

安粮期货商品研究报告



豆粕期货周报（20260720-0726）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 7 月 20 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

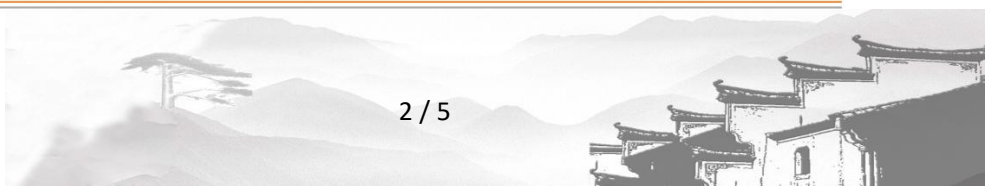
综述：美豆跳涨，豆粕强势跟随

本周看法：美豆跳涨，豆粕强势跟随

上周看法：注意重要关口博弈

逻辑判断：

- 1. 成本：**出口预期改善叠加原油推动，美豆偏强运行，跳涨至 12 美元上方。但全球供应宽松压制，多空博弈依旧持续。进口成本上涨，因期价和 CNF 升水上涨带动上行。关注美豆产区天气变化和美豆出口表现。
- 2. 利润：**榨利仍处亏损，但油厂较难降低开机率。终端养殖亏损幅度整体有所修复，但短期反弹空间有限。
- 3. 库存：**国内大豆到港高峰持续，供应压力逐渐凸显。豆粕成交回落，下游追涨情绪一般，现货成交以刚需为主。下游饲料企业补库态度偏积极，库存天数有所增长。豆粕库存接近 5 年均值，现货承压。
- 4. 期现：**豆粕期价跟随外盘走强，在成本支撑和累库压力中博弈。现货市场基差承压，短期难以修复。期现结构，09-01 合约价差中性，豆-菜粕价差高位，注意套利操作。
- 5. 操作建议：**豆粕短线震荡偏强，请谨慎操作。



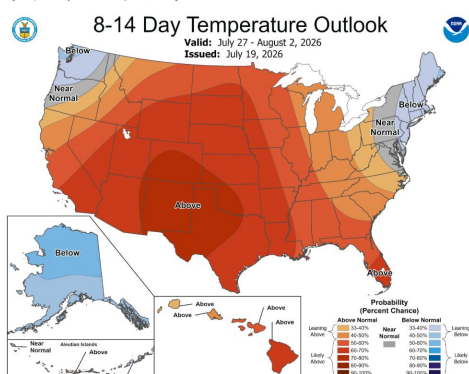
一、成本端：多空博弈，关注报告发布

1. 北美：上周 CBOT 大豆 11 月合约收于 1203 美分/蒲式耳，周涨 12.25 美分。周一美豆重回 12 美元上方，回升至两个月高位附近。USDA 7 月报告期末库存维持 3.1 亿蒲，低于市场预期，提供底部支撑；中国采购集中回归，周度出口销量达 196 万吨，叠加美豆油强势，共同推升价格。但天气改善预期限制涨幅，巴西大豆成本优势持续压制美豆出口竞争力。本周核心博弈仍围绕天气升水与中国采购持续性。若高温干旱缓和且采购节奏放缓，天气升水或回吐，价格面临回调压力；反之则有望延续偏强。短线预计美豆合约或将保持偏强震荡运行，重点关注作物优良率、出口大单及中西部实际降雨。

2. 南美：截至 7 月 10 日，帕拉纳瓜港口大豆报价为每 60 公斤袋 140.44 雷亚尔（约 27.48 美元），比一周前的 135.45 雷亚尔（约 26.20 美元）上涨 3.7%，较 2025 年底的 141.01 雷亚尔下跌 0.4%。当前巴西大豆 FOB 报价几乎持平甚至高于美湾报价，巴西 9 月船期报价 488.14 美元/吨，美湾报价 486.49 美元/吨。美豆报价主动下行，市场对美国即将于 9 月开启的新作大豆丰收预期强烈，出口商提前调整定价策略以争取订单。过去一年巴西雷亚尔对美元已升值约 12%，近期汇率徘徊在 5.00-5.15 区间。巴西雷亚尔走强意味着巴西农户收到的本币收入减少，压缩了其降价空间，直接削弱了巴西大豆在国际市场上的价格优势。

3. 进口成本：上周国际大豆近月船期进口成本上涨，主要原因为期货盘面上涨叠加 CNF 升水上涨。美湾 8 月船期（正常关税）进口成本区间在 4290-4300 元/吨，巴西 8 月船期进口成本区间在 4160-4170 元/吨。

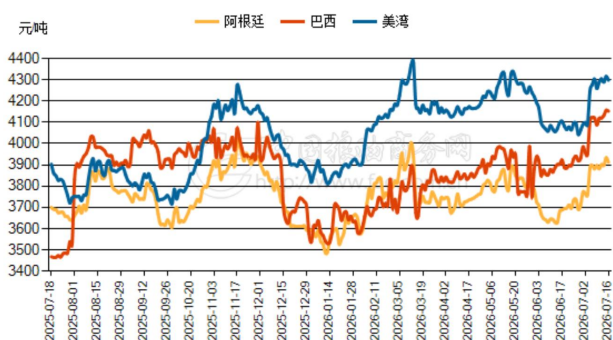
图三：美豆产区天气



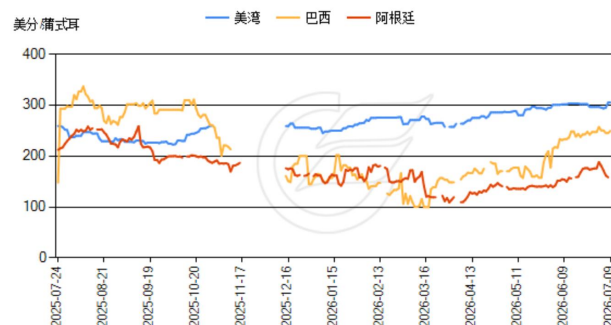
图四：大豆国际 FOB 报价



图五：进口成本



图六：CNF 升水



数据来源：中国粮油商务网，安粮期货研究所

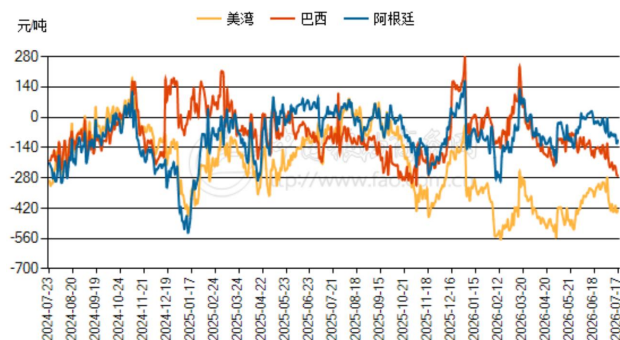
二、利润：榨利下滑，终端亏损整体有所修复，格局未改

1. 压榨利润：利润下降的核心原因在于成本端涨幅大于产品端：受国际原油及 CBOT 大豆期价走强提振，上周巴西大豆出口报价明显上涨，我国进口巴西 8 月船期大豆盘面压榨利润为

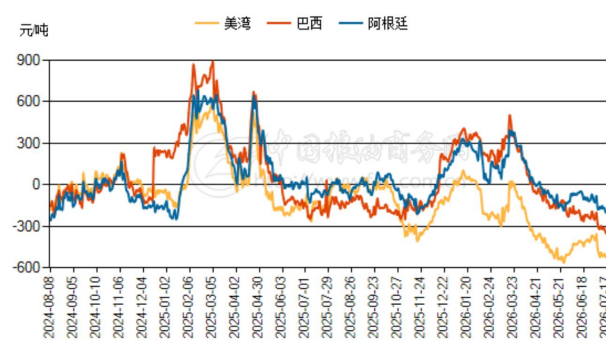
-263 元/吨，9 月船期同样为-223 元/吨。而国内豆油、豆粕期价涨幅不及进口成本增幅，导致盘面榨利被压缩。即便榨利亏损，油厂也难主动降开工，因为 7 月进口大豆到港量预计仍在 1000 万吨以上。

2. 养殖利润：本周猪价先扬后抑，重心小幅抬升，自繁自养每头亏损 104.32 元，外购仔猪亏损 195.52 元/吨。前期集团控栏、标肥价差走阔带动反弹，奈何终端消费承接乏力，上涨空间有限。高温天气促使散户集中出栏，叠加屠宰开工低迷，供给宽松压制行情。

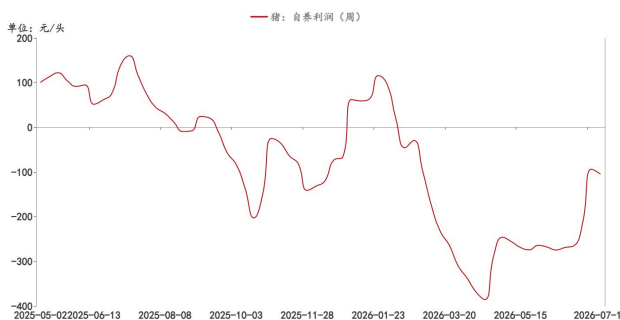
图七：盘面压榨利润



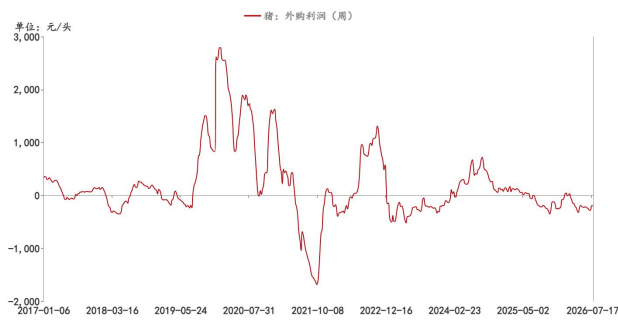
图八：现货压榨利润



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

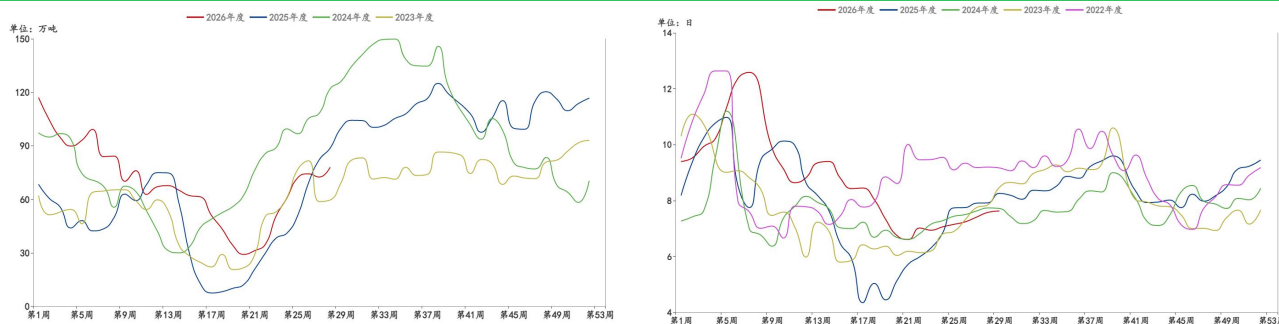
三、库存：库存中性，注意后期压力

1. 周度库存：二、三季度处于巴西大豆到港高峰期，根据市场预计，7 月大豆到港量预计持续超千万吨。油厂开机率保持高位，压榨量维持在 200 万吨以上。豆粕成交总量下降，因采购成本上涨，但下游追涨心态不足，主要以观望为主。豆粕库存接近五年均值，随着到港高峰持续叠加油厂开机高位，后期豆粕供应压力将逐渐凸显。截至 7 月 10 日，油厂豆粕库存为 77.95 万吨，相较上周增加 5.48 万吨。

2. 饲料企业物理库存：近期饲料企业提货积极性较积极，库存天数呈现上升。

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：豆粕处在外盘天气炒作与内盘供应端压力博弈阶段，价格突破 3100，注意技术回调风险。油厂豆粕已进入累库周期，下游追涨动力不足，现货承压，基差低位运行。期限结构上，09-01 合约价差处于中性，豆粕-菜粕价差走强，豆、菜粕比值已严重偏离十年均值。

2、基差分析：当前基差水平处于深度负值，油厂豆粕累库，短期基差仍将承压，基差修复需等待供需面出现更明确的再平衡信号。

图十六：现货基差（南通）



图十七：豆-菜粕合约价差



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。