

期货研究报告

资金逻辑主导，短期偏强运行

2026年2月28日

齐 盛 月 报



作者：卢敏

期货从业资格号：F3016260

投资咨询从业证书号：Z0016421

目录

1 行情回顾

2 供需逻辑分析

3 总结



Part one

行 情 回 顾

玉米行情回顾



现货地区差异显现

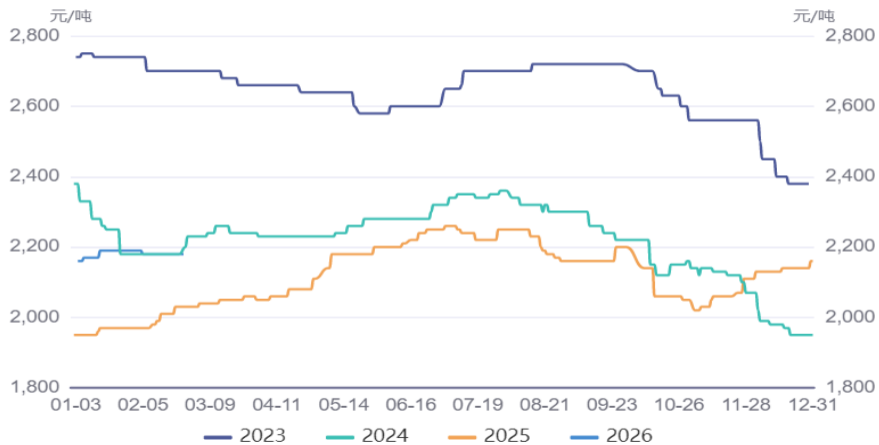
现货价:玉米(国标二等):辽宁:锦州



现货价:玉米(国标二等):广东:蛇口



现货价:玉米(国标二等):黑龙江:哈尔滨



现货价:玉米(国标二等):山东:潍坊



基差——今年玉米基差机会不多



数据来源: Mysteel, 齐盛期货整理



Part two

供 需 分 析

美玉米期初库存上调

年份	00	13/14*	14/15*	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26预估
期初库存	##	20.86	31.29	43.97	44.12	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	34.98	34.55	44.79	38.91
产量	##	351.27	361.09	345.51	384.78	371.1	364.26	345.96	358.45	382.89	348.75	389.67	377.63	425.52
进口	00	0.9	0.8	1.71	1.45	0.92	0.71	1.06	0.62	0.62	0.64	0.72	0.64	0.64
总供给		373.03	393.18	391.19	430.35	430.27	419.34	403.43	407.83	414.87	384.37	424.94	423.06	465.07
饲用量	##	128.02	135.23	130.34	138.94	134.73	137.91	149.87	142.18	145.25	137.8	147.47	144.15	154.95
出口	##	48.78	47.36	48.2	58.27	61.92	52.48	45.13	69.92	62.78	41.91	58.23	71.63	78.11
总需求	##	292.97	301.79	298.87	313.81	313.98	310.45	309.55	306.49	317.12	306.85	271.5	318.28	332.25
结转库存		31.28	44.03	44.12	58.27	54.37	56.41	48.75	31.42	34.98	35.6	44.79	33.15	54.71
库存使用比		10.68%	14.59%	14.76%	18.57%	17.32%	18.17%	15.75%	10.25%	11.03%	11.60%	16.50%	10.42%	16.47%

本季美豆种植收益相较于玉米偏差，因此本年度美国玉米种植面积提升至9870万英亩，与同比去年增加780万英亩，增幅8.6%。从USDA供需报告给出的数据来看，玉米单产至186蒲式耳/英亩，2025/2026年度玉米总供应量预期在167.5亿蒲式耳。

美玉米丰产预期下，年度供应压力均较大，但当前较好的美玉米出口情况仍能支撑美玉米价格，未来需对出口情况持续关注。

巴西新季玉米关注天气问题

11月美农报告预估								
		Beginning	Production	Imports	Domestic	Domestic	Exports	Ending
		Stocks			Feed	Total 2/		Stocks
Brazil	19/20	5.31	102	1.66	58.5	68.5	35.14	5.33
	20/21	5.33	87	2.85	59.5	70	21.02	4.15
	21/22	4.15	116	2.6	59.5	70.5	48.28	3.97
	22/23	3.97	130	1	61.5	74	53	7.97
	23/24	10.04	122	1.3	63.5	85	39.5	8.84
	24/25	8.48	130	1.5	64.5	91	43	5.98
	25/26预估	10.43	131	1.6	66	96.5	43	3.53
Argentina	19/20	2.37	51	0	9.5	13.5	36.25	3.62
	20/21	3.62	52	0.01	9.5	13.5	40.94	1.18
	21/22	1.18	49.5	0.01	11.3	15.2	34	1.49
	22/23	1.5	37	0.01	8	12	25	1.5
	23/24	2.32	50	0.02	10	14.25	35	3.09
	24/25	2.48	50	0.01	10.02	14.6	35.5	2.38
	25/26预估	4.58	53	0.01	12	16.4	37	4.19
Ukraine		Beginning	Production	Imports	Domestic	Domestic	Exports	Ending
		Stocks			Feed	Total 2/		Stocks
	19/20	0.89	35.89	0.03	5.2	6.4	28.93	1.48
	20/21	1.48	30.3	0.02	5.9	7.1	23.86	0.83
	21/22	0.83	42.13	0.02	8.7	9.9	26.98	6.09
	22/23	6.09	27	0	5	6.2	25.5	1.39
	23/24	3	32.5	0.01	4	4.95	29.49	1.07
	24/25	0.64	26.8	0.02	4.2	5.15	22	0.31
25/26预估	1.04	32	0.01	6	7	24.5	1.55	

美国农业部11月报告给出的数据来看，新季巴西玉米种植面积较上一季有小幅上升，预计2025/26年度巴西玉米产量为1.31亿吨，与去年同期数据基本持平。巴西国家商品供应公司表示，截至11月22日巴西2025/26年度首季玉米种植已完成59.3%，新季巴西玉米播种顺利推进中。

国际市场环境如何

全球玉米供需平衡表

单位:百万短吨

年份	13/14*	14/15*	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21
期初库存	133.41	174.8	209.73	311.38	351.78	341.29	322.56	290.91
产量	990.47	1016	972.21	1122.41	1079.91	1124.49	1119.68	1145.75
总供给	1123.9	1190.8	1181.9	1433.79	1431.69	1465.78	1442.24	1436.66
国内饲用量	571.08	584.7	601.58	655.95	672.31	704.89	715.65	728.15
总使用	948.85	981.01	968.01	1083.55	1090.4	1146.6	1135.57	1145.75
进口	143.74	165.85	169.81	135.59	149.93	162.83	167.59	167.59
出口	131.1	142.2	119.74	160.05	148.17	180.4	172.33	172.33
结转库存	175.03	209.82	213.93	350.24	341.29	319.18	306.67	290.91
库存使用比	18.45%	21.39%	22.10%	32.32%	31.30%	27.84%	27.01%	27.01%
结转库存 (less china)	95.33	108.05	96.28	103.62	119.2	108.74	105.82	105.82

国家	月份	期初库存	产量	进口	国内饲用量	国内总需求	出口	期末库存
主要玉米出口国								
世界	12月预测	293.37	1282.96	190.37	810.36	1297.18	205.1	279.15
	1月预测	294.7	1296.01	190.22	813.24	1299.8	205.11	290.91
	变化值	1.33	13.05	-0.15	2.88	2.62	0.01	11.76
美国	12月预测	38.91	425.53	0.64	154.95	332.25	81.28	51.53
	1月预测	39.4	432.34	0.64	157.49	334.53	81.28	56.56
	变化值	0.49	6.81	0	2.54	2.28	0	5.03
阿根廷	12月预测	6.28	53	0.01	12	16.4	37	5.89
	1月预测	6.58	53	0.01	12.3	16.7	37	5.89
	变化值	0.3	0	0	0.3	0.3	0	0
巴西	12月预测	10.43	131	1.6	66	96.5	43	3.53
	1月预测	10.58	131	1.6	66	96.5	43	3.68
	变化值	0.15	0	0	0	0	0	0.15
乌克兰	12月预测	0.84	29	0.01	4.8	6	23	0.85
	1月预测	0.84	29	0.01	4.8	6	23	0.85
	变化值	0	0	0	0	0	0	0

根据USDA的预估，2025/26年全球除中国之外的国家玉米产量将达到9.91亿吨，较24/25年增加5540.8万吨，其中乌克兰增加500万吨，美国增加4725.7万吨，巴西减少500万吨，阿根廷增加300万吨，其他国家增加495.1万吨。不过，南美巴西、阿根廷的玉米正处于种植早期阶段，未来仍有变数。

国际玉米进口优势依旧较大

美湾港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2026年3月	2340.36	2480.00	139.64	4.28	1.21	216.04	269.04
2026年4月	2326.42	2480.00	153.58	4.39	1.06	214.37	267.37
2026年5月	2310.03	2480.00	169.97	4.39	1.01	212.40	265.40
2026年6月	2326.42	2480.00	153.58	4.48	0.97	214.37	267.37
2026年7月	2300.20	2480.00	179.80	4.48	0.89	211.22	264.22
2026年8月	2308.39	2480.00	171.61	4.49	0.90	212.20	265.20

注：美湾港口运费为53.00美元/吨

美西港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2026年3月	2190.57	2480.00	289.43	4.28	1.35	221.55	251.05
2026年4月	2176.63	2480.00	303.37	4.39	1.20	219.88	249.38
2026年5月	2170.08	2480.00	309.92	4.39	1.18	219.09	248.59
2026年6月	2179.91	2480.00	300.09	4.48	1.12	220.28	249.78
2026年7月	2176.63	2480.00	303.37	4.48	1.11	219.88	249.38
2026年8月	2184.83	2480.00	295.17	4.49	1.12	220.87	250.37

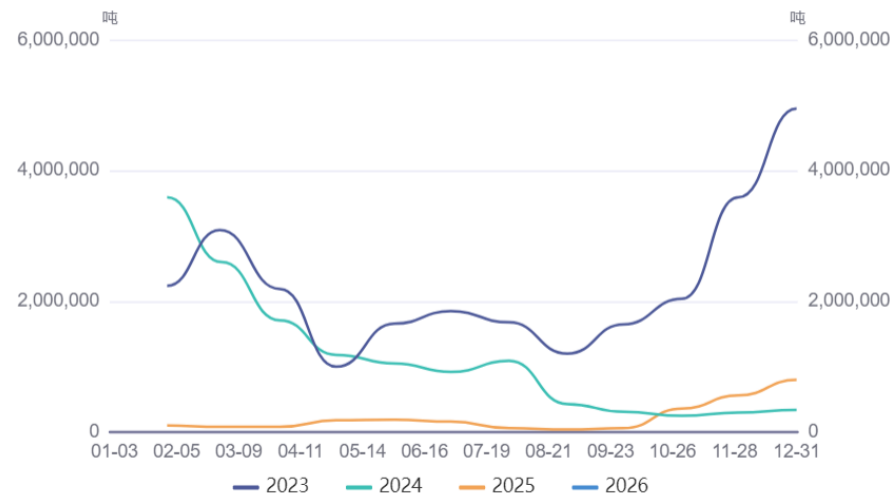
注：美西港口运费为29.50美元/吨

巴西港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2026年7月	2201.99	2480.00	278.01	4.48	1.13	220.67	277.42
2026年8月	2158.73	2480.00	321.27	4.49	0.97	214.96	271.71
2026年9月	2167.68	2480.00	312.32	4.49	1.00	216.14	272.89
2026年10月	2193.78	2480.00	286.22	4.64	0.94	219.59	276.34

注：巴西港口运费为56.75美元/吨

玉米:进口数量:当月值



据海关数据显示，2025年12月玉米进口量80万吨。

国内年度供需

中国玉米供需平衡表

	2023/24	2024/25 (11月估计)	2025/26 (10月预测)	2025/26 (11月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	44219	44741	44873	44873
收获面积	44219	44741	44873	44873
公斤公顷 (kg per hectare)				
单产	6532	6592	6600	6685
万吨 (10000 tons)				
产量	28884	29492	29616	30000
进口	2341	183	600	600
消费	29500	29786	29969	29902
食用消费	991	1000	1010	1010
饲用消费	19100	19350	19350	19350
工业消费	8238	8340	8450	8450
种子用量	193	128	196	129
损耗及其它	978	968	963	963
出口	1	1	1	1
结余变化	1724	-112	246	697

农业农村部的预估，2025/26年玉米播种面积较上年小幅增加至4487.3万公顷，主要是地租下降减轻了2024/25年玉米低价的不利影响；单产 6.685吨/公顷，较上年增加1.4%；产量历史性地达到3亿吨的水平，较上年增加1.7%。但由于10月华北地区遭受强降雨影响，导致该区域收获进度偏慢且霉变情况较为严重，对于新季玉米质量造成明显影响，从卫星遥感数据测算结果来看，山东、山西、河南、河北、安徽受灾较为严重的五省预计受影响比例达到10%左右。

需求方面，饲料生产受到养殖业去产能的影响预计有一定下降，但考虑到替代的减少，玉米在饲料中的使用比例将有一定提升，从而使得玉米的饲料消费维持稳定；深加工产品需求稳中有增，较上年增加110万吨。

综合供应与消费变化，最终结余69.7万吨，较上年的-11.2万吨转为宽松。

企业库存低位刚需仍存

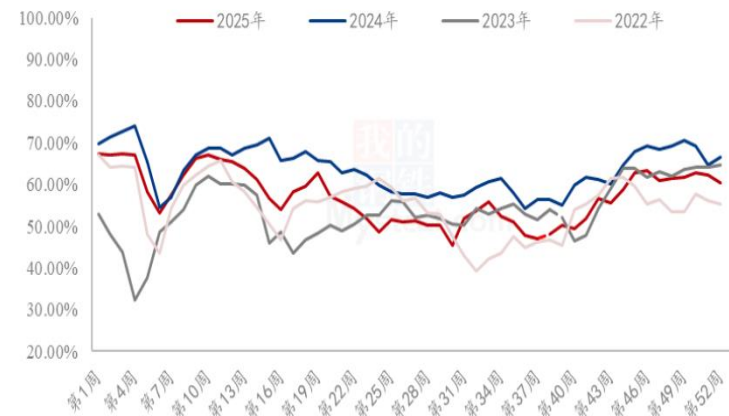
玉米:库存天数:饲料企业:全国:当周值



深加工企业库存:玉米:总计



全国61家玉米淀粉企业开机率走势图



饲料方面，由于生猪养殖利润重新转入亏损区间，且国家政策着力推动生猪行业有序去产能，加之蛋鸡养殖也经历了极其惨淡的一年，预计26年饲料消费将有所下降。

深加工方面，2024/25年二季度后，经济疲弱及消费不振，无论是酒精加工还是淀粉加工业都经历了较长时间的亏损，开机率也降至偏低水平，全国淀粉、酒精产量较上一年都大幅减少。对于2025/26年，考虑到木薯淀粉进口冲击预计有所减弱，同时，华北质量较差的玉米进入酒精加工领域，预计全年深加工的玉米消耗量将有所恢复。

港口库存恢复缓慢

玉米:库存:北方港口



玉米:库存:南方港口



数据来源: Mysteel, 齐盛期货整理

。

其他替代品对玉米市场影响大小 相对分析



国际谷物从增库到降库

Sorghum World as of May 2025						
Attribute	25/26 May'25	Change	24/25 May'25	23/24	22/23	21/22
Area Harvested (1000 HA)	40,729	-782(-1.88%)	41,511	39,847	40,359	40,862
Beginning Stocks (1000 MT)	4,727	+832(+21.36%)	3,895	4,008	4,280	3,976
Production (1000 MT)	62,423	+86(+.14%)	62,337	58,204	57,414	61,198
MY Imports (1000 MT)	9,833	+3961(+67.46%)	5,872	9,423	6,138	12,552
TY Imports (1000 MT)	9,833	+3912(+66.07%)	5,921	9,388	6,088	12,530
TY Imp. from U.S. (1000 MT)	0	-	0	6,037	2,891	7,330
Total Supply (1000 MT)	76,983	+4879(+6.77%)	72,104	71,635	67,832	77,726
MY Exports (1000 MT)	10,712	+3990(+59.36%)	6,722	9,901	6,221	11,764
TY Exports (1000 MT)	10,362	+3780(+57.43%)	6,582	9,639	6,795	11,818
Feed and Residual (1000 MT)	26,376	+2261(+9.38%)	24,115	23,297	20,620	26,329
FSI Consumption (1000 MT)	36,170	-370(-1.01%)	36,540	34,542	36,983	35,353
Total Consumption (1000 MT)	62,546	+1891(+3.12%)	60,655	57,839	57,603	61,682
Ending Stocks (1000 MT)	3,725	-1002(-21.2%)	4,727	3,895	4,008	4,280
Total Distribution (1000 MT)	76,983	+4879(+6.77%)	72,104	71,635	67,832	77,726
Yield (MT/HA)	1.53	+(+2%)	1.50	1.46	1.42	1.50

Wheat World as of May 2025						
Attribute	25/26 May'25	Change	24/25 May'25	23/24	22/23	21/22
Area Harvested (1000 HA)	221,846	-677(-.3%)	222,523	222,870	219,723	221,655
Beginning Stocks (1000 MT)	265,207	-3907(-1.45%)	269,114	274,982	275,144	285,248
Production (1000 MT)	808,521	+8810(+1.1%)	799,711	791,950	790,402	780,746
MY Imports (1000 MT)	209,651	+11594(+5.85%)	198,057	223,050	213,112	200,419
TY Imports (1000 MT)	209,635	+10910(+5.49%)	198,725	221,396	212,199	202,090
TY Imp. from U.S. (1000 MT)	0	-	0	19,113	20,143	21,248
Total Supply (1000 MT)	1,283,379	+16497(+1.3%)	1,266,882	1,289,982	1,278,658	1,266,413
MY Exports (1000 MT)	212,985	+6868(+3.33%)	206,117	222,221	221,944	203,719
TY Exports (1000 MT)	214,163	+12293(+6.09%)	201,870	225,154	217,855	206,108
Feed and Residual (1000 MT)	155,451	+1170(+.76%)	154,281	159,243	153,043	159,396
FSI Consumption (1000 MT)	649,211	+7934(+1.24%)	641,277	639,404	628,689	628,154
Total Consumption (1000 MT)	804,662	+9104(+1.14%)	795,558	798,647	781,732	787,550
Ending Stocks (1000 MT)	265,732	+525(+.2%)	265,207	269,114	274,982	275,144
Total Distribution (1000 MT)	1,283,379	+16497(+1.3%)	1,266,882	1,289,982	1,278,658	1,266,413
Yield (MT/HA)	3.64	+(+1.39%)	3.59	3.55	3.60	3.52

Barley World as of May 2025						
Attribute	25/26 May'25	Change	24/25 May'25	23/24	22/23	21/22
Area Harvested (1000 HA)	45,563	-357(-.78%)	45,920	46,932	47,062	49,402
Beginning Stocks (1000 MT)	19,006	-2454(-11.44%)	21,460	20,851	18,543	21,401
Production (1000 MT)	145,798	+2324(+1.62%)	143,474	143,516	151,401	144,972
MY Imports (1000 MT)	28,563	-87(-.3%)	28,650	32,723	30,353	29,960
TY Imports (1000 MT)	27,934	+622(+2.28%)	27,312	32,900	28,925	29,300
TY Imp. from U.S. (1000 MT)	0	-	0	151	56	67
Total Supply (1000 MT)	193,367	-217(-.11%)	193,584	197,090	200,297	196,333
MY Exports (1000 MT)	28,868	+938(+3.36%)	27,930	30,807	30,544	32,342
TY Exports (1000 MT)	28,589	+78(+.27%)	28,511	31,947	30,394	28,487
Feed and Residual (1000 MT)	100,016	-1141(-1.13%)	101,157	98,914	103,537	99,965
FSI Consumption (1000 MT)	46,066	+575(+1.26%)	45,491	45,909	45,365	45,483
Total Consumption (1000 MT)	146,082	-566(-.39%)	146,648	144,823	148,902	145,448
Ending Stocks (1000 MT)	18,417	-589(-3.1%)	19,006	21,460	20,851	18,543
Total Distribution (1000 MT)	193,367	-217(-.11%)	193,584	197,090	200,297	196,333
Yield (MT/HA)	3.20	+(+2.56%)	3.12	3.06	3.22	2.93

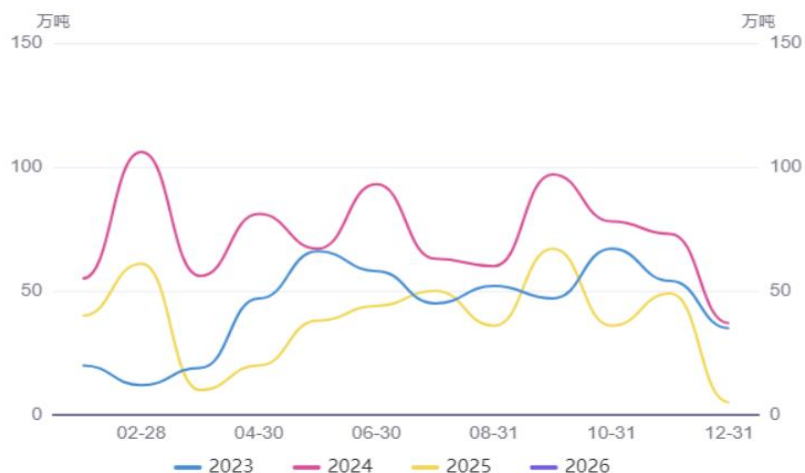
数据来源：USDA，齐盛期货整理

替代谷物进口量

大麦:进口数量:当月值



高粱:进口数量:当月值



2024年4月起，我国进口玉米政策收紧，这一政策直接影响了玉米及其替代品的整体进口规模。24年下半年以来，进口高粱的完税成本（约2370元/吨）一度高于国产玉米价格，削弱了其饲用替代优势。由于进口谷物数量减少且性价比不高，南方多家大型饲料养殖企业主动减少进口谷物在饲料中的添加比例，转而以国产玉米为主。这种调整进一步抑制了替代品需求。其次，中美贸易摩擦导致美国高粱、玉米进口量显著下降，但同期中国扩大了从澳大利亚、阿根廷等国的采购，以分散风险。

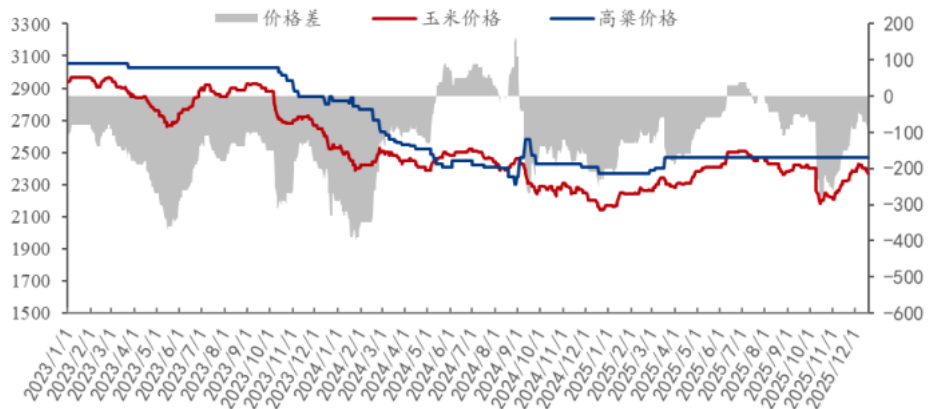
2024/25年度（2024年10月至2025年9月），我国玉米及替代品（玉米、高粱、大麦、木薯干、DDGS）的总进口量为2075万吨，较2023/24年度的4788万吨大幅下降57%。其中，玉米进口量仅为182.4万吨，同比降幅达92%，成为近十四年最低水平。

目前国内仍有大量进口储备玉米待轮出，短期内进口量可能维持低位。若中美贸易关系改善或关税政策调整，未来美玉米或高粱进口可能逐步恢复，但增量受限于国内政策及储备库存消化进度。木薯干等非谷物类替代品进口增长，可能反映饲料行业对多元化原料的依赖增强，但整体进口规模仍受国内需求和政策调控影响。

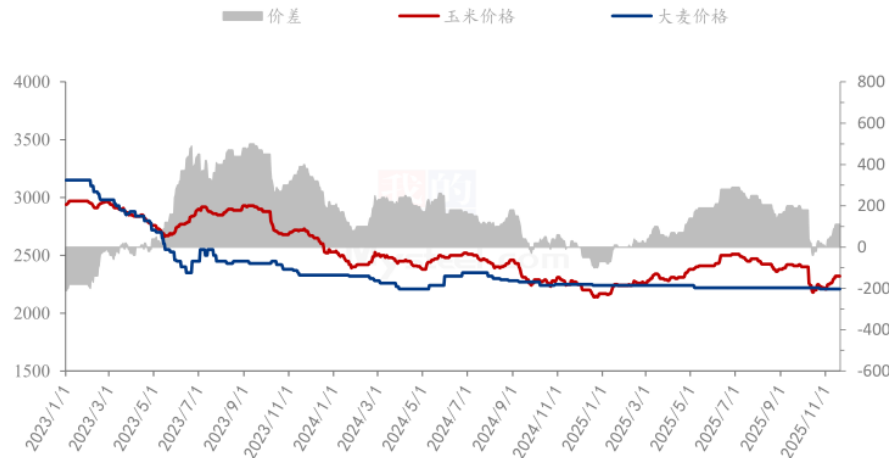
数据来源：Mysteel, 齐盛期货整理

替代品价格大麦优势增加

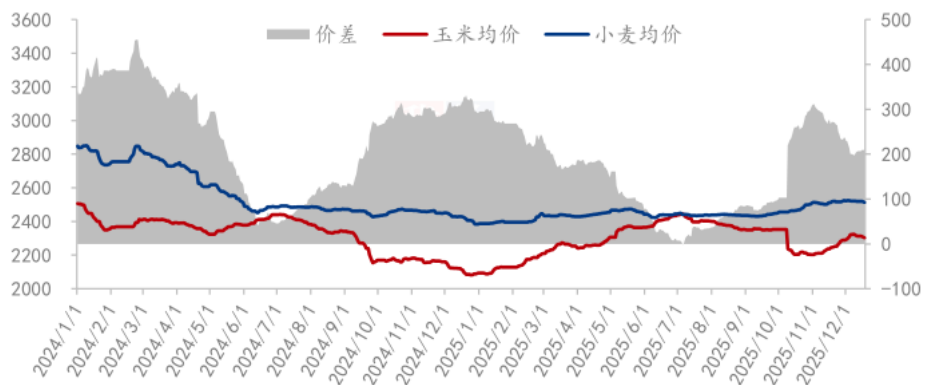
(2023-2025年) 南通港高粱和玉米价格差 (元/吨)



(2023-2025年) 南通港玉米和大麦价格差 (元/吨)



玉米小麦价格对比图 (元/吨)



1月7日起启动投放, 每期全国投放20万吨, 首期安排湖北地区, 不同粮质底价分别为2200、2330、2380元/吨。2026年1月7日最低收购价小麦将竞价销售2017-2020年小麦20万吨, 仅限面粉企业参拍。

数据来源: Mysteel, 齐盛期货整理

国内玉米收储，抛储

2024-25年中储粮抛储约570万，收储约600万，进口拍卖约470万；今年收储力度小于去年。

据统计，2026年1月1日-1月31日期间中储粮网共进行61场储备玉米竞价销售交易，计划销售数量1100035吨，实际成交数量848197吨，成交率77.11%。

2026年1月1日-1月31日期间中储粮网共进行63场玉米竞价采购交易，计划采购数量1350270吨，实际成交数量449568吨，成交率33.29%。

2026年1月1日-1月31日期间中储粮网共进行43场玉米购销双向竞价交易，计划交易数量1421593吨，实际成交数量977160吨，成交率68.74%。

2026年1月1日-1月31日期间中储粮网共进行0场一次性储备玉米销售情况，计划销售数量0吨，实际成交数量0吨，成交率0%。

2026年1月1日-1月31日期间中储粮网共进行0场一次性储备玉米采购情况，计划采购数量0吨，实际成交数量0吨，成交率0%。

据不完全统计，2026年1月1日-1月31日期间中储粮网共进行5场进口玉米竞价销售交易，计划销售数量805809吨，实际成交数量805809吨，成交率100%。

未来玉米价格锚

小麦价格==需要观测
种植成本上移==具体增加多少
种植面积增减

进口玉米拍卖===对市场打压力度
定向稻谷



Part three

总 结

市场矛盾转化

当前市场炒作逻辑：

新作预期：地租上涨，农资上涨，种植成本上移。

资金托举：场外资金板块轮动操作

市场信心：现货阶段利空不明显，盘面上涨给与更强信心，期现或螺旋上涨。



未来还未发作但可炒作点：

- 1、进口政策。
- 2、小麦产量。
- 3、政策玉米拍卖。

节后回温低趴粮集中出售，影响不明显

年度玉米上方压力位

全球丰产预期，美农报告种植面积单产维持上调预期

长期：供需看不到较大矛盾

- 1、国内玉米年度供需仍存缺口
- 2、需求下降
- 3、进口替代稳定
- 4、国产替代充裕（进口玉米、稻谷）
- 5、政策：中储粮采购力度弱于去年

替代：全球谷物丰产；进口替代已降至较低水平；进口谷物价格限制。



总结

当前玉米盘面走势主要由资金逻辑驱动，背后原因可归纳为两点：一是玉米作为相对估值偏低的品种，受到板块轮动资金的青睐；二是市场对后市预期仍然乐观，资金借势推高盘面。

春节前，现货市场交投清淡，盘面价格最高触及2335元/吨，而现货价格仍维持在2300元/吨左右。受期货市场走强的带动，预计节后现货价格或将延续修复性上涨。

目前现货市场的核心分歧在于：随着节后气温回升，农户售粮进度可能加快，给市场带来阶段性供应压力；与此同时，港口库存偏低，采购需求依然存在，对价格形成支撑。综合分析，我们认为气温回升带来的供应压力整体可控，原因在于：一方面，节后各渠道存在补库需求，将对价格形成支撑；另一方面，节前期价大幅上涨提振了市场情绪，看涨预期或将继续为价格提供正向反馈。因此，预计节后现货价格将维持偏强运行。

展望后市，玉米价格的锚点主要取决于以下几个关键因素：一是小麦市场的走势，今年小麦产量或存在炒作空间，需密切关注其价格变化对玉米的比价影响；二是新作种植成本的变化，这将直接影响未来玉米的定价中枢。上述两点将在很大程度上决定未来玉米价格的上行空间。

当然，市场中亦存在若干牵制因素。去年玉米种植效益较好，或刺激今年种植面积扩大，这对远期价格构成潜在压制。但这一因素的影响是相对的，需结合其他市场变量综合评估。此外，进口玉米、定向稻谷等替代品供应压力仍存，相关拍卖政策可能对市场形成扰动，但从节奏上看，实质性影响或更多体现在5月之后，短期内利空因素尚不突出，暂作为观测变量处理。

总体而言，当前玉米市场并不存在绝对的供需缺口，供需错配的逻辑在宏观环境和资金情绪的主导下被阶段性置后。在资金推动和市场情绪支撑下，预计玉米价格短期内仍将维持偏强运行。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们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。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容的翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。

◀ 扫码关注齐盛期货 ▶