安粮期货商品研究报告

豆粕期货周报（20261026-1030）



安粮期货研究所

2026 年 10 月 26 日

期货研究报告
投资咨询业务资格
皖证监函【2017】203 号
研究所 农产品小组
研究员：潘兆敏
从业资格号：F3064781
投资咨询号：Z0022343
初审：
张莎： 从业资格号：F03088817
投资咨询号：Z0019577
复审：
赵肖肖：从业资格号：F0303938

综述：成本趋弱，偏弱运行

本周看法：成本趋弱，偏弱运行
上周看法：成本支撑弱化，偏弱运行

逻辑判断：

1. **成本：**美豆区间震荡，采购销售形成底部支撑，但趋势行情仍等待新的指引。巴西播种迅速压制盘面，持续关注产区天气变化。
2. **利润：**因进口成本高位，榨利空间受挤占。榨利深度倒挂下仅靠挺价支撑，远月船期毛利虽修复，近月修复仍需成本或粕价端出现实质性驱动。终端养殖仍处于亏损，短期格局难以转变。
3. **库存：**原料到港回落，油厂恢复高开机压榨节奏，压榨恢复与到港收缩形成阶段性错位。近月到港收缩提供边际支撑，但库存同比高位与远期到港压力限制去化空间，供需维持宽松下的边际收紧。
4. **期现：**豆粕期现回归，现货补跌，基差持续贴水。
5. **操作建议：**豆粕关注均线支撑，若有效跌破，则关注下方区间支撑。

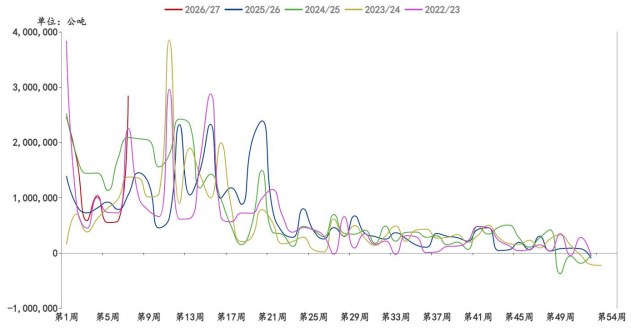
一、成本端：美豆区间震荡，进口成本保持高位

1.北美：上周当周 CBOT 大豆基准 11 月合约收于 1256.50 美分/蒲，周线小幅收低 0.4%，周内走出“先跌后涨”节奏——周初收割提速至 64%触发多头平仓，随后周度净销售 284.1 万吨与中国持续采购将盘面从低位拉回。关键背离不在出口本身，而在出口的结构与可持续性：对华装运占检验量 64%，但美豆仍面临约 10%的额外关税，商业压榨利润为负，采购主体局限于国有储备渠道，民营买船缺席意味着出口利多的商业基础并不牢固。基金净多单同期削减 30555 手至 206938 手，连续第二周减持，说明多头在创纪录产量兑现窗口主动收缩敞口。美豆正处于季节性供应压力主导下的区间震荡，出口脉冲提供底部支撑但不足以驱动趋势性上行。

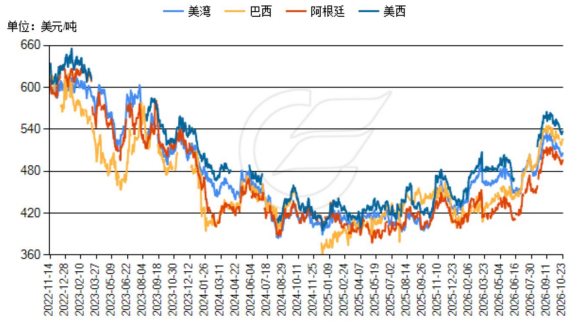
2.南美：截至 10 月 16 日巴西大豆播种进度达 30.1%，快于去年同期 21.4%及五年均值 26.4%，马托格罗索州以 60.8%领跑，南美播种提速成为压制美豆盘面的核心利空之一。但区域天气分化显著：马托格罗索高温偏干、雨季尚未稳定建立，墒情修复不足，是短期唯一潜在天气升水来源；南部帕拉纳等地降水偏多，局部播种受阻。阿根廷主产区整体略偏干、气温偏低，早播节奏温和，尚未形成威胁。USDA 10 月维持巴西 1.86 亿吨、阿根廷 5000 万吨产量预估不变，南美丰产预期仍是远月合约定价基准，天气扰动仅提供阶段性反弹窗口，而非趋势反转依据。

3.进口成本：上周进口成本的核心矛盾是美巴关税差造就的成本断层：12 月船期美豆 CNF 584 美元/吨，折华南完税成本 4897—4909 元/吨，较巴西高 462 元/吨；美湾 11 月船期到港成本 4430 元/吨，巴西 4455 元/吨，近月价差尚窄，但远月美豆劣势陡增。美豆商业买船仍面临 10%额外关税，成本优势缺位意味着民营渠道难以放量，进口成本对连粕的托底效应被榨利亏损与买船结构性受限所稀释。

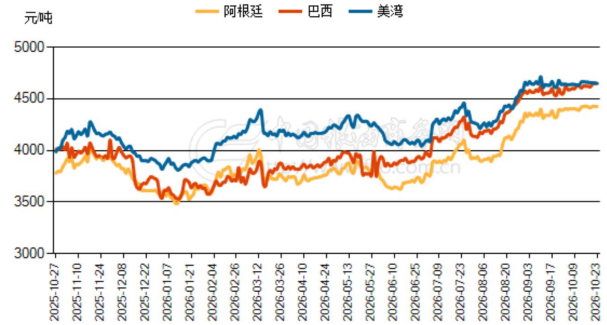
图一：美豆出口



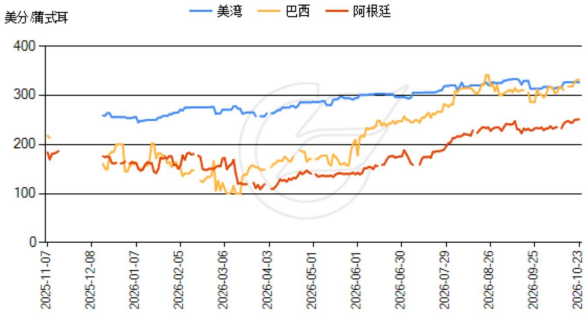
图二：大豆国际 FOB 报价



图三：进口成本



图四：CNF 升水



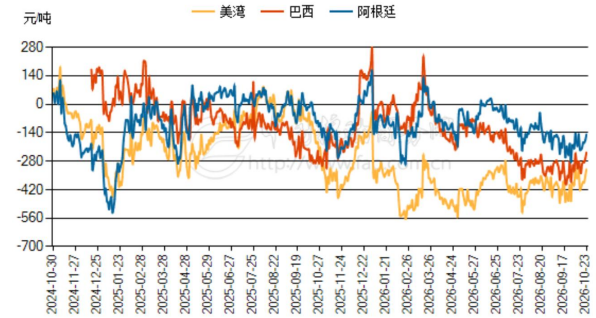
数据来源：中国粮油商务网，安粮期货研究所

二、利润：榨利亏损持续，养殖端承压未改

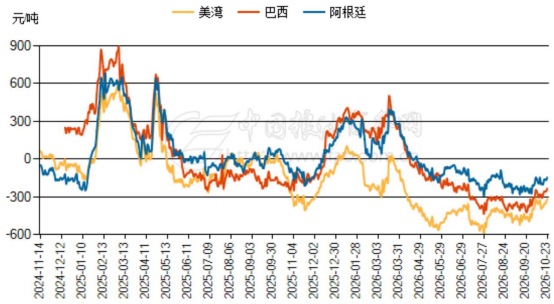
1.压榨利润：10.19－25 当周进口大豆压榨利润全面陷入亏损，来源分化显著。巴西近月榨利降至-62 元/吨，美湾盘面榨利深亏至-379 元/吨，主流区间约-80 至-13 元/吨。核心症结在于美豆 10%额外关税未取消，商业进口窗口关闭，而巴西旧作资源枯竭推升升贴水，近月成本刚性抬升。油粕比升至 2.79 的油强粕弱格局下，豆粕弱势难以分担成本，油厂被动挺油，远月榨利虽有转正预期，近月修复仍需关税或升贴水出现实质性松动。

2.养殖利润：10.19－25 当周生猪市场呈“深度亏损下的被动累库”：全国均价跌至 9.4－9.7 元/公斤，自繁自养头均亏损扩大至约 250 元，但出栏均重反升至 125－129 公斤，养殖端在现金流压力下“越亏越压、越压越重”。冻品库容率约 32%，同比高 14 个百分点，构成鲜品反弹的隐性天花板。能繁三季度末降至 3602 万头、去化加速，但 PSY 提升与出栏惯性使短期商品猪供给仍宽松，需求端屠宰开工率仅 30%出头，腌腊启动前承接缺位。

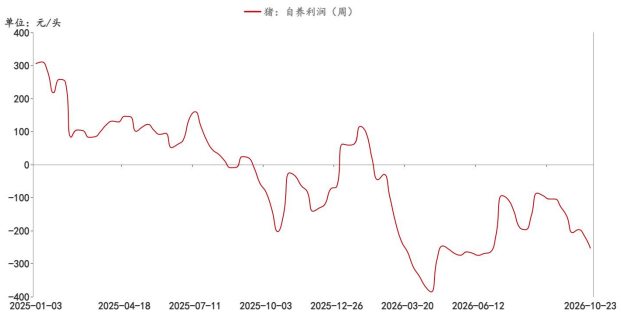
图五：盘面压榨利润



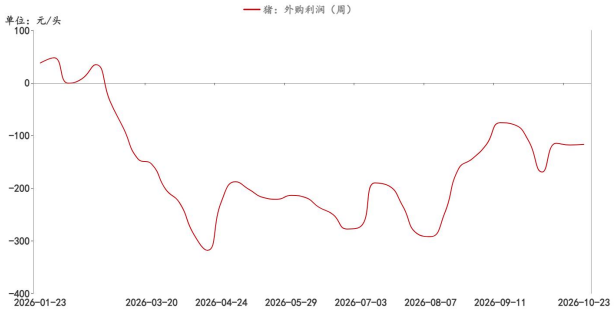
图六：现货压榨利润



图七：生猪自养养殖利润



图八：外购仔猪养殖利润



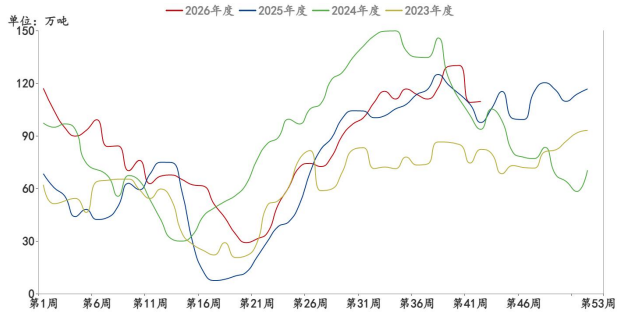
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

三、库存：库存偏高，关注四季度去库拐点

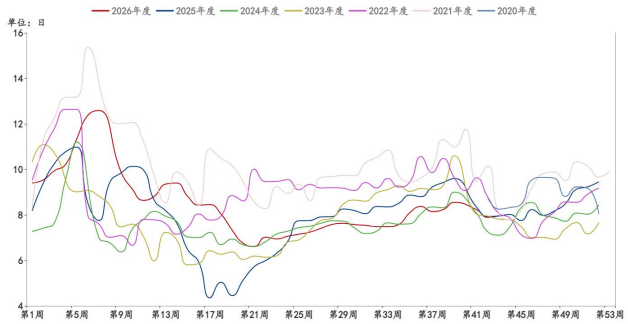
1.周度库存：上周油厂大豆压榨量 244.87 万吨、开机率 66.47%，供应端维持高位运转。豆粕库存 109.6 万吨，周环比基本持平，但同比偏高 12%，绝对水平仍处同期高位；大豆库存 843 万吨虽有去化，同比仍增 9.67%，原料端并未形成有效收紧。需求侧则表现平淡：周度日均成交环比骤降 21.8%，提货环比降 18.9%，下游物理库存仅 6 天左右、随用随采，上周五 37.38 万吨放量更多是逢低刚需与贸易商点价，缺乏持续性。豆粕短期仍处于供强需弱格局，供应刚性释放，需求以消耗头寸代替采购，高库存因此难以获得趋势性去化动力。

2.饲料企业物理库存：截至 10 月 23 日物理库存 7.96 天，较前一周 7.89 天微幅上涨，处历史低位。企业随用随采、刚需补库，补库持续性不足。物理库存加合同头寸可覆盖 40 天以上，但企业不点价、缓提货，以高合同头寸替代现货囤积，折射出对后市价格偏谨慎的预期。

图九：油厂豆粕库存



图十：饲料企业物理库存天数



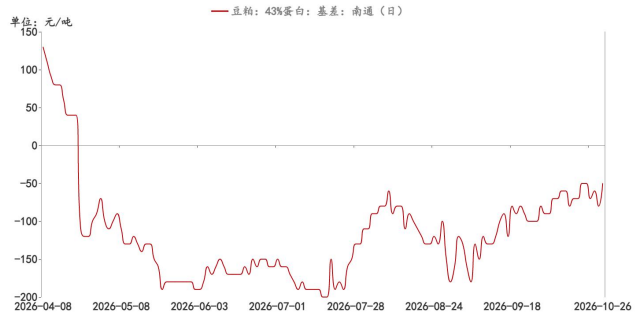
数据来源：钢联，安粮期货研究所

四、期现

1、期现价格：M2701 合约 10 月 23 日收于 3276 元/吨，周度仅微跌 5 元（-0.15%），跌势放缓。盘面在 3250—3280 一带获得成本支撑。现货端则仍在补跌：华东报价 3210 元/吨，周跌 30 元；全国现货均价约 3284 元/吨，沿海一口价普遍跌破 3200 元关口，华南 3220—3230、山东 3230—3310、华北 3300—3360，区域间价差因物流与库存分布不均而拉大。基差方面，华东基差 01-70，周度走弱 20 元；南通贴水加深至-80，日照/东莞-60、广东-40/-50，贴水呈“南深北浅”格局。

2、技术分析：M2701 当周收于 3276 元/吨，周跌幅仅 0.15%，但此前一周刚经历“连续五日收阴、跌破 60 日均线”的破位下跌。均线系统仍为空头排列：价格持续运行于 20 日均线下方且均线方向向下，60 日均线虽在急跌后被短暂刺穿，但反抽未能有效收复，中期均线由支撑转为上方压制。下方 3200—3250 为深度负榨利构筑的成本支撑区，若出现有效跌破，则进一步下探 3100-3150 支撑区间。

图十一：现货基差（南通）



图十二：豆粕期价



数据来源：钢联、安粮期货研究所

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投

资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。