

供给宽松延续 关注贸易流扰动

内容提要：

- ◆ **国际大豆供应维持宽松，贸易流向仍是关键变量。**巴西大豆产量再创新高，出口节奏强劲；阿根廷大豆丰产落地，新作播种面积预期下调但整体供应无忧；美国大豆收获在即，作物优良率保持高位，丰产格局稳固。中美贸易关系虽现缓和迹象，但美豆对华出口仍近乎停滞，中国采购重心持续南移，未来需密切关注贸易政策变动对全球大豆流向及价格结构的影响。
- ◆ **国内大豆供应压力凸显，豆粕累库抑制价格反弹。**三季度大豆到港量持续高位，油厂开机率维持高位，豆粕库存延续累积态势。饲料企业采购心态谨慎，多以随用随买为主。四季度进口大豆到港预期依然充足，豆粕供需宽松格局难改，价格上行承压。
- ◆ **生猪供应宽松态势延续，季节性需求成四季度焦点。**能繁母猪存栏仍高于正常保有量，新生仔猪数量同比增加，预示四季度生猪出栏量将进一步上升。政策层面持续引导“降体重、限二育、稳产能”，养殖端行为趋于理性。随着气温下降、节日备货启动，四季度猪肉消费有望季节性回暖，或对猪价形成阶段性支撑，但供应充裕背景下反弹空间有限。
- ◆ **总结及策略推荐：**豆粕方面，全球大豆丰产格局明确，国内库存压力未解，整体维持逢高沽空思路，关注南美天气炒作、中美贸易进展等潜在驱动。生猪方面，供应压力仍存，需求回暖力度有待验证，可关注二次育肥动态及季节性反弹机会。
- ◆ **风险点：**中美贸易谈判出现突破（利空豆粕）、南美种植季天气异常（利多豆粕）、国内大豆到港超预期（利空豆粕）、生猪二育集中入场（利多猪价）。

饲料养殖

葛妍

分析师

从业资格证：F3052060

投资咨询证：Z0017892

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

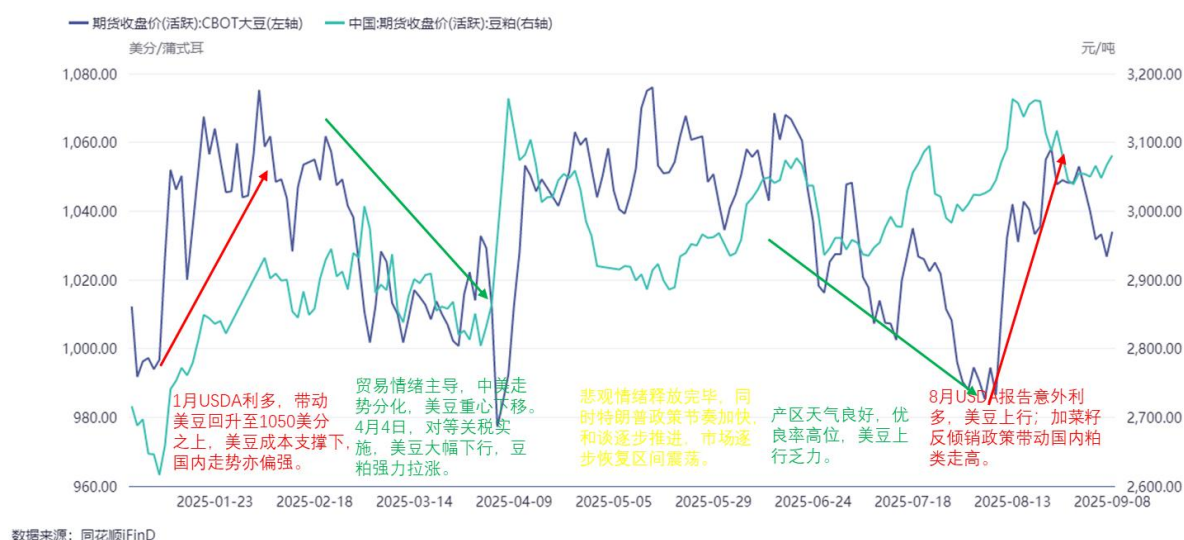
geyan@neweraqh.com.cn

英国萨塞克斯大学管理与金融专业理学硕士，FRM 持证人，中级经济师。主要从事饲料养殖期货研究。

第一部分 行情回顾

三季度美豆走势围绕“丰产压力”与“出口需求”的博弈展开。6月初，中美两国领导人通电话并举行新一轮会谈，市场对美豆需求预期改善；此外，6月正值美豆关键种植期，天气炒作开始升温。月末，美国生物燃料政策提案缓解市场对美豆出口需求的担忧，持续提振美豆市场。7月，美豆产区天气良好，优良率处于高位；美国农业部公布的播种面积与季度库存报告多空交织，叠加天气因素压制，美豆价格震荡下行，跌破1000美分/蒲式耳的关键关口。8月初，USDA供需报告意外释放利多信号，美豆价格重回1000美分，开启一轮小幅反弹。随后，由于中美贸易谈判进展缓慢、缺乏实质性利好，叠加需求担忧，美豆上行乏力，围绕1050美分关口震荡运行。

图1. CBOT 大豆、DCE 豆粕日线走势图（单位：美分/蒲式耳，元/吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

三季度，国内豆粕呈宽幅震荡走势。7月美豆上行乏力，国内大豆到港量高企，叠加高温天气，油厂被迫维持高压榨量，库存压力凸显；但巴西贴水强势，成本端提供支撑。此外，我国对加拿大菜籽启动反倾销调查，菜系价格飙升，亦提振豆粕市场，带动其走出一波上涨行情。待情绪消化后，国内大豆供应充裕、库存高企，8月下旬期价承压回落。

图2. DCE 生猪日线走势图（单位：元/吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

三季度国内生猪市场整体重心下移。7月，短期供应端减量明显：集团场缩量出栏，散户压栏挺价，推升生猪价格。7月23日，农业农村部召开“推动生猪产业高质量发展座谈会”，首次把“反内卷”确立为行业调控总基调，提出“降体重、稳产能、限二育”三大措施，标志生猪政策由“稳产保供”转向“提质增效+产能去化”，市场对远期供应担忧，猪价飙升。8月，现货缺乏提振，月内计划出栏量偏高，屠宰量放大，集团出栏均重续降，散户出栏增加，肥标价差仍高，猪价震荡回落，叠加玉米、豆粕价格走弱，成本端压制盘面。

第二部分 国际大豆市场供给分析

2025 年国际大豆市场供应宽松格局已定。美国、巴西、阿根廷为全球三大大豆主产国，从季节性看：北半球的大豆主产国美国，播种期一般在 4 月至 6 月，收获期在 9 月至 11 月；南半球的主产国巴西和阿根廷，播种期一般在 10 月至 12 月，收获期在次年的 3 月至 5 月。截至 9 月末，美豆即将迎来收获季，目前优良率仍处于多年同期高位，四季度需密切关注收获进度，而南美进入即将种植季，目前 2024/25 年大豆出口销售进度良好，关注种植季天气炒作。

表 1. 关注点转向南美天气

		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
大豆耕作 时间分布	中美					种植期		开花期		灌浆期		收获期	
	巴西		开花期		收获期							种植期	
	阿根廷	种植期		开花期		收获期							种植期
					灌浆期								

资料来源：新纪元期货研究

一、USDA 报告：全球大豆供应宽松

美国农业部发布的 9 月份供需报告数据调整主要集中在美豆新作，对其他国家几乎维持 8 月预估。整体来看，本次报告呈中性偏空。9 月供需报告中，2025/2026 年度全球大豆产量为 4.2587 亿吨，较上一年度调增

167 万吨。较 8 月预测调减 52 万吨，其中美国调增 23 万吨。2025/2026 市场年度全球大豆期末库存调减至 1.2399 亿吨，前值 1.2490 亿吨，库存表现利多。

表 2. USDA6 月全球供需平衡表（单位：百万吨）

大豆(百万吨)		2025/26 8 月预估	2025/26 9 月预估	2025/26 调整幅度
巴西	产量	175	175	0
	出口	112	112	0
阿根廷	产量	48.5	48.5	0
	出口	5.8	6	0.2
中国	进口	112	112	0
全球（不包括中国）	产量	405.39	404.87	-0.52
	期末库存	81.52	80.61	-0.91
全球	产量	426.39	425.87	-0.52
	期末库存	124.9	123.99	-0.91

资料来源：USDA 新纪元期货研究

美国方面，在 8 月报告中超预期下调美豆种植面积后，9 月 USDA 报告上调种植面积至 8110 万英亩，前 8090 英亩；下调单产预估至 53.5 蒲/英亩，前值 53.6 蒲/英亩；下调产量预估至 42.92 亿蒲式耳，前值 43.35 亿蒲式耳。出口端，9 月报告维持 24/25 年度美豆出口预估不变，鉴于周度数据显示当前 25/26 年度大豆预售进度整体偏慢，加之美豆对华出口前景不明朗，下调 25/26 年度美豆出口预估 2000 万蒲。压榨端，上调 2025/26 年度美豆压榨预估，从 8 月 25.4 亿蒲增至 25.55 亿蒲，压榨量预估的上调基于美国生物柴油预期向好带给美豆国内消费的支撑。最终期末库存上调至 3 亿蒲，前值 2.9 亿蒲，本次调整再次反映美国生物燃料政策对压榨的提振以及中国采购缺口对出口的压制。

表 3. USDA6 月供需平衡表-美国（单位：万英亩，亿蒲式耳，美元/蒲）

大豆	2023/24	2024/26 预 估	2025/26 预 估 8 月	2025/26 预 估 9 月	2025/26 调整幅度
播种面积(百万英亩)	83.6	87.1	80.9	81.1	0.2
收获面积(百万英亩)	82.3	86.1	80.1	80.3	0.2
每英亩产量(亿蒲式耳)	50.6	50.7	53.6	53.5	-0.1
期初库存(亿蒲式耳)	2.64	3.42	3.30	3.30	0.00
产量(亿蒲式耳)	41.62	43.66	42.92	43.01	0.09
进口量(亿蒲式耳)	0.21	0.27	0.20	0.20	0.00
总供应量(亿蒲式耳)	44.47	47.36	46.42	46.51	0.09
压榨量(亿蒲式耳)	22.85	24.30	25.40	25.55	0.15
出口量(亿蒲式耳)	17.00	18.75	17.05	16.85	-0.20
种子用量(亿蒲式耳)	0.75	0.70	0.73	0.73	0.00
残余用量(亿蒲式耳)	0.44	0.31	0.34	0.37	0.03
总使用量(亿蒲式耳)	41.05	44.06	43.52	43.51	-0.01
期末库存(亿蒲式耳)	3.42	3.30	2.90	3.00	0.10
平均农场价格(美元/蒲)	12.4	10.00	10.10	10	-0.10

资料来源：USDA 新纪元期货研究

巴西方面，由于新季播种尚未启动，本次报告对巴西旧作新作数据除期初库存及进口量分别小幅上调 10 万吨与 20 万吨外，其他数据均维持 8 月预估。

阿根廷方面，8 月供需报告将 2024/25 年度大豆出口量上调 120 万吨至 730 万吨，其他数据维持 8 月预估，期末库存相应下调 120 万吨。将 2025/26 年度大豆出口量上调 20 万吨至 600 万吨，压榨量下调 60 万吨至，因期初库存上调 120 万吨，2025/26 年度期末库存下调 80 万吨至 2385 万吨。

二、 巴西：收获完成出口创新高

2024/25 年度巴西大豆已全部收获完成，产量刷新历史记录。据巴西国家供应公司 9 月 11 日发布的数据显示，2024/25 年度，巴西粮食作物收获面积达 8170 万公顷，较上一年度增长 2.2%；粮食总产量预计将达到 3.5 亿吨，创历史新高，同比增长 16.3%。其中，大豆产量预计为 1.7 亿吨，刷新历史纪录，同比增长 13.4%。

巴西大豆出口创新高。巴西全国谷物出口商协会（ANEC）9 月 10 日表示，2025 年 9 月份巴西大豆出口量估计为 743 万吨，高于一周前预估的 675 万吨，比 2024 年 9 月份的 516 万吨提高 44%。8 月份的大豆出口量为 812 万吨。2025 年前 9 个月的大豆出口量将达到 9531 万吨，2024 年同期为 8905 万吨。尽管 8 月份巴西大豆出口量低于预期，ANEC 重申 2025 年大豆出口量将创下新高。ANEC 在报告中表示，10 月至 12 月期间，巴西大豆出口量约为 1600 万吨，这将支持全年出口达到创纪录的 1.1 亿吨的目标，超过 2024 年的 9730 万吨，也超过 2023 年的前历史纪录 1.013 亿吨。

目前 2025/26 年度大豆已开始播种。咨询机构 AgRural 数据显示，截至 9 月 11 日，2025/26 年度大豆播种进度达到全国总播种面积的 0.12%，高于一周前的 0.02%，也高于 2025 年同期的 0.06%。目前大豆播种主要是在帕拉纳州进行，同时马托格罗索以及圣保罗州也已经开始大豆播种。由于土壤水分偏低，马托格罗索的播种进展迟缓。

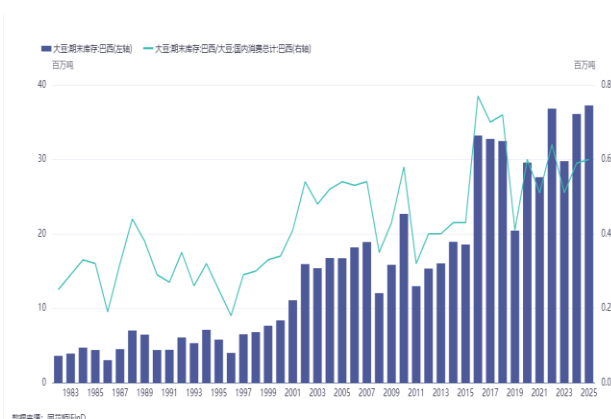
2025/26 年度新季大豆仍有望丰产。AgRural 估计，根据目前的趋势，巴西大豆种植面积为 4860 万公顷，产量为 1.767 亿吨。如果实现这一目标，这两个数字都将创下历史纪录，产量接近 CONAB 对上年产量的预估值 1.7147 亿吨。巴西谷物加工商 3Tentos 的董事会主席路易斯·杜蒙塞尔 9 月 14 日表示，2025/26 年度巴西有望生产 1.80 亿吨大豆。此外，9 月 11 日巴西国家商品供应公司（CONAB）估计 2024/25 年度巴西大豆产量为创纪录的 1.715 亿吨。如果杜蒙塞尔的预测成真，意味着新季大豆产量将增长 5%。下半年需密切关注播种期天气端变动，或存在炒作空间。

图 3. 巴西进口大豆升贴水（单位：美元/吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 4. 巴西大豆期末库存（单位：百万吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

三、 阿根廷：关税政策调整出口或创纪录

2024/25 年度阿根廷大豆收获完成，产量大幅增加。阿根廷农林渔业国秘处发布的月报显示，阿根廷 2024/25 年度大豆种植面积预估为 1800 万公顷，较上月预估持平，较上一年度的 1660 万公顷增加 8.48%。阿根廷 2024/25 年度大豆产量预计为 5090 万吨，持平于上月预估，较 2023/24 年度的 4820 万吨增加 5.6%。

阿根廷大豆播种将于 9 月底和 10 月开始，种植面积预期减少。罗萨里奥交易所 9 月 10 日预测 2025/26 年度阿根廷大豆产量可能降至 4700 万吨，因为种植面积将下降 7%至 1640 万公顷。9 月 10 日布宜诺斯艾利斯谷物交易所也预测 2025/26 年度阿根廷大豆种植面积减少，但是降幅较小。该交易所预计大豆播种面积为 1760 万公顷，同比下降 4.3%，主要反映农民选择种植玉米和葵花籽等其他作物。

新华社布宜诺斯艾利斯 9 月 11 日，阿根廷农牧渔业部召开新闻发布会宣布，阿根廷与中国已达成有关准许阿根廷大豆豆粕输入中国的协议，为世界最大豆粕出口国和最大豆粕消费国实现直接对接奠定了基础。中阿双方 10 日在北京签署了《中华人民共和国海关总署与阿根廷共和国农牧渔业部关于阿根廷豆粕输华卫生与植物卫生要求议定书》。阿根廷是世界第一大豆粕和豆油出口国，每年出口豆粕约 3000 万吨，2018 年豆粕出口额达 91.97 亿美元。中国目前每年消耗的豆粕量达 7000 万吨左右。此前阿根廷仅向中国出口大豆和豆油，2025 年以来阿大豆出口总量中约八成都是出口中国。

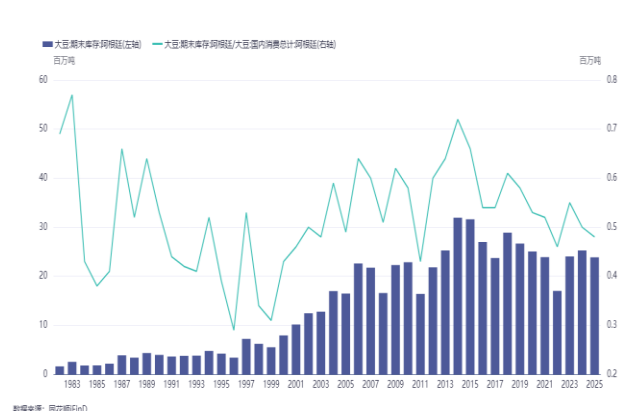
9 月 22 日，阿根廷政府为增加外汇供给以缓解比索贬值压力，宣布调整关税政策：自即日起至 10 月 31 日，将全面取消大豆、谷物及其制成品的出口关税，其中大豆出口关税由 26%降至零，豆油和豆粕出口关税也由 24.5%降至零。但该政策有时间限制（截至 10 月底）和金额限制（最高 70 亿美元），一旦免税额达到 70 亿美元，免税措施即中止。阿根廷农户目前仍有约 2000 万吨大豆、1200 万吨玉米和 900 万吨小麦库存尚未售出。免税政策无疑会刺激出口商和农户加快销售节奏，提高阿根廷在国际市场上的竞争力。随着出口量集中释放，供应增加也可能进一步压低全球大豆价格。叠加阿根廷与中国已达成有关准许阿根廷大豆豆粕输入中国的协议，后续阿根廷大豆、豆粕端供给压力仍较大。

图 5. 巴西大豆产量（单位：美分/蒲式耳）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 6. 阿根廷大豆期末库存（单位：百万吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

阿根廷谷物 2025/26 年谷物出口或创纪录。罗萨里奥谷物交易所表示，阿根廷 2025/26 年度的谷物及其副产品出口可能达到创纪录的 1.051 亿吨。该交易所称，这将超过上一年度 1.016 亿吨的出口量以及 2018/19 年度 1.041 亿吨的纪录。该交易所在报告中预测，谷物和油籽发货量将达到 6,470 万吨，其中 62%为玉米。同

时，油脂和豆粕出口估计为 4,040 万吨，绝大部分来自大豆。阿根廷国家统计与人口普查研究所最新公布的数据显示，阿根廷 8 月出口大豆 1682057.04 吨，豆油 520781.52 吨，豆粕 2730174.13 吨。

四、 美国：贸易关系冲击下出口前景堪忧

随着美国大豆作物进入早期收割阶段，作物评级连续第三周下滑，但依旧保持在近年高位，显示出今年丰收潜力依旧强劲。美国农业部作物生长报告显示，截至 2025 年 9 月 14 日当周，美国大豆优良率为 63%，但低于前一周的 64%，2024 年同期也为 64%、当周，美国大豆收割率首次公布，如市场预期的 5%，2024 年同期为 6%，五年均值为 3%，后续密切跟踪美豆收割情况。

关税政策影响，美豆对华出口近乎为零。美国农业部数据显示，截至 2025 年 9 月 11 日当周，美国大豆出口检验量为 804352 吨，前一周修正后为 467624 吨，初值为 452151 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 1068204 吨，上一年度同期 747598 吨。美国大豆作物年度自 9 月 1 日开始，截至 2025 年 9 月 11 日当周，美国对中国（大陆地区）装运 0 吨大豆，前一周美国对中国大陆装运 0 吨大豆，当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 0.00%，上周是 0.00%。

8 月份美国大豆压榨步伐降至近一年来最低值，因为加工厂在秋季收获前停工维护。美国全国油籽加工商会（NOPA）周一发布的月度压榨报告显示，8 月份 NOPA 会员的大豆压榨量为 1.8981 亿蒲，比 7 月份的 1.95699 亿蒲减少 3.0%，但比 2024 年 8 月份的 1.58008 亿蒲增长 20.1%，也创下历史同期最高纪录。

五、 贸易关系影响仍存

2017 至 2021 年期间，特朗普政府的贸易政策对大豆市场产生显著影响。特朗普就任美国总统后，鉴于其在上一任期间对我国发起贸易战，并表态将对我国进一步加征关税，2025 年中美贸易关系将成为包括油脂油料在内的对外高依赖度期货品种的交易焦点。

表 4. 贸易关系时间线梳理

时间	事件主要内容
2025 年 2 月 1 日	特朗普签署行政命令，对加拿大和墨西哥的进口商品加收 25% 的关税，对中国进口商品实施 10% 的关税税率，并取消 800 美元以下包裹免税政策（T86 清关政策）
2025 年 2 月 4 日	中国宣布对美部分商品（煤炭、液化天然气、原油等）加征 10%-15% 关税
2025 年 2 月 10 日	美国宣布将对所有进口钢铁和铝征收 25% 关税，无豁免
2025 年 2 月 13 日	特朗普宣布“对等关税”，考虑对采用增值税制度的国家采取额外关税手段
2025 年 3 月 3 日	美国政府以芬太尼等药物问题为由，宣布 3 月 4 日起对中国输往美国的产品再次加征 10% 的关税，将中国输美商品关税从 10% 上调至 20%，部分商品综合税率超 40%
2025 年 3 月 4 日	美国对加拿大和墨西哥商品征收 25% 的关税政策生效，北美自由贸易区经济格局面临调整
2025 年 3 月 4 日	中国宣布对美部分商品（如农产品）加征关税
2025 年 3 月 6 日	特朗普签署对墨西哥和加拿大关税的修正案，符合“美国-墨西哥-加拿大协定”标准的产品可豁免关税至 4 月 2 日，钢铁和铝产品关税措施不变
2025 年 3 月 12 日	美国对所有进口钢铁和铝征收 25% 关税正式生效
2025 年 3 月 26 日	特朗普签署行政令，宣布对所有进口汽车及关键零部件（包括发动机、变速箱等）征收 25% 的永久关税，4 月 2 日起生效，零部件关税最迟于 5 月 3 日实施
2025 年 4 月 2 日	所谓的“解放日”。特朗普宣布国家紧急状态 (National Emergency)。签署“对等关税” (Reciprocal Tariff) 行政令，对所有贸易伙伴设立 10% “最低基准关税”，4 月 5 日生效；对美国贸易逆差最大的国家征收个性化更高对等关税，对中国商品关税 4 月 9 日起提至 34%；美国参议院通过法案，终止特朗普对加拿大进口商品征收的 25% 关税

2025 年 4 月 4 日	中国国务院关税税则委员会办公室宣布，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用的关税税率基础上加征 34% 的关税
2025 年 4 月 5 日	中国等主要商会联合发表声明，强烈反对美国加征的所谓“对等关税”；新华社发布《中国政府关于反对美国滥施关税的立场》
2025 年 4 月 7 日	美国威胁若中国不撤销反制关税，将对中国商品加征 50%，使总关税达 84%
2025 年 4 月 8 日	美国再次加码，将中国商品关税提高至 104%
2025 年 4 月 9 日	特朗普签署了一项行政命令，旨在振兴美国造船业，并削弱中国在全球航运业的主导地位（中国产船舶特别关税措施）
2025 年 4 月 9 日	中国对原产于美国的进口商品加征关税税率由 34% 提高至 84%；并采取出口管制措施
2025 年 4 月 9 日	中国商务部发布 2025 年第 22 号公告，将美国光子公司等 12 家美国实体列入出口管制管控名单
2025 年 4 月 9 日	中国国务院新闻办公室发布《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书
2025 年 4 月 9 日	欧盟通过首轮对美反制关税（25%），涉及 210 亿欧元商品
2025 年 4 月 9 日	特朗普宣布对未采取报复性关税的 75 个国家和地区实施为期 90 天的关税豁免期
2025 年 4 月 10 日	美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率进一步提高至 125%
2025 年 4 月 11 日	中国国务院关税税则委员会发布 2025 年第 6 号公告，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上的加征关税税率由 84% 提高至 125%。鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会
2025 年 4 月 16 日	加利福尼亚州政府向加州北区联邦地区法院提起诉讼，请求法院宣布特朗普政府征收的关税无效，并禁止其实施
2025 年 4 月 21 日	中国商务部新闻发言人就美国以关税手段胁迫其他国家限制对华经贸合作事答记者问
2025 年 4 月 23 日	亚利桑那州等十二州政府联合在美国国际贸易法院对特朗普政府提起诉讼，主张其发布的关税命令越权且非法，请求法院作出相应宣告，并禁止联邦政府机构和官员执行相关命令。
2025 年 5 月 8 日	中国国家发展和改革委员会发布《美国单边关税措施充分暴露美式霸权的粗暴和虚伪》
2025 年 5 月 9 日	中美双方政府代表在瑞士日内瓦开启会谈
2025 年 5 月 12 日	新华社发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》
2025 年 6 月 9 日	中美第二轮贸易谈判在英国伦敦举行，讨论半导体出口管制、新能源汽车关税、农产品采购等议题。
2025 年 7 月 9 日	暂停“对等关税”实施，延期至 8 月 1 日，给予谈判窗口。
2025 年 7 月 27 - 30 日	中美在瑞典斯德哥尔摩举行第三轮经贸会谈，重点讨论是否延长 90 天关税休战期。
2025 年 7 月 31 日	宣布“对等关税”最终税率，8 月 7 日生效，中国仍为 34%（总税率 54%）
2025 年 8 月 12 日	延长中国“对等关税”90 天至 11 月 10 日，为谈判留出时间。
2025 年 9 月 14 日-17 日	中美在西班牙举行第四轮经贸会谈，双方将讨论美单边关税措施、滥用出口管制及 TikTok 等经贸问题。

资料来源：公开资料整理新纪元期货研究

本轮贸易影响小于第一轮贸易战。特朗普上一任期，由于中国是全球最大的大豆进口国，美国的大豆出口受到严重影响。随后，我国逐步减少美豆进口，转向其他国家如巴西、阿根廷等国家增加大豆进口。以替代美国大豆，大豆进口趋于多元化。中国对美豆的依赖度从 2017 年的 34% 降低至 2024 年的 21%，而巴西的供应占比则超过了 70%。这意味着即使美豆进口受限，中国也可以通过增加巴西大豆的进口量来填补缺口。

9 月，中国代表团计划赴美进行第四轮谈判，但美豆采购问题仍未列入优先议题。市场传闻，美方希望中方恢复“季节性采购”（即 9 月后启动新年度美豆买船），但中方坚持“先降关税、再谈采购”。截至目前，中国仍未启动 2025/26 年度美豆采购，四季度买船为“零”，转向巴西、阿根廷采购。未来还需持续中美贸易关系的动态变化，及贸易流对农产品市场产生的影响。

六、 拉尼娜扰动减弱

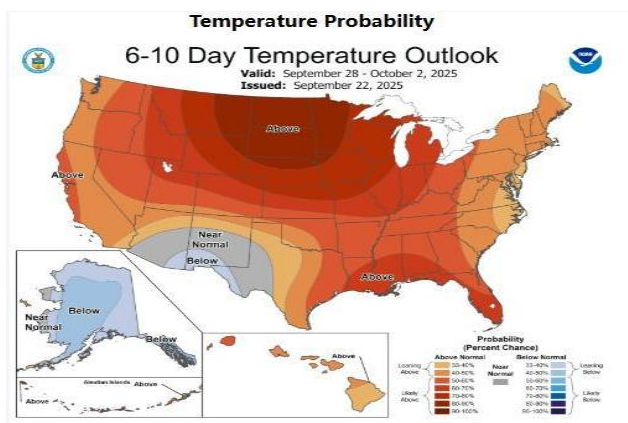
根据世界气象组织（WMO）2025 年 9 月 2 日发布的最新通报，拉尼娜现象在 9 月至 11 月形成的概率为 55%，10 月至 12 月概率升至 60%。此次拉尼娜预计为弱至中等强度，但在全球变暖背景下，其气候效应可能被放大，对农业生产产生结构性冲击。

美国大豆主产区（中西部）的关键生长期为 6-8 月（播种、灌浆阶段），而 10 月已进入收割期。此次拉尼娜预计 9-11 月形成，对美豆生长本身的直接影响极弱。

巴西大豆 9 月底开始种植，次年 3 月收割。拉尼娜对巴西的影响呈“南旱北湿”分化，巴西南部（南里奥格兰德州等）易干旱，而北部（马托格罗索州等）降雨偏多。历史弱拉尼娜年份，巴西大豆单产下调幅度极小，且北部降雨可“缓冲”南部损失。

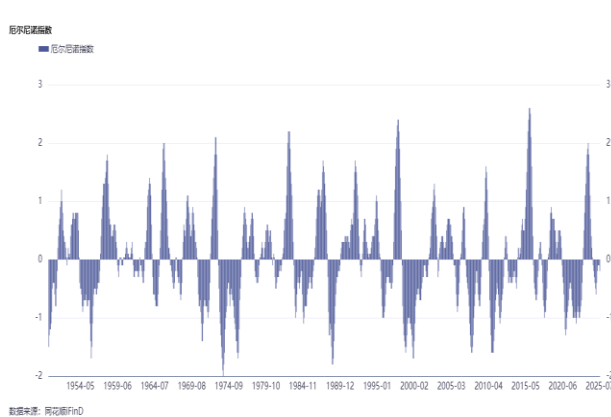
阿根廷生长关键期与拉尼娜高度重叠，减产风险最大。阿根廷大豆 10 月底开始种植，次年 4 月收割，12 月-次年 2 月为生长关键期，与拉尼娜（预计持续至 2026 年初）的影响时间完全重合。过去 40 年，拉尼娜导致阿根廷大豆 10 次单产明显下滑（巴西仅 2 次），轻度拉尼娜也会造成 20%-50% 的减产。

图 7. 美豆产区气温情况



资料来源：NOAA 新纪元期货研究

图 8. 厄尔尼诺指数示意图



资料来源：iFind 新纪元期货研究

第三部分 国内大豆市场供需分析

一、大豆进口维持高位

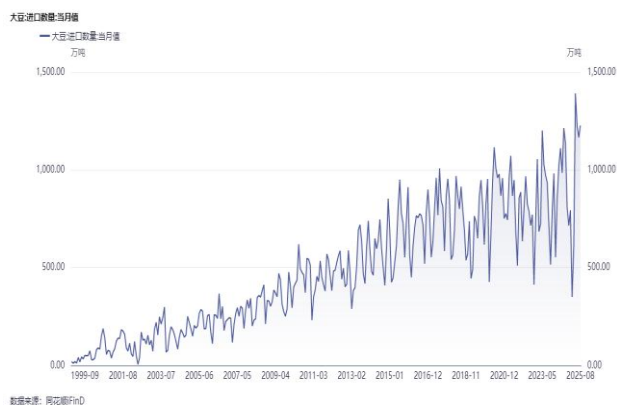
中国海关公布的数据显示，2025 年 8 月进口大豆进口总量为 1227.90 万吨，较 7 月的 1166.60 万吨增加 61.30 万吨，进口量环比上月增加 5.25%。8 月进口大豆进口量较 2024 年同期的 1214.39 万吨，增加 13.51 万吨，增加 1.11%。其中：巴西仍为第一大进口来源地，当月从巴西进口大豆 1048.54 万吨，环比增长 0.91%，同比增加 2.42%。阿根廷是第二大进口来源地，当月从阿根廷进口大豆 105.09 万吨，环比上升 87.31%，同比下降 18.61%。

数据统计显示，2025 年 1-8 月进口大豆累计进口总量为 7332.10 万吨，较 2024 年同期累计进口总量的 7047.84 万吨，增加 284.26 万吨，增加了 4.03%；2024/25 年度(10-8 月)累计进口总量为 9650.31 万吨，较上年度同期累计进口总量的 9337.84 万吨，增加 312.48 万吨，增加了 3.35%。

从进口数据来看，总体前 8 月的进口仍维持在高位，从今年 5 月开始已连续 4 个月高于过去 5 年水平。一方面与今年一季度进口偏低，到港延迟有一定的关系，另外，也与中美关系紧张，中国担心四季度供应不足，因此提前采购大豆有一定的关系。8 月份，中国占巴西大豆出口总量的 84%，而过去四年的平均水平为 75%。

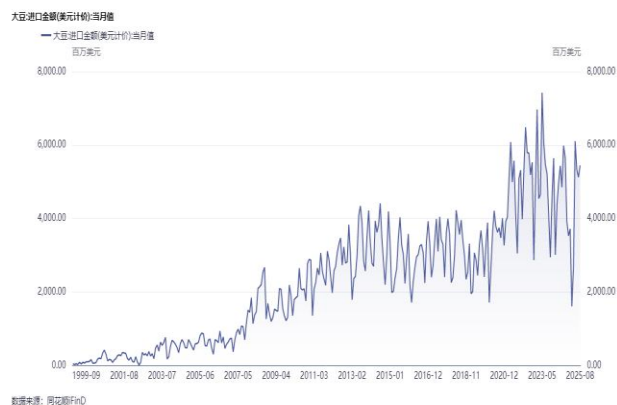
后续进口预估季节性来看，10 月的进口一般偏低，但在今年的特殊情况下，根据中国粮油网的数据预估，预计 9 月进口 1100 万吨，10 月进口 980 万吨，11 月进口 970 万吨。受中美贸易摩擦影响，中国从美国进口的大豆比例持续下降，第四季度仍未预订美国船期，后续进口节奏仍将高度依赖南美出口能力。

图 9. 我国大豆进口数量（单位：吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 10. 大豆进口金额（单位：百万美元）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

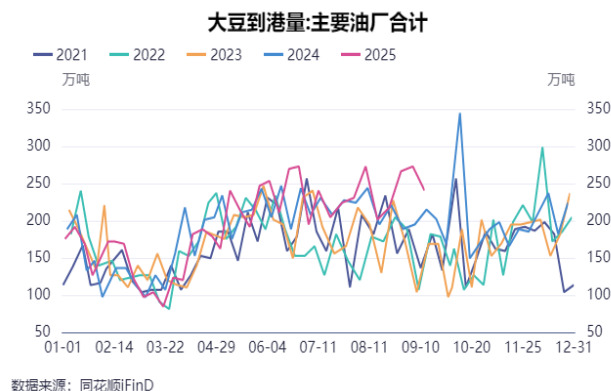
二、 全国油厂大豆压榨量高位

国内主要大豆油厂的大豆开机率再度回升，继续处于较高水平。中国粮油商务网监测数据显示，截止到第 37 周末（9 月 13 日），国内油厂平均开机率为 64.99%，较上周的 62.28% 开机率增长 2.71%。全国油厂大豆压榨总量为 242.98 万吨，较上周的 232.85 万吨增加了 10.13 万吨，其中国产大豆压榨量为 1.37 万吨，进口大豆压榨量为 241.61 万吨。5 月 23 日以来，国内大豆压榨量连续 17 周超过 200 万吨，本周预期大豆加工量仍保持在 240 万吨高位之上，开机率为 64.42%。

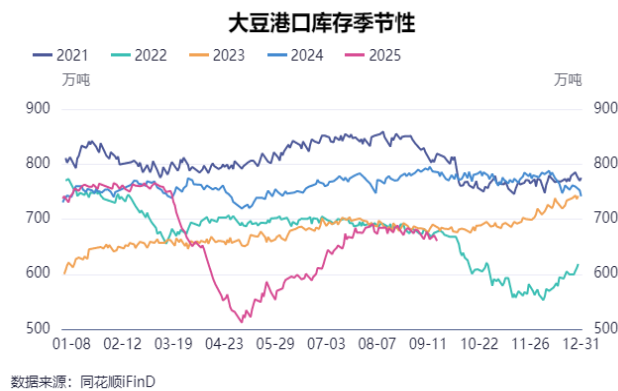
油厂压榨利润较差，我国近月船期进口大豆采购进度放慢，巴西大豆出口至我国 CNF 升贴水报价小幅下跌。监测数据显示，9 月 19 日，11、12 月船期巴西大豆出口 CNF 升贴水报价均为 280 美分/蒲，周环比下跌 25 美分/蒲。我国近月船期进口巴西大豆压榨利润较差。9 月 19 日，我国进口巴西 11、12 月船期大豆盘面压榨利润报于 -206 至 -150 元/吨，按照华南地区远月豆粕、豆油基差计算，现货压榨利润报于 -124 至 -68 元/吨。连续处于负值区间，压榨环节亏损压力依然显著。

图 11. 我国大豆到港量（单位：吨）

图 12. 我国大豆港口库存（单位：万吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究



资料来源：iFind 新纪元期货研究

三、 关注豆粕累库进程

国内进口大豆库存小幅收紧，但是豆粕库存仍延续累库趋势。中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 37 周末，国内进口大豆库存总量为 760.9 万吨，较上周的 779.1 万吨减少 18.2 万吨；国内豆粕库存量为 117.0 万吨，较上周的 16.0 万吨增加 1.0 万吨，环比增加 0.86%；国内进口压榨菜粕库存量为 1.8 万吨，较上周的 1.9 万吨减少 0.1 万吨，环比下降 7.89%。

四、 需求驱动稳定

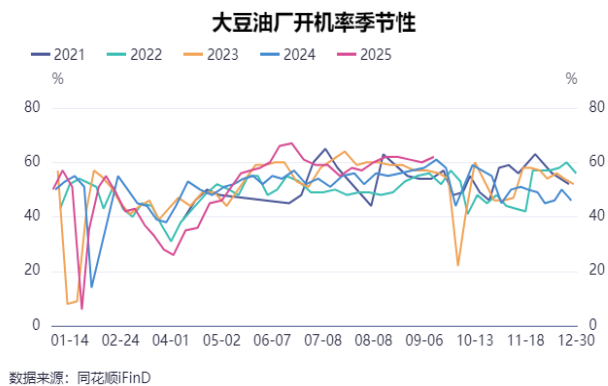
截至 2025 年 9 月中旬，国内豆粕市场成交持续低迷，价格承压下行。2025 年 9 月 11 日至 9 月 17 日，全国重点油厂豆粕成交总量为 62.85 万吨，环比减少 4.39 万吨，成交以现货为主（占比 73.27%），远月基差成交积极性不高。尽管 8 月出现远月基差成交放量，但市场普遍对四季度需求持谨慎态度，加之南美大豆供应充裕、进口成本下降，价格支撑乏力。8 月 5 日曾出现单日成交 190.74 万吨的年内峰值，但主要为远月基差合同，现货成交仍显疲软。截至 9 月 18 日，43%蛋白豆粕全国均价为 3018 元/吨，环比前一周下跌 19 元/吨，各主产区价格普遍下调 20 - 40 元/吨。广西地区现货主流价为 3040 元/吨，虽较 9 月初略有反弹，但市场观望情绪浓厚，成交清淡。

我国饲料产量表现强劲，国家统计局公布的数据显示，2025 年 8 月中国饲料累计产量为 2927.2 万吨，环比增长 3.53%，较 2024 年同期增长 4.97%，至少为近 10 年以来同期最高水准。今年以来饲料产量累计为 21725.3 万吨。

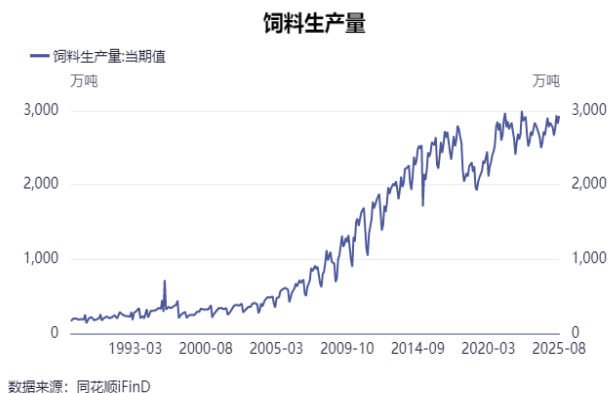
目前，饲料企业普遍采取“随用随买”策略，抑制豆粕价格反弹动力。中美贸易关税影响下，饲料企业调整配方，增加小麦、大麦、高粱等替代品比例。国内豆粕需求在生猪养殖存栏增加和饲料需求刚性支撑下，保持稳定，杂粕替代对需求压制仍存。

图 13. 油厂开机率（单位：%）

图 14. 饲料生产量（单位：万吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究



资料来源：iFind 新纪元期货研究

整体上看，目前进口大豆到港量仍较高，大豆压榨量提升，国内豆粕持续类库。而需求方面，饲料产量趋于稳定，整体需求拉动不足。2025 年四季度，大豆供给仍较为稳定，后续到港预期充足，油厂开机率将维持高位，供给端压力不小，需求拉动预计有限，整体呈现供强需弱格局。

第四部分生猪市场供需分析

一、 生猪市场供应较为充足

1. 生猪价格有所下降

2025 三季度，全国各地生猪价格整体呈现回落态势，截至 2025 年 9 月 18 日，全国外三元生猪均价 12.83 元/公斤，较二季度末下跌 2.02 元/公斤。从季节性角度来分析，当前全国生猪平均价格较近 5 年相比维持在极低水平。截至 2025 年 9 月 12 日，二元母猪平均价格 32.51 元/公斤，几乎持平于 2024 年底；仔猪市场价格 30.96 元/公斤，较 2024 年底小幅下滑。

2. 供给量仍较为充裕

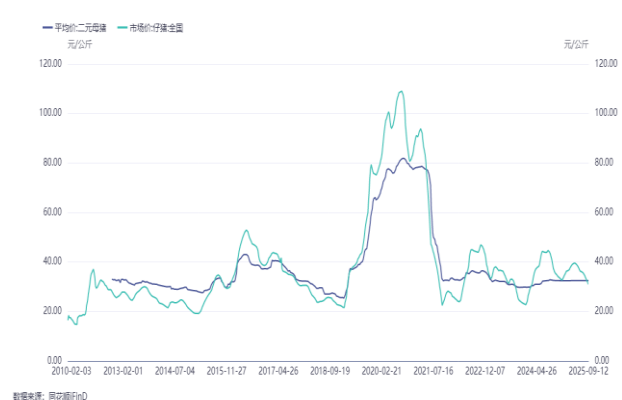
按照《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，全国能繁母猪存栏正常保有量为 3900 万头，能繁母猪存栏量处于正常保有量的 92%—105% 区间（含 92% 和 105% 两个临界值）为绿色区域，表示产能正常波动；能繁母猪存栏量处于正常保有量的 85%—92% 或 105%—110% 区间（含 85% 和 110% 两个临界值）为黄色区域，表示产能大幅波动（减少/增加）；能繁母猪存栏量低于正常保有量的 85% 或高于正常保有量的 110% 为红色区域，表示产能过度波动（减少/增加）。

图 15. 生猪平均价（单位：元/公斤）

图 16. 二元母猪与仔猪价格（单位：元/公斤）



资料来源：iFind 新纪元期货研究



资料来源：iFind 新纪元期货研究

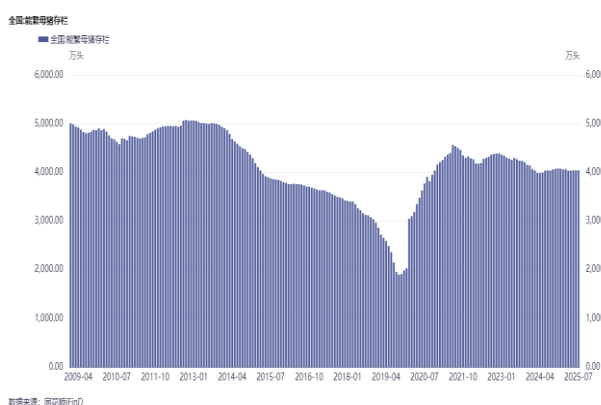
6 月 10 日，农业农村部召开“生猪生产调度会”，要求全国能繁母猪调减 100 万头至 3950 万头。优化生猪生产，加大弱仔淘汰力度，引导降低出栏体重，国储收储体重要求降至 115 公斤；加强监测，地方也要将二育等情况纳入监测，每月向农业农村部上报能繁、存栏、均重、二育等情况。7 月 23 日，农业农村部紧急召开生猪产业高质量发展座谈会，明确提出要严格落实产能调控举措，合理淘汰能繁母猪，适当调减能繁母猪存栏，减少二次育肥，控制肥猪出栏体重，严控新增产能等调控措施。生猪养殖行业“反内卷”政策旨在控产能、降体重、限二育等方面。

能繁母猪存栏整体保持稳定。农业农村部公布的调查监测数据显示，截至 2025 年 7 月末，全国能繁母猪存栏量 4042 万头，为 3900 万头正常保有量的 103.6%，同比增长 1 万头，月度环比减少 1 万头，较 2024 年 11 月份高点减少 38 万头。钢联数据显示，8 月能繁母猪存栏量为环比减少 0.83%，同比上涨 1.86%。全国能繁母猪存栏量自 2024 年 11 月达到峰值（4080 万头）后开始缓慢下降，但去化幅度有限。当前能繁母猪生产效率较往年显著提升，市场对母猪量的需求有所减少。

为响应农业农村部加快淘汰低产母猪等措施，目前淘汰母猪屠宰量增多，钢联样本企业数据显示，2025 年 8 月淘汰母猪为 10.4 万头，环比增加 1.7%，利于减缓中长期的供应压力。

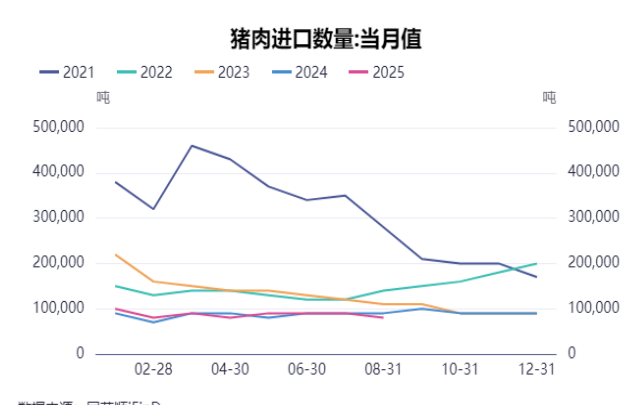
集团猪企在加速放量出栏，二次育肥户在集中抛售中大猪，市场猪源供应压力骤增。2025 年 1-8 月，15 家上市公司生猪出栏量 11348 万头，同比增长 16.4%。

图 17. 能繁母猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

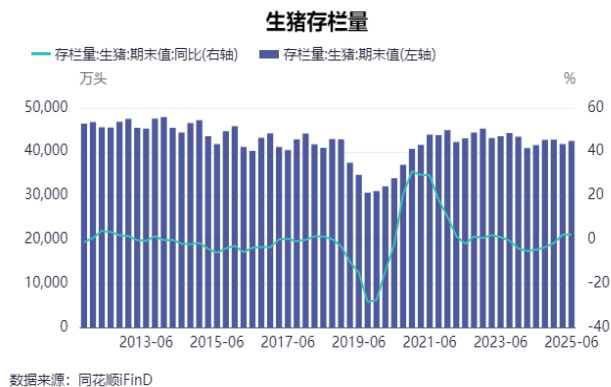
图 18. 猪肉进口数量（单位：吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

从新生仔猪看，2024 年 12 月至 2025 年 5 月全国新生仔猪数量同比增长 9.9%，按 6 个月育肥周期计算，今年 6-11 月份生猪出栏将逐渐增多，四季度供应压力将进一步上升至年内高位。

图 19. 生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 20. 标肥价差（单位：元/公斤）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

3. 贸易政策影响进口来源

中国是全球最大的猪肉消费国，尽管国内产量庞大，但受需求波动、产能调整等因素影响，仍需通过进口部分猪肉来填补市场缺口。海关总署数据显示，2025 年 8 月中国猪肉进口量为 8 万吨，同比下滑 12.5%；1-8 月累计进口 71 万吨，同比增加 1.8%。

尽管进口量小幅增长，但进口猪肉在中国整体供应体系中占比仍然较小，对国内市场的结构性影响有限。近期贸易政策调整正在改变进口来源格局。2025 年 9 月 5 日，商务部发布公告，初步认定原产于欧盟的进口相关猪肉及猪副产品存在倾销行为，已对国内产业造成实质损害，并构成因果关系。与此同时，国务院关税税则委员会决定，自 3 月 10 日起对原产于美国的猪肉加征 10% 关税；财政部也宣布，自 3 月 20 日起对加拿大进口猪肉加征 25% 关税。

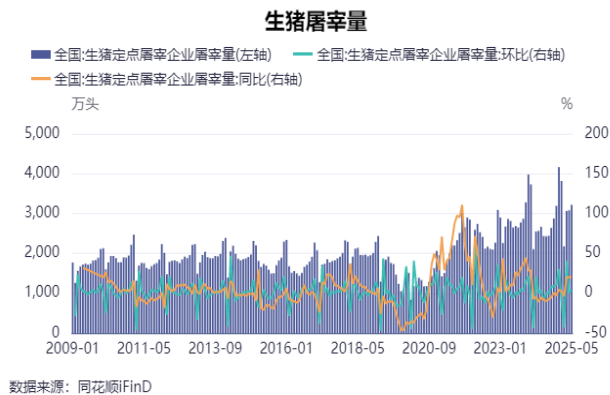
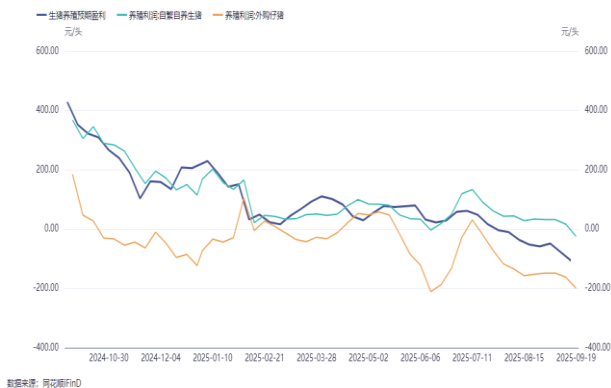
中国冻猪肉进口仍主要依赖欧美市场，但在新一轮关税措施和反倾销调查的背景下，未来进口结构可能面临调整，进口来源或进一步向南美等新兴市场转移。

4. 生猪养殖利润再次跌破成本线

随着猪价回落，生猪养殖利润全面跌破成本线，根据博亚和讯数据，9 月 19 日当周，外购仔猪养殖利润为 -199.31 元/头，盈利周环比下滑 37.38 元/头；自繁自养养殖利润为 -24.44 元/头，盈利周环比下滑 41.29 元/头，继盈利超 16 个月后，养殖端再度陷入全面亏损。

图 21. 生猪养殖利润（单位：元/头）

图 22. 生猪屠宰量（单位：万头）



5. 关注二育端变化

2025 年 5 月底，国家发改委约谈多家头部生猪养殖企业，随后一些列会议及政策出台，暂停新增能繁母猪产能、控制出栏体重在 120 公斤左右、限制二次育肥行为等一系列调控措施，意在从源头抑制产能无序扩张，防止猪价大幅波动。政策出台后，养殖端普遍调整出栏节奏，压栏惜售与二次育肥行为明显降温，市场进入阶段性“去库存”阶段。

进入 6 月以后，随着政策效应逐步显现，二次育肥节奏显著放缓，叠加三季度为传统猪肉消费淡季，肥猪需求偏弱，标肥价差持续走低，二次育肥利润空间被压缩，养殖户参与积极性下降。据市场监测数据显示，6 月以来二次育肥销售占比持续下滑，目前已处于近年来低位，反映出市场对后市行情持谨慎态度，短期投机性育肥行为明显减少。

过去两年中，二次育肥一度成为影响短期供应节奏的重要因素，尤其在猪价上涨阶段，投机性压栏与二育行为频繁，加剧了市场波动。而 2025 年政策干预下，养殖端行为趋于理性，市场供应节奏更为平稳，四季度肥猪供应压力相对可控。

四季度，随着天气转凉，猪肉消费逐步进入旺季，国庆后将迎来传统备货高峰期，需重点关注二育情绪是否再度升温以及压栏节奏是否加快。若猪价出现阶段性反弹，不排除部分养殖户重新启动二次育肥操作，但在政策持续引导与产能调控背景下，预计整体二育规模将保持低位，对供应端冲击有限。

二、 生猪需求拉动有待释放

四季度将进入季节性消费旺季，截至 9 月 16 日，全国屠宰开工率 31.89%，仅比 2024 年同期高 0.27 个百分点，却已从 8 月初的 27% 连涨五周，显示下游已提前启动。

学校备货结束后，双节礼盒及鲜销接力，屠企订单高位窄幅震荡。从往年规律来看，中秋前一周终端完成最后补货，叠加假期停机，随后订单通常“跳水”式回落。在国庆之后，随着天气转冷，终端需求增加，屠宰企业的开机率以及订单呈现持续上涨趋势。此外从往年同比来看，四季度现货价格水平对终端需求影响较大，因现阶段以及四季度预期的现货价格较低，预期今年四季度终端消费量或将高于往年同期平均水平。

第五部分总结与展望

国际大豆供应维持宽松，贸易流向仍是关键变量。巴西大豆产量再创新高，出口节奏强劲；阿根廷大豆丰产落地，新作播种面积预期下调但整体供应无忧；美国大豆收获在即，作物优良率保持高位，丰产格局稳固。中美贸易关系虽现缓和迹象，但美豆对华出口仍近乎停滞，中国采购重心持续南移，未来需密切关注贸易政策变动对全球大豆流向及价格结构的影响。

国内大豆供应压力凸显，豆粕累库抑制价格反弹。三季度大豆到港量持续高位，油厂开机率维持高位，豆粕库存延续累积态势。饲料企业采购心态谨慎，多以随用随买为主。四季度进口大豆到港预期依然充足，豆粕供需宽松格局难改，价格上行承压。

生猪供应宽松态势延续，季节性需求成四季度焦点。能繁母猪存栏仍高于正常保有量，新生仔猪数量同比增加，预示四季度生猪出栏量将进一步上升。政策层面持续引导“降体重、限二育、稳产能”，养殖端行为趋于理性。随着气温下降、节日备货启动，四季度猪肉消费有望季节性回暖，或对猪价形成阶段性支撑，但供应充裕背景下反弹空间有限。

总结及策略推荐：豆粕方面，全球大豆丰产格局明确，国内库存压力未解，整体维持逢高沽空思路，关注南美天气炒作、中美贸易进展等潜在驱动。生猪方面，供应压力仍存，需求回暖力度有待验证，可关注二次育肥动态及季节性反弹机会。

风险点：。中美贸易谈判出现突破（利空豆粕）、南美种植季天气异常（利多豆粕）、国内大豆到港超预期（利空豆粕）、生猪二育集中入场（利多猪价）。

特别声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货并获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

徐州营业部

电话：0516-83831101

邮编：221009

地址：徐州市云龙区秦郡路1号淮海经济区金融服务中心三区5（原8）号楼1-901-12、13

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200122

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210008

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京营业部

电话：010-84261747

邮编：100020

地址：北京市朝阳区朝外大街22号8层803B

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510110

地址：广州市越秀区沿江中路298号中区3806房

苏州分公司

电话：0512-69560991

邮编：215127

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226007

地址：南通市崇川区文峰街道虹桥路1号文峰城市广场5幢20层C区15-16室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：404007

地址：重庆市南岸区江南大道2号1栋1单元5-8号