



华鑫期货豆粕专题报告1020：豆粕高库存与成本支撑拉锯，关注南美大豆播种期天气情况

2026年10月20日

一、行情回顾

2026年10月以来，美豆及国内豆粕市场呈现高位回落的格局。国际方面，10月 USDA 供需报告将美豆单产预估上调至53.1蒲式耳/英亩的历史新高，产量随之上调至45.62亿蒲式耳，报告发布前市场普遍预期单产下调，单产不降反升的预期差引发 CBOT 大豆震荡回落，美豆11月合约自10月上旬的1300美分/蒲式耳附近震荡下行，截至到10月20日已逼近1250美分支撑区域。国内方面，豆粕主力 M2701合约跟随外盘从约3400元/吨的阶段高点后连续回落，10月20日收于3267元/吨；现货端跌幅相对有限，沿海43%蛋白豆粕主流报价降至3230元/吨附近，基差有所修复。当前市场的核心矛盾集中在三点：美豆收割压力与出口需求的拉锯、国内高库存与成本倒挂的拉锯、以及南美播种期天气升水的定价，期价在多空交织中呈现震荡偏弱、下方空间有限的运行特征。

图1 DCE豆粕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 CBOT大豆11合约价格走势（美分/蒲式耳）



数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

二、USDA10月供需报告偏空

USDA 10月供需报告整体偏空，核心预期差同样集中在美豆单产上。报告将2026/27年度美豆单产由9月的52.8蒲式耳/英亩进一步上调0.3蒲至53.1蒲式耳/英亩，创历史新高，显著高于报告前市场预期的52.5蒲式耳/英亩，也与此前市场基于收割期降雨干扰而预期单产回调的判断相反，构成本次报告最大的预期差。产量同步上调2700万蒲至45.62亿蒲式耳，高于市场预期的45.34亿蒲式耳；出口预估仅上调1000万蒲至16.95亿蒲式耳，产量增量完全覆盖出口增量，期末库存不降反升500万蒲至3.15亿蒲式耳，高于市场预期的3.05亿蒲式耳，库存用量比升至6.87%。美豆需求端仍有支撑，新季美豆出口销售进度较好，新季美豆出口量增加27万吨，至4613万吨；NOPA数据显示9月压榨量1.963亿蒲、环比降4.46%，但美国生柴政策对豆油的刚性需求仍对压榨形成托底，美豆下方深跌概率或有限。



表1 美豆供需平衡表

		2025/26	2026/27	2026/27		
美豆	单位	2024/25	(10月预测)	(9月预测)	(10月预测)	变化值
种植面积	百万英亩	87.3	81.2	86.9	86.9	0
收获面积		86.2	80.4	85.9	85.9	0
单产	蒲式耳/英亩	50.7	53	52.8	53.1	0.3
期初库存	百万蒲式耳	342	325	325	315	-10
产量		4374	4262	4535	4562	27
进口量		29	25	25	25	0
压榨量		2445	2655	2780	2780	0
出口量		1882	1520	1685	1695	10
总需求量		4421	4287	4575	4587	12
期末库存		325	325	310	315	5
库消比	%	7.35%	7.58%	6.78%	6.87%	

数据来源：USDA、华鑫期货研究所

在全球大豆方面，USDA 10月报告将2026/27年度全球大豆产量上调40万吨至4.427亿吨，同比增长3.1%；全球压榨量上调49万吨至3.8571亿吨，出口预估上调42万吨至1.92亿吨。全球大豆期末库存上调26万吨至1.2428亿吨，全球口径依旧偏宽松。南美方面，报告维持巴西2026/27年度产量1.86亿吨、阿根廷5000万吨的预估不变。巴西新作播种进度偏快，CONAB监测显示，截至10月9日巴西大豆播种进度为15.6%，显著快于去年同期的11.6%。CONAB预估巴西产量1.816亿吨、同比增0.7%，其中面积增幅仅1.4%，单产预估同比-0.8%。当前全球正处于超强厄尔尼诺窗口，历史规律显示该背景下巴西产区易呈现北旱南涝格局，主产区的降雨兑现情况是四季度至明年一季度最大的天气变量，叠加氮肥价格中枢上行，高肥价+异常天气共振放大单产损失的尾部风险值得警惕。



表2 全球大豆主要出口国和进口国供需平衡表（百万吨）

国家/地区	时间	期初库存	产量	进口量	压榨量	国内消费量	出口量	期末库存
全球	2026/27年度9月	125.27	442.35	190.42	385.22	442.44	191.58	124.02
	2026/27年度10月	124.93	442.7	190.82	385.71	442.18	192	124.28
	同比变化值	-0.34	0.35	0.4	0.49	-0.26	0.42	0.26
美国	2026/27年度9月	8.85	123.42	0.68	75.66	78.66	45.86	8.43
	2026/27年度10月	8.58	124.15	0.68	75.66	78.7	46.13	8.57
	同比变化值	-0.27	0.73	0	0	0.04	0.27	0.14
巴西	2026/27年度9月	37.69	186	0.8	58.16	69.6	118	36.89
	2026/27年度10月	37.88	186	1	58.16	69.6	118	37.28
	同比变化值	0.19	0	0.2	0	0	0	0.39
阿根廷	2026/27年度9月	24.07	50	6.5	43.24	49.65	6.45	24.47
	2026/27年度10月	23.67	50	6.5	43.24	49.65	6.45	24.07
	同比变化值	-0.4	0	0	0	0	0	-0.4
中国	2026/27年度9月	44.36	21	115	103.5	136	0.1	44.26
	2026/27年度10月	44.36	21	115	103.5	136	0.1	44.26
	同比变化值	0	0	0	0	0	0	0
欧盟	2026/27年度9月	1.52	2.8	13.7	15.4	16.37	0.25	1.4
	2026/27年度10月	1.52	2.73	13.7	15.4	16.37	0.25	1.33
	同比变化值	0	-0.07	0	0	0	0	-0.07

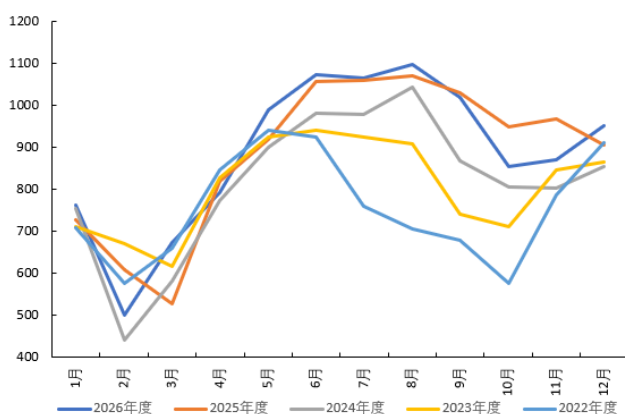
数据来源：USDA、华鑫期货研究所

三、国内豆粕供需情况分析

当前国内豆粕市场基本面供应依旧偏宽松，但压力正出现边际缓解迹象。据Mysteel数据，2026年9月国内全样本油厂大豆到港约1018.55万吨，10月到港预估回落至854.1万吨，环比下降近两成，11月、12月预估分别为870万吨、950万吨，四季度到港压力较三季度高峰明显收敛。压榨端，9月全国油厂大豆压榨量991.04万吨，环比减2.08%；国庆期间全样本油厂开机率仅约30.34%、同比下降13.38个百分点，创近五年同期最低，节后开机率快速回升至63%以上，Mysteel第42周预估周度压榨量232.66万吨，供应压力随之回增。库存方面，截至10月16日当周，全国油厂大豆库存843.01万吨，仍处于近年同期高位。豆粕库存自9月中旬131.11万吨的年内高点有所回落，10月16日当周降至109.6万吨，但仍处历史同期偏高水平。后续随到港回落与提货恢复，预计豆粕库存将延续去化，累库压力最大的阶段正在过去。

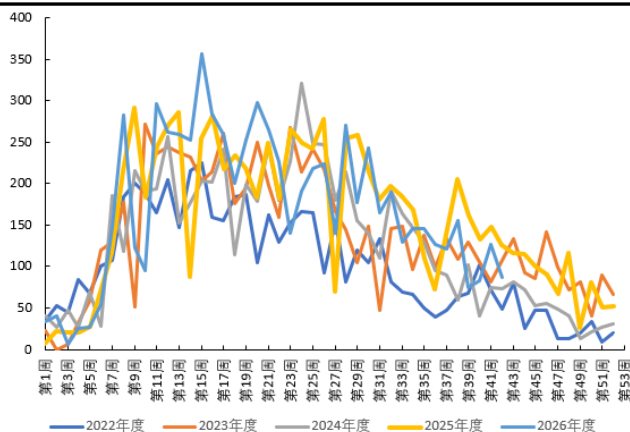


图3 进口大豆到港量预估 (万吨)



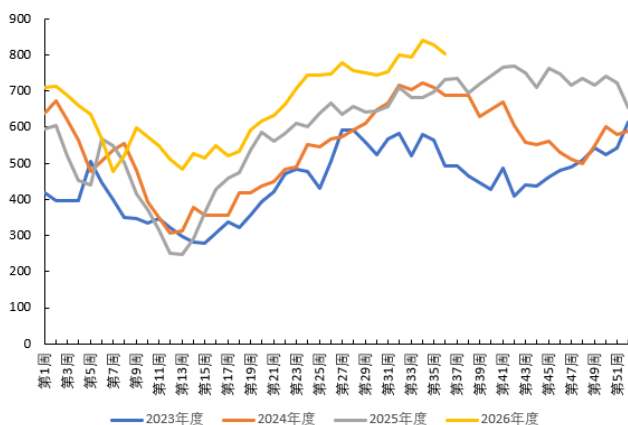
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图4 巴西大豆对中国发船量 (万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图5 压榨厂大豆库存 (万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图6 压榨厂豆粕库存 (万吨)

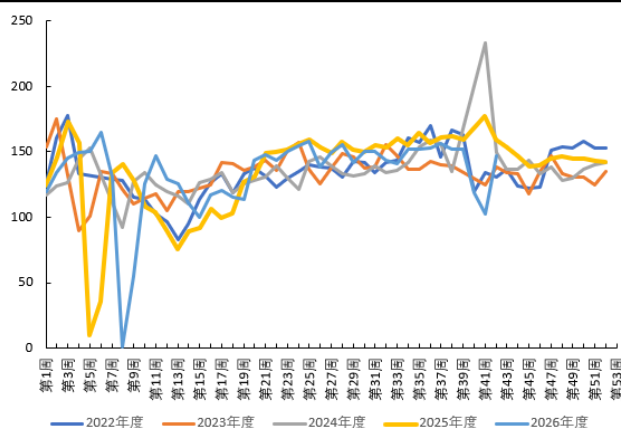


数据来源：钢联、华鑫期货研究所

豆粕需求端仍然受到养殖端持续亏损的压制。wind数据显示，截至10月16日当周，自繁自养模式下生猪养殖利润为-281.65元/头，亏损环比继续扩大，外购仔猪养殖模式下的养殖利润为-182.03元/头，行业持续亏损。产能端，国家统计局10月19日公布三季度末全国能繁母猪存栏3602万头，同比减少433万头、下降10.7%，环比下降4.7%，为3750万头正常保有量的96.0%，首次实质性跌破正常保有量红线。不过，生猪存在约10个月的产能传导周期，且PSY提升至24至26头、出栏均重维持124至128公斤部分对冲存栏下降的供给效应，本轮去化对出栏量的缩减效应要到2027年中至下半年才能集中显现，前期高存栏惯性仍将支撑未来两至三个季度的出栏与饲料消费。采购端，Mysteel调查显示，截至10月16日当周全国50家饲料企业豆粕物理库存仅7.89天，饲料企业普遍采取随用随买、刚需采购策略，维持安全库存为主，无集中国货意愿。此外，10月19日豆粕与菜粕价差638元/吨、与葵粕价差860元/吨，杂粕替代经济性仍存，叠加饲料蛋白减量替代政策持续推进，压制豆粕消费。



图7 样本企业豆粕表观消费量(万吨)



数据来源: 铜联、华鑫期货研究所

图8 生猪养殖利润(元/吨)



数据来源: wind、华鑫期货研究所

四、行情展望

短期来看, 10月USDA报告利空落地, 单产不降反升的预期差市场已有所反应, 美豆在确立53.1蒲式耳/英亩单产、45.62亿蒲式耳产量的宽供应基准后, 定价权重心转向收割进度、出口兑现及南美播种期天气, 美豆种植成本与生柴压榨需求构成CBOT大豆的下方支撑, 深跌概率或有限。国内豆粕预计上有压力下有支撑, 豆粕下方有进口成本与现货基差的托底, 上方则受制于高库存与弱需求。中长期来看, 市场核心交易逻辑转向南美天气与远月买船节奏: 一是巴西播种生长期天气, 厄尔尼诺向拉尼娜转换背景下北部产区干旱风险将逐步计入盘面, M05合约的天气溢价具备扩张空间; 二是远月买船偏慢, 若压榨深亏延续, 明年一季度存在阶段性供应缺口预期, 有利于基差修复与近远月结构走强; 三是11月10日中美关税暂停期届满后的政策走向。整体来看, 四季度豆粕以宽幅震荡、重心温和上移对待。关注后续南美播种期天气演变、国内大豆到港与买船节奏、中美关税政策变化以及国内豆粕库存去化速度。



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

