



华鑫期货菜粕专题报告1022：低估值与弱驱动 并存，菜粕以区间震荡对待

2026年10月22日

一、行情回顾

10月中下旬，菜粕市场持续走弱，盘面定价逻辑由低库存、紧现货，转为收割压力兑现、四季度到港放量。国际端，加拿大新季菜籽收割快速推进，农户集中抛售与投机基金获利了结共振，ICE 菜籽跌破800加元/吨关键支撑，进口成本锚下移。国内端，四季度菜籽买船与到港增量逐步兑现，叠加水产旺季收尾、豆粕粕价差低位回升，替代需求减弱。本轮下跌的直接触发因素有三：一是加籽收割压力集中兑现、成本锚快速下移；二是市场消化四季度菜籽集中买船与到港消息，远月供应宽松预期压制盘面；三是水产旺季收尾，豆粕粕价差自932元/吨低位再度走扩至977元/吨附近，替代逻辑边际弱化。菜粕估值重新回到偏低区间。

图1 菜粕2701合约价格走势（元/吨）

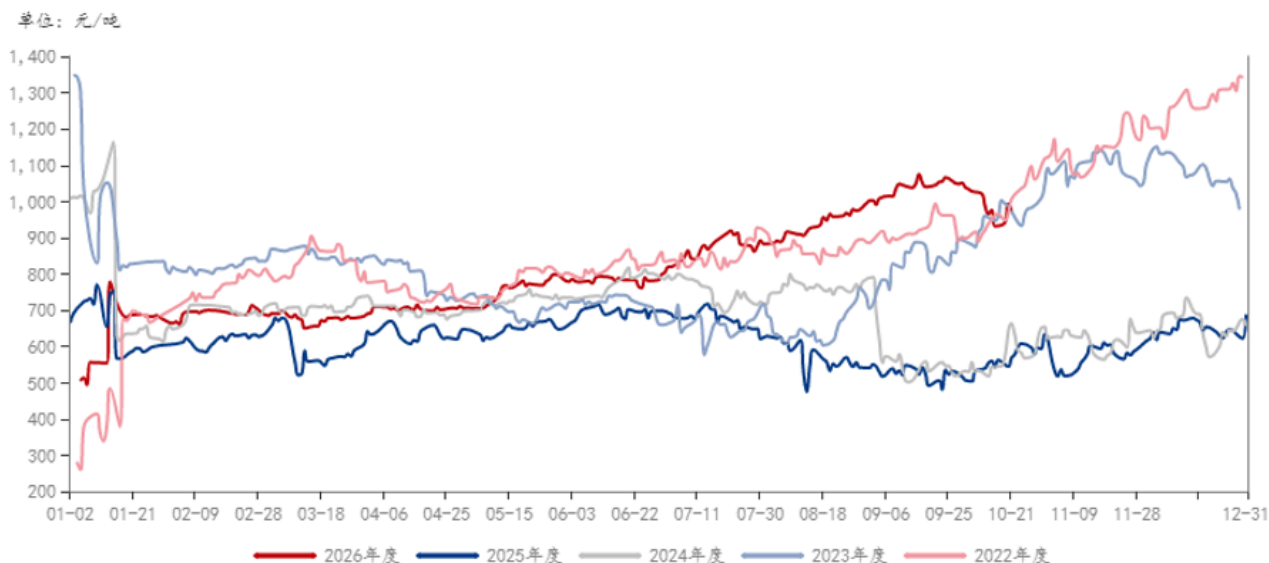


数据来源：文华财经、华鑫期货研究所



图2 豆粕—菜粕2701合约价格走势（元/吨）

豆粕—菜粕：01合约：价差（日）

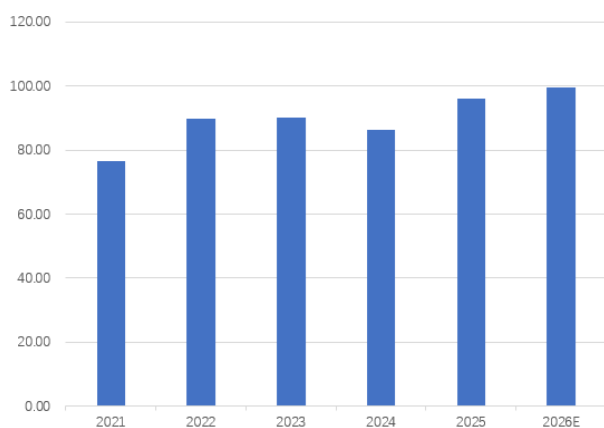


数据来源：钢联、华鑫期货研究所

二、全球菜籽供应：丰产落地，收割压力集中释放

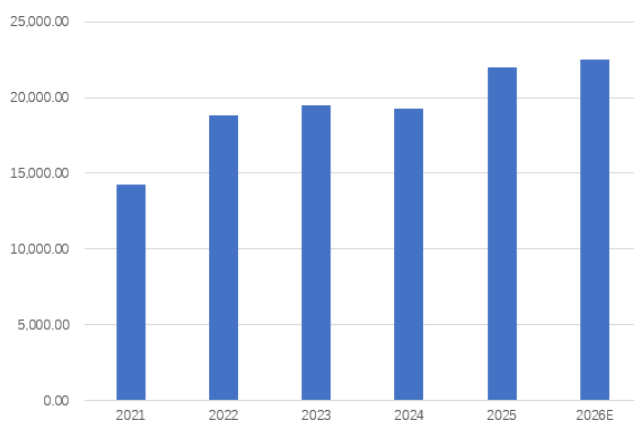
2026/27年度全球菜籽维持丰产格局，USDA 10月油籽报告显示，全球菜籽产量预估为9957.1万吨，同比增加353.6万吨；期末库存预估为1159.9万吨，同比增加68.5万吨。分国别看，俄罗斯产量上调9%至创纪录的700万吨、同比增27%，乌克兰收割全部完成、总产量379万吨、高于上年的330万吨，黑海产区供应弹性持续增强。加拿大统计局9月16日首次预估新季产量2205万吨、同比仅降0.8%。加拿大农业部10月报告将2026/27年度加籽期末库存小幅下调1.1万吨至196.8万吨，本土1440万吨的创新高压榨消费对供应形成分流。出口端，USDA预估本年度加拿大菜籽出口785万吨、同比减少45万吨，出口结构继续由原料输出向菜油、菜粕深加工转型。

图3 全球菜籽产量（百万吨）



数据来源：USDA、华鑫期货研究所

图4 加菜籽产量（千吨）

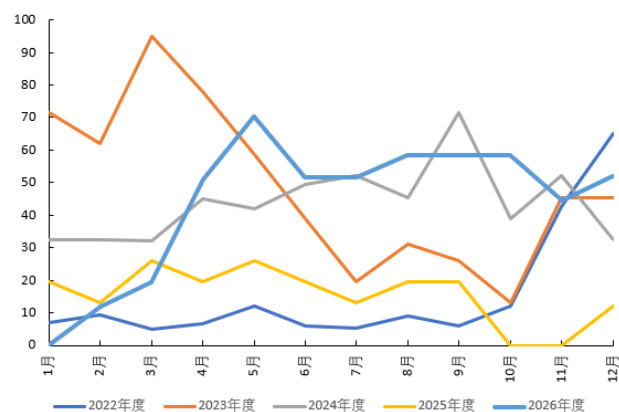


数据来源：USDA、华鑫期货研究所

三、国内菜粕供需情况分析

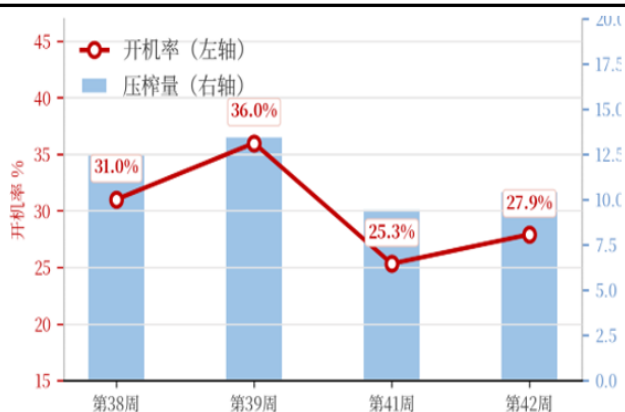
国内菜粕市场正从低库存、紧现货的现实转向到港回升、供应趋松的预期。钢联数据显示，到港方面，10月沿海地区进口菜籽预计到港9船约58.5万吨，11月预计7船44.5万吨，12月预计8船约52万吨，四季度合计到港约155万吨，较去年同期海关口径的不足6万吨出现数量级的抬升。压榨端，沿海油厂菜籽开机率处于低位爬升阶段，第41周开机率25.32%、压榨量9.5万吨，第42周回升至27.91%、压榨量10.47万吨。库存方面，截至10月16日当周，主要油厂菜籽库存21.83万吨，环比降23.4%、同比去年0.6万吨的低位大幅增加；全国主要地区菜粕库存维持在20万吨附近的年内低位，其中港口菜粕库存18.15万吨、环比降6.83%，但压榨厂菜粕库存2.16万吨、环比降12.2%。政策端，2026年2月28日商务部对原产于加拿大的进口油菜籽作出反倾销终裁，自3月1日起征收5.9%的反倾销税、综合税率14.9%，菜粕免加征关税窗口至12月31日；随着中加贸易关系改善预期升温，远月买船明显增加，11月船期加籽CNF报价已回落至641美元/吨附近、广州港到港完税成本约5487元/吨，进口成本重心跟随外盘快速下移。成本端的支撑逻辑正在从“高关税、高成本”转向“收割贴水、成本回落”。

图5 油菜籽预计到港量（万吨）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

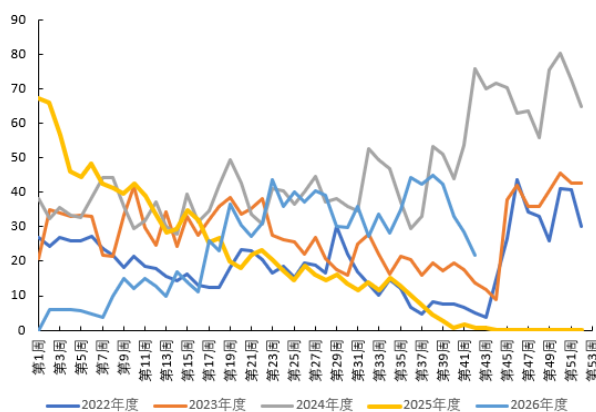
图6 沿海油厂开机率（%）与压榨量（万吨）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

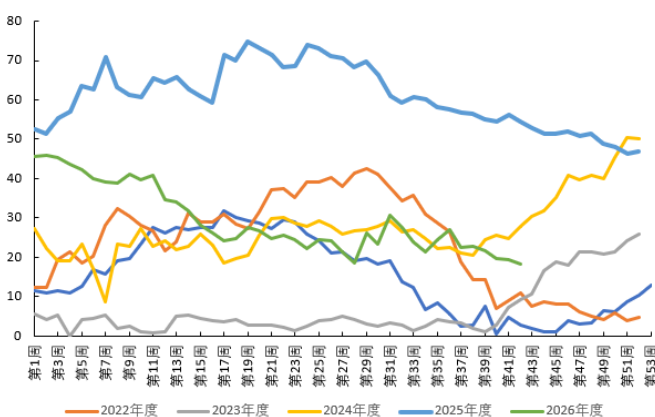


图7 压榨厂菜籽库存(万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图8 菜粕港口库存(万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

需求端的季节性回落是当前最主要的压制。菜粕下游以淡水水产饲料为核心，随着10月气温走低，水产养殖进入传统淡季，投喂强度下降，饲料企业以随用随采、短单为主，主动囤货意愿弱；畜禽配方对菜粕接纳度有限，难以弥补水产的需求缺口。9月菜粕表需一度超预期达到50万吨量级，部分水产饲料商因豆菜粕价差偏高上调菜粕添加比例；但节后豆菜粕价差自低位收窄、水产投喂进入收尾阶段，配方调整窗口关闭，替代增量难以继续对冲刚需减量。现货端，10月20日主产区现货普遍下跌30至60元/吨，华北、华东贸易商因港口可售余量有限仍有一定挺价意愿，现货跌幅小于盘面，基差被动走强。

四、行情展望

综合来看，菜粕期价已回落至偏低估值区间，盘面榨利持续亏损、基差维持升水，成本与现货结构仍对下方空间形成约束，追空性价比有限。但供给端加籽收割压力尚未完全释放、四季度到港逐月兑现，需求端水产淡季持续回落，若菜粕库存自低位开启趋势性累积，反弹高度将受到明显压制。短期菜粕或以弱势震荡为主，节奏上重点关注前低支撑的有效性；若外盘加籽企稳、国内累库节奏温和，可关注前低附近的空头机会。后续需重点跟踪三条主线：一是12月31日菜粕免加征关税窗口届满后的政策接续，将直接决定明年一季度买船成本；二是豆菜粕价差运行区间，若大豆端累库压力推动价差再度走扩，菜粕替代需求仍具备阶段性弹性；三是加拿大本土压榨扩张对出口的分流程度。同时关注加籽销售节奏、国内到港与开机兑现情况、菜粕库存拐点及豆菜粕价差走向。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

陈张晴

期货从业资格：F03133806

投资咨询资格：Z0024295

邮箱：chenzq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

