

天气扰动豆系，去化主导生猪

内容提要：

- ◆ **国际大豆供需格局总体宽松，关注南美天气扰动。**2026 年全球大豆供应预计维持宽松格局。美国大豆丰产格局稳固，但价格上行仍受全球供应宽松抑制；巴西大豆产量仍处创纪录水平，出口节奏保持强劲；阿根廷播种进度加快，虽新作面积略有下调，但整体供应充足；中美经贸关系进入“交易式管理”新阶段，大豆采购协议执行情况将成为影响美豆出口与价格结构的关键。拉尼娜仍可能对南美单产构成扰动，需持续关注天气演变对全球供应预期的调整。
- ◆ **国内大豆进口维持高位，豆粕库存压力制约价格上行。**2026 年中国大豆进口量预计再创新高，供应节奏呈现“前低后高”特征。一季度到港偏紧或对近月价格形成支撑，但随着南美新作上市，后续到港压力渐显。油厂压榨量延续高位，豆粕库存预计逐步累积。饲料需求在养殖业温和复苏背景下保持稳定，但低蛋白日粮推广持续推进，豆粕添加比例有望进一步下降，需求端拉动有限。全年豆粕市场预计延续供强需弱格局，价格上行空间受压制。
- ◆ **生猪产能缓慢去化，价格预计在低位区间震荡筑底。**能繁母猪存栏虽已回落至正常保有量附近，但因生产效率提升，2026 年上半年生猪出栏仍将保持充裕，供给压力持续。政策层面延续“反内卷”导向，推动行业降体重、限二育、稳产能，二次育肥对价格的扰动减弱。需求端随季节性波动，节假日消费可带来阶段性支撑，但在供应宽松背景下反弹幅度有限，产能去化速度将是影响下半年猪价走势的关键。
- ◆ **总结及策略推荐：**豆粕方面，全球供应宽松、国内库存累积的基本面下，整体上行空间有限，重点关注南美天气炒作、中美采购协议执行情况等边际变量。生猪方面，上半年供应压力依旧，价格预计低位震荡，可关注季节性消费回暖带来的反弹机会，同时密切跟踪产能去化进程与政策引导效果。
- ◆ **风险点：**贸易谈判（影响多维度）、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）、生猪产能去化超预期（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。

近期报告回顾

供给宽松延续 关注贸易流扰动（季报）202509

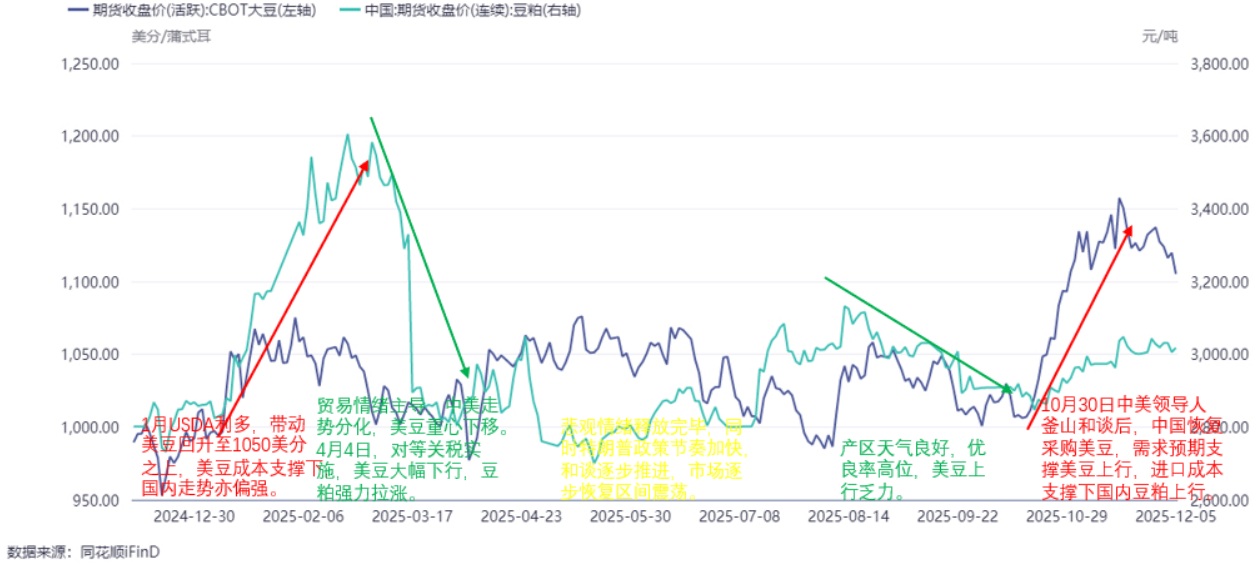
供应端施压饲料养殖 关注事件驱动（半年报）202507

贸易格局重构豆市格局 供强需弱生猪难言乐观（年报）202412

第一部分行情回顾

2025 年豆系市场主要围绕**贸易关系**展开，此外受**国内大豆到港节奏**、**美豆产区天气与出口预期**等因素扰动。3 月美国关税政策调整，内外盘走势分化明显，10 月末受贸易缓和情绪提振，美豆出现反弹，进口成本带动国内豆粕上行。

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

一季度（1-3 月）：分化初现，内强外弱。年初国内外走势基本一致，1 月公布的 USDA 供需报告利多，随后南美物流扰动，巴西罢工，降雨延迟收割，美豆回升至 1050 美分之上。春节前后备货需求支撑国内豆粕价格。3 月起，我国大豆进口量创同期新低、海关检验收紧导致供应紧张，国内现货飙升带动期货走强。三月底，贸易关系变化初现，国内外走势开始分化。

二季度（4-6 月）：供应压力凸显，价格承压。4 月因港口拥堵和到港延迟，现货价格一度飙升。5 月后随着海关通关加快及巴西大豆集中到港，国内供应压力显著增加，库存快速累积，豆粕价格上行动能受限。美豆方面，6 月进入关键种植期，天气炒作升温，叠加中美沟通改善需求预期及生物燃料政策提振，市场获得支撑。

三季度（7-9 月）：美豆区间震荡，国内成本驱动。7 月美豆产区天气良好，叠加报告多空交织，价格跌破 1000 美分关口。8 月 USDA 报告意外利多推动美豆反弹至 1050 美分附近震荡，但因缺乏贸易实质性利好，上行乏力。国内受进口成本支撑，期货引领现货小幅走高，但现货承压，基差持续为负。

四季度（10-12 月）：贸易情绪主导，探底回升。10 月上旬市场开始交易中美关系缓和预期，10 月末，中美关系缓和明显提振美豆出口预期，CBOT 美豆显著上涨，期价触及 17 个月高点 1169.5 美分蒲，成本传导推动国内豆粕价格在 11 月初走强。全年豆粕现货波动大于期货，基差在上半年经历两次大涨大跌，下半年多数时间为负值。

2025 年生猪市场在产能过剩的背景下整体重心下移，价格受政策预期、二育情绪和出栏节奏扰动而频繁波动，呈现震荡下行，反弹乏力的格局。

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

第一季度（1-3月）：需求先强后弱，猪价偏弱震荡。年初受春节前备货支撑，猪价相对坚挺，但节后需求迅速转淡，价格跌破 14.5 元/公斤。2 月下旬后，因标肥价差走扩引发二育和压栏情绪，猪价止跌反弹。3 月供需宽松格局持续，现货维持低位震荡，而期货因前期深度贴水，在 2503 和 2505 合约上出现明显的期现回归行情，现货价格并未随期货价格反弹。

第二季度（4-6月）：政策引导初现，价格先扬后抑。4 月在二育进场、集团压栏及政策支撑下，猪价反弹至 15 元/公斤附近，期货主力 2509 合约触及上半年高点。5 月底，气温回升，大猪需求受限，标肥价差修复，备货收尾，大猪集中出栏，猪价回落至 14 元/公斤一线，盘面再度走弱；6 月，随着猪价低迷，二育补栏积极性升温，养殖端缩量挺价，猪价止跌企稳。

第三季度（7-9月）：供需宽松加剧，期现走势分化。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。9 月消费短暂提振后市场重回宽松，政策持续引导但产能去化缓慢，期现走势分化，期货重心逐步下移。

第四季度（10-12月）：国庆后需求淡季叠加二育进场不及预期，猪价大幅下跌，部分地区跌破 10 元/公斤，创年内新低。随后超跌引发二育抄底和屠宰入库，价格反弹至 12.5 元/公斤附近。11 月至 12 月，出栏压力持续，消费回暖力度有限，猪价再度震荡走弱。期货整体承压，呈现近弱远强格局，在现货疲软与缓慢去产能的背景下于低位区间震荡筑底。

第二部分国际大豆市场供给分析

2026 年国际大豆市场供应将延续宽松格局。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 4。截至 12 月末，美豆收割工作基本完成，大豆上市压力持续，中方美豆采购拉动有限，美豆出口需求支撑不足；巴西大豆播种超 9 成，尽管前期部分产区存在干旱情况，但大豆总体长势尚可，丰产压力仍存；阿根廷播种进度加快，虽新作面积略有下调，但整体供应充足，全球大豆丰产格局延续。

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

资料来源：新纪元期货研究

一、USDA 报告：全球大豆供应延续宽松态势

根据美国农业部发布 12 月农产品供需报告，全球方面，2025/26 年度全球大豆产量预估为 4.23 亿吨，较上一年度调减了 461 万吨，较 11 月预测值调增 79 万吨，其中美国、巴西、阿根廷产量均未做调整；大豆压榨量增加 30 万吨至 3.652 亿吨，这主要归因于俄罗斯和印度供应量的增加；全球大豆出口量减少 30 万吨，原因是乌克兰和贝宁的出货量下降，日本、俄罗斯和沙特阿拉伯的进口量减少；全球大豆期末库存增加 40 万吨，达到 1224 万吨，这主要归因于巴西和俄罗斯的库存量有所增加；整体下来，全球大豆库存消费比环比增加 0.65%，同比增加 0.11%，全球大豆供需仍延续宽松格局持续，通常 USDA 公布的 1 月供需报告会出现较大幅度调整，需保持密切跟踪。

表 2. USDA 12 月全球供需平衡表（单位：百万吨）

大豆(百万吨)		2025/26 11 月预估	2025/26 12 月预估	2025/26 调整幅度
巴西	产量	175	175	0
	出口	112.5	112.5	0
阿根廷	产量	48.5	48.5	0
	出口	8.25	8.25	0
中国	进口	112	112	0
全球 (不包括中国)	产量	400.75	401.54	0.79
	期末库存	77.60	77.98	0.38
全球	产量	421.75	422.54	0.79
	期末库存	121.99	122.37	0.38

资料来源：USDA 新纪元期货研究

美豆方面，12 月报告对美豆数据暂无调整，美豆 2025/26 年度大豆库存消费比为 6.74%，供需基本面在近三年逐步收紧。目前美豆出口受南美大豆出口挤占但因中美关系变化市场关注中国采购美国商品进度，故本月

USDA 暂未对美豆出口进行调整，2025/26 年度美豆自身供需基本面已经较历史年度有所收紧，短期来看对于美豆价格底部存在支撑效果，但美豆向上也还受制于全球大豆的宽松格局限制。

表 3. USDA12 月供需平衡表-美国（单位：万英亩，亿蒲式耳，美元/蒲）

大豆	2023/24	2024/25	2025/26 预估 11 月	2025/26 预估 12 月
播种面积(百万英亩)	83.6	87.3	81.1	81.1
收获面积(百万英亩)	82.3	86.2	80.3	80.3
每英亩产量(亿蒲式耳)	50.6	50.7	53	53
期初库存(亿蒲式耳)	2.64	3.42	3.16	3.16
产量(亿蒲式耳)	41.62	43.74	42.53	42.53
进口量(亿蒲式耳)	0.21	0.29	0.2	0.2
总供应量(亿蒲式耳)	44.47	47.46	45.9	45.9
压榨量(亿蒲式耳)	22.85	24.45	25.55	25.55
出口量(亿蒲式耳)	17.00	18.82	16.35	16.35
种子用量(亿蒲式耳)	0.75	0.7	0.73	0.73
残余用量(亿蒲式耳)	0.44	0.32	0.37	0.37
总使用量(亿蒲式耳)	41.05	44.29	43	43
期末库存(亿蒲式耳)	3.42	3.16	2.9	2.9
平均农场价格(美元/蒲)	12.4	10	10.5	10.5

资料来源：USDA 新纪元期货研究

南美方面，12 月维持南美大豆产量数据不变，巴西产量预计为 1.75 亿吨；阿根廷产量预计为 4850 万吨，巴拉圭产量预计为 1100 万吨。

巴西新作期末库存增加，主因进口量稍增；压榨量维持不变为 63.3 万吨，进口量小幅上调 15 万吨为 500 万吨，整体期末库存为 3651 万吨，数据变化幅度相对较小。

阿根廷旧作消费小幅增加，新作期末库存稍有下降本次报告阿根廷数据变化不大，主要对 2024/25 年度阿根廷大豆消费增加 1 万吨，从而导致 2025/26 年度期初和期末库存下降 1 万吨。目前阿根廷库存消费比为 28.81%，同比增加 0.5%，主因新作中大豆进口量同比增加影响。

总体来说，本季全球大豆整体单产增加，但总产量减产，整体供应维持宽松，USDA 供需报告虽未调整南美大豆产量，但后续南美天气依旧是关注重点。

二、 巴西：播种进入尾声 产量预测仍创纪录

伴随着产区规律的降雨，巴西本季大豆播种进入尾声，早期作物评级良好。据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB，截至 12 月 13 日，巴西 25/26 年度大豆播种率为 94.1%，上一周公布值为 90.3%，2024 年同期 96.8%。出苗率 4.5%，萌发率 56.8%，开花率 21.1%，灌浆率 17.6%。

目前多家机构预测巴西大豆 2025/26 年产量在 1.75-1.78 亿吨。巴西国家商品供应公司（CONAB）最新公布的数据小幅下调 2025/26 年度巴西大豆产量至 1.77 亿吨，但仍为创纪录水平。近期播种期巴西中部持续降雨，有利于稳定巴西新季大豆丰产预期。

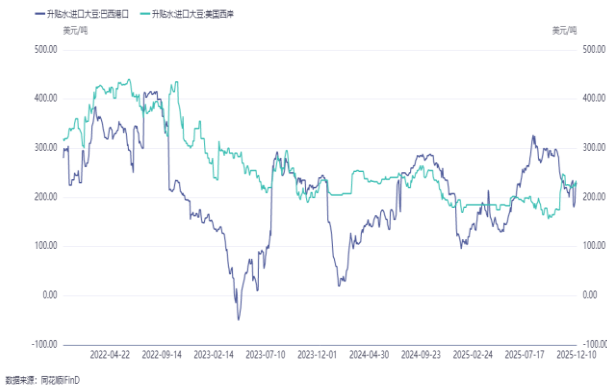
在创纪录产量支持下，2025 年巴西大豆出口总量创纪录。巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 表示，2025 年 12 月巴西大豆出口量估计 333 万吨，高于一周前预估的 281 万吨，较 2024 年同期的 147 万吨增长 126.5%。作

为参考，11 月份大豆出口量为 423 万吨，同比提高 80.8%。10 月份出口量为 639.8 万吨，同比增长 44.3%。

ANEC 估计，2025 年全年巴西大豆出口量将达到创纪录的 10850 万吨，高于 2024 年的 9730 万吨，也超过 2023 年的前历史纪录 1.013 亿吨。

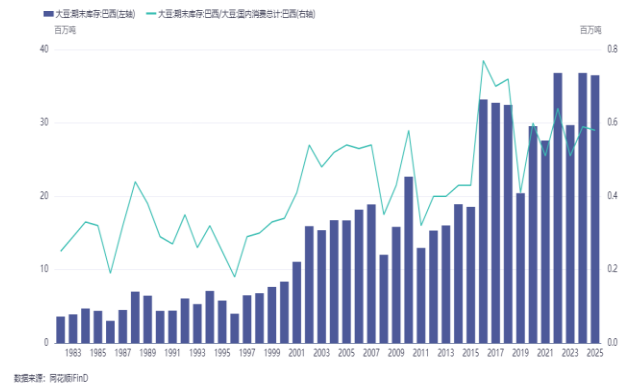
预计 2026 年巴西大豆产量将继续保持平稳增长势头，在全球需求，特别是中国进口需求的持续拉动下，巴西大豆出口量预计将进一步攀升，巩固其全球最大大豆出口国的地位。可能出现的拉尼娜现象，仍是威胁单产的主要风险。

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：播种进度加速推进

阿根廷大豆播种进度正加快推进。12 月 11 日，布宜诺斯艾利斯谷物交易所周报显示，阿根廷大豆播种进度达到 58.6%，较上周推进 14%，高于近 5 年同期均值 54.9%。目前大豆作物整体长势优秀，已播种区域中，97% 的作物评级正常到优良，91% 的豆田水分评级为适宜—最优，反映本季水分条件相较过去三年明显改善。土壤墒情充足，为大豆早期生长和结荚奠定良好基础。该交易所预计 2025/26 年度阿根廷大豆产量为 4850 万吨，低于上一年度的 5030 万吨。大豆种植面积下降 4.3% 至 1760 万公顷。由于大豆种植盈利很低，促使农户改种玉米等作物。

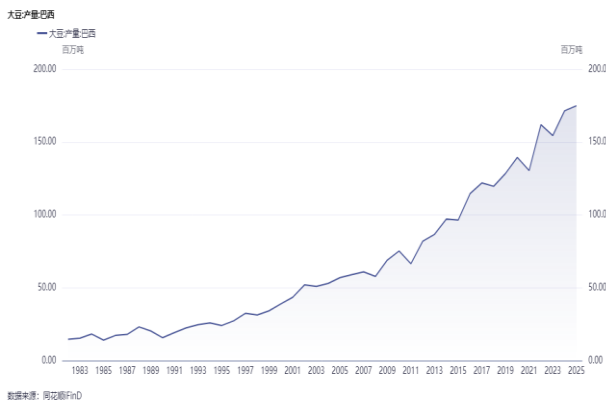
从产量前景看，本季大豆受益于充沛降雨、较低温度压力以及良好的土壤储水，出苗均匀度与早期生长情况普遍优于 2024 年。除部分低洼地块仍有积水风险外，全国范围内并未出现作物生长压力。若未来 1-2 个月关键降雨能保持稳定，单产潜力有望持续改善。大豆生产正在进入关键加速期，播种恢复和优良的生育状况为后续产量目标奠定坚实基础。

阿根廷降低谷物、大豆和豆制品的出口税。阿根廷经济部长 Luis Caputo 周二在社交媒体 X 上称，阿根廷的大豆出口税将从 26% 下调到 24%，而大豆副产品的税率将从 24.5% 下调到 22.5%。此外，阿根廷小麦和大麦的出口税则由 9.5% 削减至 7.5%；玉米和高粱出口税将自 9.5% 下调至 8.5%，密切关注后续进展。

阿根廷大豆出口创六年新高。USDA 预测阿根廷本季大豆出口量将达 830 万吨，为六年来最高水平。核心原因是 2024 年 9 月实施的农产品出口税临时豁免政策：取消大豆 26%、豆粕及豆油 24.5% 的出口关税，政策有效期至 10 月底或出口销售额达 70 亿美元上限（该上限仅 3 天即告达标）。这一政策直接带动 2024/25

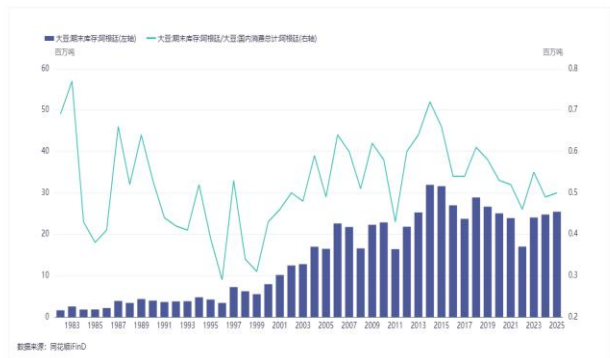
年度新增大豆出口销售额超 300 万吨，其中大部分于 2025 年 10-12 月交付。2025 年以来，阿根廷出口税出现多次调整，2026 年仍存调整可能性，需关注出口税对于市场的影响。

图 5. 巴西大豆产量（单位：百万吨）



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

四、 美国：关注贸易流对出口影响

美国大豆收获已基本结束，产量为历史高位，USDA 供需报告维持美豆产量不变，但按照往年惯例，USDA 会在 12 月底启动产量等调查并于 1 月公布定产结果，因此 USDA 历年 12 月报告不会对美豆单产进行调整，预计美豆后续单产调整范围或在 51.2 蒲/英亩至 52.2 蒲/英亩，美豆丰产格局依旧。

美豆周度出口虽环比下降，但累计同比增幅持续扩大，显示短期出口需求依然旺盛。根据 USDA 周度出口数据，在 2024 年 12 月 5 日当周，美豆 24/25 年度出口量为 117.38 万吨，较前一周的 231.27 万吨显著回落，也低于市场 150 万至 220 万吨的预期。截至 12 月 5 日，美豆累计出口量已达到 3728 万吨，同比增幅为 12.01%，较前一周的 11.84% 小幅上升，且高于 USDA 12 月月报预估的 7.67% 同比增幅。目前美豆销售进度已达 USDA 预估目标的 75.07%，高于 2024 年同期的 71.94%，也超过近五年均值 73.66%。

近期 24/25 年度美豆销售进度较快，主要因第四季度处于美豆出口窗口期。但中长期出口情况仍需关注贸易关系变化对贸易流向的影响。自 10 月 30 日至 12 月中旬，美国农业部通过单日出口快报确认的对华大豆销售量为 351.6 万吨，然而本市场年度迄今的美豆出口总量仍远低于 2024 年同期水平。

10 月美豆压榨量继续刷新历史同期纪录。USDA 压榨月报数据显示，10 月美豆压榨量为 647 万短吨，24/25 年度累计压榨量达 1207 万短吨，累计同比增幅为 6.95%，略高于前一月的 6.72%，且超过 USDA 月报预估的 5.38% 增幅。同期月报显示，10 月美豆油库存已降至历史同期最低水平，加之当前美豆油相对棕榈油具备较好的性价比优势，其出口需求较为强劲，预计短期内美豆压榨将维持较高水平。

11 月美豆压榨预计仍将处于历史高位，但累计同比增幅可能收窄。根据 NOPA 11 月压榨数据公布前的分析师预期调查，市场预计 11 月压榨量为 1.96713 亿蒲，预估区间为 1.91 亿蒲至 2.07 亿蒲，意味着压榨量有望维持在历史同期高位。结合预估数据，截至 2024 年 11 月，美豆 24/25 年度累计压榨量预计为 5.74 亿蒲，累计同比增幅预计降至 5.47%，低于前一月的 6.22%，反映同比增幅可能出现下滑趋势。此外，考虑到美豆压榨利润持续走弱以及美国生物柴油政策的不确定性，后续美豆压榨同比增幅预计将在 5.38% 至 6.95% 之间，中值约为 6.12%。

五、 贸易关系影响逐步减弱

自 2025 年初至 2026 年，中美贸易关系经历了一次从对抗到基于利益交换的有限缓和，其核心特征已从全面关税战转向对具体协议的“交易式”管理。

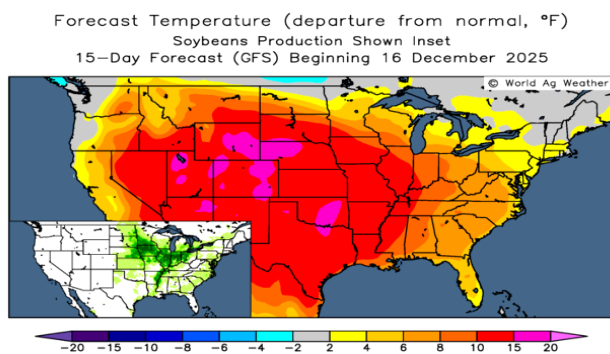
表 4. 2025 年中美贸易关系关键事件时间线

时间段	关键日期	事件主要内容与影响
关税升级与全面对抗	2025 年 2 月-4 月	美方率先加征关税，中方采取对等反制，双方关税在 4 月轮番加码至 125% 的历史高位，贸易近乎停摆。美国内部分州（如加州、亚利桑那州等）对此提起诉讼。
紧急刹车与高层谈判	2025 年 5 月	5 月 10-11 日，日内瓦会谈成为转折点。双方同意取消约 91% 的新增关税，并将剩余大部分关税暂停 90 天，建立经贸磋商机制。
谈判博弈与休战延期	2025 年 6 月-9 月	双方在伦敦、斯德哥尔摩、西班牙等地举行多轮会谈。核心是就“对等关税”进行谈判，并多次延长关税暂停期（如 7 月底、8 月 12 日），为达成协议创造条件。
达成协议与关系再平衡	2025 年 11 月初	双方达成“ 美中第一阶段协议扩展方案 ”。核心内容包括：中国承诺在 2025 年底采购 1200 万吨、2026-2028 年每年采购至少 2500 万吨美国大豆，并暂停对美农产品的报复性关税。美方关税也相应大幅降低。
协议执行与新常态	2025 年 11 月-至今 (2026 年)	关系进入“ 交易式管理 ”新阶段。焦点转向协议执行（特别是大豆采购）、在半导体等科技领域的持续竞争，以及为未来可能的新一轮摩擦进行谈判准备。

资料来源：公开资料 整理新纪元期货研究

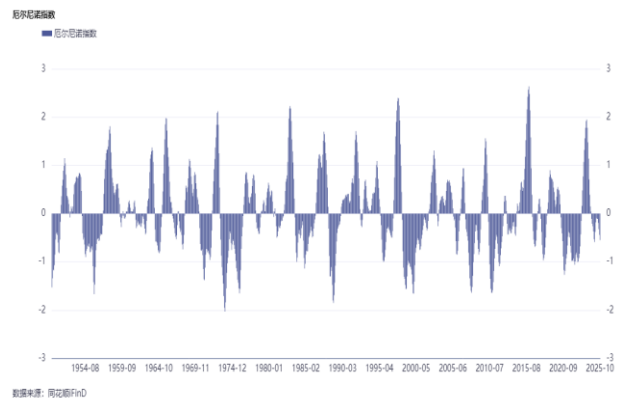
2025 年初，中美双方在短短两个月内将关税轮番加码至历史性的 125%，使双边贸易面临断流风险。这一极端对抗在 5 月的日内瓦高层会谈中有所缓解，双方同意取消绝大部分新增关税并建立磋商机制。此后，经过多轮谈判博弈，最终于 2025 年 11 月初达成“阶段性经济贸易协定”。该协议的核心是确立了以农产品，特别是大豆采购为中心的具体交易框架：中国承诺在 2025 年底前紧急采购至少 1200 万吨美国大豆，并在 2026 年至 2028 年间每年保证至少 2500 万吨的采购量，以此换取中方暂停对美农产品的报复性关税并扩大市场准入。此外，协议内容还扩展至关键矿产、芬太尼管制及半导体产业调查暂停等多个领域，显示出双方试图在更广泛议题上管理分歧。

图 7. 气温概率



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

至此，中美关系进入新阶段。大豆等农产品的稳定贸易已成为双方关系的平衡，但引发最初争端的结构性矛盾（如科技竞争、产业政策）并未解决。因此，这一平衡本质上是脆弱的，未来中美经贸关系预计将延续在“合作与竞争”之间摇摆、依靠具体利益交换来维持暂时稳定的常态，任何新的摩擦都可能打破现有平衡，触发新一轮的谈判与博弈。预计 2026 年贸易关系不再是市场交易的主线，但短期扰动仍将存在。

六、 关注拉尼娜扰动

世界气象组织（WMO）在 12 月初的最新通报显示，未来三个月发生弱拉尼娜现象的可能性为 55%，且截至 11 月中旬，气候系统已进入拉尼娜临界状态。这一气候事件将重塑天气模式，并通过影响关键产区，对全球大豆的产量前景与市场价格构成核心扰动。

美国大豆的关键生长期（6-8 月）已过，因此所受直接影响极弱。核心影响集中于南美：巴西大豆正处生长季（9 月至次年 3 月），将面临典型的“南旱北湿”格局——南部重要产区如南里奥格兰德州可能受干旱威胁，而北部主产区马托格罗索州则可能因降雨偏多受益。历史数据显示，在弱拉尼娜年份，巴西大豆整体单产下调幅度通常极小，北部增产甚至可能缓冲南部损失。相比之下，阿根廷大豆面临的减产风险最大，因其整个生长关键期（12 月至次年 2 月）与拉尼娜预计的活跃期完全重合，该国大豆生产对干旱高度敏感，历史上一旦遭遇拉尼娜，单产下滑概率极高。

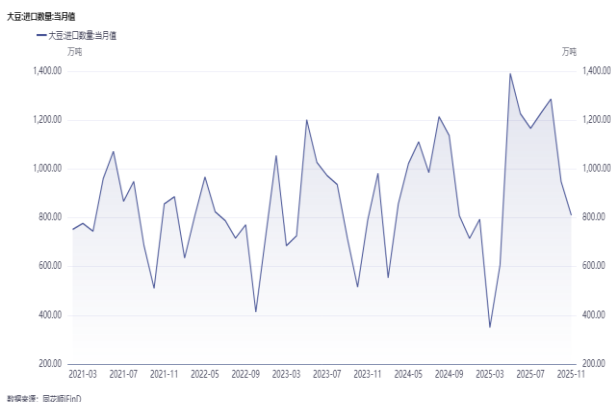
未来市场的焦点将高度集中于两个动态变量：一是南美（尤其是阿根廷）在未来 1-2 个月关键生长期内的实际天气状况，任何干旱的加剧都可能引发产量预测的向下修正；二是拉尼娜现象自身的强度与持续时间，若其发展超出当前“弱且短”的官方预测，影响将显著放大。若天气风险升级，市场仍可能出现阶段性上涨行情。

综上，此次弱拉尼娜现象本身虽不足以扭转全球大豆供大于求的宽松基本面，但仍为一个关键的“不确定性因子”，或影响主要出口国的贸易节奏并扰动市场情绪，为 2025/2026 年度的全球大豆市场注入波动性与交易机会。

第三部分国内大豆市场供需分析

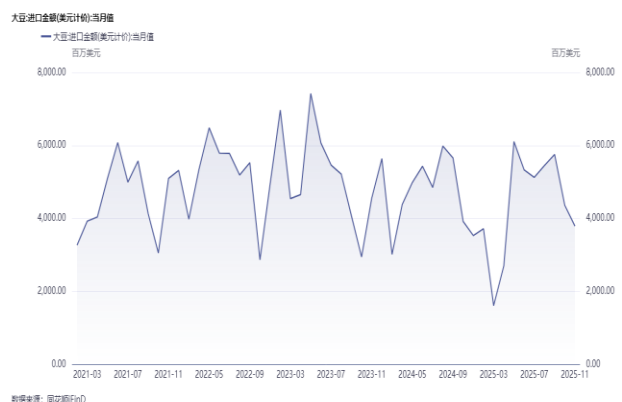
一、 大豆进口创新高

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

2025 年，中国大豆进口延续全球最大买家的格局，全年进口量预计或首次突破 1.1 亿吨，再创历史最高纪录。全年进口呈现出“前稳后高、逐步加速”的特征。2025 年一季度大豆进口量较少，其中 2024 年 3 月进口大豆量创四年以来新低；二季度进口量逐步回升，主要集中采购巴西和阿根廷的南美新季大豆；进入下半年，进口

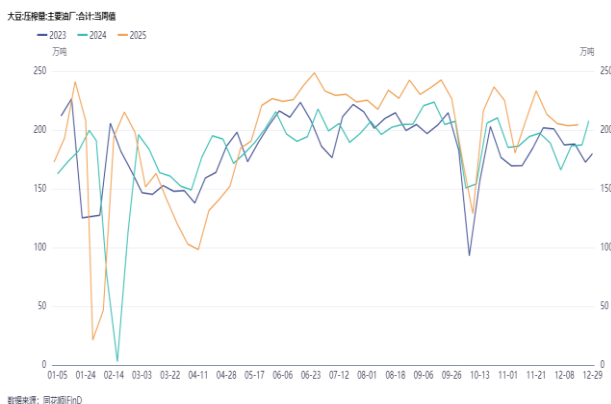
增速明显加快，2025 年 5 月至 10 月期间月度到港量屡创新高，一度造成国内港口和压榨企业库存高企，也使得大豆和豆粕的市场价格承压，并反映在进口额增速低于进口量增速上。

单月来看，中国海关总署最新发布的 11 月数据，2023 年 11 月中国大豆进口量达到 810.7 万吨，创下四年同期新高，较 2024 年同期的 715 万吨同比 13.4%。虽较 10 月的 948 万吨环比下滑 14.5 个百分点，但前 11 个月累计进口总量同比增长 6.9%，达到 1.03789 亿吨，为全年进口量创下历史新高奠定基础。

从进口结构看，巴西继续成为大豆进口最主要的供应国，根据巴西统计数据其出口至中国的大豆约占其总出口量的 75%左右。2025 年贸易争端爆发，中国大量增加对南美大豆（巴西和阿根廷）的采购。从 10 月下旬开始，随着中美两国领导人会谈，美豆采购活动有所恢复，但根据美国农业部的数据，从 2024 年 10 月底以来的采购量（约 270 万吨）与美国设定的目标仍有差距。

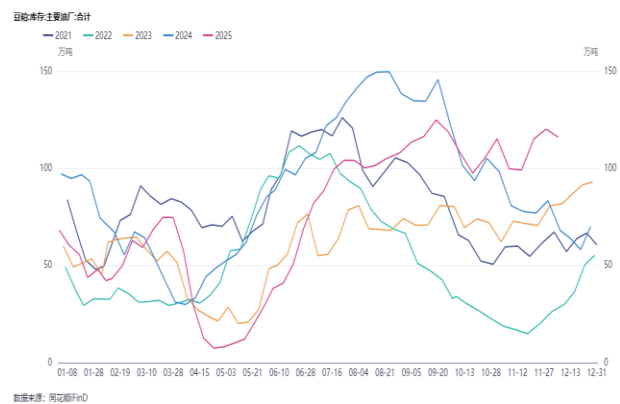
2026 年中国大豆进口预计将在 2025 年创纪录的高基数上继续保持增长，但增速可能放缓。进口总量有望达到 1.12 亿至 1.14 亿吨，受到国内库存消化进度和南美新豆上市周期的双重影响下，呈现出“前低后高”的季节性节奏。从供应结构看，巴西作为最主要供应国的地位将更加稳固，阿根廷的市场份额也可能进一步提升。而美豆的进口规模则很大程度上取决于中美贸易关系的后续发展，存在一定的不确定性。此外，在全球大豆供应整体宽松的预期下，进口额增速可能继续低于进口量的增长，国内豆粕价格和压榨企业利润仍将承压。主要风险点集中在全球主产国的天气变化、贸易关系的调整。

图 11. 大豆压榨量（单位：万吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 12. 我国油厂豆粕库存（单位：万吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

二、全国油厂大豆压榨量延续高位

2025 年，我国大豆压榨总量呈现出“前低后高、总量新高”的显著特征。全年压榨量创下历史纪录，但运行节奏深受原料供应端波动影响。年初因到港延迟，压榨量一度大幅回落，4 月同比降幅达 31.29%。自 5 月起，随着大豆集中到港，压榨量从低位快速反弹，并于 6-8 月攀升至约每月 1000 万吨的历史性峰值，主要得益于供应宽松和下游补库需求。下半年压榨量虽从峰值回落，但仍持续在 800 万吨以上的高位区间运行，国家粮油信息中心监测显示，11 月全国主要油厂大豆压榨量约 900 万吨，环比增加 40 万吨，同比增加 80 万吨，较过去三年同期均值上升 120 万吨，预计 12 月压榨量仍将保持在 860 万吨左右的高位，延续同比增加态势。

2025 年进口大豆压榨利润呈现明显的“前高后低、波动下行”特征，半年利润整体维持较高水平，尤其在 1 月至 3 月期间，压榨利润多位于 200 元/吨之上，2-3 月及 4 月部分时间甚至处于 800 元/吨之上，行业盈利状况

较好；5 月后利润逐步回落，至 6 月中旬开始转入负值区间。进入下半年后，利润持续走弱，亏损幅度逐渐加深，其中 9 月中下旬达到全年低谷，多次出现超过-100 元/吨的深度亏损，反映压榨企业面临严峻的经营压力。虽 12 月亏损幅度略有收窄，但整体仍处于负值区间，表明行业尚未走出低迷，主要受到国际大豆成本高企、国内豆粕与豆油价格疲软等多重因素影响。整体来看，2025 年大豆压榨行业利润空间受到明显挤压，尤其下半年持续亏损。

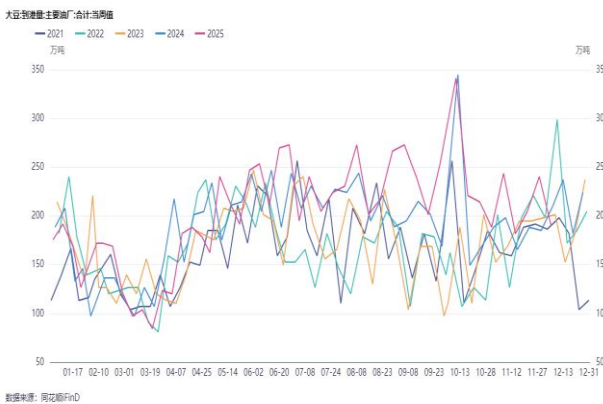
2026 年，我国大豆压榨行业预计将延续高位运行态势，全年压榨总量有望维持在接近 2025 年的历史高位，但受高基数、高库存及需求结构调整的影响，增速将明显放缓，节奏仍将呈现“前低后高”的季节性特征，受南美大豆到港周期与国内库存消化进程的双重影响。

三、 关注豆粕累库进程

2025 年豆粕库存整体呈现“前紧后松”态势，节奏与大豆进口到港节奏及压榨节奏基本相同，2025 年前半年库存水平处于近年低位，随着大豆进口回升，5 月底库存开始稳步回升，表现出明显的季节性特征。

2026 年来看，全球大豆产量预期仍高，我国进口节奏将直接影响油厂开机率进而带动库存变化，若到港均匀，豆粕供应将较 2025 年小幅宽松。上半年来看，受春节后消费淡季及南美大豆到港影响，豆粕油厂库存可能在 3-4 月见底，随后缓慢回升。若养殖需求回暖，或在 9-10 月再次去库。

图 13. 我国大豆到港量（单位：吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 14. 我国大豆港口库存（单位：万吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

四、 需求驱动稳定

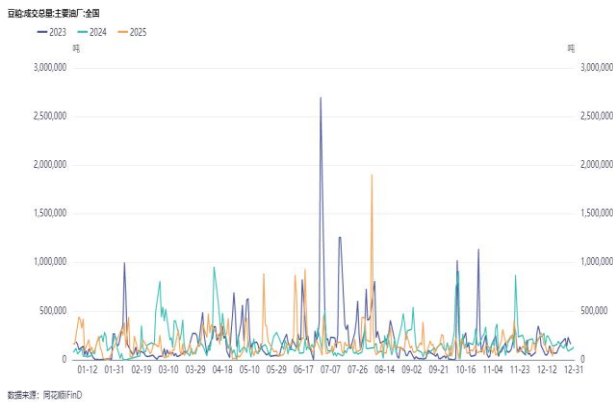
2025 年全国主要油厂豆粕成交量的波动幅度较大，既有单日突破 200 万吨的高峰，也存在长期低于 50 万吨甚至接近零成交的低谷。年初至春季阶段（1 月至 3 月）成交量相对活跃，尤其在春节前后的备货周期内出现多次放量，季节性需求对成交形成有效拉动。进入第二季度后，成交量总体回落，波动中枢下移，5 月至 6 月期间虽偶有反弹，但整体处于温和收缩状态，这与养殖业传统淡季的来临相吻合。第三季度成交量进一步走弱，7 月至 8 月多数时间维持在偏低水平，市场观望情绪浓厚，尽管 9 月前后出现小幅回升，但仍未改变需求疲软的基本态势。第四季度，市场成交进入年末清淡期。

养殖业整体需求稳定，2025 年 10 月，全国工业饲料产量 2907 万吨，环比减少 4.2%，同比增长 3.6%。其中，配合饲料、浓缩饲料同比分别增长 3.5%、6.2%，添加剂预混合饲料同比下降 1.7%。主要饲料产品出厂价格

同比下降，畜禽配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料出厂价格环比以降为主。豆粕添加比例持续下降，饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 38.0%，同比下降 2.7 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 13.9%，环比下降 0.4 个百分点，延续了近年来的下降趋势。饲料企业正在系统性调整原料结构，减少对豆粕和玉米的依赖，与“粮豆兼顾、杂粮杂粕替代”政策导向一致。

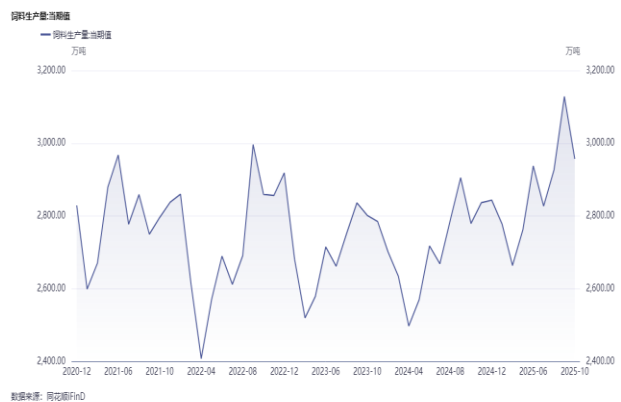
在《饲用豆粕减量替代三年行动方案》引导下，低蛋白日粮配方技术、杂粕杂粮替代方案、微生物蛋白应用等逐步普及，饲料企业已形成稳定的豆粕减量生产工艺。当前豆粕添加比例（13.9%）已较历史高位（约 18%）显著下降，但对比国际低蛋白日粮水平（10%-12%），国内仍有 1-3 个百分点的下降空间，尤其在水产和反刍饲料中替代潜力较大。主要饲料产品出厂价格环比以降为主，侧面说明豆粕等蛋白原料供应相对充裕或替代品性价比凸显，为减量替代提供了市场条件。

图 15. 豆粕成交量（单位：吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

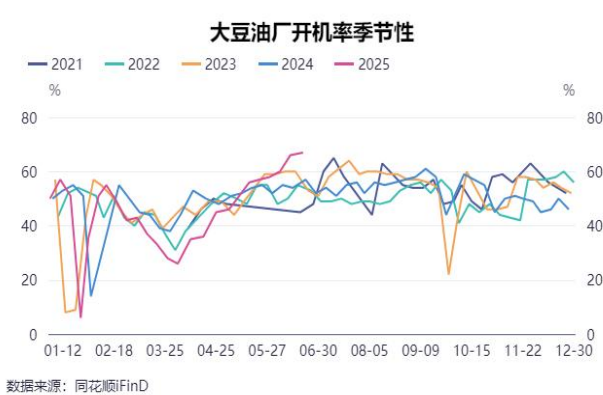
图 16. 饲料生产量（单位：万吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

后续来看受养殖业温和复苏支撑，饲料产量预计保持 1%-3% 的年度增长，但豆粕添加比例将进一步降至 13.0%-13.5% 区间。2026 年豆粕需求将呈现“刚性总量稳、添加比例降”的双重特征。预计全年饲用豆粕消费增速将低于饲料产量增速，豆粕在饲料配方中的占比有望进一步降至 13.0%-13.5%。这一趋势将减弱豆粕需求对库存的拉动作用，使 2026 年豆粕库存更多取决于大豆供应节奏与压榨策略。建议重点关注低蛋白日粮技术推广进度、杂粕供应稳定性及养殖效益变化，这些因素将共同塑造豆粕需求的新均衡。

图 17. 油厂开机率（单位：%）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 18. 进口大豆压榨利润（单位：元/吨）



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逐步增加，大豆压榨量提升，国内豆粕持续累库。而需求方面，饲料产量趋于稳定，整体需求拉动不足。2025 年下半年，大豆供给仍较为稳定，后续到港预期充足，油厂开机率将显著提升，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

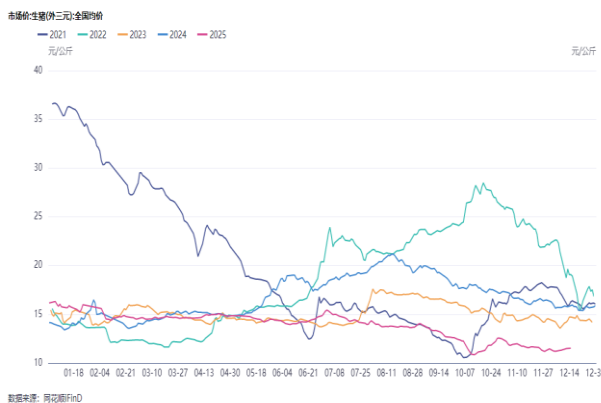
1. 生猪价格有所下降

2025 年以来，我国生猪价格处于下跌趋势中。截至 2025 年 12 月 15 日，全国外三元生猪均价 11.52 元/公斤，较 2024 年底下跌 4.37 元/公斤。从季节性角度来分析，当前全国生猪平均价格处于近 5 年极低水平。截至 2025 年 12 月 12 日，二元母猪平均价格 32.46 元/公斤，几乎持平于 2024 年底；仔猪平均价格 23.71 元/公斤，较 2024 年底大幅下跌近三分之一。

2. 农业农村部加强生猪产能调控

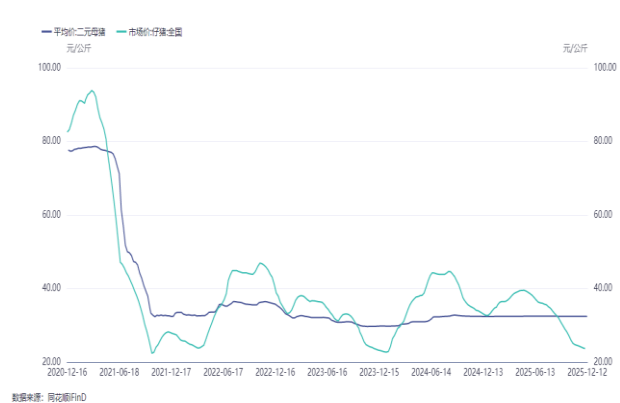
2025 年以来，农业农村部等有关部门多次召开生猪产能调控座谈会，加强生猪产能调控。6 月 10 日，农业农村部召开“生猪生产调度会”，要求全国能繁母猪调减 100 万头至 3950 万头。7 月 23 日，农业农村部紧急召开生猪产业高质量发展座谈会，明确提出要严格落实产能调控举措，合理淘汰能繁母猪，适当调减能繁母猪存栏，减少二次育肥，控制肥猪出栏体重，严控新增产能等调控措施。生猪养殖行业“反内卷”政策旨在控产能、降体重、限二育等方面。11 月 21 日，农业农村部召开部常务会议，审议并原则通过《关于加强产能综合调控促进生猪产业高质量发展的意见》。11 月 18 日至 19 日，农业农村部在安徽蚌埠召开稳定畜牧业生产工作推进会，指出要加快落实生猪产能综合调控。生猪养殖产业上市公司正积极响应国家政策，主动降产能、禁二育、减均重。例如，牧原食品股份有限公司(以下简称“牧原股份”)带头压减生猪产能，今年 9 月底母猪已经调减至 330.5 万头；同时下调肥猪出栏体重，停止向二次育肥客户销售肥猪。

图 19. 生猪平均价（单位：元/公斤）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 20. 二元母猪与仔猪价格（单位：元/公斤）



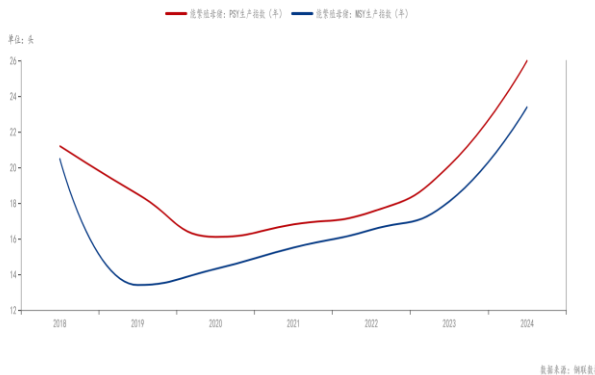
资料来源：iFind 新纪元期货研究

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）。

根据农业农村部数据，生猪产能综合调控稳步推进，2025 年 10 月末，全国能繁母猪存栏量为 3990 万头，环比下降 1.1%，同比下降 2.1%，这是自 2024 年 5 月以来，该数据首次回落至 4000 万头以下，这一存栏量相当于正常保有量（3900 万头）的 102.3%仍处于绿色区域，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，生猪产能去化显著加速。

图 21. PSY 及 MSY（单位：头）



资料来源：钢联 新纪元期货研究

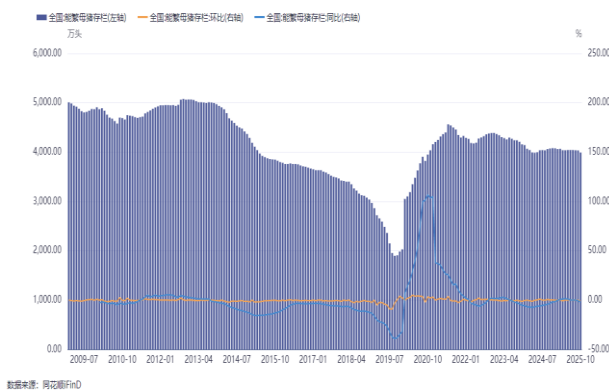
图 22. 仔猪出生数（单位：万头）



资料来源：钢联 新纪元期货研究

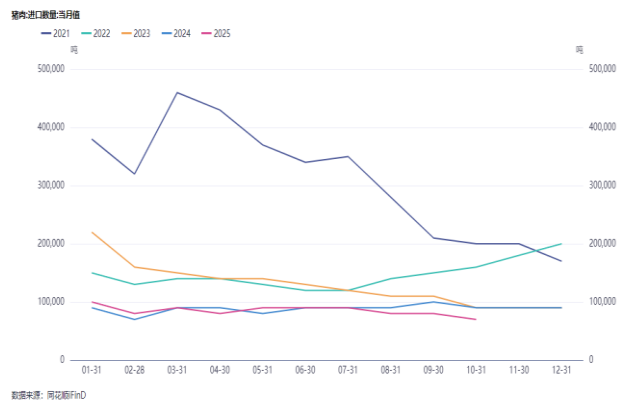
能繁母猪生产效率较往年显著提升，市场对母猪量的需求有所减少。随着养殖技术改进、品种优化和管理水平提高，能繁母猪的 PSY（每头母猪每年提供断奶仔猪数）和 MSY（每头母猪每年出栏肥猪数）显著提升。这意味着同等存栏量下，生猪供给能力增强，对母猪数量的需求相应减少。

图 23. 能繁母猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 24. 猪肉进口数量（单位：吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

在猪周期运行逻辑中，能繁母猪存栏量是先行指标，后备母猪仔培育为能繁母猪约需 4 个月，能繁母猪受孕分娩约需 114 天，仔猪育肥至出栏约需 6 个月。能繁母猪存栏量决定了未来 10-12 个月生猪出栏量，从而影响市场生猪供应。尽管存栏量下降，但由于生产效率提升，按照 10 个月周期推算，2026 年上半年生猪供给仍保持相对充裕，供给压力仍在。后续若猪产能加速去化趋势延续，能繁母猪存栏量持续下降至 3900 万头以下

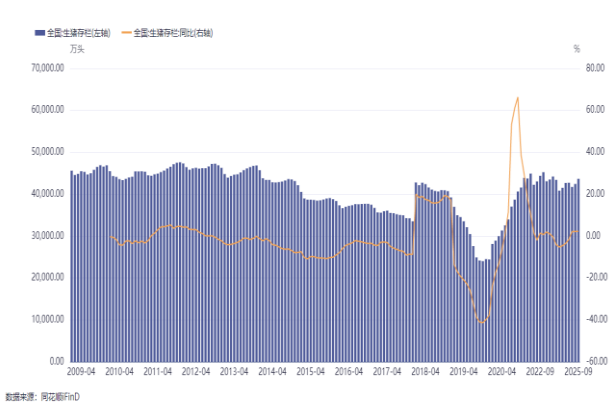
（农业农村部设定的正常保有量），叠加生产效率进入平台期，2026 年下半年生猪出栏量或逐步减少，猪价或有望企稳，密切关注能繁母猪存栏去化情况。

2025 年 1 至 11 月新生仔猪数量环比持续增加，按照 4 到 9 月出栏时间推算，这意味着 2026 年 5 月之前，生猪出栏量仍将保持增长趋势，上半年供给端压力仍较大。

3. 进口意愿清淡

国内猪肉供应充足，基本可以满足自产自销，下游采购进口冻品的意愿偏弱，进口商采购意愿维持清淡。海关总署公布数据显示，中国 10 月猪肉进口量为 7 万吨，创年内最低水平，亦低于 2024 年同期，同比下滑 22%，创 11 年同期最低水平。1-10 月猪肉进口量为 86 万吨，略低于 2024 年同期。

图 25. 生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 26. 标肥价差（单位：元/公斤）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

4. 生猪养殖利润亏损

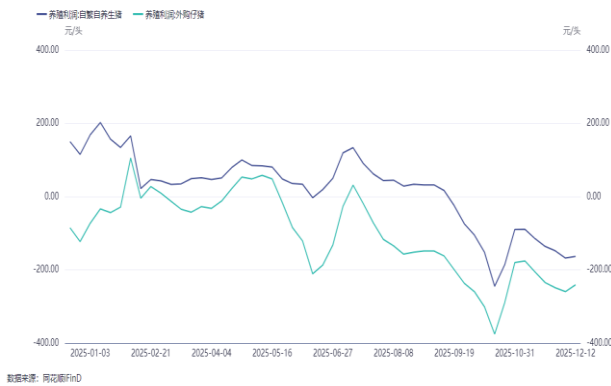
2025 年生猪养殖利润经历了由盈转亏的剧烈波动，当前行业正处于深度调整期。上半年生猪养殖盈利震荡回落，2 月中旬至 5 月上半月小幅震荡，5 月下半月至 6 月上旬下滑，随后低位小涨，生猪养殖尚未进入亏损周期。第三季度末，自繁自养利润由正转负，标志行业全面进入亏损。外购仔猪模式则亏损更深、开始更早。进入 10 月后，亏损迅速扩大，在 10 月中下旬达到全年低谷（自繁自养亏损一度超过 240 元/头）。直至 12 月中旬，全行业仍深陷亏损。截至 12 月 12 日，生猪自繁自养养殖利润为 -163.34 元/头，外购仔猪利润 -240.49 元/头。

由于当前能繁母猪存栏（3990 万头）仍略高于正常保有量，且生产效率提升，2026 年上半年的生猪出栏量预计仍处高位。在需求没有显著改善的情况下，猪价可能持续承压，养殖利润难有根本性好转，行业可能继续处于去产能和深度亏损的阶段。下半年，若当前深度的亏损状态能够促使产能（能繁母猪）在 2025 年末至 2026 年初实现实质性、加速去化，届时市场供需关系有望得到实质性改善，猪价和养殖利润可能迎来修复性上涨。

5. 二育端扰动减弱

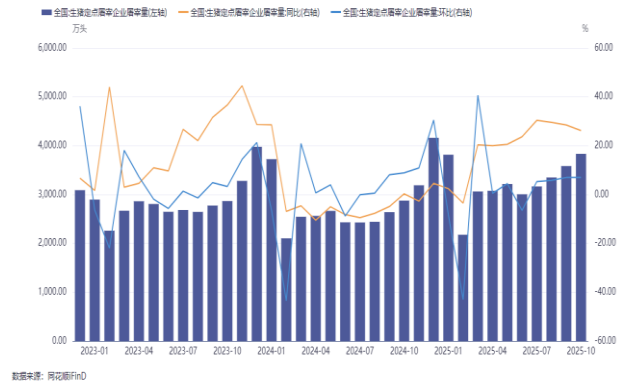
2025 年下半年，农业农村部明确提出严格落实产能调控举措，“减少二次育肥，控制肥猪出栏体重，严控新增产能”。这一政策导向得到了头部企业的迅速响应。牧原股份、温氏股份等龙头猪企率先表态，不再对二次育肥客户出售商品猪，从源头切断二育的猪源供应。

图 27. 生猪养殖利润（单位：元/头）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 28. 生猪屠宰量（单位：万头）

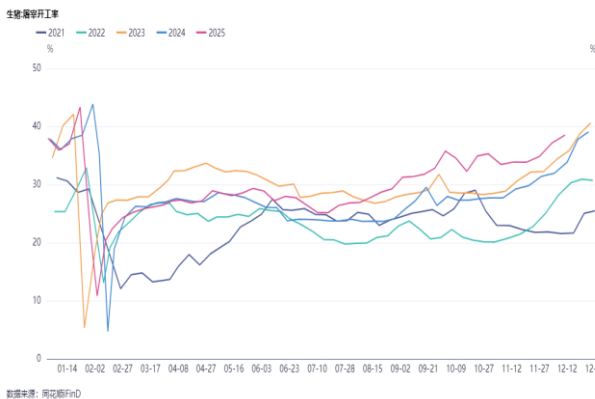


资料来源：iFind 新纪元期货研究

在政策与市场的双重挤压下，二次育肥群体对猪价的影响力正大幅减弱。据卓创资讯数据，2025 年样本企业生猪出栏量流入二次育肥渠道占比为 12.95%，较 2024 年 6 月至年底下滑 6.36 个百分点。其中，流入二次育肥渠道占比大于 10% 的时间段占总时段的 54% 左右，较 2024 年 6 月至年底降低 16 个百分点。2025 年二次育肥热度明显下降，对猪价的托底效果有所减弱。

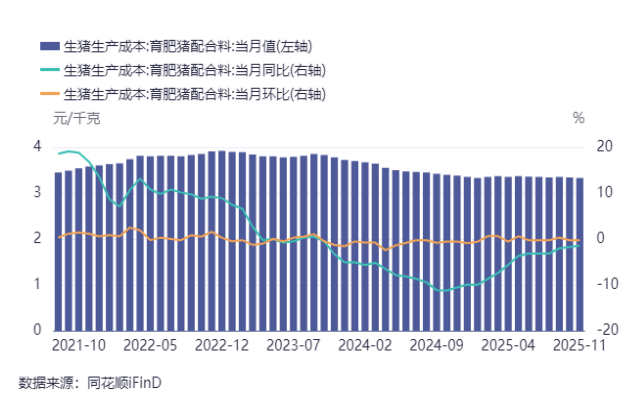
2026 年，生猪行业将步入一个在政策强监管下加速出清、回归基本面的关键阶段。随着二次育肥影响力的消退，猪价波动将更真实地反映终端消费与基础产能的匹配关系，价格走势有望趋于平缓。

图 29. 屠宰开工率（单位：%）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 30. 生猪生产成本（单位：元/千克）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

二、 生猪需求拉动有待释放

猪肉消费需求具有很强的季节性。一般而言，每年的 2-3 月份属消费淡季，4-8 月消费弱势稳定，9 月起消费逐渐增加，在春节前达到顶峰。2025 年生猪需求走势亦呈现出典型的季节性特征。上半年整体符合规律，屠宰开工率略高于 2024 年同期，但 6-8 月受高温天气抑制，消费进入传统淡季。进入下半年，尤其是第四季度，随着气温下降、学校开学、节日临近以及传统腌腊需求的全面启动，终端消费迎来强势复苏。在寒潮天气的直接刺激下，南方腌腊与北方家庭消费同步走强，推动样本屠宰企业开工率持续攀升至 40% 左右，鲜销活跃，对猪价形成了坚实的阶段性支撑。然而，全年生猪供应压力持续存在，能繁母猪存栏维持高位，产能去化缓慢，制约了猪价的上行空间，使得市场整体呈现“需求驱动反弹，但供给抑制涨幅”的格局。

展望 2026 年，生猪市场预计将延续复杂的供需博弈。短期来看，年初（1 月份）面临较大压力：冬至后腌腊需求见顶回落，而集团企业为完成年度出栏目标可能存在集中放量，猪价面临回调风险。中长期看，由于产能基础依然庞大，市场需求虽会随季节波动，但受宏观经济环境与替代品价格等因素制约，预计全年消费增量空间有限。市场的核心变量将集中在集团猪企的出栏节奏、屠宰场的开工与承接能力、以及疫情等突发因素对供需的短期扰动上。

第五部分总结与展望

国际大豆供需格局总体宽松，关注南美天气扰动。2026 年全球大豆供应预计维持宽松格局。美国大豆丰产格局稳固，但价格上行仍受全球供应宽松抑制；巴西大豆产量仍处创纪录水平，出口节奏保持强劲；阿根廷播种进度加快，虽新作面积略有下调，但整体供应充足；中美经贸关系进入“交易式管理”新阶段，大豆采购协议执行情况将成为影响美豆出口与价格结构的关键。拉尼娜仍可能对南美单产构成扰动，需持续关注天气演变对全球供应预期的调整。

国内大豆进口维持高位，豆粕库存压力制约价格上行。2026 年中国大豆进口量预计再创新高，供应节奏呈现“前低后高”特征。一季度到港偏紧或对近月价格形成支撑，但随着南美新作上市，后续到港压力渐显。油厂压榨量延续高位，豆粕库存预计逐步累积。饲料需求在养殖业温和复苏背景下保持稳定，但低蛋白日粮推广持续推进，豆粕添加比例有望进一步下降，需求端拉动有限。全年豆粕市场预计延续供需强弱格局，价格上行空间受压制。

生猪产能缓慢去化，价格预计在低位区间震荡筑底。能繁母猪存栏虽已回落至正常保有量附近，但因生产效率提升，2026 年上半年生猪出栏仍将保持充裕，供给压力持续。政策层面延续“反内卷”导向，推动行业降体重、限二育、稳产能，二次育肥对价格的扰动减弱。需求端随季节性波动，节假日消费可带来阶段性支撑，但在供应宽松背景下反弹幅度有限，产能去化速度将是影响下半年猪价走势的关键。

总结及策略推荐：豆粕方面，全球供应宽松、国内库存累积的基本面下，整体上行空间有限，重点关注南美天气炒作、中美采购协议执行情况等边际变量。生猪方面，上半年供应压力依旧，价格预计低位震荡，可关注季节性消费回暖带来的反弹机会，同时密切跟踪产能去化进程与政策引导效果。

风险点：贸易谈判（影响多维度）、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）、生猪产能去化超预期（利多猪价）。

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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研究所获得许可，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

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）

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610096

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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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）

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

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

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