

农产品（豆粕）

维持宽松

豆粕期货主力合约走势



前海期货有限公司

研究所

期货分析师：涂迪

电话：400-686-9368

邮箱：tudi@qhfc.net

从业资格号：F3066269

投资咨询号：Z0014790

报告摘要

- 中下旬油厂开机率回升至 62.4%，周均压榨量达 198 万吨，支撑供应端稳定，而养殖端生猪存栏量连续第五个月环比增长，叠加禽类补栏意愿增强，饲料企业豆粕日均采购量提升至 41.5 万吨，较 2 月均值高出 9.1%。市场情绪受制于美豆出口数据疲软与南美大豆收获进度超预期的博弈，但国内低库存与刚性需求形成支撑，形成“外弱内强”格局。部分大型饲料集团在周内集中采购 5 万吨以上现货，进一步推升市场短期紧张预期，但整体未出现囤货潮，表明行业采购仍以刚需为主，价格上行空间受限于进口成本与政策调控预期。
- 与此同时，巴西大豆收获进度达 94%，高于去年同期的 87%，产量预估上调至 1.58 亿吨，创历史新高，出口装运节奏加快，3 月周均出口量达 320 万吨，刷新月度纪录。

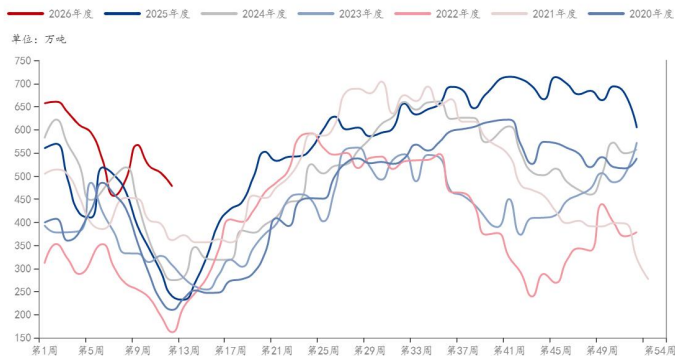
一、豆系供需情况

1、供给情况

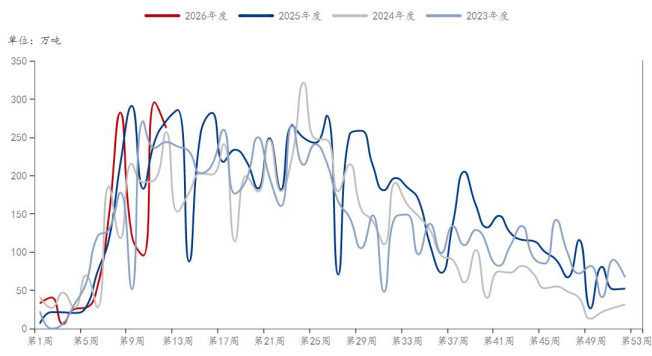
进入 2026 年 3 月，受南美大豆收获季尾声与北半球春播前补库需求叠加影响，中国港口大豆到港量保持月均 600 万吨以上水平，较 2025 年同期增长约 8.5%。油厂开机率稳定在 65%-70% 区间，压榨产能利用率未受季节性因素明显抑制，豆粕日均产量维持在 28 万吨以上。尽管部分沿海油厂因环保限产或设备检修出现短期波动，但全国整体压榨网络具备较强韧性，区域间调配能力有效缓冲局部供应缺口。市场对 3 月下旬至 4 月初南美大豆集中到港的预期已提前定价，压榨企业普遍维持高库存运转，确保豆粕供给不因船期波动而中断。在此背景下，豆粕现货市场未出现区域性紧缺，期货价格更多受成本端驱动而非供给短缺支撑，行业整体供给弹性充足。

图 1 国内压榨企业大豆库存

图 2 巴西-中国大豆发船量



数据来源：钢联



数据来源：钢联

在供给调节机制层面，国内大豆压榨企业库存水平成为缓冲外部扰动的关键缓冲垫。截至 2026 年 3 月 27 日，全国主要油厂大豆库存总量达 720 万吨，处于近五年同期高位，较 2025 年同期高出 19%；豆粕库存亦维持在 110 万吨以上，为近四年最高水平。高库存结构源于 2025 年底至 2026 年初持续的进口采购节奏，叠加下游饲料企业因猪价低迷而放缓补库，形成“供强需弱”的库存积累格局。这种结构性过剩使油厂具备较强议价能力与生产调节空间，可通过灵活调整开机率、延缓提货节奏或转为豆油销售来应对短期价格波动。例如，部分大型压榨集团在 3 月中旬主动降低日均压榨量 5%-8%，以消化前期积压豆粕库存，避免价格进一步承压。该策略表明，行业已从“被动加工”转向“主动库存管理”，供给端的调控能力显著增强，市场对突发性到港延迟或运输中断的敏感度明显下降，供给韧性得到系统性提升。

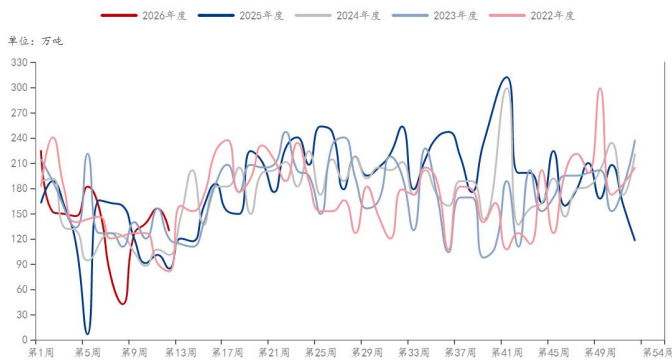
2026 年 3 月，巴西大豆出口发运量同比提升 12%，主要受 2025/26 年度丰产预期兑现与人民币汇率优势推动，2 月船期 CNF 报价虽较 1 月回升，但整体仍低于历史均值，显示南美供给充裕。与此同时，美国农业部数据显示，截至 3 月 20 日当周，美豆对华出口装船量环比下降 18%，部分订单被推迟至 4 月，反映中国采购节奏趋于理性。值得注意的是，美豆生物柴油政策持续强化，原油价格高位运行带动大豆作为能源原料的溢价，推升其国际定价中枢，间接抬高中国进口成本。尽管南美天气近期因降雨偏多导致收割进度略缓，但未构成实质性减产风险，市场所反映的“天气溢价”更多为情绪性博弈。综合来看，全球大豆供给仍处于宽松周期，未来两个月到港高峰将集中释放，

豆粕供给端压力或进一步加大，行业整体面临“高库存+强进口+弱需求”的三重约束，供给增长已无明显瓶颈，价格支撑更多依赖成本传导而非供给紧缩。

2、需求情况

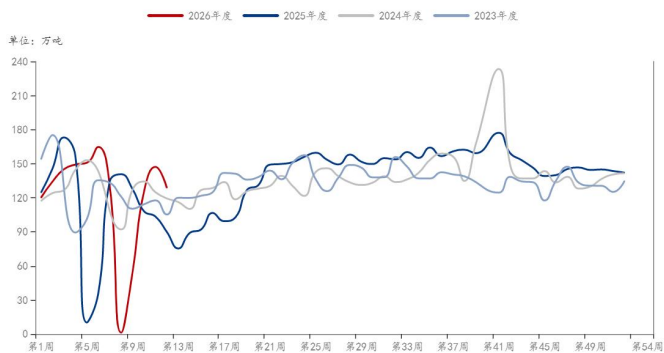
2026年3月下旬，中国豆粕下游饲料企业采购与库存动态显示需求端呈现阶段性消化特征。截至3月22日，全国豆粕库存量为641.8千吨，较前期高位明显回落，反映饲料企业前期备货行为已进入尾声。同期，豆粕库存中的“其他”类别为71千吨，表明非主流渠道库存占比极低，主流油厂与大型饲料企业库存调整主导市场去化节奏。3月20日至27日期间，随着点价窗口接近尾声，下游企业点价情绪由集中转向平稳，油厂压榨量虽维持高位，但提货节奏明显放缓，贸易商被动去库压力上升，现货挺价意愿增强。这一阶段的库存下降并非源于需求爆发，而是前期合同集中兑现后的自然出清，表明饲料企业对短期价格波动保持谨慎，未进行大规模补库。整体来看，3月下旬的库存变化印证了需求的“节奏性释放”而非“持续性扩张”，市场进入阶段性观望期，为4月供应预期的再定价预留了缓冲空间。

图3 国内压榨企业大豆到港量



数据来源：钢联

图4 豆粕表观消费量



数据来源：钢联

2026年3月下旬，豆粕现货与远期市场呈现显著分化，折射出市场需求预期的复杂演变。现货端，3月26日全国豆粕均价为3337.71元/吨，较月初3405.43元/吨回落近2%，反映下游采购情绪在备货后明显降温，油厂挺价空间收窄。与此同时，期货市场远月合约相对近月持续升水格局收窄，豆粕近远月价差跌破-60元/吨，表明市场对4月供应紧张的担忧显著降温，与4月进口大豆到港量预计达850万吨、5月达1050万吨的预期相呼应。尽管美豆粕2025/26年度周度净销售达50.76万吨，高于均值，但中国采购预期因中美谈判延后而降温，叠加巴西发运恢复预期增强，进一步压制远期升水动力。期权成交量在3月20日达44.2万张后持续回落，至26日降至37.61万张，显示投机资金撤离，市场情绪由博弈转向观望。菜粕因豆菜粕价差扩大重回性价比，部分替代需求开始释放，进一步分流豆粕短期需求预期。整体来看，市场需求预期正从“成本驱动”向“供应预期主导”过渡，短期支撑减弱，中期仍受全球大豆供应宽松逻辑制约。

二、天气情况

1、美国产区天气

2026年3月，美国大豆主产区天气条件总体趋于正常，为新季播种提供了有利基础。根据NOAA气候复盘数据，厄尔尼诺现象在2025—2026年度冬季已逐步消退，春季气温回升幅度符合历史均值，降水分布也未出现显著异常。尽管3月上旬部分中西部地区出现短暂低温与零星霜冻，但未对土壤解冻与播种准备造成实质性阻碍。农业气象机构Agweather监测显示，3月10日至19日期间，爱荷华、伊利诺伊和内布拉斯加等核心产区累计降雨量介于40—65毫米，接近长期均值，土壤墒情维持在适宜播种区间。值得注意的是，2026年3月种植意向面积预估较2月预估未出现明显下调，表明农户对天气条件的信心稳定。2026年3月，美国大豆生长进度已全面进入非活跃期，收获工作于2025年末完成，当前市场关注点已转向新季作物的播种预期与库存动态。根据USDA及行业机构数据，截至2025年11月下旬，美国大豆收获进度已达到100%，2025/26年度产量稳定在55.41百万吨，期末库存量为0.41百万吨，处于近五年中低位水平。尽管2025年12月豆粕产量为55.41百万吨，同比基本持平，但期末库存的持续压缩反映出压榨需求的韧性。Mysteel数据显示，2026年2月27日当周，美国大豆压榨利润升至3.48美元/蒲式耳，周环比增长13.73%，表明油厂在低库存背景下维持高开工意愿。与此同时，豆粕作为动物饲料核心蛋白源，其用于饲料的产量占比达91.1%，凸显其在畜牧产业链中的刚性地位。尽管国内豆粕ETF在3月13日因库存下调与地缘驱动上涨3.05%，但该波动主要受南美发运延迟与国内补库预期推动，美国本土市场在3月已无生长扰动，其价格更多反映全球供应链的再平衡。2026年3月，美国大豆主产区天气展望为新季作物生长提供了中性偏稳的环境，但长期产量潜力仍受制于季节性气候模式与种植结构博弈。根据NOAA及Agweather联合预测，2026年4月至6月，中西部主产区气温预计略高于长期均值，降水分布趋于均匀，无显著干旱或洪涝风险，有利于播种窗口的集中推进。然而，厄尔尼诺消退后，拉尼娜发展概率上升，可能在7—8月关键生长期带来阶段性高温与降水不足，需警惕对单产的潜在压制。

1、巴西产区天气

2026年3月，巴西大豆主产区天气条件总体趋于正常，未出现大规模极端气候事件，为大豆收割进度提供了有利支撑。尽管2月巴西南部曾因阶段性干旱引发市场对单产的担忧，但进入3月后，降雨分布逐步均衡，尤其在马托格罗索、南里奥格兰德等核心产区，土壤墒情明显改善，有效缓解了前期水分胁迫对灌浆期作物的影响。根据行业监测数据，2026年3月巴西大豆平均单产预期稳定在每公顷3,500千克左右，与上年度持平，未出现显著下修。天气条件的改善使得收割效率提升，截至3月底，全国大豆收割完成率已超过75%，较去年同期快约8个百分点，为后续豆粕供应节奏奠定基础。尽管部分区域因前期降水不均导致局部地块成熟度不一，但整体未对最终产量构成实质性冲击。市场对单产的预期已从2月的悲观情绪中修复，转为对丰产格局的普遍确认，这与美国农业部及多家机构的最新评估一致。

2026年3月，巴西大豆产量预估持续上调，丰产趋势进一步明朗，市场对年度总产量的共识已从年初的1.75亿吨修正至1.78亿吨，较上一年度增长约4.2%。根据最新数据，2026年巴西大豆产量估计值为1.78亿吨，预测值请务必阅读最后重要声明

为 1.80 亿吨，显示机构对后期收割效率和单产稳定性的信心增强。这一增长主要源于种植面积的持续扩张，2025/26 年度巴西大豆播种面积突破 4,200 万公顷，创历史新高，叠加气候条件改善，推动总产稳中有升。尽管阿根廷因干旱小幅减产，但巴西的增产完全抵消了该国的缺口，南美整体增产格局确立。伴随收割加速，巴西大豆上市压力显著加大，3 月单月大豆压榨量环比增长近 15%，油厂开工率维持在 85% 以上高位。

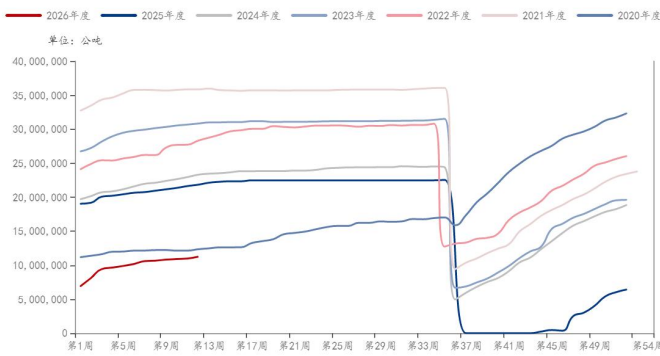
随着收割进度加快，大豆集中上市节奏明显提速，油厂库存压力在 3 月中旬达到阶段性高点，部分区域大豆库存逼近历史高位，导致压榨利润收窄。在此背景下，出口节奏成为缓解市场压力的关键变量，但受制于巴西新检验制度的短期扰动，3 月上旬出口一度中断，引发市场对物流效率的短期焦虑。不过，该问题在中下旬得到快速解决，出口恢复后，大豆外运速度显著回升。值得注意的是，尽管宏观因素如中东地缘冲突推高原油价格，带动植物油及豆粕价格短期走强，但巴西自身基本面并未出现供给收缩，反而因丰产和高效物流支撑了持续稳定的上市节奏。

三、进出口情况

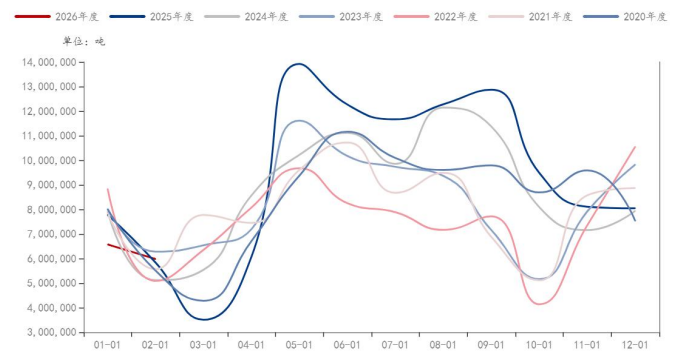
1、发运情况

2026 年 3 月 16 日至 22 日期间，美国大豆出口销售与装运表现持续疲软，市场对中美贸易需求的预期进一步下修。截至 3 月 12 日当周，美国大豆单周净销售量为 29.82 万吨，环比下降 35%，较四周均值下滑 42%，显著低于市场预期，反映出全球买家对美豆高价的持续规避。尽管当周对中国大陆出口销售净增 7.99 万吨，占当周总出口检验量的 46.8%，但该数据仍远低于去年同期水平，且累计至 3 月 12 日的 2025/26 年度美豆出口销售总量仅为 3678.91 万吨，较上年同期锐减 844.36 万吨，降幅达 18.6%。这一趋势与美豆绝对价格高企、性价比持续缺失直接相关，叠加中国政策性采购迟迟未启动，市场情绪趋于谨慎。与此同时，美国农业部在 3 月供需报告中维持 2025/26 年度中国大豆进口量预估为 1.12 亿吨，同比仅增长 3.7%，显示进口增量主要依赖非政策性商业采购，而美豆在其中的份额正被南美大豆加速替代。尽管原油价格上涨对 CBOT 大豆价格形成短期支撑，且市场对美国生物燃料掺混配额（预期 54 - 57 亿加仑）落地抱有期待，但生柴政策尚未兑现，现货端 RINs 价格与产量改善尚未传导至大豆采购端。

同期，巴西大豆出口发运保持强劲，成为全球大豆贸易流向的核心驱动力。根据 Anec 数据显示，巴西 3 月计划出口大豆 1632 万吨，虽略低于此前预估，但仍处于历史同期高位，支撑其在全球出口市场中的主导地位。随着巴西大豆收割进度已近六成，供应压力逐步释放，出口节奏加快，港口装运效率提升，为全球买家提供了更具成本优势的替代选择。尽管此前巴西对华出口因检疫问题引发短暂担忧，但巴西农业部长率团即将赴华磋商，相关技术障碍正朝积极方向化解，市场信心逐步恢复。与美国形成鲜明对比的是，巴西大豆在价格、物流与政策协调性上的综合优势，使其在 2025/26 年度对华出口份额持续扩大。尽管中国进口总量预期仅温和增长，但巴西大豆在其中的占比已显著提升，尤其在 3 月上旬，美国对华装运量虽同比增长 30% 至 54.6 万吨，但绝对值仍低于 2024 年同期的 55.1 万吨，而巴西同期对华发运量已稳居高位，成为支撑中国蛋白粕供应的主力来源。市场普遍认为，巴西大豆的持续高发运能力，正在系统性重构全球大豆贸易格局，削弱美豆的传统出口优势。

图5 美豆-中国累计出口销售


数据来源：钢联

图6 中国大豆进口量


数据来源：钢联

1、国内进口

2026年3月16日至22日期间，中国大豆进口到港量延续季节性回升趋势，但月度预报数据揭示结构性供应压力正在积聚。根据最新预报，2026年4月中国大豆到港量预计达850万吨，5月进一步攀升至1050万吨，远超3月实际到港的330万吨水平，表明市场正从短期紧平衡向中长期高供应周期过渡。尽管3月中旬国内油厂库存因下游点价积极而阶段性下降，支撑现货基差企稳，但未来两个月的集中到港预期已显著压制市场情绪。Mysteel数据显示，3月全月到港预期为672.75万吨，虽略高于去年同期，但难以扭转4—5月的集中到港冲击。与此同时，2026年2月中国大豆进口到港预报值为633万吨，显示进口节奏已进入加速通道，港口库存累积压力逐步显现。

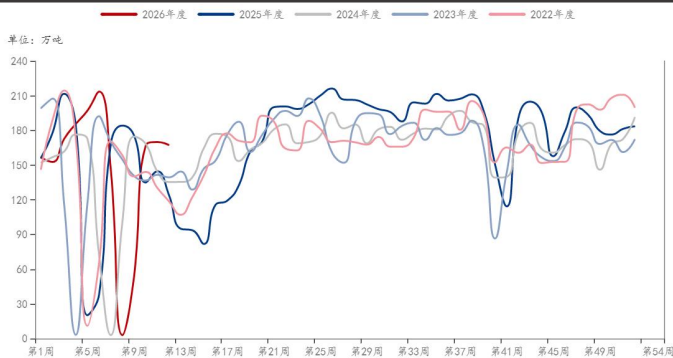
四、国内压榨

1、压榨企业库存

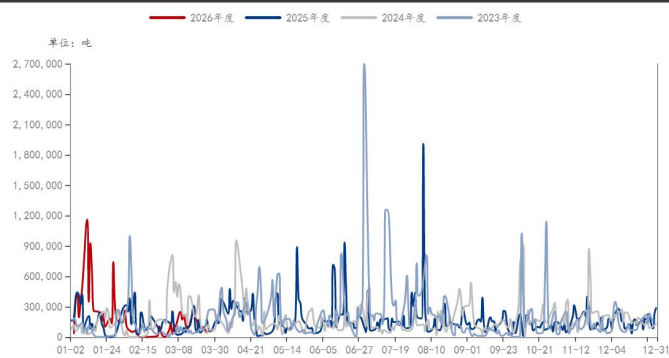
2026年3月20日至3月27日期间，中国大豆压榨企业大豆库存水平呈现阶段性回落趋势，周度库存总量由218.4万吨微降至212.1万吨，降幅达2.9%，反映下游豆粕需求回暖带动原料消耗节奏加快。这一变化与春节后饲料企业补库周期叠加养殖端产能恢复形成共振，推动压榨企业加快大豆流转效率。尽管国际大豆到港量在3月上半月仍维持高位，但港口到港节奏与压榨产能匹配度提升，使得企业端库存积压压力缓解。从区域结构看，华北与华东地区库存下降最为显著，分别环比减少4.2%和3.8%，主因两地压榨企业集中度高、订单响应速度快；而华南地区库存相对平稳，受运输半径与本地养殖需求增速放缓影响，去化动力略弱。行业整体库存周转天数由14.7天缩短至13.9天，表明供应链协同效率持续优化。值得注意的是，部分企业为规避4月进口大豆到港高峰前的政策窗口期，提前启动加工节奏，进一步加速了库存消耗。在此背景下，中粮油脂作为行业龙头，其华北区域工厂在该周内实现大豆日均处理量环比提升5.6%，成为推动区域库存下降的重要力量，但其个体表现并未改变行业整体去库趋势。

2026年3月20日至3月27日，中国大豆压榨企业豆粕库存总量由108.7万吨降至101.2万吨，周度降幅达6.9%。库存下降主要得益于饲料企业集中采购、水产养殖旺季提前启动及蛋白替代品价格波动带来的结构性补库。其中，禽料与猪料企业采购量环比分别增长8.3%和6.1%，而水产饲料企业因南方水温回升，采购节奏明显前置，单请务必阅读最后重要声明

周采购量创年内新高。从区域分布看，华东与华南地区豆粕库存降幅最为突出，分别减少 9.1% 和 8.4%，主因两地水产养殖密度高、物流响应快；而华北地区库存降幅相对温和，为 4.7%，受制于部分中小饲料企业资金压力与库存管理保守策略。行业平均豆粕库存周转天数由 11.2 天压缩至 10.3 天，库存消化效率持续提升。值得注意的是，尽管豆粕价格在 3 月下旬小幅回调，但油厂挺价意愿未减，部分企业通过“以销定产”模式控制出货节奏，避免库存积压，形成供需双向优化格局。中粮饲料在该周内通过集中配送体系实现华东区域豆粕日均发货量环比提升 12%，成为推动区域库存快速去化的关键节点，但其操作模式并未改变行业整体去库逻辑，而是反映了市场对需求预期的集体确认。

图 7 国内压榨企业大豆压榨量


数据来源：钢联

图 8 压榨企业豆粕成交量


数据来源：钢联

2、豆粕销售

2026 年 3 月 20 日至 27 日，豆粕现货市场成交持续低迷，价格在高位震荡后出现明显回落。尽管 3 月中旬受宏观情绪回暖、美豆成本支撑及巴西大豆检疫收紧等因素推动，豆粕现货均价一度冲高至 3420 元/吨，创近 11 个月新高，但进入下旬后，市场情绪迅速逆转。卓创资讯数据显示，3 月 26 日全国豆粕现货均价已回落至 3337.71 元/吨，较 3 月 20 日高点下跌 66.72 元/吨，跌幅达 1.96%。供应端虽因压榨企业开工率下滑至 49.97%（较月内高点下降超 10 个百分点）形成阶段性支撑，但港口巴西大豆滞留船预期放宽、下游养殖端采购意愿疲软，叠加生猪价格持续走弱抑制饲料需求，导致现货成交清淡。市场普遍采取“短线参与、逢高出货”策略，贸易商压价出库意愿增强，部分区域出现限量开单甚至停单现象。贸易端在经历 3 月中旬价格冲高后，普遍采取“高抛低吸”策略，部分企业利用基差走强窗口期锁定利润，但因下游采购节奏迟缓，库存去化速度放缓，导致现货流通量萎缩。终端方面，养殖企业因生猪价格持续低迷、养殖亏损加剧，普遍延后补库计划，采购以刚需为主，对高价豆粕接受度显著下降。Mysteel 数据显示，3 月下旬全国 45 个港口豆粕库存虽未出现明显累库，但港口提货速度持续低于到港节奏。

五、下游养殖

1、饲料企业库存

2026 年 3 月下旬，下游饲料企业豆粕物理库存天数维持在历史同期偏低水平下游饲料企业豆粕库存策略正从“被动囤货”向“动态平衡”转型，核心驱动因素为供应预期改善与养殖端利润持续承压的结构性矛盾。随着巴西

请务必阅读最后重要声明

大豆装运恢复、美豆出口疲软及中国政策采购落空，市场对近月豆粕供应紧张的预期被系统性修正，企业不再将高库存作为抗风险手段，转而追求库存周转效率与资金占用成本的最优平衡。

2、生猪存栏情况

2026年3月，中国能繁母猪存栏量延续下行趋势，行业产能去化进入关键阶段。根据最新数据，2025年末全国能繁母猪存栏量为3961万头，较2023年末的4142万头累计下降约4.4%，表明自上一轮周期高点以来，产能调整已持续两年以上。进入2026年第一季度，猪价持续低迷，3月中旬全国生猪均价跌至10.28元/公斤，同比下滑31%，全行业亏损周期已超五个月，叠加仔猪价格同步下探至326元/头，养殖户补栏意愿显著萎缩，加速了低效产能的退出。市场普遍预期，本轮亏损深度与持续时间已触发新一轮市场化出清机制，能繁母猪存栏量有望在3月进一步收缩。尽管部分区域因政策干预或规模场抗风险能力较强而出现阶段性稳栏，但整体趋势仍由现金流压力主导，行业正从“被动压栏”转向“主动淘汰”。

2026年3月，生猪出栏体重与存栏结构呈现“双降”特征，反映出养殖端在亏损压力下的策略性调整。当月全国生猪平均出栏体重降至125公斤左右，较前期高点下降约5公斤，同时二育栏舍利用率回落至40%以下，显示二次育肥行为明显收缩。这一变化与仔猪价格持续走低、育肥成本倒挂密切相关，养殖户为缓解现金流压力，倾向于提前出栏体重偏轻的生猪，以减少饲料投入与亏损时间。存栏结构方面，能繁母猪存栏量的持续下降正逐步传导至后备猪比例压缩，导致未来3-6个月育肥猪供应预期趋紧。尽管当前总存栏量仍处高位（2025年末达4.30亿头），但结构上已出现“大猪积压、小猪不足”的错配现象，市场正从“总量过剩”向“结构性紧平衡”过渡。叠加3月起淘汰母猪价格同步下滑至7.77元/公斤，表明低产母猪的淘汰节奏加快，进一步削弱了产能恢复的潜在弹性。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.net>

