

国信期货专题报告

玉米

玉米供需趋紧 下跌不具持续性

2025 年 04 月 21 日

主要结论

综上所述，目前基层余粮见底，玉米及替代性能量原料进口量大幅减少，使得供应压力逐步减轻；需求端来看，饲料需求有所恢复，深加工消费增长有限，但总消费仍将增长。结合全渠道库存、进口、消费来看，国内玉米自身供需面偏紧，需要寻求外源性替代品补充。同时，尽管目前小麦丰产预期仍较强，但今年最低收购价格上调，小麦不大可能通过大幅下跌，将小麦与玉米价差打至极端低位，去大幅挤占玉米的市场份额。因此，小麦的替代冲击影响或有限，玉米市场下跌不具有持续性，后市企稳后仍有阶段性做多机会。。

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：

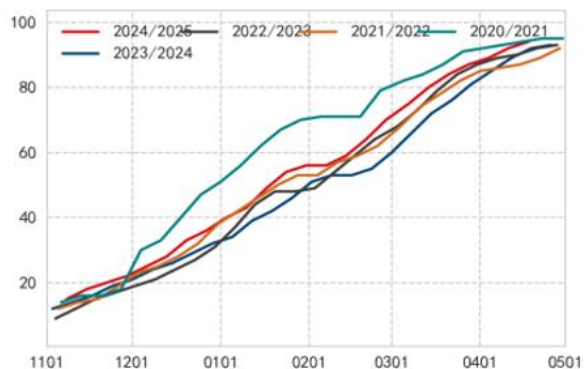
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

近期玉米期货市场连续回落，增储政策的提振效果削弱、中美贸易纷争带来的利多也有限，同时小麦丰产在望，小麦与玉米价格已经压缩到低位，使得饲料企业也开始调整配方。但从余粮、进口、需求、库存等角度来看，后期玉米自身供需面偏紧，需要寻求外源性替代品补充，替代冲击影响或有限，玉米市场下跌不具有持续性，后市企稳后仍有阶段性做多机会。

一、基层余粮见底，贸易商与用粮企业的博弈将主导阶段行情

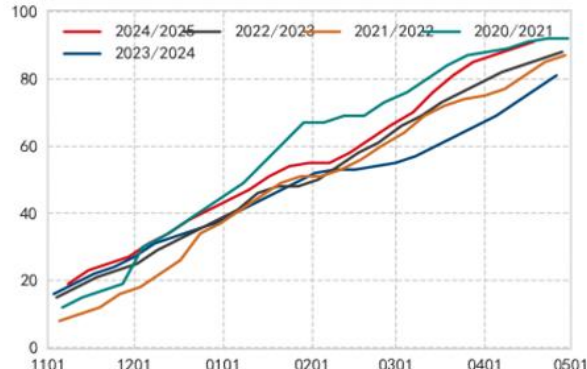
2024/25 年以来，国内农户玉米销售积极性总体保持在较高的水平，根据我的农产品网统计，截至 4 月 17 日，全国 13 个省份农户售粮进度 93%，较去年同期快 5%。全国 7 个主产省份农户售粮进度为 93%，较去年同期偏快 6%。由此计算，农户手中余粮只剩 7%，意味着玉米基本售尽，后期农户的售粮节奏对市场影响基本可以忽略。而随着粮源转移到贸易商环节，且渠道库存逐渐进入去库存的节奏，后期贸易商和下游需求企业的博弈将变得更加关键。

图：东北玉米农户售粮进度



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：华北玉米农户售粮进度



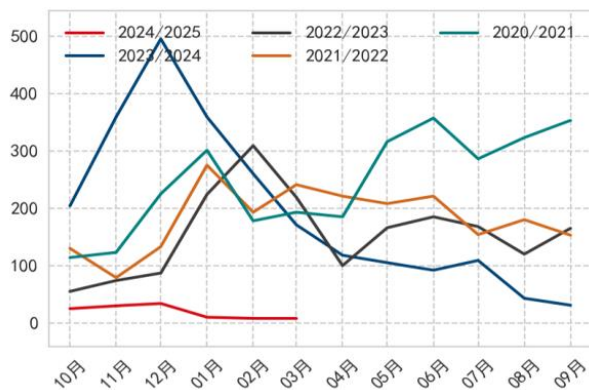
数据来源：我的农产品网 国信期货

二、进口玉米及能量原料对国内玉米市场冲击减轻

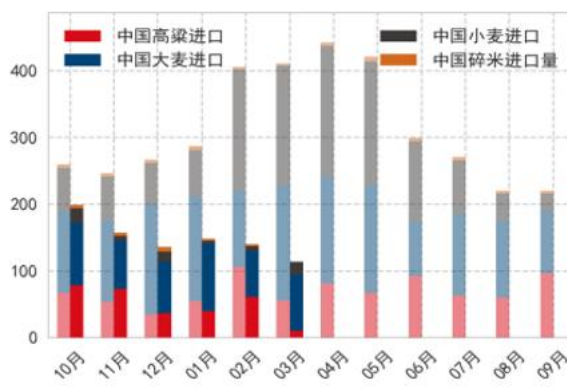
从进口来看，中国玉米进口已经连续数月维持“地量”水平。根据海关总署的统计，24/25 市场年度，玉米累计进口量不足 300 万吨，较上年同期的 1848 万吨减少 84%，其中从美国连续 9 个月几无进口，从巴西进口亦明显缩量。这里边既有进口利润大幅收窄的原因，也有政策调控进口量的因素。按此进口节奏，24/25 年全年玉米进口量将比上年减少 1000 万吨以上，而农业农村部最新的供需展望报告业已将年度进口预估下调至 700 万吨的低位水平。从替代性能量原料来看，24/25 年至今，包括高粱、大麦、小麦、碎米的进口能量原料不足 900 万吨，较上年同期大致减半。进口玉米及谷物的大量减少将明显减轻国内的供应冲击，给国产玉米留出较大的市场空间。

图：玉米月度进口量（万吨）

图：主要能量原料进口量（万吨）



数据来源：海关总署 国信期货



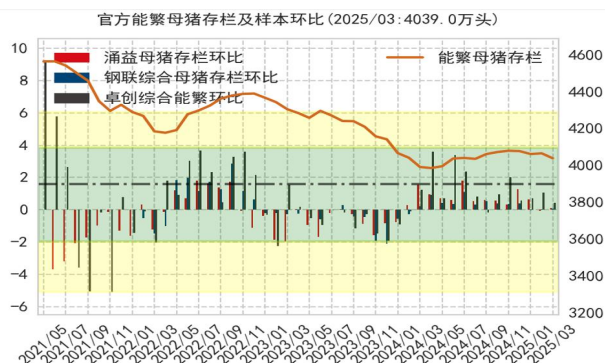
数据来源：海关总署 国信期货

三、饲料消费预计增加 从需求端带来一定提振

根据农业农村部的数据，国内能繁母猪存栏从2024年二季度开始回升，到四季度达到高点后开始回落，生猪养殖周期来看，2025年生猪存栏将在大部分时间维持增加的态势，但相对于前几轮周期而言，本轮扩张周期的扩张斜率较缓；从禽类养殖来看，蛋鸡连续4年盈利，后期生产规模进入扩张周期，而肉禽生产总体相对稳定，合并考虑禽类饲料消费预计增加；反刍料来看，去年养牛行业亏损严重，对养牛业形成较大的负面冲击，预计本年反刍料消费或维持低位水平。综合来看，本年度饲料产销量预计较上年有所增长。而饲料工业协会的最新统计显示，2025年1—2月，全国工业饲料产量4920万吨，同比增长9.6%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料分别同比增长9.8%、9.2%、5.6%，也证实了饲料生产的恢复。

图：全国能繁母猪存栏变化（万头，%）

图：2025年1-2月饲料产量（万吨）



数据来源：农业农村部 国信期货

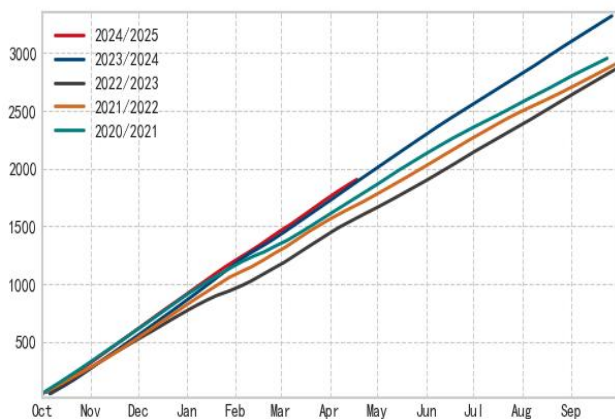
项目	产量	配合饲料	浓缩饲料	添加剂预混合饲料
2025年1月(万吨)	2502	2322	105	61
2025年2月(万吨)	2417	2251	108	46
2025年1-2月平均(万吨)	2460	2287	107	54
比上年12月(%)	-11.5	-11.4	-7.1	-23.7
2025年1-2月合计(万吨)	4920	4573	214	107
累计同比变化(%)	9.6	9.8	9.2	5.6

数据来源：饲料工业协会 国信期货

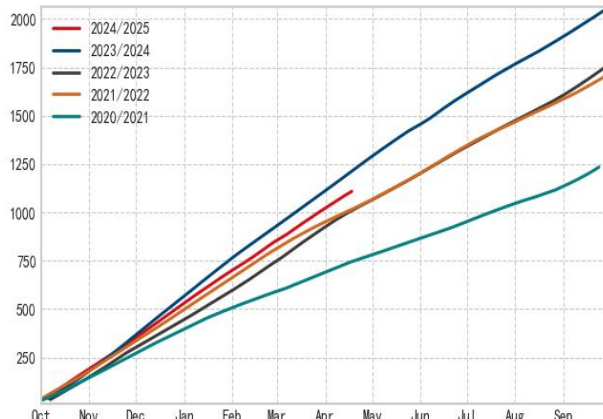
从深加工行业来看，由于宏观经济增长乏力，下游需求表现一般，深加工利润表现欠佳。往后来看，中美关税对峙下，外贸形势较为严峻，预计会持续对深加工企业的产品销售产生一定压力，意味着深加工企业利润难有大幅改善空间，或限制玉米消耗。根据我的农产品网统计，24/25年至今，样本企业玉米消耗量同比大致持平，玉米酒精企业玉米消耗量较上年明显减少，也基本反映了深加工需求的增长乏力。综合来看，我们预计24/25年深加工玉米需求量将较上年持平，甚至略减。

图：国内鸡蛋现货价格

图：蛋鸡养殖利润



数据来源：WIND 国信期货



数据来源：WIND 国信期货

四、玉米市场有供应缺口 需要外源性替代品补充

根据我的农产品网的统计数据推算，截至4月17日，华北产区农户余粮620万吨，贸易商渠道库存1515万吨，加上深加工和饲料库存，全渠道库存参考2757万吨。深加工企业和饲料企业月用量分别按照280万吨和388万吨来算，贸易商加农户玉米库存可用3.2个月，也就是基本可以用到7月中旬左右，但区域分布不均，其中供需缺口最大的依然是山东地区。如果只考虑贸易商和农户的库存，供需缺口在1539万吨。东北产区来看，考虑全渠道库存，基本可以维持供需平衡并略有结余。因此，单纯考虑玉米的供需来说，国内玉米市场将有一定缺口，在进口玉米及替代能量减少的情景下，国内玉米市场必然需要小麦及饲料稻的补充。因此，小麦与玉米价差的收窄到替代临界值以下，小麦在饲料领域开始替代玉米，并不宜当作一个强利空对待，而是国内玉米供需收紧下的被动结果。

表 国内玉米余粮及需求分析

省份	饲料年消费	深加工年消费	深加工月消费	饲料月消费	截至9月底需求量	农户余粮	贸易商余粮	贸易商+农户	深加工库存	饲料企业库存	全渠道库存	全渠道供需差	贸易商+农户供需差
河北	1050	635	53	88	776	202	464	666	26	104	796	21	-110
山东	2700	2200	183	225	2244	227	606	833	108	266	1208	-1036	-1411
河南	900	530	44	75	655	190	444	634	29	89	753	99	-21
华北累计	4650	3365	280	388	3674	620	1515	2135	164	459	2757	-917	-1539
省份	饲料年消费	深加工年消费	深加工月消费	饲料月消费	截至9月底需求量	农户余粮	贸易商余粮	贸易商+农户	深加工库存	饲料企业库存	全渠道库存	全渠道供需差	贸易商+农户供需差
黑龙江	500	1880	157	42	1095	163	733	896	154	36	1086	-8	-198
吉林	420	920	77	35	616	315	420	736	96	30	862	246	120
辽宁	1150	160	13	96	600	59	178	237	14	82	333	-267	-363
内蒙	400	840	70	33	567	222	475	696	99	28	823	257	130
东北累计	2470	3800	317	206	2877	759	1806	2565	363	176	3104	228	-311

数据来源：根据我的农产品网的数据进行动态推算

五、结论

综上所述，目前基层余粮见底，玉米及替代性能量原料进口量大幅减少，使得供应压力逐步减轻；需求端来看，饲料需求有所恢复，深加工消费增长有限，但总消费仍将增长。结合全渠道库存、进口、消费来看，国内玉米自身供需面偏紧，需要寻求外源性替代品补充。同时，尽管目前小麦丰产预期仍较强，但今年最低收购价格上调，小麦不大可能通过大幅下跌，将小麦与玉米价差打至极端低位，去大幅挤占玉米的市场份额。因此，小麦的替代冲击影响或有限，玉米市场下跌不具有持续性，后市企稳后仍有阶段性做多机会。

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。