

2025年6月3日

新麦集中上市压力对玉米多头市场影响有限

——玉米6月策略报告

分析师：

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-58731316

邮箱：liub@qh168.com.cn

投资要点：

- 新麦上市对玉米饲用消费替代符合丰产年份季节性特征。现小麦主产区、主销区价格与玉米价差已收缩至100元/吨，当地饲料企业投料比例有增加，但大规模替代玉米饲用情况没有出现。新麦上市对玉米市场的冲击性影响较小。如果后续小麦产情稳定，则新麦上市冲击对玉米承压下行空间预计最多50元/吨，对比参考北港玉米入库价，支撑区间或在2200-2250元/吨。
- 据市场评估及测算，6-7月主要饲料加工企业小麦投料比例相比去年略有增加，像华南主要饲料加工地区，小麦投料比例或在15-20%。南港玉米出库量或阶段性减少，且虽然南港玉米库存高，但玉米5-9月累计进口量预计同比将减少150-200万吨，高粱和饲用大麦进口量和库存量也都偏低，即便部分小麦入饲，南港饲用谷物量或仍有缺口。
- 北港方面，玉米库存同比相差不多，产地及贸易库存低，惜售挺价比较普遍，且现玉米仓单量可占到北港玉米库存总量的60%，流通风险并不高。此外，深加工企业玉米原料库存低，山东-东北地区玉米价差高，东北玉米仍在不断流入山东。北港玉米实际的库存压力并不大。
- 预计南北港玉米库存将在6-7月延续去化，小麦替代饲用影响并不会影响趋势，且去库斜率不会低于去年同期。关注北港-南港顺差、以及山东-东北玉米价差行情，预计北港下海量会有增加。
- 值得注意的是，今年小麦仍有小幅减产预期，北麦主产区仍存在高温干旱风险，质量或有分化，容重偏低，高品质小麦价格后期不排除走高的可能。进入8月及往后，小麦饲用替代消费会有季节性收缩，玉米置后的消费需求回归，如果进口收紧预期再兑现，港口玉米或加速去库，价格易涨难跌。

结论： 6月份玉米期货C2509@2300-2400区间行情稳定，推荐逢低买入。

风险因素：

- 1、6月北麦主产区高温干旱存在造成减产或质量分化风险客观存在
- 2、进口谷物政策收缩执行情况，以及国内进口玉米抛储动态需要关注。

正文目录

1. 5 月玉米市场行情回顾	4
2. 新麦集中上市，玉米市场承压空间或有限	5
2.1 新麦上市冲击对玉米承压空间或有限	6
2.2 玉米供应收紧，替代效应利空影响或被抵消	6
3. 结论	9

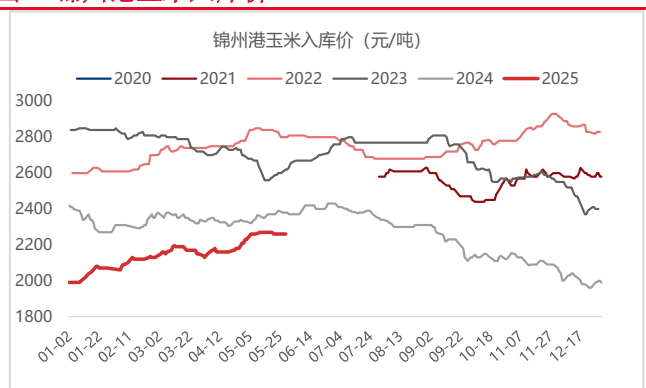
图表目录

图 1 锦州港玉米入库价.....	4
图 2 小麦-玉米价差	4
图 3 DCE 市场玉米 C2507 合约 K 线图（日）	4
图 4 锦州港玉米现货基差	4
图 5 5 月 29 日 FY-3D 卫星遥感监测冬小麦收获进度图.....	5
图 6 河南地区小麦均价.....	6
图 7 饲料企业玉米库存天数	6
图 8 北方四港玉米库存.....	7
图 9 玉米南北港口合计库存	7
图 10 广东港玉米库存	7
图 11 广东港玉米、谷物合计库存	7
图 12 华南三等小麦与玉米（二等）价差	7
图 13 国内玉米进口量（万吨）	7
图 14 北港平仓价-山东潍坊玉米价差	8
图 15 北港-南港二等玉米价差（元/吨）	8
图 16 全国主要深加工企业玉米周度消费量	8
图 17 全国主要深加工企业（96 家）玉米库存（万吨）	8

1.5 月玉米市场行情回顾

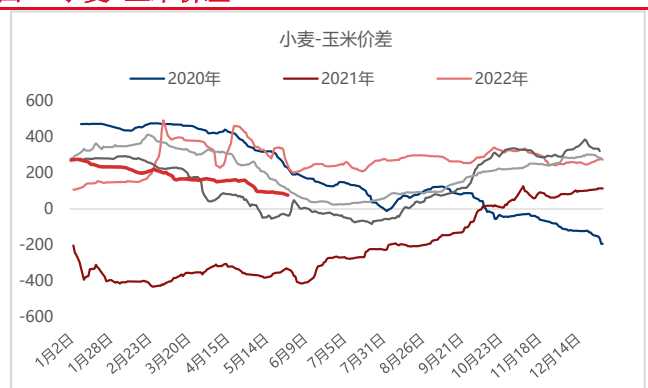
进入5月，东北地区玉米价格涨幅明显，产区货源偏少，深加工持续上调收购价格，对东北玉米行情利好支撑。小麦市场，自五一节后，市场购销积极，小麦入饲料消费增加。基层余粮见底，贸易商挺价情绪升温，黄淮地区新麦开秤价格超市场预期，也提振市场看涨情绪。月中下旬，中储粮及地方储备持续加大陈麦竞价销售力度，面粉企业等需求端对高价仍较为谨慎，提价补库意愿不强。此外，随着黄淮、华北主产区小麦收割加速推进，市场小麦减产预期降低，供需博弈下小麦价格维持震荡偏弱行情。

图1 锦州港玉米入库价



资料来源: Mysteel 东海期货整理

图2 小麦-玉米价差



资料来源: Mysteel 东海期货整理

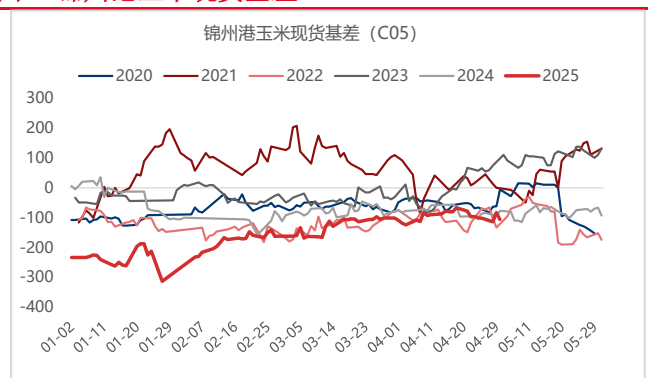
玉米市场，自中旬受进口玉米抛储传闻消息影响，期货升水便开始回落。玉米低基差自4月底至5月中旬加速上涨，北港入库价对C2507合约基差涨幅超100点或70%。至下旬，华北玉米储粮出库利润丰厚，新麦收割之际腾库需求也有增加，出库意愿普遍增强，下游小麦饲用替代使用有增加，深加工开机率也季节性下滑趋势，玉米均无上涨驱动。

图3 DCE 市场玉米 C2507 合约 K 线图 (日)



资料来源: 文华财经

图4 锦州港玉米现货基差



资料来源: iFIND

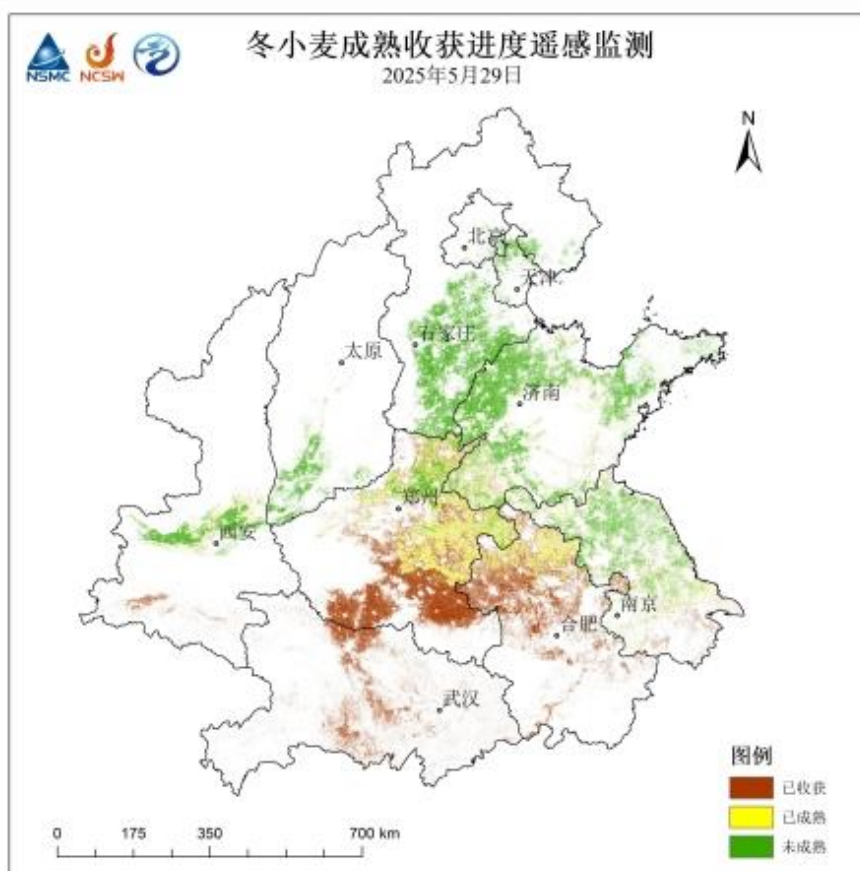
期货方面，5月主力C2507合约最大跌幅3.4%，收2320一线盘整。今年玉米交割量巨大，为往年之最。玉米C2505合约交割量达到了12.5万手，比2022年同期还高。具体看，C2505合约14万手进入交割，交割率89.2%。目前玉米仓单量高达21.7万，占目前C2507+C2509合计持仓的12.8%。据Mysteel统计，截止5月23日，北港玉米库存362万吨，处于历史同期高位，仓单可占到北港库的60%。由此看，玉米低基差下高仓单卖交割压

力会偏大，但港口高库存下实际的流通风险比市场预期可能偏低。此外，东北产区余粮不多，未来进口供应缩减预期强，下游深加工企业原料玉米库存又低，玉米期货升水市场或相对稳定。

2. 新麦集中上市，玉米市场承压空间或有限

农业农村部农情调度及国家卫星气象中心 FY-3D 卫星遥感监测，截至 5 月 29 日，全国冬小麦收获过三成，进度同比快 8.1%。西南地区、湖北基本收获完成，河南过五成，安徽过七成，陕西过一成，江苏近一成，山西、山东零星收获。

图5 5月29日 FY-3D 卫星遥感监测冬小麦收获进度图



资料来源：中央气象台

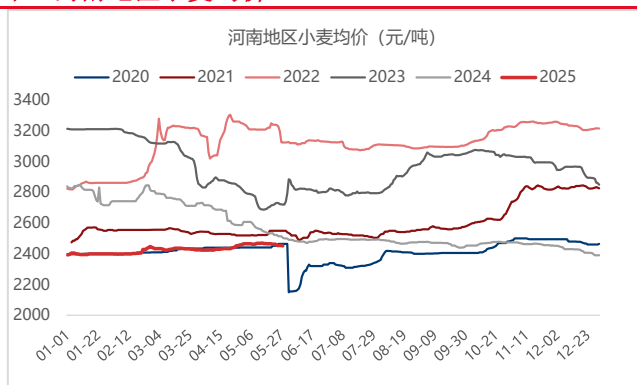
2025 年小麦主产区主产区收割较往年提前一周左右，随着长江以南及黄淮地区收割推进，新麦产情逐步明朗。据市场调研反馈，江淮地区减产幅度有限，新麦产容虽较上年有所下降，但基本都符合国标二等容重指标要求。湖北、江苏等地开秤价也略低于去年。此外，随着北方主产区旱情化解，新麦减产预期有所下降。从中央气象预报看，未来十天，华北、黄淮大部时段以晴好天气为主，墒情适宜，利于成熟冬小麦收晒和夏玉米等播种。6 月 5-7 日，华北东部、黄淮等地日最高气温将有 35~38℃，高温天气易使尚未成熟小麦灌浆中断，

也将加剧土壤失墒不利后续适墒夏播。6月6-9日，江汉、江淮、江南、华南及贵州、云南、四川南部将先后有中到大雨，江淮、江南北部和东部部分地区有暴雨、局地大暴雨，并伴有短时强降水、雷暴大风等强对流天气。今年副热带高压相对偏南，冬麦区出现“烂场雨”的概率相对小，北方冬麦主产区高温或加速成熟，容重大概率会偏低，饲用需求较上年或会有提升。

2.1 新麦上市冲击对玉米承压空间或有限

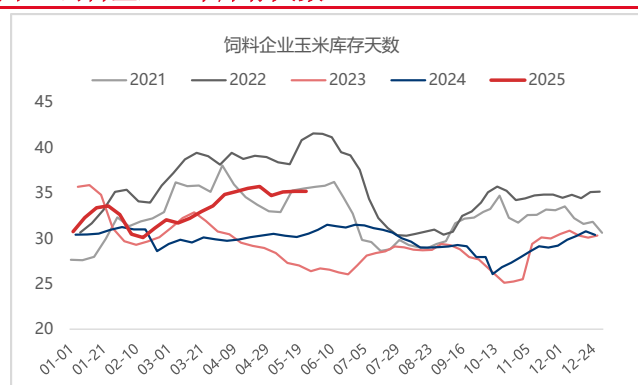
新麦产情好于此此前预期，产量即便有减幅，或也十分有限，且陈麦结转库存高，供应相对稳定，而需求由于人口结构变化，增长基本停滞。目前，下游面粉终端消费表现持续疲软，加工企业大概率会继续维持低库存策略；此外，渠道及贸易商储粮连年亏损，市场化收购意愿也十分谨慎。今年小麦开称价在最低收购价附近 1.18-1.2 元/斤。虽然 2024 年小麦最低收购政策转为“限量收购+市场主导”，但托底价格仍可对市场形成支撑。一方面，待新麦上市行情、政策预期稳定之后，粮库、贸易商等收购主体的资金和仓储资源仍会向小麦倾斜。近期中央储备和地方储备企业小麦采购增多，成交率大幅提高，但成交价格偏低，市场阶段性有下行预期，但若小麦市场价接近托底水平，其价格下跌空间或有限。另一方面，新麦仍有不同程度的减产预期，且质量分化或导致后期优质小麦供应紧张，价格比较抗跌。

图6 河南地区小麦均价



资料来源：Mysteel 东海期货整理

图7 饲料企业玉米库存天数

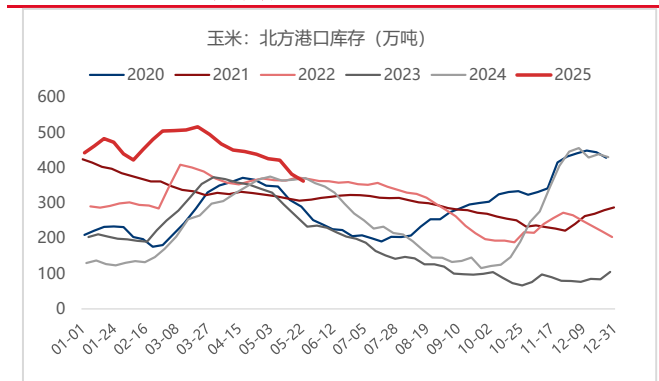


资料来源：Mysteel 东海期货整理

小麦大规模上市以及区域性替代优势的大背景之下，未来小麦价格将成为影响玉米的重要因素。正常情况下，小麦价格应高于玉米 100 - 150 元/吨。当小麦与玉米价差小于这一合理水平时，小麦替代玉米用量就会明显增加。现阶段，山东、河北、河南主产区小麦-玉米价差偏低，玉米与小麦饲用价值相差不大，小麦饲用量有增加。据卓创资讯反馈，目前冬麦产区饲用企业采购小麦主要出于小麦货源充裕、采购难度低等方面考虑。现阶段饲企能量原料库存偏多，缺乏争收意愿并不强，且对小麦价格敏感度较高。由此看，华北玉米现货价格在 2300 元/吨以下，替代玉米的动力减弱，对玉米市场季节性冲击会减小。截至 5 月底，华北地区玉米报价 2330-2380 元/吨。如果后续小麦产情稳定，则新麦上市冲击对玉米承压下行空间预计最多 50 元/吨，对比参考北港玉米入库价，支撑区间或在 2200-2250 元/吨。

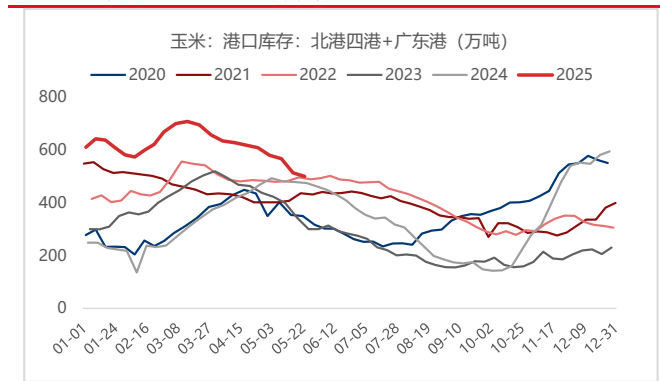
2.2 玉米供应收紧，替代效应利空影响或被抵消

图8 北方四港玉米库存



资料来源: Mysteel 东海期货整理

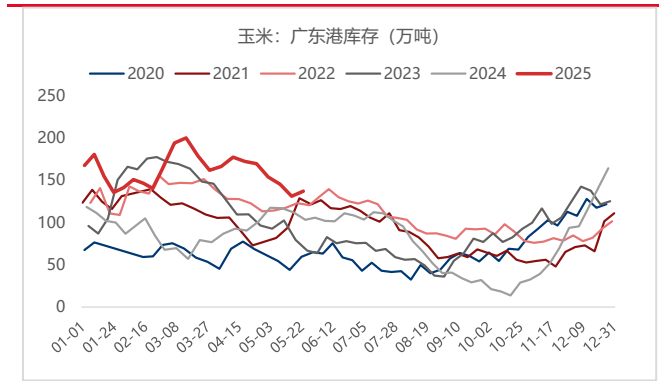
图9 玉米南北港口合计库存



资料来源: Mysteel 东海期货整理

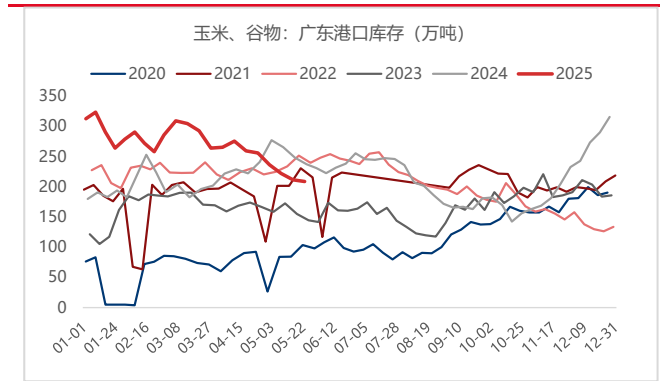
玉米港口库存高、流通慢是造成玉米现货深贴水的主要原因。现阶段,农户余粮基本售尽,产期挺价惜售明显,北港-产区价差收缩。前期贸易储粮利润丰厚,随华北玉米腾库、出货增多,阶段性承压预期增强,北港出货兑现利润情况也较普遍,现港口库存压力大幅减轻,且贸易商手中库存减少,挺价意愿较强。

图10 广东港玉米库存



资料来源: Mysteel 东海期货整理

图11 广东港玉米、谷物合计库存



资料来源: Mysteel 东海期货整理

截至2025年5月23日,北方四港玉米库存共计362.2万吨;广东港玉米137.2万吨,连同高粱、大麦谷物库存208.6万吨。目前港口玉米合计库存499.4万吨,同比增加3.3%,但港口玉米、谷物库存570.8万吨,同比减少7.8%。本作物年度至今,进口谷物大幅缩减,导致饲用谷物库存缩减。现北港玉米库存同比仍高2.4%,然而自5月中旬以来,保持较高的去库斜率。此外,截至5月30日,大商所玉米注册仓单粮216万吨。由此看,北港玉米渠道库存可能偏高,但贸易库存偏低,且实际的流通压力并不大。

图12 华南三等小麦与玉米(二等)价差

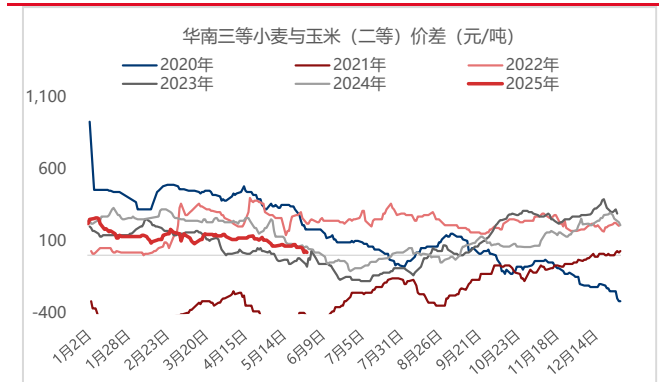
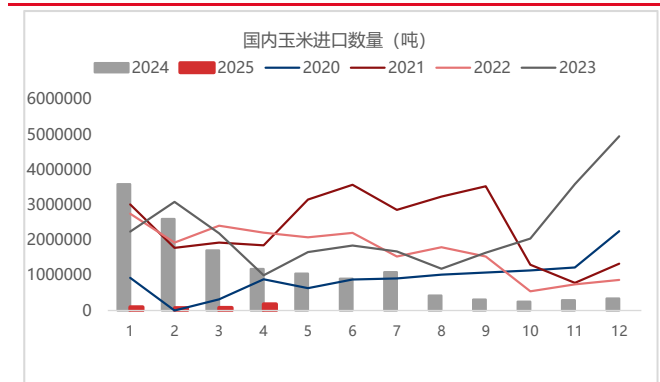


图13 国内玉米进口量(万吨)

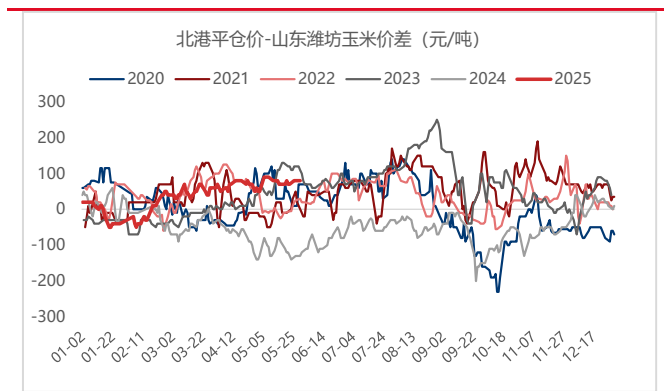


资料来源：iFIND 东海期货整理

资料来源：海关总署 东海期货整理

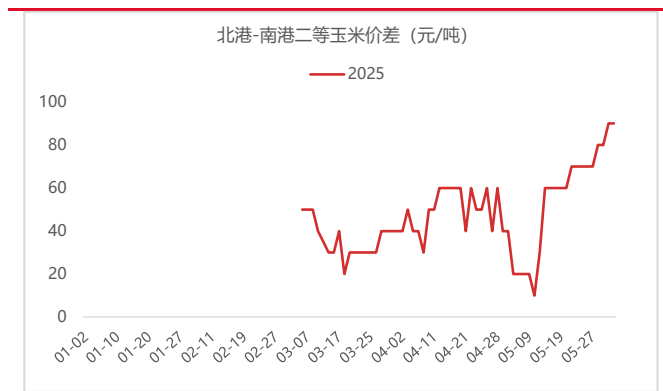
现南港谷物库存同比缩减 15.9%，玉米库存同比增加 22.6%。目前华南三等小麦与玉米价差与 2024 年同期偏低，华南地区小麦饲用投料比例或增加，参考市场调研反馈请，预计 6-7 月大体投料比例 20%左右，去年同期投料 10%。南港玉米直接进口也是供应的主要来源。今年以来，单玉米进口量同比缩减 95%，预计 5-9 月合计进口量将减少 150-200 万吨。因此，进口供应预期缩减是南港玉米库存高、但依然保持北港-南港保持顺价的主要原因。后期即便南港玉米因饲用被替代而出货量减半，进口缩减导致南北港玉米 6-7 月的去库斜率不会低于去年同期，且 8 月开始有望加速去库。

图14 北港平仓价-山东潍坊玉米价差



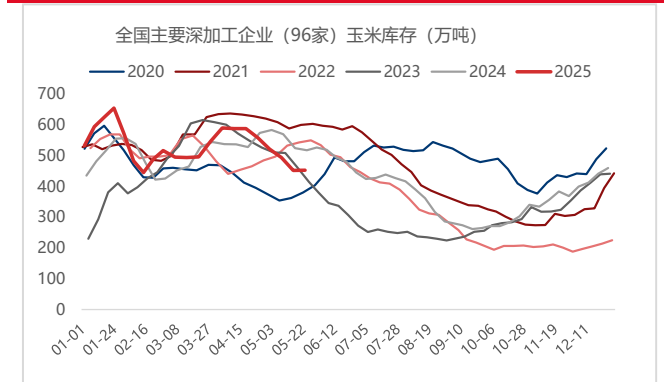
资料来源：Mysteel 东海期货整理

图15 北港-南港二等玉米价差（元/吨）



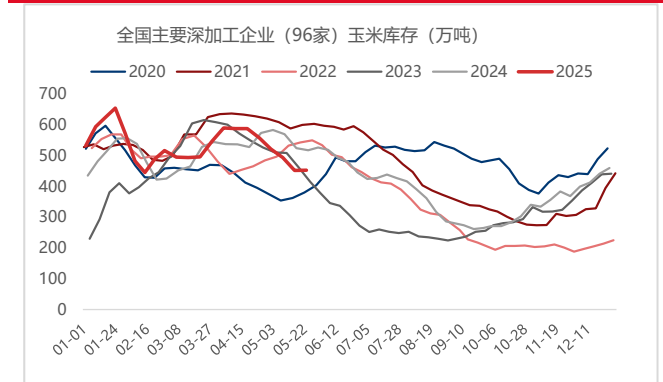
资料来源：Mysteel 东海期货整理

图16 全国主要深加工企业玉米周度消费量



资料来源：Mysteel 东海期货整理

图17 全国主要深加工企业（96家）玉米库存（万吨）



资料来源：Mysteel 东海期货整理

玉米供应收缩表现将在 6 月开始加速凸显，小麦饲用替代消费影响，一方面被玉米进口缩减抵消，另一方面深加工玉米原粮库存偏低、逢低补库也将部分冲抵玉米饲用消费下降影响。玉米深加工企业玉米消费量季节性特征突出，6-7 月消费下滑，8 月开始消费量将逐步增加。根据 Mysteel 统计，截至 2025 年 5 月 28 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 452.7 万吨，同比减少 14%，处于历史同期低位。在深加工企业逢低补库支撑下，山东与东北地区价差处于历史同期高位，东北玉米仍在不断流入山东深加工企业，对玉米价格有一定支撑。

3. 结论

新麦上市对玉米饲用消费替代符合丰产年份季节性特征。今年小麦出现“烂场雨”风险较小，不会出现像 2023 年芽麦大量入饲的情况。市场采购小麦饲用对价格敏感度较高，现小麦主产区、主销区价格与玉米价差已收缩至 100 元/吨，当地饲料企业投料比例有增加，但性价比达不到 2022 年同期水平，且企业能量原料库存高，大规模替代玉米饲用情况没有出现。现阶段，新麦上市对玉米市场的冲击性影响较小。

据市场评估及测算，6-7 月主要饲料加工企业小麦投料比例相比去年略有增加，像华南主要饲料加工地区，小麦投料比例或在 15-20%。南港玉米出库量或阶段性减少，且虽然南港玉米库存高，但玉米 5-9 月合计进口量预计将同比收缩 150-200 万吨，高粱和饲用大麦进口量和库存量也都偏低，即便部分小麦入饲，南港饲用谷物量或仍有缺口。北港方面，玉米库存同比相差不多，产地及贸易库存低，惜售挺价比较普遍，且现玉米仓单量可占到北港玉米库存总量的 60%，流通风险并不高。此外，深加工企业玉米原料库存低，山东-东北地区玉米价差高，东北玉米仍在不断流入山东。北港玉米实际的库存压力并不大。我们预计，南北港玉米库存将在 6-7 月延续去化，小麦替代饲用影响并不会影响趋势，且去库斜率不会低于去年同期。

值得注意的是，今年小麦仍有小幅减产预期，北麦主产区仍存在高温干旱风险，质量或有分化，容重偏低，高品质小麦价格后期不排除走高的可能。进入 8 月及往后，小麦饲用替代消费会有季节性收缩，玉米置后的消费需求回归，如果进口收紧预期兑现，港口玉米或加速去库，价格易涨难跌。如果小麦和玉米市场再互相强化，玉米不排除超预期上涨可能。此外，今年玉米主产区播种进度偏慢，气象和产情暂且稳定，但今年东北核心产区降雨多，后期湿涝、霜冻风险也在增加。如果中长期玉米多头及风险溢价预期稳定，对近月期货预期及现货市场也有一定的稳定支撑。

重要提示

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，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，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn