

玉米：短期供应偏紧

主要内容：

11月玉米期现价格呈震荡偏强走势。供应方面，北方港口集港量为530.8万吨，较去年同期大幅减少185.4万吨，降幅高达32.9%。截至11月第三周北方四港库存同比锐减227万吨，本年度新粮供应节奏明显慢于往年，农户惜售情绪浓厚。而11月中储粮玉米竞价采购成交率仅32.7%，用粮企业对于当前价格的采购意愿不强，市场参与者普遍看好后市。需求方面，饲料企业平均库存26.23天，同比降9.58%，深加工企业库存同比降29.02%、开机率60.89%，原料成本高企挤压利润，部分企业降负荷或停产，需求萎缩对冲部分供应上涨动力。此外，11月全国主产区农户售粮进度23%，东北进度滞后。农户普遍持谨慎观望态度，导致短期售粮节奏未明显加快，预计12月玉米供应仍然偏紧。

关注点：

1. 东北地区若出现极端天气，可能影响玉米储存及售粮进度
2. 中储粮收购政策若加码托市，可能改变市场供需预期
3. 若生猪养殖亏损持续扩大，导致产能去化加速

2025年11月28日

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462号
研究所 农产品研究团队

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

主要因素分析：

一、11月玉米震荡走势

11月玉米期货市场呈现震荡偏强格局，玉米主力合约2601在2080-2150元/吨区间波动。月末受供需博弈影响，期货价格出现短期强势反弹，截至11月25日主力合约连续三日上涨，玉米01合约收于2242元/吨，收涨幅达1.63%，反映市场对阶段性供应紧张的预期升温。国内玉米市场整体呈现货强于期货的格局。现货方面，尤其是北方港口价格，在供应端收紧的强力支撑下，走出了一轮较为明显的上涨行情。其主要驱动因素在于新季玉米上市后，产区至北港的发运长期处于倒挂状态，导致集港量持续偏低，港口库存快速消耗，贸易商挺价情绪浓厚，推动现货价格稳步上行。

图1：玉米期现货走势（单位：元/吨）



资料来源：同花顺，上海中期

二、产区集港量同比骤降，供应源头偏紧

据Mysteel数据，自9月底新季玉米上市至今，北方港口集港量为530.8万吨，较去年同期大幅减少185.4万吨，降幅高达32.9%。该数据表明，本年度新粮供应节奏明显慢于往年，其核心原因在于种植成本高企及农户惜售情绪背景下，吉林、黑龙江等主产区玉米发往北方港口长期处于价格倒挂状态，贸易利润微薄甚至亏损，严重打击了中间环节的集港积极性，导致粮源流通受阻，成为支撑港口现货价格走强的根本原因。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

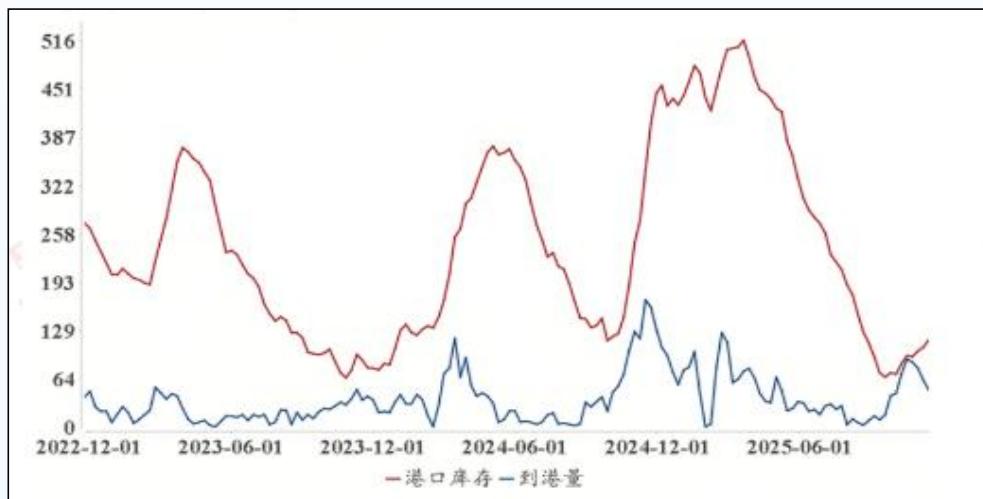
图 2：北方港口玉米集港量（单位：万吨）



资料来源：Mysteel，上海中期

根据 Mysteel 数据，截至 2025 年 11 月第三周，北方四港玉米库存仅为 117 万吨，同比锐减 227 万吨。港口库存的断崖式下滑。极低的库存水平使得港口贸易商在执行 11 月合同时面临无粮可发的窘境，卖方市场特征显著。在这种“货紧”的格局下，北港玉米价格在 11 月份获得了强有力的上涨动能，贸易商的议价能力显著增强。

图 3：北港四港玉米库存（单位：万吨）



资料来源：Mysteel，上海中期

三、政策玉米采购成交率低

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

表 1：中储粮网拍卖成交情况（单位：吨、百分比）

月份	拍卖类型	计划数量(吨)	实际成交(吨)	成交率
2025年1月	储备玉米竞价销售	353,714	294,505	83.26%
2025年1月	玉米竞价采购	1,186,173	701,157	59.11%
2025年1月	玉米购销双向竞价	442,236	346,838	78.43%
2025年3月	储备玉米竞价销售	1,150,611	842,882	73.26%
2025年3月	玉米竞价采购	1,664,552	860,669	51.71%
2025年3月	玉米购销双向竞价	3,559,998	3,126,785	87.83%
2025年4月	储备玉米竞价销售	890,454	801,193	89.98%
2025年4月	玉米竞价采购	109,895	45,879	41.75%
2025年4月	玉米购销双向竞价	5,754,971	5,418,640	94.16%
2025年5月	玉米竞价销售	71,502	71,502	100%
2025年7月	玉米竞价销售	169,000	151,000	89.35%
2025年7月	玉米购销双向	28,830	27,830	96.50%
2025年8月	转基因-择期提货	382,732	83,276	21.76%
2025年8月	非转基因-择期提货	11,321	8,580	75.78%
2025年9月	玉米竞价采购	215,754	65,824	30.51%
2025年9月	玉米竞价销售	180,082	168,842	93.76%
2025年11月	中央储备玉米轮换采购	190,000	95,000	49.00%
2025年11月	玉米竞价采购	200,916	65,705	32.70%
2025年11月	玉米竞价销售	7,225	7,225	100%

资料来源：中储粮网，上海中期

据中储粮网拍卖成交情况，2025年拍卖统计，中储粮网共进行17场玉米竞价采购交易，11月玉米计划采购数量200916，实际成交数量65705，成交率32.70%。计划销售数量7225吨，实际成交数量7225吨，成交率100%。11月份政策性采购拍卖的成交率仅为32.70%，整体处于偏低水平。这反映出用粮企业对于当前价格的采购意愿不强，由于市场参与者普遍看好后市，认为当前价格并未完全反映未来的供应缺口，因此参与竞拍的积极性有限。与之形成对比的是，销售拍卖全部成交，但总量较小对市场影响有限，说明市场优质货源紧俏。

四、下游企业库存分化，深加工备货尤为谨慎

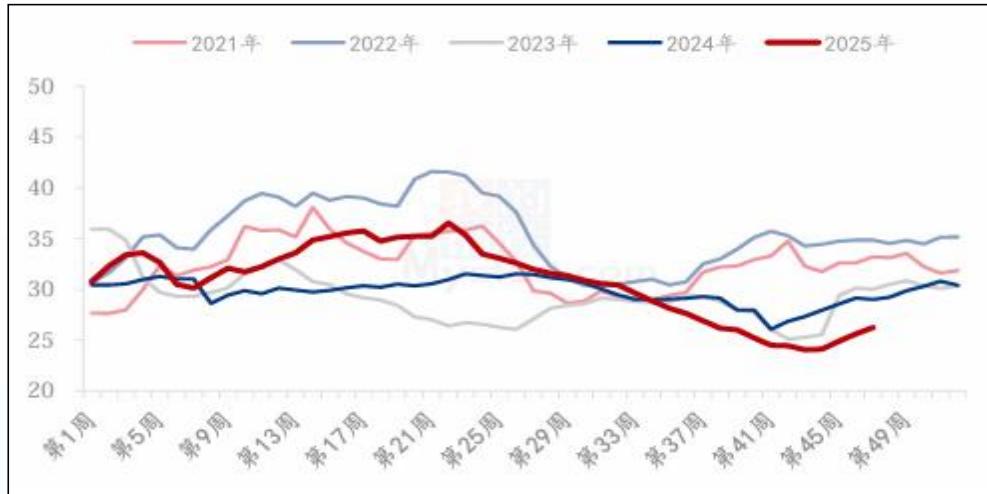
从下游企业库存来看，饲料企业和深加工企业的表现分化。据Mysteel数据，全国饲料企业平均库存为26.23天，环比小幅增加0.62天，这表明饲料企业虽然在建立库存，但节奏缓慢，同比9.58%的降幅也显示出其整体备货仍偏谨慎。而深加工企业的情况较为严峻，截至11月19日，96家主要深加工企业玉米库存总量为272.7万吨，同比下降29.02%。深加工企业库存的大幅下滑，由于原料成本高企挤压利润，导致其无力大量建库，也反映出其对后市玉米价格的担忧，采购策略以随用随采为主。据

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

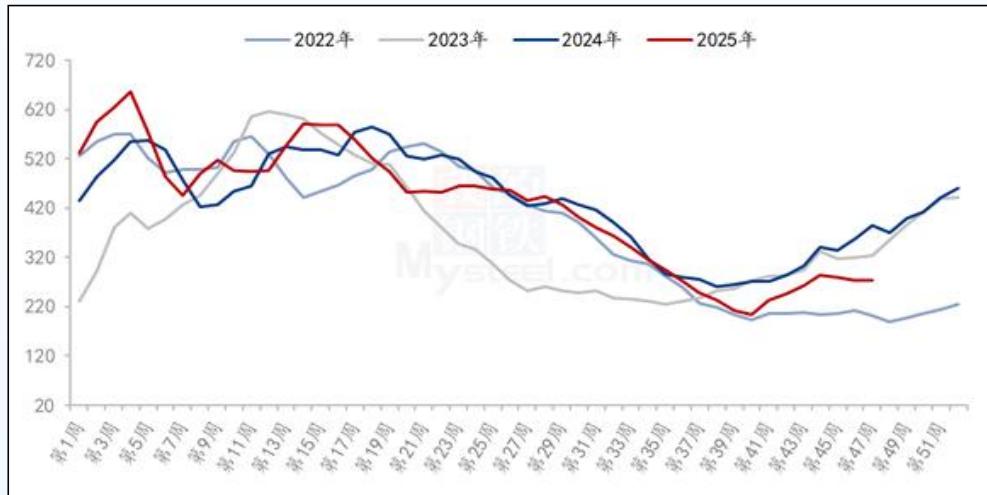
Mysteel 显示，11 月第三周全国玉米加工总量为 61.24 万吨，周环比下降。玉米淀粉产量同步减少，行业开机率降至 60.89%，深加工行业正面临巨大的经营压力。高企的玉米原料价格严重影响加工利润，部分企业被迫降低生产负荷甚至停产检修，以应对亏损局面。深加工需求的萎缩，在一定程度上对冲了供应端带来的上涨动力。

图 4：饲料企业玉米库存天数（单位：天）



资料来源：Mysteel，上海中期

图 5：全国深加工企业玉米库存（单位：万吨）



资料来源：Mysteel，上海中期

五、新粮收购进度缓慢

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

当前玉米售粮进度整体处于正常偏慢水平，根据 Mysteel 数据，全国主产区平均进度为 23%，与去年同期持平。区域分化明显：新疆、河北、辽宁等地进度较快，已进入集中售粮阶段；东北三省中辽宁领先，吉林加速出货，黑龙江仍显滞后；南方多数省份如云南、安徽、江苏等进度偏慢，部分同比明显落后。农户普遍持谨慎观望态度，对价格预期较高，导致售粮节奏未明显加快。预计 12 月将逐步进入售粮高峰期。

表 2：主产区农户玉米售粮进度（单位：百分比）

省份	2025/11/20	2025/11/13	变化	2024/11/21	同比
黑龙江	20%	19%	1%	19%	1%
吉林	14%	9%	5%	10%	4%
辽宁	53%	51%	2%	45%	8%
内蒙古	15%	14%	1%	16%	-1%
河北	18%	16%	2%	18%	0%
山东	22%	19%	3%	22%	0%
河南	37%	35%	2%	34%	3%
安徽	27%	25%	2%	32%	-5%
山西	21%	18%	3%	23%	-2%
陕西	19%	17%	2%	19%	0%
甘肃	27%	23%	4%	32%	-5%
宁夏	31%	28%	3%	25%	6%
新疆	90%	85%	5%	91%	-1%
总体（东北）	27%	24%	3%	25%	2%
华北	22%	19%	3%	20%	2%
华北	26%	23%	3%	25%	1%
西北	50%	46%	4%	46%	4%
总体（北方 7 省）	23%	21%	2%	21%	2%

资料来源：Mysteel，上海中期

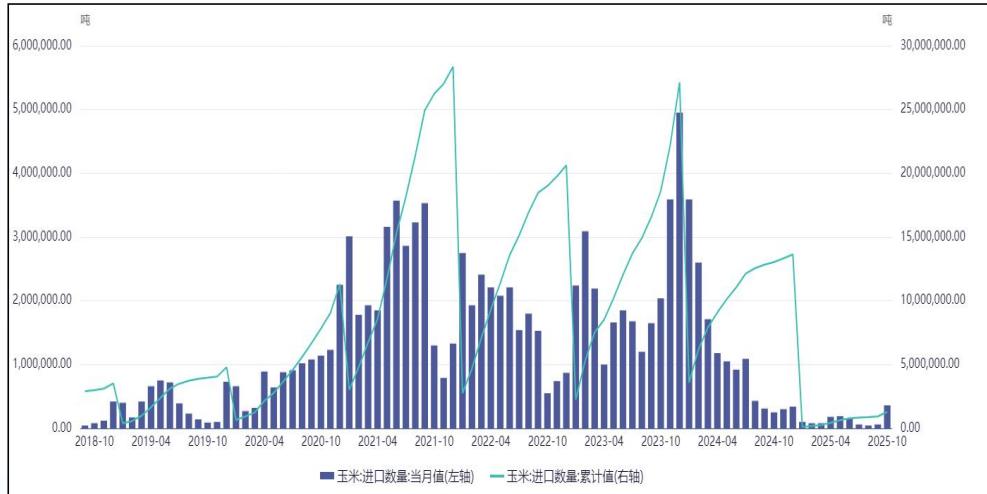
六、进口玉米环比激增

据海关数据显示，2025 年 10 月我国玉米进口量达到 36 万吨，环比暴增 500%，同比也增长 43.10%。进口量的显著回升，为国内市场提供了额外的供应补充。尽管绝对数量相对于国内庞大消费量而言占比不大，但其边际影响不容忽视。进口玉米的到来，特别是到港成本具有一定优势时，将为华南等沿海地区的用粮企业提供更多选择，从而对国内玉米价格，尤其是南方销区价格形成一定压制。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 8：我国玉米进口数量（单位：吨）



资料来源：同花顺，中国海关，上海中期

总结与关注点：

11 月玉米期现价格呈震荡偏强走势。供应方面，北方港口集港量为 530.8 万吨，较去年同期大幅减少 185.4 万吨，降幅高达 32.9%。截至 11 月第三周北方四港库存同比锐减 227 万吨，本年度新粮供应节奏明显慢于往年，农户惜售情绪浓厚。而 11 月中储粮玉米竞价采购成交率仅 32.7%，用粮企业对于当前价格的采购意愿不强，市场参与者普遍看好后市。需求方面，饲料企业平均库存 26.23 天，同比降 9.58%，深加工企业库存同比降 29.02%、开机率 60.89%，原料成本高企挤压利润，部分企业降负荷或停产，需求萎缩对冲部分供应上涨动力。此外，11 月全国主产区农户售粮进度 23%，东北进度滞后。农户普遍持谨慎观望态度，导致短期售粮节奏未明显加快。预计 12 月玉米供应格局仍然偏紧。

关注点：

1. 东北地区若出现极端天气，可能影响玉米储存及售粮进度
2. 中储粮收购政策若加码托市，可能改变市场供需预期
3. 若生猪养殖亏损持续扩大，导致产能去化加速

(正文结束)

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。