

豆粕备货节奏放缓，生猪产能仍在扩张

——广东豆粕、生猪调研

报告要点

2025年，USDA下调全球大豆产量预估，美豆新作播种面积预期下降，国内豆粕价格触底反弹，贸易商、饲料厂采购心态有所变化。下游，猪价持续走弱，养殖利润缩水，养殖情绪正受到影响。我们通过走访广东地区大豆贸易、饲料加工、生猪养殖企业，调研展开更细致的跟踪与学习，为各位投资者判断未来周期走势提供数据验证与思考。

摘要

（一）豆粕调研结论：短期震荡，等待利多驱动

二季度随着巴西大豆陆续上市，到港量环比增加；需求端生猪存栏量增加、体重提升，饲用需求增长；中国对加拿大菜粕关税提高后，预计菜粕进口供应减少，消费将转向豆粕，饲料厂反馈后续可能重新调增豆粕的配方比例。短期来看，豆粕供需双增，价格震荡运行。

长期，美豆播种面积预估下降，拉尼娜天气影响下，天气炒作或有潜在利多机会。当前国内饲料厂多持买涨不买跌心态，采购进度偏慢，后续需求有待释放。长期等待利多驱动。

风险因素：天气、贸易政策、饲用需求变化等。

（二）生猪调研结论：产能充足，供需宽松

短期来看，二季度养殖场计划出栏量高位波动，当前肥标价差从高位收窄，但肥猪仍存在溢价，预计二育维持少量参与状态，降重难度较大，供需维持宽松。

长期来看，养殖企业对下半年猪价预期仍有下跌空间，但是因为成本偏低，年内预期平均微利，行业去产能动机不足。当前行业产能或稳或增，规模场目前多以满产运行，少数后备母猪待开产，也有部分企业仍在新施工产能项目，后续商品猪供应仍存在增量空间。下行周期尚未见底。

风险因素：养殖情绪，需求超预期变化，疫情，政策等。

农业组：

研究员：

李艺华

从业资格号：F3086449

投资咨询号：Z0019380

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

一、 调研背景及意义	4
(一) 豆粕	4
(二) 生猪	4
二、 调研时间和对象	5
三、 调研结论：豆粕	5
(一) 国际大豆供需	5
(二) 国内豆粕供应	5
(三) 海关政策	6
(四) 基差	6
(五) 下游库存	7
(六) 价格预期	7
四、 调研结论：生猪	7
(一) 产能	7
(二) 仔猪	8
(三) 出栏节奏	9
(四) 成本和利润	9
(五) 需求	10
(六) 疫情	11
(七) 价格预期	12
五、 行情分析	12
(一) 豆粕：短期震荡，等待利多驱动	12
(二) 生猪：产能充足，供需宽松	12

图表目录

图表 1: 我国大豆进口量	4
图表 2: 我国菜籽进口量	4
图表 3: 生猪现货价格	5
图表 4: 自繁自养利润	5
图表 5: 24/25 年度全球大豆供需平衡表（百万吨）	5
图表 6: 大豆到港预估	6
图表 7: 油厂开机率	6
图表 8: 豆粕基差	6
图表 9: 豆粕提货量	7
图表 10: 饲料厂豆粕库存	7
图表 11: 能繁母猪存栏	8
图表 12: 生产效率	8
图表 13: 新生仔猪数量	8
图表 14: 仔猪价格	8
图表 15: 生猪均重	9
图表 16: 出栏计划量	9
图表 17: 饲料价格	10
图表 18: 自繁自养成本	10
图表 19: 肉/猪比价	11
图表 20: 屠宰量	11
图表 21: 低体重猪出栏比例	11

一、调研背景及意义

（一）豆粕

2025 年，全球贸易摩擦背景下，部分国家陆续出台反制措施。2025 年 3 月 4 日，国务院关税税则委员会发布公告，对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对大豆加征 10% 关税。2025 年 3 月 8 日，国务院关税税则委员会发布公告，对原产于加拿大的部分进口商品加征关税，其中对原产于加拿大的菜子油、油渣饼加征 100% 关税。

我国大豆年进口量 10000 万吨左右，其中美豆占比约 20%，对美国大豆加征关税，可能会影响我国大豆的进口供应和压榨。此外，菜粕和豆粕作为蛋白粕替代品，我国菜籽年进口量月 600 万吨，其中加拿大菜籽占比约 95%，对加拿大菜籽加征关税，预计会影响我国进口菜籽压榨量，进一步加剧国内蛋白粕供需紧张的关系。

年初以来，我国豆粕价格持续上涨。USDA 下调全球大豆产量预估，美豆新作播种面积预期下降，贸易商、饲料厂采购心态有所变化。因此，本次调研我们走访大豆贸易商、饲料加工厂，了解产业端对于国际、国内大豆供需格局的观点，以及当前大豆产业链的变化。

图表1：我国大豆进口量



资料来源：钢联 中信期货研究所

图表2：我国菜籽进口量

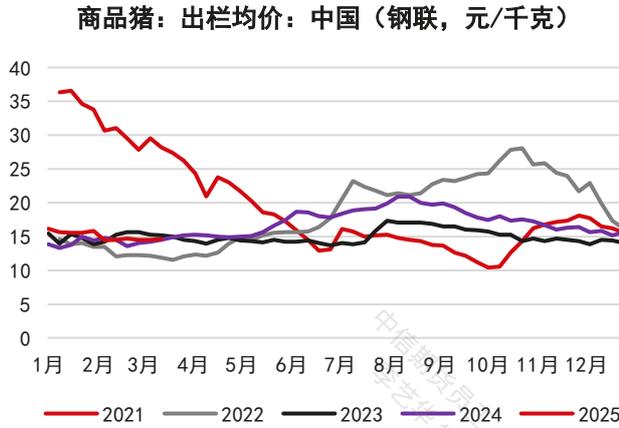


资料来源：钢联 中信期货研究所

（二）生猪

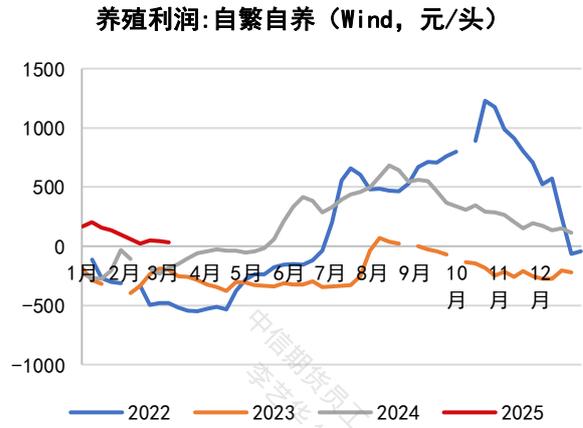
2024 年 5 月以来，全国能繁母猪存栏量持续增加，生产效率不断提高，生猪价格从 2024 年四季度开始见顶下行，养殖利润逐渐减少，目前自繁自养头均利润不足 50 元。随着猪价下跌，行业的扩产心态也逐渐降温，2025 年 1 月，全国能繁母猪存栏量环比出现小幅下降，但是 2 月环比重新增加。当前行业仍有微利，产能去化情绪尚不坚定。因此，本次调研我们走访广东地区生猪养殖企业，了解其产能变化情况、生猪养殖成本，以及近期的心态变化。

图表3：生猪现货价格



资料来源：钢联 中信期货研究所

图表4：自繁自养利润



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、调研时间和对象

调研时间：2025年3月25日-3月28日。

调研对象：本次调研我们重点交流了广东地区7家饲料养殖企业，涉及大豆贸易、饲料加工、生猪养殖、生猪贸易、二次育肥、食品深加工不同产业链环节。

三、调研结论：豆粕

（一）国际大豆供需

2025年以来，由于阿根廷天气干旱，USDA报告下调阿根廷大豆产量，24/25年度全球大豆总产量预估减少，库存消费比下降，全球大豆供需收紧。

调研反馈来看，当前豆粕贸易企业主要关注美豆播种面积的下降幅度，以及后续天气炒作情况、今年拉尼娜天气对美国干旱程度的影响。目前USDA给出美豆单产偏高，后续能否落实值得关注。

图表5：24/25年度全球大豆供需平衡表（百万吨）

24/25 市场年度	期初库存	产量	进口	消费量	出口	期末库存	库销比
2025-03	112.55	420.76	179.20	409.16	181.95	121.41	29.7%
2025-02	112.49	420.76	179.24	406.18	181.98	124.34	30.6%
2025-01	112.38	424.26	179.24	405.53	181.97	128.37	31.7%

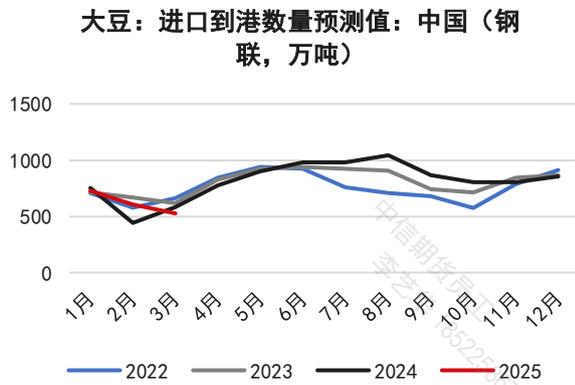
资料来源：USDA 中信期货研究所

（二）国内豆粕供应

据调研贸易企业反馈，预计二季度大豆到港预期有限，买船进度来看，5月到港稍微增加一些，6月

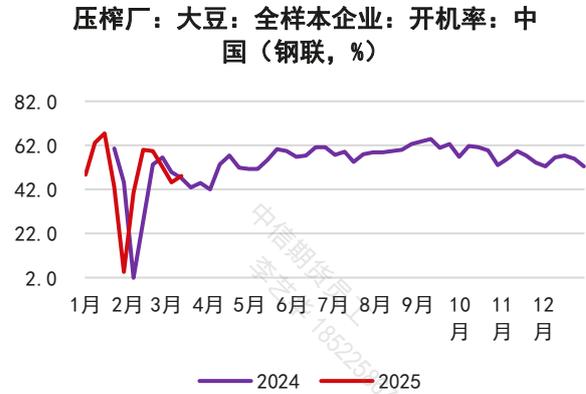
还没有买够，7月往后开始装运玉米，大豆运力会受影响。压榨量来看，当前油厂开机率不高，预计4月豆粕产量不多，5月可能慢慢增加。

图表6：大豆到港预估



资料来源：钢联 中信期货研究所

图表7：油厂开机率



资料来源：钢联 中信期货研究所

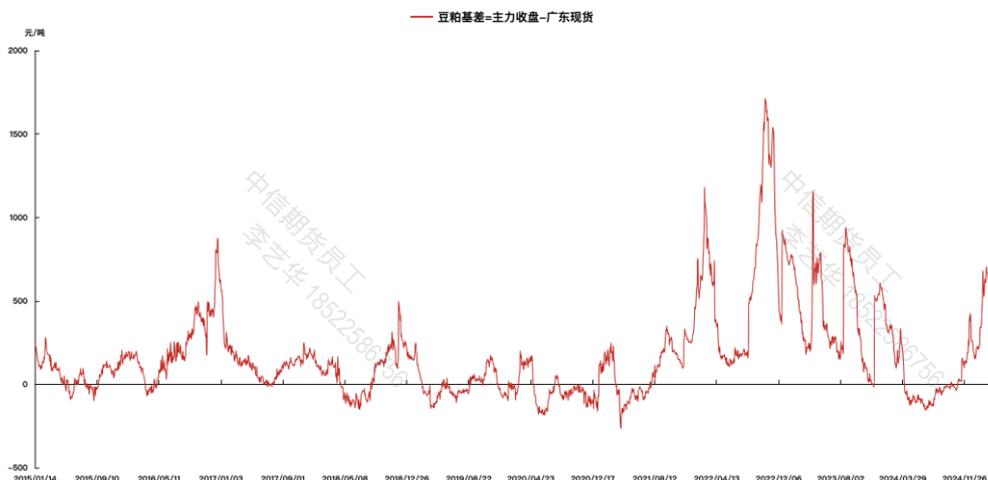
（三）海关政策

从调研豆粕贸易企业的心态来看，中国对加拿大菜粕加征 100%关税，预计从 4 月开始将对菜粕进口产生明显影响，从而导致豆粕的饲用比例增加。目前中美贸易关系仍在谈判中，还存在不确定性。后续需要关注加拿大菜籽的进口情况，以及印度菜粕进口的可替代性。

（四）基差

预计基差后续会逐渐缩小，当前基差在 250~260，三季度基差不会太高，预计后续会回归到 100 左右，但再下跌难度比较大。

图表8：豆粕基差



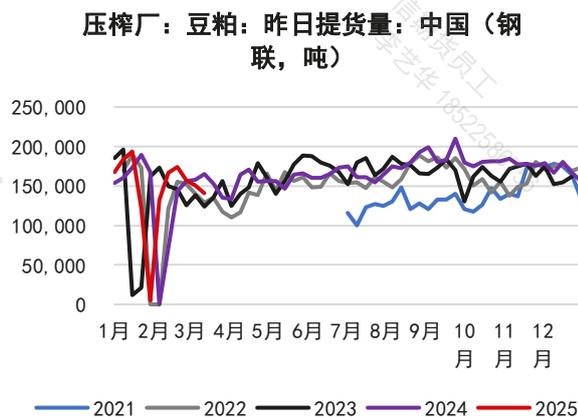
资料来源：钢联 中信期货研究所

（五）下游库存

下游备货心态买涨不买跌，豆粕价格上涨后，3月饲料企业豆粕库存有所增加。但是4月~5月贸易及饲料企业预期豆粕供需偏宽松，当前备货心态不足，提货量偏慢。

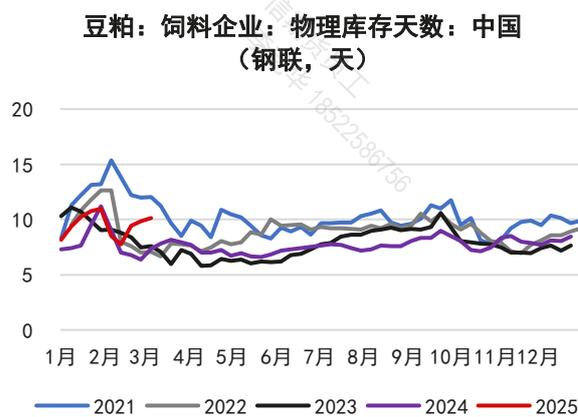
饲料配方来看，涨价导致饲料企业下调豆粕使用比例，目前中大猪饲料豆粕配比 7%~8%，较高点时减少 2%~3%。但是4月预计随着菜粕进口减少，豆粕的配方占比可能增加。

图表9：豆粕提货量



资料来源：钢联 中信期货研究所

图表10：饲料厂豆粕库存



资料来源：钢联 中信期货研究所

（六）价格预期

据广东豆粕贸易企业反馈：按照进口巴西的大豆看，对应国内成本 2800 左右。利空的因素已经计价，后续关注美豆播种、天气炒作、养殖需求等，会不会出现超预期的利多驱动。

四、调研结论：生猪

调研对象：广东生猪养殖企业：二育 A；自繁养殖 B、D、E、F、G；生猪贸易企业 C。

（一）产能

目前规模养殖场基本达到满产状态，没有减产意向。部分企业后备母猪待开产，也有部分企业仍有新项目在开工。

据广东某养殖企业 B：能繁母猪存栏万头以上，目前已经满产，今年还有继续扩张计划。PSY28 左右。

据广东某养殖企业 D：能繁母猪存栏 15 万头，结合外采仔猪，公司+农户模式，年出栏量 600 万头左右，今年计划出栏量增 10%左右，但是需要结合采苗情况看能否完成。24 年生产效率明显提升，25 年继续提升可能有一定难度，目前 PSY 约 28。

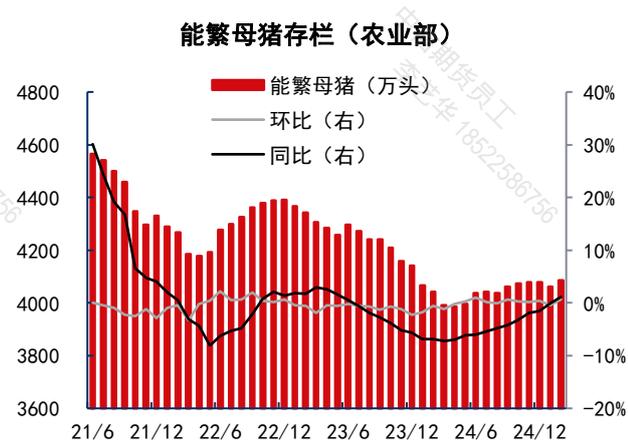
据广东某养殖企业 E：母猪存栏量 6 万头（能繁+后备），后面没有继续增产计划，去年出栏量 80 万头，

今年目标 100 万头。PSY 约 26.7，有些后备去年底买进来，预计 8 个月之后可以配种。

据广东某养殖企业 F：能繁母猪 4 万多头，年出栏约 100 万头，新产能项目还在开工中，未来产能还有较大增量空间。PSY 约 27。

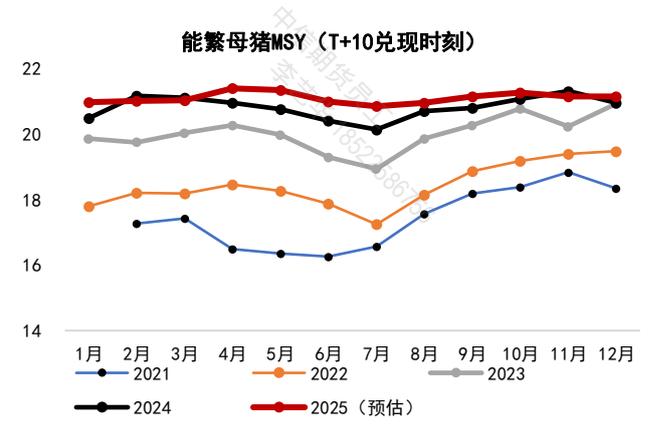
据广东某养殖企业 G：能繁母猪存栏 4.1 万头，2024 年三季度之后已经满产，栏位利用率达到 100%，后续没有增加栏位的计划，2025 年产能预计保持稳定，目前也没有调减产能的计划，可能跟随行情调整仔猪出售数量。该企业当前 PSY 约 27，MSY 约 24。

图表11：能繁母猪存栏



资料来源：农业部 中信期货研究所

图表12：生产效率



资料来源：涌益咨询 中信期货研究所

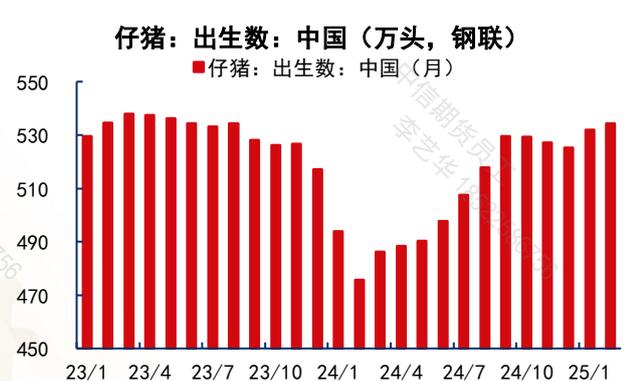
（二）仔猪

集团场是采购仔猪的主力军，但是因为近期仔猪价格过高，影响采购意愿，采购计划没有完全完成。

据广东某养殖企业 D：该企业会外采一部分自主，但是目前采仔猪量比较少，没有完全实现采购计划，主要因为仔猪价格太贵。2024 年 11 月采购仔猪比较多，12 月也还可以，都比目前外采的多。

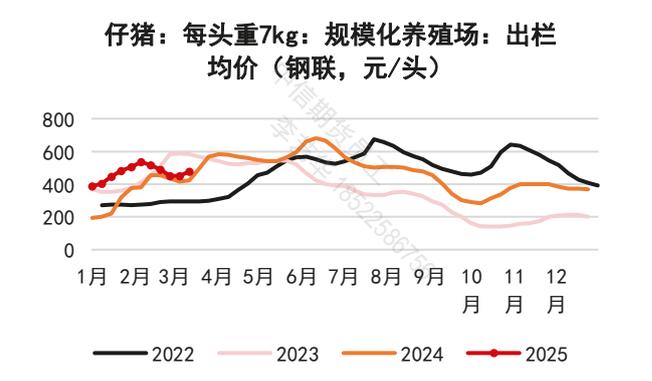
据广东某养殖企业 G：近期仔猪价格反弹，采购该企业仔猪的主要为集团场、中型地方企业，散户比较少。

图表13：新生仔猪数量



资料来源：钢联 中信期货研究所

图表14：仔猪价格



资料来源：钢联 中信期货研究所

（三）出栏节奏

春节之后至3月中旬，二育参与，养殖场出栏量减少，但是3月下旬以来，出栏量开始增加。4月规模场计划出栏量增减不一，但是波动总体不大，部分企业反馈后续5~6月计划出栏量继续增加。

据广东某养殖（二育）企业A：当前广东地区二育参与比例5%左右。该企业3月做的二育猪还有20%左右没有卖，计划清明节卖掉，后面五一、中秋还计划继续做二育。大猪主要供西南，肥标差价比较好。

据广东某养殖企业B：春节后有主动压栏，但是最近一周因为供过于求，出现被动压栏情况。当前体重在135公斤以上，当地大猪相对好卖一些。

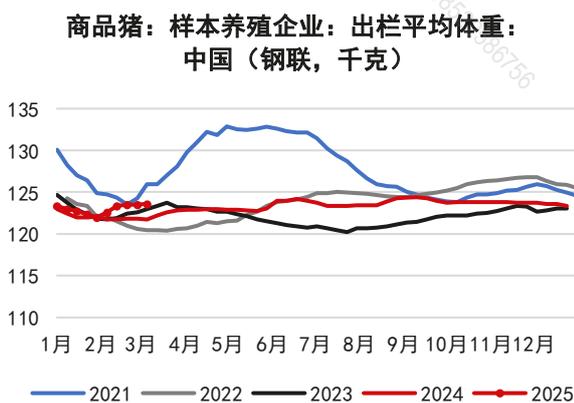
据广东某生猪贸易企业C：3月初到中旬，养殖场出栏量减少，月底出栏量开始增加，体重明显偏大。

据广东某养殖企业D：该企业2月~3月的出栏均重都在126~128公斤左右，春节之后没有压栏，3月出栏进度偏快，可能超额完成，4月计划出栏量预计比3月实际出栏要增加。

据广东某养殖企业E：一季度体重整体波动不大，平均255斤，对今年价格预期比较谨慎，想及时兑现利润，目前没有刻意压栏的打算。3月计划出栏10万头，4月计划9万头，再后面的计划量波动不大。去年底新补的后备预计2025年7月~8月才能开始配种，不会对2025年出栏节奏产生影响。

据广东某养殖企业G：该企业1月出栏均重121公斤，2月~3月体重增加至125公斤，担心现在行业均重太高，后面价格有风险，后续没有继续增重的计划。月度出栏计划上，1月~2月的月出栏量5万头，3月减少至4万头，4月预计环比微降至3.8万头，但是5月~6月预计出栏量再度增加，分别为4.5万头、5万头左右。

图表15：生猪均重



资料来源：钢联 中信期货研究所

图表16：出栏计划量



资料来源：钢联 中信期货研究所

（四）成本和利润

目前养殖成本较低，主流完全成本在13元/公斤左右，好一些的养殖场可以做到12元/公斤，部分企业因为固定资产摊销，导致成本较高。现在边际饲料成本只有不到10元/公斤。养殖尚未亏损。

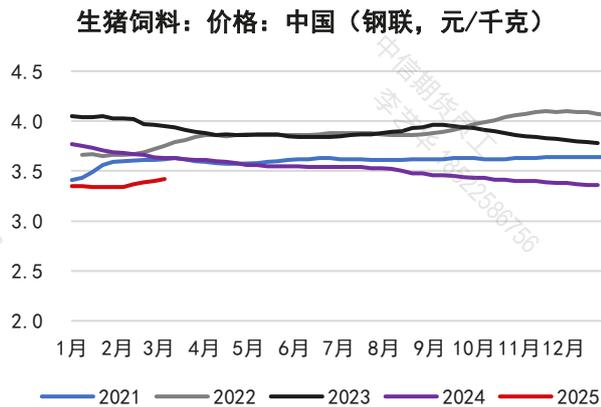
据广东某养殖企业D：该企业为集团企业，年出栏量600万头左右，目前自繁自养完全成本约13元/

公斤。

据广东某养殖企业 E：该企业为集团企业，年出栏量 100 万头左右，因为很多厂子在 2019~2020 年建的，导致摊下来成本高，目前综合成本 15.1 元/公斤。

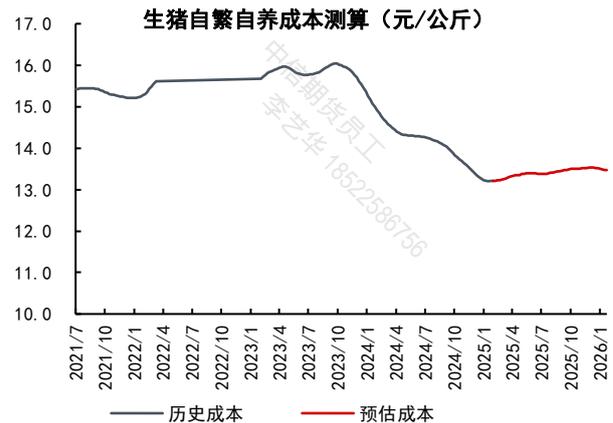
据广东某养殖企业 G：该企业为集团企业，年出栏量 100 万头以上，目前自繁自养完全成本 13.2 元/公斤。

图表17：饲料价格



资料来源：钢联 中信期货研究所

图表18：自繁自养成本



资料来源：钢联 中信期货研究所

（五）需求

今年猪肉需求较去年仍在缓慢改善中。3月需求尚可，冻品价格坚挺，分割入库进行中，下游走货没有收到很强的负反馈。

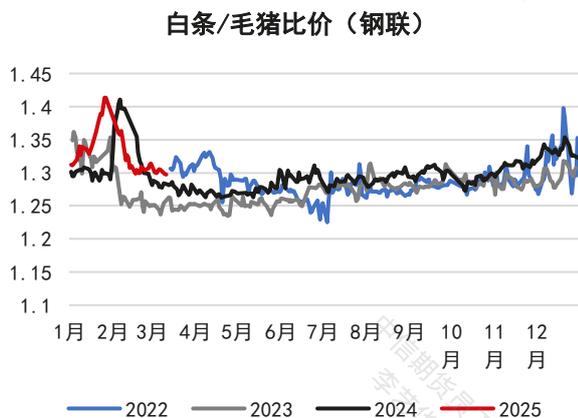
据广东某养殖企业 D：从屠宰档口了解，今年终端消费比去年略好，冻品走货快。

据广东某养殖企业 E：企业销售端反馈，1月~2月销售压力比较大，3月走货比较顺，有下游客户主动来要猪的情况。

据广东某养殖企业 F：冻品及终端消费尚可。广东地区春节后出现了一段时间的鲜冻倒挂，冻品有附加成本，并且年初渠道库存低，加上出口贸易热度，导致冻品偏贵了一些。终端消费方面，超市、供应链抗价意愿较强，农贸市场对涨价的接受程度比较顺畅。

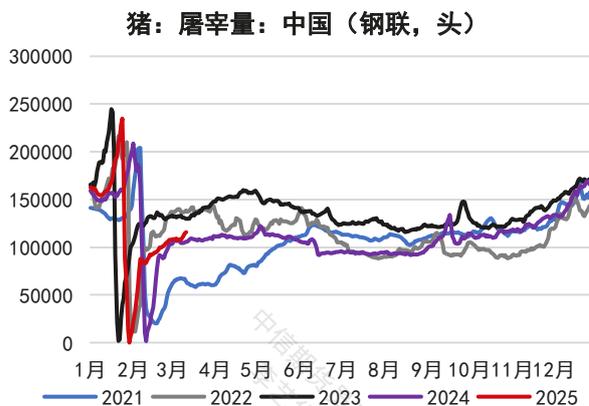
据广东某养殖企业 G：该养殖企业卖猪压力没有很大。从合作的屠宰企业反馈来看，今年需求比去年略好，抱怨屠宰亏损的情况比去年少。

图表19：肉/猪比价



资料来源：钢联 中信期货研究所

图表20：屠宰量



资料来源：钢联 中信期货研究所

（六）疫情

去年冬季广东地区疫情总体平稳。2025年1月出现少量仔猪腹泻，影响程度比往年低，且持续时间不长。2月往后陆续好转，现在已经平稳。

据广东某养殖企业B：2024年四季度疫情相对平稳，主要是2025年1月，出现4%-5%的仔猪腹泻，影响程度来看不算是严重的一年，而且影响时间短，2月~3月基本恢复正常。

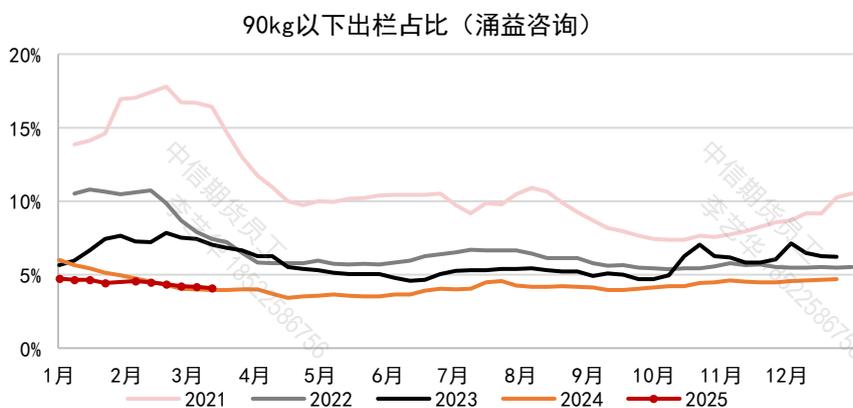
据广东某生猪贸易企业C：广东地区生猪疫情不严重。

据广东某养殖企业D：广东地区1月~2月有仔猪腹泻，但是程度比去年要轻。

据广东某养殖企业E：广东总体影响不算大，出现时间主要在春节后，现在已经平稳了。

据广东某养殖企业G：2024年12月到2025年3月持续有少量仔猪腹泻发生，但影响比例有限，在1%左右。

图表21：低体重猪出栏比例



资料来源：涌益咨询 中信期货研究所

（七）价格预期

养殖企业对今年生猪价格预期谨慎悲观，认为下半年在高供应压力下，现货仍有下跌空间，但幅度不大。目前调研反馈，对全国均价最低预期 12.5~13 元/公斤。今年养殖成本低，拉平全年看养殖利润，企业也多预期有微利。

据广东某养殖企业 A：认为行业养殖集中度提升后，集团企业控价能力增强，对今年猪价预期没有过度悲观，预计养殖能有微利。

据广东某养殖企业 D：二季度生猪不会太过剩，但是三、四季度后面猪会越来越多，价格主要看市场的体重，如果在二季度体重能降下去，价格也回调一些，可能 7 月~8 月会有反弹，但也要看二育会不会再集中抄一波入场。

据广东某养殖企业 E：对 2025 年生猪价格预期比较谨慎，会及时兑现利润。

据广东某养殖企业 G：2025 年生猪供需宽松，低点预计出现在四季度。

五、行情分析

（一）豆粕：短期震荡，等待利多驱动

二季度随着巴西大豆陆续上市，到港量环比增加；需求端生猪存栏量增加、体重提升，饲用需求增长；中国对加拿大菜粕关税提高后，预计菜粕进口供应减少，消费将转向豆粕，饲料厂反馈后续可能重新调增豆粕的配方比例。短期来看，豆粕供需双增，价格震荡运行。

长期，美豆播种面积预估下降，拉尼娜天气影响下，天气炒作或有潜在利多机会。当前国内饲料厂多持买涨不买跌心态，采购进度偏慢，后续需求有待释放。长期等待利多驱动。

风险因素：天气、贸易政策、饲用需求变化等。

（二）生猪：产能充足，供需宽松

短期来看，二季度养殖场计划出栏量高位波动，当前肥标价差从高位收窄，但肥猪仍存在溢价，预计二育维持少量参与状态，降重难度较大，供需维持宽松。

长期来看，养殖企业对下半年猪价预期仍有下跌空间，但是因为成本偏低，年内预期平均微利，行业去产能动机不足。当前行业产能或稳或增，规模场目前多以满产运行，少数后备母猪待开产，也有部分企业仍在新施工产能项目，后续商品猪供应仍存在增量空间。下行周期尚未见底。

风险因素：养殖情绪，需求超预期变化，疫情，政策等。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>