

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：双节来临，资金减仓避险

本周看法：双节来临，资金减仓避险

上周看法：报告中性偏空，关注下方支撑

逻辑判断：

- 1. 成本：**美豆高位区间震荡，目前驱动力不足。中国采购和压榨需求仍是价格重要支撑，市场等待中美贸易谈判结果。
- 2. 利润：**因进口成本高位，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：**豆粕期现背离，成本支撑和高库存压制并存，基差贴水，修复有限。
- 5. 操作建议：**双节来临，资金离场避险，谨慎操作。



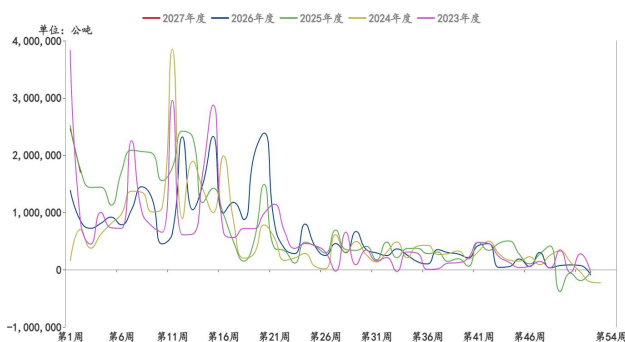
一、成本端：美豆高位震荡，关注中美贸易谈判

1. 北美：上周 CBOT 大豆处于高位区间震荡，市场正在适应新的价格区间。但是无论是突破还是向下整理都缺乏驱动，多头多次尝试突破合约高点，但抛压过重。当前中国采购需求和美国国内压榨需求是大豆价格的重要支撑。中国采购表现良好，迄今 2026/27 年度美国大豆销售量中，996.9 万吨明确归属中国。NOPA 数据显示，8 月美国大豆压榨量达到 2.0545 亿蒲，虽然低于市场平均预期的 2.115 亿蒲，却创下历史同期新高。中美贸易谈判是市场关注的下一阶段核心变量，关注双方是否会在农业产品采购方面形成新的具体安排。

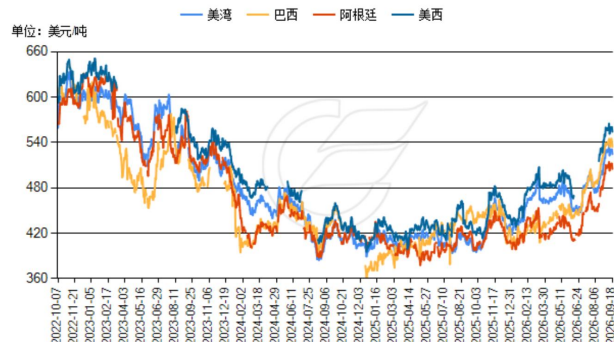
2. 南美：截至 9 月 11 日，帕拉纳瓜港口大豆报价为每 60 公斤袋 161.89 雷亚尔（约 31.46 美元），比一周前的 160.55 雷亚尔（约 31.33）上涨 0.8%，较 2025 年底的 141.01 雷亚尔上涨 14.8%。巴西农户即将开始播种新季大豆，市场机构预计新季巴西大豆有望创新高。CONAB 预计 2026/07 年度巴西大豆产量为 1.81 亿吨，同比增长 0.7%，低于美国农业部当前预测的 1.86 亿吨。

3. 进口成本：美豆期价区间震荡，进口成本保持高位。巴西 10 月船期到港完税（张家港）超 4551 元/吨，美豆超 5000 元/吨，美豆溢价约 500 元。

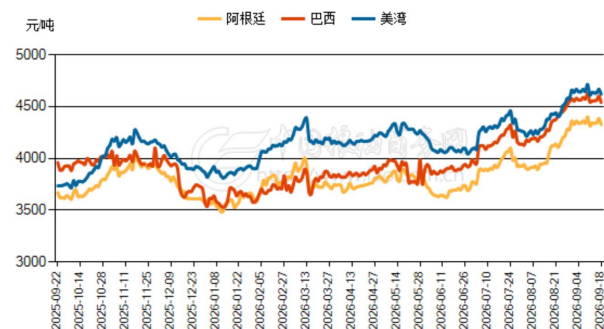
图一：美豆出口



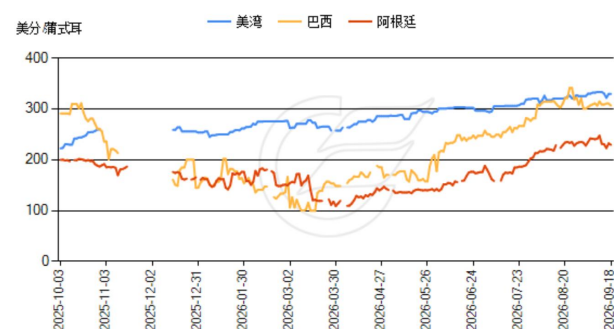
图二：大豆国际 FOB 报价



图三：进口成本



图四：CNF 升水



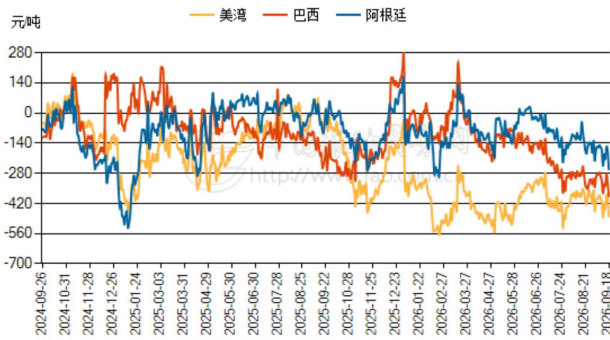
数据来源：中国粮油商务网，安粮期货研究所

二、利润：榨利有所修复，养殖端承压未改

1. 压榨利润：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。截至 9 月 18 日，巴西 10 月船期盘面榨利-386 元/吨，现货榨利-378 元/吨。

2. 养殖利润：截至养殖端亏损进一步扩大：自繁自养头均亏损 128.52 元，相比上周头均多亏 24.45 元；外购仔猪出栏头均亏损 79.28 元，环比头均多亏 3.74 元。供应宽松压制猪价，短期难以看到明显回暖。

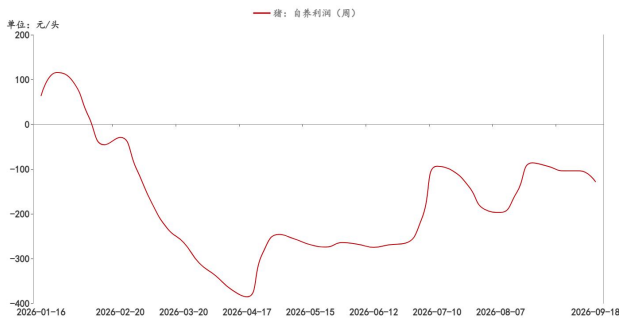
图五：盘面压榨利润



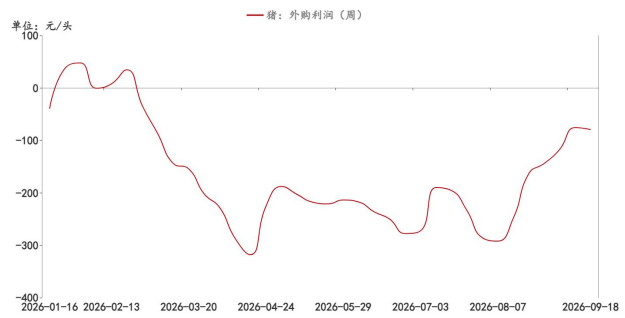
图六：现货压榨利润



图七：生猪自养养殖利润



图八：外购仔猪养殖利润



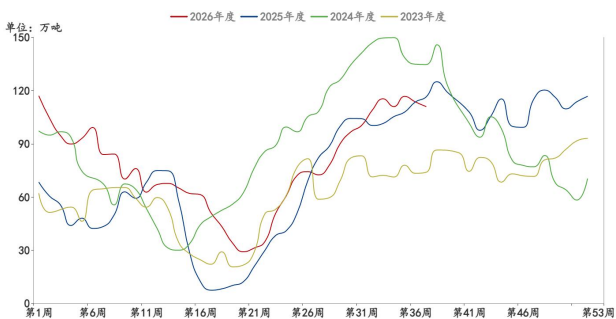
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

三、库存：库存偏高，关注四季度去库拐点

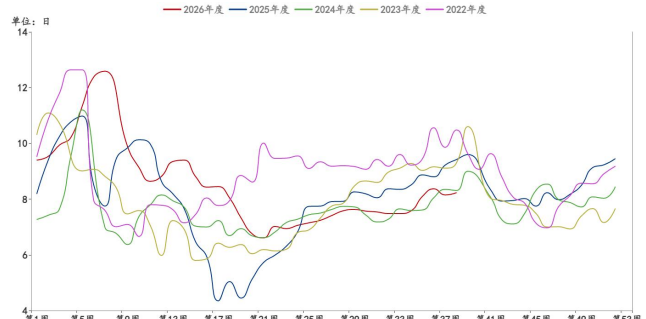
1. 周度库存：大豆进口巅峰已过，虽当前仍处于大豆到港高位，但随着进入四季度到港量逐渐回落，原料端供应或将阶段性收紧。高到港叠加高开机背景下，豆粕供应宽松格局短期难以转变，库存仍处于高位，关注去库拐点。截至9月11日，油厂豆粕库存110.99万吨，环比上周减少2.62万吨。

2. 饲料企业物理库存：油厂催提现象明显，现货基差深度贴水，期现回归并未实现，且当前基差贴水使此前高价基差合同存在不同程度亏损，而终端客户更倾向于低价采购现货合同，并通过滚动后移头寸以时间换空间。截至9月11日，全国饲料企业豆粕物理库存8.15天，较上一期减0.22天，较去年同期减1.07天。

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：豆粕期现背离仍存，成本支撑和高库存压制并存，基差修复空间有限。截至9月21日，南通地区基差-70元/吨。

2、技术分析：期价高位震荡整理，双节来临，资金离场避险，谨慎操作。

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。