

贸易格局重构豆市格局 供强需弱生猪难言乐观

内容提要：

- ◆ **国际大豆市场供应宽松仍将延续，密切关注贸易流影响。**美豆收获基本完成，产量创下新纪录。南美大豆陆续进入种植期，目前产地天气良好，2025 年度丰产预期逐步夯实。后续关注拉尼娜发生的可能性，或对南美大豆供给格局产生影响。还需持续跟踪中美贸易关系的动态变化，将成为影响 2025 年中美豆类价格的风险因素。
- ◆ **国内大豆到港预期充足，需求拉动稳中略增。**目前进口大豆到港量减少，大豆压榨量下降，国内豆粕保持去库节奏。而需求方面，饲料产量高位回落，需求拉动不足。展望 2025 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，豆粕或延续累库，需求拉动预计有限，整体呈现供强需弱格局。
- ◆ **生猪供给仍较为宽松，需求拉动有限。**目前生猪市场呈现供需双增，但需求增量不及供给增量，价格上行动力不足。2025 年，能繁母猪以及新生仔猪数量仍保持增长趋势，生猪市场供应格局较为宽松。需求端，牛羊禽肉等肉类产能过剩，在替代效应和市场份额竞争影响下，拉动效果有限。
- ◆ **总结及策略推荐：**豆粕市场，产地天气良好，2025 年度丰产预期逐步夯实，豆粕偏空氛围仍将延续。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，将会增加大豆市场波动。生猪方面，2025 年生猪市场供应也将延续增长趋势，而需求增量不及供给增量，整体驱动偏空，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。主要从事国债及航运期货研究。

第一部分 行情回顾

2024 年在供应宽松格局下，美豆价格整体重心下移。上半年南美丰产预期逐步兑现，年初南美大豆生产情况良好，美豆承压。5 月初巴西南里奥格兰德州暴雨洪灾影响，大豆减产忧虑升温，资金推高内外盘价格。下半年，南美丰产落地，市场焦点重回北美。7 月至 9 月，美豆受良好天气影响，价格走低，8 月中下旬至 9 月，出口销售向好及天气风险等因素推动，美豆反弹。10 月后，南美产地天气良好，丰产预期再次施压市场。

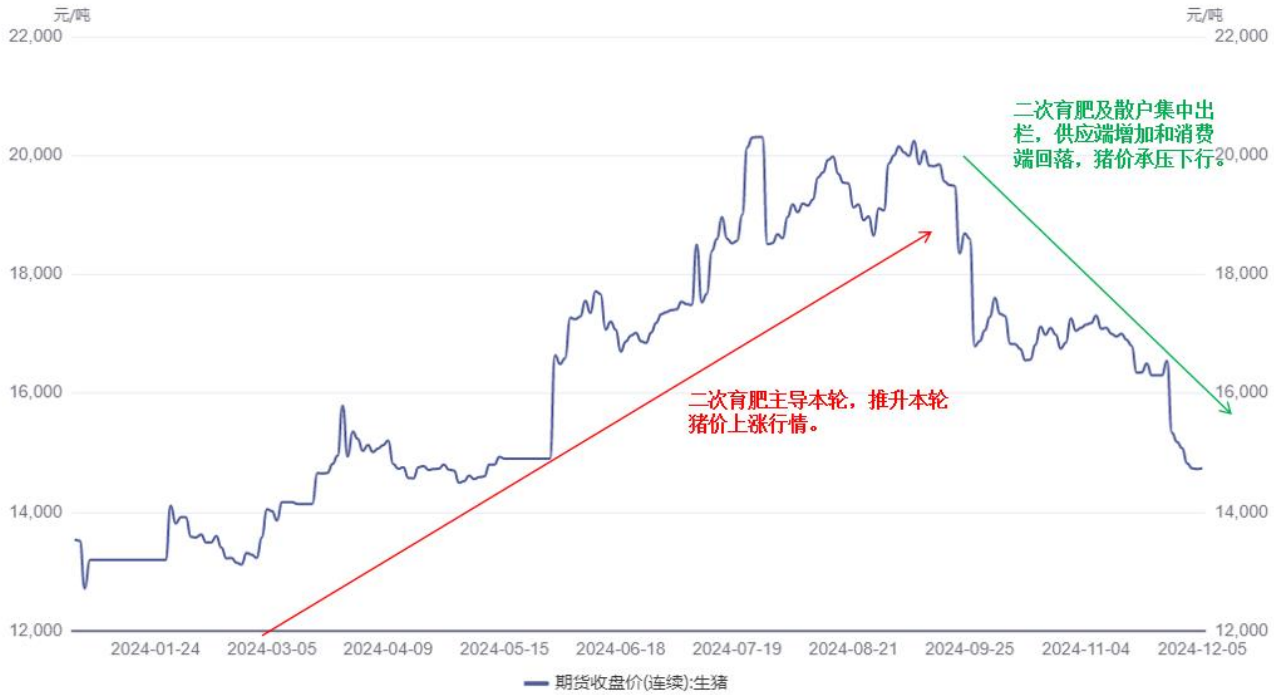
图 1. CBOT 大豆、DCE 豆粕日线走势图（单位：美分/蒲式耳，元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

全球供需格局带动下，国内豆粕价格重心下移。年初大豆到港量增加，大豆及豆粕库存处于同期高位，豆粕价格重心下移。春节期间，大豆到港出现季节性减少，油厂开机率下降，在外盘偏弱的情形下，国内走势较稳。2 月下旬，巴西农户惜售情绪升温，叠加中国采购需求，巴西大豆近月升贴水大幅上涨，叠加节后需求有所恢复，豆粕震荡反弹。五一节假日期间，巴西暴雨影响产量，内盘豆粕价格中枢抬升。7 月，美豆价格走低，国内供强需弱，豆粕价格也承压下行。8 月中下旬至 9 月，受出口销售向好及天气风险等因素推动，美豆反弹，国内豆粕价格止跌回升。10 月以来，南美播种开局，天气良好及丰产预期再次施压市场，国内受中加、中美关系、海关卸船等扰动，豆粕价格震荡寻底。

图 2. DCE 生猪日线走势图（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

2024 年生猪市场先升后降，呈现出倒“V”态势，上半年兑现产能去化预期，下半年供给侧恢复逐步验证。2023 年底生猪市场经历了一波疫情后，大量育肥猪提前出栏，元旦过后供需缺口逐渐暴露，生猪价格开始上行，5 月至 8 月上旬继续强势上涨。五一后，二育开始显现，且能繁母猪持续缩量。7、8 月本轮周期出栏低点，叠加二次育肥积极入场，继续推升现货价格。8 月底 9 月初前期二次育肥及散户集中出栏，猪价自高点回落，集团场积极出栏追赶进度，市场供应压力凸显，现货走弱。中秋节至今，随着供应端的增加及需求拉动不及预期，猪价继续承压下行。

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 4。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 11 月末，2024 年度美豆收获基本完成，产量创下新纪录。南美大豆陆续进入种植期，产地天气良好，2025 年度丰产预期逐步夯实。

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	灌浆期							种植期	

资料来源：新纪元期货研究

一、USDA 报告：全球大豆供应宽松格局不变

全球供应宽松格局深化。美国农业部 12 月供需报告维持 2024/25 年度美国大豆供需数据不变，并维持巴西大豆产量数据不变，仅调高阿根廷大豆产量 100 万吨，至 5200 万吨，报告整体调整符合预期，各大豆主产国基本面总体未发生改变，全球大豆市场供应充裕仍施压。

全球 2024/25 年度大豆产量预估上调至 4.2714 亿吨，11 月预估为 4.254 亿吨，而 2023/24 年度同期为 3.9487 亿吨。全球 2024/25 年度大豆期末库存预估上调为 1.3187 亿吨，11 月预估为 1.3174 亿吨，而 2023/24 年度同期为 1.1216 亿吨。

表 2. USDA12 月全球供需平衡表（单位：百万吨）

大豆(百万吨)		2024/25 12 月预估	2024/25 11 月预估	2024/25 调整幅度
巴西	产量	169	169	0
	出口	105.5	105.5	0
阿根廷	产量	52	51	1
	出口	4.5	4.5	0
中国	进口	109	109	0
全球	产量	406.44	404.7	1.74
(不包括中国)	期末库存	85.86	85.73	0.13
全球	产量	427.14	425.4	1.74
	期末库存	131.87	131.74	0.13

资料来源：USDA 新纪元期货研究

12 月供需报告显示，美豆 2024/25 年度平衡表并未做出调整，美豆单产维持 51.7 蒲式耳/英亩，产量预估维持 44.61 亿蒲，压榨数据维持 24.1 亿蒲不变，出口也维持 18.25 亿蒲不变。此前市场预计略微调低的美豆期末库存，也同样维持不变，为 4.7 亿蒲，高于平均预期的 4.69 亿蒲。

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	2022/23	2023/24Est.	2024/25 预估 3 月	2024/25 预估 4 月
播种面积(万英亩)	8750	8360	8710	8710
收获面积(万英亩)	8620	8230	8630	8630
每英亩产量(亿蒲式耳)	49.6	50.6	51.7	51.7
期初库存(亿蒲式耳)	2.74	2.64	3.42	3.42
产量(亿蒲式耳)	42.7	41.52	44.61	44.61
进口量(亿蒲式耳)	0.25	0.21	0.15	0.15
总供应量(亿蒲式耳)	45.69	44.47	48.18	48.18
压榨量(亿蒲式耳)	22.12	22.87	24.10	24.10
出口量(亿蒲式耳)	19.8	16.95	18.25	18.25
种子用量(亿蒲式耳)	0.75	0.78	0.78	0.78
残余用量(亿蒲式耳)	0.39	0.45	0.35	0.35
总使用量(亿蒲式耳)	43.05	41.05	43.48	43.48
期末库存(亿蒲式耳)	2.64	3.42	4.70	4.70
平均农场价格(美元/蒲)	14.2	12.4	10.8	10.2

资料来源：USDA 新纪元期货研究

南美大豆市场来看，阿根廷大豆 2024/25 年度产量调高 100 万吨至 5200 万吨，高于市场预期的 5135 万吨，由于对应的压榨数据也上调 100 万吨至 4100 万吨，结转库存维持在 2898 万吨不变；巴西 2024/25 年度产

量维持 1.69 亿吨不变，低于市场平均预期的 1.693 亿吨，由于上一年度的结转库存上调 10 万吨，导致本年度的期末库存也上调 10 万吨至 3352 万吨。

二、 巴西：产区天气适宜 产量前景乐观

2024 年 9 月，巴西大豆播种期遭遇干旱天气影响，播种进度开局缓慢。不过，10 月下旬降水回归，播种进度快速赶超 2023 年同期水平。

目前气候条件良好，降雨适当，为大豆的生长提供良好的环境。11 月巴西主产区降雨量约为历史正常水平的 94.6%，其中中西部地区降雨量约为历史正常水平的 107.1%，南部地区降雨量为历史正常水平的 79.3%，北部地区降雨为历史正常水平的 80%。从气温来看，巴西 11 月产区气温略高于历史同期平均水平。在此阶段，同样对作物状况比较有利。当前气象模型显示周期仍然为拉尼娜，但强度偏弱，预计对巴西种植影响有限。并且气象模型显示，后续降雨仍然处于正常水平。巴西国家商品供应公司 (CONAB) 公布的数据显示，截至 12 月 8 日，巴西 2024/25 年度大豆播种进度为 94.1%，一周前 90.0%，2023 年同期的播种进度为 89.9%。头号生产州马托格罗索播种进度为 100%；帕拉纳州播种进度为 100% (99%，99%)；南马托格罗索州为 99% (97%，99%)，巴西播种进度高于往年同期。

大豆产量前景乐观。经纪商和研究机构斯通艾克斯 (StoneX) 12 月 2 日预计巴西 2024/25 年度大豆产量将达到创纪录的 1.662 亿吨，与 11 月预测持平，比 23 年的 1.498 亿吨提高 10.95%，也超过了 2022/23 年度的前产量纪录 1.595 亿吨。但需注意，尽管产量预期乐观，南美收获期 2025 年初正式开始，需关注天气。

出口前景向好。据巴西官方统计的出口数据，2024 年 1-10 月份巴西大豆出口量为 9429 万吨，去年同期出口量为 9335 万吨，同比增加 94 万吨，2023 年合计出口量为 10238 万吨。在丰产预期提振下，2025 年出口量或继续增加。

图 3. 巴西进口大豆升贴水（单位：美元/吨）

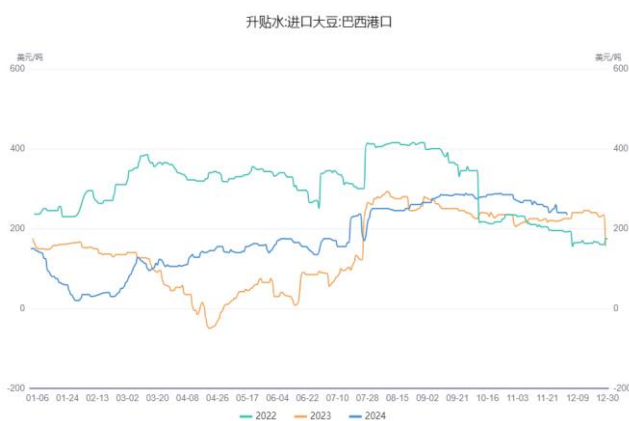


图 4. 巴西大豆期末库存（单位：百万吨）



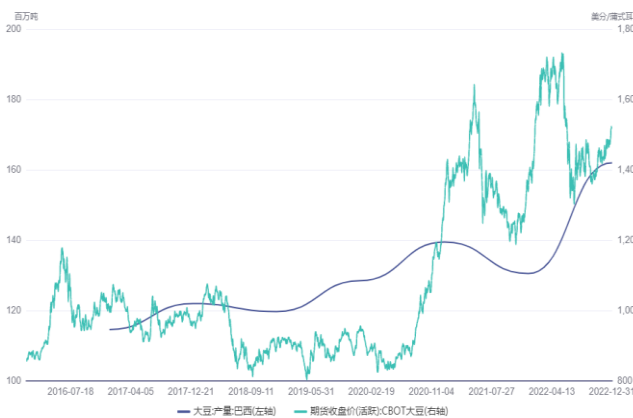
三、 阿根廷：作物状况良好 丰产进一步强化

阿根廷大豆主产区整体降雨情况良好，除圣菲省和拉潘帕省土壤墒情略低于历史均值外，阿根廷其他大豆主产省的土壤墒情均位于或高于历史均值水平。布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE) 调查显示，截至 12 月 4 日，阿根廷 2024/25 年大豆播种进度为 53.8%，比一周前高出 9.4%，比 23 年同期提高 2.1%，比五年同期均值高出

1.1%。目前首季大豆播种进度达到预期面积的 69%，作物生长条件理想。二季大豆播种完成 13.8%。大豆作物评级优良的比例为 64%，一周前 54%，2023/24 年同期 36%；评级一般的比例为 36%，一周前 46% 去年同期 62%；评级差劣的比例为 0%，一周前 0%，2023/24 年同期 2%。大豆种植带墒情充足的比例为 97%，低于一周前的 98%，高于 23 年同期的 84%，天气为阿根廷大豆播种提供良好生长条件。

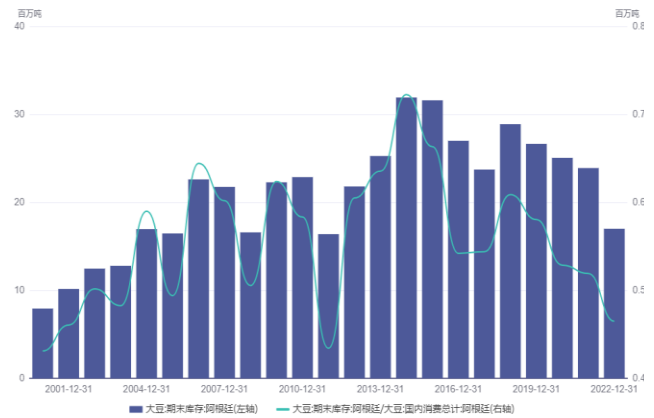
丰产进一步强化。2024/25 年度大豆种植面积预估为 1860 万公顷，高于 23 年的 1730 万公顷。2024/25 年度阿根廷大豆产量预测为 5080 万吨，高于 23 年的 5020 万吨。大豆盈利能力更好，农户在 2024/25 年度更倾向于种植大豆。

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：南美大豆冲击下 出口前景堪忧

美国大豆收割完成，新作整体出口销售进度有所加快，超过 2023 年同期水平。美国全国油籽加工商协会的数据显示，11 月美国大豆压榨量为 1.93185 亿蒲，低于报告出台前市场预期的 1.96713 亿蒲，比 10 月份创纪录的 1.99943 亿蒲下降 3.4%。虽低于预期，不过仍为历史同期高位，美豆需求仍偏好。根据 USDA 公布周度出口数据，2024 年 12 月 5 日当周，美豆 2024/25 年度出口为 117.38 万吨，较前一周的 231.27 万吨大幅下滑，且低于市场预期 150 万吨至 220 万吨。截至 2024 年 12 月 5 日，美豆累计出口量已达 3728 万吨，同比增幅为 12.01%，增幅较前一个周 11.84% 略有上升，且高于 USDA 12 月月报预估的 7.67% 同比增幅。当前美豆销售进度已达 USDA 预估目标的 75.07%，2023/24 年同期为 71.94%，近五年均值为 73.66%。

近期 2024/25 年度美豆销售进度偏快，第四季度为美豆出口窗口期，且本年度巴西大豆出口供应较历史同期大幅减少，美豆出口市场受挤占程度减轻。但后期在南美大豆的冲击下，美国大豆的出口前景堪忧。且美国税务局或将在明年 1 月公布新的税收抵免政策细节，生物柴油厂家推迟采购美国豆油，若压榨前景生变，美国大豆库存压力或加大。

五、 贸易关系仍是重要扰动因素

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。2024 年 11 月 6 日，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。

图 7. 上轮贸易摩擦中美豆系走势（单位：美分/蒲式耳，元/吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

复盘特朗普上一任期，2018年3月22日，特朗普宣布根据1974年贸易法第301条对中国进口商品征收关税，引发中美贸易战的担忧。2018年4月3日，美国发布对我国加征25%关税商品清单，次日中国宣布对包括大豆在内的美国产品予以25%的关税反制；当年6月，中美相继宣布在7月6日起正式征收关税。随后一段时间中美贸易展开多次磋商，停战缓和与冲突加剧反复拉扯。2020年1月，中美第一阶段经贸协议达成；2月17日，中国对包括大豆在内的696项美国商品给予关税豁免，以支持采购，并于3月2日正式生效，此后进口关税维持在3%。

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，豆农利益受到巨大冲击。2017年，美国对中国的大豆出口额为12.3亿美元，占美国出口总额的近一半。2018年7月，中国对美国大豆加征额外25%的关税后，美国对中国的大豆出口量从2017年的31.7百万吨骤降至2018年的8.2百万吨，减少了74%。美国大豆价格断崖式下跌，库存面临巨大压力。为了补偿农民因市场中断而遭受的损失，美国联邦政府实施“贸易援助”计划，包括市场便利化计划（MFP），直接向受影响商品的生产商支付款项。

中美贸易摩擦导致的进口大豆成本上涨，进而抬升国内豆粕成本。若2025年中美贸易摩擦升级，中国或加大对南美大豆的进口。上一轮贸易战打响后，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，美豆依赖降低。随着我国大豆进口格局发生转变，若2025年贸易摩擦再次发生，南美大豆的供应能力或成为影响我国大豆供需的关键因素，其大豆的发运量以及升贴水将成为跟踪观测的重要指标。未来还需持续中美贸易关系的动态变化，及对贸易流的影响，这将成为2025年决定中美豆类价格的最重要因素。

六、 拉尼娜或扰动供给

拉尼娜事件是指赤道附近东太平洋水温反常下降的一种现象，表现为东太平洋明显变冷，全球性气候混乱，通常出现在厄尔尼诺事件之后。厄尔尼诺/拉尼娜事件循环周期为 2~7 年，平均 4 年，每次持续时间不一样，但大多都会给农业生产带来较大影响。对全球大豆供给的影响来看，拉尼娜发生时，美国及阿根廷一般会呈现异常干燥的天气，这会使得大豆结荚能力受限，结荚数量变少或是结荚颗粒瘪小，从而导致大豆亩产降低。但是由于美国及阿根廷面积较大，大豆种植范围较广，因此大豆产量的下降幅度还取决于拉尼娜的强度、发生时间及持续周期，由于巴西位于南美东部，拉尼娜对大豆单产的影响通常小于阿根廷。

图 8. 厄尔尼诺指数示意图



2024 年 6 月厄尔尼诺现象结束以来，赤道太平洋中部地区一直处于中立状态（即既不是厄尔尼诺现象也不是拉尼娜现象）。从历史数据来看，拉尼娜现象在不同年份对大豆产量的影响不同。例如，在 2010/2011 年度的拉尼娜现象期间，大豆主产国全体减产，减产幅度平均在 10% 以上。而在 2015/2016 年度的拉尼娜现象只是导致阿根廷大豆同比减产 3.17%，对其他国家影响并不明显。美国国家海洋和大气管理局（NOAA）气候预测中心发布信息称，拉尼娜现象在 2024 年 11 月至 2025 年 1 月发生的概率降至 57%（前一次预计概率为 71%），拉尼娜发生的可能性降低。当前，市场高度关注南美大豆生产情况，拉尼娜发生的可能性、强度以及持续时间仍为市场博弈的关键因素。

综合来看，美豆收获基本完成，产量创下新纪录。南美大豆陆续进入种植期，目前产地天气良好，2025 年度丰产预期逐步夯实。后续关注拉尼娜发生的可能性，或对南美大豆供给格局产生影响。还需持续跟踪中美贸易关系的动态变化，将成为影响 2025 年中美豆类价格的风险因素。

第三部分 国内大豆市场供需分析

一、 2025 大豆进口关注贸易流向

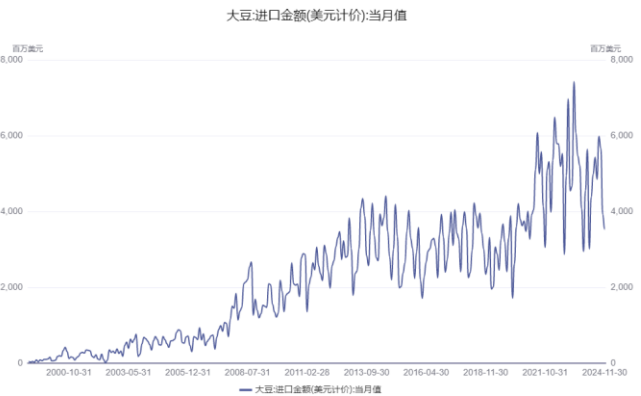
11 月大豆进口有所减缓。海关最新数据显示：2024 年 11 月中国大豆进口量 715.4 万吨，较 10 月份的 808.7 万吨下降 11.5%，较去年 11 月份的 792 万吨下降 10%；1-11 月我国大豆累计进口量 9709 万吨，同比增长 9.4%。从金额方面来看，2024 年 11 月中国大豆进口金额 3529.4 百万美元，同比下降 0.2%；1-11 月我国大豆累计进口金额 49055.7 百万美元，同比下降 8.5%。进口增加主要是因为国际大豆价格下跌，进口利润好于 2023 年，人民币贬值压力下，1-11 月大豆进口量增长，但进口金额下降，且降幅较为显著，2025 年关注贸易关系对进口的影响，特朗普上任后的关税担忧，叠加美联储降息人民币贬值增加进口成本，中国或将减少对美豆进口的依赖，且在雷亚尔贬值压力下，巴西进口预计将增加，密切关注贸易流向。

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、 后续到港预期仍较为充足

油厂压榨量整体表现平稳，2024 年 1-11 月份，国内主要油厂周度平均压榨量为 182.19 万吨，2023 年同期周度压榨量为 180.69 万吨，同比增加 1.5 万吨，增幅为 0.83%；2024 年 1-11 月份全国豆粕日均成交为 18.29 万吨，2023 同期为 19.93 万吨，同比减少 1.64 万吨；其中，全国豆粕现货日均成交 10.97 万吨，2023 同期为 10.25 万吨；远月基差日均成交 7.32 万吨，2023 年同期为 9.68 万吨。提货量数据来看，2024 年 1-11 月全国豆粕日均提货量为 16.3 万吨。2023 同期为 15.8 万吨，同比增加 0.5 万吨。

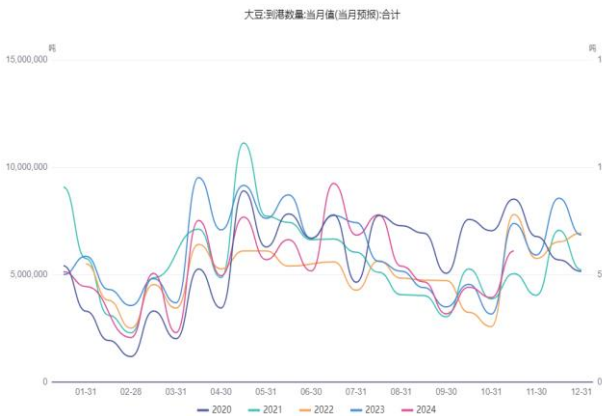
开机率下行，豆粕库存下降。根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 49 周（11 月 30 日至 12 月 6 日）油厂大豆实际压榨量 166.06 万吨，开机率为 47%；较预估低 13.12 万吨。第 49 周，全国主要油厂大豆库存上升，豆粕库存下降，未执行合同上升。大豆库存 547.03 万吨，同比 2023 年预计增加 5.74 万吨，增幅 1.06%；豆粕库存 68.05 万吨，同比 2023 年减少 13.93 万吨，减幅 16.99%；未执行合同 493.18 万吨，较同比 2023 年增加 25.38 万吨，增幅 5.43%；豆粕表观消费量为 146.59 万吨，同比 2023 年增加 3.04 万吨，增幅 2.12%。豆粕库存处于低位，现货货源较为紧张。2025 年来看，随着后续巴西大豆补位大量到港，油厂开机率将显著提升，豆粕或继续累库。

进口大豆到港量低于预期，大豆压榨量下降，国内豆粕保持去库节奏。11 月进口大豆 715.4 万吨，近月大豆延迟到港情况反复，且受大豆通关手续影响，多家油厂大豆虽已到达港口，但大豆卸船时间不断延迟，油厂

被迫断豆停机。从目前市场情况来看，2025 年大豆供给仍较为稳定，综合市场各家统计数据，12 月份预估到港量为 900 万吨，1 月份预估到港量为 810 万吨，2 月份预估到港量为 410 万吨，近月到港仍较为充足。

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



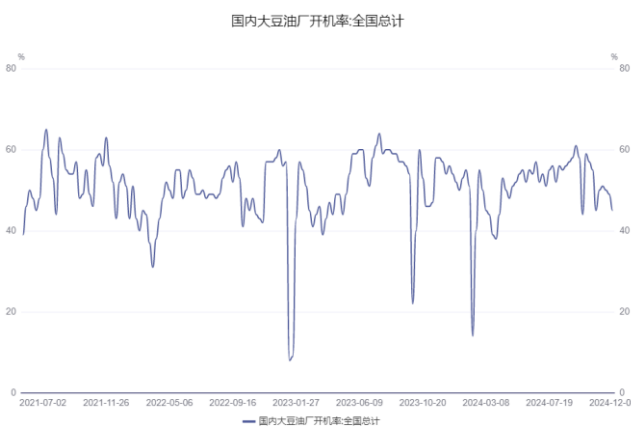
资料来源：iFind 新纪元期货研究

三、 2025 年需求拉动稳中略增

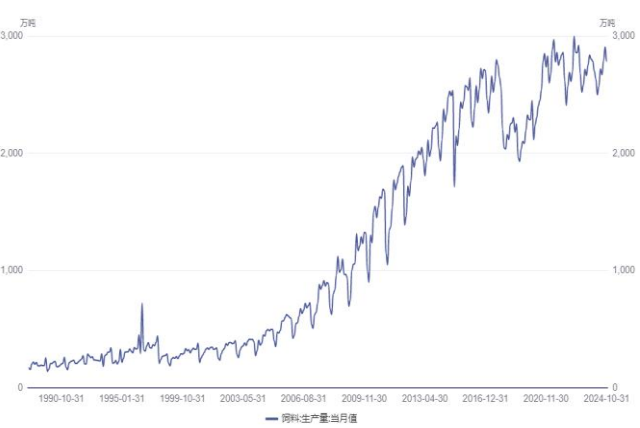
2024 年前三季度，受原料价格普遍回落，饲料产品价格回调，受生猪产能回调、畜禽存栏减少和养殖盈利不及预期等因素影响，饲料产量高位回落。前三季度，全国工业饲料总产量 22787 万吨，同比下降 4.3%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产量同比分别下降 4.1%、11.6%、1.1%。1-10 月全国工业饲料产量累计 25384 万吨，同比 23 年减少 716 万吨，减幅 2.74%。主要配合饲料、浓缩饲料产品出厂价格环比、同比均呈下降趋势，添加剂预混合饲料产品出厂价格同比小幅下降。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 39.3%，同比增长 11.3%；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 12.6%，同比下降 0.3%。

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

目前推行豆粕减量替代配方，但是饲料中豆粕的添加比例仍然较高。随着 2024 年生猪养殖利润修复，能繁母猪结束去化，生猪产能恢复，对豆粕的需求也相应增加。蛋鸡养殖方面，虽然 2024 年鸡蛋价格受饲料成本拖累出现跟跌，但蛋鸡存栏量处于偏低位置，蛋鸡养殖利润仍然处于高位，2025 年在产蛋鸡存栏量也将提高。2025 年的豆粕需求拉动预计较 24 年稳中略增。

整体上看，目前进口大豆到港量减少，大豆压榨量下降，国内豆粕保持去库节奏。而需求方面，饲料产量高位回落，需求拉动不足。展望 2025 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，豆粕或延续累库，需求拉动预计有限，整体呈现供强需弱格局。

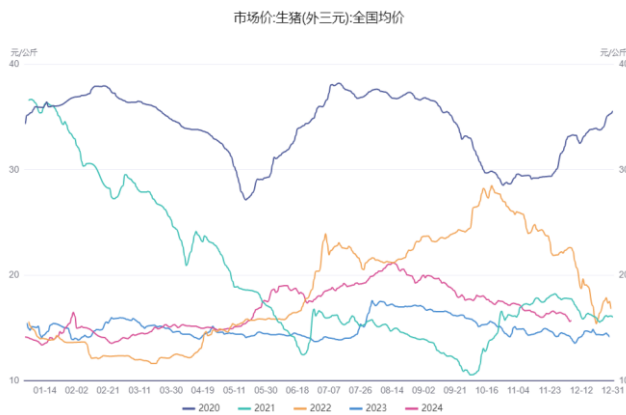
第四部分 生猪市场供需分析

一、2025 生猪市场供应较为充足

1. 2024 年生猪价格有所下降

生猪价格维持低位。截至 2024 年 12 月 06 日，全国外三元生猪均价 15.70 元/公斤，较 11 月底下跌 0.77 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 2024 年 12 月 06 日，二元母猪平均价格 32.44 元/公斤，较 11 月底微幅下降。截至 2024 年 12 月 08 日，仔猪平均价格 26.00 元/公斤，较 11 月底持平。

图 15. 生猪平均价（单位：元/公斤）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

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

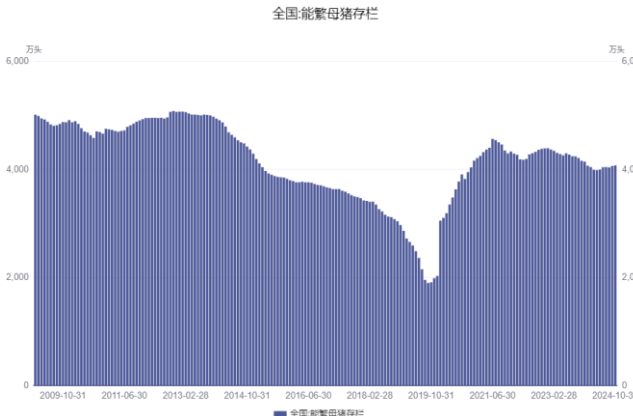
2. 2025 年春节后阶段性供给过剩可能性增加

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）。

2024 年 5 月份以来，随着猪肉价格的反弹，能繁母猪存栏数小幅抬升，上升速度相对平缓，生猪供应仍然较为充足。据农业农村部监测，10 月份能繁母猪存栏环比增长 0.3%，增幅较上月收窄 0.3 个百分点，同比下降 3.2%。据测算，10 月末全国能繁母猪存栏量 4073 万头，为 3900 万头正常保有量的 104.4%，已接近 105% 的产能调控绿色合理区域。据农业农村部监测，10 月份，全国 5 月龄以上中大猪存栏量同比下降 3.2%，预示着未来 2-3 个月的生猪上市量将较 2023 年同期有所减少。2024 年 8-10 月份的新生仔猪数量虽然比 23 年同期减

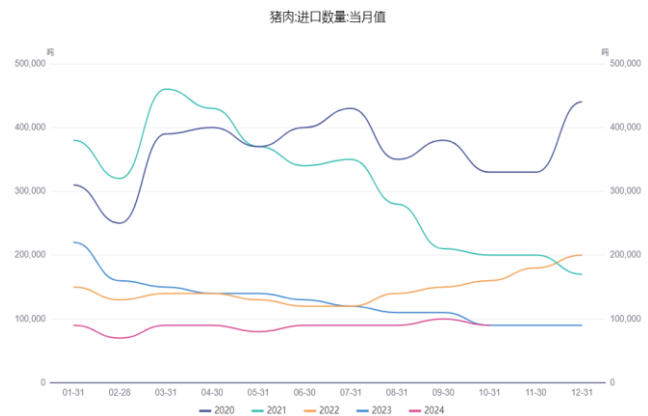
少 1.6%，但仍处于近年来的较高水平，按 6 个月育肥周期计算，2025 年春节后消费淡季猪肉阶段性供给过剩的可能性增加。

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）

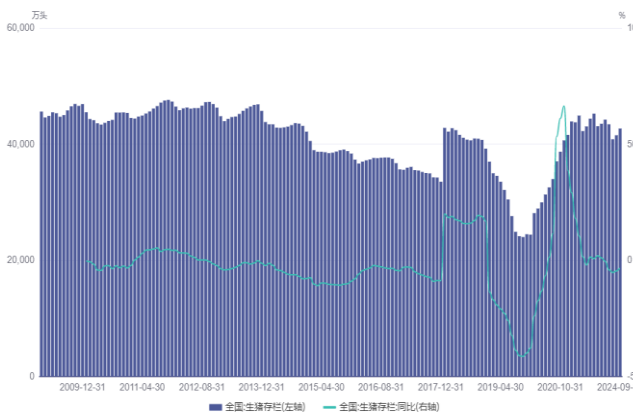


资料来源：iFind 新纪元期货研究

3. 年末养殖端出栏节奏加快 2025 年初将回归平静

养殖端出栏持续增量，包括规模企业、散户和前期二育猪源。根据卓创资讯监测全国样本生猪规模养殖企业 11 月份生猪出栏计划环比降幅 0.06%，但出栏计划完成率为 103.97%，出栏计划完成连续 2 个月超过 103%。12 月份，卓创资讯监测样本企业生猪出栏计划环比增幅 5.06%，增速达到 10 月份以来的最高水平。以生猪繁育周期推算，理论上 2024 年 2 月能繁母猪存栏量决定 12 月理论生猪出栏量，全国代表养殖企业 2024 年 2 月份能繁母猪存栏量环比降 0.97%，理论上 2024 年 12 月份生猪出栏量环比下降，但实际出栏计划不降反增。规模企业为完成全年目标，年底冲量，为减轻春节后压力，维持正常生产轮转，存在“抢跑”。此外，前期压栏散户大体重猪源（150 公斤以上）陆续开始集中放量。9、10 月份入场的二次育肥猪源，达到出栏体重后出现集中出栏。目前集团集中出栏数量仍较为显著，年末抢跑过后，2025 元旦，养殖端出栏量有望回归正常。

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

4. 进口规模将持续维持相对低位

海关总署数据显示，中国 10 月猪肉进口量为 9 万吨，同比减少 1.6%；1-10 月猪肉累计进口量为 89 万吨，明显低于去年同期，同比下滑 34.9%。由于国内生猪供应充足，价格方面更具性价比，进口贸易商缺乏市

场信心，贸易商保持谨慎采购态度，进口量持续位于同期偏低水平。长期来看，国内肉类蛋白供应充足，生猪出栏量高位，进口猪肉利润空间较低，进口规模预计将持续维持相对低位。

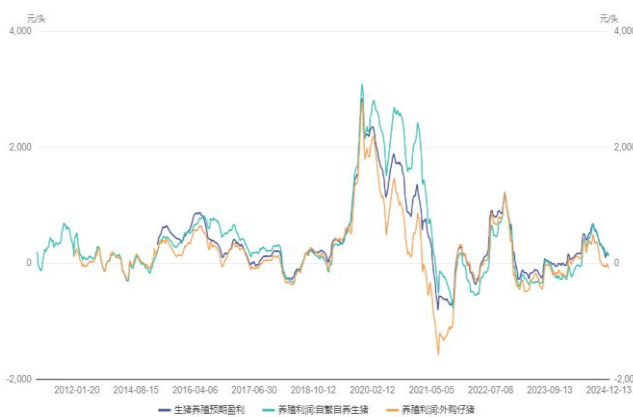
5. 生猪养殖将保持微利水平

饲料原料成本不断下跌和生产效率提升，生猪养殖成本下降。行业内生猪养殖平均成本在 15 元/公斤左右（成本管理较好的养殖企业成本降至 13.5-14.8 元/公斤）。博亚和讯数据显示，截至 12 月 13 日，生猪自繁自养养殖利润为 132.52 元/头，外购仔猪利润-95.65 元/头。四季度猪价以跌为主，生猪养殖盈利水平明显低于三季度。目前，生猪养殖业行业仍处于利润收缩期，在饲料原料价格预计低位波动，偏低成本支撑下，2025 年将保持在微利水平。

6. 2025 年二次育肥仍是重要驱动因素

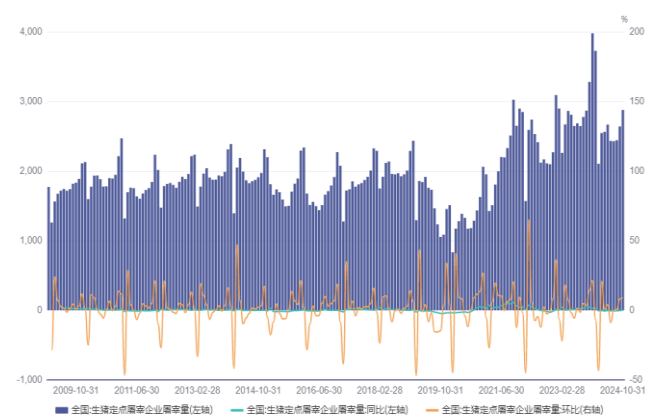
2024 年，生猪行情主要围绕二次育肥展开。从历史经验来看，生猪价格均价下半年好于上半年且在二季度出现年内低点，通常会在消费旺季前进行二次育肥并且在猪价高点出售。此外，标肥价差影响二次育肥的行情。标肥价差指的是标猪（标准体重猪）与肥猪（体重超过标准体重的猪）价格之间的差距，通常情况下，标肥价差越大，利润空间越大。根据钢联数据，截至 12 月 12 日，标肥价差为-0.51 元/kg，肥猪仍维持较好的价格优势。从标肥价差的季节性走势看，养殖户偏向于秋冬季出栏。二次育肥或在 2025 年二三季度对市场形成拉动。

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

二、 生猪市场需求情况

1. 需求短暂支撑后拉动有限

2024 年入冬，气温高于往年同期，腌腊需求增速较慢。进入 12 月份，随着气温进一步下降，南方腌腊、灌肠活动已全面开启，猪场的出栏积极性逐渐抬高。据 Mysteel 监测样本屠宰企业宰量数据来看，12 月 13 日，屠宰企业日屠宰量 15.06 万头，较 11 月同期增加 22.41 个百分点。需求端持续增量，白条走货好转，屠宰企业宰量明显增加。2025 年春节前，气温继续降低及节日效应下，终端需求有望提升，但随着节后进入季节性淡季，需求支撑将逐步减弱。

2. 其他肉类下跌，拖累生猪需求

牛羊禽肉等肉类产能过剩，2024 年以来价格均呈现震荡下行态势。牛肉价格自 2023 年初牛肉价格开始下跌，截止 2024 年 11 月，已跌至五年新低。由于养殖规模不断扩大，存栏量持续增加，进口牛肉也不断增长，供给端的增长速度大于需求端的增长速度，牛肉市场出现供需失衡的状况，导致价格不断下跌。鸡肉方面，2024 年以来白羽肉鸡祖代存栏量呈现逐步增加趋势，且样本企业白羽商品代鸡苗出苗量一直维持历史最高水平，目前产能仍旧处在充裕状态。牛肉、羊肉、禽肉价格下降，替代效应和市场份额竞争，也将继续拖累 2025 年猪肉需求。

生猪市场来看，生猪市场呈现供需双增，但需求增量不及供给增量，价格上行动力不足。2025 年，能繁母猪以及新生仔猪数量仍保持增长趋势，生猪市场供应格局较为宽松。需求端，牛羊禽肉等肉类产能过剩，在替代效应和市场份额竞争影响下，拉动效果有限。

第五部分 总结与展望

国际大豆供应宽松仍将延续，密切关注贸易流影响。美豆收获基本完成，产量创下新纪录。南美大豆陆续进入种植期，目前产地天气良好，2025 年度丰产预期逐步夯实。后续关注拉尼娜发生的可能性，或对南美大豆供给格局产生影响。还需持续跟踪中美贸易关系的动态变化，将成为影响 2025 年中美豆类价格的风险因素。

国内大豆到港预期充足，需求拉动稳中略增。目前进口大豆到港量减少，大豆压榨量下降，国内豆粕保持去库节奏。而需求方面，饲料产量高位回落，需求拉动不足。展望 2025 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，豆粕或延续累库，需求拉动预计有限，整体呈现供强需弱格局。

生猪供给仍较为宽松，需求拉动有限。目前生猪市场呈现供需双增，但需求增量不及供给增量，价格上行动力不足。2025 年，能繁母猪以及新生仔猪数量仍保持增长趋势，生猪市场供应格局较为宽松。需求端，牛羊禽肉等肉类产能过剩，在替代效应和市场份额竞争影响下，拉动效果有限。

总结及策略推荐：豆粕市场，产地天气良好，2025 年度丰产预期逐步夯实，豆粕偏空氛围仍将延续。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，将会增加大豆市场波动。生猪方面，2025 年生猪市场供应也将延续增长趋势，而需求增量不及供给增量，整体驱动偏空，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）。

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