

安粮期货商品研究报告



豆粕期货周报（20260914-0918）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 9 月 14 日

期货研究报告

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：潘兆敏

从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

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

综述：报告中性偏空，关注下方支撑

本周看法：报告中性偏空，关注下方支撑

上周看法：警惕冲高回落风险

逻辑判断：

- 1. 成本：**美豆因 9 月供需报告回吐天气升水，期价回落。但下方因地缘扰动叠加需求端强劲，支撑美豆价格。进口成本因外盘小幅回落，但依旧处于高位。
- 2. 利润：**因进口成本走强，但国内豆粕豆油涨幅不及进口成本，榨利空间受挤占。终端养殖仍处于亏损，短期格局难以转变。
- 3. 库存：**二、三季度到港高峰，当前高到港叠加高开机背景下，豆粕供应宽松格局依旧。四季度随着到港回落，原料端供应或将阶段性供应收紧，关注四季度豆粕去库拐点。
- 4. 期现：**豆粕跟随外盘回落，等待利空消化。豆粕现货压力持续，基差深度贴水。
- 5. 操作建议：**豆粕回落，关注下方支撑作用，谨慎操作。



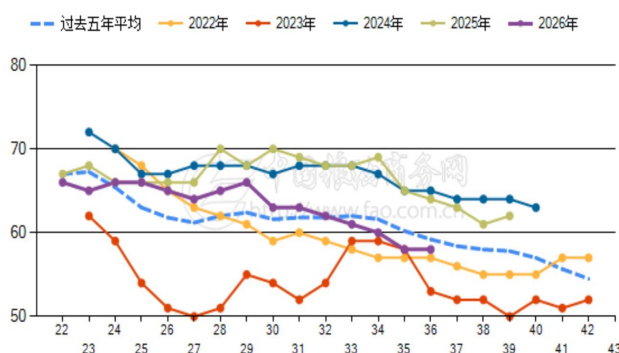
一、成本端：报告发布，美豆承压

1. 北美：9月USDA发布，产量与出口上调，期末库存较上月下调。美国大豆产量预估为45亿蒲式耳，上调1600万蒲式耳，源于收获面积与单产上调。收获面积较8月预测上调10万英亩。大豆单产52.8蒲式耳/英亩，环比上调0.1蒲式耳。大豆压榨量预估维持不变，出口预估上调2500万蒲式耳至16.9亿蒲式耳。期末库存预估3.1亿蒲式耳，较上月下调1000万蒲式耳。报告整体偏空，短期天气溢价逐步兑现，美豆期价回落。但受美豆优良率下降以及需求端强劲，美豆下方支撑偏强。

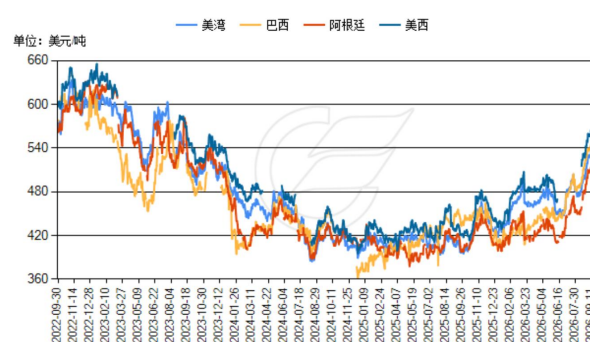
2. 南美：截至9月11日，帕拉纳瓜港口大豆报价为每60公斤袋160.55雷亚尔（约31.33美元），比一周前的160.87雷亚尔（约31.36美元）下跌0.2%，较2025年底的141.01雷亚尔上涨13.9%。巴西农户将在9月中旬开始播种新季大豆，市场机构预计新季巴西大豆有望创新高。

3. 进口成本：美豆期价回落，进口成本小幅回落。巴西10月船期到港完税（张家港）超4557元/吨，美豆超5000元/吨，美豆溢价约500元。

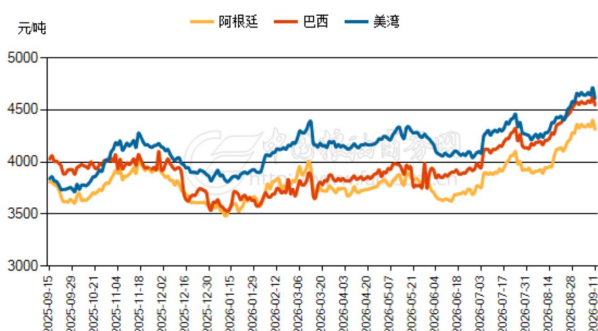
图一：美豆优良率



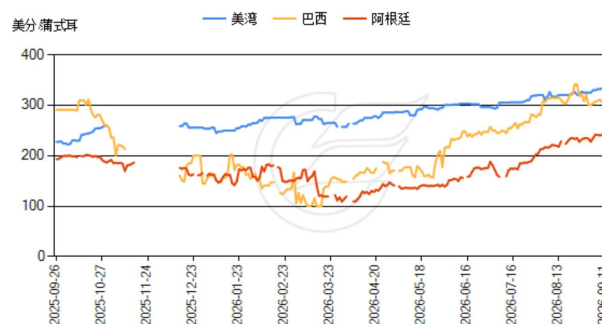
图二：大豆国际 FOB 报价



图三：进口成本



图四：CNF 升水



数据来源：中国粮油商务网，安粮期货研究所

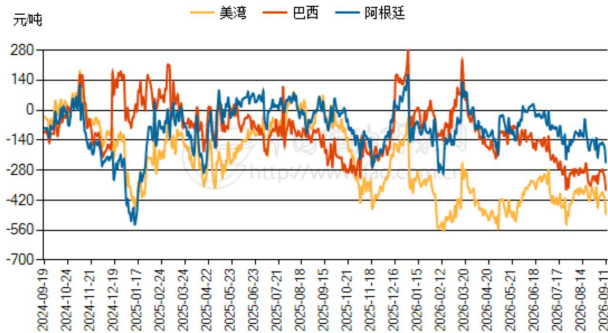
二、利润：榨利有所修复，养殖端承压未改

1. 压榨利润：当前大豆压榨利润全线亏损，现货亏损（-250至-550元/吨）甚于盘面（-300至-500）。巴西大豆利润恶化最明显，美湾亏损小幅收窄但绝对值仍大。成本端受美豆期价、巴东升贴水上涨推动持续走高，而豆油豆粕涨幅小于进口成本涨幅，压榨利润空间受到挤压。目前处于长期负值区间，油厂承压显著，买船积极性受抑。

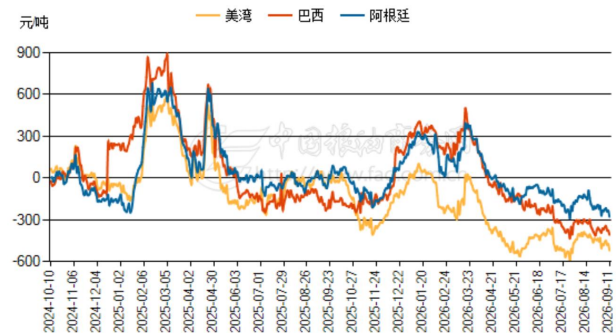
2. 养殖利润：截至9月11日当周，生猪养殖仍处全面亏损。自繁自养头均亏损约104.07元，外购育肥猪大多是5个月前补栏，彼时仔猪价格回落，锁定了相对偏低的仔猪成本。外购

育肥单头亏损从上周 117.01 元收窄至 75.54 元，单头亏损减少 41.47 元。饲料价格有所上调，挤压养殖收益，亏损格局依旧持续。

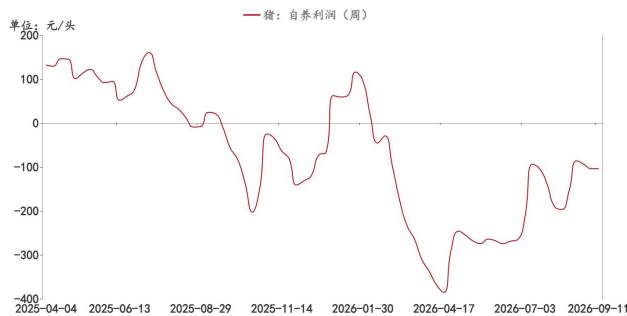
图五：盘面压榨利润



图六：现货压榨利润



图七：生猪自养养殖利润



图八：外购仔猪养殖利润



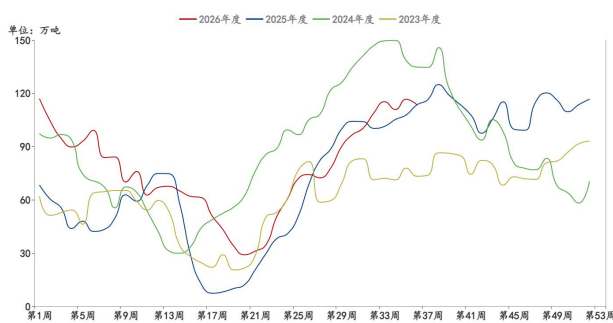
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

三、库存：库存偏高，关注四季度去库拐点

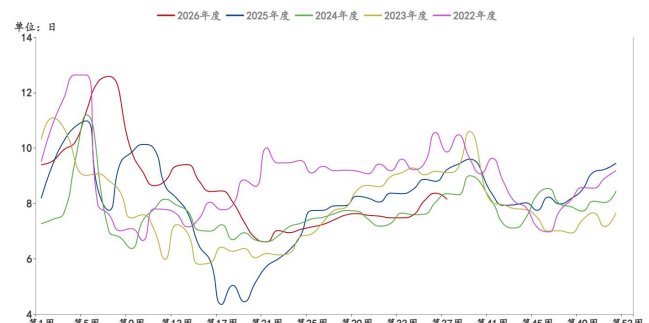
1. 周度库存：大豆进口巅峰已过，虽当前仍处于大豆到港高位，但随着进入四季度到港量逐渐回落，原料端供应或将阶段性收紧。高到港叠加高开机背景下，豆粕供应宽松格局短期难以转变，库存仍处于累库态势，但累库速度放缓。截至 9 月 4 日，油厂豆粕库存 113.61 万吨，环比上周 3.12 万吨。

2. 饲料企业物理库存：油厂因库存承压催提较为积极，部分饲料企业因盘面及预期走强适当增加物理库存，整体备货头寸调整不大，物理库存天数略有增加。部分地区因涨价抑制备货需求，且终端增库意愿偏低，以消化前期库存为主，故而天数略有下降。当前国内饲料企业物理库存同比去年有增有减，全国呈下降态势。

图九：油厂豆粕库存



图十：饲料企业物理库存天数



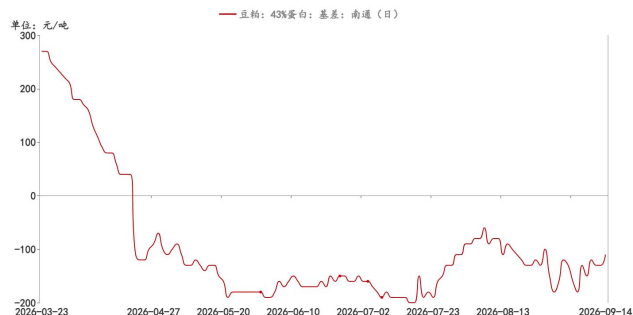
数据来源：钢联，安粮期货研究所

四、期现

1、期现价格：豆粕跟随美豆回落，等待利空消化。现货压力依旧，基差仍处贴水。截至9月11日，南通地区基差-160元/吨。

2、技术分析：盘面处于利空报告消化阶段，M2701或继续回调测试3300-3350区间支撑。若持仓持续减少且成交量萎缩，回调可能延伸至3300元附近。。

图十一：现货基差（南通）



图十二：豆粕期价



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。