

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】豆菜粕加速下挫，杂粕相对抗跌

【策略观点】

豆粕：本周豆粕走势呈现单边下跌—短暂反弹—再创新低的节奏。根据钢联数据统计。核心矛盾在于内外共振的供应压力：美豆收割进度追平五年均值，USDA 上调新季产量后 CBOT 大豆一度八连阴；国内油厂开机率快速回升，豆粕库存仍处历史同期高位。需求端饲料企业以按需随采、消化库存为主，短期延续供应宽松、需求疲弱主线下的震荡偏弱运行。

菜粕：本周菜粕呈现加速下挫行情。菜粕驱动因素来自成本端与国内利空共振，加籽收割压力重新主导盘面。国内供应端来看，随压榨厂可售货源增加、菜粕库存逐步累积。水产需求方面华东、华北已全面进入季节性淡季，仅华南保留一定刚需。中加贸易关系恢复正常、对加拿大油菜籽进口关税大幅调降使远月供应预期转向宽松。菜粕基本面维持供强需弱边际趋势，整体弱势震荡。

棉粕：本周棉粕整体维持稳中偏弱、窄幅震荡格局。新季棉籽虽陆续上市但优质货源偏紧，油厂加工成本居高不下、压榨利润被棉籽与棉粕两头挤压，成本端对棉粕形成较强的底部支撑，需求端终端反刍及水产饲料企业维持刚需采购、随用随采，成交以低价小单为主，市场观望情绪偏重。

葵花籽粕：本周葵花籽粕整体跌幅明显收窄、表现出相对抗跌性。葵粕跌幅受限的核心支撑在于供应端边际收紧，其中华南港口库存持续减少，俄罗斯和乌克兰油葵价格持稳小幅偏弱，进口成本支撑虽有限但低库存对价格形成托底。需求端饲料企业按需采购、替代需求减弱构成上方压制，核心关注华南葵粕到港节奏、豆粕库存去化速度及饲料企业配方调整。

花生粕：本周花生粕价格整体持稳，抗跌性较强。供应端，新季花生好货占比较去年大幅提高，全国花生产量好于预期、减产幅度下修，供应压力逐步释放。需求端，下游食品企业与批发市场以消化库存为主，缺少持续性大单支撑。对于后市，短期维持弱稳格局，后市关注头部油厂开秤节奏及河南产区水分改善后的止跌回升信号。

【目 录】

一、 豆粕..... 3

二、 菜粕..... 3

三、 棉粕..... 3

四、 葵花籽粕..... 3

五、 花生粕..... 4

一、豆粕

豆粕：10月20至26日当周，豆粕走势呈现单边下跌—短暂反弹—再创新低的节奏。根据钢联数据统计。近一周全国43%蛋白豆粕汇总均价自3321元/吨连续承压下行至3263元/吨，累计下跌58元/吨，跌幅约1.7%。核心矛盾在于内外共振的供应压力：美豆收割进度截至10月16日达64%、追平五年均值，USDA上调新季产量后CBOT大豆一度八连阴；国内油厂开机率快速回升至65%以上，豆粕库存虽自节后高点去化至109万吨附近，但仍处历史同期高位。需求端饲料企业以按需随采、消化库存为主，物理库存天数小幅回升但追高动力不足，现货成交极为清淡，短期延续供应宽松、需求疲弱主线下的震荡偏弱运行。

二、菜粕

菜粕：10月20至26日当周，菜粕呈现加速下挫行情。根据钢联数据统计，全国36%蛋白菜粕均价自2490元/吨断崖式下挫至2404元/吨，累计下跌86元/吨，跌幅约3.5%。菜粕驱动因素来自成本端与国内利空共振，加籽前期收割延迟带来的支撑宣告结束，收割压力重新主导盘面。国内供需结构来看，供应端爱看，随压榨厂可售货源增加、菜粕库存逐步累积。水产需求方面华东、华北已全面进入季节性淡季，仅华南保留一定刚需。中加贸易关系恢复正常、对加拿大油菜籽进口关税大幅调降使远月供应预期转向宽松。菜粕基本面维持供强需弱边际趋势，整体弱势震荡。

三、棉粕

棉粕：10月20至26日当周，棉粕整体维持稳中偏弱、窄幅震荡格局。根据钢联数据统计，本周山东德州46%蛋白棉粕市场价自3020元/吨小幅回落至3000元/吨，累计下跌20元/吨，跌幅约0.7%。粕价与原料走势持续背离，新季棉籽虽陆续上市但优质货源偏紧，油厂加工成本居高不下、压榨利润被棉籽与棉粕两头挤压，成本端对棉粕形成较强的底部支撑，限制了进一步下行空间；供需面处于新棉季过渡期，疆内原料流通逐步改善，棉油厂开机率缓慢回升但仍处低位，棉粕厂库及社会库存均处同期偏低水平，无集中到货形成的累库压力，持货厂商挺价意愿尚存；需求端终端反刍及水产饲料企业维持刚需采购、随用随采，成交以低价小单为主，市场观望情绪偏重。

四、葵花籽粕

葵花籽粕：10月20至26日当周，葵花籽粕整体跌幅明显收窄、表现出相对抗跌性。根据钢联数据统计，本周全国35%蛋白进口葵花籽粕市场价自2429元/吨震荡回落至2410元/吨，累计下跌19元/吨，跌幅约0.8%，周内价格重心缓慢下移。与豆粕、菜粕加速下跌形成对比，葵粕跌幅受限的核心支撑在于供应端边际收紧，其中华南港口库存持续减少，俄罗斯和乌克兰油葵价格持稳小幅偏弱，进口成本支撑虽有限但低库存对价格形成托底。需求端饲料企业按需采购、替代需求减弱构成上方压制，核心关注华南葵粕到港节奏、豆粕库存去化速度及饲料企业配方调整。

五、花生粕

花生粕：10月20至26日当周，花生粕价格整体持稳，抗跌性较强。根据钢联数据统计，本周金胜粮油花生粕市场价全周稳定在3200元/吨，零涨跌。供应端，新季花生好货占比较去年大幅提高，但东北花生水分降低过程缓慢、上货量不大，其他产区上市节奏逐渐恢复正常，全国花生产量好于预期、减产幅度下修，供应压力逐步释放。需求端，下游食品企业与批发市场以消化库存为主，贸易企业囤货积极性不高、交投氛围欠佳，多数筛选企业谨慎经营、随销随购，缺少持续性大单支撑。对于后市，短期维持弱稳格局，后市关注头部油厂开秤节奏及河南产区水分改善后的止跌回升信号。

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