

目 录

第一部分 前言概要	2
【行情回顾】	2
【市场展望】	2
【策略推荐】	2
第二部分 国际玉米基本面情况	3
一、全球玉米产量预计低于去年	3
二、美玉米处于种植期，关税及面积仍影响较大	4
三、巴西玉米二茬种植结束，出口高于去年同期	4
第三部分 国内玉米基本面分析	5
一、国内售粮进度加快，进口谷物大幅减少，现货小幅上涨	5
二、饲料需求仍在恢复，玉米需求继续增加	6
三、深加工玉米利润亏损扩大，开机率降低	8
四、南北方港口玉米库存持续下降	10
五、玉米和淀粉交易逻辑	11
第四部分 后市展望及策略推荐	12
免责声明	14

政策影响加大 玉米现货仍有上涨空间

第一部分 前言概要

【行情回顾】

4 月由于关税推迟，美玉米底部反弹到 500 美分/蒲，但受制于南美丰产预期及美玉米面积，美玉米 4 月中旬开始回落。国内玉米售粮进度加快，小麦干旱及玉米供应减少，港口库存下降，玉米小幅上涨。05 玉米窄幅波动，期现价差缩小，07 玉米与淀粉也窄幅波动。

【市场展望】

国际方面，美玉米受关税及种植面积与天气的影响下，美玉米预计在 440-520 美分/蒲波动。巴西玉米后期可能会炒作天气。

国内方面，国内玉米供应开始偏紧，港口库存仍会继续下降，玉米现货仍有上涨空间。华北小麦在天气炒作下，小麦价格小幅上涨，华北小麦与玉米价差仍较低。进入 5 月政策会增多，玉米抛储及糙米拍卖会提前，贸易商出货量会增多，玉米现货上涨空间有限。对于淀粉，由于副产品价格可能会上涨，淀粉库存开始下降，淀粉企业利润亏损会减少。5 月淀粉交割量可能会较高，短期会打压市场，但 09 玉米和淀粉价差会有做扩机会。

【策略推荐】

- 1.单边：美玉米逢低做多。07 玉米大概率 2290 附近支撑较强。
- 2.套利：09 玉米和淀粉价差可以考虑逢低做扩。买入玉米现货空盘面 07 玉米持有。
- 3.期权：有现货企业可以冲高后卖出玉米看涨期权。

风险提示：天气炒作、政策因素扰动。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：刘大勇

电 话：15618396630

邮 箱：

liudayong_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F03107370

投资咨询资格证号：Z0018389

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的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。



银河期货

第二部分 国际玉米基本面情况

一、全球玉米产量预计低于去年

由于关税延后，美玉米底部反弹到 4 月中旬的 500 美分/蒲的高位。但关税及南美天气丰产预期，美玉米 4 月中旬后持续回落。2025 年 4 月 USDA 报告全球玉米产量环比略增，同比下降，消费增加，库销比下降。24/25 年度全球玉米产量预期 12.15 亿吨，低于去年的 12.29 亿吨，产量减少 1423 万吨，环比增 93 万吨。其中饲用玉米消费 7.81 亿吨，高于去年 7.74 亿吨，国内总消费 12.35 亿吨，高于去年的 12.24 亿吨，预计期末库存 2.88 亿吨，低于去年的 3.14 亿吨，库销比 23.29%。其中美国产量 3.78 亿吨，饲用 1.47 亿吨，食用及工业消费 1.75 亿吨（乙醇用酒精 1.397 万吨），出口 6223 万吨。巴西产量 1.26 亿吨，饲用 6450 万吨，食用工业消费 2350 万吨，出口 4400 万吨。阿根廷产量 5000 万吨吨，出口 3600 万吨。乌克兰产量 2680 万吨，出口 2200 万吨。全球供应减少，消费仍在增加，库销比下降，全球玉米价格偏强。

图 1：全球玉米 4 月贡献平衡表

世界玉米供需平衡表 (单位: 万吨, 万吨/公顷)											
项目	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 (3月)	23/24 (4月)	月度变化	24/25 (3月)	24/25 (4月)	月度变化
收获面积	19296	19521	20073	20758	20224	20619	20645	26	20350	20319	-31
期初库存	34212	32582	31365	29648	31425	30483	30477	-6	31395	31433	38
产量	113288	112810	113398	122033	116418	122809	122933	124	121417	121510	93
进口	16638	16758	18491	18441	17345	19775	19803	28	18030	18209	179
总供应	164138	162150	163253	170122	165188	173066	173213	147	170842	171152	310
饲用消费	70966	72095	73215	74742	73541	77283	77366	83	77942	78119	177
食用及工业消费	42316	41432	42080	43302	43131	45033	45074	41	45371	45400	29
国内总消费	113282	113527	115295	118045	116671	122316	122440	124	123312	123519	207
出口	18274	17258	18310	20652	18040	19356	19340	-16	18636	18868	232
总需求	131556	130785	133605	138697	134711	141672	141780	108	141948	142387	439
期末库存	32582	31365	29648	31425	30477	31395	31433	38	28894	28765	-129
库销比	28.76%	27.63%	25.71%	26.62%	26.12%	25.67%	25.67%	0.01%	23.43%	23.29%	-0.14%
单产	5.87	5.78	5.65	5.88	5.76	5.96	5.96	0.00	5.97	5.98	0.01

数据来源：银河期货，Mysteel，USDA

图 2：美国 4 月玉米供需平衡表

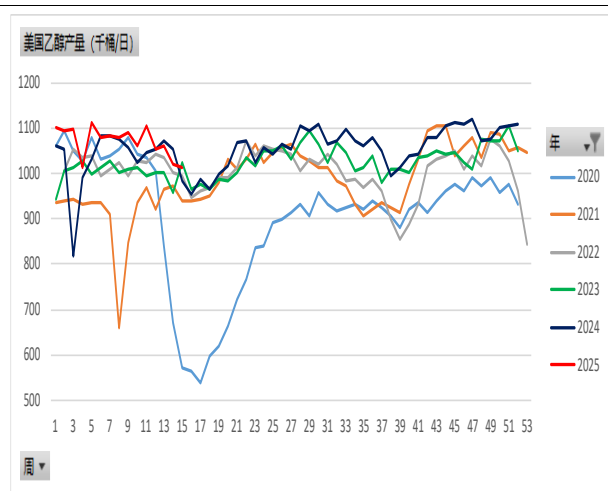
USDA 美国玉米供需平衡表 (单位: 百万蒲, 百万蒲/英亩, 百万蒲) 银河期货、USDA											
年度	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25 (3)	24/25 (4)	环比	同比	
种植面积	88.9	89.7	90.7	93.3	88.2	94.6	90.6	90.6	0	-4	
收获面积	81.3	81.3	82.3	85.3	78.7	86.5	82.9	82.9	0	-3.6	
单产	176.4	167.5	171.4	176.7	173.4	177.3	179.3	179.3	0	2	
期初库存	2140	2221	1919	1235	1377	1360	1763	1763	0	403	
产量	14340	13620	14111	15074	13651	15341	14867	14867	0	-474	
进口量	28	42	24	24	39	28	25	25	0	-3	
总供应量	16508	15883	16054	16333	15067	16729	16655	16655	0	-74	
饲用消费	5429	5897	5597	5718	5486	5804	5775	5775	0	-29	
食用及工业	6793	6287	6471	6766	6558	6869	6890	6890	0	21	
酒精及副产品	5378	4857	5033	5326	5176	5478	5500	5500	0	22	
国内总消费	12222	12184	12068	12484	12044	12673	12665	12665	0	-8	
出口量	2066	1778	2753	2471	1661	2292	2450	2550	100	258	
总使用量	14288	13962	14821	14955	13705	14965	15115	15190	75	225	
期末库存	2220	1921	1233	1378	1362	1764	1465	1465	-75	-299	
库销比	15.54%	13.76%	8.32%	9.21%	9.94%	11.79%	10.19%	9.64%	-0.54%	-2.14%	
平均预测价	3.36	3.56	4.53	6	6.54	4.55	4.35	4.35	0	-0.2	

数据来源：银河期货，Mysteel，USDA

二、美玉米处于种植期，关税及面积仍影响较大

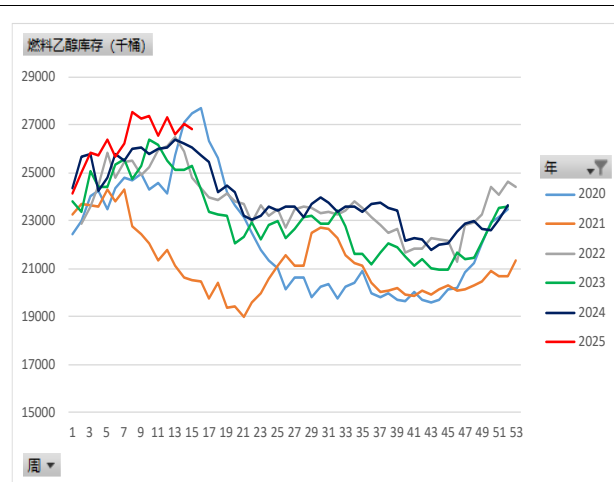
4 月报告美玉米收获面积维持不变，单产 179.3 蒲/英亩。24/25 年美玉米面积 9060 万英亩左右，低于去年的 9460 万英亩。美国加关税可能对美玉米出口受影响，美玉米后期面积仍存在较大不确定性，目前面积估计 9200-9300 万英亩。美玉米处于种植期，截止 4 月 20 日，美玉米种植进度 12%，高于去年同期的 11%，出苗率 2%，去年同期为 3%。

图 3：美国乙醇产量（千桶/日）



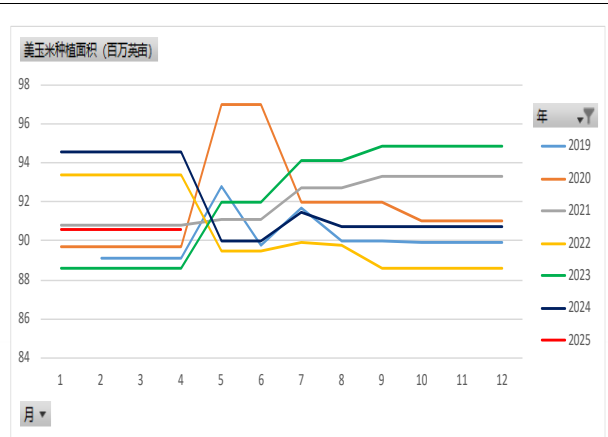
数据来源：银河期货，EIA

图 4：燃料乙醇库存（千桶）



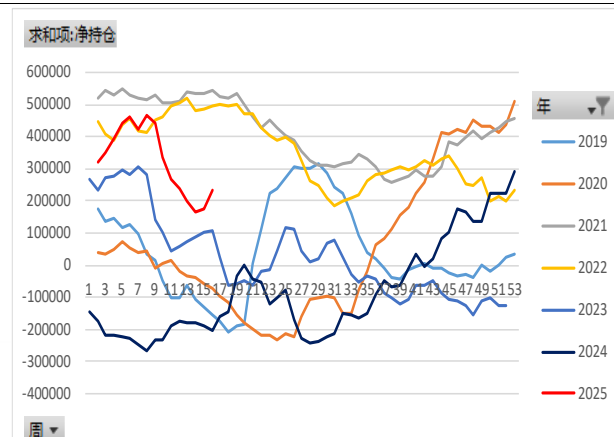
数据来源：银河期货，EIA

图 5：美玉米种植面积（百万英亩）



数据来源：银河期货，USDA

图 6：美玉米净空持仓（手）



数据来源：银河期货，CFTC

三、巴西玉米二茬种植结束，出口高于去年同期

巴西头茬收割进度加快，巴西二茬玉米种植结束，出口高于去年。截止 4 月 19 日，巴

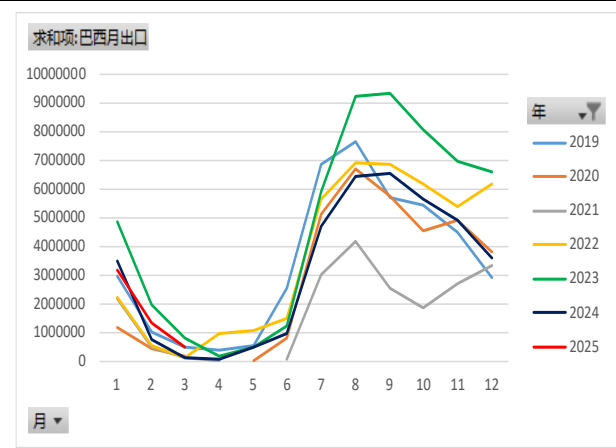
西一茬玉米收割率 68.2%，去年同期 56.7%，五年均值 63.4%。2025 年 1-3 月巴西累计出口量为 498 万吨，高于去年同期的 437 万吨。

图7：巴西玉米供需平衡表（万公顷，万吨，吨/公顷）

巴西玉米供需平衡表（万公顷，万吨，吨/公顷）										
年度	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25（3）	24/25（4）	环比	同比
收获面积	1750	1850	1990	2180	2240	2165	2230	2230	0	65
期初库存	932	531	533	415	397	1004	746	748	2	-256
产量	10100	10200	8700	11600	13700	11900	12600	12600	0	700
进口	166	166	285	260	133	172	150	150	0	-22
总供给	11198	10897	9518	12275	14230	13076	13496	13498	2	422
出口	3966	3514	2102	4828	5426	3830	4400	4400	0	570
饲用消费	5700	5850	5950	5950	6150	6350	6450	6450	0	100
食种工消费	1000	1000	1050	1050	1650	2150	2350	2350	0	200
国内消费	6700	6850	7000	7000	7800	8500	8800	8800	0	300
期末库存	532	533	416	447	1004	746	296	298	2	-448
库存消费比	7.94%	7.78%	5.94%	6.39%	12.87%	8.78%	3.36%	3.39%	0.02%	-5.39%
单产	5.77	5.51	4.37	5.32	6.12	5.50	5.65	5.65	0.00	0.15

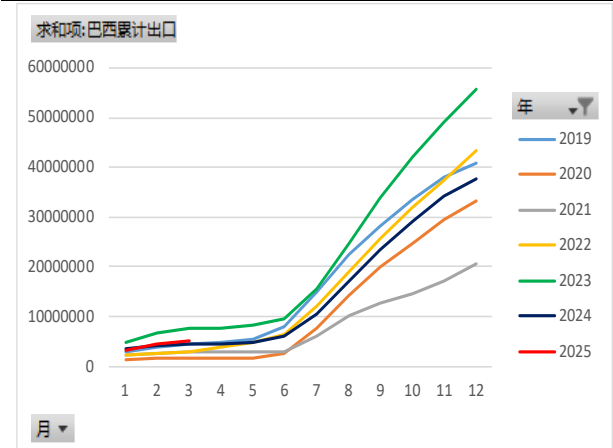
数据来源：USDA、银河期货

图 8：巴西玉米月度出口（吨）



数据来源：银河期货，iFinD 资讯

图 9：巴西累计出口（吨）



数据来源：银河期货，iFinD 资讯

第三部分 国内玉米基本面分析

一、国内售粮进度加快，进口谷物大幅减少，现货小幅上涨

国内售粮进度远高于去年同期，也高于 23 年水平。根据钢联数据，截止 4 月 18 日，全国 13 省份售粮进度 93%，较去年同期快 6%，也高于 23 年的 91%，全国 7 个主产省份 93%，较去年同期快 5%。由于农户余粮大幅减少，贸易商惜售情绪较浓，玉米现货持续上涨，4 月

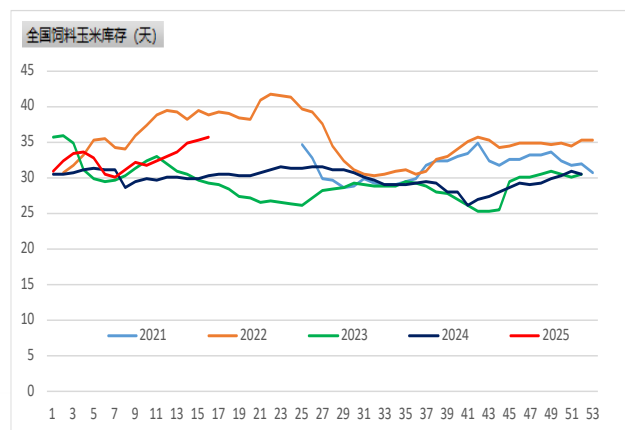
底北港平仓价基本在 2240-2250 元/吨，华北玉米也小幅上涨，潍坊玉米上涨到 2320 元/吨，黑龙江玉米也上涨到 2080 元/吨的高位。

玉米及谷物进口大幅减少。1-3 月进口玉米 26 万吨，低于去年同期的 790 万吨。1-3 月玉米、高粱、大麦及 DDGS 合计进口 391 万吨，低于去年同期的 1452 万吨。

二、饲料需求仍在恢复，玉米需求继续增加

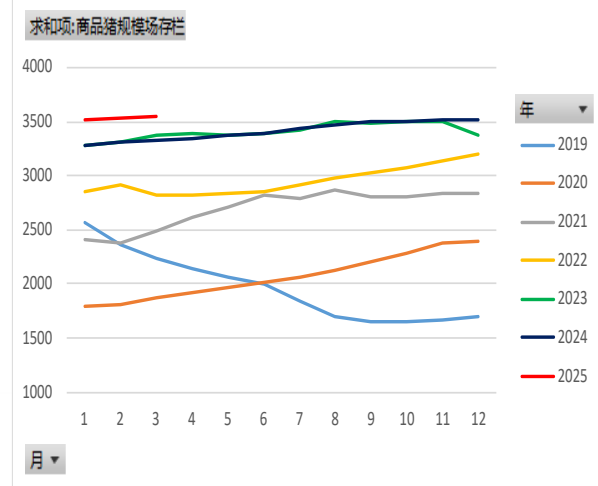
饲料需求仍在增长。根据饲料工业协会数据，1-2 月饲料产量累计 4920 万吨，同比增 9.6%。国家统计局显示，3 月饲料产量 2777 万吨，1-3 月累计 7759 万吨，同比增 8.2%。生猪养殖利润略下降，生猪存栏高于去年同期。截止 4 月 23 日，自繁自养利润每头 146 元，外购利润 60 元。2 月 123 价规模场商品猪存栏 3544.57 万头，环比增加 0.27%，同比增 6.32%。白羽肉鸡进入 4 月盈利扩大，截止 4 月 23 日，养殖利润 0.65 元/只，鸡蛋养殖利润截止 4 月 21 日为-0.17 元/斤，蛋鸡存栏也持续增加，根据卓创数据，2025 年 3-5 月蛋鸡存栏为 12.97 亿只、13 亿只、13.03 亿只。但由于饲料中其他谷物用量大幅减少，玉米在饲料中用量继续增加。

图 10：饲料企业玉米库存（天）



数据来源：银河期货，Mysteel

图 11：规模场生猪存栏量（万头）

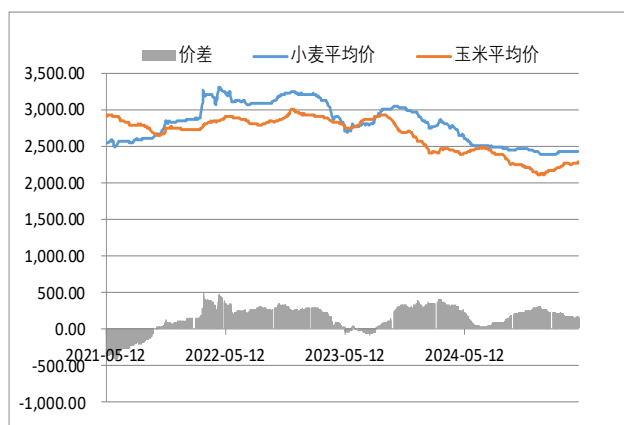


数据来源：银河期货，Mysteel

玉米和淀粉 5 月报

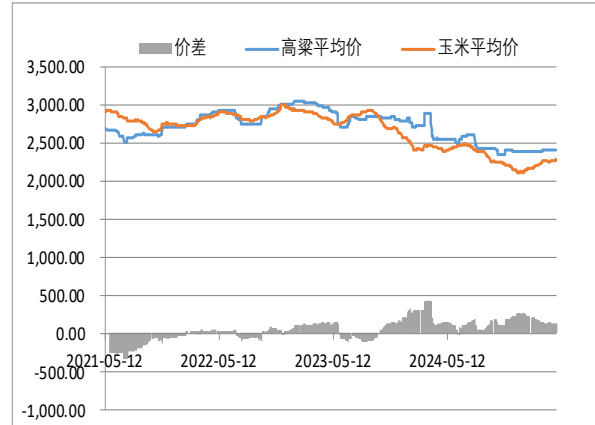
2025 年 4 月 25 日

图 12: 全国小麦-玉米价差 (元/吨)



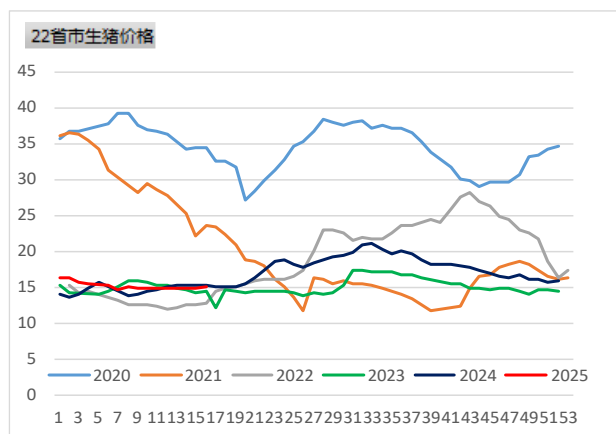
数据来源: 银河期货, iFinD 资讯

图 13: 玉米和高粱价差 (元/吨)



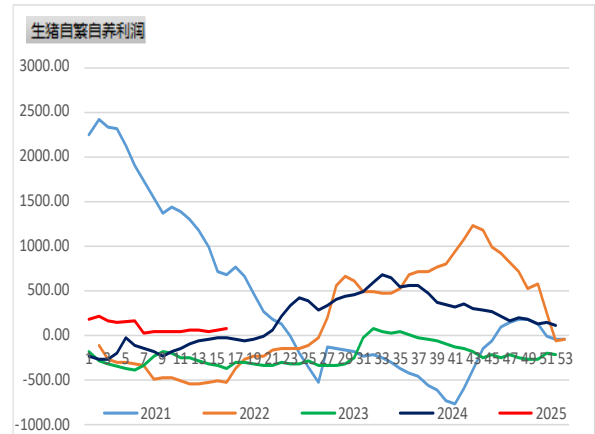
数据来源: 银河期货, iFinD 资讯

图 14: 商品猪出栏均价走势 (元/公斤)



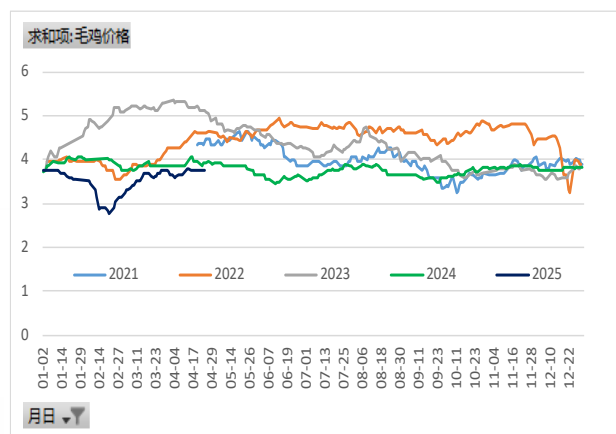
数据来源: 银河期货, iFinD 资讯

图 15: 生猪自繁自养养殖利润 (元/头)



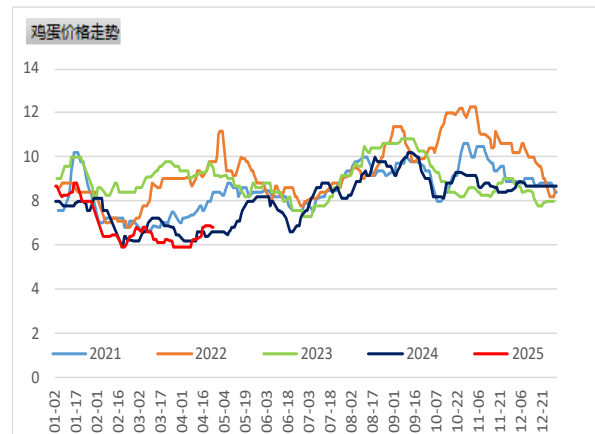
数据来源: 银河期货, iFinD 资讯

图 16: 白羽鸡走势图 (元/斤)



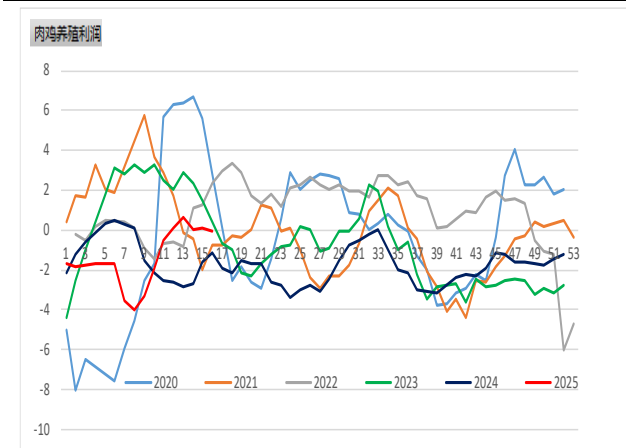
数据来源: 银河期货, iFinD 资讯

图 17: 鸡蛋走势图 (元/公斤)



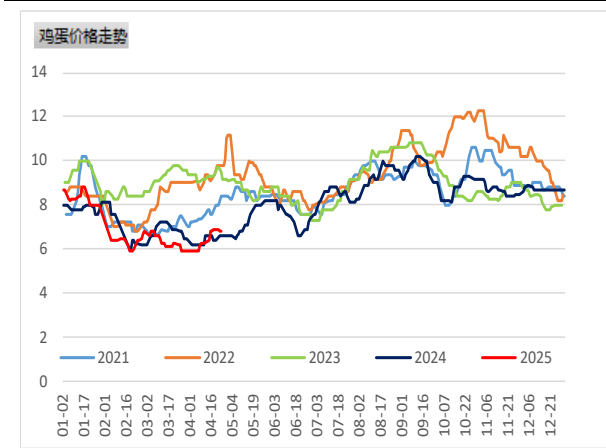
数据来源: 银河期货, iFinD 资讯

图 18: 白羽鸡利润图 (元/只)



数据来源：银河期货，iFinD 资讯

图 19: 毛鸭利润走势图 (元/只)



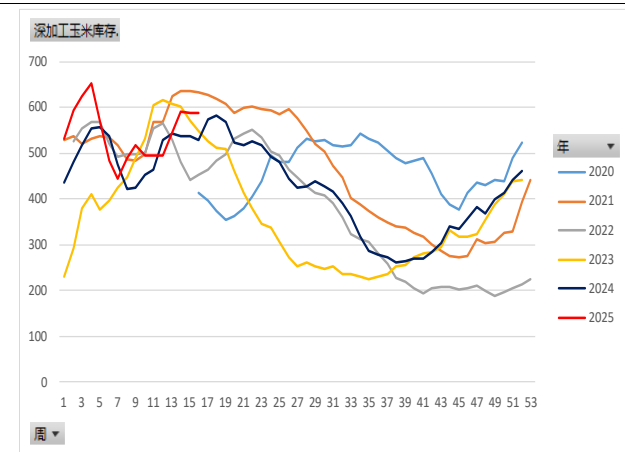
数据来源：银河期货，iFinD 资讯

三、深加工玉米利润亏损扩大，开机率降低

2025 年 4 月玉米价格继续上涨，副产品相对稳定，淀粉利润亏损扩大，开机率也开始降低，玉米库存仍偏低。截止 4 月 16 日，96 家深加工玉米库存 588.7 万吨，高于上月同期的 496.5 万吨，也高于去年同期的 528.5 万吨。黑龙江玉米库存 153.9 万吨，高于去年的 1.9%，山东玉米库存 108.4 万吨，低于去年 3.7%。淀粉企业开机率降低，截止 4 月 23 日，淀粉企业开机率为 58.37%。淀粉企业淀粉库存也高于去年，淀粉企业亏损加大。截止 4 月 23 日，黑龙江淀粉利润为-94 元/吨，山东利润-144 元/吨。淀粉库存开始下降，但库存高于去年，截止 4 月 19 日，淀粉库存为 135 万吨，月降幅 0.07%，年同比增幅 25.58%。预计 4 月淀粉库存仍会下降，4 月淀粉利润可能会有所增加。

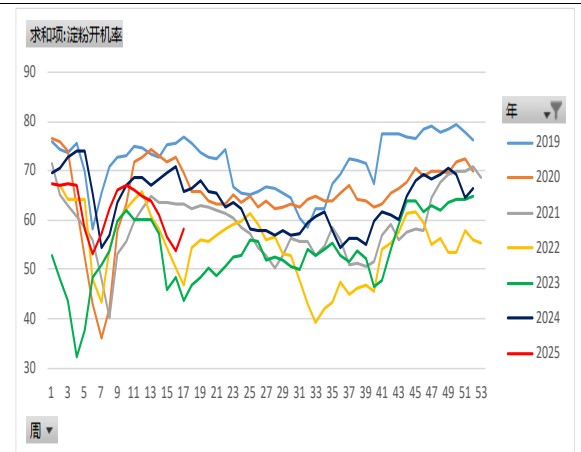
2025 年 3 月木薯淀粉进口量增加，且木薯淀粉与玉米淀粉价差较低，部分玉米淀粉会被木薯淀粉继续替代，淀粉需求会受抑制。1-3 月木薯淀粉进口累计 145 万吨，高于去年同期的 100 万吨。关于淀粉企业利润，预计 5 月山东最低利润可能到-50 到-150 之间，5 月后山东淀粉利润会有所好转。关于副产品，由于 5 月后豆粕价格现货仍有下跌空间，但副产品价格可能波动相对较小，由于华北玉米玉米偏紧，华北玉米与东北玉米价差会长时间在运费以上，玉米和淀粉价差下跌空间有限。

图 20: 深加工玉米库存 (万吨)



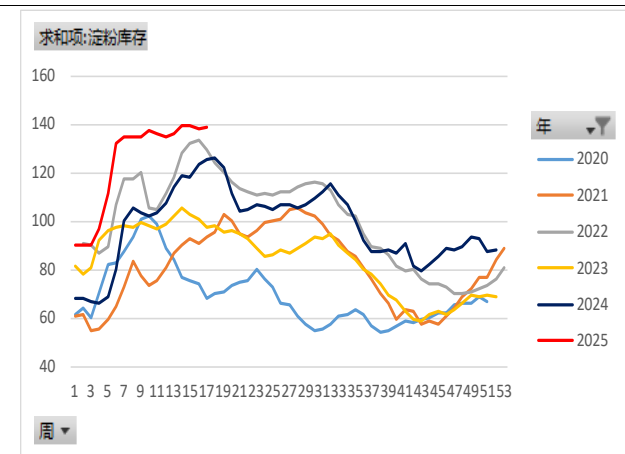
数据来源: 银河期货, Mysteel

图 21: 淀粉企业开机率 (%)



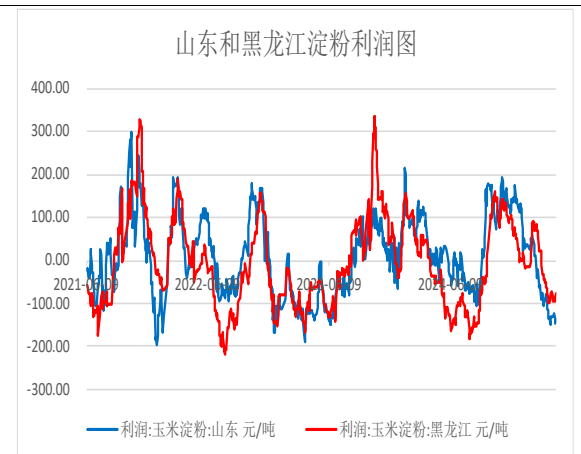
数据来源: 银河期货, Mysteel

图 22: 淀粉企业库存 (万吨)



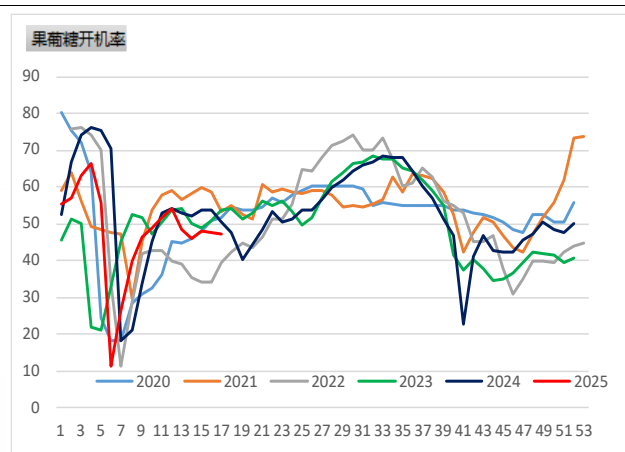
数据来源: 银河期货, Mysteel

图 23: 淀粉厂利润图 (元/吨)



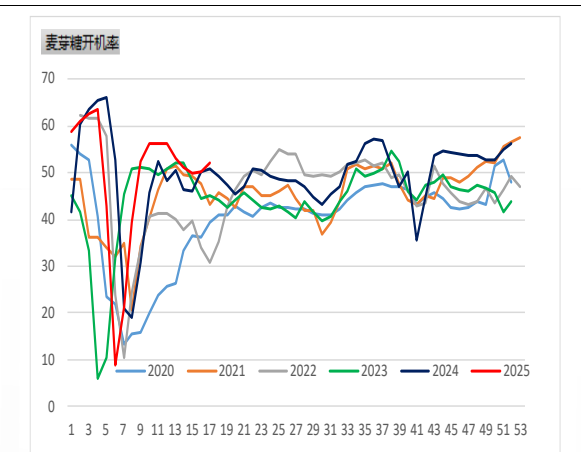
数据来源: 银河期货, Mysteel

图 24: 果葡糖浆开机率 (%)



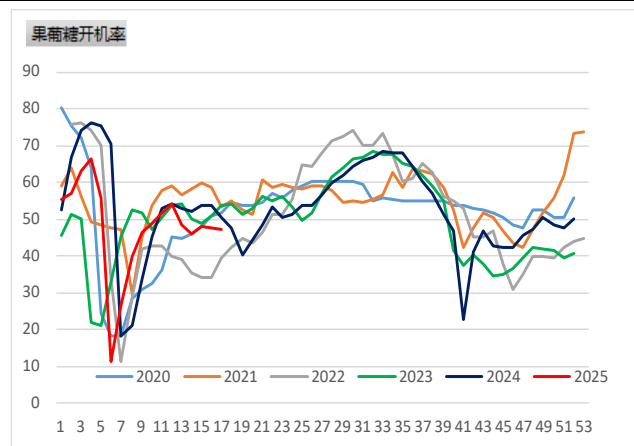
数据来源: 银河期货, Mysteel

图 25: 麦芽糖开机率 (%)



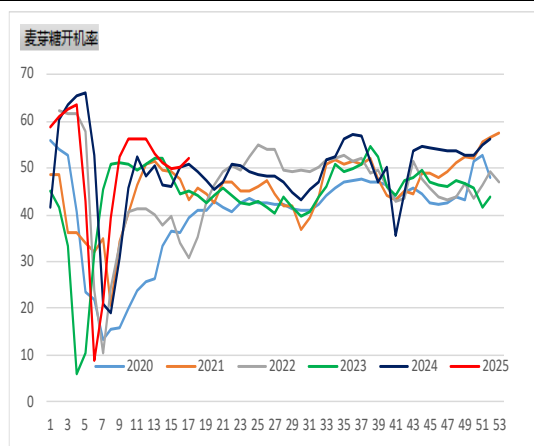
数据来源: 银河期货, Mysteel

图 26: 瓦楞纸开机率 (%)



数据来源: 银河期货, Mysteel

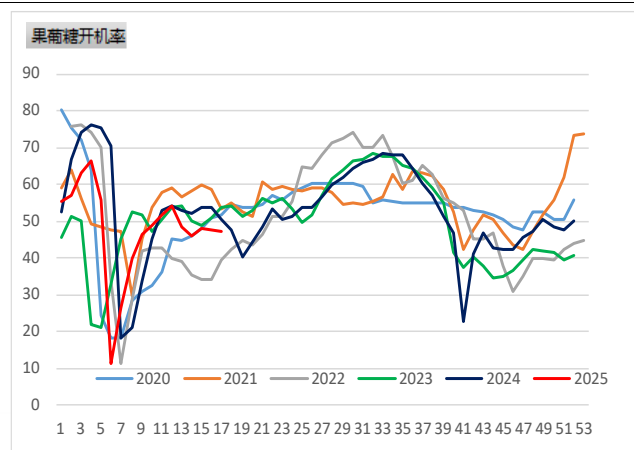
图 27: 箱板纸开机率 (%)



数据来源: 银河期货, Mysteel

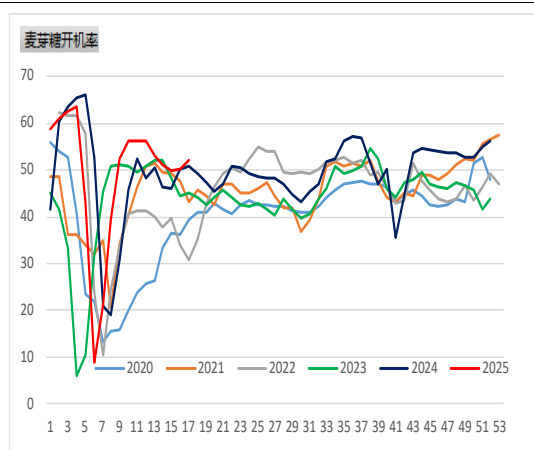
酒精行业, 4 月由于玉米现货上涨, 酒精利润亏损扩大, 行业开机率降低。部分企业由于玉米库存较低, 企业利润亏损较大, 开始停机。截止 4 月 23 日, 黑龙江利润为-273 元/吨, 河南酒精利润为-866 元/吨。预计 5 月玉米现货仍会上涨, 开机率会下降, 酒精利润仍会亏损。

图 28: 酒精行业开机率 (%)



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 29: 黑龙江酒精行业利润 (元/吨)

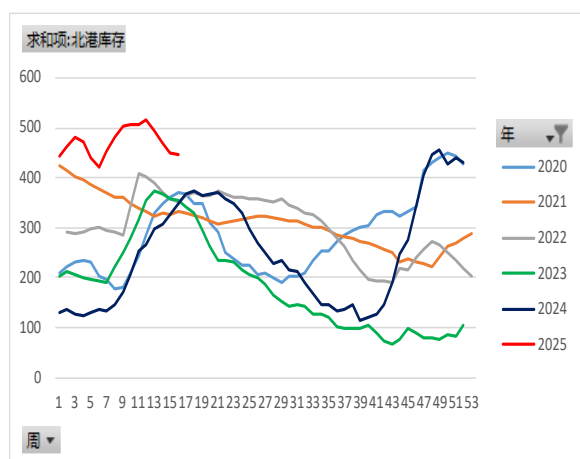


数据来源: 银河期货, Mysteel

四、南北方港口玉米库存持续下降

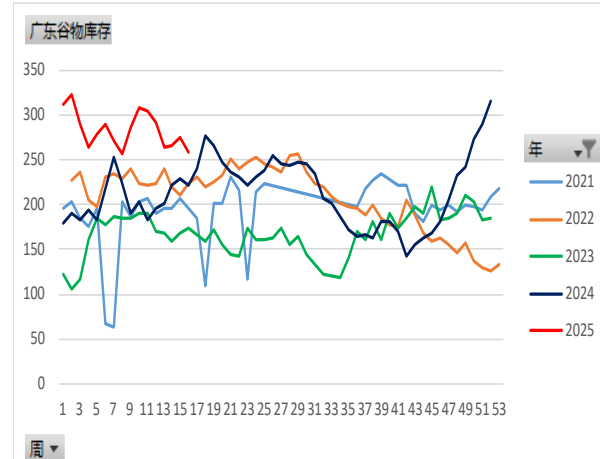
4 月北港玉米库存继续去库, 南方谷物库存也下降。根据 Mysteel 玉米团队数据显示, 4 月 18 日北方四港玉米库存共计 446.1 万吨, 较去年同期增加 98 万吨, 库存继续下跌。广东港内贸玉米库存 162 万吨, 外贸库存 10.3 万吨, 进口高粱 16.5 万吨, 进口大麦 70.7 万吨, 累计谷物库存 259.5 万吨。下海量高于去年, 北港库存仍会在 5 月继续降库。

图 30：北方四港玉米库存（万吨）



数据来源：银河期货，Mysteel

图 31：广东港口玉米库存（万吨）

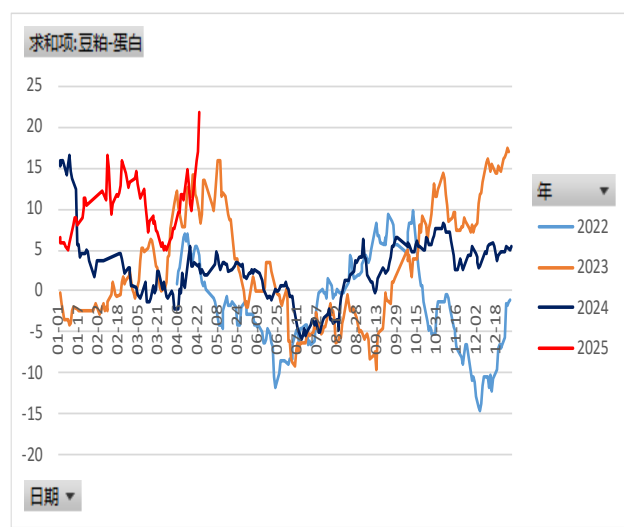


数据来源：银河期货，Mysteel

五、玉米和淀粉交易逻辑

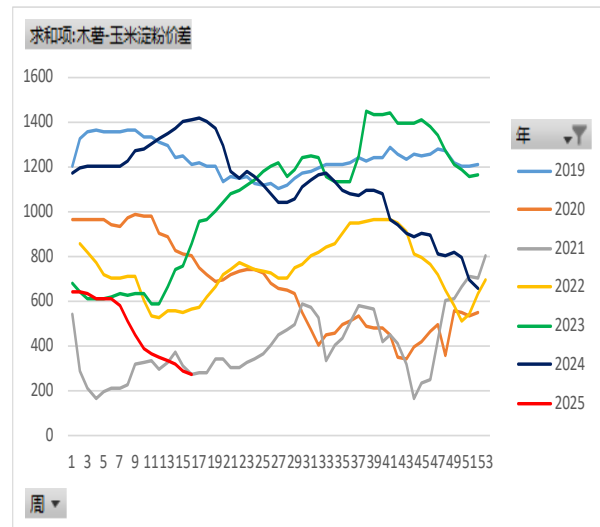
2025 年 5 月农户余粮继续减少，玉米供应仍偏紧，且替代品较少，玉米现货仍有上涨空间。今年交易的焦点仍是华北玉米紧缺，今年的数据与 23 年类似，售粮进度略快于 23 年。由于进口谷物大幅减少，华北玉米减少，华北玉米仍会紧张，华北小麦可能会相对稳定，按照山东静态 2430 元/吨的小麦，今年小麦与玉米价差可能会缩到 50 元/吨左右，6 月底，山东潍坊玉米会上涨到 2380 元/吨左右。华北玉米与东北玉米价差仍会处于高位（高于与东北的运费），华北玉米与北港及盘面价差会扩大。对于玉米淀粉，由于目前库存仍较高，副产品价格相对稳定，淀粉亏损扩大，淀粉企业会停机保利润。**预计淀粉与玉米价差仍会维持高位，预计山东玉米和淀粉价差在 450 附近有支撑，黑龙江玉米和淀粉价差也在 450 有支撑。目前副产品及华北淀粉企业开机对淀粉仍存在较大不确定性，玉米和淀粉价差高低点很难确定，只能当成震荡操作。**

图 32：豆粕与玉米蛋白价差（元/蛋白）



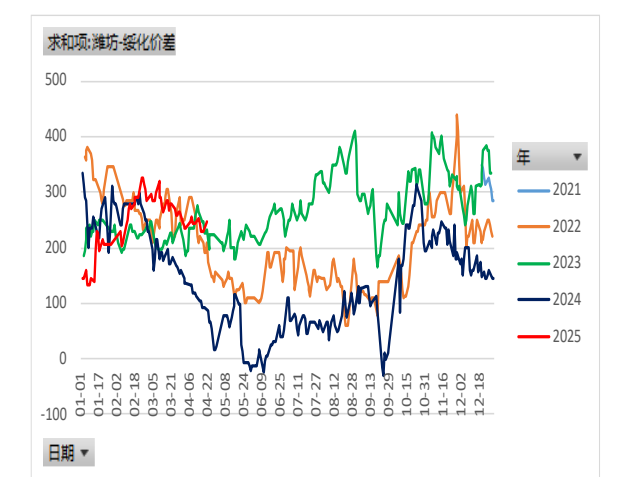
数据来源：银河期货，Mysteel，iFinD 资讯

图 33：木薯淀粉与玉米淀粉价差（元/吨）



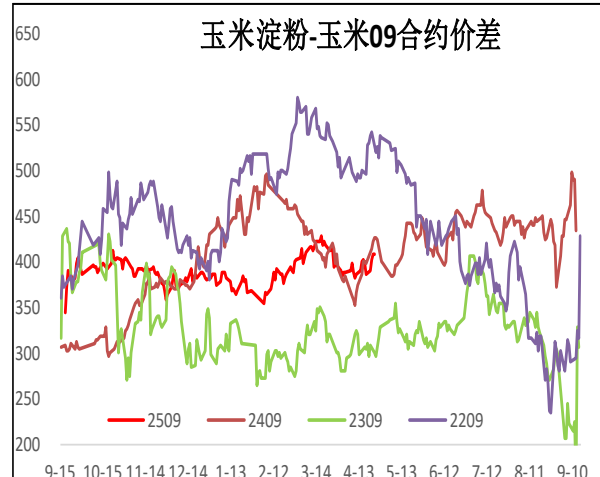
数据来源：银河期货，Mysteel

图 34：潍坊玉米与绥化价差走势（元/吨）



数据来源：银河期货，iFinD 资讯

图 35：广东港口玉米库存（万吨）



数据来源：银河期货，iFinD 资讯

第四部分 后市展望及策略推荐

玉米：

由于美玉米 4 月冲高回落，目前美玉米仍有 2 个不确定性，关税及种植面积。进入 5 月北美天气开始炒作，美玉米波动会加大，07 美玉米仍按照 440-520 美分/蒲区间波动。24/25 新季国内玉米减产，进口谷物大幅减少，需求缓慢增加，24/25 年度玉米供应会偏紧，华北玉米大概率会紧缺。港口库存 5 月仍会持续降库，玉米现货仍会向小麦靠拢（与小麦价差在 100 以内）。5 月仍会炒作小麦干旱问题，但考虑到小麦产区灌溉设施较好，小麦现货预计仍

会略偏强。5 月政策消息会增多，玉米市场上方有政策和小麦压制，下方供应偏紧与需求增加。预计 5 月玉米现货波动会较小，北港平仓价在 2230-2300 之间波动，黑龙江绥化玉米预计在 2070-2130 之间波动，山东潍坊玉米在 2280-2380 之间波动。

淀粉：

随着玉米的上涨，且淀粉企业亏损较大，预计淀粉现货也会上涨，但淀粉库存仍较高，淀粉现货上涨较慢，淀粉企业利润亏损仍会持续。由于 5 月淀粉需求开始恢复，但淀粉库存仍处于高位，木薯淀粉也会继续替代玉米淀粉，玉米淀粉供应压力仍较大。由于豆粕现货仍会较高，淀粉企业副产品可能会上涨，叠加企业开机率下降，淀粉企业亏损会缩小。但企业盈利可能部分来自淀粉现货的上涨，预计 5 月山东淀粉 2750 元/吨支撑较强，黑龙江 2550 元/吨支撑较强，山东淀粉仍会上涨。且 5-7 淀粉正套资金量较大，大概率 5 月交割量较高，部分淀粉仓单会流入市场。预计 07 玉米和淀粉价差仍会窄幅震荡，7-9 淀粉价差会扩大，09 玉米和淀粉价差可能有做扩机会。

【交易策略】：

美玉米仍存在两个不确定性，关税问题及种植面积。这两个交易逻辑会形成美玉米的上下边界，预计美玉米在 440-520 美分/蒲区间波动。5 月后玉米现货仍会上涨，但政策影响会增多，且小麦替代也在增加，预计玉米现货上涨空间有限。07 玉米仍会回归，09 玉米和淀粉价差会扩大。

- 1.单边：美玉米逢低做多。07 玉米大概率 2290 附近支撑较强。
- 2.套利：09 玉米和淀粉价差可以考虑逢低做扩。买入玉米现货空盘面 07 玉米持有。
- 3.期权：有现货企业可以冲高后卖出玉米看涨期权。（以上观点仅供参考，不作为入市依据）。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799