

豆二反弹、进口成本上移，油粕库存累积

基本面分析

价格：港口分销价持稳，价差收窄由豆二主力上涨推动。豆二主力周涨 177 元/吨，港口分销价-豆二主力价差收窄至 277 元/吨。盘面强于现货。国内原料库存仍处高位，短期上涨空间受限。

供给：USDA 预计 2026/27 年度全球大豆产量为 442.25 百万吨。期末库存为 124.21 百万吨；库存/全球使用量合计比由 29.1%降至 28.1%。巴西预计产量为 186.00 百万吨，出口为 118.00 百万吨。全球主要油籽和植物油库销比分别为 20.37%和 12.89%，均低于上一年度。

需求：国内压榨和油粕产量均小幅下降。截至 8 月 21 日当周，全国全样本油厂大豆压榨量为 221.72 万吨，较前周减少 1.91 万吨，开机率降至 61.05%；豆粕和豆油产量分别减少 1.51 万吨和 0.36 万吨。饲料企业豆粕库存天数小幅升至 7.58 天，钢联预计 8 月 22 日至 28 日压榨量回升至 228.49 万吨。

库存：港口和油厂大豆库存周度小幅下降，但近三年位置仍高。港口库存为 968.3 万吨，油厂大豆库存为 792.88 万吨，分别处于近三年 95.4%和 99.3%分位。豆粕和豆油同步累库，原料库存高位限制近月豆二表现。

成本利润：巴西进口成本回升，豆二下方成本区间上移。巴西到岸完税成本周升 164 元/吨至 4,235 元/吨，较一个月前上涨 76 元/吨。CNF 升贴水周升 10 美分/蒲式耳至 300 美分/蒲式耳。

策略建议

豆二短期或维持震荡偏强，高库存环境下上行空间或受限。

风险提示

1. 北美天气改善、USDA 上调单产或巴西出口高于预期，豆二中期下行空间可能扩大。
2. 进口成本继续下降、国内到港维持高位且油粕库存继续累积，豆二近月可能弱于预期。
3. 北美天气恶化、USDA 下调单产或进口成本快速上升，豆二反弹幅度可能超预期。

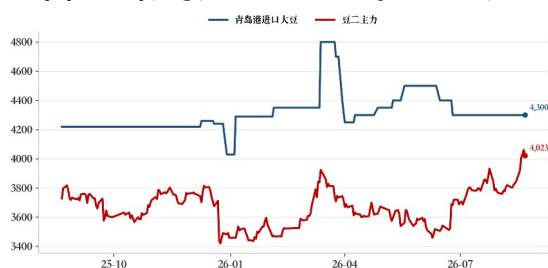
价格：港口分销价保持稳定，豆二主力周度反弹。

豆二主力周度反弹，港口现货保持稳定，盘面强于现货。港口分销价持稳，价差收窄由豆二主力上涨推动。青岛港进口大豆报 4,300 元/吨，豆二主力周涨 177 元/吨，港口分销价-豆二主力价差收窄至 277 元/吨。

豆二 09-01 月差为-29 元/吨，09 合约低于 01 合约，近月贴水延续。豆一-豆二主力价差周度收窄 153 元/吨至 999 元/吨。

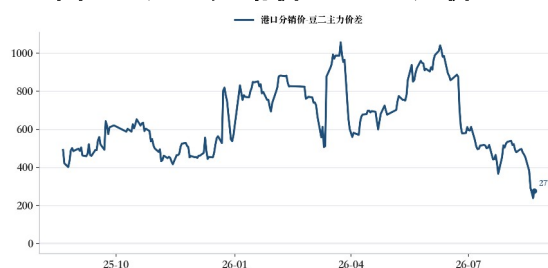
截至 8 月 14 日，美湾港口价周升 0.17 美元/蒲式耳至 12.81 美元/蒲式耳，较一个月前下降 0.02 美元/蒲式耳。同期巴西到岸完税成本明显回升。港口和油厂原料库存维持高位，近月豆二维持震荡偏强，上方空间受限。

图 1：青岛港进口大豆与豆二主力



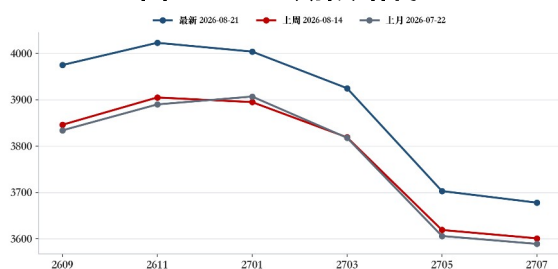
数据来源：DCE、Mysteel、华金期货研究院

图 2：港口分销价-豆二主力价差



数据来源：DCE、Mysteel、华金期货研究院

图 3：豆二期限结构



数据来源：DCE、华金期货研究院

图 4：豆二 09-01 月差



数据来源：DCE、华金期货研究院

图 5：豆一-豆二主力价差



数据来源：DCE、华金期货研究院

图 6：美豆价格观察



数据来源：USDA、华金期货研究院

供给：2026/27 年度全球大豆库存/全球使用量合计比降至 28.1%，低于上一年度。

USDA 预计 2026/27 年度全球大豆产量为 442.25 百万吨。期末库存为 124.21 百万吨，较 2025/26 年度减少 0.91 百万吨；库存/全球使用量合计比由 29.1%降至 28.1%。

全球主要油籽库销比由 20.88%降至 20.37%，主要植物油库销比由 13.33%降至 12.89%。巴西新作产量预计 186.00 百万吨、出口 118.00 百万吨；阿根廷产量预计 50.00 百万吨、出口 6.45 百万吨。截至 6 月下旬，2025/26 年度巴西和阿根廷大豆收获均已完成。

美豆优良率周度减少 1 个百分点，中度及以上干旱率为 26%，重度及以上干旱率为 9%。美国大豆周出口为 40.51 万吨，较前值增加 13.55 万吨。本市场年度中国累计采购美国大豆 1,249.81 万吨，周度持平，同比减少 998.04 万吨。

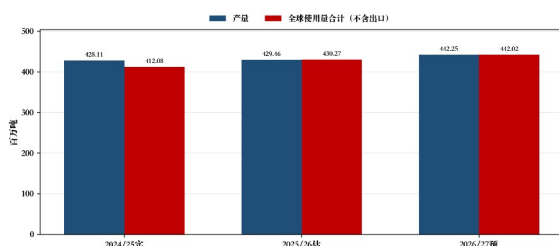
图 7：全球大豆供需平衡表

市场年度	产量	压榨	全球使用量合计 (不含出口)	出口	期末库存	库销比
2024/25	428.11	359.14	412.08	184.33	125.95	30.6%
2025/26 估	429.46	373.92	430.27	187.19	125.12	29.1%
2026/27 预	442.25	384.76	442.02	190.41	124.21	28.1%

单位：百万吨；库销比=期末库存/全球使用量合计（不含出口）；估=估计，预=预测

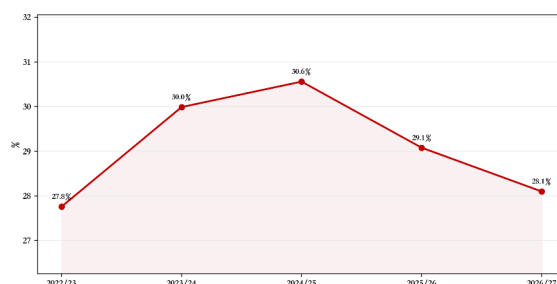
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 8：全球大豆产量与消费



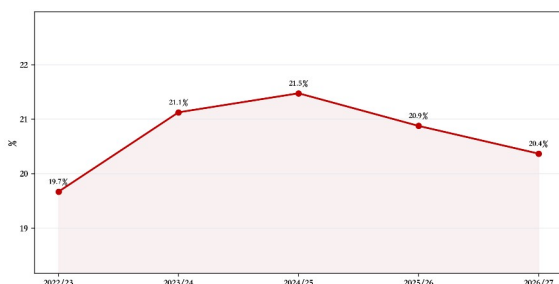
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 9：全球大豆库销比



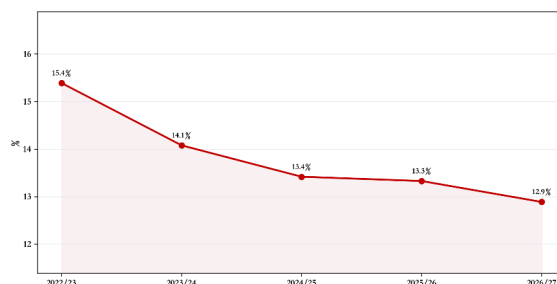
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 10：全球主要油籽综合库销比



数据来源：USDA、华金期货研究院

图 11：全球主要植物油综合库销比



数据来源：USDA、华金期货研究院

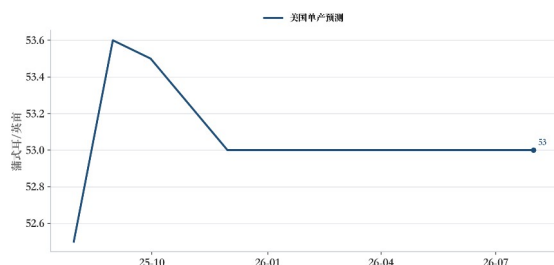
图 12：棕榈油、菜籽油与葵花籽油供需对比表

油脂	市场年度	产量	国内总消费	期末库存
棕榈油	2025/26估	81.46	77.86	15.38
棕榈油	2026/27预	81.44	79.92	14.63
菜籽油	2025/26估	36.34	36.05	3.53
菜籽油	2026/27预	37.60	37.43	3.41
葵花籽油	2025/26估	21.02	19.48	2.49
葵花籽油	2026/27预	23.57	21.70	2.89

单位：百万吨；估=估计，预=预测；三种油脂采用同一USDA市场年度口径

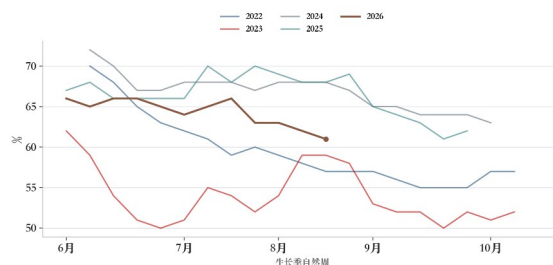
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 13：美豆单产预测



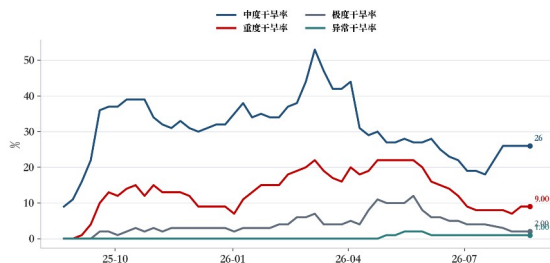
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 14：美豆优良率



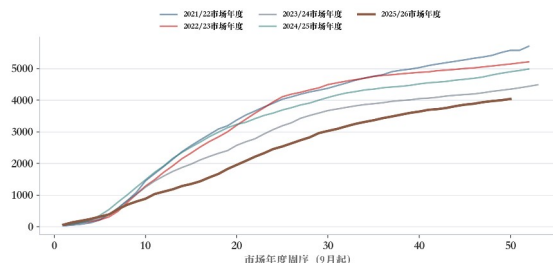
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 15：美国大豆产区干旱率



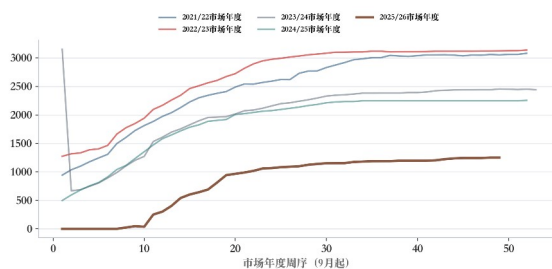
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 16：美国大豆出口



数据来源：USDA、华金期货研究院

图 17：中国采购美国大豆



数据来源：USDA、华金期货研究院

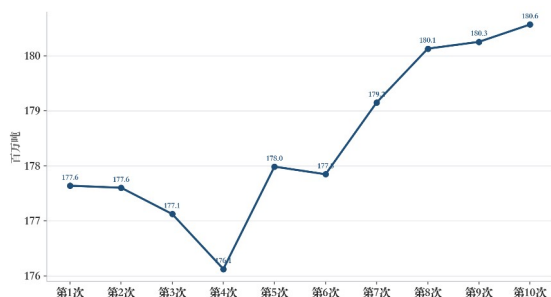
图 18：巴西与阿根廷大豆供需平衡表

国家	市场年度	产量	国内总消费	出口	期末库存
巴西	2024/25	172.50	62.16	103.14	37.69
巴西	2025/26估	180.50	66.40	115.00	37.69
巴西	2026/27预	186.00	69.60	118.00	36.89
阿根廷	2024/25	51.11	48.94	7.87	24.67
阿根廷	2025/26估	49.50	48.40	9.00	23.82
阿根廷	2026/27预	50.00	49.65	6.45	24.22

单位：百万吨；估=估计，预=预测；两国采用同一USDA市场年度口径

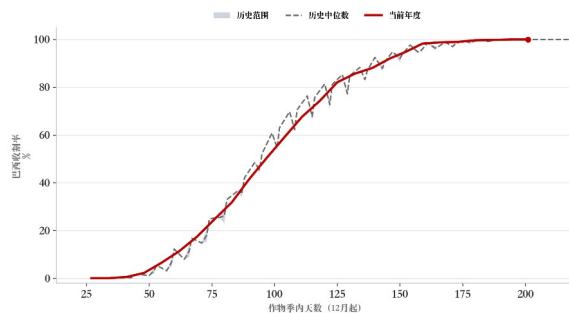
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 19：CONAB 巴西大豆产量预估调整



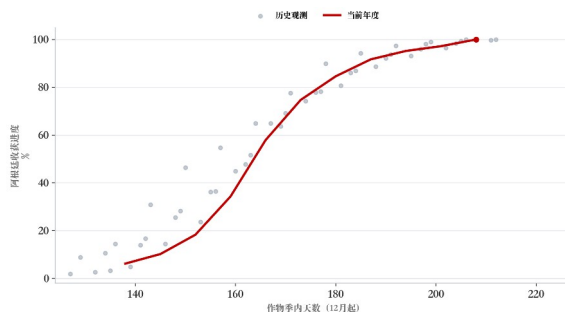
数据来源：CONAB、华金期货研究院

图 20：巴西大豆收割进度



数据来源：巴西农业部、华金期货研究院

图 21：阿根廷大豆收获进度



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

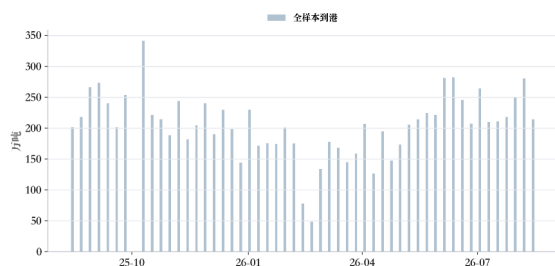
需求：压榨小幅回落，豆粕和豆油同步累库。

国内加工节奏小幅放缓。截至8月14日，全样本大豆到港周降66.3万吨至213.85万吨。截至8月21日当周，全国全样本油厂大豆压榨量为221.72万吨，较前一周减少1.91万吨；钢联预计8月22日至28日压榨量为228.49万吨。压榨厂开机率降至61.05%。

8月21日当周，豆粕产量为175.16万吨，周度减少1.51万吨；豆油产量为42.13万吨，周度减少0.36万吨。截至8月14日，豆粕表观消费周度回落，油厂豆粕库存增加6.35万吨，豆油库存增加3.42万吨。加工量下降而油粕库存增加，本周油粕消化速度偏慢。

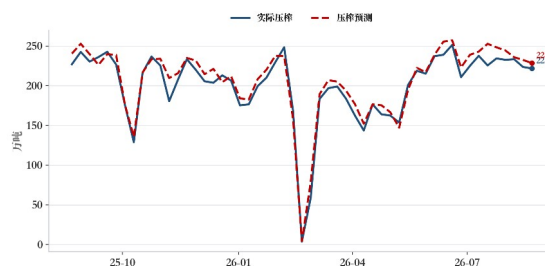
年度饲料结构中，生猪、肉禽和水产饲料占比分别为57.3%、34.7%和8.0%。饲料企业豆粕库存天数升至7.58天。豆油较棕榈油折价871元/吨，折价幅度较上周扩大144元/吨。

图 22：国内大豆到港量



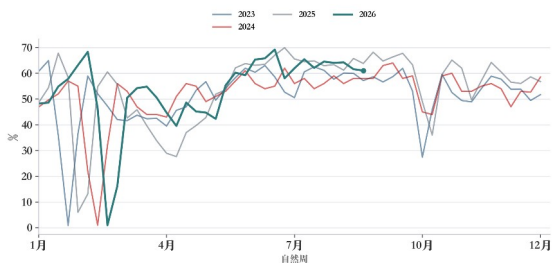
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 23：大豆压榨量：实际与预测



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 24：压榨厂开机率



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 25：豆粕产量



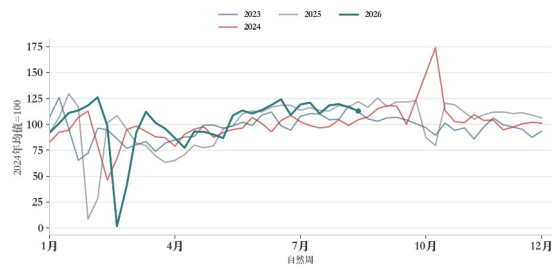
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 26：豆油产量



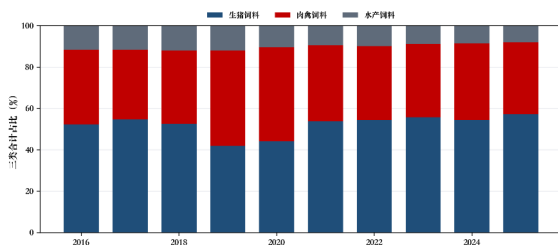
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 27：豆粕表观消费指数



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 28：生猪、肉禽和水产饲料产量结构



数据来源：中国饲料工业年鉴、华金期货研究院

图 29：豆油-棕榈油现货价差



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

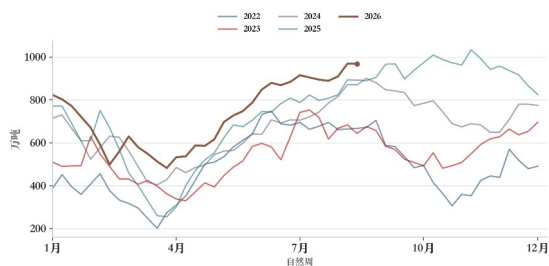
库存：港口和油厂大豆库存均减少，但原料库存仍处近三年高位。

港口和油厂原料库存周度小幅下降，但绝对水平处于近三年高位。港口库存周降 1.3 万吨至 968.3 万吨，油厂大豆库存周降 5.96 万吨至 792.88 万吨。港口库存较一个月前增加 63.5 万吨，油厂大豆库存较一个月前增加 35.13 万吨。

港口和油厂大豆库存分别处于近三年 95.4% 和 99.3% 分位，原料供应保持充裕。油厂豆粕库存增加 6.35 万吨，较一个月前增加 37.43 万吨；豆油库存增加 3.42 万吨，月度增加 10.7 万吨。豆油库存处于近三年 93.4% 分位。

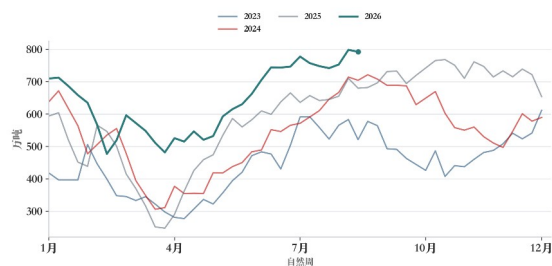
饲料企业库存天数升至 7.58 天。原料库存较一个月前均增加，豆粕和豆油库存同步增加。港口、油厂大豆和豆油库存均处近三年高位，近月豆二继续面临供应压力。

图 30：大豆港口库存



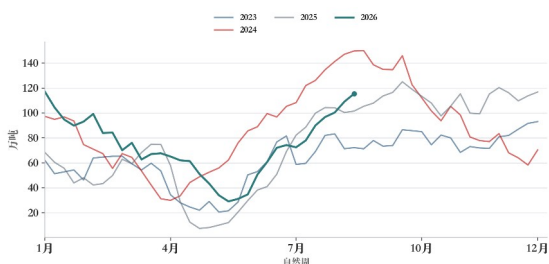
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 31：油厂大豆库存



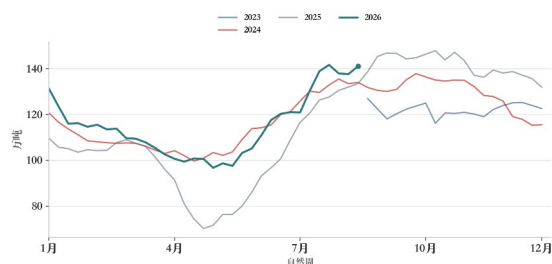
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 32：豆粕油厂库存



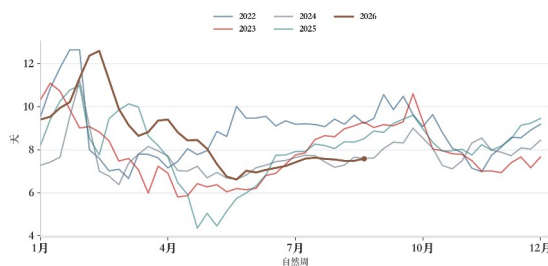
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 33：豆油油厂库存



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 34：饲料企业豆粕物理库存天数



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

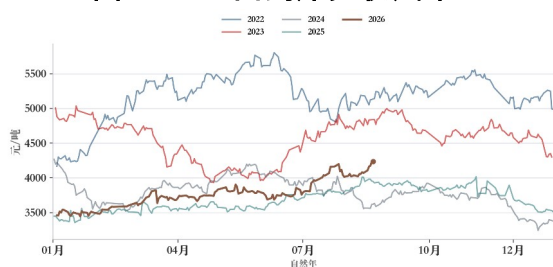
成本利润：巴西进口成本回升。

巴西进口成本周月同步抬升，豆二下方成本区间上移。巴西到岸完税成本周升 164 元/吨至 4,235 元/吨，较一个月前上涨 76 元/吨，处于近三年 87.9%分位。巴西 CNF 升贴水周升 10 美分/蒲式耳至 300 美分/蒲式耳，月度增加 27 美分/蒲式耳。

巴西盘面压榨利润代理最新亏损 36 元/吨，较前值扩大 4 元/吨。进口净粮价维持 4,300 元/吨。进口成本回升并未带来代理利润改善。

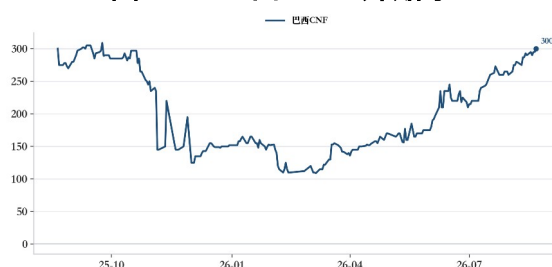
美湾港口价周升 0.17 美元/蒲式耳至 12.81 美元/蒲式耳，较一个月前下降 0.02 美元/蒲式耳。巴西完税成本较一个月前上涨 76 元/吨，巴西来源成本涨幅更明显。港口和油厂原料库存偏高，近月涨幅仍受限。

图 35：巴西到岸完税成本



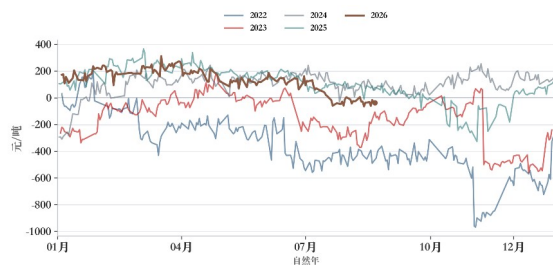
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 36：巴西 CNF 升贴水



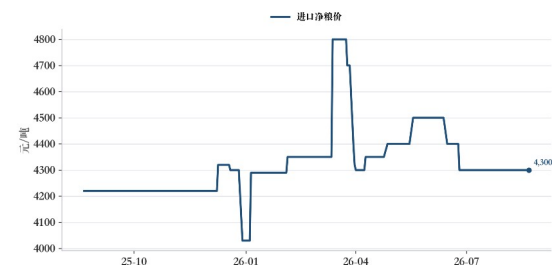
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 37：巴西盘面毛利



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 38：进口大豆净粮价



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

**韩旭**

从业资格号：F03155035

投资咨询号：Z0024358

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为“华金期货有限公司”，且不得断章取义或有悖原意。