

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

【蛋白粕】报告发布后美豆高位震荡，国内豆菜粕先扬后抑

【策略观点】

豆粕：近一周豆粕呈现冲高后回落态势。USDA 上调美豆新作产量预期压制外盘高度，不过美豆出口需求稳健，进口大豆成本端仍有支撑。需求端，临近双节，饲料厂出现阶段性逢低补库，现货成交放量，但生猪养殖利润偏弱，终端饲料整体刚需为主。整体来看，国内豆粕实物供应偏宽松，价格更多跟随外盘成本波动，下游需求增量有限，上方空间受限。

菜粕：近一周菜粕先扬后抑再企稳。加拿大新季菜籽尚未集中到港，进口菜籽到港偏少，国内菜籽压榨量有限，菜粕社会库存整体同比偏低，供应存在刚性支撑。整体供需呈现紧供应弱需求格局，菜粕走势跟随豆粕，但自身需求淡季限制反弹高度，短期缺乏独立上涨驱动。

棉粕：近一周棉粕走势较为平稳。新季棉花尚未集中采摘，棉籽原料依靠上年度留存库存，棉籽加工厂开机率偏低，棉粕产出量有限，市场流通货源偏少，贸易商库存普遍不高，供应端形成支撑。整体供需偏紧，但需求增量不足，价格更多受豆粕带动，独立行情偏弱。

葵花籽粕：近一周葵花粕走势同样呈冲高回落形态。豆粕上涨带动部分饲料企业考虑替换，但葵粕适口性存在短板，配方替代空间有限，下游采购多为刚需，囤货意愿不强。整体供需平衡偏弱，价格波动幅度小于豆粕，跟随蛋白粕大盘震荡。

花生粕：近一周花生粕走势同样企稳。豆粕价格上涨提升花生粕替代价值，饲料厂询单增多，但价格快速走高后，下游追涨意愿减弱，采购以小批量刚需为主。整体供需偏紧，供应收缩是行情核心驱动，但高价会抑制配方使用量，继续大幅上涨空间有限。

【目 录】

一、 豆粕..... 3

二、 菜粕..... 3

三、 棉粕..... 3

四、 葵花籽粕..... 3

五、 花生粕..... 3

一、豆粕

豆粕：近一周豆粕呈现冲高后回落态势。钢联数据显示，全国 43%蛋白豆粕汇总均价自 3345 元/吨先扬后抑，最终收于 3367 元/吨，全周累计上涨 22 元/吨，涨幅约 0.7%，但周内波动幅度显著放大。供应端，9 月国内重点油厂豆粕绝对库存水平不低，但周度小幅去库。USDA 上调美豆新作产量预期压制外盘高度，不过美豆出口需求稳健，进口大豆成本端仍有支撑。需求端，临近双节，饲料厂出现阶段性逢低补库，现货成交放量，但生猪养殖利润偏弱，终端饲料整体刚需为主，大规模主动备货意愿不强。整体来看，国内豆粕实物供应偏宽松，价格更多跟随外盘成本波动，下游需求增量有限，上方空间受限。

二、菜粕

菜粕：近一周菜粕先扬后抑再企稳。钢联数据显示，全国 36%蛋白菜粕均价自 2451 元/吨大涨后回落，最终收于 2475 元/吨，全周累计上涨 24 元/吨，涨幅约 1.0%，周内走势与豆粕高度同步。供应端，加拿大新季菜籽尚未集中到港，进口菜籽到港偏少，国内菜籽压榨量有限，菜粕社会库存整体同比偏低，供应存在刚性支撑；但远期菜籽进口预期改善，压制远月价格。需求端，水产养殖进入收尾阶段，水产饲料需求逐步回落，是拖累菜粕需求的核心因素。豆菜粕价差有所走阔，菜粕在配方中的替代优势显现，饲料企业按需少量采购，现货成交尚可。整体供需呈现紧供应弱需求格局，菜粕走势跟随豆粕，但自身需求淡季限制反弹高度，短期缺乏独立上涨驱动。

三、棉粕

棉粕：近一周棉粕走势较为平稳。钢联数据统计，山东德州 46%蛋白棉粕市场价全周稳定在 3080 元/吨，零涨跌。供应端，新季棉花尚未集中采摘，棉籽原料依靠上年度留存库存，棉籽加工厂开机率偏低，棉粕产出量有限，市场流通货源偏少，贸易商库存普遍不高，供应端形成支撑。需求端，棉粕主要用于牛羊反刍饲料，反刍养殖需求刚性稳定，猪禽饲料仅作为配方补充。本周豆粕价格上行，棉粕比价优势提升，部分饲料企业小幅增加棉粕配方添加，但下游均维持随用随采，大批量采购较少。整体供需偏紧，但需求增量不足，价格更多受豆粕带动，独立行情偏弱。

四、葵花籽粕

葵花籽粕：近一周葵花粕走势同样呈冲高回落形态。钢联数据统计，全国 35%蛋白进口葵花籽粕市场价自 2426 元/吨震荡上行至 2449 元/吨，累计上涨 23 元/吨，涨幅约 0.9%。供应端，国内新季油葵处于上市初期，葵花籽收购成本偏高，国内油厂压榨积极性不高，葵粕产出有限，市场货源主要依靠进口补充；近期港口葵粕到货节奏平稳，整体货源不算宽松，油厂报价存在一定挺价意愿。需求端，葵粕多用于禽料、反刍饲料，作为杂

粕替代品种，需求跟随豆粕比价变化。豆粕上涨带动部分饲料企业考虑替换，但葵粕适口性存在短板，配方替代空间有限，下游采购多为刚需，囤货意愿不强。整体供需平衡偏弱，价格波动幅度小于豆粕，跟随蛋白粕大盘震荡。

五、花生粕

花生粕：近一周花生粕走势同样企稳。钢联数据统计，金胜粮油花生粕市场价全周稳定在 3300 元/吨，零涨跌，延续上一周的平稳格局。供应端，新季花生尚未大量上市，压榨厂依靠陈花生维持生产，陈花生库存持续消耗，原料供给收紧，花生粕产出量明显受限，贸易商现货库存偏低，货源偏紧强力支撑报价。需求端，花生粕蛋白品质较好，多用于禽料、高端猪料及水产饲料。豆粕价格上涨提升花生粕替代价值，饲料厂询单增多，但价格快速走高后，下游追涨意愿减弱，采购以小批量刚需为主。整体供需偏紧，供应收缩是行情核心驱动，但高价会抑制配方使用量，继续大幅上涨空间有限。

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

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：0475-6386928

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：010-84555145