

安粮期货商品研究报告



玉米期货月报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 10 月

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 农产品小组

研究员：潘兆敏

从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

初审：

张莎：从业资格号：F03088817

投资咨询号：Z0019577

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015

玉米淀粉月度报告

潘兆敏 TEL: 0551-62879960

综述：上市压力兑现 期价弱勢寻底

核心观点：

9月国内玉米市场完成从“陈粮主导”向“新粮主导”的切换，陈粮库存见底、贸易商出货意愿增强，新季玉米由南向北陆续收割上市，市场定价重心逐步转向新粮。全月玉米市场延续偏弱震荡格局：阶段性供需宽松压制价格上方空间，而种植成本支撑与渠道惜售情绪限制了下行深度，价格在多空拉锯中重心缓慢下移。预计10月上中旬玉米价格仍将承压运行，大概率呈现“先抑后稳、寻找底部”的运行格局，但需注意，当前期货价格已跌至新季玉米种植成本区间，成本支撑逻辑逐步显现，价格下方空间预计有限，关注指数合约下方2150元/吨支撑位，短期建议以谨慎观望为主，密切关注政策信号与基层售粮情绪变化。



一、玉米市场结构

玉米指数合约在 9 月初，阶段性反弹至 2300 元/吨以上后，开启了一波流利的下行，截至 10 月 8 日，玉米跌至 2200 元/吨以下，已进入种植成本线区间内，下方空间逐渐收窄。价格下行的核心驱动来自新粮上市的季节性供应冲击。全国秋粮收获在 9 月下旬已近两成，新季玉米由南向北陆续进入收割上市阶段。农户存在集中售粮预期，潮粮不易存储，基层售粮意愿较强；而深加工及饲料企业维持低库存策略，以刚需采购为主，市场缺乏承接集中上量的蓄水池功能，供需阶段性错配推动价格重心持续下移。

期现结构：整体结构呈现 Contango 结构，01 贴水 01，05 贴水 09 的形态。

图 1：玉米市场期现结构

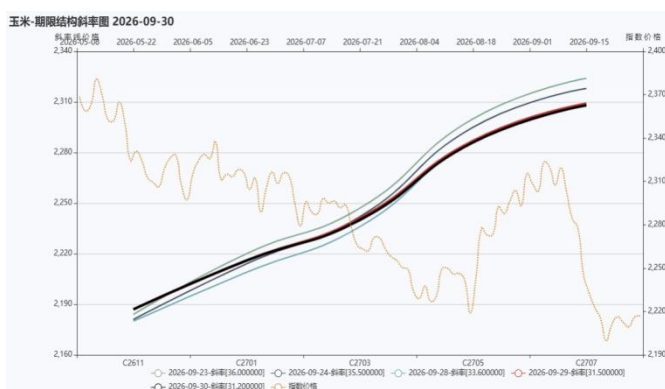
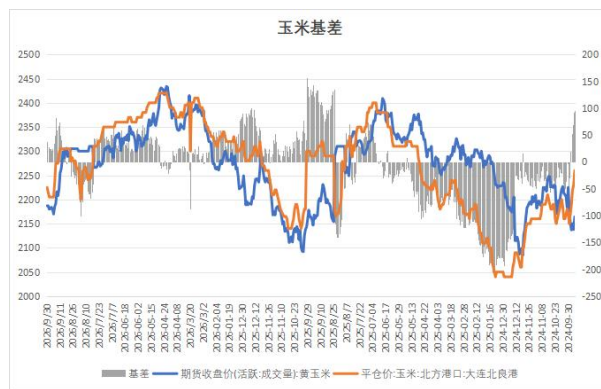


图 2：玉米主力合约基差



来源：同花顺，安粮期货研究所大数据平台，安粮期货研究所

二、市场行情分析

1. 供应面：供应预期充足

(1) 新季玉米产量预计小幅增长，供给基础充裕

据农业农村部市场预警专家委员会 9 月预估，2026/27 年度中国玉米播种面积 45133 千公顷，较上年度增加 172 千公顷；单产预计每公顷 6780 公斤，同比增 1.2%；总产量 30600 万吨，较上年度增 1.6%。8 月主产区光热适宜、墒情较好，玉米长势正常略偏好，东北地区初霜偏晚利于灌浆成熟，丰产预期较为扎实。

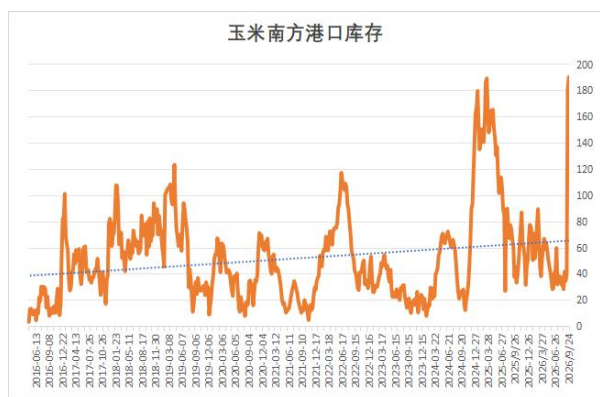
种植成本方面，主产区高地租成本的刚性支撑不容忽视。尽管今年地租成本同比有所下降（三省一区平均降幅约 15.5%），但绝对水平仍处历史高位。综合地租、农资、单产预估等因素，预计今年新作种植成本约在 2200 元/吨附近。这一成本线将成为玉米价格的重要底部支撑信号——若新粮上市后价格跌破成本线，基层惜售情绪与贸易商挺价意愿将显著增强，从而限制下方空间。

图 3：玉米种植成本

图 4：2026/27 年度 9 月中国玉米供需平衡表

项目	金额	计算方式/说明
每亩总成本	1,285元	含地租、种子、化肥、农药、机械、人工等
每亩产量	1,340斤	按正常年份平均水平计算
当前粮价	0.80 - 0.90元/斤	30%水分的潮粮地头收购价
每亩产值	1,072 - 1,206元	产量 × 粮价
每亩净利润	-213元 至 100元	未算补贴: 利润 = 产值 - 总成本
生产者补贴	≥350元/亩	黑龙江省2025年标准
含补贴净利润	137 - 450元/亩	净利润 + 补贴
集港价格 (元/吨) = 单产量 (吨/亩) / 种植成本 (元/亩) + 烘干 + 运输费用 (元/吨) = 1918 + (200-300) = 2118-2218 元/吨		

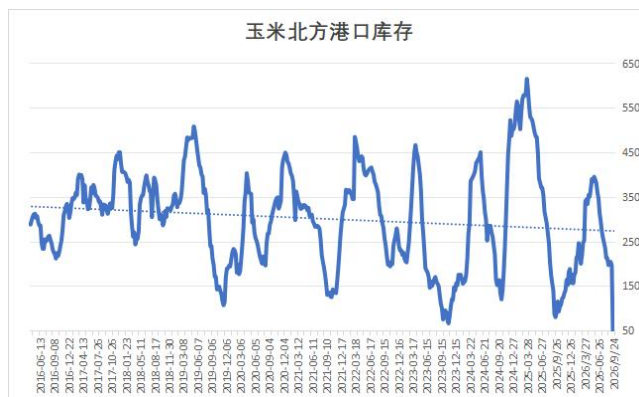
图 5：南方港口库存



中国玉米供需平衡表				
	2024/25	2025/26	2026/27	2026/27
	(9月估计)	(8月预测)	(8月预测)	(9月预测)
千公顷 <1000 hectares>				
播种面积	44741	44961	45133	45133
收获面积	44741	44961	45133	45133
公斤公顷 <kg per hectare>				
单产	6392	6700	6780	6780
万吨 <10000 tons>				
产量	29492	30124	30600	30600
进口	183	500	600	600
消费	29786	31280	31163	31163
食用消费	1000	998	998	998
饲用消费	19350	21090	20960	20960
工业消费	8340	8100	8120	8120
种子用量	128	129	129	129
损耗及其它	968	963	960	960
出口	0	1	1	1
结余变化	-111	-657	34	34
元/吨 <yuan per ton>				
国内玉米产区批发均价	2159	2300-2600	2300-2600	2300-2600
进口玉米到岸税后均价	2141	2250-2350	2250-2400	2250-2400

注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

图 6：北方港口库存



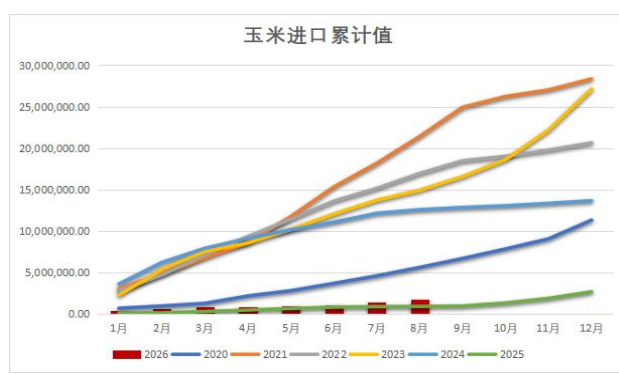
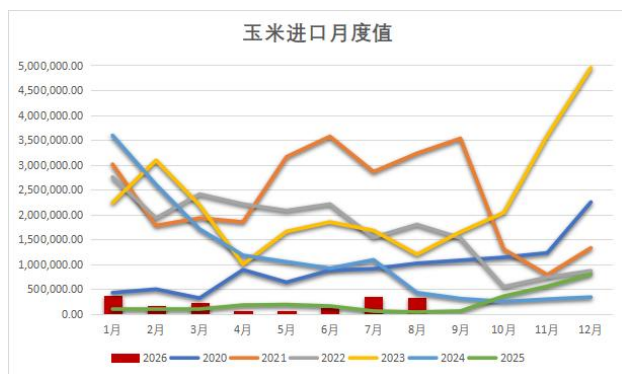
数据来源：中国粮油信息网，同花顺，安粮期货研究所

(2) 进口玉米维持低位，增长有限

2026 年以来玉米进口呈“低总量、结构性影响”特征，2025/26 年度中国玉米进口量估计值被调减至 500 万吨，2026/27 年度预测为 600 万吨，继续保持在配额之内。据海关数据显示，8 月单月进口量环比小幅回落，8 月玉米进口量为 32.02 万吨，环比减少 3.01 万吨（降幅 8.59%），同比增加 28.4 万吨（增幅 785.47%）。同比增幅看似惊人（784%），主要是因为去年同期基数极低（仅约 3.6 万吨）。1-8 月累计进口玉米 167.67 万吨，同比增加 79.95 万吨，增幅 91.14%，整体仍处于历史偏低水平，阿根廷和巴西合计贡献了超过七成的进口量。当前进口玉米仅作为国内供需的补充调剂，对国产玉米定价影响有限。

图 7：进口玉米月度值

图 8：进口玉米累计值



数据来源：中华粮网，同花顺，安粮期货研究所

(3) 替代品冲击，多重压力叠加

当前玉米市场面临多重替代品冲击。小麦（芽麦、萌动麦价格优势明显）、进口玉米（拍卖+到港预期）、定向稻谷拍卖，依旧是玉米市场的几重大山。进口高粱、大麦同比大幅增长，港口替代货源充足。2026年1-8月累计进口高粱549万吨，同比增84.5%；进口大麦1035万吨，同比增57.1%。进口大麦均价约1841元/吨、高粱约1905元/吨，相较国内玉米具有明显比价优势，饲料企业可灵活替代，削弱了对内贸玉米的刚需采购。

小麦饲用替代延续，但边际驱动减弱。新麦上市后低质小麦大量流入饲用渠道，华北饲料企业小麦添加比例一度达20%—30%。9月后随玉米价格重心下移，小麦与玉米价差收窄，替代性价比边际下降，但华北优质玉米毒素不稳定、东北外运成本偏高，小麦替代不会完全退出，仍对玉米饲用需求形成分流。

综合来看，进口谷物与小麦形成双重挤压，叠加国产玉米丰产预期，进一步强化了需求端“不缺粮”的市场预期，是当前玉米价格弱势运行的重要助推因素。

图 9：小麦现货价格



图 11：玉米—高粱价差

图 10：玉米-小麦价差



图 12：玉米—大麦价差



数据来源：我的钢铁网，文华财经，安粮期货研究所

2. 需求面：饲用消费结构性走弱，深加工支撑有限

玉米消费主要集中于饲料养殖与深加工两大板块。当前下游市场整体呈现“需求刚性稳固，但缺乏显著增长动力”的特点。

(1) 饲用消费面临替代品分流，玉米饲用消费增量减缓

生猪产能持续调减，饲用玉米消费预计稳中有降。全国能繁母猪存栏已连续 9 个月下降，头部猪企去化力度显著。但养殖效率提升部分对冲了母猪去化的收缩效应，饲料总需求不会断崖式下跌，增速放缓趋势明确，对玉米饲用消费的增量拉动趋于减弱。

替代品分流是更关键的结构性的变化，小麦替代尤为突出。华北新季玉米收割期遭遇阴雨，优质玉米供应偏紧、毒素不稳定，饲料企业主动调整配方，小麦替代比例普遍提高至 25%—30%，部分猪料配方中占比达 40%。当前小麦饲用替代是核心压制因素，玉米与小麦价差在 -50 至 50 元/吨区间波动，南方饲料厂小麦使用比例约 30%，采购价比玉米低 30—50 元/吨，替代意愿较强。

进口高粱、大麦放量进一步挤压玉米饲用空间。1—8 月累计进口高粱 549 万吨、大麦 1035 万吨，同比分别增长 84.5% 和 57.1%，港口价格相较玉米具有替代性价比。饲料企业可在小麦、玉米、进口谷物间灵活切换，当前替代品价值排序为小麦>进口谷物>定向稻谷，单一依赖玉米的刚性需求持续弱化，行业预计禽料、猪料中高梁添加比例从 3%—5% 提升至 6%—8%。

综合来看，农业农村部 9 月供需报告预计 2026/27 年度饲用消费量为 20960 万吨，较上年度调减 130 万吨。替代品多重分流叠加生猪产能去化，共同构成饲用玉米消费的结构性的压制，这一趋势在 2026/27 年度难以根本逆转。

(2) 深加工需求以刚需为主，增量空间有限

深加工利润不佳是制约开工率进一步提升的核心因素。8 月下旬山东淀粉加工利润深度亏损约 140 元/吨，行业开机率约 63.5%。新粮上市带来成本下移后，利润虽有修复，但截至

9 月底淀粉库存未见明显下降，累库压力处于五年来最严重水平，反映下游需求并未实质性改善，淀粉企业更多是在压低原料成本的同时强行对产品挺价以减轻亏损。部分企业年度采购计划已完成 60%-70%，后续增量需求有限。

工业消费预计整体稳中略增，但难以对冲饲用消费的下滑。农业农村部 9 月供需报告维持 2026/27 年度工业消费量 8120 万吨，与上月预测持平，较上年度 8100 万吨仅微增 20 万吨。深加工利润偏低、开机率低于预期是工业消费难以显著放量的根本原因。综合来看，深加工需求对玉米价格的支撑更多体现在“维持刚需采购”层面，缺乏主动建库或大幅提开工的驱动，无法扭转饲用消费结构性下滑带来的需求端整体弱势。

图 13：玉米淀粉加工利润



图 14：玉米淀粉企业周度开机及产量

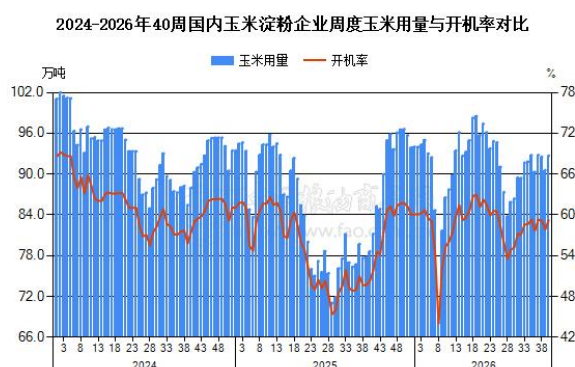


图 15：生猪出栏量

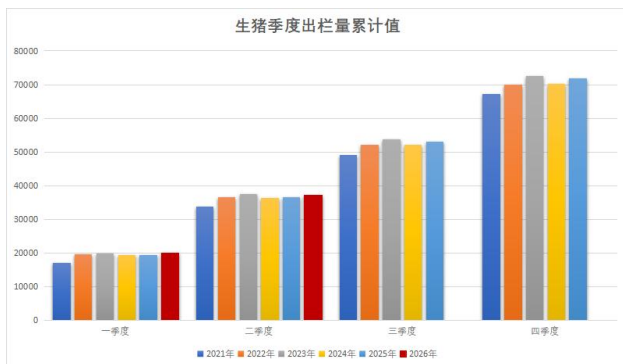


图 16：能繁母猪存栏量

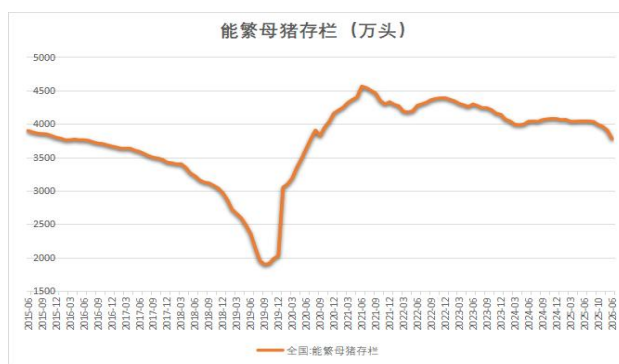
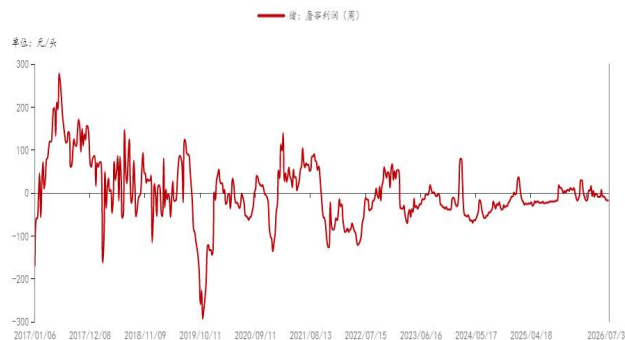
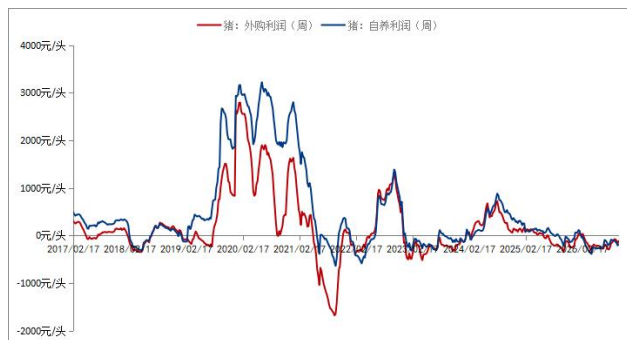


图 17：自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润

图 18：生猪屠宰利润



数据来源：同花顺，中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

三、行情展望

9 月国内玉米市场完成从“陈粮主导”向“新粮主导”的切换，陈粮库存见底、贸易商出货意愿增强，新季玉米由南向北陆续收割上市，市场定价重心逐步转向新粮。全月玉米市场延续偏弱震荡格局：阶段性供需宽松压制价格上方空间，而种植成本支撑与渠道惜售情绪限制了下行深度，价格在多空拉锯中重心缓慢下移。预计 10 月上中旬玉米价格仍将承压运行，大概率呈现“先抑后稳、寻找底部”的运行格局，但需注意，当前期货价格已跌至新季玉米种植成本区间，成本支撑逻辑逐步显现，价格下方空间预计有限，关注指数合约下方 2150 元/吨支撑位，短期建议以谨慎观望为主，密切关注政策信号与基层售粮情绪变化。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。