安粮期货商品研究报告

玉米期货月报



安粮期货研究所

2026 年 11 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：成本与政策双底确认，短期弱反弹延续

核心观点：

从成本角度看，短期玉米底部存在“种植成本+政策底”的双重支撑，价格低位引发的惜售情绪也形成一定支撑，因此下方空间受限，价格表现相对抗跌。但进入 12 月，新粮将持续上市，市场定价逻辑将逐步从“惜售主导的供应收缩”转向“卖压兑现与政策收购的博弈”。供应压力短期难以快速消解，宽松格局短期不易改变，因此“短期抗跌、中期偏弱”的格局较为清晰。后续若供应压力充分释放、悲观情绪完成发酵，市场才有机会迎来格局重塑；若价格未经过充分回调，震荡时间可能被拉长。综合判断，玉米短期价格预计以偏弱震荡为主，下方受成本与政策支撑，需等待东北粮源压力释放，同时关注政策收购和售粮节奏对市场情绪的边际影响。

一、玉米市场结构

国庆节后开盘，10 月行情正式开启。节后首日，玉米指数价格跳空低开，跌至 2200 元/吨以下，并自此展开一波反弹。截至 11 月 2 日，较低点已上涨 2.23%，价格回升至 2250 元/吨附近。当前这轮反弹与 2025 年同期“形似而神异”：形似之处在于，二者同样由基层惜售与政策收购共振推动期现反弹；神异之处在于，行情的底层结构已发生根本性切换。今年的反弹更多是惜售情绪与政策信号对下行空间形成封堵，而非需求增量对价格形成主动拉动。反弹的“底”比去年更扎实，有成本线与政策底双重锚定；但反弹的“顶”也比去年更沉重，面临库存高压、外盘弱势与终端库存充裕的多重压制。

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

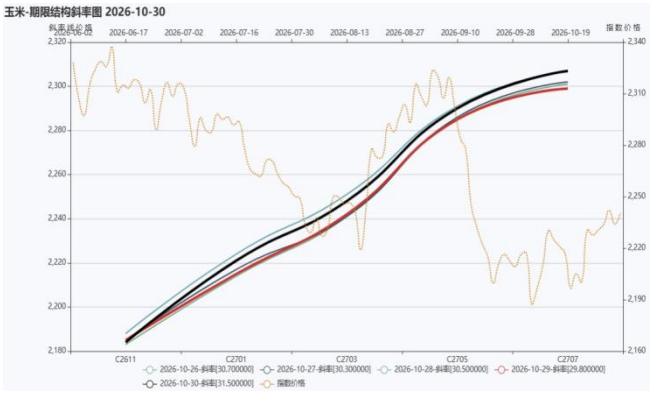
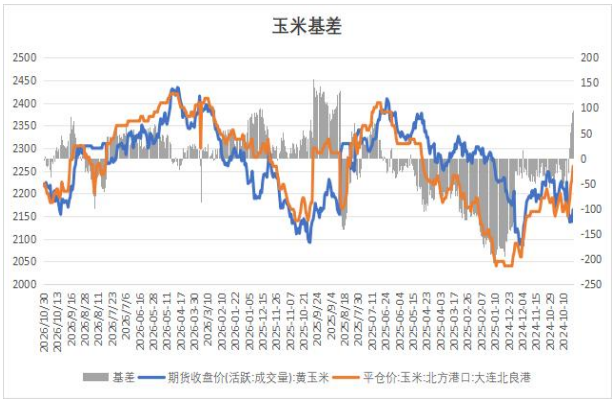


图 2：玉米主力合约基差



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：增产兑现，售粮压力后移而非消失

（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 10 月预估，将 2026/27 年度玉米产量维持在 3.06 亿吨，单产 6780 公斤/公顷，较 2025/26 年度的 30124 万吨增加约 476 万吨，增幅 1.6%。市场对新季产量的判断经历了从“减产呼声较高”到“增产声音逐步增多”的修正，当前预期区间为减产 1000 万吨至增产 500 万吨，减产叙事已大幅退潮。在期初库存处于高位的背景下，年度总供给宽松的基准情景基本确立。

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

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 4：2026/27 年度 10 月中国玉米供需平衡表

中国玉米供需平衡表

	2024/25	2025/26（10 月估计）	2026/27（9 月预测）	2026/27（10 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	6592	6700	6780	6780
万吨（10000 tons）				
产量	29492	30124	30600	30600
进口	183	500	600	600
消费	29786	30740	31165	30685
食用消费	1000	998	996	996
饲用消费	19350	20150	20960	20050
工业消费	8340	8500	8120	8550
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	-117	34	514
元/吨（yuan per ton）				
国内玉米产区批发均价	2159	2244	2300-2600	2300-2600
进口玉米到岸税后均价	2141	2252	2250-2400	2250-2400

注释：玉米市场年度为当年 10 月至下年 9 月。

图 5：南方港口库存

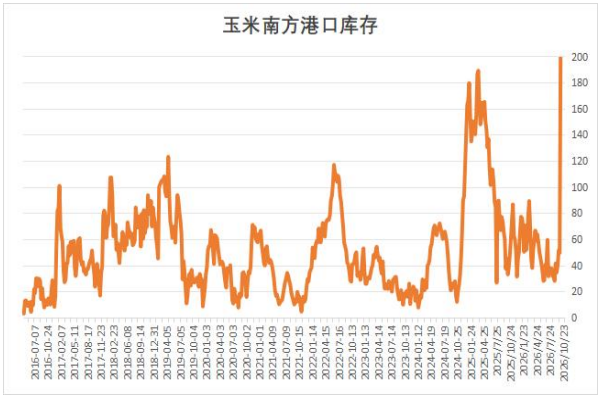
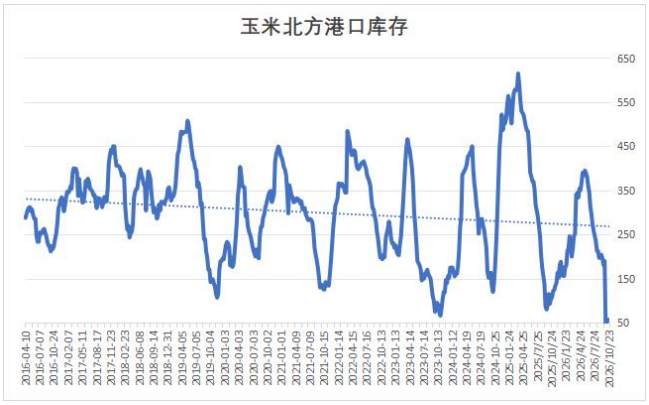


图 6：北方港口库存



数据来源：中国粮油信息网，同花顺，安粮期货研究所

（2）售粮进度是当下最关键的时间变量

东北玉米尚未迎来售粮高峰，因价格在成本线附近或已跌破成本线，种植户惜售情绪浓厚，售粮进度较去年慢 1—2 周，卖压整体向后推移。华北玉米品质今年明显优于东北，到站价较东北粮便宜约 100 元/吨，阶段性分流了东北的外运需求，但华北可外调体量有限，这一分流效应更多是阶段性的。从季节性规律看，辽吉地区农户传统售粮窗口在 12 月至次年 1 月，黑龙江地趴粮在农场粮售罄后存在空档期，11 月本身处于“旧粮未竭、新粮未涌”的窗口，惜售对价格的托底效应在此时段最为有效。

图 7：往年华北黄淮产区玉米售粮进度

图 8：往年东北三省一区玉米售粮进度

周度	华北(%)	河北(%)	河南(%)	山东(%)
25年45周	20	11	13	22
25年44周	-	-	-	-
24年45周	20	17	22	20
三年平均	20	14	19	20

周度	东北(%)	黑龙江(%)	吉林(%)	辽宁(%)	内蒙(%)
25年45周	13	14	4	30	8
25年44周	-	-	-	-	-
24年45周	14	20	5	25	10
三年平均	14	16	5	30	9

数据来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

（3）中储粮东北直属库轮换收购价形成政策底

国庆节后中储粮在东北陆续开秤：肇东直属库 2100 元/吨（三等 14 水），双鸭山宝清分公司 2010 元/吨（10 月 12 日开收），虎林直属库 2060 元/吨，鸡西直属库 2030 元/吨，截至 10 月 23 日当周黑龙江开秤直属库已有 4 家，挂牌价均在 2000 元/吨以上。这一价格带较当地深加工潮粮收购价高 20—110 元/吨，托住了基层售粮的底线；同时又低于贸易商与港口报价，避免了政策收购本身主动推高价格。其性质是年度轮换补库、“收新放陈”，而非临储托市，库点有限、标准严格、收满即止，核心功能是为市场提供一个可信的底部锚点。在东北价格已跌至成本线以下的背景下，2000 元/吨以上的直属库挂牌价与种植成本线共同构成了短期价格下行的硬约束，封堵深跌空间，但不替代供需关系决定方向。

（4）进口维持低位、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，9 月单月进口量环比小幅回落，8 月玉米进口量为 43 万吨，环比减少 11 万吨，同比增加 37 万吨。同比增幅看似惊人（616.67%），主要是因为去年同期基数极低（仅约 3.6 万吨）。1-9 月累计进口玉米 211 万吨，同比增加 118 万吨，增幅 126.88%，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

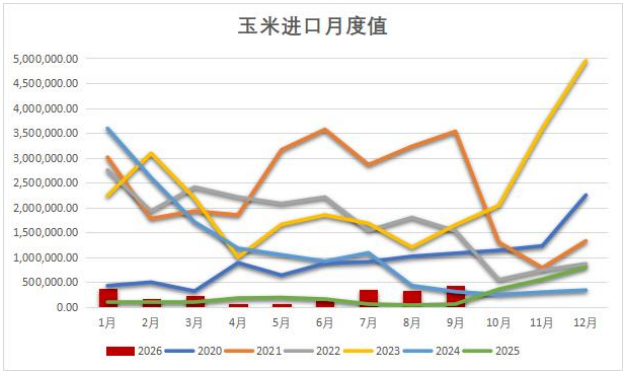
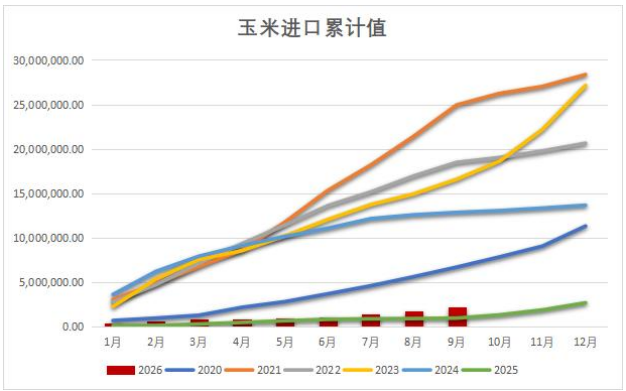


图 8：进口玉米累计值



数据来源：中华粮网，同花顺，安粮期货研究所

（5）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 9 月中国进口粮食 1548 万吨，1—9 月累计进口 11713.8 万吨，同比增加 9.7%。 谷物整体进口量大幅增长，1—9 月谷物进口 2787.2 万吨，同比增长 50.5%，净进口 2631.0 万吨，同比增长 51.7%。其中，2026 年 9 月高粱进口 94.21 万吨，环比增 52.72%，同比增 39.66%；进口大麦 9 月进口 108.97 万吨，环比减 10.14%，同比减 11.36%。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。

替代端的核心开关是小麦-玉米价差：当前河南小麦 2465 元/吨、玉米 2140 元/吨，价差约 325 元/吨，远超 100—150 元/吨的饲用替代阈值，小麦分流效应处于低位；但旧作小麦库存偏高，明年 3—4 月集中出库若使价差重新收窄，替代压力将再度显现。高粱、大麦则是更持续的替代来源，四季度到港充裕、广东港口谷物库存处历史同期高位，进口成本持续低于国产玉米，南方饲料企业将其作为常规降本选项。替代供给充足，构成玉米价格上行弹性的结构性天花板——玉米反弹至一定高度后，配方调整成本极低，下游追涨建库意愿受到抑制，上涨更易停留在情绪和阶段性补库层面。

图 9：小麦现货价格



图 10：玉米-小麦价差

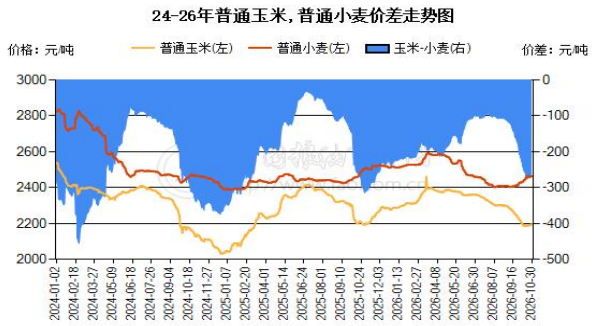
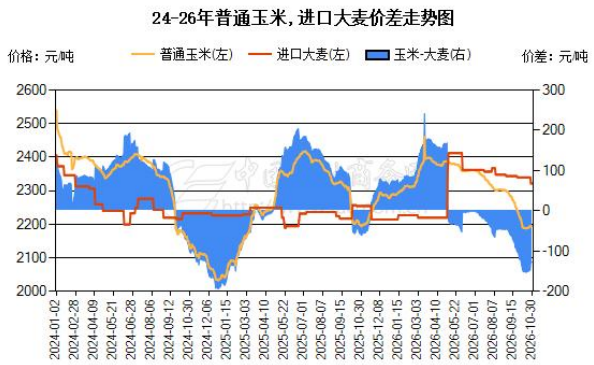


图 11：玉米—高粱价差



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）饲用消费面临结构性压制，玉米饲用消费增量减缓

能繁母猪在去化，但饲料产量并未同步回落。2026 年上半年全国能繁母猪存栏 3780 万头，同比减少 263 万头，降幅 6.5%。然而同期猪饲料产量同比反而增长 7.9%，母猪饲料产量也增长了 4.2%。这一“背离”的成因在于生产效率的持续抬升：行业 PSY 已从 2017 年的约 17 头升至目前的 24 头左右，同等母猪基数所能支撑的育肥出栏量显著增加；同时上半年生猪出栏量同比增加 627 万头，增幅 1.7%，育肥料需求对母猪料的减量形成了对冲。饲用消费的“结构性走弱”首先体现在这里：母猪料趋势性收缩，育肥料阶段性有韧性，但后者并非增量来源，而是效率提升和出栏节奏错位带来的缓冲。

更关键的削弱来自饲料配方中玉米占比的下降。2025 年配合饲料产量同比增长近 8%，玉米用量增幅却超过 15%，二者差值反映的是玉米在配方中的阶段性回补。进入 2026 年，这一回补逻辑反转：原料玉米成本居高不下，政策粮持续投放，替代品供应增加，卓创资讯预计 2026 年配合饲料产量中玉米占比将下降，饲料玉米用量随之收缩。华北饲料企业已将小麦替代比例提高至 25%—30%，部分猪料配方中小麦占比达到 40%；进口大麦、高粱等低价谷物也在持续补充，2025/2026 年度替代谷物进口总量达 2991 万吨，较上年同期的 2105 万吨明显放量。即便小麦对玉米的替代性价比在部分时段收敛，进口谷物的分流和配方中玉米占比的趋势性下移，已经构成饲用玉米需求的系统性减量。

饲料企业的库存行为也在压制采购端的边际拉动。饲料企业玉米库存可用天数约 25.6 天，处于相对充足水平，采购以按需随采为主，主动补库意愿偏弱。在养殖端仍处亏损的背景下——10 月中下旬自繁自养亏损约 260 元/头，外购育肥亏损约 120 元/头——饲料企业缺乏放大原料库存的利润激励，饲用消费对玉米价格的边际支撑因此被进一步削薄。

（2）消耗量创新高，但利润不支撑持续性

从表面数据看，深加工是 2026 年玉米需求端少有的“亮点”：1—9 月深加工玉米消耗量约 5749 万吨，创 2021 年以来同期最高，同比增加 180 万吨，增幅 3.23%。但拆开结构，这一增量几乎完全由产能扩张驱动，而非利润改善带来的内生性增长。

分品类看，1—9 月淀粉糖玉米用量同比增长 13%，酒精增 4%，淀粉增 4%，而氨基酸玉米用量同比减少 14%。淀粉糖和淀粉的增量对应的是前期玉米淀粉及淀粉糖产能的集中投放，酒精则受燃料乙醇刚需的弱支撑；氨基酸的减量则暴露了出口端的压力——欧盟等主要目的地持续实施反倾销关税和贸易限制，苏氨酸等品种出口渠道收窄，对玉米的工业需求形成直

接拖累。深加工内部呈现的是“产能扩张品类在耗玉米，出口导向品类在缩玉米”，总量增长的背后结构并不均衡。

利润端对持续性的约束更为明确。玉米淀粉行业开机率约 58.91%，处于历史同期偏高水平，但加工利润普遍微薄；乙醇的盈利状况更为严峻，吉林地区 7 月玉米乙醇平均亏损 371 元/吨，黑龙江平均亏损 137.8 元/吨，上半年玉米乙醇整体利润均值约-332.56 元/吨。淀粉行业全年大部分时间处于盈亏平衡线附近甚至亏损状态，企业的经营策略已从“保产量”转向“保现金流”，根据利润与库存灵活调整开机。这意味着深加工当前的玉米消耗量，是在低利润甚至亏损状态下由产能惯性维持的，而非企业主动扩张的结果；一旦产能投放节奏放缓或企业因持续亏损主动收缩开工，深加工对玉米的需求支撑将迅速回落。

深加工企业自身的库存策略也不支持对玉米的积极采购。截至 10 月下旬，全国 149 家深加工企业玉米库存 268.1 万吨，处于近 5 年同期中等水平，企业趁原料成本下移维持生产，但缺乏主动大幅建库的意愿。深加工对玉米的拉动，更接近“低利润下的被动消耗”，而非“看好后市下的主动补库”。

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

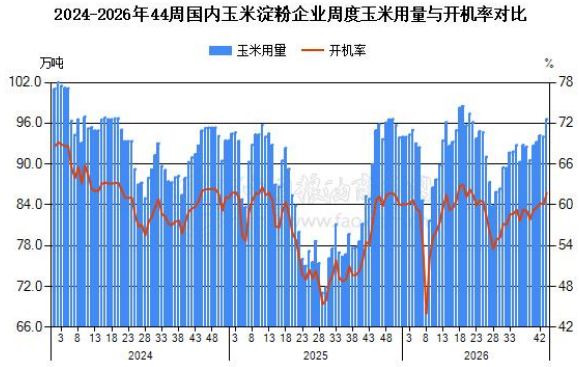


图 15：生猪出栏量

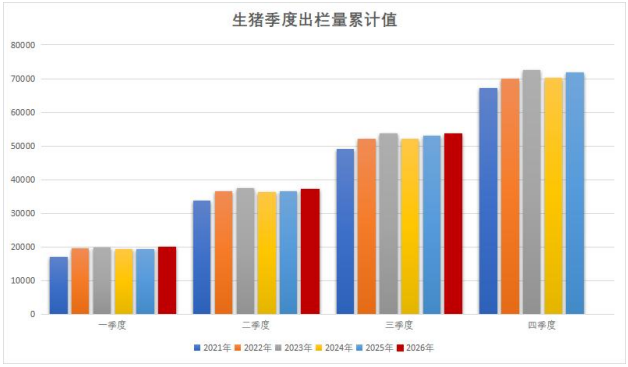


图 16：能繁母猪存栏量

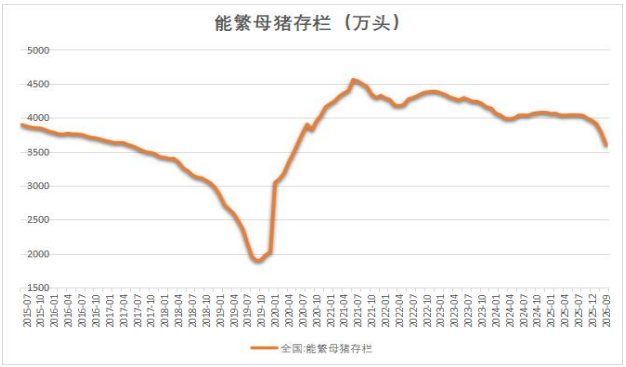
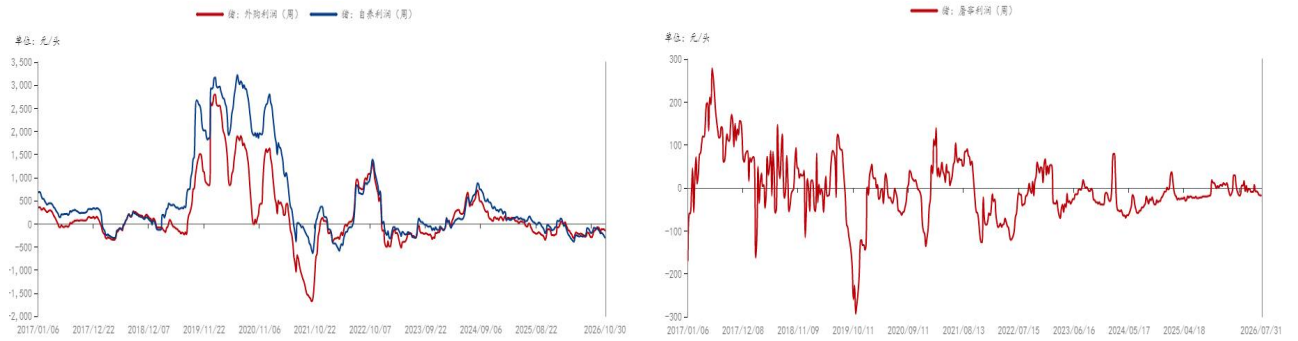


图 17：自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润

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

从成本角度看，短期玉米底部存在“种植成本+政策底”的双重支撑，价格低位引发的惜售情绪也形成一定支撑，因此下方空间受限，价格表现相对抗跌。但进入 12 月，新粮将持续上市，市场定价逻辑将逐步从“惜售主导的供应收缩”转向“卖压兑现与政策收购的博弈”。供应压力短期难以快速消解，宽松格局短期不易改变，因此“短期抗跌、中期偏弱”的格局较为清晰。后续若供应压力充分释放、悲观情绪完成发酵，市场才有机会迎来格局重塑；若价格未经过充分回调，震荡时间可能被拉长。综合判断，玉米短期价格预计以偏弱震荡为主，下方受成本与政策支撑，需等待东北粮源压力释放，同时关注政策收购和售粮节奏对市场情绪的边际影响。

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。