

进口成本抬升，豆二走强、原料库存仍高

基本面分析

价格：进口成本上涨，豆二盘面继续走强。豆二主力周涨 99 元/吨至 4,198 元/吨，青岛港分销价保持 4,300 元/吨，价差收窄至 102 元/吨。港口报价未跟随期货上涨，原料库存偏高仍限制现货涨幅。

供给：美国新作对华销售获得新增订单。USDA 于 9 月 1 日至 3 日公布三笔对华大豆销售，合计 53 万吨，均于 2026/27 年度交付。美国大豆优良率截至 8 月 28 日降至 58%，较前一期下降 2 个百分点；截至 9 月 4 日，中度及以上干旱率为 30%，新作仍面临天气风险。

需求：本周压榨回落，下周预计明显回升。截至 9 月 4 日当周，全国全样本油厂大豆压榨量为 221.44 万吨，较前周减少 10.98 万吨，开机率降至 60.11%。钢联预计 9 月 5 日至 11 日压榨量为 240.33 万吨。油粕供应预计随之增加，饲料企业豆粕库存天数已升至 8.37 天。

库存：截至 8 月 28 日，原料库存小幅下降，油粕库存增加。港口和油厂大豆库存分别为 978 万吨和 827.97 万吨，仍处近三年高位。原料供应充足，成品库存尚未下降，港口现货暂缺乏持续提价的条件。

成本利润：巴西进口成本继续上涨，盘面压榨利润代理亏损扩大。巴西完税成本周升 166 元/吨至 4,502 元/吨，较一个月前上涨 480 元/吨；巴西盘面压榨利润代理亏损扩大至 152 元/吨，较前值增加 42 元/吨。

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. 美国天气改善、USDA 上调单产或对华销售不及预期，美豆价格可能回落。
2. 外盘价格或 CNF 升贴水转跌、人民币升值，进口成本可能下降。
3. 美国单产低于预期、到港延迟或下游集中采购，豆二涨幅可能超预期。

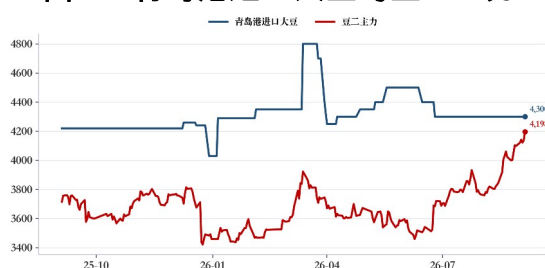
价格：豆二上涨，港口现货持平，期现价差继续收窄。

豆二上涨而港口报价持平，期现价差继续收窄。截至 9 月 4 日，豆二主力收于 4,198 元/吨，周涨 99 元/吨；青岛港分销价保持 4,300 元/吨，两者价差收窄至 102 元/吨。巴西完税成本同期上涨 166 元/吨，进口采购价格涨幅高于国内期货。

豆二 09 合约较次年 01 合约贴水 321 元/吨，豆一与豆二主力价差周度收窄 38 元/吨至 805 元/吨。国内原料库存仍高，港口现货未跟涨。

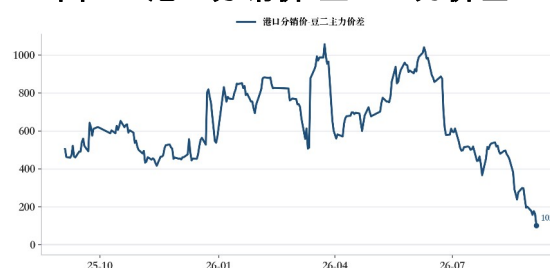
进口成本上涨与美国新作对华订单增加有利于豆二延续反弹。港口现货维持原价，高库存仍可能限制本轮涨幅。

图 1：青岛港进口大豆与豆二主力



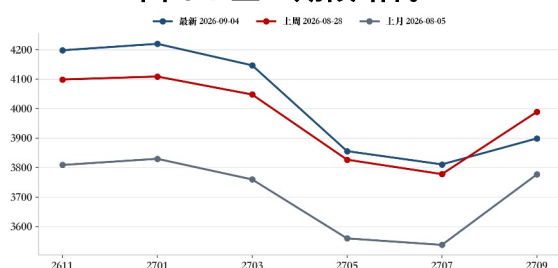
数据来源：DCE、Mysteel、华金期货研究院

图 2：港口分销价-豆二主力价差



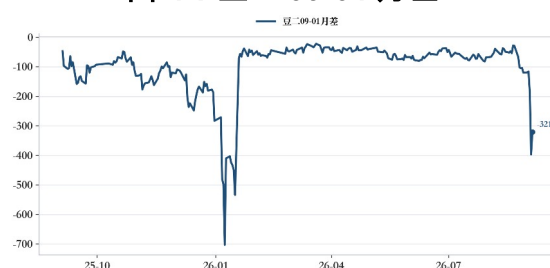
数据来源：DCE、Mysteel、华金期货研究院

图 3：豆二期限结构



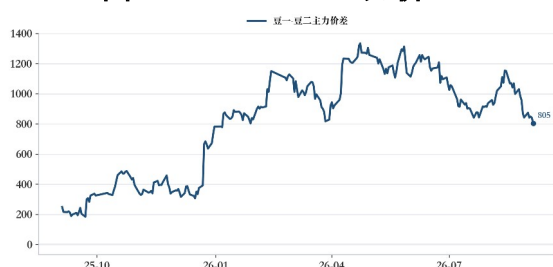
数据来源：DCE、华金期货研究院

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：美国新作获得对华订单，田间状况仍有压力。

美国新作获得三笔对华大豆订单。USDA 于 9 月 1 日、2 日和 3 日分别公布销售 13.6 万吨、20.2 万吨和 19.2 万吨，合计 53 万吨，交付年度均为 2026/27 年度。中国买盘为美国新作销售带来增量，短期有利于美豆价格。

截至 8 月 28 日，美国大豆优良率降至 58%，较前一期下降 2 个百分点。截至 9 月 4 日，中度及以上干旱率为 30%，重度及以上干旱率为 12%。美国大豆优良率下降，部分产区仍受干旱影响。

8 月 USDA 报告预计 2026/27 年度全球大豆期末库存为 124.21 百万吨，较上一年度减少 0.91 百万吨，全球库销比为 28.1%。巴西和阿根廷新作产量分别预计为 186.00 百万吨和 50.00 百万吨。

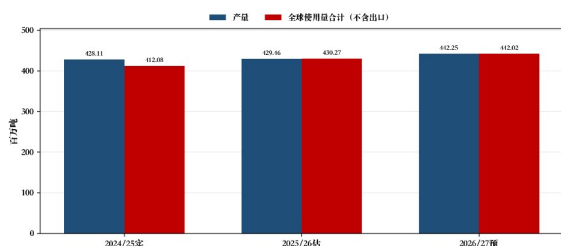
图 7：全球大豆供需平衡表

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

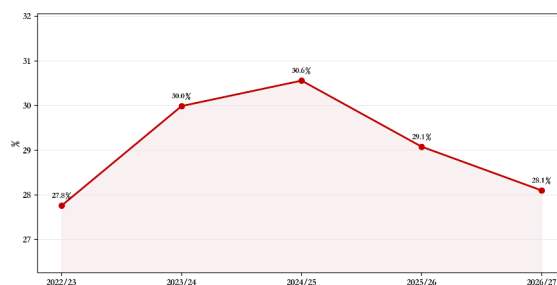
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 8：全球大豆产量与消费



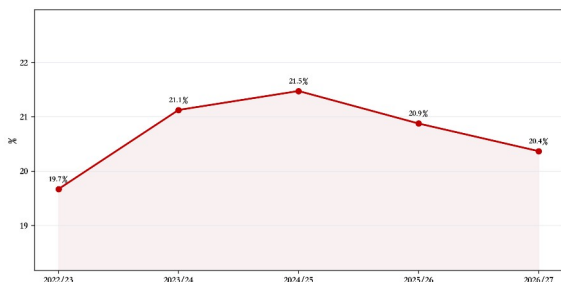
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 9：全球大豆库销比



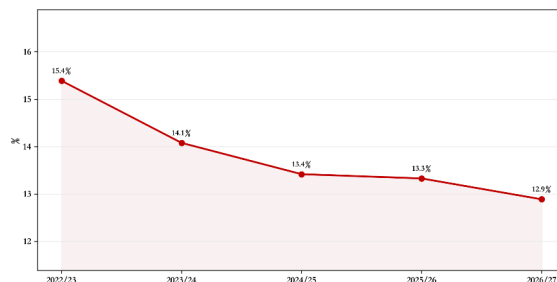
数据来源：USDA、华金期货研究院

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

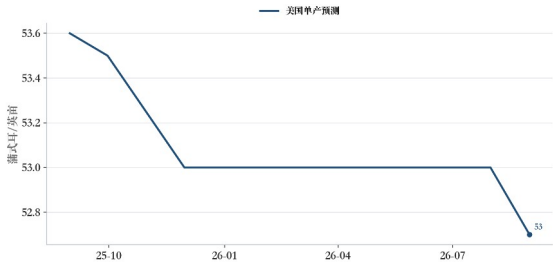
图 12：棕榈油、菜籽油与葵花籽油供需对比表

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

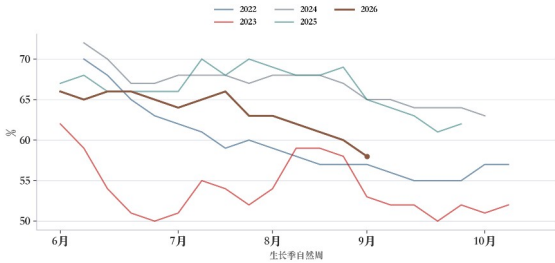
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 13：美豆单产预测



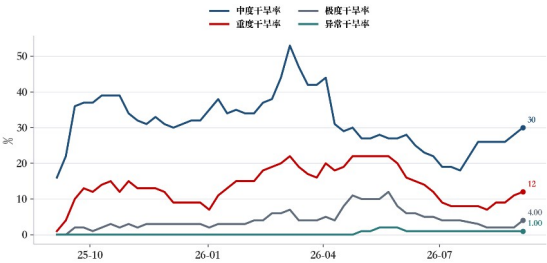
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 14：美豆优良率



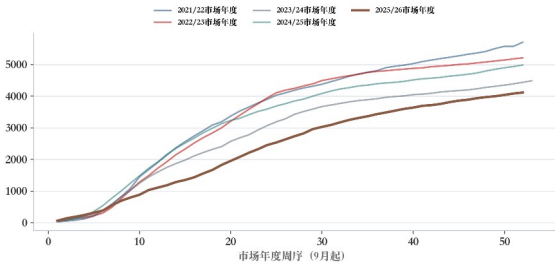
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 15：美国大豆产区干旱率



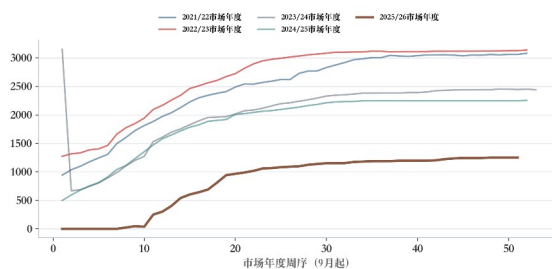
数据来源：USDA、华金期货研究院

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

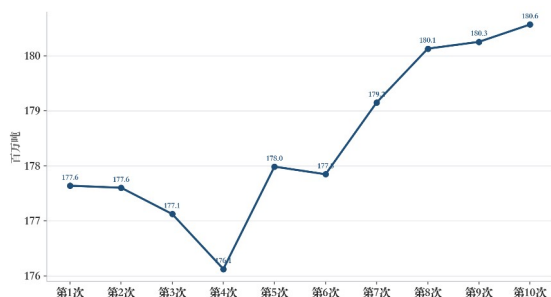
图 18：巴西与阿根廷大豆供需平衡表

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

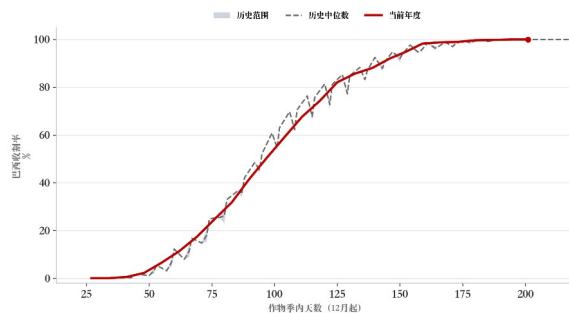
数据来源：USDA、华金期货研究院

图 19：CONAB 巴西大豆产量预估调整



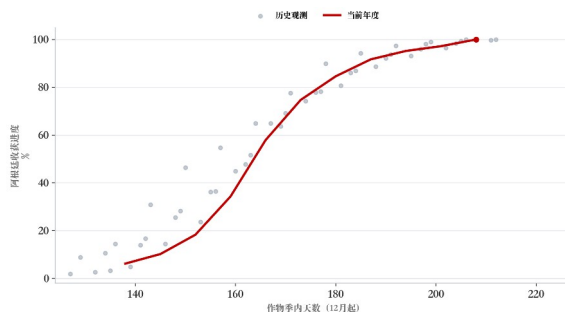
数据来源：CONAB、华金期货研究院

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

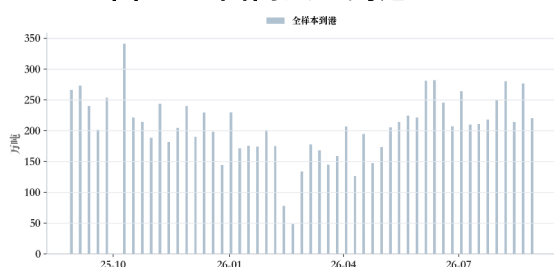
需求：本周压榨回落，下期预计回升。

本周压榨量下降，下周预计回升。截至9月4日当周，全国全样本油厂大豆压榨量为221.44万吨，较前一周减少10.98万吨，开机率降至60.11%。豆粕产量为174.94万吨，减少8.67万吨；豆油产量为42.07万吨，减少2.09万吨。

钢联预计9月5日至11日压榨量为240.33万吨，较本周增加18.89万吨。若按计划恢复，油粕供应的减少将较为短暂。饲料企业豆粕库存天数升至8.37天。

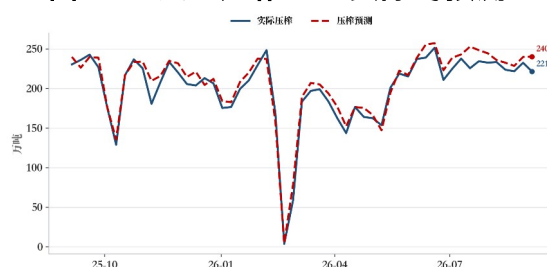
豆油较棕榈油折价602元/吨，折价较上周扩大113元/吨，豆油在可替代用途中更具价格吸引力。截至8月28日，油厂油粕库存增加；若成品销售未同步加快，下周预计回升的压榨量或增加油粕销售压力。

图 22：国内大豆到港量



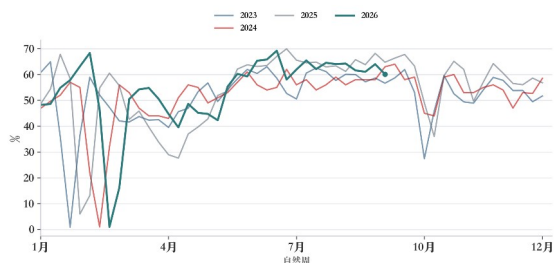
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 23：大豆压榨量：实际与预测



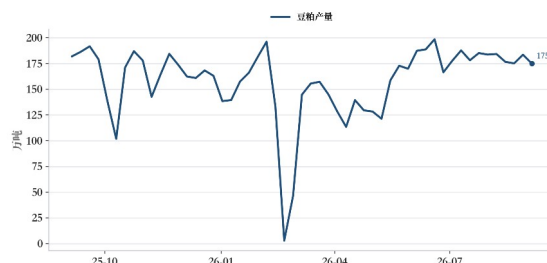
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

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



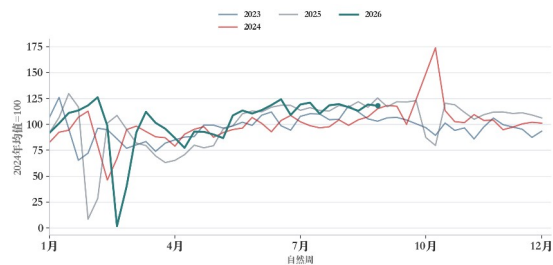
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 26：豆油产量



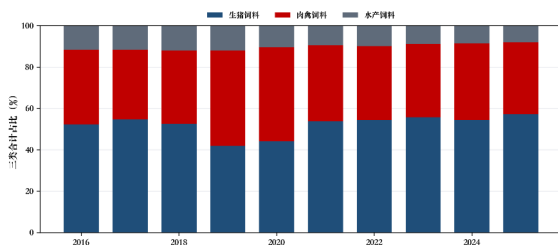
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

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

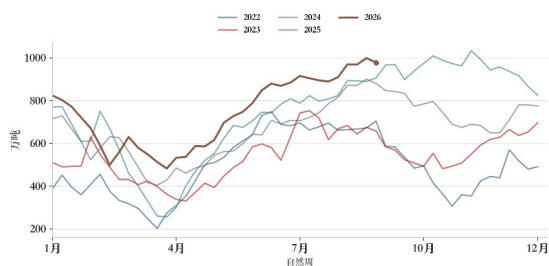
库存：原料库存小幅下降，高库存仍限制现货上涨。

截至8月28日，原料库存小幅下降，油粕库存增加。港口库存减少20.9万吨至978万吨，油厂大豆库存减少11.13万吨至827.97万吨。两者分别处于近三年96.7%和99.3%分位，原料供应仍较充足。

同一期油厂豆粕库存增加5.75万吨，豆油库存增加0.38万吨。与一个月前相比，港口、油厂大豆及豆粕库存均增加。原料和成品库存同时处于较高水平，油厂尚未摆脱销售压力。

截至9月4日当周，压榨减少使豆粕新增供应下降，也放慢了原料消耗。若下周压榨如期回升，油厂大豆消耗将增加；成品销售若未同步加快，库存压力可能更多集中于豆粕和豆油。

图 30：大豆港口库存



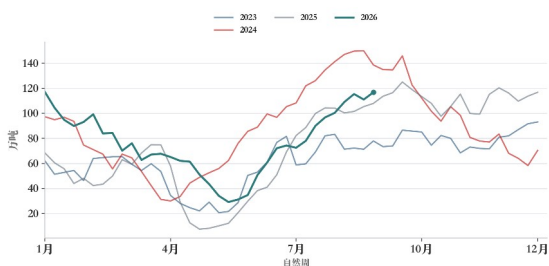
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 31：油厂大豆库存



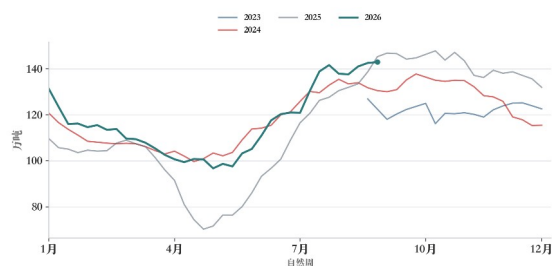
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

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

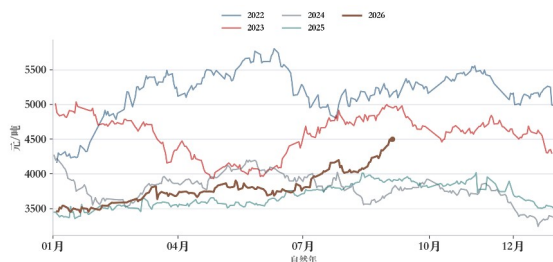
成本利润：巴西进口成本继续上涨，压榨利润代理亏损扩大。

巴西进口成本继续上涨，油厂原料采购负担加重。截至9月4日，巴西到岸完税成本为4,502元/吨，周升166元/吨，较一个月前上涨480元/吨。巴西CNF升贴水升至320美分/蒲式耳，周度增加10美分/蒲式耳，月度增加45美分/蒲式耳。

巴西盘面压榨利润代理亏损扩大至152元/吨，较前值增加42元/吨。进口净粮价为4,300元/吨。

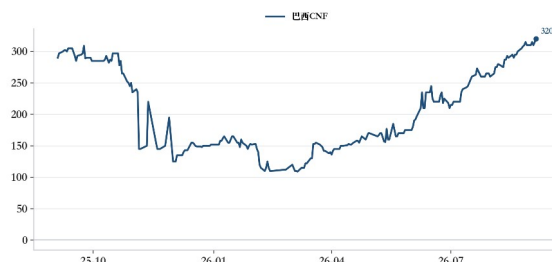
巴西进口完税报价上涨，青岛港分销价仍保持不变。较高的进口报价有利于豆二价格维持强势，但国内库存充足，高库存仍限制港口现货提价。

图 35：巴西到岸完税成本



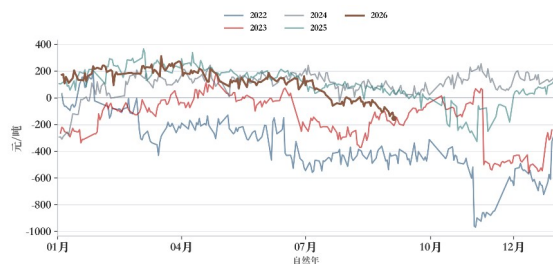
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图 36：巴西 CNF 升贴水



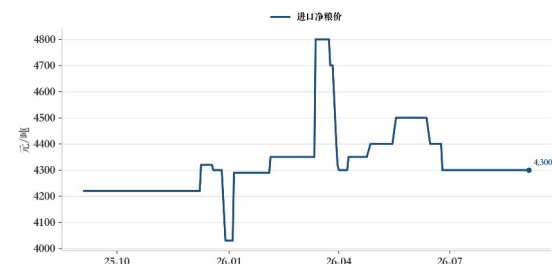
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

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。