

广发期货粕类周报

关注中美谈判情况，国内供应
宽松格局延续



广发期货APP



微信公众号

作者：朱迪

投资咨询资格证：Z0015979

品种	主要观点	本周策略	上周策略
豆粕	<p>美政府10月1日以来至今依旧停摆，本周关键数据产需数据仍未更新。</p> <p>中美谈判推进，美豆对未来出口预期改善，美豆持续反弹。目前压榨数据表现亮眼，美豆支撑较强，压榨也一定程度缓解了市场对于出口的担忧。巴西新作大豆播种顺利，供应维持增量预期，出口中国保持同期高位，4季度国内大豆供应充足。</p> <p>目前国内大豆月度进口量持续创新高，但榨利转差，采购放缓，油厂惜售情绪增强。国内大豆及豆粕库存仍在高位，预计现货价格年内难有起色。但当前继续往下空间有限，成本端有支撑，但供应宽松格局延续，豆粕缺乏上涨驱动。关注中美谈判结果，盘面在2900附近有支撑。</p>	盘面在2900附近存支撑，1-5正套参与	1-5正套参与



目录

01 行情回顾

02 国际大豆

03 国内豆粕现货

04 菜粕基本面数据

05 小结及展望



一、行情回顾

- 本周延续偏强态势。中美有谈判和达成协议的预期，美豆最大利空有消化的基础。同时美豆压榨维持高位，对行情形成较强提振。
- 国内大豆小幅跟涨。成本端支撑仍然较强，但受制于国内供应宽松，大豆库存持续攀升，叠加未来进口美豆担忧，国内豆粕走势弱于外盘。
- 菜粕维持低位震荡，目前进入供需两弱市场，盘面小幅震荡为主。

CBOT大豆主力合约走势



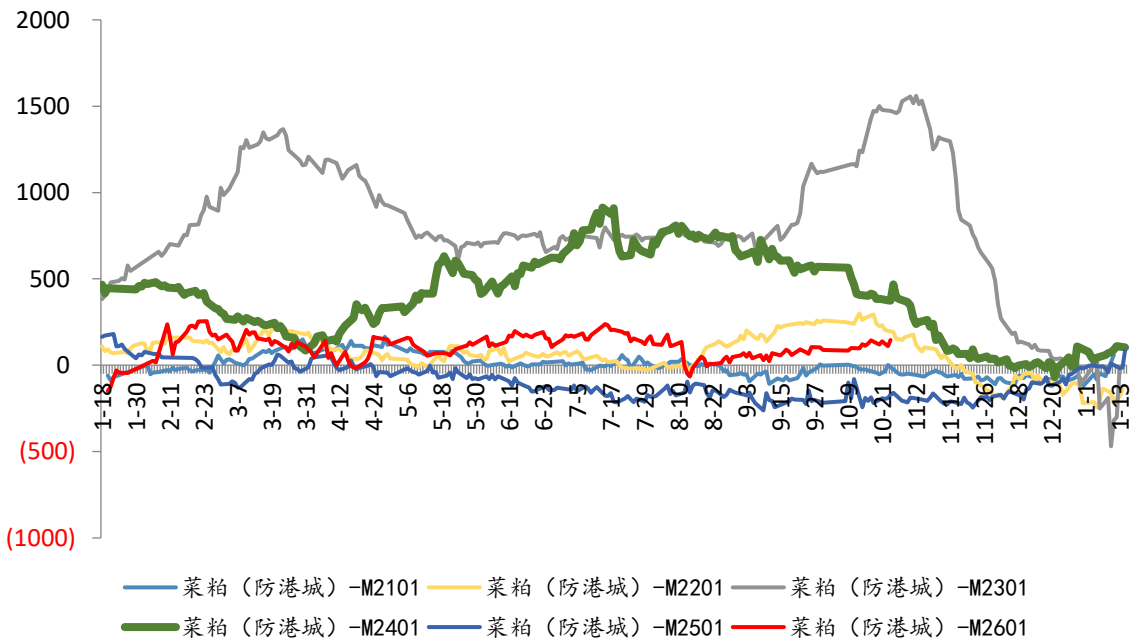
DCE豆粕2601走势



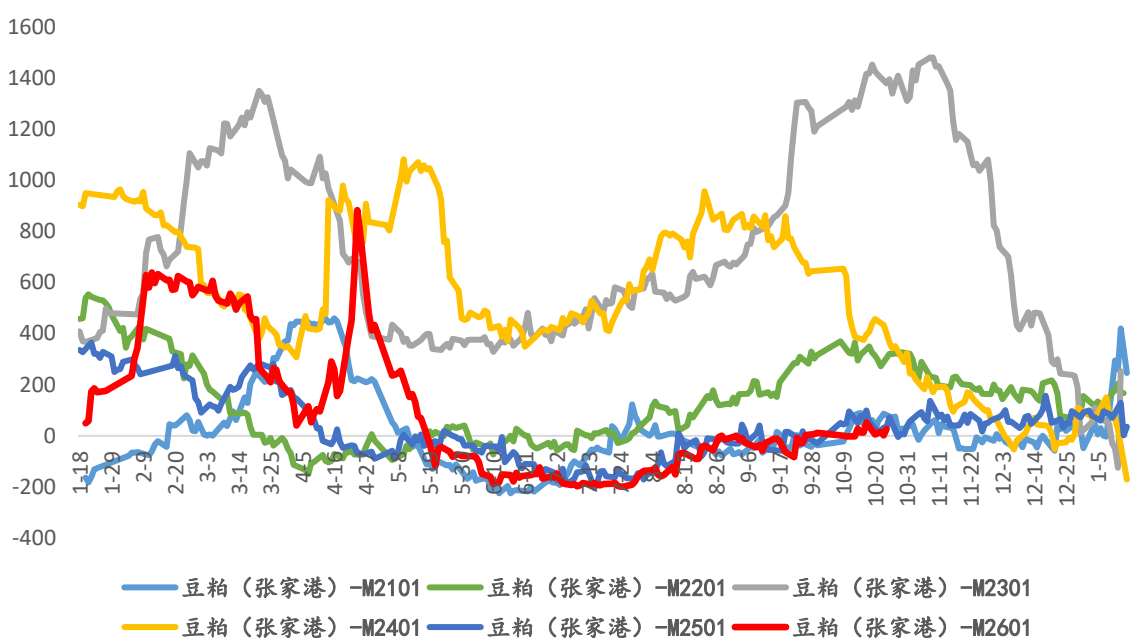
ZCE菜粕2601走势



防城港菜粕期现差01

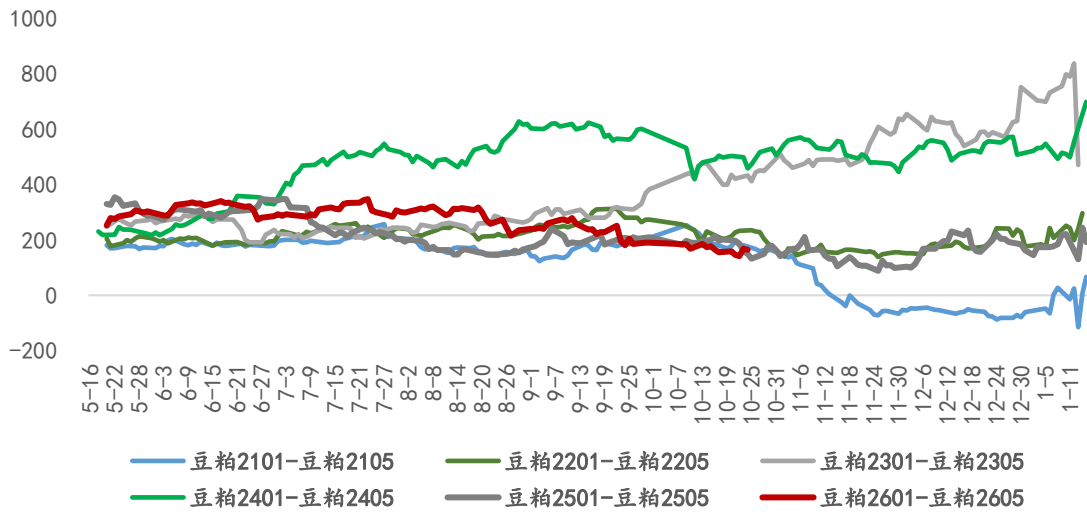


张家港豆粕期现差01

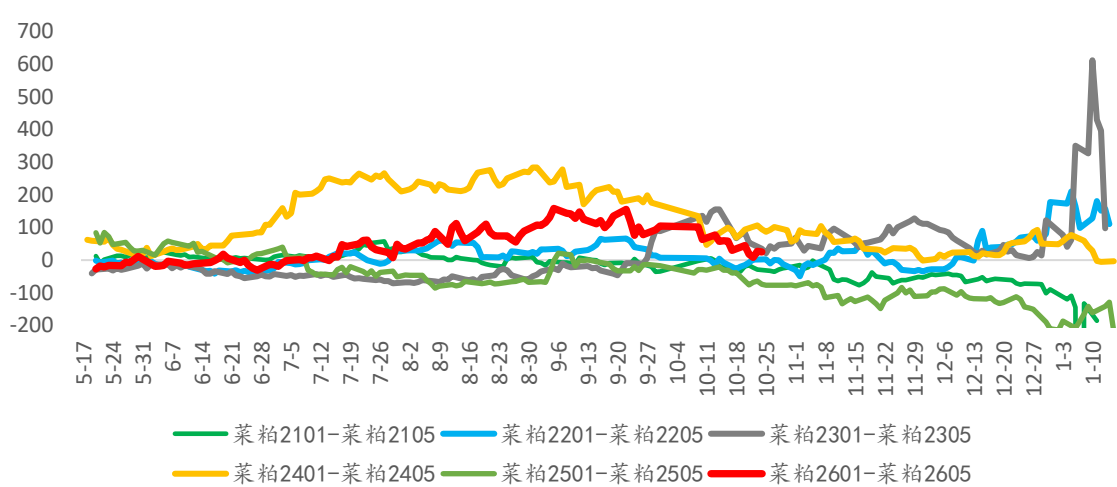


- 国内豆粕基差震荡偏强为主，目前榨利较差，油厂挺价意愿强，但下游采购积极性不强，部分担忧远期供应，有采购11-12和明年一季度基差，规避风险。
- 菜粕基差震荡略强，市场供应偏紧，供需两弱，基差有支撑。

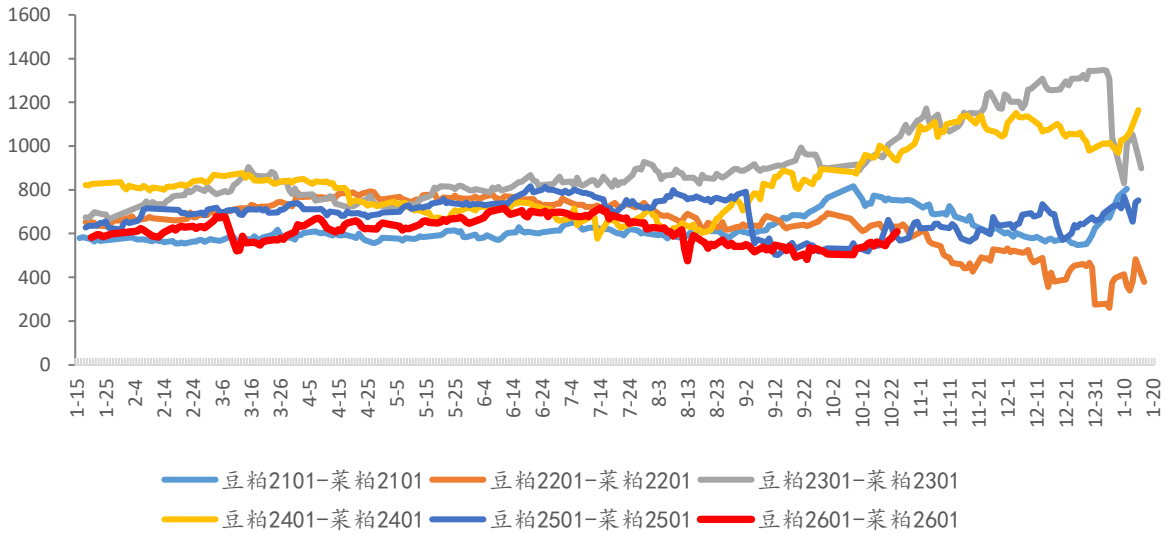
豆粕1-5价差



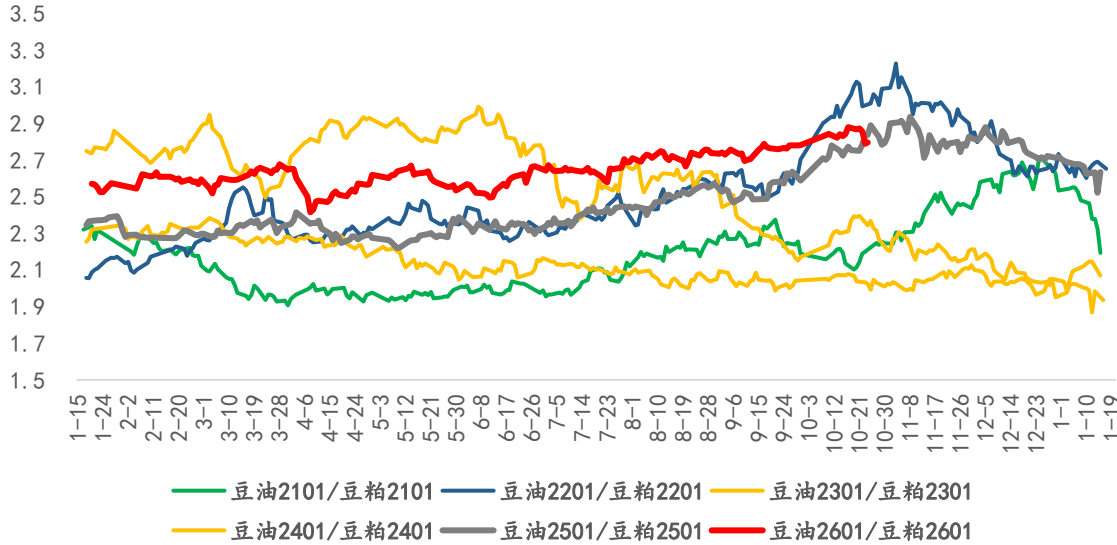
菜粕1-5价差



01合约豆菜粕差



DCE 01合约油粕比



CFTC大豆期货及期权净多头（基金）



截至9月23日当周，非商业交易者增持CBOT大豆期货期权净空头头寸30,347手，至87,487手。



二、国际大豆

USDA美国9月月度供需报告-库销比小幅增加



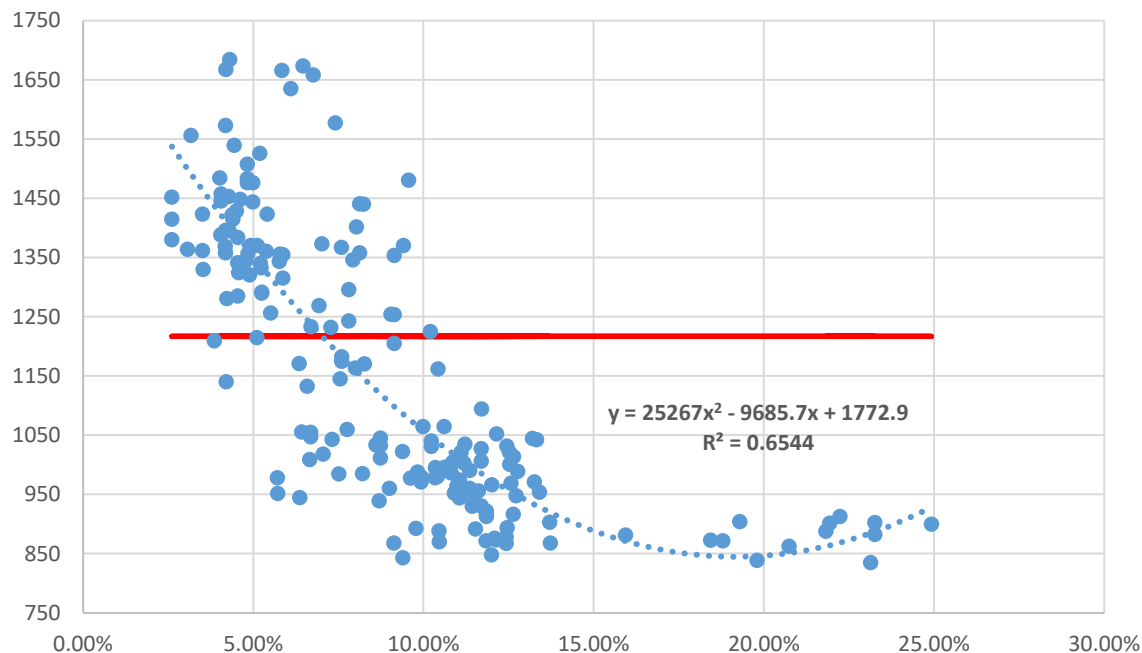
	2016/	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026	2025/2026
百万蒲									Sep	Aug	Sep
播种面积		90.2	89.2	76.1	83.4	87.2	87.5	83.6	87.1	80.9	81.1
收获面积		89.5	87.6	74.9	82.6	86.3	86.2	82.3	86.1	80.1	80.3
收获面积比例		99%	98%	98%	99%	99%	98%	98%	99%	99%	99%
单产		49.3	50.5	47.4	51.0	51.7	49.5	50.6	50.7	53.6	53.5
期初库存		302	438	925	538	257	274	264	342	330	330
产量		4411	4427	3550	4216	4464	4270	4161	4366	4292	4301
进口		22	14	15	20	16	25	21	25	20	20
总供给		4734	4880	4491	4774	4737	4569	4446	4734	4642	4651
压榨		2055	2092	2164	2140	2204	2212	2285	2430	2540	2555
出口		2133	1753	1683	2265	2152	1979	1695	1875	1705	1685
种用		104	88	96	101	102	75	75	70	73	73
残余		9	43	9	-4	6	39	49	29	34	37
总需求		4301	3976	3952	4503	4463	4305	4104	4404	4352	4351
期末库存		438	925	538	257	274	264	342	330	290	300
农场均价		9.33	8.48	8.57	10.8	13.3	14.2	12.4	10	10.1	10.1
农场均价											
库存消费比		10.18%	23.26%	13.63%	5.71%	6.15%	6.14%	8.34%	7.49%	6.66%	6.89%

USDA Estimates

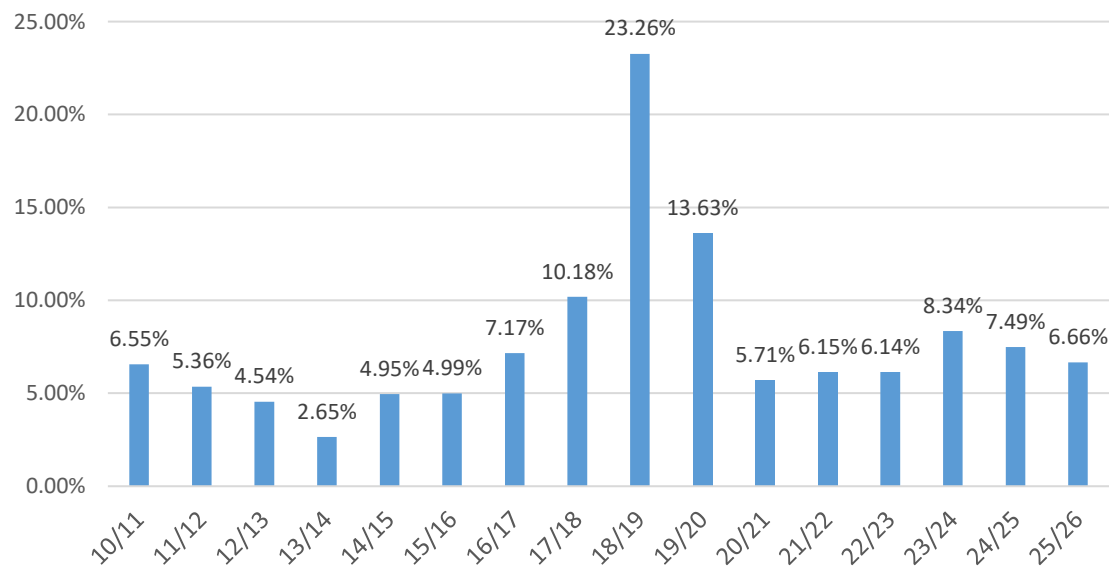
美国农业部公布的9月供需报告显示，美豆小幅种植面积，同时略微调降单产，产量较上月环比上升。而基于生物燃油给予的利好，新作压榨进一步上调，但出口预期转弱，最终期末库存较上月上调0.1亿蒲，库销比由6.66%上调至6.89%。

- 通过对近10年USDA每个月公布的的结转库存推算的库销比数值，和该月的CBOT指数价格进行拟合，我们得出散点图如下图所示，在6.89%的库销比下，美豆价格的拟合值在红线附近。

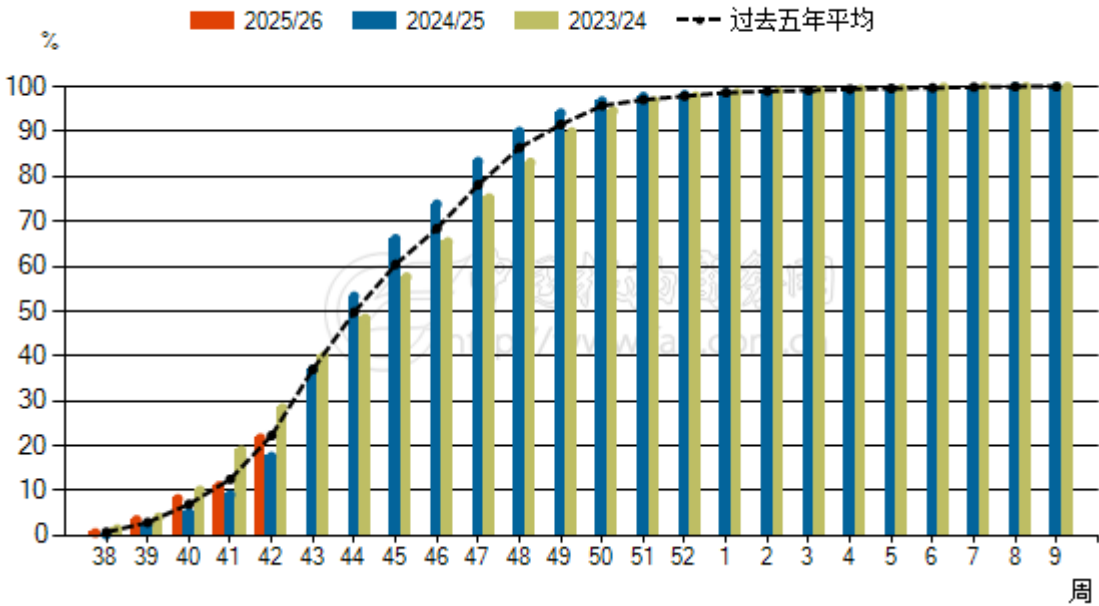
2010年起USDA美豆库销比vsCBOT20日均价散点图



美国大豆库销比

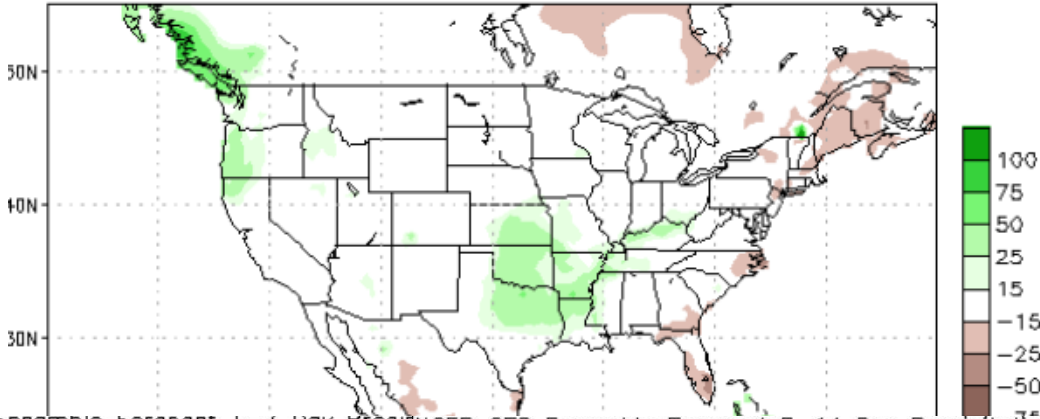


截止到2025年10月18日巴西CONAB大豆种植进度对比



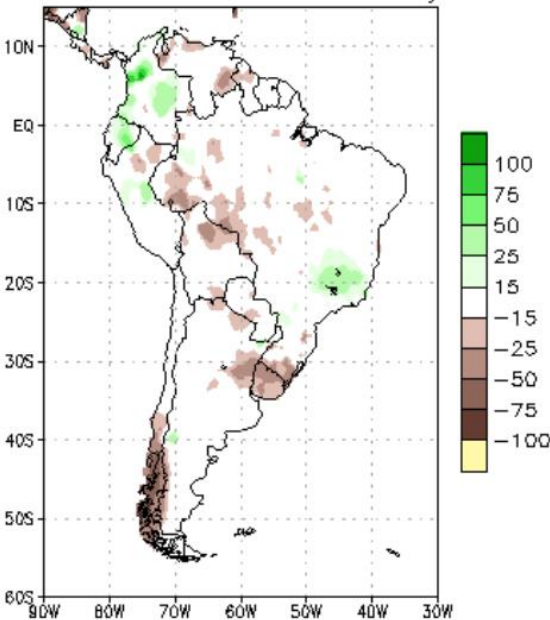
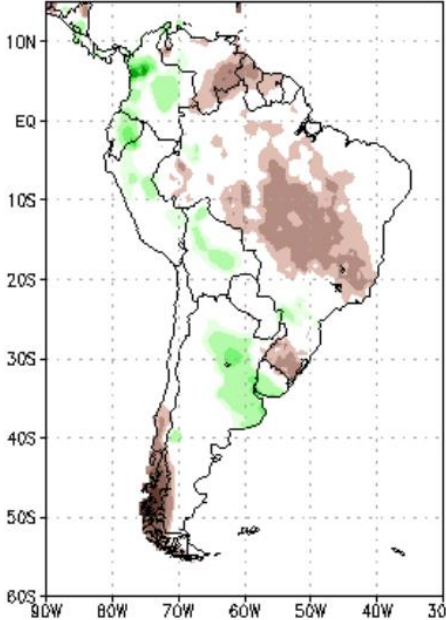
地区	25年43周	25年42周	增减	24年43周	五年均值
南里奥格兰德州(RGDS)	5%	1%	4%	4%	2.4%
巴拉那(Parana)	61%	48%	13%	65%	52.6%
马托格罗索(Mato Grosso)	59%	41%	18%	56%	64.4%
南马托格罗索(MGDS)	49%	26%	23%	50%	42.4%
戈亚斯(Goias)	24%	11%	13%	35%	33.2%
圣保罗(Sao Paulo)	23%	9%	14%	34%	30%
米纳斯吉拉斯(Minas Gerais)	18%	8%	10%	26%	23.6%
巴伊亚(Bahia)	8%	2%	6%	15%	8.2%
圣卡塔琳娜(Santa Catarina)	20%	5%	15%	7%	9.4%
巴西总计	34%	22%	12%	36%	35%

NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm)
from: 23Oct2025
23Oct2025-29Oct2025 Anomaly



NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm)
from: 23Oct2025
23Oct2025-29Oct2025 Anomaly

NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm)
from: 23Oct2025
30Oct2025-05Nov2025 Anomaly



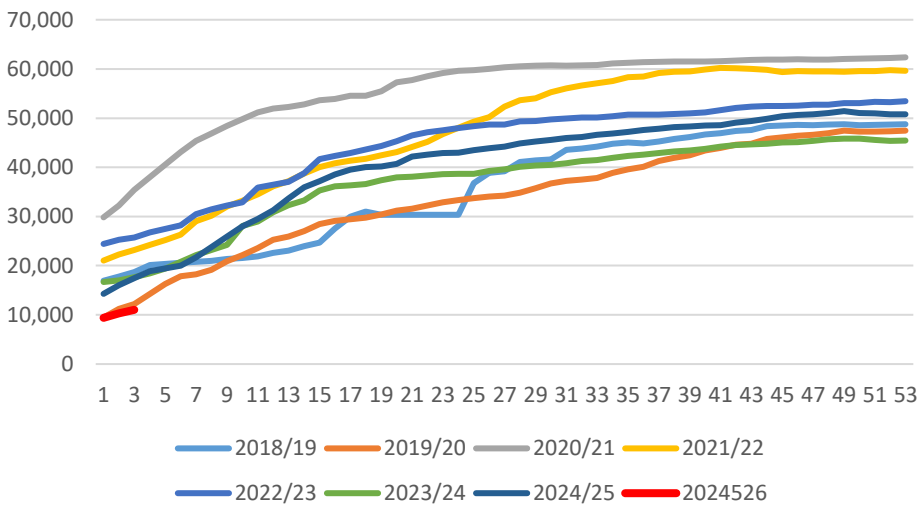
Bias correction based on last 30-day fore
CPC Unified Precip Climatology (1991-

Bias correction based on past 30-day forecast error
CPC Unified Precip Climatology (1991-2020)

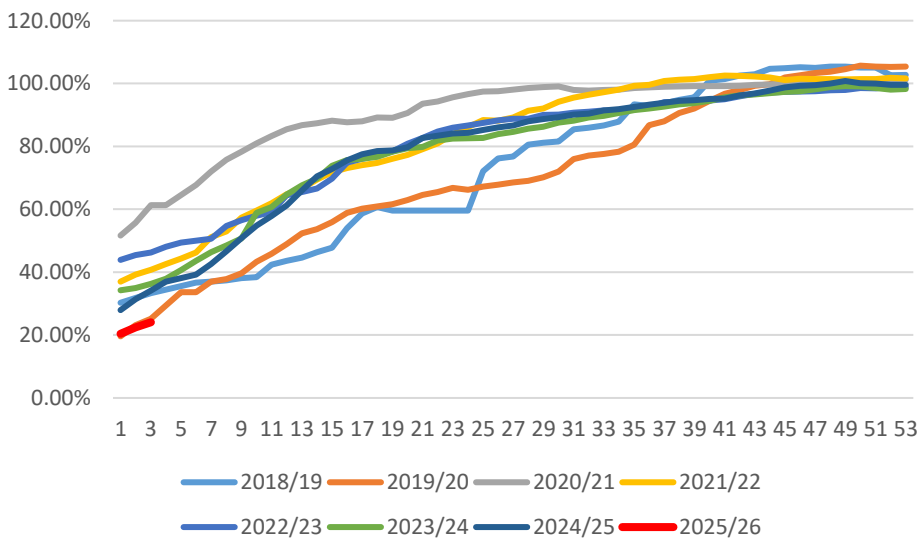
中国至今0采购美豆，但采购预期增强，关注周末中美谈判结果

Chinese Imported Soybean Purchasing Pace Updated on 2025/10/21 by McDonald and Pelz								
SHIPMENT 装船月	PROJECTION (,000 tons) 预计采购量 (千吨)	PURCHASED(,000 tons) 完成采购量 (千吨)				COVERAGE (%) 采购 百分比	OPEN (,000 tons) 待采量 (千吨)	LOADED (,000 tons)装船量 (千吨)
		US美国	BRZ巴西	ARG/URU 阿/乌	TOTAL合 计			
SEP	5,286	995	3,935	356	5,286	100.0%	0	5,286
OCT	9,562	5,908	3,440	215	9,562	100.0%	0	9,562
NOV	8,035	5,938	2,027	70	8,035	100.0%	0	8,035
DEC	5,120	4,123	997	0	5,120	100.0%	0	5,120
JAN	2,677	1,821	856	0	2,677	100.0%	0	2,677
FEB	9,198	1,457	7,740	0	9,198	100.0%	0	9,198
MAR	13,794	1,947	11,848	0	13,794	100.0%	0	13,794
APR	10,294	545	9,680	70	10,294	100.0%	0	10,294
MAY	11,806	162	10,235	1,410	11,806	100.0%	0	11,806
JUN	12,762	0	11,417	1,344	12,762	100.0%	0	12,762
JUL	11,551	0	9,831	1,720	11,551	100.0%	0	11,551
AUG	9,203	0	7,252	1,952	9,203	100.0%	0	9,203
2024/25	109,289	22,897	79,256	7,136	109,289	100.0%	0	109,289
SEP	8,647	0	6,453	2,193	8,647	100.0%	0	8,568
OCT	8,528	0	6,600	1,928	8,528	100.0%	0	updating
NOV	6,000	0	2,624	2,640	5,264	87.7%	736	updating
DEC	4,500	0	396	330	726	16.1%	3,774	updating
JAN	5,000	0	0	0	0	0.0%	5,000	updating
FEB	9,500	0	2,904	0	2,904	30.6%	6,596	updating
MAR	12,000	0	6,987	0	6,987	58.2%	5,013	updating
APR	11,500	0	2,876	0	2,876	25.0%	8,624	updating
MAY	11,500	0	528	1,188	1,716	14.9%	9,784	updating
JUN	11,000	0	198	0	198	1.8%	10,802	updating
JUL	9,800	0	0	0	0	0.0%	9,800	updating
AUG	8,500	0	0	0	0	0.0%	8,500	updating
2025/26	106,475	0	29,566	8,279	37,846	35.5%	68,629	8,568

美豆出口销售累计量 千吨



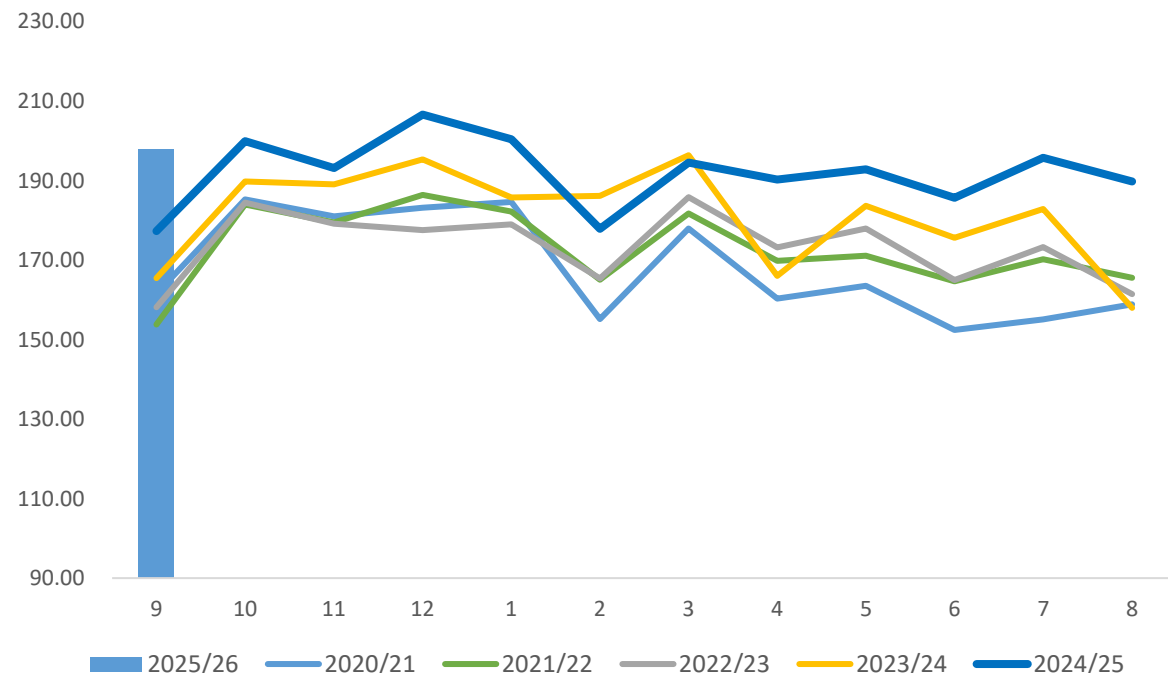
美豆销售完成率



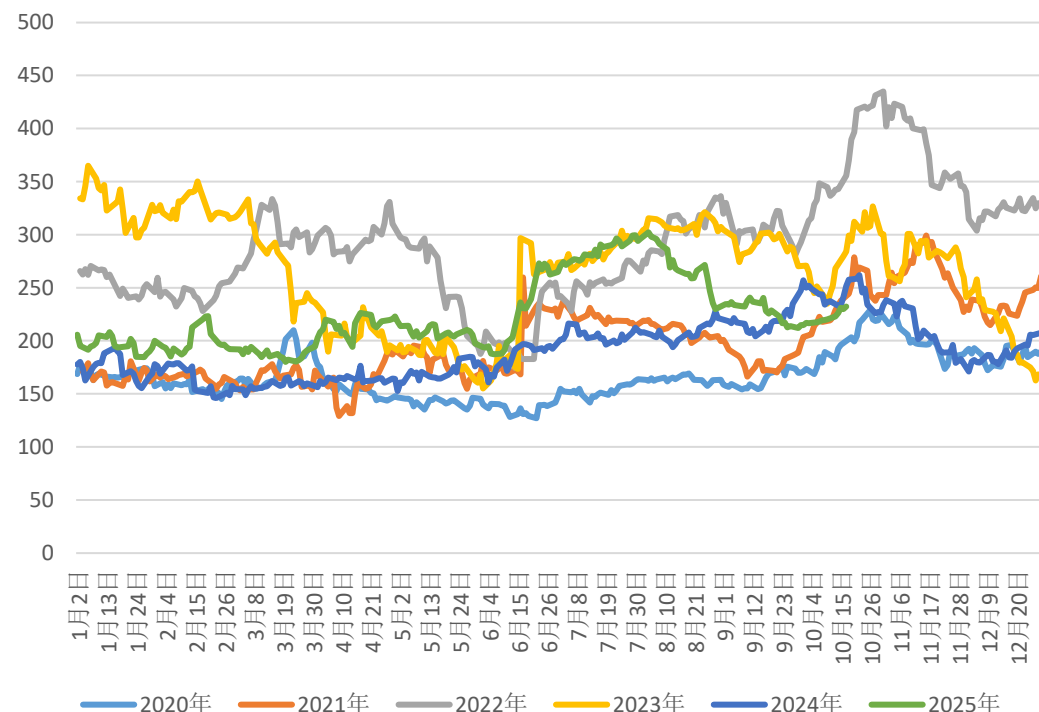
美豆压榨数据处于历史同期最高值，盘面榨利表现较好

- 美国全国油籽加工商协会（NOPA）月度压榨数据报告：9月份大豆压榨量1.97863亿蒲，环比增加4.24%，同比增加11.6%，并创下有记录以来的第四个月度高点，也是历史同期最高纪录。报告出台前，分析师曾预计压榨量为1.8634亿蒲。

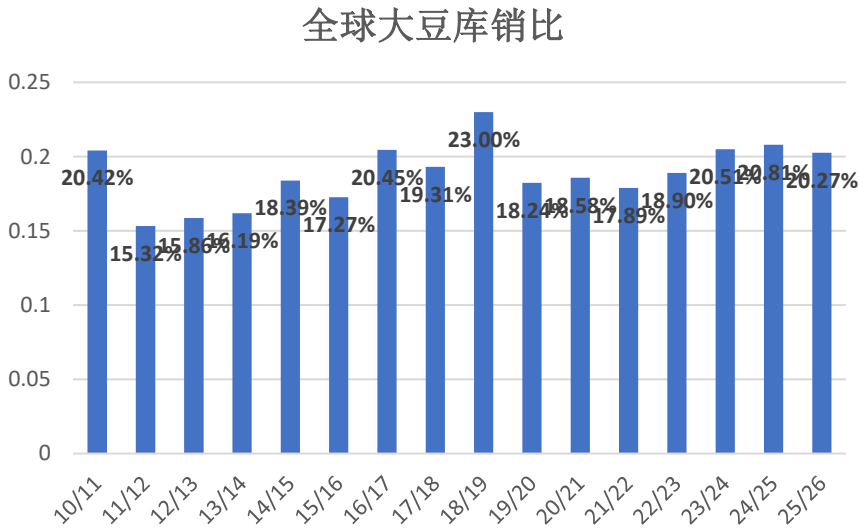
NOPA大豆压榨量，百万蒲



Soybean prices compared with value of oil and meal



全球大豆供需平衡表						Sep	Sep
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	114.10	94.74	98.64	93.48	101.88	115.14	123.58
产量	339.89	368.52	360.45	378.24	396.36	424.20	425.87
进口	164.97	165.54	154.47	168.56	178.28	178.17	186.21
总供应	618.96	628.80	613.56	640.28	676.52	717.51	735.66
国内压榨量	312.48	315.43	316.51	315.60	331.19	354.51	366.63
国内总需求	358.40	363.76	366.03	366.70	383.57	410.45	423.89
出口	165.06	165.00	154.43	171.79	177.81	183.47	187.78
总需求	523.46	528.76	520.46	538.49	561.38	593.92	611.67
期末库存	95.48	98.27	93.09	101.79	115.14	123.58	123.99
库存消费比	18.24%	18.58%	17.89%	18.90%	20.51%	20.81%	20.27%



□ 25/26年度全球供需较上月略有收紧，但宽松格局不变。2020年以来的高利润格局刺激全球大豆，尤其是巴西大豆供应快速恢复，但需求放缓，供大于需结构持续强化，全球大豆库销比已回升至高位区间。

巴西大豆供需平衡

巴西大豆供需平衡表						Sep	Sep
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	32.47	20.42	29.58	27.38	36.82	29.76	36.21
产量	128.50	139.50	130.50	162.00	153.00	169.00	175.00
进口	0.55	1.02	0.54	0.15	0.87	0.65	0.35
总供应	161.52	160.94	160.62	189.53	190.69	199.41	211.56
压榨量	46.74	46.68	50.71	53.41	54.70	57.00	58.00
国内需求	49.39	49.88	53.96	57.21	58.55	61.10	62.30
出口	92.14	81.65	79.06	95.50	104.17	102.10	112.00
总需求	141.53	131.53	133.02	152.71	162.72	163.20	174.30
期末库存	20.00	29.40	27.60	36.82	27.97	36.21	37.26
库存消费比	14.13%	22.35%	20.75%	24.11%	17.19%	22.19%	21.38%

阿根廷大豆供需平衡

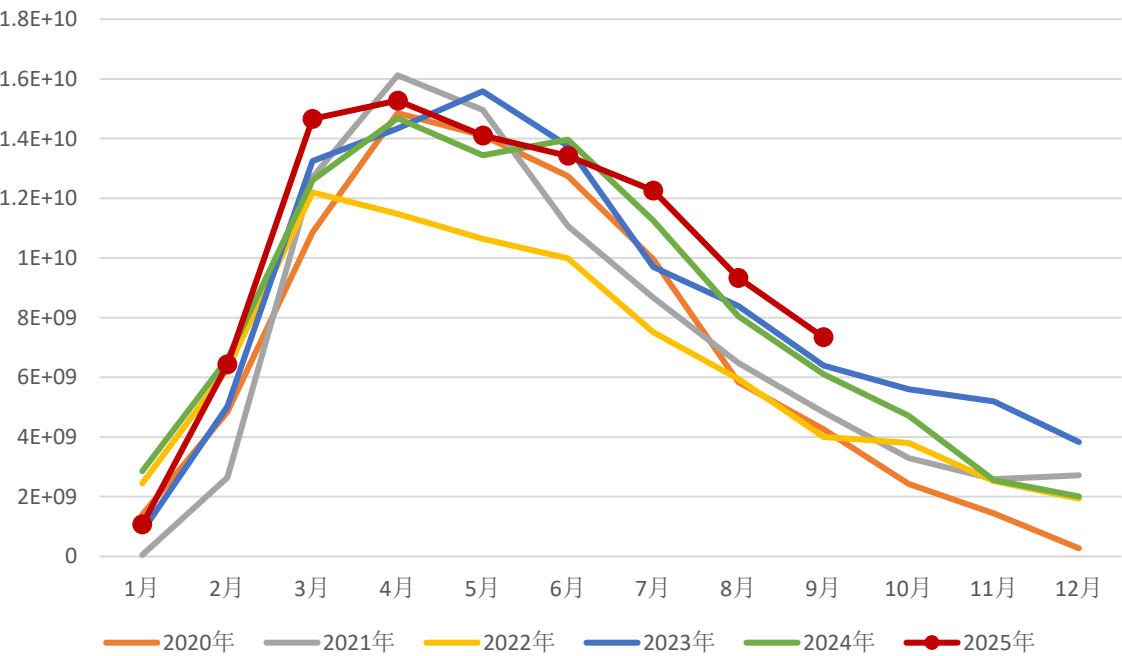
阿根廷大豆供需平衡表						Sep	Sep
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	28.89	26.65	25.06	23.69	17.00	24.05	24.05
产量	48.80	46.20	43.90	25.00	48.21	50.90	48.50
进口	4.88	4.82	3.84	9.06	7.79	6.80	7.20
总供应	82.57	77.67	72.80	57.75	73.00	81.75	79.75
压榨量	38.77	40.16	38.83	30.32	36.58	42.60	42.40
国内需求	45.87	47.41	46.04	36.57	43.83	50.40	49.90
出口	10.00	5.20	2.86	4.19	5.11	7.30	6.00
总需求	55.87	52.61	48.90	40.76	48.94	57.70	55.90
期末库存	26.70	25.06	23.90	17.00	24.05	24.05	23.85
库存消费比	47.79%	47.63%	48.88%	41.71%	49.14%	41.68%	42.67%

- 巴西25/26年度产量预计维持上升势头。
- 巴西植物油行业协会（ABIOVE）周三发布报告，首次预计2025/26年度巴西大豆产量达到创纪录的1.785亿吨，较上年修正后的产量1.718亿吨增长3.9%

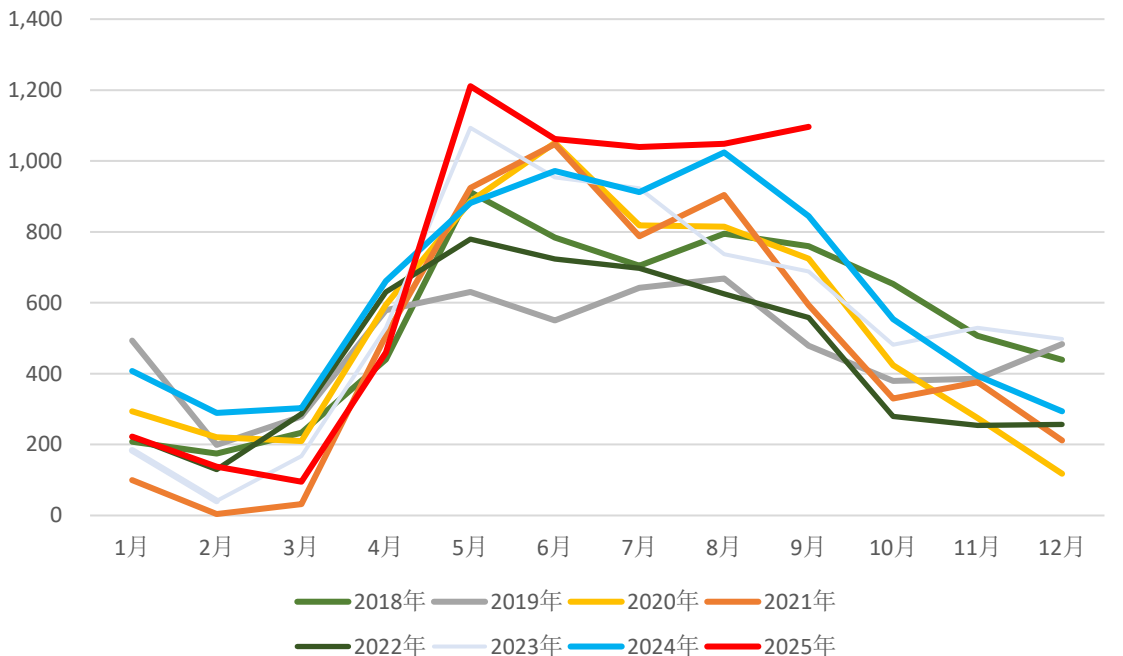
巴西9月大豆出口量处于历史同期偏高位置

- 巴西外贸部（SECEX）公布的数据显示，25年9月巴西大豆出口量为734.10万吨，较8月的933.83万吨减少199.73万吨。
- 数据显示25年1月-9月，巴西大豆累计出口9388.33万吨，较上年同期的9329.90万吨增加58.43万吨。

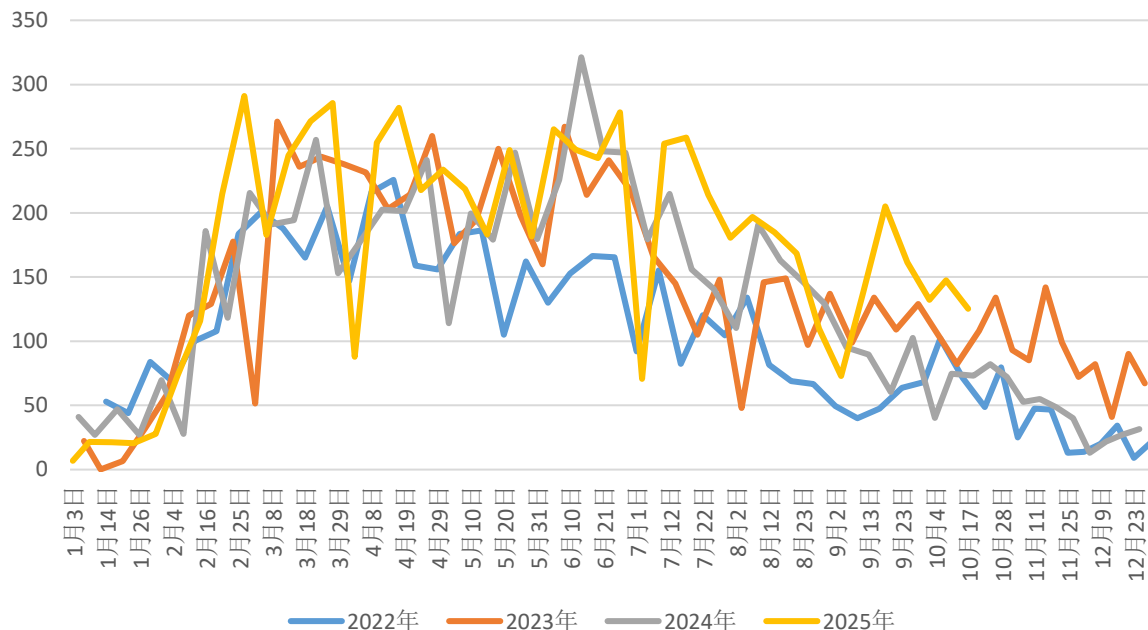
巴西大豆出口 月度



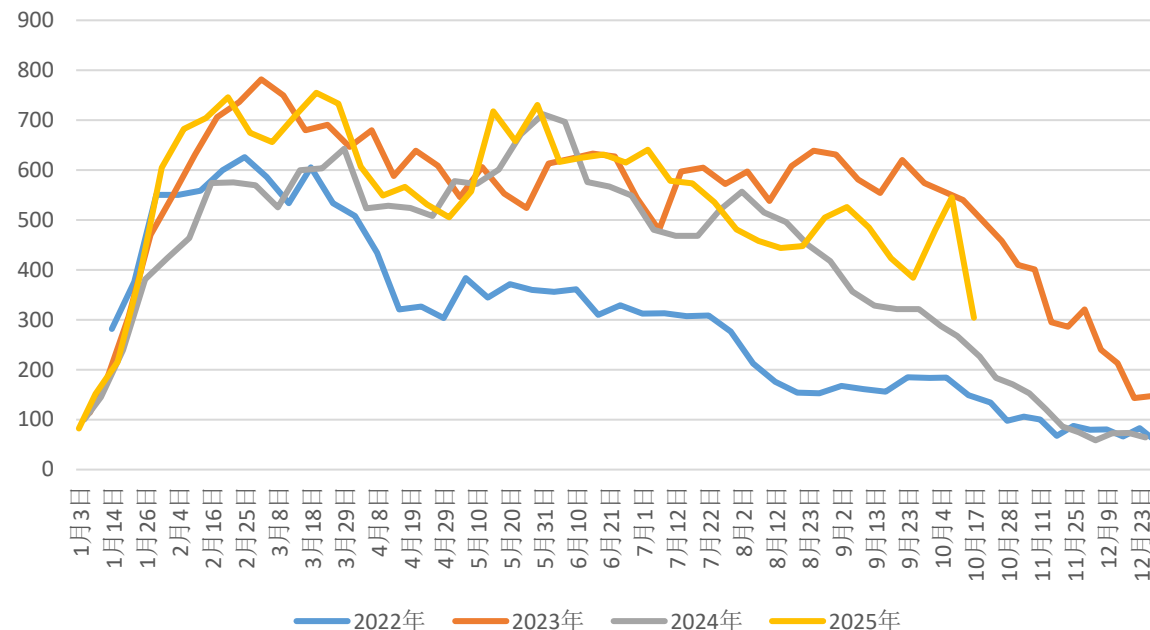
中国进口巴西大豆数量 万吨



大豆发船量：巴西→中国（周）

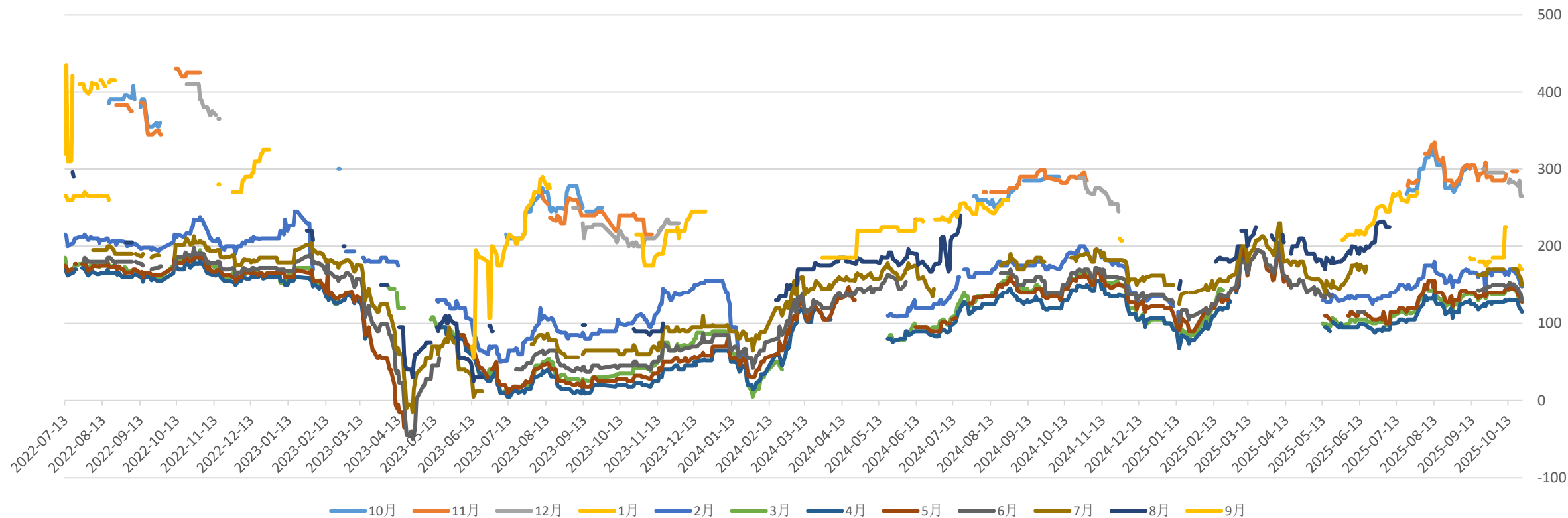


排船计划量：巴西→中国（未来一个月）



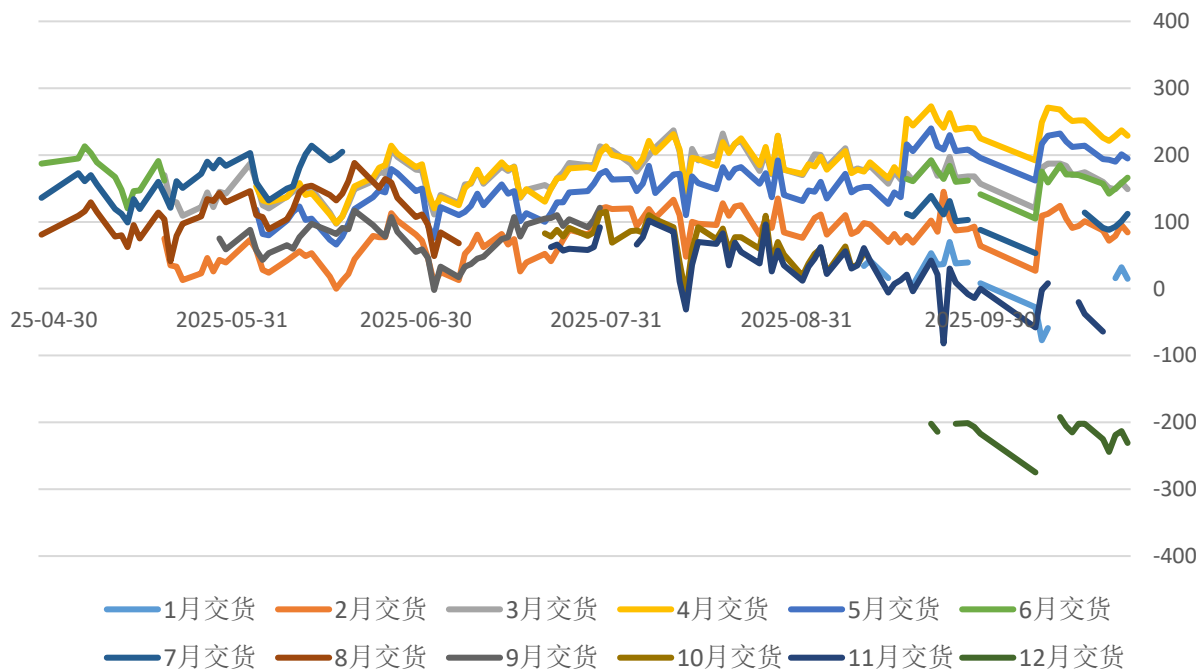
- ❑ Mysteel农产品统计数据显示，截至10月24日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为278.6076万吨，较上周减少25.3万吨。
- ❑ 发船方面，截至10月24日，10月以来巴西港口对中国已发船总量为453.19万吨，较上周增加116万吨。

巴西贴水

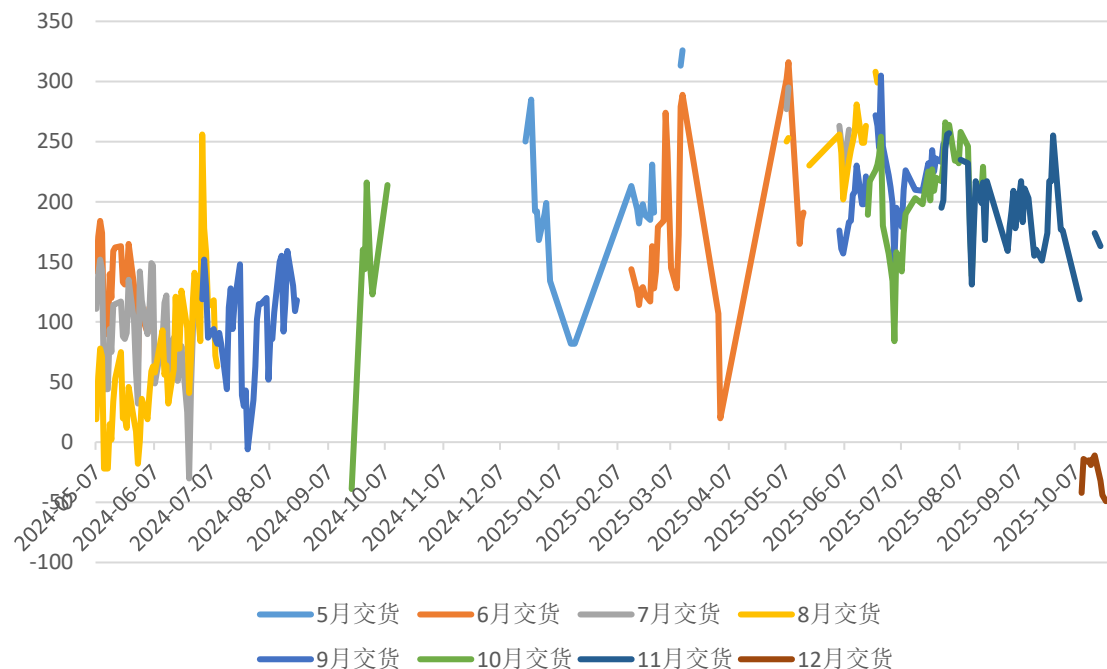


- 目前国内采购以巴西豆为主，巴西升贴水支撑较强。伴随近期中美贸易持续改善预期，后续中国进口美豆可能性加大，巴西贴水承压。

巴西榨利



阿根廷榨利



- 截至10月23日，美湾和美西升贴水仍未报价；巴西大豆12月船期升贴水265，较上周下调32；阿根廷大豆12月船期升贴水报209，较上周下调10。
- 盘面毛利情况，截至10月23日，12月船期巴西大豆盘面毛利为-213元/吨，较上周下调193元/吨；12月船期阿根廷大豆盘面毛利为-49，较上周下调35元/吨。



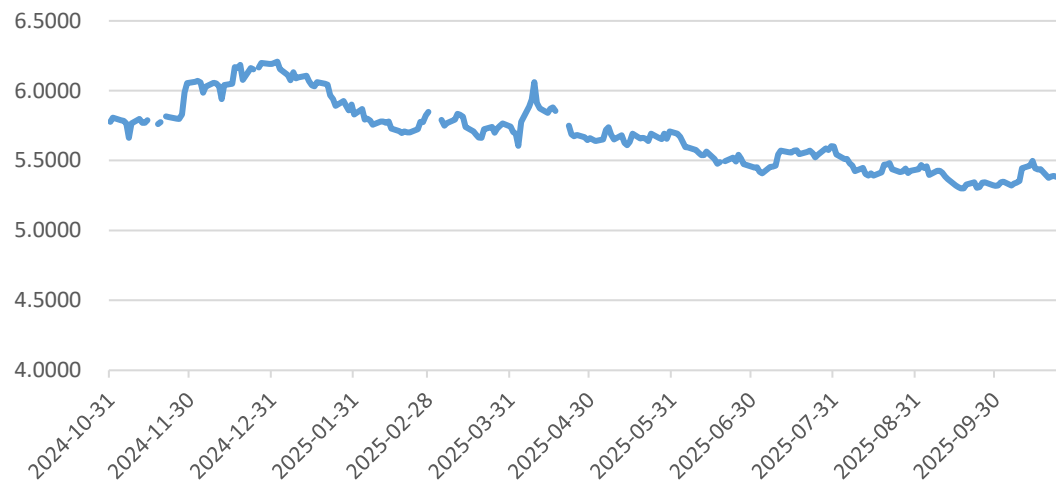
三、国内豆粕现货

汇率

中间价:美元兑人民币

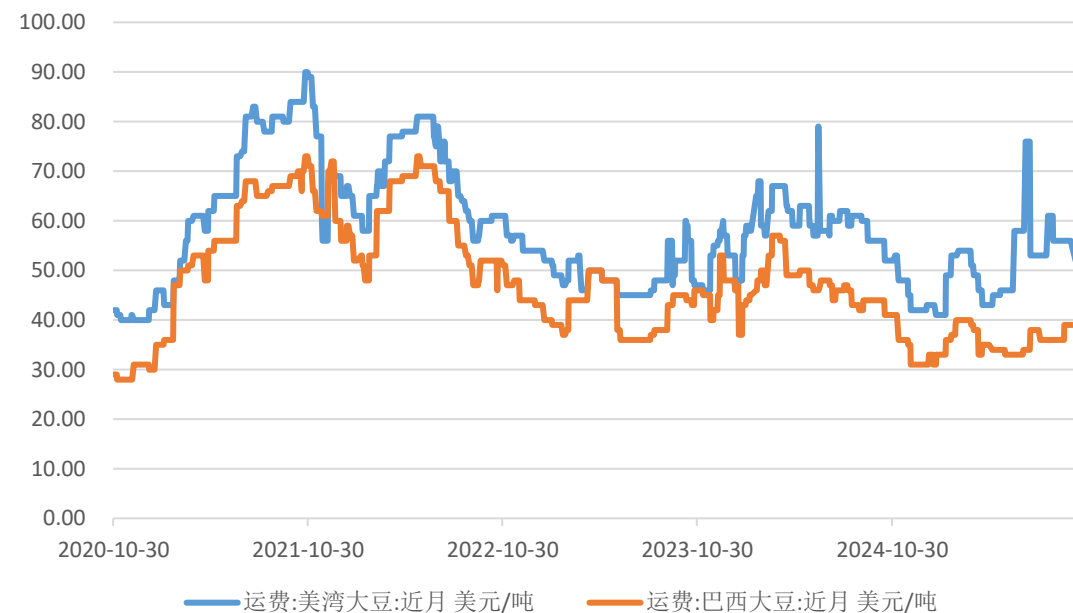


买入价:美元兑巴西雷亚尔



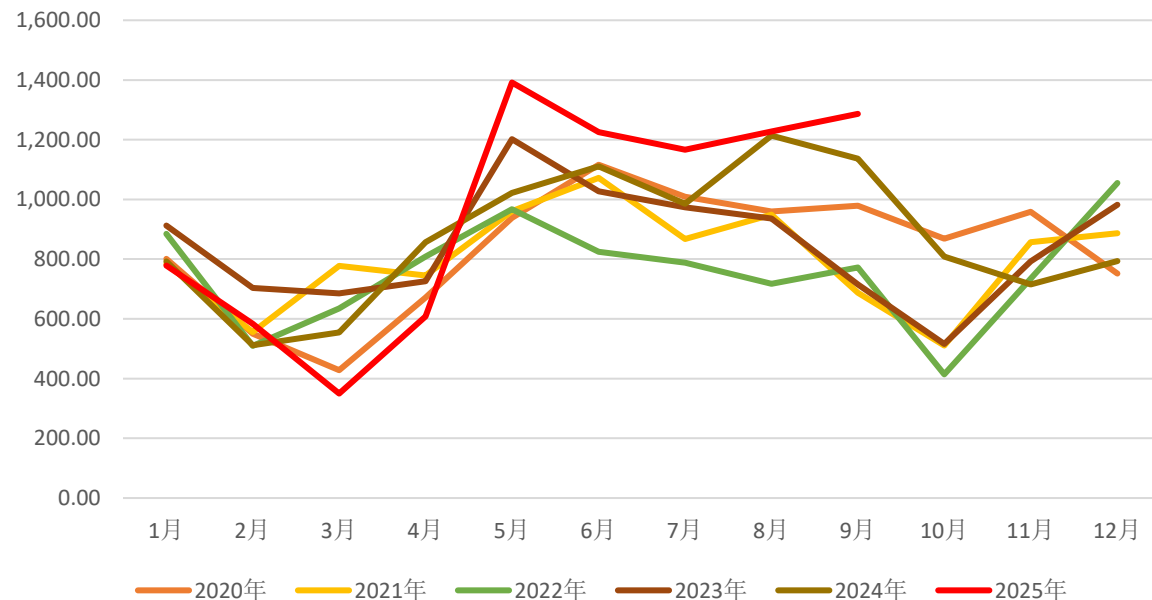
大豆运费

大豆: 运费

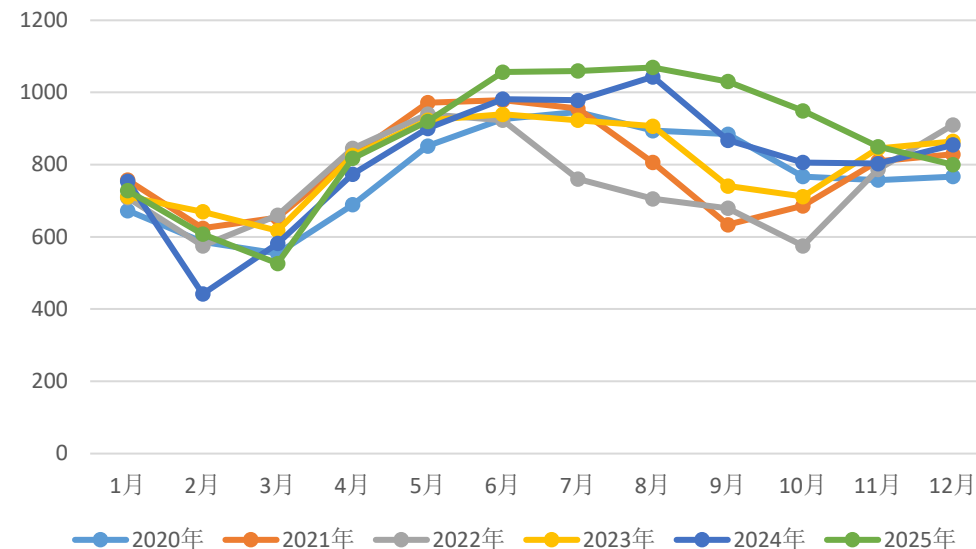


- 据海关总署数据显示：中国2025年9月大豆进口1286.9万吨，环比8月进口增加59万吨，较2024年9月进口量同比增加149.8万吨，增幅为13.17%。
- 2025年1-9月中国累计进口大豆总量为8618万吨，同比增433.1万吨，增幅为5.29%。

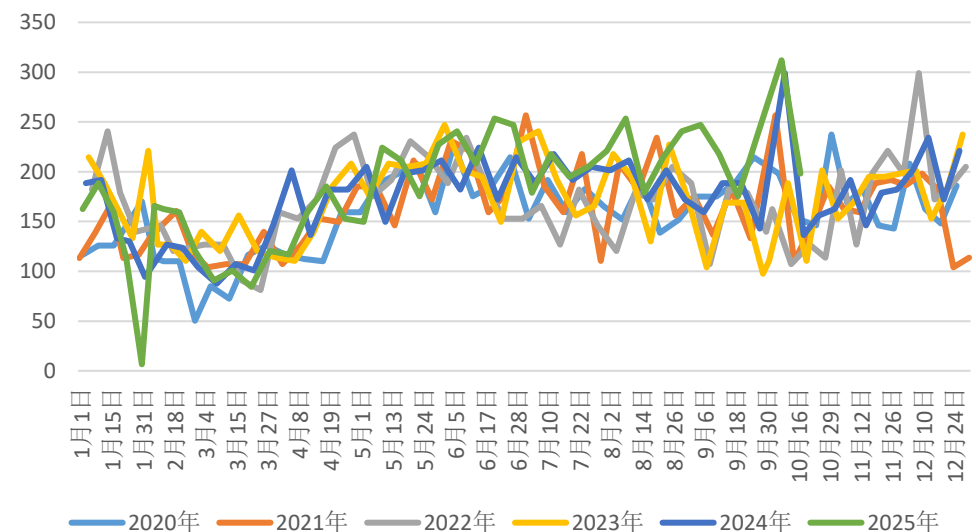
中国进口量 万吨

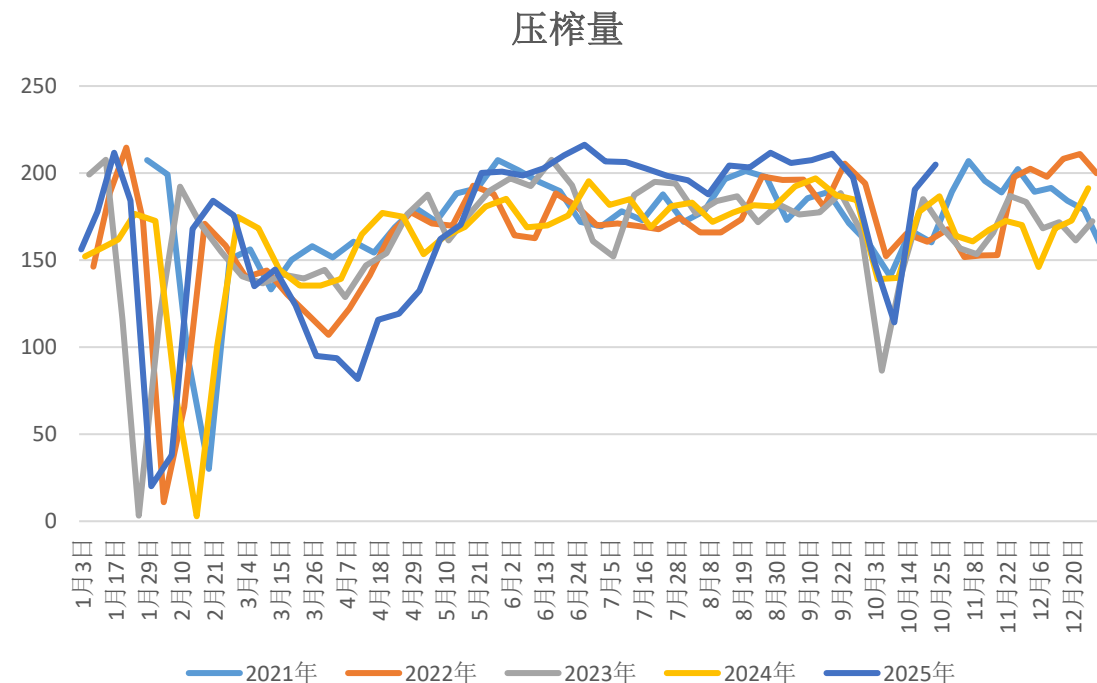
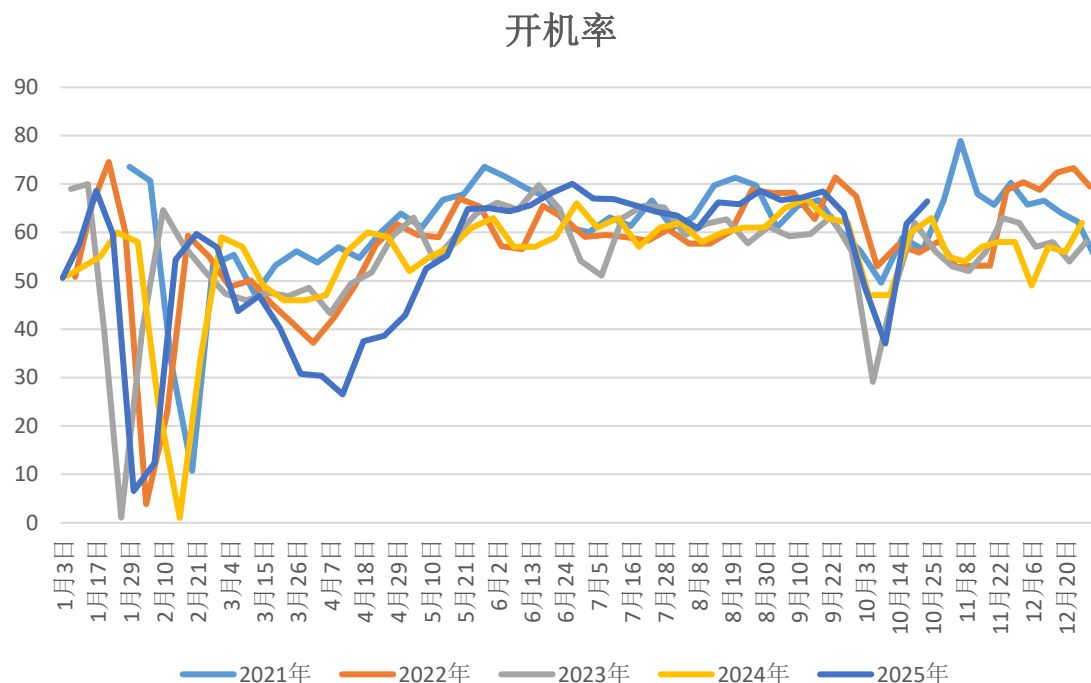


大豆到港预估



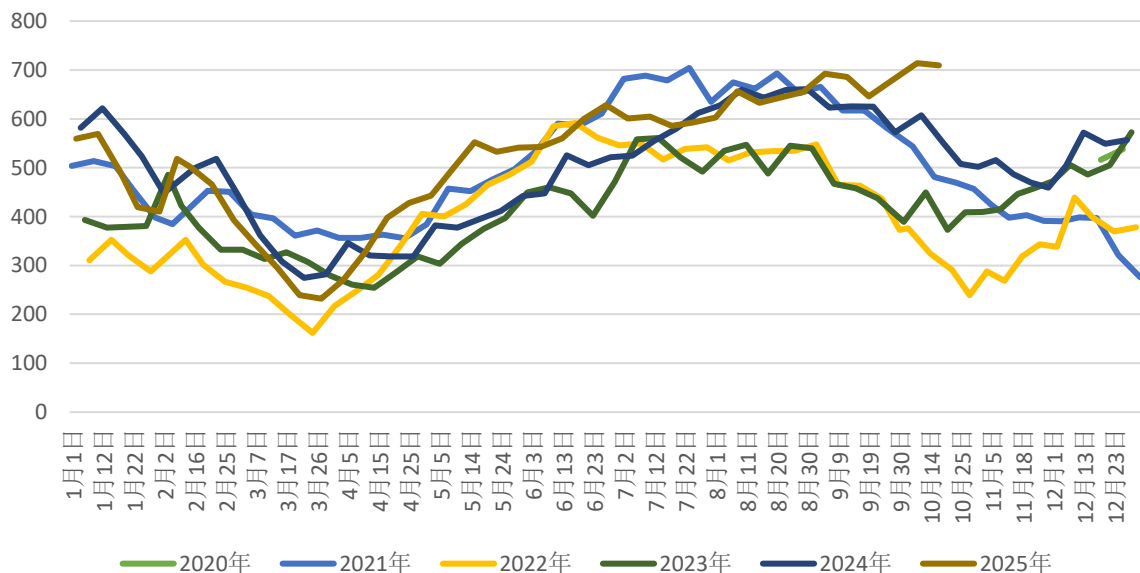
111家样本企业：大豆到港量



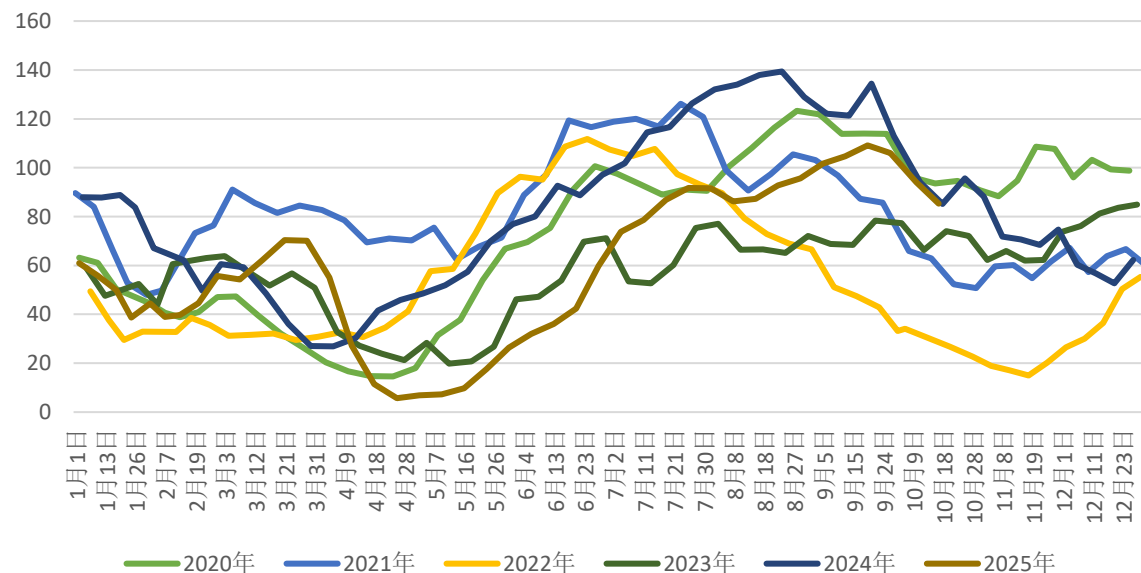


- 根据Mysteel农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第43周（10月18日至10月24日）油厂大豆实际压榨量236.74万吨，开机率为65.13%；较预估高3.39万吨。
- 预计第44周（10月25日至10月31日）国内油厂开机率小幅下降，油厂大豆压榨量预计233.92万吨，开机率为64.35%。

油厂大豆库存

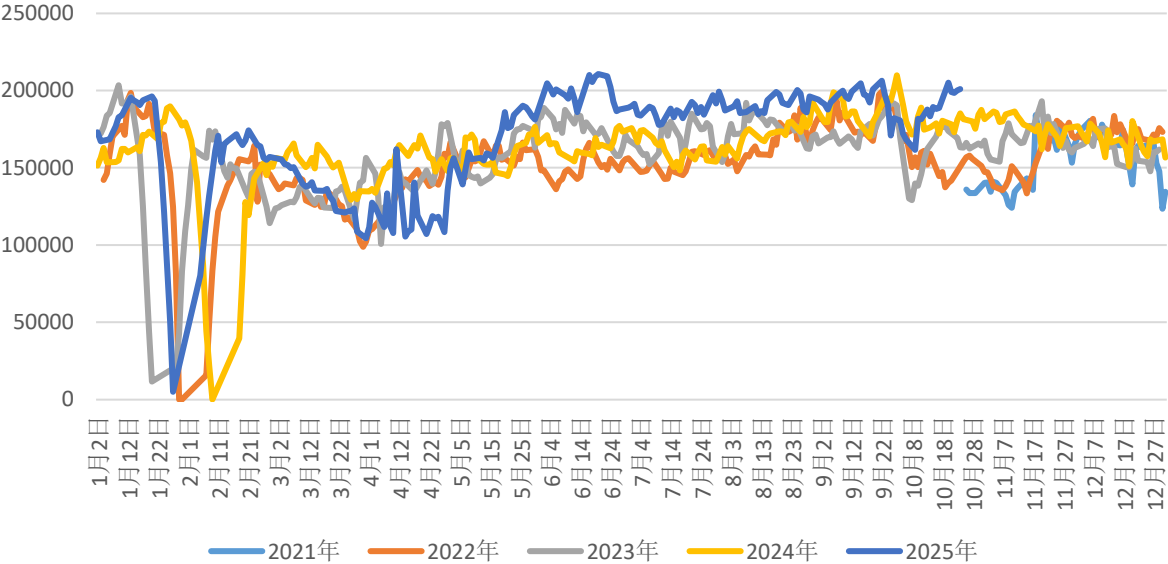


油厂豆粕库存

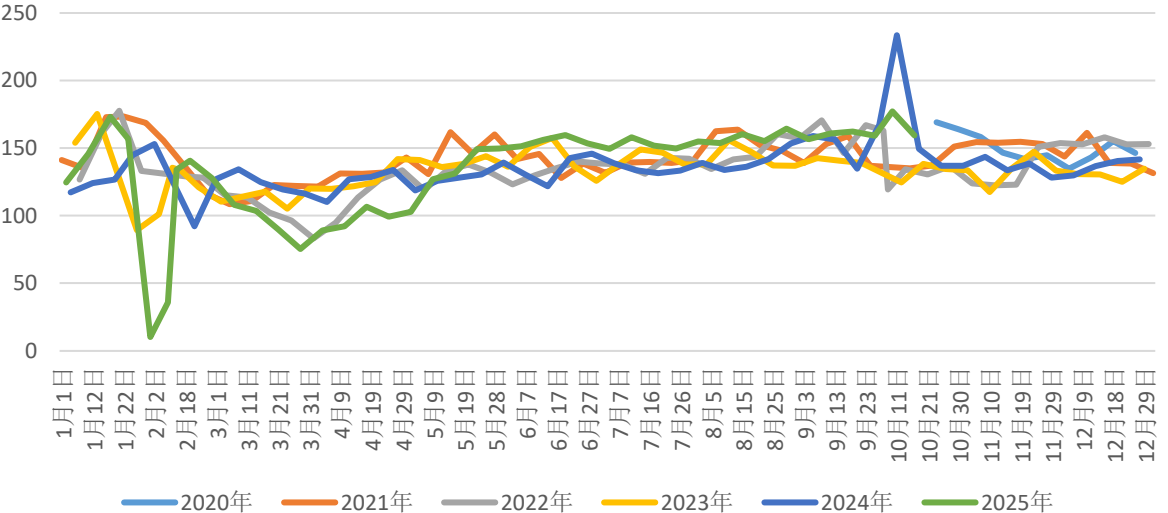


- 据Mysteel对国内主要油厂调查数据显示：2025年第42周，全国主要油厂大豆库存上升，豆粕库存下降，未执行合同下降。
- 其中大豆库存768.7万吨，较上周增加2.94万吨，增幅0.38%，同比去年增加165.75万吨，增幅27.49%；豆粕库存97.62万吨，较上周减少10.29万吨，减幅9.54%，同比去年增加3.90万吨，增幅4.16%；未执行合同500.70万吨，较上周减少82.60万吨，减幅14.16%，同比去年增加3.7万吨，增幅0.07%；

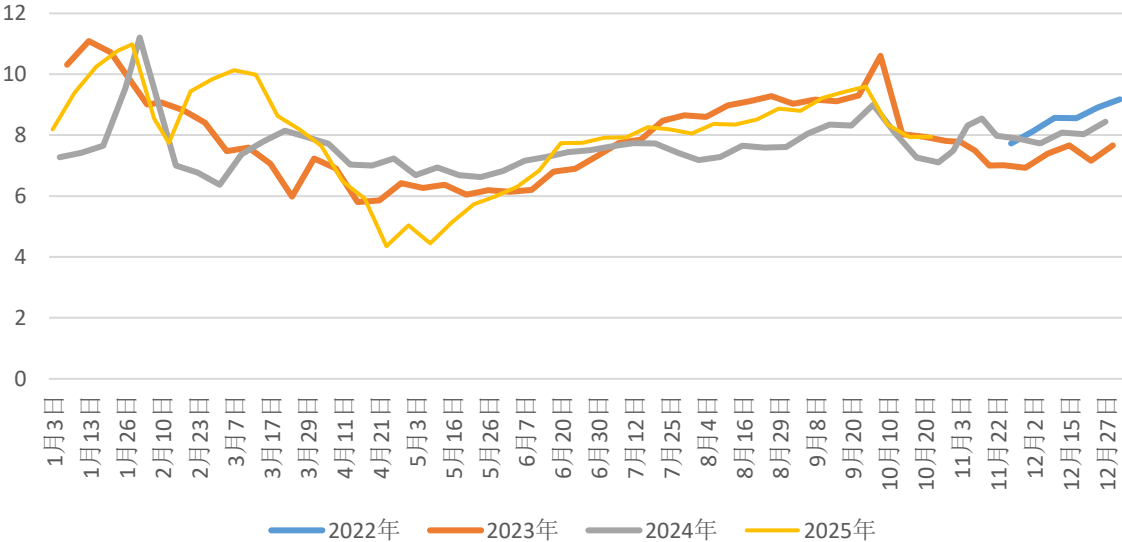
提货量



表观消费量

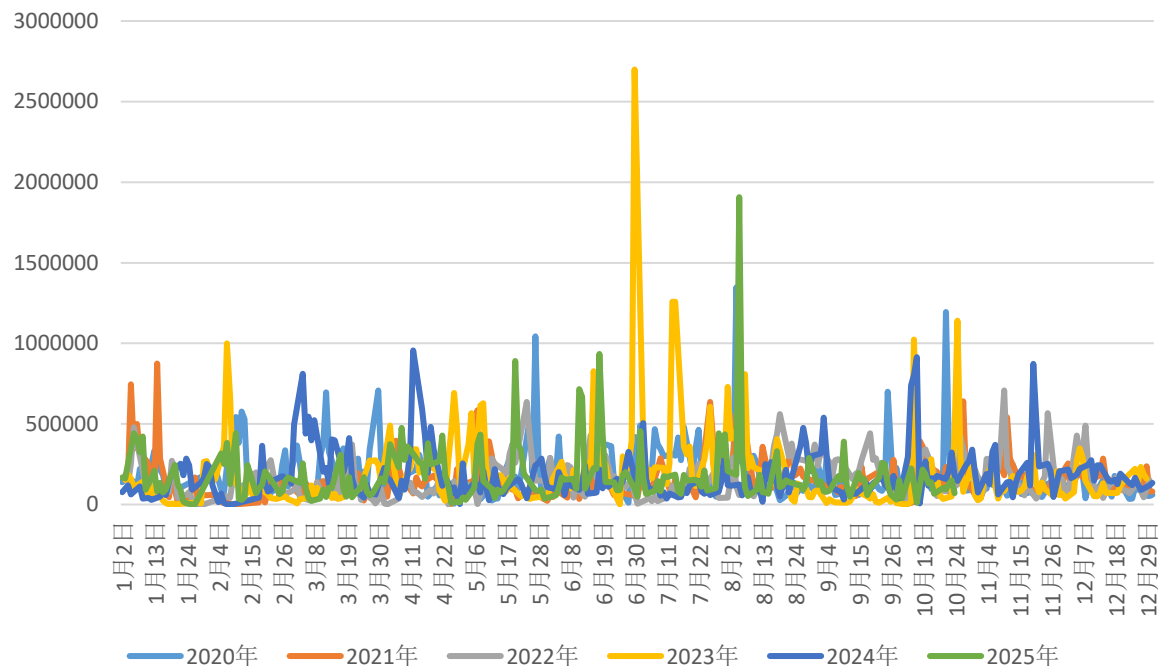


饲企库存

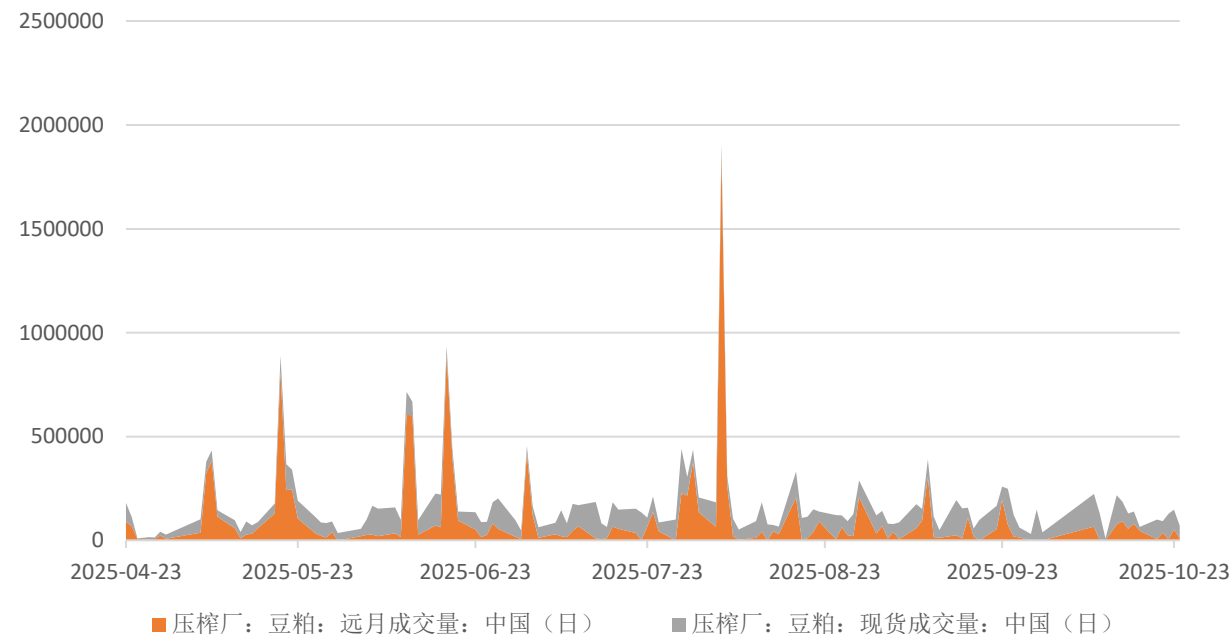


- 豆粕表观消费量为181.42万吨，较上周增加61.42万吨，增幅51.18%，同比去年增加10.79万吨，增幅6.32%。
- 豆粕提货总量为 97.93 万吨，环比减少 10.57 万吨，日均提货 19.59 万吨，日均环比增加 1.5 万吨，增幅为万吨，共成增幅为 8.31%。

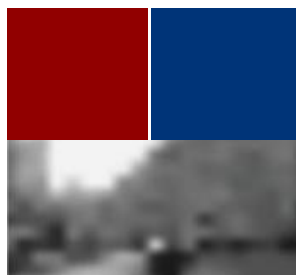
油厂总成交量



油厂现货及远月成交量



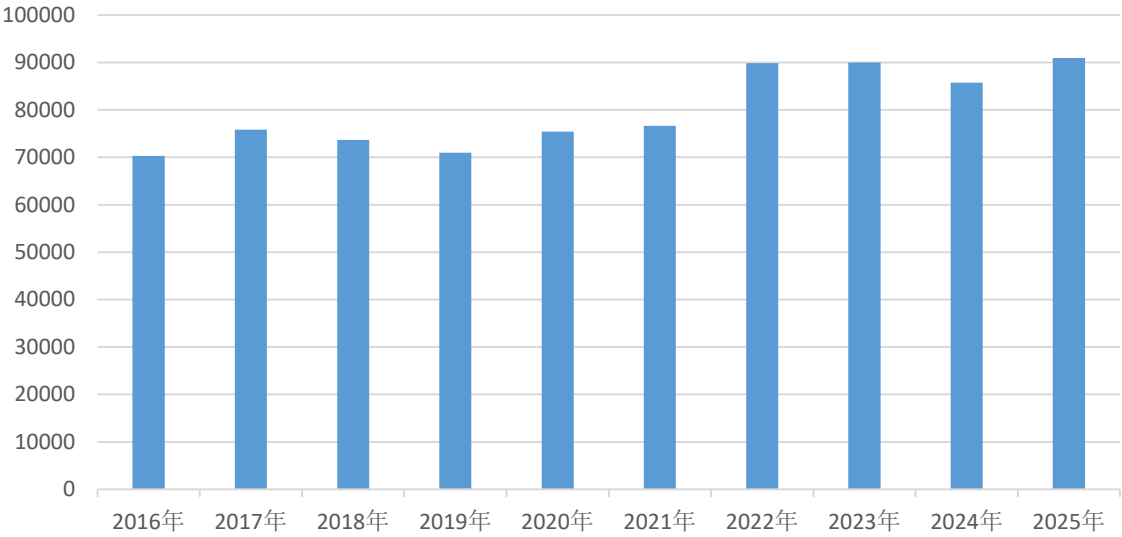
截止到 10 月 23 日的前一周，全国豆粕交 52.27 万吨，环比减少 37.1 万吨，日均成交 10.51 万吨，日均环比减少 4.43 万吨，减幅 29.65%，其中现货成交 35.12 万吨，远月基差成交 17.45 吨。



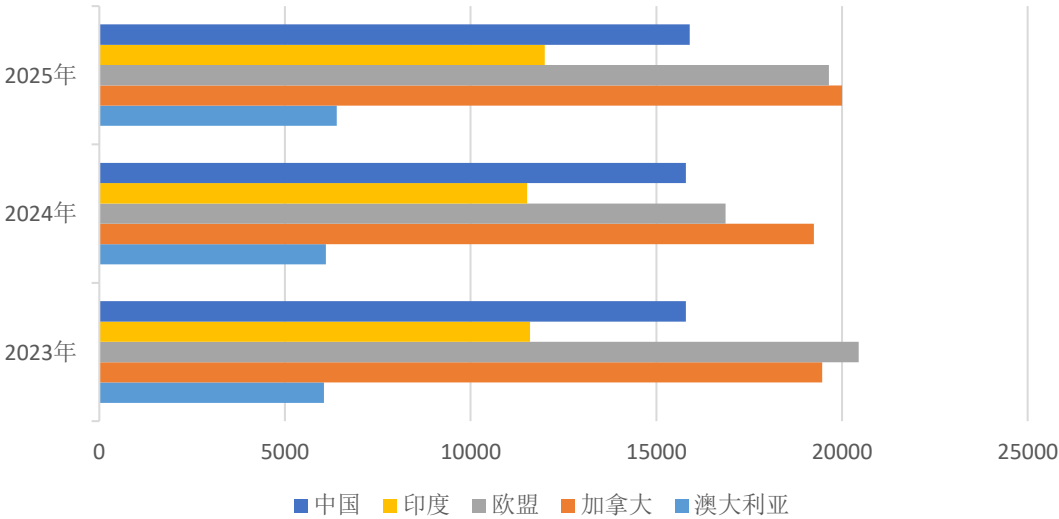
四、菜粕基本面数据

全球菜籽产量-2025年全球及加拿大菜籽产量或回升

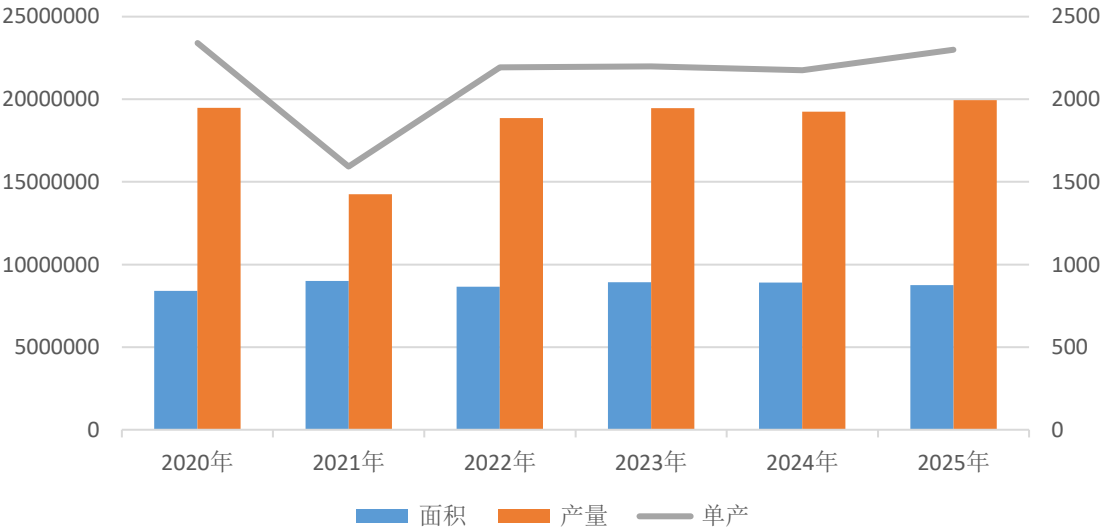
FAS全球菜籽产量（千吨）



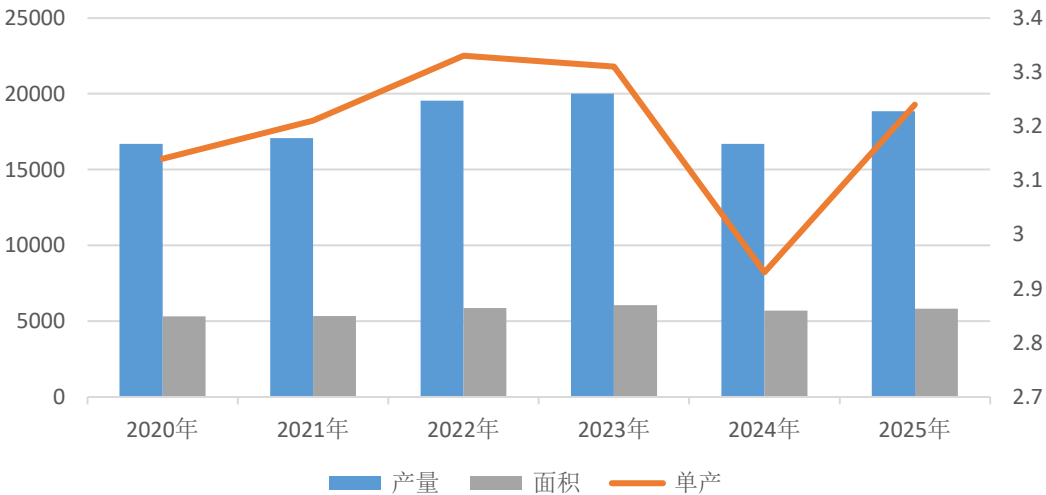
各主产国菜籽产量（千吨）



加拿大种植情况



欧盟种植情况

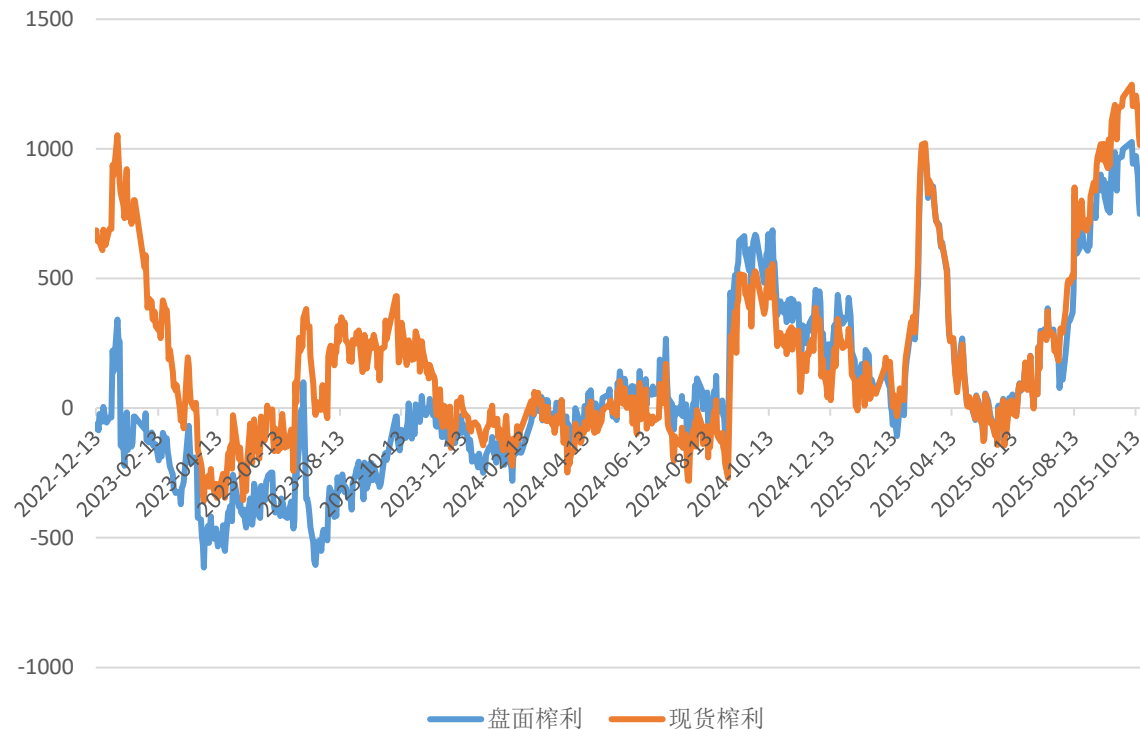


商务部发布加菜籽的反倾销调查初裁，加籽榨利高位

油菜籽：进口：加拿大产：CFR价：中国（日）
（美元/吨）



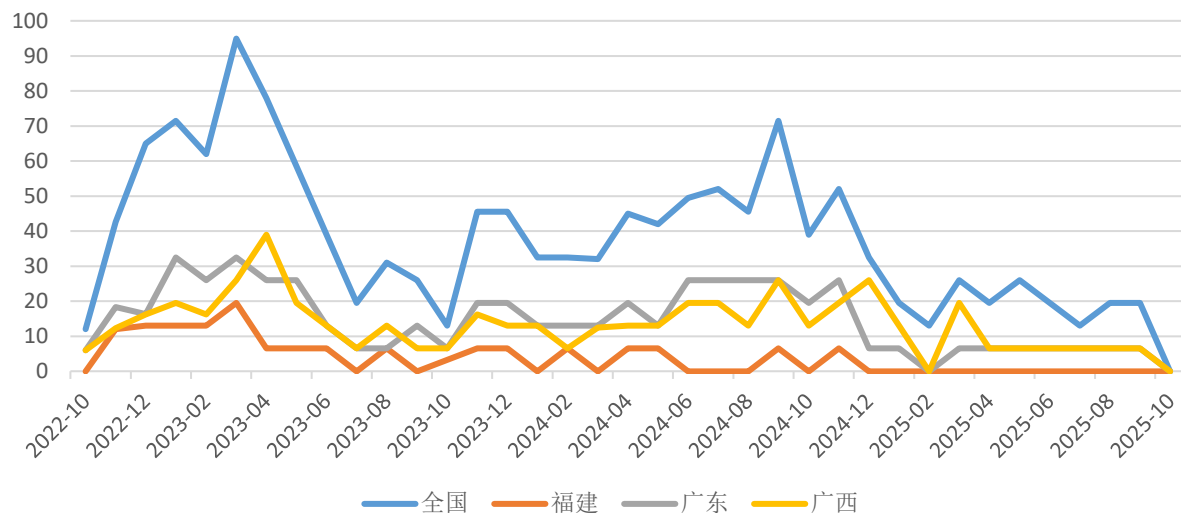
加籽进口榨利



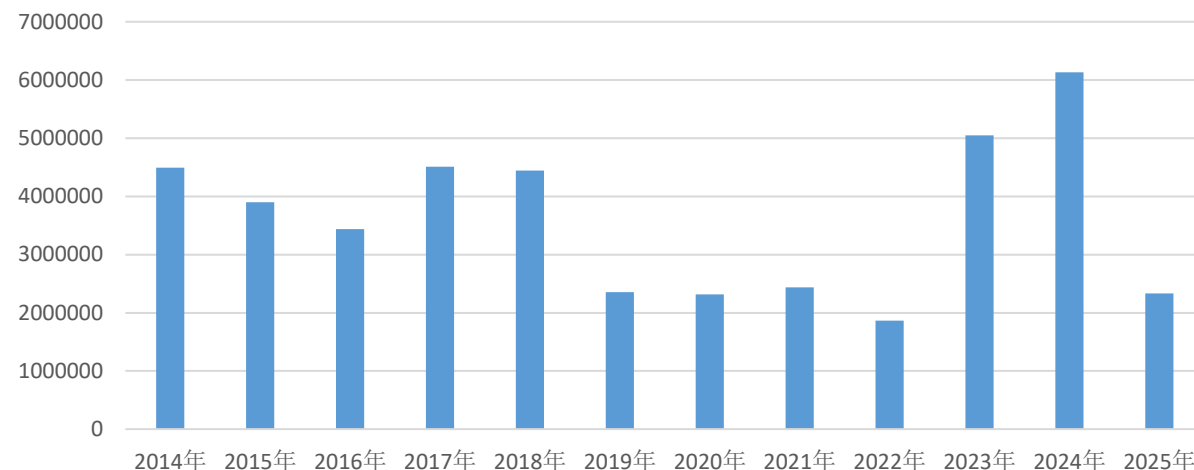
- 2025年8月12日，中国商务部发布重磅公告，对原产于加拿大的进口油菜籽反倾销调查做出初步裁定，认定存在倾销行为，并决定自8月14日起，进口经营者须按75.8%的保证金比率向海关缴存相应保证金。
- 商务部延长对原产于加拿大的进口油菜籽反倾销调查期限至2026年3月9日。

我国进口菜籽及到港预估及菜籽库存

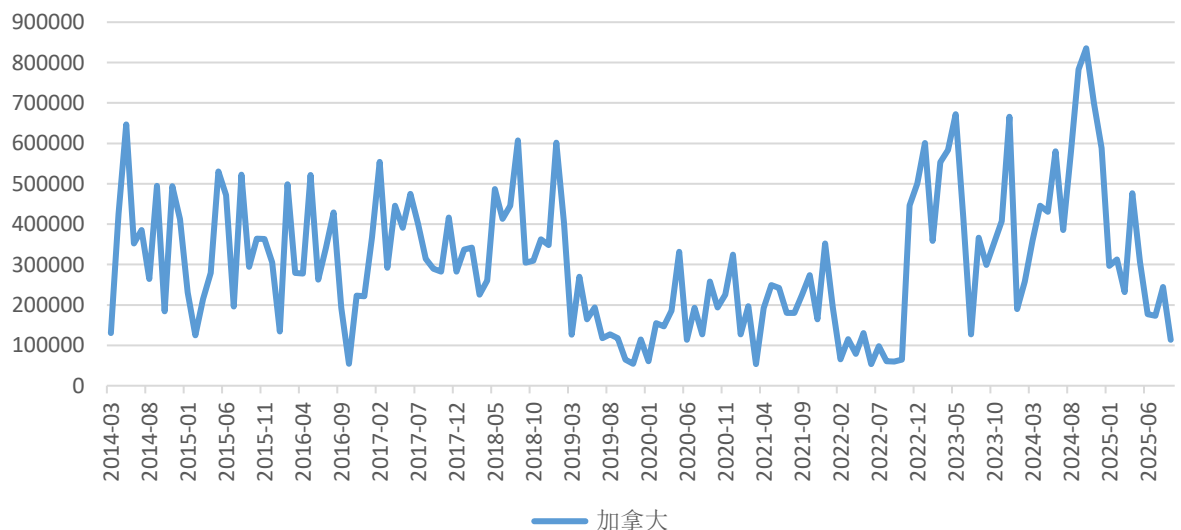
油菜籽预计到港量（万吨）



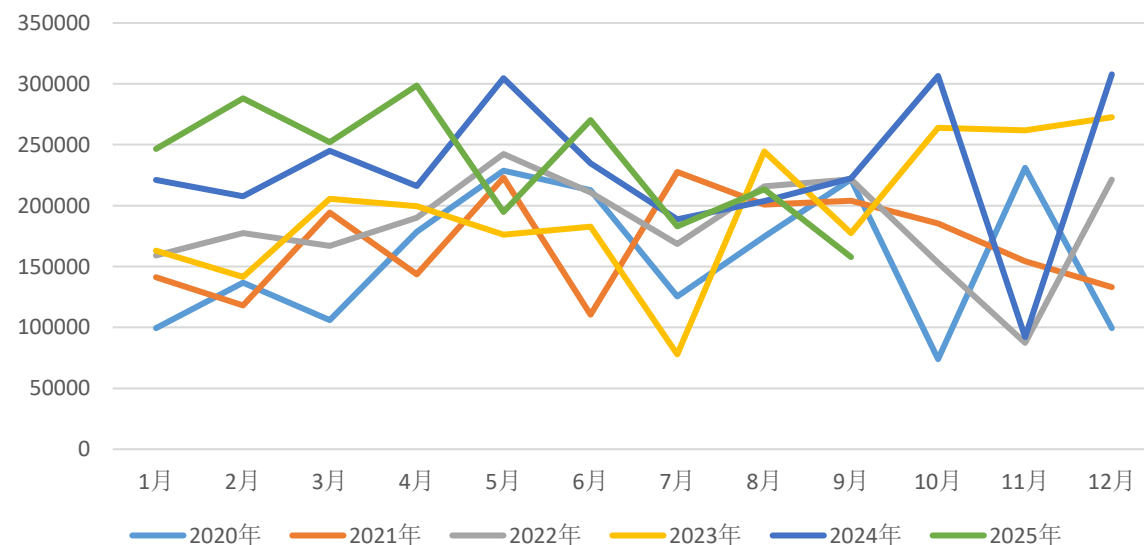
油菜籽进口量：加拿大-->中国（截至9月）



我国油菜籽进口量（吨）

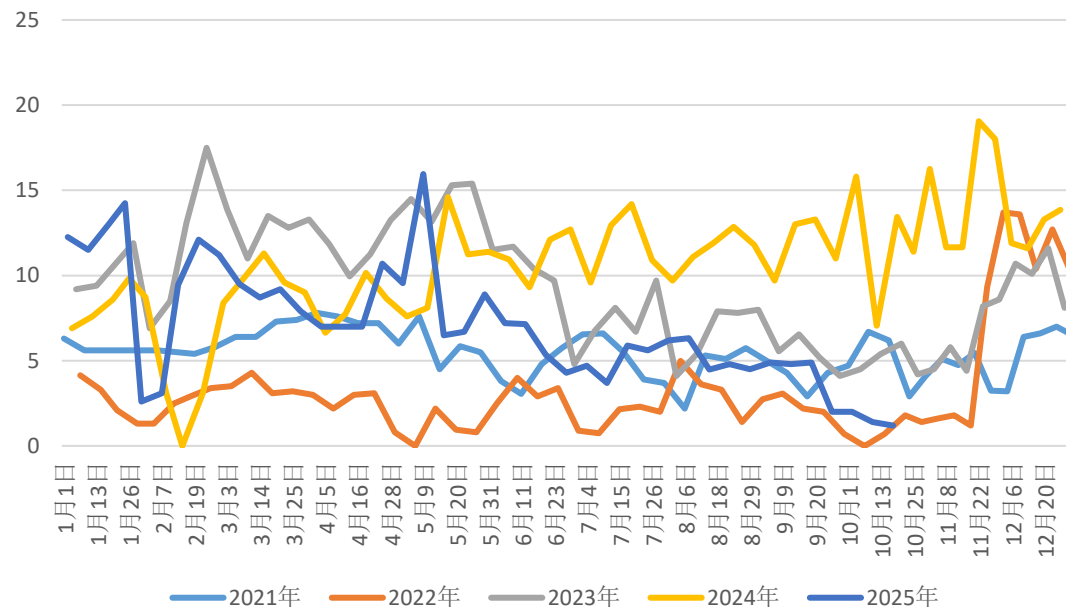


进口菜粕量

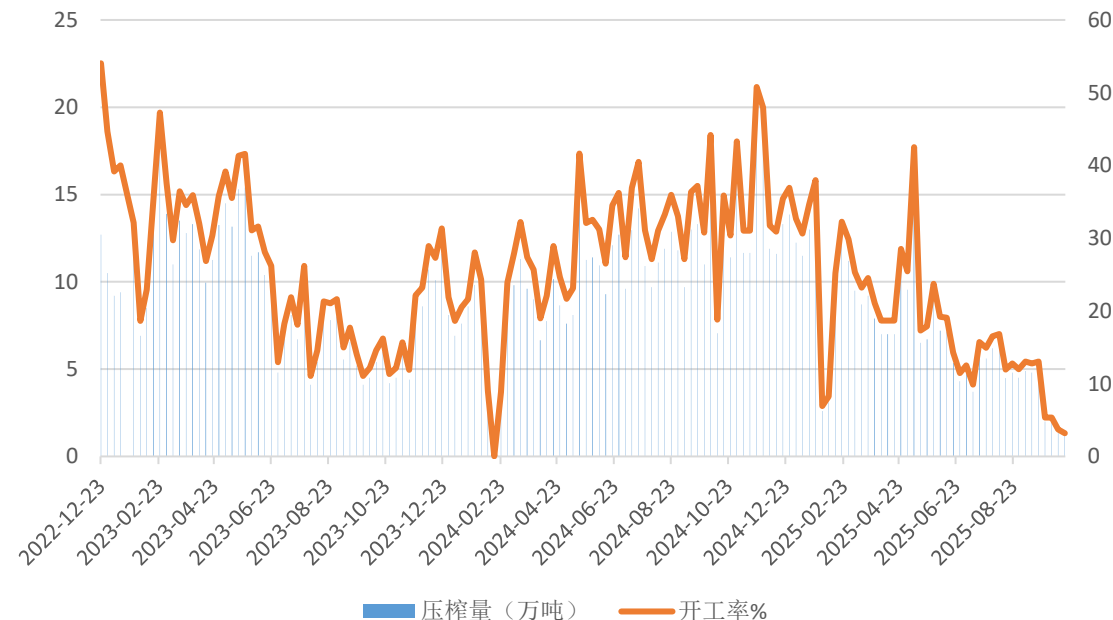


油厂开机情况及菜粕产量-菜籽供应量少，开机低位格局延续

油厂开机率%

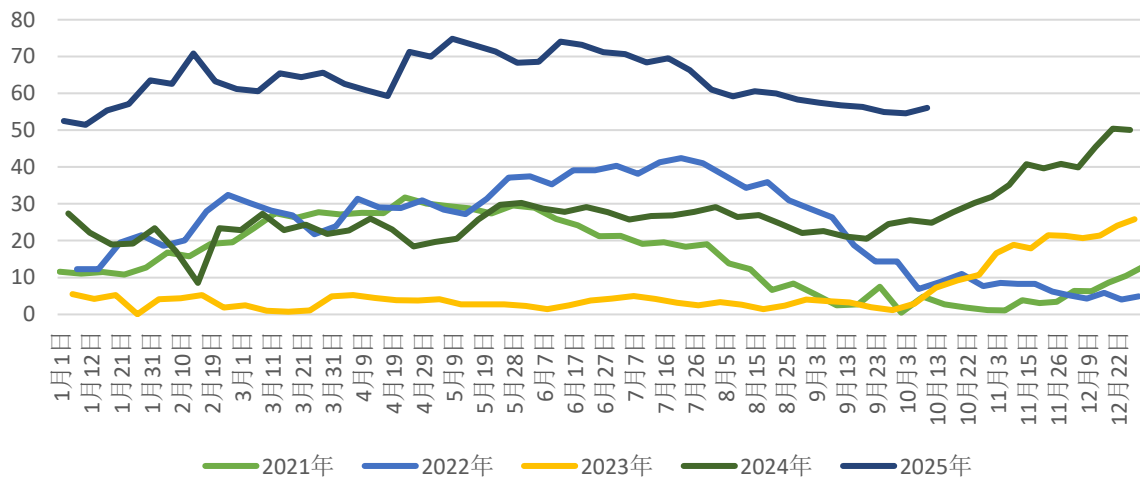


油厂压榨及开机情况

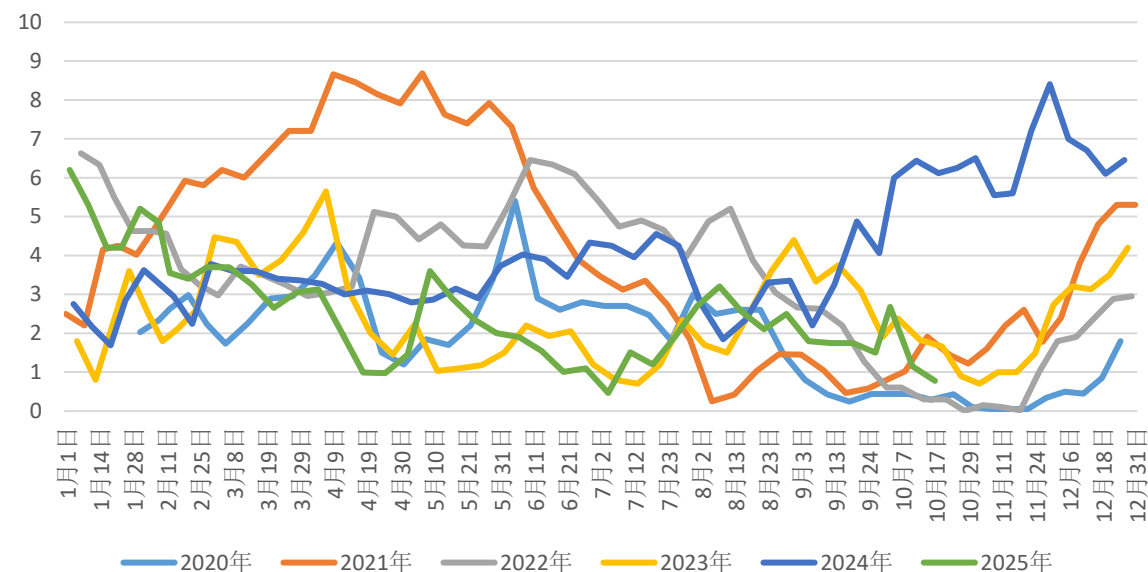


□ 据Mysteel调研显示，2025年第43周，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为1.1万吨，本周开机率2.93%。下周沿海地区主要油厂菜籽压榨预估0.6万吨，下周开机率预估1.60%。

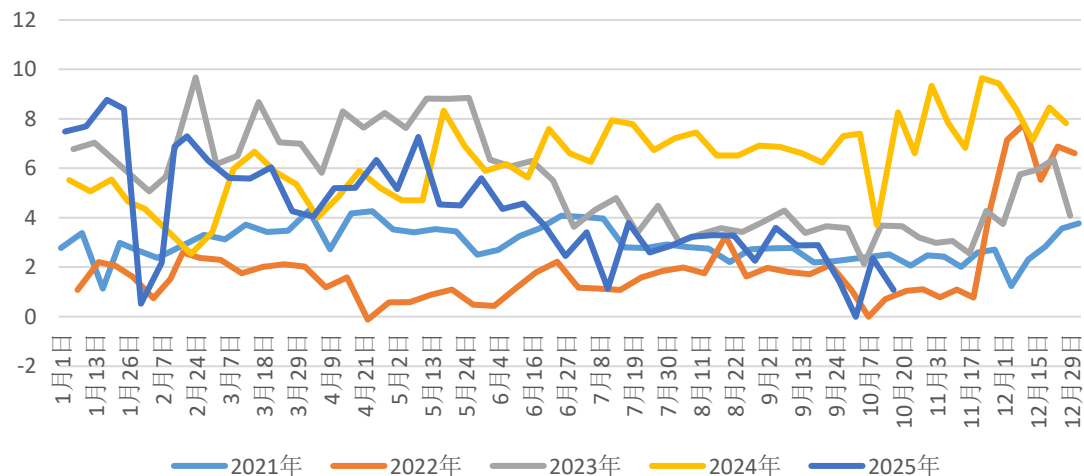
进口菜粕库存（万吨）



油厂菜粕库存（万吨）



油厂菜粕提货量



据Mysteel调研数据显示：截至2025年第42周，沿海油厂菜粕库存为0.78万吨，较上周减少0.37万吨；华东地区菜粕库存27.20万吨，较上周减少0.70万吨；华南地区菜粕库存为22.1万吨，较上周减少0.40万吨；华北地区菜粕库存为4.49万吨，较上周减少0.48万吨；全国主要地区菜粕库存总计54.57万吨，较上周减少1.95万吨。



五、小结及展望

展望：

美政府10月1日以来至今依旧停摆，本周关键数据产需数据仍未更新。

中美谈判推进，美豆对未来出口预期改善，美豆持续反弹。目前压榨数据表现亮眼，美豆支撑较强，压榨也一定程度缓解了市场对于出口的担忧。巴西新作大豆播种顺利，供应维持增量预期，出口中国保持同期高位，4季度国内大豆供应充足。

目前国内大豆月度进口量持续创新高，但榨利转差，采购放缓，油厂惜售情绪增强。国内大豆及豆粕库存仍在高位，预计现货价格年内难有起色。但当前继续往下空间有限，成本端有支撑，但供应宽松格局延续，豆粕缺乏上涨驱动。关注中美谈判结果，盘面在2900附近有支撑。

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、USDA、CHS、Mysteel、粮油商务网、金十、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



感谢倾听
Thanks