

# 安粮期货商品研究报告



## 豆粕期货周报（20260511-0517）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货研究所

2026年5月18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：预期落地冲高回落，成本承压低位震荡

**本周看法：**预期落地冲高回落，成本承压低位震荡

**上周看法：**到港压力兑现，低位震荡

**逻辑判断：**

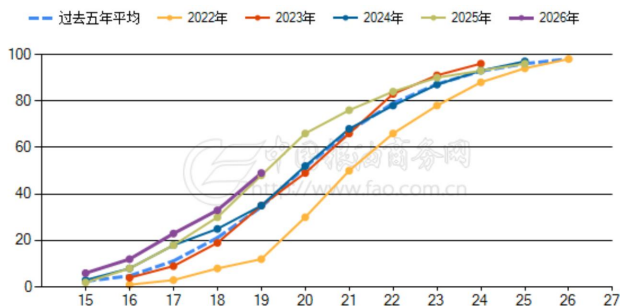
- 1. 成本：**特朗普结束访华，中美关于大豆贸易商谈不及预期，美豆回吐前期涨幅。新作播种顺利，产区天气暂时未有较大改变。CBOT 大豆期价回调，巴西大豆供应放量影响到港成本走弱。
- 2. 利润：**油厂盘面及现货榨利双双处于负值区间，抑制远期买船积极性。终端养殖亏损幅度未见实质性收窄，自养与外购利润仍处于深度亏损，饲料企业采购仍以压价刚需为主，负反馈逻辑延续。
- 3. 库存：**国内大豆到港高峰来临，供应压力逐渐凸显。豆粕价格进入采购区间，远期成交放量。下游饲料企业补库意愿偏弱，仍以消化前期合同为主，物理库存持续回落。随着大豆集中到港，豆粕库存或从去库转向累库态势。
- 4. 期现：**豆粕期价区间震荡，现货市场基差承压。张家港现货报价维持在 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：美豆预期带动冲高，预期落地后回吐涨幅

**1. 北美：**美豆播种进度继续快速推进，主产区天气条件良好，暂无天气炒作驱动。USDA 五月供需报告首次对 2026/27 年度美豆平衡表作出预估，新年度期末库存从 3.4 亿蒲下修至 3.1 亿蒲，低于市场预期的 3.64 亿蒲，报告整体偏多。新年度美豆呈现面积回升、压榨强劲、出口回暖、库存去化的格局，对美豆期货走势形成利多支撑。中美峰会落地，预期博弈兑现。14-15 日特朗普访华期间，中美达成初步协议。中方承诺将在 2026-2028 年每年额外购买至少 170 亿美元的美国农产品，包括恢复美国牛肉、禽肉的市场准入。但市场关注的美国大豆新增采购预期并未落地，新增部分覆盖的是牛肉、禽肉等品种，大豆增量层面尚未明确。中方释放了 10%大豆关税下调的信号，意味着未来中国进口美豆的采购成本或将有一定降低，增量空间或需时间验证。

**2. 南美：**巴西大豆丰产持续兑现，出口高峰期已至。5 月巴西大豆到港量预计达超千万吨，创年内新高，供应压力集中释放预期压制现货价格表现。巴西大豆近月到港成本回落，跌破 3700 元/吨，近月供应集中放量削弱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

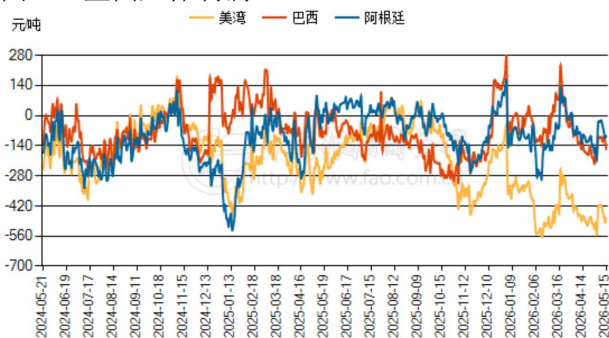
## 二、利润：亏损格局未改，负反馈持续

**1. 压榨利润：**大豆盘面压榨利润小幅冲高后回落，现货榨利持续下行。高位进口成本背景下，油厂大豆榨利空间被挤占。

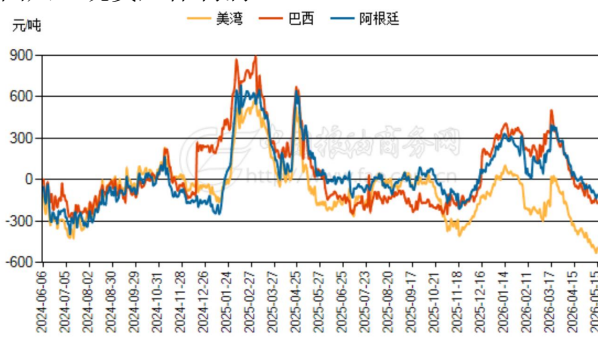
**2. 养殖利润：**生猪养殖亏损延续且有所收窄。截至 5 月 15 日，自繁自养头均亏损 268.91 元，外购仔猪头均亏损 213.54 元，亏损幅度环比减小。猪粮比价 4.13，持续处于过度下跌一级预警区间。

**3. 政策影响：**5 月 14 日农业农村部印发新版《生猪产能综合调控实施方案》，将能繁母猪正常保有量目标从 3900 万头下调至 3750 万头，并新增“中期调仔猪”的调控思路。政策层面推动产能去化，虽旨在改善行业长期结构，但短期对原料需求的压制效应偏负面。

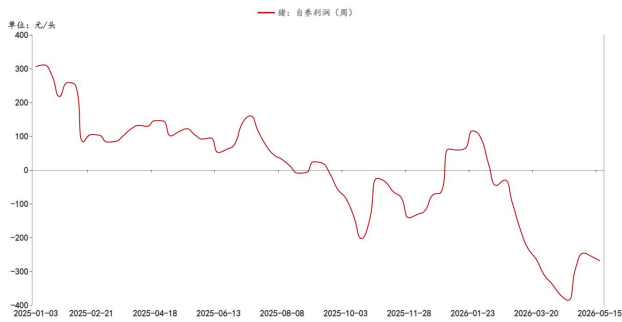
图七：盘面压榨利润



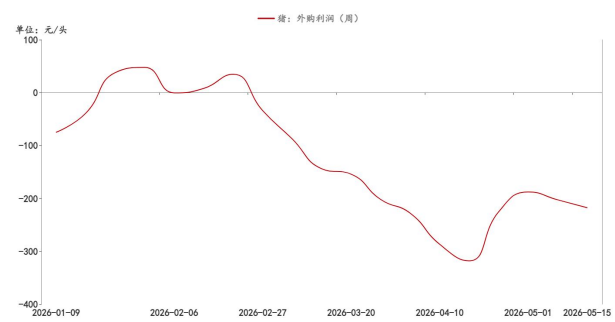
图八：现货压榨利润



图九：生猪自养养殖利润



图十：外购仔猪养殖利润



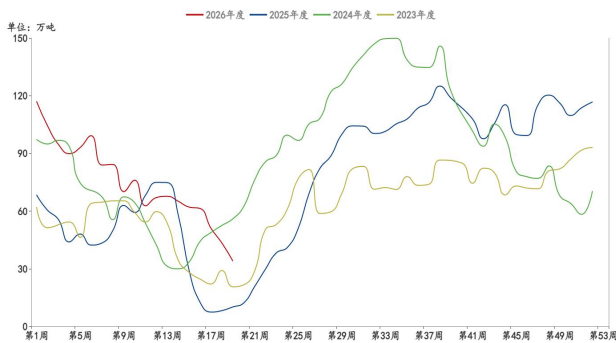
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

### 三、库存：拐点逐渐显现，累库趋势展开

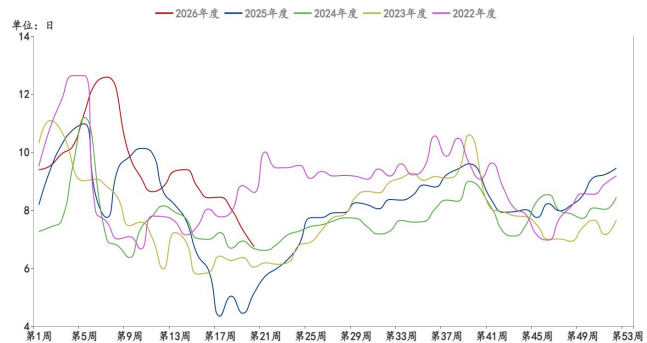
**1. 周度库存：**到港高峰已至，5月预计大豆到港约1028万吨。油厂开机率逐步回升，接近60%，压榨量破200万吨。经历了前期养殖利润低迷、市场交投清淡后，远月基差报价已进入采购区间，头部饲料集团及贸易商抓住窗口期集中进行超远期战略性建仓，豆粕市场成交呈现放量。本周油厂豆粕库存34.1万吨，较上周减少9.33万吨。大豆到港虽然总量充足，但到港通关速度偏慢、油厂复工节奏迟缓，导致豆粕从大豆到港到最终产品上市之间存在明显的传导延迟。5月中旬后，随着豆源通关加速、油厂开工逐步回升，供应恢复将逐步兑现。随着豆粕供给持续投放，累库压力终将释放。

**2. 饲料企业物理库存：**近期饲料企业提货积极性较一般，大多维持刚需补库，以消化前期库存为主，故而库存天数呈下调趋势。

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

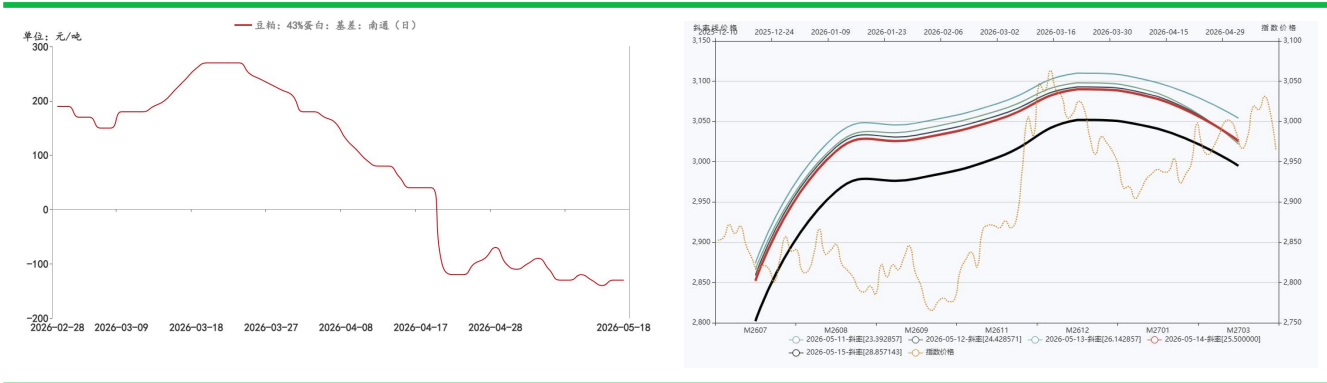
### 四、期现

**1、期现价格：**豆粕短期继续处于下方有成本支撑、上方有累库压制的博弈格局。09合约预计在2950-3050元/吨区间震荡运行。下方2950元/吨一线有技术支撑，短期下破动力不足；上方3050元/吨面临供应压力压制。现货价格小幅下行，部分地区跌破2900元/吨。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：**截至5月15日，豆粕现货基准价为2970元/吨，2609合约收盘价2979元/吨，基差为-9元/吨。基差整体仍处于负值区间运行，反映出现货端弱势格局未改，期货端由前期“预期驱动”冲高后的回吐也在发挥作用。

图十六：基差

图十七：期限结构



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。

