

安粮期货商品研究报告



豆粕期货月报 (202604)

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026年4月7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：冲高回落，筑底寻底

核心观点：外盘美豆因能源高位叠加生柴政策提振压榨内需，利好共振支撑价格。但生柴利好已充分计价，巴西大豆丰产兑现给予盘面压力，等待新的驱动因素出现。国内4月下旬面临季节性到港高峰，豆粕供应重回宽松态势。下游因养殖终端持续处于深度亏损阶段，需求疲软，主要以现货成交为主，远月建仓谨慎。豆粕库存当前处于中性水平，随着4月下旬大豆集中到港，油厂开机率恢复高位，库存拐点或将出现。

一、成本端：能源高位叠加生柴政策支撑成本

1、美豆：生柴利好已充分计价，等待新的驱动

3月CBOT大豆期货经历了“拉升—冲高—暴跌—震荡”的走势。5月主力合约月初在1060美分/蒲式耳一线，上旬在多重利好共振下快速拉升，3月11日站上1214美分/蒲式耳，最高触及1224.75美分/蒲式耳的阶段高点。然而3月16日单日跌停至1155.25美分/蒲式耳，原因是中美经贸预期反转——市场此前对美豆大规模对华出口的乐观预期未能兑现，特朗普在2月宣称的800万吨新增对华出口订单始终没有实质性装船消息，多头信心崩塌引发踩踏。此后进入震荡回调模式，月末收于1159.25美分/蒲式耳，全月整体走出“先扬后抑”形态。

3月交易逻辑围绕能源定价和生柴政策，原油价格大幅上涨使生物柴油的经济性凸显，美国可再生燃料标准（RFS）政策对豆油工业消费的拉动预期升温。国际油价暴涨直接推高了进口大豆的海运成本，同时化肥物流因中东局势受到极大影响，正值北半球春耕前的农资准备阶段，种植成本上升的预期增强，为大豆价格提供了下方支撑。中美经贸关系的走向是3月市场情绪敏感的变量之一。截至3月26日当周，美国2025/26年度大豆净销量为35.33万吨，较前一周下降49%，出口缺口持续存在。美生柴政策于3月底落地，由于交易商此前已提前押注这一利好，大量做多大豆，因此在政策正式落地后选择获利了结，导致大豆价格在利好兑现后反而承压回落。这一走势也表明，生物柴油政策的利好效应在3月上旬已被充分计入价格，后续上行空间需要新的预期因素驱动。

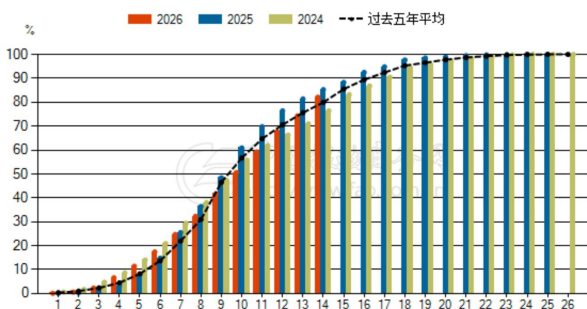
4月CBOT大豆行情预计将延续区间震荡、重心小幅上移的格局。种植意向报告面积不及预期的技术性托底、生物柴油政策形成的长期需求增量预期、中东局势下豆油走强对压榨利润的间接支撑、以及美豆春播期间天气题材的潜在溢价。但巴西丰产持续兑现带来的全球供应宽松格局、美豆出口性价比劣势无法逆转、中美800万吨订单悬而未决、以及基金多头在超买区间可能选择获利了结。

2、巴西：丰产兑现，收割进度偏缓

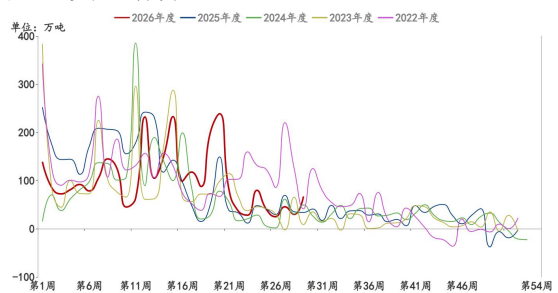
截止3月28日，巴西2025/26年度大豆收获进度为74.3%，高于五年同期均值72.4%，但是落后于去年同期的81.4%。在马托格罗索，收获进度为98.9%，五年均值98.3%。在帕拉纳州，收获进度为82%，五年均值76.6%。CONAB将2025/26年度巴西大豆产量预期调低138万吨，但是仍然达到创纪录的1.7785亿吨，同比增长3.7%。

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

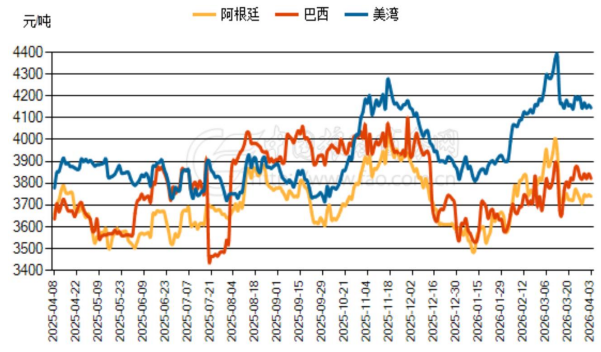
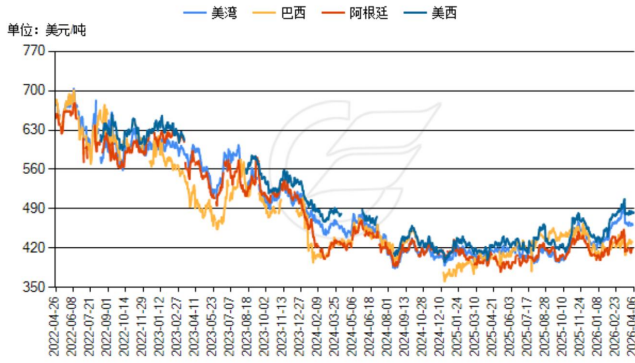


图二：美豆销售



图三：FOB 报价

图四：进口成本

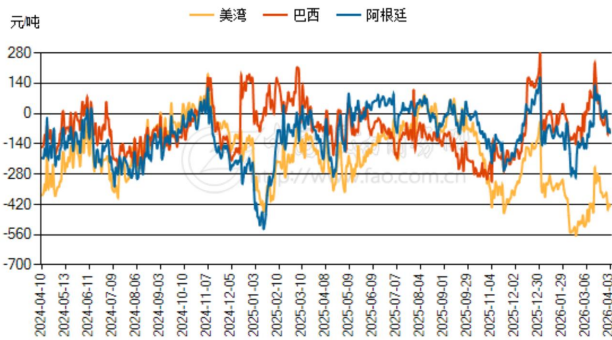


数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

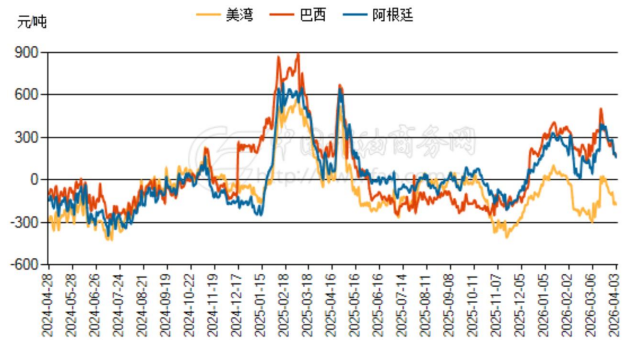
二、利润：冲高回落

榨利跟随盘面趋势冲高回落，南美大豆榨利高于美湾榨利。巴西 6 月船期盘面榨利-47 元/吨，

图五：盘面榨利



图六：现货榨利



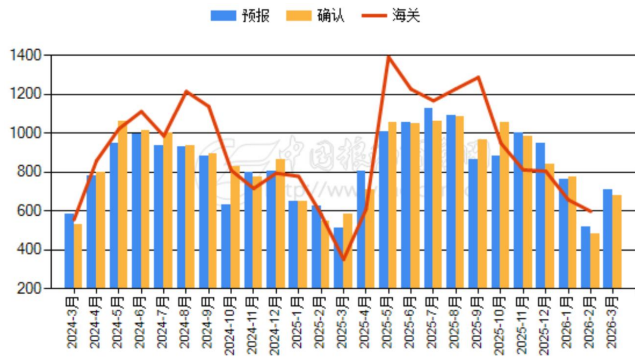
数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

三、供给端：季节性到港高峰来临，供应压力逐渐凸显

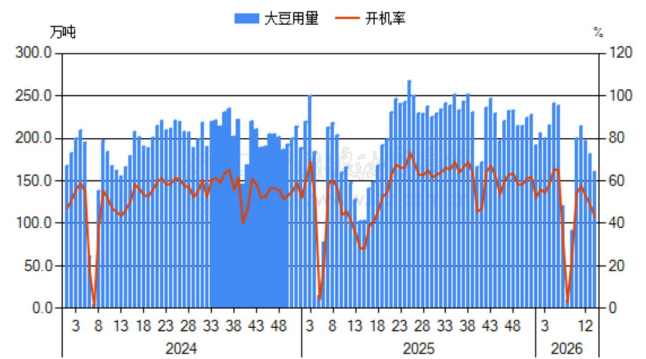
2026 年 3 月国内豆粕市场整体呈现“先紧后松、冲高回落”的特征。3 月上旬，地缘冲突导致原油价格上涨，提高生柴经济替代性，带动油脂油料价格上涨。国内到港季节性偏少，叠加下游集中补库，库存下降推动价格上涨；3 月下旬随着到港预期调整和区域停机增加，价格回落。

4 月豆粕供应格局将经历阶段性供给偏紧到重归宽松的转换。4 月上旬，部分油厂延续停机检修，大豆到港尚未充分释放，市场供应仍偏紧；4 月中下旬，随着 850 万吨大豆集中到港落地、油厂开机率回升至 60% 以上，豆粕供应将加速宽松，库存拐点逐步显现。

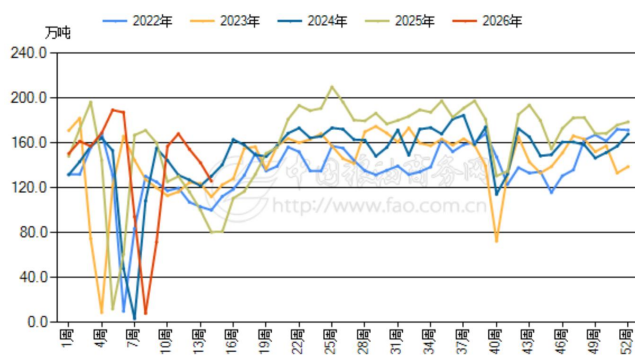
图七：海关到港



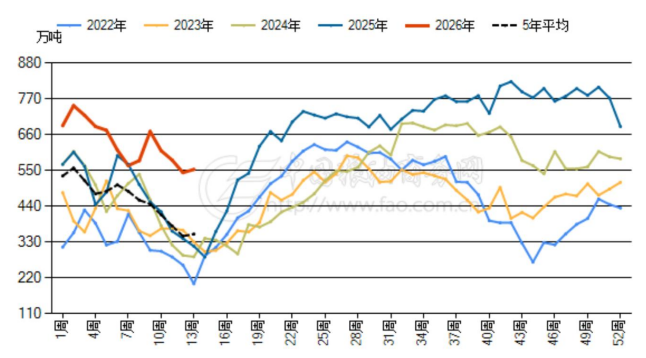
图八：大豆加工量



图九：豆粕产量



图十：油厂大豆库存

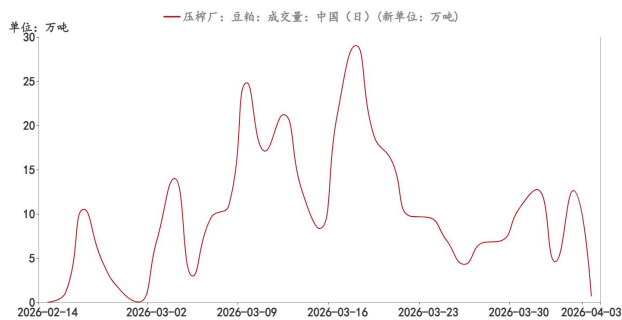


数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

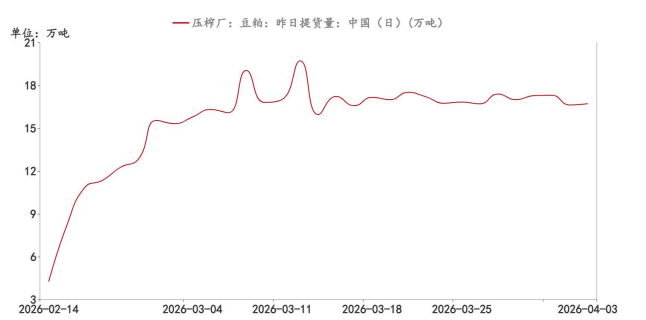
四、需求端：需求疲软，现货成交为主

2026年3月，豆粕需求呈现“集中补库驱动→养殖亏损压制→需求前置透支”的三段式演变。3月上旬至中旬，受外盘成本推动及供应担忧情绪驱动，饲料企业集中采购，现货成交和提货量均显著放量；但3月下旬养殖全面亏损加深叠加前期补库完成，成交快速萎缩至低位。当前养殖行业处于猪、禽全线亏损状态，饲料企业通过大幅压缩豆粕添加比例和提升替代原料用量来降低成本，需求端整体呈现“刚需为主、增量乏力”的疲弱特征。

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：豆粕库存拐点或将显现

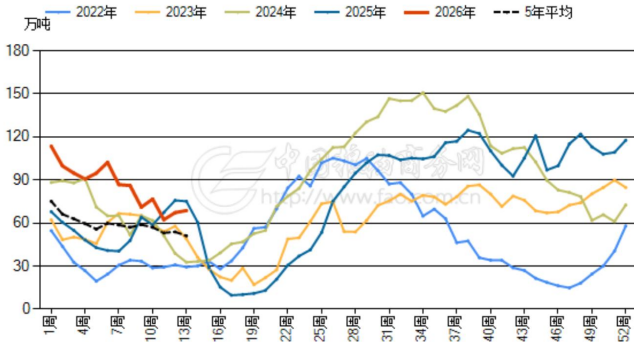
3月豆粕库存呈现“先升后降、月末中低位”的特征。月初库存处于76万吨的高位，随后受下游集中补库及油厂区域停机双重推动快速去库至约62万吨，下旬成交缩量后小幅回升至

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

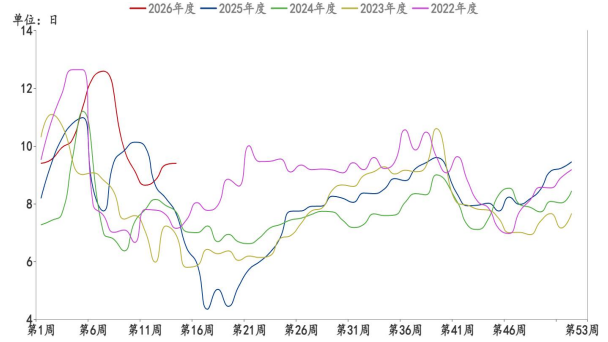
68 万吨附近。饲料企业物理库存维持在 9 天的中性水平，区域库存分化加剧，华北、广东等地去库明显，限量提货现象突出。

4 月豆粕库存将从去库通道逐步过渡至累库通道，拐点预计出现在 4 月中下旬。4 月上中旬油厂停机延续、到港尚未放量，库存继续消化，部分地区供应偏紧；4 月下旬随着开机恢复和到港落地，库存拐点或将显现，供应宽松格局逐步确立。

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。