

迎接反转，养殖掘金

2025 年 4 季度农业基金核心观点分析

研究结论

- **2026 年 2 月配置建议：顺周期掘金，化工、农业并重。**交易结构来看，目前基金对农业板块属于低配状态，主动股票型公募基金目前对农业板块的配置比例不足 0.5%。农业相关 ETF 的规模占比也明显偏低。风险偏好来看，农林牧渔板块中盘蓝筹特征明显，有望与中证 500 指数形成共振。
农业板块可以关注：银华农业产业 A、农业精选 LOF、中欧农业产业 A、工银农业产业、嘉实农业产业 A 和前海开源中证大农业增强 A。其中，**银华农业产业 A (005106.OF) 持有农业板块的股票数量最多。**该基金主要配置在养殖板块中，持仓以生猪与家禽养殖公司为主，基金主题鲜明，在农业板块上涨时弹性较大。
- 本文提取出主动权益基金 2025 年四季报中基金经理的关于农业板块的市场观点文本（包括市场分析与市场展望），并对其进行分析。
- **2025 年农业板块市场表现：**基金经理普遍认为农产品价格处于历史底部，2025 年农业板块表现平淡，结构分化。四季度农业指数虽小幅上涨，但内部子板块（如养殖、饲料）仍下跌，农化等板块因供给侧调整表现较好。重点关注的生猪养殖和肉牛养殖的价格分化显著，消费相关板块表现低迷。**生猪养殖承压：**猪价在底部徘徊，行业因“反内卷”政策引导和亏损压力，进入新一轮产能去化周期，但价格复苏预计要到 2026 年下半年。**肉牛养殖亮眼：**牛肉价格自底部反弹显著，产能去化幅度大且周期长，股价表现较好。
- **2025 年农业板块配置方向：**基金经理在配置思路上主动进行板块内结构性调整和养殖板块左侧布局，在养殖业低谷期适度增配头部企业，同时配置向各细分领域的优秀公司集中。农业主题基金向养殖集中：**农业主题基金继续专注于养殖产业链（生猪、肉牛等）**，根据周期位置调整持仓结构。大消费主题基金增配：部分泛消费基金在四季度小幅增加了当前估值低位的农业板块的布局。
- **2026 年农业板块市场展望：**基金经理对 2026 年农业板块展望积极，认为存在结构性机会和反转可能，强调低基数下的涨价基础与产能去化后的反转潜力。**基金经理分析农业板块已连续表现不佳，估值、机构持仓、市场情绪均处历史底部，在内需企稳背景下，有望成为重要投资方向，展望看好肉牛/牧业行业的上行周期。**生猪养殖周期机会：2025 年下半年开启的产能去化，结合政策约束与深度亏损，将使生猪养殖板块在 2026 年迎来周期配置时点或价格反转。

风险提示

数据统计可能存在遗漏。本报告结论完全基于公开的历史数据进行计算，对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议。本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。

报告发布日期

2026 年 02 月 12 日

证券分析师

张思宇	执业证书编号：S0860525120001 zhangsiyu1@orientsec.com.cn 021-63326320
张斌	执业证书编号：S0860525110004 zhangbin1@orientsec.com.cn
王继恒	执业证书编号：S0860525090004 wangjiheng@orientsec.com.cn 0755-82819271

相关报告

续周期，沃土生金，农业擎旗：2026 年 02 月主动权益基金配置月观点	2026-02-05
沃土生金春潮起，农业擎旗续周期：行业 ETF 配置系列报告之一	2026-02-03
配置型基金系列：细分赛道 Stable beta+ 基金优选	2026-01-21
周期热度持续，关注化工主题基金：2026 年 01 月主动权益基金配置月观点	2026-01-08

目录

1. 2026 年 2 月配置建议：顺周期掘金，借势布局农业基金	3
2. 2025Q4 季报农业基金核心观点：迎接反转，养殖掘金	3
2.1 2025 年农业板块市场：表现平淡，结构分化	4
2.2 2025 年农业板块配置：青睐养殖，左侧布局	5
2.3 2026 年农业板块展望：重在养殖，迎接反转	6
风险提示	6

1. 2026 年 2 月配置建议：顺周期掘金，借势布局农业基金

2026 年 2 月配置建议：顺周期掘金，化工、农业并重。以往全球大宗商品涨价遵循贵金属—工业金属—原油化工—农产品的涨价路径。结合地缘政治变局、国内转型持续推进的背景，我们认为涨价在外不在内，并重点看好两条主线。主线一：新兴经济体工业化带来的涨价。主线二：地缘政治乱局带来的进口品涨价。两条主线交集下，我们重点看好化工、农业板块未来的涨价前景。结合分子端涨价主线、分母端中盘蓝筹的综合考量，接下来我们重点看好化工和农业板块的投资机会。

交易结构来看，目前基金对农业板块属于低配状态，主动股票型公募基金目前对农业板块的配置比例不足 0.5%。农业相关 ETF 的规模占比也明显偏低。风险偏好来看，农林牧渔板块中盘蓝筹特征明显，有望与中证 500 指数形成共振。

农业板块中，我们统计了 2025 年 6 月 30 日的详细持仓中配置在农林牧渔板块，2025 年 12 月 31 日的规模大于 2 亿元的基金产品。其中，**银华农业产业 A (005106.OF)** 持有农业板块的股票数量最多。主动权益基金中，银华农业产业 A (005106.OF) 在农业板块的配置比例最高，该基金主要配置在养殖板块中，持仓以生猪与家禽养殖公司为主，基金主题鲜明，在农业板块上涨时弹性较大。

表 1：建议关注的农业板块基金

基金代码	基金简称	基金经理	成立日期	规模 (亿元)	基金核心基准	持有农业主题权重 (%)
005106.OF	银华农业产业 A	唐能	2017/9/28	8.35	申万农林牧渔指数	90.52
164403.SZ	农业精选 LOF	吴国清,刘宏	2016/7/20	3.32	中证大农业指数	74.36
022521.OF	中欧农业产业 A	胡万程	2024/12/17	8.46	中证农业主题指数	65.18
001195.OF	工银农业产业	杨柯	2015/5/26	3.61	中信农林牧渔一级行业指数	65.07
003634.OF	嘉实农业产业 A	吴越	2016/12/7	10.73	申万农林牧渔指数	50.32
001027.OF	前海开源中证大农业增强 A	黄玥	2015/2/13	3.89	中证大农业指数	37.35
001579.OF	国泰大农业 A	程洲	2017/6/15	4.59	中证大农业指数	27.55

数据来源：Wind，东方证券研究所，数据日期：2025 年 12 月 31 日。

2. 2025Q4 季报农业基金核心观点：迎接反转，养殖掘金

公募基金会在季报/年报中披露基金报告期内的投资策略和运作分析，本文提取出主动权益基金 2025 年四季报中基金经理的关于农业板块的市场观点文本（包括市场分析与市场展望），并对其进行分析。

本文的主动权益基金界定为：（1）采用 Wind 基金分类标准，选择归属于普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置混合型的基金产品；（2）基金近一年的平均股票仓位不低于 60%；（3）基金最新期资产净值大于 2 亿元；（4）成立满 2 年；（5）仅考虑主份额基金；（6）基金合同业绩基准中投资港股比例不超过 10%。2025 年四季报，共纳入 1670 只基金用于分析。

另外，针对农业板块而言，不考虑上述成立年限和规模限制下，将持有农业主题板块权重大于 20% 的 15 只农业主题基金作为补充样本分析。

2.1 2025 年农业板块市场：表现平淡，结构分化

基金经理普遍认为农产品价格处于历史底部，2025 年农业板块表现平淡，结构分化。四季度农业指数虽小幅上涨，但内部子板块（如养殖、饲料）仍下跌，农化等板块因供给侧调整表现较好。重点关注的生猪养殖和肉牛养殖的价格分化显著，消费相关板块表现低迷。

生猪养殖承压：猪价在底部徘徊，行业因“反内卷”政策引导和亏损压力，进入新一轮产能去化周期，但价格复苏预计要到 2026 年下半年。

肉牛养殖亮眼：牛肉价格自底部反弹显著，产能去化幅度大且周期长，股价表现较好。

消费相关低迷：食品饮料等下游行业因需求疲软，股价持续寻底，表现落后。

具体而言，可以参考嘉实农业产业 A 的 2025Q4 季报，“2025 年是农业板块逆风的一年，猪价持续下行再次到达盈亏平衡线附近，主要农产品供给和库存均较宽松，叠加需求相对疲弱，农产品价格处于历史底部区间，最后体现在资本市场表现上，除了小市值资本运作标的的外，基本面驱动的养殖链、种植链以及食品饮料行业全年都未出现明显行情。”

国寿安保农业产业 A 的 2025Q4 季报，“农业产业层面，四季度申万农林牧渔指数上涨 5.34%，子板块中林业涨幅最高，饲料和养殖跌幅较大。农化和食品加工板块分别上涨 15%和 5%。基本上，农产品价格整体仍然处于历史低位，猪价阶段性下跌进入亏损区间，产业开始缓慢去产能，农化产品因供给侧调整导致趋势向好。”

重点关注生猪养殖和肉牛养殖领域：

万家匠心致远一年持有 A 的 2025Q4 季报，“生猪养殖板块，经过前期，四季度生猪行业处于产能出清的阶段，供需格局有望逐步改善，猪价即将企稳反弹，叠加饲料成本下降，板块整体处于估值底部区域，具备较好的安全边际。”

嘉实农业产业 A 的 2025Q4 季报，“生猪养殖：在反内卷的政策基调下，生猪行业自 5 月底以来多次开会响应国家号召，结构性减产将是 26 年重要变化，同时考虑到生猪价格已经击穿部分高成本养殖户盈亏线，能繁母猪将再次进入到产能去化周期。考虑到母猪传导到生猪出栏有 10 个月左右时滞性，叠加下游需求的疲弱，25Q4 的猪价整体在底部徘徊，我们预计价格的企稳复苏要在 26 年下半年才会逐步体现，26H1 猪价暂难有趋势性行情。肉牛养殖：25H2 价格表现最好的品种

是肉牛，底部以来牛肉价格反弹幅度超过 20%，考虑到母牛存栏高点下降 20-30%，且生殖周期较生猪更长，叠加海外进口配额限制，我们认为肉牛价格趋势仍将持续，且持续性以及高度可能都是历史级别的。”

前海开源沪港深农业主题精选 A 的 2025Q4 季报，“养殖方面，2025 年四季度，生猪价格持续走低，主要原因在于上半年国家有关部门号召行业头部企业调减体重与产能，提升了行业远期的价格预期，导致部分中小养殖户开始压栏并提升体重，最终在三季度产生了较大压力，降价压力一直持续到四季度。牛肉方面，随着全球同步进入产能下降周期，牛肉价格开始企稳回升，四季度行业产能开始超预期去化，股价大幅走强。”

中欧农业产业 A 的 2025Q4 季报，“2025 年四季度农业总体的表现比较平淡，猪价总体在底部区间运行，生猪养殖板块伴随着反内卷烈度的降低有所下跌，牧业产能持续去化的背景下股价完成了一波明显的上涨。”

2.2 2025 年农业板块配置：青睐养殖，左侧布局

基金经理在配置思路上主动进行板块内结构性调整和养殖板块左侧布局，在养殖业低谷期适度增配头部企业，同时配置向各细分领域的优秀公司集中。

农业主题基金向养殖集中：农业主题基金继续专注于养殖产业链（生猪、肉牛等），根据周期位置调整持仓结构。

大消费主题基金增配：部分泛消费基金在四季度小幅增加了当前估值低位的农业板块的布局

具体而言，养殖板块配置更受青睐。

万家新机遇成长一年持有 A 的 2025Q4 季报，“本基金在行业低景气阶段适度增配成本控制能力强、产能弹性好、经营稳健的头部养殖企业。”

银华内需精选的 2025Q4 季报，“其次，我们会维持一定的农业配置。我们总体认为 2026 年是一个有利于农业配置的年份，而在实际操作中，我们所配置的农业资产也确实体现了低风险的特征，有助于我们丰富组合管理的手段。”

广发鑫享 A 的 2025Q4 季报，“对于养殖，整体猪价下行趋势对供给端形成催化，预计下半年周期反转，对于部分龙头股，即使不考虑周期反转向上的弹性，目前也处于相对底部的价值区间，配置性价比较高。”

前海开源沪港深农业主题精选 A 的 2025Q4 季报，“本基金属于行业主题型基金，主要在养殖产业链把握周期和成长性机会。”

中欧农业产业 A 的 2025Q4 季报，“在配置结构上，我们维持了生猪养殖的高仓位但结构进行了小幅调整，进一步增加了牧业板块二线标的的配置。”

国寿安保农业产业 A 的 2025Q4 季报报告期内，继续维持对低估值的养殖、农产品加工和景气向上的农化板块的配置比例，整体变化不大。”

2.3 2026 年农业板块展望：重在养殖，迎接反转

基金经理对 2026 年农业板块展望积极，认为存在结构性机会和反转可能，强调低基数下的涨价基础与产能去化后的反转潜力。基金经理分析农业板块已连续表现不佳，估值、机构持仓、市场情绪均处历史底部，在内需企稳背景下，有望成为重要投资方向，展望看好肉牛/牧业行业的上行周期。

生猪养殖周期机会：2025 年下半年开启的产能去化，结合政策约束与深度亏损，将使生猪养殖板块在 2026 年迎来周期配置时点或价格反转（尤其下半年）。

具体而言，基金经理重点看好当前估值较低的养殖板块机会，可以参考：

嘉实农业产业 A 的 2025Q4 季报，“无论是农业还是大内需板块，过去四年均处于极度低迷的阶段，但站在 25 年底，我们看到 CPI 出现改善趋势、PMI 超预期、旺季服务类消费持续加速，一旦内需景气开始企稳向上，26 年整体 A 股市场结构都有望更加均衡，作为全市场最后一个连续四年下跌的资产，内需有望成为 26 年极其重要的投资方向。”

银华农业产业 A 的 2025Q4 季报，“猪肉价格持续较弱，行业又开始进入去母猪产能阶段，这一次行业调整时间较长，进入第三次去产能阶段，多地政府开始调控生猪产能，这次产能去化较为充分，展望下半年，猪肉价格有望进入上升周期，目前养殖板块估值非常便宜，看好养殖板块今年的投资机会。”

万家瑞隆 A 的 2025Q4 季报，“阶段性看好生猪养殖板块。2025 年下半年能繁母猪开始产能去化，目前猪价大幅低于行业平均成本，部分公司进入深度亏损区，从周期角度，生猪板块又到了配置时间点。”

华宝服务优选的 2025Q4 季报，“关注生猪养殖板块 2026 年下半年可能出现的行业反转的机会，2025 年 4 季度政策压制了规模场的能繁母猪数量，行业亏损将会导致中小养殖户 2026 年上半年继续去产能，预计下半年将会出现供给偏紧带来的价格回升。”

中欧农业产业 A 的 2025Q4 季报，“展望未来 1-2 年，我们仍看好牧业和生猪养殖行业。对于牧业而言，虽然主要标的已经有了不小的涨幅，但我们认为未来三年的行业上行可能相对确定，且这一个季度观察下来这个上行的高度会比我们此前预估的要更高。对于生猪养殖业，行业经历了接近一个季度的产能去化，去化幅度不算高，但考虑到后续行业会进入压力更大的深水区，产能去化的幅度会加大，拐点或将会越来越接近。”

风险提示

数据统计可能存在误差。本报告结论完全基于公开的历史数据进行计算，对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证

或投资建议。本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。