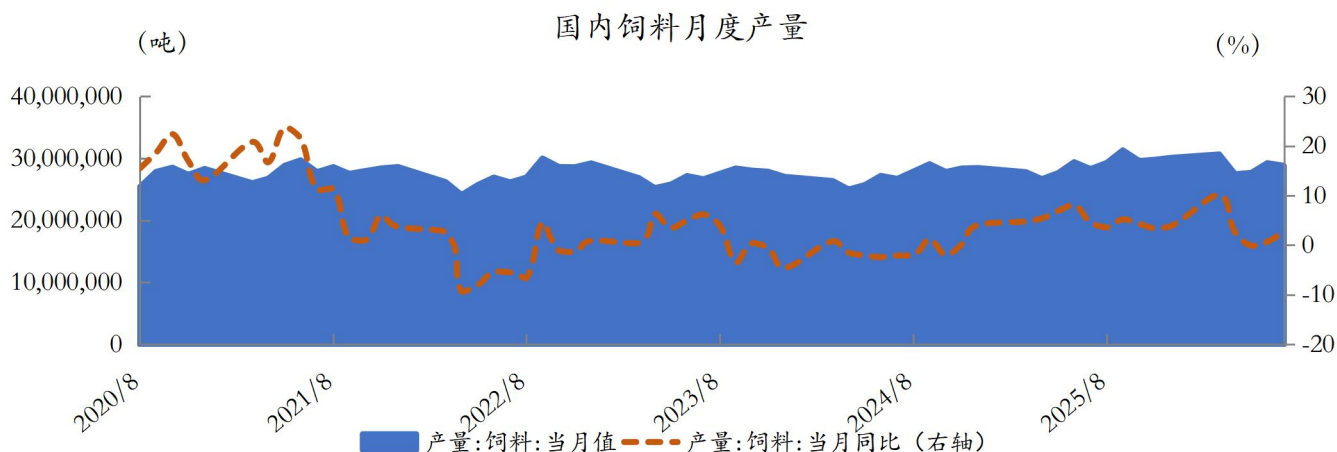
3.2 国内豆粕需求——刚需支撑、弹性受限

2026 年 8 月国内豆粕需求端呈现刚需支撑、弹性受限的偏弱格局。从饲料产量来看，据国家统计局数据，2026 年 7 月全国饲料产量 2880 万吨，同比增长 2.7%，整体维持温和扩张态势，但增速较前期明显放缓，反映下游养殖端对饲用需求的拉动作用边际减弱。

豆粕提货方面，8 月油厂催提力度持续加大，Mysee1 全样本油厂豆粕表观消费量于 8 月 21 日当周回升至 179.56 万吨（周环比增 5.43%），饲料企业物理库存维持在 7.58 天的偏低水平，同比去年减少 0.93 天，显示下游仍以刚需补库为主、对高价追涨情绪谨慎；未执行合同从月初的 496 万吨降至 461 万吨，反映提货节奏加快但新增采购意愿不足。

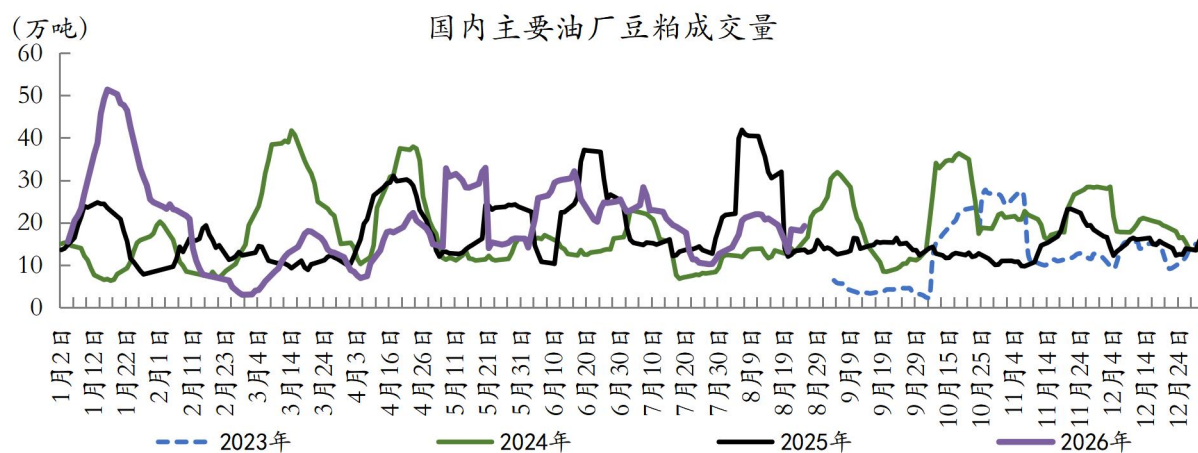
终端养殖需求方面，8 月生猪养殖延续深度亏损，截至 8 月 21 日自繁自养利润为-82 元/头、外购仔猪利润-137 元/头，较月初分别亏损扩大约 116 元/头和 156 元/头；能繁母猪存栏自 3 月末的 3904 万头持续去化，5 月环比降幅扩大至 1.32%，对应 8 月后商品猪出栏量将逐步环比回落，饲用需求增量空间受限。展望后市，短期在高压榨、高库存格局下豆粕需求弹性难以有效释放，基差维持弱势震荡；但进入 9 月后，随着大豆到港量阶梯式回落至 940 万吨、商品猪出栏压力缓解以及中秋国庆双节备货窗口开启，豆粕供需格局有望从供强需弱逐步向阶段性再平衡转换。另外，禽类养殖利润尚可，对豆粕形成稳定托底；水产进入传统旺季尾声，投喂需求逐步转弱，替代原料使用也一定程度压制豆粕消费。后市来看，短期豆粕需求难有明显爆发，9-10 月随着水产旺季结束，需求将进一步转淡，只有生猪产能去化传导至出栏收缩、养殖利润修复之后，饲料端才有望迎来实质性改善；豆粕行情更多由外盘美豆天气成本主导，需求端更多是被动跟随，难形成独立驱动。

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



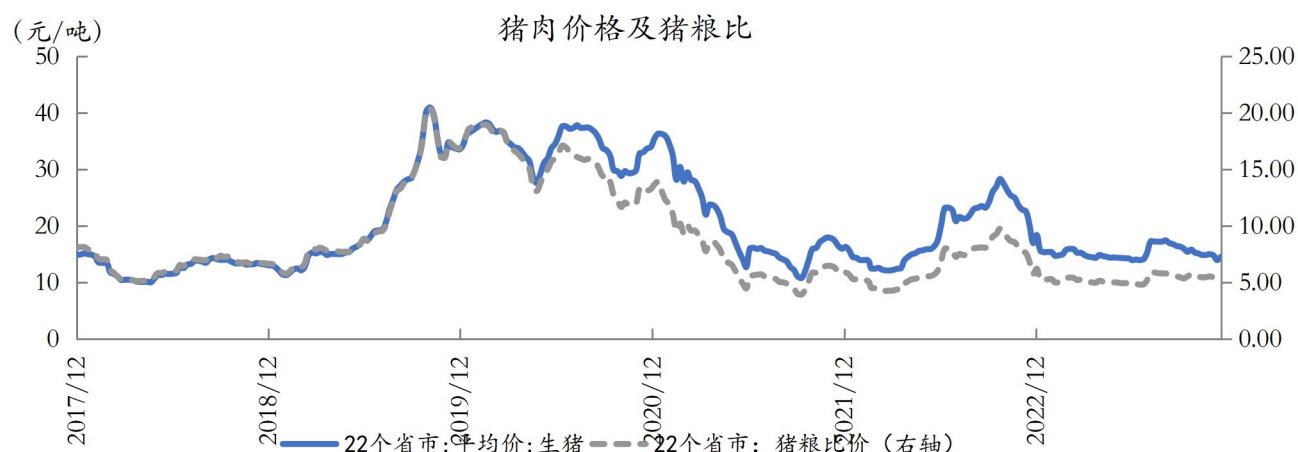
数据来源: Wind、国元期货

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——供需趋向宽松

据 USDA 8 月供需报告, 2026/27 年度全球油菜籽产量预估为 9809.4 万吨, 同比增加 241.8 万吨, 期末库存 1200 万吨, 同比增加 73.5 万吨, 全球菜籽供需格局整体趋向宽松。加拿大作为全球最大菜籽出口国, 其供需变化是核心变量。

加拿大农业与食品部 (AAFC) 7 月报告将 2026/27 年度油菜籽产量预估大幅上调至 2100 万吨, 远高于 6 月预估的 1920 万吨, 核心驱动在于油菜籽种植面积创历史新高且单产预计高于平均水平, 期末库存同步上调至 207 万吨, 较 6 月预估的 131 万吨大幅增加 76 万吨, 供应端压力显著。

USDA 8 月报告对加拿大菜籽出口量预估为 785 万吨, 同比下降 45 万吨, 反映出新作年度初期旧作出口已进入尾声阶段。加拿大谷物委员会数据显示, 2025/26 年度 (截至 7 月 27 日) 累计出口约 873 万吨, 8 月前两周周度出口量仅 9-23 万吨, 商业库存从 7 月底的 126 万吨降至 8 月中旬的 78.49 万吨, 旧作可售资源加速消耗。综合来看, 2026/27 年度全球菜籽供应端在加拿大种植面积扩张及丰产预期下趋于宽松, 但新作集中上市需待 10 月以后, 短期 8-9 月仍处于青黄不接的旧作尾部阶段, 加拿大商业库存快速下降、对华发船能力受限, 后续需重点关注中加反倾销终裁后加籽到港恢复节奏及新作上市后的供应衔接情况。

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) 进口菜籽供应总量偏低、来源分化

2026 年 8 月国内进口菜籽供应延续总量偏低、来源分化的格局。据海关总署数据, 2026 年 7 月全国进口菜籽合计约 54.2 万吨, 其中加拿大 47.88 万吨 (占比 88.3%)、澳大利亚 6.05 万吨 (占比 11.2%)、哈萨克斯坦 0.25 万吨, 加拿大仍为绝对主力供应国。1-7 月累计进口菜籽约 242.2 万吨, 其中加拿大 182.58 万吨、澳大利亚 53.63 万吨。

2026年2月28日，商务部发布最终裁定，自3月1日起对原产于加拿大的进口油菜籽征收5.9%的反倾销税，实施期限为5年，叠加原有9%关税及9%增值税，加拿大油菜籽综合进口税率升至约14.9%，进口成本中枢显著抬升。从实际影响来看，终裁并未完全阻断中加菜籽贸易通道，但深刻重塑了进口节奏与利润结构。成本端，7月初加拿大油菜籽CNF报价约594美元/吨、完税到厂价约5156元/吨，而11月船期到厂价已升至5391-5465元/吨，盘面榨利持续倒挂，民营油厂采购加籽的商业可行性大幅削弱，买船主体转向国企执行政策性采购。供应结构方面，终裁加速了进口来源多元化进程，澳大利亚、哈萨克斯坦、俄罗斯（等非加来源占比明显提升，但受制于各国产能上限及物流瓶颈，短期内难以完全替代加拿大的供应体量。

进口来源方面，澳大利亚及哈萨克斯坦菜籽形成一定补充，但体量有限，难以根本性缓解加籽供应偏紧的核心矛盾。综合来看，8月国内进口菜籽供应整体偏紧，低库存、低开机率构成阶段性支撑，后续需重点关注新作加籽10月后集中到港节奏及反倾销关税对进口成本中枢的持续抬升效应。

2) 菜粕产量受限、库存分化、刚需支撑

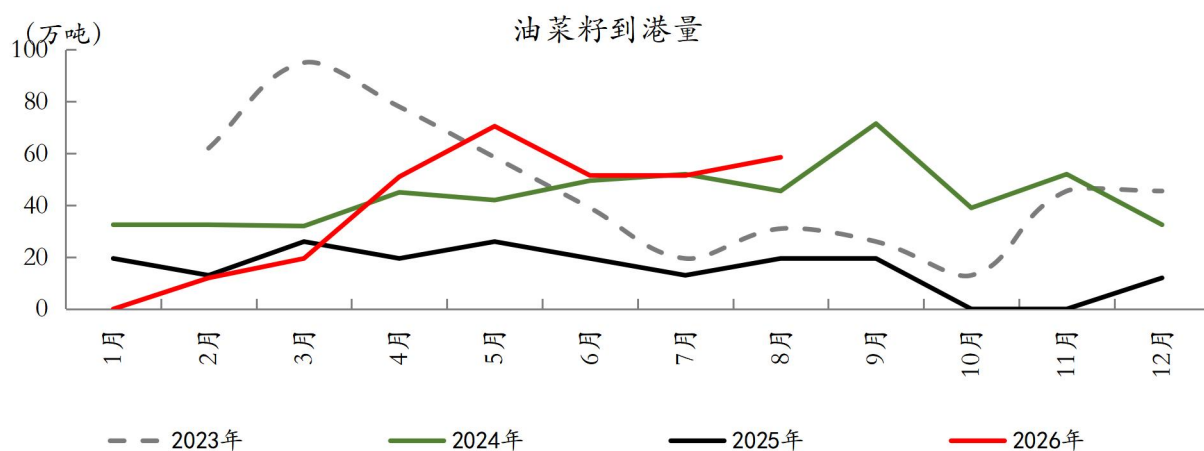
2026年8月国内菜粕供应呈现产量受限、库存分化、刚需支撑的格局。从产量端来看，受进口菜籽到港偏紧及油厂低开机率制约，据Mysteel统计，菜粕周度产量从8月7日的7.7万吨逐步回落至8月14日的6.26万吨、8月21日的4.64万吨，月内降幅达40%，全国19家菜籽压榨厂开机率仅维持在22%-30%的低位区间。

从库存端来看，呈现油厂库存下降、港口库存充裕的分化特征。据Mysteel统计，111家样本油厂菜粕库存从7月底的3.1万吨降至8月21日的1.95万吨，月内持续去库；而港口菜粕库存从7月底的30.65万吨降至8月14日的23.95万吨，虽有所消化但绝对水平仍处于历史同期中位偏上，全国主要地区菜粕总库存约28.42万吨（8月11日数据），供应压力尚未完全释放。

需求端，8月正值华南、华中水产养殖旺季，菜粕刚性需求提供一定支撑，同时豆菜粕价差拉大后菜粕在畜禽料中的替代优势有所显现，对需求形成边际增量；但下游饲料企业采购维持谨慎，以消化前期库存和刚需补库为主，现货成交整体清淡。

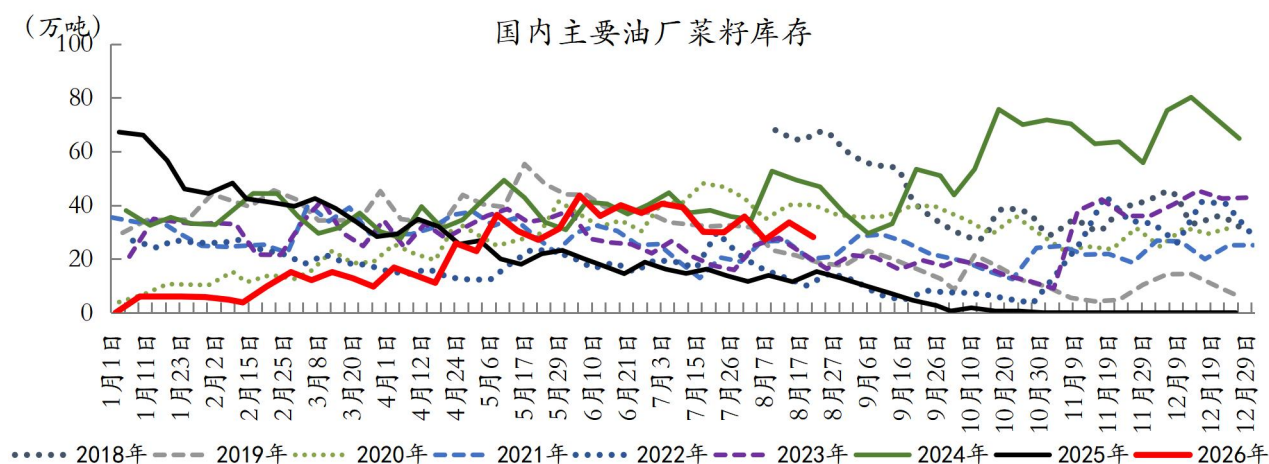
综合来看，8月菜粕供需处于弱现实与强预期的博弈之中，短期低开机率及油厂去库提供底部支撑，但后续需重点关注中加贸易政策变化、加籽新作买船进度、蛋白粕替代格局演变及水产需求季节性转弱等因素影响。

图 20 国内油菜籽到港量



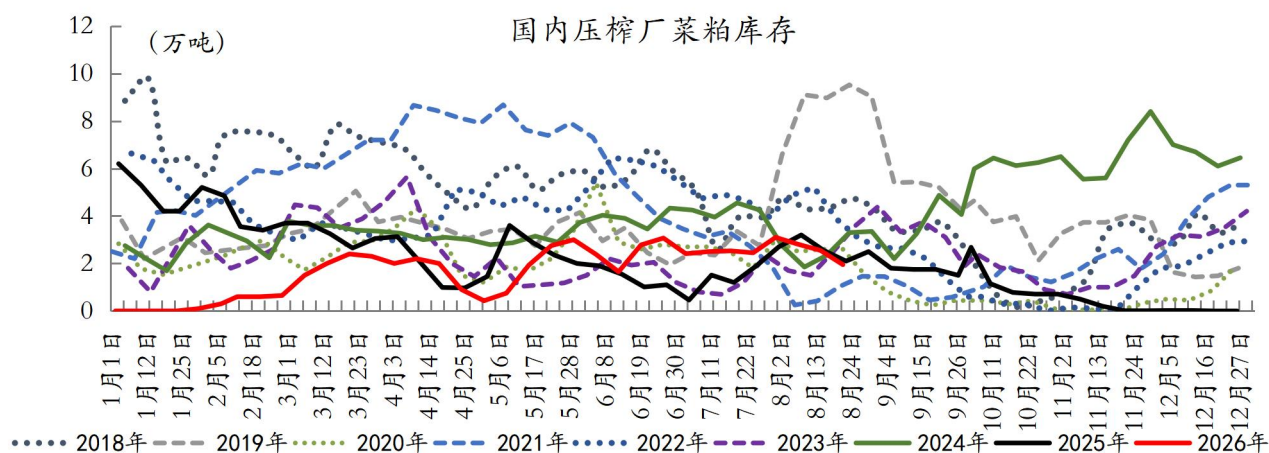
数据来源：我的农产品网、国元期货

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

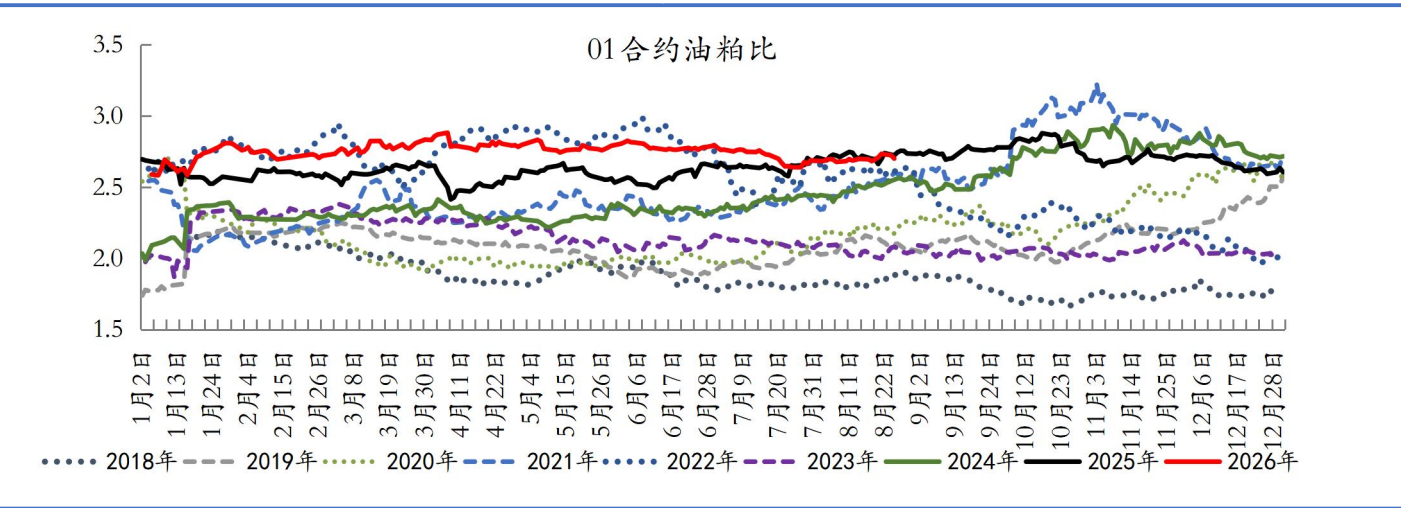
我们认为9月豆粕预计维持宽幅震荡格局，行情主要跟随美豆收制定产的外盘成本驱动，国内基本面整体宽松，难走出独立趋势行情。供应端，9月大豆到港环比8月回落，但港口大豆库存仍处在同期高位，油厂压榨维持中高水平，豆粕库存高位震荡，累库节奏放缓但难以快速去库。10月起新季美豆将集中到港，远期原料供给依旧充足。需求端，水产投料逐步进入尾声，需求边际转弱；生猪存栏基数仍高，但养殖亏损压制饲料企业主动补库，以刚需随采为主，仅禽料提供基础托底。整体来看，内盘现实供应压制上涨空间，外盘天气与收割进度主导波动。若美豆兑现丰产，豆粕价格易承压下行；若美豆单产出现超预期下调，则会带来阶段性反弹机会。

9月菜粕呈现现货偏强、远月承压的格局，盘面一方面受美豆联动扰动，另一方面受加拿大菜籽新作收割节奏主导。供应端，中加反倾销终裁落地后，9月加拿大新季菜籽逐步装船发运，国内菜籽到港环比回升，沿海油厂原料库存得到修复，菜籽压榨开机有望抬升，国内压榨菜粕产出增加；同时直接进口菜粕持续补充市场，整体供应由紧平衡向边际宽松过渡。需求端，9月为水产旺季尾声，南方仍有投料刚需支撑现货基差，但下旬开始气温回落，水产需求逐步走弱，菜粕消费将环比下滑。豆菜粕价差维持高位，菜粕配方替代优势仍存。整体看，9月菜粕现货存在一定支撑，但随着加拿大菜籽丰产预期兑现，上方空间受限，行情更多跟随外盘波动，难以走出持续性单边上涨行情。

5.2 套利机会提示

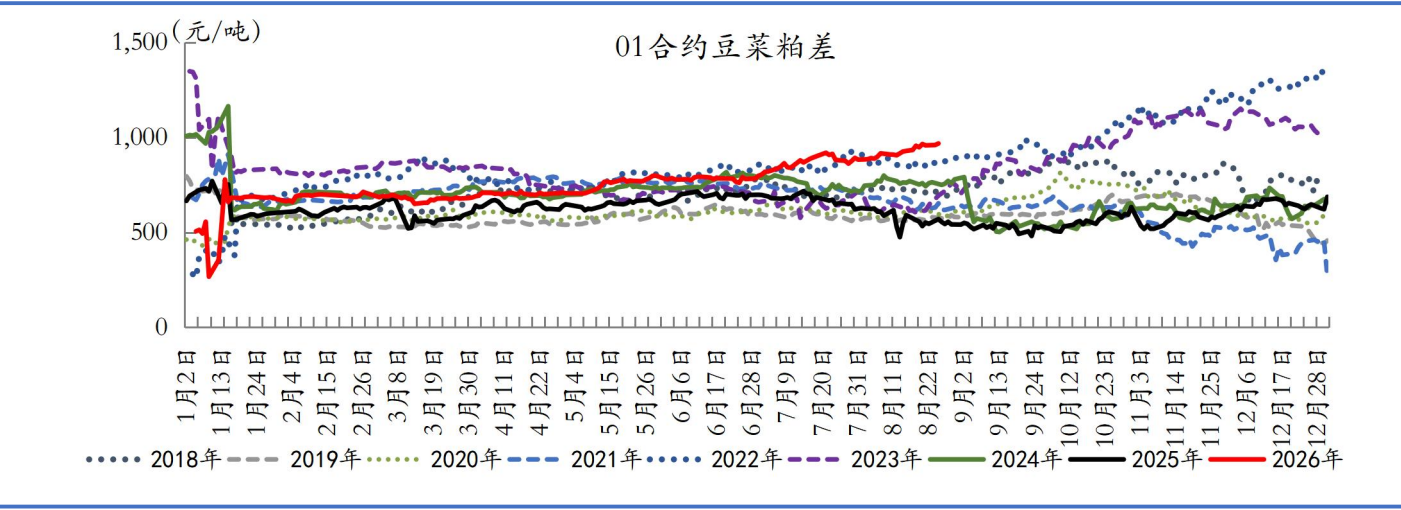
- (1) 油粕比：（详见套利周报）。
- (2) 豆菜粕差：（详见套利周报）。

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