



2026年3月9日

## 进口成本&估值抬升 连粕突破上涨

### 核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆5月合约涨31.75收于1201.75美分/蒲式耳，涨幅2.71%；豆粕05合约涨82收于2915元/吨，涨幅2.89%；华南豆粕现货涨20收于3100元/吨，涨幅0.65%；菜粕05合约涨87收于2374元/吨，涨幅3.80%；广西菜粕现货涨60收于2400元/吨，涨幅2.56%。
- 美豆震荡上行延续，主要是美伊冲突升级，推升油价大幅上涨，提振生物柴油燃料需求，叠加美国生柴政策利多支持下，支撑美豆价格走强。豆粕突破上涨，主要是地缘冲突引爆能化板块，豆粕估值在商品中处于偏低水平，叠加进口成本抬升，宏观资金配置增加，助推连粕上涨。但周初连粕偏震荡，主要是豆粕供应仍在，节后下游终端补库较为平淡，随着库存持续消化，关注终端后续补库力度。
- 巴西大豆收割进度预计5成，出口供应增多，国内4月份到港将增加；阿根廷大豆产区降水低于均值，作物状况良好，产量预估维持常年丰产水平。美伊冲突升级，油价大幅上涨推升美豆油价格，提振美豆价格；中国周度采购美豆有限，关注中美贸易谈判及特朗普访华事件的进展。国内大豆及豆粕供应充足，但大豆到港短期偏少，下游补库需求升温；叠加进口成本抬升以及宏观资金进场，豆粕估值抬升，期价突破上涨。预计短期连粕震荡偏强运行。
- 风险因素：地缘冲突，大豆到港，终端补库

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

## 一、市场数据

**表 1 上周市场主要交易数据**

合约	3月6日	2月27日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1201.75	1170.00	31.75	2.71%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	472.00	467.00	5.00	1.07%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	519.00	514.00	5.00	0.97%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	64.41	25.98	38.43		元/吨
DCE 豆粕	2915.00	2833.00	82.00	2.89%	元/吨
CZCE 菜粕	2374.00	2287.00	87.00	3.80%	元/吨
豆菜粕价差	541.00	546.00	-5.00		元/吨
现货价：华东	3060.00	3080.00	-20.00	-0.65%	元/吨
现货价：华南	3100.00	3080.00	20.00	0.65%	元/吨
现期差：华南	185.00	247.00	-62.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价\*100%

## 二、市场分析及展望

上周，CBOT 美豆 5 月合约涨 31.75 收于 1201.75 美分/蒲式耳，涨幅 2.71%；豆粕 05 合约涨 82 收于 2915 元/吨，涨幅 2.89%；华南豆粕现货涨 20 收于 3100 元/吨，涨幅 0.65%；菜粕 05 合约涨 87 收于 2374 元/吨，涨幅 3.80%；广西菜粕现货涨 60 收于 2400 元/吨，涨幅 2.56%。

美豆震荡上行延续，主要是美伊冲突升级，推升油价大幅上涨，提振生物柴油燃料需求，叠加美国生柴政策利多支持下，支撑美豆价格走强。豆粕突破上涨，主要是地缘冲突引爆能化板块，豆粕估值在商品中处于偏低水平，叠加进口成本抬升，宏观资金配置增加，助推连粕上涨。但周初连粕偏震荡，主要是豆粕供应仍在，节后下游终端补库较为平淡，随着库存持续消化，关注终端后续补库力度。

截至 2026 年 2 月 26 日当周，美国 2025/2026 年度大豆出口销售合计净增 38.3 万吨，前一周为 40.7 万吨；当前年度美豆累计销售量为 3603 万吨，销售进度为 84.1%，去年同期为 87%；中国当周对美豆净采购为 15.3 万吨，累计采购量为 1082 万吨，未装船量为 399 万吨。

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。

USDA 月度压榨报告显示，2026 年 1 月大豆压榨量为 684 万吨，环比减少 0.9%，同比增加 7%，市场预期为 678.9 万吨。

Conab 机构发布，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%。马托格罗索收割进度为 81.3%，上周为 71.2%，去年同期为 80.4%。巴拉那州收割进度为 37%，上周为 30%，去年同期为 49%。南马托格罗索收割进度为 50%，上周为 18%，去年同期为 58%。巴西全国谷物出口商协会公布数据显示，2026 年 3 月份巴西大豆出口量估计为 1609 万吨，比 2025 年 3 月份的 1573 万吨增长 2.3%。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布报告称，截至 2026 年 3 月 4 日当周，作物状态来看，正常及优良占比为 74%，前一周为 74%，去年同期为 80%。天气预报显示，未来 15 天，阿根廷产区累计降水量低于常态，大豆产量预估较前期预估变化不大，区间在 4800-4900 万吨。

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 3 月 6 日当周，全国豆粕周度日均成交为 8.86 万吨，其中现货成交为 7.62 万吨，远期成交为 1.24 万吨，节前一周日均总成交为 3.564 万吨；豆粕周度日均提货量为 15.81 万吨，节前一周为 11.096 万吨。主要油厂压榨量为 183.3 万吨，节前一周为 58.86 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 9.14 天，前一周为 9.89 天。

巴西大豆收割进度预计 5 成，出口供应增多，国内 4 月份到港将增加；阿根廷大豆产区降水低于均值，作物状况良好，产量预估维持常年丰产水平。美伊冲突升级，油价大幅上涨推升美豆油价格，提振美豆价格；中国采购美豆未见增量，关注中美贸易谈判及特朗普访华事件的进展。国内大豆及豆粕供应充足，但大豆到港短期偏少，下游补库需求升温；叠加进口成本抬升以及宏观资金进场，豆粕估值抬升，期价突破上涨。预计短期连粕震荡偏强运行。

### 三、行业要闻

1、AgRural 表示，由于南里奥格兰德州受干旱影响导致产量下降，2025/26 年度巴西大豆产量预期值调低到 1.78 亿吨，较 1 月 26 日的预测值 1.81 亿吨调低了 300 万吨，但仍比 2024/25 年度的 1.715 亿吨提高 3.8%。巴西 2025/26 年度大豆收割工作已完成 39%，远低于去年同期的 50%。

2、咨询机构 StoneX 下调对巴西 2025/26 年度大豆产量的预测，因南里奥格兰德州恶劣

天气导致的单产损失拖累了总产量。StoneX 下调巴西 2025/26 年度大豆产量预计为 1.778 亿吨，较此前预测的 1.816 亿吨下调 2.1%。该机构表示，尽管下调了预测，但最新数据仍意味着大豆产量将创历史新高。

3、据外媒报道，巴西头号大豆主产区马托格罗索北部的降雨过多，导致当地农户无法收获大豆。此外，该地区出产的大豆质量也受到影响。农户反映，大豆发芽，种子破损发霉，单产下降，而且种子水分含量高于粮仓要求的标准。恶劣天气可能会影响巴西今年原本预计创纪录的大豆产量。

4、阿根廷油籽加工和出口商会发布，尽管贸易流动尚未中断，但是如果美国和以色列对伊朗的战争升级，阿根廷对中东的农产品出口可能受到影响。目前尚未看到已签订合同有任何变动，但是不排除冲突持续和加剧可能会影响海上航线，从而导致对这些国家的出口合同需要修改。

5、据外媒报道，加拿大统计局将于 3 月 5 日北京时间 21:30 公布主要农作物 2026 年种植意向预估。受访的六位交易商和分析师平均预期，2026 年加拿大油菜籽种植面积料为 2230 万英亩，高于 2025 年统计局公布的 2150 万英亩。所有小麦种植面积为 2640 万英亩，2025 年为 2690 万英亩。值得注意的是，该报告为基于 12 月对农户的调查结果。加拿大贸易局势以及油菜籽关税问题，加上伊朗冲突都发生在调查进行之后，因此这些地缘问题所产生的任何影响都不会反应在调查结果中。

6、美国农业参赞表示，阿根廷 2025/26 年度大豆产量预测维持不变，仍为 4800 万吨，比 2024/25 年度的 5110 万吨下降 5%，但仍将是过去十年中的第四产量高点。维持 2025/26 年度阿根廷大豆压榨预测不变，仍为 4300 万吨，同比增长 100 万吨。将阿根廷大豆出口预测下调 50 万吨。大豆进口预测也下调 20 万吨至 700 万吨，仍将是历史第二高水平。

7、AgroConsult 机构发布，将巴西 2025/26 年度大豆产量预期调高到 1.831 亿吨，较 1 月开始全国考察时发布的初步预测增加了 85 万吨，将比 2024/25 年度产量提高 6.4%，创下新的纪录。AgroConsult 仍将前往南里奥格兰德州进行考察，该州是“唯一一个产量损失可能高达 200 万吨”的州，原因是年初天气干燥炎热。

8、Celeres 机构发布，截至 2 月底，巴西农户售出 40% 的 2025/26 年度大豆产量，比历史均值低 10 个百分点。在大豆丰收的年份里，大豆价格倾向于下跌，从而削减利润，这导致巴西农户放慢销售，等待更高的价格。考虑到仓储成本，如今囤积大豆的收益并不理想，目前的大豆销售量低于合理水平。基于历史分析，过去 25 年中，只有 9 年里农户持有大豆到下半年更划算。

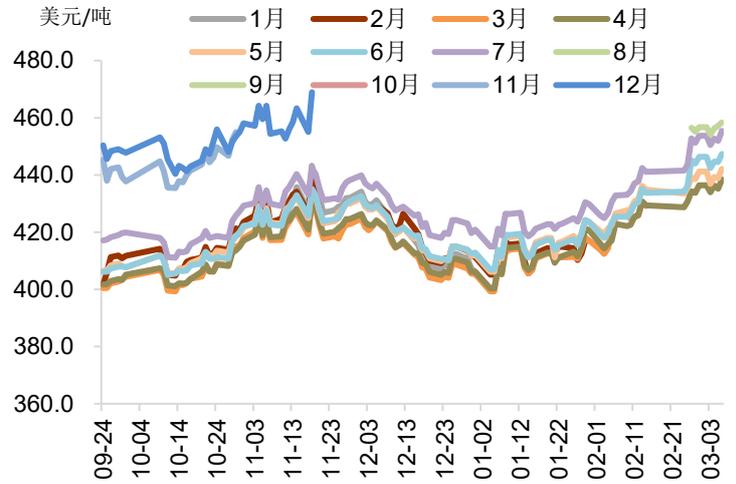
9、阿根廷农业部发布，2026 年第四周阿根廷农户销售新季大豆的步伐加快。截至 2026 年 2 月 25 日，阿根廷农户预售 566 万吨 2025/26 年度大豆，比一周前高出 32 万吨，去年同期 566 万吨。阿根廷农户还销售了 4,396 万吨 2024/25 年度大豆，比一周前高出 25 万吨，去年同期销售量是 3,887 万吨。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

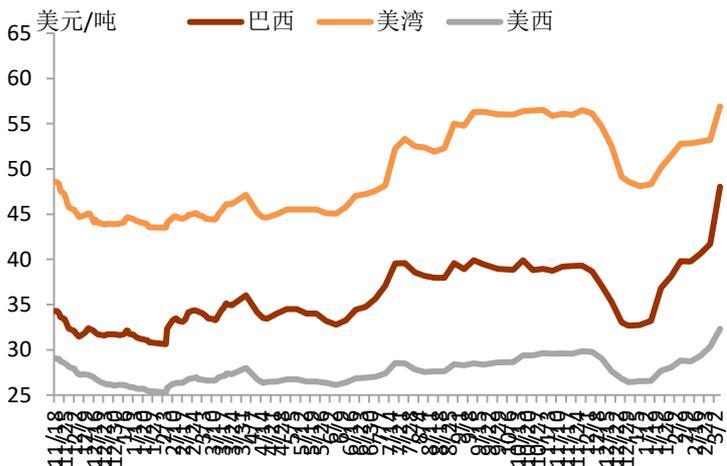


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 海运费

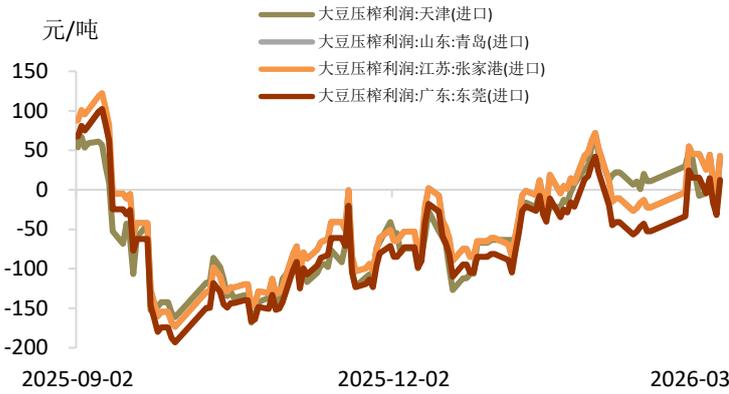


图表4 人民币即期汇率走势

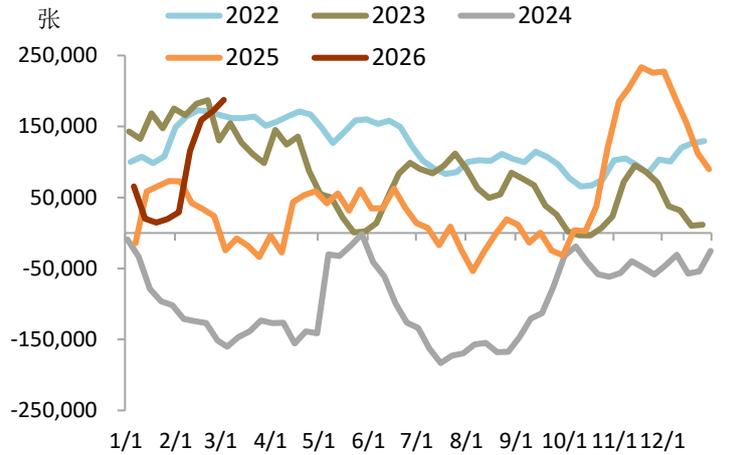


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

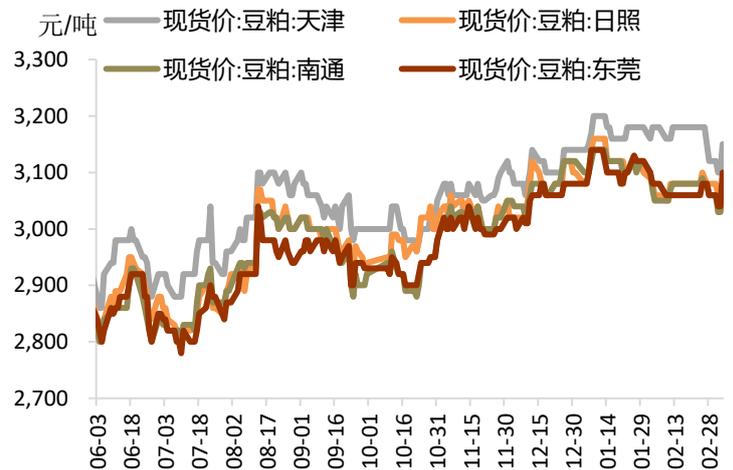


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

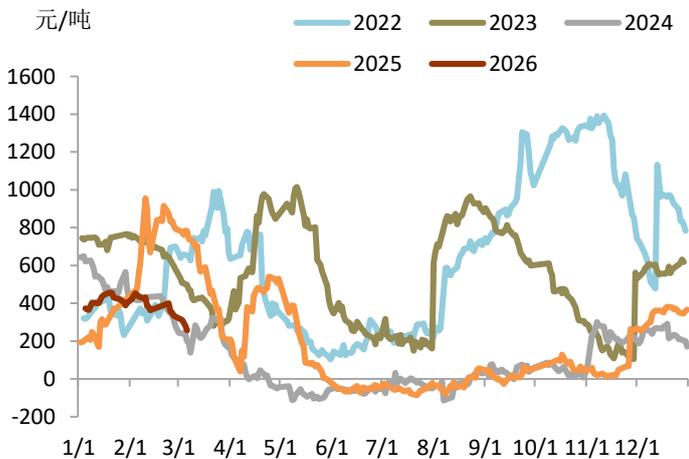


图表 8 各区域豆粕现货价格

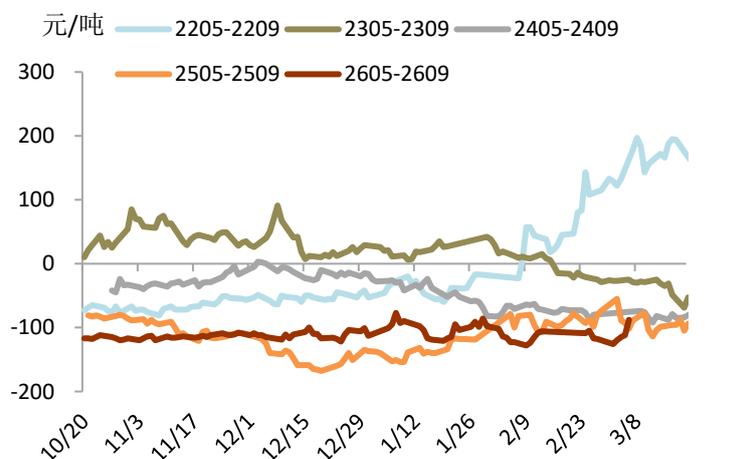


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差 (活跃): 豆粕



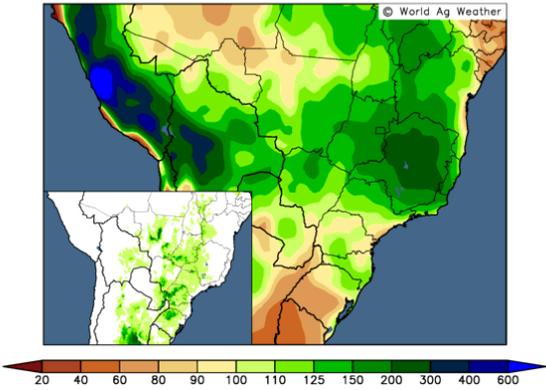
图表 10 豆粕 M 5-9 月间差



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

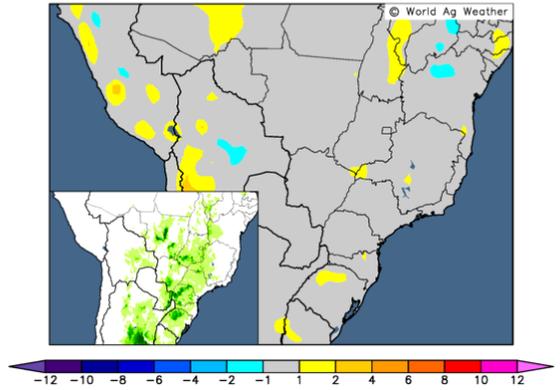
Forecast Precipitation (percent of normal)  
Soybeans Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 6 March 2026



数据来源: WAW, 铜冠金源期货

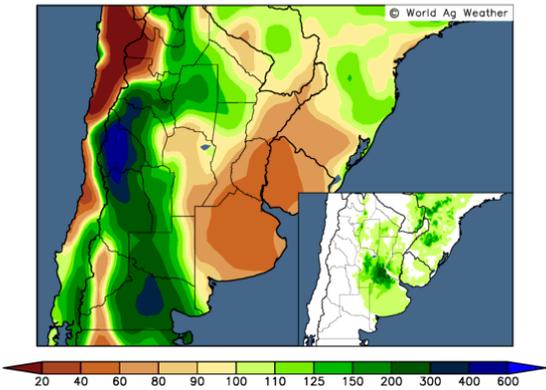
图表 12 巴西大豆产区气温

Forecast Temperature (departure from normal, °C)  
Soybeans Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 6 March 2026



图表 13 阿根廷大豆产区降水

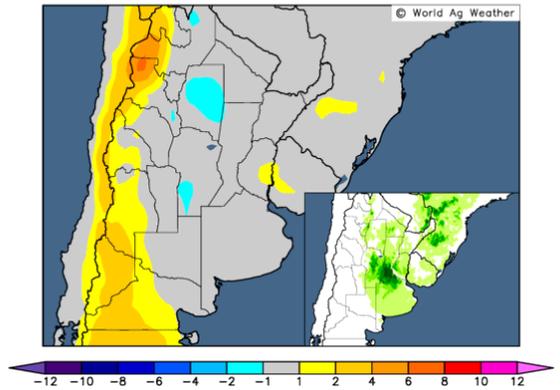
Forecast Precipitation (percent of normal)  
Soybeans Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 6 March 2026



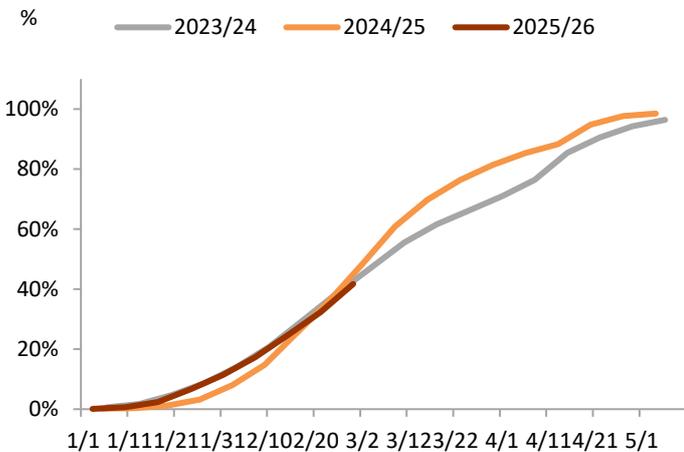
数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 14 阿根廷大豆产区气温

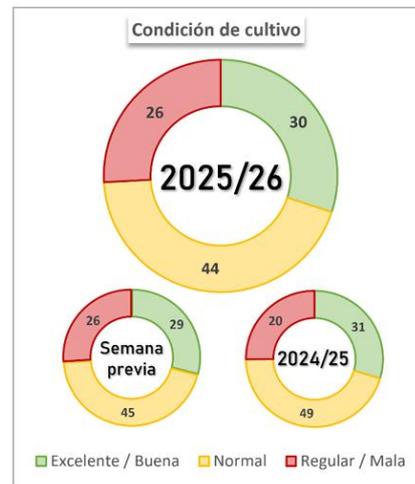
Forecast Temperature (departure from normal, °C)  
Soybeans Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 6 March 2026



图表 15 巴西大豆收割进度

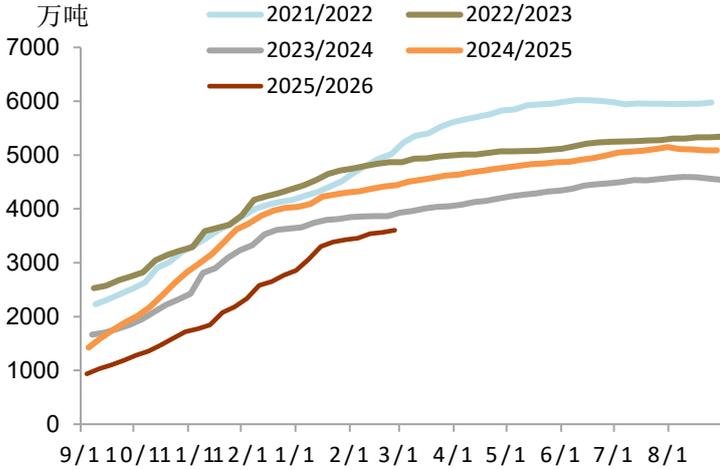


图表 16 阿根廷大豆作物状况

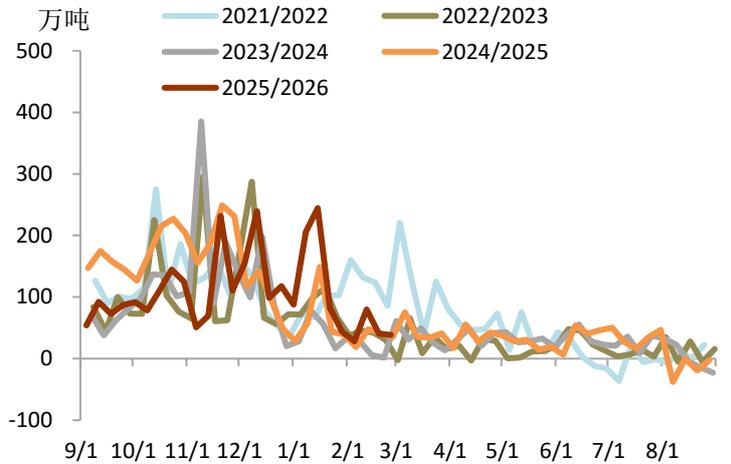


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 17 美豆累计销售量

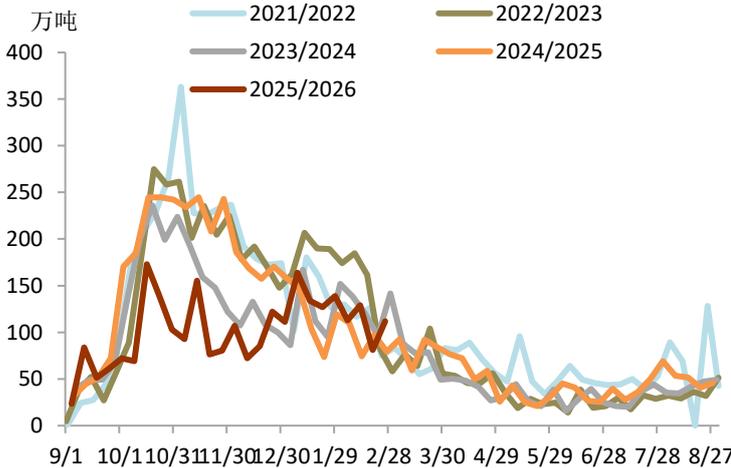


图表 18 美豆当周净销售量

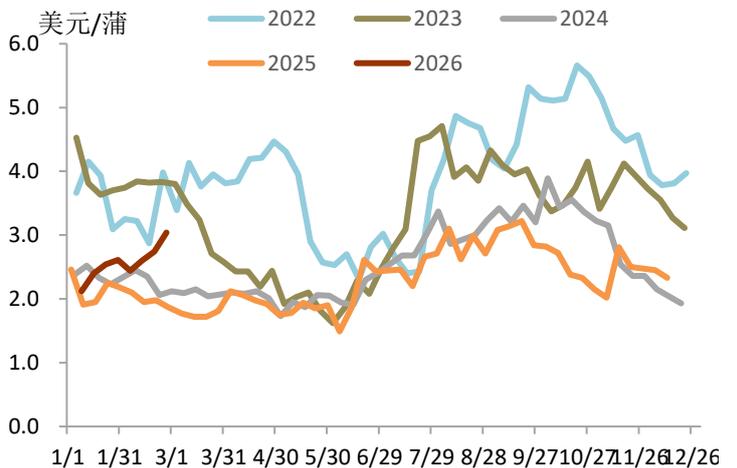


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

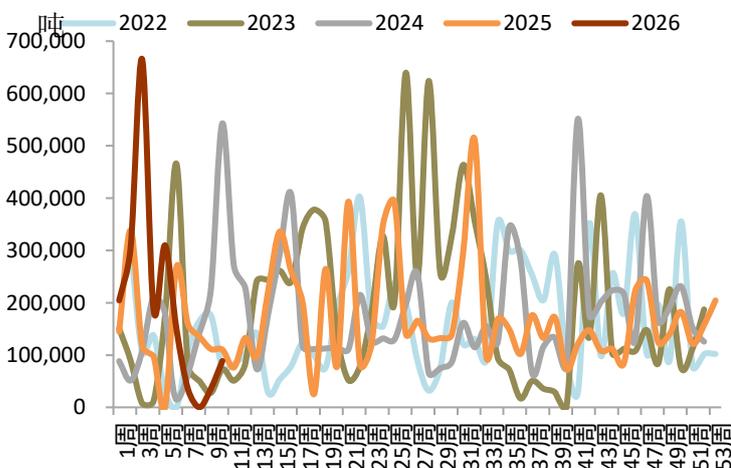


图表 20 美国油厂压榨利润

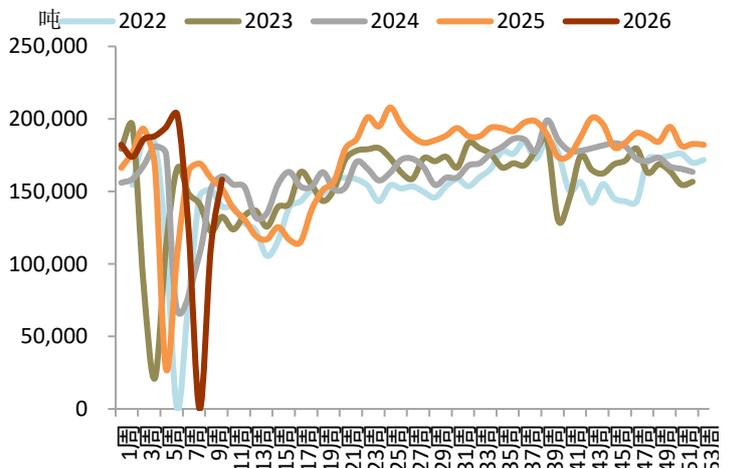


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

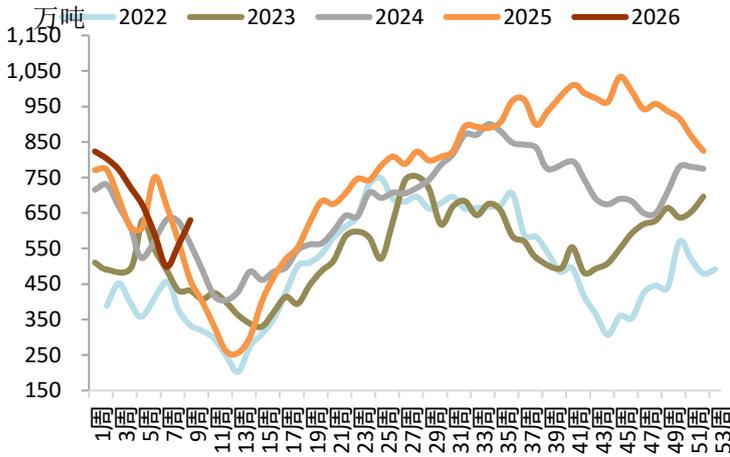


图表 22 豆粕周度日均提货量

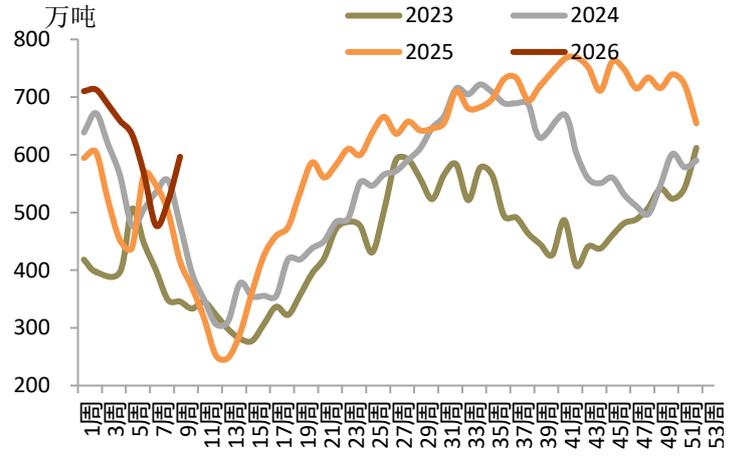


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

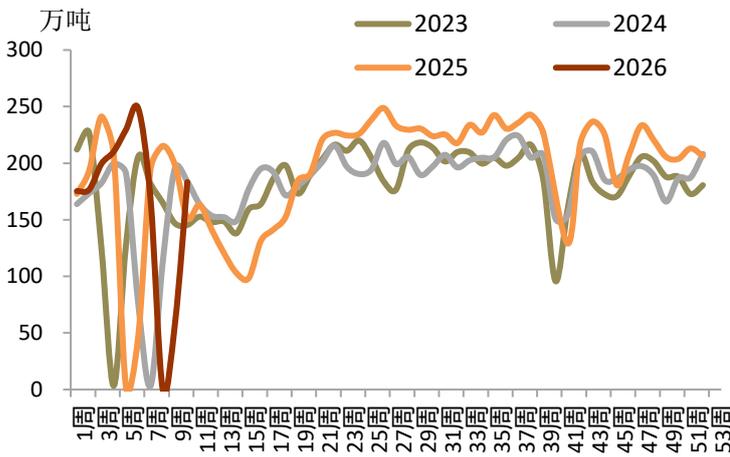


图表 24 油厂大豆库存

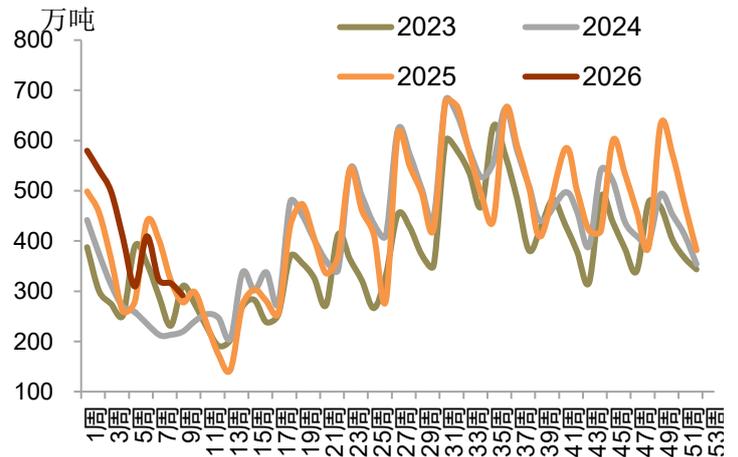


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

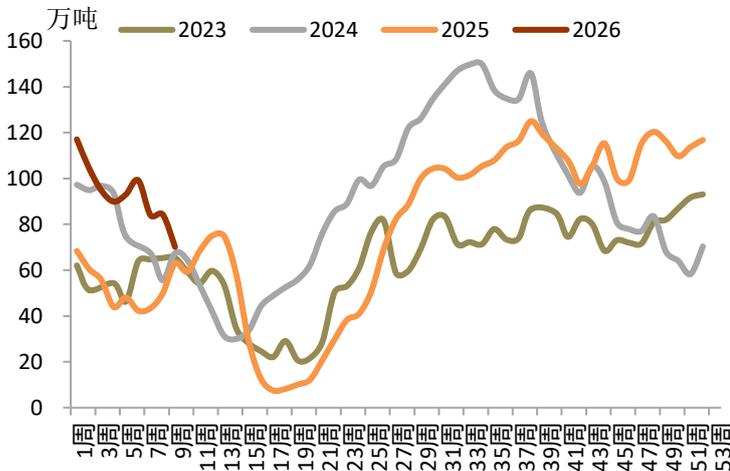


图表 26 油厂未执行合同

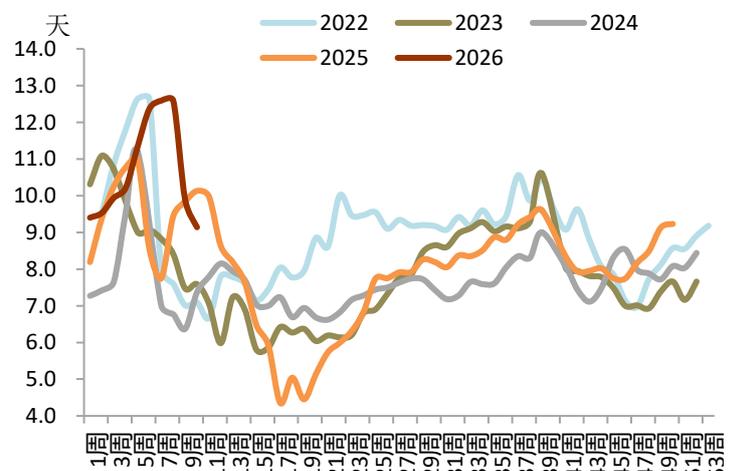


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 27 油厂豆粕库存



图表 28 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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。