

安粮期货商品研究报告



豆粕期货月报 (202605)

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026年5月6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：成本抬升兑现，供应压力凸显

核心观点：成本端受生柴政策与能源溢价支撑，产区天气暂无极端性天气出现，关注5月特朗普访华是否带来新的驱动。高成本背景下，挤兑榨利空间，油厂远月买船偏谨慎。巴西丰产兑现叠加5月国内大豆到港高峰，供应压力集中释放，压制豆类价格上方空间；下游养殖亏损抑制需求，豆粕库存或将转为累库态势。多空博弈下，豆粕价格冲高回落，若产区天气无较大变化或是无新的驱动因素出现，或延续区间震荡格局。

一、成本端：能源高位叠加生柴政策支撑成本

1、美豆：支撑仍在，关注5月特朗普访华

4月CBOT大豆期货维持窄幅震荡的走势，多空双方博弈持续，07合约在1180美分/蒲式耳附近运行。全球生柴政策的推进，持续利好油脂的压榨需求，EPA将2026、2027年生物柴油掺混义务量分别上调至54亿加仑和57亿加仑，较2025年的33.5亿加仑增幅超过60%，直接拉动豆油工业消费，为大豆成本提供了成本端的支撑。4月USDA供需报告在方向上抑制了多头热情。虽然美豆期末库存维持3.5亿蒲式耳不变，但内部结构性调整显示压榨量因豆粕需求强劲而上调3500万蒲式耳至26.1亿蒲式耳，出口需求被同步下调3500万蒲式耳至15.40亿蒲，年度农场均价仅上调0.10美元至10.30美元。出口下调反映了美豆在全球竞争中的弱势地位。

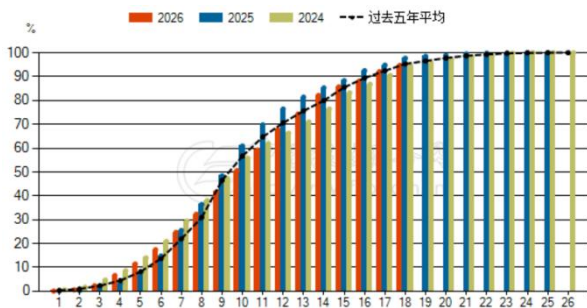
5月CBOT大豆预计将延续“高位震荡、等待突破”的格局，当前主力合约在1200美分上方遭遇获利了结与农户抛售的双重阻力，上行空间受限。虽然生柴政策带来的豆油溢价与中东地缘冲突仍为盘面提供能源及成本端的坚实支撑，但市场焦点已转向新作供需逻辑：美豆播种进度异常偏快，大幅压缩了传统的天气升水窗口，而南美创纪录的丰产洪流持续压制全球定价。决定5月方向的三大核心变量依次是：5月12日前后首份2026/27年度新作平衡表的定调、5月中旬中西部播种天气的实际演变，以及5月下旬特朗普拟访华能否带来实质性的大豆采购协议。

2、巴西：丰产兑现

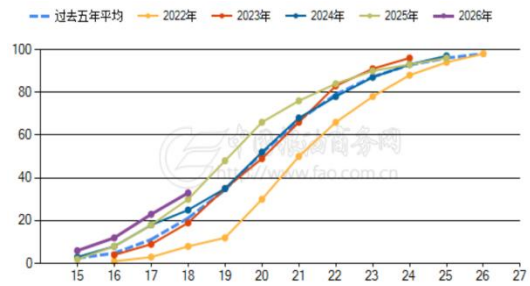
截至4月26日，巴西2025/26年度大豆收获进度为92.1%，高于上周的88.1%，和五年均值持平，落后于去年同期的94.8%。

巴西大豆丰产奠定2025/26年度全球大豆供应宽松的格局，供应宽松压制豆类上行驱动。

图一：巴西大豆收获



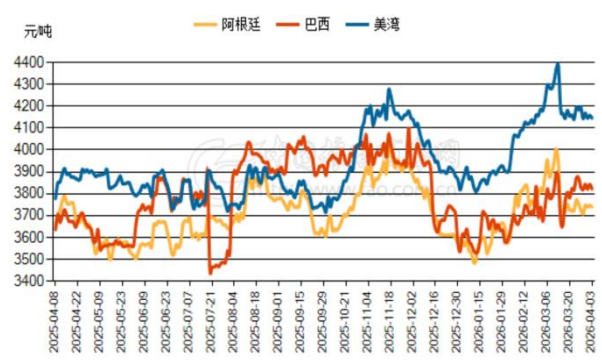
图二：美豆播种



图三：FOB报价



图四：进口成本



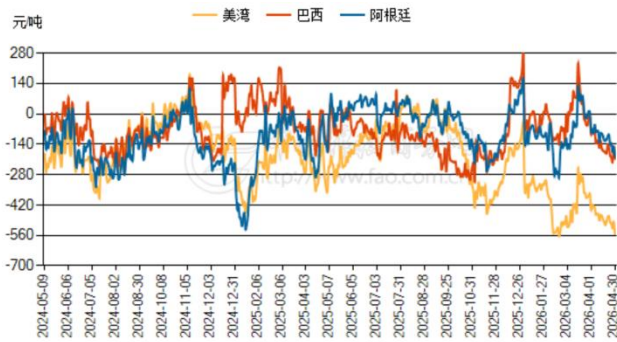
数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

二、利润：高成本背景下，榨利小幅亏损

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

大豆成本重心不断上行，当前国内油厂正面临“成本上涨、利润偏薄”的阶段性压力，盘面榨利持续处于亏损区间，现货榨利也跌破平衡线以下。

图五：盘面榨利



图六：现货榨利



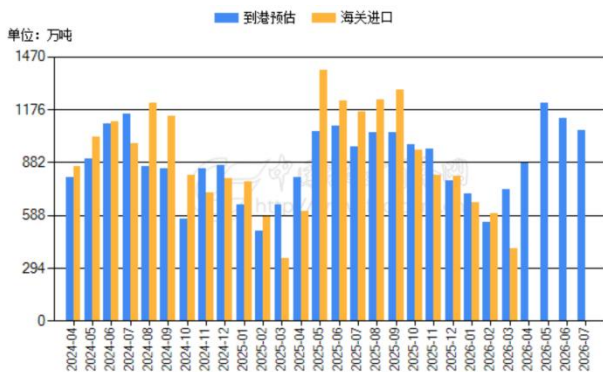
数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

三、供给端：季节性到港高峰来临，供应压力凸显

4月国内大豆到港量较3月大幅增长，4月大豆进口量达834.6万吨，全样本油厂到港约793万吨，进入4月中下旬后巴西大豆丰产货源集中抵港。受原料集中到港驱动，油厂开机率稳步抬升，4月全国主要油厂大豆压榨量约690万吨，环比3月减少约140万吨，但同比大幅增加150万吨，较过去三年同期均值增加约20万吨，虽然部分油厂因检修或断豆存在阶段性停机，但市场并未出现缺豆哄抢情况，贸易商多以锁利出货为主，压制现货价格下行。

5月是巴西大豆大规模集中到港的关键窗口期。根据钢联预测，5月国内全样本油厂大豆到港约152船，折合988.65万吨，另有机机构预估到港量约1100—1190万吨，叠加此前4月大量到港的结转库存，5月油厂原料端将面临极强的供应压力。

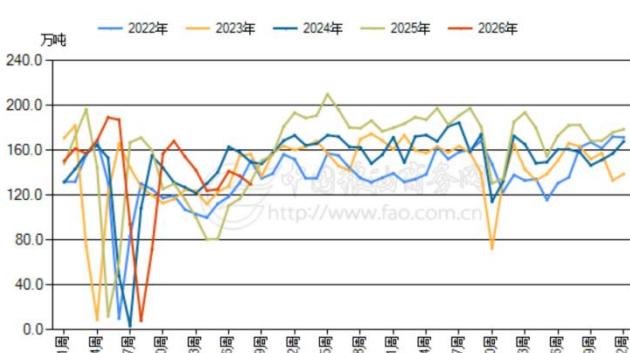
图七：海关到港



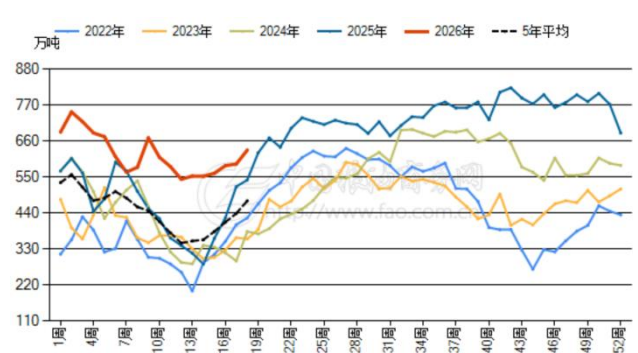
图八：大豆加工量



图九：豆粕产量



图十：油厂大豆库存



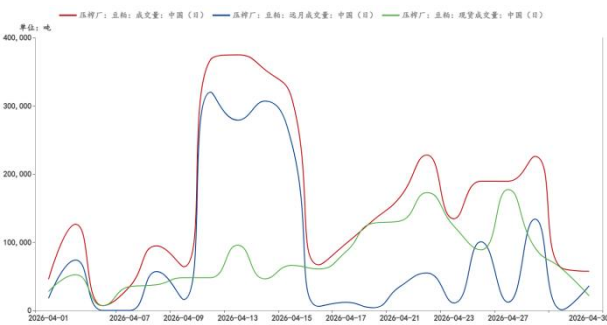
数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

四、需求端：需求疲软，现货成交为主

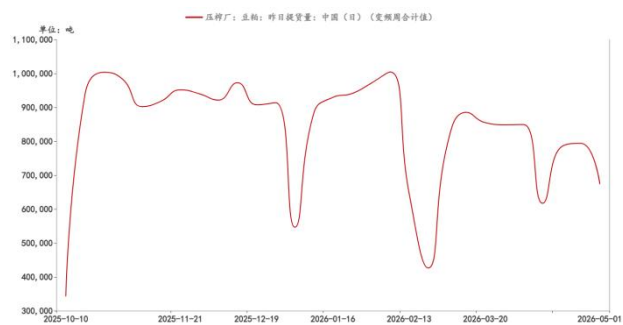
4月国内豆粕需求端整体偏弱，核心压制来自生猪养殖行业的深度亏损。2026年春节后猪价快速下跌，4月这一亏损状态持续，每头出栏亏损幅度扩大至300—400元，养殖户补栏意愿低迷，畜禽饲料消费整体走弱。

在养殖端持续失血的背景下，饲料企业采购策略全面转向“随用随买”的刚需模式，无集中备货行为，豆粕远月成交放量——截止到4月29日，月内共成交321.00万吨，环比增加39.29万吨，增幅13.95%；同比减少160.47万吨，减幅33.33%；其中现货成交152.42万吨，远月基差成交168.58万吨。替代效应亦持续分流豆粕消费空间，菜粕、花生粕等杂粕凭借性价比优势维持较高的饲料配方替代比例，进一步压缩豆粕需求空间。不过4月下旬，随着肉鸡、蛋鸡养殖先后扭亏为盈，叠加天气转暖后水产投苗逐渐展开，终端养殖对饲料豆粕的需求出现边际回暖迹象，五一节前贸易商及饲料养殖企业集中备货亦阶段性放大了短期需求。但月度豆粕提货表现偏弱，反映出终端消费对原料消化的节奏明显慢于预期。

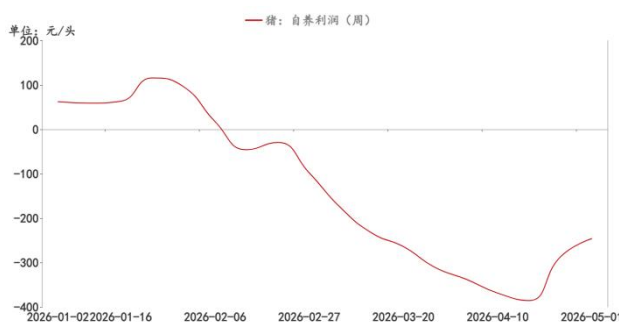
图十一：豆粕成交



图十二：豆粕提货



图十三：生猪自养利润



图十四：生猪外购利润



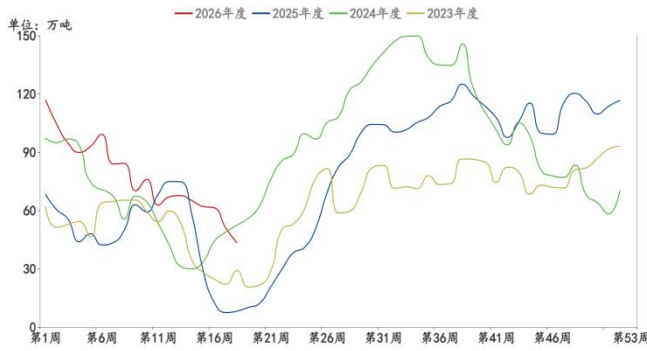
数据来源：钢联、安粮期货研究所

五、库存：豆粕库存拐点或将显现

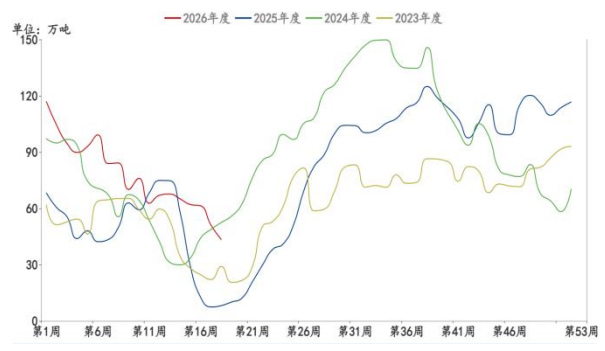
在到港量持续放量的背景下，港口大豆库存与油厂原料库存充足——4月初，国内油厂大豆库存约500万吨，豆粕库存维持在60万吨以上，4月中旬起进入加速去库阶段，4月17日当周主要油厂豆粕库存降至61.38万吨，至4月24日进一步降至51.08万吨，较过去三年同期均值增多18万吨，整体呈“高基数下去库、同比仍偏高”格局。5月随着大豆集中到港，油厂维持高开机压榨节奏。在此背景下，油厂大豆和豆粕库存均将转向累库态势。

截至4月29日，国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为8.45天，较上月末减少0.90天，降幅9.63%，较去年同期增加94.25%。终端养殖利润亏损，下游饲料企业前期建仓充足，整体拿货意愿不高，以消化前期库存为主。

图十五：油厂豆粕库存



图十六：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。