

利空逐步落地，成本支撑渐显

观点： 震荡

报告日期 2026-06-11

- **5月后行情复盘：**5月后，玉米期价由前期自身供需主导转换为替代品定价，在新麦丰产及区域性芽麦冲击、陈化稻谷及进口玉米拍卖利空、国内进口美玉米增量预期下呈现出偏弱格局。
- **芽麦冲击有限，关注麦玉价差变化：**根据市场调研，全国芽麦量级预估在800-1000万吨，量级远低于2023年，对整体能量供应的冲击仍处于可控范围。小麦丰产预期下，麦玉价差回落至替代区间内，但最低托市价预期支撑小麦价格下方空间，后续关注产区天气及6月后主产省份是否启动托市收购。
- **陈化稻谷拍卖落地：**自去年四季度以来，陈化稻谷的拍卖消息反复，对市场情绪带来影响。5月29日陈化稻谷首拍，综合测算加工后的糙米集港成本在2310元/吨左右，替代性价比有限，成本角度对玉米价格预期带来一定支撑，后续关注拍卖情况。
- **南港谷物库存高位，下游库存低位：**南港谷物库存高企，进口替代充裕对南方销区玉米价格持续带来压制，预期在7月后得到边际改善。下游饲料企业库存处于偏低水平，继续压降库存的空间有限。短期生猪养殖深度亏损下，企业增加对小麦等替代品的使用，对内贸玉米的需求偏弱。远月生猪存降产能预期，中长期关注生猪养殖利润的边际变化对饲企补库的驱动。深加工利润亏损，深加工玉米库存低位，关注6月中下旬深加工企业检修结束对玉米的刚需回补。
- **成本支撑渐显：**2-4月贸易商对玉米的集中采购成本普遍在2330-2360元/吨（集港口径），若无超预期利空，跌破采购成本后贸易商存在惜售挺价情绪。2026年东北玉米种植成本集港预估在2300-2350元/吨左右，同时市场在2025年囤玉米现货赚钱的经验下，对成本线下的玉米预期有更为积极的采购心态。综合考虑贸易商采购成本、种植成本、糙米集港成本，玉米下方价格空间预期得到一定支撑。

投资建议

短期国内替代多元，对玉米价格带来一定压制，但目前利空已逐步落地，贸易商采购成本、新季玉米种植成本、糙米集港成本预期对短期玉米下方价格空间带来一定支撑，中长期建议关注种植天气和政策变化带来的驱动。

风险提示

天气、政策

玉米（C）

专题报告

国贸期货研究院：黄向岚

从业资格证号：F03110419

投资咨询证号：Z0021658

农产品指数与玉米期货价格走势



数据来源：Wind

往期相关报告

1. 底部抬升，关注新季种植

2026.04.17

2. 供需紧平衡延续，玉米高位震荡

2026.03.17

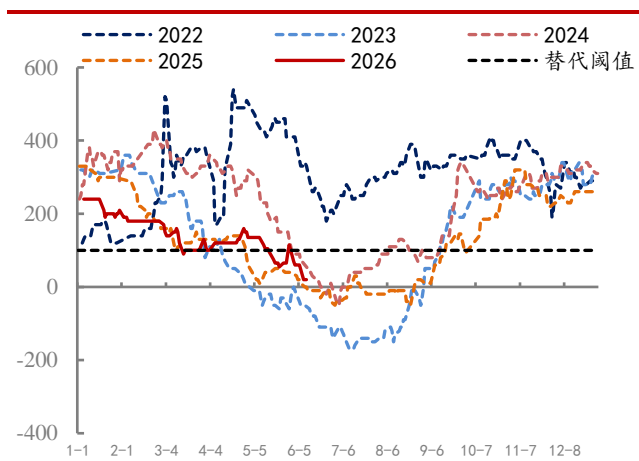
3. 中东冲突对农产品的影响分析

2026.03.06

1 5月后行情复盘

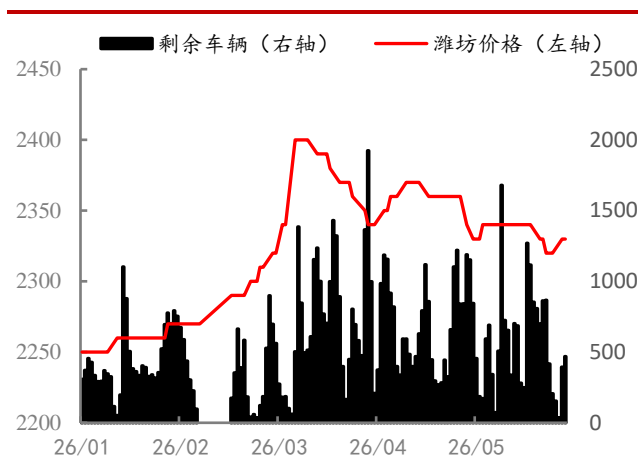
5月后，国内玉米期价由前期自身供需主导转换为替代品定价，在多重替代利空下呈现出偏弱格局。首先，新麦丰产及区域性芽麦冲击增加了玉米的替代供应。全国小麦丰产预期下，麦价偏弱运行，麦玉价差缩窄至替代区间内，饲料企业对小麦的采购比例增加，同时麦收前华北贸易商腾仓出货，山东深加工到车量增加，对玉米价格带来压制。此外，5月中旬以来黄淮海地区的多雨天气，带来了湖北、河南、安徽等地的芽麦问题，低价芽麦饲用性价比凸显，对玉米也带来了替代冲击；其次，陈化稻谷拍卖从预期到落地。自去年四季度以来，陈化稻谷的拍卖消息反复，对市场情绪带来影响，陈化稻谷加工成的糙米对玉米也形成了替代供应；再者，进口玉米拍卖自6月5日重启，在中美会晤后国内增加了对美玉米进口量的预期，对市场情绪也带来了利空影响。

图表 1、山东小麦-玉米价差（元/吨）



资料来源：WIND、国贸期货研究院

图表 2、山东深加工晨间到车量和玉米价格走势（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

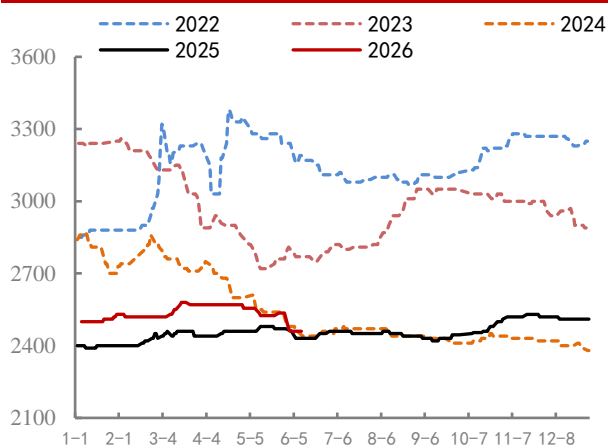
2 芽麦冲击有限，关注麦玉价差变化

5月中旬以来湖北、河南、安徽等地连续降雨，出现芽麦问题，替代玉米进入饲用。根据市场调研，5月中旬以来芽麦重灾区集中在湖北，90%以上的受灾地区存在不同程度的发芽，全省芽麦数量预期超过300万吨。河南整体情况远好于2023年，全省芽麦预期在200万吨以内，且多为萌动麦，部分可与普麦进行掺混使用。近期山东产区降雨较多，鲁西、鲁南局部地区出现芽麦，同时呕吐毒素问题较多，目前全国芽麦量级预估在800-1000万吨，量级远低于2023年，对整体能量供应的冲击仍处于可控范围。

小麦丰产预期下，麦玉价差明显回落，小麦饲用性价比大幅提升。据农业农村部最新小麦机收进度，截至6月10日17时，全国已收获夏粮小麦2.48亿亩，收获进度73.06%。从各地看，安徽麦收已结束，河南麦收基本结束，江苏过九成，山东过五成半，陕西近四成，河北近三成，山西过两成，后续继续关注产区天气。此外，2026年国标三等小麦最低收购价1.19元

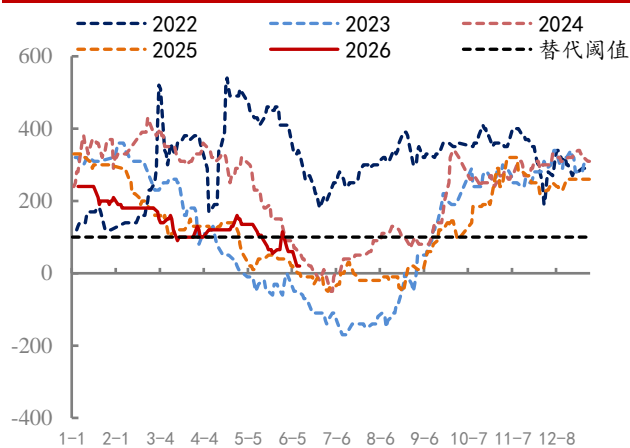
/斤，等价差 40 元/吨，启动最低收购价的要求是河北、江苏、安徽、山东、河南、湖北 6 省，在 6 月 1 日至 9 月 30 日，到库价连续 3 天低于 1.19 元/斤时启动托市。进入 6 月份，关注 6 个主产省份是否启动托市收购，预期对小麦价格下方空间带来一定支撑。

图表 3、小麦现货价格-山东（元/吨）



资料来源：WIND、国贸期货研究院

图表 4、小麦-玉米价差：山东（元/吨）



资料来源：WIND、国贸期货研究院

3 陈化稻谷拍卖落地

自去年四季度以来，陈化稻谷的拍卖消息反复，对市场情绪带来影响。5 月 29 日陈化稻谷拍卖落地，三等稻谷拍卖底价 1500 元/吨，二等稻谷拍卖底价 1540 元/吨，首拍投放 100 万吨，实际成交 63.4 万吨，综合测算加工后的糙米集港成本在 2310 元/吨左右，与北港玉米价格相比，替代性价比有限，成本角度预期对玉米价格带来一定支撑，后续关注陈化稻谷拍卖的投放量、拍卖底价、成交溢价的变化。

图表 5、糙米集港成本计算（元/吨）

项目	价格（元/吨）
底价	1540
溢价	0
出库费	30
升贴水	60
短途运费	50
陈稻谷成本	1683
糙米成本（按出糙率 79%）	2131
玉米价格	2210
加工费用	100
稻壳收益	42
理论产品成本	2189
售方利润	0
集港成本	2312

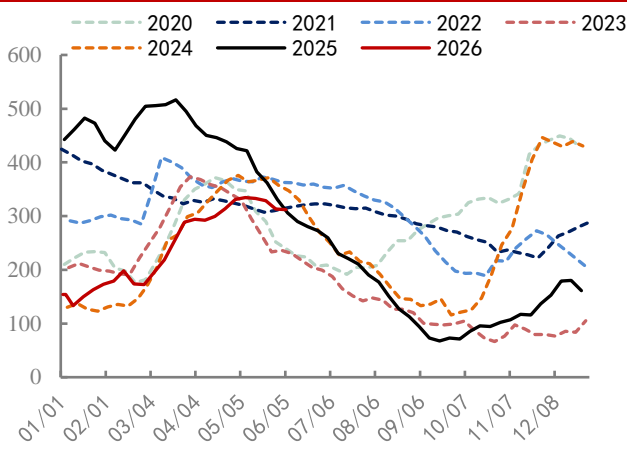
资料来源：Wind、国贸期货研究院

4 南港谷物库存高位，下游库存低位

根据钢联数据，截至 2026 年 6 月 5 日，北方四港玉米库存共计 311.9 万吨，周环比减少 1.0 万吨；当周北方四港下海量共计 19.1 万吨，周环比减少 22.30 万吨。南港谷物库存高企，进口替代充裕对南方销区玉米价格持续带来压制，截至 2026 年 6 月 5 日，广东港内贸玉米库存共计 26.2 万吨，较上周减少 4.90 万吨；外贸库存 2.0 万吨，较上周减少 0.60 万吨；进口高粱 115.8 万吨，较上周增加 5.10 万吨；进口大麦 132.2 万吨，较上周增加 0.50 万吨。高粱大麦在 7 月后的到港预期缩减，南港谷物库存高企问题预期在 7 月后得到边际改善。

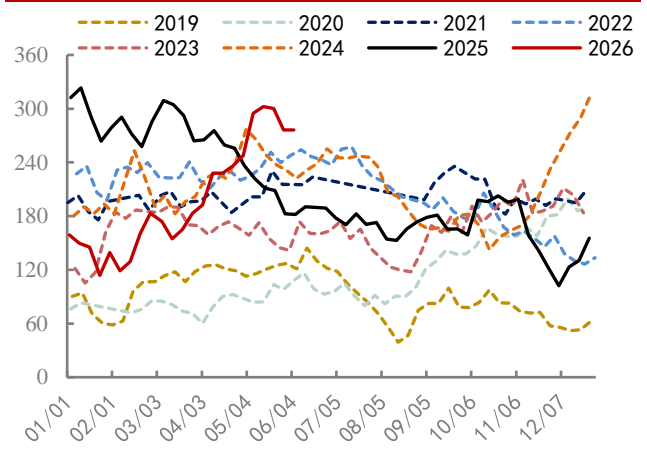
从下游库存来看，截至 6 月 4 日，全国饲料企业平均库存 27.45 天，较上周增加 0.01 天，环比上涨 0.04%，同比下跌 22.35%，库存处于偏低水平，继续压降库存的空间有限。从养殖角度来看，短期养殖基数较大支撑饲用刚需，但生猪养殖深度亏损下，企业对小麦、芽麦、糙米等替代品的使用比例增加，对内贸玉米的需求偏弱。中长期来看，在养殖亏损和国家政策基调下，远月生猪降产能预期带来生猪存栏的下降，关注生猪养殖利润的边际变化对玉米补库的驱动。截至 2026 年 6 月 3 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 442.8 万吨，降幅 0.70%，深加工利润亏损，企业补库意愿较弱，玉米库存处于低位水平，关注 6 月中下旬深加工企业检修结束对玉米的刚需回补。

图表 6、北港玉米库存（万吨）



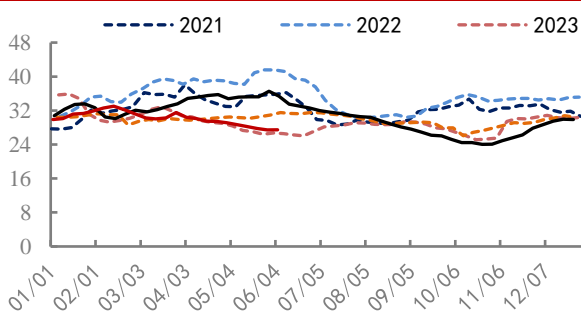
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 7、南港谷物库存（万吨）



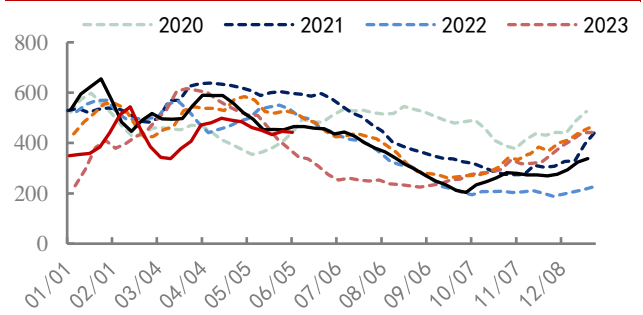
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 8、饲用企业玉米库存天数



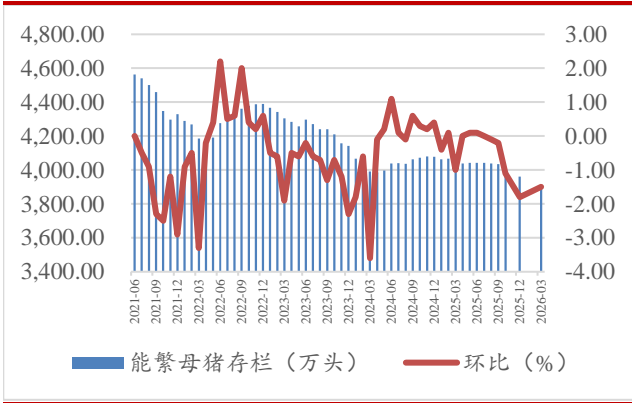
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 9、深加工企业玉米库存（万吨）



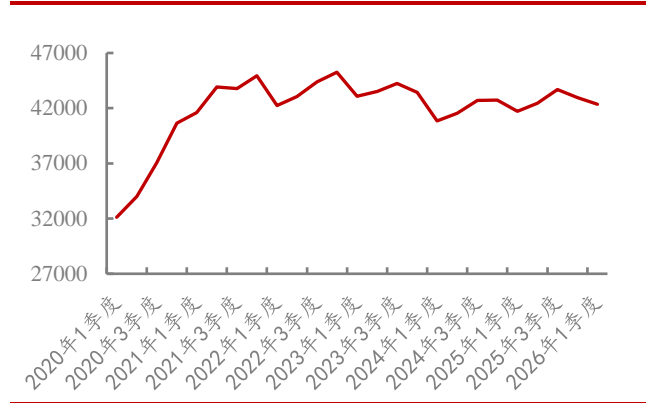
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 10、能繁母猪存栏（万头）



资料来源：农业农村部、国贸期货研究院

图表 11、生猪存栏（万头）



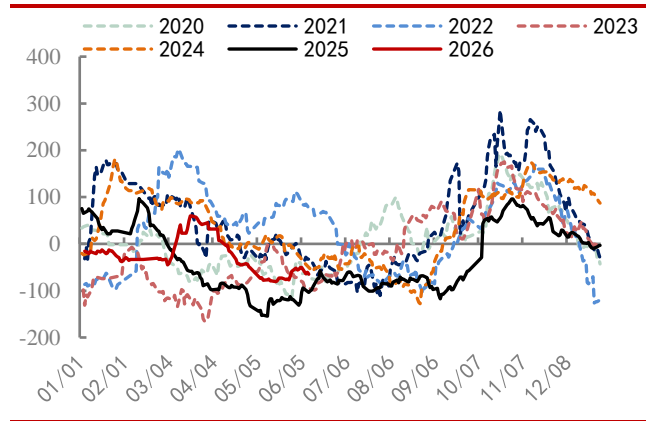
资料来源：统计局、国贸期货研究院

图表 12、销售仔猪和商品猪利润（元/头）



资料来源：涌益咨询、国贸期货研究院

图表 13、淀粉加工利润（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

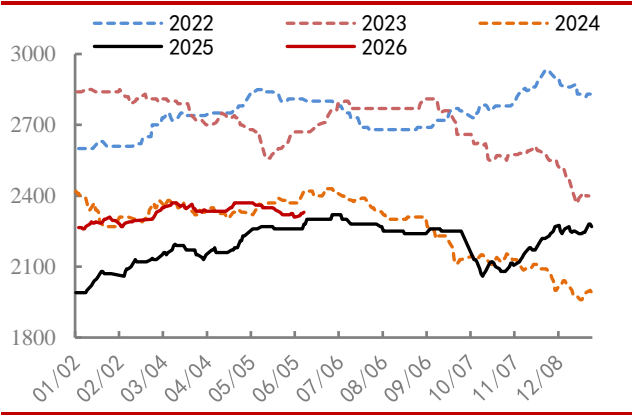
5 成本支撑渐显

全国主产区基层余粮已见底，粮源集中在贸易商渠道库存，2-4月贸易商对玉米的集中采购成本普遍在2330-2360元/吨（集港口径），目前现货价格已经跌破贸易商采购成本，如无超预期利空，贸易商预期有一定的惜售挺价情绪，对价格下方带来支撑。

从种植成本来看，2026年东北玉米种植成本预计整体上行，其中受2025年玉米价格与种植收益提升带动，地租上涨较为明显，根据钢联数据，黑龙江地租同比增120-170元/亩；吉林地租上涨100-200元/亩；辽宁地租同比增150元/亩左右。东北亩产按照正常情况计算，估算新季东北玉米产区集港成本在2300-2350元/吨左右，较去年明显抬升，同时市场在2025年囤玉米现货赚钱的经验下，对成本线下的玉米预期有更为积极的采购心态，对新季玉米合约带来一定的成本支撑预期。从目前玉米种植情况来看，玉米播种基本接近尾声，整体生长情况正常，但根据NOAA，今年下半年发生强厄尔尼诺现象的概率较高，需关注天气变化对国内玉米种植的影响。

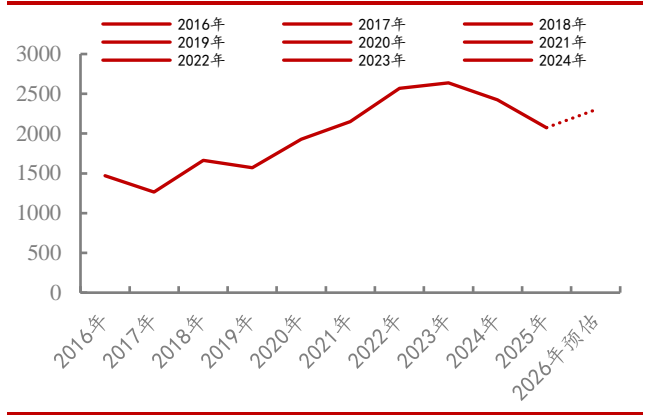
综合来看，从贸易商收购成本、新季玉米种植成本以及前文所述糙米集港成本来看，若无超预期利空，短期玉米价格下方预期存在一定支撑。

图表 14、锦州港玉米入库价（元/吨）



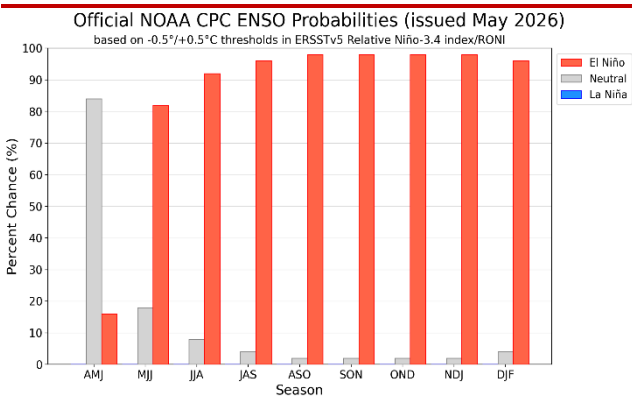
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 15、东北平均种植集港成本及预估（元/吨）



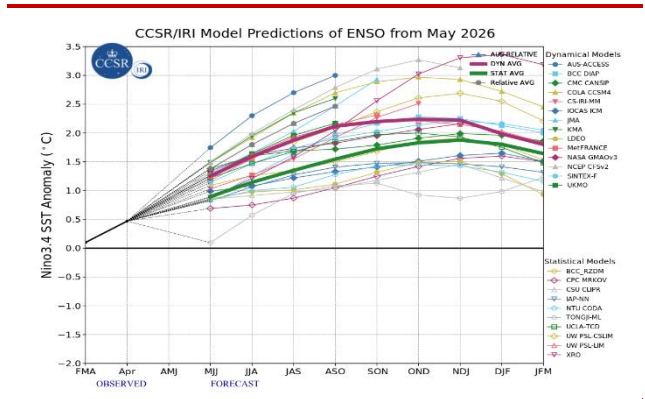
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 16、ENSO 预测



资料来源：NOAA、国贸期货研究院

图表 17、赤道中东太平洋海表温度 (SST) 距平值



资料来源：NOAA、国贸期货研究院

6 总结

短期国内替代多元，对玉米价格带来一定压制，但目前利空已逐步落地，贸易商采购成本、新季玉米种植成本、糙米集港成本预期对短期玉米下方价格空间带来一定支撑，中长期建议关注种植天气和政策变化带来的驱动。

分析师介绍

黄向岚：国贸期货研究院农产品资深分析师，厦门大学资产评估硕士。专注于玉米、豆粕等饲料原料品种研究，熟悉品种产业链发展规律，致力于通过基本面分析为客户提供行情研判、套期保值等专业服务。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。