

2026-07-06

产业服务总部

农产品中心

豆粕半年报：底部支撑渐显，波动中寻机遇

观点总结

行情复盘：

2026 年上半年（1-6 月）全球豆类市场呈现外盘政策驱动冲高、南美丰产压制回落；国内先紧后松、累库持续走弱的双线行情。CBOT 美豆受 EPA 生物柴油新规、原油上涨、美豆压榨超预期拉动一季度走强，二季度美国大豆播种进度超预期、巴西大豆集中到港兑现丰产，美豆价格从高位震荡下行；

国内连豆粕一季度依托进口到港偏低、库存去化跟随外盘冲高，3 月主力合约触及 3204 /吨阶段高点，二季度巴西大豆到港洪峰落地、油厂高压榨、生猪养殖持续亏损，豆粕现货、期货重心持续下移，基差由升转贴，进入供强需弱周期。

供需分析：

USDA 6 月预估 2026/27 年度全球大豆总产量 4.41 亿吨创历史新高，压榨需求同步扩张至 3.83 亿吨，全球期末库存小幅回落至 1.25 亿吨，库销比边际收紧；

美国核心变量为 2026-2027 年 RVO 生物柴油强制掺混政策落地，直接推升美豆压榨至 27.5 亿蒲历史高位，形成中长期美豆底部支撑；

国内方面，上半年大豆进口总量同比小幅下滑，二季度月均到港突破 1000 万吨，油厂周度压榨维持 220-240 万吨高位，大豆库存持续攀升至五年同期最高；化肥、人工上涨抬升全球大豆种植成本，同时巴西雷亚尔的大幅升值支撑巴西大豆升贴水报价，抬升国内进口成本。

成本端：

巴西 2025/26 年度大豆成本在 950 美分/蒲（按照 5.2 的雷亚尔计算），按照汇率 6.75、升贴水 160 美分、3 油粕比，计算出巴西大豆供应季节国内 7 月豆粕成本为 2750 元/吨；9 月按照 220 美分升贴水计算，巴西大豆进口成本上涨至 2900 元/吨；下半年度美豆 2026/27 年度种植成本在 1200 美分/蒲，按照 230 美分升贴水计算出美豆国内进口成本在 3000 元/吨。进口压榨利润来看，巴西大豆压榨利润维持在 30 元/吨以上，压榨利润水平处于历史同期较好水平。

行情小结：

三季度南美到港压力持续，豆粕承压震荡；中期 7-8 月美豆关键鼓粒期天气炒作窗口打开，生物柴油政策持续兑现托底美豆；四季度南美出口淡季、国内到港回落，叠加养殖产能去化后需求边际修复，豆粕价格中枢小幅抬升。操作上区间波段为主，三季度逢高做空、四季度低位布局多单，核心风险为美国中西部干旱、原油大幅波动、生猪产能加速去化、南美出口节奏变化。

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询
业务资格：鄂证监期货字[2014]1
号

研究员

叶天

咨询电话：027-65777093

从业编号：F03089203

投资咨询编号：Z0020750

目录

一、行情回顾.....	3
二、基本面分析.....	5
(一) 全球供需分析.....	5
1、供应端：供应增幅放缓，巴西增幅明显.....	5
2、需求端：全球消费稳步增长，区域分化明显.....	5
(二) 国内供需分析.....	6
三、2026 美国生物柴油 RVO 政策深度解析及美豆产业链传导影响.....	7
1、2026-2027 EPA 可再生燃料政策核心条款.....	7
2、政策对美豆的影响分析.....	7
四、大豆成本与国内进口成本分析.....	8
1、大豆种植成本：成本略降，但依旧处于高位.....	8
2、国内豆粕成本：进口依赖度高，成本影响弹性.....	8
五、行情展望及策略.....	9
风险提示.....	10
免责声明.....	10

一、行情回顾

2026 年上半年 CBOT 美豆主力合约呈现一季度震荡上行、二季度持续回落走势，全年运行区间 1040–1290 美分/蒲，核心驱动分为三大阶段，变量涵盖生物柴油政策、原油、南美收割、美豆播种进度、美豆压榨数据。

1 月初—3 月中旬，政策+能源双驱动，美豆持续冲高

美国 EPA 酝酿新版 RFS 可再生燃料规则，市场提前计价生物柴油掺混量大幅上调预期，机构测算 2026 年豆油工业需求新增 167 万吨，美豆压榨需求存在长期增量预期，资金提前布局远月美豆多头头寸；中东地缘冲突持续发酵，国际原油价格重心上移，生物柴油生产利润大幅扩张，可再生柴油产能投产预期升温，进一步强化豆油刚需逻辑；2025/26 年度巴西大豆收割进度偏慢，出口发运延迟，全球短期大豆流通供应收紧，中国阶段性采购美豆增加，美豆出口数据超市场预期；NOPA 月度美豆压榨数据持续高于五年均值，前 4 个月美豆压榨同比增幅超 10%，国内刚需持续消化美豆库存，USDA 月度库存报告持续下调美豆结转库存预期。资金持续增持美豆非商业多头，美豆油同步大幅上涨，美豆粕跟随原料走强，3 月下旬美豆触及上半年高点 1290 美分/蒲。

3 月下旬—5 月末，利多兑现+丰产预期升温，美豆高位震荡回落

逻辑切换：前期生物柴油政策利多落地，3 月 27 日 EPA 正式发布 2026–2027 年 RVO 最终文件，市场“买预期卖事实”，多头资金集中离场获利了结；同时供应端利空集中释放，巴西 2025/26 年度大豆收割全面完成，总产量 1.80 亿吨创历史新高，4–6 月集中发运出口，全球流通大豆供应大幅宽松，巴西大豆贴水持续走弱压制外盘价格；美国种植端超预期：美国农业部周度作物报告显示，美豆种植进度持续领先五年均值，截至 6 月中旬种植率 95%、出苗率 88%，作物优良率稳定 66%，市场形成 2026/27 年度美豆丰产一致预期；出口边际走弱：中国进口商采购重心全面转向低价巴西大豆，美豆对华采购订单环比下滑，美豆出口检验数据持续不及市场预期，出口端支撑减弱。

行情表现，美豆开启震荡下行通道，每轮小幅反弹均伴随丰产预期压制，无持续性反弹行情，美豆粕跟随原料同步回落，从 340 短吨美元跌至 300 短吨美元附近。

6 月全月，多空博弈加剧，美豆低位窄幅震荡

底部支撑较强，美豆 7–8 月进入鼓粒关键生长期，厄尔尼诺气候扰动预期升温，市场提前交易干旱减产风险；EPA 生物柴油政策长期需求增量逻辑未发生改变，压榨利润维持高位限制美豆下跌空间；空头压制，美豆播种进度、优良率持续向好，若 6 月 30 日 USDA 种植面积报告上调美豆种植面积，新作丰产预期强化；巴西大豆到港持续冲击全球价格；非商业多头持续减仓，持仓量持续下滑，市场观望情绪浓厚，美豆波动幅度明显收窄。

国内来看，上半年连豆粕主力合约 M2605、M2609 运行区间 2720–3204 元/吨，行情节奏与美豆高度联动，但叠加国内进口到港、养殖需求、库存独立基本面，分为三个周期，核心特征为一季度成本驱动上涨、二季度国内供需宽松深度回调、6 月低位区间震荡。

1 月初—2 月中旬，低位区间震荡

年初市场核心交易 2025 年全年大豆进口高基数、国内大豆港口库存偏高，油厂豆粕库存维持季节性高位，下游生猪持续亏损，饲料企业按需采购，无主动补库行为；美豆尚未开启上行行情，进口大豆到港成本稳定，豆粕缺乏上涨驱动，盘面维持窄幅震荡，现货基差维持小幅升水。

2 月下旬—3 月中旬，成本拉动冲高，创阶段高点

外部成本端驱动：美豆、美豆油受生物柴油、原油刺激持续大涨，巴西大豆离岸贴水同步上行，海运费用因地缘冲突上涨，进口大豆折算到港成本大幅抬升，油厂豆粕生产成本被动上涨，现货报价连续上调；

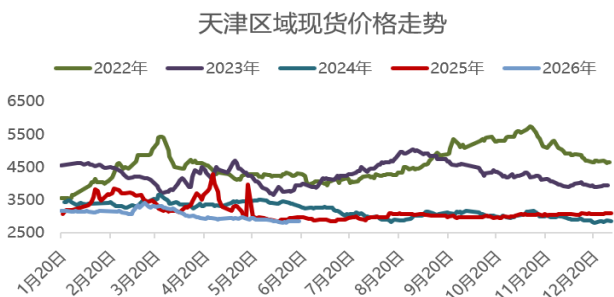
国内供应阶段性收紧：2-3月巴西大豆发运延迟，国内月度大豆到港量低于预期，油厂大豆原料库存快速去化，周度压榨量阶段性下滑，豆粕产出减少，工厂现货库存持续去库，现货基差大幅走强；季节性需求支撑：春季禽料进入旺季，水产饲料逐步启动，叠加饲料企业提前备货二季度养殖需求，豆粕成交放量，现货买盘支撑盘面；多头资金集中入场，远月合约涨幅超过近月，M2605合约3月中旬触及全年高点3204元/吨。

3月下旬—6月，供需宽松主导，宽幅震荡

本阶段是上半年豆粕核心下跌周期，驱动由外部成本切换至国内自身供需，利空集中释放：南美丰产兑现，到港洪峰来袭：4-6月巴西大豆集中到港，5月实际到港988万吨，6月预估到港1073万吨，7月预估值突破1100万吨，国内油厂原料供给完全充足，港口大豆库存持续攀升至五年同期新高；油厂开机率维持高位：原料充足下油厂无停机检修动力，周度压榨稳定220-240万吨，豆粕周度产出持续增加，库存开启快速累库通道，截至6月上旬全国重点油厂豆粕库存37.02万吨，同比增幅超120%；下游需求持续疲软：生猪行业深度亏损，能繁母猪存栏持续去化，猪饲料刚需逐步走弱；禽料仅维持刚性消耗，无增量；水产饲料季节性增量有限，无法对冲猪料下滑；饲料企业持续按需采买，规避高价库存，市场流通豆粕现货承压，基差由升转深度贴水，现货价格持续低于期货盘面；外部美豆同步走弱，进口成本重心下移，进一步打开豆粕下行空间。

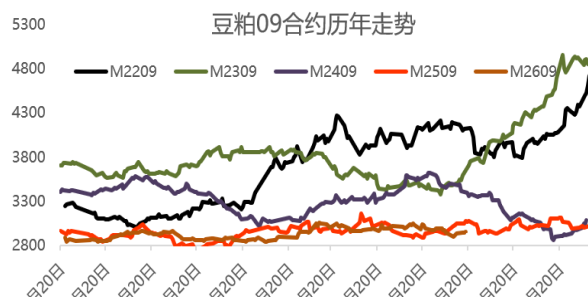
一季度美豆是豆粕上涨核心驱动力，内外盘同步走强；二季度国内供需独立宽松基本面占主导，豆粕下跌幅度大于美豆，内外盘价差持续走扩。美豆定价锚定美国生物柴油内需、美豆产区天气、美国压榨需求；国内豆粕定价锚定南美大豆到港节奏、国内油厂压榨、养殖饲料需求、港口库存；一季度进口成本上行，进口利润倒挂，内外价差收敛；二季度巴西低价大豆大量到港，进口压榨利润修复，内外价差持续扩大；上半年传统南美大豆出口周期，国内供应压力逐步放大，三季度为全年豆粕压力最大阶段，四季度到港回落压力缓解。

图 1：区域现货价格走势（元/吨）



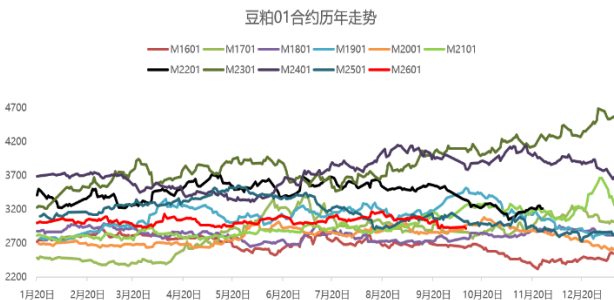
数据来源：我的农产品网 长江期货

图 2：豆粕 09 合约盘面价格走势（元/吨）



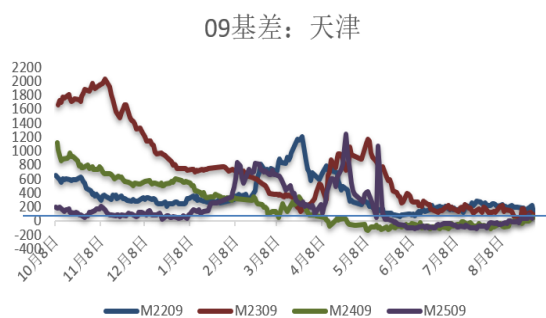
数据来源：我的农产品网 长江期货

图 3：豆粕 05 合约盘面价格走势（元/吨）



数据来源：同花顺 长江期货

图 4：豆粕基差价格走势（元/吨）



数据来源：同花顺 长江期货

二、基本面分析

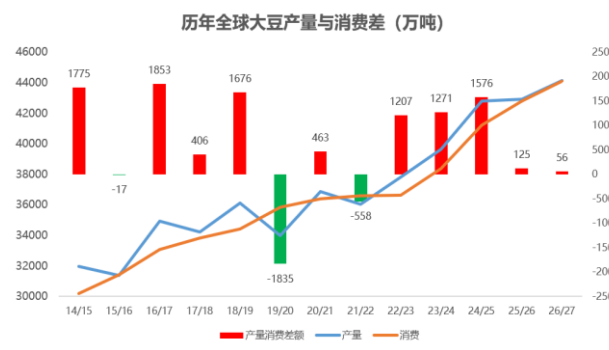
(一) 全球供需分析

1、供应端：供应增幅放缓，巴西增幅明显

2026/2027 年度全球大豆供应格局宽松，USDA 预估全球大豆产量达 4.41 亿吨，2026/27 年度全球大豆供给呈现“总量创新高、区域严重分化”的核心特征，整体供给宽松但结构性紧缺同步存在，供给弹性完全由南美、北美两大主产国主导。从供给底层结构来看，全球新增产量几乎全部来自巴西与美国扩张，阿根廷、中国等产区产量保持平稳，无法对冲或改变全球供应大趋势。

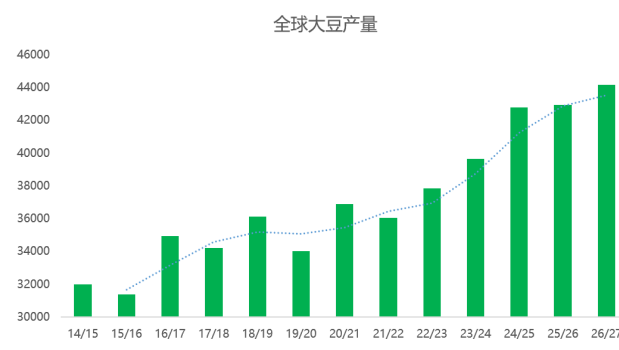
从库存缓冲角度，上一年度结转库存小幅回落，意味着本年度新增产量需要完全覆盖全球消费增量，库存缓冲垫变薄，价格对产量变动的敏感度明显提升。分区域拆解供给逻辑，巴西作为全球第一大产国持续扩种，依托土地资源与低廉种植成本持续释放增量，全年出口供给充足，是压制全球豆类价格的核心宽松来源；美国种植面积上调，新作产量同步增长，但美国本土压榨需求扩张速度远超产量增幅，丰产增量基本被国内消化，对外出口增量有限。

图 5：历年大豆产量与消费差（万吨）



数据来源：USDA 长江期货

图 6：全球大豆产量（万吨）



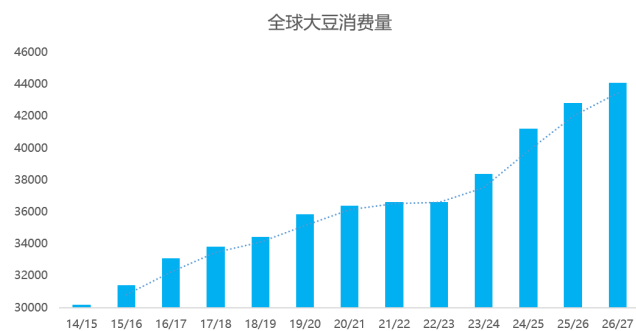
数据来源：USDA 长江期货

2、需求端：全球消费稳步增长，区域分化明显

全球豆粕总需求预估 4.41 亿吨，较上年度继续稳步增长，全球大豆消费量较产量基本持平，分区域来看，本年度全球大豆需求增长具备明确结构性主线，整体需求增量主要来自美巴生物柴油工业消费拉动，传统食用、饲料需求仅维持刚性平稳增长，需求端逻辑发生根本性转变。历史上全球大豆需求主要依托畜禽饲料消耗，豆油仅作为压榨副产品被动消化；随着全球生物柴油需求的增加，豆油转化为核心刚需品，倒逼油厂持续提高大豆压榨量，彻底重构全球大豆需求曲线。

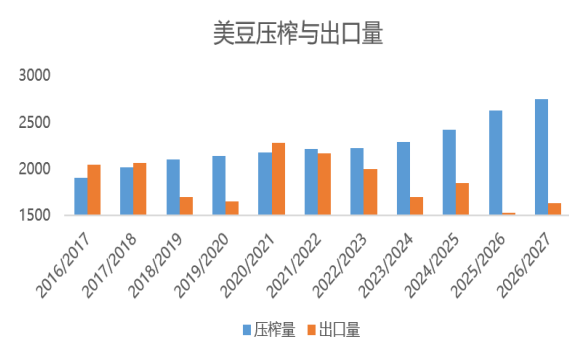
分板块看，压榨需求占据总需求绝对主体，增速远高于历史均值。美国本土压榨扩张是需求核心增量来源，生物柴油补贴与强制掺混要求让豆油生产持续保持高利润，油厂主动提升开工，持续消耗本国大豆库存；巴西同步跟进发展本土生物柴油产业，本国豆油消化量稳步抬升；中国饲料需求受生猪养殖亏损拖累出现小幅收缩，压榨需求增幅有限；欧盟、东南亚受棕榈油、菜籽油供给收缩影响，持续增加豆油替代消费，带来稳定小幅需求增量。

图 7：全球大豆消费量（万吨）



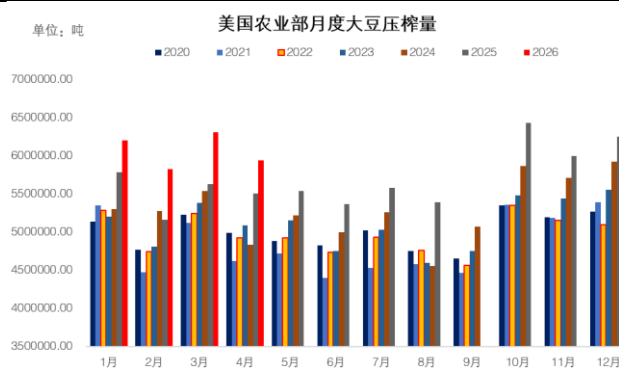
数据来源：USDA 长江期货

图 8：美豆压榨及出口量（百万蒲）



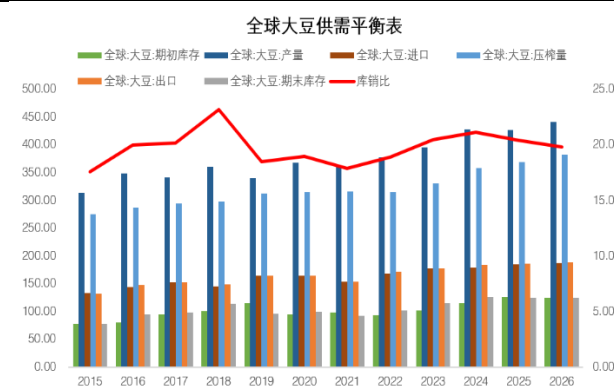
数据来源：USDA 长江期货

图 9：美豆月度压榨量（万吨）



数据来源：USDA 长江期货

图 10：全球大豆供需平衡表（百万吨）



数据来源：USDA 长江期货

（二）国内供需分析

2026 年上半年进口供给呈现“前紧后松”节奏，一季度巴西发运延迟，月度到港量不及预期，港口大豆库存持续去化，原料阶段性紧张推高成本；进入二季度后，巴西集中收割完成，出口发运进入全年高峰期，4 至 7 月连续多月到港量突破千万吨，进口供给彻底宽松，沿海港口大豆库存持续攀升至五年同期最高水平，油厂原料储备充足，不存在原料短缺风险。

进口货源结构高度单一，巴西大豆占据九成以上进口份额，美豆受关税成本压制性价比偏弱，仅在巴西供货中断时少量采购，无法改变国内整体供给格局。海关通关效率提升进一步放大宽松压力，远洋大豆到港后快速完成检疫流入油厂，原本的海上隐性库存全部转化为库区显性供给，加剧市场原料过剩局面。短期三季度进口供给压力仍将维持高位，直至四季度巴西进出口淡季，到港规模才会逐步回落。

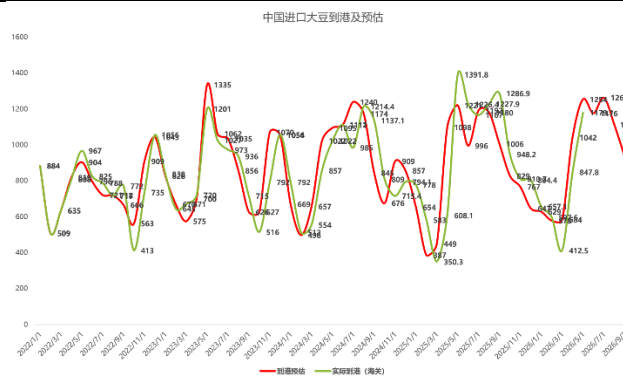
在大豆原料持续充足的背景下，国内油厂压榨开工维持季节性高位，豆粕产出持续放量，整体供应进入过剩周期。由于压榨利润长期维持正向，油厂无主动停机减产意愿，即便豆粕现货价格持续走弱，豆粕产出无法通过供给端自发收缩调节，过剩压力持续累积。

从库存数据能够直观印证供应宽松格局，全国重点油厂豆粕库存同比大幅增长，库销比攀升至近年极值。分区域来看，华东、华南饲料集中产区库存增幅最明显，下游采购节奏放缓，现货流通周转速度大幅下降，贸易商囤货意愿低迷，普遍随用随采，缺少主动备货行为，进一步放大现货承压力度。

整体供应周期划分清晰：二季度至三季度属于全年豆粕供应压力最大阶段，高到港+高压榨双重作用

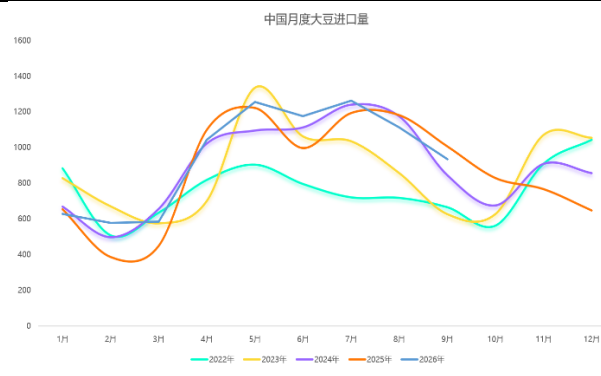
下库存持续累库；四季度南美出口减少，国内大豆到港下滑，油厂原料收紧被动降低压榨，豆粕产出减少，库存由累库转为去库，供应端压力逐步缓解。

图 11：中国大豆进口量及预估（万吨）



数据来源：中国海关 长江期货

图 12：中国大豆月度进口量（万吨）



数据来源：中国海关 长江期货

三、2026 美国生物柴油 RVO 政策深度解析及美豆产业链传导影响

1、2026-2027 EPA 可再生燃料政策核心条款

美国环保署 EPA 发布新版 RFS 第二套规则 (Set2)，核心针对生物质基柴油 (生物柴油 + 可再生柴油) 设定强制掺混义务，是 2026-2027 美豆最核心中长期利多变量，核心数据全部来自 EPA 官方测算：

1. 年度掺混总量：2026 年强制掺混 54 亿加仑，2027 年上调至 57 亿加仑；对比 2025 年基准 33.5 亿加仑，两年分别同比增长 61%、70%，增量幅度超市场前期预期；
2. RINS 信用配额：2026 年总配额 90.7 亿 RINs，2027 年 92 亿 RINs，配额缺口倒逼炼厂大量采购植物油原料生产生物柴油；
3. 原料结构测算 (EPA 官方模型)：新增生物柴油原料总增量 501 万吨，其中豆油增量 167 万吨 (市场核心跟踪数据)、菜籽油 40 万吨、废弃油脂 79 万吨、动物脂肪 147 万吨；豆油是新增需求第一来源，占总增量 33%；
4. 配套 45Z 税收抵免政策：针对本土植物油原料生产生物柴油提供高额补贴，进口油脂补贴大幅削减，政策倾斜美豆油、加拿大菜籽油，进一步放大美国本土大豆压榨需求；
5. 遗留豁免额度回收：EPA 回收 2023-2025 年小型炼厂豁免额度 70%，重新分配至生物柴油掺混池，额外增加年度原料需求，进一步抬升豆油刚性消费。

2、政策对美豆的影响分析

传导链条：强制掺混义务→炼厂采购豆油生产生柴→豆油库存下滑、豆油价格上涨→油厂压榨利润扩张→美豆压榨量提升→美豆总需求增加、结转库存下降→CBOT 美豆价格重心上移；同步副产品豆粕产出增加，全球豆粕供应小幅宽松，但豆粕定价核心锚定饲料需求，粕油分化。

1. 豆油端直接利多：2026/27 年度豆油用于生物柴油总量 178 亿磅，较上年度增加 36 亿磅，豆油工业消费占国内总消费比重突破 55%，彻底改变豆油以食用为主的传统需求结构，豆油由附属副产品转变为压榨核心驱动产品；
2. 美豆压榨端：年度压榨上调 1.2 亿蒲，美豆国内消化占总供给比重提升至 72%，出口占比压缩至 28%，美国大豆自给自足内需属性增强，外部南美丰产对美豆价格压制边际减弱；
3. 美豆库存端：压榨持续扩张直接压低年度结转库存，26/27 美豆库存降至 310 百万蒲，创五年

低位，低库存放大天气减产炒作弹性，7-8 月美豆生长期价格波动幅度显著提升；

4. 豆粕副产品影响：美豆压榨提升同步增加美豆粕产出，全球豆粕供应小幅宽松，一定程度对冲饲料需求利多，出现“油强粕弱”阶段性行情，2026 年上半年美豆油涨幅持续高于美豆粕，验证该逻辑。

四、大豆成本与国内进口成本分析

1、大豆种植成本：成本略降，但依旧处于高位

美国农业部发布，今年美豆运营成本是 257 美元/英亩，加上前面公布的分摊间接成本是 426.45 美元/英亩，如果按 53 的单产计算，那么美豆的成本是 1228 美分/蒲。

2025/26 年度巴西大豆主产州种植成本 137.6 雷亚尔/包，同比上涨，其中成本项目中，种子成本下降明显，但化肥、农药、人工成本及保险项目相对上涨，导致整体田间成本上涨，同时巴西单产较去年下调，导致每包成本上涨至 137 雷亚尔。按照 5.688 雷亚尔兑美元计算，得出巴西大豆种植成本在 1096 美分/蒲的完全成本。与美豆相比，土地成本结构是巴西大豆的核心优势，其自有土地占农业用地 49.4%，租赁土地占比仅 9.1%，远低于美国的 61%，土地机会成本占比显著较低，使得巴西大豆在国际市场具备价格竞争力，这也是中美贸易摩擦背景下，巴西大豆持续主导中国进口市场的核心原因。

2、国内豆粕成本：进口依赖度高，成本影响弹性

国内豆粕成本与国际大豆价格强相关，大豆进口依存度超 85%，进口成本直接决定压榨利润和豆粕价格底部。

化肥、人工上涨抬升全球大豆种植成本，同时巴西雷亚尔的大幅升值支撑巴西大豆升贴水报价，抬升国内进口成本。巴西 2025/26 年度大豆成本在 950 美分/蒲（按照 5.2 的雷亚尔计算），按照汇率 6.75、升贴水 160 美分、3 油粕比，计算出巴西大豆供应季节国内 7 月豆粕成本为 2750 元/吨；9 月按照 220 美分升贴水计算，巴西大豆进口成本上涨至 2900 元/吨；下半年度美豆 2026/27 年度种植成本在 1200 美分/蒲，按照 230 美分升贴水计算出美豆国内进口成本在 3000 元/吨。进口压榨利润来看，巴西大豆压榨利润维持在 30 元/吨以上，压榨利润水平处于历史同期较好水平。

表 1：美国大豆种植成本（美分/蒲）

美国大豆种植成本									
	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
种子	61.91	61.94	62.03	64.31	71.09	63.21	60.99	60.93	62.39
化肥	63.46	54.70	52.49	61.08	63.92	33.34	28.51	31.79	29.17
化学用品	46.16	48.57	48.71	61.12	55.03	35.72	34.66	36.81	37.3
海关服务费	14.04	13.48	13.14	12.74	14.86	13.1	12.68	12.74	12.45
燃气及定理	21.58	16.86	17.74	19.07	24.65	16.92	12.62	14.82	15.78
维修	45.87	44.32	43.55	43.16	35.03	31.43	29.18	28.69	28.13
灌溉用水	0.19	0.18	0.18	0.18	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
运营资本利息	4.22	4.75	5.72	6.57	3.23	0.06	0.35	1.92	1.93
总运营成本	257.43	244.80	243.56	268.23	267.83	193.79	179	187.71	187.16
分配间接费用									
雇佣劳动力	9.64	9.40	9.27	8.95	5.87	5.37	5.06	4.84	4.72
未付出劳动机会成本	17.00	16.58	16.19	15.71	20.36	18.77	17.82	17.14	16.26
机械设备与回收	175.06	168.20	167.19	160.39	130.97	125.39	106.88	105.57	107.55
土地机会成本	191.49	184.23	183.68	179.17	166.00	154.97	151.46	151.81	150.33
税费与保险	13.56	12.89	12.28	11.60	14.94	13.51	12.91	12.24	11.98
农场间接费用	19.69	19.03	18.66	18.47	22.31	19.97	18.69	18.33	17.88
分配间接费用	426.45	410.33	407.27	394.29	360.45	337.98	312.82	309.93	308.7
总成本	683.89	655.13	650.83	662.52	628.28	531.77	491.82	497.64	495.86

数据来源：USDA 长江期货

表 2：巴西大豆种植成本表（雷亚尔/袋）

巴西大豆种植成本表									
	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
种子	12.50	11.80	11.50	12.00	13.50	12.00	11.50	11.50	12.00
化肥	15.00	14.50	14.00	14.50	15.50	14.00	13.50	13.50	14.00
化学用品	10.00	10.50	10.00	10.50	11.00	10.00	9.50	9.50	10.00
海关服务费	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
燃气及定理	8.00	7.50	7.50	8.00	9.00	7.50	7.00	7.50	8.00
维修	18.00	17.50	17.00	17.50	18.50	17.00	16.50	16.50	17.00
灌溉用水	0.10	0.10	0.10	0.10	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
运营资本利息	4.00	4.50	5.00	5.50	2.50	0.50	1.00	4.50	4.50
总运营成本	62.60	61.80	61.00	62.50	69.00	61.00	58.00	58.00	60.50
分配间接费用									
雇佣劳动力	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
未付出劳动机会成本	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
机械设备与回收	10.00	9.50	9.00	9.50	10.00	9.00	8.50	8.50	9.00
土地机会成本	11.00	10.50	10.00	10.50	11.00	10.00	9.50	9.50	10.00
税费与保险	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
农场间接费用	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
分配间接费用	33.00	32.50	32.00	32.50	33.50	32.00	31.50	31.50	32.00
总成本	95.60	94.80	94.00	95.00	102.50	94.00	91.00	91.00	93.50

数据来源：IMEA 长江期货

表 3：进口美豆国内豆粕成本表（元/吨）

美豆价格	巴西8月升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	223	6.75	5146	3.00	3967	11902
1550	223	6.75	5007	3.00	3863	11590
1500	223	6.75	4868	3.00	3759	11278
1450	223	6.75	4728	3.00	3656	10967
1400	223	6.75	4589	3.00	3552	10655
1350	223	6.75	4450	3.00	3448	10343
1300	223	6.75	4311	3.00	3344	10032
1250	223	6.75	4172	3.00	3240	9720
1200	223	6.75	4032	3.00	3136	9408
1150	223	6.75	3893	3.00	3032	9097
1100	223	6.75	3754	3.00	2928	8785
1050	223	6.75	3615	3.00	2824	8473
1000	223	6.75	3475	3.00	2720	8161
950	223	6.75	3336	3.00	2617	7850

数据来源：长江期货

表 4：进口巴西大豆国内豆粕成本表（元/吨）

美豆价格	巴西10月升贴水	汇率	大豆成本	油粕比	豆粕理论价格	豆油理论价格
1600	240	6.75	5193	3.00	4003	12008
1550	240	6.75	5054	3.00	3899	11696
1500	240	6.75	4915	3.00	3795	11384
1450	240	6.75	4776	3.00	3691	11073
1400	240	6.75	4637	3.00	3587	10761
1350	240	6.75	4497	3.00	3483	10449
1300	240	6.75	4358	3.00	3379	10138
1250	240	6.75	4219	3.00	3275	9826
1200	240	6.75	4080	3.00	3171	9514
1150	240	6.75	3940	3.00	3067	9202
1100	240	6.75	3801	3.00	2964	8891
1050	240	6.75	3662	3.00	2860	8579
1000	240	6.75	3523	3.00	2756	8267
950	240	6.75	3384	3.00	2652	7956

数据来源：长江期货

五、行情展望及策略

供应端：USDA6月预估2026/27年度全球大豆总产量4.41亿吨创历史新高，全球需求同步扩张至4.41亿吨，全球期末库存小幅回落至1.25亿吨，库销比边际收紧；美国核心变量为2026-2027年RVO生物柴油强制掺混政策落地，直接推升美豆压榨至27.5亿蒲历史高位，形成中长期美豆底部支撑。

需求端：2026年饲料需求预计维持高位，豆粕月度提货量同比上涨10%以上。同时当前仔猪出生数维持高位，预计8月后仔猪呈现趋势下滑，下半年饲料需求预计环比小幅下滑。国内方面，上半年大豆进口总量同比小幅下滑，二季度月均到港突破1000万吨，油厂周度压榨维持220-240万吨高位，月度压榨维持在1000万吨以上，预计全国大豆、豆粕库存7-10月呈现累库趋势，11月后随着到港减少，大豆、豆粕库存呈现季节性回落。

成本端：化肥、人工上涨抬升全球大豆种植成本，同时巴西雷亚尔的大幅升值支撑巴西大豆升贴水报价，抬升国内进口成本。巴西2025/26年度大豆成本在950美分/蒲（按照5.2的雷亚尔计算），按照汇率6.75、升贴水160美分、3油粕比，计算出巴西大豆供应季节国内7月豆粕成本为2750元/吨；9月按照220美分升贴水计算，巴西大豆进口成本上涨至2900元/吨；下半年度美豆2026/27年度种植成本在1200美分/蒲，按照230美分升贴水计算出美豆国内进口成本在3000元/吨。进口压榨利润来看，巴西大豆压榨利润维持在30元/吨以上，压榨利润水平处于历史同期较好水平。

行情小结：全球供需宽松格局延续，成本抬升下价格呈现宽幅震荡运行趋势。三季度南美到港压力持续，豆粕承压震荡；中期7-8月美豆关键鼓粒期天气炒作窗口打开，生物柴油政策持续兑现托底美豆；四季度南美出口淡季、国内到港回落，叠加养殖产能去化后需求边际修复，豆粕价格中枢小幅抬升。

策略端：整体区间操作为主、现货供需宽松带来的弱势已逐步兑现，基差进一步下跌幅度或有限，短期盘面利多匮乏以及供需边际改善下价格区间运行，M2609合约关注2900附近支撑表现；中长期来看，大豆种植成本高位与全球大豆供需宽松下预计围绕成本线附近宽幅震荡。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。