

# 美国农业部(USDA)月度供需报告数据分析专题

## 25/26产季数据首次发布, 2026年美国牛肉市场供给加速调减

### 核心观点

**种植链农产品: 全球大豆上半年丰产预估维持, 底部看好大周期布局。**

1) 玉米: 国内供需宽松顶部已现, 玉米价格有望维持温和上涨。USDA5月供需报告首次公布了25/26产季全球玉米供需预测数据, 预计新一年度全球玉米产量同比调增43.7百万吨(约+3.45%)至12.6498亿吨; 总使用量同比调增24.4百万吨(约+1.91%), 最终全球期末库销比环比调减1.18pcts至21.80%; 25/26产季中国玉米产量同比调增8万吨(约+0.03%)至2.95亿吨, 总使用量同比调增500万吨(约+1.56%)至2.95亿吨, 最终中国玉米25/26年度期末库销比同比减少5.97pcts至56.75%。目前国内玉米价格已处于历史周期底部位置, 中储粮自2024年年底多次扩大收储, 提振国内玉米市场, 后续预计价格底部支撑较强。

2) 大豆: 南美丰产压力下预计上半年价格维持底部震荡, 全球供需平衡表25/26产季预计同比收紧。USDA5月供需报告首次公布了25/26产季全球大豆供需预测数据, 预计新一年度全球大豆产量同比调增595万吨(约+1.39%)至4.2682亿吨; 全球大豆总使用量同比调增1376万吨(约+3.24%), 最终全球期末库销比同比调减0.70pcts至29.32%。总体2025上半年全球大豆供应压力仍大, 考虑到贸易政策扰动影响, 预计价格维持底部震荡。当前豆系产品价格处于历史周期低位, 看好底部左侧布局。

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。USDA5月供需报告首次公布了25/26产季全球小麦供需预测数据, 预计新一年度全球小麦产量同比调增881万吨(约+1.10%)至8.0852亿吨; 总使用量同比调增438万吨(约+0.55%), 最终全球期末库销比同比调减0.11pcts至32.89%。25/26产季中国小麦产量同比调增190万吨(约+0.03%)至1.42亿吨, 总使用量较24/25产季维持, 最终25/26年度期末库销比较24/25产季同比减少2.00pcts至82.60%, 整体供给仍较为充裕。

4) 白糖: 短期进口到港增加, 价格预计震荡偏弱行。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, 叠加国际油价偏弱走势, 原糖价格或仍保持震荡偏弱运行, 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。我国农业部2025年5月报告预测, 受前期广西干旱影响, 国内2025/26食糖预计小幅增产5万吨。

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。USDA5月供需报告预测2025/26产季全球产量下降, 需求增加, 期末库销比预计下降0.81pcts至66.38%, 全球供需维持宽松格局。其中, 中国受产量减少300万包影响, 期末库存预计减少60万包, 对应期末库存消费比下降0.25pcts至101.42%。

**养殖链农产品: 美国农业部预计美国牛价2025至2026年景气上行, 看好海内外肉牛景气共振。**

1) 牛肉: 美国2025至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。USDA5月供需报告预计2026年美国牛肉市场供给加速调减, 预估2025Q2-Q4以及2026Q1单季小公牛价格分别同比+15.2%、+14.1%、+15.9%、+8.3%。2024年末国内牛存栏结束连续五年增

### 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

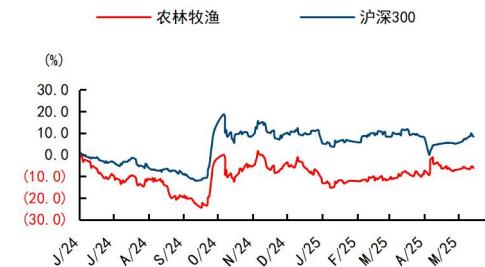
证券分析师: 江海航

010-88005306

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

- 《全球牛周期复盘展望-全球牛价“牛长熊短”, 正进入新一轮上升周期》——2025-05-15  
《农产品研究跟踪系列报告(159)-牛肉价格淡季不淡, 玉米底部温和上涨》——2025-05-11  
《农林牧渔行业2024年报及2025一季报总结-养殖链整体维持盈利同比改善, 种植链标的有望受益粮价景气修复》——2025-05-05  
《农产品研究跟踪系列报告(158)-2025Q1基金持仓分析: 高景气宠物赛道彰显持仓韧性, 低估值猪企关注度提升》——2025-05-05  
《农林牧渔2025年5月投资策略-看好养殖细分龙头估值修复, 布局肉牛大周期反转》——2025-05-05

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) 猪肉：2026 年美国猪肉价格预计同比略减，国内生猪价格预计下行，但低成本企业仍能保持较好盈利。**USDA5 月供需报告预计 2026 年美国猪肉产量同比调增 1.33%；总消费量同比调增 1.46%；消费增长略高于供应 0.12%。2025Q1–2026Q1 单季猪肉价格分别同比变动+15.7%、+1.0%、+8.1%、-4.6%、-2.5%。国内能繁母猪产能恢复至绿色产能区域上限，维持低波动状态，2025 年 Q1 末官方能繁存栏环比下降 1%，预计 2025 年养殖端盈利同比下降。

**3) 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，2026 年美国肉鸡、火鸡产量预计分别同比+1.2%、+3.7%。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。

**4) 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。**USDA5 月供需报告预计 2026 年美国鸡蛋预估同比增产 6%。中国当前鸡蛋供给较为充裕，卓创口径下全国 4 月在产蛋鸡存栏环比+0.83%，同比+7.18%，预计鸡蛋市场后续供应将保持充足状态。

**投资建议：**看好玉米底部修复，种植链或迎机遇。1) 种业：聚焦有研发与整合优势企业，看好荃银高科、隆平高科、丰乐种业等。2) 种植：看好海南橡胶，有望受益橡胶景气向上。

**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
300087.SZ	荃银高科	优于大市	9.34	8,782	0.21	0.25	44	37
000998.SZ	隆平高科	优于大市	10.25	13,538	0.15	0.36	68	28
002385.SZ	大北农	优于大市	4.09	17,587	0.13	0.07	31	58
000713.SZ	丰乐种业	优于大市	7.20	4,378	0.14	0.20	51	36

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 内容目录

<b>玉米：全球期末库销比同比调减，中长期价格中枢向上</b>	7
USDA 月报数据分析：25/26 产季全球期末库销比同比调减 1.18pcts，中国期末库销比同比调减 5.97pcts	7
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	7
<b>大豆：2025 上半年预计维持震荡，底部看好大周期布局</b>	9
USDA 月报数据分析：25/26 产季全球产量调减、压榨量调增，库销比调减	9
价格展望：2025 上半年预计价格维持震荡，长期景气趋势向上	9
<b>小麦：全球供需仍较为宽松，预计价格维持底部震荡</b>	12
USDA 月报数据分析：25/26 产季全球产量、消费量环比调增，期末库销比同比调减 0.11pcts 至 32.89%	12
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	12
<b>白糖：短期进口到港增加，价格预计震荡偏弱</b>	14
农业部月报数据分析：广西前期干旱预计限制新季产量增幅	14
价格展望：短期供需宽松，价格缺乏向上驱动	14
<b>棉花：新季供给维持充裕，关注需求修复情况</b>	16
USDA 月报数据分析：新季全球产量下降，需求增加，期末库销比预计下降 0.81pcts 至 66.38%	16
价格展望：短期需求承压，价格预计偏弱震荡	16
<b>牛肉：美国预估减产，2026 年牛价景气向上</b>	18
USDA 月报数据分析：2026 年美国牛肉预估同比减产	18
美国价格展望：预计 2026Q1 美国牛肉产量同比加速下滑	20
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	21
<b>猪肉：2026 年美国市场需求增速略高于供应增速</b>	23
USDA 月报数据分析：2026 年美国猪肉预估消费增长略高于供应 0.12%	23
美国价格展望：2026Q1 美国猪肉价格预计同比略减	23
国内农业部数据分析：Q1 未能繁存栏环比微降，预计 2025 年养殖端或依然有盈利	24
<b>肉禽：美国市场供给预计恢复，中国市场有望随内需回暖</b>	26
USDA 月报数据分析：2026 年肉鸡产量增加 5.8 亿磅，出口增加 0.9 亿磅，国内消费增加 5.0 亿磅	26
国内禽业协会数据分析：短期处于需求淡季，鸡苗、毛鸡价格预计震荡运行	26
<b>鸡蛋：美国疫病扰动预计 2026 年有望恢复</b>	29
USDA 月报数据分析：2026 年美国鸡蛋预估同比增产 6%	29
美国价格展望：预计下半年供应或逐步恢复	29
国内数据分析：在产蛋鸡存栏预计逐月增加，2025 年整体蛋价压力较大	30

# 图表目录

图1：国内玉米现货价(元/吨)近期企稳反弹 .....	8
图2：国际玉米期货收盘价近期震荡 .....	8
图3：国内玉米种植利润亏损(元/吨) .....	8
图4：2024年底以来玉米进口利润较差 .....	8
图5：国内玉米进口量 2025年3月同比下降95% .....	8
图6：全球玉米主产区种植日历 .....	8
图7：国产大豆市场价(元/斤)近期表现偏弱 .....	10
图8：国内豆粕及豆油价格近期由于现货宽松开始回落 .....	10
图9：进口大豆分销价(元/吨)近期震荡 .....	10
图10：国际大豆期货收盘价在USDA报告发布后震荡回调 .....	10
图11：美豆最低价跌破成本线，逼近历史最大单位亏损位置 .....	11
图12：最新美国大豆与玉米比价已跌破2.3 .....	11
图13：全球大豆主产国的种植与收获时间分布图 .....	11
图14：国内小麦现货价(元/吨)近期底部震荡偏弱 .....	13
图15：国际小麦期货(美分/蒲式耳)收盘价震荡回调 .....	13
图16：全球小麦2025/2026年度期末库存下降至2016年以来低点 .....	13
图17：国内白糖价格近期呈震荡偏弱走势(万吨) .....	15
图18：外盘原糖价格近期呈震荡调整走势 .....	15
图19：截至2025年4月，国内新季累计产量同比+115万吨 .....	15
图20：截至2025年4月，国内新季累计销量同比+150万吨 .....	15
图21：国内棉花价格近期呈底部震荡走势(元/吨) .....	17
图22：外盘棉花价格近期呈震荡调整走势(美分/磅) .....	17
图23：截至4月25日国内累计公检量同比+18.75% .....	17
图24：国内2025年棉花销售进度略快于2024年 .....	17
图25：美国活牛存栏量近年加速下滑 .....	18
图26：美国母牛存栏量近年加速调减 .....	18
图27：美国母牛计划更新量近年同样呈下滑趋势 .....	19
图28：美国CPI牛肉价格2025年3月同比上涨8.6% .....	21
图29：美农预计美国猪肉价格2025年先涨后跌(美元/英担) .....	21
图30：美国农业部预计2026Q1美国牛肉产量同比加速下滑 .....	21
图31：2024年国内牛肉行情加速回落 .....	22
图32：国内肉牛存栏2024年结束增长 .....	22
图33：国内肉牛出栏节奏明显加快 .....	22
图34：2024下半年补栏情绪触底，犊牛价格逼近育肥公牛价格 .....	22
图35：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 .....	22
图36：2025年中央一号文首提“推进肉牛、奶牛产业纾困，稳定基础产能” .....	22
图37：美国CPI猪肉价格2025年3月同比上涨2.8% .....	23

图38: 美农预计美国猪肉价格 2025 年先涨后跌 (美元/英担) .....	23
图39: 美国农业部预计 2025 年美国猪肉产量同比逐季增加 .....	24
图40: 商品猪出栏均价年后季节性下行 (元/千克) .....	24
图41: 断奶仔猪价格年初以来表现坚挺 (元/头) .....	24
图42: 出栏均重微增, 整体压栏压力不大 (kg) .....	25
图43: 50kg 二元后备母猪价格持平, 补栏情绪平淡 (元/头) .....	25
图44: 本周冻品库容率环比基本持平, 同比低于去年 (%) .....	25
图45: 标肥猪差价收窄 (元/kg) .....	25
图46: 春节后国内白羽肉鸡鸡苗及毛鸡价格加速回落 (元/斤, 元/羽) .....	27
图47: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备) .....	27
图48: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备) .....	27
图49: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量 .....	28
图50: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量 .....	28
图51: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备) .....	28
图52: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备) .....	28
图53: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整 .....	28
图54: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况 .....	28
图55: 美国 CPI 鸡蛋价格 2025 年 3 月同比上涨 60% .....	29
图56: 美国纽约鲜鸡蛋现货价格 2025 年初快速上涨 .....	29
图57: 美国农业部预计 2025 年至 2026Q1 美国鸡蛋价格先涨后跌 (美分/打) .....	30
图58: 美国农业部预计 2025Q2 美国鸡蛋产量同比减少 4% .....	30
图59: 鸡蛋近期五一备货结束后表现偏弱 (元/kg) .....	31
图60: 蛋鸡近三年养殖盈利 (元/只) 较好, 支撑资本开支扩张 .....	31
图61: 鸡蛋主销区销量 (吨) 季节性回落 .....	31
图62: 鸡蛋库存目前相对低位 .....	31
 表1: 全球玉米供需平衡表 .....	7
表2: 中国玉米供需平衡表 .....	7
表3: 全球大豆供需平衡表 .....	9
表4: 全球大豆供需平衡表 (分国家) .....	9
表5: 全球小麦供需平衡表 .....	12
表6: 中国小麦供需平衡表 .....	12
表7: 国内食糖供需平衡表 .....	14
表8: 全球棉花供需平衡表 .....	16
表9: 中国棉花供需平衡表 .....	16
表10: 美国牛肉供需平衡表 .....	18
表11: 全球活牛供需平衡表 .....	19
表12: 全球牛肉供需平衡表 .....	20
表13: 美国猪肉供需平衡表 .....	23
表14: 美国肉鸡供需平衡表 .....	26

表15: 美国火鸡供需平衡表 .....	26
表16: 美国鸡蛋供需平衡表 .....	29

## 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同比调减1.18pcts，中国期末库销比同比调减5.97pcts

USDA5月供需报告首次公布了25/26产季全球玉米供需预测数据，预计新一年度全球玉米产量较24/25产季调增43.7百万吨（约+3.45%）至12.6498亿吨；全球玉米总使用量较24/25产季调增24.4百万吨（约+1.91%），最终全球期末库存较24/25产季调减3.40%至2.7784亿吨，全球期末库销比环比调减1.18pcts至21.80%。

表1：全球玉米供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (4月预估)	2024/25 (5月预估)	2025/26 (4月预估)	2025/26 (5月预估)
期初库存	314.25	305.68	314.33	316.07	-	287.29
产量	1164.18	1,230.52	1215.1	1,221.28	-	1,264.98
进口	173.45	198.21	182.09	183.53	-	187.48
饲用消费量	735.41	769.07	781.19	781.92	-	801.55
总使用量	1173.66	1,220.13	1241.78	1,250.06	-	1,274.43
出口量	180.4	193.55	188.68	189.35	-	195.81
期末库存	304.77	316.07	287.65	287.29	-	277.84
库销比	25.97%	25.90%	23.16%	22.98%	-	21.80%

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，USDA5月供需报告预估25/26产季中国玉米产量较24/25产季调增8万吨（约+0.03%）至2.95亿吨，玉米总使用量较24/25产季调增500万吨（约+1.56%）至2.95亿吨，最终中国玉米25/26年度期末库销比较24/25产季同比减少5.97pcts至56.75%。

表2：中国玉米供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (4月预估)	2024/25 (5月预估)	2025/26 (4月预估)	2025/26 (5月预估)
期初库存	209.14	206.04	211.29	211.29	-	198.18
产量	277.2	288.84	294.92	294.92	-	295.00
进口	18.71	23.41	8	8.00	-	10.00
饲用消费量	218	225	231	234.00	-	239.00
总使用量	299	307	313	316.00	-	321.00
出口量	0.01	0	0.02	0.02	-	0.02
期末库存	206.04	211.29	201.18	198.18	-	182.16
库销比	68.91%	68.82%	64.27%	62.72%	-	56.75%

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稳步上涨趋势。截至2025年5月13日，国内玉米现货价达2365元/吨，月环比上涨4.69%，较前期低点2024年12月25日累计上涨达13.6%。目前国内玉米价格处于历史周期底部位置，种植端已面临深度亏损，中储粮自2024年年底多次扩大收储，对国内玉米市场起到提振作用，后续预计价格底部支撑较强。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，叠加进口利润大幅收窄驱动进口量下调、养殖存栏恢复带动玉米饲用需求提升，我们认为国内玉米供需宽

顶部或已出现，价格中枢有望逐步修复。

从海外市场看，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)近期企稳反弹



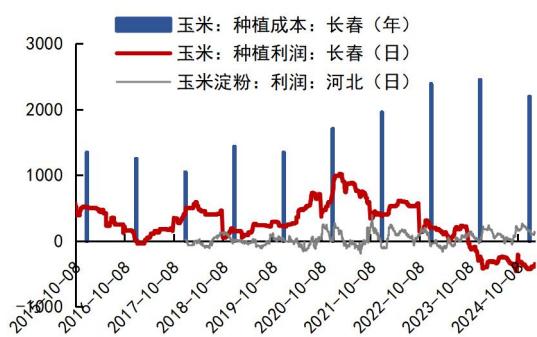
资料来源：我的农产品网，国信证券经济研究所整理

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4：2024年底以来玉米进口利润较差



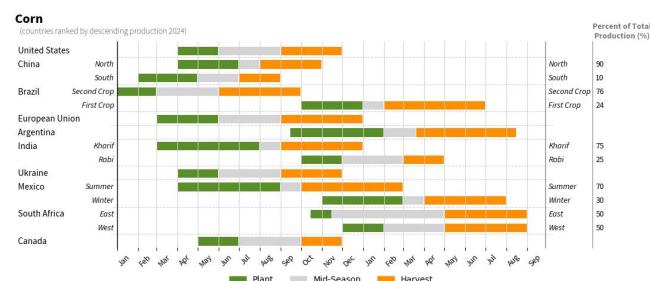
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图5：国内玉米进口量 2025 年 3 月同比下降 95%



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：2025 上半年预计维持震荡，底部看好大周期布局

## USDA 月报数据分析：25/26 产季全球产量调减、压榨量调增，库销比调减

USDA5 月供需报告首次公布了 25/26 产季全球大豆供需预测数据，预计新一年度全球大豆产量较 24/25 产季调增 595 万吨（约+1.39%）至 4.2682 亿吨；全球大豆总使用量较 24/25 产季调增 1376 万吨（约+3.24%），最终全球期末库存较 24/25 产季调增 115 万吨（约+0.92%）至 1.2433 亿吨，全球期末库销比同比调减 0.70pcts 至 29.32%。

表3：全球大豆供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (4月预估)	2024/25 (5月预估)	2025/26 (4月预估)	2025/26 (5月预估)
期初库存	93.48	101.78	115.27	115.30	-	123.18
产量	378.24	396.93	420.58	420.87	-	426.82
进口	168.56	178.13	179.41	178.16	-	186.82
压榨量	315.6	331.03	354.84	354.16	-	366.46
总使用量	366.7	383.85	410.67	410.29	-	424.05
出口量	171.79	177.69	182.12	180.87	-	188.43
期末库存	101.79	115.3	122.47	123.18	-	124.33
库销比	27.76%	30.04%	29.82%	30.02%	-	29.32%

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	4月预测	-	-	-	-	-	-
	5月预测	123.18	426.82	186.82	366.46	424.05	188.43
美国	4月预测	-	-	-	-	-	-
	5月预测	9.53	118.12	0.54	67.77	70.76	49.4
阿根廷	4月预测	-	-	-	-	-	-
	5月预测	24.75	48.5	7.2	43	50.5	4.5
巴西	4月预测	-	-	-	-	-	-
	5月预测	33.31	175	0.15	58	62.3	112
巴拉圭	4月预测	-	-	-	-	-	-
	5月预测	0.43	11	0.02	3.1	3.3	7.7
中国	4月预测	-	-	-	-	-	-
	5月预测	43.96	21	112	108	133	0.1
欧盟 27 国+英国	4月预测	-	-	-	-	-	-
	5月预测	1.98	2.95	14.3	15.3	16.82	0.3
南非	4月预测	-	-	-	-	-	-
	5月预测	1.2	0.42	11	5.91	11.31	0.02
墨西哥	4月预测	-	-	-	-	-	-
	5月预测	0.84	0.27	7	7	7.09	0.01

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

## 价格展望：2025 上半年预计价格维持震荡，长期景气趋势向上

近期国内豆粕价格表现震荡回落，受后续大豆陆续到港预期影响，预计后续 2 个月到港大豆量宽裕，供应压力将边际增加。外盘 CBOT 大豆期货收盘价近期震荡修复，主要系大豆贸易关税政策缓和，美豆出口需求压力担忧减轻。由于巴西大豆

新季预计丰产，全球后续供应压力或迎边际增加，预计 2025 上半年大豆价格或将维持底部震荡运行。

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开始回落



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



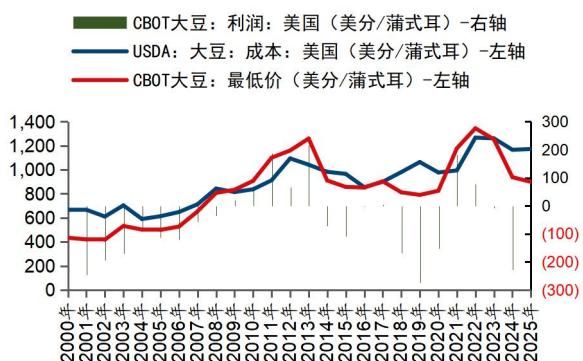
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图10：国际大豆期货收盘价在 USDA 报告发布后震荡回调

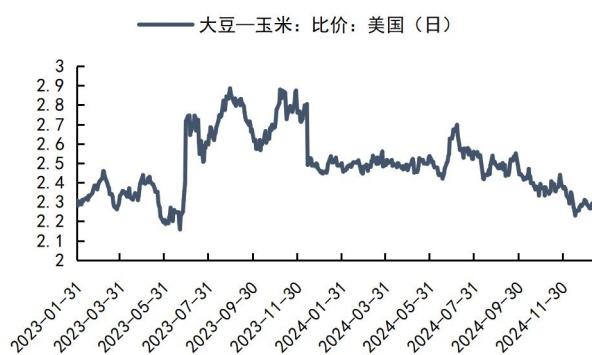


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

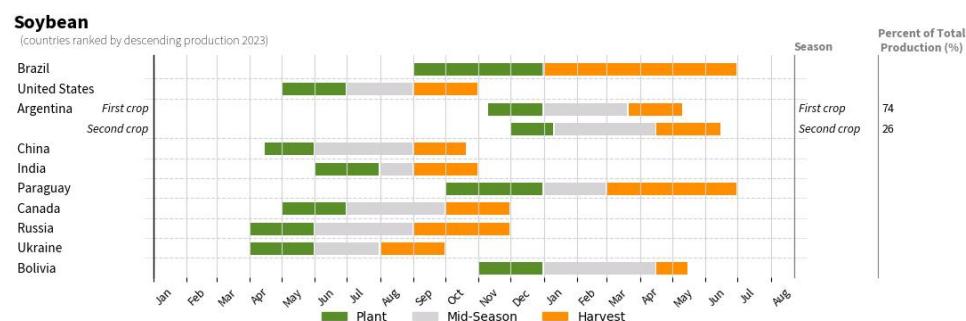
**中长期看，美豆新一季产量或迎种植面积调减驱动。**自 2024 年 12 月中旬起至今，美豆与玉米比价已跌破 2.3，预估新一年度美国农户种植倾向玉米的概率提升。2025 年 3 月 31 日，美国农业部发布首份基于农户调查的播种意向报告，预估新季美豆种植面积同比下滑约 4%，对应 2025 年 9 月的美国秋季大豆供应或将边际收紧。我们认为 CBOT 大豆价格已跌破美豆种植成本中枢，且逼近历史单位亏损最大幅度，预估后续下探空间有限，目前大豆价格接近四年低点，看好豆类大周期的底部布局。

**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产季全球产量、消费量环比调增，期末库销比同比调减0.11pcts至32.89%**

USDA5月供需报告首次公布了25/26产季全球小麦供需预测数据，预计新一年度全球小麦产量较24/25产季调增881万吨（约+1.10%）至8.0852亿吨；全球小麦总使用量较24/25产季调增438万吨（约+0.55%），最终全球期末库存较24/25产季调增52万吨（约+0.20%）至2.6573亿吨，全球期末库销比同比调减0.11pcts至32.89%。

表5：全球小麦供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (4月预估)	2024/25 (5月预估)	2025/26 (4月预估)	2025/26 (5月预估)
期初库存	275.35	274.98	269.06	269.11	-	265.21
产量	790.45	791.95	796.85	799.71	-	808.52
进口	212.96	223.05	198.84	198.06	-	209.65
饲用消费量	153.02	159.24	154.58	154.28	-	155.45
总使用量	790.38	797.82	805.2	803.62	-	808.00
出口量	221.94	222.22	206.82	206.12	-	212.99
期末库存	275.42	269.11	260.7	265.21	-	265.73
库销比	34.85%	33.73%	32.38%	33.00%	-	32.89%

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，USDA5月供需报告预估25/26产季中国小麦产量较24/25产季调增190万吨（约+0.03%）至1.42亿吨，小麦总使用量较24/25产季维持，最终25/26年度期末库销比较24/25产季同比减少2.00pcts至82.60%，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 (4月预估)	2024/25 (5月预估)	2025/26 (4月预估)	2025/26 (5月预估)
期初库存	136.76	138.82	134.5	134.50	-	126.90
产量	137.72	136.59	140.1	140.10	-	142.00
进口	13.28	13.64	3.5	3.30	-	6.00
饲用消费量	33	37.00	33	33.00	-	33.00
总使用量	148	153.50	150	150.00	-	150.00
出口量	0.95	1.04	1	1.00	-	1.00
期末库存	138.82	134.50	127.1	126.90	-	123.90
库销比	93.80%	87.62%	84.73%	84.60%	-	82.60%

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震荡偏弱。截至2025年5月12日，国内小麦现货价达2,469.17元/吨，月环比上涨1.82%；CBOT小麦期货价达514.50美分/蒲，月环比下降5.90%。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。此外，2024年12月俄罗斯政府将2025年2

月 15 日-6 月 30 日的小麦出口配额设为 1060 万吨，同比减少 63%；同时叠加出口关税上调，预计 2025 下半年俄罗斯小麦出口或将放缓，国际小麦价格或迎底部企稳。

图14：国内小麦现货价(元/吨)近期底部震荡偏弱



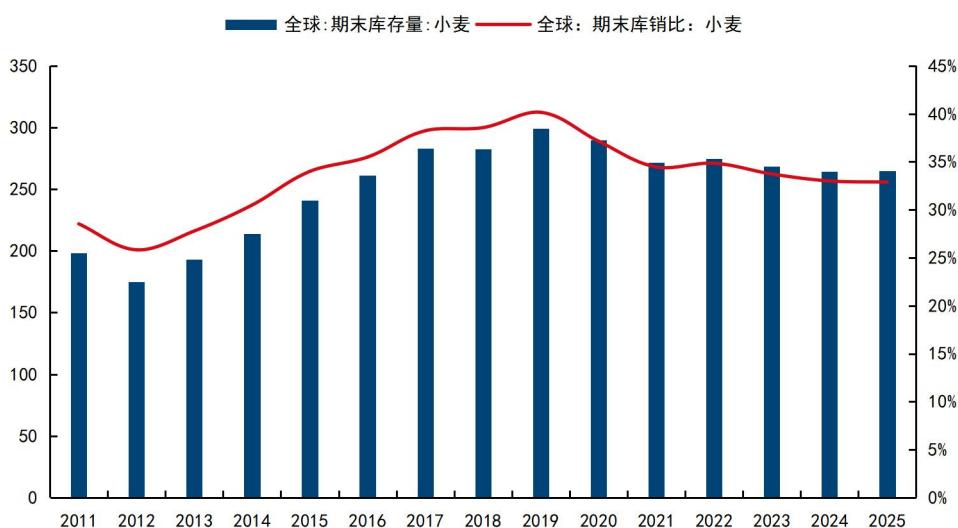
资料来源：汇易网，国信证券经济研究所整理

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：广西前期干旱预计限制新季产量增幅

据农业部 2025 年 5 月最新发布的供需形势分析，对国内 2024/25 产季食糖供需形势估计数据进行调整，并发布 2025/26 产季食糖供需形势预测数据。产量方面，考虑到 2024/25 年度云南和广东实际产糖量高于预期，将食糖产量估计上调 15 万吨至 1115 万吨；2025/26 年度中国糖料播种面积预计增加 3.2% 至 1440 千公顷，食糖产量增加 5 万吨至 1120 万吨。当前糖料种植比较效益突出，面积稳中有增，但广西前期干旱不利于宿根蔗出苗和新植蔗种植，限制食糖产量增幅。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 (4月估计)	2024/25 (5月估计)	2025/26 (5月预测)
千公顷(1000 hectares)				
<b>糖料播种面积</b>	1262	1396	1396	1440
甘蔗	1083	1180	1180	1230
甜菜	167	216	216	210
<b>糖料收获面积</b>	1262	1396	1396	1440
甘蔗	1083	1180	1180	1230
甜菜	167	216	216	210
吨/公顷(ton per hectares)				
<b>糖料单产</b>	60.7	58.7	58.7	59.7
甘蔗	66.5	64.1	64.1	65.3
甜菜	54.9	53.2	53.2	54.1
万吨(10000 tons)				
<b>食糖产量</b>	996	1100	1115	1120
甘蔗糖	882	950	965	970
甜菜糖	114	150	150	150
<b>食糖进口量</b>	475	500	500	500
<b>食糖消费量</b>	1550	1580	1580	1590
<b>食糖出口量</b>	15	16	16	18
<b>结余变化</b>	-94	4	19	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 5 月 12 日，广西南宁现货糖价格为 6140 元/吨，月环比-0.65%，年同比-8.36%。

国内方面，据中国糖业协会统计，截至 2025 年 4 月底，全国累计产糖 1111 万吨，同比增 115 万吨；累计销糖 724 万吨，同比增 150 万吨。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。

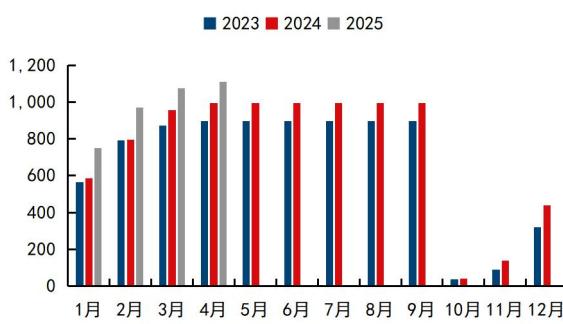
国外方面，泰国 2024/25 榨季截至 4 月 1 日，累计产糖量为 1004.2 万吨，同比+12.22%；印度截至 4 月 15 日累计产糖 2542.5 万吨，同比-18.42%；巴西 2025/26 年度制糖生产逐渐展开，其中中南部 4 月上旬产量同比+1.25%，制糖比同比+0.69%。目前市场基于较好天气表现，维持 2025/26 产季全球主产区丰产预期，叠加国际油价偏弱走势，原糖价格或仍保持震荡偏弱运行，后续重点关注巴西天气及榨糖进度情况。

**图17：国内白糖价格近期呈震荡偏弱走势（万吨）**

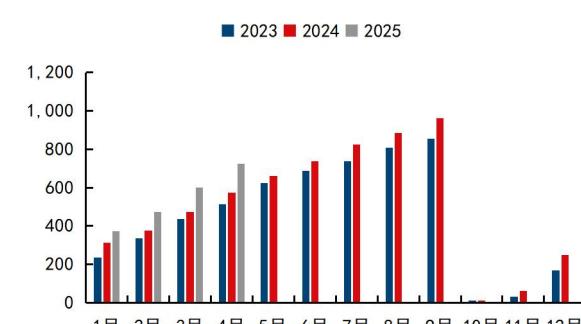

资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

**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

**图19：截至 2025 年 4 月，国内新季累计产量同比+115 万吨**


资料来源：云南糖网，国信证券经济研究所整理

**图20：截至 2025 年 4 月，国内新季累计销量同比+150 万吨**


资料来源：云南糖网，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：新季全球产量下降，需求增加，期末库销比预计下降 0.81pcts 至 66.38%**

USDA 于 5 月发布的供需平衡表预测，2025/26 产季全球棉花产量预计减少 326 万包，其中中国/印度产量预计分别减少 300/50 万包；全球棉花消费量预计增加 140 万包，其中土耳其/越南/孟加拉/巴西消费量分别增加 40/30/20/20 万包，中国消费量预计减少 50 万包。由于消费量以及出口增加，全球期末库存预计略减 2 万包，对应期末库存消费比环比下降 0.81pcts 至 66.38%，其中中国受产量减少影响，期末库存预计减少 60 万包，对应期末库存消费比下降 0.25pcts 至 101.42%。

表8: 全球棉花供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (4月预估)	2024/25 (5月预估)	2025/26 (4月预估)	2025/26 (5月预估)
期初库存	70.88	75.93	73.74	73.77	-	78.4
产量	116.3	112.97	120.89	121.07	-	117.81
进口	37.74	44.05	42.36	42.48	-	44.82
总使用量	112.64	114.81	116.02	116.68	-	118.08
出口量	36.65	44.59	42.33	42.45	-	44.83
期末库存	75.9	73.77	78.86	78.4	-	78.38
库销比	67.38%	64.25%	67.97%	67.19%	-	66.38%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表9: 中国棉花供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (4月预估)	2024/25 (5月预估)	2025/26 (4月预估)	2025/26 (5月预估)
期初库存	34.17	33.36	36.72	36.72	-	37.62
产量	30.75	27.35	32	32	-	29
进口	6.23	14.98	6.5	6	-	7
总使用量	37.7	38.9	37	37	-	36.5
出口量	0.09	0.06	0.1	0.1	-	0.1
期末库存	33.36	36.72	38.12	37.62	-	37.02
库销比	88.49%	94.40%	103.03%	101.68%	-	101.42%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

### 价格展望：短期需求承压，价格预计偏弱震荡

近期国内棉花价格有所反弹，截至 5 月 12 日，国产棉-新疆棉 3128B 价格为 14472 元/吨，月环比上涨 3.08%，年同比下跌 16.10%。

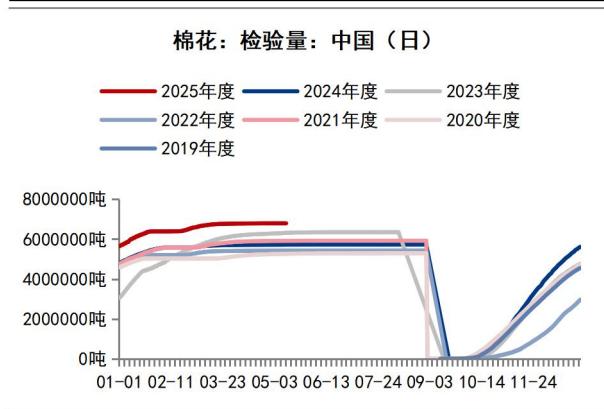
国内棉花新季增产，供给充裕，截至 4 月 25 日国内累计公检量同比+18.75%，商业库存目前处于近五年高位。需求方面，中美贸易冲突导致服装出口承压，下游纺织开机率及走货情况偏弱。综合来看，在下游需求出现积极变化前，国内棉花价格预计仍将维持偏弱震荡走势。

**图21：国内棉花价格近期呈底部震荡走势（元/吨）**

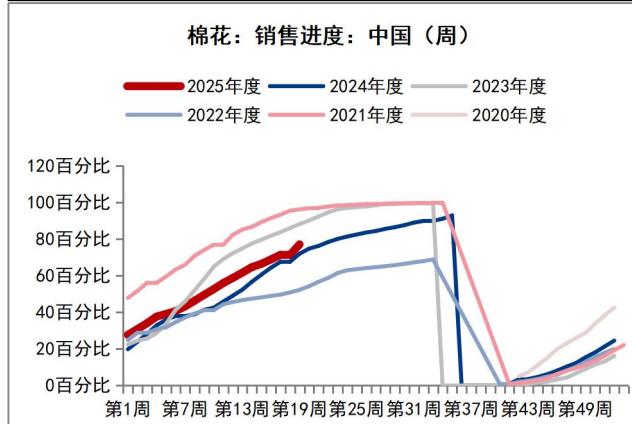

资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

**图22：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

**图23：截至 4 月 25 日国内累计公检量同比+18.75%**


资料来源: 中国棉花质量公正检验, 国信证券经济研究所整理

**图24：国内 2025 年棉花销售进度略快于 2024 年**


资料来源: 钢联数据, 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：2026年美国牛肉预估同比减产

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。

USDA于5月首次发布了关于2026年的供需平衡表预测，由于母牛及犊牛供应紧张，2026年美国牛肉产量预测较2025年减产4.84%至25207百万磅；总消费量预测较2025年调减4.16%至27712百万磅；期末库存预测较2025年调减25百万磅；人均消费预计较2025年减少2.7磅至56.4磅。整体来看，2026年美国牛肉市场供应加速调减，高价牛肉虽将影响消费量，但供需缺口仍将拉大，预估美国牛价有望保持景气上行。

表10：美国牛肉供需平衡表

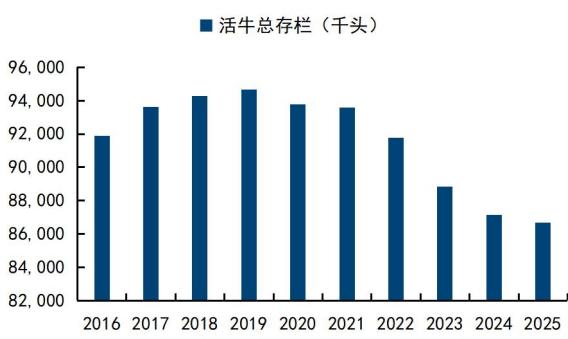
百万磅	2024	2025 (4月预估)	2025 (5月预估)	2026 (4月预估)	2026 (5月预估)
期初库存	638	602	602	-	585
产量	27051	26767	26490	-	25207
进口	4635	4860	5072	-	4975
总供应量	32324	32229	32163	-	30767
出口量	3003	2685	2663	-	2495
期末库存	602	580	585	-	560
总消费量	28718	28964	28915	-	27712
人均消费	59.1	59.2	59.1	-	56.4

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%。

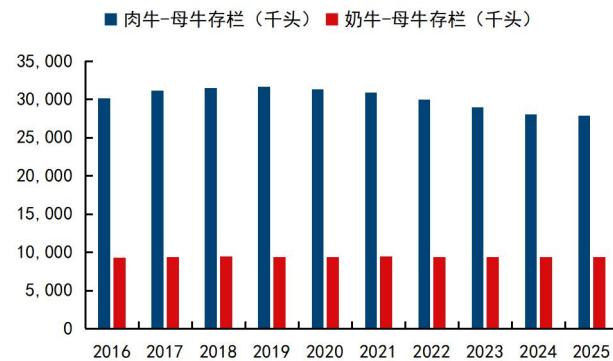
**最新年度母牛更新计划并无起色，后续美国肉牛国内供给预计仍呈调减趋势。**从更新情况来看，2025年美国肉牛用母牛计划更新量仅为467万头，较上一年度减少4.6万头，产能仍未重回增长通道，后续供给预计维持调减。

图25：美国活牛存栏量近年加速下滑



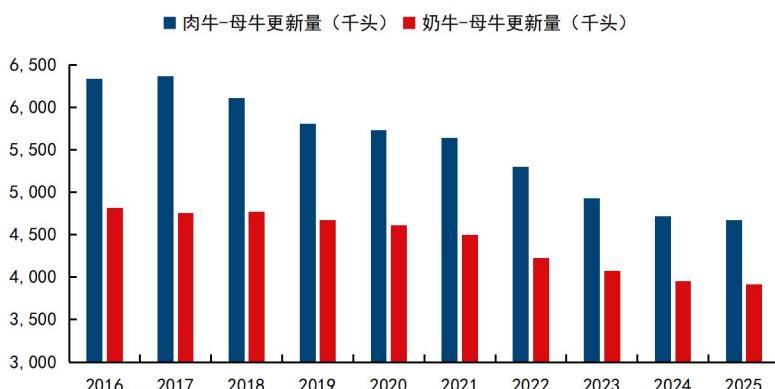
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图26：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27: 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
<b>期初存栏</b>	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
<b>新生犊牛</b>	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
<b>进口</b>	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
<b>出口</b>	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
<b>屠宰</b>	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
<b>死淘</b>	<b>45590</b>	<b>46926</b>	<b>46409</b>	<b>44794</b>	<b>45598</b>	<b>43396</b>	<b>43557</b>
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
<b>期末存栏</b>	<b>929556</b>	<b>937027</b>	<b>940072</b>	<b>943767</b>	<b>940468</b>	<b>923778</b>	<b>914913</b>
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
<b>期初库存</b>	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
<b>产量</b>	<b>58527</b>	<b>57620</b>	<b>58335</b>	<b>59328</b>	<b>59961</b>	<b>61657</b>	<b>61551</b>
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
<b>进口量</b>	<b>9073</b>	<b>9684</b>	<b>9935</b>	<b>10229</b>	<b>10323</b>	<b>11438</b>	<b>11801</b>
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
<b>出口量</b>	<b>11369</b>	<b>11207</b>	<b>11349</b>	<b>11919</b>	<b>12040</b>	<b>12990</b>	<b>13065</b>
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
<b>消费量</b>	<b>56155</b>	<b>56049</b>	<b>56927</b>	<b>57587</b>	<b>58324</b>	<b>60106</b>	<b>60296</b>
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
<b>期末库存量</b>	<b>505</b>	<b>553</b>	<b>547</b>	<b>598</b>	<b>518</b>	<b>517</b>	<b>508</b>
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 美国牛肉产量同比加速下滑

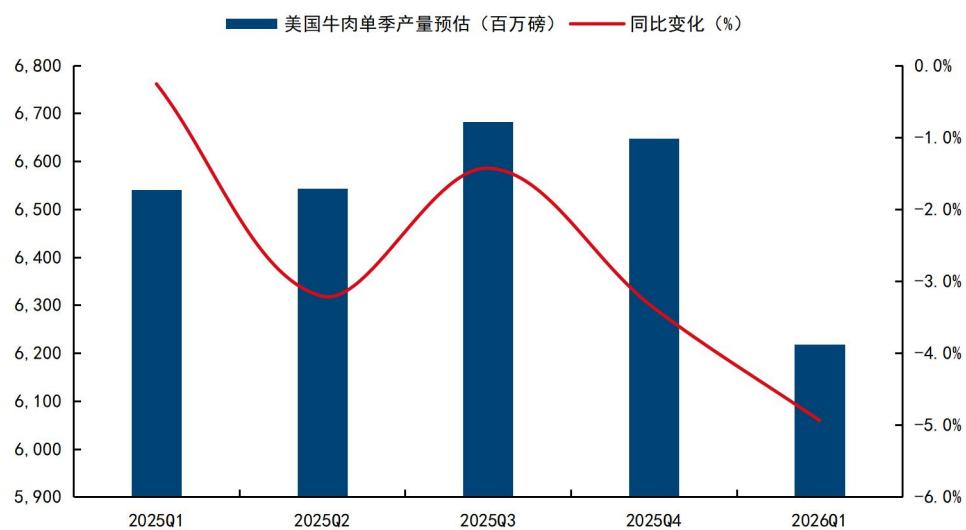
USDA 于 5 月发布的供需平衡表预测，美国牛肉单季产量 2025Q1–2026Q1 分别同比变动-0.3%、-3.2%、-1.4%、-3.4%、-4.9%，2025 年全年及 2026Q1 牛价预期同比维持增长，美国农业部预估 2025Q1–2026Q1 单季小公牛价格分别同比变动+13.3%、+15.2%、+14.1%、+15.9%、+8.3%。

**图28: 美国 CPI 牛肉价格 2025 年 3 月同比上涨 8.6%**


资料来源：美国劳工部，国信证券经济研究所整理

**图29: 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30: 美国农业部预计 2026Q1 美国牛肉产量同比加速下滑**


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 5 月 9 日，国内育肥公牛出栏价为 25.77 元/kg，环比+0.00%，同比+14.23%；牛肉市场价为 59.13 元/kg，环比-0.20%，同比+25.81%。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，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31：2024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33：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35：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

自本公告发布之日起，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：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34：2024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36：2025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**，落实灭菌乳国家标准，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。严格落实屠宰检疫执法监管，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

# 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年美国猪肉预估消费增长略高于供应0.12%**

USDA于5月发布的供需平衡表预测，2026年美国猪肉产量预测较2025年调增1.33%至28384百万磅；总消费量预测较2025年调增1.46%至22374百万磅；期末库存预测较2025年调增1000万磅。人均消费预测较2024年调增0.5至50.5磅。整体来看，2025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0.12%，市场规模进一步扩大。

表13：美国猪肉供需平衡表

百万磅	2024	2025 (4月预估)	2025 (5月预估)	2026 (4月预估)	2026 (5月预估)
期初库存	471	435	435	-	425
产量	27804	28090	28011	-	28384
进口	1148	1105	1090	-	1140
总供应量	29422	29631	29536	-	29949
出口量	7115	6955	7058	-	7140
期末库存	435	425	425	-	435
总消费量	21872	22251	22053	-	22374
人均消费	49.9	50.4	50	-	50.5

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

## 美国价格展望：2026Q1 美国猪肉价格预计同比略减

USDA于5月发布的供需平衡表预测，美国猪肉单季产量2025Q1-2026Q1分别同比变动-1.9%、+0.7%、+1.5%、+2.7%、+0.3%，考虑到2025年总消费量同比增加0.8%，2025年全年猪价预期同比或先涨后跌，2025Q1-2026Q1单季猪肉价格分别同比变动+15.7%、+1.0%、+8.1%、-4.6%、-2.5%。

图37：美国CPI猪肉价格2025年3月同比上涨2.8%



资料来源：美国劳工部，国信证券经济研究所整理

图38：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39：美国农业部预计 2025 年美国猪肉产量同比逐季增加

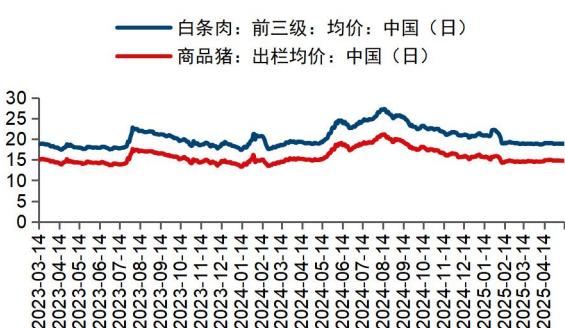


资料来源：USDA, 国信证券经济研究所整理

### 国内农业部数据分析：Q1 未能繁存栏环比微降，预计 2025 年养殖端或依然有盈利

农业农村部数据显示，2025Q1 末全国能繁母猪存栏达 4039 万头，环比上一季度末减少 1.0%，为正常保有量（3900 万头）的 103.6%，母猪产能扩张维持理性；2025Q1 末生猪存栏 41731 万头，环比减少 2.4%，同比增加 2.2%。春节后猪价表现较强，边际增重利润驱动行业压栏增加，养殖端信心恢复。5 月 13 日生猪价格 14.71 元/公斤，同比+0.4%；7kg 仔猪价格约 518 元/头，同比-3.97%。考虑到目前母猪产能有所恢复但恢复程度相对有限，预计 2025 年养殖端依然有望维持盈利，但是盈利水平同比会有所下降。

图40：商品猪出栏均价年后季节性下行（元/千克）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图41：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42: 出栏均重微增, 整体压栏压力不大 (kg)**

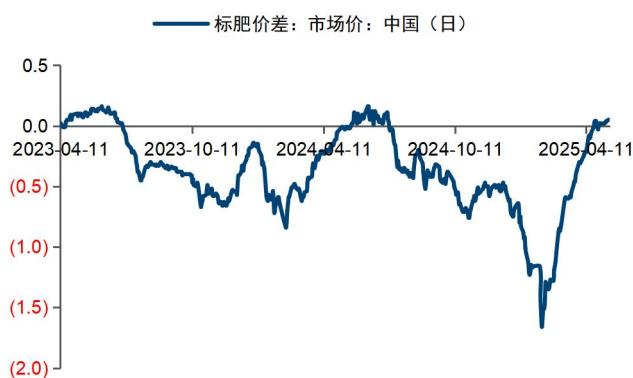

资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

**图43: 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44: 本周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45: 标肥猪差价收窄 (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 年肉鸡产量增加 5.8 亿磅，出口增加 0.9 亿磅，国内消费增加 5.0 亿磅**

USDA 于 5 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 年美国肉鸡产量预计增加 5.82 亿磅至 475.85 亿磅，较 2025 年增产 1.24%；国内消费量预计增加 4.95 亿磅至 410.50 亿磅，较 2025 年增加 1.22%；出口量预计增加 0.92 亿磅至 66.70 亿磅，较 2025 年增加 1.40%。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 年美国火鸡产量预计增加 1.78 亿磅至 50.40 亿磅，较 2025 年增产 3.66%；国内消费量预计增加 1.32 亿磅至 46.23 亿磅，较 2025 年增加 2.94%；出口量预计增加 0.15 亿磅至 4.35 亿磅，较 2025 年增加 3.57%。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14: 美国肉鸡供需平衡表

百万磅	2024	2025 (4月预估)	2025 (5月预估)	2026 (4月预估)	2026 (5月预估)
期初库存	835	761	761	-	775
产量	46491	47264	47003	-	47585
进口	150	145	144	-	140
国内消费量	39990	40925	40555	-	41050
出口量	6724	6475	6578	-	6670
期末库存	761	770	775	-	780

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

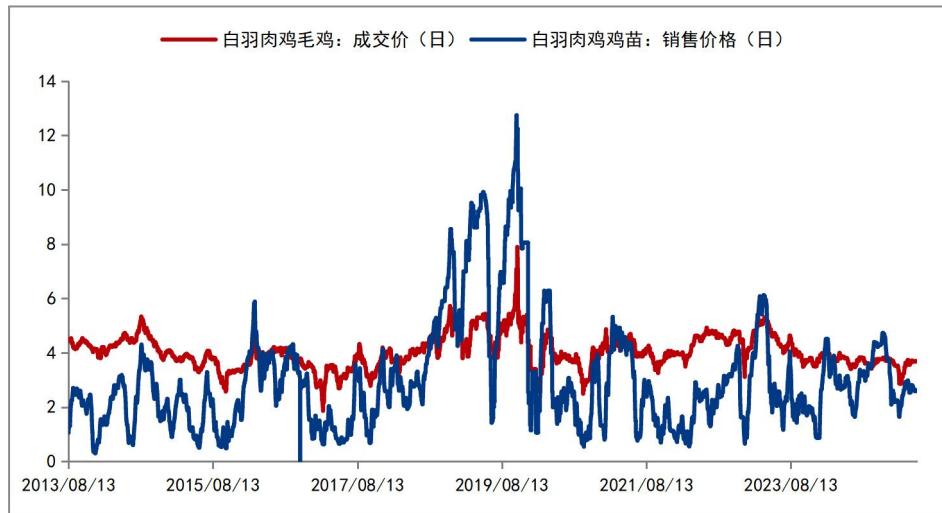
表15: 美国火鸡供需平衡表

百万磅	2024	2025 (4月预估)	2025 (5月预估)	2026 (4月预估)	2026 (5月预估)
期初库存	243	219	219	-	200
产量	5121	4890	4862	-	5040
进口	37	28	31	-	28
国内消费量	4696	4512	4491	-	4623
出口量	486	425	420	-	435
期末库存	219	200	200	-	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、毛鸡价格预计震荡运行**

**白羽肉鸡：五一节后消费走弱，国内鸡苗、肉鸡价格震荡运行。截至 5 月 12 日，鸡苗价格 2.60 元/羽，周环比+0.39%，同比-6.81%；毛鸡价格 7.38 元/千克，周环比+0.27%，同比-3.91%。**

**图46：春节后国内白羽肉鸡鸡苗及毛鸡价格加速回落（元/斤，元/羽）**


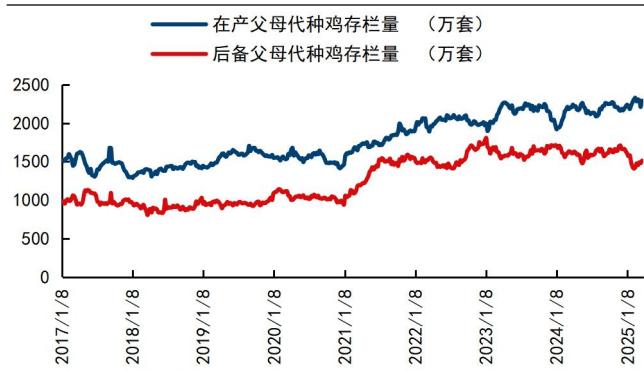
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

从产能端来看，截至 3 月 30 日，国内祖代种鸡总存栏为 206 万套，月环比+1.39%，年同比+6.75%，其中在产祖代种鸡存栏为 130 万套，月环比+2.61%，年同比+13.38%；父母代种鸡总存栏为 3805 万套，月环比+1.15%，年同比-1.16%，其中在产父母代种鸡存栏为 2294 万套，月环比-0.59%，年同比+2.44%。总体来看，在产父母代产能较 2024 年同期有所增加，截至 3 月 30 日，过去四周商品代累计出苗量为 3.74 亿羽，同比+6.61%。

短期来看，五一节后下游走货预计承压，价格震荡偏弱。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47：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）**

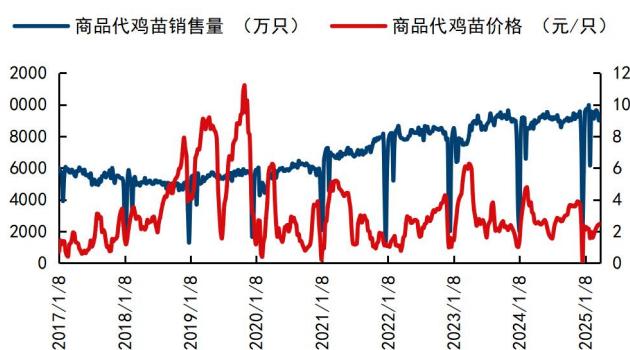

资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

**图48：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49：白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量**

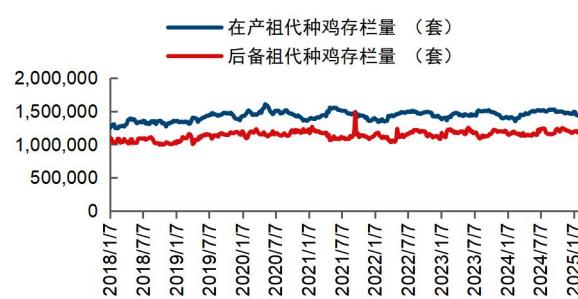

资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

**图50：白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量**


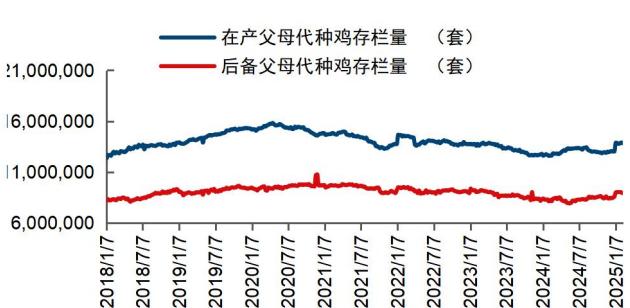
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

**黄羽肉鸡：供给压力出清，价格触底反弹。**参考新禽况数据，5月9日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为4.20/4.80/7.00元，周环比-6.67%/-4.00%/-6.67%。

短期价格预计维持震荡，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51：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52：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53：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54：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 年美国鸡蛋预估同比增产 6%

USDA 于 5 月首次发布了关于 2026 年的供需平衡表预测，2026 年美国鸡蛋产量预测较 2025 年调增 6% 至 9320 百万打；鸡蛋进口量预测较 2025 年调减 23% 至 80 百万打。

使用和消耗方面，2026 年鸡蛋孵化使用量较 2025 年调增 0.2%；鸡蛋消费总数较 2025 年调增 6.4%；鸡蛋出口量预测较 2025 年调增 8.8%。

库存方面，2026 年期末库存较 2025 年调增 15.8% 至 22 百万打，人均消费预测较 2025 年调增 5.9% 至 279.8。

表16: 美国鸡蛋供需平衡表

百万打	2023	2024	2025 (4月预估)	2025 (5月预估)	2026 (4月预估)	2026 (5月预估)
期初库存	18.8	23.1	14.2	14.2	-	19
产量	9150.3	9016.6	8830	8795.4	-	9320
进口	27.5	30.1	75	103.7	-	80
孵化使用量	1120.4	1148.2	1155	1157.6	-	1160
总消费量	7802.5	7673	7557.2	7534.5	-	8017
出口量	250.5	234.4	188	202.2	-	220
期末库存	23.1	14.2	19	19	-	22
人均消费	277.7	270.6	264.9	264.1	-	279.8

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快速上涨，美国 CPI 季调显示鸡蛋价格 2025 年 3 月同比上涨 60%。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 下半年稳步重建，美国鸡蛋价格短期将维持走强趋势，2025 下半年至 2026Q1 或先涨后跌。

图55: 美国 CPI 鸡蛋价格 2025 年 3 月同比上涨 60%



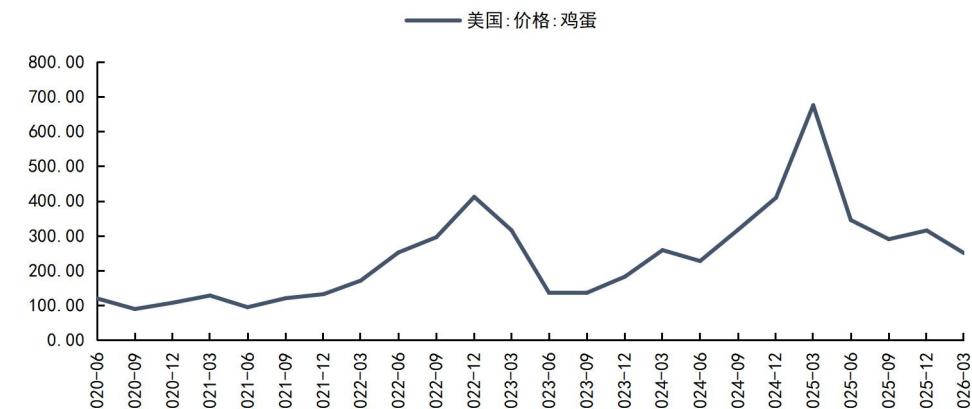
资料来源：美国劳工部，国信证券经济研究所整理

图56: 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57：美国农业部预计 2025 年至 2026Q1 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58：美国农业部预计 2025Q2 美国鸡蛋产量同比减少 4%

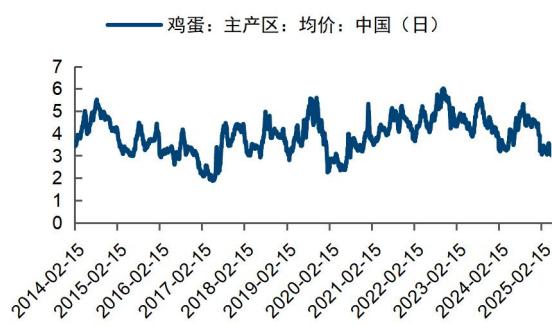


资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

### 国内数据分析：在产蛋鸡存栏预计逐月增加，2025 年整体蛋价压力较大

国内鸡蛋增势明确。5 月 13 日，鸡蛋主产区价格 3.27 元/斤，同比-33%。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，4 月全国在产蛋鸡存栏量约为 13.29 亿只，环比增幅 0.83%，同比增幅 7.18%，预计鸡蛋市场后续供应将保持充足状态。需求层面，预计后续梅雨天气带来的库存压力下将会加剧震荡下跌走势。

图59: 鸡蛋近期五一备货结束后表现偏弱 (元/kg)



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图60: 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61: 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62: 鸡蛋库存目前相对低位



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 5月13日 收盘价	EPS			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
300087.SZ	荃银高科	优于大市	9.34	0.12	0.21	0.25	78	44	37
000998.SZ	隆平高科	优于大市	10.25	0.09	0.15	0.36	114	68	28
002385.SZ	大北农	优于大市	4.09	0.08	0.13	0.07	51	31	58
000713.SZ	丰乐种业	优于大市	7.20	0.11	0.14	0.20	63	51	36

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测（注：荃银高科盈利预测参考Wind一致预测）

# 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±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±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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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