

2025 年玉米年报： 供需边际收紧，低位震荡前行

核心观点

供应：国际方面，全球 24/25 年度玉米减产，消费增加，库消比下滑，供需宽松边际缓解，我国玉米进口利润持续缩窄，政策收紧下，预计 2025 年进口量下滑；国内方面，市场对国内产量预测尚未达成共识，不过从预估来看，24/25 年度产量仍属于丰产年，国内玉米供应相对充足。当前全国售粮节奏偏快，春节前如能释放一定的售粮压力，缓解节后供应压力。

需求：饲用方面，四季度生猪供应低位回升，到明年一季度维持增长，同时母猪存栏回升，性能提升，对应明年 3 月开始供应呈递增态势，不过增幅相对温和；在养殖利润高企背景下，禽类存栏维持高位。同时国内外替代品性价比下滑，整体温和利多 24/25 年度玉米饲用需求，关注玉米性价比情况。深加工方面，受制于宏观经济，预计 24/25 年度深加工产品需求增速放缓，从而限制玉米深加工需求增量。

成本：24/25 年地租和人工成本大幅降低，东北产区生产成本下移 60-380 元/吨，潮粮成本在 0.87-1.05 元/斤，北港集港成本在 2100-2200 元/吨左右，对价格支撑减弱。今年农民种植收益不佳甚至亏损，25/26 年度种植意向以及地租成本能否下移需要关注。

行情观点：24/25 年度国内玉米存减产预期，进口预计下滑，需求稳中有增，结余同比减少，供需格局预期同比收紧，此外种植成本下滑，对价格支撑减弱，25/26 年度或仍存下滑可能。节奏上需要重点关注渠道建库需求及替代情况，包括政策端收储及拍卖情况。上市初期基层售粮积极，渠道建库意愿不强，下游采购心态宽松，价格大幅走低，性价比打开，南北港贸易有利润，港口库存行至历史高位，下游阶段性建库需求见顶，短期需求承接有限，卖压或仍存，中长期存在基层粮源减少、渠道及下游建库需求增加等预期利多支撑。盘面表现为近弱远强 contango 结构，符合市场未来看好预期，不过短期卖压尚未消化情况下，建议以反套策略为主。

风险提示：国家政策、渠道建库意愿、宏观环境

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

研究员

刘汉缘

咨询电话：027-65777094

从业编号：F03101804

投资咨询编号：Z0021169

目录

- 一、2024 年行情回顾 3
- 二、基本面逻辑梳理 4
 - (一) 国际供需：2024/25 年度全球玉米供需偏松边际缓解4
 - (二) 国内产量：国内玉米存减产预期，但幅度有限 4
 - (三) 进口：玉米进口利润下滑，进口量收缩 6
 - (四) 饲用需求：玉米反替代增加，需求逐步恢复 7
 - (五) 加工需求：季节性波动，增速预计放缓 10
 - (六) 库存：港口库存偏高，下游建库心态宽松 11
 - (七) 成本：2024/25 年度玉米种植成本下移，价格支撑减弱 13
- 三、总结与投资建议 14

一、2024 年行情回顾

2024 年玉米延续 2023 年四季度弱势运行，价格重心同比大幅下移，截至 2024 年 12 月 6 日，2024 年玉米现货价格（辽宁锦州港平仓价：国标二等）年均为 2346 元/吨，同比跌 15%，玉米指数全年均值为 2350 元/吨，同比降 11.4%，全年期现货走势较为一致，期货波动前置现货波动，一定程度体现了玉米期货的价格发现功能，为玉米产业企业提供一定预期价格的基础。全年可分为三个主要的波动阶段，如下：

第一阶段（1-7 月上旬）玉米价格维持区间宽幅震荡（2300-2500 元/吨），涨跌互现。

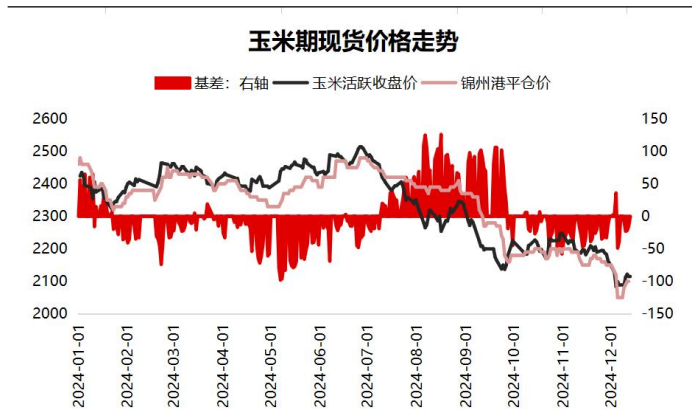
2023/24 年度玉米产情好，国内产量增加，供应压力下，2023 年四季度玉米迎来了一波大幅下跌，玉米现货价格从 2023 年 9 月底的 2800 元/吨逐步下跌至 2024 年 1 月下旬的 2320 元/吨，跌幅达 17.14%。春节后政策端利好频出，中储粮增加储备、进口玉米停拍等，市场悲观情绪缓解，贸易商及下游企业采购积极性提升，需求提振支撑价格止跌反弹，玉米现货价格涨 130 元/吨至 2 月 26 日的 2450 元/吨，涨幅达 5.6%。后续受到气温升高叠加春耕临近，基层售粮积极性提升，南方市场糙米及进口替代品充足，玉米价格反弹承压，同时南北港价格倒挂，外流不畅，市场悲观氛围转浓，回归下行序列，价格跌至五月初的 2330 元/吨，跌幅为 4.9%。随着基层粮源陆续转移至贸易环节，受建仓成本及市场悲观情绪缓解影响，贸易商挺价惜售，市场供应收紧，价格反弹至 6 月底的 2480 元/吨，价格涨至相对高位，同时高温多雨不利于粮食存储，持粮主体积极出货积极性提升，但下游需求不佳，流通偏慢，价格承压下行，7 月底跌破 2400 元/吨。盘面亦区间宽幅震荡，春节后至 7 月上旬基本保持负基差，即盘面升水现货，最高升水现货 98 元/吨（2024 年 5 月 7 日）。

第二阶段（7 月中下旬-9 月）玉米价格破位大幅下行。陈粮库存同比偏高，8 月中旬进口玉米

拍卖加大投放力度，市场悲观情绪增强，贸易商出货积极性高，下游需求疲软，同时小麦流入饲用，进一步挤占玉米饲用需求，供需偏松的现实下，新作减产、上市延迟、保税自律等利好消息支撑有限，价格破位后持续下行，9 月 26 日玉米现货价格为 2160 元/吨，较 7 月 30 日 2400 元/吨跌 240 元/吨，跌幅达 10%。盘面自七月初开始承压回落，玉米主力合约从 6 月 26 日的 2514 元/吨大幅下跌至 8 月 6 日的 2265 元/吨，8 月下旬反弹至 2345 元/吨，后承压下行破前低至 9 月 25 日的 2137 元/吨，主力基差转为正值，即盘面贴水现货，基差最高至 125 元/吨。

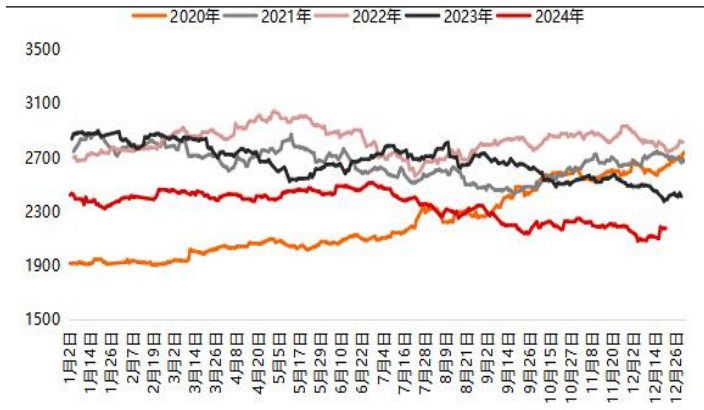
第三阶段（10-11 月）新作上市期政策端增储利好、基层售粮积极、渠道建仓谨慎等多空因素交织下，玉米价格窄幅波动（2150-2200 元/吨）。随着东北产区新作陆续收割上市，潮粮购销，深加工门前到货维持高位，基层售粮积极，市场供应偏松，不过黑龙江直属库开启收购、增加收购库点等政策端利好频出，对市场存在一定的情绪提振和托底作用，同时经过前期大幅下跌，玉米性价比回升，年底深加工、饲料企业存在补库需求，市场需求有所回暖，对价格形成一定支撑。盘面跟随止跌，震荡上行至 10 月 31 日的 2248 元/吨，涨幅达 5.2%，随后震荡下行至 11 月 29 日的 2163 元/吨，基差由正转负，盘面小幅升水现货，最高升水现货 58 元/吨，基差高点下移。

图 1：玉米期现货走势图（元/吨）



数据来源：同花顺 长江期货

图 2：玉米主力合约收盘价（元/吨）



数据来源：同花顺 长江期货

二、基本面逻辑梳理

（一）国际供需：2024/25 年度全球玉米供需偏松边际缓解

根据美国农业农村部 12 月报告，全球玉米产量较上年度减少 1174 万吨，至 12.18 亿吨，其中巴西、阿根廷产量同比增，美国、乌克兰、欧盟同比减；进口较上一年度减少 1321 万吨，至 1.84 亿吨、出口较上一年度微增 1 万吨至 19304 万吨；总消费较上一年度增加 1959 万吨，至 12.38 亿吨；期末库存较上年度减少 1978 万吨，至 2.96 亿吨，主产国基本同比下滑，阿根廷、巴西、乌克兰下滑明显；全球玉米库消比 23.95%，较上一年度下滑 2%。总的来看，24/25 年度全球玉米产量减、进口减、需求增、出口微增，导致库消比下滑，供需宽松边际缓解。

表 1：全球主要玉米主产国供需平衡表

单位：万吨	阿根廷		巴西		欧盟		乌克兰		美国		全球	
(12 月预估)	2023/24	2024/25	2023/24	2024/25	2023/24	2024/25	2023/24	2024/25	2023/24	2024/25	2023/24	2024/25
产量	5000	5100	12200	12700	6187	5800	3250	2650	38967	38464	122963	121789
进口	2	1	130	150	1979	1950	1	2	72	64	19713	18392
出口	3300	3600	4150	4800	439	250	2949	2300	5823	6287	19303	19304
消费量	1525	1630	8400	8550	7810	7570	425	445	32200	32298	121807	123766
期末库存	409	279	784	284	725	655	157	64	4472	4415	31622	29644
库消比	26.82%	17.12%	9.33%	3.32%	9.28%	8.65%	36.94%	14.38%	13.89%	13.67%	25.96%	23.95%

资料来源：USDA，长江期货

（二）国内产量：国内玉米存减产预期，但幅度有限

历年中央一号文件对玉米种植的影响较为明显，2016 年取消玉米临储政策以来，国家每年都会发布中央一号文件对全年的农业生产进行指导与定调，2024 年中央一号文件提出“三稳、一扩、一提”，就是稳口粮、稳玉米、稳大豆，继续扩大油菜面积，着力提高单产，把粮食增产的重心放到大面积提高单产上。根据农业农村部预警专家委员会 12 月报数据，2024 年玉米播种面积 44886 千公顷，较 2023 年增加 667 千公顷，三年维持增长；不过从我的农产品网玉米团队调研数据，2024

年全国玉米播种面积为 4055 万公顷，较 2023 年下降 58 万公顷，从玉米种植带来看，全国主要玉米种植带种植面积基本呈现下降趋势，西北产区呈现增加态势。分省份来看，东北主产区黑龙江、吉林、辽宁和内蒙古种植面积都呈现下降趋势，下降幅度分别为 5.14%、0.76%、1.88%、0.47%。华北主产区河北、山东和河南分别下降 1.02%、1.73%和 1.12%。

今年国内玉米产量预估暂未达成共识。中央气象台根据作物产量气象预测模型结果，预计 2024 年黑龙江、吉林、辽宁、新疆等平均单产较上年增产幅度超过 1.5%（增产年），河南、山西玉米平均单产较上年减产幅度超过 1.5%（减产年），其余主产省玉米平均单产增减幅度在 1.5%以内（平产年）。据农业农村部专家预警委员会 12 月报，24/25 年度全国玉米产量 29384 万吨，同比增 500 万吨；而 Mysteel 农产品玉米团队调研，预计 2024 年玉米产量 27131 万吨，较 2023 年减少 901 万吨，下降幅度 3.21%。

总的来说，市场对于 24/25 年度玉米是否减产、减产量级未形成共识，不过从市场产量预估来看，24/25 年度产量即便减产，量级也有限，整体产量仍处于历年偏高水平。

表 2：2016-2024 年一号文件和农业农村部发布的玉米相关政策

年份	中央一号文件中的指导意见	农业农村部目标
2016	适当调减非优势区玉米种植	力争调减 1000 万亩以上的玉米面积
2017	继续调减非优势区籽粒玉米	继续调减非优势区籽粒玉米
2018	探索开展玉米完全成本保险和收入保险试点	巩固玉米调减成果，继续推动非优势产区玉米调减。
2019	稳定玉米生产	稳定玉米生产
2020	加大对玉米、大豆间作新农艺推广的支持力度	提升优势产区玉米产能，保持玉米面积基本稳定
2021	鼓励发展青贮玉米等优质饲草饲料，扩大玉米完全成本保险和收入保险试点范围	稳口粮、稳大豆、增玉米
2022	推广玉米大豆带状复合种植。严格控制以玉米为原料的燃料乙醇加工。	稳玉米、扩大豆
2023	实施玉米单产提升工程。加力扩种大豆油料，扎实推进大豆玉米带状复合种植	稳面积、稳产量、提单产、扩大豆油料
2024	稳定粮食面积、实施粮食单产工程、巩固大豆扩种成果、扩大油菜面积、继续实施玉米大豆生产者补贴	稳口粮、稳玉米、稳大豆，扩油料，统筹要素提单产

资料来源：长江期货

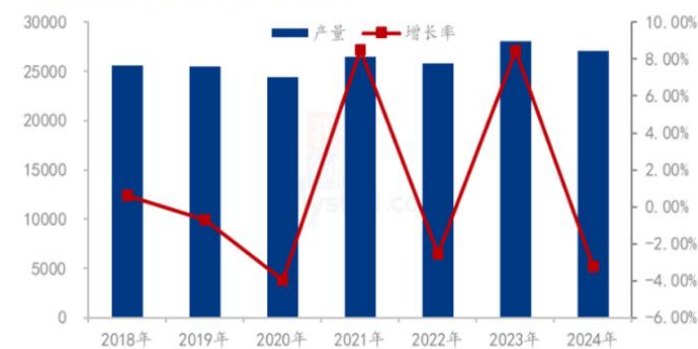
图 3：玉米：播种面积（千公顷）



数据来源：中国农业信息网，长江期货

图 4：2018-2024 我国玉米产量（万吨）

2018-2024 年玉米产量走势图（万吨）

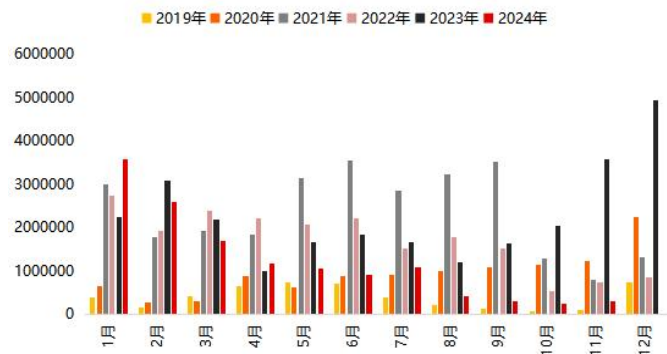


数据来源：我的农产品，长江期货

（三）进口：玉米进口利润下滑，进口量收缩

近年来，我国玉米进口量连续几年超过配额数量，一方面国内玉米阶段性产不足需，进口玉米利润可观，下游买兴较浓，补充国内玉米供应；另一方面国家落实贸易协定等扩大进口，利用进口调节国内供需平衡及粮食保供稳价。2023 年 9 月以来，玉米经历了一轮时间长、幅度大的下行周期，因此 2024 年 4 月我国进口政策收紧，中国海关出台进口自律：要求贸易商和加工商不要在保税区新建饲料混合设施，并将进口到保税区的海外玉米数量控制在去年的水平以下。2024 年 5 月起，我国进口玉米同比持续下滑，截至 2024 年 11 月，1-11 月我国进口玉米累计达 1343 万吨，同比减少 876 万吨，降幅 39.5%，其中除了 1、4 月同比增加外，其余月份均同比减少。除了进口政策收紧外，进口玉米利润也大幅下滑，截至 12 月 25 日美玉米进口至南港的理论利润约为 20-65 元/吨，较前期高点 500-600 下滑超 90%，下游采买情绪不佳。分国别来看，2024 年 1-11 月我国进口玉米排名前三的国家依次为巴西、乌克兰、美国。2024 年 1-11 月累计进口巴西玉米 634.57 万吨，同比减少 27.8%，占总进口的 47%；累计进口乌克兰玉米 462.64 万吨，同比减少 14%，占总进口的 34%；累计进口美国玉米 206.48 万吨，同比减少 68.2%，占总进口的 15%。前三大进口来源国占总进口量的 76%，2024/25 年度这三大国家预估出口较上一年度增加 465 万吨，其中巴西、美国预估出口同比增加、乌克兰减少。自我国与巴西签订贸易协定以来，巴西逐步超过美国成为我国进口玉米的主要来源国，8-12 月份为其二茬玉米出口高峰（巴西二茬玉米 6 月左右收割，占总产量的 76%，多用于出口），但受进口政策收紧，8-11 月我国进口玉米量保持低位，同时巴西理论到港利润大幅下滑，截至 12 月 25 日，2025 年 1 月理论进口利润转负，下游买兴不足。因此我们预计 2025 年进口政策或维持偏紧，玉米进口量同比继续下滑。

图 5：玉米：进口数量（吨）



数据来源：海关总署，长江期货

图 7：巴西玉米理论进口利润（元/吨）

巴西港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润
2025年1月	2135.99	2130.00	-5.99
2025年2月	2079.08	2130.00	50.92
2025年3月	2088.56	2130.00	41.44
2025年4月	2112.27	2130.00	17.73
2025年5月	2109.11	2130.00	20.89
2025年6月	2117.02	2130.00	12.98

注：巴西港口运费为34.04美元/吨

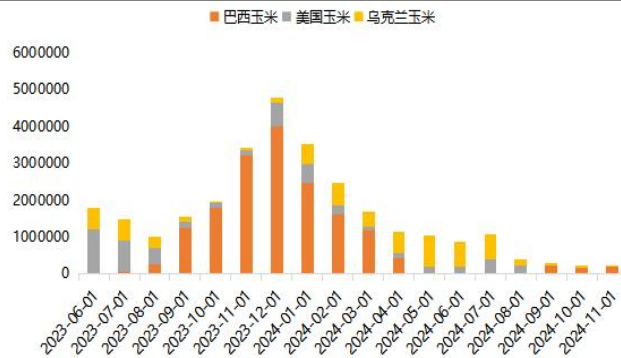
数据来源：我的农产品，长江期货

表 3：2024 年 12 月巴西玉米供需平衡表

时间	2023/2024		2024/2025	
	12 月预估	11 月预估	12 月预估	11 月预估
期初库存	1004	1004	784	584
产量	12200	12200	12700	12700
进口	130	130	150	150
国内饲用	6350	6300	6400	6300
国内总计	8400	8350	8550	8350
出口	4150	4400	4800	4800
期末库存	784	584	284	284
库消比	9.33%	6.99%	3.32%	3.4%

数据来源：USDA 长江期货

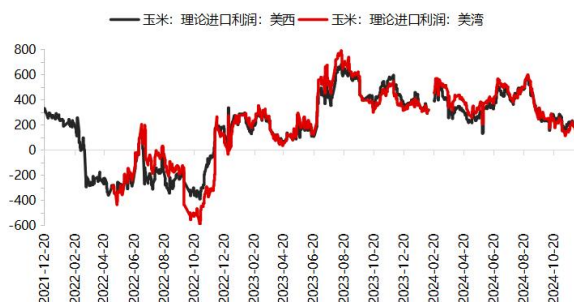
图 6：分国别进口情况（吨）



数据来源：海关总署，长江期货

图 8：玉米：美湾理论进口利润（元/吨）

美玉米进口利润



数据来源：我的农产品，长江期货

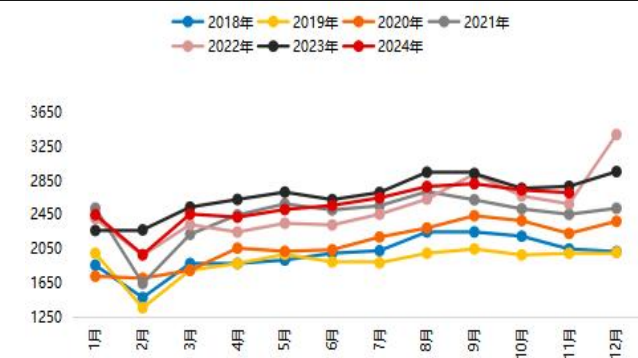
（四）饲用需求：玉米反替代增加，需求逐步恢复

玉米消费中有六成以上用于生产饲料，所以饲用需求是影响玉米消费的重要因素。根据中国饲料工业协会数据，2024 年 1-11 月累计生产饲料 2.81 亿吨，同比降低 3.77%，全年中除了 1 月饲料产量同比增加，其余月份均同比减少，其中一季度饲料产量最低、三季度最高，下半年产量高于上半年。生猪方面，根据农业农村部数据，2024 年生猪存栏同比下滑，截至三季度生猪存栏 42694 万头，环比增 3%，同比降 3%；11 月官方母猪存栏量 4080 万头，环比上涨 0.17%，同比降 1.88%。今年 5 月开始能繁母猪存栏持续回升，性能提升，对应明年 3-8 月出栏呈递增态势，10

月开始产能增幅放缓，后期供应增幅相对温和；根据仔猪数据，今年四季度生猪供应低位回升，到明年一季度维持增长，整体 2025 年供应缓慢增加，温和利多 24/25 年度饲用需求。禽类方面，禽类养殖利润修复，尤其是蛋鸡养殖利润处于历史高位，存栏恢复至偏高水平，且今年下半年养殖利润十分可观，养殖端补苗积极性高涨，预期 2025 年蛋鸡存栏延续增势。另外，饲料工业协会公布的 2024 年禽料产量同比下滑，主要是其统计范围内的配合饲料占比下降所致。

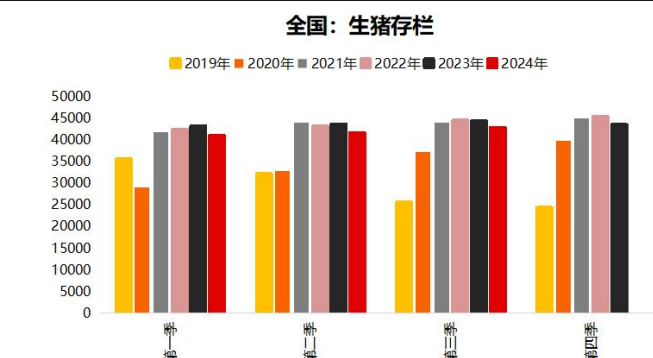
替代方面，随着玉米价格下跌至相对低位，玉米饲用性价比回升，反替代增加。国内粮食方面，2024 年小麦价格先跌后稳，全国均价在 2580 元/吨，除了 6-7 月小麦上市期，两者价差缩窄至 100 元/吨以内，小麦部分流入饲用，9 月之后玉米价格大幅下滑维持低位，两者价差走扩，小麦饲用性价比不足，2024 年流入饲用量同比减少，截至 12 月 25 日，全国小麦均价 2415.17 元/吨，较年初跌 4.8%，2025 年小麦供需仍维持宽松格局，国家发改委公布的 2025、2026 年小麦（三等）最低收购价为 2380 元/吨，关注政策托底作用，玉米小麦价格互为顶底，若 2025 年小麦价格触及或跌破最低收购价，或限制玉米上方空间。进口粮食方面，大麦高粱在 23 年 5-8 月、10-11 月、24 年 2 月和 5-6 月，比价处于偏低位置，下游采购兴足，后续玉米价格大幅下行，玉米反替代增加。2024 年 1-11 月我国高粱、大麦进口量同比大幅增加（高粱增 70%、大麦增 36%），小麦、稻谷（含大米）进口量同比下滑（小麦减 3.9%、稻谷（含大米）减 46%），据海关数据，2024 年 1-11 月我国进口谷物（高粱、大小麦、稻谷大米）累计达 3407 万吨，同比增加 20%。在国产粮食丰产背景下，2025 年进口谷物政策或维持偏紧，抑制下游对进口替代品的采买热情，预计进口替代品数量同比下滑。

图 9：饲料总产量（万吨）



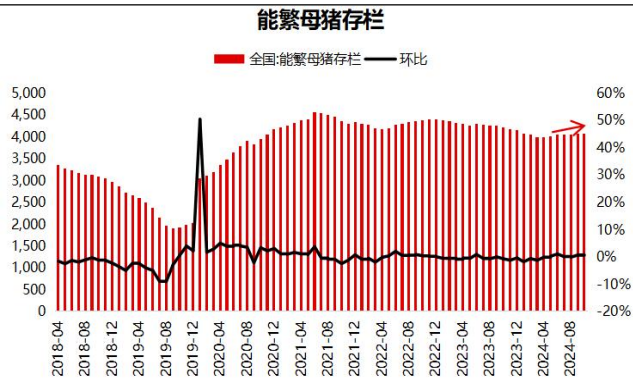
数据来源：中国饲料工业协会，长江期货

图 10：全国生猪存栏（万头）



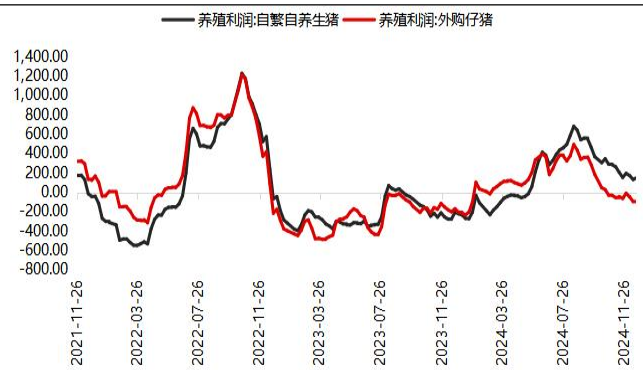
数据来源：农业农村部，长江期货

图 11: 能繁母猪存栏量 (头)



数据来源: 农业农村部, 长江期货

图 12: 生猪养殖利润 (元/头)



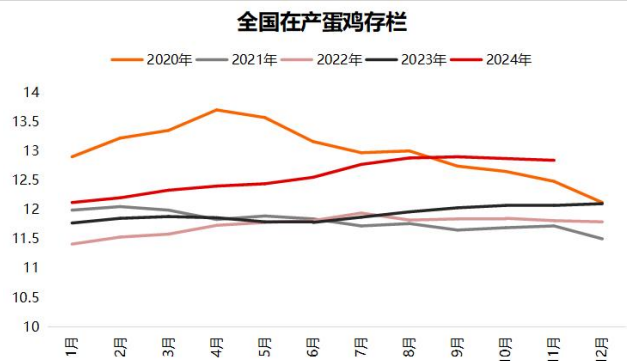
数据来源: 涌益资讯, 长江期货

图 13: 禽类养殖利润 (元/羽)



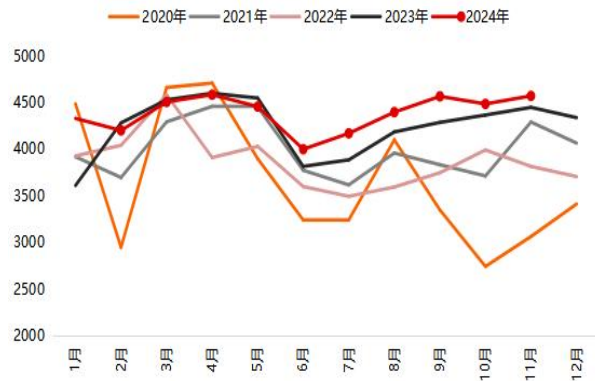
数据来源: 国家发改委, 长江期货

图 14: 在产蛋鸡存栏量 (万只)



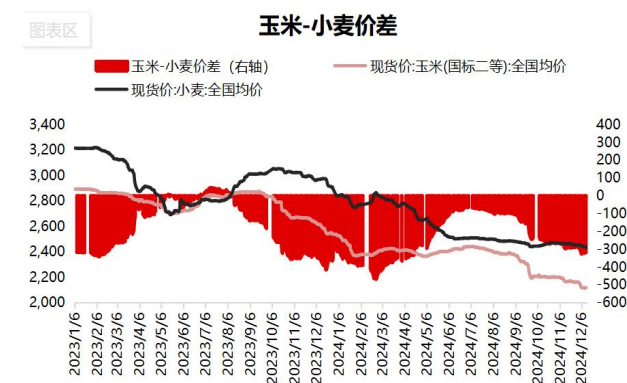
数据来源: 卓创咨询, 长江期货

图 15: 鸡苗销售量 (万羽)



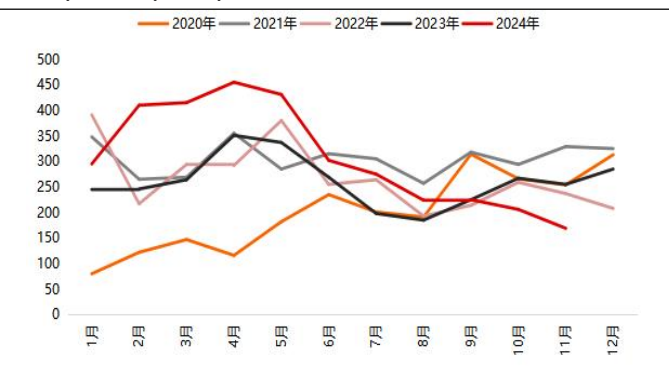
数据来源: 峪口禽业, 长江期货

图 16: 小麦-玉米价差 (元/吨)



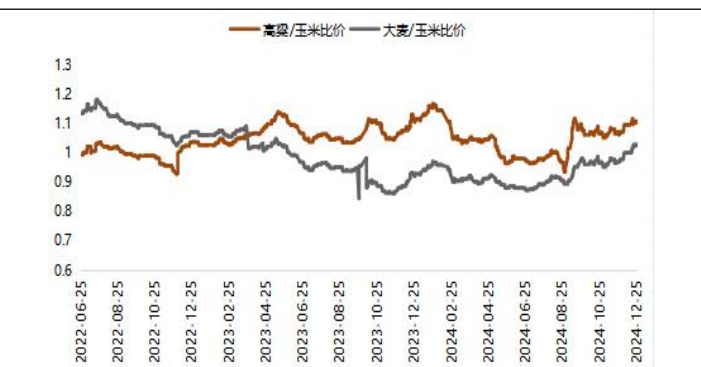
数据来源: 同花顺, 长江期货

图 17：2020-2024 年进口谷物(高粱、大小麦、稻谷大米)情况 (万吨)



数据来源：海关总署，长江期货

图 18：高粱、大麦与玉米比价关系

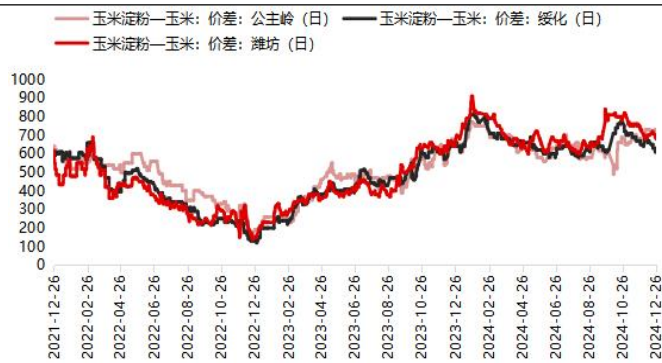


数据来源：我的农产品，长江期货

（五）加工需求：季节性波动，增速预计放缓

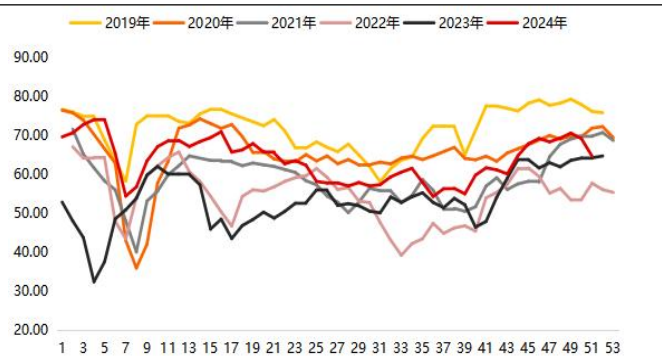
玉米深加工需求占玉米消费的三成左右，也是影响玉米价格的重要因素之一。深加工对玉米的需求具有季节性特点，一般深加工的玉米消费旺季在四季度、淡季在三季度，7 月是传统检修期，因此玉米深加工需求呈现季节性波动。今年玉米延续 2023 年末的下跌趋势，作为加工原料的玉米价格不断下移，深加工企业生产成本下降，虽然玉米淀粉价格重心同比亦有所下移，但下跌幅度不及原料玉米下跌幅度大，淀粉-玉米价差持续走扩，带动玉米淀粉企业加工利润大幅修复。加工利润的持续修复，带动 2024 年深加工企业开机率同比大幅提升，玉米消费量同比亦大幅增加，企业从被动去库转为主动补库阶段。从山东玉米淀粉生产利润来看，2024 年一二季度加工利润震荡下跌，不过维持正利润，7 月开始利润由正转负，亏损持续扩大，最大亏损在 8 月底的-128 元/吨，9 月加工利润开始修复，四季度利润维持高位，截至 12 月 19 日，当周玉米淀粉加工利润为 204 元/吨，处于近六年同期最高水平，2024 年平均加工利润为 44 元/吨，处于近六年次高水平，仅次于 2021 年。根据 Mysteel 样本深加工企业数据显示，截至 12 月 20 日，样本深加工企业平均开机率为 64%，较去年提升 10%；2024 年样本深加工企业累计玉米消费量为 6288.01 万吨，同比增加 12%。2024 年玉米淀粉性价比提升，下游提货量同比增加，支撑玉米淀粉企业加工利润修复，不过当前木薯淀粉-玉米淀粉价差持续走缩，截至 12 月 20 日两者价差为 698 元/吨，较年内高点 1417 元/吨走缩了 719 元/吨，性价比下滑。此外，从宏观经济环境来看，尚未大幅好转，消费恢复相对温和。综上，我们预计 24/25 年度深加工产品需求增速放缓，从而限制玉米深加工需求增量。

图 19：2021-2024 年玉米淀粉-玉米价差（元/吨）



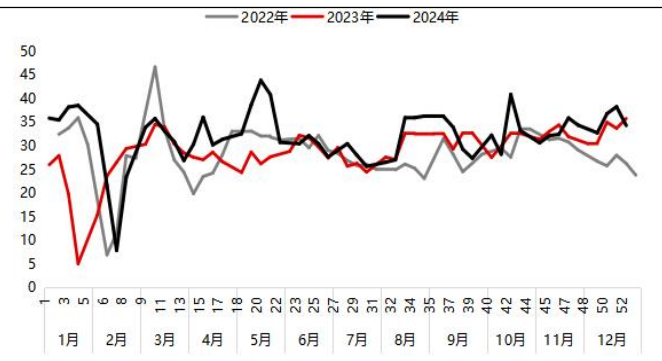
数据来源：我的农产品，长江期货

图 21：2019-2024 年样本企业开机率（%）



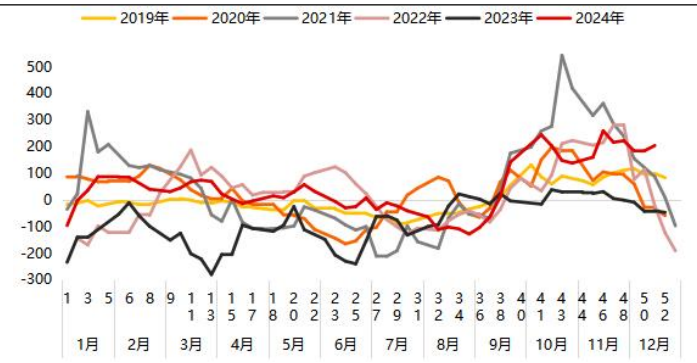
数据来源：我的农产品，长江期货

图 23：主要玉米淀粉企业：玉米淀粉提货量（万吨）



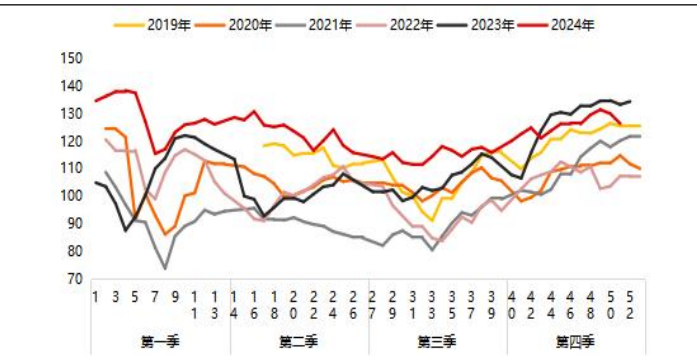
数据来源：我的农产品，长江期货

图 20：2019-2024 年山东玉米淀粉加工利润（元/吨）



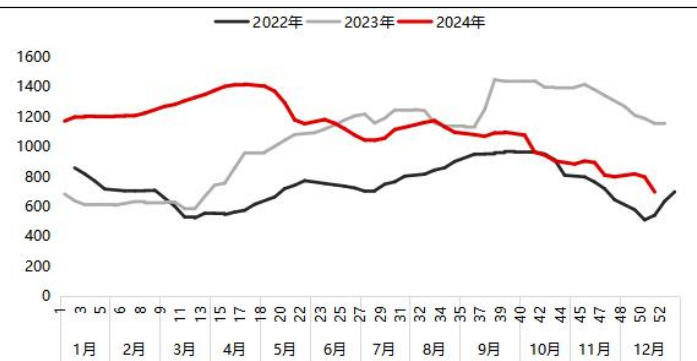
数据来源：我的农产品，长江期货

图 22：样本深加工企业玉米消耗量（万吨）



数据来源：我的农产品，长江期货

图 24：木薯淀粉-玉米淀粉价差（元/吨）



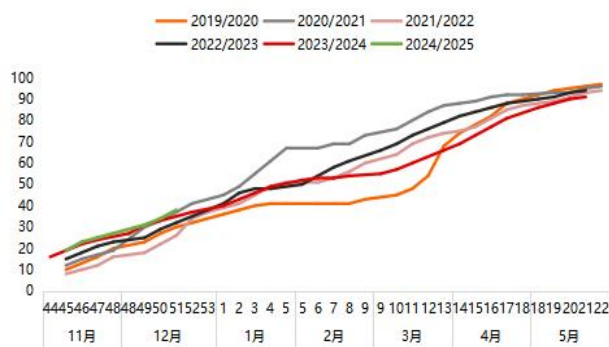
数据来源：我的农产品，长江期货

（六）库存：港口库存偏高，下游建库心态宽松

上市初期为潮粮购销，东北大部及华北部分地区气温较往年偏高，叠加降雨影响，尤其是东北地区粮质较去年有所下滑，基层对低质玉米惜售心态不明显，整体售粮节奏偏快。截至 12 月 20 日，全国售粮进度 38%，周环比增加 5%，同比快 2%。其中华北地区售粮进度为 38%，同比快 3%，处于近年同期偏快水平；东北地区售粮进度为 33%，同比快 4%，处于近年同期偏快水平。2024 年 9 月底南北港发货利润由负转正，并持续扩大。从前期-70 元/吨最高到 100 元/吨，截至 12 月 20 日，南北港贸易利润为 50 元/吨，较 10-11 月份有所下滑，但较 12 月初增加，短期临近

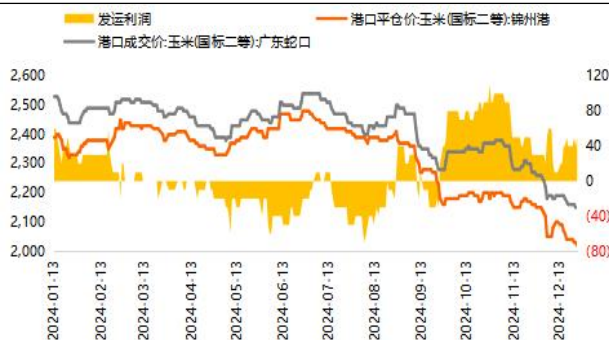
春节，销区备货需求增加。随着南北港贸易利润修复，10月上旬南北港口库存止跌，并加速累库至近年同期最高水平，北方四港集港量、下海量维持高位，南港内贸玉米有效弥补了进口玉米缩量。截至2024年12月13日，北港库存487万吨，同比增212%，处于近五年同期最高水平；南港内贸玉米库存116.4万吨，同比增422%，处于近五年同期最高水平，外贸玉米库存2.1万吨，同比降98%。潮粮购销阶段，深加工企业逐步建立库存，截至12月20日样本深加工企业玉米库存量441.7万吨，同比微增2万吨，处于近五年历史同期平均水平。短期深加工企业存在采购需求，但心态相对宽松，控制采购成本。随着玉米价格跌至相对低位，临近春节，饲料企业采买积极性增加，截至12月20日当周，全国饲料企业库存可用天数为30.79天，较10月上旬低点26.07天有所增加，其中东北22天，同比增1.62天；华北23.38天，同比增0.08天；华东29.33天，同比降4.5天；华南32.33天，同比增0.13天；华中43.33天，同比增5.66天；西南34.38天，同比增1.23天，当前饲料企业库存天数有所增加，短期继续大幅建仓意愿或不足，后续维持刚需补货，随采随用，短期需求环比提升，中长期关注各种物料性价比情况。

图 25：售粮进度：华北地区，%



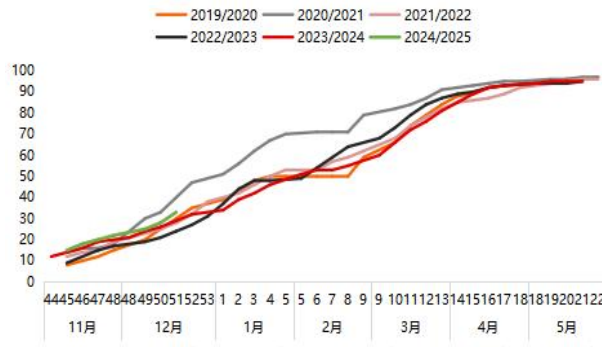
数据来源：我的农产品，长江期货

图 27：南北贸易理论利润（元/吨）



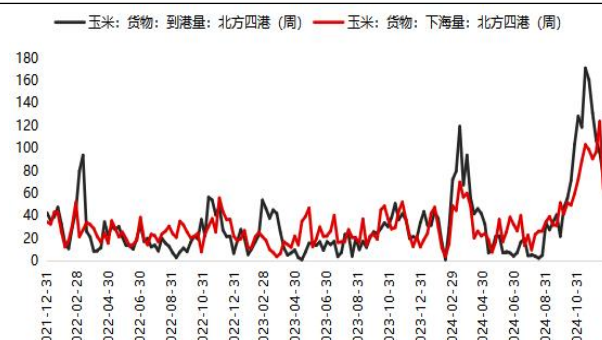
数据来源：我的农产品，长江期货

图 26：售粮进度：东北地区，%



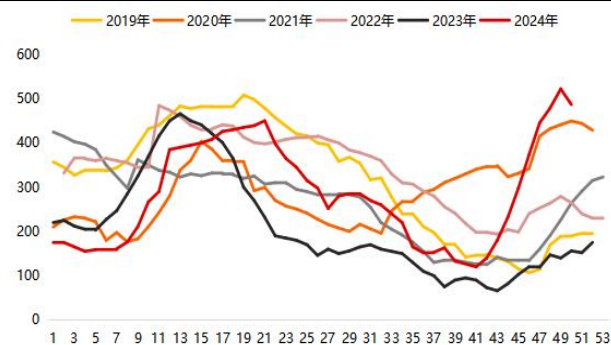
数据来源：我的农产品，长江期货

图 28：到港、下海量：北方四港（万吨）



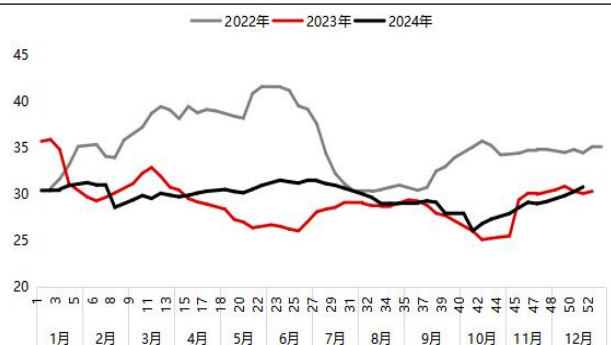
数据来源：我的农产品，长江期货

图 29: 玉米: 北方港口: 库存 (万吨)



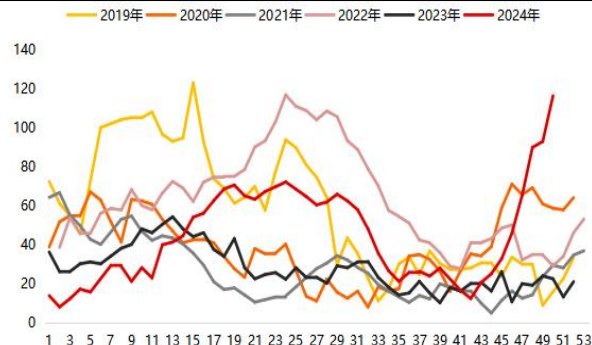
数据来源: 我的农产品, 长江期货

图 31: 饲料企业: 库存可用天数 (天)



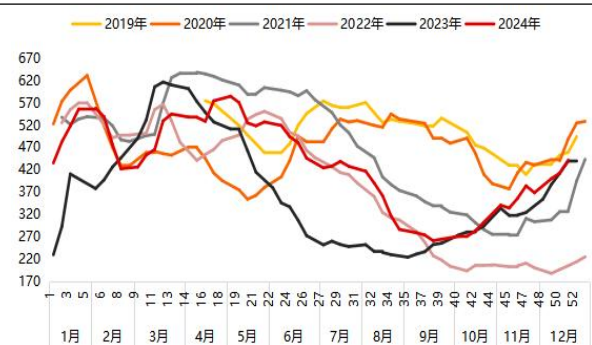
数据来源: 同花顺, 长江期货

图 30: 玉米: 南方港口: 库存 (万吨)



数据来源: 我的农产品, 长江期货

图 32: 样本深加工企业玉米库存 (万吨)



数据来源: 我的农产品, 长江期货

(七) 成本: 2024/25 年度玉米种植成本下移, 价格支撑减弱

根据 Mysteel 农产品调研情况, 东北地区 2024/25 年新季玉米种植成本 1152-1514 元/亩, 较上一年度下降 55-245 元/亩, 其中租地和人工成本出现比较明显的下降 (减少 5%-20%), 其他整体变化不大, 生产成本下移 (60-380 元/吨)。华北地区 2024/25 年度种植成本较上一年度持平, 单产同比有所下滑, 导致生产成本增加 (140-220 元/吨)。东北产区潮粮成本在 0.87-1.05 元/斤, 北港集港成本在 2100-2200 元/吨左右, 对价格支撑减弱。值得注意的是, 今年农民种植收益不佳甚至亏损, 2025/26 年度种植意向、地租成本能否下移需要关注。

表 4: 东北地区玉米种植成本

项目	黑龙江		吉林		辽宁		内蒙	
	23/24	24/25	23/24	24/25	23/24	24/25	23/24	24/25
租地和人工 (元/亩)	873	800	1090	850	1100	1050	987	920
种子成本 (元/亩)	44	44	55	55	60	60	67	67
化肥成本 (元/亩)	158	150	235	230	235	230	202	195
农药成本 (元/亩)	23	23	20	20	20	20	23	23
机械成本 (元/亩)	135	135	154	154	154	154	140	140
总成本 (元/亩)	1233	1152	1554	1309	1569	1514	1419	1345
单产 (斤/亩)	1340	1329	1400	1417	1440	1448	1650	1626
生产成本线 (元/斤)	0.92	0.87	1.11	0.92	1.09	1.05	0.86	0.83

数据来源: 我的农产品, 长江期货

表 5：华北地区玉米种植成本

项目	山东		河北		河南	
	23/24	24/25	23/24	24/25	23/24	24/25
租地和人工 (元/亩)	600	600	580	580	550	550
种子成本 (元/亩)	70	70	70	70	70	70
农药成本 (元/亩)	60	60	60	60	60	60
化肥成本 (元/亩)	180	180	170	170	170	170
机械成本 (元/亩)	180	180	175	175	160	160
水电 (元/亩)	50	50	50	50	50	50
总成本 (元/亩)	1140	1140	1105	1105	1060	1060
单产 (斤/亩)	1300	1200	1300	1200	1250	1100
生产成本线 (元/斤)	0.88	0.95	0.85	0.92	0.85	0.96

数据来源：我的农产品，长江期货

三、总结与投资建议

供应：国际方面，全球 24/25 年度玉米减产，消费增加，库消比下滑，供需宽松边际缓解，我国玉米进口利润持续缩窄，政策收紧下，预计 2025 年进口量下滑；国内方面，市场对国内产量预测尚未达成共识，不过从预估来看，24/25 年度产量仍属于丰产年，国内玉米供应相对充足。当前全国售粮节奏偏快，春节前如能释放一定的售粮压力，缓解节后供应压力。

需求：饲用方面，四季度生猪供应低位回升，到明年一季度维持增长，同时母猪存栏回升，性能提升，对应明年 3 月开始供应呈递增态势，不过增幅相对温和；在养殖利润高企背景下，禽类存栏维持高位。同时国内外替代品性价比下滑，整体温和利多 24/25 年度玉米饲用需求，关注玉米性价比情况。深加工方面，受制于宏观经济，预计 24/25 年度深加工产品需求增速放缓，从而限制玉米深加工需求增量。

成本：24/25 年地租和人工成本大幅降低，东北产区生产成本下移 60-380 元/吨，潮粮成本在 0.87-1.05 元/斤，北港集港成本在 2100-2200 元/吨左右，对价格支撑减弱。今年农民种植收益不佳甚至亏损，25/26 年度种植意向以及地租成本能否下移需要关注。

行情观点：24/25 年度国内玉米存减产预期，进口预计下滑，需求稳中有增，结余同比减少，供需格局预期同比收紧，此外种植成本下滑，对价格支撑减弱，25/26 年度或仍存下滑可能。节奏上需要重点关注渠道建库需求及替代情况，包括政策端收储及拍卖情况。上市初期基层售粮积极，渠道建库意愿不强，下游采购心态宽松，价格大幅走低，性价比打开，南北港贸易有利润，港口库存行至历史高位，下游阶段性建库需求见顶，短期需求承接有限，卖压或仍存，中长期存在基层粮源减少、渠道及下游建库需求增加等预期利多支撑。盘面表现为近弱远强 contango 结构，符合市场未来看好预期，不过短期卖压尚未消化情况下，建议以反套策略为主。

风险提示：国家政策、渠道建库意愿、宏观环境

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本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任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

武汉总部

地址：武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：（027）65777094

网址：<http://www.cjfc.com.cn>