

美国农业部（USDA）月度供需报告数据分析专题

优于大市

美国再度下调 2026 年牛肉产量，牛价景气预计向上

核心观点

种植链农产品：豆粕短期关注贸易与天气，底部看好大周期布局。

1) 玉米：国内供需平衡趋于收紧，玉米价格有望维持温和上涨。 USDA 8 月供需报告预计 25/26 产季全球期末库销比同比调减 0.58pcts，中国期末库销比同比调减 5.95pcts。目前国内玉米价格已处于历史周期底部位置，中长期供需平衡趋于收紧，后续预计价格底部支撑较强。

2) 大豆：短期关注美国贸易政策与天气，底部看好大周期布局。 USDA 8 月供需报告 25/26 产季全球产量预估环比持平、期末库存环比调减。CBOT 大豆期货近期窄幅震荡，一方面，大豆贸易关税政策的预期变动影响美国出口需求预期，同时美国主产区处于关键开花期，天气交易敏感度提升。考虑到美国大豆新季供需偏紧，预计 2025Q4 价格将有较强支撑。

3) 小麦：国内小麦供应充足，预计后续或随玉米中枢上移修复。 USDA 8 月供需报告 25/26 产季全球小麦产量环比调减 165 万吨；总使用量环比调增 109 万吨，最终全球期末库销比环比调减 0.13pcts 至 32.13%。中国小麦供需报告总体环比预估维持，25/26 年度期末库销比同比减少 0.88 pcts 至 84.31%，但整体供给仍较为充裕。

4) 白糖：丰产预期维持，关注到港节奏及原油价格波动。 目前市场基于较好天气表现，维持 2025/26 产季全球主产区丰产预期，后续重点关注巴西天气及榨糖进度情况。国内短期食糖消费即将进入旺季，但考虑到后续进口到港量预计增加，糖价或仍将随外盘震荡偏弱运行。

5) 棉花：需求出现积极变化前，国内棉价预计仍将维持偏弱震荡走势。 USDA 8 月供需报告 2025/26 产季全球产量预测下调，期末库销比环比下调 2.82pcts 至 62.64%，全球供需仍维持宽松格局。其中，中国受消费量上调影响，期末库存消费比环比下调 8.17pct 至 93.39%。

养殖链农产品：美国下调 2026 年牛肉产量，牛价景气预计向上。

1) 牛肉：美国 2026 年牛价景气预计维持向上，国内牛肉价格淡季不淡，看好 2025 年牛周期反转上行。 USDA 8 月供需报告预计 2026 年美国牛肉市场供给加速调减，美国牛肉单季产量 2025Q3-2026Q2 预测分别较 7 月预测下调 2.66%、1.36%、1.97%、1.86%，最新预测对应同比变动分别为-5.4%、-5.3%、-4.7%、-1.8%。2024 年末国内牛存栏结束连续五年增势，同比调减 4%以上；国内基础母牛自 2023 年下半年呈调减趋势，且于 2024 年明显加速，我们认为在产能去化以及进口缩量涨价影响下，国内牛周期有望于 2025 年迎来拐点，牛肉价格后续或维持筑底上行走势。

2) 原奶：2026 年美国牛奶产量消费均上调，期末库存小幅上调，我国肉奶共振有望推动原奶景气反转。 参考 USDA 预测，2025 海外原奶主产区存栏下降，供给调减，景气预计维持。国内奶牛产能自 2023 年中开始去化，结合 2 年滞后传导推断，后续在产量收缩、肉奶共振和进口减量共同推动下，国内原奶价格有望在 2025 年下半年开启反转上行走势。

3) 猪肉：2026 年美国猪肉预估消费增长略高于供应 0.1%，国内生猪产能低波动、预计景气维持。 USDA 8 月供需报告预计 2026 年美国猪肉市场供应

行业研究 · 行业专题

农林牧渔

优于大市 · 维持

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

liruinan@guosen.com.cn

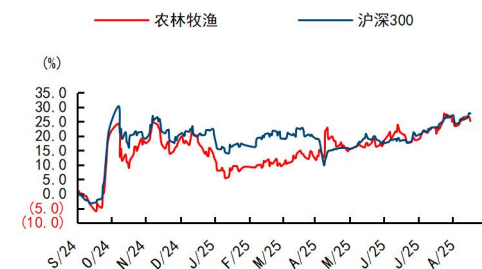
S0980523030001

证券分析师：江海航

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《农产品研究跟踪系列报告（168）-牛肉价格延续涨势，看好牧业大周期景气向上》——2025-08-13

《农林牧渔 2025 年 8 月投资策略-看好牧业大周期反转，推荐港股奶牛养殖标的》——2025-08-10

《农产品研究跟踪系列报告（168）-新一轮牛价上涨已开启，看好牧业大周期景气向上》——2025-08-06

《美国农业部（USDA）月度供需报告数据分析专题-美国 2026 年牛价景气预计向上，牛奶期末库存小幅下调》——2025-07-31

《农产品研究跟踪系列报告（167）-牛肉价格淡季不淡，看好牧业大周期景气向上》——2025-07-13

和消费均较上一年度有所增长，市场规模进一步扩大，2025Q3-2026Q2单季猪肉价格分别同比变动+17.3%、+6.5%、+0.6%、-1.0%。国内能繁母猪产能维持低波动状态，2025Q2末官方能繁存栏环比+0.1%，预计2025年养殖端有望维持较好盈利。

4) 禽：2026年美国市场供给预计恢复，2025年中国市场有望随内需回暖。高致病禽流感影响趋弱，叠加养殖盈利驱动，8月上调肉鸡、火鸡消费预测，2026年美国肉鸡、火鸡消费量预计分别同比+0.6%、+5.6%。国内白鸡供给今年供给侧预计有所恢复，但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折；黄鸡供给维持底部，关注内需修复情况。

5) 鸡蛋：禽流感扰动预计减弱，2025下半年起供应或逐步恢复。国内鸡蛋供应预计宽松，全年蛋价压力较大。USDA8月供需报告预计2026年最终期末库存同比2025年增加6%。中国鸡蛋供给充裕，卓创口径下全国6月在产蛋鸡存栏环比+0.45%，小码蛋逐步上量，预计后续将保持增产状态。

投资建议：推荐牧业、宠物、海大以及猪禽低估值龙头。1) 牧业推荐：优然牧业、现代牧业、中国圣牧、光明肉业等。2) 宠物推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。3) 饲料推荐：海大集团等。4) 生猪推荐：德康农牧、牧原股份、华统股份、温氏股份、邦基科技、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。5) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。6) 动保推荐：科前生物、回盛生物等。7) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、丰乐种业、隆平高科等。

风险提示：1、恶劣天气等自然灾害波动影响；2、贸易政策波动风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
9858.HK	优然牧业	优于大市	4.43	12,728	0.17	0.59	26	8
600073.SH	光明肉业	优于大市	7.74	7,258	0.53	0.64	15	12
002714.SZ	牧原股份	优于大市	46.89	256,149	0.53	0.64	13	16
002311.SZ	海大集团	优于大市	57.64	95,899	3.57	3.01	22	19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

玉米：全球期末库销比同比调减，中长期价格中枢向上	8
USDA 月报数据分析：25/26 产季全球期末库销比环比调增 0.59pcts，中国期末库销比环比调减 0.31pcts	8
价格展望：国内玉米有望维持温和修复趋势，全球供需平衡表 25/26 年度边际收缩	8
大豆：短期关注美国贸易政策与天气，底部看好大周期布局	11
USDA 月报数据分析：25/26 产季全球产量、期末库存均环比调减	11
价格展望：短期关注美国关税政策与天气，长期景气趋势向上	11
小麦：全球供需仍较为宽松，预计价格维持底部震荡	14
USDA 月报数据分析：25/26 产季全球期末库销比环比调减 0.13pcts	14
价格展望：全球及国内供需仍较为宽松，价格预计维持底部、或随玉米向上修复	14
白糖：短期进口到港增加，价格预计震荡偏弱	16
农业部月报数据分析：国内新季预计维持丰产	16
价格展望：短期供需宽松，价格缺乏向上驱动	16
棉花：新季供给维持充裕，关注需求修复情况	18
USDA 月报数据分析：新季全球产量预测下调，期末库销比环比下调 2.82pcts 至 62.64%	18
价格展望：宏观环境改善预计带动价格触底回暖	18
牛肉：美国预估减产，2026 年牛价景气向上	20
USDA 月报数据分析：8 月再度下调 2026 年美国牛肉产量预估	20
美国价格展望：预计 2026Q1 美国牛肉价格同比增长 18%	22
国内数据分析：牛肉价格淡季不淡，看好 2025 年牛周期反转上行	23
原奶：国内肉奶共振有望推动原奶景气反转	25
USDA 月报数据分析：2026 年美国牛奶产量消费均上调，期末库存小幅上调	25
全球价格展望：海外全脂奶粉价格自 2023 年开启反转上行	26
国内数据分析：国内原奶价格有望在 2025 年下半年开启反转上行走势	27
猪肉：2026 年美国市场需求增速略高于供应增速	29
USDA 月报数据分析：2026 年美国猪肉产量消费预估均环比下调	29
美国价格展望：2026Q2 美国猪肉价格预计同比略减	29
国内农业部数据分析：能繁存栏低波动，预计 2025 年养殖端或依然有较好盈利	30
肉禽：美国市场供给预计恢复，中国市场有望随内需回暖	32
USDA 月报数据分析：2026 年肉鸡维持产量消费预测	32
国内禽业协会数据分析：短期处于需求淡季，鸡苗、毛鸡价格预计偏弱运行	32
鸡蛋：美国疫病扰动预计 2026 年有望恢复	36
USDA 月报数据分析：2026 年美国鸡蛋预估期末库存同比增加 6%	36
美国价格展望：预计下半年供应或逐步恢复	36
国内数据分析：在产蛋鸡存栏逐月增加，2025 年整体蛋价压力较大	37

图表目录

图 1: 国内玉米现货价(元/吨)近期窄幅震荡	9
图 2: 国际玉米期货收盘价近期震荡	9
图 3: 国内玉米种植利润亏损(元/吨)	9
图 4: 玉米进口利润于 2024 年底触底	9
图 5: 国内玉米进口量 2025 年 6 月同比下降 83%	10
图 6: 全球玉米主产区种植日历	10
图 7: 国产大豆市场价(元/斤)近期表现偏弱	12
图 8: 国内豆粕及豆油价格近期由于现货宽松表现偏弱	12
图 9: 进口大豆分销价(元/吨)近期震荡	12
图 10: 国际大豆期货收盘价近期震荡	12
图 11: 美豆最低价跌破成本线, 逼近历史最大单位亏损位置	12
图 12: 最新美国大豆与玉米比价已跌破 2.3	12
图 13: 全球大豆主产国的种植与收获时间分布图	13
图 14: 国内小麦现货价(元/吨)近期底部震荡偏弱	15
图 15: 国际小麦期货(美分/蒲式耳)收盘价震荡回调	15
图 16: 全球小麦 2025/2026 年度期末库存下降至 2016 年以来低点	15
图 17: 国内白糖价格近期呈震荡偏弱走势(万吨)	17
图 18: 外盘原糖价格近期呈震荡调整走势	17
图 19: 国内棉花价格近期呈触底回暖走势(元/吨)	19
图 20: 外盘棉花价格近期呈震荡调整走势(美分/磅)	19
图 21: 美国活牛存栏量近年加速下滑	20
图 22: 美国母牛存栏量近年加速调减	20
图 23: 美国母牛计划更新量近年同样呈下滑趋势	21
图 24: 美国 CPI 牛肉价格 2025 年 5 月同比上涨 11.30%	23
图 25: 美农预计美国小公牛价格维持上涨(美元/英担)	23
图 26: 美国农业部预计 2025Q3-2026Q1 美国牛肉产量同比下滑	23
图 27: 2024 年国内牛肉行情加速回落	24
图 28: 国内肉牛存栏 2024 年结束增长	24
图 29: 国内肉牛出栏节奏明显加快	24
图 30: 2024 年下半年补栏情绪触底, 犊牛价格逼近育肥公牛价格	24
图 31: 中国商务部 2024 年底宣布对进口牛肉进行保障措施立案调查	24
图 32: 2025 年中央一号文首提“推进肉牛、奶牛产业纾困, 稳定基础产能”	24
图 33: 2025 年全球原奶主要产销区的奶牛期初存栏预计有所下滑	25
图 34: 海外全脂奶粉价格自 2023 年底已累计上涨近 60%	26
图 35: USDA 预计中国 2025 年期初奶牛存栏将重回 2019 年同期水平	27
图 36: 国内仍存在较多的小规模奶牛养殖户	27
图 37: 2025 年春节后, 国内原奶和牛肉价格走势背离明显, 历史罕见	27

图 38: “肉奶比”在 2025 年春节后快速攀升至历史高位, 后续奶牛淘汰或加速	27
图 39: 大包粉目前已不具备进口性价比	28
图 40: 2025 年中国奶粉进口量预计延续下滑	28
图 41: 美国 CPI 猪肉价格 2025 年 7 月同比上涨 0.8%	29
图 42: 美农预计美国猪肉价格 2025 年先涨后跌 (美元/英担)	29
图 43: 美国农业部预计 2025 年美国猪肉产量同比增速逐季增加	30
图 44: 商品猪出栏均价季节性偏弱 (元/千克)	30
图 45: 断奶仔猪价格年初以来表现坚挺 (元/头)	30
图 46: 出栏均重开始环比下降 (kg)	31
图 47: 50kg 二元后备母猪价格持平, 补栏情绪平淡 (元/头)	31
图 48: 冻品库容率环比基本持平, 同比低于去年 (%)	31
图 49: 标肥猪差价仍有支撑 (元/kg)	31
图 50: 春节后国内白羽肉鸡鸡苗及毛鸡价格加速回落 (元/公斤, 元/羽)	33
图 51: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	33
图 52: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	33
图 53: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	34
图 54: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	34
图 55: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	34
图 56: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	34
图 57: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	35
图 58: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	35
图 59: 美国 CPI 鸡蛋价格 2025 年 7 月同比上涨 16.4%	36
图 60: 美国纽约鲜鸡蛋现货价格 2025 年初快速上涨	36
图 61: 美国农业部预计 2025 年至 2026Q2 美国鸡蛋价格先涨后跌 (美分/打)	37
图 62: 美国农业部预计 2026Q2 美国鸡蛋产量同比增加 8%	37
图 63: 鸡蛋近期表现偏弱 (元/kg)	38
图 64: 蛋鸡近三年养殖盈利 (元/只) 较好, 支撑资本开支扩张	38
图 65: 鸡蛋主销区销量 (吨) 季节性回落	38
图 66: 鸡蛋库存近期环比回升	38

表1：全球玉米供需平衡表	8
表2：中国玉米供需平衡表	8
表3：全球大豆供需平衡表	11
表4：全球大豆供需平衡表（分国家）	11
表5：全球小麦供需平衡表	14
表6：中国小麦供需平衡表	14
表7：国内食糖供需平衡表	16
表8：全球棉花供需平衡表	18
表9：中国棉花供需平衡表	18
表10：美国牛肉供需平衡表	20
表11：全球活牛供需平衡表	21
表12：全球牛肉供需平衡表	22
表13：美国牛奶供需平衡表（全脂奶口径）	25
表14：全球原奶供需平衡表	26
表15：国内原奶供需平衡表	28
表16：美国猪肉供需平衡表	29
表17：美国肉鸡供需平衡表	32
表18：美国火鸡供需平衡表	32
表19：美国鸡蛋供需平衡表	36

玉米：全球期末库销比同比调减，中长期价格中枢向上

USDA 月报数据分析：25/26 产季全球期末库销比环比调增 0.59pcts，中国期末库销比环比调减 0.31pcts

USDA8 月供需报告预计 25/26 产季全球玉米产量调增 2492 万吨（约+1.97%）至 12.89 亿吨；全球玉米总使用量调增 1339 万吨（约+1.05%），最终全球期末库存环比调增 0.59%至 1046 万吨，全球期末库销比环比调增 0.59pcts 至 21.92%。

表1：全球玉米供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (7月预估)	2024/25 (8月预估)	2025/26 (7月预估)	2025/26 (8月预估)
期初库存	314.25	305.61	315.69	315.71	284.18	283.11
产量	1164.18	1230.73	1225.3	1226.02	1263.66	1288.58
进口	173.45	197.54	182.87	183.61	187.76	192.16
饲用消费量	735.41	769.7	784.19	786.33	800.94	811.17
总使用量	1173.66	1220.63	1256.81	1258.61	1275.76	1289.15
出口量	180.4	192.57	192.57	193.64	195.81	200.86
期末库存	304.77	315.71	284.18	283.11	272.08	282.54
库销比	25.97%	25.86%	22.61%	22.49%	21.33%	21.92%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

从中国玉米供需平衡表来看，USDA8 月供需报告预估 25/26 产季中国玉米产量、总使用量、进口量、出口量环比持平，但期初库存与期末库存均环比调减 1 百万吨，最终中国玉米 25/26 年度期末库销比环比减少 0.31pcts 至 55.50%。

表2：中国玉米供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (7月预估)	2024/25 (8月预估)	2025/26 (7月预估)	2025/26 (8月预估)
期初库存	209.14	206.04	211.29	211.29	195.18	194.18
产量	277.2	288.84	294.92	294.92	295	295
进口	18.71	23.41	5	4	10	10
饲用消费量	218	225	234	234	239	239
总使用量	299	307	316	316	321	321
出口量	0.01	0	0.02	0.02	0.02	0.02
期末库存	206.04	211.29	195.18	194.18	179.16	178.16
库销比	68.91%	68.82%	61.77%	61.45%	55.81%	55.50%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

价格展望：国内玉米有望维持温和修复趋势，全球供需平衡表 25/26 年度边际收缩

近期国内玉米价格呈现窄幅震荡趋势。截至 2025 年 8 月 12 日，国内玉米现货价达 2380 元/吨，月环比回调 1.61%，较前期低点 2024 年 12 月 25 日累计上涨达 14%。目前国内玉米价格处于历史周期底部位置，种植端依然亏损，后续预计价格底部支撑较强。

短期从国内天气条件来看，目前，东北、西北地区东部、华北、黄淮等地总体利于玉米生长发育。近期储备玉米连续投放入市，以溢价成交为主。国内玉米市场供应充足、需求处于高位，总体供需紧平衡。

从中长期来看，国内 25/26 年度玉米种植面积预估较一年度增加 0.3%，但单产仍存在天气等不确定性因素干扰的可能，叠加进口量下调、养殖存栏恢复带动玉米

饲用需求提升，我们认为国内玉米价格中枢有望维持温和修复。

从海外市场看，CBOT 玉米期货收盘价 8 月 12 日为 395 美分/蒲式耳，月环比下跌 4%。总体从 25/26 产季来看，生产方面，全球玉米供需平衡趋于收紧。贸易方面，由于中美贸易摩擦，预计对美国玉米的进口将有所减少，但由于 2024 年从美国进口的玉米仅占进口总量的 15%左右，预计对国内市场影响有限。

图1：国内玉米现货价(元/吨)近期窄幅震荡



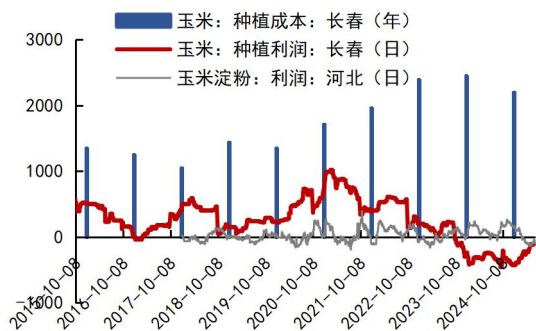
资料来源：我的农产品网，国信证券经济研究所整理

图2：国际玉米期货收盘价近期震荡



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：国内玉米种植利润亏损（元/吨）



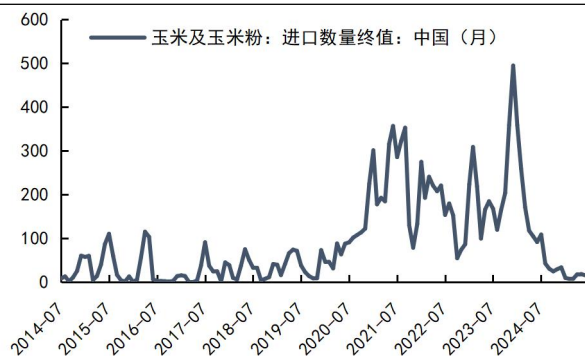
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图4：玉米进口利润于2024年底触底



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理（钢联按照关税1%计算所得）

图5: 国内玉米进口量 2025 年 6 月同比下降 83%



资料来源：海关数据，国信证券经济研究所整理

图6: 全球玉米主产区种植日历



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

大豆：短期关注美国贸易政策与天气，底部看好大周期布局

USDA 月报数据分析：25/26 产季全球产量、期末库存均环比调减

USDA8 月供需报告对 25/26 产季全球大豆产量环比调减 129 万吨；全球大豆总使用量环比调减 7 万吨，最终全球期末库存环比调减 117 万吨（约-0.93%）至 1.25 亿吨，全球期末库销比同比调减 1.10pcts、环比调减 0.27pcts 至 29.38%。

表3：全球大豆供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (7 月预估)	2024/25 (8 月预估)	2025/26 (7 月预估)	2025/26 (8 月预估)
期初库存	93.48	101.78	115.31	115.31	125.12	125.19
产量	378.24	396.93	422	423.97	427.68	426.39
进口	168.56	178.1	177.59	178.34	186.06	185.86
压榨量	315.6	331.01	353.15	354.67	367.71	367.71
总使用量	366.7	383.69	409.04	410.69	425.17	425.1
出口量	171.79	177.81	180.73	181.75	187.63	187.44
期末库存	101.79	115.31	125.12	125.19	126.07	124.9
库销比	27.76%	30.05%	30.59%	30.48%	29.65%	29.38%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表4：全球大豆供需平衡表（分国家）

2025/26 百万吨		期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总使用量	出口量	期末库存
全球	7 月预测	125.12	427.68	186.06	367.71	425.17	187.63	126.07
	8 月预测	125.19	426.39	185.86	367.71	425.1	187.44	124.9
美国	7 月预测	9.53	117.98	0.54	69.13	72.12	47.49	8.44
	8 月预测	8.99	116.82	0.54	69.13	72.05	46.4	7.89
阿根廷	7 月预测	24.75	48.5	7.2	43	50.5	5	24.95
	8 月预测	25.25	48.5	7.2	43	50.5	5.8	24.65
巴西	7 月预测	36.11	175	0.15	58	62.3	112	36.96
	8 月预测	36.11	175	0.15	58	62.3	112	36.96
巴拉圭	7 月预测	0.54	0.27	6.7	6.8	6.89	0.01	0.62
	8 月预测	0.54	0.27	6.7	6.8	6.89	0.01	0.62
中国	7 月预测	43.48	21	112	108	133	0.1	43.38
	8 月预测	43.48	21	112	108	133	0.1	43.38
欧盟 27 国+英国	7 月预测	1.88	2.95	14.3	15.3	16.82	0.3	2.01
	8 月预测	1.88	2.93	14.2	15.3	16.82	0.3	1.89
南非	7 月预测	125.12	427.68	186.06	367.71	425.17	187.63	126.07
	8 月预测	125.19	426.39	185.86	367.71	425.1	187.44	124.9
墨西哥	7 月预测	9.53	117.98	0.54	69.13	72.12	47.49	8.44
	8 月预测	8.99	116.82	0.54	69.13	72.05	46.4	7.89

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

价格展望：短期关注美国关税政策与天气，长期景气趋势向上

近期国内豆粕价格表现震荡偏弱，受后续大豆陆续到港预期影响，预计短期到港大豆量宽裕，供应压力将边际增加。CBOT 大豆期货近期窄幅震荡，一方面，大豆贸易关税政策的预期变动影响美豆出口需求预期，同时美国主产区处于关键开花期，天气交易敏感度提升。考虑到美国大豆新季供需偏紧，预计 2025Q4 大豆价格将有较强支撑。

图7：国产大豆市场价(元/斤)近期表现偏弱



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图8：国内豆粕及豆油价格近期由于现货宽松表现偏弱



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：进口大豆分销价(元/吨)近期震荡



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

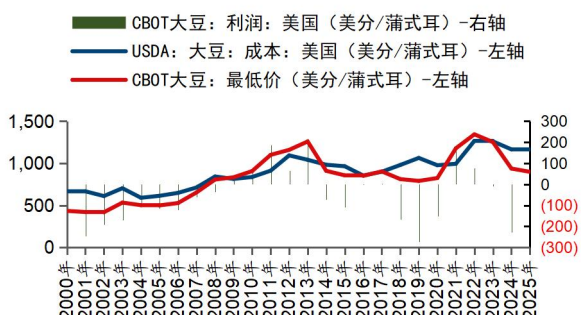
图10：国际大豆期货收盘价近期震荡



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

中长期看，美豆新一季产量或迎种植面积调减驱动。自2024年12月中旬起至今，美豆与玉米比价已跌破2.3，新一年度美国农户种植倾向玉米的概率提升。根据2025年6月底美国农业部播种面积报告和季度库存报告数据，2025年美国大豆种植面积预估8338万英亩，低于3月意向报告预估0.1%，同比减少4.2%，对应2025年9月的美国秋季大豆供应或将边际收紧；6月底美国大豆库存总量为10.08亿蒲式耳，较3月数据减少，同比增长3.9%。我们认为CBOT大豆价格已跌破美豆种植成本中枢，且逼近历史单位亏损最大幅度，预估后续下探空间有限，目前大豆价格接近四年低点，看好豆类大周期的底部布局。

图11：美豆最低价跌破成本线，逼近历史最大单位亏损位置



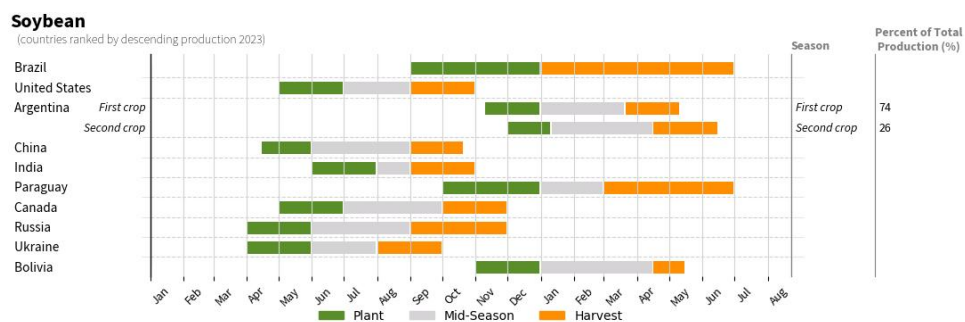
资料来源：USDA，CBOT，国信证券经济研究所整理

图12：最新美国大豆与玉米比价已跌破2.3



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 全球大豆主产国的种植与收获时间分布图



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

小麦：全球供需仍较为宽松，预计价格维持底部震荡

USDA 月报数据分析：25/26 产季全球期末库销比环比调减 0.13pcts

USDA8 月供需报告预计 25/26 产季全球小麦产量环比调减 165 万吨（约-0.20%）；全球小麦总使用量环比调增 109 万吨（约-0.13%），最终全球期末库存环比调减 144 万吨（约-0.55%），全球期末库销比环比调减 0.13pcts 至 32.13%。

表5：全球小麦供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (7月预估)	2024/25 (8月预估)	2025/26 (7月预估)	2025/26 (8月预估)
期初库存	314.25	274.66	269.16	269.94	263.59	262.7
产量	1164.18	791.93	799.92	799.9	808.55	806.9
进口	173.45	222.98	197.99	199.12	208.84	209.46
饲用消费量	735.41	158.6	154.78	156.44	156.13	154.85
总使用量	1173.66	796.66	805.48	807.13	810.62	809.53
出口量	180.4	222.24	206.59	207.07	213.06	213.53
期末库存	304.77	269.94	263.59	262.7	261.52	260.08
库销比	25.97%	33.88%	32.72%	32.55%	32.26%	32.13%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

从中国小麦供需平衡表来看，USDA8 月供需报告总体环比预估维持，25/26 年度期末库销比同比减少 0.88 pcts 至 84.31%，但整体供给仍较为充裕。

表6：中国小麦供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (7月预估)	2024/25 (8月预估)	2025/26 (7月预估)	2025/26 (8月预估)
期初库存	209.14	138.82	134.5	134.52	127.6	127.78
产量	277.2	136.59	140.1	140.1	142	140
进口	18.71	13.63	4	4.17	6	6
饲用消费量	218	37	33	33	33	31
总使用量	299	153.5	150	150	150	148
出口量	0.01	1.01	1	1.02	1	1
期末库存	206.04	134.52	127.6	127.78	124.6	124.78
库销比	68.91%	87.64%	85.07%	85.19%	83.07%	84.31%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

价格展望：全球及国内供需仍较为宽松，价格预计维持底部、或随玉米向上修复

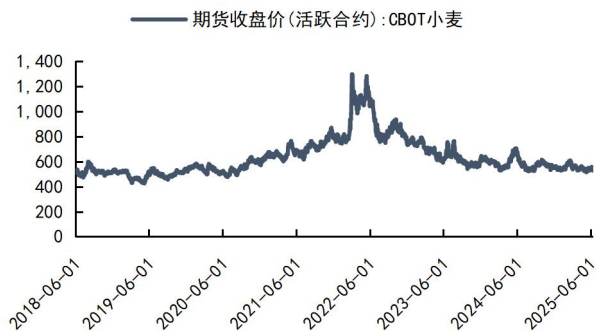
近期国内外小麦价格趋势偏弱。截至 2025 年 8 月 13 日，国内小麦现货价达 2438 元/吨，月环比回调 0.21%；CBOT 小麦期货价达 527 美分/蒲，月环比下跌 7.5%。国内小麦库存较为充裕，新季产量预估增产，由于替代需求较好，随玉米价格中枢上移迎来筑底修复。

图14: 国内小麦现货价(元/吨)近期底部震荡偏弱



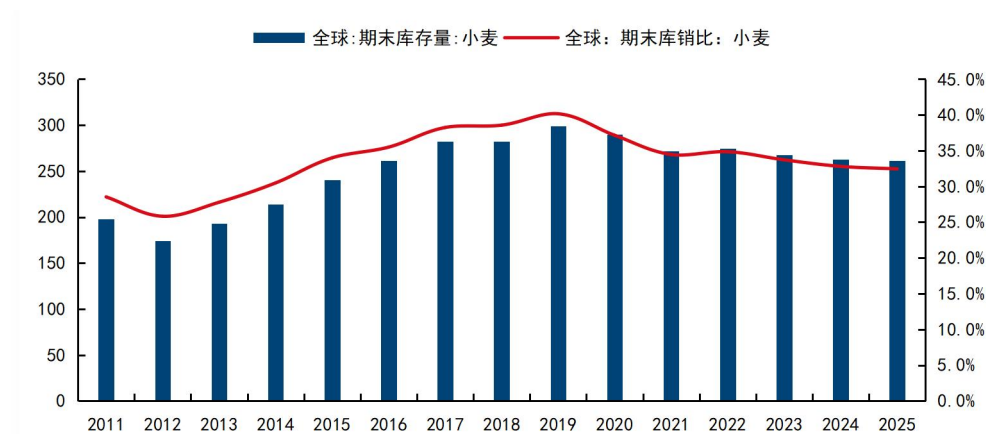
资料来源: 汇易网, 国信证券经济研究所整理

图15: 国际小麦期货(美分/蒲式耳)收盘价震荡回调



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 全球小麦 2025/2026 年度期末库存下降至 2016 年以来低点



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

白糖：短期进口到港增加，价格预计震荡偏弱

农业部月报数据分析：国内新季预计维持丰产

据农业部 2025 年 8 月最新发布的供需形势预测未对 2025/26 产季数据进行调整。产量方面，2025/26 年度中国糖料播种面积预计增加 3.2%至 1440 千公顷，食糖产量预计增加 4 万吨至 1120 万吨。近期云南和内蒙古出现极端降雨，降雨量较常年偏多，局地甘蔗和甜菜受灾，后续可能影响单产表现。进口方面，2025/26 产季国内糖进口预计保持 500 万吨不变。需求方面，2025/26 产季国内糖消费预计维持低增，较 2024/25 产季增加 10 万吨。总体来看，2025/26 产季国内食糖供需平衡表预计保持宽松。

表7：国内食糖供需平衡表

	2023/24	2024/25 (8 月估计)	2025/26 (7 月估计)	2025/26 (8 月预测)
千公顷(1000hectares)				
糖料播种面积	1262	1396	1440	1440
甘蔗	1083	1180	1230	1230
甜菜	167	216	210	210
糖料收获面积	1262	1396	1440	1440
甘蔗	1083	1180	1230	1230
甜菜	167	216	210	210
吨/公顷(tonperhectares)				
糖料单产	60.7	58.7	59.7	59.7
甘蔗	66.5	64.1	65.3	65.3
甜菜	54.9	53.2	54.1	54.1
万吨(10000tons)				
食糖产量	996	1116	1120	1120
甘蔗糖	882	966	970	970
甜菜糖	114	150	150	150
食糖进口量	475	500	500	500
食糖消费量	1550	1580	1590	1590
食糖出口量	15	16	18	18
结余变化	-94	20	12	12

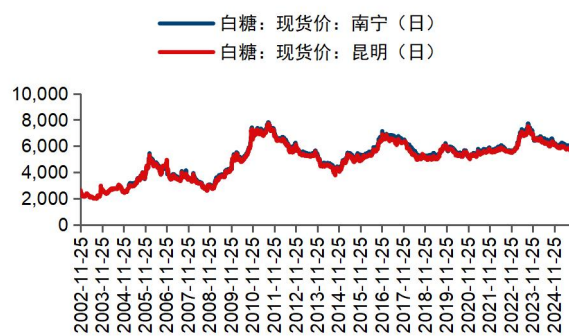
资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

价格展望：短期供需宽松，价格缺乏向上驱动

近期国内糖现货价格维持偏弱震荡走势，截至 2025 年 8 月 13 日，广西南宁现货糖价格为 5950 元/吨，月环比-1.82%，年同比-7.18%。

国内方面，短期食糖消费即将进入旺季，但考虑到后续进口到港量预计增加，糖价或仍将随外盘震荡偏弱运行。国外方面，巴西 2025/26 年度制糖生产展开，其中中南部 7 月上旬产量同比+4.54%，制糖比同比+4.83，榨糖节奏有所加快。目前市场基于较好天气表现，维持 2025/26 产季全球主产区丰产预期，整体供给仍充裕，短期海外糖价预计同样维持震荡偏弱走势。

图17: 国内白糖价格近期呈震荡偏弱走势（万吨）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图18: 外盘原糖价格近期呈震荡调整走势



资料来源：NYBOT，国信证券经济研究所整理

棉花：新季供给维持充裕，关注需求修复情况

USDA 月报数据分析：新季全球产量预测下调，期末库销比环比下调 2.82pcts 至 62.64%

USDA 于 8 月发布的供需平衡表预测，2025/26 产季全球棉花产量预测下调 180 万包；全球棉花消费量预测下调 13 万包。由于产量下调大于消费下调，全球期末库存预测下调 341 万包，对应期末库存消费比环比下调 2.82pcts 至 62.64%。

表8：全球棉花供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (6 月预估)	2024/25 (7 月预估)	2025/26 (6 月预估)	2025/26 (7 月预估)
期初库存	70.88	75.83	73.74	73.36	76.78	75.05
产量	116.3	112.56	119.90	119.15	118.42	116.62
进口	37.74	44.05	42.61	42.70	44.68	43.58
总使用量	112.64	114.95	116.70	117.95	118.12	117.99
出口量	36.65	44.34	42.99	42.43	44.69	43.59
期末库存	75.9	73.36	76.78	75.05	77.32	73.91
库销比	67.38%	63.82%	65.79%	63.63%	65.46%	62.64%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

根据 USDA 于 8 月发布的供需平衡表预测，2025/26 产季中国产量环比上调 50 万包，但期初库存下调 105 万包，进口量下调 50 万包，消费量上调 100 万包，最终期末库存消费比下调 8.17pct 至 93.39%。

表9：中国棉花供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (6 月预估)	2024/25 (7 月预估)	2025/26 (6 月预估)	2025/26 (7 月预估)
期初库存	70.88	33.36	36.72	36.72	36.84	35.79
产量	116.3	27.35	32.00	32.00	31.00	31.50
进口	37.74	14.98	5.20	5.15	5.80	5.30
总使用量	112.64	38.90	37.00	38.00	36.50	37.50
出口量	36.65	0.06	0.08	0.08	0.08	0.08
期末库存	75.9	36.72	36.84	35.79	37.07	35.02
库销比	67.38%	94.40%	99.57%	94.18%	101.56%	93.39%

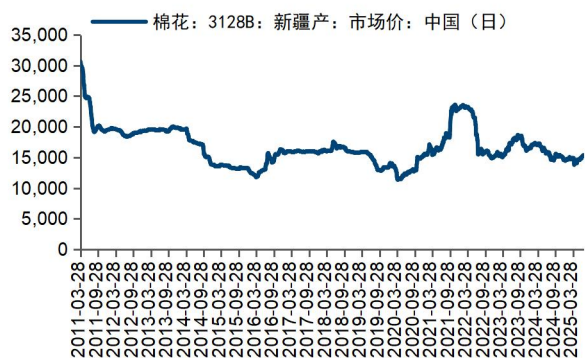
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

价格展望：宏观环境改善预计带动价格触底回暖

近期国内棉花价格有所反弹，截至 8 月 12 日，国产棉-新疆棉 3128B 价格为 15142 元/吨，月环比下跌 1.25%，年同比上涨 2.37%。

国内棉花旧作增产但进口减量明显，库存压力相对中性。需求方面，中美贸易冲突缓解，国内外宏观环境若有好转，有望支撑棉花需求改善。综合来看，当前棉价底部存在支撑，后续国内外宏观环境和消费需求若维持改善，国内棉花价格预计仍有修复空间。

图19: 国内棉花价格近期呈触底回暖走势（元/吨）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图20: 外盘棉花价格近期呈震荡调整走势（美分/磅）



资料来源：NYBOT，国信证券经济研究所整理

牛肉：美国预估减产，2026 年牛价景气向上

USDA 月报数据分析：8 月再度下调 2026 年美国牛肉产量预估

美国肉牛产业是全球最大的牛肉生产国，其核心优势在于高度集约化与科技驱动，依托玉米带廉价饲料资源实现高效谷饲育肥，以安格斯牛为核心品种，主打高端牛肉产品，出口覆盖日本、韩国、中国等市场。

根据 USDA 发布的 8 月供需平衡表预测，由于育肥牛出栏量及均重双降，2026 年美国牛肉产量预测下调 1.30% 至 25537 百万磅；总消费量预测下调 2.50% 至 27952 百万磅；期末库存预测下调 1.50 百万磅。整体来看，2026 年美国牛肉市场供应仍维持偏紧，牛价有望保持景气上行。

表10: 美国牛肉供需平衡表

百万磅	2024	2025 (7 月预估)	2025 (8 月预估)	2026 (7 月预估)	2026 (8 月预估)
期初库存	638	602	602	580	580
产量	27051	26255	25992	25882	25537
进口	4635	5377	5274	5350	4950
总供应量	32324	32233	31869	31812	31067
出口量	3007	2728	2682	2565	2545
期末库存	602	580	580	570	570
总消费量	28714	28925	28607	28677	27952
人均消费	59.1	59.1	58.5	58.4	56.9

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

干旱天气导致美国肉牛存栏加速调减。2020-2022 年拉尼娜气象周期导致美国中西部草场干旱严重，牧场退化进而导致养户盈利恶化，养殖意愿降低，活牛及母牛存栏近年加速调减。截至 2025 年 1 月末，美国活牛及母牛存栏均创近年新低，其中活牛存栏 8666 万头，较 2019 年高点累计调减 8% 以上；肉牛用母牛的存栏为 2786 万头，较 2019 年高点累计调减近 12%。

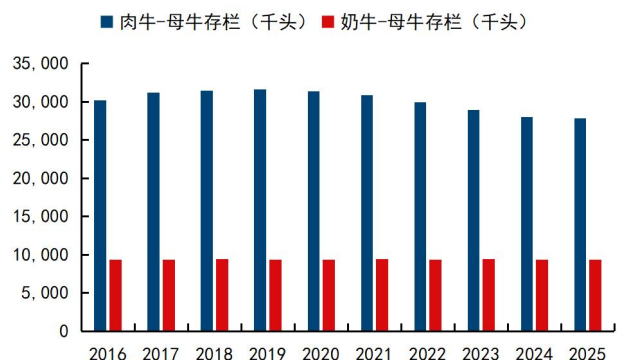
最新年度母牛更新计划并无起色，后续美国肉牛国内供给预计仍呈调减趋势。从更新情况来看，2025 年美国肉牛用母牛计划更新量仅为 467 万头，较上一年度减少 4.6 万头，产能仍未重回增长通道，后续供给预计维持调减。

图21: 美国活牛存栏量近年加速下滑



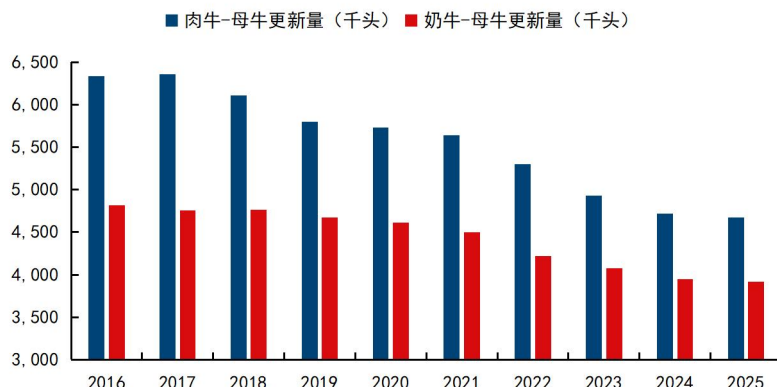
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图22: 美国母牛存栏量近年加速调减



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图23: 美国母牛计划更新量近年同样呈下滑趋势



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

USDA 全球最新供需平衡表预测: (1) 活牛方面, 受美国、巴西以及中国等主产区存栏出清影响, 2025 年全球新生牛犊量预计同比-0.60%至 2.84 亿头, 其中巴西/美国/中国分别同比-0.69%/-0.53%/-3.85%; 活牛屠宰量预计同比-0.61%至 2.46 亿头, 其中巴西/美国/中国分别同比-2.81%/-0.04%/-0.47%; 期末活牛存栏量预计同比-0.96%至 9.15 亿头, 其中巴西/美国/中国分别同比-0.42%/-3.17%/-1.67%。(2) 牛肉方面, 受存栏及出栏减少影响, 2025 年全球牛肉产量预计同比-0.17%至 6155 万吨, 其中美国/中国分别同比-1.09%/-0.64%; 出口量预计同比+0.58%至 1307 万吨, 其中巴西/美国/阿根廷分别同比+3.08%/-10.57%/-8.88%; 消费量预计同比+0.32%至 6030 万吨, 其中美国/中国分别同比+0.80%/+0.28%。

表11: 全球活牛供需平衡表

单位: 千头	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
期初存栏	928232	929556	937489	940072	943767	932467	923778
巴西	94805	93793	93587	91789	88841	87157	86662
美国	187290	190026	193195	193780	194365	192572	186875
中国	89153	91383	95621	98172	102160	105090	104900
澳大利亚	25699	23655	23021	23944	25800	27080	27260
新生犊牛	290200	290465	286382	290358	289341	285499	283790
巴西	35592	35496	35131	34440	33593	33530	33300
美国	49490	49150	46550	47836	48000	47500	47250
中国	50750	51900	50525	53240	54138	52000	50000
澳大利亚	8700	8300	8200	8760	9500	9800	10300
进口	3129	3164	2946	2694	2714	2545	2177
巴西	2043	2114	1775	1628	1981	2043	1730
美国	0	0	0	0	0	0	0
中国	199	266	361	350	148	56	60
澳大利亚	0	0	0	0	0	0	0
出口	5724	5413	4542	4315	5035	5432	4876
巴西	307	321	511	424	352	359	320
美国	535	329	62	195	582	1001	750
中国	17	16	15	13	12	11	11
澳大利亚	1344	1109	788	593	626	724	750
屠宰	240696	233111	235794	240248	244721	247905	246399
巴西	34265	33365	34360	34812	33255	32164	31259
美国	41650	40850	40100	42250	44410	48017	48000
中国	47500	46650	47070	48400	50230	50990	50750

澳大利亚	9047	7559	6303	6115	7403	8698	8900
死淘	45590	46926	46409	44794	45598	43396	43557
巴西	4075	3927	3833	3780	3651	3545	3813
美国	4569	4802	5803	4806	4801	4179	4428
中国	1202	1262	1250	1189	1114	1245	1049
澳大利亚	353	266	186	196	200	198	200
期末存栏	929556	937027	940072	943767	940468	923778	914913
巴西	93793	93790	91789	88841	87157	86662	86300
美国	190026	193195	193780	194365	192572	186875	180947
中国	91383	95621	98172	102160	105090	104900	103150
澳大利亚	23655	23021	23944	25800	27071	27260	27710

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表12：全球牛肉供需平衡表

单位：千吨	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
期初库存	520	505	553	547	598	518	517
巴西	0	0	0	0	0	0	0
美国	304	294	329	308	329	290	273
中国	0	0	0	0	0	0	0
阿根廷	0	0	0	0	0	0	0
产量	58527	57620	58335	59328	59961	61657	61551
巴西	10050	9975	9750	10350	10950	11850	11900
美国	12385	12389	12734	12890	12286	12292	12158
中国	6670	6720	6980	7180	7530	7790	7740
阿根廷	3125	3170	3000	3140	3280	3180	3080
进口量	9073	9684	9935	10229	10323	11438	11801
巴西	43	50	62	72	55	55	60
美国	1387	1515	1517	1538	1690	2103	2204
中国	2177	2781	3024	3502	3577	3743	3825
阿根廷	17	14	8	7	3	3	6
出口量	11369	11207	11349	11919	12040	12990	13065
巴西	2314	2539	2320	2898	2897	3638	3750
美国	1373	1338	1555	1608	1378	1362	1218
中国	21	16	17	20	18	18	18
阿根廷	763	818	658	725	771	845	770
消费量	56155	56049	56927	57587	58324	60106	60296
巴西	7779	7486	7492	7524	8108	8267	8210
美国	12409	12531	12717	12799	12637	13050	13154
中国	8826	9485	9987	10662	11089	11515	11547
阿根廷	2379	2366	2350	2422	2512	2338	2316
期末库存量	505	553	547	598	518	517	508
巴西	0	0	0	0	0	0	0
美国	294	329	308	329	290	273	263
中国	0	0	0	0	0	0	0
阿根廷	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

美国价格展望：预计 2026Q1 美国牛肉价格同比增长 18%

USDA 于 8 月发布的供需平衡表预测，受育肥牛出栏量及均重双降影响，美国牛肉单季产量 2025Q3-2026Q2 预测分别较 7 月预测下调 2.66%、1.36%、1.97%、1.86%，最新预测对应年度同比变动分别为-5.4%、-5.3%、-4.7%、-1.8%，2025 年全年及 2026 上半年牛价预期同比维持增长，美国农业部预估 2025Q3-2026Q2 单季小公牛价格分别同比变动+25.8%、+26.5%、+18.0%、+7.9%。

图24: 美国 CPI 牛肉价格 2025 年 5 月同比上涨 11.30%



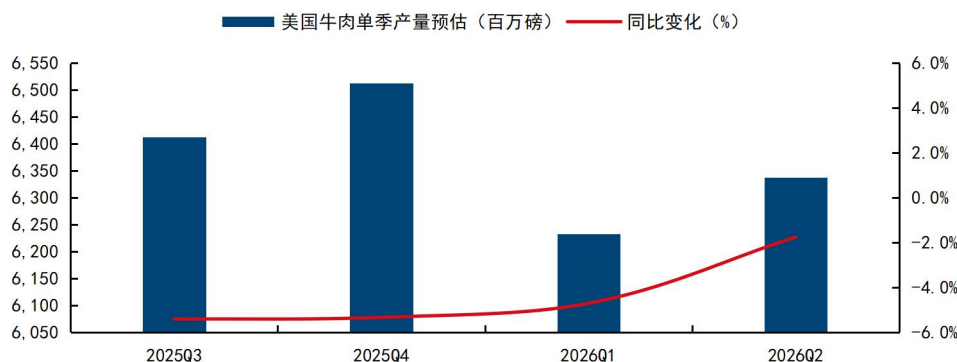
资料来源：美国劳工部，国信证券经济研究所整理

图25: 美农预计美国小公牛价格维持上涨（美元/英担）



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图26: 美国农业部预计 2025Q3-2026Q1 美国牛肉产量同比下滑



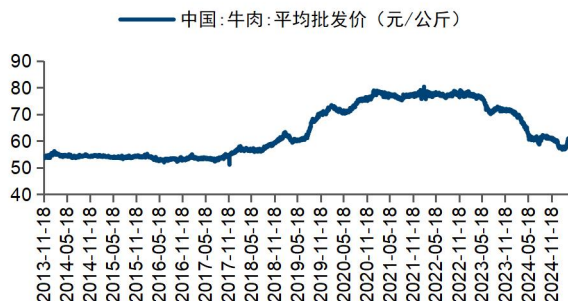
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

国内数据分析：牛肉价格淡季不淡，看好 2025 年牛周期反转上行

国内肉牛行情春节后呈淡季不淡走势。据钢联数据统计，截至 2025 年 8 月 8 日，国内育肥公牛出栏价为 25.80 元/kg，环比+0.78%，同比+12.17%；牛肉市场价为 60.33 元/kg，环比+0.97%，同比+29.74%。受国内供给扩张以及进口牛肉冲击影响，2023-2024 年国内牛肉产业呈供需过剩局面，牛肉价格自 2023 年 6 月已连续下跌近 20 个月，截至年初累计跌幅接近 25%。出栏方面，去年 Q4 以来国内肉牛出栏明显加快，体重持续下降；存栏方面，2024 年末国内牛存栏结束连续五年增势，同比调减 4%以上；产能方面，国内基础母牛自 2023 年下半年呈调减趋势，且于 2024 年明显加速。

此外，受海外牛肉价格回暖，以及国内进口牛肉调整政策加码影响，国内 2025 年牛肉进口预计量减价增，牛肉产业来自低价进口牛肉的压力或边际趋弱。综合来看，我们认为在产能去化以及进口缩量涨价影响下，国内牛周期有望于 2025 年迎来拐点，牛肉价格后续或维持筑底上行走势。从产能传递来看，母牛至毛牛出栏通常需要两年以上时间，叠加进口调控，预计后续涨价景气会持续到 2027 年以后，对应单头盈利有望达到历史新高。

图27：2024 年国内牛肉行情加速回落



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图28：国内肉牛存栏 2024 年结束增长



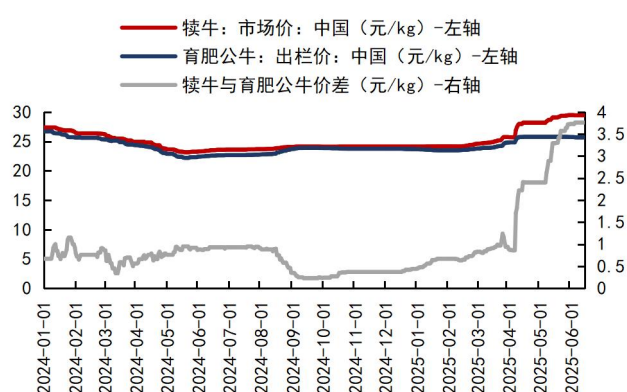
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图29：国内肉牛出栏节奏明显加快



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图30：2024 下半年补栏情绪触底，犊牛价格逼近育肥公牛价格



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图31：中国商务部 2024 年底宣布对进口牛肉进行保障措施立案调查

一、立案调查及调查期

自本公告发布之日，商务部对进口牛肉发起保障措施调查。本次调查确定的调查期为2019年1月1日至2024年6月30日。

二、被调查产品

被调查产品名称：牛肉。

英文名称：Meat of bovine animals。

产品描述：被调查产品为活牛（牛属）经屠宰加工后的牛肉产品，包括鲜、冷或冻的整头及半头牛肉、带骨牛肉以及去骨牛肉。

该产品归在《中华人民共和国进出口税则》：02011000、02012000、02013000、02021000、02022000、02023000。

资料来源：中国商务部，国信证券经济研究所整理

图32：2025 年中央一号文首提“推进肉牛、奶牛产业纾困，稳定基础产能”

一、持续增强粮食等重要农产品供给保障能力

（一）深入推进粮油作物大面积单产提升行动。稳定粮食播种面积，主攻单产和品质提升，确保粮食稳产丰产。进一步扩大粮食单产提升工程实施规模，加大高产高效模式集成推广力度，推进水肥一体化，促进大面积增产。加力落实新一轮千亿斤粮食产能提升任务。多措并举巩固大豆扩种成果，挖掘油菜、花生扩种潜力，支持发展油茶等木本油料。推动棉花、糖料、天然橡胶等稳产提质。

（二）扶持畜牧业稳定发展。做好生猪产能监测和调控，促进平稳发展。推进肉牛、奶牛产业纾困，稳定基础产能。落实灭兽药国家标准，支持以家庭农场和农民合作社为主体的奶业养殖加工一体化发展。严格生猪屠宰检疫执法监管，强化重大动物疫病和重点人畜共患病防控，提升饲草生产能力，加快草原畜牧业转型升级。

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

原奶：国内肉奶共振有望推动原奶景气反转

USDA 月报数据分析：2026 年美国牛奶产量消费均上调，期末库存小幅上调

根据 USDA 发布的 8 月供需平衡表预测，受 2025 年奶牛存栏增加以及单产提升影响，2026 年美国牛奶产量预测上调 13 亿磅至 2294 亿磅；总消费量预测上调 10 亿磅至 2256 亿磅；出口量预测上调 2 亿磅至 128 亿磅；期末库存预测上调 1 亿磅至 120 亿磅。整体来看，2026 年美国牛奶市场需求旺盛，存栏及产量增幅有限，价格预计维持景气。

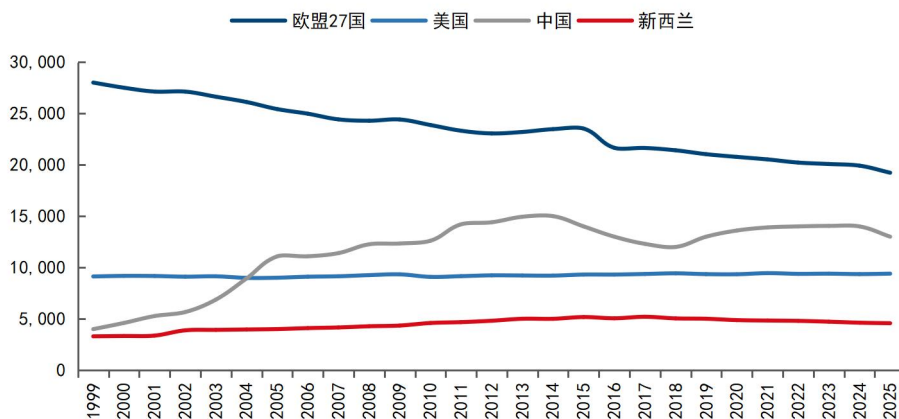
表 13: 美国牛奶供需平衡表（全脂奶口径）

十亿磅	2024	2025 (6 月预估)	2025 (7 月预估)	2026 (6 月预估)	2026 (7 月预估)
期初库存	14.4	13.8	13.1	13.1	12.1
产量	225.3	224.9	227.3	228.2	228.1
进口	7.4	9.1	8.5	8.3	8.9
总供应量	247.1	247.8	249	249.6	249.1
出口量	10.5	11.8	13.8	14.6	12.6
总消费量	222.8	222.8	223	222.9	224.6
期末库存	13.8	13.1	12.1	12.1	11.9

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

海外供给调减，需求旺盛，景气先行。（1）存栏方面：受资源限制和行情低迷影响，全球主要原奶产销区存栏近年呈下滑趋势，其中欧盟/美国/中国/新西兰 2025 年期初奶牛存栏预计同比-3.45%/+0.46%/-7.14%/-1.08%。**（2）产消方面：**奶牛存栏下滑限制原奶产量增长，2025 年全球原奶产量预计同比+1.04%至 6.80 亿吨，其中欧盟/美国/中国/新西兰产量预计同比-0.17%/+0.76%/+0.73%/+0.93%；2025 年全球原奶消费量预计同比+1.03%至 6.80 亿吨，其中欧盟/美国/中国/新西兰消费量预计同比-0.17%/+0.75%/+0.65%/+0.94%。

图 33: 2025 年全球原奶主要产销区的奶牛期初存栏预计有所下滑



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表 14: 全球原奶供需平衡表

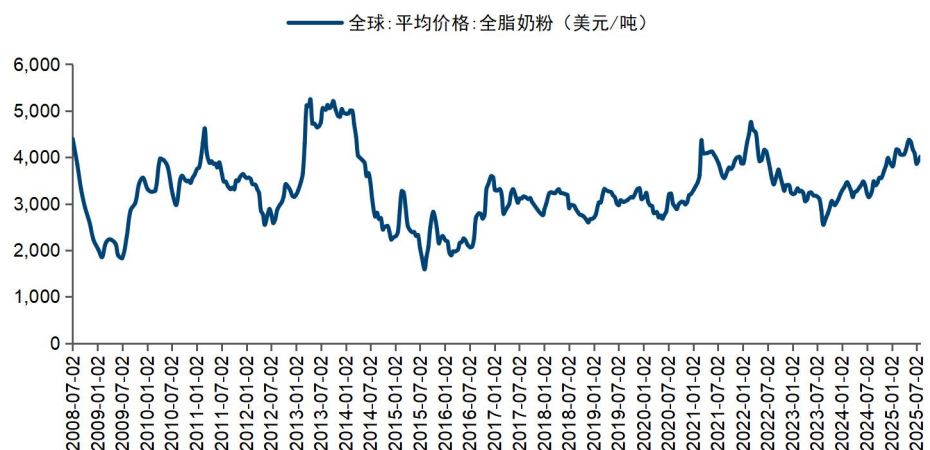
单位: 千吨	2022	2023	2024	2025E	YOY
全球:产量	659354.00	667543.00	673293.00	680293.00	1.04%
欧盟 27 国	148645.00	149330.00	149630.00	149380.00	-0.17%
美国	102702.00	102678.00	102657.00	103433.00	0.76%
中国	40350.00	42950.00	43950.00	44270.00	0.73%
新西兰	21051.00	21247.00	21600.00	21800.00	0.93%
全球:进口量	2575.00	2407.00	2422.00	2329.00	-3.84%
欧盟 27 国	673.00	739.00	760.00	730.00	-3.95%
美国	46.00	64.00	70.00	65.00	-7.14%
中国	977.00	814.00	710.00	680.00	-4.23%
新西兰	5.00	3.00	3.00	3.00	0.00%
全球:出口量	3219.00	2931.00	2784.00	2745.00	-1.40%
欧盟 27 国	1318.00	1236.00	1100.00	1080.00	-1.82%
美国	152.00	144.00	150.00	150.00	0.00%
中国	24.00	25.00	30.00	32.00	6.67%
新西兰	279.00	241.00	260.00	260.00	0.00%
全球:消费量	658705.00	667019.00	672931.00	679877.00	1.03%
欧盟 27 国	148000.00	148833.00	149290.00	149030.00	-0.17%
美国	102596.00	102598.00	102577.00	103348.00	0.75%
中国	41303.00	43739.00	44630.00	44918.00	0.65%
新西兰	20777.00	21009.00	21343.00	21543.00	0.94%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

全球价格展望：海外全脂奶粉价格自 2023 年开启反转上行

在产区减产和海外消费共同驱动下，原料奶价格预计保持上行趋势。截至 2025 年 8 月 5 日，全球全脂奶粉均价为 4012 美元/吨，较 2023 年最低价格已累计上涨 57%。

图 34: 海外全脂奶粉价格自 2023 年底部已累计上涨近 60%



资料来源: 环球乳业贸易, 国信证券经济研究所整理

国内数据分析：国内原奶价格有望在 2025 年下半年开启反转上行走势

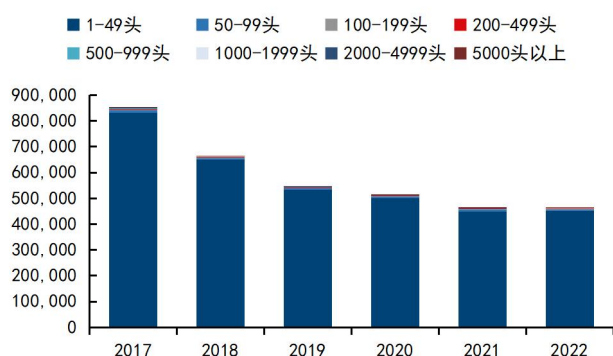
原奶价格持续低迷，奶牛养殖陷入持续亏损，行业出清压力大。2023 年下半年国内原奶价格跌至完全成本以内，此后一直处于亏损状态。2024 年下半年，国内原奶价格加速下滑，最终跌破现金成本。截至 2025 年 8 月 7 日，国内原奶均价大概为 3.02 元/kg，即使考虑到饲料原料价格下降影响（2025 年成本参考 2020 年成本），目前国内奶牛养殖仍处于现金亏损边缘，成本控制能力弱的小规模养殖户预计仍面临较大的出清压力。参考 USDA 最新预估，2025 年期初我国奶牛存栏（后备+成奶牛）预计将降至 1300 万头，预计较 2024 年期初减少 100 万头，将重回 2019 年同期水平。

图35: USDA 预计中国 2025 年期初奶牛存栏将重回 2019 年同期水平



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

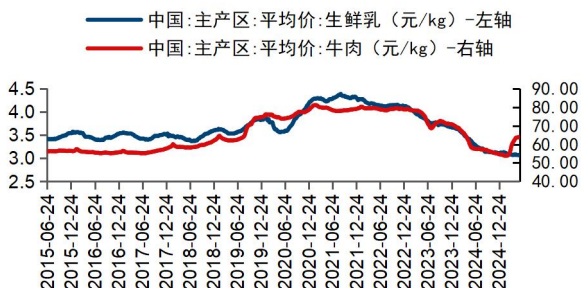
图36: 国内仍存在较多的小规模奶牛养殖户



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

牛肉价格重回上行趋势预计导致奶牛淘汰节奏加快，肉奶共振可期。受前期产能和库存去化影响，国内牛肉价格在 2025 年春节后淡季不淡，持续上行。截至 2025 年 6 月 13 日，国内牛肉价格已较年初累计上涨 18%，较上年同期上涨 28%，与原奶价格走势明显背离，历史罕见。基于国内产能出清和海外牛肉景气上行，国内肉牛大周期有望在 2025-2027 年保持上行走势，届时有望通过影响奶牛淘汰节奏，同步提振原奶行情。

图37: 2025 年春节后，国内原奶和牛肉价格走势背离明显，历史罕见



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图38: “肉奶比”在 2025 年春节后快速攀升至历史高位，后续奶牛淘汰或加速



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

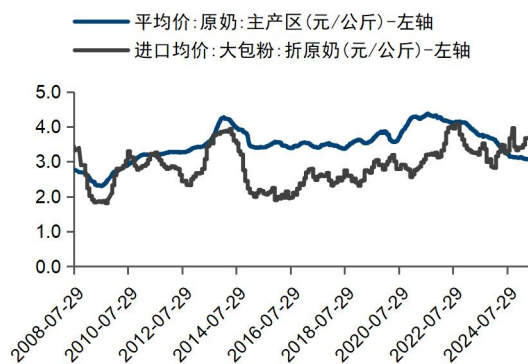
国内奶牛产能自 2023 年中开始去化，结合 2 年滞后传导推断，后续在产量收缩、肉奶共振和进口减量共同推动下，国内原奶价格有望在 2025 年下半年开启反转上行走势。

表15: 国内原奶供需平衡表

项目	单位	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
奶牛:期初库存	千头	13000	13600	13900	14000	14050	14000	13000
原奶:产量	千吨	32976	35500	37950	40350	42950	43950	44270
原奶:进口量	千吨	891	1040	1268	977	814	710	680
原奶:出口量	千吨	25	25	23	24	25	30	32
原奶:国内消费量	千吨	33842	36515	39195	41303	43739	44630	44918
液态消费	千吨	13200	13000	15595	16250	16500	17000	17100
工厂消费	千吨	20642	23515	23600	25053	27239	27630	27818

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

图39: 大包粉目前已不具备进口性价比



资料来源: 海关总署, 农业农村部, 国信证券经济研究所整理

图40: 2025 年中国奶粉进口量预计延续下滑



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

猪肉：2026 年美国市场需求增速略高于供应增速

USDA 月报数据分析：2026 年美国猪肉产量消费预估均环比下调

USDA 于 8 月发布的供需平衡表预测，2026 年美国猪肉产量环比调减少 0.40%，进口量、出口量环比持平，总消费量环比调减 0.40%；最终期末库存预测环比调减 0.4%。人均消费预测环比调减 0.2 至 50.9 磅。整体来看，2026 年美国猪肉市场供应和消费均较上一年度有所增长，消费增长略高于供应 0.7%，市场规模进一步扩大。

表 16: 美国猪肉供需平衡表

百万磅	2024	2025 (6 月预估)	2025 (7 月预估)	2026 (6 月预估)	2026 (7 月预估)
期初库存	471	435	435	425	410
产量	27804	28056	27762	28494	28394
进口	1148	1115	1106	1140	1140
总供应量	29422	29606	29303	30059	29944
出口量	7125	6973	6982	7000	7000
期末库存	435	425	410	435	410
总消费量	21862	22208	21911	22624	22534
人均消费	49.9	50.3	49.7	51.1	50.9

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

美国价格展望：2026Q2 美国猪肉价格预计同比略减

USDA 于 8 月发布的供需平衡表预测，美国猪肉单季产量 2025Q3-2026Q2 分别同比变动-0.2%、+1.6%、+1.3%、+2.0%，考虑到 2025 年总消费量同比增加 1.9%，2025 年全年猪价预期或先涨后跌，2025Q3-2026Q2 单季猪肉价格分别同比变动+17.3%、+6.5%、+0.6%、-1.0%。

图 41: 美国 CPI 猪肉价格 2025 年 7 月同比上涨 0.8%



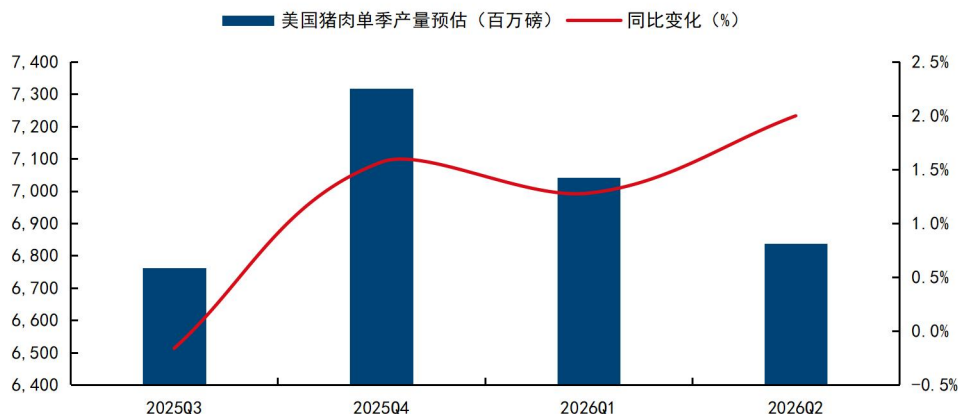
资料来源：美国劳工部，国信证券经济研究所整理

图 42: 美农预计美国猪肉价格 2025 年先涨后跌（美元/英担）



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图43: 美国农业部预计 2025 年美国猪肉产量同比增速逐季增加

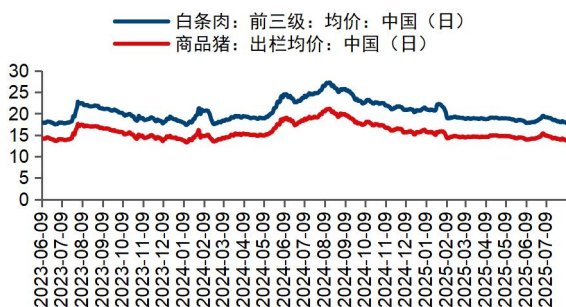


资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

国内农业部数据分析：能繁存栏低波动，预计 2025 年养殖端或依然有较好盈利

农业农村部数据显示，2025Q2 末能繁母猪存栏达 4043 万头，季环比+0.10%，为正常保有量（3900 万头）的 103.7%，母猪产能扩张维持理性。8 月 8 日生猪价格 13.65 元/公斤，同比-33.51%。短期预计行业均重进入下降趋势，边际供应压力增加，但有望支撑 Q3 总体均价回升，预计 2025 年整体养殖端或依然有较好盈利。

图44: 商品猪出栏均价季节性偏弱（元/千克）



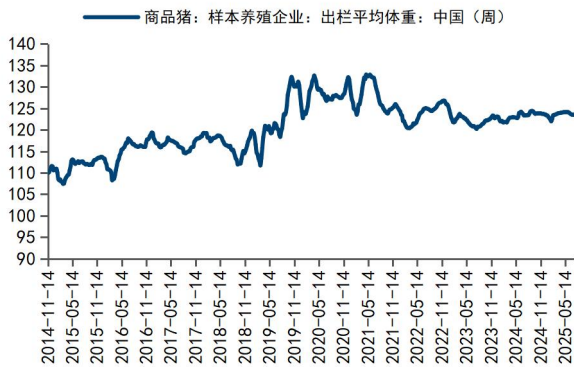
资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图45: 断奶仔猪价格年初以来表现坚挺（元/头）



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图46: 出栏均重开始环比下降 (kg)



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图47: 50kg 二元后备母猪价格持平，补栏情绪平淡 (元/头)



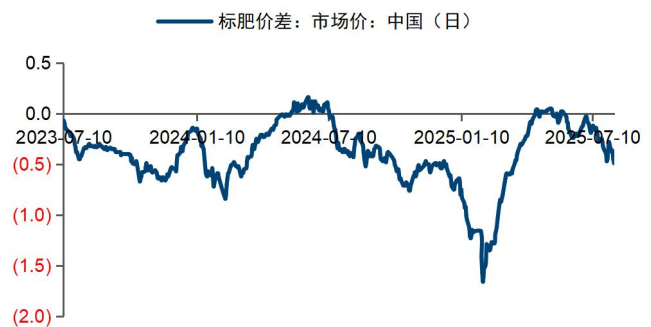
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图48: 冻品库容率环比基本持平，同比低于去年 (%)



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图49: 标肥猪差价仍有支撑 (元/kg)



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

肉禽：美国市场供给预计恢复，中国市场有望随内需回暖

USDA 月报数据分析：2026 年肉鸡维持产量消费预测

USDA 于 8 月发布 2026 年最新供需平衡表预测，养殖收益较好推动农户扩张，2026 年美国肉鸡产量预测上调 0.11% 至 476.35 亿磅；国内消费量预测上调 0.12% 至 411.50 亿磅；出口量维持预测。受益美国消费景气，肉鸡价格 2026 年预计维持较好表现。

高致病禽流感影响趋弱，叠加养殖盈利驱动，2026 年美国火鸡产量预测上调 0.79% 至 51.20 亿磅；国内消费量预测上调 0.86% 至 46.93 亿磅；出口量预测维持 4.35 亿磅。考虑到供给恢复带来的压力，2026 年火鸡价格短期预计偏弱运行。

表 17: 美国肉鸡供需平衡表

百万磅	2024	2025 (7 月预估)	2025 (8 月预估)	2026 (7 月预估)	2026 (8 月预估)
期初库存	835	761	761	765	765
产量	46491	47180	47251	47585	47635
进口	150	149	150	140	140
国内消费量	40034	40852	40916	41100	41150
出口量	6680	6473	6481	6610	6610
期末库存	761	765	765	780	780

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表 18: 美国火鸡供需平衡表

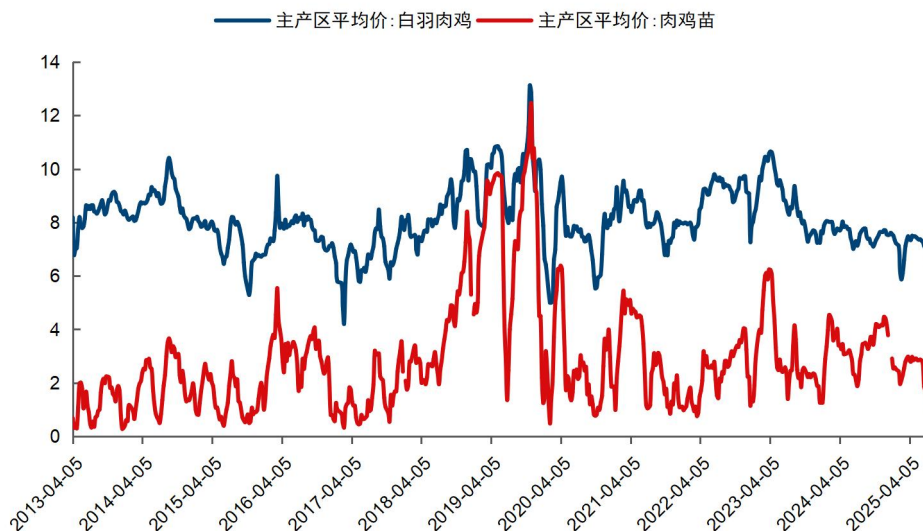
百万磅	2024	2025 (7 月预估)	2025 (8 月预估)	2026 (7 月预估)	2026 (8 月预估)
期初库存	243	219	219	190	190
产量	5121	4796	4791	5080	5120
进口	37	34	35	28	28
国内消费量	4697	4453	4443	4653	4693
出口量	486	405	412	435	435
期末库存	219	190	190	210	210

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

国内禽业协会数据分析：短期处于需求淡季，鸡苗、毛鸡价格预计偏弱运行

白羽肉鸡：消费需求逐步改善，国内鸡苗、肉鸡价格同步修复。2025 年 8 月 8 日，鸡苗价格 3.36 元/羽，周环比+23.08%，同比+4.35%；毛鸡价格 7.18 元/千克，周环比+7.16%，同比-6.02%。

图50: 春节后国内白羽肉鸡鸡苗及毛鸡价格加速回落（元/公斤，元/羽）

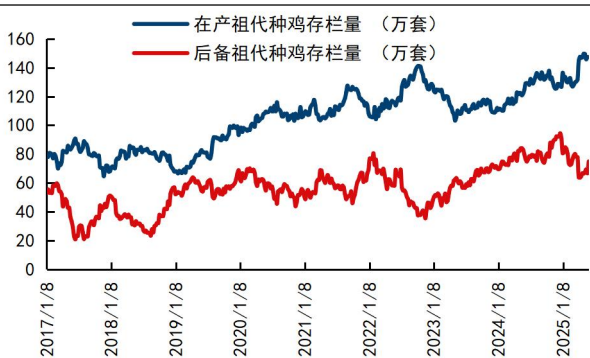


资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

从产能端来看，截至6月1日，国内祖代种鸡总存栏为222万套，月环比+2.76%，年同比+8.69%，其中在产祖代种鸡存栏为147万套，月环比-1.58%，年同比+20.30%；父母代种鸡总存栏为3882万套，月环比+0.31%，年同比+2.22%，其中在产父母代种鸡存栏为2294万套，月环比-0.03%，年同比+8.32%。

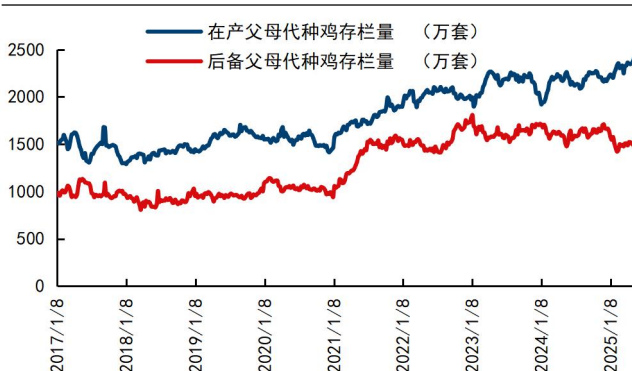
短期来看，消费即将进入旺季，下游逐步开启备货，毛鸡价格预计维持修复。种苗端近期受孵化端自发调节和季节性补栏需求增加影响，价格预计维持偏强。中期来看，今年供给侧预计向上恢复但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折，另外需求侧有望受益内需刺激政策及宏观景气改善，当前价格景气具备较大修复空间，头部白鸡企业2025年仍有望保持较好盈利。

图51: 白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图52: 白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



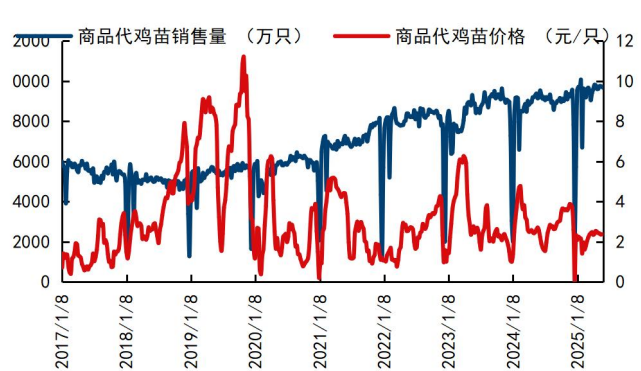
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图53: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图54: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量

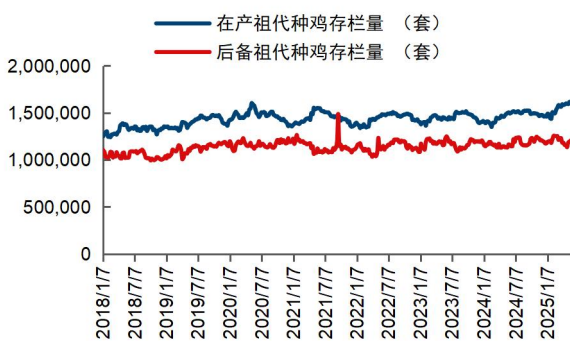


资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

黄羽肉鸡：供给压力出清，价格维持修复。参考新禽况数据，8月8日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为4.7/5.0/8.2元，周环比+6.8%/+8.7%/+9.3%。

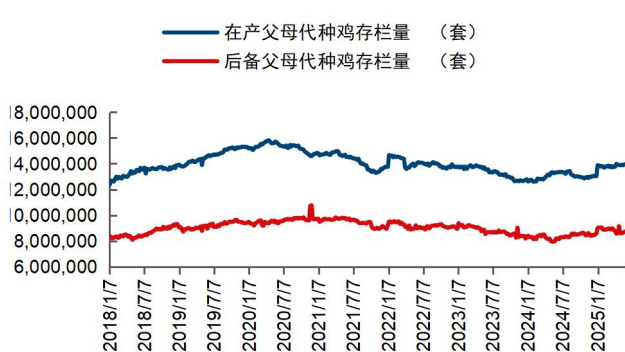
短期南方正处雨季，淡季阶段走货趋弱，价格预计维持震荡偏弱；中期来看，黄鸡上游补栏谨慎，供给仍处于历史底部位置，同时需求年内有望受益内需刺激政策及宏观景气改善，头部养殖企业有望维持较好盈利表现。

图55: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



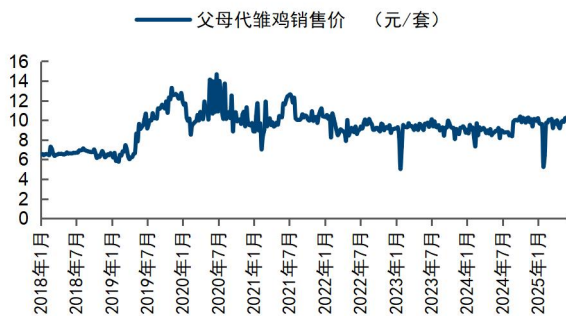
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图56: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图57: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图58: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

鸡蛋：美国疫病扰动预计 2026 年有望恢复

USDA 月报数据分析：2026 年美国鸡蛋预估期末库存同比增加 6%

USDA 于 8 月供需平衡报告中预测，2026 年美国鸡蛋产量、贸易量环比基本持平；期初库存、消费量预估环比均调减 100 万打，最终期末库存环比预估调减 10 万打至 21 百万打，同比 2025 年将增加 6%。

表 19: 美国鸡蛋供需平衡表

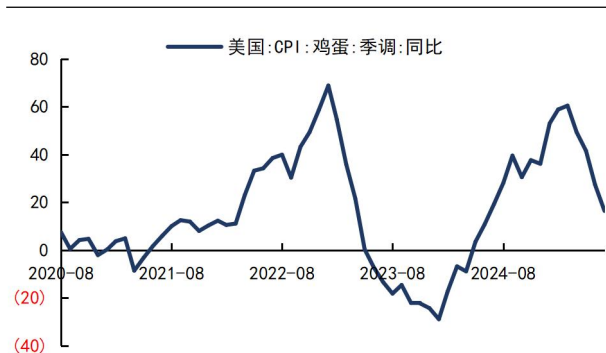
百万打	2023	2024	2025 (7 月预估)	2025 (8 月预估)	2026 (7 月预估)	2026 (8 月预估)
期初库存	18.8	23.1	14.2	14.2	17	16
产量	9150.3	9016.6	8614.5	8587.4	9175	9175
进口	27.5	30.1	123.7	129.1	70	70
孵化使用量	1120.4	1148.2	1162.4	1161.1	1160	1160
总消费量	7802.5	7670.7	7385.8	7366.6	7861	7860
出口量	250.5	236.7	187.2	187.1	220	220
期末库存	23.1	14.2	17	16	21	21
人均消费	277.7	270.6	258.9	258.2	274.4	274.3

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

美国价格展望：预计下半年供应或逐步恢复

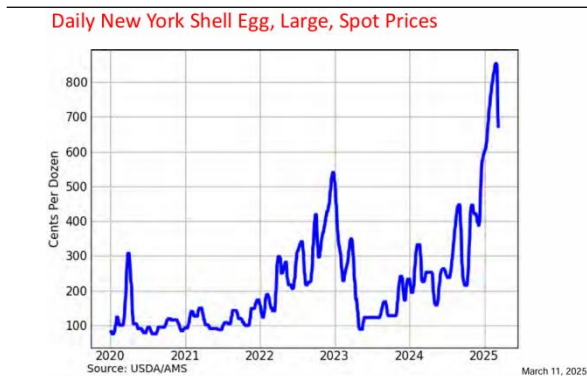
2025 年以来美国纽约鲜鸡蛋现货价格同比明显上涨，美国 CPI 季调显示鸡蛋价格 2025 年 7 月同比上涨 16%。由于 2025 年初受高致病性禽流感（HPAI）相关扑杀影响，USDA 预期 2025 年美国鸡蛋产量同比有所减少，国内消费量及出口量预测因产量下降及禽流感影响也有所减少。预计鸡群数量将在 2025 年下半年稳步重建。

图 59: 美国 CPI 鸡蛋价格 2025 年 7 月同比上涨 16.4%



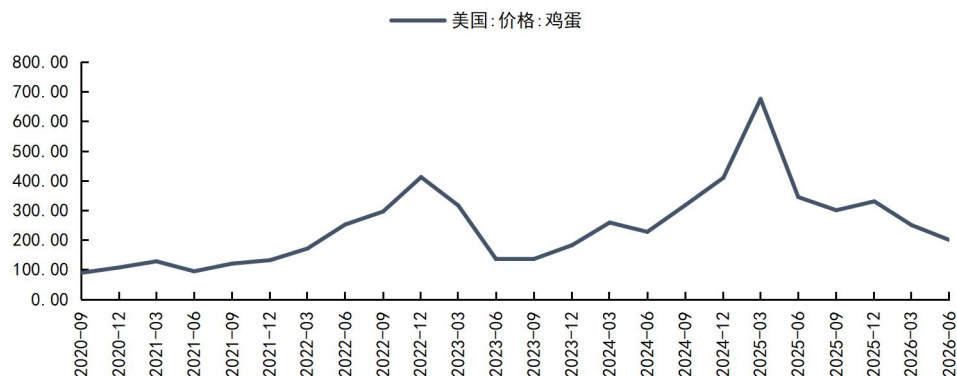
资料来源：美国劳工部，国信证券经济研究所整理

图 60: 美国纽约鲜鸡蛋现货价格 2025 年初快速上涨



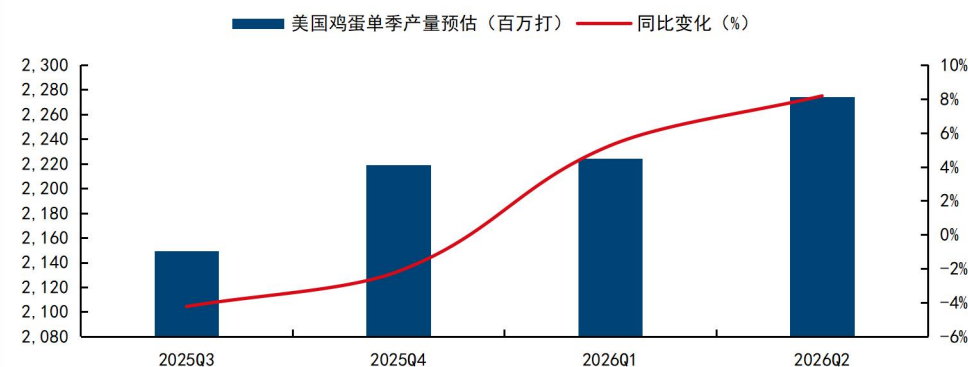
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图61: 美国农业部预计 2025 年至 2026Q2 美国鸡蛋价格先涨后跌（美分/打）



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

图62: 美国农业部预计 2026Q2 美国鸡蛋产量同比增加 8%



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

国内数据分析：在产蛋鸡存栏逐月增加，2025 年整体蛋价压力较大

国内鸡蛋增产趋势明确。8 月 8 日，鸡蛋主产区价格 2.91 元/斤，周环比-7.62%，同比-34.01%。中期来看，2025 年鸡蛋供应压力较大，在产父母代蛋鸡存栏环比增加，鸡蛋价格或呈现弱势表现。供给层面，根据卓创数据，全国在产蛋鸡存栏量呈现出逐月递增的态势，6 月全国在产蛋鸡存栏量约为 13.4 亿只，环比增幅 0.45%，同比增幅 7%，预计鸡蛋市场后续供应将保持充足状态，小码蛋逐步上量。需求层面，目前消费仍处淡季，下游备货谨慎，预计鸡蛋价格将会维持震荡走势。

图63: 鸡蛋近期表现偏弱 (元/kg)



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图64: 蛋鸡近三年养殖盈利 (元/只) 较好，支撑资本开支扩张



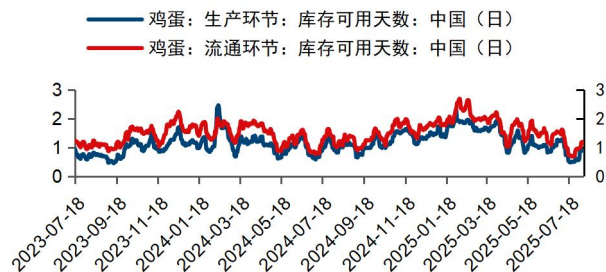
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图65: 鸡蛋主销区销量 (吨) 季节性回落



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图66: 鸡蛋库存近期环比回升



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	2025 年 8 月 13 日 收盘价(元)	EPS			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
9858. HK	优然牧业	优于大市	4.43	-0.18	0.17	0.59	-25	26	8
600073. SH	光明肉业	优于大市	7.74	0.23	0.53	0.64	34	15	12
002840. SZ	华统股份	优于大市	10.72	0.12	0.14	0.12	89	77	89
300498. SZ	温氏股份	优于大市	17.56	1.39	1.45	1.71	13	12	10
002714. SZ	牧原股份	优于大市	46.89	3.30	3.57	3.01	14	13	16
2419. HK	德康农牧	优于大市	88.50	8.48	8.87	7.74	10	10	11
603477. SH	巨星农牧	优于大市	20.90	1.02	0.96	0.54	21	22	39
600975. SH	新五丰	优于大市	6.42	0.03	0.03	0.03	214	214	214
002100. SZ	天康生物	优于大市	6.53	0.44	0.55	0.46	15	12	14
002567. SZ	唐人神	优于大市	4.86	0.25	0.64	0.43	20	8	11
603151. SH	邦基科技	优于大市	24.90	0.3	0.81	0.93	83	31	27
605296. SH	神农集团	优于大市	32.43	1.31	1.15	1.10	25	28	29
000895. SZ	双汇发展	优于大市	25.18	1.44	1.53	1.62	17	16	16
002311. SZ	海大集团	优于大市	57.64	2.71	2.64	3.02	21	22	19
300119. SZ	瑞普生物	优于大市	21.85	0.65	0.96	1.07	33	23	20
301498. SZ	乖宝宠物	优于大市	96.37	1.56	1.86	2.36	62	52	41
002891. SZ	中宠股份	优于大市	57.47	1.34	1.50	1.64	43	38	35
601118. SH	海南橡胶	优于大市	4.94	0.02	0.02	0.06	204	247	82
300087. SZ	荃银高科	优于大市	9.23	0.12	0.21	0.25	77	44	37
000998. SZ	隆平高科	优于大市	10.00	0.09	0.15	0.36	111	67	28
000713. SZ	丰乐种业	优于大市	7.19	0.11	0.14	0.20	63	51	36
300761. SZ	立华股份	优于大市	20.31	1.84	1.27	1.83	11	16	11
002458. SZ	益生股份	优于大市	9.31	0.46	0.65	0.73	20	14	13
002299. SZ	圣农发展	优于大市	17.02	0.59	0.76	0.97	29	22	18
300871. SZ	回盛生物	优于大市	22.61	-0.12	0.89	1.13	-186	25	20
688526. SH	科前生物	优于大市	17.18	0.82	1.05	1.08	21	16	16

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032