

玉米

国投期货 2025 年度策略报告

——底部积蓄力量，伺机待发

2024 年 12 月

# 目录

1. 2024 年玉米行情回顾.....	3
2. 国内玉米供需情况.....	4
2.1.国内玉米供需平衡.....	4
2.2.国内玉米相关政策.....	5
2.3.国内玉米需求.....	6
2.3.1 饲用需求.....	6
2.3.2 深加工需求.....	8
2.4.国内玉米库存.....	9
2.5.玉米进口及相关替代品.....	10
3. 全球玉米供需情况.....	11
3.1.全球玉米供需平衡.....	11
3.2.美国玉米供需平衡.....	12
3.3.巴西玉米供需平衡.....	13
4. 2025 年行情展望.....	13

**宋腾****中级分析师**

从业资格证号：F03135787

投资咨询号：Z0021166

**近期相关报告：****《【点石成金】玉米：去伪存真，玉米  
期货重回跌势》20240910**

## 报告摘要

### ● 官方国内新季玉米预期产量小幅上调

据农业农村部 12 月发布的中国玉米供需平衡表显示，在最新的 2024/25 产季预测中，单产数据由去年的 6532 公斤/公顷上涨到 6546 公斤/公顷，新季玉米产量预计为 29384 万吨，较去年预测值上调了 1.73%。黑龙江，辽宁，河南，河北，山东等部分产区，分别遭受了不同程度的强降雨灾害，产量上或存在减产。但新疆，吉林等地区存在丰产情况，多减相抵。最后综合来看，我们可以预测，今年国内玉米产量与去年相比，波动幅度在±500 万吨左右。但上一年度为丰产之年，所以新季玉米虽多减相抵，但总的来看依旧供应充足。

### ● 看好 2025 饲用需求

生猪养殖方面，我们认为 2025 年饲料需求会较 2024 年有所增加。今年能繁母猪存栏企稳回升，进入增长的趋势，2025 年生猪存栏量有望继续增长。另外近些年来，部分养猪企业引入 PSY 值更高的种猪，使得国内母猪 PSY 值显著提高。如按照牧原股份披露显示，最近三年时间公司的 PSY 值由 24 上涨到 30，所以生产效率的提升让我们更加看好明年的生猪饲用需求。

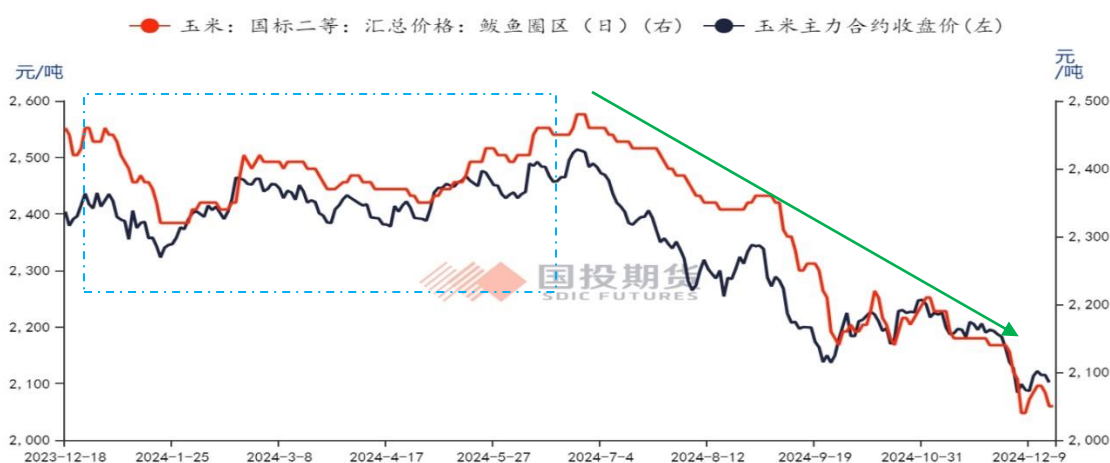
### ● 展望 2025

目前玉米行情阶段性底部已现，为 3 年跌势的鱼尾行情，振幅较大。目前北港库存高企，贸易商情绪悲观，玉米期现货价格或大概率二次探底。待春节前后，情绪释放完毕，下游企业补库等因素叠加，玉米或迎来一波行情反弹。但反弹高度依赖于，在未来宏观政策刺激下，需求端的最终表现。

## 1. 2024 年玉米行情回顾

在 2020 年玉米供给侧改革结束后，国内玉米价格的快速上升，使得供求关系进入了新的发展阶段，种植户积极性陡增，2021-23 年连续三年国内玉米增产，也把供求关系彻底转变为相对宽松，政策在价格发现中的作用逐渐弱势，供求关系担起主导作用，供应相对宽松，需求相对疲弱的局面，也使玉米价格中枢一路下行。

图 1：2024 年玉米期现货价格



资料来源：我的农产品，Wind，国投期货

2023-24 产季国内玉米产量为创历史新高的约 2.89 亿吨，据统计局数据较上年增产约 4%，其他数据平台统计增幅在 8%-12%不等。在此背景下，玉米价格呈现为先震荡后下跌的趋势，上半年的旧作玉米周期，年初的售粮高峰期，农户苦于之前粮价的一路下行，抓紧卖粮，市场卖压较大，价格下行。随后的 2-6 月份中，市场先后经历了“春节后需求提升”，“农户惜售”，“贸易商囤货”，“新麦收割”，“养殖亏损，下游备货积极性差”等一系列影响。但总体矛盾不大，价格也在一个不到 300 元/吨的小区间内反复震荡。

下半年新作玉米周期，从 7 月份开始，玉米价格中枢持续下行。新季玉米产量预期虽未调高，且部分地区有减产征兆，但奈何市场情绪持续低迷，贸易商建库存意愿较低，购销谨慎，下游终端需求随用随采。

原本是青黄不接的季节，但玉米并未显示出强势，最终继续走弱。新粮上市卖压冲击较大，需求不强，北港库存高企，贸易商情绪依旧谨慎。不排除二次探底的可能，反弹行情还需等待，利多因素需慢慢发酵。

## 2. 国内玉米供需情况

### 2.1. 国内玉米供需平衡

图 2：中国玉米供需平衡表（农业农村部 24 年 12 月版）

中国玉米供需平衡表				
	2022/23	2023/24 (12月估计)	2024/25 (11月预测)	2024/25 (12月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	43070	44219	44886	44886
收获面积	43070	44219	44886	44886
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6436	6532	6617	6546
万吨 (10000 tons)				
产量	27720	28884	29701	29384
进口	1871	2341	1300	1300
消费	29051	29500	29964	29964
(食用消费)	980	991	1000	1000
(饲用消费)	18800	19100	19350	19350
(工业消费)	8100	8238	8450	8450
(种子用量)	191	193	196	196
(损耗及其他)	980	978	968	968
出口	1	1	1	1
结余变化	539	1724	1036	719

资料来源：农业农村部，国投期货

据农业农村部 12 月发布的中国玉米供需平衡表显示，在最新的 2024/25 产季预测中，单产数据由去年的 6532 公斤/公顷上涨到 6546 公斤/公顷，新季玉米产量预计为 29384 万吨，较去年预测值上调了 1.73%。黑龙江，辽宁，河南，河北，山东等部分产区，分别遭受了不同程度的强降雨灾害，产量上或存在减产。但新疆，吉林等地区存在丰产情况，多减基本相抵。

综合多家机构的玉米产量调研结果来看，我国新季玉米收成，呈现西增东降的态势。在传统的玉米主产

区中，东北地区产量预计降低 2-3%，中原、华北地区预计降低 6-9%，但西南和西北地区分别预计增加约 2%和 3%。分地区来看，主产区中，除吉林省预计增产 0.5-1%以外，其余各省预计均有所减产，其中黑龙江省减产 6-8%，辽宁和内蒙古分别减产约 2%左右，另外河北、山东、河南等地区也分别有不同程度的减产。但新疆地区的增产可冲抵部分其他区域的减产，最后综合来看，我们可以预测，今年国内玉米产量与去年相比，波动幅度在±500 万吨左右。但上一年度为丰产之年，所以新季玉米虽多减相抵，但总的来看依旧供应充足。

## 2.2. 国内玉米相关政策

年初的中央一号文件向来是为新一年的三农工作定基调，把握方向，对新一年的玉米耕种影响显著。2024 年中央提出“三稳、一扩、一提”，稳住农业基本盘的新方向。其中“三稳”即稳口粮、稳玉米、稳大豆，鼓励各地多种粮、种好粮，全力稳定面积和产量。“一扩”是指继续扩大油菜面积。“一提”则是着力提高单产。其中两条都直接和玉米相关，可见玉米安全，粮食安全均为重中之重，在必要时刻，国家会利用强有力的政策手段来稳市场、稳预期。

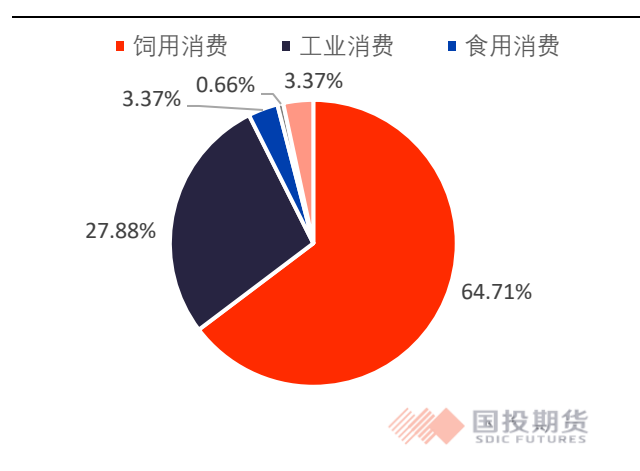
从稳定玉米价格的角度来看，收储/增储无疑是最近几年较为常用的提振手段。日前中储粮宣布，将在东北等玉米主产区继续增加增储库，积极开展收购，虽在政策面也给予价格一定支撑，却无法起到立竿见影的效果，但从长远角度来看，随着增储库不断增加，市场信心慢慢累积，市场的悲观情绪有望扭转。另外，增储库的增加也在一定程度上体现了国家对农民利益保障的关怀，积极稳市场、稳预期，给予一定信心提升。

增储库从今年 11 月开始就一直在增加中，且今年增储库的开设相对于去年时间上大大提前。截至 12 月 16 日，按照国家有关部门安排，中储粮集团公司及所属相关企业在东北等玉米主产区增加了 2024 年国产玉米收储规模，积极入市开展收购。中储粮在各玉米主产区共布设收购库点超过 340 个，积极发挥稳市场稳预期作用。

## 2.3. 国内玉米需求

玉米是传统的三大主粮之一，但直接食用消费却不高。据农业农村部最新数据显示，目前玉米消费主要分为三个方向，其中占比最大的是饲用消费占 64.71%，其次工业消费占 27.88%，最后食用及其他总共才占比约 7.4%。

图 3：中国玉米消费占比



资料来源：农业农村部，国投期货

图 4：生猪，蛋鸡，肉鸡饲料价格

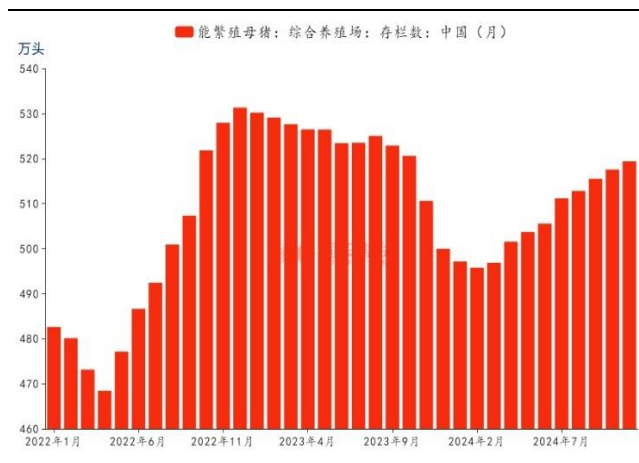


资料来源：Wind，国投期货

### 2.3.1 饲用需求

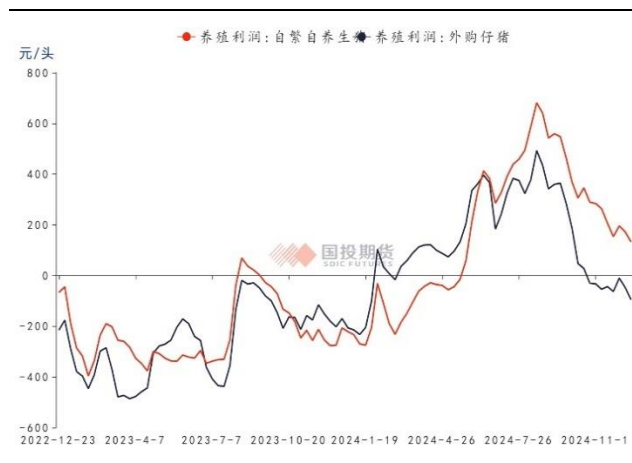
据农业农村部畜牧兽医局和中国工业饲料协会数据显示，2024 年前三季度，全国工业饲料总产量 22787 万吨，同比下降 4.3%。其中，猪饲料产量 10229 万吨，同比下降 6.8%。但由于下半年生猪养殖利润回升，生猪饲料需求持续改善，生猪饲料产量连续回升。生猪养殖方面，我们认为 2025 年饲料需求会较 2024 年有所增加。今年能繁母猪存栏企稳回升，进入增长的趋势，2025 年生猪存栏量有望继续增长。另外近些年来，部分养猪企业引入 PSY 值更高的种猪，使得国内母猪 PSY 值显著提高。如按照牧原股份披露显示，最近三年时间公司的 PSY 值由 24 上涨到 30，所以生产效率的提升让我们更加看好明年的生猪饲用需求。

图 5：能繁母猪存栏数



资料来源：卓创资讯，国投期货

图 6：生猪养殖利润



资料来源：Wind，国投期货

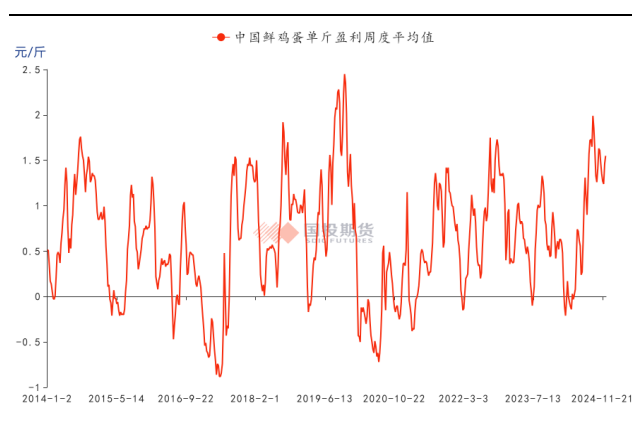
禽类饲用需求这边，数据显示，蛋鸡存栏量持续较高，利好蛋禽饲料需求，但由于蛋禽饲料结构性调整，配合饲料占比下降，蛋禽饲料产量小幅下降。前三季度，蛋禽饲料产量 2288 万吨，同比下降 5.9%。另外肉禽饲料小幅增长。肉鸡饲料产能处于高位，整体供应相对宽松。前三季度，肉禽饲料产量 7053 万吨，同比增长 0.5%，处于历史较高水平。养鸡企业的相对较高利润已经维持了 4 年左右，明年有望继续维持，饲料需求不减。

图 7：蛋鸡存栏数



资料来源：卓创资讯，国投期货

图 8：蛋鸡养殖利润



资料来源：卓创资讯，国投期货



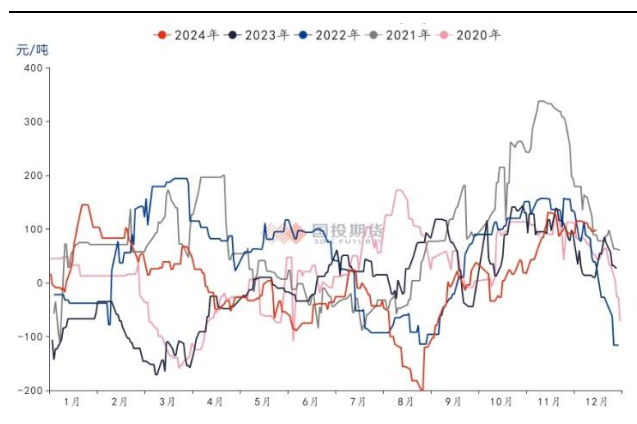
### 2.3.2 深加工需求

图 9：淀粉企业开工率



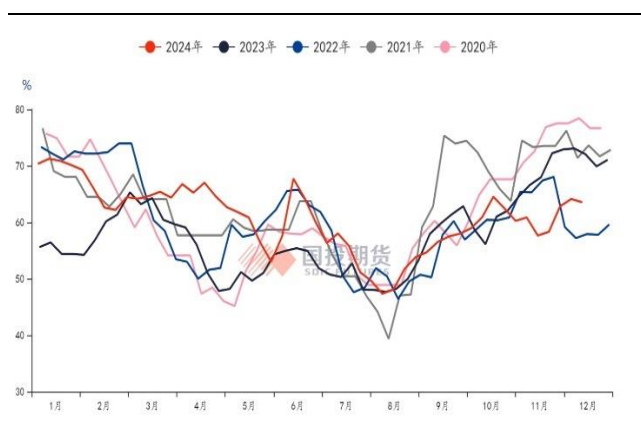
资料来源：我的农产品，国投期货

图 10：淀粉企业利润



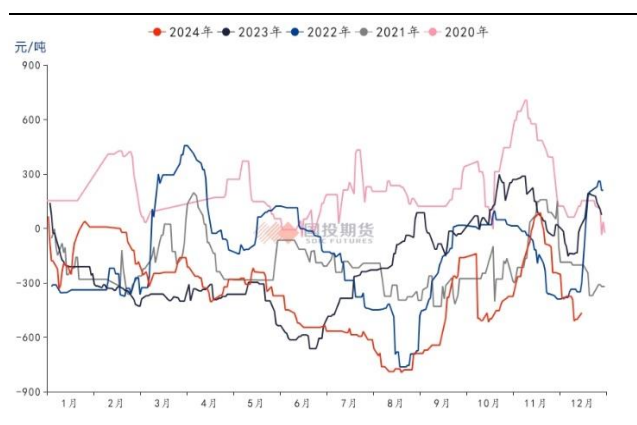
资料来源：我的农产品，国投期货

图 11：酒精企业开工率



资料来源：我的农产品，国投期货

图 12：酒精企业利润



资料来源：我的农产品，国投期货

玉米深加工有着产业链极长，产品极为丰富，发展前景极为广阔等特点。国内产品包括玉米淀粉，酒精，氨基酸等 200 多个品种，广泛应用于食品、化工、能源、医药等众多领域。其下游需求与经济形势高度相关。截止 12 月 13 日，淀粉企业周度开工率为 69.21%，去年同期为 64.22%，淀粉行业玉米消费量为 69.19 万吨，已恢复至今年相对较高水平。虽然淀粉利润不错，但由于玉米价格弱势，淀粉企业补库意愿不强，以随用随采为主。

玉米酒精方面，截止 12 月 13 日，酒精企业周度开工率为 63.53%，去年同期为 72.04%，酒精行业玉米消费量为 40.04 万吨，但由于利润较差，目前用量不高。

2025 年后深加工需求还需等待明年的国民经济表现，今年 9 月以来，国家已经出台或将要出台一系列政策以支持国民经济。计划实施更加积极的财政政策，在政策力度上将提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债和地方政府专项债券，加大财政支出强度，确保对经济增长形成强有力拉动等等。而政策的执行力度决定着明年玉米价格反弹的高度。

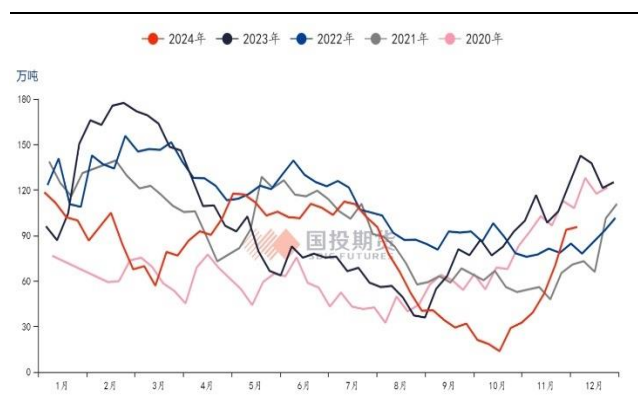
## 2.4. 国内玉米库存

图 13：玉米库存-北方四港



资料来源：我的农产品，国投期货

图 14：玉米库存-广东港



资料来源：我的农产品，国投期货

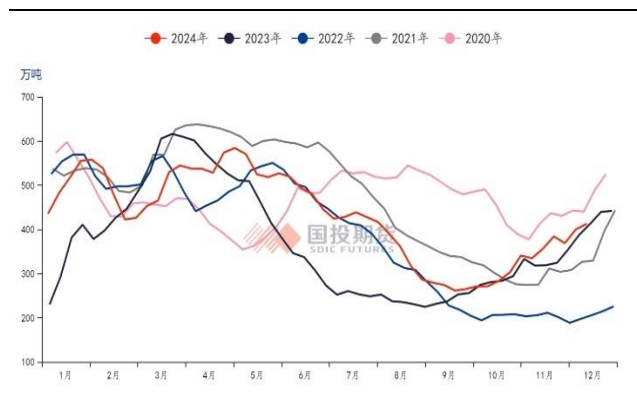
库存方面，截止 12 月 13 日，深加工企业玉米库存为 412.9 万吨，库存继续上升。从季节性上来说，年底本就是补库周期，今年的玉米价格又是一路下行，目前的库存增加幅度不大，较为理性。港口库存方面，截止 12 月 6 日，中国北方港口玉米库存为 456.5 万吨。广东港玉米及其他谷物合计库存为 242.8 万吨。其中，内贸玉米库存为 92.9 万吨，外贸玉米库存为 2.7 万吨。由于今年冬季前期气温较高，加之毒素等不利因素影响，今年部分农户并未惜售，而是选择尽快卖粮，这也导致近期卖压较大，北港库存持续高企，而这些库存的持续增加确实成为了下一步玉米价格上涨的阻碍，所以未来北港库存的见顶也将是玉米价格的转折点之一。

图 15：库存-饲料企业可用天数



资料来源：我的农产品，国投期货

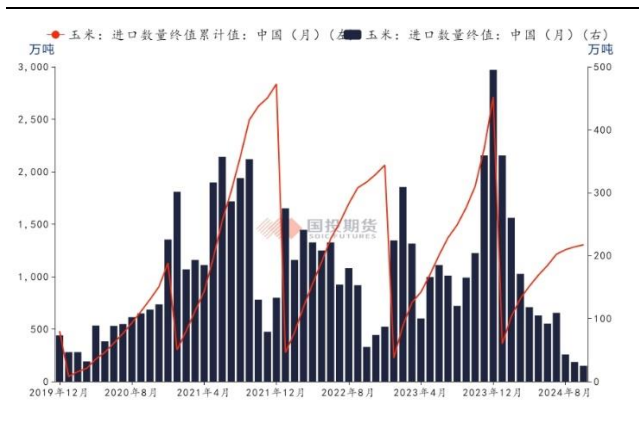
图 16：库存-深加工企业玉米库存



资料来源：我的农产品，国投期货

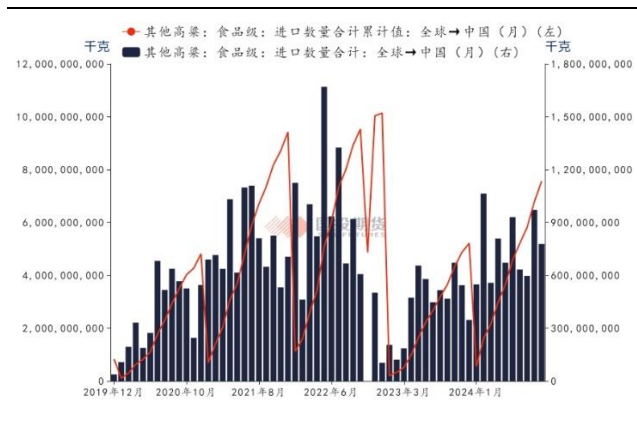
## 2.5. 玉米进口及相关替代品

图 17：玉米进口月度数据



资料来源：我的农产品，国投期货

图 18：高粱进口月度数据



资料来源：我的农产品，国投期货

根据农业农村部玉米供需平衡表显示，2024 年我国计划全年进口玉米 1300 万吨，据往年经验通常会大大超出进口计划，但今年 1-10 月总共进口玉米 1303 万吨，同比下降 29.66%，降幅明显。

一般来说，小麦通常是玉米的常见替代物，但 2024 年的大部分时间小麦价格较高，不具备有效替代性，没有再现 2021 年小麦的替代作用。与此同时，虽然玉米进口有所受限，但作为替代品的高粱和大麦，进口

量显著增加，对玉米消费市场产生了一定的冲击。其中，1-10 月份累计进口高粱约为 756 万吨，同比增加 74.86%。1-10 月份累计进口大麦约为 1275 万吨，同比增加 50.91%。在饲料配方中，高粱和大麦可以有效的替代玉米，高粱和大麦进口量的增加，减少了玉米的用量，或冲击饲用玉米消费。

### 3. 全球玉米供需情况

#### 3.1. 全球玉米供需平衡

据 USDA12 月最新数据显示,2024/25 全球玉米产量约为 12.1789 亿吨,上一季产量为 12.2963 亿吨,略有减少。其中美国维持 3.8464 亿吨预期不变,中国维持 2.92 亿吨预期不变,欧盟预期减少 80 万吨,印尼预期减少 40 万吨,墨西哥预期减少 80 万吨。库存方面,由于美国、中国、欧盟和印度尼西亚的玉米库存略有下滑,全球玉米库存降为 2.964 亿吨,较去年同期下降 198 万吨。

总体上,全球玉米产量相比去年略减,明年需求又提升,使得供需平衡略有收紧。

图 19：2024 年全球玉米供需平衡表

全球玉米	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025
期初库存	296,381	314,040	304,662	316,218
产量	1,218,514	1,163,378	1,229,626	1,217,889
进口量	184,743	173,397	197,128	183,920
总供给	1,699,638	1,650,815	1,731,416	1,718,027
出口量	206,514	180,335	193,025	193,043
饲用消费量	747,110	735,468	772,779	779,363
食用&种用&工业消费量	431,974	430,350	449,394	449,178
国内总用量	1,179,084	1,165,818	1,222,173	1,228,541
期末库存	314,040	304,662	316,218	296,443

资料来源：USDA，国投期货

### 3.2. 美国玉米供需平衡

图 20：美国玉米供需平衡表（USDA24 年 12 月版）

USDA 美玉米供需平衡表							
	单位	2023/24 (11月预测)	2023/24 (12月预测)	变化量	2024/25 (11月预测)	2024/25 (12月预测)	变化量
种植面积 (Area Planted)	百万英亩	94.6	94.6	0.00	90.7	90.7	0.00
收获面积 (Area Harvested)	百万英亩	86.5	86.5	0.00	82.7	82.7	0.00
单产 (Yield per Harvested Acre)	蒲式耳/英亩	177.3	177.3	0.00	183.1	183.1	0.00
期初库存 (Beginning Stocks)	百万蒲式耳	1360	1360	0.00	1760	1760	0.00
产量 (Production)		15341	15341	0.00	15143	15143	0.00
进口量 (Imports)		28	28	0.00	25	25	0.00
总供应量 (Supply, Total)		16729	16729	0.00	16928	16928	0.00
国内总用量 (Domestic, Total)		12676	12676	0.00	12665	12715	50.00
出口量 (Exports)		2292	2292	0.00	2325	2475	150.00
总使用量 (Use, Total)		14969	14969	0.00	14990	15190	200.00
期末库存 (Ending Stocks)		1760	1760	0.00	1938	1738	-200.00

资料来源：USDA，国投期货

USDA 发布的 12 月美国玉米供需报告中，和上月相比数据再次微调，美玉米面积/单产均未调整，总产量不变，保持在 151.43 亿蒲。调高了总需求，向上修正了美国国内需求，以及出口量共计 2 亿蒲式耳。美玉米依旧保持丰产预期，且需求预期增强。与上一产季数据相比，美玉米种植/收获面积有所下调，但单产大幅上升 5.8 蒲式耳/英亩，最终产量下调 1.98 亿蒲式耳，期末库存下调 0.22 亿蒲式耳。

总的来说，纵观 USDA 全年月度供需平衡报告，美国玉米在产量上依旧是丰产，12 月报告一般不会修改 11 月的预期产量，目前依旧预测美玉米的产量为历史第三高。而需求方面同样有所增加，期末库存减少，反映出近期美国玉米供需格局有趋紧的趋势。

### 3.3. 巴西玉米供需平衡

USDA 认为巴西玉米 2024/25 产季大概率继续增产，预计产量为 1.27 亿吨，同比增长 500 万吨，出口预期 4800 万吨，较去年增长 650 万吨。期末库存大幅减少至 2841 万吨，较去年同期减少了 5000 万吨。

图 21：巴西玉米供需平衡表

	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
期初库存	4653	3971	10041	7841
产量	116000	137000	122000	127000
进口量	2596	1333	1300	1500
总供给	123249	142304	133341	136341
出口量	48278	54263	41500	48000
饲用消费量	59000	61500	63500	64000
食用&种用&工业消费量	12000	16500	20500	21500
国内总用量	71000	78000	84000	85500
期末库存	3971	10041	7841	2841

资料来源：USDA，国投期货

## 4. 2025 年行情展望

在过去三年国内玉米的下跌周期中，纵观其期现货价格走势，我们可以看出每季玉米收获后，在农民卖粮环节期间，价格一般是下行或相对较低的。这也反映出目前玉米种植户的困境，只能在大周期中随行就市，相对缺乏保值手段，农民群体“惜售”对整体价格影响不大。

去年同期，贸易商收粮后，玉米价格继续一路下行，不少贸易商都有亏损，所以今年表现更为谨慎。而贸易商作为上下游的衔接环节，同时也是期货市场的主要参与者之一，这个群体的收粮意愿直接影响玉米价格。截至目前该群体情绪依旧相对较低，以快收快出为主，不囤货。

目前玉米行情阶段性底部已现，为 3 年跌势的鱼尾行情，振幅较大。目前北港库存高企，贸易商情绪悲观，玉米期现货价格或大概率二次探底。待春节前后，情绪释放完毕，下游企业补库，北港库存见顶等因素叠加，玉米或迎来一波行情反弹。但反弹高度依赖于，在未来宏观政策刺激下，需求端的最终表现。



## 【免责声明】

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

## 国投期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区金融街街道金融大街 5 号新盛大厦 B 座 18 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投期货研究院公众号



国投期货数据投研平台安卓版



国投期货数据投研平台 IOS 版

