



【玉米：供需格局边际改善，价格区间震荡为主】2025年度报告

作者 向博
投资咨询证号 Z0015359
研究员 郝天星
期货从业证书号 F03117779
本报告完成日期 2024-12-24

观点概述

【结论概述】

2024/25年度全球玉米供需格局边际改善；国内玉米产量仍处高位，替代品供应充足，需求受低价刺激稳中有增，2024/25年度国内玉米供需格局仍然相对宽松，但较上一年度同样有所改善；玉米价格下方受到种植成本、进口成本等支撑，上方受到玉米及替代品供应充足等压制，未来价格预计区间震荡为主，震荡区间为[2050, 2450]。

【策略推荐】

单边建议：区间操作为主，目前价格相对偏低，可考虑C2507、C2509逢低做多；

价差建议：基于近弱远强的格局判断，建议关注C3-5、C5-9的反套机会；

套保建议：对于有采购需求的渠道和下游企业，建议价格区间下沿时积极买入套保，卖出虚值看跌期权增厚收益，如C2505-P-2060；对于已建库的渠道和下游企业，建议价格区间上沿时积极卖空套保，卖出虚值看涨期权增厚收益，如C2505-C-2480。

【风险提示】

年关前后基层售量节奏、2025年种植面积增减幅度、关键生长期的天气状况、养殖存栏规模变化等

一、行情回顾

2024玉米行情回顾总结

2024年年初以来，玉米行情大致可以分为三个阶段：

阶段一（年初至6月末）：年初潮粮继续上市交易，渠道和下游谨慎建库，供应压力较大，叠加第一轮增储不及预期，玉米价格延续弱势；2月份主产区遭遇大范围雨雪天气，玉米上量有限，供应减少，且中储粮公布第二轮增储政策，玉米价格快速反弹；3月份开始天气快速回暖，地趴粮大量集中上市，东北华北玉米价差倒挂，叠加小麦价格下跌拖累玉米行情，玉米价格震荡走弱；5月份基层粮源基本售卖完毕，供应压力减退，玉米价格震荡偏强；整体来看，玉米价格呈现区间波动。

阶段二（7月初至9月底）：7月至8月中旬，玉米小麦价差进入可替代区间，小麦大量替代玉米用作饲料，叠加进口替代品供应宽松且性价比较高，玉米饲用需求疲软，且国内玉米余粮供应充足，玉米价格持续下跌；8月下旬，主产区天气扰动频发，叠加大宗商品普遍反弹，玉米期货价格止跌反弹，但现货仍然偏弱；9月份，新季玉米产情基本确定，单产预期较好，种植面积处于高位，新季供应压力预计较大，新作成本重心明显下移，且贸易商积极抛售陈粮，玉米价格继续震荡下行。

阶段三（10月初至今）：10月初，受宏观政策利好刺激，玉米期货价格震荡偏强，但新季玉米大量上市，售粮进度推进偏快，供应冲击压力较大，现货价格继续震荡下行；11月份随着宏观情绪减退，期货价格逐渐向偏弱基本面回归，价格震荡走弱；整体来看，玉米价格呈现低位震荡偏弱。



二、基本面分析

1、 国外玉米供需

全球消费量增幅较大，2024/25年度全球玉米供需边际改善。

【说明】粗粮包括玉米、大麦、高粱等，主要用于饲用消费；全球玉米主要出口国为美国、巴西、阿根廷、乌克兰等，这些国家玉米产量及出口的变动影响着全球玉米市场的供应。

根据最新的12月份的USDA报告，2024/25年度全球粗粮期初库存同比增加1060万吨，产量略减673万吨，总供给量约为18.46亿吨，供应偏宽松，总消费增加2770万吨达到15.23亿吨，需求增至历年新高，库消比处于历年低位水平，全球粗粮供需格局偏中性。

具体到全球玉米供需情况来看，2023/24年度供需宽松导致结转库存偏高，预计2024/25年度期初库存同比增加1156万吨，而玉米价格低价震荡带来种植面积有所收缩，全球产量减少1174万吨，结转库存增加与产量减少基本相抵，整体供应规模仍处于高位，同时低价也刺激了消费，预计2024/25年度全球消费量增加1141万吨，增幅较大，库消比约为24.71%，相对偏低，全球玉米供需格局边际改善。

分国别来看，美国2024/25年度期初库存偏高，产量预计仍维持高位，总供给量增加约500万吨，出口量有所增加，总需求量也增加约500万吨，整体继续维持供需偏宽松格局；巴西因上一年度减产导致2024/25年度结转库存有所减少，产量增长也相对有限，总供应仅增长约300万吨，出口量预计增长约650万吨，供需呈现偏紧趋势。

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	全球粗粮供需平衡表（百万吨）									
2	单位：百万吨	期初库存	产量	进口量	饲料消费	总消费	出口量	期末库存	库存消费比	
3	2014/2015	211.07	1307.96	170.13	751.79	1272.09	186.14	246.94	19.41%	
4	2015/2016	247.17	1259.19	181.13	766.99	1254.86	163.46	251.50	20.04%	
5	2016/2017	349.54	1414.69	172.61	823.05	1379.20	198.63	385.02	27.92%	
6	2017/2018	385.81	1361.54	187.76	834.96	1376.11	185.27	371.24	26.98%	
7	2018/2019	372.51	1399.15	194.37	852.77	1421.46	212.78	350.20	24.64%	
8	2019/2020	351.85	1417.68	204.98	884.20	1432.82	210.73	336.72	23.50%	
9	2020/2021	337.44	1439.10	234.28	902.12	1453.77	233.90	322.96	22.22%	
10	2021/2022	322.96	1503.56	230.09	907.99	1488.58	253.89	341.56	22.95%	
11	2022/2023	341.56	1451.74	213.06	894.46	1459.22	220.23	336.52	23.03%	
12	2023/2024	336.52	1505.86	241.93	926.94	1495.26	236.72	347.12	23.01%	
13	2024/2025	347.12	1499.13	222.03	938.80	1522.96	231.78	323.29	21.78%	
14										
15	数据来源：IISDA									

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	全球玉米供需平衡表（百万吨）									
2	单位：百万吨	期初库存	产量	进口量	饲料消费	国内总消	出口量	期末库存	库存消费比	
3	2014/2015	174.8	1016.03	125.17	584.7	981.01	141.67	209.82	21.39%	
4	2015/2016	209.73	972.21	139.23	601.58	968.01	119.95	213.93	22.10%	
5	2016/2017	211.48	1123.41	135.59	656.07	1084.14	159.68	350.75	32.35%	
6	2017/2018	351.96	1080.09	149.93	672.36	1090.45	148.7	341.6	31.33%	
7	2018/2019	340.97	1124.92	164.42	703.88	1144.82	180.93	321.07	28.05%	
8	2019/2020	322.41	1120.13	167.66	716.03	1136.17	172.25	306.37	26.97%	
9	2020/2021	307.47	1129	185.34	723.48	1145.69	182.87	293.25	25.60%	
10	2021/2022	292.88	1218.71	184.44	745.24	1201.05	206.59	313.98	26.14%	
11	2022/2023	314.03	1163.38	173.40	735.47	1172.76	180.34	304.66	25.98%	
12	2023/2024	304.66	1229.63	197.13	772.78	1218.07	193.03	316.22	25.96%	
13	2024/2025	316.22	1217.89	183.41	776.50	1229.48	189.83	304.14	24.74%	
14										
15	数据来源：IISDA									

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	美国玉米供需平衡表（百万吨）									
2	单位：百万吨	期初库存	产量	进口量	总供给	出口量	饲料消费	其他消费	总需求	期末库存
3	2014/2015	31.29	361.09	0.8	393.18	47.42	134.11	167.68	349.21	43.97
4	2015/2016	43.97	345.51	1.72	391.2	48.29	129.91	168.88	347.08	44.12
5	2016/2017	44.12	384.78	1.45	430.35	58.27	138.94	174.89	372.10	58.25
6	2017/2018	58.25	371.1	0.92	430.27	61.92	134.73	179.25	375.90	54.37
7	2018/2019	54.37	364.26	0.71	419.34	52.48	137.91	172.54	362.93	56.41
8	2019/2020	56.41	345.96	1.06	403.43	45.13	149.87	159.68	354.68	48.76
9	2020/2021	48.76	358.45	0.62	407.83	69.92	142.18	164.36	376.46	31.36
10	2021/2022	31.36	382.89	0.62	414.87	62.78	145.31	171.81	379.90	34.98
11	2022/2023	34.98	346.74	0.98	382.70	42.22	139.34	166.59	348.15	34.55
12	2023/2024	34.55	389.67	0.72	424.94	58.23	147.51	174.49	380.23	44.72
13	2024/2025	44.72	384.64	0.64	430.00	62.87	147.96	175.02	385.85	44.15
14										
15	数据来源：IISDA									

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	巴西玉米供需平衡表									
2	单位：百万吨	期初库存	产量	进口量	总供给	出口量	饲料消费	其他消费	总需求	期末库存
3	2014/2015	13.97	85	0.33	99.3	34.46	48	9	91.46	7.84
4	2015/2016	7.84	67	3.42	78.26	14	49	8.5	71.5	6.77
5	2016/2017	6.77	98.5	0.85	106.12	31.6	51	9.5	92.1	14.02
6	2017/2018	14.02	82	0.92	96.94	24.15	54	9.5	87.65	9.28
7	2018/2019	9.28	101	1.66	111.98	39.66	57	10	106.66	5.31
8	2019/2020	5.31	102	1.66	108.97	35.14	58.5	10	103.64	5.33
9	2020/2021	5.33	87	2.85	95.18	21.02	59.5	10.5	91.02	4.15
10	2021/2022	4.15	116	2.60	122.75	48.3	59.50	11	118.78	3.97
11	2022/2023	3.97	137	1.33	142.30	54.26	61.5	16.5	132.26	10.04
12	2023/2024	10.04	122	1.3	133.34	41.5	63.5	20.5	125.5	7.84
13	2024/2025	7.84	127	1.5	136.34	48	64.0	20.5	132.5	2.84
14										
15	数据来源：IISDA									

2、 国内供需平衡表

供应仍然宽松，需求有所增长，整体供需格局改善。

供给方面，2024/25年度种植面积有所减少，但仍处于高位水平，玉米生长期水热条件良好，单产相对较好，2024/25年度玉米产量仍然处于历年偏高水平；2024/25年度地租成本快速下降，种植成本重心明显下移；随着玉米种植收益大幅下降，预计2025/26年度种植面积或继续有所减少。受进口利润收窄和国家调控等影响，2024/25年度玉米进口预计明显减少。对于玉米替代品，玉米小麦价差处于可替代区间之外，玉米性价比更高，国产替代品的替代规模明显下降，同样受低价玉米影响，进口大麦和高粱等进口替代品规模逐步回落。

需求方面，对于玉米饲用需求，能繁母猪、肉鸡父母代等存栏持续偏高，未来养殖规模仍将维持高位，预计2024/25年度饲用需求存在刚性，且低价玉米刺激饲用需求，玉米添加比例回升，玉米饲用消费规模有望进一步恢复性增长。对于玉米工业需求，玉米淀粉和淀粉糖对原料玉米的需求较好，但受玉米淀粉累库拖累；酒精玉米消耗量预计小幅增长；整体玉米工业需求稳中有增，但增幅受限。

综合来看，2024/25年度国内玉米供应仍然宽松，需求受低价刺激亦有所增长，整体供需格局较上一年的供需过剩相比有所改善。

2、国内供需平衡表

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O
1	中国玉米供需平衡表														
2	项目/年份	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25									
3	播种面积（千公顷）	38724	40494	40175	41128	40550									
4	单产（公斤/公顷）	6315	6552	6435	6816	6691									
5	产量（万吨）	24455	26532	25852	28032	27131									
6	进口量（万吨）	2956	2189	1871	2341	1300									
7	年度供给总量（万吨）	27411	28721	27723	30373	28431									
8	食用消费（万吨）	955	965	980	991	1000									
9	饲用消费（万吨）	18250	18650	18700	18390	18950									
10	工业消费（万吨）	7050	7200	7350	7850	7950									
11	种用及损耗（万吨）	1183	1126	1092	1089	1052									
12	年度消费总量（万吨）	27438	27941	28122	28320	28952									
13	结余变化（万吨）	-27	780	-339	2053	-521									
14															
15	数据来源：浙商期货整理														
16	玉米市场年度为当年10月至下年9月，年度供应总量=产量+进口量，年度消费总量=食用消费+饲用消费+工业消费+种用量+损耗，结余变化=年度供应总量-年度消费总量-出口量，结余变化仅为年度供需差值，不包括上期库存。														

3、国内玉米产量

2024/25年度玉米产量维持高位，种植成本重心明显下移，预计2025/26年度产量或有所减少。

【说明】我国约90%多的玉米依靠国内供应，国内玉米主产区为东北地区和华北地区，两者合计约占总产量的70%，两地区玉米的生长收获情况决定着新季玉米的整体供应量。

玉米产量由种植面积和单产决定。种植面积方面，受2023/24年度包地农民玉米种植收益大幅下降甚至有所亏损的影响，2024/25年度玉米种植面积环比有所减少，但降幅相对有限。根据调研情况来看，最大的主产区东北地区降幅仅在1%-3%左右，全国玉米种植面积仍在4000多万公顷，处于同比高位水平。单产方面，2024年夏秋两季东北地区和华北地区降雨相对充足，部分地区遭遇洪涝灾害影响，但面积有限，玉米生长期水热条件良好；根据空间地理遥感指标NDVI显示，2024/25年度东北地区玉米NDVI数值多数时间在历年平均线以上，显示东北玉米长势良好，华北地区玉米NDVI数值基本在历年平均线附近震荡，显示华北玉米处于平产年份，整体来看，2024/25年度玉米单产较好。种植面积仍然处于高位，单产相对较好，2024/25年度玉米产量预计维持高位，供应偏宽松。

种植成本方面，同样受玉米种植收益下降影响，多地地租出现明显下降，根据调研情况来看，东北地区2024/25年度地租较上一年度下降约8.5%左右。而地租成本折算到基准地锦州港的干粮成本，相较2023/24年度的2400-2500元/吨的折港成本相比，成本重心明显下移。另外，若将玉米生产者补贴、一次性地力补贴等政策性补贴也折算进来，则成本还要再降100元/吨左右，因此，最低的折港种植成本约为2100元/吨左右。

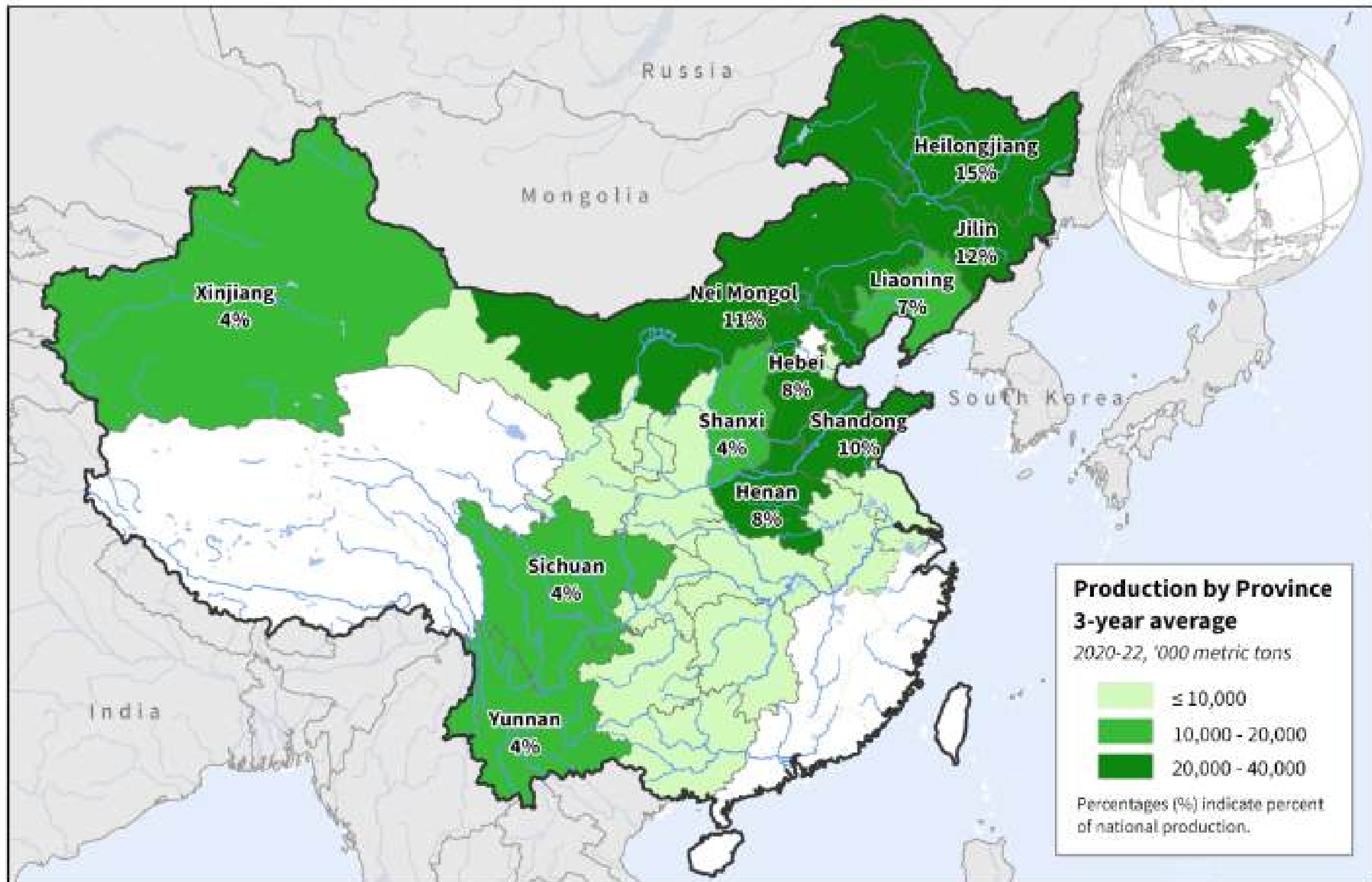
未来供应展望，种植面积方面，受近两年玉米价格持续下跌影响，东北地区和华北地区玉米种植收益下降甚至部分地区陷入亏损，而且国产大豆收益相对偏强，政策补贴力度更大，预计2025年这两大主产区玉米的种植面积或有所减少，但受种植习惯、粮食安全政策倾向等影响，预计降幅有限。而且近年来新疆玉米种植面积快速扩大，将冲抵部分降幅。因此，预计2025/26年度全国玉米种植面积虽将有所下降，但仍处于相对高位。

单产方面，玉米平均单产从现有基础上进一步大幅提升困难较大，但转基因是一个较好的方向。2023年我国转基因玉米商业化种植逐渐放开，2024年已有多地2025/26年度的单产暂维持相对稳定的观点。整体来看，受2025年种植面积或有减少影响，预计2025/26年度的产量暂维持有所减少的判断，但产量规模仍处于相对高位。

3、国内玉米产量

国内玉米产区分布

China: Corn Production

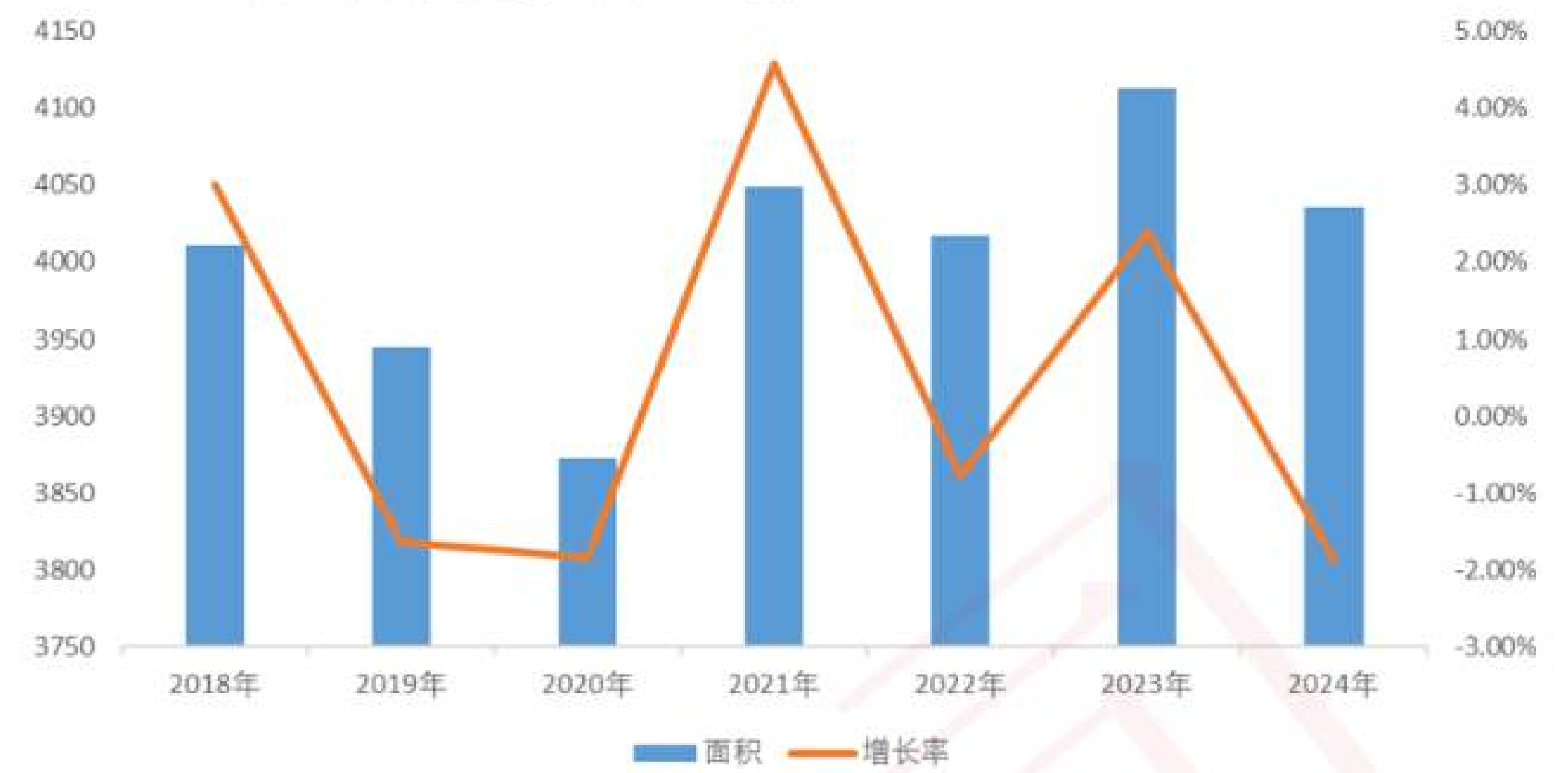


USDA Foreign Agricultural Service
U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE

Source: National Bureau of Statistics of China (data excluding Taiwan)
Average Corn Production 2020-2022

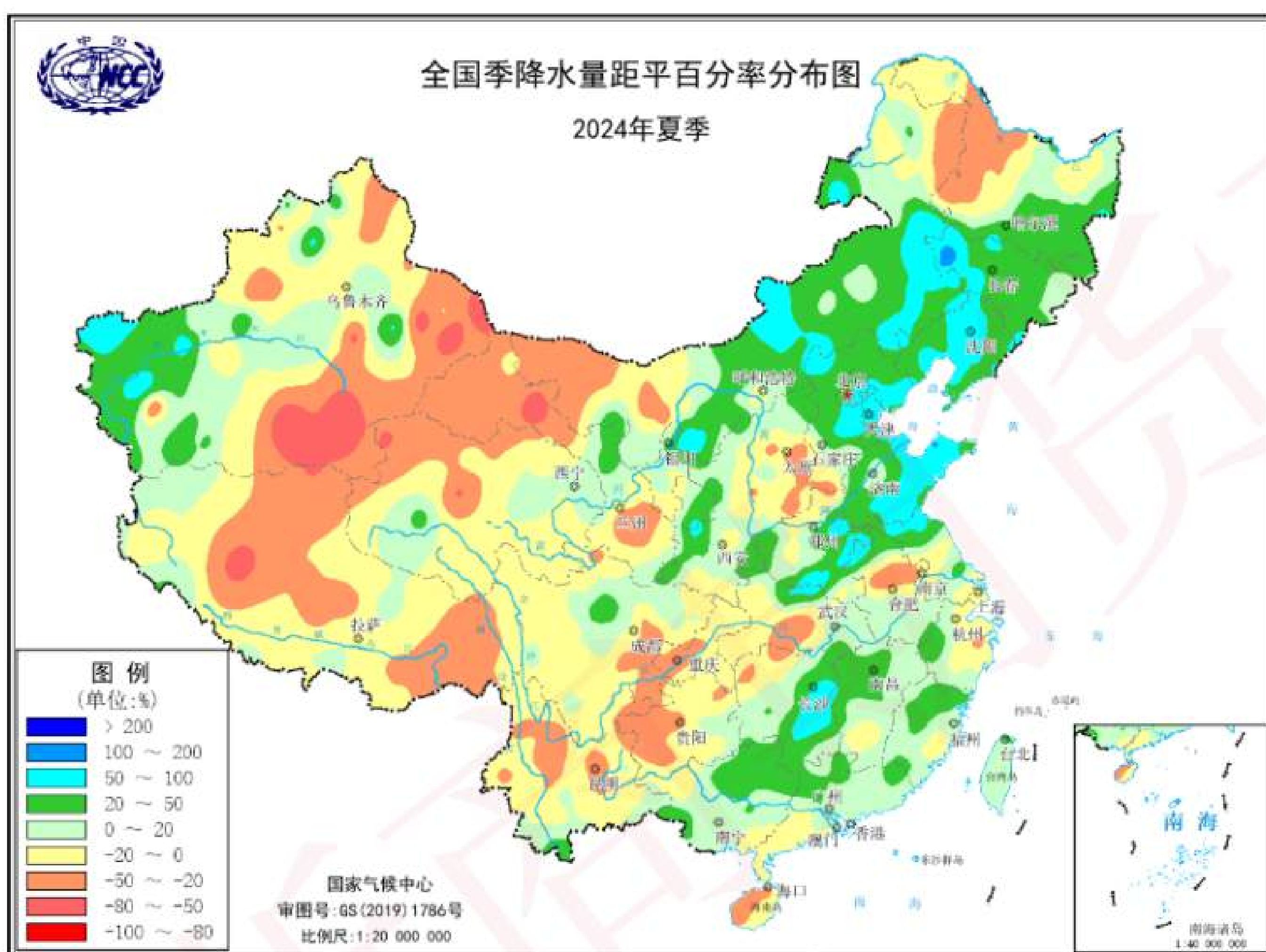
新作种植面积

2018-2024年玉米面积走势图（万公顷）

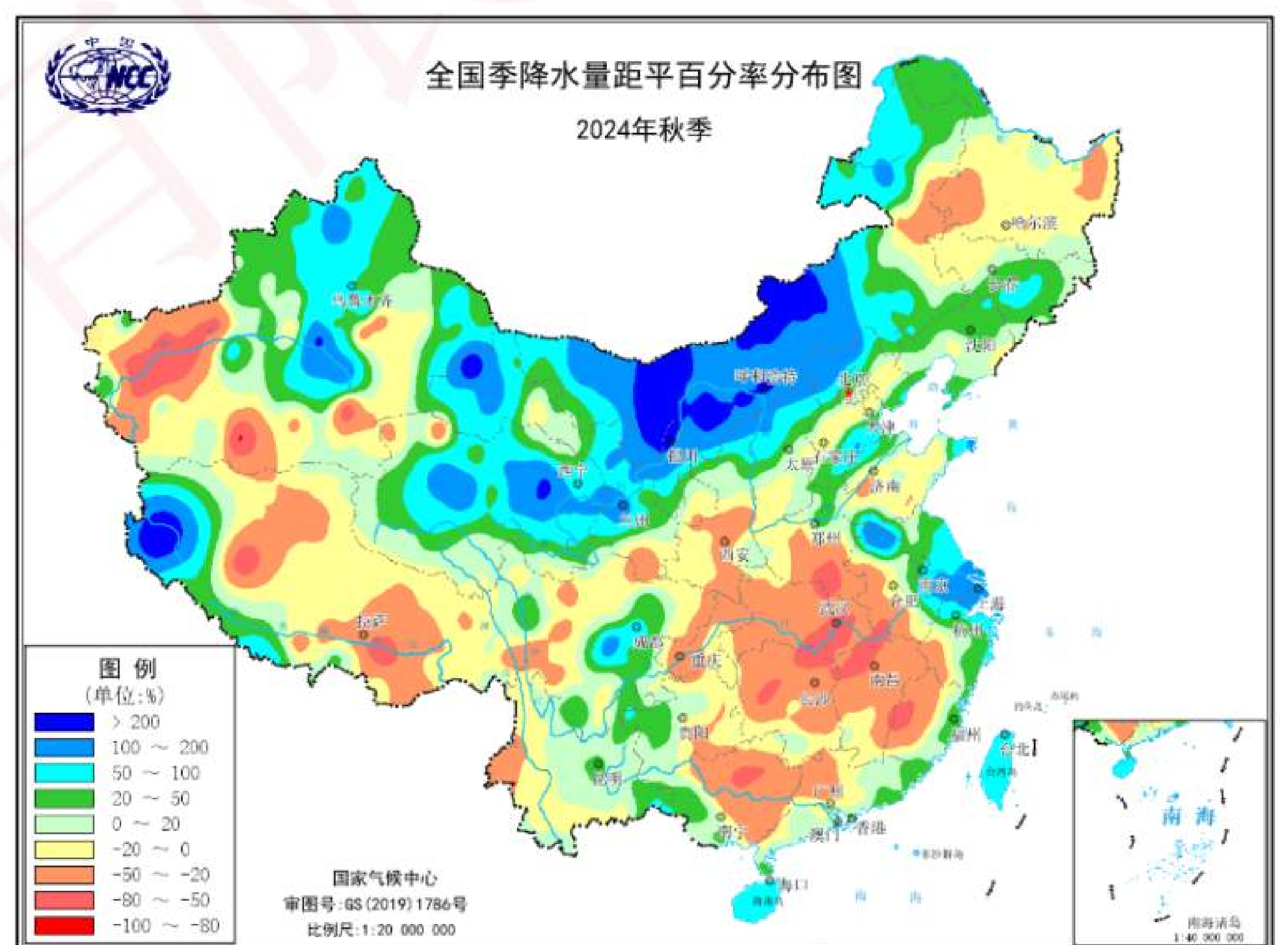


数据来源: myagric

2024夏季玉米产区降水情况

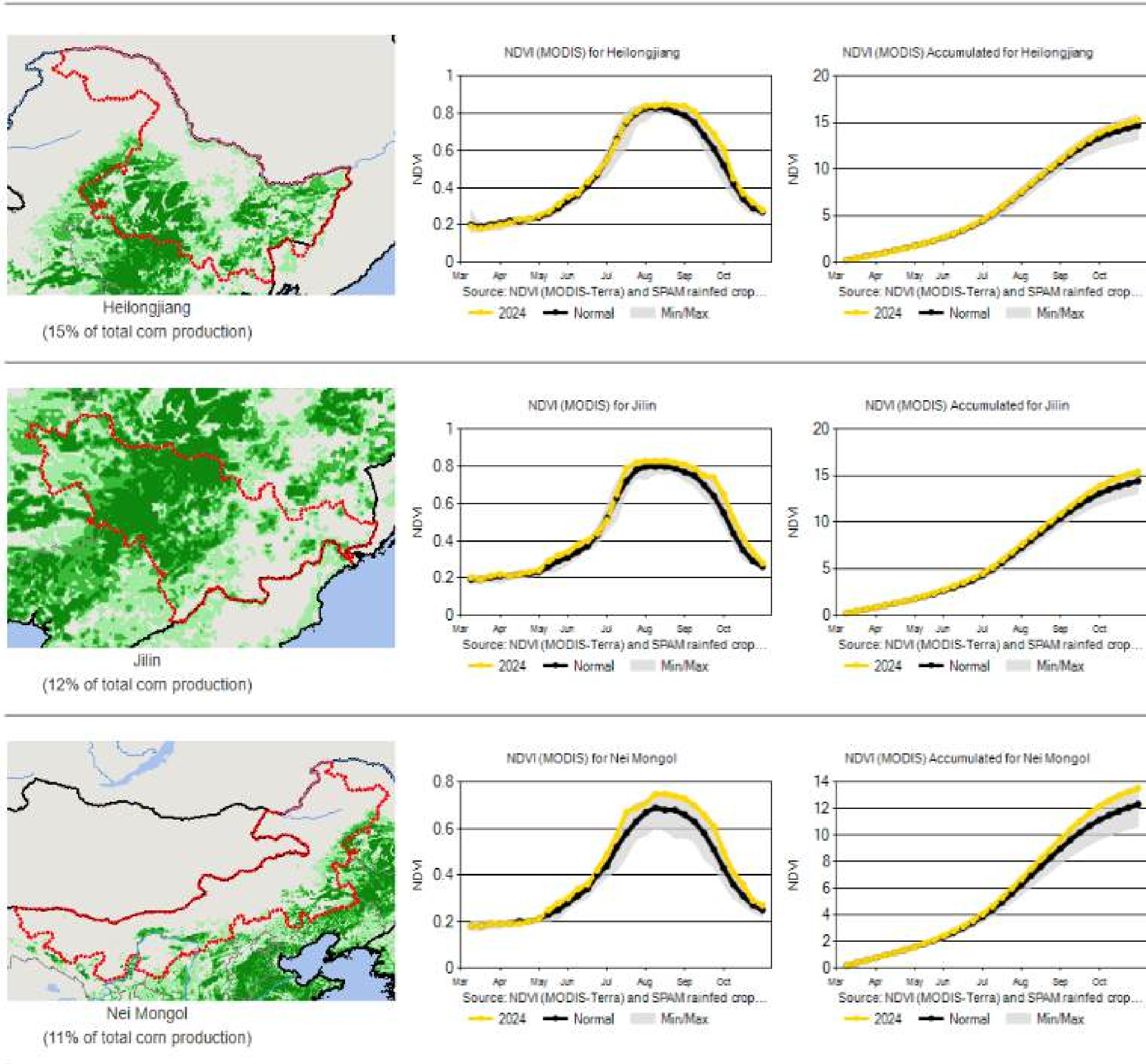


2024秋季玉米产区降水情况

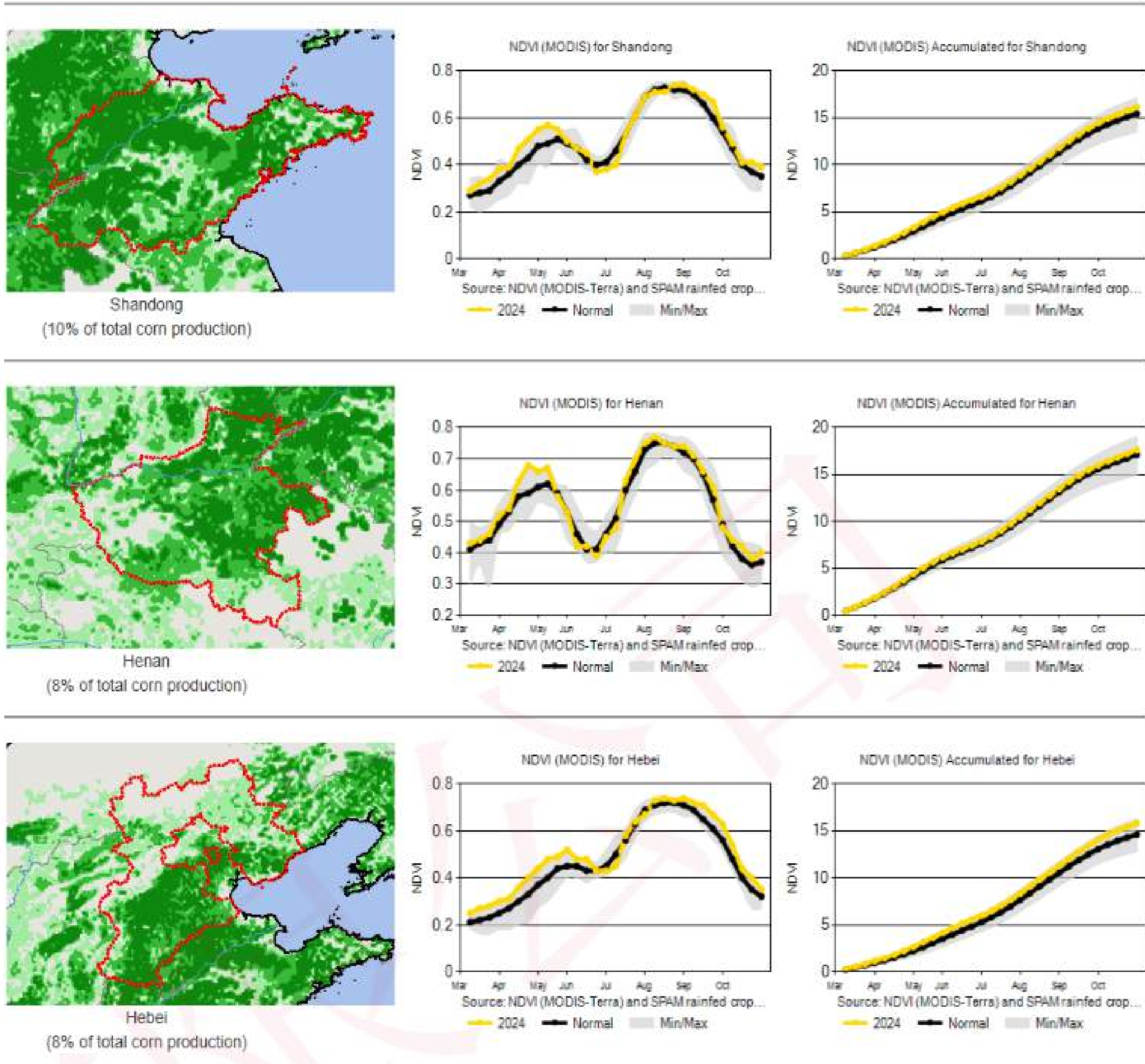


3、国内玉米产量

东北产区玉米生长状况



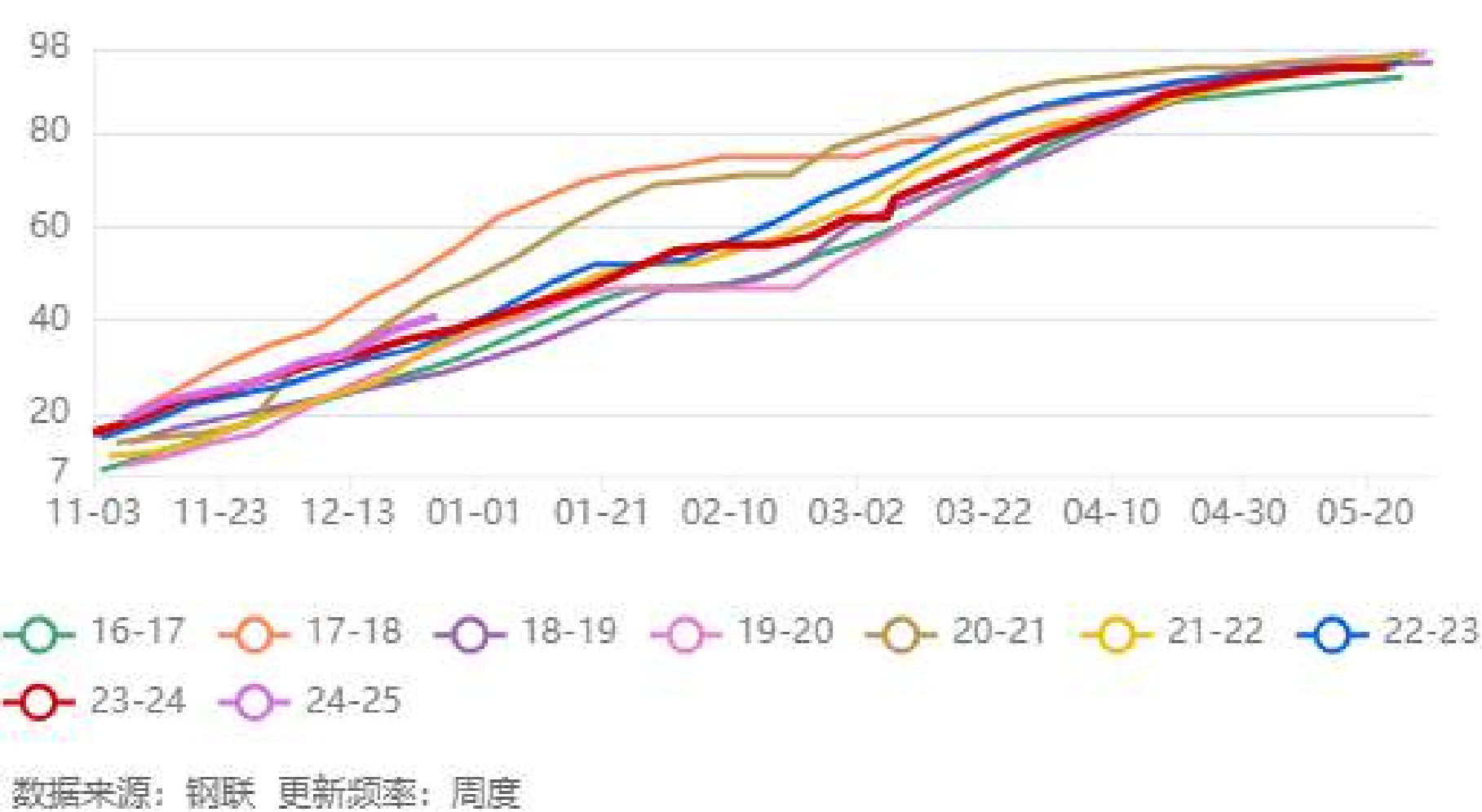
华北产区玉米生长状况



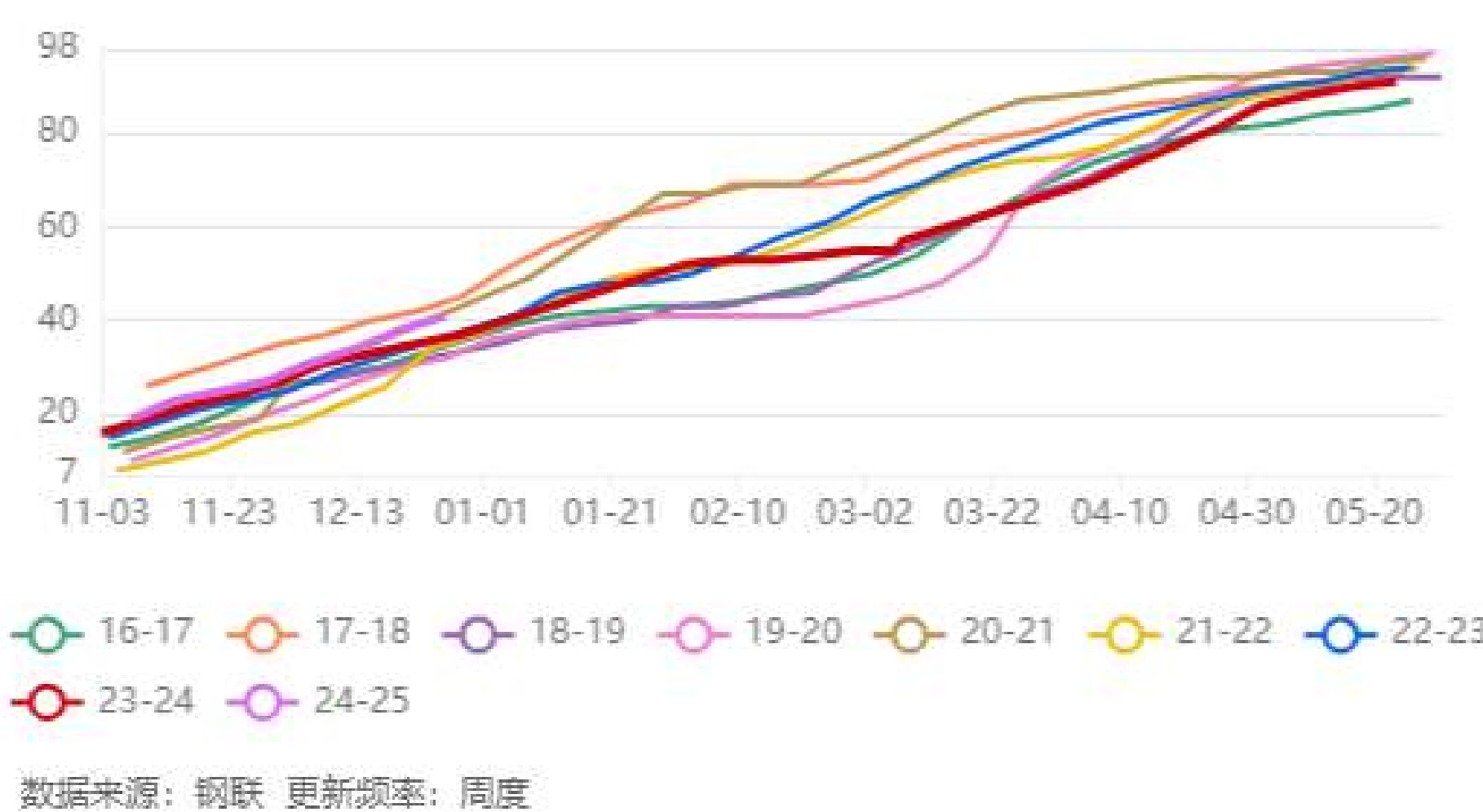
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	近两年东北地区地租对比 (单位: 元/亩)									
2	省市	2023/24 ^E 2024/25 ^E 变化幅度								
3	黑龙江	绥化	850	810	-4.7					
4		齐齐哈尔	750	730	-2.7					
5		哈尔滨	1067	900	-15.7					
6		佳木斯	900	670	-25.6					
7		双鸭山	700	650	-7.1					
8	吉林	长春	900	830	-7.8					
9		松原	900	700	-22.2					
10		四平	800	700	-12.5					
11		辽源	800	700	-12.5					
12		铁岭	900	850	-5.6					
13	辽宁	沈阳	850	820	-3.5					
14		鞍山	800	800	0					
15		朝阳	700	700	0					
16		阜新	700	700	0					
17		赤峰	850	800	-5.9					
18	内蒙古	通辽	950	900	-5.3					
19		兴安盟	950	900	-6.3					
20	平均		836.29	765.29	-8.5					
21										
22	数据来源: 点创									

	A	B	C	D	E	F	G
1	黑龙江玉米平均种植成本 (潮粮)						
2	单位	项目	2022/2023	2023/2024	2024/2025E		
3	元/亩	地租和人工	796	875	785		
4		种子成本	44	49	49		
5		化肥成本	167	161	150		
6		农药成本	23	23	23		
7		机械成本	135	135	135		
8		共计	1165	1243	1142		
9	斤/亩	单产	1265	1338	1338		
10	元/斤	生产成本	0.92	0.93	0.85		
11							
12	数据来源: 草根调研						
13							
14							
15							
16							
17							
18							
19							
20							

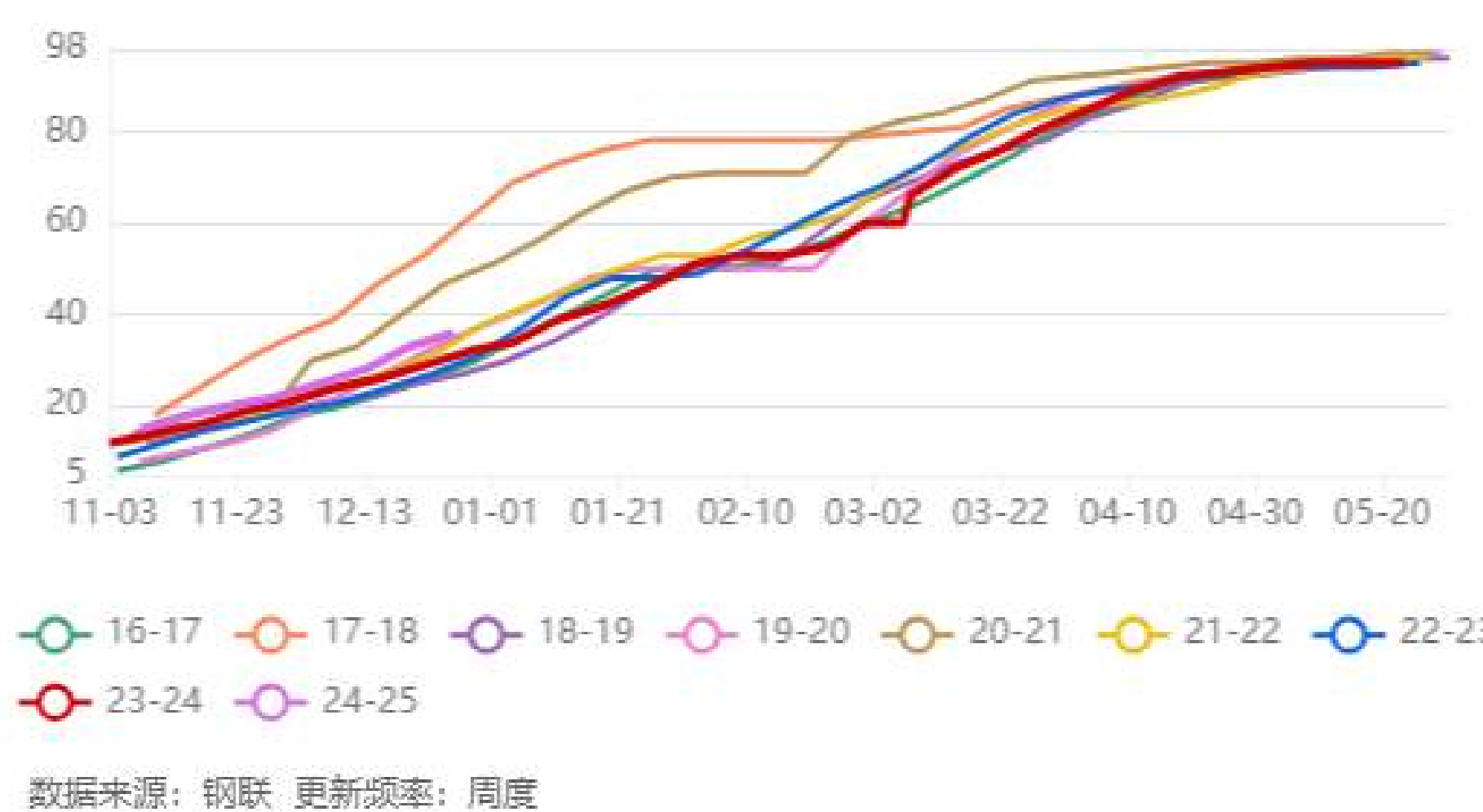
玉米售粮进度_中国 2024-12-27



玉米售粮进度_华北地区 2024-12-27



玉米售粮进度_东北地区 2024-12-27



4、玉米进口

进口总规模下降，巴西进口增长明显，未来进口规模或继续下降。

【说明】玉米进口约占总供给的7%左右，主要进口来源国为巴西和美国，我国2023年放开巴西玉米进口，当年巴西就成为最大的进口来源国。

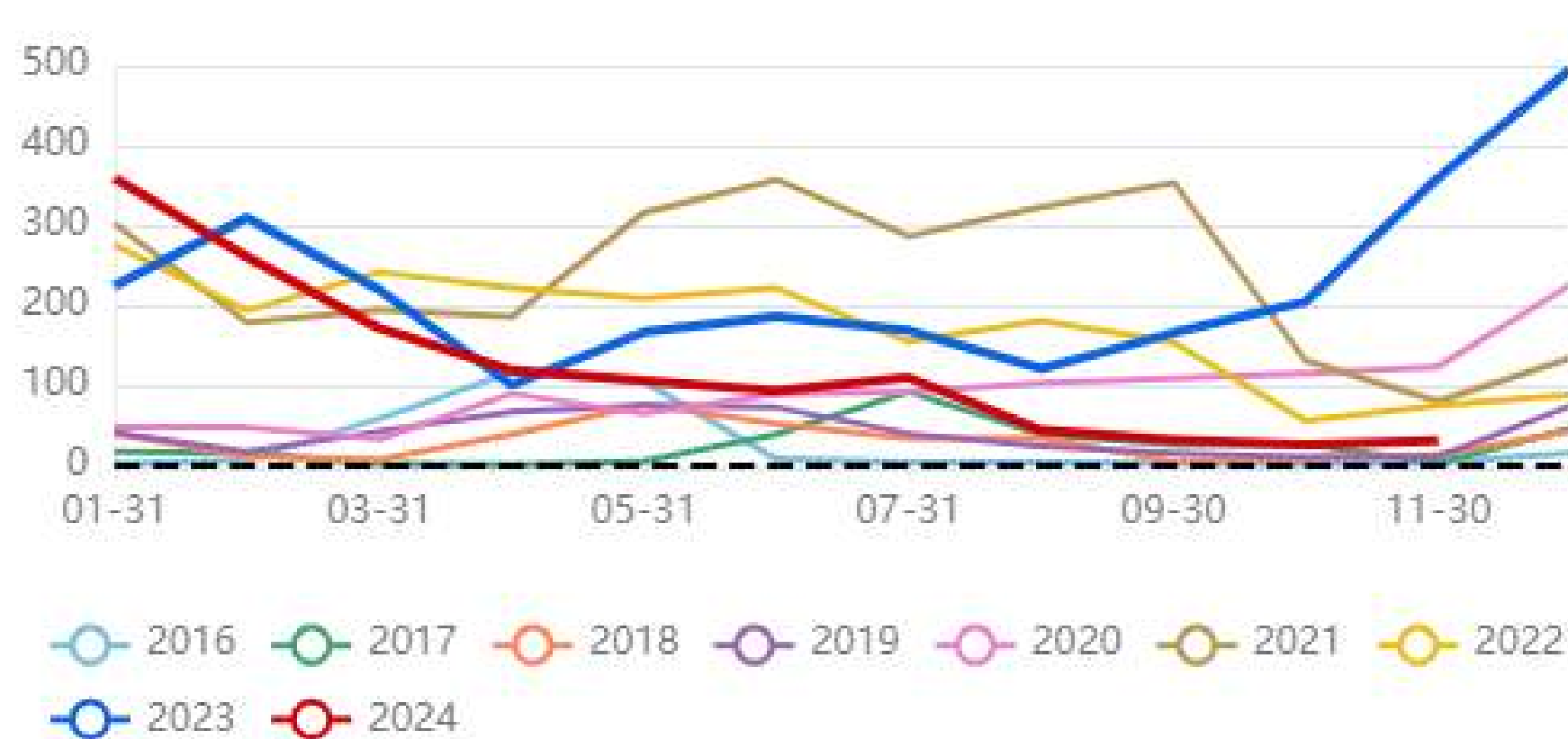
据中国海关数据，2023/24年度(10-9月)累计进口总量为2346万吨，较上年度同期累计进口总量的1872万吨，增加474万吨，同比增加约25%。但具体来看，进口数量增加的月份集中在2023年10月到12月，2023年12月进口数量为495万吨，创下历史新高，自2024年开始，受进口利润逐渐收窄、国家政策调控等影响，进口数量快速下滑，截至2024年11月当月，进口量仅30万吨左右。

分主要国别来看，2023/24年我国分别从美国、乌克兰、巴西进口玉米299、470、1502万吨，与上一年度的782、569、377万吨相比，美国玉米进口减少了约480万吨，巴西玉米进口增加了约1100万吨，进口结构变化十分明显。随着特朗普上台，预计2024/25年度美国玉米进口规模继续维持低位，我国仍将以巴西玉米进口为主。

进口政策方面，首先是每年固定的1%关税的720万吨配额，其中60%是国有企业，40%是民营企业。配额外进口来源于两个方面，一个是中储粮储备进口部分，另一个是保税区加工部分。储备进口部分受政策导向影响较大，随着玉米价格持续偏弱，储备进口预计将有所减少。保税区加工部分，根据行业内消息，2024年12月山东地区保税区玉米粉企业接到口头通知，进口玉米加工玉米粉将按照入关配额外关税65%执行，后市若其他地区也照此执行，保税区玉米粉业务将停摆。

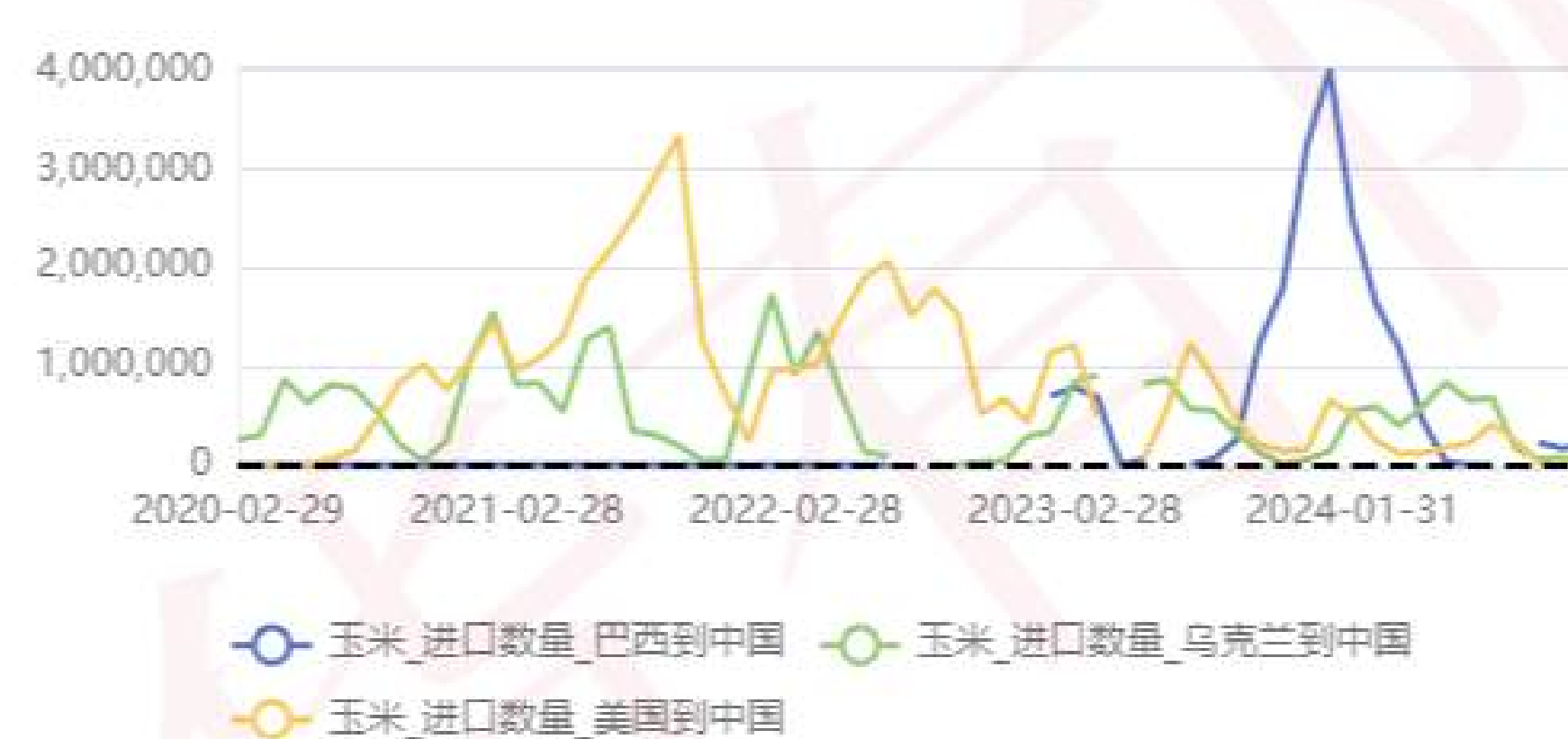
对于2024/25年度，受稳定国产玉米价格、进口利润收窄等因素影响，预计进口量将继续降低，配额外继续满配额，配额外规模预计将在600多万吨左右，整体规模预估将在1200-1400万吨左右。

中国口径：玉米进口量 2024-11-30



单位：吨
数据来源：中国海关总署 更新频率：月度

中国口径：玉米进口量分国别 2024-11-30



单位：吨
数据来源：中国海关总署 更新频率：月度

美湾盘面进口利润_张家港 2024-12-26



单位：元/吨
数据来源：粮油商务网 更新频率：日度

5、替代品

后市国产小麦和进口替代品替代减少，超期稻谷替代压力较大，替代品将限制玉米上方行情。

【说明】玉米市场的主要替代品分为国产替代品和进口替代品。国产替代品主要为小麦和稻谷，包含市场贸易粮和政策投放粮；进口替代品主要为进口高粱、大麦等。

小麦替代方面，正常情况下玉米小麦价差应在-200元/吨以下，当高于-200元/吨以上时，存在较大替代收益，小麦进入饲用领域替代玉米，从而玉米饲用需求减弱，小麦价格压制玉米上方空间。自从2020年临储玉米抛储完毕后，玉米小麦价差多次进入-200以上，小麦频繁进入饲用领域替代玉米，但持续时间呈现逐渐缩短的趋势。具体来看，2020年6月到2021年12月底，玉米小麦价差连续18个月处于可替代区间；2023年4月到9月，玉米小麦价差连续5个月处于可替代区间；2024年6月到9月，玉米小麦价差连续3个月处于可替代区间。

这些年玉米小麦价差能够进入替代区间的原因，除了与抛储结束后玉米产业出现供需缺口从而导致玉米价格相对偏强有关，也伴随着小麦价格从高位逐渐回落。但近两年玉米供需格局已逐渐转入宽松，且小麦价格也逐渐进入低位，这也是可替代时间逐渐缩短的原因。展望明年的替代情况，玉米供应预计仍然宽松，而目前三等小麦价格已在2400元/吨附近，发改委公布的2025年小麦最低收购价为2380元/吨，小麦价格进一步下跌的空间有限。因此预计2024/25年度小麦替代玉米的规模进一步减少，预估替代规模仅在800-1000万吨左右。

超期饲用稻谷替代方面，2024年因为玉米价格持续弱势，超期稻谷拍卖一再延期直至本年度不再拍卖投放。原本应2024年投放消耗的超期稻谷将积攒至2025年，且因存放时间延长预计拍卖价格将进一步下调，对玉米的替代作用更强，预计2025年超期稻谷拍卖规模将较大，后市若玉米走强，超期稻谷将择机投放，限制玉米上方行情。

进口替代方面，2023/24年度我国进口大麦和高粱的数量分别为1589、834万吨，折算后替代玉米数量约为1180、800万吨，皆较2022/23年度增长约一倍。具体来看，受益于2023年我国放开澳大利亚大麦进口，且美国高粱产量恢复性增长，2024年5月之前，大麦和高粱进口规模快速增加，5月之后，随着玉米价格快速走弱，进口替代利润缩窄，且国家有所调控，进口替代规模逐渐减少。后市来看，随着玉米供需走向宽松，且国家有意通过减少进口替代品来支持国内玉米价格，预计2024/25年度进口替代规模将有所减少，大麦和高粱折算玉米后的替代规模约为1000-1400万吨左右。

5、替代品

华北地区玉米小麦价格及价差 2024-12-27



单位：元/吨

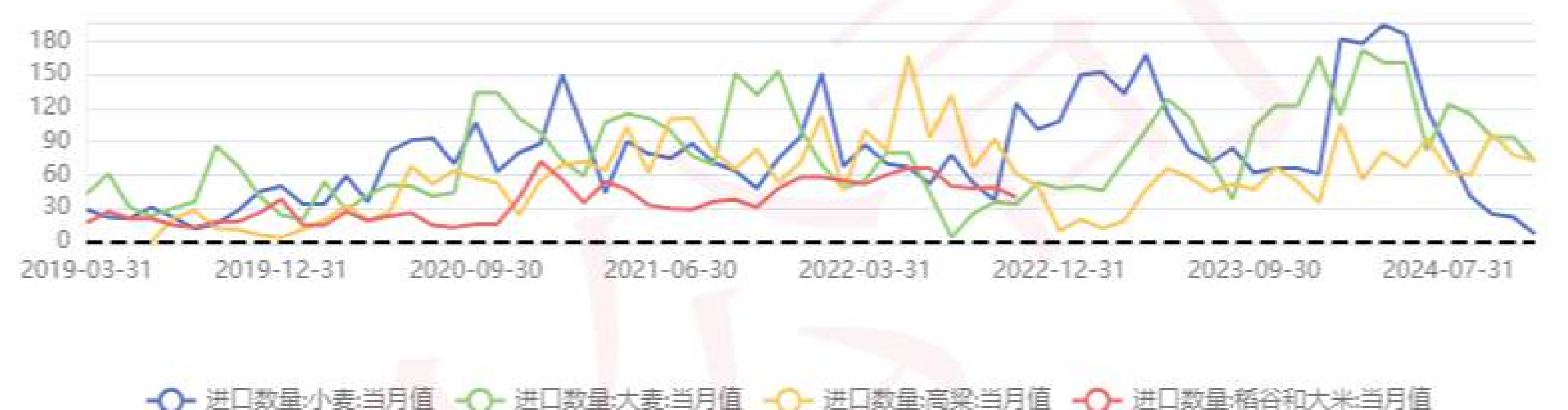
替代品价格走势 2024-12-27



单位：元/吨

数据来源：钢联、Wind 更新频率：日度

替代品进口量 2024-11-30



单位：万吨

6、饲用需求

玉米用量占比将处于高位，饲料需求预期较好，饲用消费规模有望恢复性增长。

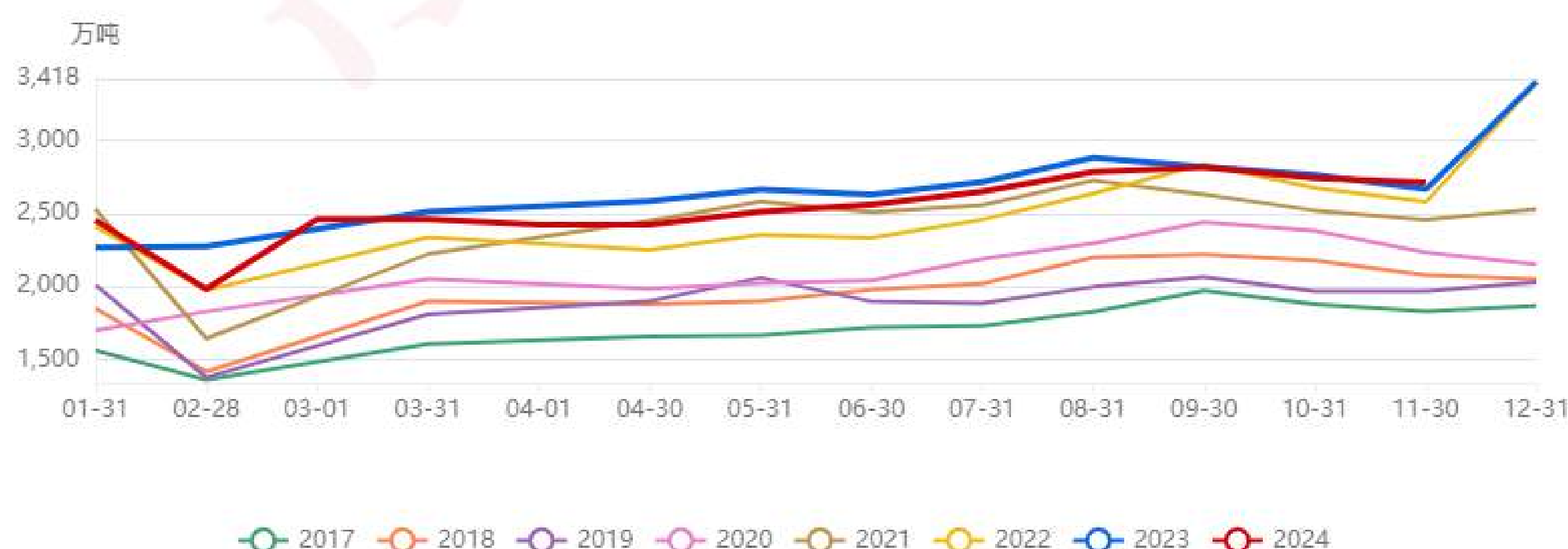
【说明】玉米最主要的需求是作为饲料，饲用玉米需求约占总需求的60%，饲用玉米主要用于猪饲料（约45%）和禽类饲料（约40%），生猪和禽类的养殖需求决定玉米需求的强弱。

根据中国饲料工业协会的测算数据，2024年1-10月份全国工业饲料产量为2.54亿吨，环比减少约2.76%，2023/24年度全国工业饲料产量为3.15亿吨，较上一年度同比减少约1.59%，其中配合饲料产量约为2.93亿吨，同比减少398万吨，降幅约为1.36%。虽然总体产量有所减少，但对比历年来看，2024年饲料产量多数时间都处于同期高位水平，增长趋势显著。饲用玉米方面，2024年配合饲料中玉米用量占比先降后升，受益于玉米价格跌至低位，玉米饲用性价比显著提升，饲料企业逐渐更多选用玉米用作能量饲料。后市来看，2025年玉米价格较难回到高位，预计玉米用量占比将处于高位。

从养殖端来看，2024年养殖行业利润整体较好，自繁自养生猪养殖利润全年多数时间处于盈利状态，肉鸡养殖利润在盈亏平衡附近波动，蛋鸡养殖利润相对较好，尤其是下半年，多数时间处于历史高位。而在未来产能供应方面，能繁母猪存栏量处于同期高位，数量持续处于4000万头以上；白羽肉鸡父母代存栏量也持续处于同期高位，数量在7500-9000万套间波动，样本企业蛋鸡苗月度出苗量全年保持在4000万羽以上，下半年多次创下同期新高，因此预计明年至少上半年养殖行业存栏规模仍会偏高。综合来看，养殖利润相对较好，未来存栏规模处于高位，养殖行业的饲料需求预计表现较好。

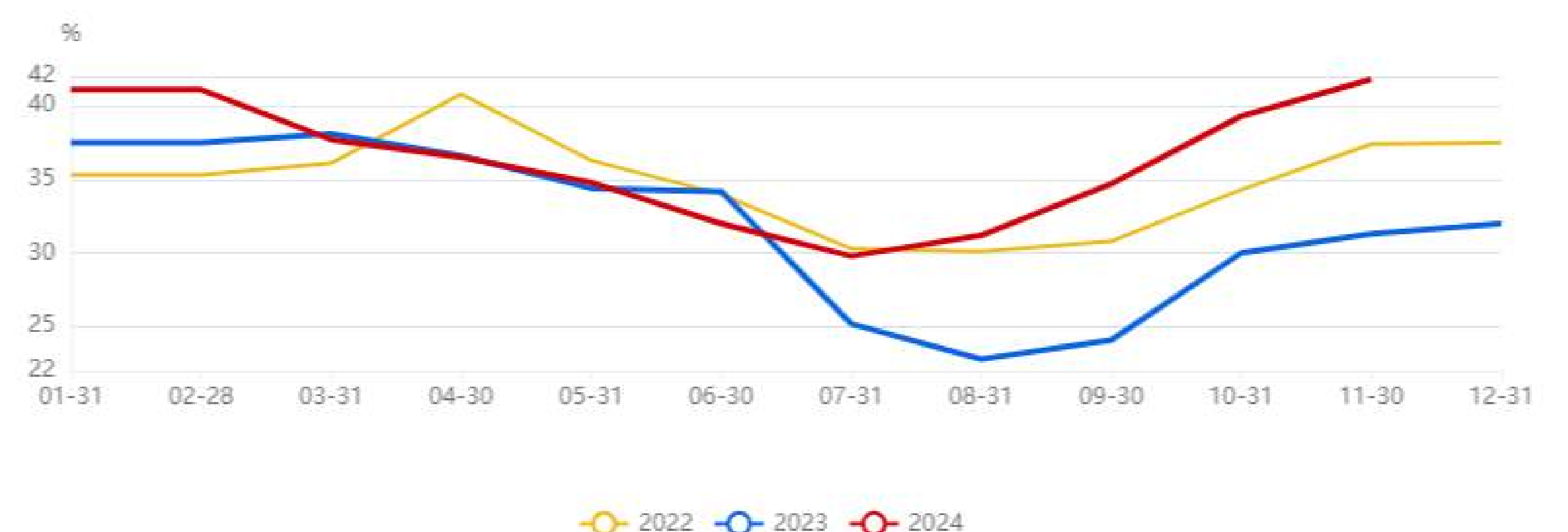
具体到玉米的饲用需求上，2025年饲料产量预期较好，饲料中玉米用量占比将处于高位，玉米饲用消费规模有望继续迎来恢复性增长。

月度饲料产量 2024-11-30



数据来源：中国饲料工业协会 更新频率：月度

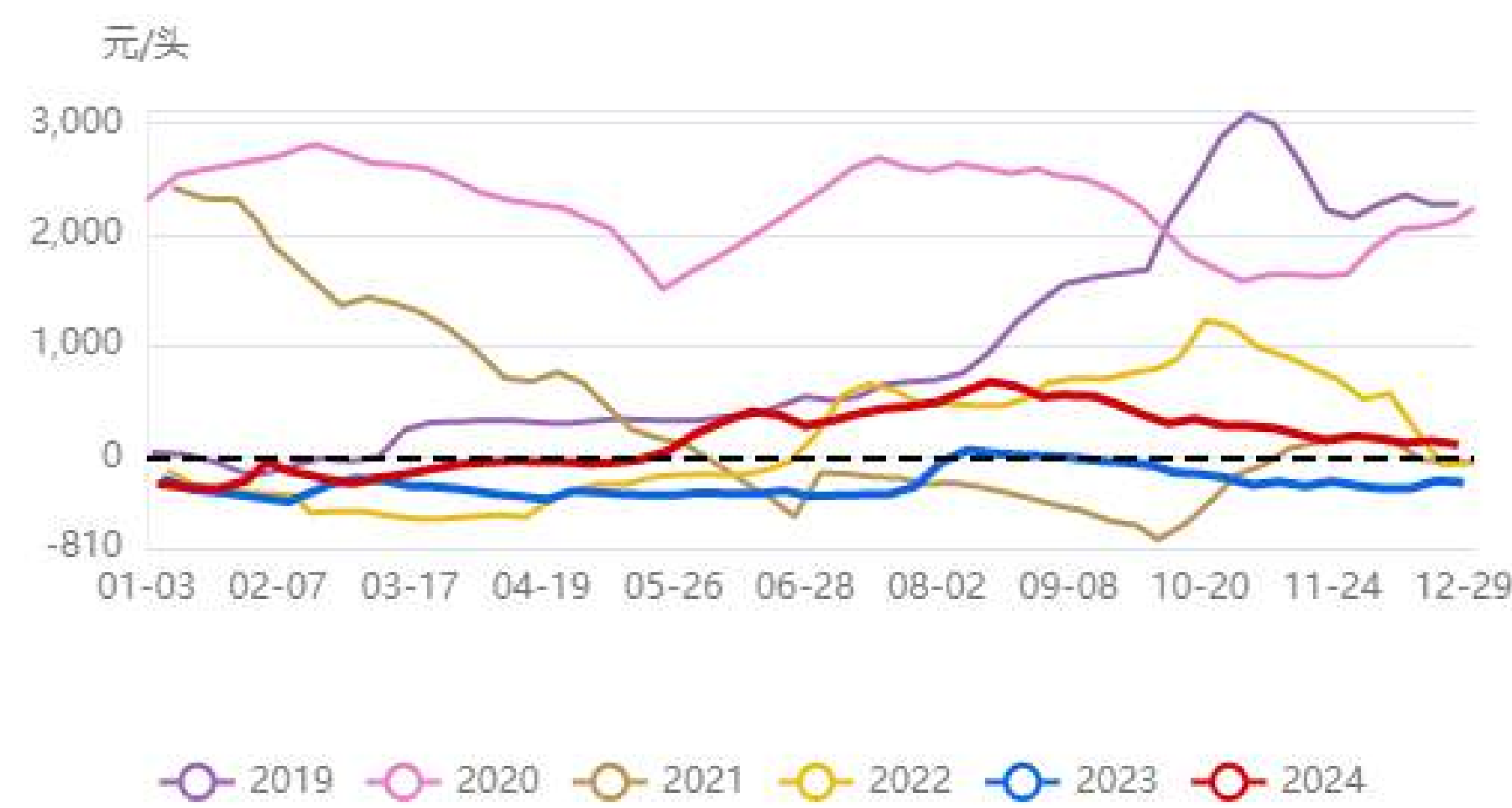
配合饲料玉米用量占比 2024-11-30



数据来源：中国饲料工业协会 更新频率：月度

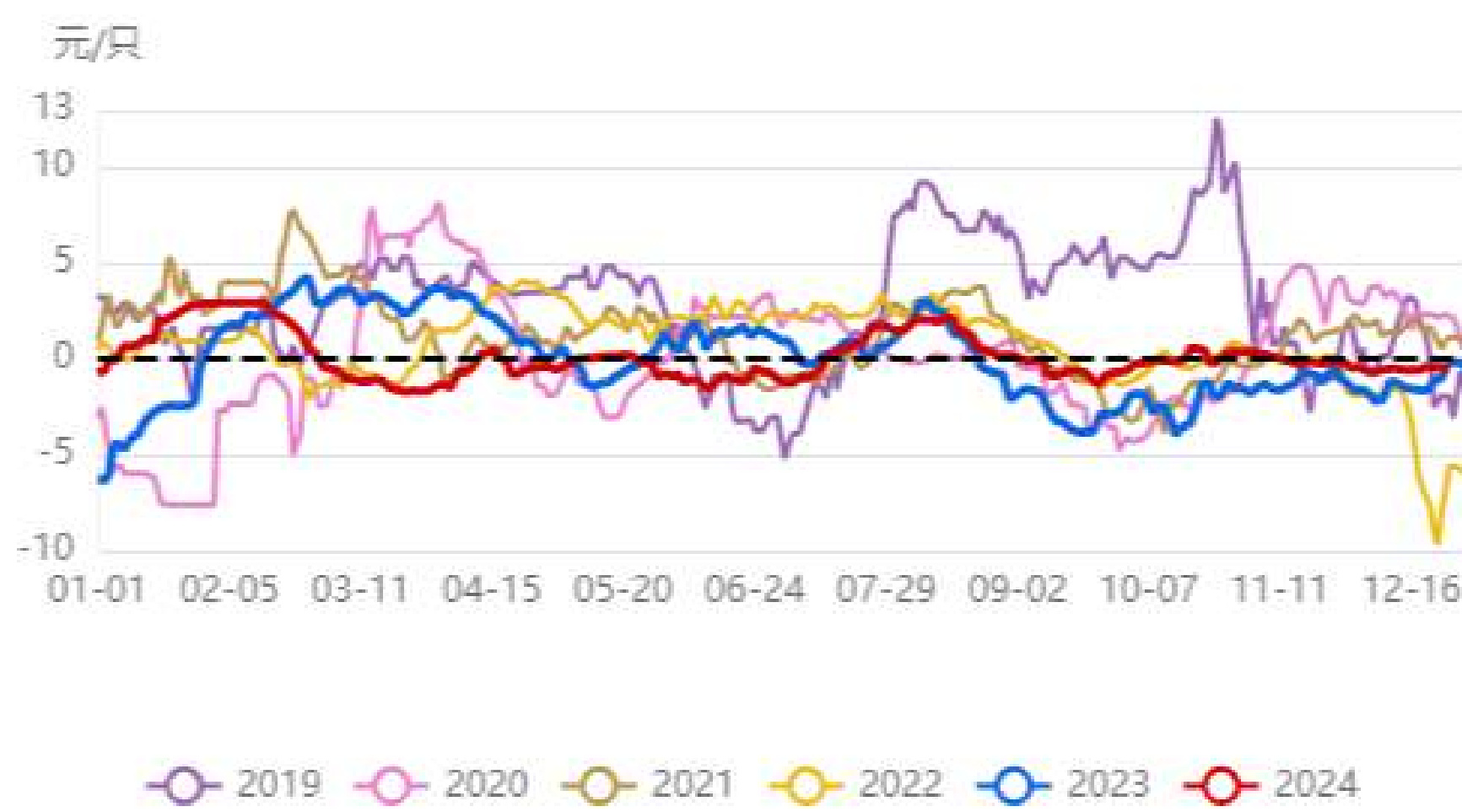
6、饲用需求

养殖利润_自繁自养生猪 2024-12-27



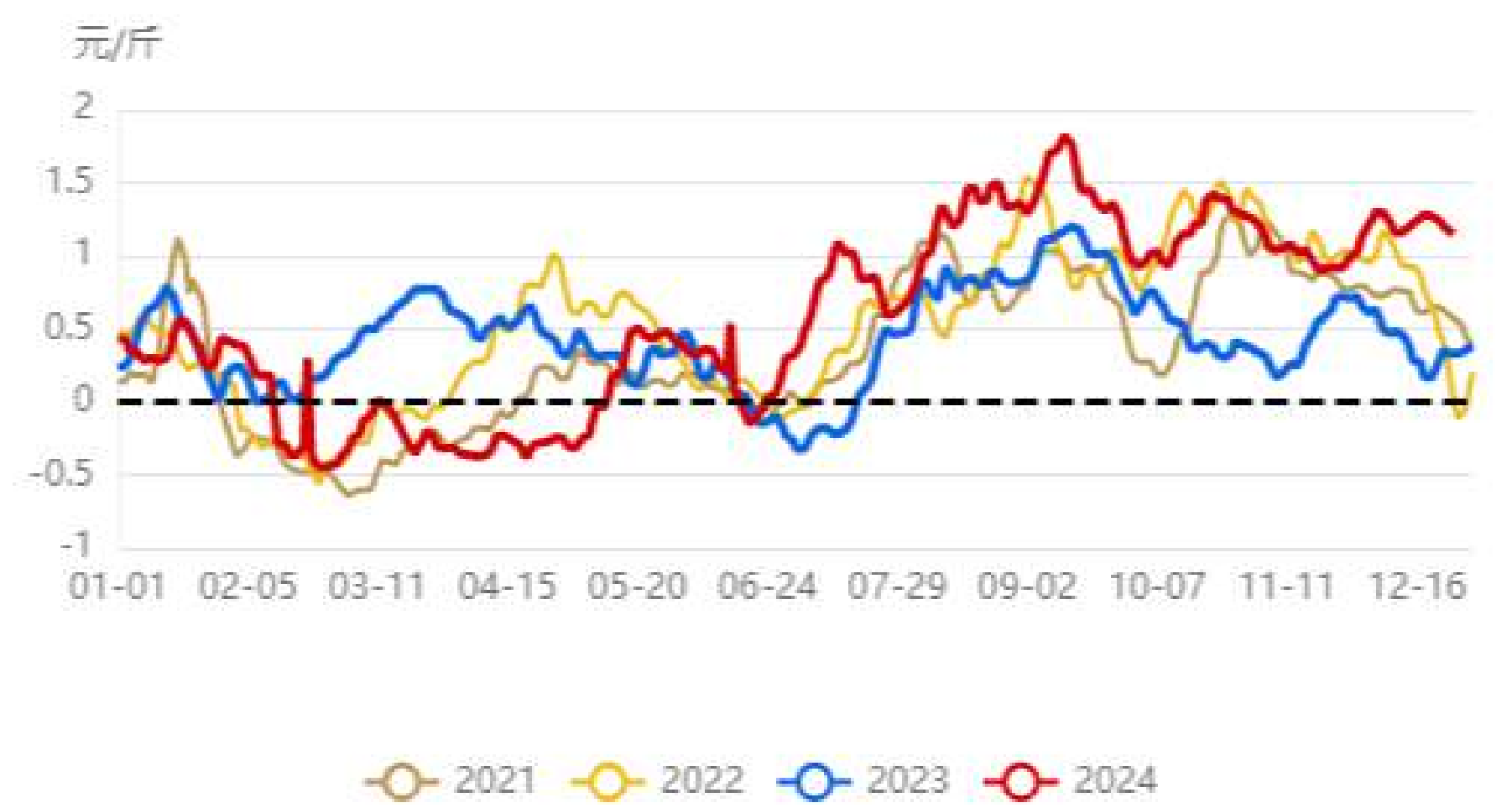
数据来源: wind 更新频率: 周度

白羽肉鸡: 养殖盈利(日) 2024-12-26



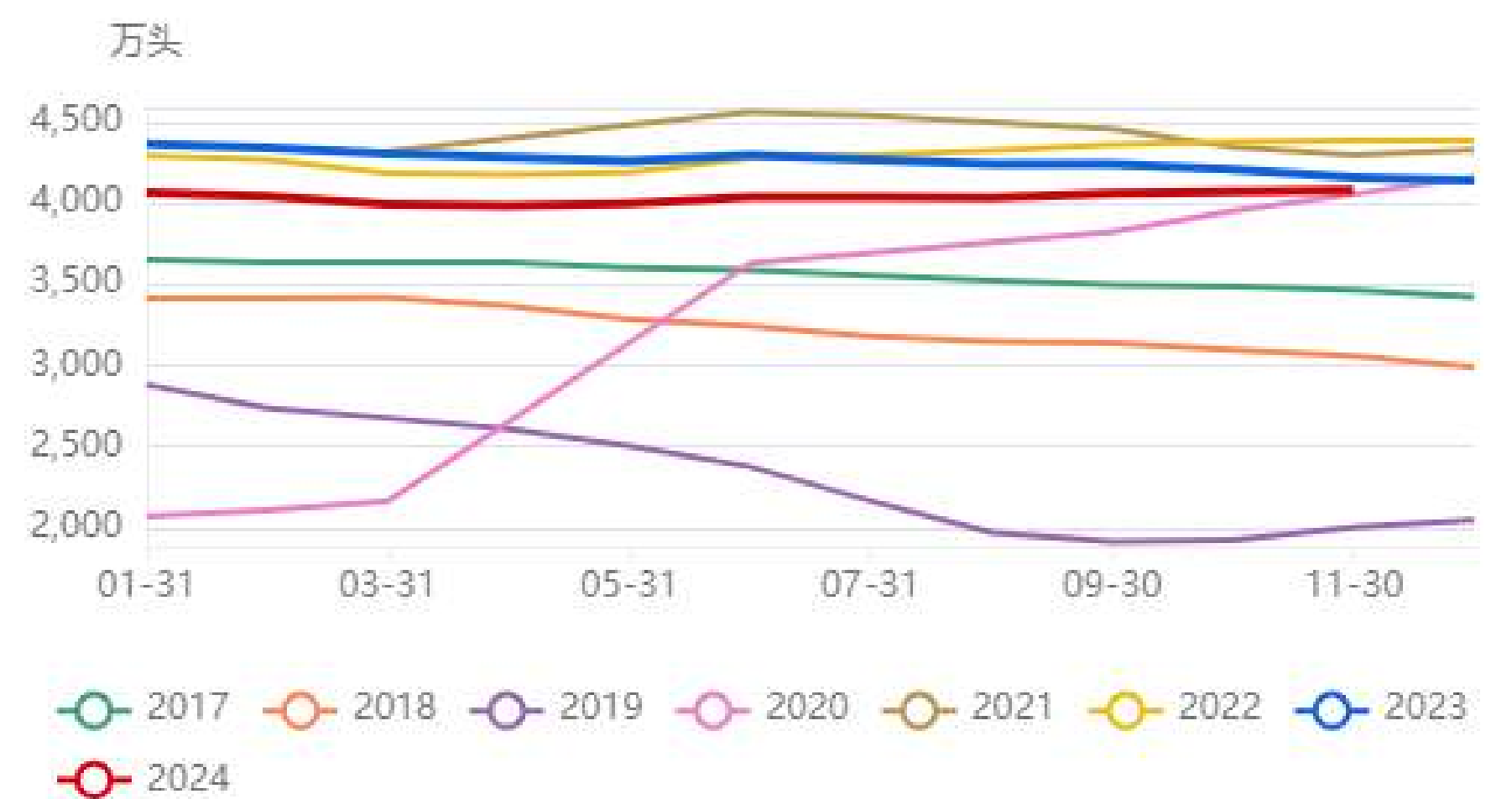
数据来源: 钢联 更新频率: 日度

蛋鸡: 养殖盈利(日) 2024-12-26



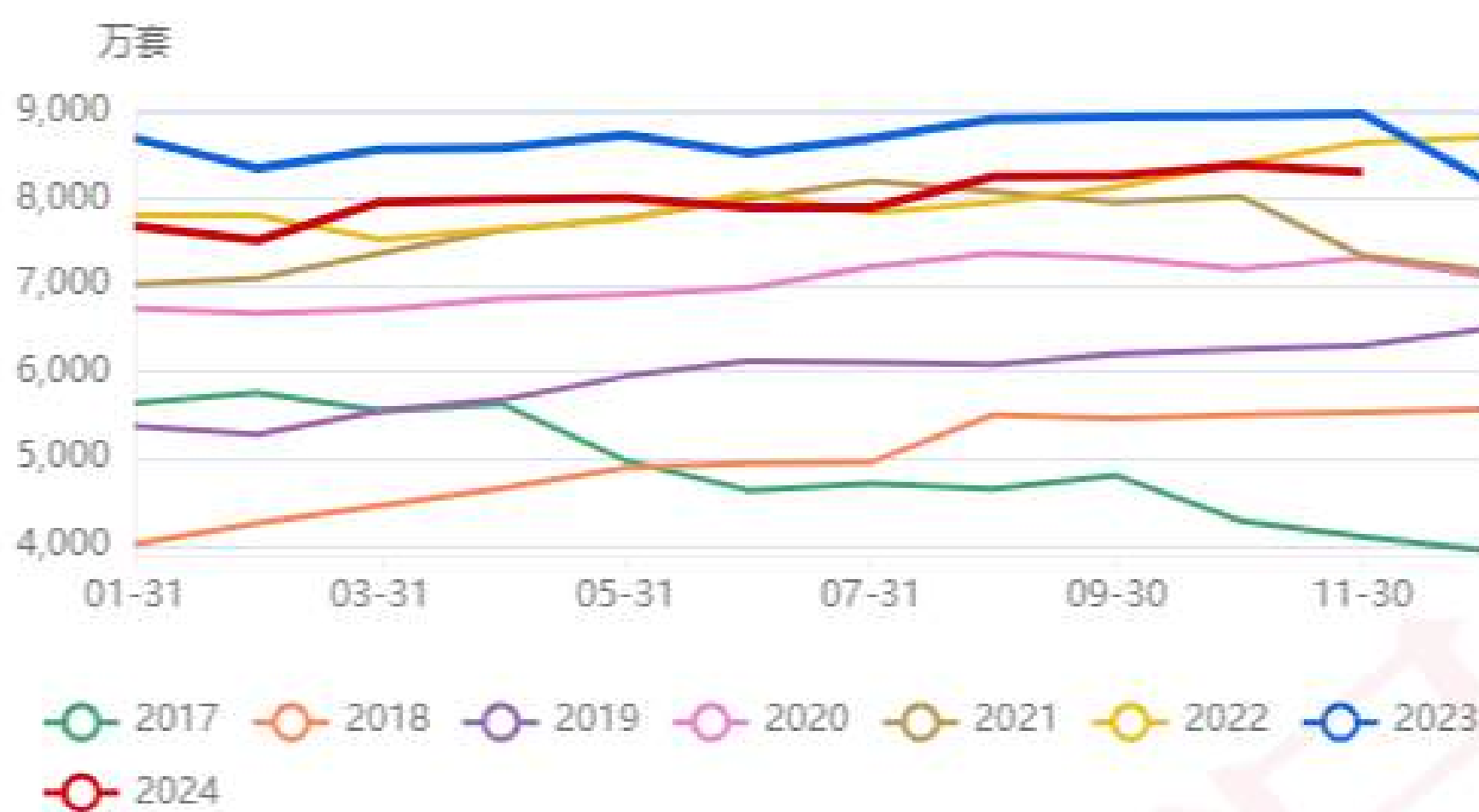
数据来源: 钢联 更新频率: 日度

能繁母猪存栏量 2024-11-30



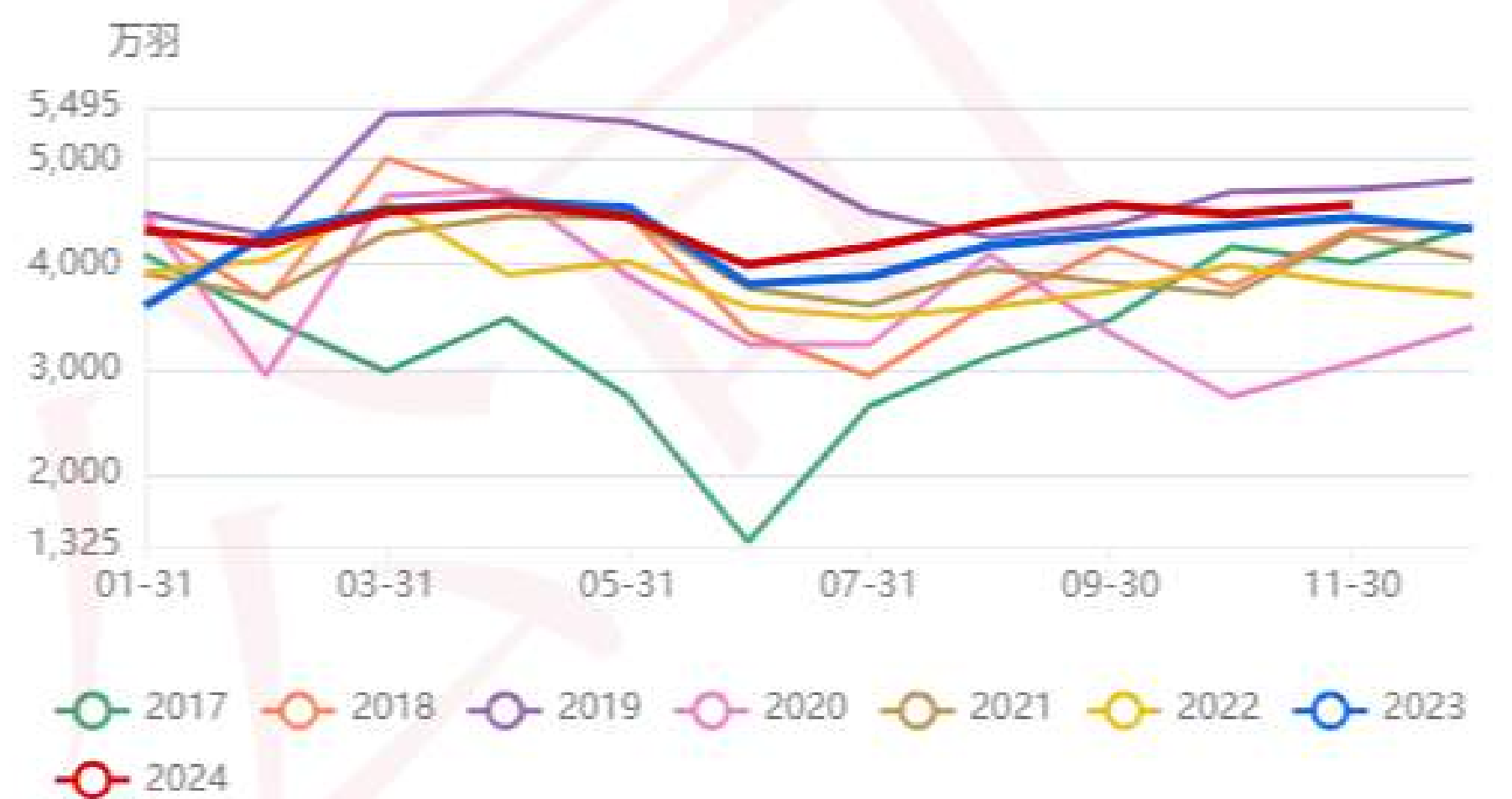
数据来源: 农业农村部 更新频率: 月度

白羽肉鸡: 父母代: 存栏数(月) 2024-11-30



数据来源: 钢联 更新频率: 月度

样本企业蛋鸡苗月度出苗量(占全国50%) 2024-11-30



数据来源: 卓创 更新频率: 月度

7、深加工需求

淀粉玉米消耗量小幅增长，酒精玉米消耗量增幅有限，深加工玉米需求稳中有增。

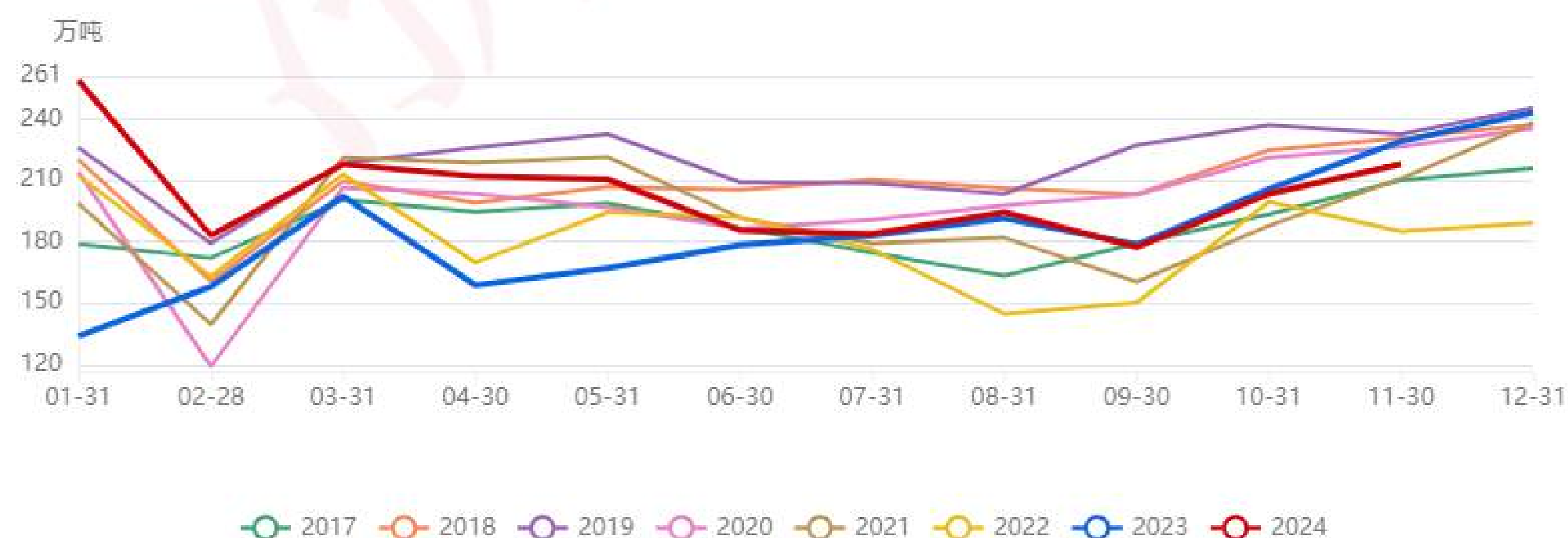
【说明】工业用玉米约占总需求的30%左右，其中约一半用于淀粉深加工，淀粉深加工企业的需求对玉米需求的影响很大，其次用于酒精的生产。

玉米淀粉和淀粉糖制造方面，2024年主要淀粉企业利润表现相对较好，开工率持续偏高，全年原料玉米需求较为旺盛。根据样本企业数据来看，2023/24年度淀粉和淀粉糖的玉米消耗量分别为2501.87万吨和1162.99万吨，与上一年度相比，分别同比增加17.68%和12.98%，增幅明显。后市在低价原料玉米的刺激下，预计淀粉和淀粉糖企业对原料玉米的需求仍然较高，但玉米淀粉和淀粉糖的下游需求尚未同步改善，玉米淀粉累库严重，在玉米淀粉有效去库前，玉米需求较难再有大幅增加。预计2025年淀粉和淀粉糖企业对玉米的需求小幅增长。

酒精制造方面，2024年玉米酒精加工企业开工率同比偏低，玉米酒精生产利润整体表现不佳，但玉米消耗量多数时期处于历史新高水平，2023/24年度玉米酒精企业消耗玉米量为2048.62万吨，较上一年度增加15.56%。近些年虽然玉米酒精加工企业开工率多数时间维持在低位，但受玉米酒精制造行业产能有所扩张影响，玉米消耗量持续增加，后市有望继续延续这一趋势，但持续的亏损限制了增幅，预计2025年玉米酒精行业玉米消耗量仍有提升，但幅度相对有限。

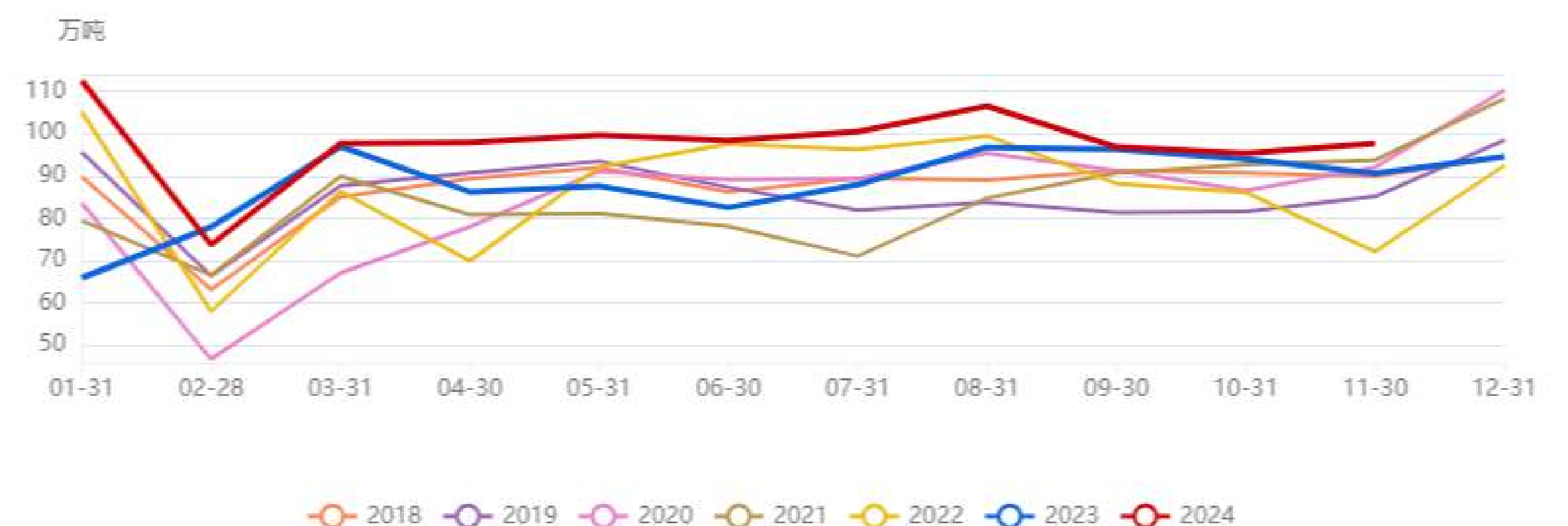
综合来看，玉米淀粉和淀粉糖的玉米消耗量存在小幅增长预期，虽然玉米酒精的玉米消耗量有望增加，但增幅相对有限，预计2025年玉米深加工需求稳中有增，但增幅受限。

玉米消耗量_玉米淀粉 2024-11-30



数据来源: 钢联 更新频率: 月度

玉米消耗量_淀粉糖 2024-11-30



数据来源: 钢联 更新频率: 月度

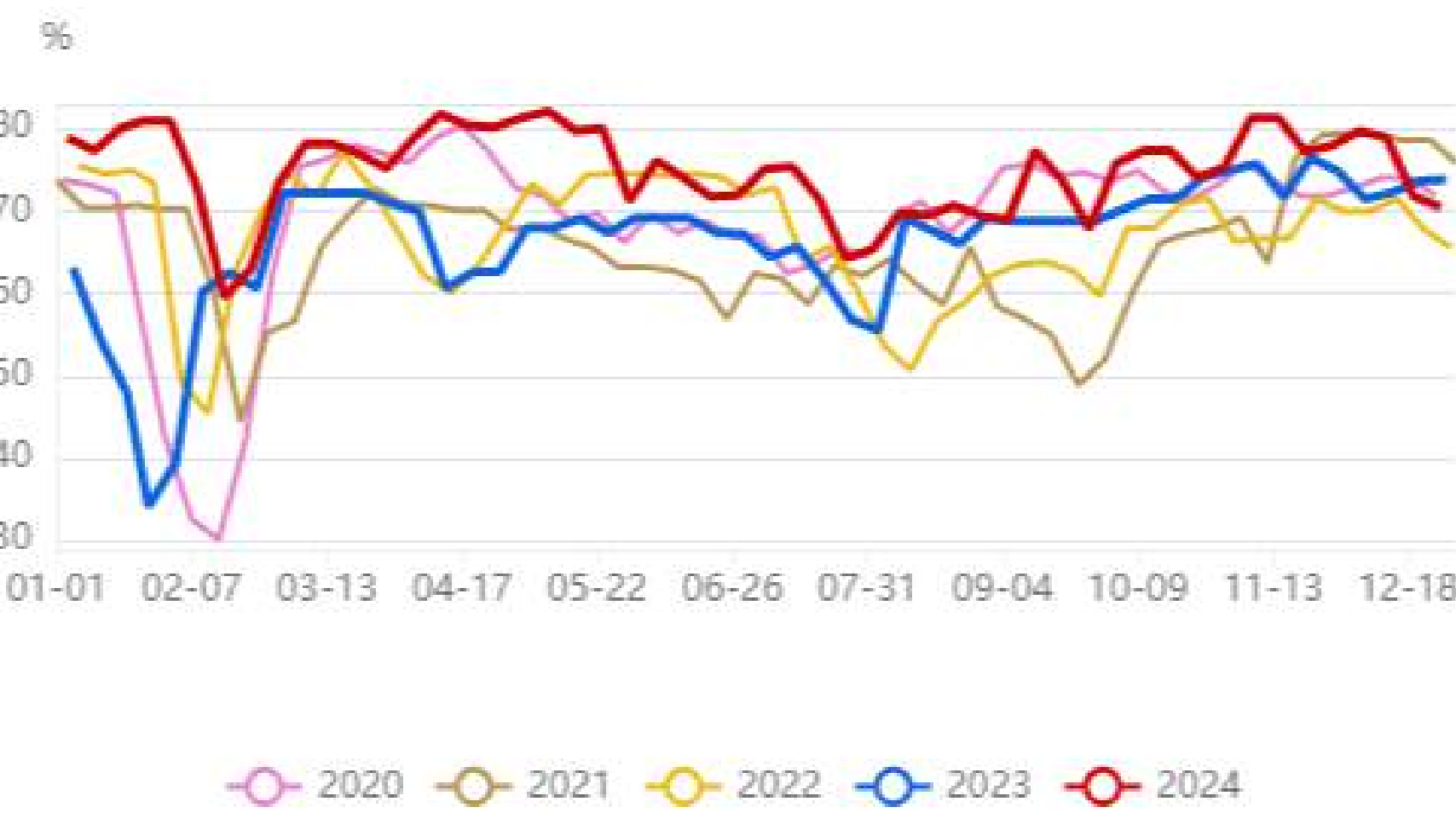
7、深加工需求

主要玉米淀粉企业_开工率_中国 2024-12-27



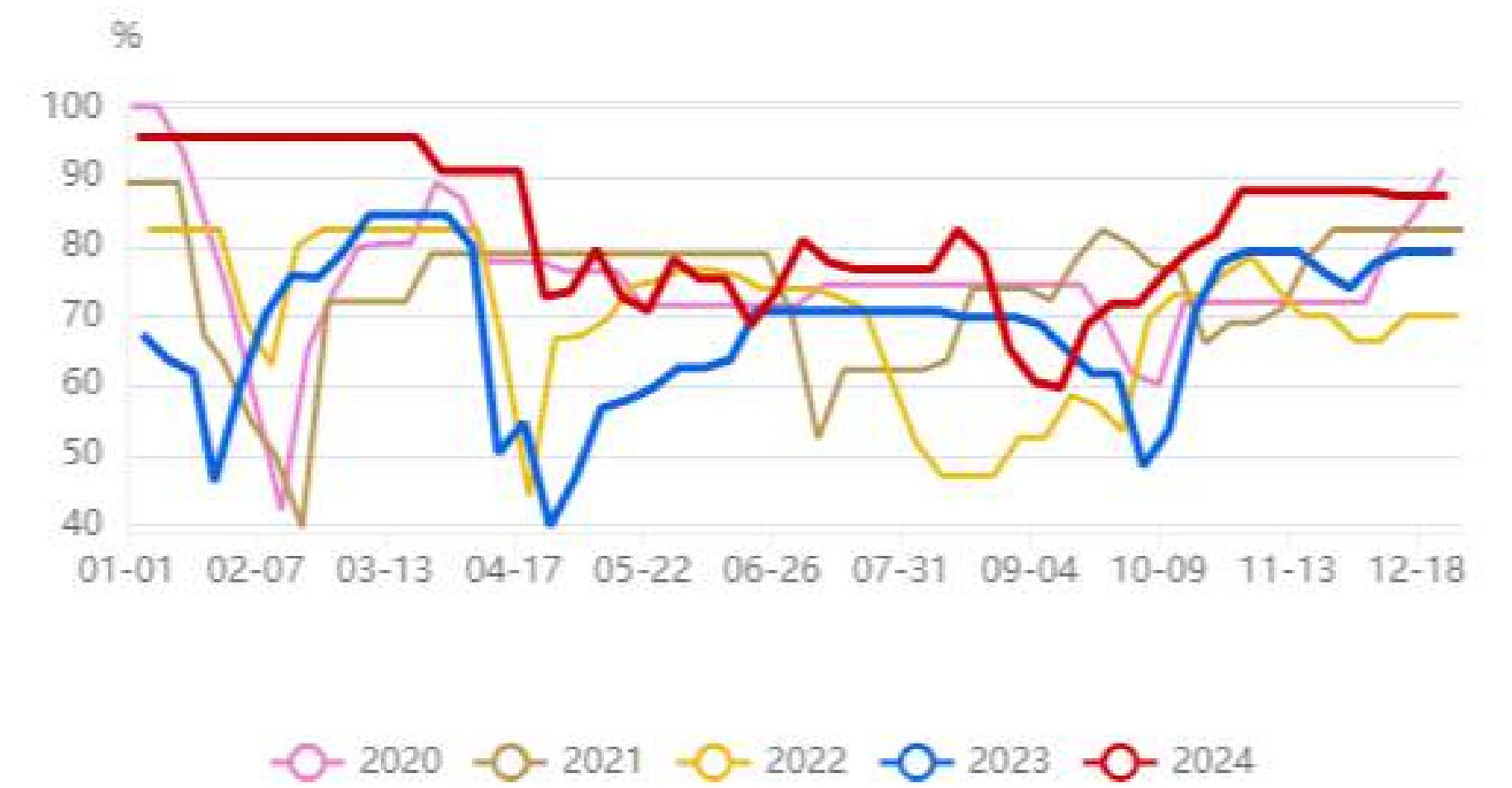
数据来源：钢联 更新频率：周度

主要玉米淀粉企业_开工率_山东 2024-12-27



数据来源：钢联 更新频率：周度

主要玉米淀粉企业_开工率_黑龙江 2024-12-27



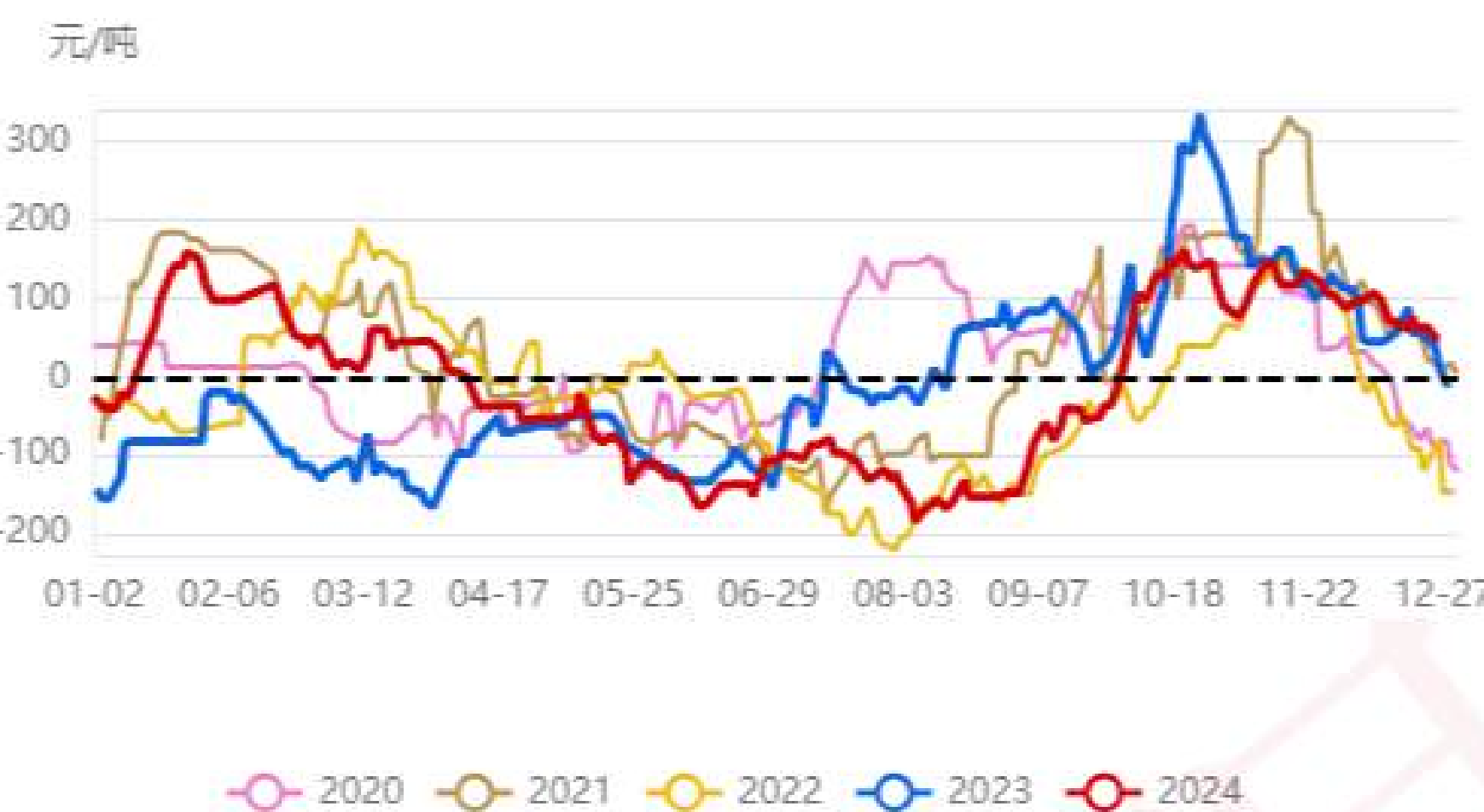
数据来源：钢联 更新频率：周度

玉米淀粉_利润_山东 2024-12-26



数据来源：钢联 更新频率：日度

玉米淀粉_利润_黑龙江 2024-12-26



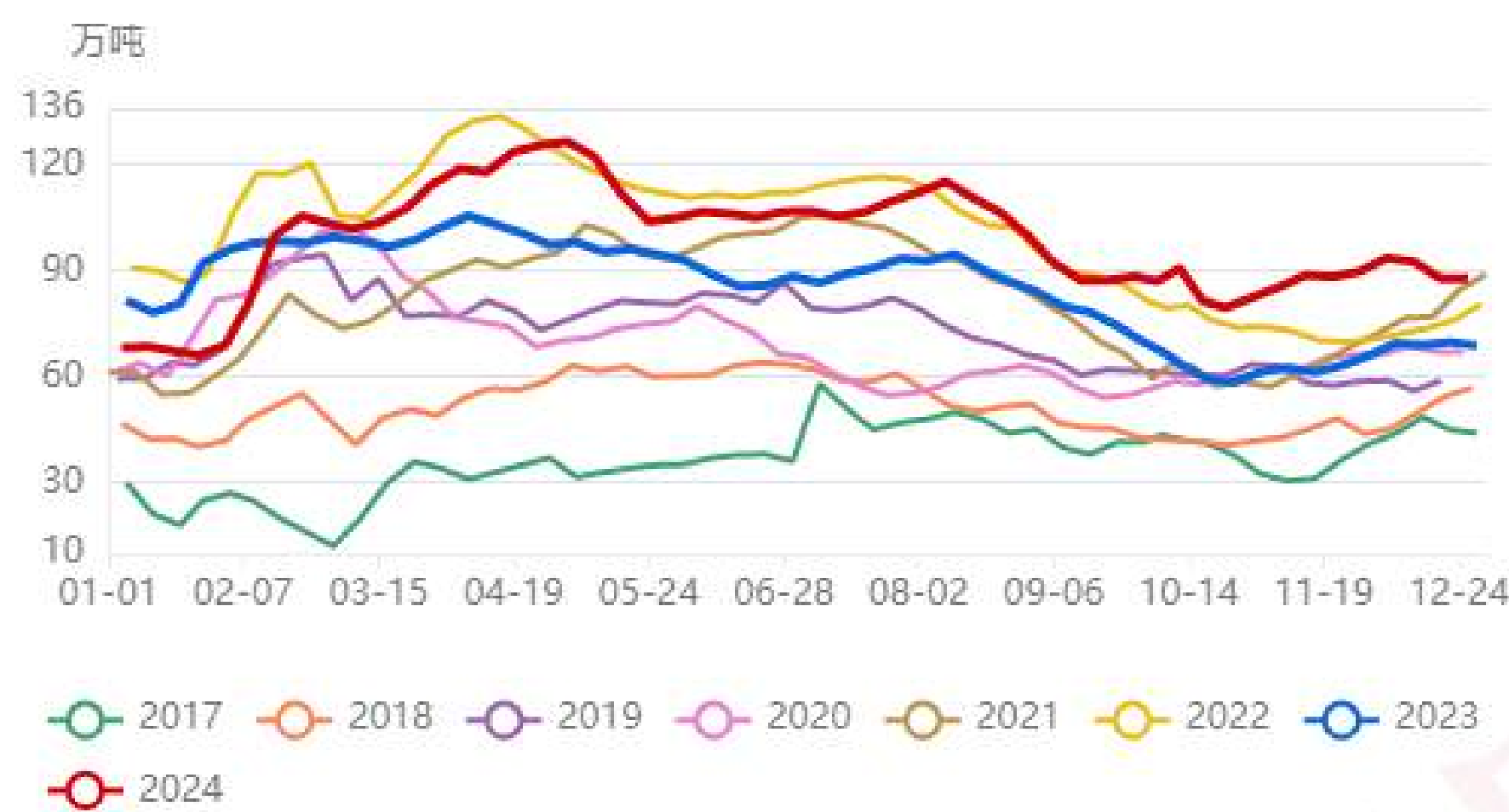
数据来源：钢联 更新频率：日度

玉米淀粉_利润_河北 2024-12-26



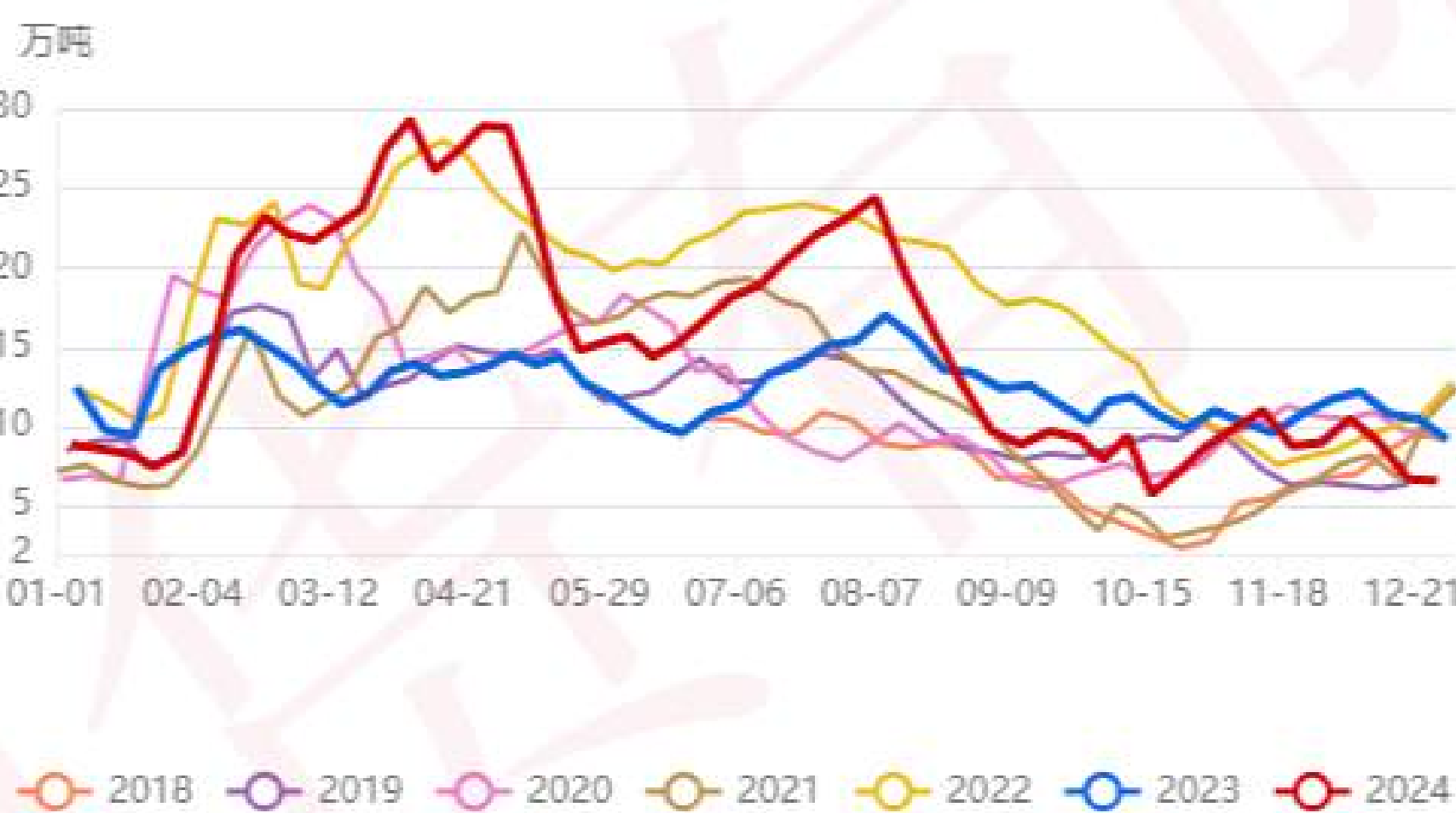
数据来源：钢联 更新频率：日度

主要企业_淀粉_库存_中国 2024-12-27



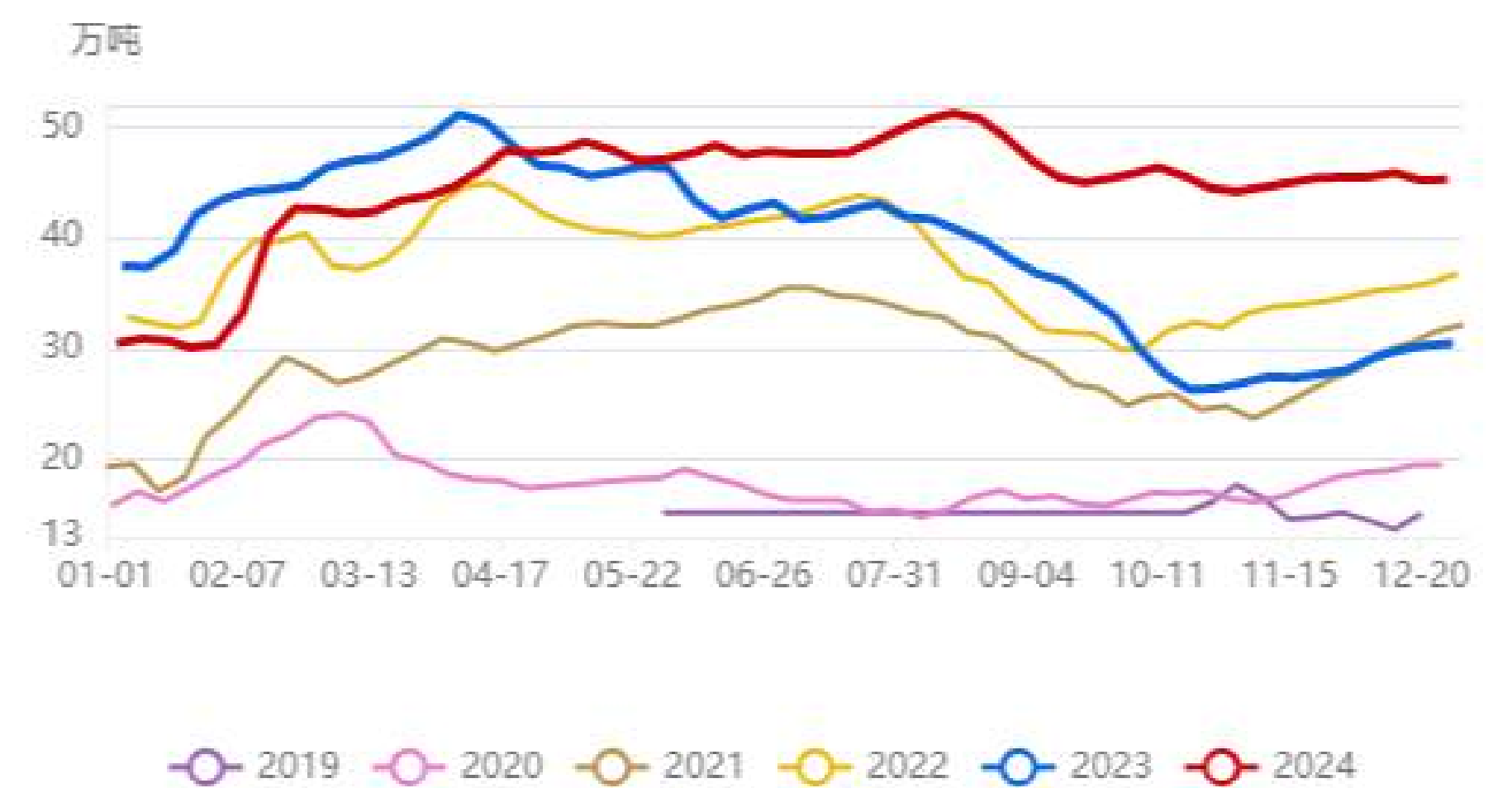
数据来源：钢联 更新频率：周度

主要企业_淀粉_库存_山东 2024-12-27



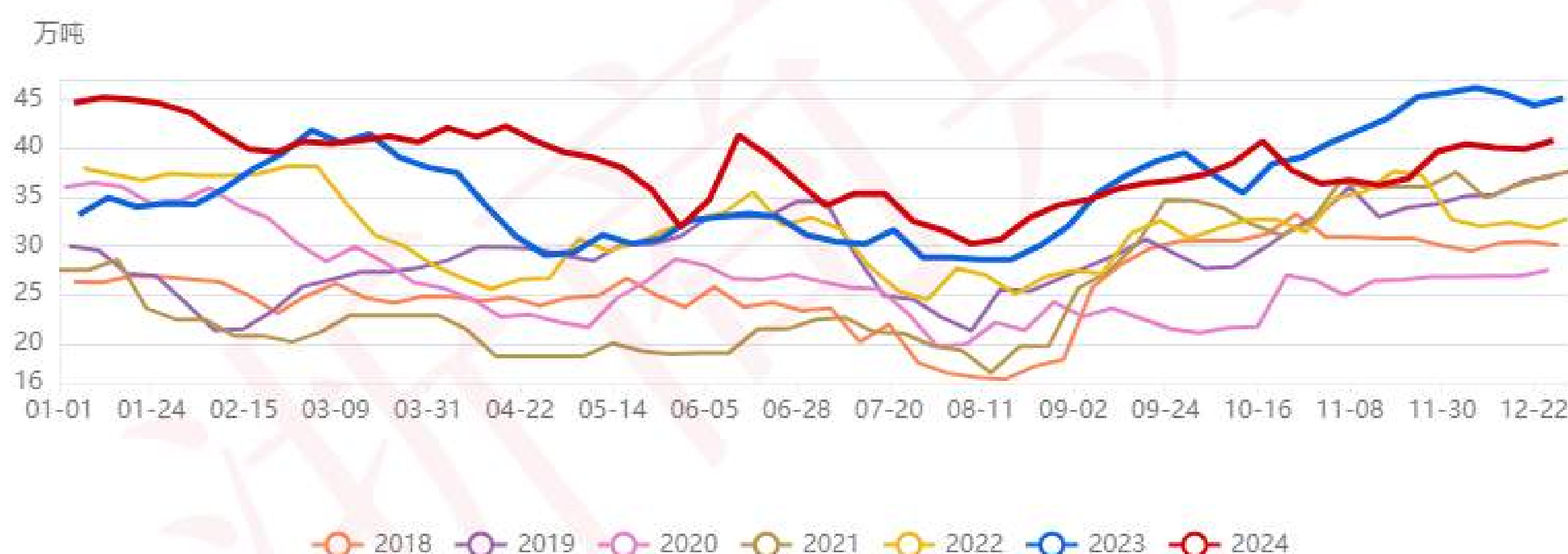
数据来源：钢联 更新频率：周度

主要企业_淀粉_库存_黑龙江 2024-12-27



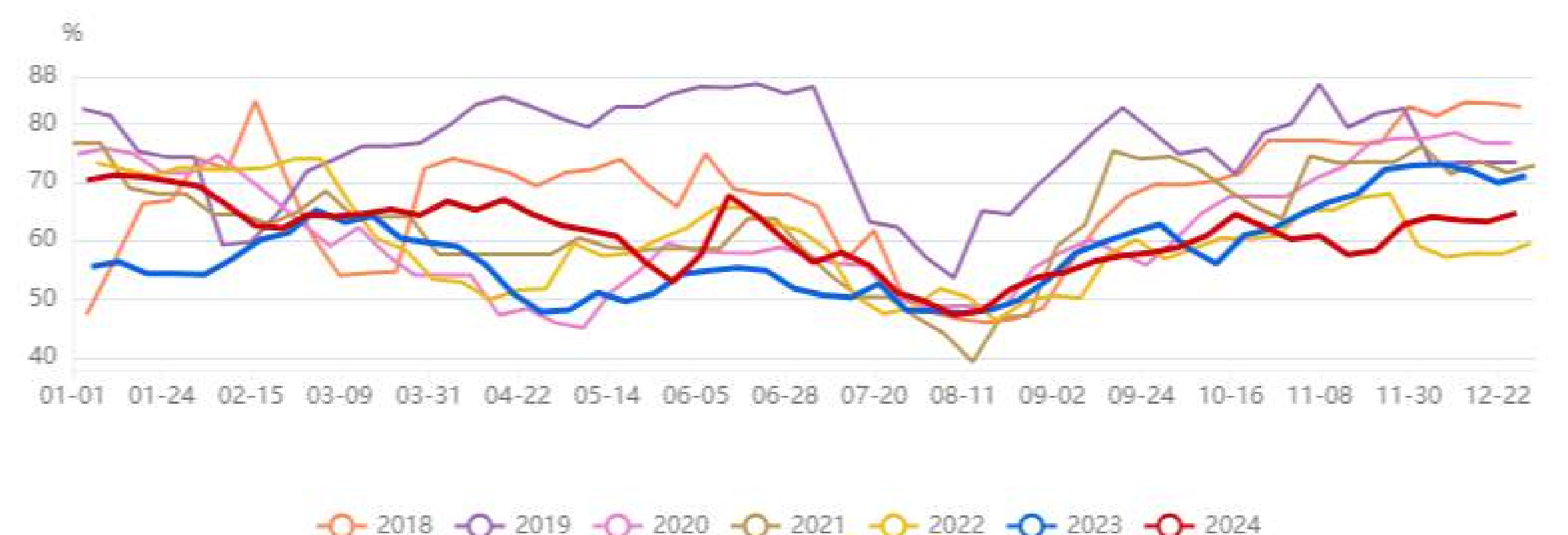
数据来源：钢联 更新频率：周度

玉米消费量_玉米酒精加工企业 2024-12-27



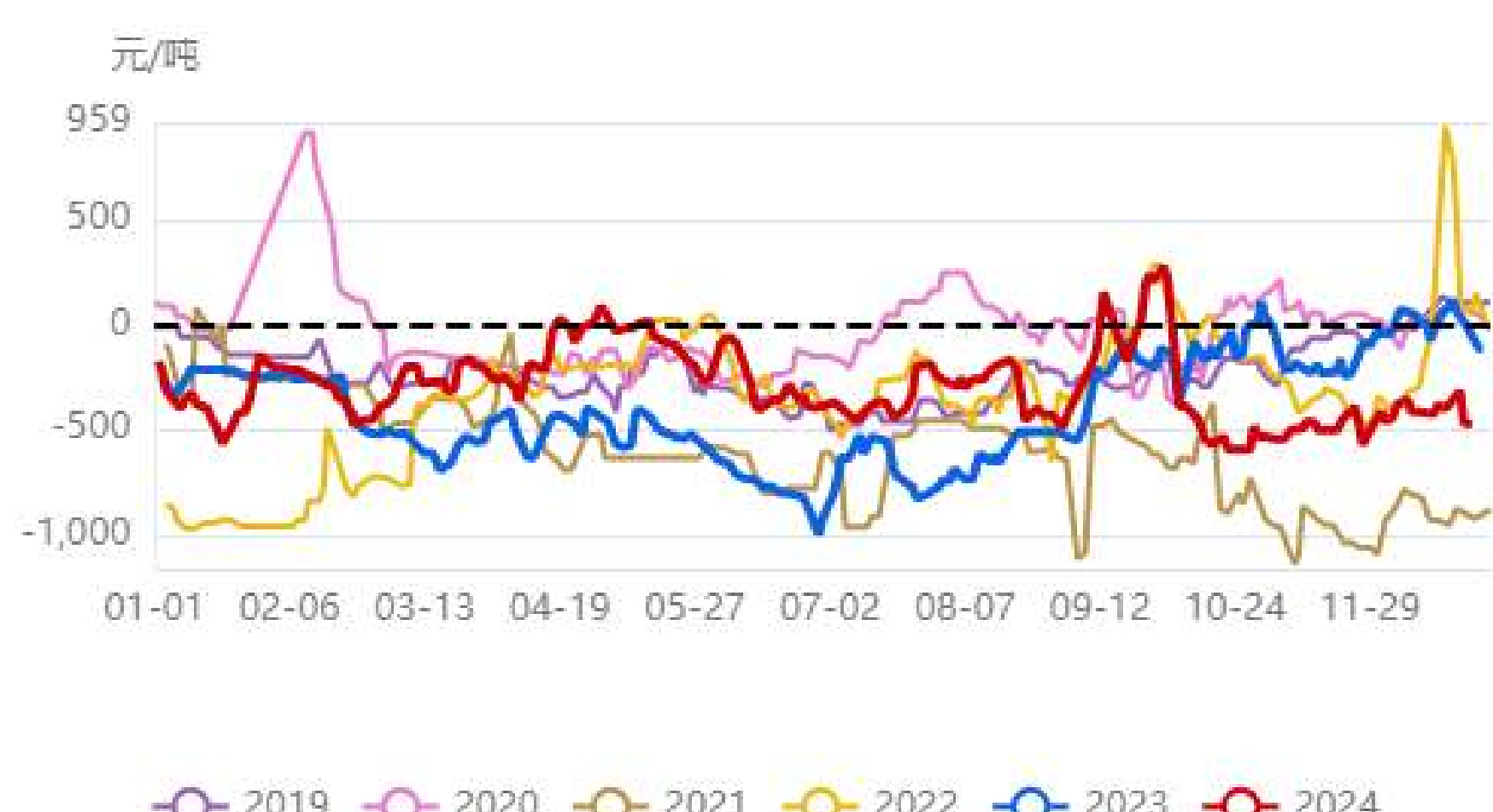
数据来源：钢联 更新频率：周度

玉米酒精加工企业：开工率 2024-12-27



数据来源：钢联 更新频率：周度

玉米酒精_利润_河南 2024-12-26



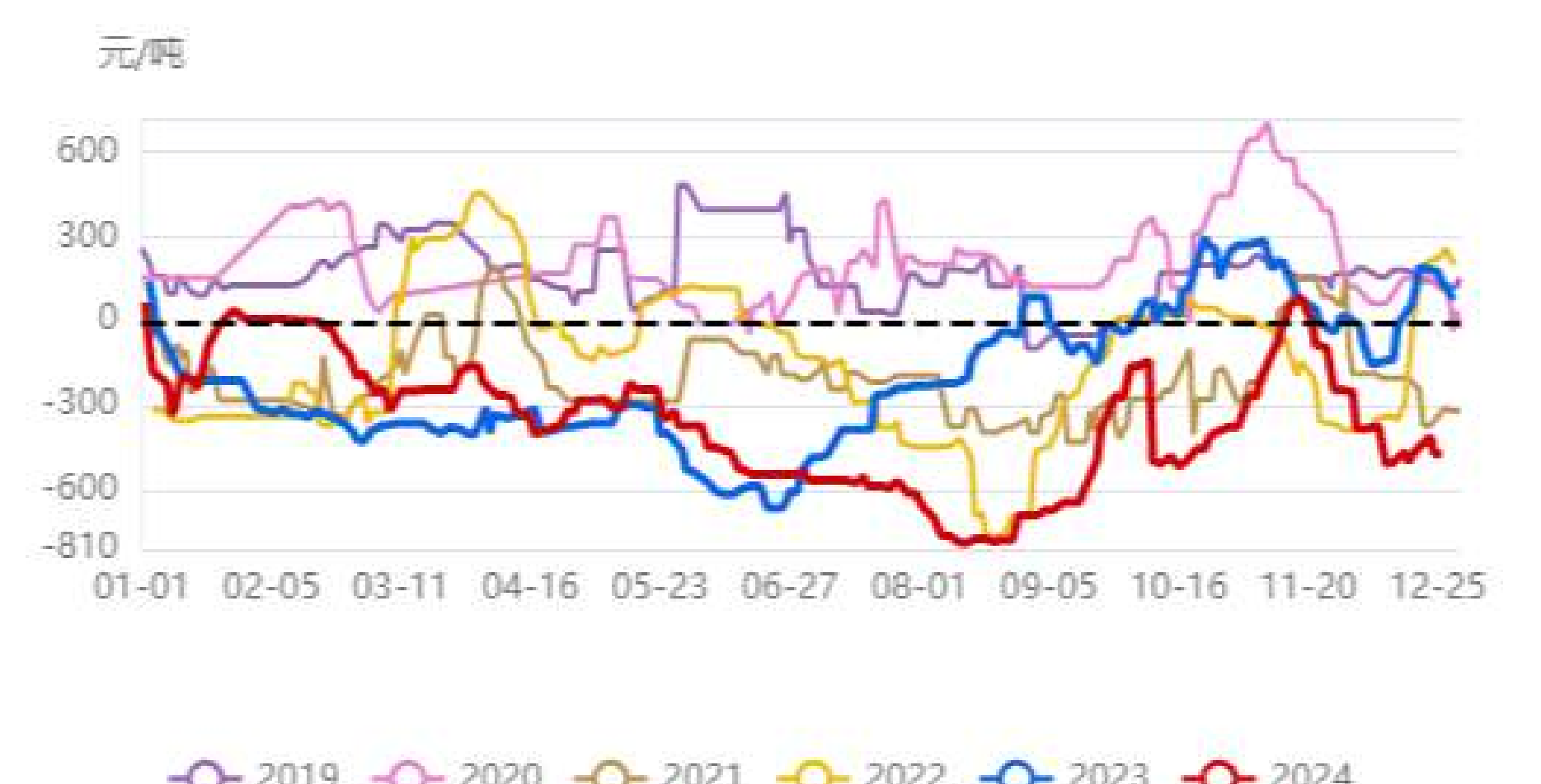
数据来源：钢联 更新频率：日度

玉米酒精_利润_黑龙江 2024-12-26



数据来源：钢联 更新频率：日度

玉米酒精_利润_吉林 2024-12-26



数据来源：钢联 更新频率：日度

8、库存

渠道和下游结转库存偏低，偏快建库节奏有利于缓解后市供应压力。

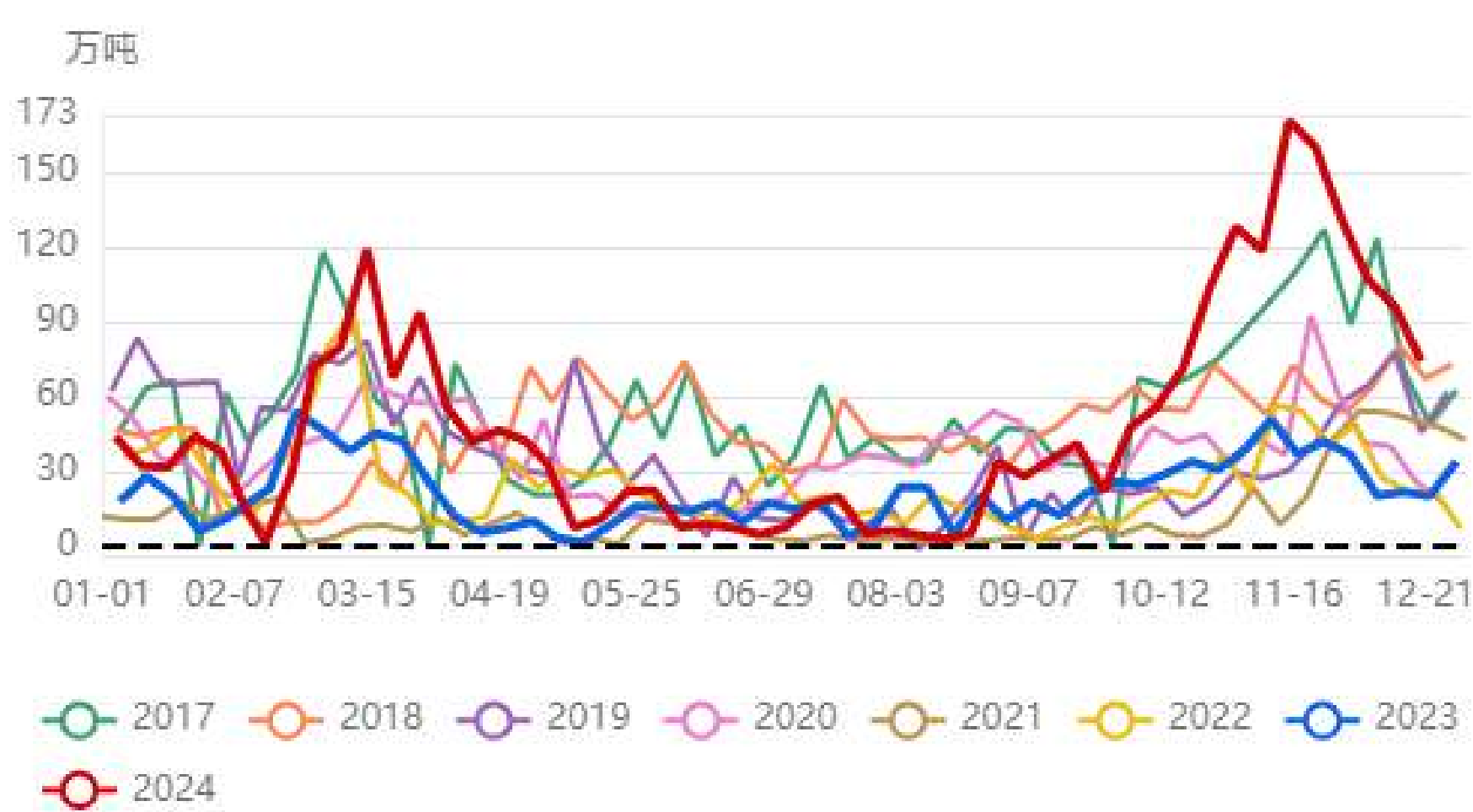
【说明】库存在一定条件下可以快速转化为供给，库存的高低反映了市场上潜在供给能力的大小，对价格具有重要调节作用。

渠道库存方面，对于2024/25玉米年度，北方四港2024年10月初的库存在110万吨左右，处于历年次低水平，广州港内贸玉米10月初库存在20万吨以下，处于历年新低附近，南北主要贸易港口结转库存偏低。

下游库存方面，全国主要饲料企业玉米库存可用天数也同比偏低，多数时间在30天附近波动，2024/25年度期初库存仅在26天左右，处在近四年新低附近；全国主要深加工企业玉米库存10月初在300万吨附近，同样处在低位，综合来看，下游结转库存同样偏低。

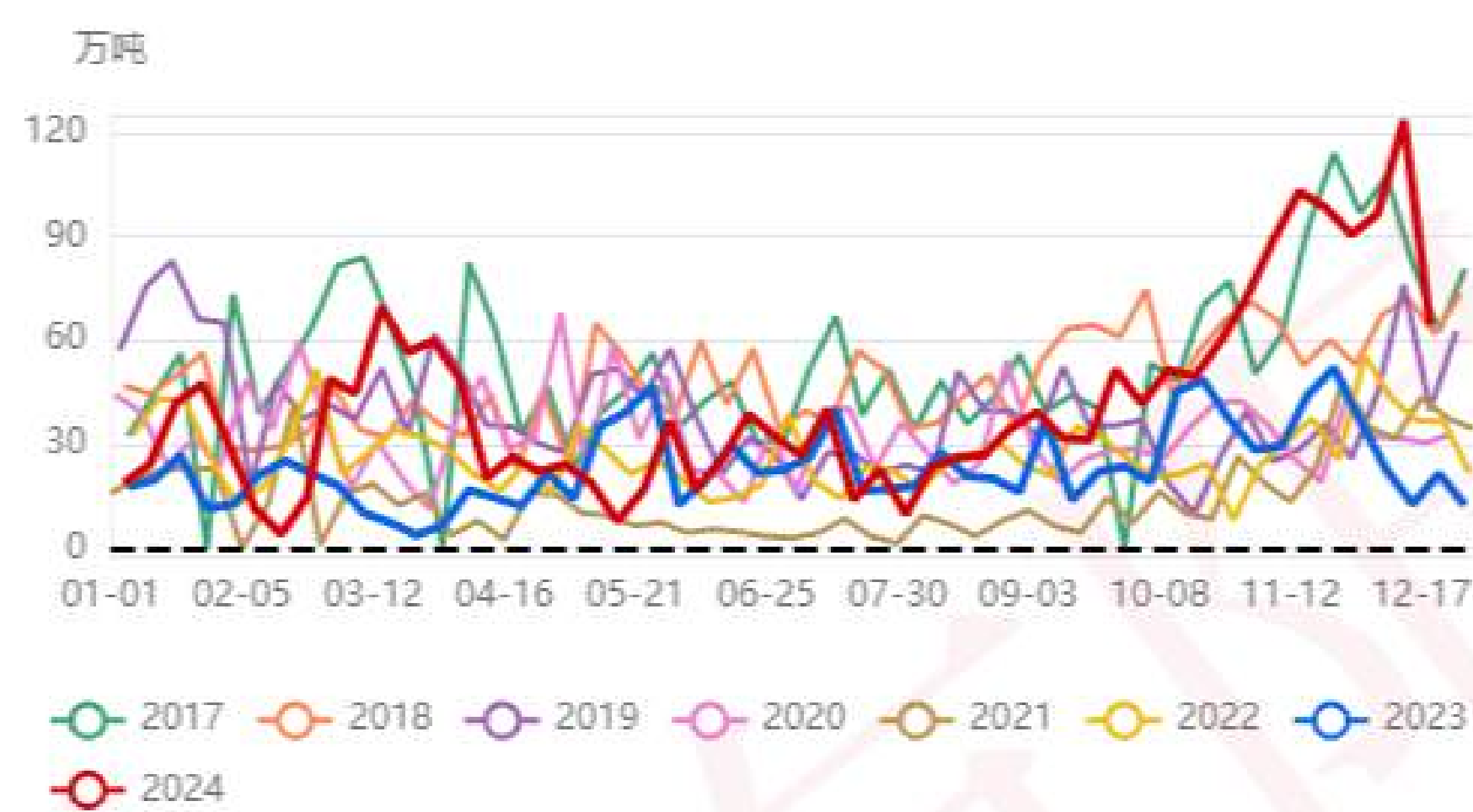
10月以来，南北港口到港量和下海量快速升高，截至12月中下旬，港口库存已创下或接近同期新高，反映整体渠道购销偏快。下游企业受低价玉米刺激，同样建库较为积极，尤其是深加工企业，库存升至同期高位附近。随着渠道和下游建库偏快，后市供应压力有望缓解。

玉米到港量_北方四港 2024-12-20



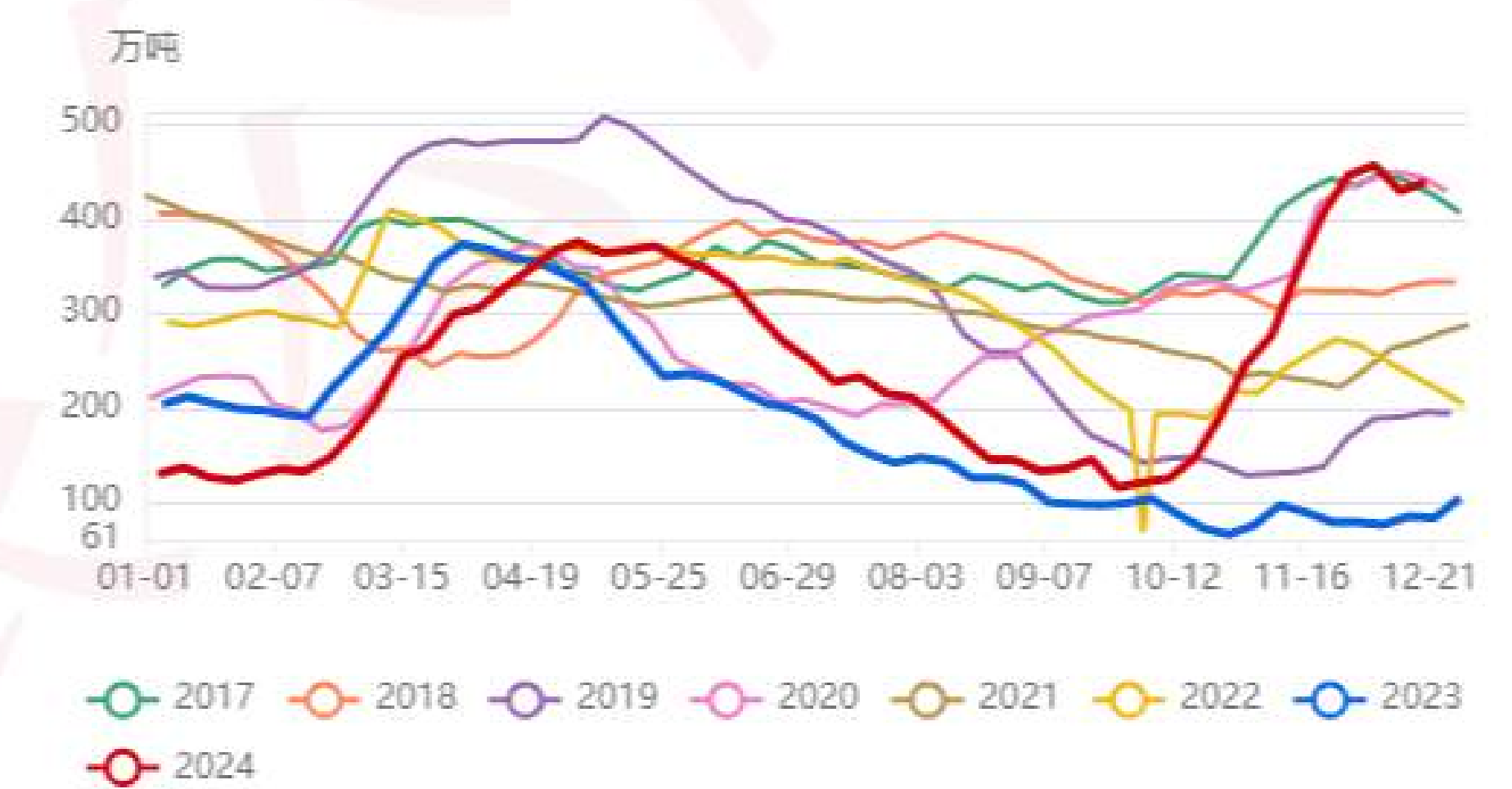
数据来源：钢联 更新频率：周度

玉米下海量_北方四港 2024-12-20



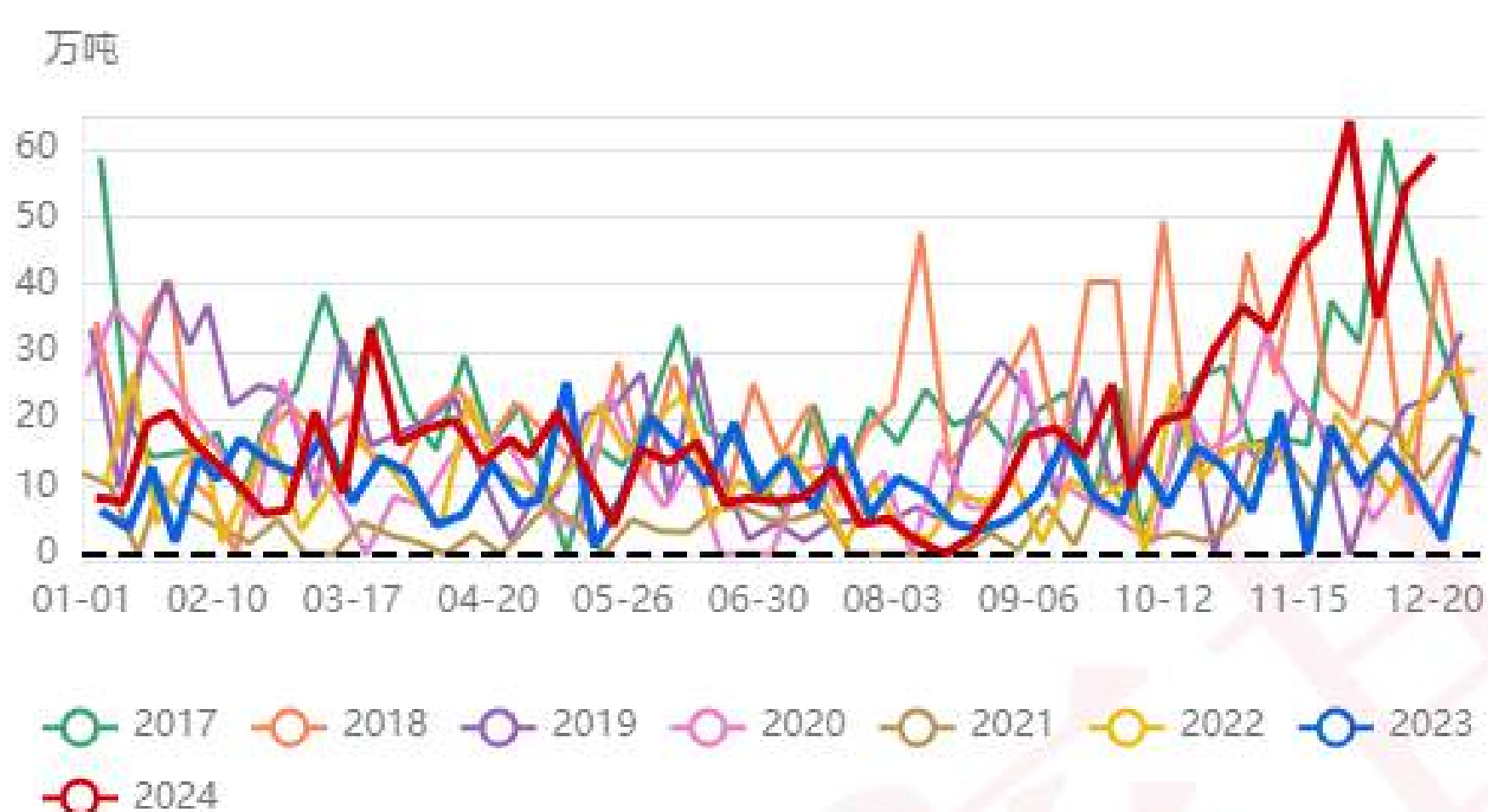
数据来源：钢联 更新频率：周度

玉米港口库存_北方四港 2024-12-20



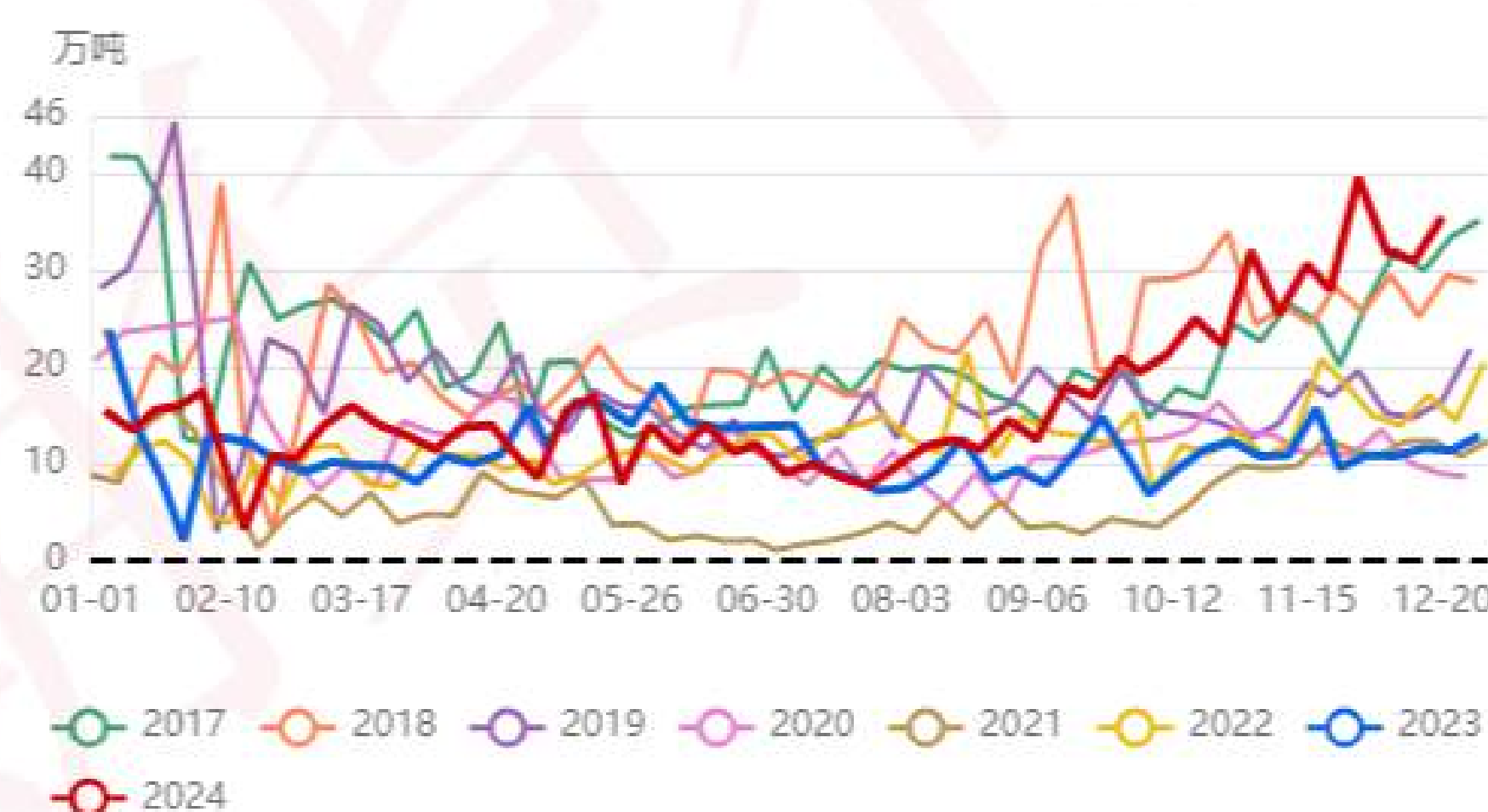
数据来源：钢联 更新频率：周度

内贸玉米到销量_广东港 2024-12-20



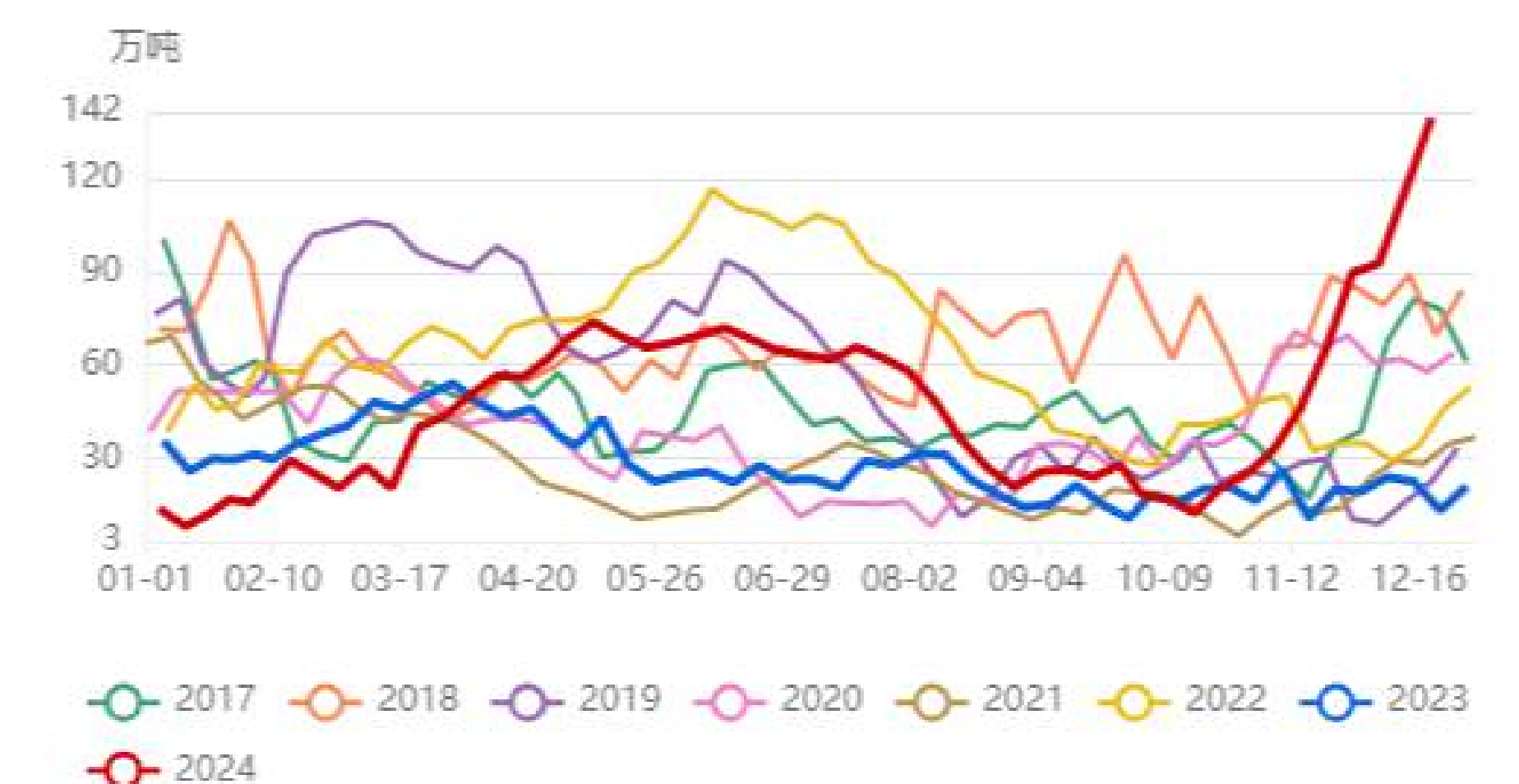
数据来源：钢联 更新频率：周度

内贸玉米出货量_广东港 2024-12-20



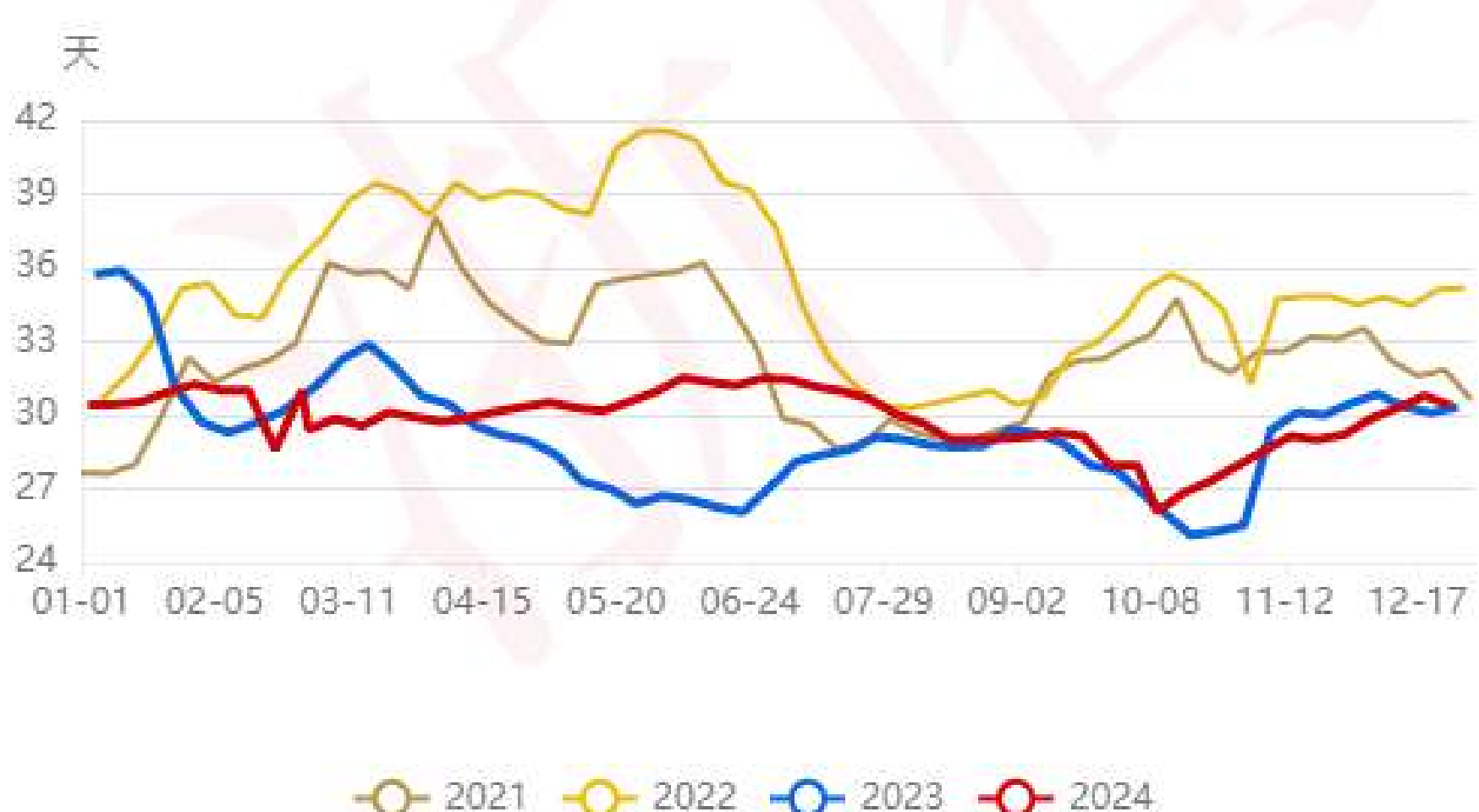
数据来源：钢联 更新频率：周度

内贸玉米库存_广东港 2024-12-20



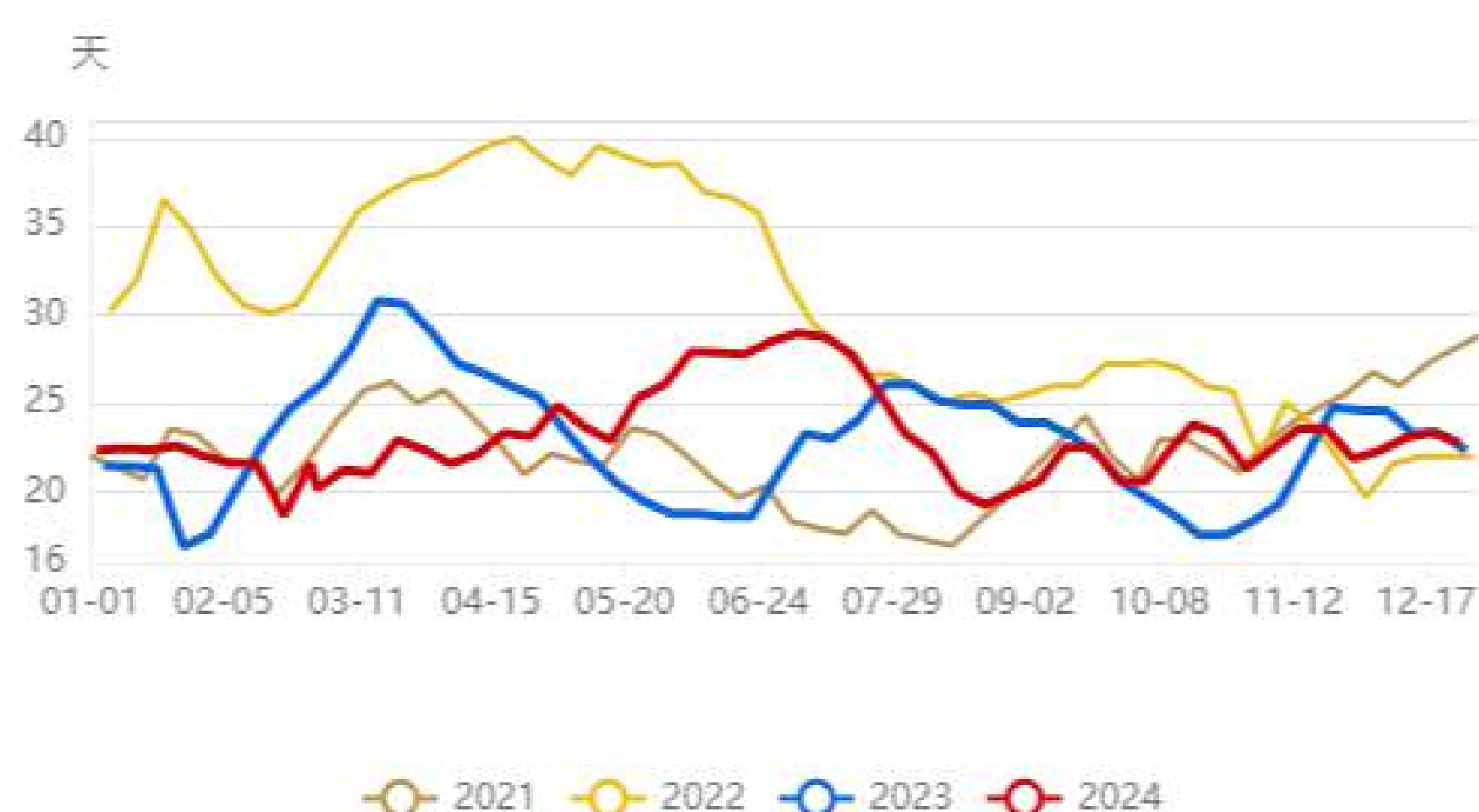
数据来源：钢联 更新频率：周度

饲料企业库存可用天数_中国 2024-12-27



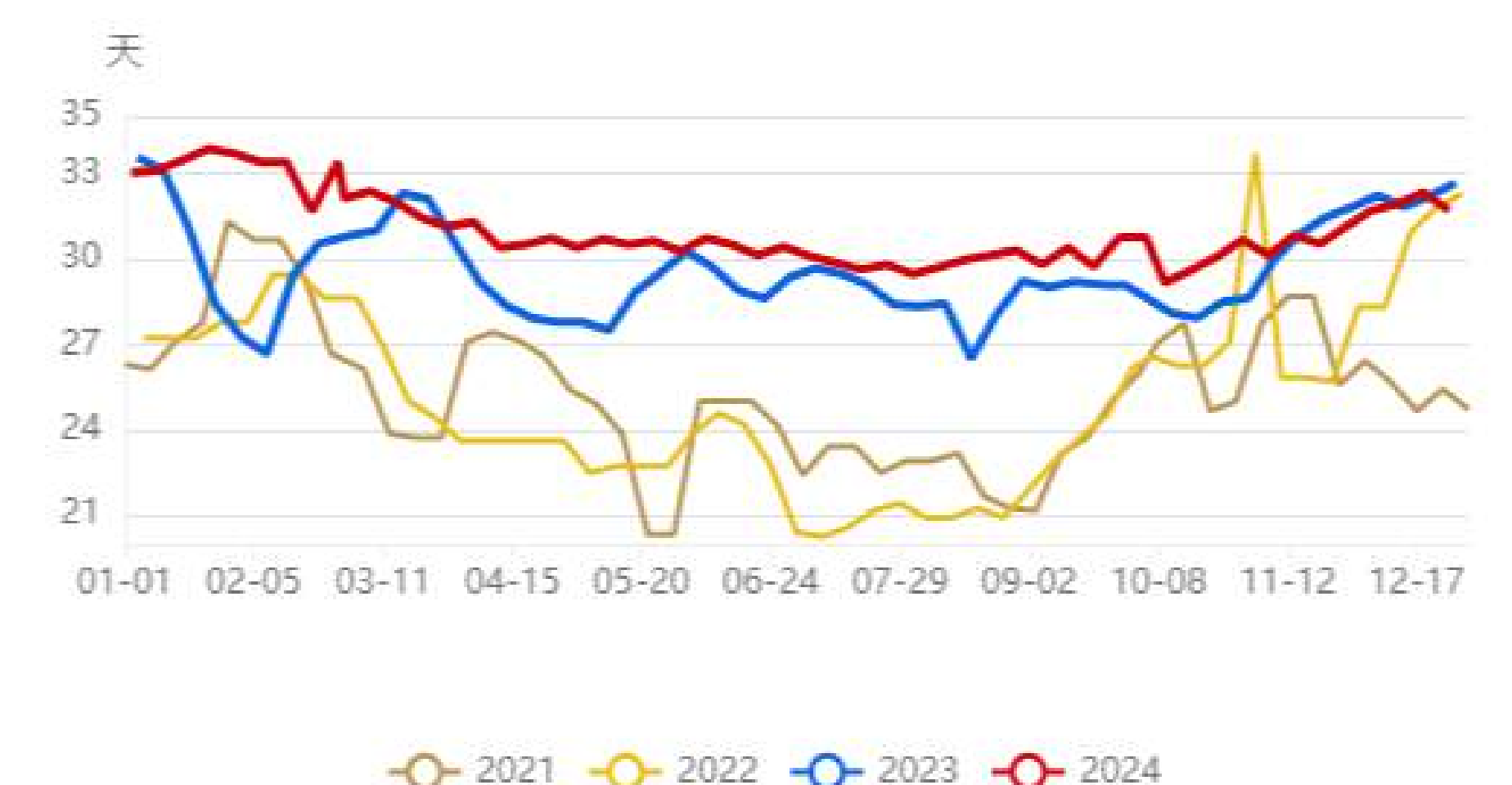
数据来源：钢联 更新频率：周度

饲料企业库存可用天数_华北 2024-12-27



数据来源：钢联 更新频率：周度

饲料企业库存可用天数_华南 2024-12-27



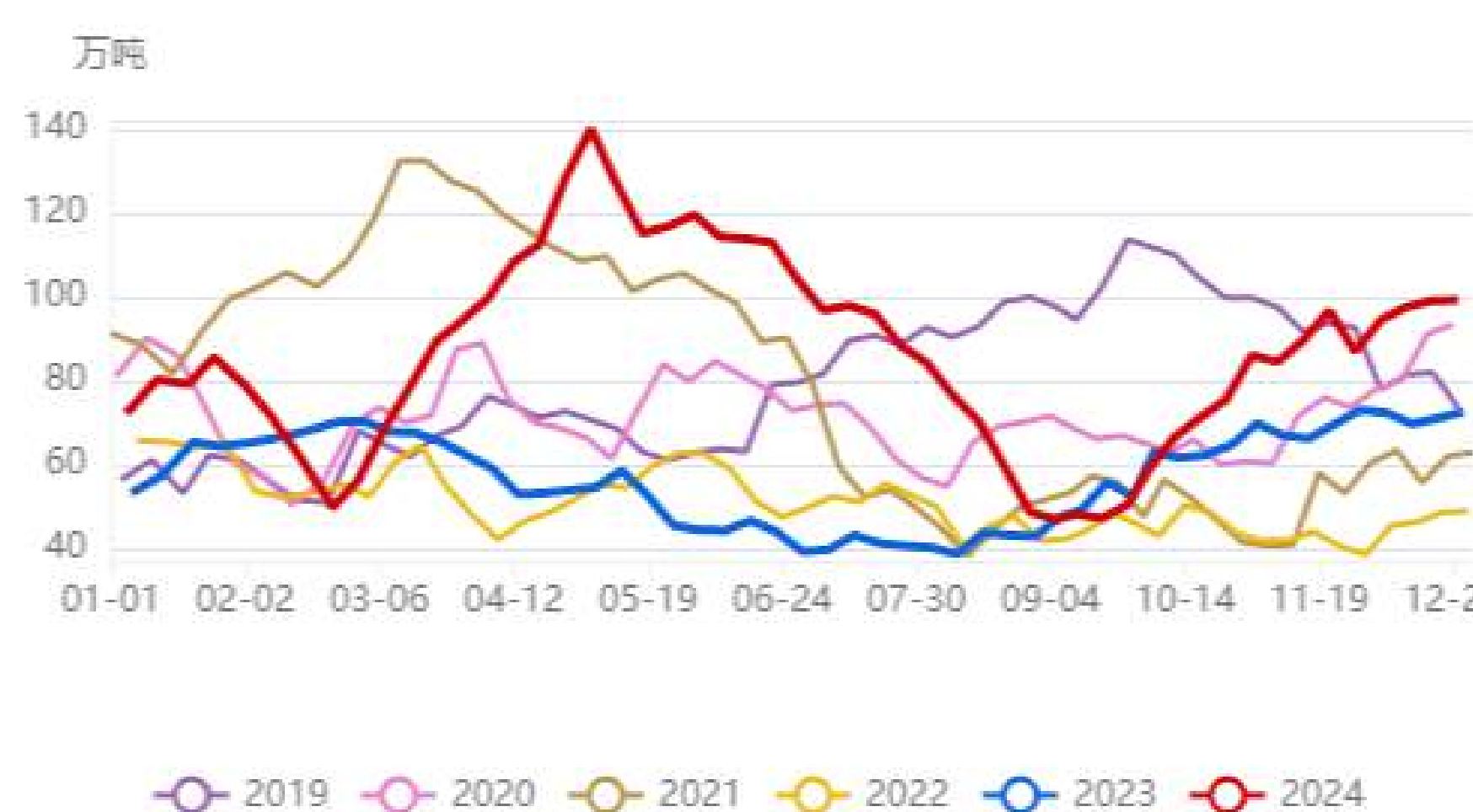
数据来源：钢联 更新频率：周度

主要深加工企业_玉米_库存_中国 2024-12-27



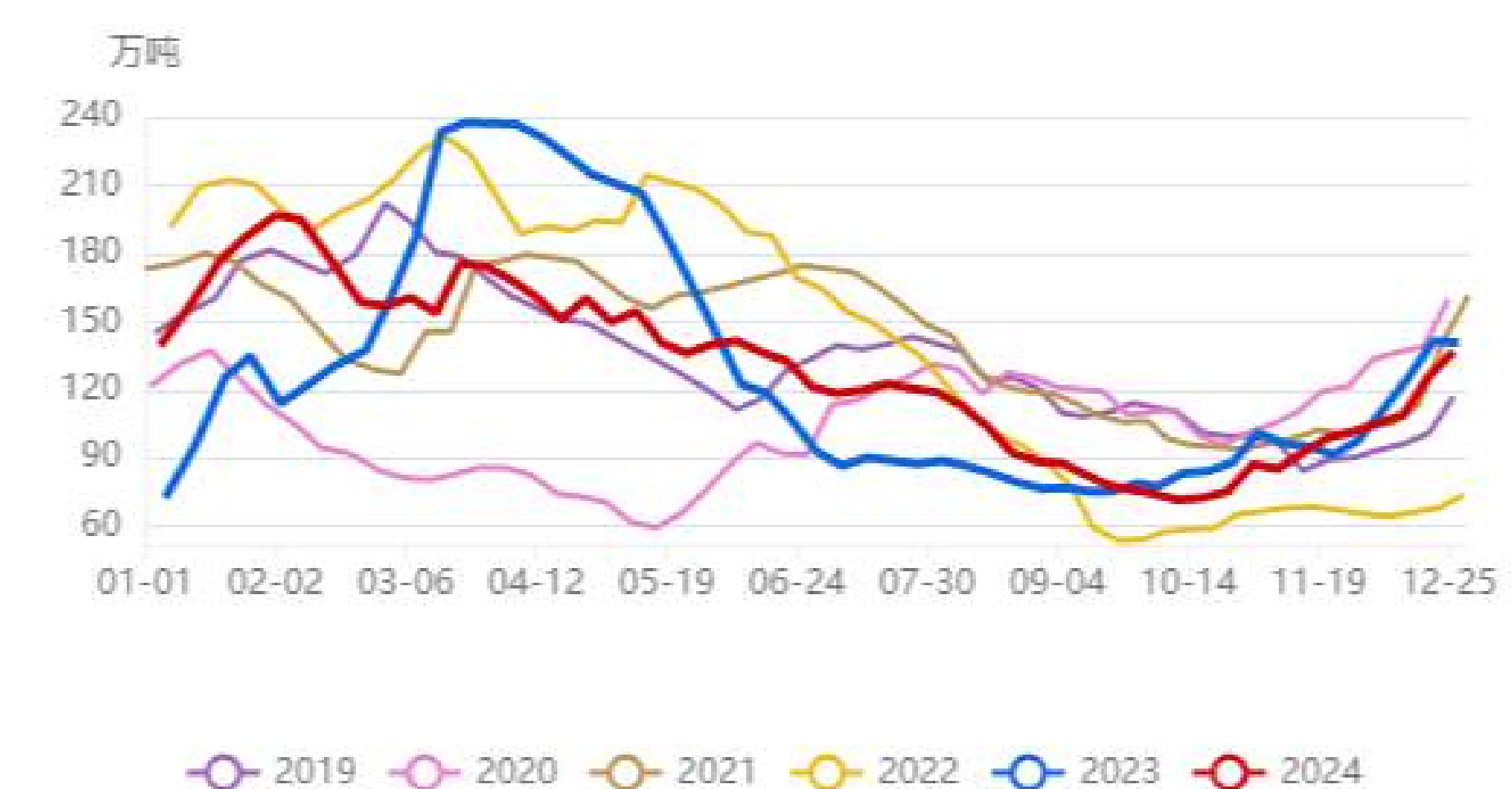
数据来源：钢联 更新频率：周度

主要深加工企业_玉米_库存_山东 2024-12-27



数据来源：钢联 更新频率：周度

主要深加工企业_玉米_库存_黑龙江 2024-12-27



数据来源：钢联 更新频率：周度

三、总结展望

玉米供需格局改善，价格预计区间震荡为主。

国外方面，整体供应规模相对偏高，全球消费量增幅较大，2024/25年度全球玉米供需格局边际改善。国内供给方面，2024/25年度玉米产量虽较上一年度有所减产，但仍处于高位水平，进口受利润收窄和政策调控等因素影响预计明显减少，国产小麦和进口大麦、高粱等替代品供应充足，整体来看，国内玉米供应宽松。国内需求方面，预计2024/25年度饲料需求存在刚性，低价玉米刺激饲用规模恢复性增长；深加工需求同样受低价刺激稳中有增，但增幅受限。

价格方面，2024/25年度玉米最低集港成本（含补贴）在2100元/吨左右，近远月玉米进口成本在2000-2100元/吨左右，皆对玉米下方提供较强支撑；当玉米价格上涨时，饲用替代品尤其是国产小麦性价比提高，国产小麦价格前期高点在2700元/吨左右，对应理论玉米价格上限约为2500元/吨；叠加国内玉米产量仍然偏高，前期价格高位区间在2400-2500元/吨左右，皆压制玉米价格上方空间。

综合来看，2024/25年度国内玉米供需格局仍然相对宽松，但较上一年度有所改善，未来价格预计区间震荡为主，震荡区间为[2050, 2450]。具体到2025年来看，一季度预计仍将受到玉米上市供应冲击的影响，市场整体承压，价格继续偏弱运行；二季度粮源逐渐转移至渠道和下游，供应压力减缓，重点关注新季玉米种植情况，且随着小麦对玉米影响越来越大，也需关注小麦收割上市情况；三季度是旧作传统青黄不接期，随着旧作消耗，行情预计偏强，这一时期也是新季玉米最重要的生长发育期，需密切关注天气情况；四季度新季玉米开始收割上市，在没有大幅减产的情况下，或将再次出现季节性供应压力，重点关注基层售量节奏。

【策略推荐】

单边建议：区间操作为主，目前价格相对偏低，可考虑C2507、C2509逢低做多；

价差建议：基于近弱远强的格局判断，建议关注C3-5、C5-9的反套机会；

套保建议：对于有采购需求的渠道和下游企业，建议价格区间下沿时积极买入套保，卖出虚值看跌期权增厚收益，如C2505-P-2060；对于已建库的渠道和下游企业，建议价格区间上沿时积极卖空套保，卖出虚值看涨期权增厚收益，如C2505-C-2480。

【风险提示】

年关前后基层售量节奏、2025年种植面积增减幅度、关键生长期的天气状况、养殖存栏规模变化等

四、免责声明

免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。