



2026年3月9日

进口成本&估值抬升 连粕震荡偏强

核心观点及策略

- 当前年度美豆出口销售放缓，关注中美第六轮贸易磋商及特朗普访华事件的进展，政策不确定性加大，关注中国是否增加美豆采购；美豆压榨需求表现强劲，当前高于USDA预期目标；地缘冲突升级，油价大幅飙升，提振植物油生柴燃料需求，叠加美生柴利多政策影响，美豆油持续走强，预计压榨需求将上调，关注即将发布的3月USDA报告和月底意向种植面积报告。巴西大豆收割进度预计过5成，出口供应增多；南部产区因干旱产量预估小幅下调，但不改整体丰产预期；未来2周阿根廷产区累计降水量低于均值水平，但作物状况整体良好，产量预估在4800-4900万吨。
- 国内3月船期大豆采购基本完毕，4月船期采购完成80%左右；3月大豆到港量整体偏少，春节后由于下游备货较为充分，市场购销较为清淡，随着库存消化，预计3月份或有集中补库提振，短期供需有趋紧预期；油厂压榨开机率恢复正常，大豆及豆粕库存处于同期高位，远端巴西大豆到港也将增多，中期供应增多。
- 综上，美豆油走强支撑美豆上涨，进口成本抬升。豆粕等低估值农产品受到宏观资金的配置需求增多，多头资金进场。国内油厂压榨开机率恢复，下游或有集中补库需求，短期供需有趋紧预期；但4月份巴西大豆到港明显增多，供应将增多。在美伊冲突持续影响作用下，预计3月份连粕震荡偏强运行。
- 风险因素：地缘冲突，生柴政策，补库需求，大豆到港

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

目录

一、豆粕市场行情回顾	5
二、国际方面	6
2.1 全球大豆供需	6
2.2 美国大豆供需.....	7
2.3 美豆压榨需求.....	8
2.4 美豆出口需求.....	9
2.5 巴西大豆情况.....	10
2.6 阿根廷大豆情况.....	12
三、国内情况	13
3.1 进口大豆等情况.....	13
3.2 国内油厂库存.....	14
3.3 饲料养殖情况.....	16
四、总结与后市展望	19

图表目录

图表 1 美豆连续合约价格走势图	5
图表 2 连粕主力合约价格走势图	5
图表 3 现期差（活跃）：豆粕	6
图表 4 分区域压榨利润	6
图表 5 世界大豆供需平衡表(千吨)	6
图表 6 全球大豆产量及变化	7
图表 7 全球大豆期末库存及库消比	7
图表 8 美国大豆供需平衡表(百万蒲)	7
图表 9 美国大豆产量及变化	8
图表 10 美国大豆期末库存及库消比	8
图表 11 NOPA 大豆月度压榨量	9
图表 12 伊利诺伊油厂压榨毛利	9
图表 13 美豆累计销售量	9
图表 14 美豆当周销售量	9
图表 15 巴西大豆供需平衡表(千吨)	10
图表 16 巴西大豆产量及变化	10
图表 17 巴西大豆期末库存及库消比	10
图表 18 巴西大豆月度出口量	11
图表 19 巴西大豆对中国月度出口量	11
图表 20 巴西大豆产区天气	11
图表 21 巴西大豆播种进度	11
图表 22 阿根廷大豆供需平衡表(千吨)	12
图表 23 阿根廷大豆产量及变化	12
图表 24 阿根廷大豆期末库存及库消比	12
图表 25 阿根廷大豆产区天气	13
图表 26 阿根廷大豆播种进度	13
图表 27 阿根廷大豆月度出口	13
图表 28 阿根廷豆粕月度出口	13

图表 29 中国大豆月度进口量	14
图表 30 中国进口美国大豆情况	14
图表 31 中国进口巴西大豆情况	14
图表 32 2024 年中国大豆进口结构.....	14
图表 33 全国豆粕周度日均成交	15
图表 34 全国豆粕周度日均提货量	15
图表 35 港口大豆库存	15
图表 36 油厂大豆库存	15
图表 37 油厂压榨量	16
图表 38 油厂未执行合同	16
图表 39 油厂豆粕库存	16
图表 40 饲企豆粕库存天数	16
图表 41 2025 年 10 月全国工业饲料生产情况.....	17
图表 42 全国能繁母猪存栏环比	17
图表 43 全国生猪均价走势	17
图表 44 生猪自繁自养的养殖利润	17
图表 45 外购仔猪的养殖利润	17
图表 46 白羽肉鸡的养殖利润	18
图表 47 蛋鸡的养殖利润	18

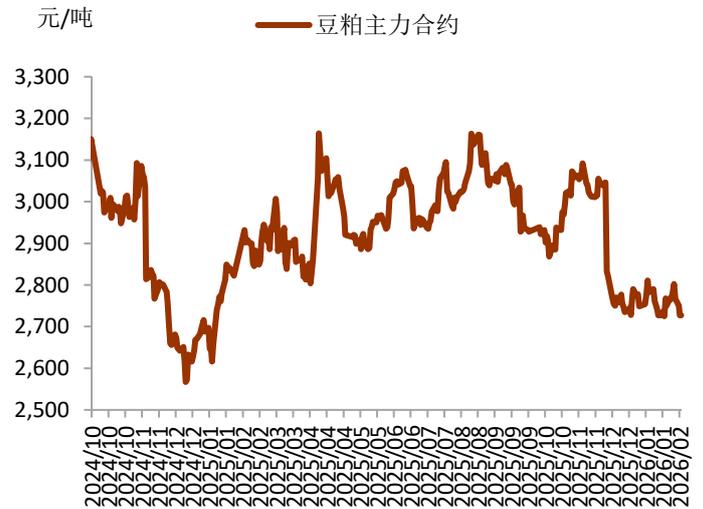
一、豆粕市场行情回顾

2月份以来，美豆呈现震荡上涨走势，国内豆粕低位受到支撑，整体延续震荡；2月底，豆粕05合约涨66收于2833元/吨，涨幅2.39%；华南豆粕现货跌40收于3080元/吨，跌幅1.28%；CBOT美豆5月合约涨92.75收于1170美分/蒲式耳，涨幅8.61%。2月上旬豆粕价格震荡下移，主要是巴西出口供应装船明显增多，国内远端供应偏紧预期改善，南美丰产预期不改，整体维持宽松预期，国内油厂豆粕库存高位，供应较为充足压制；2月中下旬期间豆粕震荡上涨，国内经历春节假期，现货市场购销较为清淡，主要受到外盘带动，美豆持续上涨使得进口成本抬升，支撑力度增强；再者市场消息称进口大豆通关时间延长，资金叠加情绪助推上涨。外盘美豆整体延续震荡上行走势，主要是美国总统称中国本年度将额外增加800万吨美豆采购，出口前景值得期待，再者特朗普3月底开启访华，市场对战略性采购美豆有期待；另外美国生柴政策利多预期提振压榨需求，临近月底将重新分配50%小型炼油厂豁免，将增加生柴燃料的需求，提振美豆油大涨带动，并且中下旬巴西南部 and 阿根廷中部产区干旱扰动，引发担忧，多头情绪升温助推。

图表 1 美豆连续合约价格走势

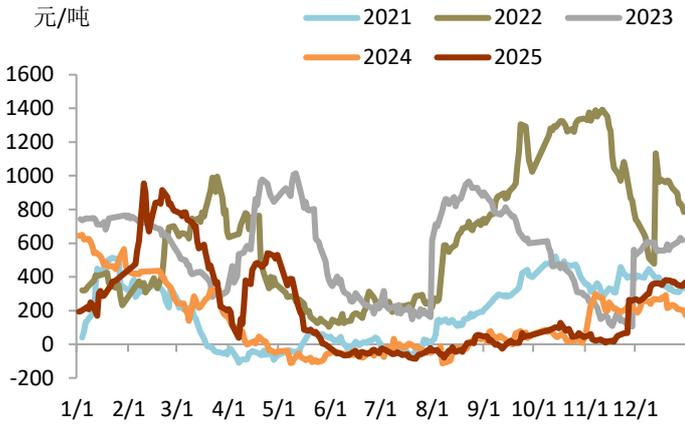


图表 2 连粕主力合约价格走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 现期差(活跃): 豆粕



图表4 分区域压榨利润



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、国际方面

2.1 全球大豆供需

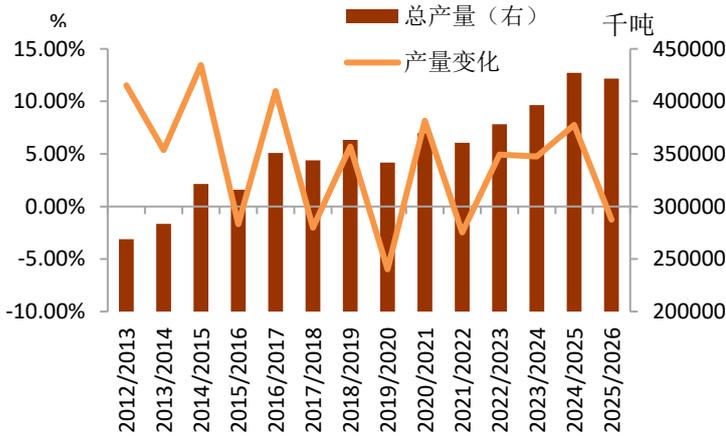
2月USDA报告发布,2025/2026年度全球大豆产量为4.2818亿吨,1月份预估为4.2568亿吨,环比增加250万吨;全球大豆压榨需求量为3.6803亿吨,1月份预估为3.6643亿吨,环比增加160万吨;2025/2026年度全球大豆期末库存为1.2551亿吨,较上个月增加110万吨,库消比水平为29.55%,供应中性略偏空。

图表5 世界大豆供需平衡表(千吨)

基于2月USDA报告		2023/2024	2024/2025	2025/2026 1月	2025/2026 2月
供应	期初库存	101,781	115079	123399	123658
	产量	396,930	427154	425679	428179
	进口	178,132	179488	186039	185989
	总供应	676,843	721721	735117	737826
需求	出口	177,691	184328	187568	187568
	压榨需求	331,026	359221	366432	368032
	食用需求	23,899	24657	25776	25776
	残差	28,925	29857	30936	30936
	总消费	383,850	413735	423144	424744
	总需求	561541	598063	610712	612312
库存	期末库存	115,302	123658	124405	125514
	库存/总消费	30.04%	29.89%	29.40%	29.55%

数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 6 全球大豆产量及变化



图表 7 全球大豆期末库存及库消比



数据来源：USDA，铜冠金源期货

2.2 美国大豆供需

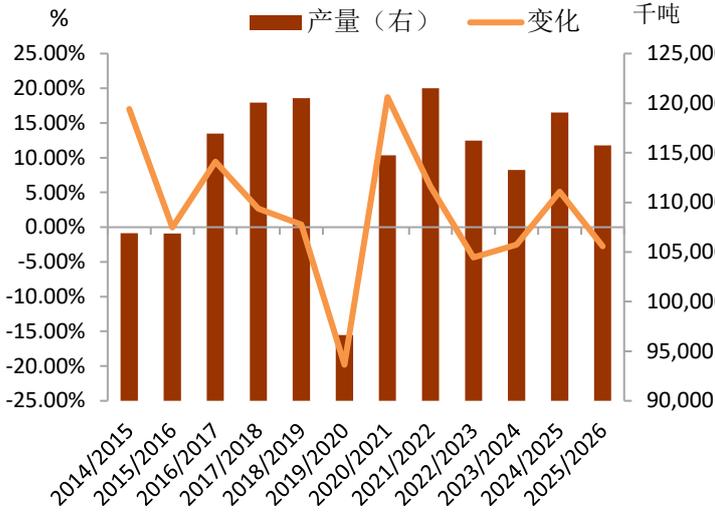
2月USDA报告美豆平衡表影响偏中性，2025/2026年度美豆单产维持53蒲式耳/英亩，压榨需求为25.7亿蒲，出口需求为15.75亿蒲，较上个月预估持平，期末库存为3.5亿蒲式耳，库消比为8.22%。

图表 8 美国大豆供需平衡表(百万蒲)

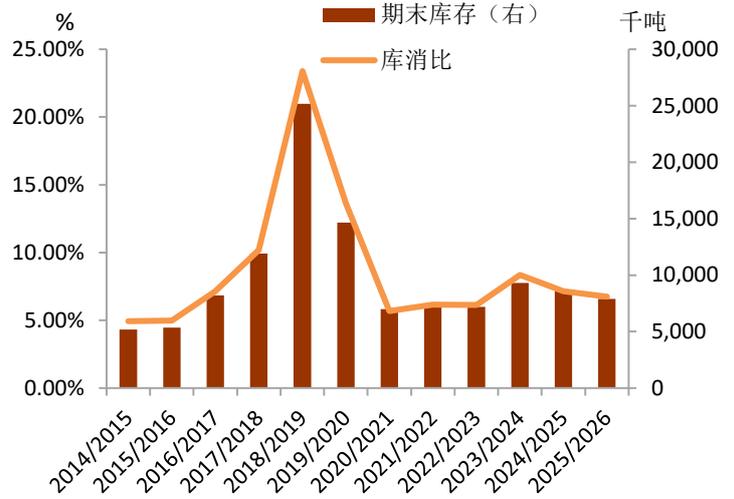
基于 2 月 USDA 报告		2023/24	2024/25	2025/26 1 月	2025/26 2 月
面积	播种 (百万英亩)	83.6	87.3	81.2	81.2
	收获 (百万英亩)	82.3	86.2	80.4	80.4
	单产 (蒲/英亩)	50.6	50.7	53	53
供应	期初库存	264	342	325	325
	产量	4162	4374	4262	4262
	进口	21	29	20	20
	总供应	4447	4746	4607	4607
需求	压榨需求	2285	2445	2570	2570
	出口需求	1695	1882	1575	1575
	种用	78	70	73	73
	残差	49	23	39	39
	总需求	4105	4421	4257	4257
库存	期末库存	342	325	350	350
	库消比	8.33%	7.35%	8.22%	8.22%

数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表9 美国大豆产量及变化



图表10 美国大豆期末库存及库消比



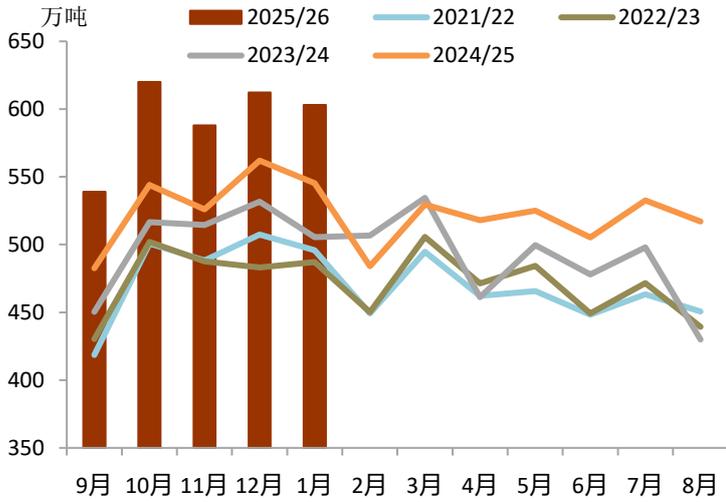
数据来源：USDA，铜冠金源期货

2.3 美豆压榨需求

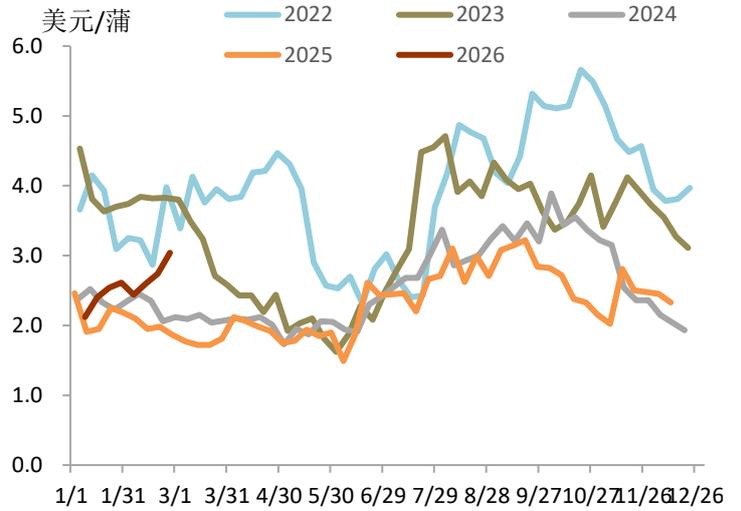
美国油籽加工商协会（NOPA）数据发布显示，美国2026年1月份大豆压榨量为2.21564亿蒲式耳，12月份美豆压榨量为2.24991亿蒲式耳，环比减少1.52%；2024年12月份大豆压榨量为2.00383亿蒲式耳，同比增加10.6%；2025/26年度至今（9-1月）美国大豆累计压榨量为10.88106亿蒲式耳，去年同期为9.77451亿蒲式耳，同比增加11.32%；2025/2026年度USDA给出的压榨需求预估增长目标为5.11%。2026年1月底美国豆油库存为19亿磅，上个月库存为16.86亿磅，去年同期为12.74亿磅。

基于美国农业部压榨周报的计算结果显示，截至2026年2月27日当周，美国大豆压榨毛利润（大豆，豆油及豆粕间价差）为3.04美元/蒲式耳，前一周为2.74美元/蒲式耳。伊利诺伊州大豆加工厂的48%蛋白豆粕现货价格为321.92美元/短吨，前一周为308.37美元/短吨。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为60.61美分/磅，前一周为58.98美分/磅。1号黄大豆平均价格为11.59美元/蒲式耳，前一周为11.39美元/蒲式耳。

图表 11 NOPA 大豆月度压榨量



图表 12 伊利诺伊油厂压榨毛利

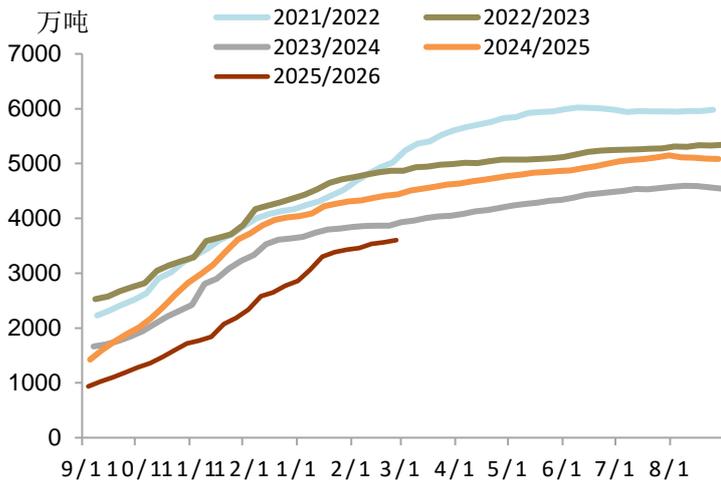


数据来源: NOPA, 铜冠金源期货

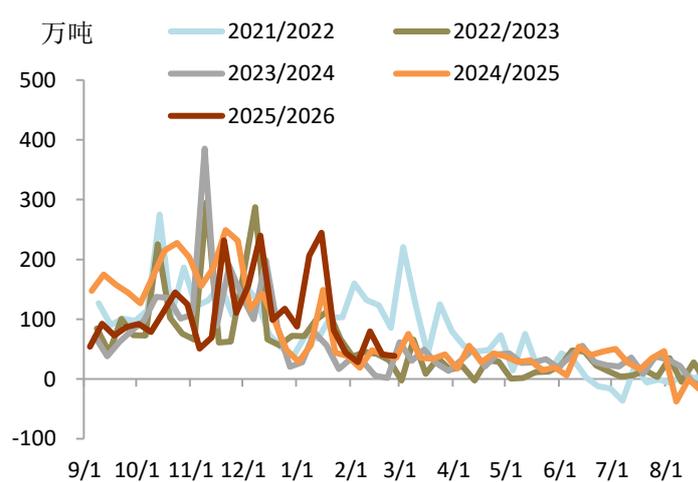
2.4 美豆出口需求

截至 2026 年 2 月 26 日当周, 美国 2025/2026 年度出口净销售为 38.3 万吨, 前一周为 81.1 万吨; 2025/2026 年度美豆累计出口销售量为 3603 万吨, 销售进度为 84.1%, 去年同期为 4439 万吨, 整体进度为 87.0%。当周中国净采购量为 15.3 万吨; 中国本年度累计采购量为 1082 万吨, 考虑到未知目的地采购, 中国本年度采购美豆合计为 1200 万吨。

图表 13 美豆累计销售量



图表 14 美豆当周销售量



数据来源: USDA, 铜冠金源期货

2.5 巴西大豆情况

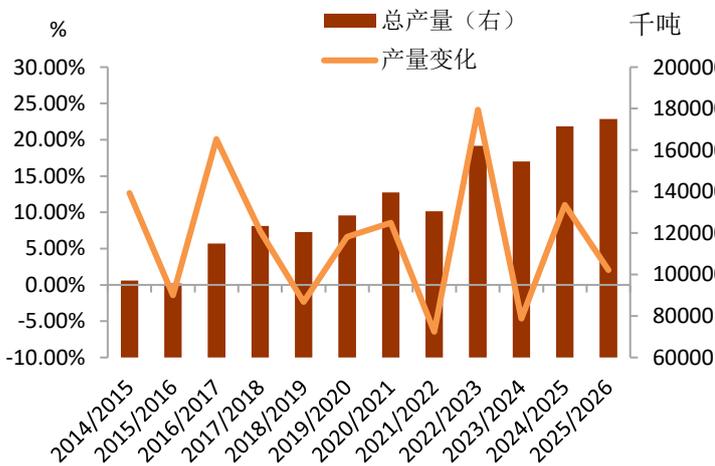
美国农业部 2 月份报告显示，2025/2026 年度巴西大豆产量上调 200 万吨至 1.80 亿吨，主要是该阶段巴西大豆生长发育阶段天气条件适宜，但近期巴西南部产区降水偏少，或导致作物产量下滑，持续关注天气变化；出口需求维持在 1.14 亿吨，压榨需求再度上调 100 万吨至 6100 万吨；期末库存为 3791 万吨，库消比为 21.13%。

图表 15 巴西大豆供需平衡表(千吨)

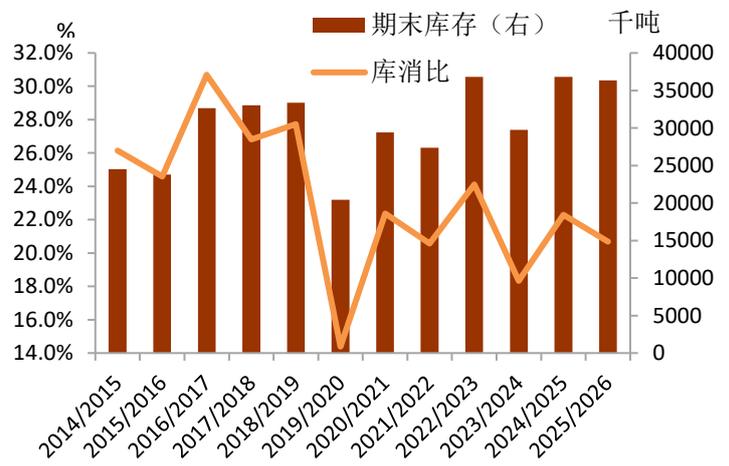
基于 1 月 USDA 报告		2023/2024	2024/2025	2025/2026 1 月	2025/2026 2 月
供应	期初库存	36819	29722	36810	36810
	产量	154500	171500	178000	180000
	进口	867	731	500	500
	总供应	192186	201953	215310	217310
需求	出口	104170	103143	114000	114000
	压榨需求	54404	58000	60000	61000
	残差	3850	4000	4400	4400
	总需求	162424	165143	178400	179400
库存	期末库存	29762	36810	36910	37910
	库存/总消费	18.32%	22.29%	20.69%	21.13%

数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 16 巴西大豆产量及变化



图表 17 巴西大豆期末库存及库消比

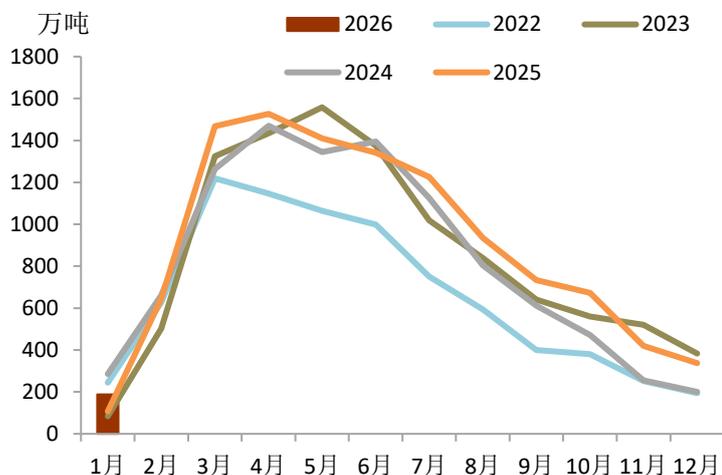


数据来源：USDA，铜冠金源期货

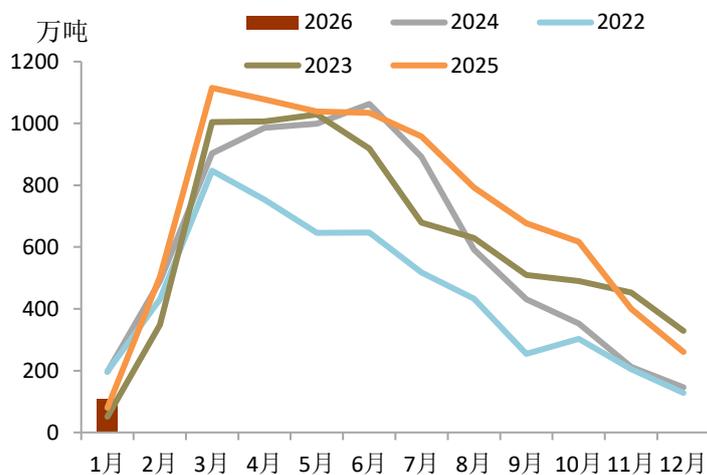
据巴西官方统计的出口数据来看，2026 年 1 月份巴西大豆出口量为 188 万吨，2025 年 12 月份出口量为 338 万吨；2025 年 1 月份巴西大豆出口量为 107 万吨，同比增加 81 万吨，过去五年均值为 145 万吨。对中国大豆出口情况来看，2026 年 1 月份巴西大豆对中国出口量为 107 万吨，2025 年 12 月份出口量为 261 万吨；2025 年 1 月份对中国出口量为 80 万吨，同

比增加 27 万吨，过去五年均值为 105 万吨。巴西全国谷物出口商协会数据显示，巴西大豆 2 月份出口量预计为 1069 万吨。

图表 18 巴西大豆月度出口量



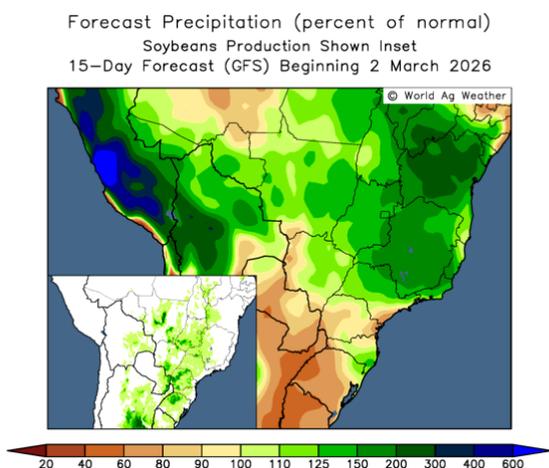
图表 19 巴西大豆对中国月度出口量



数据来源：巴西出口统计局，铜冠金源期货

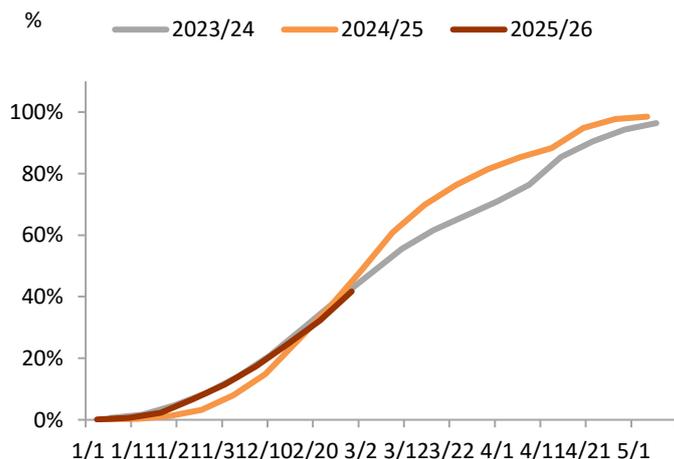
Conab机构数据显示，截至2月28日，巴西大豆收割率为41.7%，上周为31.9%，去年同期为48.4%，五年均值为38.4%。农业咨询公司AgRural表示，巴西2025/26年度大豆产量预计将达到1.78亿吨，较此前预测的1.81亿吨有所下调，原因是南里奥格兰德州因干旱导致单产损失；StoneX机构下调巴西2025/26年度大豆产量预计为1.778亿吨，此前预测为1.816亿吨。

图表 20 巴西大豆产区天气



数据来源：Conab, WAW, 铜冠金源期货

图表 21 巴西大豆收割进度



2.6 阿根廷大豆情况

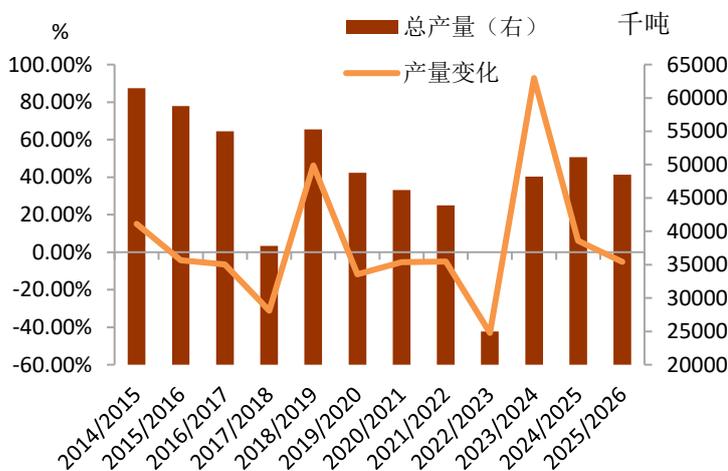
2月USDA报告显示,2025/2026年度阿根廷大豆产量维持4850万吨不变,出口需求维持825万吨,压榨需求维持4100万吨,期末库存为2292万吨,库消比为40.60%。

图表 22 阿根廷大豆供需平衡表(千吨)

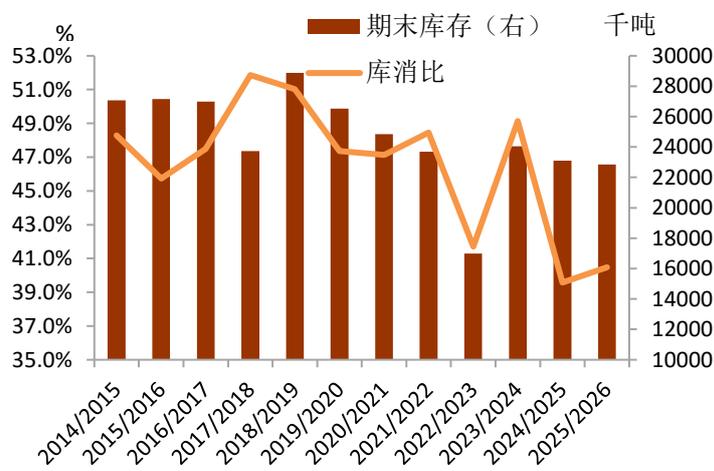
基于 2 月 USDA 报告		2023/2024	2024/2025	2025/2026 1 月	2025/2026 2 月
供应	期初库存	16997	24047	23090	23369
	产量	48210	51108	48500	48500
	进口	7787	6324	7700	7500
	总供应	72994	81479	79290	79369
需求	出口	5114	7874	8250	8250
	压榨需求	36583	43236	41000	41000
	残差	7250	7000	7200	7200
	总需求	48947	58110	56450	56450
库存	期末库存	24047	23369	22840	22919
	库存/总消费	49.13%	40.22%	40.46%	40.60%

数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 23 阿根廷大豆产量及变化



图表 24 阿根廷大豆期末库存及库消比

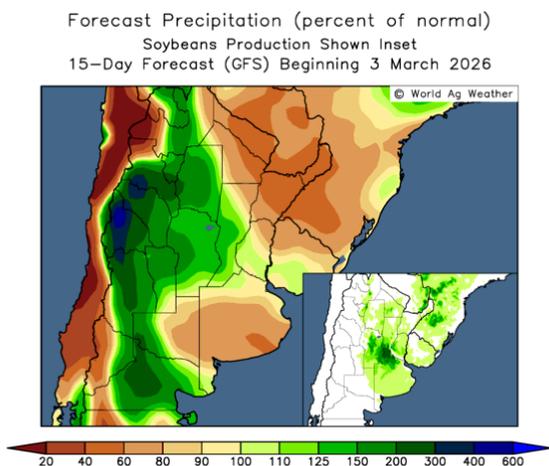


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

据布宜诺斯艾利斯交易所数据显示,2025年11月份阿根廷大豆出口量为219万吨,上个月出口量为168万吨;2024年11月份出口量为9.6万吨;2024/2025年度(4月-11月)阿根廷大豆累计出口量为1130万吨,去年同期出口量为454万吨,同比增加676万吨。2025年11月份阿根廷豆粕出口量为271万吨,上个月出口量为243万吨;2024年11月份阿根廷豆粕出口量为238万吨,2024/2025年度(4月-11月)阿根廷豆粕累计出口量为1995万吨,去年同期为2000万吨,同比减少5万吨。

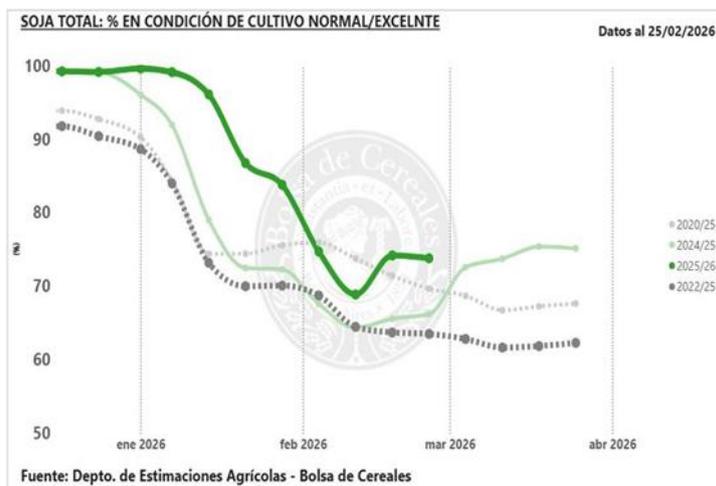
布宜诺斯艾利斯交易所发布，截至2026年2月25日当周，作物状态来看，正常及优良占比为71%，前一周为75%，去年同期为68%。天气预报显示，未来15天，阿根廷产区累计降水量略高于常态，大豆产量预估较前期预估变化不大，区间在4800-5000万吨。

图表 25 阿根廷大豆产区天气

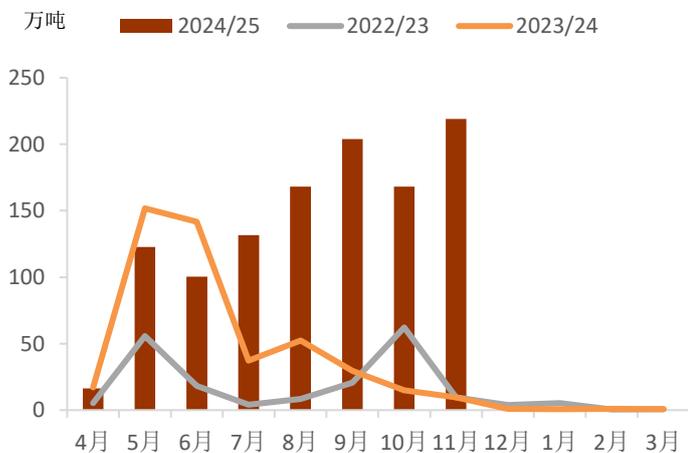


数据来源：WAW，布宜诺斯艾利斯，铜冠金源期货

图表 26 阿根廷大豆作物状况

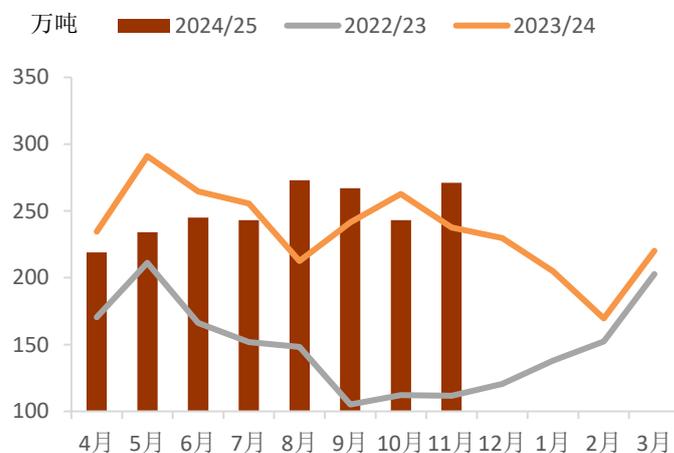


图表 27 阿根廷大豆月度出口



数据来源：布宜诺斯艾利斯交易所，铜冠金源期货

图表 28 阿根廷豆粕月度出口



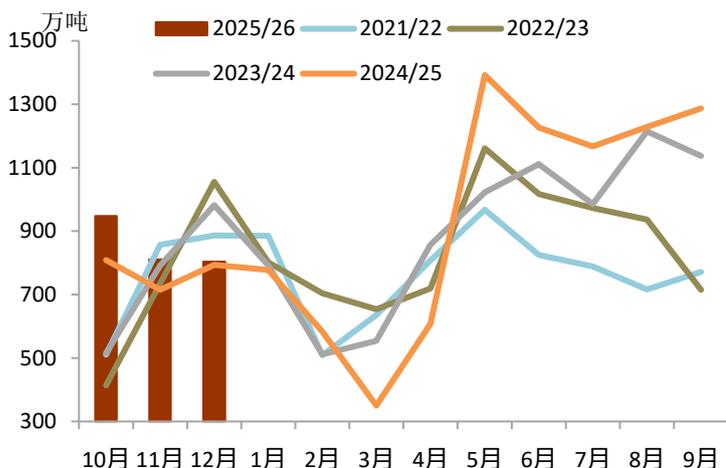
三、国内情况

3.1 进口大豆等情况

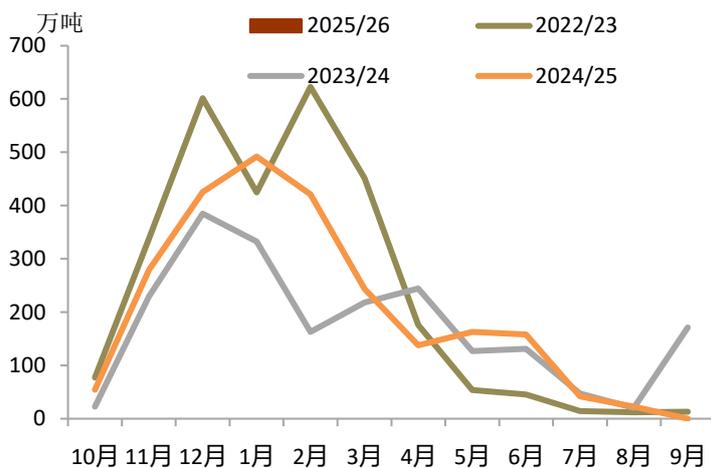
据海关总署数据显示，2025年12月份中国大豆进口量为804万吨，其中巴西大豆进口量为

566万吨，占比70.4%，阿根廷大豆进口量为165万吨，占比20.5%；11月份大豆进口量为811万吨，环比减少7万吨；2024年12月份大豆进口量为794万吨，同比增加10万吨，过去五年均值为894万吨。2025年大豆进口量合计为11182万吨，去年同期为10503万吨，同比增加679万吨。买船节奏来看，截至2026年3月3日当周，3月船期采购计划为1200万吨，采购了1159万吨，完成度为96.6%；4月船期采购计划为1150万吨，采购了859万吨，完成度为74.7%；5月船期采购计划为1150万吨，采购了486万吨，完成度为42.2%。

图表 29 中国大豆月度进口量

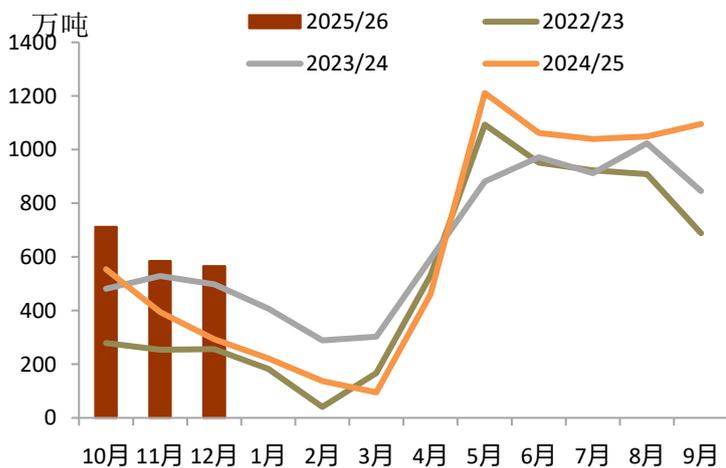


图表 30 中国进口美国大豆情况

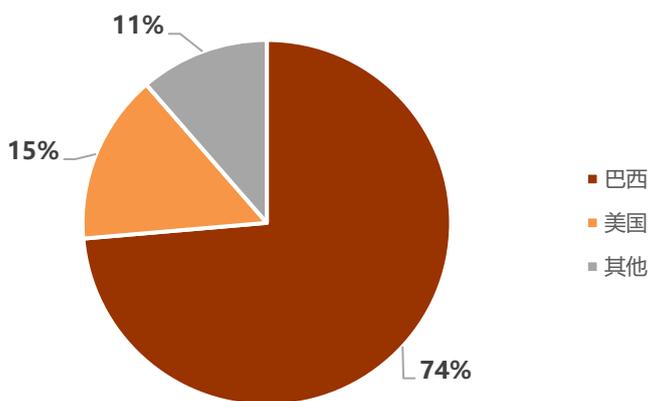


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

图表 31 中国进口巴西大豆情况



图表 32 2025 年中国大豆进口结构



数据来源：海关总署，铜冠金源期货

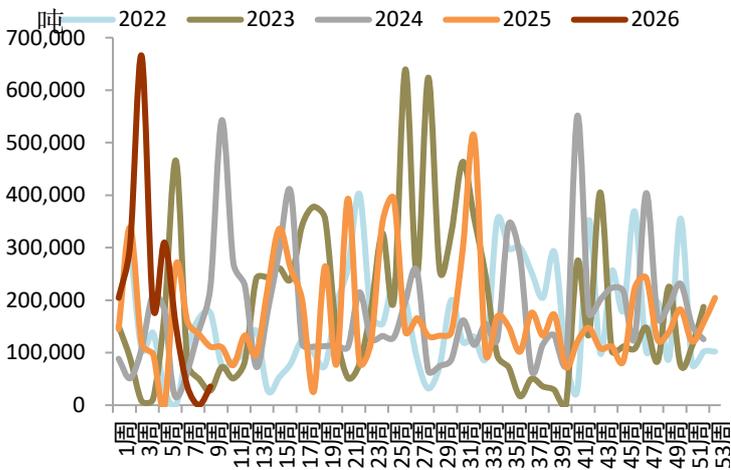
3.2 国内油厂库存

截至2026年2月27日当周，主要油厂大豆库存为596.69万吨，较上周增加77.15万吨，较

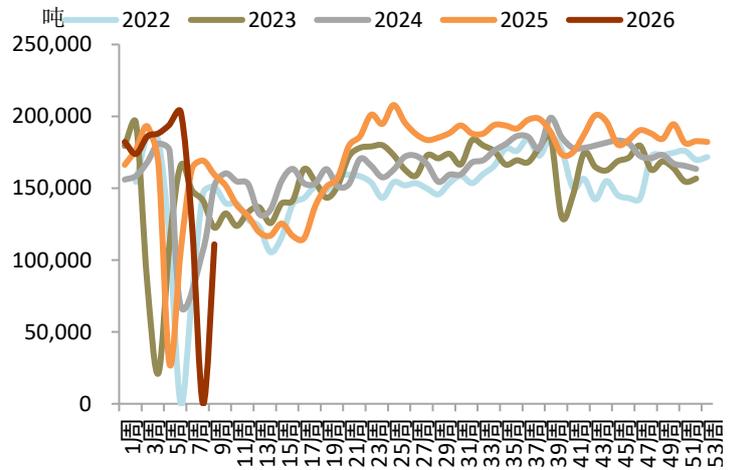
去年同期增加181.29万吨；豆粕库存为70.12万吨，较上周减少14.13万吨，较去年同期增加7.19万吨；未执行合同为291.52万吨，较上周减少24.39万吨，较去年同期增加13.58万吨。全国港口大豆库存为630万吨，较上周增加70.6万吨，较去年同期增加169.65万吨。

截至2月27日当周，全国豆粕周度日均成交为3.564万吨，其中现货成交为3.204万吨，远期成交为0.36万吨，节前一周日均总成交为3.486万吨；豆粕周度日均提货量为11.096万吨，节前一周为12.518万吨。主要油厂压榨量为58.86万吨，节前一周为168.79万吨；饲料企业豆粕库存天数为9.89天，前一周为12.59天。

图表 33 全国豆粕周度日均成交

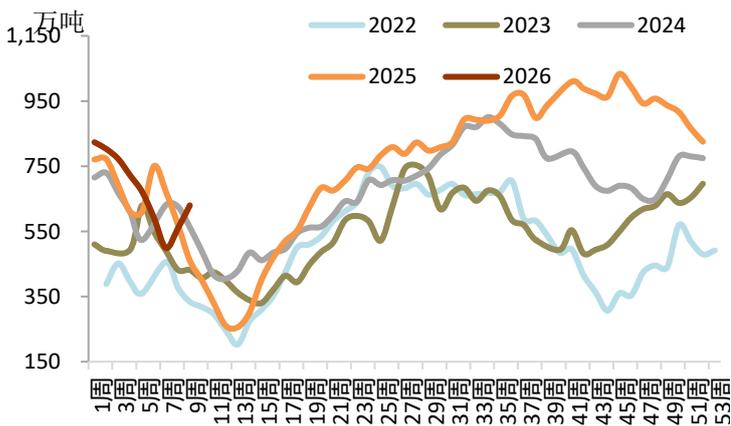


图表 34 全国豆粕周度日均提货量

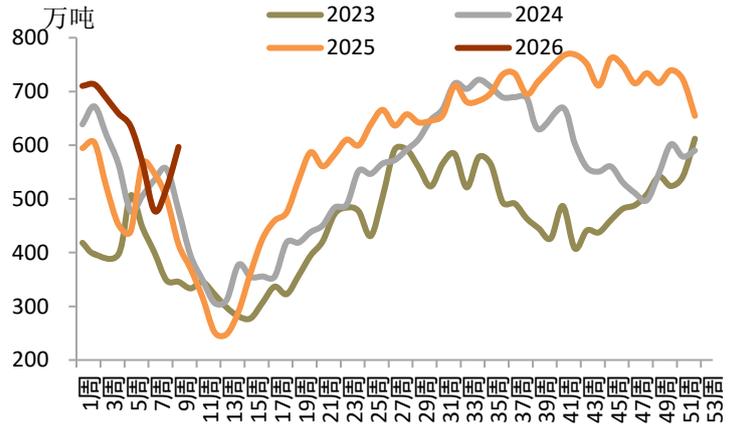


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 35 港口大豆库存

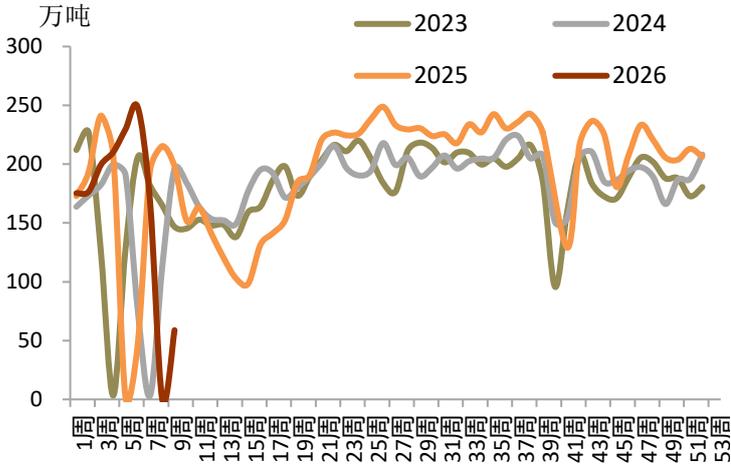


图表 36 油厂大豆库存

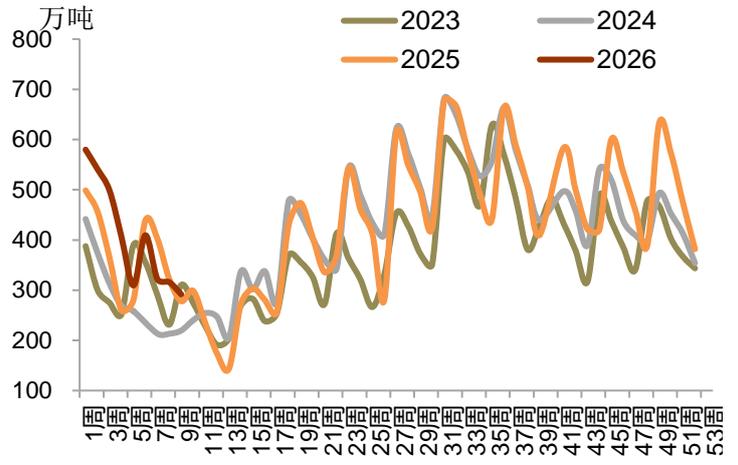


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 37 油厂压榨量

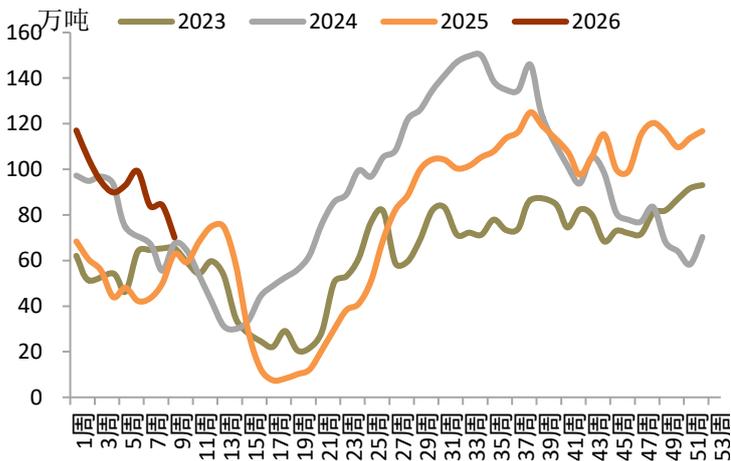


图表 38 油厂未执行合同

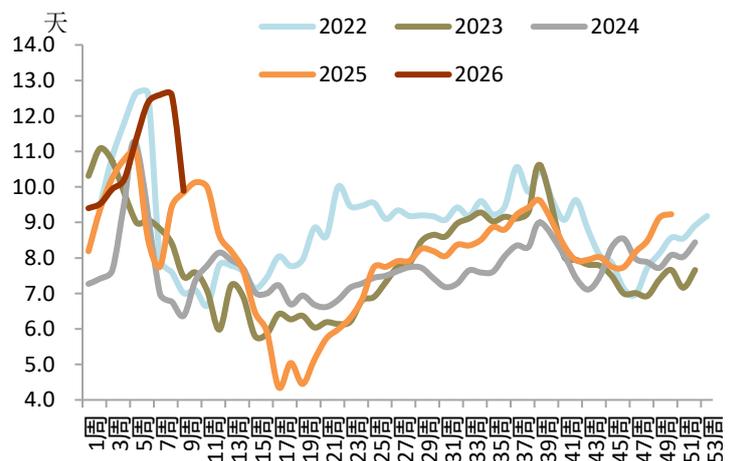


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 39 油厂豆粕库存



图表 40 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

3.3 饲料养殖情况

全国工业饲料总产量34225.3万吨，比上年增长8.6%。其中，配合饲料产量31946.0万吨，增长8.8%；浓缩饲料产量1338.1万吨，增长3.4%；添加剂预混合饲料产量752.7万吨，增长8.3%。分品种看，猪饲料产量16639.4万吨，增长15.6%；蛋禽饲料产量3282.0万吨，增长1.4%；肉禽饲料产量10097.7万吨，增长3.5%；反刍动物饲料产量1475.8万吨，增长1.8%；水产饲料产量2323.1万吨，增长2.7%。

图表 41 2025 年全国工业饲料生产情况

项目	总产量	配合饲料	浓缩饲料	添加剂预混合饲料
2025 年 (万吨)	34225.3	31946	1338	753
同比变化 (%)	8.6	8.8	3.4	8.3

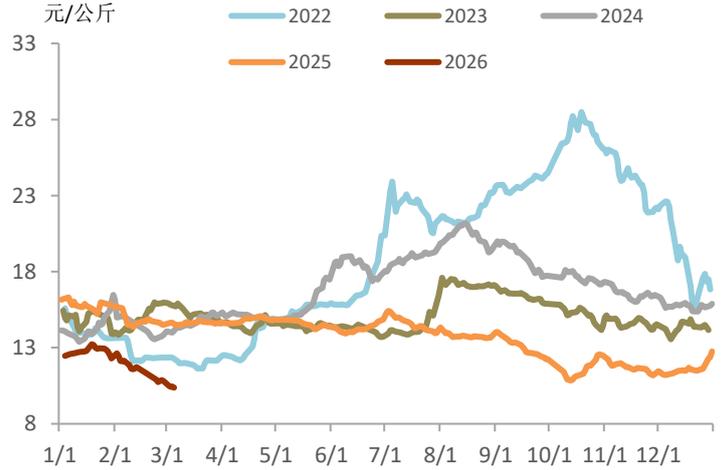
数据来源：中国饲料工业协会，铜冠金源期货

图表 42 全国能繁母猪存栏量

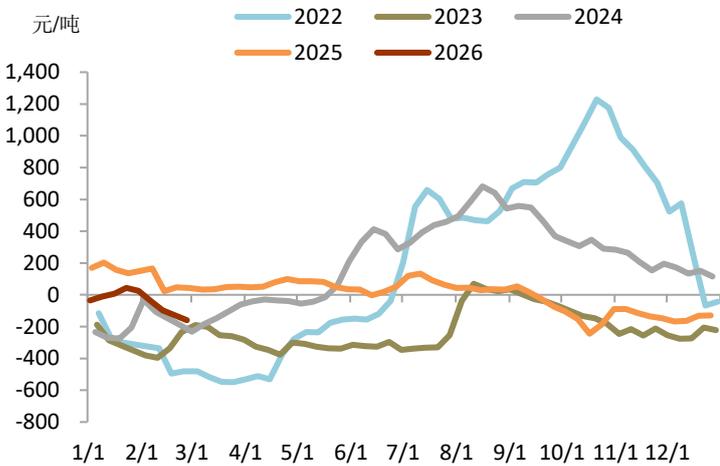


数据来源：农业农村部，铜冠金源期货

图表 43 全国生猪均价走势

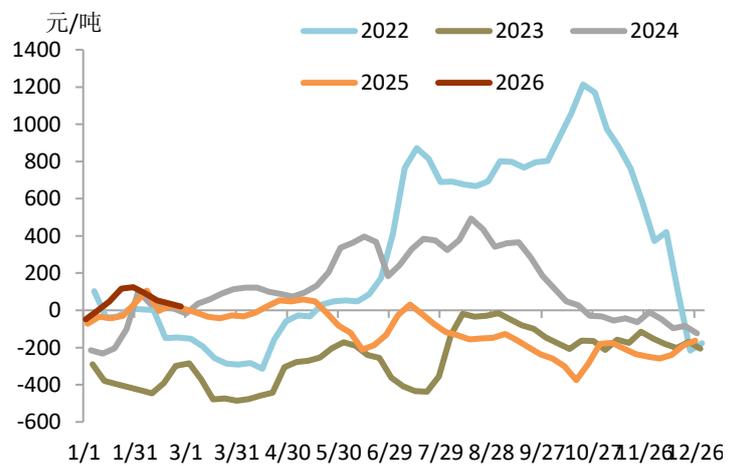


图表 44 生猪自繁自养的养殖利润

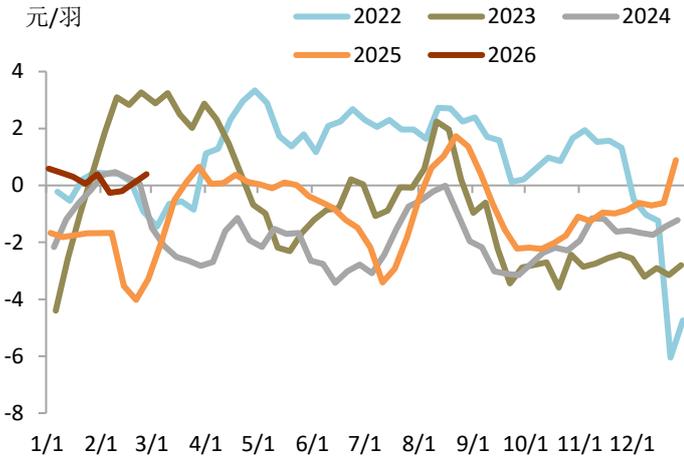


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

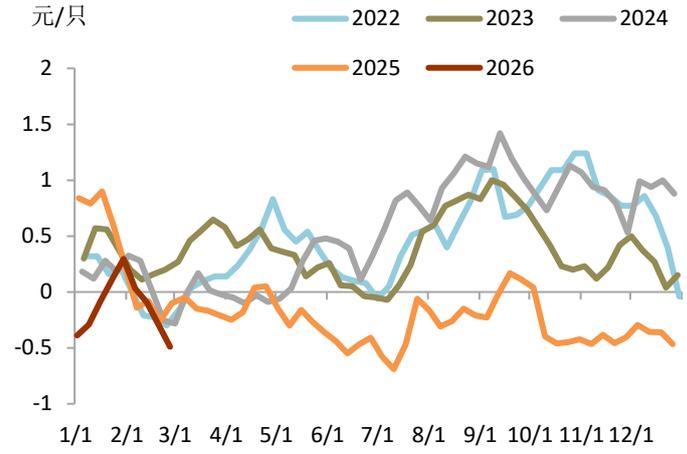
图表 45 外购仔猪的养殖利润



图表 46 白羽肉鸡的养殖利润



图表 47 蛋鸡的养殖利润



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

四、总结与后市展望

当前年度美豆出口销售放缓，关注中美第六轮贸易磋商及特朗普访华事件的进展，美伊冲突仍在持续，政策不确定性加大，市场对中国加大美豆采购仍有期待；美豆压榨需求表现强劲，截至目前，高于USDA预期的增长目标；地缘冲突升级，油价大幅飙升，提振植物油生柴燃料需求，叠加美生柴利多政策影响，美豆油持续走强，预计后续压榨需求将上调，关注即将发布的3月USDA报告。美国农业部在2月份农业展望论坛发布称新年度美豆种植面积为8500万英亩，较去年增加380万英亩，关注月底意向种植面积报告。巴西大豆收割进度预计过5成，出口供应增多；南部产区因干旱影响，产量预估小幅下调，但不改整体丰产预期；未来2周阿根廷产区累计降水量低于均值水平，但作物状况整体良好，产量预估调整有限，预计在4800-4900万吨。

国内3月船期大豆采购基本完毕，4月船期采购完成80%左右；3月大豆到港量整体偏少，春节后由于下游备货较为充分，养殖端整体处于亏损状态，需求提振有限，市场购销较为清淡，采购心态谨慎，随着库存消化，预计3月份或有集中补库提振，短期供需有趋紧预期；油厂压榨开机率恢复正常，大豆及豆粕库存处于同期高位，供应仍在；远端巴西大豆到港也将增多，中期供应增多。

综上，地缘冲突影响持续，美豆油因生物燃料需求及生柴政策影响提振持续走强，支撑美豆震荡偏强运行，国内进口成本抬升。随着能化板块持续走强，豆粕等低估值农产品受到宏观资金的配置需求增多，整体呈现走强态势。国内油厂压榨开机率恢复，下游或有集中补库需求，短期供需有趋紧预期；但4月份巴西大豆到港明显增多，供应将增多。在美伊冲突持续影响作用下，预计3月份连粕震荡偏强运行。

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。