



农产品事业部

玉米年度报告

2025
ANNUAL REPORT



农产品事业部

玉米年报：深跌不知归路，玉米还需争渡

摘要：

在 2024 年玉米主力反弹乏力，下跌加速，再度跌落一个大平台；供应充足而需求增长不足是主因，艰难经济环境下市场信心匮乏加剧了行情的波动。展望 2025 年：

供应方面：国内新粮产能创历史纪录新高，因种子、种植技术等提高，天气等对产量影响减弱。低迷的市场价格下，种植亏损或影响后期新作种植积极性，预计种植面积维持稳定或小幅减少；然而单产水平或再次提升，因此总产量或难有减少。国内新粮供应加上陈粮结转可满足国内基本需求，加上替代和进口，供应压力持续。预计新年度替代和进口将进一步减少，供应压力有所减缓。因国内进口美玉米减少，外盘的影响将减弱。

需求方面：养殖上，猪价涨后再落，生猪养殖利润从亏损到大幅盈利，再到亏损边缘；生猪存栏虽回升，但仍在近 2 年低位；资本的介入令猪周期不再明确，生猪存栏的修复难一蹴而就。蛋鸡养殖长期盈利，但蛋鸡存栏在经过持续的增长后也开始回落调整；肉鸡养殖长期亏损局面难改。饲料总产量落后，但玉米饲用配比提升，预计新年度玉米饲用需求偏稳为主。深加工企业中淀粉加工利润较好，淀粉企业开机率继续走高；而玉米酒精加工亏损，开机率一般。预计新年度淀粉加工企业继续维持高开机，玉米深加工需求或进一步增长。

技术方面：周线、月线级别下跌，仍在下跌通道中。

结论：预计玉米市场仍处于供需宽松向平衡转变的过渡阶段，玉米价格延续低位震荡的概率较大，总体或呈先抑后扬再抑的倒 N 型走势。

风险点：国内粮食政策；极端天气；特朗普关税；畜禽疫病等

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1448 号

研究员：

陈春雷

从业资格证号：

F3032143

投资咨询资格证号：

Z0014352

电话：025-52278449

邮箱：

chenchunlei@ftol.com.cn

目录

一、行情回顾.....	1
(一) 玉米期价再次下跌一个大平台	1
(二) 玉米现货价格先涨后跌	2
二、玉米供应的“多”与“少”	4
(一) 国内玉米产量整体呈增“多”之势	4
(二) 谷物替代与进口有所减“少”	6
(三) 全球玉米库存有所减“少”	8
(四) 结余库存有所增“多”	8
三、玉米需求的“稳”与“强”	10
(一) 饲料需求偏“稳”	10
(1) 生猪养殖好转但不乐观.....	10
(2) 禽类养殖延续分化.....	12
(3) 玉米饲料配比提升.....	14
(二) 深加工需求偏“强”	15
(1) 淀粉加工偏好，酒精加工一般.....	15
(2) 淀粉下游需求尚可.....	18
四、玉米技术上仍在下跌通道.....	20
五、总结与展望.....	20

图目录

图 1 玉米主力合约日 K 线图	2
图 2 淀粉主力合约日 K 线图	2
图 3 玉米主力合约基差走势	3
图 4 淀粉主力合约基差走势	3
图 5 玉米-淀粉合约价差走势（同月）	3
图 6 2015-2024 年国内玉米播种面积变化	4
图 7 2015-2024 年国内玉米单产与总产量变化	5
图 8 2015-2024 年国内玉米种植成本变化	5
图 9 2015-2024 年国内玉米种植利润变化	5
图 10 2023-2024 年国内小麦与玉米价差走势	6
图 11 2016-2024 年国内稻谷拍卖情况	7
图 12 国内进口美玉米到岸成本与两港玉米价格对比	7
图 13 2019-2024 年国内玉米月度进口量变化	7
图 14 2020-2024 年国内其他谷物进口量变化	8
图 15 国内北方四港玉米库存情况	9
图 16 国内广东港玉米库存情况	9
图 17 全国 96 家玉米深加工厂家玉米库存情况	10
图 18 全国 47 家饲料企业玉米库存情况	10
图 19 全国生猪均价走势	11
图 20 全国生猪养殖利润情况	11
图 21 全国生猪与能繁母猪存栏情况	12
图 22 全国主产区鸡蛋均价走势	12
图 23 单斤鸡蛋养殖利润	13
图 24 全国在产蛋鸡存栏情况	13
图 25 国内白羽肉鸡毛鸡成交价	13
图 26 全国白羽肉鸡养殖利润情况	14
图 27 2020-2024 年国内工业饲料总产量	14
图 28 2014-2024 年国内饲料需求	15
图 29 全国玉米淀粉加工利润	16
图 30 全国玉米淀粉企业开机率	16
图 31 全国玉米淀粉企业淀粉库存	16
图 32 国内淀粉进出口情况	17
图 33 全国玉米酒精加工利润	17
图 34 全国玉米酒精加工企业开机率	17
图 35 国内 F55 果葡糖浆企业开机率变化	18
图 36 国内麦芽糖浆企业开机率变化	18
图 37 国内瓦楞纸企业开机率走势	19
图 38 国内箱板纸企业开机率走势	19
图 39 国内深加工需求情况	19
图 40 玉米主力连续周 K 线走势	20
图 41 淀粉主力连续周 K 线走势	20

一、行情回顾

（一）玉米期价再次下跌一个大平台

2024 年玉米主力期价延续 2023 年的跌势，且再次下跌一个大平台，即 2300-2500 的震荡区间，来到 2000-2200 大区间；玉米主力期价已连跌 2 年，2019 年的 1800-2000 大区间已近在眼前。

2024 年玉米主力期价的走势可分为两部分，即上半年的震荡反弹走势与下半年的单边下跌走势。从上半年来看，玉米主力合约最低触及 2317，最高触及 2520，振幅 8.8%。在 1 月初至 1 月下旬，新粮丰产集中上市压力和进口增量压力较大，且下游消费需求不足，导致玉米主力合约创出 2317 的近 3 年新低。随后在 1 月下旬至 2 月底，余粮销售压力逐渐释放，加上政策性粮企加大收储并促进中间渠道贸易商等积极购销支撑玉米价格；而下游生猪养殖利润转亏，深加工企业开机率恢复得以提振，玉米主力合约开启触底反弹走势，一路反弹至 2479。然而在 2 月底至 4 月中旬玉米主力合约展开超百点调整，最低触及 2370。主要在于盘面升水较高形成套保压力，贸易商等逢高兑现利润。4 月中旬至 6 月底，粮权逐渐向中下游转移，且政策限制下进口玉米量逐渐回落，供应逐渐减少预期支撑玉米价格；而下游生猪养殖利润再次扭亏并大幅增长，局地灾害性天气多发也再次推高玉米主力合约站上 2500。但随天气好转，玉米植株生长恢复，增产预期令玉米再次回落。

进入下半年，玉米主力期价一路下行，最低触及 2035，累计跌幅达 19.2%，多次刷新打破四年新低点。从 6 月底到 8 月初，玉米主力期价第一波下跌。此时市场进入新作产量炒作期，然而过多的雨水和局地旱涝未能有效提振盘面，谷物替代与进口持续补充市场，玉米供应并不短缺；需求也随生猪养殖利润好转和蛋鸡高存栏而偏强。进入 9 月，玉米主力迎来第二波下跌。早熟春玉米上市，减产预期减弱，丰产收割压力令市场再次陷入大跌走势。9 月底至 11 月底，盘面展开盘整。此时市场对新粮产量压力逐渐兑现，新粮开秤价低开；麦玉价差拉开，进口减少，替代与进口压力减弱；需求偏强支撑。而 12 月至今，盘面再次崩落跌出年内新低。新粮集中上量压力加上陈粮余粮供应，进口玉米持续竞拍，市场供应充足；尽管需求偏强。持续的期货升水也给盘面带来一定的套保压力。

2024 年淀粉主力期价走势整体跟随玉米走势，也呈现出上半年震荡反弹和下半年单边下跌的两段走势。淀粉主力期价上半年最高触及 2963，下半年最低触及 2451，振幅 17%。淀粉主要仍是原料玉米成本定价逻辑，阶段受生产利润及下游订单需求影响。

图 1 玉米主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师

图 2 淀粉主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师

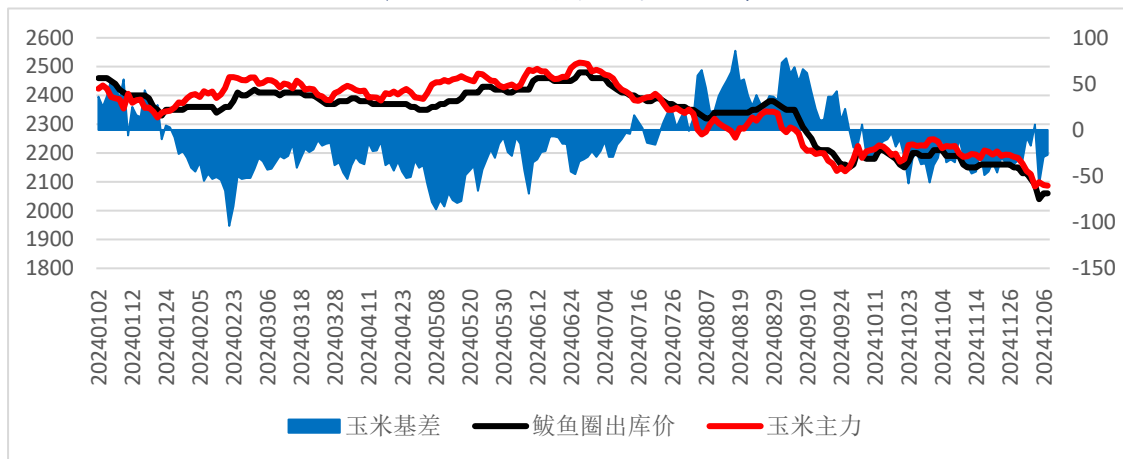
（二）玉米现货价格先涨后跌

2024 年玉米现货价格与期货走势相近，在 1 月份鲅鱼圈玉米价格由 2460 元/吨跌至 2350 元/吨；在 2 月初至 6 月下旬，鲅鱼圈玉米价格由 2350 元/吨涨至 2480 元/吨；在 6 月下旬至今，鲅鱼圈玉米价格一路下跌，由 2480 元/吨跌至 2040 元/吨。

从基差走势上来看，全年波动频繁，基差在 1 月下旬、7 月上旬和 9 月底 3 个时间段回归 0 轴。其中在 1 月初至 1 月下旬，玉米期货处于贴水状态，基差逐渐走弱；1 月底玉米基差转负，最低已超 -100；在 2 月下旬至 7 月上旬，玉米基差整体走强，期货持续维持升水；7 月中旬至 9 月初，基差转正，期货再次贴水，且逐渐扩大；9 月底至今，基差再次转负，期货升水。期货长期升水令盘面套保压力较大。

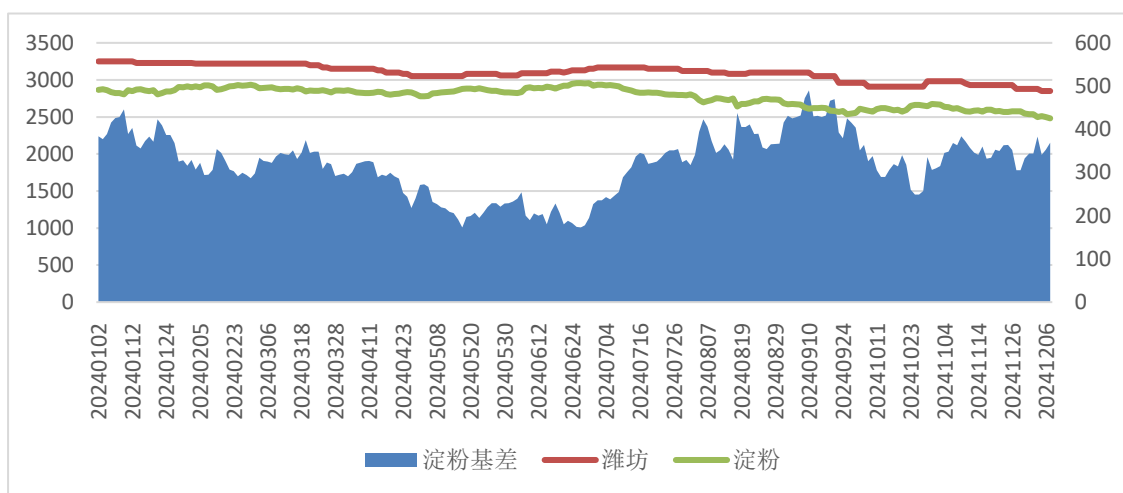
淀粉现货价格全年呈现下跌的走势，潍坊出库价由年初的 3250 元/吨跌至今的 2850 元/吨，累计下跌 400 元/吨。基差全年为正基差，呈现上半年走弱，下半年再次走强的态势。玉米-淀粉价差全年波动频繁，最大值 529，最小值 362。

图 3 玉米主力合约基差走势



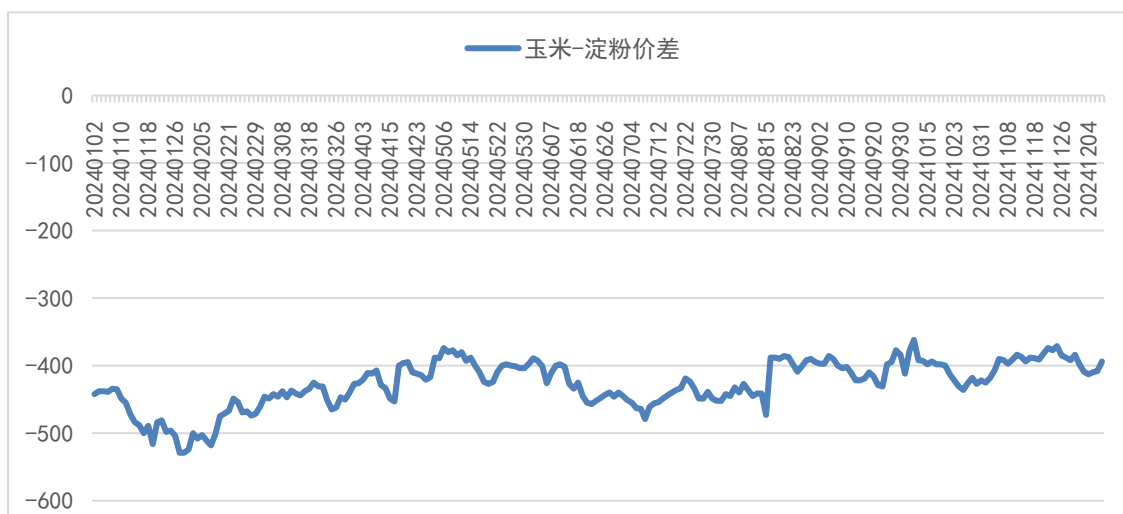
数据来源：钢联、博易大师

图 4 淀粉主力合约基差走势



数据来源：钢联、博易大师

图 5 玉米-淀粉合约价差走势（同月）



数据来源：博易大师

二、玉米供应的“多”与“少”

（一）国内玉米产量整体呈增“多”之势

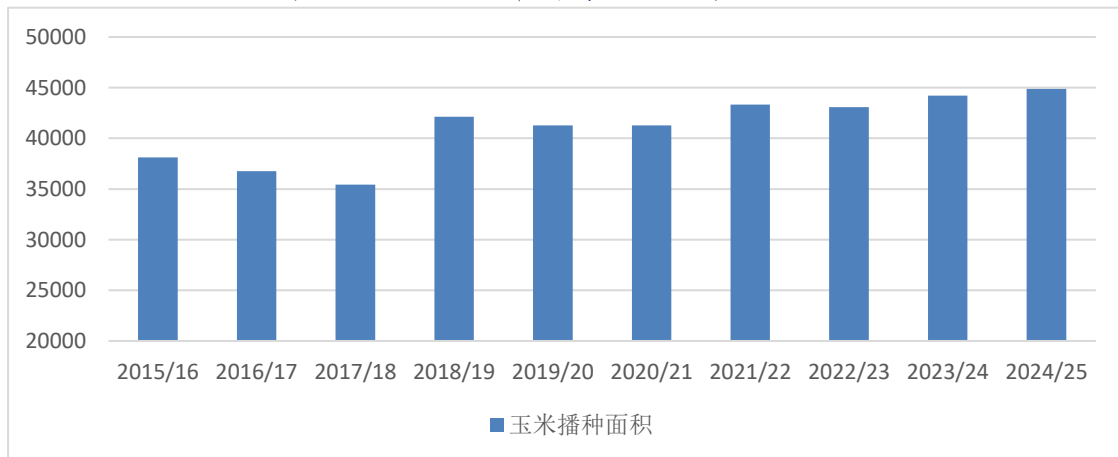
近年来国内玉米种植结构调整，提升油料作物的种植，大豆和玉米具备一定种植替代性，但除了 2022/23 年度玉米种植面积小幅回落外，2023/24 和 2024/25 年度玉米种植面积再度上升并创纪录。尽管东北地区对种植大豆的补贴很高，但玉米相对大豆种植易于打理，农户种植习惯较难改变。而且大豆、玉米带状复合种植技术和种植密度提升，加上西北等地开荒给玉米种植面积带来的一定增量。然而，国内可耕种面积总体受限，玉米种植面积不可能无限增长。2024 年中央一号文件指出稳定粮食播种面积，重心放在单产水平提升上。国内种植结构调整或已基本到位。2023/24 年度国内玉米种植面积同比增长 2.67%，2024/25 年度玉米种植面积同比增长 1.51%，增幅收窄。

玉米产量的形成分两块，一块是种植面积，一块是单产水平。在国内玉米种植面积基本定型的情况下，单产水平仍有提升空间。一方面是转基因种子技术的推进，另一方面是种植技术及防灾害水平的提升。近年来，国内恶劣天气对产量的影响有所减弱，除了极端天气，大部分高温干旱及内涝都被抢险抗灾的技术手段及时缓解。因此我们从近年的数据变化上也看到了国内玉米单产水平在十年间提升了 11.1%，且近 3 年每年都创新高纪录。对应的国内玉米总产量也是水涨船高，近 4 年都在增长且创纪录，农业农村部预计 2024/25 年度的玉米产量为 2.9384 亿吨，逼近 3 亿吨大关。

尽管玉米总产量在逐年创新高，但农民的种植收益却是上下往复。一方面是种植成本也在整体升高，地租、农机、人工、种子化肥等，特别是地租费用较高，2023 年玉米种植成本达到近年新高，2024 年受价格弱势下地租挤出效应有所下降。另一方面是玉米价格在 2023 年走入熊市，开启了长达 2 年的下跌，玉米种植利润在 2024 年已陷入亏损。

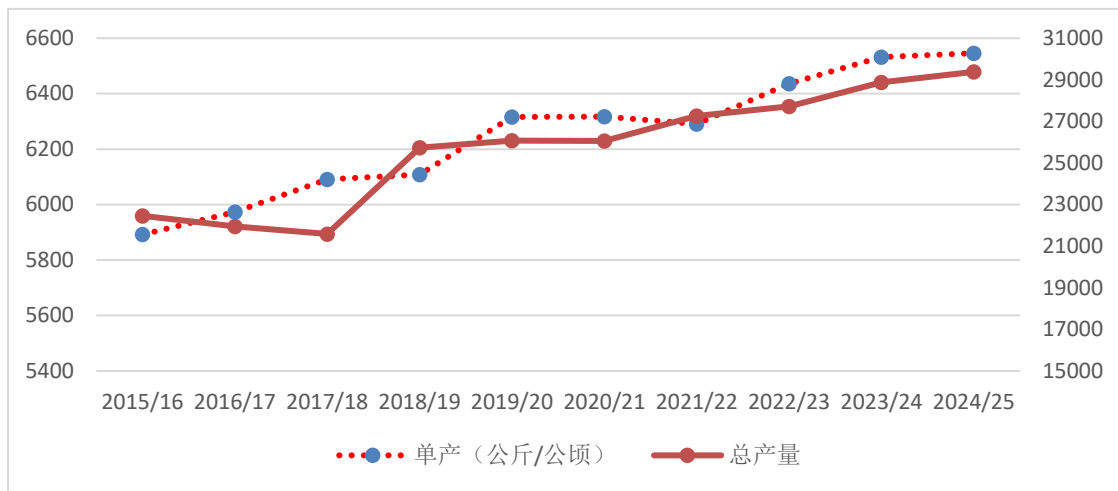
跌破种植成本后，玉米种植积极性或有所下降，预计 2025/26 年度国内玉米种植面积将维持稳定或小幅下降，而单产水平受种植技术提振或小幅提高，总产量将维持稳定或小幅增加。

图 6 2015-2024 年国内玉米播种面积变化



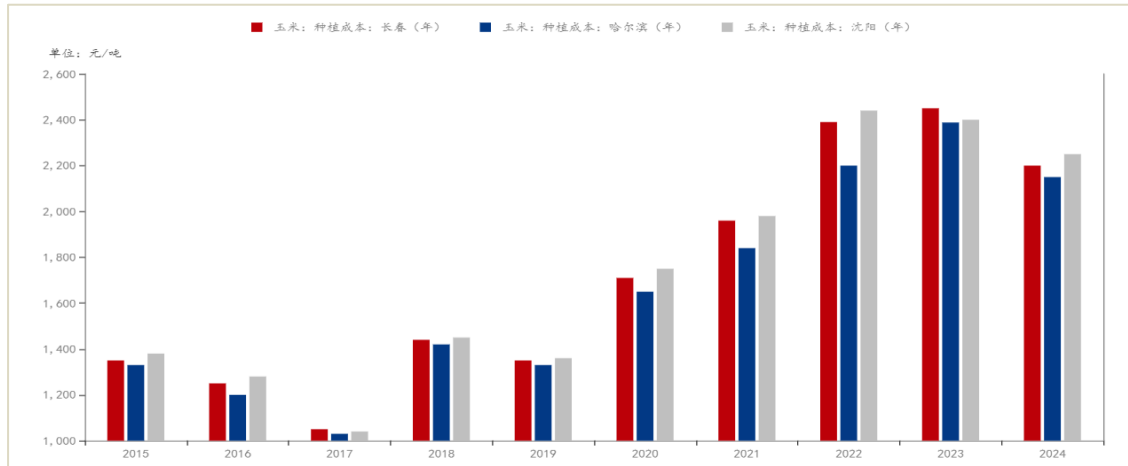
数据来源：国家统计局、农业农村部

图 7 2015-2024 年国内玉米单产与总产量变化



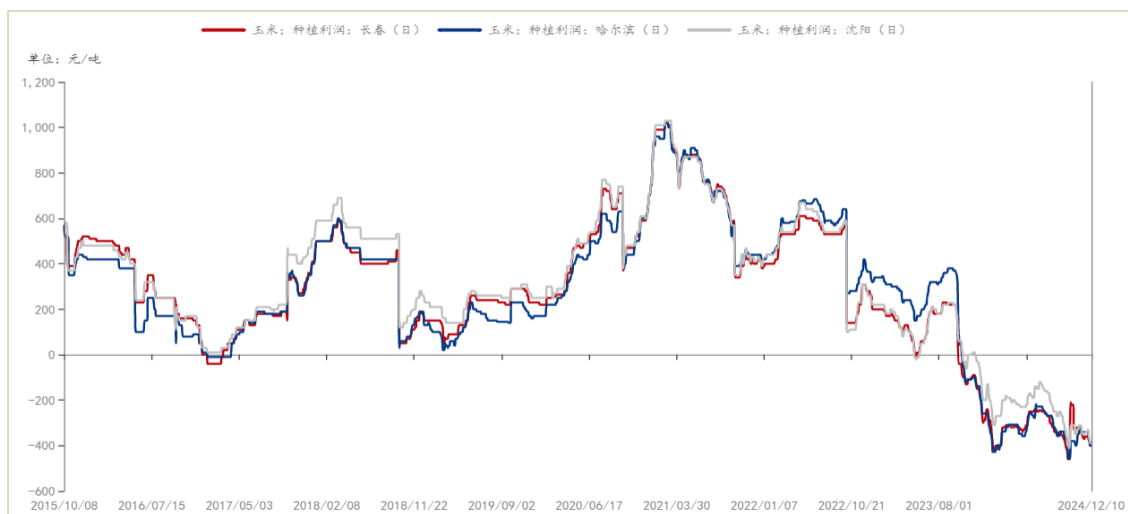
数据来源：国家统计局、农业农村部

图 8 2015-2024 年国内玉米种植成本变化



数据来源：钢联

图 9 2015-2024 年国内玉米种植利润变化



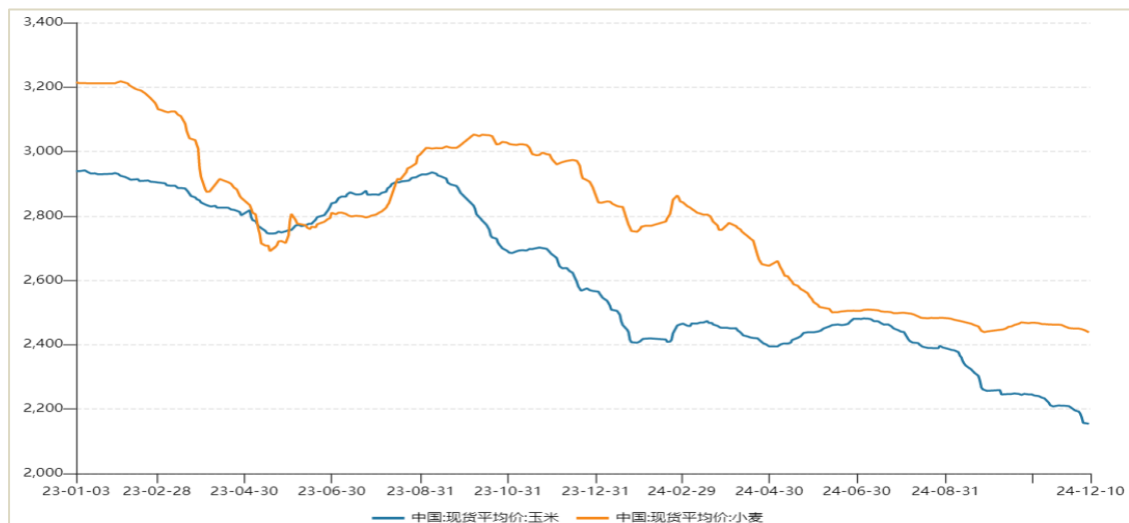
数据来源：钢联

（二）谷物替代与进口有所减“少”

国内玉米产能已能满足国内需求的绝大部分，剩余的小部分缺口由替代与进口补充。今年以来，小麦价格一直高于玉米价格，在玉米成本优势下，小麦替代性价比不高。另一方面，今年的政策稻谷拍卖时间晚，8月初才开始投拍，投放量及成交量均大幅下滑。据国家粮食交易中心数据：2024 年国内政策稻谷累计投放 481 万吨，同比减少 77.8%；累计成交 19.07 万吨，同比减少 94.4%。因此谷物替代大幅减少，不过并不是谷物变少了，而是缺乏替代性价比和投放量不足。

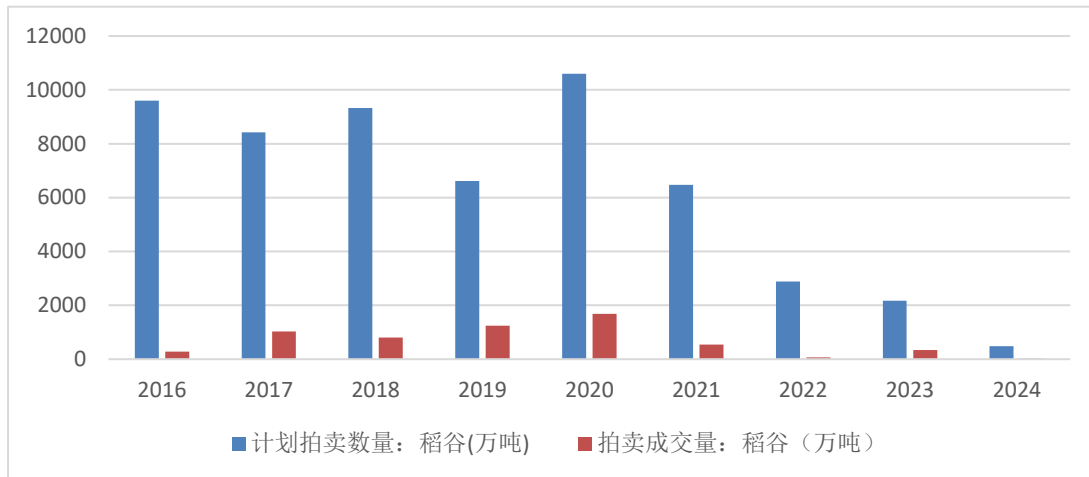
今年在国内玉米价格低迷的情况下，海关要求贸易商限制向保税区运送海外玉米，因保税区内海外玉米可加工成饲料降低成本。尽管进口成本非常低廉，但国内玉米进口步伐明显放缓；随着国内玉米价格持续下降，进口玉米成本优势大幅缩水，国内玉米进口或进一步减少。据海关总署，2024 年 10 月国内进口玉米量为 25 万吨，减少 87.75%，已回到 2019 年水平；1-10 月累计进口玉米 1313 万吨，同比减少 29.41%。其他谷物方面，进口小麦也出现明显下降，10 月国内进口小麦 22 万吨，同比减少 66.7%；1-10 月累计进口小麦 1095 万吨，同比增长 2.9%。而进口大麦、高粱仍维持一定高位，1-10 月国内累计进口大麦 1273 万吨，同比增长 50.8%；累计进口高粱 756.14 万吨，同比增长 74.6%。在国内玉米供应充足的情况下，预计 2025 年国内谷物进口或进一步减少。

图 10 2023-2024 年国内小麦与玉米价差走势



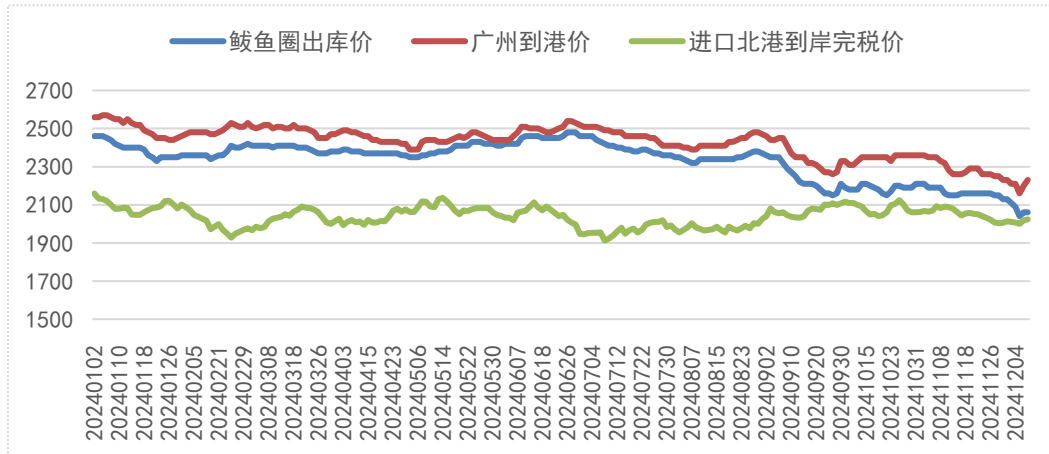
数据来源: wind

图 11 2016-2024 年国内稻谷拍卖情况



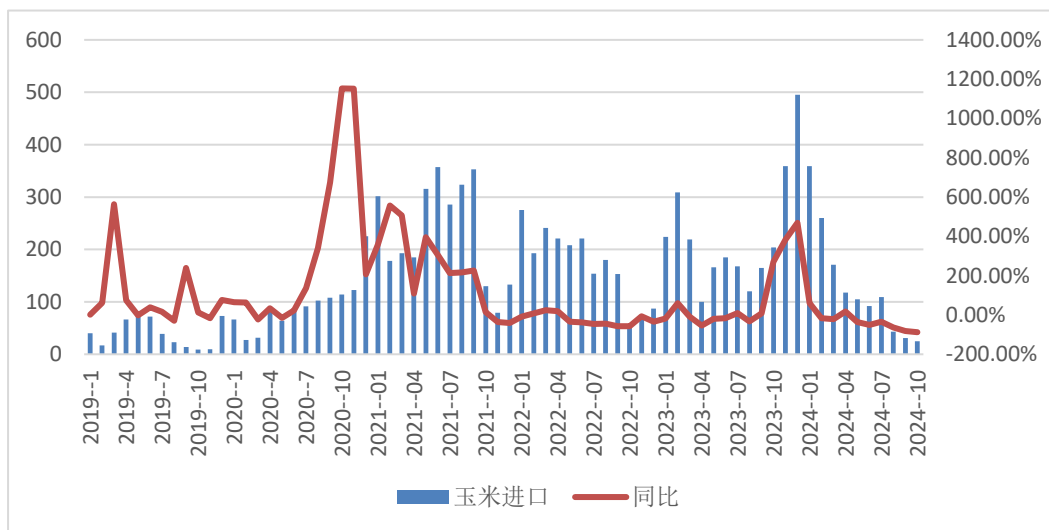
数据来源：国家粮食交易中心

图 12 国内进口美玉米到岸成本与两港玉米价格对比



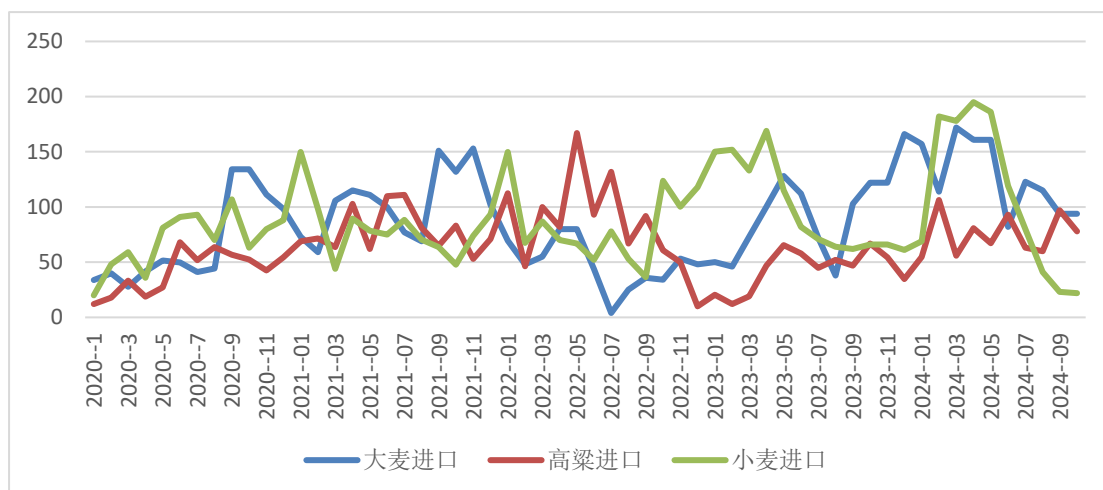
数据来源：钢联、大商所

图 13 2019-2024 年国内玉米月度进口量变化



数据来源：中国海关总署

图 14 2020-2024 年国内其他谷物进口量变化



数据来源：中国海关总署

（三）全球玉米库存有所减“少”

美农 12 月供需报告再次释放利多，美农维持美玉米产量不变，给出 3.8 亿吨的预测；而美农将美玉米出口调增 6.5% 则出乎意料，在国内进口大幅减少的情况下，且特朗普上台后挥舞关税大棒，加上美元指数飙高，美玉米吸引力或将受挫。美玉米期末库存大幅调减 10.3% 至 4400 万吨。新年度南美玉米产量维持高位，经过连续几个月的调减，全球玉米期末库存调减至 2.96 亿吨，同比减少 6%。

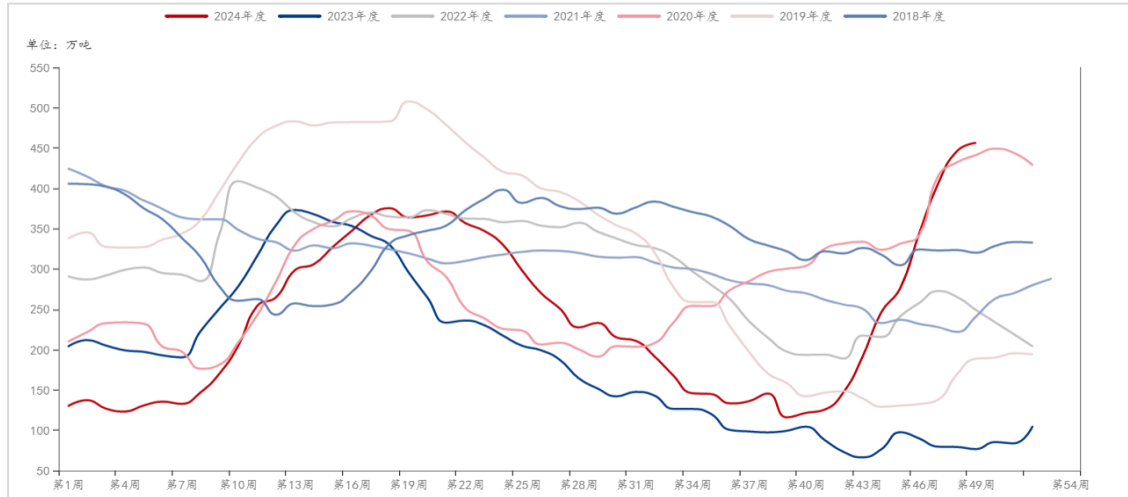
我们需要关注特朗普上台对全球贸易的影响，一方面是关税大棒，此前特朗普已宣称将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收 25% 关税。此外，还将对中国商品额外征收 10% 的关税。另一方面，是特朗普此前称上台后将解决俄乌冲突，如顺利或增加全球玉米供应前景。统计相关数据发现：俄乌冲突前，2021/22 年度乌克兰玉米产量为 4213 万吨，出口 2698 万吨；俄罗斯玉米产量为 1523 万吨，出口 400 万吨。而俄乌冲突后，2022/23 年度乌克兰玉米产量为 2700 万吨，同比下降 36%；出口 2712 万吨，同比略增。俄罗斯玉米产量为 1583 万吨，出口 590 万吨，均同比增加。美农 11 月报告预测 2024/25 年度乌克兰玉米产量为 2620 万吨，出口 2300 万吨，低于冲突前的水平。

（四）结余库存有所增“多”

从玉米产业链上下游库存来看，2023 年开始贸易商等渠道便维持低库存策略，中储粮等企业收储也以轮换为主，且随行就市，托而不举。今年玉米购销有所活跃，贸易商等偏谨慎，中储粮再度增储，港口库存显著回升。据钢联数据：截至 12 月 6 日，北港玉米库存来到 456.5 万吨，创近年新高；广东港玉米库存为 232.7 万吨，也创近年同期新高。不过深加工等下游企业仍偏谨慎，深加工玉米库存为 400.2 万吨，在近年只能算中间水平；饲企库存为 29.86 天，更是近 4 年同期低位。

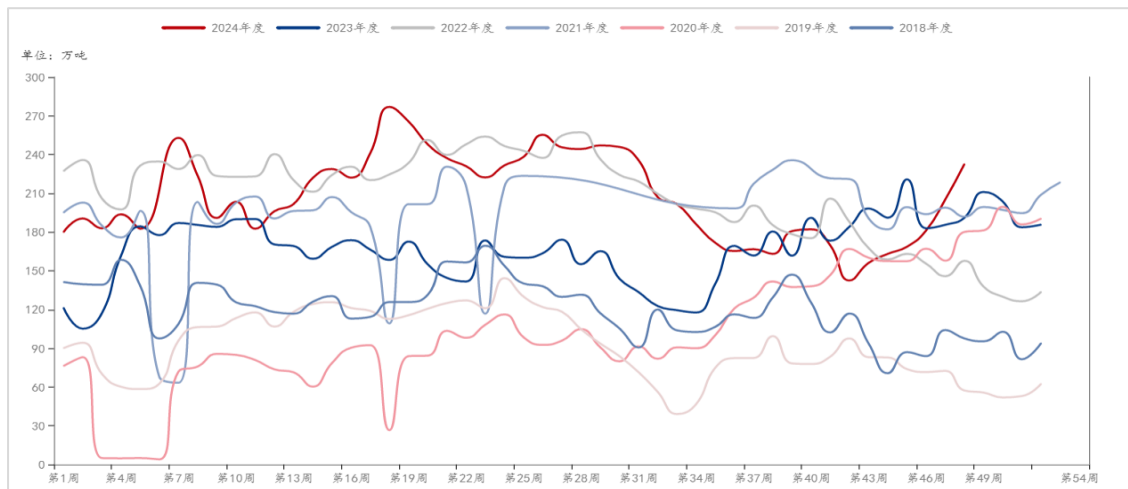
2024 年国内玉米产能已占国内需求总量约 98%，在产能充足加上替代与进口补充，需求增长又跟不上，结余库存便开始增加。从农业农村部的供需报告上来看，2022/23 年度就已开始结余 539 万吨，2023/24 年度结余 1724 万吨，2024/25 年度预计结余 719 万吨。考虑到陈粮结转库存，玉米的期末库存已经在增“多”。

图 15 国内北方四港玉米库存情况



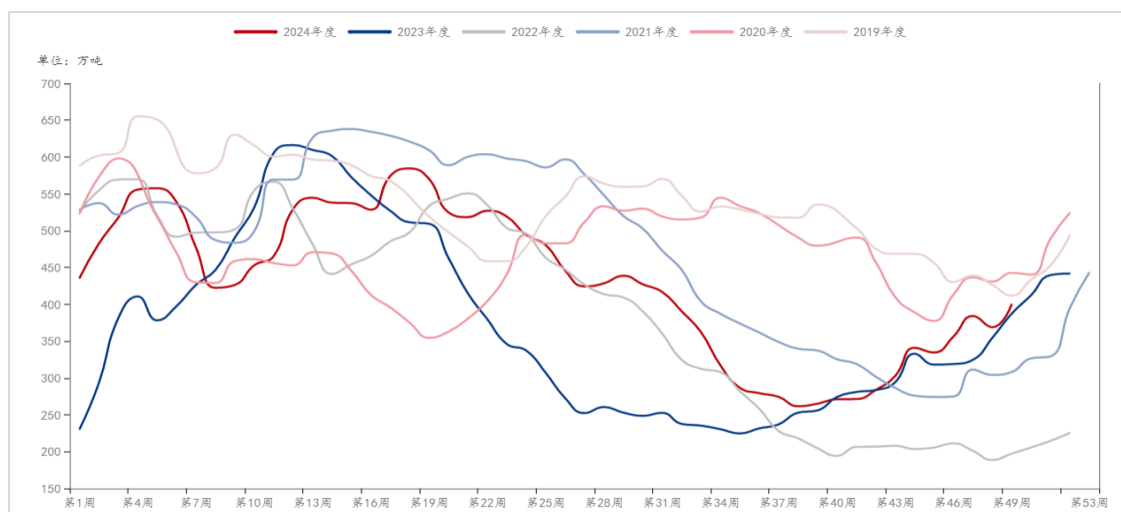
数据来源：钢联

图 16 国内广东港玉米库存情况



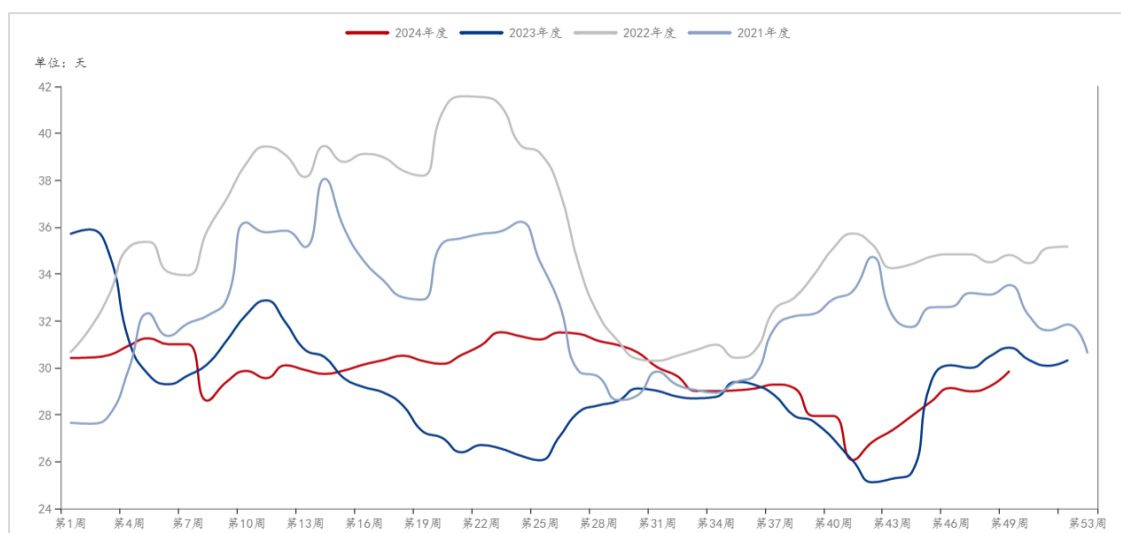
数据来源：钢联

图 17 全国 96 家玉米深加工厂家玉米库存情况



数据来源：钢联

图 18 全国 47 家饲料企业玉米库存情况



数据来源：钢联

三、玉米需求的“稳”与“强”

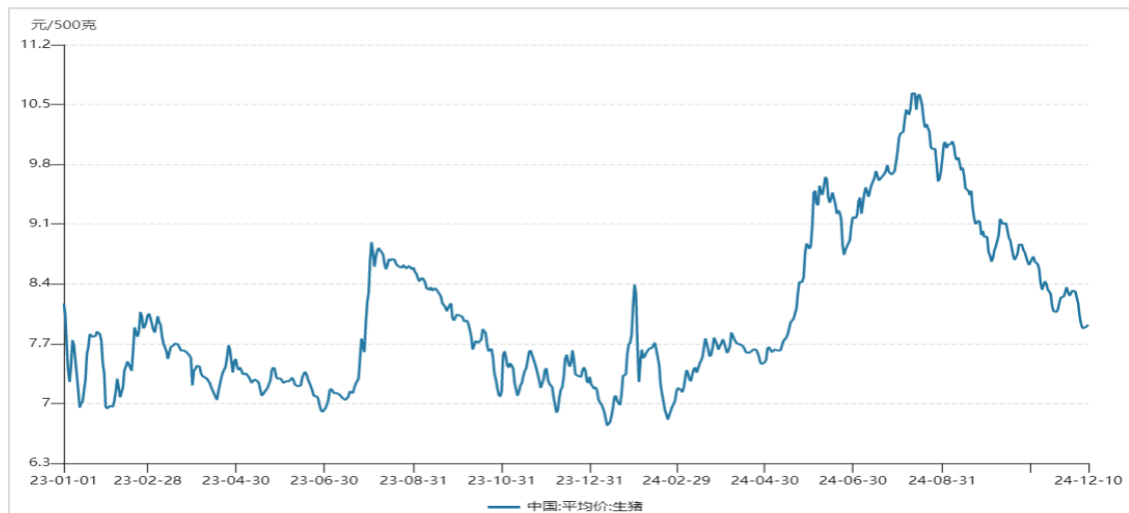
（一）饲料需求偏“稳”

（1）生猪养殖好转但不乐观

2024 年上半年猪价触底反弹，尽管 1-5 月猪价反弹有限，而在 6 月后猪价则彻底走高，在 8 月初达到年内新高 10.63 元/斤，此后一路下滑再次跌破 8 元/

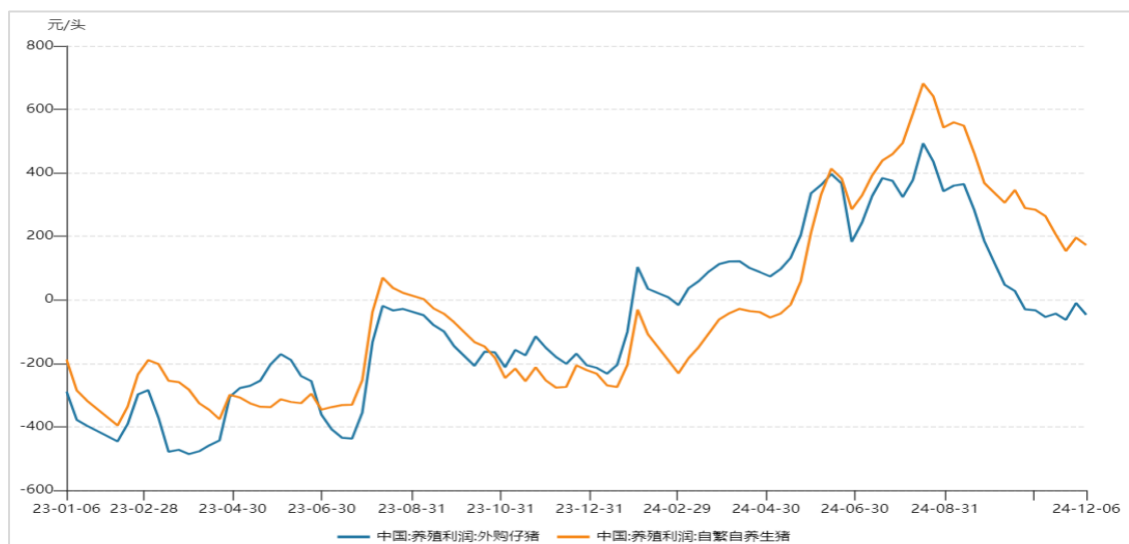
斤。在猪价走高和饲料原料价格低迷的情况下，生猪养殖利润也由 1 月初的超 200 元/头的亏损不断收窄，在 2、3 月实现扭亏，5 月后大幅增长，8 月中旬创年内新高，但随后大幅回落。在生猪养殖利润促进下，能繁母猪存栏在 5 月迎来止跌连续回升之势，生猪存栏也出现修复回升。但从数据上来看，能繁母猪存栏和生猪存栏都处于近 2 年的低位。据 wind 数据：截至 2024 年 12 月 6 日，外购仔猪利润为-47.1 元/头，自繁自养利润为 172.31 元/头。规模化养殖带来了生猪产能的提升，然而资本的介入也让猪周期波动加剧，生猪存栏的修复也难一蹴而就。

图 19 全国生猪均价走势



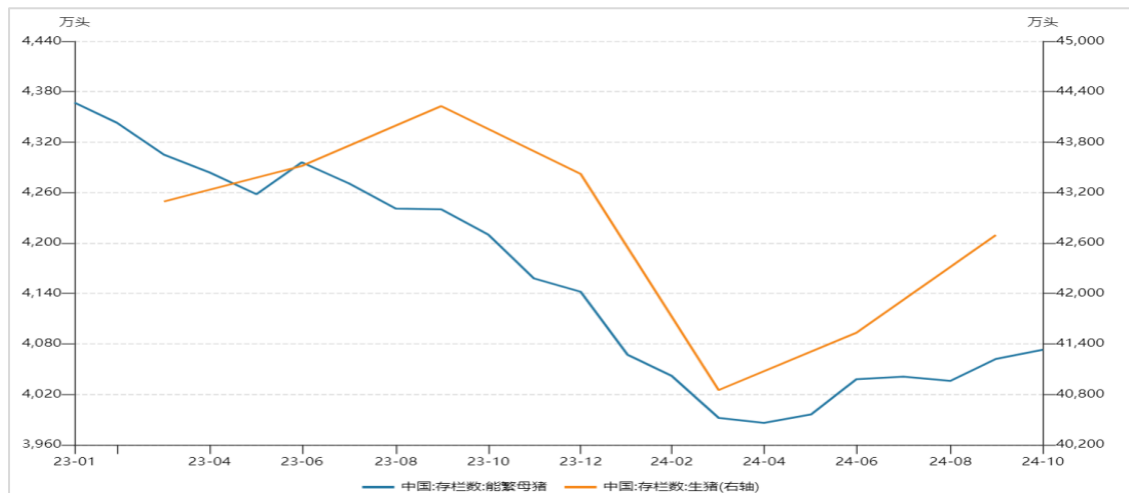
数据来源：Wind

图 20 全国生猪养殖利润情况



数据来源：Wind

图 21 全国生猪与能繁母猪存栏情况



数据来源: Wind

(2) 禽类养殖延续分化

2024 年全国主产区鸡蛋均价在 1-4 月下跌, 5-9 月持续上涨, 随后回落。随蛋价回落, 蛋鸡养殖利润也是在 2-4 月陷入亏损; 蛋价的走高则带动利润好转, 5 月后蛋鸡养殖开始扭亏并在 9 月上旬来到近年高位水平, 随后稍有回落。蛋鸡养殖长期盈利也促进蛋鸡存栏持续增长, 全年蛋鸡存栏增长趋势明显。据钢联: 截至 12 月 10 日, 单斤鸡蛋养殖利润在 1.16 元/斤。11 月底全国在产蛋鸡存栏量为 12.05 亿只, 处于近年高位水平。

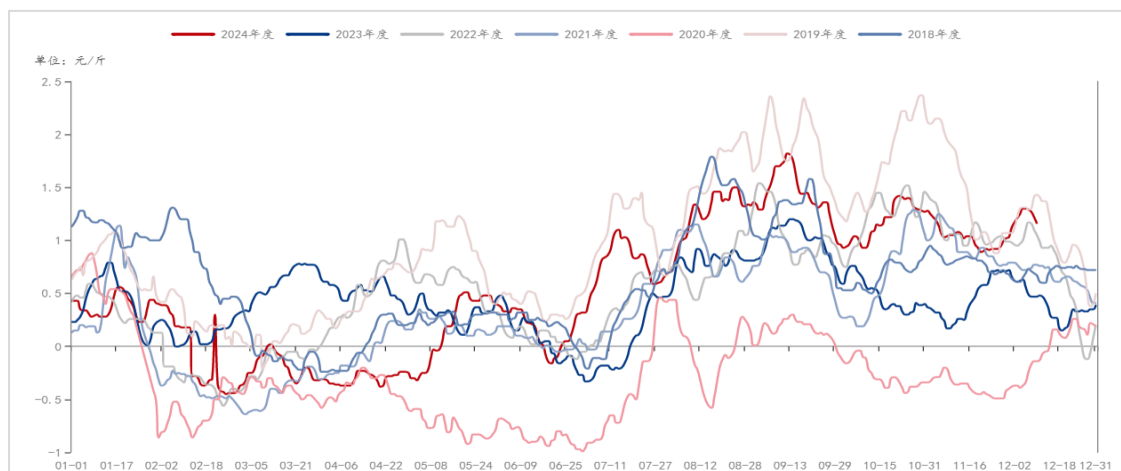
2024 年白羽肉鸡价格上下波动有限, 整体位于近年低位水平。受白羽肉鸡价格低迷影响, 肉鸡养殖超大半年时间都处于亏损中。据钢联: 截至 12 月 10 日, 白羽肉鸡养殖盈利为-0.51 元/只, 处于近年低位水平。

图 22 全国主产区鸡蛋均价走势



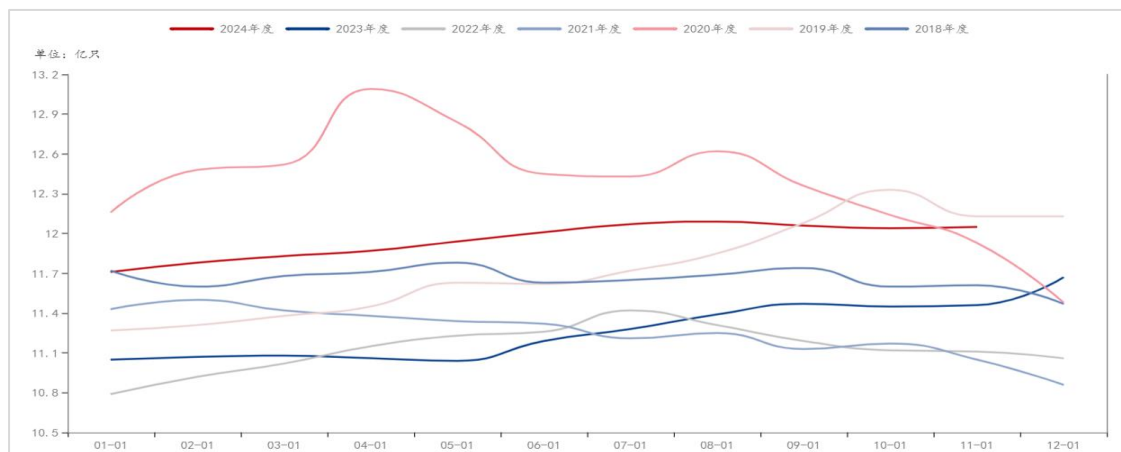
数据来源: 钢联

图 23 单斤鸡蛋养殖利润



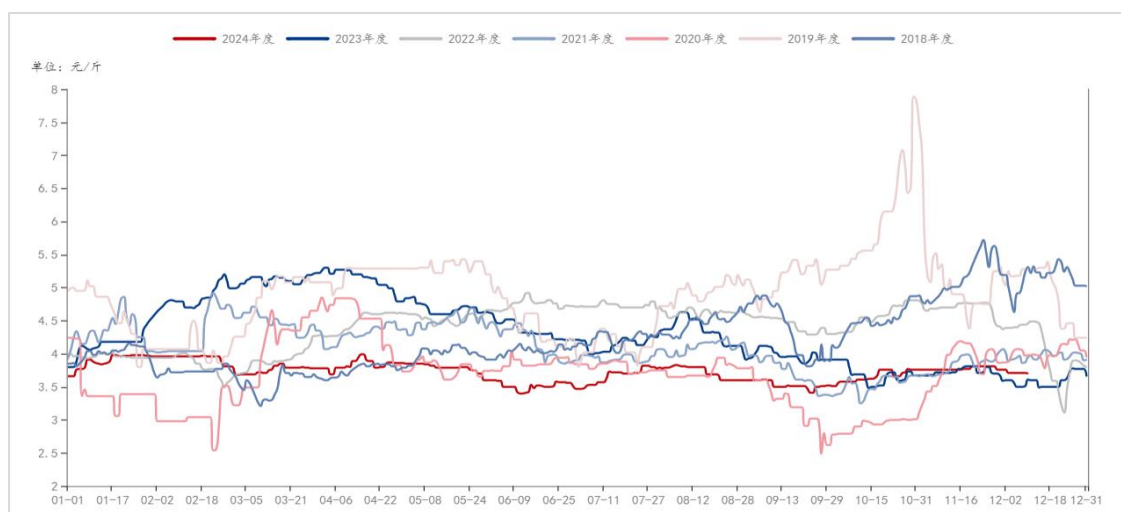
数据来源：钢联

图 24 全国在产蛋鸡存栏情况



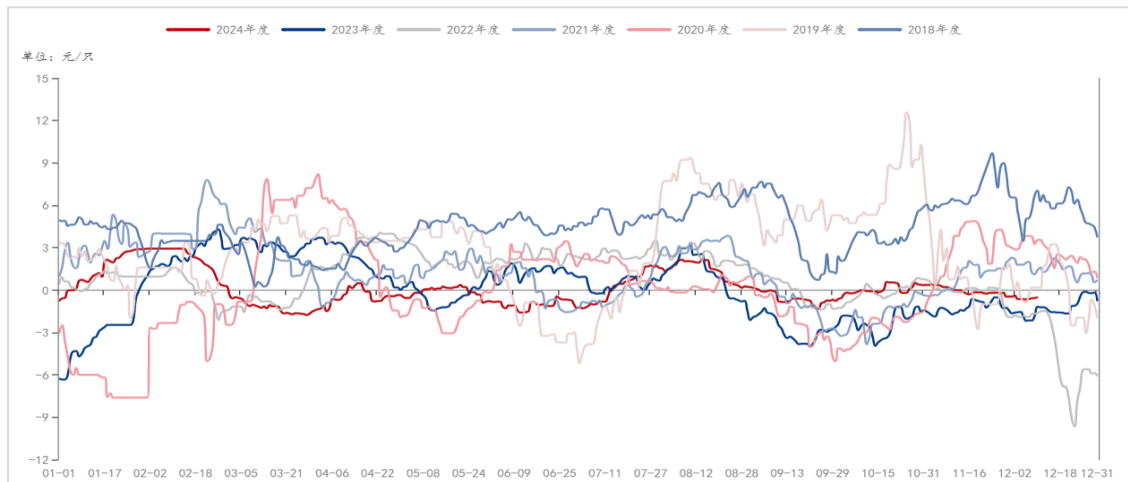
数据来源：钢联

图 25 国内白羽肉鸡毛鸡成交价



数据来源：钢联

图 26 全国白羽肉鸡养殖利润情况

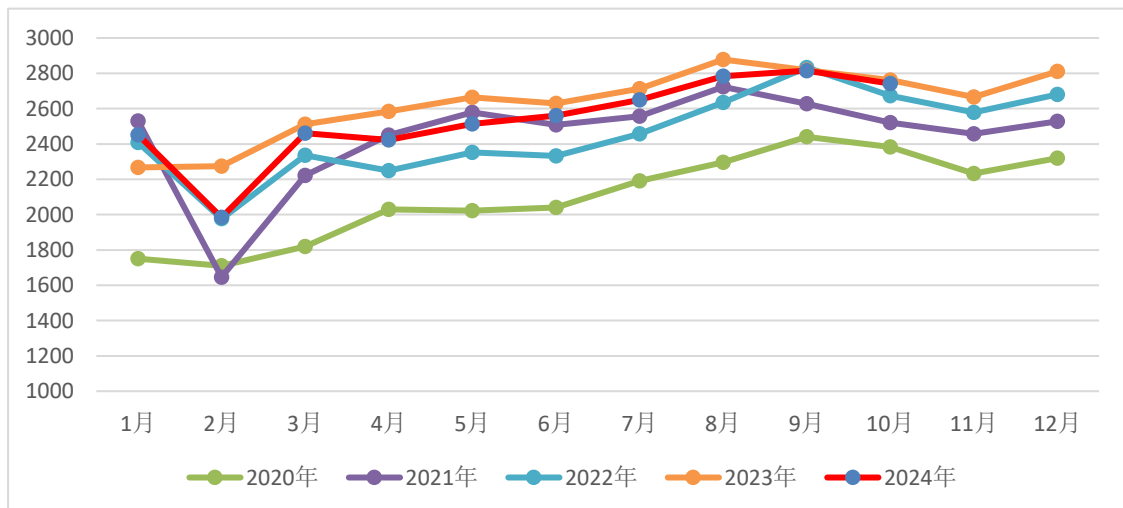


数据来源：钢联

(3) 玉米饲料配比提升

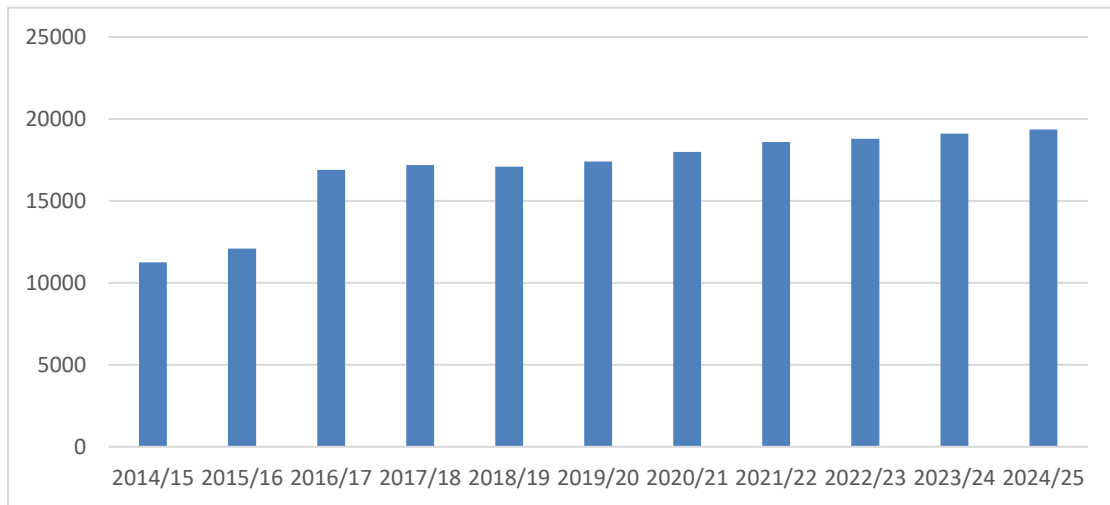
受生猪养殖好转，存栏回升和蛋鸡存栏增长带动，2024 年全国饲料生产量从 2 月-10 月整体呈增长之势。据中国饲料工业协会数据：截至 2024 年 10 月，全国工业饲料总产量为 2742 万吨；2024 年 1-10 月，全国工业饲料累计总产量为 25383 万吨，同比下降 2.7%。尽管饲料总产量不及去年，但降幅收窄，且玉米在配合饲料中占比提升。10 月配合饲料中玉米用量占比为 39.3%，环比提升，同比增加 11.3%。玉米实际饲用或好于饲料生产情况。从农业农村部的供需报告来看，近年玉米饲用需求整体呈上涨之势，但平均涨幅较小约 1.3%。

图 27 2020-2024 年国内工业饲料总产量



数据来源：中国饲料行业协会

图 28 2014-2024 年国内饲料需求



数据来源：农业农村部

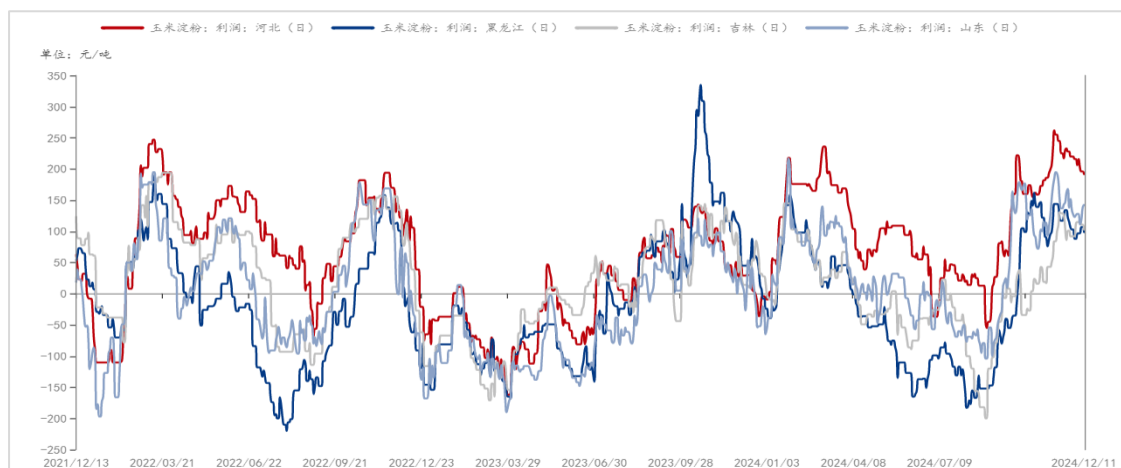
（二）深加工需求偏“强”

（1）淀粉加工偏好，酒精加工一般

2024 年淀粉价格全年走低，而淀粉企业加工利润除在夏季亏损外，大部分时间都在盈利。据钢联：截至 2024 年 12 月 11 日，河北淀粉加工利润为 191 元/吨，黑龙江淀粉加工利润为 98 元/吨，吉林淀粉加工利润为 102 元/吨，山东淀粉加工利润为 143 元/吨。淀粉加工利润带动全年淀粉加工企业开机率偏强，2 月份春节停机检修，3、4 月份回升，5 月到 9 月回落，9 月后持续回升，全年最低开机率为 54.34%，最高为 74.11%，平均开机率为 63.69%，较去年高出约 10%。截至 2024 年 12 月 6 日，淀粉企业开机率为 70.64%，有进一步走强可能。截至 12 月 6 日，全年累计淀粉产量为 1591.4 万吨，较去年全年产量增加 7%。2024 年全年淀粉库存高于往年，1-5 月持续累库，5-10 月季节性降库，10 月后库存再次回升。2024 年国内淀粉进出口规模延续 2023 年的偏低水平，截至 10 月的累计进口量为 0.23 万吨，累计出口量为 0.18 万吨。

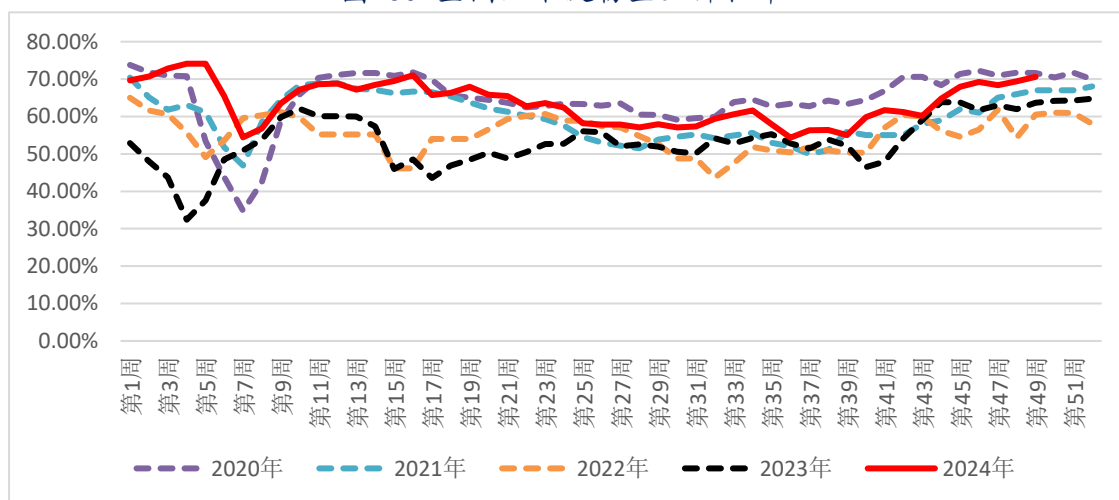
酒精企业方面，全年玉米酒精加工利润除年初盈利外，大多数时间都在亏损。截至 12 月 11 日，河北玉米酒精加工利润为 -391 元/吨，河南玉米酒精加工利润为 -412 元/吨，黑龙江玉米酒精加工利润为 -260 元/吨，吉林玉米酒精加工利润为 -510 元/吨。长期亏损也令酒精企业开机率在 1-8 月总体呈回落之势，随后回升，全年最高开机率为 71.24%，最低开机率为 47.35%，同去年相差不大。

图 29 全国玉米淀粉加工利润



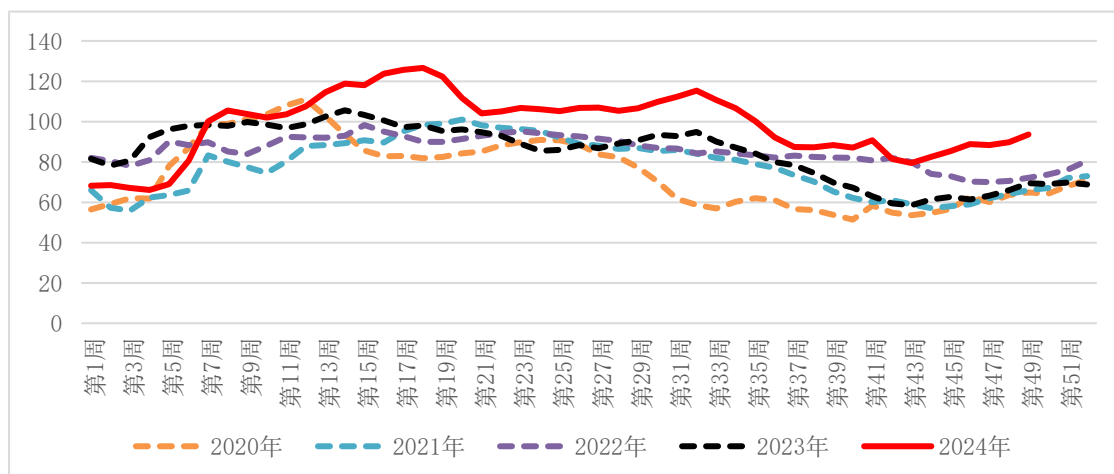
数据来源：钢联

图 30 全国玉米淀粉企业开机率



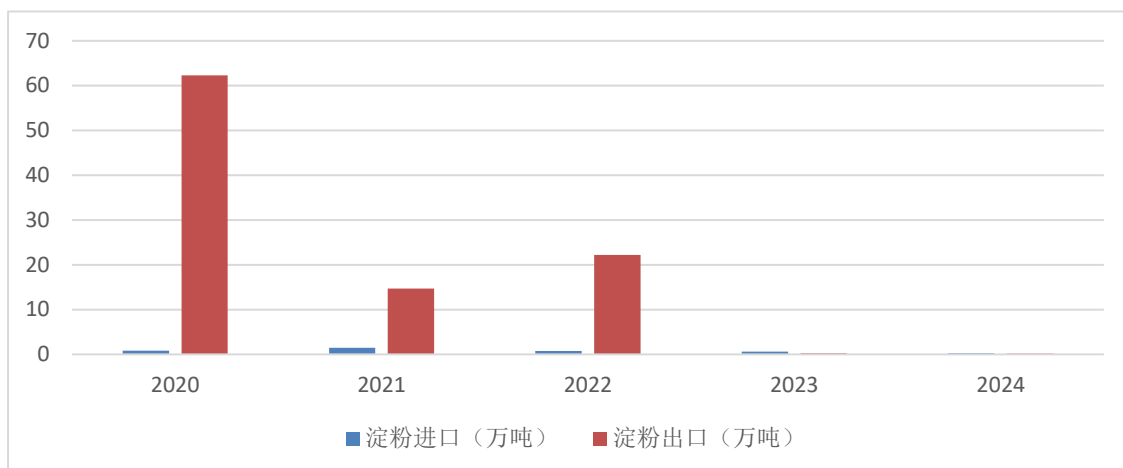
数据来源：钢联

图 31 全国玉米淀粉企业淀粉库存



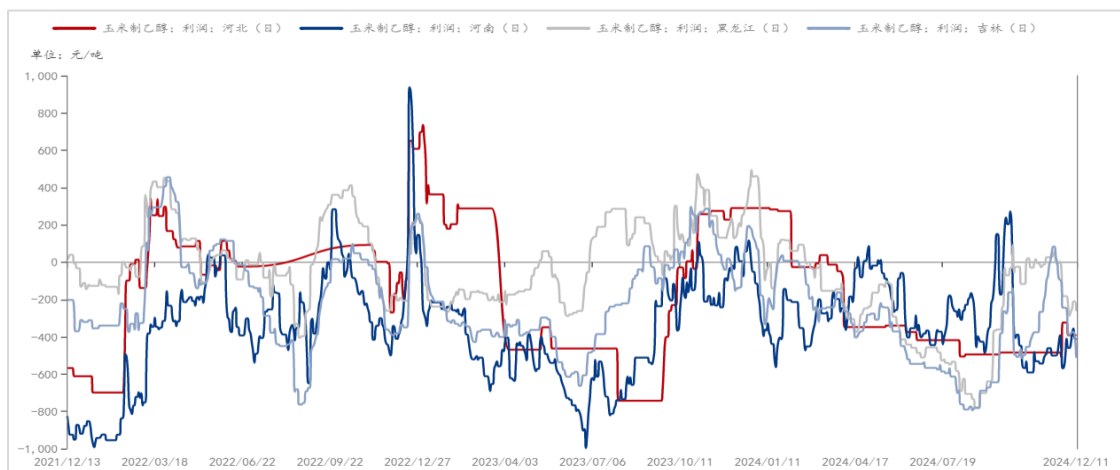
数据来源：钢联

图 32 国内淀粉进出口情况



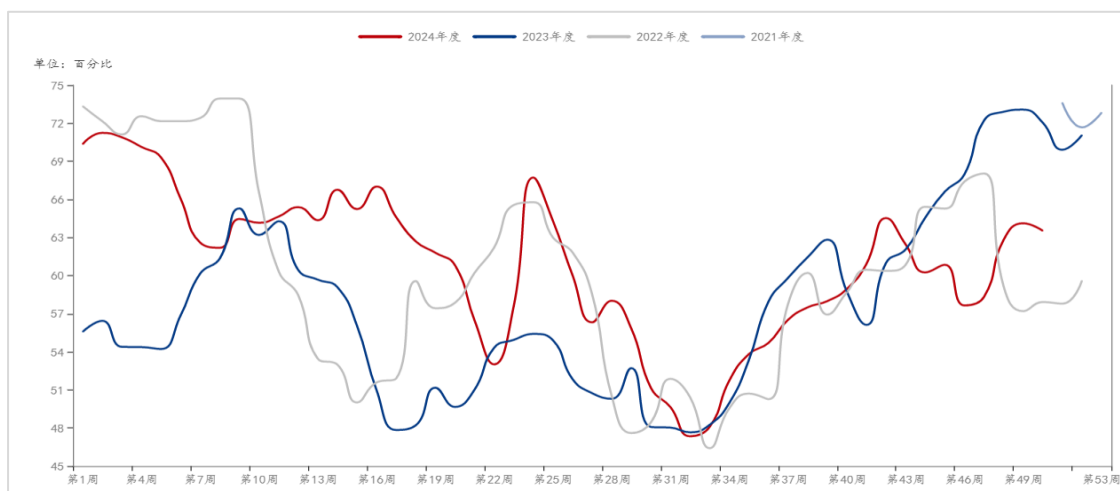
数据来源：wind

图 33 全国玉米酒精加工利润



数据来源：钢联

图 34 全国玉米酒精加工企业开机率



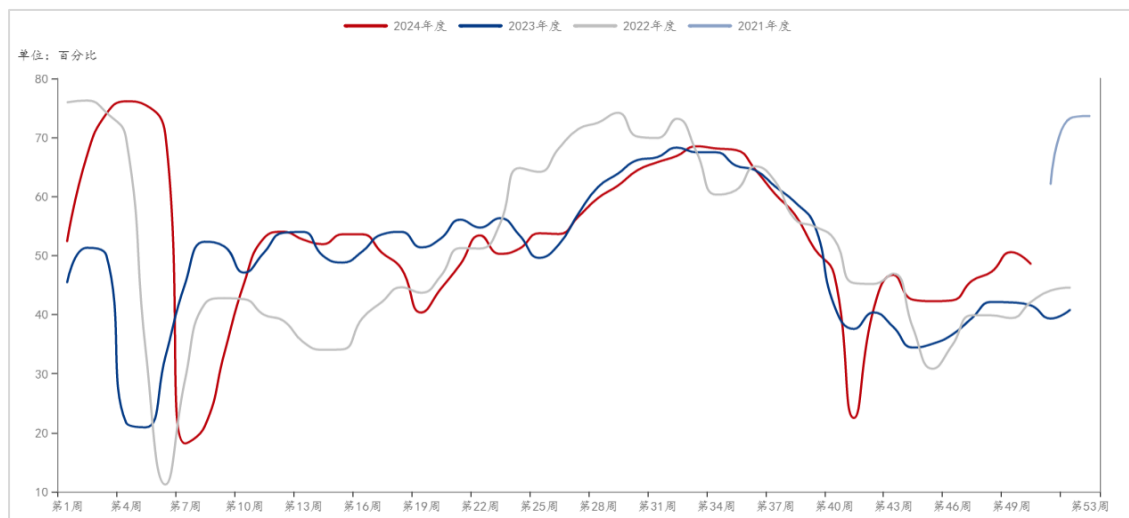
数据来源：钢联

(2) 淀粉下游需求尚可

淀粉下游需求多集中在淀粉糖、造纸、啤酒、医疗等多个行业，从淀粉糖企业来看，2024 年 F55 果葡糖浆企业开机率同去年相当，从 2 月至 8 月持续升高，8 月至 10 月回落，随后回升；麦芽糖浆企业走势相仿，截至 12 月 13 日，F55 果葡糖浆企业开机率为 48.55%，麦芽糖浆企业开机率为 52.6%。造纸企业的开机率变化较去年相比也不大，全年除春节期间检修外，开机率基本稳定。截至 12 月 6 日，国内瓦楞纸企业开机率为 64.32%，箱板纸企业开机率为 67.26%。

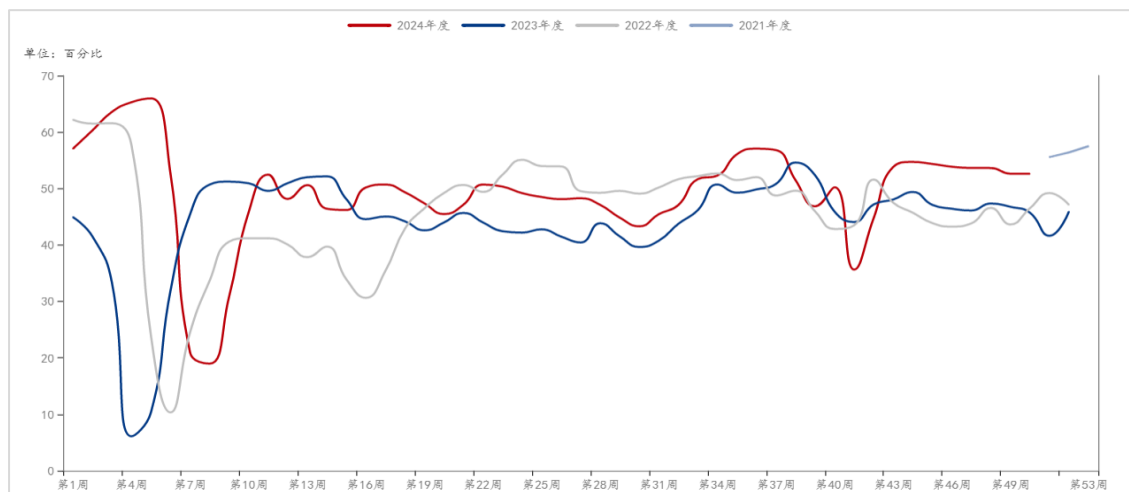
随落后产能淘汰，国内玉米深加工企业产能进一步提升，农业农村部预计 2024/25 年度国内深加工需求为 8450 万吨，同比增加 2.6%，也是历史新高纪录。

图 35 国内 F55 果葡糖浆企业开机率变化



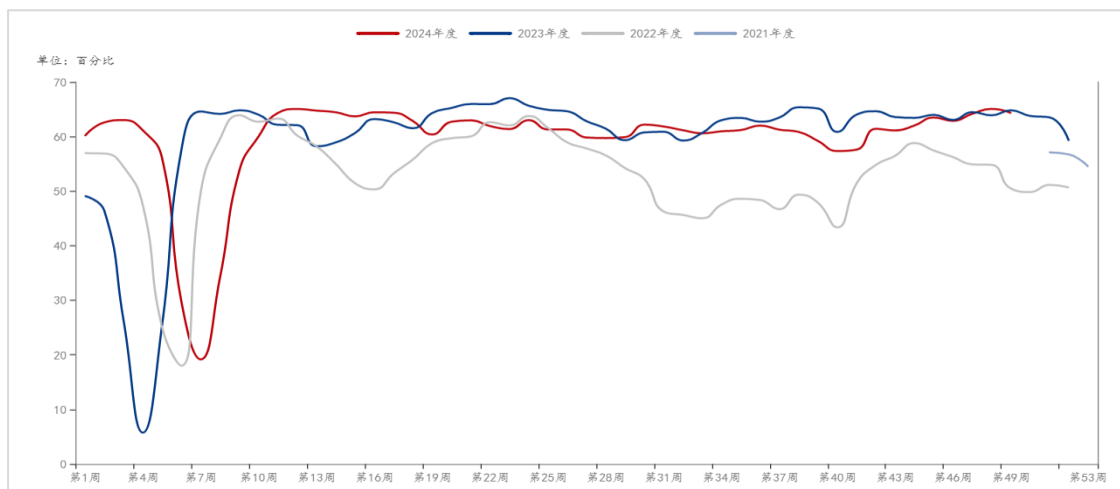
数据来源：钢联

图 36 国内麦芽糖浆企业开机率变化



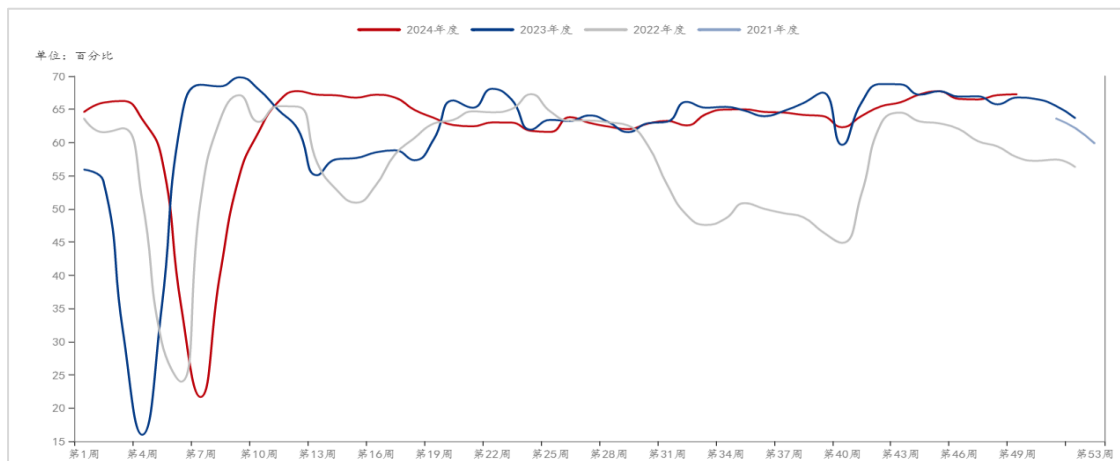
数据来源：钢联

图 37 国内瓦楞纸企业开机率走势



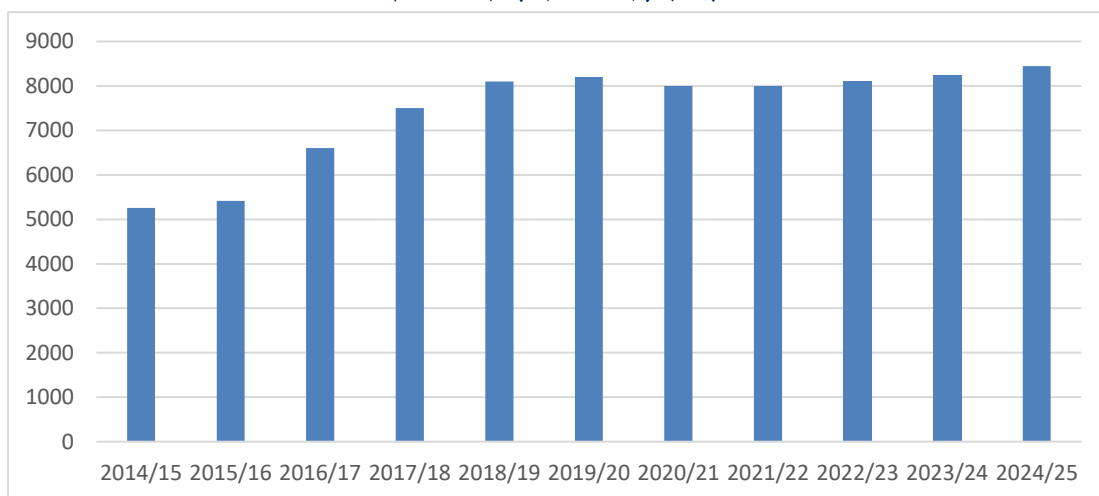
数据来源：钢联

图 38 国内箱板纸企业开机率走势



数据来源：钢联

图 39 国内深加工需求情况



数据来源：农业农村部

四、玉米技术上仍在下跌通道

从玉米主力周 K 线走势上来看，玉米延续自 2022 年开启的熊市下跌通道，全年最高点为 2520，低于 23 年的最高点 2819；最低点为 2035，刷新近 4 年新低点。玉米主力月线进入跌势。从淀粉主力周 K 线走势上来看，淀粉期价上半年仍在 2750-3000 区间附近震荡，8 月破位下行，进入跌势。淀粉月线已破位进入跌势。

图 40 玉米主力连续周 K 线走势



数据来源：博易大师

图 41 淀粉主力连续周 K 线走势



数据来源：博易大师

五、总结与展望

近年玉米价格波动诡谲，除了受基本面供需因素影响外，还受技术上的资金推动，加上期现在盘面上的套利以及经济下行压力下产业链整体信心缺失，谨慎心态增加等等诸多因素影响；但大方向上仍然脱离不了玉米供应“多”了，需求“少了”的基本面框架。从供应上来看，玉米新粮产量逐年增多，可满足需求的

绝大部分；剩余的小部分由谷物替代和进口可轻易覆盖。展望 2025 年，价格低迷下种植已亏损或影响玉米种植积极性，预计玉米种植面积将持平或小幅下滑，但考虑到单产水平提升，总体产量偏稳定或小幅下降。但替代和进口在玉米有结余库存，供应宽松的情况下将进一步下滑。外盘上特朗普的关税政策带来不确定性，美盘走强对国内影响提振有限，因国内进口美玉米大幅减少。因此供应上压力持续，但有所减缓。从需求上来看，生猪产能的修复不会一蹴而就，蛋鸡存栏开始下滑，饲料企业建库谨慎，饲料需求偏稳为主，缺乏增长。深加工企业开机率走高，产能进一步提升，需求偏强。预计 2025 年玉米仍处于供需宽松到平衡的过渡阶段，玉米价格延续低位震荡的概率较大，总体或呈先抑后扬再抑的倒 N 型走势。建议用粮企业在当前阶段维持安全库存，在年后可逢低补充，下半年按需采购；贸易商按量走货为主，结合盘面及时锁利。策略上采取低多 05、07 合约，买入看跌期权保护或卖出高执行价看涨期权降低成本。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。