

安粮期货商品研究报告



豆粕期货周报（20260525-0531）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026年5月25日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 农产品小组

研究员：朱书颖

从业资格号：F03120547

投资咨询号：Z0022992

初审：

张莎： 从业资格号：F03088817

投资咨询号：Z0019577

复审：

赵肖肖： 从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015

综述：基差疲软，弱势震荡

本周看法：基差疲软，弱势震荡

上周看法：预期落地冲高回落，成本承压低位震荡

逻辑判断：

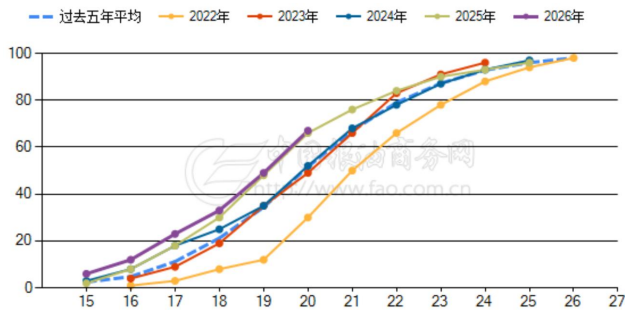
- 1. 成本：**中美商贸协议确定，市场乐观情绪提振豆粕价格，但具体内容暂未确定，并且后续实际落地节奏仍需关注，美豆冲高回落。当前产地天气无异动，美豆播种进程顺利。当前美豆维持区间震荡，在南美丰产压制下，上行驱动力不足。
- 2. 利润：**油厂盘面及现货榨利双双处于负值区间，抑制远期买船积极性。终端养殖亏损幅度未见实质性收窄，自养与外购利润仍处于深度亏损，饲料企业采购仍以压价刚需为主，负反馈逻辑延续。
- 3. 库存：**国内大豆到港高峰来临，供应压力逐渐凸显。豆粕价格进入采购区间，远期成交放量。下游饲料企业补库意愿偏弱，仍以消化前期合同为主，物理库存持续回落。豆粕库存因阶段性供需错配而持续去库，随着大豆集中到港，豆粕库存或从去库转向累库态势。
- 4. 期现：**豆粕期价区间震荡，现货市场基差承压，5-7月现货基差弱势难以扭转。期现结构，07合约贴水09合约。
- 5. 操作建议：**豆粕正处于“下方有支撑、上方有压制”的区间下沿博弈阶段，请谨慎操作。

一、成本端：美豆预期带动冲高，预期落地后回吐涨幅

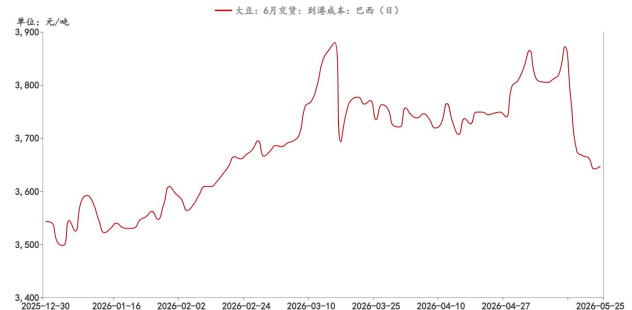
1. 北美：受中美贸易关系改善的提振，美豆价格冲高，但因具体协议细节不明朗叠加巴西庞大的供应压力之下，上行受阻。上周行情核心驱动因素为中美北京峰会上达成的农业贸易框架协议，白宫发布的文件显示，中国承诺在 2026 至 2028 年间，每年至少采购 170 亿美元的美国农产品。但协议缺乏具体执行细节，并且中国商务部仅确认相互降低部分产品关税的意向，并未公布具体采购金额。市场情绪迅速消退，即便有协议框架，但实际采购节奏依然受多重因素影响。美国大豆种植进展顺利，截至 5 月 17 日当周，美豆播种进度已达 67%，远高于五年均值 53%，出苗率也达到 32%，高于均值。良好的开局通常预示着单产潜力良好。目前美国大豆处于干旱地区的比例降至 27%，近期有改善趋势。

2. 南美：巴西大豆丰产兑现，出口高峰期已至。ABIOVE 上调 2026 年巴西大豆产量预估至创纪录的 1.8013 亿吨，并预计年末库存将达到九年来最高水平。巴西 5 月大豆出口量预计维持在 1610 万吨的高位。供应压力集中释放预期压制现货价格表现，巴西大豆近月到港成本回落，跌破 3700 元/吨，近月供应集中放量削弱了成本端的底部支撑作用。

图三：美豆播种进度



图四：巴西大豆 6 月到港成本



数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

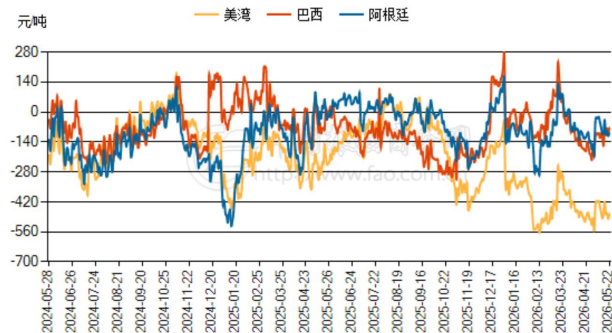
二、利润：亏损格局未改，负反馈持续

1. 压榨利润：大豆盘面压榨利润处于小幅亏损区间，现货榨利持续下行。高位进口成本背景下，油厂大豆榨利空间被挤占。

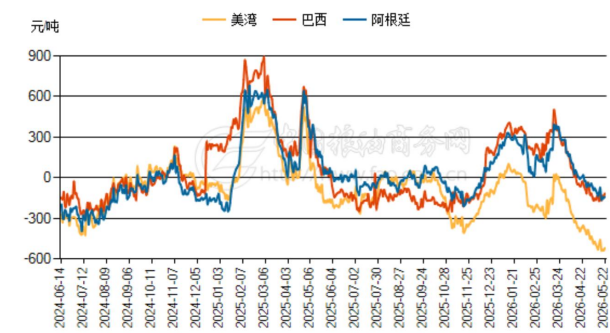
2. 养殖利润：生猪养殖亏损延续且有所收窄。截至 5 月 22 日，自繁自养头均亏损 274.1 元，外购仔猪头均亏损 221 元，亏损幅度环比增大。猪粮比价 4.11，持续处于过度下跌一级预警区间。

3. 政策影响：5 月 14 日农业农村部印发新版《生猪产能综合调控实施方案》，将能繁母猪正常保有量目标从 3900 万头下调至 3750 万头，并新增“中期调仔猪”的调控思路。政策层面推动产能去化，虽旨在改善行业长期结构，但短期对原料需求的压制效应偏负面。

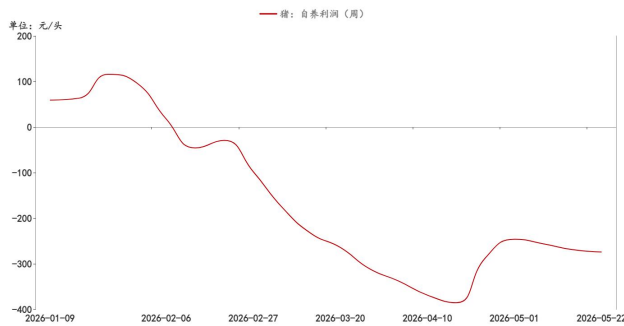
图七：盘面压榨利润



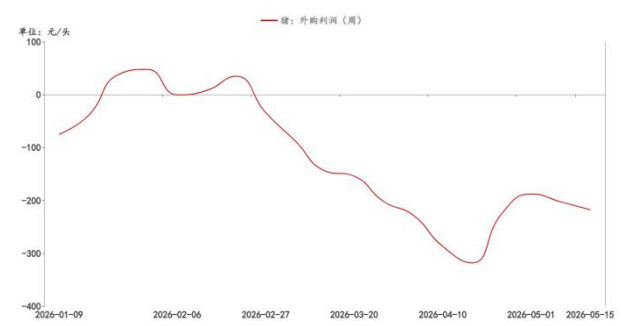
图八：现货压榨利润



图九：生猪自养养殖利润



图十：外购仔猪养殖利润



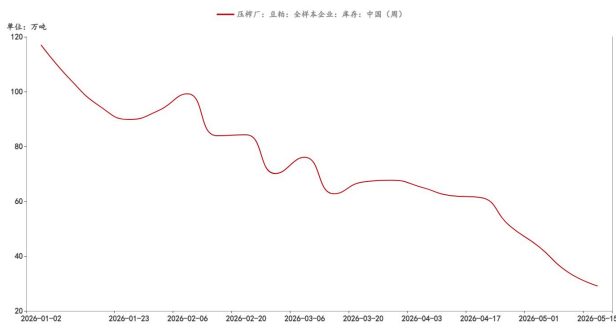
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

三、库存：拐点逐渐显现，累库趋势展开

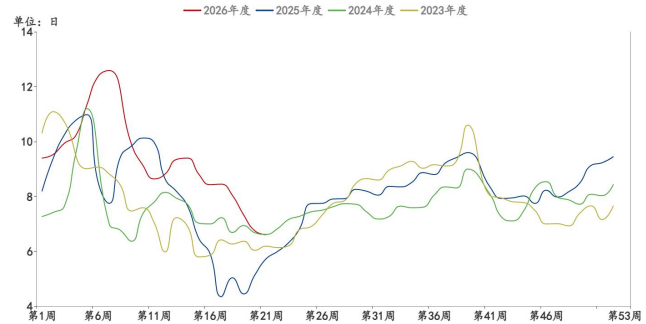
1. 周度库存：到港高峰已至，5月预计大豆到港约1028万吨。油厂开机率逐步回升，接近60%，压榨量破200万吨。经历了前期养殖利润低迷、市场交投清淡后，远月基差报价已进入采购区间，头部饲料集团及贸易商抓住窗口期集中进行超远期战略性建仓，豆粕市场成交呈现放量。截至5月15日，油厂豆粕库存29.13万吨，较上周减少4.97万吨。大豆到港虽然总量充足，但到港通关速度偏慢、油厂复工节奏迟缓，导致豆粕从大豆到港到最终产品上市之间存在明显的传导延迟。5月中旬后，随着豆源通关加速、油厂开工逐步回升，供应恢复将逐步兑现。随着豆粕供给持续投放，累库压力终将释放。

2. 饲料企业物理库存：近期饲料企业提货积极性较一般，大多维持刚需补库，以消化前期库存为主，故而库存天数呈下调趋势。

图十三：油厂豆粕库存



图十四：饲料企业物理库存天数



数据来源：钢联，安粮期货研究所

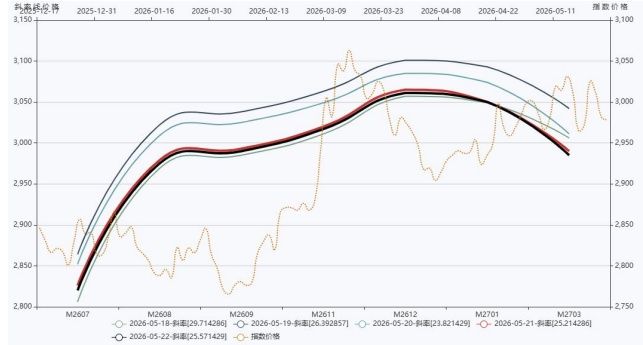
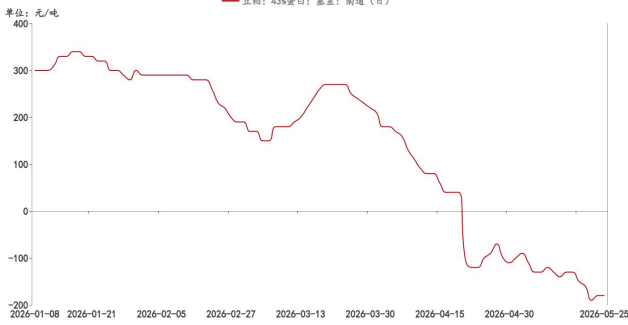
四、期现

1、期现价格：豆粕短期继续处于下方有成本支撑、上方有累库压制的博弈格局。09合约预计在2950-3050元/吨区间震荡运行。下方2950元/吨一线有技术支撑，短期下破动力不足；上方3050元/吨面临供应压力压制。现货价格小幅下行，部分地区跌破2900元/吨。期限结构上，07合约贴水09，反映07合约存在供应压力以及09合约后续可能存在的天气升水。

2、基差分析：短期现货库存偏低、提货偏紧，给予基差一定支撑；但南美大豆庞大到港的确定性压力将在未来数月逐步释放，5—7月基差持续疲软的格局难以扭转。

图十六：基差

图十七：期限结构



数据来源：钢联、安粮期货研究所

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

