安粮期货商品研究报告

豆粕期货月报



安粮期货研究所

2026 年 10 月

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：朱书颖
从业资格号：F03120547
投资咨询号：Z0022992
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
投资咨询号：Z0022015

豆粕：短线格局难改，等待新的驱动

核心观点： 8 月 DCE 豆粕主力合约区间震荡，成本支撑与弱现实博弈。外盘美豆受丰产预期和宏观加息压制，底部有压榨需求支撑。在 13 美元关口博弈，月底因中美关税清单并无大豆，美豆跌破 13 美元。国内豆粕仍处于供强需弱格局，到港高峰以及高开机压榨背景下，叠加下游因豆粕价高而需求疲软，豆粕库存持续累库，处于年内高位。预计随着四季度到港季节性回落，豆粕或将出现季节性拐点。

10 月豆粕市场处于“现实疲弱”与“预期改善”的过渡窗口。短期受制于高库存、弱需求及美豆收割压力，M2701 合约或在 3200—3400 元/吨区间震荡运行；但成本支撑坚实、远月采购缺口逐步显性化、南美天气风险尚存，远月合约的向上弹性更大。策略上建议关注逢回调布局远月多单的机会，同时密切关注 USDA 报告、中美贸易磋商及南美天气三大核心变量。

一、月度行情复盘

豆粕 9 月呈“急跌→反弹→回落”走势，M2701 合约运行于 3350—3500 元/吨。USDA 报告利空令美豆跌破 1300 美分，拖累连粕上旬下探；中旬成本支撑与采购预期推动反弹至 3500 附近。9 月底中美峰会公布对等降税清单，大豆被排除在外，美豆维持 13%综合税负，需求预期落空，连粕回落至 3400 下方。基本面呈现高到港、高开机、高库存“三高”格局，豆粕库存升至 117 万吨阶段高位，终端备货谨慎。成本端进口大豆到港价抬升提供底部支撑，油厂榨利亏损挺价。资金面内外分化，内盘产业空头压制，外盘基金豆粕净多创历史新高。整体看，成本支撑与弱现实博弈，期价区间震荡。

10 月豆粕核心矛盾仍是成本支撑与弱现实博弈。进口大豆到港成本抬升、油厂榨利亏损，底部支撑坚实；但豆粕库存 117 万吨高位，节后去化偏慢，生猪亏损、需求疲弱压制反弹。政策端大豆未纳入中方降税清单，13%综合税负抑制美豆商业采购，关注后续磋商与采购转化。

图一：CBOT 豆价



图二：大商所豆粕主力期价



数据来源：文华财经、安粮期货研究所整理

二、成本端：天气升水叠加宏观地缘因素抬高进口成本

1、美豆：整数关口博弈，

9 月美豆 11 月合约收于 1294 美分，月内高点 1311.5 美分，低点 1279.25 美分，整体呈现“报告利空下探、压榨需求托底”的宽幅震荡格局。USDA 9 月报告将单产上调至 52.8 蒲/英亩，产量升至 45.35 亿蒲创历史新高，期末库存 3.1 亿蒲高于预期，报告公布后美豆一度跌破 1300 美分。然而中国采购成为关键支撑，截至 9 月初已预订 898 万吨新作美豆，出口承诺总量同比翻倍，叠加美豆压榨利润良好、巴西播种受土壤墒情偏低制约，美豆回调空间受限。美联储加息推升美元，但中美峰会前采购预期升温对冲了宏观压力。9 月 28 日中方关税豁免清单公布、大豆被明确排除，对华出口美豆仍面对 13%关税。期价急跌至 4 个月低点，盘中最大跌幅达 3%。技术面 1300 美分为多空核心争夺位，下方 1265-1279 美分为强支撑区。

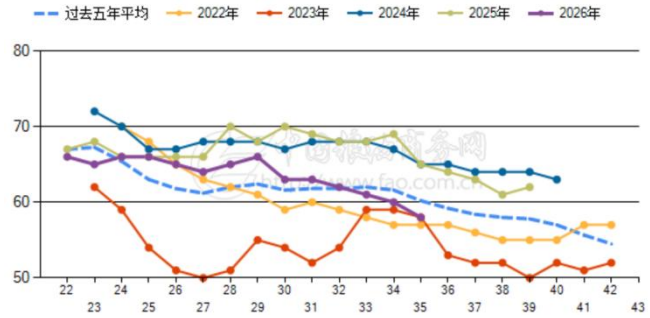
10 月美豆面临的核心变量在于：一是 10 月 USDA 报告是否会进一步调整单产；二是中方关税豁免清单后续是否会将大豆纳入，以及中国实际采购规模能否持续增长；三是南美播种期天气，帕拉纳州过量降雨与马托格罗索州降水不足的分化格局仍需跟踪。短期来看，美豆在 1300 美分附近的争夺结果将决定方向——若有效跌破，1265—1279 美分区间将接受测试；若采购增量兑现或南美天气出现不利变化，美豆有望在 1300—1360 美分区间企稳修复。

2、进口成本

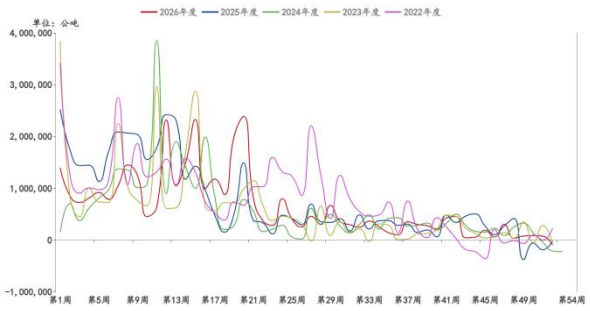
9 月国内油厂榨利深陷亏损。美湾 10 月船期大豆到港成本（张家港）达 4696 元/吨，巴西 10 月船期成本 4623 元/吨，海外成本持续抬升。美豆 10 月盘面榨利约-399 至-461 元/吨，巴西 10 月盘面榨利约-331 至-361 元/吨。美国大豆因 13%关税设定进口成本更高，压榨

利润承压尤为突出。持续亏损下油厂挺价意愿强烈，同时远期采购意愿低迷，制约买船节奏。榨利深亏与高到港、高开机并存，油厂陷入“压榨即亏损”的被动局面。

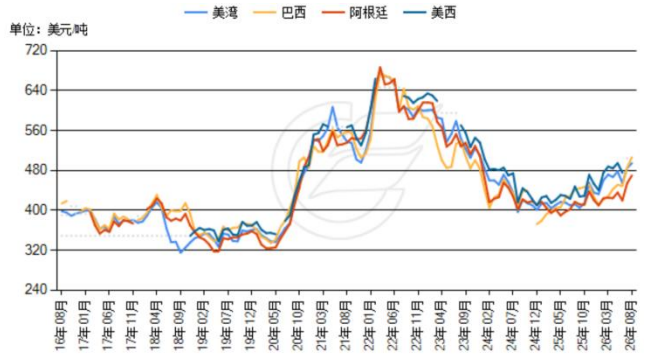
图三：美豆优良率



图四：美豆销售



图五：FOB 报价



图六：进口成本

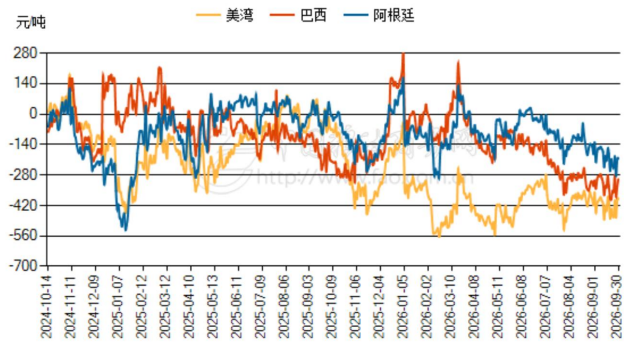


数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

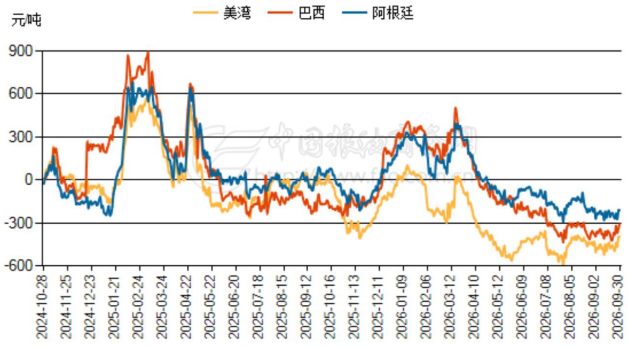
三、利润：榨利亏损影响油厂远月买船积极性

9 月国内油厂榨利深陷亏损。美湾 10 月船期大豆到港成本（张家港）达 4696 元/吨，巴西 10 月船期成本 4623 元/吨，海外成本持续抬升。美豆 10 月盘面榨利约-399 至-461 元/吨，巴西 10 月盘面榨利约-331 至-361 元/吨。美国大豆因 13%关税设定进口成本更高，压榨利润承压尤为突出。持续亏损下油厂挺价意愿强烈，同时远期采购意愿低迷，制约买船节奏。榨利深亏与高到港、高开机并存，油厂陷入“压榨即亏损”的被动局面。

图七：盘面榨利



图八：现货榨利



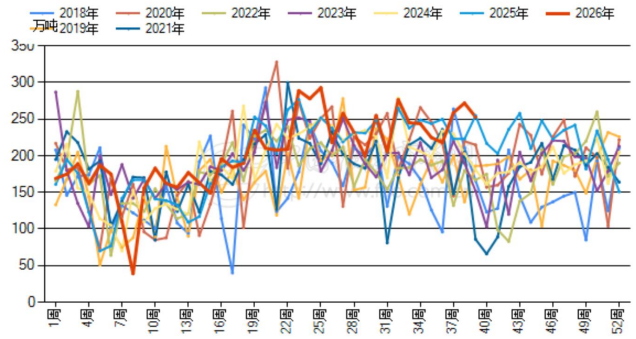
数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

四、供给端：四季度供应或将阶段性偏紧

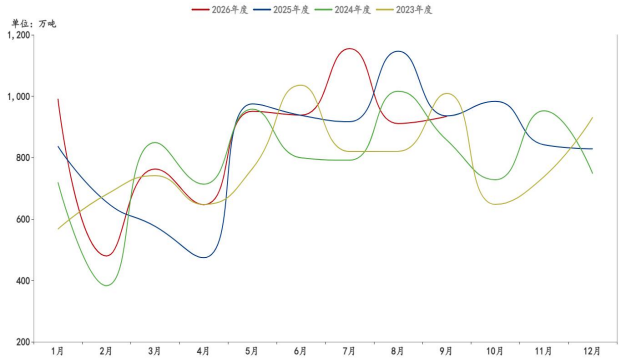
9 月国内豆粕供应端呈“高到港、高开机、高库存”三高格局。进口大豆到港约 1019 万吨，油厂开机率由 60%升至 65%以上，月度压榨达 934.22 万吨，大豆库存 856.85 万吨，同比增 23.35%。豆粕库存升至 117.32 万吨阶段高位，华东占 37.3%，节前催提令未执行合同降 24.5%。国庆假期油厂停机，开机率降至约 40%，为近五年最低。远月买船偏慢，11—12 月及 1 月船期采购断层，远期供应收紧风险抬升。

二三季度处于大豆到港季节性高峰，随着进入四季度，到港量季节性回落，大豆供应或将阶段性收紧。

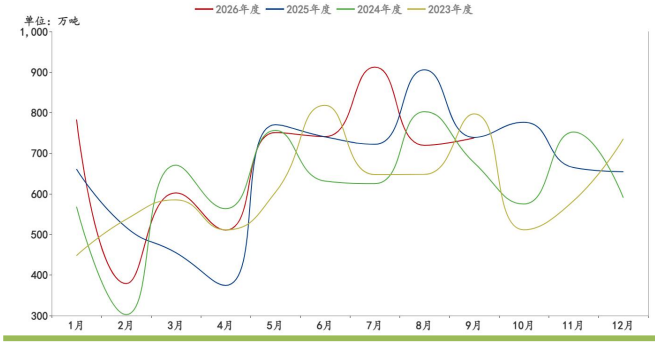
图九：到港确认



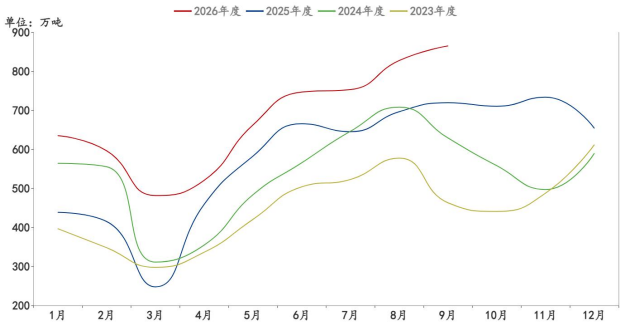
图十：大豆加工量



图十一：豆粕产量



图十二：油厂大豆库存



数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

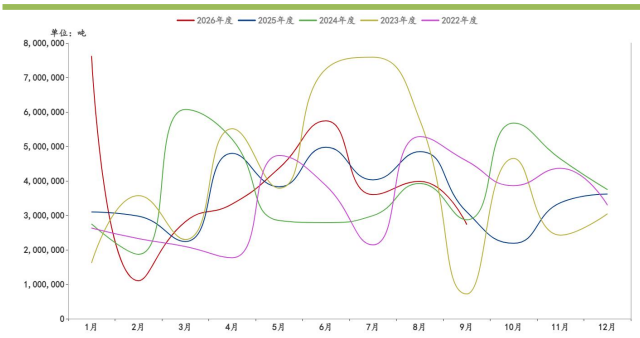
五、需求端：豆粕价高压制备货需求，需求端驱动有限

9 月豆粕需求端整体疲弱，成交放量主因油厂节前催提和议价出货，而非终端实质改善。月度成交 273 万吨，但提货总量 430 万吨，日均提货增幅仅 3.48%，远低于成交增幅。饲料养殖企业双节备货不积极，依托高头寸滚动策略，采购节奏平稳，对涨价接受度有限。生猪深度亏损、产能去化缓慢，豆粕添加比例降至 13.2%，杂粕减量替代持续分流消费。整体看，需求端缺乏主动拉动力，传统旺季预期尚未兑现，对豆粕价格形成明显压制。下游生猪存栏较高，对豆粕需求仍形成较强托底。

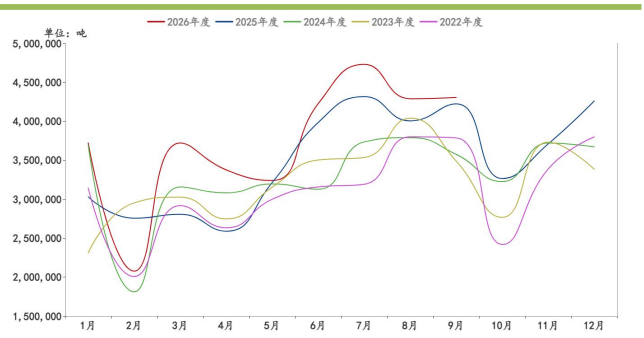
四季度为生猪育肥与禽类补栏的传统旺季，饲料消费有望季节性回暖。但当前生猪深度亏损格局下产能去化缓慢，豆粕添加比例下降趋势难以逆转，杂粕替代持续抑制豆粕现货上涨动能。节后油厂开机逐步恢复，但下游多按需采购、随用随采，对涨价的接受度有限。需求端的主动拉升作用有限，豆粕价格更多依赖成本驱动而非需求驱动。

图十三：豆粕成交

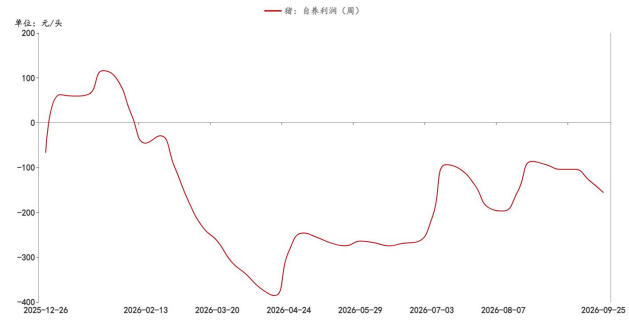
图十四：豆粕提货

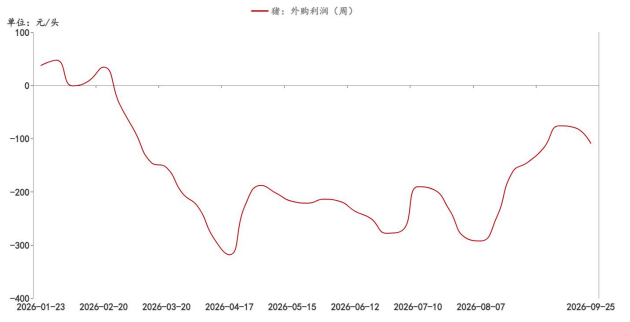


图十五：生猪自养利润



图十六：生猪外购利润





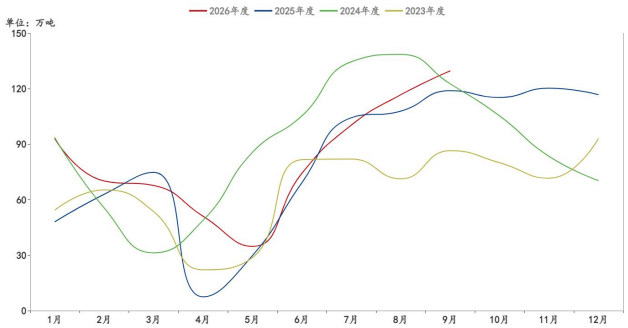
数据来源：钢联、安粮期货研究所

六、库存：四季度去库拐点或将出现

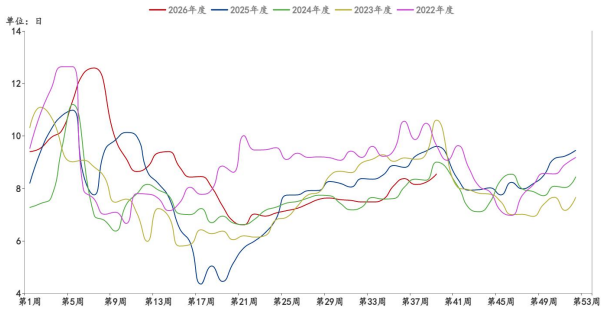
高到港、高开机下供给增量持续释放，终端提货增幅有限。9 月豆粕库存仍处于累库趋势，供应压力凸显。截至 9 月 25 日，压榨厂豆粕库存 129.64 万吨，环比上月增长 12.91 万吨。

四季度预计到港季节性回落，下游禽畜补栏的传统旺季，或将出现去库拐点。

图十七：油厂豆粕库存



图十八：饲料企业物理库存



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。

总部地址：**安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层**
客服热线：***400—626—9988***
网站地址：**www.alqh.com**