

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 11 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：盘面承压难改 底部拉锯延续

核心观点：

根据当前基本面，新季玉米市场整体供应宽松格局未变。港口库存偏低虽对价格有一定支撑，但下游需求仍显疲软—深加工盈利改善并未带动需求显著提升，饲用消费亦以刚性为主。尽管进口谷物数量下降，小麦替代仍有效填补供应；不过随着小麦价格接近政策底、新玉米收获收尾，其对玉米的替代效应预计减弱，部分需求有望回归。目前市场多空交织，进入关键博弈期。短期来看，玉米下行趋势尚未结束，或继续下探 2100 元/吨支撑位，关注新粮上市节奏。若此轮下跌在时空上充分释放，后市驱动逻辑可能切换，建议密切关注新粮上市进度与下游需求恢复动向。



一、玉米市场结构

截至 10 月底，玉米指数价格持续下跌至前期低点 2129 元/吨支撑位附近，2129 元/吨附近存在强支撑，10 月中旬价格跌破此支撑位后开启反弹，反弹至 2170 元/吨附近再起开启下跌行情，预计后期将继续下跌寻求支撑，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。近期华北及玉米上量增多，但由于丰产预期价格高开低走，价格仍维持低位，同时中储粮及储备库也在持续轮出粮源，加之进口替代品资源持续到港，市场供应不断增加，市场新陈粮交际时期供应趋紧预期基本落空；而国内玉米下游用粮企业备库较充足，养殖利润低位，加之小麦替代的影响，饲料企业对玉米的补库需求受抑制，市场购销相对清淡。总体来看，玉米指数仍面临进一步下行的可能。

期现结构：整体结构呈现 Contango 结构，01 贴水 05，05 贴水 09。

图 1：玉米市场期现结构

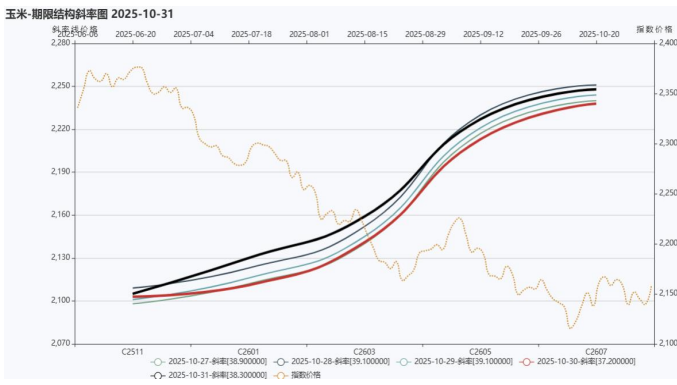
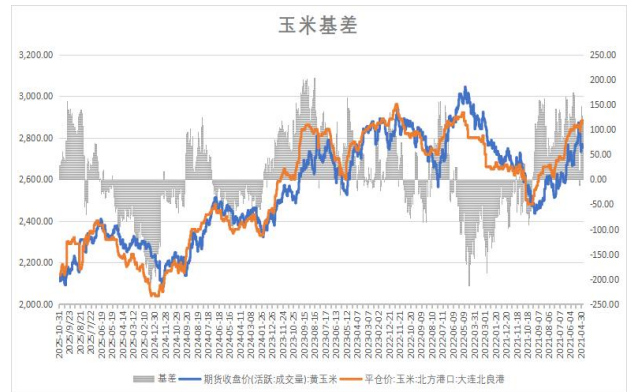


图 2：玉米主力合约基差



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. 玉米市场供应宽松，奠定价格低位基础

(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。根据钢联数据显示，基于 2025 年 10 月调研，全国玉米产量预计为 2.82 亿吨，较 2024 年增产 1113 万吨。其中，东北地区（如黑龙江）增产显著，华北地区因天气影响产量持平。。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，但基于产量的向下调整，以及地租下降，种植成本预计较前期测算也有所下调，集港价格降低至 2000 元/吨，玉米盘面价格仍有一定向下空间。

图 3：中国玉米供需平衡表

	2023/24	2024/25 (9月估计)	2025/26 (8月预测)	2025/26 (9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	300	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	-63	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) 进口需求压缩，进口谷物大幅减少

2025 年 9 月主要谷物进口量同比大幅下降，反映出国内库存、消费及政策调控对进口需求的压缩效应。海关总署数据显示，2025 年 9 月我国进口玉米 6 万吨，同比减幅 81%；2025 年 1-9 月我国累计进口玉米 93 万吨，同比减幅 72%。2025 年前 9 个月中国玉米进口骤降，玉米进口量延续新低。9 月份我国进口小麦约 38.34 万吨，环比 8 月增加 75%，较 2024 年 9 月增加 66%；1-9 月我国小麦累计进口量约 290 万吨，较 2024 年同期下降 73%。9 月我国进口高粱 67 万吨，同比减少 30 万吨，减幅 30.5%；1-9 月我国进口高粱 365 万吨，同比减少 313 万吨，减幅 46.1%。9 月我国进口大麦 123 万吨，同比增加 29 万吨，增幅 30.9%；1-9 月我国进口大麦 782 万吨，同比减少 399 万吨，减幅 34%。这与中国近年来推动玉米自给、扩大种植面积，以及通过替代谷物调整饲料结构的政策密切相关。大幅减少的进口量也表明国内供应基本满足需求，进口玉米在市场中的比重快速萎缩。

图 5：1-9 月小麦进口情况



图 6：1-9 月高粱大麦进口情况

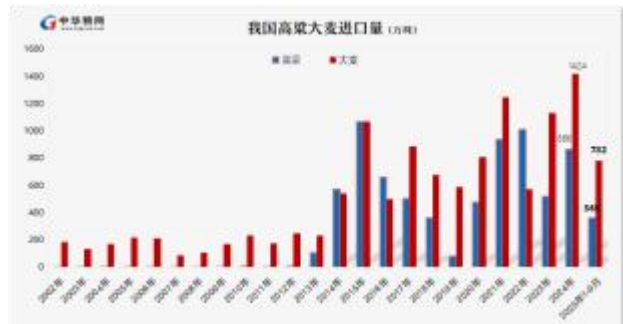


图 7：进口玉米月度值

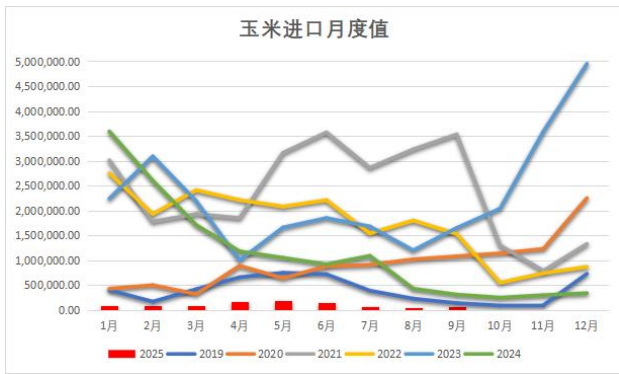
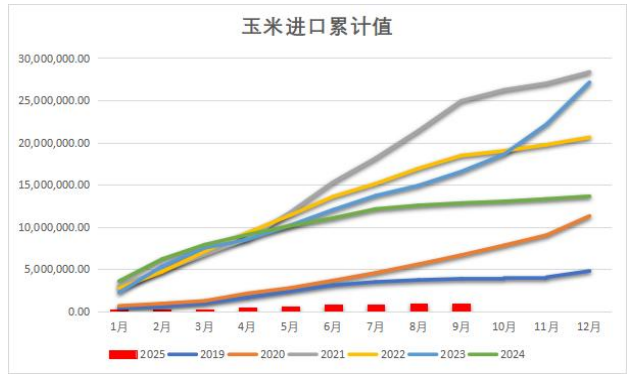


图 8：进口玉米累计值



数据来源：中华粮网，同花顺，安粮期货研究所

(3) 小麦替代在新玉米上市后将逐渐减少

今年进口玉米实际补充量较少，但国内玉米供应端依然较为充裕，这主要是小麦的替代。2025 年小麦产量环比增幅为 4%左右，但由于下游需求相对低迷，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”，预期 2025 年小麦对玉米在饲料端的替代在 2000 万吨-3000 万吨之间。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，加上玉米进入集中上市期，预期被分流的需求将重新回归玉米市场。

图 9：玉米进口累计值

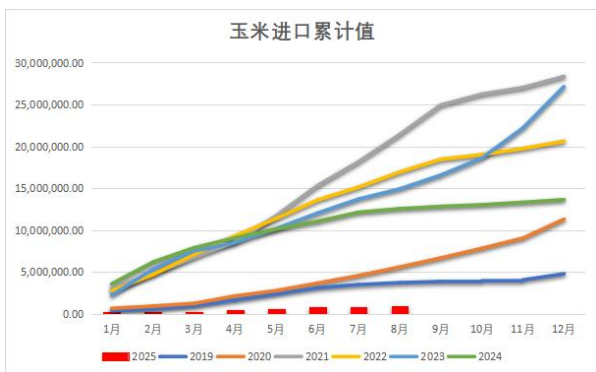


图 10：玉米-小麦价差



数据来源：钢联，同花顺，安粮期货研究所

2. 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。

(1) 猪价跌破养殖成本，有望进一步去产能



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9月，全国生猪存栏量达43680万头，能繁母猪存栏量仍处于4035万头的高位，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。生猪指数已跌至养殖成本以下近，近端现货压力偏大，使得月间维持近弱远强格局，由于供给端缺乏强力利多，生猪期现货价格预计维持磨底，养殖利润的迅速恶化将带动产业逐步进入去产能阶段。

(2) 深加工企业利润回升

在深加工方面，南北各地深加工企业，在新季玉米上市后的价格大幅下跌后，已普遍实现“扭亏为盈”的转变。在新季玉米上市后，由于玉米价格持续下行，深加工淀粉利润增加。具体来看，黑龙江的深加工淀粉利润约为50元/吨；内蒙古地区的深加工淀粉利润则达到44元/吨左右；河北地区的深加工淀粉利润为65元/吨；而山东的深加工淀粉利润在-34元/吨左右。

图 11: 玉米淀粉加工利润



图 13: 生猪出栏量

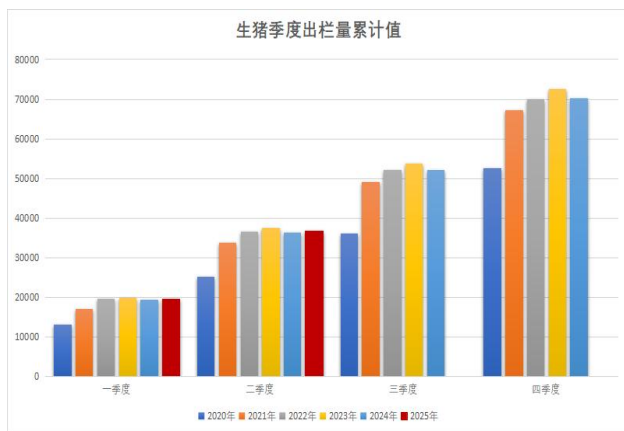


图 15: 自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润

图 12: 玉米淀粉企业周度开机及产量



图 14: 能繁母猪存栏量

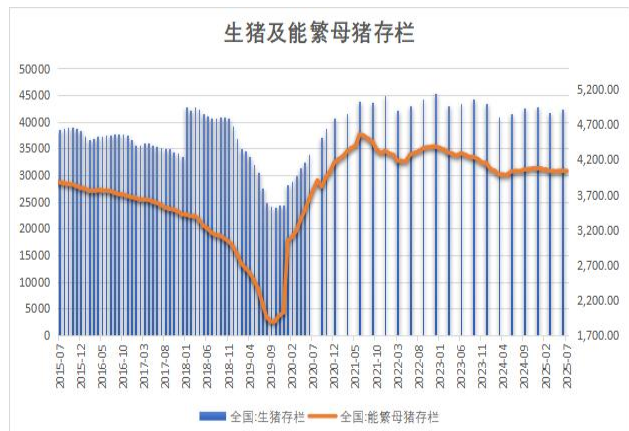
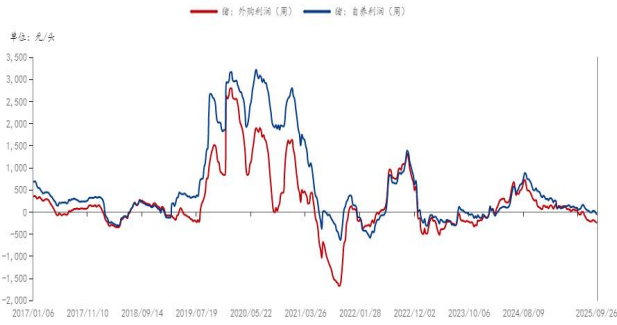


图 16: 生猪屠宰利润





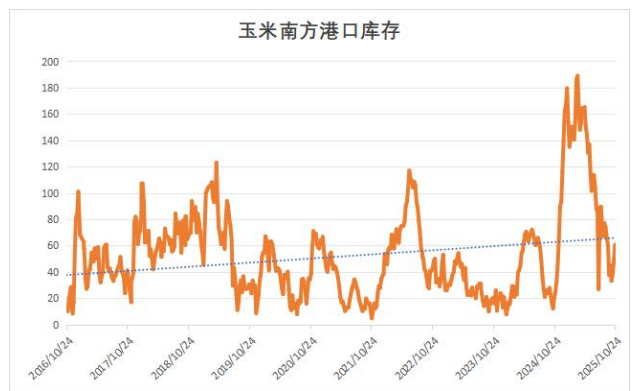
数据来源：同花顺，中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

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 10 月 31 日，北方港口四港玉米库存共计约 94 万吨，广东港口玉米库存 67 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 17：玉米北方港口库存

图 18：玉米南方港口库存



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

三、行情展望

根据当前基本面，新季玉米市场整体供应宽松格局未变。港口库存偏低虽对价格有一定支撑，但下游需求仍显疲软——深加工盈利改善并未带动需求显著提升，饲用消费亦以刚性为主。尽管进口谷物数量下降，小麦替代仍有效填补供应；不过随着小麦价格接近政策底、新玉米收获收尾，其对玉米的替代效应预计减弱，部分需求有望回归。目前市场多空交织，进入关键博弈期。短期来看，玉米下行趋势尚未结束，或继续下探 2100 元/吨支撑位，关注新粮上市节奏。



若此轮下跌在时空上充分释放，后市驱动逻辑可能切换，建议密切关注新粮上市进度与下游需求恢复动向。

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。

