

天气炒作 VS 需求替代，玉米先抑后扬

【策略观点】

【单边】

2026年下半年国内玉米价格整体预计呈现先抑后扬、区间震荡格局，单边趋势行情出现概率较小，整体价格中枢高于二季度。

三季度为行情关键承压震荡阶段，7-8月处于新旧粮交替的青黄不接时期，存在阶段性反弹支撑，重点关注东北产区厄尔尼诺天气扰动、美玉米新作减产预期，也为盘面提供阶段性利多炒作机会。不过需求端利空因素依然存在，饲用稻谷、进口玉米常态化拍卖投放，新麦替代周期延续，进口高粱、大麦货源充足，持续分流玉米饲用需求；叠加生猪养殖亏损、产能缓慢去化，深加工盈利偏弱，市场缺乏主动囤货增量，行情以宽幅波动为主。9月新玉米陆续上市，市场供应增量释放，价格将阶段性承压回落。

四季度行情有望迎来修复反弹。随着新麦、饲用稻谷替代效应消退，玉米饲用需求占比回升，养殖端季节性补栏带动饲料需求回暖，叠加新粮上市初期农户惜售、市场集中建库、中储粮收储托底，价格具备反弹动能。但上行高度有限，新季玉米种植面积稳定、单产预期向好，远月供应宽松预期持续压制涨幅。

风险方面，上行风险为东北产区极端天气导致减产、进口政策突变；下行风险为新季玉米丰产超预期、政策性谷物持续投放、养殖产能加速出清、工业消费疲软。整体来看，下半年玉米行情以政策调控与天气博弈为核心，维持区间震荡走势。

【套利】

玉米淀粉-玉米：观望

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

刘金鹭
电话：010-84555100
邮箱
yjzx@guoyuanqh.com
期货从业资格号
F03086822
投资咨询资格号
Z0019372

【目 录】

一、行情回顾	
二、全球玉米市场供需情况	
2.1 美国玉米供需——产量预期回落、对华出口维持低体量	
2.2 南美玉米供需——丰产预期不变、关注天气扰动	
三、国内玉米市场供需情况	
3.1 国内玉米供应——总量充裕、进口偏低	
3.2 旧作销售情况——刚需采购支撑旧作消化	
3.3 港口库存——港口去库、替代谷物高库存	
3.4 深加工企业情况——刚性托底需求，无增量拉动	1
3.5 饲用需求——恢复性增长与结构性调整并存	1
3.6 替代品情况——进口恢复性增长、国产小麦替代加码	1
四、行情展望	1
4.1 单边走势提示	1
4.2 套利机会提示	1

一、行情回顾

2026 年大商所玉米期货上半年整体走出先涨冲高、二季度震荡回落、6 月区间磨底的三段式行情，主力合约年初自 2200 元/吨附近启动，3 月受阶段性粮源紧张推升至全年高点 2400 元/吨以上，随后在替代谷物与政策投放压制下持续回调，6 月主力 2609 合约稳定运行于 2300-2350 元/吨区间，多空博弈加剧，单边驱动偏弱。

供应端核心特征为基层余粮见底、进口低位、替代增量对冲紧平衡：东北产区农户售粮基本收尾，商品粮集中在贸易商手中，前期收购成本形成底部支撑；全年进口玉米管控严格，上半年进口量维持近年低位，6 月重启进口玉米定向拍卖，高溢价成交验证现货刚需；5-6 月华北新麦集中上市，麦玉价差收窄，饲企大量改用小麦替代玉米，叠加定向饲用稻谷分批投放，市场能量谷物供给阶段性宽松，持续压制上行空间。需求端呈现刚需稳固、边际走弱格局，生猪、家禽存栏高位支撑饲料消费底盘，但养殖阶段性亏损令企业压缩玉米添加比例，多滚动轻库存采购；深加工端淀粉开工平稳、酒精盈利偏弱，整体投料增量有限，难以拉动玉米增量需求。

政策与种植预期贯穿行情主线，上半年中储粮持续加大东北玉米轮入收购，持续托底现货价格；新季 2026/27 年度玉米种植成本抬升，叠加厄尔尼诺气候风险，远月合约存在天气溢价预期；外盘美玉米上半年供应宽松、优良率稳定，对国内盘面无明显利多拉动。

整体上半年市场核心矛盾清晰：贸易商高成本、产区低库存、收储政策构成下方强支撑，新麦、稻谷、进口谷物多重替代形成上方压力，期价全年维持宽幅震荡格局，直至 6 月末仍未走出区间行情，市场等待新季种植天气与三季度需求旺季指引。

图表 1 2026 年 1-6 月玉米行情回顾



数据来源：文华财经、国元期货

二、全球玉米市场供需情况

2.1 美国玉米供需——产量预期回落、对华出口维持低体量

1) 面积收缩、产量回落、库存依旧宽松

结合 USDA2026 年 3 月种植意向与 6 月供需报告，2026/27 年度美玉米产量与供需格局呈现面积收缩、产量回落、库存依旧宽松的特征。3 月种植意向报告确定玉米意向种植面积 9530 万英亩，同比降幅 3%，农户因化肥成本偏高、大豆相对收益更好主动调减玉米、扩种大豆，报告数值高于市场此前 9437 万英亩的悲观预期，锁定全年供应收缩基调。6 月供需报告沿用该面积数据，测算收获面积 8740 万英亩，叠加单产下调至 183 蒲/英亩（上年 186.5 蒲/英亩），新作总产量 159.95 亿蒲，较上年度创纪录产量减少 6%，为历史第二高产量，减量主要来自种植面积下滑与单产正常回归。供需端总供给 181.65 亿蒲，虽较上年小幅回落，但 2025/26 年度高结转库存提供缓冲；需求端结构稳定，饲用消费 61 亿蒲同比回落，乙醇需求 56 亿蒲小幅增长，出口下调至 31.5 亿蒲，海外南美玉米丰产分流美粮订单，总需求 130.55 亿蒲未出现明显增量。期末库存小幅上修至 19.60 亿蒲，虽同比下降 8.62%，但仍处于历史偏高区间，库存消费比维持宽松水平，报告整体中性偏空。当前盘面矛盾在于种植面积下降带来中长期减产支撑，但高结转库存与南美外部供给持续压制上行空间，市场重心转向中西部生长期天气，单产波动将成为下半年产量与供需的核心变量。

2) 美玉米对华出口整体维持极低体量

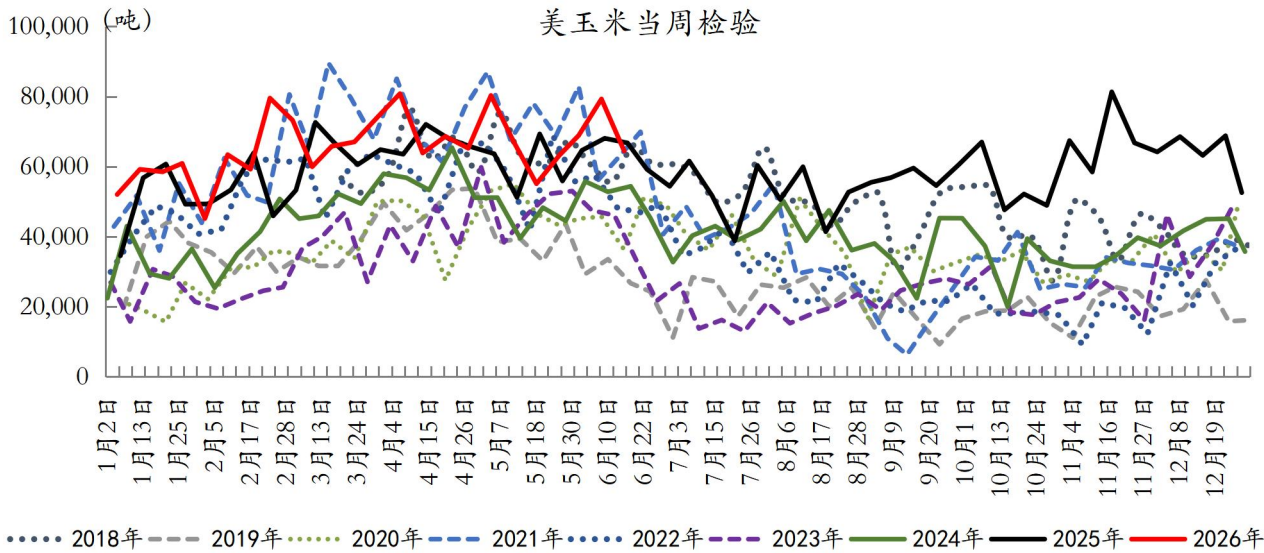
2026 年上半年美玉米对华出口整体维持极低体量，成为国内玉米进口来源边缘品种，USDA 周度出口数据显示 2025/26 年度截至 6 月初，对华玉米累计净销售与已装船量近乎归零，仅存在少量零星远期意向订单，无规模化集中装运，同比大幅萎缩。分阶段看，一季度南美新季玉米集中到港、俄粮稳定供货，国内饲企优先采购性价比更高的巴西、俄罗斯玉米。二季度国内小麦、饲用稻谷持续投放，饲料端进口谷物需求进一步走弱，5-6 月连续多周美玉米对华无新签销售、无船舶发运，已售未装库存清零，美粮出口重心完全转向墨西哥、日韩、东南亚等传统市场。供需层面，上半年美玉米整体出口增量全部由海外其他国家消化，中国采购缺位核心源于多元化进口布局与内外价差倒挂；叠加国内玉米自给率高、轮换粮持续投放，大幅削减高价美玉米采购需求。远期来看，上半年极低对华装运量拖累美玉米出口分项预期，成为 6 月 USDA 供需报告下调美玉米出口预估的重要诱因，下半年仅当南美供给断档、内外价差修复时，美玉米才存在阶段性补采可能。

图表 2 美玉米供需平衡表

2026/2027年度全球玉米供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	饲料消耗	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	6月	303.36	1300.38	199.63	832.56	1322.52	207.61	281.22	18.38%
	5月	296.95	1295.38	198.59	829.26	1314.79	206.91	277.54	18.24%
	较5月变动	6.41	5	1.04	3.3	7.73	0.7	3.68	0.14%
	2025/2026年度	287.29	1264.98	187.48	801.55	1274.43	195.81	277.84	18.90%
	较上一年度变动	16.07	35.4	12.15	31.01	48.09	11.8	3.38	-0.52%
美国	6月	54.48	406.29	0.64	154.95	331.61	80.01	49.78	12.09%
	5月	54.41	406.29	0.64	154.95	331.61	80.01	49.71	12.08%
	较5月变动	0.07	0	0	0	0	0	0.07	0.02%
	2025/2026年度	35.95	401.85	0.64	149.87	324.75	67.95	45.73	11.65%
	较上一年度变动	18.53	4.44	0	5.08	6.86	12.06	4.05	0.45%
巴西	6月	12.3	139	1.8	65	98	44	11.1	7.82%
	5月	11.58	139	1.8	65	97	44	11.38	8.07%
	较5月变动	0.72	0	0	0	1	0	-0.28	0.00%
	2025/2026年度	5.98	131	1.6	65.5	93	43	2.58	1.90%
	较上一年度变动	6.32	8	0.2	-0.5	5	1	8.52	5.92%
阿根廷	6月	4.71	55	0.01	13	17.7	38	4.01	7.20%
	5月	3.81	55	0.01	12.8	17.3	38	3.51	6.35%
	较5月变动	0.9	0	0	0.2	0.4	0	0.5	0.00%
	2025/2026年度	2.38	53	0.01	11.2	15.6	37	2.79	5.30%
	较上一年度变动	2.33	2	0	1.8	2.1	1	1.22	1.90%
乌克兰	6月	2.75	30	0.01	5.5	7.2	23	2.56	8.48%
	5月	2.75	30	0.01	5.5	7.2	23	2.56	8.48%
	较5月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2025/2026年度	0.31	30.5	0.01	5.3	6.23	24	0.6	1.98%
	较上一年度变动	2.44	-0.5	0	0.2	0.97	-1	1.96	6.49%
中国	6月	178.15	307	6	243	325	0.02	166.13	51.11%
	5月	178.15	307	6	243	325	0.02	166.13	51.11%
	较5月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2025/2026年度	198.18	295	10	239	321	0.02	182.16	56.74%
	较上一年度变动	-20.03	12	-4	4	4	0	-16.03	-5.63%

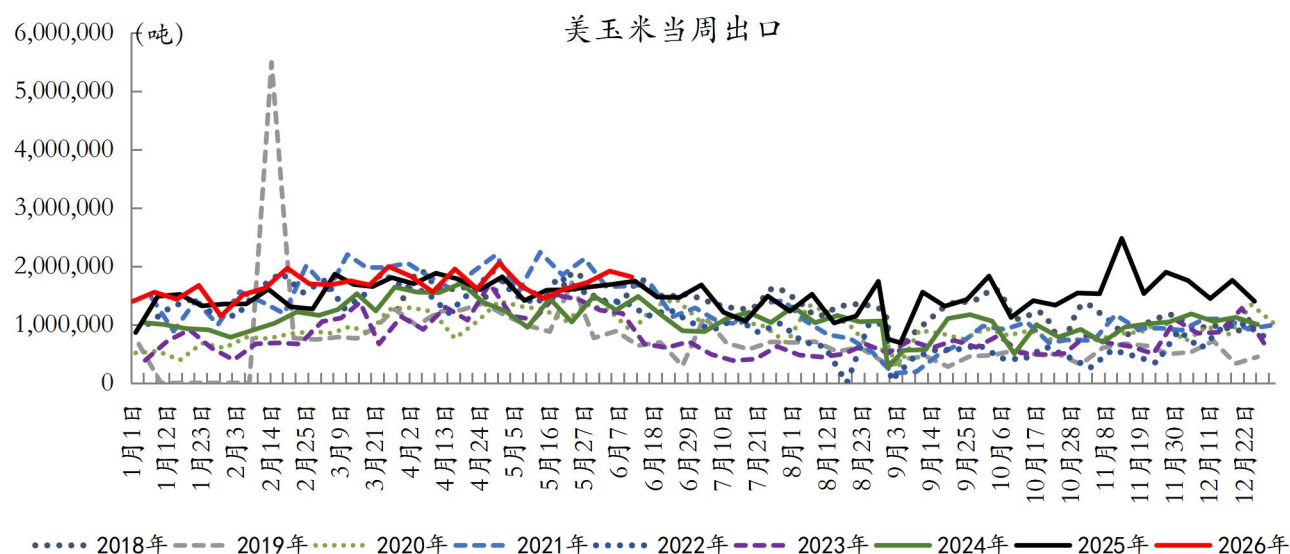
数据来源：USDA、国元期货

图表 3 美玉米销售情况



数据来源：USDA、国元期货

图表 4 美玉米出口情况



数据来源：USDA、国元期货

2.2 南美玉米供需——丰产预期不变、关注天气扰动

结合 2026 年 USDA6 月全球供需报告与巴西 CONAB、阿根廷 BAGE 本土谷物报告，2025/26 年度南美玉米呈现巴西小幅减产、阿根廷大幅丰产的分化格局，整体供给充裕、出口分流全球需求，持续压制美玉米价格。

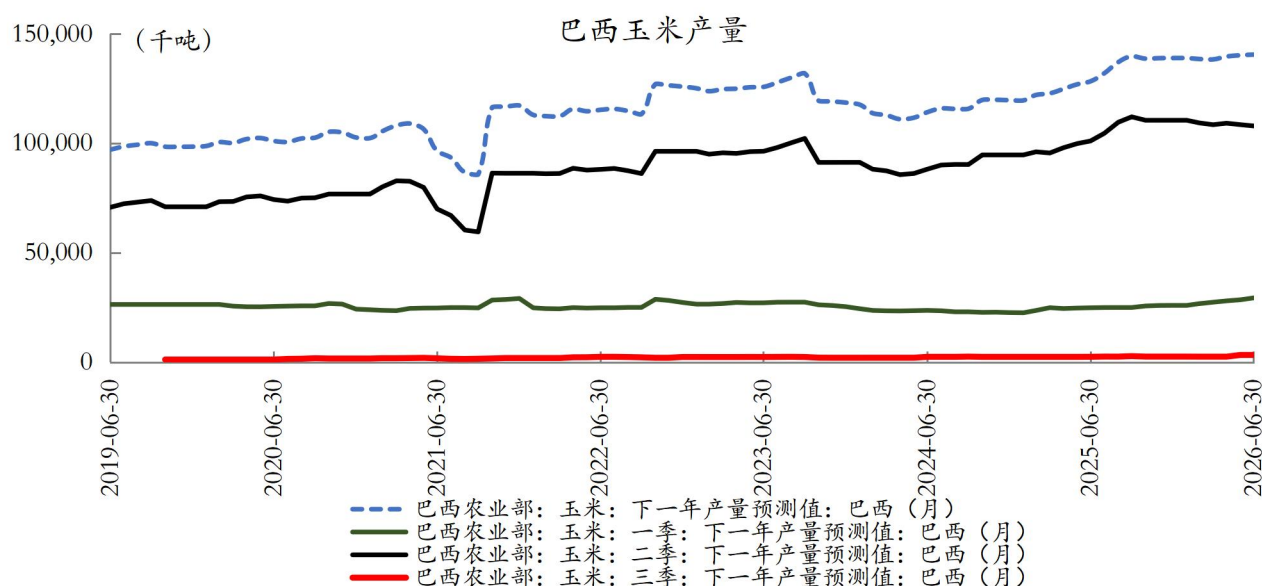
USDA6 月维持巴西玉米产量 1.39 亿吨，本土 CONAB 上调至 1.4046 亿吨，仅同比微降 0.5%，首季玉米因降水充足增产 17.7%对冲二季小幅减产，种植面积同比提升 3.4%支撑总量高位运行；国内饲用与乙醇消费增至 9488 万吨，出口预估 4650 万吨，同比大增 487 万吨，对华、东南亚出货集中，期末库存 1138 万吨维持合理区间。

阿根廷 BAGE 基于 43.6%收获进度与超五年均值的单产，预估产量 6400 万吨，远超 USDA 给出的 5500 万吨，种植面积追平历史峰值，饲用消费 1770 万吨，出口 3800 万吨，USDA 因担忧物流与汇率风险下调产量与出口预估，造成内外数据差值，期末库存 400 万吨同比回落但供给宽松。

供需层面，南美两国合计玉米出口规模突破 8400 万吨，上半年持续抢占中国、东南亚进口份额，美玉米对华订单近乎停滞；2026/27 年度南美种植意向转向扩种大豆，巴西玉米面积小幅收缩、阿根廷种植下滑，USDA 同步下调两国新作产量与出口预期。

短期来看，2025/26 年度南美丰产带来的低价货源持续冲击全球谷物贸易，是上半年国际玉米上行受阻核心因素；中长期南美面积调减将逐步收缩供给弹性，天气扰动或成为下半年盘面利多驱动。

图表 5 巴西玉米产量



数据来源：巴西农业部、国元期货

三、国内玉米市场供需情况

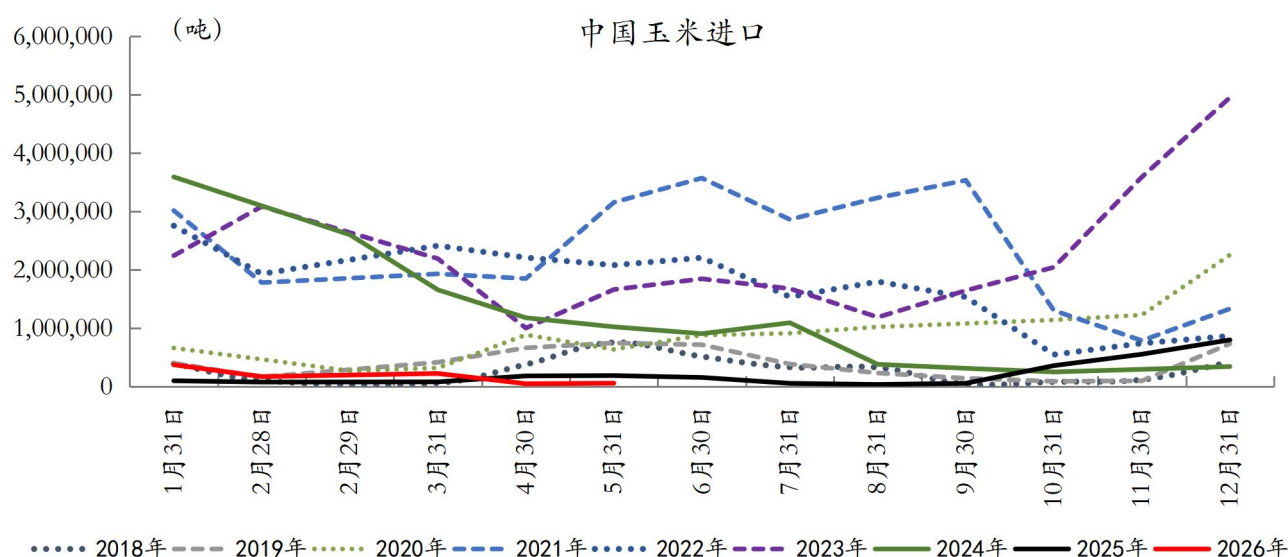
3.1 国内玉米供应——总量充裕、进口偏低

2026年上半年国内玉米供应呈现旧作流通粮源收缩、多元政策粮与替代谷物补充、总量阶段性宽松的格局，供应结构分化主导上半年行情运行。国内自产端，东北主产区农户售粮在一季度基本收尾，基层余粮不足一成，流通商品粮集中掌握在贸易商手中，前期收购成本形成现货底部支撑；二季度中储粮持续开展产区竞价收购，常态化托底市场，缓解粮源偏紧预期。进口玉米总量维持配额内低位，1-4月累计进口82万吨，货源以巴西、俄罗斯为主，美玉米几乎无批量到港，4月单月进口量大幅回落，进口直接补充有限，但高粱、大麦等替代谷物集中到港，持续分流饲料用粮需求。

政策投放成为上半年重要供应增量，一季度托市小麦持续拍卖，5月底启动超期饲用稻谷定向投放，单批次投放百万吨、成交率超六成，6月重启进口玉米定向邀拍，每周两拍且成交溢价稳定，持续增加市场流通粮源。5至6月华北新麦集中上市，芽麦性价比突出，饲企小麦替代比例抬升，叠加粮商腾仓抛售玉米，区域短期供应放量。

新季种植端播种顺利，种植面积小幅增加、单产预期上调，远月供应存在宽松预期。整体上半年核心矛盾清晰，基层自有粮见底、贸易商高成本库存构成下方支撑，小麦、稻谷、进口替代谷物多重供给对冲国产玉米缺口，阶段性宽松压制期价上行空间，市场长期紧平衡预期与短期供应充裕形成持续博弈。

图表 6 国内玉米进口情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

3.2 旧作销售情况——刚需采购支撑旧作消化

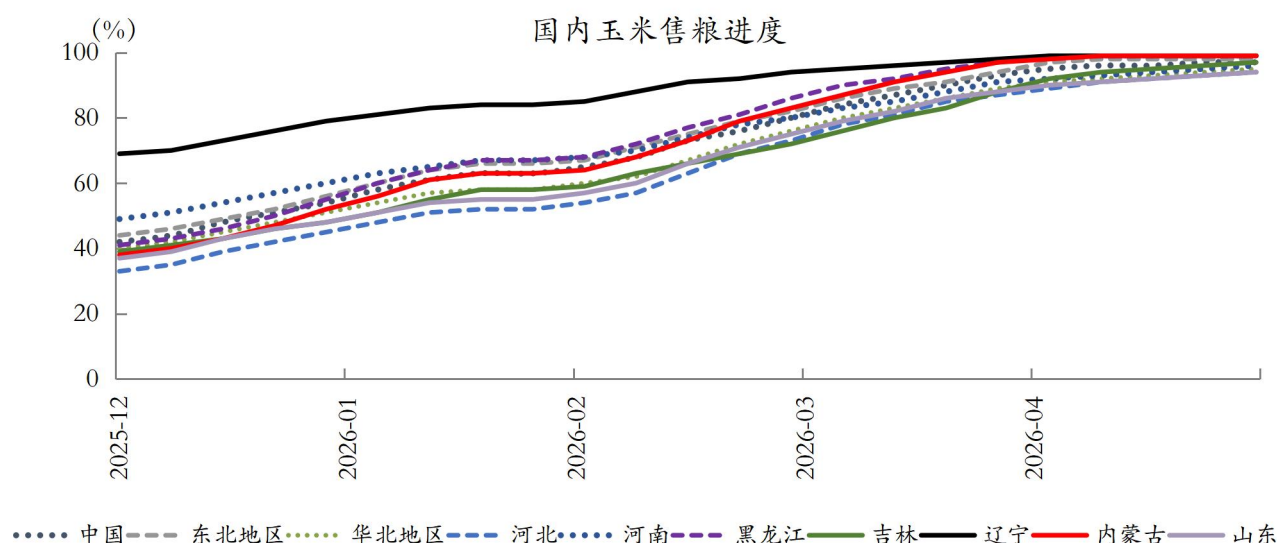
2025/26 年度旧玉米上半年销售呈现一季度农户集中售粮、二季度粮源完全转移至贸易环节、南北产区售粮节奏分化的特征，整体售粮进度快于常年同期，市场流通主体完成从农户向贸易商切换。一季度东北农户售粮节奏领先，地趴粮集中抛售，仅少量高水分簞子粮留存；华北黄淮海售粮进度约 70%，农户按需零星出售，跨省流通偏少。春节后中储粮持续产区收购托底，叠加下游饲料、深加工补库需求，3 月现货冲高带动农户惜售情绪阶段性升温，延缓基层出粮速度。

进入二季度，3 月底为农户最后售粮窗口期，气温升高加剧潮粮存储风险，剩余基层粮源集中释放，至 5 月末全国农户售粮进度升至 97%，6 月初基层余粮基本见底，农户端旧作销售接近尾声，市场流通粮源全部集中在烘干塔、大小贸易商手中。

贸易商销售心态分阶段变化，一季度建库较为积极，3 月末价格冲高后部分贸易商兑现利润小幅出库有惜售情绪，5-6 月华北进入麦收腾库周期，叠加饲用稻谷、新麦替代冲击，华北贸易商加速抛售，东北持粮主体因成本倒挂出货谨慎，形成区域出货分化。

上半年旧作销售结构显示，农户直接销售占比集中在一季度，二季度流通依靠贸易商库存周转，港口集港量随贸易商出货节奏波动。下游刚需采购支撑旧作消化，但养殖亏损与替代谷物分流放缓整体去库速度，贸易环节留存库存高于去年同期，成为上半年压制玉米期现价格上行的核心压力，旧作剩余流通粮源的出货节奏持续影响 6 月盘面区间波动。

图表 7 国内售粮进度



数据来源：我的农产品网、国元期货

3.3 港口库存——港口去库、替代谷物高库存

2026 年上半年，国内玉米库存整体呈现北增南降、渠道分化的格局，各渠道库存表现差异显著，呈现农户库存快速出清、贸易商库存成为流通主力、终端企业低库存运行、港口库存先稳后持续去库的分化格局，多渠道库存结构共同约束玉米期价波动区间。

从北方港口来看，根据钢联数据显示，北方四港（鲅鱼圈、锦州、北良、大窑湾）玉米库存自 1 月初的 153.8 万吨一路攀升，3 月后上量明显加速，至 5 月初达到 334.5 万吨的阶段性峰值，增幅超过 117%，主要受产区基层售粮进度偏慢、粮源集中向港口转移推动；但进入 6 月后，随着下游提货节奏放缓及替代粮源投放增加，北方四港库存回落至 6 月中旬的 284.6 万吨。

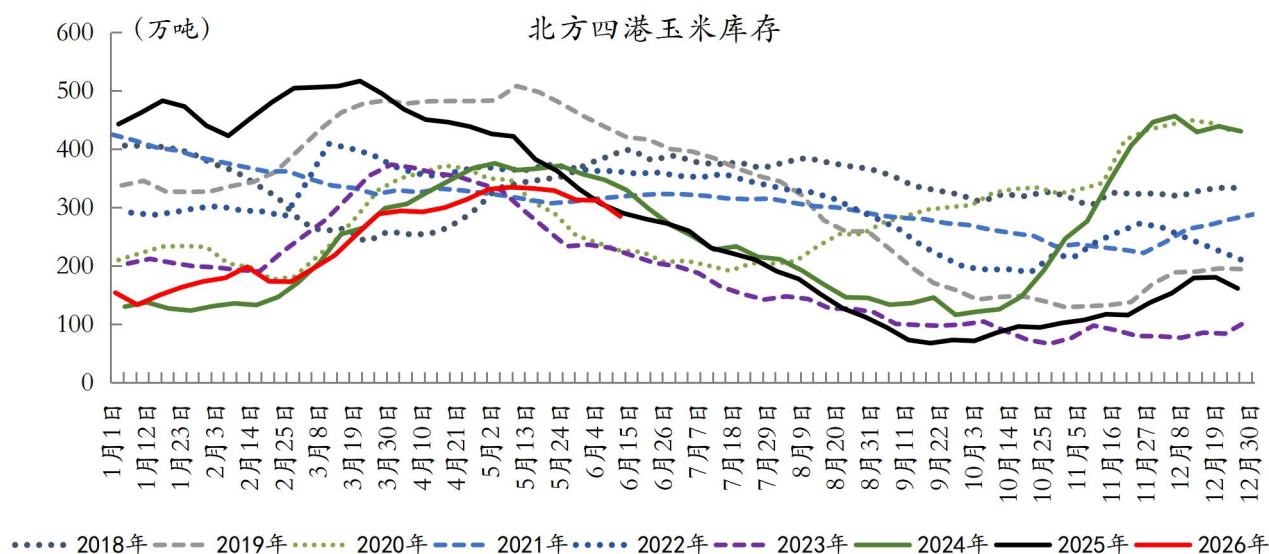
南方港口方面，广东港内贸玉米库存走势波动较大，1-2 月在 34-74 万吨区间震荡，3 月中旬一度降至 23.4 万吨的低位，4 月补库带动库存回升至 58.4 万吨，但 5 月以后再次持续下滑至 6 月中旬的 27 万吨左右；值得关注的是，广东港外贸玉米库存从年初的 29.4 万吨持续萎缩至 6 月中旬的 1.8 万吨，降幅高达 94%，反映进口玉米到港量大幅收缩；不过若将玉米及替代谷物合并来看，广东港谷物总库存从年初的 158.9 万吨持续攀升至 5 月中旬的 302.3 万吨，增幅近 90%，说明大麦、高粱等替代谷物的到港和库存补充在一定程度上弥补了玉米的减少。

饲料企业方面，全国样本饲料厂玉米平均库存天数在 1-3 月维持在 30-32 天的相对稳定水平，同比偏低约 6%—8%，其中西南地区库存天数同比降幅最大（约 28%），反映出西南地区受物流成本和替代品种影响，玉米物理库存持续偏低。综合来看，上半年国内玉米渠道库存整体呈回升态势，但结构性分化突出：北方港口和产区深加工环节库存阶段性充裕，南方销区港口内贸玉米库存偏低，外贸玉米几近清零，饲料企业维持低库存策略运行，市场整体处于宽松预期下的紧

平衡状态。

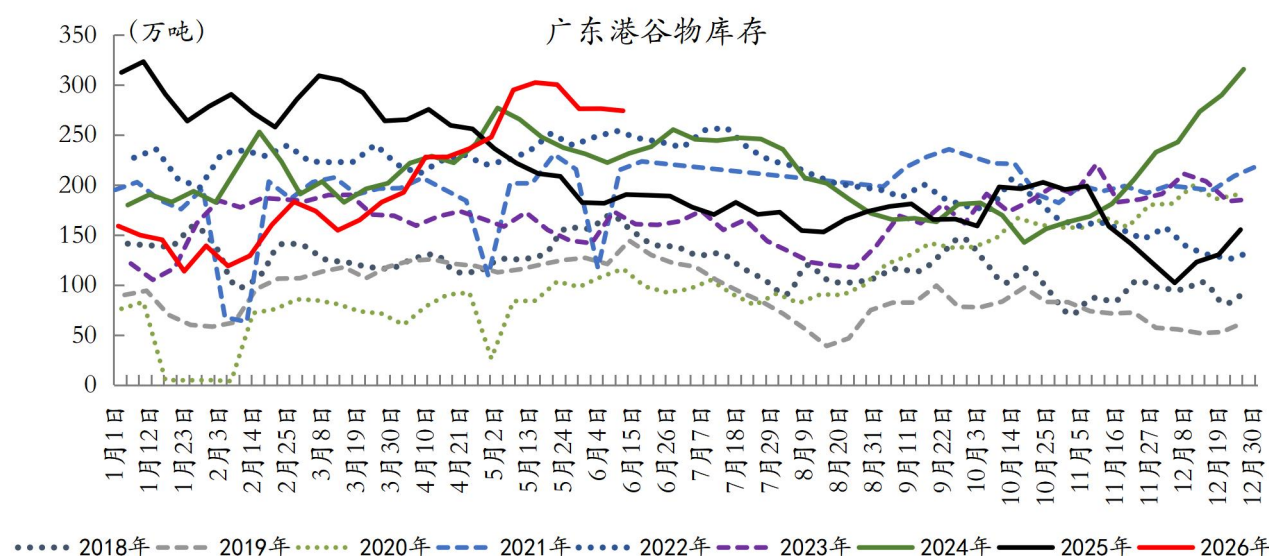
目前国内玉米库存整体形成农户无粮、贸易持粮、终端轻库、港口去库、替代谷物高库存的格局，流通环节库存提供价格支撑，替代品库存充裕持续压制上行空间。

图表 8 北方四港玉米库存情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 9 广州港内外贸谷物库存情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

3.4 深加工企业情况——刚性托底需求，无增量拉动

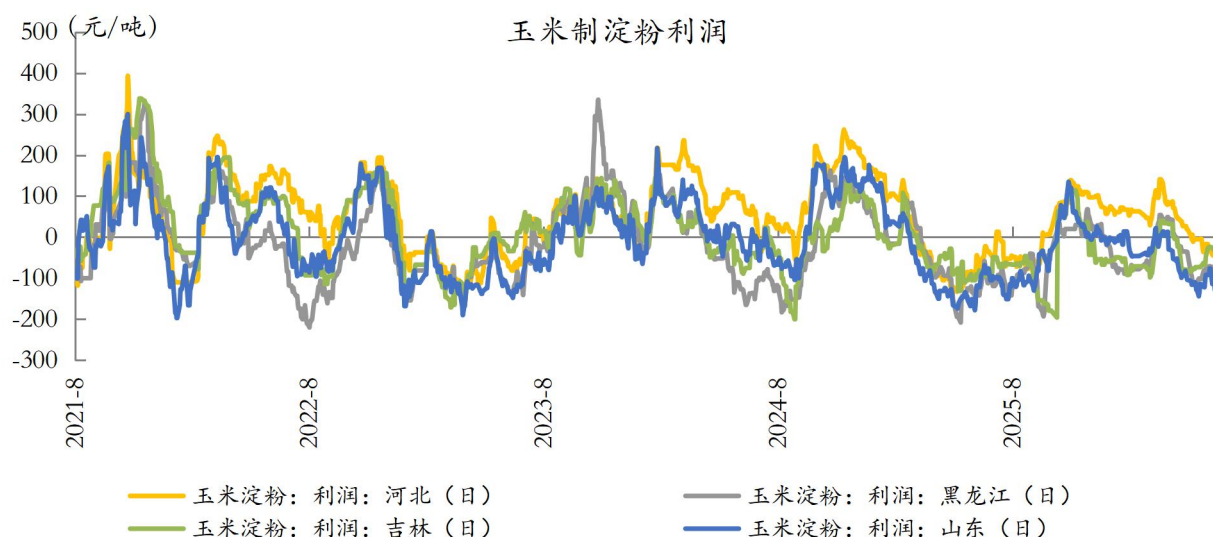
2026 年上半年国内玉米深加工整体呈现一季度小幅盈利、二季度持续亏损，开工先升后稳、原料低库存周转、成品库存稳步去化的运行特征。一季度淀粉企业依托副产品行情维持薄利，行业开机逐步回升，酒精加工需求平稳，企业适度备货，原料库存维持中等水平。进入二季度，玉

米原料价格高位、淀粉终端需求转淡，叠加麸皮、胚芽走弱，山东、东北淀粉厂普遍陷入亏损，加工利润持续倒挂压制采购意愿，企业全面执行随用随采策略，拒绝主动补库。

原料库存方面，上半年样本深加工玉米库存环比持续去库，东北部分工厂甚至阶段性压价收粮，采购量同步收缩。成品端库存走势分化，一季度淀粉库存累积，二季度淀粉糖、造纸刚需支撑提货，叠加端午备货带动出货呈现去库态势。深加工企业库存方面，根据钢联数据统计，全国96家主要加工企业玉米库存在春节前集中备货推动下，从1月初的349.4万吨升至2月中旬的543.8万吨峰值，节后逐步消耗，4月初回升至471.1万吨（环比增15.95%），但同比仍下降约20%，此后随气温升高和消耗加快，6月中旬降至419.2万吨，整体处于近年同期偏低水平。

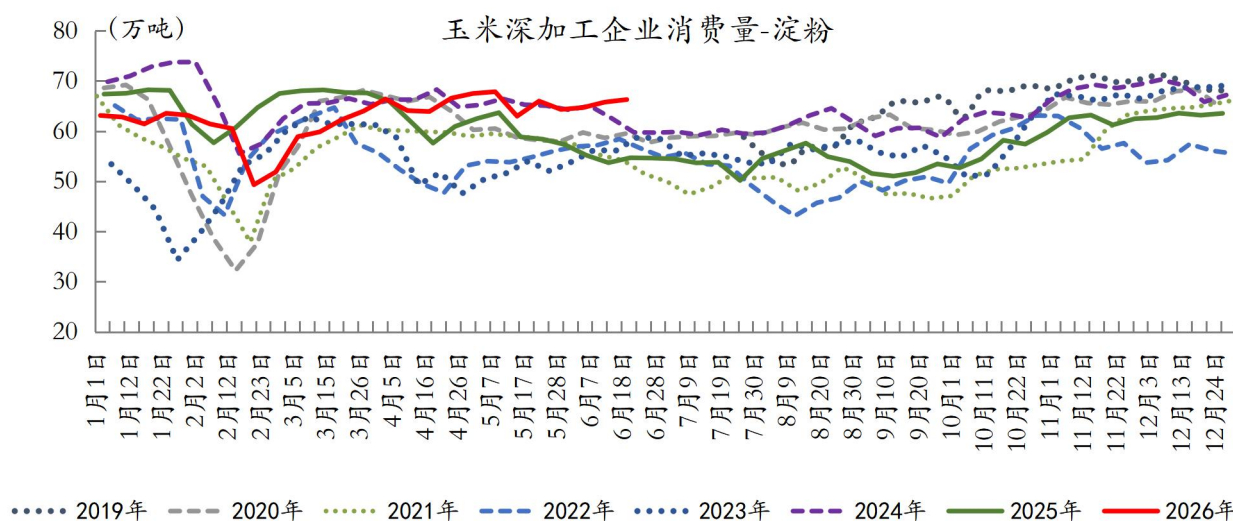
整体来看，上半年深加工对玉米仅形成刚性托底需求，无增量拉动，亏损环境下企业持续压低原料库存，叠加新麦、饲用稻谷分流饲料需求，深加工端缺乏向上驱动，仅靠刚需消化流通玉米，难以带动现货价格走强。

图表 10 玉米淀粉加工企业利润情况



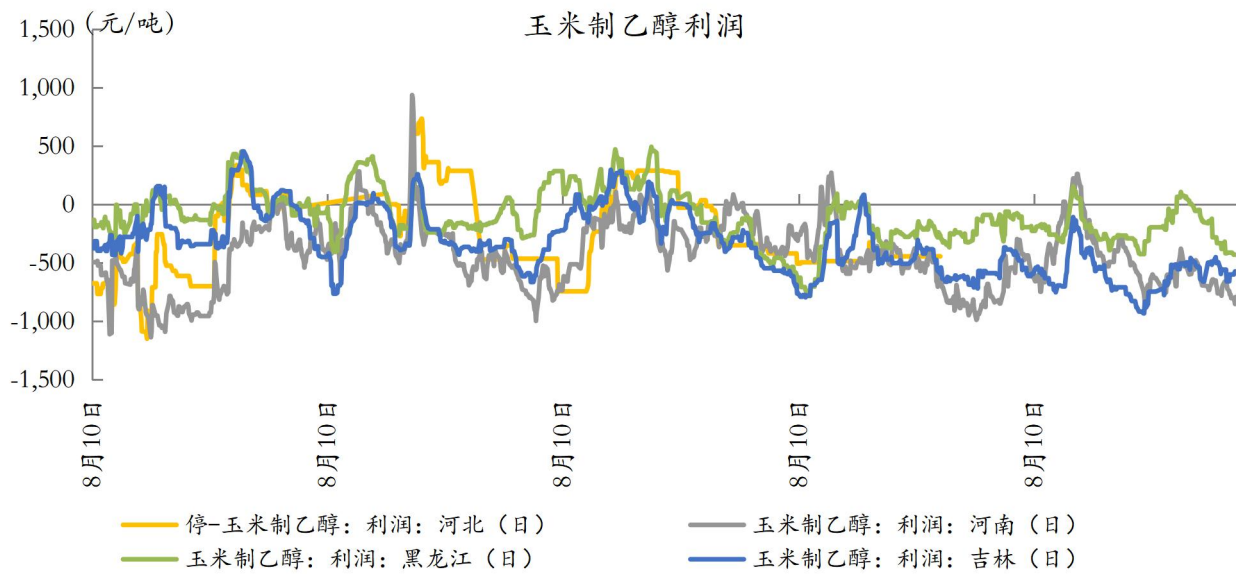
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 11 玉米淀粉加工企业需求量



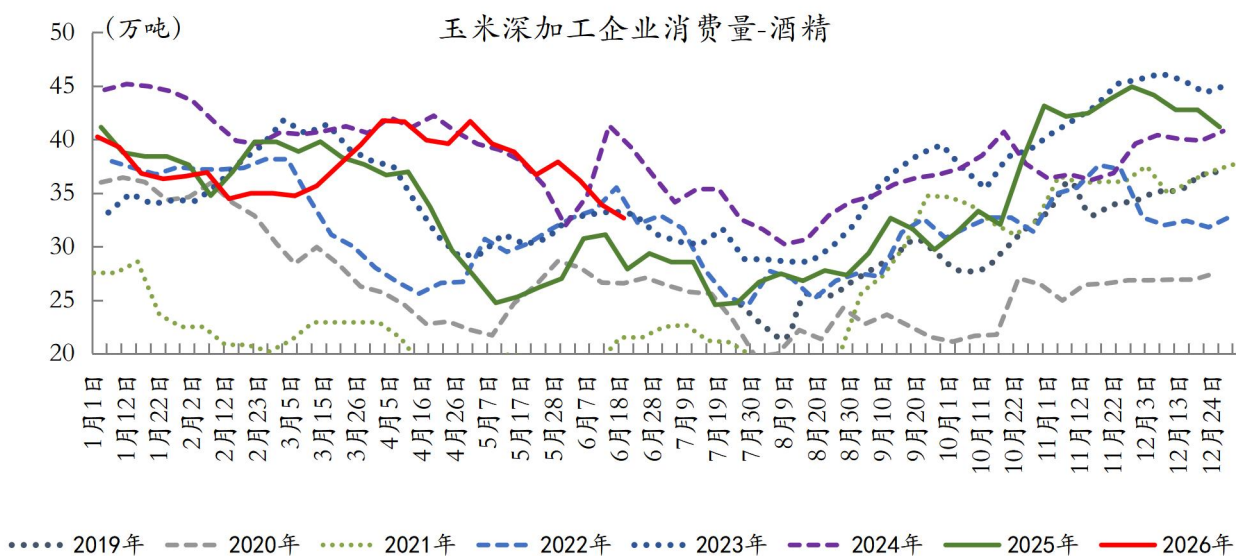
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 12 玉米制乙醇企业加工利润



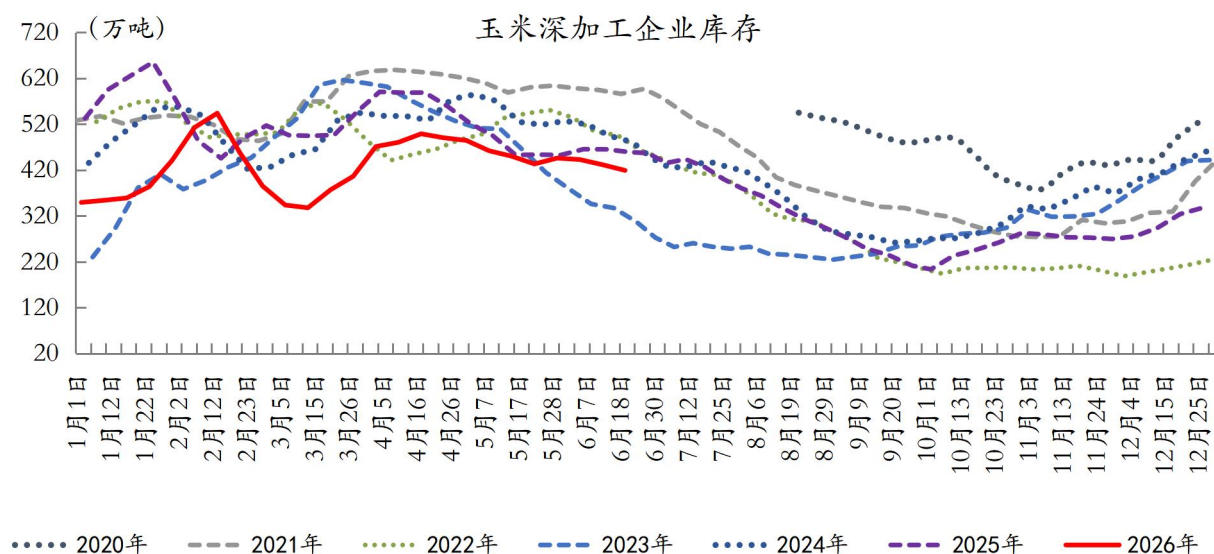
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 13 玉米制乙醇企业需求量



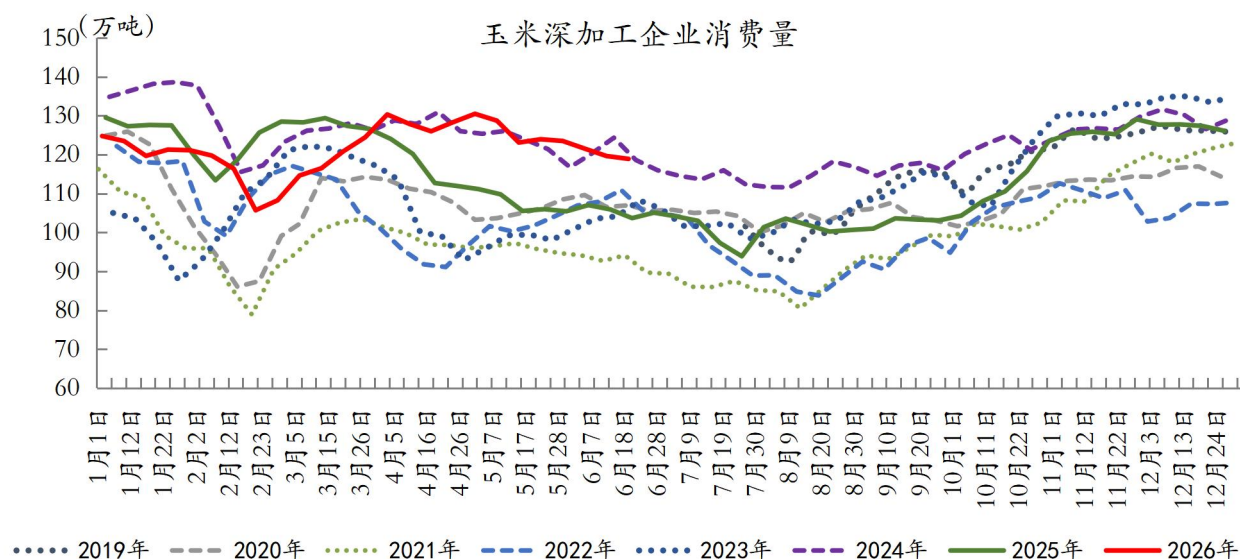
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 14 国内主要深加工企业玉米库存情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 15 国内主要深加工企业玉米消费量



数据来源：我的农产品网、国元期货

3.5 饲用需求——恢复性增长与结构性调整并存

2026 年上半年国内玉米饲用消费整体表现为刚需基数稳固、增量动力不足、替代比例大幅抬升，成为玉米需求端的核心支撑但难以上拉价格。

从饲料产量看，1-2 月全国工业饲料产量 5185 万吨、同比增长 3.4%，3 月单月 3063 万吨、同比大增 10.1%，4 月 2743 万吨、同比增长 2.6%，饲料总产量保持正增长但增速逐月放缓。配合饲料中玉米用量占比约 46.9%，较上年 12 月回升 1%，表明一季度玉米在饲料配方中的性价比有所

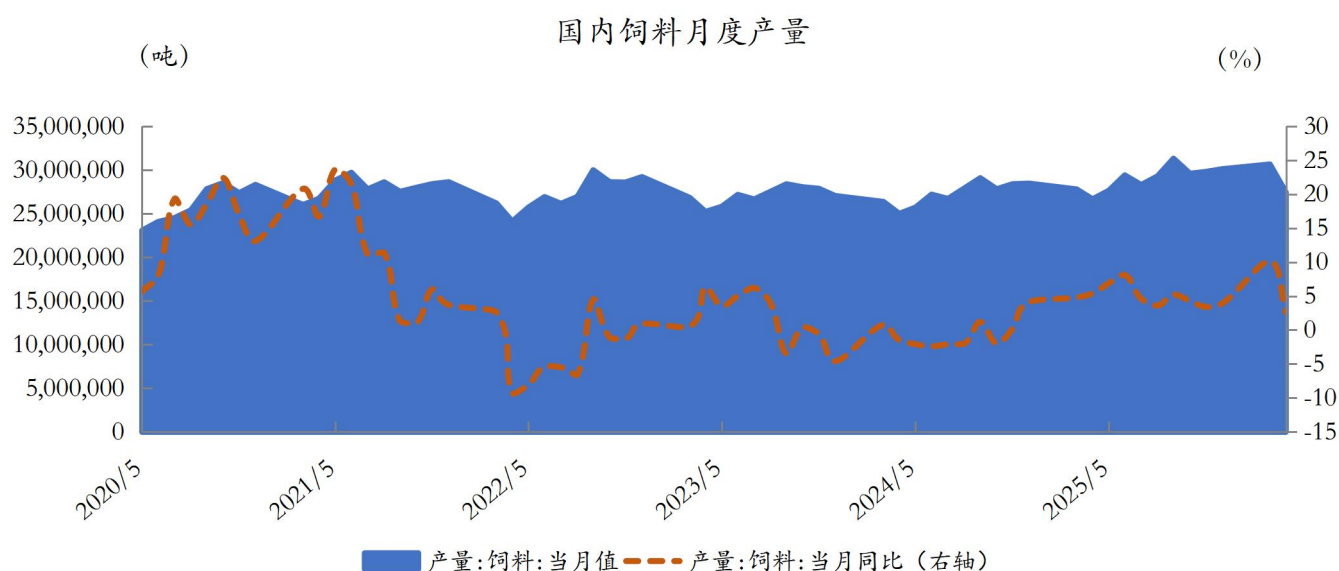
恢复。

养殖端方面，生猪存栏仍处相对高位，家禽养殖规模保持稳定，为玉米饲用消费提供刚性底盘，但上半年养殖利润持续偏弱，部分阶段陷入深度亏损，养殖户普遍压减饲喂配方、控制补栏节奏，饲料企业以刚需采购为主，缺乏集中补库行为，玉米实际投料增速明显放缓。而且，2026年以来，养殖端产能去化预期升温，2026年一季度末全国能繁母猪存栏降至3904万头，同比减少3.3%，产能去化虽节奏偏慢但趋势明确，猪料需求增量受限。

从采购模式来看，饲料企业全程维持低库存周转策略，原料库存天数多在20-30天区间，随用随采、按需补库，避免高价囤货风险。

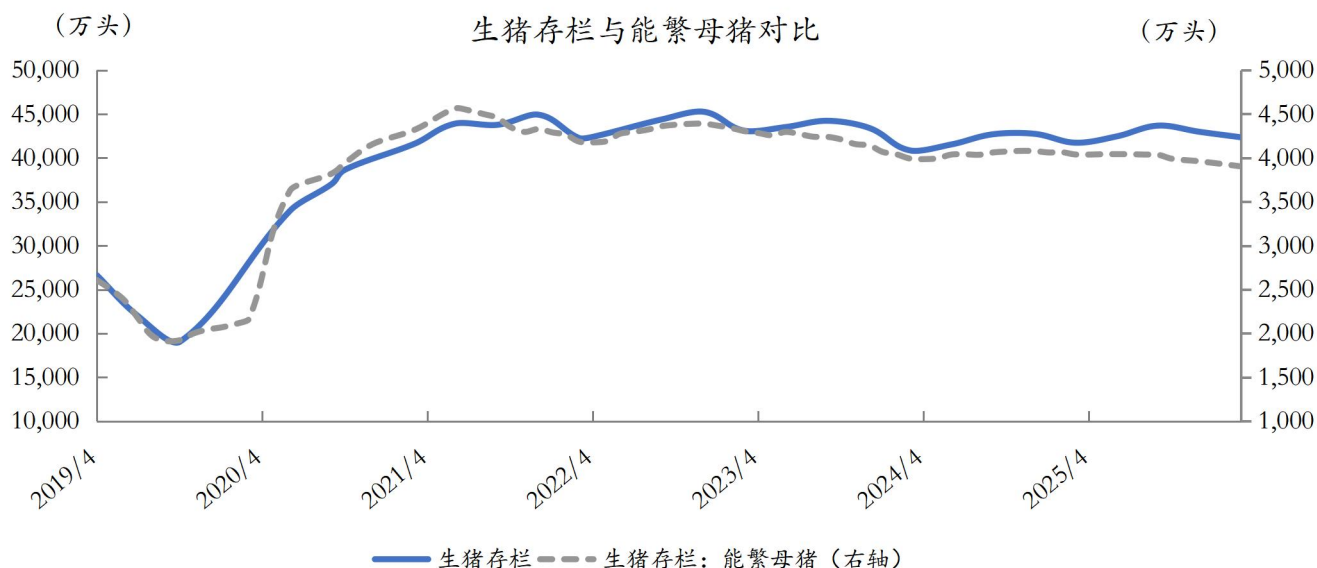
综合来看，上半年饲用需求虽为玉米最大消费板块，但在养殖盈利低迷与高能谷物替代双重压制下，对玉米价格的拉动作用显著弱化，仅起到基础托底效果，未能形成趋势性利多驱动。

图表 16 国内饲料月度产量



数据来源：Wind、国元期货

图表 17 国内生猪与能繁母猪存栏情况



数据来源：Wind、国元期货

图表 18 国内生猪养殖利润



数据来源：Wind、国元期货

3.6 替代品情况——进口恢复性增长、国产小麦替代加码

2026年上半年玉米各类替代谷物全面放量，形成国内政策性粮源与进口杂粮双重供给冲击，持续分流饲用玉米需求，成为压制玉米期现上行的核心利空。

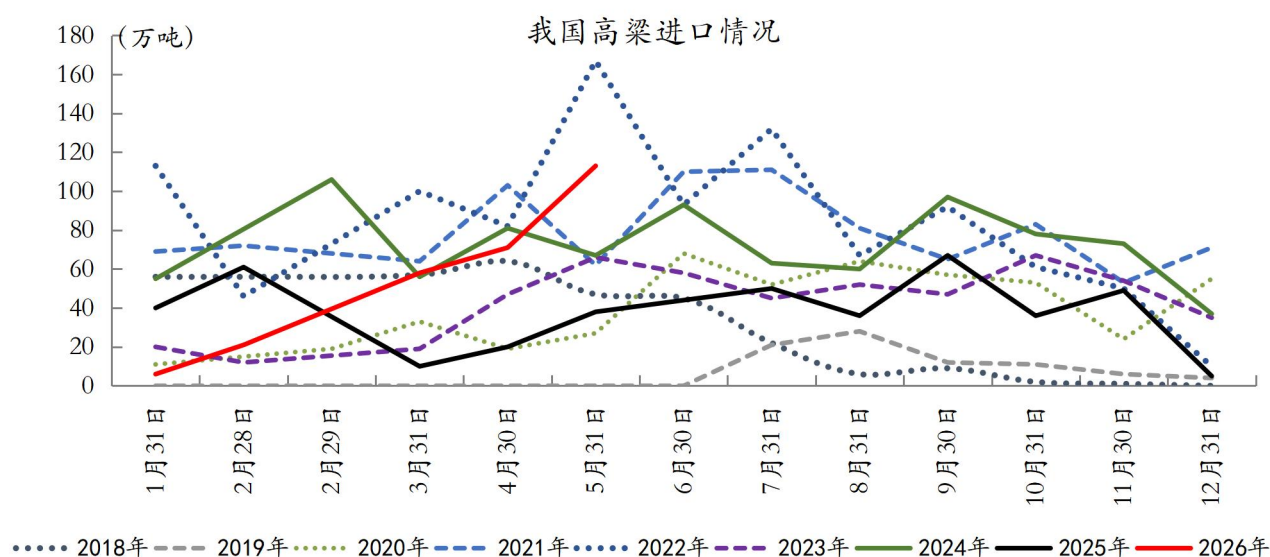
国内替代端，一季度托市小麦持续投放，5-6月华北新麦集中上市，低价芽麦较玉米具备价格优势，饲企小麦添加比例显著抬升。5月起分批定向投放超期饲用稻谷，单周投放30-50万吨，规模化饲料厂批量掺兑，政策替代粮持续对冲国产玉米流通缺口。华北新麦上市后麦玉价差持续倒挂，饲用小麦添加比例大幅提升，叠加政策端定向投放饲用稻谷，低价糙米、陈化麦大量进入饲料配方，显著分流玉米饲用需求，使得玉米在配合饲料中的使用量同比有所下降。

进口杂粮增量更为突出，华北地区因玉米霉变导致阶段性饲用供应紧张、玉米价格震荡走

高，推动饲料企业加大进口高粱和大麦采购力度，猪料和禽料中高梁添加比例提升，直接挤压玉米进口空间。从进口端来看，大麦和高粱成为替代主力，根据钢联数据统计，广东港大麦库存从年初的 71 万吨波动攀升，4 月后受澳洲大麦集中到港推动快速放量，5 月中旬达到 139.8 万吨的阶段性峰值，6 月中旬维持在 122 万吨高位；高粱库存则从年初的 10.7 万吨一路飙升至 6 月中旬的 123.3 万吨，增幅超过 10 倍，其中美国高粱对华净销量达 146 万吨、实际采购突破 200 万吨，澳洲高粱 3 月后持续启运补充供应。

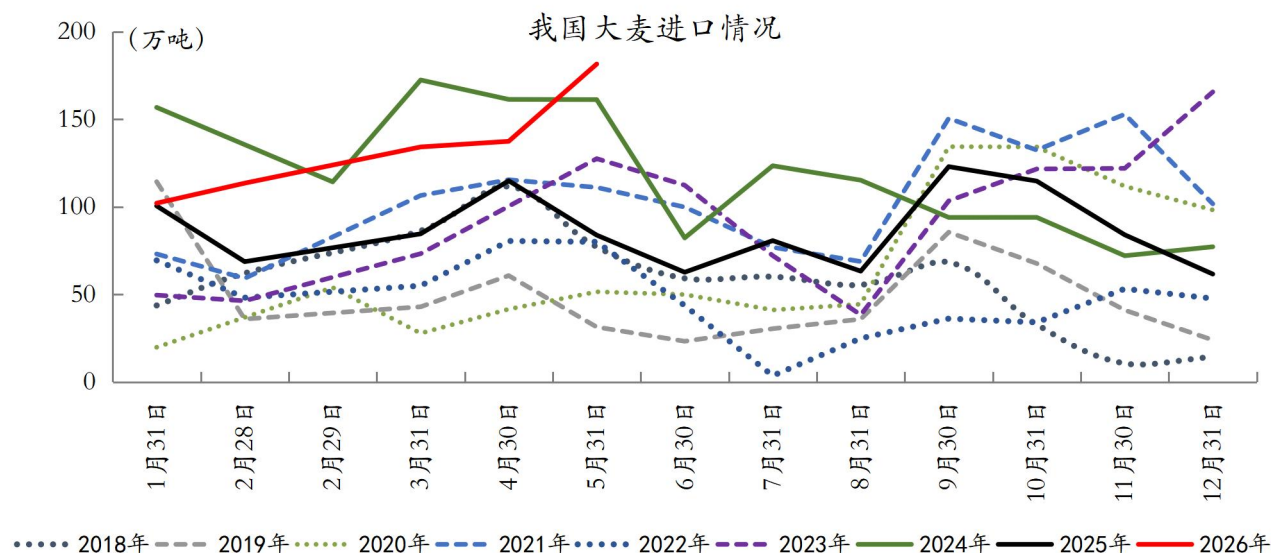
分阶段来看，一季度以进口高粱、大麦分流为主，二季度叠加新麦、陈化稻谷集中释放，多重替代品同步供给，养殖亏损背景下饲企优先优化配方、压低玉米使用占比。整体上半年替代谷物供应总量远超往年同期，成本优势长期存在，饲料端玉米刚需被持续分流，即便基层玉米余粮见底，充裕替代货源也持续锁住玉米价格上方空间，市场始终缺乏单边上涨驱动。

图表 19 我国高粱进口情况



数据来源：海关总署、国元期货

图表 20 我国大麦进口情况



数据来源：海关总署、国元期货

四、行情展望

4.1 单边走势提示

2026年下半年国内玉米价格整体预计呈现先抑后扬、区间震荡格局，单边趋势行情出现概率较小，整体价格中枢高于二季度。

三季度为行情关键承压震荡阶段，7-8月处于新旧粮交替的青黄不接时期，存在阶段性反弹支撑：国内旧作流通粮源见底，贸易商高收购成本筑牢价格底部，叠加三伏天高温加剧存粮损耗，饲用、深加工迈入传统需求旺季，企业集中补库带动现货小幅走强，同时东北产区厄尔尼诺天气扰动、美玉米新作减产预期，也为盘面提供阶段性利多炒作机会。

不过多重利空之下三季度上涨空间受限。饲用稻谷、进口玉米常态化拍卖投放，新麦替代周期延续，进口高粱、大麦货源充足，持续分流玉米饲用需求；叠加生猪养殖亏损、产能缓慢去化，深加工盈利偏弱，市场缺乏主动囤货增量，行情以宽幅波动为主。9月新玉米陆续上市，市场供应增量释放，价格将阶段性承压回落。

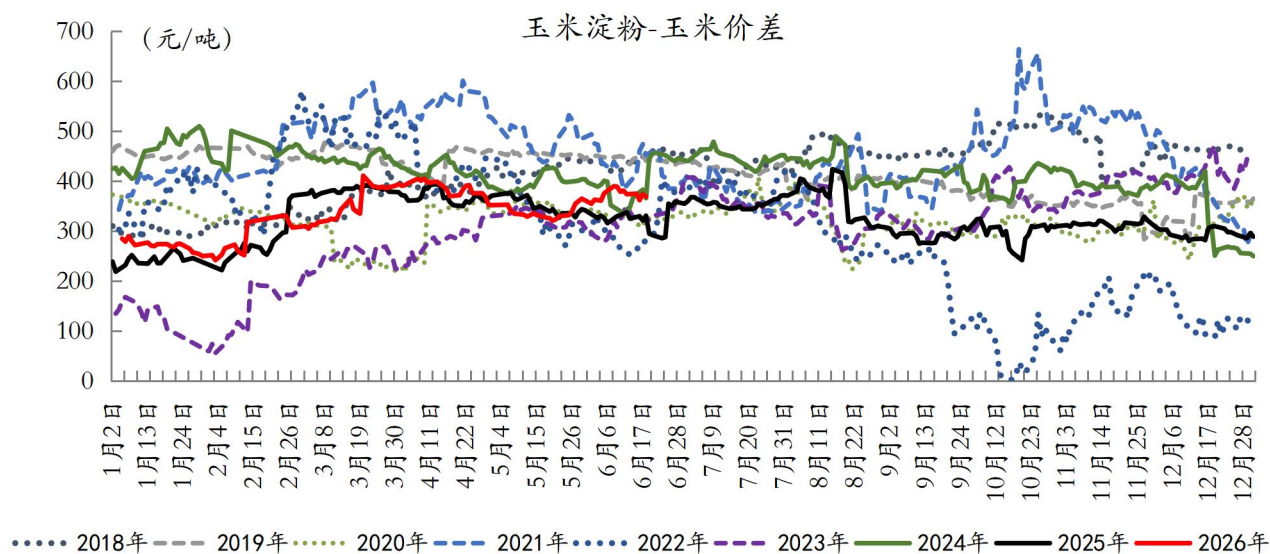
四季度行情有望迎来修复反弹。随着新麦、饲用稻谷替代效应消退，玉米饲用需求占比回升，养殖端季节性补栏带动饲料需求回暖，叠加新粮上市初期农户惜售、市场集中建库、中储粮收储托底，价格具备反弹动能。但上行高度有限，新季玉米种植面积稳定、单产预期向好，远月供应宽松预期持续压制涨幅。

风险方面，上行风险为东北产区极端天气导致减产、进口政策突变；下行风险为新季玉米丰产超预期、政策性谷物持续投放、养殖产能加速出清、工业消费疲软。整体来看，下半年玉米行情以政策调控与天气博弈为核心，维持区间震荡走势。

4.2 套利机会提示

玉米淀粉-玉米价差：建议观望。

图表 21 玉米淀粉-玉米价差



数据来源：Wind、国元期货

重要声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221