

国信期货玉米季报

玉米

上市压力来临 玉米低位震荡

2025 年 09 月 26 日

主要结论

国际市场来看，继续南美巴西、阿根廷增产之后，北半球的美国、乌克兰产量预估再次增加，若最终产量兑现，全球玉米市场仍将维持相对宽松的环境，国际玉米价格将延续低位运行。国内方面，目前产情总体较好，预计产量较上年有一定增长，且成本下降，未来上市压力较大。旧作来说，尽管粮源较少，但新旧衔接问题不大，持粮商出货积极性较高。需求端来看，近期小麦与玉米价差有所修复，后期饲料企业或调回玉米使用比例。但在养殖行业利润低迷且政策引导去产能的预期下，其大幅增加库存动力有限。深加工方面，整体经济增长疲软、外部贸易环境复杂、居民收入增速放缓等多重不利因素压制，终端消费表现较差，深加工利润不佳，行业开机率下降，深加工需求难觅亮点。总体来看，短期旧作余粮偏紧，对现货及近端合约有一定支撑，但在新上市压力将近背景下，整体玉米市场中期仍然是处于承压寻底阶段。不过，考虑到去年贸易商囤粮盈利较好，25/26 年新玉米上市后贸易商逢低抄底意愿或有提升，从而限制玉米继续下跌空间。操作上，偏弱震荡对待。

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

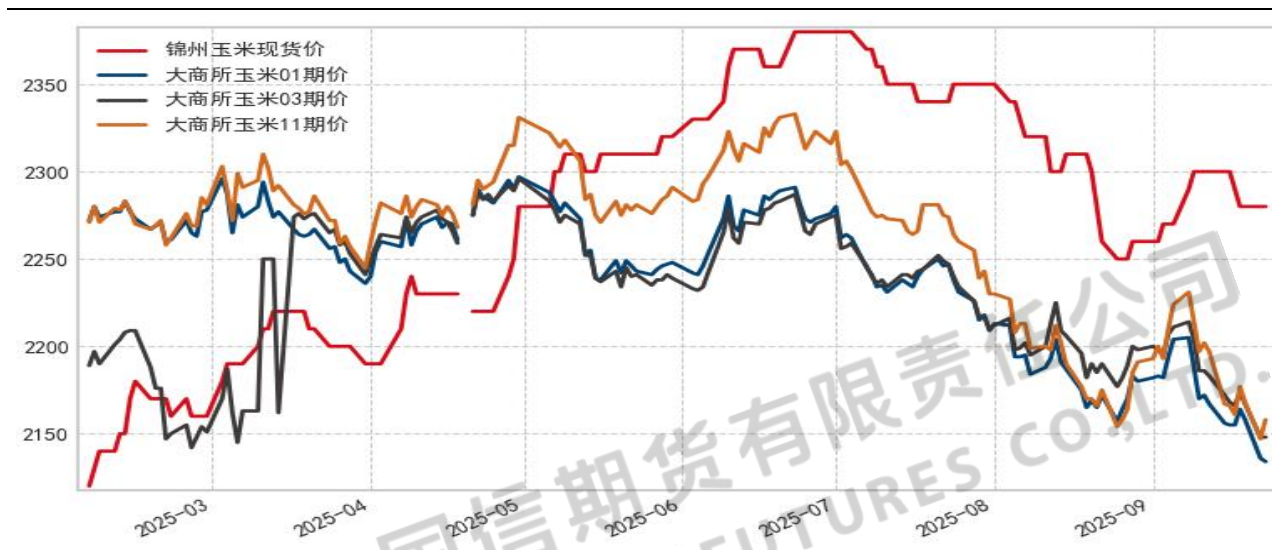
独立性申明：

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

三季度以来，国内玉米期现货下跌，因中储粮网进口玉米拍卖启动，后期供应偏紧格局的预期松动，现货持粮主体在期货盘面大幅下跌的带动下，出现抛售情绪。8月下旬因港口库存去库速度加快，及下游补库推动市场出现一定反弹。但随后市场关注点切换到新作增产预期及种植成本下降，新作合约再次领跌。从基差来看，北港现货对 C11 合约基差从7月到8月中旬逐步走高，8月下半月随着盘面反弹而走弱，9月后期再次走高，目前处于同期偏高水平。

图：玉米期现货走势



资料来源：WIND 国信期货

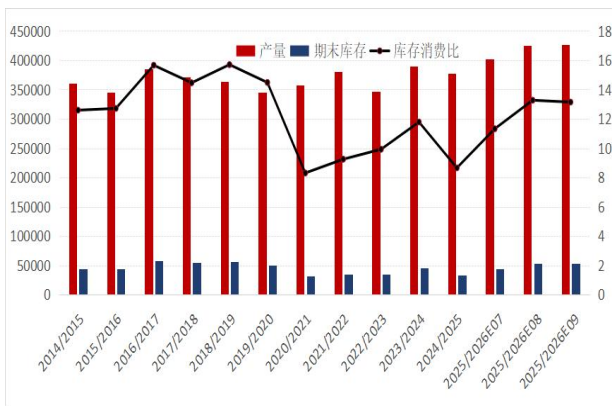
二、国际玉米市场分析

2.1 美国新季玉米供需宽松

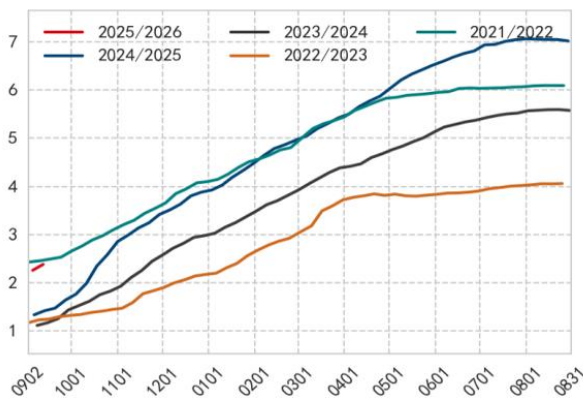
USDA9月的供需报告预估2025/26年美国玉米收获面积3644万公顷，单产11.72吨/公顷，总产量4.27亿吨，饲料消费为1.55亿吨，食品及加工需求为1.77亿吨，出口7557万吨，年末结转库存为5.36亿吨。8月供需报告上调收获面积，但下调单产，总供应继续增加，不过由于出口的上调，使得结转库存下修，库存消费比也下降至13.14%，仍为2020/2021年以来最高水平。

图：美国玉米供需预估（单位：千吨）

图：美国玉米出口销售（单位：百万蒲）



数据来源：USDA 国信期货



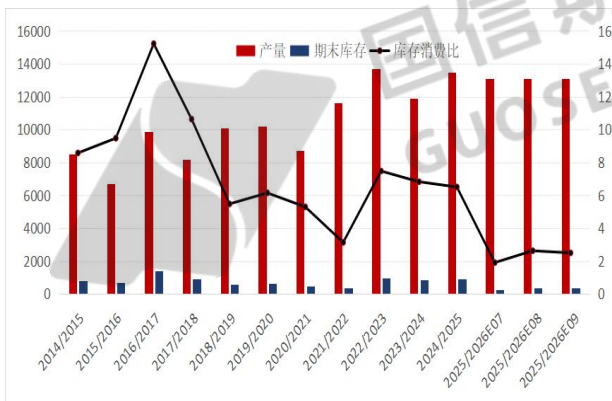
数据来源：USDA 国信期货

2.2 巴西、阿根廷产量预计稳定在较高水平

根据USDA 8月的预估，巴西玉米2024/25年产量1.35亿吨，出口4300万吨，国内消费9300万吨，出口及国内消费大幅增加，主要是产量恢复明显；对于25/26年，巴西产量预测为1.31亿吨，较上年略低，但总体变化不大。阿根廷方面，根据USDA预估，24/25年产量为5000万吨，出口略减而消费略增，库存小幅增加。25/26年产量预测为5300万吨，出口3700万吨，结转库存318万吨。总体来看，24/25年南美巴西及阿根廷总产量增加明显，出口供应能力亦有恢复，25/26年目前预测产量大体稳定，但目前预测时间尚早，有待未来持续跟踪。

图：巴西玉米供需平衡表（单位：万吨）

图：阿根廷玉米供需平衡表（单位：万吨）



数据来源：USDA 国信期货



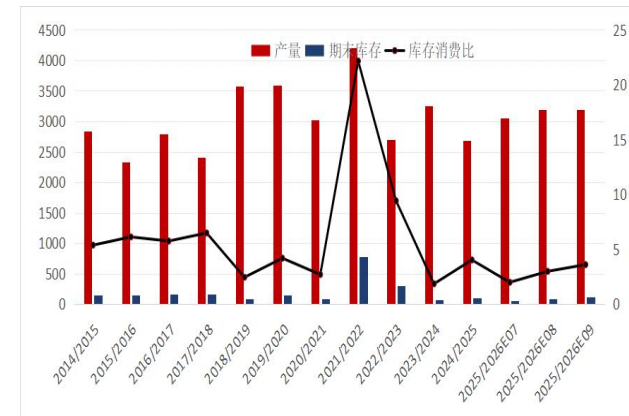
数据来源：USDA 国信期货

2.3 乌克兰新季玉米产量预计恢复性增产

根据USDA的预估，乌克兰玉米25/26年产量预计在3200万吨，较上年的2680万吨增加520万吨，增幅达到19.4%，产量增加主要是面积小幅增加及单产恢复。最终期末结转库存为114万吨，较上年恢复。从乌克兰玉米生长情况来看，7月下半月开始主要产区降水有所恢复，NDVI指数也略有回升，产情较好，增产前景较明确。

图：乌克兰玉米供需平衡表（单位：万吨）

图：乌克兰玉米出口（单位：万吨）



数据来源：USDA 国信期货



数据来源：乌克兰农业部 国信期货

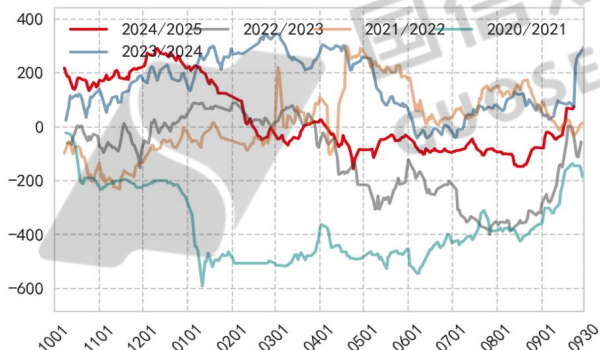
三、国内玉米市场分析

3.1 玉米通过跌价重新夺回性价比优势

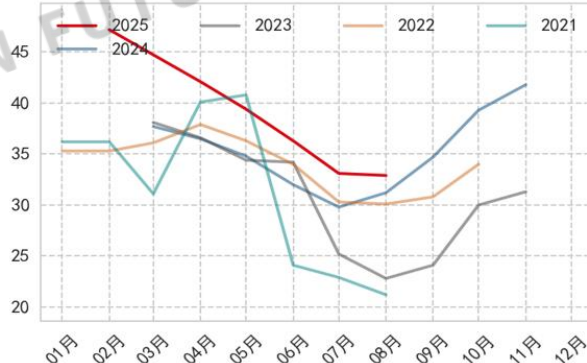
9月以来，随着小麦价格企稳及华北玉米价格的弱势，小麦对玉米价差快速走高，在考虑蛋白差异的情况下，小麦对玉米的替代优势在9月快速丧失。从饲料工业协会的统计的配合饲料中玉米添加比例来看，8月玉米使用已经稳定，9月或再度回升。总体来看，小麦与玉米替代价差的修复主要是依靠玉米的下跌来实现，若后期价差维持，饲料端口可望逐步调回玉米的使用比例。

图：华北地区小麦对玉米替代优势（元/吨）

图：配合饲料玉米使用比例（%）



数据来源：WIND 国信期货

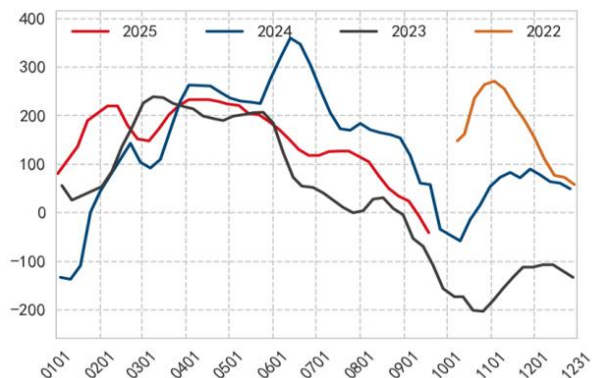


数据来源：饲料工业协会 国信期货

此外，从饲料养殖环节的预期来看，行业对未来饲料消费增长的信心不足，也限制了饲料企业的备货积极性。从生猪养殖角度来看，近期国家的控产能及降均重政策使得猪料消费预期下修。5月开始国家有关部门多次召开行业会议，向主要生产企业提出生猪调控目标，加之三季度肉猪及仔猪价格快速下跌，目前行业已经进入亏损阶段，后期有望进入去产能周期。同时，蛋价异常低迷，蛋禽行业利润恶化，也加大后期去产能预期。在整体饲料需求预期不乐观及低成本新粮上市临近的背景下，饲料企业继续压低库存，抵制采购需求的释放。

图：全国仔猪销售利润（元/吨）

图：全国饲料厂玉米库存天数（单位：天）



数据来源：卓创资讯 国信期货



数据来源：我的农产品 国信期货

3.2. 深加工亏损明显 开机率低位

从深加工角度来看，今年以来，国内主要的深加工领域的加工利润都处于较差的水平。对于淀粉行业来说，由于受到居民消费信心不足及进口木薯淀粉冲击的影响，玉米淀粉表观消费量大幅萎缩，企业成品库存高企，淀粉价格大幅走弱，使得生产利润长期处于深度亏损状态，以至于企业不得不压低开机率。与此同时，酒精企业加工利润也处于近年偏低水平，也对玉米深加工需求产生明显的负面影响。

图：主产区玉米淀粉生产利润（单位：元/吨）

图：主产区玉米制乙醇利润（单位：元/吨）



数据来源：我的农产品 国信期货



数据来源：我的农产品 国信期货

从企业库存需求来看，根据我的农产品网的统计数据，全国深加工企业玉米库存存在5月初达到全年高点，之后连续下降，到9月下旬已经降至近年同期低位的水平。但如果考虑到整体玉米加工消耗量的变化，以库存消费比来看，全国深加工企业库存玉米库存消费在4月中旬达到高点后，开始季节性下降，但到目前为止也回到中性水平。尽管从绝对水平来看，深加工企业原料库存已经不高，但由于下游消费的偏弱，深加工企业补库动力也有限。

图：玉米深加工企业库存消费比（单位：）

图：全国深加工企业玉米库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品 国信期货

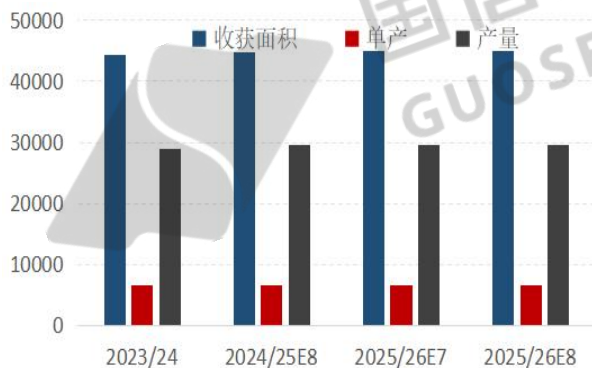


数据来源：我的农产品 国信期货

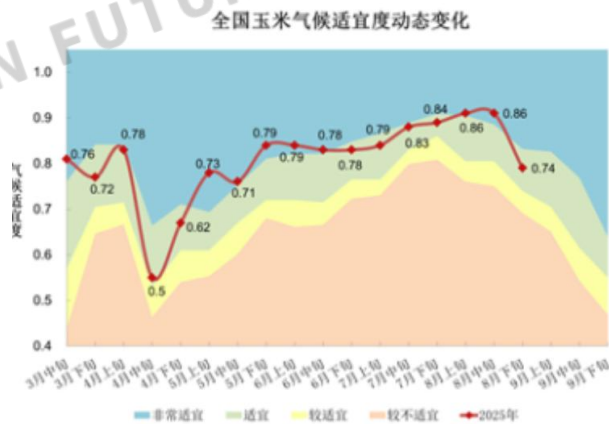
3.3. 新作产量预期增加 上市压力较大

从新作生产预期来看，根据农业农村部分析报告，8月份国内玉米产区大部光热条件好，墒情较为充足，作物长势好，预计9月份大部产区光温正常，利于玉米灌浆成熟，但黄淮大部、西北地区东部降水偏多，需注意排湿散墒，防范后期倒伏风险。据中国气象局评估，播种以来，全国玉米平均气候适宜度为0.76，适宜度等级为非常适宜，比上年同期高0.03、比近五年平均高0.01。其中，8月全国玉米平均气候适宜度为0.82，与上年同期持平、比近五年平均高0.03，适宜度等级为非常适宜。总体来看，全国玉米产情较好，单产预计较上年有所提升，总产量也将较上年略有增加。

图：国内玉米生产预估（单位：千公顷、公斤/公顷、万吨） 图：全国玉米气候适宜度对比（单位：）



数据来源：农业农村部 国信期货



数据来源：中央气象台 国信期货

从成本来看，根据我的农产品的调研情况，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，其中租地成本下降占比较为明显。种子、化肥、农资等方面变化不大。预计华北地区2025/2026年度新季玉米种植成本995-1035元/亩，较上一年度下降40-60元/亩，一方面租地成本略有下调，另一方面单产提高也在一定程度上降低种植成本。按当前单产水平大致预估，新季玉米集港成本将较上年下跌至2100元/吨以下。从现货季节性来看，在非单边牛市的年份，随着新玉米的上市，现货价格一般从9月开始下跌，考虑到今年产量上升及成本下跌，后期上市压力将体现得更为明显。不过，由于本年进口保持低位，国家储备调控力度较大，贸易商普遍盈利，后期预计各类主体收购新季玉米积极性较高。

图：东北玉米生产成本预估（单位：元）

图：国内玉米现货季节性变化趋势（单位：元/吨）

项目	2024/2025				2025/2026			
	黑龙江	吉林	内蒙	辽宁	黑龙江	吉林	内蒙	辽宁
租地和人工(元/亩)	800	850	920	1050	730	800	850	920
种子成本(元/亩)	44	55	67	60	40	50	60	55
化肥成本(元/亩)	150	230	195	230	150	230	195	230
农药成本(元/亩)	23	20	23	20	23	20	23	20
机械成本(元/亩)	135	154	140	154	135	154	140	154
总成本(元/亩)	1152	1309	1345	1514	1078	1254	1268	1379
单产(斤/亩)	1329	1417	1626	1448	1340	1420	1650	1450
生产成本低(元/斤)	0.87	0.92	0.83	1.05	0.80	0.88	0.77	0.95

数据来源：我的农产品 国信期货



数据来源：WIND 国信期货

四、结论及展望

国际市场来看，继续南美巴西、阿根廷增产之后，北半球的美国、乌克兰产量预估再次增加，若最终产量兑现，全球玉米市场仍将维持相对宽松的环境，国际玉米价格将延续低位运行。国内方面，目前产情总体较好，预计产量较上年有一定增长，且成本下降，未来上市压力较大。旧作来说，尽管粮源较少，但新旧衔接问题不大，持粮商出货积极性较高。需求端来看，近期小麦与玉米价差有所修复，后期饲料企业或调回玉米使用比例。但在养殖行业利润低迷且政策引导去产能的预期下，其大幅增加库存动力有限。深加工方面，整体经济增长疲软、外部贸易环境复杂、居民收入增速放缓等多重不利因素压制，终端消费表现较差，深加工利润不佳，行业开机率下降，深加工需求难觅亮点。总体来看，短期旧作余粮偏紧，对现货及近端合约有一定支撑，但在新上市压力将近背景下，整体玉米市场中期仍然是处于承压寻底阶段。不过，考虑到去年贸易商囤粮盈利较好，25/26年新玉米上市后贸易商逢低抄底意愿或有提升，从而限制玉米继续下跌空间。操作上，偏弱震荡对待。

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。

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.