

安粮期货商品研究报告



豆粕期货周报（20260427-0430）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026年4月27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：到港压力兑现，低位震荡

本周看法：到港压力兑现，低位震荡

上周看法：供应转宽松，基差趋弱

逻辑判断：

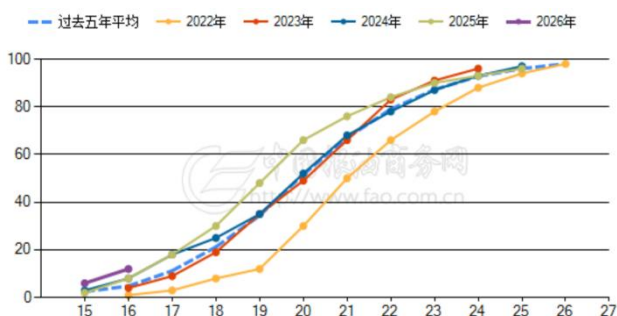
- 1. 成本：**原油高位运行对油脂的支撑边际减弱，市场交易重心完成从南美供应向美豆新季播种的切换，产区天气暂无异常，成本端缺乏向上驱动。巴西大豆到港成本延续 3700 元/吨附近窄幅波动，对远期合约有所支撑，但近月压力不减。
- 2. 利润：**油厂盘面及现货榨利双双处于负值区间，抑制远期买船积极性。终端养殖亏损幅度未见实质性收窄，生猪自养亏损维持-285 元/头附近，外购仔猪亏损超 250 元/头，饲料企业采购仍以压价刚需为主，负反馈逻辑延续。
- 3. 库存：**国内大豆到港高峰来临，供应压力逐渐凸显。远月建仓完毕，成交缩量，市场回归观望状态。饲料企业物理库存天数持稳于 8.45 天左右，备货意愿不足。随着大豆集中到港，豆粕库存或从去库转向累库态势。
- 4. 期现：**豆粕期价弱勢震荡，主力合约承压运行。现货市场情绪低迷，张家港现货报价跌至 2850-2900 元/吨区间。期现结构，07 合约贴水 09 合约。
- 5. 操作建议：**豆粕正处于“下方有支撑、上方有压制”的区间下沿博弈阶段，请谨慎操作。

一、成本端：天气暂无波澜，成本支撑边际转弱

1. 北美：中东地缘冲突仍在延续，原油价格高位波动，但对油脂油料的支撑已边际递减。市场关注焦点已全面转移至美豆新作播种及初期生长状况，截至4月19日，美豆播种进度为12%，一周前6%，高于去年同期的7%，也高于五年均值5%。产区天气正常，暂无炒作空间。美国国内压榨需求强劲，豆油库存低位运行，但对出口销售依旧疲软。市场对5月特朗普访华期间中美贸易关系边际改善存在部分预期，但尚未形成实质性驱动。

2. 南美：巴西丰产压力持续兑现，对华出口节奏加快。4月巴西大豆出口量预计超1650万吨，创同期新高。巴西大豆近月到港成本维持3700-3800元/吨区间波动，折合到港完税成本相对稳定，但近月供应集中放量抵消了成本端的底部支撑作用。

图三：美豆播种进度



图四：巴西大豆6月到港成本



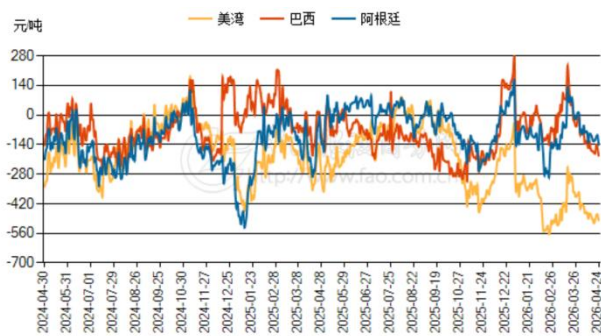
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

二、利润：亏损格局未改，负反馈持续

1. 压榨利润：大豆进口成本居高不下，而下游豆粕价格承压下行，油厂榨利延续负值区间运行。巴西大豆5-6月船期盘面榨利约-80至-120元/吨，现货榨利-58至-78元/吨，较上周继续小幅走弱，抑制油厂远期采购意愿。

2. 养殖利润：生猪市场供强需弱格局延续，出栏均重偏高，终端白条走货平淡。自繁自养头均亏损维持在250-300元区间，外购仔猪头均亏损200-250元，养殖端资金压力不减。饲料配方中豆粕添加比例已压缩至偏低水平，需求端负反馈短期难以逆转。

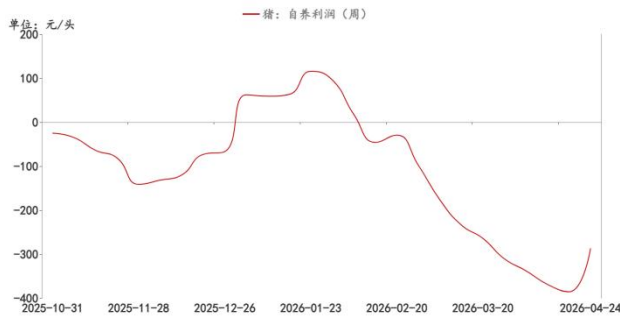
图七：盘面压榨利润



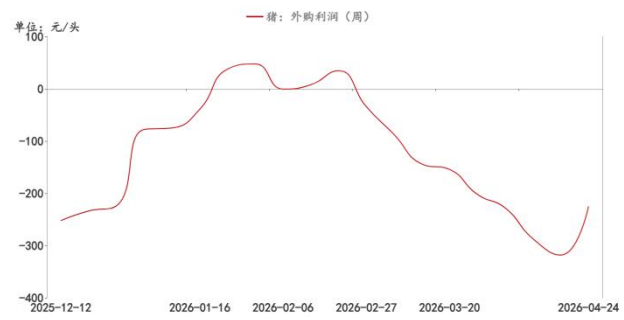
图八：现货压榨利润



图九：生猪自养养殖利润



图十：外购仔猪养殖利润



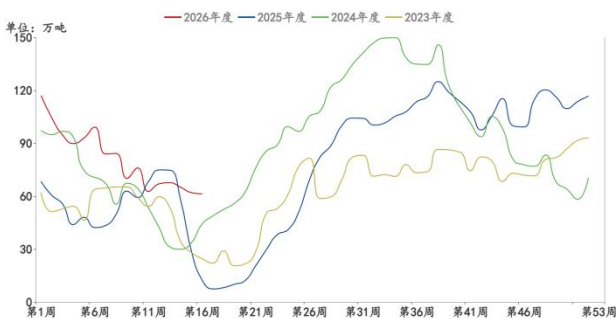
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

三、库存：拐点逐渐显现，累库趋势展开

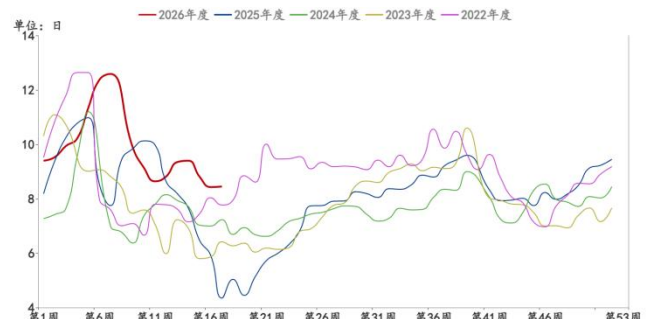
1. 周度库存：4月下旬至5月初为巴西大豆到港最密集阶段，当周大豆到港量维持高位，油厂开机率持续回升。4月预计到港数量850万吨，供应由阶段性偏紧转为宽松。养殖终端亏损使得饲料整体需求表现疲软，下游饲料企业的采购策略偏谨慎，以刚需补库为主。远月经过一轮采购建仓后，市场重新回归观望状态，远月成交缩量。全国油厂豆粕库存当前保持中性，本周油厂豆粕库存61.38万吨，较上周增加超5万吨，库存拐点或逐渐显现。随着后续到港量继续释放，预计5月中上旬豆粕库存将转为累积态势。

2. 饲料企业物理库存：终端养殖亏损叠加豆粕现货弱势，饲料企业采购心态偏空。物理库存天数维持在8.45天左右，较去年同期偏高但环比持平，企业以消化现有库存、压低常备量为主要策略，远月基差成交有所放缓。

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：豆粕期货主力合约周内弱势震荡，反弹无力。现货方面，张家港豆粕现货报价跌至2850-2890元/吨，较上周继续下滑，失守2900元/吨整数关口。期限结构上，07合约贴水09，反映07合约存在供应压力以及09合约后续可能存在的天气升水。

2、基差分析：豆粕基差自4月中旬全面转入贴水状态，区域间存在分化但整体幅度不大，华东贴水幅度最大、华南相对抗跌。随着05合约临近交割月，期现收敛效应正在快速发挥作用，基差由负转正。但短期来看，供应压力尚未完全释放，现货价格仍有下行风险，盘面关注2950元/吨支撑有效性。若库存累积速度超预期，基差存在进一步走弱空间。

图十六：基差

图十七：期限结构

