农产品周报 | 2026-10-24

采购支撑盘面，现货降价制约反弹

基本面分析

价格： 豆二主力本周上涨 70 元/吨，青岛港分销价却下调 250 元/吨，期现价差明显收窄。期货反弹未获得现货跟涨配合，国内原料充裕仍限制价格上行，短期更接近修复而非供需转紧。

供给： USDA 本周继续公告对华大豆销售，出口需求对美豆形成支撑。巴西新作丰产预期仍在，播种天气尚未构成明确减产依据；近端采购改善与远期供应增长并存，外盘难以单边运行。

需求： 最近一轮周度统计中，压榨恢复至 222.34 万吨，豆粕表观消费也回升，但豆粕库存小幅增加。节后生产与提货均在恢复，加工增量尚未形成全面去库，终端需求不宜按复产幅度上调。

库存： 港口和油厂大豆库存下降，油厂原料库存仍处近三年高位。豆粕小幅累库、豆油继续去库，产品销售表现不一；现有原料存量足以应对短期到港波动，暂不支持紧缺定价。

成本利润： 巴西完税成本本周下降 70 元/吨，盘面压榨亏损由 127 元/吨收窄至 62 元/吨。成本回落改善采购测算收益，但尚未转盈；利润修复有利于维持加工，不能据此推断油厂将大幅增加远期采购。

策略建议

豆二短期或维持震荡，反弹空间或受国内现货走弱制约；中期供应仍可能偏充裕。

风险提示

1. 中国采购美豆超预期，外盘涨幅可能扩大。
2. 南美持续异常天气可能削弱新作丰产预期。
3. 国内油粕累库超预期，可能压低加工收益和原料价格。

华金期货 Huajin Futures 华发集团控股公司

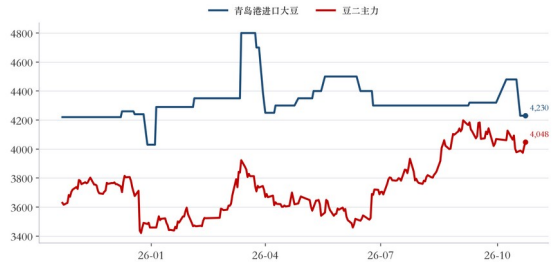
价格：盘面反弹而现货降价，期现价差收窄。

豆二反弹，港口现货却出现补跌。10 月 23 日，豆二主力收于 4048 元/吨，较上周上涨 70 元/吨；青岛港分销价降至 4230 元/吨，较上周下调 250 元/吨。港口分销价与豆二主力价差缩至 182 元/吨。上周现货报价相对坚挺，本周这一支撑明显减弱，盘面上涨并不代表国内原料需求已经转强。

美国新增对华销售为外盘提供支撑，但国内现货没有同向提价。进口成本下降、油厂原料库存仍高，采购方在短期补库上有回旋余地，现货缺乏持续追随期货上涨的基础。期现价差收窄同时包含现货下跌和期货上涨，不能全部理解为盘面低估得到修复。

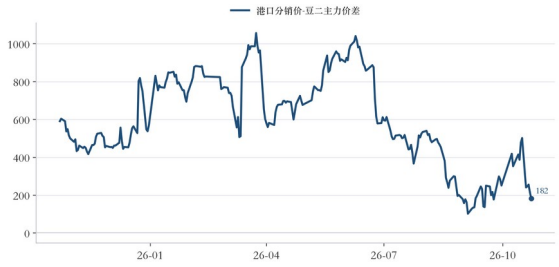
短期由上周震荡偏弱调整为震荡判断。出口采购改善减轻外盘下行压力，国内现货降价则限制豆二反弹幅度。后续价格上行若伴随港口报价企稳、油粕持续去库，反弹基础才会更牢；在此之前，不宜将单周回升视为供需趋势逆转。

图 1：青岛港进口大豆与豆二主力



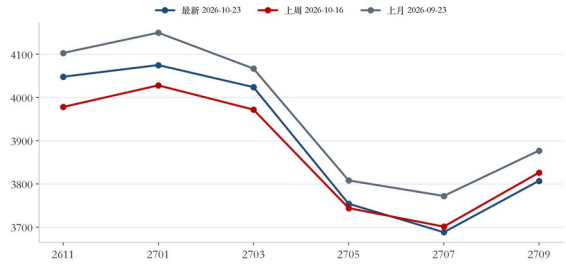
数据来源：DCE、Mysteel、华金期货研究院

图 2：港口分销价-豆二主力价差



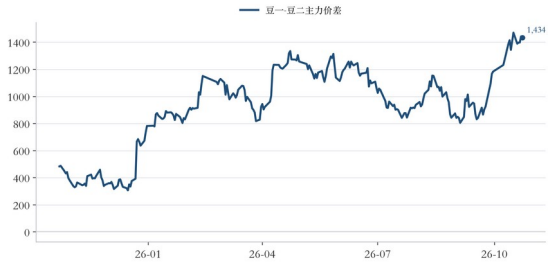
数据来源：DCE、Mysteel、华金期货研究院

图 3：豆二期限结构



数据来源：DCE、华金期货研究院

图 4：豆一-豆二主力价差



数据来源：DCE、华金期货研究院

图 5：美豆价格观察



数据来源：USDA、华金期货研究院

供给：美豆采购提供近端支撑，南美新作供应预期仍宽松。

美国出口需求改善，但全球供应增长预期没有同步逆转。USDA 在本周继续发布对华大豆销售公告，新增订单有助于消化收获季货源。十月供需预测仍是本期采用的月度基准，产量和库存的宽松背景未因单笔采购改变；订单增加带来的是销售压力减轻，而不是美国可供出口数量骤减。

南美方面，USDA 驻巴西机构于 10 月 22 日发布油籽更新，维持新年度创纪录产量预期，早期降雨总体有利于主产区播种。南部持续降雨和局部强天气仍有风险，但报告没有据此下调产量。天气风险目前更适合作为丰产判断的修正条件，而非已经发生的供应损失。

巴西加工和出口需求增长也在消化新增产量。CONAB 十月首份新作预测中，增产与期末库存下降并存；USDA 驻巴西机构同样预计加工扩大。南美产量增加不必然意味着库存等幅累积，但新作尚处早期，需求预测也未全部兑现。近端采购对价格有托底作用，中期仍保留供应偏充裕判断。

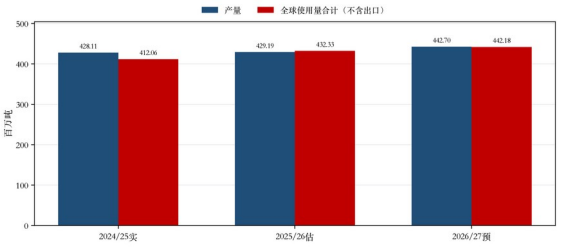
图 6：全球大豆供需平衡表

市场年度	期初库存	产量	进口	压榨	全球使用量（不含出口）	出口	期末库存	库销比
2024/25	115.10	428.11	179.15	359.16	412.06	184.33	125.97	30.6%
2025/26估	125.97	429.19	188.53	375.84	432.33	186.42	124.93	28.9%
2026/27预	**124.93**	**442.70**	190.82	385.71	442.18	192.00	**124.28**	**28.1%**

单位：百万吨；期末=期初+产量+进口-全球使用量-出口；库销比=期末库存/全球使用量；估=估计，预=预测

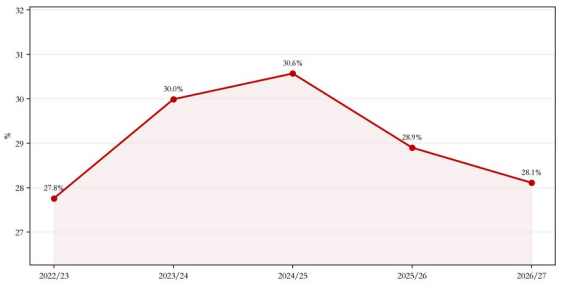
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 7：全球大豆产量与消费



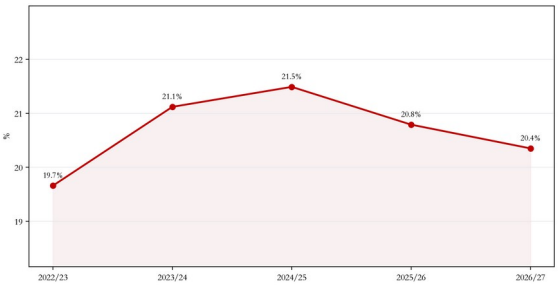
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 8：全球大豆库销比



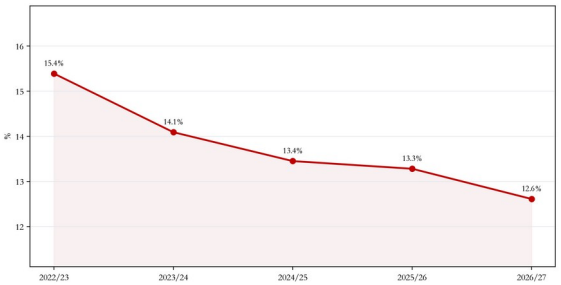
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 9：全球主要油籽综合库销比



数据来源：USDA、华金期货研究院

图 10：全球主要植物油综合库销比



数据来源：USDA、华金期货研究院

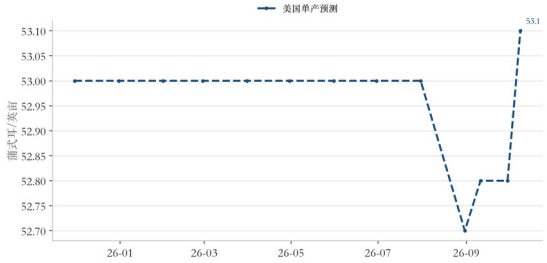
图 11：棕榈油、菜籽油与葵花籽油供需对比表

油脂	市场年度	产量	国内总消费	期末库存
棕榈油	2025/26估	81.44	77.25	15.18
棕榈油	2026/27预	78.92	78.06	13.70
菜籽油	2025/26估	36.65	36.00	3.66
菜籽油	2026/27预	38.10	37.70	3.68
葵花籽油	2025/26估	21.11	19.04	2.39
葵花籽油	2026/27预	23.89	21.90	2.89

单位：百万吨；估=估计，预=预测；三种油脂采用同一USDA市场年度口径

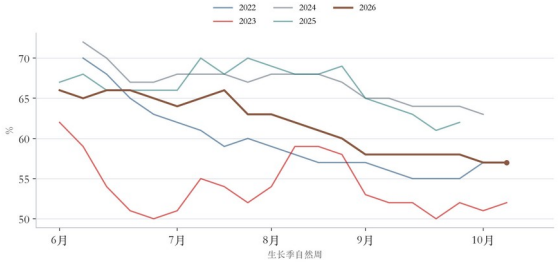
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 12：美豆单产预测



数据来源：USDA、华金期货研究院

图 13：美豆优良率



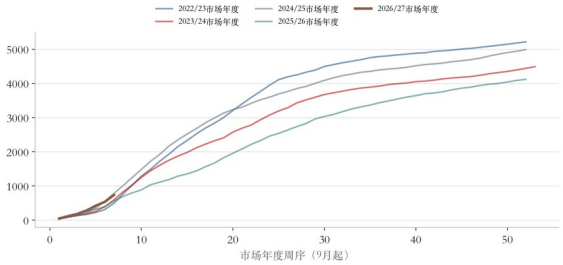
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 14：美国大豆产区干旱率



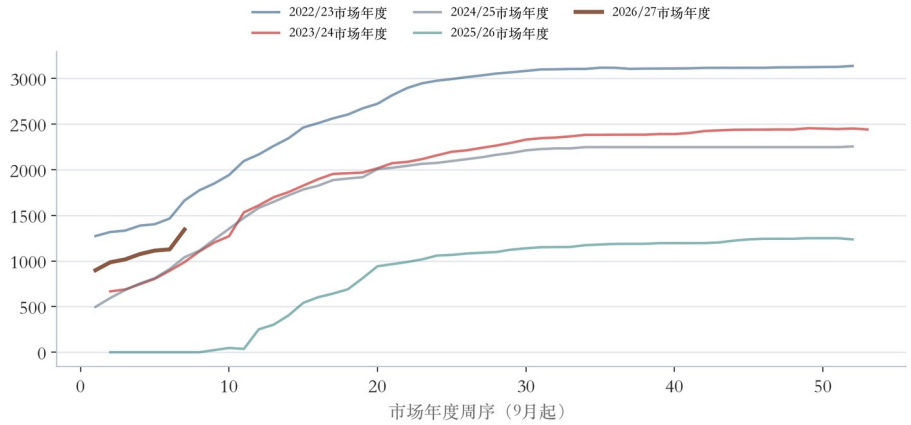
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 15：美国大豆出口



数据来源：USDA、华金期货研究院

图 16：中国采购美国大豆



数据来源：USDA、华金期货研究院

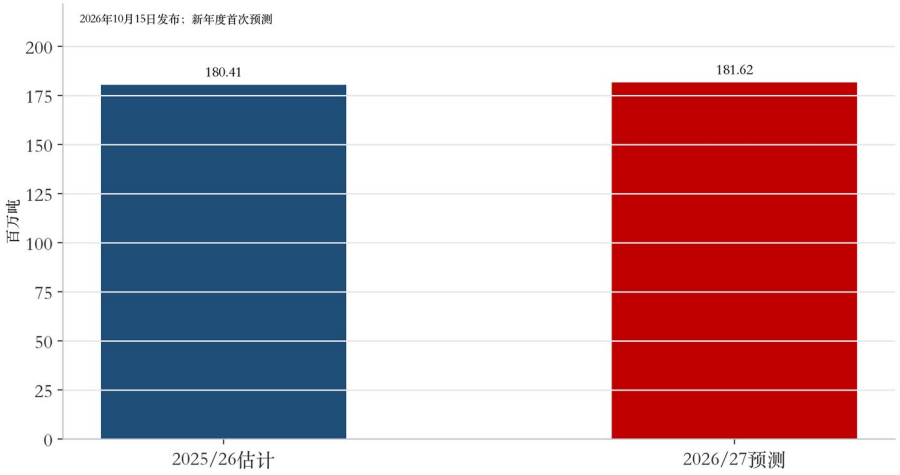
图 17：巴西与阿根廷大豆供需平衡表

国家	市场年度	产量	国内总消费	出口	期末库存
巴西	2024/25	172.50	62.16	103.14	37.69
巴西	2025/26估	180.50	66.90	114.46	37.88
巴西	**2026/27预**	**186.00**	69.60	118.00	**37.28**
阿根廷	2024/25	51.11	48.94	7.87	24.67
阿根廷	2025/26估	49.30	48.90	8.90	23.67
阿根廷	**2026/27预**	**50.00**	49.65	6.45	**24.07**

单位：百万吨；估=估计，预=预测；两国采用同一USDA市场年度口径

数据来源：USDA、华金期货研究院

图 18：CONAB 巴西大豆产量年度对比



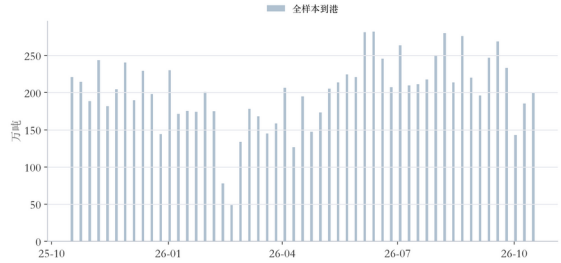
数据来源：CONAB、华金期货研究院

需求：加工与提货恢复，产品消化尚未全面超过新增供应。

节后生产恢复，原料消耗增加。最近一轮周度统计中，油厂实际压榨量为 222.34 万吨，与开机率回升一致。加工恢复有助于消化厂内大豆，同时增加豆粕和豆油供应；这部分增量主要来自假期后复产，不代表养殖和食用油消费出现同等幅度增长。当前压榨预测高于最近实际值，但预测尚不能当作已完成产量。

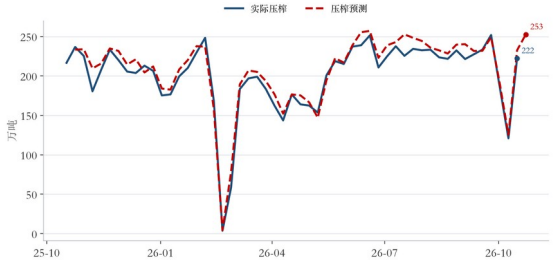
豆粕表观消费较假期统计周回升，库存仍小幅增加，说明销售恢复基本消化了新增产出，却还没有形成明显去库。饲料企业豆粕库存天数为 7.89 天，处近三年中等位置，尚不足以构成迫切补库压力。生猪、肉禽和水产饲料结构仅提供需求背景，本周判断仍以油厂产品消化为主。

图 19：国内大豆到港量



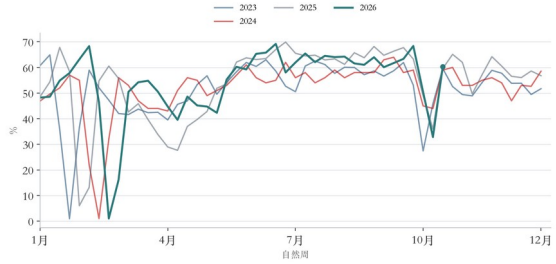
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 20：大豆压榨量：实际与预测



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 21：压榨厂开机率



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 22：豆粕产量



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

海外需求的改善更明确地体现在采购订单。USDA 本周对华销售公告延续了前期采购，增强美豆出口支撑；这些订单不等于国内已经到货，也不直接证明国内饲料消费加速。后续到货将补充原料，在油粕销售尚未明显超过产量前，进口需求改善与国内现货承压可以同时存在。

图 23：豆油产量



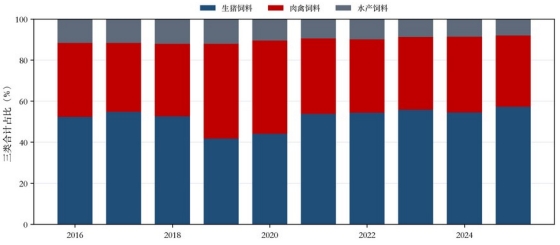
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 24：豆粕表观消费指数



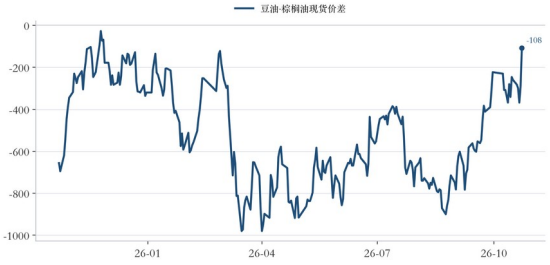
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 25：生猪、肉禽和水产三类饲料产量构成



数据来源：中国饲料工业年鉴、华金期货研究院

图 26：豆油-棕榈油现货价差



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

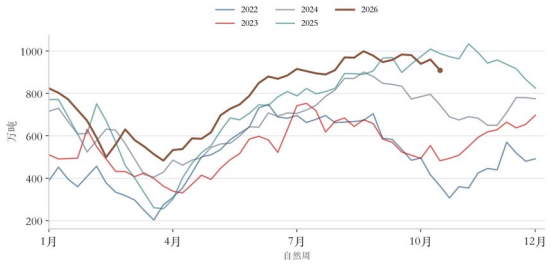
库存：原料去库但存量仍高，油粕库存表现不一。

原料库存下降，但油厂供应余量仍充足。最新一轮周度调查中，港口大豆库存降至 909.40 万吨，油厂大豆库存降至 843.01 万吨。复产后的原料消耗增加，与去库方向一致；油厂库存仍接近近三年高位，短期到港波动不容易立即造成原料短缺。单周去库改善了边际压力，但尚未改变存量充裕的状态。

产品端没有同步去库。豆粕库存微增至 109.60 万吨，豆油库存降至 146.21 万吨。豆粕提货恢复后仍略低于新增供应，豆油消化则好于同期产出。油厂豆油库存绝对位置依然偏高，不能仅凭连续下降便判断库存压力已经解除；豆粕也只是小幅累库，尚不宜扩大为销售明显恶化。

本轮库存与压榨均对应节后首个完整统计周，比价格数据滞后一周。其指向是原料开始消耗、产品销售尚有差异，而非全产业链同步转紧。后续加工若保持高位，豆粕能否转向去库将决定原料消耗能否持续；在产品库存进一步下降前，现货提价仍缺乏有力库存支持。

图 27：大豆港口库存



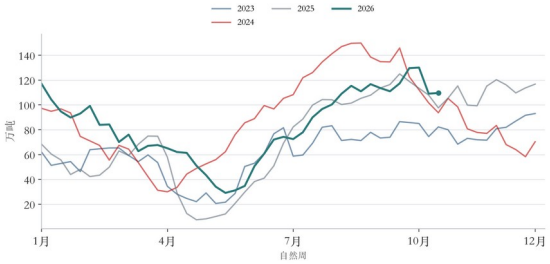
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 28：油厂大豆库存



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 29：豆粕油厂库存



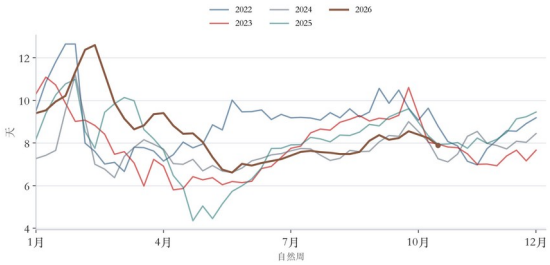
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 30：豆油油厂库存



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 31：饲料企业豆粕物理库存天数



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

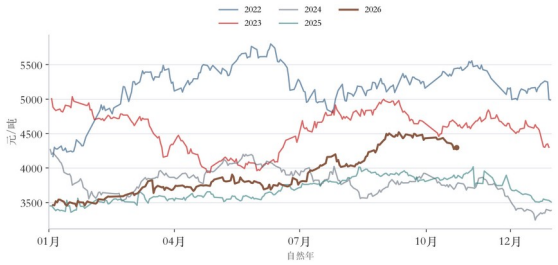
成本利润：原料降价带来利润修复，新增采购仍未摆脱亏损。

进口原料成本继续回落。10 月 23 日，巴西到岸完税成本降至 4298 元/吨，较上周下降 70 元/吨；CNF 升贴水回落至 315 美分/蒲式耳。两项指标本周方向一致，巴西采购成本压力减轻。国内港口分销价也下调，现货挺价对盘面的支撑随之减弱，不能因为美豆采购增加就认定进口成本已经进入上涨阶段。

盘面压榨利润代理由上周亏损 127 元/吨收窄至 62 元/吨。加工收益较前期改善，缓和了油厂采购压力，但仍不足以支撑全面扩大远期买货。原料库存充裕使油厂有条件等待更合适的采购窗口；已有订单、套保和现货销售价格不同，盘面修复也不等于企业实际利润同步转正。

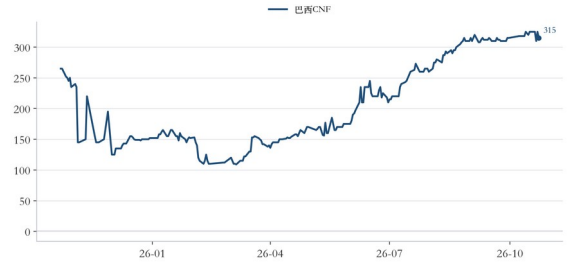
产品价格仍决定利润修复能否延续。标普全球 10 月 22 日报道巴西豆粕相对阿根廷的出口报价走弱，海外加工品竞争仍在，不能把原料降价带来的收益改善全部外推。国内豆粕未明显去库、豆油库存仍高，后续若产品价格回落，成本节省可能再次被抵消。当前改善更多有利于维持加工，而非推动油厂追价补库。

图 32：巴西到岸完税成本



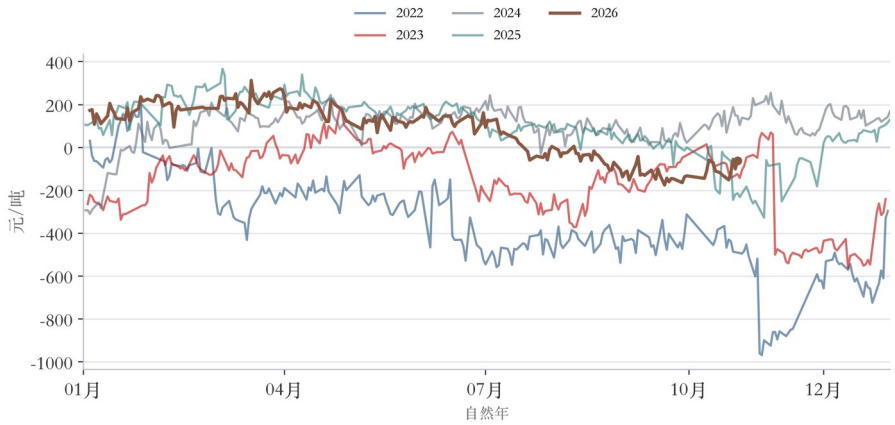
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 33：巴西 CNF 升贴水



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 34：巴西盘面毛利



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

华金期货 Huajin Futures
华发集团控股公司



韩旭
从业资格号：F03155035
交易咨询号：Z0024358

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2 号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为"华金期货有限公司"，且不得断章取义或有悖原意。