大豆月报 2026 年 10 月

大豆：供应预期宽松 成品去库待兑现

基本面分析

价格：豆二 10 月均价较 9 月下跌 109 元/吨，月底青岛港分销价也较上月末下降 90 元/吨。月均现货价差扩大，反映现货月内相对抗跌，但月底价差已收窄，现货支撑并未持续增强。近月相对抗跌，但各期限价格整体下移，豆二仍然承压。

供应：USDA 将美豆单产上调至 53.1 蒲式耳/英亩，产量增加 2,700 万蒲式耳；出口调增 1,000 万蒲式耳后，期末库存仍上修至 3.15 亿蒲式耳。本月供应宽松预期进一步强化，但全球年度库销比仍低于上季，宽松程度较上季有所收敛。美豆产量上修、南美新作预期增产，国际大豆价格仍承压；采购增加或南美天气转差可能带来阶段性反弹。

需求：假期拉低豆粕月均消费，节后已公布两周均值恢复至 174.32 万吨，仍略低于 9 月的 181.28 万吨。饲料企业库存降至 7.40 天，保留补库空间，但持续补库尚未得到确认。豆棕价差由负转正，豆油替代优势减弱，需求恢复仍不足以消化前期高加工产出。

库存：最新一期港口和油厂大豆库存下降，豆粕、豆油库存却同时增加，原料去库并未带来成品供应紧张。月底压榨回落有望减轻油粕供给压力，但库存统计期早于此次减产，去库效果尚未确认。油粕累库、盘面压榨持续亏损，油厂采购大豆的意愿受限，豆二反弹承压。

成本利润：巴西进口完税成本月均下降 131 元/吨，盘面压榨毛利月底仍降至-430 元/吨，产品端收益走弱超过原料成本降幅。亏损可能压低新增采购和开机意愿；减产或对油粕价格形成支撑，却同时削弱大豆加工需求。

策略建议

豆二维持震荡偏弱判断，反弹或仍受成品库存与压榨亏损制约，不宜仅凭原料去库追涨。若南美天气转差或中国采购美豆明显加速，豆二近月或阶段性走强；若油粕库存持续下降、压榨利润修复并带动油厂恢复采购，再考虑调整豆二偏空判断。

风险提示

1. 南美播种及生长期天气异常。
2. 中美贸易政策与采购节奏变化。
3. 油厂减产或下游补库超出预期。
4. 汇率、运费及进口升贴水大幅波动。

一、 价格：月均价走弱 现货支撑尚未增强

豆二10月主力均价为4,012元/吨，较9月下降109元/吨；月末收于3,995元/吨，较9月末下降74元/吨。青岛港分销价月均为4,341元/吨，较9月略高，但月底降至4,230元/吨，低于9月末90元/吨。现货月均价略升，但月底港口报价回落，现货走势转弱。

同日口径的港口分销价与豆二主力月均价差为320元/吨，比9月扩大127元/吨；月底价差则由上月末251元/吨收窄至235元/吨。期货走弱带动月均价差扩大，但月底现货价格与价差均回落，现货支撑仍然有限。

期限结构仍呈近强远弱，01—05月差月底为333元/吨。但各交割月份报价均低于上月末，近月相对抗跌，整体仍在下跌。豆一与豆二主力月底价差为1,308元/吨，国产食用豆与进口压榨豆走势分化，豆二仍受进口供应和压榨亏损制约。

美湾与艾奥瓦大豆10月周度报价均值分别为13.635和12.045美元/蒲式耳，均低于9月。美豆增产与国内成品累库共同制约豆二反弹。

图1：青岛港进口大豆与豆二主力



图2：港口分销价-豆二主力价差

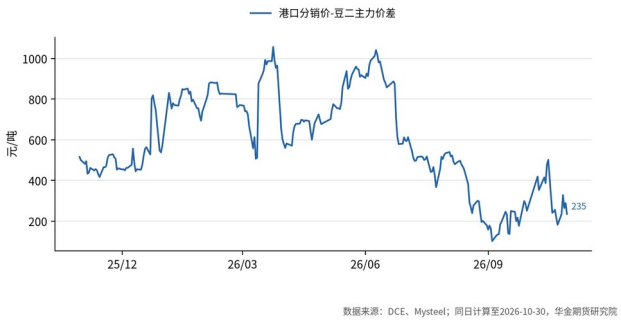


图3：豆二期限结构

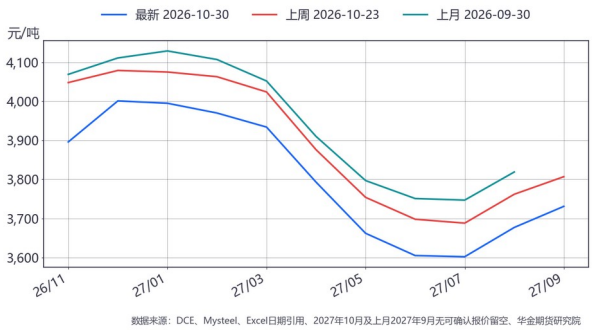


图4：豆二01-05月差

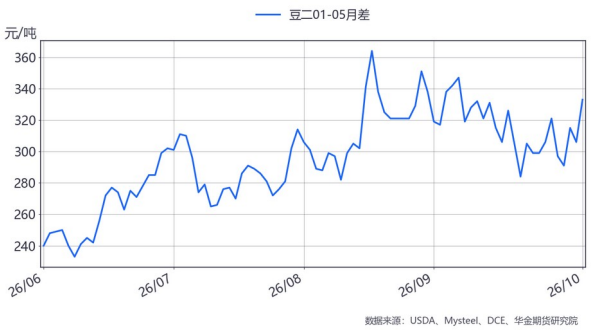
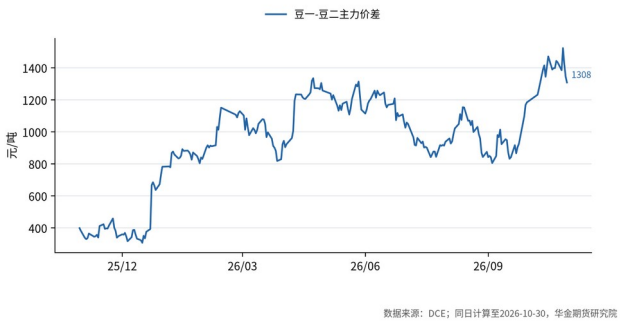


图5：豆一-豆二主力价差



数据来源：DCE；同日计算至2026-10-30，华金期货研究院

图6：港口分销价-豆二主力月均价差



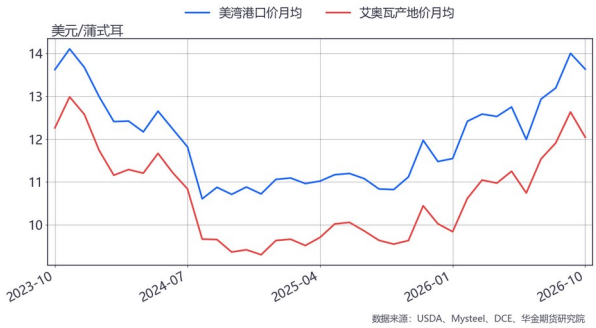
数据来源：USDA、Mysteel、DCE、华金期货研究院

图7：美豆价格观察



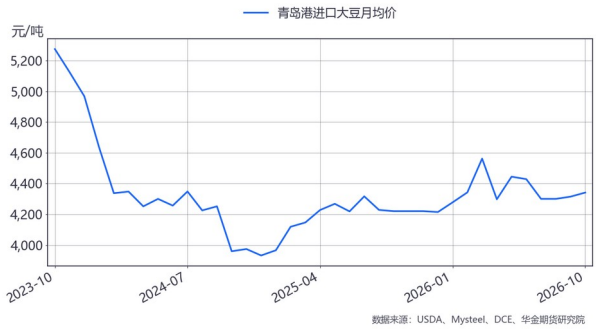
数据来源：USDA、华金期货研究院

图8：美豆价格月均观察



数据来源：USDA、Mysteel、DCE、华金期货研究院

图9：青岛港进口大豆月均价



数据来源：USDA、Mysteel、DCE、华金期货研究院

图10：豆二主力月均价



数据来源：USDA、Mysteel、DCE、华金期货研究院

图11：豆一-豆二主力月均价差



数据来源：USDA、Mysteel、DCE、华金期货研究院

二、 供应：USDA增产上修 国内减产影响待兑现

USDA10月报告将美豆单产提高0.3蒲式耳/英亩至53.1蒲式耳/英亩，产量增加2,700万蒲式耳至45.6亿蒲式耳。出口虽上调1,000万蒲式耳，期末库存仍增加500万蒲式耳至3.15亿蒲式耳。出口增量未能完全消化新增供应，美豆期末库存上修，供应压力增加。

全球大豆产量预测为4.427亿吨，期末库存为1.2428亿吨，均较上月上修。期末库存预计同比减少65万吨，但本月上调26万吨，年度小幅去库与月度供需转松并存。2026/27年度库销比28.11%低于上年度28.90%，全球库存压力较上季有所减轻，但本月产量与库存上修仍对美豆价格不利。

南美丰产预期仍是远月供应的重要来源。USDA预计巴西新作产量1.86亿吨；CONAB10月首次预测约1.816亿吨，较上季增长约0.7%。两家机构对巴西新作的预测相差约438万吨，丰产幅度仍存分歧。天气若持续有利，丰产预期将压制远月价格；若播种或生长受阻，较高的产量预期则面临回调风险。

美国出口及中国采购数据对需求形成一定支持：市场年度累计出口约974万吨，对华累计销量约1,507万吨。采购改善美豆出口预期，装运及到港则存在时滞。对国内而言，后续到港将补充进口供应，当前库存压力的缓解仍依赖原料消耗和成品销售。南美进入新作播种阶段，降水分布不均可能扰动播种与出苗；持续不利天气才可能促使机构下调当前产量预期。

国内10月已公布周度到港量均值为187.36万吨，低于9月的236.44万吨，到港减少有利于消化港口及油厂大豆库存。同期周度压榨均值由233.56万吨降至197.40万吨，开机率均值由63.40%

降至53.58%，其中包含国庆假期影响。月底单周压榨量从244.87万吨回落至213.15万吨，显示节后高加工水平也未持续。

压榨放缓将减少新增油粕供应，但同时削弱大豆原料消耗。月底减产有望减轻油粕供应压力，实际去库幅度仍待后续库存数据公布。成品库存统计期早于此次减产，当前库存变化尚未反映月底加工缩量的影响。

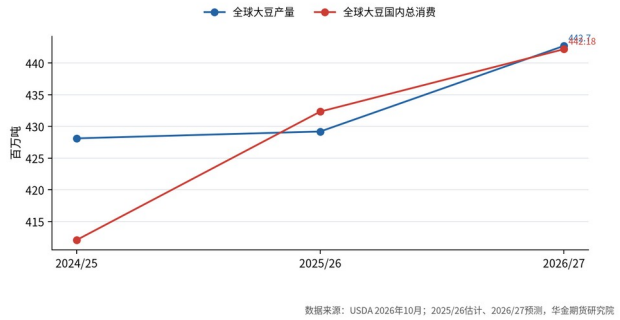
表1：全球大豆供需平衡表

市场年度	性质	期初库存	产量	进口	压榨	国内总消费	出口	期末库存	库销比（%）
2024/25	实际	115.10	428.11	179.15	359.16	412.06	184.33	125.97	30.57
2025/26	估计	125.97	429.19	188.53	375.84	432.33	186.42	124.93	28.90
2026/27	预测	124.93	442.70	190.82	385.71	442.18	192.00	124.28	28.11

单位：百万吨（库销比除外）；USDA 2026-10-09；库销比分母为国内总消费，不重复计全球出口。

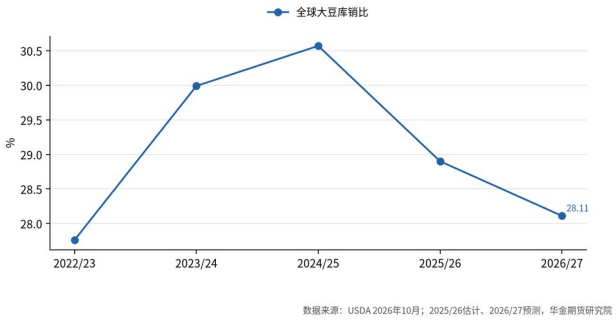
数据来源：USDA，华金期货研究院

图12：全球大豆产量与使用量



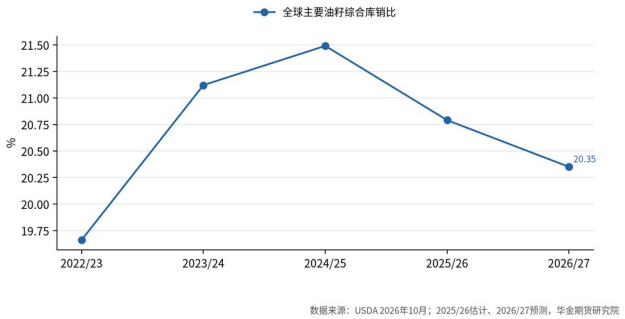
数据来源：USDA 2026年10月；2025/26估计、2026/27预测，华金期货研究院

图13：全球大豆库销比



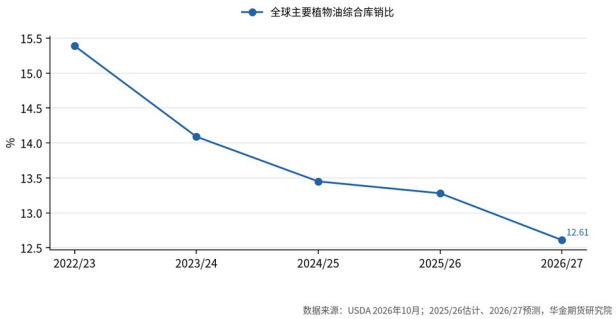
数据来源：USDA 2026年10月；2025/26估计、2026/27预测，华金期货研究院

图14：全球主要油籽综合库销比



数据来源：USDA 2026年10月；2025/26估计、2026/27预测，华金期货研究院

图15：全球主要植物油综合库销比



数据来源：USDA 2026年10月；2025/26估计、2026/27预测，华金期货研究院

表2：棕榈油、菜籽油与葵花籽油供需对比

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

单位：百万吨；USDA FAS 2026年10月；同一发布版本，估计与预测分列。

数据来源：USDA，华金期货研究院

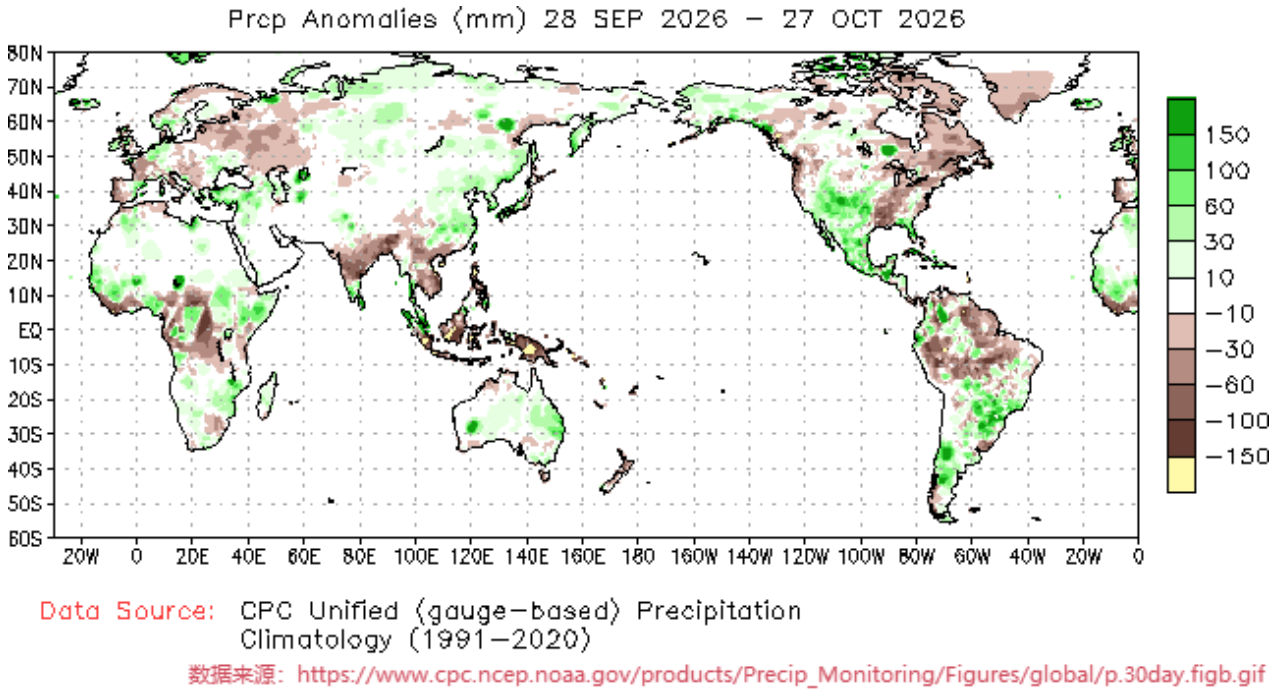
表3：巴西与阿根廷大豆供需平衡表

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

单位：百万吨；USDA 2026-10-09；两国同一市场年度和指标口径。

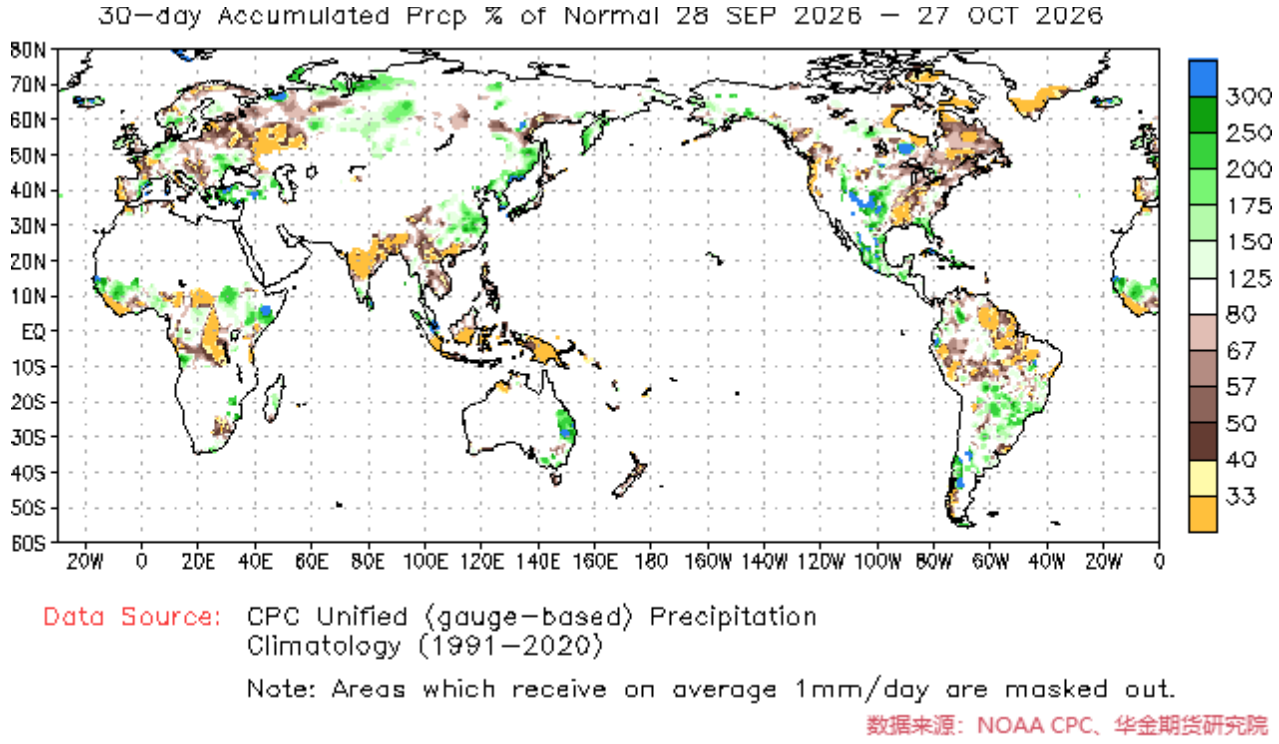
数据来源：USDA，华金期货研究院

图16：全球近30日降水距平（CPC）



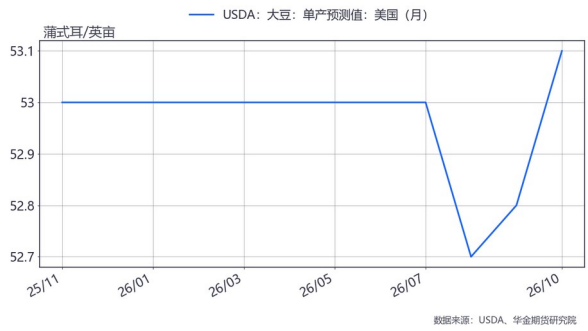
数据来源：https://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/Precip_Monitoring/Figures/global/p.30day.figb.gif

图17：全球近30日降水占常年比例（CPC）



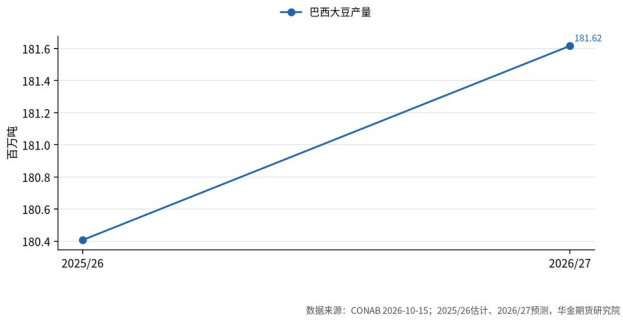
数据来源：NOAA CPC、华金期货研究院

图18：美豆单产预测



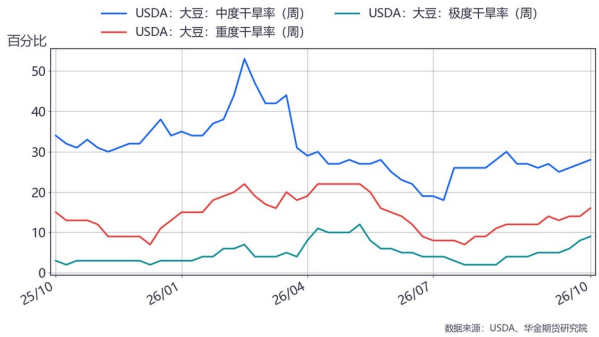
数据来源：USDA、华金期货研究院

图19：CONAB巴西大豆产量预期



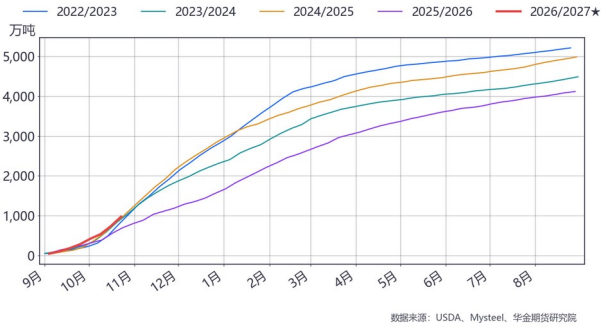
数据来源：CONAB 2026-10-15；2025/26估计、2026/27预测，华金期货研究院

图20：美国大豆产区干旱率



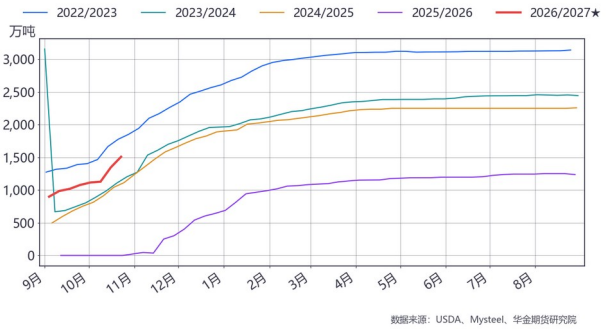
数据来源：USDA、华金期货研究院

图21：美国大豆出口



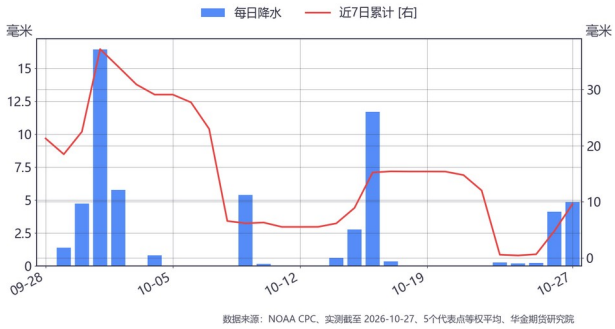
数据来源：USDA、Mysteel、华金期货研究院

图 22：中国采购美国大豆



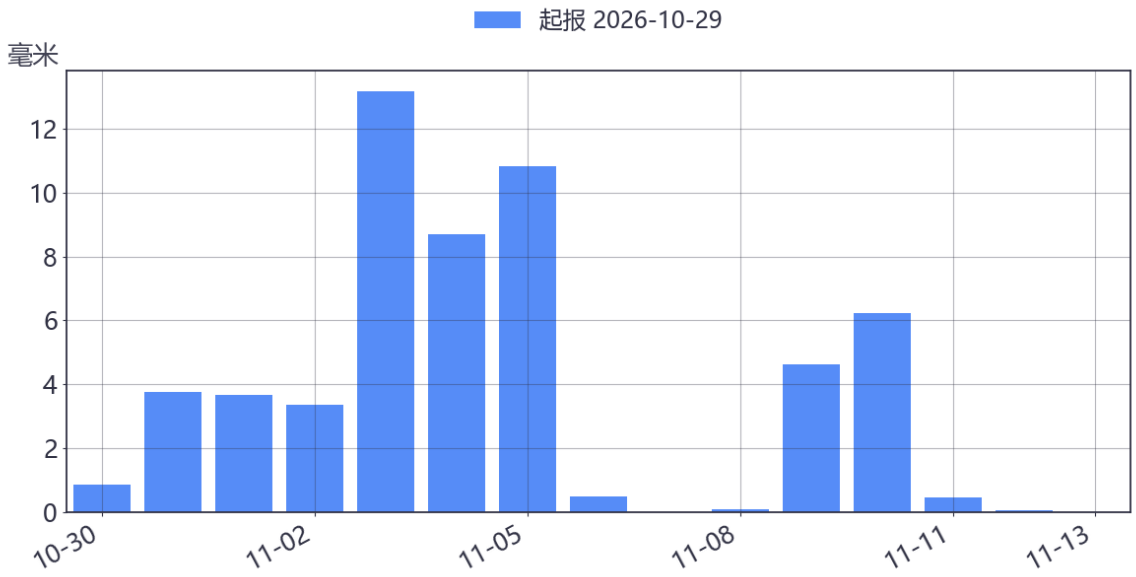
数据来源：USDA、Mysteel、华金期货研究院

图 23：美国主产区每日降水及近 7 日累计



数据来源：NOAA CPC、实测截至 2026-10-27、5个代表点等权平均、华金期货研究院

图 24：美国主产区未来 15 日降水预报



数据来源：NOAA GFS、起报 2026-10-29、5个代表点等权平均、华金期货研究院

图25：美国近30日土壤湿度百分位（CPC）

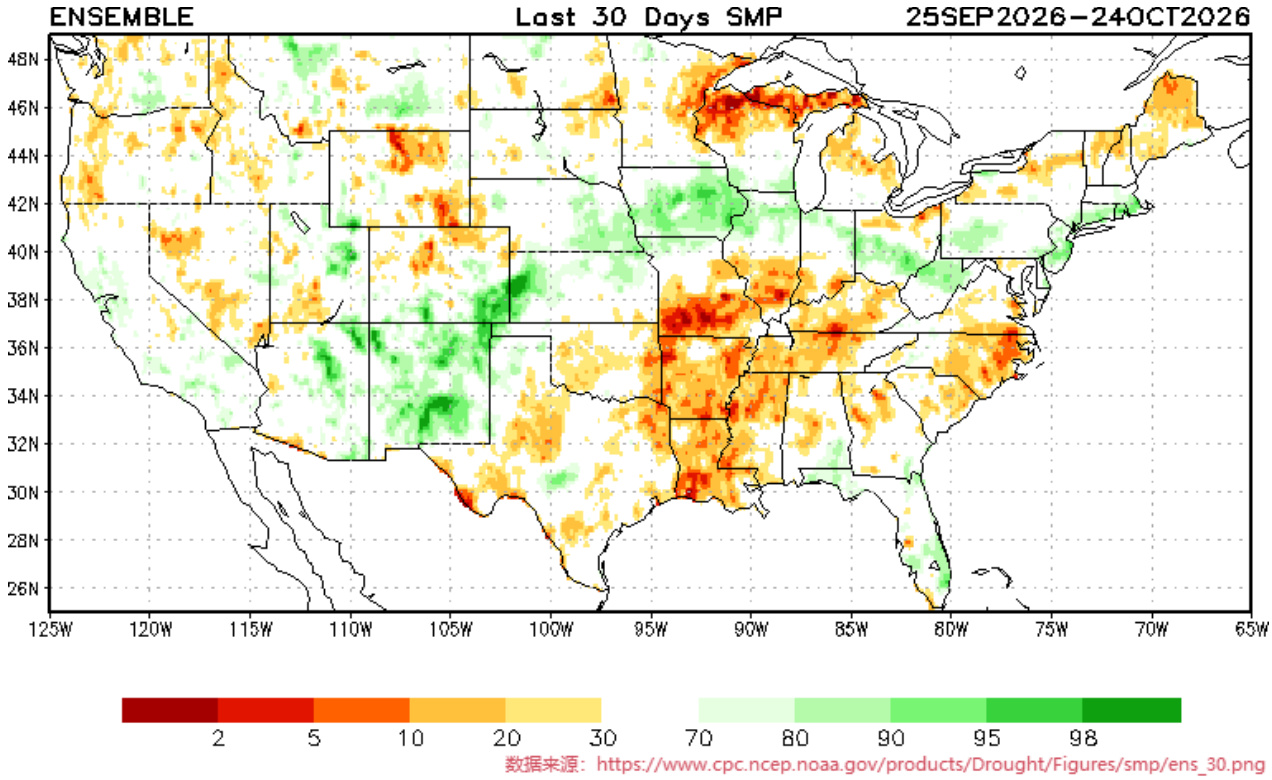


图26：巴西主产区每日降水及近7日累计

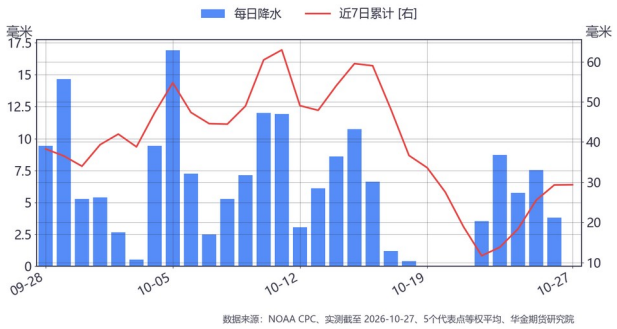


图27：巴西主产区未来15日降水预报

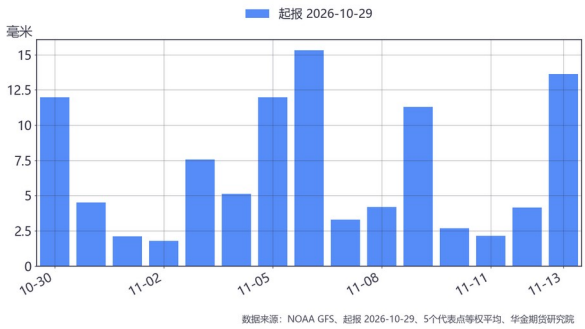


图28：阿根廷主产区每日降水及近7日累计



图29：阿根廷主产区未来15日降水预报

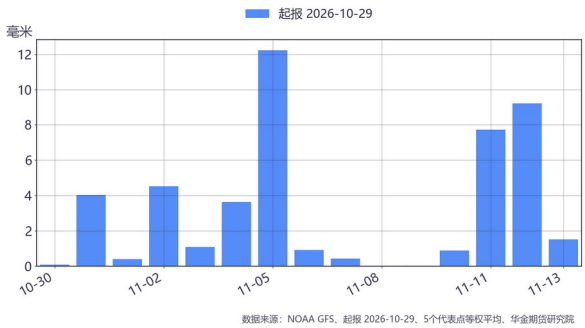


图 30：国内大豆到港量

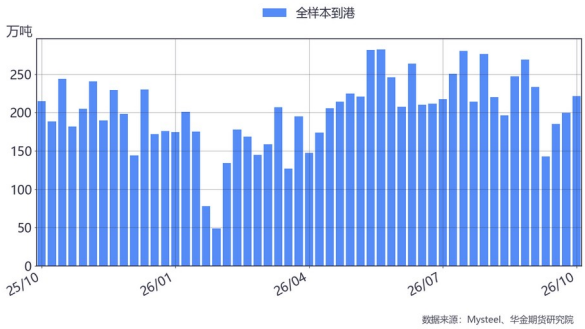


图 31：大豆压榨量：实际与预测



图 32：压榨厂开机率

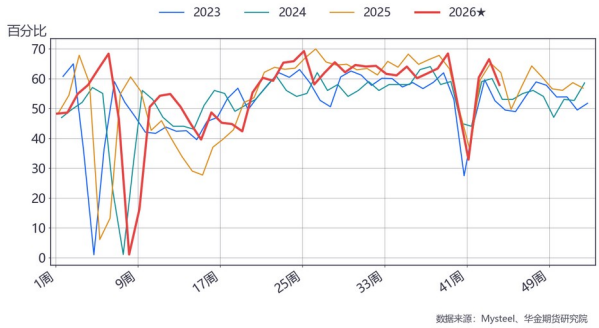


图 33：豆粕产量

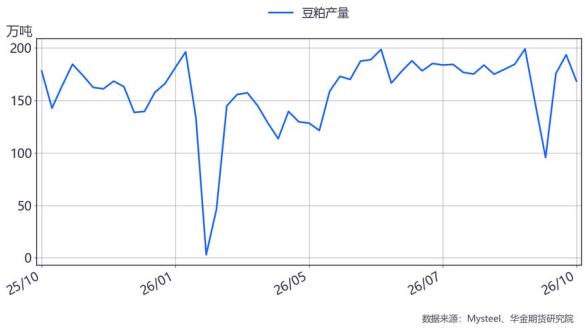
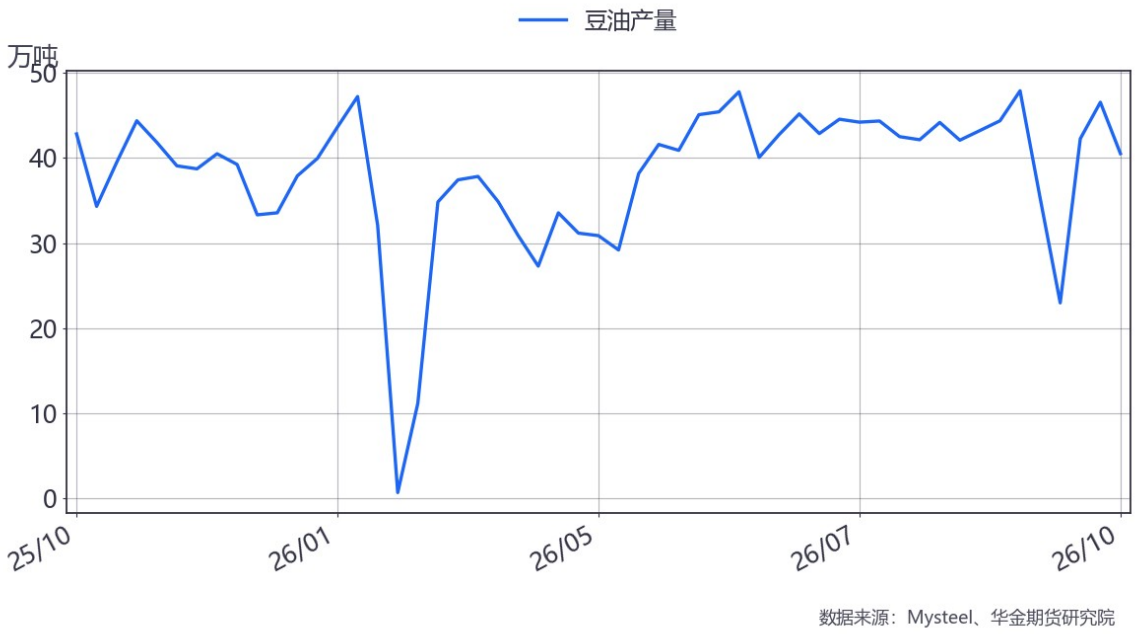


图 34：豆油产量



三、 需求：节后消费恢复 持续补库待确认

10月已公布豆粕周度表观消费均值为152.86万吨，低于9月181.28万吨，降幅主要受到国庆假期拖累。节后已公布两周均值恢复至174.32万吨，较9月均值低3.8%；最新一期为173.51万吨，较前一期略降。消费已明显恢复，但豆粕库存同期仍上升，提货强度尚不足以消化前期高加工产出。饲料企业豆粕物理库存由7.96天下降至7.40天，下游库存保障天数减少，后续存在补库可能。若

集中补库与油厂减产同时发生，豆粕短期涨幅可能扩大；当前提货恢复仍偏慢，油厂销售压力尚未缓解。

豆油与棕榈油现货价差由9月末的-223元/吨升至月底33元/吨，豆油相对价格优势明显减弱。替代消费对豆油需求的拉动减弱，压榨缩量有望减轻供应压力。

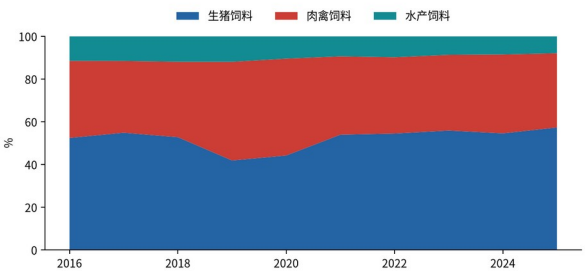
油粕库存增加，油厂扩大加工的意愿不足，大豆需求受到制约。

图35：豆粕表观消费指数



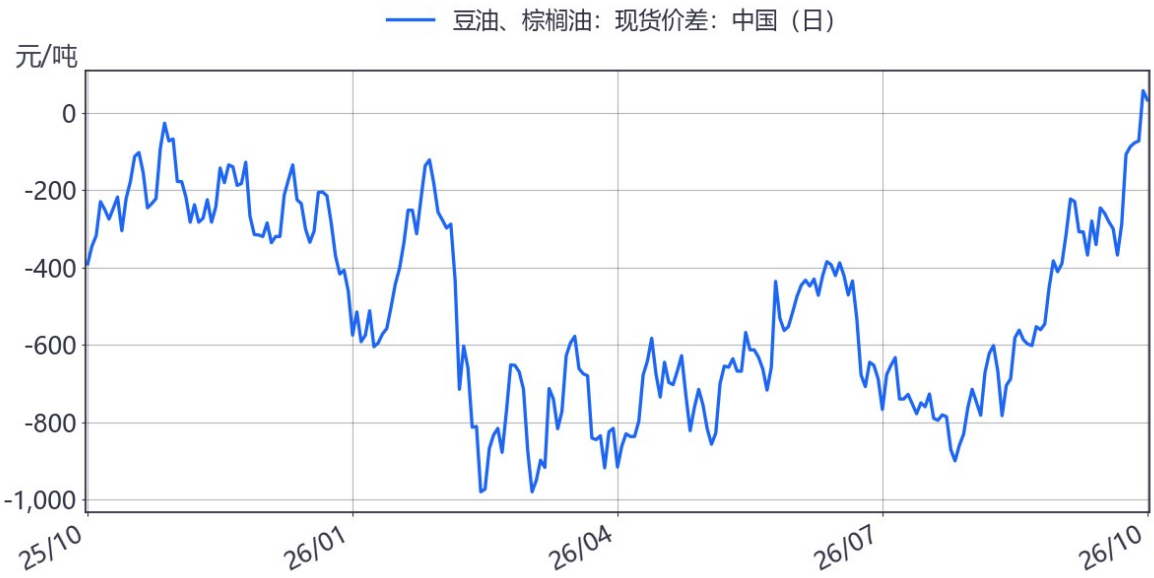
数据来源：Mysteel；由表观消费量核算至2026-10-23，华金期货研究院

图36：生猪、肉禽和水产饲料产量结构



数据来源：大豆数据库；三类饲料内部占比，截至2025年，华金期货研究院

图37：豆油-棕榈油现货价差



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

四、 库存：原料下降与成品累库并存

最新一期港口大豆库存降至873.90万吨，较前一期减少35.50万吨；油厂大豆库存降至813.32万吨，减少29.69万吨。到港节奏放缓和前期加工共同促成原料去库，进口大豆短期库存压力有所减轻。

同一期豆粕库存增至129.54万吨，增加19.94万吨；豆油库存增至148.28万吨，增加2.07万吨。原料去库伴随成品累库，终端消化尚未跟上供应释放。成品销售不畅压缩油厂加工收益，制约原

料采购和开机意愿。

月内库存变化同样分化：港口大豆库存均值低于9月，油厂大豆库存均值变化较小；豆粕库存均值略高于9月，豆油则略低。豆油月均库存下降，但最新一期重新累库，去库未能持续。

油粕累库限制产品提价，油厂采购大豆仍偏谨慎，原料去库对豆二的提振有限。月底压榨回落后的库存尚待后续发布，减产带来的油粕供应收缩暂未反映在本期库存中。

图38：大豆港口库存

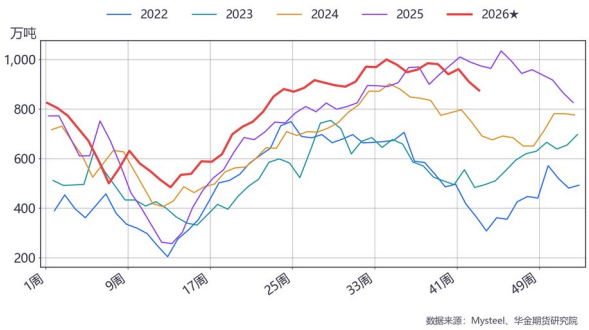


图39：油厂大豆库存



图40：豆粕油厂库存

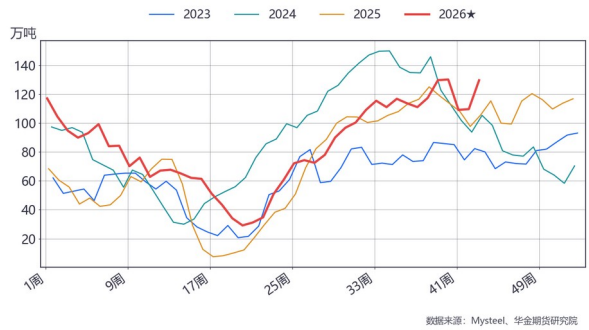


图41：豆油油厂库存

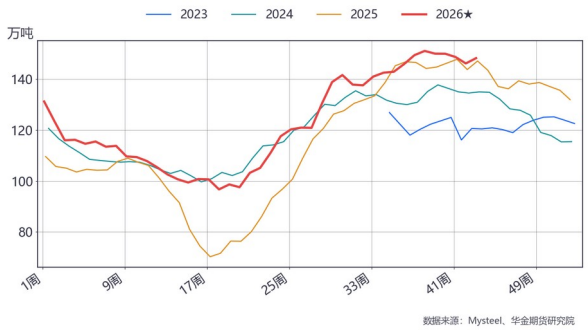
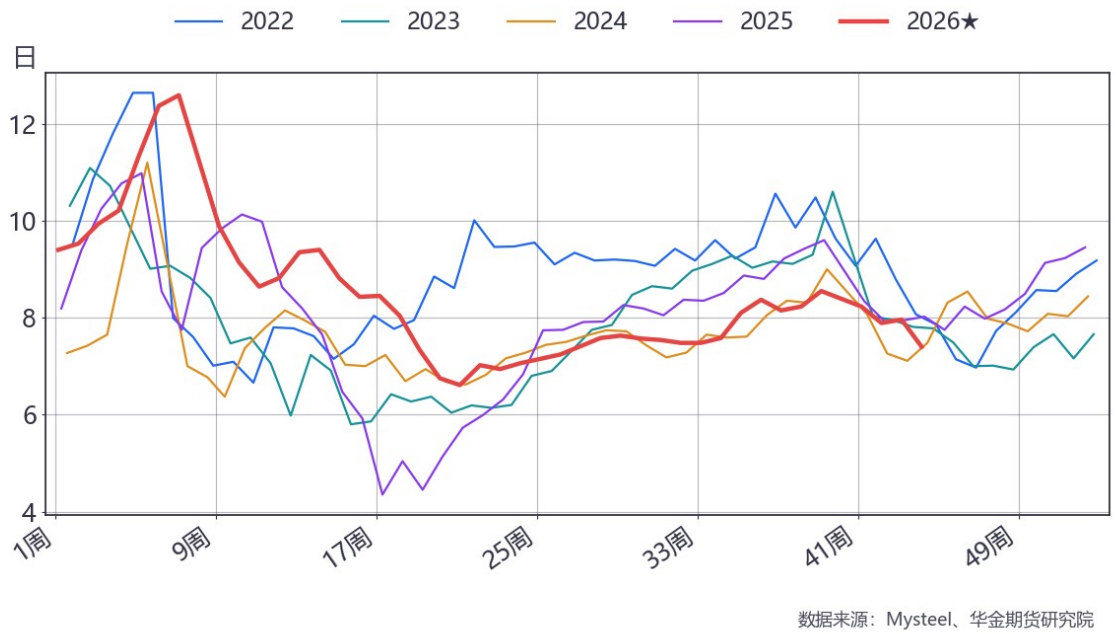


图42：饲料企业豆粕物理库存天数



五、 成本利润：进口成本回落 压榨亏损扩大

巴西大豆到岸完税成本10月均值为4,337元/吨，较9月下降131元/吨，月底为4,238元/吨，较上月末下降193元/吨。同期巴西CNF升贴水月均小幅上涨，抵消了部分进口成本降幅。进口成本回落削弱原料价格支撑，但压榨亏损仍限制采购意愿。

成本下降未带来压榨利润改善。巴西大豆盘面毛利10月均值为-168元/吨，较9月约-129元/吨进一步走弱，月底扩大至-430元/吨。产品端收益走弱超过原料成本降幅，盘面亏损进一步扩大，新增采购和提高开机的动力受限。

青岛港分销价与巴西完税成本月底相差-8元/吨，较上月末负价差收窄。进口成本降幅大于港口分销价降幅，两项报价的差距缩小。

持续亏损增加油厂减产压力，对油粕形成潜在支撑，却削弱大豆加工需求。原料成本下降尚未缓解产品销售压力，豆二仍面临供应充足与加工收益偏弱的双重约束。

数据口径：行情及进口成本截至10月30日；压榨、开机率及下游库存天数截至10月30日；到港、油厂与港口库存、表观消费及出口采购截至10月23日。月均为当月已公布有效观测的算术均值，不作全月总量推算。港口与样本油厂库存不可相加作为全国总库存；下游库存天数同时受库存量与日耗影响。盘面压榨毛利不等于油厂实际利润，后者还受基差、库存和套保影响。港口分销价与进口成本存在产地、港口及交货条件差异，其价差不代表可实现的贸易利润。

天气图采用10月29日留存资料：CPC降水实况截至10月27日、土壤湿度截至10月24日，GFS为10月29日起报；预报不作实况使用，代表点均值不等同于产量加权全国降水。年度饲料结构截至2025年。

主要资料：USDA10月供需报告（10月9日）；CONAB新季首次预测（10月15日）；DCE、Mysteel；NOAA CPC/GFS。
USDA：https://www.usda.gov/oce/commodity/wasde/wasde1026.pdf；CONAB：https://www.gov.br/conab/pt-br/assuntos/noticias/primeiro-levantamento-da-safra-de-graos-2026-27-estima-producao-acima-de-367-milhoes-de-toneladas

图43：巴西到岸完税成本

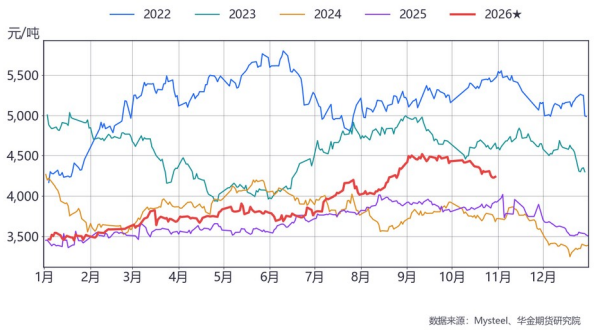


图44：巴西CNF升贴水



图45：巴西进口压榨利润代理

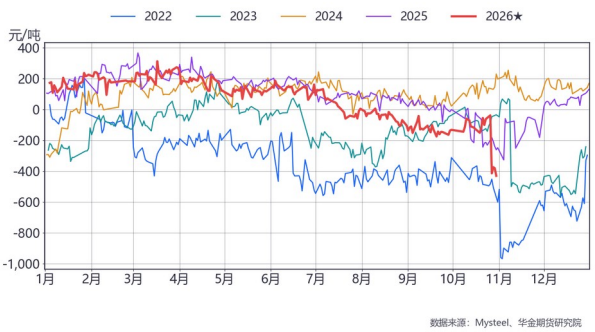


图46：港口分销价-巴西完税成本

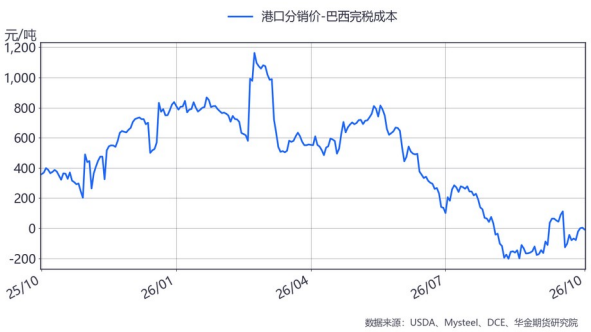


图47：巴西大豆完税成本月均



数据来源：USDA、Mysteel、DCE、华金期货研究院

本月重要新闻与事件

10月9日 USDA上调美豆产量，出口增量未抵消供应增加

USDA提高美豆单产及产量预测，出口同步调增，但期末库存仍增加500万蒲式耳。报告强化了本月供应偏宽松判断；全球期末库存仍预计同比小幅下降，年度库存压力有所缓解。出口改善提供需求支撑，暂不足以扭转新增供应带来的价格压力。

来源：USDA，10月供需报告（原文）

10月15日 CONAB公布巴西新作首次预测，丰产仍待兑现

CONAB预计巴西2026/27年度大豆产量约1.816亿吨，较上季增长约0.7%，低于USDA的1.86亿吨。CONAB预测较USDA低约438万吨，两家机构对巴西增产幅度的判断存在分歧。南美丰产预期约束远月价格，新作供应能否兑现仍取决于后续天气和单产。

来源：CONAB，新季首次产量调查（原文）

10月15日电 中国买家采购美豆，支撑后续出口预期

据路透社引述三名贸易消息人士，中国国有买家购入10至13船美豆，计划12月至次年3月装运。采购消息有助于改善美豆出口预期，但该批成交仍属贸易商披露，装运进度需后续确认。对国内而言，该批采购主要补充后续进口供应，近期库存消化仍依赖压榨和下游提货。

来源：路透社，贸易商消息；转载页面10月16日发布（原文）

10月23日发布、26日更新 巴西主产区降雨改善，区域播种条件仍有分化

CONAB对10月1日至21日的监测显示，降雨改善马托格罗索州、戈亚斯州部分地区土壤墒情，推动大豆播种；北部、东北部部分地区仍受降雨不足制约。主产区播种条件改善有利于维持丰产预期，后续降雨能否持续、偏旱地区能否恢复墒情，将影响出苗和早期生长。

来源：CONAB，10月农业监测简报（原文）



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。