广发期货
GF FUTURES

粕类周报

美农报告利空不及预期，豆系内外盘触底反弹



本报告及路演当中所有观点仅供参考，请务必阅读此报告倒数第二页的免责声明

广发期货有限公司 研究所　投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

2026年11月14日　朱迪　从业资格：F3041624　投资咨询资格：Z0015979

- **观点：**美农11月报告对美豆新作单产的上调较为保守，出口预期重回上调通道，结转库存及库销比环比下降，市场对大幅增产的预期暂时落空，当周美豆及连粕暴力反弹。巴西大豆产区目前天气正常，播种顺利推进，阿根廷尚未开种。国内当周油厂豆粕库存135万吨，环比略降，10月大豆原料的进口、压榨、库存均低于预期，原因或在于华北港口部分船只暂缓通行，东北与广西压榨显著收缩，当周国储拍卖计划数量与成交率双双下行，油厂承接意愿有限，目前暂未公布下周继续拍储，以上均阶段性缓解了国内当下的供应压力。此外，主流机构预测年末仍有大量买船到港，届时大豆库存仍有较大概率再创新高，对压榨形成一定压力，下游生猪养殖端持续亏损，但产能去化缓慢，目前商品存栏仍处历史高位，后续豆粕消费预计同比持平，四季度豆粕库存大概率仍处累库状态，基差与期货端均将承压。然而周中市场传言海关延长进口大豆放行时间，或对未来原料供应产生干扰，结合美豆空头行情阶段性结束，连粕进一步走弱的可能性较低，预计01合约未来将在美豆企稳+政策扰动+国内累库（程度取决于进口控量）的多重影响下低位宽幅震荡。

- **策略：**

1. 单边：方向不明、震荡交易、短线操作
2. 套利：观望。

豆粕 | 周报核心变化

- **原料：**美农11月报告对美豆单产的上调较为保守，仅由上月53.1蒲/英亩上调至53.3，不及市场预期中位数53.5，全年压榨消费预估持平、出口略微上调68万吨，对冲产量上涨后结转库存反而略降41万吨，市场关于大幅增产的预期暂时落空，美豆大幅反弹。近期美国中期选举以及国际形势的缓和导致原油大跌，美豆压榨预期有所降温，但巴西与东南亚生柴政策持续推进，对全球油料的压榨需求有所保障。整体来看，美豆新作库销比同比显著下降，对美豆及连粕价格提供支撑；11月报告未对南美新作进行大幅调整，巴西依旧维持1.86亿吨的丰产预估，阿根廷维持0.5亿吨产量预估，出口上调30万吨。

- **供应：**10月大豆原料的进口、压榨、库存均低于预期，原因或在于华北港口部分船只暂缓通行，东北与广西压榨收缩显著，当周国储拍卖计划数量与成交率双双下行，油厂承接意愿有限，目前暂未公布下周继续拍储，以上均阶段性缓解了国内当下的供应压力，但预计年末仍有大量买船到港，若无重大突发事件或政策干预，届时大豆库存仍有较大概率再创新高，对压榨形成一定压力；

- **需求：**今年中旬以来豆粕出口持续同比偏强，虽然总量仍停留在月均10万吨左右，但不失为缓解供应压力的一大途径。养殖端，生猪、白羽肉鸡依旧处在亏损区间，蛋鸡利润有所修复，能繁母猪存栏去化趋势较为明显，但母猪效率的提升对冲了数量下降的影响，预计至明年一季度整体商品猪存栏保持高位；9月豆粕的成交量与提货量维持稳定，刚性需求仍在，当下未执行合同处于较低水平，下游进一步承接油厂库存的能力有限，未来半年豆粕基于养殖端的高存栏，整体消费预计同比持平、处于近5年历史高位；

- **库存：**油厂大豆库存仍保持高位、对压榨形成压力；油厂豆粕库存目前处于历史高位，预计四季度保持累库，11月为库存高峰；饲料企业物理豆粕库存节后有所回落，目前处于历史中性水平，保持刚需库存。

- **观点：**本周ICE菜籽期货跟随美豆大幅反弹，目前加拿大菜籽已完成收割，集中上市压力未减，USDA11月报告上调了澳菜籽单产、产量、出口，结转库存与库销比环比抬升，同比几乎持平，边际转向宽松，年末受“取消100%额外关税”政策到期影响，进口采购或转向澳洲菜籽，但月中加拿大总理访华或带来一定变数，关注后续政策调整。10月国内菜籽压榨55万吨超出预期，对应菜籽库存超预期下行至22万吨，今年中旬以来菜粕消费持续偏强，叠加豆菜粕价差较大带来的性价比，预计后续进口与压榨虽有季节性回落、但仍保持在历史同期偏高水平，关注10月进口菜籽与菜粕的海关数据。此外，今年中旬以来的菜粕出口也消化了部分供应，最近一周国内菜粕库存仍保持在24万吨的低位，在未来供需双双偏高的预期下，预计库存将温和累积，菜粕价格下行空间有限，基差仍将承压。

- **策略：**

1. 单边：低位反弹做多可继续持有；
2. 套利：做空基差。

菜粕 | 周度核心变化

- **原料：**加拿大菜籽已完成收割，近期集中上市，ICE菜籽期货在兑现部分利空后受美豆带动显著反弹，加拿大统计局10月报告相比前月未做调整，对新作出口数量的预估仍较保守，预计全年供需仍然偏紧，加菜籽价格难以反转大跌。欧盟菜籽新作减产，库销比显著下行， USDA11月报告上调了澳菜籽单产、产量、出口，结转库存与库销比环比抬升，同比几乎持平，边际转向宽松；

- **供应：**10月国内菜籽压榨55万吨超出预期，在消费偏强的情况下，预计后续进口与压榨虽有季节性回落、但仍保持在历史同期偏高水平，关注10月菜籽与菜粕的海关进口数据；

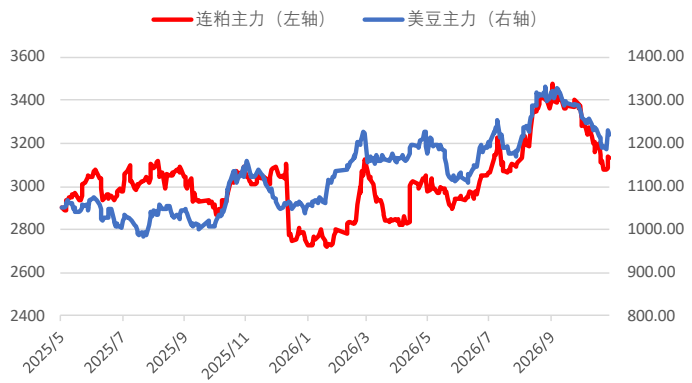
- **需求：**近期菜粕成交处于历史高位，夏季水产旺季即将结束、消费即将环比回落，但当下豆菜粕价差维持高位，菜粕性价比突显，部分饲料厂少量调高菜粕添加比例，预计四季度需求仍然保持同比略强的状态，此外今年中旬以来菜粕出口放量也消化了一部分供应；

- **库存：**菜籽原料方面，10月国内库存超预期回落至22万吨，预计未来长期维持30-40万吨水平；菜粕库存方面，10月环比上行，目前仍维持24万吨的低位，在未来供需双双偏高的预期下库存将温和累积，预计年底将累库至40万吨的历史中性水平，明年年初或将突破至50万吨左右。

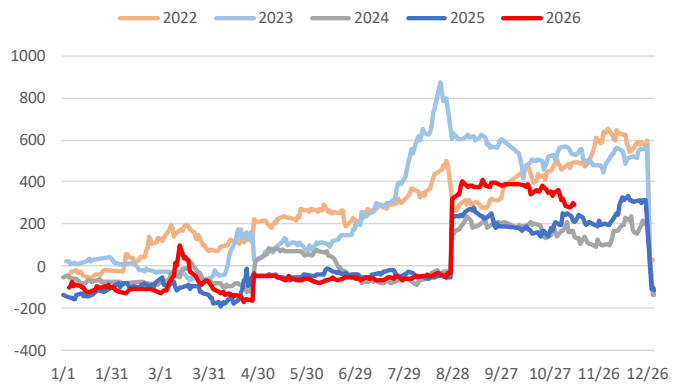
豆粕 | 走势回顾

	品种	合约	11/12	日变动	周变动	历史分位
期货	CBOT大豆	ZS2701	1219.5	-0.9%	2.5%	60.9%
	CBOT豆粕	ZM2701	323.1	-1.3%	1.6%	28.2%
	大连豆粕	M2701	3131	-0.3%	0.3%	33.8%
		成交量	73.8	-57.0	-42.4	
		持仓量	186.9	0.6	-3.3	
		M2705	2837	-0.1%	1.2%	
		成交量	28.3	-22.6	-16.3	
		持仓量	114.1	-1.1	5.5	
		M1-M5	294	-6	-23	63.6%
现货	国内豆粕基差	东莞	-60	-10	-30	13.9%
		防城港	-60	-20	-20	13.0%
		南通	-60	-20	-40	13.6%
		全国	40	-2	7	17.3%

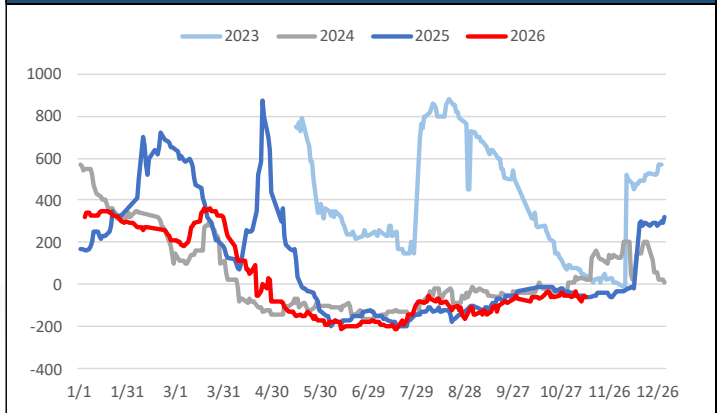
连粕及美豆主连 (M2701、ZS2701)



连粕近远月价差 (M1-M5)



国内豆粕现货基差 (东莞)

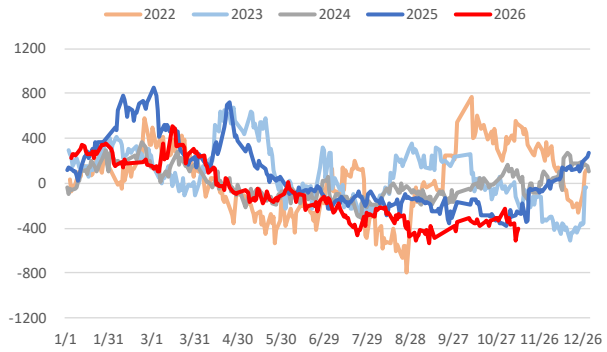


- 近半年，连粕与美豆走势高度相关，近期内外盘持续兑现利空，价格自9月高位持续回落，但在USDA11月报告利空证伪后有所反弹；
- 国内豆粕基差自5月以来维持弱势，近期期货端下行导致基差走强；
- M1-M5价差处于历史中性水平，反映来年巴西大豆的供应压力，目前近端承压，价差有所收缩。

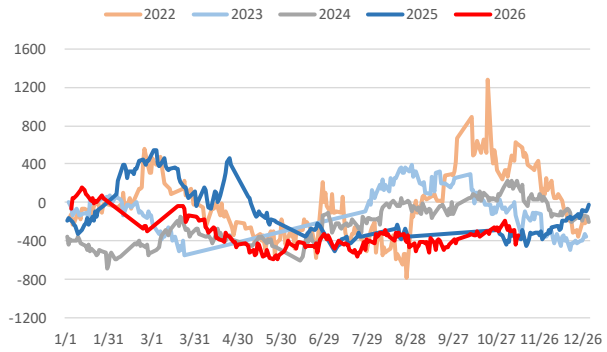
豆粕 | 进口大豆压榨利润

	CNF船期	11/12	日变动	周变动	历史分位	完税成本	盘面榨利	远月榨利	周变动	历史分位
进口	巴西大豆	12月	321	0	3	98.6%	4331	-431	-404	-100	9.0%
		1月									
		2月	159	-6	3	47.4%	3884	-221	55	-86	45.8%
		3月	130	-3	2	36.9%	3797	-111	165	-79	50.1%
	美湾大豆	12月	300	0	0	71.6%	4274	-360	-333	-90	28.3%
		1月	305	0	0	95.8%	4277	-719	-443	-80	18.0%

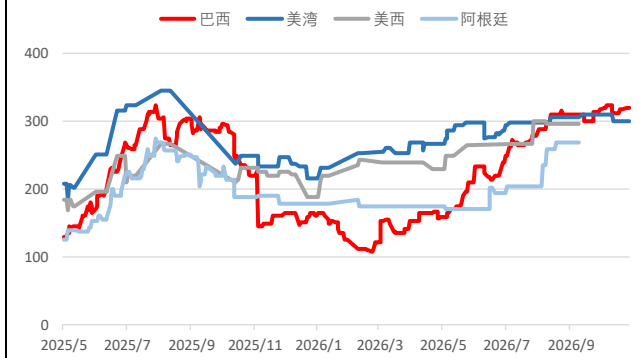
巴西大豆远月进口利润 (连续月)



美湾大豆远月进口利润 (连续月)



进口大豆CNF升贴水



重要参数：

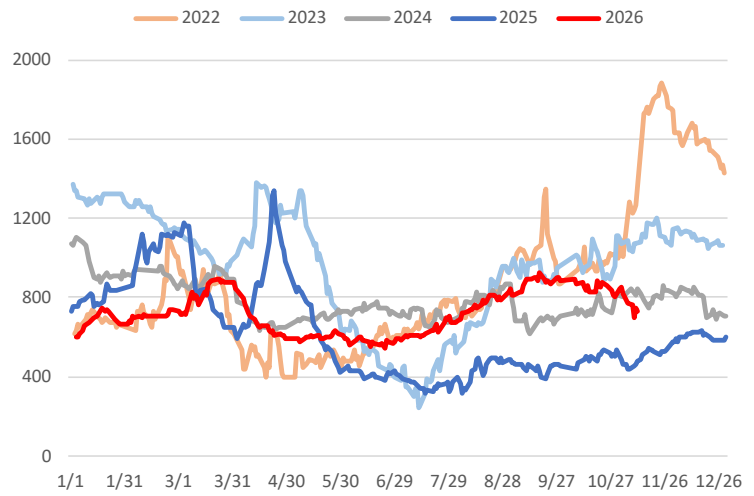
增值税率=0.09
关税税率=0.03
出油率=0.19
出粕率=0.79
港杂及短运费=100元/吨
压榨加工费=150元/吨
精炼费=150元/吨

- 巴西旧作大豆基本完成销售，CNF报价高企，今年年底之前船期榨利为负，明年2月及之后船期保有榨利；
- 美国大豆由于10%额外关税原因，商业进口利润窗口依旧未打开，目前主要依赖政策性进口。

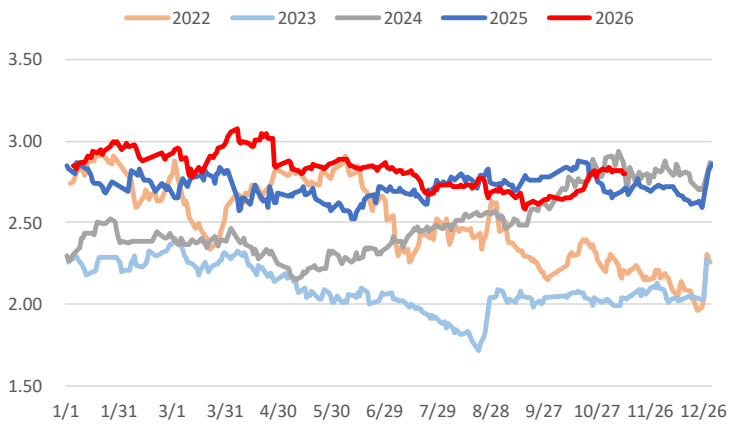
豆粕 | 相关价差

	品种合约	11/12	日变动	周变动	历史分位
蛋白粕	M1-RM1	856	-25	-55	71.7%
	M5-RM5	599	-5	-15	56.5%
	豆粕-菜粕(全国)	730	-17	-59	40.2%
	豆粕-葵粕	812	-2	12	24.1%
	豆粕-DDGS	1131	-10	-3	44.5%
	豆粕-棕榈粕	1590	-10	14	23.3%
	豆粕-米糠粕	1597	-14	-1	50.1%
油粕比	Y1/M1	2.80	0.2%	-0.2%	74.0%
	Y5/M5	3.00	0.4%	-0.8%	89.8%

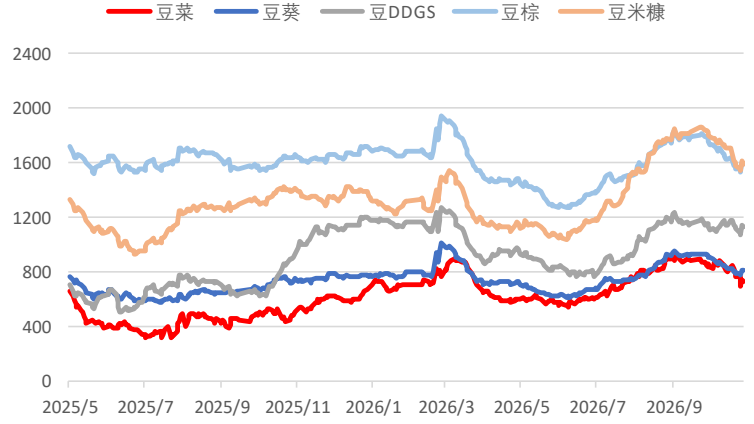
国内豆菜粕现货价差 (全国均价)



国内主力豆油粕比 (Y1/M1)



国内豆粕与各杂粕价差 (全国均价)



- 9月菜粕表需强劲、库存偏低导致国庆节后豆菜粕价差有所收窄，后因加菜籽收割上市有所反复，近期豆粕持续下挫，价差继续收窄；
- 近期油粕双弱，但原料端跌幅更甚，油粕比回升后，因美国中期选举、原油大跌，目前保持高位横盘；
- 今年中旬以来，豆粕相较于其他杂粕的性价比不断下降，近日有所改善。

豆粕 | 国际大豆平衡表

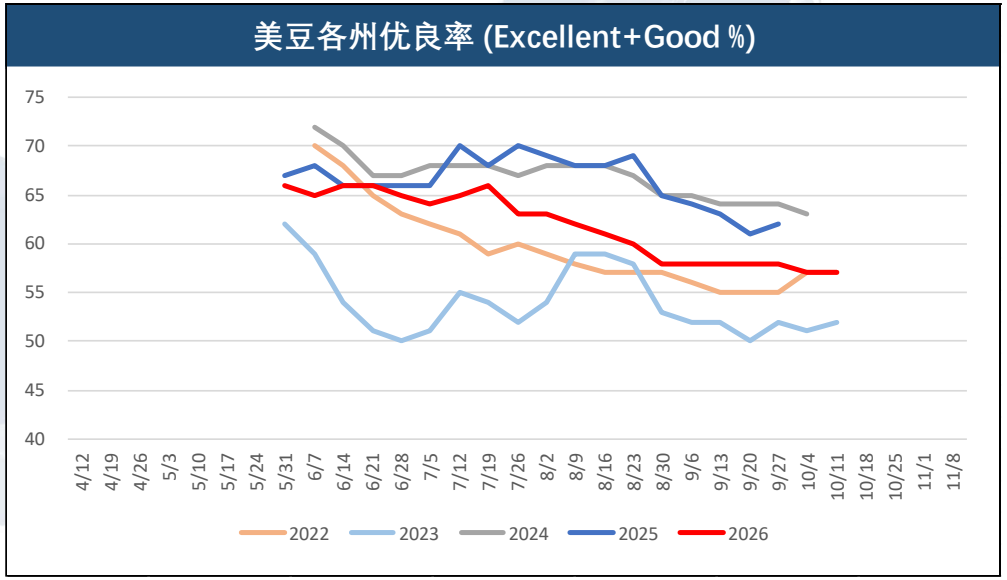
广发期货 GF FUTURES

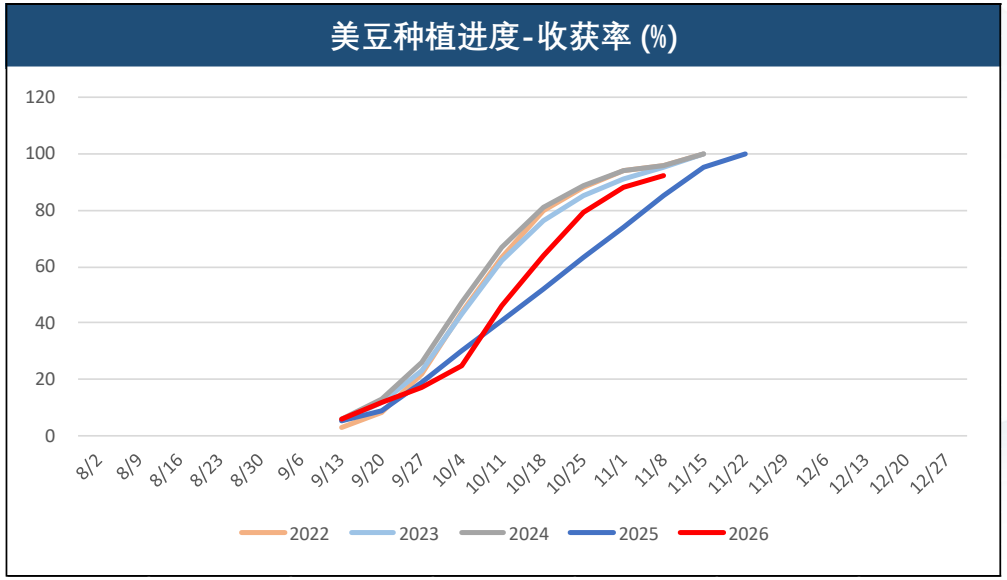
WASDE全球大豆平衡表																			
更新周度		美国								巴西					阿根廷				
2026/11/15		产量	单产	收获面积	进口	出口	消费	库存	库销比	产量	进口	出口	消费	库存	产量	进口	出口	消费	库存
报告期	市场年度																		
2023/4	2021/22	12152	51.7	8630	44	5873	6279	746	6.1%	13050	54	7906	5396	2760	4390	384	286	4604	2390
2024/4	2022/23	11621	49.6	8620	68	5421	6295	718	6.1%	16200	15	9551	5690	3735	2500	906	419	3657	1721
2025/4	2023/24	11327	50.6	8230	57	4613	6556	931	8.3%	15450	87	10417	5825	2976	4821	779	511	4383	2405
2026/4	2024/25	11904	50.7	8620	79	5122	6907	885	7.4%	17250	73	10314	6216	3769	5111	632	787	5004	2357
2026/11	2025/26	11597	53.0	8040	60	4123	7561	857	7.3%	18050	105	11446	6690	3788	4926	750	895	4883	2364
2026/10	2026/27	12416	53.1	8590	68	4613	7871	857	6.9%	18600	100	11800	6960	3728	5000	650	645	4965	2407
2026/11	2026/27	12448	53.3	8590	68	4681	7876	816	6.5%	18600	100	11800	6960	3728	5000	650	675	4965	2374
同比		7.3%	0.6%	6.8%	13.6%	13.5%	4.2%	-4.8%		3.0%	-4.8%	3.1%	4.0%	-1.6%	1.5%	-13.3%	-24.6%	1.7%	0.4%
环比		0.3%	0.4%	0.0%	0.0%	1.5%	0.1%	-4.8%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	0.0%	-1.4%

- **美农11月报告对美豆单产的上调较为保守，仅由上月53.1蒲/英亩上调至53.3，不及市场预期中位数53.5，全年压榨消费预估持平、出口略微上调68万吨，对冲产量上涨后结转库存反而略降41万吨，市场关于大幅增产的预期暂时落空；**

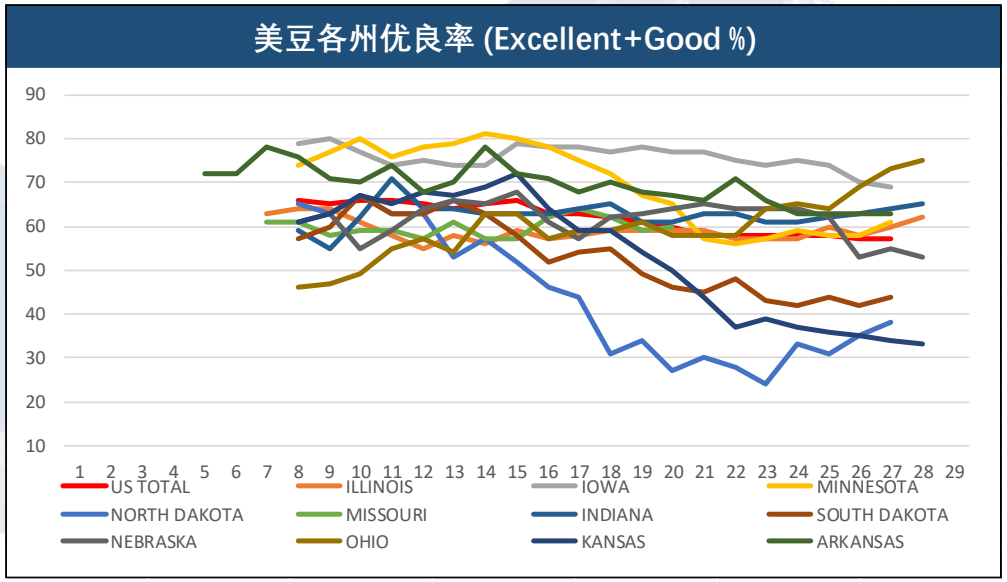
- **目前中方对美豆新作的采购已达1600万吨（承诺2500万吨），后续美豆出口仍有进一步上调空间；近期美国中期选举以及国际形势的缓和导致原油大跌，美豆压榨预期有所降温，但巴西与东南亚生柴政策持续推进，对全球油料的压榨需求有所保障。整体来看，美豆新作库销比同比显著下降，对美豆及连粕价格提供支撑；**

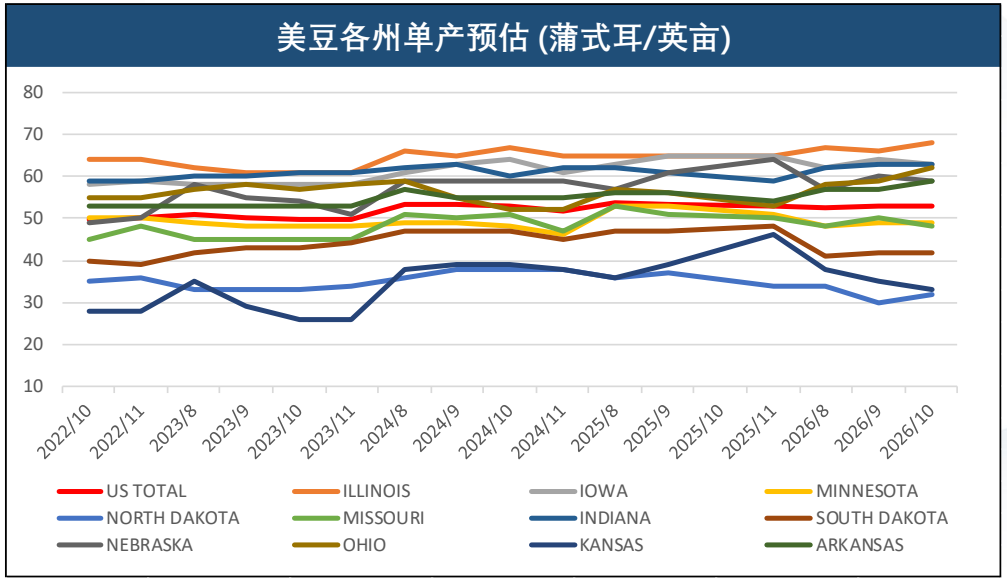
- **11月报告未对南美新作进行大幅调整，巴西依旧维持1.86亿吨的丰产预估，阿根廷维持0.5亿吨产量预估，出口上调30万吨。**



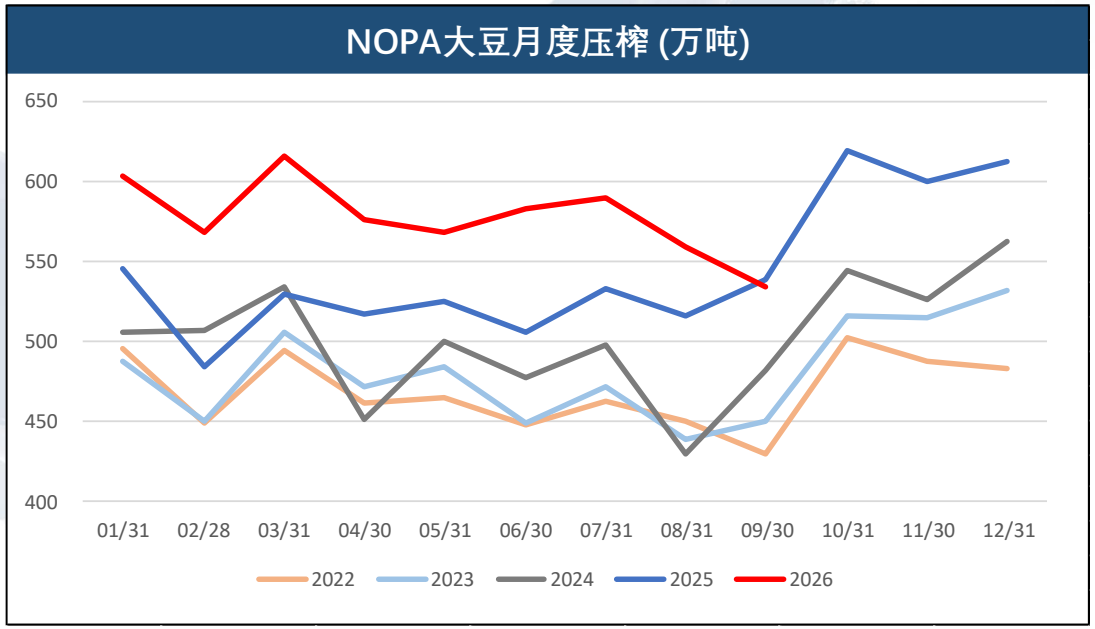


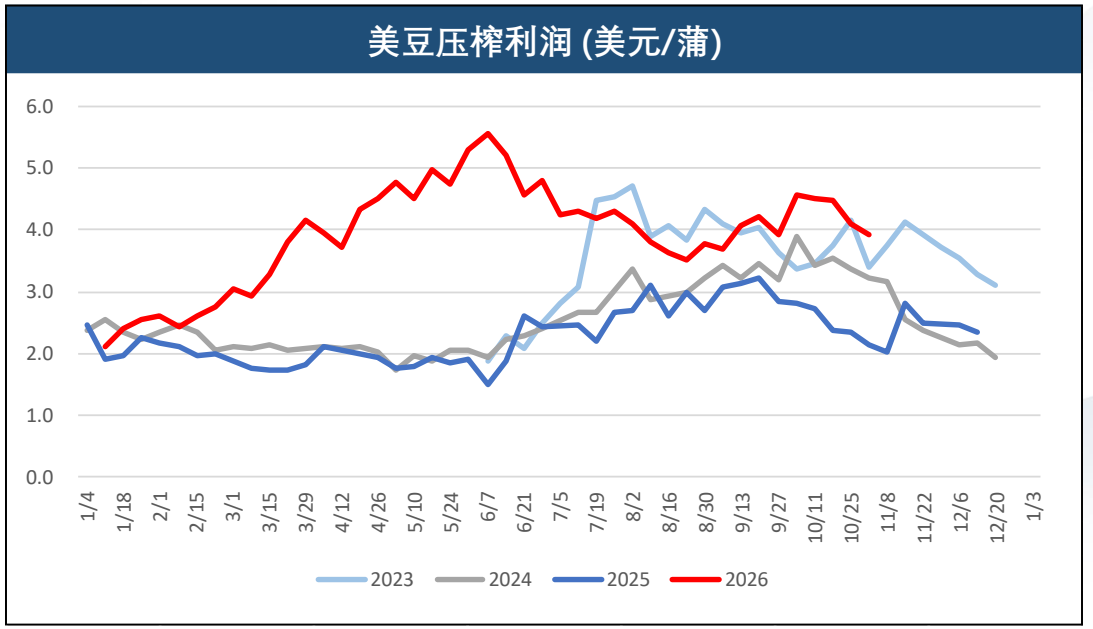
- 美国新作大豆优良率为57%，种植末期保持稳定，但整体已回到近5年的中性水平；
- 截至11月8日当周，美豆收割已完成92%，进度同比大幅超前。





- 结合各州的良率与单产预估，目前南北达科塔、堪萨斯州的种植状况不佳，以上三州大豆产量占全美比重不超过15%，影响相对有限。

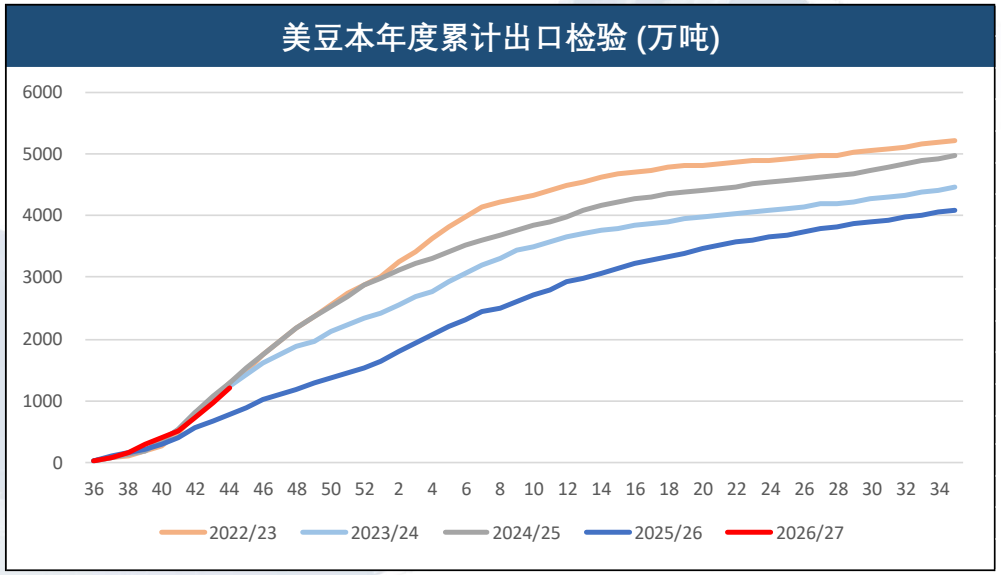


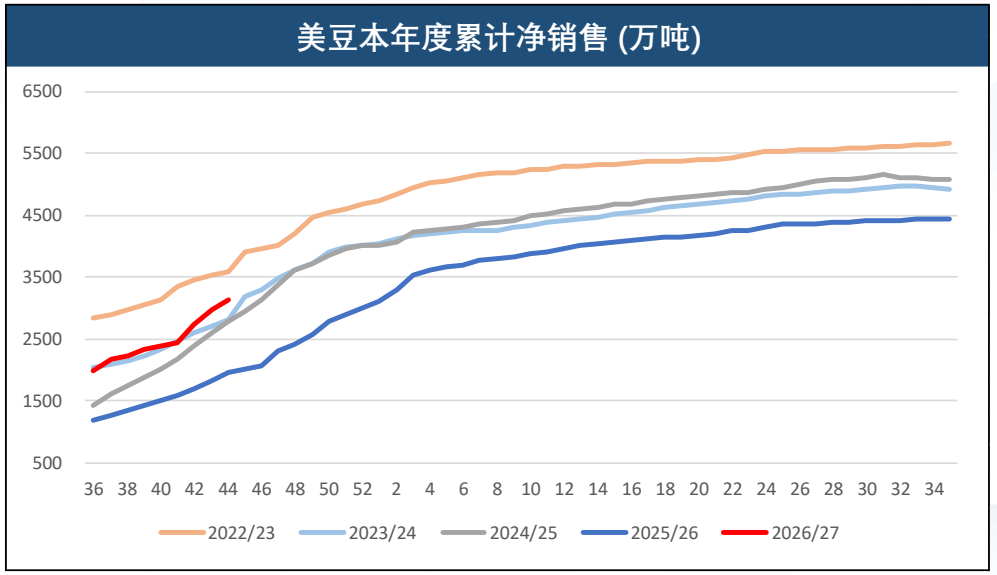


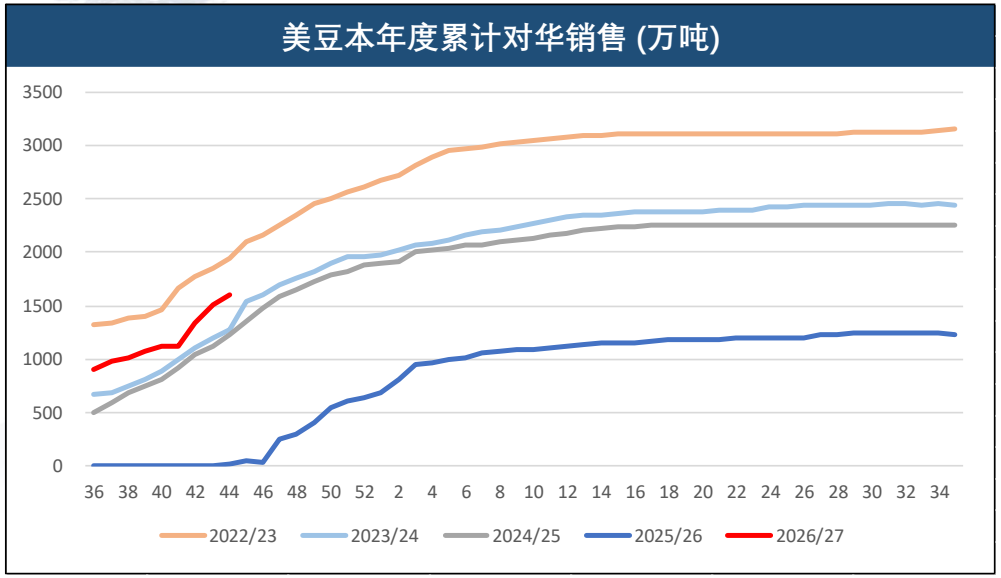
- 美豆9月压榨量环比下降25万吨，已回落至去年同期水平，虽然存在少许季节性因素，新旧作交替之际部分油厂缺乏原料或停机检修，但更多因为当下原油回落企稳、投机资金从油粕套利中撤出，预示着压榨需求短期或有降温；

- 巴西与东南亚生柴政策持续推进，对全球油料的压榨需求有所保障；

- 由于近月美豆压榨数量回落，榨利随原料价格震荡，但整体维持近年高位，对长期压榨需求有所保障。





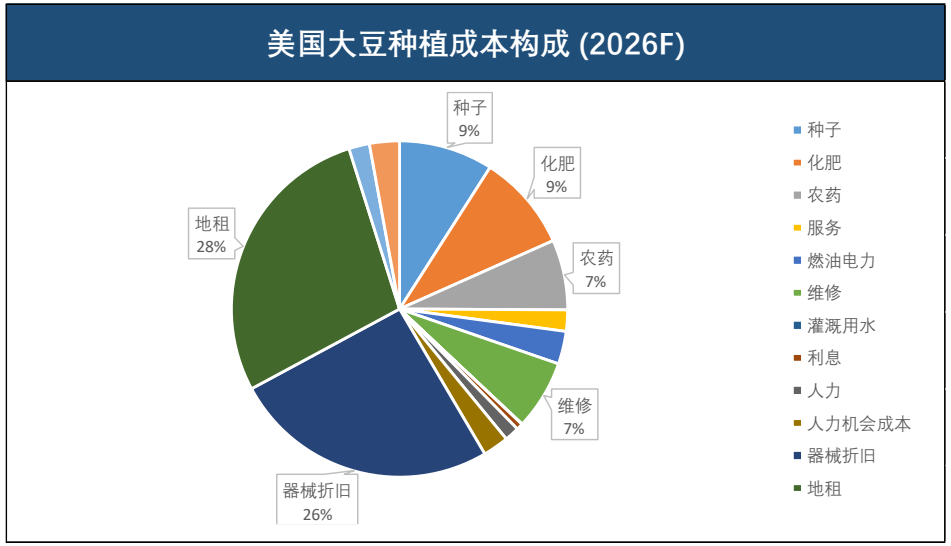


- 25/26季中国采购1200万吨美豆的承诺已兑现；

- 11月13日美国因节日暂停发布当周出口数据，截至11月1日，美豆新作整体销售进度处于历史中位偏高水平。目前中国已采购约1600万吨，然而近期中美经贸谈判暂未将美豆纳入300亿美元对等降税的商品范围内，意味中方商业进口难以大规模开展，后续美豆出口上调空间仍依赖中方政策性采购。

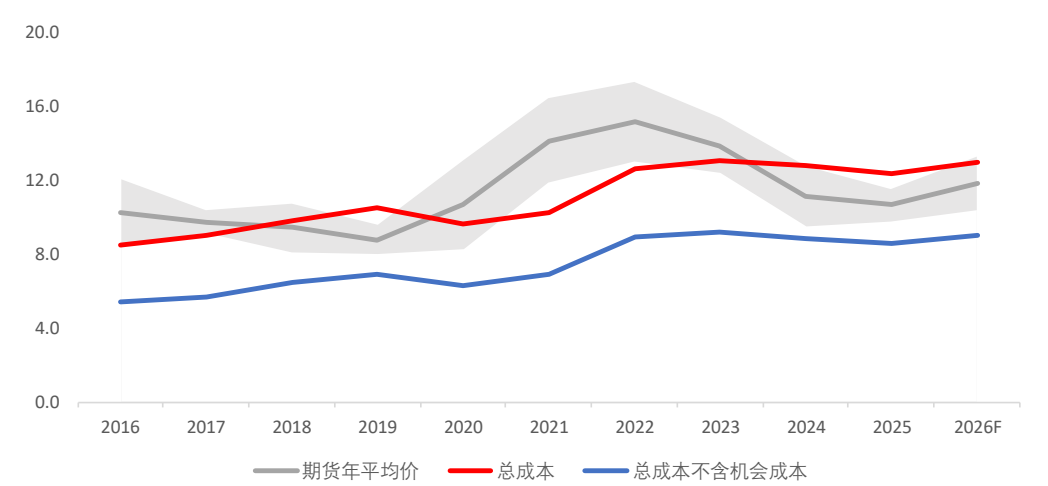
豆粕 | 美豆种植成本

美国大豆种植成本	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	同比	占总成本比重
运营成本 (可变成本) (单位：美元/英亩)													
种子	58.79	58.07	62.39	60.93	60.99	63.21	71.09	64.31	62.03	61.94	61.91	-0.05%	9.05%
化肥	28.14	25.06	29.17	31.79	28.51	33.34	63.92	61.08	52.49	54.7	63.46	16.01%	9.28%
农药	27.64	26.83	37.3	36.81	34.66	35.72	55.03	61.12	48.71	48.57	46.16	-4.96%	6.75%
服务	10.6	10.32	12.45	12.74	12.68	13.1	14.86	12.74	13.14	13.48	14.04	4.15%	2.05%
燃油电力	11.89	13.57	15.78	14.82	12.62	16.92	24.65	19.07	17.74	16.86	21.58	28.00%	3.16%
维修	22.82	23.34	28.13	28.69	29.18	31.43	35.03	43.16	43.55	44.32	45.87	3.50%	6.71%
灌溉用水	0.06	0.06	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.18	0.18	0.18	0.19	5.56%	0.03%
利息	0.37	0.83	1.93	1.92	0.35	0.06	3.23	6.57	5.72	4.75	4.22	-11.16%	0.62%
合计	160.31	158.08	187.16	187.71	179	193.79	267.83	268.23	243.56	244.8	257.43	5.16%	37.64%
分摊间接成本 (固定成本)													
人力	3.19	3.26	4.72	4.84	5.06	5.37	5.87	8.95	9.27	9.4	9.64	2.55%	1.41%
人力机会成本	18.9	19.4	16.26	17.14	17.82	18.77	20.36	15.71	16.19	16.58	17	2.53%	2.49%
器械折旧	88.84	90.99	107.55	105.57	106.88	125.39	130.97	160.39	167.19	168.2	175.06	4.08%	25.60%
地租	143.72	142.86	150.33	151.81	151.46	154.97	166	179.17	183.68	184.23	191.49	3.94%	28.00%
税费与保险	10.52	10.66	11.96	12.24	12.91	13.51	14.94	11.6	12.28	12.89	13.56	5.20%	1.98%
其他	17.98	18.25	17.88	18.33	18.69	19.97	22.31	18.47	18.66	19.03	19.69	3.47%	2.88%
合计	283.15	285.42	308.7	309.93	312.82	337.98	360.45	394.29	407.27	410.33	426.45	3.93%	62.36%
总种植成本 (美元/英亩)													
合计	443.46	443.5	495.86	497.64	491.82	531.77	628.28	662.52	650.83	655.13	683.89	4.39%	100.00%
单位产量成本 (美元/蒲式耳)													
总成本	8.5	9.0	9.8	10.5	9.6	10.3	12.7	13.1	12.8	12.4	13.0	4.79%	
总成本不含机会成本	5.4	5.7	6.5	6.9	6.3	6.9	8.9	9.2	8.9	8.6	9.0	5.04%	

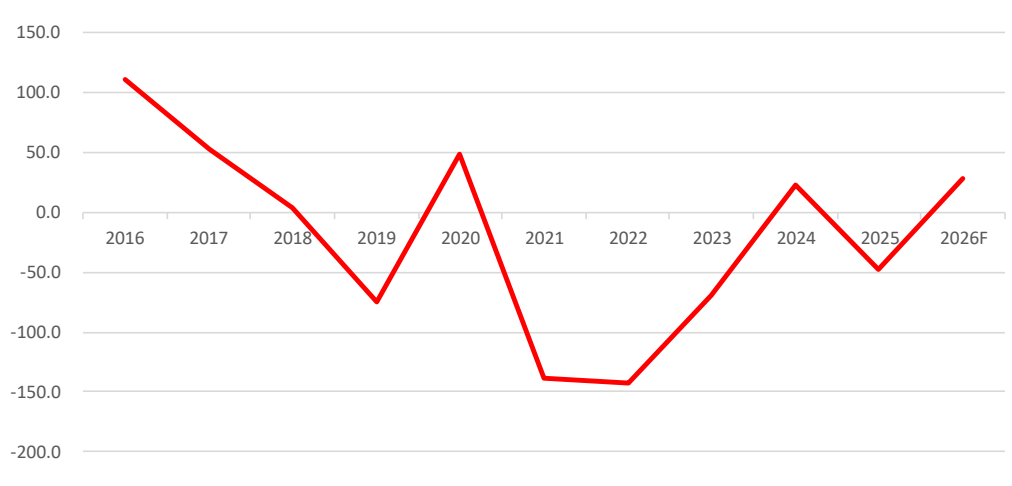


- 2026/27季，美豆种植成本同比抬升约4%，印证价格中枢上行；
- 成本上升的主要推手是化肥、燃油电力等要素涨价；

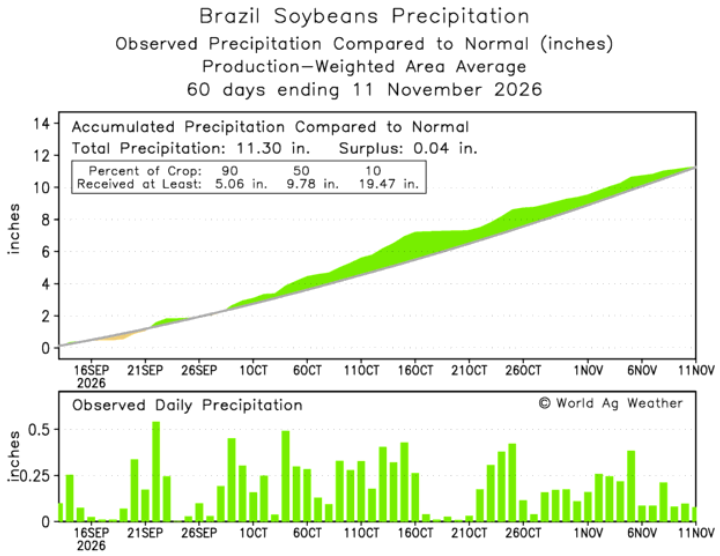
美豆种植成本与期货价格 (美元/蒲)

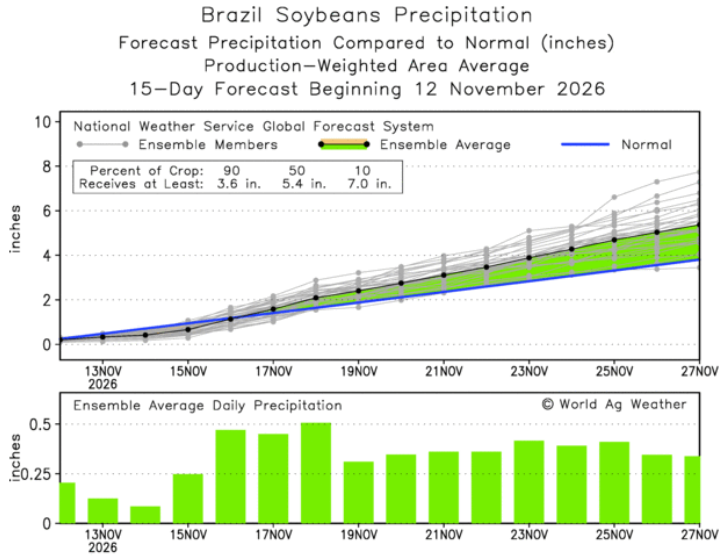


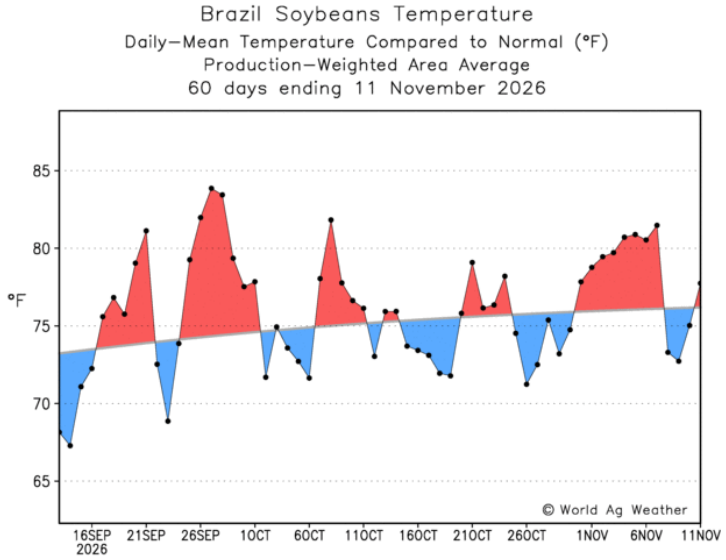
美国大豆玉米种植利差 (美元/英亩)

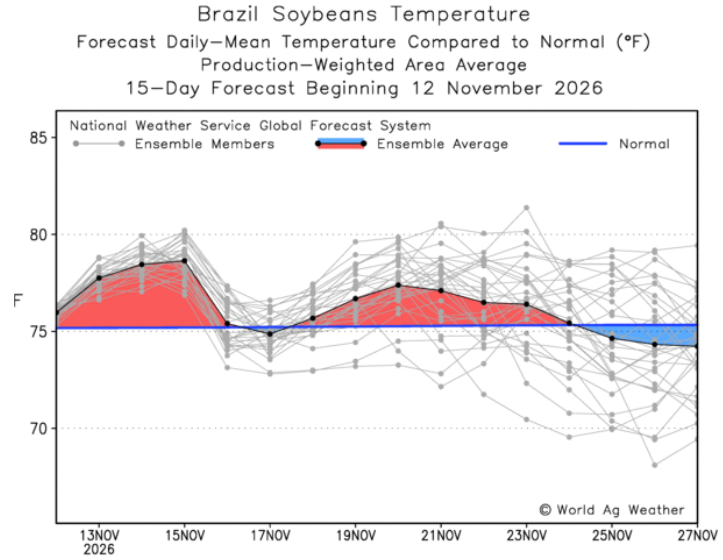


- 美豆历年完全成本对期货价格支撑效用有限，底部区间应参考刨除机会成本的种植成本（2026/27季为9美元/蒲）；
- 美豆2026/27季单位面积内的种植收益相比玉米偏高，且相对前一年有所改善。









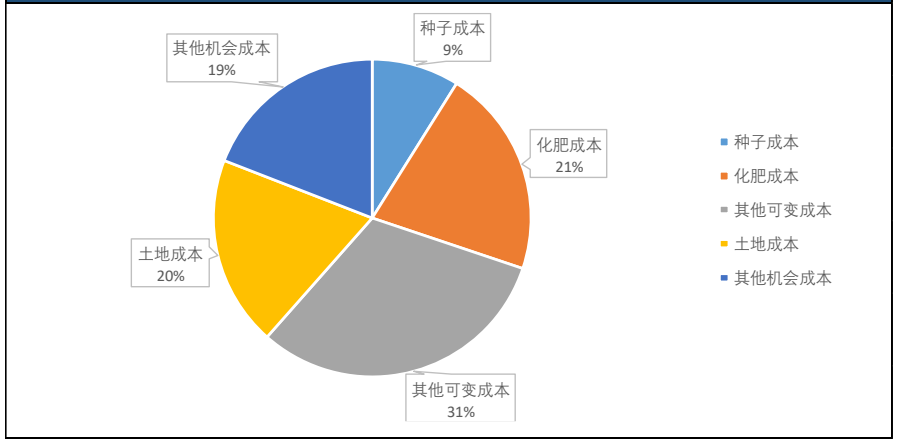
- 截至11月6日，巴西全产区大豆播种面积已达计划66.8%。未来15日预报降雨充沛、气温正常，预计播种将顺利推进。

- 农业咨询机构AgRural称，巴西今年播种面临的困难远少于厄尔尼诺年份的通常预期，迄今为止作物尚未遭遇严重问题。

豆粕 | 巴西大豆种植成本

巴西大豆加权平均种植成本（单位：雷亚尔/英亩）	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	同比	占总成本比重	
种子成本	125.1	136.7	156.9	256.0	253.4	270.8	231.0	282.4	22.3%	8.92%	
化肥成本	276.9	291.4	315.1	877.6	538.0	490.5	622.7	672.1	7.9%	21.23%	
其他可变成本	568.3	617.3	741.7	1339.6	1200.4	925.0	941.0	993.0	5.5%	31.37%	
土地成本	196.6	197.3	52.1	293.1	606.4	586.6	533.5	613.4	15.0%	19.38%	
其他机会成本	207.0	242.4	265.9	443.9	583.8	540.2	566.5	604.7	6.7%	19.10%	
可变成本	970.3	1045.3	1213.6	2473.2	1991.7	1686.4	1794.6	1947.4	8.5%	61.52%	
固定成本	171.1	202.6	253.1	393.5	477.1	444.1	466.8	483.1	3.5%	15.26%	
要素机会成本	232.5	237.1	65.0	343.4	713.1	682.7	633.2	735.0	16.1%	23.22%	
总成本	1374.0	1485.0	1531.7	3210.1	3181.9	2813.1	2894.6	3165.5	9.44%	100.00%	

巴西大豆种植成本构成 (2026F)



- 2026年巴西大豆总种植成本同比增9.44%，增幅高于美国，主要推手在于化肥、土地等要素价格上涨；
- 尽管巴西大豆成本上涨明显，但没有回到2023年的历史最高水平，当年年末美豆期货价格与本季开播前的水平接近，均为1300美分/蒲左右，新作种植利润远未达到种植户难以承受的水平；
- 当下雷亚尔兑美元严重贬值，理论上出口竞争力更强，加之近年中国对于巴西大豆的进口倾斜、全球生物燃料政策的持续拓展，种种条件相比2023年更加优渥，因此种植成本大概率不会拖累逐年扩种的节奏。

豆粕 | 巴西大豆种植面积与单产

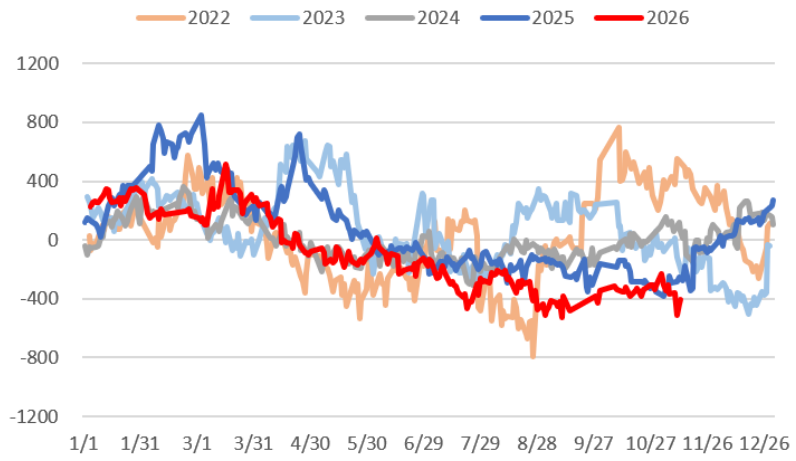
巴西大豆历年种植面积与单产（万公顷，蒲/英亩）						
年度	2021	2022	2023	2024	2025	2026
收获面积	4040	4324	4572	4761	4867	4930
单产	48.0	55.7	50.2	53.9	55.1	55.3

近几轮厄尔尼诺周期下大豆产量表现

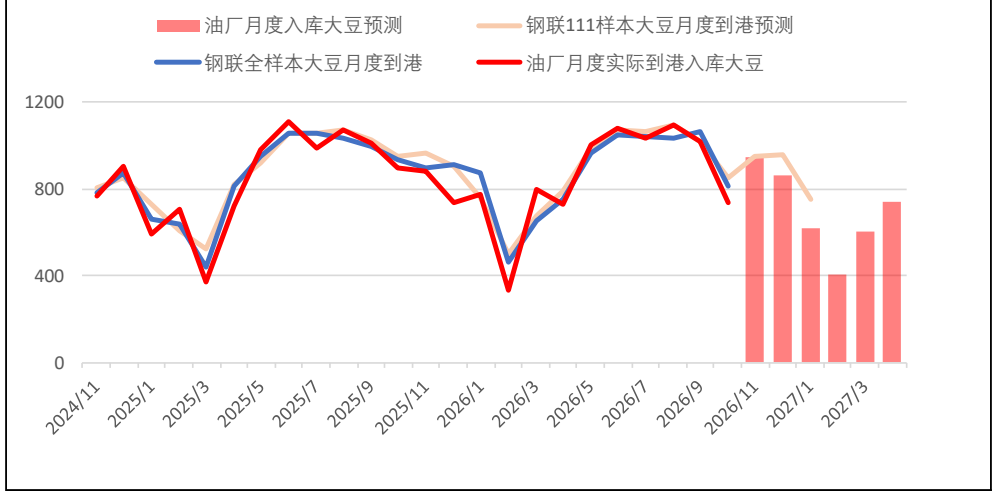
厄尔尼诺周期	强度	巴西大豆	阿根廷大豆	美国大豆	核心天气影响总结
1997/98	超强	小幅增产	明显增产	大幅增产	南美全境多雨墒情优；美国中西部凉湿无旱情
2002/03	中等	显著增产	增产	平稳略增	南美降水均匀适宜生长；北美气候平稳
2009/10	中等	基本持平	大幅减产	平稳正常	巴西北旱南湿；阿根廷持续暴雨洪涝、病害高发
2015/16	强	增产	小幅增产	丰产增产	巴西南部雨水充足；阿根廷气候温和；美豆生长条件优良
2018/19	弱－中等	整体持平	大幅减产	产量平稳	阿根廷关键生长期、收获期连续强降雨，倒伏霉变严重
2023/24	中等偏强	小幅增产	先增后调、微减	高位丰产	巴西南湿北干分化；阿根廷后期偏干；美国生长前期风调雨顺

- 近5年，巴西大豆种植面积逐年扩张，每年保持100-200万公顷的增速；
- 巴西大豆近五年种植面积年均扩张100-200万公顷，目前Conab预估新作收获面积为4930万公顷，相比前一年扩张63万公顷；
- 理论上，厄尔尼诺现象易使南北美洲降雨充沛，有助于大豆种植期间的水分补充，历史上厄尔尼诺期间美国、巴西大豆多为丰产，因此该现象有助于巴西大豆保持较高单产水平。

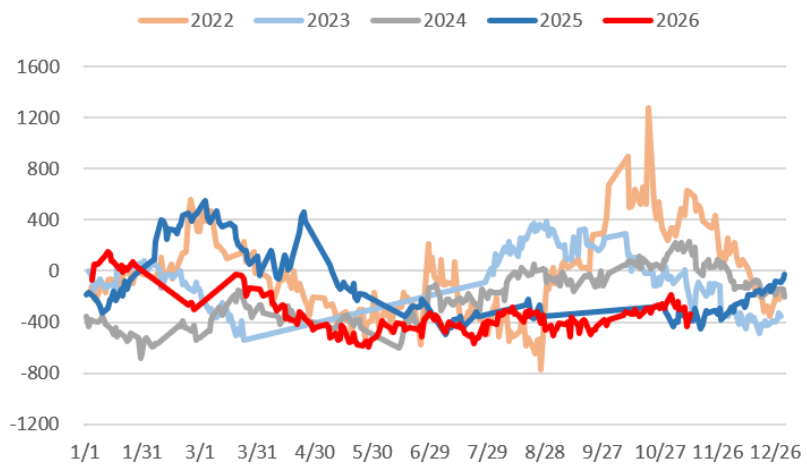
巴西大豆远月进口利润 (连续月)



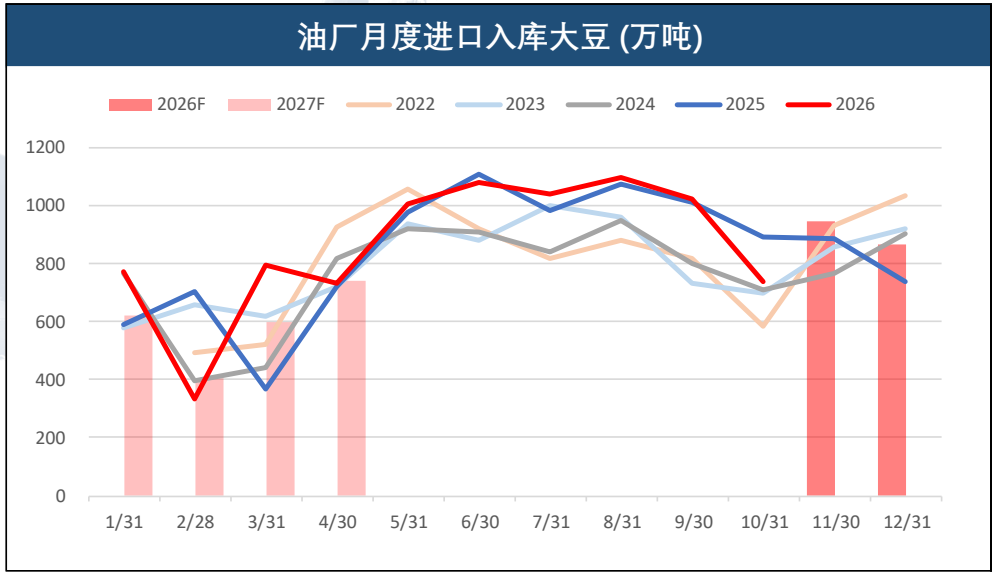
大豆月度进口 (万吨)



美湾大豆远月进口利润 (连续月)



2026/11/8		McDonald Pelz（中国进口大豆采购进度，到港月份为发船月份延后一个月，单位改为万吨）						
指标描述		预计采购量	完成采购量	采购进度	待采购量	美国	巴西	阿根廷
更新信息		最新数据2026/11/10						
2026/4/30	4	1303.2	1303.2	100%	0	218.8	1084.4	0
2026/5/31	5	1215.1	1215.1	100%	0	152.6	1062.5	0
2026/6/30	6	1364	1364.1	100%	0	101.9	1080.5	181.7
2026/7/31	7	1199.1	1199.1	100%	0	47.4	1069.4	82.3
2026/8/31	8	922.2	922.3	100%	0	26.4	852.9	43
2026/9/30	9	803.5	803.5	100%	0	19.8	760.2	23.5
2026/10/31	10	800	792	100%	8	178.2	588.8	33
2026/11/30	11	1083.2	1083.2	100%	0	603.4	380.6	99.2
2026/12/31	12	800	765.4	96%	34.6	389.4	310	66
2027/1/31	1	500	473.8	95%	26.2	348.2	112.4	13.2
2027/2/28	2	400	313	78%	87	280	33	0
2027/3/31	3	900	426.8	47%	473.2	149.6	277.2	0
2027/4/30	4	1200	750.6	63%	449.4	38.4	712.2	0

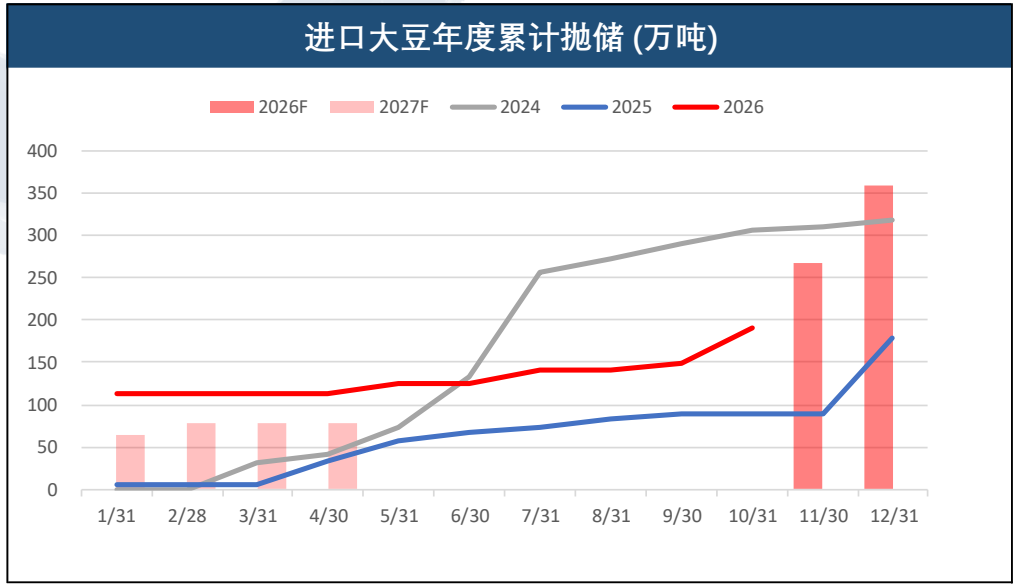


2026/11/8		油厂月度实际到港入库大豆	去年同期	前三年均值	均值同比	当年累计	累计同比
指标描述		以钢联全样本到港数据为基础，未来预测值结合通关时间、海关					
2026/4/30	4	731	721	753	-3.0%	2632	10.4%
2026/5/31	5	1006	980	947	6.2%	3638	8.2%
2026/6/30	6	1079	1108	965	11.8%	4717	5.5%
2026/7/31	7	1038	986	942	10.2%	5755	5.5%
2026/8/31	8	1098	1074	995	10.3%	6852	4.9%
2026/9/30	9	1022	1011	850	20.3%	7875	4.4%
2026/10/31	10	736	894	768	-4.1%	8611	2.1%
2026/11/30	11	947	884	837	13.1%	9558	2.5%
2026/12/31	12	864	737	853	1.3%	10422	3.6%
2027/1/31	1	622	774	709	-12.2%	622	-19.6%
2027/2/28	2	405	332	478	-15.3%	1027	-7.1%
2027/3/31	3	601	795	536	12.1%	1628	-14.4%
2027/4/30	4	744	731	757	-1.7%	2372	-9.9%

- 10月实际到港入库大豆数量为736万吨，同环比显著下行，与钢联实际（812）及预期（854）到港数据差距较大，与海关数据（735）比较接近，最后一周到港185万吨，低于周度平均水平，据传华北港口部分船只暂缓通行，或属政策性控量；

- 11月8日当周到港210万吨，已回到正常水平。钢联数据预计11月至明年1月到港分别为950、960、750万吨，MD采购进度数据预估同期到港分别为1083、800、500万吨，交叉验证可以大概率确定11月为到港峰值，12月处偏高水平，但受制于政策调控，数量或不及预期，关注后续通关情况；

- 今年中旬以来进口榨利持续为负，但部分油厂上半年低价采买原料较为充足，国营油厂在大量政策性采购美豆的情况下对榨利脱敏，年末进口到港整体偏高，全年累计进口仍达到破亿水平，同比增加3.6%。

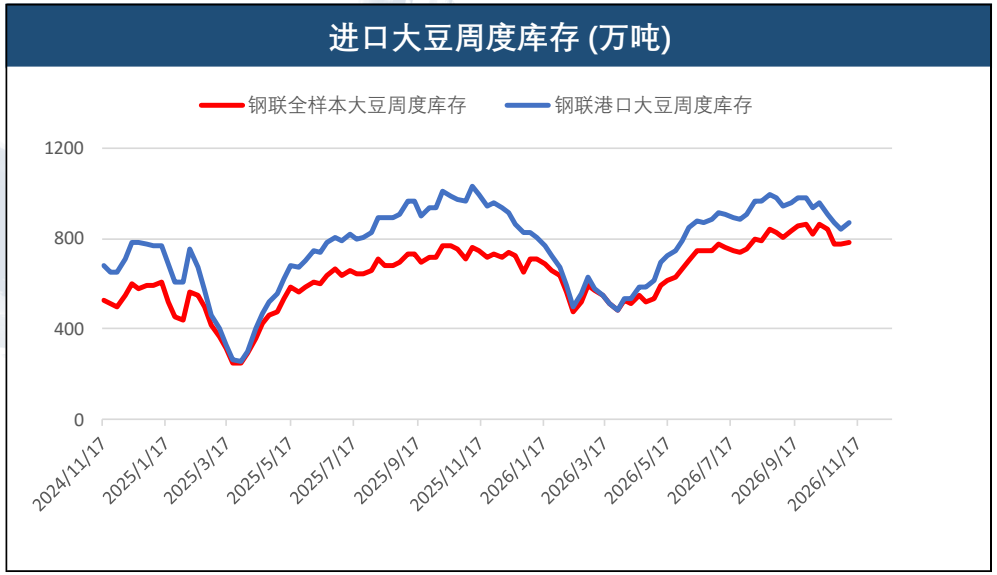


	日度拍卖数量	日度成交量	日度成交率	日度成交均价
2026/7/31	50.4	24.9	49%	4033
2026/8/5	50.1	33.4	67%	4013
2026/8/12	51.7	46.1	89%	4023
2026/8/19	36.2	30.8	85%	4132
2026/8/26	29.1	22.3	77%	4162
2026/9/2	6.8	0.0	0%	
2026/9/9	6.8	0.0	0%	
2026/9/22	54.3	33.9	62%	4400
2026/9/28	51.4	19.2	37%	4340
2026/10/13	51.8	21.0	41%	4298
2026/10/20	50.4	29.8	59%	4164
2026/10/27	51.2	17.2	34%	4105
2026/11/3	40.2	33.8	84%	4001
2026/11/10	20.3	7.0	35%	3952

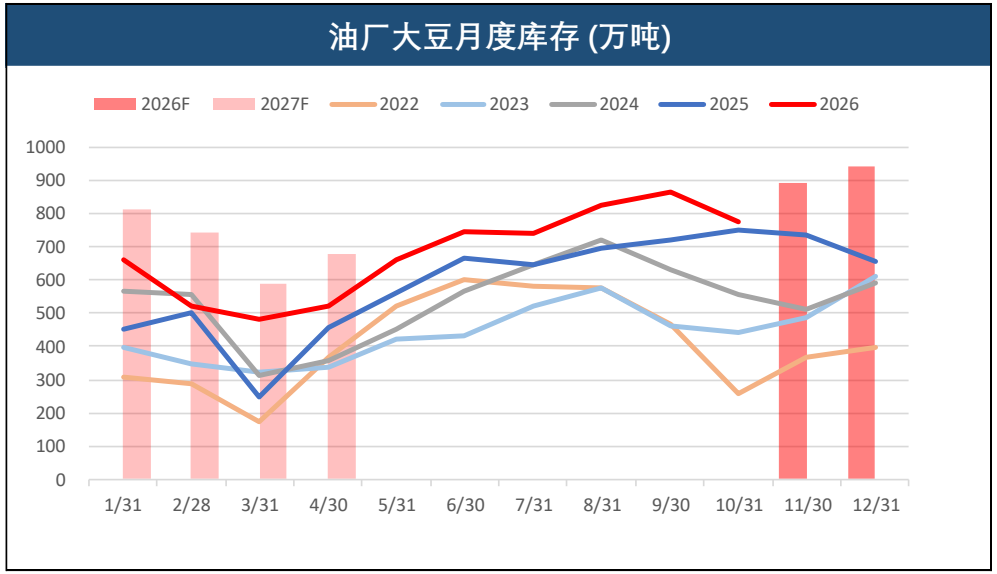
- 在中国维持对美豆进行政策性采购的前提下，国储大豆具备较高的抛储意愿，11月10日国内进口大豆计划拍卖20万吨，成交7万吨，成交率35%，在价格下行及进口受限的状态下，油厂承接数量仍然有限；

- 目前暂未公布下周继续拍储，自今年8月以来每周拍储的节奏或将改变，关注后续美豆及连粕价格反弹后是否出现拍储公告。

豆粕 | 进口大豆库存



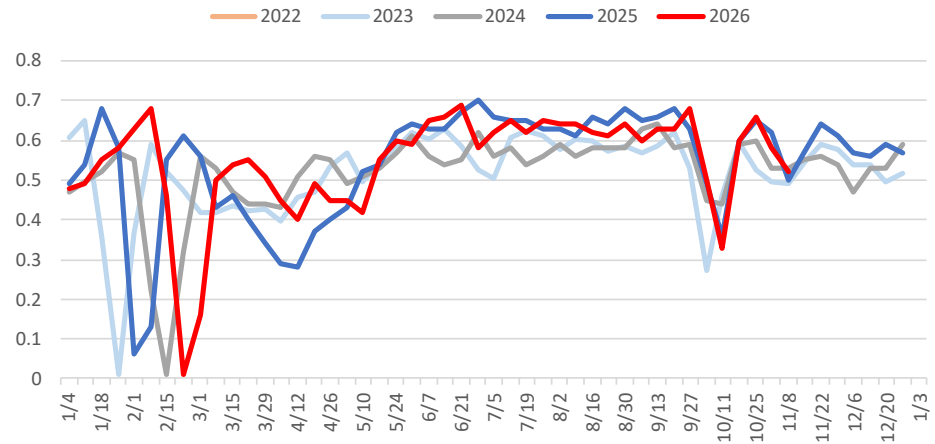
2026/11/8		油厂大豆月度库存	去年同期	前三年均值	均值同比
2026/4/30	4	521	459	384	35.7%
2026/5/31	5	663	561	477	38.9%
2026/6/30	6	747	666	554	34.8%
2026/7/31	7	742	646	605	22.7%
2026/8/31	8	828	697	666	24.4%
2026/9/30	9	865	720	604	43.2%
2026/10/31	10	778	751	584	33.3%
2026/11/30	11	893	734	578	54.6%
2026/12/31	12	941	654	619	52.1%
2027/1/31	1	814	659	558	45.8%
2027/2/28	2	746	520	526	41.9%
2027/3/31	3	587	482	347	69.1%
2027/4/30	4	677	521	445	52.0%



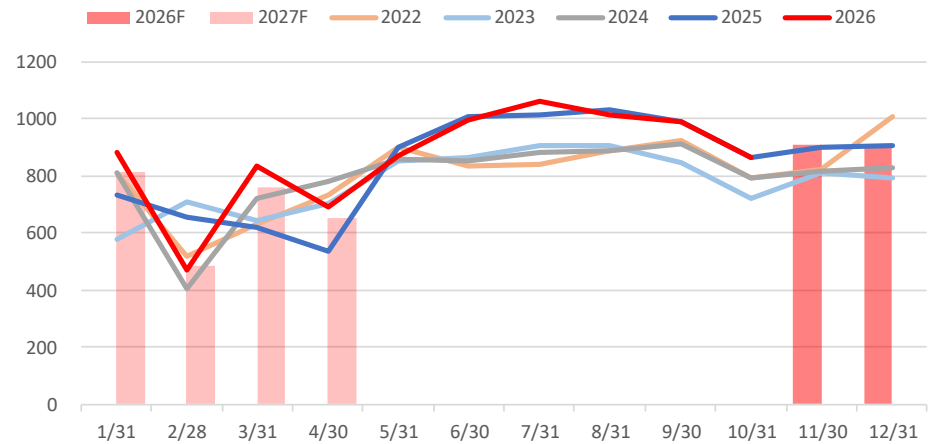
- **截至11月8日，油厂大豆库存787万吨，环比增9万吨，港口库存869万吨，环比增31万吨；**
- **油厂大豆库存于今年8月份突破历史最高水平，年末两个月预计到港数量偏高，若无政策干预，届时大豆库存仍有较大概率再创新高，对压榨形成一定压力。**

豆粕 | 进口大豆压榨

油厂周度开机率



月度大豆压榨 (万吨)

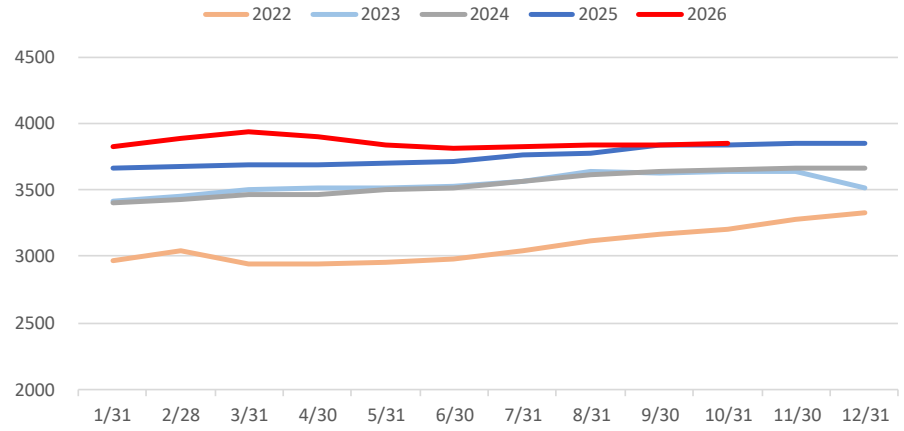


2026/11/1		月度油厂大豆压榨	去年同期	前三年均值	均值同比	当年累计	累计同比
2026/4/30	4	692	539	677	2.3%	2880	13.0%
2026/5/31	5	874	903	872	0.3%	3754	8.8%
2026/6/30	6	995	1011	911	9.1%	4748	6.4%
2026/7/31	7	1060	1013	934	13.5%	5809	6.1%
2026/8/31	8	1012	1033	944	7.2%	6821	4.8%
2026/9/30	9	991	994	919	7.9%	7812	4.1%
2026/10/31	10	866	863	794	9.1%	8678	3.7%
2026/11/30	11	909	902	844	7.6%	9587	3.5%
2026/12/31	12	907	907	844	7.4%	10493	3.2%
2027/1/31	1	814	884	809	0.6%	814	-7.9%
2027/2/28	2	487	471	511	-4.6%	1301	-4.0%
2027/3/31	3	760	833	725	4.8%	2060	-5.8%
2027/4/30	4	654	692	672	-2.7%	2714	-5.7%

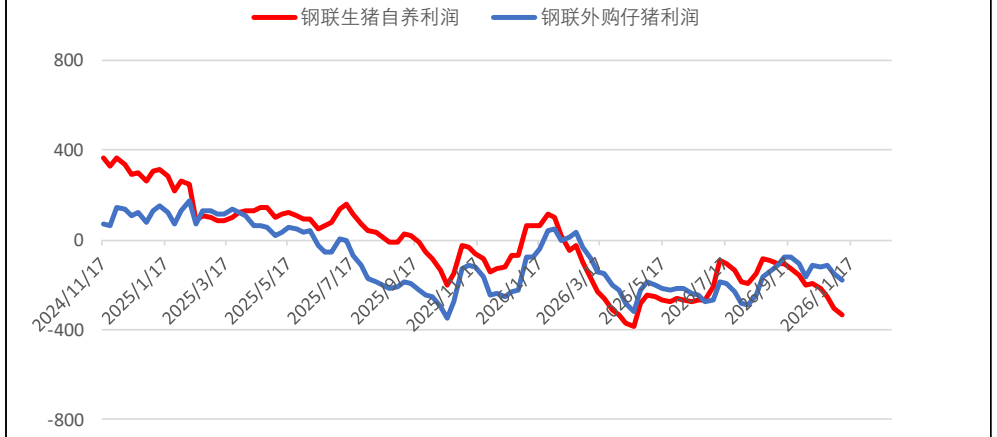
- **10月全国油厂压榨量为866万吨，远低于钢联预测的939万吨，最后一周压榨213万吨，低于周度平均水平，收缩区域为东北与广西，或与传言华北船只同行受阻有关。钢联预测11月压榨量为949万吨。**

- **大豆压榨与进口数量、以及大豆库存相关，虽然10月受进口控量影响，压榨也有所收缩，但鉴于未来大豆到港及库存预计仍保持较高水平，最终推测年末压榨量与去年同期相当。由于上半年压榨数量较大，预计全年累计压榨同比增3.2%。**

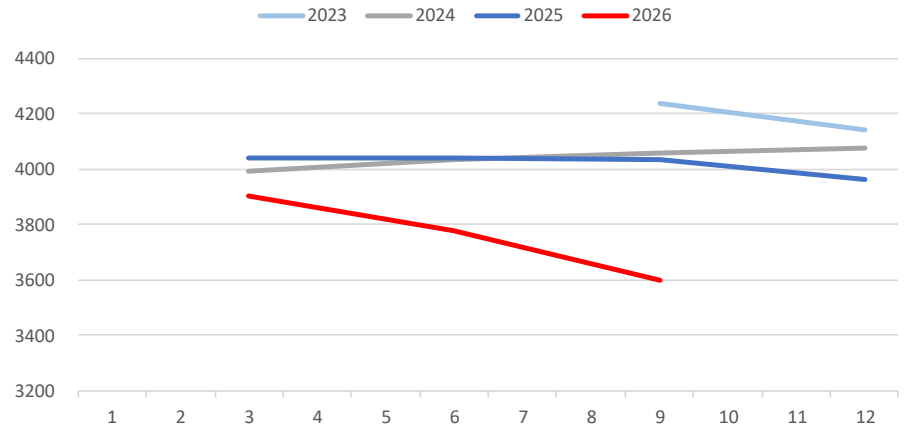
钢联商品猪综合养殖场存栏 (万头)

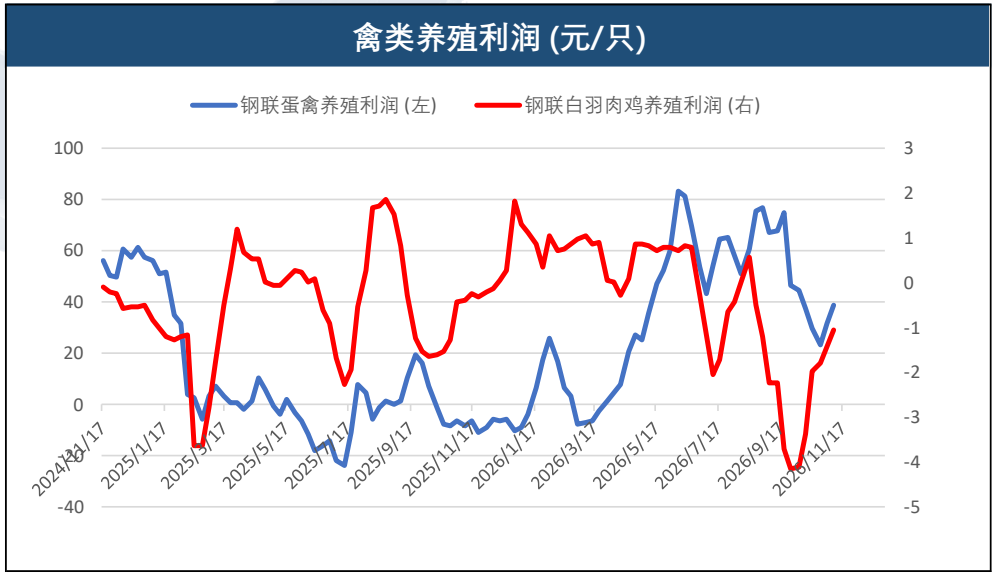


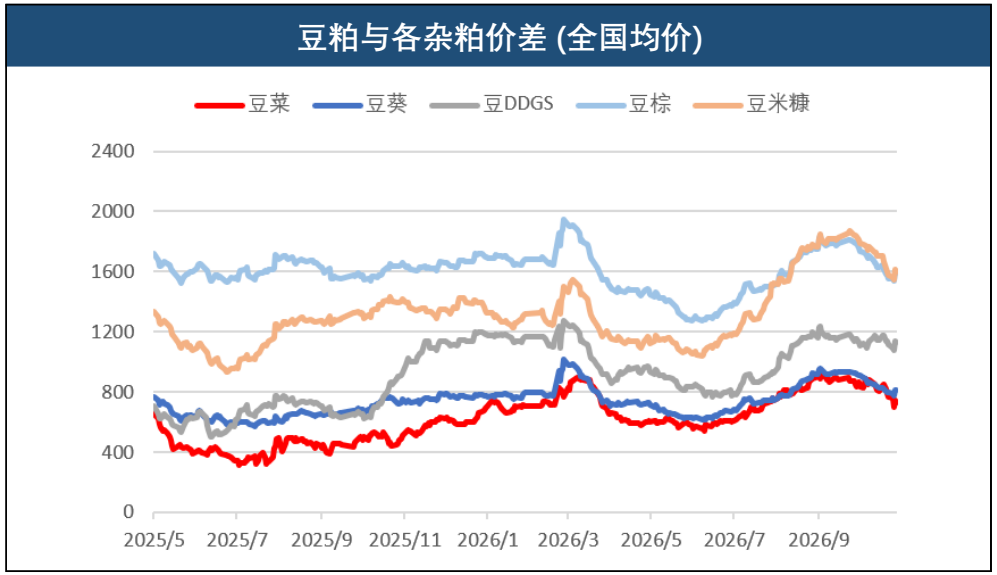
生猪养殖利润 (元/头)



统计局能繁母猪季度存栏 (万头)



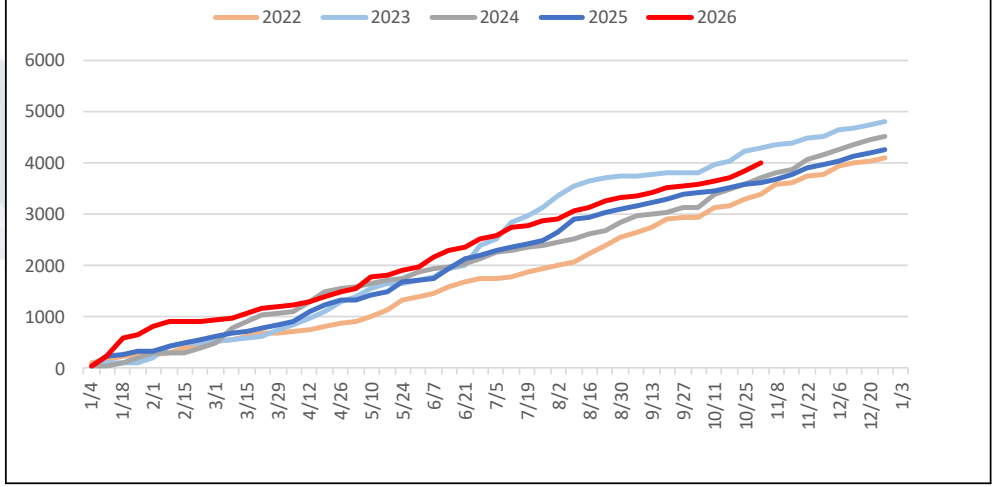




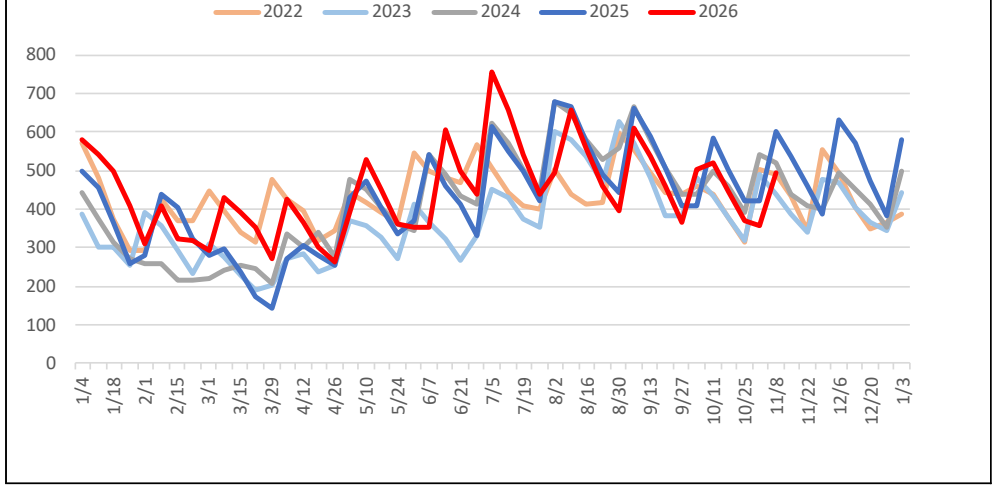
- 最新统计局数据能繁母猪去化较为明显，但PSY等效率指标的提升对冲了能繁数量的下降，预计四季度商品猪存栏仍处于历史高位，对比去年同期变化不明显；最新10月份商品猪综合存栏3848万头，环比略增，与去年同期相当，仍处于历史最高水平，显示生猪行业存栏去化缓慢；

- 近半年来豆粕相比其他杂粕性价比较低，但近日内外盘同步下行，性价比有所改善。

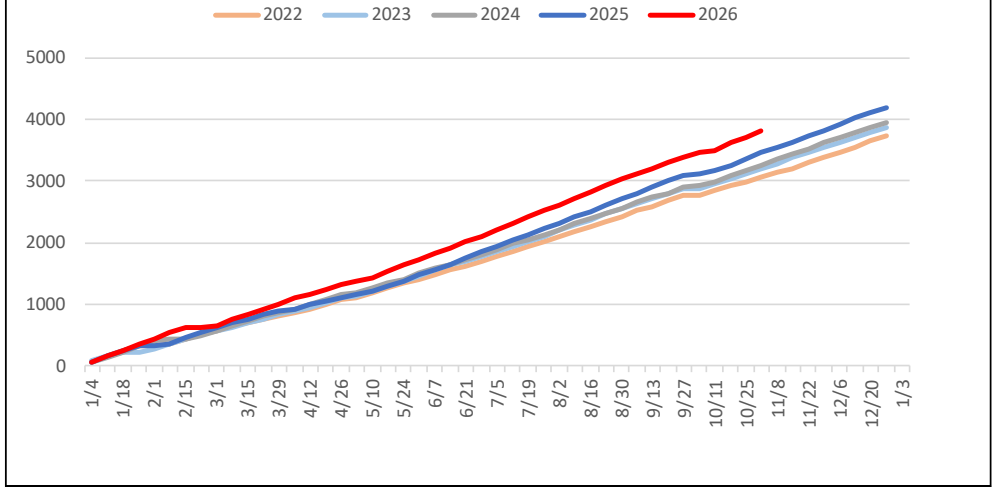
油厂豆粕当年累计成交 (万吨)



油厂未执行合同 (万吨)



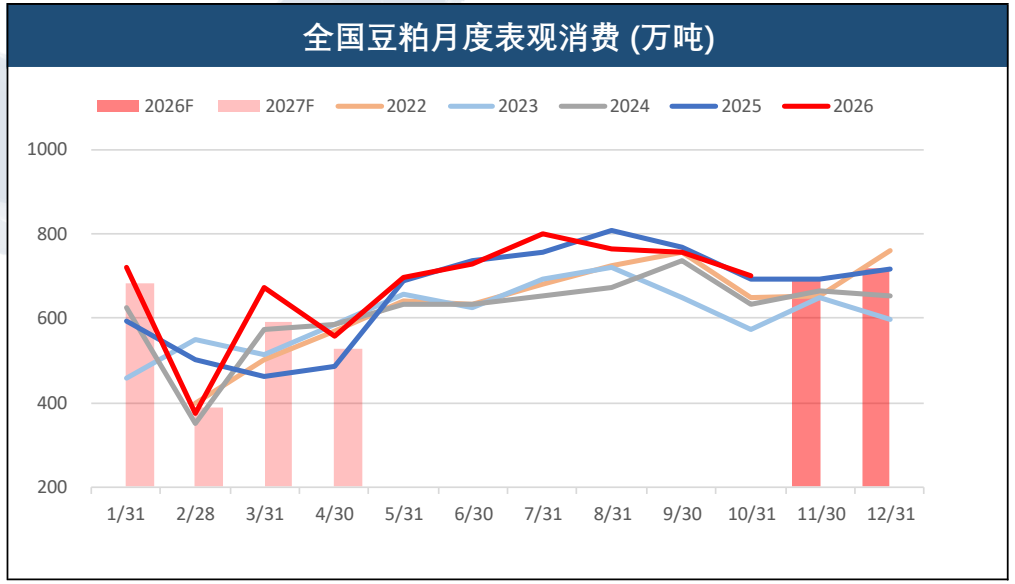
油厂豆粕当年累计提货 (万吨)



- 近期价格下跌后，豆粕的成交与提货有所放量，年度累计维持同比偏强的水平，刚性需求仍在，当下未执行合同同比偏低，意味着渠道或下游继续消化油厂库存的空间有限；

- 近期油厂出现普遍催提与胀库现象，结合较差的养殖利润，预计饲料企业后续大量采购豆粕及建库的意愿有限。

豆粕 | 国内豆粕消费

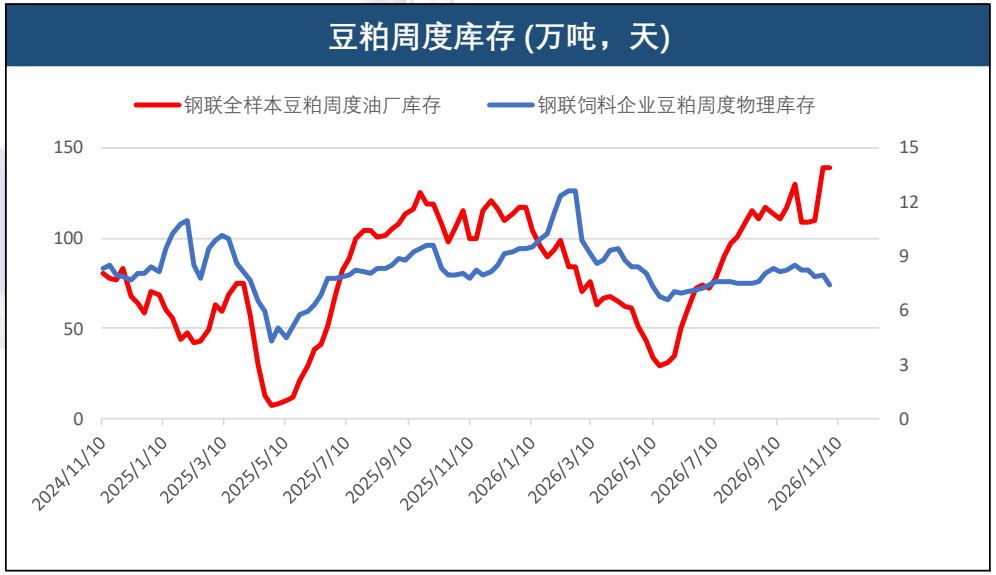


2026/11/8		豆粕月度表观消费	去年同期	前三年均值	均值同比	当年累计	累计同比
指标描述		T0库存+产量+进口-出口-表观消费=T1库存。表观消费=T0库					
2026/4/30	4	557	487	554	0.7%	2327	13.6%
2026/5/31	5	699	687	659	6.0%	3025	10.6%
2026/6/30	6	731	737	665	10.0%	3756	8.2%
2026/7/31	7	802	757	701	14.4%	4558	7.8%
2026/8/31	8	766	809	734	4.3%	5324	5.6%
2026/9/30	9	757	771	719	5.3%	6080	4.7%
2026/10/31	10	701	693	634	10.5%	6781	4.3%
2026/11/30	11	695	695	670	3.7%	7476	3.9%
2026/12/31	12	720	717	657	9.6%	8195	3.6%
2027/1/31	1	683	723	648	5.3%	683	-5.5%
2027/2/28	2	389	374	409	-4.9%	1072	-2.3%
2027/3/31	3	591	672	569	3.7%	1663	-6.0%
2027/4/30	4	527	557	544	-3.0%	2190	-5.9%

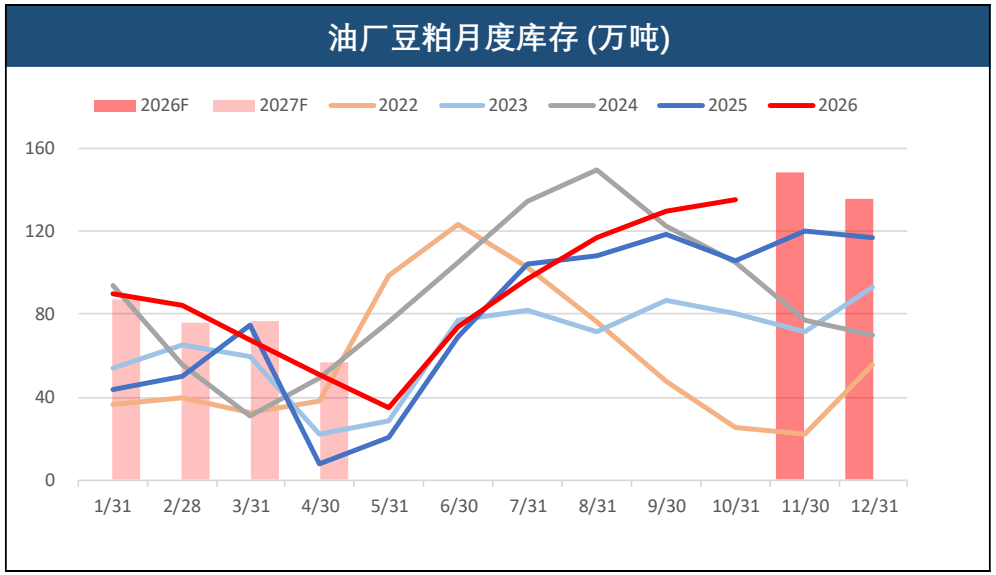
- 上半年由于养殖存栏较高，叠加地缘事件影响，导致豆粕消费非常旺盛，销售进度持续超越去年同期；

- 下半年基于对生猪行业产能去化缓慢的判断，预计存栏仍维持高位，四季度豆粕消费季节性环比回落，但同比大体持平，全年累计表观消费预计同比增3.6%。

豆粕 | 国内豆粕库存



更新周度		大豆				豆粕				
2026/11/8		进口	抛储	压榨	库存	产量	进口	出口	消费	库存
日期	月	油厂大豆实际到港	针对油厂拍卖与定向抛储	油厂商业压榨	油厂大豆库存	油厂豆粕产量	油厂豆粕进口	油厂豆粕出口	表观消费	油厂豆粕库存
2026/4/30	4	731	0	692	521	547	1.1	7.0	557	51
2026/5/31	5	1006	10	874	663	691	0.6	8.9	699	35
2026/6/30	6	1079	0	995	747	786	0.7	16.0	731	74
2026/7/31	7	1038	18	1060	742	838	1.0	14.4	802	97
2026/8/31	8	1098	0	1012	828	800	0.5	14.5	766	117
2026/9/30	9	1022	6	991	865	783	0.3	13.6	757	130
2026/10/31	10	736	43	866	778	684	0.3	10.0	701	135
2026/11/30	11	947	77	909	893	718	0.4	10.0	695	149
2026/12/31	12	864	91	907	941	716	1.5	10.8	720	136
2027/1/31	1	622	64	814	814	643	1.5	10.2	683	87
2027/2/28	2	405	14	487	746	385	0.4	7.1	389	76
2027/3/31	3	601	0	760	587	600	0.7	9.4	591	77
2027/4/30	4	744	0	654	677	517	0.6	9.8	527	57

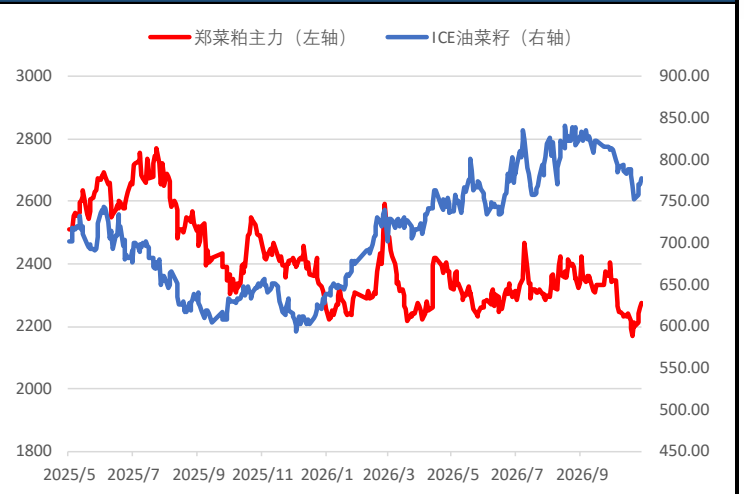


- 截至11月8日，油厂豆粕库存为135万吨，已累至历史高位，下游饲料企业豆粕物理库存7.38天，淡季消费收缩导致饲料企业备库有限；
- 国内豆系压榨产业正在针对当下的过剩格局有所行动，后续或出现更多非市场化手段进行调控，大豆进口和压榨都存在向下调整的不确定性；
- 年末油厂豆粕库存相比此前预测略微下降，但整体仍处历史高位，预计11月底为累库高峰（约150万吨）。

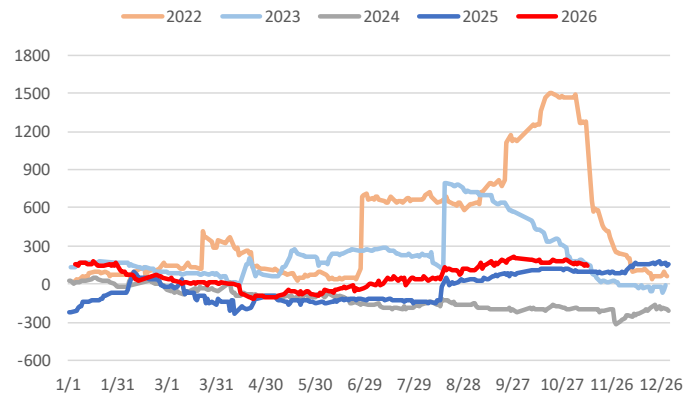
菜粕 | 走势回顾

	品种	合约	11/12	日变动	周变动	历史分位
期货	ICE油菜籽	RS.ICE	777.3	0.9%	3.2%	78.5%
期货	郑州菜粕	RM701	2275	0.8%	2.9%	20.9%
期货	郑州菜粕	成交量	45.5	-35.7	-50.0	
期货	郑州菜粕	持仓量	55.1	-1.5	-14.6	
期货	郑州菜粕	RM705	2238	0.1%	2.2%	
期货	郑州菜粕	成交量	10.9	-13.4	-15.8	
期货	郑州菜粕	持仓量	30.9	0.1	1.1	
期货	郑州菜粕	RM1-RM5	37	14	17	37.2%
现货	国内菜粕基差	广西	145	-7	-5	86.1%
现货	国内菜粕基差	全国	166	-10	11	90.9%

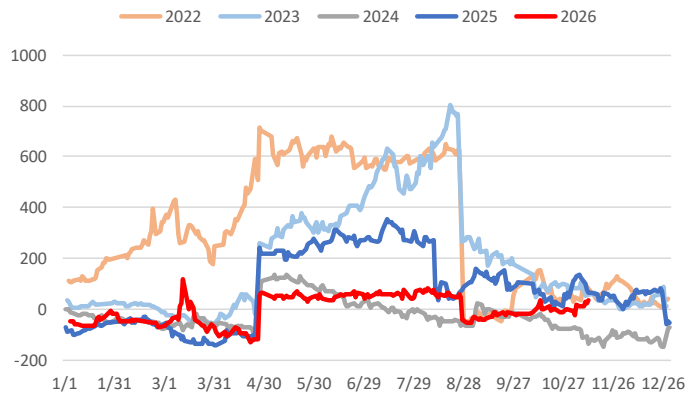
郑菜粕及加菜籽主连 (RM701、RS.ICE)



国内菜粕现货基差 (广西)

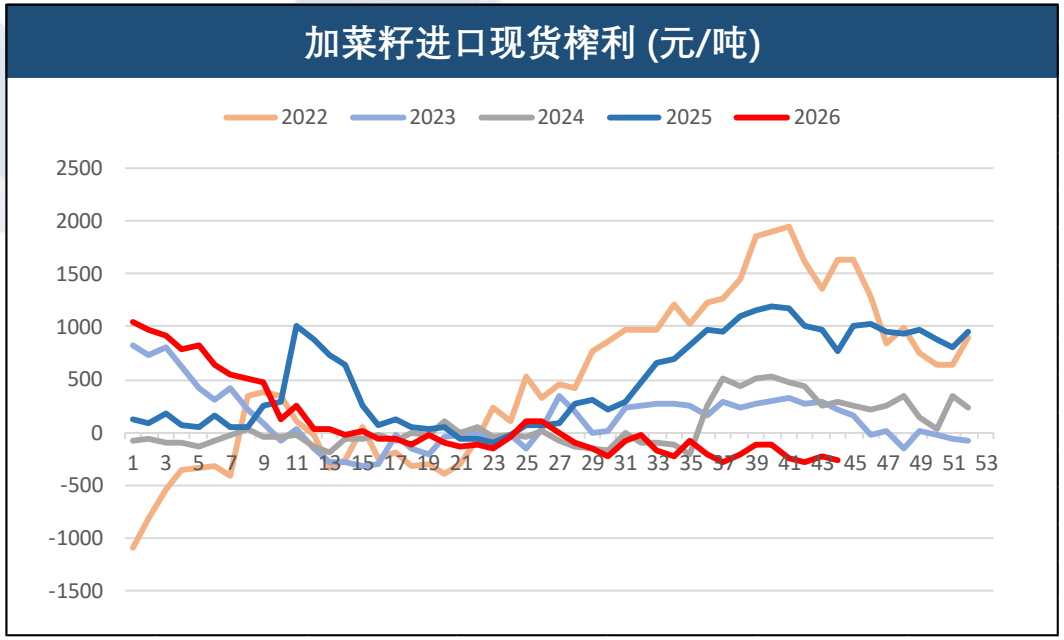


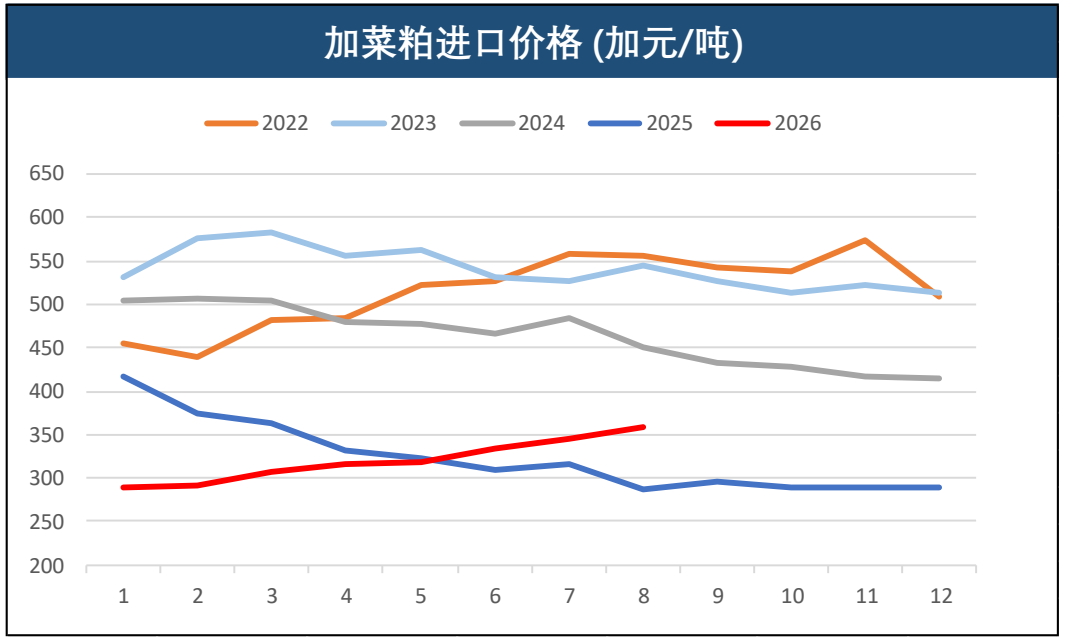
郑菜粕近远月价差 (RM1-RM5)



- 加拿大菜籽已完成收割，新作集中上市，在收割压力得到一定兑现后，ICE菜籽期货受USDA11月报告带动有所反弹；
- 今年中旬以来菜粕需求相对乐观，前期水产旺季叠加豆菜价差不断走扩，菜粕基差偏强；
- RM1-RM5价差受持续偏紧的现货库存支撑，近期表现偏强。

菜粕 | 进口菜籽压榨利润





- 近期菜系原料及成品油粕价格同步下行，进口压榨利润仍然保持偏弱状态；

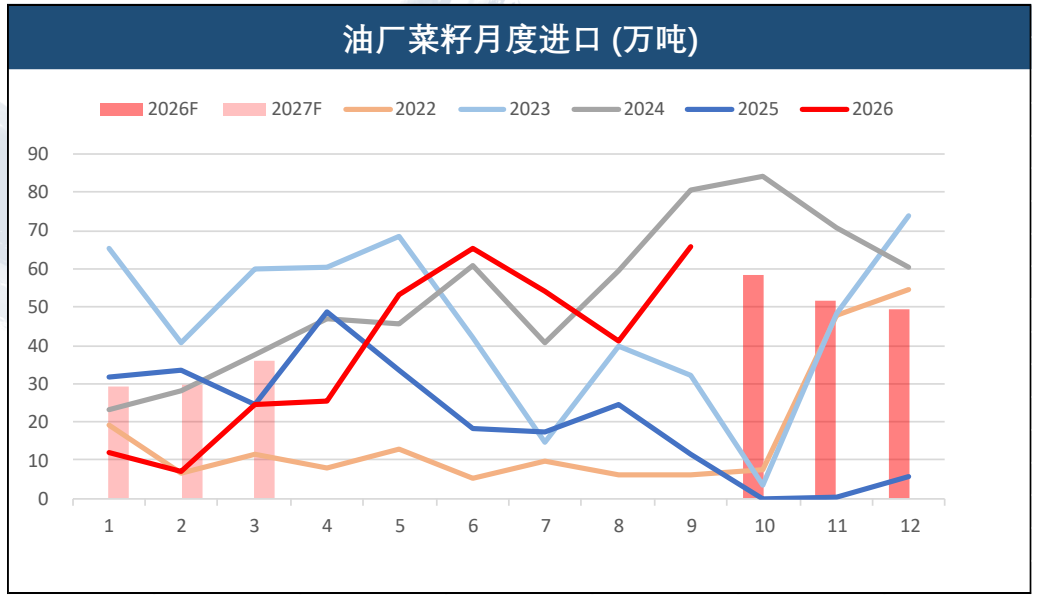
- 加菜粕月均出口价格处于历史偏低水平，性价比较高。

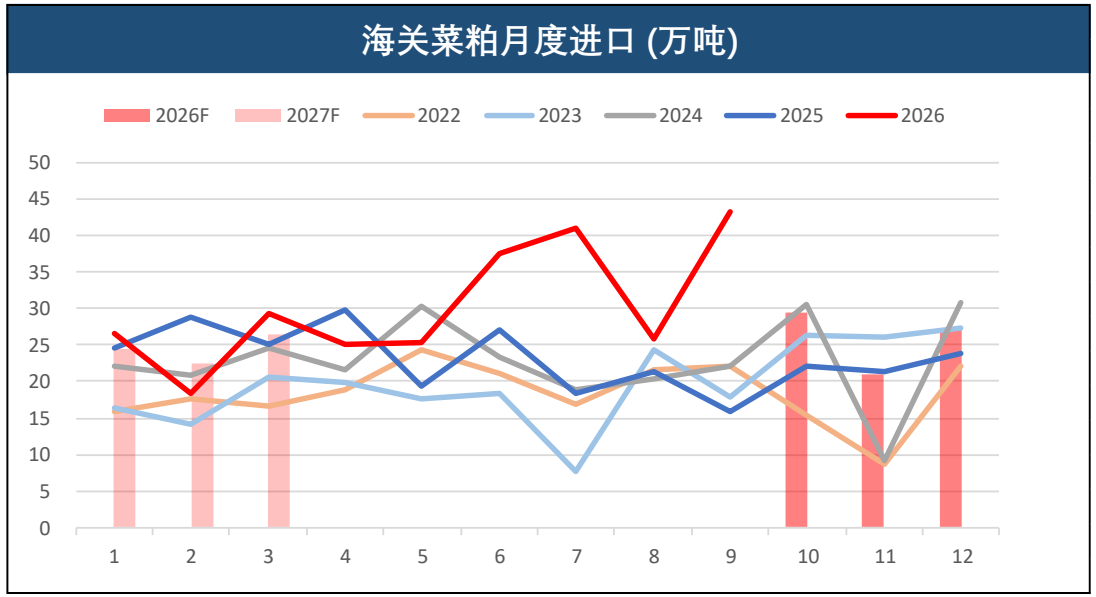
菜粕 | 国际菜籽供应

全球菜籽平衡表																								
更新月度		加拿大								欧盟								澳大利亚							
2026/7/31		产量	单产	收获面积	进口	出口	消费	库存	库销比	产量	单产	收获面积	进口	出口	消费	库存	库销比	产量	单产	收获面积	进口	出口	消费	库存	库销比
报告日期	市场年度																								
2023/4/30	2021/22	1425	1.59	895	11	525	940	148	10.1%	1735	3.24	536	543	45	2238	70	3.1%	682	2.10	325	0	561	120	70	10.2%
2024/4/30	2022/23	1885	2.19	860	15	795	1067	187	10.0%	1961	3.31	592	684	54	2488	173	6.8%	844	2.16	390	0	638	122	154	20.2%
2025/4/30	2023/24	1946	2.20	886	28	681	1163	317	17.2%	2043	3.26	626	546	53	2515	194	7.5%	605	1.73	351	0	599	123	37	5.1%
2026/4/30	2024/25	1924	2.18	885	13	939	1155	160	7.6%	1707	2.98	573	802	38	2445	220	8.9%	640	1.86	344	0	529	136	12	1.8%
2026/9/31	2025/26	2223	2.55	871	11	896	1308	190	8.6%	2066	3.37	614	696	64	2665	252	9.2%	768	2.08	370	0	555	158	68	9.5%
2026/9/31	2026/27	2205	2.34	941	13	770	1440	198	9.0%	1975	3.11	635	655	50	2620	212	8.0%	780	2.05	380	0	600	180	68	8.7%
2026/10/31	2026/27	2205	2.34	941	13	770	1440	197	8.9%	1975	3.11	635	705	50	2660	222	8.2%	840	2.21	380	0	650	180	78	9.4%
同比		-0.8%	-8.2%	8.1%	19.3%	-14.1%	10.1%	3.6%		-4.4%	-7.7%	3.4%	1.4%	-22.1%	-0.2%	-11.9%		9.4%	6.3%	2.6%	0.0%	17.1%	14.3%	15.1%	

口加拿大统计局10月报告相对上月未做调整，新作菜籽库销比为9%，同比水平转宽，但报告中对新作出口预估较为保守，仅将约100万吨的出口份额直接移至其国内压榨，没有计入中加贸易正常化后中方潜在的大幅采购，结合近期中国油厂采购菜籽的强烈意愿，预计加菜籽新作平衡表仍有进一步紧缩的空间；

口欧盟2026/27季菜籽同比偏紧，USDA11月报告上调了澳菜籽单产、产量、出口，结转库存与库销比环比抬升，同比几乎持平。



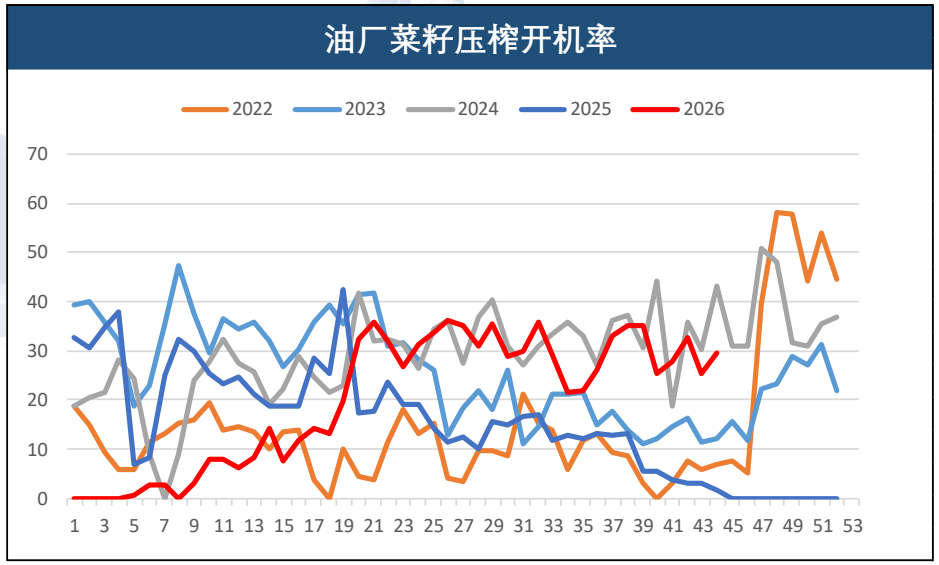


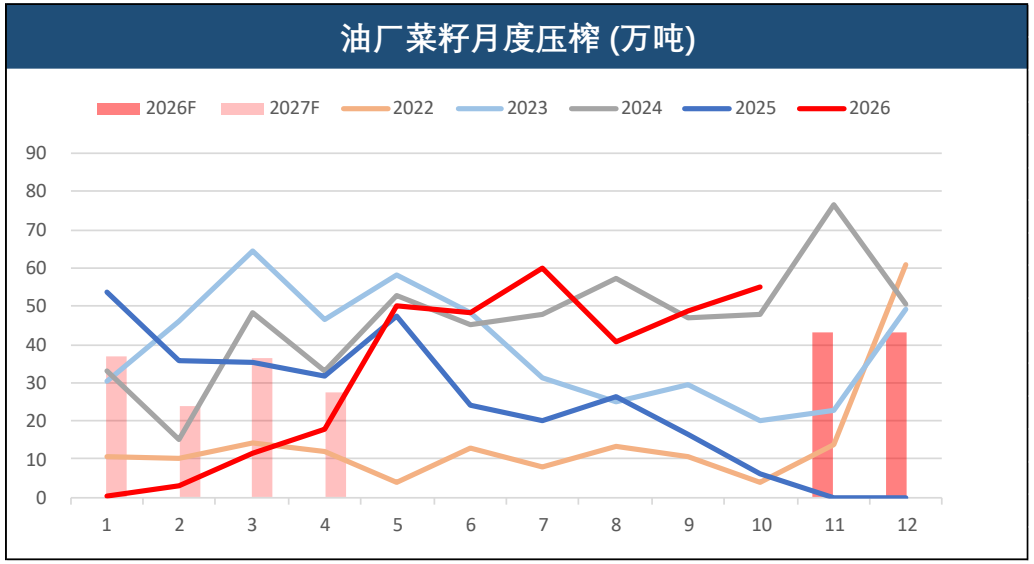
- 海关进口数据显示9月通关菜籽66万吨，高于此前预期的58.5万吨；9月通关菜粕43.3万吨，显著高于预期，在9月底库存既定的情况下，进口数量调增意味着当月表观需求进一步超预期；

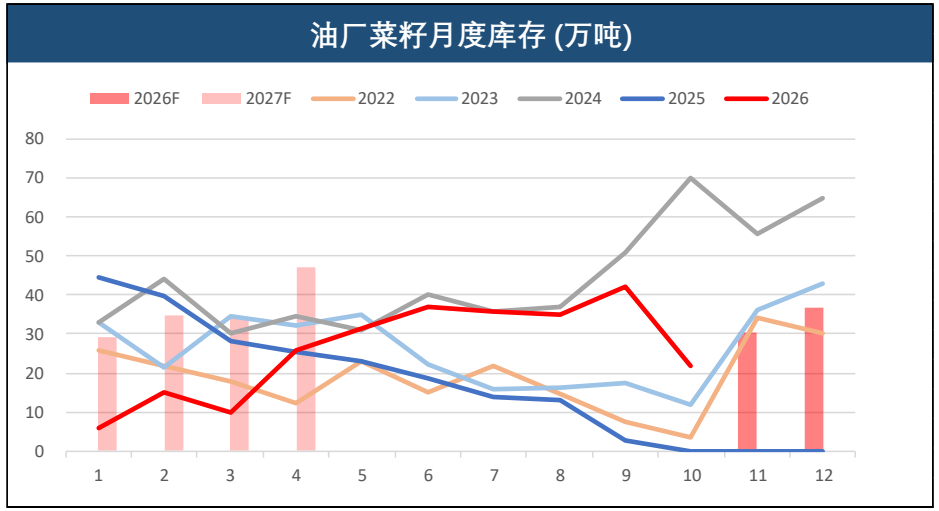
- 尽管当前榨利偏差，但今年中旬菜粕成交持续偏强，油厂对下游消费预期乐观，采购菜籽的积极性依然较高，钢联预期10月菜籽进口到港为58.5万吨，年末受“取消100%额外关税”政策到期影响，进口采购或转向澳洲菜籽，但月中加拿大总理访华或带来一定变数，关注后续政策调整；

- 目前国际菜粕价格偏低，更具备性价比，推测未来菜粕进口水平同比偏高，关注10月份海关进口菜籽与菜粕数据；

菜粕 | 进口菜籽压榨及库存

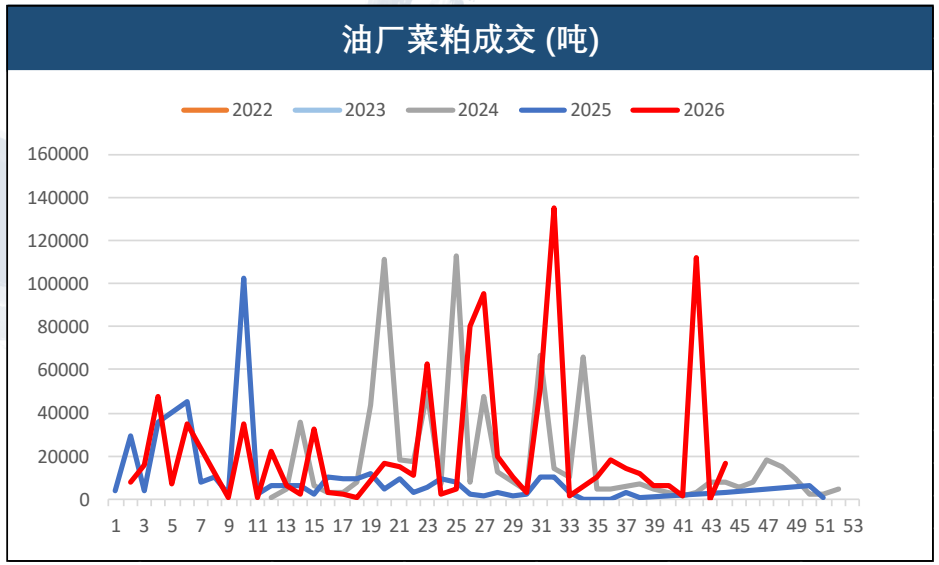


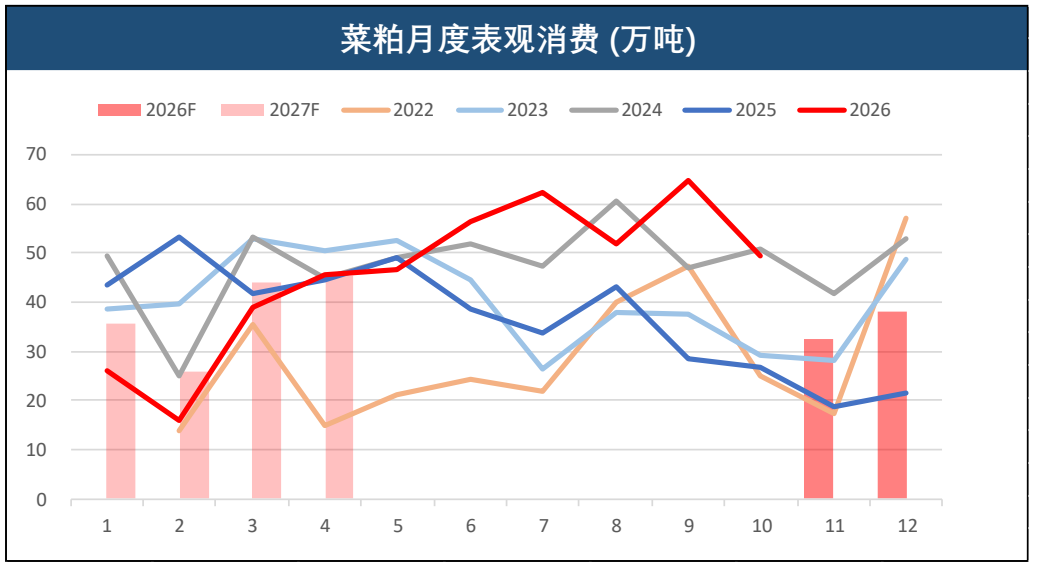


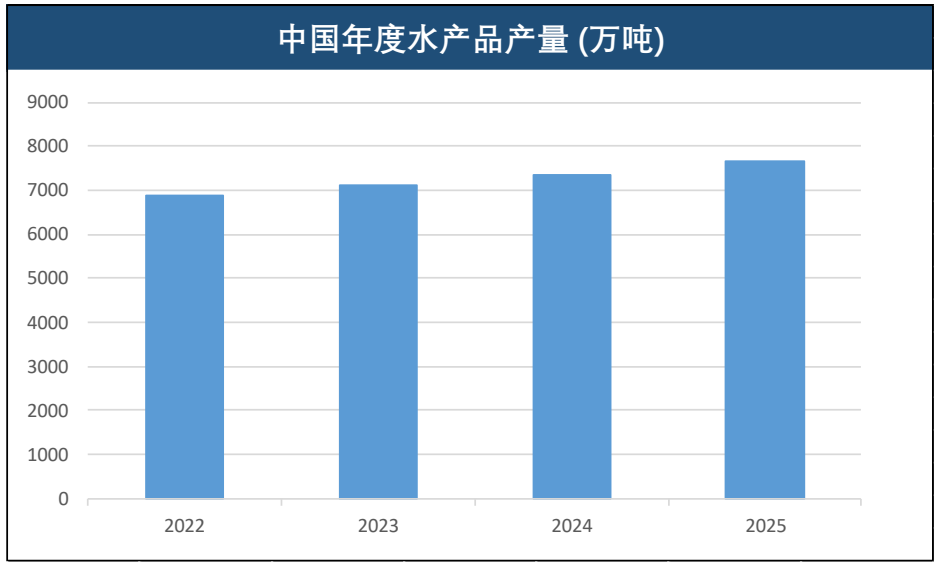


- 中加贸易恢复正常后，国内菜籽压榨开工回到了2024年的偏高水平，10月国内菜籽压榨55万吨超出预期，对应菜籽库存超预期下行至22万吨；
- 后续压榨取决于进口到港的菜籽数量以及菜籽库存，目前尽管榨利较差，但预计未来菜籽到港数量偏高，相应压榨虽有季节性回落，但会保持在历史同期偏高水平；
- 在未来菜籽进口不受政策等因素干扰的情况下，未来国内菜籽库存预计回升，长期维持在30-40万吨左右。

菜粕 | 国内菜粕消费



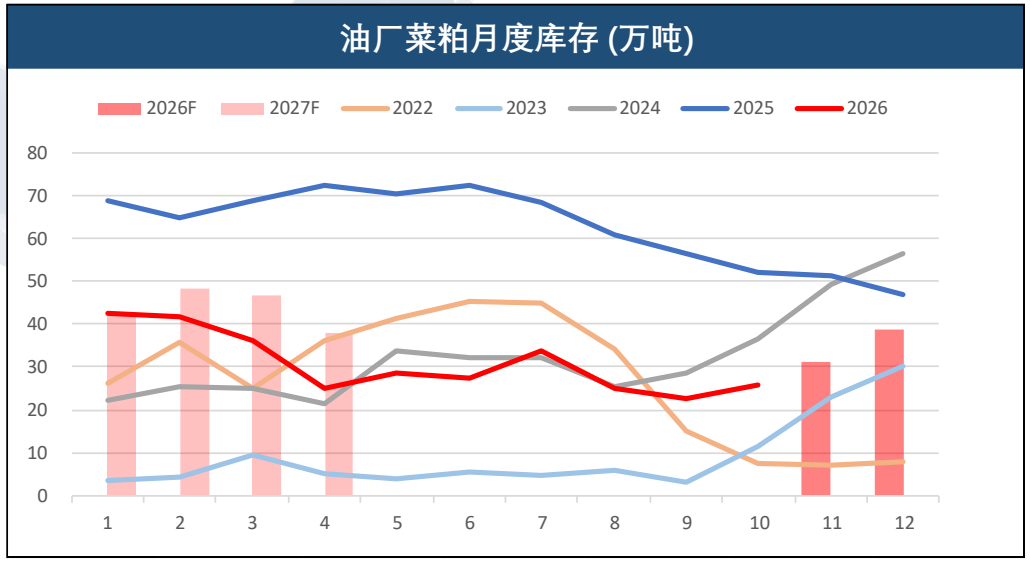




- 近期市场价格下行，近期菜粕成交处于历史高位，今年中旬以来表需强劲，10月消费随旺季结束退坡，但仍属同期偏高；

- 虽然旺季即将结束，但根据水产品年产量数据线性外推，叠加当下豆粕性价比较低，预计菜粕四季度需求仍然保持历史偏强的状态。

菜粕 | 国内菜粕库存



	菜籽			菜粕				
	进口	压榨	油厂库存	产量	进口	出口	消费	库存
2026/1/31	12	0	26	0	26.5	5.3	26	42
2026/2/28	7	3	31	2	18.3	4.7	16	42
2026/3/31	25	11	37	7	29.4	2.4	39	36
2026/4/30	26	18	36	10	25.2	1.3	45	25
2026/5/31	53	50	35	29	25.4	4.3	47	29
2026/6/30	65	48	42	28	37.4	10.2	57	27
2026/7/31	54	60	22	35	41.0	7.0	62	34
2026/8/31	41	41	30	24	25.9	6.5	52	25
2026/9/30	66	49	37	28	43.3	9.1	65	23
2026/10/31	59	55	29	32	29.4	9.0	49	26
2026/11/30	52	43	30	25	21.0	8.0	32	31
2026/12/31	50	43	37	25	27.3	7.0	38	39
2027/1/31	29	37	29	21	24.4	6.0	36	43
2027/2/28	30	24	35	14	22.6	5.0	26	48
2027/3/31	36	37	34	21	26.4	5.0	44	47

- 截至11月8日，国内油厂与港口菜粕库存合计为24.48万吨，环比降1.2万吨，仍维持年内低位；
- 在未来菜籽、菜粕进口偏高，压榨同比偏高的情况下，尽管近期消费较为旺盛、且有新增出口，仍然难以阻挡未来持续累库的趋势，但由于近期需求超预期，对库存消耗显著，导致后续累库程度较轻；
- 预计年底至明年一季度，国内菜粕将累库至历史中性的40-50万吨水平。

结尾部分 | 免责声明

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、USDA、CHS、Mysteel、粮油商务网、金十、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

广发期货
GF FUTURES

THANKS!

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38楼，41楼，42楼、43楼
电话：020-88800000
网址：www.gfqh.com.cn

