



豆粕:巴西大豆上市压力渐增,美豆出口压榨支撑显现

2026年2月27日

上海中期交易咨询业务资格:
证监许可【2011】1462号

上海中期期货研究所
农产品研发团队

分析师:雍恒

从业资格号:F0270121

投资咨询号:Z0011282

主要内容:

2月份CBOT美豆5月主力合约依托1070美分/蒲大幅反弹并测试1170美分/蒲,DCE豆粕5月主力合约2700元/吨支撑显现,反弹测试2850元/吨。

美豆方面,美豆出口及压榨好转对美豆走势形成提振,从出口来看,2月4日中美领导人通话后,特朗普称中国同意将本年度美豆采购数量从之前的1200万吨增加到2000万吨,在美豆出口乐观预期之下,美豆开启反弹,但是,2月24日特朗普签署行政令,对全球输美商品加征10%进口关税,为期150天。但美国加征关税将降低中国采购美豆意愿,并使得全球大豆贸易流向更偏向巴西。从压榨来看,美生物燃料掺混政策预期将于3月底前落地,豆油需求利多对美豆压榨形成持续提振。

南美方面,2025/26年度巴西大豆丰产压力较大,2-4月份巴西大豆上市压力逐步增加,但巴西出口需求表现良好对其形成支撑。2月14-18日阿根廷迎来广泛降雨,有利于缓解此前旱情担忧,维持大豆单产潜力,但3月份阿根廷产区天气仍有不确定性。

综合来看,美豆压榨需求强劲叠加中国开启美豆采购对大豆形成支撑,同时阿根廷大豆产量仍不明朗,短期大豆下方支撑偏强,但全球大豆供应整体维持宽松局面,美豆与巴西大豆价差走扩,抑制大豆上涨空间。豆粕单边趋势暂不明显,预期维持区间震荡走势。

风险点:(1)3月份阿根廷及巴西南部产区大豆仍处关键结荚期,南美大豆产量仍有不确定性,关注产量兑现情况。

(2)特朗普政府对全球输美商品加征10%进口关税,中国是否采取反制措施以及对美豆大豆采购量仍有不确定性,需关注关税是否升级。

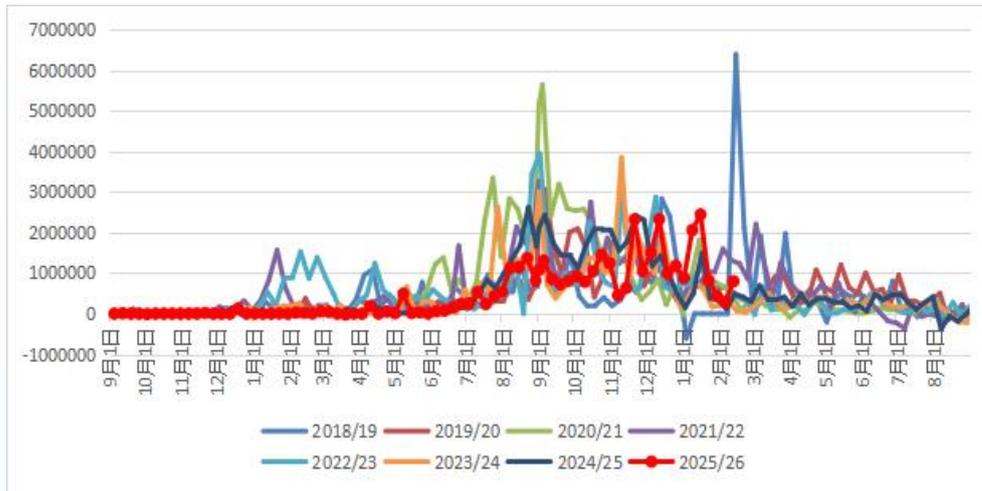
独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

影响因素分析

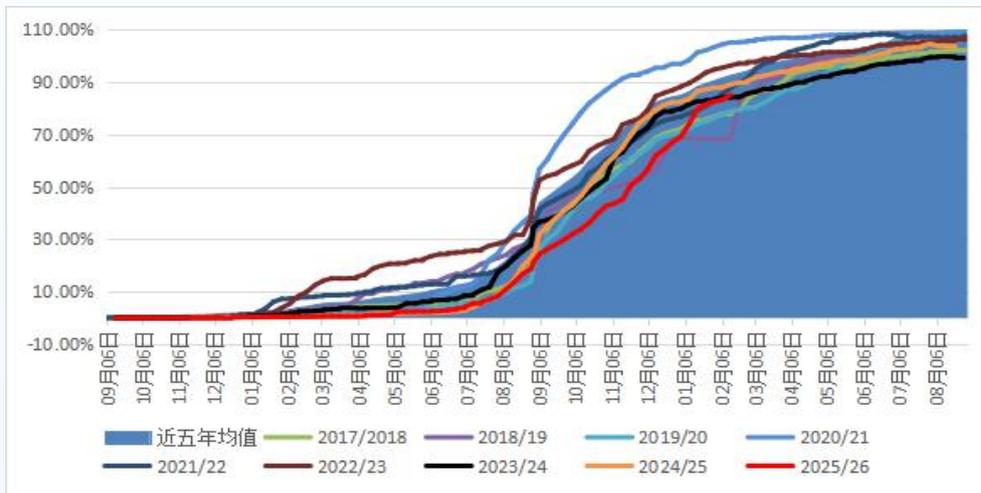
一、美豆压榨维持高位，中国重启美豆采购预期提振美豆出口

图 1：美豆周度净销售（单位：吨）



数据来源：USDA，上海中期

图 2：美豆历年销售进度（单位：%）



数据来源：USDA，上海中期

USDA2 月报告对美豆供需未作调整，目前美豆关注焦点主要集中在需求端。从出口来看，中美领导人 APEC 会晤带动 11 月份之后美豆出口销售增加，目前美豆出口进度已逐步接近五年均值，截至 2 月 12 日当周，美豆累积出口进度达 85.03%，略慢于 92.45% 的五年均值。但是，在中国第一阶段 1200 万

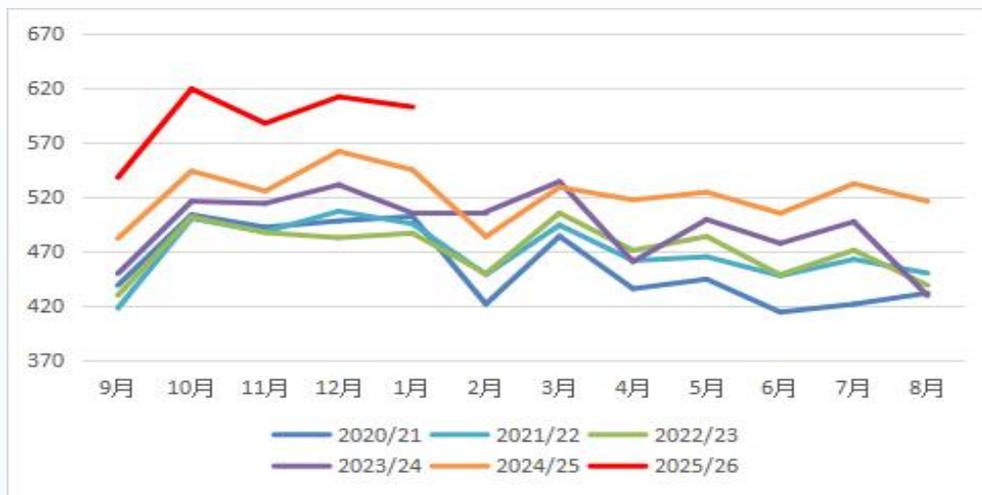
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

吨大豆采购完成后，1月下旬美豆销售表现乏力，2月4日中美领导人通话后，特朗普称中国同意将本年度美豆采购数量从之前的1200万吨增加到2000万吨，市场预期特朗普将在3月底前后访华，近期中国仍有可能继续加大美豆采购，对美豆出口形成较强支撑。

但是，近期特朗普政府关税政策再起波澜，2月21日，特朗普称将对全球输美商品加征10%的进口关税的税率水平提高至15%，但美国最高法院裁决认定美国《国际紧急经济权力法》没有授权总统征收大规模关税，2月24日，特朗普签署行政令，对全球输美商品加征10%的进口关税，为期150天，以取代被美国最高法院认定违法的紧急关税。2月24日我国商务部发言人称，将适时决定调整针对美方原芬太尼关税和对等关税的反制措施。美国10%全球关税落地，将降低中国采购美豆的意愿，全球大豆贸易流向或进一步转向巴西。对国内而言，若中方采取反制措施，将对大豆进口成本构成一定支撑，不过特朗普访华期间，中美贸易摩擦存在缓和可能，市场情绪较为谨慎。

图3：美豆月度压榨量（单位：万吨）



数据来源：NOPA，上海中期

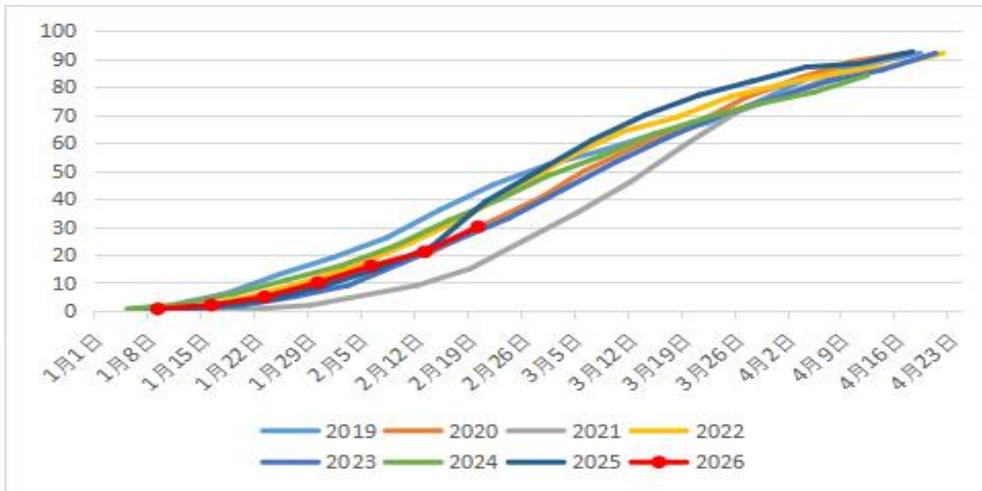
从美豆压榨来看，美可再生燃料消费回暖预期带动美豆压榨持续增长，为大豆消费端带来重要支撑。2月25日美国环境保护署（EPA）向白宫管理和预算办公室（OMB）提交将生物燃料掺混目标提案，市场预期将在最终方案将在3月底前确定。此前市场消息称，最终方案可能维持与此前草案相近的掺混配额，根据美国环保署（EPA）在2025年6月13日公布的草案，EPA将2026/2027年生物燃料目标掺混总量分别上调至240.2亿加仑和244.6亿加仑，显著高于2025年的223.3亿加仑，其中，与豆油消费直接相关的D4生物质柴油项目，在2026年掺混要求跃升至56.1亿加仑，2027年进一步提高至58.6亿加仑，较2025年的33.5亿加仑大幅上升。在美豆油消费乐观预期提振下，美豆压榨持续处于高位，NOPA数据显示，1月NOPA成员大豆压榨量达到603万吨，较12月份减少9.3万吨，但是较2025年1月高出57.6万吨，也是1月历史同期最高压榨量。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

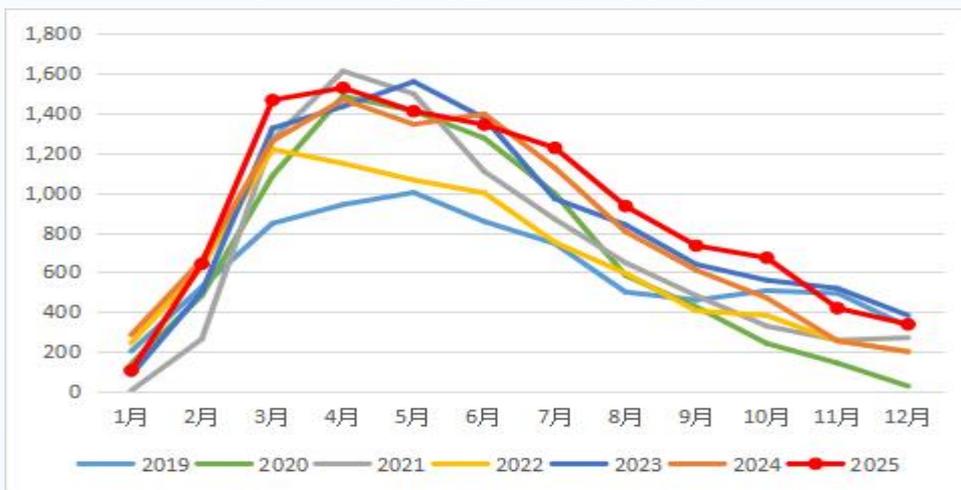
二、巴西大豆上市压力渐增，需求显现支撑

图 4：巴西大豆收割进度（单位：%）



数据来源：钢联数据，上海中期

图 5：巴西大豆月度出口量（单位：万吨）

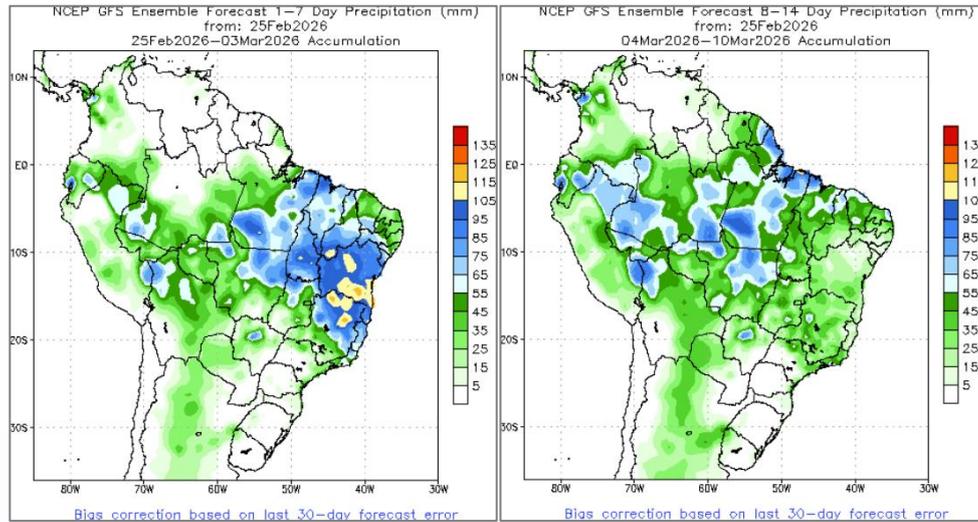


数据来源：Abiove，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

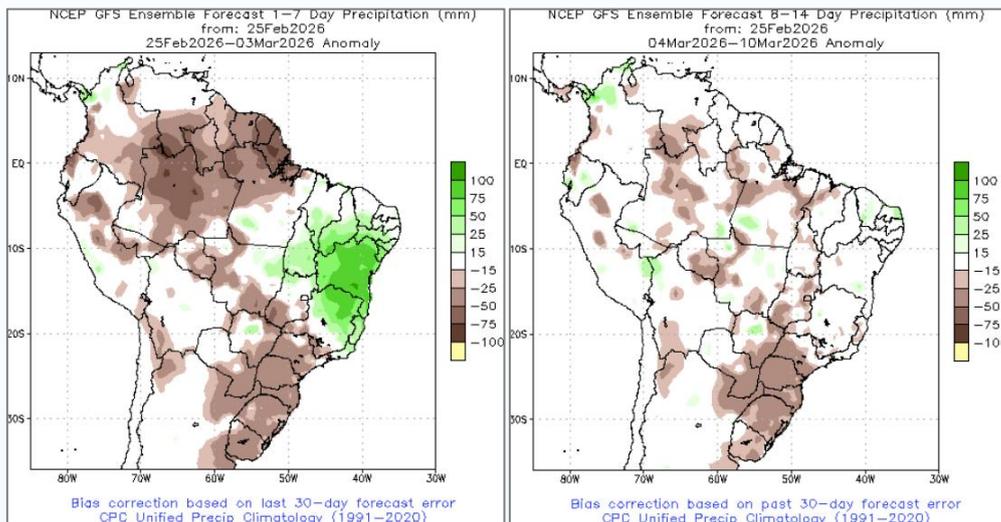
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 6: 巴西未来 1-7 天降水累计 (单位: mm) 图 7: 巴西未来 8-14 天降水累计 (单位: mm)



数据来源: NOAA, 上海中期

图 8: 巴西未来 1-7 天降水偏离 (单位: mm) 图 9: 巴西未来 8-14 天降水偏离 (单位: mm)



数据来源: NOAA, 上海中期

从南美大豆来看, 1月中旬起巴西大豆展开收割, 2-4月份巴西大豆上市压力阶段性增加, AgRural 数据显示, 截至 2 月 20 日, 2025/26 年度巴西大豆收获进度为 30%, 上周为 21%, 去年同期为 39%。根据 USDA 2 月供需报告数据, 2025/26 年度巴西大豆产量预估为 1.8 亿吨, 较上月预估上调 200 万吨, 较上年增加 850 万吨, 巴西大豆供应压力依然较大。但是, 目前南里奥格兰德州大豆仍处于关键结荚期, 2 月份以来该地区墒情偏低, 未来两周降水依然低于正常水平, 巴西南部产区大豆产量仍有一定隐忧。

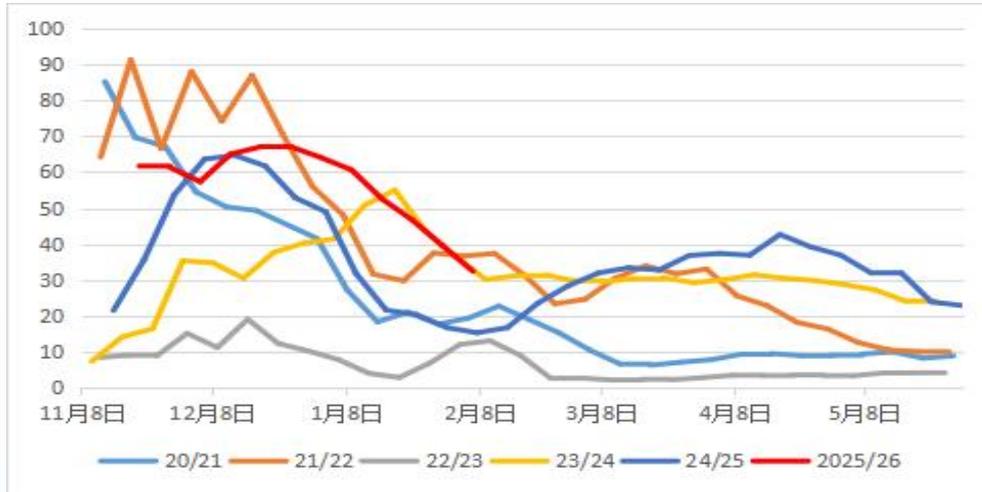
从需求端来看, 鉴于巴西大豆相较美豆具有明显价格优势, 且 2 月 24 日美国 10% 全球关税落地, 对巴西大豆出口形成进一步提振, 2 月中旬以来巴西大豆升贴水呈现企稳, 预期 2-5 月份巴西大豆出

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料, 请您知晓, 虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

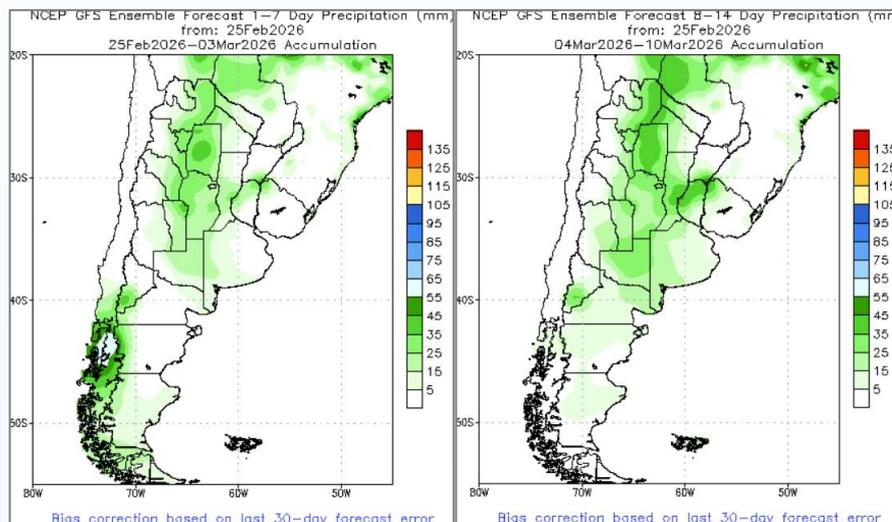
口依然支撑较强。综合来看，2025/26 年度巴西大豆产量及出口需求预期双双增长，供需端增幅较为匹配，期末库存预期相较上年相差不大，需求端仍表现出较强支撑。

图 10：阿根廷大豆优良率（单位：%）



数据来源：钢联数据，上海中期

图 11：阿根廷未来 1-7 天降水累计（单位：mm）图 12：阿根廷未来 8-14 天降水累计（单位：mm）

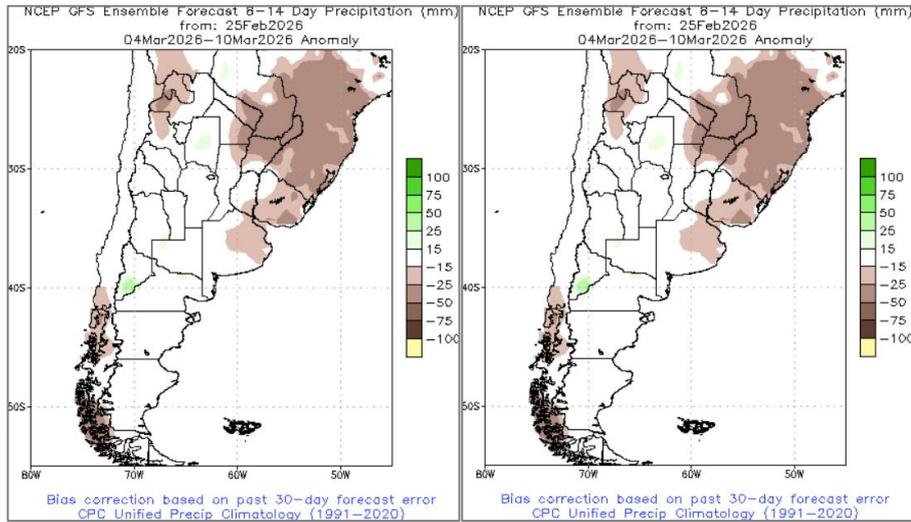


数据来源：NOAA，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 13: 阿根廷未来 1-7 天降水偏离 (单位: mm) 图 14: 阿根廷未来 8-14 天降水偏离 (单位: mm)

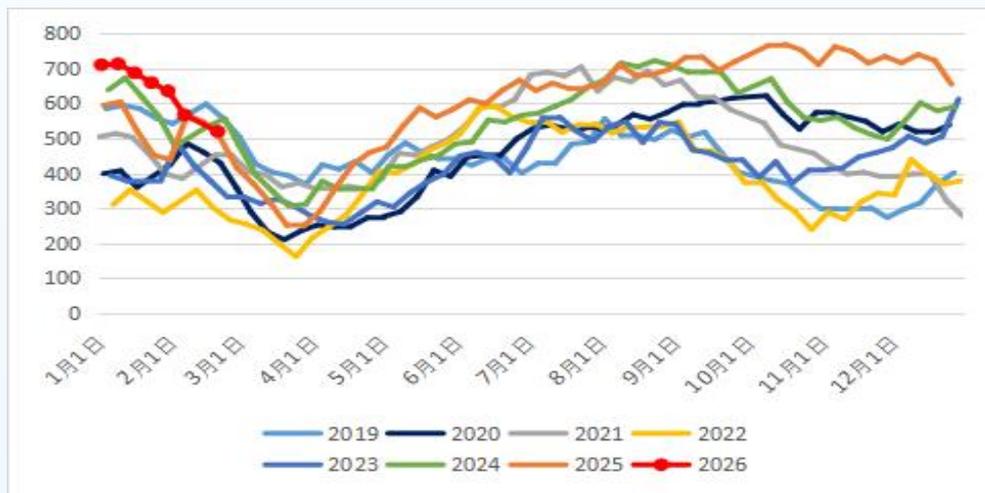


数据来源: NOAA, 上海中期

阿根廷方面, 1 月份以来阿根廷大豆产区偏干, 导致大豆优良率连续下降, 但仍高于去年同期, USDA2 月供需报告暂未调整阿根廷大豆产量, 对产量预估维持 4850 万吨, 较上年下降 261 万吨。2 月份阿根廷大豆进入关键结荚生长期, 2 月 14-18 日阿根廷迎来广泛降雨, 有利于维持大豆单产潜力, 明显缓解了市场担忧, 但未来两周阿根廷产区降水不均, 部分地区可能再次出现干燥天气, 或加剧作物生长压力, 3 月份大豆产区天气仍需关注。

三、国内大豆供应宽松, 豆粕库存维持高位

图 15: 国内主要油厂进口大豆库存 (单位: 万吨)

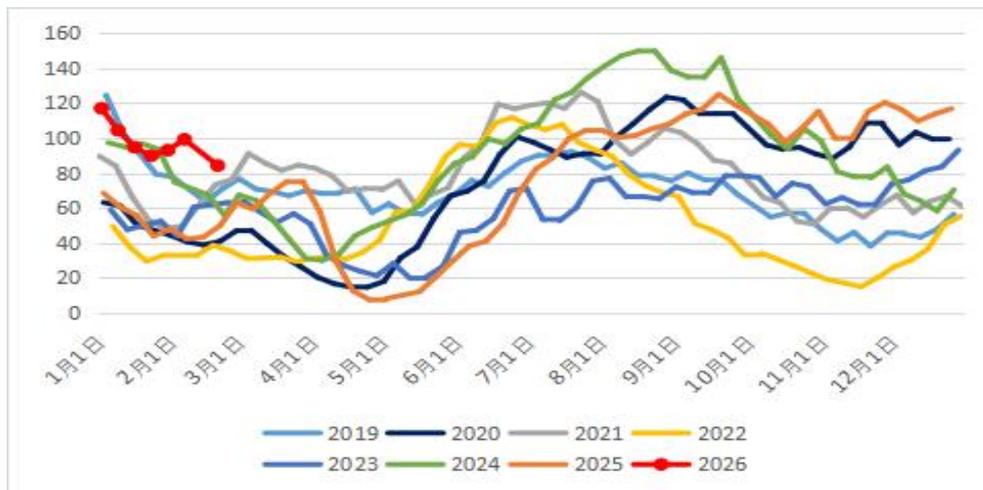


数据来源: 钢联数据, 上海中期

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料, 请您知晓, 虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 16: 国内主要油厂豆粕库存 (单位: 万吨)



数据来源: 钢联数据, 上海中期

国内方面, 当前油厂大豆与豆粕库存仍处高位, 钢联数据显示, 截至 2 月 20 日当周, 国内进口大豆库存为 519.54 万吨, 环比减少 8.38%, 同比增加 3.61%, 豆粕库存为 84.25 万吨, 环比减少 15.08%, 同比增加 68.91%。2、3 月份进口大豆到港充足, 叠加巴西大豆出口加速, 春节后油厂开机恢复较快, 同时下游企业库存偏低, 节后存在刚性补库需求, 预计豆粕库存维持缓降, 整体供应较为宽松。

四、总结及风险提示

综合来看, 南美大豆产量仍有不确定性, 且中国开启美豆采购对大豆形成之支撑, 短期大豆下方支撑偏强, 但全球大豆供应宽松, 美豆与巴西大豆价差走扩, 抑制大豆上涨空间, 豆粕单边趋势暂不明显, 预期维持区间震荡走势。

风险点: (1) 3 月份阿根廷及巴西南部产区大豆仍处关键结荚期, 南美大豆产量仍有不确定性, 关注产量兑现情况。

(2) 特朗普政府对全球输美商品加征 10% 进口关税, 中国是否采取反制措施以及对美豆大豆采购量仍有不确定性, 需关注关税是否升级。

(执笔: 雍恒)

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料, 请您知晓, 虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。