

安粮期货商品研究报告



豆粕期货月报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 9 月

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

豆粕：多重因素提振，警惕回调风险

核心观点：8月DCE豆粕主力合约整体偏强运行，重心较7月明显上移，核心驱动来自外盘成本端上行。美豆天气升水、中国强劲采购、地缘政治风险三重力量推高进口成本，连粕跟随外盘震荡走强。但国内大豆到港量维持千万吨级别，豆粕库存突破120万吨，油厂催提普遍、现货涨幅受限，期强现弱是8月最显著特征。

展望9月，9月DCE豆粕预计维持高位震荡格局。关注焦点将从美豆天气炒作逐步转向新作上市节奏、中国采购持续性及国内库存拐点。关键变量为9月11日USDA供需报告，若单产下调兑现，期价有望上探；但随着收割临近，季节性压力或引发回调。随着四季度到港季节性回落，国内供应或有边际改善预期。国内高库存仍需时间消化，四季度或将出现去库拐点。



一、月度行情复盘

8月DCE豆粕核心驱动来自外盘成本上行，但国内高库存压制涨幅。美豆天气升水、中国强劲采购、地缘政治风险三重力量推高进口成本，成为价格上涨的核心引擎；但国内大豆到港量维持千万吨级别、豆粕库存突破120万吨、油厂催提普遍的宽松现实，持续压制现货涨幅并导致基差走弱。

整体来看，成本端与基本面持续背离是8月豆粕市场最显著的特征。进入9月，市场关注焦点将逐步从美豆天气炒作转向新作上市节奏、中国采购持续性以及国内豆粕库存拐点。在进口大豆压榨利润持续亏损、远期到港预期减量的背景下，四季度国内供应格局或有边际改善可能；但短期高库存压力仍需时间消化，预计DCE豆粕维持高位震荡格局，重点关注美豆产区天气演变、国内油厂开机率变化及下游补库节奏。

图一：CBOT 豆价



图二：大商所豆粕主力期价



数据来源：文华财经、安粮期货研究所整理

二、成本端：天气升水叠加宏观地缘因素抬高进口成本

1、美豆：天气升水博弈仍在持续

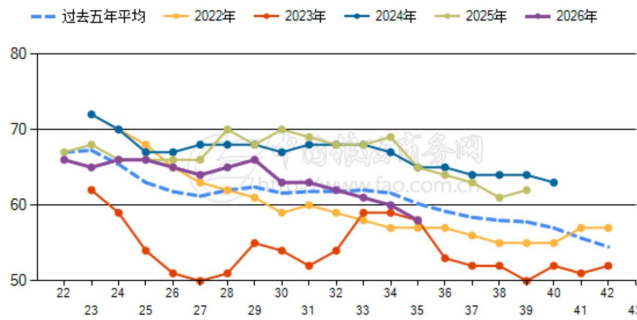
8月CBOT大豆走势的核心逻辑可以概括为：“供应端天气升水+需求端出口与生柴支撑”的双轮驱动。美豆优良率处于近三年低位、Pro Farmer 巡查初期的减产担忧共同推升价格突破1200美分；而巡查后期核心产区数据好于预期、美豆产量预估维持高位则限制了上行空间。出口需求的持续强劲和生物柴油的结构性利多则为价格提供了坚实底部。

9月美豆关注重点逐渐从产区天气转向最终定产以及中国采购需求。生柴政策带来的压榨需求支撑价格底部，地缘性扰动持续。关键变量是9月11日USDA供需报告，市场预期单产下调、出口上调，若兑现有望推动期价上探1350美分。天气炒作窗口逐步关闭，随着收割临近，季节性收割压力可能引发多头获利回吐。

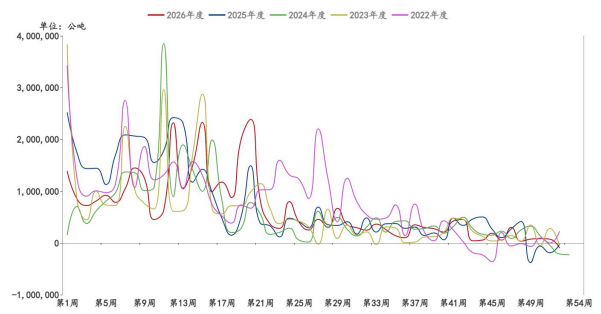
2、进口成本

因外盘价格偏强运行，8月大豆FOB报价持续上行，巴西10月船期FOB报价535美元/吨，较去年同期上涨超90美元/吨。大豆到港成本随之同步上行，巴西10月船期到港成本在4295-4305元/吨区间，美豆10月船期到港成本在4575-4585元/吨区间。

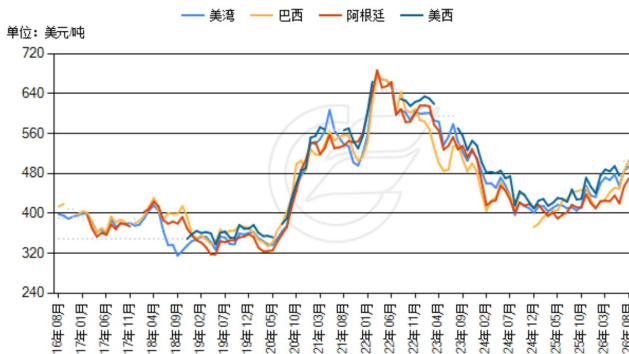
图三：美豆优良率



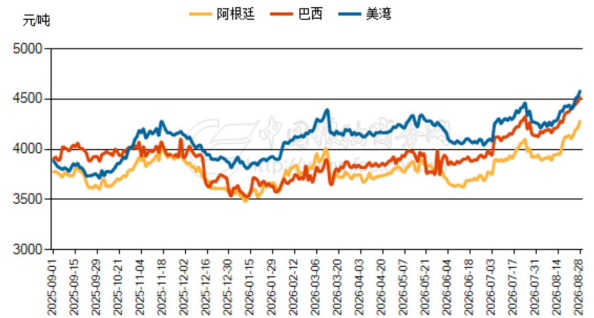
图四：美豆销售



图五：FOB 报价



图六：进口成本

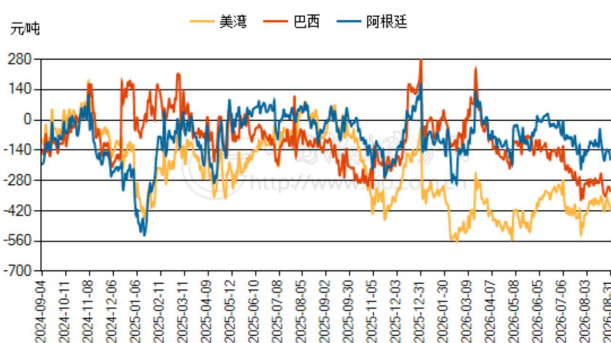


数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

三、利润：榨利空间受进口成本抬升而被挤占

因进口成本受外盘提振持续抬升，美湾、巴西大豆出口报价明显上涨，而国内豆粕、豆油涨幅不及进口成本增幅，油厂榨利空间被不断挤占。这抑制油厂远月买船积极性，节奏或将延迟。以美豆 10、11 月船期为例，8 月 31 日，美豆 10、11 月船期盘面榨利处在-391 至-400 区间，现货榨利处在-455 至-464 区间。

图七：盘面榨利



图八：现货榨利



数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

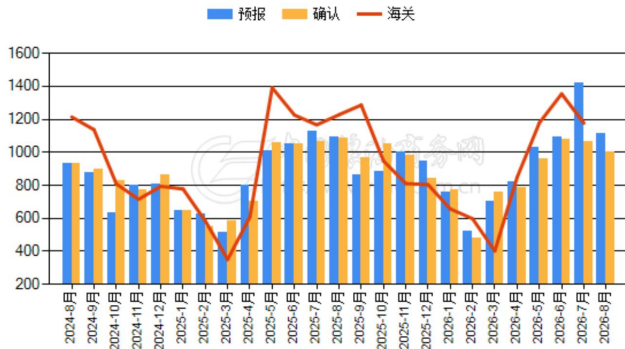
四、供给端：季节性到港高峰，供应压力凸显

当前处于季节性大豆到港高峰期，8 月国内大豆到港量约为 807.8 万吨，上月到港确认为 1064.5 万吨，环比减少了 24.11%。受原料集中到港驱动，油厂开机率保持高位。8 月份国内大豆压榨总量为 1040.45 万吨，较 7 月的压榨量 1042.99 万吨环比减少 2.55 万吨，跌幅为

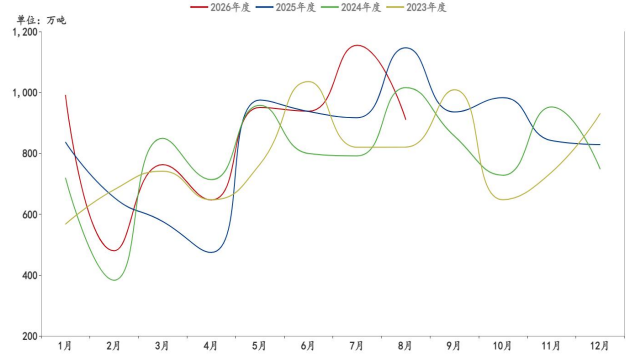
0.24%，较去年同期的压榨量 1062.01 万吨同比减少 21.56 万吨，跌幅为 2.03%。油厂大豆周度压榨维持在 200 万吨以上，供应宽松压制豆粕涨幅。

二三季度处于大豆到港季节性高峰，随着进入四季度，到港量逐渐回落，大豆供应或将阶段性收紧。

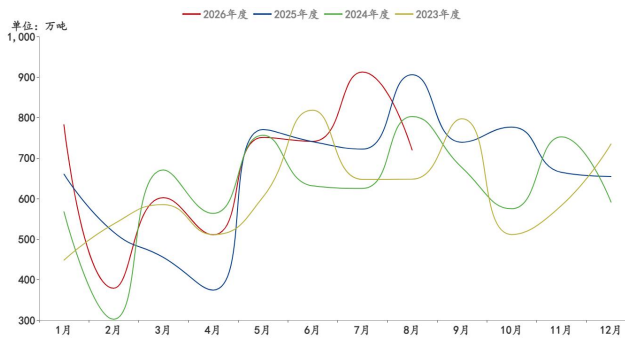
图九：到港确认



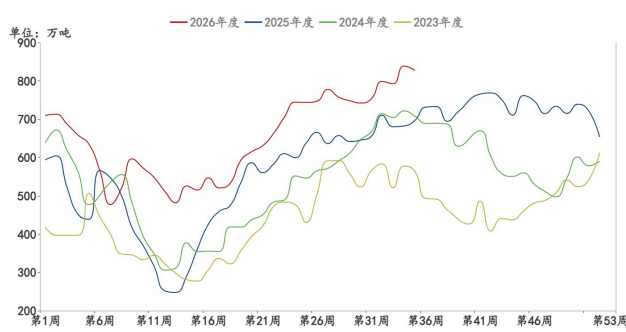
图十：大豆加工量



图十一：豆粕产量



图十二：油厂大豆库存



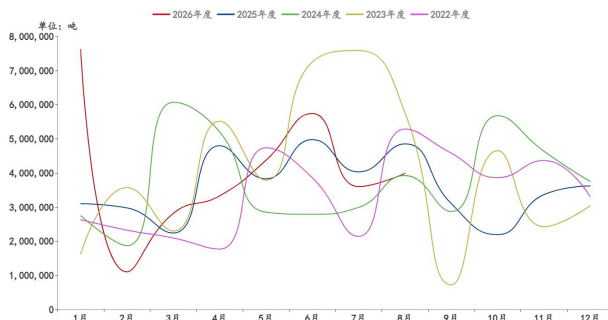
数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

五、需求端：上涨趋势引发追涨情绪，双节来临或将提振备货

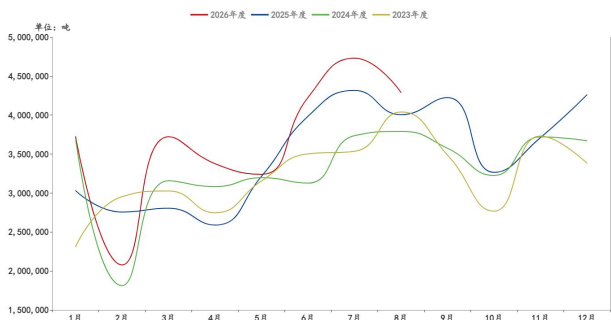
8月豆粕市场成交较7月小幅增长，交投活跃度有所上升，主要因价格持续上涨引起追涨情绪发酵。8月连粕带动现货价格持续走高，下游处于避险考虑，适度增加采购。远月基差成交 216.58 万吨，占总成交量的 55.37%，占据成交主导。反映市场对远期价格的预期性锁定需求强劲，以及对远月减产的担忧。

下游生猪存栏较高，对豆粕需求仍形成较强托底。进入9月，随着双节到来，下游企业可能存在节前备货，或将阶段性提振豆粕需求。

图十三：豆粕成交

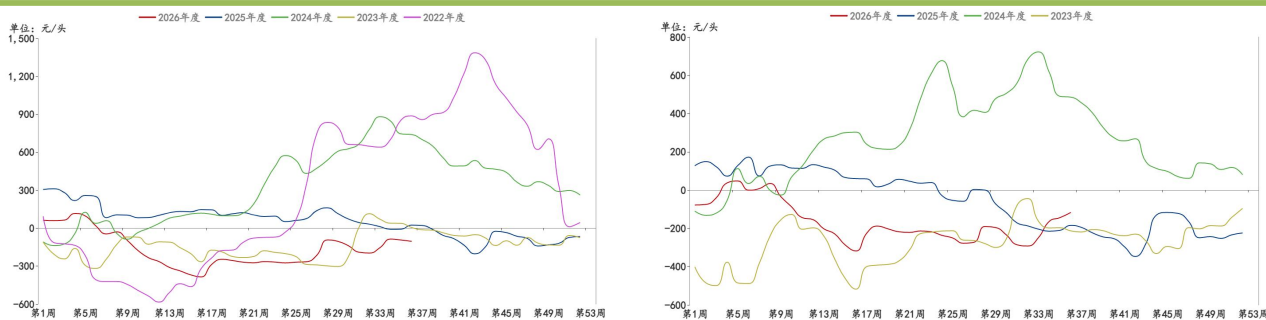


图十四：豆粕提货



图十五：生猪自养利润

图十六：生猪外购利润



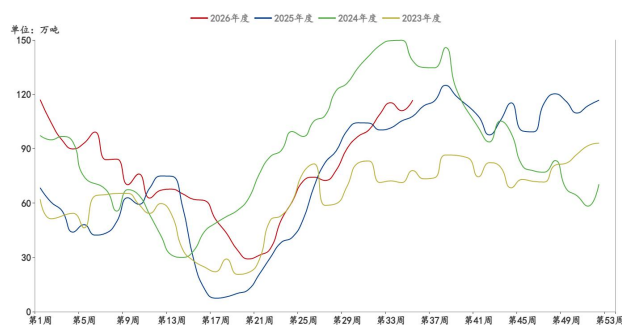
数据来源：钢联、安粮期货研究所

六、库存：豆粕累库格局延续

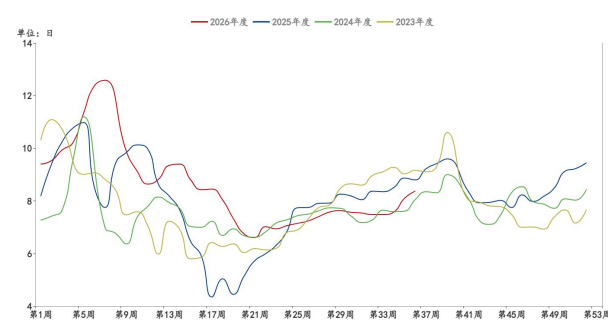
8月豆粕库存整体高位。全月库存先增后减，月内高点突破120万吨，月末回落至110万吨附近。累库核心驱动在于油厂周压榨量连续8周突破220万吨，而下游刚需采购难以匹配高供应。

9月豆粕库存预计高位震荡，累库节奏放缓但难以快速去库。9月大豆到港预计依旧处于高位，油厂维持高开机压榨节奏。下游因双节来临提振备货需求，豆粕库存累库速度或将放缓。去库拐点或在10月底-11月。

图十七：油厂豆粕库存



图十八：饲料企业物理库存



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。

