国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

豆粕&菜粕期货月报

国元期货研究咨询部 2026 年 10 月 23 日

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

成本锚定与供应压力博弈，豆菜粕分化运行

【策略观点】

【单边】我们认为 11 月豆粕、菜粕呈分化震荡格局，豆粕成本支撑与高库存压制相互拉扯，以震荡走弱底部运行为主，趋势性行情有限，菜粕重心偏弱运行，弹性高于豆粕。豆粕方面，美豆收割落地后丰产预期逐步兑现，外盘上方空间受限，但巴西升贴水维持高位，进口成本形成底部支撑。国内豆粕库存仍处在同期偏高水平，去库节奏偏慢，供应压力延续；远期买船节奏偏淡，南美播种天气开始进入交易窗口，远月供给预期存在变数。需求端，生猪养殖利润偏弱，补栏积极性有限，生猪饲料增量不足；肉禽、蛋禽需求平稳，临近年底备货带来小幅环比提振，但难以扭转整体刚需采购格局，下游补库偏谨慎。国内高库存约束上涨幅度，现货基差难有持续走强空间，盘面随外盘与到港节奏反复博弈。

菜粕受水产淡季拖累，需求季节性走弱，加拿大新作菜籽供应释放、后续到港增量预期压制盘面，仅在豆菜粕价差拉大时存在阶段性替代需求支撑，反弹力度偏弱。二者共同受蛋白板块联动影响，豆粕波动更多主导板块方向，菜粕跟随同时自带菜系独立逻辑，11 月整体难走出单边趋势，以震荡反复、脉冲式行情为主。

核心跟踪热点包括 USDA 月度供需报告、美豆收割进度与单产最终兑现情况，巴西大豆播种及降水情况，南美天气是四季度远期主线；国内大豆到港、油厂压榨、豆粕菜粕周度库存与提货数据；中加菜籽贸易通关节奏、菜籽到港船期变化；生猪、肉禽存栏与养殖利润、饲料厂备货节奏，豆菜粕价差变化及配方替代情况。

【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——美豆维持丰产预期，南美大豆进入种植期.....4
2.2 全球大豆需求——生柴托底美豆内需，出口贸易不确定性仍存.....6
三、国内大豆及豆粕基本面分析.....8
3.1 国内豆粕供应——四季度供应预期收缩.....8
3.2 国内豆粕需求——饲料产量温和增长，养殖利润欠佳抑制豆粕远期需求.....12
四、国内外菜籽菜粕供需情况.....14
4.1 全球菜籽供需——总量宽松，结构偏紧.....14
4.2 中国菜籽菜粕供需——供应边际宽松，需求进入淡季.....14
五、行情展望.....16
5.1 单边走势提示.....16
5.2 套利机会提示.....16

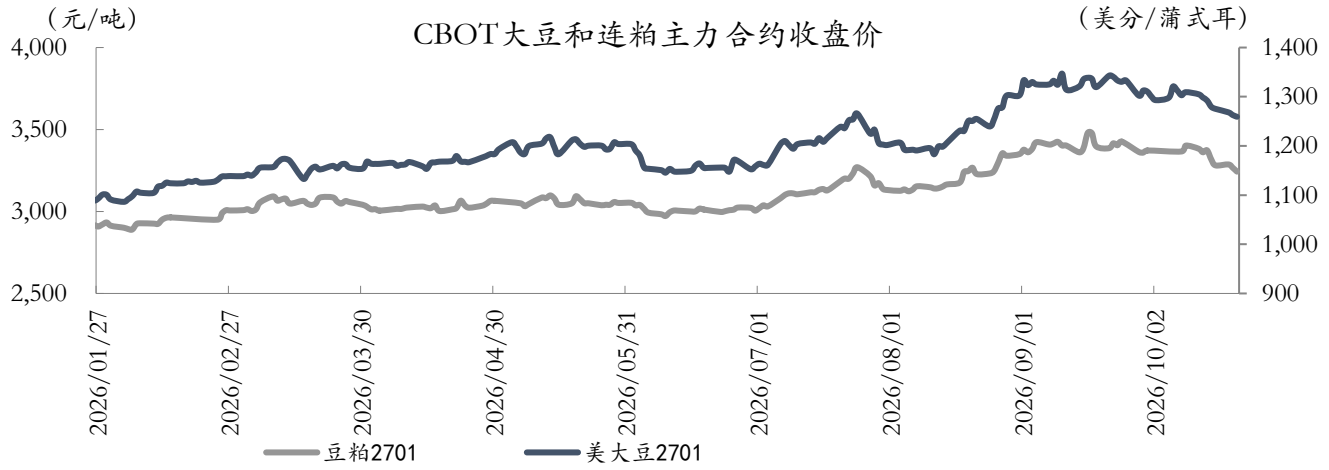
一、行情回顾

2026 年 10 月，CBOT 大豆期货整体呈现冲高回落走势。月初市场受中美磋商预期及部分地区降雨延迟收割的提振，11 月合约一度收复 1300 美分/蒲关口。然而 10 月 9 日 USDA 供需报告意外上调美豆单产至 53.1 蒲/英亩创历史新高，产量预估升至 45.62 亿蒲，尽管同时上调出口 1000 万蒲至 16.95 亿蒲，但期末库存仍增加 500 万蒲至 3.15 亿蒲，高于市场预期的 3.05 亿蒲，报告整体偏空。此后随着收割快速推进，丰产预期逐渐落地，CBOT 大豆延续走弱，需求端 USDA 出口销售报告显示，截至 10 月中旬 2026/27 年度累计出口销售量约 2279 万吨，同比增 80%，其中中国累计采购 1114 万吨，但中美降税清单未纳入大豆，商业采购仍面临 10%额外关税，出口目标的达成存在不确定性。

豆粕 10 月整体呈现高位回落、区间震荡格局，月初受 USDA 报告偏空及节后供应恢复压力影响，自 3383 元/吨一线回落，不过进口成本端仍提供下方支撑，巴西大豆 CNF 报价坚挺、升贴水居高，盘面榨利深度亏损，限制跌幅。供应端来看，国庆后油厂逐步恢复开机，周度开机率反弹回 55%以上水平，豆粕库存仍维持在百万吨级别高位。需求端，饲料企业以刚需采购为主，终端追高意愿不强，现货宽松格局仍限制盘面进一步上行空间。

菜粕整体呈先扬后抑走势，驱动逻辑主要在于近端库存偏低与远端供应趋增的博弈。截至 10 月中下旬，沿海油厂菜粕库存处历史同期低位，对现货形成支撑。不过对于四季度，随着本年度加拿大菜籽政策风险溢价明显回落，10-12 月进口菜籽到港合计预计季度环比增加，远端供应趋于宽松。需求端，水产饲料需求进入季节性淡季，下游采购谨慎，成交清淡。

图表 1 2026 年 10 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 10 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——美豆维持丰产预期，南美大豆进入种植期

1）单产创新高落地，美豆平衡表转向中性

USDA10 月供需报告对 2026/27 年度美豆供需平衡表进行了关键调整。单产预估上调 0.3 蒲/英亩至 53.1 蒲/英亩，超越市场预期的 52.8 蒲，创下美国大豆单产历史新高；收获面积维持 8590 万英亩不变，因此产量预估上调 2700 万蒲至 45.62 亿蒲，同比增长约 7%。需求端，出口预估上调 1000 万蒲至 16.95 亿蒲，反映前期中国的大量采购节奏；压榨预估维持 27.80 亿蒲不变，同比增长 5.1%。上述调整令期末库存上调 500 万蒲至 3.15 亿蒲，库消比为 6.87%，处于近十年中性偏紧水平。

截至 10 月 18 日，美豆收割进度为 64%，略低于五年均值 65%，但较前一周的 46%大幅跃升 18 个百分点，产区降水减少有利于收割加快。整体来看，美豆丰产基本落地，前期天气问题基本证伪，平衡表由之前的偏紧转向中性，重点关注 11 月供需报告的产量结果指引以及中美贸易对美豆出口销售的影响情况。

2）南美产量预期持稳，播种开局良好但天气变量犹存

USDA10 月报告维持巴西 2026/27 年度大豆产量预估在 1.86 亿吨不变，较上年度的 1.805 亿吨增长约 3%。巴西国家商品供应公司（CONAB）10 月预测产量为 1.816 亿吨，同比增 0.7%，种植面积增加 1.4%至 4930 万公顷，但面积增幅为 20 年来最低，单产预计同比下降 0.8%。播种进度方面，截至 10 月 16 日巴西大豆播种率为 30.1%，高于去年同期 21.4%和五年均值 26.4%，头号产区马托格罗索州播种面积达计划的 25.2%，帕拉纳州 36%，得益于产区降水充沛、土壤墒情良好。

不过，2026/27 年度超强厄尔尼诺事件正在增强，USDA 驻巴西办事处 10 月 13 日发布的 GAIN 报告指出，中部和北部地区面临热浪和低于均值降水的风险，南部则面临过量降水威胁，可能扰乱播种节奏并影响关键生长期产量。

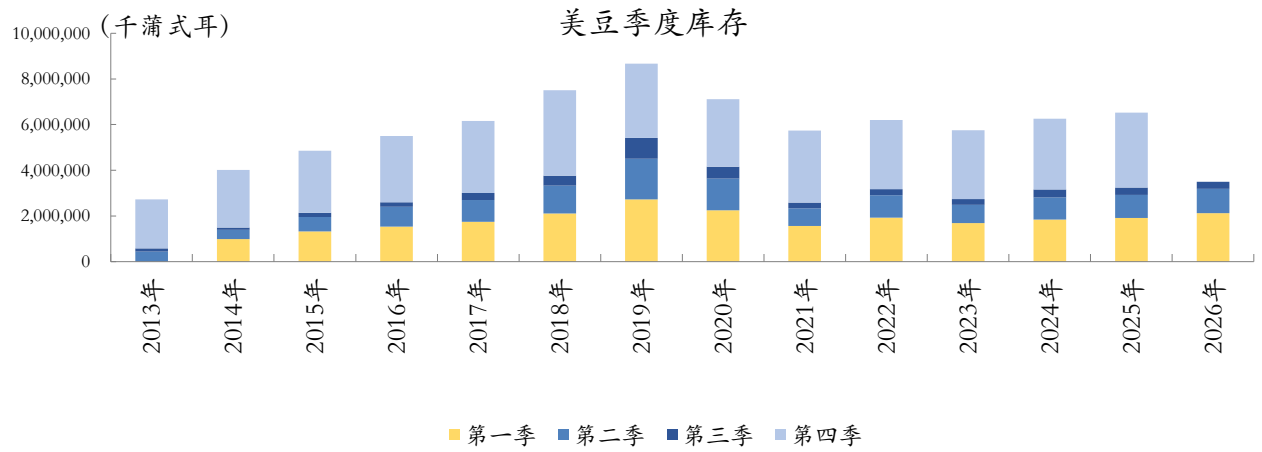
阿根廷方面，USDA 维持 2026/27 年度大豆产量预估在 5000 万吨不变；USDA 驻阿根廷办事处在 10 月 7 日的 GAIN 报告中将产量预估上调至 5250 万吨，同比上年增 4%，压榨预估 4480 万吨为历史第二高位，主要受益于超级厄尔尼诺带来的充沛降水预期。布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）预测产量 5360 万吨。阿根廷大豆播种刚于 10 月开启，集中播种将在 10 月下旬进行。

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	10月	124.93	442.7	190.82	385.71	442.18	192	124.28	19.60%
	9月	125.27	442.35	190.42	385.22	442.44	191.58	124.02	19.56%
	较9月变动	-0.34	0.35	0.4	0.49	-0.26	0.42	0.26	0.04%
	2025/26年度	125.97	429.19	188.53	375.84	432.33	186.42	124.93	20.19%
	较上一年度变动	-1.04	13.51	2.29	9.87	9.85	5.58	-0.65	-0.59%
美国	10月	8.58	124.15	0.68	75.66	78.7	46.13	8.57	6.87%
	9月	8.85	123.42	0.68	75.66	78.66	45.86	8.43	6.77%
	较9月变动	-0.27	0.73	0	0	0.04	0.27	0.14	0.10%
	2025/26年度	8.84	115.97	0.61	72	75.59	41.24	8.58	7.34%
	较上一年度变动	-0.26	8.18	0.07	3.66	3.11	4.89	-0.01	-0.48%
巴西	10月	37.88	186	1	65	69.6	118	37.28	19.87%
	9月	37.69	186	0.8	65	69.6	118	36.89	19.66%
	较9月变动	0.19	0	0.2	0	0	0	0.39	0.21%
	2025/26年度	37.69	180.5	1.05	62.5	66.9	114.46	37.88	20.89%
	较上一年度变动	0.19	5.5	-0.05	2.5	2.7	3.54	-0.6	-1.01%
阿根廷	10月	23.67	50	6.5	43.5	49.65	6.45	24.07	42.91%
	9月	24.07	50	6.5	43	49.65	6.45	24.47	43.62%
	较9月变动	-0.4	0	0	0.5	0	0	-0.4	-0.71%
	2025/26年度	24.67	49.3	7.5	43	48.9	8.9	23.67	40.95%
	较上一年度变动	-1	0.7	-1	0.5	0.75	-2.45	0.4	1.95%
中国	10月	44.36	21	115	111	136	0.1	44.26	32.52%
	9月	44.36	21	115	111	136	0.1	44.26	32.52%
	较9月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2025/26年度	44.49	20.9	113	109	133.9	0.13	44.36	33.10%
	较上一年度变动	-0.13	0.1	2	2	2.1	-0.03	-0.1	-0.58%

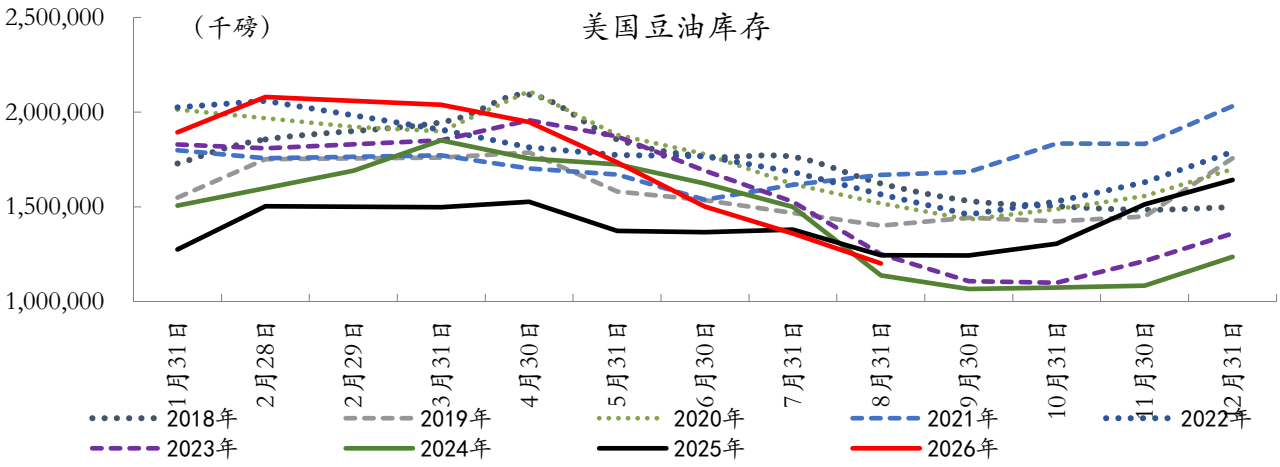
数据来源：USDA、国元期货

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——生柴托底美豆内需，出口贸易不确定性仍存

1）9 月压榨创 13 月低位，生物燃料需求托底中长期内需

全美油籽加工商协会（NOPA）10 月 15 日发布的月度报告显示，2026 年 9 月美国大豆压榨量为 1.963 亿蒲式耳，环比下降 4.5%，8 月为 2.0545 亿蒲，同比降低 0.8%，2025 年 9 月为 1.9786 亿蒲，创 13 个月以来新低，且低于市场平均预期的 2.037 亿蒲。压榨下滑主要受三方面因素影响：一是中西部地区降雨导致收割延误，限制了新豆供应；二是部分工厂进行秋季季节性停机维护；三是收割延迟导致部分压榨企业完全停产。截至 9 月底 NOPA 会员豆油库存降至 10.53 亿磅，较 8 月底的 12.01 亿磅锐减 12.3%，创 2014 年 11 月以来最低，显著低于市场预期的 11.16 亿磅。不过，压榨利润依然强劲，截至 10 月 9 日当周美豆压榨利润达 4.64 美元/蒲式耳，远高于 2025 年度平均的 2.46 美元/蒲。中长期来看，EPA 于 2026 年 4 月最终确定的 RFS 规则设定 2026 年生物基柴油 RVO 为 54 亿加仑、2027 年为 57 亿加仑，均为历史最高水平。6 月单月生物燃料行业消耗豆油 15.5 亿磅创历史纪录，生柴需求已成为美豆内需增长的核心驱动力。USDA 预计 2026/27 年度美豆压榨量将达 27.80 亿蒲，同比提高 5.06%，新建及扩建工厂陆续投产，压榨产能持续扩张。

2）美豆出口销售回暖，中美贸易不确定性仍存

2026/27 年度美豆出口需求表现强劲，但中美贸易政策不确定性构成最大变量。USDA 周度出口销售报告显示，截至 10 月 15 日当周，2026/27 年度美豆净销售量达 284 万吨，较前一周的 57.5 万吨大幅回升。截至 10 月初，累计出口销售量约 2279 万吨，同比增长约 80%，已达到 USDA 全年出口目标 16.95 亿蒲的约 49%，高于历史同期 40%的平均进度。

其中，中国累计采购量约 1114 万吨，未知目的地累计 572 万吨。USDA 10 月报告将出口预估上调 1000 万蒲至 16.95 亿蒲，同比增 11.9%。中国方面的采购节奏尤为关键，USDA 在 10 月密集确认多笔对华大型销售：10 月 19 日确认向中国大陆销售 11.4 万吨、向未知目的地销售 26.1 万吨；10 月 20 日确认向中国销售 61.2 万吨；10 月 22 日当周报告销售总量达 128.6 万吨，其中 86 万吨流向中国，不过，中美贸易磋商的核心不确定性在于：9 月中美华盛顿峰会后公布的拟降税农产品清单未包含大豆，

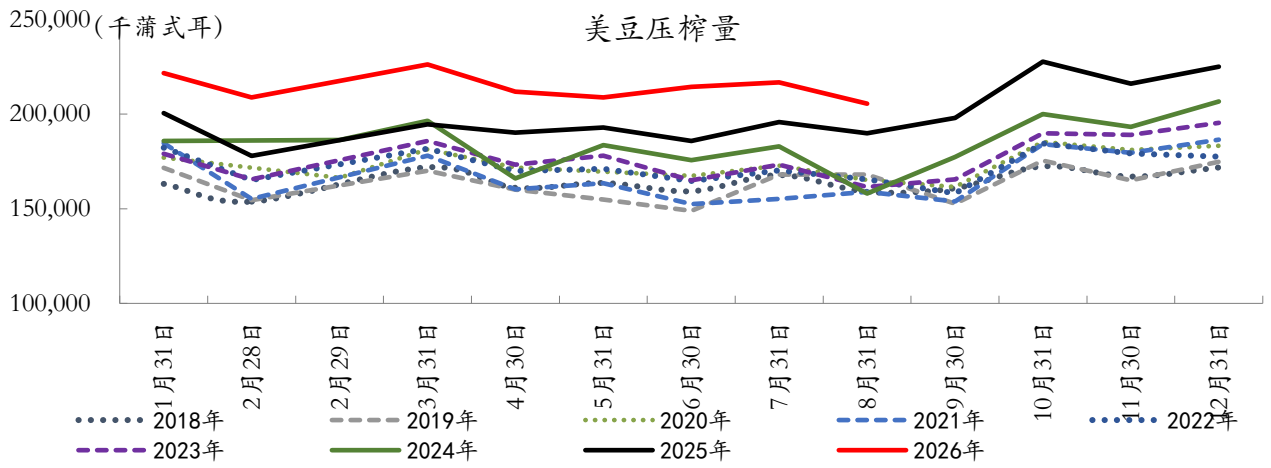
这意味着中国商业油厂采购美豆仍将面临 10%的额外关税，商业采购利润深度亏损。当前仅有国资买家通过对等采购承诺购入美豆，后续商业采购能否放量存疑。

3）南美旧作出口进入尾声

10 月巴西大豆出口进入 2025/26 年度旧作尾声阶段，出口量环比显著回落但同比日均仍有增长。据巴西对外贸易秘书处（Secex）数据，2026 年 10 月截至第 3 周（约 10 月 20 日），巴西累计装出大豆 379.76 万吨，而去年 10 月全月为 672.78 万吨；但日均装运量为 34.52 万吨/日，较去年 10 月的 30.58 万吨/日增加 12.89%，显示出口节奏并不弱。

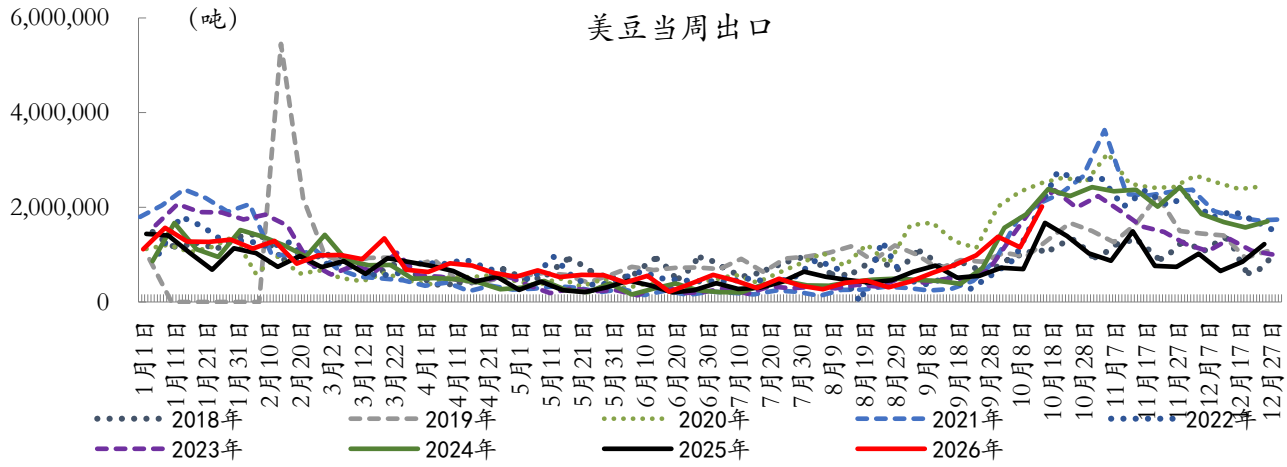
巴西全国谷物出口商协会（ANEC）数据显示，10 月 4-10 日当周巴西出口大豆 164.9 万吨、豆粕 65.1 万吨。ANEC 预估 10 月全月巴西大豆出口量约 618 万吨。据 ANEC 数据，11-12 月巴西剩余可出口量仅约 624 万吨，旧作供应逐步趋紧，巴西大豆升贴水报价因此保持坚挺，对国际大豆 CNF 价格形成支撑。巴西大豆出口以旧作为主，新作尚未上市供应出口市场，CNF 受出口需求支撑偏强运行。巴西港口对华排船计划截至 10 月 8 日总量为 268 船左右。总体而言，巴西旧作出口虽入尾声但节奏不弱，升贴水坚挺为国际大豆价格提供底部支撑。

图表 6 美豆压榨情况



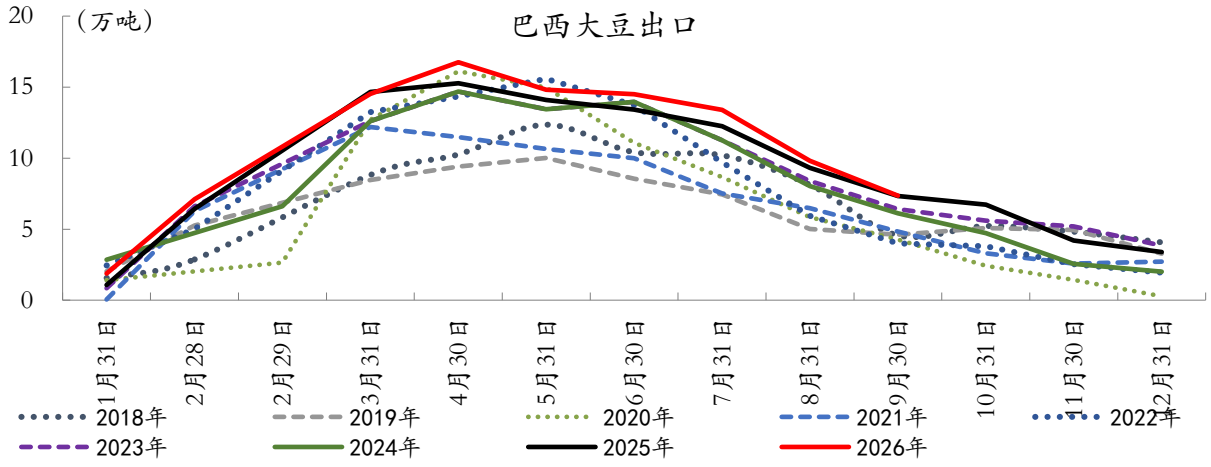
数据来源：USDA、国元期货

图表 7 美豆检验及出口情况



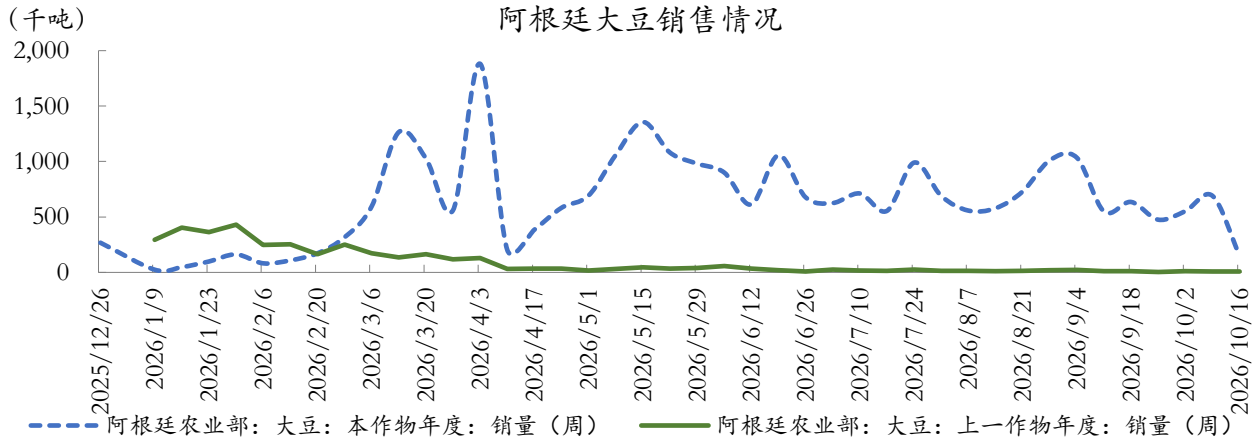
数据来源：USDA、国元期货

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——四季度供应预期收缩

1）四季度到港量预计先降后升

海关总署 10 月 14 日公布的数据显示，2026 年 9 月中国进口大豆 1188 万吨，环比下降 2.1%，8 月为 1214 万吨，同比下降 7.7%，2025 年 9 月为 1287 万吨。1-9 月累计进口大豆 8608.3 万吨，同比微降 0.1%。9 月进口同比下降主要反映去年同期高基数，2025 年 9 月中国买家大量采购南美旧作大豆以应对中美贸易紧张局势。当前 9 月巴西旧作大豆出库已基本结束、美豆新作刚开始收割可供装运量有限，预计 10 月进口大豆到港量将延续收窄。

根据 Mysteel 数据，四季度国内进口大豆到港预计呈高位回落、结构切换格局，Mysteel 预估 10

月到港 131.4 船约 854.1 万吨，较 9 月实际 1063 万吨大幅回落约 16.6%，11 月约 870 万吨、12 月回升至 950 万吨，四季度合计约 2674 万吨，同比仍处相对高位。货源结构上，南美大豆到港高峰已过，四季度进入传统美豆窗口，供给逐步切换至美国湾/美西货源，前期中国采购兑现节奏及巴西 11 月船期升贴水偏强（约 320 美分/蒲）使到港成本保持坚挺，对豆粕形成底部支撑。

对于四季度，进口端不确定性集中在三方面：一是中美磋商进展，若谈判不及预期，已签订的美豆订单虽已备案，但后续新增采购意愿将明显降温；二是南美新作播种天气扰动，若巴西产区干旱拖累播种出苗，远期全球大豆比价重构，会改变国内采购区域选择；三是国内压榨利润与下游饲料需求，若豆粕需求持续偏弱、榨利转负，油厂将主动压减远期买船，拖累后续大豆到港节奏。

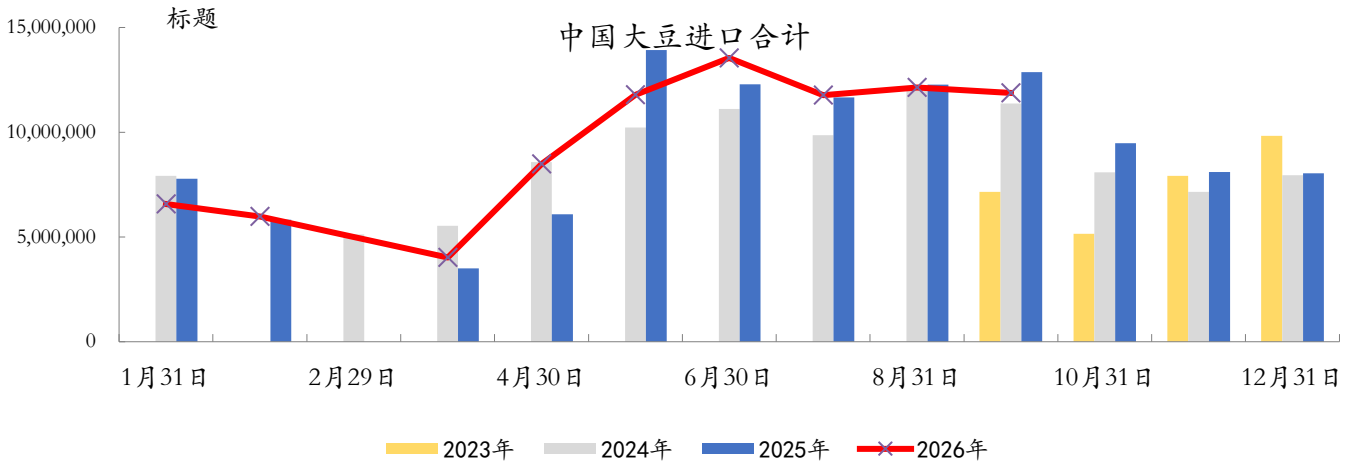
2）节后开机快速恢复

10 月国内进口大豆压榨呈假期探底、节后快升的 V 型节奏：第 41 周（10.3-10.9）压榨量仅 120.93 万吨、开机率 32.82%，国庆期间开机率约 30%、因大面积停机创近五年低位；节后第 42、43 周快速回升，实际压榨 222.34 万吨、开机率 60.35%，预估 252.64 万吨、开机率 68.58%，重回正常偏高水平。月度看，Mysteel 预估 10 月进口大豆压榨约 939 万吨，较 9 月实际 991 万吨、8 月 1012 万吨小幅回落。利润端，巴西 11 月船期盘面榨利仍倒挂约-117 元/吨，开机驱动主要靠未执行合同交付与油粕副产品支撑而非榨利。整体看，10 月压榨总量环比微降、月内前低后高，高产格局未改，供应端压力需待 11-12 月到港收缩与养殖旺季需求兑现方得实质缓解。

3）四季度豆粕将迎来库存拐点

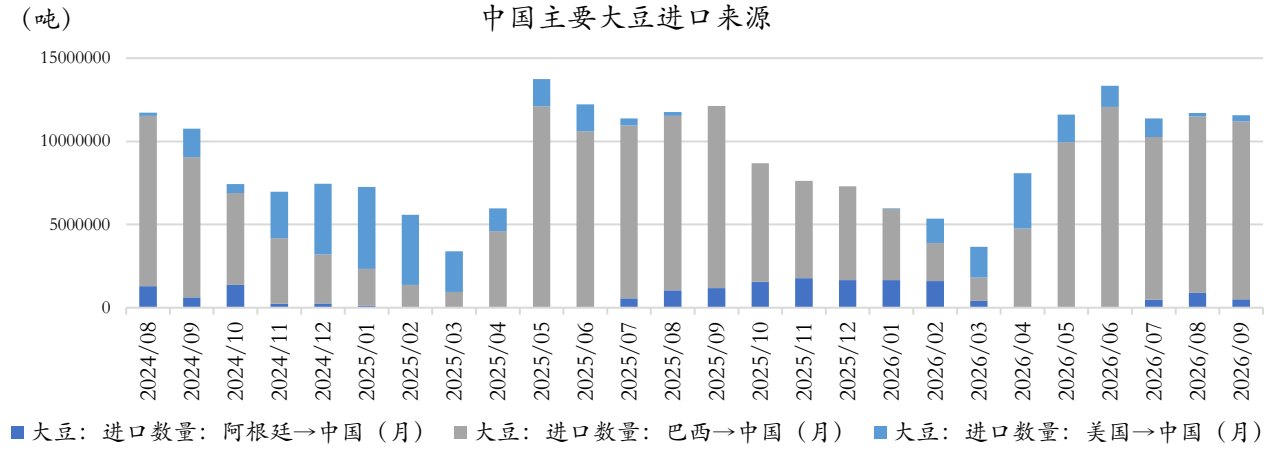
2026 年 10 月国内进口大豆到港明显自高位回落，库存呈原料充裕、豆粕高位难去的分化格局。到港端，Mysteel 数据显示，国内进口大豆单周到港峰值下移但维持 200 万吨附近高位。大豆库存端呈现震荡走势，整体供应仍充足，假期到港锐减叠加正常压榨去化，节后到港恢复，截至 10 月 16 日库存达 843.01 万吨，环比虽降但同比增 9.67%，仍处近三年最高水平，原料供应全程无忧。豆粕库存端，10 月 2 日见顶 130.11 万吨后，因假期停机减产与节前催提于 10 月 9 日骤降约 21 万吨至 109.08 万吨，节后开机率修复至 60.35%、压榨放量，10 月 16 日小幅回升至 109.6 万吨，环比增加 0.48%，同比增 12.27%，去库明显停滞。当前高开机高压榨下油厂催提严重，饲料企业以刚需随采随用为主，豆粕库存卡在 110 万吨平台难以有效突破，后市去库斜率取决于 11-12 月到港较 9 月峰值回落与养殖旺季提货放量的共振节奏。

图表 10 国内进口大豆月度走势



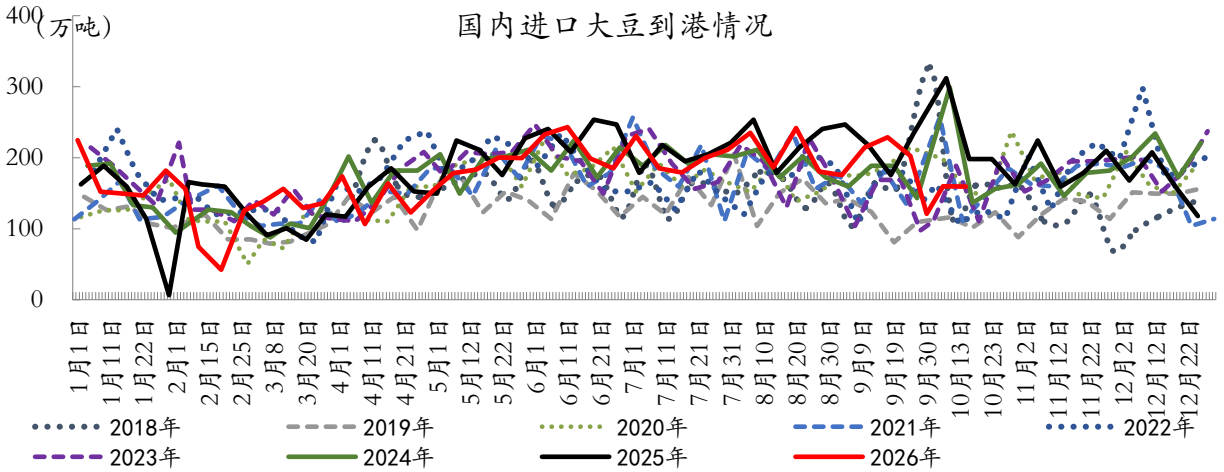
数据来源：中国海关、国元期货

图表 11 国内大豆进口主要来源



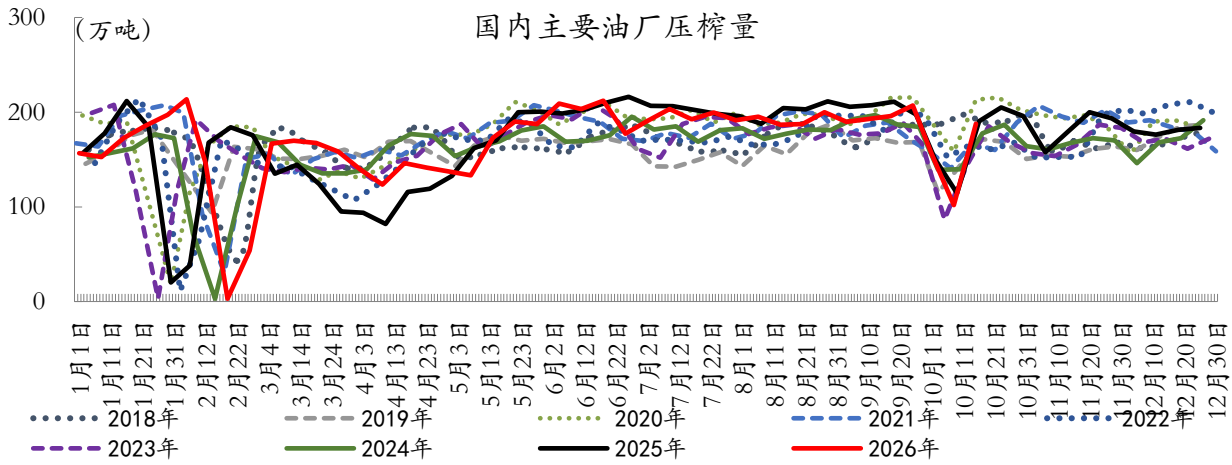
数据来源：中国海关、国元期货

图表 12 国内进口大豆到港情况



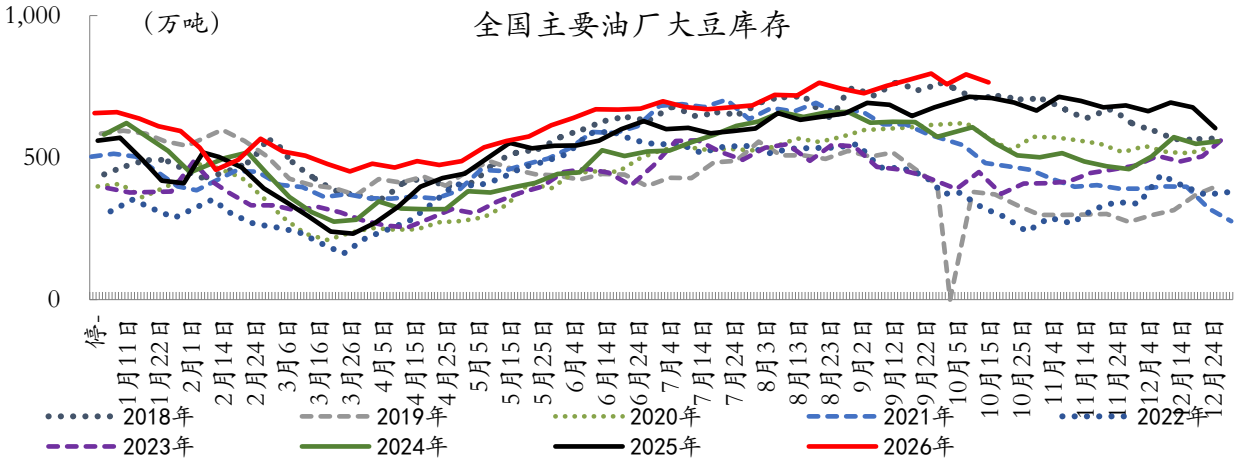
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 13 国内主要油厂开机及压榨情况



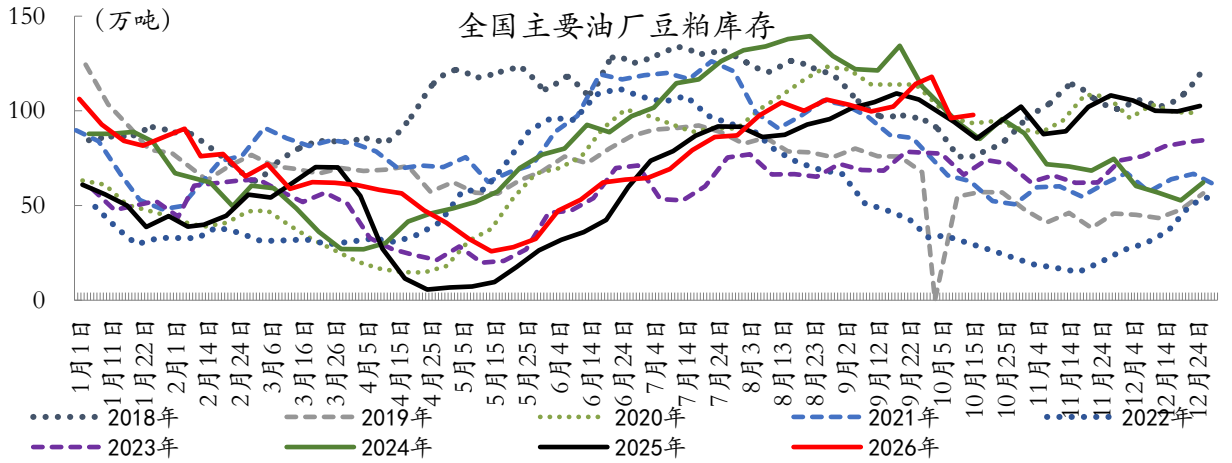
数据来源：我的农产品网、国元期货

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

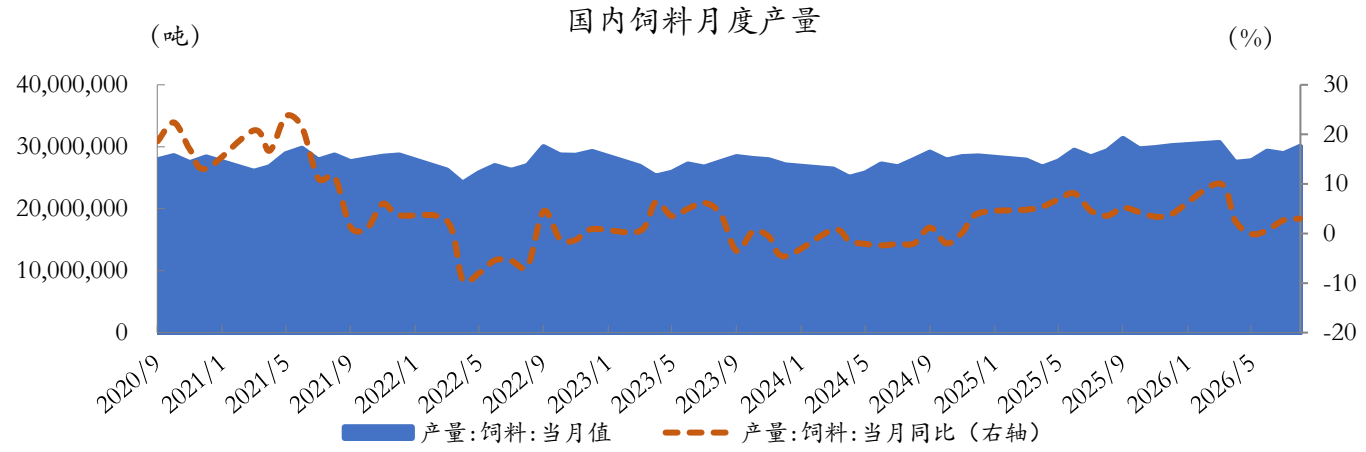


数据来源：我的农产品网、国元期货

3.2 国内豆粕需求——饲料产量温和增长，养殖利润欠佳抑制豆粕远期需求

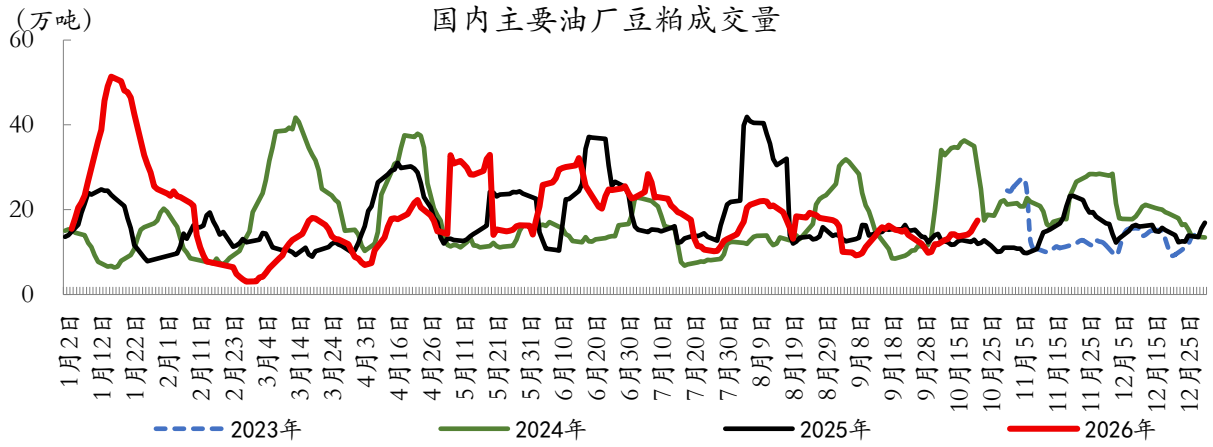
国内豆粕需求端呈现近强远弱特征。中国饲料工业协会数据显示，2026 年 8 月全国工业饲料产量 3124 万吨，环比增长 4.5%，同比增长 3.2%。其中配合饲料同比增 3.7%，浓缩饲料和添加剂预混料同比分别下降 7.2%和 8.8%。配合饲料中豆粕用量占比为 13.4%，同比下降 0.9 个百分点，反映豆粕在饲料配方中的替代压力。截至 10 月中旬，饲料企业豆粕物理库存天数仅 7.89-8.23 天，以刚需采购为主，终端追高意愿不强，现货成交清淡。养殖端来看，生猪自繁自养利润在 10 月中旬转为亏损并扩大，抑制饲料企业补库积极性。蛋鸡存栏环比下降，肉鸡出栏利润亏损扩大，养殖端产能收缩信号累积，豆粕远期消费支撑转弱。展望后市，短期豆粕提货量受节后恢复性需求支撑，但中长期看，养殖利润不佳叠加产能去化趋势，饲料需求增量有限，豆粕消费增速或将放缓。需关注后续生猪养殖利润修复情况及政策面对产能的调控效果。

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 国内主要油厂豆油豆粕成交情况



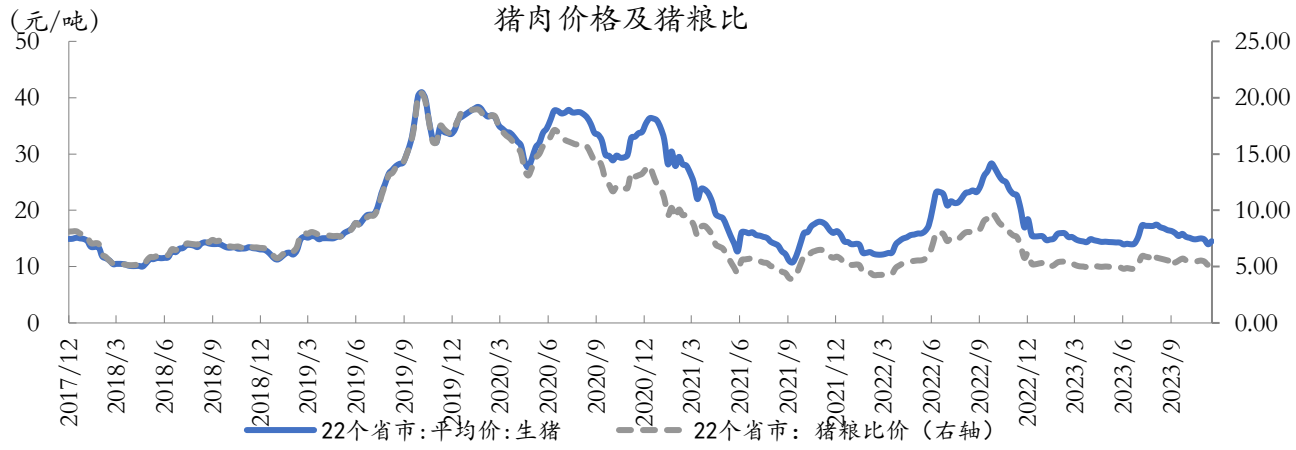
数据来源：Wind、国元期货

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——总量宽松，结构偏紧

10 月 USDA 供需报告延续菜籽全球丰产、库存微降基调：2026/27 年度全球菜籽产量预估 9957.1 万吨，同比增 353.6 万吨、增幅 3.7%，压榨量创纪录达 9380.9 万吨，同比增加 372 万吨，报告将新作期末库存较 9 月下调 75 万吨至 1159.9 万吨，其中旧作下调 20 万吨，库存消费比约 8.9%，宽松大方向未改但边际收紧。

加拿大方面仍为核心变量，加拿大统计局 9 月预计 2026/27 年度油菜籽产量为 2205 万吨，较上年微降 0.8%，仍为历史第二高水平。加拿大农业部（AAFC）10 月报告将产量预估进一步上调至 2240 万吨。2026 年加拿大油菜籽种植面积达到创纪录的 2340 万英亩，同比增长 8.4%。收割进度方面，截至 10 月 5 日萨斯喀彻温省油菜籽收割完成 72%，远低于五年均值 97%；曼尼托巴省 74%；阿尔伯塔省仅 56.3%。南部草原地区近期干燥天气有助于加快收割，但部分作物因潮湿和暴雪出现品质下降。AAFC 预计 2026/27 年度加拿大油菜籽总供应达 2408 万吨（含期初库存约 190 万吨），仅次于历史峰值，全球菜籽供应整体充裕。

4.2 中国菜籽菜粕供需——供应边际宽松，需求进入淡季

1）到港维持相对高位、原料加速去库、成本倒挂压制买船

10 月国内进口菜籽供应呈到港维持相对高位、原料加速去库、成本倒挂压制买船的特征。到港端，Mysteel 预估 10 月沿海进口菜籽到港 9 船约 58.5 万吨，与 9 月峰值持平，11 月、12 月分别回落至 7 船 44.5 万吨、8 船 52 万吨，四季度合计约 155 万吨，明显低于三季度集中到港期。

结构上，加籽仍为主力，但货源多元化提速，呈现澳籽进口边际增加，叠加俄籽、俄菜油补充，加籽份额边际让渡。利润端，现货榨利-32 元/吨持续倒挂，抑制油厂新增采购，四季度船货多已前置采完，11-12 月船期仅存少量补采。库存端，沿海油厂菜籽库存连续四周去化，从 9 月 28 日的 42.2 万吨下降到 10 月 16 日的 21.83 万吨，原料低库存成为制约 10 月下旬后开机弹性的核心瓶颈，供应总量充裕但短期现实偏紧。

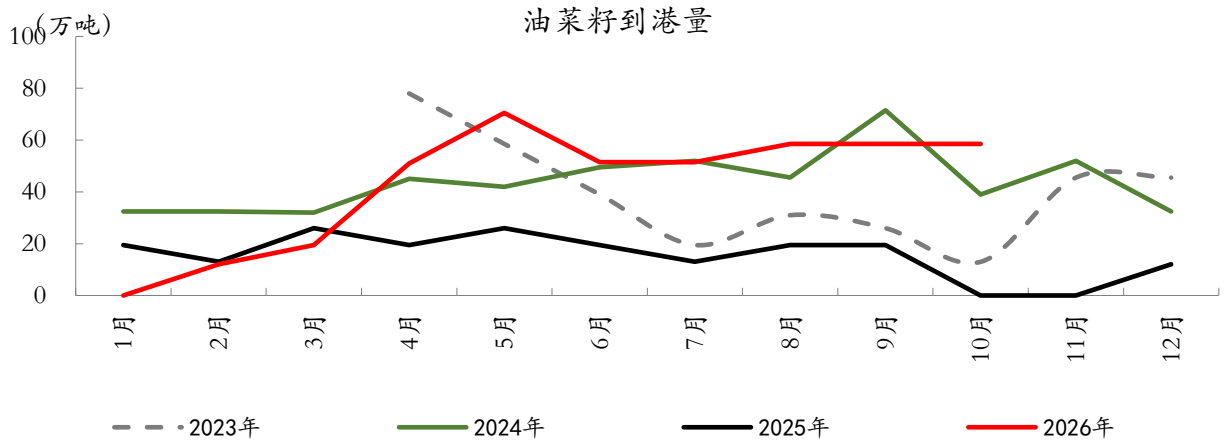
2）库存低位运行，现货支撑偏强

10 月国内菜粕供应呈低压榨、低库存、需求韧性、紧平衡格局。生产端，根据 Mysteel 数据显示沿海油厂菜籽压榨由节前第 40 周 13.5 万吨回落至国庆周预估 9.5 万吨，第 42 周实际 10.47 万吨、第 43 周预估 10.4 万吨，开机率维持在 27%-28%的中低位，明显低于 9 月中旬峰值，核心制约在于菜籽到港走弱、原料库存四连降至 21.83 万吨及榨利持续亏损削弱提产意愿。

根据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 16 日沿海油厂菜粕周产量 5.97 万吨、环比增 5500 吨，绝对水平仅回升至年内中位。库存端，油厂菜粕库存自 9 月 28 日 1.06 万吨的历史极低值回升至 10 月 16 日的 2.16 万吨，截至 10 月 21 日，全国主要地区菜粕总库存 27.01 万吨，周度环比增加 4.16 万吨，低位小幅累积但缓冲空间依然有限。

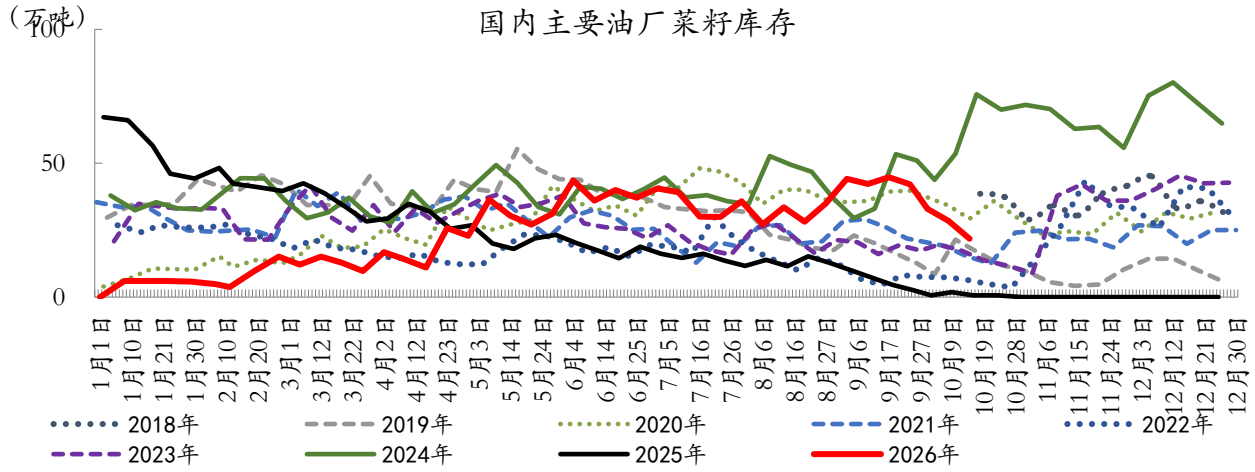
需求端，豆菜粕价差维持 800 元/吨以上高位驱动猪禽料替代需求持续释放，两广水产 8-9 月重放苗于 10 月进入育肥投料期、旺季尾声不淡。整体看，10 月菜粕供应边际修复但弹性不足，供需紧平衡下价格维持 2460-2540 元/吨区间震荡，后续关注 11 月到港兑现与开机持续性。

图表 20 国内油菜籽到港量



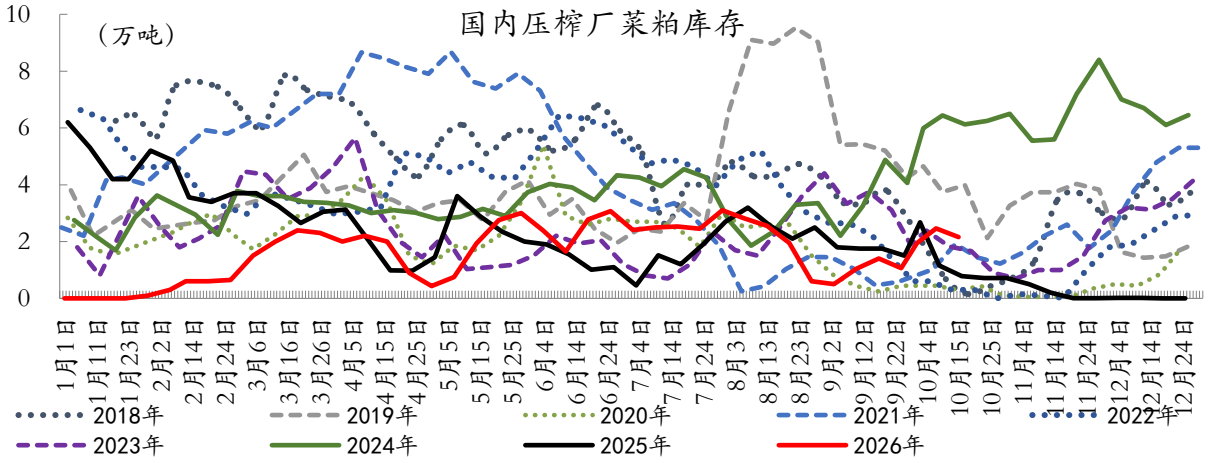
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 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

图表 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 11 月豆粕、菜粕呈分化震荡格局，豆粕成本支撑与高库存压制相互拉扯，以震荡走弱底部运行为主，趋势性行情有限，菜粕重心偏弱运行，弹性高于豆粕。豆粕方面，美豆收割落地后丰产预期逐步兑现，外盘上方空间受限，但巴西升贴水维持高位，进口成本形成底部支撑。国内豆粕库存仍处在同期偏高水平，去库节奏偏慢，供应压力延续；远期买船节奏偏淡，南美播种天气开始进入交易窗口，远月供给预期存在变数。需求端，生猪养殖利润偏弱，补栏积极性有限，生猪饲料增量不足；肉禽、蛋禽需求平稳，临近年底备货带来小幅环比提振，但难以扭转整体刚需采购格局，下游补库偏谨慎。国内高库存约束上涨幅度，现货基差难有持续走强空间，盘面随外盘与到港节奏反复博弈。

菜粕受水产淡季拖累，需求季节性走弱，加拿大新作菜籽供应释放、后续到港增量预期压制盘面，仅在豆菜粕价差拉大时存在阶段性替代需求支撑，反弹力度偏弱。二者共同受蛋白板块联动影响，豆粕波动更多主导板块方向，菜粕跟随同时自带菜系独立逻辑，11 月整体难走出单边趋势，以震荡反复、脉冲式行情为主。

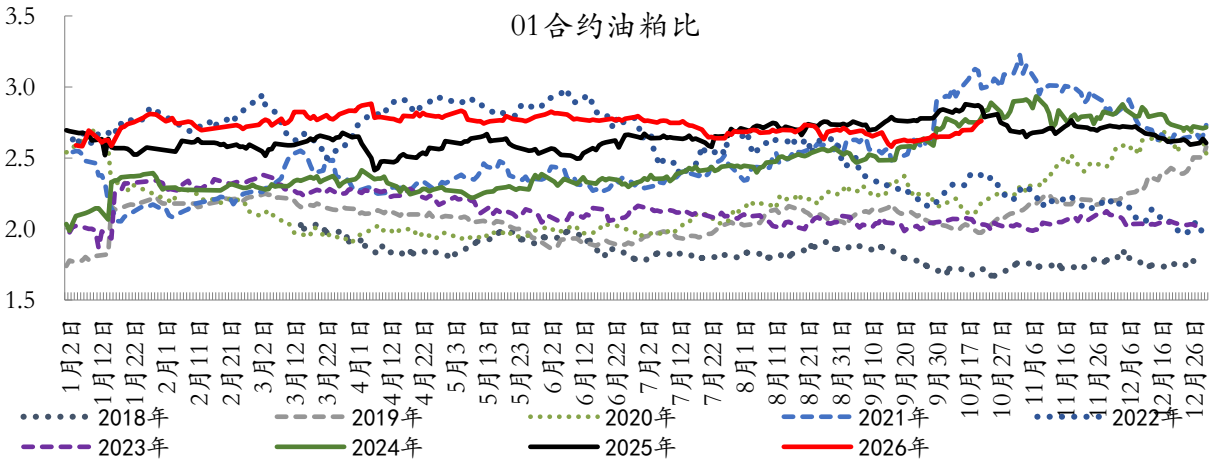
核心跟踪热点包括 USDA 月度供需报告、美豆收割进度与单产最终兑现情况，巴西大豆播种及降水情况，南美天气是四季度远期主线；国内大豆到港、油厂压榨、豆粕菜粕周度库存与提货数据；中加菜籽贸易通关节奏、菜籽到港船期变化；生猪、肉禽存栏与养殖利润、饲料厂备货节奏，豆菜粕价差变化及配方替代情况。

5.2 套利机会提示

（1）油粕比：（详见套利周报）。

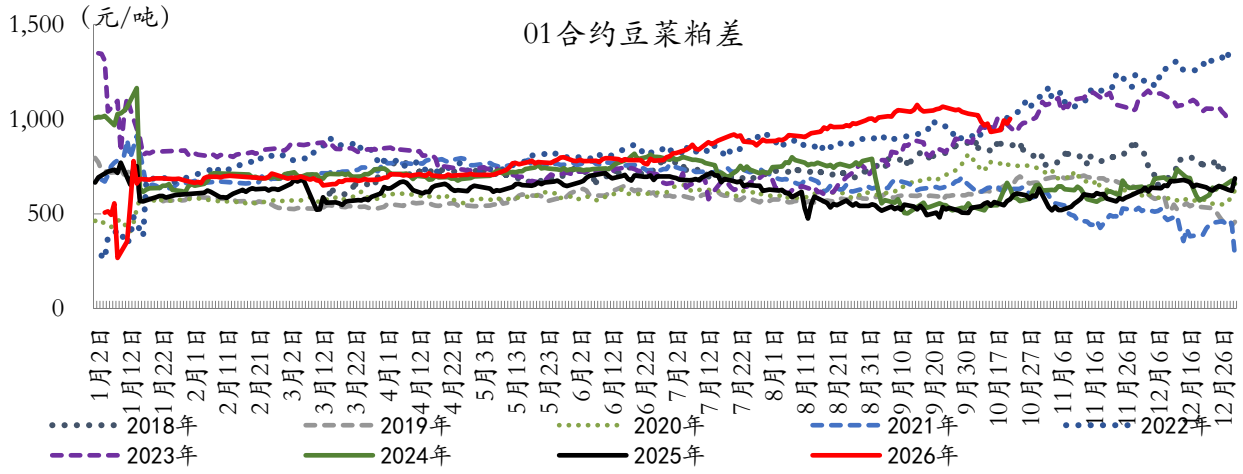
（2）豆菜粕差：（详见套利周报）。

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