

主要结论

从国际市场来看，2025/26年美国、乌克兰玉米产量增加，南美巴西、阿根廷玉米产量高位稳定，全球玉米供需面总体偏宽松。国内方面，2025/26年玉米增产明显，但华北玉米质量较差，使得用粮企业的需求更多地转向东北玉米，较好地承接了东北玉米增产的压力。从本市场年度来看，前期基层售粮进度较快，但12月以来，售粮速度开始下降，到目前售粮进度基本与上年持平，考虑总产量的上升，基层余粮仍充足，春季仍有一定售粮压力。进口来看，由于玉米及替代性谷物进口处于相对克制状态，对国内供应冲击不大。需求端来看，养殖行业存栏高位，对饲料的需求短期有韧性，但未来产能将收缩，饲料企业大幅提高原料备库的动力不足。深加工方面，淀粉加工利润不佳，开机率低，酒精加工业消化劣质玉米为主，且随着劣质粮的消耗，其开机率也在下降。中下游库存行为来看，目前饲料、深加工企业库存环比有明显回升，继续大幅提升库存的动力不足；南北港口库存仍然偏低，对港口价格仍有一定支撑。总体来看，玉米市场的低库存状态对玉米仍有一定支撑，但其作用在边际减弱，后期关注售粮节奏及政策动向。操作上，区间震荡思路为主。

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

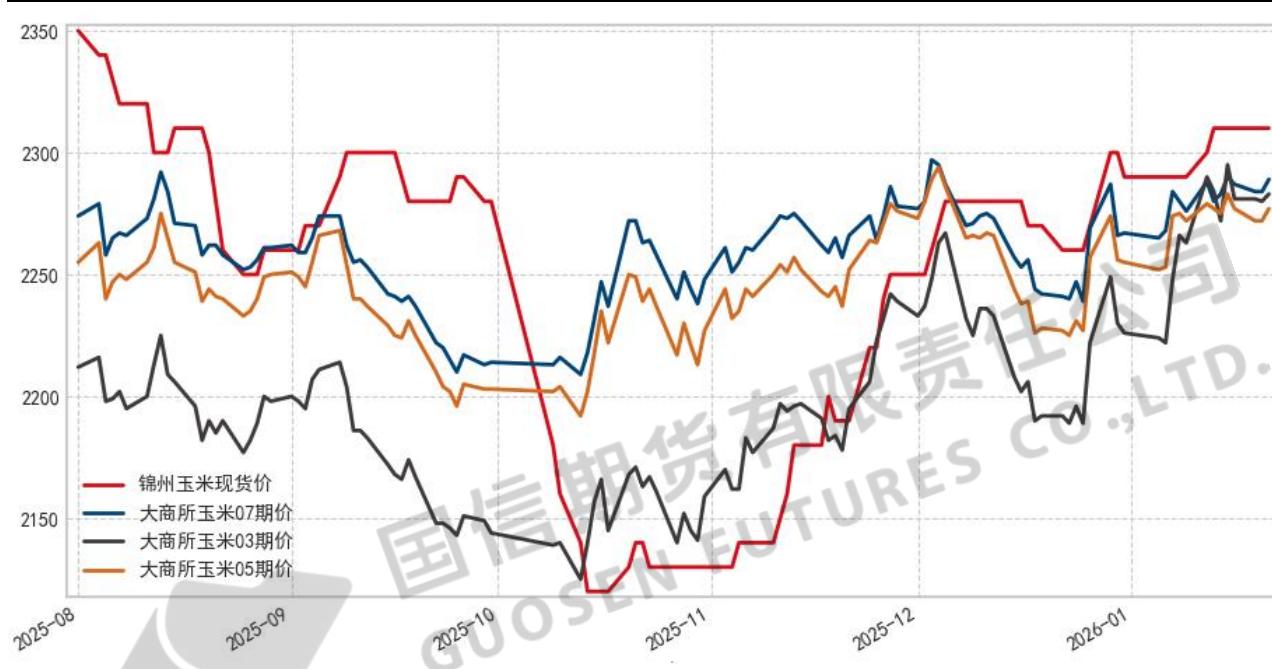
独立性申明：

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

1月以来，国内玉米现货市场震荡偏强，北方港口受到低库存支撑，现货价格小幅上涨。期货表现略强于现货，主要是月初期货较现货贴水较大，而仓单持续流出，多头再度入场进行修贴水交易，推高了盘面价格。主力合约C2603一度创出新高，但随着价格上涨后下游恐高情绪升温、补库积极性下降及政策拍卖的持续推进，期货开始转为震荡格局。总体来看，国内玉米处于一个相对僵持状态，市场多空分歧仍存，市场正等待新的题材指引。

图：玉米期现货走势



资料来源：WIND 国信期货

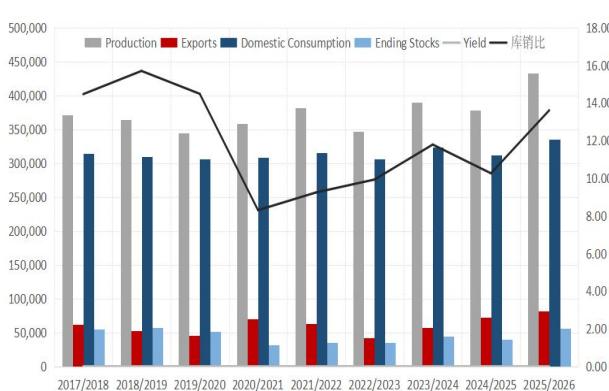
二、国际玉米市场分析

2.1 美国玉米供应上调 平衡表进一步宽松

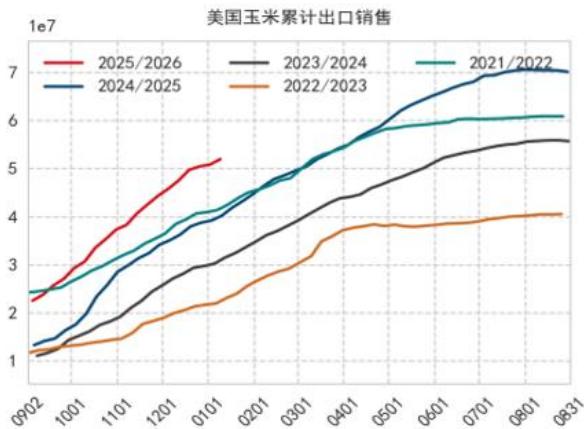
根据 USDA 1月发布的供需报告，2025/26 年美国玉米收获面积 3693 万公顷，单产 11.71 吨/公顷，总产量 4.32 亿吨，饲料消费为 1.57 亿吨，食品及加工需求为 1.77 亿吨，出口 8128 万吨，年末结转库存为 5656 万吨，库存销比为 13.6%，但较上年 10.26% 明显上升，也处于 2020/21 年以来的较高水平。1月报告上调了收获面积及单产水平，使得产量较 12 月预估上调 700 万吨，同时期初库存也有所上调，年度供需格局进一步宽松。供应的增加也推进了出口销售的增长，美国玉米累计出口销售签约量亦较上年大幅提升；截至 1 月 16 日，美国玉米出口检验累计量达到 2992 万吨，较上年同期的 1925 万吨大幅增加。

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

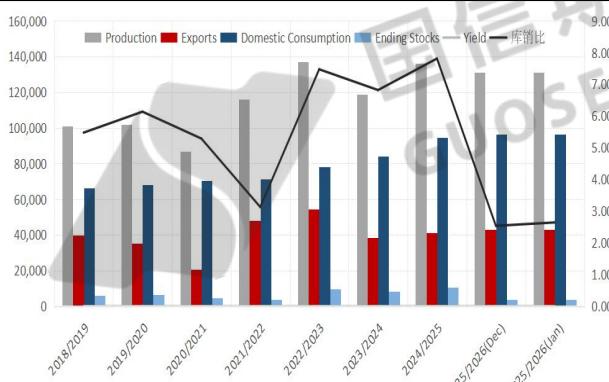


数据来源：USDA 国信期货

2.2 南美产量预计稳定在较高水平

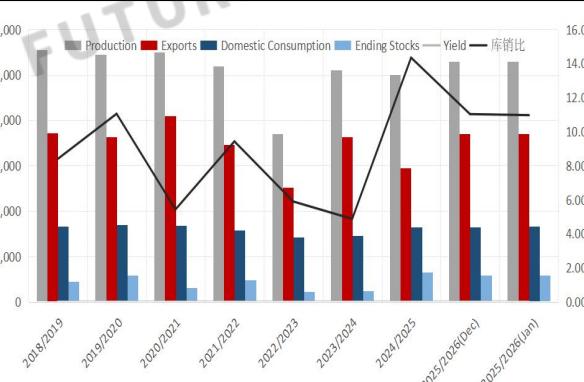
根据 USDA1 月的预估，25/26 年，巴西玉米产量预计为 1.31 亿吨，较上年略低，但总体变化不大。而根据巴西国内机构 CONAB 的最新预估，25/26 年巴西玉米产量预计为 1.39 亿吨，较上年减少 200 多万吨，与 USDA 预估变化程度接近。阿根廷方面，根据 USDA 预估，25/26 年产量预计为 5300 万吨，出口 3700 万吨，结转库存 588.6 万吨。总体来看，南美的巴西及阿根廷两国 25/26 年产量大体稳定，截至目前产区天气表现良好，未来兑现高产预期的可能性较大。

图：巴西玉米供需平衡表（单位：万吨）



数据来源：USDA 国信期货

图：阿根廷玉米供需平衡表（单位：万吨）



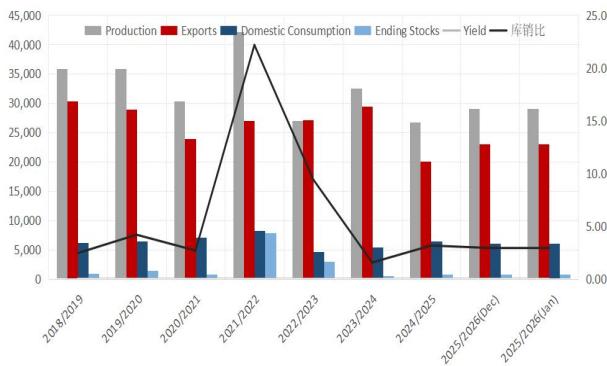
数据来源：USDA 国信期货

2.3 乌克兰恢复型增产 出口能力有所上升

根据 USDA 的预估，乌克兰玉米 25/26 年产量预计为 2900 万吨，较上年的 2680 万吨增加 220 万吨，增幅达到 8%，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 84.8 万吨，较上年微增，库存消费比为 2.92%，处于近年低位。总体来看，尽管乌克兰产量增长，但受到后期不利天气影响，产量增幅不及之前的预期。

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 售粮节奏有所放缓 基层余粮充足

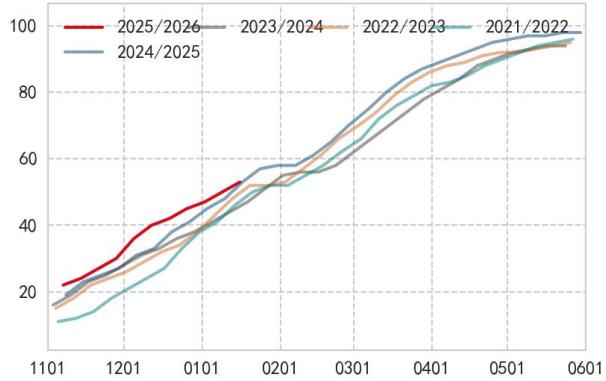
从新作生产来看，根据农业农村部的分析报告，25/26年全国玉米产量预计达到3.01亿吨，较上年增加532万吨，主要是单产和面积的共同提高。从上市节奏来看，华北产区由于收获期遭遇连续降雨天气，新玉米质量偏差，毒素较高，用粮企业及粮商对华北玉米收购积极性偏弱，限制了售粮的进度；而东北玉米质量较好，关内粮商采购增多，使得东北玉米售粮进度快于上年。但是1月以来，随着价格的上涨，基层惜售心态增强，售粮推进速度略有下滑。根据我的农产品网统计，截至1月15日，东北玉米售粮进度达到52%，同比提升3个百分点，华北玉米售粮进度为48%，同比下降3个百分点，全国玉米售粮进度为53%，同比持平。由于产量增加，国内基层余粮仍较为充足。

图：国内玉米生产预估（单位：）

	2023/24	2024/25 (1月估计)	2025/26 (12月预测)	2025/26 (1月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	44219	44741	44873	44961
收获面积	44219	44741	44873	44961
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6532	6592	6685	6700
万吨 (10000 tons)				
产量	28884	29492	30000	30124
进口	2341	183	600	600
消费	29500	29786	29902	29902
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	128	129	129
损耗及其它	978	968	963	963
出口	1	1	1	1
结余变化	1724	-112	697	821

数据来源：农业农村部 国信期货

图：中国玉米售粮进度（单位：）



数据来源：我的农产品 国信期货

3.2 饲料消费预期不佳 深加工消费同比稳定

图：能繁母猪存栏（单位：万头）

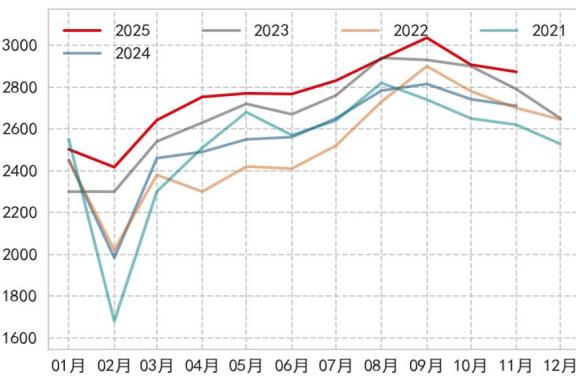
数据来源：农业农村部 国信期货

图：全国工业饲料产量（单位：万吨）

数据来源：我的农产品 国信期货



数据来源：农业农村部 国信期货



数据来源：饲料工业协会 国信期货

根据饲料工业协会的测算数据，2025年11月饲料产量为2873万吨，环比进入季节性下降阶段，但同比明显高于上年的2710万吨，主要是受生猪养殖行业2024年产能扩张的影响。对于2026年，由于生猪养殖利润进入低盈利甚至亏损状态，且国家政策也着力推动生猪行业有序去产能，加之蛋鸡养殖也经历了长时间的亏损，预计未来畜禽存栏将下降，饲料消费趋弱。

图：生猪养殖利润（单位：元）



数据来源：博亚和讯 国信期货

图：肉鸡养殖利润（单位：元）



数据来源：国家发展改革委 国信期货

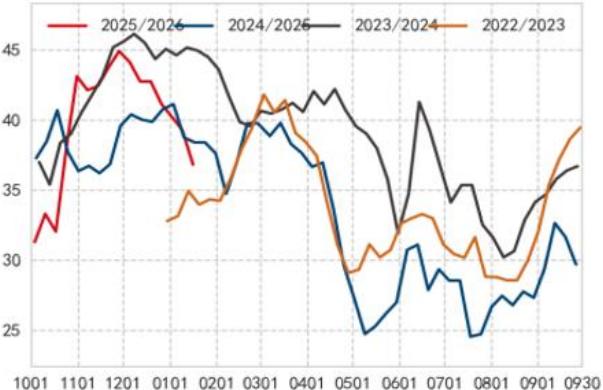
从深加工来看，根据我的农产品网的样本统计，2025/26年以来，全国淀粉行业对玉米的消耗量同比减少，主要是加工利润不佳，导致开机率处于低位；酒精行业玉米消耗量前期增加明显，主要是华北地区质量偏差的玉米比例较多，难以进入食品加工及饲料加工领域，只能通过酒精加工消耗，但随着存储条件的好转及劣质粮的消耗，酒精玉米消费量开始大幅转弱。

图：淀粉企业玉米消耗量（单位：万吨）

图：酒精企业玉米消耗量（单位：万吨）



数据来源：我的农产品 国信期货

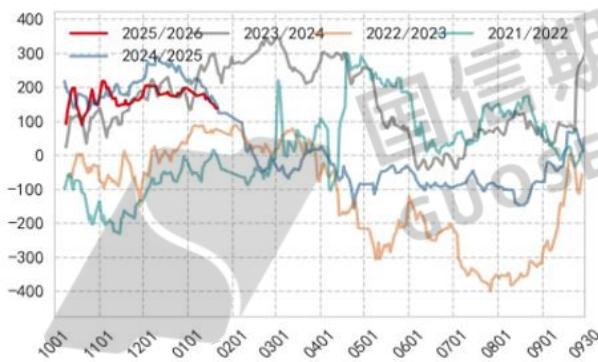


数据来源：我的农产品 国信期货

3.3 进口谷物及小麦对国产玉米的替代预计有所减少

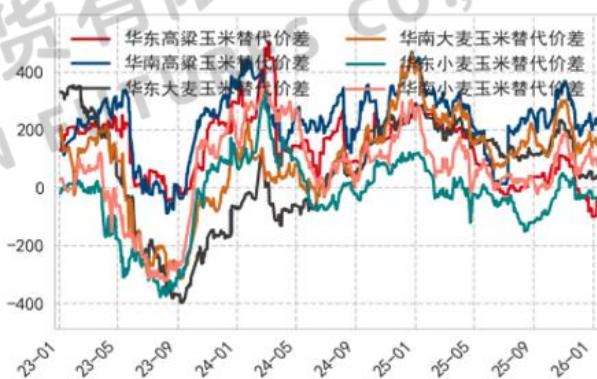
25/26年以来，国内小麦对玉米价差都处于偏高水平，使得玉米在饲料领域中获得较好的性价比优势。从饲料工业协会统计的配合饲料中玉米添加比例来看，9月以来，饲料工业生产中，玉米添加比例也连续回升。进口替代方面，随着我国玉米产量的稳定增长，对进口替代性谷物的需求有所下降，进口替代性谷物的体量较前几年有明显缩减，进口替代品的冲击更多体现为阶段性、区域性。

图：华北地区小麦对玉米替代优势（元/吨）



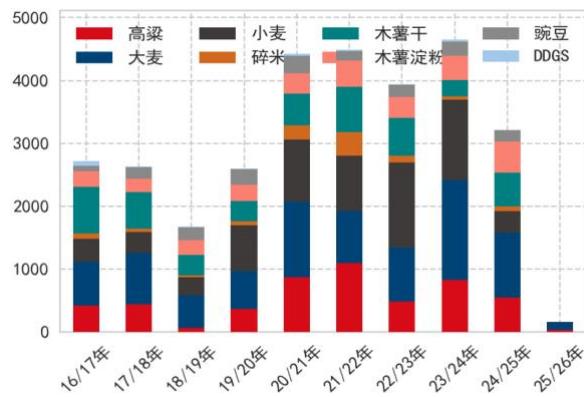
数据来源：WIND 国信期货

图：进口谷物替代优势跟踪（元/吨）



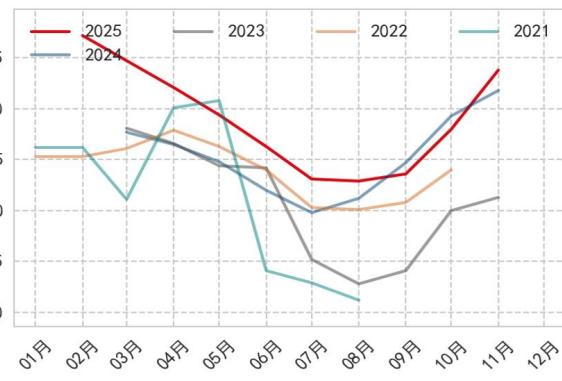
数据来源：WIND 国信期货

图：进口替代品数量（单位：万吨）



数据来源：海关总署 国信期货

图：配合料中玉米添加比例（单位：%）



数据来源：海关总署 国信期货

3.4 下游企业库存回升 继续大幅提升库存动力有限

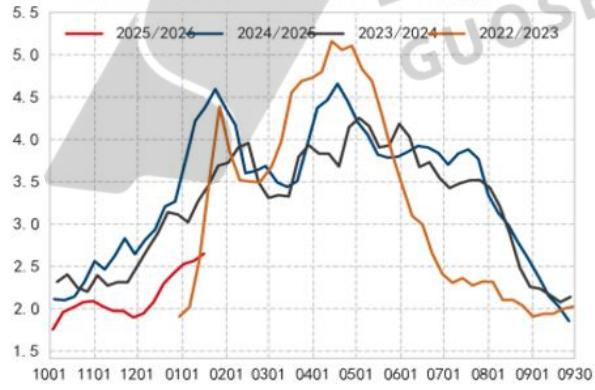
从南北港口库存来看，北港库存从12月下旬开始连续回落，主要是受产区惜售、南方销区补库使得集港量不及下海量的影响。目前广东销区谷物库存仍处于偏低水平，较前期低点有一定程度的恢复。从用粮企业的原料库存来看，目前华北深加工企业库存上升较快，东北深加工企业仍偏低。从库存消费比角度，全国深加工企业库存消费比1月持续回升，深加工企业原料紧张格局改善；饲料企业原料库存天数也大幅回升至同期中性水平，由于整体养殖部门利润不佳，饲料需求预期偏悲观，饲料企业进一步大幅补库动力受限。

图：北方港口玉米库存（单位：万吨）



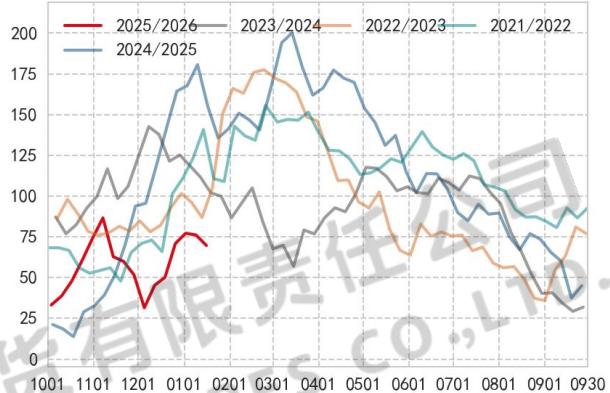
数据来源：我的农产品 国信期货

图：玉米深加工企业库存消费比（单位：）



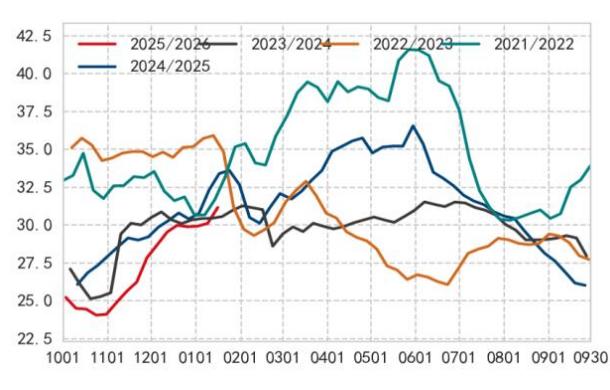
数据来源：我的农产品 国信期货

图：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

图：全国饲料企业玉米库存（单位：天）



数据来源：我的农产品 国信期货

四、结论及展望

从国际市场来看，2025/26年美国、乌克兰玉米产量增加，南美巴西、阿根廷玉米产量高位稳定，全球玉米供需面总体偏宽松。国内方面，2025/26年玉米增产明显，但华北玉米质量较差，使得用粮企业的需求更多地转向东北玉米，较好地承接了东北玉米增产的压力。从本市场年度来看，前期基层售粮进度较快，但12月以来，售粮速度开始下降，到目前售粮进度基本与上年持平，考虑总产量的上升，基层余粮仍充足，春季仍有一定售粮压力。进口来看，由于玉米及替代性谷物进口处于相对克制状态，对国内供应冲击不大。需求端来看，养殖行业存栏高位，对饲料的需求短期有韧性，但未来产能将收缩，饲料企业大幅提高原料备库的动力不足。深加工方面，淀粉加工利润不佳，开机率低，酒精加工业消化劣质玉米为主，

且随着劣质粮的消耗，其开机率也在下降。中下游库存行为来看，目前饲料、深加工企业库存环比有明显回升，继续大幅提升库存的动力不足；南北港口库存仍然偏低，对港口价格仍有一定支撑。总体来看，玉米市场的低库存状态对玉米仍有一定支撑，但其作用在边际减弱，后期关注售粮节奏及政策动向。操作上，区间震荡思路为主。



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、引用资料和数据的客观与公正，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。