

# 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 12 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：阶段性供需错配 推动玉米“逆季节性上涨”

### 核心观点：

新季玉米市场整体供应保持宽松态势，但近期出现的“逆季节性上涨”主要源于阶段性、区域性供需错配与结构性支撑因素的共同作用。具体而言，尽管东北产区面临集中售粮压力，新粮上市对价格构成下行压力，且下游饲料及深加工需求尚未明显复苏，但阶段性粮源流动不畅、贸易环节及下游企业库存偏低带来的补库预期，以及农户价格预期支撑下可能逐步增强的惜售情绪，共同形成了当前价格在传统供应压力期震荡偏强的走势。整体来看，玉米价格短期上行空间有限，市场后续将重点关注产区售粮节奏、下游需求恢复进程及市场情绪变化。



## 一、玉米市场结构

截至 11 月底，玉米主力合约价格自前期低点（2000-2100 元/吨）区间逐步回升，触及阶段高位（约 2250 元/吨）后，因后续驱动乏力，转入高位震荡格局。近期东北地区雨雪天气频发，新粮储存条件改善，基层农户惜售心态增强，叠加物流运输效率受限，粮源外流放缓，市场流通量阶段性收缩，对产区玉米价格形成一定支撑。然而，下游需求持续低迷，企业库存相对充足，且养殖端深度亏损严重抑制饲料消费，导致市场整体购销活跃度偏低。当前价格上涨主要受短期供需错配支撑，其反弹的持续性和上方空间仍待进一步观察。

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

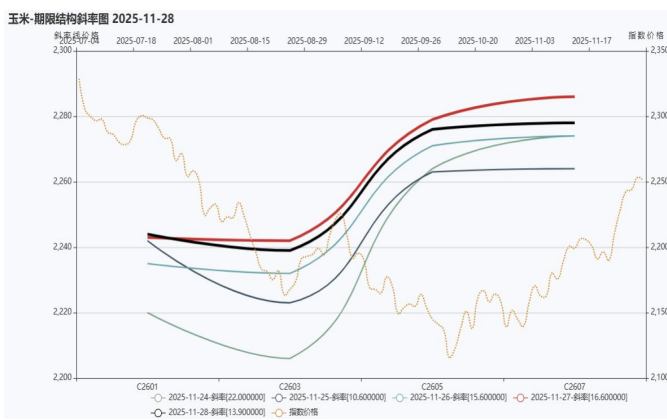
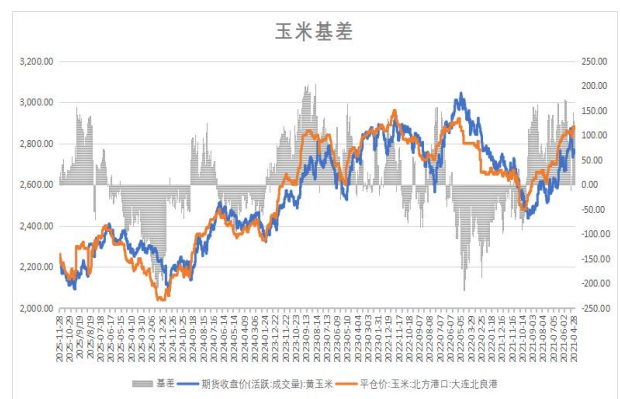


图 2：玉米主力合约基差



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，玉米盘面价格底部在下方 2000-2100 元/吨。

图 3：中国玉米供需平衡表

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	29834	29969	29969
使用消费				
饲用消费	991	1000	1010	1010
工业消费	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) 阶段性供应偏紧成为推动价格上涨原因

尽管今年全国玉米产量总体有所提升，但区域间和结构性矛盾依然突出。在华北主产区，玉米收获期间遭遇长时间阴雨天气，导致籽粒品质普遍下降，霉变比例上升，部分玉米毒素含量超标，严重影响其饲用价值。据市场估计，约有 2000 万至 3000 万吨华北玉米因品质问题难以进入饲料生产环节，促使饲料加工企业转向采购品质相对稳定的东北玉米，加剧了对东北粮源的争夺。与此同时，物流运输环节的瓶颈进一步放大了区域性供给紧张。东北部分铁路站点因到货集中、装卸能力受限，不得不采取临时停装措施，延缓了玉米南下的流通效率，造成产销区之间的供需错配。

从售粮进度来看，目前东北地区约为 19%，华北地区约为 23%，整体仍处于售粮初期。由于今年春节落在 2 月，节前可售粮时间相对较长，后期市场仍将面临农民集中售粮带来的供给压力，区域供需平衡与价格波动可能进一步显现。

图 5：东北地区玉米售粮进度

周度	东北 (%)	黑龙江 (%)	吉林 (%)	辽宁 (%)	内蒙 (%)
25年48周	31	37	22	54	29
25年47周	24	34	15	49	24
24年48周	26	33	15	38	19
三年平均	26	31	16	45	22

图 6：黄淮海地区玉米售粮进度

周度	华北 (%)	河北 (%)	河南 (%)	山东 (%)
25年48周	30	35	37	32
25年47周	28	20	33	28
24年48周	28	24	28	29
三年平均	28	27	32	29

数据来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

### (3) 进口需求压缩，进口谷物大幅减少

2025 年 10 月份我国进口粮食 1202.8 万吨，1-10 月份累计进口粮食 11877.5 万吨，同比下降 13.8%。海关总署数据显示，2025 年 10 月玉米进口量为 35.9 万吨，环比增加 534.78%，



同比增加 43%；2025 年 1-10 月玉米进口量共计 129.28 万吨，同比减少 1182.99 万吨，减幅 90.15%。10 月小麦进口量为 14.4 万吨，环比下跌 62.44%，同比下跌 30.48%；1-10 月小麦进口量共计 304.82 万吨，同比下跌 71.83%。10 月高粱进口量为 35.75 万吨，环比下跌 47%，同比下跌 54.05%；1-10 月高粱进口量共计 401.1 万吨，同比下跌 46.92%。10 月大麦进口量为 114.7 万吨，环比下跌 6.7%。同比上涨 22.04%；1-10 月大麦进口量共计 896.7 万吨，同比下跌 29.66%。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，进口玉米在市场上的比重快速萎缩。

图 7：1-9 月小麦进口情况

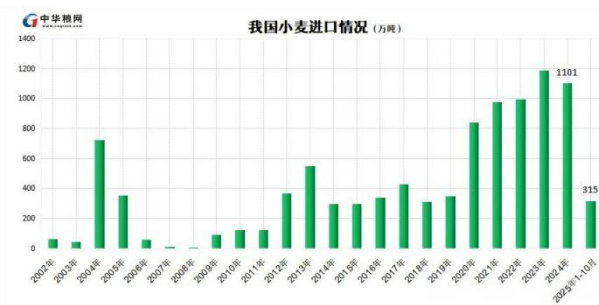


图 8：1-9 月高粱大麦进口情况

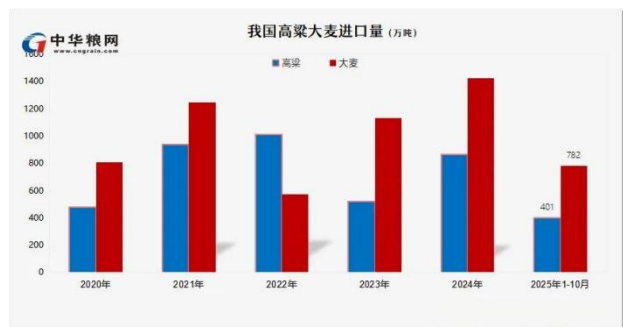


图 9：进口玉米月度值

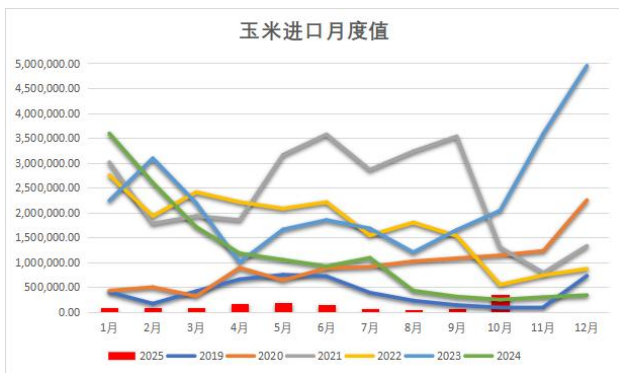
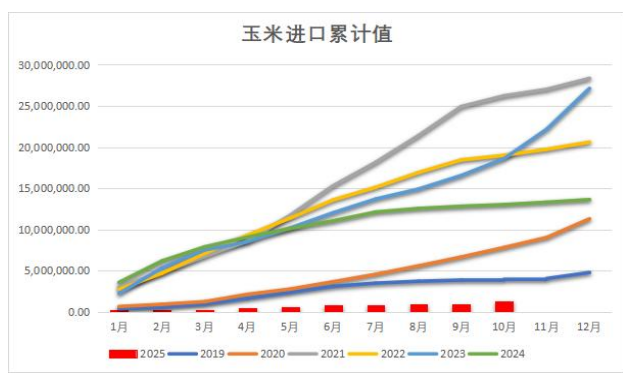


图 10：进口玉米累计值



数据来源：中华粮网，同花顺，安粮期货研究所

#### (4) 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。随着玉米价格跌至底部区域，小麦-玉米之间的价差开始逆转，玉米-小麦价差维持在 250-270 元/吨，小麦替代性减弱，被分流的需求重新回归玉米市场。

图 11：玉米期货价格



图 12：玉米-小麦价差



数据来源：同花顺，文华财经，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81.92元/吨；内蒙古地区的深加工淀粉利润则达到41.04元/吨左右；河北地区的深加工淀粉利润为33.06元/吨；而山东的深加工淀粉利润在-76.06元/吨左右。

图 13：玉米淀粉加工利润

图 14：玉米淀粉企业周度开机及产量

2021-2025年国内玉米淀粉加工利润走势图



图 15: 生猪出栏量

2023-2025年48周国内玉米淀粉企业周度玉米用量与开机率对比

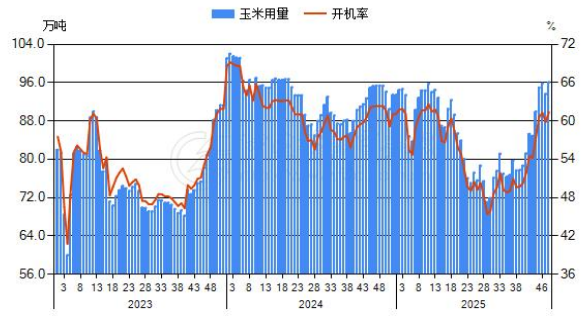


图 16: 能繁母猪存栏量

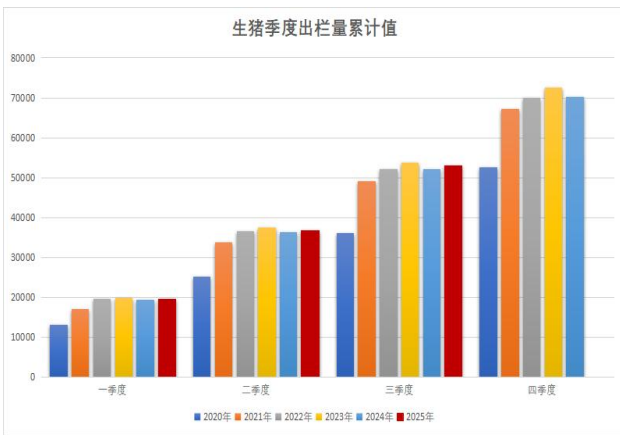


图 17: 自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润

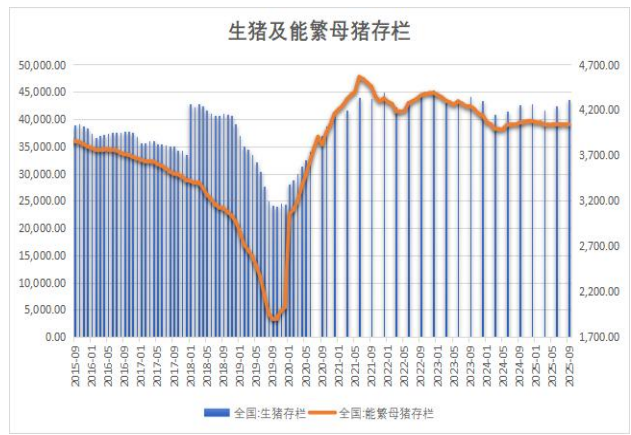


图 18: 生猪屠宰利润



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

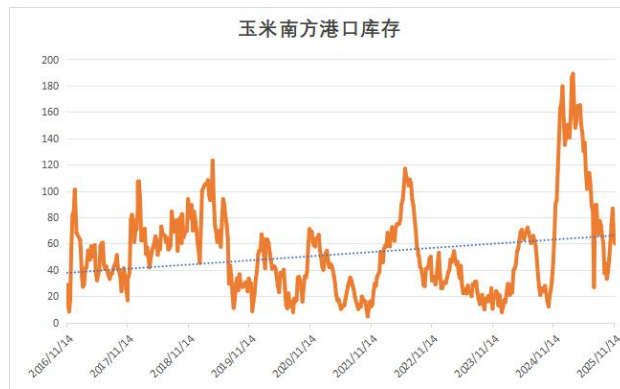
从南北方库存来看，玉米南北方港口库存均降至近几年中等偏低水平，截至 11 月 21 日，北方港口四港玉米库存共计约 140 万吨，广东港口玉米库存 59.9 万吨。北方港口库存作为东北粮源集散地和“北粮南运”的枢纽，其库存下滑表明产区粮源向港口转移的节奏放缓，背后可能是基层余粮见底和贸易商囤货惜售；南方港口库存作为销区需求的“晴雨表”，其库存走低则直接反映了到港量减少及下游企业提货速度保持稳定，供需衔接偏紧。港口库存的整体下

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 19：玉米北方港口库存



图 20：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

新季玉米市场整体供应保持宽松态势，但近期出现的“逆季节性上涨”主要源于阶段性、区域性供需错配与结构性支撑因素的共同作用。具体而言，尽管东北产区面临集中售粮压力，新粮上市对价格构成下行压力，且下游饲料及深加工需求尚未明显复苏，但阶段性粮源流动不畅、贸易环节及下游企业库存偏低带来的补库预期，以及农户价格预期支撑下可能逐步增强的惜售情绪，共同形成了当前价格在传统供应压力期震荡偏强的走势。整体来看，玉米价格短期上行空间有限，市场后续将重点关注产区售粮节奏、下游需求恢复进程及市场情绪变化。



## 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。

