

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 5 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：短期谨防冲高回落 中期配置价值犹存

核心观点：

5 月份，国内玉米市场整体呈现“供应结构转换、需求疲软承压、政策预期扰动”的僵持格局，市场情绪较为谨慎。短期来看，基层余粮虽已不足一成，但由于替代性谷物进口增加，且小麦性价比窗口打开，阶段性供应相对充足。下游方面，生猪养殖深亏持续拖累饲料需求，深加工虽有补库空间，但整体需求偏弱，对价格提振有限。因此，市场阶段性转向宽松，价格在前期高点附近面临明显压力，回调风险犹存。从技术走势看，价格或在二次测试前期高点后，再选择向下方向，近期建议谨慎操作。中长期而言，受天气不确定性因素扰动，加之资金对农产品配置意愿较强，玉米市场整体偏向乐观，后期仍存上涨动力。后续需重点关注政策粮投放节奏、新季小麦长势及宏观情绪变化。



一、玉米市场结构

4月7日，玉米主力合约价格在触及阶段性低高点（2346元/吨）后，开启一波上涨，此波上涨高点预计将测试前高位置或者说更高的位置，或许形成双头形态再向下走出一波下行行情。从基本面来看，基层农户手中余粮已不足一成，粮源基本集中于贸易商手中，叠加新季玉米春耕逐渐开展，持粮主体出货意愿增强，基层粮源上市量有所增加。与此同时，小麦即将上市，华北地区部分贸易商为即将上市的新小麦腾出库容，阶段性增加了市场供应，对高价玉米形成压制。需求方面，生猪养殖行业普遍处于亏损状态，饲料需求疲软，深加工按需采购，整体需求端缺乏有效提振；此外，下游深加工企业库存及港口库存仍处低位，对玉米期价起到支撑作用。

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

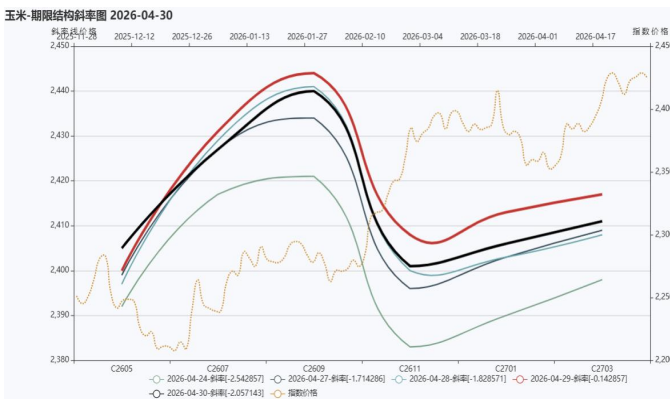
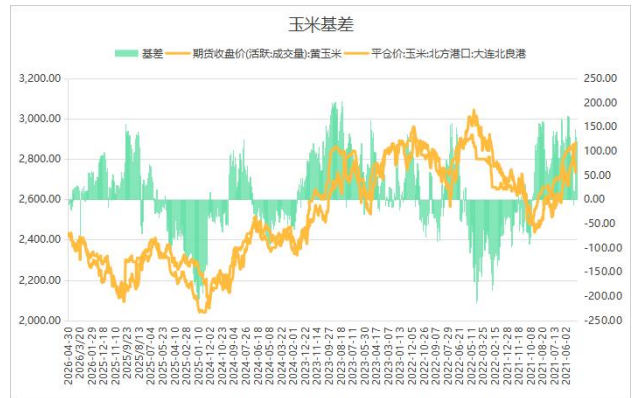


图 2：玉米主力合约基差



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) 基层粮源见底，粮源集中于贸易环节

进入 5 月，东北及华北产区基层种植户的春耕工作全面展开，5 月是国内外玉米新作的关键播种期。国内东北产区春播正常推进，但市场对远期天气（厄尔尼诺）的关注度明显提升。国际市场上，尽管美国玉米种植进度略快于五年均值，但巴西二季玉米产区面临干旱威胁，且美国中西部局部出现低温霜冻。地缘政治冲突导致化肥成本上涨，市场对远期供应的担忧情绪为期货盘面提供了风险溢价。

潮粮销售已进入尾声，根据中国粮油网数据来看，截止 4 月中旬，东北产区售粮进度已达 95%，华北产区已达 92%，经过一个月左右的消耗，余粮所剩无几，粮源基本完成由基层向贸易商的转移。由于前期建仓成本较高，贸易商在资金条件允许的情况下，低价惜售情绪较浓，这为玉米价格提供了底部支撑。

然而，华北黄淮地区面临小麦腾库压力。随着气温回升，农户及部分贸易商需要腾出仓库收储小麦，5月中上旬或将迎来一波售粮小高峰，预计会对当地及周边市场造成阶段性供应冲击。前期市场对供应偏紧的预期随之明显降温，供需格局正逐步向阶段性宽松方向调整。

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15周	95	96	93	98	93
26年14周	93	95	90	98	90
25年15周	92	94	90	95	90
三年平均	92	94	88	95	91

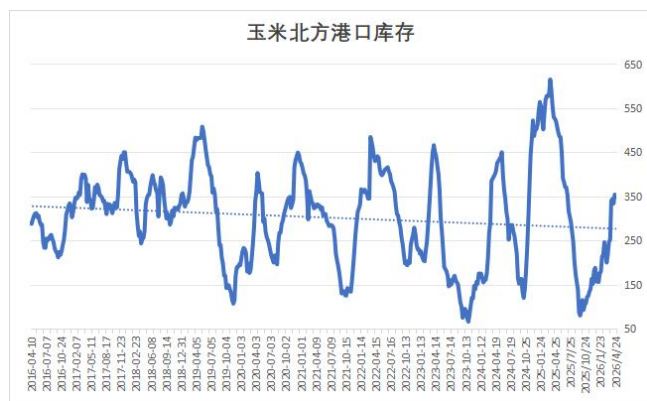
图 4：黄淮海地区玉米售粮进度

周度	华北(%)	河北(%)	河南(%)	山东(%)
26年15周	92	92	93	92
26年14周	90	90	90	91
25年15周	91	90	93	90
三年平均	85	84	86	86

图 5：南方库存



图 6：北方库存



数据来源：中国粮油信息网，同花顺，安粮期货研究所

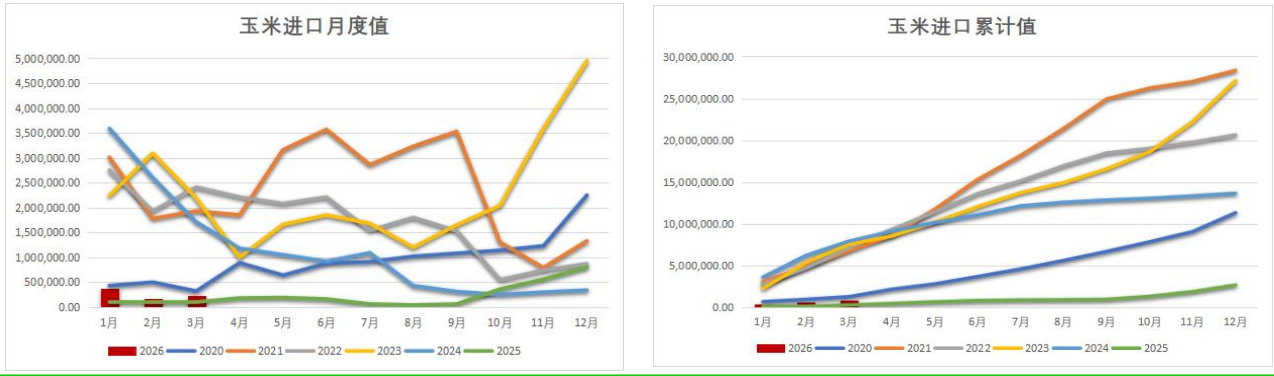
(2) 进口玉米及替代谷物阶段性进口增加

短期进口谷物呈现恢复性增长，结构性分化明显，但替代效应持续增强。据海关数据，2026年1—3月，2026年1—3月小麦进口量共计175.31万吨，同比增加148.23万吨，增幅547.46%；大麦进口量共计349.75万吨，同比增加95.97万吨，增幅37.82%；高粱进口量共计85.16万吨，同比减少25.37万吨，减幅22.95%。与此同时，饲用小麦、大麦混合粉进口新规正式生效，进一步拓宽了进口谷物的替代渠道。随着二季度进口大麦、高粱陆续到港，饲用玉米需求空间或被进一步挤压，对玉米价格形成压制。玉米进口同样显著增长，叠加国内新粮供应充裕，阶段性供应压力加大。数据显示，2026年3月我国进口玉米22万吨，同比增长175%；1—3月累计进口77万吨，同比增长196.15%。

当前国内新粮阶段性或有阶段性增加预期，进口谷物到货量依然较大。受前期采购订单陆续到港影响，5月份进口玉米、高粱及大麦的到港量预计维持高位。尽管内贸玉米走货一般，但进口谷物的持续补充使得南方销区供应呈现多元化且宽松的局面，港口库存去化速度缓慢。从港口库存来看，截至4月底北方港口库存共计315万吨，蛇口港玉米库存总量60万吨左右。

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) 政策性谷物投放预期扰动市场情绪

新季小麦即将上市，湖北等地预计5月中旬陆续收割，开秤价格预期较低，且比价优势明显，饲料企业已开始准备采购新麦替代玉米。与此同时，玉米价格持续走高，二者价差收窄，小麦饲用替代优势逐步显现。用粮企业逐步提高小麦等替代品的使用比例，其中华北地区小麦添加比例已上升至20%—30%。托市小麦投放量的增加进一步强化了饲用替代效应，削弱了玉米在华北市场的需求支撑，对饲用玉米需求形成利空。

另外，关于定向稻谷及进口玉米拍卖重启的市场传闻持续发酵，成为压制5月玉米价格上行的关键心理因素。尽管目前国家粮食交易中心尚未发布正式公告，但市场普遍预期，若新季小麦上市后价格回落不及预期，或玉米价格出现快速上涨，政策层面极有可能通过投放超期存储稻谷、小麦或进口玉米来增加市场有效供给，从而平抑波动。

图9：小麦现货价格

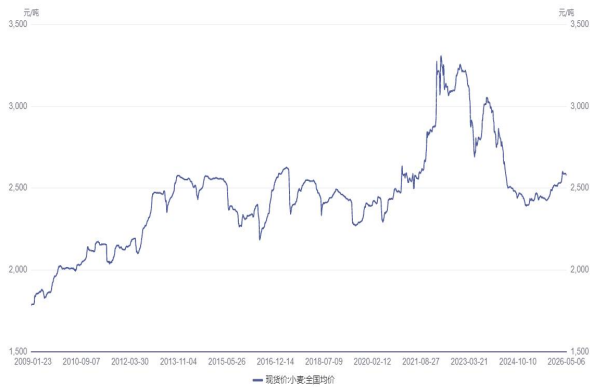


图10：玉米-小麦价差



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，针对生猪产能持续偏高带来的市场压力，政策层面自去年 7 月起推动行业有序调减百万头能繁母猪，并引导企业合理控制出栏体重，以逐步优化供需结构。但从实际数据看，产能去化进程依然缓慢。截至 2026 年 3 月，全国生猪存栏量为 42358 万头，能繁母猪存栏量为 3904 万头，虽已接近农业农村部设定的正常保有量，但去化速度偏慢，距离国家最新的调整目标 3650 万头仍相差 254 万头。近期市场关注点集中于政策面对产业去化的引导，一方面是如何调控当前的猪价水平，另一方面是关注政策面通过哪些手段进行产能调控，例如调控能繁母猪规模，甚至借助环保等政策推动部分猪场清退。目前生猪指数已跌至养殖成本线以下，近端现货压力较大，使得月间价差维持近弱远强格局。由于供给端缺乏强力利多支撑，生猪期现货价格预计继续磨底。但基于对未来去化完成的预期，远月期货价格有所上涨。截至 5 月 1 日，自繁自养生猪养殖利润为-246.03 元/头，外购仔猪养殖利润为-187.73 元/头。

(2) 原料成本上涨，深加工企业利润持续亏损

近期玉米价格整体维持高位，国内深加工企业（酒精、淀粉）整体盈利状况欠佳，行业开工率较一季度有所下滑，目前全国开机率维持在 62.79% 左右。从企业行为看，东北地区深加工企业库存相对充裕，普遍维持在 1-2 个月的使用量，补库动力不足，多采用“随用随采”的策略。华北地区深加工企业则根据到货量灵活调整价格，整体来看，企业提价吸引粮源的意愿不强，以控制生产成本为主。近期玉米价格高位震荡，进一步增加加工成本，多数地区加工利润由盈转亏。分地区来看，当前各主产区深加工淀粉利润表现不一：内蒙古地区约为-6.02 元/吨，黑龙江约为 14.26 元/吨，河北约为-16.13 元/吨，约为-124.67 元/吨。

图 11：玉米淀粉加工利润



图 13：生猪出栏量

图 12：玉米淀粉企业周度开机及产量

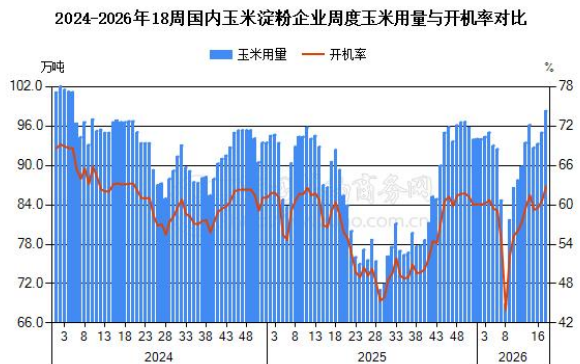


图 14：能繁母猪存栏量



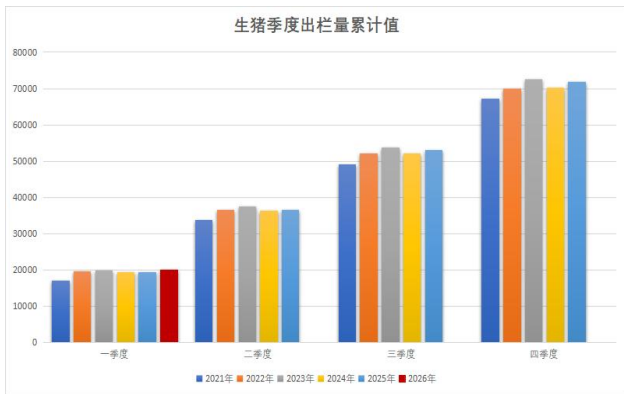


图 15：自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润

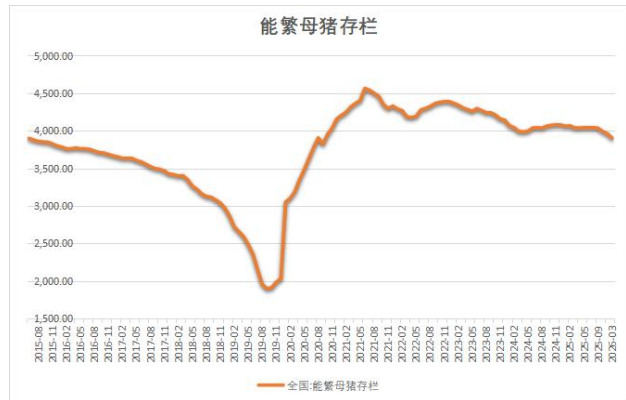
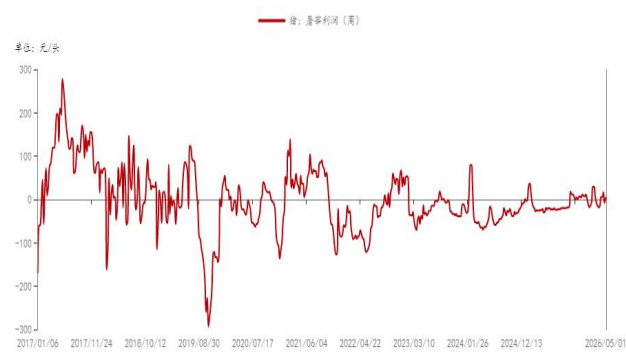
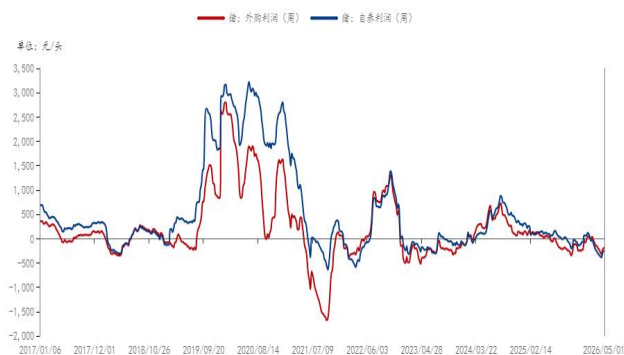


图 16：生猪屠宰利润



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

5 月份，国内玉米市场整体呈现“供应结构转换、需求疲软承压、政策预期扰动”的僵持格局，市场情绪较为谨慎。短期来看，基层余粮虽已不足一成，但由于替代性谷物进口增加，且小麦性价比窗口打开，阶段性供应相对充足。下游方面，生猪养殖深亏持续拖累饲料需求，深加工虽有补库空间，但整体需求偏弱，对价格提振有限。因此，市场阶段性转向宽松，价格在前期高点附近面临明显压力，回调风险犹存。从技术走势看，价格或在二次测试前期高点后，再选择向下方向，近期建议谨慎操作。中长期而言，受天气不确定性因素扰动，加之资金对农产品配置意愿较强，玉米市场整体偏向乐观，后期仍存上涨动力。后续需重点关注政策粮投放节奏、新季小麦长势及宏观情绪变化。



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。

