

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

2026 年 3 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：

张莎： 从业资格号：F03088817

投资咨询号：Z0019577

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：供需博弈加剧 上行空间或受限

核心观点：

受节后补库需求释放及期现货市场联动上涨带动，玉米价格稳步上行，价格重心持续抬升。中上游看涨情绪有所升温，但受下游加工及饲料企业盈利空间有限制约，采购意愿整体趋于谨慎。短期来看，市场仍处卖方主导格局，预计将维持偏强运行态势。然而，随着玉米价格不断走高，替代品比价优势或将逐步显现，加之政策面存在不确定性，市场后续演绎仍面临一定变数。此外，3月正值中上游集中变现周期，伴随价格持续上涨，市场上量压力或逐步加大。在下游承接能力有限、需求预期偏弱的背景下，盘面或存在回调压力。短期关注2400元/吨整数关口压力表现。



一、玉米市场结构

2月初，玉米主力合约价格在触及阶段性低点（2260元/吨）后企稳反弹，开启本轮上涨行情。截至2月27日，累计上涨近100点，并于3月1日进一步上探至2400点整数关口。产区方面，东北玉米品质较好，售粮进度达73%，快于去年同期；华北地区售粮进度为62%，市场流通粮源相应增加。然而，基层农户对优质粮仍有惜售情绪，市场流通量整体处于低位，叠加国储轮换因素，短期供应呈现偏紧格局。后续来看，随着气温回升，市场流通量预计将有所增加，或对阶段供应形成一定压力。需求方面，下游深加工及饲料企业多处于盈亏平衡边缘，对高价玉米承接意愿有限，对行情的提振作用相对不足。

期现结构：整体结构呈现Contango结构，05贴水09，09升水01。

图 1：玉米市场期现结构

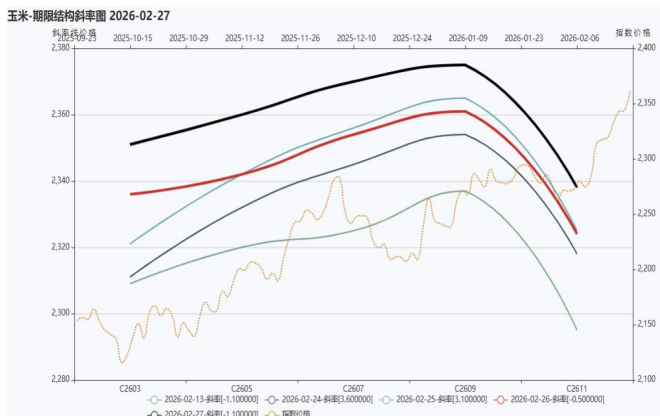
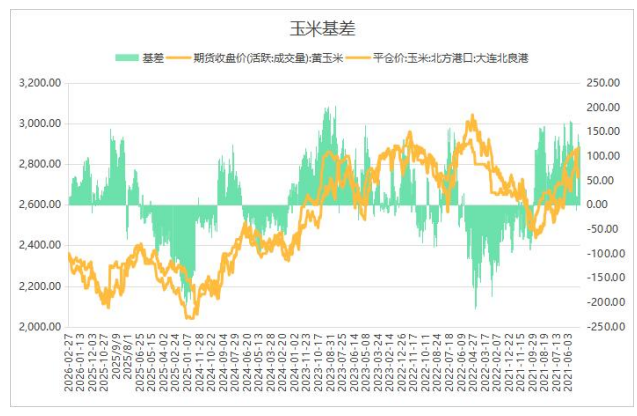


图 2：玉米主力合约基差



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. 供应面

(1) 预期节后天气转暖，将迎来上市量小高峰

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、装卸能力受限以及冬季雨雪天气影响，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72%，同比往年售粮进度偏快，华北地区约为62%，整体仍处于售粮中期。东北产区玉米品质较好，但受低温雨雪天气影响，短期上量数量偏少，

加上国储轮换，短期市场阶段性供应偏紧。但后续若天气逐渐升温，市场流通量预计有所增加，或给市场带来阶段性供应压力，阶段性上涨行情或有一定回调风险。

图 3：东北地区玉米售粮进度

周度	东北(%)	黑龙江(%)	吉林(%)	辽宁(%)	内蒙(%)
26年9周	73	78	63	82	71
26年8周	-	-	-	-	-
25年9周	69	73	63	82	62
三年平均	67	72	59	78	64

图 4：黄淮海地区玉米售粮进度

周度	华北(%)	河北(%)	河南(%)	山东(%)
26年9周	62	61	63	63
26年8周	-	-	-	-
25年9周	69	66	71	68
三年平均	62	58	66	62

数据来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

(2) 进口需求压缩，进口谷物大幅减少

2025 年 12 月我国进口玉米 80 万吨，同比增幅 1.35%；2025 年 1-12 月我国累计进口玉米 265 万吨，同比减幅 41%。2025 年前 12 个月中国玉米累计值同比往年仍偏低，但 12 月进口为年度最高值。我国玉米进口来源逐渐多元化，近期中美贸易关系缓和，为后续我国新增进口美国玉米奠定了基础。自 2025 年 11 月 10 日起，中美关税协议后税率 11%，在此税率基础上，我国进口美国玉米仍有 200 元/吨左右的利润，受此吸引，进口美玉米供应预期增加。

预计 2026 年玉米进口量将继续保持低位，结合未来船期和市场预期，本年度进口玉米数量较上年度或有明显的增加，本月预估 2025/2026 年度进口量为 400 万吨，较上月预估调增 100 万吨，较上年度增加 218 万吨。

图 5：进口玉米月度值

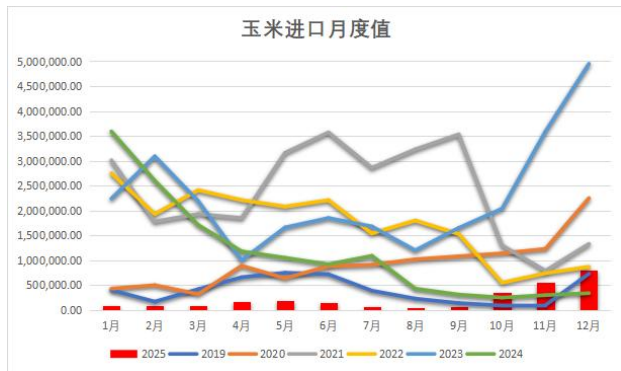
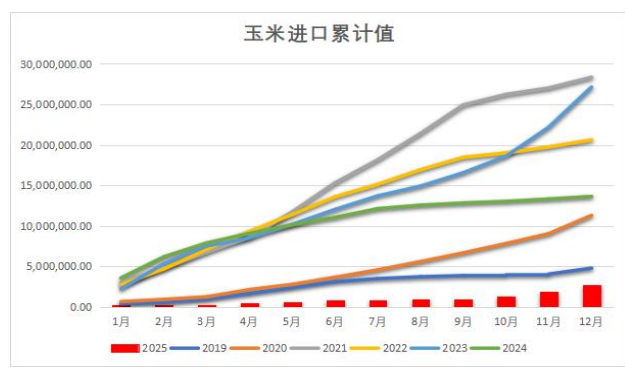


图 6：进口玉米累计值



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”，2025 年小麦对玉米在饲料端的替代在 2000 万吨-3000

万吨之间。近期玉米价格大幅上涨，玉米—小麦价差收窄，但玉米仍维持优势，小麦替代性减弱，被分流的需求重新回归玉米市场。

图 7：玉米期货价格



图 8：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，生猪饲料消费不及预期

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 12 月，全国生猪存栏量达 42967 万头，能繁母猪存栏量达 3961 万头，接近农业农村部设定的正常保有量，但去化速度仍缓。若维持当前缓慢去化节奏，生猪产能仍将高于正常保有量，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，养殖利润因生猪逐渐去化，近期略有回升，截至 2 月 27 日，自繁自养生猪养殖利润为-232.97 元/头，外购仔猪养殖利润为-346.1 元/头。

(2) 原料成本上涨，深加工企业利润亏损

在深加工方面，南北各地深加工企业，在近期玉米价格上涨后，成本大幅上涨导致加工亏损。具体来看，地区总加工利润为-33.29 元/吨，黑龙江的深加工淀粉利润约为 5.61 元/吨；内蒙古地区的深加工淀粉利润则达到-38.08 元/吨左右；河北地区的深加工淀粉利润为-20.06 元/吨；而山东的深加工淀粉利润在-118.44 元/吨左右。企业亏损影响补库积极性，按需采购为主。但假期结束后，经历 7-15 天左右的消耗，下游企业普遍需适度采购加库。同时，近期供应方偏紧且挺价，下游只能被动接受补货。



图 9：玉米淀粉加工利润



图 10：玉米淀粉企业周度开机及产量

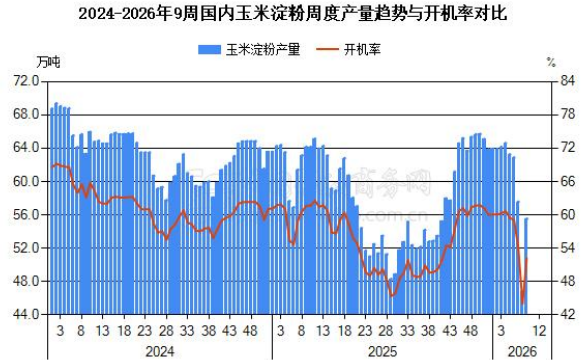


图 11：生猪出栏量

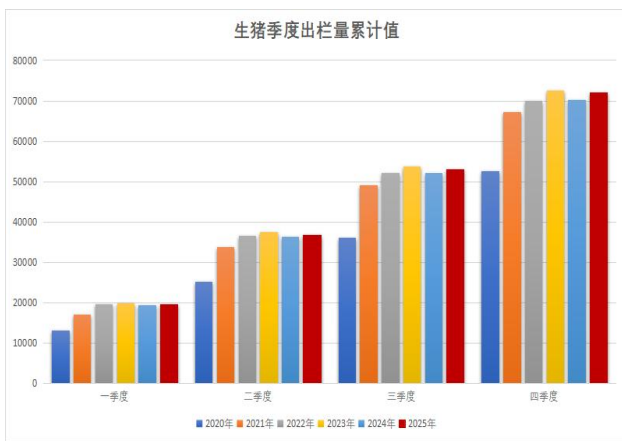


图 12：能繁母猪存栏量

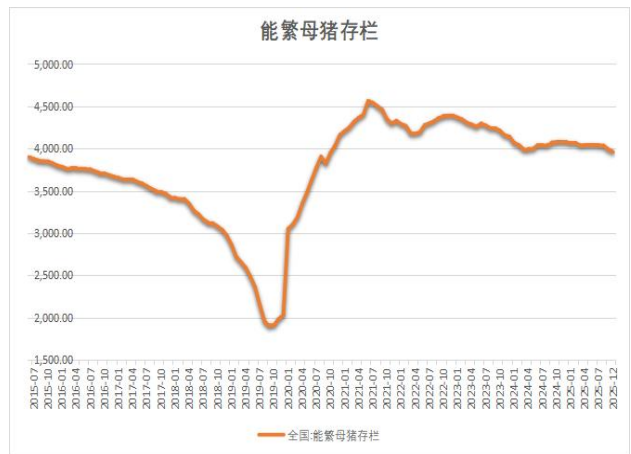


图 13：自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润

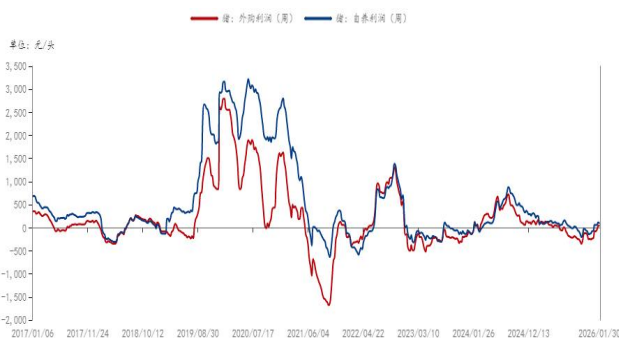


图 14：生猪屠宰利润



数据来源：同花顺，中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

3. 库存回升但仍处低位，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 2 月 27 日，北方港口四港玉米库存共计约 221 万吨，东北基层玉米购销尚未完全恢复，北方港口集港量偏低，贸易主体陆续恢复收购，收购价格小幅偏强。南方港口玉米库存 77.60 万吨，南方港口受

期货盘面上涨及北港库存下降的利多带动，贸易商报价趋坚挺。南北港口库存均处于平均水平以下。

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 15: 玉米北方港口库存

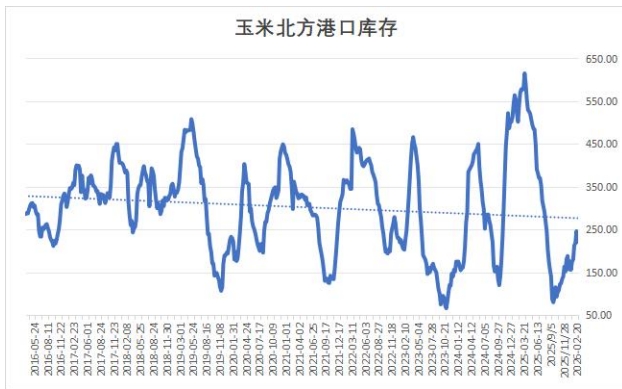
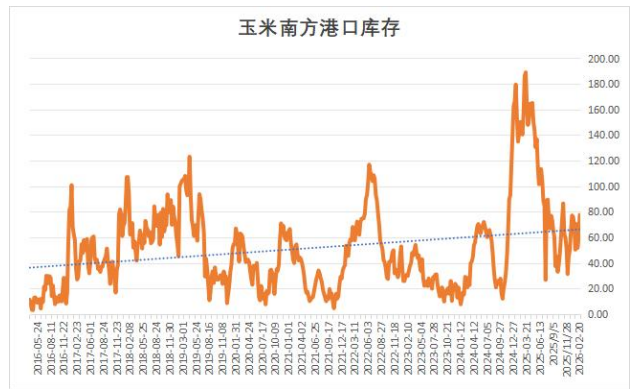


图 16: 玉米南方港口库存



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

三、行情展望

受节后补库需求释放及期现货市场联动上涨带动，玉米价格稳步上行，价格重心持续抬升。中上游看涨情绪有所升温，但受下游加工及饲料企业盈利空间有限制约，采购意愿整体趋于谨慎。短期来看，市场仍处卖方主导格局，预计将维持偏强运行态势。然而，随着玉米价格不断走高，替代品比价优势或将逐步显现，加之政策面存在不确定性，市场后续演绎仍面临一定变数。此外，3月正值中上游集中变现周期，伴随价格持续上涨，市场上量压力或逐步加大。在下游承接能力有限、需求预期偏弱的背景下，盘面或存在回调压力。短期关注 2400 元/吨整数关口压力表现。

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。

