

安粮期货商品研究报告



豆粕期货月报 (202603)

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026年3月2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

豆粕：多空博弈，价格区间波动运行

核心观点：当前豆粕市场处于“强预期”与“弱现实”中博弈，外盘交易逻辑围绕美豆出口表现和生物柴油政策展开，短期南美天气扰动带来的价格升水使得盘面出现波动。中长期关注中美贸易政策变化和生物柴油政策推行。但全球供应宽松主基调依旧压制全球大豆价格中枢，价格上行空间有限。国内预计一季度供应偏紧，但随着新作南美大豆到港上市，供强需弱格局未改。节后下游补库幅度有限，整体购销态度偏低，需求重回疲软。多空交织下，豆粕价格维持区间震荡，请谨慎操作。

一、成本端：宏观利好驱动，天气升水注入

1、美豆：美豆贸易前景改善，生物柴油政策明朗化

在中国完成计划 1200 万吨采购后，美方称中方会额外采购 800 万吨，出口前景改善的预期推动价格上涨，市场持续关注中方采购意愿。截至 2 月 19 日当周，2025/26 年度美国大豆净销量为 407,100 吨，较上周减少 49%，较四周均值减少 30%，可能是中国春节期间贸易停滞影响所致。但在美国政府摇摆不定的全球关税政策以及南美大量新作大豆即将上市的背景下，美豆价格仍高于南美大豆，会抑制中国对美豆的购买兴趣。4 月船期美湾 FOB 报价 469.13 美元/吨，巴西报价 429.44 美元/吨。

美国环保署已向白宫提交 2026 年和 2027 年生物燃料掺混配额提案，最终规则预计将在 3 月底前出台。美国环保署还计划将至少一半豁免混掺配额转给大型炼油厂，这将有助于推动国内大豆压榨需求，市场对后续需求扩张保持乐观，大豆压榨利润维持在 2 美元/蒲以上。

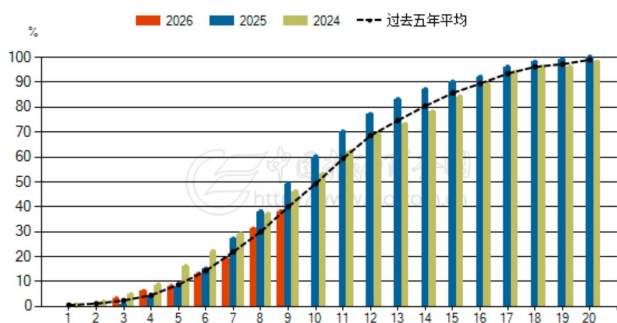
2 月 CBOT 大豆在美豆贸易前景改善和生柴政策推行共振下震荡走强，交易逻辑围绕美豆出口销售和生柴政策推动进行。NOPA 压榨数据表现强劲，叠加南美天气影响，巴西收割延缓，阿根廷干旱持续等注入天气升水，为美豆提供基本面支撑。但南美丰产前景明朗不变，全球大豆供应宽松仍为主基调，压制全球大豆价格上方空间。2 月美豆强势收官，但是 3 月是否能延续看涨基调，需关注生物燃料政策落地节奏、美豆出口需求兑现程度以及南美天气的实际影响。

2、巴西：降雨延缓收割，丰产前景明朗

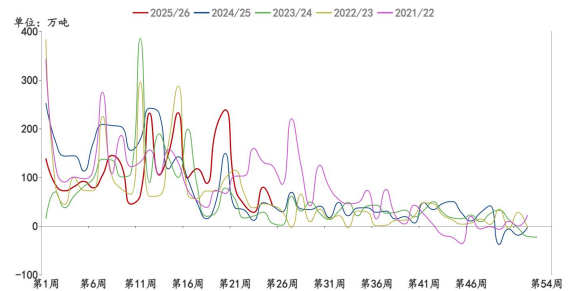
巴西因降雨问题延缓收割，截止 26 年 2 月 21 日，巴西 2025/26 年度大豆收获进度为 32.3%，高于一周前的 24.7%，低于去年同期的 36.4% 以及五年同期均值 36.6%。降雨同时也给巴西运输物流造成影响，延误港口的货物运输，因为会中断船舶的装卸作业。

巴西大豆丰产奠定 2025/26 年度全球大豆供应宽松的格局，产区天气异动短期会给与盘面扰动，但全球供应压力依旧存在。CONAB 预计 2025/26 年度巴西大豆产量达到创纪录的 1.77 亿吨，较上月调高 186 万吨，同比增长 3.8%。大豆出口将达到 1.12 亿吨，较上月调高 40 万吨，高于上年修正后的 1.08 亿吨。

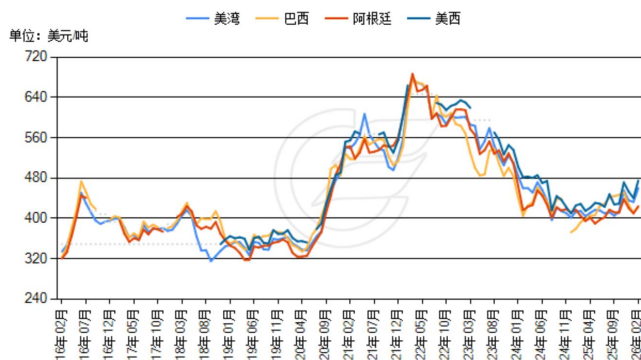
图一：巴西大豆收获



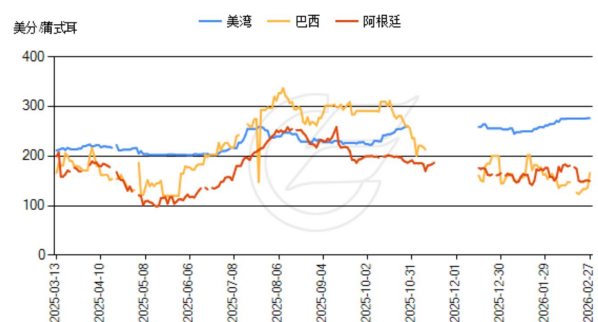
图二：美豆销售



图三：FOB 报价



图四：升贴水

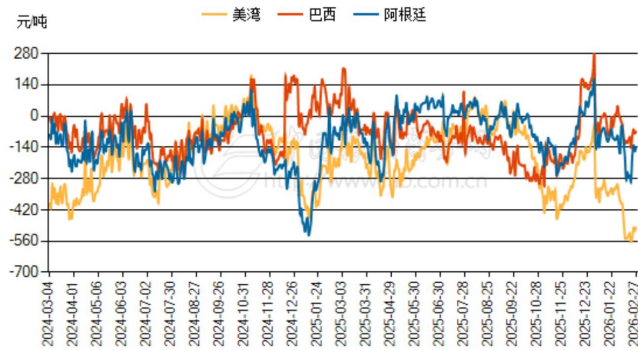


数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

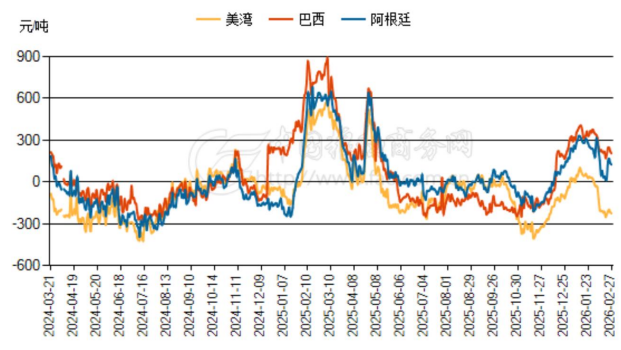
二、利润：现货榨利走强

美湾盘面榨利以及现货榨利处于深度亏损，巴西和阿根廷榨利下行。

图五：盘面榨利



图六：现货榨利



数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

三、供给端：海关延检，豆粕库存环比减少同比增加

1、到港数量：一季度供应阶段性偏紧

一季度因美豆和巴西大豆出口窗口切换叠加海关延检，到港大豆数量季节性回落。根据钢联数据预估，3月国内全样本油厂大豆到港103.5万吨，共计约672.75万吨。

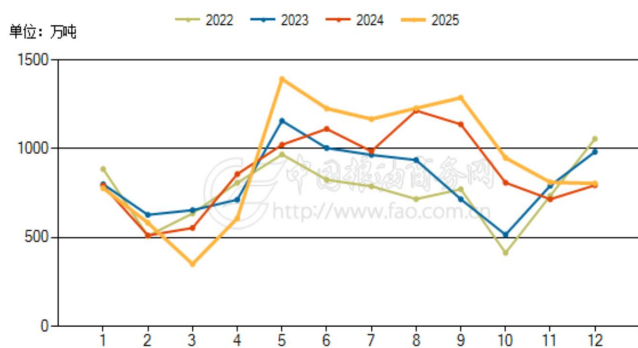
根据海关数据，2025年12月大豆进口804.4万吨，环比11月进口减少6.3万吨，较2024年12月进口量同比增加10.3万吨，增幅为1.3%。2025年1-12月中国累计进口大豆总量为11183.3万吨，同比增678.82万吨，增幅为6.46%

2、压榨与开机率：油厂开机逐渐恢复

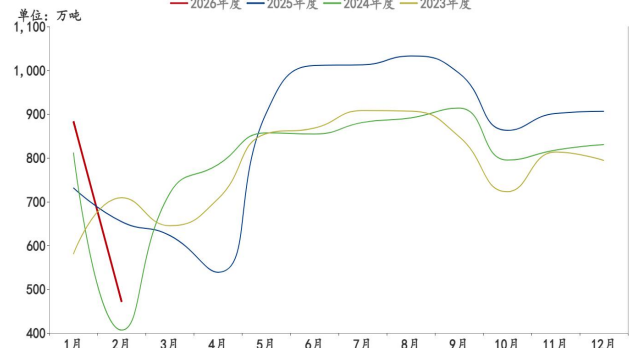
2026年2月，全国油厂大豆压榨为471.21万吨，较上月减412.50万吨，减幅46.68%；较去年同期减183.16万吨，减幅27.99%。主要原因为2月正逢春节长假，全国油厂基本处于停机状态，压榨量大幅下降。随着油厂陆续开机，3月大豆压榨量逐步回升，预估2026年3月动态全样本油厂大豆压榨量预估为811.04万吨，较去年同期实际压榨量同比增188.23万吨。

当前因到港季节性回落叠加海关延检，大豆和豆粕库存或有去库态势，但同比往年库存增加。随着大豆到港恢复和油厂开机提高，豆粕库存或又增加。

图七：海关到港

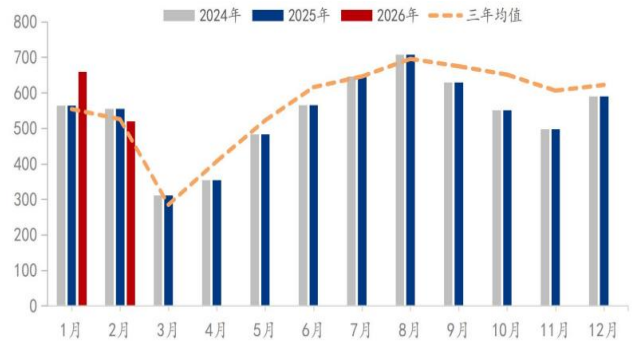


图八：大豆加工量



图九：豆粕产量

图十：油厂大豆库存



数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

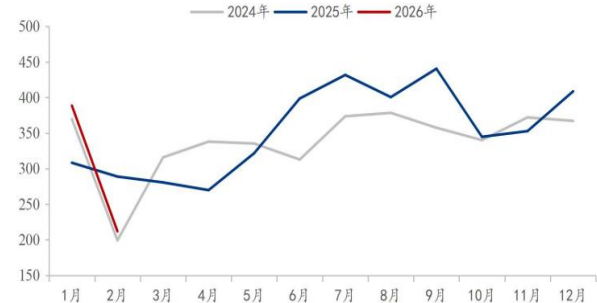
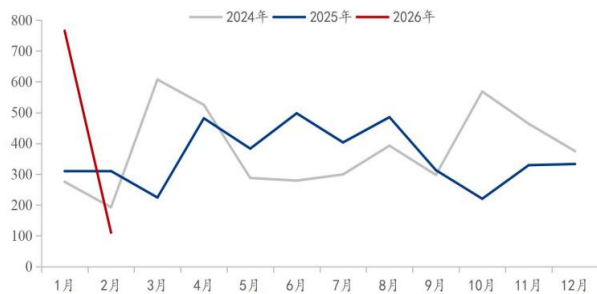
四、需求端：下游补库结束，购销重回冷淡

2月正逢春节期间，节前一周备货已接近尾声，下游企业前期已保持较高物理库存、以滚动补库为主，节前集中采购力度较为有限。节后市场处于缓慢恢复期，购销情绪一般。总成交环比大幅下降，现货成交与远月成交量相对持平。现货成交主要以节后刚需补库为主，整体采购意愿偏低。下游2月提货意愿因春节影响表现不足，总量显著下滑。及时节后开机恢复生产，但在高库存背景下，提货量回升幅度受限。

截止到2月28日，月内共成交110.22万吨，环比减少655.28万吨，减幅85.60%；同比减少199.9万吨，减幅64.46%；其中现货成交63.29万吨，远月基差成交64.93万吨。月内国内主要油厂豆粕提货量211.97万吨，环比减176.55万吨，减幅45.44%，同比去年减少76.84万吨，减幅26.61%。

图十一：豆粕成交

图十二：豆粕提货



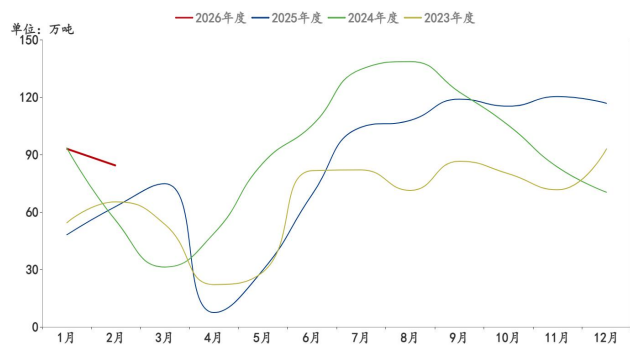
数据来源：钢联、安粮期货研究所

五、库存：豆粕去库偏缓，终端饲料库存保持高位

当前整体仍处于供强需弱的格局，豆粕库存整体去库节奏偏缓，市场交投氛围相对平淡。2月全国油厂豆粕库存小幅减少，但同比去年仍有较大增幅。截至2月27日，动态全样本油厂豆粕库存为84.25万吨，较上月减少5.61万吨，环比减幅6.24%；与去年同期相比增加34.37万吨，同比增幅68.91%，较三年均值高出21.02万吨。

下游饲料企业节前备货充足，且需求整体一般，采购心态趋于谨慎。截止到2月28日，国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为9.89天，较上月末减少1.44天，降幅14.56%，较去年同期增加0.51%。

图十三：油厂豆粕库存



图十四：饲料企业物理库存



数据来源：粮油商务网、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。