



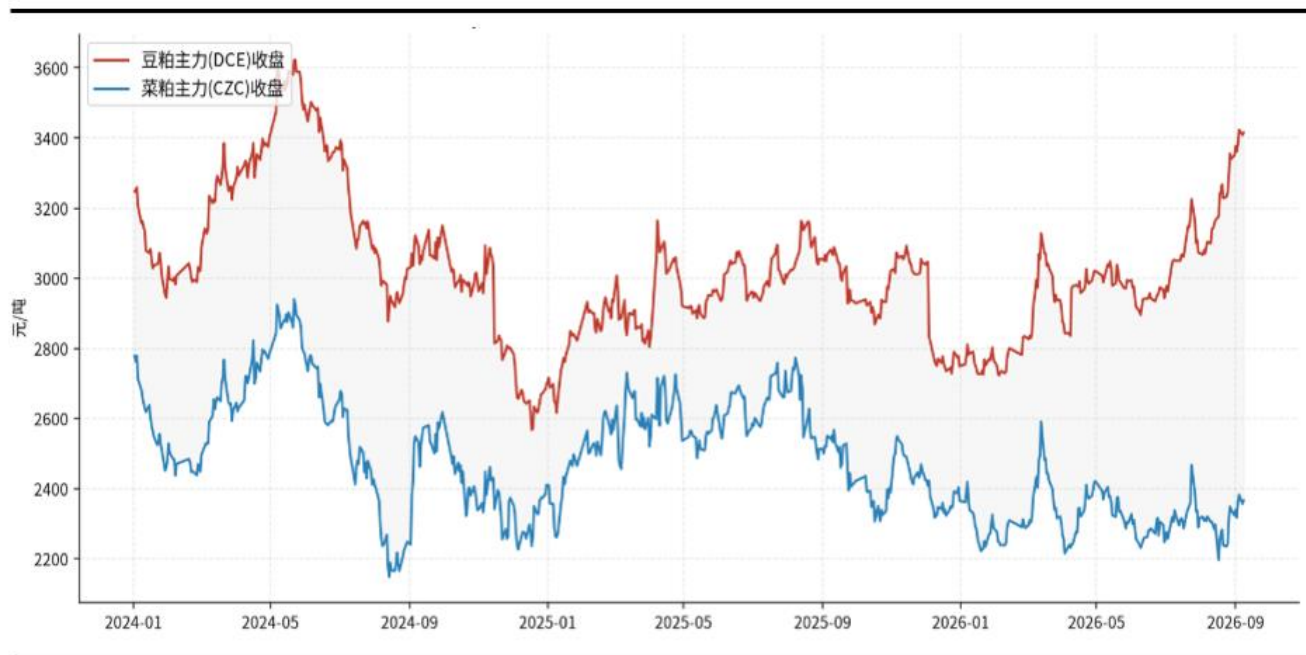
华鑫期货豆菜粕专题报告0911：成本驱动与供需错配，豆菜粕价差持续走扩

2026年09月11日

一、豆菜粕行情回顾

近期国内豆菜粕期货整体呈现同向上涨、豆强菜弱的运行格局。8月中旬以来，美豆期价重心持续上移并突破13美元/蒲，受成本端传导驱动，国内豆粕跟随美豆强势上涨。本轮美豆上涨受多重因素共振：一是美豆优良率连续下滑，单产下调预期升温；二是中国持续采购美豆，出口需求改善；三是生物燃料政策推动美国国内压榨需求旺盛，叠加国际原油高位运行和地缘局势扰动，共同推升美豆估值。国内豆粕期价依托成本端支撑跟随美豆上行，但国内油厂开机率处于旺季，豆粕供应充足、库存持续累积，现货基差承压，盘面呈现强成本、弱现实格局。菜粕则缺乏独立供给端利多，以被动跟涨为主，其支撑主要来自豆粕比价提振、黑海葵粕出口受阻带来的替代需求预期，以及水产旺季刚需和沿海油厂库存低位；但加菜籽收割临近、丰产预期持续压制远月估值，使其上行空间受限。双粕涨幅差异导致豆菜粕价差明显走扩。

图1 豆菜粕2701合约价格走势（元/吨）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

二、基本面分析

（一）国际市场

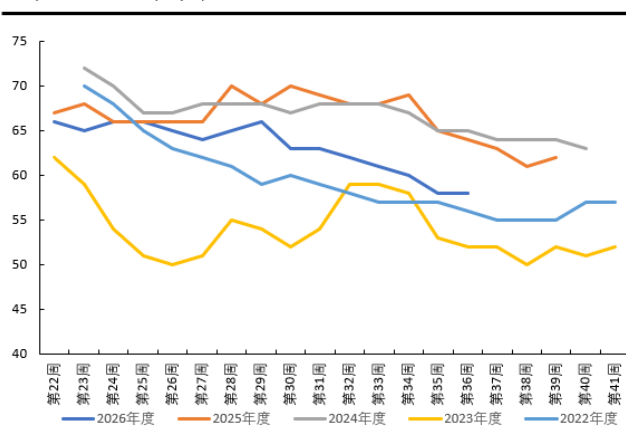
1、美豆：优良率处于近年低位，单产下调预期升温

受美豆产区干旱的影响，美豆优良率持续下滑。USDA周度作物生长报告显示，截至9月6日当周，美国大豆优良率为58%，与市场预期的57%基本持平，与前一周期持平，但较上年同期的64%明显偏低。美豆优良率已连续多周处于近年低位，为近三年同期最低水平。优良率持续恶化强化了市场对新作单产下调的预期。市场预计即将公布的9月USDA报告将调减美豆单产，市场预期2026/27年度美国大豆单产预计下调至52.5蒲式耳/英亩，产量预计下调至45.01亿蒲式耳。9月供需报告因首次引入实地调查数据，其单产调整幅度将成为影响美豆价格方向的核心变量。

2、加莱籽：丰产格局明确，收割压力渐近

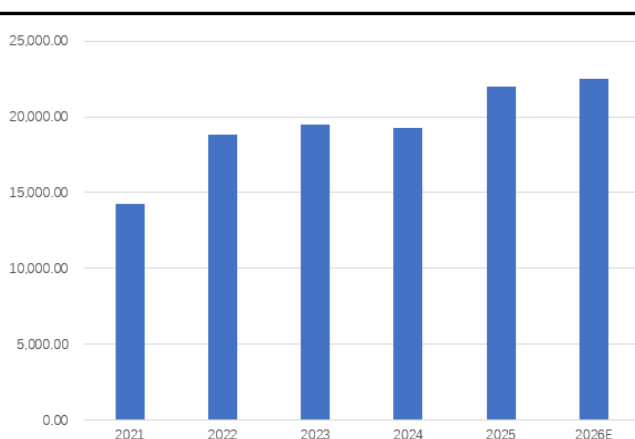
全球油菜籽增产格局基本确立。USDA报告显示，2026/27年度全球油菜籽产量预计攀升至9809万吨的历史新高，同比增加851万吨。加拿大作为全球最大的油菜籽出口国，其产量变化对国际油菜籽定价具有重要影响力。当前加拿大油菜籽生长进程整体良好。尽管春季播种因持续降雨普遍推迟约一周，但加拿大统计局6月底发布的报告显示，油菜播种面积达到创纪录的2344.16万英亩，同比增长8.41%。加莱籽关键生长期未出现持续性高温干旱，加拿大农业部连续上调油菜籽单产预估，从初期的2.19吨/公顷提升至2.3吨/公顷，产量预估从1920万吨上调至2160万吨。收割方面，加拿大油菜籽已于8月中旬启动收获，预计9月中旬进入收割高峰。随着新作集中上市，供应端压力将逐步释放，对国际莱籽价格及国内菜粕远月估值形成压制。

图2 美豆优良率 (%)



数据来源：USDA、华鑫期货研究所

图3 加莱籽产量 (千吨)



数据来源：USDA、华鑫期货研究所

（一）国内市场

1、大豆到港与压榨：供应维持高位，拐点渐近

当前国内进口大豆到港量持续处于高位，Mysteel数据显示，2026年6-8月份国内进口大豆到港量均超千万吨，不过后期进口大豆到港量将有所回落，9月-11月国内进口大豆到港预估分别为1018.55万吨、850万吨、980万吨。油厂开机率维持较高水平，大豆周度压榨量连续10周超过220万吨。不过，随着后期进口大豆到港量回落，大豆压榨量环比或将小幅下降。

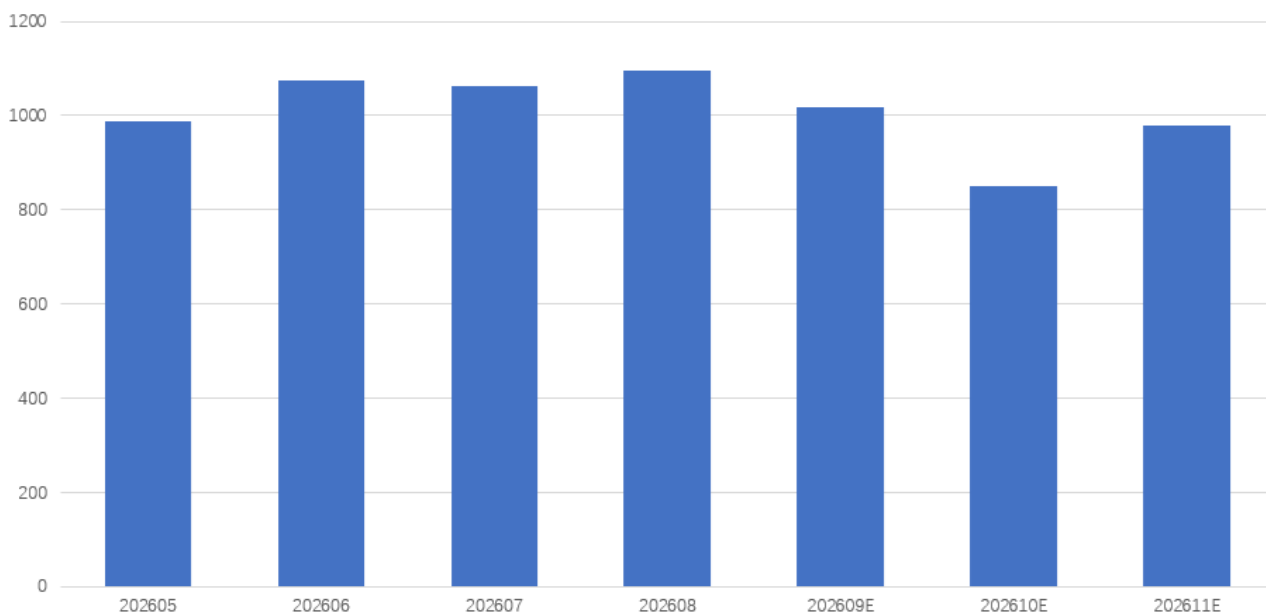
2、豆粕：供应宽松，库存高位运行

国内豆粕市场供需格局整体宽松。截至9月4日，全国主要油厂进口大豆库存802.1万吨，周环比下降25.87万吨，但同比去年同期增加70.4万吨。豆粕库存113.61万吨，周环比下降3.12万吨，与去年同期基本持平。当前油厂开机率仍处较高水平，但9月进口大豆到港量预计少于8月，豆粕累库速度有望放缓。现货市场方面，豆粕供应充裕，油厂催提压力较大，下游采购心态谨慎，以安全库存为基准、滚动补库为主。整体来看，国内宽松基本面更多体现为压制现货涨幅和基差走弱，而非主导期货方向。随着四季度大豆到港季节性回落，国内供应或有边际改善预期，高库存仍需时间消化，去库拐点或出现在10月底至11月。

3、菜粕：库存低位，水产旺季刚需支撑

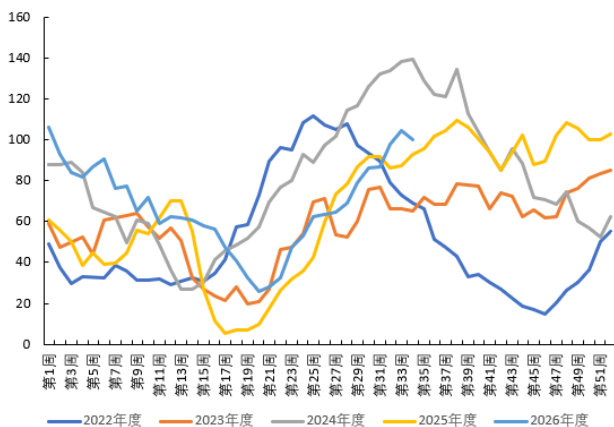
菜粕市场库存处于相对低位，截至9月4日当周，港口菜粕库存为26.91万吨，环比增加2.55万吨，但同比减少53.18%。当前水产养殖正处于旺季尾部，投料强度虽较高峰期有所回落，但刚性消耗仍在，对菜粕现货和基差形成一定支撑。与此同时，俄乌冲突持续扰动黑海物流，菜粕出口及到港节奏受到抑制，部分饲料企业增加菜粕替代用量，进一步放大了菜粕价格的向上弹性。不过，随着进口菜籽陆续到港、油厂开机率抬升，菜粕供给端将边际转松，港口库存存在继续累积预期；国庆节后水产投料通常进入季节性下行通道，需求支撑亦将逐步减弱。

图4 大豆月度到港量 (万吨)



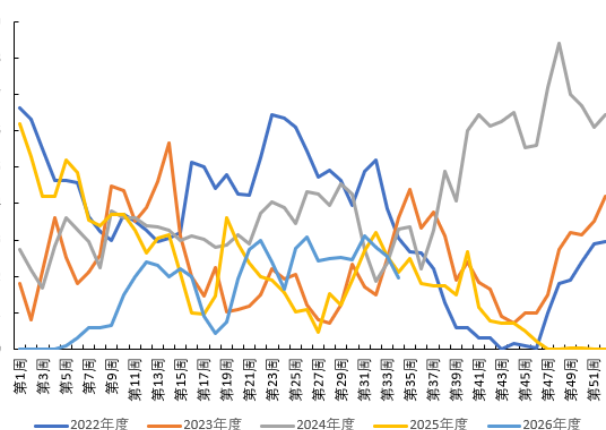
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图5 豆粕库存 (万吨)



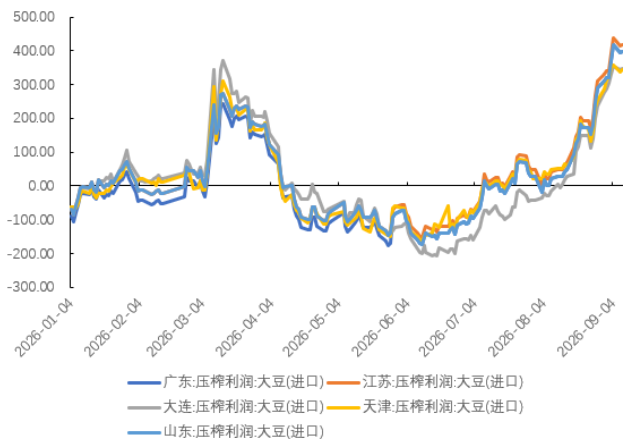
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图6 菜粕库存 (万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图7 油厂压榨利润 (元/吨)



数据来源：wind、华鑫期货研究所

图8 生猪养殖利润 (元/吨)

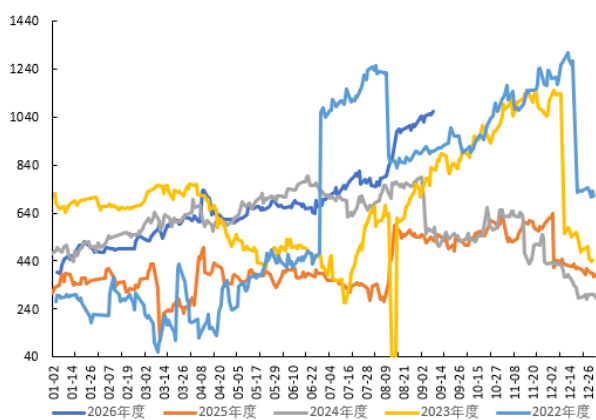


数据来源：wind、华鑫期货研究所

三、价差分析

当前豆粕价差处于历史偏高水平，截至到9月9日，广东地区现货价差约810元/吨，期货盘面价差约1061元/吨，显著高于400—800元/吨的历史常规区间。豆粕期货定价主要依附于CBOT美豆，受美豆优良率下滑、单产下调预期及中国采购需求支撑，进口成本持续攀升，期货盘面支撑较强。但国内进口大豆到港超千万吨、豆粕库存超百吨等宽松因素压制现货基差，导致豆粕基差偏弱。而菜粕市场定价更多受自身供需主导，沿海油厂库存偏紧为现货提供支撑，但加菜籽收割临近，丰产预期持续压制远月估值，使其上行空间受限。总得来说，豆粕的强势来自成本端刚性推动，菜粕的相对偏弱则来自远期供应宽松预期压制，二者定价逻辑不同，价差因此走扩。从替代效应看，当前价差下菜粕蛋白单价优势已有所显现，理论上应推动饲料配方中菜粕添加比例提高，进而促使价差收敛，但饲料配方调整受制于菜粕抗营养因子含量及配方成本，实际替代弹性有限，且豆粕期价受成本端支撑短期难以大幅回落，价差收敛的驱动更多依赖菜粕端供应压力的释放。

图9 豆粕主力合约价差（元/吨）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图10 豆菜粕基差（元/吨）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

四、行情展望

综合来看，豆粕短期预计维持高位震荡格局，豆粕受成本端支撑更为坚实，菜粕受季节性因素制约上行空间有限，二者强弱分化格局短期难以逆转。豆粕的核心驱动仍在成本端，9月USDA供需报告是短期方向的关键变量，市场平均预期美豆单产下调至52.5蒲/英亩、产量降至45.01亿蒲，若如期兑现则连粕有望获得进一步向上驱动，但国内供应宽松的现实或继续压制现货基差。菜粕受低库存与水产旺季刚需支撑，但加菜籽收割临近、新作产量预估上调，丰产预期持续压制远月估值，叠加水产需求进入旺季尾声，上行空间受限。在价差方面，价差方面，短期9



月USDA供需报告是价差方向的关键变量，若美豆单产下调超预期，豆粕涨幅可能继续大于菜粕，价差有进一步走扩可能；若不及预期，价差则可能高位回落。中长期来看，豆菜粕价差收敛节奏取决于豆粕库存拐点与加菜籽到港节奏的博弈。策略上可考虑豆粕以回调偏多思路对待，关注后续USDA供需报告落地情况、国内豆粕库存去化节奏、水产需求转淡速度及加菜籽到港进度。



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

