

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 . . .

安粮期货研究所

2025 年 4 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： 内生动力较强 玉米仍以自身逻辑主导价格

核心观点：

短期来看，玉米售粮进度同比较快，当前市场余粮仅剩一成左右，且进口玉米及替代性谷物进口同比大幅减少，对玉米市场冲击减弱，市场阶段性供应压力减轻，南北港高库存压力或有缓解，而下游深加工及饲料企业库存处高位，短期需求增量不足，但近期政策粮轮换及小麦对玉米替代等潜在压制因素仍在，市场多空因素掺杂，预计期价短期维持区间震荡；中长期来看，随着下游需求回升，关税影响进口美玉米或将大幅下降，国产玉米需求转强，供需格局有望逐渐趋紧，中远期来看玉米或存在上涨预期。但综合来说，由于玉米对外依赖度逐渐减弱，玉米仍以国内玉米供需逻辑主导价格。



一、玉米市场结构

截止4月初，玉米指数3月价格呈现V型反转，价格在2月底跌至2250元/吨一线后，开始反向上行测试上方2350元/吨一线压力位，无效突破后再次下行测试2250元/吨一线支撑。整月表现来看，新粮上市以来，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于往年同比偏快，售粮进度已接近9成，当前余粮所剩无几，且进口玉米及替代性谷物进口同比大幅减少，对玉米市场冲击减弱，市场阶段性供应压力减轻；下游生猪产能持续恢复，饲料消费有望提升，整体供需格局趋于改善，但近期政策粮轮换及小麦对玉米替代等潜在压制因素仍在，近期关税事件或对玉米价格产生影响，但整体来看，由于玉米对外依赖度逐渐减弱，玉米仍以国内玉米供需逻辑主导价格。

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

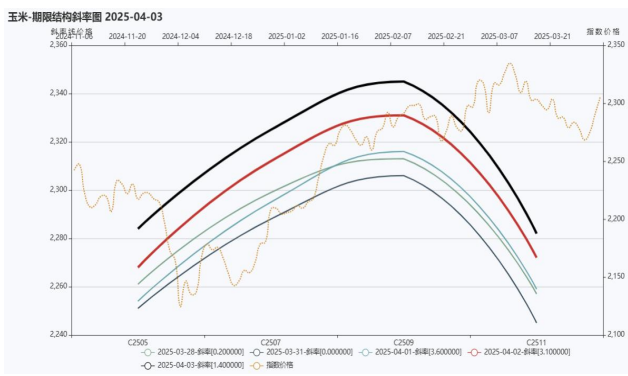


图2：玉米主力合约基差



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) 全球玉米供需形势宽松，关税事件或影响进出口

美国农业部公布的3月供需报告显示，美国农业部播种意向报告及季度库存数据发布，2025年美国玉米种植面积预计为9532.6万英亩，创下12年来的最高水平，种植面积超预期；季度库存报告显示，2025年3月1日美国玉米库存总计81.5亿蒲，这一数据接近市场预期的81.51亿蒲。市场此前就预估到了美国农业部将上调玉米种植面积预估，因此美玉米在3月下旬就开始承压下行，并在上周五盘中触及三个月低位4.42美元。然而由于同一日公布的季度玉米库存较上年同期下降，加之市场有利空出尽的心态，CBOT玉米期货主力合约周一小幅收高收高4美分，守住了4.5美元关口。

4月2日，美国总统特朗普在白宫签署两项关于“对等关税”的行政令，宣布美国对所有贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，该关税于4月5日生效。此外，特朗普将对与美国

贸易逆差最大的国家和地区征收不同的、更高的“对等关税”，这些措施于4月9日生效。对玉米而言，美玉米最大出口国是墨西哥，美玉米出口会减少，美玉米从520美分/蒲跌到450美分/蒲，已经反应关税出口预期。但美玉米国内需求仍较好，美玉米预计仍会在450美分/蒲窄幅震荡，且后期美玉米种植面积仍存在较大不确定性。

图 3：3 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	29646.6	31390.9	30482.5	31395	912.5
产量	113380.6	121850	116332.6	122809.1	121417.1	-1392
进口	18493	18452.9	17340.1	19774.8	18029.6	-1745.2
总供应量	163233.3	169949.5	165063.6	173066.4	170841.7	-2224.7
出口	18309.6	20651.6	18034.8	19355.8	18635.8	-720
饲料消费	73225.5	74709.6	73510.8	77282.8	77941.5	658.7
食品，种用，工业消费	42060.1	43197.4	43035.5	45032.8	45370.8	338
总需求	133595.2	138558.6	134581.1	141671.4	141948.1	276.7
期末库存	29638.1	31390.9	30482.5	31395	28893.6	-2501.4

图 4：3 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	13934.5	14746.5	14669.2	-77.3
食品，种用，工业消费	16425.6	17162.8	16658.3	17445.6	17501.4	55.8
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) 余粮见底，市场供应趋紧

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。

目前，全国大部分产区余粮见底，售粮高峰已过，玉米市场整体呈现压力逐步减轻的态势，市场多数粮源基本转移至贸易商及加工企业。由于当前正处于备耕春耕阶段，农户关注重心逐步转移至机械检修、整地和耕种，余粮售卖进度或进一步放缓，叠加中储粮持续增储收购的政策性利好消息支撑，持粮主体对后市看涨情绪持续升温，出货意愿不强，促使市场供应趋紧。但因当前华北玉米价格比东北地区高 200 元/吨左右，东北玉米发运到华北地区顺价，部分贸易商存在落袋为安的意愿，市场流通性较好。

图 5：东北、华北地区售粮进度

图 6：中国玉米供需平衡表



周度	东北(%)	黑龙江(%)	吉林(%)	辽宁(%)	内蒙(%)
25年14周	89	90	85	94	85
25年13周	86	88	83	93	83
24年14周	85	91	76	88	87
三年平均	88	92	79	91	89

周度	华北(%)	河北(%)	河南(%)	山东(%)
25年14周	87	87	92	88
25年13周	85	84	90	84
24年14周	69	64	70	73
三年平均	79	76	83	81

年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	年度差额
期初库存	20052.6	20570.4	20913.7	20604	21128.6	524.6
产量	26067	27255.2	27720	28884.2	29491.7	607.5
进口	2951.2	2188.4	1871.1	2340.7	800	-1540.7
总供应量	49070.8	50014	50504.8	51828.9	51420.3	-408.6
出口	0.4	0.3	0.8	0.3	2	1.7
饲料消费	20300	20900	21800	22500	23100	600
食品、种用、工业消费	8200	8200	8100	8200	8200	0
总需求	28500.4	29100.3	29900.8	30700.3	31302	601.7
期末库存	20570.4	20913.7	20604	21128.6	20118.3	-1010.3

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。

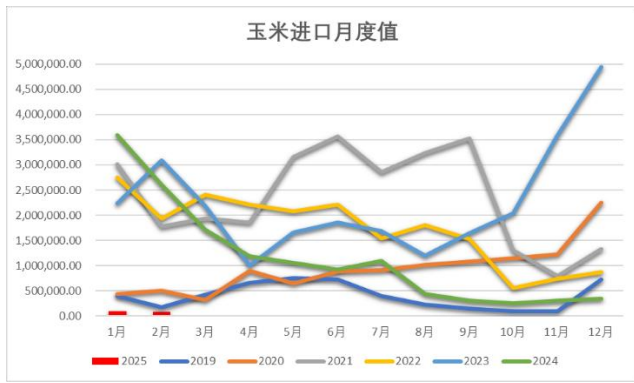
一方面来看，近期关税事件对玉米及替代品进口情势变化不大。美国总统特朗普于4月2日宣布对美国进口商品征收10%的基准关税，且宣布对中国实施54%的“对等关税”，4月4日中国推出反制措施，4月10日起对所有美国商品加征34%的关税，此前3月中国对美国玉米征收的15%关税，意味着美国玉米关税将达到49%。不过2018年以来，中美贸易摩擦不断、全球极端天气频发、地缘冲突不断，国际粮食价格波动加剧，为了进一步增强国内粮食供给能力，持续提升国际供应链韧性，近年来我国加速了粮食多元化进口布局，包括发放巴西玉米进口许可，打通南非玉米输华通道等，粮食进口过度依赖一国的格局逐渐得到扭转，国家粮食和物资储备局最新数据显示，2024年我国粮食进口结构呈现“总量稳、品种优、布局活”特征。海关进口数据显示，近年来美国谷物进口量在我国进口市场中的占比呈现下降趋势。分品种看，美国玉米和小麦进口量在我国进口总量中的占比不足两成，关税政策影响相对有限。但美国高粱占比超过50%，影响或相对较大。

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，中储粮持续在产区进行收储托市，并且3月以来开始政策粮拍卖，但自2025年中储粮拍卖以来，储备粮玉米采购量持续大于销售量，有利于拓宽新粮销售渠道，缓解种植户售粮压力。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

图8：进口玉米累计值





来源：同花顺, 安粮期货研究所

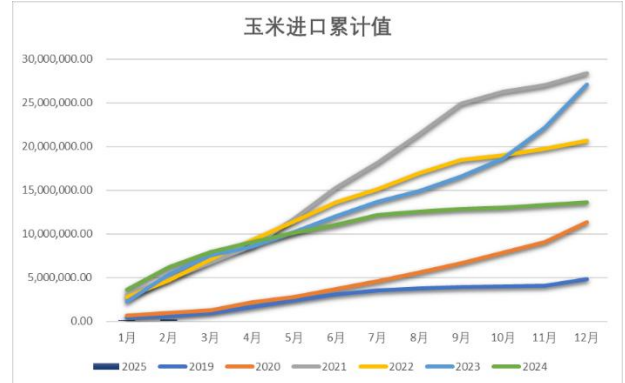
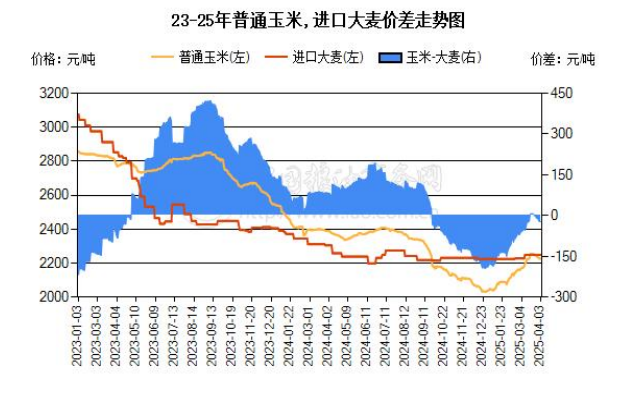


图 10: 进口高粱-玉米价差

图 9: 玉米-进口大麦价差



来源：同花顺, 安粮期货研究所

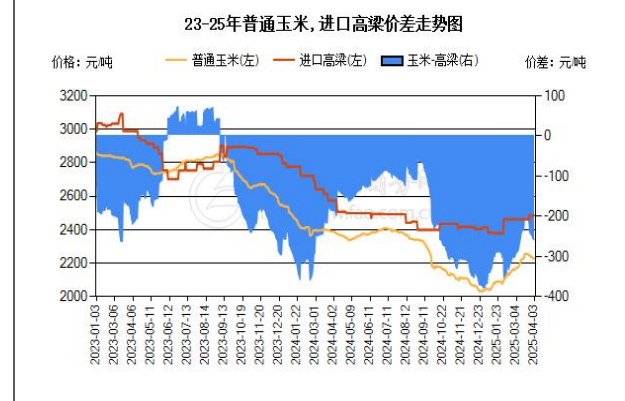


图 12: 生猪屠宰量

2. 需求端

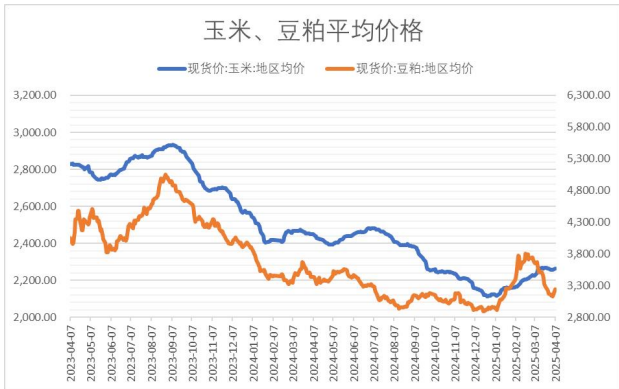
1) 生猪产能去化缓慢，饲料消费虽存刚需但难有增量

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，2025 年 2 月份能繁母猪存栏量为 4066 万头，截止 3 月 28 日，自繁自养利润为 51.83 元/头，外购仔猪养殖利润为-27.13 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

图 12: 生猪屠宰量

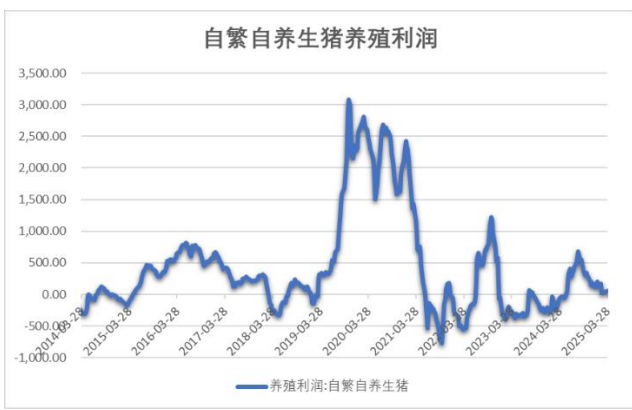


来源：同花顺,安粮期货研究所



图 14: 外购仔猪养殖利润

图 13: 自繁自养生猪养殖利润

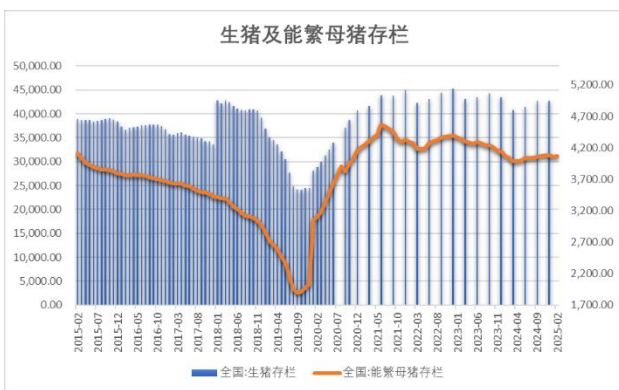


来源：同花顺,安粮期货研究所

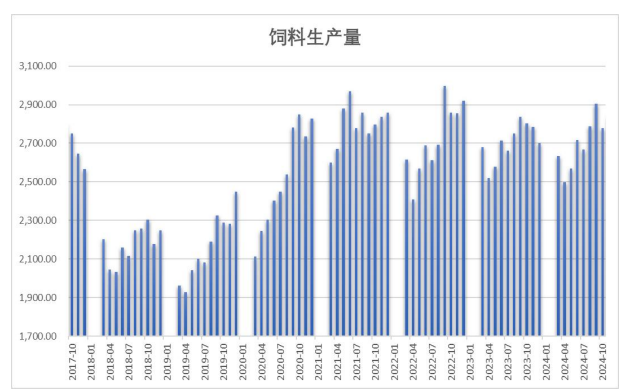


图 16: 饲料产量

图 15: 生猪及能繁母猪存栏量



来源：同花顺,安粮期货研究所



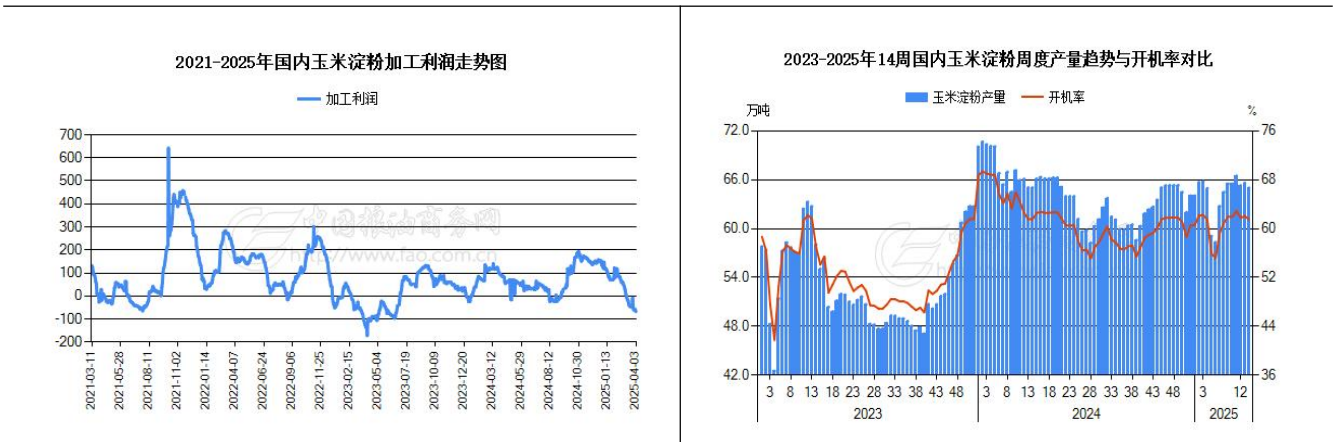
2) 深加工陷入亏损 需求提振有限

深加工企业陷入亏损，淀粉库存处于高位，企业或维持刚需采购为主，部分深加工拍卖陈粮或消费库存。整体加工需求难有明显增量。根据数据显示，截止4月3日，淀粉企业开机率61.49%，环比下降0.56%，深加工玉米淀粉生产量为64.99万吨，环比下降0.59%。玉米淀粉

加工利润为-45.20元/吨。成本的高企大大的压缩了利润空间、开机率的调整预期影响到了市场的信心，企业采购行动相对谨慎。

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

短期来看，玉米售粮进度同比较快，当前市场余粮仅剩一成左右，且进口玉米及替代性谷物进口同比大幅减少，对玉米市场冲击减弱，市场阶段性供应压力减轻，南北港高库存压力或有缓解，而下游深加工及饲料企业库存处高位，短期需求增量不足，但近期政策粮轮换及小麦对玉米替代等潜在压制因素仍在，市场多空因素掺杂，预计期价短期维持区间震荡；中长期来看，随着下游需求回升，关税影响进口美玉米或将大幅下降，国产玉米需求转强，供需格局有望逐渐趋紧，中远期来看玉米或存在上涨预期。但综合来说，由于玉米对外依赖度逐渐减弱，玉米仍以国内玉米供需逻辑主导价格。

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。