

2026年5月18日

豆类报告

## 大豆 交易逻辑从强预期转向弱现实

姓名：毕慧

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0268536

投资咨询证号：Z0011311

电话：0571-87006873

邮箱：bihui@bcqhgs.com

### 作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

国内外大豆市场呈现先扬后抑的走势。美国农业部 5 月供需报告利多影响释放一度推升美豆期价至近两个月新高，但随后因美豆出口创年度新低、南美大豆丰产竞争激烈、美国国内大豆压榨季节性放缓，美豆期价大幅回落。国内大豆库存处于近年同期高位，下游采购谨慎，供需结构偏弱令国内豆类期价虽然在节奏上跟随美豆期价波动，但整体表现弱于外盘。

### 一、美农报告定调增产降库存 美豆冲高回落博弈加剧

美国农业部 5 月供需报告作为 2026/27 新作物年度的首份官方平衡表，报告核心在于增产降库存。新作大豆种植面积虽增至 8470 万英亩、产量升至 44.35 亿蒲，但期末库存反而下降至 3.1 亿蒲，较市场预期降幅超 5000 万蒲。美豆压榨量上调至 27.5 亿蒲，美豆出口上调至 16.3 亿蒲，受此影响美豆总用量增长 2.18 亿蒲，远超产量增幅 1.73 亿蒲。报告发布后，美豆期价受利多情绪提振创近两个月新高，投机基金净多单一度高达 23.66 万手，市场充分计价生物燃料需求爆发、中国采购预期及供应收紧的乐观预期。整体来看，美国农业部 5 月报告为美豆市场构建了阶段性的底部支撑，但也为后续预期差博弈埋下伏笔。报告沿用趋势单产未充分计入化肥高价、中西部低温霜冻对单产的负面影响，为 6 月种植面积报告及 7-8 月天气炒作预留空间。然而，报告利多兑现后市场迅速回归弱现实。美豆出口需求持续疲软创年度新低、南美丰产竞争激烈、美国国内大豆压榨量季节性放缓，叠加资金获利平仓，美豆期价随后大幅回落，短期美豆期价波动加剧。

### 二、厄尔尼诺成打破供应格局的关键 美豆天气升水蓄势

厄尔尼诺发展变化是贯穿 2026/27 年度大豆生长季的核心天气变量，其作用机制复杂且具有显著的滞后性与不对称性。美国 CPC 预测厄尔尼诺在 5-7 月出现概率为 82%，并持续整个北半球冬季，ECMWF 甚至给出 100% 形成概率，预计 11 月前或达史上最强水平。对美豆而言，厄尔尼诺的影响存在明显的时间错位。在美豆播种期，厄尔尼诺通常给美国中西部带来偏湿润天气，有利于土壤墒情和播种推进，当前美豆播种进度 49% 已领先五年均值；但进入 7-8 月关键生长期后，如果厄尔尼诺强度超预期，可能导致美国中西部出现高温干旱，或将对美豆大豆单产潜力造成威胁。如果厄尔尼诺引发极端天气，将为后续 6 月种植面积报告及 7-8 月天气炒作埋下伏笔，推动美豆期价获得天气升水。对国内大豆市场而言，如果美豆期价开始累积天气风险升水，国内进口大豆到港成本将显著攀升，直接抬升豆粕、豆油的生产成本，支撑国内远期豆类价格；但近期国内进口大豆供需偏弱格局难以改变。整体来看，厄尔尼诺构成大豆市场强预期的重要组成部分，但其实际影响需待 7-8 月美豆生长关键期才能验证，短期更多体现为情绪波动因素，中长期可能成为打破全球大豆供应宽松格局的关键变量。

### 三、国内大豆供需结构偏弱 豆类整体承压波动加剧

当前国内大豆市场呈现供应宽松、需求疲软、库存累积的格局。5 月进口大豆到港量轻松

突破 1000 万吨，二季度到港总量高达 3300 万吨，供应宽松格局已确立。油厂开机率已回升至 65%-70%，大豆压榨量持续增加，大豆港口库存及豆粕库存均处于近年同期高位，并即将进入累库周期。同时，国家粮食交易中心还重启了进口大豆拍卖，进一步增加市场供应。需求端则持续低迷，下游饲料企业采购心态极为谨慎，以随用随提为主，投机性备货意愿极低。现货提货量周环比下降 2.9%，近月成交冷清，与远月基差成交井喷形成鲜明对比。油厂借助盘面榨利窗口锁定远期利润，而中下游对近月高价持观望态度，市场避险情绪浓厚。当前国内油厂压榨利润普遍为负，压制油厂开工积极性。此外，中美峰会的采购预期是近期市场情绪的核心支撑，但峰会结束后市场情绪回落，资金快速从豆类市场撤离，交易逻辑已从预期驱动切换至现实主导。整体来看，国内大豆市场中期供应宽松、需求疲软的双重压制难以改变，豆类价格整体承压。短期市场情绪波动通过资金进出场节奏影响盘面，价格波动率明显放大。后续需重点关注进口大豆到港节奏、油厂开停机计划及养殖端需求恢复情况。

总体来看，美农 5 月报告定调增产降库存，但利多兑现后市场回归弱现实，美豆期价波动加剧。厄尔尼诺成为贯穿生长季的核心变量，为后续天气变化埋下伏笔。国内大豆供需结构偏弱。中美峰会情绪消退后，市场交易逻辑从预期驱动切换至现实主导，短期豆类价格承压，波动加剧。

发表于 2026. 5. 18 期货日报第 5 版

### 获取每日期货观点推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

#### 免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。