

安粮期货商品研究报告



玉米期货周报（20250324-0328）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年3月24日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 农产品小组

研究员：李雨馨

从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

助理研究员：

潘兆敏：从业资格证号：F03064781

初审：

沈欣萌：从业资格号：F3029146

投资咨询号：Z0014147

复审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987



综述：玉米主力承压回调 向下测试 2250 元/吨一线

| | |
|-------|---|
| 品种： | 玉米 |
| 本周看法： | 短期玉米期价区间震荡运行，短线参与为主。 |
| 上周看法： | 玉米期价在 2300 元/吨关口反复震荡，进一步上涨空间或有限。 |
| 周度建议： | 短期市场暂无趋势性因素推动价格走出长线趋势，因此玉米期价区间内反复震荡，投资者可短线参与为主。 |

逻辑判断：

1. 近期市场关注点：前期关税事件情绪影响逐渐消退，市场关注重点再次回归玉米基本面及政策市。近期玉米持续政策市，陈粮轮出量加大，上周中储粮采购动作大幅缩减，仅有十六万多吨，成交率也仅保持在 55% 左右，但拍卖粮达到 26 万多吨，成交率 70%，购销双向 35 万多吨，成交率 77%，市场担心后续政策粮投放利空影响，情绪端有所拖累。
2. 外盘影响：美国农业部公布的 3 月供需报告显示，2024/25 年全球玉米产量、进口量持续向下调整，总供应量相较于 2023/24 减少 2224.7 万吨，跌幅达 1.29%。2024/2025 年期末库存量也大幅下调，全球玉米期末库存为 2.8894 亿吨，同比减少 2501.4 万吨；库消比为 20.36%，低于上年的 22.45% 以及 10 年均值 24.72%，也是 2013/14 年度以来的最低库消比，整体报告利好；但从 3 月报告美玉米的数据来看，美玉米库存数据高于预期，美国玉米的结转库存没有减少，3 月的数据与 2 月一致，市场预期的下降没有兑现，这导致价格承压下行，近期受关税事件影响，美玉米企稳反弹，支撑进口成本。
3. 库存：截至 3 月 21 日，北方港口四港玉米库存共计约 506 万吨，北方港口合同粮占比较高，下游企业采购以远期合同为主，库存去化偏慢；广东港口玉米库存 200 万吨，企业维持按需采购，补库力度不强，内贸玉米日均出货在 1.4 万吨。
4. 利润：受原料价格回升影响，下游深加工利润较差，多数企业持续提价动力不足；而下游生猪消费暂无太大起色，生猪产能去化速度缓慢，生猪存栏逐步回升，始终在正常保有量之上。目前来看，由于饲料价格重心上移，自繁自养利润及外购仔猪养殖利润持续低位，截止 3 月 21 日，自繁自养利润为 49.22 元/头，外购仔猪养殖利润为 -42.39 元/头。
5. 基差：上周玉米期货主力价格在整数位承压回调，向下测试 2250 元/吨一线支撑位，现货价格同向下调，基差缩窄。
6. 结构：当前期价结构排列呈现，05 贴水 09，09 升水 01。
7. 技术：从技术面来看，大连玉米期货 5 月合约短线仍有进一步反弹的预期，料会向上回抽 2300-2320 区间，在此要提防逐步遇阻后重新趋弱下跌的风险。目前连玉米阶段性见顶的迹象较为明显，短线维持下跌过程中的超跌反弹为主，反弹结束后期价会继续下跌，关注后市能否在 2200 元附近有效止跌企稳。

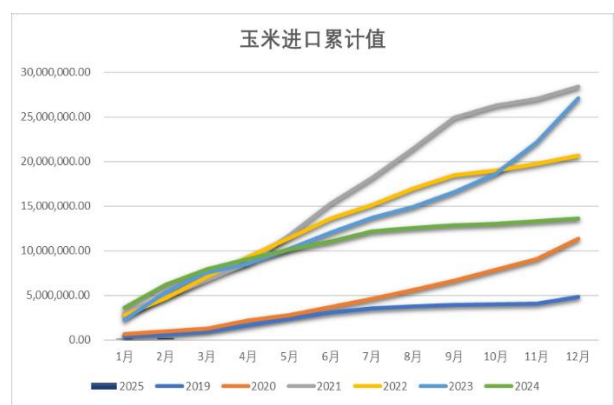
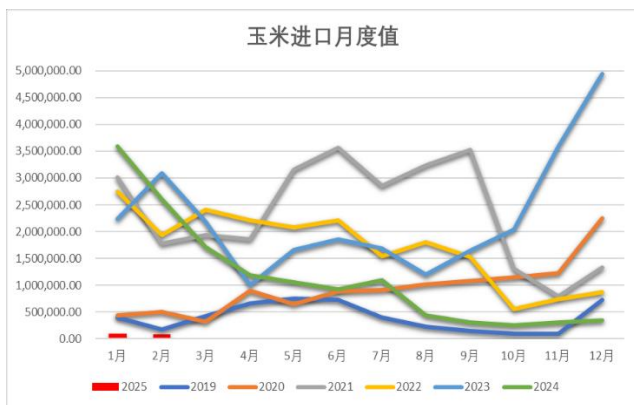


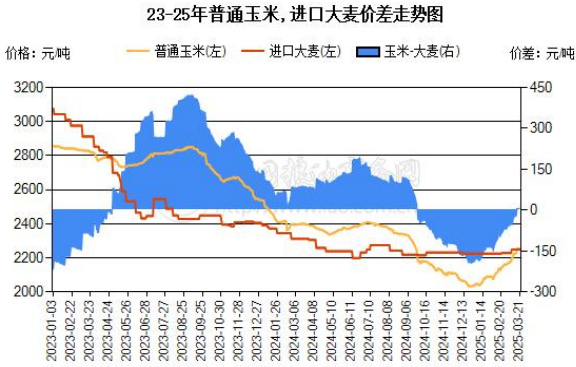


一. 玉米库存、价格及进口

港口价格：东北产地基层余粮有限，贸易环节持粮待涨，北方港口晨间集港量相对不足，库存高企压力显现，贸易商小幅压价收购，其中锦州港周比下跌 20 元/吨;南方港口内贸玉米库存逐渐增多。市场成交偏淡，到货成本居高支撑贸易商报价心态坚挺，其中蛇口港周比上涨 10 元/吨。

进口玉米：根据海关数据显示，2025 年 1 月我国进口玉米 10 万吨，环比减少 71%，同比减幅 97%。2 月进口玉米 8 万吨，环比减幅 20%，同比减幅 97%；2025 年 1-2 月我国累计进口玉米 18 万吨，同比减幅 97%。2025 年前两个月中国玉米进口骤降，可能受国内玉米丰收及贸易战关税影响。继 2025 年 3 月 4 日美国对中国商品关税翻倍至 20%后，中国宣布对包括美玉米征收了 15%的关税，3 月 10 日生效。随着贸易紧张局势升级，加征关税后美玉米已不具备比价优势，中国从美国进口的玉米数量预计下降，玉米进口规模也将削减。





数据来源: 同花顺, 中国粮油商务网, 安粮期货研究所

二. 利润

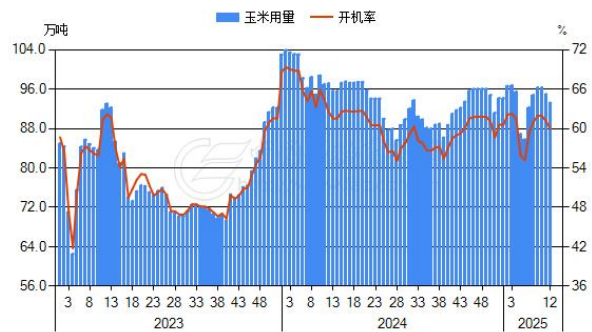
下游淀粉加工利润: 近期玉米价格重心上移, 虽玉米承压回调, 但挤压了下游加工利润, 因此下游加工利润大幅缩水, 根据粮油商务网数据显示, 内蒙古玉米淀粉加工利润为 90.23 元/吨; 山东玉米淀粉加工利润为-164.59 元/吨; 黑龙江玉米淀粉加工利润为 86.78 元/吨。随着后期加工率季节性回升, 预计下游消费将有所回升, 截至 3 月 22 日当周, 周度全国玉米加工量为 93.18 万吨, 较上周下跌 1.74%; 周度开机率为 59.95%, 较上周下跌 1.12%。

下游生猪养殖利润: 由于目前生猪产能去化依旧较慢, 能繁母猪去库进程缓慢, 能繁母猪存栏始终维持市场正常保有量以上, 生猪养殖利润虽有提升但幅度较小, 利润水平不足以大幅度刺激产能扩张。目前来看, 由于饲料价格重心上移, 自繁自养利润及外购仔猪养殖利润持续低位, 截止 3 月 21 日, 自繁自养利润为 49.22 元/头, 外购仔猪养殖利润为-42.39 元/头。

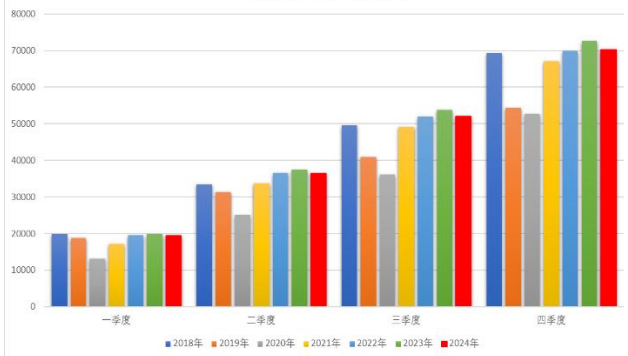
2021-2025年国内玉米淀粉加工利润走势图



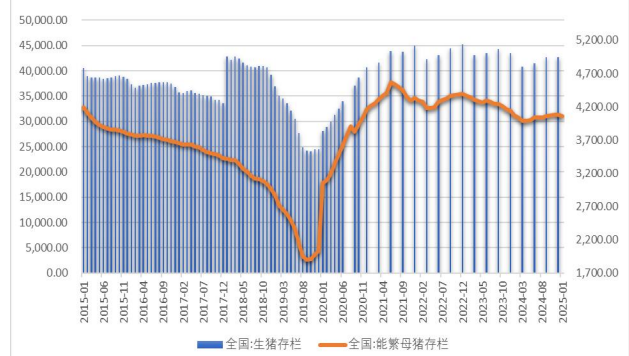
2023-2025年12周国内玉米淀粉企业周度玉米用量与开机率对比



生猪季度出栏量累计值



生猪及能繁母猪存栏



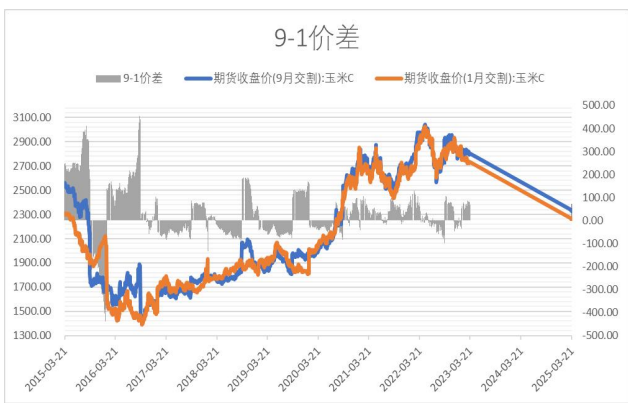
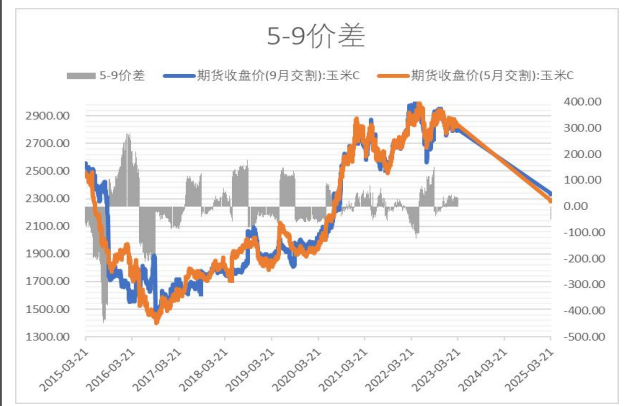


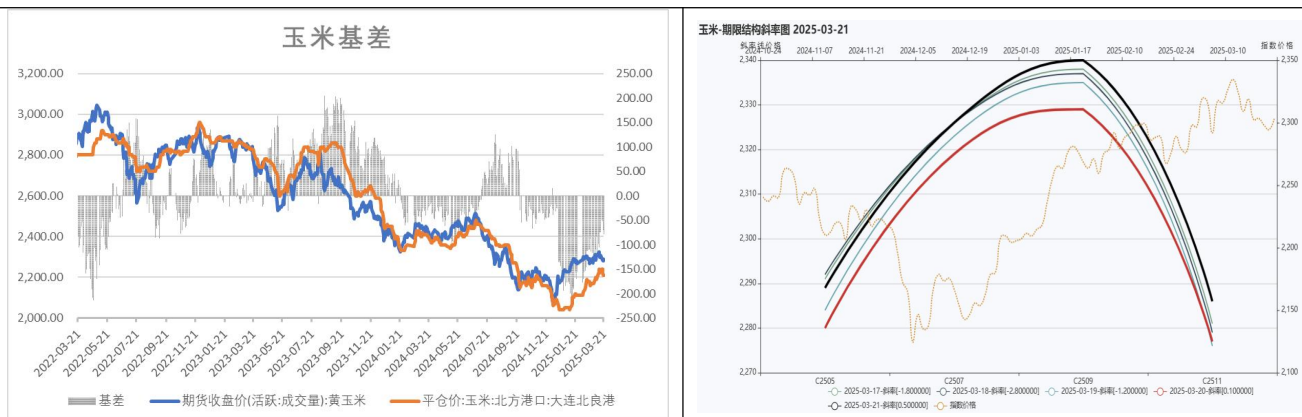
数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所

三、价差及结构

上周，玉米期价呈震荡偏强态势。从外盘来看，3月公布的USDA报告显示，3月的数据与前两个月数据一致，产量及期末库存同比下降，近期受关税事件影响，美玉米企稳反弹，支撑进口成本；从国内来看，基层农户售粮接近8成，较去年同期偏快，因此春季售粮压力低于往年，且进口玉米及替代性谷物进口同比大幅减少，对玉米市场冲击减弱，市场阶段性供应压力减轻；下游深加工利润改善及生猪产能持续恢复，下游消费有望提升，整体供需格局趋于改善，但由于政策粮投放利空影响市场情绪从而拖累盘面。

期现结构：当前期价结构排列呈现出，05贴水09，09升水01。





数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所大数据中心

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

