安粮期货商品研究报告

豆粕期货周报（20261012-1016）



安粮期货研究所

2026 年 10 月 19 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：成本支撑弱化，库存主导

本周看法：成本支撑弱化，库存主导
上周看法：豆粕破位，关注下方支撑

逻辑判断：

1. **成本：**多重利空压制，美豆承压下行。收割压力充分计价前反弹难度较大，后续关注巴西降水与压榨修复。
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，基差走强。
5. **操作建议：**豆粕关注均线支撑，若有效跌破，则关注下方整数支撑位。

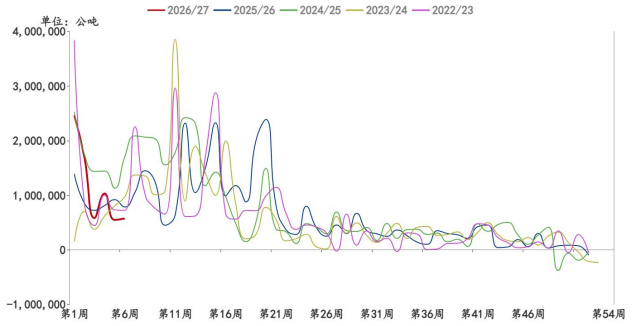
一、成本端：美豆下行延续，短期反弹驱动偏弱

1.北美：上周美豆延续下行，11 月合约收 1261.25 美分/蒲，周跌 2.46%，跌破 50 日均线。核心矛盾由出口预期切换至现货供应压力：USDA 上调单产至 53.1 蒲/英亩历史新高，收割率跳升至 46%，季节性卖压集中释放；巴西播种快于均值，南美丰产预期施压。中国采购放量及大额出口订单仅提供底部支撑，NOPA 压榨降至 13 个月低位、周度净销售低于四周均值 40%，削弱需求驱动。宏观通胀黏性与美元高位、生柴政策偏空，基金净多减持与技术破位形成负反馈。整体看，收割压力充分计价前反弹难度较大，后续关注巴西降水与压榨修复。

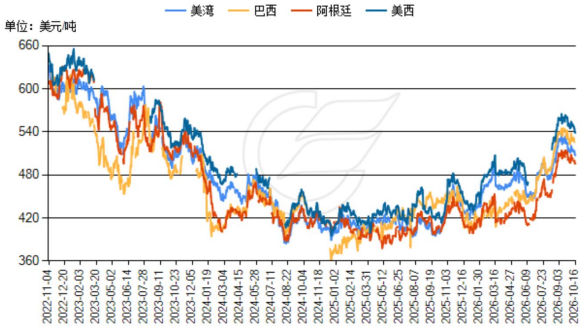
2.南美：巴西新季大豆播种显著提速，马托格罗索州截至 10 月 16 日播种率达 51.86%，周增 18.58 个百分点，全国进度亦快于五年均值。但区域分化突出：中北部马托格罗索土壤湿度仍低于历史均值，ECMWF 预报未来十日降雨偏少；南部帕拉纳及南里奥格兰德降雨过量，帕拉纳播种反受迟滞。超强厄尔尼诺背景下“北旱南涝”格局延续，构成新作首要风险。出口端，巴西 1—10 月累计出口 1.0776 亿吨，11—12 月剩余可出口量仅约 624 万吨，旧作偏紧支撑升贴水坚挺，但近月榨利深度倒挂抑制买方采购意愿。阿根廷面积微增 1.2%至 1700 万公顷，10 月方才启动播种，暂缺边际驱动。整体看，南美短期主导逻辑在于播种期天气分化与巴西旧作出口窗口收窄的叠加，盘面下方有支撑但上行需待中北部降水现实兑现。。

3.进口成本：美湾 11 月船期 CNF 约 584 美元/吨、巴西约 583 美元/吨，但美豆 13%关税下完税成本明显高于巴西。榨利深度倒挂且周内恶化：美豆 11 月盘面榨利由-328 元/吨走弱至-396 元/吨，巴西由-245 元/吨降至-351 元/吨。人民币反弹部分对冲外盘跌幅，但到港成本维持高位，成本端仅托底、难提供向上驱动。

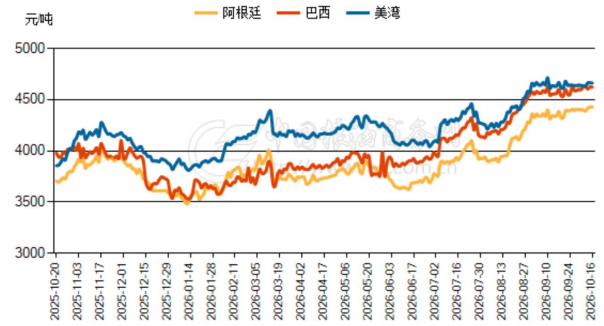
图一：美豆出口



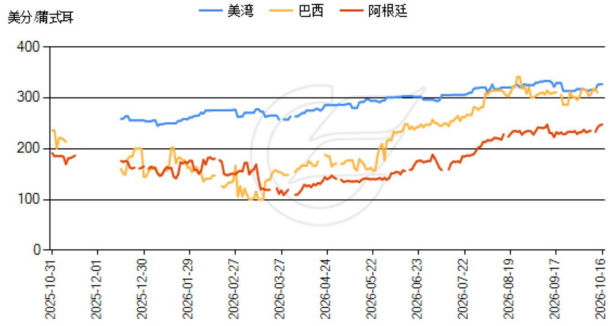
图二：大豆国际 FOB 报价



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

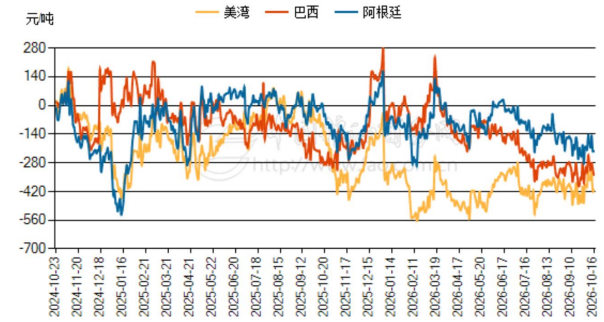
二、利润：榨利亏损持续，养殖端承压未改

1.压榨利润：上周榨利全线恶化，美豆 11 月盘面榨利由-328 元/吨走弱至-396 元/吨，巴西由-245 元/吨降至-351 元/吨，巴西近月榨利处近一年低分位。到港成本周环比回落，但豆

粕库存仍超 113 万吨，油厂开机恢复后累库压力未消，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。

2.养殖利润：生猪深度亏损且周环比扩大，自繁自养头均亏损约-261 元，外购仔猪亏损约--117.93 元。豆粕现货 3388 元/吨、玉米 2252 元/吨周环比回落，成本压力边际缓和，但猪价跌幅更大，利润修复受阻，深度亏损正加速市场化产能出清。

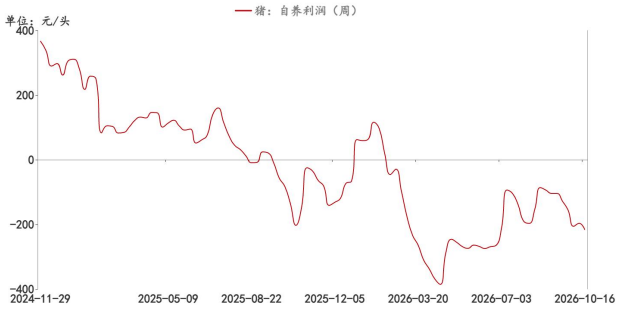
图五：盘面压榨利润



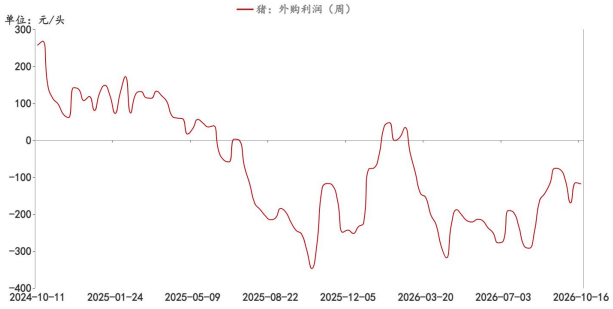
图六：现货压榨利润



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

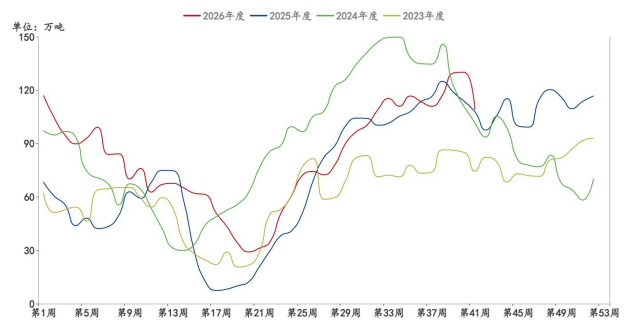
三、库存：库存偏高，关注四季度去库拐点

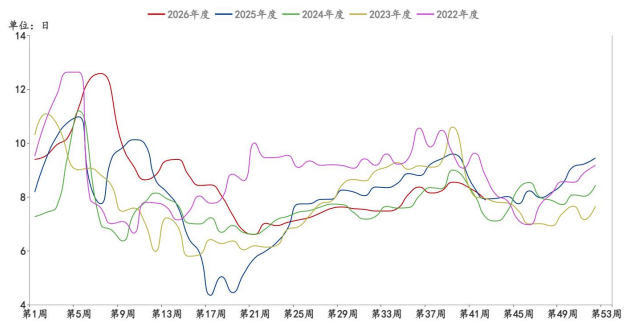
1.周度库存：10 月大豆到港回落至 854 万吨，压榨与开机率恢复至高位，压榨恢复与到港收缩形成阶段性错位。豆粕库存周环比降 21.03 万吨至 109.08 万吨，但同比仍增 1.08%，绝对水平处历史同期高位。周度成交 103.55 万吨、提货 118.15 万吨，节后补库与压榨恢复节奏不匹配，表观消费约 119 万吨，刚需有韧性但养殖亏损与能繁母猪下滑制约弹性。整体看，近月到港收缩提供边际支撑，但库存同比高位与远期到港压力限制去化空间，供需维持宽松下的边际收紧。

2.饲料企业物理库存：截至 10 月 16 日物理库存 7.89 天，较前一周 8.23 天继续回落，处历史低位；节后随用随采、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





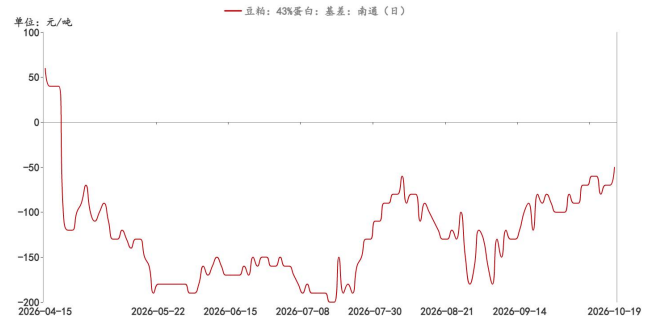
数据来源：钢联，安粮期货研究所

四、期现

1、期现价格：M2701 周跌 3.56%领跌现货，华东现货 3240 元/吨周跌 100 元，基差走强至 01-50，期现回归延续。

2、技术分析：M2701 本周自 3420 元/吨高点连续五个交易日回落，10 月 16 日收于 3281 元/吨，周跌 121 元/吨（-3.56%），创近 20 日新低。均线结构上，价格已跌破 MA5、MA10 及 MA20，短期均线呈空头排列，MA5—MA10 构成反弹第一道压制，MA60 与当日低点 3276 基本重合，是短期多空分水岭；有效跌破则下方依次看向 3250 及 3200 整数关口。

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。