

安粮期货商品研究报告



玉米期货月报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

研究内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

安粮期货研究所

2025 年 2 月

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：李雨馨

从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

助理研究员：

潘兆敏：从业资格证号：F3064781

初审：

沈欣萌：从业资格号：F3029146

投资咨询号：Z0014147

复审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987



玉米淀粉月度报告

潘兆敏 TEL: 0551-62879960

综述： 卖压前置+政策发力 玉米期价震荡偏强

核心观点：

中长期来看，新季玉米产量同比于 23/24 年的历史性丰产虽有所减少，但 24/25 的玉米产量仍属丰产，因此对于新粮上市期，尤其是一季度，玉米价格上涨几率较小，但在政策性增储等利好托底之下，下跌空间预计有限，大概率会呈现底部区域震荡趋势；短期来看，因卖压前置，加上增储持续发力，产区售粮节奏进一步加快，叠加下游深加工及饲料企业库低位，节后复工存刚需补库预期，玉米基本面有所改善，但上涨驱动仍偏弱，且期货盘面升水，预计玉米价格维持区间震荡偏强走势；从价格角度来看，市场基本回归基本面主导，在当前多空逻辑逐步兑现后，期价向下空间不足且上行驱动有限，短期建议以区间操作或观望为主，关注后期政策及终端需求变化。



一、玉米市场结构

截止2月7日，玉米指数在触及底部区域后，开始反弹向上，1月份整体期价震荡偏强，触碰上方2300一线整数位，在此位置面临压力回调整理，后期关注是否能够有效突破2300一线关键压力位。整月表现来看，因受产区雨雪天气影响，基层售粮积极性相对较高，节前华北、东北地区售粮进度相较往年同比偏快，售粮进度已达50%，加之政策性收储持续进行，市场供应相对充足，虽下游深加工及饲料企业存一定刚需，但整体供需来看，期价上涨驱动较弱，因此1月期价主要处2200-2300元/吨区间震荡；但节后来看，由于市场卖压前置，节后卖压有所缓解，下游深加工及饲料企业库低位，节后复工存刚需补库预期，且政策性收储持续进行，因此阶段性供弱需强或对价格存一定利好作用。

期现结构：整体结构呈现05贴水09，09升水01。

图1：玉米市场期现结构

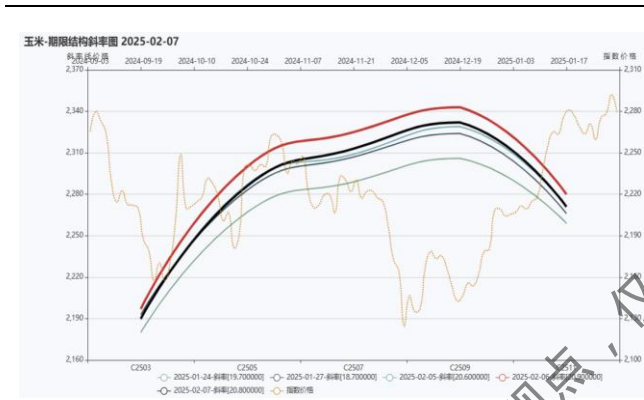


图2：玉米主力合约基差



来源：同花顺，安粮期货研究所大数据平台，安粮期货研究所

二、市场行情分析

1、供应端

1) 全球玉米供需形势偏紧，拉动价格重心回升

美国农业部公布的1月供需报告显示，2024/25年全球玉米产量、进口量大幅降低，总供应量相较于2023/24减少1685.8万吨，跌幅达0.97%。2024/2025年期末库存量也有所下跌，全球玉米期末库存为2.9334亿吨，同比减少2412.4万吨（0.76%）；库消比为20.63%，低于上年的22.45%以及10年均值24.72%，也是2013/14年度以来的最低库消比。

而作为全球第一大玉米生产和出口国的美国，在1月10日发布的供需报告里将2024/25年度美国玉米产量大幅调低至37763.3万吨，较2023/24年度的历史峰值38966.7万吨减少1208.4万吨。同时，再次大幅调低美国玉米期末库存至3912.2万吨，较上年的4479.2万吨低了567.1万吨，为连续第六个月调低库存。因此2024/25年度玉米库存用量比也降至10.19%，低于上月预测的11.44%，也低于上年的11.78%以及10年均值12.48%。这表明下一年度美国



玉米供应形势进一步趋紧

图 3：1 月 USDA 全球玉米供需平衡表

1月USDA全球玉米供需平衡表						
年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	年度差额
期初库存	31359.7	29639.2	31405.1	30467.3	31746.2	1278.9
产量	113380.6	121851.4	116337.8	123000.7	121434.5	-1566.2
进口	18493	18474.3	17339.7	19713.5	18315	-1398.5
总供应量	163233.3	169964.9	165082.6	173181.5	171495.7	-1685.8
出口	18309.6	20651.4	18033.5	19203.5	19140.8	-62.7
饲料消费	73225.5	74711	73546.8	77196.3	77833.3	637
食品, 种用, 工业消费	42060.1	43197.4	43035	45035.5	45187.8	152.3
总需求	133595.2	138559.8	134615.3	141435.3	142161.9	726.6
期末库存	29638.1	31405.1	30467.3	31746.2	29333.8	-2412.4

图 4：1 月 USDA 美国玉米供需平衡表

1月USDA美国玉米供需平衡表						
年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	年度差额
期初库存	5091.3	3135.8	3497.5	3455.1	4479.2	1024.1
产量	35781.9	38146.9	34673.9	38966.7	37763.3	-1203.4
进口	61.6	61.5	98.2	72.1	63.5	-8.6
总供应量	40934.8	41344.2	38269.6	42493.9	42306	-187.9
出口	6977.5	6280.2	4221.7	5822.6	6223.3	400.7
饲料消费	14395.9	14403.7	13935	14743.3	14669.2	-74.1
食品, 种用, 工业消费	16425.6	17162.8	16657.8	17448.8	17501.4	52.6
总需求	37799	37846.7	34814.5	38014.7	38393.9	379.2
期末库存	3135.8	3497.5	3455.1	4479.2	3912.1	-567.1

来源：美国农业部, 粮油商务网, 安粮期货研究所

2) 卖压前置, 阶段性供应压力有所缓解谈

首先需要明确的是, 24/25 年的玉米产量虽然减少但仍属于丰产的范畴之内。由于我国近年来玉米价格持续处于高位区间, 给基层农户带来了较好的种植收益, 加上全国主产区粮豆轮作及部分地区杂粮改种, 玉米种植面积及单产量恢复性增长。从不同市场调研数据来看, 各机构对于玉米增产幅度评判不一, 卓创预计 24/25 年国内玉米同比减产 1110 万吨 (同比下降 4.1%), 钢联预计同比减产 900 万吨 (同比下降 3.2%), 粮油中心预计产量继续稳定增长约 316 万吨 (同比增幅 1%), 同比增幅明显小于去年同期。但可以肯定的是不管数据显示增产或者减产, 同比于 23/24 年的历史性丰产事实, 今年的玉米产量仍属丰产。

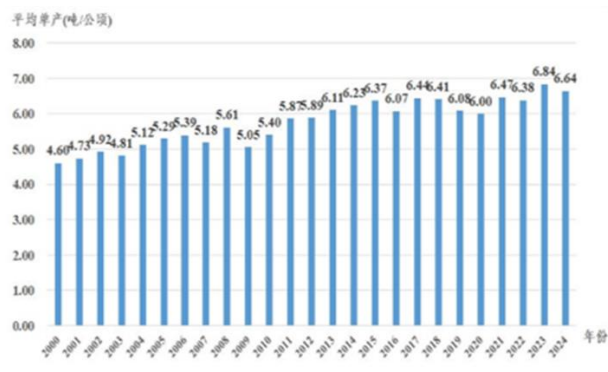
而基于丰产的基础上, 今年的市场供应必定是宽松的, 因此奠定了新粮上市, 价格处在底部震荡的主基调。而从新粮的销售进度来看, 由于产区雨雪天气的干扰, 今年的低质量玉米较多, 因此基层农户担心价格持续下行而积极卖粮, 截止 2 月 7 日, 华北售粮进度已达 59%, 东北销售进度已达 57%, 整体销售进度快去同期。因此市场卖压相对前置, 节后玉米市场供应或将较前期减少, 叠加下游深加工及饲料补库需求, 阶段性玉米价格或有一定利好。

图 5：东北、华北地区售粮进度

周度	东北 (%)	黑龙江 (%)	吉林 (%)	辽宁 (%)	内蒙 (%)
25年6周	57	63	52	69	48
25年5周	-	-	-	-	-
24年6周	53	57	42	67	51
三年平均	55	60	44	65	52

周度	华北 (%)	河北 (%)	河南 (%)	山东 (%)
25年6周	59	55	63	59
25年5周	-	-	-	-
24年6周	53	45	60	53
三年平均	55	49	61	55

图 6：中国玉米平均单产



来源：中国粮油商务网, 安粮期货研究所



3) 进口收紧+政策收储，利好国内玉米市场信心

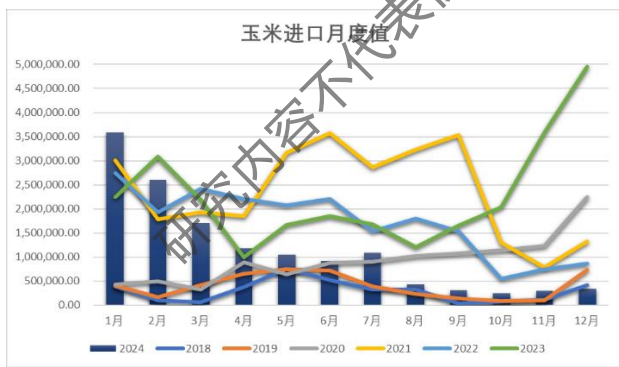
玉米供应当中，除了关键的国内玉米产量变化，玉米及替代品进口，以及国内玉米政策也是重要扰动因素。

一方面来看，玉米及替代品进口情势不佳。据海关数据显示，24年2月份以来，玉米进口趋势出现方向性变化，进口量由过去的高位徘徊转为持续下降。特别是近几个月，由于美国新总统上台后的新一轮贸易争端，加之国内玉米价格持续下降带动进口利润的缩窄，国内玉米月度进口量连续创出阶段性新低，2024年12月国内玉米进口量34万吨，同比下降93%；1-12月玉米进口总量为1364万吨，较上年同期累计进口总量2713万吨，同比减少50%。

此外，作为玉米主要替代品的大麦和高粱，也因为地缘冲突及产量变化的问题，进口量预计将较去年同期持平或略减。据海关数据测算，2024年以来进口高粱平均完税成本约2370元/吨，大幅高于进口玉米和大麦价格，甚至阶段性高于南方港口国产玉米价格，用粮企业普遍反映进口高粱饲用替代价值不大，主要用于酿酒。据海关数据统计，按照自然年度计算，2024年1-11月玉米及相关替代品(玉米、高粱、大麦、木薯干、DDGS)累计进口量3776万吨，同比下降10.81%。

另一方面看国内的储备政策，随着供需缺口的缩小，国内玉米市场运行将主要取决于自身供需形势和储备调控政策。自新粮上市以来，政策性收储有序进行，中储粮集团公司秋粮收购工作全面展开，截至目前，中储粮在各玉米主产区共布设收购库点超过340个，且还在增加新一批国产玉米收储库点，积极发挥稳市场稳预期作用。因此在进口及替代都将明显转弱情况下，叠加国家政策下场，市场情绪受提振，后期盘面或有支撑。

图7：进口玉米月度值



来源：同花顺，安粮期货研究所

图8：进口玉米累计值

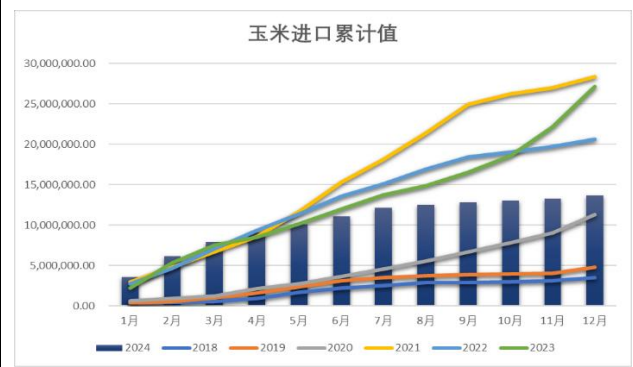
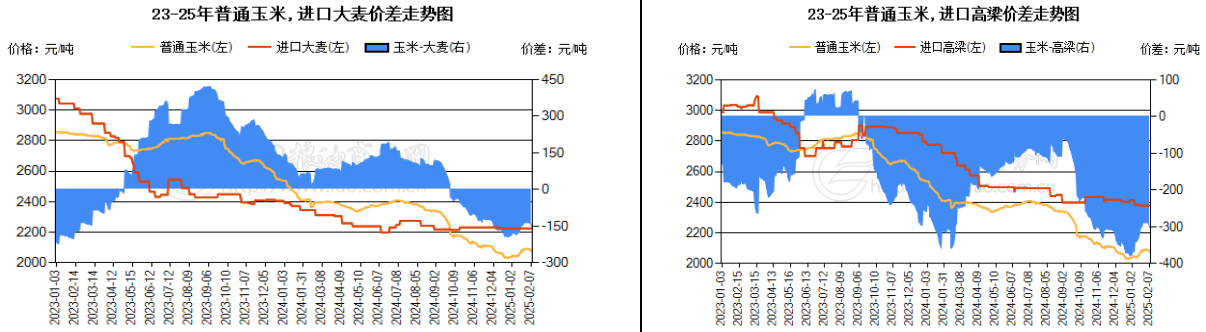


图9：玉米-进口大麦价差

图10：进口高粱-玉米价差





来源：同花顺, 安粮期货研究所

2. 需求端

1) 生猪产能去化缓慢, 饲料消费虽存刚需但难有增量

从当前的生猪产能角度来看, 能繁母猪去库进程缓慢, 能繁母猪存栏始终维持市场正常保有量以上, 根据已有数据来看, 2024年12月份能繁母猪存栏量为4078万头, 且由于24年低价饲料成本, 生猪养殖利润全面盈利, 截止1月24日, 自繁自养利润为134.32元/头, 外购仔猪养殖利润为-28.52元/头; 生猪市场或面临成本侧与供给侧的双重压力, 受供给侧持续恢复的影响, 生猪现货价格存在向养殖成本回归的驱动, 全年将呈现低利润特征。

另外从生猪出栏情况来看, 2024年四个季度出栏数量始终低于往年水平, 加之生猪存栏的不断增加, 市场供应充足, 因而今年生猪饲料消费预期将同比增加, 当前整体仍以消化前期留存库存为主, 所以生猪市场仍然是处在供过于求的大背景之下, 后期对饲料仍有较大规模的刚性消费, 或能提振玉米需求, 但因总量有限, 且随着饲料成本的回归, 市场生猪供应将不断减少, 因此饲料需求虽有刚需但难有增量。

图 11: 玉米豆粕平均价格



来源：同花顺, 安粮期货研究所

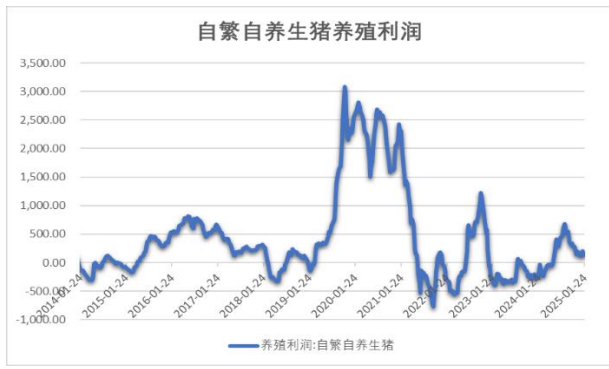
图 12: 生猪屠宰量



图 13: 自繁自养生猪养殖利润

图 14: 外购仔猪养殖利润

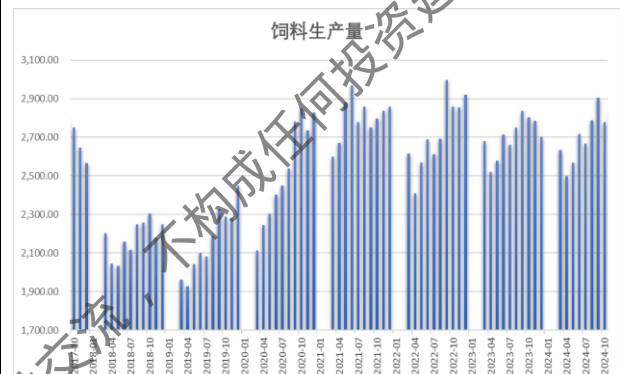
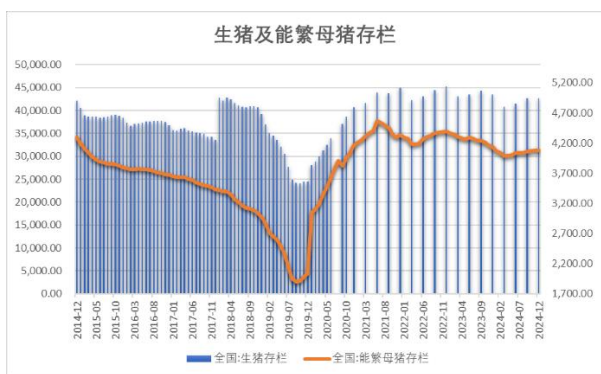




来源：同花顺, 安粮期货研究所

图 15: 生猪及能繁母猪存栏量

图 16: 饲料产量



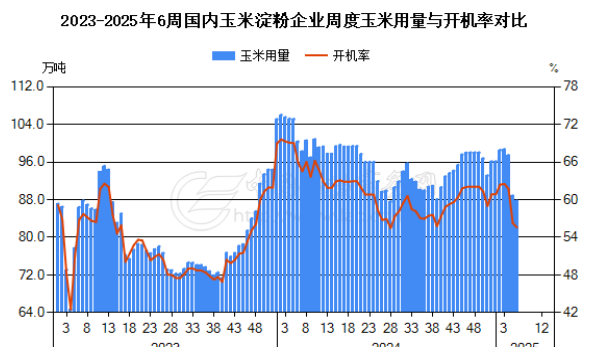
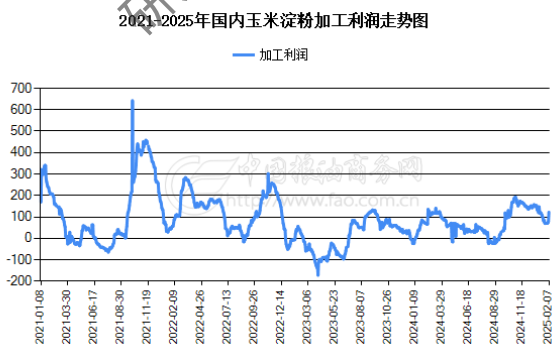
来源：同花顺, 安粮期货研究所

2) 深加工企业利润尚可，开工率处在高位

24 年玉米价格低位致使深加工企业利润高企，虽 25 年 1 月份玉米价格有所回升，但玉米深加工企业利润仍尚可。根据数据显示，截止 2 月，淀粉企业开机率 56.26%，仍处于高位，深加工玉米加工量为 88.83 万吨，玉米淀粉加工利润为 120.83 元/吨。下游提货量受假期影响减少，淀粉库存大增，预计下周淀粉库存会增加。截止 2 月 5 日，本周玉米淀粉库存为 132.4 万吨，较上周增加 20.7 万吨，增幅 18.5%，月增幅 18.5%，年同比增幅 64.5%。

图 17: 玉米淀粉企业加工利润

图 18: 玉米淀粉深加工企业开机率



来源：中国粮油商务网, 安粮期货研究所



三、 行情展望

中长期来看，新季玉米产量同比于 23/24 年的历史性丰产虽有所减少，但 24/25 的玉米产量仍属丰产，因此对于新粮上市期，尤其是一季度，玉米价格上涨几率较小，但在政策性增储等利好托底之下，下跌空间预计有限，大概率会呈现底部区域震荡趋势；短期来看，因卖压前置，加上增储持续发力，产区售粮节奏进一步加快，叠加下游深加工及饲料企业库低位，节后复工存刚需补库预期，玉米基本面有所改善，但上涨驱动仍偏弱，且期货盘面升水，预计玉米价格维持区间震荡偏强走势；从价格角度来看，市场基本回归基本面主导，在当前多空逻辑逐步兑现后，期价向下空间不足且上行驱动有限，短期建议以区间操作或观望为主，关注后期政策及终端需求变化。

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。

研究内容不代表协会观点，仅供参考，不构成任何投资建议

