

律回岁晚冰霜少，春到人间草木知

— 2026 年豆粕年报

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 农产品小组

研究员：朱书颖 从业资格号：F03120547 投资咨询号：Z0022992

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.com

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

摘要：

1. **供应宽松格局持续，产量增幅止步，未来或将进入去库周期。**2025/26 年度全球大豆产量仍保持高位，相较于 2024/25 年减少 461 万吨，减幅 1.07%，趋势止增下降。这主要是由全球第一和第三大主产国——美国与阿根廷的产量下调所驱动，同时第一大主产国巴西的增速也明显放缓。全球大豆期末库存略有下降，25/26 年度库存量 1.22 亿吨，较去年减少 0.71%。库销比为 20.08%，相较于去年略有下降。

2. **贸易格局改变，生柴政策为关键需求变量。**2025/26 年度全球大豆消费途径中，出口消费保持稳定，压榨消费增速放缓。因中美贸易摩擦影响，美豆出口市场被南美挤占，巴西出口强劲，阿根廷开辟豆粕对华出口市场，并且通过降低税率增强了大豆及制品全球竞争力。生物柴油政策因美国政府停摆，从 25 年四季度推迟至 26 年一季度落实，政治环境波动增强，生柴政策的走向影响大豆价格阶段性底部构建。

3. **南美新作产量支撑国内供应格局，短期或出现阶段性供应收紧。**25 年 1-11 月进口大豆累计进口 10377.48 万吨，较上年同期累计进口总量的 9709.08 万吨，增加 668.40 万吨，同比增加 6.88%。其中巴西大豆进口占比总进口量 73.88%。由于部分原先到港船期可能推迟，近月原料供应或将不及预期，这主要受海外港口装运效率下降、国际航运紧张及国内个别港口检疫流程影响。明年供给主基调由南美丰产能否兑现决定，目前拉尼娜天气影响有限，市场仍维持 26 年供应宽松的预期。

4. **2025 年贸易政策扰动加剧，中国在中美大豆贸易博弈中占据主导权，也在积极拓展大豆及制品进口渠道。**中国在南美大陆内部形成了“巴西为主、阿根廷为辅”的双源供应结构。这不仅能在巴西遭遇供应紧张时提供替代选项，也在与供应商的长期协议谈判中增加了中国的议价筹码。若未来豆粕进口常态化，这对于国内豆粕定价逻辑以及贸易模式将会出现结构性改变。

5. **当前生猪行业处于周期底部，估值低位。**2025 年生猪存栏量维持高位，截至 25 年三季度，全国生猪存栏 43680 万头，同比增加 986 万头，增长 2.3%，环比增加 1233 万头，增长 2.9%。因供应过剩，叠加“生猪产能调控”政策持续推进，猪肉消费疲软，猪价 25 年震荡下行。在去产能政策引导以及产业链整合下，猪价 26 年下半年有望出现拐点，重回盈利周期，从而提振饲料价格。

6. **2025 年，豆粕探底后小幅反弹，豆粕价格处于“弱现实”与“强预期”博弈中，**现货供应压制豆粕上方空间，而因中美贸易关系引发市场担忧的远月供应偏紧给与底部支撑，能源价格联动的生物柴油需求使价格波动加剧，但单边上行驱动缺乏，价格依旧处于周期底部。豆粕价格周期一般在 3-5 年，当前市场正处于上一轮熊市后的筑底与弱复苏阶段，但新一轮强劲上涨的大周期尚未启动。

风险提示：南美最终产量、中美贸易政策、生物柴油政策、下游消费等

一、豆粕年度回顾

全球大豆供应进入宽松周期，南美大豆连续丰产兑现作为支撑，宽松格局对 CBOT 盘面形成压力，生物柴油政策提振压榨需求给予底部支撑，而 2025 年中美贸易博弈主导价格波动，美豆保持在 970-1080 美分/蒲式耳底部区间波动，价格底部重心相较于以往周期有所抬升。

国内豆粕 2025 年同样处于底部区间波动，一季度因阶段性供需错配叠加中美贸易博弈开启，价格中枢上移。随着南美大豆集中上市，“南美到港高峰”的近月供应充足和“美豆进口缺席”的远月缺口预期通过成本端博弈，生柴政策和阿根廷出口政策等加剧短期价格波动。四季度高升水支撑进口成本，现货供应压制上方空间。总体来说，豆粕单边趋势性指引暂不明显，全年围绕 2800-3100 元/吨区间波动基调并未改变。



数据来源：文华财经

二、全球供需

(一)全球供应：供应宽松格局持续，产量增幅止步，未来或将进入去库周期

2025/26 年度全球大豆产量仍保持高位，相较于 2024/25 年减少 461 万吨，减幅 1.07%，趋势止增下降。这主要是由全球第一和第三大主产国——美国与阿根廷的产量下调所驱动，同时第一大主产国巴西的增速也明显放缓。全球大豆期末库存略有下降，25/26 年度库存量 1.22 亿吨，较去年减少 0.71%。库销比为 20.08%，相较于去年略有下降。伴随产量止增，出口消费保持稳定，压榨消费有望扩张，未来可能逐步进入去库周期。

1. 美豆：贸易政策影响农民播种倾向

对于主产国美国，USDA11 月已下调 25/26 年度美豆产量至 1.15 亿吨，相较于去年同期减少 329.6 万吨，减幅 2.76%。减产的核心原因是种植面积的显著下降，美国农民减少了播种，种植面积预计同比下降 7.1%。近十年美国大豆播种面积基本稳定在 7500-9000 万英亩区间，玉米播种维持在 8800-9800 万英亩区间，两者播种面积的波动与大豆和玉米上一年的种植利润存在正相关关系。当前大豆/玉米比价虽已回落至 2.32 附近，但大豆与玉米相比仍具有一定的利润优势。若未来中美贸易关系持续向好，大豆播种面积可能出现“恢复性增长”趋势。若大豆/玉米比价维持在当前低位，大豆在 2026/27 年度的春播竞争中可能转为不利位置。

2. 南美：产量增速放缓至低位

巴西接连丰产支撑全球供应宽松格局，但受生产成本上升、融资环境趋紧以及地缘政治不确定性影响，巴西农户的扩张意愿受到抑制。Cepea、Safras 等机构预测 2026 年巴西豆价仅为 135-140 雷亚尔/袋，而马托格罗索州农户的平均有效运营成本已达 133 雷亚尔/袋，肥料、农药、柴油等核心投入成本同比上涨 12%-15%，其中肥料涨价 8%、农药涨价 10%，叠加美元计价租金的攀升，这导致农户毛利润空间持续收窄。虽然种植仍有利可图，但微薄的利润差抑制了农户的积极性。根据 USDA 预计，2025/26 年度巴西大豆产量达 1.75 亿吨，相较于去年增长

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

350万吨，增幅2.04%。CONAB预计2025/26年度巴西大豆产量为1.77124亿吨，较上月降低48万吨，仍为创纪录产量，比上年增长3.3%。大豆种植面积为4893.5万公顷，低于上月预测的4906万公顷，同比增长3.4%。

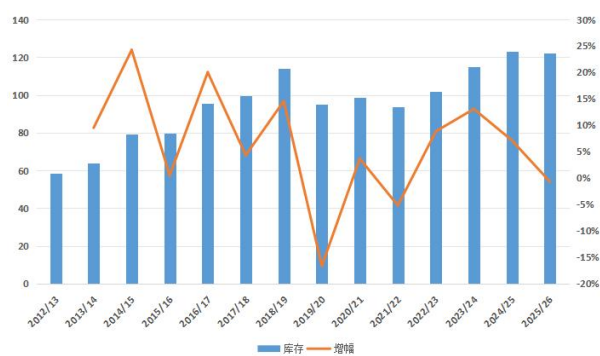
巴西大豆已进入生长关键期，年末至明年初的降雨分布与高温情况是最终产量能否达到预期的核心变数。当前存在拉尼娜天气扰动影响，虽近期产区降雨恢复，但大豆生长期期间，拉尼娜扰动是否持续，市场对此存在分歧。以目前天气预测，巴西丰产预期兑现可能性较大。如果巴西丰产落地，巴西26年库存预计达到9年来最高水平，全球供应依然处于宽松周期，并给大豆价格带来下行压力。巴西的充足供应，同时也改变了全球贸易流向与定价博弈，中国利用北美和南美等多元化供给渠道进行策略性采购，并拥有充足储备，这使得主导权转移至采购国，削弱了主产国的定价优势，抑制价格上涨区间。

阿根廷从严重干旱恢复后，产量稳定在4500-5000万吨区间。25/26年度产量预计4850万吨，较去年下降5.10%。因玉米虫害影响减弱，农户将大幅回归传统的玉米-大豆轮作模式，导致大豆种植面积预计减少约100万公顷（约7%），这是产量预期下降的主因。同样阿根廷大豆播种季因拉尼娜天气已遭遇干旱，进度大幅落后。更为关键的是，26年大豆生长关键期可能受到拉尼娜现象带来的干燥炎热天气威胁。当前的土壤湿度尚可提供缓冲，但若干旱持续，将严重威胁最终单产。

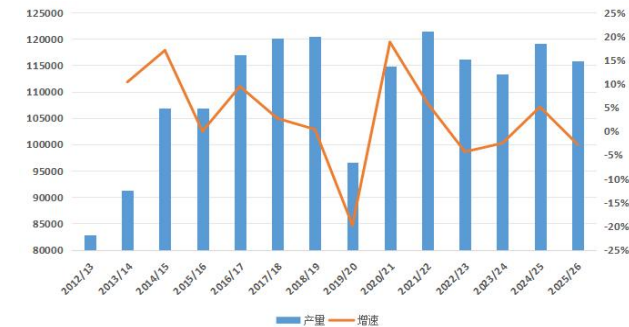
图：全球大豆产量



图：全球大豆期末库存



图：美豆产量及增幅



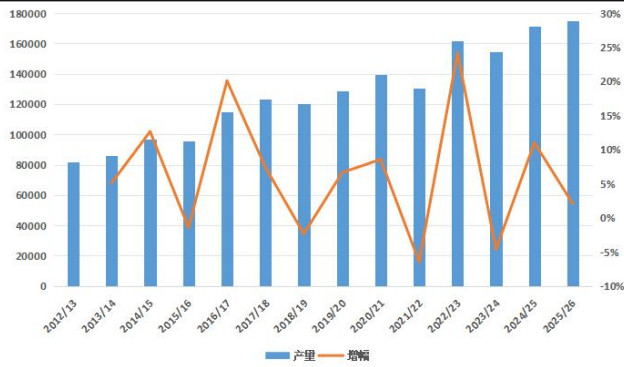
图：大豆、玉米播种面积以及大豆面积增幅（美）



图：巴西产量及增幅（USDA）

图：大豆/玉米比价

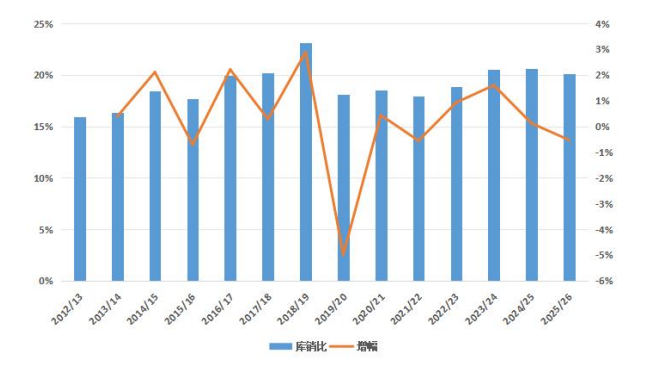
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



图：阿根廷产量及增幅



图：全球大豆库销比及涨幅



数据来源：USDA、CONAB、钢联、安粮期货研究所

（二）全球消费：贸易格局改变，生柴政策为关键变量

2025/26 年度全球大豆消费途径中，出口消费保持稳定，压榨消费增速放缓。因中美贸易摩擦影响，美豆出口市场被南美挤占，巴西出口强劲，阿根廷开辟豆粕对华出口市场，并且通过降低税率增强了大豆及制品全球竞争力。生柴政策因美政府停摆从 25 年四季度推迟到 26 年一季度落实，政治环境波动增强，生柴政策的走向影响大豆价格阶段性底部构建。

1. 美豆：出口困境难解，生柴政策落地推迟

中美农产品贸易关系 2025 年经历了剧烈的政策波动与市场重构，影响全球贸易流向以及对美豆出口形成巨大冲击。在加征高额关税背景下，中国企业停止对美豆的采购，转而加大对南美地区大豆的进口。因中国买家的缺席，美国虽试图寻找其他贸易国以扩展出口渠道，但难以填补过往每年对华出口 1500-2500 万吨的量级。11 月中美贸易关系转暖，中方虽重新恢复对美豆的采购，但因价格相较南美大豆高企，采购积极性一般。美豆销售进度依旧偏缓，相较于去年同期减少 39.4%。即使中国完成 1200 万吨的政策性采购，但中国商业采购以及其他全球进口国的需求明显缺位，短期中国需求不会给美豆带来额外的利多驱动。若一季度南美丰产兑现，南美大豆集中上市后，美豆出口表现可能呈低迷趋势。特朗普此前宣布 26 年年初访华计划，若 26 年中美关系持续转暖，美豆出口销售可能得到提振。

在核心立法和政策性补贴的引领下，生物柴油产业规模快速扩张。年度强制掺混义务量从 2009 年的约 5 亿加仑，逐步提升至 2020 年代的 20-30 亿加仑水平。近两年重心转向扶持本土供应链，且政治因素导致政策波动性增大。2025 年 6 月，美国环保署提议将 2026 年的生物质柴油掺混义务量大幅提高至 56.1 亿加仑，比 2025 年增长 67%。同时政策通过降低进口原料生产的燃料的补贴价值等方式，鼓励使用美国本土的豆油等原料。政策重心的转变使美国国内需求大幅上涨，拉动美豆压榨量 2025 年 10 月创下历史新高。2025 年 10 月大豆压榨量在 2.27647 亿蒲式耳，环比增长 15.1%，同比上升 13.9%。但政策环境的波动增加生柴政策的不确定性，因为 10 月美国政府的停摆，已经直接导致多项生物柴油政策议程的制定和执行被推迟。但 EPA

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

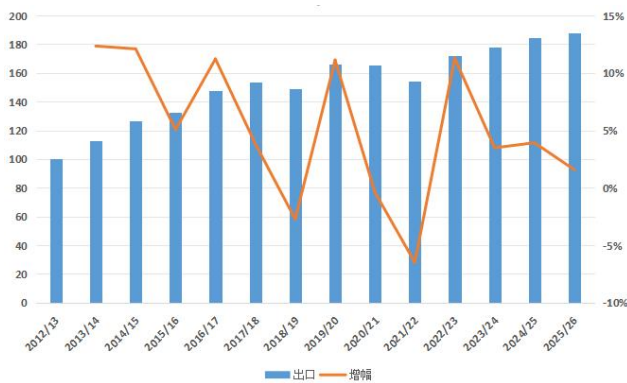
为 2026-2027 年设定了超预期的掺混目标，这是未来需求趋势最直接的驱动力。

2. 南美：中国采购重心倾斜，多元化渠道逐渐放开

2025 年巴西大豆出口旺盛，ANEC 预计 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。主要原因在中美贸易博弈背景下，全球大豆贸易流向发生结构性转变，巴西取代美国成为全球第一出口国家，2025 年对华出口量占总出口量超 80%。2025 年 1-11 月，巴西对华大豆出口累计量达 8090 万吨，超越 2023 年全年的历史纪录—7550 万吨。出口过度集中可能造成结构性的脆弱，一旦中国需求因政策、经济或寻找替代来源（如采购美国、阿根廷大豆）而变动，巴西农业收入和整体出口将受直接冲击。

阿根廷政府通过政策刺激逐渐拓展大豆及制品多元化出口渠道，与巴西主要以原豆出口不同，阿根廷以出口豆粕和豆油为主，且出口目的地较为多元化。2025 上半年，大豆产业链出口中豆粕占 61%，豆油占 14%，原豆仅占 24%。25 年阿根廷首次出口豆粕运向中国，并且在 9 月出口关税豁免期，中国采购 266 万吨阿根廷大豆。若未来对华出口大豆及制品常态化，全球大豆以及豆粕供应链格局可能发生改变。

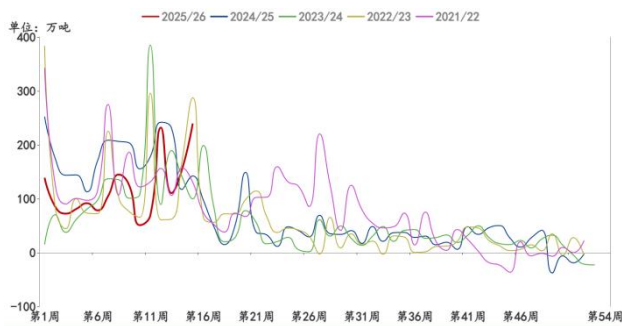
图：全球大豆出口及增幅



图：全球压榨及增幅



图：美豆销售进度

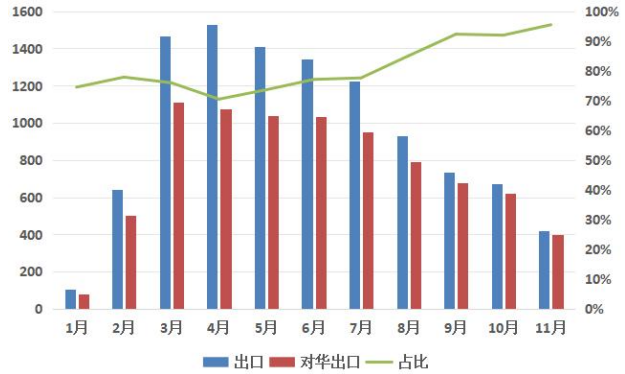
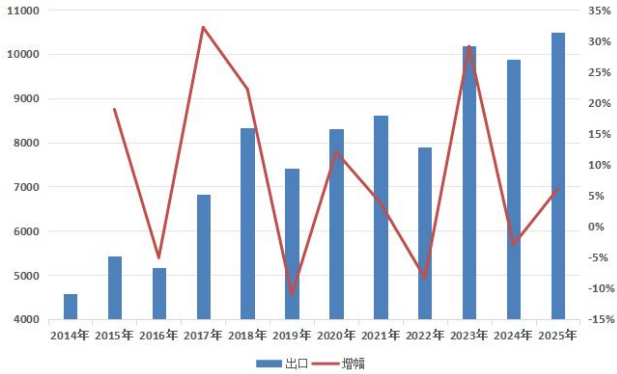


图：美豆压榨量及增幅



图：巴西出口及增幅

图：对华出口及占比



数据来源:USDA、钢联、安粮期货研究所

三、国内供需

（一）南美新作产量支撑国内供应格局，短期或出现阶段性供应收紧

2025年由于中美贸易关税博弈持续时间较长，中国大豆进口格局也发生结构性转变。以正常年度统计，上半年中国以进口南美大豆（巴西）为主，下半年为美豆出口窗口期。但2025年中美前期互征高额关税，125%的高额关税下，中国买家为避免价格风险以及担忧远月供应缺口出现，超前采购巴西大豆。25年1-11月进口大豆累计进口10377.48万吨，较上年同期累计进口总量的9709.08万吨，增加668.40万吨，同比增加6.88%。其中二、三季度处于巴西大豆集中上市期间，大豆到港量基本维持在千万吨进口量区间，其中来自巴西进口占比超90%。四季度到港量虽有小幅回落，但相较于去年同期增加15.40%。2025年1-11月，巴西大豆进口累计进口量占比进口总量73.88%。港口库存持续累库，一度创近五年同期新高。

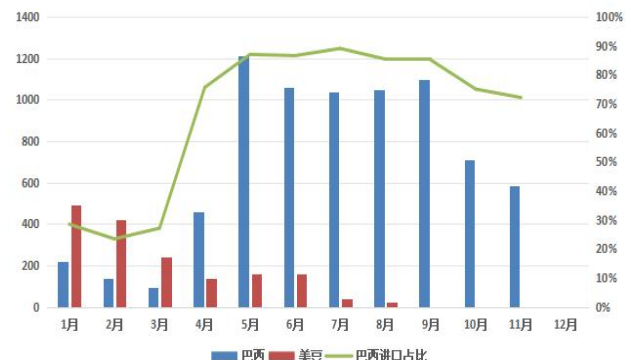
油厂维持高开机压榨节奏，2025年1-11月累计压榨9279.59万吨，相较于去年同期增加511.96万吨，增幅5.84%。油厂豆粕库存一季度因大豆到港延迟错峰造成供应阶段性偏紧，4月油厂库存降至低点，随着后期大豆集中到港叠加油厂高开机压榨，豆粕累库至新高，当前油厂豆粕库存113.71万吨，相较于去年同期增长95.11%。因下游维持刚性需求，去库进程缓慢，拐点暂未出现。

中国虽恢复对美豆的采购，但数量不及预期且偏政策性，商业买船仍处于停滞状态。根据买船预估，26年1季度国内进口大豆到港量合计1800万吨，较第三季度的千万吨级峰值明显收缩，且实际到港节奏存在不均和延迟。由于部分原先到港船期可能推迟，近月原料供应或不及预期，这主要受海外港口装运效率下降、国际航运紧张及国内个别港口检疫流程影响。但明年供给主基调由南美丰产能否兑现决定，中国豆粕原料供应重心仍在南美产区。目前拉尼娜天气影响有限，市场仍维持26年供应宽松的预期。但天气威胁并不是完全消失，1-2月是观察天气对巴西、阿根廷大豆作物影响的关键窗口期。

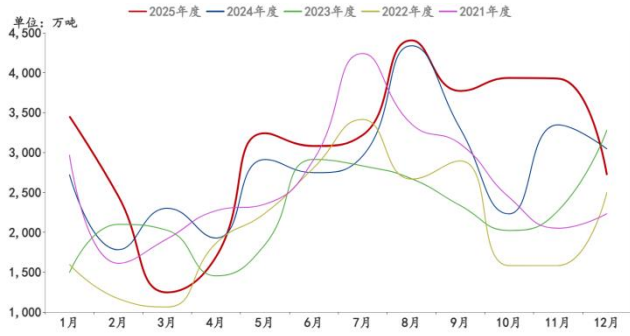
图：大豆年度进口量



图：美国、巴西进口大豆及巴西进口占比



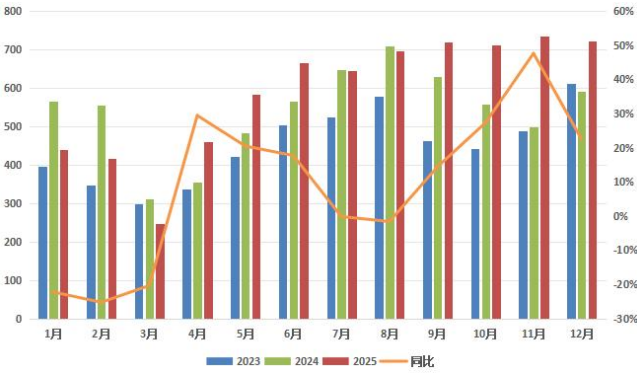
图：港口库存



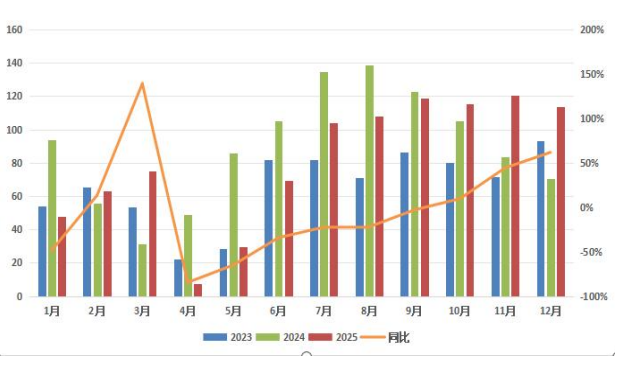
图：油厂压榨及开机



图：油厂大豆库存及涨幅



图：油厂豆粕库存及涨幅



数据来源：钢联、安粮期货研究所

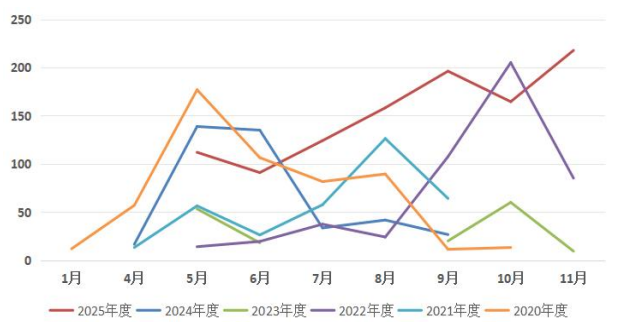
(二) 进口多元化拓展，阿根廷豆粕进口或打开新渠道

2025 年贸易政策扰动加剧，中国在中美大豆贸易博弈中占据主导权，也在积极拓展大豆及制品进口渠道。中国大豆进口高度依赖巴西和美国，占比超 90% 以上。阿根廷作为全球第三大大豆及最大豆粕出口国，其份额的稳步提升，实质性增强了中国供应链的“冗余度”。这为应对巴西南北产区天气风险、美国政治与关税不确定性提供了缓冲空间。扩大阿根廷进口，使中国在南美大陆内部形成了“巴西为主、阿根廷为辅”的双源供应结构。这不仅能在巴西遭遇供应紧张时提供替代选项，也在与供应商的长期协议谈判中增加了中国的议价筹码。若未来豆粕进口常态化，这对于国内豆粕定价逻辑以及贸易模式将会出现结构性改变。

图：阿根廷大豆及豆粕出口



图：阿根廷对华出口大豆



数据来源：阿根廷农业部、安粮期货研究所

(三) 终端养殖供应预期收紧，价格有望进入新周期

2025 年生猪存栏量维持高位，供需矛盾加剧，猪价在供需失衡和利润亏损中持续在底部波动。截止 25 年三季度，全国生猪存栏 43680 万头，同比增加 986 万头，增长 2.3%，环比增



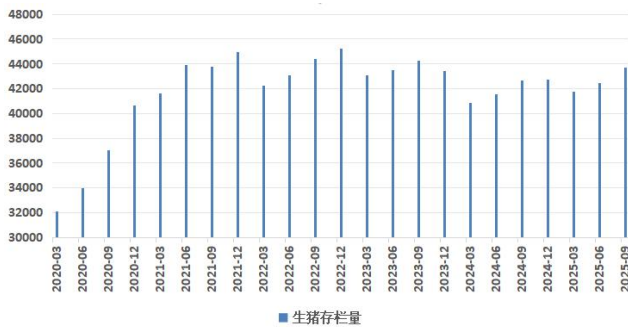
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

加 1233 万头，增长 2.9%。2025 年前三季度全国生猪出栏量达 5.30 亿头，同比小幅增长 1.85%，处于近五年同期次高水平。生猪产能高位的主要原因是能繁母猪仍高于正常区间之上，能繁母猪存栏量 3990 万头，较 3900 万头的合理保有量仍高出 2.3%。

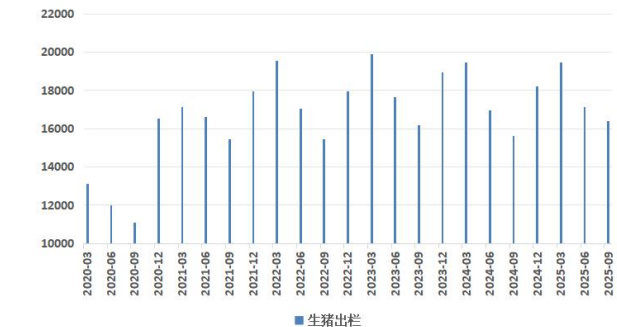
因供应过剩，叠加“生猪产能调控”政策持续推进，猪肉消费疲软，猪价 25 年震荡下行，自年初的 15-16 元/公斤跌至四季度的 12-13 元/公斤。随着猪价跌破成本线，养殖利润由盈转亏，12 月自养利润亏损在 50 元/头附近。亏损加剧进一步挤压中小养殖户的现金流，同时一些上市龙头企业则通过削减资本支出、降低母猪存栏量来缓解经营压力。

2026 年，生猪市场政策调控逐渐落地，上半年生猪供应压力逐步释放，由当前能繁母猪存栏量 3990 万头推演，26 年 8 月生猪出栏量将出现明显下降，供应收缩。当前生猪行业处于周期底部，估值低位，在去产能政策引导以及产业链整合下，猪价 26 年下半年有望出现拐点，重回盈利周期，从而提振饲料价格。

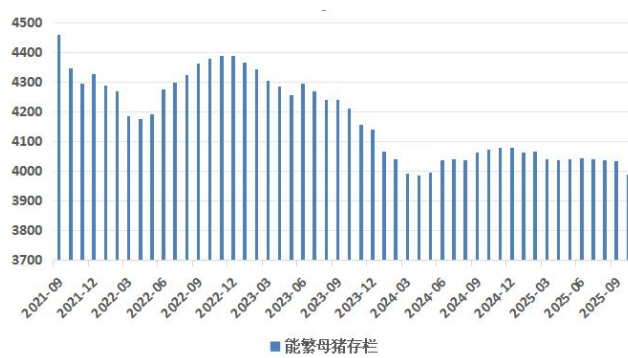
图：生猪存栏



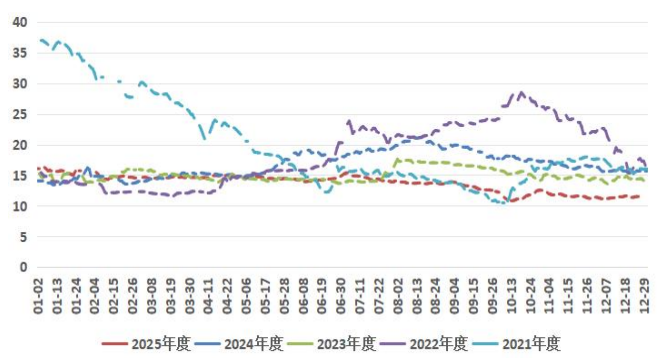
图：生猪出栏



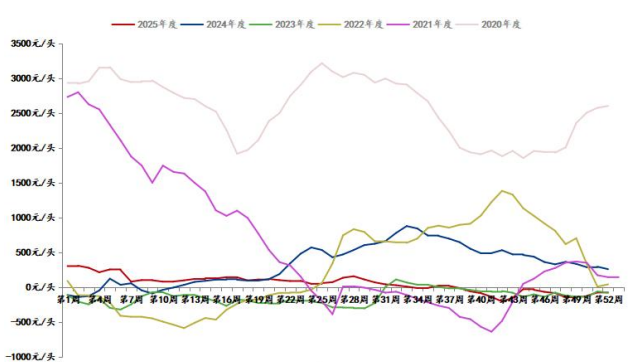
图：能繁母猪存栏



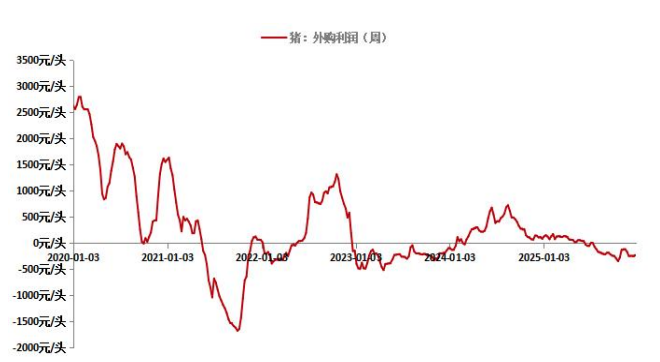
图：猪肉价格



图：自养利润



图：外购利润



数据来源：农村农业部、钢联、安粮期货研究所

四、2026 年豆粕市场展望

2025 年，豆粕探底后小幅反弹，豆粕价格处于“弱现实”与“强预期”博弈中，现货供

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.com



研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

应压制豆粕上方空间，而因中美贸易关系引发市场担忧的远月供应偏紧给与底部支撑，能源价格联动的生物柴油需求使价格波动加剧，但单边上行驱动缺乏，价格依旧处于周期底部。豆粕价格周期一般在3-5年，当前市场正处于上一轮熊市后的筑底与弱复苏阶段，但新一轮强劲上涨的大周期尚未启动。

展望2026年，宏观方面，随着通胀压力逐步缓解，美国利率水平呈现缓步下行趋势。26年根据特朗普态度，或将以更快节奏推进降息。而美元指数25年全年走低，目前已跌破98关口，美元走弱有助于提升美农产品出口竞争力，推动大豆出口需求增长。全球方面，全球大豆结转库存高位叠加南美丰产预期开始照进现实，供应预期维持宽松态势，南美丰产是否兑现仍是决定全球供应格局的关键性因素。若丰产落地，供应宽松压制大豆价格，若生长或收获期遭遇极端天气影响造成减产，供需格局或将改变，并且驱动大豆价格上行。生柴政策持续推动压榨需求增长，市场不确定性仍存，短期缺乏利好但长期支撑需求。国内方面，南美产量若无较大变动，豆粕供应格局可能维持宽松逻辑。终端养殖预计26年下半年或将出现行业拐点，产业复苏，重新回归盈利周期，此时价格存在反弹趋势。

综合来看，南美产区的天气（尤其是巴西南部 and 阿根廷的干旱风险）以及最终的产量，将是决定成本端方向的关键变量，也是引发单边行情的最主要因素。明年一季度不确定性高，存在大豆到港潜在缺口，以及南美作物关键生长期容易引发天气炒作，这期间价格对于利多因素敏感提升。二、三季度面临全年最大供应压力，届时豆粕现货和基差将承受巨大压力。四季度南美出口窗口期关闭，政策引导终端养殖产能去化进入尾声，供需格局的转变有望带动豆粕库存见顶回落，价格和基差可能从低位回暖。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。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。