

# 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 9 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：潘兆敏

从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

初审：

潘兆敏：从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



# 玉米淀粉月度报告

潘兆敏 TEL: 0551-62879960

## 综述：短期反弹难改弱势，关注期价下方整数支撑

### 核心观点：

从基本面看，新季玉米整体仍维持供应宽松格局。尽管港口库存处于低位对价格有一定支撑，但下游需求缺乏明显增量，深加工行业持续亏损，饲用消费也以刚性需求为主。与此同时，小麦替代和政策性拍卖有效补充市场供应，打破了以往季节性规律，压制了玉米价格的上行空间。值得关注的是，随着小麦价格逐渐接近政策底部，其对玉米的替代效应预计减弱，部分被分流的需求有望回归玉米市场。当前多空因素交织，市场进入关键博弈阶段。短期来看，玉米阶段性反弹后，预计将再次下行测试下方支撑，重点关注整数关口及成本支撑位的表现。若本轮下行在时间和空间上均得以充分释放，后期市场驱动逻辑或将逐步转变，需密切关注新粮上市情况及下游需求的恢复进度。



## 一、玉米市场结构

截至8月底，玉米指数价格持续下跌至2150元/吨支撑位附近，随后因超跌出现技术性反弹，但预计反弹幅度有限。反弹结束后，价格有望再次下探2100-2150元/吨支撑区间，甚至可能在市场情绪推动下出现超跌行情，进一步下探至2100元/吨以下。当前华北地区玉米上市量逐渐增加，轮换粮出库规模也有所扩大，加之进口替代品持续到港，新陈粮交替期间原本预期的供应紧张局面基本未能实现。同时，下游用粮企业库存较为充足，养殖利润处于低位，再加上小麦等替代品对玉米消费的挤压，饲料企业补库意愿不强，市场购销整体清淡。目前盘面价格仍高于新季玉米成本线，后期仍存在一定的下行压力，或将逐步向成本区间靠拢。总体来看，玉米指数仍面临进一步下行的可能。尽管短期出现技术性反弹，但并未形成趋势反转，建议关注反弹后的再次试空机会。

期现结构：整体结构呈现11升水01，01贴水05。

图1：玉米市场期现结构

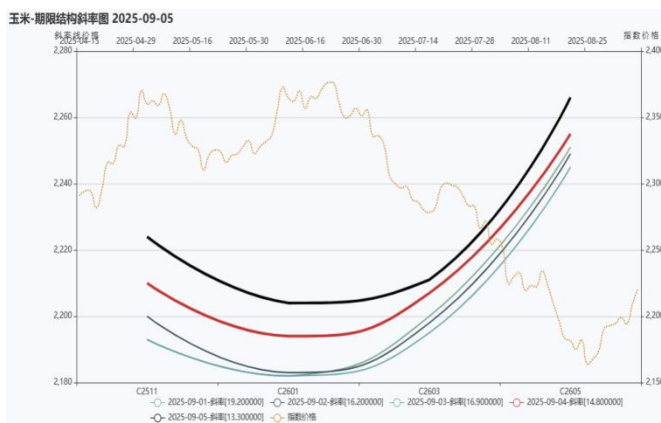


图2：玉米主力合约基差



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. 玉米市场供需结构相对宽松

#### (1) 供需宽松叠加种植成本下降，带动价格中枢下移

从全年供需平衡表来看，新季玉米市场总体呈现“供给小幅回暖、需求刚性稳固”的特征。根据农业农村部8月发布的最新报告，2025年全国玉米产量预计为29,616万吨，较2024年的29,492万吨增加124万吨，同比增长0.4%，属于微幅增长，显示生产端基本保持稳定。然而，自7月1日起进口玉米拍卖按计划启动，市场粮源得到有效补充；同时小麦对玉米的饲用替代持续增强，进一步挤占玉米消费空间。这两方面因素共同作用，打破了原先市场预期的供需偏紧格局，推动玉米市场逐渐由结构性紧平衡向整体宽松转化。

根据Mysteel农产品调研情况，东北地区2025/2026年新季玉米种植成本1078-1379元/亩，较上一年度下降50-150元/亩。假设本年度玉米单产为1290斤/亩，与去年持平，则由此

可测算出新年度玉米种植成本为 1671~2138 元/吨，在此基础上增加其他环节费用（通常烘干+运输等费用约 200~300 元/吨，取中间值 250 元/吨），得到集港价为 1921-2388 元/吨，取中间值大致集港价格在 2100 元/吨附近，目前盘面价格已跌至此价格附近。

图 3：中国玉米供需平衡表

中国玉米供需平衡表				
	2023/24	2024/25 (8月估计)	2025/26 (7月预测)	2025/26 (8月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	44219	44741	44873	44873
收获面积	44219	44741	44873	44873
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6532	6592	6600	6600
万吨 (10000 tons)				
产量	28884	29492	29616	29616
进口	2341	700	700	700
消费	29500	29854	29969	29969
食用消费	991	1000	1010	1010
饲用消费	19100	19350	19350	19350
工业消费	8238	8340	8450	8450
种子用量	193	196	196	196
损耗及其它	978	968	963	963
出口	1	1	1	1
结余变化	1724	337	346	346
元/吨 (yuan per ton)				
国内玉米产区批发均价	2379	2200-2500	2300-2600	2300-2600
进口玉米到岸税后均价	2142	2250-2350	2250-2350	2250-2350

注释：玉米市场年度为当年 10 月至下年 9 月。

图 4：玉米种植成本

项目	2024/2025			2025/2026		
	山东	河北	河南	山东	河北	河南
租地和人工 (元/亩)	600	580	550	550	530	500
种子 (元/亩)	70	70	70	65	65	65
农药 (元/亩)	60	60	60	60	60	60
化肥 (元/亩)	170	160	160	170	160	160
机械 (元/亩)	180	175	160	180	170	160
水电 (元/亩)	50	50	50	50	50	50
总成本 (元/亩)	1130	1095	1050	1075	1035	995
单产 (斤/亩)	1150	1200	1000	1250	1220	1200
生产成本 (元/斤)	0.98	0.91	1.05	0.86	0.85	0.83

数据来源：农村农业部，钢联，安粮期货研究所

### (2) 替代谷物进口替代玉米进口补足供应

海关总署数据显示，2025 年 7 月我国玉米进口量仅 6 万吨，环比大幅减少 62.5%，同比骤降 94.9%。2025 年 1-7 月累计进口玉米 84 万吨，同比减少 93%。然而，玉米进口量大幅缩减的同时，替代谷物进口显著增加，有效弥补了供应缺口。大麦 7 月进口量约 81 万吨，环比增长 28.5%；高粱 7 月进口量 50 万吨，环比增长 13.6%；稻米 7 月进口量 30 万吨，环比增加 30%；木薯干 7 月进口量 60 万吨，同比增加 95%。

此外，2025 年 7 月玉米及相关替代品（玉米、高粱、大麦、木薯干、DDGS）总的进口量为 196 万吨，虽然环比下降 2%，同比下降 41%，但替代品进口的增长一定程度上缓冲了玉米进口急剧下滑对国内供应的冲击。

图 5：玉米累计进口量

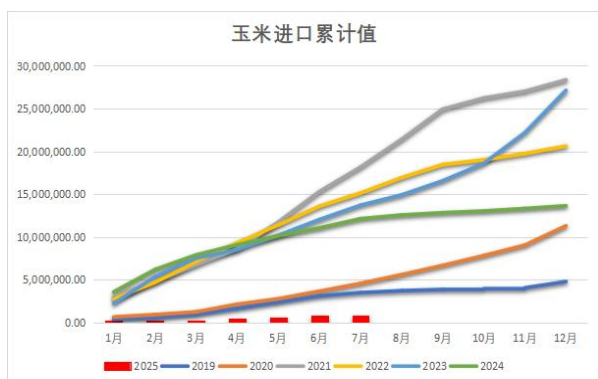


图 6：玉米及替代品进口量

品种	进口量 (万吨)	环比变化	同比变化
玉米	6	-64%	-95%
大麦	81	+28.5%	-34.6%
高粱	50	+13.6%	-21.60%
稻米	30	+30%	+249.7%
木薯干	60	-22%	+95%

数据来源：同花顺，安粮期货研究所

## 2. 季节性被打破，小麦替代+拍卖补充阶段性缺口

传统意义上，在新季玉米种植期（通常为6-10月），市场会经历一个经典的“青黄不接”时期。此时，旧作陈粮库存逐步消耗见底，而新粮尚未能形成有效供应，供需的阶段性偏紧通常会成为推动价格上扬的重要动力。然而，今年的市场表现却偏离了这一历史轨迹，价格并未出现预期中的强势上涨，其核心原因在于来自小麦端的替代效应和政策端的拍卖供应形成了双重缓冲，有效填补了原本可能出现的供应缺口。

### （1）替代品的刚性约束：小麦的“价格天花板”作用

玉米价格的上限往往由小麦价格决定。当玉米价格高于小麦时，小麦在饲料配方中的性价比就会凸显，饲料企业会迅速调整配方，增加小麦用量，减少玉米需求。本年度以来，小麦市场供需格局宽松，价格持续承压，使得小麦对玉米始终保持着明显的比价优势。这种替代并非短暂现象，而是形成了持续性的、规模性的需求分流，从根本上压制了玉米价格的上涨动能，使其难以突破由小麦价格设定的“天花板”。

但需要注意的是，小麦价格降至最低收购价（1.19元/斤）水平附近，意味着其下行空间已被政策性收储需求大幅封杀。继续深跌的可能性极小，小麦价格有望在此价位附近企稳甚至震荡回升。随着小麦价格触底，而玉米价格若继续下跌，两者之间的价差将会收窄甚至逆转。一旦小麦对玉米的价格优势消失，其饲用替代效益将急剧降低甚至完全消失。饲料企业的配方将再次回调，被分流的需求将重新回归玉米市场。

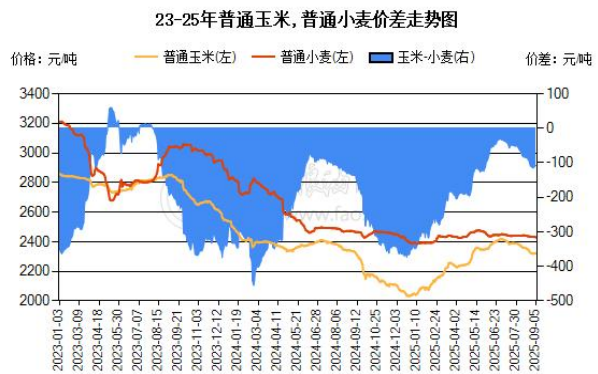
### （2）政策调控：拍卖的“托底”与“压顶”双重角色

中储粮等政策性机构通过每周进行的进口玉米、定向稻谷乃至中央储备玉米的拍卖活动，向市场持续投放粮源。这一行为起到了“双刃剑”作用：首先直接增加了市场的即期供应量，满足了部分加工企业的刚性需求。另外也向市场传递了“保障供应、稳定粮价”的明确政策信号，有效抑制了贸易商的囤积居奇心态和市场的看涨情绪，避免了因恐慌性采购导致的价格非理性上涨。政策拍卖成为了市场价格的“稳定器”，削弱了季节性供给缺口带来的影响。

图 7：玉米季节性

图 8：玉米-小麦价差





数据来源：钢联，同花顺，安粮期货研究所

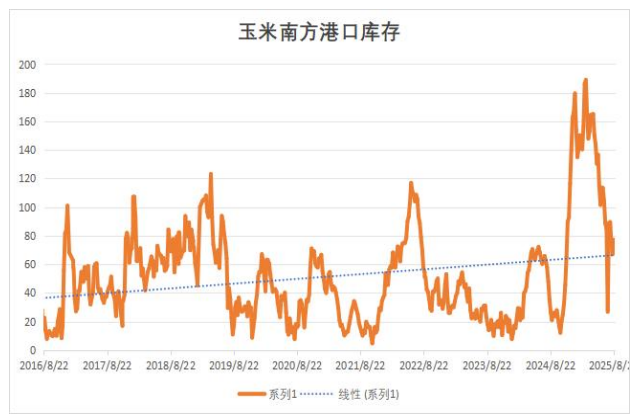
### 3. 库存处于阶段性低位，增加价格弹性

从南北方库存来看，玉米南北方港口库存均降至近几年中等偏低水平，截至9月5日，北方港口四港玉米库存共计约107万吨，广东港口玉米库存63万吨。北方港口库存作为东北粮源集散地和“北粮南运”的枢纽，其库存下滑表明产区粮源向港口转移的节奏放缓，背后可能是基层余粮见底和贸易商囤货惜售；南方港口库存作为销区需求的“晴雨表”，其库存走低则直接反映了到港量减少及下游企业提货速度保持稳定，供需衔接偏紧。港口库存的整体下移，意味着市场的“蓄水池”缓冲作用减弱。任何需求端的超预期增长或供给端的短期扰动，都更容易被放大，从而直接快速地反映在价格波动上。

图9：玉米北方港口库存



图10：玉米南方港口库存



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

### 4. 下游需求维持刚性但无增量，提振作用有限

玉米消费主要集中于饲料养殖与深加工两大板块。当前下游市场整体呈现“需求刚性稳固，但缺乏显著增长动力”的特点。

在饲料养殖方面，为缓解生猪产能持续偏高带来的市场压力，自今年7月起，政策层面开始推动行业有序调减百万头能繁母猪存栏，并引导企业控制出栏体重，以逐步优化供需结构。

然而从实际数据看，产能去化进程仍显缓慢。截至 2025 年 7 月，全国生猪存栏量达 42447 万头，能繁母猪存栏量仍处于 4042 万头的高位，持续高于农业农村部设定的正常保有量。若维持当前缓慢去化节奏，生猪产能仍将处于较高水平，对玉米饲用消费仍以刚性需求为主，整体规模平稳，短期内难以出现显著增量。但若未来产能出现超预期大幅缩减，则可能削弱对玉米饲料需求的支撑力度。

在深加工方面，行业经营压力依然较大。目前深加工企业普遍面临加工利润持续为负的困境，主要产品如淀粉、酒精等仍处于亏损区间。利润承压直接制约企业开工率提升和原料采购需求的放量，对玉米价格的带动作用有限。

图 11：玉米淀粉加工利润



图 12：玉米淀粉企业周度开机及产量



图 13：生猪出栏量

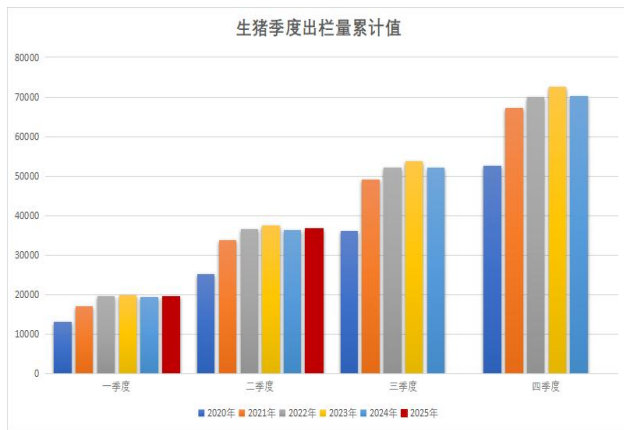


图 14：能繁母猪存栏量

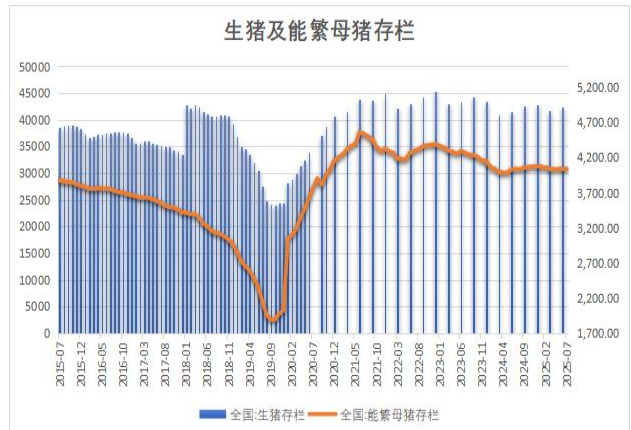
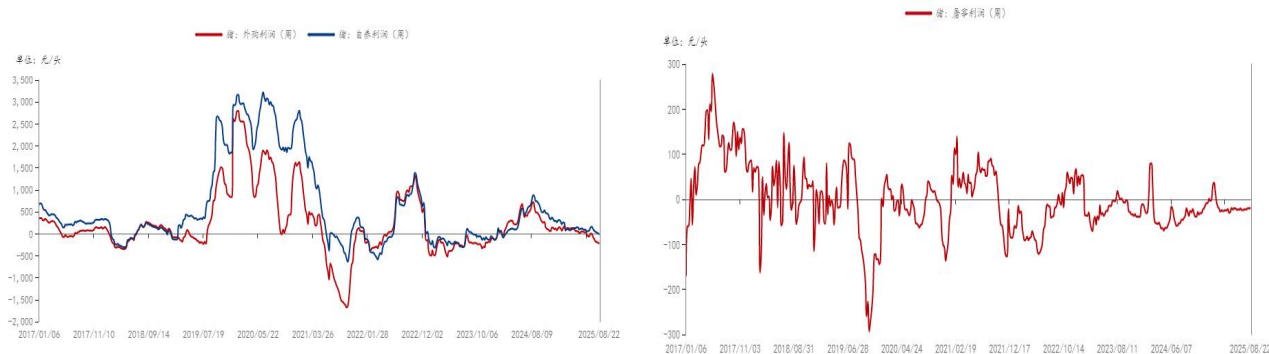


图 15：自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润

图 16：生猪屠宰利润





数据来源：同花顺，中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

### 三、行情展望

从基本面看，新季玉米整体仍维持供应宽松格局。尽管港口库存处于低位对价格有一定支撑，但下游需求缺乏明显增量，深加工行业持续亏损，饲用消费也以刚性需求为主。与此同时，小麦替代和政策性拍卖有效补充市场供应，打破了以往季节性规律，压制了玉米价格的上行空间。值得关注的是，随着小麦价格逐渐接近政策底部，其对玉米的替代效应预计减弱，部分被分流的需求有望回归玉米市场。当前多空因素交织，市场进入关键博弈阶段。短期来看，玉米阶段性反弹后，预计将再次下行测试下方支撑，重点关注整数关口及成本支撑位的表现。若本轮下行在时间和空间上均得以充分释放，后期市场驱动逻辑或将逐步转变，需密切关注新粮上市情况及下游需求的恢复进度。

### 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。

