



豆粕:南美供应宽松, 美豆面积扩增, 豆粕压力仍存

2026年3月31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:

3月份CBOT美豆5月主力合约先扬后抑, 1240美分/蒲压力显现, 并于1140美分/蒲寻得支撑, DCE豆粕5月主力合约冲高回落, 上方承压3200元/吨。

3月份美伊冲突成为影响市场的重要因素, 其对豆粕市场的传导效应表现为: 第一, 由于霍尔木兹海峡航运受阻, 导致化肥产品如尿素、氮肥供应受到严重冲击, 农产品通胀风险显著上升, 第二, 布伦特原油价格由月初70美元/桶上下快速攀升至月末110美元/桶一线附近, 原油价格上涨导致大豆进口运费提高, 豆粕进口成本受到支撑, 同时, 大豆下游产品油脂作为原油联动性强的品种, 跟随原油价格大幅上涨, 带动大豆成本价上涨, 进而对豆粕形成支撑, 第三, 美元指数走高至100附近, 较月初上行约2%, 提高了以美元计价的大豆成本, 进一步推高豆粕溢价。

基本面方面, 本月大豆及豆粕焦点围绕三大因素展开: (1) 3月上中旬巴西大豆受检验收紧影响出口发运偏慢, 但下旬出口恢复, 阿根廷大豆天气持续好转, 南美中期供应预期转向宽松。(2) 美伊局势导致化肥价格上涨, 美豆新作种植面积或进一步扩大, 同时美豆出口表现疲软, 特朗普推迟访华使得美豆出口前景受到打压。(3) 国内3月份大豆到港偏低, 豆粕供应担忧有所增加, 但4-5月南美大豆集中到港将导致供应压力上升。

综合来看, 南美大豆丰产格局确立, 二季度巴西和阿根廷大豆仍处上市季, 加之美豆新作面积预计大增, 整体供应较为宽松, 同时4-5月国内进口大豆集中到港将推动豆粕库存累积, 预期豆粕价格或将维持弱势震荡。

风险点: (1) 美伊局势依旧紧张, 原油价格表现偏强, 对豆粕形成支撑, 需关注通胀预期是否持续发酵。

(2) 特朗普预期将于5月中旬访华, 关注美豆出口是否能受到提振。

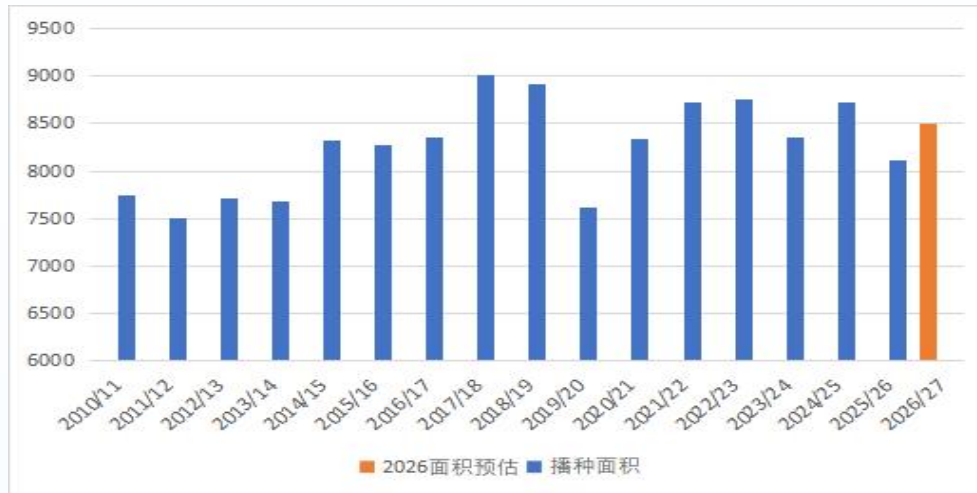
独立性申明:

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、新作美豆面积扩增，生物燃料政策对压榨形成支撑

图 1：美豆播种面积（单位：万英亩）



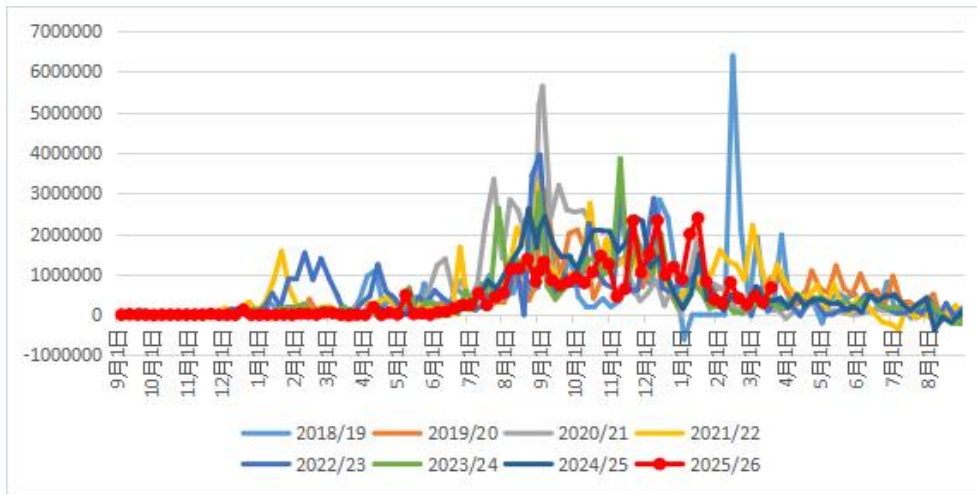
数据来源：USDA，上海中期

对美豆新作来说，4月份美豆新作即将进入播种季，2026/27年度美豆种植面积有望继续扩增。根据USDA 2月展望论坛所给出的预估数据，2026年美国大豆种植面积预计将扩增至8500万英亩，较上年增加380万英亩，增幅4.8%，若美豆单产维持53.0蒲/英亩不变，则产量增幅在200万吨上下。作为对比，2026年美国玉米种植面积将缩减至9400万英亩，较上年减少480万英亩。3月份以来，受中东局势影响，尿素及液化气（生产氮肥的原料）出口受阻，化肥成本大幅上涨。由于大豆具有固氮特性，化肥使用量远低于玉米，2025年美玉米总成本中化肥占比约为19%，而大美豆总成本中化肥占比约为8%，若化肥价格居高不下，美播种季仍有玉米转种大豆可能，目前市场正密切关注美国大豆/玉米面积兑现情况。

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。

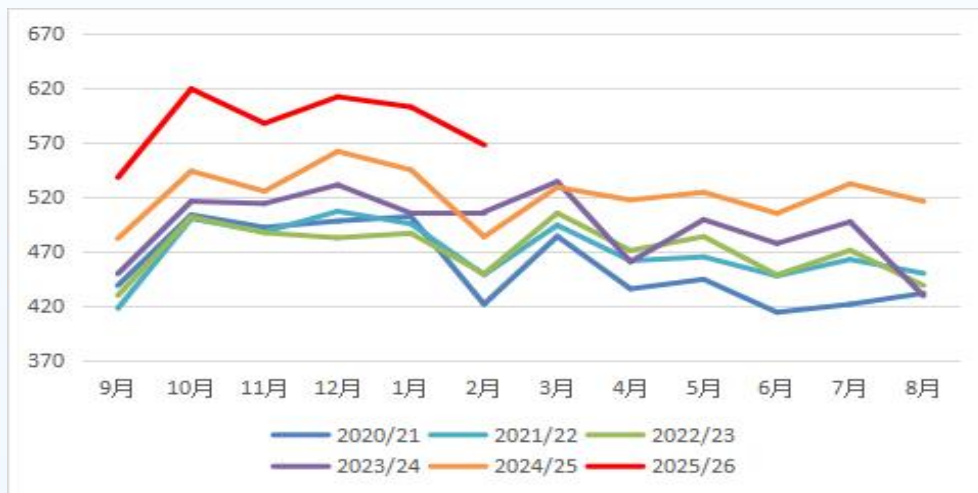
图 2：美豆周度净销售（单位：吨）



数据来源：USDA，上海中期

从美豆出口来看，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1200万吨增至2000万吨，叠加市场对其3月底访华的预期，对2月至3月初美豆出口预期形成较强支撑。3月受美伊局势影响，霍尔木兹海峡航运受阻，原油价格大幅上涨，进一步提振美豆价格。不过，3月17日左右，特朗普表示需留在美国处理伊朗局势，访华行程推迟5至6周，美豆出口前景受挫，价格逐步承压回调。3月25日，白宫宣布特朗普计划于5月14日至15日正式访华，但当前正值南美大豆出口高峰期，且美豆旧作可供出口量有限，预计对美豆旧作出口提振作用有限，或对美豆新作带来潜在利好。

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。美国环保署3月27日最终敲定生物燃料掺混强制标准，与2025年6月13日公布的草案相比，EPA最

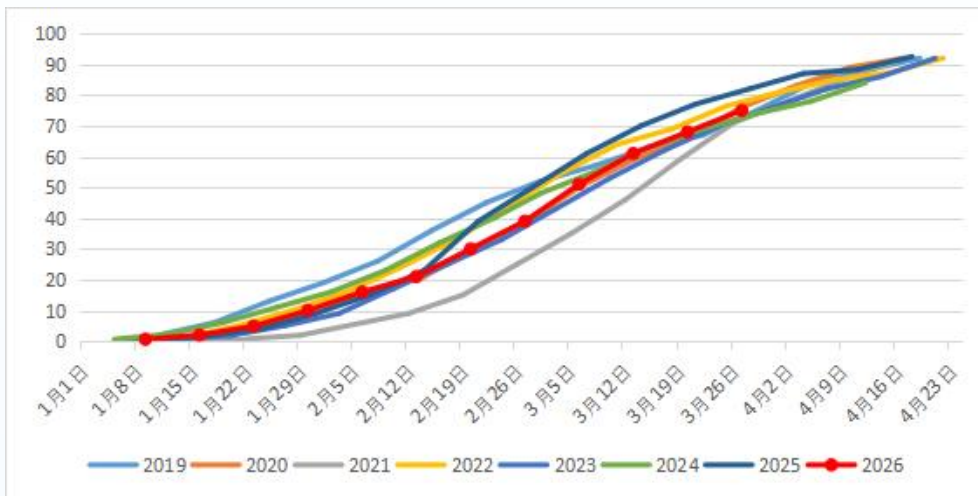
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

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。

终方案将 2026/2027 年生物燃料目标掺混总量从 240.2 亿加仑上调至 268.1 亿加仑，显著高于 2025 年的 223.3 亿加仑，将与豆油消费直接相关的 D4 生物质柴油项目掺混要求跃由 56.1 亿加仑下调至 54.0 亿加仑，较 2025 年的 33.5 亿加仑大幅上升。EPA 最终方案上调生物燃料掺混总量目标，但对生物质柴油调整不大，整体政策基本符合预期。随着政策的落地，美豆油消费将迎来更多的确定性支撑，将持续对美豆压榨带来提振。2026 年美豆压榨持续处于高位，NOPA 数据显示，2 月 NOPA 成员大豆压榨量达到 568 万吨，较 1 月份减少 35 万吨，但是较 2025 年 2 月高出 84 万吨。

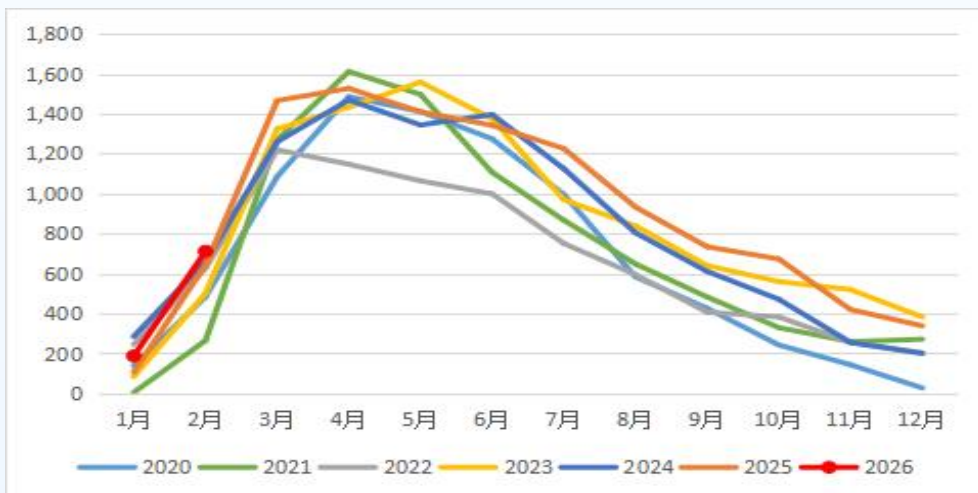
二、巴西大豆出口加速，阿根廷大豆优良率回升

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）



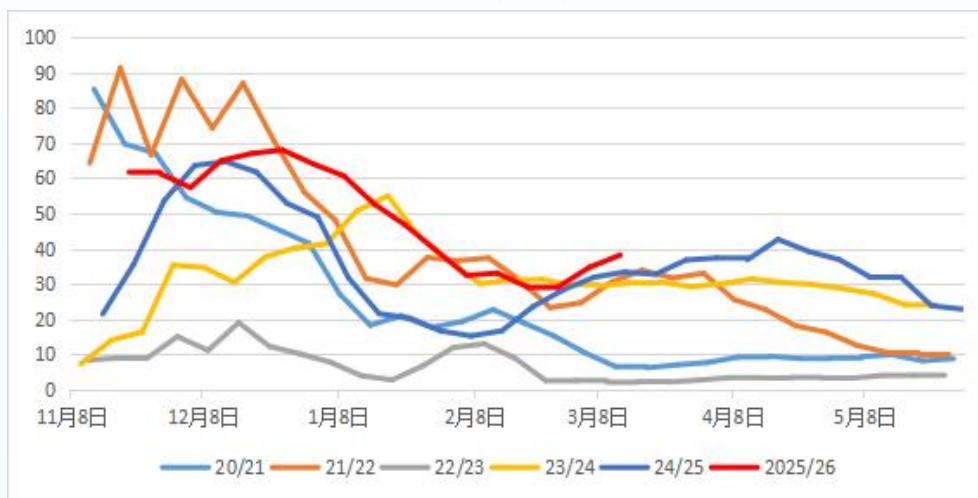
数据来源：Abiove，上海中期

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。

从巴西大豆来看，目前巴西大豆收割接近尾声，Agrural 数据显示，截至 3 月 27 日，巴西 25/26 年度大豆收割进度 75%，前周 69%，去年同期 82%。2025/26 年度巴西大豆丰产格局兑现，USDA3 月供需报告维持 2025/26 年度巴西大豆产量预估 1.8 亿吨，较上年增加 850 万吨，创历史新高。3 月份巴西大豆出口因检疫政策收紧导致发运偏慢，此前中国海关在多次检验中发现巴西输华大豆存在质量问题，巴西农业部在 3 月中旬收紧了对华大豆的检验，导致巴西大豆出口低于预期，3 月下旬 ANEC 预估 3 月份巴西大豆出口量为 1587 万吨，较一周前预估的 1632 万吨下调 45 万吨，较 2025 年 3 月份 1573 万吨增加 14 万吨。但是，在巴西派遣高级官员代表团来华就大豆检验及安全标准磋商后，双方最终达成共识，3 月 27 日中国政府放宽对从巴西进口的大豆中杂草种子检疫要求，3 月下旬巴西港口装运提速，预期 4 月份巴西大豆出口将维持高位。

图 6：阿根廷大豆优良率（单位：%）



数据来源：钢联数据，上海中期

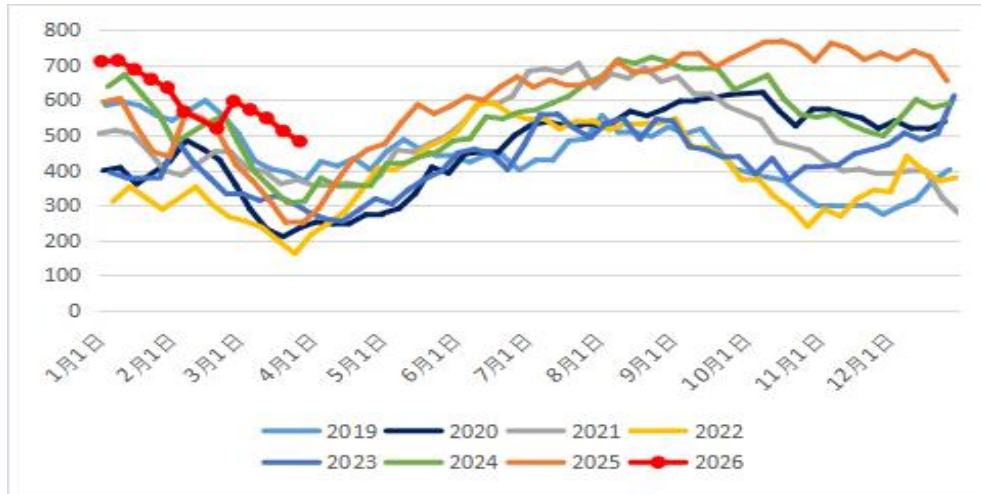
阿根廷方面，由于 1 月份至 2 月上旬阿根廷大豆中部及南部产区降水偏低，3 月 USDA 报告下调 2025/26 年度阿根廷大豆产量预估 50 万吨至 4800 万吨，较上年减少 311 万吨。但 2 月中旬阿根廷迎来广泛降雨，且 3 月份阿根廷产区降水情况持续良好，阿根廷大豆优良率企稳回升，截至 3 月 13 日，阿根廷 25/26 年度大豆优良率 38.15%，上周为 34.69%，去年同期为 33.35%，支持阿根廷大豆单产恢复。4 月份阿根廷大豆即将迎来上市，南美大豆供应压力将进一步增加。

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。

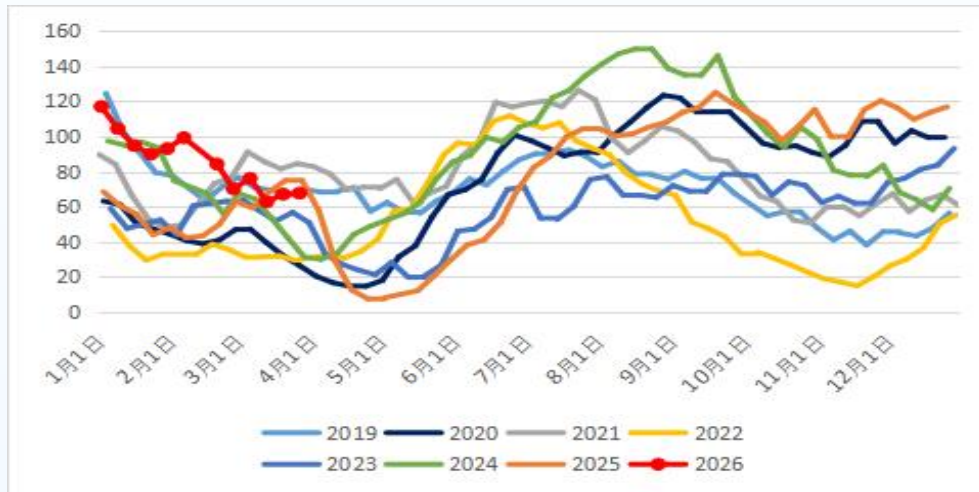
三、4-5 月南美大豆集中到港，豆粕库存压力回升

图 7：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

图 8：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，3 月份由于对巴西大豆检验收紧导致大豆到港偏低，大豆库存持续下降，油厂开机率偏低，豆粕呈现小幅降库，供应担忧有所上升，钢联数据显示，截至 3 月 27 日当周，国内进口大豆库存为 482.02 万吨，环比减少 5.78%，同比增加 94.43%，豆粕库存为 67.68 万吨，环比增加 0.94%，同比减少 9.52%。但是，随着 3 月末中国放宽对巴西大豆杂草检验标准，加之 4-5 月巴西大豆集中到港，豆粕供应预期转向宽松，库存压力将对豆粕价格形成抑制。

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。

四、总结及风险提示

3月大豆及豆粕焦点围绕三大因素展开：（1）3月上中旬巴西大豆受检验收紧影响出口发运偏慢，但下旬出口恢复，阿根廷大豆天气持续好转，南美中期供应预期转向宽松。（2）美伊局势导致化肥价格上涨，美豆新作种植面积或进一步扩大，同时美豆出口表现疲软，特朗普推迟访华使得美豆出口前景受到打压。（3）国内3月份大豆到港偏低，豆粕供应担忧有所增加，但4-5月南美大豆集中到港将导致供应压力上升。

综合来看，南美大豆丰产格局确立，二季度巴西和阿根廷大豆仍处上市季，加之美豆新作面积预计大增，整体供应较为宽松，同时4-5月国内进口大豆集中到港将推动豆粕库存累积，预期豆粕价格或将维持弱势震荡。

风险点：（1）美伊局势依旧紧张，原油价格表现偏强，对豆粕形成支撑，需关注通胀预期是否持续发酵。

（2）特朗普预期将于5月中旬访华，关注美豆出口是否能受到提振。

（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。