

国信期货玉米月报

玉米

等待上市压力释放 玉米偏弱震荡

2025 年 10 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，北半球美国、乌克兰产量预估再次增加，全球玉米市场仍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，目前新季产量普遍预期增产，加之成本下降，市场预计后期上市压力较大，购粮主体采购相对谨慎，以等待上市低点的兑现。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，近期随着玉米价格的下跌，局部地区企业加工利润有所修复，但成品库存高位，深加工企业主动大幅提升库存动力不足。从中间环节库存来看，目前南北港口显性库存偏低，后期有一定补库空间。从一般季节性规律来说，11 月东北售粮进度会提升，届时对市场压力会增加，国内玉米或呈现偏弱震荡格局。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

10月以来，国内现货大幅下跌，华北地区因收割期遭遇长时间降雨，玉米水分含量高，保管难度大，潮粮主要去向为深加工领域，企业也趁机压价；东北亦进入收割期，加之东北产区增产预期较强且种植成本下降，基层售粮心态尚好。需求端来看，养殖利润继续恶化，饲料需求预期转差，深加工开机偏低，整体对玉米支撑不足。期货由于提前对上市压力有一定定价，盘面虽然有下跌，但整体表现强于现货，且进入下半月后在中储粮开仓收粮的提振下，还出现一定反弹。北港玉米对C2511基差高位走低，到目前已经回到正常区间。

图：玉米期现货走势



资料来源：WIND 国信期货

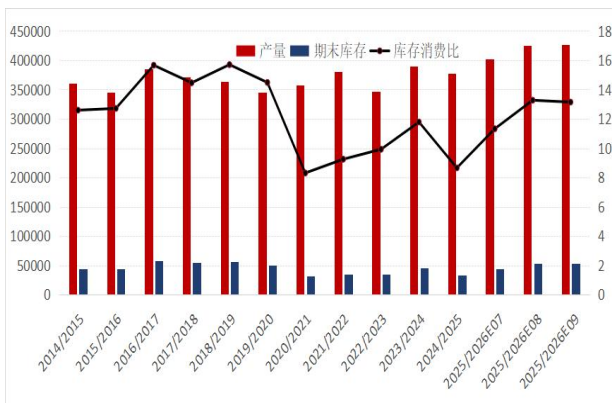
二、国际玉米市场分析

2.1 美国新季玉米供需宽松

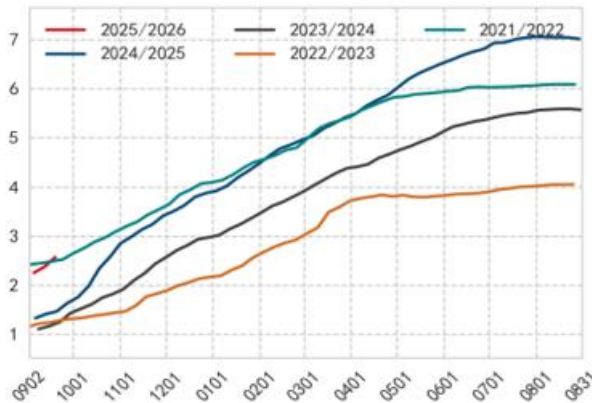
USDA10月未发布供需报告，根据9月的供需报告，2025/26年美国玉米收获面积3644万公顷，单产11.72吨/公顷，总产量4.27亿吨，饲料消费为1.55亿吨，食品及加工需求为1.77亿吨，出口7557万吨，年末结转库存为5.36亿吨。8月供需报告上调收获面积，但下调单产，总供应继续增加，不过由于出口的上调，使得结转库存下修，库存消费比也下降至13.14%，仍为2020/2021年以来最高水平。

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



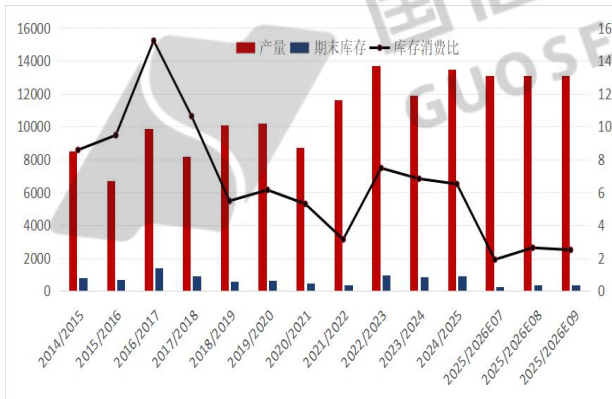
数据来源：USDA 国信期货

2.2 巴西、阿根廷产量预计稳定在较高水平

根据USDA 9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。而根据巴西国内机构CONAB的最新预估，25/26年巴西玉米产量预计达1.38亿吨，较上年减少约300万吨，与USDA预估变化程度接近。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



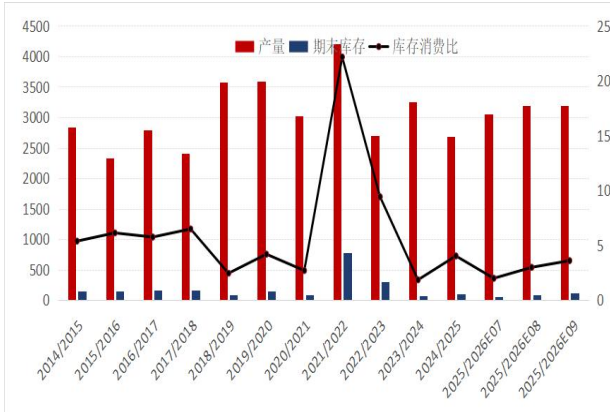
数据来源：USDA 国信期货

2.3 乌克兰新季玉米产量预计恢复性增产

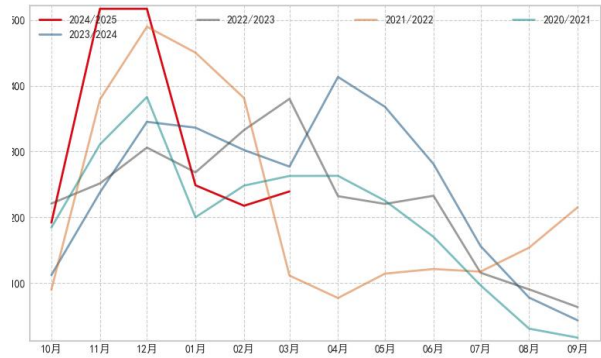
根据USDA的预估，乌克兰玉米25/26年产量预计在3200万吨，较上年的2680万吨增加520万吨，增幅达到19.4%，产量增加主要是面积小幅增加及单产恢复。最终期末结转库存为114万吨，较上年恢复。从乌克兰玉米生长情况来看，7月下半月开始主要产区降水有所恢复，NDVI指数也略有回升，产情较好，增产前景较明确。

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 新作产量预期增加 上市压力较大

从新作生产来看，根据农业农村部分析报告，25/26年全国玉米产量预计达到2.96亿吨，较上年增加100多万吨，主要是单产有所提升。而从民间调研情况来看，目前总体亦倾向于增产，部分预估年底增产幅度在1000万吨。总体来看，由于光照条件较好，全年增产预期基本无争议。分区域来看，华北由于收割期遭遇连续降水，质量较差，而东北天气一直较好，粮食质量整体有明显提升。据汇易网消息，由于华北受天气影响，东北玉米凭借铁路运费下浮的优势大量入关，导致2025年新季玉米上市初期，东北多地玉米销售进度快于上年同期。不过，鉴于东北新季玉米上市高峰期一般“上冻”在以后，且今年东北迎来大丰收，北方秋粮上市带来的冲击可能才刚刚开始。从收购主体来看，东北中储粮陆续开秤收购，且开秤时间大多早于去年同期，中储粮挂牌价格普遍略低于去年开秤水平，基本与成本下降匹配。总体来说，中储粮开秤时间普遍较去年提前一定程度上出于防止农民卖粮难的考虑，但由于内有增产及成本下降的压力，外有进口美国谷物预期的不确定性因素，现阶段不论是中储粮还是下游用粮企业采购心态仍偏谨慎。

图：国内玉米生产预估（单位：）

	2023/24	2024/25 (10月估计)	2025/26 (9月预测)	2025/26 (10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	600
消费	29500	29854	29969	29969
食用消费	991	1000	1010	1010
饲用消费	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	246

数据来源：农业农村部 国信期货

图：中储粮收购对比（单位：）

公告收购日期	开秤粮库	国标三等	去年开秤时间	去年开秤价格
10月10日	中储粮黑龙江鹤岗直属库	1850	10月11日	2020
10月10日	中储粮黑龙江双鸭山直属库	2000	10月10日	2040
10月10日	国家粮食储备库-汤原鹤立国家粮食储备库	2000	-	-
10月14日	中储粮哈尔滨直属库	2060	10月6日	2100
10月16日	中储粮肇东直属库	2060	10月21日	2080
10月16日	中储粮富锦直属库	1880	-	-
10月16日	中储粮内蒙古通辽东郊直属库	2090	10月30日	2060
10月20日	中储粮哈尔滨直属库(五家分公司)	2080	-	-
10月20日	中储粮讷河直属库巨和分公司	2000	-	-
10月21日	甘肃中储粮武威直属库中心库、截河库区	2120	-	-
10月21日	黑龙江中储粮宾县直属库满井分公司	2050	11月16日	2070

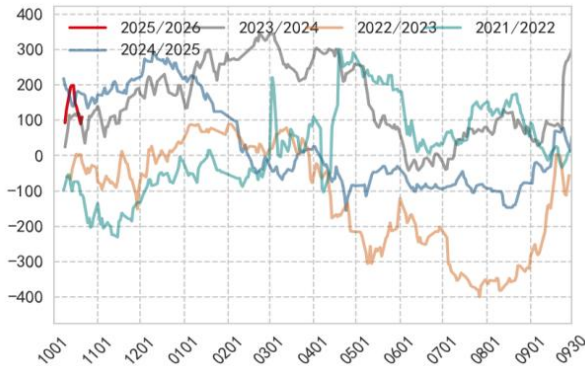
数据来源：上海汇易 国信期货

3.2 小麦玉米价差走高 玉米使用比例有所回升

10月以来，小麦价格小幅走强，而华北玉米价格受上市压制，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丧失。从饲料工业协会统计的配合饲料中玉米添加比例来看，8月

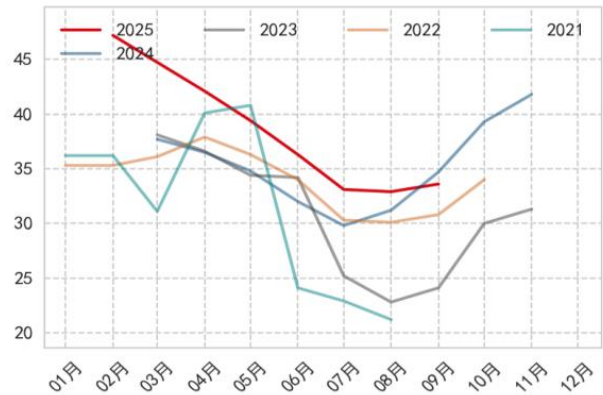
玉米使用已经稳定，9月再度回升。总体来看，小麦与玉米替代价差的修复主要是依靠玉米的下跌来实现，若后期价差维持，饲料端口可望逐步调回玉米的使用比例。

图：华北地区小麦对玉米替代优势（元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

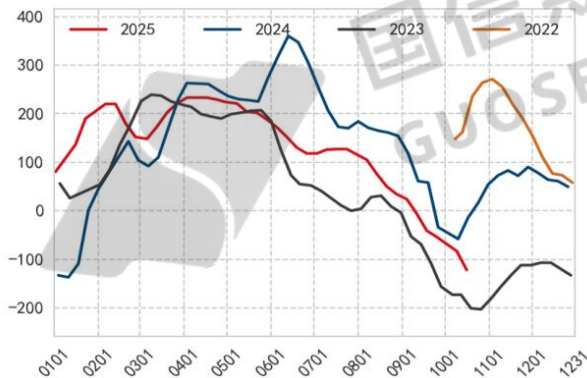
图：配合饲料玉米使用比例（%）



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，生猪价格在9月以来大幅下跌，行业进入全面亏损阶段，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新粮增产的背景下，饲料企业原料库存水平尽管偏低，但缺乏主动“抢粮”建库存的动力。

图：全国仔猪销售利润（元/吨）



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：全国饲料厂玉米库存天数（单位：天）



数据来源：我的农产品 国信期货

3.3 原料成本下降 深加工利润改善

从深加工角度来看，淀粉加工利润10月季节性回升，主要是新玉米上市，导致原料成本下降。但同期对比来看，目前加工利润还是处于偏低水平。因此，尽管利润回正有利于提升开机率，但在企业成品库存高位，利润绝对水平同期仍不算太高的情况，开机率提升空间有限。酒精企业加工利润也在10月得到较大程度的修复，但主要是河南地区利润转正，东北仍然处于亏损状态，河南利润提升主要连续降雨，导致新玉米水分含量高，质量较差，只能进入酒精生产领域。

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）



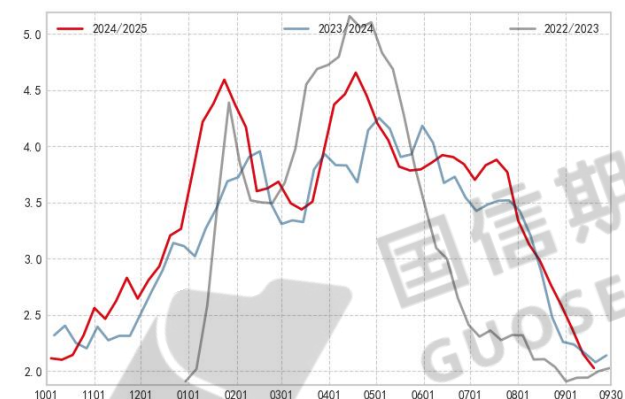
数据来源：我的农产品 国信期货



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，10月深加工企业原料库存快速回升，主要是新玉米上市，市场供应较多，企业被动承接。从同比来看，目前原料库存仍处于同期偏低水平，也反映了企业缺乏主动大量提高库存的动力。

图：玉米深加工企业库存消费比（单位：）



数据来源：我的农产品 国信期货

图：全国深加工企业玉米库存（单位：万吨）



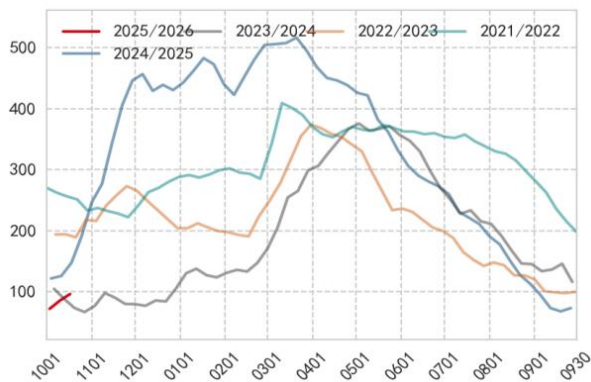
数据来源：我的农产品 国信期货

3.4 流通环节库存仍偏低 但后期会季节性增加

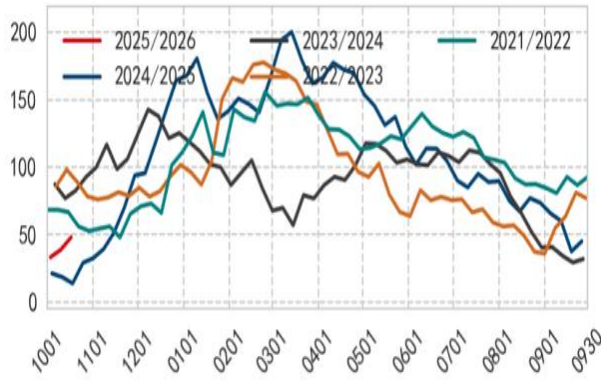
从南北港口库存来看，目前北港从低位略有回升，目前抬升至100万吨的水平，港口到港及下海量都有明显增加，后期随着东北新玉米收割的推进，后期港口库存将季节性上升。广东销区谷物库存目前处于同期偏高水平，主要是进口大麦到港居多。而从玉米来看，内贸玉米维持低位，而外贸玉米库存增加明显，主要是到港有所提升。

图：北方港口玉米库存（单位：万吨）

图：南方港口玉米库存（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

四、结论及展望

国际市场来看，继南美巴西、阿根廷增产之后，北半球美国、乌克兰产量预估再次增加，全球玉米市场仍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，目前新季产量普遍预期增产，加之成本下降，市场预计后期上市压力较大，购粮主体采购相对谨慎，以等待上市低点的兑现。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，近期随着玉米价格的下跌，局部地区企业加工利润有所修复，但成品库存高位，深加工企业主动大幅提升库存动力不足。从中间环节库存来看，目前南北港口显性库存偏低，后期有一定补库空间。从一般季节性规律来说，11月东北售粮进度会提升，届时对市场压力会增加，国内玉米或呈现偏弱震荡格局。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.