

国信期货玉米半年报

玉米

余粮趋于紧张 玉米支撑较强

2025 年 06 月 29 日

主要结论

国际方面，主要玉米生产国产量预计增加，使得国际玉米市场偏宽松，全球玉米价格预计维持底部震荡格局。国内方面，目前余粮继续减少，各环节显性库存快速下降，且低于去年同期水平，陈粮供应逐步趋紧的预期逐步走向现实；需求端，尽管深加工行业的玉米消耗量受到经济增长乏力及加工利润偏差影响而减少，但由于养殖规模恢复，饲料生产增长可观，使得玉米总的潜在需求较上年增加。24/25 年度剩下时间里，旧作国产玉米远不足以满足国内的需要，而进口、替代及政策性粮源供应将成为补足缺口的关键。从进口来看，目前内外价差较高，利润角度有利于刺激进口，后期进口预计较上年有明显增加，但考虑到配额总量的控制，进口体量也难放大的很高的水平；替代方面，华北相对玉米有较大的替代优势，但这种优势尚未在其他地区大面积显现；政策性粮源方面，市场一直关注进口玉米及陈化稻的，目前市场传闻政策性粮源投放体量较大，但最终对玉米市场的影响取决于拍卖价格。对于新作来看，若未来不出现较大天气风险，预计产量稳中有增，加之成本下降，或对远期玉米市场形成一定压力。综合来看，新作上市前，国内玉米供需总体趋紧，但综合考虑进口、替代及政策性粮源方面的影响，整体能量原料供应充足，最终缺口的调节较大程度依赖于各类原料的价差关系。而四季度新玉米的上市后，玉米市场或有一定承压。操作上，三季度总体以逢回调买入思路为主，追涨须谨慎。进入四季度后关注新作上市情况，若产量兑现较好，宜转偏空思路。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：覃多贵

从业资格号：F3067313

投资咨询号：Z0014857

电话：021-55007766-6671

邮箱：15580@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

2025 年上半年，国内玉米由低位震荡上行，期货因前期升水，涨势总体小于现货。代表性地区锦州港口现货价由 1 月初的 2050 元附近上涨至 2380 元附近；大连玉米期货领先于现货上涨，先是在中储粮连续增储、内外价差收敛及进口谷物进口下降等多重利多因素的支撑下，稳步上涨到 1 季度末，进入 2 季度后，涨势减缓，并出现几轮明显的调整，其间夹杂着对中美贸易谈判会加大进口美国农产品的担忧，也有小麦-玉米走低的压制，还有进口玉米及陈化稻拍卖消息的打压。但由于整体市场倾向于后期余粮偏紧、新粮上市前存在缺口可能，玉米市场表现出易涨难跌态势。

图：玉米期现货走势



资料来源：WIND 国信期货

二、国际玉米市场分析

2.1 美国玉米供应预计大幅增加

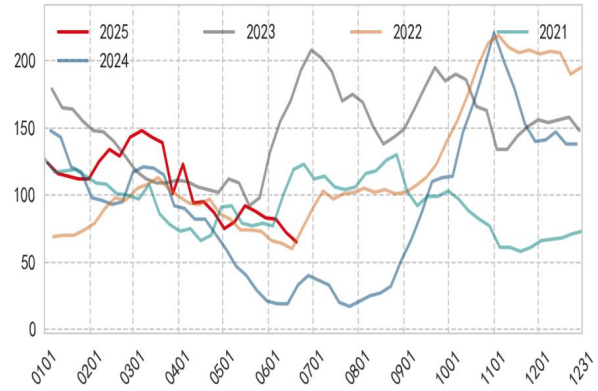
USDA5 月的供需报告预估 2025/26 年玉米播种面积 9530 万英亩，较上年大幅增加，单产 181 蒲/英亩，总产量 158 亿蒲，饲料需求为 59.00 亿蒲，食品及工业加工需求为 68.85 亿蒲，出口 2675 亿蒲，年末结转库存为 17.5 亿蒲。总体来看，25/26 年预计供应较上年大幅增加，消费稳中有增，使得结转库存明显回升。不过最终面积及单产仍有大的变数，就面积而言，6 月底的种植面积将给更准确数据，但就今年美国大豆玉米比价及外贸环境来看，玉米面积同比大幅增加的方向是高概率的；单产而言，目前给到 181 蒲的单产水平，是基于趋势单产的预估，后期天气仍比较重要。不过，自本年美国玉米播种以来，产区天气总体表现较好，优良率开局也处于较高水平，后期若无急转直下的天气恶化情况，美国玉米有较大希望实现甚至超过目前的预估单产。

图：美国玉米供需预估(单位：百万蒲)

图：美国玉米干旱面积比例(单位：%)

玉米	2023/24	2024/25 Est.	2025/26E5	2025/26E6
种植面积	94.6	90.6	95.3 *	95.3 *
收获面积	86.5	82.9	87.4 *	87.4 *
单产	177.3	179.3	181.0 *	181.0 *
期初库存	1360	1763	1415	1365
产量	15341	14867	15820	15820
进口	28	25	25	25
总供应	16729	16655	17260	17210
饲料及残差	5805	5750	5900	5900
FSI消费	6868	6890	6885	6885
：酒精消费	5478	5500	5500	5500
国内消费	12673	12640	12785	12785
出口	2292	2650	2675	2675
总使用	14966	15290	15460	15460
期末库存	1763	1365	1800	1750

数据来源：USDA 国信期货

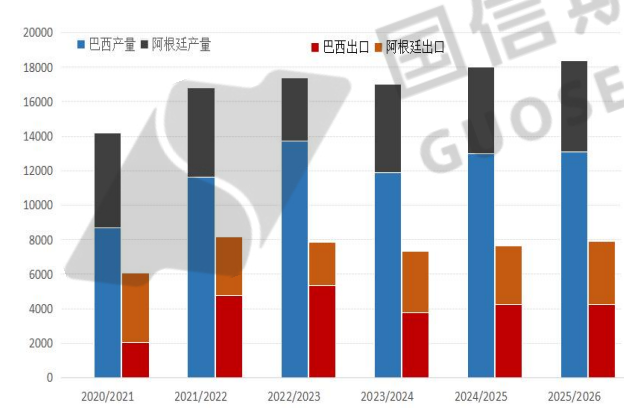


数据来源：USDA 国信期货

2.2 南美 G2 产量恢复增长 后期出口有望增加

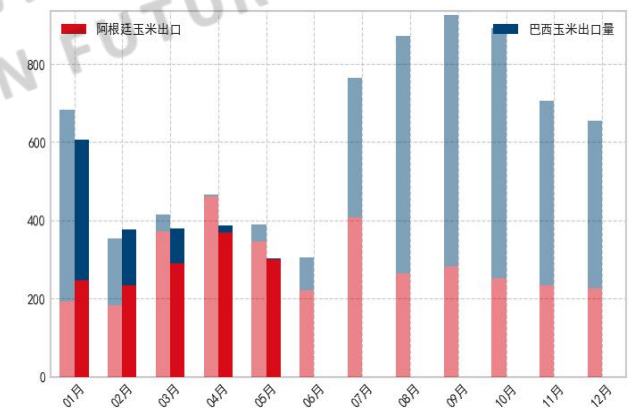
根据 USDA 5 月的预估，巴西 2024/25 年预计玉米产量为 1.3 亿吨，出口 4300 万吨，阿根廷产量 5000 万吨，出口 3450 万吨，巴西、阿根廷两国产量较上年恢复性增加，同时出口也有较大增长。对于 25/26 年来看，巴西玉米产量预计为 1.31 亿吨，阿根廷产量 5300 万吨，巴西出口 4300 万吨，阿根廷出口 4700 万吨。目前离 25/26 年南美玉米的播种时间还比较远，未来仍有较多数。2025 年以来，巴西、阿根廷玉米的出口较上年有一定的收缩，主要是旧作产量下降；对于接下来几个月来说，随着巴西二季度玉米的上市，后期出口量将有较大上升可能。

图：巴西玉米供需平衡表（单位：千吨）



数据来源：USDA 国信期货

图：巴西及阿根廷玉米出口量（单位：万吨）



数据来源：巴西海关 国信期货

2.3 乌克兰供应能力预计有所恢复

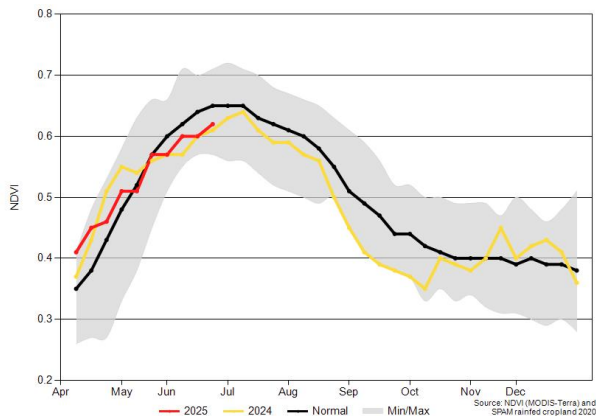
根据 USDA 的预估，乌克兰玉米 25/26 年产量预计在 3050 万吨，较上年的 2680 万吨增加 370 万吨，出口量恢复至 2400 万吨，结转库存为 59.7 万吨。上年由于天气的影响，乌克兰玉米在三季度后半段开始受到较严重的干旱影响，25/26 年预计单产将有所恢复。

图：乌克兰玉米供需平衡表（单位：千吨）

图：乌克兰 NDVI 指数（单位：）

Year	期初库存	产量	进口	出口	饲料消费	FSI消费	国内消费	期末库存
2020/2021	1478	30297	21	23864	5900	1200	7100	832
2021/2022	832	42126	18	26980	7200	1000	8200	7796
2022/2023	7796	27000	21	27122	3800	900	4700	2995
2023/2024	2995	32500	10	29488	4500	875	5375	642
2024/2025	642	26800	20	22000	4200	950	5150	312
2025/2026	312	30500	10	24000	5300	925	6225	597

数据来源: USDA 国信期货

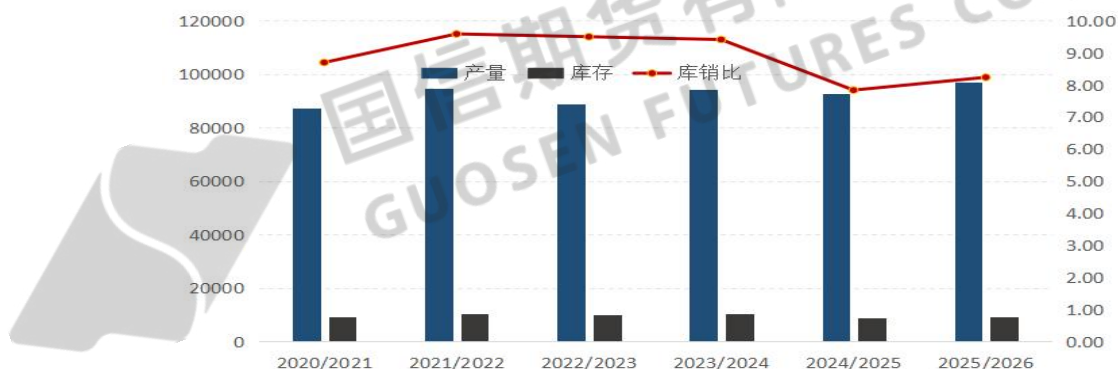


数据来源: USDA 国信期货

2.4 除中国之外地区供需将略转宽松

从全球市场来看,除中国之外的地区 25/26 年玉米产量为 9.7 亿吨,较 24/25 年增加约 4200 万吨,主要受益于面积及单产的共同增加。中国之外的地区出口预计为 1.95 亿吨,较上年增加约 700 万吨,结转库存增至 9407 万吨,较上年增加约 700 万吨,库存消费比较上年小幅因升。

图: 中国之外的全球玉米生产与出口 (单位:万吨)



数据来源: USDA 国信期货

三、国内玉米市场分析

3.1 25/26 年产量稳中略增

根据农业农村部 6 月的供需报告,2024/25 年产量 2.95 亿吨,进口 700 万吨,结余量较上一年明显收缩。对于 2025/26 年,预计产量 2.96 亿吨,较上年增加 100 万吨左右,进口 700 万吨,较 24/25 年持平,饲料消费 1.935 亿吨,较 24/25 年持平,结余量较 24/25 年微幅增长。总体来看,尽管 24/25 年玉米价格偏低,但由于地租的下降及主要争地品种价格亦偏低,25/26 年玉米总种植面积保持稳定略增,将有效的地保证国内的供应。

表 中国玉米供需平衡表

	2023/24	2024/25 (6月估计)	2025/26 (5月预测)	2025/26 (6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	29964	29969	29969
食用消费	991	1000	1010	1010
饲用消费	19100	19350	19350	19350
工业消费	8238	8450	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	227	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

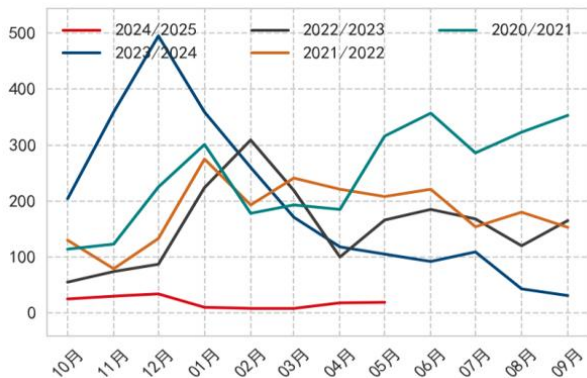
注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

资料来源：农业农村部

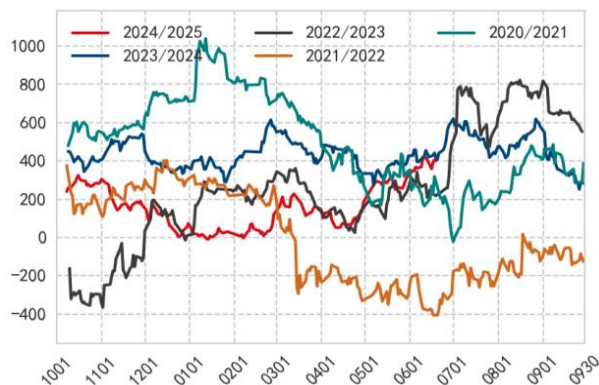
3.2 进口:后期进口玉米将有所增加

根据海关统计数据, 2024/25年玉米累计进口152万吨, 同比上年2071万吨减少约1920万吨, 其中1-5月进口63万吨, 同比减少93.7%。根据官方预估24/25年共进口玉米700万吨, 则意味着6-9月4个月月均进口量要达到137万吨才能实现目标。而月均137万吨进口量虽然高于上年同期, 但放在近5年的同期来看, 也只是中等偏低水平。从进口利润来看, 由于国内玉米价格的上涨及外盘走弱, 国外的玉米理论进口利润明显扩大, 也支撑扩大玉米的进口。根据我的农产品测算, 7月巴西到岸完税价仅1935元, 较广东港口现货2470元低500元。随着巴西二季玉米的上市, 在利润驱动下, 预计后期进口玉米数量预计环比有较大增加。

图：玉米进口量（单位：万吨）



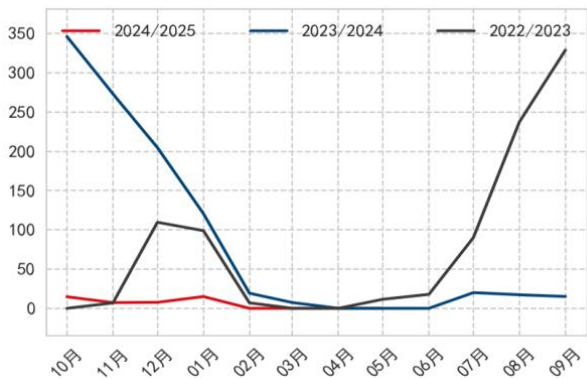
图：近月玉米理论进口利润（单位：元/吨）



数据来源：海关总署 国信期货

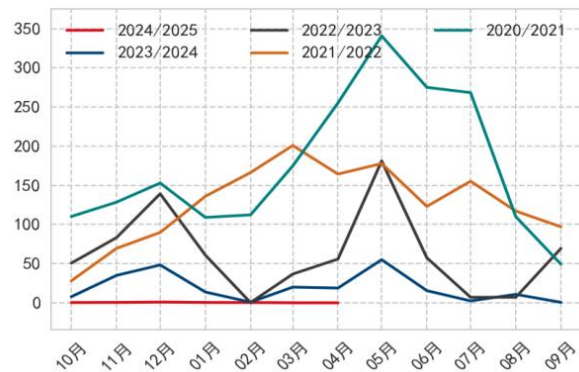
数据来源：wind 国信期货

图：巴西玉米对华出口装运（单位：万吨）



数据来源：海关总署 国信期货

图：美国玉米对华出口装运（单位：万吨）

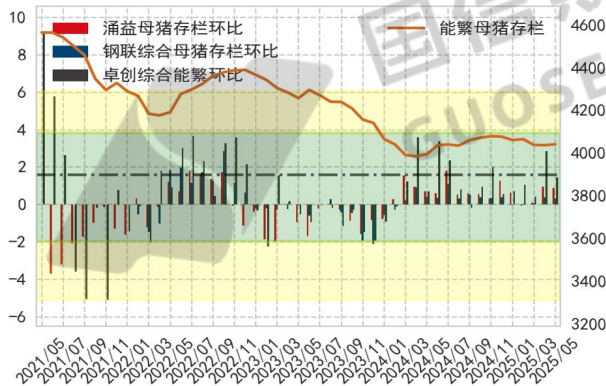


数据来源：USDA 国信期货

3.3 需求：养殖规模扩张 饲料消费增加

据饲料工业协会样本企业数据测算，2025 年 1—5 月，全国工业饲料产量 13084 万吨，同比增长 9.6%。根据国家相关部门的统计，2024 年二季度以来，国内生猪产能逐步恢复，2024 年 11 月见顶后回落，但整体回落幅度有限。从生猪产能角度来看，后期生猪存栏大致同比保持明显增加的格局，将对猪料消费形成较好的支撑。从禽类养殖来看，肉鸡养殖利润恢复，有利于刺激肉鸡补栏，同时蛋鸡存栏同比增加明显，预计禽料消费也保持稳中有增格局。

图：能繁母猪存栏（单位：万头）



资料来源：农业农村部 国信期货

图：饲料月度产量（单位：万吨）



资料来源：饲料工业协会 国信期货

图：生猪养殖利润



图：肉鸡养殖利润



资料来源：博亚和讯 国信期货

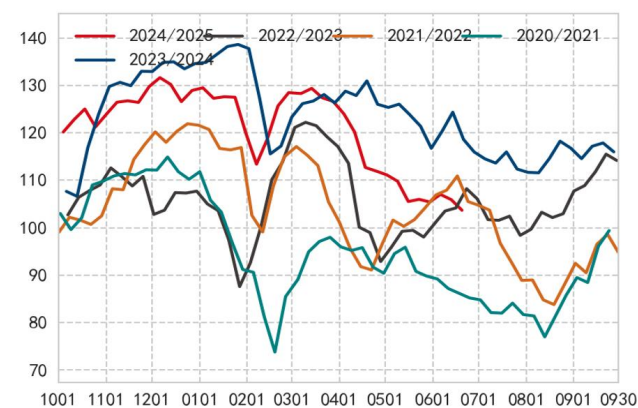
资料来源：发改委 国信期货

3.4 深加工：经济形势偏弱 深加工需求下降

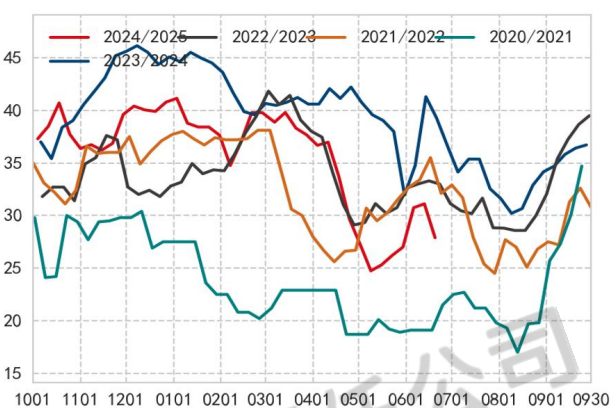
由于宏观经济增长乏力、居民消费信心不足，深加工企业下游产品消费低迷，导致深加工领域玉米使用量亦明显缩减。根据我的农产品网的统计，2024/25年以来，样本深加工企业玉米加工量约4600万吨，较上年同期下降4%左右。

图：深加工企业玉米加工量（单位：万吨）

图：酒精企业玉米加工量（单位：万吨）



资料来源：我的农产品 国信期货

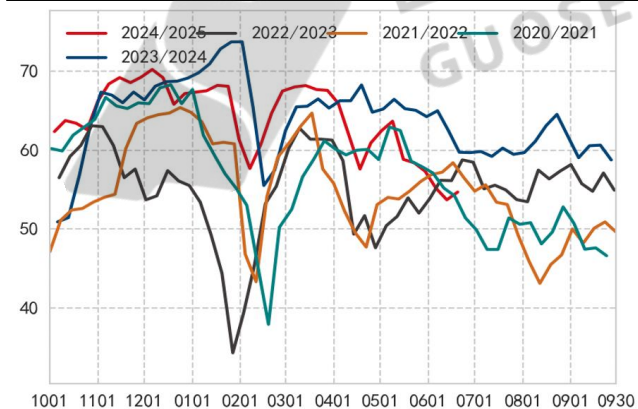


资料来源：我的农产品 国信期货

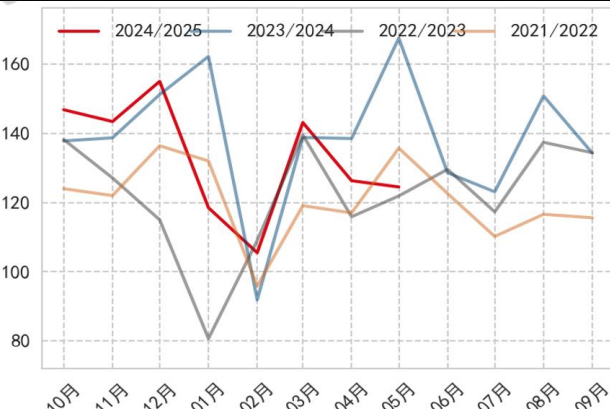
从深加工领域玉米消耗量占比最大的淀粉生产来看，由于整体消费不佳及木薯淀粉的替代影响，玉米淀粉消费量同比下降明显，使得淀粉企业库存累积到高位，进而导致淀粉加工利润显著恶化，淀粉企业开机率也保持在偏低水平。往后来看，由于进口木薯淀粉仍能有一定利润，后期木薯淀粉进口量仍将保持较高水平。而木薯淀粉与玉米淀粉价差偏低，会继续挤占玉米淀粉销量，预计玉米淀粉深加工难有明显起色。

图：淀粉企业玉米加工量（单位：万吨）

图：玉米淀粉表观消费量（单位：万吨）



资料来源：我的农产品 国信期货



资料来源：国信期货测算

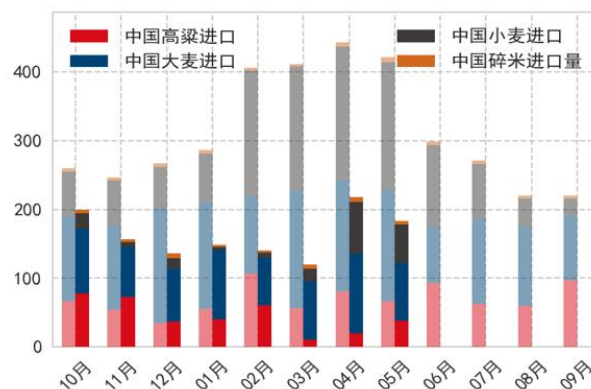
3.5 替代品：国内原料成为补充能量原料缺口的关键

3月以来，先后受到豆粕价格上涨、小麦价格偏弱及玉米走强等因素影响，小麦对玉米的替代优势显示，华北、黄淮等地区饲料企业都有一定的调整配方的动作，但目前来看，南方地区还尚未出现大面积替代的情况。进口方面，24/25年以来，高粱大麦等替代性谷物进口同比明显减少，往后来看，亦难有突增的可能，因此，替代对国内玉米的冲击总体趋于减弱。不过，后期陈化稻拍卖仍是一下不确定性因素，市场亦反复流传出陈化稻定向拍卖的消息。此外，进口玉米拍卖也有启动，后期拍卖体量亦是关键变量。

图：考虑蛋白差差异下小麦对玉米的替代价差（单位：元/吨） 图：替代性谷物进口（单位：万吨）



数据来源：USDA 国信期货



数据来源：海关总署 国信期货

四、结论及展望

国际方面，主要玉米生产国产量预计增加，使得国际玉米市场偏宽松，全球玉米价格预计维持底部震荡格局。国内方面，目前余粮继续减少，各环节显性库存快速下降，且低于去年同期水平，陈粮供应逐步趋紧的预期逐步走向现实；需求端，尽管深加工行业的玉米消耗量受到经济增长乏力及加工利润偏差影响而减少，但由于养殖规模恢复，饲料生产增长可观，使得玉米总的潜在需求较上年增加。24/25 年度剩下时间里，旧作国产玉米远不足以满足国内的需要，而进口、替代及政策性粮源供应将成为补足缺口的关键。从进口来看，目前内外价差较高，利润角度有利于刺激进口，后期进口预计较上年有明显增加，但考虑到配额总量的控制，进口体量也难放大的很高的水平；替代方面，华北相对玉米有较大的替代优势，但这种优势尚未在其他地区大面积显现；政策性粮源方面，市场一直关注进口玉米及陈化稻的，目前市场传闻政策性粮源投放体量较大，但最终对玉米市场的影响取决于拍卖价格。对于新作来看，若未来不出现较大天气风险，预计产量稳中有增，加之成本下降，或对远期玉米市场形成一定压力。综合来看，新作上市前，国内玉米供需总体趋紧，但综合考虑进口、替代及政策性粮源方面的影响，整体能量原料供应充足，最终缺口的调节较大程度依赖于各类来源原料的价差关系。而四季度新玉米的上市后，玉米市场或有一定承压。操作上，三季度总体以逢回调买入思路为主，追涨须谨慎。进入四季度后关注新作上市情况，若产量兑现较好，宜转偏空思路。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。