

供应端施压饲料养殖 关注事件驱动

内容提要:

- ◆ **国际大豆供应宽松延续，密切关注贸易流影响。**巴西大豆收割基本结束，产量上调，出口销售进度良好；阿根廷大豆收获接近尾声，大豆单产超预期，产量维持丰产预期；美国大豆进入种植期，产地天气有利，大豆丰产格局延续。目前中美关系缓和迹象，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。
- ◆ **后续国内大豆到港预期充足，需求拉动有限。**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，整体呈现供强需弱格局。
- ◆ **生猪供给仍较为宽松，关注四季度季节性需求恢复。**能繁母猪以及新生仔猪数量仍保持稳定增长，生猪市场供应格局较为宽松，未来需关注二次育肥的出栏节奏和市场情绪变化。需求端，后期开学和节日的临近，以及气温降低对大猪需求的增加，四季度终端消费将迎来季节性的明显恢复，叠加整体宏观需求是在复苏的，对猪价的阶段性支撑力度有望转强。
- ◆ **总结及策略推荐：**豆类市场，全球大豆丰产预期转为现实，新一季美豆播种完成，产地天气有利于作物生长。国内后续买船充足，油厂维持高开工率，库存端存在压力，后续关注全球供需情况、中美贸易关系、中国进口策略、价格走势以及宏观经济政策等多方面因素。生猪方面，2025年下半年生猪市场供应仍较为充裕，而需求驱动有限，关注后续二次育肥入场节奏对盘面的驱动。
- ◆ **风险点：**贸易矛盾升级（利多）、南美天气炒作（利多）、生猪二育入场时机（利多）。

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:

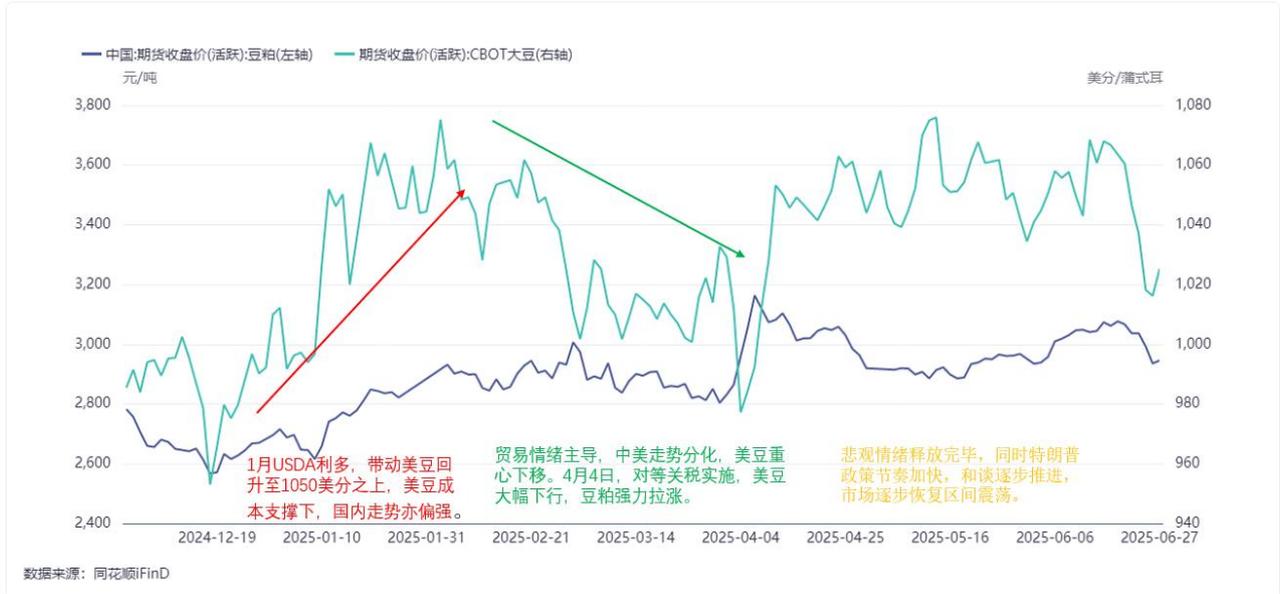
geyan@neweraqh.com.cn

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

全球大豆丰产格局下，2024 年底，美豆围绕 1000 美分震荡，12 月下旬，受阿根廷、巴西天气炒作影响，止跌反弹。进入 2025 年，CBOT 大豆重心逐步上移。1 月公布的 USDA 月度供需报告意外利多，支撑期价回升至 1050 美分关口附近；2 月开始，市场影响因素切换，贸易情绪主导，中美走势分化，特别是 4 月 4 日，特朗普宣布针对所有贸易伙伴实施对等关税后，美豆期价大幅下挫；随后，悲观情绪释放完毕，贸易政策推进节奏加快，美豆逐步恢复区间震荡；目前，USDA 供需报告变动不大，产区天气有利于作物生长，美豆重回弱势。

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

2025 年上半年豆粕表现可分为两个阶段，贸易关系爆发前，国内外市场方向基本一致；爆发后，内外盘走势分化。3 月我国大豆进口量创 2016 年以来同期最低，4 月海关检验标准全面收紧，港口通关时间从 5 天延长至 20-30 天，在供应极度紧张的局面下，现货飙升带动期货走强；5 月，海关通关速度加快叠加二季度国内进口大豆巨量到港，豆粕供应逐渐增加，库存开始迅速累积，在供强需弱的背景下，豆粕期现价格上行动能受限。

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

2025 年上半年，生猪市场低位震荡运行。1 月大猪供应偏紧，养殖端压栏情绪升温，但压栏延续性不足，供给压力增加，猪价偏弱震荡，春节过后需求淡季，猪价下破 14.5 元/公斤关口；2 月末，标肥价差走扩，养殖端压栏、二育情绪升温，支撑猪价止跌反弹；清明、五一双节，备货需求下，猪价回暖至 15 元/公斤附近，2509 合约反弹至上半年高点 14500 元/吨附近；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 4。截至 6 月末，巴西大豆收割基本结束，产量上调，出口销售进度良好；阿根廷大豆收获接近尾声，大豆单产超预期，产量维持丰产预期；美国大豆进入种植期，产地天气有利，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：全球大豆供应宽松

从 USDA6 月供需平衡表来看，2025/26 年度全球大豆供需同步增长。2025/26 年，全球大豆产量 4.27 亿吨，较 24/25 年度增加 604 万吨，大豆产量增量部分集中于南美，尤其是巴西大豆产量不断创新高；全球大豆消费量 4.24 亿吨，较 24/25 年度增加 1,492 万吨，消费增量大于供应增量，这也是 2025/26 年度全球大豆库销比预估下降的原因；全球大豆期末库存 1.25 亿吨，较 24/25 年度增加 110 万吨；库消比 20.5%，较 24/25 年度下降 0.59 个百分点，预测值环比上升 0.16 个百分点。

表 2. USDA6 月全球供需平衡表（单位：百万吨）

大豆(百万吨)		2025/26 6 月预估	2025/26 5 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	4.5	4.5	0
中国	进口	112	112	0
全球	产量	405.82	405.82	0
(不包括中国)	期末库存	80.42	80.47	-0.05
全球	产量	426.82	426.82	0
	期末库存	125.3	124.33	0.97

资料来源：USDA 新纪元期货研究

美国方面，美豆播种面积下调，6 月供需报告对于 2025/26 年度美国大豆播种面积预估为 8350 万英亩，较 2024/25 年度大幅减少 360 万英亩。创下历史新低，较近 10 年均值下降 6%；7 月公布的播种面积报告显示，2025 年美国大豆种植面积为 8340 万英亩，低于 3 月预估的 8350 万英亩，也较 2024 年下降 4%，报告大豆面积数据略偏利多，面积缩减的主要原因是美国农户为维持利润并抵御关税影响，选择种植更多回报率更高的玉米作物。

尽管播种面积减少，但 USDA 维持 52.5 蒲式耳/英亩的趋势单产预测，使得新季美豆产量预估为 43.4 亿蒲式耳，较 2024 年度减少 2600 万蒲式耳。期末库存预估为 2.95 亿蒲式耳，小幅低于市场预期的 2.98 亿蒲式耳。

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 6 月	2025/26 预估 5 月	2025/26 预估 6 月
播种面积(百万英亩)	83.6	87.1	83.5	83.5
收获面积(百万英亩)	82.3	86.1	82.7	82.7
每英亩产量(亿蒲式耳)	50.6	50.7	52.5	52.5
期初库存(亿蒲式耳)	2.64	3.42	3.50	3.50
产量(亿蒲式耳)	41.62	43.66	43.40	43.40
进口量(亿蒲式耳)	0.21	0.25	0.20	0.20
总供应量(亿蒲式耳)	44.47	47.34	47.10	47.10
压榨量(亿蒲式耳)	22.85	24.20	24.90	24.90
出口量(亿蒲式耳)	16.95	18.50	18.15	18.15
种子用量(亿蒲式耳)	0.75	0.72	0.73	0.73
残余用量(亿蒲式耳)	0.49	0.42	0.37	0.37
总使用量(亿蒲式耳)	41.05	43.84	44.15	44.15
期末库存(亿蒲式耳)	3.42	3.50	2.95	2.95

平均农场价格(美元/蒲)	12.4	9.95	10.25	10.25
--------------	------	------	-------	-------

资料来源: USDA 新纪元期货研究

南美市场来看,巴西 2025/26 年度大豆产量预估为 1.75 亿吨,出口预估为 1.12 亿吨,期末库存预估为 3429 万吨,5 月预估为 3416 万吨。本次报告未调整阿根廷大豆数据,阿根廷 2025/26 年度大豆产量预估为 4850 万吨,出口预估为 450 万吨,期末库存预估为 2545 万吨。

二、 巴西: 收获完成 销售稳步进行

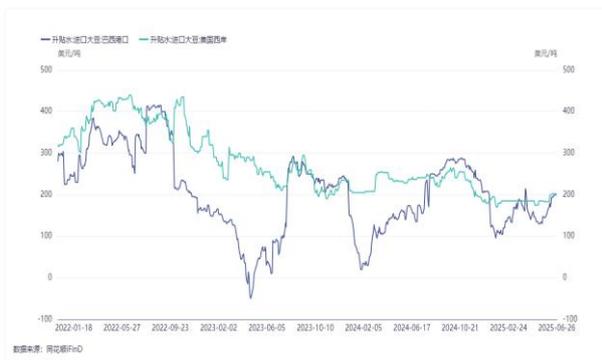
目前巴西大豆收获完成。据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB,截至 6 月 21 日,巴西大豆收割率为 100%,上周为 100%,2024 年同期为 100%,五年均值为 100%。巴西政府继续调高巴西大豆产量预期,6 月 12 日,巴西国家商品供应公司(CONAB)预计 2024/25 年度巴西大豆产量达创纪录的 1.696058 亿吨,较 5 月预期调高 126 万吨,同比提高 14.8%;出口量估计为 1.062424 亿吨,比上月调高 28 万吨,高于 2024 年的 9881 万吨;国内消费量估计为 5979 万吨,较上月预测的 6068 万吨调低 89 万吨,高于 2024 年的 5611 万吨,巴西大豆丰产奠定了全球大豆供应充足的基调。

在破纪录产量支持下,6 月份巴西大豆出口预计增至 1408 万吨。巴西全国谷物出口商协会(ANEC)表示,2025 年 6 月份巴西大豆出口量为 1408 万吨,高于一周前预估的 1255 万吨。此次上调反映出港口排队增多的情况,因此 ANEC 目前预测 6 月份出口范围将在 1300 万吨至 1516 万吨之间,均值为 1408 万吨。若预测得到确认,将比 2024 年同期的 1383 万吨高出 9.6%。ANEC 预计 2025 年巴西大豆出口总量将高达 1.1 亿吨。需要注意的是,物流状况仍为抽口限制因素,而出口窗口或延长至 2026 年初。

巴西 2024/25 年大豆销售进度达七成,但仍落后于历年水平,受全球价格疲软、物流成本高企等因素制约,农户整体销售意愿偏保守。咨询机构 Safras&Mercado 发布的调查显示,截至 2025 年 7 月 4 日,巴西 2024/25 年度大豆销售量达到预期产量的 69.8%,而 6 月初的销售进度为 64%,低于 2024 年同期销售进度 77.5% 以及五年同期均值 82.1%。

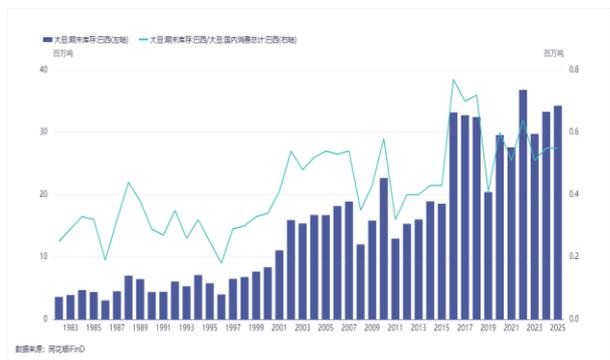
后期来看,巴西农户将在三个月后开始播种新豆,产量预计为 1.8257 亿吨。下半年需密切关注播种期天气端变动,或存在炒作空间。

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

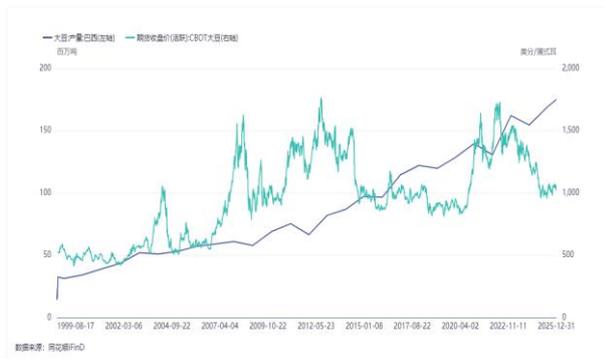
三、 阿根廷: 收割尾声 丰产进一步强化

阿根廷大豆收割全面结束，单产创近五年次高。布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)报告，截至7月2日，阿根廷2024/25年度大豆收获进度为100%比一周前增加1.7%。全国平均单产达到2.97吨/公顷，为近五年的次高水平。其中，首季大豆的平均单产为3.15吨/公顷，二季大豆的单产相对较低，为2.46吨/公顷。尽管布宜诺斯艾利斯省西部和南部地区仍有零星二季大豆待收，但对全国产量影响有限。

因种植季节天气条件理想，阿根廷大豆产量预估上调。6月20日，阿根廷农林渔业国秘处月报透露，该国2024/25年度大豆种植面积预估为1780万公顷。较5月预估上调0.6%，较上一年度的1660万公顷增加7.2%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)7月维持阿根廷大豆产量预期5030万吨不变，较过去五年产量均值4380万吨提高15%。

为应对出口税上调，阿根廷大豆销售加速。6月30日出口关税上调，罗萨里奥谷物交易所(BCR)的数据显示，6月上半月(前15天)的交易额已创下本年度迄今的峰值。阿根廷政府即将实施的出口税(DEX)调整。从6月30日起，大豆出口税将从26%上调至33%，豆粕和豆油的出口税率也将从24.5%上调至31%。这促使出口商和农民赶在新出口税生效前完成交易，以规避更高的税负。市场在税率调整前努力加快销售的意愿。阿根廷官方销售系统的数据显示，6月第一周的交易量创纪录，农户对147万吨大豆进行定价，比5月份的周度均值高出30%。5月份的周度交易量介于111万至118万吨之间。6月份第一周的日均大豆交易量略高于29万吨，而6月9日到12日，日均交易量增至30.5万吨，比前一周增加了4%，比5月份高出35%。

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

四、 美国：贸易关系冲击下 出口前景堪忧

美国大豆播种接近尾声，大豆优良率和播种率略低于预期。美国农业部发布最新作物生长报告，截至6月22日当周，美国大豆优良率为66%。低于市场预期的67%，前一周为66%，2024年同期为67%。同时，该周大豆播种率为96%，也低于市场预期的97%。此前一周为93%，2024年同期为96%，五年均值为97%。由于2025年美国大豆种植面积下降，市场将密切关注大豆单产潜力变化。

美豆进入关键生长期，关注产区天气情况。根据美国农业部(USDA)经济首席办公室(OCE)及世界农业展望委员会(WAOB)于2025年7月3日发布的最新《农业干旱报告》显示，截至2025年7月1日，美国多个主要农产品产区正经历从中度干旱(D1)到极端干旱(D3)的不同级别干旱状况。大豆方面，8%的产区处于干旱状态，较前一周下降4个百分点，较去年同期下降1个百分点。美国大豆处于生长早期，短暂炎热天气对大豆

单产潜力不会造成显著影响。长期预报显示，美国东部地区气温将高于正常，西部地区正常或低于正常。由于目前大豆作物尚处于早期生长阶段，关键单产形成期到 8 月份才会到来，炎热天气对大豆单产潜力影响估计有限。

关税政策影响，美豆对华出口销售近乎为零。2024/25 年度第 46 周，美国没有对中国（大陆）装运大豆，尚未装运数量降至零，美国对中国已经销售但尚未装运的 2024/25 年度大豆数量为零，低于 2024 年同期的 42 万吨。本年度至今，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 2248 万吨，同比减少 7.8%，上周同比降低 7.5%，2024 年同期为 2389 万吨。截至 6 月 26 日当周，美国 2024/2025 年度大豆出口净销售 46.2 万吨，前一周为 40.3 万吨；2025/2026 年度大豆净销售 23.9 万吨，前一周为 15.6 万吨。2024/25 年度迄今美国大豆销售总量约 4994 万吨，同比增长 11.8%。上周同比增长 11.2%，美国对中国以外国家的销售量有所加快。

为满足生物燃料制造商激增的植物油需求，美国大豆压榨企业新建工厂并扩建现有工厂，压榨量随之攀升。美国全国油籽加工商协会（NOPA）月度压榨报告显示，5 月份 NOPA 会员压榨大豆 1.93 亿蒲，比 4 月份的 1.90 亿蒲增长 1.37%，比 2024 年同期的 1.84 亿蒲增加 5.01%，创下历史同期最高纪录，也是所有月份的第 8 个压榨高点。5 月底豆油库存为 13.73 亿磅，比 4 月底的 15.27 亿磅减少 10.09%，较去年同期的 17.24 亿磅降低 20.36%。

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(NationalEmergency)。签署“对等关税”(ReciprocalTariff)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	中国国家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 10 日	中美经贸磋商机制的首次会议在英国伦敦兰开斯特府宅举行

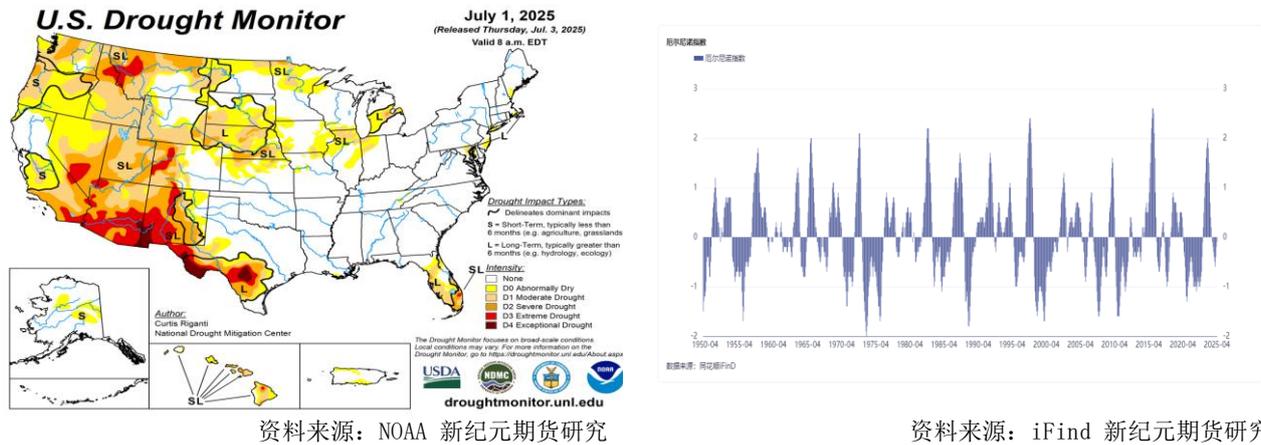
资料来源：公开资料整理 新纪元期货研究

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。

目前中美关系缓和迹象，2025 年 5 月 10 日至 11 日，中美经贸高层在瑞士日内瓦举行会谈，双方讨论降低关税、市场准入及供应链合作等议题。5 月 12 日，中美签署贸易协议，决定将彼此的关税降至 10%，并暂停一些非关税壁垒。随后在 2025 年 6 月 10 日至 11 日的伦敦经贸高层会谈中，农产品相关议题并未出现在磋商内容里。这与以往中美贸易谈判中农产品议题常被提及的情况有所不同，市场因此警惕美国可能不再以要求中国采购农产品作为此次谈判诉求。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。

图 7. 美豆产区干旱状态

图 8. 厄尔尼诺指数示意图



六、 拉尼娜扰动减弱

根据 NOAA 发布的《2025 年 6 月厄尔尼诺/南方涛动更新指南》，2025 年夏天发生拉尼娜的概率不大。“ENSO 中性将持续到北半球夏季和 2025 年初秋”。拉尼娜是赤道附近东太平洋水温反常下降的现象，通常出现在厄尔尼诺事件之后，其与厄尔尼诺共同构成的循环周期为 2-7 年，平均 4 年，每次持续时间不一，且都会对农业生产造成较大影响。在对全球大豆供给的影响方面，拉尼娜发生时，美国及阿根廷通常会出现异常干燥天气，这会使大豆结荚能力受限，结荚数量变少或颗粒瘪小，进而导致大豆亩产降低。不过，由于美国及阿根廷大豆种植范围广，产量下降幅度还取决于拉尼娜的强度、发生时间和持续周期。而巴西位于南美东部，拉尼娜对其大豆单产的影响通常小于阿根廷。

即便 2025 年拉尼娜发生概率较小，美豆生长期天气端仍存炒作，伴随春季末平流层变暖影响消退，夏季开始，北美形成西高东低的动态格局，或导致美国中西部高温干旱、东部温和气温与降雨增多，“西热东雨”的情况仍有可能对大豆生长造成扰动。

第三部分国内大豆市场供需分析

一、 大豆进口创新高

大豆进口创新高。海关数据显示，2025 年 5 月份中国大豆进口量升至 1392 万吨的历史峰值，环比增长 128.9%，同比增长 36.2%，创下单月进口新高。4 月进口量曾骤降至 608 万吨的十年低谷，主要受巴西收获延迟及中国海关清关放缓(需 20-25 天)影响。随着物流瓶颈缓解，5 月清关时间已恢复至两周左右，压榨厂开工率回升至 50%以上，带动进口需求集中释放。

从进口结构来看，巴西继续成为中国头号大豆供应国，占到 5 月进口总量的 87%；同期中国从美国进口 163 万吨大豆，同比增长 28.3%，占当月进口总量的 11.7%。

今年 1-5 月的进口同比有所分化，中国从巴西进口大豆总量为 2125 万吨，同比下降 14%；而美国大豆进口量为 1457 万吨，同比增长 34.3%。中国买家在特朗普上台前加大美豆采购，而年初巴西大豆收获延迟导致出口步伐后移。

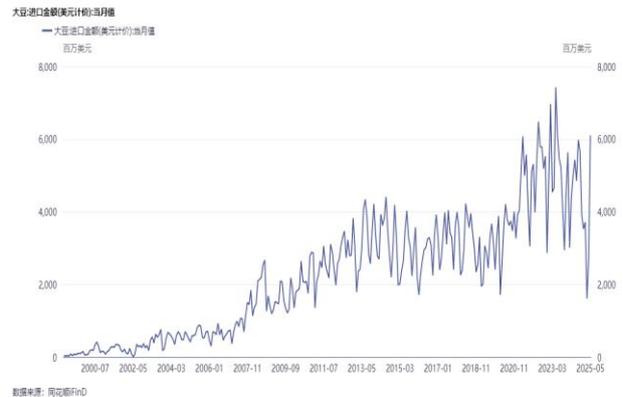
供应旺季，三季度国内大豆到港量充足，预计月均到港 1000 万吨。大豆供应充足使得油厂压榨量上升，油厂开机保持在 60% 以上，供给端压力逐步显现。

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回升

上半年来看，国内大豆压榨量小幅回落，4 月同比减幅 31.29%，主要受国内到港时间延长，油厂因原料未到货被迫停机。大豆到港恢复后，全国油厂大豆压榨量继续回升。监测显示，截至 6 月 20 日当周，国内主要油厂大豆压榨量 238 万吨，周环比上升 13 万吨，月环比上升 17 万吨，同比上升 44 万吨，为历史单月次高。6 月 1-20 日主要全国主要油厂大豆压榨量 650 万吨，6 月大豆压榨量有望达到 950 万吨左右的历史高位，预期 7 月份开机率将延续较高水平，大豆压量在 900 万吨左右，豆粕产出在 700 万吨以上，高于全年月均消费量的 650 万吨，考虑到近期豆粕消费旺盛等因素，7 月份全国主要油厂豆粕商业库存或回升至 80 万吨以上。

在到港量高位情况下，进口大豆压榨利润表现较差。截至 7 月 8 日，我国进口巴西 8-9 月船期大豆盘面压榨利润-150 至-100 元/吨。按照华南地区远月豆粕、豆油基差计算，8-9 月船期大豆现货压榨利润-40 至 10 元/吨，处于微利甚至亏损状态。

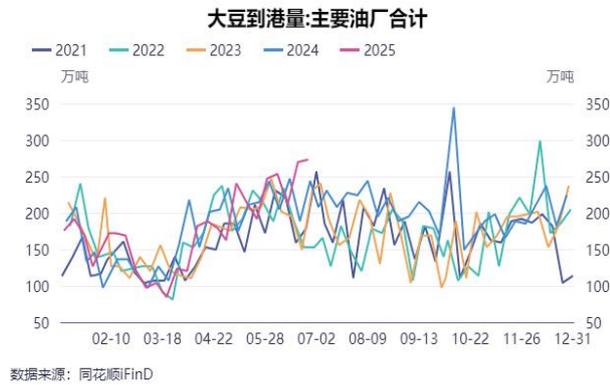
三、 关注豆粕累库进程

进口大豆库存、豆粕库存均上升。监测显示，6 月 27 日，全国主要油厂进口大豆库存 655 万吨，周环比上升 17 万吨，月环比上升 14 万吨，同比上升 26 万吨，较过去三年均值上升 81 万吨；主要油厂豆粕库存 68 万吨，周环比上升 17 万吨，月环比上升 37 万吨，同比下降 39 万吨，但仍处于历史同期中等偏低水平。

6 月份全国主要油厂开机率处于历史高位，预期 7 月份开机率将延续较高水平，大豆压榨量在 900 万吨以上，豆粕产出在 700 万吨以上，高于全年月均消费量的 650 万吨，预计 7 月份全国主要油厂豆粕商业库存回升至 80 万吨以上。

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

四、需求驱动稳定

2025年上半年，国内市场豆粕市场成交一般，1-6月累计共成交2176.12万吨，月均成交362.69万吨，累计同比增加9.88万吨，增幅0.46%，其中现货成交977.84万吨，同比减少506.46万吨，减幅34.12%，远月基差成交共1198.28万吨，同比增加516.34万吨，增幅75.72%。上半年国内豆粕市场提货整体持稳，1-6月累计提货量1848.67万吨，同比减少22.17万吨，减幅1.19%。

2025年1-5月，全国工业饲料产量达13240万吨，同比增长8.2%，行业整体保持稳健增长。结构上，配合饲料占比提升至91.6%，同比提升2.3个百分点，浓缩饲料占比降至8.4%，分品种看，猪饲料同比增长7.5%，但仔猪饲料下降12.5%，显示生猪产能持续去化；肉禽饲料增长2.6%，其中肉鸭饲料增速1.0%，表现平稳。水产饲料受存塘量低位影响，仅微增0.8%，但一季度投苗量增长15%，二季度随养殖旺季加速回升。反刍动物饲料因肉牛存栏下降3.5%，产量同比下滑11.4%，创2017年以来最大跌幅。需关注生猪产能调整、水产旺季需求及反刍养殖政策变化对市场的影响。

受政策引导带动，饲料中豆粕用量占比再度下降。农业农村部《养殖业节粮行动实施方案》推动饲料粮替代，2025年1-5月配合饲料中豆粕用量占比13.3%，同比下降1.7个百分点。其中5月单月降至12.1%，创近五年同期新低。低蛋白日粮技术普及率提升至30%，饲料蛋白利用率提高23%，氮排放减少46%。菜粕、棉粕等杂粕用量同比增长18%，合成氨基酸（如赖氨酸、蛋氨酸）使用量增加25%，部分企业生猪饲料豆粕添加量降至10%以下。

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逐步增加，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

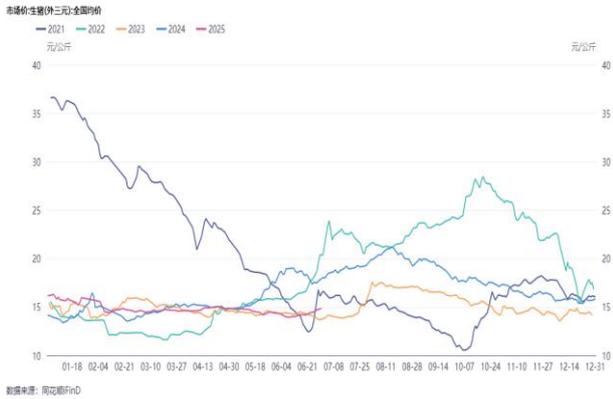
2025上半年，全国各地生猪价格整体呈现回落态势，截至2025年6月30日，全国外三元生猪均价14.86元/公斤，较2024年底下跌1.03元/公斤。从季节性角度来分析，当前全国生猪平均价格较近5年相比维持在较低水平。截至2025年6月20日，二元母猪平均价格32.52元/公斤，几乎持平于2024年底；仔猪平均价格36.91元/公斤，较2024年底大幅增长。

2. 供给量仍较为充裕

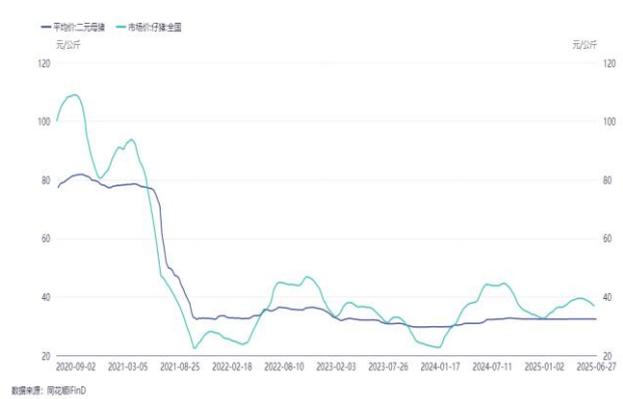
按照《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》，全国能繁母猪存栏正常保有量为3900万头，能繁母猪存栏量处于正常保有量的92%—105%区间（含92%和105%两个临界值）为绿色区域，表示产能正常波动；能繁母猪存栏量处于正常保有量的85%—92%或105%—110%区间（含85%和110%两个临界值）为黄色区域，表示产能大幅波动（减少/增加）；能繁母猪存栏量低于正常保有量的85%或高于正常保有量的110%为红色区域，表示产能过度波动（减少/增加）。

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

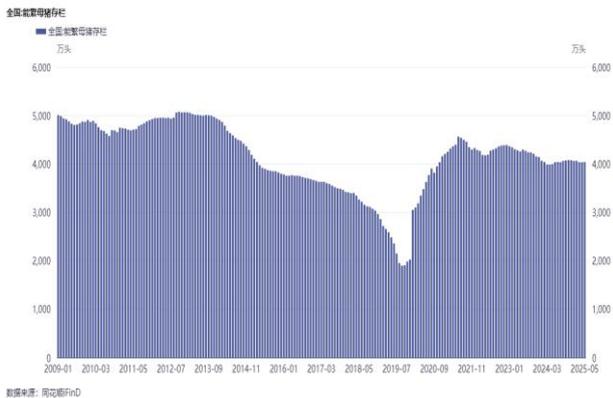
能繁母猪存栏整体保持稳定。农业农村部公布的调查监测数据显示，截至 2025 年 5 月末，全国能繁母猪存栏量为 4042 万头，环比微增 0.10%，同比增长 1.2%。这一存栏量相当于正常保有量（3900 万头）的 103.6% 处于绿色区域，表示产能正常波动。全国能繁母猪存栏量自 2024 年 11 月达到峰值（4080 万头）后开始缓慢下降，但去化幅度有限。当前能繁母猪生产效率较往年显著提升，市场对母猪量的需求有所减少。

2025 年下半年出栏的商品猪，由 2024 年 9 月-2025 年 2 月的能繁母猪进行配种繁育，位于产能恢复兑现的窗口期，整体出栏量至年底基本维持平稳。根据数据统计，此阶段平均能繁存栏为 4070 万头，相当于 3900 万头正常保有量的 104.36%（接近绿色合理区域上线 105%），下半年供给存在压力。

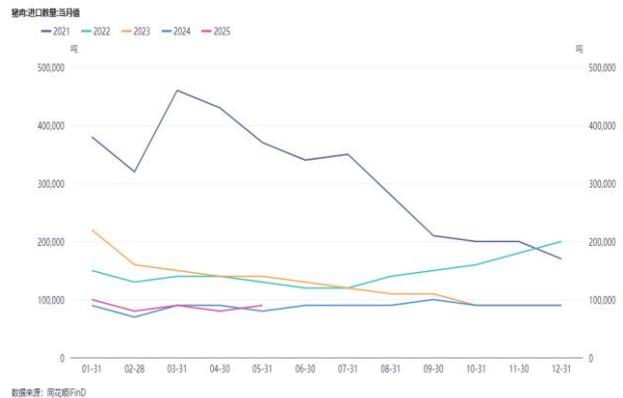
在能繁母猪同比小幅增长的背景下，年内生猪定点屠宰量维持较高增长。4 月基数偏高，而 5 月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量为 3216 万头，环比增长 4.5%，同比增长 20.6%；2025 年 1-5 月，规模以上定点屠宰企业累计屠宰量为 15349 万头，同比增长 12.8%，反映当前供应仍较为充足。

图 17. 能繁母猪存栏量 (单位: 万头)

图 18. 猪肉进口数量 (单位: 吨)



资料来源: iFind 新纪元期货研究

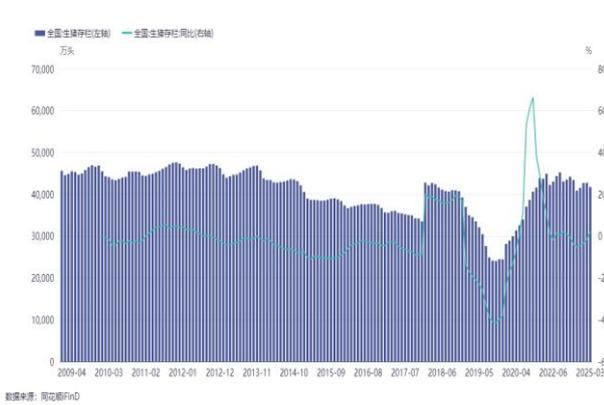


资料来源: iFind 新纪元期货研究

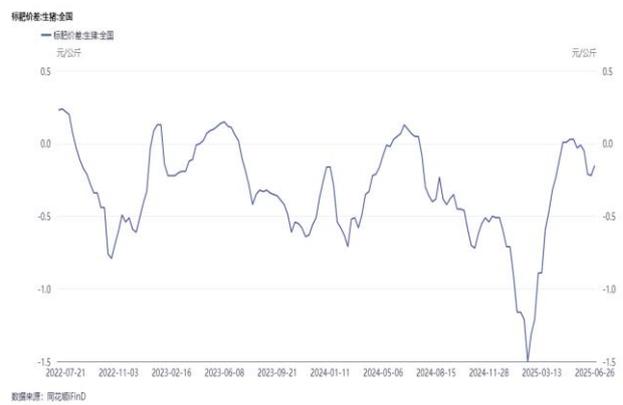
2024 年 10 月至 2025 年 3 月，全国新生仔猪数量同比增长 7%，按照 4-9 月出栏时间推算，2025 年 4 月至 9 月可出栏生猪量明显增加，进一步巩固了下半年生猪供应宽松的态势。受仔猪腹泻影响，涌益数据显示，2025 年 2 月，新生仔猪数量环比微降，8 月理论出栏量环比小幅减少，不过致死率明显下降，断奶成活率高于同期水平，因此预计第三季度初的供应减量将较为有限，四季度供应压力将进一步上升至年内高位。

图 19. 生猪存栏量 (单位: 万头)

图 20. 标肥价差 (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

3. 进口量环比增加

中国是猪肉消费大国，国内猪肉生产虽庞大，但仍有部分缺口需进口填补。5月进口量环比增长，根据海关总署最新统计，2025年5月中国猪肉进口量约9万吨，环比增幅达12.5%，同比增长11.7%；1-5月累计进口量45万吨，同比微增5.2%。5月进口量回升主要受前期采购订单驱动，因加征关税政策引发市场对价格上涨的预期，进口贸易商集中补货，推动5月到港量环比增加。

4. 生猪养殖保持微利水平

2025年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。目前生猪养殖利润仍未正，尚未进入亏损周期。截至6月27日，生猪自繁自养养殖利润为50.25元/头，外购仔猪利润-131.71元/头。生猪养殖成本受饲料价格下行及养殖水平提高下降至13.38元/公斤，同比下降2.92%（涌益口径），后期关注饲料原料端走向，生猪产业降本空间或受到压制。

图 21. 生猪养殖利润（单位：元/头）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 22. 生猪屠宰量（单位：万头）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

5. 关注二育端变化

当前正处于消费淡季，养殖端降重出栏，生猪市场整体维持供强需弱的格局。5月底多地出台二次育肥和生猪调运新规，释放稳猪价信号。肥标价差缩小至肥猪价格一度低于标猪，使得二次育肥入场减少，规模场也开始降重出栏。因此，6月初生猪存栏均重4个月来首次环比下降，且连降4周，截至6月26日，出栏均重

123.62 千克，低于 5 月底及 2024 年同期水平。由于养殖端缩量挺价，且出栏均重下降，短期供应端压力有所减轻，加之收储等政策提振市场情绪，生猪价格连续上涨，肥标价差再次扩大，二次育肥入场积极性有所增加，养殖端标猪出栏意愿也有所减弱，预计短时间出栏均重延续下降趋势，支撑价格走势，直至压栏后的大猪阶段性出栏增加，出栏均重将再度上升。

展望下半年，随着天气逐渐转热，生猪增重困难，叠加本年度限制二次育肥的政策，未来的二次育肥能否出现大量入场的情况仍需重点关注。四季度终端消费将迎来季节性明显恢复，叠加整体宏观需求复苏，对猪价的阶段性支撑力度有望增强。需关注二次育肥的出栏节奏和市场情绪变化。

二、 生猪需求拉动有待释放

2025 年上半年，终端需求表现符合生猪季节性规律，屠企开工恢复尚可，略高于 2024 年同期。当前仍处于消费淡季，6-8 月高温天气压制消费需求，且高温天气进一步影响了居民家庭消费，导致消费呈下滑趋势。随着暑期的到来，各大高校即将放假，食堂需求也将随之减弱，这进一步压缩了猪价的反弹空间，屠企开工和鲜销预计低位运行一段时间。后期开学和节日的临近，以及气温降低对大猪需求的增加，四季度终端消费将迎来季节性的明显恢复，叠加整体宏观需求是在复苏的，对猪价的阶段性支撑力度有望转强。

第五部分总结与展望

国际大豆供应宽松延续，密切关注贸易流影响。巴西大豆收割基本结束，产量上调，出口销售进度良好；阿根廷大豆收获接近尾声，大豆单产超预期，产量维持丰产预期；美国大豆进入种植期，产地天气有利，大豆丰产格局延续。目前中美关系缓和迹象，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。

后续国内大豆到港预期充足，需求拉动有限。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，整体呈现供强需弱格局。

生猪供给仍较为宽松，关注四季度季节性需求恢复。能繁母猪以及新生仔猪数量仍保持稳定增长，生猪市场供应格局较为宽松，未来需关注二次育肥的出栏节奏和市场情绪变化。需求端，后期开学和节日的临近，以及气温降低对大猪需求的增加，四季度终端消费将迎来季节性的明显恢复，叠加整体宏观需求是在复苏的，对猪价的阶段性支撑力度有望转强。

总结及策略推荐：豆粕方面，全球大豆丰产预期转为现实，新一季美豆播种完成，产地天气有利于作物生长。国内后续买船充足，油厂维持高开工率，库存端存在压力，后续关注全球供需情况、中美贸易关系、中国进口策略、价格走势以及宏观经济政策等多方面因素。生猪方面，2025 年下半年生猪市场供应仍较为充裕，而需求驱动有限，关注后续二次育肥入场节奏对盘面的驱动。

风险点：贸易和谈进程（利空）、大豆到港数量（利空）、天气炒作（利多）、生猪二育入场时机（利多）。

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

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：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

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：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8